

広報研究

Corporate Communication Studies

第11号 2007年3月

抜 刷

敵対的買収時の危機管理コミュニケーション
－買収側企業の視点から－

井 上 邦 夫
東洋大学

**A study on crisis-communications management for a hostile
deal from the viewpoint of an acquirer**

Kunio INOUE (*Toyo University*)

敵対的買収時の危機管理コミュニケーション

－買収側企業の視点から－

井 上 邦 夫

東洋大学

1. はじめに

日本企業の株式持ち合い解消の進展や資金調達手段の多様化などを背景に、このところ日本においても企業の合併・買収（M&A）が活発化している¹⁾。これに伴い、これまで日本ではなじみの薄かった敵対的買収も増加している。しかし、2006年のドン・キホーテによるオリジン東秀への TOB（株式公開買い付け）や王子製紙による北越製紙への TOB などが失敗に終わったように、敵対的買収を成功させるのは容易なことではない。

世界的に見ても敵対的買収の成功例は決して多いとはいえない。1985年から2005年までの全世界のクロスボーダー案件で発生した敵対的買収のうち、成功した割合は43%にとどまっており、同一国内の敵対的買収に限定すると成功率は35%まで低下する²⁾。成功した場合でも、たとえば米国のオラクルによるピープルソフトの買収では交渉に1年半もかかり、4度の買収価格引き上げに加え、取締役会が経営トップを解任したことで2005年1月ようやく買収が完了した。一方、日本での敵対的買収の成功例もドイツのベーリンガーインゲルハイムによる2000年のエスエス製薬への TOB など極めて少ない³⁾。

敵対的買収は、TOB などの形で標的企業の経営陣の同意を得ずに株主から直接株式を買い取る非友好的な手法であるが、事業規模の拡大や多角化を目指すための手っ取り早い経営手段の1つとなっている。しかしながら、世界的に見ても敵対的買収の成功率が3～4割にとどまっているのはなぜであろうか。

その原因の1つとして、敵対的買収を行う企業のコミュニケーションの方法に問題があるのではないかと考えられる。敵対的買収を試みる企業は多くの場合、資本の論理を振りかざし、株主の方ばかり見ながら力づくで支配株式を取得しようとする傾向がある。結果として、標的企業の経営陣のみならず、従業員や取引先、地域社会といったその他の主要ステークホルダー（利害関係者）からも反発を招き、買収撤退に追い込まれるケースが少なくない。

たとえば前述のドン・キホーテによるオリジン東秀への TOB では、ドン・キホーテがオリジン株を46%超まで取得し、買収が確実視されていたにもかかわらず、オリジン従業員の激しい抵抗に直面し、買収を断念せざるを得なかった。また、日本初の大手企業同士の敵対的買収として大きな注目を集めた王子製紙による北越製紙への TOB でも、王子は北越の従業員、取引先、同業者、地元の自治体や経済界など多方面からの猛反発に遭い、まさに四面楚歌の

中で完敗に終わった。

敵対的買収を成功させるには標的企業の株主だけでなく、その他のステークホルダー、とりわけ従業員などの反発を回避して彼らの理解を得る努力をすることが不可欠である。しかし、敵対的買収のような対立的な局面においては、標的企業のステークホルダーの理解を得るのは容易なことではない。

そこで重要となるのは、標的企業のステークホルダーの抵抗が本格化する前に、つまり彼らがまだ「聞く耳」を持っているうちに、買収者としての意志と能力、ビジョンを明確なメッセージとして伝え、説得を試みることである。彼らがいったん聞く耳を持たなくなると、もはや買収者が何を言っても効果を失い、標的企業の抵抗は一段と激しさを増すであろう。敵対的買収は泥沼化し、不測の事態すら生じる恐れが出てくる。

本稿は、標的企業による様々な動きや対抗策、さらにこれによって生じる不測の事態を買収側企業にとっての潜在的な危機としてとらえ、これを未然に防ぐ、あるいは封じ込めるための危機管理の必要性について考察する。その上で、敵対的買収時の危機管理コミュニケーションのあり方について論じる。

2. 敵対的買収時の危機管理とは

(1) 危機について

危機とは「組織全体に影響するか、その可能性がある出来事」(Mitroff, 2000, p. 34)であり、組織の「基本的な理念や主観」を脅かす可能性のある「突発的な脅威」のことである(大泉, 2004, p. 1, p. 63)。影響が組織の小さな隔離された部分にしか及ばないならば、それは危機とはいえない(Mitroff, 2000, pp.34-35)。

危機には様々な種類があり、たとえば大規模な産業災害、欠陥製品による事故、労働争議、テロ、脅迫、敵対的買収などが挙げられる(Fink, 1986; Mitroff, 1988; 大泉, 2004)。Fink (1986, pp.15-16)によると、危機の特徴としては、①事態が急速にエスカレートする、②メディアの執拗なせんさくの対象となる、③通常業務に障害が出る、④企業のイメージに傷がつく、⑤企業の収益が悪化する――などがあり、これらの特徴のいずれか、あるいは全部が見られる場合には危機が発生しており、事態が悪化する可能性が高いという。

敵対的買収時の危機とは何であろうか。標的となった企業にとっては、買収されることによって生じる可能性のある様々な脅威、たとえば吸収合併されて企業そのものが消滅したり、部門売却されたりすることなどが、まさに組織の「基本的な理念や主観」が脅かされる危機といえよう。一方、買収する側の企業にとっては、標的企業の対抗措置によって引き起こされる可能性のある様々な脅威、たとえば敵対的買収を仕掛けられた企業が逆に、買収企業に対して買収を仕掛け返す「バックマン・ディフェンス」といった防衛策が発動される場合などが危機に当たるといえよう⁴⁾。

王子製紙から敵対的 TOB を仕掛けられた北越製紙は、買収防衛策の一環として、海外ファンドと手を組んで王子に逆買収を仕掛けるパックマン・ディフェンスの発動を考えていたという⁵⁾。一時は真剣に検討されたが、後述するように、日本製紙が王子の TOB 阻止を目的に北越株の取得に動いたことから事態が好転し、お蔵入りになったという。もし北越が実際にパックマン・ディフェンスを発動していたならば、TOB は消耗戦となり、両社とも財務的に大きな痛手を被っていたに違いない。

(2) 危機管理について

危機管理については、しばしば危機とリスクが混同されて使われるため、本稿の論を進める前に、危機とリスクの概念の違いを明確にしておきたい。リスクとは「生じうる確率とその損害の程度を推し量ることのできる危険」(井上, 2005, p. 359)をいう。たとえば為替リスクや金利リスクなどがこれにあたる。通常のビジネス過程で発生する、主として金銭的かつ中小規模の損害であり、保険または通常のビジネス過程で吸収が可能なものである(大泉, 2004, pp. 61-62)。

一方、危機とは組織全体に影響し、基本的な理念や主観を脅かす可能性のある突発的な脅威であり、保険などで対応するのが困難なものである。したがって、企業はこれに備えた危機管理を行う必要がある。大泉(2004, p.170)は、危機管理を「可能な限り危機を事前に予知し、その未然防止を図るとともに、万一発生した場合に損失を最小限にとどめるためのあらゆる活動」と定義している。

危機管理の手法については、Mitroff(1988)が5段階プロセスを提唱している。これによると、効果的な危機管理は、①前兆の発見、②準備・防止、③封じ込め・損害の制限、④回復、⑤学習—の順序で進めることが望ましいという。このプロセスの①と②が事前段階であり、ここで適切な行動が取られれば危機を未然に防ぐことができる。もし危機が発生しても③の段階で危機を封じ込め、損害を最小化するための対策が取られれば、危機を初期段階で食い止めることができるであろう。そうすれば、④と⑤の事後段階で危機からの回復を図り、教訓を得ることもできる。

敵対的買収を行う企業にとっては、この5段階プロセスの①と②の事前準備と、③の初期対応がとりわけ重要になる。すなわち標的企業の抵抗を未然に防ぐための事前準備と、抵抗が本格化する前に封じ込めるための初期対応である。こうした危機管理を怠ると、標的企業の抵抗がエスカレートし、買収に失敗する可能性が高まるほか、買収企業自身も危機的な状況に陥る恐れが出てくる。北越製紙に敵対的 TOB を仕掛けた王子製紙のケースでは、TOB の失敗後、王子の企業イメージが傷ついたほか、製紙業界内で「反王子」へ向けた再編の動きが加速するなど⁶⁾、王子にとっての潜在的な危機が表面化した。

前述のように、標的企業の抵抗を本格化させない、つまり危機を封じ込めるためには、標的企業のステークホルダーがまだ「聞く耳」を持っているうちに説得を試みる必要があり、

コミュニケーションの役割が不可欠となる。言い換えるならば、コミュニケーション戦略なしに敵対的買収時の危機管理を行うことはできないのである。

3. 敵対的買収時の危機管理コミュニケーション

敵対的買収を成功させるとはどういうことであろうか。一般的には、標的企業の経営陣の同意を得ないまま株主に直接働きかけて過半数の株式を取得し、経営権を獲得することをいう。しかし、これだけでは成功したと言えないことは、ドン・キホーテによるオリジン東秀買収の失敗を見ても明らかであろう。

敵対的買収を行う際には、標的企業の従業員にも目配りし、彼らの理解を得るための努力を惜しまないことがとりわけ重要である。なぜならば、せっかく経営権を獲得しても、優秀な人材が流出してしまつては買収の効果が得られないからである。もちろん、敵対的買収を成功させるには株主と従業員の理解を得るだけでは不十分である。取引先や顧客、地域社会など、利害関係が伴うすべてのステークホルダーの理解を得る、あるいは少なくとも彼らの反発を招かないようにすることが重要である。

これらすべてのステークホルダーに対し、新たな経営者としてのビジョン、さらに買収者としての意志と能力を訴えかけ、彼らの信頼を勝ち取るのである。そのためには彼らとの対話、コミュニケーションが不可欠である。標的企業のステークホルダーが抱く不安や反発などを潜在的な危機として予測し、これに応えるためのメッセージを用意した上で、危機管理コミュニケーションを展開する必要がある。

González-Herrero & Pratt (1996) は、危機管理コミュニケーションを分析するためのフレームワークとして、①状況理論(situational theory)、②イシューマネジメント(issues management)、③対称性双方向コミュニケーション (two-way symmetrical communication) —の3つのパブリック・リレーションズ理論を挙げている。そこで、これら3つの理論を援用しながら、敵対的買収時のコミュニケーションについて考察してみたい。なお、本稿では、パブリック・リレーションズにおけるパブリックの概念は、組織にとってのステークホルダー⁷⁾ とほぼ同義ととらえることにする。

(1) 状況理論

状況理論とは、パブリックが、ある組織から何らかの影響を受ける状況に置かれている場合に、彼らがその状況をどのように認識するかを推し量ることによって、彼らがどのようなコミュニケーション行動に出るかを理解しようというものである (Grunig & Hunt, 1984, p. 148)。この理論によると、パブリックは3つのタイプに区分できるという。1つ目のタイプは、影響を受ける状況にありながら、問題の所在を認識していない“latent”(潜在的)なパブリックである。2つ目のタイプは、問題の所在は認識しているが、これを解決するために特に行動は起こさない“aware”(気づいている)なパブリック。3つ目のタイプは、問題を

明確に認識し、これを解決するために具体的な行動を起こす“active”（活動的）なパブリックである。

Active なパブリックは latent や aware なパブリックよりも問題の認識度が高いため、ビジネスの危機に対して積極的に反応し、詳しい情報を求めようとする傾向が強くなる (González-Herrero & Pratt, 1996)。したがって、active なパブリックは問題の原因をつくっている組織に対して影響力を行使しようとする可能性が高い (Grunig & Repper, 1992, p. 137)。

こうした active なパブリックに対しては、説得的なコミュニケーションはあまり効果を持たない。なぜならば、彼らはすでに問題に対する自らの態度を確立しており、この態度を強化する独自の情報源も有している場合が多く、したがって組織によるいかなるコミュニケーションも割り引いて考える傾向があるからである (Dozier & Ehling, 1992, p.171)。一方、latent や aware なパブリックは、まだ受動的な段階にとどまっているため、active なパブリックに比べれば説得に応じる可能性は高いといえる。

敵対的買収における危機管理のカギは、すでに対立関係にある、つまり active な状態にある標的企業の経営陣の抵抗を封じ込め、交渉に応じざるを得ない状況をつくりだす一方で、まだ latent あるいは aware な段階にあるその他のステークホルダーの説得を図り、彼らの抵抗を回避するとともに理解を得るように努めることである。そのためには、標的企業のステークホルダーにとっての問題をあらかじめ個別に予測・抽出し、これに対応するコミュニケーションプログラムを策定しておく必要がある。

(2) イシューマネジメント

イシューマネジメントとは、組織とパブリックとの関係に影響する問題を予想・抽出・評価・対応する事前対策的 (proactive) なプロセスのことである (Cutlip, Center, & Broom, 2005, p. 19)。組織とパブリックとの間にコンフリクトが生じると、パブリックはこれを問題化させる (Grunig, 1992, p.13)。したがって、コンフリクトの原因を早期に発見して取り除くこと、言い換えればステークホルダーの期待と組織の実際の行動とのギャップを発見して埋めるプロセスが、イシューマネジメントなのである (Cutlip, Center, & Broom, 2005, p.19)。

問題の早期発見と解決は危機の未然防止につながるため、イシューマネジメントは危機管理の有効な手段となる。イシューマネジメントの具体的な手順について、Grunig (1992, pp. 13-14) は4段階プロセスを提案している。これによると、まず第1段階で組織とステークホルダーとの関係において起こりうる潜在的な問題を抽出する。第2段階で抽出した問題に対して予想される反応の度合いによってステークホルダーを区分する。第3段階で抽出した問題とステークホルダーの区分に基づいてコミュニケーションプログラムを策定する。第4段階でコミュニケーションプログラムの効果を測定する。

この4段階の1から3のプロセスにおいては、前項で述べた状況理論が応用できるであろう。状況理論が示唆するように、標的企業のステークホルダーに及ぼす敵対的買収の影響の

度合いは、彼らの置かれた状況によって異なり、認識される問題も異なってくる。たとえば一般株主と従業員では、敵対的買収は全く異なる意味を持つ問題となる。また、従業員の間でも、若手と幹部では問題の認識が変わってくるであろう。

したがって、異なる状況ごとに潜在的な問題を抽出し、標的企業のステークホルダーを区分する必要がある。その上でステークホルダーの区分に応じてコミュニケーションプログラムの内容を決めるわけであるが、その狙いは *latent* あるいは *aware* な段階にあるステークホルダーを *active* に転じさせないことであり、これをすべてのコミュニケーション活動の目標に置く必要がある。

(3) 対称性双方向コミュニケーション

対称性双方向コミュニケーションは Grunig & Hunt (1984)によるパブリック・リレーションズの4つのモデルの1つであり、最も望ましいコミュニケーション形態とされる。4つのモデルとは、①プレスエージェンリー・パブリシティ(*press agency/publicity*)、②パブリックインフォメーション(*public information*)、③非対称性双方向コミュニケーション(*two-way asymmetrical communication*)、④対称性双方向コミュニケーション(*two-way symmetrical communication*)であり、①と②が一方方向型、③と④が双方方向型のモデルである。ここでいう双方方向とは、組織がパブリックの意識を調査した上でメッセージを発信することを意味する。つまり、パブリックのフィードバックも反映されているため双方方向と呼ばれる。

ただし、これら2つの双方方向モデルの違いは、前者の非対称性双方向コミュニケーションには、組織とパブリックとの間に対称性がないことである。非対称性モデルでは、組織はパブリックの意識調査に基づいて、彼らの行動を自分たちの望む方向に変えるために最も効果的なメッセージを送ろうとする。しかし、自分たちの行動は変えようとしないうえ、左右対称性に欠けるコミュニケーションといえる。

一方、後者の対称性双方向コミュニケーションモデルでは、組織はパブリックとの対話を通じて、コンフリクトの解消と相互理解の促進を図り、パブリックとのリレーションシップづくりを目指す。すなわち、組織はパブリックの行動を自分たちの望む方向に変えるよう説得を試みるとともに、自分たちの行動も彼らの望む方向に変えようと努力するわけである (Grunig & White, 1992, p.39)。

組織が危機に直面したときに必要なのは、こうした「対称性」を持ったコミュニケーションであろう。敵対的買収のような対立的な局面においては、買収側による一方的なメッセージの発信では反発と不信感を招くだけである。被買収側の不安や懸念にも十分配慮し、こちらも相手に合わせるよう努力するという明確なメッセージを送ることによって、対称性のある双方方向コミュニケーションに努める必要がある。そうすれば対話の機運が醸成され、双方の歩み寄りも期待できよう。

4. 敵対的買収のケース分析

危機管理コミュニケーションをめぐる理論的なフレームワークについて考察してきたが、次にこれを実際の敵対的買収のケースに当てはめて検証してみたい。具体的なケースとして1995年の米国のIBMによるロータス・デベロップメントへのTOBと、2006年の王子製紙による北越製紙へのTOBを取り上げる。前者が成功例であり、後者が失敗例である。

(1) ケース分析：IBM vs. ロータス・デベロップメント

1995年6月5日、IBMはソフトウェア大手のロータス・デベロップメントに買収提案を行ったと発表した。ロータス経営陣の同意を得ない敵対的TOBであった。公開買い付け期間は6月6日から7月3日までの約1ヶ月とされたが、ロータス経営陣はほとんど目立った抵抗を示さないまま1週間足らずで提案を受け入れ、敵対的TOBはIBMの圧勝に終わった。

この電光石火のごとき買収劇の背景には、IBMによる周到な危機管理とコミュニケーション戦略があった。特にそのコミュニケーション戦略は見事であり、米国の代表的ビジネスコミュニケーションの教科書である *Cotemporary Business Communication*⁸⁾ は第1章の冒頭でこれを取り上げ、“a textbook case”として絶賛している。

買収成功の要因は、IBMが圧倒的な資金力を背景に、法的措置なども駆使してロータスの抵抗を封じ込め、一気呵成に買収を達成する、すなわち危機の発生を徹底的に回避する周到的な準備をしたことにある。イシューマネジメントを実施して危機の原因となる問題を抽出した上で、その問題ごとにステークホルダーを区分し、積極的なコミュニケーション戦略を展開したのである。その結果、買収の主要目的の1つであったロータス技術陣の引き留めに成功したほか、敵対していた経営陣の同意までも迅速に取り付けることができた。

①危機の未然防止

IBMは友好的な手順を経ずにいきなり敵対的買収に踏み切ったわけではない。その年の1月にIBM上級副社長のジョン・トンプソン氏がロータス会長のジム・マンジ氏と会談し、ロータスへの友好的買収の意向を最初に伝えた。だがマンジ会長はロータスを売却する気はないと答えた⁹⁾。その後も両者は電話で協議を重ね、IBMによるロータスへの部分出資なども話し合われたが、IBMは次第に完全買収の方向へ傾いていく。両者は3月17日に再び直接会談を行うが、マンジ会長はこの場でIBMによる完全買収案を協議する考えはないと明確に回答した。

これを受け、IBMはこれ以上ロータスと話し合いを続けても無駄であると判断する¹⁰⁾。友好的な段階は終わり、敵対的買収に踏み切る決断をしたのである。IBMは4月初めからロータスへのTOBの本格的な検討に入り、3つの柱から成る計画を策定した。迅速な買収達成を目標としたもので、危機の未然防止につながる効果的なプランといえた。

買収計画の1つ目の柱は価格戦略であった。IBMはロータスの公開買い付け価格を1株当たり60ドルに設定し、100%ものプレミアムを乗せた。ロータスの株価は当時30ドル前後で

推移していたため、倍となる60ドルは破格の値段である。しかも IBM は価格に上限を設けず青天井にした。つまり TOB の成り行き次第で、買い付け価格を無制限に吊り上げる作戦に出たのである¹¹⁾。

この作戦の狙いは、ロータス経営陣が TOB を真剣に検討せざるを得ない状況をつくることと、対抗的な TOB の出現を未然に防ぐことにあった¹²⁾。敵対的買収に伴う危機の1つは、競争相手が登場して対抗的な TOB を仕掛けてくることである。価格を高く設定すれば、その可能性が低下する。当時 IBM が潜在的な競争相手として警戒していたのは、AT&T とオラクルだったという¹³⁾。しかし、結果的に対抗 TOB は出現せず、価格戦略は奏功した。

2つ目の柱は、ロータスの「ポイズンピル（毒薬条項）」を無効にするための訴訟を起こすことであった。ポイズンピルは敵対的買収防衛策の1つで、既存株主に対して時価以下で新株を購入できる新株予約権をあらかじめ発行しておく方法である。敵対的買収が仕掛けられた場合に、時価以下で新株を発行することで買収者の持ち株比率や株式価値を低下させることができる。IBM はロータスのポイズンピル発動を封じ込めるため、TOB の発表と同時に訴訟を起こすという作戦に出たのである。これも危機を未然に防ぐことを狙ったものである。結局、ポイズンピルは発動されず、この作戦も奏功した。

3つ目の柱はロータスの取締役を解任するために、“consent solicitation”（承諾の勧誘）と呼ばれる制度を利用することであった。ロータスが法人登記しているデラウェア州の州法では、買収者は標的企業の株主に対して、取締役解任のための投票を直接求めることができると定められている。IBM は、このロータスにとっての弱点ともいえる規定を利用し、ロータスの株主に対して買収への支持と取締役の解任を直接求める動きに出たのである。この作戦はロータスの取締役を買収交渉のテーブルにつかせるための大きな圧力になったという¹⁴⁾。

これら3つの柱から成る買収計画は、危機の未然防止を図るとともに、緒戦でロータス経営陣の退路を絶ち、抵抗意欲を削ぐことを狙った先制攻撃ともいえるものであった。ただ、こうした攻撃的な手法を取る一方で、IBM はロータス経営陣に対して協議の用意がある旨のメッセージも送り¹⁵⁾、さらにマンジ会長には IBM の役員ポストを用意するといった破格の条件を提示して誠意を見せた¹⁶⁾。相手の説得を試みると同時に、こちらも相手の望む方向に歩み寄るという対称性双方向コミュニケーションの効果的な実践といえよう。

こうした IBM の攻勢を前に、ロータス経営陣はほとんど効果的な対抗策を打ち出すことができずに、6月10日の取締役会で買収提案の受け入れを決めた¹⁷⁾。TOB の発表からわずか5日目のことであり、結局、IBM にとっての危機は発生しなかった。危機は回避されたのである。

②コミュニケーション戦略

ロータス買収の成功は周到なコミュニケーション戦略なしにはありえなかった。ここで IBM が展開した一連のコミュニケーション活動を、主に1995年6月22日付けのニューヨー

ク・タイムズ紙の記事¹⁸⁾を基に再現し、危機管理の観点から分析する。

IBM がロータス買収に際して最も懸念したのは、敵対的 TOB がロータスのステークホルダー、特に従業員の反発を招くのではないかとことであつた。ハイテク業界、とりわけソフト業界は人材が財産であり、したがって敵対的買収を行うことにはリスクが伴う。せっかく買収しても人材が逃げ出して「もぬけの殻」となつては買収した意味がなくなるからである。ロータスは通信ソフト「ノーツ」を開発したレイモンド・オジー氏など、一部の有能な技術陣が製品開発に中心的な役割を果たしていた。彼らをいかに引き留めることができるかが買収の成否を決める要因ともいえた。彼らの心をつかみ、ロータスに留まってもらうためのコミュニケーション戦略が必要であつた。

IBM のロータス買収で優れていた点は、計画の初期段階から外部のコミュニケーション専門家を作戦チームに加えていたことである。通常、企業買収を行う際には投資銀行や弁護士事務所の M&A 専門家とチームを組むが、IBM はここにパブリック・リレーションズの専門家も加えたのである。敵対的買収におけるコミュニケーションの重要性を認識していた表れといえよう。

ロータス従業員にメッセージを送る手段として IBM が利用したのがインターネットである。買収提案の内容や IBM 会長の声明、その他あらゆる資料を IBM のホームページを通じて公開したのである。1995年当時は現在ほど企業がインターネットを情報開示の手段として頻繁に利用する時代ではなかった。IBM がロータス買収に関するすべての情報について、インターネットを通じて速やかに開示していく手法は、当時ロータスのステークホルダーだけでなく報道機関などからも高く評価された。

IBM はまた、米国証券取引委員会 (SEC) に提出した TOB 関連資料の中で、ロータスとの交渉経過の詳細なやり取りを公開した。たとえば前述のトンプソン氏とマンジ会長との交渉についても、発言の内容まで含めてすべて公開されており、IBM がなぜロータスへの買収を提案するに至ったかの一部始終が分かるようになっていた。こうした SEC 資料の内容は新聞やテレビなど各メディアでも詳細に報じられたため、交渉の経緯がロータスのステークホルダーにも周知される結果となった。

SEC への提出資料にここまで詳細なやり取りを記載するのは異例である。その狙いは、敵対的買収が唐突なものでなく、友好的買収に向けて手を尽くした末の結果だと強調する点にあった¹⁹⁾。本来は明らかにしない詳細な交渉経過まで公表することによって、敵対的買収は本意ではないとのメッセージを送り、ロータスの従業員やその他ステークホルダーの理解を得ようとしたのである。買収者としての IBM の誠意を伝える効果的なコミュニケーションにつながったといえよう。実際、オジー氏をはじめとする技術陣はロータスに留まった。

コミュニケーションを重視する姿勢は、IBM の経営トップまで浸透していた。ルイス・ガースナー会長は TOB を発表する前日の6月4日午後、パブリック・リレーションズの専門家か

らメディアトレーニングを受けた。約2時間にわたって模擬記者会見と模擬アナリスト会議を行ったのである。模擬会見では会長に対してロータス買収の目的や買い付け価格などについて容赦のない質問が飛んだ。中には「ロータスの秘書たちの処遇はどうするのか」といった細かい質問まであったという。これらはすべて、会長が翌日の会見本番に万全の態勢で臨めるようにするための準備、つまり危機管理コミュニケーションの一環であった。

③電撃攻撃

TOB 発表当日の6月5日に IBM が行った一連のコミュニケーションは、「電撃攻撃」とも呼べるほど組織的かつ迅速なものであった。この時までには誰がどの順番で誰に電話をかけるか、あるいは FAX を送るかなど、すべてのコミュニケーション手段と手順が詳細に決められていた。

攻撃開始の合図は当日の朝、デラウェア州裁判所の前で待機している IBM 側の弁護士から入ることになっていた。裁判所の受付が開始されると同時に、IBM はロータスのポイズンピルを無効にするための訴状を提出するのである。午前8時23分、弁護士がニューヨークの IBM オフィスに電話を入れ、2分前に訴状を提出したことを告げた。

これを合図に IBM のガースナー会長が即座にロータスのマンジ会長に電話を入れる。数分間の短い会話であったが、IBM 会長が自ら TOB 実施の方針を伝えたのである。ほかでもないガースナー会長自身がこの時点でマンジ会長に電話を入れたことが何を意味し、どのようなメッセージとなって相手に伝わるであろうか。おそらく IBM トップとしての決意と真剣さ、そして何よりもロータスに対する誠意であろう。このときマンジ会長は「ショックを受けたが、あなたの言っていることは理解できる。折り返し連絡する」と語ったという。

マンジ会長への電話が終わるや否や、IBM の作戦チームが行動を開始する。TOB 実施のプレスリリースと午後1時半からのガースナー会長による記者会見の予定が発表された。一方、証券アナリストに対して一斉に FAX が送信され、午前11時からの会長とアナリストとの電話会議の予定が伝えられる。同様に正午からのハイテク業界コンサルタントとの電話会議の予定も伝えられた。IBM が上場されているニューヨーク証券取引所とロータスが上場されているナスダック（米国店頭市場）に対しては、作戦チームのメンバーが直接電話して TOB の詳細を伝えた。

一方、ガースナー会長はマンジ会長への電話を終えるとすぐに、AT&T 会長のロバート・アレン氏とヒューレット・パッカード CEO（最高経営責任者）のルイス・ブラット氏に電話を入れた。両社ともロータスと提携関係にあり、特に AT&T は場合によっては対抗的な TOB を仕掛けてくる可能性も懸念されていた。このときの電話で具体的に何が話されたかは明らかでないが、ガースナー会長がロータス買収の目的を説明し、二人の理解を求めたものと思われる。

IBM の会長と作戦チームが行動を起こす中、IBM のホームページにはロータスのマンジ会

長と IBM の従業員に宛てたガースナー会長の書簡がそれぞれ掲載された。ガースナー会長がその日行った会見の質疑応答の内容を記した資料もまた、速やかに掲載された。ロータス従業員へのメッセージは出されなかったが、これは米国では TOB 時に標的企業の従業員に直接コミュニケーションを行うことは禁じられているからである。しかし、IBM のホームページに掲載された一連の書簡や資料は当然、インターネットを通じてロータスの従業員にも間接的なメッセージとして伝わったはずである。

翌6月6日の昼ごろ、ロータスのマンジ会長から IBM 会長に電話が入った。会談を申し入れる電話であった。マンジ会長の口調からは、すでに抵抗意欲を失っている様子がうかがわれたという。ガースナー会長とマンジ会長はその日の夕食を共にしながら交渉を開始し、翌日以降も数回にわたって協議を重ねた。結局、ロータスは1株当たり64ドルで IBM に買収されることになり、ロータスの取締役会は10日にこれを承認した。一方、IBM の取締役会も11日に承認し、敵対的買収劇はわずか1週間で幕を閉じた。

IBM が展開したコミュニケーション戦略は、ステークホルダーとの対話を通じてコンフリクトの解消を図る対称性双方向コミュニケーションの典型といえよう。すべてのステークホルダーを active に転じさせることなく危機を回避する、事前対応型の危機管理コミュニケーションのモデルケースといってもよい。危機管理はスピードが命という定石に則ったコミュニケーション活動であり、まさに“a textbook case”と評される所以である。

(2) ケース分析：王子製紙 vs. 北越製紙

2006年8月2日、製紙業界トップの王子製紙が同6位の北越製紙への敵対的 TOB に踏み切った。しかし、約1カ月に及んだ攻防の末、TOB は失敗に終わった。失敗の最大の要因は、王子による危機管理の欠如とコミュニケーション戦略の不在にあったといえよう。王子には、敵対的買収に伴って発生する危機を管理するという意識が全く欠如していたように思われる。北越のステークホルダーへの対応についても、理解を得るための積極的なコミュニケーションを展開した形跡がほとんど見られない。その結果、ほぼすべてのステークホルダーを敵に回すことになってしまったのである。

①危機管理の欠如

北越をめぐる買収劇は、2006年7月3日に王子の鈴木正一郎会長と篠田和久社長が北越を訪問し、TOB 案を提示したことに始まる。これに先立つ同年2月から、王子は経営統合について北越に何度か打診している²⁰⁾。しかし、北越が同意しなかったことから TOB に踏み切る方針を固めた。7月3日に北越に提示された TOB 案は、具体的な公開買い付け価格や買い付け期間などを含む本格的なもので²¹⁾、本来であればこの時点で公表されるべきものであった。しかし、王子はこれを公表せず、北越に対して7月24日午前9時までに TOB 案について回答するよう求めたのである。

北越に3週間の猶予を与えたことについて、王子は、北越の経営陣が TOB 案を十分に検

討するのに必要とする時間を考慮したためという²²⁾。つまり、まず北越の経営陣と「友好的」に話し合う期間を設け、合意できなければ「敵対的」に切り替える、いわば和戦折衷の手順を踏んだわけである。こうした手順について、王子の篠田社長は8月29日の記者会見で「極力友好的に経営統合を進めたかった」と述べ、不意打ち的な TOB を避けた理由を説明している²³⁾。しかし危機管理の観点から見ると、こうした「友好的」な手順が、結果的に王子の命取りになったと考えられる。

先のケース分析において、IBM はロータスへの TOB の検討を始めた段階で、すでに友好的な話し合いは終わったと判断している。TOB は不特定多数の株主から株式を買い集めて経営権の取得を狙う手法であり、もともと経営陣に対して敵対的な色彩を持っているからである。したがって、王子が TOB 案を北越に提示した段階で、すでに友好的な話し合いは終わっていたと考えられる。しかし、王子はなおも北越との友好的な話し合いを期待した。ここに危機管理上の決定的な判断ミスがあったといえよう。

北越は2月以降の非公式な話し合いの中で、王子との統合についてはすでに難色を示していた²⁴⁾。したがって、王子は7月3日の段階で北越との友好的な話し合いには見切りをつけ、即座に敵対的 TOB に踏み切るべきであった。TOB 案を提示した後に、さらに友好的な話し合いができるなど考えるのは矛盾している。後に明らかになるように、北越は王子の TOB 案を明確に拒否する姿勢を示していた²⁵⁾。つまり北越は7月3日の段階で王子の TOB 案をすでに「敵対的」と見なしていたのであり、この段階で王子にとっての危機が発生したのである。

実際、北越はその直後から、TOB を阻止するための一連の対抗策の準備に入った。王子から与えられた3週間の猶予を逆手にとり、表向きは提案を検討しているように振舞い、実際には買収防衛のための危機管理を速やかに開始したのである。準備が整うとタイミングを見計らったかのように、回答期限直前の7月19日に買収防衛策の導入、21日には三菱商事を引受先とする増資計画を発表した。いずれの措置も王子の TOB 実現を極めて困難にするものであり、王子にとっての危機が完全に顕在化した。

事態の急変に動転した王子は7月23日、回答期限の24日を待たずに7月3日付けの TOB 案をようやく公表し、8月1日には翌2日から TOB を開始すると発表した。王子の篠田社長は8月1日の記者会見で、北越とは「友好的な段階は過ぎた」と述べ、敵対的 TOB に踏み切る決意を表明した²⁶⁾。この発言を聞く限り、王子はこの期に及ぶまで北越とは友好的な話し合いが続いていたと本当に考えていたようである。王子の危機意識の欠如を物語るものといえよう。

北越が回答期限までの3週間に、舞台裏でどのような動きをしたかについては公開文書からはうかがい知れない。しかし現実を見る限り、まず7月21日に発表された増資計画により、三菱商事が北越の24.44%の筆頭株主として王子の前に立ちはだかることになった。次に製紙業界2位の日本製紙が TOB 阻止を目的に7月28日から北越株の買い付けを開始し、8.85%の

大株主に躍り出た。これで三菱商事分と合わせると北越株全体の約3分の1が押さえられてしまった。

王子の篠田社長は8月11日の記者会見で、「日本製紙の参戦は意外だった」と述べたが²⁷⁾、王子が同業者の反発を全く想定していなかった実態が浮かび上がる。こうした一連の対応で明らかとなるのは、王子がTOBを実施するに当たって不測の事態に備える危機管理を全く行っていなかったという事実である。適切な危機管理を行い、TOBを迅速に成功させたIBMとはあまりにも対照的といえよう。

②コミュニケーション戦略の不在

王子のもう1つの問題は、北越のステークホルダーの理解を得るための明確なコミュニケーション戦略を持っていなかったことである。しかも、説得の対象として王子の念頭にあったのは北越の株主と経営陣だけであり、従業員やその他のステークホルダーとは積極的にコミュニケーションを取ろうとする発想すらなかったと思われる。

王子の篠田社長はTOBの実施を発表した8月1日の記者会見で、「粘り強く株主や経営陣に説明し成功の確率を上げたい」と強調する一方で、北越の従業員との融和については、「経営幹部に理解をいただき説明をしていく」と述べるにとどまった²⁸⁾。この発言からうかがえるのは、篠田社長の目が株主と経営陣にしか向いておらず、従業員への配慮がほとんど感じられないということである。これでは北越の各ステークホルダーからの信頼を得ることはできない。

事実、北越の労働組合は7月30日にTOB反対の声明を発表し、その後、地元新潟の自治体や経済界からも相次いで反対の声が上がった。こうした動きについて、王子の篠田社長は8月29日の記者会見で、「従業員や地域は重要な要素だが、今回の一件に大きく影響したとは思わない」と述べている²⁹⁾。従業員やその他ステークホルダーの理解を得ることの重要性を全く理解していない発言といえよう。すべてのステークホルダーとのコミュニケーションに細心の注意を払い、彼らの信頼を勝ち取ろうと心を砕いたIBMのガースナー会長との発想の違いは歴然としている。

客観的に見ると、王子のTOB案は、北越のステークホルダーにとって受け入れがたいものではなかったと思われる。王子の7月3日付け「経営統合提案書」によると、統合後の従業員政策については、①雇用の維持、②給与体系の維持、③勤務地の維持、④雇用の安定と地域への貢献——など地元新潟を含む北越従業員の雇用の安定と維持が強調されており、顧客や取引先についても、既存の取引関係を維持する方針が示されていた。

株主にとっても悪い提案ではなかったはずである。買い付け価格はTOB前の相場に比べて30%超のプレミアムが加えられていたほか、統合計画も多くのアナリストが好意的に評価するものであった³⁰⁾。さらに北越の現経営陣についても、存続が前提となっており、社名も変更しないことが確約されていた。このように王子のTOB案には北越のステークホルダーにと

って受け入れ可能な提案が無かったわけではない。問題は友好的メッセージを伝えるためのコミュニケーション戦略が、王子側に全く欠けていたことである。

前述のように、王子は TOB 案を提示してからの3週間は、北越の経営陣と舞台裏で友好的な話し合いを行う期間と考えていたため、他のステークホルダーに対しては全くコミュニケーションを行わなかった。王子にとってこの3週間のコミュニケーション不在が、北越のすべてのステークホルダーを敵に回す結果につながったといえよう。もしも王子がすべてのステークホルダーに対して、IBM が実践したように TOB 案の趣旨と内容を積極的に伝えようと努力していたならば、あるいは TOB は成功したかもしれない。

状況理論が示唆するように、敵対的買収における危機管理のカギは、標的企業のステークホルダーが active にならないうちに、彼らの理解を得るための対称性双方向コミュニケーションを展開することである。王子は北越のステークホルダーを説得する貴重な機会をみすみす逃し、すべてのステークホルダーを active に転じさせてしまった。いったん active に転じたステークホルダーはもはや聞く耳を持たなくなる。なぜならば、メッセージの発信者に対する信頼性を失っているからである。

王子は入念な準備を重ねて買収計画を作成したはずである。しかし優れた計画であってもコミュニケーション戦略が伴わなければ、ステークホルダーの心をつかむことはできない。危機管理とコミュニケーションの重要性を認識できなかった王子の代償は大きい。9月4日に締め切られた TOB への応募は、北越の発行済み株式数（議決権ベース）のわずか5.33%にとどまり、まさに王子の惨敗であった。

5. おわりに

敵対的買収を行う企業は、標的企業の抵抗が本格化する前に買収を完了することを目指す必要がある。敵対的買収は時間との戦いでもあり、抵抗を回避あるいは封じ込めることが成功のカギとなるからである。本稿はこうした事前対応重視の観点から、敵対的買収時のコミュニケーション戦略について、危機管理学、状況理論、イシューマネジメント、対称性双方向コミュニケーションを援用して理論構築し、ケース分析を通じて検証したものである。今後、さらなるケース分析を行い、検証を重ねていきたい。

冒頭にも述べたように、M&A の活発化を背景に、日本においても敵対的買収が増加している。王子製紙による北越製紙への TOB が失敗したことで、日本での敵対的買収の動きが後退するのではないかとの見方もあるが、市場の成熟化や人口減少などを背景とする企業再編の流れに変化はないであろう。世界的に見ても敵対的な手法も含めた M&A の件数は増加傾向にある。企業買収をめぐる危機管理とコミュニケーションの重要性は、今後ますます強まっていくものと思われる。

- 注 1) トムソンファイナンシャルの「2005年 M&A リーグテーブル (日本)」(2006年1月4日発表)によると、2005年の日本企業を対象とする M&A は金額ベースで前年比109%増の1,675.7億米ドル、案件数ベースでは23.1%増の2,552件となり、年間の案件数としては過去最高となった。
- 2) トムソンファイナンシャル, 「2005年第1四半期 M&A リーグテーブル」, 2005年4月4日。
- 3) 日本経済新聞朝刊, 2006年2月11日。
- 4) パックマン・ディフェンスの例として有名なのは、1982年に米国の自動車部品メーカーのベンディックスと航空宇宙関連機器メーカーのマーチン・マリエッタの間で繰り広げられた熾烈な TOB 合戦である。これはマーチンに対して敵対的 TOB を仕掛けたベンディックスがマーチン側の逆襲で買収されそうになり、化学メーカーのアライドに助けを求めたという異例のもの。この結果、ベンディックスはアライドの完全子会社となり、初期の目的を果たせなかったばかりか独立性まで失うという惨憺たる有り様となった。一方、マーチンもベンディックスに対する逆 TOB のための資金負担が膨らみ財務状態が悪化した。
- 5) 日本経済新聞朝刊, 2006年9月2日。
- 6) 日本経済新聞朝刊, 2006年10月27日。
- 7) ステークホルダーとは「組織の使命・目標の達成に影響を与えることができるか、あるいはそこから影響を受けるグループや個人」のことで、株主、取締役、従業員、顧客、取引先、消費者団体、環境保護団体、業界団体、政府などをさす (Freeman, 1984, p. 46, p. 52)。
- 8) Boone, L. E., Kurtz, D. L., & Block, J. R., *Contemporary Business Communication*, Second Edition, Upper Saddle River, NJ, Prentice Hall, 1997.
- 9) Hays, L., Lipin, S., & Bulkeley, W. M., Blue Notes: Software Landscape Shifts as IBM Makes Hostile Bid for Lotus, *The Wall Street Journal*, 6 June 1995.
- 10) Hays, L., & Lipin, S., Lotus Gives In and Accepts IBM Offer Of \$3.52 Billion, a Sweetened \$64 a Share, *The Wall Street Journal*, 12 June 1995.
- 11) Dobrzynski, J. H., The Art of the Hostile Deal, *The New York Times*, 22 June 1995.
- 12) Ibid.
- 13) Ibid.
- 14) Lipin, S., & Hays, L., IBM Is Seeking To Force Ouster Of Lotus Board, *The Wall Street Journal*, 7 June 1995.
- 15) 日本経済新聞夕刊, 1995年6月6日。
- 16) 日本経済新聞夕刊, 1995年6月12日。
- 17) Hays, & Lipin, op. cit.
- 18) Dobrzynski, op. cit.
- 19) 日経産業新聞, 1995年6月9日。

- 20) 北越製紙株式会社プレスリリース, 「王子製紙株式会社による公開買付けの反対に関するお知らせ」, 2006年8月9日。
- 21) 王子製紙株式会社プレスリリース, 「北越製紙株式会社に対する経営統合提案に関するお知らせ」, 2006年7月23日。これによると TOB 条件は、①公開買い付け価格は1株当たり860円、②公開買い付け対象は全株式（最低成立条件50.1%）、③公開買い付け期間は8月中旬から約1ヶ月——などとなっている。
- 22) 同上プレスリリース。
- 23) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月30日。
- 24) 2006年7月24日付けの日本経済新聞朝刊によると、北越の三輪社長は7月23日の記者会見で、「王子製紙からは新潟工場での抄紙機の導入をやめるように3年ほど前から妨害を受けた」と述べ、以前から王子の行動に不快感を抱いていたことを明らかにしている。
- 25) 北越製紙株式会社プレスリリース, 「王子製紙株式会社による公開買付けの反対に関するお知らせ」, 2006年8月2日。
- 26) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月2日。
- 27) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月12日。
- 28) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月2日。
- 29) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月30日。
- 30) 日本経済新聞朝刊, 2006年8月31日。

文 献

- Cutlip, S. M., Center, A. H., & Broom, G. M., *Effective Public Relations*, Ninth Edition, Upper Saddle River, NJ, Prentice Hall, 2005.
- Dozier, D. M., & Ehling, W. P., Evaluation of Public Relations Programs: What the Literature Tells Us About Their Effects, in Grunig, J. E. (Ed.), *Excellence in Public Relations and Communication Management* (pp.159-184), Hillsdale, NJ, Lawrence Erlbaum Associates, Inc., 1992.
- Fink, S., *Crisis Management: Planning for the Inevitable*. New York, Amacom, 1986.
- Freeman, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, Pitman, 1984.
- González-Herrero, A., & Pratt, C. B., An Integrated Symmetrical Model for Crisis-Communications Management, *Journal of Public Relations Research*, Vol. 8, Issue 2, 1996, pp. 79-105.
- Grunig, J. E., Communication, Public Relations, and Effective Organizations: An Overview of the Book, in Grunig, J. E. (Ed.), *Excellence in Public Relations and Communication Management* (pp.1-28), Hillsdale, NJ, Lawrence Erlbaum Associates, Inc., 1992.
- Grunig, J. E., & Hunt, T., *Managing Public Relations*, New York, Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1984.
- Grunig, J. E., & Repper, F. C., Strategic Management, Publics, and Issues, in Grunig, J. E. (Ed.), *Excellence in*

Public Relations and Communication Management (pp.117-157), Hillsdale, NJ, Lawrence Erlbaum Associates, Inc., 1992.

Grunig, J. E., & White, J., The Effect of Worldviews on Public Relations Theory and Practice, in Grunig, J. E. (Ed.), *Excellence in Public Relations and Communication Management* (pp.31-64), Hillsdale, NJ, Lawrence Erlbaum Associates, Inc., 1992.

井上邦夫, 『英和国際金融経済辞典 (改訂新版)』, 研究社, 2005.

Mitroff, I. I., Crisis Management: Cutting through the Confusion, *Sloan Management Review*, Vol. 29, No. 2, 1988, pp.15-20.

Mitroff, I. I., with Anagnos, G., *Managing Crises Before They Happen: What Every Executive and Manager Needs to Know About Crisis Management*, New York, Amacom, 2000. (上野正安他 [訳], 『危機を避けられない時代のクライシス・マネジメント』, 徳間書店, 2001)

大泉光一, 『危機管理学研究 (第2版)』, 文眞堂, 2004.

A study on crisis-communications management for a hostile deal from the viewpoint of an acquirer

Kunio INOUE (*Toyo University*)

Due to a rapid and worldwide increase in corporate mergers and acquisitions, the number of hostile deals is also on the rise. However, the fact remains that it is not always easy to make an unfriendly deal a success. To do so, the biggest challenge is to come up with an effective crisis-management strategy, coupled with successful crisis-communications, to win the hearts and minds of stakeholders of the target company. This paper attempts to identify various communications problems on the part of an acquirer when they make a hostile bid. The paper then discusses a set of models for crisis-communications management.

Key words : crisis management, crisis-communications management, situational theory, issues management, two-way symmetrical communication