

クロスボーダー M&A 統合成功の秘訣 —サンケン電気の事例

要 約

企業価値向上のための経営戦略において、欧米企業のみならず日本企業にとっても、M&Aは重要な選択肢の一つと位置づけられてきている。

クロスボーダー案件は1件あたりの買収金額が国内企業の買収と比較して高く、またその規模は2006年以降拡大する傾向にある。

「クロスボーダー M&A統合成功の秘訣」は、外国企業を買収した日本企業の中から、自他ともに成功事例と認められるケースを取り上げ、買収を成功に導いた秘訣や統合の過程で顕在化した課題などを明らかにするのが目的である。

本稿では半導体メーカーのサンケン電気による米国企業の買収を事例として取り上げる。

目 次

- I. はじめに
- II. サンケン電気：コミュニケーションを核とした経営改革に成功
 - 1. M&Aの背景
 - 2. 現在の状況
 - 3. 統合への道のり
 - 4. 成功の秘訣



宮内 久美
Kumi Miyauchi
企業経営コンサルティング部



原田 英始
Eishi Harada
企業経営コンサルティング部



水上 貴史
Takashi Mizukami
企業経営コンサルティング部

I .はじめに

企業価値向上のための経営戦略においてM&Aは欧米企業のみならず日本企業にとっても重要な選択肢の一つと位置づけられてきている。

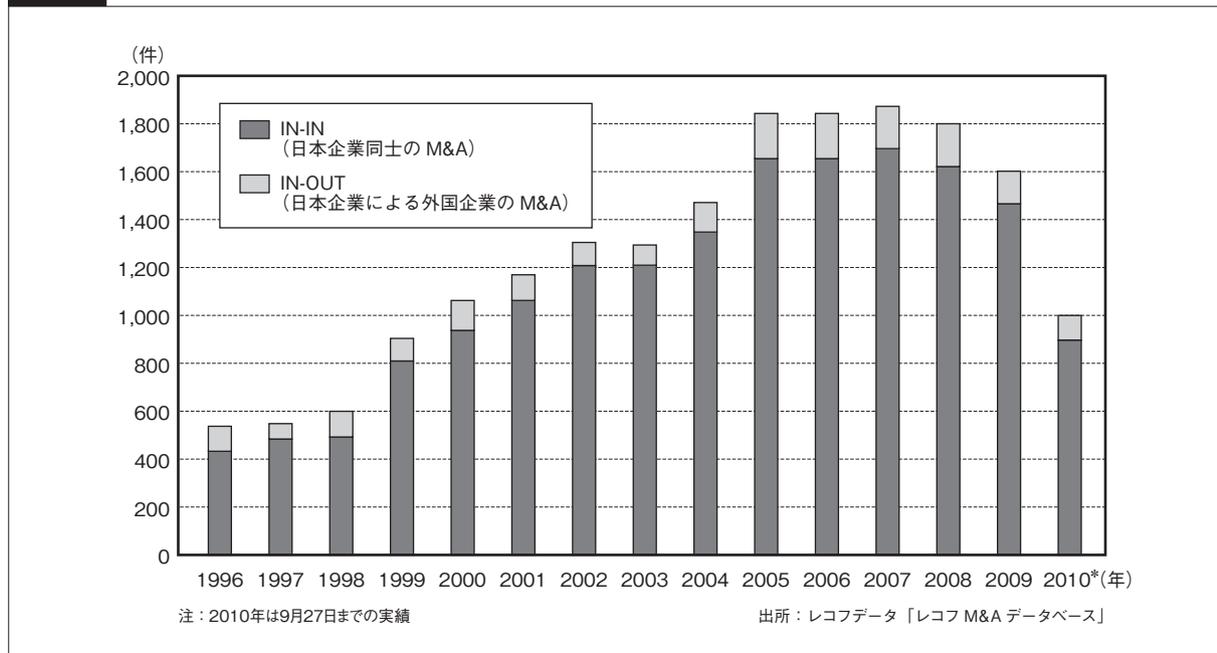
図表1に示した通り、1996年以降の日本企業のM&A件数は毎年増加傾向にあり、2008年、2009年は景気減速の影響からやや減少に転じているが、2009年で1,587件と依然高水準である。特に国内企業同士のM&Aは2009年で1,457件、1996年比3.4倍にまで拡大した。この間、関連法整備などM&Aの制度面での規制緩和が進んだこともM&A活発化の後押しとなっていると推察される。

一方、日本企業による海外企業の買収、いわゆるクロスボーダー M&Aについても、件数自体は日本企業同士のケースと比較して10分の1以下とまだ少ないものの、2009年で130件と、1996年

比1.3倍程度まで増加してきた(図表1)。また金額ベースでは、件数以上に大幅な拡大をしている。企業のグローバル展開への意識が高まってきたこと、また自社で海外に進出したものの、期待どおりの成果をあげられていない、などの理由により、日本企業が海外企業の買収に対して、より積極的になってきていると考えられる。

2000年代後半以降、買収金額が5,000億円を超える大規模なクロスボーダー M&Aが多く行われた。クロスボーダー案件は1件あたりの買収金額が国内企業の買収と比較して高く、またその規模は2006年以降拡大する傾向にある(図表2)。しかしながら、より大型案件であるにもかかわらず、これらの買収は発表直後こそ話題になったものの、成功例として買収後も高評価を得ているケースはそれほど多くないとい

図表1 日本企業による M&A 件数の推移



うのが現状である。

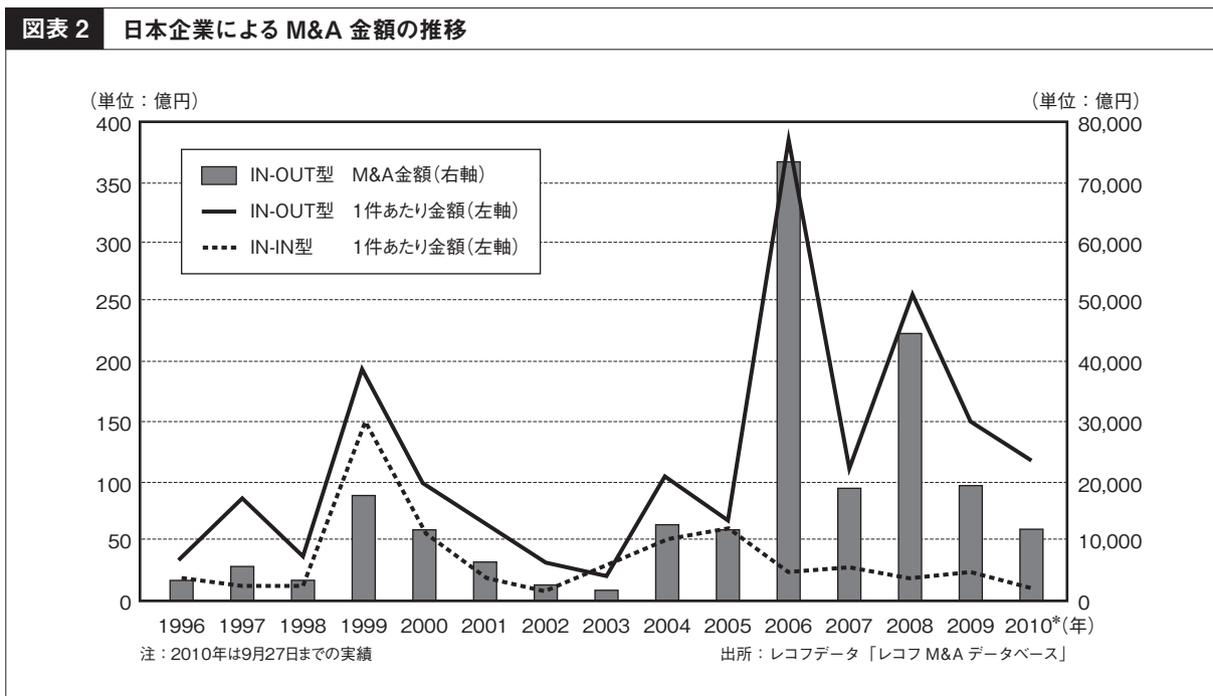
「クロスボーダー M&A 統合成功の秘訣」は、外国企業を買収した日本企業の中から、自他ともに成功事例と認められるケースを取り上げ、実際に M&A に関わった企業の担当者へのインタビューを通じて、買収を成功に導いた秘訣や統合の過程で顕在化した課題などを明らかにするという目的で行うものである。

インタビューに際しては、買収スキームや買収の目的といった、買収時に明らかとなった情報のみならず、買収後の統合施策いわゆる PMI (Post Merger Integration) に焦点をあて、その企業が実行した施策や苦労した点といった情報をその企業の承諾のもとで、できるだけ多く収集することに重点を置いた。クロスボーダー M&A を成功させた企業の事例を多く集めることにより、共通する重要な鍵を見つけ出したいと考えている。

には、国・制度・ビジネス慣習・文化など、日本企業同士の買収において考慮する必要のない様々なハードルを乗り越え、かつグループでの企業価値最大化に繋げていかなければならない。クロスボーダー M&A はそもそも難易度の高い経営戦略であるといえよう。

しかしビジネスの世界においてグローバル化、ボーダーレス化がますます進行しつつある現在、外国企業を買収は、日本企業の経営戦略においてより重要な手段となっていくことは必至である。成功事例のケーススタディは、後続企業にとってクロスボーダー M&A 成功の重要なヒントを提供するであろう。

買収した外国企業を経営・統治していくため



Ⅱ．サンケン電気： コミュニケーションを核とした経営改革に成功

サンケン電気は1990年の米国アレグロ社の買収により、初の海外進出を果たした。しかし買収後、一度は黒字化したが、国籍・企業風土の違いや海外子会社経営に対する経験不足から、経営悪化のシグナルに気づくのに遅れてしまった。

この打開策として、改めて現地経営の実態把握を実施、徹底的に問題点の洗い出しを行った。そして日本的経営にとらわれない現地企業に適した施策の策定、経営陣の一新をするとともに、経営の自主管理を根付かせるための権限委譲を行い、新たな体制・ビジョンのもとで、現地社長とのコミュニケーションを密にして経営施策を遂行した。これら粘り強い施策の実施により、現在のアレグロ社の収益は、サンケン電気グループにとって重要な位置を占めるに至っている。

1. M&A の背景

サンケン電気は、電気機器の電力制御をつかさどるパワー半導体で世界トップクラスのシェアを誇るメーカー（東証1部上場）である。同社は1946年の戦後間もない時期に設立され、日本の半導体産業を長く支えてきた。デジタル家電、パソコン、自動車等の心臓部である電力制御回路（パワーIC）をはじめ、独自に設計開発した電力制御用半導体や電源機器が有名である。また、液晶バックライト光源（CCFL）やLED照明の開発にも力を入れている。

そのサンケン電気は1990年12月、半導体メーカー、スプレーグテクノロジーズ社（米国コネティカット州スタンフォード）の半導体部門を買収した。買収金額は5,800万ドル（約75億4,000万円）。

スプレーグテクノロジーズ社は、人類初の月面着陸に成功したNASAのアポロ計画にも参画した電子・電気部品メーカーで、ICの微細加工技術、磁気センサー技術等の技術力に定評がある。サンケン電気とは過去30年以上前から販売提携を結んでおり、サンケン電気ですプレーグテクノロジーズ社の製品を取り扱っていたことから、互いに友好関係にあった。

スプレーグテクノロジーズ社の組織見直し策の一環として、同社からサンケン電気に半導体部門の買収の打診があり、契約が成立した。買収後は、子会社「アレグロ・マイクロシステムズ」（米国マサチューセッツ州：以下、アレグロ社と略記する）が設立され、整備された。

2. 現在の状況

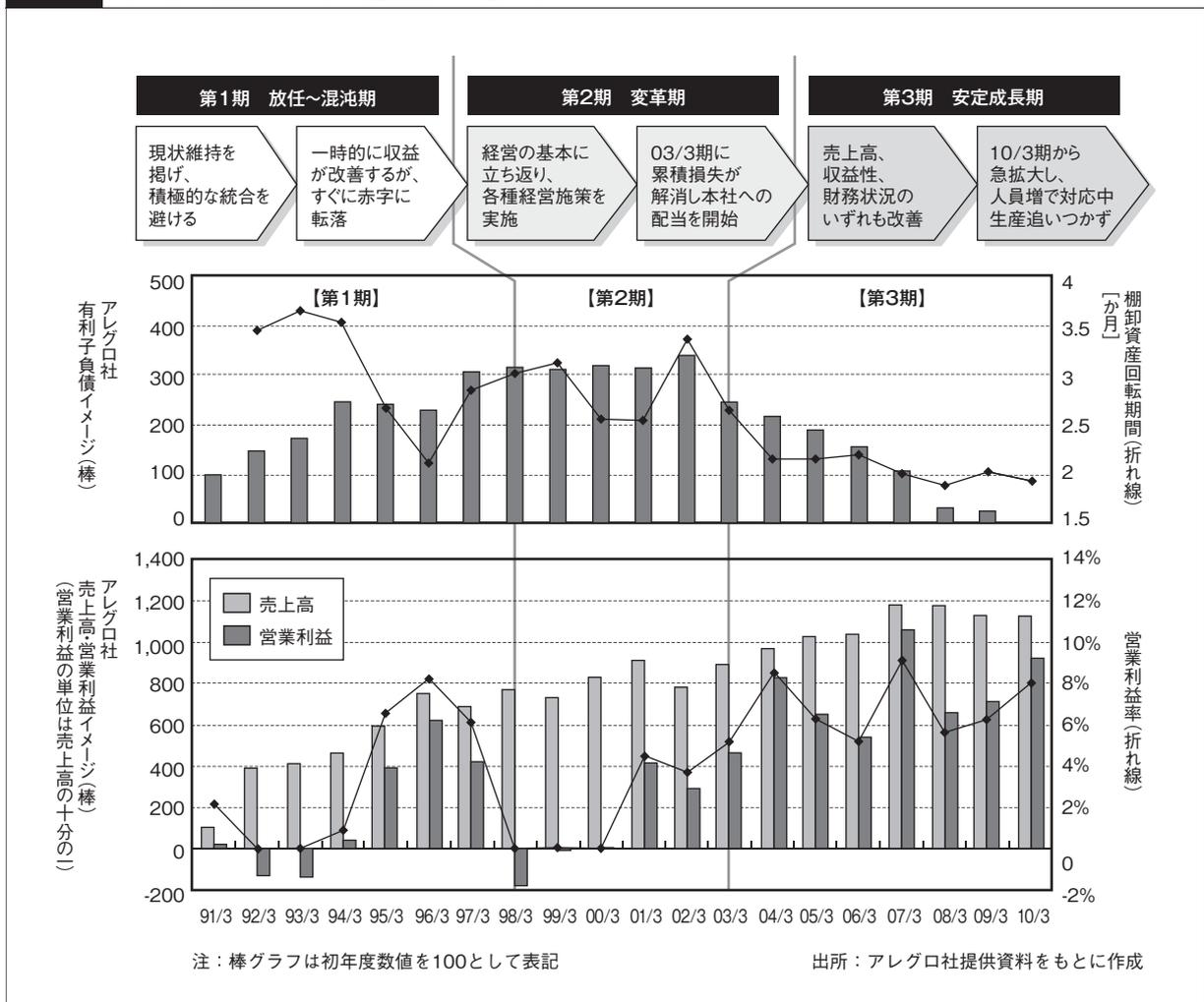
アレグロ社と、その後、2005年7月に買収したポーラーセミコンダクター（米国ミネソタ州：以下、ポーラー社と略記する）は、サンケン電気の半導体部門において、米国における重要子会社となっている。

現在は自動車用センサーが好調であり、2010/3期、受注、売上ともに過去最高を記録し、同下半期には過去最高の利益を達成した。サン

ケン電気全体の売上の約21%を占める。直近では、2011/3上半期で、さらに売上、営業利益を伸ばし、一層の飛躍を遂げ、サンケン電気全体の売上の約28%にまで達している。

アレグロ社は米国およびフィリピンに生産拠点を置いている。ウエハーの製造については米国工場を担当しているが、現在、設備が新しく大口径のポーラー社へ徐々に生産移管させている。ウエハーから完成品までの組込工程については、下請企業とフィリピン工場を併用し、最終検査工程はフィリピン工場が一手に引き受けている。

図表1 サンケン電気のアレグロ社統合への道のり



研究開発では、サンケン電気、アレグロ社、ポーラー社の3社が共同して新しい半導体プロセスの開発を行っている。アレグロ社の米国拠点では、ポーラー社への生産移管に伴い、研究開発と製品企画、設計に特化する体制へ移行しつつある。買収以前からアレグロ社が得意としていた技術領域を存分に活かし差別化された製品の開発に取り組んでいる。

3. 統合への道のり

本章では、サンケン電気のコメントをもとに、統合への道のりを図表1の第1期、第2期、第3期に分けて、それぞれ紹介していく。

3-1 第1期 放任～混沌期

買収当初、サンケン電気では、アレグロ社の買収により国際企業の仲間入りを果たしたとして、社内でも高揚した気分が広がった。初の海外開発・生産拠点を得ただけでなく、米国東海岸でも屈指の半導体技術を有するアレグロ社を買収できたことは、サンケン電気社員にとっても誇り高いことであった。

経営陣にとっても、高付加価値製品へ参入する絶好の機会であったため、買収を決定するのに躊躇はなかった。例えば、アレグロ社では、当時のサンケン電気のICチップ(回路線幅15ミクロン)の3倍の集積率を誇る線幅5ミクロン以下のICチップを量産する技術や、サンケン電気がないホール効果シリコン磁気センサー技術、パワー半導体のデジタル制御技術などを得意としていた。「アレグロ社の優れた開発技術に、サ

ンケン電気の強みとする量産技術を組み合わせれば、競争力の高い製品が容易に作り出せる」、「国際化を一気に進められるに違いない」、そのような思惑が経営陣の間で先行した。

優良企業の買収という認識があったことから、経営面においても全面的に信頼を寄せていた。買収当初は、定期的な技術打合せや経営会議を実施する程度で、経営をほぼ全て現地に委譲していた。当時の経営陣は、むしろ、米国企業から多くのものを学びたいという姿勢が強く、経営への積極的な介入は避けていた。

買収後、サンケン電気本社からは、海外営業部門から選出された人材を上級副社長(EVP)として派遣している。英語と米国文化に長けていることを主軸に置いた人選であったために、結果的には、現地経営への関与は少なかった。業績報告は受けていたものの、経営変革の糸口がつかめない状況が続いた。しかし、この時点では、現地の経営を信頼していたことから、サンケン電気本体としては、大きな危機感を感じてはいなかった。

ところが、買収後すぐに収益貢献があると考えられていたものの、実際には買収直後の1992/3期、1993/3期と連続して営業利益が赤字となった。サンケン電気の経営陣も、さすがに現地の経営不振を見かねて、何か実行に移さなければならぬという危機感を抱くようになった。

1993年12月より1年間、サンケン電気本社の常務がアレグロ社に駐在して、自ら企業建て直しに向けた陣頭指揮をとった。

常務は、アレグロ社が技術、開発偏重で製造軽視の風潮があることに気づき、生産活動の改善に努めた。いわゆる原価低減、生産リードタイムの短縮等を率先して行った。また、駐在期間に経費節減や在庫削減にも努めるとも

に、管理会計を導入し、会社の経営状態が週次で分かるようにした。常務の帰国後に、対策の効果と市場回復とが相まって、1995/3期、1996/3期と大幅に収益が改善、黒字を達成した。

アレグロ社内では、黒字化の快挙を成し遂げたということで大きな自信を得た。社員一人一人のプライドも高かったため、再度の赤字転落を不安視する姿勢はみられなかった。

しかしこのときすでに、サンケン電気本社の常務が現地で実施した対策の効果が途切れ、機能不全状態に陥っていた。1997/3期、損益ベースの黒字は売上拡大や原価低減によるものではなかった。次年度回復への期待感だけで在庫積増しが行われ、それに伴う表面上の稼働率上昇によるものであった。

この頃、サンケン電気では黒字化したアレグロ社のさらなる発展に向けて、より大きいサイズのウエハーを製造するための大規模な設備投資（最終的には、総額8,000万ドル）を行っていた。固定費を吸収し投資回収するためにも生産水準を引き上げる必要があり、サンケン電気本日も、現地の生産量の拡大に対して賛成する意向が強かった。

この結果、アレグロ社の経営状態は悪化の一途をたどり、1998/3期には営業利益が再び赤字に転落した。

3-2 第2期 変革期

(1) 経営陣による改革のための環境整備

サンケン電気の経営陣がいよいよ本腰を入れ始める。1998年より、現地の監視体制を厳しくし、これまで四半期だった業績レビューを月次に変更し、経営実態の把握のためのタイムラグ

を短くした。

1999年6月、サンケン電気社長が交代した。新社長が前社長から託された最大の課題が、業績不振が続くアレグロ社の建て直しであった。社長就任前より具体策を詰め、就任と同時に改革に打って出た。

最初に取り組んだのが、アレグロ社のより詳細な経営実態の把握である。アレグロ支援プロジェクトチームを組織し、1999年11月、本社より4名の専門家を派遣した。派遣された4名はそれぞれ、生産、経理、技術、海外営業の第一線で活躍してきた熟練者である。1年間駐在して、各人がもつ専門的な分野の経験と知識をもとに、協力してアレグロ社の実態を精査した。

2000年5月には、新社長自身が現地に赴き、既存路線の延長を主張したアレグロ社の当時の社長に退任を迫り、代わりに、新たな社長を据えた。もともと後任者も決まっていたが、温厚な性格の持ち主であるために企業改革には非適格として取り止め、あえて社内の非主流の人材から社長が選択され、決定した。

さらに、アレグロ社の新社長就任とともに、派遣した4名の専門家の中の一人を現地取締役(VP)に就任させた。2001年には同氏を副社長(EVP)に就任させ、変革の方向を見定めて他のメンバーは帰国の途に就いた。

(2) 4名の専門家がつかんだ現地経営の現状

アレグロ社では優れた技術・製品群を有する一方で、経営面では、漫然とした無責任体質がはびこっていた。本社部門での経費の管理があまく、リゾート地でゆったりとした日程で販売会議を開くことや、夫人同伴での出張などの古い米国企業の体質がそのまま残っていた。また、

在庫積増しによる利益創出の影響で、不良資産の増加や資金不足が生じ、経営の足を引っ張っていた。

さらに悪いことに、買収後すぐ、日本方式の“売上重視かつ努力目標型の予算編成”をそのまま現地に導入したが、現地の意思を汲まない実現性の低い目標設定は、現地では全く理解されなかった。米国では、最初にロジックに合う予算編成が生まれ、各部門は予算値に基づき支出先行で運営されるのが一般的だったことが理解不足につながった。

この結果、現地では、サンケン電気本社から割り振られた売上目標数値に相当する支出が容認され、製造水準の引き上げ、人員採用や販売奨励金・広告宣伝費の積み増しなど、無駄に出費が促されるという悪い状況に陥っていた。

一方で、もともとが本社から与えられた努力目標である売上計画に対して、現地での達成意欲は低く、赤字経営に対する現地の責任の所在すら分からなくなっていた。

製造面では、1993年の製造改善活動を通して、部材削減や工程簡易化などの、日本の強みである製造費用削減は推進していた。しかし、実際のところ、製造原価比率はもともと低い水準にあり、多くの時間を費やしていたわりには、それほど成果は挙げられていなかった。それどころか、製造費用が表面的に効率的になるような製品設計への制限がネックとなって、本来強みであった独創的で差別化された技術開発力が十分に発揮できない状況に陥っていた。

1年間の常駐を受けて、4名の専門家が下した総合的な判断は、「経営の基本に立ち返って利益体質の改善を行うとともに、アレグロ社の本来得意とする独創的な技術開発を推進し、

製品付加価値を向上させられれば、短期間で黒字化が見込める」というものであった。アレグロ社への出資は継続され、現地での本格的な経営改革をスタートさせた。

(3) 現地での経営改革の実施

最初に取り組んだのは、会社の将来像としてのSCV (Strategic Corporate Vision) を現地経営との徹底した議論から策定したことである。これにより、経営改革に対する目標やビジョン、戦略展開の方針が明確となった。

現地経営の現状をもとに、表面的な製造費削減の推進を一時的に棚上げし、代わりに、より本質的な部分での利益体質の改善として、無駄な経費の削減や、在庫処分を優先させた。

また、製品ポートフォリオの見直しを行った。利益を生んでいない古い製品・技術を完全に切り捨て、競争力のある利益を生む製品・技術に絞り込んだ。

これとあわせて、組織体制をビジネスユニット制へ変更した。技術と営業との間で責任範囲が不明瞭であったものをビジネスユニットが一元的に管理できるようにした。

予算編成に関しては、根拠が不明瞭な努力目標型の構築を取り止め、現地経営が約束した数字で執行させるようにした。このコミットメント経営に変革したことで、現地で責任をもって管理するようにした。

予算編成と同じく、買収当初は人事システムに関しても日本の経営を取り入れるとの美名のもとに、日本の人事システムの考え方が中途半端に導入され、運用されていた。年功序列の考え方が合わず、従業員のモチベーションが低下し、

図表2 サンケン電気によるアレグロ社PMIの施策

第1期 (1990年~1997年)

放任～混沌期

海外取引企業の半導体部門を買収。同部門の高い技術力とのシナジーを期待するも、経営に対する介入は実施せず。買収当初は現地から教わる姿勢でいたが、その後の現地の計画や報告に実績が伴わず、徐々に現地に対して不信感が高まっていく。

- 買収当初、現状維持を基本に、定期的な技術打合せや四半期ごとの報告会を開催。本社から現地に海外営業部門の人材をEVPとして派遣。現地の経営状況の実態が把握できない状況が続くが、日本本社では何も対応せず。
- 1992/3期、1993/3期の営業損益の赤字を受けて、1993年12月、日本本社の常務が1年間現地に駐在して陣頭指揮をとる。一時的に損益ベースで黒字化するが、本質的には現地の経営体質は変わらず再び悪化。

第2期 (1998年~2002年)

変革期

日本本社の経営陣が主導となって現地経営の立て直しを開始し、1999年に就任した日本本社の新社長が、前社長の意向を引き継いで改革路線を推進。その後、現地が中心となって、経営の抜本的な見直しが行われる。

- 1998年より四半期報告を月次に変更し、現地経営の実態把握に着手。1999年11月、本社より専門分野の異なる4人の専門家を約1年間常駐させ、現地企業の実態を精査。改善の余地を示し、現地企業への出資継続を本社に提言。
- 2000年6月、経営改革のために、非主流の人材の中から選抜して社長を交代。同時期に、4人の専門家のうち1名を現地取締役(VP)に就任させ常駐(2002/3期よりEVP就任)。
- 会社の将来像としてのSCV(Strategic Corporate Vision)を策定。経営の基本に立ち返って利益体質の改善を図るとともに、無理な日本本社との経営の統合を取り止め、現地経営を実施。
- 2002年、米国内の2工場のうち設備の古い1工場を閉鎖。外部ファウンダリーの利用も開始。
- 利益体質改善の一貫として、2002年頃より、日本方式の生産管理(カンバン生産方式、5S)の導入を開始。

第3期 (2003年~現在)

安定成長期

経営戦略は日本本社が決定し、現地トップと十分議論し合意のうえで、日々の運営は現地で管理。経営方針が定着化するとともに、市場環境の改善も追い風となり、収益が拡大。

- 2007年頃、IPOへチャレンジするも株式市場の低迷から取り止め。
- IPO準備過程でガバナンス体制を整備。考えの違う人間を複数配置し、相互けん制と多様化を推進した。

出所：アレグロ社提供資料をもとに作成

優秀な人材も流出することとなった。

2000年からは、経営陣トップの報酬のみをサンケン電気本社で管理し、それ以外の従業員の給与や採用、解雇等は全て現地権限へ委譲した。人事システムを日本式から切り離したことにより、アレグロ社では米国流の能力主義の人事制度で米国のハイテク企業の雇用条件と合うように整備した。

また、積極的なリストラ施策も実施するようになった。特に、サンケン電気では創業以来、コア工場は閉鎖しないという方針をそれまでずっと守ってきたが、初めて、設備の古い1つの工場の閉鎖を実施し、従業員の大量削減に踏み切った。

工場の集約化による稼働率の向上だけでなく、外部ファウンダリーの積極的な活用も開始した。2005年に買収することになるポーラー社がその取引企業である。

これらの改革を一気に進めたことで、社内ではあまりに急であると心配し、反対する声も上がった。しかし、本社経営陣が全面的にこれを支持したことで、滞ることなく改革が遂行された。

利益体質の改善と共に、2002年以降は日本の強みとする生産管理方式(5Sやトヨタ方式等)を導入していった。もともと、日本の生産管理方式に関して、現地では否定的な見解であったが、日本の生産管理方式を米国流に解釈し直した地元大学の講義受講などを通して、生産の責任者に意識改革を促し、導入に成功した。

これら経営改革を実施するにあたって現地との密なコミュニケーションを心がけた。特に、アレグロ社社長とは、サンケン電気の価値観を共有できるまで、積極的に話合いの場を設けた。

一連の経営改革の結果、2003/3期に累積損失が解消し、本社への配当を開始した。

3-3 第3期 安定成長期

2003年以降、アレグロ社では売上高、収益面、財務状況が改善され、安定的に成長を遂げている。

従業員一人あたりの売上高も買収時に比べて上昇した。賃金の低いフィリピンの従業員割合が増加したため、全体では2倍程度に留まるが、2009/3期にフィリピンを除くと4倍を上回り、米国従業員のみではそれ以上に上昇した(図表3)。

現在、アレグロ社の戦略は現地経営とサンケン電気本社との徹底した協議で方向を決定し、日々の運営は現地に任せるが、しっかりと報告を求める方式をとっている。アレグロ社の社長がサンケン電気本社の取締役にも就任し、より一体経営を進めている。サンケン電気本社からの駐在員は1~2名と最低限に留めている。

4. 成功の秘訣

以上述べてきたように、サンケン電気におけるアレグロ社のポストマージャー施策は、試行錯誤を繰り返し、幾多の困難を乗り越え粘り強く行われた。この結果、現在のアレグロ社の収益は、サンケン電気グループにとって重要な位置を占めるに至っている。本章では、サンケン電気によるアレグロ社買収を成功に導いた秘訣について考察したい。

(1) 現地経営の実態把握と問題点の発見・対処

まずは、買収当初、経営の大部分をアレグロ社に任せていたことが、現地の経営状況悪化

のシグナルを見落としした原因と気づき、経営実態の把握を行うことを決断、4名の専門分野の異なる人材(技術、生産、経理、営業)を1年間アレグロ社に常駐させ、徹底的な現地調査を行ったことがあげられる。この1年間の調査により、課題はあるもののアレグロ社は保有し続ける価値のある企業と結論づけられた。そこで、実際に課題としてあげられた点を解決するべく、改善策を実施していったのである。

(2) 現地に自主管理を根付かせるための権限委譲

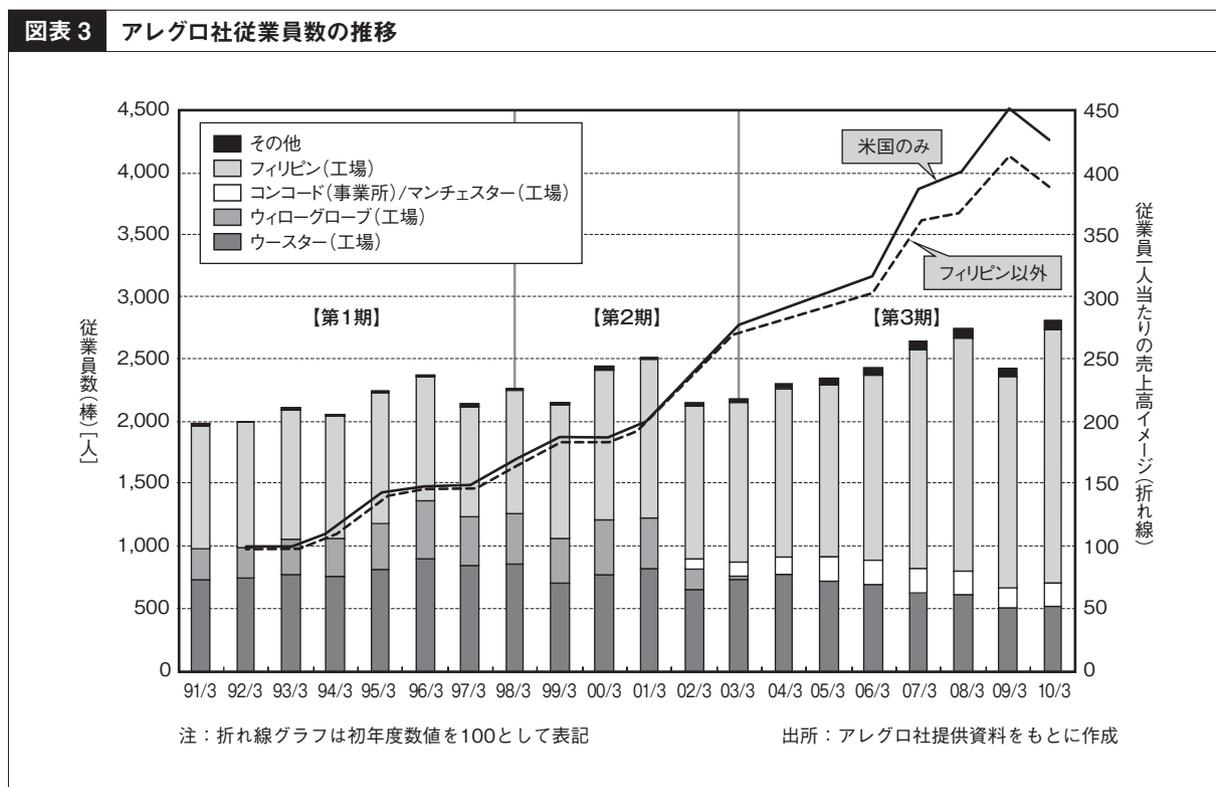
当面の課題を解決したとしても、今後の収益改善や持続的な成長が約束されているわけではない。しかし、日本の親会社の経営手法をそのまま米国企業であるアレグロ社に導入したとして

もうまくいかないことは容易に推測できたことから、経営自体は現地マネジメント中心に行うということとした。ただし、買収当初、放任していたことによる経営悪化を招いたことも踏まえ、権限委譲とともに、責任の所在を明確化することを徹底した。具体的には、予算編成は現地が行い本社が承認すること、また現地経営陣の報酬は本社が決定する一方で、従業員の給与・採用の決定などは現地が行うことなどがあげられる。

(3) 日本的経営にとらわれない現地企業に適した施策の実施

さらに、企業国籍・文化の違いを最初から認め、現地企業に適した施策を実施した点があげられよう。具体的には、基本的にはコア工場閉鎖を行わないという日本本社の方針を取りや

図表3 アレグロ社従業員数の推移



め、米国内の2工場のうち、設備の古い工場を閉鎖、リストラを行ったことがあげられる。また、日本方式の画一的な製造経費削減の方針を改め、アレグロ社の強みである独創的な製品開発力の強化を行った。

(4) 経営改革のための環境整備と現地との コミュニケーション

経営改革を実施するにあたり、その環境を整備することも大切なことである。サンケン電気では、経営悪化を招いた社長が交代する際に決まっていた主流派の次期社長の就任を取りやめ、アレグロ社の中でも非主流であった人材を社長に抜擢した。また経営の基本に立ち返り、同社独自の経営ビジョンを策定、新たな体制・ビジョンのもとで会社が再出発することを社内に徹底させた。加えて、買収当初の失敗を繰り返さないために、本社から派遣する駐在員についても、経営実態をよく把握している人材を派遣、現地社長とのコミュニケーションを密にして、現地での経営施策を実施していった。

このように、サンケン電気によるアレグロ社の買収においては、過去の失敗を踏まえ、買収企業の企業価値向上のための施策を行ってきた。この成功には、サンケン電気トップマネジメントの改革への強い意思があったこと、国籍・文化の違いがあることを念頭において、その上で相互理解のためのコミュニケーションを粘り強く続けていったことが、成功の秘訣の根底にあることは間違いない。

謝 辞

本記事を執筆するに当たり、長時間取材させていただいたサンケン電気株式会社 執行役員・海外事業戦略室長 鈴木善博様に心から感謝致します。