

Chromology 社の買収に潜む深謀遠慮

- 木曜日 - 28 10 月 2021

今日も昨日に引き続き日本ペイントHD 関連です。同社のホームページには NIPSEA 事業説明会の Q&A と並んで Chromology 社買収に関する発表内容と発表の動画が公開されています。今日はこの買収に関してその後調べたことを含めてご紹介します。

動画を見られた方は驚かれたと思いますが、この動画のメインスピーカーは、日本ペイントHD の人間ではありませんでした。説明を行ったのは、2019 年に買収したオーストラリアの Dulux Group 社の CEO でした。説明を聞けばなるほどと思いましたが、またもや日本ペイントマジックの炸裂です。

Dulux Group 社は 1946 年以降 ICI の海外子会社として運営されてきましたが、1998 年に ICI 本社から切り離され、その後、独自の運営をしてきたという説明がありました。その後、積極的に事業拡大を行いオーストラリア国内のみならずヨーロッパまで事業領域を拡大し、2019 年日本ペイントに買収される時点ですでにイギリスとフランスに事業拠点を所有していました。こうした欧州拠点の確保には、同社経営陣が直接ヨーロッパを訪問して交渉にあたったという説明がありました。

長々と Dulux Group 社の説明を書きましたが、こうした歴史があって、今回の Chromology 社の買収があるということを説明しなかったのです。つまり、2019 年に行った Dulux Group 社の買収には、初めからこうした欧州への事業領域の拡大が意図されていたのではないかとことです。単純に Dulux Group 社の年商から見ると報道された買収金額は高いように思いましたが、実は Dulux Group 社は大変な優良会社であり、欧州における事業領域の拡大という機能まで考えれば、妥当な金額だったのかとも思いました。

実際のところ、今回の Chromology 社の買収の実働部隊は Dulux Group 社と思われる。もちろん日本ペイントHD 社の主導と綿密な意思疎通の上でのことだとは思われますが、表に出て交渉したのは Dulux Groups 社に違いありません。

さて買収した Chromology 社ですが、実は発表資料を見たときに大変興味を覚えました。この会社は南ヨーロッパに多くのブランドを展開しているのですが、そのうちのひとつポルトガルの会社 Robbialac 社という会社には、今から 30 年ほど前にいささかかわりがあったからです。Robbialac 社がメンバーであるということ、さらにはイタリアの MaxMeyer のブランドも含まれたということから、多くの会社を買収して成り立っているのではないかと想像できました。そこで Chromology 社のホームページを調べてみるといろいろなことがわかりました。同社のホームページから同社の歴史をご紹介します。

Cromologyの歴史













1988年	Lafarge Groupが塗料部門を設立
1990年	Tollensを買収
1995年	Lafarge Peinturesが特殊資材部門内に設立される
2001年	Lafarge特殊資材部門がMaterisに移管
2005年	Lafarge PeinturesがMateris Paintsに改組
1996年 ~2007年	Materis Paintsは、10を超えるブランド（スペイン、フランス、イタリア、ポルトガル、スイス）を買収統合 モロッコへ進出
2006年	ウェンデルがマテリスの主要株主になる
2014年	Materis Group他が持分の売却後、Materis Paintsが独立会社となる
2015年	Materis PaintsがCromologyに名称変更
2018年	新しい管理チームが指名される

1988年から歴史が始まっているので、新しい会社です。世界有数の建築資材会社のラファージュグループの一部門として設立されましたが、設立2年後にオランダの老舗塗料会社 Tollens を買収しています。中核となるオリジナルな塗料会社がなく、既存の塗料会社を買収する形で事業基盤を大きくしていったようです。この年表の中でのポイントは、1997年から2007年の大量買収時代と2018年の経営陣の刷新です。理由はおいおい述べます。

同社が保有しているブランドは数えてみたら21ありました。下に示します。

Chromologyグループが所有するブランド

フランス5, イタリア7, ポルトガル1, モロッコ1, スペイン4, スイス3, ベルギー1, その他2

								
Viero			Viero Decoratives			Baldini Vernici		
								
Tollens			Zolpan			Plasdox		
								
Lo Specialista			Robbialac			Arcol		
								
Monsieur Peinture			Peint A la Main			ICP		
								
Alp			Duraval			Revetón		
								
Duco			MaxMeyer			Settef		
								
Jallut			Classidur			Montana		

それにしても多くのブランドがあります。すべて1ブランド/1社ではないとしても、多くの会社を買収したことがここからもわかります。同じ会社でいくつものブランドを持つというのは欧米では当たり前ですが、Chromology社の場合、フランスには5つ、イタリアには7つあります。こうした同一マーケット内でのブランドの共存が必ずしもマイナスとならず、いかに多くのプラスとするかにこそ経営手腕が問われるところだと思えます。

Chromology 社の歴史の項には、買収した会社のリストもありました、全部ではないと思いますが下に示します。

買収統合した主な塗料会社・ブランド（国・設立年）

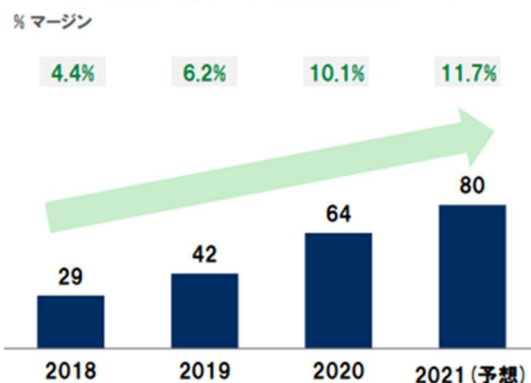
Johannes Jodocus Tollens（オランダ、1748）
Francis Albert Claessens（スイス、1887）
Max Meyer（イタリア、1895）
Duco（イタリア、1928）
Tintas Robbialac（ポルトガル、1931）
Alp Pinturas（スペイン、1940）
Settef（イタリア、1957）
Zolpan（フランス、1959）
Duraval（スペイン、1963）
Arcol（1980）

この順番は、買収した会社が設立された年代順になっています。Chromology 社買収説明会でフランスにおける同社の代表ブランドとして紹介された Tollens も Zolpan も買収によって獲得されたブランドでした。イタリアの建築首位の立役者は名門の MaxMeyer です。なお MaxMeyer の自動車補修部門は現在 PPG グループに属しています。建築塗料部門は Chromology というように事業により経営が判れました。というようなことを見ていくと、次のスライドも大変興味がわいてきました。

- ✓ 2018年より新経営陣に交代
- ✓ 全地域・全販売網で成長を達成
- ✓ フランスのリノベーション市場で高いパフォーマンスを発揮
- ✓ 売上収益の成長
- ✓ 売上総利益の厳格なコントロール
- ✓ コストの最適化
- ✓ サプライチェーンの効率化

2018年以降、強力なリーダーシップにより、販促活動や営業上の施策が奏功し、好調な業績を実現

EBITDA（IFRS-16適用前）（百万ユーロ）



これは買収説明会で使用されたスライドの一部ですが、2018 年以降 Chromology 社の経営陣が刷新され、優秀な経営陣により同社が急発展を遂げたという内容です。確かに EBITDA（税金、原価償却、利子控除前利益）もマージンも順調に伸びています。この理由については左側に述べられている

のですが、実際のところこうした改善の大きな要因は、「売上総利益の厳格なコントロール」以下の3つではないかと想像しています。

つまり多くの会社を買収してきたこの Chromology 社において、いわゆるコーポレートガバナンスは結構難しかったのではないかと、そして新しい優秀な経営陣は、どうすればそうしたバラバラな会社を束ね、効率化とコスト削減を達成できるのかと知悉していたのではないかと勝手に想像しているということです。

もしそうだとすれば、この買収はまさにタイミングのよい買収であったと言えます。なぜならさらに欧州で買収を進めるとすれば、コーポレートガバナンスが成否の鍵を握ります。これだけ多くの買収企業を成功裏に統治した実績があれば、新たな買収先も安心して任せられるからです。

今回の買収は、表面的には、年商 900 億円、EBITDA104 億円の会社を 1510 億円で買ったということですが、その奥には Dulux Group 社の買収から始まるさまざまな深謀遠慮が潜んでいたのではと妄想しています。