



人的資本経営とM&A

JSHRM会長 中島 豊 / JSHRM副理事長 土橋隼人

☑ JSHRMとは

日本人材マネジメント協会(Japan Society for Human Resource Management =JSHRM)は、「日本におけるHRMプロフェッショナルイズムの確立」を使命に、2000年に設立されました。以来、人材マネジメントに係る方々のための能力向上と情報交換・相互交流、各種調査研究・提言・出版などの諸活動を展開しています。



人的資本経営から見た M&A

M&A（合併と買収）は、企業が成長戦略として、新規市場への参入成長、競争力強化、市場シェア、技術の獲得などを目的として行います。人的資本経営の観点からは、M&Aはこのような戦略の達成を実現する「人材と組織のケイパビリティ」を獲得することが目的とされます。具体的には、人材を獲得して組織間学習*を行うことです。

人材・組織ケイパビリティ（能力）の向上は、自社内の機能や業務によっては、M&Aのように外部から調達するだけでなく、自社で人材の能力開発を通して実現することができます。

図表1では、縦軸に自社で必要とする業務を遂行できる人材・組織ケイパビリティが社外にすでに存在しており、その能力（人材）を購入する、もしくは業務を委託することが可能である場合を、「外部調達可」としています。一方で、必要なケイパビリティが、どこにもなく自社で開発・育成するしかない場合を「外部調達不可」としています。

横軸においては、「ミッションクリティカル」(Mission Critical) として、その人材・組織のケイパビリティ（能力）が欠けると業務に重大な支障が発生し、その結果、企業のミッションの実現に支障が出るようなものを示しています。例えば、イノベーションを担う R&D、製造の効率と品質を担保する生産技術、金融機関の取引システム管理、また最近痛ましい事故

図表1 人材・組織ケイパビリティの拡大戦略

外部調達可	業務提携 アウト ソーシング	M&A (Buy)
	DX	グリーン フィールド 人的資本投資 (Make)
外部調達不可	ノン・ミッション クリティカル	ミッション クリティカル

が起きた航空管制などはこうしたミッションクリティカルな人材・組織のケイパビリティが必要な業務であると言えます。一方、「ノン・ミッションクリティカル」(Non-Mission Critical) なケイパビリティとして、企業のミッション実現に直接必要ではないものを示しました。会議の設定・運営や議事録や報告書の作成などの業務を遂行するのに必要な能力です。

言うまでもなく、ここに示した「外部調達可—外部調達不可」と「ミッションクリティカル—ノン・ミッションクリティカル」の機能や業務の分類は概念的なもので、実際にはそれぞれの企業の属する産業や置かれている環境によって異なります。

それを前提に、図表1では、こうしてできた縦横2つの分類によって作成される4つの象限にあてはまる

* 買収・合併した新しい組織から自社にない知識や経験を獲得すること。組織はベストプラクティスの共有や技術の伝承などを通して、自己能力を開発し、業績向上を図ることができる。

人材・組織ケイパビリティの獲得方法について例示しています。

ノン・ミッションクリティカルで、かつ外部調達可の能力については、他社との業務提携やアウトソーシングによって獲得することができます。その詳細については、残念ながらこのナレヅ大系の連載では予定されていませんが、また別の機会にご紹介できるかもしれません。

また、ノン・ミッションクリティカルで、かつ外部調達不可の能力については、企業はDXの推進によって新たに獲得することができます。その詳細についてはこの連載の次回で述べることにします。

ミッションクリティカルの人材・組織ケイパビリティについては、従来は基本的には内部での調達、すなわち人材育成によって獲得することが一般的でした。特に1980年代後半からの「国際化」（現在のグローバル化とは異なります）の時代において、海外への事業展開を行う場合に、こうした方法を採用した企業が多数あります。現在でも他社にないユニークな業務を展開しようとする場合には、この育成による能力獲得（Make戦略）を取るようになります。

しかしながら、近年、環境の変化が加速化されているなかで、多くの企業、特にグローバルの市場に進出したい企業はM&Aによる人材・組織ケイパビリティの獲得を目指すようになりました。その詳細については以下に述べていきます。

人材・組織開発による Make 戦略

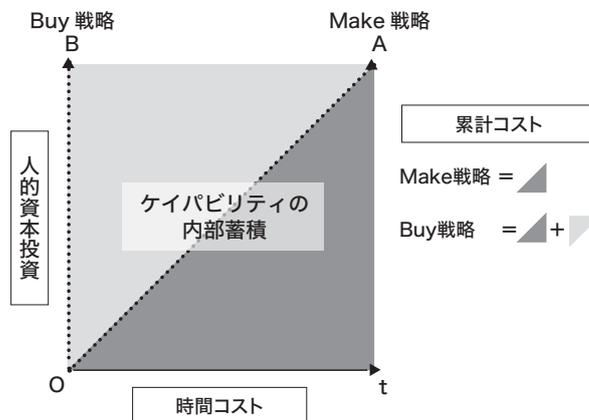
人事・組織ケイパビリティには、事業遂行上のノウハウ、顧客や他企業から得ている信頼などが含まれ



中島 豊
(なかしま・ゆたか)

東京大学卒業後、富士通で人事・労務管理業務に従事。米国ミシガン大学に留学し欧米企業の人的資源管理を学ぶ。帰国後、リーバイ・ストラウスジャパン、日本ゼネラルモーターズ、GAP日本法人、Citiグループ、Prudentialグループ、日本板硝子を経て、現在はプロテリアル常務執行役員兼CHRO人事総本部長。2021年1月より、日本人材マネジメント協会会長に就任。ミシガン大学経営大学院修了(MBA)、中央大学大学院総合政策研究科博士後期課程修了(博士)

図表2 Make戦略とBuy戦略



ます。特に海外への事業展開においては、1990年代までは、多くの企業では、自社の人的経営資本を海外に持ち出して時間をかけて育てていく「グリーンフィールド人的資本投資」のアプローチを取っています。

例えば、キッコーマンでは1957年に米国サンフランシスコに販売会社を設立して以来、1973年にウィスコンシン州で現地生産を開始し、1998年に増産のための工場をカリフォルニア州に建設するなど、一貫して自社で海外進出を行い、製造・販売を単独で行う「Make戦略」を展開しています。また、ヤクルトも1991年にインドネシアで営業を開始し、1997年にはジャワ島で生産を開始し、2014年にはスラバヤで第2工場を建設するなど、Make戦略で海外進出を実施しています。

図表2では、Make戦略における時間と人的資本投資、そしてそれによって創造された人材・組織ケイパビリティの内部蓄積の概念を示しています。キッコーマンやヤクルトのようなMake戦略を取る企業は、時



土橋隼人
(どばし・はやと)

複数の総合系コンサルティングファームにおいて15年以上組織人事領域のコンサルティングに従事。人事制度設計や人材開発体系策定、組織文化変革、HR/Work Tech活用など組織人事領域のテーマを幅広く支援している。また、近年では人的資本経営・情報開示の支援も数多く実施している。

間 t をかけながら人的投資を行い、結果として三角形 OtA の面積で示されるような能力の内部蓄積を実現させました。

この2つの企業では、グリーンフィールド人的資本投資のアプローチを取ったことで、自社ブランド製品の販売拡大に応じて輸出させ、やがて現地販売会社の設立、そして現地生産への道のりを経て企業の内部に能力を蓄積させるという着実な打ち手を成功させ、自社の競争力を高めて持続的な企業成長を実現させています。

M&AによるBuy戦略

現在、企業競争のグローバル化やIT技術の急速な進歩に伴い経営環境の変化は加速しています。このような環境下において、多くの企業では、単一の事業に依存することはリスクが大きいことから、事業を多角化することでリスク分散を図ろうとしています。しかしながら、多角化のためには自社の人材・組織ケイパビリティだけでは目下十分ではない企業がほとんどです。また新事業に必要な能力を独自に蓄積するグリーンフィールドのアプローチは機動性を欠いてしまうリスクがあります。

このような企業では、同じく図表2で示すように、tまでの時間をかけることをやめ、M&Aによって人材・組織ケイパビリティをBまで高めるBuy戦略を取りました。しかしながら、図表2で示すように、Make戦略と比較してBuy戦略では、三角形OBAの部分のコストが余分にかかることとなります。つまり、M&AによるBuy戦略は、「時間をお金で買う」戦略であると言えます。

イノベーションとM&A

2000年代以降、特にエレクトロニクス、通信、新素材、バイオテクノロジー等の分野では、イノベーションが急進展したことで、製品のライフサイクルは短縮化しています。20世紀前半の経済学者のシュンペーターは、イノベーションの源泉として、

- ① 新製品の開発
- ② 新製法の開発
- ③ 新しい販路の開拓
- ④ 新たな原材料の調達ルートの開拓
- ⑤ 新しい組織の構築

の5つをあげていますが、これらはいずれも図表3にあげるような、Buy戦略によるイノベーション促進によって実現することができます。

2000年代以降、特に海外事業の展開において新事業に必要な経営資源を所有する既存企業を買収することで、新事業をスピーディーに立ち上げようとする企業が増加しました。2001年から2019年までに日本企業が海外で実行したM&Aの数は、9,000件近くに上るといわれています。これは新しい競争環境の下で、自社の能力だけではビジネスの拡大が伸び悩んだ企業が、他社を買収・合併することで新たな能力を獲得しようとした努力の表れであると考えられます。M&Aを通じて人材・組織能力を買い取ることで、買収した企業の優れた能力を獲得して自社の人材・組織ケイパビリティとの間にシナジー効果を生むことを企図したのです。

買収した企業とのシナジー効果において、特に注目されるのは図表3にある「経営資源のユニークな組み合わせ」です。これは、単に買収企業に在籍する人員やその人々がもつ知識や経験と、買収した会社のそうした人的資本の組み合わせに限定されません。人々の価値観、行動・思考様式から形成される買収企業とは異なった組織文化が、他のより広い経営資源との融合によって相乗効果を生み出すことを指しています。

図表3 M&Aによるイノベーションの促進

- 1) 開発のスピードアップ
- 2) 開発のためのコストとリスクの削減
- 3) 補完的経営資源の獲得
- 4) 顧客の獲得
- 5) 経営資源のユニークな組み合わせによる相乗効果

長年、限られた同じ人々とだけで仕事をしていると組織の同質性 (homogeneity) が高まり、文化の多様性 (Diversity) が減少して、新しい考えや行動に対する許容度 (Inclusion) が低下してしまいます。それはやがて、過去の成功体験にとらわれ、組織の保守性が高まることでイノベーションを起こりにくくさせてしまいます。そこで、M&Aによって異質な組織文化との出会いを起こすことでイノベーションを奨励するような新たな組織文化を創造していく可能性が高くなってきます。

また M&A によって補完的資源が獲得されることによって、新規事業だけでなく既存の事業を拡大できるというシナジー効果もあります。また、2社の人材・組織ケイパビリティを活用する過程で、新たな能力が生み出され、将来の多角化に貢献するというシナジー効果も考えられます。

M&Aに伴うリスク

M&Aによって企業をスムーズに買収しようとする場合、買収目的である対象企業のもつ人材・組織ケイパビリティに対して、本来的な価値を超えたプレミアムを支払うことが必要とされることもあります (図表2の累計コスト比較を参照)。このプレミアムは、「のれん代」として買収後の企業の財務状況に大きな影響を与えることがあります。

また、買収企業と買収される企業に既存の企業文化の違いが大きすぎる場合があります。その統合に失敗すると、組織の一体化が阻害され派閥を生み出したり、異なる出身母体の社員間のコミュニケーションが阻害される場合があります。

また、買収前の調査が不十分であった場合、過大な年金債務を見逃して買収後の経営に影響を与えてしまうことがあります。また不正や法令違反が隠蔽されていて、買収後に発覚して企業経営に重大な影響を与える場合もあります。過去にも、過去の負債である組織ぐるみの独占禁止法違反行為や、品質偽装などの不正行為が買収後露見し、莫大な課徴金や社会的制裁を受けたために、当初に買収のもくろみが実現できな

図表4 M&Aに伴うリスク

- 1) 高額な買収プレミアムの支払い
- 2) 企業文化間の衝突
- 3) 買収会社の負の資産の引継ぎ
- 4) 新たな社員を受け入れることによる業務の重複と効率の低下

かった例が後を絶ちません。

さらには、買収することによって、特に管理部門で人事部長が2人になるなど職務の重複などの不効率が発生します。またリストラによる人員整理に対する社員感情をおもんばかり、事業規模に比べて必要以上の人員を抱えてしまうことで収益性を損ねることも考えられます (図表4)。

M&Aの成功のために人事部門がなすべきこと

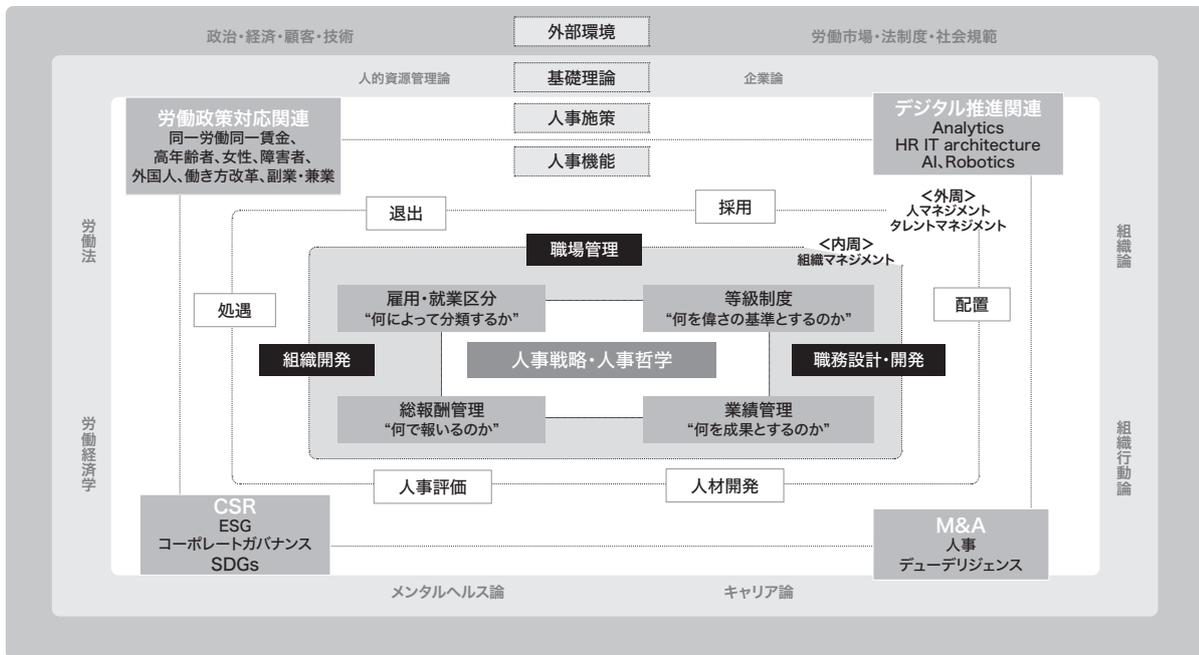
M&Aを成功させるために、人事が果たすべき役割は大きく分けて2つあります。1つ目は、買収の意思決定の前に買収候補社の事業や資産の価値や信頼性を判断するデューディリジェンス (Due Diligence) に参加することです。先に述べたように人的資本経営においてM&Aの目的は、人材・組織ケイパビリティを開発・育成する時間をお金で買って獲得することだとすると、対象会社に属する人材が求める能力を保有しているかを確認するのは人事部門の役割です。そのためは、中核になる人材との面談やアセスメントを行います。また、対象会社に過大な年金債務が存在していないかなど、人材と組織の価値を毀損するようなリスクがないか確認するのも人事部門のデューディリジェンスにおける役割です。

2つ目の役割は、PMI (Post Merger Integration) の実行です。言うまでもないことですが、買収する会社の人事・報酬制度や組織文化など、「人材のインフラストラクチャー」は異なります。異なる制度を擦り合わせて買収・合併後に「一つの組織」として運営できるようにしておくことも人事部門に求められる役割です。

M&A 件数が年々増加していることに加え、企業経営における非財務領域、特に人的資本の重要性が高まっていることによって、人事領域のデューディリジェンスも外部専門家を起用したり、個別のチームを立ち上げたりすることが一般的になっています。また、前半で解説した「人材と組織のケイパビリティ」獲得の観点ではアクハイアリング (Acqui-hiring) と呼ばれる人材獲得を目的として行われる M&A も増加しています (買収 (acquisition) と雇用 (hiring) を組み合わせた造語)。

HRM ナレッジ大系の図の中では「M&A」は個別の

要素として表現されていますが、M&Aの前後ではナレッジ大系の図に記載のある多くの領域についてリスクを確認することや、統合を進めることが求められるため、大系図の大部分をカバーする広いテーマであると考えられます。M&Aの領域は時間的な制約があるなかで、普段であればじっくり調べて検証しながら打ち進められることでも、ある程度の不確実性のなかで優先すべき事項を明確にして判断する必要があり、人事パーソンとしての総合力が問われる領域と言えるでしょう。後半部分ではM&Aにおいて人事担当者が理解すべき実施事項や概念について解説します。



HR デューディリジェンス

M&A の検討時に行われる対象企業の人的資源と労働関係の健全性やリスクに関する調査・評価を、デューディリジェンス (Due Diligence) と呼びます。デューディリジェンスで確認すべき事項の観点は、以下の3点に整理できます。

1. ディールブレイクとなる要素がないか？
2. ディールの価格に影響を与える要素はないか？
3. ディール後の (会社統合等において) 課題となる要素はないか？

財務、税務、法務、人事、IT などの領域ごとに専門

家のチームが組成され (自社の担当者と外部アドバイザーがチームを組む)、短期間で対象会社へのインタビューや資料の精査などを行い、前述の観点で対象会社を評価することになります。人事部門は人事と (場合によって) 法務に参画することになるのではないのでしょうか。設定された期間に対象会社に対して資料の開示依頼を行うと共に、(資料内容などに関する) 質問事項を提示し、前述のリスクを確認することになります。加えて、**マネジメントインタビュー**と呼ばれる経営陣や先方の担当者に対するインタビューも実施されます。筆者が若手の頃はデータルームと呼ばれる会議室に資料がそろえられていたり、資料が格納され

図表5 デューデリジェンスの確認事項(例)

1. 組織構造と人材(組織図と部署別・雇用区分別の従業員数、キーパーソンの特定)
2. 労働契約と条件(雇用条件、勤務時間、休日・休暇制度の確認)
3. 人件費と報酬(報酬構成と水準(基本給、賞与、諸手当 等)、福利厚生、年金・退職金制度 等)
4. 労使関係(労働組合の有無とその影響力、労使関係の現状と過去の紛争事例)
5. 人材開発(社員教育・研修制度)
6. コンプライアンスとリスク(労働法規の遵守状況(労働時間、安全衛生管理など)、過去の労働関連の訴訟や争議の記録)
7. ITと人事情報管理(人事情報管理システム(HRIS)の使用状況、従業員データの管理)
8. 組織文化と従業員エンゲージメント(組織文化の特徴と従業員エンゲージメントの状況)

たCD-Rをバイク便などでやり取りしていましたが、現在ではオンラインで完結するようになっていきます(VDR=バーチャルデータルームと呼ばれる)。

HR デューデリジェンスにおける確認事項の例は図表5のとおりですが、一般的に重要なのは未払い賃金(時間外手当や管理監督者の範囲 等) リスクや賃金の下方硬直性の有無などのテーマとなります。また、ディールの形態(スキーム)によってテーマの重要性は変化します。カーブアウトや事業売却においてはスタンダードアローンイシュー(企業グループや会社に所属していたことによって有利な条件による取引やサポートを受けていたことが、M&Aによって享受できなくなること)の検証が重要テーマとなります。ディール後に会社統合を予定している場合には、人事制度の詳細を確認して統合後のプランを描くことになります。さらには、事業運営における人材の影響力が大きい場合にはキーパーソンの特定やリテンションボーナスの設定要否が議論されることになります。

TSA

デューデリジェンスにおいて、スタンダードアローン関連の課題が確認されている場合に締結するのがTSA(Transition Service Agreement)です。TSAは企業の分割や売却時に売主が買主に対して一定期間、特定の業務やサービスを提供することに合意です。これは買収後すぐに経営の継続性を保ちながら、新しいオーナーシップや経営体制へスムーズに移行するために締結されます。例えば、ある会社がM&Aによってそれまで属していた企業グループから抜け、

シェアードサービス会社からの給与計算や入退社の手続きなどのサービスが提供されなくなることがあります。この場合、買収後しばらくはシェアードサービス会社から依然と同様のサービスを提供してもらうように契約(TSA)を締結することになります。

PMI

M&A後に組織や各種制度の統合を進めることをPMI(Post Merger Integration)と呼びます。PMIの主な目標は、買収した企業や合併した企業間の異なる文化、システム、プロセスを一体化し、早期にシナジーを創出することにあります。

PMIにおいて特に重要な期間がM&A成立(Day1)から3カ月間といわれています。M&A後に経営陣からのメッセージや統合に向けたアクションがあまり行われず時間がたってしまうと、従業員が不安や不満感を抱いてしまう可能性があるため、この期間に統合に向けた体制を構築し、集中的に従業員向けのメッセージや統合に向けた施策を打ち出すことがPMI成功の鍵を握るのです。当該期間はDay100といわれ、その期間の計画は100日プランなどと呼ばれます。

PMIにおいて人事部門が初めに着手すべきは、新しい経営戦略・方針に基づいてシナジーを創出するための人材マネジメント方針の策定や人事制度、就労条件の統一などの領域となりますが、組織文化の統合や(統合後に目指す姿や具体的な施策についての)従業員コミュニケーションなどのソフト面についても同時に進めることが肝要です。