

非統合型買収戦略の優位性と課題

—「パートナリング」型買収と「リインベント・マイ・ビジネスモデル」型買収—

大野 和 巳

はじめに

「M&A」という用語が一般に定着・普及しているように、実務界においては合併（mergers）と買収（acquisitions）は、ほぼ同一のものとして認識されている。それは、買収企業が被買収企業を組織的にも戦略的にも統合するケースが一般的だと認識されているからである。例えば、株式買収の実行後に買収企業が被買収企業を子会社として存続させずに吸収合併するケースがある。営業譲渡であれば、買収企業が被買収企業を子会社として所有するのではなく、事業そのものを取り込む形となるので、これも事実上、吸収合併と等しい。そのため、企業買収後の統合問題は合併後の統合（PMI: Post Merger Integration）と同一の経営課題として議論されてきた⁽¹⁾。

このような中で、Haspeslagh & Jemison (1991) は、買収を合併と異なる企業行動と認識し、買収後の統合（PAI: Post Acquisition Integration）問題に注目し、被買収企業の組織的自律性と戦略的依存度の2次元から統合アプローチを4つに類型化した。そして買収企業が被買収企業を統合しないアプローチとして、被買収企業の組織的自律性が高い「保存」型と「共生」型の2つの統合アプローチを提示した。

大野 (2006) は、投資会社が運用する企業買収ファンドによる買収事例⁽²⁾のなかに、被買収企業の経営の自律性を尊重する非統合型企業買収があることを指摘した。さらに被買収企業の経営の自由度と組織構造上の独立性の視点から買収統合アプローチを類型化し、非統合型買収戦略について論じてきている（大野, 2009; 2010a; 2010b; 2011）。

一方、戦略的提携の研究を進めているKale & Singh (2009: 58-59) は、提携能力がより広汎な組織間関係のマネジメント能力に拡張可能であることを主張し、ある特定の形態の企業買収には提携能力が適用可能だと述べている。それは買収後に被買収企業の独立性を維持する「パートナリング・アプローチ」型買収であり、これまで研究者や実務家により殆ど議論されてこなかったと指摘している。

さらに、Christensen, Alton, Rising & Waldeck (2011) は、M&A戦略にビジネスモデルの視点を取り込み、M&Aの成功率を高める戦略として、被買収企業のビジネスモデルを維持し自社のビジネスモデルを進化させる「リインベント・マイ・ビジネスモデル」型買収が有効であると主張した。

以上のように従来は、M&A戦略の成功要因としてM&A後の統合マネジメントが中心的課題として議論がなされてきたが、近年、M&A後に統合を実施しない非統合型買収の優位性が議論されるようになった。

そこで本稿では、買収後の統合アプローチ（買収統合アプローチ）に関する先行研究のレビューを踏まえて、改めて買収統合アプローチのタイプにより買収戦略の類型化（大野，2011）を行った上で、Kale & Singh (2009) と Christensenら（2011）の議論を手がかりとして、非統合型買収戦略の優位性と課題を考察する。

1. 買収統合アプローチ

1-1. 統合アプローチの4類型

Ellis (2004) は、買収統合アプローチの主要モデルとして、Nahavandi & Malekzadeh (1988), Haspeslagh & Jemison (1991), Marks & Mirvis (1998) によるモデルを比較検討し、それらを「保存アプローチ」、「吸収アプローチ」、「共生アプローチ」、「変革アプローチ」の4アプローチに集約した⁽³⁾ (図1-1.)。

組織的 自律性 の 必要性 (H&J)	多文化 主義 への 寛容性 (N&M)	高	保存 (H&J) 分離 (N&M) 保存 (M&M)	共生 (H&J) 統合 (N&M) ベストの選択 (M&M)	変革 (M&M)
		低	所有 (H&J) 非同化 (N&M)	吸収 (H&J) 同化 (N&M) 吸収 (M&M)	
			低	高	
			戦略的相互依存の必要性 (H&J)		
			関連性の程度 (N&M)		

図 1-1. 統合アプローチ

註：アプローチ名のとなりの括弧中のイニシャルはそれぞれ次の研究者名を示している。H&J=Haspeslagh & Jemison (1991), N&M=Nahavandi & Malekzadeh (1988), M&M=Marks & Mirvis (1998)。「組織的自律の必要性」と「戦略的相互依存の必要性」はHaspeslagh & Jemison (1991)の用語である。「多文化主義への寛容性」と「関連性の程度」はNahavandi & Malekzadeh (1988)の用語である。
出所：Ellis (2004: 116)。

「保存アプローチ」とは、買収後も被買収企業が独立企業として事業を運営する買収統合アプローチである。買収後も買収側と被買収側のバウンダリー（組織の境界）は維持される。つまり当事者企業の事業システム、企業文化、その他の組織の特徴を元の状態に保つアプローチ

である。

このアプローチを採用するには、買収企業による介入を限定的なものに止め戦略的資源やケイパビリティを元の状態に保つ能力が必要とされる。保存アプローチの実行には、1) 被買収企業の中の異質性を継続させること、2) 被買収企業の経営陣に自律性と意思決定権を与えること、3) 買収企業の意思決定に対して抗議や反論することを認めること、4) 被買収企業のオペレーションを改善のための資源を提供すること、の4点が鍵となる。

「吸収アプローチ」とは、被買収企業の事業が買収企業に取り込まれる買収統合アプローチである。即ち、被買収企業の活動が買収企業側に統合されることから被買収企業に多大な変化を起こす。そのため、買収統合によって発生しうる混乱や不確実性を十分な準備と迅速な行動によって最小化することが重要となってくる。

このアプローチを実行するためには、1) 統合プロセス実行前における統合の鍵となる問題点や統合範囲についての綿密な計画を立てること、2) 統合プロセスにおいて不確実性を最小化するために社員や他のステークホルダーとコミュニケーションを行うこと、3) 統合に伴う混乱を抑えるための日程計画と時間管理を行うこと、4) 企業間で重複する部分を排除し、コスト削減を実現し、統一性と同時に相補的なケイパビリティを確保した後に統合努力が監視できる構造を構築すること、の4点が鍵となる。

「共生アプローチ」は、当事者企業双方の事業を組み合わせるアプローチである。両者のコアコンピタンスとベストプラクティスを反映するため、双方に一定の変化を必要とする。当初の保存期間においては双方の社員が共存し相互に学習する。さらに戦略上の変化の段階を経て徐々に2社が一体化していく。

このアプローチを実行するためには、1) 両社の社員の協力関係を促進する雰囲気づくり、2) 被買収企業のマネジャーに業務上の責任を持たせること、3) 綿密な移行計画によって統合作業を円滑にし、ベストプラクティスを見いだすこと、4) バウンダリーの保護とバウンダリーの浸透のバランスを取るために連続的に発生する困難な問題に時間をかけて対応すること、の4点が鍵となる。

「変革アプローチ」は、統合過程において組織文化、業務慣行に非常に重大な変化を伴い、実質的に両者が解体し新たな企業となるアプローチである。買収企業も被買収企業も古い慣行やルーチンを破棄し、新たな価値体系と業務プロセスを再構築することが必要である。新たな慣行、ルーチン、組織の価値等を構築していくためには、包括的で集中的な方法で統合プロセスを進めていく必要がある。

変革アプローチの実行には、1) 買収成立前に、新会社の構造、文化等の組織の特徴に関する詳細な設計図を準備すること、2) 両社のステークホルダーに対して新会社の戦略ビジョン、経営目的を明確に表明すること、3) 両社のマネジャーが意思決定に参加すること、4) 移行期の経営体制を確立し、統合過程を監督し調整すること、の4点が鍵となる。

1-2. 統合アプローチの各種類型モデル

Schweiger (2002: 33) は、統合を2つの組織が統合されるか自律性が維持されるかという単純な概念モデルとして見られることがあまりに多いということを指摘している。そして、戦略目的別の統合レベルの組合せから、統合のタイプを「一体化 (consolidation)」、 「標準化 (standardization)」、 「調整 (coordination)」 3つに類型化している (表1-1.)。

表 1-1. 戦略目的と統合アプローチの関係

戦略目的	統合のレベルと統合のタイプ		
	一体化	標準化	調整
地理的領域内での一体化	高	高	高
新製品・サービスの拡張又は追加	中	中	高
地理的新市場への参入	低	低から高	低から高
水平的統合	低	低	高
新規事業への参入	低	低	低

出所：Schweiger (2002: 42)。

Angwin (2007: 403-404) は、買収統合において、1) 2社がどの程度統合すればシナジーによる利益を実現できるか、2) 被買収企業の組織形態を維持することがどの程度重要か、3) どの程度の時間をかけて統合を行うべきか、の3点を考慮する必要があるとしている。「隔離型買収」 (isolate), 「維持型買収」 (maintain), 「征服型買収」 (subjugate), 「共同型買収」 (collaborate) の4つの買収統合アプローチを提示している (図1-2.)。Angwin (2007) は、これらの4アプローチにはそれぞれリスクと利益があり、唯一最善のものは無いが、重要なのはアプローチの一貫性であると主張している。

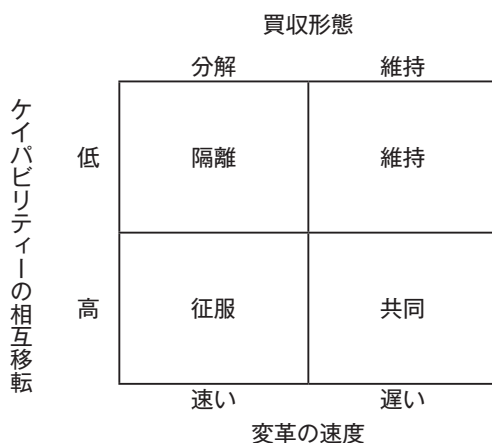


図 1-2. 買収後の統合スタイル

出所：Angwin (2007: 403)。

Bouchikhi & Kimberly (2008: 61-78) は、組織アイデンティティーの視点から、M&Aにおける統合アプローチモデルとして「アイデンティティー統合モデル」(2008: 66) を提唱している。このモデルは、M&A後の統合プロセスにおいて、共通アイデンティティーを買収企業の既存アイデンティティーによって築いていくか新たなアイデンティティーによって築いていくかという視点と、被買収企業の既存アイデンティティーを保存するか取り除くかという視点から、「連合型統合 (confederate)」、「連邦主義型統合 (federalist)」、「植民地型統合 (colonial)」、「共生型統合 (symbiotic)」の4つのアプローチを提示している (表1-2.)。

表 1-2. アイデンティティー統合モデル

共通アイデンティティー の構築 既存 アイデンティティーの扱い	既存アイデンティティー による構築	新アイデンティティー による構築
既存アイデンティティーの保持	連合型統合	連邦主義型統合
既存アイデンティティーの削除	植民地型統合	共生型統合

出所：Bouchikhi & Kimberly (2008: 66)。

2. 経営統合度と業務統合度による企業買収戦略の類型化

2-1. 買収統合アプローチの類型化

前節において先行研究における買収統合アプローチの概念モデルを概観した。これらに共通する変数は、被買収企業の経営上の自律性と組織構造上の変化の程度と考えられる。被買収企業の経営上の自律性は、買収企業が被買収企業のトップマネジメントの意思決定をどの程度戦略的にコントロールするかという経営統合の度合いによって規定される。組織構造上の変化の程度は、買収企業と被買収企業の業務統合の程度によって規定される。当事者企業間に業務連携が全く無い状態であれば被買収企業の組織構造は変化しないが、間接部門または事業部門の間で業務連携があれば、その程度に応じて組織の一体化も行われる等、組織構造に変化が生じる。

以上、述べた「経営統合」と「業務統合」の2次元によって、買収統合アプローチを類型化すると、被買収企業の経営の自律性を保つ自律型統合アプローチは、被買収企業の組織構造が変化しない「自律型保存」、買収企業と被買収企業が連携関係にあり両者またはどちらか一方の組織構造が変化する「自律型連携」、買収企業の部門組織が分割され被買収企業（子会社）の部門組織と一体化される「自律型分割」の3つに分類される。次に、被買収企業の経営統合を行う従属型統合アプローチは、組織間関係のタイプにより「従属型保存」、「従属型連携」、「従属型分割」、被買収企業の部門組織が分割され買収企業に吸収される「分割吸収」の4つに分類される (図2-1.)。

買収企業と被買収企業の組織間関係のタイプ

		(保存型)	(連携型)	(一体型)
費買収企業の経営の自由度	高	自律型保存	自律型連携 (事業・業務提携)	自律型分割 (子会社に事業・業務を一体化)
	低	従属型保存	従属型連携 (事業・業務提携)	従属型分割 (子会社に事業・業務を一体化) 分割吸収 (親会社へ事業・業務を吸収)
		高	中	低

被買収企業の組織的構造上の独立性

図 2-1 買収統合アプローチの類型

註：分割吸収は、被買収企業の事業が分割され、それが買収企業に譲渡されるかたちの統合（親会社への事業統合）。吸収合併に近似しているため本稿の対象とする買収に含めない。

出所：筆者作成。

2-2. 買収戦略の類型化

買収戦略は、経営統合度と企業間の業務統合度（業務連携の有・無）の2次元の変数によって分類すると「統合型買収」、「グループ支配型買収」、「提携型買収」、「投資型買収」の戦略に4つ類型化できる（図2-2.）。

買収企業による戦略的コントロールの程度（経営統合度）

		低	高
業務連携（業務統合度）	有	提携型買収	統合型買収
	無	投資型買収	グループ支配型買収
		高	低

被買収企業の経営の自律性

図 2-2. 買収戦略の類型

出所：大野（2011：64）図-7を修正。

「統合型買収」は、買収企業が被買収企業の経営権を支配し被買収企業の戦略的意思決定をコントロールする経営統合と同時に業務統合として間接部門あるいは事業部門の間で業務連携を実施する戦略である。これは、通常想定される企業統合を前提とする戦略であり、買収後のコスト削減、規模の経済や範囲の経済の獲得などにより、シナジーの実現が戦略上の狙いとなる。この買収戦略で採用される統合アプローチは従属型連携である。

「グループ支配型買収」は、買収企業が被買収企業の経営権を支配し経営を戦略的にコントロールするが業務連携を実施しない買収戦略である。これは買収によって企業グループを形成することを目的とするコングロマリット型の買収に相当する。この戦略の統合アプローチは従属型保存、従属型分割に加えて買収企業が被買収企業の一部門を自社の組織構造に組み込む吸収アプローチが含まれる。

次に、買収企業による戦略的コントロールの程度が低い、即ち被買収企業に経営上の自律性を与える買収戦略として「提携型買収」と「投資型買収」を説明する。

「提携型買収」は、統合型買収と同様に買収企業と被買収企業が業務統合を実施するので両社に組織構造上の変化は生じるが、買収企業は被買収企業のトップマネジメントによる戦略的意思決定をコントロールしない企業間関係を構築する買収戦略である。

つまり、買収企業は株式の所有構造の上では、被買収企業の経営権を支配するが、被買収企業のトップマネジメントに戦略的意思決定の権限を委譲し経営上の自律性を与える企業間関係の構築である。買収企業は被買収企業の親会社として経営統治者の立場から被買収企業の経営を監視・監督すると同時に、財務面や経営管理面において支援機能を果たすのである。この買収戦略の統合アプローチは自律型連携である。

「投資型買収」は、提携型買収と同様に買収企業が被買収企業のトップマネジメントに戦略的意思決定の自律性を与えるが、業務連携は行わない買収戦略である。統合アプローチは「自律型保存」と「自律型分割」の2つである。一般的には、コングロマリットが実施するパイアウトファンドあるいはプライベート・エクイティによる企業買収はこれに相当するケースがある（大野，2006）。投資会社が被買収企業の株主となり経営監視及び財務的支援を実施するが、被買収企業の経営陣に戦略的意思決定の権限を与えるというスタイルである。「投資型買収」は「提携型買収」と異なり、買収企業と被買収企業との間で業務連携を実施しないものの相互に組織間学習を進め両社の組織能力を高めることができる。また、買収成立後から一定期間を経て業務連携を実施し提携型買収へと展開する戦略が考えられる。

3. 「パートナーリング」型買収

3-1. 戦略的提携に近似する形態の企業買収

Kale & Singh (2009) によると、従来、戦略提携は買収とは異なる企業行動として考えられてきたが、近年の研究において、戦略提携と近い形態の企業買収の事例が報告されている。例

えば、技術あるいは知識を基盤としたスキルの獲得を目的として小規模のアントレプレナー型の企業を買収する場合（Puranam & Srikanth, 2007）と世界市場に置ける存在感や競争優位性の強化を目的として新興国の企業が先進国の大規模企業を買収する場合である（Kale & Singh, 2008）。

通常の企業買収では、買収後に被買収企業を統合する程度と被買収企業の経営陣を入れ替えるかについての意思決定が決定的な要素である（Zollo & Singh, 2004）。企業買収の調査によれば、多くの場合は吸収型買収であり、買収企業は被買収企業を自社の組織構造に統合するので、買収によって被買収企業のアイデンティティーや市場における独立性は失われることになる。このとき買収企業は、被買収企業の上級管理者を自社の上級管理者と入れ替え、そうしない場合でも被買収企業の経営陣に意思決定の自由を与えない。

ところが前述のアントレプレナー型小規模企業の買収や新興国企業の先進国大規模企業を買収の2タイプの買収では、被買収企業の組織構造上の独立性を保持し、被買収企業が市場においてアイデンティティーを維持し、殆どの上級社員を被買収企業に残し、被買収企業のトップマネジメントに経営上の自由を与えている。これらの企業買収は、当事者企業が独立性やアイデンティティーを維持しつつ、各社の保有する資源や能力を活用あるいは交換することによって自社の競争優位や成長を強化する戦略的提携（Gulati, 1995）に近似している。Kale & Singh (2009: 59) は、このような非統合型買収を「パートナーリング・アプローチによる買収（パートナーリング型買収）」と呼んでいる。これは、本稿で提示した、提携型買収とほぼ合致する買収戦略である。

そこで、次にKale & Singh (2009: 58-59) の議論を参照しながら、非統合型買収の一類型である「パートナーリング」型買収の優位性について考察を進める。

3-2. 「パートナーリング型」買収の優位性

「パートナーリング」型買収においては、被買収企業の組織構造上の独立性が維持されるとともに、経営陣に経営上の自律性が与えられる。そして当事者企業の間で業務連携を実施する。

被買収企業の組織構造上の独立性の効果として指摘できるのは、1) 被買収企業の組織を買収企業の組織構造に組み込むための複雑なプロセスを軽減できること、2) 企業統合に伴う経営資源やルーチンの崩壊を避けられることが可能なこと、3) 被買収企業が単独企業として市場プレゼンスを維持できること、4) 社内に前向きな雰囲気や醸成すると同時にステークホルダーに前向きな象徴的なシグナルを送ること、5) 経営管理者や社員の保有する業界特有またはコンテキスト特有の専門的技術を保持できること、6) コア人材の流出を最小限に抑えること、7) 社員全体のモチベーションの低下を防ぐことである。

次に、上級社員の雇用を継続し経営上の独立性と自律性を与えることは、社内に前向きな雰囲気や醸成すると同時にステークホルダーに前向きな象徴的なシグナルを送ることになる。さらに、経営管理者や社員の保有する業界特有またはコンテキスト特有の専門的技術を保持でき、

企業の保有する人的及び社会的資本を活用できるという効果がある。このことは被買収企業の中核となるコア人材の流出を最小限に抑えることや、社員全体のモチベーションの低下を防ぐことにつながると考えられる。これは被買収企業が、知的資産や専門的技術を保有している場合や、当事者企業の間には存在する潜在的シナジーを顕在化するために活動や業務の調整が必要な場合に有効である。

3-3. 「パートナーリング」型買収の買収後マネジメントの課題

前項で検討した提携型買収に相当する「パートナーリング」型買収は、買収企業が被買収企業の経営権を取得する点では企業買収であるが、買収後の組織間関係のマネジメントの点ではより提携関係のマネジメントに近い。そこでKale & Singh (2009: 58-59) の議論を参照して「パートナーリング」型買収の買収後マネジメントの課題について検討する。

「パートナーリング」型買収は、被買収企業に組織構造上の独立性と経営上の自律性を与えると同時に、買収企業と被買収企業が業務連携を進める企業買収戦略である。したがって、買収企業が最大の利益を引き出すためには、提携関係構築後の段階で重要となる問題点とベストプラクティスについて認識する必要がある。

買収企業は、まず第1に被買収企業との相互依存関係の効力を引き出すために、被買収企業との間の適切な調整メカニズムを選択する必要がある。第2に、被買収企業との間に信頼を構築しなければならない。このことは、それぞれの企業の従業員が相手企業のために働き、相互の利益のために自ら進んで関係するノウハウを共有することにつながる。第3に、被買収企業との間に生じるコンフリクトを解決するための適切なメカニズムを確立することが必要である。

したがって、「パートナーリング」型買収の買収後マネジメントには、上に示したような提携マネジメント能力が有効となる。これを実務で実行するためには、企業内に買収活動の統括チームと提携統括チームが設置されている企業であれば、後者から前者へケイパビリティを移転するか、前者が後者から提携マネジメント能力を学習することが必要である。

4. 「リインベント・マイ・ビジネスモデル」型買収

4-1. ビジネスモデルの視点による買収戦略の類型化

M&Aの成功率は、各種調査によると10%～30%とかなり低い⁽⁴⁾。Christensen他(2011)によれば、M&Aの目的は「当面の業績改善」と「ビジネスモデルの刷新」であり、その主要な失敗要因は、1) 戦略目的から外れた適切でない被買収企業を選択している、2) 被買収企業の価値に対して過剰な買収価格を支払っている、3) 買収後の組織統合が適切でない、の3点であるという。つまりM&Aの成功率を高めるには、被買収企業の選択、買収価格の設定、買収後の統合が鍵ということがいえる。

そこで、彼らは、ビジネスモデル⁽⁵⁾を相互に依存する4つの要素（顧客への提供価値、利益方程式、経営資源、業務プロセス）から成り立っていると捉え、このビジネスモデルの視点から「リインVENT・マイ・ビジネスモデル (RBM)」型買収と「レバレッジ・マイ・ビジネスモデル (LBM)」型買収の2つの類型を示し、RBM型買収がM&Aの成功率を劇的に高めると主張している。

RNM型買収とは、被買収企業のビジネスモデルを買収し、それを自社の改革をするためのプラットフォームとして活用し、自社のビジネスモデルを刷新する買収戦略である。これは、買収企業が被買収企業を買収後に統合しないアプローチの非統合型買収に相当する。

これに対してLBM型買収は、ビジネスモデルの要素の1つである経営資源（顧客基盤、ブランド、技術、知財、スキル・ノウハウ、営業拠点、生産能力等）を獲得し、自社のビジネスモデルに埋め込むタイプの買収戦略である。いわば自社のビジネスモデルをテコ入れするための買収戦略である。これは買収企業が被買収企業を買収後に統合する形態の統合型買収に相当するといえる。

4-2. 「リインVENT・マイ・ビジネスモデル型 M&A」の優位性と課題

Christensen 他 (2011) によれば、ビジネスモデルを買収するRBM型買収は、経営資源を買収するLBM型買収と比較した場合、その成功率が高く、買収企業の潜在的成長率ははるかに大きくなる。

LBM型買収の場合、経営者が経営資源を買収すれば期待以上の大きなリターンがもたらされると思込み、被買収企業の適正な企業価値に対して過剰な買収価格を支払ってしまう可能性が大きい。また、その逆に被買収企業のビジネスモデルが自社のビジネスモデルを改革する可能性を秘めているにもかかわらず、経営者が獲得したい経営資源の価値に対して企業全体の買収価格が高すぎると見誤り、その買収を断念するケースもある。さらに、被買収企業が成長性の高いビジネスモデルを持っているにもかかわらず、それを自社のビジネスモデルに統合し、その価値を破壊してしまうケースがある。

LBM型買収においては、買収後の統合が成功すれば、買収企業は規模拡大によるコスト削減、新規顧客獲得や自社製品の価格引き上げによる収益増が可能となる。しかし、各種調査が示すように、買収統合は困難なプロセスであり、その成功率は相当程度低い。

これに対してRBM型買収においては、買収後の統合リスクを回避することができ、さらに買収後に被買収企業のビジネスモデルを活用して自社のビジネスモデルを刷新することで投資家の予想を超えて収益増や利益率を伸ばすことが可能である。

既存のビジネスモデルは、競争や技術進歩による収益性の低下からその価値を失っていくので、ビジネスモデルの刷新は、企業の長期的成長の基盤を構築する上で、最重要の戦略課題といえることができる。

この一例として提案されているのが、企業の脱コモディティ化である。ある企業の独占的で

統合された製品がモジュール化され、差別性が失われると、その業界のバリューチェーンのなかで収益性の高いポイントが自社の外部へ移動する。するとコンポーネントを供給する革新的企業がバリューチェーン上で最も高い収益率を獲得できるようになる。そこで、そのような革新的企業のビジネスモデルを買収すれば、収益性の高いポイントを自社に取り込むことができ、ビジネスモデルのコモディティ化から脱却することが可能だというのである。

そこでChristensen他(2011)は、「破壊的ビジネスモデル」の買収を強く推奨している。それは、既存企業と比較して破壊的企業の潜在的成長性が高いからである。破壊的企業は、市場参入初期において単純な機能で妥当な価格の製品・サービスを提供しローエンド市場で足場を築き、その後、高機能で利益率の高い製品へと移行していくケースが多いのである⁽⁶⁾。

しかし、ここでの課題は、将来市場の予想を超えて成長を遂げる破壊的企業を初期の段階で見抜くことである。そして破壊的企業を買収したとしても、Kale & Singh(2009)が指摘するように、買収後の組織間関係のマネジメントとして、提携関係の調整メカニズム、信頼関係の構築、コンフリクト解決のメカニズムを構築することが課題となる。

以上の議論によれば、M&Aの成功率を高めるためには、買収戦略の目的を経営資源の獲得を通じた自社のビジネスモデルの改善に置くのではなく、ビジネスモデルの獲得により自社のビジネスモデルを刷新することに置くことが望ましい。そのためには破壊的企業を買収し、その破壊的ビジネスモデルを維持・活用するRBM型買収戦略を選択することが成功の鍵となる。つまり、上述した「パートナリング」型買収の議論と同様に、被買収企業の経営上の自律性と組織構造上の独立性の両方を維持する非統合型買収は、統合型買収に対して優位性があるということができる。

むすびにかえて

従来企業買収戦略は、経営統合のみならず被買収企業の事業組織を統合することが前提とされていたために、企業文化の融合、シナジーの創出、経営システム・業務プロセス一体化等の買収成立後の統合プロセスをいかにマネジメントするかが経営実務上の課題とされ、その課題解決を目的とする研究が展開されるとともにM&Aアドバイザーはその実務上のノウハウを公表してきた。

しかし、各種調査ではM&Aの財務面やオペレーション面における成功率は30%を下回っている。企業統合そのものが企業買収成功の阻害要因となることを指摘しているM&Aアドバイザーも存在する(Harding & Rovit, 2004)。

そこで、本稿では、買収統合アプローチに関する先行研究のレビューを踏まえて、改めて買収統合アプローチのタイプにより買収戦略の類型化を行った(大野, 2011)。そしてKale & Singh(2009)の「パートナリング」型買収とChristensen他(2011)のRBM型買収の議論を手

がかりとして、被買収企業の組織構造上の独立性と経営の自律性を維持する非統合型買収戦略の優位性と課題を考察した。

Kale & Singh (2009) と Christensen 他 (2011) も指摘するように、買収後の統合プロセスは複雑でありリスクが高く、さらに被買収企業の経営資源を自社に取り込むためにビジネスモデルを解体すれば、同時に被買収企業の組織能力を低下させる可能性が少なくない。したがって、被買収企業のビジネスモデルとその組織能力を維持することにより自社のビジネスモデルを刷新し、競争優位性を高めることが可能であれば、買収企業にとって、経営統合及び事業・業務統合を前提としない非統合型買収が有力な戦略となるのである。

非統合型買収は、統合型買収に対して次の点において比較優位性が指摘できる。1) 被買収企業の組織を買収企業の組織構造に組み込むための複雑なプロセスを軽減できること、2) 企業統合に伴う経営資源やルーチンの崩壊を避けられることが可能なこと、3) 被買収企業が単独企業として市場プレゼンスを維持できること、4) 社内に前向きな雰囲気を醸成すると同時にステークホルダーに前向きな象徴的なシグナルを送ること、5) 経営管理者や社員の保有する業界特有またはコンテキスト特有の専門的技術を保持できること、6) コア人材の流出を最小限に抑えること、7) 社員全体のモチベーションの低下を防ぐことこの7点である。

ただし、非統合型買収の一つである提携型買収の場合は、買収企業と被買収企業が戦略的に業務連携を実施することから、戦略的提携と同様にそこには提携マネジメント能力として、1) 企業間の適切な調整メカニズムを選択すること、2) 企業間に信頼を構築すること、3) 企業間でコンフリクトを解決するための適切なメカニズムを確立することの3点が課題となるのである。

以上、本稿によって、先行研究を手がかりとして非統合型買収戦略の優位性に関して理論的検証を進めることが出来た。今後は、グローバル戦略としてのクロスボーダー案件も視野にいれながら非統合型買収の実態調査を進めていき、買収戦略の理論モデルを実証的に検証していく。さらに、非統合型買収の事例⁽⁷⁾における提携能力の適用、買収企業のビジネスモデルの刷新、被買収企業の組織能力向上のメカニズム、統合型買収への移行プロセス等を解明していくことを課題としたい。

< 主要参考文献 >

- アンダーセン (2001) 『統合的 M&A 戦略：計画・実行・統合・評価のすべて』ダイヤモンド社。
- Angwin, D. (2007) *Mergers and Acquisitions*. Malden, MA: Blackwell Publishing.
- Bower, J. L. (2001) Not All M&As are Alike —and That Matters. *Harvard Business Review*, March, 93-101.
- Burgelman, R. A., Christensen, C. M. and S. C. Wheelwright (2003) *Strategic Management of Technology and Innovation*, 4th ed., McGraw-Hill/Irwin. [青島矢一・黒田光太郎・志賀敏宏他監修 (2007) 『技術とイノベーションの戦略的マネジメント』翔泳社]
- Christensen, C. M., Alton, R. and A. Waldeck, (2011) The New M&A Playbook, *Harvard Business Review*, March 2011, 49-57.
- Ellis, K. M. (2004) Managing the Acquisition Process: Do differences actually exist across integration approach-

- es? In Pablo, A. L. and M. Javidan (Eds.) *Mergers and Acquisitions: Creating integrative knowledge*, Malden, MA: Blackwell Publishing, 113-132.
- Epstein, M. J. (2004) The Drivers of Success in Post-Merger Integration, *Organizational Dynamics*, Vol.33, No.2, 174-189.
- Fubini, D., Price, C. and M. Zollo (2007) *Mergers*. Hants, UK: Macmillan. [横山禎徳監訳 (2007) 『ポスト M&A: リーダーの役割』 ファーストプレス]
- Gaughan, P. A. (1999) *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*, 2nd ed., New York: John Wiley & Sons.
- Habeck, M. M., Kröger, F. and M. R. Träm (2000) *Seven Rules for Successful Post-Merger Integration*, London: Pearson Education. [岩本朗訳 (2000) 『勝利する企業合併－合併後の統合を成功に導く 7つの法則』]
- Harding, D. and S. Rovit (2004) *Mastering the Merger*. Watertown, MA: Harvard Business School Press. [山本真司・火浦俊彦訳 (2007) 『M&A 賢者の意思決定－成功企業に学ぶ 4つの基本原則』]
- Haspelslagh, P. C. and D.B. Jemison (1991) *Managing Acquisitions: Creating value through corporate renewal*, New York: The Free Press.
- Hoffmann, W. H. and W. Schaper-Rinkel (2001) Acquire or Ally? —A Strategy Framework for Deciding Between Acquisition and Cooperation, *Management International Review*, Vol. 41, 2001/2, 131 -159.
- 林伸二 (1989) 『M&A - 合併・買収と組織統合』 同文館出版。
- 林伸二 (1993) 『日本企業の M&A 戦略』 同文館出版。
- Johnoson, M. W., Christensen, C. M., and H. Kagermann (2008) Reinventing Your Business Model, *Harvard Business Review*, December 2008.
- Kale, P. and H. Singh (2008) Emerging multinationals: A partnering approach to acquisitions. *Strategic Management Society India Conference*, Hyderabad: India.
- Kale, P. and H. Singh (2009) . Manageing Strategic Allianaces: What do we know now, and Where do we go from here? *Academy of Management Perspectives*, August, 45-62.
- 企業価値研究会 「企業価値報告書」 2005 年 5 月 27 日。
- KPMG (1999) *Unlocking Shareholder Value: The Key to Success*, KPMG M&A Global Research Report, November 1999.
- 村松司叙 (1987) 『合併・買収と企業評価』 同文館出版。
- 村松司叙 (1989) 『企業合併・買収－戦略、評価、アフターマージャー』 東洋経済社。
- ヘラー, D. A., 藤本隆宏・マーサー, G. (2005) 「組織学習強化のための M&A 活動の価値」 『一橋ビジネスレビュー』 2005 年 AUT. (53 巻 2 号), 東洋経済新報社, pp.6-19.
- 松江英夫 (2008) 『ポスト M&A 成功戦略』 ダイアモンド社。
- Marks, M.L. and P.H. Mirvis (1998) *Joining Forces: Making one plus one equal three in mergers, acquisitions, and alliances*, San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- McCann, J.E. and R. Gilkey (1988) *Joining Forces: Creating & Managing Successful Mergers & Acquisitions*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. [浅野徹・石本聡訳 (1992) 『M&A 成功法』 商事法務研究会]
- Nahavandi, A. and A. Malekzadeh (1988) Acculturation in mergers and acquisitions, *Academy of Management Review*, 13: 79-90.
- 中村公一 (2003) 『M&A マネジメントと競争優位』 白桃書房。
- 落合誠一 (2006) 『わが国 M&A の課題と展望』 商事法務。
- 大野和巳 (2003) 「事業統合型 M&A 戦略」 『実践経営』 第 40 号, pp.121-128.

- 大野和巳 (2005) 「企業戦略の国際展開－外資系企業買収ファンドの日本における戦略経営－」『実践経営』第42号, pp.69-74。
- 大野和巳 (2006) 「非統合型企業買収における買収後マネジメント」『AURORA』No.12, 道都大学経営学部国際経営文化研究所。
- 大野和巳 (2009) 「ポスト M&A における組織間関係の戦略的マネジメント－ M&A の成功要因と組織統合の検討－」『青森中央学院大学研究紀要』第12号, pp.33-44。
- 大野和巳 (2010a) 「企業買収戦略としての買収統合アプローチの選択－非統合型企業買収及び連携型企業買収の可能性－」『青森中央学院大学研究紀要』第14号, pp.11-22。
- 大野和巳 (2010b) 「M&A 戦略における組織間関係の戦略的マネジメント－企業買収後の企業統合形態と組織能力の向上－」『経営論集』第57巻, 第1・2号, 明治大学経営学研究所。
- 大野和巳 (2011) 「企業連携戦略としての提携型買収と投資型買収－経営の自律性と業務連携を基軸とした企業買収戦略－」『青森中央学院大学研究紀要』第16号, pp.51-70。
- Puranam, P. and K. Srikanth (2007) What they do vs. what we know: How acquirers leverage technology acquisitions. *Strategic Management Journal*, 28 (8) , 805-825.
- Schreiner, M., Kale, P. and Corsten, D. (2009) What Really is Alliance Management Capability and How Does it Impact Alliance Success? *Strategic Management Journal*, 30: 1395-1419.
- Schweiger, D. M. (2002) *M&A Integration: a Framework for executives and managers*, New York: McGraw Hill.
- Vermeulen, F. and H. Barkema (2001) Learning Through Acquisitions, *Academy of Management Journal*, Vol. 44, No. 3, pp.457-476.
- Very, P. and D. M. Schweiger (2001) The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a study of critical problems and solutions in domestic and cross-border deals, *Journal of World Business*, Vol. 36, No. 1., pp.11-31.
- 山倉健嗣 (1993) 『組織間関係－企業間ネットワークの変革に向けて』有斐閣。
- Zollo, M. and Singh, H. (2004) Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-Acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers. *Strategic management Journal*, 25: 1233-1256.

(注)

- (1) 企業買収後の統合マネジメントの手法については、アンダーセン (2001), Habeck, M. M., Kröger, F. and M. R. Träm (2000), Epstein, M. J. (2004), Harding, D. and S. Rovit (2004), Fubini, D., Price, C. and M. Zollo, (2007), 松江英夫 (2008) を参照のこと。
- (2) 企業買収ファンドは、投資会社がファンドの資金によって標的企業の経営権を取得し、その企業価値を高めて取得株式を売却するエクイティ・インベストメント (equity investment) と呼ばれる株式投資基金である。一般的に投資期間が10年の場合が多く、買収から売却までの期間が5年から7年といわれている。投資会社は、ファンドの資金を使って株式を取得し経営権を握ることによって、被買収企業の経営改革を進めブランドや技術などの潜在能力を引き出し、株価を高めて売却益を上げることで投資家に利益を還元する。一般に「ハゲタカ・ファンド」と呼ばれる企業買収ファンドは、被買収企業の経営陣を一掃し、投資会社がその経営を完全にコントロールし、徹底した事業再構築を進め、被買収企業の企業価値を高めて売却するか、被買収企業を部門ごとに分割して売却することで知られている。
- (3) Ellis (2004) は、Hasleslaph & Jemison (1991) の「所有型買収」について、買収後に買収企業が

持ち株会社として機能する統合アプローチは統合する意図が無いものとして統合アプローチの対象としていない。

- (4) KPMG (1999) の企業合併の成功率の測定調査によると合併発表後の株主リターンを基準とした場合、83%の合併が失敗という結果である。AT カーニーの1998年から1999年にかけて行った115の合併事例の調査によると、58%の案件で当初に設定した価値目標の達成できていない (Habeck, M.M., Kröger, F. and M. R. Träm, 2000, 邦訳, p.6)。トーマツコンサルティングの調査によると2007年にM&Aを実行した日本企業162社のうち戦略上の目標達成度が80%以上であると回答している企業は27%であった (松江, 2008: 16-17)。
- (5) ビジネスモデルを構成する概念については, Johnson, Christensen, Kagermann (2008) を参照のこと。
- (6) Christensen 他 (2011) は次の事例を取り上げている。EMCが2004年に買収したヴィエムウェアの株式価値は、2010年に44倍に増加した。ジョンソンエンド・ジョンソンの医療機器・診断薬部門は、破壊的ビジネスモデルを4つ買収し、1992年から2001年の売上高成長率を年率41%に伸ばすことに成功した。
- (7) 非統合型買収の事例として、Kale & Singh (2009) が、ルノーによる日産自動車、インド Tata Group による英国 Corus Steel、Cisco による小規模技術企業の案件を取り上げ、Christensen 他 (2011) は、EMC によるヴィエムウェア、ベストバイによるギーク・スクワッドの案件を取り上げ、大野 (2006, 2010a, 2010b, 2011) が、エフ・ホフマン・ラ・ロッシュ・リミテッドによる中外製薬、インデックス・グループ、アーク・グループ、NHN によるライブドア、大和ハウス工業によるコスモライフの案件を取り上げている。筆者が実施した聞き取り調査(2013年12月13日)によれば、ゼロックス・コーポレーションは、2009年のACS買収において非統合型買収戦略を採用し自社のビジネスモデルを刷新することに成功した。