

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 29 年 6 月 27 日現在

機関番号：22701

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2016

課題番号：26380515

研究課題名(和文) 企業再生M&amp;Aにおけるスポンサー企業ケイパビリティの移転に関する研究

研究課題名(英文) Capabilities Transfer on Distressed M&amp;A

研究代表者

芦澤 美智子 (ASHIZAWA, MICHIKO)

横浜市立大学・国際総合科学部(八景キャンパス)・准教授

研究者番号：30715404

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,400,000円

研究成果の概要(和文)：第一に、企業再生M&Aにおける、スポンサー企業ケイパビリティを吸収する受け手能力は、受け手が複数スポンサーを経ることによって高まることが発見された。既存のM&A研究では、買い手の能力が買収経験の蓄積によって高まることが実証されているが、本研究では買われる側の受け手能力(ケイパビリティ)が買われた経験の蓄積によって高まることを発見している。第二に、企業再生の活動段階によって、知識特性、知識の送り手と受け手の単位、階層が変化することがわかった。これらにより、企業再生M&Aを実施するにあたっての、有効な知識移転手続きについての実務的示唆が得られている。

研究成果の概要(英文)：First, it was discovered that the absorb ability of the acquired companies in distressed M&A depends on the acquired companies M&A experiences. Existing M&A researches demonstrated that the capabilities of buyers are enhanced by the accumulation of acquisition experience, but in this research we discovered that the acquired companies ability increases with the accumulation of acquired experiences. Secondly, depending on the activity stage of corporate revitalization, we found that the knowledge characteristics, units and hierarchies of the receiver are different. These gave practical suggestions on the effective knowledge transfer procedure in implementing distressed M&A.

研究分野：経営戦略論

キーワード：企業再生 M&amp;A ケイパビリティ

## 1. 研究開始当初の背景

### (1)実務的意義

低成長が続く、また、技術革新が相次いでいて産業構造の変革の激しい今日において、外部環境変化に適応できず業績が低迷する企業は多い。そのような企業が自社内に不足するケイパビリティを企業境界の外に求める「企業再生 M&A」の件数は増加傾向にある。このような中、企業再生 M&A 戦略の理解は、実務的意義が大きい。

### (2)海外の研究動向

欧米における企業再生戦略研究は 30 年の歴史があるが以下未解決。

戦略理論を土台とした全体フレームワークの構築および論理展開がなされていない。

統計的実証研究が少なく、特に長期の研究は皆無である。

### (3)国内の研究動向

企業再生 M&A に関し、戦略論分野での研究はほとんど見られない。

日本で企業再生 M&A が本格化して約 10 年と歴史が短いため実証研究が未着手。

実務家による経験をベースにした著書や、財務分野の研究は見られるが、戦略分野の包括的・体系的な研究はほとんど未着手。

### (4)研究着想の経緯

本研究代表者は、実務経験により問題意識を得て研究者となり、一貫して企業再生 M&A 戦略の研究を行ってきた。

2003 年より、企業再生 M&A の現場で約 3 年半の勤務経験。(株)産業再生機構およびアドバンテッジ・パートナーズ(プライベートエクイティファンド)に勤務。カネボウ再生等、複数案件で案件マネジャー、社外役員を勤める。

2008 年より後期博士課程(慶應義塾大学)で企業再生 M&A 戦略の研究。後期博士課程在学中(4 年間)に、学会発表 4 回、査読付き論文 3 本に加えて、博士論文「スポンサー企業のケイパビリティと企業再生 M&A の成果」を完成させている。

### (5)それまでの研究でわかっていたこと

企業再生戦略研究を整理し、未解決の分野が明らかとなった。

企業再生戦略プロセスモデル(Robbins and Pearce, 1992)に挙げられている諸活動を、戦略論のケイパビリティ・パースペクティブで整理することにより、企業再生 M&A の戦略研究を進展させる可能性がある(ケイパビリティ・パースペクティブの先行研究を企業再生戦略研究に展開できる)。

に基づき事例研究を行った上で実証研究を行った。説明変数をスポンサー企

業のケイパビリティを主に財務会計数値にて置き換え操作化した変数とした。目的変数もまた、企業再生 M&A の成果を財務会計数値にて操作化した変数とした。

結果としてわかっていたこと

- ・ スポンサー企業の持つケイパビリティは、企業再生 M&A の成果に影響する。
- ・ 具体的には、「縮小活動ケイパビリティ」「業務改善活動ケイパビリティ」そして「戦略的改善活動ケイパビリティのうち既存事業に関するもの」については、企業再生 M&A の成果に影響する。
- ・ 企業再生においては既存事業を活かす戦略的改善が効果的である一方、既存事業から離れての多角化展開は効果的ではない。

## 2. 研究の目的

本研究計画は、本研究代表者のこれまでに手掛けた研究である企業再生 M&A 戦略研究を進展させることを目的としている。その結果、戦略論(ケイパビリティ・パースペクティブ)を土台とした新たな学術的示唆を得ること志し、加えて、実務的に有用な新たな示唆を提示することを目指すものである。

本研究のリサーチ・クエッション(RQ)は以下である。

RQ1:「企業再生 M&A において、スポンサー企業のケイパビリティ移転はどのようになされるのか」

本研究に先立つ研究において、スポンサー企業のケイパビリティが企業再生 M&A の成果に影響することが明らかになっていた。しかし、ケイパビリティ移転のプロセスについてはブラックボックスであった。

RQ2:「企業再生に必要な諸活動はどのような順(経緯)で行われるべきか」

本研究に先立つ研究において、企業再生は最初に「縮小活動」を行い財務的安定を確保し、その後に投資を伴う「収益改善活動」を行うべきであると主張する Robbins and Pearce(1992)のモデルに対して、疑問を呈する事例や論拠が発見されていた。例えば、日本電産や GE が成功させた企業再生 M&A においては、縮小活動とほぼ同時期に収益改善活動にも着手されていることが発見されている。また、企業再生の現場では、後ろ向きな活動の長期化は現場士気の低下やひいては人的資源流出につながるため、早期の収益改善活動着手が必要となるとの主張も見られる。

## 3. 研究の方法

### (1)平成 26 年度(1 年目)

スポンサー企業ケイパビリティの移転プロセスに関する先行研究レビューを行った。(知識移転: Szulanski (1996), Kostava(1999)、組織学習 Argyris(1976), Cohen and Levinthal(1990), Kogut and

Zander(1992), March and Levitt(1988)ら、ダイナミック・ケイパビリティ: Teece et al.(1997), Eisenhardt and Martin(2000), Zollo and Winter(2002)ら

事例研究により仮説の導出を行った。企業再生 M&A 事例の中でも、スポンサー企業からのケイパビリティ移転が見られた事例として(旧)「カネボウ株式会社」を選び、二次データのレビュー(雑誌、新聞等)、および、インタビュー(本研究代表者のネットワークを通じて、合計5名の関係者にインタビュー)を行った。

学会発表や研究会を通じて研究の方向性を精緻化していった。

#### (2)平成 27 年度(2 年目)

前年度に引き続き「カネボウ株式会社」事例研究を行い、仮説の導出を行った。3 名の関係者に追加インタビューを行った(その結果、平成 26 年度と合計で 8 名のインタビューが行われた)。また、事例からの発見事項を学会や研究会で発表し、研究の方向性を精緻化していった。

#### (3)平成 28 年度(3 年目)

プライベートエクイティファンドと産業再生機構(2007年に解散)がスポンサーとなった企業再生 M&A のうち、エグジット(案件売却)から 10 年以上経過する企業のうち業績追跡の可能な 4 件について、二次データ分析と関係者インタビューを行った。前年度までに行ったカネボウに加えて、合計 5 社事例を比較検討しながらの研究をすることとした。

#### 4. 研究成果

(1)「カネボウ」の事例研究によって、企業再生 M&A における、スポンサー企業ケイパビリティを吸収する受け手能力(Szulanski, 1996)は、受け手が複数スポンサーを経ることによって高まることが発見された。これは、経験を経ることによって吸収能力(Cohen and Levinthal, 1990)が向上するためと説明できる。また、教育学の「レディネス(readiness)」の概念から論考すると、ハンズオンの経営関与によって、受け手組織に課題を学習するための前提知識・技能が習得されるからであると言える。さらに、企業変革プロセスモデル(Levin, 1947)から論考すると、過去にファンドに買収されてハンズオンで専門家(ターンアラウンドマネジャー)が企業変革を手掛けたことのある組織は、「解凍」された状態となり、変化への抵抗が和らぎ「移動」が容易な環境が醸成されると説明できる。これまでの M&A 研究では、買い手の能力(ケイパビリティ)が買収経験の蓄積によって高まることが実証されているが、本研究では買われる側の受け手能力(ケイパ

リティ)が買われた経験の蓄積によって高まることを発見している。これは先行研究に見られない新しい視点・発見である。また、このことは実務的に言えば、「買われた経験がある企業」の方がケイパビリティ移転の能力が高く、その結果、業績改善の蓋然性が高いことが予見される。つまり、買われた経験の多い企業の方が買収後の経営変革が容易であり、戦略的意図を持った M&A においてその戦略実現の可能性が高いことが示唆される。

(2) 企業再生の活動段階(初期、中期、終期)によって、知識特性(暗黙知 or 形式知)、知識の送り手と受け手の単位(個人 or 組織)、階層(トップ or ミドル、ボトム)が変化することがわかった。そうした違いによって、ケイパビリティ移転プロセスや、受け手への知識定着度合が異なることが示唆された。特に、「個人 個人」への知識移転と「個人 組織」への知識移転には、その移転にあたっての、効果的な知識特性や移転方法が異なることが発見された。先行研究では、知識移転プロセスについては個人を分析単位とした分析が中心となっており、個人から組織への移転プロセスの研究は、今後のさらなる研究が期待されるものである。

(3)スポンサー企業が事業再生に経験豊富なファンド(プライベートエクイティファンド)である場合、(ハンズオンの)経営関与を経ることで、受け手の能力がより高まることが発見された。日本でもプライベートエクイティファンドによる企業再生案件が増加しているが、その手法や実績(効果)についてはほとんど明らかにされていない。本研究からの発見を受けて、今後の研究でプライベートエクイティファンドの企業再生手法を明らかにしていきたいと考えている。

#### 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 1 件)  
芦澤美智子、「企業再生 M&A 成功の鍵を握るスポンサー企業力」、MARR online (<https://www.marr.jp/genre/viewpoint/aspect/entry/4482>)、査読無、2014 年 8 月

〔学会発表〕(計 2 件)

芦澤美智子、「企業再生 M&A におけるスポンサー企業ケイパビリティの移転と受け手能力」、2015 年度組織学会(一橋大学、東京都国立市)研究発表大会、2015 年 6 月 21 日

芦澤美智子、「スポンサー企業のケイパビリティと企業再生 M&A の成果」、2014 年度組織学会(北海道大学、北海道札幌市)研究発表大会、2014 年 6 月 22 日

〔図書〕(計 1 件)

河本茂行、柴田義人、芦澤美智子、商事法務、

「債務価値評価」概念を使った更生計画の実証研究に向けた提案（「事業再生の多様化」の1章）、2017年8月（刊行予定）

〔その他〕（計2件）

芦澤美智子、「日本航空株式会社 -会社更生法適用申請から再上場まで-」、慶應ビジネススクール授業内使用ケース、2016年9月

芦澤美智子、「カネボウ株式会社(A) -危機時の混乱(2003年10月~2004年3月)-」、慶應ビジネススクール授業内使用ケース、2016年8月

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

芦澤 美智子 (ASHIZAWA, Michiko)

横浜市立大学・国際総合科学部・准教授

研究者番号：30715404