



MBA 経営戦略講義録

神戸大学 経済経営研究所

特命教授 小島 健司

第13回 M&A 統合マネジメント (M&A Integration Management) ¹

企業価値創造の考え方にもとづいて、企業成長戦略遂行において M&A 統合をどのような考え方のもとに有効かつ効率的に行うべきでしょうか。ここでは、M&A 統合の目標と対象を示し、それにもとづく M&A 統合マネジメント・モデルを用いて、基本的考え方を示します。次に、このモデルに依拠して、第1に M&A 統合における事業ポートフォリオ設計を企業成長戦略における事業展開シナリオ、資源調達・循環、戦略資産蓄積・活用の際にどのような考え方にもとづいて行うべきかを説明します。第2に、M&A 統合における事業ポートフォリオ組み換えを、資源調達・循環効率化型および戦略資産組み換え型に分けてどのような考え方にもとづいて行うべきかを説明します。第3に、M&A 統合における組織設計を行う際に、最適 M&A 統合組織設計としての M&A 統合組織形態の最適選択を説明します。さらに、M&A 統合マネジメントの具体的内容として、インテグレーション・マネジャーの役割と任務を GE キャピタルの M&A 統合マネジメントにもとづいて説明します。

1 M&A 統合マネジメント

1.1 M&A 統合の目標と対象

M&A 統合は、M&A 目的である M&A 対象単位による事業価値増加分あるいは企業価値増加分の最大化を実現する「M&A 統合利益(Return on M&A Integration)」の最大化に要する努力の集合を指しています。

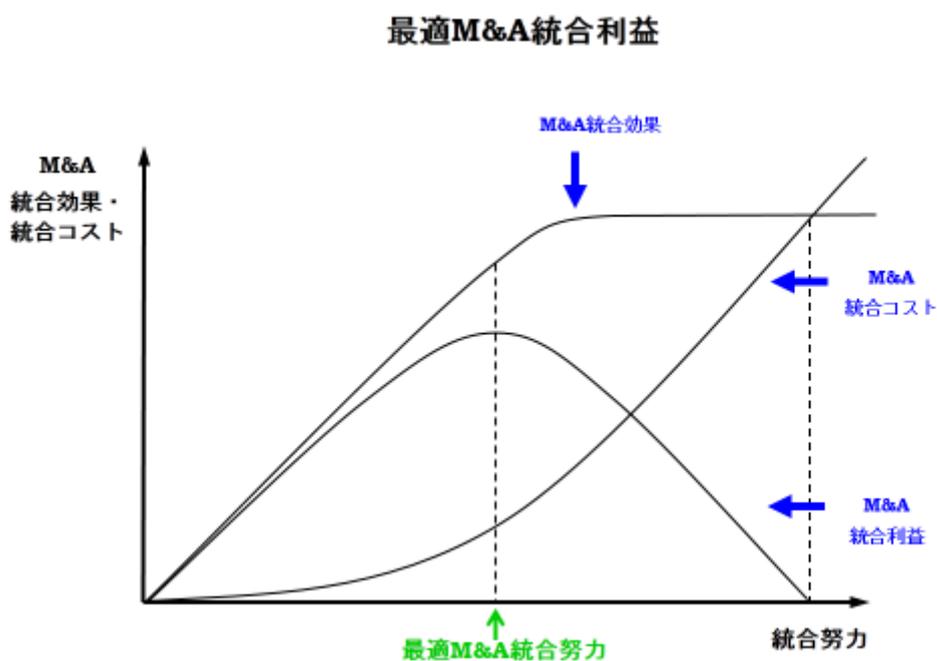
M&A 統合においては、M&A 統合利益は、「M&A 統合努力(Effort in M&A Integration)」の内容と水準の効率的配分のあり方である「M&A 統合マネジメント(M&A Integration Management)」に依存しています。それには、事業単位での事業能力あるいは企業単位での企業能力としての、「M&A 統合マネジメント力(Capability in M&A Integration Management)」が必要と考えられます。M&A 統合マネジメントを有効かつ効率的に行うために、統合プロセス全体を最高責任者として管理する「M&A 統合最高責任者(Chief M&A Integration Officer)」を必要とします。

M&A 統合プロセスでは、M&A 統合の目標や対象を明確に示し、それらを M&A 統合に関わる関係者に周知・徹底することが必要です。M&A 統合の目標は、M&A 目的である M&A

対象単位による期待事業価値増加分あるいは期待企業価値増加分の最大化を実現する M&A 統合利益を最大化することです。M&A 統合の対象としては、M&A 対象単位に応じて、次のような「M&A 統合対象活動」が該当します。(1) 企業理念・ビジョン制定、(2) 事業定義・事業領域設定、(3) 企業・事業目標設定、(4) 企業・事業成長戦略策定、(5) 事業・製品ポートフォリオ設計・組み換え・組織設計、(6) 組織文化・風土形成、²(7) オペレーション（業務・情報・職務）システム構築が挙げられます。

1.2 M&A 統合マネジメント・モデル³

個別事業機能単位、個別事業単位、事業ポートフォリオ全体を、「M&A 統合単位(Unit of M&A Integration)」と呼びます。それらの M&A 統合単位で行う M&A 統合対象活動に対する資源配分を一般的に「M&A 統合資源配分(Resource Allocation in M&A Integration)」と呼びます。M&A 統合資源配分の目的は、M&A 統合利益最大化であり、それには「M&A 統合資源配分効果(Effect on Resource Allocation in M&A Integration)」、略して「M&A 統合効果(Effect of M&A Integration)」を挙げるために、「M&A 統合資源配分努力(Effort of Resource Allocation in M&A Integration)」、略して「M&A 統合努力(Effort of M&A Integration)」を行う必要があります。それには資源投入を伴うことから、「M&A 統合資源配分コスト(Cost of Resource Allocation in M&A Integration)」が発生し、それを略して「M&A 統合コスト(Cost of M&A Integration)」と呼びます。



M&A 統合対象活動の範囲、いわゆる「M&A 統合範囲(Span of M&A Integration)」は、次のような考え方のもとに設定します。M&A 統合努力に対する M&A 統合効果から M&A 統合コストを差し引いた M&A 統合利益が、M&A 統合努力に要する資源の制約、「M&A

統合努力資源制約(Resource Constraint of Effort in M&A Integration)」、略して「M&A 統合資源制約(Resource Constraint of M&A Integration)」のもとで最大になる「最適 M&A 統合努力(Optimal Effort of M&A Integration)」を基準に「最適 M&A 統合範囲 (Optimal Span of M&A Integration)」を設定します。最適 M&A 統合範囲に対応する統合単位を、「最適 M&A 統合単位(Optimal Unit of M&A Integration)」とします。

この考え方では、M&A 統合効果はその努力に応じて増加しますが、その増加分は逓減する関係にあると仮定しています。一方、M&A 統合コストは努力に応じて増加し、その増加分は逓増する関係を仮定しています。この関係では、M&A 統合資源制約のもと M&A 統合利益を最大にする最適 M&A 統合努力水準があることとなります。M&A 統合効果増加分の逓減および M&A 統合コスト増加分の逓増は、M&A 企業の事業能力あるいは企業能力としての M&A 統合マネジメント力に依存していると考えられます。すなわち、その能力が高くなるほど逓減度合いおよび逓増度合いがどちらかあるいは両方が低くなり、最適 M&A 統合努力水準が高まり、最適 M&A 統合利益が高くなると考えられます。

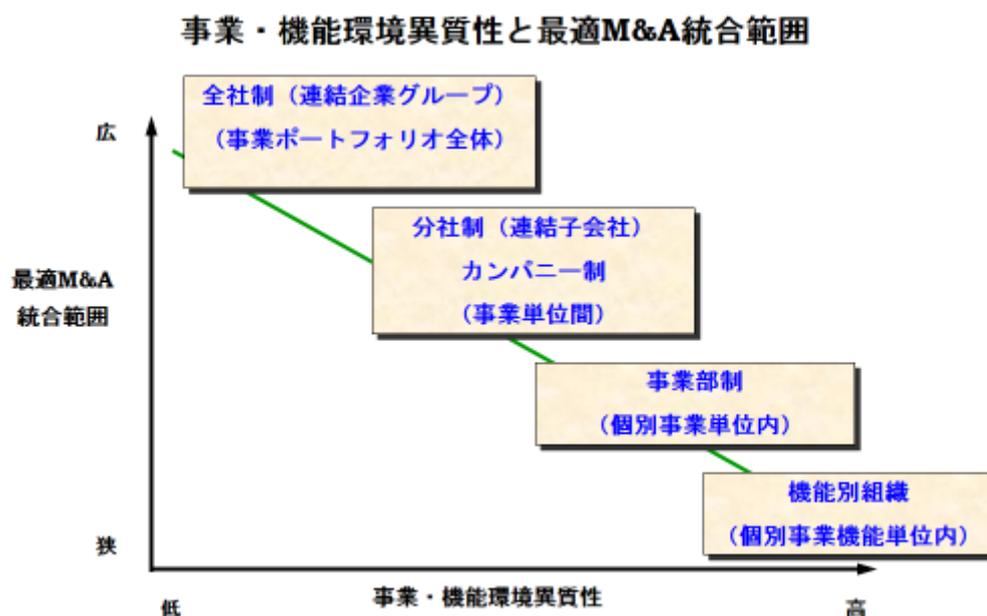
M&A 対象単位が個別事業機能単位あるいは個別事業単位において、その M&A 統合努力資源制約において M&A 統合利益が最大になる M&A 統合努力水準を設定することが「最適 M&A 統合(Optimal M&A Integration)」となります。その場合は、統合資源制約内で最大 M&A 統合利益が設定できる場合と、制約外に最大 M&A 統合利益が設定できる場合があります。後者の場合は、その事業単位に努力資源を追加して、資源制約を緩和し最大 M&A 統合利益を実現できるようにする方法もあります。

最適 M&A 統合を行うに際して、考慮すべき要因の中でも次の要因が重要と考えられます。M&A 対象単位である個別事業単位はそれぞれ、事業機能単位の組み合わせを持ち、それに応じた外生要因としての事業・機能環境要因、内生要因として組織文化・風土要因を有します。それらは M&A 統合効果の逓減および M&A 統合コストの逓増に影響を与え、最適 M&A 統合努力水準を変化させます。事業・機能環境要因の内容および変化度の異質性が高くなるほど、M&A 統合効果の逓減度および M&A 統合コストの逓増度が増加し、最適 M&A 統合努力水準の低下によって、最適 M&A 統合利益は減少すると考えられます。組織文化・風土の異質性も同様の影響を与えると考えられます。

M&A 対象単位である個別事業機能単位間、個別事業単位間および事業ポートフォリオ全体での M&A 統合効果および M&A 統合努力は、事業・機能環境要因の内容および変化度が異質性に依りて、影響を受けると考えられます。事業・機能環境要因異質性が高くなるほど、M&A 統合効果の逓減度および M&A 統合コストの逓増度が増加し、最適 M&A 努力水準の低下によって、最適 M&A 統合利益は減少すると考えられます。組織文化・風土の異質性も同様の影響を与えると考えられます。⁴

個別事業機能単位の機能環境下および M&A 統合資源制約下での最適 M&A 統合利益と、個別事業単位内あるいは個別事業単位間での、事業・機能環境および組織文化・風土の異

質性のもとでの M&A 統合資源制約下最適 M&A 統合利益、および事業ポートフォリオ全体での事業環境および組織文化・風土異質性もとでの統合資源制約下最適 M&A 統合利益を比較し、その中で最大の最適 M&A 統合利益を達成できる M&A 統合単位を選択することから最適 M&A 統合範囲が得られます。



企業成長戦略における事業展開シナリオにもとづいた最適 M&A 統合範囲は事業単位の一定グループ規模に相当します。資源調達・循環および戦略資産蓄積・活用の最適 M&A 統合範囲は、個別事業機能単位内、個別事業単位内、企業内一定規模事業単位間、事業ポートフォリオ全体に相当します。

2 M&A 統合と企業成長戦略・事業ポートフォリオ設計

2.1 事業展開シナリオ

事業ポートフォリオ設計に際しては、企業成長戦略で設定した事業展開シナリオでの企業成長マトリックスにもとづいた成長経路にそって、現在の主力事業が次の主力事業を育成できるように資源を循環させ戦略資産を移転・活用できるようにすることです。そのためには、事業プラットフォームから事業を派生させるメカニズムが戦略資産プラットフォームにもとづく事業派生になります。このような考え方にもとづいた事業展開をおこなうには、共通の戦略資産プラットフォームにもとづいて派生した個別事業単位の事業環境異質性が高くない場合は、一定規模事業単位での M&A 統合効果の逓減および M&A 統合コストの逓増が小さく、M&A 統合資源制約が緩和できることから、最適 M&A 統合利益がその他の M&A 統合単位の最適 M&A 統合利益を上回ると考えられます。事業環境異質性が高くなると、共通戦略資産プラットフォームから派生した個別事業単位であっても、個別事業単位

が最適 M&A 統合単位になると考えられます。これらの考え方が、戦略資産蓄積・活用の範囲に相当し、最適 M&A 統合利益が達成できる最適 M&A 統合範囲が設定できると考えられます。

2.2 資源調達・循環

複数事業単位を事業ポートフォリオとして組み合わせることによって、企業成長に必要な資源を事業単位間で調達し、循環できるように事業ポートフォリオを設計することが必要になります。資源調達の対象は事業ポートフォリオに含まれる事業単位の資源として必要な人材・設備・資金となり、個別事業単位の事業環境要因およびそれらを部分的に反映するビジネス・ライフサイクルに応じて資源調達内容と投入・活用時間が異なると考えられます。

資源調達内容と投入・活用時間の異質性が低い場合は、事業ポートフォリオ全体 M&A 統合が、M&A 統合効果の逓減および M&A 統合コストの逓増が小さく、かつ M&A 統合資源制約が最大限緩和できることから、最適 M&A 統合利益がその他の統合単位のそれを上回ると考えられます。これが、最適 M&A 統合利益が達成できる最適 M&A 統合範囲に相当します。最適 M&A 資源統合範囲は事業ポートフォリオ全体および企業外一定規模企業単位間に相当します。逆に資源調達内容と投入・活用時間の異質性が高くなる程、あるいは・および組織文化・風土の異質性が高くなる程、企業内一定規模事業単位間さらに個別事業単位内が最適 M&A 資源統合範囲に相当すると考えられます。

このような考え方と同様に、最適 M&A 統合範囲についての個別事業機能あるいは個別事業単位内の選択においても、機能環境要因に応じた資源調達内容と投入・活用時間の異質性および組織文化・風土の異質性に依存します。

事業ポートフォリオ設計に際しては、企業成長に必要な資源をどの程度効率的に循環できるかを検討することが必要です。企業成長戦略の事業単位評価基準を設定し、それにもとづいて事業単位を評価し、(1)成長、(2)維持、(3)撤退のいずれかを選択し、それに応じて効率的に資源循環できるようにすることです。資源循環の対象には、人材・設備・資金がすべて含まれ、事業環境要因およびビジネス・ライフサイクルの違いに応じた資源内容と投入・活用時間の異質性によって評価することになります。上と同様の理由で、資源内容と投入・活用時間の異質性が低い場合は、事業ポートフォリオ全体 M&A 統合が、最適 M&A 統合利益が達成できる最適 M&A 統合範囲であり、最適 M&A 統合範囲に相当します。逆にそれらの異質性が高くなる程、あるいはおよび組織文化・風土の異質性が高くなる程、企業内一定規模事業単位間さらに個別事業単位内が最適資源 M&A 統合範囲に相当すると考えられます。このような考え方は、最適 M&A 統合範囲についての個別事業機能あるいは個別事業単位内の選択でも、同様です。

2.3 戦略資産蓄積・活用

事業ポートフォリオ設計に際しては、企業成長に必要な戦略資産の蓄積・移転・活用がどの程度できるかを検討することが必要です。その際に用いるシナジー効果は、個別事業単位内あるいは複数事業単位間を対象に顧客価値相乗効果と範囲の経済性のどちらかあるいは両方を意味しています。市場から見た顧客価値相乗効果はバリュー・シナジーとも呼びます。代表的なバリュー・シナジーであるマーケティング・シナジー効果を出そうとすると、顧客価値相乗効果を特定して、マーケティング力を競争優位源泉に高め得る戦略資産である、連携システム・情報システム・関係資産・中核技術それぞれの内容とそれらの組み合わせが M&A 統合対象となります。バリュー・シナジーを生み出すことに役立つ戦略資産を、個別事業単位内あるいは複数事業単位間を対象にして移転・共用・活用し蓄積するサイクルを仕組みとして確立できるようにすることです。

マーケティング・シナジーの場合は、事業単位間に事業環境要因、主に需要要因の異質性が低く、それらの変化度に有意な差がなく、マーケティング機能をともに有している一定規模事業単位間統合が M&A 統合効果の低減および M&A 統合コストの逡増が小さく、M&A 統合資源制約が緩和できることから、最適 M&A 統合利益がその他の統合単位を上回ると考えられます。一定規模事業単位間で戦略資産である、中核技術・連携システム・情報システム・関係資産の最適内容とそれらを有効に組み合わせることが M&A 統合対象となります。この M&A 統合が、マーケティング・シナジーの最適 M&A 統合利益を高めることができると考えられます。最適 M&A 統合利益が達成できる M&A 統合範囲が最適であり、最適戦略資産蓄積・活用範囲に相当します。最適 M&A 統合範囲は一定規模事業単位間調整に相当します。一方、事業単位間に需要要因の異質性が高く、それらの変化度に有意な差がある程、一定規模事業単位間から個別事業単位内統合が、マーケティング・シナジーの最適 M&A 統合利益が達成できる M&A 統合範囲で最適であり、最適 M&A 統合範囲に相当します。

範囲の経済性で説明できるコスト・シナジーは、次のように個別事業単位内および一定規模事業単位間それぞれについて生み出すことができます。個別事業単位内でのコスト・シナジーとは、開発・調達・生産・物流・販売などの個別事業機能単位で発生するコストの総和である全体コストが、個別事業機能単位が独立に行う場合よりも事業単位内で個別事業機能単位を調整した方が、低くなることを意味しています。コスト・シナジーが実現できるように個別事業機能間 M&A 統合を効果的に行うと、事業単位で発生する固定費・変動費の総和を減少することになります。事業単位間でのコスト・シナジーは、個別事業単位内の開発・調達・生産・物流・販売などの事業機能単位で発生する全体コストが、個別事業単位で独立に行う場合よりも一定規模事業単位間で M&A 統合した方が低くなることです。コスト・シナジーは、各事業機能単位について事業単位間 M&A 統合を効果的に行うと、事業単位で発生する固定費・変動費の事業ポートフォリオ全体での総和を減少させることになります。

個別事業単位内でのコスト・シナジーの場合は、個別事業単位内の個別事業機能単位間および機能環境要因、主に供給・技術・外部要因の異質性が低い場合は、個別事業単位内 M&A 統合が M&A 統合効果の低減および M&A 統合コストの逦増が小さく、M&A 統合資源制約が緩和できることから、最適 M&A 統合利益がその他統合単位のそれを上回ると考えられます。コスト・シナジーの最適 M&A 統合範囲は個別事業単位に相当すると考えられます。一方、個別事業機能単位間および機能環境要因の異質性が高くなる程、個別事業単位内より個別事業機能単位での統合が、最適 M&A 統合利益がその他のそれを上回ると考えられます。

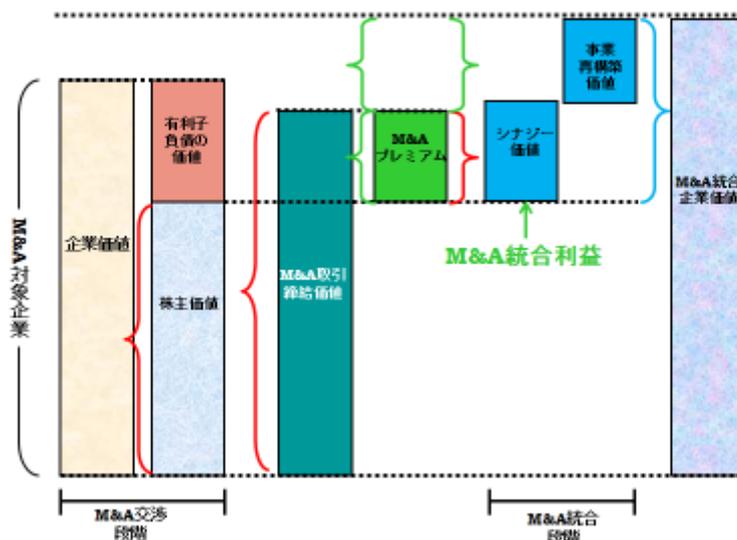
事業単位間コスト・シナジーの場合は、事業単位間に事業環境要因、主に需要・供給・技術要因の異質性が低く、同一事業機能を有している一定規模事業単位間 M&A 統合が M&A 統合効果の低減および M&A 統合コストの逦増が小さく、M&A 統合資源制約が緩和できることから、最適 M&A 統合利益がその他統合単位のそれを上回ると考えられます。これが、コスト・シナジーが最適 M&A 統合利益で達成できる最適 M&A 統合範囲であり、最適戦略資産蓄積・活用範囲に相当します。最適 M&A 統合範囲は一定規模事業単位間統合に相当します。一方、事業単位間に事業環境要因の異質性が高くなる程、同一事業機能を有していても、一定規模事業単位間最適 M&A 統合利益が個別事業単位 M&A 統合のそれを上回ることが難しいと考えられます。コスト・シナジーの最適 M&A 統合範囲は個別事業単位に相当すると考えられます。

3 M&A 統合と事業ポートフォリオ組み換え

3.1 資源調達・循環効率化型 M&A 統合

M&A 統合に際して、統合単位となる企業単位、事業単位あるいは機能単位の事業あるいは機能の組み換えあるいは再構築が必要となります。これは M&A 統合単位が持っている不採算あるいは弱小事業部門を撤退、清算、売却などの方法で事業ポートフォリオ組み換えを行い、企業価値増加分を生み出すことです。M&A 統合によって、M&A 統合単位の資源と自社の持っている資源を組み合わせることでより効率的に資源循環・調達し、戦略資産を効果的に組み換え、企業価値増加分を生み出すことが企業成長戦略上必要になります。M&A 統合マネジメントを円滑に行うために、M&A 統合単位の経営責任者を更迭し、実行目標未達成の不採算事業単位の整理、再編、売却によってより効率的な事業ポートフォリオに組み換えを行い、M&A 統合利益を高め企業価値向上を行うことも考えられます。戦略資産組み換えによる有効なシナジー効果が十分実現できないこと、あるいはより効率的な事業ポートフォリオへの組み換えが不十分なために、M&A 統合利益が十分上げられないことから M&A プレミアムの回収できず、企業価値を逆に減少させることも起こりえます。特に M&A 統合に際して、主要統合単位の戦略資産型人材が他社に移動することが起こると、戦略資産として活用が十分に出来ないことによって、M&A 統合利益も上がらず、プレミアム自体が回収出来ず、期待企業価値より実質的に M&A 後実現した価値が下がることとなります。このように M&A 統合利益には、M&A 統合マネジメント力が有意な影響を与えると考えられます。

M&A統合による企業価値創造



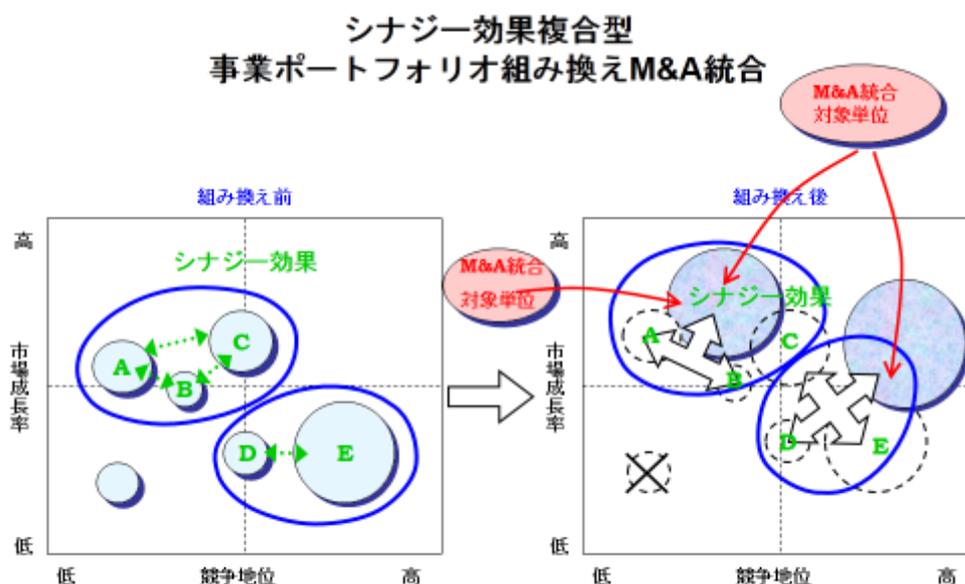
3.2 戦略資産の組み換え型M&A統合

3.2.1 シナジー効果複合型事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合

事業環境変化によって、事業ポートフォリオを構成する個別事業単位の市場成長率が変化する場合あるいは、競争地位が変化する場合、事業単位評価基準の見直しを行うことによって、各事業単位を成長事業、維持事業、撤退事業に分類し、資源投入効果に応じて、資源配分優先度を決め、資源循環の一層の効率化を図るようにします。市場成長率がより高い、競争力をより高める必要のある個別事業単位の競争力強化投資効果を一層高めるために、バリュー・シナジーあるいはコスト・シナジーどちらかまたは両方が実現できるように、M&A統合によって事業ポートフォリオを組み換えることが考えられます。事業展開あるいは資源循環の効率化による個別事業単位個々の競争力強化に加えて、M&A統合を行って複数個別事業単位の組み合わせによるシナジー効果を複合・強化させて、投資効果の一層の向上を狙いとする事業ポートフォリオ組み換えを、「シナジー効果複合型事業ポートフォリオ組み換えM&A統合」と呼んでいます。

バリュー・シナジーの場合は、対象事業単位間に事業環境要因、主に需要要因の異質性が低く、それらの変化度に有意な差がなく、マーケティング機能をともに有している一定規模事業単位間での事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合が、最適 M&A 統合利益が達成できる M&A 統合範囲であり、最適戦略資産蓄積・活用範囲に相当します。「最適事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合範囲」は一定規模事業単位間 M&A 統合に相当します。一方、事業単位間に需要要因の異質性が高く、それらの変化度に有意な差がある程、一定

規模事業単位間から個別事業単位内 M&A 統合が、最適組み換え M&A 統合範囲に相当すると考えられます。

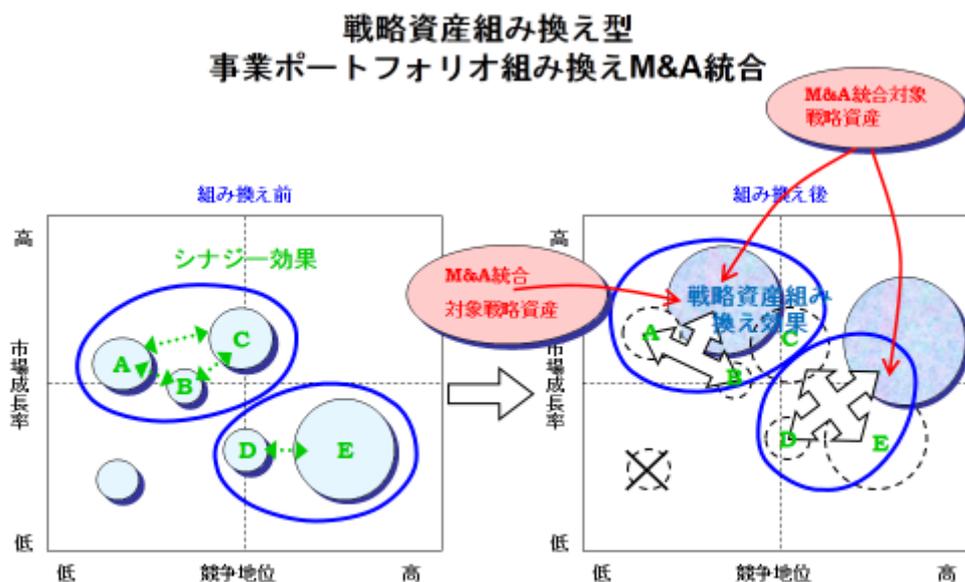


M&A 統合対象となる個別事業単位内でのコスト・シナジーの場合は、個別事業単位内の個別事業機能単位間および機能環境要因の異質性が低い場合は、最適 M&A 統合範囲は個別事業単位が相当すると考えられます。一方、対象個別事業機能単位間および機能環境要因の異質性が高くなる程、対象個別事業単位内より個別事業機能単位が、最適組み換え M&A 統合範囲に相当すると考えられます。M&A 統合対象事業単位間におけるコスト・シナジーの場合は、対象事業単位間に事業環境要因の異質性が低く、同一事業機能を有している一定規模事業単位間 M&A 統合が最適事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合利益が達成できる範囲に相当すると考えられます。一方、対象事業単位間に事業環境要因の異質性が高くなる程、同一事業機能を有していても、一定規模事業単位間最適 M&A 統合利益が個別事業単位 M&A 統合のそれを上回ることが難しいと考えられます。最適組み換え M&A 統合範囲は個別事業単位に相当すると考えられます。

3.2.2 戦略資産組み換え型事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合

事業環境変化に応じて、事業単位評価基準見直しを行うことによって、個別事業単位を成長事業、維持事業、撤退事業に分類し、投資効果の高い個別事業単位に対して、資源配分優先度を決め、それに準じて資源を傾斜配分します。それに加えて、競争力強化対象となる個別事業単位の事業能力を競争優位源泉に高める戦略資産を構築することが必要になります。それに際して、既存の戦略資産を再評価し、新たに必要とされる戦略資産になりうるものを社内・外から獲得し、既存戦略資産で必要度の低いものを除き、戦略資産の組み換えを行うことが必要になります。これには、M&Aによって社外の個別事業単位のもつ戦

略資産を獲得する方法が考えられます。重点的資源配分によって、投資効率の高い成長事業の競争力強化を狙いとして、M&A統合によって戦略資産組み換えを行い、それに際して事業ポートフォリオを組み換えることを、「戦略資産組み換え型事業ポートフォリオ組み換えM&A統合」と呼んでいます。



戦略資産組み換え型事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合の対象事業単位間に事業環境要因の異質性が低く、それらの変化度に有意な差がなく、同一事業機能単位を有している一定規模事業単位間での戦略資産組み換え統合が、「最適事業ポートフォリオ組み換え M&A 統合範囲」に相当すると考えられます。一方、対象事業単位間に需要要因の異質性が高く、それらの変化度に有意な差がある程、一定規模事業単位間から個別事業単位内 M&A 統合が、最適戦略資産組み換え型 M&A 統合範囲に相当すると考えられます。

いずれの場合も最適組み換え M&A 統合利益は、M&A 統合マネジメント力の有意な影響を受け、変化すると考えられます。

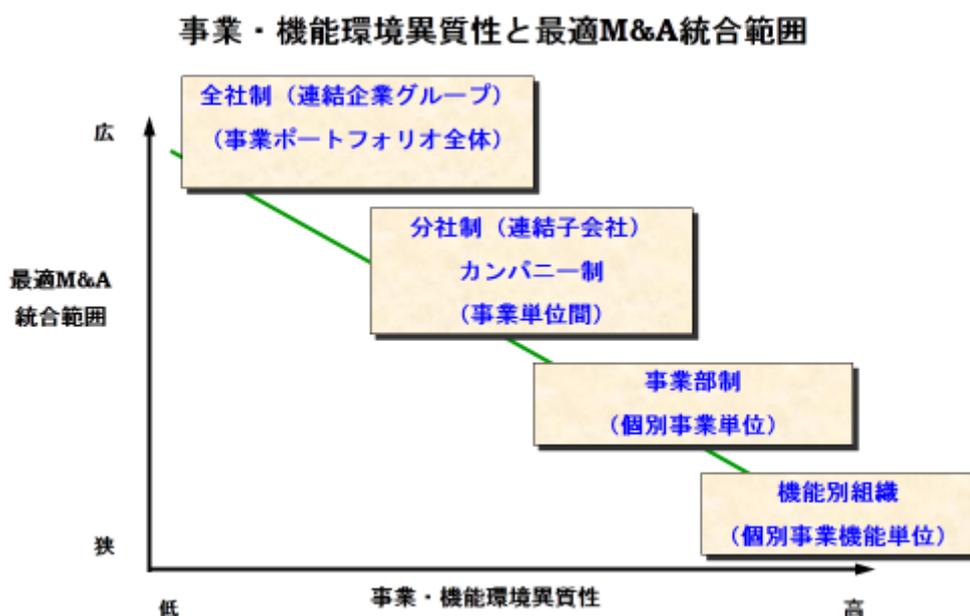
4 M&A 統合と組織設計

4.1 最適 M&A 統合組織設計

M&A 統合での組織設計の考え方は、最適 M&A 統合範囲に対応する統合単位を最適 M&A 統合単位として、それを「M&A 統合組織単位(Unit of Organization in M&A Integration)」とすることです。この考え方にもとづいて、「最適 M&A 統合組織形態(Optimal Organizational Form in M&A Integration)」による「最適 M&A 統合組織設計(Optimal Organizational Design in M&A Integration)」を行うこととなります。

M&A 統合単位は、次のような企業組織形態に対応すると考えられます。個別事業機能単位内、個別事業単位内、事業単位間、事業ポートフォリオ全体は、企業組織形態として機能別組織、事業部制、カンパニー制・分社制（連結子会社）、全社（連結企業グループ）それぞれに対応します。

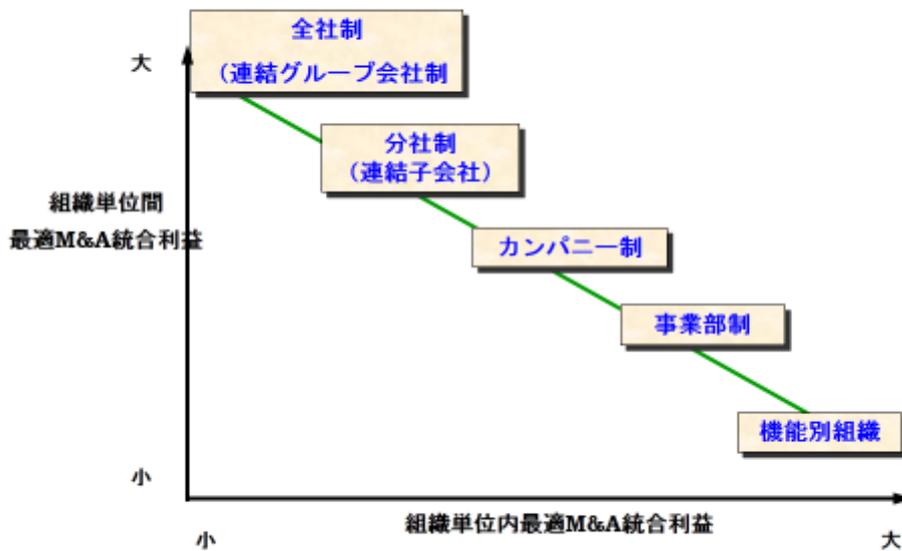
事業・機能環境異質性および組織文化・風土異質性に応じた最適 M&A 統合単位に対応した最適 M&A 統合組織形態としての企業組織設計が必要になると考えられます。最適 M&A 統合組織形態は、どちらかあるいは双方の異質性が高くなると、機能別組織、中程度で事業部制、カンパニー制・分社制、低くなると全社制が相当します。最適 M&A 統合組織設計とは、M&A 対象単位を加えた事業ポートフォリオを構成する事業単位間の事業・機能環境異質性および組織文化・風土異質性に依りて有効かつ効率的に行うことを意味します。



最適 M&A 統合範囲と企業組織形態の対応は、次のようになります。組織単位内での最適 M&A 統合利益、すなわち個別最適 M&A 統合利益は機能別組織が最も大きく、組織単位間での最適 M&A 統合利益、すなわち全体最適 M&A 統合利益は全社制が最も高くなると考えられます。

分社制の場合は、M&A 統合範囲拡大による分社経営独立化によって、事業環境に対応した資源調達・循環、戦略資産蓄積・活用の迅速な個別最適 M&A 統合および、資源投入・活用時間の独自設定が可能になると考えられます。カンパニー制の場合は、事業環境に対応した迅速な適応、資源投入・活用時間設定、資源調達・循環、戦略資産活用について必要に応じた全社最適 M&A 統合が可能になると考えられます。事業部制についても、同様に考えられます。

最適M&A統合利益と統合組織形態



一方、組織形態に応じて個別最適 M&A 統合と事業ポートフォリオ全体最適 M&A 統合との両立が必要になります。分社制の場合は、企業グループとしての全社最適 M&A 統合と分社個別最適 M&A 統合の事業環境変化に応じた安定均衡、および全社での戦略資産蓄積・活用が必要な際に補正を図ることを必要とします。カンパニー制の場合は、カンパニー個別最適 M&A 統合とカンパニー間最適 M&A 統合との両立が、次のような場合に必要と考えられます。カンパニー間機能単位 M&A 統合のように、カンパニー間での資源投入・活用時間の同期化を必要とする場合です。このような場合に両立を実現するには、カンパニーそれぞれの統合範囲および、カンパニー間事業単位評価基準の明確化が必要になります。事業部制の場合についても、同様の指摘ができます。

4.2 M&A 統合組織形態の比較

機能別組織から事業部、社内カンパニー、連結子会社、関係会社というように個別 M&A 統合の裁量の内容と範囲を拡大することは、本社 M&A 統合による全体最適化より個別最適 M&A 統合の総和が企業価値増加分の創造がより効率的であるという考え方です。ただし、企業価値創造全体最適視点からの本社 M&A 統合機能が弱くなると考えられます。この場合は、個別 M&A 統合の自主性を高める長所を生かし、本社 M&A 統合機能が低下する短所を補正することが本社に求められます。

4.2.1 分社制

分社制は、本社とは異なる事業環境下にある M&A 統合単位においては、裁量度が増すため、統合はより迅速に行うことができ、本社統合・監督の弊害を抑制することが可能とな

り、M&A 統合単位の独立性が保たれることとなります。一方、事業会社としての独立性が高まるため、企業グループとしての M&A 統合による戦略資産蓄積・活用は難しくなると考えられます。個別最適 M&A 統合範囲の拡大に伴う全体最適 M&A 統合との均衡が難しく、本社の統合・監督の最適化に工夫を要することとなります。特に、事業ポートフォリオにおける個別事業単位を横断する事業創造を行う際に、戦略資産型人材を M&A 統合単位から調達する必要がある場合など、独立性が高く、個別最適 M&A 統合を追求する分社事業責任者との調整を行う必要があります。

分社化が進むほど、経営独立性の長所とともにグループ全体 M&A 統合が一層難しくなります。全体 M&A 統合が必要でない組織単位は、社外分社として独立性を高めるようにすることが企業価値創造の視点と両立することとなります。そうでない場合は、組織単位は擬似カンパニー制のような組織形態にして、本社 M&A 統合機能を維持することです。特に本社 M&A 統合機能を効かせて、資源配分集権化を図ることを目的とする場合は、事業部制を取りながら本部 M&A 統合権限を強くすることが必要です。分社制では、本社 M&A 統合権限自体が弱くなることによって、各分社が M&A 統合によって独立に資源配分を行い、それぞれの企業成長戦略のもとにグループ全体が成長する方がより効率的と考えられる場合は、分社制をとるべきと考えられます。

4.2.2 カンパニー制

カンパニー制は、企業内組織単位を、それぞれ1つの「企業内企業」とみなし、M&A 統合の資源配分権限と責任を与える仕組みです。事業部制の派生組織形態ですが、事業部制の弱点を補正することを狙いとしています。事業部制に比べ、各カンパニーが持つ M&A 統合の権限・責任範囲がより広くなり、裁量度が増すことに伴い、M&A 統合の迅速化が一層高まり、事業環境変化への適応がより有効に行えると考えられます。カンパニー制になると独立性がより高くなるため、個別最適 M&A 統合が助長され、カンパニー間の M&A 統合を必要とする場合は事業部制より一層難しくなり、事業ポートフォリオ・マネジメントを全社最適 M&A 統合の視点から、本社で M&A 統合・監督する仕組みと権限が必要とされます。

カンパニーは中間形態で、事業部としてある程度独立した組織形態ですが、基本的にはその資源を M&A 統合できる範囲が拡大します。企業にとってはどれが最適形態かは、事業ポートフォリオ設計の考え方に依存します。社外分社にして独立性をより高めることが必要であれば、連結子会社にして、裁量権をより拡大させます。本社 M&A 統合機能がある程度保持する必要があるれば、事業部制が適していると考えられます。

4.2.3 事業部制

事業部制は企業規模拡大に伴う事業ポートフォリオ変化に対応して、機能別組織による統合が困難になることによって生み出された企業組織形態です。個別事業に関して製品開発

から販売までの事業システムを一元化し、併せて経理・総務・人事などの事業支援部門を組み入れた組織単位です。事業部が企業の下位組織でありながら、個別企業単位のように権限と責任を個別事業責任者に委譲し、組織として自立し、事業自主責任を重視することによって、事業環境に応じた的確に M&A 統合を行うことが可能になることを狙いとしています。事業部の業績単位評価基準を明確にすることによって、事業部間比較が容易となり、本社による適切な資源循環による M&A 統合が行いやすくなります。

事業部制では、資源投入・活用期間が全社統一で限定されていることから、期間限定の事業価値追求になり易く全社企業価値創造の視点から補正する必要があります。事業部横断事業の資源調達・循環を目的とする M&A 統合についても同様です。このような点から、全社最適 M&A 統合を目的とした本社統合・監督を必要とします。

4.3 M&A 統合組織形態の最適選択

分社制、カンパニー制、事業部制いずれも長短があり、短所の補正が必要となります。この点を十分に考慮して、事業環境およびそれに対応した事業ポートフォリオに応じて、最適 M&A 統合組織形態を選択することです。選択後は、事業環境変化に応じて、最適 M&A 統合組織に組み換えを行うことが必要です。

事業部制にしますと、本社 M&A 統合が容易で本社監督方針が浸透しやすくなりますが、カンパニー制にすると徐々に分権化し裁量性が増すこととなります。裁量性が増すことに伴って、本社への集権化が弱まり、逆に分権化して、分社の方へ権限と責任が移行します。

M&A 統合によって、戦略資産を成長事業単位へ円滑かつ迅速に移転させたい場合は、組織単位を社外へ出さないで社内に残して、必要な戦略資産蓄積・移転・活用の統合を本社で十分管理・監督できるようにすることが必要です。子会社として社外へ出すとそれ自体の独立性が一層強くなり、本社 M&A 統合権限が抑制されてマイナス効果が大きくなる可能性があります。事業ポートフォリオ全体としての最適 M&A 統合ができるようにするために、M&A 統合対象となる個別事業単位の企業価値創造に対する貢献を明確にすることが必要です。一方、より自主性を持たせて M&A 統合による事業単位の事業価値をより高めることが全体最適企業価値創造に有効であるならば、社外へ出すことです。特にカンパニー制にすると、本社 M&A 統合・監督が弱くする代わりに、各カンパニーが独自で資源配分について M&A 統合を行えるようにする仕組みが必要と考えられます。⁵

全体最適 M&A 統合は、CEO の強い意思なしには、実行不可能です。M&A 統合単位に独立性を持たせると遠心力が強くなり働き、それに対して企業全社が向かって行く方向へ求心力を強めようとする場合は、CEO の強力なリーダーシップが必要になります。M&A 統合単位に一定の自主性を与えながら、全社共通の方向へ統合する仕組みが必要です。そのために、個別組織単位に自主性と全社統合に対するインセンティブとコントロールを両立させる仕組みが必要です。

特に全体最適 M&A 統合を必要とするのが、M&A 統合単位に対する企業理念と企業ビジョンの制定です。企業経営には、企業が拠って立つ基盤となる企業理念および、企業組織を特定の方向へ向かって動かしていくベクトルすなわち企業ビジョンを必要とします。企業理念は、企業の信条・信念、社会的使命、および価値観を指しています。企業ビジョンは、環境に適応した企業の将来像あるいは到達目標を指しています。企業が現在いる位置から将来どの方向に向かって行くのかを示すビジョンは、企業の将来像です。現在から将来にかけて、ビジョンに向かっていく道筋を作ることが企業成長戦略の内容に相当するわけです。企業成長戦略はこの時間を通じて変わらない企業理念を拠り所として、企業の将来像の到達にむかって進むこととなります。この考え方に基づく、企業全体での的確な M&A 統合が必要となります。

5 M&A 統合マネジメント⁶

5.1 インテグレーション・マネジャーの役割⁷

M&A 統合は、M&A プロセスの特定段階で行うのではなく、最終契約書に署名する以前の段階から交渉完了後の統合マネジメントにおよぶ一連のプロセスに及ぶと言えます。M&A 統合効果は、M&A 統合マネジメントに大きく依存しており、それゆえに M&A 統合の全体像や目標を明確に示し、それを M&A 統合に関わる関係者が共有することが必要です。組織構造、職務内容、情報システム、事務処理システム、人員配置など M&A 統合が従業員の職務および個人のキャリアに影響を及ぼす領域については、できるだけ速やかに決定、公表し、実行に移していくことが必要です。業務システムだけでなく、異なる組織文化・風土も統合させることが重要です。このように、M&A 統合マネジメントにおいては、できる限り早期から統合マネジメント全体を管理する M&A 統合責任者(Chief M&A Integration Officer)としてのインテグレーション・マネジャー(Integration Manager)を任命し、必要な権限を与えて、組織文化・風土の統合には十分に留意しながら、M&A 統合マネジメントを迅速かつ有効に実施することが必要です。

インテグレーション・マネジャーは事業経営を責任者として管理するのではなく、M&A 統合マネジメントを責任者として管理するマネジャーであり、主要な役割として次のようなことが挙げられます。(1) M&A 統合を迅速に進める、(2) 異なる文化・風土を持った組織の統合を促す仕組みを作る、(3) 統合対象組織間の人間関係を調整する、(4) 統合後の経営業績に反映するような短期的実績向上を支援する。インテグレーション・マネジャーはこのような役割を果たし、M&A 統合を円滑に進めるために M&A 企業での業務経験を積み重ねることにより自社を熟知しており、「縁の下での力持ち」の役割に徹することができ、人材であることが必要です。M&A 統合マネジメントは 2 つの組織文化・風土が融合する複雑な環境下にあるため、混沌の中でも道筋がつけられなければならない、道筋をつけて従業員を導いていくためにも自分の言動には責任を持ち、自立性を持つことが求められます。統合マネジメントで生じる様々な問題に対して、落ち着いた態度で対応できなければなりません。

M&A 統合マネジメントでは、インテグレーション・マネジャーは次のような手順で進捗を管理することが求められます。(1) インテグレーション・マネジャーを公式に紹介する、(2) M&A 統合計画を共同で策定する、(3) 上級管理職を適切に巻き込む、(4) 十分な資源を投入し、責任を負担する、(5) 統合プロセスを推進する、(6) 統合プロセスを監督するために監査スタッフを活用する、(7) フィードバックと分析によって統合プロセスを改善する、(8) 短期的な管理職の交代を開始する、(9) 共通の手法、慣行、プロセス、用語の開発を継続する、(10) 長期的な管理職の交代を実施する、(11) 管理職および一般社員に対する教育を行う、(12) 統合効果を確認する。

5.2 GE キャピタルの M&A 統合マネジメント⁸

5.2.1 GE キャピタルとは

この会社は 1999 年の授業でケース・ディスカッションの対象企業として取り上げています。GE キャピタルというのは何をやっている会社かと言うと、もちろん GE (General Electric) の連結子会社で、GE グループの収益稼ぎ頭になっています。ノン・バンク事業分野の世界 No.1 企業です。日本でこれに相当するのは、オリックスです。事業内容は、産業用機器のリース部門が主力です。これを「ミッドマーケット・ファイナンス」と呼んでいます。それからオリックスが最近やりだした自動車用の損害保険、生命保険、住宅ローンの事業。さらに専門的金融、スペシャライズド・ファイナンス。それからエクイップメント・マネージメントと呼ばれる設備運営です。B2B のリース、ファイナンス、保険は、今まで GE の様々な産業機械を販売していた顧客を対象にしています。消費者金融の場合は、GE の電気製品の消費者向けローンを、この会社が提供していたわけです。GE 全体の中での位置付けからいくと、そもそもの起りは GE の本業である製品の販売先に購入代金を貸し付けるファイナンス会社だったわけです。それらが事実上主力事業ではなくなって、それ以外の事業が拡大していった。金融事業でもかなり絞り込んだ市場セグメントを手掛けているわけです。このように細かいセグメントをターゲットとした事業は買収して傘下に収めてきたわけです。GE キャピタルが金融ポートフォリオを形成していて、GE の事業ポートフォリオの一つの主力事業単位として位置付けられます。

この会社は、M&A プロセスおよび統合マネジメントに関しては事業会社としておそらく世界で No.1 といえるのではないのでしょうか。もちろん M&A プロセスの助言・指導を専門にやっている投資銀行には米国の有名な会社が数社ありますが、自社でこれだけ出来る M&A プロセス・統合マネジメント力があると言うことは、それだけの経験を有効かつ効率的に積んでノウハウを蓄積しているといえます。その特徴の 1 つが、BD マネジャー (Business Development Manager) 制と呼んでいるものです。この人材が主導的に機動的 M&A プロセスに従事しています。M&A 対象候補事業リストを作成することは BD マネジャーの職務なのです。つまり世界中で GE キャピタルの傘下に加える事業がないかと常に探し求めることが仕事であります。その人達が事実上 M&A プロセスに従事するわけです。自分で生まずに、「買って育てる」という M&A 基本方針にもとづいて、M&A 対象事業選定基準が確立されています。第 1 の基準は、対象事業単位が競争の比較的弱い

不完全性のある市場におかれていること。第2の基準は、その事業分野である程度で利益を上げられること。第3の基準は、その事業単位が細分化された市場で必ずトップになれることです。狭い競争領域に絞り込んだ市場で、No.1になれることが条件です。大手企業がいるようなところ、例えば普通の生命保険で、日本生命がいるようなところへ参入すると言ったことはまったくしない。もっと絞り込んだ市場セグメントを対象にした事業単位を狙う。生保でも特定条件オプションのようなものの付いた保険で、なおかつ特定属性を持つ顧客だけが加入できる保険を狙う。第4の基準は、GE キャピタルには M&A 対象企業に欠けている資源があって、それを補充すると成長出来る可能性を持っていることです。欠けている資源とは、GE キャピタルが持っている資金・人材・管理システムやマネジメント・スキルなどです。

5.2.2 日本での事業展開

GE キャピタルは日本では、次のような会社を所有しています。GE キャピタル・コンシューマー・ファイナンス、NC カード仙台、コーエークレジット、GE キャピタル・カー・システム、ライフもそうだったと思います。これらの会社は、資金調達がどれくらい効率的にできるかに収益が依存しています。GE グループはアメリカでトリプル A の格付けになっているわけです。殆どプライム・レートと同じ利率で融資を受けられるわけです。そのような資金を調達して、そのお金を必要な会社に対して注入していくことができるわけです。例えば、ライフなんかでも、必ずしも良い消費者向け債権を持っていないわけで格付けが低いと思われまので、銀行から借り入れる場合でも高い貸し出し金利を負担することになります。ところが武富士なんかですと、非常に業績も良く、債務者の信用状況が悪くない場合は非常に低い金利で資金を借りられますから、それを貸し付けに有利に活かせることになります。ライフは信用度の高い GE の資金調達力を活用すると、独立の場合での不利な点を十分補えるわけです。さらに全般的なマネジメント力、GE の企業文化、資金調達力を戦略資産として取り込むことによって、会社をより成長させることを狙えるわけです。

M&A 統合マネジメントでは、効率的資金調達力およびマネジメント・スキルと合わせて、コーポレート・バリュー（企業価値観）も重要と考えられています。企業文化統合を GE は非常に重視しています。GE の企業価値観が、M&A 対象企業に受け入れられる素地が全くないと、上に示した条件を満たしたとしても、M&A 統合効果を生み出すことが難しいと判断します。そのために GE 自体の持っている考え方が受け入れられるかどうか重要な条件になっています。M&A を行う際に対象企業が GE の価値観を十分に受け入れられないと予想される企業であれば、対象候補として手を付けないという方針です。だから日本の旧大手銀行系の会社でも買収によって経営者が入れ替り、新しい会社として対象企業として受け入れてもらえる。日本リースのケースもそうです。旧態依然とした経営の在り方を変えられない企業を買収する場合は、経営者も変えられず、有能な人材も登用出来ないようになると、統合プロセスが有効に機能せず M&A 利益を実現することが難しくなります。

M&A 統合プロセスにも、この会社は特徴があり、M&A 統合マネジメント力の高さを知ることができます。M&A 効果を実質的に実現するのは、この統合プロセスです。最初に検討することは、システム化された M&A 統合マネジメントが各案件でうまく機能するかどうかです。この段階で GE バリュースを共有出来るようにすることを重視します。

今回のリーディング・アサイメントの中にインテグレーション・マネジャーに関して書いている論文がありますが、これもベースは GE キャピタルの M&A プロセスです。⁹それから 100 日プラン、3 カ月で M&A 統合をやり遂げると言うことです。GE キャピタルの M&A マネジメントは非常に体系的に出来ています。買収以前から買収プロセス、それ以後の M&A 統合プロセスを極めて有効かつ効率的に行える会社はこの会社しかないのではないかと考えられます。非常に高い M&A マネジメント力がある会社と言えます。M&A プロセス・マネジメントをこのようにやれば良いことを知っているのは投資銀行ですが。投資銀行は M&A プロセスで企業文化・風土を精査することによって、バリューやカルチャーが M&A 対象企業に受け入れられるかどうかに関して吟味をしたり、事業単位責任者およびリーダーと各職能責任者およびリーダーの強み・弱みを評価することなどがどの程度できるかどうかです。

午前中、橋爪さんの質問にありました通り、M&A によって得るものは無形の見えない事業能力が多いわけです。その事業能力を事実上持っているかどうかは、事業単位責任者・リーダーや職能責任者・リーダー、要するにマネジャークラスの個人能力次第です。この人材が実際に然るべき能力を持っているかどうかを調べ上げるわけです。取引先やサプライヤーから聞くなどして間接的に調査するわけです。これを表立って聞いたら明らかに買収の意図があると言うことが表面化してしまいますが。例えば、三菱重工業高砂事業所で 10 年以上勤務している星聡という人材がいるけど、この人はどうだと言うように調べ上げる。この人はキャリア・パスではどのような職務を行ってきたか、的確に事業を企画から実行する能力があるかどうかを調べ上げていく。このような内容は殆ど無形のもので。特に GE キャピタルの場合、モノを作っている製造業の M&A を行うわけではなく、対象はサービス業です。サービス業の M&A 候補企業の事業能力を精査する際の、重要項目として、従業員個人およびチームのスキルの質とレベル、業務・情報システムの効率性、顧客関係の良好性などが挙げられます。有形資産、例えば有楽町や銀座に店舗があったことはそれほど重要ではないと言うわけです。それをきちんと調べ上げて、実際に M&A プロセスを進めていくわけです。

M&A をクロージングしてから、インテグレーション・マネジャーが M&A 統合基礎を構築して統合を加速させ、2 つの会社が融合するところまでずっと面倒を見ていきます。この人材の役割は極めて重要で明確です。買収した会社の経営責任者に就任した人物が本来行うべきことなのですが、経営責任者とは別の人に任せる。経営責任者は当然事業計画達成を目指して事業経営に専念しなければいけないので、それはその人に任せて、GE グループに融合させることを目的にして、それを専門に行うことがインテグレーション・マネ

ジャーの任務です。被買収先の上級管理職に GE キャピタルの事業の進め方や原則を説明する。あるいは 100 日プランおよびコミュニケーション・プランを含む統合計画を共同で策定する。上級管理職をそれにしっかりと巻き込む。これらのことは極めて人間くさい話で、買収された会社の優秀な人材をいかにして逃がさないようにするか。そのためには、その人の持っている能力を買収した会社でどのように有効に発揮させるかです。その人の持っている能力をどのように引き出すかと言うことと、GE バリューを理解してもらわないと、GE 自体がその会社を買収した意味がない。このような点は M&A 統合マネジメントでは非常に明確です。これが M&A 統合基礎構築プロセスです。

次に M&A 統合を加速するプロセスでは、チェンジ・アクセラレーション・プログラム (Change Acceleration Program) あるいはワークアウト (Workout) という形でこの段階から一気に 100 日間で統合に向かって働きかけていきます。様々なプログラムやワークアウトはこの手段です。M&A 統合がある程度進み出したら、GE グループの会社として、人材活用のために必要な基本的考え方を教え込むわけです。米国ニューヨーク州にあるクロトンビル経営開発研究所において教えられるわけですが、そこで GE のマネジャークラスの人は必ず訓練を受けてマネジャーとして成長していくわけです。

M&A 計画段階から M&A 交渉段階を経て、最終合意が行われて M&A 統合へ加速し、統合がある程度進んだらさらに強化していく。このように一貫した M&A プロセスを回すわけです。世界中で 1 週間に 1 回くらい M&A を行うので、それに伴ってビジネス・デベロップメント・チームやインテグレーション・マネジャー・チームが世界中の事業所を移動していくわけです。この M&A プロセスが非常に速い。M&A は統合まで時間を要しているのは、十分な効果が得られない。逆に拙速に進めると有能人材を逃がしてしまうので難しいのですが、M&A 統合に時間を必要以上にかけてしまうのは有効とは言えないので、最初の基礎を固めたら一気に GE グループの一員としてその役割を十分に果たせるようにしていきます。

チェンジ・アクセラレーション・プログラムは、GE が考案した業務革新を組織に根付かせるための考え方および手法で、GE グループの持っているマネジメント・システムを植え込むことが狙いです。その研修プログラムに管理職クラスの人材を送り込んで身につけさせます。次に、ワークアウトです。これは非常に有名な GE のビジネス・プラクティス (Business Practices) で、従業員を巻き込んで、草の根レベルから問題点を掘り起こして、その解決に向けて具体的なアクションを起こさせることを狙いとしています。プロセス・マッピング (Process Mapping) は、業務に関するあらゆる活動を洗い出して、より良い業務プロセスに作り変える。これにいわゆる「シックス・シグマ (Six Sigma)」と呼ばれる、GE が独自に持っている顧客価値を最大にする業務プロセス革新プログラムも含まれています。GE と共有しながら活用しているビジネス・プラクティスが数多くあります。このようなビジネス・プラクティスを M&A 対象企業に効果的に導入・移植できるようにする。GE キャピタルの優れた M&A プロセスおよび統合マネジメント力は、まさに戦略資産で

す。これがあるから次々と M&A を行っても、有効かつ効率的に M&A 統合できるわけでは
ない。

日本企業でも、外国で様々な企業に M&A を行って、自社の業務プロセスに同化させていく
力がどれだけあるかです。岡崎さんのところはどうか。

(O 氏の回答) — 社内ルールはやはり殆どゼロです。判断基準や価値観と言ったグロー
バルで共通するものが社内で作成されているかと言うと、極めて自信がないです。GE な
んかはその辺がしっかりしているのではないのでしょうか。

M&A 統合には、企業文化・風土の確立が必要になります。国境を超えたクロスボーダー
M&A を行う際に、自社の基本的考え方に M&A 対象企業が同化できる価値観があれば、
M&A 統合は円滑に進みやすくなると考えられます。日本企業の場合、特殊なルールや決
めごとがあることを従業員が暗黙のうちに知っていて、暗黙知で合意が形成されるわけ
です。ところがそれらの内容を異なる文化の従業員に展開・継承させる標準化した内容で明
文化した形式知がない。ここが大きく違うわけです。標準化した内容が明文化して形式知
になっているから、国境や文化を越えてもそれに適合する考え方を持った人材さえ見極め
れば、GE のバリューや業務システムなどの考え方を容易に移植することができるわけ
です。

GE キャピタルの場合、具体的にモノを作る製造業ではないのです。ところがサービス業
として顧客価値を生み出すわけですから、その業務に携わる個人やチームの能力の引き出
す仕組みをどのように作るかを、万国共通の形で標準化出来れば良いわけです。GE キャ
ピタルでは、それがしっかりと根付いている。常に週 1 案件程度のペースで、M&A プロ
セスを世界中で動かす。様々な国へ行って特殊な問題に遭遇したら、それを持ち寄って解
決するためのケースブックが出来る。このノウハウを BD やインテグレーション・マネジ
ャーが共有できるようになっている。ハーバード・ビジネス・レビューに『知識シナジ
ーのコラボレーション』と言う論文がありますが、タイトルの通りようにやっていると思
います。10 共有できるノウハウがあるから、例えば、先週までは日本で仕事を行い、次はポ
ーランドで行う、翌週はアルゼンチンに移動して行うことが可能になる。このように異文
化地域へ行ってそこで問題が出てきても、担当者が容易にアクセス出来るノウハウを活か
して解決策を作成することができます。M&A 全体が把握できる仕組みのなかで、プロセ
スの進捗を理解できれば、どの国へ行っても担当の仕事が円滑に短期間で済ませられるわ
けです。それを何度も繰り返すたびにその仕組みが洗練化されていきます。

この会社が持っている戦略資産は、M&A プロセス・マネジメント力です。この高い企業
能力が事業会社にあるのは世界中でおそらくこの会社しかないと思われます。M&A プロ
セス・マネジメントについて助言・指導するのは投資銀行ですが、M&A プロセスを一貫
して運営できるのは、やはり当事者である企業です。M&A プロセス・マネジメントが効
果的に機能し続ける限り、優秀な人材が活躍できる余地があり、ここで様々なマネジメン

ト・ノウハウを身につけられるので、有能な専門職人材（弁護士、公認会計士、弁理士、司法書士など）が入ってくるわけです。ここで育った人材は自分で独立するなり、コンサルティングをするなり、あるいは自分でファイナンス会社を起業するなりが出来るわけです。この M&A プロセス自体が個々に関与する人材の能力を育て伸ばすことが出来る点が素晴らしいといえます。

5.3 インテグレーション・マネジャーの任務

「インテグレーション・マネジャーが管理するのは M&A 統合プロセスであって事業ではない」と明文化しています。事業経営をする人は別ですと言っているのです。M&A 統合が上手くいくかどうかはあなたの仕事ですとはっきり明文化していますから、これを適切にやれば良いと言うことです。米国企業は職務に関する目的と内容を、「職務記述書(Job Description)」という形にして、明確に明文化していますので、これに従ってやれば良いわけです。M&A 統合プロセスと事業経営を行うマネジャーを分離していますので、インテグレーション・プロセスと M&A 後の事業構築プロセスの間で問題が起こることは当然考えられますが、基本的に統合プロセスを優先していくと言うことです。

インテグレーション・マネジャーは、(1) 会社の業務慣行が GE キャピタルの要求・標準を満たすようにする、(2) 従業員に速やかに伝わるようにコミュニケーション戦略を練ると言ったことにあるように、まず統合作業を促進するための管理を優先することです。次は、M&A 統合企業が GE キャピタル・グループに入ったら、GE キャピタルの社内制度をどのように学んでもらうか。あるいは新しいマネジメント・チームに対して、GE キャピタルの事業サイクル、経営レビュー、戦略立案・予算と言った業務プロセスを理解させ根付かせ、企業文化とビジネス・プラクティスを理解させる。業務制度・システムを学ばせると同時に企業文化・風土の側面を理解させる。ワークアウト、クオリティ・リーダーシップ、チェンジ・アクセラレーション、マネジメント教育と言った GE キャピタル全体のグループの中で共有している研修プログラムに参加させます。

このようにインテグレーション・マネジャーの仕事は重要です。この内容が的確に理解できている人でないとインテグレーション・マネジャーにはなれないわけです。ある程度このような仕事を経験してきた人で、一定レベル以上の管理職がインテグレーション・マネジャーに任命されて、M&A 統合プロセス・マネジメントのミッションを受けて、限られた期間でやり遂げることが求められるのです。さらに、GE キャピタルが買収した事業についての理解を深めるために、自社から M&A 統合企業に対する質問はまず自分が受けるべきだとしています。M&A 統合プロセスで最も不安を頂く人たちは、被買収企業の管理職や従業員です。この会社に残っていて大丈夫なのかどうか、一番の問題点になるわけです。そのような人たちに対して不安を無くすために様々な質問に答えることをインテグレーション・マネジャーが集中的に行うようにさせるのです。

事業経営と組織統合の管理に対する役割を分けていますので、ある意味で M&A 後の事業再構築に関しても、事業責任者が専念出来ます。分離していないと、統合の方に多くの努力を投入し、本来の事業経営に関してマネジャーのエネルギーが十分に割けない。兼業制でなく分業制にしている点が特徴的です。事業経営責任者に抜擢されて、M&A 対象企業の CEO になったら、その時点でその事業に対して専念できるようにする。実はこのように分けてしまう方が、買収した企業の事業の滑り出しが素早くできる。インテグレーション・マネジャーは組織統合の任務を行って、その仕事に専念できるようになります。

リーディング・アサイメントにあったのは、GE キャピタル以外の企業です。実例が 5 例くらい載っていましたが、例えば南野さんのような人が買収した会社のインテグレーション・マネジャーになったりする場合もあり得るわけです。6 ヶ月ずっと買収先に完全に張り付いて、M&A 統合に集中的に従事することになります。日本企業はどうですか。海外の会社を買収して、自社へ統合していくプロセスに関わった方はいませんか。海外事業所を立ち上げて管理していくプロセスで統括責任者を補佐する役割を担うこと。新規採用した人材を自社の事業のやり方あるいは文化などに適応させていくプロセスに携わること。狙いとするところはここに説明しているインテグレーション・マネジャーの仕事と本質的には大きくは変わらないと思います。

ジャック・ウェルチは今年(2001) 9 月には CEO 職を引退するそうです。後任にはジェフ・イメルトが決まっています。昨日(2001 年 7 月 13 日)の新聞には、第 1 四半期、4 月—6 月期において GE は過去最高益を達成したと書いてありました。わざと花道を飾らせたのかも知れませんが、それにふさわしい業績があります。このジャック・ウェルチと言う稀代のリーダーと、強力な財務基盤。それから GE バリュー。これらをグループ全体で共有しているものです。これらに加えて、GE キャピタルの M&A マネジメント力。これが 1 つの強みです。それから資金調達力。マネジメント・ノウハウ。GE キャピタルは GE 独自の優れた企業能力を使って、ファイナンスに集中した事業ポートフォリオ・マネジメントを効率的に行っていると考えられます。

GE の事業ポートフォリオには、各事業単位の事業環境間異質性が高く、通常我々が考えるようなシナジー効果が得られないように思えます。そこには、GE キャピタルと発電所を製造・販売している事業単位もあります。電気機関車を製造・販売する事業単位もまだあると思います。それからジェットエンジンの事業単位や NBC という放送会社という事業単位も含まれています。GE の事業ポートフォリオを構成する各事業単位は、資金の調達・移転・循環を効率的に行い、マネジメント・ノウハウあるいは人材育成システムを戦略資産としてグループ全体で共用しているわけです。そのような意味から、各事業単位は戦略資産を調達・移転・循環して、事業能力を強化してそれぞれの事業環境での競争優位源泉に高め、全体的に効率的な事業ポートフォリオ・マネジメントが行われていると言えます。

戦略資産としての人材育成システムは注目に値します。管理職の事業遂行能力の向上を GE グループ全体で出来るようにして、有能なマネジャーを養成していく力があることで、その養成の場の一つがクロトンビル研修所であるわけですが、GE を卒業（退職）して他の会社にスカウトされて経営者になって活躍している人材が非常に多い。米国では IBM が IT 関連では経営者人材の輩出が非常に多いのですが、GE も多くの経営者を輩出しています。有能な経営幹部候補を豊富に供給する会社だと考えられるわけです。これは共通の価値観と考え方にもとづいて人材育成を行うことによって、優れた個人の事業遂行能力と経営・組織管理能力の組み合わせを作り出すことができるようになってきていると考えられます。

このような経営を行うことによって、GE が冒頭に示したような多様な事業単位が1つの看板の元にぶら下がっていることが出来るのです。おそらくヨーロッパ、アジア、日本、アメリカ各市場の中で非常に細かい事業単位がぶら下がっているわけです。日本でも、リースや消費者金融部門、保険。東邦生命はGEエジソン生命に変わりました。我々文部省共済組合の団体終身年金に入っている代表幹事が東邦生命ですが、それが潰れてしまって、減額されてしまいました。・・・このように M&A のチャンスが日本にはあると思います。財務健全性と経営管理力に欠ける日本の企業に資金とマネジメント・ノウハウを注入することによって、企業価値創造ができるように再建できる企業は M&A 対象候補企業リストに入っていると考えられます。そのような企業は買い時を見て、タイミング良く買う。そこから6カ月くらいの期間に立ち直らせて、一挙に事業を伸ばしていくことが出来るわけです。

ここまでで何か質問などありますか。

(K 氏のコメント)— GE のように多国間で事業を展開しているところのオペレーション・マネジメントのようなものは、例えばアメリカが各紛争国に進攻していった時にやるオペレーション・マネジメントとかなり似ているところがあると思います。そのようなものと GE のそれが軍関係のモデルとしてかなり共通するところがあります。シンクタンク的なところをやっているのかどうか。

(小島の回答)— 進駐軍と言うことですね。これはあまり関係がないと思いますが、ただ似ているところはあります。オペレーション・マネジメントと言いますか、そのようなロジスティックスを含めた形での考え方と、とても似ているようには感じますが、もっと人間くさいところがあります。ロジスティックスのようにフィジカルなものではなく、もっとヒューマンなものに関する取り組み方を物凄くしつこくやらないと、効果的 M&A 統合は出来ないわけです。

皆さんが被買収企業の社員の立場に置かれた時に、自分の処遇をどのように判断するかです。GE が会社を買収して、GE から送り込まれたインテグレーション・マネジャーと言うのは進駐軍の司令官であるわけです。M&A 統合を促進するプログラムにもとづいて一生懸命やることが仕事です。被買収先の社員は残留して自己のキャリアを伸ばしていくのが

よいか、辞めて他社に転職した方がよいのかが一番迷います。買収企業にとって、戦略資産型人材の優秀な人をどのくらい被買収先に残せるかが重要なこととなります。被買収企業の社員の立場と、自分を送り込んだ買収企業の利益をどのように調整するかがインテグレーション・マネジャーの主要な任務と考えられます。

例えば、2年前の1999年に日本長期信用銀行に勤務している方が受講していましたが、銀行が破綻し国営銀行になった段階でまだ勤めていました。日本長期信用銀行はその後新生銀行として再生しましたが、現在は米国流経営を取り入れて一挙に良くなってきたと雑誌に書かれていました。昔の都市銀行、あるいは長期銀行系の旧態依然とした慣習を打破する、すなわちそれら銀行がやってきたことを踏襲しなかったことがすべてプラスになった、と非常に皮肉な言い方をされていました。彼は残るべきかそうでないかを相当迷ったようです。結局、MBAを取得して、アーサー・アンダーセンと言うコンサルティング会社に転職しました。30代の社員にとっては買収後の会社でどれくらい能力を伸ばせるかが大きな関心事です。そのような社員に仕事のやり方の変化、自分の職務の変化、将来自分がどのように処遇されるのかについての人事のやり方など、多くのことが不安と心配の種になります。インテグレーション・マネジャーはこのような悩みを持つ社員に対してカウンセリングをする必要があります。残留した社員一人ひとりが安心して働けて、その人の能力が十分に活かせる仕組みを作らないと、M&Aの狙いが実質的には実現出来ないこととなります。100日間をM&A統合期間と決めて、その間に明確なミッションを定めて全力で取り組む。このような仕事は、心身共に相当疲れると思います。ただこのような人がいるから、買収した会社の人材を取り込めて、その持っている力を買収前以上に伸ばしてやることできる。そこまでできないと、買収効果を実現できない。社員の能力が買収後、10から5とか3とかに後退してしまう場合がよくあります。そうすると、明らかにその人達の意欲が低下し、会社の中で自己の能力を活かせなくなって、辞めてしまう。インテグレーション・マネジャーの任務は社員一人ひとりの能力をM&A後、どのように活かせるかにかかっているとと言えます。非常に人間くさい仕事ではないかと思えます。

6 シスコシステムズのM&A統合(2001)

6.1 M&Aプロセス

M&Aプロセス・マネジメント力およびM&A統合マネジメント力がともに高いことによって成長した企業の一つにシスコシステムズがあります。現在(2001年)は、業績が少し落ち込んでおります。¹¹ITの不況の代名詞のような会社がシスコで、昨年(2000年)、一昨年(1999年)は、アメリカで時価総額がNo. 1だった。GEを抜くくらいに株価が高かった会社ですが、それが一挙に昨年の第3クォーターから、先行きを読み込めずに在庫を抱えて大きな赤字を出しているわけです。ケースで用いる企業は、IT関係やハイテク関連で、ベンチャーから大企業まで成長を遂げた企業で、M&Aがいかに上手く使われたかと言う成功事例として、取り上げるのですが、最近株価が落ち込んでおりますので成功事例とは呼べなくなってきたのですが・・・

この会社は大体 1993 年くらいから買収をし始めまして、99 年 6 月くらいに 35 社買収しました。1993 年くらいから 99 年時点までで、35 社です。殆どネットワーク関連のベンチャーを買収したわけです。ある程度事業として収益見込みがあって、自社で先が見えていない技術開発しているベンチャーを全部買収していった。93 年の辺りはベンチャーを起こしたばかりで企業の方向付けは、はっきりとしていなかったわけですが、この会社自体の業績伸びと並行して 97 年の段階で一般にインターネットが幅広く使われるようになりまして、大躍進したわけです。売上が著しく伸びて成長したプロセスに買収の経緯を重ね合わせると、売上構成が変化し、ネットワーク機器、ソフトウェア、ハードウェアのベンチャーを買収していった。これが上手く活かしきれぬかどうかは、買収後の M&A 統合いかんといえます。戦略資産型人材に相当する被買収会社の技術開発人材が逃げってしまったら何にもならない。例えば、買収前はただ同然の株式を持っていた人材が、シスコが買収した後一挙に大金持ちになって、働くのを辞めてしまった。これでは何のために買収したか分からない。戦略資産として欲しいのは、このような会社を立ち上げた際に実質的に戦力になったエンジニアなわけです。結局その人達に逃げられてしまったら、形になっている会社を買っても何も意味がないわけです。

R&D を自社で行う時間を十分に持てないわけですので、「時間を買う」と言う意味で、既存事業で生み出したフリー・キャッシュフローを投入して買収に使う。これが R&D と M&A を組み合わせた形で、Acquisition & Development と呼んでいるわけです。新技術を持っているベンチャーや会社を買収して、買収した会社の技術者を自社の技術人材として獲得して、自社開発を進めていくわけです。新しく生んで幼児ぐらいまでに育てるところまではベンチャーがやるわけですが、そこから先、幼児ぐらいの会社を引き取って、一気に成人まで育て上げる。それに必要な資金や体制を提供する。それによって、買収されたベンチャー企業で働いていた人達の利益を増大させるようにする。

買収先選定基準としては、第 1 は「組織文化が適合するか」、第 2 は、「距離が近いか」です。基本的にシリコンバレー近辺にある会社で、どのような人がどの事業をしているのかがその地域の色々な情報を手に入れることによって容易にわかりますので、M&A 統合マネジメントのやり方も分かり易いと言うことです。例えば、ビジョンや文化に関しても、ベンチャーを起こした創業者はジョン・チェンバースと言う CEO に直接面談をして、人間的接触で、本当に共有出来るビジョンを持っているのかどうか、そのままシスコの方針にそって働いてくれるのかどうかをよく調べると言っています。このような調査は担当がある程度やりますが、トップが見極めると言っています。特に必要な技術を手に入れることが目的になっていますので、目をつけた技術を持つ戦略資産型人材を離さないことが重要です。そのような人材の考え方を共有すると同時に、仕事の遣り甲斐を達成させる機会をシスコの中に作り出すことが重要です。シスコと独立に開発するよりも、シスコに移動した方が、創業者が掌握している技術者の力を発揮させることができ、そのような人材の個人的欲望や達成感を満すことができるようにする。それができないと、買収後有能な技術人材が抜けた「もぬけの殻」で何もない会社になってしまうわけです。そのために M&A 統合プロセスでは、被買収会社社員がトップを含めてどれくらい在籍しているかを定期的

にチェックする。在籍率が悪いと、その理由を徹底的に調べるわけです。なぜこの人材は残ってくれなかったのか、なぜ我々の会社にいる方が彼らにとってより良いと言うようにできなかったのか。このようなレビューをしっかりと行って、いかに戦略資産型人材を残すかに注力するわけです。

買収先従業員に対して、ストックオプションが提供されるわけですが、今となってはこれの効き目がなくなってきました。以前のように株価が非常に上昇していた時期では、従業員価値の上昇は、仕事の機会を拡大することに加えて経済的にはストックオプションの活用です。シスコのように株価が一気に上昇した会社の場合、被買収会社の社員は必ずストックオプションをもらうわけで、これが大きな魅力であったわけです。1998年から99年くらいにかけてであれば良かったでしょうが、2000年くらいにかけて株価が高くなった頃を買収されてしまうと、ストックオプションを行使できない。行使価格自体が現在の株価水準より高くなってしまっているの、事実上行使出来ないようになっています。1998—99年頃株価上昇段階でストックオプションを貰い、2000年くらいの高い時に行使しておれば巨額の富を得たと思います。従業員の獲得・維持はストックオプションだけで対応出来るかと言うとそうではないわけです。やはりそのような人材の力を発揮出来るだけの環境をどのように整えるか。シスコシステムズは外部から取り組んだ人材が成長させた会社と言ってもよいわけで、自社で最初から開発されたものは殆どないといってよいとおもいます。1998年度の神戸大 MBA で、修了後転職してシスコシステムズに入社したエンジニアも雇用された時期が悪く、株価が非常に高い時期に貰ったストックオプションの行使価格ははるかに高く、株価が下落した今となっては紙切れ同然の状態だそうです。

6.2 M&A 統合マネジメント

シスコシステムズは1980年代に自社開発を中心に企業成長を図り、90年代のM&Aで伸び、2000年代は提携で成長すると言う形に変わってきているわけです。アライアンスとして、ネットワーク関連のパートナーと組んでやるわけです。ネットワーク関連会社を対象に、買収も提携もそうですが、対象会社の技術力をうまく引き出し戦略資産として融合できるようにするM&A統合マネジメント力あるいは提携マネジメント力に秀でています。自社には戦略資産といえるほどのものは本来ないわけですが、M&Aで技術人材を取り込んで、シスコの価値観を共有し合って、それらの力を十分に発揮させながら戦略資産として構築し成長していく。ある程度の成長段階に達すると、もう少し広い事業領域のアライアンス・パートナーと組んで、この力を上手く活用し、ネットワーク関連の事業領域を拡げていく。そもそもネットワーク事業というものは自前で何から何までやるわけにいきませんので、そのような意味ではこのような会社が、外部企業の力をテコのように上手く使って、自分の力を強くしていく高い提携マネジメント力を備えているといえます。

買収・投資の5原則として、(1) Shared Vision, (2) Long-Term “Win-Win”, (3) Short-Term “Win-Win”, (4) Chemistry とあります。開けてみないとどうなるか分からないと言うものが Chemistry ではないでしょうか。これはやはり会社が色々な人材を取り

組んで仕事をさせてみないと、成果が上がるか分からない部分があるのでしょうか。そういう意味でこのような表現を使っているわけです。それから(5) **Geographic Proximity** (地理的近距离)。要するにシリコンバレー、ベイエリアに近いところと言う地理的限定があったのですが、最近では、テキサスやシアトルの提携先はクロスボーダー・アライアンスと言っています。

重要なことは、従業員一人一人の達成感なり自己実現が得られるようにして、自社にその人達の力を持ち込んで、より大きな力を発揮させることです。ある意味、非常にオープンな形で基本的なところを共有しあいながら、あまり細かいところに関しては囚われないことが必要になってくるのかも知れません。形があまり決まらない最初の段階から、このように外部人材を加えながら急激に成長していった会社ですので、硬直的でなく柔軟にやれるところが良いのかも知れません。

このようなことを住友電工で明日からやれと言われたって、やれるわけがないわけです。**Chemistry** と言いましても、現在の伝統的な住友電工の組織文化のもとで、ITのそれを自己開発で生み出すとなると難しいわけです。一時資金に余裕があった頃、日本企業でも例えば、クボタ鉄工がアメリカのコンピュータ関連のベンチャーを買収したことがありました、結局企業内部に技術を取り込めず失敗しています。あるいは松下電器のユニバーサル映画の買収は失敗に終わり、ソニーでも **CBS** を買収して、ソニーピクチャーエンターテインメントと言う企業を作っても **M&A** 統合マネジメントの問題に直面している。違う組織文化の企業を買収して、その企業の人材の力を発揮しながら上手く自社の中に取り込もうとするには、相当高い **M&A** 統合マネジメント力が必要になります。そのような意味から、人間的要素が強く、統合が難しい **M&A** によって成長しうる企業は、**GE** キャピタルの例でもそうですが、優れた **M&A** プロセス・マネジメント力および **M&A** 統合マネジメント力を企業能力として持っているといえます。シスコシステムズはネットワーク関連の中核技術だけでなく、**Acquisition & Development**、すなわち「買収・統合・開発」ができる **M&A** マネジメント力と組み合わせになって、その事業分野で必要とされる競争優位源泉が形成しているといえます。

2013年4月3日、シスコシステムズは無線通信技術を持つ英国ユビキシスを現金3億1000万ドルで買収すると発表した。「スモールセル」と呼ばれる携帯用小型基地局技術を活用し、同分野の事業を強化する。¹²

質問・コメントなどありませんか。

(M氏の質問) — 物凄く多くの会社を買収していますが、これは例えば買収した後、シスコの中はどのような組織になっているのでしょうか。それぞれの会社が、そのままポンポンと残っているような形なのか、もうぐちゃぐちゃになってしまっているのか。ヒトもカネも動いて、出身なんかも分からなくなっているのでしょうか。

(小島の回答) — 会社としてそのまま残っている形ではなく、かなり融合されているようです。被買収企業の創業者とそれに付いて行った人に、また外から獲得したり、シスコの中で移動した人達を融合すると言うことでしょうか。だから **Chemistry** なのでしょう。融合し易いようにすると言うことでしょうか。混じらずにまた別々に会社に属してしまうと、そのような人達がスピン・オフする可能性があって、結局そのような境目が曖昧で、ある意味非常にルーズになっているのではないかと思います。ただ然るべきコントロールを行い、「あまり細かいことは要求しません。基本的な指標だけは皆同じです」と言うように、事業管理指標を皆共有していますと言うわけです。その他の事業の進め方に関しては任せながら、良いところを取り込んでいきましょうと言うことです。前回のリーディング・アサイメントに「パッチング」と言うコンセプトの論文がありましたが、パッチングもやはりそうなのです。¹³組織が非常に流動的に柔軟に変えられるようになっていて、組織単位が機能に沿ってモジュールのように取ったり、付けたりが容易にできるようになっています。パッチングと言った人がそもそもシリコンバレーにあるスタンフォード大学工学部の教授ですので、それを事実上具体化しているのがシスコシステムズや **HP(Hewlett Packard)** です。縦割り組織を作らないで、フラットな組織を作ると言うことです。ある程度決まった事項だけを管理し、後の事は細かくは干渉しないことが基本運営方針ということなのです。

(N氏の質問) — ジョンソン・アンド・ジョンソンはベンチャーを数多く買収して事業受け皿を作っているのだと思うのですが、あの会社も同じようなマネジメントをしているといえるのでしょうか。GE キャピタルなど大きなところはそのままだと思うのですが、ベンチャーを買って、新しい事業展開をしていくところは、シスコのようにどこから来たのか分からなくなっていく形でパッチングする形のマネジメントになるのですか。

(小島の回答) — マネジメントのためにしっかりとコントロールすることを、何のために行うのかと言うことを改めて問う必要があります。そのメリット、デメリットをよく考えてみる必要があります。先端技術を持つ人材を抱え込んで、その人達の持っている能力をどれだけ引き出して戦略資産としてどう取り込むかが、企業成長戦略の課題です。そのためには、戦略資産を担う人材が能力を十分に発揮できる仕組みを作る必要があります。基本的に業績を上げるのに必要な項目や指標を設定し、それを定期的に評価することだけを合意しておいて、その他は創意工夫を活かせる自由な組織風土を作ることが **M&A** 統合マネジメントに求められます。ジョンソン・アンド・ジョンソンでも、必要などころは必要な形で管理を行い、その上理念やビジョンは非常に重要視して、どの国の、どの事業所でも必ず徹底するわけです。それ以外のことに関しては現場に任す。プロセスに関しては柔軟に管理し、人材の能力を十分に発揮出来るようにする。プロセスを硬直的に管理すると、有能な人材は辞めてしまうわけですから何にもならない。基本ビジョンは全社で共有し、鍵となるビジョンは徹底する。

(P氏の質問) — GE キャピタルではインテグレーション・マネジャーのおかげで、世界中で同じようなビジネスフェデレーションをされるようになると思うのですが、人材の査

定システムやサラリー、キャリアプランニング等は、子会社同士で全員同じようなシステムになっていくものなのでしょうか。

(小島の回答) — それは共通したものがあると思います。ある程度標準化したような業績評価指標があって、それとGEのストックオプションを持つ組み合わせです。だからGE全体の株価上昇が、その傘下に働いている人に明確に跳ね返ると言う仕組みが一つ。これはGEバリューと裏表の関係だと考えても良いと思います。バリューを共有するという事は、GE全体の企業価値創造と一体化すると言う仕組みです。それから個人の報酬(Pay)を決める評価指標は明確なものがあると思います。各事業単位の業績指標、例えば営業利益やフリー・キャッシュフローの金額に対して、何%のボーナスを支給すると言ったような客観的指標です。基本的にそこで働く従業員のモチベーションを高めるためには、まず共通する評価指標があって、それでヒトを動かすことだと思います。そうすると会社の中でも人の移動が容易になります。パッチングの中でも条件に挙がっていますが、共通業績評価尺度があって、その部門業績と全体業績が連動するような形のインセンティブ・スキームがあるわけです。そのような仕組みのもとで、社内を移動しやすくする。客観的評価指標で測られる限りは、どの事業単位や部署に異動しても各自の業績をどのように測られるかを意識して働けるようにする。ペイやインセンティブ・スキームが、世界に展開する事業単位で標準化していくということだと思います。

(Q氏の質問) — シスコの買収先選択基準で「距離が近い」とあるのですが、この発想が出てきた背景はどのようなものなのでしょうか。

(小島の回答) — 2つ理由があると思います。1つは買収先選定の際に、その会社を起業した人および働いている人達の力量などが、シリコンバレーのコミュニティの中で皆がよく分かっているわけです。だから「シリコンバレー・モデル」と言うものがあるのですが、会社ではなくあのコミュニティが、野球で言うメジャーリーグです。リーグで保有してそれに属するチーム間を移動する感覚で、コミュニティの中での人材移動が非常に流動的です。個々の既存事業に加えて、新しい事業が生まれていくと言うことは、その中で誰が何をしているかがコミュニティでよく知っているわけです。それで事業に対する目利きがしやすいと言うことです。「この人の開発した技術はどれほどか、それはどの程度伸ばせるか」などを直接・間接に聞けるわけです。後はシリコンバレーでのコミュニティ文化の共有です。共有する文化が、シスコの組織で働いている人達と大きく異なっていない。だからシリコンバレーの中で色々な形で出てくる新規事業・技術をよく見極めて、それを傘下に入れたと言うことなのでしょう。14ある技術者が起業した事業よりも、シスコが技術や製品を販売してくれて、開発資金を供給してくれる環境で今まで自分の考えていたことが実現出来ると言うことであれば、やはりそこで働くでしょう。それをどのように実現できるようにするか。やはりその仕組みは必要です。事業を起こした人達が大組織の中で仕事をしたくないから独立してやっているわけですから、そのような動機を活かすことが重要です。それに対する取り組み方も含めたM&A統合マネジメントが必要です。これが日本企業の多くがM&A統合マネジメント力が不十分なため出来ない。松下電器の方で月に1回くらいシリコンバレーに出張している方がいますが、大阪門真地区とシリコンバレーでは地域のビジネス・カルチャーが全く違うと言います。そのような違いを考えると、シリコ

ンバレーの起業家を松下電器の中へ入れて、良い成果を上げるようにその人達の力を上手く発揮させる M&A 統合マネジメントは非常に難しい。文化を共有するシリコンバレーでは、IT 関連の様々な事業を連鎖的に誘発して生み出す独自の仕組みができています。それと同じものを日本で作ろうとしても容易に出来ないと考えられます。

(M 氏の質問) — 地理的な近さと言うことと、グローバル化と言うことがありますが、企業としての戦略と言う意味でのグローバル化というものと、企業の力、よりシナジー効果を出すための地理的な近さと言うものは対極にあるような気がするのですが、何か違うシステムがあるのでしょうか。

(小島の回答) — 地理的に隣接していると言うことは要するに開発の部分だけです。製造・販売機能は国際的に展開していますし、それらの機能は現地マネジャーを使って行う。日本の赤坂の営業オフィスだけでも何百人います。トップは日本人ですので、販売・サービスはローカル・マネジメントを使うと言うことです。これは各国市場に対する現地顧客対応重視だと思います。技術・事業開発に関わる部分は、シリコンバレー中心だと思います。それがアイルランドやインドに出て行くと言うことも、最近は増えているようですが。だからもう一歩、開発から販売・サービスまでの価値連鎖をグローバルに展開してそのメリットをどう享受するかと言うことになると、違う形で新たな仕組みが要求されることは確かです。

7 JFE ホールディングスの M&A 統合 (2004) ¹⁵

7.1 M&A 統合

7.1.1 M&A の背景

川崎製鉄と日本鋼管が経営(M&A)統合に至った背景を次のように整理してみる。

- (1) ユーザーである自動車・家電メーカーが海外移転するとともに、国内需要の約 5 割を占める建設需要の減少などにより、国内鉄鋼需要が低下した。
- (2) 日産のゴーン・ショックに端を発した鋼材の値下げ競争は他の自動車メーカーも巻き込み、最終的には国内鋼材価格全体を引き下げる圧力となり、それまで世界一高いと言われてきた日本の鋼材価格は、わずか 2 年ほどで世界最低の水準にまで急落した
- (3) 鉄鋼メーカーは 20 年以上も大手 5 社の国内シェアがほとんど変わらない「協調体制」の時代であったが、ゴーン・ショックを契機に一気に収益性を無視した潰しあいの過当競争に突入し、企業体力に大きく影響を与えた。
- (4) 稼働率の低い設備の積極的な廃棄などを行わず、過剰設備・過剰人員にメスを入れてこなかったことが収益悪化につながった。
- (5) 鉄鋼事業に関連性のある事業・関連性のない事業ともに、鉄鋼メーカーは多角化をはかり、結果的に上手くいかない事業も多く、グループの収益力を引き下げるようになった。
- (6) 中国市場をはじめとして海外市場で戦う上では規模が小さく、大手外資競合鉄鋼メーカーに組織力、生産力とも勝つことができない。

以上、川崎製鉄と日本鋼管が経営統合に至った背景は、外的要因と内的要因のどちらも挙げることができるが、急激な外的要因の変化に対応せざるを得なかったという必然性が存在していたといえる。

7.1.2 M&A の目的

川崎製鉄と日本鋼管との経営統合の目的は次の通りである。

(1)規模の経済性の追求

中国をはじめとした国際市場で戦っていくためには、国内最大手の新日本製鉄は勿論のこと、大手外資鉄鋼メーカーと戦うには、川崎製鉄も日本鋼管の規模は中途半端かつ不十分であった。両社が統合することで組織力・生産力とも高めることができ、スケールメリットを追求することができる。国際市場で戦っていく事業基盤を確立することができる。

(2)コスト競争力の強化

経営統合によりバイイングパワーが強まり原材料などの調達コストを削減できるだけでなく、高炉や下工程生産ラインなどの設備統廃合による稼働率アップを向上させることができる。営業スタッフや間接スタッフなど重複人員も削減することができる。これらの取り組みは結果的にコスト競争力つまり販売価格競争力につながる。

(3)技術共有化による技術力の向上

経営統合により、お互いが保有している特許・知的財産などの技術を共有化できるため、顧客への技術提案力が高まりそれが競争優位性の確立になる。また重複している技術開発を一本化することで、技術者などの技術資源を集中化でき、効率的な技術開発が可能になる。

以上が経営統合の目的と考えることができる。これらの目的の共通キーワードを挙げるならば「国際市場で戦うため」である。「国際市場で戦える」規模の経済性の追求であり、「国際市場で戦える」コスト競争力の強化であり、「国際市場で戦える」技術力の向上である。つまり経営統合の戦略を考えた場合、新日本製鉄と戦うための基盤づくり、国内市場で生き残るための基盤づくりでもあるが、今回の統合戦略は「国際市場での競争力強化戦略」が中心であるとおもわれる。

川崎製鉄と日本鋼管の統合、つまり JFE が志向する「国際市場での競争力強化戦略」を整理すると次の通りである。

JFE 経営統合戦略 「国際市場での競争力強化戦略」

- ◇ 世界的競争力のある東西 2 大製鉄所体制（生産量、品揃え）
- ◇ 世界最高の研究開発体制、世界的技術レベル
- ◇ 世界市場で戦えるコスト競争力の確立
- ◇ 世界 4 極におけるグローバル対応力

今回の経営統合戦略は、技術開発面、生産面、コスト対応力、品揃え全てが「国際市場」で戦えるための戦略であったと言える。この JFE 統合戦略「国際市場での競争力強化戦略」については次のように評価できる。

プラス評価としては、(a) 互いの企業体力が消耗する前に、「国際市場で生き残っていくために」という共通目的で早めに手を結んだこと、(b) 販売提携・生産提携など一部分だけの協業ではなく、完全統合により生産・技術開発・営業など全機能での競争力強化を目指したこと、(C) お互いの「補完」ではなく、お互いの競争優位の高いものだけを残して「強化」を実現したこと。

マイナス評価としては、(a) 「国際市場で生き残っていくために」ということばかりがフォーカスされ、日本国内つまりトップの新日本製鉄に勝つための戦略が経営統合により見えてこないこと、(b) 世界最高・世界最大というフレーズばかりが目立ち、具体的な目指すレベル・水準が見えてこない。アルセロールやポスコと比べて、何が世界最高・世界最大なのか？(c) 「世界4極におけるグローバル体制」と掲げているが、日本国内にしか高炉はなく、海外加工拠点も提携先にすぎない。本当の意味での世界4極グローバル体制が具体化されていない。

7.1.3 統合前・後の M&A 統合プロセス

JFE ホールディングスの M&A 統合プロセスの経緯を統合前・統合後も含め、一覧にまとめると下表のとおりである。

時期	フェーズ	プロセス	内容
1998頃～ 1999/12	(1) 統合戦略 策定	統合戦略策定	
1999/12	(2) 統合実行	(1)対象の決定～アプロ ーチ	・川鉄江本社長が NKK 下垣内社長にアプ ローチ：トップ同士で統合決定
2000/4		(統合に向けた試 行？)	・4つの製鉄所間の協力・提携合意
		(企業価値増大)	・NKK 本社売却・プラント部門切り離し・ 造船事業統合
2001/4		(統合発表)	

		(2)一次交渉 (3)デューデリジェンス No.1	<ul style="list-style-type: none"> ・統合推進委員会と 31 分科会の開催 ・基本理念・統合比率・事業別再編後の経営体制・トップ人事・工場再編の決定 ・門外不出の技術リスト交換 ・経営目標（2005 年）の策定 ・公正取引委員会の事前相談
2001/12		(4)基本合意書締結 (5)デューデリジェンス No.2 (6)二次交渉	<ul style="list-style-type: none"> ・資本金・シンボルマーク・高炉稼働体制・設備再編の決定 ① NKK ナショナルスチール売却交渉 ② 川崎カサキ・エル・エヌ・ピー・イクを GE プラスチックへ売却決定
2002/5		(7)統合契約書調印	
2002/6		(8)クロージング	株主総会への諮問
2002/9			③ JFE ホールディングス誕生 (NKK と川崎製鉄を傘下にした持株会社への統合)
	(3) 統合後 経営	企業統合マネジメント	<ul style="list-style-type: none"> ④ 部長級交流人事発表（2002/10） ⑤ 中期計画(2003/1) ⑥ 全社員異動先発表（2003/1） ⑦ NKK 品種セクター制度導入(2003/2)
2003/4			⑧ JFE ホールディングス再編（実質的統合） (事業別の会社への再編) ・子会社統合（ドラム缶・建材加工製品・化学) ・水島製鉄所へスーパーOLAC 導入 (2003/4)
2004/4			・子会社統合（薄板建材・機械・設備保全・物流・サービス)

M&A 統合プロセスの特徴について整理すると下記の通りである。

(1)迅速な統合対象企業決定・合意

通常、統合対象企業の選定・アプローチは企業の将来を左右する非常に重要なプロセスであり、事業ポートフォリオの分析や M&A について通常時間をかけて行われる。しかし大手外資鉄鋼メーカーと伍していける、国内トップの新日本製鉄と伍していける競争力を確立することを統合の目的としたため、対象企業決定の選択肢は他にはなかった。川崎製鉄の江本社長（現 J F E ホールディングス会長）から、日本鋼管の下垣内社長へかけた一本

の電話からはじまったように、トップダウンで迅速に合意がなされたことも、スピードある経営統合につながった。

(2)基本合意締結までにデューデリジェンスまで含めた内容が合意に達していた

統合発表後は統合推進委員会をトップに基本合意に向けた議論が徹底的に進められ、わずか8ヵ月後の基本合意締結の際にはデューデリジェンスも含んだ内容となっている。これは、お互い合意の下での統合であり、デューデリジェンス基本合意書締結は統合契約書締結に向けた一プロセスの位置付けとして考えられていたと思われること、寡占市場の同業界であり相互の事業活動・財務・法務の内容十分知りつくしていたため、デューデリジェンスの相対的 중요性が低かったのではないかと考えられる。一方、統合契約調印に向けた二次交渉においては、製鉄会社の生命線ともいえる高炉の休止決定、問題子会社の整理等合併に向けた整理等懸案事項の整理とともに、企業理念等の重要事項の決定等クロージングに向けた最終調整が行われている。

(3)統合マネジメントの前倒しと徹底

両社にとっての実質的な M&A 統合は、2002 年 10 月の JFE ホールディングス発足時ではなく、事業別セクターへの再編が行われた 2003 年 4 月と考えられる。しかしながら、両社は事業別の再編が行われる前の 6 ヶ月間を統合期間として有効に活用し、①人事入れ替え、②製鉄所の再編、③NKK の品種セクター制度の導入、④中期計画の策定、といった人・モノ・カネ・システムと全面的にわたる徹底的な M&A 統合マネジメントを行っている。こうして前倒しで行うことにより実際に事業が再編される 4 月までには両社の融合が図られ、統合効果が早期に現れる結果となっている。

7.1.4 JFE 経営統合の成功要因

今回の経営統合で一貫しているのは「迷いのない決断」と「スピード」である。一般的に歴史のある大手企業同士が経営統合する場合、自社の考えや方針を優先するあまり、決断が遅れてしまい結果的に経営統合話が白紙に戻った事例も少なくない。なぜ今回の経営統合は上手くいったのか？その成功要因を次のように整理した。

(1)自社の利益や面子を捨て統合の利益を優先させたこと

M&A 統合は、お互いが単体でいることよりもメリットがあると判断して計画されるにも関わらず、実際には自社の面子や利益を優先させて融合がうまくいかないケースは多い。今回の経営統合では自社の利益や面子を捨て、統合の利益を優先させている。例えば、(a) NKK の高い製鉄技術を川崎製鉄の製鉄所に積極的に導入した、(b) お互い門外不出の技術リストを開示した、(c) 川崎製鉄の「品種セクター制度」を NKK 側にも取り入れた、(d) 高炉・下工程等の設備廃棄を「収益第一主義」の観点で実施した（結果的に川崎製鉄の 2 つの高炉を休止することになった）

(2)切迫した危機感を両社が共有し、全社に浸透させる仕組みをつくったこと

日産のゴーン・ショックに端を発した鋼材の値下げ競争は統合の引き金になったといっても過言ではないだろう。同時にユーザーの海外移転、欧州での製鉄会社の統合、中国鉄鋼需要の急増など、世界市場で戦える競争力を確立するために、経営統合による規模の経済を追求することは不可欠であるという意識は、トップ同士の共通認識であった。しかし現場の社員となると危機感には温度差があったようだ。「野武士集団」の川鉄と「次男坊」の NKK という風土の違いに由来するところもあったと思われる。トップの危機感を全社に浸透させるために、統合推進委員会と 30 もの分科会が組織され、延べ 1000 回の会合が開かれたという。事業部再編前の製鉄所の部長人事の大幅入れ替えという、大胆な組織・人事体制へとつながり、結果として両社の融和をはかる大きな一因となった。

(3) トップ同士の綿密な連携

M&A 統合プロセスでみたとおり、この統合は両社のトップの危機感から双方合意に基づいて行われたものであった。現 JFE ホールディングス会長（旧川鉄会長）の江本氏と同社長（旧 NKK 会長）の下垣内氏は、統合決定から統合実施まで一貫して先陣を取り、自社の利益ではなく「JFE にとってメリットとなるにはどうしたらいいか」という視点で統合プロセスを進めてきた。それぞれのトップが共通認識を持ち、同じ方向で統合を進めるということは、統合のスピードを速め時間ロスを少なくするとともに両社の社員の意識も統合に向かわせるという効果があったと考えられる。

以上、今回の経営統合についてはプラス評価すべき点も多い。しかし一つだけ課題を上げるならば、トップ同士の認識の違いが一点だけ存在していたということだ。それはエンジニアリング事業の取り扱いである。川崎製鉄の江本氏は鉄鋼部門のみの統合を主張したが、日本鋼管の下垣内氏はエンジニアリング事業も含めた全面統合を主張した。川崎製鉄はその事業で結果的に失敗に終わっているのに対して、日本鋼管の場合は収益貢献しているからであり、両社に認識の違いがあった。結局のところ鉄鋼部門だけでなくエンジニアリング事業も含めた全面統合を推進することになったが、2 期の財務分析ではエンジニアリング事業の収益は低迷しており、統合効果が出ているとはいえない。そのほかにも R&D 体制の二元化、川鉄商事と NKK トレーディングの並存等子会社では十分整理しきれていない分野もある。

7.2 M&A 統合前・後の企業成長戦略

7.2.1 M&A 統合前の企業成長戦略

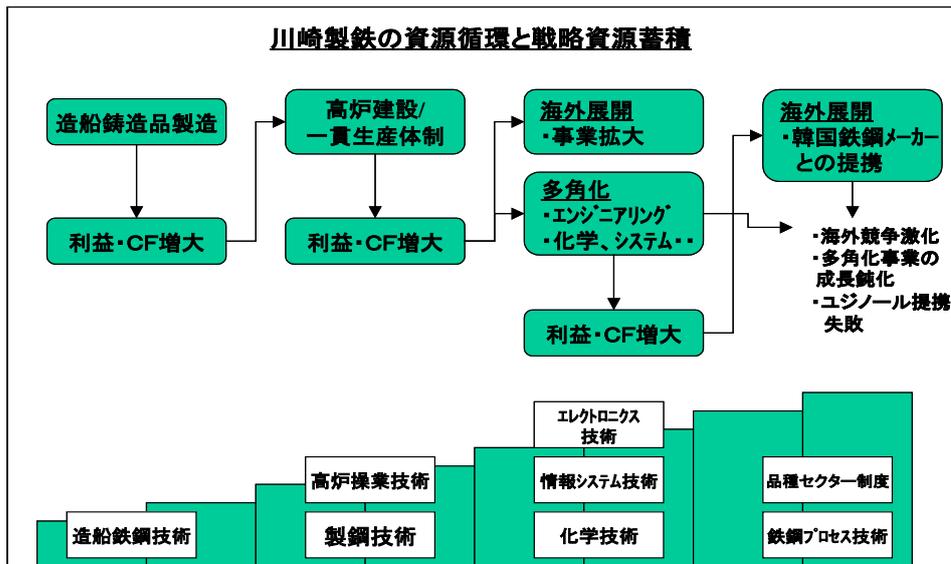
川崎製鉄	日本鋼管
【黎明期：1906～1950 年】 ▶ 川崎造船所の造船鑄鋼品の製造スタート ▶ 1950 年：川崎重工業の製鉄部門が独立	【黎明期：明治 45 年設立～1945 年】 ▶ 鋼管・コークス・窯業・造船企業を次々合併 ▶ 鶴見製鉄所発足
【生産力増強期：1951～1970 年代】	【生産力増強と多角化：1945～1970 年】

<ul style="list-style-type: none"> ➤ 千葉製鉄所の建設着手（戦後日本初の高炉一貫製鉄所） ➤ 水島製鉄所を開設 	<p>代】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 物流・シェアリング・建設会社等を次々と設立 ➤ 情報システム会社を設立 ➤ 福山製鉄所発足、京阪製鉄所発足
<p>【国際化と多角化：1970年代後半～1990年代半ば】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 海外展開（フィリピン・ブラジル・アメリカ等）による事業拡大 ➤ 鉄鋼以外事業への多角化（エンジニアリング・システム・化学・LSI等） 	<p>【国際化と多角化：1970年代後半～2000年】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 海外展開（タイ・フランス等）による事業拡大 ➤ 鉄鋼事業・エンジニアリング事業・都市開発事業の三事業部体制発足 ➤ 工事・福利厚生サポートなど子会社を次々設立
<p>【高機能化と提携グループ化：1990年代半ば～2001年】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 高機能製造技術の開発 ➤ 韓国鉄鋼メーカーとの提携 ➤ ユジノールとの提携失敗 	<p>【経営資源の集中：2000年～】</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 不採算事業の整理統合 ➤ 鉄鋼事業とエンジニアリング事業に集中
<p>経営統合へ</p>	

(1)川崎製鉄

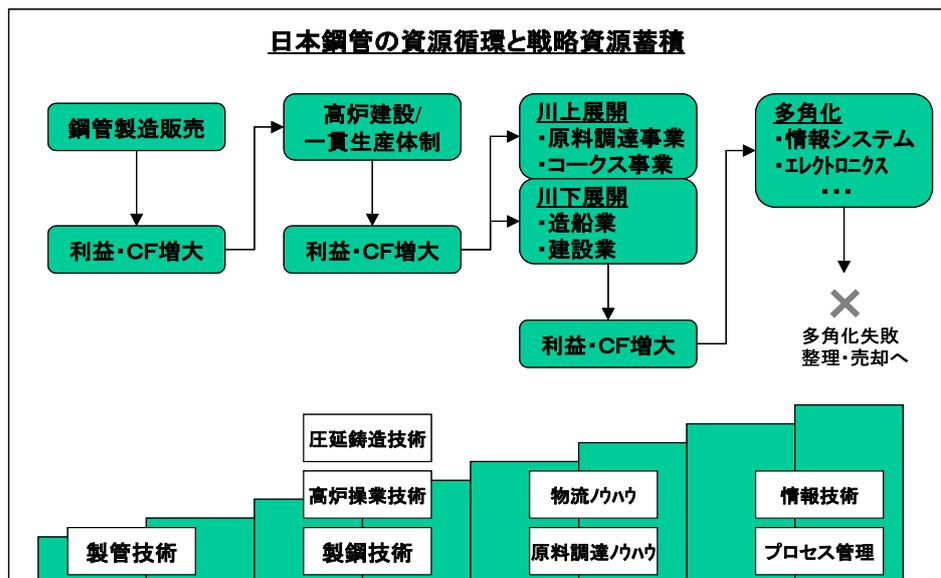
川崎製鉄はもともと造船大手・川崎重工業から分離独立したという経緯をもち、川崎製鉄としての資源循環のスタートは造船鑄造品の製造である。造船鑄造品で獲得した利益・キャッシュフローを日本初の高炉一貫製鉄所に投資した。千葉製鉄所や水島製鉄所である。好調景気によって順調に業績拡大し、70年代からエンジニアリング事業、システム事業、化学事業、LSI事業へと鉄鋼以外事業への多角化へ積極投資している。エレクトロニクス事業は川崎マイクロエレクトロニクス株式会社として、化学事業はJFEケミカル株式会社となっている。システム事業の川崎情報システム株式会社は2001年に東証二部上場を果たしている。ただし海外提携先は唯一ドイツのティッセンだけであり、ユジノール（現在のアルセロール）との提携には失敗している。造船鑄造品からスタートした資源循環だが、高炉一貫製鉄所への投資、エンジニアリング・化学・LSI・システム事業など多角化への投資へと、順調に資源循環は出来ていたといえる。しかし海外大手との提携など国際競争力を確立するための資源循環は上手くできていなかったといえる。ユジノールとの提携失敗が今回の経営統合の引き金になったといえるだろう。戦略資産の蓄積については、資源循環に応じて、造船鉄鋼技術⇒高炉操業技術・製鋼技術⇒エレクトロニクス・化学・情報システム技術⇒品種セクター制度・鉄鋼技術など、順調に蓄積してきている。これらは経営統合後も活用されている戦略資産である。

川崎製鉄の企業価値の持続的創造の特徴は次のように整理できる。(a) 造船鑄造品で獲得した利益をいち早く高炉建設に投資したこと、(b) 鉄鋼以外の収益の柱の育成に積極的に取り組んだこと、(c) 早くから海外展開に積極的に取り組んできたこと（国際化対応に早くから動いていた）。経営統合後の最大目的は「国際市場で戦える」ことであるが、川崎製鉄は早くから海外提携などを進めてきており、「企業価値の持続的創造」の取り組みは間違っていなかったといえる。



(2) 日本鋼管

日本鋼管は社名の通り、鋼管製造の企業として設立している。鋼管製造で獲得した利益・キャッシュを高炉一貫製鉄所に投資して、鉄鋼事業を強化している。その後、原料調達事業やコークス事業など川上垂直統合展開と、造船・建設・プラント事業などへの川下展開へ投資している。後者の場合、鉄鋼を消費する事業へ自ら進出したことになる。鉄鋼事業とエンジニアリング事業を機軸として順調に成長してきたが、次にエレクトロニクス・情報システムなど本業とのシナジー効果が弱い事業への多角化をはかった。結果的には多角化は上手くいかず、売却・整理を進めることになった。鋼管からスタートした日本鋼管だが、高炉一貫製鉄所への投資による鉄鋼事業強化、原料調達・コークス事業などの川上垂直統合展開、造船・建設・プラント事業などの川下展開への資源循環は順調であったといえる。その後のエレクトロニクス・情報システムなどへの投資が上手くいかず、企業体力を弱めることになってしまった。戦略資産の蓄積については、製管技術⇒高炉操業技術・製鋼技術・圧延鑄造技術⇒物流ノウハウ・原料調達ノウハウ⇒情報技術・プロセス技術と、順調に蓄積してきている。これらは経営統合後も活用されている戦略資産である。日本鋼管の企業価値の持続的創造の特徴は次のように整理できる。(a) 鉄鋼関連で川上展開・川下展開へと垂直統合を目指したこと、(b) 鉄鋼以外の収益の柱の育成に積極的に取り組んだこと、(c) 不採算事業を売却・合併により整理統合を進めたこと。



7.2.2 M&A 統合前の企業成長戦略

(1)事業展開シナリオ

JFE は設立されてから短いため事業展開シナリオを評価するのは難しい。よって 2002 年 9 月の JFE ホールディングス誕生から現在までの事業展開シナリオと、今後の事業展開シナリオとに分ける。

<JFE ホールディングス誕生から現在までの事業展開シナリオ>

JFE 統合の戦略は「国際市場での競争力強化戦略」である。JFE ホールディングス誕生から現在までの事業展開は「企業基盤確立期」といえる。

国際市場での競争力強化戦略～企業基盤確立期～

- (a)国際市場で戦えるための「強固かつスリムな」企業基盤・企業体質の構築に経営資源を集中投下しており、本格的に国際市場で戦っていくための準備期間ともいえる。
- (b)具体的には高炉や下工程生産ラインなど設備統廃合や在庫削減、原材料調達コスト削減などによる「コスト競争力の強化」をはかっている。
- (c)またお互いが保有している技術・知的財産などを共有化することで、顧客への技術提案力の向上、技術開発の効率化など「技術力の向上」をはかっている。
- (d)その他、人員削減、有利子負債削減などにも積極的に取り組んでいる。

積極的な海外展開やシェアアップへ走らずに、「強固かつスリムな」企業基盤・企業体質の構築に経営資源を集中投下しているのは評価できる。実際この 2 期で利益率は確実に高まっている。

<これからの事業展開シナリオ>

次の事業展開シナリオは、国際市場で戦えるための強固かつスリムな企業基盤をもとに、積極的に国際市場へと展開する戦略が必要であろう。アルセロールやポスコと互角に戦っていかなければならない。

国際市場での成長戦略～海外シェアアップ～

- (a)鉄鋼需要の大きい中国市場や東南アジア市場でのシェアアップを実現
- (b)ユーザーのグローバル展開（海外移転）に適応
- (c)成熟市場である国内市場は顧客維持・利益確保といった均衡戦略
- (d)大手外資鉄鋼メーカーと戦えるコスト構造・企業基盤への更なる取り組み

次の事業展開シナリオは、足固め期から一歩進んだ「国際市場での成長戦略」である。経営統合目的も国際市場で伍していける企業になることであったが、今のところまだ実績は出ていない。本格的な動きはこれからであろう。

(2)資源循環・戦略資産の蓄積

設立されて間もないため、資源循環や戦略資産蓄積を分析・評価するのは難しい。しかしJFEの戦略資産は川崎製鉄および日本鋼管で蓄積されたものである。それもお互いの戦略資産を単にJFEが受け継いだのではなく、両社の優れた戦略資産のみを選択的に残していた点に特徴がある。つまり、JFEの戦略資産＝川崎製鉄の戦略資産＋日本鋼管の戦略資産」ではなく、JFEの戦略資産＞川崎製鉄の戦略資産＋日本鋼管の戦略資産である。

JFEで選ばれた戦略資産を整理してみる。

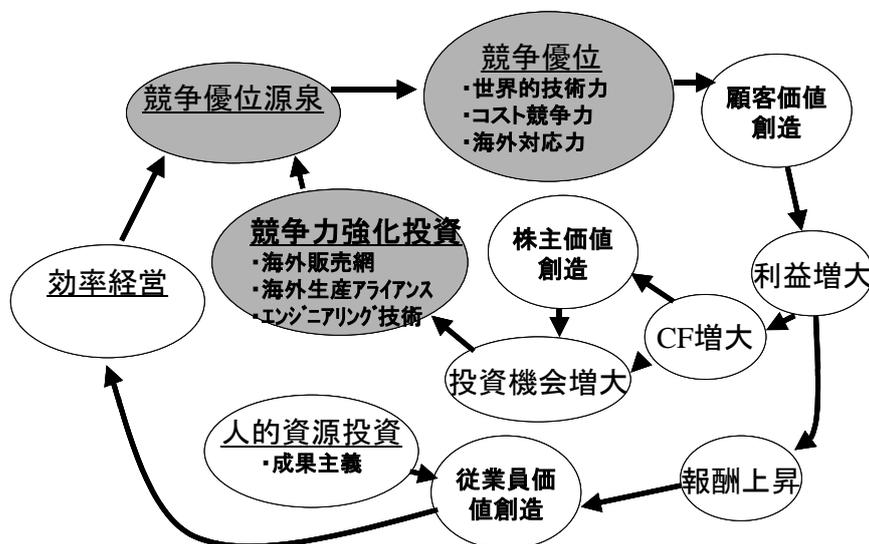
高炉設備	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 福山製鉄所（NKK） ➤ 水島製鉄所（川崎製鉄） ➤ 千葉製鉄所（川崎製鉄） ➤ 京浜製鉄所（川崎製鉄）
技術	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 数百点にもものぼる門外不出の技術リスト ➤ 耐火煉瓦の長寿命化技術（川崎製鉄） ➤ スーパーOLAC（NKK） ➤ エンジニアリング技術（NKK） ➤ ゴミ焼却炉周辺技術（NKK） ➤ サーモセレクト炉技術（川崎製鉄）
ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 品種セクター制度（利益管理）（川崎製鉄）

確かに新日本製鉄や外資大手鉄鋼メーカーを凌駕することのできる戦略資産が揃っている。しかし今のところ「素晴らしい戦略資産」が揃っているだけで、それを上手く活用させて、利益・キャッシュフローの確保に寄与しているかといえば、まだまだと言わざるを得ない。国際市場で戦えるスリムで強固な企業基盤は整いつつある、大手鉄鋼メーカーと伍していける戦略資産は揃った、その次はそれらをいかに循環させて企業価値を高めていくかである。つまりハコ（企業）とタマ（技術・商品）は揃っただけであり、JFEの真価が問われるのはこれからである。

(3)企業価値持続的創造

設立されて間もないため、JFEの企業価値持続的創造について分析するのは難しい。現在のJFEは、国際市場で戦える（かもしれない）スリムで強固な企業基盤を整えつつあることと、大手鉄鋼メーカーと伍していける（かもしれない）素晴らしい戦略資産を揃えているだけにすぎない。コストダウンや効率化によって利益は出たが、まだ本当の意味での企業成長はしていないのである。JFEの企業価値持続的創造のためのプロセスを図で示す。繰り返すが、現在のJFEは「効率経営」と「戦略資産」は確立しつつある。しかし「競争力強化投資」による「競争優位確立」はまだ出来ていないといえない。今後は海外販売網や海外生産アライアンス、エンジニアリング技術などへの競争力強化投資を実施し、それらが技術力やコスト競争力、海外対応力の競争優位につながり、結果的に収益につながる成長プロセスを実現していかななくてはならない。（図でグレーの部分）

【JFEの企業価値継続的創造のための成長プロセス】



7.2.3 今後の課題

これまでの様々な分析より、JFEが現在抱える課題や問題点を次のように整理することができる。

- (1) 経営統合によりスリムで強固な企業体質は整いつつあり、素晴らしい戦略資産も揃っているが、まだ企業価値創造につながっていない。
- (2) 設備延命に注力しているが、近い将来大規模な設備更新投資が必要になってくる。
- (3) 大手外資鉄鋼メーカーと比べると、コスト競争力（特に人件費）がまだまだ弱い。
- (4) 海外での政治力、販売拠点、アライアンスなど、海外資産がまだまだ弱い。
- (5) エンジニアリング事業の位置付けが中途半端であり、鉄鋼事業とのシナジー効果またグループへの収益貢献が見えてこない。

- (6) 有利子負債の削減につとめているが、大手外資鉄鋼メーカーと比べると有利子負債比率が高い。
- (7) 経営統合により利益率は高まっているが、株主価値は思ったようには高まっていない。

(注：JFE ホールディングス株式会社の企業戦略分析については、付属資料 1 を参照してください)

8 コニカミノルタの M&A 統合 (2005) ¹⁶

8.1 事業内容

コニカミノルタホールディングス株式会社（以下、コニカミノルタ）は、コニカ株式会社とミノルタ株式会社が、2003年8月6日に株式交換による経営統合を行い、統合持ち株会社として誕生した企業である。コニカミノルタは、イメージングの入出力に携わる多彩な事業を展開している。事業領域は、オフィス情報機器をはじめ、光学デバイス、デジタルフォト、医療、印刷、計測分野まで多岐にわたる。デジタル化・ネットワーク化の進展によりイメージングの可能性が広がる中、同社はデジタル入出力を中心に独自の市場を開拓し、新たなビジネスチャンスの創出を目指している。同社は持株会社制を採用しており、主に5つの事業会社と2つの共通機能会社で構成されている。

(1) 事業会社

(a) コニカミノルタビジネステクノロジーズ株式会社 (以下 BT)

グループの中核事業である情報機器を展開している会社。光学・画像技術を駆使した複写機、デジタル複合機、プリンタなどを、軽印刷・オフィス・SOHOそれぞれの市場に提供している。近年はビジネスのネットワーク化が進み、オフィス機器にもより効率的で運動性の高いパフォーマンスが期待されており、同社では各種機器を連携するアプリケーションをはじめとするソフトウェアの開発を強化するとともに、ネットワーク環境に不可欠なセキュリティシステムも提供している。今後は、成長市場であるカラー出力分野に資源を集中し、高画質・高付加価値の製品を提供することで、各セグメントでの業界 No.1 のプレゼンスを確立していくジャンルトップ戦略を推進している。MFP (複合機) 分野では、コピー・プリンタ・スキャナなど複数の機能を装備するだけでなく、オフィス内ネットワーク環境における中核機器としてビジネスを支援している。例えば、機器連携アプリケーションによるネットワーク上の情報機器の一元管理、各種ドキュメントの統合管理・共有や、高度なセキュリティ機能などを実現し、各機器の設定や操作感を統一する「統合ファームウェア」の搭載を進めている。また、業界トップレベルの高画質カラー出力と高速出力は、カラー・モノクロ機のシームレス化の進む情報機器市場をリードし、オフィスの生産性と創造性の向上に貢献している。一方、注力分野のひとつである軽印刷市場においても、POD (Print on Demand) に最適な耐久性に優れた高画質モノクロ高速複写機・複合機などを提供し、業務の効率化に貢献している。レーザープリンタ分野では、高画質と小型化を両立したラインアップを有しており、一般オフィスからパーソナルユースまでさまざまな使用環境で活用されている。今後はプレゼンスを確立している欧米市場の更なる開拓を行

うとともに、カラー機市場が急速に拡大している中国や、SOHO 需要が伸びる国内市場などの開拓に注力するとしている。特徴的なのは、これら情報機器に使用されるトナー技術である。独自開発の「重合法トナー（デジタルトナー）」は、化学反応によって粒子の大きさ・形状の均一化と小粒経化を実現し、微細な線や小さな文字、写真やイラストのハーフトーンをより鮮明に再現できる。特にカラーにおいて、高画質で鮮やかな出力が得られる。また、製造過程においても、CO₂、NO_x、SO_x の発生を約 40%も低減することから、地球環境にやさしい次世代トナーとして高い評価を得ている。

(b) コニカミノルタオプト株式会社（以下 OT）

同社は光ピックアップレンズ、レンズユニット、マイクロカメラユニットなどのオプト事業、液晶画面の基幹部材となる偏光板保護用 TAC フィルムなどのオプトエレクトロニクス材料事業を展開しており、デジタル家電などの市場が拡大する中、グループの戦略事業として位置づけられている。独自の光学・画像評価・精密加工技術、薄膜生成技術などをさらに磨き上げ、強みであるプラスチックレンズやガラスモールドレンズの技術融合をはじめとするさまざまな技術シナジーによる高品位・高付加価値な光学ユニット、電子材料の提供を通じて、世界最強の光学デバイス企業としての地位を築くことを目標としている。オプト事業では、世界で初めてコンパクトディスク用の非球面プラスチックレンズの商品化に成功して以来、DVD やMDなどの各種光ディスクドライブやプレーヤー用のピックアップ対物レンズを開発してきた。独自の光学設計技術や精密金型加工技術など最先端技術を結集した製品は、現在世界でもトップシェアを誇っており、さらに青紫レーザーダイオードを用いた次世代光ディスク用のピックアップレンズ事業も積極的に展開している。また、高画質・高機能化が進むカメラ付携帯電話用マイクロカメラユニットの分野においても、光の均一性や色再現性などに優れた高付加価値マイクロレンズを実現している。このほか、ピックアップ用プリズム、レーザープリンタ用レンズ、デジタルカメラ用レンズユニット、ガラスハードディスク基板など、高い精度を要求される製品を開発している。オプトエレクトロニクス材料分野では、長年にわたるフィルム生産技術を活かして、薄膜（40 ミクロン）タイプの液晶偏光板保護用 TAC（トリアセチルセルロース）フィルムを開発している。また、液晶ディスプレイの普及や大型 LCD 市場の成長で拡大し続ける需要にこたえて、生産設備の積極拡大を行っている。

(c) コニカミノルタフォトイメージング株式会社（以下 PI）

同社は、旧コニカ・旧ミノルタの創業事業である、カメラ事業を展開しており、グループ内で唯一コンシューマー向けの商品を扱っている。商品ラインナップは、デジタルカメラ、フィルム、インクジェットペーパー、ネットプリントサービス、ミニラボ、証明写真と多岐に渡り、旧ミノルタのカメラ、旧コニカのフィルムブランド資産を軸に事業展開をしている。

(d) コニカミノルタエムジー株式会社（以下 MG）

同社は、デジタル化が進む近年において、医療・印刷の分野において、高付加価値のソリューションビジネスに注力している。医療分野では定評のある放射線画像処理技術を活か

し、高精細のデジタル画像読取装置・出力装置を核として、地域医療ネットワークシステムの構築や、遠隔地診断など、未来の医療システムを視野に入れた事業を行っている。また、ライフサイエンスの可能性に着目し、診断用医薬品関連の開発も進めている。印刷分野においても高度な技術とノウハウを活かしたデジタル色校正システムなどを提供するほか、CTP(Computer to Plate)の次世代システムの開発も積極的に取り組んでいる。医療分野においては、国産初のX線フィルムの発売以来、医療用画像分野の製品は高い信頼を獲得している。近年、デジタルネットワーク化が進む中、同社はX線画像をデジタル化して保存・転送するシステムを開発し、オープンなネットワークシステムや効率的な画像管理を実現している。また、診断用医薬品分野でも、X線用血管造影剤を提供し、質の高い医療に貢献しているほか、他社との協業により感染症の遺伝子検査システムの開発を進めている。印刷分野においては、デジタルデータからダイレクトな色校正出力を実現するデジタル色校正システムは、業務効率の向上やコストダウンを実現するとともに、その高い再現性によって新時代の色校正出力標準機として高く評価されている。製版については、文字・画像などのデジタルデータをフィルムに出力せずに直接版材に露光するCTPシステムの事業を積極展開している。

(e) コニカミノルタセンシング株式会社 (以下 SE)

同社は計測機器を取り扱っており、ディスプレイの色度・輝度を測定するディスプレイカラーアナライザーや、色管理が欠かせない多くの製造現場で活用される分光測色計・色彩色差計などは、製造業を支える重要な役割を果たしている。また、現在では3次元計測分野に注力しており、現在活用されている医用・学術用途に加えて、より高い精度と機能が要求される工業用途での需要の伸びが期待されている。そのほかにも、医用計測や写真用メーターなど、ニッチながらもシェアの高い商品を展開している。

(2) 共通機能会社

(a) コニカミノルタビジネスエキスパート株式会社 (以下 BE)

同社はグループ内の人事・経理をはじめ、物流、生産設備、調達、情報システムなどの管理業務を行うとともにCSRの基本要素であるコーポレートガバナンスの考え方をグループ内に浸透させる重要な役割を果たしている。

(b) コニカミノルタテクノロジーセンター株式会社 (以下 TC)

同社は各事業に共通する基盤技術の高度化により事業会社の製品開発を支援するとともに、将来を見据えた新技術の開発や新規事業の育成など、個別事業の枠を超えた活動を推進している。また、知的財産戦略の推進やデザインセンター機能も同社の重要なミッションである。要素技術の段階における知的財産権の確保・活用や、将来の社会予測を踏まえたデザイン構築など、グループ横断的な視点に立った活動を展開している。

8.2 企業成長戦略

8.2.1 事業展開シナリオ

旧コニカ、旧ミノルタの事業展開シナリオを見ると、両者とも無理な多角化はせずに、技術を核とした事業開発戦略をとっていることが見て取れる。光学・感光技術を柱とした複写機・プリンタ事業への進出、光学技術を柱とした光デバイス事業・計測機器事業への進出、化学技術を核とした医療機器事業への進出などが上げられる。しかし、問題となったのはいずれの事業開発も市場でトップシェアを握れるものには成長できず、競合他社である、キャノン・リコー・ゼロックスといった企業の成長に追いつくことができなかったため、両社は経営統合にいたったわけである。今後問題となりえるのは、次なる事業展開への布石が打てていないことである。新規事業で 1000 億円の売り上げを目指している同社にとって、研究者 1300 人を集約するための研究棟の施工が進んでいるが、そのポテンシャルは未知数の部分が多く、現状の事業を如何に成長させるかをまず明確化していく必要がある。

8.2.2 資源循環

同社の資源循環については大きな問題を抱えている。キャッシュについては、それを創造できる事業は、OT の光ピックアップレンズ、液晶用フィルム、BT の消耗品などに限られている。ヒトについては、持株会社を取り入れており、その流動性を促す人事施策はとられていないため、それぞれの会社での人材育成しか方法がない。モノについては、同様に持株会社の弊害が発生している。そしてなによりも問題なのが、事業の評価軸が策定されていないことである。それは同社の中途半端な選択と集中戦略にも見て取れる。

8.2.3 戦略資産蓄積と移転

同社がこれまで蓄積した戦略資産は、光学技術、欧州でのブランド・営業力、入力から出力までの商品ラインナップ、などがあげられる。問題はその移転である。光学技術を核とした入力系商品の開発は今後も期待される部分であるが、欧州に限定されるブランド・営業力は移転できるものではなく、入力から出力までの商品ラインナップは、それを統括する事業部が存在せず、個々の事業部が模索しているに過ぎない。さらなる戦略資産の蓄積についても、決して潤沢とはいえないキャッシュを、多方面に活用する方針が打ち出されており、中途半端な選択と集中では、今後の戦略資産蓄積は不可能であろう。ここで必要となるのが、ホールディング・カンパニーの強い統制力である。自主自立経営を期待するだけでなく、本社機能に全事業会社を横断するシナジー検討組織と、経営資源の選択と集中をもう一度明確化することが望まれる。

8.2.4 企業価値の持続的創造

これまでの分析で分かるとおり、同社の成長戦略は非常に不透明であるといわざるを得ない。企業価値の持続的創造サイクルを実現する以前に、企業価値を創造するためのバリュートライバーを育てる必要がある。そのために必要な具体施策としては、以下の 4 点が考えられる。①事業に対する明確な評価基準の策定。②キャッシュの源泉を生み出す既存事

業の拡大。③経営資源のさらなる選択と集中。④各事業会社のシナジーを生み出す組織構築。

①については、EVA や NPV などの事業評価基準を導入し、それと同時に、その基準に見合わない事業を早急に整理・売却・縮小の決断をする、という腹づもりがもっとも重要である。赤字の事業でも、何もしないよりは売りに貢献できる、などといった考え方は捨てるべきである。②については、OT の 2 大事業である、光ピックアップレンズと液晶用フィルムの販売拡大と、BT の消耗品ビジネスを確立するための、ハードのシェアアップをさらに推し進める必要がある。③については、BT と OT への集中投資を行い、それ以外の事業の投資は再検討する必要がある。しかし、現在予定されている BT、OT 以外への投資案件のほとんどは、それぞれの事業会社の新商品に最低限必要な金型投資や販売投資であるため、集中投資を実現するには、これら 2 事業以外の縮小を検討せざるを得ない。もしくは、今後成長の見込める医療事業、光学技術を核とした新規事業への投資を決断できるのであれば、一時的な企業価値を損なうにせよ、外部からの資金調達をすべきである。また、従業員データベースを活用した、戦略的な人事施策も必要となるであろう。④については、現在の TC や各事業会社のエキスパートをあつめたプロジェクトチームの結成が第一ステップとなりえる。ただし、ここで重要となるのが、開発だけでなく、マーケットや販売に熟知した専門家を内外から登用すべきである、ということである。このプロジェクトチームのアウトプットを明確化し、その後はシナジーの実現に向けたリソースの投入と組織構築が必要となる。新規事業で 1000 億とうたわれているが、10 年間なにも生み出さなかった旧ミノルタの新規事業をつかさどっていた高槻研究所や近年の監視カメラの失敗を勘案すると、このシナジー検討からうみだされるアウトプットに投資をするほうが、利益創出の現実性が高いと考えられる。

8.3 戦略資産

(1) 現状で、戦略資産と呼べるもの

○中核技術；光学技術 ○連携システム；カメラのレンズ資産 ○関係資産；欧州でのブランド力

(2) 今後の投資で戦略資産と成り得るもの

○中核技術；欧州での販売力 ○連携システム；HP、EPSON、SONY、レノボグループなど大手との提携 ○関係資産；入力から出力までの商品ラインナップ

(3) コア・コンピタンスと呼べるもの

○中核技術；重合法トナー技術 ○情報システム；SAP システムとそのカスタマイズシステム

(4) 今後の投資でコア・コンピタンスと成り得るもの

○中核技術；ディスプレイ用材料技術、画像技術、診断機器技術

(5) 逆戦略資産：戦略資産効果に逆作用する要因

○関係資産；カメラのブランド力

(6) どれにも分類できないもの

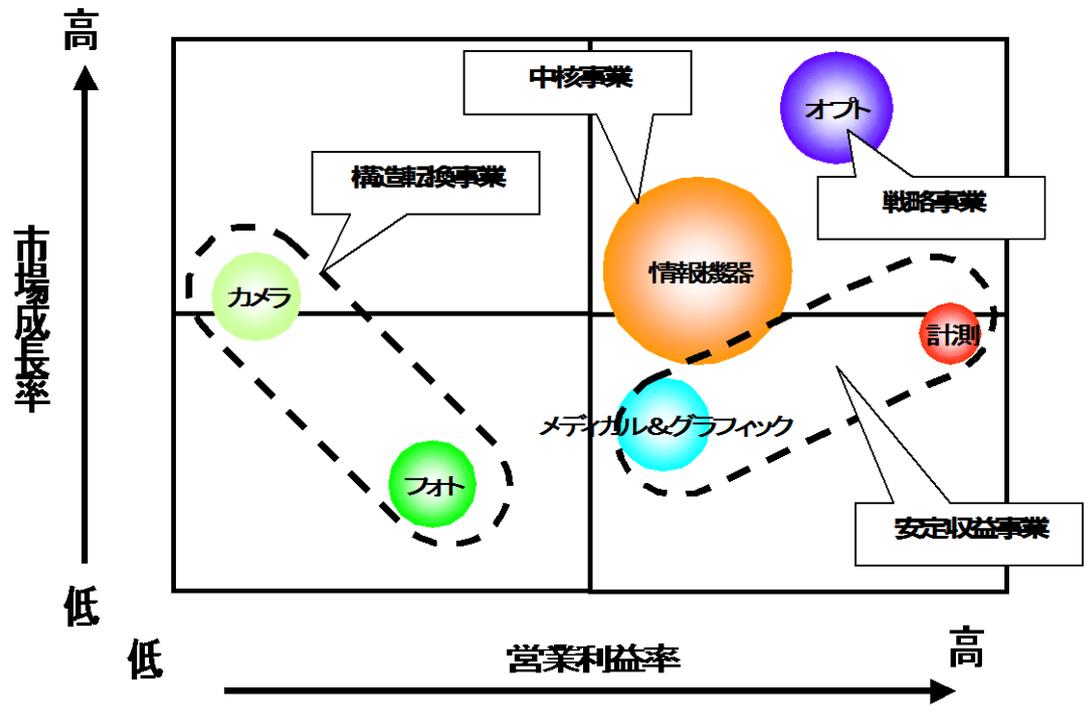
○中核技術；ネットワーク技術 ○情報技術；人材データベース

戦略資産をまとめてみて分かる通り、同社は戦略資産が蓄積されているとは言いがたい状況である。現時点で戦略資産と位置づけた、光学技術・カメラのレンズ資産・欧州でのブランド力は、大きく利益に結びつくものではない。光学技術については、新製品の開発がどこまで可能か未知数の部分が多く、カメラのレンズ資産はデジタル一眼レフに関してのみ言えることなので、そのインパクトは50億円程度であり、欧州でのブランド力は、今後画期的な新商品が継続的に生み出されることが前提条件となるためである。では、同社の戦略資産をいかにして創造・蓄積していくべきなのか。それは今後戦略資産となりうるものであげた、大手との業務提携、入力から出力までの商品ラインナップがポイントとなる。大手との業務提携について、そのほとんどがプリンタ・複写機におけるOEM供給の業務提携である。プリンタ・複写機のビジネスにおいてもっとも重要なのが、消耗品ビジネスとソリューションの提供であることを考えると、OEM供給が活かされるのはソリューションの提供についてである。競合他社は基本的に、自社製品でのソリューション提供を前提として考える。それはつまり、自社に他社よりも優れた商品がなければ、本当にすぐれたソリューションを提供できないということに他ならない。コニカミノルタがとるべき戦略は、OEM供給網を拡大し各社の仕様を熟知、そして汎用型のソフトウェアやネットワーク構築を核としたソリューションサービスの提供である。OEMによって製品の仕様や新製品情報をあつめ、それらの情報を一手に握り、ハードウェアのメーカーにとらわれないソリューションサービスを提供することは、他者にはマネのできない戦略である。そういったソリューションサービスで成功することができれば、自社製品の投入も成功の確率が高まる。また、消耗品についても、重合法トナー技術というコア・コンピタンスを活かしてOEM供給の提携ができれば、さらなる利益の創出につながると考えられる。入力から出力までの商品ラインナップについては、プロジェクトチームによるシナジーの検討と実現に向けたリソースの投入によって新しい商品やサービスを提供可能であると考えられる。ここで注意が必要なのは、既存・新規の戦略資産をみても、その規模は未知数であることだ。これはすなわち、会社規模の縮小をもオプションに含むべきということである。戦略資産を核とした筋肉質の経営が必要であると考えられる。

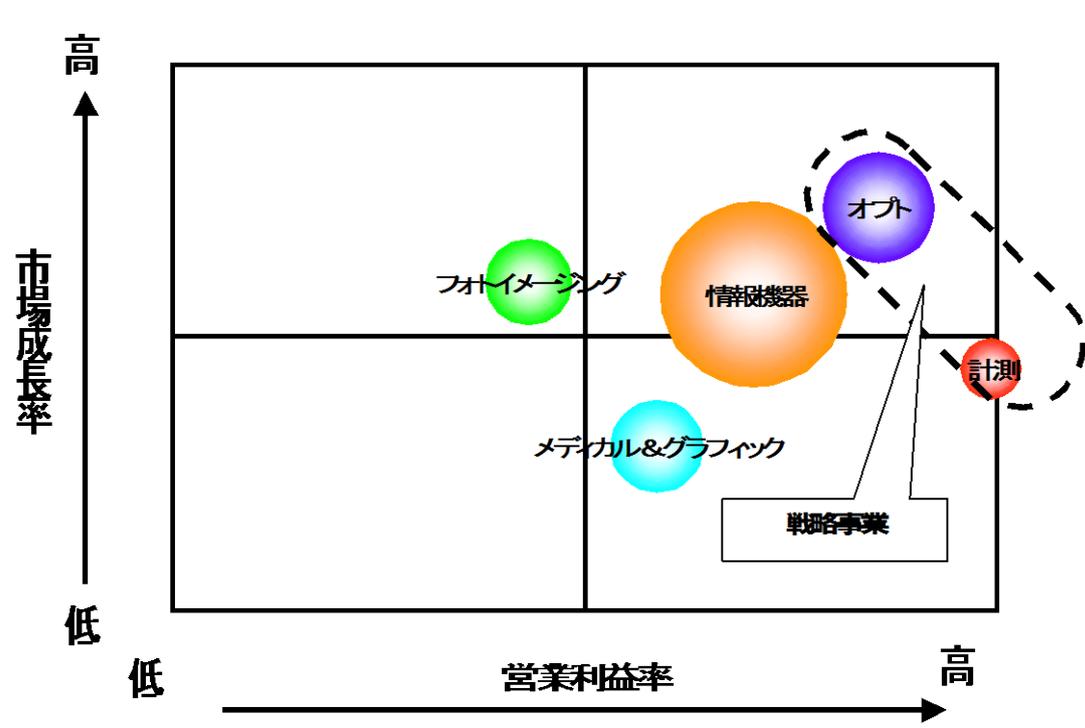
8.4 事業ポートフォリオ

同社にとっての事業ポートフォリオは、経営戦略の根幹であり、各事業会社を「安定収益事業」「中核事業」「戦略事業」「構造転換事業」に分類し、市場成長率と営業利益率の2次元上にプロットするのが、同社のポートフォリオの描き方である。その現状と将来展望を示すと下記の通りとなる。

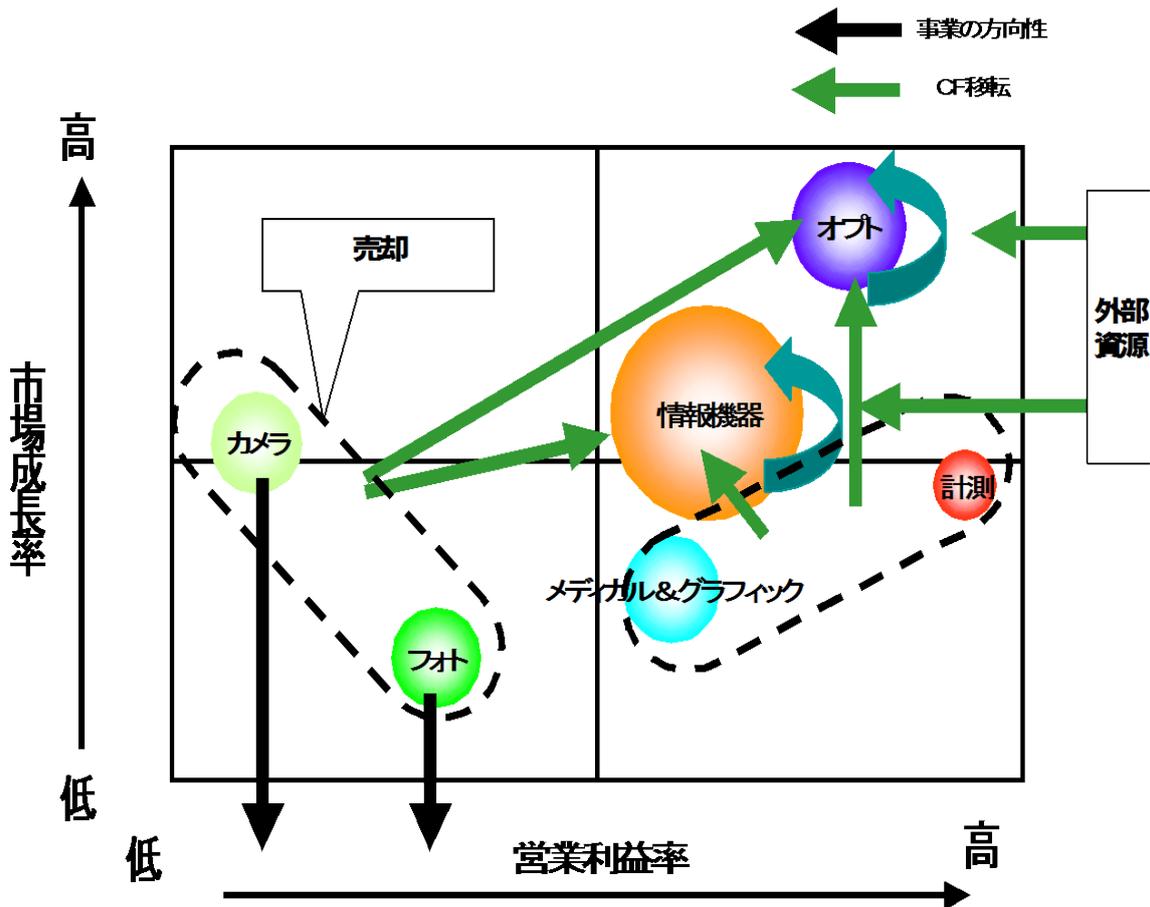
<現状>



<将来>



同社のポートフォリオを見て分かる通り、安定収益事業であるメディカル&グラフィック（MG）、計測（SE）の事業規模の小ささが大きな問題である。これはすなわち、「金のなる木」の規模が小さく、キャッシュを生み出す源泉が小さいということである。これでは、中核事業である情報機器（BT）、戦略事業であるオプト（OT）への資源循環を行えないということに他ならない。結局のところ、BTとOTはスター事業であるにもかかわらず、自主自立経営をせざるを得ない状況である。この場合、とるべき手段としては、不採算事業を売却しその利益から投資をおこなう方法か、外部からの積極的な資金調達を行うべきである。



次に、不採算事業の売却オプションについて考える。その対象となるのはフォトイメージング（PI）事業であり、同社の創業事業であるカメラ事業やフィルム事業を抱える歴史ある企業である。そのブランドを含めた売却には2つの大きな問題がある。①同社の創業事業であり、かつ、唯一のコンシューマービジネスである。すなわち、売却に伴うブランド力の失墜が懸念される。②カメラやフィルムのブランドは、社名がそのまま用いられているため、ブランド毎の売却には困難が伴う。①について、例えばPI事業を広告塔として利用するという案が考えられる。新規事業や既存事業の成長に向けた投資が精一杯の会社にとって、広告投資は難しいといわざるを得ない。したがって、コンシューマービジネスとしてのブランド力については、画期的な新製品のみによって培われると考えるべきである。しかしこれについても、投資の選択と集中を今後進めれば、おのずとカメラ事業への

投資は減るであろうし、デジタル需要にかげりが見えている今後、あらたなブレイクスルーを生み出すのは難しいといわざるを得ない。コンシューマービジネスに頼ったブランド構築は、今後漸減していくしかなく、現在の主力事業である情報機器とオプト事業でのブランド構築を進めるべきであり、PI事業は売却すべきであるという結論に至る。②については、ミノルタの旧ロゴや、「α」「DiMAGE」などのプロダクトブランドを売却すればその問題を解消できると考えられる。ただし、本当に価値があるのはその名前ではなく、レンズ資産であるところは、戦略資産で述べたとおりであり、となれば、ソニーや松下など、デジタルでカメラに参入したものの、レンズを持たない企業への事業売却が現実的なオプションと考えられる。以上、カメラ事業については、同社の経営資源を考えると選択と集中が必要でありおのずとカメラ事業への宣伝投資・研究開発投資は抑制される、レンズ資産は戦略資産にも位置づけられる貴重なものであるため売却先としていくつかの候補が考えられる。売却の現実性はきわめて高く、同社の将来にとってもプラスに働くと考えられることができる。¹⁷

8.5 シナジー効果

同社にとってのシナジー効果が見られる事業ポートフォリオは、BTとOTである。BTに関しては、ミノルタがカラー複写機を、コニカが中高速機の複写機を有していたため、商品ラインナップが広がり、顧客に提案できる価値の幅が広がったと考えることができる。重合法トナーの生産を一元化することによって、そのコスト節減効果も享受できたといえる。OTに関しては、コニカが市場で圧倒的シェアを持つ非球面プラスチックピックアップレンズと、ミノルタの持つガラスモールド技術を結集することによって、マイクロカメラユニット分野への進出や、新たな製品開発が可能になったといえる。全社的には、国内販売に強いコニカと海外比率の高いミノルタは、それぞれの販売網の強みを活かした販売シナジー効果が現れているといえる。さらには物流・営業拠点の統廃合、情報システムをSAPに一元化などによるコスト節減効果が実現できた。ここで問題となるのは、そのシナジー効果が短期的かつ限定的であるという点である。コスト節減効果は統合によって一時的に得られたものであり、すなわち短期的な効果である。継続的コスト節減を実現するには、需要拡大による規模の経済をはじめ、調達一元化、高効率生産などを実現することが必要である。シナジー効果が現れたのがBT、OT事業においてのみであり（MGはコニカ主体、PI、SEはミノルタ主体である）、事業部を縦断するシナジー効果は販売シナジー以外に現れているとは言いがたい。販売シナジーを享受できたとしても、そこに流す商品が優れたものでない限り効果は限定的であり、今後の同社にとって必要なのは製品開発におけるシナジー効果である。現在取り組まれている製品開発シナジーは、八王子に研究開発拠点を集約し、光学・画像・ナノ加工・材料系の開発力を高め、1000億円の売り上げを達成することであるが、光学以外の技術は他社に先行されている感が否めず、同社の経営資源のリソースを考慮すると、この製品開発シナジーは成功するとは言いがたい状況である。したがって、同社にとって現実的かつ即時性の高いものは、「入力から出力まで」のトータルソリューションを提供することである。そのためには、組織横断的なプロジェ

クトチームと、そこで得られた方向性に対するリソースの投入が、さらなるシナジー効果を実現するためには必要不可欠である。

8.6 事業ポートフォリオ組み替え

大きな事業ポートフォリオの組み換えは、統合後、カメラ事業部（CA）とフォトイメージング事業（PI）を統合し、新たなフォトイメージングポートフォリオを築いたことがあげられる。これによって、同社は、カメラ産業におけるハード・レンズ・フィルム・印画紙・ペーパー・メーターという必要な資源をすべて有することが可能になった。世界的に見ても、必要な資源をすべて有している企業は他にはない。ではなぜ、これだけ稀少資源を一手に有しているながら、業績が上がらないのだろうか。これはすなわち、バリュードライバーであるデジタルカメラのブランド力が弱いことに尽きる。フィルムの収益頼みに陥っていた古い組織文化が根強かったことも上げられる。ここで得られる知見としては、いくら経営資源が稀少でも、肝心のバリュードライバーを有していないと、意味は無く、同時にその経営資源をうまく活用できるシナジー効果の追求が必要であるということである。私自身はその新組織において、統合シナジーを具現化するためのソリューション事業部に所属していたが、残念ながら入力から出力までのトータルソリューションを実現するビジネスを創出するにはいたらなかった。事業ポートフォリオ・マネジメントの問題点は簡単にまとめておくと次の通りとなる。(1) 明確な事業評価基準を持たない。(2) 経営資源の真の選択と集中が行えていない。(3) 全社横断的なシナジー等の検討を行う組織が存在しない。

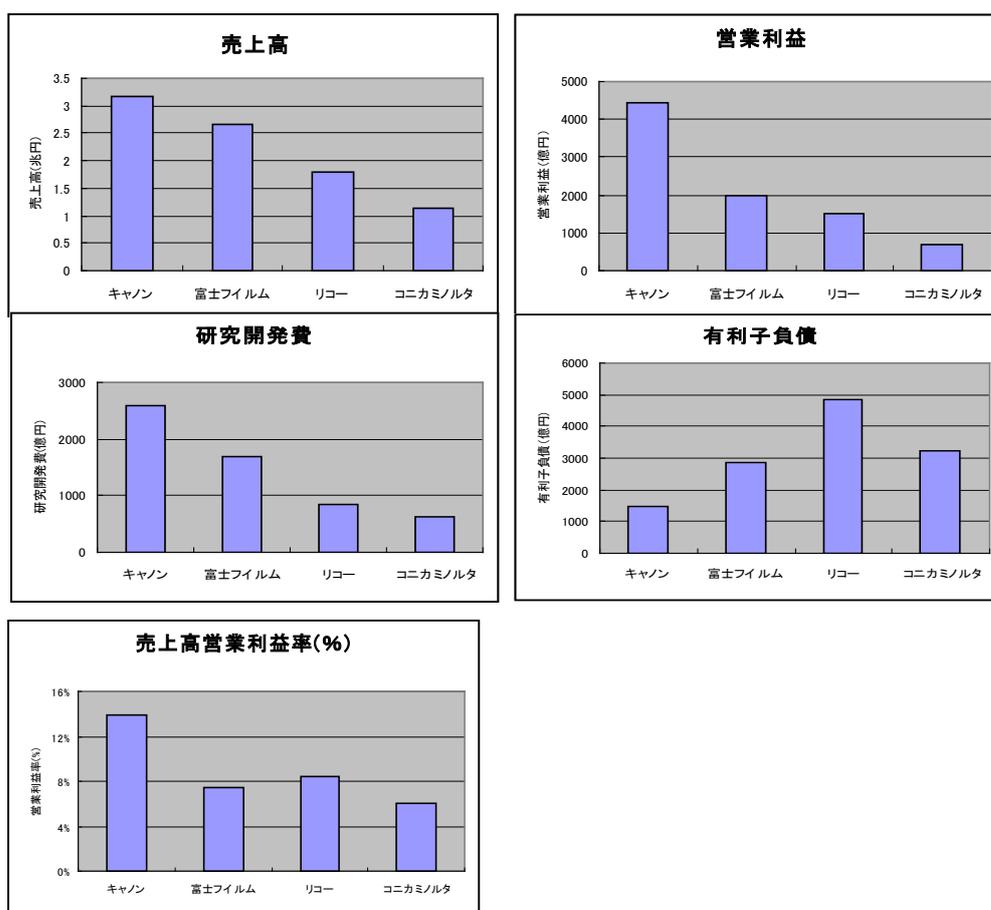
8.7 M&A

コニカとミノルタの経営統合は、キャノン、リコー、フジの精密機器業界「三強」に対抗できる事業規模と製品ラインナップを有するために実行されたといえる。その他にも、次の目的があったと推測される。(1) 製品ライン、事業活動・分野を統合することにより、シナジー効果（顧客価値相乗効果）を得る。(2) 統合することにより、規模の経済性を得る。(3) 統合することにより、範囲の経済性を得る。(4) 統合することにより、戦略資産を獲得・強化する。

コニカミノルタは、スピード統合を目指し、短期的な統合スケジュールを策定した。岩居社長は、「悠長に構えていると顧客も離れるし、何しろ今後の中心事業となる複写機市場でライバルに遅れを取る」として、性急な作業を行った。実際、キャノン、リコーなどの競合大手は、「統合前のドタバタで浮き足立っている今がチャンス」と営業攻勢に出たという。しかし、現実にはスピード統合を実現したものの、業績については厳しい状況で、2005年3月期は営業減益（前期の旧コニカと旧ミノルタの単純合算と比較）となった。2004年度に策定した中期経営計画も下方修正せざるを得なかった。これに伴い、株価の大幅下落と企業価値の損失を招いた。今後、オプト・情報機器への戦略投資、カメラ事業の縮小、新規事業による1000億円の売上創出、有利子負債の圧縮などの戦略を掲げてい

るが、同社の経営資源を考えると、真の選択と集中を行えているとは言えず、今後は中期計画の精査と、さらなる選択と集中によって、事業を筋肉質へ強化しない限り、同社のM&Aは今後も成功事例として語られることはないと思われる。

旧コニカと旧ミノルタは2000年4月から情報機器部門において業務提携を開始していたが、提携効果はほとんど見られない状態であった。そこで両社は販売も含めた統合が不可欠と考え2001年末から検討を始め、2003年1月に統合を発表、2003年8月に合併し新会社コニカミノルタが誕生した。この背景には精密機器業界において両社の規模が小さく、1社単独では戦えない事情があったからである。上の図は、2004年3月期予想（キ



ヤノンは2003年12月期の精密大手の連結指標の比較である（有利子負債は前期末時点）。売上高、営業利益、研究開発費、売上高営業利益率ともに大手3社とは統合後も大きく引き離されている。この内容を見る限り、統合自体が弱者連合の雰囲気強く、今後更なる合併をおこなうかしない限りとても上位3社とは太刀打ちできない状況であることが見て取れる。しかも研究開発費で特に上位2社（キヤノン、富士写真フイルム）から大きく引き離されていることは、将来にわたる競争の中でも、キャッチアップしていくことは非常に難しいことが予想される。

統合の内部事情を新聞等の報道で見る限り、その問題点は明らかにされる。第1点は統合前にミノルタが抱えていた有利子負債の存在である。統合後、コニカミノルタは有利子負債の圧縮を優先課題ととらえ、生み出されたフリー・キャッシュフローを有利子負債の返済に充てている。これにより有利子負債の額自体は減少しているようだが、それでもキャノンや富士写真フィルムに比べると多い。それ以上に問題なのは、フリー・キャッシュフローを有利子負債の返済に充てることによって、研究開発投資の規模が小さくなることである。デジタルカメラなど商品サイクルの変化が激しく、過当競争により価格が下落している分野が主戦場の精密機器メーカーにとって、研究開発費に資金を割けないことは、競争に取り残されることを意味する。社内融合についても統合後1年経っても人事制度はまだ旧二社の制度を残したままであり、スピード統合の一方で、社内融合は進んでおらず、外に向かって打って出る体制を整えているとはいえない状況にある。コニカミノルタも対等合併の道を選んだことで、内部調整を行う必要が増え、統合のスピードが上がらないものと予想される。今後は、一刻も早く統合作業を終えるとともに、自社の事業ポートフォリオの分析を行い、勝てる市場に集中投資を行ってキャッシュフローを生み出していく経営が望まれる。精密機器業界におけるトップ3社とは明らかに差があり、現状のままでは更なる合併を繰り返すしか、追いつく手立てが見つからない状況である。そうであれば、競合他社とは違う分野で独自の競争優位を切り開いていく以外、同社が生き残る道はないと考える。

9 コニカミノルタの M&A 統合 (2010) ¹⁸

コニカミノルタの M&A 戦略の第1は、コニカおよびミノルタの合併である。両社は2003年1月に経営統合することを発表した後、7カ月後の2003年8月に持ち株会社コニカミノルタホールディングスを設立というスピード統合を行った。その後、2006年1月に創業事業であるフィルム・カメラ事業から完全撤退し、情報機器、オプトを主体に経営を強化していくこととした。当時、複写機のデジタル化、カラー化、高速化が進み、単なるコピー機から、情報ネットワークに接続した複合機に変換しつつあった。そのために、競争力の維持のために新製品開発に投資が必要であった。写真のデジタル化で従来の銀塩フィルム、銀塩カメラの売上が減少しつつある状況で写真のデジタル化への投資も必要であった。一方、ミノルタは有利子負債を多く抱える財政的課題もあった。このような状況の中、両社はスピード統合をした。合併、統合の目的のひとつとしては、情報機器でグローバルに競争できるように下位グループから抜け出し、キャノン、リコー、ゼロックスに続く4位の位置を確保し、経営資源を集中することが考えられる。

年度毎の M&A (売却、買収) および提携、出資状況は以下の通りである。フォト事業からの撤退により、事業価値のある、一眼レフカメラシステムは SONY に売却。高耐久で高画質な昇華型材料を用いた証明写真事業と、昇華型印刷材料の生産工場として価値のある銀塩印画紙工場は大日本印刷に売却した。米国新聞市場の印刷版材のデジタル化対応のため、2005年にアメリカンリソを買収したが、2010年9月に印刷事業において複写機を用いたプロダクション印刷に特化するために、印刷版材工場は売却した。情報機器分野で

は、米国の販売網を強化するために、英国ダンカ社より米国販売網を買収している。そして今後の成長のために、米国 GE と有機 EL 証明開発の提携、米国コルナカ社への有機太陽電池開発、生産への出資を行っている。

年度	種類	案件	相手先	金額
2005	買収	米国アメリカンリソ 印刷用版板メーカー	アメリカンリソ	40 億円
2006	売却	デジタル一眼レフカメラシステム αマウント、レンズ	SONY	発表なし
2006	売却	証明写真事業、昇華型熱転写材料 (自動証明写真機『Ki-Re-i』)	大日本印刷	発表なし
2006	売却	カラー銀塩写真用印画紙を製造する小田原 サイト	大日本印刷	発表なし
2007	提携	有機 EL 照明の商業化加速に向け戦略的提携 契約	ゼネラル・エレ クトリック カ ンパニー (GE)	
2008	買収	米国ダンカオフィスイメージング社 米国情報機器販売会社	Danka Business Systems PLC	240 万 US\$
2010	出資	有機薄膜太陽電池の開発・生産・販売に関す る包括的な資本・業務提携契約	Konarka Technologies, Inc	2000 万 US\$出資
2010	売却	米国アメリカンリソ 印刷用版板撤退	Southern Lithoplate, Inc	発表なし

コニカミノルタは、持株会社としてグループ全体の経営を担うコニカミノルタホールディングス(株) (以下、ホールディングス) と、事業会社・共通機能会社による「分社化・持株会社制」をとっている。事業会社は、すべての事業を分社化することで経営判断をスピードアップし、それぞれの専門性を活かして競争力を強化している。共通機能会社は、基礎研究や間接業務を集約することで、グループ全体の業務の効率化と機能強化を図っている。こうした体制によって持株会社は、より統率のとれたグループ経営と企業統治に力を集中することを目指している。また、持株会社・事業会社・共通機能会社にはそれぞれ監査機能が設けられ、互いに連携することで、グループ全体の経営の健全性・効率性・透明性を高めている。

コニカミノルタは、持株会社に「委員会設置会社」を採用している。これは、グループ全体の経営のスピードと透明性を高めるために、経営の監督を行う取締役会と、業務を執行する執行役に機能を分ける仕組みである。取締役会には監査・指名・報酬の3つの委員会があり、3委員会の委員長はすべて社外取締役とし、構成メンバーには執行役を加えてい

ない。業務執行の内容は監査委員会の監査と取締役会の監督を受ける。コニカミノルタは、経営のスピードと透明性を高めるため、経営を執行する執行役と経営を監督する取締役の機能の分化、独立性を重視した社外取締役の選任などの施策を早くから進めてきた。さらに持株会社への移行と委員会設置会社への移行を同時に進め、急速な市場環境の変化にも迅速に対応できる事業体へと変革してきた。一例として、2006年2月27日付けの日経産業新聞によれば、この社外取締役は、長い歴史をもつカメラ、フィルム事業からのつらい撤退を早め、ガバナンス改革の意義はあったとしている。このように、持株会社制を十分機能させるためのグループガバナンスの強化と、社会の一員としての存在感をさらに高めるためのコーポレートガバナンスの強化を、重要なグループの経営方針としている。

2003年、コニカとミノルタの統合の際、コニカミノルタは新しい価値基準を定めた人事理念を制定した。そして翌、2004年度は、社外コンサルティングを活用し役割評価に基づく新管理職人事制度を策定し運用を開始している。コニカミノルタの一般従業員の新人事制度では、年功要素を排除し、能力・成果に応じて昇格・昇給する実力主義を徹底している。そのために職能グレード制度とイノベーションコースの設定という2つの柱を設けている。職能グレード制度は、人材育成・能力開発の基準となる指標（グレード格付け）と、公正・公平かつ適正な処遇を進めていくための基準（人事考課制度）を基本にしている。職能グレードを大きく4階層に区分し、発揮される能力に応じて格付けする仕組みとなっている。また、イノベーションコースは、勤務体系と一体化した成果反映度の高い処遇コースで、本人意志によるコース選択を可能にし、チャレンジャブルな人材集団の形成を狙っている。

2013年7月26日、同社はパナソニックの医療機器子会社パナソニックヘルスケアから超音波診断装置事業を買収すると発表した。買収額は数十億円とみられる。医療機器事業の成長の牽引役にすることが狙いと考えられる。¹⁹

(注：コニカミノルタ株式会社の企業戦略分析および策定については、付属資料2を参照してください)

10 日本板硝子のM&A(2009)²⁰

10.1 事業内容

日本板硝子株式会社及びそのグループ企業は、建築用ガラス事業と自動車用ガラス事業を柱とし、硝子繊維事業や、情報通信事業など、機能性ガラス事業を新規事業分野としている。昨今は太陽光発電用基板ガラスの製造や、バイオにも展開を進めており、今後の動向は注目に値する。主な事業分野として、住宅・ビル用ガラス、各種建材商品を扱う「ガラス建材事業」、自動車、鉄道車両用ガラスを扱う「輸送機材事業」がある。また「機能性ガラス事業」は、プリンタ、コピー機用などの光関連商品・通信用光部品を主とする、情報通信デバイス分野、液晶、PDP用ガラスを扱うディスプレイ分野、産業用特殊ガラス繊維を扱うガラス繊維分野からなる。薄膜太陽光発電モジュール、液晶太陽光発電モジュール

ル、集光型太陽光発電等のソーラービジネスや、生化学実験用製品、マイクロ化学システム製品、無機系重金属吸着剤などのバイオ・環境分野をも手がけている。

10.2 沿革

1918年11月 大正7年11月、コルバーン式製板法による板ガラスの製造を目的として、米国リビーオーエンスフォードグラス社から技術導入し、日米板ガラス株式会社として設立され、大阪市に本店を置く

1931年1月 日本板硝子株式会社と現社名に変更

1941年3月 徳永板硝子製造株式会社を吸収合併し、尼崎所在の尼崎工場を加える

1944年11月 尼崎工場の操業を休止し、住友化学株式会社に譲渡

1963年9月 千葉県市原市に千葉工場建設

1964年11月 舞鶴工場にフロート方式による板ガラス製造設備新設

1968年7月 伊丹市に研究所を新設移転

1970年10月 日本安全硝子株式会社を吸収合併し、川崎及び京都市所在に川崎工場及び京都工場を加える

1971年11月 マレーシアン・シートグラス社を設立

1979年7月 日本硝子繊維株式会社よりガラス繊維の販売権の譲渡を受け、ガラス繊維の販売を開始

1979年12月 日本硝子繊維株式会社土浦工場の管理運営を当社に移管し、土浦製造所として発足

1986年9月 ユナイテッドL-N グラス社新設

1987年4月 日本マイクロジーウール株式会社(後に株式会社マグに社名変更)を設立し、ガラス短繊維の製造及び販売業務を譲渡

1987年10月 NSG ヨーロッパ社を設立

1990年3月 リビーオーエンスフォード社に資本参加

1993年4月 トリプレックスセイフティグラス社に資本参加

1995年3月 ベトナムフロートガラス社設立

1995年7月 NSG アジア社設立

1995年8月 蘇州板硝子電子有限公司を設立

1996年11月 NSG フィリピン社を設立

1997年1月 天津日板浮法玻璃有限公司を設立

1999年4月 日本硝子繊維株式会社と株式会社マイクロオプトを吸収合併

2000年7月 英国ピルキントン社に資本参加

2001年4月 日本無機株式会社を完全子会社化

2001年10月 英国ピルキントン社、持分法適用会社となる

2002年9月 NSG ヴェトロテックス社設立し、ガラス長繊維事業を譲渡

2004年3月 ガラス磁気ディスク事業及びNSG フィリピン社をHOYA株式会社へ譲渡

2004年10月 日本無機株式会社のバッテリーセパレータ事業を会社分割により継承し、垂井事業所を開設

2005年12月 蘇州美日薄膜電子有限公司を完全子会社化
2006年6月 英国ピルキントン社を完全子会社化
2006年11月 蘇州日硝特殊玻璃纖維有限公司の開業（2005年5月設立）
2008年6月 持分法適用会社株式会社マグをサンゴバン株式会社へ譲渡
2008年6月 委員会設置会社へ移行
2009年10月 日本無機株式会社をダイキン工業株式会社へ株式譲渡

10.3 M&A

日本板硝子は「建築用硝子事業」、「自動車用ガラス事業」、「機能性硝子事業」の3つの事業分野へ展開している。しかし、日本板硝子のセグメント別の売上高比率は「建築用硝子事業」及び「自動車用ガラス事業」が88%と他の事業と比較して突出している。次に機能性ガラス事業の10%。さらにその他の事業として、太陽光発電用硝子やバイオとなっている。

同社は2006年2月に板硝子で世界3位の英国ピルキントン社を買収した。（買収金額はピルキントン社の負債借り換え約2230億円を含め6160億円²¹）「小が大を呑み込む」と言われ、注目がガバナンスリスクに集まった。2000年以降に資本参加ならびに業務提携が十分に発揮されず、買収に際しても、ピルキントン社が提案を再三断った経緯がある。しかし、2007年第1四半期で大幅な増収増益を達成した。つまり、海外企業買収の重要な点は、企業文化、法制度の違いなどの下で、両社の融和、ガバナンスの統一にあると考える。このM&Aの目的と狙いは、次の5つであった。

- (1) 事業規模の飛躍的拡大とグローバル戦略への転換
- (2) ベストプラクティスの融合
- (3) 株主価値の創造
- (4) 良好な関係によるスムーズな統合
- (5) 規模の経済、グローバルな営業基盤

(1)と(5)は、両社の共通目的として板ガラスで世界3位のピルキントン社と6位の日本板硝子の合併でトップシェアを狙おうとした。地域的な補完関係を構築し、日系自動車メーカーへ両社が協調してグローバルサービスを行う。このことによって、トップシェアを握り、自動車メーカーからの価格引き下げ圧力を回避し、価格交渉を優位に運ぼうとした。(2)では、研究開発力及び顧客基盤、製品基盤における互いの強みを生かそうとした。ピルキントン社は日系自動車メーカーとの取引を拡大するために、日系自動車と関係の深い日本板硝子とのM&Aに好意的であった。一方、日本板硝子はピルキントン社の世界的な事業展開に注目した。ピルキントン社は世界各地に37工場を持っており、世界で普及している高品質ガラスのフローと製法の開発者であり、ガラス事業に特化し、高い技術水準を維持していた。これも買収の要因である。(3)では、M&Aによる財務面での効果を発揮させる。ピルキントン社の高い営業利益率を利用し、シナジー効果によりコスト削減、利益の拡大をはかる。一時的な信用力の低下の後、レバレッジ水準の急激な改善が、規模の経

済効果による信用力の上昇によって見込まれる。(4)では、現経営陣の継続的な経営の関与をはかる。このため抜本的な組織変革を実施する。以上の目的を達成するために、新中期経営計画(2007年4月～2016年3月)を策定し、10年間に取りべき戦略を3段階に分けて実施している。

フェーズⅠ(4年間)では、財務健全性を回復しつつ、生産性、品質の向上に重きを置き、他社との差別化で新会社の強みを確立する。フェーズⅠでは、1100億円のMSCB(転換社債型新株予約権付社債)の転換が進み、全額株式に転換され、M&Aの資金調達で悪化したデット・エクイティー・レシオも改善した。フェーズⅠを進展しながら、すでにフェーズⅡにおける準備を実施している。フェーズⅡ(3年間)では、板ガラス事業規模拡大を目標にしている。具体的には新興市場への投資により地理的な拡大を行う。日本板硝子だけでは、進出できなかった国々(中国、インド、UAEなど)にピルキントン社との統合効果を通して供給体制を整え、海外事業を強化させている。フェーズⅢ(3年間)では、新事業の開拓により成長を持続しようとする。既存の領域に限定せず、近隣事業領域、新商品領域へ進出する。これにはさらなるM&A、アライアンスなども活用する。新中期経営計画にしたがってフェーズⅠ、フェーズⅡは順調に進展し、財務内容も改善してきた。M&A以前の資本提携では、不可能な状態であり、ガバナンス変化が中期経営計画を成功に導いた。日本板硝子はガバナンスの強化とし、「グローバル運営体制について」を発表している。目的として日本板硝子とピルキントン社との統合の成果を最大限に創出し、かつスムーズなグローバル運営をはかる。

10.4 戦略の評価と課題

10.4.1 資源要因

日本板硝子(株)の主力事業は建築用ガラス・自動車用ガラス事業であるが、硝子繊維用途や情報通信用途に代表される機能性ガラス事業といった、従来とは事業形態の異なる事業を持つようになってきている。そのため、このような新規事業がグループとしてシナジーを上げることのできるかどうかの判断が必要になる。M&Aを多用することなどで、フレキシブルに事業を見直していくことができる企業体質に変換していくことが必要である。

建築用ガラス・自動車用ガラスが収益の源泉であり、安定的に収益を確保できる事業であることは間違いがない。それに、少なくともしばらくの間は、この事業ポートフォリオに大きな変化は起こらないとも考えられる。そのため、建築・自動車用ガラス事業で得たキャッシュを成長事業分野に投資し、新しい事業を育成し、全体として企業価値を創出することが重要な戦略になる。何が日本板硝子株式会社の成長分野として育っていけるのか、その事業を構想し育てていく目を持つことが期待される。

建築・自動車用ガラス事業として注力すべきは、収益の確保と向上である。投資を抑えながら、中長期的に安定的に利益を上げ、他の分野への投資を加速させるための資金を生み出す役割になるべきである。利益を最大化するために、現地生産の強化と他社との提携な

どの活用のバランスを検討することも求められる。また、ガラス原料資源の安定的、低価格での調達も欠かせない。機能性ガラス事業については、現状では、硝子繊維用ガラスや情報通信用ガラスの市場シェアを奪い取ることが最重要である。シェアを奪えば、次の新たな収益源となるアッセンブリ事業への展開や、同業他社との連携も比較的狙いやすくなる。しかし、良く考えておく必要があるのは、素材ビジネスを日本板硝子(株)内で伸ばすべきかどうかである。機能性ガラス事業部門は、ガラスだけを手掛けているわけではなく、そのアッセンブリビジネスも行っている。これらの事業は他の企業と組むことによって更に企業価値を高められる可能性もある。他社への売却、あるいは、同業他社の買収なども、戦略的に十分考慮に入れるべきである。その他事業では、太陽光発電用ガラスは建築用・自動車用ガラス事業、機能性ガラス事業とのシナジーが追求される分野である。太陽光発電については、成長分野ではあり、シナジー効果が高い業界であり、今後の成長が見込まれる。また、ナノテク技術は優れたものを持っているため、イノベーションを起こし、今後さらにこの分野の市場を開拓していくことが求められる。

10.4.2 組織・人事要因

経営陣が経営戦略上、最も考えるべきは、日本以外で戦いを始めることだと考える。日本板硝子に限らず、ガラス会社の最大の資産は、ガラス工場の大規模な装置である。これをピルキントンの M&A によって、今後成長が期待されるアジアやその他の地域での現地生産に適用し、継続的な収益を上げるビジネスモデルを確立することが望ましい。そのためには、被買収会社であるピルキントン社や、競合関係にある旭硝子などとも協力して推進するフレキシビリティが経営陣に要求される。

10.4.3 経営管理要因

日本板硝子は、従来のガラス事業とは違う世界に戦いを挑むのか、従来のガラス事業ではあるが海外へ戦いを挑むのか、どちらかをもしくは、両方を選択していくことになるはずである。そのためには、新たな価値観やスキルを持った人材の登用や育成を進め、企業のビジョンや DNA も早晩変えていかねばならなくなる。企業としては大きな曲がり角に来ている。成長を目指すためには、経営者の不退転の覚悟が大切である。それとともに、新たな世界に向かう意思を持った従業員を多く産出せねばならない。その計画をたて、すぐにでも実行に移すべきである。

日本板硝子は、2009年8月26日、スチュアート・チェンバース社長・CEOが9月30日付で退任すると発表。2010年4月16日、クレイグ・ネイラー氏を6月29日付で社長・CEOに起用すると発表した。2012年2月2日、全世界従業員の1割にあたる3500人の削減と生産能力縮小などを発表した。2012年4月18日、クレイグ・ネイラー社長・CEOが同日付で退任し、吉川恵治副社長が社長・CEOに昇格すると発表した。²²

同社は、2013年5月16日、2014年3月期連結最終損益が210億円の赤字になりそう

だと発表した。赤字は3期連続となる。2006年ピルキントン社の買収などに伴う純有利子負債残高が2013年3月期末時点で3608億円あり、支払利息の負担が重荷になっている。²³

11 花王のM&A(2006)²⁴

これまでのM&Aは合弁会社設立と買収である。過去に買収は海外で2回、国内で1回実施している。合弁会社設立という種類でM&Aを行う理由は、リスクを分散できることである。潜在債務の引継リスクもない。買収資金は必要である。海外での合弁会社設立が多い。買収を行う理由は時間節約と、戦略資産であるブランドを獲得できるからである。花王は海外の買収2件と国内1件である。特に海外はブランドを育てるのに時間がかかる。

1971(昭和46年)	西ドイツのバイヤスドルフ社との合弁会社「ニベア花王株式会社」設立。
1977(昭和52年)	フィリピンのアポイテス社との合弁で「ピリピナス花王」設立。
2001(平成13年)	米国ADM社との合弁会社「ADM花王社」を設立。
2002(平成14年)	米国子会社「アンドリュー・ジャーゲンス社」を通じ、米国のプレミアムヘアケアメーカー「ジョン・フリーダ社」を買収。
2002(平成14年)	衣料用洗剤や食器用洗剤などを製造・販売する合弁会社「杭州伝化花王有限公司」を設立。
2005(平成17年)	英国「モルトン・ブラウン社」が花王グループに。
2006(平成18年)	「株式会社カネボウ化粧品」が花王グループに。

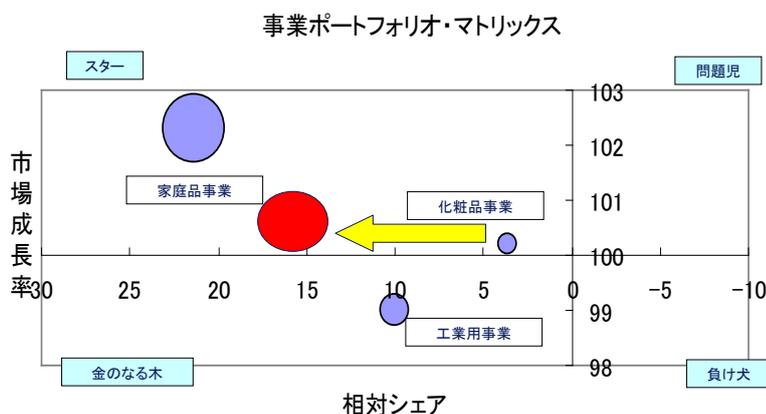
花王は2006年産業再生機構のもとで再建を進めていたカネボウ化粧品を約4100億円で買収した。この買収はまさに花王が苦戦していたシナジー効果を狙っている。2006年7月26日に尾崎社長が「花王の成長戦略とカネボウ化粧品のシナジー」というタイトルで発表している。商品・店頭活動・コンサルティングを通じて各ブランドの特徴を活かして価値を高めようとしている。花王の成長ドライバーであるビューティーケア事業をカネボウ化粧品の取得によって、M&A統合によって成長を加速させようとしている。企業価値を

早期に高めようとしている。ブランド価値の向上のために以下の3つの施策をとる。(1) 商品力の強化：花王、カネボウ化粧品の技術開発力を相互に最大限に活用する、(2) チャンネル別品揃えと店頭・カウンセリングの充実：花王販売、化粧品販売の販売網を通じて、チャンネルごとのプレゼンスを強化していく、(3) 海外事業の強化・拡大・・・重点強化地域に特化したブランド戦略を打ち立てる。中国での事業拡大を実施し、数値目標を2010年には売上2000億円超を目指す。

M&A統合によるコスト・シナジーにおいては、バリューチェーンに基づき、R&D・生産、調達・マーケティング・物流において業務統合、分担化推進による効率化を実施する。2010年までにはコストを100億円から150億円の削減を目標としている。具体的には、(1) R&D：インフラの共同使用、保有シーズの積極的活用、研究室データの共有化がある、(2) 生産・調達：原材料共同調達、生産設備の相互活用、(3) マーケティング：メディアバイイングの最適化、(4) 物流：共同配送、拠点最適化である。

以下に化粧品事業の今後のポートフォリオは赤円のポジションとなる。

懸念事項として、今回大型買収を実施している。新聞報道でもあったが、一度失敗した案件を手に入れた形となっている。単純にシナ



ジー効果のみのM&A統合期待は楽観視できない。理由は、それぞれの企業文化に大きな違いがあるからだ。花王は従業員組合のない会社である。一方、カネボウ化粧品は繊維企業からの化粧品会社であるため、従業員組合の圧力が非常に大きい。2007年春に、会社が正式に合併したら、物言う従業員が増えることを花王の経営者は考慮しておかなくてはならない。歴史上、始まって以来の、花王に組合が誕生することを想定してもおかしくない。

2013年7月4日、花王傘下のカネボウ化粧品は美白化粧品の大規模な自主回収を発表した。花王独自の消費者相談システム「エコーシステム」の運用体制に問題があると説明している。花王にとってカネボウ化粧品とのM&A統合の重要事項の一つが顧客対応の情報システム運用統合であった。²⁵ 2013年7月30日、花王は子会社のカネボウ化粧品が美白化粧品の自主回収問題に関連して、2013年12月期に単体売上高1800億円を見込み、100億円の減収になると発表した。²⁶ 2013年8月7日、カネボウ化粧品は、品質管理と顧客対応を花王と一本化すると発表した。²⁷

(注：花王株式会社の企業戦略分析および策定については、付属資料 3, 4 を参照してください)

12 キリンホールディングスの M&A(2009)²⁸

12.1 M&A

12.1.1 キリン及び飲料業界の M&A 動向

人口減少による需要減、小売業者（イオン、セブン&アイ等）の価格交渉力上昇、原材料価格の高騰、消費者ニーズの多様化、業界内の競争激化等、経営に影響を与える様々な要因により、食品業界では近年、大型の M&A、業務提携が相次いでいる。2004 年以降の食品業界の主な M&A 案件を以下に示す。

(資料 12.1) 2004 年以降の食品業界の M&A

(出所) レコフ、各社公表資料（金額は推定値を含む）

(単位:百万円)

	キリン		その他食品企業	
	買収・投資案件	金額	買収・投資案件	金額
2004年			アサヒビールが康師傅飲品控股(中国)の飲料部門買収 キッコーマンが紀文食品に資本参加	40,000 7,500
2005年	サンミゲル(フィリピン)に対し出資拡大 ヤクルト本社へ出資 バイオベンチャーのヘマテック買収	16,300 5,000 5,070	キッコーマンが紀文フードケミファへの出資比率引き上げ 日本水産が水産加工会社K&P(米国)買収 ポッカコーポレーションのMBO アサヒビールがエルビー買収 ハウス食品が武田薬品系の飲料・食品企業に出資	11,760 16,100 23,559 10,000 30,000
2006年	メルシャン買収 キリンビバレッジの完全子会社化	24,790 70,000	味の素が調味料メーカー・アモイ(中国)買収 アサヒビールが和光堂買収 サントリーが上海富仕達醸酒有限公司(中国)を買収 サッポロビールがスリーマンビール(カナダ)買収 伊藤園がフードエックス・グループに出資 マルハとニチロの経営統合	27,300 42,881 2,000 29,100 6,721 -
2007年	エースコック社とベトナムで飲料事業展開 ナショナル・フーズ(豪州)買収 協和発酵買収	3,500 294,000 170,000	アサヒビールがカゴメに資本参加 味の素がカルピスを完全子会社化 サントリーがTIPCO(タイ)に資本参加 JTと日清食品が加ト吉を共同買収	16,600 80,368 4,000弱 102,143
2008年	デアリーファーマーズ(豪州)買収	84,000	アサヒビールが調味料メーカーの天野実業買収 大塚製薬がアルマ(仏)へ資本参加 明治乳業と明治製菓が経営統合 サントリーが井筒まい泉買収 サントリーがフルコア(ニュージーランド)買収 アサヒがシュウェップス・オーストラリア買収	6,000 120,000 - - 75,000 73,500
2009年	コカ・コーラ・アマテイル(豪州)買収提案(断念) サンミゲル(フィリピン)に対し出資拡大 ライオンネイサン(豪州)完全子会社化 サントリーとの経営統合交渉	488,000 112,000 230,000 -	アサヒが青島ビール(中国)へ資本参加 サントリーがニチレイのアセロラ飲料事業の取得 サッポロとポッカが資本業務提携 サントリーがオレンジナ(仏)買収	59,300 - 10,000 300,000

12.1.2 キリンの M&A の特徴—国内は製品拡張型、海外は市場拡張型—

キリンはこれまで、1998年にライオンネイサン（豪州ビールメーカー）に1,000億円で資本参加、サンミゲル（フィリピンビールメーカー）に680億円で資本参加等、大型の投資案件が断続的に実現していたが、M&A戦略が積極化したのは、長期経営構想「KV2015」を発表した2006年以降である。2006年に、キリンビバレッジを完全子会社化するために700億円、ワインメーカーのメルシャン買収に247億円、2007年10月には、医薬品会社の協和発酵工業を1,700億円で買収表明、同年11月には2,940億円で豪州の乳業大手ナショナルフーズの買収を発表し、2008年には豪州の乳業メーカーのデアリーファーマーズを840億円で買収すると表明した。さらに2009年に入ってからサンミゲル（フィリピン）やライオンネイサン（豪州）への出資拡大など積極的なM&A戦略を展開している。このようにキリンのM&Aは、長期経営構想・中期経営計画で目標にしている「総合飲料メーカー」、「アジア・オセアニアでのリーディングカンパニー」の達成に向けて、国内では「製品拡張型」、海外では「市場拡張型」という特徴がある。さらに協和発酵の買収については、「多角化」の進展であるといえる。

12.1.3 M&A の評価—協和発酵の事例—

医薬事業は、キリングroupにとって酒類、飲料事業に次ぐ第3の柱としての成長期待があり、協和発酵groupにおいてはバイオケミカル、食品等複数事業が存在する中での中核事業であった。医薬事業の統合においては、医薬技術融合による創薬力向上、プレゼンス向上による新規抗原の獲得機会の拡大、開発スピード加速、海外事業展開の促進、研究開発・営業等で規模拡大と効率性追求など統合効果を活かして競争力強化を図り、がん、腎、免疫疾患領域を中心に抗体技術を核にした日本発のグローバル・スペシャリティファーマを志向している。同時に、医薬以外の事業については、両group間で重複や補完性が存在するものも多く、group全体として様々なビジネスモデルを構築できる余地が大きい。具体的には、バイオケミカル事業は、独自の経営体制構築と成長を目指しアルコール事業・食品事業、健康食品通信販売事業は、キリングroupに同一の事業や共通点が存在するため、両社事業を統合することでシナジー効果が創出される。

このM&Aは食品会社と医薬品会社という異業種group間の大型統合であり、複数事業を有する両者groupの力を最大限に発揮できるバランスに熟慮している点が評価できる。さらに、M&Aのスキームにおいても成功のポイントがあった。第1のポイントに、新会社の作り方である。キリンは協和発酵を存続会社として残し、自社の子会社であるキリンファーマを消滅させた。さらに、協和発酵という名前をキリンよりも前に位置づけている。通常よく見られるM&Aでは、買収した側が存続会社として残り、社名も自社の名前の後につなげる、もしくは新しい社名にするなどの対応が一般的である。第2のポイントに、向こう10年の上場維持を約束したことがある。この点においても、通常のM&Aでは完全子会社化により統合した会社を非上場にするという場合が多いがキリンは10年という猶予期間を置きながらも、上場を継続させている。そして第3のポイントが、TOB後の

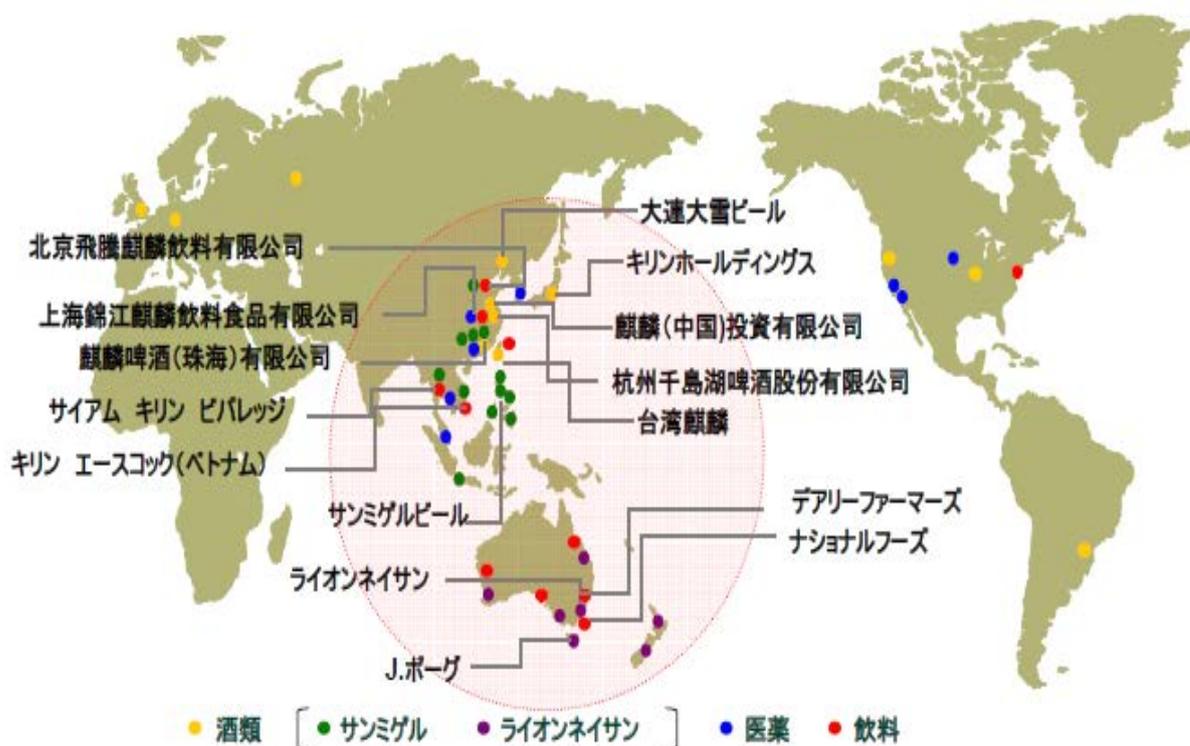
残りの 22%分の株式取得方法を協和発酵が発行する新株（第三者割当増資）で引き受ける方法を選択したことである。もし、TOB で過半数の株式を取得すると、キリンの出資比率はそのまま株主に流出することになる。しかし、第三者割当増資を使うことで、キリンが出資した投資金額は協和発酵という会社そのものに流れることになった。このように PMI（Post Merger Integration）を見据えて、協和発酵の社員に配慮しながら、キリンの優位性を保つスキームを実行したことは評価できる。

キリンは M&A の基本方針として、①「食と健康」の事業領域でお客様へ貢献する、②1+1=「2以上の成長」を生み出す WIN-WIN を条件とする、③敵対的買収は行わない、を挙げている。さらにキリンホールディングスの加藤社長は、自身の M&A ポリシーについて、①3C(チャレンジ・コミットメント・コラボレーション)、②トップ自ら積極的に動く（スピードと信頼）、③提携相手の意向を尊重する、④常に社員を磨く「人間視の経営」「人材育成」を挙げている。協和発酵の事例に限らず、キリンの M&A は上記の基本方針や姿勢を貫くことで成功の確度を向上させている。

12.2 アジア・オセアニア地域での M&A

キリンのアジア・オセアニア戦略は長期経営構想「KV2015」や、それに基づく中期経営計画、単年度の事業計画でも明らかであり、サンミゲル、ナショナルフーズ、デアリーファーマーズなど相次いで大型投資を実現してきた。しかし、M&A 案件は極めてコンフィデンシャルなものであり、アジア・オセアニア地域での案件については、特定の企業（事業）を想定することができず、財務シミュレーションをするのが困難である。したがって、以下は、アジア・オセアニアでの M&A 投資における留意点を述べたい。

(資料 12.2) キリンの国際化戦略



出所：加藤社長講演資料(2009年9月)

キリンは国際化戦略について、「酒類と飲料を併せ持つ独自のビジネスモデルをグローバルビール会社との差別化戦略として追求」、「アジア経済圏とオセアニアで事業拡大を進める」、「パートナーとの連携でシナジーを拡大、独自の事業展開モデルを構築」「現地化を一層推進、各地域の文化やニーズの反映、商品・サービスの提供」を基本方針として掲げている。国内事業と同様にここでも「シナジー効果」を意識しているのがわかる。そして、海外のM&Aの場合、国内の事業に比べて買収後のマネジメントが困難である。例として、ナショナルフーズ（豪州）を挙げる。ナショナルフーズは、オーストラリアなどにおいて乳製品・果汁飲料でシェア No.1 をもち、「ヨープレート」などのブランド力のある商品を扱う大手食品メーカーである。キリンとしては、現状においても大きな収益を確保できるだけでなく、シェア No.1 の商品を多く抱えていることやブランド力のある商品を有していることが、将来、市場が成熟し、競争が激化しても、ナショナルフーズは競争優位を保つという考えがあったと推察される。しかし、キリンの既存事業との組み合わせについて考えると、ナショナルフーズの乳製品事業はキリンにとってシナジー効果を働かせることは難しい。キリンは健康・機能性食品事業に注力し、乳製品事業では国内に小岩井乳業を傘下に持っている。しかし、乳製品の消費期限の短さと日本とオーストラリアの距離の問題がある。技術面や販売面を含めても、キリン（小岩井乳業）とのシナジー効果は生まれない。

このような課題に対し、キリンは2009年10月21日に、オセアニアでの新事業体制の発足を発表した。豪州での総合飲料グループ戦略をさらに推進すべく、豪州の事業会社であ

るライオンネイサン（LN）およびナショナルフーズ（NFL）を、キリンホールディングス（KH）100%子会社であるキリンホールディングスオーストラリア（KHAU）のもとに一元化し、同時に10月21日付けでKHAUを「ライオンネイサン ナショナルフーズ社」（LNNF）に社名変更した。これによって、LNNFがキリングループのオセアニア事業を一元的に統括することになった。麒麟のオセアニア戦略は、新持株会社LNNFを核に、総合飲料事業をさらに推し進め、LN、NFLそれぞれの自律的成長と両社間のシナジー創出のスピードを加速させるとともに、麒麟の海外事業の収益力向上を目指すとした。

麒麟は2007年に持株会社化をしており、機動的なM&Aや事業戦略の遂行によって、事業を拡大させてきた実績がある。シナジー効果は、複数の会社が集まれば集まるほど働きやすくなるものである。ナショナルフーズのシナジーにおける課題は、豪州事業の持株会社化によって、解決する方向に向かうと考えられる。

12.3 サントリーホールディングスとの経営統合

2009年7月に、麒麟とサントリーホールディングス（以下サントリー）が経営統合に向けて交渉をしていることが報じられた。実現すれば、ビールと清涼飲料ともに国内シェアNo.1となり、世界でも最大級の酒類・飲料メーカーとなる。統合の狙いは、国内市場の収益基盤を強化、成長が見込まれる海外市場を共同開拓し、世界的に競争優位を築くことである。ただし、現時点（2009年10月26日）において、経営統合に関して決定している事実はなく、統合に向けたスキーム等は不確実である。大きな焦点となっているのが、統合比率であるが、非公開企業のサントリーの企業価値算定は困難であり、統合比率の内容と統合スキームによっては、統合後の会社の姿（バランスシート）は大きく変わる。以上の要因により、経営統合の定量的評価については、バランスシートを関連付けた価値評価指標（EVA・ROIC）ではなく、損益ベースの財務データを分析する。

12.3.1 サントリーホールディングスの概要

サントリーは、2009年4月より純粋持株会社制に移行し、純粋持株会社サントリーホールディングスの傘下に事業会社が存在している。

商号	サントリーホールディングス株式会社	Suntory Holdings Limited
創業	1899年	
本社所在地	大阪市北区堂島浜 2-1-40	
代表取締役社長	佐治 信忠	
資本金	700億円	
主な事業	グループ全体の経営戦略の策定・推進、およびコーポレート機能	
従業員数	21,845人（2008年12月31日現在、連結）	

キリンホールディングス

サントリーホールディングス

キリン+サントリー

事業別売上高

	2006	2007	2008
酒類	10,667	12,253	12,186
飲料・食品	3,928	4,113	7,215
医薬	672	699	1,719
その他	2,555	1,556	2,672
合計	17,822	18,621	23,792

	2006	2007	2008
酒類	5,261	5,352	5,494
食品	7,627	8,310	8,312
その他	1,709	1,768	1,816
合計	14,597	15,430	15,623

		構成比
酒類	17,680	45%
飲料・食品	15,527	39%
医薬	1,719	4%
その他	4,488	11%
合計	39,415	100%

事業別営業利益

	2006	2007	2008
酒類	833	966	1,100
飲料・食品	197	180	64
医薬	120	130	282
その他	36	44	183
合計	1,186	1,319	1,629

	2006	2007	2008
酒類	113	11	121
食品	613	699	653
その他	53	43	39
合計	779	753	813

		構成比
酒類	1,221	50%
飲料・食品	717	29%
医薬	282	12%
その他	222	9%
合計	2,442	100%

地域別売上高

	2006	2007	2008
日本	14,329	15,329	18,082
米国			
アジア	1,791	2,127	4,418
ヨーロッパ			
その他	615	664	854
全地域	16,735	18,120	23,354

	2006	2007	2008
日本	12,366	12,968	13,325
米国	777	784	676
アジア	917	1,101	1,066
ヨーロッパ	147	164	114
その他			
全地域	14,207	15,018	15,182

		構成比
日本	31,407	82%
米国	676	2%
アジア	5,484	14%
ヨーロッパ	114	0%
その他	854	2%
全地域	38,536	100%

地域別営業利益

	2006	2007	2008
日本	832	904	1,196
米国			
アジア	305	359	358
ヨーロッパ			
その他	48	60	79
全地域	1,186	1,322	1,633

	2006	2007	2008
日本	579	537	657
米国	105	106	77
アジア	76	87	63
ヨーロッパ	18	24	16
その他			
全地域	777	754	812

		構成比
日本	1,853	76%
米国	77	3%
アジア	420	17%
ヨーロッパ	16	1%
その他	79	3%
全地域	2,445	100%

(単位:億円)

事業別の売上高を見ると、酒類に強いキリンと、飲料に強いサントリーが組むことによって、酒類と食品の構成比が均衡し、バランスのとれた事業構成になることがわかる。事業別の営業利益については、キリンの飲料事業の収益力が劣るため、合計したときに売上高ほどはバランスがとれていないことがわかる。地域別の売上高と営業利益を見ると、合計しても圧倒的に日本の構成比が高いことが明らかで、キリンが長期経営構想「KV2015」で目標にしている海外売上高比率30%には届かない。両社の経営統合の目的として、海外市場を共同開拓するということが報じられている。現状では、日本よりも規模も収益性も劣る海外事業を拡大させることが重要である。2009年に入ってから、キリンはサンミゲル、ライオンネイサンに対して追加投資しているほか、サントリーはニュージーランド飲料大手のフルコア社、ニチレイのアセロラ飲料事業、フランス飲料大手オレンジナを買収している。これらの事業投資の内容と効果については現段階で公表されていないため、上記の試算では2008年の実績を用いている。仮にこれらの投資をシミュレーションに反映させた場合は、海外売上高比率が高まることになる。

12.3.4 統合における課題

12.3.4.1 シナジー効果の発揮

キリン、サントリーの経営統合に関して、シナジー効果をプラス評価する声がある一方、否定的な意見もある。プラス評価としては、大量仕入れによる原材料価格の低減、マーケティング・販売促進活動のコスト削減、本部経費の削減、物流の合理化等が指摘されている(規模の経済性・範囲の経済制)。経営統合が実現すれば、これらの項目はすぐに効果を発揮されるべき項目である。一方で否定的な意見としては、重複する事業部門間での調整

である。下図は、キリンとサントリーの製品別・地域別の主な製品・事業内容である。

キリン

サントリー

主な製品		
一番搾り、ラガー	ビール	ザ・プレミアム・モルツ
淡麗<生>	発泡酒	MDゴールドドライ
のどごし<生>	新ジャンル	金麦
富士山麓	ウイスキー	山崎、響
ファイア	コーヒー	BOSS
生茶	緑茶	伊右衛門
キリンレモン	炭酸飲料	ペプシコーラ
アルカリイオンの水	ミネラルウォーター	天然水

海外事業		
豪州でビールや乳製品	オセアニア	ニュージーランドで飲料
フィリピンでビール。タイとベトナムで清涼飲料	東南アジア	シンガポールなどで健康食品、タイで果汁飲料
大連や上海で「一番搾り」「午後の紅茶」などのビール、飲料	中国	都市部を中心にビールや「黒烏龍茶」などの飲料
ロシアやドイツなどで「一番搾り」	欧米	米でペプシコのボトラ

製品を見ると、どのカテゴリーにおいても、両社のブランドが存在しており、経営統合した場合は、ブランドの共食いが起きてしまう可能性がある。海外事業では、キリンの重点投資地域であるアジア・オセアニア地域において、サントリーも複数の有力事業を抱えており、シナジー効果を創出する機会があるといえる。キリンとサントリーは、すでに原材料や段ボール等の資材共同購入や、物流網を共通化することでコスト削減を図っている。こうした取組みは重要ではあるが、シナジー効果に対して過度な期待をするのは避けなければならない。

12.3.4.2 組織文化の融合

M&Aを成功させるためには、PMI(Post Merger Integration)が重要である。どんなにいい戦略資産や事業能力を持っていても、事業活動を行うのは人である。キリンとサントリーの経営統合において指摘されるのは両社の組織文化の違いである。キリンはこれまで述べてきたとおり、長期経営計画や中期経営計画を定期的かつ的確にリリースしたり、EVAやBSCを導入してマネジメントコントロールを徹底したりすることで堅実な経営を行っている。一方のサントリーはオーナー企業で株式非公開であるので、相対的には柔軟な経営を行っていると言われ、組織文化は対照的であるともいえる。「世紀の合併」が後に破綻したダイムラーとクライスラーの合併においても、組織文化の相違が根本的な経営課題であったのはいうまでもない。経営統合が決定された場合、組織文化の融合が最優先課題として取り組むべき項目といってもいいだろう。

12.3.4.3 生産拠点の集約

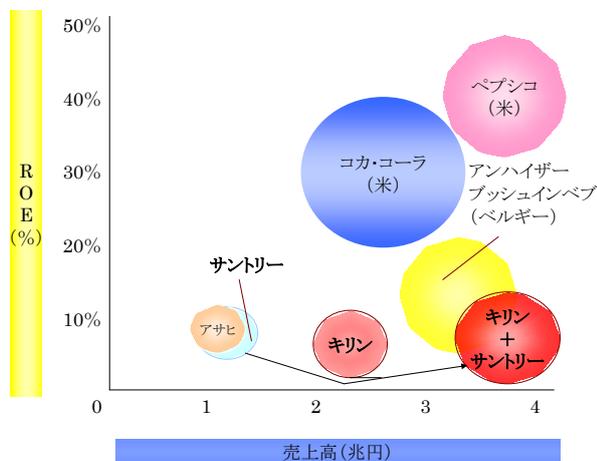
長期的にはシナジー効果として挙げられるが、短期的には生産拠点の集約が課題である。

ビール各社のビール工場の配置については、キリンの方が、ビール販売数量が大きいので、11工場を有しているのに対し、サントリーは4工場である。そのため、キリンしか工場がない地域も存在するが、大量消費地圏に近いエリアでは両社の工場が密接している。経営統合をすることで生産や物流機能が合理化されたら、余剰設備の集約や人員の整理は避けられない。前述した組織文化の融合にも関係することであるが、人事にかかわるデリケートな問題なので、生産拠点の集約は慎重に進めなければならない。

12.3.4.4 海外戦略

キリンとサントリーが統合した場合、海外戦略を加速させることが予想される。グローバル市場では世界のメジャー食品カンパニーが競争を激化している。キリンとサントリーの売上高を合計すると、世界ビール最大手のアンハイザー・ブッシュ・インベブと同等の水準にまで拡大する。しかし、ROE（株主資本利益率）に関しては、圧倒的に見劣りしてしまう。サントリーはシンガポールに健康食品大手のセレボス・パシフィック、キリンは豪州乳業大手のナショナルフーズやフィリピンのサンミゲルビールなど、各地域で優位性を持つ企業を傘下に有している。中でもサンミゲルはフィリピンで9割のシェアを握りROEは50%を超える。それらの経営基盤を活かしつつ、日本の市場で培ったきめ細かなマーケティング、人口密集地域での配送網など豊富なノウハウで優位性を発揮することが期待される。

(資料 9.7) 世界食品大手 収益性



(資料 9.8) 2008 年食品メーカー売上高

会社	国	売上高
ネスレ	<スイス>	93,600
ユニリーバ	<英・蘭>	52,200
ペプシコ	<米国>	40,000
クラフト・フーズ	<米国>	39,000
キリン+サントリー	<日本>	38,164
コカ・コーラ	<米国>	29,600
キリン	<日本>	23,035
サントリー	<日本>	15,129
アサヒビール	<日本>	14,627
味の素	<日本>	11,903

(単位:10億円)

(出所)日本経済新聞 2009年7月13日

(注) 2008年度実績。円の大きさは時価総額、サントリーの時価総額は日経の試算

(出所)日本経済新聞 2009年7月16日

12.3.5 まとめ

キリンとサントリーの経営統合についての課題を挙げたが、他にも統合比率の算定や独占

禁止法の審査、企業理念・ビジョンの共有等、数多くの課題を抱えている。しかし、経営統合が実現すれば世界でも有数の規模を持つ食品会社となり、海外で欧米のメジャーカンパニーと互角に戦う体制が整うことも事実である。キリンとサントリーは2008年の決算はともに最高益を更新し、足元の経営は堅調である。しかし、長期的な視点で見れば、企業環境分析で見たとおり、少子高齢化により国内の食品市場は縮小が避けられない。原材料価格の高騰なども大きなリスク要因として残る。もともと日本の食品企業は海外大手に比べ利益率が低く、経営基盤は磐石とは言えない。小売業界ではイオンとセブン&アイの2グループを軸に再編が進み、価格交渉などの場で小売の力が増している。景気後退で消費者が節約志向を強めたことも経営環境をより厳しくしている。統合が実現すればこうした圧力に対抗できる力を持てるだろう。統合による国内での収益基盤の強化は、海外でのM&Aの積極化にも貢献する。両社は近年、株安や円高のメリットを活かし、次々と買収を展開している。内需型産業にとって海外、特に中間層が育ち、今後の消費拡大が見込めるアジアなどの新興国にビジネスの舞台を広げることは非常に重要である。中流向けの商品開発を得意とする日本メーカーにとっては、チャンスであるともいえる。

2010年2月8日、キリンホールディングスはサントリーホールディングスとの経営統合交渉を終了すると発表した。統合比率や経営体制などで合意に至らず、基本方針が一致しないまま交渉を継続することは既存事業への影響が大きいと判断した。²⁹

キリンホールディングスは2013年12月期の海外営業利益は前期比39%増の380億円を見込む。全体の営業利益の25%を占める。子会社豪ライオン社が乳飲料事業不振で10,11年で合計約450億円の減損損失を計上した。³⁰

(注：キリンホールディング株式会社の企業戦略分析および策定については、付属資料5を参照してください)

(注：サントリーホールディング株式会社の企業戦略分析および策定については、付属資料6を参照してください)

13 アサヒビールのM&A(2006)³¹

13.1 M&Aの特徴

アサヒビールの2000年以降の同社のM&A案件に焦点を当てて、同社のM&A戦略特徴を明らかにした。下図は同社の2000年以降のM&A案件を取りまとめたものである(合併会社設立などは除く)。ここから読み取れる特徴は次のとおりである。

買収した事業の内容 評価軸	2001 ニッカ	2002 協和発酵 旭化成 酒類焼酎等)	2003 ポーラフーズ	2005 サンウェル	2005 エルビー (チルド事業)	2006 和光堂 (顧客層の拡大)
	ウイスキー 製造・販売	焼酎 製造・販売	ミンティア等錠菓 製造・販売	健康食品 販売	チルド製品 製造・販売	ベビー食品 製造・販売
①シナジー	○	○	○ マーケティング ・販売シナジー	○ 販売シナジー	○ 物流シナジー?	
②規模の経済	○	○			特徴2 販売・マーケティング強化	
③範囲の経済	○	○				
④戦略資産の獲得	○ 醸造技術等	○ 醸造技術等	○ ブランド	○ 連携資産 大学との イチョウ薬エキス等	○ チルド技術	○ 物性加工技術 ブランド力 新たな顧客層
⑤時間の節約(新規投資の節約)	○	○	○	○	○	○
⑥事業リスクの軽減		特徴3 国内集中		特徴1 新事業→多角化		○
⑦競争ルールの変更						
多角化との関連	新事業開発	新事業開発	多角化	多角化	新事業開発	多角化

(1) 新事業開発から多角化に軸足

同社の M&A は、2002 年の協和発酵・旭化成の買収まではアルコール飲料関連企業が対象となっていた。つまり、本業に極めて近い買収であり、同社の総合飲料メーカーを目指す姿勢が窺えた。ここまでの段階を企業成長マトリクスに照らし合わせて考えると、新事業開発の充実であったといえる。一方 2003 年のポーラフーズの買収以降は、2005 年のエルビー（飲料関係）を除くと、健康食品関係の買収、つまり多角化推進のための買収であった。これらの点を併せ見ると、同社の戦略の軸足は、これまでの新事業開発（飲物の中心とした展開）から、多角化（食品を中心とした展開）にシフトしてきたことがわかる。

(2) 販売関連シナジー追求型

2つ目の特徴は、販売サイドの強化を狙った案件が多いという点である。製薬メーカーに見られるように、M&Aには研究開発のシーズの買収等のサプライサイドの重視を意図するものも多数見られるが、同社の場合は販売サイド中心となっている。どちらかという、健康食品を中心とした食品事業の強化を狙ったものが多い。

(3) 国内集中型

3つ目の特徴は、国内案件が多いという点だ。M&Aには海外での事業リスクの軽減を狙ったケースが比較的良好に見られるが、同社の場合はその目的での案件は見当たらない。むしろ、韓国のヘテ（飲料事業）や中国進出に見られるように、合弁会社を立ち上げ自らリスクをテイクしているケースのほうが目立つ。一方で、国内では和光堂のようにまったく新しい事業領域への進出をするケースもある。

13.2 M&Aの問題点と今後の課題

(1) 成長投資が十分に行なわれていない可能性

同社の M&A の対象企業はアルコール関連か食品関連が大半を占めている。2000 年以降

に見られる飲料関連の M&A は 2005 年のエルピーのみである。これには、いくつかの理由があると考えられる。飲料関連事業は買収ではなくアライアンスをとりたい、国内ではなく海外を強化したい、等が想定される理由だろう。しかしながら、現状においては飲料事業が同社の第二の柱であることは間違いがなく、しかも現在の事業規模のままでは将来の持続的企業価値創造に必要となる営業キャッシュフローを稼ぎ出せているとはいえない。つまり、何らかの成長投資が必要となる事業ということになる。その飲料事業に対して、十分な成長投資が行なわれているといえるかどうか？場合によっては、健康食品事業への投資の前に飲料関連の成長投資を行なうべきであった、即ち、機会損失が派生していたケースもありえるのではないだろうか？このように考えると、事業展開シナリオを明確にもち、選択と集中のメリハリのついた投資の意思決定ができるかどうか今後の同社の課題といえよう。

(2) 海外への成長投資が十分に行なわれていない可能性

同社には海外市場での事業機会がある。むしろ、国内市場は縮小トレンドにあり、海外市場は成長トレンドにあるという状況である。海外での戦略展開に資源を配分すべき場面であると考えが、同社の意思決定は必ずしもそうではなく、国内偏重型となっている。もちろん、海外支援は M&A ではなく、直接出資等のリスクと伴う方法で行なっている、との主張があるかもしれない。しかしながら、同社の海外売上比率が 10% に満たないことは事実である。この点を踏まえると、海外市場に向けた積極的な M&A があってもおかしくはないし、仮に直接出資が妥当であるとしても、投資意思決定のプライオリティが国内食品会社にあったのかどうかは疑問が残るところだ。今後の課題としては、投資の優先順位をどこにおくのか、という点に帰着すると考える。

上記の 2 点、並びに、飲料事業のシナジーや生み出している利益等を加味すると、少なくとも現時点で飲料事業を切り離す、という意思決定はできないと判断する。となると、今後の戦略策定上のポイントは次の 3 点のいずれを優先するか、という点に集約できる。

- ① 酒類事業での営業キャッシュフローの獲得
- ② 飲料事業の成長維持または拡大
- ③ 食品・薬品事業の積極拡大

(注：アサヒビール株式会社の企業戦略分析および策定については、付属資料 7,8 を参照してください)

¹ 次の文献が参考になる。Fubini, D. et al, *Mergers*, Macmillan, 2007. 『ポスト M&A ―リーダーの役割―』ファーストプレス 2007 年 Harding, D. and S. Rovit, *Mastering the Merger: Four Critical Decisions that Make or Break the Deal*, Harvard Business School Press, 2004, 93-123. DePamphills, D. M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*, 6th. ed., Elsevier, 2012, 203-232.

² 「組織文化 (Organizational Culture)」は企業理念に織り込まれている価値観にもとづいた組織単位の規範であり、従業員の意識・行動に影響を与える内容です。形式化あるいは暗黙化された行動規範もそれに該当します。「組織風土 (Organizational Climate)」は、価値観とは別で、従業員が行動をする際

に組織単位として共通していると観察できる行動の仕方や振舞い方、身なり・言葉遣い・表情などが該当します。「社風」あるいは「企業体質」などと呼ばれているものに相当します。

- 3 このモデルの基本的考え方は、「事業ポートフォリオでの資源配分調整モデル」『MBA 経営戦略講義録』第 10 回 事業ポートフォリオ組織設計に依拠している。
- 4 M&A 統合に対する組織文化・風土要因の影響について、次の文献が参考になる。Bouchikhi, H. and J. R. Kimberly (2012), "Making Mergers Work," (Fall), MIT *Sloan Management Review*, 63-70.
- 5 本社調整の仕組みとあり方について、次の文献が参考になる。Raynor, M. E. and J. L. Bower (2001), "Lead from the Center: How to Manage Divisions Dynamically," *Harvard Business Review*, 79, (May), 93-100, 「戦略本社の共創リーダーシップ」 *Diamond Harvard Business*, (August, 2001), 80-92 頁 Goold, M. and A. Campbell (2002), "Do You Have a Well-Designed Organization?," *Harvard Business Review*, 80, (March), 117-124, 「組織デザインの見えざる課題」 *Diamond Harvard Business*, (August, 2002), 110-121.
- 6 M&A 統合マネジメントのより実践的考え方と方法については、次の文献が参考になる。Habeck, M. M., F. Kroger and M. R. Tram, *Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*, Pearson Education, 2000. 『勝利する企業合併—合併後の統合を成功に導く 7 つの法則』ピアソン・エデュケーション 2000 年 Fubini, D. et al, *Mergers: Leadership, Performance and Corporate Health*, Macmillan, 2007. 『ポスト M&A —リーダーの役割—』ファーストプレス 2007 年
- 7 次の論文を参照。Ashenas, R. N. and S. C. Franks (2000), "Integration Managers: Special Leaders for Special Times," *Harvard Business Review*, 78, (November-December), 108-118. 「インテグレーション・マネジャーの要件」 *Diamond Harvard Business*, (February, 2001), 70-83.
- 8 Ashenas, R. N., L. J. DeMonaco, and S. C. Franks (1998), "Making the Deal Real: How GE Capital Integrated Acquisitions," *Harvard Business Review*, 76, (January-February), 165-178. 「GE キャピタルが実践する事業統合のマネジメント」 *Diamond Harvard Business*, (April-May, 1998), 104-117.
- 9 次の論文を参照。Ashenas, R. N. and S. C. Franks (2000), "Integration Managers: Special Leaders for Special Times," *Harvard Business Review*, 78, (November-December), 108-118. 「インテグレーション・マネジャーの要件」 *Diamond Harvard Business*, (February, 2001), 70-83.
- 10 Eisenhart, K. M. and D. C. Galunic (2000), "Coevolving: At Last, a Way to Make Synergies Work" *Harvard Business Review*, 78, (January-February), 91-101.
- 11 企業向けルーティング装置を取り扱い、インターネット関連事業で最も成功している米国企業のひとつ。ルータ、スイッチ、ワイヤレス製品は世界のトップブランドとなっている。近年は、さまざまな企業向けと電気通信事業者向けの装置を販売している
- 12 『日本経済新聞』 2013 年 4 月 4 日号
- 13 Eisenhart, K. M. and S. L. Brown (1999), "Patching: Restitching Business Portfolios" *Harvard Business Review*, 77, (May-June), 72-8, 「パッチング：俊敏な組織改編の手法」 *Diamond Harvard Business*, (August-September), 105-121.
- 14 シリコンバレーの独自の産業クラスターについて、次の文献が参考になる。Lee, C-M, et al., *The Silicon Valley Edge: A Habitat for Innovation and Entrepreneurship*, Stanford University Press, 2000. 『シリコンバレー—なぜ変わり続けるのか—』(上) (下) 日本経済新聞社 2001 年
- 15 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。高橋 千枝子「経営戦略応用研究 I ケースレポート No.3 JFE ホールディングス株式会社」2004 年 7 月 31 日

16 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。好井 康祐「経営戦略応用研究 期末レポート コニカミノルタ HD 株式会社」2005年11月21日 久恒 英司「経営戦略応用研究 課題レポート No.1」2007年8月15日 96-97 頁

17 レンズ資産とは、一眼レフカメラに使用される各種交換レンズのこと。一眼レフユーザーは平均で4～5本のレンズを有しており、総額平均はおよそ30～50万円程度となる。各メーカーによってレンズとボディを結合するマウント部分の仕様が異なるため互換性は無い。したがっておのずとメーカー特有の仕様となる。レンズを有している顧客にとって、メーカーを乗り換えることは非常に高いスイッチングコストが必要になるため、交換レンズを有するということは、すなわち一定の顧客ロイヤリティの高いユーザーを抱えていることと同義となる。

18 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。岩下 広信「経営戦略応用研究 期末レポート コニカミノルタ HD 株式会社」2010年10月25日

19 『日本経済新聞』 2013年7月29日号

20 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。鷺山 隆「経営戦略応用研究 期末レポート 日本板硝子株式会社」2009年10月26日

21 『日本経済新聞』 2006年2月28日号

22 『日本経済新聞』 2009年8月27日号、2010年4月16日号、2012年2月4日号、2012年4月19日号

23 『日本経済新聞』 2013年5月17日号 『日経産業新聞』 2013年5月17日号

24 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。東口 晃子「経営戦略応用研究 課題レポート No.1」2006年8月21日 68-74 頁

25 『日経流通新聞』 2013年7月8日号 『日経産業新聞』 2013年7月24日号

26 『日本経済新聞』 2013年7月31日号

27 『日経産業新聞』 2013年8月9日号

28 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。高村 健一「経営戦略応用研究 期末レポート キリンホールディングス株式会社」2009年10月26日 61-62, 77-83 頁

29 『日本経済新聞』 2010年2月8日号夕刊

30 『日本経済新聞』 2013年7月25日号

31 この事例は、次のレポートを引用し、加筆・修正・編集している。坪井 淳「経営戦略応用研究 II ケースレポート アサヒビール株式会社」2006年8月26日 46-48 頁