

専門職学位論文

経営者の交代を伴う企業買収における
経営統合の組織マネジメントに関する研究

2005年8月20日

神戸大学大学院経営学研究科
忽那研究室

現代経営学専攻

学籍番号 042B257B
氏名 三宅成也

経営者の交代を伴う企業買収における
経営統合の組織マネジメントに関する研究

氏 名 三 宅 成 也

論文要旨

M&Aは近年日本でも企業の成長の手段として活用が普及し急増している。しかし、多くのM&Aにおいてその成果は当初の目的を達成出来ていない。この原因の一つとなっているのが、M&A後に行う経営統合の失敗である。経営統合では、目的とするシナジー効果を発揮するための組織の融合を行わなければならないが、買収された企業の社員は突然の買収に動揺し、不安を抱く。経営統合を成功させるためには従業員の協力を得ることが必要である。このために新しい経営者にとって従業員の組織のマネジメントは喫緊の最重要課題である。本論文では、ある企業が行った買収をケーススタディーし、経営者が行うべき組織マネジメントについて研究を行った。この結果、社員との信頼関係の構築の重要性とともに、日本の企業、特に中小企業では欧米のリストラを前提とした手法とは異なる経営統合が有効であるという結論を得た。

経営者の交代を伴う企業買収における
経営統合の組織マネジメントに関する研究

目 次

序章	イントロダクション	1
第1節	問題意識	1
第2節	論文の構成	2
第1章	既存研究の概説	3
第1節	M&Aの成否に関わる既存研究	3
第2節	M&A成功の定義とそのインディケータ	7
第3節	組織マネジメントに関わるモデルの概説	10
第4節	研究課題の設定	14
第2章	研究調査の方法	14
第1節	研究の方法	14
第2節	調査対象の選定	15
第3節	調査対象の会社概要	15
第4節	調査方法の検討	17
第3章	調査対象のM&A成果の評価	18
第1節	財務指標による評価	18
第2節	価値創造の源泉および価値毀損のリスクによる評価	19
第4章	インタビュー調査結果の概要	23
第1節	M&Aを実施するに至る経緯	23
第2節	経営統合の概要	27
第5章	調査結果の考察とモデリング	32
第1節	組織変革の抵抗の克服に関する考察	32
第2節	経営統合のスピードやリストラクチャリングに関する考察	33
第3節	行うべき組織マネジメントのモデリング	33
結章	中心的主張と含意	38
第1節	本研究の要約	38
第2節	残された課題	39
謝辞		39
参考文献		40
添付1	インタビュー・ガイドライン	42
添付2	インタビューでの発言記録	44

序章 インTRODクシヨN

第1節 問題意識

M&A (Merger and Acquisition) は今日の企業の発展、成長に欠かせない手段の一つとなっている。もともと欧米で多く行われてきた手法であるが、日本でも近年その件数は急拡大し、2004年の成約件数は公表されたものだけで2,111件となり6年間で約3倍に増加している¹。これは、株式交換制度²をはじめとした直接、間接にM&Aを後押しする制度が徐々に整いつつあること、民事再生法³の施行により会社売却が市場に出てくる案件が量・質ともに厚みを増してきたことによると考えられる。また、M&Aは大企業のもと思われがちであるが、中小企業が関係するM&Aも確実に増加⁴している。中小企業でのM&A増加の背景は経営者のM&Aの活用に対する抵抗意識が徐々に少なくなり、深刻化する後継者難、経営不振に伴う事業再生のための解決の方法、あるいは事業拡大のための戦略的な手段として認知されてきたことである。

しかし、M&Aは成約を持って目的が達成されるわけではない。その後の経営統合が適切に行われて、目的とした成果、すなわちシナジー効果が発揮されてはじめて成功といえる。この経営統合は全く異なる会社を融合する行為であり、その過程で解決すべき課題は多い。買収される企業にとっては突然の経営者の交代、社名の変更、さらには人員整理や処遇の変化の可能性など、社員に対して大きな不安や動揺をもたらす。さらに、売却される企業が予想外の問題を抱えていたり、事業パフォーマンスの改善が必要であったりなど、買い手企業の経営者に対して大変な労力を要求するものである。

このように、売り手、買い手両者にとって不確実性の高い行為であるM&Aがどれほど成功するものであるのか。M&Aが多く行われてきた欧米での研究によると、M&Aが企業

¹株式会社レコフ調べ（ホームページに掲載）。未上場同士の案件では公表されていないものもあり、これらを含めるとさらに数は増える。

² 1999年の商法改正により導入された制度で、買収対象企業の株式を買い手会社の株式と交換することにより買収する方法。株式交換によると買収にあたってキャッシュが不要、株式買い取りに比べて手続きが容易、税法上有利などのメリットがある。

³和議法に代わり2000年4月から施行。経営破綻が深刻化する以前の早期再建を目的とした制度。申し立て人は通常債務者。経営権は原則として旧経営陣に残る。再生計画の認可は、出席債権者数の過半数で届出債権額の1/2以上の同意が必要。

⁴ 未上場が多い中小企業のM&Aには非公開となっているものが多く、定量的に把握したデータは存在しない。経済産業省の中小企業政策審議会で配布された資料（2004年11月）によると、おおよその数値として2000件程度またはそれ以上と報告している。

に期待したほどの成果をもたらしておらず、成功したケースは全体の3~4割程度にすぎない調査結果も見られる⁵。

このように被買収企業の新しい経営者にとって難題である経営統合を成功させるためにはどうすればよいのか。筆者はこの経営統合を一つの組織変革と捉え、これをどのようにマネジメントしていくべきであるのか、という基本命題を持って研究に取り組むこととした。なぜなら、経営統合は被買収企業の社員にとって大きな環境変化であり、必然的となる組織変革を乗り越えなければ経営統合を成功させることは難しいと考えたからである。また、組織行動論の過去の研究成果によれば、組織は必ず変革に抵抗するものであるとされている（金井 [1999]）。このような経営統合の方法論については、欧米での先行研究が見られるが、日本においては研究成果が見あたらない。

また、企業買収という行為では、レイオフやリストラクチャリングといった事が強調され、被買収企業の社員にとって痛みを伴うものであるという一般的な理解があるように思われる。しかし、これらは欧米企業で多く行われてきたことであり、果たして日本の企業、特に本研究の対象である中小企業に対して、このような方法により行われるM&Aが本当に価値を生むのかどうか、未だ十分な実証がなされていないのが現状である。このような欧米的なM&Aの方法の日本企業への適用性についても検証を試みる。

本研究では、上記の問題意識に対して、経営権の移転と経営者の変更を伴う買収の成功例として、ある中小企業が実施した経営統合において、被買収企業の社長となった人物が行ったマネジメントを研究対象とする。

第2節 論文の構成

本論文は序章・結章を除き5つの章で構成される。第1章では、既存研究の概説としてM&Aの成否に関する過去の実績、M&Aの失敗要因の過去の研究について調査して本研究の意義を明確にする。この上で、経営統合の組織マネジメントに関する既存研究のレビューを行い、本研究の研究課題を設定する。第2章では、研究を実施するためにどのような方法を用いるのかについて述べた後、調査に必要な準備事項（インタビューガイドラインなど）についてまとめる。第3章では、調査対象である株式会社アサプリの概要と実施されたM&Aの概要およびその成果について述べる。第4章では、調査結果の概要について記し、研究課題に従って、ケーススタディーから重要な知見の抽出を行う。

⁵ たとえば、Epstein [2004]。

第5章では、ケーススタディーから得られた知見をもとに、経営統合において発生する問題点の整理と、これらを克服するために実施すべき組織マネジメントのモデルを構築する。

第1章 既存研究の概説

本章の目的は、経営統合の組織マネジメントに関する既存研究の調査を行い、序章で示した問題意識に関する研究課題を設定することにある。

第1節 M&Aの成否に関わる既存研究

(1) M&Aが失敗する要因

M&Aは企業成長の手段として用いられる一つの手法であり、事業戦略を実現するために異なる企業組織を自社に取り込む行為である。そのプロセスは、大きく4つの段階に分けることが出来る。すなわち、①M&Aでどのようなビジネスの方向性を強化するのかという戦略の策定、②戦略の実現に合致する買収候補の選定、事業価値評価、③買収先との交渉、デューデリジェンス、買収価格・方法の決定、契約の締結といったM&Aの取引実施、④買収した企業を自社に取り込み、新しい体制を構築してシナジーを獲得するといった経営統合プロセスの実行である（図表1）。

図表1 M&Aのプロセス



出所：Deloitte Tohmatsu Consulting 資料より筆者が一部変更。

注：“SOLVING THE MERGER MYSTERY” と題して世界540社の調査報告として2000年10月に同社のホームページ上で公開されている資料。

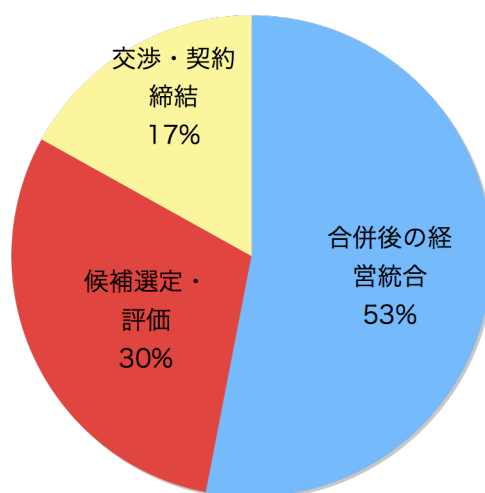
失敗の要因をプロセス順に考えていくと、M&Aの成約までのアプローチの段階においては、買収目的が共有出来ない、買収価格が折り合わない、またはそもそも買収に応じられないといった両社の利害関係の対立により交渉が決裂することがある。

次に、このM&Aの成約後の経営統合プロセスでは、人事給与制度、業務プロセス、企業風土あるいは組織文化、などと言った異なる組織を統合しなければならない。これら

の統合の実行プロセスでは、多くの利害調整を行う中で対立が生じる、または、社員の心理的な抵抗が生じることにより、統合プロジェクトに協力を得られず失敗に至るケースなどが考えられる。

これらのどのプロセスにおいて失敗するリスクが高いのかという点については、A. T. Kearneyが1998年から1999年にかけて世界各地で行った115の合併事例の調査⁶によると、これらの58%がM&Aの価値目標を達成出来ず、そのうち53%が合併後の経営統合における失敗であったという（図表 2）。この調査結果は、企業がM&Aを経営戦略の手段として選択する際に、経営統合の成功により多くの努力を払う必要がある事を示すものである。

図表 2 各段階での失敗リスク



出所：A.T.Kearney's Global PMI Survey.

(2) 経営統合と組織マネジメント

経営統合段階ではシナジー効果を得るために、それぞれの業務プロセスの価値を最大化するよう統合の構造設計を行うことが必要である。具体的には（図表 3）に示すように、各バリューチェーン⁷のそれぞれの事項について統合方法を検討する。

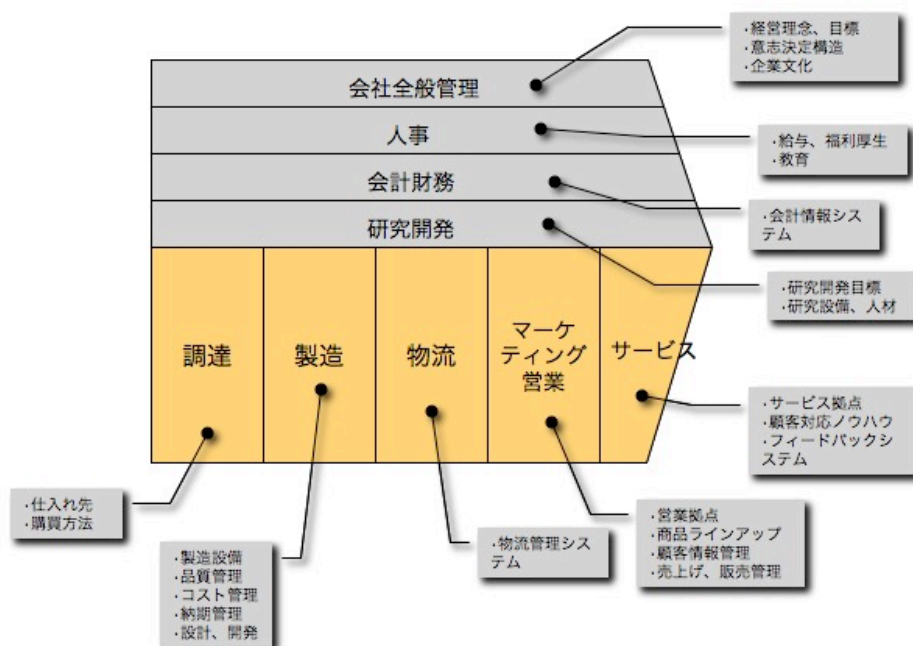
この統合プロセスにおける失敗要因としてDing [1994]は、①組織構造構築の失敗による指揮命令の混乱、②トップや重要な人材の退職による企業価値毀損、③組織文化融合の

⁶岩本 [2000] p.7. : A. T. Kearney' s Global PMI survey より引用。

⁷ Porter [1985]が示した考え方。事業の利益最大化のために、付加価値をそれぞれのプロセス（バリュー

失敗によるモチベーション低下、など組織に関わる問題を挙げている。また、Zaheer et al. [2003]は異なる組織文化の融合において対立が生じるが、特に既存組織のアイデンティティの強さが融合を難しくすることを指摘し、経営者は統合後の新たな組織文化の構築に注力するべきであると述べている。このような既存研究から、経営統合の成否は、組織のマネジメントの巧拙に大きく関係するものと捉えることが可能である。

図表 3 バリューチェーンごとの統合項目



出所：Porter [1985] を参考に筆者が作成。

このような組織マネジメントの問題を解決するためには、その問題の所在を明らかにするだけでは不十分であり、解決のための方法論を突き詰めていく必要があるといえる。すなわち、実際に経営統合においてどのような問題が発生し、これをどうマネジメントする必要があるのかと言った具体的な検討が必要である。このため、本研究では組織や個人の反応に注目し、組織行動論を参考にしながらより現実的な議論を行うこととする。このような組織マネジメントに関わる観点については、第3節において組織行動論の観点からさらに論ずることとする。

チェーン) に分解してこれらを最適化するモデルを提唱した。

(3) 中小企業が関わる M&A の特徴

序章に述べたように、大企業が中心として行われてきたM&Aであるが、近年は中小企業のM&Aが増加している。本研究では中小企業のケースを検討することから、大企業のM&Aとの違いや特徴について述べ、中小企業の経営統合においてどのような特徴や難しさがあるのかについて整理しておくこととする。

このような関連の調査として、2004年10月に大阪商工会議所が企業経営者に対して、M&Aの意識調査を行ったものがある⁸。まず、M&Aをどの程度理解しているかという質問に対して、よく理解していると答えたのは大企業が63.6%であったのに対して、中小企業は37.4%に留まった。また、M&Aについて「身売り」「乗っ取り」というようなマイナスイメージがあると答えた割合は、大企業が1.8%とほとんど無いのに対して、中小企業では18.1%であった。その反面、M&Aは有力な経営戦略手段であると答えたのは、大企業が89.1%であったのに対して、中小企業では76.4%であり、M&Aに対して比較的高い期待度を示していることもわかった。これらの調査結果から、M&Aに対する期待度が中小企業の中でも高まっているものの、まだそのような手段の活用に対しては大企業ほどには浸透していないことがわかる。中小企業におけるM&Aが活性化しはじめたのはここ数年であると言われており、まだ中小企業の経営者にとってM&Aに対する漠然とした期待があるものの、どのようにこれを活用していけばよいのか、また経営者自身がどのようにこれを実施していけばよいのかという知見の蓄積が大企業に比べて遅れているものと考えられる。

また、中小企業が関わるM&Aの失敗の原因について、中小企業専門のM&Aアドバイザーである日本M&Aセンターの三宅氏へのインタビューを行った⁹。三宅氏によると、M&Aの失敗は買収前の不十分な事前調査の他に、買収後の経営統合における問題として、新しい経営者が行う組織変革の失敗によることが多いという。特に買収された企業がオーナー企業の場合、前社長の経営スタイルが色濃く染みついている事が多く、経営者の交代は社員にとって抵抗が大きい。また、組織の役割が明確で日常の小さな意志決定や問題処理が分散化した組織のシステムの中で処理される大企業に対して、中小企業の多くは、日々の小さな意志決定やトラブルの処理、顧客へのセールスなどを経営者自らが行

⁸ 「M&Aに関する企業経営者のニーズ・意識調査」として調査結果の概要がホームページに公表されている。この調査は、大阪商工会議所会員の約3,000社の経営者宛にアンケートを実施したものであり、有効回答数は294社、このうち中小企業（社員300人以下）は239社であった。筆者は調査を実施した中小企業振興部、経営相談室M&A担当の上谷氏を訪問（2005年6月24日）し、調査結果についてディスカッションを行った。その際にM&Aの現状に関する意見と調査に関する詳細データを提供して頂いた。

⁹ 2005年5月2日に中小企業専門のM&Aアドバイザーである株式会社日本M&Aセンターの三宅卓副社長へのインタビューを実施。

うことが多い。このため、新しい経営者として送り込まれる人材には、このような日常の実務面での問題処理能力に加え、変革のリーダーとして強い意志決定能力とリーダーシップが要求される。このため、大企業が中小企業を買収する際に、大企業から送り込まれた経営者がこのような中小企業の経営スタイルを理解出来ずに失敗する例が見られるという。また、買い手が中小企業の場合、被買収企業を運営する人材が育っておらず、買い手企業の社長自らを買収される企業の経営者として時間と労力をかける必要がでてくる。しかし、本体側の経営を任せる代理人が社内にはいないことから経営者の派遣は難しいのが現実である。

欧米では経営統合を担う人材として、インテグレーション・マネジャーが一つの専門職として確立しており、組織統合の際にはこのような人材を外部から招へいしたり、社内にそのような専門の人材を育成している事が多いが、日本ではまだそのような人材市場が発達していない。経営統合では通常の経営管理とは異なる組織マネジメントやリスク管理と強いリーダーシップが必要であり、このようなスキルと経験を持った人材の育成と活躍が期待されている。

このように、中小企業でのM&Aの活用はまだ緒に就いたばかりであり、経営者がM&Aを実施するにあたってまだ知識やノウハウの面で蓄積が不十分であることや、M&Aを実施する人材育成の面で改善が必要であることが示唆された。従って、中小企業が実施した数少ないM&Aの中で成功事例をとりあげ、被買収企業の経営者となる者が行うべきマネジメントについて調査を行うことにより得られる知見は、中小企業のM&A浸透に対して意義ある示唆が得られるものと考えられる。

第2節 M&A 成功の定義とそのインディケータ

本研究において、M&Aの成功事例を取り上げ、その経営統合の組織マネジメントを研究対象とするが、M&Aの成否について評価が正しく行われないと、調査対象の事例が正しいものであったかどうかの判断はおぼつかない。本節では、M&Aの成功を定義し、調査対象の会社が行ったM&Aの成果を評価するためにどのような評価基準を用いるのかを整理しておく。

(1) M&A 成功の定義

M&Aという一つの経営戦略についてその成果は大いに関心を持つべき事項である。しかし、M&A戦略が結果として成功であったかどうかの判断はきわめて難しく、これまで

もその評価基準が曖昧で、過去に行われたM&Aの成功に関する実態調査もどのような基準で成功と判断したのかについて明確な考え方を示したものは無かった。

本研究では、M&Aが長期的な企業価値創造に寄与したかどうかで判断することとし、この企業価値創造に寄与するシナジー効果を評価の対象とする。シナジー効果とはAnsoff [1965]によると、企業が新しい製品—市場分野（事業分野）に進出する際の既存事業と新規事業の適合性に関わるものであり、企業が所有する複数事業間に何らかの共通関連性があるときに生じる効果とされている。M&Aにおいて言えば、買収企業と被買収企業の統合による共通関連性による効果といえる。中村 [1998] はM&Aの成否に直接関わるのは、シナジー効果を得るための変革プロセスのマネジメントによる相互関係の構築であると主張している。

シナジー効果を発揮していることを確認するためには、M&A後の売上げや利益の変化を確認することが最も容易な方法である。また、相互関係の構築によるシナジー効果は、企業活動におけるそれぞれのバリューチェーンにおいて発生するものと考えられることから、本研究ではそれらの個々の活動における価値創造についても着目する。

以下に財務指標による評価、および企業価値創造に着目した評価について述べる。

（２）財務指標によるインディケータ

一般的には事業の成果を表す売上高や、経常利益、ROA、ROEなどの財務指標によりM&Aを評価することが行われることが多い。この方法は、直接的で客観的な評価手法である。しかし、これらの指標を使った評価には十分な注意が必要である。なぜなら、財務データは過去の業績を示すものであり、将来の価値を表すものではない（将来を含めた事業価値を評価する方法としてDCF法¹⁰があるがこれは予測でしかない）。また、M&Aを実施した後に資産売却や人員整理、無理な業務効率化を行えば短期的には利益を向上させることは可能である。実際、M&Aを実施した後にその成果を外部に示すためにこのような利益操作が行われることは十分に考えられる。このため、財務指標の評価を行う場合には、ある程度の長期間その数値の推移がどのように変化しているのかトレンドを評価する必要があり、またその変化要因について十分な考察を行うことが必要である。また、上場企業の場合は株価による評価も客観的な指標として有効である。しかし、株価は事業の将来価値を反映しているという大局的な見方ができるものの、短期的なり

¹⁰事業から将来生み出されるキャッシュフローを現在価値に割り引いたものを合計して、これを事業の価値として評価する手法。

ターン要素である増配や、情報開示の程度などに大きく左右される場合があることを留意しておく必要がある。

(3) 企業価値源泉の評価によるインディケータ

長期的な企業価値創造を評価する手段としてインテグレーションプロセスにおいてどのような企業価値創造の源泉が作られているかに着目することである。この企業価値創造の源泉とは、2つの組織の統合が適切になされることで価値の相互移転がスムーズに進み、新たにシナジー価値を生み出すための源泉を指す。Gates [2003]はインテグレーションプロセスにおける各段階で、価値創造と価値毀損の両面に着目したモニタリングを行うことを提唱している(図表4)。価値創造の源泉として、資源の共有、スキルの移転、戦略的マネジメントの移転の3つをあげている。価値毀損としては、統合価値を毀損するリスク要因を挙げており、外部的な要因として顧客や競合相手の反応、内部的な要因として、統合初期にある社員の不安、人材流出、情報システムや意志決定の考え方の違いによる生産性の低下などがある。これら価値創造と価値毀損の両面でインテグレーションプロセスを評価することで、M&A成功、すなわち長期的な企業価値創造の十分条件を確認することは可能であり、一つの評価手法として有効なモデルであると考えられる。

以下の調査・研究では、経営統合の組織マネジメントに関するケース分析を行うが、これに先だって調査対象を本節で述べた財務、プロセスの両面で評価し、調査対象がM&A事例として成功したものかどうかを事前に評価しておくこととする。

図表 4 経営統合における価値創造の源泉、価値毀損のリスク

価値創造の源泉	
資源の共有	調達、開発、物流、販売など、バリューチェーンごとの資源共有（規模の経済、範囲の経済） 管理部門の統合による組織合理化 ブランド、営業権などの無形資産の共有
スキルの移転	マーケティングコンピタンスの共有 技術、ノウハウの共有
戦略的マネジメントの移転	マネジメントチームの移転による被買収側組織の経営能力向上
財務資源の移転	資金調達機会の享受（内部、外部）
価値毀損のリスク	
外部的要因の変化	信用、ブランドの変化による顧客、取引先関係喪失 競合他社のリアクションによる競争激化
内部的要因の変化	処遇の不確実性による社員の不安 組織文化の衝突による統合不全 ビジネスプロセスの違いによる統合の困難 人事・処遇の違いによるモチベーション低下 重要事項に関する意思決定の遅れによる機会損失（スピードの軽視）

出所：Gates [2003] の記述をもとに筆者が加筆整理。

第3節 組織マネジメントに関わるモデルの概説

前節においてM&Aの成功のためには組織の統合が適切になされ、両社の価値移転がスムーズに進むことが条件となることを述べた。経営統合を難しくしている原因は2つの組織が融合する段階で発生するコンフリクトや、将来の不確実性による社員の不安、人事などにおける疑心暗鬼によるモチベーションの低下によるものと考えられる。この経営統合がどのようにすればスムーズに行われるのかを考察するために、組織マネジメントに関係する組織行動論や既存のモデルについて概説する。

(1) 被買収企業の組織文化とその変革の手法

組織が融合する際にネックとなるもののひとつにお互いの組織文化の違いがある。企業の組織文化はその企業の置かれる環境の変化の度合いや、企業のトップの行動、伝統・歴史といったものにより形成され、そこで働く社員の行動や考え方はその組織文化に大きく影響を受けている。組織文化とは、金井 [1999]によると、「組織の大半の成員がもはや当然のことと思い、疑問視することの無くなった前提、仮定、発想法」と定義されている。また、不可視で解読が難しいものであるという。被買収企業の組織文化を安易に変えることは社員のモチベーションの低下、あるいは離職などといったリスクを増長させる。すなわちこのようなリスクを顕在化させることの無いよう、M&Aを行う際に買収先の組織文化の扱いに対しては細心の注意を払う必要がある。

しかし、前述したように、M&Aによるシナジー効果を最大化するためには、お互いの組織を深いレベルで統合し、意志決定プロセス、業務スタイル、経営目標などを共有することが必要になる。この際、行動様式や組織文化の変更は避けられないものであろう。たとえば、手続きや合意を重視する組織文化から個人の責任とスピードを重視する組織文化への変更といったものである。このような変化を組織行動論では組織変革と呼ぶが、金井 [1999]によると必ず「変革への抵抗」が生じるという。

このような抵抗が統合のプロセスを阻む事にならないよう、どのように克服すれば良いのかについて、Kotter [1979]は「抵抗への対策」として6つの方法を示している(図表 5)。この6つの方法のうち、「教育およびコミュニケーション」、「参加促進」、「促進とサポート」については共感的手法、「交渉と合意」、「操作および吸収」、「強制」については、取引的手法と筆者が分類した。共感的手法は時間や費用がかかるものであるが、組織の構成員に対する納得性が高く、内面的な成長を伴う面で望ましい方法である。これに対して、取引的手法はいわゆる政治的な方法ともいえ、短期間で効果を得られる可能性はあるが、その場で解決は出来ても後に禍根を残す可能性がある。ただし、買収会社の賃金改定、福利厚生削減などがやむを得ない場合に一時金を付与するなど、社員の理解を求めるために必要となる場合もあると考えられる。

経営統合の組織マネジメントにおいては、このような「共感的手法」あるいは「取引的手法」が使用されるものと考えられるが、これらのいずれの手法が有効性であるのかについて考察を行うものとする。

図表 5 変革への抵抗を克服する 6 つの方法

	方法	説明	注意点
共感的 手法	教育およびコミュニケーション	十分に事実を伝え、誤解を正すことで抵抗を抑える。一対一の議論、メモ、グループ発表、報告など。抵抗の原因が不十分なコミュニケーションの場合に効果がある。	時間および労力とそのメリットを考慮する。
	参加	反対する人々を決定プロセスに参加させる。意義のある意見を出させることで変革の質が高まる。	時間が多く消費される可能性がある。
	促進とサポート	新しいスキルの研修、休暇による調整など。社員のモチベーションを高める、心労を軽減するなどによる。	経費と時間がかかる。
取引的 手法	交渉と合意	価値のある何かを与えて抵抗を減らす。報酬、報奨などを与える。変革により損をする関係者に対して何らかのギブアンドテイクを考慮する。	代償が高く付く。交渉相手に付け入られる可能性がある。
	操作および吸収 (策略と懐柔)	事実を歪めて魅力的に見せる。望ましくない情報の公表を控える。相手に得な役回りを持たせて味方に引き込む(ただし、アドバイスを求めているわけではなく、花を持たせて抵抗者の面子を保つ)。	コストや時間はかからないが、相手が策略と悟れば大きな反感を買い逆効果になる。
	陰に陽に強制する	力により強制する。従わなければ給与カットや転勤をちらつかせる。業績評価に影響させるなど。	「操作および吸収」と同じ。

出所：Kotter [1979]の記載をもとに筆者が分類整理。

(2) 欧米企業における企業買収と経営統合

欧米における経営統合の代表例としてこれまで100社以上の事業を買収し、事業のグローバル化を進め、利益を大きく伸ばしてきたGEキャピタルの例を取り上げる。GEキャピタルにとって、M&Aは持続的な成長を可能とする競争力の源泉であると言ってよいであろう。GEキャピタルでは企業買収を実施する際に100日プランと呼ばれる短期間の統合プログラムを開発している。このモデルで注目されることは、100日間という期限を設けることで統合のスピードを高め、短期間で成果を挙げることを目標としていることである。

経営統合のスピードを重視することについては、いくつかの研究結果からもその重要性が支持されている（Angwin [2004], Epstein [2005], Gates [2003]）。すなわち、スピードを重視する理由は、短期的な財務成果を上げ、M&Aの実施に対するステークホルダーの支持を得ることにある。また、内部の組織に対しては、遅々として進まぬ変革や先行きに対する不透明感、不安感が数ヶ月も続くようであれば組織力が弱まり、M&Aの価値が失われると考えるからである。

さらに、欧米的企業買収の特徴として、レイオフ、事業リストラクチャリングなどの実施が挙げられており、これらはほとんどの買収において実施されるとされている（Ashkenas et al. [2001]）。これは、買収においてコスト削減を重要課題と位置づけ、これを実現するために、レイオフや事業リストラクチャリングを行うことが早期の成果を生むことになるからである。GEキャピタルでは、このような個人のキャリアに影響を及ぼす決断を行うに当たっては合併後数日中に速やかに発表し実施することとしている。

しかし、このようなスピードやリストラクチャリングが前提となった欧米的な企業買収の方法については、欧米的企業文化と日本的企業文化の違いについて考慮が必要である。一般的に、欧米では社員と会社の関係が契約関係であることが前提であり、仕事の目的、方法の変更は契約の変更という考え方が可能である。これに対して、終身雇用を前提とする主な日本企業では、会社と社員の関係は、帰属意識、忠誠心といったものが中心であり、仕事の内容、スキル、成果といった客観的事項に基づく契約関係と比べて、安易にその関係を変更することは難しい。このため、欧米に比べて日本企業では組織文化の変革には時間がかかる可能性がある。また、雇用の流動性が低い日本において、レイオフなど、キャリアに大きな変更を伴う変革については特に慎重に行う必要がある。

このように変革スピードの重視やレイオフ、事業リストラクチャリングの実施を前提とする欧米の合理的手法に対して、日本企業、特に中小企業ではどのような配慮が必要であるのか、本研究の課題として取り上げることとする。

第4節 研究課題の設定

前節までの既存研究の調査・検討結果より、M&Aを成功させるための組織マネジメントはどのように行うべきなのかという基本命題を念頭に置いて、下記に示す研究課題を設定する。

研究課題1（組織変革の抵抗の克服に関する分析と考察）

被買収企業の経営統合における組織マネジメントにおいて、組織変革の抵抗が大ききな問題となると考えられる。経営者の交代による社員の動揺、モチベーションの改善などに対して、どのようなマネジメントが適切か。また、「共感的手法」あるいは「取引的手法」のいずれの方法が有効であるのかについて考察する。

研究課題2（経営統合のスピードやリストラクチャリングに関する分析と考察）

欧米では経営統合のスピードを重視することやリストラクチャリングを実施することが一般的である。このような欧米的な考え方を日本の中小企業の企業買収にそのまま当てはめることが果たして有効であるのかどうかを考察する。

第2章 研究調査の方法

第1節 研究の方法

本研究では、M&Aを成功させるための経営統合の組織マネジメントモデルを提供することを最終目的とする。このようなモデルの構築には現場レベルでの深い考察が必要であるため、あらかじめ仮説を作り、アンケートなどにより検証する方法では問題の発見や事実の習得の面で有効な方法ではない。このため本研究では、組織マネジメントの成功事例を探し出し、これを詳細に調査し、抽出された問題点やそのマネジメント手法に対する考察をもとに理論構築を進めていく方法をとる。調査にあたってはM&Aの成功要因に関して半

構造化した仮説に基づいたインタビュー項目を準備し、ケースのストーリーを重視して、漸次構造的アプローチ¹¹を用いて柔軟に仮説を設定する。

第2節 調査対象の選定

本研究では中小企業のM&Aのケースを取り上げることとしている。なぜなら、中小企業のM&Aは近年急激に増加しているものの、まだ大企業に比べて案件数が少ないためその実態に関する知見が少なく研究対象として意義があること。また、規模の小さい中小企業ではトップリーダーが会社組織全体に深く関与しており、M&Aに関わる責任・リーダーシップの所在が明確であるため、M&Aを実施した際の組織の状況やその変化、ステークホルダーとの関係などが把握しやすいと考えたからである。

本研究では、三重県桑名市に所在する印刷会社である株式会社アサプリ(以下アサプリ)¹²が実施したM&Aの事例を取り上げる。この会社のM&Aを率いたアサプリ社長の松岡氏は株式公開を目指した事業規模拡大という明確な目的を持ち、自らがM&Aの買収先の会社社長としてフルタイムで従事して経営統合を進め、大変地道な努力の末経営統合を成功させている。すなわち、この松岡氏のリーダーシップやマネジメントスキルの高さが明確であり、同氏が持つ知見を形式知化し、その一般的な有効性について検証することで意義のある成果を得られると考えた。また、この事例を紹介元であるM&Aコンサルタントの三宅氏によると、買収側の社長が経営統合においてこれほどのコミットメントを行い、M&Aを高いレベルで成功させた事例はまれであるとのことである。

なお、同社はこれまで2件のM&Aを実施している。両事例とも同業他社の水平型のM&Aであり、1件目は後継者不足に悩む同業者を買収、2件目は債務超過により経営破たんした会社を買収しており、事業再生型のM&A事例である。本研究では買収から約3年が経過している1件目の事例を調査対象とする。

第3節 調査対象の会社概要

買収側企業であるアサプリはデザインから印刷まで一貫して品質とスピードを重視した印刷サービスを行い、地元桑名をベースに1978年の創業以来着実に成長し、現在では社員71名、売上高11億5,700万円を誇る優良企業である(図表6)。同社は2002年4月に名古屋

¹¹ 仮説を最初にすべて決めるのではなく、調査の進行段階でわかる事実に基づいて柔軟に構造化していく方法(佐藤 [2002])。

¹² M&Aセンター副社長の三宅氏より紹介を受けた。

屋市守山区にある同業の印刷会社である株式会社プリンターの株式を100%買い取る形で完全子会社として経営統合。さらに、2004年1月に破産した三重県安芸郡のオリエンタル印刷の所有不動産譲渡を受ける形で買収している。

買収対象会社である株式会社プリンター（図表 7）はアサプリと同様の印刷サービスを提供する会社で、名古屋市守山区に1971年に発足した。アサプリとのM&Aが実施された2001年4月前の時点で社員は約70名、売上は約11億円あり、特に優れた業績を上げていたわけではなかったがY氏による堅実な経営が行われていた。しかし、Y社長の後継者が育っておらず、Y氏はM&Aによる事業継続を模索していた。アサプリがDM、パンフなどの小ロット多品種の広告促販印刷物を得意としているのに対して、プリンターは折り込みチラシなど大量印刷が得意で商品撮影・印刷・加工までの一貫生産が可能な体制を整えている。このようなことから、アサプリにとってプリンターの買収により商品の取り扱い幅を広げることが期待出来る。

図表 6 株式会社アサプリの概要

所在地	三重県桑名市
設立	1978年7月
資本金	5,500万円
社員数	71名（パート・アルバイト含む）
事業内容	広告、ダイレクトメール、ポスターなどの印刷、広告媒体に関するデザインなど（小ロット多品種の印刷を得意とする）

図表 7 株式会社プリンターの概要

本社所在地	名古屋市守山区
設立	1971年10月
資本金	1,700万円
社員数	105名（パート・アルバイト含む）
事業内容	折り込みチラシの商品撮影、製造、印刷、加工、配送までの一環サービスの提供（大量印刷を得意とする）

第4節 調査方法の検討

（1）調査対象者の選定

調査対象者の選定に当たっては、M&Aを実施するまでの経緯および主要なプロセス、さらにはインテグレーションにかかわる組織の変化について調査することが可能な人選を行うこととする。これらの観点から、M&Aのインテグレーションにもっとも関与が深い松岡氏へのインタビューを実施した。

（2）インタビューの方法

インタビューに当たってあらかじめ質問事項をガイドラインとして準備しておく。ガイドラインの作成にあたっては、調査対象者が出来るだけ自由に発言出来るよう、オープンエンドの質問に心がけるとともに、当方の質問意図が伝わるように半構造化した質問項目を準備しておく。質問内容はリサーチクエスチョンに即したものとし、仮説の検証にあたって聞き漏らしがないよう内容をよく吟味しておく。実際のインタビューでは対話形式を取るため、ガイドラインの順序通りに質問出来るとは限らないため、インタビューの終了前にガイドラインの質問項目から聞き漏れがないか最終チェックを行う。

なお、現在松岡氏は3つの会社の社長を兼務し、多忙を極めている状況である。このため、インタビューは1回ですべて完了させることが必要であることを念頭に置いて準備を行う。インタビュー内容は松岡氏に了承を得た上で録音し、すべて文字に起こして発言者の意図が正しく表現されているかチェックをしてもらい、必要に応じて加筆修正することで正確性を確保した。

（3）インタビュー・ガイドライン

インタビュー調査を実施するに先立ち、インタビュー・ガイドラインを作成する。インタビュー・ガイドラインは、行われたM&Aの概要および第1章で設定した研究課題の内容を念頭に置いた質問事項とする。作成したガイドラインを添付1に示す。

第3章 調査対象のM&A成果の評価

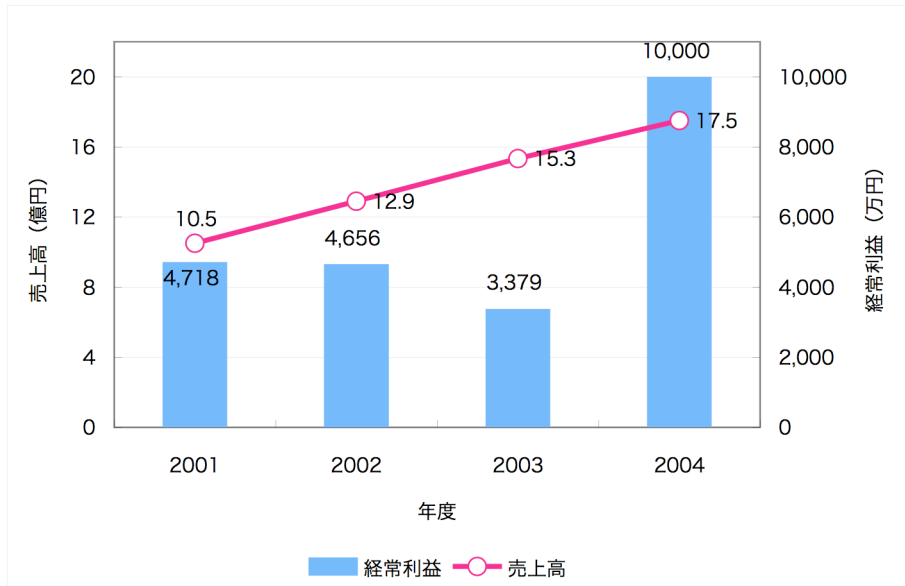
第1節 財務指標による評価

プリンターのM&A後の業績推移を（図表8）に示す。売上げは買収前の2001年度10.5億円であったが、その後着実に増加し、2004年度には17.5億円となっている。この4年間の売上高増収率平均は18.6%と高い伸びを示している。また、経常利益についても高い伸びを示しており、2001年度に4,710万円、売上高経常利益率が4.5%であったものが、2004年度には売上高が1億円、売上高経常利益率は5.7%まで伸びている。

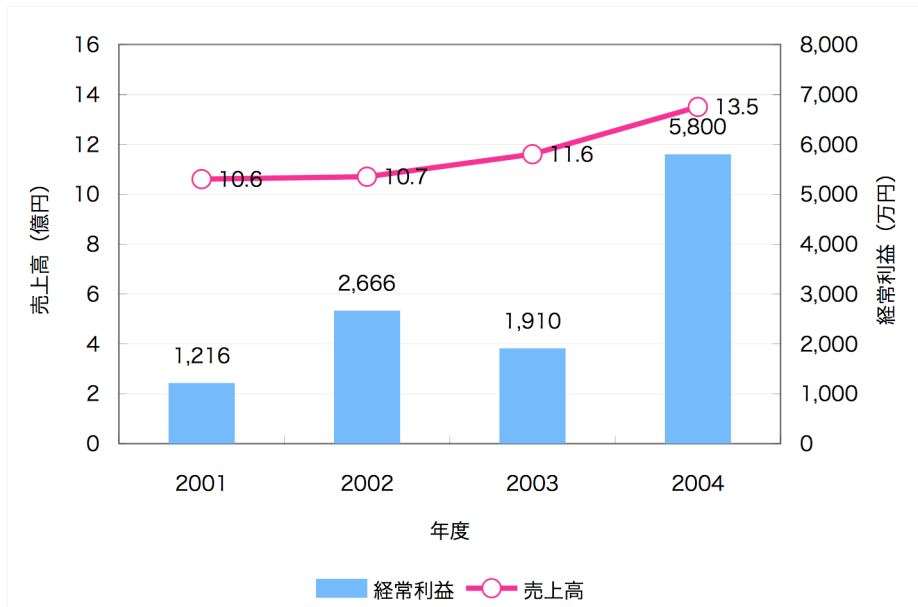
次に買収側のアサプリの業績推移を（図表9）に示す。アサプリの売上げについても順調な伸びを示しており、この4年間の売上高増収率の平均は8.6%と堅調である。また経常利益も高い伸びを示しており、2004年度には5,800万円となり、2001年度に1.1%であった売上高経常利益率が4.3%と伸びている。

このように、両社は売上高、利益の両面で順調な伸びを示しており、収益性が高まっていることがわかる。プリンターの売上高の増加した要因については、社員のモチベーション向上や、顧客サービスの向上による受注増加と考えられる。また利益率の向上については、工程管理システムの導入により輪転機などの設備利用効率が向上したことによる効果が大きい。さらに、アサプりとプリンターとの物流体制を強化しており、相互の設備の利用状況を最適管理し、さらなる効率化を進めている。これにより印刷物の取扱い種類が増えて営業の相互販売が可能となったことから、これによるシナジー効果が現れているものと考えられる。

図表 8 プリンターの売上高・経常利益推移



図表 9 アサプリの売上高・経常利益推移



第2節 価値創造の源泉および価値毀損のリスクによる評価

ここでは「価値創造の源泉」をどの程度作り出しているのか、および「価値毀損のリスク」を如何に抑え込んでいるかという観点で第1章において整理したフレームワーク

でこのM&Aの成果を評価する。これらの評価を（図表 10）にまとめる。これによると、それぞれのバリューチェーンなどにおいて、価値創造源泉が構築されていること、および価値毀損リスクのマネジメントが適切に行われ、M&A価値を毀損する顕著な要因は見られなかった。このことから本M&Aのケースが成功事例であると評価できる。下記にそれぞれの評価の詳細を述べる。

a. 資源の共有

バリューチェーンのプロセスにおいてどのような共有がなされているのかを評価する。

<開発・製造>

アサプリは少量多品種の印刷物を得意とし、デザイナーを抱えて顧客にきめ細かく対応する体制を持っている。また、プリンターはB2, B3が印刷可能な輪転機2台が24時間態勢で稼働しており、折り込みチラシなど大量かつ迅速な印刷に対応出来る。このため、営業の相互販売により商品開発・製造段階での強みを共有し、両社でお互いのサービス提供が可能となった。

<調達>

両社は多くの紙、インクなどの資材を購入しているが、これらの資材をグループ一括購入で集中購買できるため、原材料費が低下した。

<物流>

両社間で定期トラック便を運行し、それぞれの工場で印刷された商品を配送する体制を構築した。また、それぞれの会社の印刷機の空き状況を管理するシステムを導入したため、この物流体制の構築と相まって設備の利用効率を飛躍的に高めている。

<販売>

アサプリ、プリンターともM&A後の受注販売量が拡大している。これはそれぞれの強みとなる商品の相互販売が可能になったことにより、それぞれの地域において新規顧客の開拓が行われたことによる。

b. スキルの移転

移転されたスキルとしては、主にアサプリが培ってきた印刷の工程管理の最適化手法である。アサプリからプリンターへのスキルの移転は松岡氏が自ら行っている。松岡氏は印刷業において経験が長く、アサプリでの経営者であるとともに現場のプロでもある。このため、松岡氏が自ら現場を見て、そこにある問題点を指摘し、改善して

いる。また、アサプリーとプリンターの社員同士の交流の機会を設けており、このような機会に顧客の新規開拓、新技術導入などの成功事例などが共有されている。

c. 戦略的マネジメントの移転

戦略的マネジメントとは、将来の企業価値最大化のために戦略的に人・物・金といった資源に対する投資を行ったり、またこれらを最適に活用し、事業価値を最大化したりするマネジメントである。すなわち、創意工夫によるコスト削減といった効率化ではなく、将来の価値創造に向けた投資の意志決定が戦略的マネジメントにあたる。松岡氏は積極的な設備投資を行い、CTP(Computer to Plate)と呼ばれるデジタル印刷装置の導入や、工程管理システム、社員への日販売上げ配信システム（各社員の携帯電話への配信）などを導入した。さらに、企業が密集する名古屋市の中心地に新しい営業所を開設するといった戦略投資を行っている。

d. 財務資源の移転

アサプリーによるプリンターの買収は株式買収による100%子会社化であるが、財務は分離しており、各社間でのキャッシュ補助は行っていない。ただし、M&Aにより企業規模が大きくなったことや業績の改善により信用が増し、融資条件の改善により資金調達環境が改善された。

e. 外部的要因の変化

仕入れ先には取引の継続を表明し、M&Aを実施前と変えていない。価格交渉は厳しくしているが、フェアな取引（入金期日の厳守、一括発注等）を約束して仕入れ先からは高い支持を得ているという。また、松岡氏は、アサプリーがプリンターを買収した際に社名をそのまま残し、顧客からみたプリンターの会社イメージ、ブランドはそのまま継承した。これにより、顧客の混乱は最小限に抑えられたため、得意先の離脱は発生していない。

f. 内部的要因の変化

松岡氏は買収契約に一年間は社員を解雇することなく引き継ぎ、社員の報酬も前の会社のレベルをそのまま維持する事を明記した。また、M&Aを実施した直後に全社員と一人ずつ面談し、彼らの不満や不安を丁寧に聞くなど、社員の混乱を最小限に抑

えるためのマネジメントを実施した。これらにより、社員の大きな混乱は起こらなかった。

図表 10 M&A 後の価値創造の源泉および価値毀損のリスク

価値創造の源泉		
分類	創造された価値	
a. 資源 の共有	開発・製造	それぞれの強み（デザイン、撮影など）の共有、印刷設備の共有化
	調達	紙、インク、印刷機などの一括購入の実施
	物流	アサプリ、プリンター間の定期便トラックの運用
	販売	各社取扱商品の相互販売
b. スキルの移転	工程管理手法の移転、社員同士の良好事例情報交換の機会提供	
c. 戦略的マネジメントの移転	松岡氏の経営スキルの移転、デジタル化、名古屋営業所の設置への投資	
d. 財務資源の移転	基本的に会社間のキャッシュ移転なし。銀行融資などは信用力向上により拡大。	
価値毀損リスク		
分類	実施されたリスクマネジメント	
e. 外部的要因の変化	社名の温存、旧社長の相談役として雇用 利害関係者への配慮（仕入れ先、顧客との関係維持）	
f. 内部的要因の変化	解雇しないことの表明 社員との信頼性構築、モチベーション改善	

出所：筆者作成。

第4章 インタビュー調査結果の概要

本章ではインタビュー結果¹³、およびそのとき入手した資料に基づきアサプリの創業から現在までの概要、そしてアサプリアが実施したM&Aとその後の経営統合の組織マネジメントに関する概要を明らかにする。

第1節 M&A を実施するに至る経緯

(1) M&A 実施の目的

松岡氏は社長就任後、会社の株式を上場させることを一つの目標とした。その後も着実に売上げを伸ばして創業からおよそ20年たった2002年当時、売上げは10億円を達成した。しかし、当時新興市場の無い時代、上場の条件¹⁴としては5億円の利益が必要で、このためには売上げを100億円程度まで上げる必要があり到底及ばなかった。印刷業という業態が、地元密着型であり、これ以上のペースで急激に売上げを伸ばすことは難しい。松岡社長はこのままでは上場にはとても行き着かないと自覚し、近隣地域の同業者をM&Aにより買収し、業態拡大を目指すこととした。

売上げを倍にしようとしても、桑名を拠点にしている限り、意に添わないより遠いところ、無理な取引もしなければならなくなる。そのとき「最適経営環境の追求」と言うことを考えた。さらに工場増設と輪転機増設で4億円の設備投資を考えていたが、もしそうしていたら仕事が取れるわけでもなく倒産していただろう。

この「最適経営環境の追求」とは、地域密着型である印刷産業の特性を維持するために、きめ細かい顧客サービスを提供するためのビジネスモデルを構築することであるという¹⁵。このため、営業範囲を車で一時間以内に限定し、社内一貫生産を行い、小ロット品種の商業広告に特化することで、迅速かつ細やかな顧客サービスを提供するもの。松岡氏はこのような付加価値を提供しつつ、業容を拡大していくために数十キロ程度離れた同業者をM&Aにより吸収していくことを考えついたという。

¹³2005年5月24日(火)10時~11時30分、アサプリア営業本部(三重県桑名市)応接室にて松岡社長へのインタビューを実施。同時にアサプリア、オリエンタル社の執務室、工場内見学をさせて頂いた。

¹⁴ 株式公開に必要な条件として、たとえばJASDAQでは時価総額10億円以上、経常利益額が5億円以上であることを求めている。

今はいいが、10年後を考えるとアサプリが桑名だけにいるとジリ貧になっていく。そのために、50キロくらい離れた会社を買う。印刷業は地域密着業である。フェイスtoフェイスで原稿をもらいながら、打ち合わせをしてやっていく必要がある。インターネットがいくら進んでもニュアンスは伝わらない。この考え方から、有る程度の距離がある衛星都市の様に地域密着型の印刷会社をM&Aをして増やしていく考えが出てきた。

また、M&Aを実施することで、規模の経済を發揮し、紙やインクなど調達資材の一括購入によるコスト低減、工場間で印刷設備などを最適に運用することで利用率を高めるなど、シナジー効果を發揮させることを期待した。また、アサプリがもつ独自の工程管理システムなど効率の高いマネジメントシステムや、松岡氏が作ってきたモチベーションの高い組織文化を買収会社に移転することで経営を改善し、収益を上げることを目指した。このように松岡社長は、事業拡大、業績伸長とともに、最適経営環境の追求という明確な大義名分をもってM&Aという手段をとっている。M&Aを実施する際、このような明確な目的を持つことが、M&Aを成功させるために重要な要素となる。

(2) 買収先との交渉

松岡氏は前述したように、会社規模拡大のため同業者のM&A案件を探していたが、当時M&Aということが中小企業ではほとんど行われていない状況であったためなかなか相手が見つからなかった。そうしたことを周囲に常々話していたら、お互いの会社に入社していた取引業者がプリンターと言う会社を紹介してくれた。当時のプリンター社長であるY氏は、社長を引き継ぐ後継者が居らず悩んでいたという。松岡氏はその話を聞きすぐにプリンター社長に連絡を取ったところ、M&Aの検討を進めることに合意してもらうことが出来た。

M&Aを行うに当たって必ず実施しなければならないことがデューデリジェンス¹⁵である。バランスシートは特に問題はなかったが、どのようなリスクを抱えているかわからないまま買収することはできない。しかし、大企業のM&Aでは一般的なデューデリジェンスも、中小企業では難なく実施出来るものではない。個人経営に近い中小企業となると会社は社長の所有物同然であり、あまり細かな追求は相手の心情を害することにもな

¹⁵ 百五経済研究所 HRI REPORT 2004-9 のアサプリ紹介記事より引用。

¹⁶ デューデリジェンス：相手企業の状態を詳細に調査すること。このとき不良資産や土地の汚染、さまざまな契約などを洗い出して買収価格に反映するとともに、買収後に問題となる事項が無いか確認する行為。

りかねない。松岡氏は買収先社長との信頼関係の構築は重要であり、そのためにはまず相手を信用することだという。次の引用はそのことを述べたものである。

バランスシートは良くも悪くもない状態。M&Aコンサルタントの方、銀行や自分の親父と一緒に出向いてデューデリジェンスをやった。しかし、やっていくうちに相手の社長は怒り出した。「重箱の隅をつくのはやめてくれ、これ以上いっさい見せない。私を信頼してくれ。松岡社長とさしで話をさせてくれ」と。「私を信用してくれ、アサプリの足を引っ張るような会社ではない。信用してくれるなら売る」といわれた。

デューデリジェンスはこのような状況で実施することは出来なかったという。しかし、松岡氏はY社長を信用し、周囲には反対されたものの買収を決意した。会社を買うという大きな決断を行うとき、過度な期待感や単なる勢いに任せた決断は失敗を招くことになる。このため、経営者は時間と情報の無い中でこれらの心情を排除し、どこまで慎重になれるかが重要である。しかし、いくら慎重に考えても正しい判断は難しい。結局松岡氏はY社長と一対一で話して、信用に足る人物であるということから最終的に決断している。

銀行、コンサルタントの方にも「あんな失礼な人の会社はやめたほうが良い、信用できない」と反対された。周りには反対されたが自分はオーナーを信用して会社を買った。その結果、ふたを開けてみたらびっくりするほど内容の綺麗な会社だった。

当然売り手にとっても、会社売却が事業継続の唯一の手段であったとしても、Y氏のようにオーナーとして自分が築き上げた会社の資産と、これまで支えてくれた大切な社員をともに売る訳であり、これらを託すのに十分な相手でなければ売ることが出来ない。このような経営者の心理的な側面がM&Aを成約させる上での難しさである。

このような決断において最後に重要になるのは、やはり売り手と買い手の経営者の信頼関係が出来るかどうにかかっているのであろう。次の引用は松岡氏がM&Aの決断に当たっての心構えについて述べたものである。

M&Aでは相手を非常に慎重に精査して、決めるときは大胆に決断。買収した後の経営はまた慎重に実施することが必要。勢いだけでは失敗する。

企業買収を実施するにあたっては、少ない情報を元に、短時間で決断しなければならないため、一定のリスクを追うことは避けられない。このように、慎重さと大胆さの両面がなければ、企業買収という大きな決断を成し遂げ、これを成功させることは難しい。

(3) 中小企業の価値と買収形態

アサプリアがプリンターを買収したのは2002年4月。100%株式買い取りによる完全子会社化を行った。買収をどのような形で行うべきか、株を持ち合う共同出資、営業譲渡という部分買収の形もある。また、中小企業を買収する際にどのような姿勢で臨むことが望ましいのか。松岡氏は、自らのM&Aスタイルを「和風M&A」と呼んで次のように述べている。

私は和風M&Aというものをめざす。社名は残す。リストラはやらない。前のオーナーは残す。株式は100%持つ。責任はすべて持つという決意を示す事がなければM&Aは失敗する。業務提携は失敗する。かならず丸抱え。中小企業の価値は、社名、前のオーナーにそれぞれ半分ずつある。前のオーナーを追い出すのはとんでもない間違い。私は買った会社は絶対に売らない。買収先には買収先の強みがある。そこは伸ばす。弱みは緩和する。

この発言は松岡氏のM&Aに対する考え方が強く出ている部分である。松岡氏が「和風M&A」と定義する方法では、買収した会社の価値を最大限温存し、これを最適化して価値を高める方法である。松岡氏は、欧米のM&Aでは、買収した企業はレイオフも含めたあらゆるリストラクチャリングを実施して、その価値の存在している部分のみ切り出して活用するというやり方の対極として、この「和風M&A」という言い方をしている。

すなわち、買収した企業を経営戦略上必要な事業の部品のように扱う考え方ではなく、社員や経営者も含めた一つの有機的な集合体にとらえ、この集合体の価値を維持するために、急激なリストラクチャリングを実施せず、これを極力温存する。レイオフに関しては、そもそも余剰人員をほとんど抱えていない中小企業であることを考えると、大企業と同様にレイオフを行うことは企業価値をその分低減させてしまうことに繋がる危険性あり、無理に実施することは得策ではない。

また、松岡氏は被買収企業の株を100%保有すべきという所有権のあり方について言及している。もともとオーナー企業として成長してきた中小企業において、所有権と経営権は一体であるため、経営権を取る場合は所有権も完全に移行させることに整合性が

あるとともに、新たなオーナーとして相手の会社の弱みを含めて自らが責任を持つという覚悟や心構えが必要と主張する。すなわち、前オーナーと所有権を共有していると、買収後に前オーナーの経営実績により発生する様々な困難、トラブルが発生した場合などにおいてどうしても自らの責任を前のオーナーに転嫁してしまい、問題が解決されずに失敗してしまう。

松岡氏はインタビューの中で中小企業の価値は社名と社長に半々あると述べている。これは、社名を変えることや社長を会社から追い出すことにより、取引先との関係が途絶えたり、社員の帰属意識が低下したりすることを懸念したものである。Y氏は会社の売却に当たって、社員の権利を重視し、1年間の給与据え置きと社員の解雇を行わないことを売却の条件とした。松岡氏はこの条件を受け入れただけでなく、プリンターの社名はそのまま残し、さらにY氏を相談役として在留させている。

第2節 経営統合の概要

(1) M&A に対する社員の動揺

M&Aが成立した後、松岡氏が自らプリンターの社長として就任し、アサプリの仕事をナンバー2に任せてプリンターの経営統合に集中的に取り組んだ。最初松岡氏がプリンターの社長に就任したとき、社員は突然の買収に動揺した。買収された側の会社の社員は、先行きの不透明感や不安感に加え、自分たちは売られた、今まで信頼してきた社長に裏切られた、といった疑心暗鬼な気持ちになり、買収を行った経営者をなかなか受け入れようとしなかった。この社員の心理にかかわるマネジメントを軽視するとモチベーションの低下により業務品質が低下するだけでなく、社員の離職などが起こり、被買収企業の価値が大きく損なわれるという結果になりかねない。このような問題に対して、松岡氏は社員と信頼関係の構築に励み、この課題を何とか乗り越えている。以下の引用はそのことを示す発言である。

プリンターに行って2年間かけて社員との信頼関係を築いた。これはノウハウではない。相手を信頼しないと相手は信頼してくれない。

はじめていったとき社長机をもらった。重要書類がたくさんはいつているが机に鍵がかからない事に気づいた。「なんやこれ、壊れとるやないか、鍵もかからへんのか」とおもったが、そのとき「これはいかん」とおもった。周りの人を信用していないと気づいた。周りの人は見ている。この会社の社長は自分だ。社員を信頼しなければ自分を信用してもらえない。

このように松岡氏は信頼関係をつくる第一歩は自らが相手を信頼することから始まるということに気づいている。これをきっかけに、松岡氏は社員に視線を合わせて積極的に語りかけ、社員の気持ち、考えをくみ取るためにコミュニケーションを図ることに力を注いだ。しかし、挨拶をしてもあまり反応がないほど疑心暗鬼な気持ちで心を閉じている社員とのオープンなコミュニケーションは難しい。このため、まずは個人面談を実施して話しやすい状況を作り、傾聴の姿勢を取り、社員にある不満や不信感を一つずつ聞くことから始めた。

プリンターに行って最初に社員全員と面談をやった。ひとり30分~1時間くらい。そしたらみんな会社や同僚に対して誹謗中傷ばかり言う。自分は正しい。自分はこんなにがんばっているのに周りが悪いという。セクショナリズムが蔓延。しかし、私が話を聞くと半分は収まる。話を聞いてもらってうれしかったのだろう。今まで頼りにされているという実感が無かった。それで今度の社長は話を聞いてくれるいい人だと…。しかし、工場で交代勤務をやっている印刷機のベテラン職人さんは、なかなか私を信用してくれなかった。いままでずっと裏切られてきた。そういう人に毎回面談して、売上げも伸びて、ボーナスも伸びてくる。だんだん納得してくると信用してもええなあ、ということになってくる。2年くらいかかったが、人のことでは本当に苦労した。

このように、面談を実施したところ社員からは多くの不満が聞かれたという。以前の社長はあまり社員とコミュニケーションをとらなかったため、社員は不満を多く抱えるとともに、自らの成果を認めてもらえないという失望感のようなものが蔓延していた。

松岡氏は面談で出された問題点を書き出し、これを一つずつ改善していった。社員は自分の意見を聞いてもらえることがわかり、自分の役割や存在価値を再認識することで、少しずつモチベーションが高まっていった。このように社員に対して同調的な態度で接し、業務面で成果を挙げる社長としての有能性を発揮したことで、徐々に社員からの信頼を得ることが出来た。また、松岡氏は社員に対して次のような行動を取った。

毎週トイレ掃除をやっている。素手で。あの社長はパフォーマンスと言われるがらがう。トイレ掃除をやって自分から挨拶をする。向こうもだんだん挨拶をするようになってくる。人が良くなると会社の業績もどんどん良くなっていく。

社長が自らトイレ掃除をやるというかなり極端な行動であるが、自らのプライドを捨て、規範を示すことで、会社をよくするためには何でもやるという覚悟を社員に示す強烈なアピールになったものと思われる。そうしているうちに、最初は目を合わすこともなく、挨拶も交わすことをしなかった社員がだんだんと挨拶をするようになった。

このように、松岡氏は信頼関係を構築するために大変な労力を費やしたが、根気強く信頼関係を構築することで組織の風通しを良くした。これにより、プリンターの社員の意識は向上し、会社の雰囲気は見違えるように良くなったという。

(2) 心の経営（やる気を引き出す）

社員との信頼関係の構築と共に課題となったのが、社員のやる気を引き出すことであった。買収したプリンターの業績を高めるためには、社員の心を一つにして、目標に向かって努力していくモチベーション（動機付け）が必要である。しかし、買収した当初のプリンター社員は仕事に対する十分なモチベーションがなかった。これについて松岡氏は以下のように述べている。

自分たちの生きがい、役割、社会的責任だとか、仕事に大義名分がない。ただ来て集まって、時間内に仕事をして帰っていく。明確な目的がない。このため、経営理念を成文化して全員に浸透させることから始めた。その後社員は徐々に変わり、印刷を通じてお客様に貢献するという目的意識ができあがってきて、売上げも上がってきた。

このように、経営理念を作り、これを社員に浸透させたことにより、社員の目的意識のベクトルが統一され、多少の困難があっても乗り越える気概を持つことが出来た。また、印刷を通じて顧客に貢献するという目的意識の共有は、これまで内向きになっていた社員の意識を外に向け、社員自らの貢献をかき立てることになった。次はそれを示すエピソードである。

ある取引先社長の話。お客さんが商品を取りに来たら、前は、社員がお客さんに商品が置いてある場所を指さしているだけだった。しかし、今はお客様が来たら「どうもいらっしゃいませ、どうぞここにおかけください、車の鍵を貸して下さい、商品を積んでおきますから。」という対応が出来る。最後には「ありがとうございました。」と深くお礼を言い、お客さんの車を見送った。同じ社員がここまで変わった。本人が

納得しているかどうかと言うこと、自分たちの会社かどうかということ。やらされているのではなく、自分たちに何が出来るのかという気持ちに変わるとできる。明確な目標、何が重要か、という経営理念、フィロソフィーが大切。中にいる人は全然変わっていない。これを「心の経営」とよぶ。人間の心という大変不安定な要素。機械とちがって心はお金では買えない。こいつにメスを入れないと中小企業は良くならない。どうしたらやる気がでるのか、何のために働くのかということを徹底的に言う。伝道師みたいなもの。それが私の仕事。

これによると、社員のモチベーションは、自分の役割を認識し、会社に対して貢献できる存在であることを自覚することで高まっていくことがわかる。

(3) 儲かる仕組みを作る

従業員との信頼関係構築やモチベーション向上といった人のマネジメントだけでなく、本業での成果を出すための儲かる仕組みをつくる必要がある。松岡氏はこれらを車の両輪にたとえ、どちらか一方が欠けても事業は成長しないと述べている。松岡氏がアサプリを20年で年商10億まで引き上げた実績をもついわゆる印刷業のプロであり、現場も熟知している。ここで培った儲かる仕組みをプリンターに導入することで業績の改善が期待出来る。松岡氏は、現場を見て回り、プリンターの業務のやり方にある問題点を改善していった。例えば、デザインから印刷、出荷という工程管理はそれぞれの担当者が口頭で連絡を取り合って、あうんの呼吸で保たれているような状態で効率に問題があった。これに対して、松岡氏はアサプリで自社開発した工程管理システムを早速プリンターに導入した。また、儲かる仕組みの一つとして、社員に明確な目標を与えるとともに、タイムリーに業績を従業員に知らせる仕組みを取り入れた。このような儲かる仕組みの導入により、プリンターの業績は目に見えて向上した。

聞いたものを全部書き出してカテゴライズした。商品、組織、戦略など。それぞれの問題を一個ずつ改善してきた。現場に行ったら問題が見えてくる。プリンターでは常識でもアサプリでは非常識なこともあった。逆にプリンターが勝っているところもあった。そういうところはこちらにも吸収した。いわゆるシナジー効果に繋がる。一個一個直して行くうちに見違えるほど良くなってきた。

当然人だけでなく、儲かる仕組みも大切。工程管理システムなど。それまで売上げは翌月中旬までわからなかったが、毎日売上げを社員の携帯電話へメールで配信でき

るようにした。全社員、パートまで周知。売り上げ目標をパートの女性までが心配するようになった。こういう社風、自分たちが会社をよくするためにどこに向かっていけばよいのか、ここに向かっていくという明確な目標のベクトルを明確にして、全社員がそこに向かってやるという流れが出来てくると業績に表れてくる。売上は3年間で70%上昇した（10億から17億へ）。

このように、事業パフォーマンスの改善を社員の目に見える形で知らせることは、社員に対してM&Aの意義を知らせると共に、モチベーションを高めるために大きな役割を果たす。また、社員の目に付くところに、業務で成果を挙げた社員の写真と成果が貼り出されていた。成果を挙げた社員に対してマネジメント層がこれをきちんと認めることが社員のモチベーションを高める効果を持つ。

（4）同業者の反発、取引先との関係

M&Aを実施すると、合併による規模の拡大により競争のルールが変わり、周囲の同業者の経営に大きな影響を与えることがある。特に、印刷業という地域密着型の産業の場合は、各社のテリトリーが確立されており、これをいたずらに乱すと同業者からの反発を受けることになる。競争社会の中で、周囲への配慮という一見矛盾した考え方であるが、地域の印刷業界との軋轢を作らないフェアプレーを心がけることが必要となる。また、取引先であるインク、紙などの仕入れ先との関係も、安易にこれを変更するのではなく、関係を継続した上で、厳しい価格交渉をしつつも、支払いはきっちりして、売上げを伸ばすことで取引先への受注を増やすという、Win-Win関係の構築をつくることでお互いが得をする関係をもつ。このような厳しさの中で、取引先も成長して双方の利益となる。

相手の立場に立ったときどうかという配慮が重要になる。特に閉鎖的な業界で、仕事量も減ってきているので、M&Aをやると大変な騒ぎになる。誰一人悲しむ人があってはいけないという考え方。良いことをやっていれば悪くなるはずがなく必ず良くなる。相手の立場に立ち、相手を思いやる心（利他の心）があれば、いったんは損をしたような気になるが、長い目で見れば必ず自分のところへ帰ってくる。

(5) M&A を担う人材と志

松岡氏は、M&Aは格好のよい横文字の戦略ではなく、ローテクで泥臭い仕事と述べている。これまで述べてきたように、松岡氏はM&Aを実施した後、新しい社長としてフルタイムで買収した会社の改善にあたり、社員や周囲の関係者を巻き込んだ大変な作業を経て経営統合が成し遂げられるものである。これを乗り越えるためには、強い精神力と体力が必要であり、高い志、大義名分がなければ継続しない。

かっこいい横文字の戦略ではない。とんでもない、大変な作業、まったく泥臭いローテクな地べたをはうような仕事。中小企業の場合は社長がみずから入ってやるしかない。誰か部下だけを派遣してということでは大変な作業だから立ちゆかない。対等なM&Aをやっ払いこうと思うと大変な作業になる。安く買いたたいて得をしたいと考えている人がM&Aをやると必ず失敗する。印刷業は衰退産業、いろんな問題がある。これを何とかしていこうという志がないとだめ。

第5章 調査結果の考察とモデリング

本章では調査から得られたケースを考察することにより、研究課題に対する考察を行うとともに、経営統合段階で発生した問題点から、これに対する組織マネジメントのフレームワークの構築（モデリング）を行う。

第1節 組織変革の抵抗の克服に関する考察

経営統合という組織にとって大きなパラダイムシフトは組織変革の一つとして捉えることが可能である。今回のケースの場合、経営統合を妨げるもの、すなわち組織変革の抵抗の要素となったのが、①M&A実施後の動揺、②新しい経営者に対する疑心暗鬼、③業務に対するモチベーション・目的意識の低さ、などである。これらの要素を改善するために、松岡氏がとった組織マネジメントは、社員との一対一の対話を重視して、社員が抱える問題意識を理解し、これらを自らの行動に反映して確実な業務改善成果を出すことで社員との信頼関係を構築した。また、明確な企業理念を作ってこれを社員に広めることで、社員の業務に対する大義名分・目的を与え、社員個々人の役割をとその成果を認識させることでモチベーションを高めていった。

このような方法は、Kotterが示した6つの手法のうち、「教育およびコミュニケーション」、「参加」、「促進とサポート」に当てはまるものであり、いわゆる「共感的手法」に属す

る手法である。これに対する「取引的手法」は使われなかった。これは、松岡氏が自らの手法を「心の経営」と呼ぶように、社員の行動を司る内面の心理に着目し、これを正しい方向に導くことで組織の行動のベクトルをそろえていくものである。このような共感的手法は時間がかかり、リーダーには多大な労力を求めるものである反面、ひとたび組織の意識が変革に向かいはじめると、揺るぎない結束により目的達成に向けた活力を手にする事が出来る。この結果、松岡氏は社員の全面的な協力を基に経営統合を推し進めてM&Aを成功させることが出来たとと言える。

第2節 経営統合のスピードやリストラクチャリングに関する考察

欧米の企業買収においては経営統合のスピードの重視や、リストラクチャリングの実施が一般的である。これに対して、松岡氏は自らの手法を「和風M&A」と呼び、社員を解雇することなく全員引き継ぎ、社名を変えずに前の社長にも何らかの形で社内に残ってもらう。また、前節にて述べた「心の経営」という社員の内面的変革に時間をかける方法をとっている。このことから、これは欧米的手法とは一線を画すものである。この和風M&Aと呼ぶ手法は、効率化やコスト削減を短期的に実現するのではなく、仮に買収時点で効率に問題がある組織であっても、個々人の意識を変えていくことで組織のパフォーマンスを最大限に引き出していく考え方である。

日本でも買収時によく行われるリストラクチャリングの方法として、買収後にいったん従業員を解雇し、必要な人材、有能な人材を選別して再雇用するという方法がとられることがある。しかし、実際は必要性や有能さにより人材を選別することは難しく、有能な人材が辞めてしまうことが避けられないことから、かえって事業価値を毀損するリスクが高い。また、新しい経営者に対する社員の反発を強め、後の事業運営に支障を来すことにもなりかねない。このようなリストラクチャリングを適用することの問題点については、別途検証が必要であるが、これに対する松岡氏の手法は欧米的な手法に比べて時間はかかるものの、買収した企業の価値資源をそのまま温存出来ることや、日本では特に重視される雇用の継続性を保つことが可能であることから合理性があるものと言える。

第3節 行うべき組織マネジメントのモデリング

本節では、今回の調査結果を参考にして経営統合において行うべき組織マネジメントについて総括し、モデル化することで一般化を行う。

(1) 社員の動揺を抑える

買収を実施した際、最初に経営者が実施すべき事は社員の動揺を抑えることである。動揺は、突然の出来事に対する驚き、自らの処遇の心配、新しい経営者に対する警戒心を抱くことにより発生する。このような動揺は速やかに収束させなければ、モチベーションの著しい低下を引き起こし、さらには社員の不安が疑心暗鬼を生み、最悪の場合多くの社員の辞職といった結果に繋がりがねない。(図表 11)に動揺を起こす理由とその対応を4つにまとめた。それぞれの概要は以下の通りである。

1つ目は、「突然知らされる事への驚き」である。M&Aの実施は情報管理上その決定まで社員には知らされないのが一般的である。このため、社員は会社が売却されることを突然知ることになり、大きなショックを受け、動揺する。このため、社員に知らせる際(ディスクロージャー)には細心の注意が必要で、M&Aの目的、理由、意義をきちんと説明することによりポジティブ面を強調しなければならない。また、その説明のタイミングは、合併が正式に決まる契約締結後速やかに行うことが必要である。

2つ目の「旧社長への不信」は、会社を売却するという事に対する旧社長への不信感である。特に、中小企業での社員と社長の関係は深く、半ば家族的な関係であると言っても良い。このような関係を突然解消することに対して不信感を持つ事になるのは致し方無いが、M&Aが会社のために最良の選択であること(すなわち売らなければ会社の清算となり雇用が継続出来なくなるなど)を旧社長と共に説明することが必要である。

3つ目の「新しい社長への警戒」については、突然現れた新社長がどのような人物なのか、会社をどうするつもりなのか、などと言った不安である。これについては、次節の信頼関係の構築に繋がるが、すぐにやらなければならないことは、社員を尊重する姿勢、敵意のないことを示し、買収の目的や経営理念を社員に知らせることである。また、旧社長との友好的な関係を社員に見せることも重要で、これにより社員は新しい社長が敵対的ではないという理解が可能となる。

最後に4つ目の「処遇に対する不安」は、異なる会社を買収されたことにより、社員の職位、給料、さらには雇用がどのようになるのか等に関する不安である。これについては、早い段階でそれらの方向性を示すことである。また、雇用継続は重要な問題で、中小企業はノウハウなどが人に帰属し、これが企業価値になっている場合が多いことから解雇には慎重になるべきであり、極力これを維持することが望ましい。

図表 11 M&A 後の社員の動揺の理由と対応

	動 揺 の 理 由	対 応
突然知らされる事への驚き	M&A 検討段階では社員に知らされない。突然知ったときの驚き。	なぜ M&A に至ったのか、目的、理由、意義を説明する。開示のタイミングや言い方も重要。
旧社長への不信	面倒を見てもらい、信用してきた社長が自らの会社を売却することへの不信感。	旧社長と共に、M&A が会社にとって取るべき最良の選択であることを説明する。
新しい社長への警戒	どのような人物なのか、どのような考えで会社を買うのか、自分たちの味方かどうか。	社員を尊重する姿勢、買収の目的や経営理念を知らせる。旧社長との友好的関係を示す。
処遇に対する不安	自分の職位、給料、さらに雇用はどうなるのか。	早い段階で処遇について明示する。雇用を極力維持する。

出所：筆者作成。

(2) 利害関係者との関係を維持する

M&Aにより企業が買収されると、事業継続に問題があったのではないか、取扱商品が継続して提供されなくなるのではないか、などといった憶測が広まることにより、仕入先や顧客といった利害関係者へ動揺が広がる事がある。この場合、これまでの信頼関係、ブランド価値などが毀損する可能性があり、取引を停止するという利害関係者も出てくる可能性がある。

このため、M&Aの実施後、新しい経営者は被買収企業における利害関係者との取引の根拠となっている事業価値、すなわち強みが何かを速やかに見極め、これを安易に変えないことを利害関係者に伝える必要がある。例えば事業価値とは、信用、ブランド、商品・サービスの提供などである。松岡氏は中小企業の価値は社長と社名に半分ずつあると述べている。この指摘から考えると、中小企業の多くにおいて取引先との関係はこれまで積み重ねてきた信用で成り立っているととってもよく、社名を変えない、旧社長を残留させるという松岡氏の判断は合理性があるといえる。

(3) 社員との信頼関係を築く

社員の動揺を抑えた後にやるべき事は、社員との信頼関係を築くことである。なぜなら、経営統合によるシナジー効果を発揮するために必要な変革のリーダーシップを取るためには、社員との信頼関係の構築が基礎になるからである。

松岡氏はこのM&Aにおいて、人の問題では非常に苦労したと述べている。これは、M&Aを実施したあとの組織変革に対する抵抗によるものであったが、松岡氏がこれに対して信頼関係の構築により乗り越えた。この信頼関係の構築には時間がかかり、根気の要る仕事である。なぜならば、信頼関係は日々社員と接する際に自らが示す行動によって徐々に構築されていくからである。この行動はHollander [1974]が示した「信頼蓄積理論」により説明が可能である¹⁷。この理論は信頼性蓄積には「有能性発揮」と「同調的行動」の証拠の積み重ねにより信頼性が蓄積されていくというものである。これに従い、松岡氏がこの信頼関係構築にあたって行ったことを要約すると以下の2つになる。

一つ目の有能性発揮は、自らのマネジメントにより成果を挙げて有能性を示すことである。松岡氏は、買収会社に常駐して業務プロセスの改善に全力で当たった。この結果、被買収企業の売上げを伸ばし、社員への報酬に繋がる成果を挙げたことにより、最も難しかったベテラン社員の信頼を得た。すなわち、組織の課題達成に貢献しうる人物であることを示すことができれば、その存在価値が高く評価され、信頼に繋がる。

二つ目は組織集団への同調性の発揮である。リーダーである者がいきなりその組織の集団規範に反する行動を取れば、反発を招いて影響力が損なわれる。松岡氏は、現場の掃除やトイレ掃除まで自らやると述べたが、この行動は松岡氏が買収先の会社と同化し、自ら犠牲を払う覚悟があること、利己を捨て、利他的に行動出来ることを強く印象付けた。社員に対して、指導者として信頼しうる人物であり、高い責任感と使命感をもって会社の経営をやり抜く人物であることを社員に対して示した。

このような2つの行動により変革の礎石となる社員との信頼関係を作り上げる必要がある。

¹⁷ 信頼性構築に関する理論については、金井 [1991], pp. 51-85 におけるリーダーシップ論の説明が参考となる。

(4) 社員のモチベーションを高める

経営統合を実施し、被買収企業の業務プロセスを改善し、シナジー効果を挙げていくためには、社員の仕事に対するモチベーション（動機付け）を高めることが必要になる。Herzberg et al. [1959]によれば¹⁸、マネジャーが社員の仕事上の不満を取り除いて、部下との関係が平和になって信頼関係をもってもそれ自体は仕事のモチベーションにはならないと述べている。そして、モチベーションを高めるためには、仕事を通して達成、責任、成長、報奨などを与える必要があると提唱している。松岡氏は社員のモチベーションを高めるために、経営統合のプロセスに社員を積極的に参加させる機会を与えた。まず、経営統合後の業績目標を策定し、これを社員に共有させた上で、タイムリーに業績を知らせるシステムを導入した。これにより、社員は経営統合による成果を実感することが出来るようになる。また、新しいシステムや設備の導入に当たっては、担当者に責任を与える。このように、統合プロセスで社員を活用し、成果を共有することで社員のモチベーションを高めることが可能となる。

(5) 革新的変革の実行

経営者は買収会社の社員との信頼関係を構築することで、社員に対する強い影響力を持つことが出来るようになる。この段階になると経営者はリーダーシップを発揮し、経営統合にかかる変革的な活動に集中出来るようになる。この革新的変革とは、より高いレベルのシナジー効果を発揮するための変革として、新しい革新的プロジェクトの実行、大幅な業務効率化、組織構造の再編などである。これらの実行において、社員との信頼関係により、協力を得て、社員をプロジェクトに参加させることが可能となる。

ここでの主張は、M&Aを行った後、すぐにこのような革新的変革に着手することは得策ではないということである。すなわち、組織の緊張を和らげ、信頼関係の構築がなされていないまま革新的変革を実施すれば、社員は変革に抵抗し、思うように統合成果を得ることが難しくなるということである。これは、欧米での先行研究で示されたように構造変革は統合後速やかに実施・完了させ、価値創造の時間的な遅れを取らせないことが重要とする事と異なる主張である。

¹⁸ 金井 [1999], pp. 48-51 に引用されている説明がわかりやすい。

結章 中心的主張と含意

第1節 本研究の要約

本研究では、経営者の移転を伴う買収のケースとして、ある中小企業が実施した経営統合を調査し、被買収企業の社長が行ったマネジメントを詳細に分析した。この結果、経営統合の事業システム構築の重要性は当然の事ながら、経営統合を成功させるキーマンとして、組織のマネジメント、すなわち被買収企業の社員の心のマネジメントが非常に重要である事がわかった。買収当初は強く反発していた社員が、新しい社長と信頼関係を少しずつ築きながら、経営統合を自分の問題として協力的に変わっていく様子は、組織変革の好事例として大変興味深いものであった。

これによると、M&Aを実施した後、社員は大きく動揺するとともに、新しい経営者が実施しようとする経営統合に対して必ずしも協力的ではない場合がある事を予測しておかなければならない。このため、欧米の研究に見られたように経営統合のプロセスをなるべく早く済ませるべきという主張はそのまま実行することは難しく、まず経営者は社員との信頼関係を構築し、経営統合に対するモチベーションを高めるという組織マネジメントに注力する事が必要となる。このような組織マネジメントの重要性に対する指摘はこれまでの研究では主張されて来なかったもので、本研究の中心的主張である。

また、本論文では、このケースから得られた組織マネジメントの方法論を、組織行動論を参考にして可能な限り一般化することを試みた。すなわち、行うべき組織マネジメントとして5つの事項を取り上げた。これについて簡単に要約すると、①新しい経営者はM&Aの実施による社員の動揺を速やかに収束させること。これを怠ると、社員の不安・不信が増大し、重要な社員の離職などに繋がるおそれがある。②これと同時に、外部の利害関係者である取引先、顧客との関係維持を維持すること。③次に経営者は有能性と同調性を発揮し、社員との信頼関係を構築する。この信頼関係の構築が行われると、経営者のリーダーシップの発揮の素地が出来たものとなり、初めて社員と共に経営統合のプロセスに集中出来ることになる。④さらに、この統合成果を社員と共有することでモチベーションが高める。⑤社員の協力が得られる状況と判断されたら、さらなるシナジー効果を得るためのより大きな構造的変革に着手することが可能となる。

本研究では、アサプリの松岡氏が行った組織マネジメントという単一の事例を基に議論を展開した。しかし実際は、買収にかかる構造は一つ一つが独特で、それぞれに独自の戦略や個性、組織文化と言ったものがある。これらの概念モデルが企業買収における

組織マネジメントの一般解であるというのは拙速であるが、これらの知見が今後実施されるM&Aの成功のための一助となれば幸いである。

第2節 残された課題

本研究では、経営統合の組織マネジメントについて、実際にこれを実施したアサプリの松岡氏へのインタビューに基づき、実務に携わる経営者の持論、現場でのリアリティーのある現実について描写し、これを分析・考察することを重視した。本研究の貢献が有るとすれば、これまで日本においてはこのような事例の研究が行われて来なかった中、近年急激に件数が増加している日本企業のM&Aの経営統合に対して、欧米企業でのM&Aとは異なる視角が必要であることを示唆したことであろう。

しかし、本研究の対象が明確な成功例であったことから、さらに知見を深めるためには経営統合の失敗例についても研究が行われるべきであると考えられる。すなわち、欧米の企業買収のスタイルを踏襲した事例に関する検証や、日本的企業にありがちなリーダーシップの不在の事例など失敗から学ぶ事も研究として有効なものとなると考えられる。

また、このような日本企業のM&Aにおける経験的知見の少なさに加え、経営統合を担う人材、いわゆるインテグレーション・マネジャーが日本においては絶対的に不足していることから、その育成にかかわる研究も一つの課題となる。

謝辞

本論文の作成にあたっては多くの皆様のご協力により完成したものです。論文の作成にあたって多くの助言、指導をして下さった忽那憲治教授、この論文の中心となるケースの調査にあたって多大なるご協力を頂いた株式会社アサプリー代表取締役の松岡祐司氏、M&Aについて素人の筆者に丁寧に教えて下さった株式会社M&Aセンター副社長の三宅卓氏、M&Aアドバイザーのご経験から貴重な知見をご教示下さった大阪商工会議所の上谷直己氏、さらには、論文をドラフト段階から読んで頂き、貴重な助言をして下さったTAの浜田和也氏、斐薫氏、水野和憲氏、石田充宏氏をはじめとする忽那研究室の皆様、筆者の所属している関西電力株式会社の上田嘉紀氏、鉤忠志氏、上羽健之氏、芦谷武彦氏にはこの場を借りて御礼の言葉を述べさせていただきます。最後に、社会人を続けながら学生という身分を全うさせてくれた家族（敦子、彩花、功記）、両親（山田洋三、礼子）の協力に感謝します。

なお、本論文の責はすべて著者にあることを申し添えます。

参考文献

- Ansoff, H. I. [1965], *Corporate Strategy*, McGraw-Hill.
- Angwin, D. [2004], "Speed In M&A Integration: The First 100 Days", *European Management Journal*, Vol. 2, No. 4, pp. 418-430.
- Ashkenas, R. N., DeMonaco, L. J., and Francis, S. C. [1998], "Making the Deal Real: How GE Capital Integrates Acquisitions", *Harvard Business Review*, Jan-Feb 1998.
- Epstein, M. J. [2005], "The determinants and evaluation of merger success", *Business Horizons*, Vol. 48, pp. 37-36.
- Epstein, M. J. [2004], "The Drivers of Success in Post-Merger Integration", *Organizational Dynamics*, Vol. 33, No. 2, pp. 174-189.
- Gates, S. and Very, P. [2003], "Measuring Performance During M&A Integration", *Long Range Planning*, 36, pp. 167-185.
- Hertzberg, F., Mausner, B., and Snyderman, B. [1959], *The Motivation to Work*, New York: Wiley.
- Hollander, E. P. [1974], "Process of Leadership Emergence," *Journal of Contemporary Business* Vol.3 : pp. 19-33.
- Kotter, J. P. and Schlesinger, L. A. [1979], "Choosing Strategies for Change", *Harvard Business Review*, March-April 1979, pp.106-114.
- Porter, M. E. [1985], *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, New York: Free Press.
- Robbins, S. P. [1997], *Essentials of Organizational Behavior*, 5th Edition, Prentice-Hall. (ステファン・P・ロビンス, 高木晴夫訳 [1997], 『組織行動のマネジメント』, ダイヤモンド社, pp.386-420.)
- Zaheer, S., Schomaker, M. and Genc, M. [2003], "Identity Versus Culture in Mergers of Equals", *European Management Journal* Vol. 21, No.2, pp.185-191.
- Ding, T. D. [1994], 「M&A失敗の理論」 『星陵台論集；神戸商科大学大学院研究会』 第27巻 第2号 pp. 83-109。
- 岩本朗 [2000], 『勝利する企業合併』 A. T. カーニー ビアソン・エデュケーション。
- 金井壽宏 [1999], 『経営学入門シリーズ 経営組織』, 日本経済新聞社。
- 金井壽宏 [1991], 『変革型ミドルの探求- 戦略・革新指向の管理者』, 白桃書房。
- 佐藤郁哉 [2002], 『実戦フィールドワーク入門』, 有斐閣。
- 中村公一 [1999], 「ポストM&Aのマネジメント - 変革プロセスの探求」 『立教経済学論叢；立教大学大学院経済学研究会』 (55) pp. 85-106.

松江英夫 [2003] , 『経営統合戦略マネジメント』 日本能力協会マネジメントセンター。

添付1 インタビュー・ガイドライン

a. 一般事項

- ・ご自身の経歴、アサプリとの関わりについて教えてください。
- ・アサプリの概要、過去5年程度の業績を教えてください。
- ・アサプリの経営理念を教えてください。

b. 実施した M&A の概要

- ・M&Aを実施した目的は何ですか。経営戦略上の位置づけは何ですか。
- ・M&A対象会社を選んだ理由は何ですか。どのようにして対象会社を知りましたか。
- ・M&Aの実施された時期（年月日）はいつですか。
- ・合併前のそれぞれの企業の社員数、資本金、売上高・利益推移、創業日
- ・M&Aを実施する前のそれぞれの企業の状況がどのようなものでしたか。また、現時点でM&Aは成功したと言えますか。それはなぜですか。
- ・M&Aの最終合意が成立した後、現在に至るまでどのようなことに最も苦労されましたか。またそれをどのように克服されましたか。

c. M&A の成果に関する質問

<価値創造の源泉>

- ・どの資源（調達、開発、物流、販売）を統合・共有しましたか。シナジー効果はどのようなものですか。
- ・管理部門はどのように統合しましたか。
- ・スキル、ノウハウといったものは移転・共有しましたか。
- ・規模の拡大、取扱商品の拡大のメリットはありましたか。
- ・相手側組織のマネジメント（経営）にどの程度関与しましたか。それは成果を生んでいますか。
- ・成果は財務指標に表れていますか。それはどのような要因と分析出来ますか。

<価値毀損のリスク>

- ・取引関係、顧客との関係に影響は有りませんでしたか。

- ・ 競合他社のリアクションによる競争の激化はありませんでしたか。
- ・ 統合後社員の不安、対立などによる問題はありませんでしたか。
- ・ 仕事のやり方の違いによる支障はありますか。

d. 経営統合に関わる質問

①企業文化の統合

- ・ 相手文化と自社の文化の違いはどのようなものですか。その違いはどのように扱いましたか。
- ・ 相手の組織文化は自社にとって好ましいものでしたか。問題点はありますか。
- ・ 相手の組織文化を変えるとすればどのような方法が有効ですか。
- ・ 仕事のスタイル、報酬体系などの差はどのように扱いましたか。
- ・ 主要なポストはどのように決めましたか。重視したことは何ですか。混乱はありませんでしたか。

②コミュニケーション

- ・ 統合する際に社員に対して、いつの時点で、どのような説明をされましたか。
- ・ 統合を進める段階で、社員に対してはどのようなコミュニケーションをとりましたか。それがどのような効果がありましたか。
- ・ 外部（顧客、株主、銀行など）とのコミュニケーションは何か行いましたか。

③リスクマネジメント

- ・ 買収の前段階で相手企業買収のリスクはどのように評価しましたか。相手側のデューデリジェンスはどの程度、どのようにして行いましたか。
- ・ インテグレーションを難しくする不測の事態は発生しましたか。それはどのように対処しましたか。

添付2 インタビューでの発言記録

松岡社長インタビュー（2005年5月24日10:30～12:00、アサプリ営業本部会議室にて実施）

<松岡社長経歴>

47歳、京都産業大学経済学部出身

大学卒業後、2年間名古屋の印刷会社に見習い

3人の会社で印刷、営業、撮影の勉強

父親が鋳物の副資材販売会社経営、多角化として印刷業をはじめた（24歳のとき）。このとき土日夜中も人の倍働いた。35歳で社長になり、アサヒプリントセンターから株式会社アサプリに社名変更。そのとき会社を株式公開したいという夢があった。しかし、上場の条件として100億の売上げに5億円の利益が必要であり、20年やって売上げが10億円、社員60名まで伸ばしたが、このペースでは自分がやっている間に株式公開することは到底できないと考えた。

売上げを倍にしようとしても、桑名を拠点にしている限り、意に添わない、より遠いところ、無理な取引もしなければならなくなる。そのとき「最適経営環境を追求する」と言うことを考えた。さらに工場増設と輪転機増設で4億円の設備投資を考えていたが、もしそうしていたら仕事が取れるわけでもなく倒産していただろう。

<アイワード社長との出会い>

そのとき中小企業家同友会を通じてアイワードという北海道の印刷会社の木野口社長様に出会った。20人で売上げ5千万の会社を再建、再生案件である3社をM&Aして再建して業容を拡大。現在50億の売上げ。木野口社長の経営の下で社員も生き生きと仕事をし働いているという。

そんな理想的な方法があるなら参考にしたいと北海道に出向いた。工場を見て驚いた。社員が自分たちの会社のために働いている。どうしてそんな一生懸命に働けるのか。会社の雰囲気が全然違う。挨拶ができる、掃除が出来る、全然目の色が違う。宗教みたいなイメージ。アサプリは挨拶も返事もしない会社。なにが違うのか？アイワードの社員が別に優秀な人だけを集めたわけではない。理由は経営理念があるから。何とか社員にわかってもらいたい。そのあと、社員旅行として40人でアイワードを訪れた。帰社後レ

ポートを書いてもらった。自分たちとの違いを目の当たりにして社員は深く感銘していた。

社員は木野口社長に何のために仕事をしているのかと問いかけられても誰も答えられなかった。自分たちの生きがい、役割、社会的責任だとか、仕事に大義名分がない。ただ来て集まって、時間内に仕事をして帰っていく。明確な目的がない。このため、経営理念を成文化して全員に浸透させることからはじめた。その後社員は徐々に変わり、印刷を通じてお客様に貢献するという目的意識ができあがってきて、売上げも上がってきた。10億円の売上げも達成した。その後は売上げを拡大していくのではなくて、内容をよくする、すなわち利益を拡大することを目標とした。自分の会社に合っている仕事だけに入れ替えていくことにした。自社の設備に合わない仕事、支払いをしてくれない、値引きばかり言うてくる仕事は断ることで利益は上がる。

<プリンターというM&A案件>

輪転機を持っている会社を買ったほうがいいだろうと言うのがM&Aの最初のスタート。これは生き残りをかけた戦略。今はいいが、10年後を考えるとアサプリが桑名だけにいるとジリ貧になっていく。そのために、50キロくらい離れた会社を買う。印刷業は地域密着業である。フェイスtoフェイスで原稿をもらいながら、打ち合わせをしてやっていく必要がある。インターネットがいくら進んでもニュアンスは伝わらない。この考えから、有る程度の距離がある衛星都市の様に地域密着型の印刷会社をM&Aをして増やしていく考えが出てきた。しかし、その当時M&Aは中小企業には浸透していない。中小ではM&Aはここ数年始まったこと。なかなか相手が見つからない。

しかしそこで諦めず、アンテナを張ってきた。そういうことを考えていると言うことを普段から人に話していた。そうしたら4年前の11月に材料屋さんを通じて話がきた。普段からニーズを発信していることが大事。電話がかかってきてすぐに会いに行った。

プリンターという会社で、後継者が交通事故にあって亡くなって、社長もやる気がない。内容のいい間に会社を売りたいと希望されている。個人商店がそのまま大きくなったような会社で手に負えなくなっていた。名古屋の守山。輪転機2台。売上げ11億。社員80人。アサプリより大きい会社。自分より大きい会社を買取するという例はほとんど無い。オーナーに会って4ヶ月で話が成約。とても早い。

M&A非常に慎重に精査して、大胆に決断。経営はまた慎重にが大切。いけいけどんどんだけでは失敗する。

相手側の要求は全社員を一年間同じ給料で雇ってほしい。オーナーは変わっている人、シャイ、多くを語らないため社員からは嫌われていたが、社長にとって社員は大切なもの。他の会社から買収申し出があったが社員リストラを条件とされたので売らなかった。アサプリは条件を受け入れた。私は和風M&Aというものをめざす。社名は残す。リストラはやらない。前のオーナーは残す。株式は100%持つ。責任はすべて持つという決意を示す事がなければM&Aは失敗する。業務提携は失敗する。かならず丸抱え。中小企業の価値は、社名、前のオーナーにそれぞれ半分ずつある。前のオーナーを追い出すのはとんでもない間違い。私は買った会社は絶対に売らない。買収先には買収先の強みがある。そこは伸ばす。弱みは緩和する。

<心の経営>

プリンターに行って2年間かけて社員との信頼関係を築いた。これはノウハウではない。相手を信頼しないと相手は信頼してくれない。はじめていったとき社長机を使って下さいともらった。重要書類がたくさんはいつているが机に鍵がかからない事に気づいた。「なんやこれ、壊れとるやないか、鍵もかからへんのか」とおもったが、そのとき「これはいかん」とおもった。周りの人を信用していないと気づいた。周りの人は見ている。この会社の社長は自分だ。社員を信頼しなければ自分を信用してもらえない。

前の社長は変わった人。バランスシートはまあまあ。銀行は社長を信用して居らず買収を反対。M&Aコンサルタントの方と一緒に出向いてデューデリジェンスをやった。しかし、やっていくうちに相手の社長は怒り出した。「重箱の隅をつつくのは辞めてくれ、これ以上いっさい見せない。私を信頼してくれ。松岡社長とさして話をさせてくれ」と。「私を信用してくれ、アサプリの足を引っ張るような会社ではない。信用してくれるなら売る」といわれた。銀行、コンサルタントの方にも「あんな失礼な人の会社はやめたほうが良い、信用できない」と反対された。周りには反対されたが自分はオーナーを信用して会社を買った。その結果、ふたを開けてみたらびっくりするほど内容の綺麗な会社だった。私が社員を信用しないと相手からは信用してもらえない。

プリンターに行って最初に社員全員と面談をやった。ひとり30分～1時間くらい。そしたらみんな会社や同僚に対して誹謗中傷ばかり言う。自分は正しい。自分はこんなにがんばっているのに周りが悪いという。セクショナリズムが蔓延。しかし、私が話を聞くと半分は収まる。話聞いてもらってうれしかったのだろう。今まで頼りにされていたという実感が無かった。それで今度の社長は話を聞いてくれるいい人だと・・・。

聞いたものを全部書き出してカテコライズした。商品、組織、戦略など。それぞれの問題を一個ずつ改善してきた。現場に行ったら問題が見えてくる。プリンターでは常識でもアサプリでは非常識なこともあった。逆にプリンターが勝っているところもあった。そういうところはこちらにも吸収した。いわゆるシナジー効果に繋がる。一個一個直して行くうちに見違えるほど良くなってきた。

工場で交代勤務をやっている印刷機のベテラン職人さんは、なかなか私を信用してくれなかった。いままでずっと裏切られてきた。そういう人に毎回面談して、数字も伸びて、ボーナスも伸びてくる。だんだん納得してくると信用してもええなあ、ということになってくる。2年くらいかかったが、人のことでは本当に苦労した。心の経営、本人に納得してもらうということにつながる。

毎週トイレ掃除をやっている。素手で。

あの社長はパフォーマンスと言われるがちがう。トイレ掃除をやって自分から挨拶をする。向こうもだんだん挨拶をするようになってくる。人が良くなると会社の業績もどんどん良くなってくる。

当然人だけでなく、儲かる仕組みも大切。工程管理システムなど。それまで売上げは翌月中旬までわからなかったが、毎日売上げをケータイのメールで配信できるようにした。全社員、パートまで周知。売り上げ目標をパートの社員まで心配するようになった。こういう社風、自分たちが会社をよくするためにどこに向かっていけばいいのか、ここに向かっていくという明確な目標のベクトルを明確にして、全社員がそこに向かってやるという流れが出来てくると業績に表れてくる。売上げが3年間で70%上昇した（10億から17億へ）。中にいる人は全然変わっていない。これを「心の経営」とよぶ。人間の心という大変不安定な要素。機械とちがって心はお金では買えない。こいつにメスを入れないと中小企業は良くならない。どうしたらやる気ができるのか、何のために働くのかということ徹底的に言う。伝道師みたいなもの。それが私の仕事。

金融機関やベンチャーキャピタルの人は「これだけお金つっこみました、これだけリストラしましたから再生出来ます」というが、とんでもない。再生というのはその業界のことを良く分かっている人が現場に行って、どうやってそれを一つずつやっていくか。つまり本業が良くなることが大切。そういうローテクな泥臭い作業をやって、それにプラス売上げが上がる仕組みを入れる。日時売上げがわかる、工程管理を自社開発のトー

タルシステムで効率的にやる、そういう両輪があるとめきめき数字があがってくる。そうなってくると社員もやる気が出てくる。

<プリンターでのエピソード（社員の変化）>

ある取引先社長の話。お客さんが商品を取りに来たら、前は、社員がお客さんにそのおいてある場所を指さしているだけだった。しかし、今はお客様が来たら「どうもいらっしゃいませ、どうぞここにおかけください、車の鍵を貸して下さい、商品を積んでおきますから。」という対応が出来る。最後にはありがとうございますと深くお礼を言い、お客さんの車を見送った。同じ社員がここまで変わった。本人が納得しているかどうかと言うこと、自分たちの会社かどうかということ。やらされているのではなく、自分たちに何が出来るのかという気持ちに変わるとできる。明確な目標、何が重要か、という経営理念、フィロソフィーが大切。

<人生の目的>

プリンターで2年間やってきた後、私は人生の目的は何かということがわかってきた。そろそろ自分は引き上げて後任に引き渡すと言うことでプリンターのY氏夫妻と食事をしに行った時のこと。その帰り際に、Y氏は目を潤ませながら言った。「松岡さん本当に有難う。あなたが来てくれたおかげでプリンターという社名が残った。いっさいリストラもやらなかった。社員は喜んでいる。仕入れ先への支払いもきっちりしてもらって大変評判はよい。お客様も喜んでいる。みんな喜んでいる。」と。この時私の人生の目的はこれだと思った。私利私欲ではなくて、お世話になった印刷業界で自分たちのノウハウをつかって、自分が出来ることを出来るときにやる。今、私が出来るとは困っている印刷会社を再生して救っていくのが俺の仕事だと。

<松岡社長の想い>

これは本当に筋書きのないドラマ。毎日変化していく。

このオリエンタルの再生案件はプリンターの案件の100倍大変。これは私利私欲ではとても出来ないこと。しかし、人間として正しいかどうかと考えると、やらなければならないと思う。大義名分。私が、人生の目的は何だと聞かれたときに、私が持っているノウハウを使って困っている印刷会社を再生する。会社をピカピカにして納税して、雇用を守って、地域社会に貢献する。それが自分の一番の幸せと思っていまこの仕事をやっている。大変なエネルギーが要る。正しいことをやっていけば必ず良くなる。

<M&Aについて>

かっこいい横文字の戦略ではない。とんでもない、大変な作業、まったく泥臭いローテクな地べたをほうような仕事。中小企業の場合は社長がみずから入ってやるしかない。誰か部下だけを派遣してということでは大変な作業だから立ちゆかない。対等なM&Aをやっっていこうと思うと大変な作業になる。安く買いたたいて得をしたいと考えている人がM&Aをやると必ず失敗する。印刷業は衰退産業、いろんな問題がある。これを何とかしていこうという志がないとだめ。

<シナジー効果>

おのおの会社には強みがある。これを共有。

プリンターは新聞折り込み、アサプリは広告印刷物に特化、オリエンタルは社内報とかのページものに特化。プリンターがページものを受注したらオリエンタルに発注。オリエンタルはチラシを受注したらプリンターで印刷。この全体最適を図るために5月末から4トン車を走らせる。プリンターでは3交代で操業。夜中に刷ったものを朝5時に積み込んでアサプリに7時に来る。アサプリで積んだチラシを9時にオリエンタルまで運んで折り込む。帰りはオリエンタルでページ物を積み込みアサプリとプリンターへ納品するといったサイクルを回す。

カラーマッチングのソフトを入れて、どの工場で刷っても同じ色になるようにして通信でデータを送る。CTPという機械でアルミ刷板にデジタルデータを書き込む。そうすれば空いている最適な工場で印刷ができる。工程管理は工務がトータルシステムで管理出来るようにする。資材はメーカーから一括購入して安くはいるようにしてもらう。紙も安くしてもらう。このようなグロスメリットを出す。

人、ソフトのシナジー効果を出していく。設備を共有してグループ内の物流をうまくやる。シナジー効果を出せる会社をえらんで今後もM&Aをしていく。

<ステークホルダー（利害関係者）への配慮>

相手の立場に立ったときどうかという配慮が重要になる。特に閉鎖的な業界で、仕事量も減ってきているいので、M&Aをやると大変な騒ぎになる。誰一人悲しむ人があってはいけないという考え方。良いことをやっていけば悪くなるはずがなく必ず良くなる。相手の立場に立ち、相手を思いやる心（利他の心）があれば、いったんは損をしたような気になるが、長い目で見れば必ず自分のところへ帰ってくる。