

# M&A、「人」の時代。

はじめに  
「知らないふり」では済まされない

編集担当 五嶋正風（本誌）

M&A。ここ1、2年、これほど知名度が上がった言葉も他に類を見ない。意味はともかく、小学生だって聞いたことあるだろう。このM&A、企業経営のありかたにも大きな変革を迫るものなのだが、人事のみならず、自社が買収や合併の当事者にもなったことがない限り、やや距離感のある言葉というのが正直なところではないだろうか。

堀江貴文氏らライブドアの経営陣が、偽計、風説の流布の容疑で逮捕された。自社の時価総額を膨張させるためなら、株式分割、時間外取引など、モラルの存在を疑われるような手法もM&Aに絡める。挙句の果てに違法行為の疑いをかけられたのだ。

世のM&Aの多くが、こうした「錬金術」的なものなら、人事の人が守備範囲の外だと思っても無理からぬことだろう。ところが今や「利益の究極的な源泉が、他と違った製品、技術、市場、経営手法を開発していく知識や能力を頭の中にたくわえた、ヒトになった」（岩井克人・東京大学経済学部教授）時代だ。企業価値の源泉の大部分を占める「人」を中心に据え、ビジネスの仕組みの創造・再編を目指すM&Aも多数登場しているのだ。こうなると人と組織の専門家であるべき人事のみならず「知らないふり」では済まされないだろう。

特集は3つの章で構成される。1章では「ターンアラウンドマネジャー」

「PMI（合併・買収後の企業統合）」「HRデューデリ」という言葉を焦点に、M&Aの最前線を歩く。2章は一転して、内外のM&A市場の変遷を鳥瞰する。そして3章では、なぜM&Aが「人」の時代を迎えつつあるのか、信越化学で多数のM&Aを手がけた会計のプロ、「組織間学習」の観点からM&Aに迫る研究者、産業再生機構のCOO、官民共同でのM&Aプロ育成を目指す内閣府官僚と、立場の違う4人の方々の声に耳を傾ける。

「ホワイトナイト」も「黄金株」も「クランジュエル」も登場しないが、ワックスらしい視点でのM&A特集になったと自負している。異論、反論含めて、読者のみなさんからの感想を待ちたい。

# 1

Part 1  
ターンアラウンド  
マネジャー  
「片手に算盤、片手  
に論語」の牽引車

Part 2  
PMI  
(合併・買収後の企業統合)  
「1+1=2」を  
超えるために

Part 3  
HRデューデリ  
重みを増す  
人事マターの精査



## 価値創造へ 3つの焦点

「ターンアラウンドマネジャー」「PMI」「HRデューデリ」。3つの焦点に注目しながら、M&Aの最前線を歩いてみよう。会社が問題を抱えて、一度は萎えてしまった従業員の心をいかに奮い立たせるのか。強みをそのままに、組織・制度をどう迅速に統合するか。買収・統合に先立ちどれだけ深くHRMの課題を把握できるか。企業価値の源泉は人であるからこそ、これらがM&Aのカギを握る言葉になる。

文・構成 五嶋正風 (本誌)

## ターニアラウンドマネジャー

## 「片手に算盤、片手に論語」の牽引車

企業再生の最前線に立ち、従業員が自ら走り出すことを促して、収益方程式の再成立を目指す。それがターニアラウンドマネジャーの役割だ。彼らにはどんな能力や資質が必要で、どうすれば再生を担える人材は育つか。リゾート再生案件を多数手がけ、「リゾート運営の達人になる」をビジョンに掲げる星野リゾートと、投資ファンドの支援も受け再建中のフットワークエクスプレス。両者の取り組みから見出したい。

## 総支配人を支える「仕組み」とは

星野リゾート（本社…長野県軽井沢町）が2005年7月、満を持してオープンした「星のや 軽井沢」。日本の温泉宿をリゾートのグローバルスタンダードに高めることを目指す。谷の集落というテーマで広い敷地に配された「和モダン」な離れ風の客室、柔軟なチェックイン・アウト時間、「一泊朝食付き」が基本で夕食を自由に選べるなど、これまでの温泉旅館の常識を覆すサービスを提供する。

グローバルを目指す  
画期的な「星のや」

画期的なスタイルは利用者からも支持を得た。オープンから半年足らずにも

かわらず、雑誌『ブルータス』温泉旅館特集の温泉通・愛好者による投票で、10位にランクされたのだ。

同社の「旗艦店」ともいべき星のやの総支配人に、2005年12月から就任したのが吉川竜司氏だ。吉川氏は11月まで、経営破綻後に同社が買収した山梨・八ヶ岳高原の「リゾナーレ」に送り込まれ、総支配人として4年間リゾート再生に取り組んだ。3年前、42%だった年間客室稼働率は、2005年に62%まで上昇。文字通り「再生」に成功した。吉川氏の「リゾナーレ」における奮闘を中心に、同社のターニアラウンドマネジャーである総支配人は何に注力し、どのような仕組みに支えられているのかを見ていこう。

星野リゾートは「リゾート運営の達人」となった状態を、数値で定義している。顧客満足度調査の平均値2・5点、経常利益率20%、環境経営指標25ポイント満点中24か23ポイントというものだ。顧客満足度調査は7段階の回答で、最高評価が3点で最低はマイナス3点。つまり平均2・5点は、利用客からほぼ満点の評価を得なければクリアできない。このように非常に高い目標に、担当するリゾートをどうやって近づけていくかが、総支配人のミッションとなる。

コンセプト作りに  
従業員が全員参加

吉川氏は2001年12月、星野リゾートが買収したリゾナーレに着任。翌年春、まず顧客満足度調査を実施した。施設のデザイン性、部屋の広さなどハード面は2点近い評価だったが、スタッフ



リゾート総支配人を経て、星のや総支配人となった吉川竜司氏

のサービスなどは1・5点程度にとどまっていた。「着任後全従業員と面談をしたが、縦割り・トップダウンが長く続き受身になっていた。何か改善提案をしてもほとんど聞き入れられず、サービスの質がさらに低下するという悪循環に陥っていました」(吉川氏)

そこでまず、従業員が全員参加する形でリゾートの新コンセプトを策定することにした。「リゾート」「プライダル」2つのコンセプト委員会を設置。それぞれ7人のメンバーは半数をマネジャー層から指名し、半数は全従業員から公募した。2週間に1回開く委員会は、議事録をメールや掲示で公開。議論の経過を見ての飛び入り参加も認めた。最終的に両委員会のメンバーは各々10数人まで増えた。

### 子供を持つ家族は温泉なくても満足

リゾート委員会では首都圏の人たちがどんなリゾートにどんな目的で行っているかを調べ、ターゲットとなる利用者層を探った。市場の調査・分析手法は星野リゾートが長年の蓄積で確立しているものを活用した。結果、多くの人がちが温泉を求めていることがわかったが、リゾートには大きな室内プールはあるが温泉はない。「温泉がなくとも満足してもらえる層として探り当てたのが、12歳以下の子どもを持つ家族という鉱脈でした」(吉川氏)

広い部屋は家族がくつろぐのにもってこい。大きなプールも喜ばれるだろう。さらに首都圏から車で2時間という距離も、小さな子どもを乗せた家族ドライブに向いている。こうして誕生したのが「大人のためのファミリーリゾート」というコンセプトだった。

従業員たちが自ら作り上げたコンセプトが完成すると、「それに沿ったアイデアが従業員から飛び出し、プロジェクトチームが自然発生していきました」。例えば子ども向け活動プログラム「GAO(ガオ)。乗馬、自然探検、スキー教室、工作など、親子参加も、子どもだけ預けることもできる。託児所も併設されており、夫婦だけで食事やプールを楽しむことも可能だ。子どもが集まる遊び場の横に設置された、大人が本を読みながらコーヒーを飲めるブックカフェも、利用者の高い評価を得た。これらはすべて従業員のアイデアをもとに生まれたものだ。

### アイデア実行後は結果検証が不可欠

何か新しいアイデアが実行されたら、次のポイントは結果の検証だ。「施策の結果、顧客満足度が上昇すれば、それは成功体験となって次の行動への自信になる。そのためにも数値による検証は必須です。成功体験で自信さえつければ、アイデアはどんどん出て、従業員は必ず盛り上がりしていきます」(吉川氏)。顧客



子供向けプログラム「GAO(ガオ)」の一コマ



山梨・ハケ岳高原のリゾナーレ

満足度だけでなく、経営収支や環境経営でも毎年数値目標を設定し、施策の検証に役立てている。

こうした取り組みの結果、ハード面とソフト面の顧客満足度は逆転。子ども向け活動プログラムやレストランでは2・5に近い数字も出るようになった。利益は赤字から黒字に転じ、売上も大幅に伸びているという。

従業員が成功体験を積み、自発的にPDCAサイクルを回していくことを、人事制度も後押しする。星野リゾートグループは一般社員を、年功制ではなく「先読み改善行動」「達成志向性」「チーム行動」など13のコンピテンシーで評価。それをベースに査定や昇進を決定する。「上司は答えがわかっている、あえて部下に考えさせ、自ら行動させるようにしていく。そういう行動がとれた部下は、高い評価を得られる仕組みになっていきます」と総務ユニットディレクター(UD)、岡秀憲氏は説明する。

## 再生するリゾートに 仕組みを一気に導入

ここまで説明した「リゾート運営の達人」の数値目標、顧客満足度調査、市場調査、従業員満足度調査、さらには人事制度に至る一連の仕組みが、星野リゾートが経営に参画するリゾートやホテル、旅館には一気に導入される。「こうした仕組みの助けがあるから、たった一人で再生リゾートに乗り込んでも、総

支配人は従業員から意欲やアイデアを引き出し、目標を達成することに意識と力を集中できるのです」(吉川氏)

星野リゾートは吉川氏のようなターンアラウンドマネジャーたりうる総支配人の育成を、さらに促そうとしている。その背景には、同社のリゾート再生ビジネスへの進出拡大がある。同社は「リゾート」「アルツ磐梯」(福島県)など、自ら施設を所有するだけでなく、施設を所有せず、運営、アセットマネジメントのみを担当する枠組みにも進出している。同社が投資ファンドのゴールドマン・サックス証券と出資し、去年5月に設立した新会社、HGSマネジメントがそれだ。この枠組みで、数年間に数百億円程度、温泉旅館の再生案件を扱うことを目指す。計画実現には、より多くのターンアラウンドマネジャー総支配人が求められるだろう。

## なりたいたいが手挙げる リーダーの立候補制度

同社の総支配人育成のさらなる促進には、2つのポイントがある。第1は「なりたいたいが自ら手を挙げる」、第2は「なりたいたいの能力開発を支援する」だ。2つのポイントは、総支配人の下でチームをまとめるユニットディレクター(UD)の立候補制と、「麓村塾」と名づけられた社内ビジネススクールを見ると理解できる。

「サービスチーム」「財務経理ユニット」

など一つのリゾート内に約20のユニットが置かれるが、各ユニットのリーダー役であるUDは、立候補制をとっている。立候補するスタッフは年1回、自らが目指すユニット像とその戦略を、社長を含む全社員の前でプレゼンテーションする機会を与えられる。現UDより候補者のほうが適任と判断された場合、翌年度にUDが交代する制度だ。

同社の星野佳路社長は「成功を続けていたり、これまで一緒に苦労してきたりするUDを、私があえて交代させるのは難しい面もある。だが立候補制度があれば、現UDと候補者が切磋琢磨し、組織の活性化につながる」と制度の意味を説明する。

UD立候補を志す者が、不足している知識やスキルを自主的に身につける場が、社内ビジネススクール「麓村塾」だ。星野社長自ら講師を務める「マーケティング講座」のほか、「財務分析」「業務プロセス改善」などの科目があり、「UD立候補サポートプログラム」も用意されている。

## 総支配人の候補にも 準備プログラムを予定

こうした立候補制度と能力開発プログラムを、4月以降は総支配人候補にも拡大していく。星野社長は「UDと総支配人に求められるもので最も違う点は、リゾートへの集客戦略の立案と実行。これは実戦で身につく部分が大い



星野リゾート  
総務ユニットディレクター  
岡 秀憲氏



星野リゾート  
代表取締役社長  
星野佳路氏

という。そこで候補として手を挙げた人  
には、総支配人就任前の半年間に、O  
F F-J TとO J Tを組み合わせたプロ  
グラムが用意される。さまざまな部署を  
経験しながらO F F-J Tの講座も受  
講。終盤には集客戦略にかかわる課題  
が与えられ、解決するプログラムになる  
予定だ。

星のやを筆頭に各地に点在するリゾ  
ートや、投資ファンドとの合併による温  
泉旅館の再生案件。これらの現場で、  
顧客満足度を高めつつ利益面でもバラ  
ンスを取る試行錯誤が、今後も繰り返  
されるだろう。そこで得られた知識は、  
「リゾナーレ」で吉川氏を支えたリゾー  
ト再生の仕組みの完成度を、より高め

るはずだ。  
立候補制や麓村塾で育成された総支  
配人は、彼らを送り込まれた現場で、さ  
らに強化された再生の仕組みを活用し  
ていく。こうして全国でさらに多くの事  
業再生を果たしていくとき、星野リゾー  
トは、目指す「リゾート運営の達人」の  
座へさらに近づくのだろう。

## 次の「再生のプログラム」が育つ場

オリックスとシンガポールの物流企業  
がスポンサーとなり、2004年1月か  
ら新たな枠組みで再建を進めるフットワ  
ークエクスプレス（本社：大阪市中央  
区）。浅井克仁氏が社長として、ター  
ンアラウンドマネジャーを務める。

### 投資ファンドから 経営者へと転身

フットワークエクスプレスは、200  
1年に最初の経営破綻をした。浅井社  
長が「複雑骨折」と表現するような社  
内外の状況で、再生スキームも民事再  
生法から会社更生法に切り替わるなど、  
企業再生スタートまでの道のりは平坦  
ではなかった。

浅井氏自身も、最初はスポンサーで

ある投資ファンドの一員としてこの案件  
に参画していた。だがその後、そのファ  
ンドはこの案件から撤退。かつて勤めた  
都市銀行の上司が、オリックス側の担  
当者だった縁から助けを求められた。投  
資ファンドを退職し、まずは副社長、後  
に社長に就任した。「かわっているな  
かで、事業を見直していけば収益を上げ  
られる道はいくつかあると感じていた。  
ファンドなど投資家は基本的に経営者  
を見守る側。しばらくその立場にいて、  
私のように経営者として自ら再生を手  
がけてみたいと思う人は、ファンドマネ  
ジャーには少なからずいるはずです」と  
転身の理由を語る。

浅井氏が再生の道筋として描くシナ  
リオは2つある。1つは現在同社の中心  
である運送事業を、安定的に収益の上

がる仕組みに改善していくこと。このた  
めに人事制度も大幅に変更した。

### 人事制度も大胆に変革 企業買収も手がける

通常運送業界の給与体系は、年功で  
上昇する職務給と荷物を運んだ量に応  
じて加算される歩合給で構成されるこ  
とが多い。「これでは40代、50代の社員  
は荷物をあまり運ばなくても、多く荷物  
を運ぶ若手より給与が多いことも起  
ります」。同社では固定給部分を給与全  
体の3〜4割程度に抑え、残りは荷物を  
運ぶほど上昇する変動部分とした。「特  
に若手はほとんどん仕事をしようになり  
ました」（浅井氏）。このほか九州産交運  
輸を買収するなどM&Aも手がけてい  
る。

道筋の2つ目は、付加価値の高い物  
流サービス事業の立ち上げだ。運送業  
は物流の中の一部の機能に過ぎない。



フットワークエクスプレス 代表取締役社長 浅井克仁氏

しかも価格競争は激しく、利益率も低い。製造業の海外移転などで、市場の縮小も予想される。「運送業だけに頼っている、いつか限界が来ると感じています」。そこで物流に関するコンサルティング業務に進出することにした。現在物流に関するコンサルティングでは、運送料や倉庫賃貸料で競合させて安価な業者を選定する、倉庫内作業の業務改善でパートタイマーを削減するといったレベルのコストダウンしかアドバイスできていないケースが多いという。「サブライチエーン全体を見て、流通在庫を大幅に減らすようなソリューション提案と、その実現を提供したいと考えています」。すでに部門を新設し、コンサル会社や経営企画の経験者をコンサルタントトとして中途採用している。これまで8人だったコンサルタントを、今年からは倍以上に増員する予定だ。

### 改革を軌道に乗せて 来年の再上場目指す

2つのシナリオを軌道に乗せ、業績も上げること、2007年の株式再上場を目指す。だが再建への道のりはまだまだ険しいという。運送事業の収益モデル確立については、「今までやってきたことを変えなければならない、変革を進めよう」という意識が、会社の末端まで浸透していない。コンサルタント事業については「既存の取引先などが高い障壁となっている。まだまだ私たちの提案の

視点の高さが、顧客にアピールできていない」と話す。だが2005年、競合は軒並み前年比の売上がダウンとなる中、大手の積み合わせ貨物業では唯一、前年比売上がアップするなど、明るい材料も見えてきている。

### 道筋を示さなければ 誰もついてはこない

ターンアラウンドマネジャーに最も求められる役割は何か。もともと何らかの問題を抱え、一度は立ち行かなくなった会社を建て直すことが使命だ。「どの方向に向かい、何をすれば再建できるか。道筋を考え、さらに従業員に伝える必要がある。道筋を示さなければ、誰もついてきてはくれません」。その上で、道筋に沿ってなすべきことをしている従業員を、正當に評価する人事制度を設計し、運用することが求められるという。

また、描いた道筋を伝えるにも、社長一人で伝えられる人数には限りがある。「社長に代わって道筋を伝え、伝えた先の社員が正しい行動を起こせる。この流れを一緒に作り上げてくれる仲間を、何人か集める必要があります」。いわゆるミドルマネジャーだが、長年問題を抱えてきた会社では、そうした人材を社内だけで集めるのは難しい。「人材紹介会社やヘッドハンティング会社をうまく活用しなければなりません」。特にフットワークは、約30年にわたって中途採用をしていなかった。「こういう場合は外部の

血を入れる必要が出てきます」（浅井氏）  
もう1点、問題を抱えてきた会社では、どうしても従業員の良い訳が多くなるという。何か新しい取り組みを命じても、できない、やらない人が続出する。「そのときに言い訳も多数湧き出てきます」。言い訳なのか、本當に何か問題があつて実行できないのかを見極め、言い訳をする人を叱るのではなく、行動を起こさせるように仕向けなければならぬのだ。

「もちろん、フットワークには良い部分もあります。それは、決められたことには一生懸命に取り組もうとする従業員の姿勢です。ただ、これまでのやり方を変えるとうなるのか？ 変えてしまっているのか？ 変えるにはどうすればいいのか？ といった思いがあり、まだ変革へのエネルギーがたまりきっていないと感じます」

### 再生成功は勲章に 次の展開が開ける

今後どんな人たちがターンアラウンドマネジャー予備軍となっていくのだろうか。「ミドルマネジャーとして、フットワークに転職してきたような人たちが候補になる」と浅井氏はいう。「企業再生プロジェクトにマネジメントの一員として参加し、再生が成功して再上場が成れば、参加した人たちは大きな勲章を手にし、次の展開も開けてくる。当社への転職者は、みなそんな思いを抱えています

## エグゼクティブ人材紹介会社に聞く

## 社長デビューの道が、これでひとつ増えた

白石理佳氏（リクルート・エックスM&amp;A/ファンド担当ユニットマネジャー）

私たちは経営者、役員などエグゼクティブ層の人材紹介をしている会社です。案件ベースで年間約1000件程度の紹介依頼がありますが、ターンアラウンドマネジャーについても多くの紹介依頼を受けています。特に2004年の後半あたりからニーズが急速に増えてきた印象があります。かつてはコスト削減をマネジメントでできる人材が求められていましたが、最近は崩れているビジネスモデルを再構築し、売上アップを実現できる人を求める傾向が強まってきています。

## 各方面から紹介依頼が

紹介の依頼主は事業会社と投資ファンド、両方あります。証券・金融系ファンド、独立系ファンド、事業会社など各方面から、最近では「CEO（最高執行責任者）」と「CFO（最高財務責任者）」、2人をセットにして紹介してほしい」という依頼が多くなっています。

次にどんな能力、スキルが求められるかです。トップとしてのオペレーション能力、実行力は必須ですが、その上で「従業員の

モチベーションを上げられること」は、非常に重要な要求項目となっています。また

ファンドなどの出資者に事業計画や進捗状況等を説明するため、「数字に強い」「計画力」「レポート能力」といったことも求められます。また新会社に、元オーナーや旧経営陣が残っていたり、破綻前に送り込まれてきた銀行出身者がいたり、経営陣の人間関係が複雑な場合も多く、社内政治センサや調整力」も求められる場合があります。

## 「転職経験あり」は評価

「転職経験あり」という経歴はプラス評価となります。なぜなら、ひとつの企業文化経験だけでなく、異なる文化や風土を経験していることや、失敗体験が重視されるからです。大企業の中で、慣れ親しんだひとつのカルチャーのもと、順風満帆に過ごしてきた方がターンアラウンドマネジャーを務めるのは困難な場合が多い。本人は「リスクを取って、挑戦してみたい」と言うのですが、事業再生の修羅場は大企業育ちの人たちの想像をはるかに超えています。組織的環境が整っていないと力を発揮できない

人が多いようです。

日本には「経営人材」がまだ少ないため候補者となれる人はかなり少ないのが現状です。「企業や事業部のオペレーション全体を見たことがある人」が候補となります。例えば30〜40代なら、メーカーや商社の事業部長、グループ会社・子会社社長、海外ビジネスの責任者などが候補者となります。50代では大企業出身者も増えてきます。商社で海外ビジネスの責任者を務めた人、またメーカーなどでも事業部長や経営企画経験者に候補者がいます。この10年、子会社整理や事業再生などを手がけた人材が増えてきているからです。

ターンアラウンドマネジャーの需要拡大を持つ大きな意味は、「社長デビューの道がひとつ増えた」ということだと思います。これまで社長になるには、自ら起業するか、会社内で何十年もかけて昇進するか、外資系へヘッドハンティングされるかしかなかった。そこに、もうひとつのルートができた。企業再生で実績を挙げれば、経営人材としての次のステップが見えてきます。実際、これでもう3社目」というターンアラウンドマネジャーも登場しているのです。

す」(浅井氏)

星野リゾートとフットワークエクスプレスの事例から見出せる、ターンアラウンドマネジャーの役割と育成におけるポイントをまとめておこう。役割として重要なのは、やはり従業員をいかに動機づけし、仕事への意欲を引き出すかという点だ。リゾナーレでは総支配人の吉川氏が、従業員の手による新コンセプトの創造に心を砕いた。結果、従業員は自発的にアイデアを出し、それを実行していくようになった。フットワークエクスプレスの浅井氏も、再生の道筋を考え従業員に伝えることで、彼らの行動を促そうとしている。

## 人材サービス会社のサポートも重要に

星野リゾートでは、総支配人を市場分析手法、顧客満足度調査、人事制度などさまざまな再生の仕組みが支えている。こうした仕組みなしでは、スーパーマンにしかターンアラウンドマネジャーは務まらなくなってしまう。ただ、フットワークエクスプレスのように長年問題を抱えてきた会社では、仕組みはおろか補佐する人材さえ見当たらないことも起こりうる。こうした企業の再生を進めるには、投資ファンドによる人材の手当てや、人材紹介会社などによるサポートの充実も重要になるだろう。



## PMI(合併・買収後の企業統合)

# 「1+1=2」を超えるために

PMI(※)。合併・買収後の企業統合を示す言葉だ。「1+1=2」を超えて企業価値を上げるため、いかに融合を進めるべきなのか。最近の大型合併で特筆すべき成功例といわれるJFE、米防衛産業で急成長するメーカーのユニークな取り組み、そしてこの分野に詳しいコンサルタントの話から、PMI成功のポイントに迫る。

※PMI=Post Merger Integration



JFEスチール常務執行役員  
相川 貢氏

### 【図表1-2-1】統合検討に際しての基本理念

- 一、役員ならびに社員は、各々の所属する会社の利益を超越し、新会社の利益・発展のみを願い、これを第一義として、合理的かつ公正に全ての判断・行動をなすこと。
- 二、人事は能力・業績に基づき、公正にして適材適所に徹すること。
- 三、重要な意思決定は十分なる議論を尽くして後、行うこと。
- 四、業務プロセス・諸制度・技術等について、フェアに評価を行い、優秀と判断されるものを新会社に採用することにより、コスト優位性をはじめとする世界最高水準の競争力を有する企業構造を構築すること。

出典：JFEスチール提供の資料

2005年3月期決算の経常利益が、前年比2倍以上の4607億円となったJFEホールディングス(本社・東京都千代田区)。一橋ビジネスレビュー2005年秋号「ビジネスケースJFE」で、筆者の服部暢達氏は「同時期に日本の鉄鋼大手の業績は一律に急回復をしており、大幅増益のすべてが統合効果とはいえない」としながら、同期の新日鉄の経常利益との差などから見て、約900億円を統合効果とみなしている。

### 統合効果900億円 どう実現したのか

こうした好業績はどのようなPMIが進められたことで実現できたのか。NKKの人事部長として経営統合に携わり、現在はJFEグループの製鉄部門事業会社、JFEスチールの常務執行役員を務める相川貢氏に、製鉄部門を中心としたJFEでのPMIを振り返

ってもらった。

話はNKKと川崎製鉄の経営統合が正式発表される1年前、2000年までさかのぼる。川崎製鉄の千葉とNKKの京浜(川崎市)、川崎製鉄の倉敷(岡山県)とNKKの福山(広島県)という組み合わせで、製鉄所の物流、資材、メンテナンスでの提携が実施された。「当時、従業員レベルではこの提携が直接経営統合につながると見る雰囲気はありませんでした。ただ現場の製鉄所で交流が進み、合理化も両社でやれば効果は倍で、コストも下げられると実体験したことは、統合後の合理化を進める土台になったと思います」(相川氏)

当時製鉄業界の事業環境は大変厳しいものだった。相川氏はその状況を「入口と出口の寡占化」と表現する。自動車メーカーに代表される鉄鋼需要家側の再編と、鉄鉱石、石炭など原料メーカーの寡占化が進んでいたのだ。一方で国内の製鉄メーカーは30年以上高炉大

手5社体制が続いており、入口と出口双方に価格決定の主導権を持っていない。この状況に追い討ちをかけるように、99年にはルノーから派遣されたカルロス・ゴーン氏が日産のCOO(当時)に就任。同社は購買コスト削減の一環として、国内自動車用鋼板の大幅な値下げを求めた。こうした状況を受け、NKKと川崎製鉄は経営合理化のシナジー効果を高めることを目的に、2001年4月、経営統合を発表した。

### 統合推進委に示された 四か条の基本理念とは

2001年12月に両社は統合比率を公表。この後両社のPMIは本格的に動き出す。経営陣による統合推進委員会とその下に生産、営業、人事労政など11の分科会を設置。各分野の組織や制度をどのように統合していくかを検討した。このとき経営陣から示されたのが

【図表1-2-2】NKK・川崎製鉄 経営統合への道筋

2005年	2004年	2003年	2002年	2001年	2000年	1999年
3月	8月	11月	2月	1月	4月	1月
益4607億円	益2184億円 JFE、中国に高炉建設発表	益927億円 2004年3月通期経常利益 2003年9月中間経常利益	川鉄商事509億円特別損失。資本支援 NKK・川崎製鉄統合最終契約調印 NKK下垣内洋一社長、「たすき掛け人事の排除」 JFEホールディングス（持株会社）設立 傘下会社を再編。JFEスチール、JFEエンジニアリングなど設立	NKK、造船事業を日立造船と統合発表 NKK、本社ビルを売却、リースバック 川崎製鉄社長交代を発表（日本実業社長・数土文夫氏） NKKと川崎製鉄、経営統合を発表 川崎製鉄、リース事業を東京リースへ売却発表 新日本製鉄と住友金属、溶接材事業統合を発表 公正取引委、NKK・川崎製鉄統合に問題なしと判断 新日本製鉄と神戸製鋼 包括提携発表	提携範囲をグループ会社間に拡大 NKK、独ティッセン・クルップ社との業務提携交渉を発表 NKK、造船事業を日立造船と統合発表	日産自動車・ルノー資本提携発表 NKKと川崎製鉄、物流・補修・購買で提携

出典：一橋ビジネスレビュー2005年秋号「ビジネスケースJFE」掲載の年表に編集部で一部加筆

### 組織間学習を促した生産現場での大異動

「統合検討に際しての基本理念」（図表1-2-1）だ。「分科会で統合案を検討し、どうしても結論が出なければ両論併記で統合推進委員会に判断を求めるのですが、その際の判断が基本理念に則ってぶれがなかった」と相川氏は振り返る。

象徴的なのは高炉の統廃合だ。製鉄所の集約に伴い、千葉第5高炉と水島第1高炉が休止された。これらほども川崎製鉄のもので、「NKKと川崎製鉄1基ずつ」といった、たすき掛けにはしなかった。「こうした具体例が示されることで、新会社JFEの利益と発展だけを判断基準にするという基本理念が、単なるお題目ではないことが浸透した。『故郷意識』を捨てた協議も進めやすくなりました」（相川氏）

人事異動では「組織間学習」を促す試みが製造現場で実行された。製鉄、製鋼、熱延、冷延、厚板、鋳鍛、設備、制御など製造ラインの部長とその下の課長クラス2、3人を川崎製鉄出身者はNKKのラインへ、NKK出身者は川崎製鉄のラインへと異動させた。このプランに沿った異動者は100人以上にのぼった。「この異動によってお互いのラインが相手の技術や仕事の進め方を学びました」（相川氏）。管理職を1人だけ異動させず、ラインごとに数人単位

で動かしたのも、孤立を防ぐ意味で奏功したという。3章パート2では、横浜国立大学院助教授のダニエル・A・ヘラー氏が「組織間学習の良循環を生み出せるかどうか、M&Aの成否を分ける」と指摘している。JFEスチールでは組織間学習という側面から見ても、理想的なPMIが進められていたのだらう。

人事組織面でも「新会社JFEのために」という理念は貫徹された。給与計算など人事システムは、新しく開発柔軟性に優れているという理由から、一方のシステムに集約された。合併前2社と、新会社の人事制度、果ては人事部まで3つ存在するという例も見られるなか、同社では2003年4月のJFEスチール発足時から、同社の人事制度に一歩化されていた。

組織・人員の合理化も進んだ。新会社発足前、両社の製鉄部門には計230部があった。これを新会社発足時には150部に圧縮。新会社発足後は、スタッフ部門を中心に人員の整理も進んだ。発足時約3700人いた同社のホワイトカラーは、2006年3月末で3000人まで減少する見込みだ。人員削減にはグループ会社への配置転換や定年退職による自然減を活用。「早期退職募集など、いわゆるストラテジーとリマセんでした」（相川氏）

組織再編はグループ各社にも波及した。石炭化学、鋼板製造、建材製造など13分野で事業分野の重複するグルー

プ企業の統合を進めている。JFEスチール本体が範を示したが、グループ会社の迅速な再編にも好影響を与えているようだ。

### 全世界のM&A 3分の2は「失敗」

ここでJFEの事例を離れ、日本企業のM&AにおけるPMIで注意すべきポイントについて、コンサルティングを多数手がけているベイン・アンド・カンパニー・ジャパンのパートナー、伊藤良二氏の話を傾けてみよう。

ベイン・アンド・カンパニーは86年から2001年にかけて、全世界の7500件のM&Aを調査した。M&Aを実施した結果、統合された企業の価値が、統合前の2社の価値の合計を上回ったケースは、3分の1に過ぎなかったという。「企業価値の向上がM&Aの目的だとするならば、3分の2はM&Aに失敗していることになる。PMIに注目が集まるのはこのためです」

また米国では80年代前半から、日本企業による追い上げもあって多くの企業の業績が悪化し、再編のためM&Aが増加。90年代にはさらに急増した。こうした経験を経て米国ではPMIの考え方や手法についての体系化が進んだという。GEキャピタルやシスコシステムズなど、専門のM&A部隊を持ち、自社のPMIスタイルを確立している会社もある。



ペイン・アンド・カンパニー・ジャパン  
パートナー  
伊藤良二氏

## PMI成功に導く 3つのポイント

伊藤氏はPMIを成功に導くためのポイントを3つ挙げる。第1は経営陣によるM&A後のビジョンと戦略の明示だ。どんな市場で何を強みに戦うのか。戦略実行のためにどんな組織を形成し、何を経営の原理原則にしていくのか。「できれば統合や売買の契約調印の4、5カ月前から、当事者の経営陣同士が膝づめで話し合うべきです」。戦略に沿った新会社の社長、役員クラスの陣容までは調印前に決めるべきだという。

本来、外部のライバル企業に打ち勝つために実行すべきM&Aだが、「ビジョンと戦略を明確にしないまま、内部事情を優先してしまう。だからたすき掛け人事や、新会社と旧会社2社分、合わせて3つの人事部が新会社に設置されるというようなことが実際に起こってしまう」。また合併を決める交渉までで経営陣が疲れきってしまい、合併調印後、新会社の体制作りが数カ月も進まないケースもあるという。「持株会社だけ作ってあとの体制はそのままでは、何のためのM&Aかわからなくなります」(伊藤氏)

ポイントの第2は統合計画の立案だ。正式調印後すみやかに統合委員会を設置し、具体的にどのような手順でPMIを進めるかを詰めていくが、「このプロジェクトチームのメンバーに、真に優

秀なメンバーを集めるべき。辞められては困る人材をプロジェクト担当者にするのです」。

合併や売却話が少しでもうわさになれば、優秀な人材には必ず引き抜きの声がかかる。不確かな情報によって、こうした移籍話に心が動かないとも限らない。「プロジェクトに参加させることは、優秀人材の引き止めに最も有効な手段でしょう」

ただ、日本企業ではプロジェクトチームのメンバー候補である優秀人材のリストがすぐに経営陣のもとに出てこないことがあるという。「日ごろから自社のビジネスモデルを支えている人材を把握しておく。これは人事の重要な仕事ではないでしょうか」。委員会での統合プラン立案に3カ月、統合プラン実行は100日間で完了させるべきだという。「ここで時間をかければ、従業員の不安は増すばかりとなってしまいます」(伊藤氏)

第3に挙げるのは、合併や買収発表後のコミュニケーションの大切さだ。経営側が従業員に説明する前にマスコミに情報が漏れたり、社長はAと発言し、専務はBと発言するなど、経営陣によって発言内容が変わったりするのは「最悪のケース」(伊藤氏)。

## ビジョンとスピード 両方が求められる

契約調印、対外的公表から統合プラン立案、実行に至る半年間程度はスポ

ークスマンを決め、どのタイミングでどのように従業員や社外に説明するかを計画しておくことが、従業員の不安増大を防ぐという。

JFE、米国L-3社のケース、そして伊藤氏の話から読み取れる「PMI成功のポイント」をまとめておこう。第1に経営者によるビジョンとその実行例を提示することの大切さだ。伊藤氏は「ビジョンや戦略の明示がないと、内部事情ばかりに目が行くM&Aになってしまふ」と指摘する。JFEにおいて経営陣が「新会社JFEのために」という基本理念を掲げ、高炉の統廃合でその実例を示したことも、ビジョン提示の大切さを物語っている。

第2はスピードの大切さだ。JFEは新会社発足時点で人事制度の一本化、部署の大幅な統合を実現。L-3社のPAMIプロセスでも迅速さが強調されていた。従業員の不安増大を抑え、顧客の信頼をつなぎとめるためにも、「スピード」はカギを握るだろう。

最後は特にL-3社のケースで顕著な点だが、一緒にいる組織の同化だけでなく、異質さを維持することにも配慮する点だ。ダニエル・A・ヘラー氏は「異なる者との間にこそ、高度な組織間学習は促進される」と話す。PMIという点はどうしても同化に目が行きがちだが、豊かな知的資本の蓄積という観点から見れば「角を矯めて牛を殺さない」ことが求められる。

## 米国企業レポート

# 長所を残し共有も図る

## ハイテク軍需メーカーのM&A

米国軍需産業の中で異彩を放つハイテクメーカー、L-3コミュニケーションズ(L-3)社。頻繁なM&Aが同社の急成長を支えている。自社への同化は最小限に抑えて被買収企業の長所を残し、彼らの良さを学ぶことも忘れない。大企業同士の統合とは一味違ったM&A哲学が、そこには息づいている。デビッド・クリールマン（人材コンサルティング・クリールマン・リサーチCEO）

通信技術、監視技術などの製品を幅広く設計・製造する米国のL-3コミュニケーションズ社（L-3社）は設立の1997年以降、約6週間ごとに1件のペースで企業や事業部の買収を実行している。

### ハイエンド技術の「ホームデポ」

製品のほとんどは軍需品で、主要取引先は米国国防総省だ。同社の現CEO、フランク・ランザ氏は企業買収によって、97年に10億ドルだった同社の売上

を、2005年に100億ドル超まで急成長させた。

L-3社の戦略は、広範囲にわたる、他に類を見ない突出した技術製品群を販売することにある。ランザ氏はそれを「ハイエンド技術の『ホームデポ』（全米にあるDIYのチェーン店）と呼ぶ。

L-3社が企業を買収すると、買収された企業の製品シリーズはL-3社のカタログにそのまま追加され、企業は比較的に独立した形で存続する。同社の考える合併の価値には次の4要素がある。①軍事技術を求める顧客は少数。数十億ドル規模の企業が製品カタログを顧客

に示すほうが、1億ドル規模の企業が別個に営業するよりも効率的。②大規模企業のほうが資本の獲得が容易になる。③小規模企業が持たない経営スキルを提供できる。④企業間で技術や能力を共有できる。

従来型の企業合併・買収の目標は、被買収企業を完全に親会社社に吸収することにある。また、米国の企業合併では、被買収企業の経営陣はほとんど解雇され、追い出されるのが常識だ。しかしL-3社のアプローチはこれと違い、自社に経営陣を含めた全体を、そのまま付け加えようとする。生物にたとえるなら、

【図表1-2-3】PAMIプロセスのポイント

プロセス実行前	プロセス変更後
同居する2つの組織	強力な一企業における2種類の戦略
明確さの欠如	プロセス全体にわたる高いレベル特定性
支配的アプローチ [私のやり方に従え]	[「最良の解決法は?」 買収側と被買収側、双方が意思決定にかかわる]
すべてがばらばら	効率性を考え、できる限り統合する
展望を理解していない職務機能がある	最適な理解 最適な実施
意思伝達効率が低い	意思伝達効率が高い
戦術的注力	戦略的注力

出典：L-3提供の資料を編集部で翻訳し作成

従来型の企業買収は一方のアーメーバがもう一方を飲み込むようなものだ。それに対してL-3社の買収は、多細胞生物が自分の体に新しい細胞をひとつ増やすようなものといえる。事業上の課題は、追加された企業が組織の他の部分と幅広く交流を持つ過程で、消化されないようにコントロールすることだ。

従来型の企業合併では、課題は「DNAの転写」、つまり新しく獲得した企業を、買収した企業に、いかに完全に同化させるかにある。しかし、L-3社はクローン作りには関心を持っていない。同社にとってのDNA転写は、被買収企業をさらに強化する遺伝子に限ってなされるものなのだ。

同社の企業買収で被買収企業に転写される特質は、非常に詳細にわたる財務報告、戦略的調整、倫理規範と、わずかなしがない。その他のDNA転写は、被買収企業固有の長所や短所に応じて内容が変化するのだ。仮にその企業が人事に関する支援が必要ならば、同社の他部門から人やシステムを移すことができる。L-3社には洗練された後継者育成計画とリーダーシップ開発システムがある。だが、それらのシステムの採用は被買収企業に強制されない。被買収企業は、これを全部採用するか、部分的に採用するか、それともまったく採用しないか、自らのニーズに基づいて選択できる。

一方で被買収企業にその企業独特の長所があるなら、L-3社はそれを共有しようとして働きかける。この場合は事業部間の人の異動が伴うことが極めて多い。財務報告や戦略的計画といった正規のシステムの重要性を損なわず、L-3社をひとつにまとめている接着剤は、人の交流なのだ。人が事業部間を異動したり、別々の事業部から来た2人が行動学習チームとともに作業したりすると、人脈（ヒューマンネットワーク）が築かれる。こうした人間関係は、アイデアの共有やアイデンティティの構築にも役立つている。

### 信頼を築く好機は 経営陣と初対面の時

買収後の統合プロセスには、統合における人的側面が浮かび上がってくる。新しい会社をL-3社の人々の中に取り込む際に最も重要な点は、適切なアドバイスと、適切な人間関係の構築だ。L-3社の経営・組織効果部門担当役員であるドン・レッドベター氏が、被買収企業の経営陣と初めて会うときこそが、信頼を築き、恐れを和らげ、期待を明確にするよい機会だ。

レッドベター氏は「新しい会社の経営陣と会うときは、相手の文化を理解することと、自社の文化を説明することを

試みる。変われとは言わない。成功を望むならば、いくつかなすべきことがあると伝える」という。彼がまず言うのは「私は疑問に答えるためにここに来ました」というフレーズだ。よく質問されるのは、「X氏はこう言ったが、真意は何なのか」「Y氏が電話をかけてこないのは、悪い知らせなのか」「Z氏に会うときは予約が必要か。それとも電話で済ませてよいのか」といったことだ。「失敗してはいけないことは何か」というものもある。これに対し、レッドベター氏は彼らが注意すべき事柄をアドバイスする。

極めて重要な問題のひとつとして「L-3社の新しい上司に、悪い知らせをどのように報告したらよいのか」がある。これはどんな組織でも難しい問題だが、合併後は特に重要になる。合併前、被買収企業の経営陣は、自社を高く売るためにより点を強調し、悪い部分は取り繕おうとするだろう。しかし合併後には、彼らは新しい上司に問題の全てを伝えなくてはならなくなる。合併前に不正直であったと思われるように、そうした情報をうまく伝えられるよう、レッドベター氏は彼らを支援する。

L-3社が合併しようとする企業の中には、L-3社に同種の部門がすでに存在する場合がある。例えば同社は最近、大型ギンブル（飛行船上でカメラを支える、逆さまの三脚のような装置）メーカー



デビッド・クリールマン  
 ヒューマンキャピタルマネジメン  
 ト領域が専門の人材コンサル  
 タント。ウエスタンオンタリオ  
 大学でMBA取得。HR情報サ  
 イト「HR.com」のナレッジマネ  
 ジャー。定期的同サイトや南  
 カリフォルニア大学などに今後  
 のHRを鋭い視点で分析したコ  
 ラムを寄稿している。カナダ・ト  
 ロント在住。

## 統合プロジェクトに 与えられる7つの目標

1を買収し、小型ギンブルを製造する傘下の企業と合併した。こうしたケースでは、L-3社はPAMIという、より包括的な統合プロセスを採用する。このプロセスでは、最初にL-3社と被買収企業のマネジャーが、統合プロジェクトチームを結成する。

チームには7つの目標が与えられる。①両組織を安定させる（つまり、不透明さと恐れを抑制する）、②従業員の才能を最大限に活用する、③得意先を維持する、④現行製品と新製品のオフア-を識別する、⑤従業員の離職を防ぐ、⑥生産性を回復・促進する、⑦技術的能力を強化する。

これらの目標を伝えることは、L-3社が何に注目していくのかを被買収企業の全員に知らせることもなる。また、この目標は合併に共通して起こる、いくつかの問題に取り組みように設定されている。共通の問題として、まず事態の不透明さが従業員の離職を招くことが挙げられる。次に、社内に気を取られるあまり顧客へのサービスがおろそかになることがある。第3に、最優先事項が何かはつきりしないという問題だ。7つの目標で、統合チームは合併に共通する

落とし穴を回避しつつ、被買収企業をより容易に導くことができる。

図1-2-1-3はPAMIプロセスでチームが用いる図解だ。第3のポイント「私のやり方に従え！」と言わないようにすること」は、企業買収・合併のもうひとつの落とし穴に対処するものだ。買収企業のマネジャーが自らを征服者だと考え、被征服者に自分たちのやり方を強要してもよいと考えることはよくある。PAMIプロセスでは協調的アプローチを強調して、この落とし穴を回避しようと試みる。

PAMIプロセスは、次の4段階で進む。

**段階1** 経営幹部と面談し計画を立てる。この段階は経営者としての問題の理解を目指すものである。

**段階2** フォーカス・グループを使って組織に関するデータを集める。リーダーシップや文化の評価ツールも用いる。

**段階3** 合併する両組織の上層経営陣に調査結果を提示し、すべきことを決め、両組織から得られる最適ナリソースで、新しいプログラムとシステムの導入を開始する。

**段階4** 企業統合に戦略的レベルで取り組む。この最終段階は被買収企業の事業を、より広範な企業計画に合わせることを意図している。90日、12カ月、24カ月の単位で優先事項を策定する。

各段階にかける時間は30日と極めて短い。合併の最大のリスクのひとつは企業が合併に気を取られ、顧客をないがしろにすることだ。PAMIプロセスは迅速に進めることで合併の詳細より顧客の優先を図る。

## 明快なプロセスで 落とし穴を回避

世界中で多くの企業合併が失敗に終わるなか、L-3社は素晴らしい成功を続けている。同社は被買収企業を比較的に独立した事業部門として存続させることで、企業合併において最も困難な問題を回避している。この方法は、同社固有の事業戦略に合致しているために効果を発揮している。さらにL-3社が2つの事業部門を合併しようとする場合は、各合併の失敗要素に目を光らせる明快なPAMIプロセスで、合併における落とし穴の回避を図っている。

L-3社のケースから得られる最大の教訓は、被買収企業が何者か、どう変化できる可能性があるかという点を尊重すること。そしてグループ内各企業の強化に注力することで、「両社にとってWIN-WINな関係」をいかに築くかに重きを置くことだといえるだろう。

# 重みを増す人事マターの精査

合併、売買対象の企業や部門がどれだけの価値を持ち、将来どれだけの価値を生む見込みが立つのか。それを値踏みする作業が「デューデリ」だ。売買価格に直結するため、どうしても事業モデルや財務に関する部分が脚光を浴びてしまうのだが、人事組織を精査する「HRデューデリ」も存在感が増しつつあるという。

デューデリジェンス（略してデューデリ）は「企業調査」「精査」などと翻訳される。M&A対象の企業や事業を理解するための調査で、①対象企業／事業の価値測定、②潜在リスクの把握、③再編後の新組織成功に向けた、情報収集と現状把握の3要素で構成される。

## デューデリを精査対象で分類

またデューデリは精査の対象によっていくつかに分類できる。「ビジネス」「財務」「税務」「法務」「IT」、そして「HR」などだ。代表的なものをいくつか簡単に説明すると、「ビジネス」は、事業モデル、事業プロセス、強みや弱み、製造設備、流通システム、顧客、市場などにおける投資効果、シナジーの有無を検討する。

「財務」も不可欠な分野だ。バランスシートの固定・流動資産や資本・負債の

詳細分析、正常収益力の精査、キャッシュフロー、債務、将来発生する費用や資産譲渡など、詳細に財務状況を調べる。

「IT」は近年重要性を増している。M&A対象の現行ITシステムについて、品質や運用状況、自社のセキュリティレベルに合わせたり、システムを統合したりする場合のコストやリスクを調査する。

## 第一に挙げられる年金・退職金調査

そしてHRデューデリだ。調査対象となる代表的な項目を見てみよう。HRデューデリのコサルディングサービスを提供する、中央青山プライスウオーターハウスクーパーズHRRSのマネージングディレクター、山本紳也氏によると、第一に挙げられるのが年金・退職金に関する調査だ。「引当準備金などが必要

で、HRデューデリの中で唯一、バランスシートや企業価値評価に直接影響を及ぼすからです」（山本氏）

万一年金・退職金積み立て不足が隠されていれば、それは債務問題としてバランスシートにはね返ってくる。また合併の場合は両社の年金・退職金をどのように統合するか、事業部の切り売りなどのように売手側の基金などを分割し、買手側のほうに統合するか、あるいは清算するなど、移行の枠組みを設計する必要がある。移行に伴って従業員に不利益な制度の変更があるなら、代替制度をどのように準備し、M&A決定後どう説明し理解を求めるかも想定しなければならない。

さらに山本氏は「企業価値測定に直接の影響がなく、M&A後に変更が可能なことから現状のデューデリではあまり重視されていないが、評価、報酬など人事諸制度の調査も重要な意味を持つ」と指摘する。毎年何にどのような人件費



中央青山プライスウォーターハウス  
スクーパースHRS  
マネージングディレクター  
山本紳也氏

がかかっているかや、何を評価し、何に  
対して報酬が支払われているかを理解  
することは、M&A後の組織のあり方や  
変革の計画立案のために大きな手がかり  
となるだろう。

## 各種手当が50種類も 整合性がとれていない

例えば山本氏がコンサルティングした  
ある運送会社のHRデューデリでは、各  
種手当が約50種類にのぼり、それぞれの  
手当の整合性がとれていないことが明らか  
になった。同じ荷物を手で運ぶのとフ  
ォークリフトで運ぶのでは、前者の手当  
が高く、かえって生産性を落としている  
ことがそこからわかったのだ。「成果主  
義をうたいながら、実は年功序列だつたり、  
内部資料では男女を露骨に差別してい  
たり、データや制度をつぶさに見て  
いくことで、人事組織の課題はいろいろ  
見えてくるのです」（山本氏）

山本氏はこのほか、組織や従業員の  
構成、属性、雇用形態、出向状況や採  
用・離職率といった組織人事に関する  
基礎データ、福利厚生 の状況などもで

きる限り把握するべきだという。

さらに忘れてはならないのは、労働組  
合や労使関係の調査だ。「これまで労働  
組合の問題が投資をあきらめる理由と  
なったケースを何度も見てきました」（  
山本氏）。就業規則や組合との規約を  
精査し、非合理的な、将来リスクとな  
るような取り決め事項がないかチェック  
する。過去の労働争議の経緯やそれが  
どのように解決されたかも調べておくこ  
とが求められる。

## 現場で見かけぬ人事 もつとかがわかるべきだ

多岐にわたる項目を、できうる限り詳  
しく調べることがHRデューデリには求  
められる。だが通常、M&A対象のデー  
タを閲覧できるのは1週間程度、データ  
をもとにレポートをまとめるまでを含め  
ても数週間から2、3カ月程度の時間  
しか与えられない。従業員にM&Aが公  
表される前は、デューデリ自体を秘密裏  
に進める必要があることも、調査を難し  
くしているという。

このように重要性が増しつつあるHR

デューデリだが、デューデリの現場に人  
事の姿がほとんど見られないことを、山  
本氏は懸念している。大きな買収案件  
で50人以上の社内プロジェクトが組み  
立てられているのに、人事は兼務で1人だけ参  
加という場合や、まったくいないことも  
ままあるという。「M&Aのプロセスに  
おける人事組織面への目配りは、最終  
的には経営者が責任を負うことだが、時  
間に追われる状況の中、それを経営者  
だけに求めるのは至難の業です。だから  
こそ働く人と組織の専門家の立場から  
経営者に助言できるよう、人事はもつと  
デューデリにもかかわっていくべきだと  
考えます」（山本氏）

パート3のJFEやL-3社の事例、  
ベイン・アンド・カンパニーの伊藤氏の  
話で共通して指摘されていたのは、M&  
A後の企業統合の成功は、スピードが  
カギを握るといふことだった。組織の統  
合や再編による事業の成功に占める、  
働く人の役割の大きさを考え合わせる  
なら、デューデリという事前の段階でも、  
人事のさらなる活躍が求められるだろ  
う。



Part 1  
データから見るM&Aマーケット

Part 2  
「プロ化」を迫られる、日本の経営者

2



# 市場の変遷を 概観する

この章では日米M&A市場の変遷を俯瞰する。バブル期から“失われた10年”、そして現在へと、日本のM&Aは質量ともに大きな変化を経験した。さらに、米国でのM&Aの歴史を振り返ることも、日本のこれからを予測するうえで大きな示唆を与えてくれる。

文・構成 内田美代子 (本誌)

# データから見るM&Aマーケット

日本国内のM&A件数は、この20年間で10倍に増加した。その目的も次々と移り変わり、救済から価値創造へと時代は移ってきている。日本のM&Aはどんな方向に進もうとしているのか。市場の動向を調査している、レコフ執行役員の岩口敏史氏に聞いた。

内田美代子（本誌）



いわぐち・としふみ  
レコフ執行役員  
総合企画部長 兼 マール室長  
1962年生まれ。1986年、東京  
大学理学部卒業後、山一証券  
入社。1997年ボストン・コンサル  
ティング・グループを経て、  
1998年レコフ入社。

日本国内のM&Aの実態をデータから見ていこう。図表2-1-1に1985年から2005年までの件数の推移を示した。1985年の260件から2005年の2725件へと、20年間で件数は10倍になっており、特に2000年以降の増加は著しい。マーケットのプレーヤー、M&Aの目的に注目すると、この20年間は、大きく4つの時期に分けられる。

## 「金余り」海外投資から 中堅企業の救済に

92年のバブル崩壊までが第一期だ。この時期は、バブルの金余りと円高による海外投資が中心だった。マーケット別のシェアを見ると、日本企業が海外企業を買う「IN-O-U-T」型が、国内企業同士の買収である「IN-I-N」型を大きく上回っていることがわかる（図表2-1-2）。不動産投資を中心に大型買収が目立ち、三菱地所のロックフェ

ラーセンター買収、ソニーのコロンビア・ピクチャーズエンタテインメント・インクの買収などが話題になった。しかし、バブルが崩壊すると資金が止まり、ブームは下火になった。

93年から96年まで続く市場縮小期が第二期になる。この時期は、バブル崩壊後の不況下、厳しい経営環境にさらされた中堅企業の生き残りや、倒産危機に瀕した企業を救済するためのM&Aが多くを占めた。

## 金融ビッグバンを 契機とする第三期

そして97年、低迷期を過ぎて90年のレベルまで件数が戻り、以後急激に増えていく第三期が始まる。契機になったのは、96年の金融ビッグバンだ。護送船団方式、行政指導、間接金融、強固な企業系列、株式持合いといった、日本の企業経営を支える仕組みが大きく変わり始めた。97年に山一証券の自

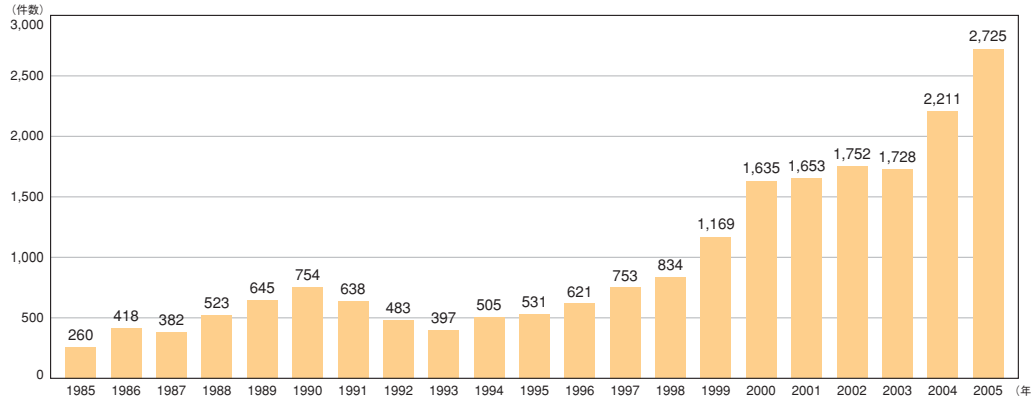
主廃業や北海道拓殖銀行の破綻が起きたように大手金融機関も倒産する時代になり、企業系列の見直しが始まった。また会計制度の国際化が進み、連結財務諸表が重視されると、子会社に赤字のつけまわしをするような構造を維持することは、もはや不可能になった。

このようにビッグバンは金融業界だけでなく、日本の産業構造全体に再編を迫るものであり、低収益事業や不採算部門の切り離しや再編成、系列や取引関係を見直す再統合が進められたのだ。

## 負の遺産清算から 新たな成長志向へ

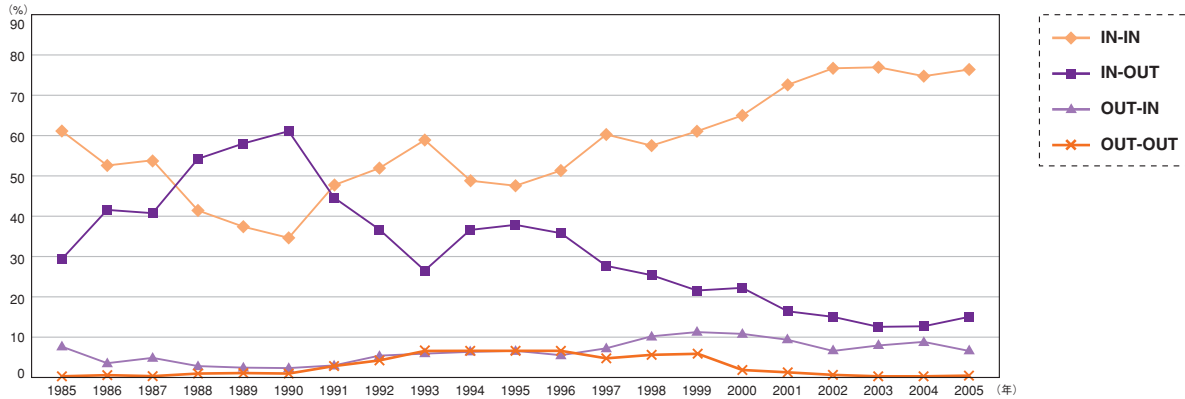
そして2000年以降が第四期になる。件数について見ると、2000年に1635件と99年から500件近く増え、約40%の伸び率となった。90年代後半から件数は一貫して増加傾向にあり、メガバンクや大手流通企業の大規模な再編成など、経済への影響が大き

【図表2-1-1】M&A件数の推移



※本パートで扱うデータは、株式会社レコフの提供による。  
※この件数には、グループ内のM&Aは含まれていない。

【図表2-1-2】マーケット別M&A件数シェアの推移



い案件が目立った。日本でも大型M&Aが日常となる時代が到来したといえる。

ただ、2000年の件数が90年代後半から続く増加トレンドの中でも大きく突出しているのは、ITバブル部分を含んでいると理解できる。99年に始まるIT・ネット企業の株式公開ブーム、2000年にヤフー・ジャパンの株価が1億円を突破したのを覚えている方も多いだろう。

この期の特徴を示すもうひとつのキーワードが「再生」だ。2000年に、民事再生法（経営が悪化した企業の再建を目的とした法律）が成立すると、会社更生法と比べて手続きが簡略で経営破綻前の申請も可能となり、より迅速な再生が可能となった。また2003年に産業再生機構が設立されたことも再生型の案件の増加を促した。この時期は、空白の10年の最終段階として、各産業で再生のための大編成が起きたのだ。

投資ファンド（※1）がプレーヤーとして参入し始めたのもこの時期の特徴だ。2002年にM&A総件数に占める投資会社による案件比率は2・3%であったが、03年には8・5%、04年には13・4%、05年には13・2%に達し、件数も大幅に増加してきている（図表2-1-3）。

また業種別の件数比率を見ると、製造業がその比率を下げ、代わって非製造業が2000年以降比率を高めている

る（図表2-1-4）。

近年の状況を見ると、2004年には2211件、2005年は2725件となっている。この2年間の形態に注目すると出資拡大の比率の上昇が目立っている。2002年までは全件数の4%程度であったが、2003年から増加し7・8%以上の構成比を占めるようになった。企業間の事業提携など新たな成長に向けての動きが活発化していることを示している。

M&Aの増加の要因には、M&Aの活性化を促す法整備が進んだことも挙げられる。97年の純粋持ち株会社の解禁、99年の株式交換・株式移転制度の導入、2000年の会社分割制度の創設などだ。

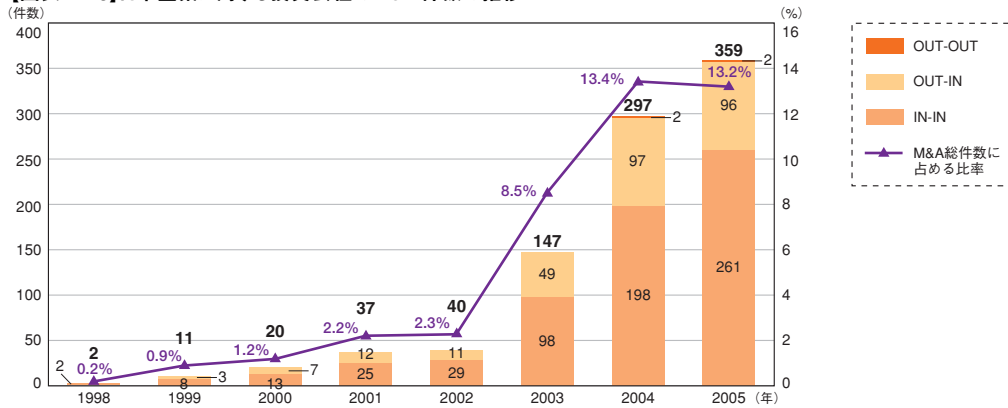
ここまで見てきたように、日本のM&Aの目的は投機から再編を経て、より本質的な企業価値創造へ、負の遺産の清算から新たな成長を志向したものにへと変化してきていることがわかる。

### 日本のM&A市場 近未来の姿とは

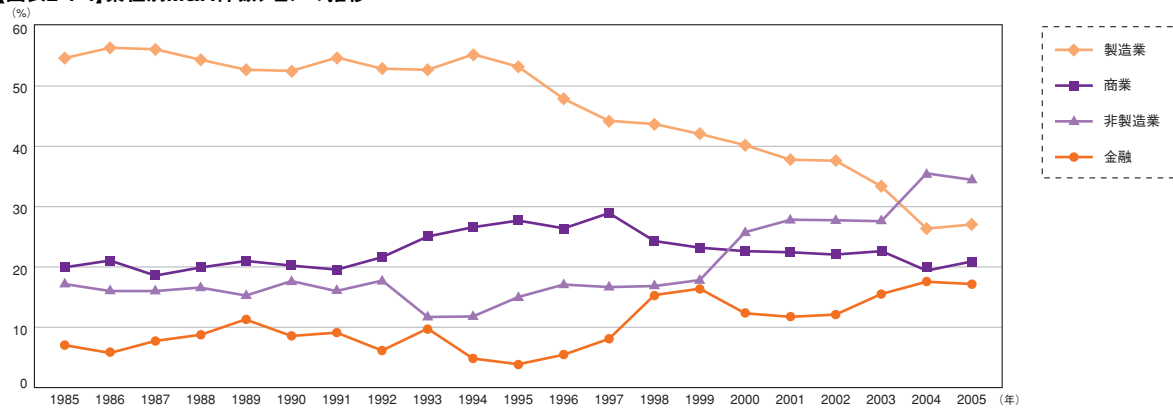
レコフの岩口敏史氏は、今後のM&A市場について、米国の経済規模と件数との比較から、日本では3000件から4000件規模になると予想。日本でもM&Aが当たり前になる日が来ると言う。

「現状でもメーカーや医薬、都銀や金融に勤めている40代の人で、所属している

【図表2-1-3】日本企業に対する投資会社のM&A件数の推移



【図表2-1-4】業種別M&A件数シェアの推移



会社や事業部の名称が入社時のまま変わっていない人はどれだけのいるでしょうか」(岩口氏)

岩口氏が指摘するように、実際に会社や事業部の売買はこれまでも起きていた。ただ、多くの場合、経営者同士が話をし、売買の手続きを済ませていただけであったが、今は経営者によるMBO、非上場化、敵対的TOB(※2)など、多様な形態がとられるようになったのだ。

海外企業が日本企業を買収する「OUT-IN」型も利点があると岩口氏はいう。「海外の資本が入ると、日産自動車のゴーン氏のように、資本だけでなく、欧米の新しい経営やマーケティングなどいろいろなノウハウも入ってきます。これらをうまく活用すれば、日本の企業価値を高めることが可能になるはずだ。商品の品質アップや価格低下など、消費者にとってもメリットがもたらされるケースもあるでしょう」

ハゲタカファンド(※3)や敵対的買収に抵抗を感じることは仕方がないかもしれない。しかし、M&Aの目的とそれがもたらす価値については冷静な評価を下すべきであろう。

結局、M&Aとは何なのか。「経営者がおり、資材や労働力や生産手段を用いて販売するという企業活動の中で、M&Aはこの経営活動の一部を売買することを意味します。今後、企業は、設

備投資や人材採用と同列にM&Aを扱うようになるでしょう」と岩口氏はいう。しかもM&Aは一から人材を採用し訓練するのは違い、すでに価値を生んでいるビジネスユニットを買収できるため、時間を有効に活用できる。

「しかし、M&Aは人間を含む生きた集合体を売買することになり、その集合体は、組織のやり方や風土も含めて成立している点に注目すべきです」(岩口氏)

本来は、買収する側も、買収される側もメリットを求めて行うはずだが、敵対的買収でよく見られるように、「人の集合体」であることを忘れ企業文化や風土を損なえば、本来持っていた企業価値自体も破壊しかねず、目的は達せられなくなる。

今後はM&Aの成果を出すような経営者の派遣や人事制度の構築、システムや企業文化の融合といったサービスがますます重要になるだろう。

※1 投資ファンド  
機関投資家や金融機関、資産家・投資家などから資金を集め企業再建を行い、収益を追求する基金、また基金を運用する組織。

※2 TOB (Take Over Bid)  
公開市場買い付け。株式の買い付けを新聞などで公告して買い取ること。

※3 ハゲタカファンド  
経営不振、経営破綻に陥った企業を安値で買い叩き、短期間に切り売りすることで収益獲得を狙うファンドの呼称。

# 「プロ化」を迫られる、日本の経営者

日本でM&Aが増えていくことは、産業・経営にいかなる影響を与えるだろうか。10余年、投資銀行でM&A業務に携わり、現在は企業価値評価モデルの研究に取り組む服部暢達氏は、米国の状況を踏まえながら、日本の経営者にプロ化を要請することになると語る。

服部暢達氏（一橋大学大学院国際企業戦略研究科助教授）



はっとり・のぶみち  
一橋大学大学院  
国際企業戦略研究科助教授  
1981年、東京大学工学部金属  
工学科卒業。MIT経営学修士  
号。1989年、ゴールドマン・サ  
ックス・アンド・カンパニー入  
社。1998年、同社のマネー  
ジング・ディレクターに就任、日本  
におけるM&Aアドバイザー  
業務を統括。2003年に退社。

M&Aの増加が今後日本の経営にどんな影響を与えるのかを考察する上で、米国M&Aの歴史は参考になります。米国マーケットの歴史を1世紀ほどのさかのぼってみましょう。

20世紀初頭、第一次M&Aブームが起りました。また、独占禁止法が整備されていない時代です。M&Aを頻繁に繰り返し、マーケットシェアの7〜8割を占めるような独占化が進みました。USステイールやアメリカンタバコなど、現在でも米国で活躍する大企業がこの時期のM&Aを通じて形成されました。1920年に入ると、第二次ブームが始まりました。第二次ブームは独占化の時代でしたが、独占禁止法が整備されて独占が規制されたため、第二次ブームは寡占化レベルまでの合併・買収となりました。

ゼネラル・モーターズ（GM）、ダウ・ケミカル、ユニオン・カーバイドといった企業が、買収で企業規模を拡大していきました。今でもGMにある「キ

ヤデラック」「ポンテアック」といったブランドは、もともとはこの時期にGMに買収されたメーカーです。このブームは、1929年の世界大恐慌で幕が下りました。

## 多角化、LBO —ITと続くブーム

そして60年代には、第三次ブームが到来しました。この頃になると独占禁止法による規制がさらに厳しくなり、一つの業種での寡占も難しくなっています。そこで企業は、異なる業種の企業を買収する多角化の方向に動き出しました。その結果生まれたのがコングロマリットと呼ばれる巨大な複合企業体です。

今では想像しにくいかもしれませんが、コダックが医薬品事業に進出したり、ITTという産業用機器製造会社がかレインタカー事業や銀行、ホテルを買収したりしました。このように多角化を目指す買収では、その候補は無限に出てくるこ

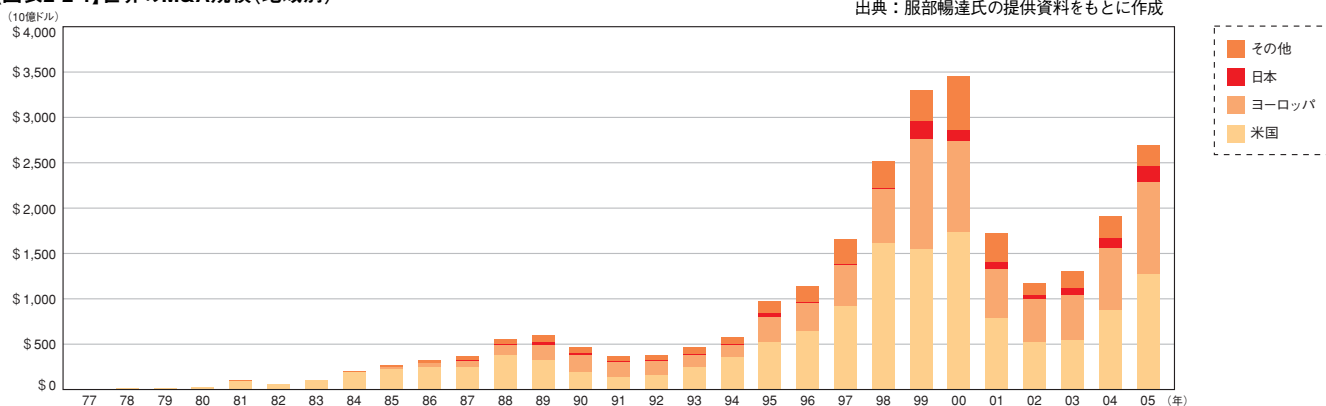
とになります。しかし、他業種へ進出するM&Aの多くは失敗に終わり、ブームは下火になりました。

そして、第四次ブームが87年から90年にかけて沸騰します。このブームの特徴を一言でいうと、「LBO」です。LBO（Leveraged Buy-Out）とは買収しようとする企業の資産や将来の事業収益を担保に銀行から借入れをし、その借入金で企業を買収する方法です。LBOを用いれば、自社の規模をはるかに上回る資金を調達することができます。その結果、買収金額の大きさはそれまでの比ではないほどに膨れ上がりました。有名なKKR（コールバーグ・クラビス・ロバート）社によるRJRTナビスコ社の買収ではLBOが用いられ、買収金額は実に246億ドルにものぼったのです。

そして2000年、第五次ブームのピークを迎えます。この時期、M&AはIT企業を中心に起こり、ブームの域を超えてバブルの様相を呈しました。企

【図表2-2-1】世界のM&A規模(地域別)

出典：服部暢達氏の提供資料をもとに作成



業名にITと名がつけば売れた時代です。ヨーロッパでも1990年代後半から急増しており、全世界のM&A金額は一気に3・5兆ドルまで押し上げられました(図表2-2-1)。このブームもITバブルが崩壊することで幕が下りました。

### 皮肉な結果を招いた ポイズン・ピルの普及

これまでM&Aは、第二次世界大戦で飛ばされた形になった40年代を除いて、おおよそ20年サイクルでブームが来いています。このパターンで見れば次のブームは2020年代に來ると予想されていましたが、現実はどうなっていますか。2004年の世界のM&A金額は1・8兆ドル、2005年は2・7兆ドルを超え、ITバブルの直前の98年レベルまで増えてきました。

経営者にとって、M&Aは日常的な選択肢となった時代に突入したということでしょう。日本でも、M&Aが今後増えていくのは確実です。それでは、このことは日本の企業・経営のあり方にどんな影響を与えるのでしょうか。これからの日本のM&A市場を考える上で、次のような米国の歴史的事実が参考になると思います。

米国で第三次ブームから第四次に移行するとき、興味深い現象が起こっています。その内容を一言でいえば、敵対的買収から企業を守るために開発された

防衛策の導入が、結果的に買収されやすくなる事態を招いたというものです。なぜ、こうした逆説的な結果をもたらしたのか、経緯を辿ってみることにします。60年代の第三次ブームで起きた多角化が失敗し、事業が売却されると、企業の手元には多額のキャッシュが残りました。すると、このキャッシュの力にものを言わせた敵対的買収が、1980年代初頭に盛んになります。短期間に利ざやを稼ぐための敵対的買収が横行すると、その対抗策として、ポイズン・ピル(毒薬条項)が発明されました。ポイズン・ピルは、買収者が取締役会の承認を得ずに一定比率以上の株式を取得した場合に、大量に株式を追加発行します。結果、必要な買収資金を大幅に引き上げさせて、経営権の取得を困難にさせるものです。この仕組みは株主平等原則に違反するのではないかと82年に裁判になりましたが、3年後の85年、ポイズン・ピルは一定の条件付きで違反ではないとの判決が出ました。

この判決後、ポイズン・ピルは急激に普及し、中堅企業から大手企業までS&P(※)対象企業の7割が導入するようになりました。こうして企業は敵対的買収から自社を守る手段を得たかに見えたのですが、現実には皮肉な結果を迎えます。

敵対的買収者が現れたとき、その買収で既存の株主の価値が毀損されると判断されれば、取締役会はポイズン・ピルを発動できます。しかし、例えば敵対

的買収者が買収価格を大幅に上積みしてきたらどうでしょうか。既存の株主の価値を高めることになり、取締役会が買収に反対する理由はなくなってしまうます。取締役会は、敵対的買収者を拒絶し続けることはできず、買収の提案内容によっては受け入れざるを得なくなったのです。

こうして、ポイズン・ピルの普及でどんな条件をクリアすれば買収が可能になるかが明確になり、かえって買収をしやすなものにしてしまいました。こうして起こったのがLBOブームなのです。

現在の日本の状況は80年代の米国に酷似

今の日本は、LBOブームが起きる直前の米国の状況に良く似ています。まず、キャッシュリッチな企業が多い。そして、買収が増えることを経済界は察知し、防衛策を検討していますが、米国式ポイズン・ピルの導入が検討されていることです。さらに2007年には、新会社法の施行により現金合併が認められるようになります。

こうした状況から、日本でも防衛策の基準が決まり企業に普及したとき、米国で起きたようなLBOブームが来ると私は見ています。実際、世界のフィナンシャル・バイヤーたちは、「日本企業がポイズン・ピルを入れれば、買収できる」として虎視眈々と狙っており、KKRなどの最大手のLBO投資ファンドが

日本への進出を予定しているのです。

## 敵対的買収が迫る 日本の経営変革

ポインズ・ピルが日本にも導入されれば、買収者が新興企業だからとか態度が気に入らないから、というのは買収に反対する理由になりません。その買収は企業価値を毀損するのか、または高めるのか。もし買収金額の低さを反対の理由にするなら、買収金額をいくらにすればいいのかに交渉の議論は絞られていきます。企業価値を上げる買収提案が示されれば、受け入れざるを得ません。

問題は、企業価値を厳密に定義していないことです。企業価値は株主価値に加え、従業員や取引先といったステークホルダーまで含むという意見もあります。しかし企業価値の範囲を広げ曖昧にしてしまうと、例えば敵対的買収者との交渉で買収価格が上がってきたとしても、「株主価値は上がるが、ファン্ডのあたりに、うちのようなメーカーを経営できるのか。従業員や取引先は不安視して

いる」という回答が可能になり、取締役会は、株主が高いプレミアムを受け取る機会を奪ってしまいます。そしてそれでも、企業価値は守ったんだ、という詭弁が可能になってしまうのです。

私は企業価値は株主価値と置くしかないと考えています。そうでなければ、ポインズ・ピルという防衛策は何から何を防衛するのでしょうか。経営者の保身のための道具ではないはずだ。

## M&Aが要請する 日本の経営者のプロ化

ここで、経営と所有というガバナンスの問題が再び持ち出されることになるでしょう。私は、株式会社というシステムを正しく運営するには、所有者は株主と置くしか他に選択肢はないと考えます。この選択は積極的にはら色とは言いません。しかし、株式会社は利益を出すことが前提です。従業員や取引先といったステークホルダーも大切でしょうが、雇用条件や取引条件は別途議論されるべきことなのです。会社は、株主の

価値を高めることをテーゼにしたときに、会社という機能が発揮され、組織は動き始めるのです。

今、我々は大きな変わり目にいます。日本の経営、産業は新たなフェーズに入ることを認識しなければなりません。日本経済の失われた10年を経て、世界の資本市場との接し方が変わる時期を迎えています。

こうした流れは日本の企業経営や産業にとってよいのでしょうか、悪いのでしょうか。私は悪いことではないと見ています。ほんやりしていると買収されかねない、経営者が変わればもっといい経営ができるかもしれない、というプレッシャーは今の日本では非常に弱く、経営者の意識変革が必要でしょう。日本の経営者は、資本市場のプレッシャーの中で、どういう風に正しいことをしなければならぬかを判断しないといけなくなりますが、それは、一言でいえば、経営者がプロ化を迫られる時代なのです。

※S&P  
スタンダード・アンド・プアーズ、信用格付け機関

# 3

Part 1  
「知」の確保と活用が  
M&Aの真髄

Part 3  
人材活用のために、  
M&Aはある

Part 2  
組織間学習が分ける  
M&Aの成否

Part 4  
構造変化が求める  
M&Aプロの育成



## 人的資本への脚光

「人」の時代のM&Aに異なる立場からアプローチする4人が語る。  
信越化学“会計のプロ”が体験してきた「知」が主役のM&A。経営学者の説く、  
「組織間学習」の観点から見た成功の条件。産業再生機構COOの「人材市場としてのM&A」論。  
そして内閣府官僚による、社会・産業構造の変化が求める、M&Aプロ育成のあり方だ。

文・構成 五嶋正風（本誌） 内田美代子（本誌）



# 「知」の確保と活用がM&Aの真髄

国内外での「非敵対的M&A」を通じて、素材を中心にハイテク、エレクトロニクス、塩ビ分野へと事業を拡大し、2006年3月期に売り上げ1兆円、純利益1000億円を見込んでいる信越化学工業。同社で会計のプロとして国内・海外の約100件のM&Aに参画してきた金児昭氏は、M&Aの本質を、利益を上げるシステムを動かす「知」の確保とその活用と言う。

金児 昭氏 (経済・経営評論家 信越化学工業顧問)

そもそも会社は何のために存在するのかといえば、株主、社会、従業員のためです。そして会社はこの三者すべてを大事にし、利益を上げ税金を納めなければなりません。

この原則は、会社を買収したときにも当てはまります。つまり、M&Aの前に機能していた「株主・社会・従業員の3つを大切にしつつ利益を上げるシステム」を、M&A後も機能し続けるようにしなければなりません。

## 利益が上がるシステム 動かすのは人の「知」

利益が上がるシステムは、それを動かす「知」を持つ人が支えています。こうした知を持っている「キーパーソン」は、経営者だけではありません。マネジャーの中にも、第一線で働く従業員のの中にも、なかでも販売、製造、研究開発の3部門の人材は特に大切です。顧客の信頼を得て確実に売り上げを立て

られる販売員、顧客の期待に応える高品質な製品を作る製造担当者、顧客の支持を得られる魅力的な製品を開発研究できる技術者。これらすべてが、システムを動かす「知」を持った人たちなのです。

M&A後に「知」を持つ人がいなくなってしまうえば、利益を上げるシステムは動かなくなり、会社はつぶれてしまうでしょう。

M&Aにおいて人に関する最も重要な項目は、人事制度や報酬制度の設計ではありません。買収契約の締結後も利益が上がるシステムが動くように、「新会社の経営者と管理者、従業員、製造・販売・研究開発の人たち」が持つ力を発揮して働き続けられるようにすることなのです。

そのためには、M&Aが終わってから、利益が上がるシステムを動かす方法を考えていては遅すぎます。M&A前から考え抜き、またM&A交渉中でも必要な施策を実行することが肝要です。

## キーパーソンを探し 働き続けてもらう

まずは、キーパーソンを探しあてなければなりません。最も確実な方法は、その情報に一番精通している企業の売り手に聞くことです。

日本では、会社が売却されると、「もう売却先のものになるから、下手に口出しをしないほうが良い」となりがちですが、米国の売り手は売却企業に関する情報把握について、交渉相手への協力を惜しみません。なぜなら、売り手が協力することで、M&A後に新会社がかうまくいく可能性は高くなります。その結果、売却（買収）価額を引き上げることもできるからです。

また売り手は、売った会社の売却後の経営に責任はなくても、売却後に新会社が成功することを必ず望みます。誰がキーパーソンなのか、ほぼ正確に教えてくれます。私の経験では、欧米人に



かねこ・あきら  
経済・経営評論家 信越化学工業顧問  
1936年生まれ。1961年東京大学農学部農業経済学科卒業。信越化学工業入社後、経理・財務一筋に38年間叩き上げた。常務取締役などを歴任。著書に『M&Aで会社を強くする』『ビジネス・セミナー 会社経理入門』『教わらなかった会計』『会計心得』『その一言』が言える人になれ』など多数。

はフェアな振る舞いを導ぶ人が多いので  
す。

また、買収される会社で働く従業員も、良好な職場環境が維持され、待遇も良いなら引き続き働きたいと思つていきます。彼らも新しい経営者はどんな人か、待遇はどうなるのかを必死に探ろうとします。一方、私たちが彼らの人となりや、誰がキーパーソンなのかを知りたい。そこで、秘密裏に接触を試みるのです。公にはできませんので、カントリーミーティングのライブやダンスパーティー会場など、会社を離れた場所に出かけ、まずは打ち解けてから彼らの本音を探り、こちらの考えも伝えていきます。

## 「ヒト・モノ・カネの「知」 M&A後も確保できるか」

キーパーソンを把握できたら、次は彼らを引き留めなければなりません。秘密保持契約を結び、「もしM&Aが実行されたら新会社に来てもらいたい。その際、年俸はこのぐらいでどうか」といった交渉を、一人ひとりと重ねていくのです。無論この交渉も、M&A交渉を進めるのと同時にしきらなければなりません。M&Aが成立するかどうかも分からないうちから、従業員の年俸の交渉まで必要なかと思われるでしょう。ですが、キーパーソンの引き留めは、それほど重要なことなのです。

M&A後を見越して、M&Aの最中になすべきことは、ヒト・モノ・カネのすべてにわたります。モノの面で大切なのは、顧客、原材料、機械です。製品・商品を購入してくれてきちんと支払いをしてくれる顧客、製品製造に必要な高品質な原材料と高性能の生産設備が、M&A後も確保できるとは限りません。これらの確保のためにM&Aの交渉中から奔走します。

ここでも米国の売り手は協力してくれます。私たちと一緒に顧客を訪ね、M&A後も引き続き購入してくれるよう頼んでくれたり、原材料を販売してくれるよう原料供給業者に頼んでくれたりします。

資金に関しては、M&A後に世界一低い金利で安定してお金を借り、なおかつ返済はいつでもできるようにするため、アメリカでM&A交渉をしながら、ロンドンに行きスイスの銀行と資金借入れの交渉に臨んだこともあります。ここにも利益を上げるシステムを動かす「知」が存在しています。

## 「財務諸表に表れない「知」 M&Aの成否を決める」

M&Aでは財務諸表の数値だけを根拠に、売却（買収）価額が決められると思われられるかもしれませんが、それは間違いです。

売り手の協力で新会社の成功が確実になれば価額は上がります。そして会社がかかわる「知」にかかっていると説明しました。ところが財務諸表には、キーパーソンとなる人が誰なのかは載っていません。必要な原材料を安定して調達し、低金利で資金を借りる方法といった、利益を上げるシステムを動かすのに必要な「知」は、載っていないのです。しかも財務諸表は、過去から現在までの状況を示すだけで、将来の収益を示すものではありません。

将来の業績が良くなるのを確実にし、しかも将来の財務諸表にも明記されたいであろう「知」をも把握し、企業価値を高めることを確実にすること。これがM&A成功に必要なこととすべてといえます。

財務諸表上の純資産が1株当たり50円の株式に、株式市場で1050円の値が付いているとき、差額の1000円がオフ・バランス、つまり財務諸表の外にある「知」の価値を示します。そしてその「知」を生み出す源泉は、「正確さ、迅速さ、誠実さ」の3つを重んじる人にほかなりません。「知」の源泉である人を、M&Aで幸せにできるか。人が幸せにならなければ、そのM&Aは失敗なのです。ただ、いくら「知」が大切であるといっても、「財務諸表を重視しない知」は本物ではありません。

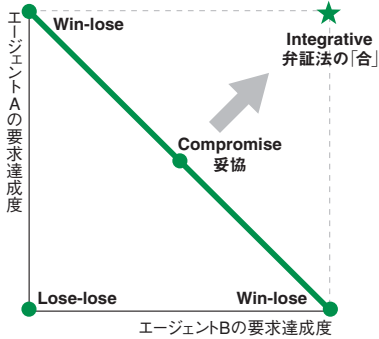
## 組織間学習が分けるM&Aの成否

マツダ、日産、三菱自動車……。自動車産業もこのところ大きなM&Aが目立った業界のひとつだ。なぜ自動車メーカーはM&Aを進めるのか。いったい何がその成否を分けているのか。

横浜国立大学大学院助教授のヘラー氏は「組織間学習の良循環」に着目することで、この問題を解き明かそうとしている。

ダニエル・A・ヘラー氏（横浜国立大学大学院国際社会科学研究所助教授）

【図表3-2-1】健全なコンフリクトが生むintegrativeな解決策



出典：Thomas, Kenneth W  
1992 "Conflict and Negotiation Processes in Organizations." In M. D. Dunnette, and L. M. Hough (eds.), Handbook of Industrial and Organizational Psychology Consulting Psychologists Press, Inc. をもとにヘラー氏が加筆

90年代の自動車産業は「M&Aブーム」と呼べるような状況でした。日米欧の自動車メーカー同士におけるM&Aを含む提携は、1985年に36件だったのが、95年には102件となっていました。では、なぜ自動車メーカーはM&Aを進めたのか。「生産や販売のスケールメリットを求めため」「寡占化が進めば、自動車の価格を上げることができるといった理由が挙げられてきました。いずれも満足のいく説明ではありませんでした。

例えばあるビジネス誌が「年間400万台以上の生産量がなければ、自動車メーカーの生き残りは難しい」と書いたことがあります。スケールメリットという面から見れば、1車種について年間20万〜25万台の生産で十分という研究があります。1車種だけでは難しくても、4車種で計100万台程度生産すれば、独立した自動車メーカーとして成立するでしょう。寡占による価格上昇も、M&Aが進んでいる米国でさえ、この20

年間自動車の価格は下落しているといわれており、現実には仮説通りになっていないのです。

私はこの点について研究を進め、M&Aの長期的な影響を分析するために最も重要な観点は、「M&Aが、自動車メーカーの組織学習や組織能力構築にどのような影響を与えるのか」と考えるようになりました。

### マツダ・日産の社員100人にインタビュー

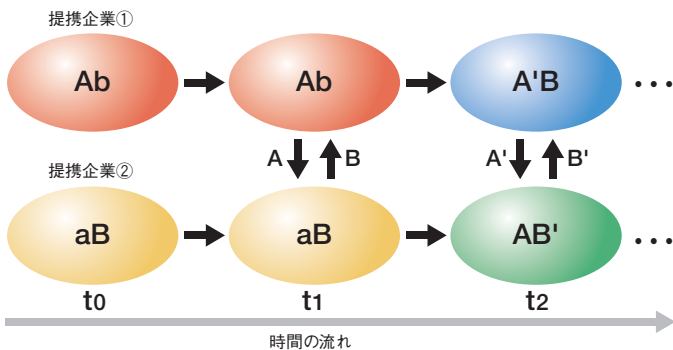
自動車産業における「学習する組織」とは、「独立した製品開発能力を持つ組織」と定義できます。M&Aとそれに続く提携の過程で、独立した製品開発能力を持つ組織同士が、どのように影響しあうのか。マツダ、日産の経営陣、技術開発、生産の責任者や技術者、さらに生産現場の責任者やブルーカラーの管理職など、100人以上へのインタビューで明らかにしました。



ダニエル・A・ヘラー  
横浜国立大学大学院  
国際社会科学研究所助教授  
1973年南米コロンビア生まれ。  
東京大学大学院経済学研究科  
修士課程修了、同博士課程単  
位取得退学。専門は経営学。  
信州大学経済学部専任講師を  
経て、2005年から現職。

違う歴史や文化を持つ組織が、一緒に新車開発などのプロジェクトを実行する場合、そこには必ずコンフリクトが起きます。コンフリクトを解決する際、買収側が被買収側に、自分たちの考え方や仕事の進め方を押し付ける場面がよく見られます。ですがこうしたやり方では、図2-2-1のWin-lose（一方的な考え方の押しつけ）か、両者の主張

【図表3-2-2】組織間学習の良循環



出典：ヘラー氏提供の資料をもとに編集部が作成



画期的な4ドア4人乗りスポーツカー、RX-8

### 健全なコンフリクトで誕生した画期的新型車

どこかで妥協する (Compromise) という結果しか生まれません。弁証法でいう「正」と「反」がぶつかり合い、「合」へと昇華するように、Integrativeな解決法を導き出すには、健全なコンフリクトが必要なのです。

マツダのスポーツカー「RX-8」の開発の経緯を見ると、同社の開発グループとフォードから派遣された経営陣の間に、こうした健全なコンフリクトがあったことがわかります。マツダはロータリーエンジンを搭載したスポーツカーで独自の地位を築いてきましたが、過剰な投資などから経営が悪化。96年にはフォードがマツダの経営権を取得しました。経営再建に向けたコスト削減の環境で、96年、97年にはロータリーエンジン開発が公式に凍結されたのです。

それでもマツダの技術者たちはあきらめませんでした。課外活動的に開発を進めていた新型ロータリーエンジンをテスト車に詰め込み、フォード出身でレース経験のある役員に運転させて、開発の再開を直訴したのです。テスト車の出来に驚いた役員は、開発の再開を認めましたが、フォード側は注文も忘れませんでした。ビジネスとしても成功の成算がある新型車の開発を求めたのです。こうして2ドアのピュアスポーツカーではなく、ドアが4枚あるスポーツカーを作

る試みが始まりました。マツダ独自の技術へのこだわりと、フォードの確実な投資回収を目指す姿勢が、健全なコンフリクトを起こした結果、画期的な「4ドア4人乗りスポーツカー」RX-8に結果しました。2004年度のRJCカーオブザイヤーを受賞するヒット作となったのです。

もうひとつ見逃してはならないのが、「教えることが自らの学習につながる」という点です。ルノーと日産は99年に広範な提携を結び、ルノーは日産の株式のうち約37%を取得します。ルノーから日産に送り込まれた、カルロス・ゴーン氏らによる改革はご存じの通りですが、同じ時期に、ルノーは日産から生産の組織能力を学んでいたのです。ルノーは「ルノー生産方式」成立の過程で、欧州に2カ所ある日産の生産工場を詳細にベンチマークしました。日産とルノーの生産技術者の濃密なやりとりを通じて、生産に関する組織能力が移転されたのです。日産はこの過程に寄与するため、自社の生産システムである「NPW (Nissan Production Way)」のあらゆる明文化や強化を目指して「NPW推進部」を設立。日産全体へ強化されたNPWの普及を進めました。このように自らの組織能力を提携先に教えることを通じて、もともとの組織能力がさらに強化されたのです。

こうした組織間学習のサイクルをモデル化したのが、図表3-2-2です。例えば上の円は日産、下の円はルノーとし

ましよう。Aとaは、日産が優れている生産面の組織能力。Bとbはルノーに一日の長がある戦略・マネジメント面の組織能力です。互いの組織はそれぞれ相対的に弱みであるa、bについて学習することで、ルノーはA（生産面の組織能力）、日産はB（戦略・マネジメント面の組織能力）を身につけます。さらに日産はAをルノーに教える過程で強化し、Aへと進化させます。ルノーも同様にBをBに進化させる。こうして進化したA'とB'をまた互いに学習するという、良循環が生まれるのです。

### 良循環を生む3つの条件

この組織間学習の良循環を生むには、最低3つの条件があります。第1に提携企業が相互に学習しあう動機があり、学習能力も持っていることです。相手の持つ組織能力が、すでに自社にあったり、自社の能力のほうが優れていたりするならば、組織間学習の必要はありません。またきちんと相手の持つ能力を理解し、学び取る力が必要です。

第2に、提携相手の能力レベルを相互に正しく評価できることです。正しく評価できなければ、実は相手が劣っている能力を誤って学んでしまうかもしれません。また買収する側が、買収される側に自社のやり方を押し付けるといっても、相手の能力レベルを正しく評価できていないことの表れといえます。この

## 人材活用のために、M&Aはある

M&Aを通じた企業再生に、期限付きで設立された国策会社として取り組む産業再生機構。同社の専務兼COO富山和彦氏は、企業価値の源泉は人であることを理解しなければM&Aの成功はおぼつかず、人材の活用のためにこそ、M&Aは存在すると説く。

富山和彦氏（産業再生機構代表取締役専務兼COO）



とやま・かずひこ  
産業再生機構  
代表取締役専務兼COO  
1960年生まれ。84年司法試験に合格した後、85年東京大学法学部卒業。ボストンコンサルティンググループ、コンサルティンク会社・コーポレートディレクション社長を経て、2003年4月から現職。

「正しい評価」は、最も難しい条件かも知れませんが、耳慣れない、初めて接する仕事のやり方は、頭ごなしに否定してしまいがちではないでしょうか。

第3は提携企業同士が「学習する組

織」であるということです。そうでなければ、自らのAという能力を、相手に教える過程でAへと進化させることはかなわず、循環を起こせないからです。

M&Aや提携が、組織間学習の良循環を生むことにつながっているかどうか。この観点だけですべてが説明できるとは考えていませんが、M&Aや提携を進めるべきかどうかを判断する、ひとつの有力な手がかりになると考えます。

環を生むことにつながっているかどうか。この観点だけですべてが説明できるとは考えていませんが、M&Aや提携を進めるべきかどうかを判断する、ひとつの有力な手がかりになると考えます。

M&Aや企業再生において重要なのは、企業価値の源泉とはいったい何なのかをまず理解することです。現代の企業価値の源泉を理解するには、そこで働く人に対する理解が必須となります。なぜなら、研究開発も製造も営業も、人が頭を使い、手を動かすことで営まれているからです。

明治時代ならいざ知らず、高価な生産設備を購入し、それでひたすらモノを生産すれば競争に勝てるようなビジネスは、今やとても少なくなっています。働く人たちがどれだけ知恵を出し、汗をか

くか。それが収益の上がる会社と上がらない会社を分けるようになっていく。日本は世界の中でも、特にこうした知識集約型産業化が進んでいます。

例えば一見資本集約型に見える自動車産業もそうです。トヨタ生産方式に代表される日本の自動車生産方式は、生産現場における知恵と汗が集約されたものです。こうして生み出された、安価で高性能で壊れにくい自動車は、世界の消費者に支持されるから、日本の自動車メーカーは好業績を上げられるわけです。企業価値とはそこで働く人がどれ

だけ知恵を出し、汗を流せるかで、大部分が決まってしまう。この企業価値の本質がわからなければ、M&Aの成功はおぼつかないし、本質を理解していないM&Aはいくら数を実行しても、経済成長にも貢献しないのではないのでしょうか。

**共通認識ではない  
「価値の源泉は人」**

一方で、資本市場に参加する投資家は、必ずしも全員が「企業価値の源泉

**産業再生機構**  
銀行から不良債権を買い取り、借り手企業の経営再建を支援することを目的に、「株式会社産業再生機構法」という法律に基づいて設立された株式会社。2003年5月に業務を開始し、2005年3月末の債権買い取り申込み等期限までに、カネボウ、ダイエーなど41件の案件に対する支援を決定した。買い取った債権などは3年以内に処分し、機構はその活動を終える予定。

は人」だと理解していないことを指摘しておかなければなりません。そのことを示す好例が、98年の米国格付け会社による、トヨタ自動車の長期債務格下げです。このとき格付け会社は、格下げの理由として終身雇用維持が競争力を弱めることを挙げていました。

ところが現実はどうでしょうか。多くの米国の自動車メーカーは、業績に依拠してレイオフしたり再び雇用を増やしたりを繰り返します。その結果、多くの労働者は渡り鳥のようにあちらのメーカーの工場、こちらのメーカーの工場と移動することになる。このような職場では、働く人の知恵と汗の蓄積による生産工程のカイゼンなどはなかなか進みません。現在のGMとトヨタ自動車の業績の違いを、格付け会社はいったいどう説明するのでしょうか。

### 「戦時」乗り切るため 経営権を100%握る

株主は今買った株式を次の瞬間に売却することもできます。極端にいえば「この会社が5年後、10年後どうなるかは知ったことではない」と考えている株主も多数いるのです。こうした株主だけを重視して企業を経営することは、たとえていうなら、短期滞在の外国人ばかりに選挙権を与えるようなものです。そんな人たちに「孫子の代まで国のゆく末を考えて投票してほしい」というのは無理

な相談ではないでしょうか。

資本市場とはこうした根本的な矛盾を抱えたものなのですが、だからこそ産業再生機構の出番もあります。機構は不特定多数の株主の中の、一株主として再建企業の経営に参画するものではありません。機構単独、またはスポンサーと共同で100%の経営権を取得し、ガバナンスのすべてを握ります。その後「従業員と経営陣が心をひとつにして、知恵を出し、汗を流せるようにする」という観点から、経営陣の刷新、人事異動、組織人事制度の改革などを、しがらみにとらわれず大胆に進めます。もちろん機構が100%の経営権を握るのは、あくまで企業再生の「戦時」だからです。再建のめどがつけば経営権はスポンサーなどに譲渡し、「平時」へと戻ることになります。

もうひとつ忘れてはならないのは、M&Aは資本市場としての機能よりも人材市場としての機能のほうが、より重要だということです。事業と人材のミスマッチが起こった場合、M&Aはそれを解消する有効な手段なのです。

例えばある電機メーカーA社が、人工知能の研究開発部門を持つていたとします。ですがその後の環境変化などで、A社にとっては人工知能の研究開発が重点分野ではなくなった。一方、別の自動車メーカーB社では、同じ人工知能の研究開発が急遽重点テーマとして浮上してきている。こういう場合、A社か

らB社へ、人工知能の研究開発部門を売却すればお互いうまくいきます。研究開発部門の研究者たちは慣れた環境の中で仕事を続けることができるし、部門内で共有された知識もそのまま移転されます。部門が解散となり、研究者たちがバラバラに別の部門や会社に異動、転職してしまつてはそうはいきません。

### 売却されることで 別の戦略も描ける

機構の再生案件である、カネボウの繊維部門でも同様のことがいえます。カネボウの一部門としては成長が見込めなくても、他社に売却されることで別の成長戦略を描くことが可能になります。このようにM&Aとは、まさに人材を活用するためにあるといえるのです。

これからのM&Aや事業再生、さらには企業経営のポイントを、明治時代の実業家、渋沢栄一氏は簡潔な言葉で示しています。「経営の要諦は、片手に算盤、片手に論語」。算盤とはすなわち経済合理性です。売上－費用＝利益という方程式を、いかに成立させていくかが経営者には求められます。一方、冒頭述べたようにこの方程式を成立させるためには、人がこれからますます重要な地位を占めるようになります。論語すなわち人間学なくしては、M&Aも事業再生も語れないのです。

# 構造変化が求めるM&Aプロの育成

社会、産業構造が変化し、欧米の後追いはもう通用しない。今後は有形無形の資本を環境変化に応じて素早く離合集散させるために、M&Aが重要なツールとなり、それを使いこなせるプロ人材が不可欠となるだろう。

官民共同の「M&Aプロ」育成の取り組みについて、内閣府M&A研究会の事務局を務めた藤岡文七氏に聞いた。

藤岡文七氏（内閣府沖繩振興局長 経済社会総合研究所特別研究員）

日本においてM&Aが重要な役割を占めるようになってきている背景には、経済社会や産業構造の大きな変化があります。80年代くらいまで、日本のすぐ横には巨大な米国・欧州経済があり、そこを手本にして成長していくことができた。

ビジネスモデルも「日本型」といっても基本は欧米のキャッチアップ型でよかったです。こうした前提で全体が成長する限り、働く人も新卒で入った会社に長く雇用され、人材育成（人的投資）も会社が担うことができた。長年の間に一部の社員が経営陣へと出世するモデルでよかったです。

そうはいっても時代に応じて脚光を浴びる産業は移り変わってきました。ただこれまでは「次」どの産業が主役となるか」は、キャッチアップ型経営のもとである程度予測ができた。一流大卒のエンジニア人材が就職した業界の移り変わりが、そのことを示しています。最初は鉱業、次に繊維、続いて鉄鋼、電器、自動車・機械、金融などサービス業と

いった順番です。このように時代に応じて人材が送り込まれる業界は移り変わりがながらも、ひとつの会社で人材が長期的に育成される基本構造は維持されてきたのです。

## 次に脚光浴びる産業 誰も予測はできない

しかし現在、日本を取り巻く状況はどうでしょうか。米国経済だけでなく、すぐ横には中国やインド経済の出現、さらには大欧州経済も変質しつつ存在感を増し、経済環境はグローバル化の急速な進展で、それぞれのつながりはより緊密になっています。こうした状況下、すでに成熟期にあるわが国の経済は、従来型のキャッチアップ・安定成長型運営で生き残っていくのは難しくなっています。次にどの産業が脚光を浴びるかなど、だれも予測がつかなくなってきており、変化を伴わずに持続的な成長をすることも考えられません。

経済・社会環境と「IT化」や「グローバル化」の進展などを見れば、わが国の経営も従来型から変革しなくてはならないことを意味しています。企業経営の分野では、これまで企業が培ってきた有形無形の資本を必要とする。状況に応じて組み合わせたり、切り離したり、グローバルなフィールドで、異文化も組み込みながら、企業価値をどう上げていくかを常に考えなければなりません。そのために最低限必要なツールがM&Aだと考えます。企業価値を向上させるためにM&Aを使いこなすことは、企業のM&Aプロ人材のみならず、これからの経営者には不可欠な能力になってきています。現状、M&Aといえませんが「敵対的」M&Aを話題にする人が多いのですが、これは基本的に特異なケースと見るべきです。

残念ながら、経営センスの変革の必要性が、現在の企業経営者にあまねく意識されているとは、一般的には言いがたいのが実情でしょう。企業経営や価値



ふじおか・ぶんしち  
内閣府沖繩振興局長  
経済社会総合研究所  
特別研究員  
1950年生まれ。75年一橋大学  
大学院経済研究科修士課程修  
了、経済企画庁に入庁。通産  
省国際企業課長、内閣府大臣  
官房審議官などを経て、2005  
年から現職。

創造のあり方が変化すべきであることに、ついていけていないといえるかもしれませぬ。そのような中、M&Aの活発化に対して「守りを固める」ような、情緒的な反応が強く見られるのは非常に残念なことです。

製造や販売で国外に出て行く場面ではM&Aを多用しながら、国内ではいまだにM&Aが基本的にタブー視されている傾向があります。いわゆる「失われた10年」も、わが国企業の従来型経営の課題に起因する部分も小さくないと考えています。

「守りを固める」のが経営者の保身や変革のリスクを避けるためだとするならば、会社や組織のさらなる繁栄には意味のないことです。従業員から見れば、M&Aで、より経営責任を自覚した経営者がやって来ることはむしろ喜ばしいことでしょう。また、このような世界では当然働き方も変わって雇用も一部流動化し、企業の人材の育成（投資）も変化してよいはずですよ。

## M&Aの誠実な実行にプロデューサーが必要

「M&Aプロ人材」とは特定分野の専門家を意味するものではありません。理

想的には、企業価値の分析、財務、法務、労務、人事等ガバナンス一般を含めた多岐にわたる識見を有し、自らの関連分野の適切な専門家がどこにいるかを知っており、その専門家とも十分コミュニケーションがとれ、さらにM&Aの基本的な考え方や進め方のプロセスも踏まえている、いわゆる「経営のプロ」であることが求められます。

つまり、M&Aを誠実に実行するためには、「プロデューサー型」のプロフェッショナルが必要なのです。ですが、先ほど述べたようなひとつの会社内で長期に人材を育成するモデルでは、なかなかM&Aプロは育ちにくい状況です。

今お話した問題は、私が事務局の一員を務めた内閣府のM&A研究会（座長⇨落合誠一東京大学大学院教授）で集中的に議論されました。ひとつの結論として、去年10月の中間報告で、民間主導の「M&Aフォーラム」を作り、わが国のM&Aの発展や人材育成に資するべきであることが提唱されたのです。

フォーラムは、M&Aに関する人材育成や市場形成はもとより、M&Aに関する情報収集・関連の研究調査や提言と提案、情報の提供などを目的に、昨年未だに発足しました。フォーラムには法律、経済、経営など関連分野の研究者、

弁護士、公認会計士、税理士などの実務専門家、企業関係者や政府関係者が参加されています。

## 研究者・実務者と人材育成を開催

新しい時代のM&Aプロの育成のため、フォーラムの活動として「M&A人材育成塾」の開催が予定されています。M&Aに関するさまざまな分野の主導的な研究者や実務者に参加をお願いし、それぞれの立場からの提言をいただきます。併せてM&Aに関連する企業価値、法律問題、税務問題、デューデリ、雇用対策、企業再生、地域再生、クロスボーダーなど、多彩なテーマの講座を持つていただく。企業から派遣された人や、今後この分野で活動を希望する人が受講し、M&Aプロを育てていくことが企画されています。

わが国のM&Aプロに必要な知識やスキルも蓄積され情報交換も進み、日本型M&Aの新たなルール創設などにも貢献すると考えます。この場に参加した人たちが、新しい時代の企業のリリーダとなり、新しい時代の産業社会を創造し牽引していかれることを期待しています。



おわりに

# M&Aが示唆するHRMセンス

工代将章 (本誌編集長)

この20年、日本でのM&A件数は10倍に増えている。その内容も、救済や子会社の整理といったリストラ的なものから、市場シェアの拡大・アライアンスによる新たな事業展開・技術や販路の獲得による事業強化など、積極的な理由

のものが増加してきている。メガバンクや医薬における大型合併での国際競争力強化や、新技術の獲得を加速するメーカー、証券・流通・ソフト・情報などの再編とビジネスモデル創造などだ。M&Aが、企業において必要不可欠な戦略手段として広く認識されてきているといえるだろう。

## 現代のM&Aの意味

企業経営の現場では「成長」とは、2ケタの伸び率を指す、という趣旨の話を複数の企業で聞いた。2ケタ成長は既存事業の内部成長だけではなかなか実現できないので、新たな事業を展開していくことが必須要件になってくる。自社ですべてをまかなうことは不可能であ

り、テクノロジーや外の経営資源を調達し、自社保有の経営資源と共に、それらを再構成することで事業成長を実現する。これが現代の経営におけるM&Aの意味だ。

ここで、企業価値とそれを高めるためのM&Aということを考えたい。

企業の価値を生み出す資産が、工場や生産手段、不動産などの固定資産が中心であった時代には、それら資産の足し算はそのまま成立していた。株主や経営者が替わろうが、資産価値は変化しないからだ。しかし、現代では知識や技術、企業文化など、人と組織の活用の仕方による差異こそが競争力の源泉であり、こうした見えない資産の調達・育成・活用が勝負の分かれ目になる。他社を買収し、単純にくっつけても企業価値は上がらないのだ。M&Aの成功率が低いのは、「知」の時代に即した考え方や手法が未成熟だからだ。

このような状況を見ると、価値創造の経営におけるHRMの重要性ははるかに重くなっており、M&AもHRMのセンスで語られるべき問題となってきた

いるのだ。

## 企業価値を創造するためのHRMセンス

もう一点、「人事」の意識構造も問題だと思ふ。人事部だけでなく経営チーム全体の人事的センスのことだ。例えば合併における処遇や報酬の高位と取り、たすき掛け人事などは、従業員やOBも含め、いかにスムーズに運ぶか、という配慮だが、メンツを重視するあまり、逆に合併効果が出るまでに長年月がかかることも珍しくない。経営者が旧社の従業員の保護者として既得権益ばかりを過剰に意識していても経営は進まない。また逆に、思い切ったリストラで経費を削減しても、それで企業体力を損なっては本末転倒だ。いずれも人や組織への本質的洞察を欠いている。

企業は社会に対して価値を創造し、提供するから存続を許されている。その、当たり前の前提があつて、M&AもHRMもある。いずれも目的ではなくて手段である。

今回、M&Aという切所をテーマにしたが、そこでの人と組織の問題は、平時におけるHRMにも重要な示唆をもたらしている。例えば、ターンアラウンドマネジャーと対比して自社の次代のリーダー候補たちはどうか。社内では優秀な人材かもしれない。しかしそれは産業全体の視野で見ると真のビジネスリーダーと判断しているだろうか。人事は、長らく新卒採用・長期雇用・社内プロモーション中心でやってきたこともあり、知らず知らずには、自社の水準や価値観に縛られていることはないだろうか。経営はグローバルレベルのメガ競争の時代に入っている。そんな中、人事部や会社の人事的センスがローカルなままで立ち行くのだろうか。

M&A関係の研究会では、最も足を引っ張るのは人事部だという声が上がっている。ターンアラウンドマネジャーは転職経験が必須だが、人事マネジャーもそうなのではないだろうか。異文化経験を経て、初めて自社のマネジメントが可能になる時代なのだと思う。