

M&Aの成否を分ける理念・ビジョンと人材マネジメント

小沼 靖



CONTENTS

- I 人的資産の重要性の高まりとこれからのM&Aの方向性
- II M&Aにおける理念・ビジョンの意義と重要性
- III 新たな理念・ビジョンの策定・浸透に関する課題と重点施策
- IV 敵対的M&Aの際の被買収企業の従業員への対応
- V M&Aにおける理念・ビジョンを含むPMIの限界
- VI 求められる人的資産の定量化と評価

要約

- 1 企業の競争力は、物的資産から人的資産とそれが生む無形資産に移っており、M&A（合併・買収）は従業員の心や意識など人的資産に大きく影響する。人的資産の価値毀損を防止し、向上させるためには、PMI（M&Aの目的を実現するための実質的統合プロセス）において、人材マネジメントが重要である。
- 2 特に、理念・ビジョンは、その重要な役割を果たす。理念・ビジョンへの課題も多い。たとえば、理念・ビジョンの策定に必要な企業風土・人材デューデリジェンスが不十分なこと、PMIの理念・ビジョンの策定、浸透のアプローチは組織忠誠志向のイヌ型、自己実現志向のネコ型など多様な人材に対応できていないことなどである。上記の課題解決のためには、①企業風土・人材デューデリジェンスの強化・充実、②最終合意成立前の理念・ビジョンの「認知」のための浸透活動、③被買収企業の風土や人材特性に合わせた理念・ビジョンの策定と「腹に落とす」ための浸透活動——を実施していくべきである。
- 3 敵対的M&Aでは、被買収企業の従業員への対応策も検討すべきである。従業員などに理解を促す活動は、ネコ型企业では一定の効果が期待できるが、イヌ型企业には難しい面もある。
- 4 M&Aを成功させるには、理念・ビジョンに基づく人材マネジメントを含む各種PMI施策では限界がある。この場合、統合形態で解決できる可能性がある。また、人的資産の重要性に鑑みると、今後、企業実務に適用できる人的資産評価モデルと評価ツールの開発が期待される。

I 人的資産の重要性の高まりと これからのM&Aの方向性

1 M&Aでの経済的シナジーの 主体は人材へ

近年、ビジネスのグローバル化、IT（情報技術）革命、金融の自由化の進展によって、カネ、機械設備など物的資産が重要であった産業資本主義から、情報、知的資産が利益の源泉となるポスト産業資本主義へと急速に変わりつつある。また、2007年以降の団塊世代の大量退職や少子高齢化の動きは、今後の労働人口を著しく減少させ、資本よりも労働が希少で価値のある生産要素になる。今や企業の競争力の源泉は、建物、設備、機械に象徴されるハードな物的資産から、人的資産およびそれが生み出す無形資産へとシフトしていると理解すべきである。

この動きは米国に顕著に見られ、米国市場総価値に占める米国企業全体の無形資産の割合は、1978年には20%程度であったが、1998年には70%と、飛躍的に増加している（Margaret Blair, Thomas A. Kochan, eds. *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation*, Brookings Institution Press, 2000）。

日本の場合、2001年3月決算の東証一部上場企業上位200社（金融、電力・ガスを除く）の時価総額のうち、無形資産の割合は144兆円で全体の30%だが（経済産業省「ブランド価値評価研究会報告書」2002年6月）、それを優良企業で見ると、トヨタ自動車で56%、キヤノン62%、ソニー71%、花王77%という高い水準になる（経済産業省「人的資産を活用する新しい組織形態に関する提案」

2003年11月）。

本来、M&Aの目的とは、ある企業が戦略を遂行するうえで必要な自社にない経営資源、たとえば技術、商品、生産設備、市場・顧客、ブランドなど、経済効果に直結する比較的評価しやすい資産を取得し、売り上げ増とコスト削減といった経済的シナジー（相乗効果）を最大限に発揮し企業価値を向上させることにある。こうした経済的シナジーの追求はこれからも重要であり続けるだろう。しかし、経済的シナジーを実現する主体はあくまで人材である。人材こそが商品・サービスの差異性を創出し、無形資産を拡大する源泉であると考えれば、今後はM&Aでも人材に一層着目していかなくてはならない。

具体的には、戦略を遂行するうえで必要な能力を持った人材の獲得を目的とする人材ポートフォリオの構築、および業績数値に直接的に表れない人材の心や意識にかかわる潜在的シナジーの重要性である。

2 PMIでは特に人材マネジメントに 重点を置く

従業員の心や意識は大変デリケートで、環境の変化に容易に影響される。特に、経営理念・ビジョン、企業風土、人事制度、共通言語、仕事のやり方など、異なる複数の組織統合を伴うM&Aにおいては、その影響度合いも大きい。また、業績数値や結果で表しやすい物的資産に比べ、人的資産は価値が大きく変動しやすく、すぐには顕在化しなくとも、企業としての価値損失は甚大であるといえる。そこで、人的資産の価値毀損を防止し、その価値を向上させるために、PMI（Post Merger Integration：M&Aの目的を実現す

るための実質的統合プロセス)では、特に人材マネジメントに重点を置くべきである。

図1は、合併期日以降の従業員の感情の一般的な変化を、統合効果の進展レベルと時間の経過の関係で示したものである。

合併初期、当事会社の経営層、従業員は互いに否定的な意識や感情を持っていることが多い。統合効果の出ていない段階では、従業員は通常、相手方の従業員の行動、発言、仕事のやり方、新たに導入される制度・ルールなどに戸惑い、たいがいの従業員は「否定」「恐れ」または「怒り」の感情を示す。こうしたとき、従業員のモチベーションの低下や優秀な人材の流出が始まり、両社間で摩擦や軋轢が生じると人的資産価値が毀損する。

とはいえ、そうした事態はずっと続くわけではなく、通常、時間の経過に伴い統合効果が生まれてくる。この段階になると、従業員は徐々に当該合併に対して「受容」「安心」「好感」といったポジティブな感情へと変化し、目標とする統合効果がほぼ達成された段階で、当該合併は当事会社の従業員に「享受」されるようになる。

この感情の変化は、人材のモチベーション

とパフォーマンスを向上させ、人的資産の潜在的シナジーが徐々に社内に浸透していくことを表している。こうした好循環を生み出すために、M&Aの統合期日前後から進められるのが人材マネジメントを含むPMI施策である。PMI施策を適正に実施すればそれだけ短期間で統合効果も得られ、従業員の感情も早期にポジティブになる。

3 M&A成功のカギは適切な人材マネジメント

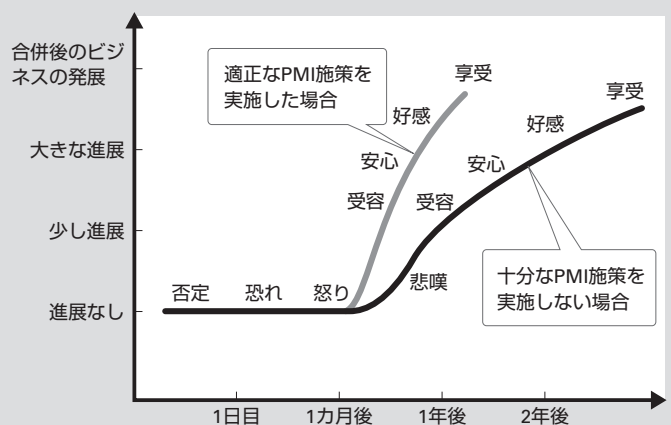
次に、M&Aによる統合効果を実現するうえでの人材マネジメントの重要性について、定量的に検証してみる。

企業の選定に当たっては、M&Aを戦略として積極的に実施している日本企業のうち、人材マネジメント面の評価が上位の企業群と下位の企業群（相対的な評価ランキングであり、必ずしも下位の企業群が人材マネジメント面で劣っているというわけではない）のランキングから上位50社のうちの20社と、下位100社（153～252位）のうちの20社を抽出し、上位企業群と下位企業群の過去10年間の毎年の時価総額平均の推移を分析した（図2）。

人材マネジメントの評価については、客観的なデータとして、2006年に日本経済新聞社が調査した「働きやすい会社」のランキングを使用した。この調査は、①従業員の意欲に応える制度、②納得できる評価制度、③働く側に配慮した職場づくり、④子育てに配慮した職場づくり、⑤休暇・休業制度、⑥定年延長と再雇用制度——の6項目のランキングを掲載しており、企業の人材マネジメントの水準を評価するうえで活用できると判断した。

図2でわかるのは、人材マネジメントで評

図1 M&Aにおける従業員の感情の変化



注) M&A: 合併・買収、PMI: M&Aの目的を実現するための実質的統合プロセス
出所) Center for Strategic Business Studiesの資料より作成

価値ランキング上位の企業群の方が、下位の企業群よりも時価総額平均で大幅に上回っていることである。上位企業群は、M&Aを繰り返すなかで、平時だけでなく、M&Aの局面でも適切な人材マネジメントを行ってM&Aを成功させてきていることが推測できる。過去の例でも、M&Aにおける人材マネジメントが企業価値向上に影響を及ぼすことが示されていることから、今後のM&Aではさらに人材マネジメントの重要性が高まるだろう。

II M&Aにおける理念・ビジョンの意義と重要性

1 M&Aでは理念・ビジョンこそが有効な人材マネジメントツール

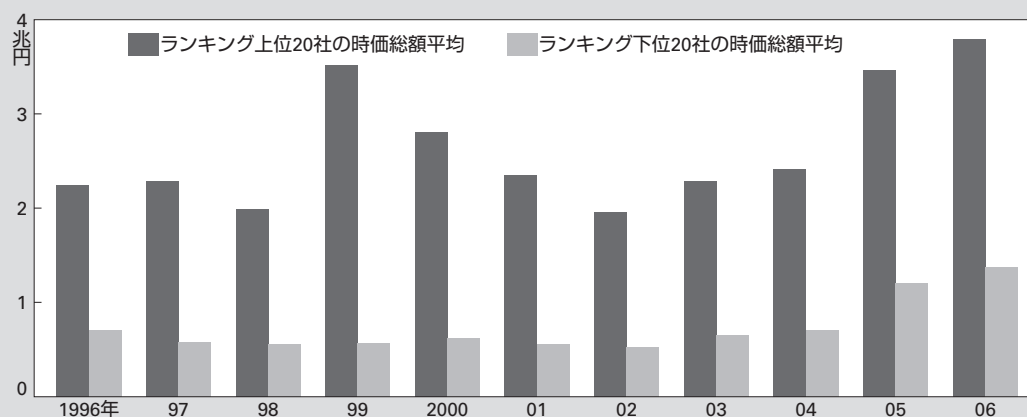
M&Aでは多くの場合、統合効果の早期の実現のために各種のPMI施策が実施される。

次ページの図3は、2006年に野村総合研究所（NRI）が実施した「M&Aに関する従業員意識調査」である。このなかで相対的に満

足度の低いのは、「社内コミュニケーション」「人事制度設計・統合」「企業文化・風土の統合」「社内コミットメント・コンセンサスの醸成」など人材マネジメントに関する項目である。ここからも、M&Aでは人材マネジメントに関する課題の多いことが裏づけられる。人的資産の重要性の高まりを前提にすれば、M&Aによる統合効果を発揮して企業価値を高めるには、PMIでは人材マネジメントの施策にも重きを置かれなければならない。

野村総合研究所『2010年日本の経営』（東洋経済新報社、2006年）では、人材を、組織忠誠心の強い「イヌ型人才」と自己実現を重視する「ネコ型人才」とに分け、両者が混在する企業のなかで従業員を同じ方向にモチベートさせ、組織力として昇華させるには、理念・ビジョンが重要な役割を果たすとしている。なかでも、複数の企業が統合することで人材が一層多様化し、さまざまな変革が従業員の心や意識に大きな影響を及ぼすM&Aでは、理念・ビジョンこそが有効な人材マネジ

図2 人材マネジメント評価ランキングの上位企業群と下位企業群の時価総額の平均推移



注1) 東京証券取引所の毎年12月の終値を使用

2) 人材マネジメント評価ランキング上位20社と下位20社（M&Aを積極的にやっている企業に限定）の内訳は以下のとおり

上位20社（日本経済新聞社「働きやすい会社」2006年、1～50位）：

松下電器産業、東芝、シャープ、トヨタ自動車、三菱電機、日立製作所、アサヒビール、NEC、ソニー、東京ガス、野村ホールディングス、イトーヨーカ堂（セブン&アイ・ホールディングス）、帝人、旭化成、日産自動車、凸版印刷、花王、三菱ケミカルホールディングス、リコー、オムロン

下位20社（日本経済新聞社「働きやすい会社」2006年、153～252位）：

アマダ、信越化学工業、菱食、王子製紙、大日本インキ化学工業、三井不動産、住友金属工業、味の素、日本板硝子、神戸製鋼所、ブリヂストン、住友化学、宇部興産、住友金属鉱山、イオン、三菱地所、新日本石油、バンダイ、日清食品、積水化学工業

メントツールとなりうるはずである。

ところが、筆者がこれまでのコンサルティング活動で得た知見からすると、M&Aに際して統合後の新たな理念・ビジョンをしっかり策定し、従業員に浸透を図る活動をしている企業は少ないのが現実である。本来、M&Aを遂行するに当たっては、少なくとも統合前までには新たな理念・ビジョンを明らかにし、従前との違いを明確にすることで個々の従業員の向かうべきベクトルの方向を認知させ、M&A当事会社および従業員への具体的価値を理解させることが望ましい。

2 理念・ビジョンが企業を活性化させたソニーとオムロン

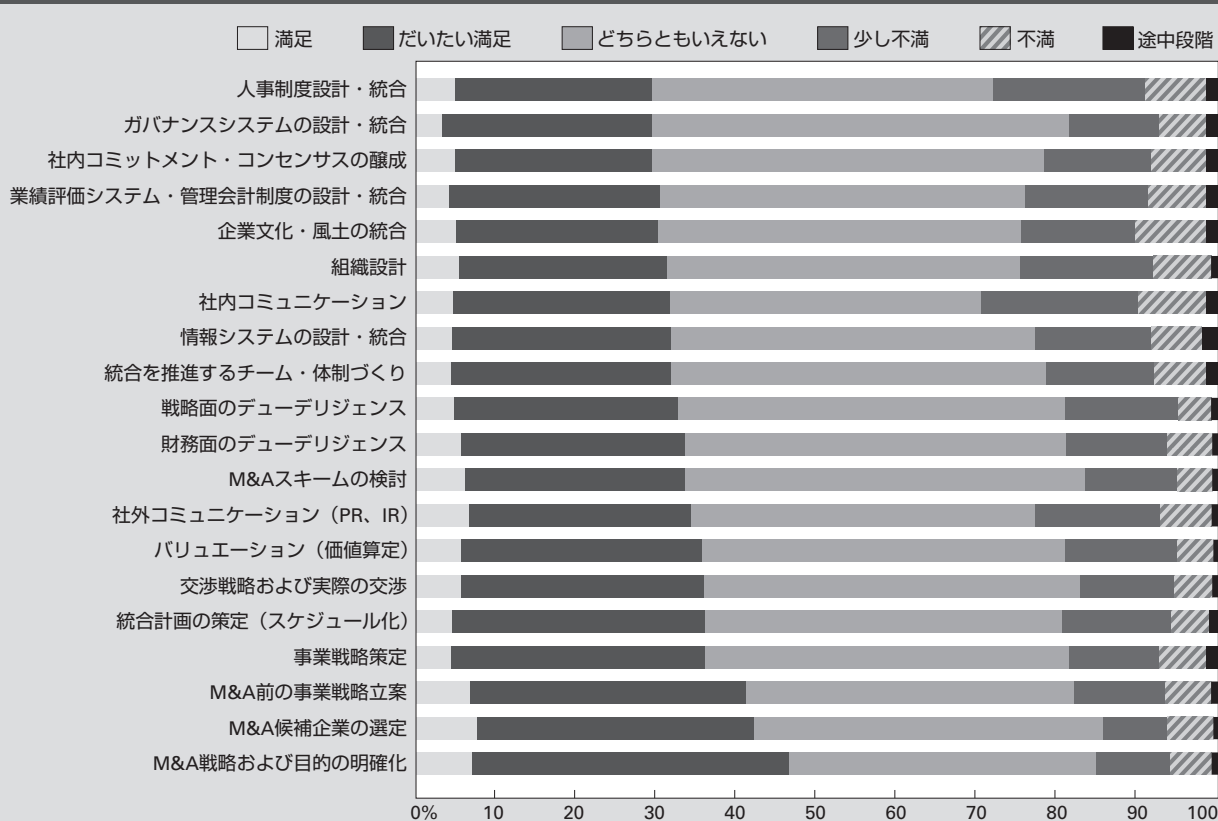
異なった企業風土や異なったタイプの人材

を有する企業と統合した結果、従来の理念・ビジョンが徐々に実態に合わなくなり、遠心力が働き求心力が弱まってしまうこともある。ソニーとオムロンを事例に挙げる。

M&Aの繰り返しを経て、創業以来の経営理念の求心力が低下した企業がソニーである。同社の経営理念は、「人のやらないことをやる」「他に一步先んじる」という言葉に象徴され、「ソニースピリット」とも呼ばれる。

ソニースピリットは、同社の中核となるエレクトロニクス事業の成長の原動力であり、グループの求心力ともなるDNA（遺伝子）であった。この経営理念のもとに、ソニーは世界初のトランジスタラジオや「ウォークマン」のような斬新な商品開発で、新しい市場

図3 M&A経験者におけるM&Aプロセス別の満足度



注) IR: 投資家向け広報、PR: パブリックリレーションズ
出所) 野村総合研究所「M&Aに関する従業員意識調査」2006年11月

N=898

を創造することを目指してきた。一方、同社は1990年代以降、積極的に国内外の企業を買収して、音楽、映画、金融など、エレクトロニクス以外の分野の事業拡大を図ってきた。

しかし、M&Aを繰り返す過程で人材が多様化し、異質のDNAを持つ人材が増えた結果、経営理念でありDNAでもあるソニースピリットを持つ人材が、グループ内に拡散、希薄化するとともに、事業ドメインごとに異なる価値観や企業風土が醸成されてしまった。そのため、求心力が弱まり、事業間の連携不足や従業員のモチベーションの低下を招いた。1990年代は、テレビゲーム機の「プレイステーション」やパソコンの「バイオ」などヒット商品こそあったものの、新しい市場を創造したわけではなく、独創的な新商品が出てこなくなった。

そして2002年3月、大きく株価を下げた「ソニーショック」以降、ソニーでは、創業者の井深大氏や盛田昭夫氏が唱えた経営理念、すなわちソニースピリットが改めて強調されるようになったという。2005年、ハワード・ストリンガー氏が会長兼CEO（最高経営責任者）に就任すると、ソニースピリットと、近年のソニーを取り巻く経営状況を合致させた新たなビジョン“Entertaining the Future”（未来をもっと楽しく）を公表した。

オムロンは、M&Aを進めて事業ドメインを拡大しても、どの事業ドメインにも共通して経営理念が適用しうることを実証している。

オムロンは2006年、「企業は社会の公器である」という新たな企業理念を制定した。同社は、同社の経営構想「グランドデザイン2010」のなかで、今後、M&Aを実施し事業ドメインを拡大していくことを明示してい

る。企業理念の再構築に当たっては、M&Aによって、どのように事業ドメインが拡大しても、グループのDNAが共通化できるような工夫を凝らしている。

その新企業理念においては、「センシング&コントロール」をコアコンピタンス（競争力の中核）としているが、あえて企業理念に事業ドメインは盛り込まず、カンパニーごとに制定するミッションのなかで規定することとした。こうした工夫により、事業ドメインが変わるたびに企業理念を見直すことが不要になっただけでなく、見直しの過程で、元の企業理念の本質的な考え方が徐々に希薄化するリスクもなくなった。

またオムロンは、経営トップの高いコミットメントによって、新経営理念の浸透活動をグローバルかつ積極的に推し進めており、従業員への多様な価値観の定着化にも取り組んでいる。

上記の2つの事例は、M&Aに伴い多様化する人材と変化する企業風土において、経営理念が組織の求心力として重要な役割を果たすことの証左でもある。

Ⅲ 新たな理念・ビジョンの策定・浸透に関する課題と重点施策

M&Aは、多くの場合、理念・ビジョンが適正な方法やアプローチで策定されていないだけでなく、浸透活動も適正であるとは言い難い。その課題と重点施策は、①企業風土・人材デューデリジェンス（買収監査）、②PMIにおける理念・ビジョンの策定・浸透——の2つのプロセスごとに整理できる（次ページの図4）。

1 企業風土と人材の デューデリジェンス

(1) 不十分な人事・組織デューデリ ジェンス

これまでデューデリジェンスというと、事業戦略の実現性を基本に、技術、商品、生産設備、市場・顧客、ブランドなどの事業に直結する経営資源の評価や、業績数値に直結する経済的シナジーの評価を中心としたビジネス、財務、法務の各デューデリジェンスであった。

一方、図5に示すように、人事・組織のデューデリジェンスはきわめて広範だが、筆者の経験からすると、十分に実施されていない事例が多い。法令や労使慣行上、問題となる人事に関する社内規則の内容・運用や労使関係などのコンプライアンス（法令遵守）リスクの面、あるいは退職金・年金などの財務リスク面が中心で、それぞれは財務と法務デューデリジェンスに含めることも多い。また、人事・組織デューデリジェンスのうち、労使関係、人事制度や従業員構成などの実態面の調査はビジネスデューデリジェンスに含まれ、人事・組織デューデリジェンスが単独で

実施されることはなかなかない。

このことを裏づけているのが、2002年にNRIが実施した「日本企業のM&Aに関する調査」で、M&Aで最も満足度の低い工程の一つに「人事・人材面のデューデリジェンス」が挙げられていることである。これは逆に、人事・組織デューデリジェンスの不十分さを実証しているともいえる。

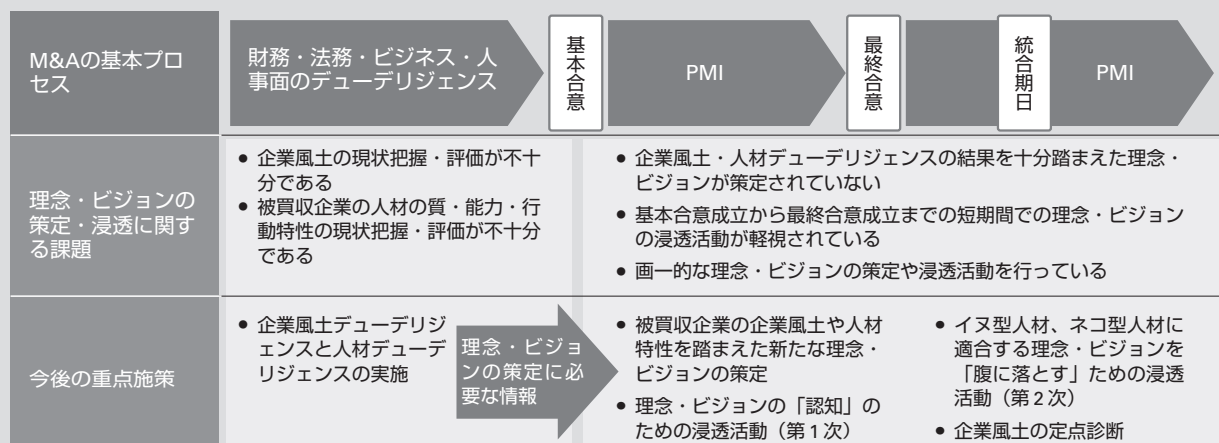
このように、人事・組織デューデリジェンスの取り組みさえ不十分なのだから、まして、それらの上位概念である企業風土・人材デューデリジェンスが、これまで軽視されてきたのは当然であろう。

M&Aのプロセスで、企業風土・人材に対するデューデリジェンスが十分でない理由は以下の3点だと考えられる。

第1に、これまでは、M&Aの主たる目的として技術、商品、生産設備、市場・顧客、ブランドなどの経済的シナジー実現に直結する経営資源獲得に重点が置かれており、人的資源獲得イコール人的資産価値向上という側面が軽視されてきた。

第2に、業績に直接的な影響を及ぼす物的資産価値は財務的な評価が可能だが、人的資

図4 M&Aプロセスにおける理念・ビジョンの策定・浸透に関する課題と重点施策



注）このM&Aプロセスは、基本合意において統合比率の合意が行われることを前提としている

産価値の評価の場合、客観的、定量的に評価する基準がない。

第3に、M&Aの基本合意の成立後に被買収企業の企業風土や人材を評価したくても、不正競争防止法により被買収企業の機密情報の管理が厳格化されている。また、個人情報保護法により従業員情報の管理が規制されていることなどもあって、最終合意成立前に人材情報を入手することが困難である。

(2) 企業風土・人材デューデリジェンスの重要性

次に、企業風土、人材それぞれのデューデリジェンスの流れを見ていく。

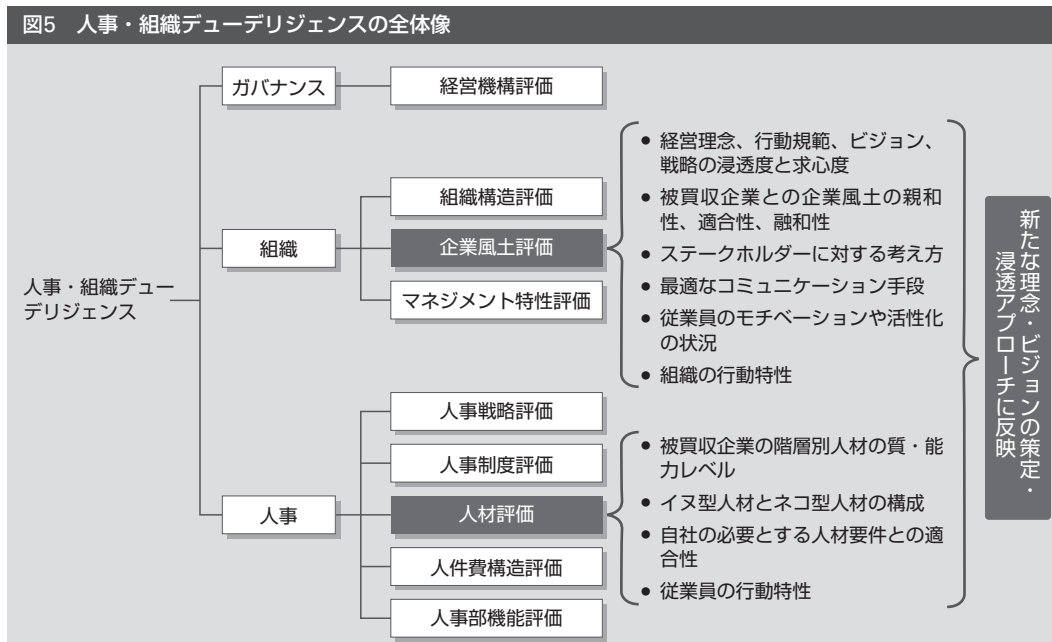
企業風土デューデリジェンスでは、①被買収企業での経営理念、行動規範、ビジョン、戦略の浸透度と求心度、②被買収企業との企業風土の親和性、適合性、融和性、③ステークホルダーに対する考え方、④最適なコミュニケーション手段、⑤従業員のモチベーションや活性化の現状、⑥組織の行動特性の現状——を評価・把握する。

一方、人材デューデリジェンスは、①被買収企業の階層別人材の質・能力レベル、②イヌ型人才とネコ型人才の構成、③自社の必要とする人材要件との適合性、④従業員の行動特性——を評価・把握する。

この2つのデューデリジェンスによる評価・分析で得られる情報をもとに、被買収企業の人材および企業風土に適合した理念・ビジョンを策定し、それらの最適な伝達・浸透方法を導入していく。

なお、企業風土および人材デューデリジェンスの結果、いかなる人材マネジメント施策をとっても、①M&A当事会社の従業員のモチベーションが低下する可能性が高い、②必要とする人材要件と従業員の能力レベルが大きく乖離している、③企業風土の融合が困難である——といった評価となった場合には、M&A自体の中止も視野に入れるべきである。

わかりやすい例として、米国ゼネラル・エレクトリック（GE）を挙げておきたい。GEには「100日プラン」と呼ばれる組織統合に



向けた短期のPMIプログラムがある。同プログラムでは、M&Aの契約が成立する以前から人事部門を中心とするプロジェクトチームをつくり、まず、被買収企業を自社に買収・統合した際に、企業風土の融合がうまくいくかどうかといった、文字どおり企業風土のデューデリジェンスから調査を始める。

企業風土が異なりM&Aの効果が得られないと判断された場合には、このチームの提案によってM&Aに中止をかけることもある。GEはそのくらい、M&Aのプロセスにおいて企業風土の融合を重視しているのである。

今後、人的資産の重要性が高まるなかで、M&Aの実行プロセスでは財務、法務、ビジネスのデューデリジェンスだけでなく、人事専門チームによって十分な時間をかけた企業風土・人材デューデリジェンスを推奨したい。

NRIでは、M&A当事会社の組織の行動特性と違いを定量的に把握できる「企業・組織の活性度を診断するコーポレートゲノム診断」プログラムを用意している。

従業員へのアンケートをベースに、組織活性度分析、リーダーシップギャップ（リーダーの自己評価と部下から見た評価の差）分析、個人活性度分析を行う。組織活性度分析は、戦略活性度と組織活性度の2方向の診断項目ごとに、一般的な日本企業と比較評価できるようになっており、また戦略活性度からは、理念・ビジョンの影響度も把握することができる。

2 PMIにおける理念・ビジョンの策定・浸透

PMIとは、M&A後のシナジーを早期に実現するために、M&A当事会社の経営層・従

業員が共同で実施すべきものである。通常PMIは、早ければ基本合意成立後に、遅くとも最終合意成立後から開始され、タスクの優先度に従い、統合期日以降も継続される。

M&Aが大規模で、PMIによる改革もそれに伴って大きくなれば、当然、人材のモチベーションや行動に与える影響もそれだけ大きくなるはずである。

こうした課題は多くの企業で認識されながらも、PMIにおいて、理念・ビジョンに基づく人材マネジメントが十分に行われているケースは意外に少ない。そのため、M&Aプロセスでは次の3つの現象が発生している。

- 企業風土・人材デューデリジェンスの結果を十分に踏まえての、被買収企業の企業風土や人材の質・能力・行動特性に合わせた理念・ビジョンの策定がなされていない。
- 基本合意成立から最終合意成立までの短期間での理念・ビジョンの浸透活動が軽視されている。
- 人材が多様化しているにもかかわらず、画一的な理念・ビジョンの策定や浸透活動が行われている。

これらの現象は、統合後の新たな理念・ビジョンの策定方法とアプローチに起因している。次にPMIの人材マネジメントで発生しがちな現象を詳説するとともに、解決策の方向性を検討したい。

(1) 被買収企業の企業風土に合わせた理念・ビジョンの策定

M&Aでは、当事会社の従前の理念・ビジョンを、統合後もそのまま適用すべきではないが、全くのゼロベースで策定すべきではな

い。できあがった理念・ビジョンは、従業員の心に響かない「絵に描いた餅」に終わる恐れがある。企業風土・人材デューデリジェンスの結果は、新たな理念・ビジョンの策定に活用し、何らかの形で反映すべきである。

理念・ビジョンには、経営者の使命、ステークホルダーに対する考え方を示す「経営観」、社会的な使命に対する考え方を示す「社会観」が反映されるとともに、自社らしさを表す「独自性」があることが必要である。

上記3つの観点から、理念・ビジョンのコンセプト（概念）を導き出すには、それがM&A当事会社それぞれの「企業風土」「DNA（遺伝子）」に合致しているかが重要になる。そのために、企業風土・人材デューデリジェンスから得られる情報に基づき、被買収企業の企業風土を形づくる創業の理念、従業員の価値観、行動特性などを把握し、理念・ビジョンのコンセプトづくりに活用する。

さらに、M&A当事会社の従前の理念・ビジョンのなかで、従業員の心に深く刻まれ語り継がれているような、創業以来の成長エンジンとなっている普遍的な部分を抽出し、理念・ビジョンに反映すべきである。こうすることで、統合当事会社の役員・従業員に受け入れられる理念・ビジョンが完成する。

（2）基本合意成立から最終合意成立までの短期間での理念・ビジョンの浸透活動

基本合意から最終合意成立までの期間の人材マネジメントは、その後のPMIを円滑に進めるうえで重要である。そのためM&A当事会社の従業員の心や意識の安定とモチベーションの維持・向上を図らなければならない。

しかし通常、M&Aの最終合意成立前は、統合諸条件の検討・交渉・確定、法定・事務手続き、対外公表（IR：投資家向け広報）の準備、統合後の事業計画の策定に大半の時間が割かれる。M&A当事会社の従業員に対して統合後の理念・ビジョンを策定し、伝達・浸透させるだけの時間とマンパワーの余裕がない場合が多い。このような人材マネジメントを怠ったとしても、最終合意成立自体には見かけ上、影響しないが、最終合意成立後に従業員のモチベーション低下や心理的な混乱を招き、組織の融合に時間がかかる恐れがある。場合によっては多くの優秀な人材の流出を招く。

このような問題を起こさないためには、基本合意成立後、速やかに新たな理念・ビジョンを策定することが必要である。まず、簡単な説明会を開催したり説明冊子などを配布したりして、統合期日までには理念・ビジョンの存在を「認知」させ、第1次浸透活動を終了させておくべきである。理念・ビジョンを従業員の「腹に落とす」ための第2次浸透活動は、最終合意成立以降、統合期日までをめどとする。

（3）人材の多様化にもかかわらず、理念・ビジョンの策定・浸透活動は画一的

統合後の理念・ビジョンの策定・浸透は、ネコ型人材およびイヌ型人材の双方に共通して有効な施策である。ただし、イヌ型人材の構成割合の大きい企業（以下「イヌ型企業」とネコ型人材の構成割合の大きい企業（同「ネコ型企業」）の特性を踏まえ、それぞれに適したアプローチをとるべきである（次ページの表1）。

①イヌ型企業を買収する場合のアプローチ
被買収企業がイヌ型企業の場合には、イヌ型人材のモチベーションの源泉である組織への忠誠心や組織の一体感を醸成するためのアプローチに重きを置くべきである。このため、理念・ビジョンの策定プロセスでは、優秀なリーダーのもとに多くの従業員との議論を踏まえて完成させるアプローチが望ましい。多くの従業員を巻き込むことは一体感を生むだけでなく、同時に理念・ビジョンの伝達・浸透活動ともなり、全従業員に早期に浸透させるうえでも効果的である。

通常、理念・ビジョンは比較的抽象的で短い言葉で表されるため、冊子や簡単な説明会程度ではイヌ型人材にとって実感しにくい。イヌ型人材に実感させ、「腹に落とす」ための施策としては、経営層や従業員が、理念・ビジョンを体現する行動をとった過去のエピソードを解釈、消化して、従業員に向けて語り聞かせる「ストーリーテリング」の手法が

有効である。

新しい理念・ビジョンの策定段階で、M&A当事会社それぞれの従前の理念・ビジョンのうち、創業者の理念・ビジョンなどで引き継がれた普遍的な部分を活用し、統合前の当事会社のエピソードや創業者の言動をストーリーテリングに活用する。

②ネコ型企業を買収する場合のアプローチ
被買収企業がネコ型企業の場合には、納得性を高める論理的なアプローチを行うべきである。

ネコ型企業にとって統合後の理念・ビジョンの策定プロセスは、トップダウンで策定した方が効果的である。このアプローチをとると、経営トップの考え方が直接、理念・ビジョンに反映されるため、経営の意思が伝わりやすい。また、ネコ型人材にとって理念・ビジョンは、従業員の価値観との整合性、理念・ビジョンの実現による従業員への提供価値、理念・ビジョン実現に向けての個々の従

表1 イヌ型企業とネコ型企業の特徴と理念・ビジョンの策定・浸透のアプローチ

	イヌ型企業	ネコ型企業
具体的な企業イメージ	・伝統的な重厚長大企業	・新興のベンチャー企業、IT関連企業 ・コンサルティング会社、法律事務所、会計事務所 ・投資ファンド
企業風土	・中長期志向 ・緩やかな変化を期待 ・求心力が働きやすい ・組織としてのパフォーマンスを重視 ・不文律、暗黙知 ・安定性、チームワークの重視	・短期志向 ・革新的な変化を期待 ・遠心力が働きやすい ・個人のパフォーマンスを重視 ・ルール・規則の明示 ・創造性・個性の重視
人材の行動特性	・組織への忠誠心、一体感 ・自社への貢献、滅私奉公を重視 ・感情的、情緒的	・自己実現、自己成長 ・自社の従業員への提供価値を重視 ・論理的
適合する人事制度のコンセプト	・長期雇用 ・能力主義	・短期雇用 ・成果主義
理念・ビジョンの策定・浸透のアプローチ（当該企業を被買収企業とした場合）	・優秀なリーダー主導による多くの従業員巻き込み型の策定アプローチ ・理念・ビジョン策定プロセスで従業員巻き込み型のアプローチをとることによる浸透 ・「腹に落とす」ためのストーリーテリングによる浸透	・経営トップ主導による策定アプローチ ・理念・ビジョンの内容の納得性の高さを追求（従業員の価値観との整合性、従業員への提供価値、実現に向けた従業員の参画イメージ） ・理念・ビジョンに基づく個々の従業員のミッション、行動指針の明示

注）IT：情報技術

業員の具体的な参画イメージを十分に反映させた内容でなければならない。

ネコ型人材に対する理念・ビジョンの浸透方法、アプローチは、経営トップ自らの声で本人に説明し、個人にミッションを認識させることが望ましい。オムロンの立石義雄会長が、管理職昇進前の35歳くらいまでの従業員に向け、直接本人の口から経営理念を伝えるために開催している「DNAサロン」のような場をイメージすればよい。

IV 敵対的M&Aの際の被買収企業の従業員への対応

近年、日本でも敵対的M&Aが増加している。とはいえ、日本は敵対的M&Aの歴史も浅く、敵対的買収者も経験不足のため、万全な準備が行われていないこともあって表立った成功事例は少ない（ただし、初期段階では敵対していたが、後々に友好的な関係に持ち込んでM&Aを成立させた事例は存在すると思われる）。

敵対的M&Aでは、当該M&Aによる戦略シナリオが企業価値を最大化し、株主の賛同を得られる内容だと客観的に評価されたとしても、最終的に被買収企業の従業員・労働組合の強い反対や抵抗を受けることが考えられる。このような場合、敵対的M&Aは事実上、難しくなる。

しかし、図6に示すように、敵対的M&Aに対する従業員の拒絶感は意外に低い。M&A経験者で敵対的買収に「肯定的」と回答した人にその理由を聞いたところ、最も多くの人が「現状の経営陣の世代交代が必要だから」（52.0%）を挙げた。また、「出資後の

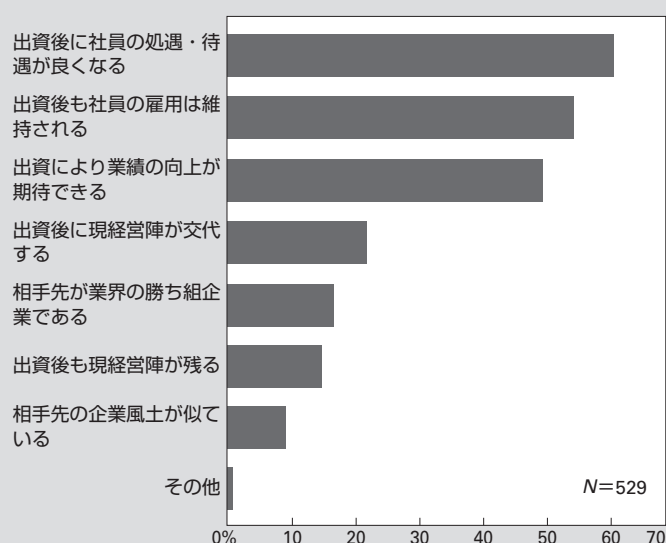
条件や相手先しだい」と回答した人に、どのような条件が満たされれば賛成するかを聞いたところ、「出資後に従業員の処遇・待遇がよくなる」（60.5%）、「出資後も従業員の雇用は維持される」（54.4%）と答えた人が半数を超えた。

敵対的M&Aの場合、買収企業にとっては、合意形成のために被買収企業の従業員への対応が有効となりうる。ただし、被買収企業の従業員に直接アプローチするのは難しいと思われるため、新聞への意見広告の掲載や従業員個人々に手紙を送付するなど、間接的なアプローチが考えられる。

また、買収企業の経営層が、被買収企業の労働組合幹部と直接面談することも可能な場合があるだろう。こうした手段を使って、被買収企業の従業員や労働組合に対しては、統合後に目指すべきビジョンや方向性、統合によるメリット、個々の従業員への意義、雇用の安定と保証などを説明する。

特に、ITやコンサルティングなどのネコ型企業に対する敵対的M&Aでは、被買収企

図6 敵対的買収に賛成する場合の条件（複数回答）



出所) 野村総合研究所「M&Aに関する従業員意識調査」2006年11月

業の従業員・労働組合への対応がM&Aを成功させるうえで有効になる可能性がある。なぜなら、ネコ型人材は論理的に物事を理解する傾向があるために、M&Aの目的やビジョン、成長戦略シナリオが明確でないと、当該M&Aに強い抵抗を示すからだ。

しかしいったん理解すれば、自社の経営者が反対してもポジティブに考える性向がある。また、買収成立後の、自身の活躍の場が広がる可能性、自己実現の可能性、スキルアップの可能性が具体的にイメージできれば、それを評価する。労働組合は、従業員が納得するような説明であれば賛同するであろう。

一方、イヌ型企业、たとえば、重厚長大企業に対する敵対的M&Aでは、被買収企業の従業員や労働組合への対応はあまり有効ではないかもしれない。イヌ型人材は会社にきわめて忠実であるために、たとえ理論的には企業価値を高め株主に賛同されるようなM&A提案であっても、上司である経営層が否定的であれば、同調して反対する可能性が高いからだ。

また、イヌ型人材が敵対的M&Aに否定的なのは、入社以来定年退職まで1社で勤めあげたいという雇用への安定志向が強いためでもある。したがって、敵対的M&Aの成立後に、自身の職やポジションの安定が損なわれるという不安から、敵対的M&Aを仕掛けられた場合には否定的なスタンスをとる可能性が高い。労働組合も同様であろう。

イヌ型企业に対し、従業員・労働組合の支持を受けて敵対的M&Aを成功させるのは、きわめてハードルが高いといえる。

王子製紙が北越製紙に仕掛けた敵対的TOB（株式公開買い付け）の失敗事例は、

イヌ型企业に対する敵対的M&Aの難しさを象徴する事例であった。王子製紙の北越製紙への買収提案は、両社の統合によるシナジーや成長戦略の点では、資本市場やマスコミから一定の評価を受けていた。また、王子製紙は、経営統合後の北越製紙の経営層・従業員の雇用の維持・確保を保証していたともいわれている。

しかし、北越製紙の経営層が拒絶し、このM&Aは失敗に終わった。経営層に同調するように、北越製紙の従業員・労働組合が反対したことも失敗の原因といわれている。これは、イヌ型人材のマインドや行動特性を象徴しているのではないだろうか。

V M&Aにおける理念・ビジョンを含むPMIの限界

本稿では、M&Aにおけるさまざまな人材マネジメント施策のうち、企業の人材が多様化するなか、心や意識の変化をコントロールし、モチベーションを維持、向上させるための手段として理念・ビジョンの重要性を強調してきた。だが、M&Aにおいて、従業員の心や意識を現実にコントロールできるのは理念・ビジョンだけではない。人事制度、管理会計などの制度統合、組織統合、業務統合、情報システム統合など、従業員が働くための経営インフラの整備・統合も重要な施策である。

イヌ型企业同士もしくはネコ型企业同士のM&Aのように同質的な企業同士の場合には、これらの施策をしっかりと行うことで十分にM&Aを成功させることができる。しかし、イヌ型企业がネコ型企业を買収する場

合、逆にネコ型企業がイヌ型企業を買収する場合のように、異質な企業同士のM&Aでは失敗の事例が多い。

失敗の原因は、理念・ビジョンや経営インフラの整備、統合プロセスの問題だけではなく、また統合後の戦略の妥当性に疑問があった結果でもなく、むしろ企業のプライドが障害となって統合を拒絶する経営判断がなされたケースも多い。さらに、経営スピードの違う企業同士が統合したために、従業員のモチベーションが低下し、PMIが進展せずに統合効果がなかなか得られなかったケースも見られる。

このような場合には、理念・ビジョンに基づく人材マネジメントを含むPMIの各種施策で対応するのは難しい。解決できる可能性が高いのは、統合形態である。

統合形態は、次ページの図7のように買収企業と被買収企業をそれぞれイヌ型企業とネコ型企業とする4つにパターン化できる。ただし、ここでは買収企業が被買収企業を資本的に完全統合する場合を前提としており、資本提携やジョイントベンチャーのような部分的統合の場合は除外している。

1 ネコ型企業がイヌ型企業を買収

このパターンでは、持ち株会社を活用して経営統合することが人材のモチベーション維持・向上の点で有効な場合が多い。一般に、イヌ型企業は、伝統のあるプライドの高い企業が多い。また、ネコ型企業は比較的未成熟な新興企業が多い。このような組み合わせの場合、イヌ型企業にとっては、未成熟企業に支配されることはプライドが損なわれるため抵抗感が大きい。

たとえば、楽天がTBS（東京放送）に対してインターネットと放送の融合を実現するために、持ち株会社のもとでの経営統合を提案した事例では、TBSは統合に強い拒絶反応を示した。これは楽天の提案する戦略シナリオの実現性、納得性が低いためだけとはいえない。イヌ型企業であるTBSのプライドが大きく作用した部分もあるのではないだろうか。また、仮にM&Aの合意が成立しても、統合後のPMIでイヌ型人材のプライドが邪魔をし、協力関係が構築できずに統合作業が円滑に進まない可能性が高い。

そういう際は、外形的には支配されているように見えず、「対等の精神・立場」による統合を表象し、持ち株会社のもとに当事会社を子会社として並列に置く形態とすると、イヌ型企業のプライドを維持しやすい。

なお、両タイプの企業は企業風土が著しく異なっていることが多く、法人格を1社に統合する合併という形態をとり、早期に組織の融合を図ると摩擦を起こす可能性が高い。

2 イヌ型企業がイヌ型企業を買収

イヌ型企業では、時間をかけて段階的に組織の融合を図ることが有効であるため、最初は持ち株会社で統合し、一定期間を経て合併する形態が適している。イヌ型企業は買収の条件として、「対等の立場・精神」を重視しているケースが多く、それを表象しやすい組織形態が持ち株会社である。持ち株会社のもと、M&A当事会社は従来の企業風土、制度・ルールを継続させることで、従業員の心や意識の混乱やモチベーション低下を防ぐことができる。

ただし、従来の体制を長期間維持してしま

うと、統合によるシナジーを早期に発揮することが困難になるため、一定期間が経過した後は、合併によって1社体制に移行し、制度・ルール、業務プロセス、企業風土の融合、統合を段階的に行っていくべきである。

日清オイリオグループの事例がこのパターンで、日清製油（現日清オイリオ）、リノール油脂、ニッコー製油は2002年に株式交換により統合、持ち株会社体制に移行した。そして、2004年に持ち株会社の日清オイリオグループに、事業子会社の日清オイリオ、リノール油脂、ニッコー製油を吸収合併させ、1社に統合した。

3 ネコ型企業がネコ型企業を買収

このパターンでは、合併が最適な形態であることが多い。

ネコ型人材は、「個人」が尊重されればモチベーションを維持できるため、外形的な「対等の立場・精神」という買収形態にはあ

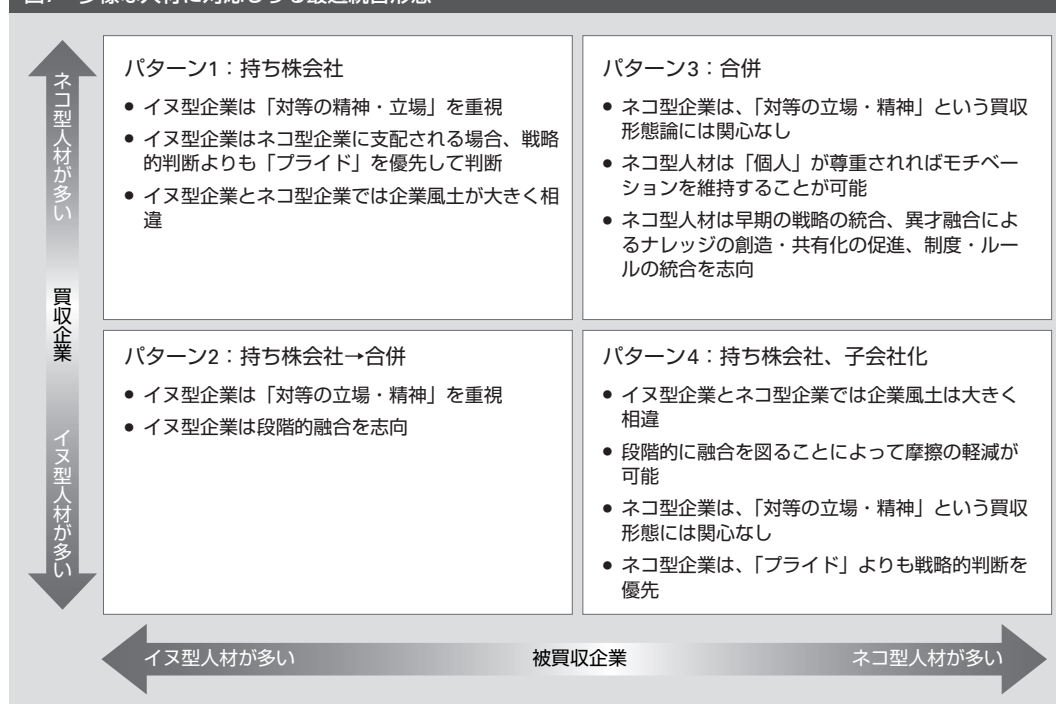
まり関心がない。また、短期間で統合効果を追求しても従業員の心や意識への影響は小さく、比較的抵抗感は小さい。したがって、持ち株会社の形態をとり、時間をかけてM&A当事会社を融合して統合効果を出そうとするアプローチは納得感がない。むしろ、合併によって法人格を一つにし、短期間で戦略の統合、異才融合によるナレッジの創造・共有化の促進、制度・ルールの統合を行う方が統合効果を出しやすい。

4 イヌ型企業がネコ型企業を買収

イヌ型企業とネコ型企業の企業風土は著しく異なる場合が多いため、法人格を別にしておき、段階的に融合を図ることで摩擦を軽減できる。持ち株会社のもとに当事会社を子会社として並列に置く形態、もしくはネコ型企業がイヌ型企業の子会社として置かれる形態が望ましい。

イヌ型企業と違って、ネコ型企業が子会社

図7 多様な人材に対応する最適統合形態



化も最適な統合形態として活用できる理由は、支配されることへのプライドの問題が少なく、「対等の立場・精神」という形式的な買収形態にはこだわりのない企業が多いからである。

VI 求められる人的資産の 定量化と評価

M&A成立後、統合効果を早期に発揮させるためには、統合前から、多様化する人材を同じベクトルに方向づけるための取り組みが必要である。さらに、M&Aのプロセスで従業員のモチベーションの維持・向上に努め、人的資産価値の保全を図らなければならない。

これらを実現するためには、理念・ビジョンは有効なツールである。被買収企業の企業特性の違いに合わせて、理念・ビジョンの策定・浸透の最適なアプローチを選択する。

このためデューデリジェンスの段階で、イス型人材、ネコ型人材に代表されるような人材特性の観点から、M&A当事会社の企業特性の違いを把握することが先決である。

なお、M&A当事会社の企業特性の違いによっては、理念・ビジョンだけでは十分対応できないと判断される場合には、図7に示すように、企業特性に適合する統合形態を選択することによって解決していくことになる。上記のような取り組みにより、M&Aで獲得した人的資産のシナジーの実現が可能になる。

ただし、人的資産価値や人的資産のシナジーを直接的に定量化して評価した事例は見られない。

前述したように、人的資産の重要性はますます高まるものと予想される。今後は、各業界で人的資源の獲得を前面に出したM&A案件が増加するであろう。

このようなM&Aを実施する場合、上場企業であれば、ステークホルダー（利害関係者）に対して人的資産にかかわる経済的シナジーがどの程度見込まれるのかを定量的に説明できなければならない。しかし、人的資産価値の定量評価に関しては、会計学の領域に「人的資源会計」があり、その他に各分野の人的資産評価のモデルを組み合わせた人的資産評価モデルを提唱する研究者もいるが、現在、実務に適用できる段階に至っていない。

過去を振り返ってみると、かつて定量化が困難だといわれていた企業に関連する事項が、国内外の研究機関の努力で次々に定量化できるようになってきている。たとえば、環境会計、ブランド価値評価、最近ではCSR（企業の社会的責任）会計などがある。

人的資産の重要性に鑑みると、今後、企業実務に適用できる人的資産評価モデルと評価ツールの開発が期待される。

著者

小沼 靖（こぬまやすし）

経営システムコンサルティング部上級コンサルタント

専門は企業再編戦略、M&A 戦略、グループ経営戦略