

M & A 成功へのプロセス

～ 日本における企業統合のあり方～

北原 陽二郎

は し が き

私 は 幸 せ で あ っ た 。

先 日 4 年 間 続 け た 空 手 道 部 を 引 退 し た 。 そ
し て た っ た 今 卒 業 論 文 を 書 き 終 え た 。 私 に と
っ て 大 学 生 活 は 空 手 と ゼ ミ が 多 く の 部 分 を 占
め て い た 。 ま だ 学 生 生 活 が 3 ヶ 月 以 上 残 っ て
い て 、 働 き 始 め る 前 に 好 き な こ と を 思 い 切 り
や る 時 間 が あ る 。 そ う 考 え て み て も 、 部 活 と
卒 論 (ゼ ミ) が 終 わ っ た こ と で 、 自 分 の 大 学
生 活 は 終 わ っ て し ま っ た と 思 っ て し ま う 。 だ
か ら 寂 し さ で い っ ぱ い に な る 、 な ど と い う こ
と は 不 思 議 と 全 く な い 。 も ち ろ ん 寂 し い 気 持
ち は 多 少 な り と も あ る け れ ど 、 終 わ っ た 時 に
寂 し い と 感 じ る の は そ れ だ け 思 い 入 れ が あ る
か ら で あ り 、 そ う 思 え る 部 活 や ゼ ミ に 所 属 で
き た こ と は と て も 幸 せ な こ と だ と 思 う 。 私 は
な ん と 幸 福 な 時 間 を 過 ご し て き た の だ ろ う か 。

だ が 、 幸 福 な 時 間 と い う の は 得 て し て そ の
瞬 間 に は 幸 福 だ と 感 じ ら れ な い も の で あ る 。
な ぜ だ ろ う 。 本 来 楽 し く 幸 せ な 状 況 に い ら れ
る こ と は 幸 運 な こ と で あ る は ず が 、 そ の 環 境
に 自 分 が い る 状 況 を 当 然 の よ う に 感 じ て し ま
う か ら か も し れ な い 。 そ う 思 い 、 私 は 中 学 一
年 の 時 に ク ラ ス の 先 生 が 教 え て く だ さ っ た 言
葉 を 思 い 出 す 。 「 親 し ん で 慣 れ ず 」 。 こ れ は 「 何
事 に 対 し て も 、 親 し く な る こ と は 構 わ な い 。
し か し 慣 れ て は い け な い 。 慣 れ る と 人 間 は 傲
慢 に な り 、 過 信 的 に な る 。 そ れ が い つ か 失 敗
や 後 悔 に 通 ず る 。 」 と い う 意 味 で あ る 。 こ れ は

当たり前のことであるがその当たり前を常に意識していることは困難であり、だから誰もが過ぎ去った時に初めて気がつくのだろう、なんと素晴らしい時間だったのか、と。

4年間やり続けた空手道部、3年4年と2年間所属したゼミ。いつしか部活に行って空手をすることが、ゼミに行って勉強をすることが当たり前になっていた。周囲にいる友人、先輩、後輩、先生がいることが当然のことのように思ってしまった。しかし部活を引退し、今卒論を書き終え、それがもう二度と得られない時間であったことを実感した。と同時に、二度と得られない素晴らしい時間を与えてくれ、共に過ごしてくれたみなに感謝する気持ちで満たされた。

私は今幸せである。

最後にこの場を借りて、学生生活の集大成である卒業論文を書き上げるのに協力してくださった方々に感謝の意を述べたい。

初めに、お忙しい中学生の卒業論文のためにわざわざ時間を割いてくださりインタビューを受けてくださった先輩がた、そして卒業論文に行き詰まった時に愚痴を聞いてくれた友人、お互いに励ましあってがんばってきたゼミテン、卒論を書く厳しさを知っているためいつも励まし元気づけてくださった先輩、いつも貴重なアドバイスをしてくださった院生の方々、お忙しい中いつでも快く相談にのってくれくださったTAの唐木さん、そして3年生

の時からずっと私達を暖かく見守ってくださり、勉強だけでなく、学生としての節度ある態度、社会人との接し方の基本などの社会勉強も教えてくださった谷本先生、どうもありがとうございました。

2 0 0 6 年 1 2 月 1 1 日 (月)

北 原 陽 二 郎

目次

第 1 章	： 企 業 と M & A	・ ・ ・ ・ ・	1
第 1 節	M & A へ の 問 題 提 起	・ ・ ・ ・ ・	1
第 2 節	M & A と は 何 か	・ ・ ・ ・ ・	2
(1)	買 収 ・ 合 併 形 態 に よ る M & A の 分 類	・ ・ ・ ・ ・	3
(2)	目 的 別 に よ る M & A の 分 類	・	6
(3)	対 等 ・ 非 対 等 に よ る 分 類	・ ・	9
(4)	友 好 的 ・ 敵 対 的 に よ る 分 類	・ ・ ・ ・ ・	1 0
第 2 章	： ア メ リ カ に お け る M & A の 歴 史	・	1 5
第 1 節	一 次 潮 流 期 (1 8 7 0 年 代 ~ 1 9 1 5 年)	・ ・ ・ ・ ・	1 5
第 2 節	二 次 潮 流 期 (1 9 2 0 年 代)	・ ・	1 6
第 3 節	三 次 潮 流 期 (1 9 6 0 年 代 後 半 ~ 1 9 7 0 年 代)	・ ・ ・ ・ ・	1 8
第 4 節	四 次 潮 流 期 (1 9 7 0 年 代 後 半 ~ 1 9 8 0 年 代)	・ ・ ・ ・ ・	1 9
第 5 節	五 次 潮 流 期 (1 9 9 0 年 代 ~)	・ ・ ・ ・ ・	2 1
第 3 章	： 日 本 に お け る M & A の 歴 史	・ ・ ・	2 3
第 1 節	1 9 5 0 年 代 ~ 1 9 7 0 年 代	・ ・ ・ ・	2 3
第 2 節	1 9 8 0 年 代	・ ・ ・ ・	2 4
第 3 節	1 9 9 0 年 代 ~	・ ・ ・ ・	2 6
第 4 章	： 企 業 環 境 と M & A	・ ・ ・ ・ ・	3 1
第 1 節	変 化 す る 企 業 環 境	・ ・ ・ ・	3 1

(1)	規制緩和の進展	3 1
(2)	長期にわたる経済低迷	3 2
(3)	情報技術の進展	3 3
(4)	経済のグローバル化	3 4
第 2 節	企業環境から見た M & A の有効性	3 5
第 3 節	M & A における問題点	3 7
(1)	M & A の成功と失敗	3 7
(2)	失敗に帰着する問題	4 1
第 5 章	M & A 成功への導き	4 4
第 1 節	M & A に影響する企業文化	4 4
(1)	企業文化とは	4 4
(2)	企業文化の土台となるもの	4 6
(3)	M & A と企業文化	4 8
第 2 節	M & A を成功に導くための経営手法 (PMI)	4 9
第 3 節	文化的デューデリジェンス	5 1
(1)	デューデリジェンストとは	5 1
(2)	M & A 前に行うべきこと	5 3
(3)	CDD の実行	5 4
(4)	企業文化統合とその重要なポイント	5 6
第 4 節	CDD を落とし込んだ統合策定プランの検証	5 9
(1)	制度面からの統合	5 9
(2)	人事労務統合プランの実際	5 9
(3)	人事労務上の各要素の検	

討	6	2
(4) 統合プラン策定	6	4
(5) 人事労務統合のケーススタディ	6	6
第 5 節 M & A 成功のために	7	2
第 1 節 M & A 成功の重要ポイント	7	2
第 2 節 M & A プレイヤーへのインタビュー	7	3
第 3 節 インタビューを通じて	7	9
第 六 章 : M & A の 可 能 性	8	2
文 献 一 覧	8	4
U R L 一 覧	8	6
取 材 に ご 協 力 し て く だ さ っ た 方 々	8	6

第 1 章 企業と M & A

第 1 節 M & A への問題提起

M & A (企業 の 合 併 ・ 買 収) 時 代 が 到 来 し た 。 昨 今 日 本 に お い て M & A が 加 速 し て い る と 言 わ れ る 。 M & A は ア メ リ カ で 発 展 し 、 日 本 に も そ の 方 法 が 伝 わ る と 同 時 に 日 本 独 特 の M & A 形 態 を 形 作 り 発 展 し て き た 。 そ の 形 態 が 現 在 様 変 わ り し て き て 、 ま た M & A 件 数 が 非 常 に 増 加 し て き て い る 。 以 前 は 安 定 株 主 工 作 に よ る 企 業 間 、 主 取 引 銀 行 間 と の 相 互 株 式 持 合 い が 行 わ れ て お り 、 ま た 政 府 に よ る 護 送 船 団 方 式 が 行 わ れ て お り 、 そ れ ら が M & A の あり 方 に 大 き く 影 響 し て い た 。 例 え ば 敵 対 的 買 収 は 行 わ な い 、 中 小 企 業 同 士 が 多 い な ど と い っ た 特 徴 が あ っ た 。 し か し 近 年 の M & A は よ り 戦 略 的 に な っ て き て い る と 言 え 、 ま た 大 企 業 同 士 の M & A 、 敵 対 的 買 収 と い う 形 を と る よ う に な っ て き て い る 。 記 憶 に 新 し い も の に は 、 ラ イ ブ ド ア に よ る ニ ッ ポ ン 放 送 買 収 案 件 、 ソ フ ト バ ン ク に よ る ポ ー ダ フ ォ ン 買 収 、 王 子 製 紙 の 北 越 製 紙 買 収 を 目 的 と し た T O B 、 紳 士 服 の A O K I ホ ー ル デ ィ ン グ ス に よ る フ タ タ へ の 敵 対 的 買 収 の 実 施 な ど が あ る う 。 こ れ ら は 今 ま で の M & A と は 違 っ て お り 、 産 業 界 全 体 へ 経 営 の あり 方 を 問 う よ う な 出 来 事 と な っ た 。 ま た 件 数 に つ い て は 、 株 式 会 社 レ コ フ の 調 べ に よ る と 1 9 9 0 年 代 の 年 間 M & A 件 数 は 5 0 0 ~ 8 0 0 件 で あ っ た の が 、 2 0 0 0 年 代 に は 1 6 0 0 件 以 上 、 2 0 0 4 年 に

は 2 2 0 0 件 に ま で 上 っ て い る 。

こ の よ う に M & A の 様 子 や 件 数 が 様 変 わ り して きて お り 、 日 本 に お け る M & A が 加 速 し て きて い る 。 し か し M & A 件 数 増 加 し て は い る も の の 成 功 す る 確 率 は 非 常 に 低 く 、 破 談 に な る ケ ー ス や 合 併 し て も 思 う よ う に 結 果 が で な い ケ ー ス が 多 い と も 言 わ れ て い る 。

こ う し た 状 況 を か ら い く つ か の 疑 問 点 が 浮 上 し た 。 ど う し て M & A 失 敗 と い う ケ ー ス が 数 多 く 生 じ る の か 、 原 因 は 何 に あ る の か 、 失 敗 が 多 い と 言 わ れ て い る M & A を な ぜ 経 営 者 は 実 行 し よ う と す る の か 、 そ も そ も の 有 効 性 は あ る か 、 ど の よ う に す る こ と で 成 功 に 導 け る の か 、 と い う こ と だ 。 こ れ ら の 疑 問 点 に 答 え て い く の が 本 文 の 目 的 で あ る 。

本 書 は 、 第 1 章 で そ も そ も M & A と は 企 業 に と っ て 如 何 な る も の か を 見 て 、 第 2 章 ・ 3 章 で ア メ リ カ 、 日 本 に お け る M & A の 歴 史 と そ の 発 展 背 景 を 考 察 し 、 第 4 章 で 現 代 日 本 に お け る 企 業 環 境 か ら M & A の 有 用 性 を 検 証 、 そ し て 第 5 章 で M & A を 如 何 よ う に し て 成 功 に 導 け る か と い う 疑 問 を 解 明 し て い く 、 と い う 構 成 で あ る 。

第 2 節 M & A と は 何 か

M & A の M と は 「 M e r g e r 」 合 併 を 、 A は 「 A c q u i s i t i o n 」 買 収 を 意 味 す る 。 つ ま り M & A と は 企 業 全 体 も し く 一 事 業 を 売 買 し た り 、 複 数 の 法 人 格 を 持 つ 会 社 を 併 合 し た り す る こ と で あ り 、 企 業 外 に あ る 事 業 に 対 し て 支 配 権 を 取 得 す る こ と で あ る 。 そ の 方 法 、 目 的 、 形

態は様々である。そのため M & A は買収・合併形態による分類、目的別による分類、対等であるかどうかによる分類など便宜的に類型化し分類することで概要を確認できる。以下様々な分類の仕方によって M & A を見ていく。

(1) 買収・合併形態による M & A の分類

M & A の基本形態は様々であり、合併、株式譲渡・株式取得、営業譲渡、増資・現物出資、株式交換、株式移転、会社分割（新設分割・吸収分割）、営業賃貸・経営委任といったものに分類できる。

合併は 2 社以上の会社が契約により合体して、ひとつの会社となることである（図表 1 - 1）。合併には、合併当事会社のうち 1 社が存続して他の会社が解散する吸収合併と、合併当事会社全てが解散し、それと同時に新会社が設立される新設合併がある。規模の経済の追求や事業の多角化、近年では不採算会社の救済という目的に選択されるケースがある。

株式譲渡・株式取得とは、対象企業の株主から株式を取得し、当該企業の株主となることである（図表 1 - 2）。売り手は不採算関係会社やノンコア事業に属する関係会社の処分手段として、一方買い手側にとっては新規事業への参入や特定の資産入手の手段として用いられる。2006 年 3 月にソフトバンクがポータフォンを買収した際に採った方法である。

営業譲渡とは、株式譲渡と異なり対象企業全ての取得ではなく、ある会社が一定の目的のために組織化され、有機的一体として機能す

る財産の全部、または一部を他の会社に譲渡することと言う(図表1-3)。この場合現金等を対価とする。ここでいう営業とは、有形の動産や不動産のほか、債権・債務、特許権等の無形財産、ノウハウや取引先との関係、人材を含む包括的な概念とされているので、営業の実態が伴わない単なる財産の譲渡は営業譲渡には含まない。譲り受けることによる経営統合でのシナジー効果の期待、事業の縮小・撤退による経営の効率化、グループ全体を再編することで効率的な事業運営を図ることを目的として営業譲渡が活用される。

会社設立後に、新株を発行することを増資という(図表1-4)。そして増資の引き受けの際に、金銭以外の財産により出資することを現物出資という。増資は対象会社に現金等の資産がもたらされるので、負債など負の遺産を処理するためにメインバンクや大株主が増資の引受を行うケースが多い。

株式交換とは、一方が完全親会社、他方を完全子会社とするための株式の交換のことを指し、完全子会社となる会社株主が保有する全ての株式を、完全親会社となる会社の株式と交換する方法である(図表1-5)。株主が多数いる会社を完全子会社する場合に有用な方法であり、会社の買収を現金のかわりに自社株式を発行して行うことができる。

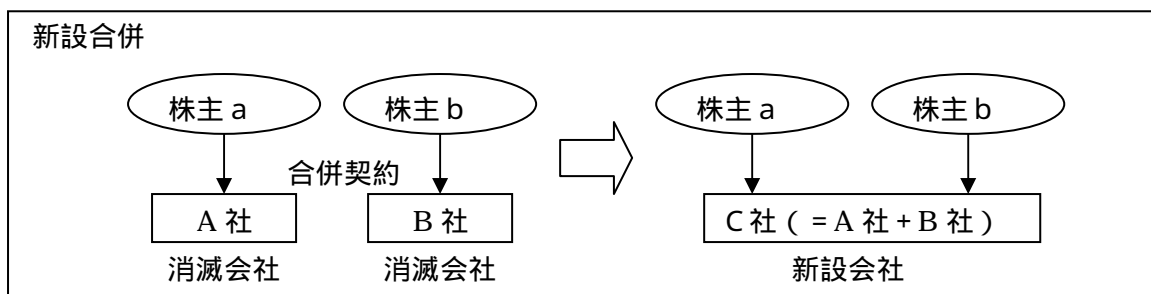
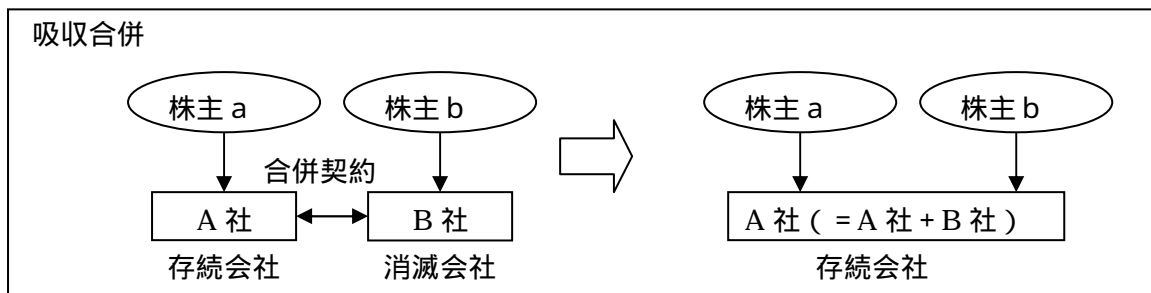
株式移転は、完全子会社となる会社の株主が保有する全ての株式を、新たに設立する完全親会社となる会社の株式と交換する方法で

ある(図表1-6)。完全子会社が複数の場合、これらの会社は兄弟会社になる。会社設立と株式交換を統合した手法であるといえ、持株会社を設立する際に有用な方法である。

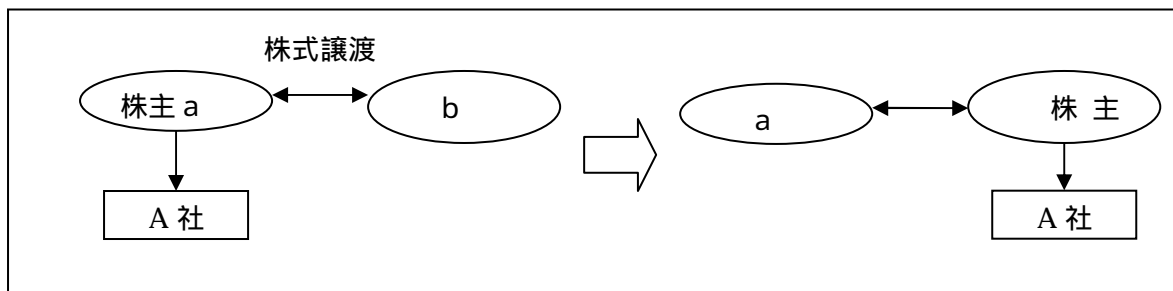
会社分割とは会社の営業の全部または一部を他の会社に承継させる行為である。そして新たに発行する株式先により「人的分割」と「物的分割」に分類できる。「人的分割」は分割される会社の株主に株式等の交付が行われる方法で、法人税法では「分割型分割」と言われる。「物的分割」は元の分割会社に株式等の交付が行われる方法で、法人税法上は「分社型分割」と言われる。また会社分割は、分割承継する部門が単独で新規設立される会社なのか既存の会社なのかにより「新設分割」と「吸収分割」とに分類される。以上の組み合わせにより、「分社型新設分割」「分割型新設分割」「分社型吸収分割」「分割型吸収分割」の4類型に区分される(図表1-7、1-8)。

営業の賃貸とは、図表の場合、A社がB社に営業を賃貸することをいう。賃貸契約期間中は、B社はB社の名義で当該営業を行い、そこから生じる損益は賃借したB社に帰属し代わりにB社はA社に賃借料を払う。経営委任とは、図表1-9の時、A社がその営業の経営をA社の名においてB社に委ねることをいう。経営委任の場合当該企業より生じる損益はA社に帰属する場合と、B社に帰属する場合がある。

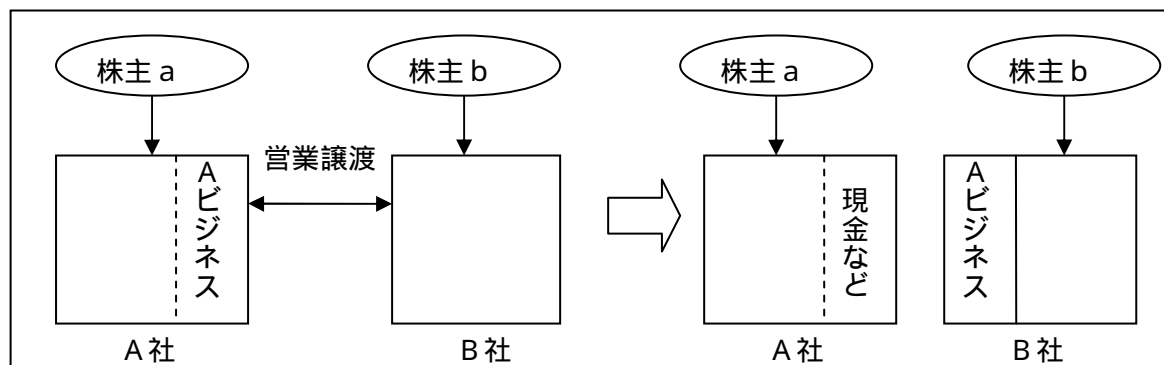
図表 1 - 1 合併



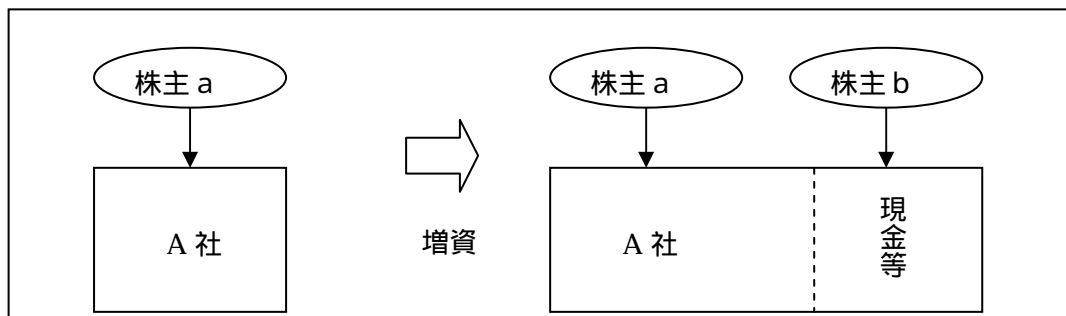
図表 1 - 2 株式譲渡・株式取得



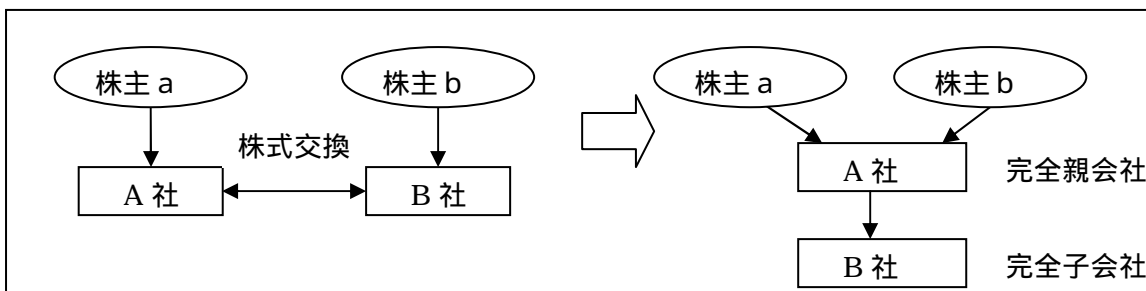
図表 1 - 3 営業譲渡・営業譲受



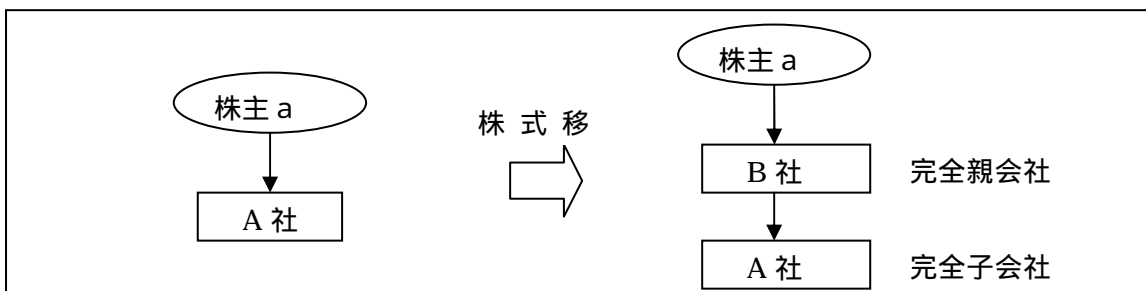
図表 1 - 4 増資・現物出資



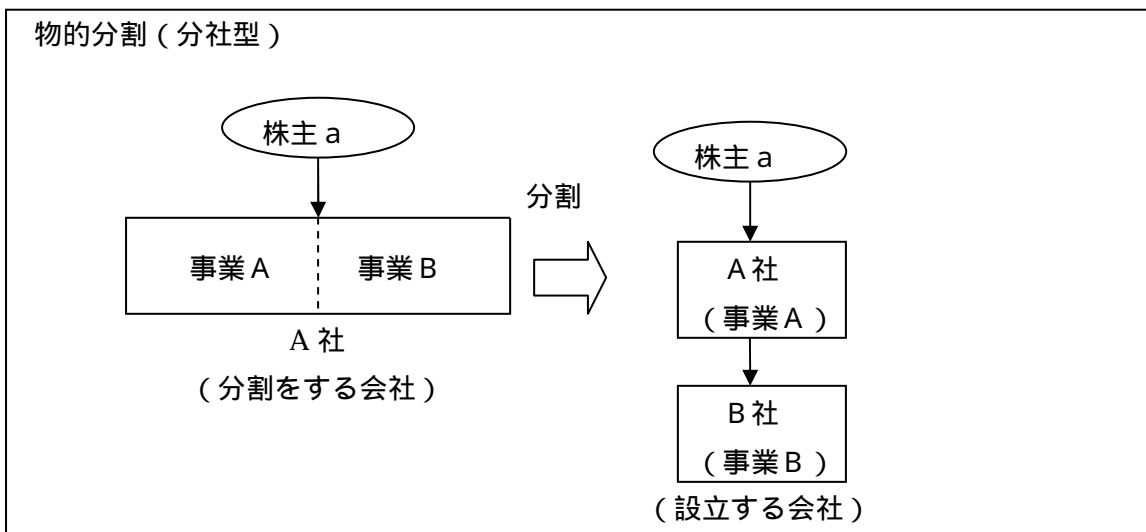
図表 1 - 5 株式交換

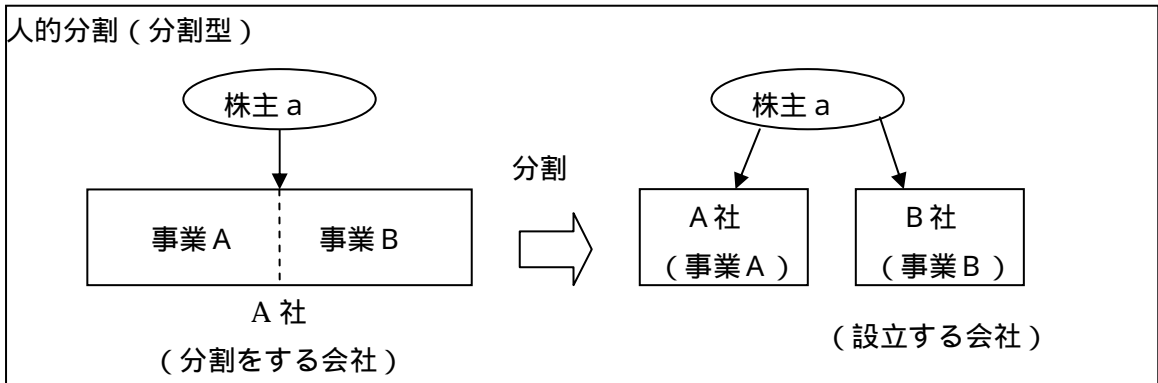


図表 1 - 6 株式移転

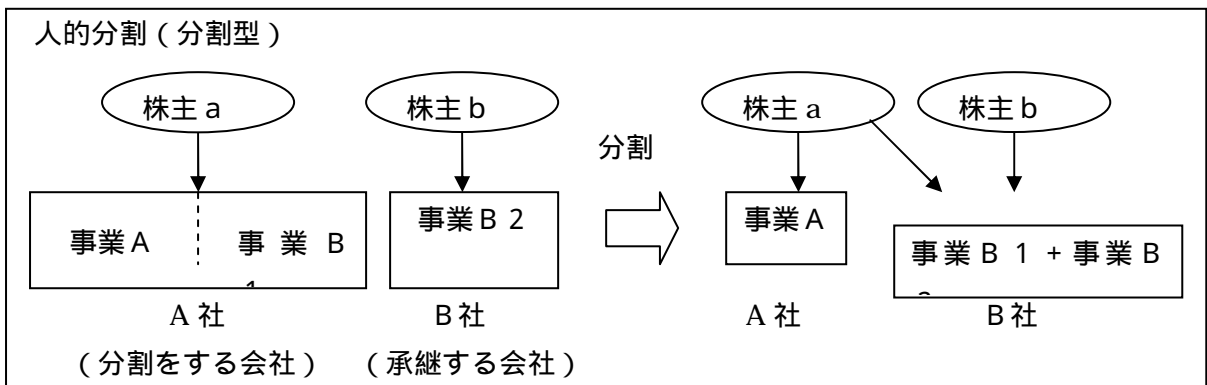
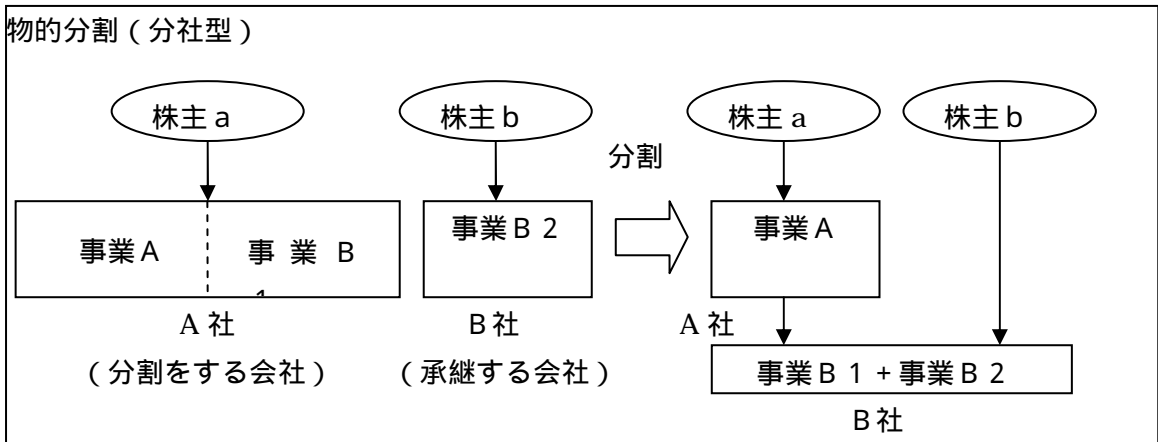


図表 1 - 7 会社分割 - 新設分割

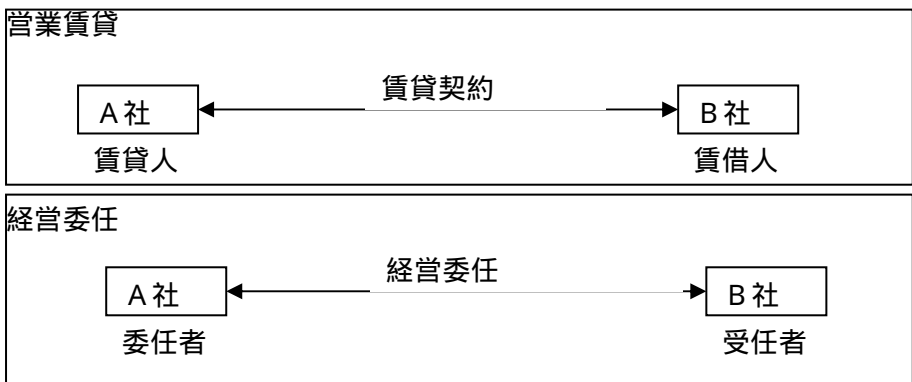




図表 1 - 8 会社分割 - 吸収分割



図表 1 - 9 営業賃貸・経営委任



出所：岩田 [4] p61

(2) 目的別による M & A の分類 (1)

M & A はその目的によって、主に「選択と集中による買収型」「水平統合型」「関連事業、新規事業進出型」の3つのカテゴリーに大別できる。

選択と集中を目的とした M & A は、近年の大企業のリストラクチャリング等と関連して増加している形態の M & A である。中核事業としての位置づけから外れた採算事業部門や子会社などを分離しようとする企業から、同事業を中核事業として強化しようとする企業が買収するものを指す。

このような形態の M & A においては、当該取得対象が買収会社のコア部門として既存であるため、例えば一定の価値あるノウハウ等を吸収する必要性がある場合において、統合の程度が高ければ高いほどスケールメリットやシナジー実現をより獲得できる場合が多く、それが要求されるものあたると考えられる。そのため事業譲渡や吸収分割、合併といった会社が企業体として一体化する手法を用いることが実現シナジーを獲得できる手法として適切であるといえる。

こういった統合の例として、2002年6月ジャパンエナジーが医薬品部門から撤退するに伴い事業の一部を住友製薬に事業譲渡したケース^(2)や、2004年7月にパワードコムが自社の電話事業を営むフュージョンコミュニケーションズに対して、自己の電話事業部門を切り出してフュージョンコミュニケーションズ

－ ションズに吸収分割させ、過半数株式を取得したケース（³）などがあげられる。

一方、水平統合型は、同じ事業分野において活動する企業同士が、自社に不足する機能の補完といった事業活動におけるシナジーの追及や、購買力強化に伴う調達コストの低下や新たな資金負担に耐えうるような研究開発の実現等といったスケールメリットの確保、事業の効率化などを目的として行うM & Aである。

具体的には、近年の国際競争力強化のための鉄鋼業界、製薬業界の再編や、金融機関グループ同士の統合といったものが挙げられるであろう。例えば2004年10月に藤沢薬品工業と山之内製薬が、それぞれ一般用医薬品事業を新会社に承継させる共同新設分割によりゼファーマを新設したことが挙げられる。

（⁴）

またこの形態のM & Aにおいては、同一の事業分野において活動していた企業同士が合併するので、重複する組織、重複による余剰人員が多く生じる可能性が高い。そしてこれらの重複する組織、人材をいかに効率よく統合するかが企業価値を高めるポイントとなる。一般的には企業全体が統合する合併や、企業の一部同士を統合させる共同新設分割などを採用することがシナジーを最大限発揮できるという観点からは適切であるといえる。

先ほどあげた選択集中型と異なる点は、水平的統合の場合、両当事者が共にM & A後の

企業に対して影響力を持つこととなるので、相手方の企業組織に配慮した形の統合を目指す必要があるということである。

最後に3つ目のカテゴリーである関連事業、新規事業進出型は、事業の相互補完によるシナジー効果や、有する事業の所有によるリスク分散を目的として、企業が現業と異なる分野の事業進出を目指すM & Aである。関連・新規事業を目指す場合、企業が独自に一から事業を立ち上げると非常に時間とコストがかかるが、既存事業を取り込むことで、その事業が持つ人材・資産・顧客基盤などの経営資源を迅速に確保することができるといえる。

昨今の例として、ソフトバンクがポータフォンの買収した件があげられる。ソフトバンクの子会社であるBBモバイル(株)は2005年11月に総務省から携帯電話事業参入が認められ参入が決定していたが、新規事業に進出する際にポータフォントという既存の電話会社を買収することで顧客を一気に確保できた。また携帯電話端末も独力で開発する必要がないというメリットもあり、関連事業、新規事業進出型の典型例といえる。(5)

目的が自社にはない事業を買収、合併するということからわかるように、重複する事業部門が生じないことが通例である。また異なる分野の事業体については、収益構造や従業員勤務形態、賃金水準、製品開発のあり方などに大きな差異があることも多いので、

M & A 後に安易に一体化しようとする、かえって事業効率を悪化させることにもなりかねない。そのために株式譲渡や株式交換など子会社化を実現できるような M & A 手法を選択し、別法人のまま管理することが適切であることが多いといえる。

(3) 対等・非対等による分類 (6)

目的や手法による分類ではなく、M & A を行う当事者が対等な地位であるか否かによって分類するものである。すなわち、当事者が対等な地位である場合を対等型、当事者の力関係の優劣が明確である場合には非対等型とする分類である。対等な地位とは規模や業績が拮抗していることを指したり、存続会社と消滅会社の株式交換比率である合併比率が 1 : 1 の場合を指したりする。逆にこれらの格差がかなりある場合には非対等型といわれる。更に非対等合併のなかでも、被合併企業の業績が著しく悪く、合併されなければ存続が危うかった場合には救済合併と呼ばれる。

対等合併や対等合併に近い合併の場合には、合併後の企業の新しい社名を用いることが多いのに対して、非対等型や救済型では合併前の存続会社の社名がそのまま使われることが多いという傾向が見られる。しかし実際には企業規模に大きな格差があることが多く、厳密な意味での対等合併はあまり多くないといえる。

(4) 友好的・敵対的による分類

M & A とは会社支配権の移動であり、その手

法形態・目的・当該企業の関係によって分類することができる。そしてM & Aが行われる理由は、売り手買い手双方がM & A案件を実施することによって、企業経営者の最終目的である株主価値増大を達成することが見込まれると考えられるからである。お互いに積極的であるので友好的といえる。

しかし買い手のみがM & Aに積極的で、売り手はそうでない場合にもM & Aが実施されることがある。その場合を敵対的買収という。日本においては比較的少ないと言われてきた敵対的買収であるが、2006年6月に王子製紙が北越製紙に対して敵対的なTOBを仕掛けるなど日本の大企業間においても行われるようになってきたといえる。

(1) 辻本哲郎 [2 1] 9 0 ~ 9 4 ページ

(2)

http://news.brainia.com/2002/0613/enter_20020613_001_...html より

(3)

<http://japan.cnet.com/news/biz/story/0,2000056020,20064554,00.htm> より

(4)

http://www.chemicaldaily.co.jp/news/200405/18/01101_2121.html より

(5)

<http://k-tai.ascii24.com/k-tai/news/2006/03/17/print/661185.html> より

(6) 小本恵照 [8] 4 7 ページ

第 2 章 アメリカにおける M & A の歴史 (1)

第 1 節 一次潮流期 (1 8 7 0 年代 ~ 1 9 1 5 年)

アメリカにおいて 1 8 9 8 年から 2 0 世紀初頭にかけて大規模な企業合併運動がおこった。その先駆けとなったのは鉄道業である。アメリカでは 1 8 6 9 年に大陸横断鉄道が完成し、1 9 世紀末までには世界最大の鉄道網を完成させ巨大企業となっていた。吸収合併は鉄道会社から始まり、この巨大企業の経営・財政を管理する手法を他企業が手本としていたために、関連の深い鉄鋼業へと合併は広がっていった。これが今日の巨大複合企業を誕生させることになるのである。

この企業合同、合併の起こりは、プールと呼ばれる企業間協定にあり、これは同一業種に属する企業同士が一時的かつ非公式に価格や生産量を協定し、市場における競争を制限、排除し、利益を確保しようとするものであった。鉄道、鉄鋼、酒造などの業者が盛んに行った手法である。しかし協定であるために守る義務はなく、1 8 8 0 年代、アメリカの経済成長が鈍化するとその効力は失われていった。

1 8 8 0 年代になるとトラスティ方式によって多くのトラストが誕生した。これはトラスティ(受託者)が同業他社の株式を受託し、その代わりに企業の資産評価額に相当するトラスト証書を発行することで、資本集中を図

るというものである。この企業合同の一つの方式であるトラストが石油、綿実油、鉛、ウイスキー、砂糖などの分野においてでき、寡占・独占の状況が生まれた。

この時期の企業合同は、マーケットを寡占・独占するためであり、寡占・独占する結果価格コントロールを容易にし、利益拡大が実現されると共に、新規参入を排除できる、という目的のためであった。つまり創業者利潤追求型のものであるといえ、そこには今日で言うところのステイクホルダー全体への利益というものは全く考えられていなかっただとと言える。しかしこれらの状態に対して資本主義・自由競争の国、競争原理の肯定するアメリカにおいても非難された。労働者や農民達に負担が強いられたため労働組合が企業と対立し、ポピュリズムを求める世論を背景に企業の独占とそれを庇護する政府を非難する声があがった。

その結果、1887年に州際通商法で鉄道業のプールが禁止され、1890年にはシャーマン法が成立しトラストは禁止された。そしてシャーマン法と1914年に成立したクレイトン法によってトラストによる独占は規制されるに至り、企業合同、合併は沈静化することになる。

第2節 二次潮流期（1920年代）

この時期アメリカ経済は第一次世界大戦によって発展を遂げ、また自動車、化学、電話、

電力などの新興産業が、鉄道、石炭、鉄鋼といった従来の基幹産業を圧倒するほど成長し産業部門の新旧交代が進んだ結果、こういった産業界での合併が盛んになった。

更に工業製品を安定的に大量生産するシステムが確立したために、大量消費を前提にした価格をつけ、消費者にむけてのマーケティング活動を行う必要が生じた。そのため、従来のように市場を独占して自由に価格を操作するのではなく、企業努力によって価格をさげて大量販売する必要がでてきた。その結果この時代の企業合併は、同一産業における素材から販売までの一括した統合が行なわれ、いわゆる垂直的合併といわれる形態をとっていった。例えば食品加工業では、安定した原材料調達ルートと製品販売チャネルを確保することが大量生産、大量販売のコスト低減に繋がりがり、大量消費時代に優位に保つことが可能となる。このようにコスト削減を目的として垂直的な合併が行われた。

これらの特徴を持つ合併グループが大規模な展開を遂げた背景には、市場未曾有といわれた証券グループがあった。1870年代から株式投資が活発化し、投資を目的とする資本増加が加速し、銀行や保険会社、一般企業もが株式市場に多額の投資をした。こうした中トラスティの後を受け、投資会社主導による証券発行を利用した企業支配が始まり、これが合併グループを後押しする形になったのである。そして1920年代に入ると株式投資の第二

の波が訪れ経済が成長し、1920年代後半にはゴールドマンサックスといった投資会社が急激に成長、多くの企業を支配したり影響力を及ぼすようになったりした。

しかしこのM & Aの繁栄も1929年10月24日の株式大暴落によって終焉した。そして不況が始まり、アメリカにおいても政府の政策が自由放任主義から政府主導の金融政策、経済政策へと変わり管理経済体制へと移行していった。

第3節 三次潮流期 (1960年代後半～1970年代)

第二次世界大戦、朝鮮戦争などの軍需ブームで経済が成長した。企業も海外へ進出し多国籍企業へと変わり、国内では多角化を指すようになった。1960年代後半にはいつてからはコングロマリット合併ブームが起こり、多くの新興企業が企業買収活動を展開して短期間のうちに巨大企業に成長するということが数多く生じた。この背景にあったのは「成長株理論」(一株あたりの収益の伸びが相対的に大きい株式の株価や株価収益率は相対的に高くなるというもの)であった。

企業買収で利益を得ようとしてもクレイトン法を強化したセラー＝キーフォーバー・アメントメントによって企業買収・合併に関する条項が厳しくなり、従来のような水平的や垂直的M & Aは困難になった。そこで企業は「成長株理論」によって株価収益性が低くな

おかつ異業種にある企業を次々と買収し巨大化をはかったのである。一方でコングロマリットは合併とともに不要部門の売却も盛んに行った。

この時代のM & Aは、業績の上昇よりも株価や株価収益率の上昇を狙って合併売却を繰り返すというものであり、本業拡大のための合併・買収とは一線を画し、株式交換の方法をとる金融的テクニクを有するM & Aであった。そのため既存の事業部門に買収対象企業がフィットするかどうかは二義的なものでしかなく、大きなプレミアムが被買収企業に支払われるので、長期的な影響を考慮せず、各企業も短期的投機的利益目的で買収やTOBに応じた。

しかし経営的効率のない買収、合併を繰り返した結果、企業の業績は落ち、また買収活動を繰り返すことで長期負債の比重が高くなり、長期負債の利子が企業に重くのしかかることになった。こうしてコングロマリットの財務指標は悪化の兆しを見せ始め株価が低落し、コングロマリットの合併の波はひいていくことになる。

第4節 四次潮流期 (1970年代後半～1980年代)

1960年代後半からアメリカ経済は15年間のインフレーションが続いた。その間1973年10月にはオイルショックが起これ、経済の混乱を招いて大型倒産が相次いだ。巨

大企業は収益の安定化を図るために、経営の多角化を進めた。インフレーションにおいて新たな設備投資をするよりも既存企業の資本財を購入した方が安上がりであったために再び合併運動の波がおしよせることになる。巨大企業が買収の主役を演じるようになったきっかけは、1974年のインコ者によるESBの敵対的TOBによる買収であった。そしてこれはある意味第三次と第四次の分水嶺となるM & Aとなった。というのもそれまで非友好的なM & Aは忌避されてきたからである。しかしこの買収の仲介者が投資銀行モルガン・スタンレーのM & A担当スペシャリスト、ロバート・グリーンヒルだったということもあり、この買収を契機に非友好的な買収、合併が認められるようになり、このTOB成功によって超一流企業が合併運動の主役として登場し、超大型合併ブームが起こった。

1975年以降の合併ブームでは、株価低迷ということがあり、現金による買収が多かった。その点で、コングロマリット合併ブームの際に自社株の高株価をテコにして株式交換による買収を多用したのと対照的であった。またコングロマリットが既成の事業と関連のない企業を買収するケースが多かったのとは対照的に、この時期の合併ブームでは、買収する側の会社は自社の既成の事業にフィットした相手を選ぶケースが多かったという特徴を持つ。

1980年代中ごろになると新たな企業合

併の動きが活発化した。

新たな動きの特徴は3つあり、まず、第一にクロスボーダー化が進み国境を越えた買収・合併が増加したことである。二つ目はLBOという手法や、ジャンク債（格付けの低い債権のこと）によって巨額の自己資本が無くてもM&Aが可能になったことである。LBOとはわずかな資金を元手に巨大企業の買占めを可能にする手法で、買収対象の資産および将来のキャッシュフローを担保にして、買収資金の大半を調達するものである。

3つ目に投機目的のグリーンメーラー（株式を買い集めて高値で引き取りを迫る投資家）が輩出し、M&Aの触媒となって5～10%の株式を元手にTOBをかけると脅し、プレミアム付で持株を買い戻させるケースが出てきたことである。

こういった新しい特徴をもつM&Aブームも1988年をピークにしてその後勢いは衰えていき、1990年、LBOやジャンク・ボンド市場を広げたドレクセルの倒産を境に買収規模は小さくなり、投機型から戦略型へと移行していった。

第5節 五次潮流期（1990年代～）

三次潮流期のコングロマリット、1980年代のLBOはいずれも投機型M&Aであったが、この傾向が下火になりつつあり、経営戦略型といえるM&Aに変化してきている。シェア拡大、技術力確保や、不採算事業の切り離し、

すなわちリストラクチュアリングなどが目的とされてきている。

M & A は本来こういった目的を目指してされるものであり、決して短期利益を目的とした金融的テクニックではないはずであった。戦後本来の目的から離れていた M & A が、現在戻りつつあるといえる。1997年のボーイング社とマクダネル・ダグラス社の合併、1998年のダイムラー・クライスラーの合併などが行われるなど、ますます活発となっている。

コンピューターやインターネット関連のよう
に成長している業界においてマーケットシ
ェアの拡大を目指すための合併が行われてい
る一方で、通信、金融のような規制緩和、グ
ローバル化が進展する産業においては、業界
再編の一環として企業買収や合併が行われて
いる、という特徴がある。

(1) 松井和夫 [9] 第 3 章、第 4 章

松井・奥村 [1 0] 第 2 章

宮川・福田 [1 1]

奥村宏 [1 4] 第 2 章

小野崎恒夫 [1 5] 第 2 章

第 3 章 日本における M & A の歴史 (1)

M & A が 昨 今 新 聞 を 騒 が せ て い て 、 あ た か も 最 近 に な っ て 初 め て M & A が 日 本 で 行 わ れ 始 め た と 思 う か も し れ ない が 、 日 本 に お い て も 会 社 同 士 の 合 併 は こ れ ま で た く さ ん あ っ た 。 し か し そ れ ら は 中 小 企 業 同 士 が 多 い だ と か 、 話 あ い 合 併 が 多 い た と か 、 日 本 独 特 の 特 徴 を 有 す る も の で あ っ た 。

第 1 節 1950 年 代 ~ 1970 年 代

太 平 洋 戦 争 後 、 日 本 を 占 領 し た ア メ リ カ は 農 地 改 革 や 労 働 運 動 の 解 放 な ど と 並 ん で 財 閥 解 体 を 行 っ た 。 本 社 と し て の 持 株 会 社 を 解 散 さ せ る こ と で 、 そ れ が 持 っ て い た 株 式 を 放 出 さ せ た の で あ る 。 そ し て 独 占 禁 止 法 を 制 定 し て 事 業 会 社 の 株 式 保 有 を 禁 止 す る と と も に 、 金 融 機 関 の 株 式 保 有 も 相 手 会 社 の 発 行 株 式 の 5 % 以 下 に 制 限 し た 。

こ の よ う に し て 大 量 の 株 式 が マ ー ケ ッ ト に 流 れ 出 た が 、 戦 後 の 経 済 状 況 で は 消 化 す る こ と は 難 し く 、 株 主 所 有 の 混 乱 状 態 が 生 じ た 。 し か し 1953 年 に 独 占 禁 止 法 が 改 正 さ れ 、 安 定 株 主 工 作 が 可 能 と な り 、 株 式 の 相 互 持 合 い や 金 融 機 関 に よ る 安 定 株 主 工 作 が 行 わ れ 、 財 閥 解 体 後 の 企 業 集 団 へ の 再 編 成 、 そ し て 系 列 強 化 を 目 的 と し て い た 。 こ れ に よ っ て 日 本 に お い て は 乗 っ 取 り 的 な 合 併 、 い わ ゆ る 敵 対 的 買 収 は ほ と ん ど 行 わ れ る こ と は な く 、 合 併 す る 企 業 の 経 営 者 の 話 し 合 い だ け で 事 が す す め

られる話し合い合併が主流で、中小企業同士や、大企業の場合でも子会社や関係会社合併というケースが殆どとなった。そのような中で1960年代後半から1970年代にはじめにかけて日本においても大型合併がすすんだ。海運6社への合併、三菱三重工の合併（三菱重工業）、日商と岩井産業（日商岩井）、川崎重工業と川崎車輛、川崎航空の三社合併（川崎重工業）、八幡製鉄と富士製鉄（新日本製鐵）、第一銀行と日本勸業銀行（第一勸業銀行）などの大型合併があいついだのである。しかしこれらの合併は必ずしも「規模の経済」性も「範囲の経済」性も発揮することに成功したとはいえず、合併が必ずしも経営効率の改善に繋がらないという経験からか、その後日本では大型合併はあまり盛んではなくなった。

また1964年に日本はOECD（経済協力開発機構）に加盟し、資本取引の自由化を認めたが、これは外国人による日本株の売買も自由化するということであり、株式取得による会社乗取りを自由化するということでもあった。そのため日本企業は資本自由化対策、乗取り防止策としての安定株主工作を更に促進し、外部から株式を買い占めて買収するということはできなかつた。

第2節 1980年代

1980年代も日本固有の株式相互持合いが相変わらず横行し、日本政府も資本自由化対策をとりながらもこれに対して何も処置をと

ろうとしなかつたために、欧米から強い反発の声があがった。この相互持合いは矛盾を含んでおり、というのも企業が増資して資金を調達しようとしても、株式の相互持合いを崩さないためにはお互いに相手の株式取得に増資手取り資金を回さねばならなくなる。そのため増資によって資本金は増大しても投資に必要な資金は調達できないのである。株式の相互持合いはこういった矛盾をはらんでいることから、西ヨーロッパ諸国では以前から法律でこれを規制している。そういったこともあり、1981年にようやく商法が改正され、相互持合いが規制されるようになった。しかしこれはA社がB社の株式をその発行株式の四分の一を超えて所有している場合には、B社はA社の株式を所有していてもその議決権を行使できないというものである。これは相互持合い自体を規制しておらず全く実効性のないものであり、相互持合いが解消されることはなかった。

この時期の特徴は二つに大別できる。一つの特徴はブーン・ピケンズと麻布建物グループによる小糸製作所株式の買占めや、ミネベアグループによる三協精機製作所の株式買占めといった案件に象徴されている。当時日本の証券取引法はM&Aをあまり想定しておらず、相場操作や株式公開買付けに関わる規制はほとんど整備されていなかった。このような規制があまりない中で、乗取り屋が暗躍したというのが当時のM&Aの様相であった。

またこの時期、金利の自由化による低金利によって生じたバブル経済と円高を背景に、日本企業による海外資産・企業の大規模買収が行われた。ブリヂストンがファイヤーストン・タイヤ・アンド・ラバーを買収、三菱地所がロックフェラーグループを買収、またソニーが1989年9月にアメリカの大手映画会社コロンビア・ピクチャーズ・エンターテインメントを買収したり、1990年11月に松下電器産業が、アメリカ最大大手の映画・娯楽会社のMCAを買収したりと、この時期のM&Aはクロスボーダーのイン・アウト型のM&Aが半分近くを占めていた。

第3節 1990年代～

1990年代前半にバブル経済が崩壊し株価が大暴落した。その結果株式として持つメリットが減少し、さらに社債の返還にキャッシュフローが必要となり、株式の放出が広がり株式持合い解消の要因となった。また金融業界においては、バブル経済中不動産業向け融資、建設業向け融資を中心に行ってきたために、多くの貸し倒れが発生し、不良債権を抱え込むことになった。そのためさらに株式相互持合いが解消されるようになった。

また産業再編を促すための関連制度の改革が積極的に行われた。97年の独占禁止法の改革により持株会社が解禁されたり、会社法制の改革により合併制度が簡素化されたり、99年には株式交換や移転制度が可能になり、買

収資金を手当てする必要なく、相手企業を100%子会社化できるようになった。こういったことを背景にM&Aの件数は増大し、仲介会社レコフの調べによると1990年に750件あまりであったのが、2000年には1500件以上にのぼり、2004年には2000件を超えるまでになった。M&A件数の著しい増加は90年代以降の大きな特徴であるといえるが、内容も従来と変化してきている。その特徴は以下の5点である。

案件が大型化してきていることと、企業グループや系列を超えたM&Aが増加しているということである。NKKと川崎製鐵の経営統合、住友銀行と三井銀行の合併のように、最近のM&Aは業界のトップ企業同士が合併や経営統合を行うという大型案件が増加している。その領域も限られた業界だけでなく、セメント、紙・パルプ、食品、化学、鉄鋼、通信、銀行、保険など殆どの業界で行われている。また日本のM&Aは企業集団内や系列内で行われるという特徴を有していたが、そうした枠を超えての大型M&Aが行われているのである。

合併や経営統合といった企業全体を取得するM&Aも増加しているが、企業の一部を切り離したり、逆に必要な事業だけを他の企業から買収したりするといった部分的なM&Aの件数が増加している。これは会社分割制度の新設や、バブル崩壊後の低迷した経済状況の中で選択と集中を進め

る企業が増加していることが原因となっている。例えば、日産自動車は本業に経営資源を集中するために、航空宇宙・防衛部門を営業譲渡するとともに、物流や市場調査に携わる子会社をMBOによって売却するなど、グループ企業の売却をあいっいで行った。

企業再生関連のM&Aが増加している。これは景気低迷が長期化し、銀行の不良債権処理が性急に行われる中で、企業の経営破綻が急増していることが背景にある。経営破綻企業の再生を目的とするM&Aが増加しているのである。

敵対的買収の増加もまたひとつの特徴である。日本においては当事者の合意の下にM&Aを実行するのが通例であり、話し合い型合併と呼ばれてきた。相手企業の経営者の合意を得ずに買収することが非常に稀であった。1980年代には株の買い集めがあったが、それは買収目的ではなく買い集めた株式を発行企業に高値で買い取ってもらうことにあつた。しかし日本特有の企業間の株式相互持合いが解消されていく中で、日本社会には縁のないものと考えられてきた敵対的な買収が脅威になりつつある。そして2006年8月に行われた王子製紙による北越製紙への敵対的TOBで買収は禁じ手ではないという意識が広がった。伝統ある大企業がM&Aを本格的に使い始めるターニングポイントといえる

のではないだろうか。

海外案件の増加。海外企業との M&A が増加していることも最近の特徴である。まず海外企業の日本企業に対する、Out-In 型の M&A が増加している。1999 年以降は 100 件を超える。1999 年のルノーの日産への資本参加、2002 年 ロッシュによる中外製薬の買収などがその代表例である。また鉄鋼業界では、ミタル・スチールが鉄鋼世界の再編を仕掛け M&A を急速に進め、新日本製鐵の提携先であったアルセロールを買収するなどしていることから、日本の鉄鋼業界は海外からの敵対的買収に備えて株式に転換できる仕組み債を発行するなどして防衛網作りを行い始めている。また外国企業が日本の子会社を通じて日本企業を買収する「三角合併」が 2006 年にも解禁されることもあり、ますます Out-In 型の M&A が増加していくことが予想される。一方日本企業による海外企業に対する M&A も、年間 200 件を超える水準を保っている。2000 年に日本板硝子が英ピルキントンを提携し、更に 2006 年には買収するなどグローバルな製品供給体制の確立対応のため、海外企業との提携や買収が増加しているといえる。

日本企業の M&A は株式相互持合いの解消も大きく働いて内容が様変わりしてきた。しかし Out-In 型の M&A の増加による敵対的買収の脅威や日本企業による敵対的買収の出現

などにより、日本企業は買収防衛策を打ち出し始めた。その一つの対策プランとして株式相互持合いが行われ始めている。野村證券によれば、上場企業の時価総額に占める持合株の比率は2005年度末で11%強。⁽²⁾1990年以降で初めて下げとまった。このように閉鎖市場に逆戻りするという批判があるものの株式の持ち合いが少しずつであるが復活し始めていることも無視できない。

(1) 小本恵照 [7] 5 ~ 11 ページ

松井和夫 [9] 第6章

松下修 [11] 第1章

(2) 奥村宏 [15] 第3章、第4章
日本経済新聞、2006年11月18日
日朝刊「M&A連鎖の構図」

第 4 章 企業環境と M & A

第 1 節 変化する企業環境 (1)

日本において M & A は 1 9 9 0 年代後半から急増し、その内容にも変化がみられるようになった。しかし一体どうしてそのようになったのか。その背景をより詳しく見ていき、それがどのように M & A の実施のメリットとマッチしているのかを検証していく。

(1) 規制緩和の進展

1 9 8 0 年代半ばの電電公社や国鉄の民営化から始まり、1 9 9 0 年代には大幅な規制緩和が進められた。金融業では、金利・手数料の自由化や子会社を通じた銀行、証券、保険の参入が認められ、石油業では特石法（特定石油製品輸入暫定措置法）の廃止によって、石油の輸入が自由化された。小売業では、大型店の出店規制を 2 0 0 0 年に廃止。運輸業でも陸運、海運、空運全てについて、各種の需給調整規制が廃止されるなど規制緩和が進められ、電力、ガス、医薬品など様々な業界で同様の規制緩和が進められた。これらの規制緩和は、新規参入や既存企業間の競争を促進する結果となった。

またこういった規制緩和に伴い、監督官庁が官主導で業界再編を進める護送船団方式から、自発的に企業が事業を再編することを容認・推進する方向へと政策転換したことも、M & A 活発化へ大きな影響を与えることとなる。

それまでは、不況に陥った産業の延命を図るために不況カルテル（生産、設備、販売に関して結ばれる協定）を認めたり、独占禁止法の適用外で共同行為を容認したりと、政府が業界の需給を直接調整していた。それによって生産効率の最も劣る企業でも利益をあげることのできる環境を作り出し、その延命と業界秩序の維持を図っていたのである。この措置は「護送船団方式」と呼ばれた。

しかし、1990年代に入って世界的な規制緩和の潮流の中で、業界秩序の安定を目指した市場への政府の介入に対して海外からの非難が強まったこと、そしてまた経済活動のグローバル化と共に海外企業との競争も激しさを増すようになったことによって、国内の需給調整による護送船団方式維持は困難になっていった。

こうした経済環境の変動を受け、政府は護送船団方式から自由競争に徐々に姿勢を転換していき、業界の再編を目指すようになった。それがM & Aを後押しする関連制度の改革を推し進めることになった。

（２）長期にわたる経済低迷

経済が順調に成長している時は、不採算事業を抱えていても利益の出ている事業から損失の補填を行うことが可能であった。しかし1990年以降、バブル崩壊を契機とした長期間の経済的低迷とデフレーションによって企業から余裕が失われ、経営戦略を抜本的に見直す必要に迫られた。90年代後半になって

も経済活動が立ち直らず、株価の下落に復調の兆しが見られないことから、企業は経営の前提となる経営環境の見直しを図らなくてはならなくなつた。そのひとつの解答が合併や買収による企業規模の拡大であり、一方で採算部門や非コア事業からの撤退というリスストラクチャリングの推進であつた。企業規模の拡大によって生み出される規模の経済性や範囲の経済性によるコストの削減を図り、採算部門や非コア事業からの撤退によって、より競争力のある部門への経営資源の集中をはかることになつていった。

(3) 情報技術の進展 (2)

近年の情報技術の進展は目覚しく、その発展により各個人がネットワーク上で情報を収集・検索して検討することができるようになつた。それが企業と消費者との間にあつた情報の非対称性を大きく改善することになり、その結果消費者は価格情報などを検索して安い商品を選択して購入できるようになつた。逆に供給側からすると、安価な商品情報が即座に市場に広がり、価格競争において劣位になる可能性が高くなることで市場競争が激化する要因となつてきていることを意味する。より一層のコスト削減が要求されるようになってきているのである。このように消費者と企業の関係が情報技術の進展によって大いに変化し、企業の経営のあり方にも影響を与えるようになってきている。

また、それに伴い、企業の売上高をあげるた

めにも製品の差別化が進んでいることから顧客情報や消費市場の動向をいち早く正確に把握し、それを製品開発や新技術の開発、マーケティングに利用することが重要となってきた。それに加え、広告宣伝によるブランド構築も重要視されるようになるなど、事業活動にも変化が生じてきている。消費者の欲求を素早く入手し製品開発や品揃えのスピードを早めることによって、回転率を高め、利潤を獲得できるようになる。(かつて規模の経済ということが言われ、大量生産販売によってコストを切り下げて利潤を獲得していた)。逆に言えば、企業は素早く意思決定を行い素早い経営を行うことが求められているのである。

(4) 経済のグローバル化

輸送・通信分野の技術進歩による時間的・空間的距離の短縮、規制緩和や市場開放などの自由化による進展、更に旧社会主義圏の崩壊と新興工業国の台頭による世界的規模での市場の拡大によって、経済がグローバル化してきている。そのような状況では精通していない国や地域に進出する可能性も高いが、他地域他国では、精通している自国に比べて、スピードのある事業展開を行えない。例えば海外に販売網を構築する場合、現地の商習慣から調査を始め、出店候補地の選定、用地の取得、店舗の建設などを自ら手掛けなくてはならないが、それでは時間もコストもかかり、ビジネスチャンスを逃してしまう可能性がある。

る。それに対して M & A を利用して現地の販売会社を買収したり、提携したりすれば即座に販売網を構築できる。また生産する場合には原料の供給源の選定、確保なども必要であるが、それについても M & A によって即座に確保が可能だ。

また進出先の政府の規制によって 100% 子会社による進出が禁じられている地域や国もある。この場合には現地資本と提携し、合併会社を設立することを余儀なくされる。

更に企業間競争が世界的なレベルで行われているため、世界の巨大企業のレベルにまで企業の規模を拡大する必要がある。例えば金融業界でいえば、資本はどの国にいても同じであり、どこの銀行から融資をうけようとするものは同じであるからサービスの違いで他社と差別化する必要がある。その結果金融融業会においてサービスは企業規模が大きいほど向上させやすいので、規模拡大を目指すことに繋がる。

第 2 節 企業環境から見た M & A の有効性

前節で見たように、昨今企業環境は著しく変化してきている。1990 年代から進展してきた規制緩和、政府による護送船団方式の廃止によって新規参入や既存企業間の競争が促進された。それを推進するために、独占禁止法の改革や会社法の改革など様々な法制度の改革が行われ、自発的な事業再編の容認・推進する方向へとシフトしていった。また長期にわ

たる経済低迷で経営戦略の抜本的見直しや不採算事業の今後のあり方の検討を余儀なくされた。また情報技術の発展によって消費者と企業の関係は変化し、より一層のコスト削減の要求、そして企業活動の変化による素早い意思決定と素早い経営の必要性が問われていく。更に経済のグローバル化に伴ってより一層求められるスピードある事業展開、世界的なレベルでの企業間競争の拡大、こういったことが企業環境の変化によって求められていく。そしてこれらによって企業活動のありかた、経営の仕方を柔軟に変化させていかななくてはいけなくなっている。このような状況の中で M & A を実行することで獲得できるメリットが、環境の変化に対応できる有効な経営手法の一つであると考えられる。

M & A は何を目的に実施され、そのメリットは一体どこにあるのか。売り手側と買い手側それぞれの視点から見ると、まず売り手側からのメリットは、経営戦略として収益性のあがらない自社企業の一部を売却し、その売却資金を収益のあがる事業や新事業に投入することができ、収益の上がる事業への一本化、選択集中が可能となることあげられる。経営の効率上昇を期待できるのである。また経営が行き詰まり、存続が厳しくなった企業にとっては、会社や店舗を廃業・清算すること比べ、知的財産なども企業評価に入ることからより高い価格で売却できる可能性がある。

一方買い手側からすると、素早い経営戦略や対策が重視される競争社会において新規分野に参入したり、精通していない国や地域に事業を拡大したりする場合、自社で一から企画し事業を立ち上げるよりも、既存の事業社と提携や買収をすることの方が、販売網の構築や、原料の供給源や顧客の確保を低資本・短期間に実行可能というメリットがある。更に既にある事業で実績を持っている企業を買収するため、買収後の収益計画が立てやすく、現在の問題要素も見え、将来に対する事業の企画が立案し易いというメリットもある。これは素早い経営を目指す企業にとっては有用であろう。また、特に水平的統合の場合には、研究・開発・製造・宣伝の統合による共通コストの削減が見込まれる。さらに事業分野の補完・多角化によるリスクの分散や競争力上昇などを目的として、最終的に企業価値向上を目指すものとなる。この企業価値向上が結果的に敵対的買収から企業を防衛する役割を間接的に担っていることにも注視したい。

このように M & A を実行することで様々なメリットがあり、それらは上述したような企業環境の変化に対応可能な一経営手法であろう。

第 3 節 M & A における問題点

(1) M & A の成功と失敗 (3)

M & A 件数は非常に増加しており、年間 2000 件以上になっている。そして企業環境の変化

に対応できる経営手法の一つとして、M&Aの有効性を説いてきた。しかしその一方で、M&Aは日本だけでなく、世界的に見ても失敗に終わる確率が高いという論も多い。ただし、M&Aの成否の基準は「株価動向」や「経営者の意見・判断」で見るなど何を基準にするべきかという議論があり、明確になっていないのが現状であるということは注意しておきたい。

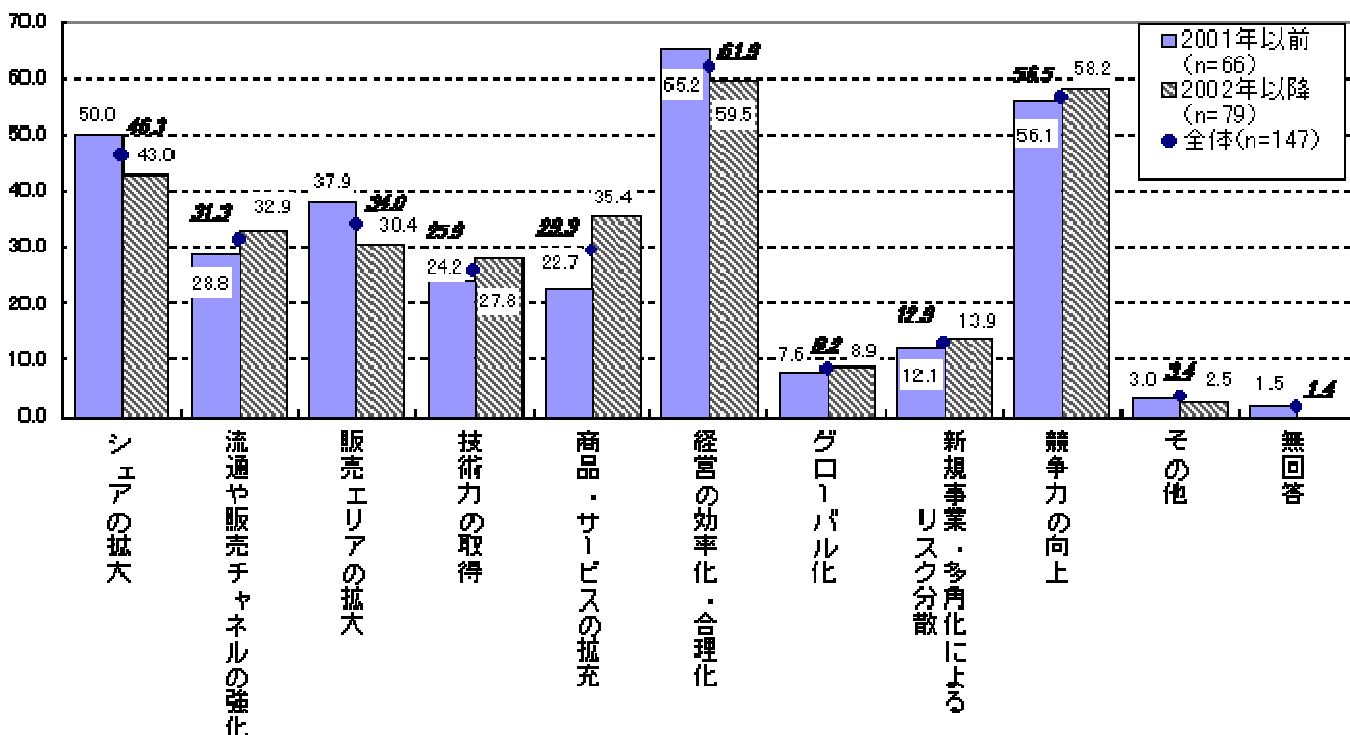
社団法人日本能率協会と株式会社日本能率協会総合研究所は2003年12月から2004年1月にかけて、上場企業および店頭公開企業を対象に実態調査を行い、経営統合後の状況を調査した。その結果、経営統合後満足している企業は5割強であったが、一方で満足していない企業は4割弱であった。

まず、過去10年間に経営統合を実施した企業は37.9%で、そのうち79.0%の企業では2000年以降に経営統合を実施している。そして経営統合を実施した企業の目的は61.9%が「経営の効率化・合理化」であり、次いで「競争力の向上」「シェアの拡大」であった。経営統合を実施した時期を2001年以前と2002年以降で分けてみると、2002年以降では「商品・サービスの拡充」や「流通や販売チャネルの強化」「技術力の取得」などの割合が増え、従来の効率化・合理化の色彩が強かったのに比べて、積極的に事業展開、市場開拓をしていこうという企業の姿勢が垣間みえる。事業展開や市場開拓を目的としてM&Aを行うことも増加してはいるも

のの、経営の効率化や合理化を求めているのである。

しかし、そういった目的を持つ M&A であったが、経営統合後の現状に満足している企業は 53.8%、満足していない企業も 38.1% であるが、「販売エリアの拡大」(58.0%)、「技術力の取得」(50.0%)、「商品・サービスの拡充」(48.8%)といった分野については、ほぼ半数の企業が目的を達成しているが、統合の目的として最も多く挙げた「経営の効率化・合理化」を達成した企業は 38.5%にとどまっている。

図表 4 - 1 経営統合の目的



出所：社団法人日本能率協HP[w4]より

次にトーマツコンサルティングによる調

査期間 2005年9月～11月のM&Aに関する動向調査の結果をしてみる⁽³⁾。M&Aについて概ね目標が達成されたという回答企業は全体の42%であったが、目標達成レベルが高く満足度合いが高いと回答した企業は、調査対象企業全体の13%にすぎなかった。

初めにも述べたように、何を持ってM&Aの成功失敗を分けるかという基準は明確にはなっていないが、この二つのアンケート調査からして、M&Aを実施した企業の少なくとも半数近くの経営者が、M&Aの結果に満足しておらず、ある意味失敗といえるケースが多いといえるであろう。表面的には統合は完了していても、シナジー効果を十分に発揮できないでいるということである。また、統合を公表したものの、統合が実施できずに統合失敗に至るケースも目に付く。例えば2001年の大正製薬と田辺製薬の破談が挙げられる。

(4)

両社は2001年9月に「共同株式移転に関する覚書」を締結し統合を発表した。2002年10月に大正製薬株式会社の医療医薬品事業を田辺製薬株式会社に統合、一方田辺製薬株式会社の一般用医薬品事業を大正製薬株式会社に統合することで、事業会社の再編を図るというものであった。田辺製薬は医家向け医薬品が主力商品で、大正製薬は大衆薬中心であるため、互いに補完し合う関係で、目に見えるシナジー効果の獲得が期待される理想的な統合とされていた。しかし、2001年12

月に統合解消を発表している。理由は、相互補完的なメリットと規模の利益は存在するものの、事業再編の方針の相違や人事・組織体制などの基本的なインフラの相違から、株主価値向上を図ることが難しいとの結論に達したためとされている。

このような M & A の失敗や破談が生じると、自社および相手方企業の企業価値、そして株主価値にも影響を与えるリスクがある。また従業員の士気低下や、取引先からの信用度の低下も生じる可能性もあるかもしれない。失敗や破談は企業経営に大きな痛手を残す可能性が大きいのである。

(2) 失敗に帰着する問題 (5)

失敗する要因は一体どういったものがあるのか。日本における M & A の特徴の一つとして、話し合い合併が行われてきたという過程もあり、当事者の対等性が強調されることが挙げられる。実際には資産規模などが異なる場合でも、対等性に固執するようなことが行われている。その結果いずれかの強力なリーダーシップの発揮が困難となり、かえって主導権争いを生じさせてしまうということもある。また相手方の情報開示不足による事前のシナジー効果の検証が充分でないこと。システム統合の詳細な対処法が決定されず統合されてしまい、その結果システム統合の不具合が業務への重大な障害を及ぼすということもある。このように M & A で気をつけていくべきこと、失敗や破談の要因になるようなことはいくつ

もあるが、その中でも近年企業文化の融合の問題が大きな要因の一つであると考えられるようになってきた。

トーマツコンサルティングが実施した「M&Aに関する動向調査」によると、企業経営者が統合作業において困難であると考えられる点は、文化・風土の融合（約30%）、業務プロセス（約20%）、経営戦略（約18%）、人事制度（約15%）の順であるという結果がでている。企業文化・風土の差異は、その会社の経営陣の性格・動向、意思決定構造、人事制度、などとして現れるということを考えれば、上位に上がっている点は、この企業文化・風土に付随した問題だということができるであろう。

また某都市銀行のT氏に話をうかがったところ、企業が合併することで生じる問題には、違う企業の従業員と働くことに対する違和感というものから始まり、従来までとの組織構造の変化によって意思決定プロセスが少なからず変わり意思決定スピードが低下してしまうことがあるとのことであった。さらに、合併によって人員は倍増するのであるから、余剰人員がでてきたり、相手企業に対する配慮によって適材適所の人員配置ができなかったりする問題もあるとのことである。それによって経営効率を目指していたとしても、むしろ経営は非効率化してしまう可能性もあり、それが失敗へと繋がっていかってしまうかもしれないということである。つまり統合問題で

は企業文化の融合、特に人事的制度や人員における問題をどのように対処するかが重要なことであるといえると考えられる。

(1) 小本恵照 [7] 1 1 ~ 1 8 ページ

(2) 長島修 [1 3] 第 1 章、3 章

(3)

<http://www.tc.tohmatsu.co.jp/data/publish/19272818146867.pdf> より

(4) 週刊ダイヤモンド 2001年 12月 15日
号 p 21

週刊東洋経済 2001年 10月 6日号 p 22、
12月 15日号 p 18

(5)

http://www.jma.or.jp/bin/jma/release/release.cgi?type=contents_20040213 より

<http://www.tc.tohmatsu.co.jp/data/publish/19272818146867.pdf> より

第 5 章 M & A 成功への導き方

第 1 節 M & A に影響する企業文化 (1)

(1) 企業文化とは

グループが共通の経験を十分な量だけ持てば、必ず文化が形成され始める。それはどのようなグループであろうとも必ずあり企業にも存在し、それは非常に重要なものである。なぜなら、文化は個々人および集団としての行動、認識方法、思考パターン、価値観を決定する強力であるが潜在的でしばしば意識されないことのない一連の影響力をもつものであるからである。そしてそれらは経営の戦略、目標、業務方針を決定するといえる。それが知らないうちに意思決定に作用して、よい結果に導くこともあれば予期せぬあるいは好ましくない結果がもたらされることもあるからである。そのため経営者は買収・合併企業の企業文化のみならず、自社の企業文化についても認識する必要がある。ではそもそも企業文化とはなにであるのだろうか。

企業文化には 3 段階のレベルがある。

一つ目は人工物、つまり目に見える組織構造および手順のことを指し、歩きながら目にし、耳にし、感じることができるものである。組織構造もそうであるし、他には例えば、ある組織においては、壁やドアに仕切りがなく服装はカジュアル、会議を多く開くという特徴があり、一方別の組織は全てが形式的で閉ざされたドアの内側にいて話し声もほとんど聞

こえない環境である、といった感じることが
できることである。

二つ目は標榜されている価値観で、組織が価値を置く事柄のことである。例えば顧客本位、誠実さ、チームワークなどである。

三つ目は背後に潜む基本的仮定といえるもので、集団として獲得された価値観、信念、仮定であり、組織が繁栄を続けるにつれて共有視されるようになったものである。例えば、ある組織は、全ての決定に納得するまで人々は議論をつくさねばならないとする信念を持ち、一方ある組織においては自分の能力によって解決方法や意思決定を効率よく実施できる規律の厳しい組織を求めるという違いが生じることもあるかもしれない。そういった違いは、組織の新しいメンバーが創業者の信念・価値観・仮定のお蔭で組織が成功を収めているとの見て取り、これらは正しいに違いないと思うようになる、それが共有しされて、潜在的な基本的仮定となり、そこから生じるのである。

(2) 企業文化の土台となるもの

企業文化の土台となるものには大きく3つのカテゴリーに分けられる。

一つ目は、外部環境に対して企業が生き残っていくために発展させた様々な仮定である。二つ目は人に関してどのような事柄が文化として出現するかということである。最後に企業や組織が存在する国や地域の文化である。

一つ目の外部環境に対して企業が生き残っ

ていくための問題について、企業は生き残り成長していくには、何をするのか、どのように活動していくのかを策定していく必要がある。ミッションや戦略、目標といったものである。さらにその仕事を組織するやり方や測定の方法に関して、そして目標が外れたと気がついたときに改善する手段に関しても仮定となることを発展させていかねばならない。

ミッションとは、どのような製品・市場を開発、開拓しようとしているのか、戦略は製品およびサービスの種類、望まれる品質レベルをどうするかという考え方である。手段はそれらのミッションや目標を実現するための手段であり、組織構造、システム、手続きなどをさす。企業活動を行っている環境の性質に、その組織構造がどの程度適合しているかで、組織づくりに関する共有された暗黙の仮定ができあがるのである。そして測定とは誤りの検出と修正システムといえ、その組織のあり方やミッション、戦略が誤っていると測定する基準のことである。基本的には財務上の実績が主要な誤り検出のメカニズムとなっている。

二つ目のカテゴリーは、人間組織についてである。

人間組織には共通の言語および考え方が存在し、組織内で使用される言語から始まり、組織独特の規範、労働スタイル、考え方があがる。また、各人がどの程度深く組織に属しているかについて、各企業や組織で識別する方

法などが存在する。例えば制服やバッジが支給されることによることから、どの駐車場が割り当てられるか、企業内の秘密を教えるなどである。権限を持つ人との関係のあり方について、また組織のメンバー間での親密に交わるのがどの程度まで適切かという仮定も含む。重要なことは、従業員が互いにどの程度まで親しくなることが期待されているのかということについて、組織ごとに独自の文化面での仮定が形成されるということである。

三つ目のカテゴリーは、その組織が存在する国の文化や地域の風習などである。組織文化には、その組織が操業している国の文化が埋め込まれている。国の文化のより深い仮定が組織の創業者、リーダー、メンバーの抱く仮定や信念を通じて組織に反映するのである。

具体的には、人間と自然に関する仮定がある。自然環境に対して人間は支配、共生、受動のどの立場をとるべきと信じているかによって文化は異なり、市場で支配的位置を占めようと考えている会社もあれば、ニッチを探してできるだけそこに合わせていこうとする組織もあるという風に変わってくる。他には、人間に関する仮定、すなわち人間の性質は基本的に善であるとするか悪であるとするかという程度や、人間関係に関する仮定、社会に基礎はグループや共同体にあるのかそれとも個人にあるのかということや、時と空間に関する仮定などがある。

このように企業文化の土台となるものはいくつも存在し、その影響を受け形成されているのである。ただしこの3つ目のカテゴリーについては、日本におけるM&Aの成功プロセスを見るに当たって、基本的にどの企業も日本企業であれば同様であるとみなすことができるので、主に一つ目と二つ目のカテゴリーを重視してみていく。

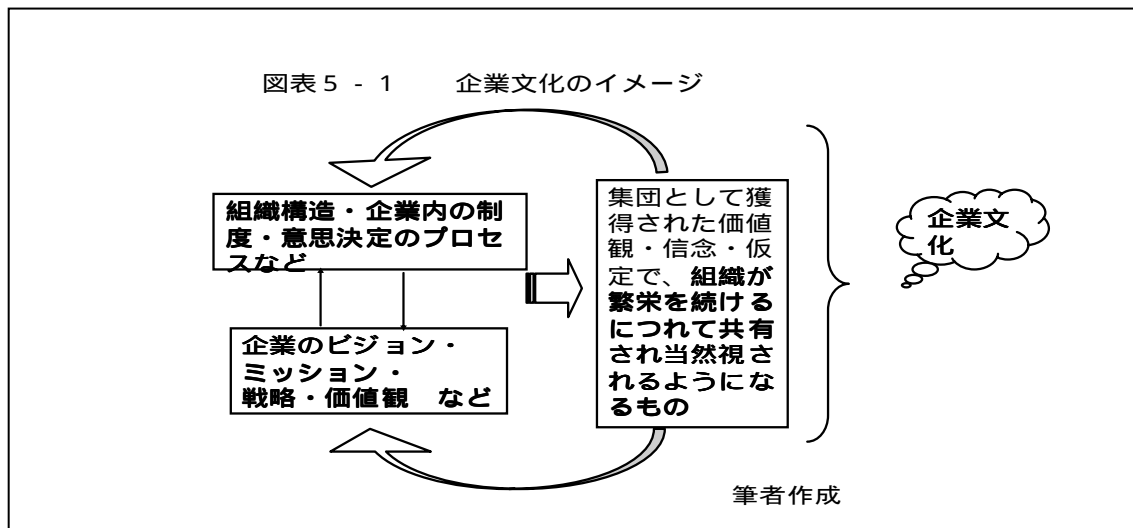
(3) M&Aと企業文化

企業文化は3段階のレベルに分節化することができ、何が基礎となっているのかをみてきたが、M&Aの企業文化の融合を考える際に特に重要なことは企業のビジョン・ミッション・戦略・価値観などであろう。

企業文化は簡略化すると図5-1のようになるといえる。まず企業のビジョンやミッション等がある。それを実現するための手段として、組織構造や企業内の制度、意思決定プロセス等が形作られる。一度形成されたものの機能性や結果によってそれは逆に企業のビジョンや戦略に影響を与えることもありうる。そして次に、企業が成長し存続し繁栄を続けるにしたがって共有しされ当然視される、価値観や信念、仮定がグループで獲得されることになる。グループみなで共有することになる、こうすることが正しいというような仮定である。それが形成されると新たなビジョンやミッションを考える際に影響を与えることになる。これら企業のミッションやビジョン、そこから考案される組織構造や意思決定プロ

セス、そしてそれらが繁栄することで獲得される価値観や信念、仮定、さらにはお互いに与える影響、それら全てを総称して企業文化とすることができる。

そう考えると、M & A 企業の合併において重要であると考えられる企業文化の融合をマネジメントするには、まず対象企業だけでなく自社企業の企業文化を認識することが大切であるが、そのためには何よりもまず企業文化の出発点となる企業のビジョン、ミッション、戦略、価値観などを把握する必要がある。それを把握した上で組織構造やビジネスの進め方などを検証し、新事業体になった時にどのようにしていくかを考えていくことが重要になるのである。



第 2 節 M & A を成功に導くための経営手法 (PMI) (2)

M & A の歴史を見ると、時代時代によってそ

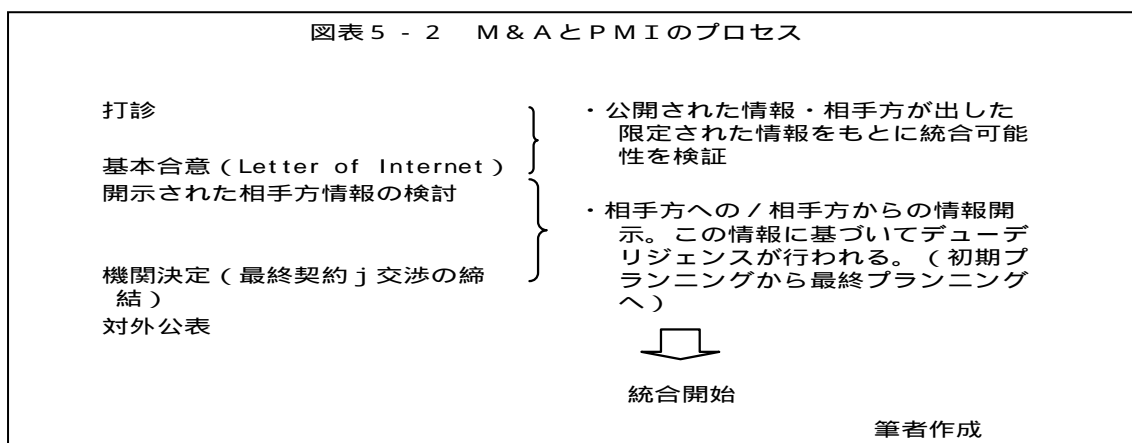
の目的は異なっていた。昨今日本で展開されている M & A は、企業を取り巻く環境の変化に企業が対応するための一つの有効な手段であり、それを用いてシナジー効果を実現するために実行される。具体的には、二つ以上の企業が資本的、財務的に連結することで、経営の効率性、研究・開発・製造の統合による共通コスト削減、事業分野（新規参入分野）の補完、競争力上昇などを目指す。しかし、そのような目的を持って一度 M & A の開始と統合が公表されても、その後「シナジー実現の困難性」を理由に途中で断念する「破談」事例が多く存在する。例えば、2003 年の三井化学と住友化学の経営統合の破談などがある。また、統合を完了した場合においても、当初目論んだシナジー効果が実現しない事例が多い。

この当初の目論見とシナジー効果のずれについては、M & A を実施する前の段階において想定された潜在的シナジーと、M & A 後を実行した後に実現される実現シナジーの差異が存在するためであるといえる。この潜在シナジーを実現シナジーに転化させるために、シナジー実現の組織的問題の弊害をいかに減少させるかを検討するプロセスとして、M & A 後の企業統合 = P M I (Post Merger Integration) と言われる経営学的アプローチがある。取引の完了よりも M & A 後の統合のプロセスがより重要という考え方である。

P M I のプロセスは大きく分けて二段階ある

(図 表 5 - 2) 。 ま ず 相 手 方 情 報 開 示 前 に M & A 後 の 企 業 統 合 時 に お け る 統 合 阻 害 事 由 を 予 測 し 、 潜 在 シ ナ ジ ー と 実 現 シ ナ ジ ー の 不 一 致 を 最 小 限 化 す る た め の 初 期 プ ラ ン ニ ン グ を 行 う 。 こ れ は 公 の 情 報 と 相 手 方 か ら の 限 定 的 な 情 報 を 基 に M & A 取 引 実 行 自 体 と 、 M & A 取 引 後 の 統 合 に 関 す る プ ラ ン ニ ン グ で あ る 。 こ の 段 階 で は 、 公 の 情 報 と 限 定 的 な 情 報 を ベ ー ス に 典 型 的 に 生 じ る 各 統 合 阻 害 自 由 を 予 測 し 、 そ れ に 対 す る 対 応 を 策 定 す る こ と が 必 要 で あ る 。

次 の 段 階 で は 、 相 手 方 情 報 の 開 示 が 行 わ れ る こ と と な る が 、 開 示 の 要 求 範 囲 は 初 期 プ ラ ン ニ ン グ に 含 ま れ る 統 合 阻 害 事 由 の 検 証 作 業 が 中 止 に 据 え ら れ る 。 こ の 開 示 情 報 の 結 果 、 初 期 プ ラ ン を 修 正 し た 最 終 統 合 プ ラ ン が 策 定 さ れ る 。



こ の よ う に P M I と は M & A 取 引 の 実 行 だ け で な く 、 初 期 プ ラ ン ニ ン グ の 策 定 ・ 修 正 し 、 最 終 統 合 ま で の プ ラ ン を 策 定 す る 一 連 の プ ロ

セスである。

M & A 取引後の統合のあり方を重視した PMI であるが、この前提となるのは、統合プロセスにおいて発生する可能性のあるリスクを事前に予測し、対策を M & A 開始時にきちんと準備しておくことである。もちろん M & A 開始前に具体的な事前準備ができるかどうかという問題や、敵対的買収が増加してきている昨今では慌てて他者との統合を検討する M & A もあり、事前予測とその対策をたてることは非常に困難なことであろう。しかしそれらを認識し検討するかしないかは M & A 後の統合のあり方に大きく影響を与えると見える。

第 3 節 文化的デューデリジェンス (3)

(1) デューデリジェンスとは

こういった形式の M & A を選択する場合でも、買収や合併の相手の詳しい内容について正確な情報入手しなければ、正確な意思決定や企業価値の算定を行うことはできない。そしてこれらの情報は契約者相互の了解のうえ、相手の会社を調査することが一般的である。これをデューデリジェンスと呼び、PMI を行う上で欠かせない調査である。

デューデリジェンスには事前予備調査と事前詳細調査がある。事前予備調査とは基本合意に達するまでの間に行われる買収ターゲットおよび売り手に関する情報収集とその分析をいう。つまり初期プランニングの段階にあたる。しかし、当然ながら事前予備調査の

段階では買い手が入手できる情報は限られている。そこで事前詳細調査ではより詳細な情報入手するとともに情報の質や正確さについて確認することが必要になる。その事前詳細調査は両企業が基本合意をした後、買収契約書調印までの間に買い手が行う買収ターゲット企業のビジネス・財務・法務といったことにわたる詳細な調査であり、その性格からデューデリジェンス（慎重手続き＝due-diligence）と呼ばれるのである。

従来デューデリジェンスは財務や法務といった領域により重点がおかれてきた。例えば、財務関係については、会計処理基準はどういったものを採用しているか、棚卸資産、固定資産などがいかほどあるかなどである。法務関係については会社の概要から始まり、組織人事関係では社内規定の整備や運用状況について確かめ、労働組合の有無から福利厚生概要などについてなどである。こういったことは以前から重要視され実際に調査され統合をするうえで大切な調査として行われてきた。しかし、昨今企業統合において企業文化が重要な鍵をにぎることが指摘されるようになってきたために、文化的デューデリジェンス（Cultural Due Diligence 以下CDD）も行う必要がでてきた。CDDとはM&Aに関わる企業間の文化の提携度合いや、適合性を確かめるための調査プロセスである。二つの文化を一つにしようとする時に文化の衝突が起こり、それがM&Aの失敗を引き起こす要因の一

つと考えられている。CDDはその衝突を先に予想し解決しようとするものである。

CDDの実行プロセスは以下のステップを踏む。1：自社の評価をすること、2：いくつかのM&A候補先企業の評価を行うこと、3：ターゲットに決めた企業の評価を詳細に行うこと、4：提携・統合プランを策定すること。この4つのステップである。

提携・合併する際に自社の特徴や性質を把握していなければ、こういった企業をターゲットにするべきかが判然としない。またある目的のために行うM&Aであるが、最初から一つに絞るのではなく、いくつかの候補を選び選択肢を広めることでより有効なターゲット企業との提携・合併が実現できる可能性が高まるのである。

(2) M&A前に行うべきこと

初期プランニング段階、つまり事前予備調査段階では買収者による自己企業の評価をすることがまず必要である。自社企業の企業文化についての詳細な分析が有効な情報となるのである。その次にターゲットとなりうる企業の文化的特徴を評価する。ここでは開示された情報は限られているので、主にアナニュアルレポート・広告・ミッション、ビジョンなどに関する公式な声明・従業員の顧客の満足度調査・社報・企業のウェブサイトなどを使って調べることになる。次に、基本合意書の前に行われる訪問、会合、懇親のイベントを通じてターゲット企業の執行役員との適合性

を評価する。そしてターゲット企業のキーとなる従業員を保持するのに利用できる情報を集める。例えばキーパーソンは一体誰であるのか、現在の組織に対してどのような価値観を持っているのかを測定することなどである。このようにターゲット会社の文化、重役との適合性、ターゲット会社にいるキーパーソンの数と留めておく方法などを調査すること、統合に何が必要であるか、どれほど難しいのかということの見通しがつく。こういったことは十分に企業を知りうる情報ではないが、いくつかのターゲット会社を比較する上で有用であるといえる。

(3) C D D の 実 行

基本合意がなされた後に開示される情報を基に、以下 1 1 の領域についてのデータが集められ分析される。1 : 定められた企業の方向性と結果。これは、企業は何をなしとげようとしているのか、ビジネスプランは何か、組織の目標は何か、どういう結果を求めていくのかということである。2 : 重要なものさし。企業は何を評価し、なぜそれを評価するのかを理解する。3 : ビジネスを行う上で重要なもの。ビジネス戦略を決める主要な事柄は何かをチェックする。競争優位に焦点をあてるならそれをどのように定義つけるか。価格差か、質か、マーケティングシェアか、などのことである。4 : インフラストラクチャー。どのように企業が組織立てられているのか。企業のポリシーと手順は何であり、ユニット間

の関係はどのようになっているか。5：組織的な習慣。フォーマルの時とインフォーマルの時の違いを理解し、それが日々の業務の上でどのような役割を担っているかを理解する。6：リーダーシップとマネジメントの習慣。リーダーシップとマネジメントの仕方のバランスがどのようになっているかを見る。どのように従業員は扱われているか。意思決定はどのように行われ、誰が関わるのかなど。7：管理の慣習。従業員と直属の上司との関係は、企業文化を形成する主要な要因の一つであるから、仕事のパフォーマンスを監督する方法や過程を調査する必要がある。8：仕事上の慣習。実際の業務はどのように行われているかを調べる。仕事の進め具合、質や価格、材料などに対して、個人の裁量、責任はどれほどあるのか、といったところである。9：技術の使用法。企業の技術の基礎をチェックし、どのように技術が使われているかを調査する。顧客に提供するサービスや製品に関してだけでなく、内部システムや設備についてもみる。10：物質的な環境。仕事場がどう異なるのかを見る。オープンスペースか個人個人の仕事場なのかなど。11：理解と期待。従業員は何を期待して仕事をしているのか。そして何が大切だと信じているか。

以上の領域について得られ分析されたデータを基に、二つの企業の文化を比較検討していくことになる。

両組織の詳細な文化的プロフィール・現在の

文化とM&Aについての認識・11領域での文化的類似・11領域での文化的違い・企業文化の衝突の問題と合併への影響の予想、詳細、優先させる事柄・二つの文化統合における困難さの度合い、といったことなどを考察していくのである。そしてこれらをもとに文化的提携・統合プランを策定する。

(4) 企業文化統合とその重要なポイント

二つの企業文化の組織的な提携と統合プランは、CDDや他のデューデリジェンスから得た情報をもとに策定される。そしてそれらは、取締役、マネージャークラス、全従業員レベルで明らかにし浸透させていく必要がある。その方法は、組織の最上級クラスの階級から始め、徐々に下げていき組織全体に行き渡らせるようにする。

ここで注視すべきことは、企業文化を統合していく際に最も重要な点は何であるかということである。第1節で述べたように企業文化は3段階のレベルに分節化して考えることが可能である。そしてCDDで情報を収集し分析する領域もこれに該当するものであった。だから上記であげたような領域や企業文化は、企業が統合していく際に考慮すべきものであることは確かである。しかしながら現実には、企業を維持していくためにM&A統合中も通常業務をこなさなくてはならないことも考えると、全てを一度に統合していくことは不可能に近い。また企業文化は長年培われてきた物であるので一度に融合させようとしても無

理が生じることもある。そこでまずすべきことは、新企業をいっぺんに変化させようとするのではなく、組織の方向性で意見の相違が無いように完全に一致させることであると考えられる。それによって統合から徐々に目指すべき方向にシフトし、目指す企業へと融合していくことができるのではないだろうか。そのためには、企業文化は企業のビジョン・ミッション・戦略などから生じるものと考えられることからまずトップにおける意見の一致が必要であると考えられる。そしてまたそれがM&Aを進めるリーダーシップを生み出す源泉になると考えられる。そして一致した後、次にその考えを全社に浸透させていくのである。

以下は組織の方向性の相違が重大な結果を招きかねない例である。(4)

携帯電話向け情報配信サービスを手掛けるインデックス・ホールディングスは、2006年8月の連結予想経常利益を前期比17%増の81億円と、期初計画の110億円から大幅に引き下げた。修正の主因はM&Aで参加に収めた欧州子会社の不振であった。中でも2004年に買収したインデックスマルチメディア(IM)は通期で23億円を見ていた営業利益が6億円強にとどまるという。インデックスは国内外での積極的なM&Aで成長路線を走ってきた。その海外事業の不振が大きな影響となった。海外事業の苦戦は、「新サービスの立ち上げ費用と、シェア拡大のための広告

宣伝費が膨らんだ」とことと「子会社の I M の C E O の交代」の影響であった。

安定成長を望む前 C E O と、一層の成長を望むインデックスの経営方針が食い違い、昨年 11 月に現 C E O を外部から迎えた。トップ交代によって社内が混乱。一部の社員が立て続けに会社を去り、退職金や追加社員の採用コストなどが膨らみ利益を圧迫した。

M & A で見かけ上は急成長したが、100 社近い企業を参加に収めた拡大ペースに管理能力がついていかなかったのである。海外事業を統括する本社の社員は 3 ~ 4 人で、駐在員を含めても約 10 人。現地からの報告をうのみにしていった。スピード重視で、買収先の経営を現地役員に任せる基本戦略の弱点がでた。対策として、日本の経営陣が海外子会社の経営執行を管理する体制に改める。

インデックス・ホールディングスの経営不振は様々な要因によってであろうが、組織の方向性の相違は重大な結果を招きかねないことを示唆しているといえるだろう。

第 4 節 C D D を落とし込んだ統合策定プランの検証 (5)

(1) 制度面からの統合

C D D で見たように、ターゲット会社と自社とを比較検討していく文化的要素は多く存在した。そしてその第一に考えるべきことはトップの意見の一致、すなわち企業文化を構成する出発点となる企業のビジョンやミッションであると考えることは既に述べた。そして

次は一致した意見、目標に向かって組織を方向付けていくことが重要である。その方向付けを定めるのが制度や仕組みであろう。というのも企業文化は、ビジョンやミッションから組織や意思決定プロセスが策定され、それらによって企業が繁栄するにつれて獲得される価値や仮定といったものを含む総称であった。だから新しい企業が新たに歩んでいくにはまずミッションやビジョンを確定し、それに沿った組織構造や制度を策定する。そこからその企業の新たな過程や価値が生成されるのである。もちろん全てを新しくするわけではないだろう。どちらかの企業の制度を利用することもあるだろうし、融合させたような制度を採用することもあるだろう。いずれの場合でも、それはCDDにおいて各々の特徴を認識しているため、それぞれの企業に所属していた従業員にはなにがどのように変化するのかということの説明でき、理解させるスピードが速いのである。

(2) 人事労務統合プランの実際
組織や制度面の統合プラン策定を見ていくが、特に統合の時に問題となる人にかかわる人事労務について考察していく。

M&Aを人事労務との関連で検討するにあたり「企業価値の維持」と「事業の効率化・合理化」という2つの要請をいかに調整するかが重要である。というのは対象会社の企業価値を維持するには、できる限り、人的資源を現状のまま保存すべきである。一方、M&A

に際しては、その目的が何であるかに関わらず、全く同じ役割を担う部署、従業員等の人的資源の重なり合いが、大なり小なり生じる。この相反する事態が問題となるからである。

M & A の類型化の視点から人事労務を見ても、選択集中型 水平統合型 関連事業、新規事業進出型でそれぞれ方針が異なってくる。

選択集中型は、中核事業としての位置づけから外れた不採算事業部門や子会社などを分離しようとする企業から、どう事業を中核事業として強化しようとする企業が買収するものであることから、相手方は当該事業部門を切り離そうとしているので方向性として譲受側に一致させることが多い。そのため人事労務面において、人員削減・人員整理がクローズアップされやすく、積極的人員整理を行うことが多い。

の水平統合型は、自社に不足する機能の補完といった事業活動におけるシナジーの追求、購買力強化に伴う調達コストの低下、新たな資金負担に耐えうるような研究開発の実現などといったスケールメリットの確保、事業の効率化などを目指して行う。相手方の企業組織に配慮した形の統合を目指す必要がある。そのため対等合併のような場合には「企業価値維持」と「事業の効率化・合理化」を調整することは非常に困難である。

の関連事業、新規事業進出型では、事業の相互補完によるシナジー効果・新しい事業の

所有によるリスク分散を目的としていることから事業が重複しないので、「企業価値の維持」を図りやすい。また不可避免的な余剰人員が発生しにくく、人事労務における「事業の効率化・合理化」の要請も必ずしも強くは働かない場合がある。

また、対等と非対等とでも異なってくる。

対等型はそれぞれが相手方当事者に対して配慮するあまり、「事業の効率化・合理化」が不徹底なことが少なくなく、不可避免的な人員整理ですら不十分に終わる可能性がある。これは日本によくありがちといわれる。例えば1970年に旧八幡製鉄と旧富士製鉄の合併で誕生した新日本製鐵はその例といわれる。

(6)

合併後、両者の人事部がそのまま併存し、全く分離した人事運用が7年も続いた。また人員は単純に倍増し、ポストの数が増え、各ポストも画一的なたすき掛け人事が行われていたのである。一方非対等型では「事業の効率化・合理化」が進めやすく、比較的企業文化も統合しやすい。注意点は、自己サイドの人的資源を維持するような動機が働きやすく、本来維持しておくべきであった対象会社の人的資源を損なってしまう恐れも多いにあるという点である。

M & A がそのビジネスの目的においていかなる類型であるかによって、初期プランニングにおける人事労務上の問題点、特に人員整理をどう行うかという視点が異なる。このこ

とから統合においては M & A が何を目的にしているかということクリアにすることが重要だといえるであろう。

(3) 人事労務上の各要素の検討

これは CDD や財務的デューデリジェンス等で検討されたことのなかでも、統合プランを策定する際には特にどういった要素を確認すべきかをより具体的に見ていく。以下の 8 つがそうである。

：組織全体 人事労務上の検討の出発点は、対象会社の組織全体のレビューである。選択と集中型または新規事業進出型の M & A は企業価値の維持の観点から、その企業が本当にビジネス上必要な事業・部門が備わっているか、事業効率化・合理化の観点から、不必要な事業・部門があるかを見ていくことが必要である。一方水平統合型においては、管理部門に限らず、多くの組織が重なる可能性が高いため、どの事業・部門が重なり合い、重ならないかを把握していくことが大切である。

：従業員数 各部署にどれだけの人員や従業員数があるかを調査する。調査後、重複している部署については、余剰の人数を弾き出し、人員整理の対象とするということが通常行われる。

：キーパーソン どの従業員が対象企業において重要な役割を果たしており、対象企業の企業価値の維持の観点から不可欠な存在であるかを把握することが重要である。

：従業員の平均年齢 従業員の平均年齢が

高い場合、賃金・退職金原資を含む人件費全体の高さの要因になっている場合があるため、その理由・背景を調査する必要がある。

： 従業員 の 平均 就業 年数 ・ 定着 率 これは 忠誠 心 の 高さ を 図る 物 差し である 。 その 反面 、 企業 文化 が 強固 で 色濃 い もの であり 、 また 保守 的 な 企業 文化 の 存在 を 示唆 する 場合 が ある ので 注意 を 要 する 。 数値 が 高い 場合 、 労働 条件 や 福利 厚生 が 充実 して おり 、 人件 費 の 高コスト 体質 が 存在 する 場合 である こと も 多い 。

： 賃金 水準 選択 ・ 集中 型 M & A では 事業 の 効率 化 ・ 合理 化 の 観点 から 賃金 水準 が 業界 の 一般 的 な 水準 と 比較 し 、 合理性 の ない ほど 高い 水準 である か 否か を 検討 する 。 一方 水平 統合 型 M & A では 対等 である 場合 には 両 当事 会社 の 賃金 水準 を 統合 し なければ ならず 、 各 企業 の 賃金 水準 を 比較 検討 する こと が 必要 と なる 。

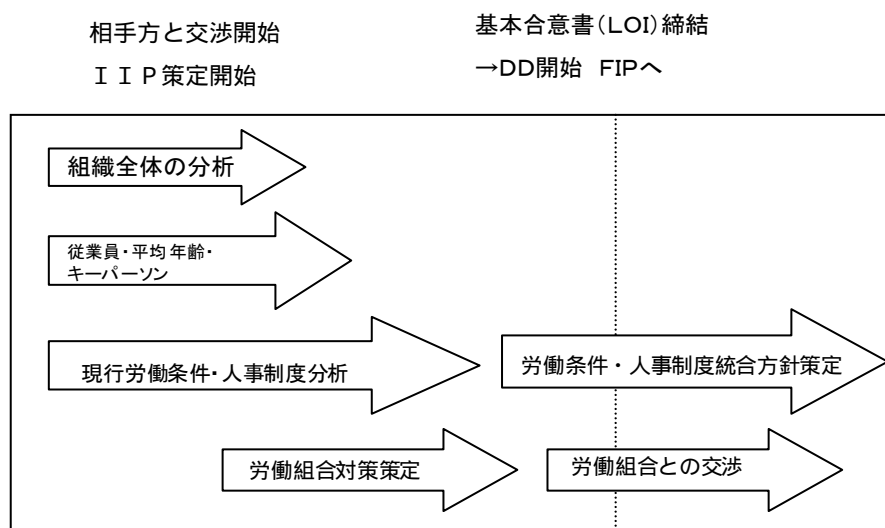
： 退職 金 制度 選択 ・ 集中 型 において は 退職 金 給付 水準 の 切り 下げ や 退職 金 制度 の 改定 ・ 廃止 が 行われ る 場合 あり ます 。 水平 統合 型 では どの よう に 統合 する か が 問題 と なって くる 。

： 労働 組合 法律 上 、 対象 会社 の 労働 組合 の 支持 を とりつけ ず に M & A を 敢行 する こと は 可能 である 。 その ため 労働 組合 に対して M & A 実行 計画 を 開示 する タイミング は 、 実務 上 は かなり 遅く 、 既に 機関 決定 が なされた 後に 、 「 協議 」 ではなく 「 説得 」 する 場 と し

て現れるのが通常であるといえる。しかし人的資源を考える際には、労働組合との良好な関係は不可欠であり、統合後の企業のあり方に大きく影響する要素の一つであるためにきちんと確認すべき点である。

これらの要素の分析をどのタイミングで行い、どういったタイミングで統合方針を策定していくのかのフローモデルは図5-3である。

図表5-3 人事労務上の問題点の検討フローモデル



出所：後藤[10] p348より

(4) 統合プラン策定

要素を確認した後は統合プランニングを策定していく。統合後の会社の人事戦略や方針を固める必要がある。選択・集中型のM&Aでは事業の効率化・合理化が強調されるために、人事制度も能力主義、コスト削減を基本理念とする。水平統合型M&Aでは両当事者の企業文化の衝突が大きな統合阻害要因となり

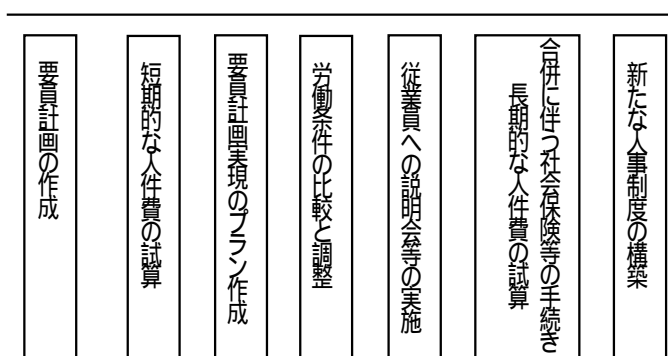
うる可能性が高いため、双方の企業文化の融合・調和に最大限の配慮をした人事戦略をたてる必要がある。一方で新規進出型 M & A は特定維持しておく必要のある人的資源が特に存在する可能性が他の場合に比べて高いため、そのような人的資源の流出を防止できるように人事戦略を練る必要がある。これらは当然ながら確実ではなく一つのモデルであり、ケースによって異なるだろうが、こういった傾向が生じやすいといえる。

人事労務統合プラン策定の流れは図表 5 - 4 のようになる。まず要因計画の作成と短期的な人件費の試算を行う。組織図、役員名簿、従業員名簿などの情報をもとに、統合後に必要な部署、部署の人員構成、余剰人員の有無などを分析し検討すること、統合後の組織構成を決定すると共に、従業員の要因計画を策定する。これによって現在の賃金を基礎として短期的な人件費試算が可能になる。次は労働条件の比較調整である。人事に関する情報を収集し、主に労働条件の就業規定、賃金規定、退職金規定などをみていく。また、統合後も従業員が能力を発揮できるような人事労務統合を成功せしめるには、従業員の理解を得て統合作業に協力してもらうとともに、統合にあたり従業員が感じるだろう不安を解消していかなければならない。そこで統合の理念・方針や統合後の労働条件・待遇の概要について労働組合や従業員に対して説明会などを実施してコミュニケーションを図ること

が必要になる。こうした後に新たな人事制度を構築していくのである。

新たな人事労務制度を構築しなければならぬということとは、逆に言えば、従来からの年功序列的な高コスト体質の人事制度を変革したいと考える企業にとっては絶好の機会といえる。そのためにはできるだけ早い段階で、すなわち初期プランニング策定段階での新人事制度を設計しておくことが望ましい。事前の検討と綿密な計画の策定があって初めて統合後の新人事労務制度の導入が可能となるのである。

図表5 - 4 人事労務統合プラン策定の流れ



出所：後藤[10] p.350より

(5) 人事労務統合のケーススタディ

1) 川崎製鉄と日本鋼管 (J F E グループ) の例 (7)

川崎製鉄と日本鋼管の経営統合が発表されたのは2001年4月であった。具体的には、両社が持株会社を設立し、その傘下に事業別

に再編した会社を設置する形での統合であった。その直後両社の労働組合に対して人事方針の説明が行われた。人事方針については、重複部分の合理化を進めること、たすき掛け人事は行わず適材適所を基本とすること、人事制度は傘下の各事業会社ごとの制度を新たに構築すること、雇用確保を守ることが発表された。その後、2001年12月に経営統合に関する基本合意書が締結された後、2005年までに両社で約3000人の人員削減計画が発表された。これは定年と自己都合退職と新規採用者の抑制による自然減による方法がとられることが明らかにされ、人事方針の違反することにはなかった。

また、2002年7月には、各事業会社の人事制度の概要が発表され、両者の鉄鋼事業を統合したJFEスチールでは、両社の元の制度を踏まえて職能資格等級制度を採用し、両社のエンジニアリング事業を統合したJFEエンジニアリングでは、成果主義的な新たな沈金制度を採用することが発表された。

そして2002年10月から退職金・年金制度その他福利厚生について労働組合と交渉に入った。経営者側のスタンスは労働者の生活に直接影響を受けるようなものは維持し、恩恵的な制度などは整理を進めるといったものであり、労働組合と合意に至った。そして2003年4月、すでに設立されていたみと株会社の参加会社の最終的な経営統合が行われたのである。

2) コニカ・ミノルタの例(8)

コニカとミノルタは、2003年10月1日に経営統合を行った。その方法は持株会社を設立し、参加において事業別に分社化するといふものであった。基本合意書の締結は同年1月であったが、それと同時に統合に際しての人事方針を発表。人事方針においては、実力主義と徹底した新しい人事制度の構築が強調された。経営トップは人事理念を全社に行き渡るように強いメッセージを発信し続け、出身会社のやり方に固執することを戒めた。人事制度は、賃金をのぞく基本的な就業条件は統合前に統一され、その他賃金制度、職能グレード制度は労働組合との合意により、2005年4月に導入する胸の労使合意が早い段階で形成され、実際に同月に統一が実行された。

3) 検討

JFEグループおよびコニカ・ミノルタの人事労務統合は、統合前早くから人事統合プランが具体的に練られていたことに最大の特徴がある。

JFEグループでは、統合計画が発表になった時点で、人事制度は各事業会社に新制度を導入することや、雇用確保を遵守することなど、基本方針を既に決定していた。それを労働組合に伝えることで労働組合を通して従業員に通知され、動揺をある程度抑えられ、経営統合の目標をメッセージとして伝えることもあり、経営統合の理解を労働組合、従業員から得ることができたといえる。

コニカ・ミノルにおいても、基本合意締結時に、明確な人事理念を打ち出して、その後人事理念が社内に浸透するようにメッセージを発し続けた。JFEの場合はそれだけでなく、年金制度その他福利厚生制度にいたるまで、統合前に労使の合意を得ていたのである。

このように、人事制度全般にわたって先手をうち制度を策定することで、統合後に人事労務制度の統合作業を円滑にそして迅速に進めること可能になったといえるであろう。統合前の段階で人事労務統合が十分に検討された例といえる。

(1) E.H.シャイン [1] 第 1 章 ~ 3 章

渡辺章博 [2 1] 第 1 章

(2) 近藤浩 [9]

(3) J. Robert Carleton & Claude S. Linberry [5] PART TWO

渡辺章博 [2 1] 第 5 章

(4) 日本経済新聞、2006年6月6日 朝刊より

(5) 近藤浩 [1 0]

(6) [w 1]

<http://www.nikkeibp.co.jp/archives/393/393009.html>より

(7) 服部暢達 [3] 第 7 章

日経ビジネス 2003年4月21日号

5 4 ~ 5 8 ページ

[w 1]

<http://www.nikkeibp.co.jp/sj/contribute/06/>より

(8) 週刊東洋経済 2005年3月5日 増大
号 8 8 ~ 9 1 ページ

プレジデント 2003年11月3日号

1 5 4 ~ 1 5 9 ページ

[w 3]

<http://www.nikkeibp.co.jp/archives/224/224862.html> よ じ

[w 3]

<http://www.nikkeibp.co.jp/393/393009.html?from=res> よ じ

第 6 章 : M & A 成功のために

第 1 節 M & A 成功のための重要ポイント

M & A が失敗する、破談する要因の一つと言われている企業文化について、そしてその中でも特に大きな影響がある人事労務について考察し、比較的統合がうまくいったといわれる事例についても検証してきた。そこから M & A において重要なポイントとなると考えることを以下に記す。

: 経営者は何を目的に M & A をするのかを明確にする

: 早期にトップが明確（具体的）なビジョンを掲げ全社に浸透させる、少なくとも制度を実際に作っていく人材まではポリシーを理解させる

: 制度を作る人材への浸透は統合方針策定段階までに行う

: 合併後どのように統合するかといったプランを早くから従業員へ説明し、理解を求めること

について、M & A の目的によって方法や選定先が決定するのであることを考えるとこれは当然のことであろう。また企業文化が構築されていく出発点は、トップのビジョンや目標であった。そのため合併後、新企業がどのような企業になっていくのか、どのような企業を目指すのかということを決めることは、合併後即座には無理であろうが、企業文化を統合する土台となっていくものであるといえ

る。しかし、いくらトップがビジョンや目標を定めてもそこで止まってしまっていては意味をなさない。全社にトップの考えを浸透させ、目指すべき方向へ向けていくことが必要になる。それが制度や組織の仕組みだ。制度や仕組みの役割は、人々をある決まった方向へ意識付け動かしていくためのものである。そのためにが重要であろう。そして今言った理由からも制度の統合策定段階までには、制度を構築する人材にトップのポリシーを理解させることが大切なのだ。最後にこの点については、特に慎重さが求められる人事労務における策定統合プランを従業員、労働組合に説明し理解を求めることが必要である。それによって合併後の統合作業が円滑に進められると同時に、通常業務への支障も軽減することができるとであろう。

第 2 節 M & A プレイヤーへのインタビュー

マーサー・ヒューマン・リソース・コンサルティング株式会社、古森剛氏へのインタビュー

以下がインタビュー内容である。

「企業文化というものをどう捉えているのか」

「合併の時にうまくいかない大きな要素として文化の衝突というものもあると認識している。もちろん他の要素もあろうが、文化を形作る要素になるものは、会社のビジョンやミッション、戦略と、それらとリンクした制

度やプロセスなどであり、文化は可視化する部分もあると考えている。新会社において企業文化を構成するそういった要素がうまくリンクしていないと、新会社として望まない制度ができてしまったり、どちらの企業にむかって折り合いをつけたらいいのかわからないために文化的対立がおきてしまったりする可能性がある。だから重要なのは新会社の目標、ビジョンというもの。トップのビジョン、新会社の目標・方向性が、どういった制度やプロセスにするか、何を捨て、何を残すのかという白黒つける判断基準になるからである。

しかし、日本のM&Aにおいてビジョンが明確でなく、M&Aをすることが手段でなく目的になってしまっていることが多々あり問題。また多くの場合、量的な拡大、シェアがいくつかという話に終始しがちで、どういう企業になりたいとか、どういう方向に5年後10年後向かいたいというような目標が具体的な状態で議論されることが多い。

本来ならば、経営者が目標を達成のために手段として用いるべきM&Aであるが、現実には、投資銀行がM&Aを行うと儲かるため、話をもってくることが多く、どちらかというところを仲介を受けてM&Aが始まるというケースが多いために起きているといえるであろう。」

「新会社のビジョン等はどのタイミングでどう創るか」

「統合においては経営者トップのビジョンが

あることが大前提であることは述べた。そのタイミングはできるだけ早いにかしたことはなく、フローモデルで言えば、基本合意前、人事制度統合方針策定の前にはできていないとはいけない。それは、M & Aの目標が何か、その目標から因数分解していった、新会社はどのような戦略でいくかということが初めて議論でき、それに基づいてしか企業の制度も作れないはずだからである。

合併時に導入する仕組みや新制度が、寄せ集めではなく新しい会社のビジョンとマッチした形で設定されている必要があるため出だしが重要になり、早いことが望ましい。」

「統一したビジョン等を全社員にトップダウンで浸透させることが大切であるろうが、どのようにどのタイミングで行うのか？」

「目標が何であるかを全員が意識することは当然であるからもちろん重要である。ビジョンが経営者同士間ではあったとしても、それが下に伝わっていない場合があって問題がある。伝わらないのは存在しないことと同じだから、大前提が成り立っていないことになる。

経営者同士が話し合い握手した時にはあっても、基本合意の時期になって、社内でコミュニケーションを行うが、その場合にもどういう企業を目指すかという、ビジョンについて明確に出てこない場合が多い。経営者のビジョンを伝えることよりも、合併するにあた

りリストラはされるのかなど、従業員はコストのシナジーに目がいきがちになり、社内コミュニケーションを通じてもビジョンや方向性ではなく、人員削減などの話になりがちになってしまふのが現状である。

また、タイミングは早いほうがよく、早く伝えることが大切。営業の人まで伝えるかは別としても、少なくとも新しい制度を作っていく人達までは早く伝える必要がある。それはその伝わったビジョンをゴールとして制度を作っていくから。というのも何にむけて制度をつくるかは、ゴールから逆算していかなくてはいけない。ビジョンがあれば、そこに到達するためには何が必要で、あるべき業務のプロセスや必要な人のスキルなど、ゴールからひもといていける。」

「統合する時他に問題となりやすいことにどういったことがあるのか」

「基本合意を締結し一社になるがその際時間がないのが通常。そのためとりあえずどちらかの企業の仕組みを使うということもおこる。これは事業をとめてはいけないから早く対処できる方法を選びたくなり生じてしまふのである。しかしそうすると、採用された企業の制度というものは、その企業の戦略やビジョンに基づいてたてられているはずで、それが新会社にそぐわないこともある。その際にそぐわないまま動くことになり、会社がM & Aによって目指す方向と差がでてしまふという

ことも生じる。」

某都市銀行に勤務する T 氏へのインタビュー

「合併を経験して、その際に生じた問題はあったか。あればどういったものがあったのか」

「企業が合併したことで生じる問題には、違う企業の従業員と働くことに対する違和感、従来までとの組織構造の変化によって意思決定プロセスが少なからず変わり意思決定スピードが低下してしまっただということがあった。

違和感に関しては、やはり雇用があまり流動化していないために、他企業から人材が入ってくるということは増加傾向にあるとはいえない。また日本では一つの企業組織へのコミットメントが強いため、自分のアイデンティティは会社の者であるというところから意識する傾向が強いため、自分のアイデンティティを確立してきた場所に異質な存在が突然くることには多少なりとも違和感を感じるのは当然のことかもしれない。その結果、意思疎通が従来通りにいかないことも生じてしまったり、自分は会社の出身だという意識をどうしても持っしまい派閥的なグループを作ってしまうということもありうる。そういったことから意思決定スピードが低下したということもある。

意思決定スピードの低下の原因や仕事をすすめるうえで弊害になったことに、人員配置の問

題とビジネスの進め方の相違の問題があった。

合併比率は合併の際に、被合併会社の株主に対して、持株に応じて交付する株主の割り当て比率のことである。しかし実際にはそれだけでなく、あまり公表されないが合併比率というものが統合後の人事比率などにも暗黙の了解の中で影響してくる。どういった影響かというところ、ヒエラルキーの企業が合併するのだから単純に人材は倍増することになり、ポストの数が当然今までのままだと足りなくなる。そこで人員削減の場合や再配置には合併比率の比率を使用する、というものである。それを行ってしまうと、出身企業による人員配置になっってしまう、適材適所による人員配置ではなくなってしまう。これは経営効率という観点から見て非常に非効率的である。また足りなくなるポストをなんとかしようとして、不必要な特名部長などの役職を作ってしまう。下が上に決定を求める時、通さなくてはいけない役職が増えてしまい、意思決定のスピードを遅くするという問題もあった。

また、意思決定の仕方がボトムアップかトップダウンか、部長などの中堅層に決定裁量が大きいかどうかといった違いがあった。それも仕事をするうえで大きく影響した。

「そういった問題に対処するにはどうしたらいいのか」

「文化・風土の違いというものは必ずあり、衝突を完全になくすということは無理である

う。合併によって生じた問題、特に人的な問題は、適材適所でない人員配置は少しずつ異動させるなどして徐々に解消していくしかない。また、トップダウンか、ボトムアップかということはどちらにもメリット・デメリットがあるわけで、即座にどちらにするか決めべきことではない。新企業になりそれまでと組織が変わったのだから尚のことである。初めの何年かは結果が伴わないことも多いにあり、あるだろうから、企業価値、経営者や従業員による満足度が下がることは避けられないのではないか。また、企業の目標や方向性を従業員に対して伝え理解を深めようという試みもあるが、実際には時間的制約が大きく、メールでの通知や上級顧問が少し説明する程度であった。もちろんそうはいつてもトップのビジョンや目標を明確にすることの大切は変わらないであろうが」

第3節 インタビューを通じて

企業文化の衝突というものは避けられない。それは企業ごとに培ってきたビジョンやビジネス方法には必ず差異があり、そこで長年従事してきた人々にはその人々特有の連帯感を持つようになり、他企業の人々を異質なものと認識するようになるためである。そのため合併によって異質な者という認識を持つ者同士が統合する過程において違和感や差異が生じることは仕方なく当然のことであろう。企業による文化の差異が生まれることをマネ

ジメントすることはできない。その中で大切なことは、その差異や違和感をいかに小さくしていくか、そしていかに早期に融和して遞減させられるか、ということであると思われる。

経営者が行うべきことは、ビジョンを一致させ、何のためのM&Aかを明確にすること。これは再三述べてきて、インタビューにおいても大前提であることが確認できた。次には、それを組織や制度の構築に反映させるために、組織・制度の構築を行う人材に早くからビジョンやポリシーの統一をさせることが必要である。ビジョンと組織・制度の二つがそろって初めて新しい企業文化の土台が構築でき、新企業が方向を誤らずに最初の一步を踏み出すことが可能となるのだ。そして、M&A後に経営者に求められる重要なポイントは、企業を統合し成長繁栄させていくために経営者は長期的な視点を持つようにすることである。というのも上述したように企業文化の衝突はある程度仕方がなく避けられないものであるから、最初の何年間かは企業価値、経営者や従業員からのM&Aを実行したことに對する満足度を得られず、今までよりも相対的価値が下がることは避けられないかもしれない。だからもし、初めから企業価値上や従業員の満足、経営者からみた融合の度合いが満足するものでない場合が多いと思われるM&Aにおいて、その初めだけをとって失敗と呼ぶならM&A成功はないだろう。しかし企業

の統合・融合には長い時間がかかる。それほど今まで別々の企業であったものが、一つになるということによる影響は大きいのである。しかし取締役、監査役の任期がそれぞれ2年であることを考えると、経営者は短期的視点になり、自分が在任中にマーケットシェアや株価の上昇などの短期的目標を目指して経営戦略を考えていってしまう可能性もあろう。そして組織融合がうまくすすんでいないと考えてしまう可能性もあろう。だが経営者は5年、10年と長い目で見て融合を考える必要があるのだ。企業の融合を早めるために、明確なビジョンの一致、制度や組織の仕組み、そして従業員、労働組合からの理解を得ることが重要になってくる。

経営者はM&Aという経営手法を用いるならばそのことを認識する必要があり、そして決定し一度着手したのならば長期的な視点で新企業を統合していくことを考えることが求められる。その一連のプロセスを経ることがM&Aを成功へと導く鍵であると考えられる。

第4節 M&Aの可能性

昨今M&Aが新聞を騒がせた。ライブドアや村上ファンドの劇場型の買収が巷をにぎわせたのである。そして今年2007年、王子製紙が北越製紙への敵対的TOBを仕掛け、買収は禁じ手ではなくなった。M&Aが劇場型から日常型へと変わるターニングポイントとなる年となったと言えるのではないか。経営者は企

業価値向上のために、そして企業が成長し繁栄していくために、変化し続ける企業環境に対応した経営を打ち出していく必要がある。日本の企業社会においても M & A が日常型になったことから、経営者は M & A を有効な一つの経営手法として認識し、買収する側買収される側両方の立場に立つことを余儀なくされている。

一方で、企業に対してのコミットメントが高く、自己のアイデンティティを企業において認識するような日本では M & A による従業員、労働者への影響は計り知れないものがある。それを認識せずに目先ばかりのシェアや売り上げ向上に目がいってしまつと、統合が思うように進まず、同じ屋根の下に二つの家族が住むというような異常な状態に陥つてしまつかもしれない。そうなると価値向上どころか、企業としてうまくまわっていかず成長・繁栄していくことは無理であろう。きちんと重要なこと、認識すべきことがわかっていないと相当なダメージを企業に与えるという大きなリスクも持った経営手法であり、いわば M & A は諸刃の剣とも言えるかもしれない。しかし、だからこそ、日本の経営者は M & A の成功したときの飛躍と失敗した時の失墜両方をきちんと見定め、リスクをきちんと把握した上で M & A という選択肢を考えるようにすることで、時代の流れ、環境の変化に対応した有効な経営手法として使用でき、企業の維持、発展、繁栄を実現させる強力な武器となりうる

であらう。

文 献 一 覧

- [1] E. H. シャイン 『企業文化』白桃書房、
2004年
- [2] 筆野力 「M&Aの手続きと会計・税務」
尾関純・小本恵照編 『M&A戦略策定ガイドブ
ック』中央経済社、2003年、所収
- [3] 服部暢達 『M&A最強の選択』日経
BP社、2005年
- [4] 岩田宜子 「M&Aの実行」アンダーセ
ン編 『統合的M&A戦略』ダイヤモンド社、2
001年、所収
- [5] J. Robert Carleton & Claude
S. Linberry , *ACHIEVING POST-MERGER
SUCCESS* : Pfeiffer 2004
- [6] 株式会社レコフ 『日本企業のM&A
データブック』株式会社レコフ、2003年
- [7] 小本恵照 「M&A時代の到来と経営戦
略」尾関純・小本恵照編 『M&A戦略策定ガイ
ドブック』中央経済社、2003年、所収
- [8] 小本恵照 「経営統合」尾関純・小本
恵照編 『M&A戦略策定ガイドブック』中央経
済社、2003年、所収
- [9] 近藤浩 「M&A後の企業統合」東京青山・
青木法律事務所・ベッカー&マッケンジー外
国法事務弁護士事務所編 『シナジーを実現す
るPMIの進め方』中央経済社、2006年、
所収
- [10] 近藤宏 「初期プラン策定段階におけ
る人事労務上の問題」東京青山・青木法律事

- 務所・ベッカー & マッケンジー 外国法事務弁
護士事務所編『シナジーを実現する PMI の進
め方』中央経済社、2006年、所収
- [1 1] 松井和夫 『M & A』講談社現代新書、
1991年
- [1 2] 松井和夫・奥村皓一 『米国の企業
買収・合併 M & A & D』東洋経済新報社、19
87年
- [1 3] 松下修「M & A による企業価値の増大」
アンダーセン編『統合的 M & A 戦略』ダイヤモ
ンド社、2001年、所収
- [1 4] 宮川博行・藤田渥容 「アメリカに
おける M & A の歴史」浅井編『M & A 革命』第
二海援隊、1999年、所収
- [1 5] 長島修 『日本経済の新段階』法律
文化社、2002年
- [1 6] 中村聡一 『企業買収の焦点』講談
社現代新書、2005年
- [1 7] 奥村宏 『企業買収』岩波新書、1
990年
- [1 8] 小野崎恒夫 『M & A 成長へのシナリ
オ』同友館、1989年
- [1 9] 落合誠一 『わが国 M & A の課題と展
望』株式会社商事法務、2006年
- [2 0] 徳田昭雄 『グローバル企業の戦略
的提携』ミネルヴァ書房、2000年
- [2 1] 辻本哲郎 「M & A の各手法とその選
択」東京青山・青木法律事務所・ベッカー &
マッケンジー 外国法事務弁護士事務所編『シ
ナジーを実現する PMI の進め方』中央経済社、

2006年、所収

[22] 梅澤正 『組織文化 経営文化 企業文化』同文館出版株式会社、2003年

[23] 渡辺章博 『M&Aのグローバル実務』中央経済社、2004年

URL 一覧

[w1] 独立行政法人経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

[w2] 株式会社レコフ
<http://www.recof.co.jp/index.shtml>

[w3] 日経BPネット
<http://www.nikkeibp.co.jp/>

[w4] 日本社団法人能率協会
<http://www.jma.or.jp/bin/jma/release/release.cgi?type=new>

[w5] トーマツコンサルティング
<http://www.tcmatsushita.co.jp/information/>

取材にご協力していただいた方々

- ・ マーサー・ヒューマン・リソース・コンサルティング株式会社 古森剛氏（2006年9月29日）
- ・ 東京三菱銀行、現在パシフィック・コマース・インベストメント株式会社 古賀台地氏（2006年11月3日）
- ・ 某都市銀行 T.E氏（2006年11月24日）