



# 大型M&Aが逸失している 成長機会とは？

Philip Daus  
山城 和人  
蔵田 真也

2020年1月14日

化学業界では売上拡大を目指した大型M&Aが大流行しているが、再編・統合が終わってしまうと、多くの大企業がコスト削減へと舵を切ってしまう。適切なプライシングにより売上拡大・利益増加が強力に推進されることを考慮すると、コスト削減に奔走することは即ち、成長機会の損失を意味する。

グローバルではM&Aが盛んに行われ、特に2017年は記録的な大合併が相次ぎ、国際的な注目を集めた。ダウ・ケミカルとデュポンが合併し、中国化工集団はシンジェンタを買収、また、エボニックはエア・プロダクツの一事業を買収した。これらのM&Aは、化学業界に巨大企業を生み出した大型案件のほんの一部である。日本国内では、2019年5月に日本触媒と三洋化成が経営統合を発表したことで、遅々として進まなかった業界再編への関心が一気に高まり、同年12月、昭和電工による日立化成の買収発表は化学業界に大きなインパクトを与えた。

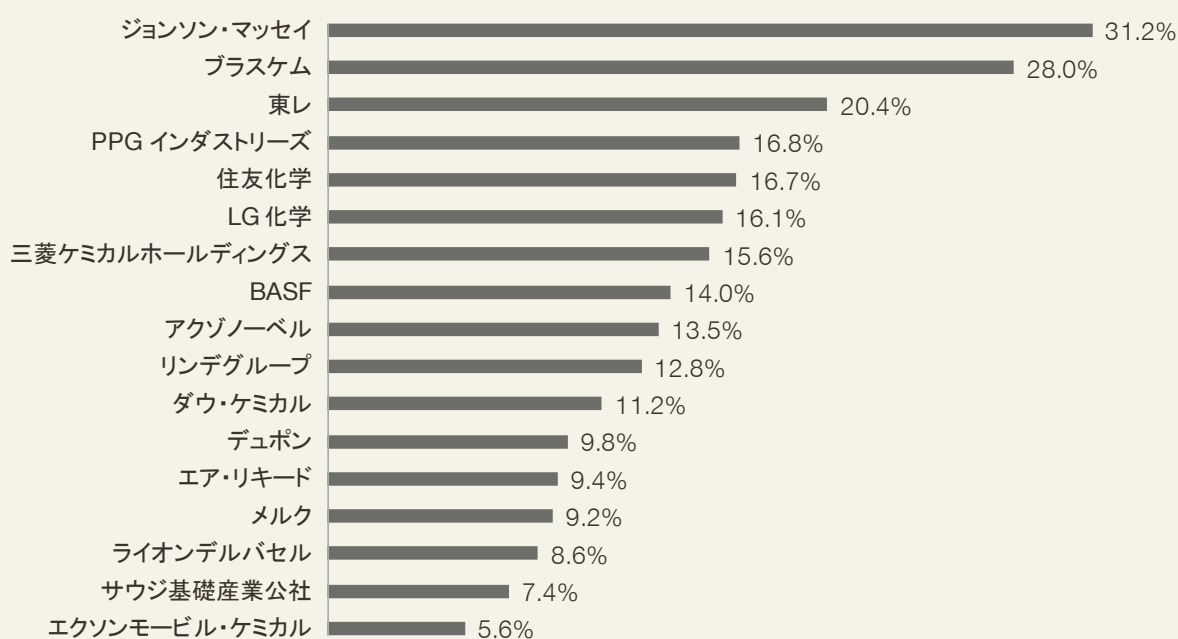
化学業界でM&Aがこれほどまでに盛り上がりを見せているのには、いくつかの理由がある。第一に、成長機会が他に無いことである。多くのプレイヤーが成熟し、寡占化しつつある市場で事業を展開しており、上位5社が市場の50%以上を占めている状況である。従ってM&Aによる成長を模索することは必然といえる。第二に、多くの要因がM&Aに都合の良い環境を醸成していることである。資本への容易なアクセス、低価格な原料コスト、高額な輸入関税がかかる米国企業に減税を約束する“トランプ・ファクター”等がそうである。市場も、企業の成長可能性を、それがM&Aに依るものか自社組織の成長に依るものかを問わず、高く評価している。ターゲット企業を買収する際の株価収益率は15を超える場合もある。

これらのお膳立てが整った時、事業拡大・売上成長を目的としたM&Aが盛んに行われることは何ら不思議ではないが、一旦取引が締結されて財務の話に入った途端、売上をどう上げるかではなくコストをどう削減するかの議論がはじまってしまふ。例えば、プラクスエアとリンデは、「経営統合後の会社は、統合前のコスト削減プロジェクトのアジェンダにあった経費節約や効率性改善、あるいはスケールメリットによって、株主に意味のある価値を提供することが求められている。」と述べている。また、バイエル・モンサントは“セールス及びコストにおけるシナジー効果のデューデリジェンス”を公表した。さらに、ダウデュポンは「約30億米ドル相当のコストシナジー、及び、約10億米ドル分の成長シナジーのポテンシャルがある」と断言した。そして、そのコストシナジーを達成するプランを明確にし、期間も約2年を要するとしているが、売上成長のシナジーについては、いつ、どのようにそのシナジーを達成するかの明言は避けている。

## 機会の損失

確かにコスト削減の重要性は理解できるが、M&A後にコスト面ばかり議論していると重大な機会を損失することになる。というのも、プライシング改善には以下の3つの利点があり、利益拡大できるポテンシャルが格段に大きいためである。

価格のみを1%改善した場合の営業利益改善率



出典：サイモン・クチャー&パートナーズ

一つ目の利点として、コスト削減に比べ、価格改善は利益拡大へのインパクトが非常に大きいことが挙げられる。上記のグラフは、2017年における世界の主要化学メーカーが他の要素は変えずに価格のみを1%上げた場合、利益がどの程度改善するかを示したものである。そのインパクトは全てのメーカーにおいて凄まじく、5.6%から31.2%の増益が見込まれる。コスト削減やサプライチェーン最適化、その他の業務改善プロジェクトでは、ここまでのインパクトは得られない。二つ目は、時間的な利点である。コスト削減のインパクトは大抵の場合、数か月もしくは数年経過しないと現れないのに対し、プライシング改善は利益とキャッシュフローに直ちにインパクトを与える。三つ目は、投資額に関する利点である。プライシング改善のプロジェクトは、コストが非常にかかる解雇手当や、新たな製造拠点建設に向けた巨額投資などを一切必要としないのである。

## M&A後の価格改善

もちろん、実際のプライシング改善とは、ただ単に一律1%値上げするというような単純なものではない。多くの化学メーカーにとってのプライシング改善の領域は、主に以下の5つにまとめられる。

- **値上げプロセスの整備:**社内における価格管理体制が杜撰であり、また、社外へ向けたコミュニケーションの準備も不足している。

サイモン・クチャーが2017年に化学メーカー112社を対象に行った調査によると、事前に設定した値上げ目標を達成できていないメーカーが98%にも及ぶことが分かった。また、値上げ目標値の41%(平均値)しか達成できておらず、非常に残念な結果となっている。

近年は原油価格が低迷しているため、化学業界の不振がカモフラージュされているが、今後、原料価格が再び上昇すれば、また違った様相を呈するであろう。M&Aで巨大化した化学メーカーは今すぐにでも効果的な値上げ管理体制を構築する必要がある。

- **戦略目標と市場セグメンテーションのアラインメント:**多くの巨大企業が市場セグメントを明確に定義できていない、あるいは、どの市場セグメントに注力すべきか優先順位付けができていない。

これは特に、近年合併した企業に顕著であり、注力すべき市場・製品・顧客セグメントの合意形成が未だに出来ていないケースが多い。

さらに、現在の市場セグメンテーションがプライシング戦略の観点から不適切なケースも散見される。例えば、特定のセグメントにおいて、市場シェアの獲得(低価格戦略)とマージンレベルの引き上げ(高価格戦略)といった相反する目標が組織内でいくつも交錯し、その混乱により多大なコストが生じるだけでなく、効果を全く生み出さない事態を招いている。

- **価値に基づく定価設定:**製品が定価で販売されることは滅多にないが、定価は市場に対して製品価値をコミュニケーションするための大事な手段となっている。ところが、定価の多くはコストプラス法で算出されており、顧客にとっての価値が反映されていないのが現状である。

価格と価値が釣り合った時にはじめて、営業担当は価値提案に集中できるようになる。すなわち、競合の価格レベルに合わせたり、追加のディスカウントで譲歩したりする必要が無くなるのである。M&Aはしばしば、製品ポートフォリオを更新するチャンスでもあるため、定価を見直す勝機と捉えるべきなのである。

- **サービスの収益化:**大手の化学メーカーは、価値のあるサービスを安易に無償で提供してしまっている。これは、本来ならばプレミアムとして、顧客に対価を請求すべきものである。

企業合併は、サービスの収益化をはじめのチャンスでもある。例えば、サーチャージやサービス価格を導入することでサービスを賢くアンバンドリングし、ソリューションとして提供することで収益化できる可能性がある。また、顧客セグメント毎に支払意思は大きく異なるのが一般的であるが、これをプライシングに反映させて利益を拡大するためには、営業戦略を顧客セグメント毎にカスタマイズし、差別化しなければならないのである。

- **ディスカウント構造の最適化:**多くの化学メーカーにおいて、顧客ごとの販売価格は体系的に決まっているわけではなく、むしろ、営業担当者の直感や交渉スキルに依るところが大きい。

このような状況が常態化すると、顧客間の価格が一貫性の無いものになってしまう。つまり、最善な顧客が最善な価格を獲得するのではなく、最も不満を口にする顧客が最善な価格を獲得してしまう。最終的に価格交渉はヒートアップし、全ての関係者は不快な思いをすることになる。ディスカウントルールを体系化することで収益化の機会が創出されるだけでなく、大口顧客が不公平に扱われることでメーカーが被る可能性のある甚大なリスクを回避することが可能となる。

プライシングで改善できる領域や可能性には様々なものがあり、それらは共通して収益性に巨大なインパクトを与える。そのため、化学メーカーはデューデリジェンスのなるべく早い段階でプライシング改善の機会を探るべきであり、また、その機会が市場・製品・顧客セグメントによってどのように異なるのかを把握しておくべきである。こういった“プライシング診断”は、M&A後に最大の効果を生み出す領域や、簡単かつ素早く実行できる領域(クイックウィン)を特定するのに役立つ。

繰り返しになるが、新巨大企業はコスト面でシナジーをどう生み出すかを考える時と同様に、中期的なプライシング・エクセレンス・プログラムを真剣に考えるべきである。その努力は必ず報われ、通常はEBITDA(利払前・税引前・減価償却前利益)を2~4%ポイント上げることが可能となる。

## 著者紹介



**Philip Daus**

マネージング・パートナー

ヒューストンオフィス  
Phoenix Tower, Suite 2210  
3200 Southwest Freeway  
Houston, TX 77027, USA  
Tel. +1 346 812 6403  
philip.daus@simon-kucher.com



**山城 和人**

マネージング・パートナー

東京オフィス  
102-0094  
東京都千代田区紀尾井町4-1  
Tel. +81 3 6261 2659  
kazuto.yamashiro@simon-kucher.com



**蔵田 真也**

マネージャー

東京オフィス  
102-0094  
東京都千代田区紀尾井町4-1  
Tel. +81 3 6261 3864  
shinya.kurata@simon-kucher.com

## サイモン・クチャー&パートナーズ：戦略・マーケティングに特化したコンサルティングファーム

サイモン・クチャー&パートナーズは、クライアントの収益および利益成長 (TopLine Power®)に特化したグローバルなコンサルティングファームであり、39のオフィスに1,400名以上のコンサルタントを有する。1985年に設立されて以来、35年以上に渡って戦略・マーケティング・プライシング・セールスの4分野におけるコンサルティングサービスを提供しており、プライシングにおいては世界中でリーディング・ファームとしての評価を得ている。



オフィス数

39カ国 25 オフィス



年平均成長率 (1990年以降)

+18%



2018 年度売上高

約 309億円



プロジェクトがもたらす  
平均ROS改善率

+2~4%



アフリカ // エジプト カイロ アメリカ // ブラジル サンパウロ、カナダ トロント、チリ サンティアゴ、メキシコ メキシコシティ、アメリカ アトランタ、ボストン、シカゴ、ヒューストン、ニューヨーク、サンフランシスコ、シリコンバレー アジア/南太平洋/中東 // オーストラリア シドニー、中国 北京、香港、上海 日本 東京、シンガポール シンガポール UAE ドバイ ヨーロッパ // オーストリア ウィーン、ベルギー ブリュッセル、デンマーク コペンハーゲン、フランス パリ、ドイツ ボン、ケルン、フランクフルト、ハンブルグ、ミュンヘン、イタリア ミラノ、ルクセンブルグ ルクセンブルグ、オランダ アムステルダム、ポーランド ワルシャワ、スペイン バルセロナ、マドリッド、スウェーデン スtockホルム、スイス ジュネーブ、チューリッヒ、トルコ イスタンブール、イギリス ロンドン

## グローバルで高く評価されるサイモン・クチャー&パートナーズの収益・利益改善に関するコンサルティングサービス

Financial Times誌



### #1 マーケティング・ブランド・プライシング

2018年にFinancial Times誌が発表したイギリス国内の経営コンサルティングファームランキングにおいて、他2企業と同率1位を獲得

brand eins/Statista誌



### #1 マーケティング・ブランド・プライシング

Brand eins/Statista誌が発行するコンサルティング特集の業界レポート(オンライン調査に基づく)において、2014年から2019年まで6年間連続で1位を獲得

Capital誌



### #1 マーケティング・ブランド・プライシング

2016-2018年にCapital誌が行ったフランス国内の最優秀経営コンサルティングファームの調査において、他2企業と同率1位を獲得(隔年で調査を実施)

Forbes誌



### ★★★ マーケティング・ブランド・プライシング・セールス

2016-2018年にForbes誌が行った米国国内の最優秀経営コンサルティングファームの調査において、2回連続で高評価を獲得(隔年で調査を実施)

MT Magazine/Erasmus University



### #1 戦略コンサルティング

2018年にMT Magazine誌およびエラスムス・ロッテルダム大学が共同で行ったオランダ国内の最優秀戦略コンサルティングファームの調査において、1位を獲得

Bilanz誌



### #1 マーケティング・セールス

2019年にBilanz誌が行ったスイス国内の最優秀コンサルティングファームの調査において、1位を獲得

## クライアント・メディアからの信頼

サイモン・クチャー&パートナーズは我々が戦略を策定する上で非常に信頼のおけるパートナーでした。Uber Rewardsの開発期間において、彼らの高い専門性に基づく助言は非常に有用でした。

Uber COO バーニー・ハーフォード

サイモン・クチャー&パートナーズはプライシングに関するアドバイザーとしては、グローバル・リーディング・ファームである。

BusinessWeek 誌

プライシングにおいて、サイモン・クチャー&パートナーズは他社が提供しない価値を提供している。

経営学者 ピーター・ドラッカー

サイモン・クチャー&パートナーズは長年特定できていなかった課題を明らかにするという点において大きな貢献を果たしてくれました。プロジェクトを通して、中核となる顧客層に対する理解が深まりました。

エコノミストグループ CFO クリス・スティーブ

サイモン・クチャー&パートナーズはプライシング戦略についてのスペシャリストである。

The Wall Street Journal 誌

サイモン・クチャー&パートナーズほどプライシングを理解しているものはいない。

経営学者 フィリップ・コトラ



**SIMON ♦ KUCHER & PARTNERS**

Strategy & Marketing Consultants

**東京オフィス**

〒102-0094

東京都千代田区紀尾井町4-1

ニューオータニガーデンコート 28F

Tel. (03) 6261-0977

tokyo@simon-kucher.com

[www.simon-kucher.com](http://www.simon-kucher.com)