Kobe University Repository : Kernel

PDF issue: 2026-11-25

M&AのPMIにおけるシナジーと経営管理システム

中坂，優介

(Degree)
博士（経営学）

(Date of Degree)
2024-03-25

(Date of Publication)
2026-03-25

(Resource Type)
doctoral thesis

(Report Number)
甲第8834号

(URL)
https://hdl.handle.net/20.500.14094/0100490059

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。

博士論文

M&A の PMI における
シナジーと経営管理システム

2024 年 1 月 21 日提出

神戸大学大学院経営学研究科

松尾　貴巳　研究室

経営学専攻

学籍番号　170B405B

氏名　中坂　優介

目次

第 1 章　はじめに 1

1.1. 研究背景 1
1.2. リサーチクエスチョン 6
1.3. 本研究の構成 6

第 2 章　PMI 研究 8

2.1 PMI とは 8
2.1.1 M&A プロセス 8
2.1.2 PMI における統合対象の分類 9
2.1.3 PMI の期間 11
2.1.4 PMI の順序 11
2.2 PMI における統合方法とシナジー 14
2.2.1 PMI における統合方法の分類 14
2.2.2 M&A における成果とシナジー 17
2.2.3 研究開発分野における PMI の主張 18
2.2.4 PMI と研究開発のシナジー 20
2.3 PMI における売り手企業社員のリテンションやインセンティブ 21
2.3.1 PMI における売り手企業社員のリテンション 21
2.3.2 PMI におけるインセンティブ 22
2.4 PMI の統合方法における管理会計研究の貢献可能性 24

第 3 章　経営管理システムや関連研究 26

3.1 マネジメント・コントロールと経営管理システムの 4 つのレバー 26
3.2 DCS・ICS と組織学習やイノベーション 29
3.3 組織を跨いだコントロールや信頼関係 32
3.4 知識移転 35
3.4.1 知の種類 35
3.4.2 知識移転の促進要因と成果 36
3.5 小括 37

第 4 章　インタビュー調査とリサーチクエスチョン 39

4.1 インタビュー調査のリサーチデザイン 40
4.1.1 調査目的 40
4.1.2 調査方法と分析視点 40
4.2 インタビュー調査結果の分析（経営管理システム） 41

4.2.1 DCS 41
4.2.2 事業倫理境界システム 43
4.2.3 ICS 44
4.2.4 信条システム 46
4.3 インタビュー調査結果の分析（関連要因） 48
4.3.1 M&A 以前の信頼関係 48
4.3.2 インセンティブ 50
4.3.3 境界連結者 53
4.3.4 変革型リーダーシップ 55
4.4 小括 57
第 5 章 仮説構築と研究アプローチ 61
5.1 成果への直接効果 61
5.2 知識移転の媒介効果 63
5.3 その他の調整効果 64
5.4 仮説検証の研究アプローチ 65
5.5 質問票調査の概要 66
第 6 章 結果の記述 71
6.1 測定尺度 71
6.1.1 DCS・ICS 71
6.1.2 善意に基づく信頼 73
6.1.3 M&A 成果 73
6.1.4 知識移転 76
6.1.5 売り手企業社員のリテンション 77
6.1.6 インセンティブ 78
6.1.7 コントロール変数 79
6.2 変数の設定 80
6.3 検証方法 87
第 7 章 仮説の検証結果 89
7.1 記述統計 89
7.2 仮説の検証 92
7.2.1 直接効果 92
7.2.2 間接効果（知識移転の媒介） 95
7.2.3 間接効果（媒介効果の調整） 97
第 8 章 結果の解釈とディスカッション 108

8.1 直接効果の解釈とディスカッション 108
8.2 間接効果（知識移転の媒介）の解釈とディスカッション 108
8.3 間接効果（媒介効果の調整）の解釈とディスカッション 109
8.4 結論 111
第 9 章　おわりに 114
9.1 本研究の要約 114
9.2 本研究の貢献 115
9.2.1 理論的貢献 115
9.2.2 実務的貢献 116
9.3 本研究の限界と今後の課題 117
謝辞 120
参考文献 121
付録 1：インタビュー調査事前質問状のインタビュー内容 130
付録 2：インタビュー調査結果（完全版） 135
付録 3：質問票 154

第 1 章　はじめに

近年日本でも盛んに行われる M&A(Mergers and Acquisitions)に関して，意図したシナジーを生み出すためには 2 社の統合である PMI（Post Merger Integration）が重要といわれる．本研究は，PMI のうち，経営管理システムの導入が M&A 成果に及ぼす影響について，その関連要因を含めて明らかにしようとするものである．

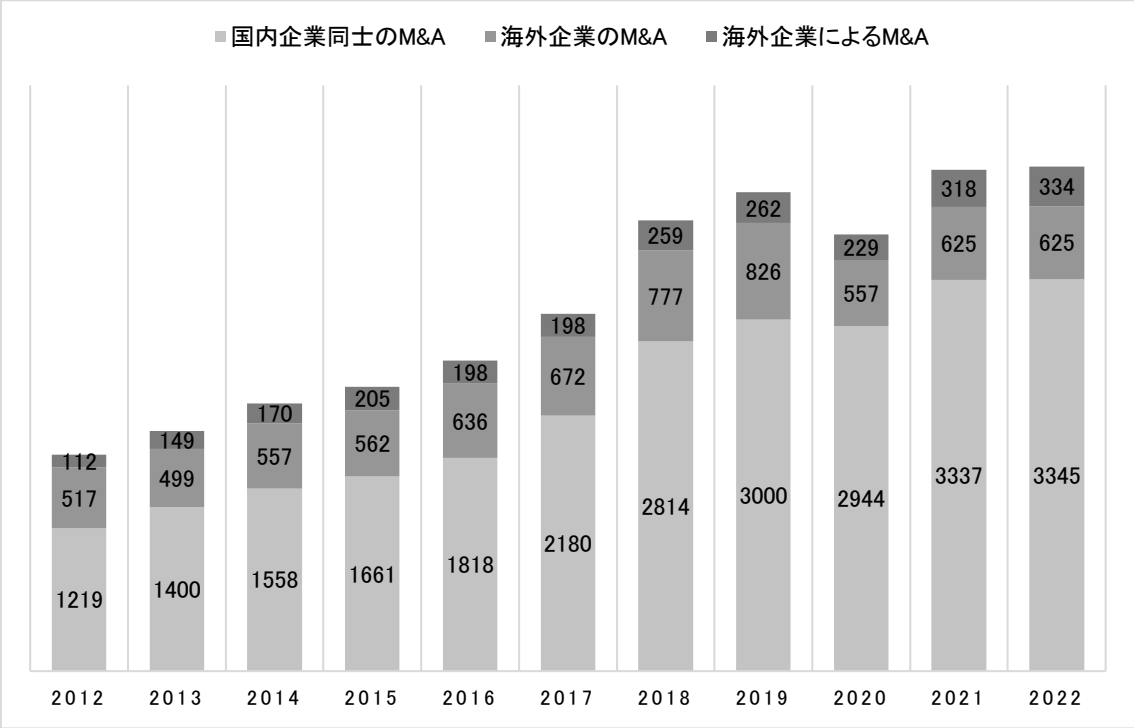
本章では，研究の背景である日本企業における M&A の現状について整理し，近年ますます注目が集まっていることを説明する．その M&A について，シナジー実現のためには PMI が重要であるが日本企業の取り組みは不足している可能性を自身の経験も踏まえて説明する．また，PMI とシナジーを含んだ M&A 成果の関係は，M&A の目的によって変わる可能性があるものの主張が一貫していないことを指摘するとともに，管理会計研究の観点からの貢献が求められることを指摘する．その後，本研究におけるリサーチクエスチョンを提示した上で，本研究の構成について記述する．

1.1.　研究背景

失われた 10 年が 20 年になり，30 年という単語も聞こえてくるようになった．その間，日本の GDP は 2010 年に中国との入れ替わりで 3 位に転落し，2023 年にはドイツと入れ替わり 4 位に転落する見通しである．こうした経済的ロス，並びに企業経営者や国民個人の自信喪失に対する危機感から，「日本再興戦略 -JAPAN is BACK-」が約 10 年前の 2013 年に策定された(日本経済再生本部 2013)．その日本産業再興プランの中に成長戦略としての海外 M&A（日本企業による海外企業の M&A）が記載されている．その後，会議体は変わりながらも，「成長戦略実行計画」，「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」と続く日本の成長戦略の中で，中堅・中小企業の M&A，スタートアップの M&A，税制，会計基準，情報開示といった面で，M&A が注目され続けている(新しい資本主義実現本部 2023; 日本経済再生本部 2019)．

実際 M&A の件数は増えている．2022 年の日本における M&A 件数は 4,304 件であり，10 年前の 2012 年の 1,848 件から 2 倍以上に増加している．図表 1 内訳を見ていくと，日本企業による海外企業の M&A に加え，日本企業同士の M&A が大きく増加していることがわかる．

図表 1：日本における M&A の推移（件数ベース）



レコフ M&A データベースより筆者作成

日本企業による海外企業の M&A に関して，経済産業省・PwC (2019)によると，「国内需要の減少，経済のグローバル化，新興国の経済成長，AI・IOT 等のデジタル化の波・・・その結果，国内で既存事業を継続しているだけでは持続的な成長が危ぶまれる事態となっている．こうした事態を打破し，グローバルに通用するビジネスモデルを構築するための選択肢」として取り組まれている．この海外企業の M&A は，1990 年前後のバブル期に行われた本業とのシナジーが乏しい「財テク M&A」が 1 つ目の波，1990 年代後半から 2000 年の IT バブル期に行われた IT 関連企業への M&A といった 2 つ目の波に続き，2006 年ごろから途中リーマン・ショックの影響等で一時的に停滞することもあったものの現在まで拡大してきた 3 つ目の波があるとする．この 3 つ目の波は，当初こそ食品や電機，機械，医薬品など，主に製造業の一部の大企業が買い手企業の主役であったが，最近では金融業界（銀行・生損保）や通信，サービスなどの非製造企業でも大型案件が実行されているという(経済産業省 2018)．このように，海外企業の M&A はごく限られた企業にとっての選択肢ではなく一般的な成長戦略の手段となりつつある．

また，日本企業同士の M&A については，海外企業の M&A 以上に増加傾向である．この M&A では，中堅・中小企業が注目されることが多い．中小企業庁 (2021)は，中小企業において M&A が増加していることを指摘しており，売り手側は事業の成長・発展以外に，従業員の雇用の維持や後任者不足による事業承継のための M&A を行うことが多いとする．その際，従業員規模が小さい企業や経営者の年齢が高い企

業にて，事業承継のための M&A が多く行われる傾向にある．一方，買い手側は，売上・シェアの拡大，新事業展開・異業種への参入，人材の獲得，技術・ノウハウの獲得，コスト低減，合理化などのための M&A を行うという．その際，売上高増加率や売上高利益率の高い企業が，自社と同規模か自社より小規模の企業を買収する意向が高い．つまり，中堅企業が M&A を通じ，多角化やシナジーの実現により自社を成長させるために M&A に取り組んでいるといえよう．

このように，盛んに実施されるようになった M&A であるが，シナジーの実現とそのための PMI の実施において，日本企業は課題を抱えている．M&A のシナジーを実現するためには，対象企業の選定や価格交渉だけではなく，統合プロセスである PMI（Post Merger Integration）が重要である．ウイリス・タワーズワトソン (2017)は，PMI とシナジーの関係について，「PMI の確実な遂行を通じたシナジーの実現無くして，M&A 実施による，企業価値の向上は本来あり得ない．むしろ往々にして，買収企業に上乗せするバリュエーション上のプレミアム分だけ，企業価値を実際には毀損してしまっていることが多い」と説明する．そして，日本企業の M&A について，ほぼ買った時の状態のまま（As -Is）で放置していて，PMI をほとんど実施していないケースが驚くほど多いとし，「PMI 実施によるシナジーは不在であり，1＋1＝2 の状態を維持したままになっている」と説明する．また，PMI の現状について，「M&A に比較的慣れた欧米企業においては，PMI への意識は高く，1＋1＝『3』にも『4』にもバリュー・アップすることに成功している企業もある」こと，「もちろん逆に，PMI の失敗により，1＋1＝『1』あるいは『0』に劣化させてしまうケースが見受けられる」ことも併せて説明している．実際，KPMG (2019)の日本企業の調査を確認すると，M&A プロセスにおいてやり直したい取り組みの中の上位に PMI の事前検討や M&A 成立後の経営を任せる人材の検討といった PMI に関する内容が含まれている．また，M&A の財務的な成功案件と失敗案件を比較したところ，成功案件では失敗案件と比較し，どの目的の M&A においても早期にシナジーを実現し始める企業が多く，1 年以内と 1~2 年まで含めると全体の 6 割を超えており，PMI の実施によるシナジーの実現が M&A の財務的な成果にも影響を与えていることがうかがえる．

日本企業における PMI の不足は，筆者が所属する企業において日々感じることでもある．筆者が所属する企業は，シナジーを意図した M&A を積極的に実施する製造業である．PMI に関して，M&A を行った後，法務，人事，経理などの最低限の最初期の PMI は間接部門が支援を行い実施している．この際，経理部門では，連結決算を行うために売り手企業の経営状況を把握する連結パッケージを導入することが多いが，これは，外部へ公表する数値を収集することが目的であるため，内部管理目的の情報としては不十分であるし，四半期決算のタイミング等でしか収集しないため，頻度としても不足する．しかし，2 社間の情報共有の仕組みを導入したり，文化のすり合わせをしたり，オペレーションの情報交換をしたりといったシナジー実現のための PMI に関しては，そもそも担当部署はなく，案件ごとにそれぞれの事業部任せとなる．そのため，事業部から後々出向者を派遣することはあるが，M&A 後の早期のタイミングにおける売り手企業への介入はあまり行われていないようである．実際，本研究で行う質問票調査のプレテストを依頼する対象者を探すため，PMI に関係する部門と想定

した事業部の管理部門や子会社業績管理部門の担当者などを中心に簡単な聞き取りを行ったが，子会社の PMI はよく分からないと辞退されるケースが目立った．

このように日本企業は PMI に課題を抱えている可能性があり，効果的な PMI を行うことは，早期のシナジーの実現につながるであろう．一方，不十分な PMI を続けることは，M&A 当初のシナジーを見込んだ事業計画通りに事業が成長しないだけでなく，事業計画に対する進捗の遅れによる減損リスクにもさらされることになる．

また，M&A のシナジー実現は，M&A の種類によって異なっている．鈴木・小倉 (2006)は，提携と M&A といった外部企業との関わり方の違いによる，コスト低減活動と研究開発活動の効果を調査するため，日本の製造業に属する上場企業 1,714 社に対して提携と M&A に関する 2 種類の調査票を送付し，回収した「M&A に関する調査票」101 社，「提携に関する調査票」157 社をもとに分析を行っている．その結果，企業間関係の構築によるコスト低減活動が財務指標の改善を促進するのは M&A で，提携では促進的ではないと明らかにした．一方，研究開発活動について，パフォーマンスや財務指標の改善への促進的な影響を及ぼすのは，M&A ではなく提携であると明らかにした．つまり，鈴木・小倉 (2006)の調査が行われた 2000 年当時は，コスト低減などの財務的成果に直結しやすいシナジーを目的とした M&A を実施すべきで，非財務的な目的も含む研究開発のシナジーを目的とした M&A は困難とされてきた．

しかし，近年は，研究開発目的の M&A にも注目が集まっている．例えば，帝国データバンク(2019)の調査では，M&A を進める上で相手企業に重視することの買い手側の上位に，技術やノウハウの活用・発展が入っている．また，M&A で期待するシナジーには，販売チャネルの相互活用や調達コストの削減といった財務的志向の強いシナジーに並んで，知財・ノウハウの共有が挙げられる(KPMG 2019)．その際，規模の大きな企業においては，DX(デジタル・トランスフォーメーション)を実現するための M&A といった，類似的な企業同士のシナジーだけでなく，補完的な企業とのシナジーの実現も目指している(三菱 UFJ リサーチ＆コンサルティング 2021)．さらに，国としても研究開発目的の M&A に注目し，支援をしようとしている．総務省 (2019)では，「オープン・イノベーションについては，これまで我が国においては産学連携という手法を中心に活発な議論が行われてきたが，企業と企業の関係の再構築としての M&A という手法も含まれる」として研究開発目的の M&A に注目している．さらに，令和 2 年度税制改正では，オープン・イノベーション促進税制[1]を創設し，研究開発目的の大規模な出資を促そうとしている．ただし，売上やコスト削減のシナジーと比較すると，研究開発を目的とした M&A のシナジーは起きていない現状がある(三菱 UFJ リサーチ＆コンサルティング 2021)．

ここまで，M&A は日本産業再興のためのひとつの手法として考えられ，実際に M&A は増加傾向で，産業や企業規模にかかわらず様々な企業の成長の手段になっていることを説明した．そして，シナジーの実現のためには統合プロセスである PMI が重

[1] 国内の対象法人等が，オープン・イノベーションを目的としてスタートアップ企業の株式を取得する場合，取得価額の 25%を課税所得から控除できる制度．令和 4 年度税制改正において，令和 6 年 3 月 31 日まで延長されている．

要であるが日本企業は十分に取り組めていないこと，近年研究開発を目的とした M&A も行われるようになったが，研究開発目的の M&A と従来の売上やコスト削減目的の M&A によってシナジー実現の程度が異なっていることを指摘した．

ここで 1 つの疑問が生まれる．日本企業はシナジーを実現するための PMI に課題を抱えているとの主張を紹介したものの，研究開発目的の M&A のシナジーは実現できていないが，売上やコスト削減目的の M&A ではシナジーを比較的実現できているのはなぜなのかという疑問である．M&A の目的によって適切な PMI の手法は異なる可能性が考えられる．

この点に関し，詳しくは後述するが，既存研究間の主張が一貫していない．PMI の統合方法に関する研究は，経営学領域で一定の蓄積がなされてきており，例えば，Ellis (2004)は PMI の統合方法について 2 つの軸で類型化を行っている．1 つはシナジーの可能性の程度である 2 社の事業の関連性で，もう 1 つは組織の自律性の必要性といった文化の違いに関する軸である．特に 2 社の事業の関連性が高い場合，自律性の必要性によって，売り手企業の活動を完全に買い手企業に統合する場合や部分的に統合する場合といった統合の程度は変わるものの，シナジーを実現するために売り手企業の統合を行うべきだとする．しかし，研究開発を目的とした M&A の PMI では異なった主張がなされる．Paruchuri et al. (2006)は，M&A 後に統合を行った企業は，統合を行っていない企業と比較し，イノベーションを生み出さないことを明らかにし，積極的な統合を行うべきではないとするのである．統合を行うことによって，売り手企業に所属する技術者は，自身の相対的地位が低下することでモチベーションを失ったり，以前に築いた社内ネットワークが有効に機能しなくなるためだという．そうであるならば，研究開発目的の M&A の場合は売り手企業の自主性に任せて買い手企業は介入しなければ良いのかというと，これもまた得策ではなさそうである．売り手企業の自律性を尊重した研究開発目的の M&A の成功例として取り上げられることの多いレノボ社による IBM 社の PC 事業の M&A では，2 社の社員間での知識移転といったシナジーが起きていないことが近年の研究で判明したのである(Yu et al. 2019).

上記の議論を含め，PMI 研究が多く行われるのは経営学領域で，組織構造の統合などの人的・組織的統合については扱われるが，業務レベル，経営管理レベル，戦略計画レベルにおける売り手企業のシステムや手続きの統合である手続き的統合の研究は進んでいない．PMI における統合対象の分類に関する体系的な説明や具体例の説明は 2.1.2 で行うが，手続き的統合に含まれる経営管理システムの導入の既存研究も同様に限定的である(Väisänen, Tessier, and Järvinen 2021 など)．この点において，管理会計研究が貢献できる可能性がある．例えば，組織構造の統合を行わない場合においても，2 社間の関係性は，手続き的統合によって変わる．売り手企業に予算管理システムを導入するといってもそのシステムの導入方法は複数考えられる．買い手企業側で予算を設定し，売り手企業が達成しているか監視する形のシステムもあれば，売り手企業と一緒になって KPI(Key Performance Indicator)を設定した上で予算を設定し，予算の未達があれば徹底的に議論して戦略の変更を行うといった予算を通じて売り手企業の戦略策定や実行のプロセスに介入するシステムもありうる．このように，PMI で導入する経営管理システムの種類まで踏み込んで検討を行うことで，シナジーを実現するため

に必要なコントロール方法を解明できる可能性がある．また，研究間の主張の不一致は M&A の目的によって必要なシステムが異なることが原因かもしれない．

本研究は，経営管理システムの視点から，日本企業の効果的な PMI のあり方を検討することを通じて，M&A のシナジーの実現，ひいては日本産業再興に資することを目指す．

1.2. リサーチクエスチョン

冒頭に記載したとおり，本研究は，PMI のうち，経営管理システムの導入が M&A 成果に及ぼす影響について，その関連要因を含めて明らかにしようとするものである．この研究目的から設定するリサーチクエスチョンは次の 3 つである．

① M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS（診断型コントロール・システム）・ICS（インタラクティブ・コントロール・システム）としての導入や善意に基づく信頼，それらのインセンティブとの関係による直接的な影響を受けるのではないか．
② M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS（診断型コントロール・システム）・ICS（インタラクティブ・コントロール・システム）としての導入や善意に基づく信頼が，2 社間の知識移転を促進することによる間接的な影響を受けるのではないか．
③ M&A 成果に対する間接的な影響は，売り手企業社員のリテンションやインセンティブの影響を受けるのではないか．

このリサーチクエスチョンは，第 2 章や第 3 章の既存研究の整理，第 4 章の PMI の実務家へのインタビュー調査を踏まえて明確化するものである．そのため，第 4 章にて改めて説明を行う．また，リサーチクエスチョンは，第 5 章にて，量的調査の検証を行うための仮説を構築した上で検証を行う．

1.3. 本研究の構成

本研究は，以下の構成で研究を行う．続く第 2 章では，まず，M&A の PMI について説明する．そして，既存の PMI 研究についてレビューを行った上で，PMI の統合方法に関する主に経営学分野で研究蓄積が行われる既存研究を整理する．また，統合方法と M&A 成果に関連する売り手企業社員のリテンションやインセンティブの既存研究も整理する．その上で，既存研究の主張に一貫しない点が見受けられること，手続き的統合や物理的統合の実証研究が不足していることを指摘し，PMI の統合方法に関する研究において，管理会計研究が貢献できる可能性を主張する．

第 3 章では，管理会計研究にて研究蓄積の豊富な経営管理システムについて説明した上で，M&A のシナジーに関連性が高いと思われる知識の創造による組織学習と経営管理システムの DCS や ICS としての導入との関連性について触れる．その後，既存の同一組織を対象として実証研究が行われることの多い経営管理システムについて，組織間の視点を補うため，組織を跨いだコントロールに関する既存研究に基づき，コン

トロールや信頼とリスクの関係について記述する．さらに，買い手企業と売り手企業のシナジーについて検討に含めるため，組織間の知識移転による組織学習について，知識移転の促進要因やその成果について説明する．

第 4 章では，第 2 章や第 3 章の内容を踏まえて仮説構築を行う前に，本研究が既存研究の限られた探索的な研究であることを踏まえ，PMI における経営管理システムの導入や関連要因について，実務的な視点からの理解を深め，第 3 章で検討した内容が実践的に概ね的を射た内容なのか，また見落としている重要な視点がないかを明らかにするためインタビュー調査を実施する．そして，経営管理システムや第 2 章や第 3 章で想定した関連要因，事前に想定していなかった PMI で重視される内容の視点から検討を行い，リサーチクエスチョンを明確にする．

第 5 章では，研究アプローチを説明した後，仮説構築を行うとともに調査の概要について説明する．

第 6 章では，測定尺度や各質問の記述統計を説明した後，複数の尺度で測定した変数について因子分析等による確認を行った上で，変数の合成を行う．そして，仮説の検証方法を記述する．

第 7 章では，第 6 章で合成した変数の記述統計を説明した後，仮説の検証として直接効果，間接効果（知識移転の媒介），間接効果（媒介効果の調整）の大きく 3 種類の検証を行う．

第 8 章では，結果の記述とディスカッションを行った上で，本研究の結論を述べる．

第 9 章では，本研究の要約を行った後，貢献点について理論的，実務的の 2 つの視点から記述する．その後，本研究の限界や今後の課題について触れる．

第 2 章　PMI 研究

本章では，まず 2.1 にて，本研究のテーマである PMI とはどのようなものなのかについて，実務的な面を中心に説明する．2.2 にて，本研究の主たる研究関心であり，PMI の成功要因の一つとされる統合方法や，統合による成果とされるシナジーについて整理を行う．そして，既存研究の一部には主張が一貫していない点が見られることを指摘する．2.3 にて，その他の PMI の成功要因のうち，特に統合方法と合わせて議論すべきであると考えるリテンションやインセンティブについての既存研究を整理する．2.4 にて，既存研究は人的・組織的統合のテーマが中心で，手続き的統合の研究が不足していることを指摘する．その上で，手続き的統合の研究にあたり，管理会計研究のマネジメント・コントロールの知見が貢献できる可能性を主張する．

2.1　PMI とは

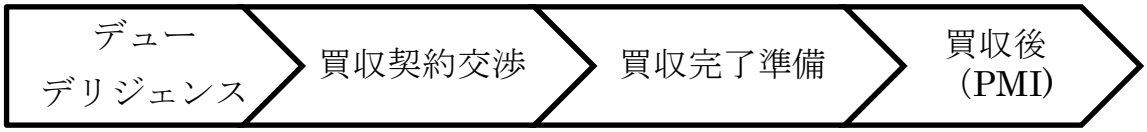
2.1.1　M&A プロセス

PMI は一連の M&A プロセスの一部である．そのため，まずは M&A プロセス全体における PMI の位置付けを説明する．ウイリス・タワーズワトソン (2017)によると，M&A プロセスは大きく買収の契約締結前の買収準備・検討段階と買収契約締結後の 2 つのフェーズに分かれるという．

前者は，さらに，買収価格の算定のための分析や，買収後の PMI における様々なリスクを特定し，対応策について検討を行うデューデリジェンスと，買収契約書の内容を検討・協議する交渉期間に分かれる．

後者も，買収完了準備と PMI の 2 つに分かれる．買収完了準備は，買収契約締結から買収の成立（クロージング）までである．通常，買収契約締結後に対外発表が行われるため，売り手企業の従業員の不安を払拭するために情報提供のコミュニケーション等を行う．そして，買収の成立（クロージング）後に各種の PMI を行っていくことになる．以上の内容を，図表 2 にまとめている．

図表 2：M&A プロセス



ウイリス・タワーズワトソン (2017) p.14 より

このように，4 つに分けられる M&A プロセスであるが，PMI フェーズの重要性は高い．例えば，M&A 巧者として知られるニデック社によると，「M&A の成否を決めるのは PMI」であり，「成功要因の 10%が買収に向けた実行プロセス，残りの 90%が買収後の PMI という比重」とのことである(中田 2020).

また，大企業だけではなく，中堅企業でも PMI は重視される．積極的な M&A を行う前田工繊社は，PMI において，頻繁な訪問や人材交流でコミュニケーションを取ったり，2 社間の勉強会を開いて製品や技術の理解を深めたり，日々の月次決算から清掃作業といった点まで前田工繊社のやり方に統合することで，売り手企業へ積極的な PMI を実施している．

2.1.2　PMI における統合対象の分類

2.1.1 で M&A プロセスや PMI の位置付けを説明した．本項では，PMI について具体的に説明をしていく．既存研究で PMI の説明に多く引用される Shrivastava (1986)では，「買い手，売り手企業は，それぞれ独自のシステムと手続きを持っている．異質なシステムや手続きを統合するには，それぞれの会社の古いやり方を捨て，ある会社から別の会社に資産やシステムを移し，新しい経営のリーダーシップを生み出すことが必要である」と PMI を説明する．そして，M&A の半分から 3 分の 2 は上手くいっていないとし，その原因に誤った統合を行っていることを挙げ，PMI の重要性を説く．この PMI について，統合対象によって大きく 3 つに分類されるという．それは，手続き的統合，物理的統合，人的・組織的統合である．

まずは，手続き的統合であるが，業務レベル，経営管理レベル，戦略計画レベルにおいて，幅広く売り手企業のシステムや手続きの統合を行うことである．最も基本的な統合では，M&A の種類によって方法は異なるが，法人格や会計の統合を行う．また，経営管理システムや手続きが一方の企業からもう一方の企業へ移管されることも手続き的統合である．具体的には，在庫管理，生産計画，資材所要量計画，販売分析，受注処理，原価計算，計画，予算管理などの領域で，一方の企業で高度に開発され，効果的で移管可能なシステムを保有している場合に移管することができるという．経営管理システムの統合においては，新たなデータの収集，レポート形式の変更，作業手順の再設定，組織変更や人事異動が関係する場合もある．そのほか，戦略的ビジネスユニット（SBU）の統合を行うこともある．M&A を行った事業をプロフィットセンターとして扱い，全社の戦略計画システムに統合する．これにより全社における売り手企業の役割を明確化し，目標を設定する．

次に，物理的統合である．これは相互排他的な資産や共通の資産の連続性を持つ 2 社が，資産の共同利用を行ったり，反対に余剰資産について整理したりすることである．例えば，製品ラインの統合において，買い手企業が既に十分な量を安価に生産している製品は，余剰となるため，製品ラインから排除したり，買い手企業の戦略的ニーズに合わない製品ラインや部門は，売却を行ったりする．それにより M&A の価値が高まることが多いという．ここで統合する資産には，製品ラインや生産技術，研究開発施設，原材料の在庫といった物質的な資産に加え，税額控除やキャッシュフロー，引当金といった財務的資産，熟練の従業員やマネジメント人材，技術者といった人的資産も含まれる．

最後に，人的・組織的統合である．これは，経営的視点や文化を統合することで，主に経営の中核的な人材に影響を及ぼすものである．M&A 後の統合問題の中で最も難しいかもしれないとし，具体的には次の 4 つを挙げる．1 つ目は，人材の異動や組織

構造である．売り手企業の事業のコントロールを確保するために買い手企業から売り手企業へ経営層を異動させたり，取締役会の新メンバーを任命したりする．新しい社長は売り手企業の代表として買い手企業に報告を行う．また，経営層の異動だけではなく，新社長は PMI を円滑に行うために信頼できるマネージャーのチームを連れてくることもある．場合によっては，ミドルマネージャーやスタッフまで拡大して異動を行うこともあり，2 社の相互交流を促進しうる．反対に売り手企業では，一部のマネージャーに退職を促したり，優秀な技術者を慰留したりすることなどが課題となる．2 つ目は文化的統合である．組織によって戦略的意思決定につながる認知的枠組みは異なるという．例えば，親しい仕事仲間や部下などの個人的な情報源から得た主観的な情報を好み直感的な意思決定をマネージャーが下す組織もあれば，文書化された客観的な情報を好み，データを解釈するために高度な分析技術を推奨する組織もある．文化的統合ではこの認知的枠組みの統一を行うことでマネージャー間のコミュニケーションを促進するが，この統合は長い期間がかかったりそもそも行われなかったりする．また文化的な対立が M&A を破滅させる原因となることも多いという．3 つ目は人材のコミットメントやモチベーションである．M&A は一般的に売り手企業にネガティブな影響を与える．従業員は自分の仕事や将来の見通しに不安を感じたり，自分たちのアイデンティティや所属を失うことに感情的な興奮を覚えたりする．その結果，反抗的な行動や生産性の低下につながることがあるという．この対応のために，インセンティブや報酬制度の改善，自己啓発のための新たな機会の提供，キャリアの機会の提供，ワークライフの質向上などの施策がとられる．4 つ目はリーダーシップである．売り手企業に送り込まれる経営層は，統合の問題を解決し，組織に方向性と目的を与え，統合された戦略の策定と実施を導く一連の条件を組織内に作り出す，戦略的なリーダーシップを再構築する必要がある．具体的には，CEO の強力な個人的リーダーシップ，組織構造や戦略決定手順の設計，支配的連合体による資源の政治的コントロール，専門的規範の確立といった方法がとられる．

以上の内容を図表 3 に整理している．

図表 3：PMI における統合対象の分類

	統合対象
手続き的統合	法人格や会計 経営管理システム（在庫管理，生産計画，資材所要量計画，販売分析，受注処理，原価計算，計画，予算管理など） 戦略的ビジネスユニット（SBU）
物理的統合	物質的な資産(製品ラインや生産技術，研究開発施設，原材料の在庫など) 非物質的な資産(税額控除やキャッシュフロー，引当金など)
人的・組織的統合	人事異動や組織構造 組織文化 コミットメントの醸成や人材の動機づけ 新たな戦略的リーダシップの確立

Shrivastava (1986)をもとに筆者作成

2.1.3 PMI の期間

前項のように，PMI では手続き的，物理的，人的・組織的面から様々な取り組みが行われるが，どの程度の期間をかけて実施するのが PMI なのであろうか．実は，既存研究において明確に定義が行われることは少ない．例えば，管理会計における PMI 研究の必要性を訴えた森口 (2018)は，既存研究のレビューを行った上で「PMI についての定まった定義はみられない」とする．ただし，「『M&A 後の統合プロセス』という最も根幹に関わる部分についての共通認識は形成されているものとみなすことができる」という．それでは，M&A 後の統合プロセスとその後の通常の業務運営の境界はどこになるのであろうか．

一つの目安となる PMI の期間に M&A 後の 100 日がある．PMI では一般にスピードが重視される．例えば，銀行の M&A を行ったナショナルシティは，統合を成功させるための真の敵は不確実性だとし，統合において最も重要な 3 点として「スピード，スピード，スピード」と説明する(Chase 1998)．Homburg and Bucerius (2006)は，一般に，迅速に変化を起こすことは，2 社の社員間の不確実性を最小化するため有益であると言われており，多くの既存研究において M&A のスピードが重要視されるとする．そして，統合にかかる期間について，Angwin (2004)は，統合の完了を明確に定義することは困難であるが，M&A 後の即座の統合期間が，その後の統合局面に重要と多くの研究で主張されていることを示す．その上で，統合期間を 100 日程度とする既存研究や実務における主張を紹介し，最初の 100 日に焦点を当てることが一般的になっていると説明する．

2.1.4 PMI の順序

PMI では，前項で紹介したようにスピードが重視される．ただし，案件による面はあるものの，一度に全ての統合を実行するわけではなく，優先順位がある．竹林

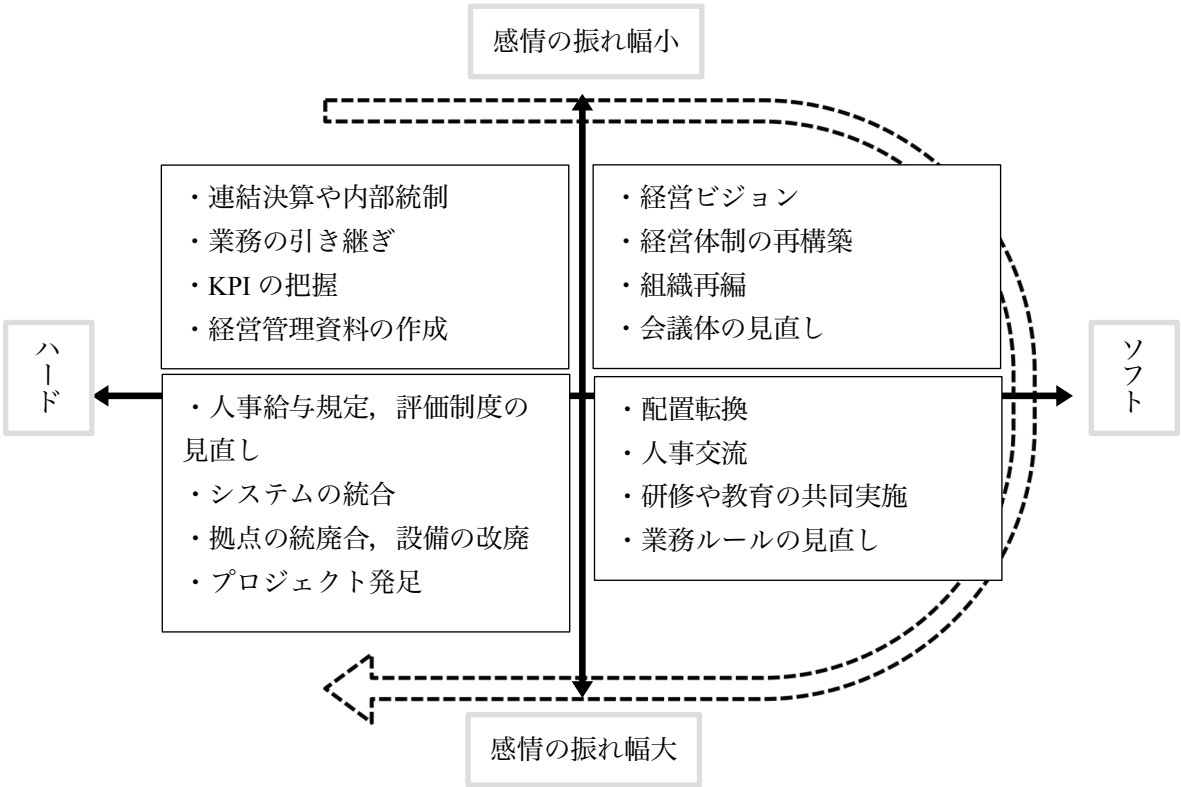
(2019)では，優先順位について，感情の振れ幅の軸とハードとソフトの軸と説明する．まず感情の振れ幅の軸について，M&A の直後は，売り手企業の従業員の頭のなかに，様々な不安が渦巻いているという．例えば，「新体制になった会社に自分の居場所はあるのだろうか」，「給料はどうなるのか」，「いままでと仕事のやり方が変わったら，ついていけるだろうか」などである．このような状況で，評価制度に大胆なメスを入れるなどの売り手企業の従業員の感情に大きな影響を与える施策を行うことは，うまくいけば社内が活性化するものの，失敗すると評価制度で割りを食った優秀な人材が顧客を引き連れて退職してしまう可能性など，副作用も強いという．そして，施策が裏目に出るリスクを考えると，M&A 直後でまだ経営や事業の基盤が安定していない時期に，感情の振れ幅の大きい課題に取り組むことは危険であり，従業員のモチベーションに与える影響が比較的小さい，感情の振れ幅が小さな課題に取り組むという．

もう一つの軸であるハードとソフトの軸について，ハードは設備や制度の統合作業を，ソフトは組織や人材の統合作業を指す．売り手企業の従業員の感情の振れ幅が小さな課題の中でも，ハード面から取り組むと良いとする．この M&A 後に最初に取り組む課題を実務的な課題であると説明する．これは，連結決算や内部統制の整備，業務の引き継ぎ，KPI の把握，経営管理資料の作成といったもので，事業を継続したり，成長させたりするうえで避けて通れない課題である．続いて，経営ビジョンや経営体制の再構築，組織再編，会議体の見直しなどといった実務的な課題に比べ，全社的に取り組まなくてはならない大がかりな組織的な課題に取り組む．ハード面から取り掛かる理由は 3 つあるという．1 つ目は，着手しやすいことである．連結決算や内部統制の整備は，誰がやってもやるべきことは同じで，粛々と進めるのみであるし，業務の引き継ぎについても検討点は少ない．しかし，経営ビジョンや組織の形には会社の数だけ正解があるといってもいいぐらいで，根本から検討する必要があり，すぐに実施はできないという．2 つ目は，関係する人員の数である．実務的な課題には当該部署や担当者だけが取り組めば済むような，身軽で局所的なものが多いが，組織的な課題の多くは全社的なものであり，大勢の人を巻き込みながら進めざるを得ずスピードが鈍ってしまうという．3 つ目は，緊急性である．売り手企業が非上場企業で，買い手企業が上場企業の場合，売り手企業は四半期決算に対応するため，決算時期に間に合わせるために真っ先に月次決算の早期化に取り組まなければならないし，業務の引き継ぎについても，日常的な業務の場合など，ビジネスを通常どおり流せなくなる危険性があるため緊急性が高いという．その後に，まさしく従業員の感情を大きく左右する，何かすると従業員の心が大きく揺れる感情的な課題に取り組む．具体的には，配置転換，人事給与規定や評価制度の見直し，システムの統合，拠点の統廃合，設備の改廃，業務ルールの見直しなどを挙げる．なお，シナジーを意図した M&A の場合，売り手企業と買い手企業の従業員で構成されるプロジェクトを組織することも多いが，プロジェクトの実施もこの段階であるという．

以上の内容をまとめたのが図表 4 である．2.1.3 で紹介した M&A 後の最初の 100 日との位置付けでは，上段の感情の振れ幅が小さい PMI が最初の 100 日程度で，この期間でシナジーが産まれるかというと基本的には不可能という．そして，図表 4 の最後

の象限まで行い，シナジー実現に 1 年以内に取り掛かることができたら早い方とのことである[2]．このことは KPMG (2019)にて，M&A 成功案件でのシナジー実現の期間を確認しても妥当のように思われる．1 年以内にシナジーの実現を始めた企業もあるが 3 年程度かけて成功させる企業もあるためである．なお，この調査は旧東京証券取引所一部上場企業に対して行った調査のため，大企業の回答も含まれるが，インタビュー調査を実施した A 社の主要顧客である中小・中堅企業だけでなく，比較的規模の大きな企業の PMI であってもそこまで統合期間に変わりはないのであろう．ただ，例外として，規模が大きく PMI に専任のマネージャーをおける企業同士の M&A や，何度も M&A の経験があるストロングバイヤーの場合，様々な課題に同時並行で取り組むことで統合期間を短縮できる場合はあるという．ただし，この場合でも売り手企業の信頼を獲得してから感情の振れ幅の大きな課題に取り組む重要性は変わらないであろう (Bansal 2016).

図表 4：PMI の順序



竹林 (2019) 第 4 章，執筆協力者のインタビュー調査内容をもとに筆者作成

[2] 具体的には第 4 章や巻末の付録資料を参照．シナジーに関するコメントは竹林 (2019)に執筆協力をしたコンサルタントへのインタビュー調査結果に基づいている．

2.2　PMI における統合方法とシナジー

2.1 では，主に実務的な視点より，PMI における統合対象，スピード，順序といった PMI の説明を行ったが，既存研究において，実際に行う統合方法は画一的なものではなく，いくつかの要因によって統合の程度が変わると考えられている．本節では，統合方法に関する既存研究と統合の効果としてのシナジーについて整理していく．

2.2.1　PMI における統合方法の分類

過去より，PMI における統合方法は画一的なものではないとの考えから実証研究が行われている．Datta (1991)は，1980 年 1 月から 1984 年 3 月までの期間に米国の製造および鉱業部門で行われた 100 万ドル以上の M&A について調査を行い，回収したサンプルのうち 173 件を用いて分析を行った．その際，組織間の経営スタイルの違いや評価や報酬の違いと M&A 後の業績の関係について，製造部門やマーケティング部門の統合の程度が高い群と低い群に分けて関係を明らかにしようとしている．Larsson and Finkelstein (1999)は，統合ポテンシャルや経営スタイルの類似性，国を跨いだ M&A，規模などの要因が，組織的な統合の程度に影響を与える仮説を立て，112 件のケーススタディを定量的な変数にコード化した上で統計分析を行い，統合ポテンシャルが組織的な統合の程度に正の影響を与えると明らかにした．Schoenberg (2004)は，経営スタイルの違いがクロスボーダーM&A の業績にどのような影響を与えるかについて，英国企業による EU 内のクロスボーダーM&A に関する 2 回にわたって行った調査から回収した 129 件のサンプルを用いて分析を行った．その際，積極的な統合を行う群と行わない群では，経営スタイルの影響が異なるとの考えのもと分析を行っている．

このように，PMI における統合方法は画一的なものではないと考えられており，取るべき統合アプローチは複数の研究者によって提案されている．その既存の統合アプローチを総合して整理したのが Ellis (2004)である．Ellis (2004)は，3 分の 1 や 2 分の 1 の M&A で，期待された利益やコスト削減，その他のシナジーの成果を実現できていないと言われていること，M&A 後の価値創造の鍵として，PMI の複数の側面を効果的に管理・実行することの重要性が指摘されていることを説明する．ただし，既存研究では，画一的なソリューションを PMI の成功要因として提供しがちであるが，タスクや文化，2 社の規模の差といった要因に基づいて統合のタイプや程度が決まる(Pablo 1994)という指摘や，統合の方法は，売り手企業や買い手企業において，2 社の事業を統合して全体として機能させるために必要な組織の変化の性質や程度に様々な影響を与える(Haspeslagh and Jemison 1991; Marks and Mirvis 1998)との指摘を紹介する．そして，文化人類学や異文化間心理学で扱われる文化変容の概念を PMI に持ち込んだ Nahavandi and Malekzadeh (1988)，20 社を対象に 300 回を超えるインタビュー調査を実施した内容を踏まえ，企業統合を分類した Haspeslagh and Jemison (1991)，70 件以上の M&A に研究者やコンサルタントとして，企業統合の人間的，文化的，組織的側面を観察してきた経験を踏まえて統合の分類を行った Marks and Mirvis (1998)の 3 つの論文をまとめる形で，統合プロセスを次の 4 つにまとめた．その際，2 つの軸から整理しており，1 つが戦略的相互依存性や事業の関連性の軸である．この軸は，2 社が類似

の製品やサービスを提供していたり，類似の顧客グループを持っていたりする程度を表すものとし，この程度が高いほど M&A で意図した目標を達成するためにより事業運営を統合する必要がある．もう 1 つの軸は，組織の自律の必要性や多文化主義への寛容度である．この軸は，売り手企業の組織文化を維持する可能性に関するもので，高い自律性や異なった組織文化の受け入れは，2 社の事業運営の統合を限定的なものにする．そして，下記の通り保存型アプローチ，吸収型アプローチ，共生型アプローチ，変革型アプローチを説明する．

・保存型アプローチ

売り手企業に，M&A 後の独立した事業運営を許す統合アプローチで，2 社間の境界を維持し，非常にわずかな変化を買い手企業と売り手企業にもたらす．統合を成功させる基本的な要因は，買い手企業の介入を限定することに加え，売り手企業の経営資源や能力を保存しておくことである．具体的には，（1）売り手企業内の買い手企業との違いを継続することを許す，（2）売り手企業の経営に関する自律性や意思決定権限を与える，（2）売り手企業のマネージャーに，買い手企業から提案されたり作成されたりした決定に対して異議申し立てや反論することを認める，（4）必要に応じて売り手企業の事業運営を改善させる資源を提供することが必要である．

・吸収型アプローチ

2 社の活動を完全に統合するアプローチで，基本的に売り手企業を買い手企業の事業運営に同化させる．このアプローチは，売り手企業にかなりの変化をもたらすため，PMI の取り組みを取り巻く混乱や不確実性の程度を最小化するべく，前もって大部分を決めておき，スピーディーな方法で実施することが不可欠である．売り手企業を吸収することによる課題に効果的に対処するために，（1）M&A の契約完了前に作成された鍵となる統合問題や領域についての広範な事前準備，（2）不確実性を最小化するためにプロセス全体を通した従業員や他のステークホルダーとのコミュニケーション，（3）売り手企業の混乱の程度を軽減するために，変更のための時間的な制約とマイルストーンを伴ったスケジュール，（4）余剰を排除しコスト削減を達成した後のベストプラクティスを特定し，均一性を追求しながら相補的な能力を活用するための統合作業を監督する一時的な移行組織が必要である．

・共生型アプローチ

2 社のコアコンピタンスや優れた慣習を反映した統合された企業にする取り組みが行われ，2 社に幾つかの変化を乗り越えることを要求するアプローチである．共生型アプローチのためには，2 社を段階的に融合して必要な戦略変更を起こす前に，まず 2 社のメンバーが共存して，互いに学習し合う保存期間が必要である．何故なら，共生型アプローチでは 2 社の事業運営を融合するが，売り手企業の自律性も確保するために，意思決定プロセスでより困難さを伴うためである．この統合アプローチでは，（1）2 社のメンバー間の協力を促進する雰囲気づくり，（2）売り手企業のマネージャーに業務運営上のある程度の責任を持たせる，（3）ベストプラクティスの特定を助

けたり統合活動を調整する広範な移行管理組織の設置，（4）2 社間の境界の保護と浸透性を両立することで生まれる複雑な問題に対処するための控えめな統合ペースの維持が必要である．

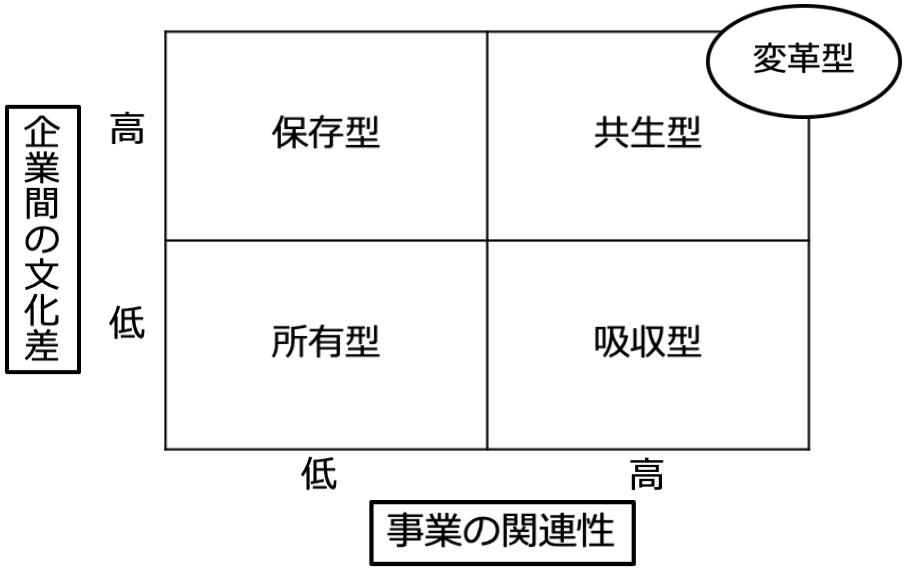
・変革型アプローチ

2 社の従来の組織文化や業務運営にかなり大きな根本的な変化をもたらす統合プロセスで，統合を進める中で 2 社は実質的に解体される．このアプローチでは，新しい組織やバリュー，運営方法の構築を通じて完全に組織を刷新する中で，新しく統合される会社に古い慣習やルーティンを捨てることを要求する．新しい慣習やルーティン，組織的なバリューなどの構築を支援するためには，包括的かつ独創的な方法でプロセスを管理する必要がある．そのため，（1）M&A の契約完了前に，新しい組織の構造や文化や類似の機能についての青写真を用意する，（2）全ての 2 社のステークホルダーに戦略的なビジョンや新しい会社の目的を明確に表明する，（3）売り手企業と買い手企業の両方のマネージャーを意思決定活動に関与させる，（4）統合作業の調整や監視を行う一時的な移行組織の設立が必要である．

なお，2 つのどちらの軸も低い象限の統合は，必ずしも組織の分割や業務的な自律の戦略的な必要性からではなく，統合の意思決定プロセスについての意識がないことで当てはまる象限で，2 社を統合する意図がないため，統合アプローチとして明確に記述はしていない．

これらのように主張される有効な統合アプローチについて，Weber et al. (2011)は，理論研究やケーススタディは実施されてきたが．大規模サンプルによる定量的な実証研究は行われていないことを指摘する．その上で，IAA（イスラエルの反トラストのための機関）の資料に記載のある 2004 年から 2006 年に行われた M&A のうち，買い手企業が売り手企業の経営権を獲得しており，事業の関連性がある同産業同士で，経営層の名前と住所が入手可能な案件について調査を行った．回収したサンプルの中で，共生型アプローチに当てはまる統合について分析を行った．共生型アプローチを対象とした理由は，共生型アプローチが最も実施することが難しいアプローチであり，高い統合効果を得るために適切なアプローチを選択する必要性は，保存型アプローチや吸収型アプローチを必要とする他のタイプの M&A に比べてより高いためとする．なお，分析にあたって，2 つの軸を次の通りとしている．1 つは，戦略的相互依存性や事業の関連性に匹敵する単純なシナジーポテンシャルで，もう 1 つは組織の自律の必要性や多文化主義への寛容度に関連する文化の違いである．文化の違いを用いた理由を，統合の方法の分類が行われて以降に実施されてきた実証研究で文化的衝突が統合に及ぼす重要性が明らかになってきたことや，売り手企業の自律の必要性をある程度反映していることなどとしている．そして分析の結果，シナジーポテンシャルが高く文化の差も大きい時に，適合した統合方法である共生型アプローチを選択することが統合効果を高めることが明らかになった．以上を，図表 5 として整理している．

図表 5：PMI における統合方法の分類



Ellis (2004), Weber et al. (2011)を参考に筆者作成

2.2.2　M&A における成果とシナジー

前項にて説明した通り，Weber et al. (2011)は，戦略的相互依存性や事業の関連性をシナジーポテンシャルと表現した．この M&A におけるシナジーを，Larsson and Finkelstein (1999)は，「M&A に関わる 2 つの企業の相互作用によって生み出される実際の純便益」と定義する．そして，従来，M&A 成果の尺度は，会計ベースや株式リターンで測定されることが多かったが，統合プロセスで生み出される価値を測定できていない可能性があるとし，シナジーが M&A の価値創造を正確に説明できると主張する．また，Zollo and Meier (2008)は，1970 年から 2006 年にかけて，経営学やファイナンス分野で M&A 研究を行った 88 本の論文を分析し，イベント・スタディによる短期的な財務業績(41%)，長期的な財務業績(19%）や会計的な業績(28%)といった客観的な指標が M&A 成果の測定方法として多く用いられることを明らかにしている．一方，主観的な成果の測定方法と説明するシナジーの実現などの全体的な成果で測定する研究が少ない(14%)ことを指摘する．その上で，M&A の成果を測定する方法を短期，長期の視点とタスクや全社的視点の 2 つの点から整理している．なお，短期は M&A の成約完了から初期の統合によってもたらされる成果であり，長期は M&A の統合を終えた後の事業計画の実施やそれに伴う価値の創造や破壊と説明する．M&A のケースにより価値創造プロセスや事業環境のスピードが異なるため，一概に言えないとしつつも，成約後 1 年程度をその境界としており，長期的な側面から全社レベルで測定するために，M&A 成果をシナジーの実現などの全体的な成果の尺度で測定する必要性を主張する．

ただし，一言でシナジーといってもいくつかの種類がある．例えば，M&A のシナジーとして，既存研究ではコスト，売上，研究開発が挙げられる．具体例として次のシナジーがある．コストは，投入資材の購入を統合することで 1 単位あたりの購入価格

を削減する，生産を統合することで1単位あたりの製造コストを削減する，マーケティングを統合することで，1単位あたりのマーケティング費用を削減する，重複する本社の廃止などにより間接費を削減する，サプライヤーや顧客を統合することで，中間の在庫保管料などを削減する(Larsson and Finkelstein 1999)等である．売上は，統合によって競合関係が解消されることにより，市場競争力を得て値上げを行う，相手企業の現地販売組織を活用して地理的に新しい市場へアクセスする，補完的な製品のクロスセルを行う(Larsson and Finkelstein 1999)等である．研究開発は，一方の企業からもう一方の企業へ最新のノウハウを移転させることで効果的な業務運営を可能にする，企業間の相互作用で業務運営を効果的にするノウハウの創出，(Larsson and Finkelstein 1999)，新製品開発(Chaudhuri and Tabrizi 1999; Puranam, Singh, and Zollo 2006)等である．

このようにM&Aで実現を目指すシナジーはいくつかの種類がある．しかし，前項で説明した統合方法の分類では，シナジーポテンシャルとしてまとめられており，明確なシナジーの種類による提案とはなっていない．実際，次項にて説明するように，研究開発のシナジーを意図したM&Aにおいては，必ずしも前項の統合方法の提案と一致しない主張もあり，目指すシナジーによって理想的な統合方法は異なる可能性がある．

2.2.3　研究開発分野におけるPMIの主張

第1章で紹介した通り，従来，コスト低減といった財務指標の改善に直結するシナジーを生み出すためにM&Aは効果的であるが，非金銭的な目的も含む研究開発活動の成果につながるのはM&Aではなく提携関係であるとされていた．しかし，近年では研究開発を目的としたM&Aも注目を浴びるようになり，日本の政策にも取り込まれるようになっている．実際，製品の市場投入への時間的なプレッシャーや将来的に豊富な製品ラインを用意するために，売り手企業から買い手企業へ知識移転を行う技術移植型のM&Aの重要性が高まっているという(Puranam et al. 2006).さらに，テクノロジー業界における比較的新しい現象で，売り手企業の製品そのものではなく，従業員の獲得を重視するアクイ・ハイアリング目的のM&Aも行われる(Kristiana et al. 2021)．例えば，GAFAMによる技術系企業のM&Aを調査したGautier and Lamesch (2021)は，買い手企業は，技術や知的財産権や人材などの貴重な研究開発資源を入手し，売り手企業の既存の製品の60%以上がM&A後に販売終了していることを明らかにしている．このように売り手企業の持つ技術力に注目した研究開発目的のM&Aが行われているが，PMIについては，先の統合方法の分類とは必ずしも一致しない主張がなされている．

Chen et al. (2018)は，2000年から2013年に中国，日本，アメリカで行われた373件のクロスボーダーのM&Aをサンプルとして分析を行った．売り手企業と買い手企業の事業の補完性が高いM&Aにおいて，売り手企業を取り込む統合を行った場合，研究開発のM&A成果とする3年後の特許の増加率に負の影響を与えていることが判明した．Paruchuri et al. (2006)は，1979年から1994年にM&Aを行った製薬会社62社の3933人の特許発明者のデータをもとに，統合等のM&A後の特許出願に影響を与える

要因を調査した．その際，研究開発部門の統合を，M&A 実施時のプレスリリースで発表されている研究開発部門の統合意図をもとにコード化した 2 値データとした．結果，研究開発部門の統合は，M&A 以前の特許発明者が，統合後の組織で特許発明の役割を担うことに負の影響を与えると明らかになった．また，引き続き M&A 後も特許に関与した発明者の，M&A 後 5 年間の特許出願件数や引用で重みづけをした買収後生産性との関係でも，M&A 後の統合が負の影響を与えることが判明した．さらに，M&A 後に，特許発明者の全社の中での特許取得数で評価する相対的地位が低下すること，特許取得の共著者数によって評価する特許発明者の M&A 以前の組織への埋め込まれ度合いが高いこと，特許発明者の特許の種類と買い手企業の主な出願特許の種類の重複度合いで評価する，買い手企業と特許発明者の専門性の乖離の程度が大きいことが，それぞれ，もしくは統合との交互作用で，特許出願に負の影響を与えることも明らかにしている．この結果の考察では，M&A やその後の統合により，組織で高い社会的地位や中心性を持っていたスター技術者の地位が低下すること，買い手企業の中核的な専門知識と一致しない発明者は，たとえ買い手企業がこの発明者の補完的な能力を得ようと考えていたとしても，周辺的で排除されていると感じること，企業の発明者は，ルーティンを実行するために複雑な組織的・社会的な文脈に依存しているため，統合によって知識創造の文脈が破壊されることなどが原因と分析する．Puranam et al. (2006)は，1988 年から 1998 年の情報技術産業の COMPUSTAT に登録のある従業員 1000 人以上の企業のうち，技術が M&A の主要な動機である 49 社 207 件のデータをもとに分析を行った．そして，組織の構造的な統合が，製品開発の量や開発のスピードに負の影響を与えることや，売り手企業が製品の発売を行ったことのない基礎的な段階である技術系企業の M&A を行う際に，組織を構造的に統合することが，製品開発の量や開発のスピードに負の影響を与えることを明らかにしている．

上記の研究は先進国における M&A の調査であるが，新興国における調査も行われている．Liu and Woywode (2013)は，中国企業によるドイツ企業の M&A をもとに，新興国の企業がクロスボーダーの M&A を行う際には，買い手企業側の技術レベルや文化の差による統合のデメリット，売り手企業の高い自律性を保った戦略的資源の活用といったメリットから，深い統合を行わないライトタッチを推奨する．このライトタッチの特徴として，対象企業の経営陣がそのままであること，売り手企業の社名やブランドはそのままであること，買い手企業は，売り手企業の経営陣に意思決定の自由を与えつつ戦略的な助言を行うこと，買い手企業は，売り手企業のアドバイザリーボードに参加することといった説明を行う．新興国の技術系企業の M&A について，Deng (2010)では，同じような競争環境にある中国企業の Lenovo 社と TCL 社によるクロスボーダーの M&A を比較している．Lenovo 社を成功例，TCL 社を失敗例としており，いくつかの要因は説明されるが，買い手企業が売り手企業の管理を強化したり，階層的な文化のコントロールを行った TCL 社では，売り手企業の従業員が不満を抱いて退職してしまった．

このように，研究開発を目的とした M&A においては，PMI において積極的な統合を行うことが成果につながるとは限らないようである．これは，シナジーポテンシャルが高い M&A において，売り手企業と買い手企業の文化の差によって吸収型や共生

型の統合アプローチを取るべきとの 2.2.1 で説明した統合方法の分類と一致しない部分である．それでは，従来から行われてきた非研究開発目的の M&A にのみ先の統合方法の分類を適用し，研究目的の M&A はライトタッチな統合を行うべきかというと，そうとも限らない．

2.2.4　PMI と研究開発のシナジー

Yu et al. (2019)は，技術系企業の M&A の成功例として注目を浴び，多くの研究が行われる Lenovo 社による IBM 社 PC 部門の M&A について，従来，財務的な成果に関する研究が行われており，M&A が Lenovo 社の技術力に与えた影響についての理解が進んでいなかったとし，特許データを用いた分析を行っている．この M&A について，Lenovo 社はライトタッチによる統合を行っていたと説明する．具体的な統合内容は，Stahl and Köster (2013)によると，Lenovo 社は M&A を信頼，尊敬，歩み寄りに基づく（買収ではなく）パートナーシップとした．その上で，Lenovo 社のヤン CEO は，IBM のスティーブ・ウォードのために CEO を退任し，代わりに会長に就任した．本社もニューヨークに新本社を設置し，中国 PC，中国携帯電話，国際事業（旧 IBM 社 PC 部門）の 3 つの事業部門を設立する形で旧 IBM 社 PC 部門の独立性を保った．文化面でも，Lenovo 社の仕事の進め方に統一するのではなく，「East Meets West」や「Lenovo Expression Workshop」といった 2 社の文化をすり合わせるプログラムを通じて統合を行った．Yu et al. (2019)の調査は．2015 年 11 月時点の米国特許商標庁（USPTO）の 3 つのデータベースを用い，発明者個人レベルのネットワークに注目した分析を行っている．そして，ライトタッチによる統合によって，旧 IBM 社の中核となる技術者は，M&A 後も変わらず社会的に組み込まれたルーチンの中で仕事をすることができ，生産性の低下を回避することに成功したとする．

しかし，M&A 後の 2 社間の知識移転については進んでいなかった．旧 IBM 社の発明者，Lenovo 社のベテラン発明者，M&A 後に新規で採用した発明者の特許出願におけるネットワークを調べたところ，旧 IBM 社の発明者と M&A 後に新規で採用した発明者間の連携は生まれているものの，旧 IBM 社の発明者と Lenovo 社のベテラン発明者の連携がなかったのである．このことを受け，Yu et al. (2019)はライトタッチによる統合は，売り手企業から招聘した発明者の生産性低下を回避するのに役立つが，M&A の学習のメリットである知識移転の効果を制限してしまうことが明らかになったとする．

一方，統合により 2 社間の関係性を築くことが，研究開発目的の M&A 成果につながる可能性も見受けられる．例えば，中村 (2019)は，2001 年から 2007 年に行われた米国半導体企業の M&A で，売り手企業側の発明者の分析を行っている．売り手企業の発明者が買い手企業の新規パートナーと関係構築することは，M&A 後の研究開発生産性と正の相関関係があることや，売り手企業の発明者の買い手企業の新規パートナーとの関係構築と研究開発生産性との正の相関関係は，2 社の技術の重複が低い時により向上するとした仮説が支持された．Park et al. (2018)は，1990 年から 2000 年に行われたコンピュータ，半導体，バイオテクノロジー，医療機器産業における米国内の M&A の特許データで分析を行っている．その際，M&A 以前の売り手企業の人材を維

持するリテションに着目している．獲得した知識がより複雑であれば，売り手企業の発明者のリテンションと買い手企業がインパクトの強い特許を出願することとの正の関係が強化されるが，買い手企業と売り手企業の知識ストックの類似性が高ければ，売り手企業の発明者のリテンションと買い手企業がインパクトの強い特許を出願することとの正の関係が弱まるとの結果である．

このように，研究開発におけるシナジーの観点から統合を見ると，必ずしも研究開発を目的とした M&A において積極的な統合を行うべきではないとはいいきれないであろう．

2.3　PMI における売り手企業社員のリテンションやインセンティブ

2.2 では PMI における統合方法について整理を行ったが，PMI の成功要因には，2.2 で説明した統合方法以外に，リーダーシップ，統合スピード，PMI チーム，コミュニケーション，企業や国の文化差の管理，HRM(ヒューマンリソースマネジメント)などの多様な要因があるとされる(Gomes et al. 2013)．このうち，統合方法と売り手企業社員のリテンションは，売り手企業社員の自律性の観点から関連すると考えられている(Gomes et al. 2013)．さらに，売り手企業社員のリテンション施策として，金銭的・非金銭的インセンティブが取られることもある．この 2 点について統合方法と合わせて検討していくために本節にて説明する．

2.3.1　PMI における売り手企業社員のリテンション

M&A では，売り手企業の離職率が上昇することが多い(Ahammad et al. 2012)．例えば，Kim (2020)の調査では．M&A 後の 1 年間で売り手企業の 34％の従業員が退職していた．しかし，M&A の価値がターゲット企業の人的資本に存在する知識を活用することによって生み出される場合，主要スタッフの離職を避けることが極めて重要であること(Ranft and Lord 2002)，リテンションに成功することがマーケットシェアや収益性向上などの成果に正の影響を与えること(Ahammad et al. 2016)，リテンションに成功することがイノベーションに正の影響を与えること(Papa et al. 2020)などが指摘されており，売り手企業社員のリテンションは PMI における重要な課題である．

M&A 後に売り手企業社員が離職する要因については，様々な調査が行われているが，自律性の問題が指摘されることが多い．Hambrick and Cannella (1993)は，売り手企業の経営層が劣等感や地位の剥奪，買い手企業との競争に巻き込まれたように感じるといった形で相対的地位の低下が離職につながるとし，97 社の 430 人の経営層のデータを分析した結果，自律性の喪失などによる相対的地位の低下が M&A 後の早期の離職を促すと明らかにした．Lubatkin et al. (1999)は，同じく相対的地位の観点から自律性や文化に注目をする．文化については，文化の異なるメンバーの中では孤立感や地位の低さを感じるという．2 段階の質問票調査を行って回収した 36 人の経営層のサンプルを分析した結果，認識した文化の違いや自律性の喪失が M&A 後 1 年以内の離職を促すと明らかにした．Ahammad et al. (2012)は，質問票調査で回収した 65 件の英国の M&A データをもとに分析を行い，業務的レベルと戦略的レベルの自律性はともに経営層のリテンションに関係すると明らかにした．また，自律性が M&A 後の離職に

関係するのは，経営層だけではない．Castro-Casal et al. (2013)は，経営層にキーパーソンを加えた高価値人材（HVHR）のリテンションについて調査を行った．スペインのM&A についての 57 のサンプルをもとに分析を行い，M&A 後，最初の 1 年間の自律性が高価値人材のリテンションに関係すると明らかにした．

このように，売り手企業の自律性と M&A 後の離職に関係があると言われているが，買い手企業は，M&A 後の離職を抑えるために売り手企業の自由な経営を必ずしも許容するわけではない．自律性の程度が低いということは，買い手企業のマネージャーが売り手企業の運営に非常に積極的な役割を果たすことを意味する(Castro-Casal et al. 2013)が，買い手企業が売り手企業に完全な自律性を認めることはほとんどなく，売り手企業の経営層は，少なくとも戦略立案，財務報告，予算編成について買い手企業に従うことになるという(Lubatkin et al. 1999)．さらに，2.2 の議論に関連するが，事業の関連性が高い場合には，シナジー実現のために統合が必要となり，自律性の喪失につながる．(Ahammad et al. 2012; Nahavandi and Malekzadeh 1988; Weber et al. 2011 ほか)

2.3.2　PMI におけるインセンティブ

そこで，売り手企業の人材を慰留するために，金銭的インセンティブによるリテンション施策が行われる．Ranft and Lord (2002)は，実施した 7 つのケーススタディのうち 5 つのケースでリテンションを目的とした金銭的インセンティブの支給が行われていたとし，PMI における金銭的インセンティブの種類を 4 つにまとめている．それは，一定期間後に多額のボーナスを支給する残留ボーナス，一定期間ごとにボーナスを支給する長期間契約，将来のある時点で行使可能なストックオプションの権利，基本給の増額である．Ahammad et al. (2012)は，この金銭的インセンティブと M&A 後のリテンションの関係についての既存研究が少ないこと，相対的地位の代替として金銭的インセンティブが有効に働く可能性を指摘した上で分析を行った．そして，金銭的インセンティブが経営層のリテンションに有効なことを明らかにした．また，従業員レベルにおいても，金銭的なリテンション施策などによって高収入な従業員は，M&A の 2 年間といった早期のタイミングでは離職をしないとの調査も行われており(Kim 2020)，金銭的インセンティブが M&A 後の売り手企業の人材を慰留する効果的な施策であることがわかる．

また，近年では，HRM の観点から，非金銭的インセンティブが有効との指摘もある．例えば，Tangthong et al. (2014)は，報酬や福利厚生といった金銭的インセンティブが売り手企業のエンゲージメントを高めることを通じてリテンションにつながるのと同様に，研修や能力開発の機会といった人事的な非金銭的インセンティブも売り手企業のエンゲージメントを高めることを通じてリテンションにつながる可能性を指摘する．Degbey et al. (2021)は，心理的オーナーシップが組織コミットメントや組織インボルブメントを通じてリテンションにつながると指摘する．Febriani and Yancey (2019)のインドネシアの合併会社 2 社における M&A 後の従業員 101 名を対象に行った調査では，吸収型の統合方法の選択は，売り手企業社員のエンゲージメントや組織コミットメントに対して，直接的に負の影響を与えていた．同時に，吸収型の統合方法の選択は，文化差の認知を通じて，間接的にも売り手企業社員のエンゲージメントや組織コ

ミットメントに対して負の影響を与えると判明した．ただし，その際，売り手企業従業員の文化差の認知が，売り手企業のエンゲージメントや組織コミットメントに与える負の間接効果は，効果的な人事施策によって影響を緩和できると判明している．

この金銭的・非金銭的インセンティブの効果には個人差があることも指摘される．Holland and Scullion (2021)は，売り手企業のタレント人材のリテンションについて，心理的契約の観点から 3 社の M&A のケーススタディを行っている．調査の結果，PAK 社と SoftCo 社の 2 社はタレント人材のリテンションに成功したが，L10N 社は失敗し，M&A 後の最初の 1 年で大量の人材が流出していた．特に，同じく売り手企業から技術を習得するため，技術者のリテンションを意図した SoftCo 社と L10N 社のリテンション施策は対照的であった．SoftCo 社は，研修や能力開発，コーチング，メンタリング，1 対 1 のミーティングといった非金銭的な面のケアを十分に行い，関係型の心理的契約を行うことで，人材のエンゲージメントを高めることができたという．一方，L10N 社は，非金銭的な施策は行わず，M&A の発表当日に多額のボーナスの形で金銭的インセンティブを約束し，取引型の心理的契約を目指したがリテンションには失敗した．

蔡 (2002)によると，取引型の心理的契約は，経済的な側面に主眼をおいており，経済的なインセンティブなどを通じて，個人の職務成果を最大限引き出そうとするもので結果志向である．一方，関係型の心理的契約は，経済的な側面だけでなく社会・心理的な側面まで含む包括的な契約で，組織的な教育訓練を行うこともあり，プロセス志向でチームや部門，企業全体の成果を重視するものだという．Holland and Scullion (2021)の事例に加え，Paruchuri et al. (2006)では，特許発明者は，相対的地位や M&A 以前のネットワークに影響が起きることを嫌う傾向にあると判明しているため，技術者に関しては金銭的・非金銭的インセンティブの両方を通じた包括的な関係型の契約が適している可能性がある．

また，リテンションと知識移転や M&A 成果の関係面からみても，研究開発目的の M&A では，技術者を丁寧に扱う必要があると考えられる．例えば，Castro-Casal et al. (2013)は，高価値人材のリテンションと知識移転の関係は有意ではないが，高価値人材のリテンションと組織のルーティンや実践，共有された規範の中にある暗黙知の集合体である埋め込み知の交互作用が知識移転と正の関係にあると明らかにしている．また，Papa et al. (2020)は，イタリア企業 129 社から回収したデータを元に分析し，金銭的・非金銭的な HRM 施策の実施度や従業員のリテンション度合いが高いほど，外部からの知識獲得によるプロダクト・イノベーションへの影響は高いとした仮説を立証している．Li et al. (2015)は，中国のハイテク企業 31 社の 293 人から回収したデータを元に分析を行っている．そして，組織に対する心理的オーナーシップを持っていることが個人の中核的な関心ごとの鍵となる情報の共有につながったり，情緒的なコミットメントが組織に対する心理的なオーナーシップや一般的な共通知識の共有を通じて鍵となる情報の共有につながることを明らかにしている．

2.4　PMI の統合方法における管理会計研究の貢献可能性

2.2 において，PMI における統合方法は一つではなく，シナジーポテンシャルや売り手企業と買い手企業の文化の差によって，保存型・吸収型・共生型・変革型といったアプローチを使い分けるべきとの既存研究における主張を紹介した．特に，シナジーポテンシャルが高い場合には，吸収型，若しくは共生型といった，売り手企業に積極的に関与して 2 社のシナジーの実現を目指すべきとされていた．

一方，M&A で実現するシナジーには，コスト，売上，研究開発といった種類があるが，近年の研究より，研究開発目的の M&A においては，統合が売り手企業の技術者が属する組織的・社会的な文脈に与える悪影響を避けるため，そもそも積極的な統合は行うべきではないとの，既存研究と一致しない主張が見られた．ただし，シナジーの実現という観点からは，積極的な統合を行わないライトタッチによる統合ではシナジーを実現できず，また，2 社間の関係性を築くことこそが研究開発におけるシナジーの実現につながるとされていた．

このように PMI の統合方法に関する既存研究には主張が一貫していない箇所が見られるが，そもそも検討すべき観点が不足している可能性がある．先にも紹介した Shrivastava (1986)では，PMI は統合対象によって手続き的統合，物理的統合，人的・組織的統合の大きく 3 つに分けられるが，既存研究の多くは人的・組織的統合を対象としているのである．例えば，ライトタッチに関する議論の Yu et al. (2019)では，レノボ社の M&A について，組織構造や文化について取り上げており，Chen et al. (2018)や Puranam et al. (2006)も組織の構造的統合の有無について議論している．そのため，手続き的統合や物理的統合の視点から PMI における統合方法を検討することで，人的・組織的統合は避けつつも M&A 成果やシナジーを実現するための統合方法など，新たな発見があるかもしれない．ここでは，手続き的統合に含まれる予算管理や業績管理をはじめとする経営管理システムの導入について事例を考えてみる．

まず，経営管理システムの未導入が悪影響を及ぼしたエレコム株式会社の事例である．エレコム株式会社は，B to B 事業の拡大のために，数々の M&A を成功させ，営業利益を 10 年で 2 倍にした企業である．数々の M&A のうち，2017 年に実施したディー・クルー・テクノロジーズ社(以後，DCT 社)の M&A に注目する．DCT 社の M&A について，「特に DCT の買収は大きな意味を持つ．エレコムの監視カメラ，DX のアンテナ，ハギワラの記憶装置などを DCT の技術でつなぎ，工場管理向けなどにパッケージ提案できるようになった．DCT の石川明彦社長は『コモディティー化しやすいエレコムの製品に付加価値をつけるのが役割』と語る」と説明されており，グループ企業間のシナジー創出を意図した M&A である．この M&A 成果は必ずしも狙い通り実現できたわけではない．2019 年 3 月期有価証券報告書を確認すると，DCT 社ののれんの減損損失を計上した記載があり，2022 年 1 月には日清紡ホールディングス株式会社への売却を発表している．この M&A について，2022 年 3 月期決算説明会議事録の中では，失敗と明言し，その要因として KPI による経営管理を実施していなかったこと，その影響もあってか本業とかけ離れた多額の投資を進めてしまったことを説明している．

一方，経営管理システムの導入が効果的な事業運営をサポートした例もある．三宅(2015)は，事業の潜在的な力を発揮させることで企業価値を高めて数年後に売却する形の M&A を行うファンドであるリバーサイド社による駐車場事業を営む株式会社新総企や株式会社マオスの M&A の例を紹介する．経営管理システムを両社に導入することで，場所や時間ごとに採算データを管理するようになり，採算の悪い駐車場の情報を入手できるようになった．さらに，経営管理システムを用いて，週単位で損益のモニタリングを行いつつ，３ヶ月単位で駐車場をやめるかやめないかという意思決定を下す運用を行うことで，収益力の改善につながったという．

このように，経営管理システムの導入が，M&A 成果やシナジーにつながる可能性がある．さらには，組織的には別々の企業として運営を続けるとしても，経営管理システムの導入方法は複数考えられる．例えば，売り手企業の経営状況を把握するために予算管理システムを導入するとする．買い手企業主導で予算を決定し，売り手企業が予算を達成しているかを監視するだけの運用方法もあれば，売り手企業と一緒になって KPI を検討した上で予算を決定し，予算の未達があれば徹底的に議論を行い，必要に応じて戦略の変更をしたり，問題解決のタスクフォースを立ち上げたりといった，予算を通じて売り手企業の戦略策定や実行のプロセスに介入する運用方法もあるであろう．また，シナジーを実現させるために，売り手企業と買い手企業の従業員で構成されるプロジェクトを組織した場合において，プロジェクトの会議体として，経営層クラスのメンバーだけで議論を進める場合では研究開発のシナジーは実現が難しいが，ロワーのマネージャーまでメンバーに含めた場合では，組織構造として独立していても研究開発のシナジーが生まれるかもしれない．

さらに，経営管理システムの導入と売り手企業社員のリテンションやインセンティブとの関係からも考えてみる．経営管理システムの導入は，人的・組織的統合と同様に売り手企業社員の自律性を阻害するものなのであろうか．確かに，売り手企業に積極的に介入する意味では，自律性を阻害するかもしれない．しかし，詳しくは次節で記述するが，経営管理システムの導入には，組織学習を促す効果が指摘されているため，売り手企業内での自発的な改善活動を促進する可能性がある．もしそうであれば，経営管理システムの導入は売り手企業社員のモチベーションに大きな影響を与えず，M&A 後に留まった社員が業績に正の影響を与えると考えられる．また，インセンティブについて，人的・組織的統合が行われる際ほど，リテンションに対する影響は大きくないかもしれないが，経営管理システムの導入と成果の関係はどうなるのであろうか．これらの経営管理システムの導入とリテンションやインセンティブの関係は，導入する経営管理システムの種類によって変わるのであろうか．

このような視点から考えると，経営管理システムの導入を PMI の手続き的統合として検討することには意義がある．その際，PMI で導入する経営管理システムの種類まで踏み込んだ検討を行うことで，シナジーを実現するために必要な売り手企業のコントロール方法を解明できる可能性がある．PMI 研究が多く行われるのは経営学領域で管理会計領域での研究は非常に限定的であるとしたが，この点において，管理会計研究が貢献できると考える．

第 3 章　経営管理システムや関連研究

前章にて，PMI の統合方法に関する既存研究は，人的・組織的統合を扱ったものが目立ち，手続き的統合に関する研究が不足していると指摘した．この点において，管理会計研究おいて豊富な研究蓄積のあるマネジメント・コントロールの分野の経営管理システムの導入に関する知見が活かせると考える．

3.1 にて，マネジメント・コントロールや経営管理システムの 4 つのレバーについて説明する．3.2 にて，経営管理システムは情報システムだけではなく，影響システムとしての機能を持つこと，実証研究では組織学習やイノベーションにより組織業績を高めると指摘されることを説明する．3.3 にて，組織間のコントロールに関する既存研究より，コントロールや信頼関係とリスクとの関係を説明する．経営管理システムの導入に組織間のコントロールの議論を持ち込むのは次の理由による．M&A は，買い手企業と売り手企業が合併により 1 つの組織になる場合はもちろんのこと，買収により親子会社として別々の組織で運営を続ける場合においても，買い手企業が議決権を持ち，売り手企業に対して影響力を行使できる．そのため，組織を跨いだコントロールであっても，管理会計研究で多くの研究が行われるバイヤーとサプライヤーの関係とは異なり，経営管理システムを導入してコントロールを行うものと考えられる．しかし，親子会社といえども，もともとは支配関係のなかった組織のコントロールである．経営管理システムの導入に関する既存研究は，既存の同一組織を対象とした研究が主であるため，買い手企業と売り手企業間のコントロールを検討するにあたり，組織間の既存文献からの知見も考慮すべきであると考える．3.4 では，組織間の知識移転について説明を行う．Argote and Miron-Spektor (2011)によると，組織学習プロセスにおける知識の獲得方法には知識の創造と知識移転の 2 つがあるという．知識の創造は，知識がユニット自身の直接的な経験から生み出される場合を指し，これは，3.2 で説明する内容である．一方，知識が他のユニットの経験から開発される場合は知識移転である．本研究では，知識移転を介した M&A 成果を 2 社間のシナジーとして検討していくため，知識移転やその促進要因ならびに成果との関係について 3.4 にて説明する．

3.1　マネジメント・コントロールと経営管理システムの 4 つのレバー

マネジメント・コントロールとは，Anthony (1965)によって戦略的計画，マネジメント・コントロール，オペレーショナル・コントロールの 3 つに分類された組織におけるコントロール・プロセスの 1 つである．

戦略的計画は，「組織の目的，これらの目的の変更，これらの目的達成のために用いられる諸資源，およびこれらの資源の取得・使用・処分に際して準拠すべき方針を決定するプロセスである．」と定義される．具体的には，会社目的の選択，資本支出の設定，新製品品種の選択などを挙げる．

マネジメント・コントロールは，「マネージャーが，組織の目的達成のために資源を効果的かつ能率的に取得し，使用することを確保するプロセス」とされ，マネージャーが有効性と能率からなる行動の判断基準をもとに，戦略的計画において決まった

目的，方針を実現しようとするプロセスである．具体的には，予算の編成，人事手続の制定，製品改善の選択などを挙げる．

オペレーショナル・コントロールは，「特定の課業が効果的かつ能率的に遂行されることを確保するプロセスである」と定義される．オペレーショナル・コントロールとマネジメント・コントロールの違いとして，オペレーショナル・コントロールは特定の課業を対象とするものであり，何をなさねばらないかについては，ほとんどまたは全然判断を必要としないことを説明する．具体的には，生産スケジュールの作成，在庫管理，作業行員の能率測定や評価，改善などを挙げる．

Anthony (1965)以降の経営戦略論の進展を受けて調査を行った Simons (1987)は，環境の不確実性がそこまで高くない環境下で，限られた製品のコストや品質，サービスで競争する防御型の戦略を取る企業と，環境の不確実性が高い環境下で，新しい製品や市場開拓によって競争する探索型の戦略を取る企業ではマネジメント・コントロールが異なることを明らかにした．さらに，その後の一連の研究を踏まえて，Simons (1995)にて，マネジメント・コントロールを行うために用いる経営管理システムの 4 つのレバー（診断型コントロール・システム，インタラクティブ・コントロール・システム，信条システム，事業倫理境界システム）を紹介する．この経営管理システムの 4 つのレバーをバランスよく操作することで，無限の機会と有限な注意力の緊張関係の調和による価値創造をするダイナミクス，意図した戦略と創発型の戦略の調和による戦略形成のダイナミクス，利己心と組織への貢献願望を調和させる人間行動のダイナミクスを生み出すとする．経営管理システムの 4 つのレバーの具体的な説明は次の通りである．

・診断型コントロール・システム（以降，DCS と表記）

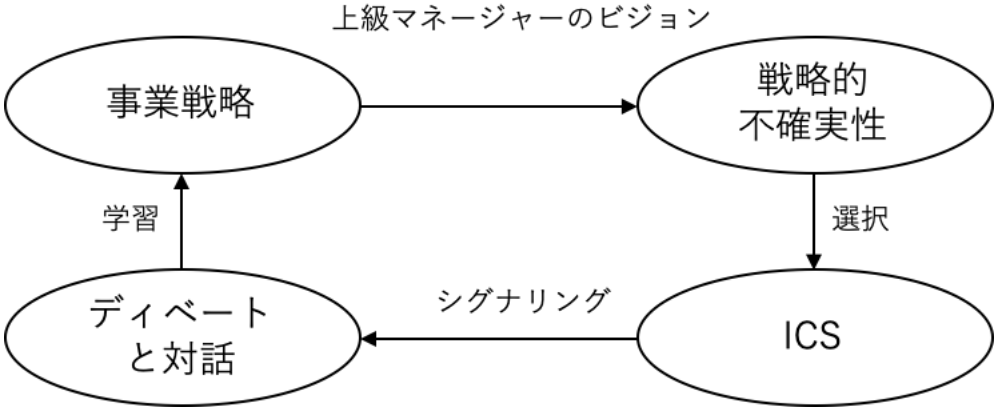
DCS について，「組織の成果を監視し，事前に設定されたパフォーマンス基準からの乖離を修正するために，マネージャーたちが活用する公式な情報システムである．」とされ，一般にコントロール・システムに関する文献は DCS のことを述べているとする．DCS を利用する際，①事前に設定された基準あるいは目標，②アウトプットの測定，③基準からの乖離の修正が必要とする．DCS により，組織はマネージャーの監視なしに目標を達成することができ，例外管理が可能となる．例外管理の活用により，マネージャーは自身の注意力を効果的に配分し，生産プロセス，プロジェクトの主要管理，個人的な目標，計画・予算を監視し，コントロールすることができる．この DCS による便益として，注意力・効率・効果性・完全性の 4 つとする．

・インタラクティブ・コントロール・システム（以降，ICS と表記）

ICS について，「マネージャーが部下の意思決定行動に規則的に個人的に介入するために活用する公式的な情報システムである」であり，「ボトムアップ方式の創発戦略を導くために活用される」とされる．具体的な ICS を取り巻くプロセスは，図表 6 の通りである．まず，左上に合意された競争計画書である事業戦略がある．その事業戦略を指揮するのは，事業の将来像に対する上級マネージャーのビジョンとされるが，そこには上級マネージャーがモニターする戦略的不確実性がある．戦略的不確実

性とは，自社の現在の戦略の背景にある前提に脅威を与えたり，弱体化させる恐れのある不確実性および不測事象であり，上級マネージャーの既存および未知の不確実性に関する認識から発生するという．ICS の利用を選択することで，探索の優先順位に関する信号を伝え，重要な意思決定を裁可し，組織ぐるみでの監視を維持し活性化する．結果，ICS のプロセスを取り囲む，対話，ディベート，組織学習を通じて新しい戦略が創発される．

図表 6：インタラクティブ・コントロール・システム



Simons (1995) 第 5 章 より

・信条システム

信条システムについて，「組織における一連の明示的な定義である．上級マネージャーは，その定義を公式的にコミュニケートし，それをシステムとして強化することを通じて，組織の基盤となる価値，目的，方向性を与えるのである．それらの定義は，上級マネージャーが部下に対して順応を望む価値と方向性を明示している．この中核的な価値は，企業の事業戦略と結びついている．」とする．信条システムは，会社のクレドー，ミッション・ステートメント，存在目的のステートメントなどと呼ばれる公式の文書を通じて形成され伝達される．信条システムは，幅広く精神的な高揚を促すものであるがゆえに，それを会社の公式的な報奨システムと結び付けたり，パフォーマンスを測定するための基準ともなりえない．

・事業倫理境界システム

事業倫理境界システムについて，「明確に認識された事業リスクに基づいて，機会探索行動を制限し，その範囲を規定する重要なシステム」とする．事業倫理境界システムには事業行動の倫理境界と戦略的な事業境界の 2 つのタイプの境界がある．事業行動の倫理境界は，資産の損失を被る，企業の名声を汚される，裁判に訴えられるといった企業の安定を脅かす公正取引法に反する活動，取引上の秘密や機密情報を危うくする活動といった禁止すべき事項を明記するという．戦略的な事業境界は，機会探査活動の範囲を限定することに用いられ，例として ADP 社のチェックリストを取り上

げている．ADP 社は，主要サービス事業と製品への参入を決定するための 7 つの基本要件として，収益，成長率，市場の競争度合，製品の特性，持続的な成長の維持，戦略の遂行力，財務面での有望な可能性をあげている．また，ADP 社ほど明確な基準でなくとも，かつての GE 社の戦略である市場で 1 番か 2 番の地位を獲得できない事業からは撤退するといった決まりも戦略的事業境界に当たるとする．

上記の 4 つのレバーを基盤とした実証研究が，管理会計研究において盛んに行われてきている．初期の研究では，4 つのレバーと戦略変化の関係について，戦略変化の程度が大きい場合は予算管理を ICS として利用すること，小さい場合は DCS として利用することで組織業績が高くなること(Abernethy and Brownell 1999)，競争の激しい業界への参入では信条システムや ICS が当初に導入されるが，需要増加等による生産能力の増強やコスト低減が求められる業界では DCS が当初に導入されること(Bruining, Bonnet, and Wright 2004)，業績管理において多くの指標は DCS として利用され，一部の指標が戦略的不確実性に基づき ICS として利用されること(Marginson 2002)など Simons (1995)のレバー概念を実証的に確認するものであった．

近年の研究について，Martyn al. (2016)は，主要ジャーナル掲載された Simons (1995)を基盤とする研究の大半は過去 10 年に発表されているとし，経営管理システムが組織の中でどのように利用されているかを説明する上で 4 つのレバーは引き続き有用であるとする．ただし，4 つのレバーは，適用範囲やレバー概念そのものが柔軟に拡張されながら活用されているとする．例えば，SMEs(Small and Medium Enterprises)でのレバーの利用(Granlund and Taipaleenmäki 2005)，支援型と強制型による効果の違い(Chenhall, Hall, and Smith 2010)，CSR 戦略の実施における 4 つのレバーの利用(Arjaliès and Mundy 2013)，財務指標と非財務指標といった管理する対象による違い(Marginson et al. 2010)，リーダーシップスタイルの経営管理システムの効果への影響(Abernethy, Bouwens, and van Lent 2010)，組織間のコントロールへの拡張(Kominis and Dudau 2012)などがある．

3.2　DCS・ICS と組織学習やイノベーション

伊丹・青木 (2016)によると，管理会計システムは「上司のための情報システムという機能と部下への影響システムという機能と，2 つの機能を常にもっている」とされる．そして，情報システムについて，「管理会計システムによって現場の実績が測定され，上司に報告されると，上司はその情報に基づいて自分がすべき行動（現場に任せていない部分）を決める．その上司としての行動決定に必要な情報を管理会計システムが提供する」と説明される．影響システムについて，「何を測られているのか，それがどう使われるのか，に依存して，現場の人々が自分の日々の努力パターンを変える可能性がある」と説明される．ここでの管理会計システムとは，「管理のための会計データの作成と利用」と定義されており，3.1 で説明した経営管理システムの 4 つのレバーのうち，会計や数値情報の計測を伴う DCS や ICS に関係するものである．つまり，経営管理システムの DCS や ICS としての導入は，アウトプット情報の収集と例外管理による介入や戦略的不確実性に基づいた情報収集による事業戦略の策定といっ

た情報システムとしての効果だけではなく，DCS や ICS としての導入そのものが，影響システムとして組織の行動に影響を与えるのである．既存研究では，組織学習やイノベーションを促進することで組織業績を高める効果が明らかにされている．

Argyris (1977)によると，組織学習とは，エラーを発見し修正するプロセスである．組織学習プロセスが，組織が現在の方針を遂行するか，または目的を達成することを可能にする場合，シングル・ループ型の学習であり，組織学習プロセスがエラーを検出できるだけでなく，根本的な政策や目標などにも疑問を投げかける包括的なプロセスである場合，ダブル・ループ型の学習とされる．具体例として，工場長やマーケティング担当者が，製品 X を製造するために誤りを発見し，修正しようとすることをシングル・ループ型の学習とし，製品 X を製造すべきかどうかという問題に直面し始め，組織の根本的な方針と目標に疑問を抱くようになった際をダブル・ループ型の学習とする．

この 2 つの種類の組織学習について，Simons (1995)によると，DCS は，望ましい範囲内でプロセスを維持するシングル・ループ型の学習を具体化し，ICS は，戦略が構築される基盤それ自体に関する疑問へと導くダブル・ループ型の学習を具体化するという．また，DCS や ICS と組織学習，さらにはイノベーションとの関係については，多くの実証研究が蓄積されている．

例えば，Henri (2006)は，経営管理システムと組織能力の関係を明らかにするため，一定以上の規模を持つカナダの製造企業に対して質問票調査を行っている．そして，383 社から得た回答をもとに，DCS や ICS といった業績評価システムとマーケット志向や起業家精神，革新性，組織学習といった組織能力の関係，そして組織業績とのつながりについて分析を行っている．結果，組織学習との関係について，業績評価の DCS としての利用は，組織学習に負の影響を与えるが，業績評価の ICS としての利用は組織学習に正の影響を与えることを明らかにした．Bisbe and Malagueño (2009)は，予算や BSC(バランストスコアカード)，プロジェクトマネジメントシステムの使い方と IMM（製品開発のマネジメントモード）との関係を明らかにするため，スペインの成熟した中規模の企業に対して質問票調査を行い，回収した 57 社の回答をもとに分析を行っている．そして，高イノベーショングループにおいて，直感的な IMM の企業では BSC を ICS として用いるが，システマティックな IMM の企業ではプロジェクトマネジメントシステムを ICS として用いるなど，IMM に応じた ICS を使用することが重要とする．Widener (2007)は，経営管理システムが使用される戦略的な先行要因を明らかにすること，経営管理システム間の関係を明らかにすること，経営管理システムの種類によるマネージャーの注意力の消費などの資源の制約面や組織学習との関係，さらにはそれらの組織業績への効果について明らかにするため，売上高 20 億ドル以下のランダムサンプリングにより選んだ米国企業の CFO 宛に質問票を送付し，回収した 122 社の回答をもとに分析を行った．そして，信条システムや DCS としての業績評価の利用は，マネジメントの注意力の効率的利用につながる反面，ICS としての業績評価の利用は，マネジメントの注意力を浪費してしまうこと，信条システムや DCS としての業績評価の利用は，組織学習につながることが明らかにされた．

このように，一部の実証結果に差はあれど，DCS や ICS が組織学習やイノベーションに正の影響を与えることが指摘されている．加えて，シングル・ループ型の学習やダブル・ループ型の学習に関連するイノベーションの程度の観点からも研究が行われている．Cools et al. (2017)は，既存研究が創造性を画一的に扱っているという問題を指摘し，予算管理の DCS や ICS としての利用の創造性への影響について調査を行っている．家具企業，インテリア企業，テレビ企業，メディア企業の 4 社の予算管理のケーススタディを，Unsworth (2001)の 4 つの創造性のフレームワークのうち，外的でクローズドな問題の expected creativity と内的でクローズドな問題の responsive creativity を用いて分析している．この分類について Unsworth (2001)は，新製品開発の例で説明する．設計者が明示的な仕様と方法論を与えられた場合は responsive creativity，仕様が定式化されていない場合は expected creativity に分類されるだろうとし，それぞれ漸進的・画期的なイノベーションに関連する創造性と考えられる．分析の結果，responsive creativity である家具企業やインテリア企業やテレビ企業の一部のクローズドな商品では予算管理を DCS として用いており，expected creativity であるメディア企業やテレビ企業の一部のオープンな商品では予算管理を ICS として用いていた．また，Bedford (2015)は，4 つのレバーと深化型・探索型イノベーションや両利きとの関係を明らかにするため，従業員 100 人以上かつ売上 2000 万 AUD 以上の企業に対して調査を行い，400 件の回答をもとに分析を行った．そして，DCS や事業倫理境界システムが深化型のイノベーションに正の影響を与えること，ICS が探索型のイノベーションに正の影響を与えること，DCS と ICS を同時に用いることが両利きに正の影響を与えることを明らかにしている．

さらに，Veryzer (1998)は，イノベーションには，技術的な非連続性が高いイノベーションと，顧客が知覚や経験する製品の便益である市場の非連続性が高いイノベーションがあるという．これを受けて，DCS や ICS とイノベーションの関係は，技術や市場の不確実性の観点から説明されることがある．Chiesa et al. (2009)は，コンセプトの生成段階，製品開発段階，商業化段階といった段階と画期的，漸進的といったイノベーションの程度によって，用いられる業績評価や経営管理のアプローチが異なるのかを明らかにするため，イタリアのホームオートメーション産業の 2 社のそれぞれ 2 つのプロジェクト（画期的なイノベーション 2 つ，漸進的なイノベーション 2 つ）に対するケーススタディを行った．そして，画期的なイノベーションは，全ての段階の不確実性が高く，ICS や事業倫理境界システムを用いるが，漸進的なイノベーションは，不確実性の影響を受けにくいため形式的なコントロールが行われる傾向にあると判明した．さらに，不確実性が高く，タスクの分析可能性が低いコンセプトの生成段階では，形式的なコントロールは行われずに ICS が中心だが，コンセプトが固まり，標準化された開発プロセスが進む製品開発段階，不確実性が低く，タスクの分析可能性が高い商業化段階と進むに連れて DCS の利用が中心になるという．ただし，これらの傾向は，コンセプトのアイデアが技術的中核から生まれる技術主導型と，市場との接点などから機会を特定する市場主導型で異なるという．特に，技術的不確実性の低い市場主導型のプロジェクトでは，コンセプト生成段階においても予算管理などを DCS として利用していた．また，Poskela and Martinsuo (2009)は，既存研究ではマネジ

メント・コントロールと新製品開発の成果の関係には矛盾した点があるとし，最も不確実性が高いとするフロントエンドの新製品開発との関係について，フィンランドの製品開発を行う従業員が 50 人以上の企業から回収した 137 社のサンプルをもとに分析を行った．そして，従うべき手順を規定し，作業活動が規定された手順に則って行われているかどうかを監視するプロセスの形式化を行うことや，アウトプットベースの報酬は，市場の不確実性では有意差がないが，技術的不確実性が高い時に有意に戦略刷新に負の影響を与えることが明らかになった．

3.3　組織を跨いだコントロールや信頼関係

経営管理システムに関する研究は，Simons (1995)などの基盤となる研究が組織内のコントロールを想定していることもあり，既存の同一組織内を対象とした実証研究が行われることが多い．一方，M&A は合併して一つの組織になることもあるが，合併手続きの煩雑さなどから，買収の形を取り親子会社として運営する場合がほとんどである[3]．仮に合併の形態を取るとしても，もともと別々の組織として運営していた背景があるため，組織間の関係性も併せて考慮する必要があるであろう．この点について，Das and Teng (2001)が戦略的アライアンスにおける 3 つの構成要素とするリスク，コントロール，信頼の観点から理論研究を行っている．

まず，リスクである．リスクについて，社会科学において最も包括的で，かつ広く研究されている概念の一つであるとし，一般的なアウトカムの変動を意味する場合と重要な結果におけるネガティブな変動を意味する場合があり，後者はダウンサイドリスクと呼ばれるという．ダウンサイドリスクは，さらに関係性リスクと業績リスクの 2 つに分類される．関係性リスクとは，2 社が日和見主義的な行動をとる可能性があるために発生するもので，パートナー企業から充分な協力を得られない確率や結果とされる(Das and Teng 1996)．また，関係性リスク以外にも競合の激化，新規参入，需要の変動，政府の政策変更，パートナー企業の競争力不足，不運などなどといった業績に悪影響を及ぼす可能性のある要因は数多く存在し，パートナー企業が充分に協力をしたにもかかわらず，アライアンスの目的が達成されない確率と結果を業績リスクとする(Das and Teng 1996).

次は，コントロールである．アライアンスにおけるコントロールについて，行動コントロール，アウトプットコントロール，社会的コントロールの 3 つを説明している．行動コントロールやアウトプットコントロールについては，望ましいパフォーマンスを監視し，それに報いるための正式な規則，手続き，方針の確立と活用を重視するもので，公式なコントロールと呼ばれる．そして，行動や行動から得られる成果を測定しプロセスが適切であることを保証するコントロールが行動コントロールで，結果のみを測定するコントロールがアウトプットコントロールとする．一方，社会的コントロールは，望ましい行動や成果につなげるための組織規範，価値観，文化の確立，目標の内面化といった非公式なコントロールである．

---

[3] レコフ M&A データベースを確認すると，2022 年度に行われた M&A のうち合併はわずかに 30 件であった．

どのコントロールの利用が適切かは，コントロールするタスクの制御可能性とアウトプットの測定可能性による．タスクの制御可能性とは，マネージャーが適切な行動が行われる変革プロセスを理解している程度であり，アウトプットの測定可能性とは，正確かつ客観的な方法でアウトプットを測定する能力のことである．図表 7 のように，アウトプットコントロールは，アウトプットの測定可能性が高くタスクの制御可能性が低い場合に，反対に行動コントロールは，アウトプットの測定可能性が低くタスクの制御可能性が高い場合に最も有効という．アウトプットの測定可能性もタスクの制御可能性も低い場合には，社会的コントロールが望ましいとされる．

図表 7：コントロールの選択

		制御可能性	
		高い	低い
測定可能性	高い	行動コントロール／ アウトプットコントロール	アウトプットコントロール
	低い	行動コントロール	社会的コントロール

Das and Teng (2001)より

そして，信頼である．信頼があることは，日和見主義的行動に対する懸念を軽減し，パートナーをよりよく統合し，公式的な契約を減らすのに効果的とする．信頼は，リスクのある状況において相手に対する肯定的な期待で，それは善意に基づく信頼と能力に対する信頼の 2 つに分類される．善意に基づく信頼とは，企業の正直さ，真面目さ，誠実さに関するもので，企業アライアンスにおいて，公正に対処し，パートナー企業の繁栄に気を配っているといった評判があるかどうかとする．善意に基づく信頼によって，パートナー企業が日和見主義的な行動をとるのではなく，誠実に協力してくれることをより確信できるという．能力に対する信頼とは，企業の資源や力量に基づくもので，具体的に資金，人的資源，物理的な資産，市場の支配力，技術などを挙げる．これにより，パートナー企業はアライアンスにおいて与えられたタスクを実行する能力があるとの信頼感を与えられる．

Das and Teng (2001)は，これらのリスク，コントロール，信頼の要素間の関係についてそれぞれ説明している．まず，コントロールとリスクの関係について，関係性リスクはアウトプットコントールよりも行動コントロールによって効果的に低減されること，業績リスクは行動コントロールよりもアウトプットコントロールによって効果的に低減されること，社会的コントロールは関係性リスクと業績リスクの両方を低減させることを主張する．理由は，関係性リスクは，タスクの制御可能性が高いが，アウトプットの測定可能性は低い特徴を持っているためで，パートナー企業の日和見主義的な行動の抑止力として行動コントロールが効果的である．業績リスクは，アウトプットの測定可能性は高いが，どのような行動が良い業績を保証するかマネージャーは

わからないためタスクの制御可能性は低い．そのため，アウトプットコントロールが効果的である．社会的コントロールは，行動も成果も指定されず，タスクの制御可能性やアウトプットの測定可能性に左右されないため，関係性リスクと業績リスクのどちらのコントロール手法としても用いることができるという．

次に，信頼とリスクの関係について，パートナー企業に対する善意に基づく信頼は，関係性リスクを低減させること，パートナー企業の能力に対する信頼は，業績リスクを低減させることである．善意に基づく信頼は，アライアンスを成功させようとする善意を示唆するものであるため，パートナー企業との協力の問題を心配しなくて良くなる．能力に対する信頼は，物事を成功させる確率が高いことを意味するため業績リスクが低いことと同義だという．

そして，コントロールと信頼の関係について，アウトプットコントロールや行動コントロールは，善意に基づく信頼や能力に対する信頼を弱めること，社会的コントロールは，善意に基づく信頼や能力に対する信頼を強化すること，善意に基づく信頼や能力に対する信頼は全てのコントロールモードの有効性を高めることを主張する．アウトプットコントロールや行動コントロールといった公式なコントロールによる厳格なルールや目標によって，パートナー企業のメンバーは何が最善かを決定する自律性を持てなくなる．それが，メンバーの善意に疑いを投げかけ，不信感が醸成されるとする．また，このことはパートナー企業の能力を完全には信頼していないことにもなる．一方，社会的コントロールは，共通の目標や規範を作るプロセスにおいて，相互理解を深め，信頼感を醸成する．さらに，信頼は抵抗のレベルを下げ，支配者と被支配者の関係に調和をもたらすという．善意に基づく信頼が不十分だと，パートナー企業は，コントロールがアライアンスにおける共通の利益ではなく，私的な利益を促進するための目的で行われているか疑うようになり，能力に対する信頼が不十分だと，パートナーにコントロールが適切か疑われ，成果の測定を受け入れてもらえなかったり，特定の行動パターンをとらなかったり，価値観の共有が困難だという．

このほか，関係性リスクや業績リスクに対して，コントロールと信頼が補完関係にあるとし，次の主張を行う．善意に基づく信頼の程度が同じであれば，関係性リスクの許容度が低いほど，行動コントロールや社会的コントロールが必要になること，能力に対する信頼の程度が同じであれば，許容できる業績リスクが低いほど，アウトプットコントロールや社会的コントロールが必要になること，コントロールの程度が同じであれば，関係性リスクの許容度が低いほど，善意に基づく信頼が必要になること，コントロールの程度が同じ場合，業績リスクの許容度が低いほど，能力に対する信頼が必要になることである．なお，リスクの許容度はアライアンスの種類によって異なり，非資本提携と比べてジョイントベンチャーなどの資本提携ではリスクの許容度は低いという．これは，共同マーケティングやライセンス契約といった非資本提携では，アライアンス固有の投資も少なく，解散も比較的容易である．しかし，ジョイントベンチャーといった積極的に資本を投下する資本提携では，アライアンス固有の投資も多く，構造的に組み込まれており，一つの会社のように仕事を行うため意図しない資源移転が起こりやすいなどで影響が大きく撤退が難しいためである．

3.4　知識移転

Argote and Miron-Spektor (2011)によると，組織学習プロセスにおける知識の獲得方法には知識の創造と知識移転の 2 つがある．知識の創造は，知識がユニット自身の直接的な経験から生み出される場合を指す．3.2 で説明した DCS や ICS が組織学習やイノベーションを促進する効果は，既存の同一組織内に関する研究であるため，明示的でない場合もあるが，知識の創造による組織学習と考えられる．知識移転は，知識が他のユニットの経験から開発される場合を指す．前章にて，レノボ社と IBM 社の M&A が，PMI の成功事例として取り上げられつつも，売り手企業から買い手企業に知識移転が行われていないケースがあった．これは，IBM 社内での知識の創造は活発に行われるものの，従来からのレノボ社員と IBM 社員の知識移転というシナジーが起きていない状況である．本研究は，買い手企業と売り手企業間の知識移転を 2 社間のシナジーとして関心を持つため，本節にて記述していく．

なお，同じ知識移転といっても，研究開発目的の M&A では，新製品開発に関する技術やノウハウのやり取りなどの面で，非研究開発目的の M&A では，コスト削減につながるオペレーションの引き継ぎ，売上拡大につながる市場や製品の特徴に関する情報の交換の面など異なった知識の移転が行われると考えられる．本節では，暗黙知や形式知といった知識の種類を説明した上で，知識移転の促進要因や成果について記述していく．

3.4.1　知の種類

知識移転の文脈では，知識を「暗黙知」と「形式知」の 2 つに分けて説明されることがある．これは，マイケル・ポランニー氏による認識論の次元を野中郁次郎氏が経営学に持ち込んだものである[4]．Nonaka and Takeuchi (1995)によると，暗黙知は特定状況に関する個人的な知識であり，形式化したり他人に伝えたりするのが難しい．個人の行動，経験，理想，価値観，情念などに深く根ざすもので，主観に基づく洞察，直感が含まれるとし，具体的なノウハウ，技巧，技能などの知識を紹介する．個人間で暗黙知を共有するためのコミュニケーションは，アナログ的プロセスだとし，他人の持つ暗黙知を獲得するプロセスを共同化と表現する．共同化の例として，修行中の弟子がその師から，言葉によらず，観察，模倣，練習によって技能を学ぶことや，ビジネスにおける OJT を紹介する．暗黙知を獲得する鍵は共体験であるとして，この暗黙知の情報は，共体験に伴うさまざまな感情や特定の文脈から切り離されてしまえば，ほとんど意味を失ってしまうという．

形式知は，言葉や数字で表すことができ，厳密なデータ，科学方程式，明示化された手続き，普遍的原則などの形で，たやすく伝達・共有することができる．具体的には，文書やマニュアルが形式知の移転を助けるといい，ゼネラル・エレクトリック（GE）では，すべての顧客からの苦情や問い合わせを回答センターでデータベースに

[4] 大崎 (2009)によると，暗黙知の表出伝達の可能性や形式知の認識について，ポランニーと野中の理解には一部相違があるという．本研究では，経営学の多くの既存研究の基盤となる野中による暗黙知，形式知の分類に基づいて検討していく．

打ち込む形で，社内に知識移転を行っているとする．なお，2 つの知識のマネジメントに関して，形式知を扱うためには，トップダウンが向いているが，暗黙知の処理にはボトムアップが向くという．

これらの暗黙知と形式知の特徴から考えると，研究開発目的の M&A では，相手企業の持つ技術やノウハウを移転させるという点において暗黙知の移転に重点をおくが，非研究開発目的の M&A では，オペレーションに関する引き継ぎや市場や製品の特徴に関する情報を移転させるという点において，文書やマニュアル化できる部分もあり，形式知の移転に重点が置かれるであろう．

3.4.2　知識移転の促進要因と成果

既存の知識移転研究において，知識移転の促進や，障害に関する多様な研究が盛んに行われている．この点について，Van Wijk et al. (2008)は，組織的な知識移転研究が急増しているが，主張に一貫していない点があると問題意識を持つ．既存研究のレビューを行った上で，1991 年から 2005 年に発表された知識移転に関する論文 75 件を対象にメタ分析を行い，組織内・組織間の知識移転要因や成果について整理している．特に，本研究で関心のある組織間の知識移転に関して次のとおりである．

知識移転の促進要因であるが，Van Wijk et al. (2008)では，知識特性，組織特性，ネットワーク特性の 3 つに分類する．知識特性とは，知識の曖昧性のことであり，成文化できないスキルのことで，「やってみる」ことによって学習する暗黙性，スキルが相互に依存し合う複雑性，特定の処理についてのスキルといった特異性で説明される(Reed and DeFillippi 1990)．分析の結果，知識の曖昧性は，組織間の知識移転と負の関係にあると判明した．これは，曖昧な知識は，知識源の詳細を説明し学習することに時間がかかるためで，知識移転プロセスの最終的な成功に制約を与えてしまうという．

組織特性について，既存研究では，組織の規模，年齢，分権化，組織の吸収能力が挙げられる．分析の結果，特に組織の規模や組織の吸収能力と組織間の知識移転に正の関係があると判明した．なお，組織の吸収能力とは，Cohen and Levinthal (1990)によって取り入れられた概念で，企業が新しい外部情報の価値を認識し，それを吸収し，商業的な目的に適用する能力のことである．

ネットワーク特性は，構造的な次元，関係的な次元，認識的な次元で構成される．構造的な次元は，関係の数やネットワークでの中心的な位置とする．関係の数について，様々な研究により，他の企業やユニットとの関係が多いほど，関連する知識にアクセスできる可能性が高くなるといわれており，関係の数によってアクセスした知識を有益に利用できるかどうかは，関係のパターン全体における中心的な位置付けによって決定するという．

関係的な次元は，関係の強さや信頼とする．関係の強さについて，弱い紐帯には複雑な知識を移転させるための相互作用が存在しないが，強い紐帯では複雑な知識を明確化するための時間をかけることができるという(Hansen 1999)．信頼について，パートナーが新しい外部知識を理解することへの意欲を高めるという説明をしており，こ

れは，前節の善意に基づく信頼が関係性リスクを低下させることに類似した主張である．

認識的な次元は，ビジョンやシステムの共有と文化的距離とする．ビジョンやシステムの共有は，相互理解を促進し，異なるアクターが知識を統合するために役立つ重要な結合メカニズムを提供するという．文化的距離は，規範，価値観，制度への理解不足から生じる業務上の困難を増大させ知識交換を妨げるとする．

分析の結果，構造的な次元，関係的な次元，認識的な次元と組織間の知識移転について，概ね想定通りの結果となった．ただし，認識的な次元のうち，文化的な距離については，組織内の知識移転では知識移転と負の関係があることが明らかになったが，組織間の知識移転では有意差は出なかった．

また，林 (2017)は，知識移転を知識の（海外子会社への）インフローと（海外子会社からの）アウトフローに区分した上で，多国籍企業の知識移転についてメタ分析を行っている．組織規模，ネットワーク数，強い紐帯，信頼といった項目で有意差が出ており，Van Wijk et al. (2008)と類似の結果となっている．このほか，林 (2017)では，文化的距離や地理的距離についても有意に知識移転と負の関係があると判明したほか，自律性や海外駐在員といった項目も調査している．そして，自律性は，知識のインフローについて有意に負の関係だがアウトフローでは有意差なく，海外駐在員は，知識のインフローについて有意に正の関係だがアウトフローでは有意差なしであった．この結果を受け，統制された海外子会社ほど知識のインフローは行われるが，自律性が高いからといって，知識のアウトフローが促進されるわけではないと分析する．

一方，知識移転と成果の関係であるが，Van Wijk et al. (2008)は，既存研究では知識移転が業績や革新性につながるとし，実際の分析結果でも，業績や革新性と正の関係があると明らかにしている．M&A の文献においても，知識移転の効果は述べられている．例えば，Ranft and Lord (2002)は，知識移転は M&A の主要な目的の一つであり，M&A におけるシナジー実現のプロセスにおいて重要な役割を果たすと説明する．実証研究においても，2000 年から 2004 年にかけて M&A を行った英国企業から回収した 65 件のデータをもとに分析を行った Ahammad et al. (2016)では，知識移転が売上やキャッシュフロー，資産の活用，収益性などで測定した M&A 成果に対して正の影響を与えると明らかにしている．また，Papa et al. (2020)では，外部からの知識の獲得がプロダクト・イノベーションに正の影響を与えると明らかにしており，知識移転が M&A においても成果に正の影響をもたらす．

3.5　小括

本章では，PMI の文脈で経営管理システムの導入を検討するために，管理会計研究よりマネジメント・コントロールや経営管理システムの 4 つのレバーについて説明した．そして，経営管理システムの DCS や ICS としての利用は組織学習やイノベーションにつながるとの管理会計研究での既存研究を説明した．加えて，組織間のコントロールに関する既存研究をレビューし，組織間の信頼関係も考慮することで，既存の同一組織を対象とした実証研究が多い経営管理システムの研究を補完した．さらに，組

織間のシナジーとして知識移転の概念を検討するため，知識移転の促進要因や成果についても説明した．

これらの内容を踏まえると，経営管理システムの導入や組織間の信頼関係が，M&A後の業績や知識移転に影響を与える可能性が考えられる．ただし，本章で整理した既存研究の多くはPMIを対象とした研究ではない．そのため，現段階で仮説の構築を行っても，机上の空論となってしまう可能性がある．例えば，経営管理システムのDCSやICSとしての導入は，組織学習やイノベーションにつながる効果が指摘されるが，これらの実証研究の多くは，M&A後の組織ではなく，既存の同一組織を対象としたものである．PMIという組織を跨いだ経営管理であり，M&Aという大きな変化が起きている中という特殊な状況においては，経営管理システムを用いない経営管理が行われているかもしれない．そこで次章では，PMIの実務家に対するインタビュー調査を実施した上で仮説の構築を行う．

第 4 章　インタビュー調査とリサーチクエスチョン

第 2 章で，経営学領域で多く行われてきた PMI 研究を整理のうえ，管理会計領域の観点から貢献が求められることを指摘し，第 3 章で，経営管理システムの導入による効果やその関連要因について考察してきた．ただし，PMI における経営管理システムの導入に関する経験的証拠は，Väisänen et al. (2021)などのいくつかの研究に限られ，部分的な理解しか進んでいない．日本企業を対象にした研究に関しては尚更である．本研究では，日本企業の PMI について，PMI 研究への理論的貢献だけでなく，多くの日本企業の PMI 実務へ貢献できる外的妥当性の高い研究にすることも目指している．そのため，M&A の経験がある幅広い日本企業を対象とした量的調査を踏まえて分析を行うことが適当と考えている．しかし，量的調査の実施にあたっては，「量的アプローチは，変数および変数同士の世界に移しかえることによって，リアリティを概念化する．それは，測定に依拠したものであって，それゆえに，データ，（多くの場合は）調査問題，概念枠組み，デザインは，あらかじめしっかりと構造化される」必要がある(Keith F. Punch 1998)とされる．また，北川・山北 (2015)は，「量的調査の主目的である，本来明らかにしたい対象の全体（母集団）と実際の調査対象（標本）との関係についての統計的な分析を通じた検討は，尋ねるべき事項を限定し標準化された手続きによって収集されたデータであるからこそ可能になる．逆に，そうであるからこそ，量的調査は，どのような事項に限定してどのような形式で質問を行い，どのようなデータを収集するのかについて十分な吟味を行ったうえで，設計し実施しなければ意味がない」と量的調査前の準備の重要性を説く．前章までに，PMI における経営管理システムの導入について，検討してきたが，そもそも PMI の実務において経営管理システムは導入されているのであろうか．リテンションやインセンティブなどの海外の既存研究で課題とされる内容が，日本の PMI においても課題であるのか．また，そのほかの重要な視点が欠けていないかといった日本企業における実務について確認した上で，量的調査を行うべきと考える．

北川・山北 (2015)は，こうした量的調査を実施する前の「吟味のために必要になるのが，先行研究についての検討や，質的調査なのである，この意味において，質的調査と量的調査とは，相互に補い合う関係にあるということもできる」とし，量的調査を行う前の質的調査の役割を説明する．盛山 (2004)も量的研究を行う前の質的研究の重要性について，質的研究が「社会現象や文化現象の探究にとって大きな役割を果たすことはいうまでもない．数量化されないものを扱うことなしに，われわれの探究は成立しない，なぜなら，社会現象は『意味』からなっているのであって，その現れ方の一側面においてのみ数量がかかわるだけだからである」と説明する．

そこで，本研究では，量的調査の前に，PMI の実務家に対するインタビュー調査を実施する．このような，一つのテーマに対して複数の研究方法を実施することは，新しいテーマを実証的に調査するための有効な方法の一つとして管理会計研究でも紹介されている(三矢 2002; 岡田 2018 など).

4.1　インタビュー調査のリサーチデザイン

4.1.1　調査目的

本インタビュー調査の目的は，先に記述した通り，前章までに検討してきた内容がPMI の実務上で実際に行われているのか，また，その他の重要な視点が欠けていないかについて確認することである．具体的には，次の 3 つである．

1 つ目は，日本企業の PMI 実務において，経営管理システムの 4 つのレバーが実際に導入されているか確認することである．既存の管理会計研究では，DCS，ICS，信条システム，事業倫理境界システムといった 4 つのレバーをバランスよく運用して，組織のコントロールを行うとされていた．これは，PMI における買い手企業と売り手企業の関係においても同様であろうか．PMI は，M&A 後の統合プロセスという性質からして，2 社に様々な混乱が起きる時期である．そのため，4 つのレバーを全て導入することは行わず，DCS のみの導入といった簡易的なコントロール方法を取るのかもしれない．

2 つ目は，日本企業の PMI 実務において，善意に基づく信頼の効果が認識されていることの確認，金銭的・非金銭的インセンティブの実践方法や効果の確認といった PMI に関連する要因である．M&A 以前の関係によって構築された善意に基づく信頼が関係性リスクを低めること，コントロールと 2 社間の信頼関係は補完関係にあるなどの主張がされていたが，果たして M&A の文脈においても信頼関係の正の効果が認識されているであろうか．

金銭的・非金銭的インセンティブは，海外の既存研究において，M&A 後の業務へのモチベーションを高め，売り手企業社員のリテンションにつながるとされていた．これは，日本企業の実務においても行われており，効果の実感があるのか．また，金銭的インセンティブとして，一定期間後に多額のボーナスを支給する残留ボーナス，一定期間ごとにボーナスを支給する長期間契約，将来のある時点で行使可能なストックオプションの権利，基本給の増額が用いられるとされた．日本企業において実施される金銭的インセンティブも同様であろうか．経営層やマネージャー，一般社員などのリテンション対象者によって実施される金銭的インセンティブに違いがあるのかといった詳細な実務まで確認したい．さらに，非金銭的インセンティブについて，HRM の実践で行われる施策には．採用，選別，教育訓練，職務設計など様々な手法がある (Chand 2010)．日本企業の PMI において取られている手法は何であろうか．

3 つ目は，日本企業の PMI 実務において，そのほかに重視される関連要因を確認することである．ここまで検討してきた要因以外にも，見落としている重要な要因があるかもしれない．PMI の実務家へのインタビューにて，確認を行う．

4.1.2　調査方法と分析視点

本インタビュー調査は，M&A における PMI のコンサルティング業務を専業とする A 社にて，PMI 実務に携わる取締役に対して行った半構造化インタビューに基づくものである．2022 年 11 月 15 日に親会社である「株式会社日本 M&A センター」の担当者とのミーティング時に紹介を依頼した．その後，2022 年 12 月 14 日に A 社の本社を訪問し，約 2 時間のインタビュー調査を実施した．なお，質問事項は，「PMI におけ

る経営管理システムの導入等に関するインタビューのお願い」と題した依頼状の中で事前に伝達した．また，先方より，会社紹介資料，買い手企業に配布する PMI マニュアル，書籍の提供を受け，必要に応じて提供を受けた資料の確認を行いながら調査を実施した．

A 社は，PMI を専業として行う国内唯一のコンサルティング企業（取締役談）であり，親会社である「株式会社日本 M&A センター」などからの紹介を受け，中堅・中小企業の M&A の PMI に関する実績が豊富である．そのため，M&A 経験のある個別企業にアクセスするよりも，日本企業の PMI 実務を網羅的に理解することができるため，本研究に適した調査対象と考える．

インタビュー調査結果の分析にあたっては，4.1.1 で記述した調査目的に沿い，4.2 にて経営管理システムの 4 つのレバーの視点から，4.3 にて関連要因の視点から，事前に想定した要因とインタビューの中で明らかになった境界連結者や変革型リーダーシップについて分析を行う．

4.2 インタビュー調査結果の分析（経営管理システム）

インタビュー調査の結果，各経営管理システムの導入に関する実践的な知見を得ることができた．DCS，事業倫理境界システム，ICS，信条システムの順に記述していく．なお，本文中に<>で括って記載する番号は，各項の終わりに記載するインタビュー調査結果のテクスト番号である[5]．

4.2.1 DCS

まず，DCS について，PMI の初期に導入するという．具体的には，KPI を把握して経営管理指標を作成し，それに基づいた月次の報告会を行うといったことを指す．この DCS の導入について，「経営の見える化」と表現しており<22,52>(図表 8)，「経営の見える化」を行わないことには売り手企業の調子がいいのか悪いのかといった内情が見えてこないという<22,50,52>(図表 8)．そのため，DCS の導入有無について，経営スタイルの違い，業種の違い，規模の違い，事業の関連性といった買い手企業と売り手企業の違いによって，変わるものではないとする<46,73>(図表 8)．DCS の導入により，買い手企業が売り手企業の KPI 管理に介入することで，売り手企業の自律性を低下させることにつながる可能性はあるが，これは文化的差異や事業の関連性によって統合方法は変えるべきとの PMI の統合方法に関する既存研究との相違点であろう．

また，DCS で用いる管理資料は，必ずしも買い手企業側から導入するとは限らない．全くの同業種で仕事の進め方が同じ企業同士あれば，買い手企業の管理資料のフォーマットをそのまま導入できるが，同業種の M&A といえども，そのような例は多くないという<54>(図表 8)．一方，従来から，売り手企業側で案件の一覧表や工程管理表といった管理資料を利用している場合がある<48>(図表 8)．この場合は，売り手企業の管理資料を買い手企業と共有することで，DCS による経営管理を行う<48>(図表

[5] 抜粋においては一部会話の内容を（）で筆者が補っている．また，インタビュー全文を記したインタビュー調査結果（完全版）は，巻末に付録資料として添付している．

8)．ただし，規模の小さな企業の場合には買い手企業の求める経営管理レベルに達していないことがあり，その場合には買い手企業がDCSの導入を主導する<50>(図表8).

さらに，後述するICSにも関係するが，販売などの非研究開発面でシナジーを意図するM&Aであれば，売り手企業を細かにモニタリングする必要はなく，買い手企業が求める経営管理レベルは高くないが，研究開発目的であれば，2社間の連携のために状況を正確に把握する必要があり，求める経営管理レベルが高くなる傾向にある<62,63>(図表8).

以上のDCSに関するインタビュー調査結果は，図表8に示す通りである．

図表8：インタビュー調査結果（DCS）

番号	テクスト
22	進め方としては第一領域の左上のところから時計回りにすごろくで進めるような感じで進めていくといいですよっていつもお伝えしていて，具体的なテーマを当てはめると下のページになるんですけれども，第一領域見ていただくと，例えば連結決算とかですね，内部統制整備とかですね，業務引き継ぎ，M&Aを機に辞められる人がいるのであれば，業務引き継ぎが必要ですよねとか，KPIを把握して経営管理資料を作りましょうと．さっき言っていたみたいな月次の報告会とかはこの経営管理資料を作ってやりましょうというところなんですけど，第一領域って一言で言うと経営の見える化って言ってもいいと思うんですね．何言わなくてもこれをやらないと会社が調子いいのか悪いのか判断つかないと・・・
46	・・・だいたい親子会社間でのコミュニケーション，報告だったりとか，意思決定だったりとか，相談も含めですけれども，そのためのシステムは毎回作っていますね．
48	（買収した先が小さい会社だったりとか，社長のワンマン経営しているようなところだったりとか，親会社と全然違うなというところでも報告システムを導入）してますね．あとは，もともと中小企業さんで使われているような，何か案件の一覧表だったりとか，建設業とかでよくあるんですけど，受注案件，今月これだけ受注案件ありますねとか，プロジェクトスケジュールみたいな，この案件がここからスタートして何人使いますみたいなとか，工程管理表だったりとか，そういうのをベースに親会社に報告するというのもよくありますし，すべからく全部入れてますというわけではないですけどね．
50	予想以上に，たぶん中坂さんが思っている以上に，売り手の会社でそういった資料を作っている会社って少ないんですよ．社長の肌感覚で全部経営してます．3ヶ月に1回試算表を見て，想定通りだな，みたいなのを確認する．この案件は受注するしない，みたいなのとかは，社長の肌感覚で全部やってますとか，そういう会社もまだまだあって，そういう会社だと買い手さんって困っちゃうんですよね．
52	何見たらいいんですかって．そこを全部作ってますね．どういう業種とか規模とか関係なく，まず見れるようにしないとね，という話．さっきの経営の見える化というところですよね．
54	えーと，同業だと同じやつ（買い手企業の経営管理システム）使ってって言われるケースはありますね．ただそれも全てではないですね．親会社，子会社って，本当の同業のM&Aって実はあまり少なくて，微妙にその，なんだろうな，こう相手先が違ったりとか，仕事の進め方が違ったりとか，同業種のM&Aって言われるケースでも，違いはや

	っぱり親会社，子会社であって，そうなると親会社のものをそのまま導入するとうまく使えないとかですね，ケースもあるので，状況に応じてですね，やっぱり．本当に同じような会社であれば，親会社と同じやつ使ってよっていうのは，そんなに違和感なくやれるケースもありますし・・・
60	うーん，そうですね，そこは変わりますね，多分．経営管理の仕組みとしては変わるかもしれないですね．多角化ってことは，異業種ってことですもんね，親子会社間で．自分たちが使っているシステムがそのまま使えないっていうのは普通だと思いますけど，まずは親会社が子会社のことを理解できるような経営管理システムを作るのが大事だと思うんですよね．でないと経営を売り手のオーナーから任された意味がないですし，分かるような仕組みを作るというところでは，ほぼ必ず新しい仕組みを作っているかなと思いますね．2 社間のシナジーを言うと，業種関係なく作ったり作らなかったりという感じですかね．今あるやつで別に大丈夫ですよってなるケースがあれば．
62	クロスセルとかだったら，今ある売上が単純に増えるって感じじゃないですか，お互い．施策を実行して，今までの経営管理資料ベースで売上が増えているとかが分かればいいので，別にわざわざ変える必要はないことが多いかなと思います．
63	ただ新しく売り手買い手で新しい商品を作るとか，研究開発とかも含めてやるのであれば，そういうところが見れるような経営管理システムを作らないといけないので，そういうのを新しく作っています．
73	当然 KPI 設定して進捗確認とかいうのが，親子会社間では当然やることだと思いますし，どんな案件でもやるケースがほとんどかとは思いますね．その月調子が良かったのか悪かったのか，どんなトピックがあるのか，困っていることがあるみたいな話を月次では話すと，経営者同士で．

筆者作成

4.2.2 事業倫理境界システム

事業倫理強システムについても，DCS と合わせて PMI の初期に導入するという．インタビュー調査では，決裁規定や各種ルールを定めておかないと売り手企業は動きづらいと説明を受けた<9>(図表 9)．ルールという一見自律性を損なうように思われる取り決めの有無が，売り手企業の運営のしやすさに影響することは意外であるが，Simons (1995)の主張にも沿うものである．Simons (1995)では，事業倫理境界システムは，組織の参加者から見れば制約を与えるが，逆に自由も与えてくれるという．事業倫理境界システムは，信条システムのように前向きな意味での理想像を明示するものではなく，機会探索に制限をかけるもので，本質的に禁止あるいは拒絶のシステムである．しかし，マネージャーの意思決定に関する権限委譲を可能にし，組織における自由と企業家精神豊かな行動を支える前提条件である．通常，組織の参加者はどんな行動が許されないのか，そのルールを知ることによって，決められたルールの枠内で自由な行動が認められることにも気づくといった説明をする．つまり，PMI の文脈において，ルールなどの事業倫理境界システムを導入することで，資本的には買い手企業の子会社になった売り手企業が，買い手企業にお伺いを立てず意思決定を行うことのできる範囲が明確になることで実質的な裁量権を手にいれるのである．

以上の事業倫理境界システムに関するインタビュー調査結果は，図表 9 に示す通りである．

図表 9：インタビュー調査結果（事業倫理境界システム）

番号	テクスト
9	・・・あとは親子会社間での決裁権限とかですね．子会社でここまでは決めていいけど，これ以上は親会社に相談してとかですね．ルールが決まっていないと子会社も動きづらかったりするので，そこをまずはお互いに納得できるルールを決めましょうとですね．これも作ったりもしますね．

筆者作成

4.2.3 ICS

ICS について，2 社間のシナジーを実現したり，売り手企業の運営に積極的に関与していこうとする場合，経営層の間では情報共有程度で，各部門のマネージャーによるプロジェクトを発足させ，その中で管理していくことが多いという<74>(図表 10)．プロジェクトを発足し，従業員を巻き込んだ ICS の利用という特徴上，DCS や事業倫理境界システムとは異なり導入のタイミングは遅い．インタビュー調査では，PMI は実施する順序で 4 ステップに分けられるとの説明を受けたが，このプロジェクトを発足するのは最後のステップだという<177>(図表 10).

この ICS 導入の有無は，売り手企業の買い手企業の戦略における重要度によって変わるという．仮に，多角化を目的とした異業種の M&A であったとしても，買い手企業が売り手企業を 1 つの事業部といった位置付けではなく，柱の事業として育てていく意図がある場合，ICS を導入し積極的に売り手企業に介入していく<78,80>(図表 10)．ただし，同業種の M&A では，事業の関連性が高く，シナジーポテンシャルが高いため，積極的な ICS の導入を行う傾向があるかもしれない．

ICS を導入するプロジェクトのメンバーは，プロジェクトの目的によって変わる可能性がある．営業関連のプロジェクトでは，営業部長の権限が強く，下位のメンバーが参加する必要性は高くない可能性があるが，研究開発のプロジェクトでは，「この技術はこの人しかわかんない」といった事象が起こることがあり，部門長以外にも，必要なスキルや知識を持った従業員のプロジェクトへの参画が必要となる可能性がある<84,86,87,89>(図表 10)．この意味において，ICS を導入するプロジェクトの成果は，売り手企業社員のリテンションに影響され，リテンション対象の従業員は M&A の目的によって異なってくると考えられる．

また，プロジェクトの成果は，買い手企業と売り手企業の文化差によっても影響を受ける．インタビュー調査の中では，買い手企業の営業職と売り手企業の技術職の差について，「価値観の違い，文化の違いと言ってもいいのかもしれないですけど，営業畑と技術畑の人が話してもうまくいかないですよね，いやがんがんあげようぜ，みたいな．営業の人がですね，技術畑の人でがんがん作ってよ，みたいなとか．そんな簡単にできねえよ，みたいな話もあるし」といった例の説明を受けた<89>(図表 10)．これは，PMI の既存研究での，企業間の文化差がある場合には，売り手企業を買い手

企業の事業運営に同化させる吸収型アプローチではなく共生型アプローチを行うべきといった主張(Weber et al. 2011)に関連する．

最後に，PMI 初期の ICS である．ICS の導入は各プロジェクトに対して行い，その対象は経営層ではなく各部門のマネージャーであるとされていた．しかしながら，シナジーの実現や売り手企業への介入によって効果的な M&A の成果をもたらすためには，そもそも適切なプロジェクトの選択が必要である．その適切なプロジェクトの選択に PMI 初期の経営層に対する ICS の導入が必要と考えられる．例えば，買い手企業は，売り手企業の A というコア技術を用いた新製品を開発したいと考えたとする．しかし，売り手企業では，A という技術のライフサイクルは既に成熟期を迎えていることを把握し，B という技術の研究を行い，実用化段階にある状況だとする．その際，DCS の導入のみであれば，A の技術を用いた製品の売上が多いことを根拠にプロジェクトを発足するが，経営層に対して ICS を導入し，活発な意見交換を行う中で B という技術の状況を把握したならば，A と B を検討した上で，より効果的なプロジェクトの発足を行うことができるであろう．

以上の ICS に関するインタビュー調査結果は，図表 10 に示す通りである．

図表 10：インタビュー調査結果（ICS）

番号	テクスト
74	・・・営業戦略とか技術戦略とかは，プロジェクトとして立ち上げるケースの方が多いですかね．営業のトップの人だったり技術のトップの人同士とかが別途打ち合わせをしているようなケースが多いですかね．
76	（トップ同士では，）プロジェクトの進捗について，トップ同士がこんな感じで進んでいるみたいな話を共有し合うとか，そんな感じですかね．
78	（多角化のための M&A と 2 社間のシナジーを意図した M&A で会議の運営について）この辺って，買い手がどこまで介入したいのかどうかによって相当変わるところで，多角化，異業種とはいえグループとしての柱だと思ってますぐらいだと教えてくださいと言いながらメンバーに入りつつ，しっかりと事業のことを理解して一緒に経営していくというような形になることもありますし，リスクヘッジのための多角化で，規模によっても違うんですけどね，買い手が非常に大きな会社で，1 事業部程度の規模感の M&A だというケースだと，そんなに介入しないですし．買い手のテンション次第ということですね．
80	（それを今後本業として，親会社としても強くしていきたいとなったら）ガンガン介入していきますね．
82	・・・会議自体のセッティングの仕方というのは目的によって変わりますよね．こういった明確な目標があるものに関しては，プロジェクトとして立ち上げるケースの方が多いかなと思いますね．社長がプロジェクトに入るってあんまりないので，どっちかというと営業部長，製造部長とか，現場のトップの人たちが分科会みたいな感じで，そういったプロジェクトで進めていくケースが多いかなと思いますね．
84	（研究目的の M&A での会議メンバーについて）会社の組織がどうなっているか次第なんですよね．技術なら技術で，トップの人が技術を持っていて，みんなのこともしっかり把握していて，この人についていきますみたいな感じの人であれば，その人が

	いれば済む話ですし，技術のトップとはいえ，工程管理しかしていませんとかですね．現場のことは現場の人に聞かないとわからないですみたいな人であれば，下の人たちも参画するでしょうし．会社のマネジメント状況によりけりですかね．いろんな会社ありますよね．
86	（非研究目的の M&A での会議メンバーについて）それこそ文化的に営業が強い会社であれば，兵隊扱いなんですよね．下の人が．私が決めてますみたいな．営業部長とかいるので，その人が入っていれば大体なんとかなるみたいな．
87	研究とかだと技術畑とかで，この技術はこの人しかわかんないみたいなこともあるし，役割分担が生じるようなものであれば，必要なスキルとか知識を持った人が入らないと進まないし．
89	（買い手と売り手の衝突について）会議の中ではやっぱりありますよ．それは．それがうまくいかないのか，なぜっていうところが解決できてなかったりとか，お互いのことをちゃんと理解できてなかったりとか．それって価値観の違い，文化の違いと言ってもいいのかもしれないですけど，営業畑と技術畑の人が話してもうまくいかないですよね．いやがんがんあげようぜ，みたいな．営業の人がですね．技術畑の人でがんがん作ってよ，みたいなとか．そんな簡単にできねえよ，みたいな話もあるし．そういうのはうまくいかないわけで，それを解決するためのものがビジョンだと思うんですよね．なぜそれをやるのか．こういう姿を一緒に作ろうよ，って．お互いメリットあるよね，とか．自分のメリットに，自分ごとに落として進めるためには立ち戻るべき目標がないとうまくいかないですよね，っていうので，よくビジョンを作ってます．
177	シナジーが埋まれるのはだいたい感覚的に 1 年，最低でもかかるというぐらいの感覚ですね，僕らからすると．さっきの 4 象限の優先順位だったんですが，それが第 4 領域までいけるのがだいたい 1 年，最低でもかかるという感じですね．1 年以内にシナジーに手をつけられたら早いと思います．

筆者作成

4.2.4　信条システム

シナジーの実現を狙ったり，M&A の目的を果たすために，プロジェクトを発足する際，対立を引き起こすことがある．前もってビジョンを共有しておくことが，自分ごとに落として進めるための「立ち戻るべき目標」を与えることで，対立を緩和する<89>(図表 11)．ここでのビジョンとは単なる経営理念ではなく，アクションまで落とし込んだ内容を指す<13>(図表 11)．Simons (1995)では，信条システムを組織の基盤となる価値，目的，方向性を与えるもので，企業の事業戦略に結びついているとするため，ビジョンに相当するものであろう．また，共通の文化を備えておくことは，「仲間感が一気に増えたり」することで PMI の難易度を低下させるという<107>(図表 11)．

ただし，異なった文化を持つ売り手企業に対して，信条のシステムを導入することは困難である．何故なら，売り手企業のそれまでの経営を否定されたと捉えられかねないからである．そこで，インタビュー調査では，売り手企業とのコミュニケーションの取り方に特に注意していることの説明を受けた<95,96,106>(図表 11)．この点については，次節の変革型リーダーシップで説明を行う．

以上の信条システムに関するインタビュー調査結果は，図表 11 に示す通りである．

図表 11：インタビュー調査結果（信条システム）

番号	テクスト
13	（ビジョンって言うと経営理念っぽいような話に聞こえるんですけど，そこも含む，けど，もうちょっと具体的なものも含むってこと．）そうですそうです．はい．あの具体性がないとみんなポカーンってなっちゃうので，クリーンな世の中をとか言ったらどういうこと？ですね．難しいですね．と言いますとって．それだと全く意味がないので，これをやればこの姿になるんだねっていう，アクションまで落とし込んだビジョン作成というのが必要かなと思います．というのが PMI の混乱期と言うんですかね．最初の 3 ヶ月ぐらいはそういうことをやることが多いかなって感じですね．PMI はフェーズがあって，初期的なフェーズはそこの辺のやることをよくやるんですけれども，その後はビジョン発表したものをベースに，具体的な経営課題を解決するだったり，具体的な施策を進めていくだったり，その辺りのサポートに移っていく感じですね．
89	・・・（買い手企業と売り手企業の対立を）解決するためのものがビジョンだと思うんですよね．なぜそれをやるのか．こういう姿を一緒に作ろうよ，って．お互いメリットあるよね，とか．自分のメリットに，自分ごとに落として進めるためには立ち戻るべき目標がないとうまくいかないですよね，っていうので，よくビジョンを作ってます．
95	そうですね．M&A って結婚に例えられることが多いんですけど，やっぱりその，なんですかね，上下関係が少なくともあるじゃないですか．買収した側，された側ということで．とはいえそれを如実に押し出すと，人間反感を買うわけですよね．売り手企業からの，俺たち売られたとか，勝ち負けが出てしまうので非常に良くなくて PMI の上で．お互い成長できるパートナーなんですっていうことは，口すっぱく言ってくださいっていうことはいつもお伝えしているんですけど，そういうパートナーになるためには，教育とかですね，研修とか，そういうのはあまり良くなくて．どちらかというと，自己紹介だったりとか，我々はこういう文化を持っていて，こういう理念でやらせてもらってきましたと．自己紹介に留めましょうと．その上で，統合．
96	うーん．文化の融合って僕らできないと思っているんですね．そもそもの話．結婚してきて，嫁さんのですね，考え方を変えるのは不可能だと僕は思いますけど，それと一緒なんですよね．会社ってやっぱりピラミッド型ではあるのも，そういった人間の集合体じゃないですか．多くの人の考え方を変えるってすごい大変ですし，労力もかかるし．・・・
104	・・・売り手さんで，そういった経営理念もなければ，社是もないし，何もそういうものを作ってきませんでしたみたいな会社であれば，逆に買い手さんからグループとしての理念とか社是というのを話してもらうというのは中にはありますね．これはケースによってという話になっちゃうんですけど．
106	売り手の方で明確な理念を持っているケースだと，変えるとうまくいかないですね．売り手の従業員さんも売り手社長を見て仕事してきた人だったり教育されてきて，それが骨身に染みている人間たちばっかりなので，売り手社長の考えが古いですみたいな感じの変え方をしてしまうと，なんだと？みたいな感じになるんですよね．
107	そうっすね，この辺で，理念をトップ同士で話していて，理念が一緒じゃないですか，みたいな感じになったケースだと，逆に理解が及ぶというか，この買い手さんは

	うちと同じ経営理念でやっているからというので仲間感が一気に増えたりとか，その辺で PMI の難易度が乱高下しますよね.

筆者作成

4.3 インタビュー調査結果の分析（関連要因）

インタビュー調査の結果，当初想定していた M&A 以前の信頼関係やインセンティブに関する実践的な知見を得ることができた．加えて，境界連結者や変革型リーダーシップといった関連要因があると明らかになった．これらの点について記述していく．

4.3.1 M&A 以前の信頼関係

M&A 以前の信頼関係について，PMI における正の影響を確認することができた．ただし，M&A 以前の信頼関係といっても，単に社長同士が知り合いであるとか，コンテストで顔を合わせたことがあるといったレベルのものではなく，実務レベルでの良好な関係の効果である<3,121,123,125,127,134,136>(図表 12)．具体的には，以前の取引関係や提携関係が考えられるであろう．

M&A 以前の信頼関係によって，「この会社さんであればもうおまかせしますみたいな感じで売り手さんが慕ってくれる」ことになれば，買い手企業の施策を実施しやすい<125>(図表 12)．加えて，お互いの事業の理解ができていることで，お互いに相手の立場になってコミュニケーションをとることができるため，PMI の難易度は下がり，シナジーにつながりやすいという<127,128>(図表 12)．また，シナジーを実現させるためにプロジェクトに ICS を導入するためには，信頼関係を構築しておく必要があるという<130,178>(図表 12)．その点で，M&A 以前に信頼関係を築いておくことは，プロジェクトや各施策の実施時期を早め，M&A 成果を早期に実感することにつながると考えられる．

このほか，M&A 以前の信頼関係は，売り手企業社員のリテンションにも関係する．売り手企業の従業員が買い手企業に対して良い印象を持っていることは，M&A 後に対して安心材料を与えるのである<138>(図表 12).

さらに，良好な関係といえども，M&A 以前の信頼関係は，独特な影響を 2 社に与えるという．例えば，「関係性があるのにそこに甘えてしまったりとか言わなくてもわかるでしょうってなると裏切られたって思っちゃう」ことで，売り手企業の買い手企業に対する期待値が高い分，より丁寧な PMI が必要になるかもしれない<127>(図表 12)．また，M&A 以前の関係からは，信頼関係と共に関係性も引き継がれる<123>(図表 12)．提携による対等な協力関係であれば良いが，得意先と取引先の関係であれば，仮に良好な関係でも，上下関係が抜けきらず，ICS を導入しても本音の議論が行われず，効果は限定的な可能性がある．

以上の M&A 以前の信頼関係に関するインタビュー調査結果は，図表 12 に示す通りである．

図表 12：インタビュー調査結果（M&A 以前の信頼関係）

番号	テクスト
3	・・・信頼関係もない中でいろんな施策を打ち出すと，不要な混乱が起きてしまったりするわけなので・・・
121	・・・この間あったのは美容室同士．美容室経営をやっている会社同士で，業界なので集まりとかがあった時に会ったことあるとか，話したことあるとか，コンテストみたいなのもあるんですよね．髪の毛切ってどうだみたいなやつ．そういうので知り合いなんです，実はみたいな．M&A センターが仲介した後に，その人会ったことあった，みたいなことがあったりするみたいですね．
123	大きく変わるとこはそんなにないんですけど，元々の関係性の深さによるのかそれは．すごい，何だっけな．得意先とか取引先同士での M&A とかいうのであれば，元々の関係性が引き継がれる部分が当然ありますよね．買い手の方が強かったりとか弱かったりとかによって，その辺はやっぱり気をつけなきゃいけない部分が変わってくるでしょうね．元々の関係性が引き継がれると結構大変だったりしますからね．覆すとかも一緒になった手前，やんなきゃいけないけど難しいみたいな．完全に上下みたいな．PMI で一番邪魔なのが上下関係．
125	我々コンサルの立場からすると結構予想がつかないので，どう起こるかわからないというところで言うと，（以前から関係性は）あんまり好ましくないですね．いい関係であればいいですよ．信頼関係であれば，この会社さんであればもうおまかせしますみたいな感じで売り手さんが慕ってくれるとかですね．いうのであれば非常にやりやすいですけど，なんでうちこんな会社に買われたんだろうなという感じになっていると非常にやりづらいです．それだったらフラットな方が僕らはやりやすいだけですけど．
127	（M&A 以前の良好な関係のシナジーへの影響は）ありますね，確かに．なんすか良好な関係があるので，あるときは…．とはいえでも進め方は気をつけるんですけどね．逆に関係性があるのにそこに甘えてしまったりとか言わなくてもわかるでしょうってなると裏切られたって思っちゃうので，筋を通すというところは非常に気をつけますね．事前に話を通す，寝回しをするとか進め方によってもそこは非常に気をつけるところですね．
128	2 社間の共同によるシナジーに．そうですね．シナジーがうまく実現できるかどうか，そういった関係性を維持できるかどうかにかかっているという感じですね．
130	（M&A 以前の良好な関係とプロジェクトの難易度の関係）それもありますね．お互いの事業の理解がまずできている状態ってことですよね．知り合いで良好な関係ってことは．お互い何がしたいのかっていうのが分かりやすいので，それがないとやっぱり，さっき言ったみたいな，相手の立場になれない．コミュニケーションになりがちなのでうまくいかないですけど，相手が何かこうしたいんですよねっていうことが分かるようなところだとシナジーも生みやすいですよね．
134	そうですね．関係の重要性．現場間でのやりとりがあるのであれば，それはそうでしょうけど，それがなければあんまり関係ないかなと思いますね．
136	（社長同士が知り合い程度の関係だと，）はい，関係ないと思いますね．PMI の推進役は従業員だと思うんで，そこでの関係性ができてるのであればスムーズでしょうし，トップ同士だけだったらそんなにあんまり効果ないかなって気はしますね．そういうことですね．

138	（M&A 以前の関係とリテンションについて．）これはまあ，紹介の仕方だったりも影響あるんですけど，あそこの会社と一緒になったんだねっていうのが安心できるような印象を持っていれば，もともと．あ，得意先のあそこと一緒になるんですかってなった時に，すごい元気いいですよねみたいなのがあればプラスに捉えられてくるでしょうし．
140	（買い手企業に）いい印象があればと．いやあそこ値切りすげえからもう嫌なんですよみたいな，そういうのはちょっとあれですね．
177	シナジーが埋まれるのはだいたい感覚的に 1 年，最低でもかかるというぐらいの感覚ですね，僕らからすると．さっきの 4 象限の優先順位だったんですが，それが第 4 領域までいけるのがだいたい 1 年，最低でもかかるという感じですね．1 年以内にシナジーに手をつけられたら早いと思います．
178	それはストーリーだったり，売り手が受け入れてくれる素地を作る，信頼関係を作るとか，信頼関係がベースにならないとなかなか行かないですよね．そこはあせっちゃダメですということはいつもいいますけど．

筆者作成

4.3.2 インセンティブ

PMI の実務において，金銭的・非金銭的インセンティブによる売り手企業社員のリテンションが実施されていることを確認できた．まずは，金銭的インセンティブである．既存研究では，リテンションのための金銭的インセンティブには，残留を条件とするボーナス，業績を条件とするボーナス，基本給の増額などがあるとされるが(Ranft and Lord 2002)，インタビュー調査では経営層，キーパーソン，一般社員といった対象によって異なっていた<146,148,150>(図表 13)．なお，ここでリテンション対象として扱われるキーパーソンとは，経営層，マネージャー，技術者などで，その人が辞めると会社が立ち行かなくなるぐらいのレベルの人で<37,39,144>(図表 13)，売り手企業へ調査の上対象を決定するという<164>(図表 13)．

経営層に対するインセンティブは，残留を条件とするもの，業績を条件とするものがあるが<146,148>(図表 13)，キーパーソンに対しては，残留を条件<150>(図表 13)とする施策が一般的だという．キーパーソンに業績を条件とする施策を行わないのは，事業責任を負うことのできる人材は経営層であってキーパーソンではないためだという<148>(図表 13)．なお，インセンティブの支給方法は，一過性のボーナスではなく年収アップで基本的に提案するとしており<146>(図表 13)，これは日本企業特有の方法かもしれない．また，一般社員には PMI の初期に金銭的インセンティブを与えることは稀で，「仕事が増えたとか，頑張ったから売り上げが増えたといった場合，評価を上げます」といった業績評価の中で金銭的インセンティブを与えるという<29,31,154>(図表 13)．

次に，非金銭的インセンティブである．これもキーパーソンや一般社員では方法が異なる．キーパーソンであれば，昇進などにより，役職や権限を与えることがあるという<152>(図表 13)．一方，一般社員に対しては，まず待遇は変わらないことを強調することで安心感を与えるという<154>(図表 13)．その上で，研修の機会や資格取得の補助などの非金銭的インセンティブを与える<160>(図表 13)．

なお，金銭的・非金銭的インセンティブの有効性について，インタビュー調査では明確な違いを明らかにできていないが，「営業の人とか製造の人とか経理の人とか，そういう人によって望むことが違う」<162>(図表 13)といった説明もあり，職種などによる傾向があるかもしれない．

以上のインセンティブに関するインタビュー調査結果は，図表 13 に示す通りである．

図表 13：インタビュー調査結果（インセンティブ）

番号	テクスト
29	（PMI の初期に一般社員の給与制度を変更することは）あー，しないですね．基本的に買い手の方が売り手よりも給料高いんですよね．売り手の方が給料低いんですよ．それ買い手の方に合わせるというのはコストが増えるんですよね．会社は別なのにそんなことする必要は全くなくて．仕事が増えたとか，頑張ったから売り上げが増えたといった場合，評価を上げますよという方が全然納得感もあるし，頑張ってくれると人参にもなるし．だから僕らが入っているケースでも給与をいきなり変えたというケースってまず見ないですね．前提として僕ら中堅中小企業同士の今までばっかりなので，大会社のって今までにそんなにないんですけども，上場会社が買うケースは何件もやってるんですけど，それでもないですよ．給料を動かすというのは．よっぽど低いとかですね．10 年間給料変わってませんとか．M&A を機に少し上げますとか．だから一緒に頑張りましょうとかですね．というのがあるんですけども．よっぽどじゃなければそんなことすることはまずないですね．
31	結局買い手もいっぱいお金出してるわけじゃないですか．成約までに．株価を払うのもそうですし，仲介手数料とかもそうですし，DD 費用とか，人を送り込んだりとかして人件費もかかってるわけですし．そこで新たにまたコストかけますかといったときに，積極的な理由がなければあまりかけないですよね．
33	あとは質問にも書いてもらってたと思うんですけど，特定のキーパーソンで辞めてほしくない人，本当にこの人は残っておくのがありたい人には事前に話をして納得できる給料を払うから残ってくれと．交渉して M&A 成約させるケースというのがありますね．
37	どっちかというと経営層に近い人が多いですね．取締役だったり，社長の右腕をやっている人だったりとか．技術を持っててこの人いなくなると困るみたいな人も中にはあるかも．その人が辞めると会社が立ち行かなくなるぐらいのレベルの人ですね．
39	（成績の良い営業担当のリテンションは）そこまではしてないと思う．売上の半分以上その人が稼いでますとかはやると思いますけど，そこまでの人ってあんまりみないですよね．まあでも中小企業って一人にかかる業務範囲だったり責任範囲が広いケースが多いんですよね．上場会社だと変わりが効く仕組みになってると思うんですけど．一人が経理も総務もやってますみたいな人がいたり，営業もやってるし，店舗の責任者もやってますとかですね．いろんな肩書き持ってるような人っていうのが中小企業では多いので，だからこそその引き止め工作が必要になるケースもあるんでしょうね．

144	（経営層がリテンションの対象か．）そうですね．あとはその人がいなければ回らなくなるような人が，経営層じゃなくても取締役じゃなくてもなんとか部長とかマネージャーとか，比較的高い役職の人に対してはあります．
146	ボーナスというより年収ベースで話することの方が多いですね．ボーナスって一過性のものじゃないですか．でも来年お前（のボーナスは）無しにしようってなっている可能性が高いので，ベースとして 2000 万払いますとか．そういう話をするケースが多いです．
148	（目標を達成できたらベースアップするとか）そういう計画と絡めてという話もありますね．どっちかというと，そういうケースだと経営者レベルの話になるケースかもしれないですね．事業責任を負わせられる人って経営者の人だと思うので．
150	（部長レベルであれば単純な在籍によるインセンティブか．）そうですね．
152	ありますね，これは．お金が欲しいという人は役職をあげてもなんとも思わないし，その人のキャラクターとか何を求めているかというところにも関連するところですね．どうしても辞めさせたくないと，残ってほしいとあれば，ポストだったり役職だったり，権限ですよね，役職というよりは，権限を与えるとか，それに応じた役職名も付随しますけど．そういうことですね．そういうことをやることはありますね．
154	（一般社員への全般的なリテンション施策は）まず安心してくださいということですね．給料は下がりませんと，皆さんの職待遇は今までどおりですと．急にクビにされるんじゃないかとか，そういう不安をまずは払拭するわけですね．給料が上がらないとか，そういうことに対する不満というのは，もともとのオーナーに対する不満であって，買い手に対する不満じゃないんで．実態を見て低いですねとなったら，上げるための施策を打ち出して，これを達成してくれたら皆さん給料を上げますと．約束ごとにするとかですね．さっき言ったみたいに人参にしてしまうとか，そういうケースがほぼ多いかなと思います．
156	（金銭的なインセンティブが）多いですね．みんな何が欲しいってなると，あんまり安定とかよりは金って言われるケースが多いかもしれないですね．
158	業種にもよるんですけど，研究系の人は安定を目指す人の方が多いのかもしれないですけど，一般職だと低い人の方が多いので給料が．ギリギリですみたいな，生活が厳しいですみたいな．給料を上げてくれるんですか，って食いつく人の方が多いかなって気がしますね．
160	（研修や資格補助とかは）それを望む人もいますよ，当然．新しい資格が取りたい，知識が欲しいとか，そういうケースの人だと制度を作ってあげたりとか，研修費用とかを会社から担保してあげるとか，補助してあげるとかっていうのは結構効果的にやったりもします．
162	（金銭的・非金銭的インセンティブの有効性の傾向は）業種で大体の雰囲気はありますけどね．会社の中でも職種が分かれているわけですから，営業の人とか製造の人とか経理の人とか，そういう人によって望むことが違うんで，一概にこの施策だけ打っとけばいいみたいなんてあまりなくて，営業の人には新たなインセンティブプラン，経理の人には休みが取れるような仕組みを作ってあげるとか，その方が喜ばれるとか，いろいろ違いますよね．
164	（キーパーソンの選定方法は）そうですね，売り手オーナーにまず聞くっていうところですね．この人いないと困るって人誰ですかって．社長が引退した後の重要な役割を担う人誰ですかとか，というのをしっかりと確認した上で成約されているケースの方が多いと思うんで．

筆者作成

4.3.3　境界連結者

経営管理システムの導入やその効果に影響を与える関連要因として，金銭的・非金銭的インセンティブによる売り手企業社員のリテンションや M&A 以前の信頼関係を事前に想定していたが，インタビュー調査を行う中でその他にも関連要因があると判明した．1 つが，出向者や PMI をサポートするコンサルタントの境界連結者としての働きである．

境界連結について，森 (2016)は，「一般的に定義すれば，自組織と外部組織（他組織等）の境界（接点）に位置し，自組織と外部組織を結びつける役割のこと」と説明し，境界連結行動に関わるメンバーを境界連結者として説明する．この境界連結者の機能には，境界連結者が入手する大量の情報について，伝達する情報を選択，要約して伝達したり，情報を単純化するなどで利用可能な形に変換して伝達する情報処理機能と，外部と資源のやり取りをしたり，組織の社会的正当性や統制に関して外部との仲介を行ったり，組織イメージの維持などの外部に対する代表機能があるとされる (Aldrich and Herker 1977).

親子会社間の文脈における境界連結者について，子会社は意思決定の自律性などを始めとする様々な要因で親会社に対して反抗するが，境界連結者の存在が，組織の機能不全に陥る子会社の対立行動の発生を抑え，組織間の信頼関係を構築すること (Schotter and Beamish 2011)，境界連結者が組織間の橋渡しとして，知識移転を促進する効果があること(Harzing, Pudelko, and Reiche 2016)といった実証研究の結果が得られている．

インタビュー調査では，PMI の初期に DCS，事業倫理境界システム，信条システムを導入したのち，プロジェクトを組織し ICS を導入するまでに，配置転換を行い，2 社間で人材交流を行う場合があるという説明を受けた．この人材交流で派遣する出向者が，経営管理システムの導入方法に影響を与えるという<71,72>(図表 14)．買い手企業側から出向者を派遣しない場合は，これまで説明してきた経営管理システムの導入を行う．一方，出向者を派遣する場合は，出向者が境界連結者としての役割を果たし，売り手企業の運営や買い手企業との連携を担当し，ICS の導入が行われなかったり，DCS による KPI 管理も最低限に絞られる可能性がある．また，出向者の存在が，2 社間の信頼関係構築につながり，経営管理システム導入による売り手企業の反発を抑えられることも考えられる．

なお，派遣する出向者のポジションによって，買い手企業の派遣意図は変わる．経営者であれば売り手企業社長の代わりとして経営全般の管理を行い，買い手企業と連携をとることになるが，部門のマネージャーや一般社員クラスであれば，シナジーを実現させるための軸となったり，売り手企業と実務レベルでの交流を図り，知識移転を行うといった意図がある．そのため，単なる売り手企業への出向者の有無だけではなく，派遣するポジションが経営管理システムの導入に影響を与えると考えられる．

なお，境界連結者として組織間の対立を緩和する役割は，出向者だけではなく，買い手企業から派遣される PMI コンサルタント等の外部機関も担うことができるであろう．実際，PMI のサポートをする中で「主に一番メリットを感じてもらうケースが多いのはコミュニケーションの部分ですね．売り手，買い手で直接話しづらいこともい

っぱいあるんですよね．決め事でいっぱい出てくるんですけど，権限もそうですし，業務の流れとかビジョンもそうですけど，新しいことを決めるのって，やっぱり意見をぶつけなきゃいけないので，揉めたりとか喧嘩になりやすいフェーズなんですよね．そこを第三者入れて，お互い直接ぶつけなくていい状態を作るというのは非常に助かりましたって言ってくれるケースが多い」<191>(図表 14)との発言があった．

以上の境界連結者に関するインタビュー調査結果は，図表 14 に示す通りである．

図表 14：インタビュー調査結果（境界連結者）

番号	テクスト
24	で，その定義したものを第三領域で徐々に動かしていく．経営ビジョンを達成するためには人の役割とかミッションとか，あなたには営業を頑張ってほしいんだ，だったりとかですね．という話をしっかりと伝えていって，配置転換とか人事交流とかも親子会社間で発生したりするかもしれないですよね．・・・
71	（買い手企業と売り手企業の会議運営について，）この辺りは買い手から派遣する人がいるのかどうかとかに絡むケースが多いですかね．文化とかではなくて，親会社としてしっかり子会社をモニタリングできる，もしくは経営をするような人が派遣できているかどうかによって，その組織の仕組みというのは変わってくるかなと．当然 M&A しているので，オーナーが買い手企業というのは変わらないんですけれども，人のところで結構変わるケースが多くて，子会社にしっかり派遣できるケースもあれば派遣せずに，売り手の中でキーパーソンの人を取締役に引き上げて経営を担ってもらうとか，そういうパターンがいくつかあるんですけど，売り手の人がメインでやるケースだと，会議運営としては，月一でしっかりと報告してくださいね，ということになりがちだし，
72	親からしっかりした人が派遣されているケースだと，もう任せました，となっているケースも多いし，その分社内での会議運営をしっかりやっていると思いますけどね，その人が．そういう感じかな．
182	これも買い手がどういう意図を持って派遣するのかですけれども，経営者であれば，任せたと．売り手社長の代わりをやってくれという話だと思いますし，
183	マネージャー陣であれば，シナジーを生むためにお前が軸となれという話だと思いますし，
184	一般クラスだと売り手に育ててくださいというケースが多いかな．技術を習得させたりとか営業力を身につけさせたりとか，人材育成という観点で起こるケースが多いかな．
189	僕らの価値はなんだなって．
191	・・・主に一番メリットを感じてもらうケースが多いのはコミュニケーションの部分ですね．売り手，買い手で直接話しづらいこともいっぱいあるんですよね．決め事でいっぱい出てくるんですけど，権限もそうですし，業務の流れとかビジョンもそうですけど，新しいことを決めるのって，やっぱり意見をぶつけなきゃいけないので，揉めたりとか喧嘩になりやすいフェーズなんですよね．そこを第三者入れて，お互い直接ぶつけなくていい状態を作るというのは非常に助かりましたって言ってくれるケースが多いかなと思いますね．・・・

筆者作成

4.3.4　変革型リーダーシップ

最後に，インタビュー調査を行う中で，各施策が効果的に機能するかどうかは，売り手企業の受け入れ次第といった表現が繰り返し用いられていた<5,6,178>(図表 15)．この点に関して，変革型リーダーシップの影響が考えられる．

変革型リーダーシップとは，Bass によって理論的整備がなされたもので，交換型のリーダーシップと対をなすリーダーシップである(石川 2009)．交換型のリーダーシップは，目標を設定し，望ましい成果を明確にし，フィードバックを提供し，成果に対する報酬を交換することで影響を及ぼすリーダーシップであり，変革型リーダーシップは，フォロワーの目標を拡大し，暗黙的または明示的な交換関係に基づいた期待以上のパフォーマンスを発揮できるという自信を与えることで影響を及ぼすリーダーシップとする(Dvir et al. 2002)．そして，変革型リーダーシップは，4 つの下位概念からなるとされる．それは，フォロワーの感情を高ぶらせ，リーダーとの同一化を促進する行動である「理想化された影響」，フォロワーに対してビジョンを明確に伝え，シンボルを用いてフォロワーの努力をまとめ上げ，適切な行動をモデル化する「モチベーションの鼓舞」，フォロワーに対して問題を認識させ，新しい視点から問題を捉えることを促進する「知的刺激」，フォロワーに対して，サポートし，勇気づけ，コーチングを行う「個別配慮」であり，この変革型リーダーシップは，チームの目標に対する強烈な貢献意欲とそれに基づく行動をフォロワーから引き出すことができる(石川 2009)．

インタビュー調査では，変革型リーダーシップの必要性を指摘する内容がいくつか見受けられた．例えば，PMI におけるコミュニケーションとして，「やっぱりコミュニケーションの基本って相手の立場になることだと思うんですけど，それをどこまで配慮できるかで，PMI の成否ってだいぶ変わってきますよね．そういう心配事を，大丈夫だよ安心してねと，必要な人だと我々は思っているよと，メッセージを伝え続けるとかですね．システム云々とかじゃなくて，本当にコミュニケーションが PMI では一番大事だと思うんですけど」<91>(図表 15)などのフォロワー個人に対して丁寧にメッセージを発信する重要性<95,96>(図表 15)の説明を受けた．また，売り手企業に対して発信するビジョンについては，「Why のところを答える」<11>(図表 15)具体性のあるビジョン<8,11,13,27>(図表 15)が重要だとするが，これは売り手企業の従業員が新たに課題を認識し，課題達成のための行動を理解する効果があるであろう．

このように，買い手企業の PMI に関与する人材が変革型リーダーシップを取ることには，買い手企業が導入する経営管理システムや実施する施策に対する抵抗感を緩和する効果があると考えられる．

以上の変革型リーダーシップに関するインタビュー調査結果は，図表 15 に示す通りである

図表 15：インタビュー調査結果（変革型リーダーシップ）

番号	テクスト
5	・・・それを考える上でも，あのそこに書いてるみたいな業務フローとかですね．こういう風にビジネスとか受注から納品まで，こういう風な流れで仕事されてますと．ここに現場の皆さんが感じてらっしゃる課題感とかありますねとか，そういうのを解決できる手段としてシステムがあるんであれば，それを受け入れてもらえるかもしれませんというところですね．本当にその従業員さんが受け入れてくれるかどうかというのがシステム入れられるかどうかのポイントになってくるんですけどね・・・
6	計画もないし，PDCA 回す仕組みもないし，何見て経営してるんですかみたいなことがある．そういう中小企業いっぱいあるので，それはやっぱりシステム入れると見えるようになるよねっていうのは，短期的には思うんですけど，入れたところで皆さんが受け入れてくれなかったら，うまくいかないですよねと．
8	・・・まずやるべき，現状分析終わった後にやるべきこととしては，ビジョンを作りましょうよっていうのをよくやってますね．なんでこの M&A やったんですか？とかいうのが，答えられないケースだと，従業員さんって心が離れていくんですよね．売り手の会社では，やっぱり M&A しましたよって言われた後に買い手さんが乗り込んできて，いろいろやられるわけですけれども，まあ不安なんですよね．自分たち売られたのか?とかですね．M&A という言葉自体も知らない人が多い中で，これからどうなるんだろうというのが想像がつかないんですよね．社長は俺たちのこと売ったのか?みたいなので辞めていったりする人も中にはいたりして，そうじゃないんですと，一緒に明るい未来を実現するために一緒になったんですと，ということをビジョンを作って，このためにやるんですということを発表しましょうということはよくやらせてもらうんですけれども，この明るい未来を実現するために必要なのが，経営システムを入れたりとか，効率化をするとか，自社の製品をブランディングするとか，各種施策に落とし込んでいくわけですよね．
11	・・・まずそのビジョンとかがないとですね，物事ってやっぱり Why が一番大事だってよく言うと思うんですよね．なぜこれをやるのかっていうところ．それの答えがやっぱりビジョンだと思うんですよ．PMI って皆さん日々仕事をしている中でプラスアルファで発生する仕事が多いんですよね．一緒に統合するためだったり，クロスセルやりましょうだったりとか，やりたいことがあるんですけれども，それって今やっている仕事のプラスアルファで仕事が増えるわけなので，なんでこんなしんどいことをしないといけないの?ってよくなりがちなので，その Why のところを答えるためにビジョンは必須だと思うんですよ・・・
13	そうですそうです．はい．あの具体性がないとみんなポカーンってなっちゃうので，クリーンな世の中をとか言ったらどういうこと？ですね．難しいですね．と言いますとって．それだと全く意味がないので，これをやればこの姿になるんだねっていう，アクションまで落とし込んだビジョン作成というのが必要かなと思います．というのが PMI の混乱期と言うんですかね．最初の 3 ヶ月ぐらいはそういうことをやることが多いかなって感じですね．

27	なんでこんなシステム統合しなきゃいけないんですかって言われたときに，いやいやこれを達成するためなんだよと．だからやってよということが言えるような仕組みを第 2 領域，第 3 領域で作っておくと．こういうストーリーですよね．第 1 領域から第 4 領域に至るまでの．従業員さんから見たときに納得ができるようなストーリーが作れるか．そういうところが多分，PMI では一番のポイントだと思うんですよね．みんな自分の仕事をしている中で新たなミッションとかが降りかかってくるわけなので，これやったら自分にいいことあるんですか?みたいなところを含めてですね．納得感あるストーリーとか情報開示をしながら進めるというのが PMI のポイントだと思います．
91	・・・やっぱりコミュニケーションの基本って相手の立場になることだと思うんですけど，それをどこまで配慮できるかで，PMI の成否ってだいぶ変わってきますよね．そういう心配事を，大丈夫だよ安心してねと，必要な人だと我々は思っているよと，メッセージを伝え続けるとかですね．システム云々とかじゃなくて，本当にコミュニケーションが PMI では一番大事だと思うんですけど．そういうところが，うまくできる買い手さんはうまくいきますし，ホリエモンみたいなシステマティックな人はうまくいかないし，というのが結論だと思いますけどね．
95	・・・俺たち売られたとか，勝ち負けが出てしまうので非常に良くなくて PMI の上で．お互い成長できるパートナーなんですっていうことは，口すっぱく言ってくださいっていうことはいつもお伝えしているんですけど，そういうパートナーになるためには，教育とかですね，研修とか，そういうのはあまり良くなくて．どちらかというと，自己紹介だったりとか，我々はこういう文化を持っていて，こういう理念でやらせてもらってきましたと．自己紹介に留めましょうと．その上で，統合．
96	・・・文化融合しないと目の前の目的達成できないでしたっけということをいつも思ってます．そうじゃなくて，前向きに取り組んでくれたらできるんですよね．であれば，前向きになってもらうような施策を打ちましょうということになると，こういった教育とか研修とかって，望んでくれたらやりますよ，当然．こういうことできるよねと，一瞬になったらこんなメリットあるよねっていう話をして，皆さんが望むのであれば研修とかやりたいと思いますけどいかがですかとか．本当，伝え方次第なんですけどね．
178	それ（シナジー）はストーリーだったり，売り手が受け入れてくれる素地を作る，信頼関係を作るとか，信頼関係がベースにならないとなかなか行かないですよね．そこはあせっちゃダメですということはいつもいいますけど．

筆者作成

4.4 小括

本章では，PMI の実務家に対して行ったインタビュー調査について記述してきた．インタビュー調査結果からの含意について，小括を行った上で，リサーチクエスチョンを設定する．

まず，1 つ目の調査目的について，日本企業の PMI 実務において，経営管理システムが導入されることを確認できた．なお，DCS や事業倫理境界システムといった，案件にかかわらず導入するシステムもあれば，信条システムといった導入に成功できれば効果は大きいが，売り手企業の文化によっては導入が困難であるもの，プロジェクトにおける ICS の導入といった他の経営管理システムのレバーとは導入時期が明確に異なるものなどがあり，一言で経営管理システムの導入と言っても各々特徴があることを発見した．また，直接的に観測できたわけではないが，売り手企業の経営層に対

して予算管理や業績管理を ICS として導入することが，効果的なプロジェクトの発足につながることで，M&A 成果につながる可能性も見出すことができた．

次に，2 つ目の調査目的について，M&A 以前の信頼関係の効果の認識や金銭的・非金銭的インセンティブの実践がなされていることを確認できた．なお，M&A 以前の信頼関係は，基本的に PMI に正の影響を与えることを確認できたが，信頼関係があっても丁寧な PMI は必要であることや，過去の関係性が引き継がれるといった発見があった．また，金銭的・非金銭的インセンティブは，経営層，マネージャー，一般社員といった実施する対象によって異なる施策が取られることも新たな視点であった．さらには，金銭的インセンティブについて，ボーナスではなく年収ベースでの金銭的インセンティブを行う点は，日本企業の特徴かもしれない．

最後に，3 つ目の調査目的について，境界連結者や変革型リーダーシップといった，当初想定していなかったが，実務上重視されている観点を発見することができた．

本インタビュー調査によって，前章までで検討してきた観点の多くが，実務上でも考慮されていると発見するとともに，より具体的に実務を理解できるようになった．さらに，想定していなかった重要な関連要因についても発見があった．インタビュー調査での分析結果の全てを仮説や質問票に落とし込むことはできないため，本章までの議論を踏まえて，次のとおり 3 つのリサーチクエスチョンを設定し，次章での仮説構築に移る．

まず，1 つ目のリサーチクエスチョンである．3.2 にて，経営管理システムを DCS や ICS として導入することが知識の創造による組織学習につながることを説明し，PMI の実務家へのインタビュー調査より，経営管理システムは DCS や ICS として実際の PMI において導入されると判明している．本研究では，より具体的な経営管理システムとして，売り手企業の経営層に対する予算管理や業績管理を対象としたい．また，善意に基づく信頼について，M&A 以前の信頼関係を構築しておくことは，お互いの事業の理解ができた状況での PMI である．これにより，お互いに相手の立場になってコミュニケーションをとることができ，PMI の難易度は下がることもインタビュー調査から発覚しており，M&A 成果に影響を与える可能性がある．このほか，金銭的・非金銭的インセンティブの実施についてもインタビュー調査で判明しており，M&A 成果に影響を与える可能性がある．上記を踏まえて，次のリサーチクエスチョンを設定する．

① M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS・ICS としての導入や善意に基づく信頼，それらのインセンティブとの関係による直接的な影響を受けるのではないか．

次に，2 つ目のリサーチクエスチョンである．3.4 にて，知識移転の促進要因の中で構造的な次元，関係的な次元，認識的な次元の 3 つの次元で構成されるネットワーク特性を説明したが，この点において，DCS や ICS が知識移転に正の影響を与える可能性がある．インタビュー調査では，コンサルタントへのインタビュー調査という限界

もあり，知識移転という単語での明確な回答は受けていない．ただし，売り手企業の経営層に対して予算管理や業績管理を DCS や ICS として導入することが，情報共有やシナジー実現のためのプロジェクト創出につながる可能性は示唆されている．さらに，知識移転と M&A 成果の関係は，既存研究にて部分的に指摘されている．また，3.3 で説明したとおり，善意に基づく信頼は関係性リスクを下げるとされており，インタビュー調査からも M&A 以前の信頼関係はシナジーを実現させるためのプロジェクト実施の土台になる可能性が指摘されていた．上記を踏まえて，次のリサーチクエスチョンを設定する．

② M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS・ICS としての導入や善意に基づく信頼が，2 社間の知識移転を促進することによる間接的な影響を受けるのではないか．

最後に，3 点目のリサーチクエスチョンである．2.3 では，売り手企業社員のリテンションやインセンティブと PMI における統合方法が関係しているとの既存研究を記述した．インタビュー調査では，経営層，マネージャー，技術者などで，その人が辞めると会社が立ち行かなくなるぐらいのレベルの人材はリテンションが必要だとされており，また，金銭的インセンティブや昇進といった非金銭的インセンティブが効果的に用いられていることも判明している．売り手企業の重要な人材のリテンションや，インセンティブの実施が，知識移転への効果や意欲を高めたり，得た新しい知識の活用に関して，効果や意欲を高める可能性が考えられる．上記を踏まえて，次のリサーチクエスチョンを設定する．

③ M&A 成果に対する間接的な影響は，売り手企業社員のリテンションやインセンティブの影響を受けるのではないか．

上記 3 つのリサーチクエスチョンに対して，次章にて量的調査の検証を行うための仮説を構築し，調査へ移っていく．

なお，既存研究の整理やインタビュー調査には含まれるが，信条システム，事業倫理境界システム，境界連結者，変革型リーダーシップはリサーチクエスチョンに含めていない．この理由はそれぞれ次のとおりである．信条システムは，経営管理システムの 4 つのレバーではあるものの，PMI 研究では，既に人的・組織的統合の中で検討されてきている．また，文化的統合は直接的に組織の成果につながるわけではない可能性も指摘されており(Smeulders, Dekker, and Van den Abbeele 2023)，PMI プロセスについてより詳細な理解を持った上で分析に取り組むべき課題と考える．事業倫理境界システムは，インタビュー調査で明らかになったように，売り手企業が実質的な裁量権を手に入れることに役立つ．ただし，本研究で関心を持つ２社間のシナジーへの影響は想定していない．境界連結者は，インタビュー調査で新たに発覚した要因である．経営管理システムの導入やその効果に影響を与える可能性はあるものの，そのメカニズムは不明な部分が多く，出向者と外部機関が実施する境界連結行動の違いや売

り手企業の反応の推測も難しい．変革型リーダーシップは，買い手企業の施策を売り手企業が受け入れるかどうかに影響するものである．そのため，売り手企業側に対する調査が適当と考えられる．しかし，調査の概要は後述するが，本調査は買い手企業側で M&A の PMI に関わった日本全国の実務家を対象とするため，リサーチクエスチョンに含めていない．

第 5 章　仮説構築と研究アプローチ

前章では，それまでの既存研究の整理，ならびに PMI の実務家へのインタビュー調査の結果を踏まえて，最終的にリサーチクエスチョンを設定した．本章では，リサーチクエスチョンに対して，大きく 3 種類の仮説を構築する．それは，1 つ目のリサーチクエスチョンに関係する，予算管理や業績管理の DCS・ICS 利用，善意に基づく信頼が M&A 成果に直接的に影響を与える仮説，2 つ目のリサーチクエスチョンに関係する，予算管理や業績管理の DCS・ICS 利用，善意に基づく信頼が知識移転を通じて M&A 成果に影響を与える仮説，3 つ目のリサーチクエスチョンに関係する，知識移転の媒介効果がいくつかの変数によって調整される仮説である．それぞれの仮説を 5.1 から 5.3 で構築後，仮説検証のための研究アプローチを説明した上で，調査の概要について記述する．

5.1　成果への直接効果

まずは，経営管理システムの導入による M&A 成果への直接効果である．3.1 や 3.2 で記述した通り，経営管理システムを DCS や ICS として導入することが，組織の成果に対して正の影響を与えると既存研究で明らかにされており，これは M&A 成果に対しても影響する可能性がある．

DCS は一般的なコントロール方法で，例外管理を行うものである．望ましい範囲内でプロセスを維持するシングル・ループ型の学習につながり，漸進的や深化型のイノベーションに効果的であるとされる(Bedford 2015; Cools et al. 2017; Davila 2005; Widener 2007; Ylinen and Gullkvist 2014 ほか)．インタビュー調査からは，KPI を把握して経営管理指標を作成し，経営管理指標に基づいた月次の報告会を行うといった管理は，「経営の見える化」と表現され，必須とされていた．また，2.4 で紹介したエレコム株式会社の例では，KPI を設定していないことで，買い手企業と売り手企業の方向性の違いといった悪影響が出ていた．したがって，売り手企業に対して，予算管理や業績管理を DCS として導入することは，売り手企業の責任を明確にし，売り手企業内で目標必達のための取り組みを促し，M&A 成果につながると考えられる．

一方，戦略的不確実性に基づいて議論や対話を行う ICS は，ダブル・ループ型の学習につながり，画期的や探索型のイノベーションに効果的であるとされる(Bedford 2015; Bisbe and Malagueño 2009; Cools et al. 2017; Henri 2006 ほか)．予算管理や業績管理を ICS として導入することで，買い手企業が認識している戦略的不確実性を売り手企業に投げかける．そのことが，売り手企業内での盛んな議論や改善活動を促し，M&A 成果につながると考えられる．実際，2.4 で紹介したリバーサイド社による株式会社新総企や株式会社マオスの M&A では，単に経営管理システムを導入するだけでなく，経営管理システムを積極的に活用した議論による駐車場の撤退の意思決定を下す運用を行うことで収益力を強化できていた．

また，経営管理システムを DCS や ICS として導入することの影響は金銭的インセンティブや非金銭的インセンティブによって高められる可能性がある．2.3 で示した通り，従業員が離職してしまうことが PMI 特有の課題であることから，既存研究では，売り手企業社員のリテンションの面から，インセンティブを捉えることが多い．しか

し，蔡 (2002)の主張するように，インセンティブを用いた取引型の心理的契約は，個人の職務成果を最大限引き出そうとするものであるし，関係型の心理的契約もプロセス志向でチームや部門，企業全体の成果を重視するものである．この点を考慮すると，経営管理システムと M&A 成果の関係は，インセンティブによって高められると想定される．結果志向である取引型の心理的契約と関連する金銭的インセンティブは，DCS によるアウトプットコントロールと相性が良いと考えられる．反対に，非金銭的インセンティブは，研究開発の重要性が高い M&A において，ICS と相性が良いと考えられる．理由は次のとおりである．インタビュー調査では，経営管理システムの ICS としての導入は必ずしも行われるわけではなく，M&A の目的等によって変わる可能性が示唆されていた．また，既存研究では，画期的や探索型のイノベーションの中でも，市場主導型ではなく，技術主導型のイノベーションに ICS が効果的との主張がされる(Chiesa et al. 2009)．つまり，研究開発の重要性が高い M&A において，予算管理や業績管理を ICS として用いることが，より効果的に M&A 成果につながる可能性がある．ただし，ICS により売り手企業のプロセスまで踏み込んだ管理を行うことは，時に技術者の相対的地位を低下させることと捉えられ，モチベーションに悪影響を及ぼす可能性がある．そのような，研究開発の重要性が高い M&A の場合，非金銭的インセンティブによる社会・心理的な側面まで含む包括的な心理的契約を技術者と結ぶことが重要である(Holland and Scullion 2021)．研究開発の重要性が高い M&A において，ICS を非金銭的インセンティブと合わせて用いることが，M&A 成果を高めると考えられる．

そのほか，3.3 では，コントロールと信頼が補完関係にあり，コントロールが一定の場合，パートナー企業と信頼関係があるほど，関係性リスクや業績リスクが低下することを説明した．Das and Teng (2001)では，善意に基づく信頼が関係性リスク，能力に対する信頼が業績リスクに関係するとした．しかし，Das and Teng (2001)は，業務提携や資本提携を主な対象とした研究である．M&A は，提携よりも多額の資本を投入するため，M&A 実施にあたっては，デューデリジェンスの段階において，売り手企業との過去の提携を厳しく審査するはずである．そのため，過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼がある状況での M&A は，関係性リスクを低下させるとともに，業績リスクも低下させ，M&A 成果につながると考えられる．

以上より，次の仮説を設定する．

H1a：予算管理・業績管理の DCS 利用は，M&A 成果に正の影響を与える．

H1b：予算管理・業績管理の DCS 利用において，金銭的インセンティブは M&A 成果に正の影響を与える．

H1c：予算管理・業績管理の ICS 利用は，M&A 成果に正の影響を与える．

H1d：研究開発の重要性が高い場合，予算管理・業績管理の ICS 利用において，非金銭的インセンティブは M&A 成果の関係に正の影響を与える．

H1e：過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼は，M&A 成果に正の影響を与える．

5.2　知識移転の媒介効果

次に知識移転の媒介効果である．3.4 で記述した通り，構造的な次元，関係的な次元，認識的な次元といったネットワーク特性が知識移転の促進要因となる(Van Wijk et al. 2008; 林 2017)．売り手企業に対して DCS として予算管理や業績管理を行うことが，売り手企業との関係を作る形で構造的な次元でのネットワークの構築につながるであろう．また，積極的に ICS として予算管理や業績管理を行うことが，売り手企業との強い紐帯を作る形で関係的な次元のネットワーク構築につながるであろう．ただし，知識移転において構築が必要なネットワークは知識の曖昧性によって異なる．例えば，ノウハウ，技巧，技能といった暗黙知の移転は，知識移転を行う側と受ける側で共同化と呼ばれる密な関係性が必要であるが，言葉や数字で表すことのできる形式知は，文書等を用いて容易く共有できるとされる．そのため，暗黙知が多く含まれると考えられる研究開発関連の知識移転のためには，ICS による 2 社間の積極的な議論や，結果としてのプロジェクト活動等の実施により，構造的な次元や関係的な次元でのネットワークの構築が不可欠であろう．しかし，売上やコスト関連の M&A の知識移転であれば，DCS による一定程度の構造的な次元でネットワークの構築を行うだけ十分な可能性がある．このほか，善意に基づく信頼関係も知識移転につながると考えられる．過去の提携関係によって構築された善意に基づく信頼が，パートナー企業から充分な協力を得られない確率や結果である関係性リスクを低下させたり(Das and Teng 2001)，信頼関係が知識移転への貢献意欲を高める(Van Wijk et al. 2008)と判明しているためである．

また，知識移転と成果の関係については，知識移転が業績や革新性につながること(Van Wijk et al. 2008)，知識移転が M&A の財務的な成果につながること(Ahammad et al. 2016)，外部からの知識の獲得がプロダクト・イノベーションにつながること(Papa et al. 2020)などが指摘されている．そのため，売上やコスト関連の知識移転では業務や市場，製品などに対する理解を促し，業務改善によるコスト削減やクロスセル等による売上拡大に繋がったり，研究開発関連の知識移転では技術やノウハウを共有することで新製品の開発につながるといった形で，知識移転が M&A 成果につながると予想される．

以上より，次の仮説を設定する．

H2a：予算管理・業績管理の DCS 利用と M&A 成果の関係において，知識の曖昧性が低い売上やコスト関連の知識移転は正の媒介効果を持つ．

H2b：予算管理・業績管理の ICS 利用と M&A 成果の関係において，売上やコスト関連の知識移転・研究開発関連の知識移転は正の媒介効果を持つ．

H2c：過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼と M&A 成果の関係において，売上やコスト関連の知識移転・研究開発関連の知識移転は正の媒介効果を持つ．

5.3　その他の調整効果

前節で挙げた知識移転の M&A 成果に対する媒介効果は，いくつかの要因によって調整される可能性がある．まずは，売り手企業社員のリテンションである．2.3 で記述した通り，売り手企業社員のリテンションは，財務的な成果やイノベーションなど，M&A の目的を果たすために重要だとされている．この売り手企業社員のリテンションは，知識移転の媒介効果にも影響を与えると考えられるが，慰留すべき対象者は M&A の目的によって変わるかもしれない．暗黙知を多く含む研究開発関連の知識移転では，暗黙知の知識移転のための共同化のプロセスを実施するにあたり，技術者のリテンションに成功している必要があるであろう．一方，形式知を多く含む，売上やコスト関連の知識移転では，文書やマニュアルを活用することができるため，特定の実務担当者ではなく，どのような価値ある知識が社内に存在するかを把握していたり，知識移転実施の意思決定を行う経営層レベルのリテンションが重要かもしれない．

以上より，次の仮説を設定する．

H3a：売上やコスト関連の知識移転の媒介効果において，経営層のリテンションは正の調整効果を持つ．

H3b：研究開発関連の知識移転の媒介効果において，研究開発スタッフのリテンションは正の調整効果を持つ．

次に，インセンティブである．5.1 でも述べた通り，金銭的・非金銭的インセンティブは単に売り手企業社員のリテンションに対してのみ有効というわけではなく，インセンティブであるため，従業員の行動を動機づけると想定される．先にも記述した通り，インセンティブを用いた取引型の心理的契約は，個人の職務成果を最大限引き出そうとするものであるし，関係型の心理的契約もプロセス志向でチームや部門，企業全体の成果を重視するものである．そのため，売り手企業に対してインセンティブを導入することは，2 社の協力関係を促進して知識移転を促したり，知識移転で獲得した知識の積極的な活用を促して M&A 成果につながる可能性がある．その際，2.3 で記述した通り，技術者が関係する研究開発関連の知識移転は，金銭的なインセンティブだけではなく，非金銭的なインセンティブも有効に機能すると考えられる．

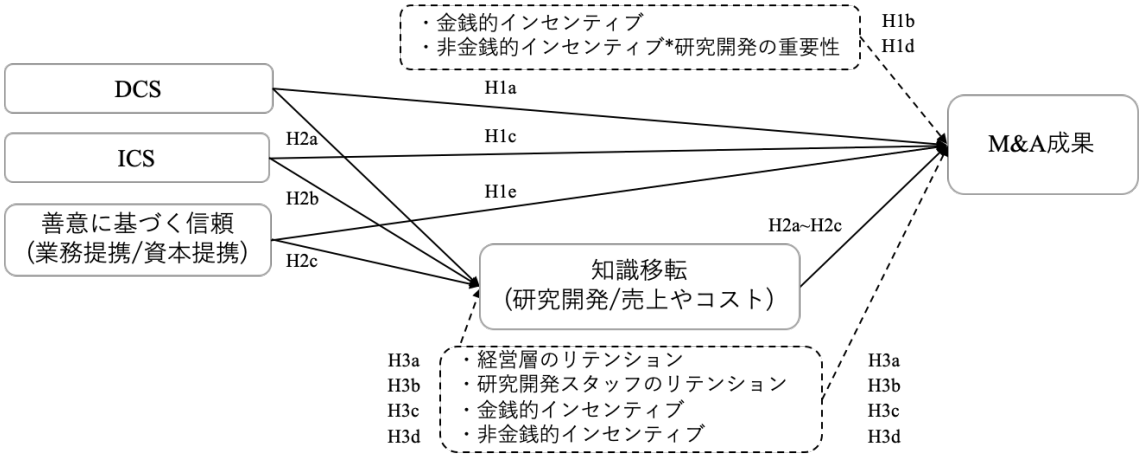
以上より，次の仮説を設定する．

H3c：売上やコスト関連の知識移転・研究開発関連の知識移転の媒介効果において，金銭的インセンティブは正の調整効果を持つ．

H3d：研究開発関連の知識移転の媒介効果において，非金銭的インセンティブは正の調整効果を持つ．

以上の仮説をまとめた分析フレームークが図表 16 である．

図表 16：仮説の分析フレームワーク



筆者作成

5.4　仮説検証の研究アプローチ

ここまで構築してきた仮説を検証するアプローチとして，先にも記述したとおり，量的調査を選択する．量的調査の中でも，オンラインによる質問票調査を実施する．量的調査に関して，経営管理システムと組織業績の関係に関する実証研究では，実験的手法と非実験的手法（アーカイバルや質問票調査）が代表的な手法とされる(Luft 2016)．このうち，実験においては実世界とは異なる参加者，課題，設定が用いられることが多く，この点において，一般化可能性に弱みを持つとされており，本研究の意図に適さない．また，PMI の既存研究において実験による調査が行われることも多くない．アーカイバルデータを用いた分析は，既存の PMI 研究で取られることがある (Chen et al. 2018; Paruchuri et al. 2006; Yu et al. 2019 など)．ただし，知識移転について，特許に関するデータベースを用いた研究などに分析方法は限られ，本研究のスコープに含む売上やコスト関連の知識移転など，幅広く知識移転について確認することは困難である．そのため，質問票調査を研究アプローチとして選択する．

なお，本調査では，一般的な郵送質問票調査ではなく，オンラインによる質問票調査を行う．オンラインによる質問票調査について，林 (2016)では，「地域を超えた大規模調査や特定の集団・対象者のみを抽出することが可能であること，紙面にとらわれず，動画などを交えた様々なスタイルの調査票を作成可能であること，人的，時間的労力を節約できること，調査会社やセルフ式インターネット調査サービスを利用することで，特別なスキルやツールの必要なく，調査用 WEB ページを作成可能であること，WEB ページのシステムにより，欠損値，回答ミスを防ぐことが可能であること」といったメリットを説明する．そして，「国立情報研究所の論文検索サービス Cinii Articles において『インターネット調査』をキーワードに検索すると，該当する論文は 1995 年から 2004 年では 62 件に対して，2005 年から 2014 年では 243 件に上っ

ている」とし，近年増加傾向であることを指摘する．ただし，オンライン調査について，「調査手法が解答に与える影響についてはエビデンスが少なく，インターネットで調査された結果が従来の調査方法で得られた結果とは質的に異なることが懸念され，従来の手法による先行研究との比較の可否やデータの信頼性が問題視される」といった懸念点も指摘する．

このように，懸念点がある中で，本研究でオンラインによる質問票調査を選択した理由は次の 2 点である．1 点はサンプル数を確保することである．仮に，次節で行うオンラインによる質問票調査と類似の調査を郵送質問票調査で実施しようとするとサンプル数は概ね次の通りになる．調査対象期間において，最も M&A 件数の多い 2019 年を例とする．製造業の同業種 M&A かつ，調査票の送付先住所の特定を考慮し，買い手企業が東京証券取引所に上場している案件を対象として抽出すると 137 件である．オンラインによる質問票調査の対象期間である M&A 後 3 年以上 10 年未満の 7 年間，回収率を 10%程度とすると，100 件のサンプルも期待できないこととなる．さらに，本調査の検討段階で報告した研究会では，M&A という秘匿性の高い内容がテーマであるため，通常の調査よりも回収率は落ちるとの過去の調査事例をご紹介いただいた．その一方で，オンライン調査では，200~300 程度のサンプルは集まるだろうとの調査会社からの回答を受けた．

もう 1 点は，適切な回答者からの回答をサンプルとすることである．本調査では，M&A 成果が達成されるまでに，一定期間かかるとの考えから，M&A 後 3 年以上 10 年未満の案件を調査対象とする．郵送質問票調査では，経営企画部等の部門に対して発信することとなる．しかし，M&A 後にある程度の期間が経過した案件の場合，PMI に関わった人物は人事異動や離職等で在籍しておらず，実際に関わっていない人物が回答してしまう可能性がある．その点，オンライン調査では，個人に対して依頼を行うため，PMI に関与した人材からの回答を回収できる可能性が高い．

以上より，本研究では，オンラインによる質問票調査を実施する．

5.5　質問票調査の概要

実施した質問票調査の概要は次のとおりである．質問票の作成にあたっては，子会社の事業管理経験や M&A の PMI に関係した経験のある実務家 3 名によるレビュー，調査会社によるレビュー，管理会計専門家によるレビューを踏まえて最終案を作成した．

本調査は，調査時点において，3 年前から 10 年前に成約した製造業同士の M&A の PMI に関わった日本全国の実務家を対象として，2023 年 8 月 28 日から 2023 年 8 月 30 日の間にインテージ社が運用するオンライン調査システム上で実施した．なお，調査対象は，インテージ社の保有するマイティモニター[6]を利用し，回答の精度向上のため，会社役員・管理職に優先配信後，会社員に配信を行う形式をとった．結果，回収

[6] マイティモニターは，「市場・世論・社会調査及びインサイト・データ分析」の国際的な品質管理規格である ISO 20252 が JIS（日本産業規格）化された，JIS Y 20252 の認証を取得した調査モニターである．

サンプル数は 400（うち，回答者の職業は会社役員・管理職が 55.5%，会社員が 44.5%）であった．

調査自体は，製造業の M&A に関する調査であるが，本研究の関心には M&A においてシナジーを実現するための PMI が含まれる．そのため，シナジーを意図しない非関連多角化の M&A を除くため，製造業の中でも同業種同士の M&A をサンプルとして分析を行う．買い手企業と売り手企業の業種のマトリックスは図表 17 の通りである．

図表 17：回答企業の業種[7]

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	総計
1	38	4			2	1				1				1				1	1						49
2	3	7	1	1				2							1	1	3								19
3			7		3	2				2					1	1	1		1						18
4					2	2						1					1	1							7
5				2	4			1																	7
6						7		1		1								1							10
7						1	5	1																	7
8					1		1	25	1	2										2			1		33
9				1					7		1														9
10						1			2	8		1				3		1			2				18
11											5							1							6
12					1		1			1		3													6
13													5			1									6
14								1						10	1	3	3					1			19
15				1											9	2		1						1	14
16					2					1					3	13	1		1						21
17						1											1	1							3
18				1										1		2	1	11		1					17
19																		6	7	1					14
20								1											1	26	2				30
21				1		1										1		2	6	8	24	1			44
22																		1	1	1	2	4	1		10
23										1					1	1		1					13		17
24														1						1				14	16
総計	41	11	8	7	15	16	7	32	10	17	6	5	5	13	16	28	11	28	18	40	30	6	15	15	400

筆者作成

[7] 1~24 の項目は次のとおりである．
1:食料品製造業,2:飲料・たばこ・飼料製造業,3:繊維工業,4:木材・木製品製造業（家具を除く）,5:家具・装備品製造業,6:パルプ・紙・紙加工品製造業,7:印刷・同関連業,8:化学工業,9:石油製品・石炭製品製造業,10:プラスチック製品製造業,11:ゴム製品製造業,12:なめし革・同製品・毛皮製造業,13:窯業・土石製品製造業,14:鉄鋼業,15:非鉄金属製造業,16:金属製品製造業,17:はん用機械器具製造業,18:生産用機械器具製造業,19:業務用機械器具製造業,20:電子部品・デバイス・電子回路製造業,21:電気機械器具製造業,22:情報通信機械器具製造業,23:輸送用機械器具製造業,24:その他の製造業

24 のその他の製造業については，調査において具体的な業種を記載する記述欄を設けている．その記述欄より同業種同士の M&A と判断できた回答を利用する．また，本調査は調査会社のプライバシーポリシーの都合上，会社名を特定した調査とはなっていない．そのため，同じ M&A に関してのサンプルが複数カウントされてしまう恐れがある．そこで，業種・人員数・売上高・成約年の回答より重複企業の回答を 1 つに限定する作業を行った．結果，1 件の重複が見受けられたため，重複した回答について，回答案件の PMI により広範な知見を持つ回答者による回答に限定した．以上の作業後，残りの 251 件のサンプルをもとに分析を実施する．

回答者・回答企業の属性データは図表 18~20 に示している．

図表 18：回答者の属性データ（職業・性別・年齢）

		18-29 歳	30-39 歳	40-49 歳	50-59 歳	60-69 歳	70 歳以上	総計
会社員	男性	4	20	25	22	13	0	84
	女性	4	8	5	1	0	0	18
会社役員・管理職	男性	1	7	42	58	33	3	144
	女性	0	0	2	2	0	1	5
総計		9	35	74	83	46	4	251

筆者作成

図表 19：回答企業の属性データ（売上高）

	買い手企業	売り手企業
1 億円未満	12	22
1 億円～5 億円未満	21	25
5 億円～10 億円未満	15	21
10 億円～20 億円未満	22	22
20 億円～30 億円未満	11	20
30 億円～40 億円未満	11	9
40 億円～50 億円未満	9	11
50 億円～100 億円未満	20	27
100 億円～300 億円未満	22	29
300 億円～500 億円未満	16	12
500 億円～1,000 億円未満	11	13
1,000 億円～5,000 億円未満	25	19
5,000 億円以上	56	21
総計	251	251

筆者作成

図表 20：回答企業の属性データ（従業員数）

	買い手企業	売り手企業
1 人	0	0
2～4 人	2	5
5～9 人	6	5
10～19 人	8	17
20～29 人	6	10
30～39 人	9	15
40～49 人	8	8
50～79 人	10	16
80～99 人	4	8
100～199 人	31	33
200～299 人	14	15
300～499 人	16	18
500～999 人	16	25
1,000～1,999 人	27	18
2,000～2,999 人	5	12
3,000～4,999 人	15	13
5,000 人以上	74	33
総計	251	251

筆者作成

第 6 章　結果の記述

本章では，質問票調査の結果の記述を行っていく．まず，6.1 にて，変数の合成を行う前の各質問内容とその回答結果の記述統計を示す．その後，6.2 にて，複数の質問で測定している DCS，ICS，知識移転，M&A 成果，金銭的インセンティブ，非金銭的インセンティブについて変数の設定を行う．具体的には，各質問項目における天井効果や床効果について確認を行った上で，探索的因子分析や確認的因子分析を実施する．その後，6.3 では仮説検証にあたり用いる回帰式を説明する．

6.1　測定尺度

本節では，前章で示した仮説を検証するための測定尺度について記述する．図表 16 の分析フレームワークに記載のある測定尺度と，コントロール変数に該当する尺度について，順に説明する．

6.1.1　DCS・ICS

DCS や ICS の測定に関しては，DCS や ICS として用いる管理手法を限定して測定を行うかどうかについて，意見が分かれるという(在間 2019)．それは，管理会計ツールは数限りないので，現実的には限定する必要があるという見解(Bedford 2015; Simons 1987)や，恣意的に特定するとサンプル・データの歪みにつながるという見解(西居 2012)などである．インタビュー調査の結果より，PMI において，売り手企業の経営状況の把握や売り手企業と議論するために，予算管理や業績管理が導入されていることは明らかになっている．そのため，本研究では，在間 (2019)や Bedford (2015)をベースに，予算管理や業績管理の使用について，一部親子会社間の文脈に合うように一部修正を行って尺度を作成した．各質問と回答結果は図表 21，22 の通りである．

図表 21：DCS に関する質問と回答結果

M&A 後の相手企業（組織）に対する予算や業績管理情報の使用目的についてお答えください。（非常に低い 1・・・非常に高い 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q15_1	KPI（重要な業績目標達成のための各要因）を特定する	3.44	0.88	4	1	5
Q15_2	KPI の目標設定を行う	3.45	0.93	4	1	5
Q15_3	重要な業績目標の達成に対する進捗を管理する	3.41	0.97	4	1	5
Q15_4	重要な業績目標と実績の乖離を修正するための情報を提供する	3.44	0.95	4	1	5
Q15_5	業績に関わる重要な事項をレビューする	3.47	0.92	4	1	5

N=251

筆者作成

図表 22：ICS に関する質問と回答結果

M&A 後の相手企業（組織）に対する予算や業績管理情報の使用目的についてお答えください。（非常に低い 1・・・非常に高い 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q15_6	自社のトップマネジメントに対し、定期的かつ頻繁に検討事項を提供する	3.44	0.95	4	1	5
Q15_7	従業員に対し、定期的かつ頻繁に検討事項を提供する	3.31	0.93	3	1	5
Q15_8	従業員と主要事業に関わる前提・仮説・行動計画の継続的な見直しや議論を行う	3.38	0.96	3	1	5
Q15_9	戦略の不確実性（戦略を無に帰するリスク要因や新たな戦略につながる機会）を注視する	3.33	0.95	3	1	5
Q15_10	従業員との対話や情報共有を促進する	3.39	0.94	3	1	5

N=251

筆者作成

6.1.2　善意に基づく信頼

善意に基づく信頼には，Gulati (1995)の過去の業務提携や資本提携に関する尺度を用いた．Gulati (1995)の尺度は，Dekker (2008)などの管理会計研究においても，善意に基づく信頼を測定する尺度として用いられるものである．なお，Dekker (2008)では，調査内容の関係上，過去の提携関係を取引関係に変換しているが，本調査では，Gulati (1995)をそのまま翻訳して，業務提携や資本提携回数の質問を行った．分析にあたっては，業務提携と資本提携の有無をそれぞれダミー変数に変換している．

6.1.3　M&A 成果

M&A 成果には，Zollo and Meier (2008)の尺度を用いた．M&A 成果を測定する尺度にはいくつかあるが，2.2.2 で説明したように，財務業績等の客観的な尺度でのみ測定されることが多く，シナジーの実現などを含んだ全体的な M&A 成果を測定した研究は限られている．その中で，全体的な M&A 成果の測定に取り組んだのが，Zollo and Meier (2008)である．本研究は，知識移転を介したシナジーの成果も研究関心に含んでいるため，本尺度を利用した．なお，M&A の成約後 0~1 年，1~2 年，2~3 年後の M&A 成果を測定した．日本企業において，成功した M&A 案件では 3 年以内に成果を実現していること(KPMG 2019)や，既存研究において，M&A の 3 年後ごろをおおよその成果達成の目安としていること(Ahammad et al. 2016; Chen et al. 2018; Schoenberg 2004; Weber et al. 2011 など)から，M&A 成約後の 3 年以内の M&A 成果を測定することが重要と考えた．また，売り手企業と買い手企業のシナジーを通じた M&A 成果は，M&A 直後から実現できるものではなく，ある程度期間を要すると考えられていることから(Zollo and Meier 2008; 竹林 2019)，3 期間に分けて M&A 成果の測定を実施した．各質問と回答結果は図表 23~25 の通りである．

図表 23：M&A 成果（成約後 0~1 年）に関する質問と回答結果

M&A の成約後 0〜1 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。（遥かに下回る 1・・・遥かに上回る 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q24_1	買い手企業単体のコスト改善の実現	3.21	0.91	3	1	5
Q24_2	売り手企業単体のコスト改善の実現	3.22	0.89	3	1	5
Q24_3	2 社の重複した固定費の除去	3.16	0.84	3	1	5
Q24_4	買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売	3.06	0.85	3	1	5
Q24_5	売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売	3.15	0.85	3	1	5
Q24_6	新しい顧客関係の構築	3.09	0.94	3	1	5
Q24_7	どちらかの企業の事業における新製品開発	3.13	0.85	3	1	5
Q24_8	全く新しい事業の創造	3.01	0.91	3	1	5

N=251

筆者作成

図表 24：M&A 成果（成約後 1~2 年）に関する質問と回答結果

M&A の成約後 1〜2 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。（遥かに下回る 1・・・遥かに上回る 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q25_1	買い手企業単体のコスト改善の実現	3.16	0.83	3	1	5
Q25_2	売り手企業単体のコスト改善の実現	3.18	0.89	3	1	5
Q25_3	2 社の重複した固定費の除去	3.12	0.88	3	1	5
Q25_4	買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売	3.10	0.85	3	1	5
Q25_5	売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売	3.02	0.83	3	1	5
Q25_6	新しい顧客関係の構築	3.11	0.87	3	1	5
Q25_7	どちらかの企業の事業における新製品開発	3.10	0.85	3	1	5
Q25_8	全く新しい事業の創造	3.02	0.88	3	1	5

N=251

筆者作成

図表 25：M&A 成果（成約後 2~3 年）に関する質問と回答結果

M&A の成約後 2〜3 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。（遥かに下回る 1・・・遥かに上回る 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q26_1	買い手企業単体のコスト改善の実現	3.16	0.82	3	1	5
Q26_2	売り手企業単体のコスト改善の実現	3.14	0.85	3	1	5
Q26_3	2 社の重複した固定費の除去	3.10	0.83	3	1	5
Q26_4	買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売	3.12	0.86	3	1	5
Q26_5	売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売	3.05	0.81	3	1	5
Q26_6	新しい顧客関係の構築	3.12	0.84	3	1	5
Q26_7	どちらかの企業の事業における新製品開発	3.09	0.85	3	1	5
Q26_8	全く新しい事業の創造	3.13	0.95	3	1	5

N=251

筆者作成

6.1.4 知識移転

知識移転には，Ahammad et al. (2016)の尺度を用いた．Ahammad et al. (2016)は，Schoenberg (2004)で用いられた尺度を改良したものであり，製品やサービスのデザイン，研究開発，サービスや製造のオペレーション，調達やサプライヤーとの関係，流通や店舗，人材や HRM，マーケティングや営業，戦略計画，カスタマーサービス，投資評価，財務報告の 11 の領域における相互の知識移転について測定を行う．各質問と回答結果は図表 26 の通りである．

図表 26：知識移転に関する質問と回答結果

自社と相手企業の間で、どの程度スキルの知識移転が行われたかについてお答えください。（全く知識移転がされていない 1・・・非常に知識移転が行われた 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q23_1	製品やサービスのデザイン	3.51	0.91	4	1	5
Q23_2	研究開発	3.42	0.92	4	1	5
Q23_3	サービスや製造のオペレーション	3.52	0.95	4	1	5
Q23_4	調達やサプライヤーとの関係	3.44	0.91	3	1	5
Q23_5	流通や店舗	3.35	0.95	3	1	5
Q23_6	人材や HRM	3.41	0.89	3	1	5
Q23_7	マーケティングや営業	3.39	0.93	3	1	5
Q23_8	戦略計画	3.51	0.94	4	1	5
Q23_9	カスタマーサービス	3.34	0.90	3	1	5
Q23_10	投資評価	3.35	0.90	3	1	5
Q23_11	財務報告	3.49	0.89	4	1	5

N=251

筆者作成

6.1.5　売り手企業社員のリテンション

売り手企業社員のリテンションには，Ahammad et al. (2012)を用いた．売り手企業の経営層，ミドルマネジメント，研究開発スタッフ，製造やオペレーションスタッフ，マーケティング・営業・流通スタッフ，財務・法務・その他スタッフといった各ポジションにおける M&A 成約の 1 年後にどの程度リテンションに成功していたかについて測定を行った．各質問と回答結果は図表 27 の通りである．

図表 27：売り手企業社員のリテンションに関する質問と回答結果

M&A の 1 年後に、相手企業の従来の従業員がどの程度継続して勤務していたかについてお答えください。（全く勤務していない 1・・・完全に勤務している 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q22_1	経営陣	3.64	0.95	4	1	5
Q22_2	ミドルマネジメント	3.62	0.95	4	1	5
Q22_3	研究開発スタッフ	3.7	0.98	4	1	5
Q22_4	製造やオペレーションスタッフ	3.79	0.95	4	1	5
Q22_5	マーケティング、営業、流通スタッフ	3.64	0.92	4	1	5
Q22_6	財務、法務、その他のスタッフ	3.61	0.96	4	1	5

N=251

筆者作成

6.1.6 インセンティブ

まず，金銭的インセンティブには，Ahammad et al. (2016)を用いた．これは，Ranft and Lord (2000)の調査にて明らかになった，M&A の文脈において用いられる金銭的インセンティブの 4 つを操作化したものである．

次に，非金銭的インセンティブに関して，様々な HRM 施策が既存研究において測定されている(Chand 2010)．本研究では，インタビュー調査にて，昇進という非金銭的インセンティブが用いられていると判明したことや，昇進（や教育）といった非金銭的インセンティブが金銭的インセンティブと並び，会社に大きな変化が起きる際に有効に機能すること(Alzahrani and Shaddady 2021)が既存研究にて判明していることを踏まえ，昇進に限定して測定することとし，(Minbaeva et al. 2003)を用いた．各質問と回答結果は図表 28，29 の通りである．

図表 28：金銭的インセンティブに関する質問と回答結果

M&A 後の相手企業の従業員に対する金銭的インセンティブについてお答えください。（全く実施していない 1・・・非常に実施している 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q19_1	短期的なインセンティブ（一定期間の在籍後に多額のボーナスを支給する残留ボーナス）	3.03	0.96	3	1	5
Q19_2	長期間の契約（一定期間の在籍ごとにボーナスを支給する長期間契約）	3.11	0.98	3	1	5
Q19_3	将来のある時点で行使可能なストックオプションの権利	3.09	1.01	3	1	5
Q19_4	業績ボーナス	3.28	0.99	4	1	5

N=251

筆者作成

図表 29：非金銭的インセンティブに関する質問と回答結果

M&A 後の相手企業における昇進についてお答えください。（全くない 1・・・非常にある 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q20_1	相手企業の有能な従業員が、相手企業の中でより高い報酬や責任のあるポジションに昇進する機会	3.47	0.83	4	1	5
Q20_2	昇進において、功績を重視する	3.51	0.85	4	1	5
Q20_3	相手企業の上層部の欠員を相手企業の社内から補充する	3.46	0.86	4	1	5

N=251

筆者作成

6.1.7　コントロール変数

既存研究を参考に，相対的規模，相対的収益性，海外企業の M&A の 3 つをコントロール変数として設定した．売り手企業と買い手企業の相対的規模や相対的収益性は，Ahammad et al. (2016)に基づき，M&A 時点の売り手企業の買い手企業に対する売上高比，M&A 時点での買い手企業と比較した売り手企業の収益性を測定した．海外企業の M&A は，多くの既存研究でクロスボーダーM&A の困難性が指摘されることを受け，Gulati (1995)などを参考に売り手企業の運営国が日本国外であるかについて測定し

た．各質問と回答結果は図表 30，31 の通りである[8]．なお，海外企業の M&A は，M&A 以前の主たる事業運営国が日本国内であるか海外であるかを尋ね，ダミー変数として分析に組み込んでいる．

図表 30：相対的規模に関する質問と回答結果

相手企業の自社に対する M&A 時点のおよその売上高比についてお答えください。（%）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q2	相対的規模（対数変換後）	3.16	1.22	3.4	0	5.99

N=251

筆者作成

図表 31：相対的収益性に関する質問と回答結果

M&A 時点での自社と比較した売り手企業の収益性ついてお答えください。 （非常に悪い 1・・・非常に良い 5）						
		平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
Q9	相対的収益性	3.02	0.98	3	1	5

N=251

筆者作成

6.2　変数の設定

本節では，前節で示した質問票調査の結果を用い，分析に必要な変数を設定するための手続きについて述べる．複数の質問で測定している DCS，ICS，知識移転，M&A 成果，金銭的インセンティブ，非金銭的インセンティブについて，全ての質問で天井効果と床効果が発生していないことを確認した．その上で，最尤法による探索的因子分析（プロマックス回転）を実施した．ただし，ICS については在間 (2019)や Bedford (2015)に倣い，反映型の因子分析ではなく形成型の因子分析を行った．

探索的因子分析に加えて確認的因子分析による収束的妥当性や弁別的妥当性といった構成概念妥当性の検証も行った．確認する指標や目安は在間 (2019)に従い，下記の通りとする．ただし，金銭的インセンティブや非金銭的インセンティブといった質問

[8] 相対的規模については，100％を超えるサンプルも含まれており，裾の長い分布となったため対数化して分析に組み込んでいる．なお，相対的規模が 100％を超えるものについて，分析に与える影響が大きいため，回答の正確性を検証した．具体的には，別の回答項目である買い手企業と売り手企業の凡その売上高の比に基づき確認した．明らかな異常値を示した 5 サンプルにつき，各売上高より計算した数値に置き換えて分析に組み込んでいる．

項目の少ない変数については，詳細な適合度指標までは確認せずに変数を合成している．なお，変数の合成は各回答の平均値を用いる．

・収束的妥当性
潜在変数に対する因子負荷量：0.70 以上
AVE(Σ標準化係数の平方÷項目数)： 0.50 以上

・弁別的妥当性
因子間相関係数の平方：AVE の値未満
カイ二乗(X^2)÷自由度（df）：2.00 以上 5.00 以下
RMSEA：0.08 以下
CFI：0.95 以上
GFI：0.90 以上
AGFI：0.90 以上

DCS と ICS は，先に説明した通り，DCS は他の変数と同様に反映型の因子分析を行うが，ICS は形成型の因子分析を実施した．結果，図表 32 に示す通り，DCS は 1 つの因子が妥当と解釈した．α係数は 0.88 となり，信頼性の問題はない．潜在変数への因子負荷量や AVE の値も基準内となっている．RMSEA は基準を僅かに上回るものの，X^2/df ，CFI，GFI は基準を満たしている．多くの既存研究にて DCS の概念は繰り返し分析されていることも鑑み，5 つの質問項目で変数を合成することとした．

ICS は，2 つの主成分で 80％近い分散を説明できる結果となっている．また，VIF も，全ての質問で形成型指標の目安とされる 3.3(Petter, Straub, and Rai 2007)を下回っており，5 つの質問項目で変数を合成して問題ないと判断した．

知識移転は，図表 33 に示す通り，6 因子が妥当と解釈した．複数の質問からなる因子のα係数は 0.89，0.86 となっており，信頼性の問題はない．潜在変数への因子負荷量や AVE の値も基準内となっており，X^2/df ，CFI，GFI といった妥当性の指標も基準内に収まる．RMSEA や AGFI は基準内ではないものの，基準値から大きく外れているわけではない．また，因子間相関係数の平方も基準内となっていない．既存研究を確認すると，2 因子として扱う研究(Ahammad et al. 2016)，5 因子として扱う研究(Schoenberg 2004)など，知識移転として扱う因子数は一貫していない．そのため，複数の因子を解釈可能性の面も含めて検討した結果，6 因子が妥当と判断した[9]．6 因子は，順番にコストや売上，研究開発，オペレーション，投資評価，戦略計画，人材に関する知識移転の因子である．次節以降の分析にあたっては，第 1 因子の売上やコストは 4 つの項目，第 2 因子の研究開発は 2 つの項目を合成して利用することとした．

[9]スクリーテストでは 2 因子，カイザーガットマン基準では 6 因子が提案されたため，特に 2 因子と 6 因子について比較検討を行った．2 因子の場合では因子間の相関が非常に高くなること（r= 0.89）などを踏まえ 6 因子が適当とした．

M&A 成果は，図表 34 に示す通り，1 因子が妥当と解釈した．α係数は 3 期間ともに 0.93 となっており，信頼性の問題はない．潜在変数への因子負荷量や AVE の値も基準内となっている．M&A 成約後 0~1 年の M&A 成果の RMSEA のみ僅かに基準を上回るものの，その他の指標は基準内となっている．既存研究でも 1 因子として扱われていることも考慮し(Zollo and Meier 2008)，8 つの項目で変数を合成することとした

図表 35 に示す通り，金銭的インセンティブ，非金銭的インセンティブともに，1 因子が妥当と解釈した．α係数は，それぞれ 0.79，0.74 となっており，信頼性の問題はない．潜在変数への因子負荷量や AVE の値は，金銭的インセンティブの 1 つの項目で 0.67 と僅かに基準を下回っている[10]が，その他の項目は基準を満たしている．よって，金銭的インセンティブを 4 つの項目，非金銭的インセンティブを 3 つの項目を合成して利用することとした．

上記以外の変数は，1 つの質問項目を用いるため，回答値をそのまま適用する，もしくは前節で記述したダミー変数化や対数変換の処理を行った変数を適用する．

[10] Ahammad et al. (2012)では，金銭的インセンティブを 2 因子としているが，2 因子として探索的因子分析を行った際に同様の因子構成とはならなかった．また，既存研究通りの因子構成で確認的因子分析を行うと，因子間の相関が極めて高くなること（r= 0.96）を考慮し 1 因子構成とした．

図表 32：因子分析と妥当性検証の結果（DCS・ICS）

DCS	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q15_3	0.83	0.68	0.88	1.00	0.60
Q15_4	0.81	0.65		0.95	
Q15_1	0.77	0.60		0.85	
Q15_5	0.75	0.56		0.86	
Q15_2	0.72	0.52		0.83	
寄与率	60.20%				
累積寄与率	60.20%				

モデル適合度	
X^2/df	2.84
RMSEA	0.09
CFI	0.99
GFI	0.98
AGFI	0.93

ICS	第 1 主成分	第 2 主成分	VIF
Q15_6	0.45	-0.09	2.27
Q15_7	0.45	-0.50	2.24
Q15_8	0.46	0.01	2.46
Q15_9	0.43	0.83	1.89
Q15_10	0.44	-0.21	2.04
寄与率	69.03%	9.54%	
累積寄与率	69.03%	78.57%	

筆者作成

図表 33：因子分析と妥当性検証の結果（知識移転）

知識移転	第 1 因子	第 2 因子	第 3 因子	第 4 因子	第 5 因子	第 6 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q23_7	0.89						0.73	0.89	1.00	0.53
Q23_9	0.71						0.64		0.90	
Q23_5	0.70						0.60		0.97	
Q23_4	0.31						0.57		0.90	
Q23_1		0.78					0.67	0.86	1.00	0.61
Q23_2		0.72					0.56		0.88	
Q23_3			1.07				1.00		1.00	
Q23_10				0.97			0.94		1.00	
Q23_8					0.99		1.00		1.00	
Q23_6						0.96	1.00		1.00	
寄与率	20.80 %	11.80 %	11.00 %	11.00 %	10.40 %	10.20 %				
累積寄与率	20.80 %	32.60 %	43.60 %	54.60 %	64.90 %	75.20 %				

モデル適合度	
X^2/df	3.88
RMSEA	0.11
CFI	0.95
GFI	0.93
AGFI	0.85

因子間相関係数の平方						
	第 1 因子	第 2 因子	第 3 因子	第 4 因子	第 5 因子	第 6 因子
第 1 因子	1.00					
第 2 因子	0.67	1.00				
第 3 因子	0.47	0.46	1.00			
第 4 因子	0.50	0.34	0.24	1.00		
第 5 因子	0.47	0.39	0.28	0.39	1.00	
第 6 因子	0.54	0.46	0.23	0.39	0.36	1.00

筆者作成

図表 34：因子分析と妥当性検証の結果（M&A 成果）

M&A 成果（0~1 年）	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q24_5	0.83	0.69	0.93	1.00	0.62
Q24_8	0.80	0.63		1.03	
Q24_7	0.80	0.63		0.96	
Q24_6	0.79	0.63		1.06	
Q24_2	0.79	0.62		1.00	
Q24_1	0.77	0.60		1.00	
Q24_4	0.77	0.59		0.92	
Q24_3	0.75	0.57		0.90	
寄与率	61.90%				
累積寄与率	61.90%				

モデル適合度	
X^2/df	3.07
RMSEA	0.09
CFI	0.97
GFI	0.94
AGFI	0.89

M&A 成果（1~2 年）	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q25_7	0.85	0.73	0.93	1.00	0.62
Q25_4	0.81	0.66		0.95	
Q25_3	0.81	0.65		0.98	
Q25_2	0.80	0.65		0.99	
Q25_8	0.80	0.63		0.96	
Q25_1	0.78	0.61		0.89	
Q25_5	0.78	0.61		0.89	
Q25_6	0.77	0.60		0.92	
寄与率	64.20%				
累積寄与率	64.20%				

モデル適合度	
X^2/df	2.33
RMSEA	0.07
CFI	0.98
GFI	0.96
AGFI	0.93

M&A 成果（2~3 年）	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q26_7	0.85	0.71	0.93	1.00	0.62
Q26_8	0.84	0.70		1.11	
Q26_1	0.80	0.65		0.92	
Q26_6	0.79	0.63		0.93	
Q26_2	0.77	0.60		0.91	
Q26_4	0.77	0.59		0.92	
Q26_5	0.76	0.57		0.86	
Q26_3	0.75	0.56		0.87	
寄与率	62.60%				
累積寄与率	62.60%				

モデル適合度	
X^2/df	2.19
RMSEA	0.07
CFI	0.98
GFI	0.96
AGFI	0.92

筆者作成

図表 35：因子分析と妥当性検証の結果

（金銭的インセンティブ・非金銭的インセンティブ）

金銭的インセンティブ	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q19_2	0.80	0.64	0.79	1.00	0.45
Q19_1	0.77	0.59		0.94	
Q19_3	0.71	0.51		0.92	
Q19_4	0.53	0.28		0.67	
寄与率	50.30%				
累積寄与率	50.30%				

非金銭的インセンティブ	第 1 因子	共通性	α係数	潜在変数への因子負荷量	AVE
Q20_1	0.80	0.64	0.74	1.00	0.50
Q20_2	0.71	0.50		0.90	
Q20_3	0.61	0.37		0.78	
寄与率	50.20%				
累積寄与率	50.20%				

筆者作成

6.3 検証方法

前節で設定した変数を用いて仮説を検証していく．検証にあたり，次の通り大きく3つに分けて進めていく．まずは，仮説 H1a~H1e にて設定した各独立変数の M&A 成果への直接効果である．直接効果の分析にあたっては，高野 (2017)を参考にして実施する．具体的には，M&A 成果を目的変数とする回帰分析を行うとともに，交互作用が有意な変数に関して下位検定を実施する．下位検定においては，Aiken and West (1991)に基づき，調整変数の平均値に±1SD（標準偏差）した値を用いて，単純傾斜の検定を行う．

実施する回帰分析は下記の通りであるが，M&A 成果について，M&A 成約の 0~1 年後，1~2 年後，2~3 年後に関して回答を得ている．したがって，仮説ごとに X の独立変数や Z1，Z2 の調整変数を回帰式に当てはめ，年ごとの直接効果を確認していく．

$$MAP_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 Z1_i + \beta_3 Z2_i + \beta_4 X_i * Z1_i + \beta_5 X_i * Z2_i + \beta_6 X_i * Z1_i * Z2_i + \beta_7 SALES_RATIO_i + \beta_8 PROF_i + \beta_9 OVERSEA_i + \varepsilon_i$$

MAP：M&A 成果（0~1 年），M&A 成果（1~2 年），M&A 成果（2~3 年）
X：独立変数（DCS，ICS，業務提携，資本提携）
Z1：調整変数（金銭的インセンティブ，非金銭的インセンティブ）
Z2：調整変数（研究開発の重要性）
SALES_RATIO：相対的規模
PROF：相対的収益性
OVERSEA：海外企業の M&A

次に，仮説 H2a~H2d で設定した独立変数と M&A 成果の関係を知識移転が媒介する間接効果である．分析にあたっては，Baron and Kenny (1986)に従い，媒介変数である知識移転を目的変数とした回帰分析を行い，有意な関係にあると認められた仮説に関し，M&A 成果を目的変数とする回帰分析を行う．その上で間接効果を確認する．間接効果の検定にあたっては，野崎 (2017)や村山 (2009)に従い，ブートストラップ法（BCa 法）を実施する．

なお，ここで分析対象とする M&A 成果は M&A 成約の 2~3 年後に限定する．知識移転に関して，回答者の負荷を考慮し，明確な時期を指定しての回答は得ていないが，0~1 年後といった早期の M&A 成果であると，知識移転と順番が反転してしまう可能性が考えられるためである．既存の文献を総合的に考えると，M&A シナジーは 1 年以降に実現すること(Zollo and Meier 2008; 竹林 2019)，さまざまな M&A 成果は遅くとも 3 年以内に現れることが考えられており(KPMG 2019)，知識移転の媒介効果を検証するためには 2~3 年後を目的変数とした分析が適当と考える．また，媒介変数となる知識移転は，先にも説明した通り，研究開発関連の知識移転と売上やコスト関連の知識移転の 2 変数である．回帰式は次のとおりである．

$$KT_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 SALES_RATIO_i + \beta_3 PROF_i + \beta_4 OVERSEA_i + \varepsilon_i$$

$$MAP_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 KT_i + \beta_3 SALES_RATIO_i + \beta_4 PROF_i + \beta_5 OVERSEA_i + \varepsilon_i$$

KT：知識移転（研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転）
MAP：M&A 成果（2~3 年）
X：独立変数（DCS，ICS，業務提携，資本提携）
SALES_RATIO：相対的規模
PROF：相対的収益性
OVERSEA：海外企業の M&A

最後に，仮説 H3a~H3d である．先の知識移転の媒介効果に対して，売り手企業社員のリテンションやインセンティブがその効果に影響を及ぼすことを想定している．媒介効果の回帰式に調整変数を加えた上で，知識移転を目的変数とする回帰分析を行う．そのうち，主効果もしくは交互作用が有意な関係にあると認められた仮説に関し，M&A 成果を目的変数とする回帰分析を行う．その後，媒介効果が調整変数によって調整されている可能性があると判明したモデルについて，回帰分析の交互作用が有意でない変数は省いた上で，Preacher et al. (2007)に従い，調整変数の±1SD の値を用いて単純傾斜を確認し，ブートストラップ法（BCa 法）を実施する．回帰式は次のとおりである．

$$KT_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 W_i + \beta_3 X_i * W_i + \beta_4 SALES_RATIO_i + \beta_5 PROF_i + \beta_6 OVERSEA_i + \varepsilon_i$$

$$MAP_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 W_i + \beta_3 KT_i + \beta_4 X_i * W_i + \beta_5 KT_i * W_i + \beta_6 SALES_RATIO_i + \beta_7 PROF_i + \beta_8 OVERSEA_i + \varepsilon_i$$

KT：知識移転（研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転）
MAP：M&A 成果（2~3 年）
X：独立変数（DCS，ICS，業務提携，資本提携）
W：調整変数（経営層のリテンション，研究開発スタッフのリテンション，金銭的インセンティブ，非金銭的インセンティブ）
SALES_RATIO：相対的規模
PROF：相対的収益性
OVERSEA：海外企業の M&A

第 7 章　仮説の検証結果

本章では，前章で設定した各変数の記述統計量および相関係数を示した上で，仮説の検証を行う．

7.1　記述統計

因子分析の結果を踏まえて合成した変数の記述統計量を下記の図表 36 に，変数間の相関係数行列を図表 37 にまとめている．

DCS や ICS に関して，平均値である 3 を超えている．同業種 M&A を実施する買い手企業は，M&A 成果を高めるために積極的に売り手企業を管理する傾向があるのかもしれない．また，ICS に関して，DCS と類似の水準にあるため，日本企業は M&A 後に売り手企業の運営にあまり関与しないとの本研究の冒頭で紹介した指摘について，同業種 M&A の場合に，予算管理や業績管理の面ではそこまで顕著でないかもしれない．

M&A 成果について，平均値である 3 に近い平均値となった．これは，事前のデューデリジェンスを行い，想定した成果は概ね達成できているが，M&A 後に 2 社間で新たなシナジーを実現するプロジェクトの発見や実施による事前の想定以上の成果を挙げるまでは至っていないのかもしれない．

知識移転に関して，研究開発関連の知識移転と売上やコスト関連の知識移転について，どちらも平均値である 3 を超えている．日本企業において，M&A 後の 2 社間の協力関係を上手に築いている会社は比較的多いのかもしれない．

インセンティブについて，金銭的インセンティブと非金銭的インセンティブのどちらも平均値である 3 を超えているが，非金銭的インセンティブの方が高い水準にある．先のインタビュー調査の中でも言われているように，PMI 以前に M&A に多額の資金をかけている買い手企業は，出来るだけ非金銭的インセンティブにより売り手企業の従業員を動機づけたいと考えるのかもしれない．

また，相関係数行列に関し，DCS と ICS の相関係数が 0.83，業務提携と資本提携の相関係数が 0.74 であり，これらの変数はある程度相関していると考えられる．本研究では，DCS と ICS のダイナミックテンションなど，独立変数間の関係性は想定していないこと，また探索的な研究であることから，各回帰分析においては，独立変数を 1 つずつ当てはめて仮説の検証を行う．[11]

[11] なお，4 つの変数にコントロール変数を加えて VIF を計算すると，DCS，ICS，業務提携，資本提携について，それぞれ 3.38，3.35，2.28，2.41 となる．VIF の目安には，Bedford (2015)で用いられる 10 以外にも，保守的に 2 以上や 5 以上が用いられることも多いため，VIF の観点からも独立変数を 1 つずつ当てはめていくことの妥当性はあると考える．

図表 36：記述統計量

	平均	標準偏差	中央値	最小値	最大値
DCS	3.44	0.77	3.60	1	5
ICS	3.37	0.79	3.40	1	5
M&A 成果(0~1 年)	3.13	0.72	3.00	1	5
M&A 成果(1~2 年)	3.10	0.71	3.00	1	5
M&A 成果(2~3 年)	3.11	0.70	3.00	1	5
研究開発関連の知識移転	3.46	0.81	3.50	1	5
売上やコスト関連の知識移転	3.38	0.76	3.25	1.25	5
金銭的インセンティブ	3.13	0.77	3.00	1	5
非金銭的インセンティブ	3.48	0.69	3.67	1.33	5

N=251

筆者作成

図表 37：相関係数行列

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1.DCS	1.00	0.83	0.06	0.01	0.41	0.39	0.39	0.51	0.48	0.13	0.25	-0.02	0.37	0.44	0.39	0.53
2.ICS	0.83	1.00	0.10	0.08	0.40	0.39	0.42	0.50	0.48	0.16	0.22	-0.02	0.34	0.46	0.43	0.49
3.業務提携	0.06	0.10	1.00	0.74	0.15	0.16	0.16	0.08	0.17	0.24	0.00	-0.17	0.03	0.05	0.16	0.02
4.資本提携	0.01	0.08	0.74	1.00	0.21	0.19	0.18	-0.03	0.10	0.34	0.01	-0.15	-0.04	0.03	0.19	-0.03
5.M&A 成果(0~1 年)	0.41	0.40	0.15	0.21	1.00	0.89	0.87	0.44	0.56	0.25	0.35	-0.16	0.37	0.36	0.43	0.49
6.M&A 成果(1~2 年)	0.39	0.39	0.16	0.19	0.89	1.00	0.91	0.45	0.56	0.28	0.25	-0.17	0.25	0.36	0.42	0.47
7.M&A 成果(2~3 年)	0.39	0.42	0.16	0.18	0.87	0.91	1.00	0.43	0.57	0.28	0.27	-0.15	0.27	0.38	0.38	0.44
8.研究関連の知識移転	0.51	0.50	0.08	-0.03	0.44	0.45	0.43	1.00	0.66	0.12	0.19	0.03	0.33	0.60	0.43	0.57
9.売上・コスト関連の知識移転	0.48	0.48	0.17	0.10	0.56	0.56	0.57	0.66	1.00	0.29	0.25	-0.13	0.33	0.47	0.43	0.53
10.相対的規模	0.13	0.16	0.24	0.34	0.25	0.28	0.28	0.12	0.29	1.00	0.13	-0.23	-0.10	0.05	0.17	0.00
11.相対的業績	0.25	0.22	0.00	0.01	0.35	0.25	0.27	0.19	0.25	0.13	1.00	0.02	0.23	0.18	0.27	0.25
12.海外企業の M&A	-0.02	-0.02	-0.17	-0.15	-0.16	-0.17	-0.15	0.03	-0.13	-0.23	0.02	1.00	-0.04	-0.02	0.03	-0.03
13.経営層のリテンション	0.37	0.34	0.03	-0.04	0.37	0.25	0.27	0.33	0.33	-0.10	0.23	-0.04	1.00	0.43	0.20	0.47
14.研究開発スタッフのリテンション	0.44	0.46	0.05	0.03	0.36	0.36	0.38	0.60	0.47	0.05	0.18	-0.02	0.43	1.00	0.32	0.50
15.金銭的インセンティブ	0.39	0.43	0.16	0.19	0.43	0.42	0.38	0.43	0.43	0.17	0.27	0.03	0.20	0.32	1.00	0.49
16.非金銭的インセンティブ	0.53	0.49	0.02	-0.03	0.49	0.47	0.44	0.57	0.53	0.00	0.25	-0.03	0.47	0.50	0.49	1.00

(注)Pearson の相関係数

筆者作成

7.2　仮説の検証

次節以降，直接効果，間接効果（知識移転の媒介），間接効果（媒介効果の調整）について仮説の検証を行う．まず，先に設定した回帰式を元に回帰分析を行った上で，有意となった結果について，下位検定等の追加分析を行っていく．なお，回帰分析にあたっては，交互作用項の多重共線性を避ける目的で，M&A 成果の 3 変数を除き，中心化処理を実施している．

7.2.1　直接効果

まずは，3 期間分の M&A 成果に対する直接効果について分析を行っていく．図表 38，図表 39，図表 40 はそれぞれ M&A 成約後 0~1 年，1~2 年，2~3 年の M&A 成果を目的変数とする回帰分析をまとめたものである．モデル 1 は，コントロール変数のみのモデルである．

図表 38：重回帰分析結果（目的変数：成約後 0~1 年）

M&A 成果（0~1 年）

	1	2	3	4	5	6	7
相対的規模	0.107**	0.088**	0.083*	0.095**	0.080*	0.069*	0.102**
相対的業績	0.237***	0.179***	0.19***	0.238***	0.24***	0.150***	0.139***
海外企業の M&A	-0.199*	-0.199*	-0.201*	-0.181	-0.183*	-0.210*	-0.175*
DCS		0.308***				0.256***	
ICS			0.286***				0.108
業務提携				0.172			
資本提携					0.217*		
金銭的インセンティブ						0.222***	
非金銭的インセンティブ							0.374***
研究開発の重要性							-0.067
DCS*金銭的インセンティブ						0.095	
ICS*非金銭的インセンティブ							-0.036
ICS*研究開発の重要性							0.017
研究開発の重要性*非金銭的インセンティブ							0.058
ICS*研究開発の重要性*非金銭的インセンティブ							0.128*
Adjusted R-squared	0.169	0.267	0.259	0.174	0.182	0.328	0.360
F	17.89	23.71	22.79	14.13	14.94	21.31	15.06

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

図表 39：重回帰分析結果（目的変数：成約後 1~2 年）

M&A 成果（1~2 年）

	1	2	3	4	5	6	7
相対的規模	0.129***	0.111**	0.104**	0.117**	0.110**	0.090**	0.127***
相対的業績	0.159***	0.101*	0.111**	0.161***	0.161***	0.072	0.060
海外企業の M&A	-0.196*	-0.196*	-0.198*	-0.177	-0.184	-0.204*	-0.170*
DCS		0.308***				0.262***	
ICS			0.294***				0.106
業務提携				0.173			
資本提携					0.158		
金銭的インセンティブ						0.232***	
非金銭的インセンティブ							0.342***
研究開発の重要性							-0.021
DCS*金銭的インセンティブ						0.128*	
ICS*非金銭的インセンティブ							-0.017
ICS*研究開発の重要性							0.007
研究開発の重要性*							0.075
非金銭的インセンティブ							
ICS*研究開発の重要性*							0.134*
非金銭的インセンティブ							
Adjusted R-squared	0.127	0.226	0.224	0.132	0.133	0.304	0.321
F	13.11	19.28	19.01	10.50	10.55	19.24	12.80

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

図表 40：重回帰分析結果（目的変数：成約後 2~3 年）

M&A 成果（2~3 年）

	1	2	3	4	5	6	7
相対的規模	0.126***	0.109**	0.10**	0.115**	0.108**	0.092**	0.116***
相対的業績	0.174***	0.118**	0.123**	0.176***	0.176***	0.096*	0.078*
海外企業の M&A	-0.157	-0.157	-0.159	-0.139	-0.146	-0.159	-0.133
DCS		0.295***				0.269***	
ICS			0.310***				0.139*
業務提携				0.167			
資本提携					0.150		
金銭的インセンティブ						0.174**	
非金銭的インセンティブ							0.257***
研究開発の重要性							-0.003
DCS*金銭的インセンティブ						0.126*	
ICS*非金銭的インセンティブ							-0.010
ICS*研究開発の重要性							0.008
研究開発の重要性*							0.121
非金銭的インセンティブ							
ICS*研究開発の重要性*							0.158**
非金銭的インセンティブ							
Adjusted R-squared	0.133	0.228	0.245	0.138	0.138	0.282	0.323
F	13.76	19.46	21.31	10.97	11.00	17.35	12.91

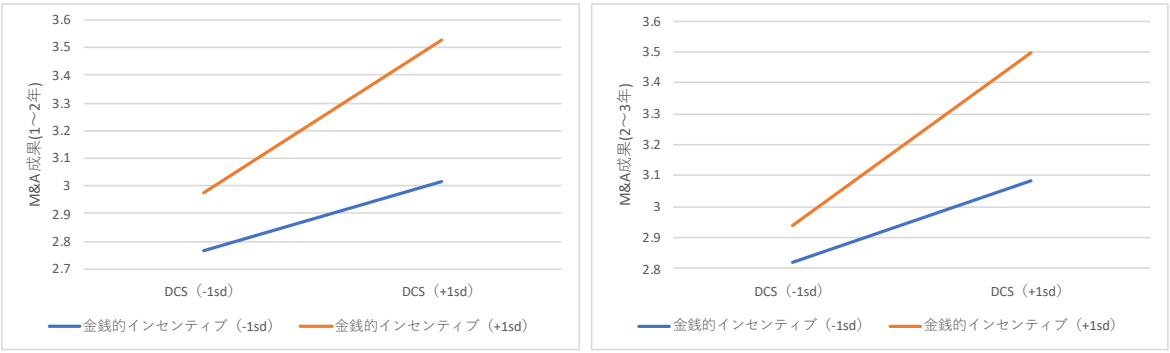
***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

はじめに，H1a と H1b の検証を行う．DCS の M&A 成果への直接効果であるが，図表 38~40 のモデル 2 の通りであり，3 年間のどの期間の M&A 成果に対しても有意な

結果となっている．モデル 6 は，モデル 2 に金銭的インセンティブや DCS と金銭的インセンティブの交互作用を加えたモデルであるが，1~2 年目と 2~3 年目において交互作用が有意な結果となっている．そこで，6.3 で記述した通り金銭的インセンティブの平均値に±1SD（標準偏差）した値を用いて，単純傾斜の検定を行った．その結果，金銭的インセンティブの高群の単純傾斜は統計的に有意となった（1~2 年目：β=0.361, p<.001　2~3 年目：β=0.367, p<.001）．金銭的インセンティブの低群も有意ではあるものの高群と比較し単純傾斜は小さかった（1~2 年目：β=0.163, p<.01　2~3 年目：β=0.171, p<.01）．本結果を図示したものが図表 41 である．以上より，DCS はどの期間の M&A 成果に対しても正の影響を与えることが明らかになったため，H1a は支持されたといえよう．また，DCS と M&A 成果の関係は，1~2 年目，2~3 年目において，金銭的インセンティブによって高まることが明らかとなったため，H1b は概ね支持されたといえよう．

図表 41：DCS と金銭的インセンティブの交互作用



筆者作成

次に，H1c と H1d の検証を行う．ICS の M&A 成果への直接効果であるが，図表 38~40 のモデル 3 の通りであり，どの期間の M&A 成果に対しても有意な結果となっている．したがって，H1c は支持されたといえよう．モデル 7 は，モデル 3 に研究開発の重要性や非金銭的インセンティブ，交互作用を加えたモデルである．ICS の研究開発の重要性と非金銭的インセンティブとの交互作用についてどの期間の M&A 成果に対しても有意な結果となっている．そこで，こちらも単純傾斜の検定を行った．その結果，研究開発の重要性の低群・非金銭的インセンティブの低群（0~1 年目：β=0.203, p<.05　1~2 年目：β= 0.200, p<.05　2~3 年目：β=0.244, p<.01），研究開発の重要性の高群・非金銭的インセンティブの低群（0~1 年目：β=0.064, p=.50　1~2 年目：β=0.035, p=. 72　2~3 年目：β=0.049, p=.61），研究開発の重要性の低群・非金銭的インセンティブの高群（0~1 年目：β=-0.019, p=.88　1~2 年目：β=-0.002, p=.99

2~3 年目：β=0.019, p=.88），研究開発の重要性の高群・非金銭的インセンティブの高群（0~1 年目：β=0.186, p<.05　1~2 年目：β=0.190, p<.05　2~3 年目：β=0.246, p<.01）であった．どの期間においても，研究開発の重要性と非金銭的インセンティブの低群同士と高群同士のみが有意な結果となっており，研究開発の重要性が低群で非金銭的インセンティブが高群な場合，研究開発の重要性が高群で非金銭的インセンティブが低群な場合の単純傾斜は統計的に有意となっていない．以上より，ICS はどの期間の M&A 成果に対しても正の影響を与えることが明らかになったため，H1c は支持されたといえよう．また，研究開発目的の M&A の場合に非金銭的インセンティブを実施することが ICS の効果を高めることが明らかとなったため，H1d は支持されたといえよう．

最後に，H1e の検証を行う．過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼の M&A 成果への直接効果について，図表 38~40 のモデル 4 が M&A 以前の業務提携，モデル 5 が M&A 以前の資本提携である．業務提携は，どの期間においても有意な結果とはならなかった．資本提携は，0~1 年後の M&A 成果に対してのみ有意な結果となった．これらの結果より，資本提携という業務提携と比較して密接な協力関係にあると想定される提携が，M&A 後の早期の成果に対してのみ正の影響を与えることが明らかになったため，H1e は部分的に支持されたといえよう．

7.2.2　間接効果（知識移転の媒介）

次に，知識移転の媒介効果について分析を行っていく．なお，先にも記述した通り，この分析では M&A 成果は 2~3 年に絞って行う．分析にあたっては，6.3 で記述した通り，独立変数の媒介変数への効果，M&A 成果への媒介変数や独立変数の効果を確認した上で間接効果を確認する．その後，ブートストラップ法（BCa 法）にて間接効果の検定を実施する．媒介変数である知識移転を目的変数とする回帰分析のまとめが図表 42，M&A 成果を目的変数とする回帰分析のまとめが図表 43 である．

図表 42：媒介効果の重回帰分析結果（目的変数：媒介変数）

目的変数	売上・コスト	研究	売上・コスト	研究	売上・コスト	研究	売上・コスト
	1	2	3	4	5	6	7
相対的規模	0.128***	0.032	0.118***	0.063	0.138***	0.087	0.151***
相対的業績	0.090*	0.068	0.103*	0.149**	0.172***	0.146**	0.170***
海外企業の M&A	-0.130	0.088	-0.133	0.106	-0.107	0.082	-0.129
DCS	0.421***						
ICS		0.489***	0.407***				
業務提携				0.138	0.214		
資本提携						-0.121	0.014
Adjusted R-squared	0.289	0.247	0.289	0.038	0.133	0.038	0.121
F	26.38	21.50	26.34	3.46	10.57	3.46	9.63

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

図表 43：媒介効果の重回帰分析結果（目的変数：M&A 成果）

M&A 成果（2~3 年）

	1	2	3	4	5	6	7
相対的規模	0.058	0.093**	0.055	0.095**	0.053	0.079*	0.040
相対的業績	0.082*	0.107**	0.084*	0.128**	0.098**	0.127**	0.099**
海外企業の M&A	-0.106	-0.180*	-0.108	-0.174*	-0.091	-0.174*	-0.087
DCS	0.129*						
ICS		0.193***	0.154**				
業務提携				0.123	0.071		
資本提携						0.191*	0.144
知識移転（研究開発関連）		0.239***		0.322***		0.333***	
知識移転（売上やコスト関連）	0.396***		0.383***		0.450***		0.454***
Adjusted R-squared	0.359	0.301	0.367	0.270	0.345	0.279	0.352
F	29.01	22.48	30.02	19.47	27.37	20.37	28.15

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

はじめに，H2a の検証を行う．DCS と媒介変数と想定する売上やコスト関連の知識移転との関係であるが，図表 42 のモデル 1 に示す通り，有意な関係となっている．次に，図表 43 のモデル 1 より，M&A 成果に対する DCS や売上やコスト関連の知識移転を確認するとこちらも有意な関係となっている．それを受け，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った結果，95%信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された（β=0.167, p<.001; 95% CI[.10, .25]）．よって，H2a は支持されたといえよう．

次に，H2b の検証を行う．ICS と媒介変数と想定する研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転の関係であるが，それぞれ図表 42 のモデル 2 とモデル 3 に示す通り，有意な関係となっている．次に，図表 43 のモデル 2 とモデル 3 より，M&A 成果に対する ICS と研究開発関連の知識移転，ICS と売上やコスト関連の知識移転を確認すると，こちらも両モデルとも有意な関係となっている．そのため，H2a と

同様に，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．結果，研究開発関連の知識移転の間接効果（β=0.117, p<.001; 95％ CI[.06, .19]），売上やコスト関連の知識移転の間接効果（β=0.156, p<.001; 95％ CI[.09, .24]）とどちらも 95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された．よって，仮説 H2b は支持されたといえよう．

最後に，H2c の検証を行う．過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼と媒介変数と想定する研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転の関係であるが，それぞれ図表 42 のモデル 4 からモデル 7 に示す通り，どのモデルにおいても有意な結果とはならなかった．そのため，図表 43 のモデル 4 からモデル 7 では，一部変数に有意な結果は示されているが，間接効果は発生していない．よって，H2c は支持されなかった．

7.2.3　間接効果（媒介効果の調整）

最後に，媒介効果がいくつかの調整変数によって調整される可能性を分析していく．分析にあたっては，6.3 で記述したとおり交互作用を含んだ回帰式を用いて，媒介効果と同様に媒介効果や M&A 成果に対する効果を確認する．その後，媒介効果が調整変数によって調整されている可能性があると判明したモデルについて，回帰分析の交互作用が有意でない変数は省いた上で，調整変数の±1SD の値を用いて単純傾斜を確認し，その後にブートストラップ法（BCa 法）を実施する．媒介変数である知識移転を目的変数とする回帰分析のまとめが図表 44，M&A 成果を目的変数とする回帰分析のまとめが図表 45 である．

図表 44：調整効果含む重回帰分析結果（目的変数：媒介変数）

目的変数	売上・コスト	売上・コスト	売上・コスト	売上・コスト	研究	研究	研究	研究	研究	研究	研究
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
相対的規模	0.156***	0.146***	0.169***	0.183***	0.047	0.057	0.085*	0.023	0.015	0.031	0.060
相対的業績	0.061	0.072	0.108*	0.097*	0.039	0.064	0.060	0.013	0.032	0.056	0.041
海外企業の M&A	-0.096	-0.109	-0.081	-0.080	0.074	0.114	0.091	0.057	0.061	0.065	0.051
DCS	0.349***							0.403***			
ICS		0.333***			0.257***				0.389***		
業務提携			0.187			0.086				0.054	
資本提携				0.010			-0.145				-0.208
経営層のリテンション	0.158***	0.164***	0.261***	0.274***							
研究開発スタッフのリテンション					0.378***	0.48***	0.487***				
金銭的インセンティブ								0.286***	0.265***	0.439***	0.476***
非金銭的インセンティブ											
DCS*経営層のリテンション	-0.104*										
ICS*経営層のリテンション		-0.085									
業務提携*経営層のリテンション			0.211*								
資本提携*経営層のリテンション				0.272**							
DCS*研究開発スタッフのリテンション											
ICS*研究開発スタッフのリテンション					-0.105*						
業務提携*研究開発スタッフのリテンション						0.007					
資本提携*研究開発スタッフのリテンション							0.133				
DCS*金銭的インセンティブ								-0.049			
ICS*金銭的インセンティブ									-0.012		
業務提携*金銭的インセンティブ										0.205	
資本提携*金銭的インセンティブ											0.324**
DCS*非金銭的インセンティブ											
ICS*非金銭的インセンティブ											
業務提携*非金銭的インセンティブ											
資本提携*非金銭的インセンティブ											
Adjusted R-squared	0.327	0.327	0.232	0.239	0.428	0.363	0.373	0.305	0.291	0.180	0.210
F	21.28	21.20	13.62	14.06	32.16	24.74	25.80	19.31	18.08	10.12	12.09

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

(続き)

目的変数	売上・コスト	売上・コスト	売上・コスト	売上・コスト	研究	研究	研究	研究
	12	13	14	15	16	17	18	19
相対的規模	0.110**	0.103**	0.111**	0.128***	0.070*	0.064	0.079*	0.101**
相対的業績	0.058	0.072	0.098*	0.080	0.002	0.009	0.016	0.018
海外企業の M&A	-0.154	-0.146	-0.148	-0.153	0.127	0.119	0.151	0.128
DCS	0.340***				0.281***			
ICS		0.337***				0.279***		
業務提携			0.128				0.113	
資本提携				-0.055				-0.098
経営層のリテンション								
研究開発スタッフのリテンション								
金銭的インセンティブ	0.244***	0.224***	0.361***	0.404***				
非金銭的インセンティブ					0.503***	0.510***	0.670***	0.664***
DCS*経営層のリテンション								
ICS*経営層のリテンション								
業務提携*経営層のリテンション								
資本提携*経営層のリテンション								
DCS*研究開発スタッフのリテンション								
ICS*研究開発スタッフのリテンション								
業務提携*研究開発スタッフのリテンション								
資本提携*研究開発スタッフのリテンション								
DCS*金銭的インセンティブ	0.007							
ICS*金銭的インセンティブ		0.054						
業務提携*金銭的インセンティブ			0.081					
資本提携*金銭的インセンティブ				0.313**				
DCS*非金銭的インセンティブ					-0.025			
ICS*非金銭的インセンティブ						-0.051		
業務提携*非金銭的インセンティブ							0.308*	
資本提携*非金銭的インセンティブ								0.234
Adjusted R-squared	0.334	0.330	0.242	0.263	0.377	0.384	0.340	0.338
F	21.87	21.56	14.31	15.88	26.26	26.95	22.50	22.23

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

図表 45：調整効果含む重回帰分析結果（目的変数：M&A 成果）

M&A 成果（2~3 年）

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
相対的規模	0.068*	0.064*	0.067*	0.054	0.095**	0.088**	0.083**	0.075*	0.050	0.049
相対的業績	0.074	0.076*	0.085*	0.086*	0.104**	0.088*	0.090*	0.096*	0.069	0.070
海外企業の M&A	-0.098	-0.101	-0.083	-0.079	-0.169*	-0.167*	-0.162*	-0.164	-0.100	-0.099
DCS	0.112*					0.172**			0.129*	
ICS		0.143**			0.174**		0.197***			0.151**
業務提携			0.067							
資本提携				0.147				0.148		
知識移転（研究開発）					0.190**	0.237***	0.221***	0.297***		
知識移転(売上・コスト)	0.379***	0.364***	0.418***	0.421***					0.385***	0.367***
経営層のリテンション	0.058	0.054	0.076	0.077						
研究開発スタッフのリテンション					0.093					
金銭的インセンティブ						0.109	0.099	0.152**	0.086	0.080
非金銭的インセンティブ										
知識移転(売上・コスト)*経営層のリテンション	0.010	0.017	-0.001	-0.006						
知識移転(売上・コスト)*金銭的インセンティブ									0.099	0.078
知識移転(売上・コスト)*非金銭的インセンティブ										
知識移転(研究開発）*研究開発スタッフのリテンション					0.033					
知識移転(研究開発）*金銭的インセンティブ						0.090	0.057	0.122*		
知識移転(研究開発）*非金銭的インセンティブ										
DCS*金銭的インセンティブ						0.086			0.074	
ICS*金銭的インセンティブ							0.123*			0.094
業務提携*金銭的インセンティブ										
資本提携*金銭的インセンティブ								0.109		
DCS*非金銭的インセンティブ										
ICS*非金銭的インセンティブ										
業務提携*非金銭的インセンティブ										
資本提携*非金銭的インセンティブ										
Adjusted R-squared	0.359	0.367	0.349	0.356	0.314	0.327	0.339	0.313	0.389	0.314
F	20.98	21.67	20.16	20.76	15.30	16.19	17.02	15.23	20.91	15.30

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

(続き)

M&A 成果（2~3 年）

	11	12	13	14
相対的規模	0.037	0.119***	0.111***	0.114***
相対的業績	0.074	0.084*	0.083*	0.099*
海外企業の M&A	-0.094	-0.160	-0.142	-0.144
DCS		0.099		
ICS			0.132*	
業務提携				0.127
資本提携	0.105			
知識移転（研究開発）		0.182**	0.172**	0.201***
知識移転(売上・コスト)	0.430***			
経営層のリテンション				
研究開発スタッフのリテンション				
金銭的インセンティブ	0.119*			
非金銭的インセンティブ		0.229**	0.220**	0.263***
知識移転(売上・コスト)*経営層のリテンション				
知識移転(売上・コスト)*金銭的インセンティブ	0.128*			
知識移転(売上・コスト)*非金銭的インセンティブ				
知識移転(研究開発）*研究開発スタッフのリテンション				
知識移転(研究開発）*金銭的インセンティブ				
知識移転(研究開発）*非金銭的インセンティブ		-0.127	-0.131	-0.056
DCS*金銭的インセンティブ				
ICS*金銭的インセンティブ				
業務提携*金銭的インセンティブ				
資本提携*金銭的インセンティブ	0.050			
DCS*非金銭的インセンティブ		0.118		
ICS*非金銭的インセンティブ			0.137*	
業務提携*非金銭的インセンティブ				-0.089
資本提携*非金銭的インセンティブ				
Adjusted R-squared	0.379	0.322	0.335	0.314
F	20.10	15.84	16.75	15.30

***p<0.001, **p<0.01, p*<0.05（両側）

筆者作成

まず，H3a の検証を行う．売上やコスト関連の知識移転と独立変数に交互作用項（経営層のリテンション）を加えたモデルの関係であるが，図表 44 のモデル 1~4 で示す．独立変数もしくは，交互作用が有意となっているモデルはモデル 1~4 の全てである．次に，有意となった DCS，ICS，業務提携，資本提携を独立変数として，売上やコスト関連の知識移転を媒介変数とし，交互作用を含んだ M&A 成果との関係は図表 45 のモデル 1~4[12]である．売上やコスト関連の知識移転については，どのモデルでも有意な関係が認められたが，媒介変数と経営層のリテンションの交互作用はどのモデルにおいても，有意な関係は認められなかった．これらの結果より，売上やコスト関連の知識移転に対して，図表 44 の DCS，業務提携，資本提携と経営層のリテンションの 3 つの交互作用が有意であるため，3 つの調整効果について下位検定に移る．

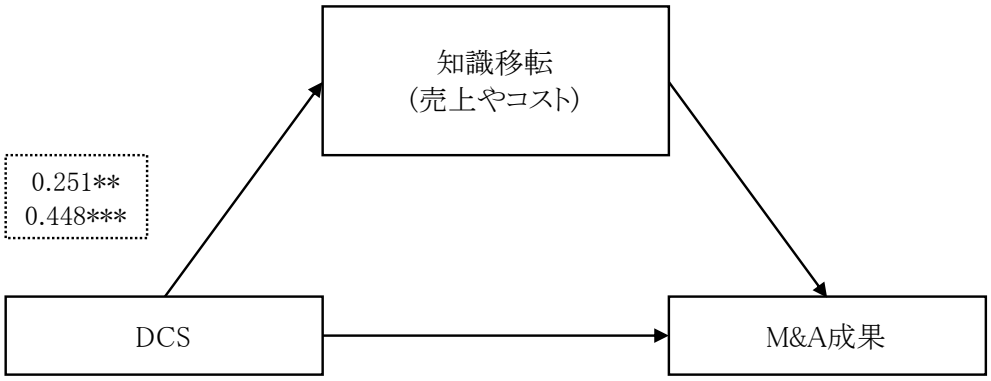
経営層のリテンションの±1SD の値を用いて単純傾斜をそれぞれ確認する．DCS に関して，図表 46 の通り±1SD のどちらにおいても有意となった．そのため，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．結果，95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された（経営層のリテンション高：β=0.095, p<.05; 95％CI[.02, .19]，経営層のリテンション低：β=0.170, p<.001; 95％CI[.10, .26]）．ただし，本結果は，経営層のリテンションの低群の方が単純傾斜は大きく，H3a と反対の結果を示すものである.

業務提携や資本提携に関して，図表 46 の通り，どちらも経営層のリテンションの高群において有意となった．そのため，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．業務提携について，95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認することはできなかった（経営層のリテンション高：β=0.162, p=.06; 95％CI[.00, .35]，経営層のリテンション低：β=-0.006, p=.97; 95％CI[-.16, .14]）．資本提携についても，95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認することはできなかった（経営層のリテンション高：β=0.113, p=.09; 95％CI[-.01, .25]，経営層のリテンション低：β=-0.105, p=.11; 95％CI[-.24, .02]）．以上より，H3a は支持されなかった.

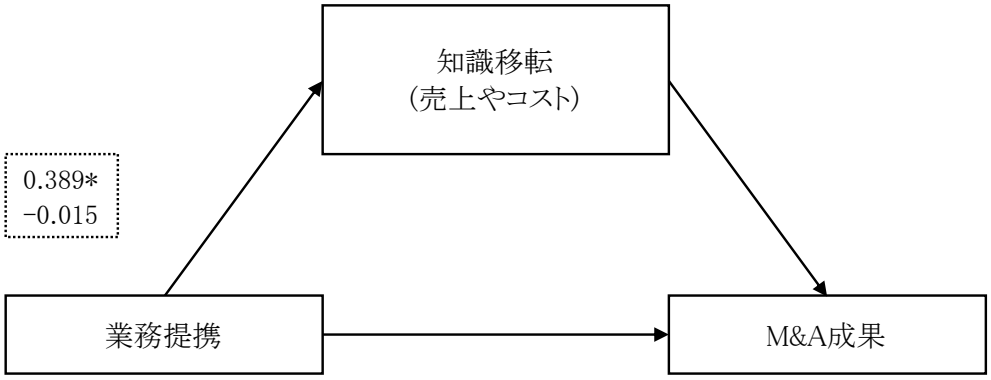
[12] ここで独立変数と調整変数の交互作用を含んでいないのは，本研究では売り手企業社員のリテンションが直接効果を調整する仮説については設定しないためである．H3b も同様である．

図表 46：媒介調整効果の結果

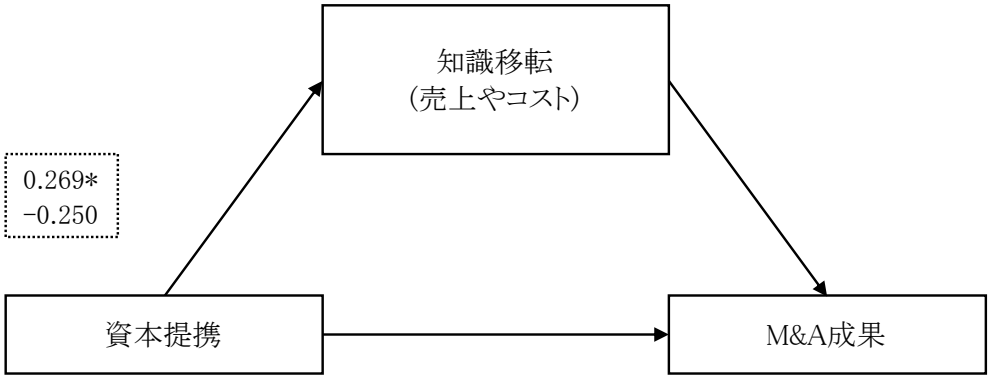
（調整変数：経営層のリテンション）



調整変数：経営層のリテンション，上段+1sd，下段-1sd
筆者作成



調整変数：経営層のリテンション，上段+1sd，下段-1sd
筆者作成



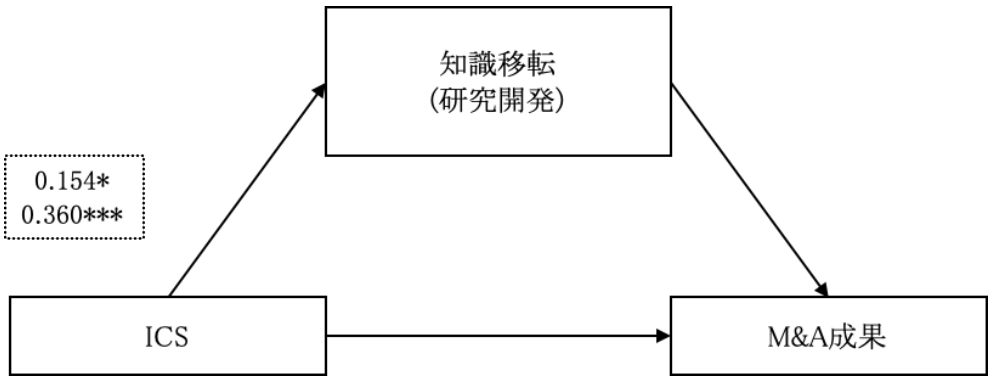
調整変数：経営層のリテンション，上段+1sd，下段-1sd
筆者作成

次に，H3b の検証を行う．研究開発関連の知識移転と独立変数に交互作用項（研究開発スタッフのリテンション）を加えたモデルの関係であるが，図表 44 のモデル 5~7 で示す．独立変数もしくは，交互作用が有意となっているモデルは，モデル 5 の ICS である．次に，有意となった ICS を独立変数，研究開発関連の知識移転を媒介変数とし，交互作用を含んだ M&A 成果との関係は図表 45 のモデル 5 である．研究開発関連の知識移転については，有意な関係が認められたが，媒介変数と研究開発スタッフのリテンションの交互作用は有意な関係は認められなかった．これらの結果より，研究開発関連の知識移転に対して，図表 44 の ICS と研究開発スタッフのリテンションの交互作用が有意であるため，この調整効果について下位検定に移る．

研究開発スタッフのリテンションの±1SD の値を用いて単純傾斜をそれぞれ確認する．ICS に関して，図表 47 の通り±1SD のどちらにおいても有意となった．そのため，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．結果，研究開発スタッフのリテンションの低群について，95%信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された（研究開発スタッフのリテンション高：β=0.029, p=.06; 95%CI[.00, .09]，研究開発スタッフのリテンション低：β=0.068, p<.01; 95%CI[.02, .13]）．ただし，本結果は研究開発スタッフのリテンションが ICS の知識移転への効果を妨げてしまうもので，H3b とは反対の結果を示すものであり，H3b は支持されなかった．

図表 47：媒介調整効果の結果

（調整変数：研究開発スタッフのリテンション）



調整変数：研究開発スタッフのリテンション，上段+1sd，下段-1sd

筆者作成

そして，H3c の検証を行う．研究開発関連の知識移転，もしくは売上やコストの知識移転と独立変数に交互作用項（金銭的インセンティブ）を加えたモデルの関係であるが，それぞれ図表 44 のモデル 8~11，モデル 12~15 で示す．独立変数もしくは，交互作用が有意となっているモデルは，研究開発関連の知識移転について，モデル 8，9，11 の DCS，ICS，資本提携，売上やコスト関連の知識移転について，モデル 12，

13，15 の DCS，ICS，資本提携である．次に，有意となった DCS，ICS，資本提携を独立変数，研究開発関連の知識移転や売上やコスト関連の知識移転を媒介変数とし，交互作用項を含んだ M&A 成果との関係は図表 45 のモデル 6~11 である．研究開発関連の知識移転については，どのモデルでも有意な関係が認められたが，媒介変数と金銭的インセンティブの交互作用は資本提携との交互作用のみ有意な関係が認められた．また，売上やコスト関連の知識移転についても，どのモデルでも有意な関係が認められたが，媒介変数と金銭的インセンティブの交互作用は，同様に資本提携との交互作用のみ有意な関係が認められた．以上より，各知識移転に対する資本提携と金銭的インセンティブの交互作用，M&A 成果に対する各知識移転と金銭的インセンティブの交互作用が有意であるため，これらの下位検定に移る．

金銭的インセンティブのリテンションの±1SD の値を用いて単純傾斜をそれぞれ確認する．研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転について，図表 48 の通りである．有意な単純傾斜があったため，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．

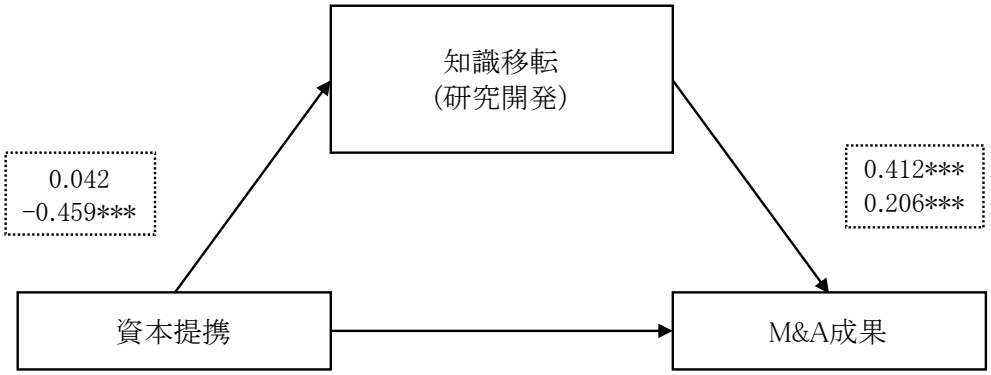
研究開発関連の知識移転を媒介とする効果に関し，金銭的インセンティブの低群について，95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された（金銭的インセンティブ高：β=0.017, p=.74; 95％CI[-.08, .15]，金銭的インセンティブ低：β=-0.094, p<.05; 95％CI[-.24, -.02]）．

売上やコストの知識移転を媒介とする効果に関し，金銭的インセンティブの低群について，95％信頼区間に 0 を含まず，間接効果が有意であると確認された（金銭的インセンティブ高：β=0.101, p=.14; 95％CI[-.02, .28]，金銭的インセンティブ低：β=-0.099, p<.05; 95％CI[-.23, -.01]）．

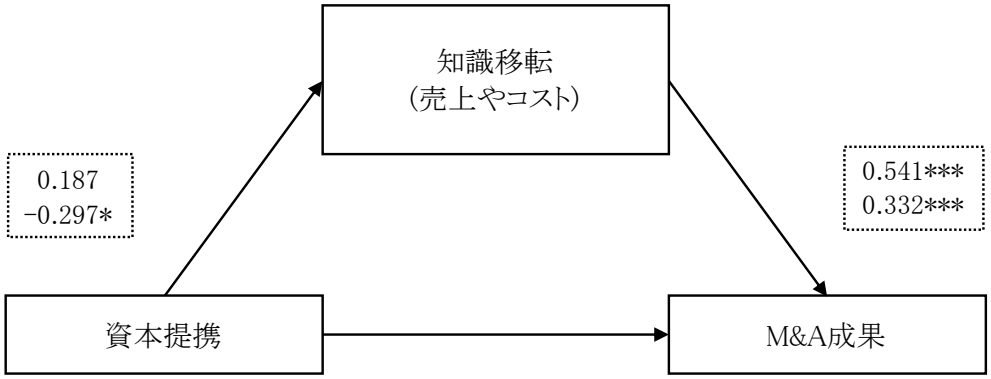
以上より，資本提携に関してのみではあるが，金銭的インセンティブが研究開発関連の知識移転，売上やコスト関連の知識移転の媒介効果を調整することが明らかとなった．H3c は部分的に支持されたといえよう．

図表 48：媒介調整効果の結果

（調整変数：金銭的インセンティブ）



調整変数：金銭的インセンティブ，上段+1sd，下段-1sd
筆者作成



調整変数：金銭的インセンティブ，上段+1sd，下段-1sd
筆者作成

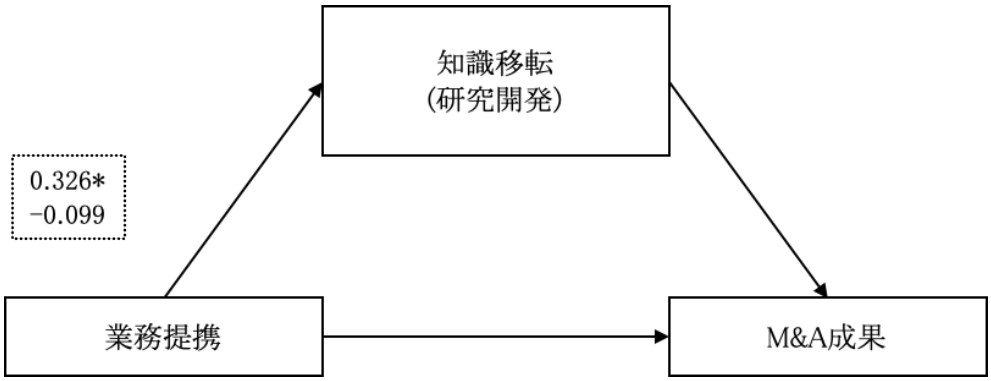
最後に，H3d の検証を行う．研究開発関連の知識移転と独立変数に交互作用項（非金銭的インセンティブ）を加えたモデルの関係であるが，それぞれ図表 44 のモデル 16~19 で示す．独立変数もしくは，交互作用項が有意となっているモデルは，モデル 16，17，18 の DCS，ICS，業務提携である．次に，有意となった DCS，ICS，業務提携を独立変数，研究開発関連の知識移転を媒介変数とし，交互作用を含んだ M&A 成果との関係は図表 45 のモデル 12~14 である．研究開発関連の知識移転については，どのモデルでも有意な関係が認められたが，媒介変数と非金銭的インセンティブの交互作用は，業務提携においてのみ有意な関係が認められた．この調整効果について，下位検定に移る．

非金銭的インセンティブの±1SD の値を用いて単純傾斜をそれぞれ確認する．業務提携に関して，図表 49 の通りである．有意な単純傾斜があったため，ブートストラップ法（ブートストラップ標本数 5000）による間接効果の検定を行った．結果，非金銭

的インセンティブについて，高群，低群ともに 95%信頼区間に 0 を含み，間接効果は確認できなかった（非金銭的インセンティブ高：β=0.063, p=.15; 95%CI[-.02, .16]，非金銭的インセンティブ低：β=-0.019, p=.54; 95%CI[-.08, .04]）．以上より，H3d は支持されなかった．

図表 49：媒介調整効果の結果

（調整変数：非金銭的インセンティブ）



調整変数：非金銭的インセンティブ，上段+1sd，下段-1sd

筆者作成

第 8 章　結果の解釈とディスカッション

本章では，前章の質問票調査に基づく直接効果，間接効果（知識移転の媒介），間接効果（媒介効果の調整）の仮説の検証結果について，結果の解釈やディスカッションを行う．その後，本研究の結論を記述する．

8.1　直接効果の解釈とディスカッション

まず，予算管理や業績管理の DCS や ICS としての導入が，直接的に M&A 成果につながると質問票調査より明らかになった．想定通り，DCS によるアウトプットコントロールを行う予算管理や業績管理の仕組みを導入することは，売り手企業の責任を明確にし，売り手企業内で目標必達のための取り組みを促すと考えられる．ICS についても，買い手企業が認識している戦略的不確実性を売り手企業に投げかけ，売り手企業内での盛んな議論を促し，M&A 成果につながると考えられる．

また，アウトプットコントロールである DCS の直接効果は，同じく結果志向のインセンティブシステムである金銭的インセンティブによって高められることも明らかになった．一方，ICS の効果は，研究開発の重要性が低い場合，非金銭的インセンティブは積極的には実施せず，研究開発の重要性が高い場合は非金銭的インセンティブを積極的に実施することで高められると判明した．なお，M&A 成約後 0~1 年目の M&A 成果に関して，金銭的インセンティブが DCS の効果を高めるとは認められなかった．これは，既存研究にて M&A 直後の売り手企業では離職者が多く出ると指摘されるように，M&A 直後のタイミングは，売り手企業社員の不安は大きく，買い手企業のこともよく分かっていない．そのため，金銭的インセンティブよりも重要な要因があり，金銭的インセンティブが売り手企業社員のモチベーションに与える影響は，比較的時間が経過し，M&A の混乱が落ち着く M&A 成約後 1~2 年や 2~3 年と比較し小さいと考えられる．

次に，業務提携や資本提携といった過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼と M&A 成果の関係は，業務提携との関係は明らかとならなかったが，M&A 成約後 0~1 年の M&A 成果について，資本提携は M&A 成果に正の影響を与えると判明した．業務提携と比較し，資本提携は売り手企業と買い手企業のより深い信頼関係の構築に影響すると考えられる．そのため，業務提携は有意ではないが，資本提携は有意に正の影響を M&A 成果に与えるとの結果は，インタビュー調査より判明した，既存の深い関係性のみが PMI を効果的に進めることに役立つことに沿った結果である．さらに，インタビュー調査では，既存の信頼関係に甘えて，PMI を怠ってはいけないとの指摘もあった．これは，M&A 成約後 1~2 年や 2~3 年の M&A 成果に業務提携と資本提携のどちらの影響も確認できなかったことが示しているであろう．M&A 後の早期において善意に基づく信頼は有効だが，それに甘えず，DCS や ICS の導入を含めた適切な PMI を実施することが重要である．

8.2　間接効果（知識移転の媒介）の解釈とディスカッション

まず，予算管理や業績管理の DCS や ICS としての導入は，想定通り研究開発関連の知識移転や売上やコスト関連の知識移転を通じて M&A 成果に影響を与えることが明

らかになった．DCS や ICS が 2 社間の構造的な次元での関係性を構築したり，ICS が経営層レベルでの 2 社間の盛んな意見交換につながったり，特定テーマのプロジェクトを発足させ，関係的な次元でのネットワーク構築まで起こして，研究開発関連の知識移転にも影響を与えたと考えられる．

次に，業務提携や資本提携といった過去の提携関係によって醸成された善意に基づく信頼が，研究開発関連の知識移転や売上やコスト関連の知識移転のどちらとも関係が認められなかったことは予想外であった．ただ，先にも記述したように，知識移転は M&A 直後から起こるものではなく，一定期間経過後に起こるものである．そのため，直接効果の結果と同様に，善意に基づく信頼は M&A 後の初期に限定して関係性リスクを低下させる効果を持つ可能性がある．その場合，善意に基づく信頼の効果は短期間で，2 社間で知識移転を行う段階においては，その効果は弱まっており，知識移転に直接的な影響を与えないのかもしれない．

8.3 間接効果（媒介効果の調整）の解釈とディスカッション

まず，経営層のリテンションや研究開発スタッフのリテンションは，知識移転の媒介効果に正の影響を与える結果とはならなかった．それどころか，経営層のリテンションは DCS の知識移転を介した M&A 成果に，研究開発スタッフのリテンションは ICS の知識移転を介した M&A 成果に負の影響を与えることが明らかになった．この点にはいつかの解釈が考えられる．

まずは，合わせて検討すべき要因の存在である．効果的な知識移転を実現するために，売り手企業社員のリテンションを行ったとしても，それだけでは相対的地位への悪影響を避けるために，残った従業員は積極的な知識移転を行わないのかもしれない．Yu et al. (2019)におけるレノボ社と IBM 社の事例では，リテンションに成功した従業員との間の知識移転は起きていなかった点に注目したが，M&A 後の新規の採用者が IBM 社とのシナジーに関与していた．単純な買い手企業と売り手企業の分析だけでなく，M&A 後に新規で採用する人材の視点を加えて分析する必要があるかもしれない．また，質問票調査では行っていないが，インタビュー調査では，出向者や外部機関が組織の境界に立ち，コミュニケーションを円滑に進めることが示唆されていた．境界連結者の有無が，リテンションの効果を高める可能性がある．

また，日本企業特有の重要性の低い対象者のリテンションである．ウイリス・タワーズワトソン (2017)は，リテンション対象者の選別要因について，海外企業は案件の成功に必要な能力を見極めてリテンション対象者を選別するが，日本企業は役職によって選別する傾向にある調査結果を示している．また，日本企業はリテンションの実績が極めて高い傾向にあり，リテンションの金銭的インセンティブを受け取る期間を過ぎても多くの従業員が残る傾向にあり，良くも悪くも居心地の良い会社になっているとする．したがって，売り手企業社員のリテンションに成功している会社ほど，売り手企業社員の離職を恐れ，過剰なリテンション施策を行っていたり，シナジー実現のためのキーパーソンを選別できていない傾向があるのかもしれない．

さらに，経営管理システムが組織的・社会的な文脈に悪影響を及ぼしている可能性である．DCS や ICS が直接的に M&A 成果に正の影響を与えたり，構造的な次元や関

係的な次元を構築することで知識移転を介したM&A成果に正の影響を及ぼすことは先に説明した通りである．しかし，このことは，売り手企業の自律性に影響を与えていないことを示すものではない．DCSやICSは総合してM&A成果に直接的，間接的に正の影響を及ぼすが，同時に売り手企業社員のモチベーションを低下させてしまっている可能性がある．実際，善意に基づく信頼関係である業務提携や資本提携と経営層のリテンションや研究開発スタッフの知識移転に対する効果では，売上やコスト関連の知識移転において有意に正の関係にあるし，研究開発関連の知識移転では，有意ではないものの符号は正である．この場合，売り手企業社員のリテンションに成功しているほど，買い手企業の施策に非協力的な傾向があったり，反発する社員が多くなり，知識移転や結果としてのM&A成果に負の影響を与えるのかもしれない．

そして，経営管理システムと売り手企業社員のリテンションは代替関係となる可能性である．DCSやICSと経営層や研究開発スタッフのリテンションの交互作用は，売上やコスト関連の知識移転や研究開発関連の知識移転に対して負の関係にあるが，DCSやICSだけでなく，経営層や研究開発スタッフのリテンションも，単独では知識移転に対して正の関係にある．そのため，DCSと売上やコスト関連の知識移転，ICSと研究開発関連の知識移転の関係について，それぞれ経営層や研究開発スタッフのリテンションの下位検定をより詳しく検証してみた．結果，7.2.3の通り，単純傾斜はリテンションの高群の方が低群より小さいものの，知識移転の実現自体は，リテンションの低群よりも高群の方が高いことが判明した．つまり，経営層や研究開発スタッフのリテンションが行われていることで，ある程度の知識移転は起きており，DCSやICSがその効果を高める効果は，リテンションが行われていない場合と比較して限定的であった．売り手企業社員のリテンションに成功した場合に効果的な知識移転を実現するためには，経営管理システムの導入による構造的な次元や関係的な次元でのネットワークの構築ではなく，知識移転の鍵となる売り手企業社員個人の人的資源管理が重要かもしれない．実際，インタビュー調査では，売り手企業に対してICSとして経営管理システムを導入するかどうかは，買い手企業からの出向者などに有無されるとされており，売り手企業のキーパーソンに買い手企業がグリップを効かすことのできる人材がいるかどうかによるところが示唆されていた．

次に，金銭的インセンティブは，資本提携の研究開発関連の知識移転を介したM&A成果と資本提携の売上やコスト発関連の知識移転を介したM&A成果に正の影響を与えることが明らかになった．ただし，有意な結果であるのは，金銭的インセンティブの低群の負の効果のみである．これは，先の善意に基づく信頼が，知識移転を通じて，M&A成約後2~3年のM&A成果に対して影響を与えないことの解釈で触れた，既存の信頼関係に甘えて，PMIを怠ってはいけないとのインタビュー調査の指摘に関係する．過去の資本提携関係があるため，何もしなくても協力関係は継続すると考え，金銭的インセンティブを実施しなければ，それは知識移転の阻害要因となってしまう．また，DCSやICSと金銭的インセンティブの交互作用は，M&A成果には有意だが，知識移転には有意ではない上，研究開発関連の知識移転への符号は負である．この結果は，金銭的インセンティブはあくまで結果志向のインセンティブであるため，協力を促すインセンティブとしての効果はそこまで強くないのかもしれない．

最後に，非金銭的インセンティブについて，業務提携の研究発関連の知識移転に与える影響に関して，正の影響を与えることが明らかになった．8.2 では，善意に基づく信頼が関係性リスクを低減する効果は M&A 後の早期に顕著で，知識移転を実施する段階において，その効果は弱まっていると考察した．この関係に，非金銭的インセンティブによる動機づけを行うと，既に構築されている信頼関係を再度刺激し，積極的に交流するのではないか．しかし，研究開発関連の知識移転を介した M&A 成果である間接効果は有意ではなかった．したがって，非金銭的インセンティブ（昇進）が間接効果に与える影響はそこまで大きくなく，そのほかの施策も合わせて実施するべきであろう．

8.4 結論

本節では，本研究を通しての結論を記述する．本研究は，PMI のうち，経営管理システムの導入が M&A 成果に及ぼす影響について，その関連要因を含めて明らかにしようとするものである．

既存研究では，シナジーポテンシャルが高い場合には，吸収型，若しくは共生型といった，売り手企業に積極的に関与して 2 社のシナジーの実現を目指すべきとの主張がある一方，研究開発目的の M&A においては，統合が売り手企業の技術者が属する組織的・社会的な文脈に与える悪影響を避けるため，そもそも積極的な統合は行うべきではないとの主張が行われ，研究間の主張の不一致が存在していた．加えて，積極的な統合を行わないライトタッチの成功例とされてきた Lenovo 社による IBM 社の PMI では，シナジーが起きていないことも明らかになっていた．

ただし，既存の実証研究では，そもそも検討すべき観点が不足している可能性があった．人的・組織的統合を対象とした研究が多く，経営管理システムの導入といった手続き的統合の視点では，研究が進んでいなかったのである．そのため，経営管理システムの導入や関連要因の観点から研究を行うことで，研究間の主張の不一致の説明に貢献できる可能性を指摘し，実務家へのインタビュー調査も踏まえ，3 つのリサーチクエスチョンを設定した．

1 つ目のリサーチクエスチョンは，M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS・ICS としての導入や善意に基づく信頼，それらのインセンティブとの関係による直接的な影響を受けるのではないか，2 つ目のリサーチクエスチョンは，M&A 成果は，PMI における予算管理や業績管理の DCS・ICS としての導入や善意に基づく信頼が，2 社間の知識移転を促進することによる間接的な影響を受けるのではないか，3 点目のリサーチクエスチョンは，M&A 成果に対する間接的な影響は，売り手企業社員のリテンションやインセンティブの影響を受けるのではないかである．それぞれの結論を記述していく．

1 つ目のリサーチクエスチョンについて，予算管理や業績管理を DCS や ICS として導入することは M&A 成果につながり，善意に基づく信頼は，M&A 後の早期に限って M&A 成果につながる．経営管理システムの導入効果はインセンティブによって高まるとの結論である．本研究における質問票調査結果の分析は，製造業の同業種を対象としたものであるので，シナジーポテンシャルの高い M&A の PMI である．そのため，

Ellis (2004)などの PMI における統合方法を分類した既存研究でも指摘される，シナジーポテンシャルが高い場合に統合は必要との考えに沿った結果である．研究開発目的の M&A の場合，組織的な統合などは実施すべきではないとされていたが，売り手企業に経営管理システムを用いて介入することには，M&A の目的による違いはなく，情報システムや影響システムとして効果的に M&A 成果につながる．

善意に基づく信頼について，善意に基づく信頼がある状況での M&A は，関係性リスクだけでなく，業績リスクも低下させる．ただし，その効果は，過去の業務提携と比較して，密接な協力関係であると考える過去の資本提携がある場合，かつ 0~1 年後といった早期の M&A 成果に限られる．

このほか，DCS や ICS の導入効果は，金銭的インセンティブによって高められる．PMI 研究において，売り手企業社員のリテンションとの文脈で検討されることが多い金銭的インセンティブであるが，M&A 成果を高める意味でも有効な施策といえる．一方，ICS の導入効果についても非金銭的インセンティブによって高められるが，これは，研究開発の重要性が高い場合に限定した場合である．Holland and Scullion (2021)や Paruchuri et al. (2006)といった既存研究から，M&A の目的によって効果的なインセンティブが異なる可能性が示唆されていたが，定量的な証拠を示した．

2 つ目のリサーチクエスチョンについて，DCS は売上やコスト関連の知識移転，ICS は売上やコスト関連と研究開発関連の知識移転を通じて M&A 成果につながるが，善意に基づく信頼はそもそも知識移転につながるわけではないとの結論である．DCS や ICS が 2 社間の構造的な次元での関係性を構築したり，ICS が関係的な次元でのネットワークに貢献するといった形で，Van Wijk et al. (2008)が指摘する知識移転の促進要因になると考えられる．M&A における知識移転の促進要因についての研究は限定的であるが，経営管理システムの DCS や ICS としての導入との関係において，定量的な視点から証拠を示した．知識移転と M&A 成果の関係について，既存研究では，財務的な成果など限られた領域での実証研究が行われていたが，全体としての M&A 成果にもつながるといえる．

善意に基づく信頼の知識移転を介した M&A 成果への効果は確認できていない．インタビュー調査では，2 社間の信頼関係が PMI の難易度を低下させることが主張されていたが，質問票による定量的な調査では明らかにできなかった．善意に基づく信頼関係が関係性リスクを低減する効果は，M&A 成果への直接的な効果と同様，M&A 後の早期のタイミングに限られる可能性がある．

3 つ目のリサーチクエスチョンについて，売り手企業社員のリテンションは知識移転の媒介効果の促進要因ではなく阻害要因である．金銭的インセンティブは知識移転のために必要不可欠で，非金銭的インセンティブは知識移転の促進要因とはなるが，効果は限定的との結論である．売り手企業社員のリテンションは，既存研究においても，またインタビュー調査においても，PMI における重要な課題として考えられてきた．しかし，質問票調査では，売り手企業社員のリテンションが知識移転に負の影響を与える結果であった．この解釈はいくつか考えられる．新規の採用者や境界連結者といった追加の要因を含めて検討すべき可能性，過剰なリテンションを行っている可能性，経営管理システムが売り手企業社員のモチベーションへ負の効果を持つ可能

性，経営管理システムとの代替関係にある可能性である．どちらにしても，売り手企業社員のリテンションは，単に成功すればM&A成果につながるものではないといえよう．

このほか，金銭的インセンティブについて，善意に基づく信頼関係に甘えて，金銭的インセンティブといったモチベーション施策を実施しないことは，知識移転に対して負の影響を与える．非金銭的インセンティブは，業務提携の研究開発関連の知識移転への影響には正の影響を与えるが，全体としての間接効果に影響を与えるほどの効果はない．そのため，研究開発関連の知識移転を介したM&A成果に繋げるためには，金銭的インセンティブやその他のM&A成果を促進する要因との組み合わせを検討すべきである．

上述の通り，DCSやICSといった経営管理システムの導入方法がM&A成果に間接的，直接的に影響を及ぼすことが明らかになった．また，関連要因は，M&A成果に対する直接効果を金銭的・非金銭的インセンティブが高めるといった概ね想定通りの結果もあれば，リテンションの負の影響や善意に基づく信頼の効果の持続期間など，新たな発見となった結果もあり，残された課題はある．ただし，PMIのうち，経営管理システムの導入がM&A成果に及ぼす影響について，その関連要因を含めて検討することはできたといえよう．

第 9 章　おわりに

本章では，本研究の要約を行ったのち，本研究の貢献点を理論的な面と実務的な面から記述する．その後，本研究の限界と今後の課題を説明する形でまとめとする．

9.1　本研究の要約

本研究では，日本において年々発生件数の増える M&A について，PMI 研究があまり進んでいないこと，また経営管理システムの導入といった管理会計が絡む研究は国内外を確認しても限定的であるものの，経営管理システムの導入の有無や方法によって知識移転や M&A 成果との関係が変わる可能性があることから，PMI における経営管理システムの導入やそれを取り巻く要因について検討してきた．

第 1 章では，日本における長年にわたる経済的ロス，並びに企業経営者や国民個人の自信喪失に対する日本産業再興の 1 つの方法として，M&A が重視されていることを説明した．実際，日本における M&A 件数は，過去 10 年で 2 倍以上に増加しており，概ね右肩上がりで推移していた．その M&A について，シナジー実現のためには PMI（Post Merger Integration）が重要であるが日本企業の取り組みは不足している可能性を自身の経験も踏まえて説明した．また，PMI とシナジーを含んだ M&A 成果の関係は，研究開発やコスト削減等の M&A の目的によって変わる可能性があるものの主張が一貫していないことを指摘するとともに，経営管理システムの導入といった管理会計研究の視点からの研究の必要性を主張した上で，リサーチクエスチョンを提示した．

第 2 章では，PMI について，実務的な視点を中心に説明した上で，PMI に関する既存研究の整理を行った．M&A のシナジーを実現するためには，PMI における 2 社の統合は不可欠であること，研究開発目的の PMI は従来の統合方法ではなくライトタッチを行うべきとの主張もあるが，ライトタッチではシナジーは実現できないことが判明した．加えて，統合方法の議論に，売り手企業社員の自律性の観点から関連すると考えられてきたのが，売り手企業社員のリテンションやインセンティブである．これらについても既存研究の整理を行った．このように整理をした PMI 研究であるが，既存の実証研究では組織的な統合などの人的・組織的統合に焦点があたっており，組織的に統合せずとも，手続き的統合である経営管理システムの導入やその他の要因によって，売り手企業の業績や 2 社間のシナジーが変わる可能性について，明らかになっていないことを指摘した．

第 3 章では，手続き的統合である経営管理システムの導入の観点から研究を進めるため，Simons (1995)で紹介される経営管理システムの 4 つのレバーについて説明したのち，そのうち DCS や ICS が組織学習やイノベーションつながるとされる既存研究を整理した．また，既存の同一組織を対象とした実証研究が行われることが多い経営管理システムに組織間の視点を取り入れるため，組織間のコントロールの研究から，DCS も含まれるアウトプットコントロールが業績リスクを低下させること，善意に基づく信頼が関係性リスクを低下させることなどを説明した．さらに，組織間の知識移転の観点から，知識移転の促進要因や成果との関係について説明した．

第 4 章では，PMI の実務家に対するインタビュー調査の結果を記述した．インタビュー調査は，本研究では PMI における経営管理システムの導入という既存研究が限定的であるテーマを取り扱う探索的な研究であることを踏まえ，質問票調査による量的な分析を行う前に，質的な調査を行うべきとの考えから実施したものである．既存研究の整理で想定した実務が概ね行われていることを確認できたことに加え，境界連結者や変革型リーダーシップといった当初想定していなかった重要な関連要因があることも明らかとなった．その後，既存研究とインタビュー調査を踏まえてリサーチクエスチョンを提示した．

第 5 章では，第 4 章までの内容を踏まえ，仮説構築を行った．その際，予算管理や業績管理の DCS・ICS 利用，善意に基づく信頼が M&A 成果に直接的に影響を与える仮説，予算管理や業績管理の DCS・ICS 利用，善意に基づく信頼が知識移転を通じて M&A 成果に影響を与える仮説，さらに知識移転の媒介効果がいくつかの変数によって調整される仮説の大きく 3 種類の仮説に分けて構築した．その後，実施した質問票調査の概要について説明した．

第 6 章では，質問票調査における測定尺度を紹介した．そして，分析に持ち込む変数の設定をした上で，仮説の検証方法を記述した．

第 7 章では，変数合成後の記述統計を示した上で，仮説の検証結果を記述した．

第 8 章では，仮説の検証結果に対して，結果の解釈やディスカッションを行ったのち，本研究全体を踏まえての結論を記述した．

第 9 章では，本節にて本研究の要約を行い，次節以降にて，本研究の貢献点や限界，今後の課題について触れる．

9.2　本研究の貢献

9.2.1　理論的貢献

本研究の理論的貢献は，次の 5 点を挙げる．1 点目は，既存研究間で主張の不一致のある PMI における統合方法について，従来行われてこなかった手続き的統合の観点から，経営管理システムの DCS や ICS としての導入について検証を行ったことである．従来，経営管理システムの導入研究は，多くが既存の同一組織を対象としたものであり，PMI における売り手企業への導入についてはほとんど行われてこなかったテーマである．予算管理や業績管理の DCS や ICS としての導入が，M&A 成果へ直接的・間接的に影響を与えると示したことは，組織的には統合されなくても，経営管理システムの導入によって M&A 成果が変わる可能性を示した点に理論的貢献があると考える．

2 点目は，研究開発目的の M&A かどうかによって，PMI で取るべき施策が異なる可能性を示した点である．インタビュー調査により，職種等によって，効果的なインセンティブが異なる可能性が示唆された．そして，質問票調査により，研究開発の重要性が高い M&A の場合，非金銭的インセンティブを導入することが ICS の M&A 成果への影響を高めるが，研究開発の重要性が低い M&A の場合，非金銭的インセンティブは重要ではないと明らかになった．既存研究における，研究開発目的の M&A では積極的な PMI における統合をすべきではないとの主張と，シナジーを実現するため

には統合をすべきであるとの主張の違いに対して，非金銭的インセンティブなどの他の要因が説明できる可能性を示した点に理論的貢献があると考える．

3 点目は，知識移転の媒介効果を検証したことである．既存研究では，M&A 後の知識移転が財務的成果につながる(Ahammad et al. 2016)など，M&A 後の知識移転が部分的な組織の成果につながることは示唆されていた．ただし，買い手企業と売り手企業のシナジーを含んだ全体としての M&A 成果を測定しているわけではなく，また PMI との関係も不明であった．そこで，本研究では，知識移転をシナジー実現による M&A 成果のプロセスと位置付け，知識移転の経営管理システムの導入や善意に基づく信頼と M&A 成果の媒介効果を検証した．この点において，理論的貢献があると考える．

4 点目は，売り手企業社員のリテンションの負の調整効果を発見した点である．DCS の売上やコスト関連の知識移転を介した M&A 成果への影響と ICS の研究開発関連の知識移転を介した M&A 成果への影響に，それぞれ経営層のリテンションと研究開発スタッフのリテンションが負の影響を与えると判明した．多くの既存研究にて，売り手企業社員のリテンションが重要であることは指摘されているが，知識移転やシナジー実現の観点から考慮すると，リテンションが阻害要因になるかもしれないことを発見した点に，理論的貢献があると考える．

5 点目は，インタビュー調査による質的研究と質問票調査による量的研究の両面から調査を実施した点にある．このことにより，既存研究の少ない本領域において，PMI の実務に即した内容に関して，外的妥当性の高い研究蓄積を進めた点に理論的貢献があると考える．

9.2.2　実務的貢献

本研究の実務的貢献は，次の 5 点を挙げる．1 点目は，PMI における積極的な経営管理システムの導入である．第 1 章にて，日本企業の M&A について，ほぼ買った時の状態のまま（As -Is）で放置していて，PMI をほとんど実施していないケースが驚くほど多い(ウイリス・タワーズワトソン 2017)との指摘を紹介したが，本研究より，予算管理や業績管理の DCS や ICS としての導入は，M&A 成果への直接効果や知識移転を介した間接効果のどちらにおいても有効だと判明した．そのため，M&A を成長戦略として考えるのであれば，PMI において売り手企業に経営管理システムを導入することはほぼ必須と考えて良いであろう．

2 点目は，過度なリテンションへのプレッシャーは不要な可能性である．日本企業が積極的な PMI を実施しない理由に，売り手企業の自律性を損なうことによる離職者の発生があるかもしれない．本研究では，経営層のリテンションや研究開発スタッフのリテンションが知識移転を介したシナジーの実現に負の影響を与えると判明した．この結果を受けて，売り手企業社員のリテンション施策は全く不要だということはできないが，過度に売り手企業社員をリテンションするプレッシャーを感じて，売り手企業への介入を避ける必要はない．インタビュー調査で説明を受けた「その人が辞めると会社が立ち行かなくなるぐらいのレベルの人」といったリテンション対象者を正しく選定してリテンション施策を実施することが重要であろう．

3 点目は，金銭的インセンティブの必要性である．本研究では，金銭的インセンティブが DCS の M&A 成果への影響を高めること，過去の資本提携による善意に基づく信頼の知識移転を介した M&A 成果に金銭的インセンティブの低群が負の影響を与えることが明らかになった．この結果を受けて，金銭的インセンティブは，M&A の文脈ではリテンション施策として捉えられてきたが，それ以外の動機づけのために効果的に実施することができる．また，過去の提携関係によって関係性が既に築かれていても，金銭的インセンティブなどで動機づけを行わないと，従来の仕事のやり方を変えず，お互いの会社の中に閉じこもってしまうのかもしれない．ただし，経営管理システムを DCS や ICS として導入する場合，金銭的インセンティブの導入は，結果志向をより強調することになる．そのため，知識移転が比較的容易で，かつ知識移転が M&A 成果につながりやすい売上やコスト関連の知識移転に対しては効果的であるが，M&A 成果との関係が複雑な研究開発関連の知識移転に対しては，逆効果な可能性があるため，慎重に検討すべきであろう．

4 点目は，売り手企業社員による非金銭的インセンティブの与え方の違いである．本研究では，非金銭的インセンティブは，研究開発の重要性が高い場合に実施すると，ICS の M&A 成果への影響を高めるが，研究開発の重要性が低い場合には，実施する必要がないと判明した．そのため，技術職に対しては金銭的インセンティブに加え非金銭的インセンティブも与えた方が M&A 成果につながるが，営業職や事務職などには，金銭的インセンティブを重視するべきかもしれない．

5 点目は，知識移転の目的による違いである．本研究では，リテンションと DCS・ICS の交互作用は知識移転に対して負で，リテンションと業務提携・資本提携の交互作用は知識移転に対して正であった．また，リテンションと知識移転の交互作用は M&A 成果に対して有意ではなかった．負の交互作用の要因について，経営管理システムの DCS や ICS としての導入が売り手企業社員のモチベーションを低下させる可能性を指摘した．ただしこのことは，M&A 後に売り手企業社員が想定以上に残留した場合に，シナジー実現のためには，経営管理システムの導入を必ずしも避けるべきとの主張ではない．買い手企業の持つ技術を売り手企業の製品に搭載したり，買い手企業の営業手法やコスト管理手法を移転して売り手企業の採算を改善するといった売り手企業への知識のアウトフロー目的であれば，売り手企業社員の知識移転への貢献意欲はそこまで必要なく，獲得した知識の活用を促進できれば良い．そのため，知識移転に対する負の影響は重視せず，経営管理システム導入の正の側面に着目すればよい．一方，売り手企業の持つ優れた技術力やネットワークなどを活用する売り手企業からの知識のインフロー目的であれば，経営管理システムの導入は最低限とし，信頼関係の構築をはじめとした非公式的なコントロールを重視し，売り手企業社員の知識移転への貢献意欲を生み出すべきであろう．

9.3 本研究の限界と今後の課題

本研究の限界や今後の課題として，5 点挙げる．1 点目は，M&A の形態による経営管理システム導入の影響の違いである．本研究では，合併が主な M&A の方法でないこともあり，合併や買収の区別を行わずまとめて M&A として検証を行っている．し

かし，合併と買収では組織的な統合の程度が異なる．また，同じ買収という形態であっても，持分比率が 50%程度と 100%に近い場合，買い手企業や売り手企業以外からの取締役の派遣の有無など，非支配株主が売り手企業へ与える影響力によって，どこまで買い手企業が売り手企業へ介入できるかは変わってくるかもしれない．つまり，人的・組織的統合の程度をコントロールした上で，経営管理システムの導入効果を検証することで，より精緻な経営管理システムの効果を見ることができる．この場合，質問票調査だけではなく，公開データなどを活用することで M&A の形態を踏まえた研究が可能となるであろう．

2 点目は，DCS や ICS とリテンションの関係である．DCS や ICS が知識移転を通じて M&A に正の影響を与える効果は，経営層や研究開発スタッフのリテンションによって阻害されてしまうとの検証結果であった．この関係について，結果の解釈の中で，DCS や ICS は総合して M&A 成果に直接的，間接的に正の影響を及ぼすが，同時に売り手企業社員のモチベーションを低下させる可能性をした．DCS や ICS のリテンションに対する追加分析を行うことで，この可能性は明らかにできるであろう．

3 点目は，PMI における経営管理システムの導入や影響に関するメカニズムの解明である．本調査は，既存研究の整理やインタビュー調査によるメカニズムの理解を踏まえたものではあるが，経営管理システムの導入前後の売り手企業，買い手企業それぞれのメカニズムそのものは測定していない．そのため，M&A 前の売り手企業の経営管理の状態や PMI における経営管理システムの導入プロセスのレベル差等を十分コントロールできていない．M&A 前の売り手企業の経営管理の状態に関しては，売り手企業内で M&A 以前から予算管理や業績管理を DCS や ICS として十分活用できている場合であれば，買い手企業による既存システムの修正は最低限となるため，速やかに導入効果を得ることができるかもしれない．一方，売り手企業の経営者が経営管理システムの活用を重視していなかった企業であれば，DCS や ICS としての予算管理や業績管理の導入は，効果の発揮まで時間がかかるが，これまで実現できていなかった組織的な情報収集による意思決定の精度向上や，影響システムとして売り手企業内の組織学習やイノベーションを促進し，より大きな M&A 成果を達成できるかもしれない．本調査の設計では，この点まで考慮していなかったため，補足的に，M&A 時点での経営管理に関係する売り手企業と買い手企業の違いに関する因子をコントロール変数に追加して再度検証を行ったところ，結果の傾向に大きく影響を与えるものでは無かった．M&A 以前の売り手企業の経営管理に関わらず，経営管理システムの DCS や ICS としての導入は知識移転や M&A 成果につながるものと考えられるが，経営管理システムの導入が効果を生み出すメカニズム自体は異なるかもしれない．

一方，PMI における経営管理システムの導入プロセスに関しては，2.1.4 やインタビュー調査より，PMI において 4 つのレバーが導入されるものであることを踏まえた上で質問票調査を行っているものの，DCS や ICS の導入時期を明確に指定した質問とはなっていない．そのため，M&A 後の 100 日程度といった PMI 期間を大きく外れた DCS や ICS の導入を排除できていない可能性は残る．また，予算管理や業績管理の ICS としての導入が，シナジー実現のプロジェクトの組織につながると想定した調査であるが，効果的なシナジー実現のためには，組織したプロジェクトのマネジメント

において，ステージゲート等により，下位レベルも巻き込んだ議論を定期的に行うことも重要かもしれないがその点は観測できていない．さらに，インタビュー調査より，境界連結者や変革型リーダーシップがPMIにおける経営管理システムの導入やその効果に影響を与える可能性が示唆されたが，リサーチクエスチョンや仮説の中には織り込んでいない．今後は，個別企業のケーススタディやPMIのプロセスに注目した調査を積み重ね，PMIにおける経営管理システムの導入や影響に関するメカニズムを明らかにしていきたい．

4点目は，データの信頼性である．本研究では，特に間接効果のうち，媒介効果の調整については，想定した結果があまり出なかった．また，7.1の記述統計では，DCSとICSの回答の平均にそこまで大きな開きがなく変数間の相関係数が高いことや，困難と考える研究開発関連の知識移転の方が売上やコスト関連の知識移転よりも実現できていることなど，一部疑問が残る．この点に関し，5.5ではオンライン調査は，データの信頼性などに問題を抱えているとしたが，本研究の調査においても，その影響があったかもしれない．この点に関し，三浦・小林 (2015)は，オンライン調査モニタのSatisfice(目的を達成するために必要最小限を満たす手順を決定し，追求する行動)の少ないデータを収集する方法について調査を行っている．結果，心理学の調査でよく用いられる，設問に「正しく」答えないように求める教示を付随させることでSatisficeの有無を測定するIMCの活用などによるスクリーニングを行うことで，Satisficeの含まれにくいデータを得やすくなる可能性が示されている．本研究では，過去のPMIに関わった経験などによる回答者のスクリーニングは行ったものの，回答者が調査そのものへどの程度協力的かによるスクリーニングは実施していない．次回以降の調査では，この点にも取り組んでいく．

5点目は，信条システムや事業倫理境界システムの検討である．本研究では，経営管理システムの4つのレバーのうち，DCSやICSについて分析を行い，信条システムや事業倫理境界システムはリサーチクエスチョンや仮説には含めていない．ただし，Simons (1995)のアイデアは，経営管理システムの4つのレバーをバランスよく操作することで，無限の機会と有限な注意力の緊張関係の調和による価値創造をするダイナミクス，意図した戦略と創発型の戦略の調和による戦略形成のダイナミクス，利己心と組織への貢献願望を調和させる人間行動のダイナミクスを生み出すものである．そのため，経営管理システムをDCSやICSとして積極的に導入しないものの，信条システムによって文化を擦り合わせ一体感を醸成したり，事業倫理境界システムによって，売り手企業の役割を明確にすることでM&A成果を達成するケースがあるかもしれない．実際，インタビュー調査の中では，文化が似ていることで仲間感が一気に増えPMIの難易度が低下するといった話があった．したがって，信条システムや事業倫理境界システムとDCSやICSの関係性など，レバー間の関係性を調査していくことに意義があると考える．

上記の通り，本研究がM&AのPMIのうち手続的統合とされる従来焦点が当たってこなかった分野における，探索的で総論的な研究であるため，今後の課題は多く残されている．各論に対して，定量的・定性的な両面からアプローチを行うことで，理論的のみならず，日本企業のPMIのあり方へさらなる貢献を目指していきたい．

謝辞

本研究にあたり，多くの方から多大なるご支援をいただいた．

指導教官の松尾貴巳教授には，大変お忙しいお立場である中，遅々として進まず，何度も根本からテーマの変わる自身の研究に対して，指摘やアイデアをタイムリーにいただいた．途中で幾度も心を挫きながら博士論文の執筆までたどり着くことが出来たのは，研究状況の良し悪しすら判断がつかなくなっている際に，的確なフィードバックを頂けたことが大きい．貴重なご指導に深く感謝申し上げます．

副査をお引き受けいただいた三矢裕教授，梶原武久教授には，博士候補者論文時から多くのコメントをいただいた．ともすれば学位取得が目標になりがちな博士後期課程において，社会人として博士論文を執筆する意義を繰り返し検討することができた．有益なアドバイスに感謝申し上げます．

このほか，調査の実施にあたり，神戸大学管理会計研究会の皆さまから多くの有益なコメントをいただけたこと，株式会社日本 M&A センター様からインタビュー調査の手配をいただけたこと，ケースバイケースと表現されることの多い PMI について，A 社の取締役様から網羅的な知見を共有いただけたこと，中小 M&A 研究教育センター様から，研究助成対象としてデータベースの活用やオンラインの質問票調査の支援をいただけたことは，本研究の大きな助けとなっている．お力添えに感謝申し上げます．

最後に，金銭的にも時間的にも妻には長期間の無理を強いてしまったが，研究の立て込んだ時には家事を代わってくれたり，怠けている時には叱咤してくれたり，統計ソフトのバグ対応に追われた時には IT エンジニア視点のアドバイスをくれるなど多面的に応援してくれた．ありがとう．

参考文献

洋文献(アルファベット順)

Abernethy, Margaret A., Jan Bouwens, and Laurence van Lent. 2010. "Leadership and Control System Design." *Management Accounting Research* 21(1):2–16.

Abernethy, Margaret A. and Peter Brownell. 1999. "The Role of Budgets in Organizations Facing Strategic Change: An Exploratory Study." *Accounting, Organizations and Society* 24(3):189–204.

Ahammad, Mohammad Faisal, Keith W. Glaister, Yaakov Weber, and Shlomo Yedidia Tarba. 2012. "Top Management Retention in Cross-Border Acquisitions: The Roles of Financial Incentives, Acquirer's Commitment and Autonomy." *European Journal of International Management* 6(4):458–80.

Ahammad, Mohammad Faisal, Shlomo Yedidia Tarba, Yipeng Liu, and Keith W. Glaister. 2016. "Knowledge Transfer and Cross-Border Acquisition Performance: The Impact of Cultural Distance and Employee Retention." *International Business Review* 25(1):66–75.

Aiken, L. S. and S. G. West. 1991. *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions.* Newbury Park, CA: Sage.

Aldrich, Howard and Diane Herker. 1977. "Boundary Spanning Roles and Organization Structure." *Academy of Management Review* 2(2):217–30.

Alzahrani, Ahmed and Ali Shaddady. 2021. "Influences of Financial and Non-Financial Compensation on Employees' Turnover Intention in the Energy Sector: The Case of Aramco IPO." *International Business Research* 14(6):108.

Angwin, Duncan. 2004. "Speed in M&A Integration: The First 100 Days." *European Management Journal* 22(4):418–30.

Anthony, R. N. 1965. *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*. Graduate School of Business Administration, Harvard University.

Argote, Linda and Ella Miron-Spektor. 2011. "Organizational Learning: From Experience to Knowledge." *Organization Science* 22(5):1123–37.

Argyris, Chris. 1977. "Double Loop Learning in Organizations Correct Errors." *Harvard Business Review* September:115–26.

Arjaliès, Diane Laure and Julia Mundy. 2013. "The Use of Management Control Systems to Manage CSR Strategy: A Levers of Control Perspective." *Management Accounting Research* 24(4):284–300.

Bansal, Anjali. 2016. "Employee Trust Dynamics during Organizational Change: A Context of Mergers and Acquisitions." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 8(1):55–69.

Baron, Reuben M. and David A. Kenny. 1986. "The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations." *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6):1173–82.

Bedford, David S. 2015. "Management Control Systems across Different Modes of Innovation: Implications for Firm Performance." *Management Accounting Research* 28:12–30.

Bisbe, Josep and Ricardo Malagueño. 2009. "The Choice of Interactive Control Systems under Different Innovation Management Modes." *European Accounting Review* 18(2):371–405.

Bruining, Hans, Marcel Bonnet, and Mike Wright. 2004. "Management Control Systems and Strategy Change in Buyouts." *Management Accounting Research* 15(2):155–77.

Castro-Casal, Carmen, Edelmira Neira-Fontela, and M. Dolores Álvarez-Pérez. 2013. "Human Resources Retention and Knowledge Transfer in Mergers and Acquisitions." *Journal of Management and Organization* 19(2):188–209.

Chand, Mohinder. 2010. "The Impact of HRM Practices on Service Quality, Customer Satisfaction and Performance in the Indian Hotel Industry." *International Journal of Human Resource Management* 21(4):551–66.

Chase, Brett. 1998. "National City's 2 Latest Mergers Put Premium on Fast Execution." *American Banker* 163(230):3–4.

Chaudhuri, Saikat and Benham Tabrizi. 1999. "Capturing the Real Value in High-Tech Acquisitions." *Harvard Business Review* 77(5):123–30.

Chen, Feiqiong, Qiaoshuang Meng, and Xueying Li. 2018. "Cross-Border Post-Merger Integration and Technology Innovation: A Resource-Based View." *Economic Modelling* 68(October 2016):229–38.

Chenhall, Robert H., Matthew Hall, and David Smith. 2010. "Social Capital and Management Control Systems: A Study of a Non-Government Organization." *Accounting, Organizations and Society* 35(8):737–56.

Chiesa, Vittorio, Federico Frattini, Lucio Lamberti, and Giuliano Noci. 2009. "Exploring Management Control in Radical Innovation Projects." *European Journal of Innovation Management* 12(4):416–43.

Cohen, Wesley M. and Daniel A. Levinthal. 1990. "Absorptive Capacity : A New Perspective on Learning and Innovation." *Administrative Science Quarterly* 35(1):128–52.

Cools, Martine, Kristof Stouthuysen, and Alexandra Van den Abbeele. 2017. "Management Control for Stimulating Different Types of Creativity: The Role of Budgets." *Journal of Management Accounting Research* 29(3):1–21.

Das, T. K. and Bing-Sheng Teng. 1996. "Risk Types and Inter-Firm Alliange Structures." *Journal of Management Studies* 33:6(November):827–43.

Das, T. K. and Bing-Sheng Teng. 2001. "Trust, Control, and Risk in Strategic Alliances." *Organization Studies* 22(2):251–83.

Datta, Deepk K. 1991. "Organizational Fit and Acquisition Performance : Effects of Post-Acquisition Integratio." *Strategic Management Journal* 12(4):281–97.

Davila, Tony. 2005. *The Promise of Management Control Systems for Innovation and Strategic Change*. in C.S. Ch. Oxford University Press. 澤邉紀生・堀井悟志監訳 (2008)『戦略をコントロールするー管理会計の可能性ー』 中央経済社。.

Degbey, William Y., Peter Rodgers, Momo D. Kromah, and Yaakov Weber. 2021. "The Impact of Psychological Ownership on Employee Retention in Mergers and Acquisitions." *Human Resource Management Review* 31(3):100745.

Dekker, Henri C. 2008. "Partner Selection and Governance Design in Interfirm Relationships." *Accounting, Organizations and Society* 33(7–8):915–41.

Deng, Ping. 2010. "Performance of Cross- Border M&As by Chinese Companies? An Absorptive Capacity Perspective." *Thunderbird International Business Review* 52(6):509–24.

Dvir, Taly, Dov Eden, Bruce Avolio, and Boas Shamir. 2002. "Impact of Transformational Leadership on Follower Development and Performance: A Field Experiment." *Academy of Management Journal* 45(4):735–44.

Ellis, K. M. 2004. "Managing and Acquisition Process: Do Differences Actually Exist Across Integration Process？." in *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*. Blackwell.

Ellis, Kimberly M. and Bruce T. Lamont. 2004. "'Ideal' Acquisition Integration Approaches in Related Acquisitions of Equals: A Test of Long-Held Beliefs." *Advances in Mergers and Acquisitions* 3(04):81–102.

Febriani, Dea Mariska and George B. Yancey. 2019. "The Effect of Integration Approaches and Human Resources Initiatives on Changes in Organizational Culture and Employee Attitudes during a Merger." *Psychologist-Manager Journal* 22(2):108–31.

Gautier, Axel and Joe Lamesch. 2021. "Mergers in the Digital Economy." *Information Economics and Policy* 54(January):1–34.

Gomes, Emanuel, Duncan N. Angwin, Yaakov Weber, and Shlomo Yedidia Tarba. 2013. "Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance." *Thunderbird International Business Review* 55(1):13–35.

Granlund, Markus and Jani Taipaleenmäki. 2005. "Management Control and Controllership in New Economy Firms - A Life Cycle Perspective." *Management Accounting Research* 16(1):21–57.

Gulati, Ranjaj. 1995. "Does Familiarity Breed Trust？The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances." *Academy of Management Journal* 38(1):85–112.

Hambrick, Donald C. and Albert A. Cannella. 1993. "Relative Standing: A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives." *Academy of Management Journal* 36(4):733–62.

Hansen, Marten T. 1999. "The Search-Transfer Problem：The Role of Weak Ties in Sharing Knowledge across Organization Subunits." *Administrative Science Quarterly* 44(1):82–111.

Harzing, Anne-Wil, Markus Pudelko, and B. Sebastian Reiche. 2016. "The Bridging Role of Expatriates and Inpatriates in Knowledge Transfer in Multinational Corporations." *Human Resource Management* 55(4):679–95.

Haspeslagh, P. C. and D. B. Jemison. 1991. *Managing Acquisitions : Creating Value through Corporate Renewal*. New York : Free Press.

Henri, Jean François. 2006. "Management Control Systems and Strategy: A Resource-Based Perspective." *Accounting, Organizations and Society* 31(6):529–58.

Holland, Denise and Hugh Scullion. 2021. "Towards a Talent Retention Model: Mapping the Building Blocks of the Psychological Contract to the Three Stages of the Acquisition Process." *International Journal of Human Resource Management* 32(13):2683–2728.

Homburg, Christian and Matthias Bucerius. 2006. "Is Speed of Integration Really a Success Factor of Mergers and Acquisitions? An Analysis of the Role of Internal and External Relatedness." *Strategic Management Journal* 27(4):347–67.

Keith F. Punch. 1998. *Introduction to Social Research: Quantitative and Qualitative Approaches*. Sage. 川合隆男訳. 2005. 社会調査入門–量的調査と質的調査の活用. edited by 坂上弘. 慶應義塾大学出版株式会社.

Kim, J. Daniel. 2020. "Startup Acquisitions as a Hiring Strategy: Worker Choice and Turnover." *SSRN* 1–41.

Kominis, Georgios and Adina I. Dudau. 2012. "Time for Interactive Control Systems in the Public Sector? The Case of the Every Child Matters Policy Change in England." *Management Accounting Research* 23(2):142–55.

Kristiana, Yustisia, Andry Panjaitan, Vasco A. H. Goeltom, and Agustian Budi Prasetya. 2021. "Managing Employee Retention in Mergers and Acquisitions: A Systematic Review." *International Journal of Social, Policy and Law* 2(4):44–54.

Larsson, Rikard and Sydney Finkelstein. 1999. "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization." *Organization Science* 10(1):1–26.

Li, Jian, Ling Yuan, Lutao Ning, and Jason Li-Ying. 2015. "Knowledge Sharing and Affective Commitment: The Mediating Role of Psychological Ownership." *Journal of Knowledge Management* 19(6):1146–66.

Liu, Yipeng and Michael Woywode. 2013. "Light-Touch Integration of Chinese Cross-Border M&A: The Influences of Culture and Absorptive Capacity." *Thunderbird International Business Review* 55(4):469–83.

Lubatkin, Michael, David Schweiger, and Yaakov Weber. 1999. "Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing." *Journal of Management* 25(1):55–73.

Luft, Joan. 2016. "Cooperation and Competition Among Employees: Experimental Evidence on the Role of Management Control Systems." *Management Accounting Research* 31:75–85.

Marginson, David E. W. 2002. “Management Control Systems and Their Effects on Strategy Formation at Middle-Management Levels: Evidence from a U.K. Organization.” *Strategic Management Journal* 23(11):1019–31.

Marginson, David, Laurie McAulay, Melvin Roush, and Tony Van Zijl. 2010. “Performance Measures and Short-Termism: An Exploratory Study.” *Accounting and Business Research* 40(4):353–70.

Marks, ML and PH Mirvis. 1998. *Joining Forces: Making One plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. Jossey-Bass.

Martyn, Patricia, Breda Sweeney, and Emer Curtis. 2016. “Strategy and Control: 25 Years of Empirical Use of Simons’ Levers of Control Framework.” *Journal of Accounting and Organizational Change* 12(3):281–324.

Minbaeva, Dana, Torben Pedersen, Ingmar Björkman, Carl F. Fey, and Hyeong Jeong Park. 2003. “MNC Knowledge Transfer, Subsidiary Absorptive Capacity, and HRM.” *Journal of International Business Studies* 34(6):586–99.

Nahavandi, Afsaneh and Ali R. L. I. R. Malekzadeh. 1988. “Acculturation in Mergers and Acquisitions Published by : Academy of Management Linked References Are Available on JSTOR for This Article : Acculturation in Mergers and Acquisitions.” *The Academy of Management Review* 13(1):79–90.

Nonaka, I. and H. Takeuchi. 1995. *The Knowing-Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*. Oxford University Press. (梅本勝博訳『知識創造企業』東洋経済新聞社; 1996).

Pablo, A. M. Y. L. 1994. “Determinants of Acquisition Integration Level : A Decision-Making Perspective.” *The Academy of Management Journal* 37(4):803–36.

Papa, Armando, Luca Dezi, Gian Luca Gregori, Jens Mueller, and Nicola Miglietta. 2020. “Improving Innovation Performance through Knowledge Acquisition: The Moderating Role of Employee Retention and Human Resource Management Practices.” *Journal of Knowledge Management* 24(3):589–605.

Park, Haemin Dennis, Michael D. Howard, and David M. Gomulya. 2018. “The Impact of Knowledge Worker Mobility through an Acquisition on Breakthrough Knowledge.” *Journal of Management Studies* 55(1):86–107.

Paruchuri, Srikanth, Atul Nerkar, and Donald C. Hambrick. 2006. “Acquisition Integration and Productivity Losses in the Technical Core: Disruption of Inventors in Acquired Companies.” *Organization Science* 17(5):545–62.

Petter, Stacie, Detmar Straub, and Arun Rai. 2007. “Specifying Formative Constructs in Information Systems Research.” *MIS Quarterly* 31(4):623–56.

Poskela, Jarno and Miia Martinsuo. 2009. “Management Control and Strategic Renewal in the Front End of Innovation.” *Journal of Product Innovation Management* 26(6):671–84.

Preacher, Kristopher J., Derek D. Rucker, and Andrew F. Hayes. 2007. "Addressing Moderated Mediation Hypotheses: Theory, Methods, and Prescriptions." *Multivariate Behavioral Research* 42(1):185–227.

Puranam, Phanish, Harbir Singh, and Maurizio Zollo. 2006. "Organizing for Innovation: Managing the Coordination-Autonomy Dilemma in Technology Acquisitions." *Academy of Management Journal* 49(2):263–80.

Ranft, Annette L. and Michael D. Lord. 2000. "Acquiring New Knowledge: The Role of Retaining Human Capital in Acquisitions of High-Tech Firms." *Journal of High Technology Management Research* 11(2):295–319.

Ranft, Annette L. and Michael D. Lord. 2002. "Acquiring New Technologies and Capabilities: A Grounded Model of Acquisition Implementation." *Organization Science* 13(4):420–41.

Reed, Richard and Robert J. DeFillippi. 1990. "Causal Ambiguity, Barriers to Imitation, and Sustainable Competitive Advantage." *Academy of Management Review* 15(1):88–102.

Schoenberg, Richard. 2004. "Dimensions of Management Style Compatibility and Cross-Border Acquisition Outcome." *Advances in Mergers and Acquisitions* 3(04):149–75.

Schotter, Andreas and Paul W. Beamish. 2011. "Performance Effects of MNC Headquarters-Subsidiary Conflict and the Role of Boundary Spanners: The Case of Headquarter Initiative Rejection." *Journal of International Management* 17(3):243–59.

Shrivastava, Paul. 1986. "Postmerger Integration." *Journal of Business Strategy* 7(1):65.

Simons, Robert. 1987. "Accounting Control Systems and Business Strategy: An Empirical Analysis." *Accounting, Organizations and Society* 12(4):357–74.

Simons, Robert. 1995. *Levers of Control: How Managers Use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal*. Boston: Harvard Business Review Press.

Smeulders, Dieter, Henri C. Dekker, and Alexandra Van den Abbeele. 2023. "Post-Acquisition Integration: Managing Cultural Differences and Employee Resistance Using Integration Controls." *Accounting, Organizations and Society* 107:1–14.

Stahl, Günter and Kathrin Köster. 2013. "Lenovo-IBM: Bridging Cultures, Languages, and Time Zones Integration Challenges (B)." *WU Case Series* 5:373–87.

Tangthong, Sorasak, Jirasek Trimetsoontorn, and Nutthawut Rojniruntikul. 2014. "HRM Practices and Employee Retention in Thailand—A Literature Review." *International Journal of Trade, Economics and Finance* 5(2):162–66.

Unsworth, Kerrie. 2001. "Unpacking Creativity." *The Academy of Management Review* 26(2):289–97.

Väisänen, Marjo, Sophie Tessier, and Janne T. Järvinen. 2021. "Fostering Enabling Perceptions of Management Controls during Post-Acquisition Integration." *Contemporary Accounting Research* 38(2):1341–67.

Veryzer, Robert W. 1998. “Discontinuous Innovation and the New Product Development Process.” *Journal of Product Innovation Management* 15(4):304–21.

Weber, Yaakov, Shlomo Yedidia Tarba, and Ziva Rozen Bachar. 2011. “Mergers and Acquisitions Performance Paradox: The Mediating Role of Integration Approach.” *European Journal of International Management* 5(4):373–93.

Widener, Sally K. 2007. “An Empirical Analysis of the Levers of Control Framework.” *Accounting, Organizations and Society* 32:757–88.

Van Wijk, Raymond, Justin J. P. Jansen, and Marjorie A. Lyles. 2008. “Inter- AndIntra-Organizational Knowledge Transfer: A Meta-Analytic Review and Assessment of Its Antecedents and Consequences.” *Journal of Management Studies* 45(4):830–53.

Ylinen, Mika and Benita Gullkvist. 2014. “The Effects of Organic and Mechanistic Control in Exploratory and Exploitative Innovations.” *Management Accounting Research* 25(1):93–112.

Yu, Haiyan, Jianwei Dang, and Kazuyuki Motohashi. 2019. “Post-M&A Technological Capability-Building of Emerging Market Firms in China: The Case of Lenovo.” *Asia Pacific Business Review* 25(1):40–60.

Zollo, Maurizio and Degenhard Meier. 2008. “What Is M&A Performance?” *Academy of Management Perspectives* 22(3):55–77.

和文献(50音順)

KPMG. 2019.“M&A Survey M&Aを成功に導くキーファクターと今後の課題に関する実態調査.”(March).

logmi Finance. 2022.“エレコム、通期の売上高は過去最高 フォースメディアのグループ入りや戦略的な国内EC展開が寄与 エレコム株式会社 2022年3月期決算説明会.”Retrieved January 2, 2024 (https://finance.logmi.jp/377045).

PORTER PRIZE. 前田工繊株式会社インフラ事業 2016年度 第16回ポーター賞受賞 土木資材製造販売業. Retrieved August 19, 2023, from https://www.porterprize.org/pastwinner/2016/12/05170953.html

新しい資本主義実現本部. 2023. 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023改訂版.

在間英之. 2019.“両利きの経営と管理会計に関する実証研究.”神戸大学.

石川淳. 2009. “変革型リーダーシップが研究開発チームの業績に及ぼす影響:変革型リーダーシップの正の側面と負の側面.” 組織科学 43(2):97–112.

伊丹敬之 and 青木康晴. 2016. 現場が動き出す会計 人はなぜ測定されると行動を変えるのか. edited by 斎藤修一. 日本経済新聞社.

ウイリス・タワーズワトソン. 2017. M&Aシナジーを実現するPMI. edited by 要慎吾,

エレコム株式会社. 2022. ディー・クルー・テクノロジーズ株式会社の株式譲渡に関するお知らせ.

エレコム株式会社. 2023. エレコムグループIR ミーティング資料 2023年11月.

エレコム株式会社. 2019. 2019年3月期 有価証券報告書.

岡田将稔. 2018. “BSCの有効性と水平的インタラクティブ ・ ネットワークに関する研究～メガバンクグループのケース～.” 神戸大学.
北川由紀彦 and 山北輝裕. 2015. 新訂 社会調査の基礎. 一般社団法人 放送大学教育振興会.
経済産業省. 2018. 「我が国企業による海外M&A研究会」報告書.
経済産業省 and PwC. 2019. 海外M&Aと日本企業～M&Aの最前線に立つ国内外の企業の声からひもとく課題克服の可能性～［簡易版］.
鈴木浩三 and 小倉昇. 2006. “M&Aと提携が財務業績に及ぼす影響.”
総務省. 2019. “第３節 Society5.0が真価を発揮するためにはどのような改革が必要か.” Pp. 157–73 in 令和元年版情報通信白書.
高野慶輔. 2017. “ストレスの強さは人によって違う？-階層的重回帰分析と交互作用-.” Pp. 137–51 in 計量パーソナリティ心理学, edited by 荘島宏二郎. ナカニシヤ出版.
竹林信幸. 2019. 日本型PMIの方法論-中堅・中小企業を成長させるポストM&Aのプロセス-. プレジデント社.
蔡茫錫. 2002. “心理的契約の違反と人的資源管理システムの変革戦略.” 組織科学 35(3):73–82.
中小企業庁. 2021. “第３章 事業承継を通じた企業の成長・発展と Ｍ＆Aによる経営資源の有効活用.” 2021年版「中小企業白書」, 297–412.
帝国データバンク. 2019. M&Aに対する企業の意識調査.
中村健太郎, 森田純夫, 堀之内俊也, 松尾梓司, and 片桐一郎. 東洋経済新報社.
中村文亮. 2019. “買収による発明者の研究開発生産性への影響： 共同発明関係の変化の観点より.” 組織科学 53(1):2–17.
中田義範. 2020. “日本電産株式会社の財務諸表分析―2006 年 3 月期から 2020 年 3 月期までの長期時系列分析―.” ＬＥＣ会計大学院紀要 18:80–119.
西居豪. 2012. “インターラクティブ・コントロール概念の測定についての予備的研究.” 会計学研究 39:1–44.
日本経済再生本部. 2013. 日本再興戦略-JAPAN Is BACK-.
日本経済再生本部. 2019. 成長戦略実行計画.
日本経済新聞. 2019. “エレコム「第二の創業」挑む、Ｂｔｏ Ｂシフトへ Ｍ＆Ａ次々と、技術獲得、生産は委託維持。.” 地方経済面 関西経済, August 10, 10.
日本経済新聞. 2011. “中国GDP、日本抜き世界2位が確定 10年名目.” 日経速報ニュースアーカイブ, February 14.
日本経済新聞. 2023. “日本のGDP、ドイツに抜かれ世界4位に IMF予測.” 日経速報ニュースアーカイブ, October 24.
日本経済新聞. 2022. “前田工繊社長前田尚宏氏――地方製造業、Ｍ＆Ａで成長、ブランド力高め海外へ（地域発世界企業ＮＩＫＫＥＩ×日経ＣＮＢＣ）.” 地方経済面 北陸, April 28, 8.
野崎優樹. 2017. “大学入試期間のストレス対処経験は情動知能の成長感を高める？-多母集団の同時分析と媒介分析-.” Pp. 121–35 in 計量パーソナリティ心理学, edited by 荘島宏二郎. ナカニシヤ出版.
林正. 2017. “多国籍企業における知識移転の促進要因に関するメタ分析.” 組織科学 50(4):4–12.

三浦麻子 and 小林哲郎. 2015.“オンライン調査モニタのSatisficeに関する実験的研究.”社会心理学研究 31(1):1–12.
三菱UFJリサーチ＆コンサルティング. 2021.“2020年M&Aの実態調査.”1–16.
三宅卓. 2015. M&Aを成功に導くPMI 事例に学ぶ経営統合のマネジメント. edited by 大内祐子. プレジデント社.
三矢裕. 2002.“管理会計システム導入の研究方法：トライアンギュレーションとアクションリサーチの有効性.”学習院大学 経済論集 39(1):61–68
村山航. 2009.“媒介分析・マルチレベル媒介分析.”1–14.
森口毅彦. 2018.“M&AにおけるPMIとマネジメント・コントロール・システムの統合.”富山大学経済学部 Working Paper (317).
森裕亮. 2016.“官民関係研究と「境界連結」概念：新しい分析枠組みに向けて.”同志社政策科学研究 83–89.
盛山和夫. 2004. 社会調査法入門. edited by 江草忠敬. 株式会社 有斐閣.
林明明. 2016.“インターネット調査と従来型紙面調査による調査結果に違いはあるのか.”（公財）電気通信普及財団 研究調査助成報告書 31:1–8.

付録 1：インタビュー調査事前質問状のインタビュー内容

主なインタビュー内容

M&A ではシナジーの実現を目的として買収を行う場合が多く、主な M&A 目的に、クロスセリングやブランドを活用した販売拡大、コスト削減（拠点の統廃合、間接部門の統合、調達網の利用など）といった比較的短期間で成果が見込めるものと、被買収企業の知財やノウハウの活用、共同研究などの研究開発に関する不確実性の高いものがあると理解しております。PMI に一つとして同じ PMI は存在しないと主張する実務書等も散見され、M&A の目的の違い等によって、あるべき PMI（特に経営管理システムの導入）は異なるのではと考えております。現状、実務的な視点が不足しており、主に下記について知見をお借りいただきたく思います。詳細は後述するとおりですが、大きく下記の 6 点質問させていただきます。

① 経営管理システムについて
② 2 社間の会議運営について
③ 文化システムについて
④ M&A 以前の 2 社の関係について
⑤ 金銭的・非金銭的リテンション施策について
⑥ その他

<u>①経営管理システムについて</u>

PMI において、被買収企業の経営管理を行うために導入する経営管理システム（具体例を次ページの「★経営管理システムの例」に記載しています）について、次のケースを想定しています。

・被買収企業の経営管理システムを継続する
・買収企業が自社の事業部や子会社に適用している経営管理システムを導入する
・専用の経営管理システムを導入する

PMI において導入する経営管理システムについて、

①−1：2 社の組織文化の違いによって導入する経営管理システムは変わるのでしょうか。

2 社が似た企業文化の場合、買収企業の経営管理システムをそのまま適用しやすいが、買収企業はトップダウン型の運営を行うも被買収企業はベンチャー気質な風土であるなど、企業文化が全く異なる場合は被買収企業の経営管理システムを維持したり、専用の経営管理システムを導入する場合があるのではないかと考えています。

①−2：多角化のための M&A と 2 社間のシナジーを意図した M&A で導入する経営管理システムは変わるのでしょうか。

多角化のための M&A の場合、被買収企業の事業環境について十分な知見を持っていないこと、そもそも 2 社間の協同を意図しないため必ずしも買収企業に合わせて

管理をする必要がないなどで、被買収企業の経営管理システムを継続するのではと考えています。

①–3：販売拡大やコスト削減のシナジーを目的とした M&A と研究開発のシナジーを目的とした技術系企業の M&A など、M&A の目的によって導入する経営管理システムは変わるのでしょうか。

シナジーを意図した M&A であっても、販売やコストの管理は比較的どの会社にも類似の経営管理システムを適用しやすいが、研究開発を目的とした M&A は、ノウハウなどの明文化が難しい側面もあり、専用の経営管理システムを検討する場合も多いのではないかと考えています。

★経営管理システムの例（Simons (1995)などを参考に作成）

・全社レベル
事業計画書（中長期計画） 利益計画と予算（短期計画） 目標管理システム（MBO）
・機能レベル
販売拡大：ブランド別売上高／市場占有率監視システム／PSI 管理システム
コスト削減：原価会計システム／所要量計画／経費センターの予算管理
研究開発：プロジェクトの監視システム（ステージゲートなど）／人的資源計画書
など

②2 社間の会議運営について

①の経営管理システムを利用した買収企業と被買収企業間の会議運営について、次のケースを想定しています。

・短期の目標達成を目的とした会議運営

ex)KPI の設定／KPI の進捗確認／KPI 未達時の是正対策の報告など

・事業環境の情報収集や 2 社間の協同を目的とした会議運営

ex)被買収企業の事業環境の確認／営業戦略や技術戦略などの事業戦略を議論／重要課題の相談や議論

・上記の両方を目的とした会議運営

経営管理システムを利用した会議について、

②–1：2 社間の組織文化の違いによって会議運営は変わるのでしょうか。

2 社が似た企業文化の場合、会議を通じて積極的に情報収集や議論を行うが、全く異なる場合、被買収企業への関与に対する反発を抑えるため目標の管理だけを行う場合があるのではないかと考えています。

②–2：多角化のための M&A と 2 社間のシナジーを意図した M&A で会議の運営は変わるのでしょうか。

多角化のための M&A の場合、買収企業が積極的に関与するメリットが少ないと考え目標の管理だけを行うが、シナジーを意図する場合、2 社の協同のきっかけづくりとして積極的に関与する場合があると考えています。

②−3：販売拡大やコスト削減のシナジーを目的とした M&A と研究開発のシナジーを目的とした技術系企業の M&A など、M&A の目的によって会議の運営は変わるのでしょうか。

シナジーを意図した M&A であっても、特に研究開発を目的とした M&A は、より密接な連携が重要となり、会議も協同を意識した運営を行うのでは考えています。

③文化システムについて

PMI において、自社（買収企業）の文化と被買収企業の文化を統合するために、経営理念の統一、創業者や自社の歴史の教育、特定の部門への研修、職場の統合、服装の統一などを行う、もしくは被買収企業の文化を尊重して行わないことがあるかと思います。このような施策（以後、文化システム）について教えてください。

③−1：PMI の実務上導入されることの多い文化システムについて、どのようなものがあるのでしょうか。

③−2：②−1 の文化システムの種類や適用範囲によってその狙いは変わるのでしょうか。

③−3：2 社間の組織文化の違いによって文化システムの導入は変わるのでしょうか。

2 社が似た企業文化の場合、文化システムの導入は容易だが、全く異なる場合導入が困難な場合があるのではないかと考えています。

③−4：M&A の目的によって文化システムの導入は変わるのでしょうか。

シナジーを意図しない場合、文化の統合をする必要があまりないが、シナジーを意図する場合には文化の統合を行う。また、研究開発目的の M&A などの密接な連携が重要な場合、特に注力するなどがあるのではと考えています。

④M&A 以前の 2 社の関係について

仲介を通じて初めて出会った企業と、取引や共同研究などで M&A 以前から関係のある企業では PMI の効果が異なるのではと考えています。

④−1：貴社で支援される PMI は仲介から引き続いて関与される企業が多いと思いますが、M&A 以前から関係がある企業のご支援事例はありますでしょうか。

④−2：④−1 についてある場合は以降のご質問についてご教示ください。無い場合は、初対面の企業の PMI において苦労する面からご回答いただけますとありがたいです。

④−3：M&A 以前からの関係が PMI への反発を低減したり、2 社間の協同によるシナジーに影響すると感じることはありますでしょうか。

④−4：④−3 について、M&A 以前からの関係の重要性は、販売拡大・コスト削減／研究開発活動といった M&A の目的によって変わるのでしょうか。

④−5：M&A 以前からの関係は、会社レベルでの関係で十分なのか、それとも営業担当者や技術者などの実際にシナジーを起こしたい部門や個人での関係が必要なのでしょうか。
④−6：M&A 以前からの関係があることで、被買収企業との信頼関係を構築でき、経営層、マネージャー、一般社員などの退職が抑えられるのでしょうか。

⑤金銭的・非金銭的リテンション施策について

被買収企業の経営層から一般社員まで、買収後の企業運営に重要な人材を退職させないために慰留する施策（リテンション施策）を取られるかと思います。既存文献では海外の事例が多く取り上げられているのですが、日本において現実的ではない施策もある（一部のキーパーソンへの莫大な金銭的インセンティブ等）のではと考えており、現状についてご教示いただきたく思います。

⑤−1：慰留する対象は経営層のみの場合が多いでしょうか、それともマネージャーや一般社員に対しても行うのでしょうか。
⑤−2：慰留する施策には、買収後の在籍期間や M&A 後のパフォーマンスを条件とした金銭的な施策と、研修や配置、昇進などの非金銭的施策があると理解していますが、経営層慰留のために金銭的な施策を行ったり、重要な技術者に研修の機会を用意したり重要なポジションにつけるなど、対象者に応じた使い分けや組み合わせはあるのでしょうか。
⑤−3：マネージャーや一般社員のうち、一部のキーパーソンの慰留を行う場合、対象者の選定や慰留についてどのような方法を取るのでしょうか。
⑤−4：慰留する方法や範囲は、販売拡大やコスト削減／研究開発活動といった M&A の目的によって変わるのでしょうか。

⑥その他

そのほか、日本企業の PMI の実務面で理解が不足している点がいくつかあります。ご教示いただきたく思います。

⑥−1：買収後の組織形態による違い
被買収企業を吸収合併させることを想定した買収もあるのではないかと思っています。吸収合併を想定した買収は 100 日プランの実行といった段階においても違いがあるのでしょうか。また、吸収合併を想定した買収の場合、買収後どのぐらいの期間をかけて合併を行うのでしょうか。
⑥−2：統合期間
買収後の初期の PMI について、100 日間程度の短期間で行うべきと実務上言われているかと存じますが、目的や規模、事業など短期間の PMI を困難にする要因には何があるのでしょうか。
⑥−3：人材の派遣や権限の範囲

買収後、自社（買収企業）から経営層やマネージャー、時には一般社員クラスの人材を派遣することがあると思います。派遣されるレイヤーごとに担う役割は異なるのではと思いますが、それぞれどのような役割を担って派遣されるのでしょうか。

上記を中心に、当日ざっくばらんにお話をお聞かせ頂けますと大変助かります。お忙しいところお手数ですが何卒よろしくお願いいたします。

付録２：インタビュー調査結果（完全版）

番号	テクスト
1	・・・ご支援の領域ということで，やっぱり PMI においてどういうコンサルが必要なのかなというのは一から構築してきたんですけど，やっぱ経営コンサルでしょうと．かつ単体の会社に対するコンサルではなくて，グループコンサルが必要ですよねと．一緒にグループになって，これからどうやって一緒にビジョンを達成していくのか，M&A の目的を実現していくのかというところは，売り手でだけをコンサルするのではなくて，買い手を含めたコンサルをしないと目標が達成できないよねということで，経営に必要なのは何ぞやというのを考えると，やっぱり定量面，定性面，両輪必要だよねと．まあ，数字だけが分かるというだけでは，片手落ちだし，定性面でビジネスだけ分かるというのも，あの数字が必要なものなので，両輪必要だよねということで，会計領域とビジネス領域，両方やらせてもらっています．
2	かつ一番その我々が現場でトラブルが起きているところを見ていると，あ，ビジネス，会計関係なくコミュニケーションでうまくできていないケースが非常に多くて，日本人ってコミュニケーションが下手なのか知らないですけど，相手のことを気遣えなかったりとか，言わなくても伝わりますよねという忖度する文化とか，そういうのって日本人特有なのかなと思うんですけど，そのせいで PMI では非常にうまくいかない会社が多いというふうに感じているんです．その 3 つの領域ですね，会計，ビジネス，コミュニケーション，その 3 つの領域で我々やっていこうということを軸にしています．
3	支援の流れというところは下見ていただければと思いますけれども，基本的にはその成約する前から入らせていただくケースが多いんですけど，買い手さんですね，主には．この M&A 実現して何がしたいんですかというところを話を伺いつつ，まずは現状分析だったりとか，買い手さんも DD とかやって，ある程度調査はしているものの，とはいえ現場の人に話を聞いているわけでもないし，信頼関係もない中でいろんな施策を打ち出すと，不要な混乱が起きてしまったりするわけなので，まずは現状分析が一番大事ですよねと．どんな人がいて，どんな会社で，どんな運営をしているのかとかですね．そういうところも知った上で現場に入りましょうと．
4	かつ，従業員会議とかそういうところでもやっぱり気をつけなきゃいけないポイントっていっぱいあって，そのあたり分からないまま入って，問題を爆発させてる買い手さんって結構多いので，そのあたりの振る舞いだったりとか，話すべき内容だったりとか，そういうのもアドバイスしながら入ることが多いかなと思いますね．成果物としてはいろんなものを作らせてもらうんですけど，基本的には現場で話を聞いたもののレポートだったりとかっていうのが左のほうに，成果物の事例としてあったりするんですけどね．人物相関図とか，この人とこの人仲悪いんですよとか，そういうの本当に大事なんですよ．そういうのを知らずに現場に入って，同じプロジェクトで仲悪い二人を突っ込んで炎上するとか，そういうこともよくあるので．やっぱり相手のことをしっかりと知るということが PMI のスタートだと思っています．

5	で，なんか事前に質問いただいていた内容でも，経営システムがどうのっていう話もいろいろ書いてありましたけれども，よく買い手さんは自社の経営システム，会計ソフトだったりとか，グループウェアソフトだったりとか，そういうのを導入して，自社と同じように経営したいなって最初に入れようとする人が多いんですけど，まあ上手くいかないですね．それって業種だったりとかいろんな違いがあるので，会社の規模感だったりとか．例えばですけど，本当に町工場でですね，毎日旋盤を回してますみたいな人にですね，システム使ってくださいって言っても，使えるわけないんですよ．そういう人が高齢になってたりとかすると，もうわしゃわからんって言ってやめてくださいって言って．そういうのはやめてくださいっていうのは一番最初に言っているんです．先に回答してしまうと経営管理システムを入れるか入れないかっていうのは状況に応じてっていう話になっちゃうんですけど，まずは相手のことを知った上で，使えそうかどうかだったり，効果があるのかどうかだったり，売り手の従業員さんが受け入れてくれるかだったり，いろんなことを考えながらやらないとシステム入れるってうまくいかないんですよ．それを考える上でも，あのそこに書いてるみたいな業務フローとかですね．こういう風にビジネスとか受注から納品まで，こういう風な流れで仕事されてますと．ここに現場の皆さんが感じてらっしゃる課題感とかありますねとか，そういうのを解決できる手段としてシステムがあるんであれば，それを受け入れてもらえるかもしれませんというところですね．本当にその従業員さんが受け入れてくれるかどうかというのがシステム入れられるかどうかのポイントになってくるんですけどね．そのためにもこういった業務フローとかしっかり知ってないと，入れて効果があるのかどうか分かんないじゃないですか．まずは現状分析でそういうところを調べたりするのがいいですね．
6	で現状分析していくと経営課題っていっぱい見つかるんですね．経営課題がない会社ってないと思うんですけど，とはいえ中小企業なんで，大きな会社に比べたらいっぱいあるんですよね．なんでこんなことやってないんだみたいなことも含めて中小企業ってできてないことが非常に多くて，ビジョンがないだったりとか，計画もないし，PDCA 回す仕組みもないし，何見て経営してるんですかみたいなことがある．そういう中小企業いっぱいあるので，それはやっぱりシステム入れると見えるようになるよねっていうのは，短期的には思うんですけど，入れたところで皆さんが受け入れてくれなかったら，うまくいかないですよねと．
7	まずはシステム入れる前に，まずは Excel ベースでもいいから，簡単に見えるような資料を作ったり，親会社さんと情報共有できるような仕組みを作りませんかみたいなことをやることが多いんですけど．
8	やるべきことは，下の 100 日プランとかに入ってきたりするんですけど，まずやるべき，現状分析終わった後にやるべきこととしては，ビジョンを作りましょうよっていうのをよくやってますね．なんでこの M&A やったんですか？とかいうのが，答えられないケースだと，従業員さんって心が離れていくんですよね．売り手の会社では，やっぱり M&A しましたよって言われた後に買い手さんが乗り込んできて，いろいろやられるわけですけれども，まあ不安なんですよね．自分たち売られたのか?とかですね．M&A という言葉自体も知らない人が多い中で，これからどうなるんだろうというのが想像がつかないんですよね．社長は俺たちのこと売ったのか?みたいなので辞めていったりする人も中にはいたりして，そうじゃないんですと，一緒に明るい未来を実現するために一緒になったんですと，ということをビジョンを作って，このためにやるんですということを発表しましょうということはよくやらせてもらうんですけれども，この明るい未来を実現するために必要なのが，経営システムを入れたりとか，

	効率化をするとか，自社の製品をブランディングするとか，各種施策に落とし込んでいくわけですよね．
9	何のために，どうやってそれを実現するのかというところ．そういうふうに繋がっていくのが多いかなと．あとは親子会社間での決裁権限とかですね．子会社でここまでは決めていいけど，これ以上は親会社に相談してとかですね．ルールが決まっていないと子会社も動きづらかったりするので，そこをまずはお互いに納得できるルールを決めましょうとですね．これも作ったりもしますね．
10	ちなみにちょっと，100 日プランのところなんですけども，いろんなことをやる場合があるのかなと思うんですけど，ここ，《A 社》さんとして，基本的に 100 日プランの中でどんなことをやられているんですか?
11	そうですね．それがビジョンの話だったりとか，決済権限を作らなければいけないですね．この辺に繋がるイメージですね．そういうことですね．まずそのビジョンとかがないとですね，物事ってやっぱり Why が一番大事だってよく言うと思うんですよね．なぜこれをやるのかっていうところ．それの答えがやっぱりビジョンだと思うんですよ．PMI って皆さん日々仕事をしている中でプラスアルファで発生する仕事が多いんですよね．一緒に統合するためだったり，クロスセルやりましょうだったりとか，やりたいことがあるんですけれども，それって今やっている仕事のプラスアルファで仕事が増えるわけなので，なんでこんなしんどいことをしないといけないの?ってよくなりがちなので，その Why のところを答えるためにビジョンは必須だと思うんですよ．一番よくやるのはビジョン作成かなと思いますね．そのビジョン作成の中には，5 年後の姿だとか，それは当然作るんですけれども，その他にも具体的な施策だったりとか，実現するための新しい経営体制ですよね．どういう意思決定をして，誰が意思決定をして，誰が責任を持ってやっていくのかとかですね．そういった事業計画のところも含まれたような，そんなビジョン作成をいつもやっています．
12	ビジョンって言うと経営理念っぽいような話に聞こえるんですけど，そこも含む，けど，もうちょっと具体的なものも含むってこと．
13	そうですそうです．はい．あの具体性がないとみんなポカーンってなっちゃうので，クリーンな世の中をとか言ったらどういうこと？ですね．難しいですね．と言いますとって．それだと全く意味がないので，これをやればこの姿になるんだねっていう，アクションまで落とし込んだビジョン作成というのが必要かなと思います．というのが PMI の混乱期と言うんですかね．最初の 3 ヶ月ぐらいはそういうことをやることが多いかなって感じですね．PMI はフェーズがあって，初期的なフェーズはそこの辺のやることをよくやるんですけれども，その後はビジョン発表したものをベースに，具体的な経営課題を解決するだったり，具体的な施策を進めていくだったり，その辺りのサポートに移っていく感じですね．
14	100 日間とか 3 ヶ月ぐらいで最初の経営管理システムとまでは言わないかもしれないですけど，エクセルベースの情報共有の仕組みとかは一旦入れてみようという形なのでしょうか．
15	そうですね．月次とかで子会社から親会社に報告する会を作りましょうとかね，それも含めて．
16	やっぱりそれはいろんな本読んでてもスピードが大事って言われるんですけど，それは現場におられても感じられるんですかね．
17	そうですね．結局そのスピード…．

18	これあの僕らが成約しそうな買い手企業さんを集めて，PMI こういうところ気をつけてくださいねっていうのを話してるやつなんですけど，全部話すつもりはないんですけど．
19	やっぱ優先順位があるんですね．50 ページ，2 アップになってます．取り組みテーマの優先順位付けっていうところで，さっきも言った通り PMI でやらなきゃいけないことって，挙げだしたらキリがないんですね．会計面だったり，ビジネス面だったり，労務，人事，IT もそうですけれども．こんなことやりたいみたいなのを挙げようと思ったら 100 個ぐらい普通にやるんですけど．同時並行って無理ですよね．それを解決するためには優先順位付けて順番に片付けていかないといけないですよねっていうところをいつも出してもらっていて．
20	進め方はこの 50 ページのこの 4 象限の図ですね．これをベースにやっていくとスムーズにいきやすいですよっていう目安としてご紹介してるんですけど，横軸の左がハード面ですね．設備とか制度とか会社の仕組みだったりそういったところ．右側がソフト面ですね．組織とか人材とか人関係のところ．
21	上下見ていただくと感情の触れ幅ってあるんですけど，売り手の従業員さんからしてネガティブな反応が大きくなってしまったりとか，これ導入しても別になんとも思わないですよねっていうところだったりとか，上下で分けている．
22	進め方としては第 1 領域の左上のところから時計回りにすごろくで進めるような感じで進めていくといいですよっていつもお伝えしていて，具体的なテーマを当てはめると下のページになるんですけれども，第 1 領域見ていただくと，例えば連結決算とかですね，内部統制整備とかですね，業務引き継ぎ，M&A を機に辞められる人がいるのであれば，業務引き継ぎが必要ですよねとか，KPI を把握して経営管理資料を作りましょうと．さっき言っていたみたいな月次の報告会とかはこの経営管理資料を作ってやりましょうというところなんですけど，第 1 領域って一言で言うと経営の見える化って言ってもいいと思うんですね．何言わなくてもこれをやらないと会社が調子いいのか悪いのか判断つかないと．そんなことを第 1 領域で全部やっつけると．ここをやったとしても別に従業員さんって何も思わないですよね．管理部が忙しそうだなみたいな．
23	まずは会社を見えるようにしておいて，第 2 領域に移っていって，さっき言ったみたいな経営ビジョンとかですね．何で今までやったんだっけという Why に答えられるようなビジョンを作ったりとか，それを達成するための経営体制ってどうあるべきなのかだったり，ガバナンス，会議体とか組織再編とか，その辺を定義する．まだ動かない，まだ動かないですね．こういう形でやるべきだよねっていうのをお互い話し合いながら第 2 領域で定義する．
24	で，その定義したものを第 3 領域で徐々に動かしていく．経営ビジョンを達成するためには人の役割とかミッションとか，あなたには営業を頑張ってほしいんだ，だったりとかですね．という話をしっかりと伝えていって，配置転換とか人事交流とかも親子会社間で発生したりするかもしれないですよね．必要な研修とか教育とかっていうのもやるべきだと思いますし，会社の動き方が変わるのであれば業務ルールも変わったりもしますし，新たな動きをここから動きをつけていくと．
25	それができれば第 4 領域で新たな役割とかミッションを達成してくれたんであれば，人事給与制度とか評価制度というのを見直して，インセンティブとかも考えますよとか，皆さんの給料が上がるように会社を良くしていきますよとかですね．システム統合とかがやっとここで出てくるんですよね．
26	案件によって違うんですけど，銀行同士の合併とかだったらシステム統合しないと話が合わないので，そういうのはやらなきゃいけないんですけど，とはいえ中小企業の

	株式譲渡であれば会社は別ですし，別に無理に一緒にする必要なんて最初は全くないんですよね．
27	ただ経営ビジョンを達成するためにはシステム統合しないと在庫がうまく移動できないとかですね．ということも発生するのであれば最後にやると．なんでこんなシステム統合しなきゃいけないんですかって言われたときに，いやいやこれを達成するためなんだよと．だからやってよということが言えるような仕組みを第 2 領域，第 3 領域で作っておくと．こういうストーリーですよね．第 1 領域から第 4 領域に至るまでの．従業員さんから見たときに納得ができるようなストーリーが作れるか．そういうところが多分，PMI では一番のポイントだと思うんですよね．みんな自分の仕事をしている中で新たなミッションとかが降りかかってくるわけなので，これやったら自分にいいことあるんですか?みたいなところを含めてですね．納得感あるストーリーとか情報開示をしながら進めるというのが PMI のポイントだと思います．
28	給与制度とかは最初に打ち出しちゃうのかなって思ったんですけど．
29	あー，しないですね．基本的に買い手の方が売り手よりも給料高いんですよね．売り手の方が給料低いんですよ．それ買い手の方に合わせるというのはコストが増えるんですよね．会社は別なのにそんなことする必要は全くなくて．仕事が増えたとか，頑張ったから売り上げが増えたといった場合，評価を上げますよという方が全然納得感もあるし，頑張ってくれると人参にもなるし．だから僕らが入っているケースでも給与をいきなり変えたというケースってまず見ないですね．前提として僕ら中堅中小企業同士の今までばっかりなので，大会社のって今までにそんなにないんですけども，上場会社が買うケースは何件もやってるんですけど，それでもないですよ．給料を動かすというのは．よっぽど低いとかですね．10 年間給料変わってませんとか．M&A を機に少し上げますとか．だから一緒に頑張りましょうとかですね．というのがあるんですけども．よっぽどじゃなければそんなことすることはまずないですね．
30	そこは意外とシビアというかそういうところなんですね．
31	結局買い手もいっぱいお金出してるわけじゃないですか．成約までに．株価を払うのもそうですし，仲介手数料とかもそうですし，DD 費用とか，人を送り込んだりとかして人件費もかかってるわけですし．そこで新たにまたコストかけますかといったときに，積極的な理由がなければあまりかけないですよね．
32	ありがとうございます．
33	あとは質問にも書いてもらってたと思うんですけど，特定のキーパーソンで辞めてほしくない人，本当にこの人は残っておくのがありたい人には事前に話をして納得できる給料を払うから残ってくれと．交渉して M&A 成約させるケースというのがありますね．
34	会社の制度上特定の人だけ給料を上げるって難しいのかなって思ってたんですけど．
35	みんな別に誰がいくらもらっているって知らないので，それは別にできちゃいますね．
36	それはどんな人？技術者の方が多いのでしょうか．
37	どっちかというと経営層に近い人が多いですね．取締役だったり，社長の右腕をやっている人だったりとか．技術を持っててこの人いなくなると困るみたいな人も中にはあるかも．その人が辞めると会社が立ち行かなくなるぐらいのレベルの人ですね．
38	じゃあ一番営業成績を上げている営業さんを無理に引き止めたいとかそこまではやらない?

39	そこまではしてないと思う．売上の半分以上その人が稼いでますとかはやると思いますけど，そこまでの人ってあんまりみないですよね．まあでも中小企業って一人にかかる業務範囲だったり責任範囲が広いケースが多いんですよね．上場会社だと変わりが効く仕組みになってると思うんですけど．一人が経理も総務もやってますみたいな人がいたり，営業もやってるし，店舗の責任者もやってますとかですね．いろんな肩書き持ってるような人っていうのが中小企業では多いので，だからこそその引き止め工作が必要になるケースもあるんでしょうね．そうですね，優先順位っていうのがありますよと．これも一般的な話なので，さっき言ったように案件によって，第 4 領域のやつを第 1 領域にやらないといけないですね，みたいなこともありますけど．
41	まず，①の経営管理システムというところで，2 ページ目のところからいきたいんですけども，PMI において被買収企業の経営管理を行うために導入する経営管理システムについて，次のケースを想定しています．被買収企業の経営管理システムを継続する．被買収企業が自社の事業部や子会社に適用している経営管理システムを横展開する形で導入する．専用の経営管理システムを構築していくということがあると思います．先ほど少しお話にあってもらった話でもありますけども，それが組織文化の違いであったり，生み出したいシナジーであったり，M&A の目的によって何か変わるのかというのが興味がありまして， まず①-1，2 社の組織文化の違いによって，導入する経営管理システムは変わるのでしょうか．
42	組織文化によってという感じではないですかね．そこはちょっと違和感があるなと．さっき言ったみたいに，システム入れ替えるとかってあんまりなくて，入れるケースもあるんですよ．入れたケースの加工を何件もやっているんですけど，その時の理由は，そもそもシステムがない会社であまりにも非効率な時，伝票とかを手書きでまだやっていますみたいな会社もまだあるんですよ．そういうところに会計システムを入れますとかですね．あとは，上場会社が非上場会社を買った時に，連結しなきゃならないんですよね．会計監査とか受けなきゃならないので，常に必要な情報が取れるシステムに入れ替えるとかですね．あとは，そんなものかな．
43	ここのシステムって言っても，会計システムだけではなくて．
44	あ，計画とか？
45	そうですね，Excel ベースで，ERP システムとかそんな話だけなくて，Excel 同士でのコミュニケーションをするための仕組みみたいな意味合いで言わせてもらっています．
46	であれば，だいたい親子会社間でのコミュニケーション，報告だったりとか，意思決定だったりとか，相談も含めですけれども，そのためのシステムは毎回作っていますね．
47	買収した先が小さい会社だったりとか，社長のワンマン経営しているようなところだったりとか，親会社と全然違うなというところでも，何かしらの報告システムというのは導入しますか．
48	してますね．あとは，もともと中小企業さんで使われているような，何か案件の一覧表だったりとか，建設業とかでよくあるんですけど，受注案件，今月これだけ受注案件ありますねとか，プロジェクトスケジュールみたいな，この案件がここからスタートして何人使いますみたいなとか，工程管理表だったりとか，そういうのをベースに親会社に報告するというのもよくありますし，すべからく全部入れてますというわけではないですけどね．
49	それは基本的に，買収した先がやってきていた，工程管理表なり，マネジメントしている仕組みを親会社にそのまま報告するというスタイルが多いということですね．

50	予想以上に，たぶん中坂さんが思っている以上に，売り手の会社でそういった資料を作っている会社って少ないんですよ．社長の肌感覚で全部経営してます．3 ヶ月に 1 回試算表を見て，想定通りだな，みたいなのを確認する．この案件は受注するしない，みたいなのとかは，社長の肌感覚で全部やってますとか，そういう会社もまだまだあって，そういう会社だと買い手さんって困っちゃうんですよね．
51	そうですよね．
52	何見たらいいんですかって．そこを全部作ってますね．どういう業種とか規模とか関係なく，まず見れるようにしないとね，という話．さっきの経営の見える化というところですよね．
53	親会社の方で持っている報告スタイルを当てはめて，自社で使っている Excel のフォーマットをこっちでもやってねっていう話なのか，いきなりそんなのは，そんな細かいところは難しいから，とりあえず売上だけでも報告してくれみたいな感じでしょうか．
54	えーと，同業だと同じやつ使ってって言われるケースはありますね．ただそれも全てではないですね．親会社，子会社って，本当の同業の M&A って実はあまり少なくて，微妙にその，なんだろうな，こう相手先が違ったりとか，仕事の進め方が違ったりとか，同業種の M&A って言われるケースでも，違いはやっぱり親会社，子会社であって，そうなると親会社のものをそのまま導入するとうまく使えないとかですね，ケースもあるので，状況に応じてですね，やっぱり．本当に同じような会社であれば，親会社と同じやつ使ってよっていうのは，そんなに違和感なくやれるケースもありますし，結局さっき言ったみたいな，子会社の方が受け入れられるかどうか，新たな手間が増えるとかですね，いうことなくこっちでやればいいですね，すぐにすんなりになるケースだとそのままいけますし，そういう感じですかね．
55	ちょっと事前に色々読ませてもらったんですけども，M 様が B 社と C 社，二輪の M&A に携わったって記事とかも読ませてもらったんですけども，そういった，多少マーケットは違うにしても，似たような二輪のパーツの会社っていうことであったら，横展開できるかなみたいなそんな理解でいたんですけども．
56	そうですね，あの件は本当に大変だったんですけども，5 年ぐらいずっとやらせてもらったんですけども，まだやってるんですけども，やっと親会社のシステムを子会社に導入しようかという算段にやっとなっています．4 年かかって．
57	それぐらいの時間がかかるんですか．
58	かかりますね．その辺って，実務やってないとわからない感覚だと思うんですけど，アイテム，B 社もそうですし，C 社もそうなんですけど，アイテム数が非常に多いですね．卸売りの業種なので，いろんな商品があって，こんだけありますよっていうので，好きなのを買ってもらうという感じですね．簡単に言うとそういう仕事なんですけど，B2C ですし，商品の種類数，アイテム数，在庫を切らさないという意味では，在庫数が非常に多い業種なんですね，両者とも．子会社の C 社の方は製造機能を持っているんですよ．親会社の B 社は仕入れて売るだけなんですけど，その辺でもシステムが完全に当てはまらないところが結構あるんですね．僕も最初入るときは，親会社のシステム入れた方がいいですね，という話はしてたんですよ．というのも，子会社の方では独自開発のシステムをずっと使っていて，連結とか会計面でも使えないなというのは，DD の時点で分かっていたことなので，早めに変えて，販売管理システムから会計システムにインストールできるようにして，あまり手間かからず会計できるようにしないと，最初監査を耐えられないと思いますよ，みたいな話をしてたんですけど．いざ入ってみると，非常に複雑なシステムで，業種も結構細分化されていたん

	ですね．卸売やっているだけじゃなくて，店舗もやっているし，EC 販売，ネット販売とかもやっているし，海外販売も国内販売もあれば，いろんな仕入れもありましたし，製造機能もあると．必要なシステム，要素を組み合わせたシステムになっていたので，これ代わり入れてもうまくいかないですね，ってのが入った時点でわかったので．あーだこーだ調整をしながら 3 年間かかって，今年からどうにかという感じなので．簡単じゃないですね．
59	了解しました．ありがとうございます．次，行かしてもらいまして．今の話にも関連するような話ですけど，①-2 で多角化のための M&A と 2 社間のシナジーを意図した M&A で導入する経営管理の仕組みは変わるのでしょうか?
60	うーん，そうですね，そこは変わりますね，多分．経営管理の仕組みとしては変わるかもしれないですね．多角化ってことは，異業種ってことですもんね，親子会社間で．自分たちが使っているシステムがそのまま使えないっていうのは普通だと思いますけど，まずは親会社が子会社のことを理解できるような経営管理システムを作るのが大事だと思うんですよね．でないと経営を売り手のオーナーから任された意味がないですし，分かるような仕組みを作るというところでは，ほぼ必ず新しい仕組みを作っているかなと思いますね．2 社間のシナジーを言うと，業種関係なく作ったり作らなかったりという感じですかね．今あるやつで別に大丈夫ですよってなるケースがあれば．
61	親会社として欲しい情報が取れるレベルの経営管理ができているんだったら，そのまま走らせましょうという感じですか．
62	クロスセルとかだったら，今ある売上が単純に増えるって感じじゃないですか，お互い．施策を実行して，今までの経営管理資料ベースで売上が増えているとかが分かればいいので，別にわざわざ変える必要はないことが多いかなと思います．
63	ただ新しく売り手買い手で新しい商品を作るとか，研究開発とかも含めてやるのであれば，そういうところが見れるような経営管理システムを作らないといけないので，そういうのを新しく作っています．
64	今のお話が①-3 で聞きたかったところになるんですけど，販売拡大やコスト削減のシナジーを目的とした M&A と研究開発のシナジーを目的とした技術系企業の M&A など，M&A の目的によって導入する経営管理のシステム，仕組みは変わるのでしょうか?
65	そうですね，もうさっき言った通りですけれども，見たい情報が見れる仕組みを作るということですね．
66	研究開発，共同研究だったり，知財の利用だったりというところで，お互いの研究開発，共同研究を支援するような仕組みというのは，具体的なところがあまりイメージが湧いていなくて．
67	その辺はどちらかというと専門家同士がやるところなので，僕らもあまり関与していないところが多いですね．技術系の専門家では我々はないので．その辺りの技術開発の会議体をセッティングしてあげるとか，進捗を経営者層に報告する仕組みを作るとか，やってもそんな感じですね．
68	経営者レベルの話というよりかは，もうちょっとミドルマネージャーとか，そういうレベルまでの話ということを．
69	そんな感じでございます．

70	ありがとうございます．次に行かせていただきます．2 社間の会議運営についてお聞かせいただきたいんですけれども，経営管理システムの仕組みを利用した買収企業と被買収企業の会議運営，コミュニケーションの仕方について次のケースを想定しています．1 つ目が短期の目標設定を目的とした会議運営ということで，いわゆる KPI の管理ということをイメージしております．2 つ目が事業環境の情報収集や 2 社間の協働を目的とした会議運営ということで，被買収企業の事業環境を確認したりだとか，営業戦略，技術戦略などの事業戦略を一緒に議論したりだとか，さらには重要課題の相談や議論といったコミュニケーションの仕方もあると思ってまして，さらには両方やりますよというのがあると思うんですけれども． まず②-1 です．2 社間の組織文化の違いによって会議運営は変わるのでしょうか．ということで，文化風土が全然違いすぎると親会社があまり介入してはどうなのかというのもあると思うんですけれども，そのあたり．
71	この辺りは買い手から派遣する人がいるのかどうかとかに絡むケースが多いですかね．文化とかではなくて，親会社としてしっかり子会社をモニタリングできる，もしくは経営をするような人が派遣できているかどうかによって，その組織の仕組みというのは変わってくるかなと．当然 M&A しているので，オーナーが買い手企業というのは変わらないんですけれども，人のところで結構変わるケースが多くて，子会社にしっかり派遣できるケースもあれば派遣せずに，売り手の中でキーパーソンの人を取締役に引き上げて経営を担ってもらうとか，そういうパターンがいくつかあるんですけど，売り手の人がメインでやるケースだと，会議運営としては，月一でしっかりと報告してくださいね，ということになりがちだし，
72	親からしっかりした人が派遣されているケースだと，もう任せました，となっているケースも多いし，その分社内での会議運営をしっかりやっていると思いますけどね，その人が．そういう感じかな．
73	当然 KPI 設定して進捗確認とかいうのが，親子会社間では当然やることだと思いますし，どんな案件でもやるケースがほとんどかとは思いますね．その月調子が良かったのか悪かったのか，どんなトピックがあるのか，困っていることがあるみたいな話を月次では話すと，経営者同士で．
74	あと事業環境の確認とかはちょっと分からないですけど，営業戦略とか技術戦略とかは，プロジェクトとして立ち上げるケースの方が多いですかね．営業のトップの人だったり技術のトップの人同士とかが別途打ち合わせをしているようなケースが多いですかね．
75	プロジェクトで進捗管理をした上で，さらに管理部門でも話しますみたいな．
76	プロジェクトの進捗について，トップ同士がこんな感じで進んでいるみたいな話を共有し合うとか，そんな感じですかね．
77	次に行かしてもらいまして，多角化のための M&A と 2 社間のシナジーを意図した M&A で会議の運営は変わるのでしょうか．多角化ための M&A だとそこまで介入する必要がないのかなと思うのですが．
78	この辺って，買い手がどこまで介入したいのかどうかによって相当変わるところで，多角化，異業種とはいえグループとしての柱だと思ってますぐらいだと教えてくださいと言いながらメンバーに入りつつ，しっかりと事業のことを理解して一緒に経営していくというような形になることもありますし，リスクヘッジのための多角化で，規模によっても違うんですけどね，買い手が非常に大きな会社で，1 事業部程度の規模

	感の M&A だというケースだと，そんなに介入しないですし．買い手のテンション次第ということですね．
79	それを今後本業として，親会社としても強くしていきたいとなったら一緒になっていって，ということなんですね．
80	ガンガン介入していきますね．
81	次に②-3 です．販売拡大やコスト削減のシナジーを目的とした M&A と，研究開発のシナジーを目的とし技術系企業の M&A など，M&A の目的によって会議の運営は変わるのでしょうか．
82	そうですね，さっき言ったみたいな会議自体のセッティングの仕方というのは目的によって変わりますよね．こういった明確な目標があるものに関しては，プロジェクトとして立ち上げるケースの方が多いかなと思いますね．社長がプロジェクトに入るってあんまりないので，どっちかというと営業部長，製造部長とか，現場のトップの人たちが分科会みたいな感じで，そういったプロジェクトで進めていくケースが多いかなと思いますね．
83	会社によるというところもあると思うんですけど，プロジェクトというのは研究開発だと一般の技術者レベルまで入ってみんなで議論する，けど営業だと営業の部門長さん同士と，特に中心人物だけで進めていったりとかっていうのはその辺は何かあったりするんですか．
84	まあ，案件によっては違いますよね．会社の組織がどうなっているか次第なんですよね．技術なら技術で，トップの人が技術を持っていて，みんなのこともしっかり把握していて，この人についていきますみたいな感じの人であれば，その人がいれば済む話ですし，技術のトップとはいえ，工程管理しかしていませんとかですね．現場のことは現場の人に聞かないとわからないですみたいな人であれば，下の人たちも参画するでしょうし．会社のマネジメント状況によりけりですかね．いろんな会社ありますよね．
85	ちょっと頭でっかちですみません． もしかしたら営業部門だったら，マネージャーが部下のやっていることをある程度わかっているから，上の人だけ出たらいいよっていう場合も多いかもしれないなというか．
86	それこそ文化的に営業が強い会社であれば，兵隊扱いなんですよね．下の人が．私が決めてますみたいな．営業部長とかいるので，その人が入っていれば大体なんとかなるみたいな．
87	研究とかだと技術畑とかで，この技術はこの人しかわかんないみたいなこともあるし，役割分担が生じるようなものであれば，必要なスキルとか知識を持った人が入らないと進まないし．
88	会議を設定するときとかだったり，会議設定した後とかにいざこざになったりとかってすることはありますかね．
89	会議の中ではやっぱりありますよ．それは．それがうまくいかないのか，なぜっていうところが解決できてなかったりとか，お互いのことをちゃんと理解できてなかったりとか．それって価値観の違い，文化の違いと言ってもいいのかもしれないですけど，営業畑と技術畑の人が話してもうまくいかないですよね．いやがんがんあげようぜ，みたいな．営業の人がですね．技術畑の人でがんがん作ってよ，みたいなとか．そんな簡単にできねえよ，みたいな話もあるし．そういうのはうまくいかないわけで，それを解決するためのものがビジョンだと思うんですよね．なぜそれをやるのか．こういう姿を一緒に作ろうよ，って．お互いメリットあるよね，とか．自分のメ

	リットに，自分ごとに落として進めるためには立ち戻るべき目標がないとうまくいかないですよね，っていうので，よくビジョンを作ってます．
90	既存研究とか見てますと，特に研究開発，技術者の方が，特に大きい親会社から買収されて，さらに研究関係でも交流があるってなると，自分たちの地位が脅かされるんじゃないかとか，仕事がしにくくなるんじゃないかっていうので，特に技術者の人が，M&A の時の PMI に肝っていうことが言われてたりするので，ちょっと聞かせていただきました．
91	なるほど，そうですね．そういうケースもあるかもしれないですけどね．立場によってメリットって変わるわけじゃないですか．価値観が別々の人たちが集まっているのが会社なので．そこを解決できるような，これしかないみたいなビジョンってありえないんですけれども，やっぱりコミュニケーションの基本って相手の立場になることだと思うんですけど，それをどこまで配慮できるかで，PMI の成否ってだいぶ変わってきますよね．そういう心配事を，大丈夫だよ安心してねと，必要な人だと我々は思っているよと，メッセージを伝え続けるとかですね．システム云々とかじゃなくて，本当にコミュニケーションが PMI では一番大事だと思うんですけど．そういうところが，うまくできる買い手さんはうまくいきますし，ホリエモンみたいなシステマティックな人はうまくいかないし，というのが結論だと思いますけどね．
92	システムの仕組みを入れるにしても，その前にビジョンの共有だったりというところがしっかりできていないと，どの道上手くいかないということですね．ありがとうございます．次に行かせていただいて，文化システムというところについてお話を伺いたいです．
93	文化システムって初めて聞きましたよ．
94	すみません．ちょっと研究用語を持ってきたんですけど，PMI において自社，買収企業の文化と被買収企業の文化を統合するために経営理念の統一，創業者や自社の歴史の教育，特定の部門への研修，職場の統合，服装やユニフォームの統一などを行う場合だったり，逆に被買収企業の文化を尊重して何も特には行わないといった場合もあるのかなと思っています．その辺りを教えていただきたいです． まず③-1 なんですけども，PMI の実務上を導入されることの多い文化システムについてどのようなものがあるでしょうか．先ほどのビジョンの中身，一部かなと思うんですけど．
95	そうですね．M&A って結婚に例えられることが多いんですけど，やっぱりその，なんですかね，上下関係が少なくともあるじゃないですか．買収した側，された側ということで．とはいえそれを如実に押し出すと，人間反感を買うわけですよね．売り手企業からの，俺たち売られたとか，勝ち負けが出てしまうので非常に良くなくて PMI の上で．お互い成長できるパートナーなんですっていうことは，口すっぱく言ってくださいっていうことはいつもお伝えしているんですけど，そういうパートナーになるためには，教育とかですね，研修とか，そういうのはあまり良くなくて．どちらかというと，自己紹介だったりとか，我々はこういう文化を持っていて，こういう理念でやらせてもらってきましたと．自己紹介に留めましょうと．その上で，統合．
96	うーん．文化の融合って僕らできないと思っているんですね．そもそもの話．結婚してきて，嫁さんのですね，考え方を変えるのは不可能だと僕は思いますけど，それと一緒なんですよね．会社ってやっぱりピラミッド型ではあるのも，そういった人間の集合体じゃないですか．多くの人の考え方を変えるってすごい大変ですし，労力もかかるし．それをやるよりは，お互いの強みを生かすための施策に前向きに取り組んでもらうという方がずっと建設的だし，早いと思いますよ．別に無理に変える必要はないと思いますし，それを強み生かすために，文化融合しないと目の前の目的達成でき

	ないでしたっけということをいつも思ってます．そうじゃなくて，前向きに取り組んでくれたらできるんですよね．であれば，前向きになってもらうような施策を打ちましょうということになると，こういった教育とか研修とかって，望んでくれたらやりますよ，当然．こういうことできるよねと，一瞬になったらこんなメリットあるよねっていう話をして，皆さんが望むのであれば研修とかやりたいと思いますけどいかがですかとか．本当，伝え方次第なんですけどね．
97	最初，買収した先の社長さんの一存でマネジメントとかしてたりとかいう中小企業さんもあるっていうお伺いしたんですけど，それだと親会社側からするとちょっとうまくいかないときに困るなとかいう感じで，買収先の企業の従業員の方を親会社の方に向いてほしいなって思ったりするんじゃないかなと思うんですけど．その辺．
98	売り手の社長さんが継続するかどうかで結構変わりますよね．僕らがやるケースって，M&A センターが成約させる案件ってほとんどが後継者不在案件なんで，後継者不在ってことは成約した後，引き継ぎが終わったら社長がいなくなるケースが多いんですよね．ただ継続する案件も中にはあって，社長さんがまだ若いとかですね．グループになって一緒にやっていきますってなったときは，本当にその社長さん，売り手の社長さんが軸となってやることになるって，引き続き従業員は社長さん見て仕事してもらうことのが多いので，そんな困るケースってあんまないですけどね．とはいえ，譲渡した後社長さんが居続けて，逆に困りますって，中にはあるか，ありますけどね．それはどっちかというと，引き継ぎ条件をしっかり制約前に決めてないケースですね．で，トラブルになっているケースは見たことがありますね．
99	引き継ぎ条件っていうと．
100	半年を目処に辞めますとかいうことが事前に決めるべきことなんですけれども，それがあんまり曖昧なまま成約に至ってしまったとか．社長さんに辞められると，買い手も自信があるわけじゃないケースもあるわけですよね．その，異業種の時とかだと，自分たちでうまく経営できるかなというケースもあるので，社長さんなるべく残ってくださいみたいなことを，曖昧なまま成約してしまうと，売り手企業さんからすると，オーナー社長って命令されたことがないって，自分が全部決めてきた人なので，成約してオーナーシップは買い手に移っているんですけど，煩わしくなってくるんですね．売り手社長からすると．株価ももらっているし，経営権は移っているはずなのに．それで買い手さんがキレ始めるとか，売り手社長と喧嘩し始めるとか，確かにそういうのもありますね．
101	そうすると，文化をどう融合させるというよりかは，トップの社長さんの対応をちょっと考えるみたいな．
102	そうですね．売り手社長の処遇をまず決めましょうということがテーマに上がってくるかもしれませんね．
103	ありがとうございます．次にいかせていただきまして，③-1 の文化システムの種類や適用範囲によってその狙いは変わるのでしょうかということで，基本，会社の自己紹介をということなので，買収先の会社の皆さんに対して丁寧に説明をしていくというような理解であっていますでしょうか．
104	そうですね．あとは売り手さんで，そういった経営理念もなければ，社是もないし，何もそういうものを作ってきませんでしたみたいな会社であれば，逆に買い手さんからグループとしての理念とか社是というのを話してもらうというのは中にはありますね．これはケースによってという話になっちゃうんですけど．

105	ありがとうございます．では次にいかせてもらって， ③-3，2 社間の組織文化の違いによって文化システムの導入は変わるのでしょうかということですが，これは特にそんな話はないですかね．
106	売り手の方で明確な理念を持っているケースだと，変えるとうまくいかないですね．売り手の従業員さんも売り手社長を見て仕事してきた人だったり教育されてきて，それが骨身に染みている人間たちばっかりなので，売り手社長の考えが古いですみたいな感じの変え方をしてしまうと，なんだと？みたいな感じになるんですよね．
107	そうっすね，この辺で，理念をトップ同士で話していて，理念が一緒じゃないですか，みたいな感じになったケースだと，逆に理解が及ぶというか，この買い手さんはうちと同じ経営理念でやっているからというので仲間感が一気に増えたりとか，その辺で PMI の難易度が乱高下しますよね．
108	C 社さんと B 社さんだと文化が近かったみたいなこともあったりとか．文化的に近いからやりやすいみたいなことがあったりとか．
109	うん，非常に近いですね．
110	改めて経営理念の統合みたいなことはしていないけど，文化的に近いからやりやすいとか？
111	そうですね．まあでも経営理念というか，ビジョンはね，子会社の方で僕らも入らせてもらって一緒に作りましたよ．売り手の社長の経営理念はなかったな，ポリシーみたいなものをすごく強く持っていた社長さんだったんですけど，それを軸にした新しい新生 C 社としてのビジョンを一緒に作りましょうよって．買い手から B 社からその社長を派遣してもらった後にグループリーダーの人たちを集めて．
112	じゃあ親会社と一緒に協力しながら作るみたいなこともやったりするんですか?
113	その時も参考として B 社のミッション，ビジョン，バリューとかを．B 社はこうやってるけど，C 社は独自に作っていいよと．ということでで作りましたね．
114	じゃあ多少似ている部分もあるんですか？
115	そうですね．どっちも趣味のものなので．オンロードかオフロードかって違いがあるもの．バイクって趣味のものなので．楽しいっていう，そういうビジョンですよね．どっちも趣味のもの．そういうビジョンですね．
116	ありがとうございます．③-4 に行きまして，これもないかもしれないですけど，M&A の目的によって文化システムの導入は変わるのでしょうか?既存研究とかだと，研究開発目的の場合に特に，うちのやり方でやってくださいって理念を押し付けたりすると良くないみたいなことが言われてたりもするんですけど．
117	うーん，そうですね．M&A の目的，確かにその辺は変わるかもしれないですね．あんまりね，実は研究系の案件って中小企業だとあんまりないんですよね．そもそもで言うと，やっぱり研究開発にコストがかかるわけじゃないですか．ある程度の資本力がある会社でないとできないことなので，売り手さんで一番多いのは僕ら 10 億円以下なんですよ，売り上げ．そんな企業で研究開発できる場所ってあんまりなくて．ちょっとサンプルとしては僕ら不適格かもしれないですけど．あー，どうだろう．でも変わるんじゃないかなと思いますよね．目的によってやるべきことも変わるし，統合しなければならないレイヤーっていうんですかね．高いレベルで統合しないとこれ実現できないよねっていうんであれば．どうかしたりとか融合するための施策を打ったりするでしょうし．こんな感じかなと思います．

118	ありがとうございます．では，時間もあれなので次に参らせていただきまして，M&A 以前の 2 社の関係についてということなんですけども，仲介を通じて初めて出会った企業と取引であった共同研究などで，M&A 以前から関係のある企業では PMI の効果が変わるのではないかと考えております．④-1 で，御社で支援される PMI は，M&A センターの仲介から引き続いて関与される企業が多いと思いますが，M&A 以前から知り合いだったりする企業のご支援の事例とかっていうのはあったりするのでしょうか．
119	売り手と買い手が知り合いってことですよね．そうですね．あります．ケースとしては少ないですけど．
120	それは売り手と買い手が M&A したいけどやり方がわからない，PMI とかわからないっていう形で来るのかと，どんな話なのか．
121	どっちかというと，僕らに話が来る時は，M&A センターの営業マンから話が来るケースが多いので，その辺の経緯は正直わからないとこもあるんですけど，この間あったのは美容室同士．美容室経営をやっている会社同士で，業界なので集まりとかがあった時に会ったことあるとか，話したことあるとか，コンテストみたいなのもあるんですよね．髪の毛切ってどうだみたいなやつ．そういうので知り合いなんです，実はみたいな．M&A センターが仲介した後に，その人会ったことあった，みたいなことがあったりするみたいですね．
122	ありがとうございます．それによって変わってくる場合もあるのかなと思ってまして，その辺お伺いしたいんですけど．
123	大きく変わるとこはそんなにないんですけど，元々の関係性の深さによるのかそれは．すごい，何だっけな．得意先とか取引先同士での M&A とかいうのであれば，元々の関係性が引き継がれる部分が当然ありますよね．買い手の方が強かったりとか弱かったりとかによって，その辺はやっぱり気をつけなきゃいけない部分が変わってくるでしょうね．元々の関係性が引き継がれると結構大変だったりしますからね．覆すとかも一緒になった手前，やんなきゃいけないけど難しいみたいな．完全に上下みたいな．PMI で一番邪魔なのが上下関係．
124	以前から関係性があった方が信頼関係ができてやりやすいのかなって思っていたんですけど，
125	我々コンサルの立場からすると結構予想がつかないので，どう起こるかわからないというところで言うと，あんまり好ましくないですね．いい関係であればいいですよ．信頼関係であれば，この会社さんであればもうおまかせしますみたいな感じで売り手さんが慕ってくれるとかですね．いうのであれば非常にやりやすいですけど，なんでうちこんな会社に買われたんだろうなという感じになっていると非常にやりづらいです．それだったらフラットな方が僕らはやりやすいだけですけど．
126	どっちかというと，いい関係があるという前提でというお話を伺いたいんですけども，③-3M&A 以前からの関係が PMI への反発を低減したり 2 社間の共同によるシナジーに影響するといったことはありますか?
127	ありますね，確かに．なんすか良好な関係があるので，あるときは…．とはいえ，でも進め方は気をつけるんですけどね．逆に関係性があるのにそこに甘えてしまったりとか言わなくてもわかるでしょうってなると裏切られたって思っちゃうので，筋を通すというところは非常に気をつけますね．事前に話を通す，寝回しをするとか進め方によってもそこは非常に気をつけるところですね．
128	2 社間の共同によるシナジーに．そうですね．シナジーがうまく実現できるかどうか，そういった関係性を維持できるかどうかにかかっているという感じですね．

129	そういう良好な関係が元々ある場合，シナジーを生むためのプロジェクトを起こしたときに最初からすんなり入りやすいとかっていうのはあったりするんですか.
130	それもありますね．お互いの事業の理解がまずできている状態ってことですよね．知り合いで良好な関係ってことは．お互い何がしたいのかっていうのが分かりやすいので，それがないとやっぱり，さっき言ったみたいな，相手の立場になれない．コミュニケーションになりがちなのでうまくいかないですけど，相手が何かこうしたいんですよねっていうことが分かるようなところだとシナジーも生みやすいですよね.
131	ありがとうございます．時間もあれなので駆け足で．④-3 について，M&A 以前からの関係の重要性は販売拡大，コスト削減，研究活動といった M&A の目的によって変わるのでしょうか.
132	これも M&A の目的次第ですけど，関係性が良好であれば.
133	④-5 とかにも関係した話なんですけど，販売拡大やコスト削減であれば，ある程度その営業部門のマネージャークラスだけで話が完結する内容なので，そこまで以前からの関係がなくても，人間関係の構築もスムーズにいくかもしれないですが，以前からドコドコさんと取引があるからということで，共同研究だったりしてたりする場合は，技術者間同士でやりやすいということはあるのかなと思ったりします.
134	そうですね．関係の重要性．現場間でのやりとりがあるのであれば，それはそうでしょうけど，それがなければあんまり関係ないかなと思いますね.
135	そういうことですね．④-5 の話にも関係するんですけど，M&A 以前からの関係は会社レベルでの関係で十分なのか，営業担当者，技術者など，実際にシナジーを起こしたい部門や個人間での関係が必要なのでしょうかということで，今シナジーのプロジェクトをやるときにすでに知り合いだったり会社知ってるみたいな感じになったらやりやすいかもしれないけど，単純に社長同士がゴルフ仲間だったりとかそういう話だと，あんまり関係ないんじゃないのっていう感じですね.
136	はい，関係ないと思いますね．PMI の推進役は従業員だと思うんで，そこでの関係性ができてるのであればスムーズでしょうし，トップ同士だけだったらそんなにあんまり効果ないかなって気はしますね．そういうことですね.
137	ありがとうございます. ④-6 に行くんですけども，以前からの関係があることで，被買収企業の信頼関係を構築でき，経営層マネージャー，一般社員などの退職が抑えられるのでしょうか.
138	これはまあ，紹介の仕方だったりも影響あるんですけど，あそこの会社と一緒になったんだねっていうのが安心できるような印象を持っていれば，もともと．あ，得意先のあそこと一緒になるんですかってなった時に，すごい元気いいですよねみたいなのがあればプラスに捉えられてくるでしょうし.
139	買い手企業が有名な会社だったりとかした場合だったりとか.
140	いい印象があればと．いやあそこ値切りすげえからもう嫌なんですよみたいな，そういうのはちょっとあれですね.
141	じゃあ次行かせていただきます．⑤なんですけども，金銭的・非金銭的なリテンション施策についてということで，被買収企業から経営層から一般社員まで，買収後の企業運営に重要な人材を退職させないために慰留する施策，リテンション施策を捉えることがあるかと思います．既存文献では海外の事例が多く取り上げられているんですが，日本においては現実ではない施策もあると思います．一部のキーパーソンへの莫大な金銭的なインセンティブなどといったことを考えておりまして，現状についてご教示いただきたいと思います.
142	さっきちょっとお話ししたと思うんですけどね.

143	そうですね. ⑤-1，慰留する対象は経営層のみの場合が多いでしょうか．それともマネージャーや一般社員に対しても行うのでしょうか．ということで，先ほどの話だと経営層が中心という話ですかね.
144	そうですね．あとはその人がいなければ回らなくなるような人が，経営層じゃなくても取締役じゃなくてもなんとか部長とかマネージャーとか，比較的高い役職の人に対してはあります.
145	取締役だったら自由にお給料も決めれそうな気はするんですけど，なんとか部長だと横に同じくらいの部長さんとかがいたりする場合もあると思うんですけど，そんな場合でもボーナス増やしたりとか.
146	ボーナスというより年収ベースで話することの方が多いですね．ボーナスって一過性のものじゃないですか．でも来年お前無しにしようってなっている可能性が高いので，ベースとして 2000 万払いますとか．そういう話をするケースが多いです.
147	何かしらの，こういう目標を達成できたら年収 2000 万ですよみたいな？
148	そういう計画と絡めてという話もありますね．どっちかというと，そういうケースだと経営者レベルの話になるケースかもしれないですね．事業責任を負わせられる人って経営者の人だと思うので.
149	部長さんとかであれば残ってくれたらこれだけ保証しますよみたいな.
150	そうですね.
151	ありがとうございます. ⑤-2 は，今お伺いした内容にほぼ被っているような話ですが，慰留する施策には，買収後の在籍期間や M&A のパフォーマンスを条件とした金銭的な施策と研修や配置，昇進などの非金銭支援的な施策があると理解しておりますが，経営層慰留のために金銭的な施策を行ったり，重要な技術者に研修の機会を用意したり重要なポジションにつけるなど，対象に応じた使い分けや組み合わせがあるのでしょうか.
152	ありますね，これは．お金が欲しいという人は役職をあげてもなんとも思わないし，その人のキャラクターとか何を求めているかというところにも関連するところですね．どうしても辞めさせたくないと，残ってほしいとあれば，ポストだったり役職だったり，権限ですよね，役職というよりは，権限を与えるとか，それに応じた役職名も付随しますけど．そういうことですね．そういうことをやることはありますね.
153	一般社員レベルでも一気に辞められると困るなというのはあると思うんですけど，かといっていきなり給料を上げる話も基本的にはないとのことで．そうなると，どんな施策というか.
154	まず安心してくださいということですね．給料は下がりませんと，皆さんの待遇は今までどおりですと．急にクビにされるんじゃないかとか，そういう不安をまずは払拭するわけですね．給料が上がらないとか，そういうことに対する不満というのは，もともとのオーナーに対する不満であって，買い手に対する不満じゃないんで．実態を見て低いですねとなったら，上げるための施策を打ち出して，これを達成してくれたら皆さん給料を上げますと．約束ごとにするとかですね．さっき言ったみたいに人参にしてしまうとか，そういうケースがほぼ多いかなと思います.
155	施策を打つという意味で言ったら，人参としても金銭的なものは多いっていうことですかね.
156	多いですね．みんな何が欲しいってなると，あんまり安定とかよりは金って言われるケースが多いかもしれないですね.

157	そうなんですね.
158	業種にもよるんですけど，研究系の人は安定を目指す人の方が多いのかもしれないですけど，一般職だと低い人の方が多いので給料が．ギリギリですみたいな，生活が厳しいですみたいな．給料を上げてくれるんですか，って食いつく人の方が多いかなって気がしますね.
159	そこで何かしらの資格取得の研修だったり補助したりみたいな，そういうことはやってもそんなに.
160	それを望む人もいますよ，当然．新しい資格が取りたい，知識が欲しいとか，そういうケースの人だと制度を作ってあげたりとか，研修費用とかを会社から担保してあげるとか，補助してあげるとかっていうのは結構効果的にやったりもします.
161	それは技術者の方が多いとか，営業さんが多いとかっていうのは特にはそこまでは分からないって感じですか.
162	業種で大体の雰囲気はありますけどね．会社の中でも職種が分かれているわけですから，営業の人とか製造の人とか経理の人とか，そういう人によって望むことが違うんで，一概にこの施策だけ打っとけばいいみたいなんてあまりなくて，営業の人には新たなインセンティブプラン，経理の人には休みが取れるような仕組みを作ってあげるとか，その方が喜ばれるとか，いろいろ違いますよね.
163	了解しました．ありがとうございます．じゃあ次行かせていただきまして，⑤-3，マネージャーや一般社員のうち一部のキーパーソンを行う場合，対象者の選定や慰留についてどのような方法をとるのでしょうか．慰留の方法についてはもうお伺いした形なんですけど，どの人がキーパーソンですかっていうのはどう?買収先?
164	そうですね，売り手オーナーにまず聞くっていうところですね．この人いないと困るって人誰ですかって．社長が引退した後の重要な役割を担う人誰ですかとか，というのをしっかりと確認した上で成約されているケースの方が多いと思うんで.
165	了解しました．ありがとうございます．⑤-4 で，慰留する方法や範囲は販売拡大やコスト削減，研究開発といった M&A の目的によって変わるのでしょうか．ということで，これも先ほどの話に.
166	そうですね．元々売り手がやっている事業が欲しくて，M&A するケースもあれば，特殊なケースだと思うんですけど，売り手が持っている資格だったりとか，そういうものが欲しくて，その資格を使って新たなビジネスをしたりとか，その，中にはごく稀にあるんですよ．そういうケースだと，そもそも慰留しないという事ですね．ガリガリ変えていくみたいな．やめたきゃやめてくださいみたいな．ドライな M&A というのも中にはあります．稀ですけど.
167	目的によって変わると.
168	目的によって変わりますね.
169	了解しました．ありがとうございます．時間過ぎちゃったので，最後までちょっとだけいいですか. 最後に，⑥のところ，その他というところを教えていただきたいんですけども.
170	時間がなっちゃうかな．パパッと終われれば.
171	じゃあちょっとパパッといきます⑥-1，買収後の組織形態による違いということで，被買収企業を吸収合併させることをそもそも想定していた買収もあるんじゃないかと思っております.

172	あんまないです.
173	あんまないですか.
174	あんまりというかないですね. われわれ側のケースだと，合併前提で提案とかすることもまずないですね. 非常に手続きが煩雑なんですよ. 合併って. めちゃくちゃ面倒くさいんですよ，実務上. まずないですね.
175	了解しました. じゃあ次に行きます. 統合期間ということで，買収後の初期の PMI について 100 日間程度の短期間で行うべきと言われているかと存じますが，目的や規模，事業など短期間の PMI を困難にする要因には何があるのでしょうか.
176	初期の PMI を 100 日でやるべきというのは賛成なんですけど，この 100 日の間にシナジーを産めるかというと不可能ですね，基本的には.
177	シナジーが埋まれるのはだいたい感覚的に 1 年，最低でもかかるというぐらいの感覚ですね，僕らからすると. さっきの 4 象限の優先順位だったんですが，それが第 4 領域までいけるのがだいたい 1 年，最低でもかかるという感じですね. 1 年以内にシナジーに手をつけられたら早いと思います.
178	それはストーリーだったり，売り手が受け入れてくれる素地を作る，信頼関係を作るとか，信頼関係がベースにならないとなかなか行かないですよね. そこはあせっちゃダメですということはいつもいいますけど.
179	了解しました.
180	その辺の信頼関係が構築できない要因，例えば遠距離ですとか，異業種で何やってるか分かんないですとか，上場と非上場ですとか，文化がそもそも全然違いますからですね. 知識レベルも違いますとか，違う要素とか距離が遠いとかいうのが要因だと思いますね.
181	最後⑥-3 なんですけど，人材の派遣や権限の範囲ということで，買収後，買収企業から経営層やマネージャーときには一般社員クラスの人材を派遣することがあると思います. 派遣されるレイヤーごとに担う役割は異なるのではないかと思いますが，それぞれどのような役割を持って派遣されるのでしょうか.
182	これも買い手がどういう意図を持って派遣するのかですけれども，経営者であれば，任せたと. 売り手社長の代わりをやってくれという話だと思いますし，
183	マネージャー陣であれば，シナジーを生むためにお前が軸となれという話だと思いますし，
184	一般クラスだと売り手に育ててくださいというケースが多いかな. 技術を習得させたりとか営業力を身につけさせたりとか，人材育成という観点で起こるケースが多いかな.
185	ありがとうございます.
186	はい，そんな感じかな. 最初僕が色々喋っちゃった.
187	（略）
188	最後に 30 秒くらい. はい. 先ほど研究のお話ばかりさせてもらったんですけど，結局 PMI をコンサルティングで入る会社と入らない会社があると思うんですけど，入ると一番何がいいのかなと.
189	僕らの価値はなんだなって.
190	あ，そうです.

191	そこは，先ほど軸の話がありましたけど，主に一番メリットを感じてもらうケースが多いのはコミュニケーションの部分ですね．売り手，買い手で直接話しづらいこともいっぱいあるんですよね．決め事でいっぱい出てくるんですけど，権限もそうですし，業務の流れとかビジョンもそうですけど，新しいことを決めるのって，やっぱり意見をぶつけなきゃいけないので，揉めたりとか喧嘩になりやすいフェーズなんですよね．そこを第三者入れて，お互い直接ぶつけなくていい状態を作るというのは非常に助かりましたって言ってくれるケースが多いかなと思いますね．専門家として，僕ら会計士とか，経営コンサルの人間がいるので，専門家としてのアドバイスをもらえて，初めての M&A だったけど，安心して進められましたとか，ご意見いただくケースも多いので，そのあたりが僕らの価値だろうかなと思いますね．PMI の優先順位を持つべきですよとか，どこから手をつけましょうとか，こういう時ここを気をつけてくださいとかっていうのが，初めての人は分からないので，そこの辺が安心感を持って進められますって言われるケースもあるので，その PMI の定石っていうんですか，それと皆さん安心しますよとか，こういう風に進めるのが普通ですよとか，というので，価値があるのかなと思いますね．
192	研究ではなかなかコンサルが入る入らないみたいな，そんな視点が全然ないので，やっぱりコミュニケーションっていうところが，もちろん専門家としてっていうところもすごい価値あると思いますが，コミュニケーションで揉めたりするところを調整するっていうのも確かに価値があるんだと思いました．
193	その辺りは確かにアカデミックな話では全くないと思うんですけど，実務上はそこが本当に肝というか，それがないとうまくいかないというか，大会社同士だとその辺も完全に資本の論理というか，親会社のいうこと聞けってなるんですけど，中小企業となるとコミュニケーションが軸になりますね．
194	分かりました．時間過ぎてしまって申し訳ないです．本当に助かります．ありがとうございます．ありがとうございました．

付録３：質問票

調査概要	ご自身に関するアンケート
設問番号	**設問内容**
QS1	**あなたの性別をお答えください。**
	1. 男性 2. 女性
QS2	**あなたの年齢をお答えください。**
	1.　歳
QS3	**あなたは過去に、買い手企業側として製造業同士の M&A の PMI に関わったことがありますか。ある場合は、初めて関わった M&A が成約された時期についてお答えください。**
	PMI：Post Merger Integration の略称で、売り手企業の経営管理面・人事面・意識面等の統合プロセス
	1. 製造業同士の M&A の PMI に関わった経験はない 2. 0～3 年前 3. 3～6 年前 4. 7～10 年前 5. 10 年以上前
QS4	**買い手企業側として、製造業同士の M&A の PMI に関わった M&A 案件が成約された時期をお答えください。** **複数ある方は、** **・研究開発を目的に含む案件があれば、そのうち最も関わった案件について** **・研究開発を目的に含む案件がない場合は、ご自身が最も関わった案件について** **お答えください。**
	※0～2 年前の案件は除いてお答えください。
	1. 3～4 年前 2. 4～5 年前 3. 5～6 年前 4. 6～7 年前 5. 7～8 年前 6. 8～9 年前 7. 9～10 年前 8. 10 年以上前
QS5	**その M&A 案件の買い手企業（当時の所属企業）と売り手企業の業種について教えてください。**
	========== **項目** ========== 1. 買い手企業の業種 2. 売り手企業の業種 ==========**選択肢**========== 製造業 1. 食料品製造業 2. 飲料・たばこ・飼料製造業

	3. 繊維工業 4. 木材・木製品製造業（家具を除く） 5. 家具・装備品製造業 6. パルプ・紙・紙加工品製造業 7. 印刷・同関連業 8. 化学工業 9. 石油製品・石炭製品製造業 10. プラスチック製品製造業 11. ゴム製品製造業 12. なめし革・同製品・毛皮製造業 13. 窯業・土石製品製造業 14. 鉄鋼業 15. 非鉄金属製造業 16. 金属製品製造業 17. はん用機械器具製造業 18. 生産用機械器具製造業 19. 業務用機械器具製造業 20. 電子部品・デバイス・電子回路製造業 21. 電気機械器具製造業 22. 情報通信機械器具製造業 23. 輸送用機械器具製造業 24. その他の製造業 25. 非製造業
Q1_1	**以降、特段の記述がない限り、先にご回答いただいた M&A 案件についてお答えください。** **M&A 時点のおよその規模（従業員数）についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 自社（買い手企業） 2. 相手（売り手）企業（一部事業の M&A は該当事業） ==========**選択肢**========== 1. 1 人 2. 2～4 人 3. 5～9 人 4. 10～19 人 5. 20～29 人 6. 30～39 人 7. 40～49 人 8. 50～79 人 9. 80～99 人 10. 100～199 人 11. 200～299 人 12. 300～499 人 13. 500～999 人 14. 1,000～1,999 人 15. 2,000～2,999 人 16. 3,000～4,999 人 17. 5,000 人以上

Q1_2	**M&A 時点のおよその規模（年間売上高）についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 自社（買い手企業） 2. 相手（売り手）企業（一部事業の M&A は該当事業） ==========**選択肢**========== 1. 1 億円未満 2. 1 億円～5 億円未満 3. 5 億円～10 億円未満 4. 10 億円～20 億円未満 5. 20 億円～30 億円未満 6. 30 億円～40 億円未満 7. 40 億円～50 億円未満 8. 50 億円～100 億円未満 9. 100 億円～300 億円未満 10. 300 億円～500 億円未満 11. 500 億円～1,000 億円未満 12. 1,000 億円～5,000 億円未満 13. 5,000 億円以上
Q2	**相手企業の自社に対する M&A 時点のおよその売上高比についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	相手企業の売上高（一部事業の M&A は該当事業）／自社の売上高 ×100 1.　%
Q3	**M&A の種類についてお答えください。**
	1. 買収（親子会社として事業を運営） 2. 合併（親子会社期間を設けずに 1 社に統合）
Q4	**M&A 以前の主たる事業運営国についてお答えください。（※国内で運営する外資系企業は日本国内）**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 自社（買い手企業） 2. 相手（売り手）企業（一部事業の M&A は該当事業） ==========**選択肢**========== 1. 日本国内で事業運営 2. 海外で事業運営
Q5	**当該の M&A において、あなたが関与した PMI の領域や、状況をある程度把握している PMI の領域についてお答えください。**
	※複数選択可
	1. 経営管理（経営計画、予算管理、業績指標の決定や評価、決裁手続き、会議体の運営等） 2. 人事・労務（報酬、福利厚生、人材マネジメント、リーダーシップ、企業文化等）

	3. ビジネスプロセス（開発、調達、製造、販売等） 4. IT（システム・インフラの導入等） 5. その他
Q6	**過去の自社の M&A 経験についてお答えください。（本質問に限り、当該の案件ではなく、自社の M&A についてのご質問です。）**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 過去の自社の M&A 経験 ==========**選択肢**========== 1. 全く経験がない 2. あまり経験がない 3. どちらでもない 4. やや経験がある 5. 経験が多い
Q7	**当該の M&A に関する各テーマの重要性についてお答えください。**
	========== **項目** ========== 1. コスト削減 2. 販売拡大 3. 研究開発 ==========**選択肢**========== 1. 全く重要ではない 2. あまり重要ではない 3. どちらでもない 4. やや重要である 5. 非常に重要である
Q8	**M&A 時点での相手企業の M&A に対する態度についてお答えください。**
	========== **項目** ========== 1. 相手企業の M&A に対する態度 ==========**選択肢**========== 1. M&A への反対は全くない 2. M&A への反対はあまりない 3. どちらでもない 4. M&A へ反対している 5. M&A へ大部分が反対
Q9	**M&A 時点での自社と比較した売り手企業の収益性ついてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. M&A 時点での自社と比較した相手企業の収益性 ==========**選択肢**========== 1. 非常に悪い 2. やや悪い 3. どちらでもない 4. やや良い 5. 非常に良い

Q10	**M&A 時点での相手企業の施設や拠点についてお答えください。**
	========== **項目** ========== 1. 相手企業には 1 つ以上の研究開発施設がありますか。 2. 相手企業には 1 つ以上の製造施設がありますか。 3. 相手企業には 1 つ以上のマーケティング・販売拠点がありますか。 ==========**選択肢**========== 1. はい 2. いいえ
Q11	**自社から相手企業（合併であれば自組織から相手組織）の各機能に派遣されたマネージャーがいるかについてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 最高経営責任者 2. 研究開発 3. マーケティング 4. 製造 5. ロジスティクス 6. 人事 ==========**選択肢**========== 1. あり 2. なし 3. そのような職務はない
Q12	**相手企業から自社（合併であれば相手組織から自組織）へ派遣された人材がいるかについてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 相手企業（組織）からの人材の派遣 ==========**選択肢**========== 1. あり 2. なし
Q13	**M&A 時点での自社と相手企業のトップマネジメントのマネジメントスタイルの違いについてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. （長期的な）戦略的意思決定への参加 2. 厳格な形式的管理のための IT の活用 3. 資金獲得における外部資金への依存 4. 製品に関する意思決定への参加 5. 状況変化への柔軟な対応 6. 構造化されたコミュニケーション手段の利用 7. 個人の経験や判断への依存 8. 長期的な計画の重要性 9. 研究開発やイノベーションの強調 10. 正式に確立された手続き 11. 公式な職務記述者の厳守 12. 集団志向の合意による意思決定

	13. 高度な意思決定手法の使用 14. 資本予算の決定への参加 15. 経営課題への予防型アプローチ 16. 投資のリスクプロファイル 17. 意思決定における長期志向 **==========選択肢==========** 1. 非常に異なる 2. やや異なる 3. どちらでもない 4. やや似ている 5. 非常に似ている
Q14	**自社と相手企業の事業の類似性や補完性についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== 項目 ========== 1. マーケティング活動の類似性（例：地理的なマーケットの場所、顧客グループ、主要産業など） 2. 生産活動の類似性（例：材料、生産プロセス、製品など） 3. マーケティング活動の補完性（例：互いの市場や製品への進出可能性など） 4. 生産活動の補完性（例：垂直統合の可能性など） **==========選択肢==========** 1. 非常に低い 2. やや低い 3. どちらでもない 4. やや高い 5. 非常に高い
Q15	**M&A 後の相手企業（組織）に対する予算や業績管理情報の使用目的についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== 項目 ========== 1. KPI（重要な業績目標達成のための各要因）を特定する 2. KPI の目標設定を行う 3. 重要な業績目標の達成に対する進捗を管理する 4. 重要な業績目標と実績の乖離を修正するための情報を提供する 5. 業績に関わる重要な事項をレビューする 6. 自社のトップマネジメントに対し、定期的かつ頻繁に検討事項を提供する 7. 従業員に対し、定期的かつ頻繁に検討事項を提供する 8. 従業員と主要事業に関わる前提・仮説・行動計画の継続的な見直しや議論を行う 9. 戦略の不確実性（戦略を無に帰するリスク要因や新たな戦略につながる機会）を注視する 10. 従業員との対話や情報共有を促進する **==========選択肢==========** 1. 非常に低い 2. やや低い 3. どちらでもない

	4. やや高い 5. 非常に高い
Q16	**M&A 後の相手企業（組織）に対する経営理念等の使用の程度についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 自社の価値観・目的・方向性が、相手企業の公式文書（経営理念、パーパスなど）に表明されている 2. 自社の核となる価値観を積極的に相手企業に発信する 3. 自社の長期ビジョンへのコミットを生むために、相手企業の公式文書（経営理念、パーパスなど）で価値観が表明されている 4. 新しい機会を探索するよう従業員を動機づけ、導くような価値観が相手企業の公式文書（経営理念、パーパスなど）で表明されている ==========**選択肢**========== 1. 非常に低い 2. やや低い 3. どちらでもない 4. やや高い 5. 非常に高い
Q17	**M&A 後の相手企業（組織）に対する行動規範ガイドラインの使用の程度についてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== **項目** ========== 1. 適切な行動を定義するために、行動規範等の文書が用いられている 2. 機会の探索や試行する領域を特定・制限するためにポリシーやガイドラインが用いられている 3. 回避すべきリスクや活動を自社のトップマネジメントが積極的に発信している 4. 結果にかかわらず、組織方針から逸脱するリスクや行動を取る従業員が注意・処分される ==========**選択肢**========== 1. 非常に低い 2. やや低い 3. どちらでもない 4. やや高い 5. 非常に高い
Q18	**M&A 以前の相手企業とのおよその提携回数についてお答えください。**
	1. 売り手企業との過去の業務提携回数　回 2. 売り手企業との過去の資本提携回数　回
Q19	**M&A 後の相手企業の従業員に対する金銭的インセンティブについてお答えください。**
	========== **項目** ========== 1. 短期的なインセンティブ（一定期間の在籍後に多額のボーナスを支給する残留ボーナス）

	2. 長期間の契約（一定期間の在籍ごとにボーナスを支給する長期間契約） 3. 将来のある時点で行使可能なストックオプションの権利 4. 業績ボーナス **==========選択肢==========** 1. 全く実施していない 2. 実施していない 3. どちらでもない 4. 実施している 5. 非常に実施している
Q20	**M&A 後の相手企業における昇進についてお答えください。**
	========== 項目 ========== 1. 相手企業の有能な従業員が、相手企業の中でより高い報酬や責任のあるポジションに昇進する機会 2. 昇進において、功績を重視する 3. 相手企業の上層部の欠員を相手企業の社内から補充する **==========選択肢==========** 1. 全くない 2. ない 3. どちらでもない 4. ある 5. 非常にある
Q21	**M&A 後の相手企業の従業員を維持する重要性がどの程度あったかについてお答えください。**
	========== 項目 ========== 1. 経営陣 2. ミドルマネジメント 3. 研究開発スタッフ 4. 製造やオペレーションスタッフ 5. マーケティング、営業、流通スタッフ 6. 財務、法務、その他のスタッフ **==========選択肢==========** 1. 全く重要ではない 2. あまり重要ではない 3. どちらでもない 4. やや重要である 5. 非常に重要である
Q22	**M&A の 1 年後に、相手企業の従来の従業員がどの程度継続して勤務していたかについてお答えください。**
	========== 項目 ========== 1. 経営陣 2. ミドルマネジメント 3. 研究開発スタッフ 4. 製造やオペレーションスタッフ 5. マーケティング、営業、流通スタッフ 6. 財務、法務、その他のスタッフ

	==========選択肢========== 1. 全く勤務していない 2. あまり勤務していない 3. どちらでもない 4. やや勤務している 5. 完全に勤務している
Q23	**自社と相手企業の間で、どの程度スキルの知識移転が行われたかについてお答えください。**
	※「自社」とは、「案件成約時の所属先企業」を指します。
	========== 項目 ========== 1. 製品やサービスのデザイン 2. 研究開発 3. サービスや製造のオペレーション 4. 調達やサプライヤーとの関係 5. 流通や店舗 6. 人材や HRM 7. マーケティングや営業 8. 戦略計画 9. カスタマーサービス 10. 投資評価 11. 財務報告 **==========選択肢==========** 1. 全く知識移転がされていない 2. あまり知識移転がされていない 3. どちらでもない 4. やや知識移転が行われた 5. 非常に知識移転が行われた
Q24	**M&A の成約後 0～1 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。**
	========== 項目 ========== 1. 買い手企業単体のコスト改善の実現 2. 売り手企業単体のコスト改善の実現 3. 2 社の重複した固定費の除去 4. 買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売 5. 売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売 6. 新しい顧客関係の構築 7. どちらかの企業の事業における新製品開発 8. 全く新しい事業の創造 **==========選択肢==========** 1. 遥かに下回る 2. 下回る 3. 期待通り 4. 上回る 5. 遥かに上回る
Q25	**M&A の成約後 1～2 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。**

	========== **項目** ========== 1. 買い手企業単体のコスト改善の実現 2. 売り手企業単体のコスト改善の実現 3. 2 社の重複した固定費の除去 4. 買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売 5. 売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売 6. 新しい顧客関係の構築 7. どちらかの企業の事業における新製品開発 8. 全く新しい事業の創造 ==========**選択肢**========== 1. 遥かに下回る 2. 下回る 3. 期待通り 4. 上回る 5. 遥かに上回る
Q26	**M&A の成約後 2～3 年の価値創造はどの程度期待を達成したかについてお答えください。**
	========== **項目** ========== 1. 買い手企業単体のコスト改善の実現 2. 売り手企業単体のコスト改善の実現 3. 2 社の重複した固定費の除去 4. 買い手企業の既存製品の売り手企業顧客への販売 5. 売り手企業の既存製品の買い手企業顧客への販売 6. 新しい顧客関係の構築 7. どちらかの企業の事業における新製品開発 8. 全く新しい事業の創造 ==========**選択肢**========== 1. 遥かに下回る 2. 下回る 3. 期待通り 4. 上回る 5. 遥かに上回る