

平成 21 年 6 月 1 日現在

研究種目：基盤研究（C）
 研究期間：2007 - 2008
 課題番号：19530212
 研究課題名（和文）日本企業のリストラクチャリング：全体性と補完性の視点からの実証分析
 研究課題名（英文）Restructuring of Japanese firms: An empirical analysis of coherence and complementarity
 研究代表者
 牛島 辰男（USHIJIMA TATSUO）
 青山学院大学・国際マネジメント研究科・准教授
 研究者番号：80365014

研究成果の概要：

この研究では 1995 年から 2005 年にかけての主要日本企業のリストラクチャリングの動向を、経営・ガバナンス構造、事業ポートフォリオ、組織構造、財務構造の 4 領域において把握するための基礎データを整備するとともに、同時期におけるリストラクチャリングの全体像についての第 1 次的な分析を行った。また、日本企業に特徴的なリストラクチャリングモードである事業統合について、経営統合（合併）との比較分析を行い、その背景や企業（株主）価値へのインパクトなどを明らかにした。

交付額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2007 年度	2,200,000	660,000	2,860,000
2008 年度	900,000	270,000	1,170,000
年度			
年度			
年度			
総計	3,100,000	930,000	4,030,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：応用経済学

キーワード：企業の経済学、企業変革

1. 研究開始当初の背景

「失われた 10 年」と呼ばれるような 90 年代以降の長い経済停滞と業績不振に対応して、多くの日本企業がががかりなリストラクチャリングを行ってきた。いくつかの先行研究は、こうした動向を主に雇用や資産のダウンサイジングに注目し、分析している。しか

しながら、リストラクチャリングとは本来的に企業内部の構造の変革であり、外形的な規模の変化はその結果にすぎない。ダウンサイジングの大きなうねりは、大規模なリストラクチャリングが行われたという事実は示すものの、その中身を示すものではない。

長い停滞から抜け出すために、日本企業が内部の何をどのように変革してきたのかと

という問題に関する我々の理解は、きわめて限られている。よく知られた企業の事例研究がいくつかあるものの、そこでの知見がどの程度一般化可能なものなのかは明らかではない。

2. 研究の目的

本研究の主たる目的は次の2つの問いに答えるための基礎的なデータの整備を進めることにある。

90年代後半からの日本企業のリストラクチャリングの全体像は、どのような姿として描かれるのか

どのようなリストラクチャリングが、どのような企業によって実施されたか

従来の研究は、リストラクチャリングをある特定領域の変革として分析する傾向があった。例えば雇用調整（人員削減）や人事制度改革などである。しかしながら、企業は組織構造、資本（財務）構造など多くの構造を持っており、変革が行われるのは1つの構造だけとは限らない。むしろ、複数の構造における様々な変革が連動しながら行われることで、企業が抱える問題への実効性のある対処になっていくものと考えられる。このため、リストラクチャリングの姿を捉えるにあたっては、多くの領域における施策をパッケージとして見ることに意味があるものと考えられる。そのためのデータ整備を進めることが、この課題である。

一方、パッケージ（リストラクチャリングを構成する施策）の中身は企業間で異なることが予想される。どのような企業がどのような施策の組み合わせとして変革を行っていくか。この問いに答えるため、幅広い企業についてリストラクチャリングの実態を把握していくことがこの課題である。

こうしたリストラクチャリング施策の組み合わせパターンにより、個々の企業のリストラクチャリングを特徴付ける分析は、国内外で先例がなく、本研究の独自のアプローチである。

上に加えて、本研究は次の問いにも答えようとするものである。

なぜ90年代末から事業統合は増加したか。それは企業パフォーマンスにどのような意味を持ったか。

共通の事業分野で活動する複数の企業が、合併会社を設立し、そこで当該事業にかかわる全ての活動を統合するという試み（事業統合）は、90年代からの日本企業のリストラクチャリングで多く見られたが、先行研究は国内外で全く存在していない。事業統合が果たす役割をよく理解するために、どのような企業がなぜ、いかなる産業分野で事業統合を行った、それはどのような経済効果（株価効果）を持ったか分析する。

3. 研究の方法

本研究ではリストラクチャリングを以下の4領域における変革と定義して、データの整備と分析を進めた。

経営・ガバナンス構造：

経営意思決定・モニタリングの仕組み

事業ポートフォリオ：

活動する事業（産業・市場）分野の組み合わせ

組織構造

部門構造など組織アーキテクチャーと人事制度

資本構造

ファイナンスの構造

これら領域における変革の動向を網羅している既存のデータは存在しないため、主に以下の資料からの情報を編集した。

日経4誌など新聞報道

各社有価証券報告書、プレスリリース

商業データベース（レコフM&Aデータ、Japan Corporate Watchなど）

各種総覧・年鑑（東洋経済、ダイヤモンド

ド社など)

民間機関独自調査(日本商工リサーチ、
帝国データバンクなど)

中心となる情報源は である。このため、動
向が常に注目されている企業でなければ、重
要な施策を見落としてしまう危険がある。こ
のため、サンプル企業は 1995 年から 2005
年の期間において、日経平均(225)か日経
500 に一度でも採用されたことのある製造業
企業に限定した。

これら企業によるリストラクチャリング
の実施状況を、研究成果に示すように具体的
な方策(例:役員数の削減、執行役員制度の
導入)ごとに 1995-2005 年の期間で記録した
データを作成した。このデータをもとに個々
の施策ごとの実施企業割合を把握するとと
もに、統計的手法により同時に実施される傾
向の強い施策のパッケージを抽出した。個別
施策、パッケージレベルでの実施と企業プロ
ファイルを対応させることで、どのような企
業がどのようなリストラクチャリングを行
うか分析することが可能になる。

事業統合については、上記サンプル期間に
上場製造業企業間で行われた全ての統合事
例(n=106)を、同期間における上場製造業
企業間の合併・経営統合(n=36)と対比させ
つつ分析した。特に 1) どのような背景で行
われたか、2) どのような産業でおきたか、3)
どのような企業が実施したかについて詳細
な分析を行った。また、事業統合と経営統合
のパフォーマンス効果を比較するために、イ
ベントスタディを行い、発表時の株価の反応
を定量的に分析した。

4. 研究成果

以下のような施策について、サンプル企業
の実施状況を記録したデータベースを作成
した(施策項目は一部のみ記載)。

経営・ガバナンス構造改革:

取締役会の縮小(役員数の削減)

執行役員制度の導入

役員ストックオプションの導入 ほか

事業ポートフォリオ改革:

事業清算

事業譲渡

買収

事業統合(共同事業化)

提携開始

提携解消 ほか

組織構造改革:

分社化・親子合併などグループ構造変革
希望退職など人員整理

人事・報酬制度の変革 ほか

財務構造改革:

債務削減・減免

第三者割当て増資

自社株買い ほか

これら施策の実施状況間のプラス(補完)
マイナス(代替)の連動関係から、企業リス
トラクチャリングの大きな型(パターン)を
抽出し、各企業の変革パターンを分類したも
のもデータとして作成した。

事業統合については、リストラクチャリン
グ全体よりも先行的に分析を進め、その結果
を論文として取りまとめた(研究代表者の単
著)。この論文における主要な発見は以下の
通りである。

事業統合は経営統合よりも産業集中度
が高い(限られた産業に集中する)

事業統合に踏みきる企業は、経営統合に
踏み切る企業よりも規模が大きく、事業
の多角化が進んでいる。またパートナー
企業同士が異質な事業ポートフォリオ
を持つ傾向が強い

経営統合と同様に事業統合の発表に対
して、株式市場は好意的に反応する(発
表日周辺の超過株価収益率が有意に正
である)。

経営統合が主に被買収企業(時価総額の

小さな企業と定義)のリターンを高めるのに対し、事業統合のリターンは統合パートナー企業間で平均的に変わらない。

発表による時価総額の変動額は、事業統合の方が経営統合よりも大きい。

事業統合に対するリターンは、事業統合が急増した1999年以降に急激に高まった。また、均等出資(50:50)での対等統合に対して、株式市場は特に好意的に反応する傾向がある。

対等統合は規模や事業分野などが似通った同質的な企業間で行われる傾向がある。この傾向をコントロールすると、対等・非対等統合間の平均リターンの違いは消える。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[学会発表](計 2 件)

牛島辰男、Understanding Partial Mergers in Japan、Association of Japanese Business Studies (Annual Meeting)、2008年6月30日、イタリア(ミラノ)

牛島辰男、Understanding Partial Mergers in Japan、Academy of International Business Studies (Annual Meeting)、2008年7月3日、イタリア(ミラノ)

6. 研究組織

(1)研究代表者

牛島 辰男 (USHIJIMA TATSUO)
青山学院大学・大学院国際マネジメント研究科・准教授
研究者番号：80365014

(2)研究分担者

大湾 秀雄 (OWAN HIDEO)
青山学院大学・大学院国際マネジメント研究科・教授
研究者番号：60433702

(3)連携研究者

なし