

日本企業のクロスボーダー型 イン・アウトM&Aの脆弱性を考える

—富士通「英国ポストオフィス冤罪事件」を事例にして—



大東文化大学 国際関係学部 特任教授

江崎 康弘 (えざき やすひろ)

NECで長年国際ビジネスに従事する。企業勤務時代の大半を通信装置売買取引やM&Aの契約交渉に関与するなど数多くの海外経験を積む。NEC 放送・制御事業企画部・事業部長代理、NEC ワイヤレスネットワークス株式会社取締役等歴任。2014年 埼玉大学大学院経済科学研究科博士後期課程修了、博士（経済学）。2015年より長崎県立大学経営学部国際経営学科教授に転じ、2021年3月末付で退官。現在、大東文化大学国際関係学部特任教授（担当科目：国際マーケティング論）、高崎経済大学経済学部 / 地域政策学部 非常勤講師（担当科目：日本経済論）、目白大学経営学部（担当科目：国際経済論） / 大学院経営学研究科（担当科目：グローバル経済特論）および長崎県佐世保市経済活性化～産業振興に関するアドバイザーを併任している。

Point

- ① クロスボーダー型イン・アウト M&A は、日本企業の海外市場への早期参入・立ち上げに有効である。
- ② だが、買収後にうまくいっていない例が多く、その一例が富士通英国現地法人の事例である。
- ③ 日本企業の課題はテクニカル DD（デュー・デリジェンス）と統合プロセスである PMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）の改善である。
- ④ 被買収側企業との信頼関係を構築というミッションを担える経営人材の確保が、今後の日本企業の海外企業の買収を成功裡に導く大きな要素になる。
- ⑤ プロパー日本人にかかわらず選択肢を拡げ、サッカー型経営人材の起用が PMI の成否を握る。

1. クロスボーダー型イン・アウト M&A （日本企業による海外企業買収）

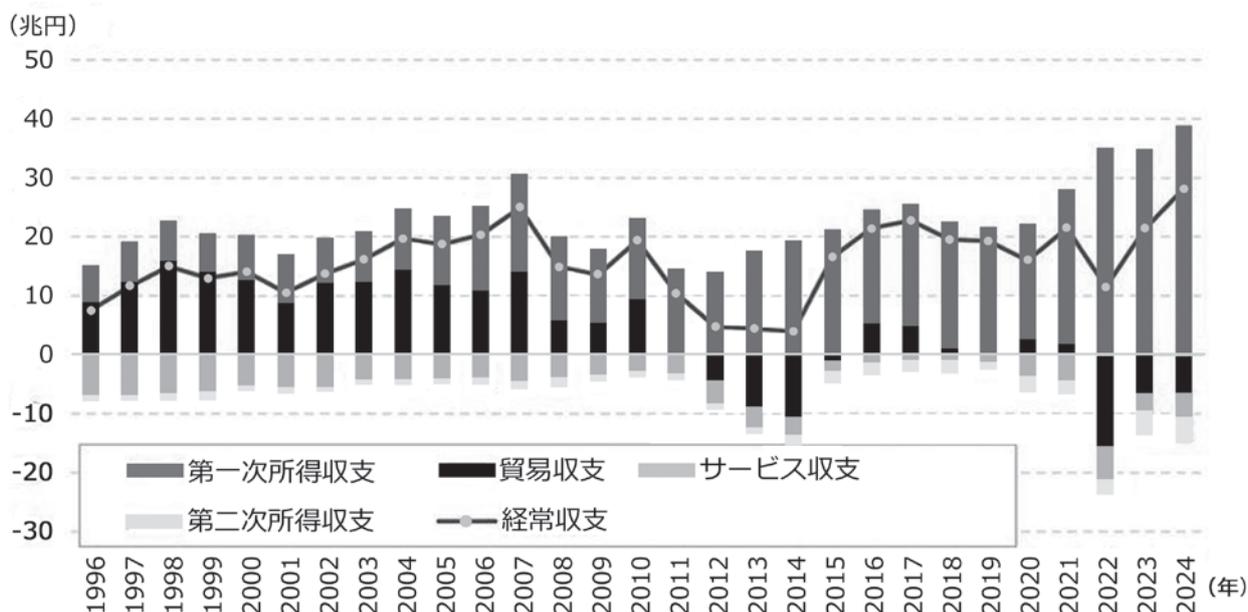
2007年の経常収支の黒字の半分以上（14兆1,873億円）は貿易収支の黒字が占めたが、2024年の経常収支の黒字は第一次所得収支の黒字（43兆9,357億円）がけん引し、貿易・サービス収支は歴史的な赤字（6兆5,570億円）水準となっている（図表1）。

図表1より、貿易収支（黒色）と第一次所得収支（濃灰色）の変化が著しいのがわかる。2011年の東日本大震災発生後の原発停止に伴う化石燃料

の輸入増などを主因として貿易収支が赤字に転落した一方、対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況を示す第一次所得収支の黒字幅が増えている。第一次所得収支は、親会社と子会社との間の配当金・利子等の受け取りと支払いである「直接投資収益」と、株式の配当金や債券の利子の受け取りと支払いをまとめた「証券投資収益」などから構成されており、日本企業が海外投資に傾注している証左である。

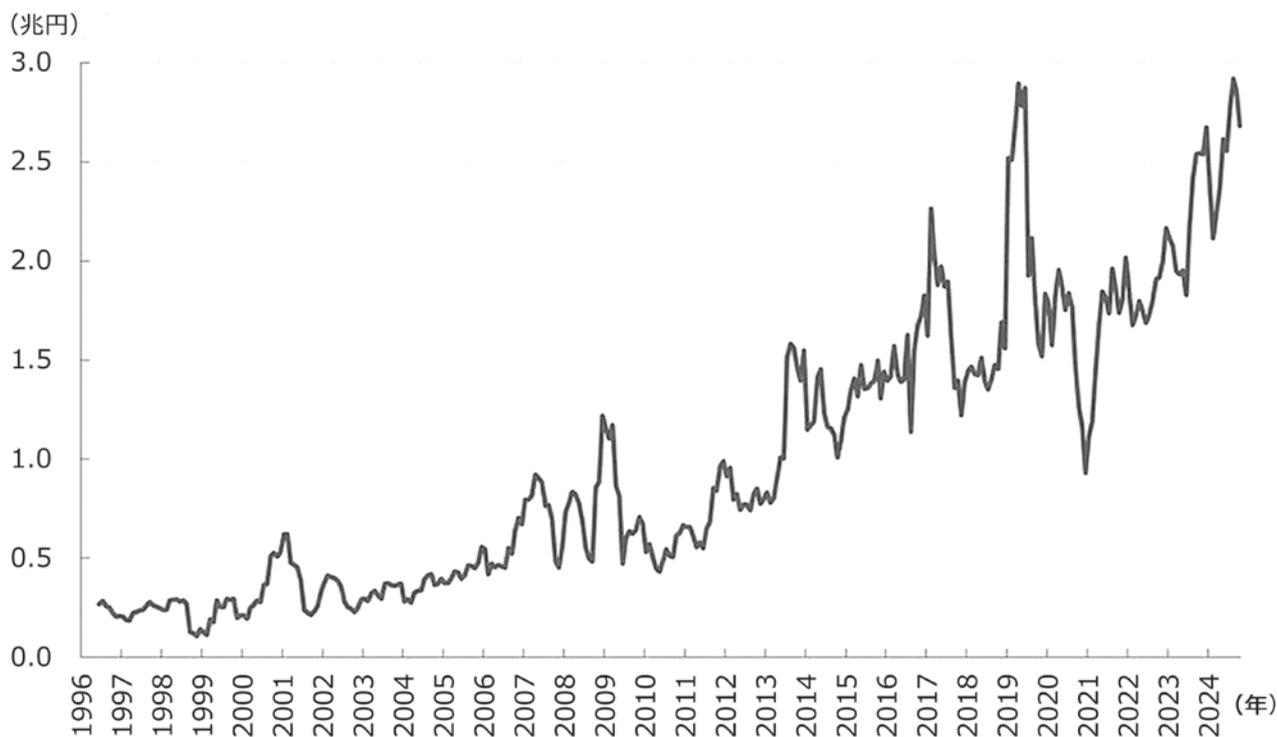
2024年の日本生命保険相互会社が米系生保の「レゾリューションライフ」の買収で1.25兆円投

図表1 日本の経常収支の推移



出所：<https://www.businessinsider.jp/article/299870/>

図表2 日本の対外直接投資額の推移



出所：<https://www.businessinsider.jp/article/298432/>

資したように、日本から海外への対外直接投資 (FDI) は2011年以降増加トレンドであるが (図表2)、このことが第一次所得収支の黒字幅増加へとつながっている。

M&A 調査会社「レコフデータ」によれば、日本企業が関連するM&Aが、2024年に前年比約17%増の約4,700件で過去最多を更新したのである。特に、上場企業の事業再編の動きも活発化し、

図表 3 クロスボーダー型イン・アウト M&A の主な失敗事例

項目	買収側企業	被買収側企業	買収		減損・撤退	
			金額 (億円)	時期	金額 (億円)	時期
1	日本郵政株式会社	トール HD (オーストラリア)	7,618	2015 年 2 月	4,003	2017 年 3 月
2	株式会社東芝	ウェスティングハウス (米)	6,600	2016 年 10 月	6,400	2018 年 1 月
3	丸紅株式会社	ガビロン (米)	2,700	2013 年 7 月	700	2016 年 3 月
4	キリンホールディングス株式会社	スカリオール (ブラジル)	3,000	2013 年 7 月	1,140	2016 年 3 月
5	株式会社 LIXIL	グローエ (独)	4,109	2013 年 7 月	662	2016 年 3 月
		同上 子会社ジョウユウ (中)				

出所：公知資料より筆者作成

全体の約 3 割を占めた。M&A 売買総額は 8% 増の約 19.7 兆円となり、過去最大であった 2019 年の 29.7 兆円に次ぐ水準であった (図表 2)。

人手不足が深刻化するなかで、人材獲得を目的にした M&A 案件が多数発生したが、人口減少社会の到来を本格的に迎え、大企業による海外に活躍の場を求める動きも顕在化した。1 件当たりの金額が最も大きかったのは日本生命保険による買収 1.25 兆円、半導体大手ルネサスエレクトロニクス株式会社による米国の電子機器設計関連会社「アルティウム」の買収 0.9 兆円が続いた。

日銀が四半期ごとに発表する資金循環統計によれば、非金融法人 (= 金融機関を除く事業会社) が抱える現預金は 2024 年 6 月末時点で約 370 兆円、名目 GDP (国内総生産) 比で 60% 前後に達する。同時期のアメリカおよびユーロ圏の数字を見ると、名目 GDP 比はそれぞれ 6% 前後、25% 前後であり、日本企業が抱える現預金の規模感は際立っており、こうした待機資金の実態に加え、少子高齢化などを要因とする国内市場の縮小が不可避とすれば、今後も日本企業による海外企業の買収が盛んに行われると考えられる。

少子高齢化および人口減少が同時進行し国内市場が縮小する中、海外市場へ活路を開く事業戦略は活性化すべきである。日本企業が海外企業を買

収するクロスボーダー型イン・アウト M&A は、時間を金銭で買うといわれ、日本企業の海外市場への早期参入・立ち上げに有効であるが、複雑な要素が絡み合うハイリスクであるがために、買収後に“うまくいっていない”案件が少なくないのが実情である (図表 3)。

“うまくいっていない”とは、買収時には見抜けなかった被買収側企業の経営上の重大な瑕疵^{かし}が顕在化して損失を計上したり、被買収側企業の経営に失敗して企業価値を大きく減価させたりするような事態を指す。その結果、買収はしたものの撤退を余儀なくされたケースもある。

いずれの場合も減損計上が必要となるし、買収金額が大きければ減損も巨額となり、本体の経営にも影響を及ぼす。図表 3 は、クロスボーダー型イン・アウト M&A の主な失敗事例である。クロスボーダー型イン・アウト M&A の場合、約 7 割が買収後に経営や財務上で何らかの問題を抱えているといわれている。このような失敗が起こる原因は 3 つある。1 つ目は買い方の問題、2 つ目は買った後の経営の問題、そして最後はその経営を実践する人材の問題である¹。

以下で、買収後の経営問題と経営人材の問題について、事例を通じて検証してみたい。

1 出所：https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2109/13/news007_3.html

2. 富士通株式会社の英国現地法人の事例

クロスボーダー型イン・アウト M&A 案件で、買収後にうまくいっていない最近の事例が、英国郵便局（以下、ポストオフィス）を舞台にした富士通英国法人の事例である。

2024 年の年明け以来、ポストオフィスを舞台にした英国史上最大の冤罪事件を巡り、その原因となったホライゾンと呼ばれる勘定系システム²を納入した富士通の英国現地法人「富士通サービシーズ社」の責任を問う声が英国国内で高まり、日本のメディアでも報じられたのである。英国 BBC の報道によると、富士通サービシーズが 1999 年ころからポストオフィスに提供していた「ホライゾン」にバグ（欠陥）があり、ポストオフィス窓口の実際の金額とシステムに表示される残高が一致しない問題が続出し、ポストオフィスの局長たちが横領や不正会計などの嫌疑をかけられ、2015 年までに 983 人が冤罪で刑事訴追され、700 人以上に有罪判決が出た。集団訴訟の末に、英国裁判所は 2019 年にホライゾンのバグを認定し、ポストオフィス側が損害賠償金を払うことで和解が成立した（図表 4）。

一方、この問題を受け 2020 年に設置された公的な独立機関では、現在も法定調査が続いているが、2024 年 1 月初めに、この事件を題材にした TV ドラマ『Mr. Bates vs The Post Office』が、英国 ITV³にて新年特番で放送されると瞬く間に同国全土で評判となったのである。このドラマの放映を契機にして、冤罪の原因となったシステムを提供した富士通に対する批判が同国で急速に高まったのである。2024 年 1 月 16 日には、富士通欧州事業統括責任者が英国議会公聴会に出頭し、謝罪するとともに、被害者に対し「道義的義務がある」と述べたのである。

金融機関に納入される勘定系システムでは、口

座や融資の残高管理は根幹を為すものであり、IT ソリューションで多くの実績を有する富士通が^か斯様なバグを引き起こすとは、にわかに信じ難かったが、この事件の原因であるホライゾンの欠陥を起こしたのは、富士通サービシーズではなく ICL (International Computers Limited) 社という英国 IT 企業であったことが明らかになったことで得心したのであった。富士通が欧州市場拡大のため ICL と 1980 年代に業務提携を行い、1990 年に出資し、さらに 1998 年に完全子会社化したのである（図表 4）。

つまり M&A 案件として、ICL は富士通グループ入りし、その後、富士通を冠した商号に変更されたのである。ICL がポストオフィスとホライゾンのシステム開発契約を締結したのは富士通完全子会社化以前であり、システム開発も ICL の主導で進められたとされる。ホライゾンの不具合・欠陥が原因ではあるが、局長を訴えたのはポストオフィス側である。このため本件はポストオフィス側の誤認が原因であり、局長たちへの損害賠償はポストオフィス側がすべて負うべきであり、富士通側に法的に損害賠償を負う立場にはない。

自動車などの欠陥によるリコールと違い、IT システムは顧客側が提示する要件仕様書や現地結合試験などはすべて顧客側が行うとともにその責任も顧客側にあるとされるのが IT 業界の常識となっている。

例えば、国内では、

- 1) 東京証券取引所のシステム不具合対応で、東証はベンダー富士通の責任を問わない。
2020 年 11 月。
- 2) 野村ホールディングス株式会社が日本アイ・ビー・エム株式会社に「敗訴確定」、システム開発の失敗巡る訴訟の上告を取り下げ、
2021 年 12 月。

2 金融機関において、入出金や資金の決済、口座や融資の残高管理、利息計算などの勘定処理を行なうシステム

3 ITV (Independent Television) は、英国 ITV Network Limited が運営する民間放送ネットワークであり、放送局の運営法人としては 1955 年 9 月に放送開始した同国最古の民間テレビ放送局を源流とする。主に娯楽番組で BBC と競合してきた。法律上は「Channel 3」。

図表 4 富士通とポストオフィスを巡る時系列的な動き

時期	主な動き
1990年	富士通が英国子会社の前身企業（ICL）に出資
1998年	富士通が前身企業（ICL）を完全子会社化
1999年	ポストオフィスが勘定系システム（ホライゾン）導入
2000年	ホライゾン運用開始。残高エラーが相次ぐ
～2015年	983人の局長が冤罪で刑事訴追、700人以上に有罪判決
2019年	英裁判所がホライゾンの欠陥を認定、和解成立
2020年	英政府が独立機関の調査委員会を設置
2024年1月1日～4日	事件を扱ったドラマを英ITVが正月特番で放映
2024年1月10日	英首相が救済法制定を表明
2024年1月16日	富士通欧州事業統括責任者が議会公聴会に出頭し謝罪表明
2024年5月23日	英議会は、当該冤罪事件をめぐり、有罪判決を受けた郵便局長らを救済する法案を可決した。判決を取り消し、1人当たり60万ポンド（約1億2,000万円）の補償金を支払うとした。
2024年10月30日	英政府は2025年度予算案で補償金として18億ポンド（約3,600億円）を拠出すると発表
2024年11月11日	富士通欧州事業統括責任者が再度議会公聴会に出頭

出所：公知資料より筆者作成

などの先例がある。

日本のメディアではITメーカー非難論調が多いが、英国最高裁はポストオフィスへ損害賠償を命じたが、富士通には賠償を命じなかったのである。斯様にITシステムトラブルは完全には取り除けず、グローバルでは一般的にITシステムトラブルによる損害はITベンダー側の補償の対象にはならない。

しかし、今回の場合、法的責任が問われない中で、世論を勘案し英国政府が富士通に対して道義的責任に基づく補償を要求してくることが十分あり得る。法的責任が免責される事案で道義的という非常に曖昧な責任^{あいまい}に対して富士通が応じた場合、企業業績や株価へ少なからぬ影響が出ることが予想され、富士通に対して株主訴訟に発展することも否定できないのである。英国政府と株主との板挟みになり、富士通が苦しい立場に追い込まれることもあり得る。英国公共部門のIT調達から排除されずに英国でビジネスを継続推進する以上、富士通は世論を抑えるために何らかの対応はするだろう。しかし、富士通がICLを買収した際のデュー・デリジェンス（Due Diligence、以下DD）

と称される買収提案を行った後に買収を完了させるまでの「精査」および当初計画したM&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスであるPMI（Post Merger Integration）に問題があったのではないかと思われる。

3. クロスボーダー型イン・アウト M&A の問題点

今回の富士通英国現地法人の事案に関して、富士通と同業の国内企業関係者と海外企業の買収を多く実施してきた米国企業関係者よりのヒアリング調査などに基づき、以下に私見を述べたい。

ICL買収に伴う投資（約3,500億円⁴）は、富士通が欧州市場に参入するための手段であり、事業戦略での中核事業であった。このような巨額の買収を行う際には、DDといわれる被買収企業のリスクの有無や投資に見合った価値があるのかを適正に把握するために事前調査が行われる。その際、被買収企業の財務状況調査や企業買収契約作成が非常に重要になってくるが、これらの専門的な分野は、富士通本社の財務、経理、法務などの専門部署に加え外部の法律事務所や会計事務所を起用

4 出所：<https://pr.fujitsu.com/jp/news/2007/03/20-2.html>

し、徹底的になされてきたと思われるが、問題点を二つ提議したい。

一つ目はテクニカルDDといわれる被買収企業のコア技術の特定、製品開発や品質などの徹底的な分析・調査である。今回の案件では、ICLが顧客に納入してきたホライゾンの品質問題が論点であった。少数株主であればシステムの品質問題への関与は少ないが、完全子会社化で、買収企業の社名を冠した商号に変更した場合は、買収契約の内容のいかんにかかわらず、対外的には買収企業のレピュテーションを左右することとなる。各国の文化や商慣習に大きく影響を受けるITソリューションではグローバルスタンダードは少なく、日本国内市場で培ったものでは海外市場では通用しないのが一般である。輸出⇒現地販売法人⇒現地生産法人のステップを経て現地適合率が高まっていくハードと異なり、ソフトであるITソリューションでは、当初からM&A・FDIを通じた現地化が多い。このため、国内ITソリューション事業部門と被買収側である現地ITソリューション事業部門のつながりが薄く、被買収側企業が開発してきたITソリューションの品質調査を行うことには困難を伴う。もちろん、買収企業と被買収企業との間で信頼関係が構築され、同じ方向を向いているのであれば技術・品質面での整合も図れるであろうが、そうではない場合で、被買収企業が技術・品質面での正直で詳細な開示を拒んだ場合、国内ITソリューション事業部門の技術者が、そのハードルを越えるのは容易ではないと思われる。

二つ目はM&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスであるPMIである。一般に、日本企業が欧米先進国の企業を買収した場合は、本社側が現地子会社の主導権を握れず、現地任せにした結果、経営破綻や致命的なミスや不正を招いたりする事例が多い。富士通は日本を代表する大企業であるが、その事例に該当したのではないかと推測される。つまり、多くの場合、買収された現地子会社の経営幹部が保身により日本の本社に不都合

なことを開示せず、日本の本社側も性善説と無関心さで現地側一任であったことが散見される。仮に、買収契約時のテクニカルDDで被買収側企業の品質問題を明らかにすることができなかったとしても、PMIフェーズで富士通と旧ICLとの間で信頼関係が構築されていれば、今回のようなシステムの欠陥問題が拡大することはなかったかと思われる。

4. まとめとインプリケーション

組織を語る時、「野球型」か「サッカー型」かが、対比されることがよくある。野球では監督やその意向を受けたコーチが指示を出し、選手はその指示どおりにプレーすることが求められる。加えて、各選手の役割が明確になっており、ポジションや打順は予め決められており、攻撃と守備も固定的に交互に展開する。このため、野球型の組織は、監督が戦略や戦術を練り、采配を振るう管理型の組織である。会社に当てはめると、経営者がトップダウンで製造や営業、管理部門などに指示するような組織といえる。

一方、サッカーでは、監督が試合中にプレーを指示することはなく、ゲームが始まれば、選手はポジションやフォーメーションを流動的に替えながら、自律的に動きまわる。野球と違い、サッカーは監督が考えた戦略・戦術に基づき、選手が試合の展開や状況に応じて臨機応変にプレーしていくのである。会社に当てはめると、サッカー型の組織は、経営者が経営方針や戦略を考え、具体的な方法は現場に任せる自律型の組織といえる。

このように、野球型とサッカー型では、リーダーの役割やマネジメントの在り方が大きく異なる。従来は経営者の下に事業部があるピラミッド構造が有効であったが、そうした管理型組織では、急速に変化する環境に適応できなくなったのである。これからは、環境変化への柔軟な対応と素早い意思決定ができる組織が求められる。

同様に、海外事業展開に当てはめて考えると、グローバル統合性が高い自動車産業では自社によ

る現地工場設立が主流であるが、現地適合性が高い IT ソリューションやサービス産業では M&A が主流となる。グローバル統合のビジネスモデルでは日本本社主導の野球型が通用するが、現地適合のビジネスモデルでは現地主導のサッカー型が必要となるのは自明であろう。

従来、声高に叫ばれてきた日本企業が必要としているグローバル人材とは、総じて日本本社主導の野球型での海外企業運営における必要な人材である。今回の富士通の ICL 買収や日本生命保険による米系生保の「レゾリューションライフ」の買収などを見るに、IT ソリューション事業や金融などのサービス産業の海外展開の手段として、クロスボーダー型イン・アウト M&A が今後ますます増加することが予見されるが、そこで必要となる人材はサッカー型である。

筆者の経験では、M&A を仲介する外部エージェントはもちろんであるが、事業会社内の M&A を担当する部門などでの風潮として、本来海外市場への早期参入・立ち上げの手段であるはずのクロスボーダー型イン・アウト M&A が、それ自体が目的となり、PMI がおろそかになっている事例が多いように思える。今回の富士通英国現地法人富士通サービシーズの事案を考えると、PMI のフェーズで、被買収先企業との信頼関係を構築というミッションを担える経営人材の確保が、今後の日本企業の海外企業の買収を成功裡に導く大きな要素になると考えられる。当然ながら、プロパーの日本人では斯様なミッションを担うのは容易ではなく、外国人も選択肢に加えたサッカー型経営人材の起用が PMI の成否を握るのではないかと思われる。

【参考文献】

- 1) 茶山瞭「がんじがらめの富士通、「英郵便局冤罪事件」を覆う深い霧」会社四季報（2024年2月6日）
<https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/732712>
- 2) 冷泉彰彦「富士通「イギリス郵便局冤罪事件」の問題点 日本企業が学ぶべき典型的な M&A 失敗、海外企業買収で間違わない3つのこと」Wedge Online（2024年2月8日）
<https://wedge.ismedia.jp/articles/-/32914?page=2>
- 3) NHK ニュース（2024年1月17日）
<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20240117/k10014323811000.html>
- 4) 読売新聞電子ニュース（2024年2月12日）
<https://www.yomiuri.co.jp/economy/20240211-OYT1T50128/>
- 5) 日本経済新聞電子ニュース（2024年6月24日）
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC20BV50Q4A620C2000000/>
- 6) 毎日新聞電子ニュース（2024年1月21日）
<https://mainichi.jp/articles/20240120/k00/00m/030/120000c>
- 7) 琴坂将広『領域を超える経営学』ダイヤモンド社（2014年2月）
- 8) ビジネス インサイダー（2024年12月13日）
<https://www.businessinsider.jp/article/298432/>
- 9) ITmedia 「ビジネスオンライン M&A の失敗に学べ！今こそ経営人材の育成に舵を切るタイミング」（2021年9月13日）
https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2109/13/news007_3.html