

(2008/01/18)

## 第4回「PEファンドによる価値創造とは～三菱自動車を通じて考える」

〈平成19年10月26日付 日経朝刊9面〉

日立化成 住設子会社を売却へ

国内系ファンドに

日立グループの化学メーカー、日立化成工業が全額出資の住宅設備子会社である日立ハウステック(東京・板橋)の売却を検討していることが25日明らかになった。保有株の9割以上を国内系投資ファンドのニューホライズンキャピタル(東京・港、安東泰志会長)に売却する。日立化成は低収益の住宅設備事業から撤退、半導体材料など中核事業に経営資源を集中する。……(中略)……ニューホライズンは2006年、投資ファンドのフェニックス・キャピタル(東京・千代田)で三菱自動車や東急建設の事業再生に携わった安東氏らが独立して設立した。日立ハウステック買収後は、相乗効果が見込める同業者のM&A(合併・買収)で業容を拡大。4-6年後の株式上場を目指す。……(略)……日立製作所は事業の「集中と選択」を進めており、グループ再編を本格化している。……(後略)……。

ここまでの連載で、投資ファンドの種類と基本的役割、PEファンドが負っている投資家への忠実義務や善管注意義務、そして、日本のPEファンドが果たす役割の変化(再生から価値創造へ)について、駆け足で述べてきました。

そこで、今回(第4回)以降、これらについて、より具体的にご説明していきたいと思います。

第4回では、前回、産業再編の視点からややマクロ的にご説明した「価値創造」について、具体例に沿って現場の実情を述べてみたいと思います。

第5回では、PEファンドが負っている投資家への忠実義務や善管注意義務をより具体的に示すため、PEファンドが抱えがちな各種の利益相反問題を取り上げたいと思います。

第6回では、これらの総まとめとして、今後、日本で独立系PEファンドを育成することの重要性と、その留意点・方向性について考えを述べてみたいと思います。

### 1 知識創造理論とその応用

---

一口で「PEファンドによる価値創造」と言っても、それはPEファンドの運営者の考え方によって幾つかの手法があります。そこで、今回は、筆者がこれまで実践し、一定の成果を挙げてきた、「知識創造理論」を援

用した手法について述べてみたいと思います。

知識創造理論は、一橋大学大学院名誉教授の野中郁次郎氏が確立した「知の循環」モデルです。

すなわち、知には「形式知」と「暗黙知」があり、それがスパイラル状に循環して知の創造、あるいは価値創造が出来るというものです。野中氏らが編集して先般出版された最新の著作から、その部分を拾ってみます。

**暗黙知とは、主観です。我々の生き方の知であり、我々の生き様が頭と体の直接経験を通じて埋め込まれてきたのが、暗黙知です。暗黙知は直接経験ですから、全体的な身体的真実の把握には相手のなかに入り込むことが必要です・・・(中略)・・・一方、形式知は客観的、分析的な知ですから、まさに科学的論理分析が主流になります。形式知は、主体と客体を分離し、冷酷にクールに相手を対象化して分析していきます。これは科学の方法論が十分に活用できますが、これをやりすぎると全員が傍観者になります。我々の教授会などでもそうでした。ほとんど論理分析派が集まって、いろいろな議論を重ねるのですが何も出てきません。・・・(中略)・・・ビジョン(What)と対話(Why)の関係のなかで、徹底的に思考を戦わせながら、暗黙知と形式知がせめぎ合う思考の弁証法です。さらに実践(How)のなかで暗黙知と形式知がせめぎあう行為の弁証法。この三位一体が知の持続的創造の基本プロセスとなります。(野中郁次郎・嶋口充輝・価値創造フォーラム21編、「経営の美学」日本経済新聞出版社、76-77ページ)。**

野中氏は、暗黙知と形式知のスパイラルを創り出す知識移転のプロセスを「SECIモデル」として表しました。これは「共同化(共感)」(暗黙知を暗黙知へ)→「表出化(文節)」(暗黙知を形式知へ)→「連結化(分析)」(形式知を形式知へ)→「内面化(実践)」(形式知を暗黙知へ)という知の移転プロセスを辿りながら、最初の「共同化(共感)」へ戻って絶えず循環を繰り返していくモデルです。

まず、「共同化(共感)」とは、企業の営業活動でいえば「顧客の気持ちになりきる」といった行為のなかから掴む気づきや驚きです。これは上記著作の中でも、「相手のなかに入り込む」と表現されています。次にこの「共同化(共感)から生まれた暗黙知を「表出化(文節)」して形式知化する。「表出化(文節)」とは気づきや驚きをコンセプトにしていく作業です。次の「連結化(分析)」は、暗黙知のコンセプトをブレイクダウンしてスペックにする形式知化のプロセスです。更に、スペックを行動と実践を通じて形にしたり、自分のものにする「内面化(実践)」の過程があり、こうしたプロセスを経て生み出した製品やサービスをマーケットに出すことによって、顧客の発見や意見などが寄せられ、それを最初の「共同化(共感)」に繋がったとき、知のスパイラルが回り出す、ということです。

より平たく言えば、まず「ビジョン」を確立し、職場に広く存在する暗黙知を共有する「場」を用意し(後述するCFT活動など)、そこから形式知を導き、それを検証し、磨く過程が価値創造だと言えましょう。すなわち、単に表面的かつステレオタイプな分析だけでコストカットをすとか、営業手法を変えるとといった安易な手法に比べて、極めて「人間臭い」アプローチが必要となります。

## 2 三菱自動車工業の例

---

我々は、過去6年間に亘り、知識創造理論に基づいて企業の価値創造を支援してきました。もちろん、前回の連載で述べた通り、本邦のPEファンドは、経営不振企業の再生の局面で発展した経緯があり、知識創造理論の援用以前に、救急措置として、いわゆる「ワークアウト」(リストラなどで贅肉を落とすプロセス)が必要であったケースが多いのですが、それでも第二フェーズでは、必ず知識創造理論に戻って企業価値の向上を行なってきました。過去に投資した公開企業では、多くの場合、ワークアウトのフェーズでは株価は不冴であるものの、次のフェーズに入ると上昇に転じました。今後、PEファンドの役割が再生から価値創造に移行していくことを考えると、従来の第二フェーズ、すなわち知識創造のフェーズがますます重要になってくると思われます。

過去の投資先の中で、知識創造のフェーズが開示されているケースは稀なのですが、その稀なケースの一つとして、三菱自動車工業について、開示資料の範囲で説明してみたいと思います。なお、このケースは、PEファンドのみならず、三菱グループ主要各社やお取引先をはじめ、多くの関係者の協力があって初めて有効に機能したことを、予め付記させて戴きます。

### (1)インタビューによる問題点の分析

PEファンドが大株主になったとしても、当然ながらPEファンドが初めからその企業の全てを理解しているはずがありません。PEファンドが、先述のように、表面的・ステレオタイプな分析に基づいて勝手な推論をし、打ち手を決めることは、株主以外のステークホルダーである、顧客・役職員・社会などに対して失礼であるばかりか、非常に危険であると考えています。もちろん、企業的意思決定は最終的には株主に委ねられるのですが、そこに至るまでの過程が非常に重要です。そこで、我々は、投資が決定したら直ちに、なるべく広範囲かつ多数の役職員の方々にインタビューを行い、正確な論点の把握に努めています。三菱自動車工業の場合も同じです。

<図1>は、三菱自動車の6ヶ月の再生プロセスを示しています。

<図2>は、投資後すぐに、多数のインタビュー結果に基づき、三菱自動車工業の問題点を、先述の知識創造理論に則って整理したものです。

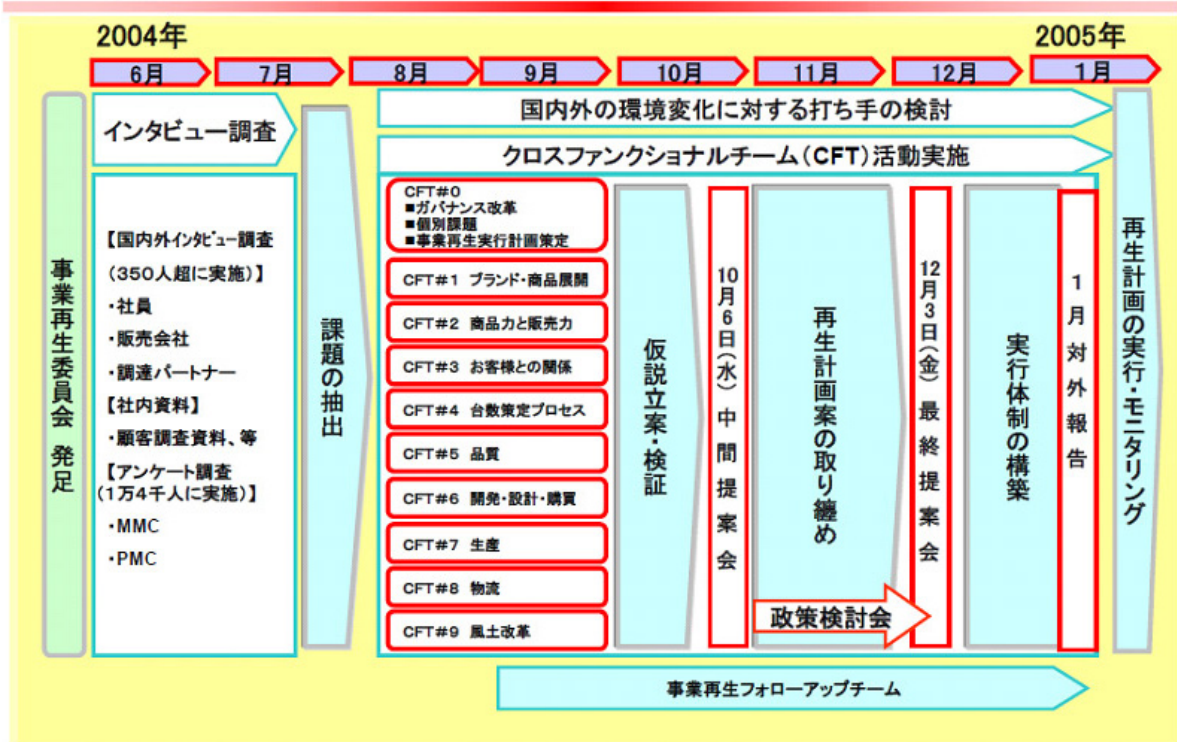
(図は次頁参照)

### (2)議論の出発点の設定

先述の通り、知識創造には、「ビジョン」と「場」が必要です。我々は、議論の出発点となるビジョンを、「CSR(企業の社会的責任)の実践」に置きました。すなわち、今後三菱自動車工業は、顧客・株主・役職員・債権者・社会など、企業を取り巻く各ステークホルダーに対し、それぞれに何を提供する企業になりたいのか、そして、その手段は何か、ということを中心に議論を進めました。これは、後述するCFT活動の道標となるものでした。



〈図 1〉 再生計画の策定プロセス

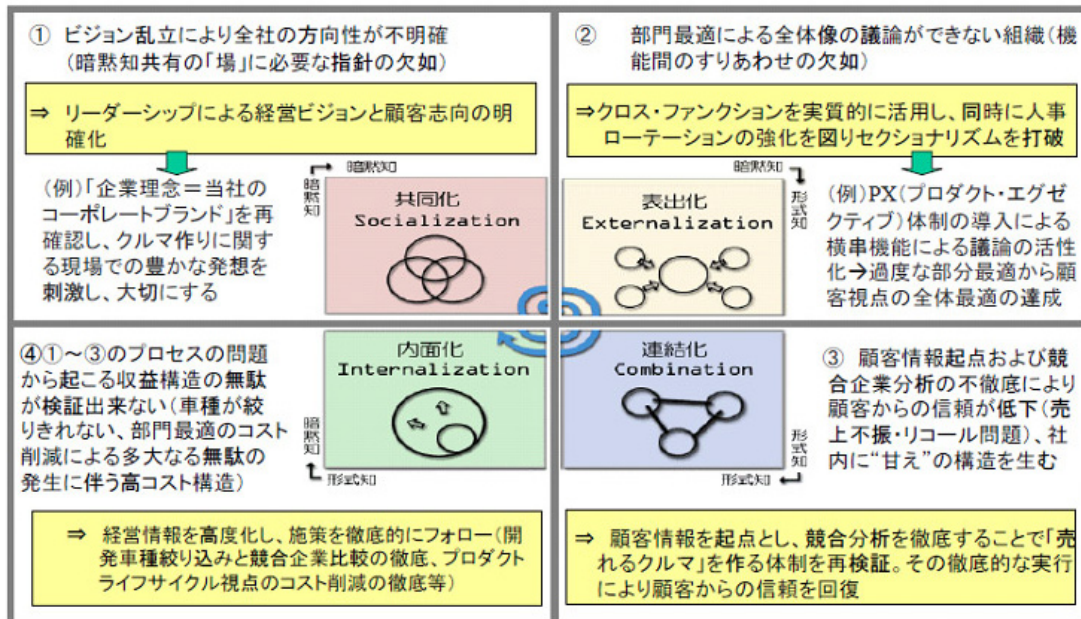


資料 : 2005年1月28日 三菱自動車、新経営計画「三菱自動車再生計画」の発表資料より

〈図 2〉 「知識創造理論」による三菱自動車の問題点整理



各プロセスにおける課題を解決していくことで価値創造企業へ変革  
(この課題解決自体、クロス・ファンクショナル・チームで、「暗黙知の形式知化」の手法を用いて実現する)



資料 : 2004年6月29日 三菱自動車「事業再生委員会の活動状況について」の発表資料より

### (3)クロス・ファンクショナル・チーム(CFT)の組成

こうして論点を明確にした後、これら論点を更に整理し、バリューチェーン毎のテーマに、企業理念・風土・管理会計などを加えた10のテーマからなるCFTを、会長(CEO)直下に組成しました。参加した社員及びPEファンド側メンバーは総勢で約100名にのぼりますが、テーマ毎にリーダーを決め、そのリーダーが社内各所から集められたメンバーを纏める形で、半年間に亘ってそれこそ寝食を忘れるほど議論を重ねました。これは、知識創造に必要な「場」の設定を意味し、知の共同化、表出化、連結化までを担うものです。

### (4)PDCAサイクルの確保

知の連結化を行なう上で欠かせないのが、施策を検証する仕組み、すなわち、PDCA(Plan-Do-Check-Action)サイクルの確保です。経営の結果について、誰が、どの指標(KPI)に基づいて責任を負うのかということが明確でないと、何も改善しません。我々は、PEファンド自身が主要な役割を担う「CFTゼロ」を組織し、この仕組みの構築を行ないました。

### (5)戦略的な打ち手の導入

CFT活動は、いわば漢方薬であり、これで短期的に劇的な成果が出るわけではありません。そこで、必要に応じてPEファンドが経営陣と協議しつつ、戦略的な打ち手を導入する場合があります。すなわち、他社との協働、地域戦略の転換などがこれにあたります。また、投資前に既に決まっていた経営方針(例えば雇用や工場の扱いなど)についても、必要に応じて見直しを求めることもあります。三菱自動車工業の場合にも、幾つかの点でこうしたことが行なわれました。

### (6)結論の導出

CFTでの議論の結論は、CFTリーダーと担当役員との協議を経て、膨大な量の提言と具体的施策という形で、経営に提示され、その多くの施策が実施に移されました。

その骨子は、<図3>の通り、「ビジョン」に沿って、「ステークホルダー毎に何を提供するか」という視点で纏められ、公表されました。また、別途導入を図ったPDCAサイクルの確保についても、<図4>のように、「機能軸」「地域軸」「車種軸」での管理が提言され、公表されました。また、関連会社の管理も<図5>のように強化することが提言されました。(図は次頁参照)

三菱自動車工業の場合は、PEファンド以外の関係者も多く、以上に述べたようなことだけでは片付かない事項もありましたが、多くのCFT施策が実施に移され、多くのCFTメンバーが今も高いモラルを持って要所所で活躍しています。そして、結果的には、05年度には営業利益段階で、06年度には当期利益段階で黒字を達成するなど、PEファンドが想定していた通りの再建の軌道に乗りつつあるように思われます。(参考資料:「CFTを極める」、日経情報ストラテジー、Nov. 2005)

知識創造理論に基づく企業価値の向上は、大変に手間がかかるプロセスですが、他のケースでも着実に



実績を挙げてきており、その後のPEファンドのEXIT施策が適切であれば、PEファンドの投資家はもちろん、その他のステークホルダーにとっても十分満足のいく結果をもたらすものであると考えられます。

〈図3〉 三菱自動車が目指す方向(全体像)



企業理念	ステークホルダー (利害関係者)	目指す方向	施策の方針
大切なお客様と社会のために、 走る歓びと確かな安心を、 こだわりをもって、 提供し続けます。	お客様	お客様の生涯満足度最大化 走行性能・走破性能、 安全性・耐久性における ブランドの確立	<ul style="list-style-type: none"> <li>お客様との絆づくりの徹底</li> <li>安心の保証(新メンテナンスパック、延長保証付新車検メニューの導入) } 国内</li> <li>お客様視点の品質指標による品質向上(喜び・満足品質の実現)</li> <li>モータースポーツで培った技術を全車種に展開</li> </ul>
	株主・債権者	効率的グローバル化 持続的発展の継続 安定収益の確保	<ul style="list-style-type: none"> <li>グローバル車種の強化</li> <li>アセアンなど成長市場重視</li> <li>アライアンスによる持続的発展</li> <li>経営管理の徹底と経営責任の明確化</li> <li>聖域無きコスト削減の実施</li> <li>資本増強</li> </ul>
	社員	情熱と誇りの回復	<ul style="list-style-type: none"> <li>部門横断的な課題解決の仕組みの構築</li> </ul>
	調達パートナー 販売会社	強固なパートナーシップの確立	<b>共同作業</b> 製造: 開発プロセスへの調達パートナーの早期参画 販売: 地域に密着した販売会社との連携強化 ・電気自動車などの取り組み継続 ・開発から廃棄までのライフサイクル全体での環境配慮活動の推進
社会	環境への継続的な配慮		

資料:2005年1月28日 三菱自動車、新経営計画「三菱自動車再生計画」の発表資料より

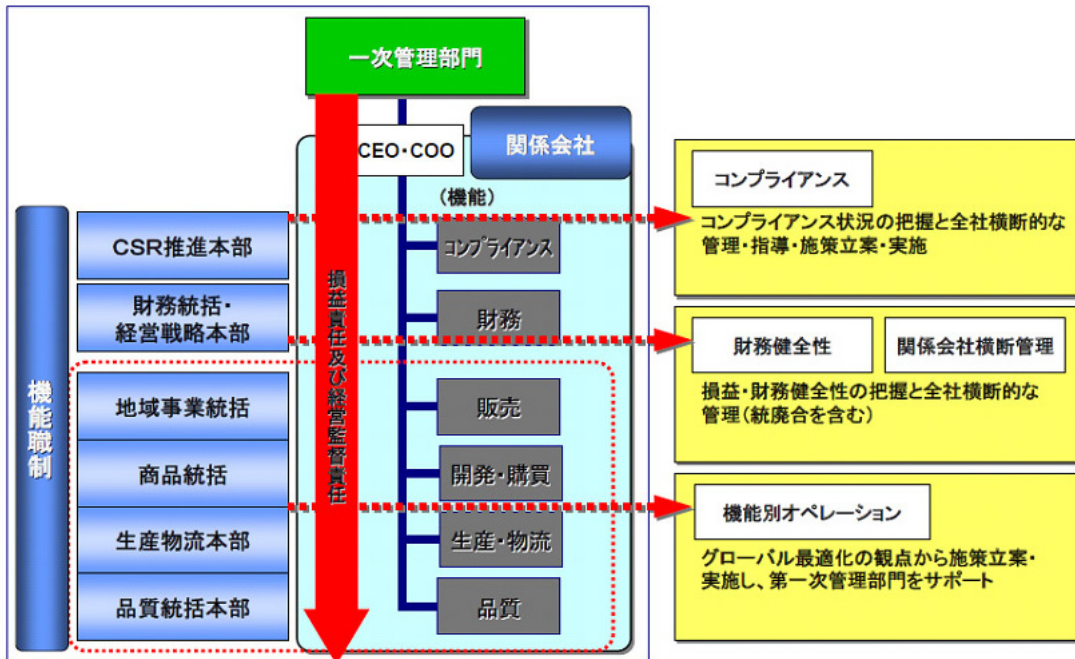
〈図4〉 権限と責任を明確化する組織と管理会計を導入  
マーケット軸・機能軸・車種軸による3次元管理



資料:2005年1月28日 三菱自動車、新経営計画「三菱自動車再生計画」の発表資料より

〈図 5〉

関係会社管理の抜本的改革: 本社によるマトリクス管理を強化



資料: 2005年1月28日 三菱自動車、新経営計画「三菱自動車再生計画」の発表資料より