

令和元年6月21日現在

機関番号：12101

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2017～2018

課題番号：17H06687

研究課題名(和文) M&A後の統合プロセスに関する調査研究

研究課題名(英文) Empirical Study of Post-Merger Integration Process

研究代表者

加藤 崇徳 (Kato, Takanori)

茨城大学・人文社会科学部・講師

研究者番号：70801992

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,500,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、企業統合・企業買収(M&A)後に行われる統合プロセス(PMI)を検討した。本研究では、とりわけ、2度の合併によって誕生した産業ガス大手企業のアア・ウォーター株式会社を事例として、M&A後の統合プロセスのダイナミクス(時間展開)に焦点を当てた。本研究によって示唆されたことは、(1)PMIの過程において、事前には意図されていなかった戦略が形成される可能性があることと、(2)そうした意図せざる多角化戦略は、企業が行なった他のM&Aや他企業とのアライアンスなどから事後的に促されることなどがある。

研究成果の学術的意義や社会的意義

これまでのM&A(買収・合併)研究では、買収・合併する2つの企業が「適合(fit)」しているかどうかに関心が置かれてきた。本研究では、必ずしも事前に「適合(fit)」している必要はなく、事後的に「適合(fit)」させていくプロセスを示唆している点に学術的な意義がある。こうした事後的な「適合(fit)」のメカニズムを解明していくことは、わが国においてM&A件数は増加傾向にあることに鑑みて社会的重要性もあると考えられる。

研究成果の概要(英文)：This study aims to understand the Post-Merger Integration (PMI). In particular, we focus on the process of Post-Merger Integration (PMI) by investigating the Air Water inc. which has been established by two mergers. This study suggests that (1)unintended strategies are emerged and formulated in the process of PMI, and (2)such strategic formulation are affected by other M&A and/or strategic alliances.

研究分野：経営戦略論

キーワード：M&A PMI 企業多角化 テキスト分析 ダイナミクス

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19、CK - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

企業が既存事業を強化したり、新しい事業領域に進出したりする手段の1つとして、企業統合・買収(M&A)が存在する。事業強化や新事業のために必要とされる経営資源や能力は、社内だけで構築するには異質であったり(Teece, 1987)、時間がかかりすぎたりすることが多い(Singh & Montgomery, 1987)。そのため、他社を自社に取り込み、自社にはない経営資源・能力を直接獲得することの経営的な意義は大きい。

しかしながら、M&A と企業業績の関係については数多く調査されてきたものの、その実証的知見は明確に一致しているわけではない。例えば、M&A が企業業績に与える影響をメタ分析した King et al.(2004)によれば、M&A が企業業績に与える影響は、企業業績の測定尺度によって変化してしまい、必ずしもロバスト(頑健)ではないのである。

実証的知見の不一致が生じる原因の1つとして、「どのような企業を買うのか」という事前の評価に、M&A 研究の焦点が当てられすぎているというものがある。むしろ、M&A の成功を左右するのは、「買った後にどう経営すればよいのか」という M&A 後の統合プロセス(PMI)にあるのではないかという議論が進められてきた(Haspeslagh & Jemison, 1991)。

こうした PMI の成功を左右する要因の1つとして、学習や経験が存在する(Barkema & Achijven, 2008)。そこでは、M&A や PMI の経験を積み、諸活動についての学習がすすむほど、M&A や PMI の成果が高くなるという時間展開(ダイナミクス)の重要性が議論されているのである。

既存の PMI 研究においては、先行して行った M&A や PMI から、新たに行う M&A・PMI へ学習効果が及ぶという関係が主に想定されている。しかしながら、本研究では、過去の M&A・PMI が将来の M&A・PMI に与える影響に加えて、新たな M&A からの経験によって、過去の振り返りや再発見が促され、先行して行った PMI が再促進されるという関係にも焦点を当てることで、PMI のダイナミクスを解明していくことにしたい。

2. 研究の目的

本研究の目的は、大きく分ければ2つある。第1に、PMI ダイナミクスの理論的な検討である。既存の PMI 研究において、そのダイナミクスは、(1)統合プロセスが短期的なものではなく、長期間にわたって行われる時間展開に注目するものと、(2)学習や経験といった概念を鍵とした複数の M&A 間の関係性に焦点を当てたものが存在する。こうした異なるダイナミクスを整理し、統合の可能性を理論的に提示する。

第2に、PMI ダイナミクスの実証的な検討である。(1)長期にわたって、(2)複数回繰り返される M&A やその PMI 間のダイナミクスを実証的に検討し、とりわけ、既存研究ではあまり焦点が当てられてこなかった M&A からの経験によって、過去の振り返りや再発見が促され、先行して行った PMI が再促進されるという関係を明らかにする。

3. 研究の方法

既存研究の整理とともに、事例研究を行うこととした。

事例研究では、工業用の酸素や窒素を製造する産業ガス大手企業のア・ウォーター社を調査対象企業とした。同社は、2回の大きな M&A を経験しており、その1回目の M&A で獲得した事業が、2回目の M&A 後に促進されていった。より具体的には、同社は、産業ガスに限らず、農業・ケミカル・医療・物流など、高度に多角化したコングロマリットになっている。こうした多角化事業の芽は、1993年に M&A によって獲得したほくさん社が基盤となっているものの、こうした多角化が発展していったのは、産業ガス専門の共同酸素社を M&A によって獲得した2000年以降であった。こうした特徴をもつア・ウォーターを調査することによって、(1)長期性を持ち、(2)複数回行われる PMI のダイナミクスを理解できると考えられた。

ア・ウォーター社の事例研究においては、2017年10月から2019年3月までに5回のインタビューを行うとともに、同社の協力によって入手した社内報を利用することで、レトロスペクティブバイアスを回避しつつ、PMI が進展していったプロセスを調査することにした。

4. 研究成果

研究成果は、大別して3つに分けられる。

(1) PMI 研究の理論的検討

企業が既存事業を強化したり、新しい事業領域に進出したりする手段の1つとして、M&A が存在するが、M&A と企業業績との関係は実証的に一貫してこなかった。そのため、M&A と企業パフォーマンスの関係を調整する諸要因への探索が行われ、その中の1つとして、M&A 後の統合過程(PMI)へ焦点を当てる研究が生まれてきた。

しかしながら、PMI 研究においても、実証的知見は必ずしも一致しないことが多い。そのため、理論的検討では、3つのことを行った。第1に、PMI 研究の整理である。これまでの PMI 研究では、統合に影響を与える要因として、組織構造的な統合要因と社会文化的な統合要因を議論してきた。組織構造的な統合では、買収した企業に自律性を持たせるのか、統合するののかという問題が M&A パフォーマンスにどのような影響を与えるのかを検証している。社会文化的な統合は、買収企業と被買収企業の組織文化や国の文化の違いが M&A パフォーマンスに与える影響を検証している。両要因ともに、実証的知見は一貫していないことを確認してい

る。

第2に、PMI要因が実証的に一貫しないために行われる展開として、2つのダイナミクス展開が行われていることを指摘する。1つは、統合の長期性を考慮したPMI内のダイナミクスであり、時間のかかる統合過程に多くの要因(統合施策やメンバーの感情)が変化することを捉える展開である。もう1つは、企業が複数回のM&Aを行うことが多く、その結果として複数のPMI間の関係性を捉えようというPMI間ダイナミクスである。この展開では、経験や学習というコンセプトが中心となり、M&AやPMIの経験を積んで「M&A巧者」となれば、企業パフォーマンスを向上させられると考えている。

第3に、2つのダイナミクス展開を統合し、新たな分析視座を提示することである。2つのダイナミクス展開は各々独立して行われているものの、排他的な関係ではなく、むしろ統合することによって「PMIの多重性」という新たな分析視座が得られるというのが理論的検討における結論である。

(2) M&A後の事後的な戦略形成

M&Aにおいて、事前にすべてのことが明らかになっているわけではなく、事後的に合併企業同士がお互いの経営資源について学び合う余地が存在する。エア・ウォーター社の事例で言えば、1993年にM&Aによって獲得したほくさん社が基盤となっている多角化事業が、2度目の合併である共同酸素社との合併後に促進されたのは、こうしたM&A後の学習が大きいのではないかと考えられる。

そうした事後的な学習を、同社の社内報をテキスト分析することで検討した。より具体的には、1度目の合併後である1993年から多角化が本格展開する2000年までの社内報を次の3ステップで行った。第1段階では、大同ほくさん社内報『茜』に類似して出現する単語をクラスター(類似した出現傾向を持つ単語のまとまり)にまとめる。第2段階では、各クラスターに分類された具体的な単語から、各クラスターがどのような意味を持つのかを考察する。最後に、第3段階では、各クラスター同士の共起ネットワーク(同時に出現しやすいものを結びつけたネットワーク)から、M&Aによって獲得された異質な多角化事業群が、どのように語られているのかを考察することで、学習のメカニズムについての示唆を得ようとした。

テキスト分析による共起ネットワーク分析から示唆されたことは、2つある。第1に、財務的視点や経済情勢一般の視点から、経営的な視点への変化である。1993年から1997年まで、「コスト」や「マクロ経済環境」といった財務あるいは経済情勢とともに「多角化事業」は語られていた。1998年以降は、「PMI」や「アライアンス」、「地域販売会社」といった経営的な側面と同時に語られるようになっていく。M&A後に旧ほくさん事業(多角化事業)へ注目が集まっていったと考えられる。

第2に、異質な経営資源は、自社の内部ではなく、他社や顧客といった外部の視点から発見・学習されていく可能性である。旧ほくさん事業(多角化事業)は、「経営資源」という企業内部の視点ではなく、「地域販売会社」や「アライアンス」といった本社のコアから離れた場所から注目が集まっていったことが示唆されている。これまで産業ガスがコア事業であったため、自社内部に支配的な認知スキーマ(ドミナント・ロジック)では、多角化事業のような異質な経営資源を活かせず、他社との提携や地域販社を通じた顧客の要望などから、徐々に発見されていったのではないかと示唆が得られた。

(3) 複数回M&Aによるシナジー効果創出のメカニズム

2000年以降のエア・ウォーター社は、旧ほくさん社が持っていた多角化事業をM&Aによって強化していった。M&Aを繰り返すことで、いかにして同社は多角化のシナジーを創出させていったのかに関するメカニズムの解明を目的として、同社の2000年以降のM&A戦略を事例分析した。

結論から言えば、同社は、比較的小規模なM&Aを数多く行うことによって、子会社間のネットワークを創出し、そのネットワークを活用して子会社が自律的に成長していく仕組みを作り出した。すなわち、同社によるM&A活動の核心部分は、本社と子会社のマネジメントではなく、子会社間のマネジメントにある。これが、産業ガス事業とは関連性が高いとは決していない事業群のシナジー効果を創出させることができた最大の要因だと考えられる。

コントロールしやすい買収規模の大きさは、2つの直接的な経路と、1つの間接的経路によって、子会社間のネットワークを創出していた。直接的経路の1つ目は、買収規模が小さいことによって、M&Aの数を増やすことができるようになったことである。こうした絶対数の大きさは、ネットワーク形成に貢献した。

直接経路の2つ目は、その買収規模の小ささから、失敗リスクが軽減され、その結果として、子会社に高い自律性を与えることが可能になったことにある。買収規模が大きくなるほど、買収後の経営が失敗した時のリスクは大きくなっていく。そうしたリスクの大きさは、本社側からの厳しいコントロールを誘引する恐れがある。しかしながら、エア・ウォーターの場合、買収規模が小さいこともあり、子会社の経営者に大きな自律性を与えることができている。子会社の経営陣は、利益責任を果たすために、自律的に経営していかなければならない状況に置かれ、これがグループ内部の企業と自発的に協力・提携関係を結ぶインセンティブとなった。

M&A規模の小ささが間接的に子会社間のネットワーク形成に貢献する経路も存在した。高

い自律性を子会社は持つけれども、エア・ウォーター・グループに入る際に最低限のガバナンス基準は適用せねばならない。通常、こうした本社からのガバナンス要請は子会社の締め付けにつながる。しかしながら、中小企業レベルの場合、ガバナンスの整備によって、ある意味で属人的であった管理体制が変化し、経営者というフィルターを通さずに従業員が業務と直接向き合えるようになるといった効果も存在した。すなわち、ガバナンスの整備が副次的に従業員裁量権の増大、すなわちジョブ・エンリッチメント(職務充実)を生じさせ、これによってモチベーションを高めた従業員が自発的に他社と情報のやり取りを行うようになっていった。

これまで議論してきた3つの経路、すなわち数多くの子会社が高い自律性と高いモチベーションを有することで、小規模M&Aによる子会社間ネットワークが形成されていった。エア・ウォーター本日も、こうしたネットワークをサポートするため、事業グループごとの子会社社長会を毎月開催したり、地理的に近い子会社同士を事業分野横断的に集めるなど、グループ内部のネットワークが濃密になるようサポートしている。

子会社間のネットワークが密となり、お互いがお互いを助け合えるようになると、各子会社が強くなっていき、強くなった子会社は他社を助ける力が向上する。より強くなった子会社間のネットワークによって、さらなる発展がもたらされる。この好循環を創出することで、産業ガスの企業が異質な事業領域をM&Aによって発展させていくことができたのだと考えられる。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 1 件)

加藤崇徳, ビジネス・ケース: エア・ウォーター—M&Aによる事業ポートフォリオ構造の転換—, 一橋ビジネスレビュー, 第65巻4号, 2018, pp.158-171. 査読無

〔学会発表〕(計 1 件)

加藤崇徳, M&A後の発見・学習: 社内報のテキスト分析による検討, 日本経営学会第92回全国大会(於新潟国際情報大学), 2018.

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。