



クロスボーダーM&A における統合の研究

范, 超

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2015-03-25

(Date of Publication)

2017-03-25

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第6283号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1006283>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



クロスボーダーM&Aにおける 統合の研究

氏名 范 超

目次

序章	1
1 本論文の目的	1
2 問題背景	2
① 戦略の実行手段として M&A がより複雑に	2
② 各方面の期待を裏切る M&A が増える	2
3 価値創造の成否を左右する PMI	3
① 統合アプローチの選択と M&A 後の経営パフォーマンス	4
② 統合アプローチの選択と経営資源の関連性・補完性	4
4 本論文の構成	4
第 1 章 M&A 以後の統合アプローチに関する理論レビュー	7
1.1 本章の目的	7
1.2 資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論	7
1.2.1 ターゲット選択をめぐる資源ベース理論	8
1.2.2 経営資源の類似性と補完性	10
1.2.3 統合プロセスにおけるダイナミック・ケイパビリティ論	13
1.3 統合の深さ	17
1.4 PMI のアプローチ	17
1.5 経営資源の関連性、統合の程度および PMI アプローチの関係	25
1.5.1 「吸収」アプローチの場合	25
1.5.2 「保存」アプローチの場合	25
1.5.3 「共生」アプローチの場合	26
1.5.4 「保有」アプローチの場合	27
1.6 まとめ	28
第 2 章 M&A の目的と統合アプローチの選択の関係	30
2.1 本章の目的	30
2.2 先行研究のレビュー	30
2.2.1 M&A の目的が統合の程度を決める	30
2.2.2 資源ポートフォリオと M&A の目的	32
2.3 仮説と方法	34
2.3.1 仮説	34
2.3.2 研究の対象に中国企業を選ぶ理由	41
2.3.3 データベース作成方法	43
2.3.4 実証方法	47
2.4 結果と解釈	54
2.4.1 実証結果	54

2.4.2 結果の解釈.....	58
2.5 まとめ.....	64
第 3 章 統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響	65
3.1 本章の目的.....	65
3.2 先行研究のレビュー	65
3.2.1 統合の程度とM&Aのパフォーマンスの関係に関する先行研究	65
3.2.2 本分析に使用される指標.....	69
3.3 仮説と実証方法 I	70
3.3.1 仮説.....	70
3.3.2 データ.....	71
3.3.3 実証方法.....	72
3.3.4 結果と解釈.....	73
3.4 仮説と実証方法 II	76
3.4.1 仮説.....	76
3.4.2 データ.....	77
3.4.3 実証方法.....	77
3.4.4 結果と解釈.....	78
3.5 まとめ.....	83
終 章.....	84
1 本論文の結論.....	84
① 理論の枠組みの構築について	84
② 理論の枠組みを支える実証研究について	84
2 本研究におけるインプリケーション	88
① 理論的なインプリケーション	88
② 実践的なインプリケーション	90
3 残された研究課題.....	91
参考文献.....	93
1 英語文献.....	93
2 日本語と中国語の文献	96
付録 統合スピードに関して	98
1 迅速な統合	98
組織内の不確定性の回避.....	98
市場の不確定性の回避.....	99
市場と組織内部の統合速度との相互関係	99
2 緩慢的な統合	99

序章

1 本論文の目的

本論文は M&A における統合問題に注目する。M&A 前の選択問題（戦略適合性と組織適合性）が M&A 以後の統合プロセス問題（統合アプローチの選択と実施）に影響を与える。一方、統合プロセスが関連企業の戦略適合性と組織適合性の実現に欠かせないことを理論と実証で支持する。M&A 前の選択問題と M&A 以後の統合プロセス問題という二つの問題を資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論のような補完的な視点で適切に対処しなければ M&A の成功にならないと主張する。

本論文の最大の狙いは統合におけるジレンマ、いわゆる買収企業と被買収企業の間における組織の協調と自律性の問題、それがなぜ発生するか、それをどう乗り越えるかということにある。M&A 以後の統合の程度は M&A の成功に大きな影響を与える。しかし、統合の程度に関しては、M&A に携わる研究者や実務家の間で熱く議論されるジレンマを抱える、すなわち、M&A を通じて期待された利益を実現させるためには、高度な統合による協調が必要であるという主張がある一方、高レベルの統合が相手の自律性を奪い、従業員の離職による知識ベース資源の損失、組織ルーチンの破壊、および企業内の人的ネットワークの喪失につながるので、中程度または低程度の統合が望まれるというパラドックスが存在する。

過去の研究から、統合のジレンマを引き起こす様々な要因が考えられる。関連する要因を全て洗い出して全体像を眺められるようになった結果、最大の要因は M&A を通じて被買収側から入手した経営資源の性質にある。経営資源の性質は M&A の全プロセスの起点であり、最終的帰着点でもある、いわゆる、経営資源のために M&A を行い、経営資源を活用して価値創造を行うことである。この問題をさらに探るために、M&A の目的である経営資源は、統合の程度を実現する統合アプローチとの関係を実証分析で明らかにする。

統合アプローチの企業に対する影響は経営パフォーマンスに反映される。適切な指標を使用して経営成果を正確に測ることは重要な課題である。違う統合アプローチを採用する企業がその業績を M&A の目的と密接する複数の指標によって評価することで、ジレンマの問題点、改善法が含まれる M&A 以後の統合問題の全体像を捉えることができるのだろう。

以上の内容を集約すると、本論文は統合のジレンマに関わる以下の二つの課題を解決することで、ジレンマの解消に貢献すると考える。

- ① 実証で M&A の目的と統合アプローチの因果関係を明らかにする；
- ② M&A の目的に密接する複数の指標の実証で統合アプローチの経営パフォーマンスに対する影響を明らかにする。

2 問題背景

① 戦略の実行手段として M&A がより複雑に

現在企業 M&A (Mergers and Acquisitions:合併と買収) は、戦略手段として世界の各地に普及している。それに伴い、M&A は日々変わる取り扱いの難しい課題となっている。その難しさは二つの側面で見られる。一つは参加の主体が多様化にすること；もう一つは M&A の目標、その実施方法およびそれに対する評価について、学界と実務界を問わず大きな異議が存在することである。

まず、M&A の数や取引金額で記録的な数字を刷新する一方、主に先進国企業が中心に行った状況から一変して、新興国企業もこの激しい競争に加わる傾向が益々顕著になっている。したがって、過去の先進国企業と異なる視点で M&A 問題を捉える企業が増えるのだろう。

そして、戦略、マネジメント、ファイナンスなどの視点で M&A という現象を分析する研究が、大量に世に出されているにもかかわらず、M&A は企業価値を高めるのかあるいは破壊するのか、統合はどのように行うべきか、などの経営学における従来からの基本的な課題は依然として不透明なままだ。唯一確定できるのは、経営戦略に M&A の活用を織り込んでいることは着実に企業側が受け入れつつあり、飛躍的に成長していく機会を得られるものの、巨大なリスクを伴うことは無視できないということである。

そもそも企業価値の創造は企業によって状況が違う。現在の株価を重視し、手早く稼ぐ企業が少なくない、一方で長期志向で未来の目標に集中して M&A を展開する企業も数多く存在する。リスクの高い動きを取ることが多い企業に対し、安定的な成長を目指す企業も数多く存在する。目標の相違によって、それを成功させる手段に影響を与え、最終的に経営評価に差異をもたらすのだろう。

② 各方面の期待を裏切る M&A が増える

急速な技術革新が進む中で、時間がかかり、しかも不確実性が高い内部蓄積戦略を避け、外部発展戦略に転向する企業の動きが目立っている(Puranam et al., 2009)。一方、単独に比べ、2つの組織の強みを組み合わせることによって、戦略的・財務的目標を達成しやすい、あるいは低コストで達成できるという M&A のコンセプトは非常に魅力的である。ただ現実では特に初期の研究では、短期であれ長期であれ、M&A で企業価値を増大することは証明されず、逆に買い手企業の価値を侵食すること、かつ極めて不安定な市価利益を生み出すことがしばしば実証され、さらに、およそ 75%の企業コンビネーションが予測業績を達成することに失敗したという悲惨な状態である(Haleblian et al., 2009)。

ヨーロッパで最大の経営戦略コンサルティング会社であるローランド・ベルガー社の調査結果(勝岡, 2009)によると、「M&A の成功確率に関する日米欧での各種調査をみると、

M&A の半数以上は失敗に終わっているという結果が出ている。また、M&A を実施した企業の経営陣に対して実施したアンケート調査によると、財務面だけでなくオペレーション面まで含めて M&A が成功したと答えた企業は 4 割に満たない。

日本では、デロイト・トーマツコンサルティング株式会社が、2013 年からの過去 5 年間に買収・売却を実施した日本企業 1,500 社を対象に、M&A に関する実態調査を行い、M&A を実行する際に設定していた目標 8 割超を達成した企業を「成功企業」と定義したところ、224 社の回答企業のうち、該当企業がわずか 36%にとどまった。しかも、過去 4 回の実施調査ではいずれも 30%未満であった。

要は、全体的に M&A を実施した企業の成功率は高くないと言わざるを得ないのだ。従って、M&A 戦略の実効性問題に対して、実務家のみならず、経営研究者も強い関心を抱き、専門に偏らない幅広い視野でそれを成功へ導くことを絶えず思索している。重要な到達点として、PMI (Post Merger Integration: 買収成立後の経営統合) における統合アプローチの選択は M&A の成功を大きく左右するという重要な知見が得られた。

3 価値創造の成否を左右する PMI

M&A の究極の目的は「価値創造」である。それを時間的・空間的軸に沿って考えれば、「長期的」・「短期的」および「広範的」・「限定的」と分解でき、さらに、企業のそれぞれの経営目標に従って、「長期的」・「広範的」、「長期的」・「限定的」、「短期的」・「広範的」、「短期的」・「限定的」という相違のある「価値創造」を狙って M&A 戦略を決め、PMI 活動にも反映させる。要は、「価値創造」の目的は PMI の性質、方向性およびその結果を決める反面、PMI 活動は「価値創造」の成否に重大な影響を与え、それを変化させる能力を持つのである。

Haspeslagh and Jemison (1991) による PMI は、「二つの組織からの人々が一緒に働くこと及び戦略的ケイパビリティの移転に協力することを学ぶ相互作用的・漸進的なプロセスである(p.106)」。

つまり、PMI は M&A 以後の二つの企業が、相互に適応するプロセスと見られる。肝心の戦略的ケイパビリティの移転と、最終的に価値創造を実現するために、新しい企業において、相互作用を通じ、それらを促進する雰囲気 (atmosphere) を作り出す過程である。

Pablo (1994)は組織の機能活動の配置、組織的構造またはシステム、および組織文化において変化させ、元々独立した組織の結束を促進する活動であると統合を定義する。

Puranam et al. (2009)は統合の本質について、買収企業と被買収企業の間での「協調」を実現する手段と見なしている。M&A の「縁」で結ばれた両企業の「協力」関係であれ、「協調」関係であれ、統合アプローチの選択で主従関係、あるいは平等・同格関係を定める。

つまり、PMI は動的視角で捉えられ、直接価値創造を実現するわけではなく、雰囲気作りや関係作りを通じて資源や能力に影響を与え、価値創造を間接的に促進する。

① 統合アプローチの選択と M&A 後の経営パフォーマンス

様々な複雑な状況に直面するにも関わらず、買収以後の統合について、効果的に統合を行うためには、どんな買収であってもあてはまるソリューションを提示する初期の研究が多数あったものの、近年では、関連企業の状況を踏まえ、文化要因、政治要因を考慮して、複数の異なる統合レベルと統合方法から適切なプランを見極める傾向が主流になっている。さらに、M&A で一体になった組織をうまく機能させるよう、統合方法の選択は組織変革の性質や程度に対して、重要な影響を与える点も広く議論された。

一般的な PMI 研究においては、M&A の成功はその統合活動に大きく左右されるという考えに基づき、様々な統合活動には多様な統合アプローチが含まれ、最終的には統合アプローチの選択が M&A を行った企業の業績に影響を与える。しかし、統合アプローチに関する実証研究の不足により、ケース・スタディから理論形成したガイドラインの信頼性と妥当性への疑問は今でも払拭しきれない。本論文の一つの重要な目的は統合アプローチの選択と M&A 後の企業業績の関係を解明することによって、統合アプローチの重要性を実証研究で改めて証明すること、それに加え、どのような企業がどの状況のもとで、どのような統合アプローチを選ぶべきかについて、自らの提案とその論拠を明らかにするものである。

② 統合アプローチの選択と経営資源の関連性・補完性

多くの先行研究では、M&A 取引の双方が持っている経営資源の関連性と経営パフォーマンスの関係に注目し、さらに、「買収企業の経営資源は被買収企業と類似すればするほど、統合の効果が出やすいため、統合後の経營業績が向上する」という仮説が立てられ、沢山の実証研究を生み出した。しかしながら、ほかの M&A に関する研究と同様に、賛否両論で有力な結論は未だに得られていない。近年、資源ベース理論と関連して、類似性のみならず、買収企業と被買収企業の間での補完性（complementarity）は業績に影響を与えるもう一つの要因として提示され、その議論が活発になりつつある。

統合アプローチは動的なプロセスとして捉えられる。その威力は経営資源やケイパビリティの活用に発揮される。

したがって、経営資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論をもとに、企業間の類似性・補完性と統合アプローチの選択の関係で本論文の理論的な枠組みを構築する。

4 本論文の構成

まず、第1章「M&A 以後の統合アプローチに関する理論レビュー」では、静的資源ベース理論を用いて、M&A 前の選択問題（戦略適合性と組織適合性）を明らかにした上で、動的ダイナミック・ケイパビリティ論を使い、M&A 以後の統合プロセス問題（統合アプローチの選択と実施）を議論する。

次に、第2章「M&Aの目的と統合アプローチの選択の関係」では、第1章に続いて統合アプローチに関わる2種類の研究のもう一つの種類、すなわち、ある産業（銀行業、製薬業など）またはある特定の資源（技術、ブランドなど）に対する統合アプローチの選択およびその効果についてレビューを行う。それをベースにクロスボーダーM&Aに限って、M&Aの目的と統合アプローチの選択の因果関係について議論する。その結論をもとに、中国企業によるOECD国のクロスボーダーM&AにおけるM&Aの目的と統合アプローチの選択に関する実証研究を行う。

そして、第3章「統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響」では、中国企業によるOECD国のクロスボーダーM&Aにおける統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響について、M&Aの目的に密接する経営改善効果の指標「Tobin's q」とイノベーション能力の指標「特許件数」を使って実証する。

最後に、終章では本論文の議論を要約し、本研究の到達点とインプリケーションについて述べる。

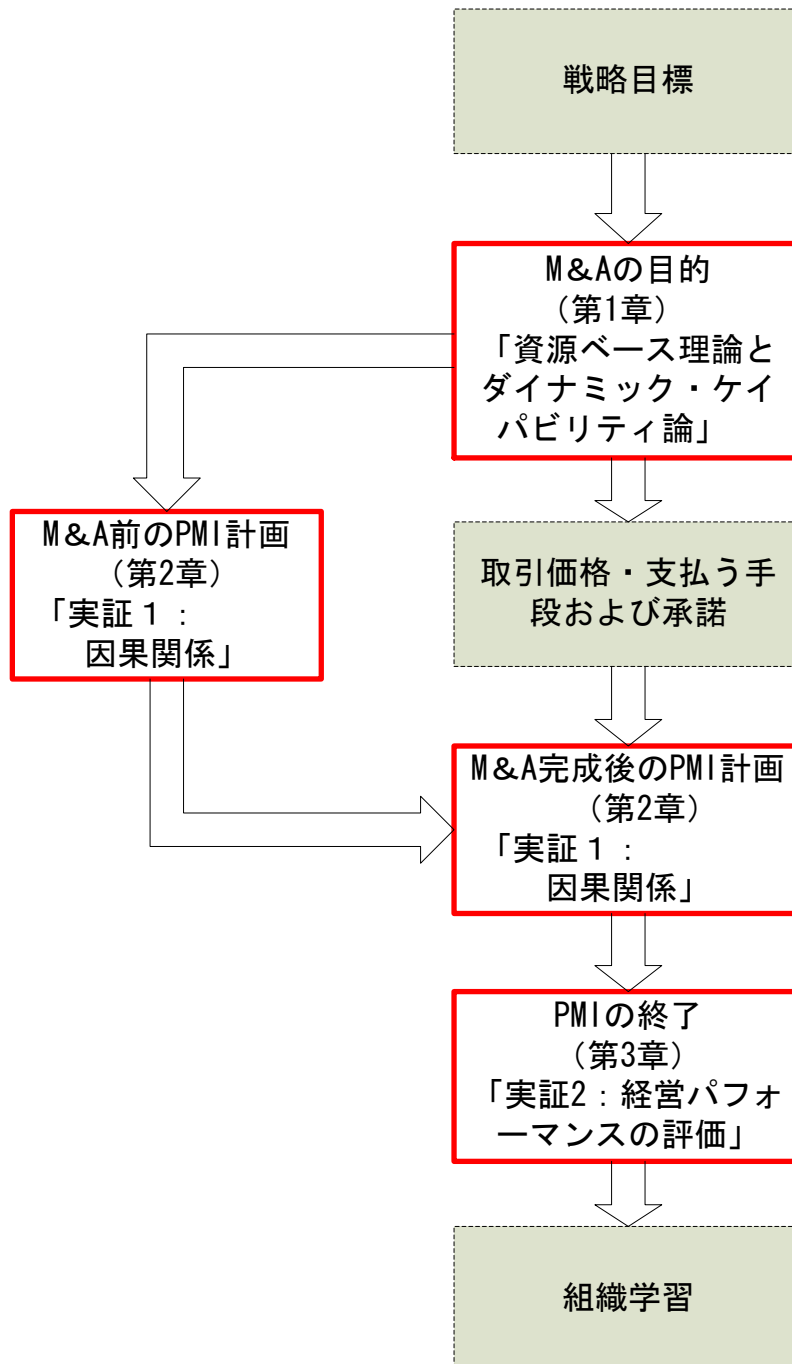


図 1 本論文のロジック 出所: Sudarsanam (2010) 22-1 に基づき、筆者作成（実線は論文の構成に入るもの、破線は論外のもの）

第1章 M&A 以後の統合アプローチに関する理論レビュー

1.1 本章の目的

本章では、過去の研究における M&A の成否を決定する企業の間での戦略適合性、組織適合性および統合プロセスという三つの要因を二つの視角で取り上げる。一つは資源ベース理論の資源選択の視角、すなわち、買収企業と被買収企業の戦略適合性と組織適合性が M&A 成功の基礎を築くこと、もう一つはダイナミック・ケイパビリティ論に基づくプロセスの視角、すなわち戦略適合性と組織適合性を十分に発揮して価値創造を行うには統合プロセスにおける資源やケイパビリティを創造的に管理することが欠かせないということ、以上二つの視角である。

1.2 資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論

M&A の成功は、M&A 前のターゲット選択と M&A 後の統合プロセスに深く関わる。資源ベース理論を用いて、自社と相手側が持っている経営資源やケイパビリティを調べ、それぞれの関連性（類似性または補完性）から戦略適合性と組織適合性を分析し、ターゲットを決める。相手を正しく選択できれば、成功の基礎を築き、その後の統合の実施にも貢献する。逆に言うと、ターゲット選択を間違えば、統合プロセスがいかに順調になっても勝利することはできなく、M&A のすべてが台無しになることは避けられない。

M&A 後の統合段階は M&A の成功の決定的に重要な時期である (Haspeslagh and Jemison, 1991; Sudarsanam, 2010; Bauer and Matzler, 2014)。取引が完了してから、M&A の価値実現のプロセスが正式に始まり、それぞれの経営資源やケイパビリティの違いにより、買収企業の戦略と M&A の価値実現のロジックをもとに、状況に応じて異なる統合アプローチを利用し、ターゲット企業に対して深淺の程度が異なる統合を行う。

過去の研究においても多く議論されたように、経営資源やケイパビリティをある程度活用・再配置することによって、企業価値を作り出すことができ、M&A 成功の決定的な要因になる (Chatterjee, 2009; Zollo and Singh, 2004)。統合は組織構造や経営チームの更迭のみならず、日常的な作業手順や行動パターン、および企業文化も含まれ、企業の隅々までその影響が行きわたる。M&A をきっかけに、従来と大きく異なる資源やケイパビリティの組み合わせによって、抜本的な組織見直しに早急に取り組むことが経営層に求められている。組織機能の更なる効率化を図り、M&A のシナジー効果を迅速に実現するために、思い切り全面的な統合を行い、被買収企業に革命的な変化をもたらし、時には一緒に換骨奪胎した新しい組織にも成りうる。

一方で、統合をきっかけに、従業員からの抵抗や企業文化の衝突により、それぞれのダ

イナミック・ケイパビリティが破壊される恐れから深い統合を避けようという意識が働き、漸進的に小規模な変革を積み上げていくという部分的な統合、または全く統合せずに現状維持する企業も珍しくない。

つまり、M&A 前のターゲット選択と M&A 後の統合のそれぞれの理論構成を明確にしないと、その間の関係もはっきりと説明できなく、さらに、M&A の成功を導く理論にはなり得ない。

1.2.1 ターゲット選択をめぐる資源ベース理論

1 ポジショニング学派の限界

構造・行動・成果パラダイムと呼ばれる考え方に基づく伝統的産業組織論を利用して発展してきたポジショニング学派は、企業が身を置く産業によって競争が左右され、極端に言えば、企業の収益に影響を与えるのは企業の内部で何かが行われているのではなく、他企業からの競争圧力を回避することができる企業のポジションにあり、企業の外部環境にあると主張する。つまり、産業構造は企業行動に影響を与え、最終的に企業の業績に反映されるという構図である。

参入障壁や移動障壁によって有利なポジションが守られることを主張する Porter (1980,1985)をはじめとするポジショニング学派の議論では、企業は市場構造(Structure)に従って、受動的・適応的な経営行動をとり、その成果を待ち受ける。

しかし、企業が独占的な利潤を手にできないような市場構造はどのようなものかについて検討してきた伝統的産業組織論の成果を活用したポジショニング学派の議論では、市場構造、すなわち企業外部の環境要因が重視されているため、個別企業の異質性にはあまり注意が払われてこなかった。また、類似した外部環境要因に直面する、同一業界内で企業間に業績の差異が存在することを説明するのは困難である(網倉, 2013)。結局、企業はいかに戦略を選択するか、企業はなぜ戦略を変更するか、どのような特徴を持つ企業はどのような戦略を選ぶかというような問題を回答できない。

一方、製品市場における競争の不完全性よりも、生産要素市場の不完全性に着目する立場を取る資源ベース理論のもとでは、企業が特定の資源や能力の持ち主であり、前向きな環境改造者でもあるため、産業の特徴というより、むしろ企業の個別要因、特に保有する経営資源は、企業間の業績差異を生じる要因であると考えられている。

2 資源ベース理論

「ポジショニング・アプローチ」においては、産業レベルから見れば、企業が同質的なもので、環境に左右されることに対し、同じ産業に属してもそれぞれの企業は異質的なものであり、環境の影響より、むしろ企業が持っている資源に支配される「資源ベース理論」

に実務家や研究者から大きな関心が寄せられている。つまり、資源ベース理論における企業は外部環境に影響され、常に適応する消極的な立場ではなく、資源や能力を活かし、外部環境を前向きに改造する主体である。

「企業が代替可能な資源の束」と主張する Penrose (1959) は資源ベース理論の基盤を提供した。Wernerfelt (1984)は「資源ポジション障壁 (resource position barrier)」の概念を提出して、競争戦略を検討する際、製品と比べて経営資源の視角がより重要であると提唱して、資源ベース理論の端を発した。企業の内部要因に注目する資源ベース理論に対する認識は研究が重なるにつれ、資源が、知識、スキル、金融資産、実物資産、人的資本、および他の有形・無形の要素まで拡充され、包括的な概念になった(Wernerfelt,1984; Grant, 1996「知識ベース」; Amit and Schoemaker,1993「戦略資産」; Karim and Mitchell,2000「長期的な能力」); Barney (1991)は経営資源を、「すべての資産、ケイパビリティないしはコンピタンス、情報、ナレッジなど、企業にコントロールされ、企業の効率性と有効性を向上させる戦略の構想と実現に寄与するすべてのもの」と定義する。

資源ベース理論の分析アプローチの基本的前提として、一つは、ペンローズの企業観を土台とした企業ごとの経営資源の「異質性」である。もう一つは経営資源の中でその複製コストが非常に大きかったり、その供給が非弾力的なものについて言う、経営資源の「固着性」と言われるものである。

「異質性」と「固着性」を備えても、直ちに競争優位を持つわけではなく、Barney(2002)は、次の4つの条件を満たさなければならないと主張する。すなわち、まず、経済価値に関する問い。企業が経営資源の強みと判断された部分を活用することによって外部環境における機会をうまくとらえることができるのか、もしくは外部環境における脅威を無力化することができなければならない。逆に、企業が機会をとらえたり脅威を無力化することをより困難にするような経営資源やケイパビリティはその企業の弱みである。

次に、どのくらい多くの競合企業が、その特定の価値ある経営資源やケイパビリティをすでに保有しているだろうかという稀少性問題に関する問い。

稀少性問題は次の模倣困難性に関する問いから大きな影響を受ける。そして模倣困難性がさらに4つの要素に決められた。①その経営資源を獲得するには過ぎ去った歴史をもう一度再生しない、いわゆる独自の歴史的条件がある；②ナレッジのような競合企業は模倣しようにも何を模倣してよいのか、因果関係不明のため、あいまいでわからないことである；③競争優位の資源が経営情報システムと組織のほかの要素との間に社会的に複雑なリンクがあるという社会的複雑性である；④特許である。

最後に、競争優位を真に実現するには、その企業がそれらの経営資源やケイパビリティを十分に活用できるように組織されているかを問われる組織に関する問い。公式の命令・報告系統、マネジメント・コントロール・システム、そして報酬システムなど補完的な経営資源およびケイパビリティと呼ばれるものが重要な意味を持つ。

以上の考えを基に集約すると、①経済価値 (Value)； ②稀少性 (Rareness)； ③模倣困難性 (Imitability)； ④組織 (Organization) という4つの内容に関する問いから、Barneyが「VRIO フレームワーク」という分析フレームワークを立ち上げた。これを利用して、

企業が巨大なリスクを背負って M&A を敢行する目的も理解でき、M&A 以後のマネジメントの方向性も提示され、M&A のパフォーマンスを解釈する際にも大きな役割を果たすのだろう。

1.2.2 経営資源の類似性と補完性

1 類似性と補完性の概念

M&A の経済的相乗効果は、ターゲット企業と取得企業との関連性から生まれる。その関連性は類似性と補完性という二つの側面を持つ。さらに、類似性と補完性が M&A 成功の重要な要因であるものの、その価値創造メカニズムは全く異なっている。すなわち、類似性が効率ベースのシナジー効果（規模と範囲）の源である一方、補完性は効率ベースのシナジー効果以外に、互いに支え合う相違点からもたらされるシナジー効果（エンハンスメントベースシナジー効果）の源でもある(Bauer and Matzler, 2014)。

類似性（Similarity）とは、二つの企業が 技術面、運営面、製品面、顧客層、または販売チャネルでの重複度が高いということを指す(Zaheer et al., 2013)。M&A の取引で期待される価値を実現するために、両社の持っている経営資源における移転、保持、または売却などのような意思決定、そして、その決定内容を効率的、確実に実行することは、統合における主要な挑戦である。類似的資源は比較的吸収されやすい、すぐに活用できるものである。類似的資源の融合と活用は、規模の経済や範囲の経済の源になるものの、組織の権力闘争の火種にもなる。

一方、補完性（Complementarity）が戦略や組織に関する研究に関わる多くの研究領域で重要なトピックとして広く議論されるが、その概念はいまなお曖昧的である(Kim and Finkelstein, 2009)。差（Difference）や相違（Dissimilarity）と区別する補完性とは、二つの企業における複数の特性が独立して存在するにもかかわらず、互いに支え合う関係を持ち、一緒になって創造された価値がそれぞれで創造された価値の合計より大きいということを意味する(Wang and Zajac, 2007; Tanriverdi and Venkatraman, 2005; Kim and Finkelstein, 2009; Zaheer et al., 2013)。買収企業が協調管理を通じて、対象企業の内部(例えば、技術能力)や外部(例えば、地理的市場)を問わず、異なる資源や能力が組み合わせられた時に相互に補強し合い、それぞれの資源や能力が単独では創出不可能な価値を、共同で創造することである(Zaheer et al., 2013 ; Kim and Finkelstein, 2009 ; Larsson and Finkelstein, 1999)。戦略的な補完性は、経営資源の再配置及び活用の基礎であり、M&A 以後の統合や M&A 成功の決定的な要因である(Bauer and Matzler, 2014)。

価値は経営資源の利用効率の向上によるコスト削減のみならず、売上高や市場シェアの拡大からも生み出される。新しい資源にアクセスしたり、手にしたりすることによって、新しい製品やサービスおよび顧客に繋げ、買収の潜在的価値を高めることが期待される。いくつかの実証研究は、この点の裏付けになり、すなわち、一般的には買収企業とターゲット企業の経営資源が相互的な補完関係である場合、M&A のパフォーマンスが高くなる

傾向が過去の研究で見られる(Capron and Pistre, 2002; King et al., 2003; Puranam et al. 2006;Hitt et al., 2001)。

しかし、ここには大きな「落とし穴」が存在する。被買収企業の価値はどこにあるのかを理解せず、それゆえ間違っただ統合を進め、最終的に悲劇で終わるケースは少なくない。これは経営資源をどのように識別するかに深く関わり、より具体的に言えば、どのようなものを類似性ないし補完性のある資源と認定するべきかというものである。これまでのほとんどの研究では、単純に統計に使われる業界分類基準で両企業のコード番号がどこまで一致するかで見分ける。ただし、同じ業界に属しても、その開発・生産・販売プロセスにおいて深堀すれば、沢山の違いが出るだろう。実際には、経営資源ではなく製品特性を基準に関連性を設定すると、既存事業と大きく異なっていた市場セグメントに誤って踏み切った企業は少なくない(Collis and Montgomery, 1998)。例えば、98年にドイツのダイムラー・ベンツが米のクライスラーを買収した案件について、自動車メーカーによる同業他社の買収で、古典的な類似的な M&A のようだが、実際においてもダイムラーがクライスラーとの重複コストの削減を目標にし、相手を自社の業務プロセスに組み込むことで、結局、効率的な開発体制など従来のクライスラーの成功基盤を壊し、自分も窮地に追い込まれ、2007年に約9年にわたる協業体制が解消されることとなった¹。過去の研究では経営資源の関連性に関する問題に触れたが、まだ検討の余地は大きいと言わざるを得ない。

2 類似性と補完性による価値創造

① 類似性

「規模と範囲の経済は大企業にコスト優位を与える(Besanko et al., 2000:日本語訳 p.105)」。類似性による価値創造については、規模の経済や範囲の経済の原理に従い、余剰的な経営活動の排除や M&A 後の旧組織間における経営資源の共有や相互移転から得られる。従って、高い類似性のみの場合、効率性への追求により、買収企業による高レベルの統合と被買収企業に関する低い自律性の必要性という組み合わせが広く想定されることは多くの先行文献で示唆される(Zaheer et al.,2013)。つまり、類似性に狙う買収企業にとって、統合を通じて効率性の優位性に変換されて初めて価値を創造するのである。

類似性のある資源に狙う M&A においては、買収企業が既存の製品やサービスの延長線にとどまるので、重複部分の共通化を図り、固定費の分散や仕入れコストの削減で収益の改善を目指し、それに加えて、規模の拡張と市場パワーの増強によって規模と範囲の経済性の発揮に期待できる。

しかし、市場動向や顧客のニーズが激動する現在、変動費が固定費よりも高い場合、規模と範囲の経済を働かせると、新たな間接費が生じ、コスト削減は最小限に留まる可能性が高い、従って、格段な利益が発生する見込みを望むことはあまりできない。

¹ ケースの詳細について Christensen et al. (2011)日本語版 pp.87-88 を参照

② 補完性

補完性に狙う M&A は統合後の効率性によるコスト削減とどまらず、組織学習による企業能力の向上でより高い価値創造に結びつくことを期待する。Kim and Finkelstein(2009) は補完性の価値創造のメカニズムについて、以下の3つ挙げており、異なるのに適合性のある経営資源の補完性が M&A にとって有益であると述べている。

- (1) より完備な事業ポートフォリオを構築すること: M&A を通じて既存の製品やサービスと新しく買収された製品やサービスの間のバンドリングとクロスセリングを可能にし、市場支配力を向上・強化できる。その結果、「コスト構造を改善し、市場でのプレゼンスを増大し、より良い顧客サービスのオプションを提供することにより、市場競争力を向上させる (p.620)」。
- (2) より良い買収企業の評判を生むこと: M&A で完備な事業ポートフォリオを築いた買収企業は市場地位の向上に伴い、その企業イメージもプラスになる。その結果、「強化された評判とクロスセリングの機会は相互に補強され、買収企業が新たなビジネスをより効果的に獲得するのに役立つ。一方、もし企業が重要な補完的な製品を供給できなかったら、それによる既存の業務への負の評判は甚大な損失を伴う可能性がある (p.621)」。
- (3) より活発化する組織間の知識共有の学習活動: 補完的な M&A の場合、「被買収企業は、異質であるが、相互に意味のある知識や情報を買収企業に伝えることを通じて組織学習を促進する」。結果として、被買収企業は「関連しているが、相手側に存在していない知識ベース (p.621)」を買収企業に提供できる。

第1については、範囲の経済における有形資産（製品やサービス）の役割が注目されている。補完的資源で完備な事業ポートフォリオを構築する際、個別利用の場合あまり価値が出ないが、結合利用の場合も大きな価値を生み出すような補完的経営資源をうまく識別・開発・利用できたら、単純な重複の解消だけでは望めない差別化製品やサービスを提供できるし、独自のコスト削減も可能になるし、イノベーションを実現でき、従来のライバルと違う土台で競争に臨むことができ、M&A プレミアムを超える収益も期待できる。

しかし、買収企業にとって、補完性のある経営資源は再配置によって必ずしも価値をもたらすわけではない。それに、両社の差異は組織コンフリクトを増大させ、買収企業の負担となり、しかもこの負担は代替的な資源が存在しないので、類似的な資源と同じ方法で除去できない。

第2については、範囲の経済における無形資産（ブランド）の役割が注目されている。補完的な M&A を通じて、アンブレラ・ブランディング (Umbrella Branding)² の手法で買収側の企業または製品のブランドイメージのみならず、被買収側の製品のブランドイメージも向上させられる。

第3の組織間の学習活動を促進することに関しては、類似的な M&A と補完的な M&A を比べると、その効果の違いは明らかになる。類似的な M&A においては、同質的な製品やサービスを提供するので、それに関する知識や課題が共通するものが多く、相互に理解しやすく、情報の伝達が速い。さらに、組織文化までも類似的なものであれば、双方の従業員に同感を喚起しやすく、カルチャーショックを避けて同化することにも成りうる。

² アンブレラ・ブランディング (Umbrella Branding) という手法は、「複数の製品に同一のブランドネームを使用することにより、すべての製品の将来の売上を単一ブランドに託すものである。そのブランドネームがそれぞれの製品の品質を保証する役割を果たすことから、企業は品質保証の平均費用を下げられる。同時に（自社の品質保証へのコミットメントについて）顧客に強力なメッセージを送ることになる (Collis and Montgomery, 1998: 日本語訳 P.109)」。

しかし、新知識への期待感が急激に低下することによって学習意欲が喪失する可能性は看過できない(Eisenhardt and Martin, 2000)。

一方、補完的な M&A においては異質な製品やサービスを提供する両者にとって、相手が持っている知識や情報は特別で、しかも自分が持っている知識と組合せれば、多くの可能性を生み出し、その潜在的学習機会は魅力的である。模倣困難性があるものの、新知識への期待によって学習意欲が高い。しかし、模倣困難性を過小評価する場合、または互いに持っている知識に対する認識のずれが格段に大きい場合、学習のモチベーションに悪影響を与える可能性もありうる。

1.2.3 統合プロセスにおけるダイナミック・ケイパビリティ論

1 資源ベース理論の問題点

資源ベース理論は違う企業の経營業績がなぜ異なるかに対する認識を豊富にするとともに、それに基づき、企業がいかに戦略を策定することに対する理解も深める。しかし、前節にも触れたように、資源ベース理論はかなり包括的な概念であるものの、企業の経営資源の市場のダイナミズムへのつながり、それに、経営資源の優位性をいかに競争の優位性に転換するかというメカニズムをうまく説明できていない(Wang and Ahmed, 2007)。

Wang and Ahmed (2007) は過去の研究を踏まえ、資源ベース理論の問題点を以下のよう

に帰納する (pp.33-35)。

まず、資源ベース理論とその専門用語について明確な定義が欠けている。資源ベース理論を議論する際、資源、プロセス、ケイパビリティおよびコア・ケイパビリティなど様々な言葉が出てきた。特に、資源とケイパビリティの違いがさらに曖昧で、その影響を受け、ダイナミック・ケイパビリティの概念も曖昧だ。

第二に、資源ベース理論がよく静的概念として取り扱われるため、ダイナミックな市場に合わせ、企業に持続的な競争優位をもたらすことを説明する際、違和感があるという批判が多く見られる。

第三に、資源ベース理論を用いて資源を競争優位に転換するメカニズムを確立することができないため、多くの批判を浴びた。初期の資源ベース理論は、短期的超過利潤を生み出すために、競合他社が簡単に模倣できない多角化戦略で価値創造を行うことに主眼を置いている。伝統的な多角化理論は企業の各ユニットにおける操業の不均一な速度から生じた生産要素(資源)の余剰能力に基づいている。その未使用の生産要素は、ユニークな多角化の機会を作り出すことができるものの、市場のチャンスが前提となっている。企業は同じカテゴリーに属する、または主要な企業活動と関連する他の産業へと多角化する傾向がある。したがって、企業はその資源や能力に規定された方向に成長する。

資源ベース理論においては、不変の需要にあわせ、製品市場が均質かつ不動のものとして取り扱われることで企業戦略の分析を単純化する。結果として、製品市場に関する議論は十分に展開されていない。

過剰な資源や企業の多角化に重点を置くにもかかわらず、資源ベース理論はどのように資源が競争上の優位性を作り出すかを解明できない。換言すれば、経営資源やケイパビリティは限られた期間中には有効であるものの、長期に渡って持続可能な競争優位の源泉となることはできない。つまり、資源ベース理論のもとでは、経営資源と製品市場の間のつながりを説明するメカニズムが建てられていない。

2 資源ベース理論に対するダイナミック・ケイパビリティ論の理論的位置

① ダイナミック・ケイパビリティと一般的ケイパビリティの違い

Teece et al. (1997)によるダイナミック・ケイパビリティの原初的な定義に関しては、「ダイナミック」と「ケイパビリティ」のそれぞれの意味があると強調した。すなわち、「ダイナミック」については、「変化するビジネス環境を合致するために、コンピタンスを更新する能力 (p.515)」を指す。「ケイパビリティ」については、「変化している環境の需要に応えるために、組織内部と外部のスキルや資源および機能的なコンピタンスを適切に適応や統合および再配置する重要な役割を持つ (p.515)」と説明する。つまり、「ダイナミック・ケイパビリティ」は、「急速な環境変化に対処するために内部・外部のコンピタンスの統合・構築・再配置を実行する企業のアビリティ (p.516)」と定義された。

Collis and Montgomery (1998)はケイパビリティについて、「有形資産や無形資産と違って投入要素ではない」と強調した上、「組織がインプットとアウトプットへと変換するために用いる資産、人材、プロセスの複雑な組み合わせ方、つまり組織のルーチンである…速さ、顧客対応のよさ、品質の高さといった効率性や有効性につながる一連の能力が含まれる (日本語訳 p.45)」と主張する。一方、Besanko et al.(2000)によると、「組織のメンバーに過去にうまくいったことを変えさせることは『不自然な』行為であるから、企業はルーチンをあまり変えることはない」、さらに、企業が「ルーチンの改善を常に模索する必要がある (日本語訳 p.535)」、そのケイパビリティを維持し適応させていく企業能力をダイナミック・ケイパビリティと称する。つまり、ケイパビリティが静態性を持つことに対して、定義からわかるようにダイナミック・ケイパビリティが動態的であることは重要な区別の一つである。

さらに、Teece(2011)によるダイナミック・ケイパビリティは、単なる一般的ケイパビリティの「サブセット」ではなく、企業の長期的パフォーマンスに資する究極的な組織的ケイパビリティなのである。表2のように、主に5つの方面で区別している。第1は、ダイナミック・ケイパビリティは事業投資活動と見なすことができる一方、ケイパビリティは組織運営の基盤として認識される;第2は、事業環境を対応できない組織に導くダイナミック・ケイパビリティはこのような逆効果を招く恐れがある一方、一般のケイパビリティは効果を生じないことまたは積極的な効果しか生じないことである;第3は、ダイナミック・ケイパビリティは市場や顧客に密接している一方、ケイパビリティは顧客や市場に関

心を払わず；第4は、ダイナミック・ケイパビリティは継続的に競合のパフォーマンスを上回ることを可能にする一方、ケイパビリティは企業の優位性を一時的にしか保たれぬ；第5は、ケイパビリティのような市場で調達できるものではなく、ダイナミック・ケイパビリティは企業自らで構築されなければならない。

表 1 ダイナミック・ケイパビリティと一般的ケイパビリティの区別 出所:Teece(2011)の「ペーパーバック版への序文」(pp.xvii-xviii) の内容に基づき、筆者作成

	ダイナミック・ケイパビリティ	ケイパビリティ
性 質	投資活動	組織運営の土台
逆効果	あり	なし
市場との関連性	あり	なし
経営パフォーマンスの継続性	あり	なし
調達可能性	あり	なし

② ダイナミック・ケイパビリティとプロセスの関係

Eisenhardt and Martin (2000)はダイナミック・ケイパビリティをプロセスと見なし、「企業が市場変化に適応するおよび創造するために、経営資源を利用するプロセス、具体的に言うと資源を統合・再構成・獲得・譲渡するプロセスである。したがって、ダイナミック・ケイパビリティは市場の出現・衝突・分割・進化・消滅に合わせ、企業が新しい資源構成を達成する組織的かつ戦略的なルーチンである。(p.1107)」と論じる。さらに、ダイナミック・ケイパビリティは持続的な競争優位の源ではなく、競争優位の源になる唯一の方法とは競争相手と比べて、より迅速、より明敏に、より意外的な資源構成を提供することにある。このように、ダイナミック・ケイパビリティは時間を無関係とする別の種類のケイパビリティである。

ダイナミック・ケイパビリティが単純なプロセスではなくプロセスに組み込まれるものであると認識する Wang and Ahmed (2007) は、ダイナミック・ケイパビリティを企業の行動指針としての資源や能力を継続的に統合、再定義、更新、改造することとしている。それに加え、より重要視すべきなのは、コア・ケイパビリティをアップグレード、再構築を通じて環境の変化に対応し、競争優位を達成・維持することとしている点である。

Wang and Ahmed (2007)が主張するケイパビリティは、企業が資源を配置する能力を指す。ケイパビリティは通常は組み合わせの形で、明示的なプロセスと潜在的な要素（例えばノウハウやリーダーシップなど）の両方がカプセル化され、プロセスに組み込まれる。さらに、ダイナミック・ケイパビリティの三つの主要なコンポーネント要素を定義している。すなわち、適応ケイパビリティ（新たな市場機会を識別・活用する能力を指す；内部の組織的な要因を外部環境に順応させることを強調する）、吸収ケイパビリティ（知識の獲得、消化、変換および活用の能力を指す；外部知識を内部知識と組み合わせることに加え、内部使用のためにそれを吸収することを強調する）と革新ケイパビリティ（戦略的革新の方向性に合致する革新的な行動やプロセスを通じて、新製品または新市場を開拓する

ことを指す；企業の資源や能力のその製品市場とのつながりを強調する）と名付けている。Teece（2011）もほぼ同じ意味合いを取り、ダイナミック・ケイパビリティを「①機会と脅威の感知・具体化；②機会の捕捉；③企業の無形・有形資産の強化・結合・保護に加え、必要な場合に行われるその再配置を通じた競争力の維持、といったことに必要とされる能力へと分解できる（訳本 p.5）」

つまり、企業を資源や能力の束と見なす場合、ダイナミック・ケイパビリティが強調するのは、企業の資源や能力を市場向けの製品やサービスに転換するプロセスである。この転換プロセスは顧客に優れた価値を提供するとともに、迅速、正確、創造的なやり方で競争環境の変化に沿って乗り出す。Wang and Ahmed（2007）の言うとおり、競争環境の変化に適応できるように、既存のケイパビリティをより迅速、より明敏に、より意外的なモノへと変身させるのは、ダイナミック・ケイパビリティの真髄である。

③ 静・動的視角からの M&A 後の統合プロセス

こうした資源ベース理論の静的視角やダイナミック・ケイパビリティ論の動的視角に関する一連の研究では、持続的競争優位に影響を及ぼす資源や能力および外部環境の変動に適応するプロセスに注目することで、M&A 後の統合プロセスの理論背景を全面的に捉えることができる。

対象の選択は M&A 成功の前提であり、主に資源ベース理論の静的視角で、戦略適合性と組織適合性の二つの面でそれぞれの類似性と補完性について検討する。

M&A においては、企業間の戦略的適合性と組織的適合性はシナジー効果を生み出す可能性を提供するが、それが実現するかどうかは、M&A のプロセスを有効な方式でマネジメントする能力次第である(Birkinshaw et al., 2000)。「すべての価値創造は、買収後に行われる(Haspeslagh and Jemison, 1991)」と言われる通り、ダイナミック・ケイパビリティ論が強調する統合プロセスの「実行上の問題」は戦略適合性と組織適合性に体系的に影響を与え(Jemison and Sitkin, 1986)、最終的に、M&A の潜在的利益がどの程度まで実現されるかを決める(Birkinshaw et al., 2000)。

要するに、激動の競争環境を備えて適切な買収相手や統合アプローチを選び、統合を進行しながら、その市場の機会と脅威を迅速に感知し、詳細な対策を具体化する。シナジー効果を実現する機会を正確に捕捉するためには、既存の組織内部知識と外部からの知識を活用しなければならない。両企業の無形・有形資産を創造的に強化・結合・保護することに加え、状況に応じて資源と能力の再配置を通じ新しい企業としての持続的な競争力を高める。

M&A 取引の成立以後、外部の競争環境の変動に向けて動的に取り扱うべき経営課題、いわゆる、成功するためにいかに統合を進めるかについて、ダイナミック・ケイパビリティ論の動的視角を用いて解明する。その中核的な課題として、統合の深さ³が議論の説明対象として俎上に載せられる。統合を実現する手段である統合アプローチからは、買収企

³ 統合の程度は統合の深さと統合スピードという二つの内容が含まれる。本研究が統合の深さを中心に議論するため、統合スピードに関しては、付録の部分で説明する。

業の競争環境の変化に対する理解を読み取ることができる。

1.3 統合の深さ

統合活動を経て、技術の面、管理の面、文化形態（cultural configuration）の面における組織の変化程度を、「統合の深さ（レベル）」の概念で包括する(Pablo, 1994)。

さらに、Pablo (1994)は、統合の深さを3つのレベルに分けている。「低統合レベル」の場合、技術上、管理上の限られた程度の変化が生じる。財務リスクと財務資源を共有し、基本的な管理システムとプロセスを標準化することによって、コミュニケーションを促進する。

「中統合レベル」の場合、バリューチェーンにおける変更が増やされる。具体的に言えば、報告関係、権限、構造、および企業文化に依拠した意思決定において選択的変更が行われる。

「高統合レベル」の場合、統合は、すべてのタイプの経営資源を共有できるようにする。買収会社の運営、コントロール、プランニングシステムおよび手続きを共同化し、ターゲット企業との深い構造的・文化的な組み合わせを実現する。

通常では従来の主要な業務と無関係の買収は少数の経営資源を共有でき、したがってより少ない統合で済む一方、製品やサービスに関連性がある業務の買収は高レベルの統合になる傾向が見られる (Shrivastava, 1986)。

経営資源の関連性以外に、「統合の深さ」は、戦略要因、組織要因、文化要因、および政治要因で決定される(Pablo, 1994)。

戦略要因はシナジー効果をもたらす潜在的な資源を識別し、要となるスキルや資源を共有、交換することによって価値創造の基盤を作り上げることである。

組織要因とは被買収企業の重要な戦略的なケイパビリティの源泉であるいずれかのユニークな特性をそのまま保存することである。被買収企業の重要なケイパビリティは該当組織との因果関係または特定の組織コンテキストから切っても切り離せない複雑な関係があるので、統合の深さを考案する際に避けられない要因であろう。

文化要因に関しては文化が制御システムとして使われ、適合性を強調し、企業の独特な観念形態を固執する買収企業と比べ、多文化的な組織が文化の多様性を許容したり、奨励したりさえもする買収企業の方が、被買収企業の独自の価値観、信念、および慣行を維持することを許す可能性が大きい。

政治要因は買収企業と被買収企業の規模差異のみならず、観念上における買収企業の優位性と被買収企業の劣等感の増強によるパワーの差異、それに加えて M&A に対する買収企業と被買収企業のビジョンの親和性が統合レベルの決定に影響を与える。

1.4 PMI のアプローチ

Haspeslagh and Jemison (1991) の研究をきっかけに、PMI 研究の関心は潜在的な「相乗

的なメリット」から「どのようにシナジー効果を実現するか」にシフトした(Angwin and Meadows, 2014)。異なる M&A の目的は、潜在的なシナジー効果を生み出す異なる機会を作る。さらに、その潜在的なシナジー効果の実現は異なるタイプとレベルの統合に左右される(Schweiger and Very, 2003)。異なるタイプとレベルの統合は様々な PMI のアプローチで実現される。

1 Haspeslagh and Jemison (1991) [戦略要因と組織要因]

PMI の研究において最も多く提起され、長期にわたって広く使われている PMI アプローチのフレームワークは Haspeslagh and Jemison (1991)によるものである (Chatterjee et al., 1992; Child et al., 2001; Angwin and Meadows, 2014)。彼らの分類モデルは「買収企業の戦略ニーズ」と「買収後の組織適合性」を結合して、研究の焦点を従来の研究で多くの注目を集めた「潜在的なシナジー効果の所在」から「どのようにシナジー効果を実現すること」にシフトさせた(Angwin and Meadows, 2014)。

戦略要因である戦略的相互依存と組織要因である組織の自律性という二つの尺度に基づき、「吸収 (absorption)」・「共存 (symbiosis)」・「保存 (preservation)」という三つのタイプに分けられる。

① 戦略的相互依存

戦略的相互依存は戦略適応性の中心的な概念であり、買収企業がいかに能力移転と資源共有を通じて相互依存関係を構築するかを示す(Angwin and Meadows, 2014)。戦略的相互依存は M&A の価値がいかに作られるかを定める、すなわち、価値の獲得（被買収企業の価値を M&A をきっかけとして旧株主またはステークホルダーから買収企業のステークホルダーへ移転させる）と価値の創造（企業間の経営資源の共有、職務的スキルの移転と通用的な管理能力の活用というメカニズムを通じた管理活動とケイパビリティの移転、それらをもとにした長期的なアプローチ）の二つの内容で構成される(Angwin and Meadows, 2014)。

規模の経済性と範囲の経済性のような M&A を通じて期待される基本的なシナジー効果を得るために、統合のリスクを制御しながら、価値創造を実現できるように、まず、経営資源における買収企業との相互依存性を踏まえ、統合の深さを検討する必要がある。

協調性と経営資源の移転の観点から、構造的な統合を実施しなければ、シナジー効果を発揮できない、しかも、多くの場合、より深いレベルの構造的な統合を選択すべきだという意見は、多数の欧米の研究者に支持される。

M&A 以後の経営資源と被買収会社の経営資源の補完性関係が低く、重複性または類似性が高い場合、被買収会社が新しい経営資源の配置案を受け入れやすい。逆に、M&A 以後の経営資源と被買収会社の経営資源の補完性関係が高く、重複性または類似性が低い場合、被買収企業の従業員が従来通りの在り方を維持して、統合の進め方を一歩間違えば、被買収企業から大きな反感を買う恐れがある(Olie, 1994)。

② 組織の自律性

組織の自律性は、組織適合性の中心的な概念であり、組織文化がどの程度維持されるかまたは破壊されるかということを表す(Angwin and Meadows, 2014)。被買収企業の自律性を保つことによって、組織的なルーチンを維持でき、従来の独自のダイナミック・ケイパビリティの喪失を防ぐことが組織の自律性の最大な意義である。Datta and Grant (1990) によると、自律性については、買収された企業が買収企業に無視されることではなく、逆に、それぞれの独立性を維持することによって、経営陣間で緊密な協力関係を構築すること買収企業に期待されていることを意味する。

組織の自律性が失われると、その消極的な影響は以下の 3 つの方面に考えられる(Puranam et al., 2009 ; Haspeslagh and Jemison, 1991)。

まず、ターゲット企業の従業員のモチベーションや生産性の低下をもたらす。エージェンシー理論によると、統合であるユニットのエージェントの数が増え、ともにパフォーマンスに影響する。こうなると、努力と報酬の関係を弱め、従業員の仕事に対する意欲は薄くなるだろう。

そして、統合によって、ターゲット企業の作業方法、権限と地位の変更は避けられない。このような変更は混乱を引き起こす可能性があり、被買収側の従来の貴重な組織的なルーチンを変更することによって、革新的な機能を弱体化させる恐れもある。

最後に、買収企業と被買収企業の相対的な関係の変化は被買収企業の社員としての劣等感のような心理的負荷が高まり、離職につながる。

被買収企業の自律性を維持することによって、従来の評価制度を維持でき、潜在的なシナジー効果を起こす組織的なルーチンを保持でき、相互の組織学習の基盤が守られ、被買収企業の従業員が劣等感に苛まれるのを防ぎ、買収企業の従業員が優越感に浸ることも回避できる。被買収企業幹部に相対的に平等的な地位を保ち、場合によって権限を拡大することにより、(たとえば、親企業に被買収企業の幹部を登用する) 被買収企業の経営チームの執行力を強化し、協力の意欲を引き出し、最終的により高い買収のパフォーマンスを獲得できる。

③ 統合モード

そもそも買収企業との相互依存性の高低と被買収企業の自律性の高低により、4 つの組み合わせが導かれる。

第 1 に、「吸収」は買収企業と被買収企業間の境界を溶かし被買収企業の管理層の自治権限を最小化することを意味する (高い相互依存性と低い自律性) ;

第 2 に、「共生」は、自律性対統合のジレンマを対処する可能な解決策として提出され、適度なレベルの統合を通じて買収企業と被買収企業が共存し、徐々に相互依存関係になることを指す (高い相互依存性と高い自律性)。「共生」アプローチの重要な提案としては、統合プロセスを遅らせることで、統合が発生する前に両組織間の相互学習と信頼関係の確立のための機会を提供する(Graebner, 2004)。

第3に、「保存」は最も低いレベルの統合を実現させるように、被買収企業が最も高いレベルで自治権限を持つことになる（低い相互依存性と高い自律性）；

最後に、「保有」（低い相互依存性と低い自律性）（図2を参考に）。ただ、保有については、「買収企業に統合の意思がない、しかも資金移転、リスク分散、あるいは一般的なマネジメント・ケイパビリティを通じて価値創造を図る意思もない、組織の自主性も必要がない」との考えであると推測できる。結局このような買収はある意味では単なるホールディング活動になるのだろう(Haspeslagh and Jemison, 1991:pp.146-147)。」したがって、実世界では「保有」を選択するケースが存在するにもかかわらず、戦略的買収ではないので、研究の対象から外す。その結果、「吸収」、「共生」、「保存」をめぐって議論を続ける。

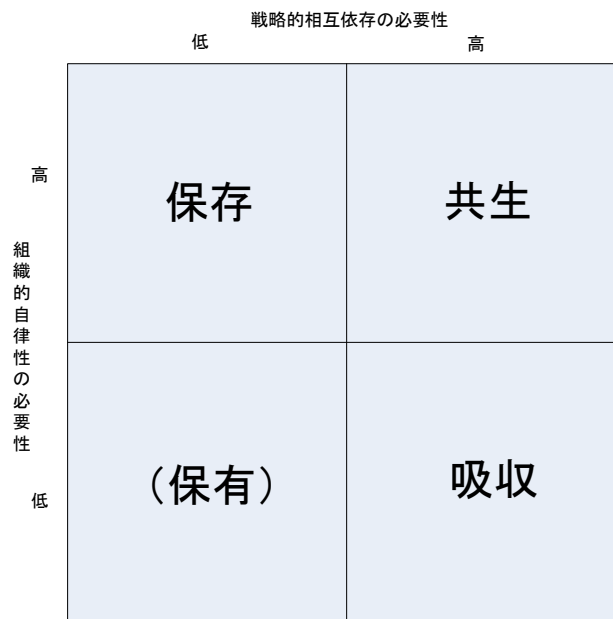


図2 HaspeslaghとJemisonの統合モード

出所: Haspeslagh&Jemison（1991）p.145のFigure8-1により修正したもの

2 Nahavandi and Malekzadeh（1988）「文化要因」

Weber et al.(2009)が指摘するように、前文のHaspeslaghとJemisonのモデルは文化的影響、いわゆるPMI方式の選択に直接的な影響を与える買収と被買収の両方の国の文化または組織文化という要素を考慮せずに構成された。

人類学の文化変容理論と異文化間心理学におけるBerry(1983,1984)の文化適応モードに基づき、Nahavandi and Malekzadeh（1988）が統合アプローチを以下のように分類している。

統合（Integration）とは被買収企業の従業員が、独自の文化とアイデンティティを保存したい、しかも自律性を持つ状態を続けると望んでいる場合、2つの組織が構造的には一体化されているが、文化的、行動的同化はあまり進まない；

同化（Assimilation）とはある組織（通常は被買収企業）が一方的に他の組織のアイデンティティや文化を洩らず受け入れることである。

分離（Separation）とはある組織（一般的には被買収企業）が独立的な地位を守るため、その文化や組織システムの維持・保全に努め、他の組織（一般的には買収企業）のいずれの方法やレベルでの同化も拒否する。

文化喪失（Deculturation）とはある組織のメンバーたちが、自らの組織文化を評価しないと同時に別の組織に同化されないようにすることである。

3 Marks and Mirvis（1998,2010）[組織要因と文化要因]

組織要因と文化要因を統合モデルに取り入れた Marks and Mirvis（1998,2010）は、戦略的实施案ではなく、統合終了状態の組織と文化の変化により吸収（Absorption）、逆さ合併（Reversemerger）、保存（Preservation）、両方の好いところ取り（Best of Both）、転換（Transformation）という5つのPMI実施後の状態を提示した（図2を参考に）。

その中の「吸収」について、リード企業はしばしば新しい経営手法を被買収企業に持ち込み、企業の報告関係と支配に順応させる。更に、被買収企業の組織自体のみならず、文化も買収企業に同化される。特に同じ産業での水平統合の場合、この手法は頻繁に見られる。同論文では吸収融合の鏡像である逆さ合併（reverse merger）を「吸収」の一種の特殊例として提示している。すなわち、買い手は被買収企業の経営方法を採用する。被買収企業は融合チームの指揮を取り、リード企業の文化変容をもたらす。この異常な融合タイプは、買収されたビジネスユニット、また、買収企業の対応するユニットを融合するケースが典型的である。

統合において、Marks and Mirvis（2010）が主張するのは、パートナーの間に少なくとも適度な文化的独自性を持つべきだということで、それは競争の火種ではなく、組織学習の源である。その指針のもとに、「両方の好いところ取り（Best of Both）」と「転換（Transformation）」を導出する。

「両方の好いところ取り」は、地理的拡張あるいは多数乱戦業界の場合にしばしば見られる。歴史上、この種の加法型融合は、他の方式により成功する傾向があるが、組織方針や慣習のみならず、文化に関しても、勝利したものしか生き残らないという残酷な一面も持つ。

「転換」は、両社がコンビネーションの状況を踏まえ、新会社に根本的变化を遂げる。産業が根本的に発展している場合、また、その兆候が出現している場合、この最終状態が望まれる。シナジー効果はビジネスの簡単な再編成ではなく、企業を徹底的に再構築することによってもたらされるものである。すべての融合タイプの中で最も手際を要し、そして、かなりの投資および創造性のある管理を要求する。転換は、過去と決別し、既存の慣習およびルーチンを放棄しなければいけない。また、新しいものを発見、開発すべきである。

要は、前者が双方の過去と向き合うことによって新しい企業の進路を見つけ、他方、後者が未来志向で過去と決別し、斬新な道を開くことで在り方の違いを生む。

統合の程度が最も低い「保存」とは、被買収会社に対する統合がわずかな程度で、独自

		買収企業の変化の程度	
		低	高
被買収会社の変化の程度	高	吸収 (Absorption) 被買収側が 買収側に従う <i>異文化同化</i>	転換 (Transformation) 両社が共に新たな運 営方法を発見 <i>文化変容</i>
	低	保存 (preservation) 被買収会社 の独立性を保持する <i>文化的自治</i>	逆さ合併 (reverse merger) 被買収企業がリードす る珍しいケース <i>異文化同化</i>

出所: Marks and Mirvis (2010) p.15 の Figure 1.3 により修正したもの

組織要素や文化要素を別にして買収そのものの特質（機能別、地域別や製品ライン別）に焦点をあてる Schweiger（2002）・Schweiger and Very(2003)が提案する PMI 方法は、決定的なものではなくダイナミックで柔軟に選択できるものである。その提案は、基本的には戦略目標、相乗効果、統合アプローチおよび統合問題と関連して作り上げるものである。

「地域内市場の統合」・「製品やサービスの拡張または追加」・「新たな地域市場への参入」・「垂直統合」・「新しいビジネスへの参入」という 5 つの戦略買収の場面を想定するうえ、それに対応する結合（Combination）、標準化（Standardization）、協調（Coordination）、干渉（Intervention）の 4 つの統合アプローチを用意、さらに、各戦略における重要課題も明記される（表 2 を参考に）。

表 2 戦略目標との統合への影響 出所：Schweiger and Very（2003）p.20（Table2）；Schweiger（2002）（Table2-4）により作成したもの

戦略目標	結合 (Combination)	標準化 (Standardization)	協調 (Coordination)
地域内市場の統合	高	高	高
製品やサービスの拡張または追加	中	中	高
新たな地域市場への参入	低	中	高
垂直統合	低	低	高
新しいビジネスへの参入	低	低	高

統合アプローチ

「結合（Combination）」とは機能や経営活動を別々に持つ買収企業とターゲット企業が物理的に一つに統合することである。

「標準化（Standardization）」とは別々の機能や経営活動を標準化と形式化によって統一させるにもかかわらず、物理的に統合されてないことである。「地域内市場の統合」の場合、組織にわずかな変化しか与えない「協調」が「結合」と「標準化」と同じように高いレベルで行われるべきだという主張は、クロスセリングが必要な場合に組織力と販売力を横断的に結成する(Schweiger, 2002)という点しか読み取れず、統合と自主のジレンマに関わる曖昧な表現にロジックの統一感を欠くと言わざるをえない。もし被買収企業の実行力が欠如、自発的に変革を求めない状態であれば、サポートや協力を期待できない以上、相手に文化と慣習が脅かされるように感じられても、買収企業のやり方に従う「強制的な同化（Forced assimilation）」をしなければいけない。一方、被買収企業が買収企業のような成功体験がないものの、新しいアプローチを積極的に受け入れる場合、「自発的な同化（Voluntary assimilation）」も成りうる(Schweiger, 2002)。

ほかの研究者が使った「共生」ではなく、「協調（Coordination）」という言葉が使用され、職能と経営活動における両社の相互協力であることを指す（例えば、一社の製品は、もう一社の企業の流通チャンネルを通じて販売される）。そして、協調は、自動的に実行されるわけではなく、管理されなければいけないと指摘された(Schweiger, 2002)。戦略的・財務的な思考に従い、買収企業と被買収企業の両者とも既存の慣習を放棄して組織の再構築やプロセス改善によって、新しいベストプラクティスを創り出し、M&A を推進するという「イノベーション」アプローチが Schweiger（2002）によって提案される。

「干渉（Intervention）」は、貧弱な現金営業利益を好転させるために、何らかの固有的なシナジー資源があるにもかかわらず、被買収会社に関与すること（例えば、マネジメントチームの更迭や不採算製品の撤退）という定義がある。さらに、「被買収企業が堅調に運営していった、そしてこの状態が続くと予測できる場合、干渉はほとんど必要がないだろう。しかしながら、被買収企業が劇的な転換を必要としていれば、有意な干渉は必要だろう（Schweiger,2002）」との考え方からみれば、同論文の想定する「干渉」とは被買収企業の有事の際の対応策として使われ、通常の場合、被買収企業の自主的経営を容認するのだろう。

5 Ellis (2004)

Ellis (2004)は、Haspeslagh and Jemison (1991)、Nahavandi and Malekzadeh (1988)、および Marks and Mirvis (1998)の統合アプローチに関する重要な研究を一つのアプローチ（図4参照）にまとめ、初めて統合アプローチの実証研究を行った。保存、吸収、共生、および変換に、それぞれの特徴を決めた上、企業が実際に採用したの統合アプローチを識別するために、プレスリリースやアニュアルレポートを解析した。

テキスト分析で以下のような情報が利用される：(1) 現在の M&A を実行する最初の動機；(2) 結合した企業は、新しい名前で運営するか；(3) 「新しい」企業に言及するか、または買収企業の名のままで使われるか。(4) 結合した企業がどの程度買収企業の業務手順に従うか、またはどの程度両社のベストプラクティスを求めるか；(5) 買収後の経営陣と取締役会の構成；(6) 組織再編や規模縮小の計画案は存在していたか；(7) 両社の事業統合プロセスを説明する際に、同化（Assimilate）、吸収（Absorb）、混合（Blend）、または保留（Retain）のような言葉は使用されたか否か（p.122）。これらを通じて統合アプローチをめぐる実証研究の最初の一步を踏み出す。

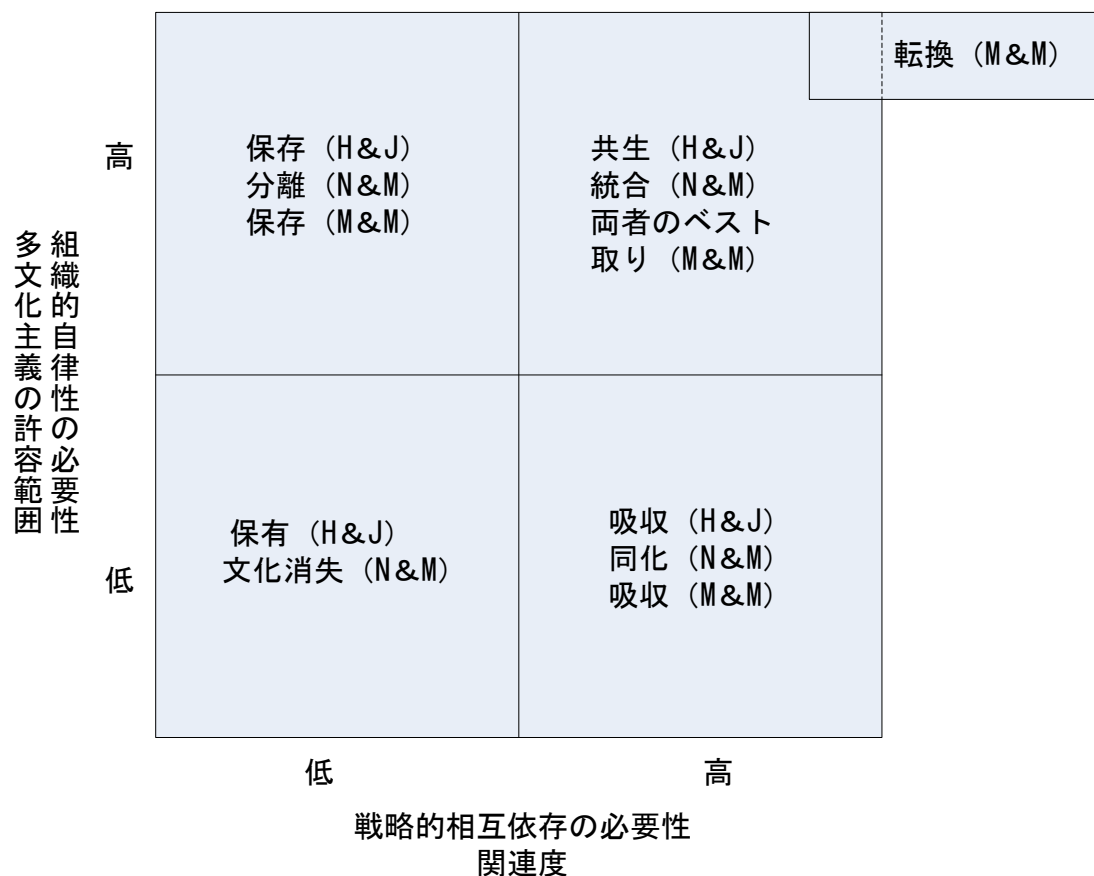


図 4 統合アプローチに関する経験的研究のまとめ 出所：Ellis (2004) Figure 7.1 p.116

注：H&J=Haspeslagh and Jemison (1991)；N&M=Nahavandi and Malekzadeh (1988)；M&M=Marks and Mirvis (1998)。「組織的自律性の必要性」と「戦略的相互依存の必要性」は Haspeslagh and

Jemison(1991)の用語である。「多文化主義の許容範囲」と「関連度」は Nahavandi and Malekzadeh (1988) の用語である。

1.5 経営資源の関連性、統合の程度および PMI アプローチの関係

1.5.1 「吸収」アプローチの場合

「吸収」アプローチは、指揮・統制の利便と効率を実現するために、買収企業のダイナミック・ケイパビリティが組織全体の資源や能力に影響を与えることを狙い、組織間の境界線を完全に撤廃する。経営資源の補完性が低い、類似性が高い、そしてダイナミック・ケイパビリティが片方（経営実践では買収企業が主導するケースがほとんど）によって提供されるという状況では、高いレベルの統合を目指す「吸収」アプローチを採用しやすい。

過去の研究では、類似性が M&A の関連企業間の主な特徴である場合、深い程度の統合は合理的な行動と認識され、シナジー効果をもたらす可能性が高い(例えば、Zollo and Singh, 2004)。その理由は買収側の経営者は同じ業界の相手の運営管理に関する知識が豊富であり、潜在的な収益能力を正確に予測できるため、相手に経営権限を移譲するメリットが少ない。同じ理由で、M&A 後の運営に関しても買収側は十分な能力を持つことに自信があるのだろう。逆に言えば、低い自主性を予測できる、理由として、効率性を優先するという考えをもとに、被買収側に高い自主性を与えると、被買収側は自らの利益を保護するために、買収側の提案や主張に抵抗したり、変更を求めたり、買収企業の統治の有効性に悪影響を与え、その結果、経営資源の合理的・効率的な配置を実現しにくくなる。

図 5 のように、低い補完性、高い類似性のある資源や能力を対象に、組織間の最も評価される側のダイナミック・ケイパビリティで企業内部と外部の資源や能力を使いこなすことがより効果的であろうという考えのもとに、「吸収」アプローチ以外を選ぶことは考えられない。

つまり、自主性の不確実性ははるかにその収益の可能性を超えるので、「吸収」アプローチのような全面的・迅速的統合はいち早く組織を安定化させ、余分なコストを削ることで、経営資源の最も効率的な配置を完成させるのは重要な目標であるのだろう。

1.5.2 「保存」アプローチの場合

「保存」アプローチは、時間的な要因や環境的な要因に左右されずに、相互のダイナミック・ケイパビリティが境界線を超えて相手の資源や能力に影響を与えることを避けるよう、明示的または暗黙的な契約で境界線を維持し、信頼関係を醸成する。経営資源の高い補完性、低い類似性が多角化を狙う業界を超える M&A によく見られる。それぞれの企業が持っているダイナミック・ケイパビリティがそれぞれの固有の資源や能力に最も効果

的に発揮される状況で、最も低いレベルの統合を目指す保存アプローチを採用しやすい。

買い手企業と売り手企業の経営資源の補完関係が高く、重複性または類似性が低い場合、被買収企業の従業員が従来通りの在り方を維持して、統合の進め方を一歩間違えば、被買収企業から大きな反感を買う恐れがある(Olie,1994)。

高い類似性・低い補完性の状況とは逆に、補完性が高いほど、組織間の差異が顕著になり、組織間のコンフリクトが発生しやすい。そして、低い類似性は重複的な部分が少ないことを意味するので、すなわち、代替的な経営資源は少なく、ある部分がなくなったら、すぐに運営に支障が出る。

図5のように高い補完性、低い類似性のある資源や能力を対象に、どちらの側のダイナミック・ケイパビリティもその資源や能力をうまく駆使することは考えにくい。最も効果的な方法とは、やはり従来通りの運営方法を維持する「保存アプローチ」で安定的な運営を維持しながら、協力のチャンスを探すことである。

つまり、低い類似性・高い補完性の経営資源や能力を持つ両企業は統合すればするほど、組織間のコンフリクトが増加して、収益の不確実性が増す。「保存」アプローチのような、高い自主性を維持し、将来的組織間の協力による収益の拡大を重視する方法が合理的であろう。

1.5.3 「共生」アプローチの場合

「共生」アプローチは、新しい企業体が統合チームの活動で境界線を「半透膜」のように仕切られることによって、相手の部分的なダイナミック・ケイパビリティが自分側の資源や能力に影響を与える。それと同時に、被買収企業の独立性を守り、買収企業のサポート機能を発揮し、信頼関係と依存関係の基礎を築く。高い類似性・高い補完性の状況において、両者のバランスをいかに取るのが重要である。高い補完性によるシナジー効果の追求と高い類似性による組織コンフリクトの回避のジレンマを乗り越えるため、統合アプローチに関する先行研究では、高レベルの統合がターゲット企業の自主権の剥離を伴うことを前提としている。自主権を失った結果、馴染みのないプラクティスやルーチンあるいは企業文化をターゲット企業に加担させると、従来の組織機能を損なうことになりかねない。高レベルの統合で M&A によるシナジー効果を享受しながら、被買収企業の組織機能を失わない。このような一石二鳥の案を Haspeslagh and Jemison (1991)が「共生(Symbiotic)」と名付けられ、それに実践の経験から「共生」の三つの課題を提示した。

① 保存から出発

すべての連絡は、正式な阻隔 (gatekeeping) 構造を通して行う。その中で、被買収企業のケイパビリティを第一に強調し、マネージャーたちに運営上のオリジナルな目標の達成に継続的に集中させる。

②被買収企業の自律性を尊重しながら、相手の問題解決に対して協力的な姿勢を見せること

資源やケイパビリティの移転を実現するためには、両社の境界線を、「半透膜」のよう

に転換しなければならない。買収企業が被買収企業に数名のベテラン社員を派遣して、自社が持っている経営資源は何らかの問題解決に役立つと提案し、信頼関係と依存関係の構築に繋げる。ただ、自発的相互作用はここで終わりとする。

③ 運営責任を戦略的コントロールに転換すること

共生は、被買収企業に対する影響力を徐々に向上させることを要求する。戦略と政策の協同を強化するためには、運営責任をもっと被買収企業に任せ、同時に戦略的コントロールを一層強化すべきだ。

しかし、「共生」に関わるこの後の研究も、概念的・経験的なものに留め、より理論的に掘り下げてそのメカニズムを解明するまでには至らなかった。ようやく Zaheer et al. (2013)が資源ベース理論のもとに、経営資源の類似性と相補性の二つの次元で「共生」の理論的整合性と実践可能性を実証で検討した。

さらに彼らの研究では統合と自律性は、必ずしも対立的な関係ではないことが明らかになった。一定の条件では、例えば、相乗効果の主な原因が相補性というよりも類似性である場合、高いレベルの統合と自律性が両立できるという実証結果が分かる。

ただ、類似性と補完性の両方を狙う企業は「二兎を追う者は一兎をも得ず」という結果にならないように、類似性のある経営資源の統合や合理化で利益を確実に出すことに比べ、予測できない困難を乗り越える経営者の意志、企業の資金力・市場の洞察力など資源や能力の豊富さ、並びに経営発想の転換の方が必要となる。

図5のように、経営資源や能力の高い類似性・高い補完性は組織間の協調と自律性の両方を求め、資源や能力の潜在的なシナジー効果を十分に発揮できるよう、それぞれのダイナミック・ケイパビリティが自分の組織内だけでなく、相手の組織にも応用されなければならない。一方、相手のダイナミック・ケイパビリティの発揮を干渉しないように、ある程度の自律性を守れなければならない。総合的に考えれば、協調と自律性の双方に気を配る「共生」アプローチを採用する可能性が高い。

1.5.4 「保有」アプローチの場合

買収企業の既存事業の経営資源と相手企業の経営資源は類似性や補完性が共に低い場合、新しい事業を探索することに該当する。その事業に関連する知識の不足や人材蓄積の貧弱さによって、適切な経営判断を下すことがありえない買収企業は被買収企業との境界線を維持し、経営動向を見極めながら、相手の事業に干渉しないような独立関係を当面維持すべきだ。

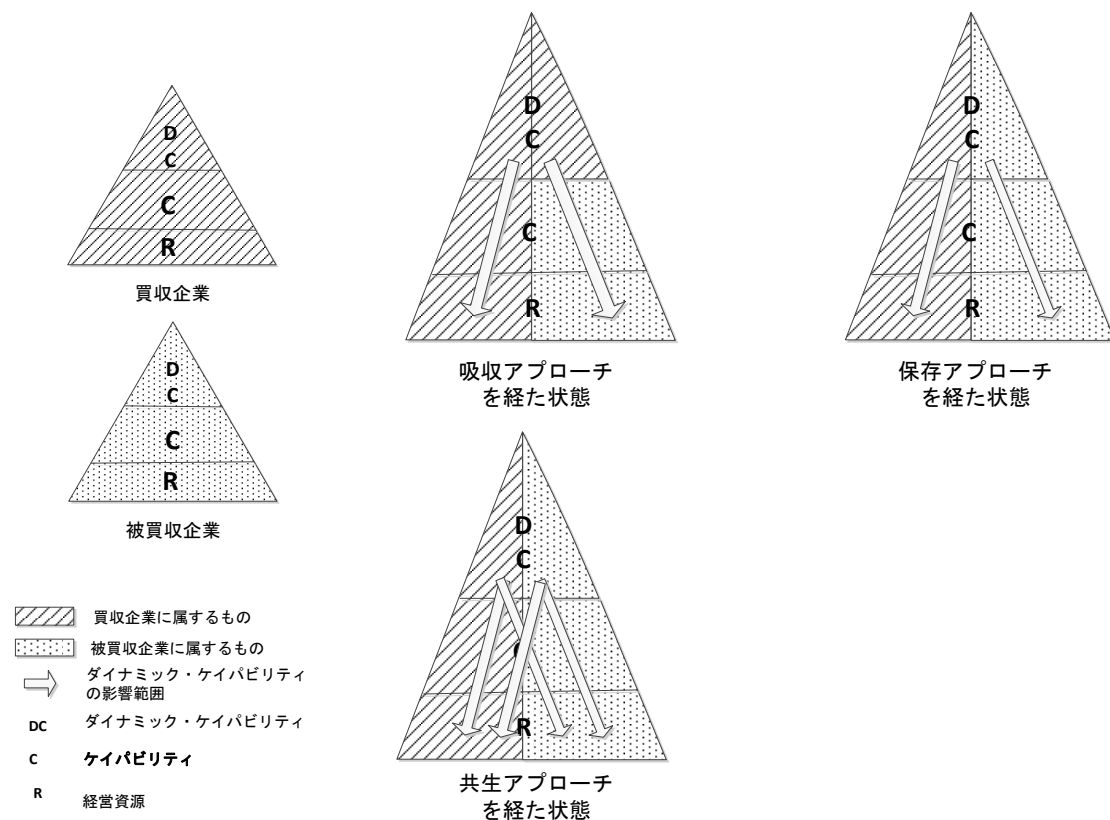


図 5 資源、ケイパビリティ、ダイナミック・ケイパビリティおよび統合アプローチの関係 出所：Wang and Ahmed(2007) による資源、ケイパビリティ、ダイナミック・ケイパビリティの「階層関係⁴」に基づき、筆者が作成したもの

1.6 まとめ

第 1 章では、統合アプローチをめぐって、資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論の視角でレビューを行った。結論として、統合の程度は買い手側の経営資源や能力と売り手側との経営資源の類似性や補完性に関わる。

そして、類似性と補完性のある経営資源を活用して、M&A で期待された利益を実現させるためには、経営資源や能力の関連性を正確に判断した上で、双方の資源の特徴に基づ

⁴ 資源は最も下の 0 階層で競争優位の源を提供する；ケイパビリティは 1 階層で、企業の望ましい目標を達成するための資源を配置する能力；コア・ケイパビリティは 2 階層で、特定の時点において競争優位にとって戦略的な重要性を持つ企業の資源や能力の束である；最高階はダイナミック・ケイパビリティである。コア・コンピタンスとコア・ケイパビリティを同じ意味で取り扱うことができる (Leonard-Barton, 1992)。Collis and Montgomery(1998)の言うように、「分析レベルが抽象的で、明確な定義が存在しないことから、コア・コンピタンス（またはコア・ケイパビリティ）の概念を実践に適用することは困難であった。結果として、1990 年代における企業戦略のアカデミックな研究は、資源ベース理論 (Resource-Based View) を明確に構築することへと向かった (日本語訳 p.38)」。それに加えて、本論文は資源ベース理論の流れの中で登場したコア・ケイパビリティまたはコア・コンピタンスが、Leonard-Barton (1992)が提起されたイノベーションを抑制する (コア) リジディティ (rigidity) 問題を根本的に解決できないため、革新的な概念ではなく資源やケイパビリティと同じように持続的競争優位を生み出す源泉にはならないという理由でこの階層を省略した。

き、適切な統合アプローチを選ぶことが重要である。

統合アプローチの実行段階においては、ダイナミック・ケイパビリティ論が重要な示唆を提示する。様々な統合アプローチに対して、資源や能力の組み換え方も違い、資源や能力を動員する仕方も異なる。

次の章では、統合アプローチに関わるもう一つの種類、すなわち、ある産業（銀行業など）またはある特定の資源（ブランドなど）に対する統合アプローチの選択およびその効果についてレビューを行った後、クロスボーダーM&Aを限定する際、資源ベース理論を用いて、M&Aの目的と統合アプローチの選択の因果関係について議論する。

第 2 章 M&A の目的と統合アプローチの選択の関係

2.1 本章の目的

PMI に関する過去の研究は統合活動の影響について集中的に議論したが、それを引き起こす原因に関する研究にはあまり関心を払わなかった (Puranam et al., 2009) という反省を踏まえ、本章は「M&A 後の統合において、買収企業が被買収企業に狙う能力や資源は統合アプローチの選択にどのような影響を与えるか」という問題意識の基に、「吸収・共生・保存・転換という 4 つの統合アプローチの選択は該当買収企業が被買収企業に魅了されるどんな要素で決まるかを明らかにすること」を目的とする。

研究方法としては、上海・深セン・香港に上場する中国大陸の企業が、OECD 国の企業を対象とするクロスボーダー M&A の案件を設定された条件で選別して、選ばれたケースの統合方式を確認、そして、その統合方式選択に影響する要因を統計の手法で明らかにする。

2.2 先行研究のレビュー

2.2.1 M&A の目的が統合の程度を決める

過去の研究では、統合アプローチを選ぶ PMI 計画を理解するためには、最初に M&A の戦略的意図を理解しなければならなかった(例えば、Pablo, 1994 ; Shrivastava, 1986)。戦略的意図には M&A のシナジー効果をもたらす潜在的な源——二つの組織のバリューチェーン間の相互依存性に対する買い手側の認識が含まれる (Pablo, 1994)。

Haspeslagh and Jemison (1991)の研究において、PMI のプロセスに関しては、資源や能力の移転だけでなく、被買収企業の文化に深く根付いている資源や能力をいかに保護するかも重要であるという中核的な知見が見つけられ、さらに、表 3 のように、異なる M&A の目的によって、統合アプローチも次第に変わると主張した。Teece (2011)の言うとおり、「組織は、理解していないプロセスを改善することはできない」。その理解はプロセスの改善の鍵になるため、「ドメイン強化」の場合、「吸収」アプローチを採用するのは当然である。しかし、そうではなかったら、「ドメイン探索」のように、全く新しい事業に M&A で参入する場合、該当企業または所在業界の経営プロセスを理解していないうちに手を出すと大きな問題が生じかねない。

しかし、M&A の目的と統合アプローチの因果関係という重要な結論を示唆するのを評価すべきであるものの、その M&A の目的自体およびその因果関係の中身は明白な議論がなかった。

表 3 Haspeslagh and Jemison (1991)の M&A の目的と統合アプローチの関係 (pp.152-154)

M&Aの目的	統合アプローチ	理由
ドメイン強化	吸収	M&Aを通じて組み合わせた事業から規模の経済性を中心に事業展開する。
ドメイン拡張	状況に応じて複数の統合アプローチの中から選べる	状況が複雑で必要に応じて選べる。
ドメイン探索	保存	被買収企業が買い手企業のコア事業と違うルーチンを持つ。それを今までどおりで順調に動かせるために、手を染めない方法が適切である。

Sudarsanam(2010)も、Haspeslagh and Jemison(1991)の考えを継承し、統合の程度は買収企業の戦略目標や M&A を通じての価値創造ロジックによって決められる。M&A の目的は企業の継続的な競争優位を作り、さらに、それを頼って企業や株主のために、富をつくりだすことである。統合プロセスはこの目標の実現性を確保する。このように述べた上で、戦略目標、M&A の目的および統合程度の三者関係を強調した。

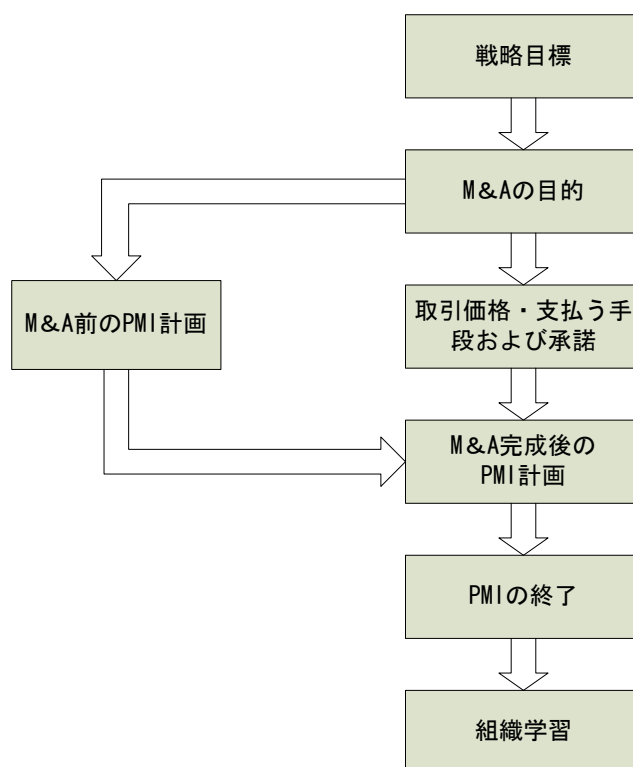


図 6 戦略観点からの統合と組織学習プロセス 出所: Sudarsanam (2010)図 22-1 (中国語版 p.642)

前章に述べたように、過去の研究では、PMI のアプローチ選択は複数の研究者が「戦略要因」・「組織要因」・「文化要因」・「市場勢力要因」という異なる視点で考察した。それに、「M&A の究極的な目的は価値創造である」という背景では、これらの様々な要因は買収企業と被買収企業のそれぞれが持っている経営資源の「類似性」と「補完性」の特徴に基

づき、資源や能力の保護や移転ないし拡散および発展をさせるためには、「保存」・「共生」・「吸収」・「転換」の4つのアプローチに集約できることを議論した。PMIにおいて、経営資源をどのようにマネジメントするかという話に進む前に、資源や能力を正しく識別するのは前提条件である。そうしなければ、企業間の境界線が曖昧になり、資源の再配置も複雑になり、組織学習も実現しにくいだろう。つまり、買収企業が被買収企業に求める経営資源の内容はその後のPMI活動に深い関わりがあると考えている。

一方、国際経営の場合であっても、なんらかの経営資源を狙ってM&Aを行い、その後の統合アプローチに影響を与えるというロジックも通用する。本質的には、経営資源や能力の識別と活用は一般的な企業理論と大差はなく、国内同士や海外企業にも関わらず、PMI理論は通用する。その理由は国内のM&Aであれ、クロスボーダーM&Aであれ、相手側の詐欺や投機的な行動からの損害、いわゆる「市場の失敗」のリスクを防ぐために、外部との取引を企業内部の取引に変えるという「内部化理論」が潜んでいるからである。多国籍企業の一つの重要な特性とは、「相対的に効率的かつ有効な仕方、さまざまな事業単位の間でノウハウの内部移転を可能にする組織形態である(Teece, 2011)」。

Teece (2011) は、多国籍企業の本質について、「制度・文化・市場の異質性の受容・適応を図ると同時に、企業が有する、もしくは現時点では開発途上段階にある資源・プロセスに関する（拡張可能な）優位性のレバレッジ化に伴う経済性、その他の優位性の獲得を図る点にある」と主張したように、クロスボーダーM&AにおけるPMI活動は制度・文化・市場の異質性を受容・適応できる行動を取る一方、資源やプロセスの獲得によって、期待している価値を創造する。要するに、PMIに関する経営資源や能力の識別と活用は、国境を超えるかどうかに関わらず、どんな場面においても、通用する。

次の節では、資源ベース理論の視角から、過去の研究において、M&Aの統合アプローチの選択に影響を与えるM&Aの目的をまとめる。

2.2.2 資源ポートフォリオとM&Aの目的

企業は既存の資源の使用を調整すること、新しい資源を作り出すこと、資源の価値を保護することが含まれるガバナンスの仕組みと見なすことができる。そのため、企業は利用可能な最善の経営資源を保護・調整・創造するメカニズムを求める(Karim and Mitchell, 2000)。急激に変化している経営環境によって大きな競争プレッシャーを負う企業は新たな機会を創出するために、資源ポートフォリオの構成を常に変える必要がある。

M&Aは、技術、製品、流通チャネル、および望ましい市場ポジションにすぐにアクセスできる。そして、M&Aは発展しにくい能力を企業に導入できる一方、既存の能力を活用する機会を提供することができる(Schweizer, 2005)。さらに、「グローバル競争のもとでは、マーケティングや生産など組織内部における個々の活動の統合と調整だけでなく、様々な関係によって連結された企業間でグローバルに分散している研究開発、調達、生産とマーケティングなど付加価値活動の連携と統合が決定的な重要性を持つようになる(黄, 2003 : 107)」。

組織内に統合するかが重要な課題となる。

1 資源ポートフォリオ

資源ベース理論では長期的な競争優位と優れたパフォーマンスを維持するために戦略的価値のある資源ポートフォリオを重視している（Wernerfelt,1984）。

Capron et al.(1998)は過去の研究を踏まえ、企業をユニークな資源の束とみなし、経営者が時間の経過とともにそれを調整する必要がある一方、かなりの内部制約を受けるので、頻繁に外部市場に向けて新しい資源を求めたり、または既存の資源を新たな用途で使ったりすることに腐心する。そして組織内での多機能にまたがる経営資源が複雑に錯綜していて、市場ではこのようにあちこちに点在している資源を取引するのは難しいため、事業を丸ごと売買することがよくみられ、M&A 取引の活発化につながる。

資源ポートフォリオについて、Amit and Schoemaker（1993）は戦略的な資源を R&D 資源とマーケティング資源に分類する；Teece and Pisano(1994)は技術資源、生産資源、顧客関連資源、および財務資源に分類する；Capron et al.（1998）は R&D、製造、マーケティング、経営、および財務資源に分類する；Capron and Hulland（1999）によるとマーケティング資源はブランド、販売力、および一般的なマーケティングの専門知識に分けられる。従って、本研究の資源ポートフォリオは大まかに R&D 資源とマーケティング資源に分けられ、さらに、技術資源、生産資源、ブランド資源、チャンネル資源、製品とサービス資源、人的資源に分類することによって、ほとんどの経営資源をカバーできるだろう。

2 M&A の目的

M&A は重複的な資源を削ることで価値を創出できる一方、資源の再配置を通じて、マーケットカバレッジの拡大やイノベーション能力の強化という二つの方法で、収益を高める(Capron,1999)。

① 「マーケットカバレッジの拡大」

マーケットカバレッジの拡大は地理的拡張、製品ラインの拡張、生産能力の確保およびマーケティング活動で実現される。地理的拡張はチャンネルの拡大で実現する。

そして、M&A で製品ラインを共有できれば、買収企業自体の製品ラインの多様性を高め、クロスセルで製品を顧客に売り込むことも可能になる。

さらに、ブランド構築をはじめとするマーケティング活動が製品ラインの更なる拡張に火をつけ、収益の向上につながる(Capron and Hulland ,1999)。

② 「イノベーション能力の強化」

まず、M&A に関するイノベーション能力の強化について、最も重要な課題は「人的資

源」の確保である。経営者または経営チームが重要な「人的資源」として注目される。そして「技術」はイノベーションの重要な側面として広く議論される。

Graebner (2004)は、統合実施プロセスにおいて被買収企業のリーダーはどのように価値創造に影響するかという問題について回答するために、8つの技術企業のM&Aケースを用いて、その影響を期待価値と偶然価値という二つの独立的な概念で説明している。期待価値は買い手企業がM&Aを通じて実現しようとする価値を指す。それに対して、偶然価値は新しい戦略的な価値のあるアイデア、改善された製品開発技術、および予想外の有効的な技術のような、契約前に買い手が予想していなかった棚ぼた的な価値を意味する。どちらも被買収企業のリーダーが重要な役割を果たすことが期待される。期待価値は、買収された企業の推進力を保持することによって実現される。期待価値と異なるメカニズムを介して実現される偶然価値は、買収された人員が買収側と被買収側の両組織で横断的な責務を果たすことで実現される。

表 4 M&Aにおける価値創造の理論、戦略目標、M&Aの目的および統合アプローチの関係

M&Aにおける価値創造の理論	戦略目標	M&Aの目的	統合と経営資源の関係に関する代表的な研究と推薦する統合アプローチ (吸収=K; 共生=Q; 保存=H; 転換=T; 状況次第=J)
コストベースのシナジー効果	コスト削減		
資源の再デプロイメント(資源ベース理論)	マーケットカバレッジの拡大	チャンネル (地理的拡張)	Schweizer (2005 : K)
		製品またはサービス (製品ラインの拡張)	Capron (1999 : K)
		生産能力	Capron et al. (1998 : J)
		ブランド	Capron and Hulland(1999 : K) ; Bahadir et al. (2008 : N)
	イノベーション能力の強化	人的資源	Ahammad et al. (2012 : Q) ; Saxton and Dollinger (2004:Q) ; Walsh and Ellwood(1991:K)
		技 術	Schweizer (2005 : H) ; Puranam et al. (2006 : J) ; Zollo and Singh (2004 : K) ; Singh et al., (2006:K)

出所：筆者がCapron 1999 ; Capron and Hulland 1999をベースにしたもの

2.3 仮説と方法

2.3.1 仮説

多国籍企業は、多様な世界で競争する上で、多様なルーチンやレパートリーの両者を保有することが必要である(Morosini et al., 1998)。

本研究では仮説を立てる際、研究対象を意識しながら、中国企業のような後発企業であるという理論前提を予め提示する。

先発企業(First-mover)とは、技術競争のレースにおいてリーダーのポジションにいる企業であり、また、市場参入において、その技術的優位をベースにして早期に参入した企業のことである。これに対して、後発企業(Latecomer)とは技術力においてリーダー企業に劣っている企業、または市場の参入が遅れている企業を指している(黄,2004)。つま

り、技術または市場の両面に弱い立場に立つ後発企業はクロスボーダーM&Aの際に、欲しがる経営資源と統合アプローチの選択の間にどのような因果関係が存在するかが本分析の狙いである。

1 技術に関して

M&A後の統合においては、協調・自律性のジレンマが存在する。すなわち、統合を通じて協調関係を強化することで被買収企業の技術を活用する一方、被買収企業の継続的なイノベーション能力を破壊しないように、被買収企業の組織的な独立性を維持しなければならないというものである(Puranam et al., 2006; Haspeslagh and Jemison, 1991)。

技術資源には、常に複雑な組織プロセス、社会化の集合体や特殊な調整メカニズムが含まれる(Capron et al., 1998)。技術の内部開発のような既存の調整メカニズム、すなわち標準業務手順、ルーチン、共通言語および組織の一体感などが存在しないため、M&Aの後、新しい調整メカニズムをデザインして構築しなければならない。その際、二つの選択肢が存在する。

一つは、買収企業が高いレベルの統合で共通する権威、インセンティブ、システム、およびプロセスを利用して協調を簡素化することにより、相互適応を容易に実現できる。こうしたことで協調を達成する時間を短縮できるので、早い段階で経営パフォーマンスの改善に寄与できる。例えば、Zollo and Singh (2004)と Singh et al.(2006)は銀行業と先端技術企業のM&Aにおける統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響に関する定量分析の結果から、高程度の統合は知識の移転やイノベーションの実現に積極的な役割を果たすことが分かる。

技術を目的とするM&Aにおいては、多くの場合、技術を製品化し、さらに迅速的に市場に送り出すという欲求によって動機づけられている。この目標を達成するためには、買収企業が技術を完成させること、そして両企業のそれぞれの製造、マーケティングなどの部門と連携して進めることが重要である(Graebner, 2004)。この協働プロセスを干渉することは、M&Aに期待される価値の実現を脅かす。それを防ぐために、思い切った統合を実行すべきだという勧告は過去の研究ではよく見られる。

一方、短期的な効率性を偏重しすぎると、長期的なイノベーション確率を下げる可能性を看過できない(原田・見吉, 2014)。高度な統合は従業員の離職を誘発し、知識ベースの経営資源やイノベーション能力を破壊し、組織のルーチンを中断し、計りきれない損失を被る可能性がある(Benner and Tushman, 2003; Ranft and Lord, 2002)。それを防ぐために、多数の研究者は豊富な知識や経験を持つ被買収企業のキーマンやチームに関心を示した。例えば、知識ベースの観点に基づき、Mayer and Kenney(2004)と Ranft and Lord(2002)はシスコ社など複数のケースを議論した結果、統合プロセスにおいて、被買収企業の知識基盤を壊さないように、統合をさらに慎重に行わなければならないと主張している。

技術に関しては、優秀な技術者または技術者チームも欠かせない存在である。Schweizer (2005)は製薬企業によるバイオテクノロジー企業のM&Aの5つのケースを分析した結

果、被買収企業のコア・コンピタンスの性質によって、長期と短期の志向を同時に意識し、バリューチェーンの全ての構成要素を横断するハイブリッド統合アプローチを提唱している。コア・コンピタンスがセールスやマーケティングにある場合、迅速な「吸収」アプローチを取るべきだ。一方で、規模が小さいにも関わらず、起業家精神が旺盛で、リスクをいとわない姿勢で、しかもフラット組織に好意を持つ、コア・コンピタンスが技術である対象企業は、その能力を保護するために、緩慢なペースで保存アプローチ（preservation approach）を取り、しかも高い自律性を与えるべきである。

クロスボーダーM&Aにおいて、特に同業企業による水平的M&Aの場合、同種製品に応用する技術の類似性が高い。ターゲット企業が豊富な人材や技術を保有する場合、イノベーション能力を維持・向上する観点から、補完性が高い資源と認識する。このような資源を高いレベルで統合すると、優秀な技術者が離脱になったり、怠業になったり、イノベーションの基盤を揺るがす可能性が高い。それに加え、技術に関連するマーケティング部門や生産部門など他の部門への波及効果が大きいいため、大量な統合コストが潜在しているという恐れから、一体化せずに、組織間の境界線を維持し、ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説1： 技術を目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

2 ブランドに関して

Capron and Hulland(1999)はブランドが四つの特徴を持つと説明した上で、重要な経営資源であると主張する。第1に、潜在的に持続可能な競争優位につながるのブランドは稀な資源とみなすことができる（希少性）；第2に、多くの場合、継続的かつ莫大な資金を投じ、広告のようなマーケティング・コミュニケーションを通じて、消費者に該当ブランドへの強い関心と感情を持たせ、消費活動に強く影響を与える。特に、新製品バリエーションまたは製品カテゴリを拡張するとき、ブランドはかなりの価値と希少性の両方を持つものである（高い価値）；第3に、由緒あるユニークな性質、個々の消費者との様々な関係により、成功したブランドを簡単に真似することはできない。しかも、その役割は他の資源で代替することもできない（低い代替性）；第4に、ブランドは特定の企業のルーチン、システム、そして文化と密接するので、高い組織的複雑性が含まれる（高い複雑性）。

Lee et al.(2011)は買収されたブランドが買収側のブランドより強いものである場合、ブランド・イメージが買収側のブランド・エクイティにどのような影響を与えるかを議論するために、消費者の反応を測った。その結果から、ブランドの統合について四つのアドバイスをまとめた。すなわち、第1、製品の品質は依然として同じであると消費者に連想させるために買収されたブランドのマネジメントチームを交代しない；第2、両社のブランド間のリンクを減らす；第3、買収されたブランドに対する認識と信仰を増強するために、以前よりも優れたアフターサービスを提供すべき；最後に、広告を介して我々はずっと変

わらないというメッセージを消費者に継続的に知らせる。つまり、統合プロセスにおいては、ブランドを巡る組織の面も、オペレーションの面も、独立かつ平等的な関係を作らなければならないと主張する。

クロスボーダーM&Aにおいて、特に同業企業による水平的M&Aの場合、広告などを通じて顧客とのコミュニケーションを取る際、ブランド価値の伝え方、コミュニケーションの経路などに関しては共通点が多い。この意味では類似性が高いと考えられる。ターゲット企業のブランドがより高く評価されるとき、あるいは買収企業の勢力範囲以外の市場での知名度が高いとき、補完性が高い資源として認められる。ブランドを高いレベルで統合する場合、被買収企業の従業員のアイデンティティの喪失や顧客の離反を招きかねないため、大量な統合コストが潜在している恐れから、一体化せずに、境界線を維持し、ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説 2： ブランドを目的とするクロスボーダーM&A においては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

3 チャンネルに関して

企業と市場を直接つなぐチャンネルは重要な経営資源として M&A 後の収益性に影響を与える。そして、チャンネルは複雑かつ重要な経営課題であるため、慎重に扱わなければならない。チャンネルの統合を間違ってしまうと、顧客を遠ざけたり、販売員の士気を落としてしまったり、離職を誘発したりする可能性は十分にある。

その理由として、知識の視角から見ると、企業は特定の製品と顧客に対応できるように、販売網を設け、販売員を訓練する。従って、チャンネルには複雑なインセンティブ・メカニズムと競争環境に関する豊富な暗黙知が含まれる(Capron et al., 1998)。さらに、チャンネルパートナーの視角から見ると、末端のチャンネルパートナーは既存の顧客との関係のみならず、顧客の詳細情報も持っている、しかもチャンネルに関する悪い決定を下すと、弱いパートナーを受け入れたり、良質なチャンネルを競合他社に譲ったりという結果になるので、チャンネルの統合は重要な課題と認識される。新しいパートナーへの移行期間における売上高の損失や新規パートナーの追加トレーニングなどによってパートナーを代えるコストが高く、それに加え、チャンネルのパートナーシップが長い時間続くことが一般的なので、チャンネルの決定を繰り返すことが難しい (Palmatier et al., 2007)。

クロスボーダーM&Aにおいて、特に同業企業による水平的M&Aの場合、同種製品を取り扱うチャンネルに関しては細部を差別化している部分があるものの、製品特徴と関連する知識が大量にあるため、一致する部分も多い。この意味では類似性が高い。一方、現地市場に関する知識や経験がなく、しかも本国の知識が通用しない状態では、チャンネルは補完性が高い資源と言わざるを得ない。チャンネルが高いレベルで統合されると、顧客情報や顧客との密接な関係を失ったり、チャンネルパートナーが競争相手に奪われたり、大量な統合コストが潜在したりしているという認識から、一体化せずに、境界線を維持し、

ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説 3： チャンネルを目的とするクロスボーダーM&A においては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

4 生産能力に関して

生産能力は主に効率と品質の二つの面で評価すると考える。

効率面については、製造を担当する従業員の間での調整のみならず、販売やマーケティングシステムとの複雑な結合を必要とする(Capron et al., 1998)。

品質面について、ある企業にとって品質管理プロセスは容易に取り入れることができる。それに対し、総合的品質管理（TQM：Total Quality Management）は、単にプロセスだけではなく、組織全体のビジョンを作り、従業員に権限を与え、顧客志向の文化を構築することを必要とする(Wang and Ahmed, 2007)。

つまり、買収企業の生産能力は被買収企業に比べ、遥かに進歩した場合を除けば、効率面での各部門間の調整の複雑さに加え、品質面を維持するために、従来どおりの企業ビジョン・従業員への権限分配・顧客への配慮を堅持しなければならないため、全面的な統合というより被買収企業の潜在的な能力の保護を意識し、ある程度の自主性を維持する方が適切であろう。

従って、クロスボーダーM&A において、特に同業企業による水平的 M&A の場合、同種製品の生産知識に共通部分が多い。この意味では類似性が高い。しかし、現地生産に関わる調達や他部門との連携に関する知識がない状態で、被買収側が品質面や技術面で優位にある場合、要求される生産能力の差が歴然である。生産能力は補完性が高い資源という面も持つ。生産能力を高いレベルで統合すると、企業内部においては、生産と関連する川上の設計部門、川下の販売部門にも影響を与える可能性を見逃すことができない。さらに、企業外部においては、リストラで地方政府との関係、取引中止でサプライヤーとの関係などが悪化する懸念から、大量な統合コストが潜在しているという認識のもと、一体化せずに、境界線を維持し、ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説 4： 生産能力を目的とするクロスボーダーM&A においては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

5 製品やサービスに関して

被買収企業が魅力的な製品またはサービスを持つことは、市場と技術の連携をうまく取った証拠である。

魅力的な製品やサービスを生み出すためには、継続的なマーケティングへの注力が欠か

せない。マーケティングへの投資は顧客に商品の特徴を広告などで感知させることだけでなく、製品やサービスをさらに進化させるため、顧客からのアドバイスや苦情などのフィードバックや競争相手の情報を収集することも重要な一環である。これを通じて、需要側の顧客と供給側の企業の間に製品やサービスの好循環が生まれ始まる。この循環の複雑な仕組みを分からず、統合が進めば、それを破壊する恐れが十分にある。特に、クロスボーダーM&Aにおいて、製品やサービスは現地の消費者に密接する。海外で大量に売られる商品やサービスであっても、機能やデザインやパッケージなど個性または感性を反映する部分を再現するのは難しい。

開発者ないし技術者の視野や思考の方法が製品の価値を決める。顧客からの抽象的な要望を設計コンセプトに取り入れ、さらに実際の機能性・信頼性・先進性を備える製品にするのはマーケティング能力とイノベーション能力の結晶である。高度な製品やサービスは決して一朝一夕には達成できるものではなく、長い時間をかけて感性・技術・ノウハウを積み重ねて、磨いた結果である。

従って、クロスボーダーM&Aにおいて、特に同業企業による水平的M&Aの場合、同種製品やサービスの類似性が高い。該当地域市場向けの製品やサービスの独特な部分があり、さらに、製品においては技術の完成度の差があるから、補完性が高い資源とも言える。高いレベルの統合を行うと、製品やサービスの裏にある市場と技術の連携が破壊されたり、製品やサービスに親しみを感じる顧客が去ったり、というような大量な統合コストが潜在しているという認識のもと、一体化せずに、境界線を維持し、ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説 5： 製品やサービスを目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

6 人的資源に関して

資源ベース理論では、人的資源は実物資産や財務資産と並んで、貴重、希少かつ独特な資源として企業に持続可能な競争力をもたらすと強調する (Barney, 1986; Barney, 1991)。

「人的資源」の内訳として、経営者または経営チームが大きな存在である。さらに、経営者をはじめとする「人的資源」は企業のイノベーションに深い関係がある。イノベーションとは市場、技術、ビジネスモデルを検討し、それらを「違った角度」から解釈する経営者または経営チームの能力に関わるもので、それによって、他者が見逃している機会を捉えることができる (Teece, 2011)。

本分析の人的資源については主に経営者または経営チームを指す。学者と経営者は異口同音に、買収企業と被買収企業には補完的なトップマネジメントチームを持つことが重要であると主張する (Haspeslagh and Jemison, 1991; Krishnan et al., 1997)。

Walsh and Ellwood (1991) は M&A が非効率的な、堅固に身を固めた経営者を懲戒する役割を果たしうると主張する一方で、Cannella and Hambrick (1993)、Bergh (2001) および Saxton

and Dollinger (2004)はターゲットのオペレーションに関する該当企業の暗黙的かつ独特な知識を最も擁する経営層を留任することは、M&A後の良い業績につながり、M&Aの高い失敗率に関しては経営者の取捨の間違った判断に原因があるという意見を示唆した。過去の研究では、旧経営層の留保がM&Aの業績に積極的な影響を与える理由として、主に二点があるとしている。すなわち、

① 知識の定着

譲渡できないユニークな知識に焦点をあて、経営者または経営チームがM&Aの最も期待された結果をもたらす最も重要な資源、すなわち被買収企業の文化の伝統と歴史、サプライヤー、ベンダーおよびバイヤーとの長期的関係、過去の成功または失敗の要因、潜在的な組織的コンフリクトのような実施プロセスにおける要因への洞察を提供する(Bergh, 2001)。

企業や業界の豊富な知識を持つ被買収企業の経営層は、自らの業務を深く理解しているため、買収企業が期待する知識だけでなく、予想外の相乗効果を発見できる洞察力を持ちながら、それを経営成果へと結び付ける知識も大きな役割を果たすことが期待できる(Graebner, 2004)。

② 組織の安定性

被買収企業の経営層の留任は、買収企業が相手企業のリーダーシップや過去の戦略を評価し、統合プロセスにおける安定性を維持することを意味する(Cannella and Hambrick, 1993)。従業員のみならず、全てのステークホルダーにもこのようなメッセージが届けば、関係の不確実性、将来への不安、自己防衛のための行動などを緩和できる。組織の安定性を維持するために、従業員に対する、被買収企業の経営層による動員活動や緩和活動も欠かせない要素である(Graebner, 2004)。具体的に言うと、M&Aの実施は、被買収企業の従業員の不安やストレスを引き起こす可能性がある。経営者の動員活動とは、被買収企業の社員の関心を将来への不安から、具体的な目標やタイムラインが含まれる有形なタスクに集中させ、そして、被買収企業との相互作用を迅速的に展開することを買収企業に働きかけることである。緩和活動とは被買収企業の経営者の活動により、PMIによる従業員の否定的な感情を抑え込むことで、組織の推進力を維持し、転職率と生産の混乱を最小限に抑え、最終的にM&Aの期待価値の実現につなげることをいう。

資源ベース理論の視角では、M&Aをきっかけに被買収企業の経営者または経営チームを更迭させるのは、彼らが持っている統合プロセスをスムーズに推進できる重要な知識を失い、しかも従業員を含むステークホルダーに大きな懸念材料が抱えられ、統合の効果にダメージを与えることは避けられない。逆に、有能な被買収企業の経営者は協調と自律性の両面で有益な影響を与えることができる。

クロスボーダーM&Aにおいて、海外市場の異文化を持つ人材・組織を束ねる経営者または経営管理チームは貴重な資源として認識される。従って、経営幹部をはじめとする人的資源にはリーダーシップの機能、効果および重要性において一致する部分が多く存在するため、類似性が高いと言えるのだろう。個人レベルでは、知識構成、経験を積み重ねるルートなどからみれば補完性が高い資源とも言える。高レベルの統合を被買収企業の経営

チームを否定する行動とみなすと、経営チームのみならず、不安や失望を感じる従業員の離職も避けられない。リーダー不在による企業の不穏な情勢が続けば、統合コストが増える一方になるため、一体化せずに、境界線を維持し、ある程度の自律性を認める「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。

仮説 6： 人的資源を目的とするクロスボーダーM&A においては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

2.3.2 研究の対象に中国企業を選ぶ理由

近年、中国企業は急成長し、図 7 に示すように、「Fortune Global 500」ランキングに出された企業数が増え続けている。

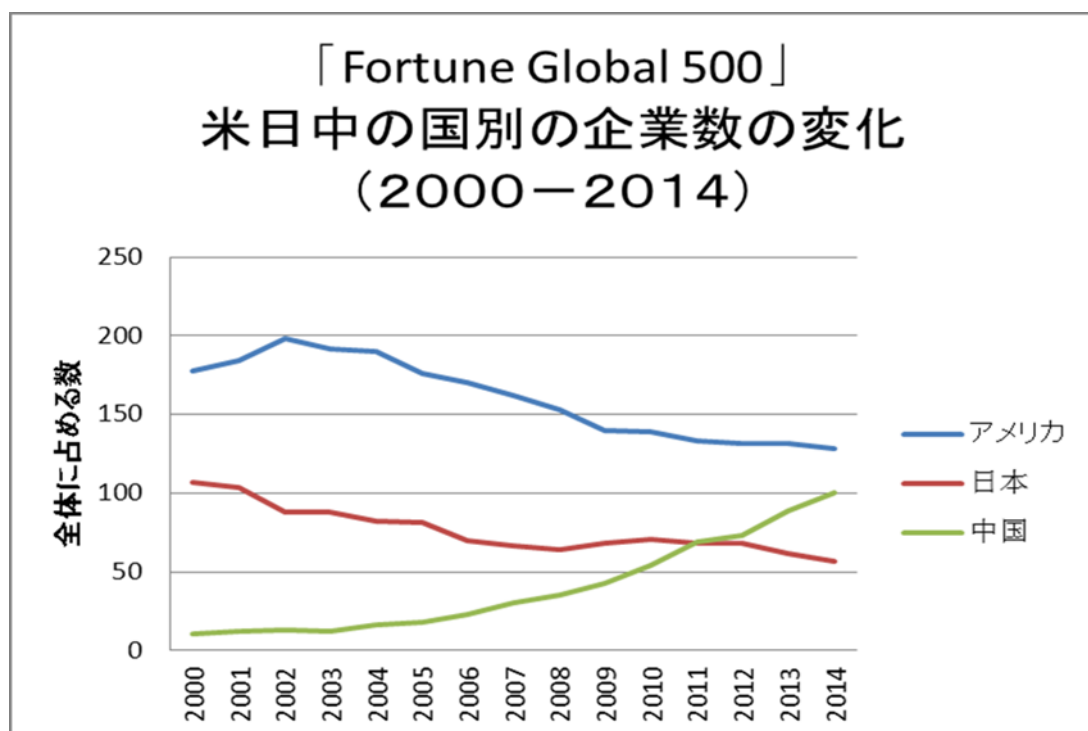


図 7 「Fortune Global 500」における米・日・中の企業数の推移

出所：フォーチュン誌の HP のデータ（<http://www.forbeschina.com/list>）に基づき、筆者作成

また、中国企業はグローバル市場においても存在感を示している。図 8 からわかるように、特に 2002 年以降より、中国企業の対外直接投資に向けた動きが年々活発化している。さらにその中身を見ると、表 5 に示すように、金額ベースの約 3 割から 5 割の対外投資はクロスボーダーM&A に使われる。要するに、中国企業の巨大化は中国国内市場の拡大の結果だけでなく、積極的な海外投資からの支えもある一方、クロスボーダーM&A が重要な戦略手段として使われていることも看過できない。

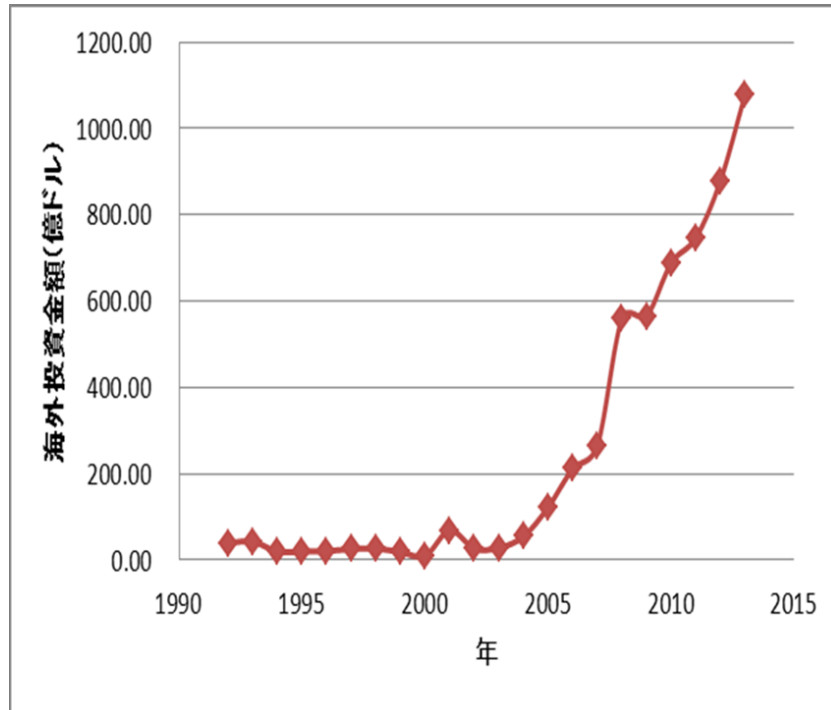


図 8 中国企業による海外投資の金額ベースの推移 出所: 国連貿易開発会議 (UNCTAD)『世界投資報告書 (World Investment Report)』(2002 まで) および中国商務省『中国対外直接投資統計公報』(2003 年から)のデータに基づき、筆者作成

表 5 中国企業による海外投資におけるクロスボーダーM&Aの金額とその割合 出所: 中国商務省『中国対外直接投資統計公報』のデータに基づき、筆者作成

年	クロスボーダー M&Aの金額 (億ドル)	対外投資に占める 割合 (%)
2004	30	54.5
2005	65	53
2006	82.5	39
2007	63	23.8
2008	302	54
2009	192	34
2010	297	43.2
2011	272	36.4
2012	434 (276)	31.4
2013	529 (337.9)	31.3

() 内の数字は海外での融資を除く金額である

2000年からの10年間、中国企業によるクロスボーダーM&Aの主役は国有企業であり、対象の多くは海外の鉱山や石油など自然資源に関わる企業、または経営難に陥る企業であった。近年、こうした状況が一変し、様々な中国の民営企業がクロスボーダーM&Aの参加者として現れている。海外の自然資源系企業や衰弱企業のみならず、順調に業績を伸ばす企業もM&Aを通じて続々と中国企業の傘下に入っている。

従って、海外のビジネス環境に馴染まない経営者や中国国内の経験しか持たない中国人管理チームがどのような目的で、クロスボーダーM&Aに取り組んだか、そして海外企業の独特な資源に魅了された中国企業がいかに統合をするかという点に関心を持っている。

以上が、研究対象に中国企業を選ぶ主な理由である。

2.3.3 データベース作成方法

1 データの出典

本章の分析に用いられたデータベースのソースは「Zephyr（ゼファー）⁵」と中国ベンチャーキャピタルとプライベートエクイティ投資のサービス・プロバイダーである「清科」という企業が開発したデータベース——「清科私募通⁶」から検索された内容である。筆者がデータ内容を選別する際、すべての内容が各証券取引所の公開情報や新聞報道に合致していることを確認済なので、信憑性については特に問題がない。

可能な限り多くのサンプルによって統合アプローチの選択に影響を与える要因を明らかにするために、2000年1月1日から2014年10月31日までの間にすべて完成した案件を調査した。そして研究課題に対する説得力を高めるために、いくつかの抽出基準を設けて対象企業を選別した。

- ① 取引がすでに完成していること；
- ② 被買収企業がOECD企業であること；
- ③ 構成概念の解釈にあたって、より客観的な根拠を見出すために、中国本土にある上海/深センの二つの証券取引所のみならず、大陸以外の香港証券取引所に上場する企業も含む。いずれかに上場している買収企業に限定する。それぞれの行政ないし取引所の運営会社は上場企業に対し指導・管理を行い、厳正な情報公開を求める。つまり、上場企業の公開情報は豊富で、しかも信憑性が高い。

- ④ 銀行など金融業界の案件を除外する

金融業界における買収は、現地の規制や運営方法が製造業などの他業界とは異なっており、本論文の趣旨に反するため除外した。

- ⑤ 鉱山・石油など資源の買収を除外する

石油・鉱山・土地・ガス等権益や資源会社を買収する鉱業セクターの案件が大半を占めるが、これらのM&A案件の目的は市場または知識や技術の獲得ではないため、

⁵ http://www.bvdinfo.co.jp/service/m_and_a_db.html

⁶ <http://www.pedata.cn>

本研究の研究課題を干渉するため、該当案件を除外する。

⑥ 少量あるいは数量不明の株式買収案件を除外する

全ての案件は 50%以上の株式を取得する。

⑦ 取引金額は 500 万ドル（約 5 億円以上の買収案件）以上の案件であること

規模が小さい M&A 案件については、買収側企業にとって、その影響は限定的であることに加え、企業側が市場に対する情報公開義務を負わないので、正確な情報を入手するのが難しい。

以上 7 つの条件をクリアした計 118 の案件を分析対象とする（ほとんどは共生または吸収のケースであり、保存は「京東方による韓国 HYNIX 社の M&A」の 1 件のみ、転換のケースは今回の研究では見つからなかった）。図 9・10・11 は分析対象の M&A の発生年代別、所属する産業別およびサンプル数が最も多い製造業企業の内訳を示す。

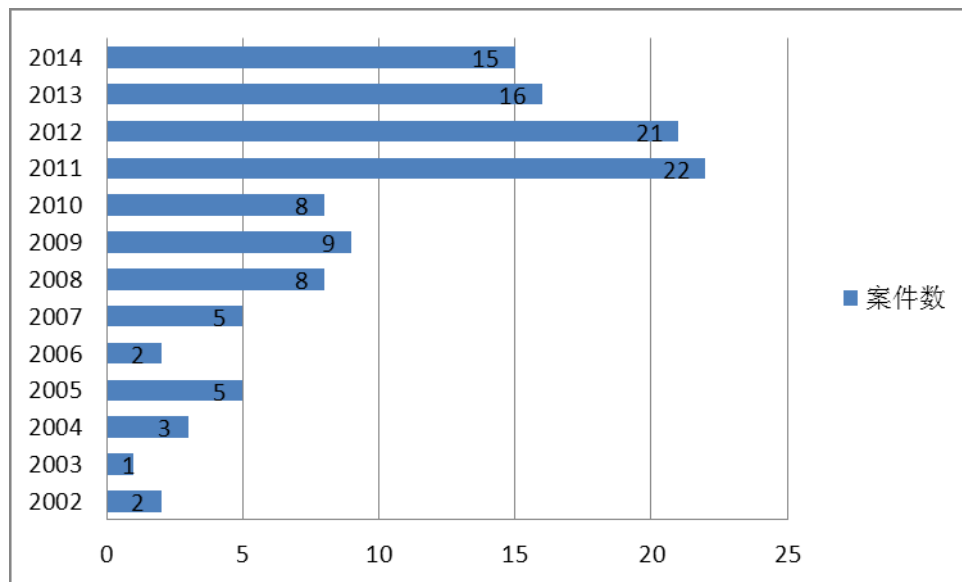


図 9 サンプル企業の発生年度別分布

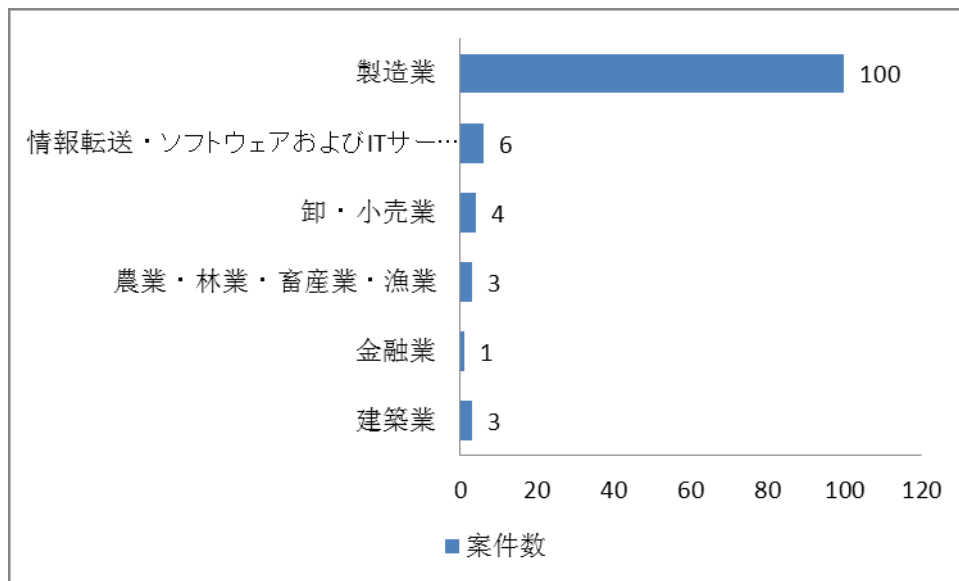


図 10 サンプル企業の業界別分布（FTSE 社が開発した「業種分類ベンチマーク（ICB）」より）

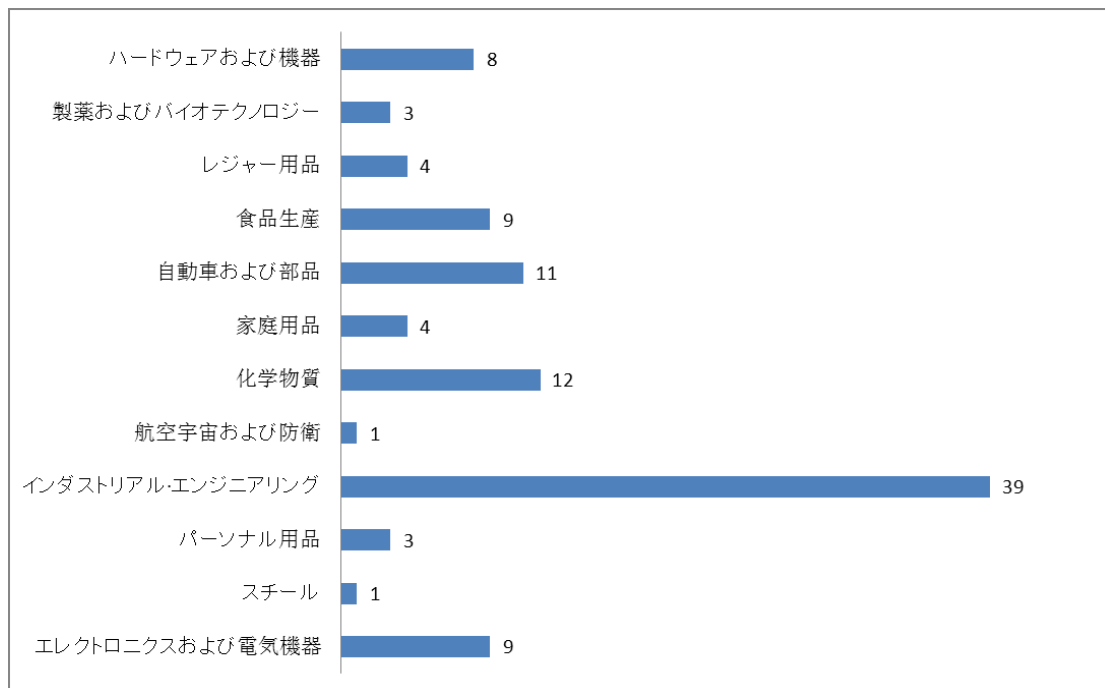


図 11 サンプル中、製造業である買収企業の内訳（FTSE 社が開発した「業種分類ベンチマーク（ICB）」より）

2 データベース作成方法

1 次資料

投資家情報やアニュアルレポートを中心に、テキストマイニングを行った。その他、企業誌や企業公式サイトに掲載されている企業ニュースも調査範囲とした。

2 次資料

業界専門誌の記事、新聞に掲載される当事者インタビューの内容から各企業の該当情報を抽出する。データベースに関しては中国国内で公開されたあらゆる雑誌新聞情報を網羅する「中国知網⁷」を利用した。

説明変数の M&A の目的について、「アニュアルレポート」や「投資家情報」に公開された M&A の目的に関する内容に基づき、ダミー変数を作った。

その一例としては、2014 年 1 月末に中国レノボ社が米グーグル社からモトローラの携帯事業を買収したケースを使って、被説明変数と説明変数の作り方を説明する。

被説明変数に関しては

「統合計画によると、モトローラは完全子会社として運営する。レノボグループの上級副社長兼モバイルビジネスグループ社長である劉軍氏は、モトローラ・モビリティの管理委員会の主席となり、モトローラ・モビリティの社長兼 COO である Rick Osterloh 氏の報告を受ける」。Rick Osterloh によると、元の経営陣を「損失なし」でレノボに連れ込むことになる。「モトローラとレノボはそれぞれの製品ラインの設計と開発について相対的な独立性を維持し、デュアルブランド戦略を実施する⁸」。ここでは、モトローラの経営層や経営方針を留保することを分かり、「吸収」や「転換」の統合アプローチではなく、「共生」または「保存」の統合アプローチのどちらかから決めなければならない。

そして、「我々（レノボ）は、如何にしてそれ（モトローラ）をより効率的に運営でき、コストと費用の比率を下げることができ、この上、市場の拡大を考える⁹」。従って、統合計画があることによって、「保存」ではなく、「共生」の統合アプローチと判断するわけである。

説明変数に関しては

2014 年 1 月 30 日に香港に上場しているレノボ社によって発表された投資者情報—『建議收購摩托羅拉移動集團涉及根據一般授權發行代價股份¹⁰（モトローラモビリティグループの買収提案 一般委任により対価株式の発行を伴う）』の「進行交易的理由及裨益（取引を行う理由およびそのメリット）」部分において、以下の内容が記載される¹¹。

「弊社は事業を買収することを通じて主要な資産、技術、人材[人的資源の目的]を直ちに得ることができ、成熟したスマートフォン市場（流行っている Android OS が搭載されるスマートフォンを含む）[製品やサービスの目的]に参入することを加速する。小売業者や通信事業者（特に北米と中南米での小売業者や通信事業者）と業務の間で、強力な関係を構築することができる[チャンネルの目的]。モバイル通信業界のパイオニアの一社として、特に北米と中南米では、強力なブランド認知と広範なカバレッジを擁している[ブランドの目的]。そのため、弊社にとって、今回の取引は移動通信業界の主要な企業を買い取る唯一無二の戦略的なチャンスであり、スマートフォン市場でのシェアや評判を即時

⁷ <http://www.cnki.net>

⁸ 網易科技「娶了摩托羅拉後，聯想如何做整合（モトローラと「結婚」した後、レノボがいかに統合を行うか）」<http://tech.163.com/14/1031/09/A9SILRKB000915BF.html>

⁹ 張昊「聯想整合摩托羅拉 楊元慶下死命令（楊元慶氏からの指令 レノボがモトローラを統合する）」『經濟觀察報』2014/02/17

¹⁰ http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2014/0130/LTN20140130010_C.pdf

¹¹ []内の内容は筆者によるものである。

に大幅に高めることができる」。

「そして、該当業務の買収は、スマートフォン業界における高度な研究開発能力も獲得できる[技術の目的]。既存事業との事業ポートフォリオが補完的であるため、統合のリスクも軽減できる」。

「取締役会は、今回の取引がスマートフォン市場シェアを獲得する絶好のチャンスと信じ、関連事業の拡大がグループ全体の長期的な事業展開にも重要な戦略的な影響を与えると期待する」。

以上の内容からわかるように、説明変数に関しては「生産能力の目的」を除き、「技術の目的」・「ブランドの目的」・「チャンネルの目的」・「製品やサービスの目的」・「人的資源の目的」のいずれも存在することと判断できる。

コントロール変数について

(1) M&A の類型

これに関する判断は該当企業「アニュアルレポート」や「投資家情報」に公開された M&A 取引の参加企業の紹介により、既存事業が一致する場合、水平型と記する；それぞれの事業の関係がサプライチェーンにおける川上と川下の関係の場合、いわゆる関連事業の場合、垂直型と記する；それぞれの事業について関連がない場合、混合型と記する。

(2) 初めての大型 M&A

該当企業の年表から大型（500 万ドル以上）のクロスボーダー M&A であるかどうかを判断する。

(3) VC/PE のサポート

「清科私募通」からの情報を使用する。

(4) 国有企業

該当企業の M&A の年の株主名簿で判断する。

(5) 株式の取得率

主に「Zephyr」や「清科私募通」データベースからの情報を使用する。

(6) IPO から M&A の成立までの年数

投資者情報から抽出したデータから算出する。

2.3.4 実証方法¹²

統合アプローチの採用意向は、M&A で統合された企業の重複的な資源を削ることで効率最大化にを図るか、またはそのマーケットカバレッジの拡大やイノベーション能力の強化を通じて、ダイナミックケイパビリティを高めるかという買収側の判断に左右される。

先行研究より、買収側が統合アプローチを選択する際、M&A の目的、すなわち、被買収側が持っている経営資源を考えなければならない。

¹² 検証モデルを導くことについては、牧など（1997）『応用計量経済学Ⅱ』（多賀出版）pp.237-254 を参考した。

しかし、静的経営資源のみならず、それをダイナミックケイパビリティがいかに活用するかも看過できない。よって、買収側の企業は、統合コストの最小化や M&A からもたらしシナジー効果の最大化を測ることで統合アプローチを選択する。つまり選択する際の効用関数は

$U(X) = \text{Max}(\text{M\&A の買収側企業が考えている統合コストやシナジー効果})$
よって、買収側 n は統合アプローチ i を選択する確率を次のように導くことができる¹³：

$$\begin{aligned} P_n(i) &= \Pr(U_n(i) \geq U_n(j) \quad \forall j \in C_n, j \neq i) \\ &= \Pr(U_n(i) \geq \text{Max}_{j \in C_n, j \neq i} U_n(j)) \end{aligned}$$

ただし、効用関数については、観測できる部分 V_n と観察できない部分 ε^{14} に分けられる。よって、効用関数は、下記のように書き換えることができる。

$$U_n(i) = V_n(i) + \varepsilon_n(i)$$

さらに、

$$\begin{cases} U_1(X) = \alpha_1 + \beta_1 X_{i1} + \varepsilon_1 & \text{if } Y_i = 1 \\ U_0(X) = \alpha_0 + \beta_0 X_{i0} + \varepsilon_0 & \text{if } Y_i = 0 \end{cases}$$

と表されるものとする。

一般的な選好行動においては高い効用の方を選択する傾向があり、すなわち、 $U_1(X) > U_0(X)$ の場合、 $Y_i = 1$ を選ぶ。

$$U_1(X) - U_0(X) = (\alpha_1 - \alpha_0) + (\beta_1 X_{i1} - \beta_0 X_{i0}) + (\varepsilon_1 - \varepsilon_0)$$

さらに進むと、

$$U(X) = U_1(X) - U_0(X)$$

$$\alpha = \alpha_1 - \alpha_0$$

$$\beta X = \beta_1 X_{i1} - \beta_0 X_{i0}$$

$$\varepsilon = \varepsilon_1 - \varepsilon_0$$

つまり、

$$U(X) = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

$U(X) > 0$ の場合、 $Y_i = 1$ を選ぶ、すなわち、 $Y_i = 1$ の確率は

$$\begin{aligned} \Pr(Y_i = 1) &= \Pr(\alpha + \beta X + \varepsilon > 0) \\ &= \Pr(\varepsilon > -\alpha - \beta X) \\ &= 1 - \Pr(\varepsilon < -\alpha - \beta X) \end{aligned}$$

$$\varepsilon \text{ の累積分布関数は } \Pr(Y_i = 1) = 1 - F(-\alpha - \beta X)$$

誤差項 ε 確率分布はロジスティック分布に従うと仮定する場合、ロジットモデルを使う。一方でそれが正規分布に従うと仮定する場合、プロビットモデルを使う。本分析においては、サンプル数が少ない（117 件）ことに加え、統合アプローチの選択に影響を与える M&A の目的以外の要因は特定できない。従って、本研究はロジットモデルとプロビットモデルの両方を用いて、各説明変数が企業の「共生」または「吸収」統合アプローチを選択

¹³ $P_n(i)$ ：買い手企業 n が i を選択する確率； $U_n(i)$ ：買い手 n が i を選択することに与えられた効用； C_n ：統合アプローチの集合

¹⁴ 統合アプローチに影響を与える M&A の目的以外の要因を観測できない。

する確率に与える影響の一致性を検定する。

なお本分析において買収側は、相手の「技術（略称 TEC）」、「ブランド（略称 BRA）」、「チャンネル（略称 CHA）」、「生産能力（略称 PRO）」、「製品とサービス（略称 GS）」および「人的資源（略称 HR）」という 6 つの経営資源のもとで、M&A の統合コストの最小化や効用の最大化を実現させるために、統合アプローチの選択を行う。この 6 つの経営資源が統合アプローチの選択にどのような影響を及ぼすかということに注目するため、効用を観測できる部分を下記のように表示する。

$$V_n = g(\text{TEC}, \text{BRA}, \text{CHA}, \text{PRO}, \text{GS}, \text{HR})$$

買い手側は、統合アプローチを「共生の統合アプローチ」と「吸収の統合アプローチ」の 2 つの離散的な選択肢から選択を行う¹⁵。買い手側が「共生の統合アプローチ」を選択する確率を P_{0i} 、「吸収の統合アプローチ」を選択する確率を P_{1n} とし、

誤差項 ε_n がロジスティック分布に従うと仮定すると、それぞれの確率は、次の式に表すことができる。

$$\text{共生の統合アプローチを選ぶ確率 } P_{1n} = \exp(X_n \beta_n) / [1 + \exp(X_n \beta_n)]$$

$$\text{吸収の統合アプローチを選ぶ確率 } P_{0n} = 1 / [1 + \exp(X_n \beta_n)]$$

ここで、 X_n と β_n は、企業 n の統合アプローチの選択決定に影響を与える外生変数と各外生変数に対応する未知のパラメーターのベクトルである。本研究は、 P_{0n} に対する P_{1n} の選択確率を対数変換し、次のような線形関数を用いてロジット分析を行う。

$$\ln(P_{1n}/P_{0n}) = X_n \beta_n + \varepsilon_n$$

以上の内容を集約すると、以下の式を用いてロジスティック回帰分析を行う

$$\begin{aligned} \log\left(\frac{P_j}{P_0}\right) = & C + \beta_{tec} \cdot TEC + \beta_{bra} \cdot BRA + \beta_{cha} \cdot CHA + \beta_{pro} \cdot PRO + \beta_{gs} \cdot GS \\ & + \beta_{hr} \cdot HR + \sum_i \delta_i Z_i + \varepsilon \end{aligned}$$

それに加えて、誤差項 ε_n がプロビット分布に従うと仮定すると、それぞれの確率は、次の式に表すことができる。

選択確率が正規分布を使って、以下の式を用いてプロビット回帰分析を行う

$$P_i = P(y_i = 1) = F(\alpha + \beta x_i) = \int_{-\infty}^{\alpha + \beta x_i} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-z^2/2} dz$$

¹⁵ そもそも M&A 後の相手を全く統合しない状況（「保存」統合アプローチ）と統合によって両組織が共に大きな変化を遂げる（「転換」統合アプローチ）ケースは稀である。

変数名	表示	変数定義
被説明変数	P	それぞれの統合アプローチを選ぶ確率（実際にサンプルに出現したのは共生と吸収だけ）
説明変数 （ダミー変数 あり=1；なし =0）	TEC	M&Aの目的は技術である
	BRA	M&Aの目的はブランドである
	CHA	M&Aの目的はチャンネルである
	PRO	M&Aの目的は生産能力である
	GS	M&Aの目的は製品とサービスである
	HR	M&Aの目的は人的資源である
コントロール 変数	Z _i	M&Aの類型ダミー（水平=1；非水平=0）
		初めての大型M&Aダミー（はい=1；いいえ=0）
		VC/PEのサポートダミー（あり=1；なし=0）
		国有企業ダミー（はい=1；いいえ=0）
		株式の取得率
		IP0からM&A成立までの年数

① 被説明変数について

Ellis（2004）が過去の統合アプローチに関する研究を踏まえ、統括的な考えに基づき、それを保持・吸収・共生・転換の4つに分類し、それに加え、それぞれの識別特徴も定義している。本研究では Ellis（2004）に使われている統合アプローチに関する定義や識別方法を使用する。

表 6 統合アプローチの定義と判断基準 出所：Ellis（2004）Table 7.2 より修正したもの

統合アプローチ	定義	主な判断基準
保存 (n=1 0.8%)	ターゲット企業が買収後も独立的な運営を継続できる。	・収益の増加と市場地位が主要な動機 ・ターゲットの経営層そして/または相手のブランド名の保留を計画する ・両社のどちらでも著しく変更されない ・主要な事業領域での統合計画はない
共生 (N=79 66.9%)	結合された新しい企業に買収前企業のそれぞれが持っていたコアコンピタンスやベストプラクティスを反映できるように、両企業ともにいくつかわの変化を通り抜けることを要求する。	・「学習的な投資」、または製品/地理的範囲および規模の拡大は最初の動機である； ・「両方の最良の」または「ベスト・プラクティス」という言葉を使用 ・被買収企業の経営層による保留、または、掛かり合いはいくつか保持される ・多くの事業領域における統合の深さについて、統合プランあるいは遅延プランはない。ただ、技術的な交流や各社の製品を相手市場で拡販するまたは部品供給を融通するという内容の合意がある。
吸収 (N=39 33.1%)	両企業の活動を完全に統合する、主に買収企業がターゲット企業を自らのオペレーションに同化させる。	・コスト削減、規模拡大、および市場地位の獲得が主な動機である ・買収企業の意思に従い、被買収企業が戦略転向を実行する；買収企業の業務の進め方は、被買収企業で使われている ・経営戦略を語る際に、よく使う言葉は「一様（同化）」または「吸収」 ・被買収企業に経営幹部を沢山送り込み、重要なポストを占め、被買収企業の元の経営者の保留あるいは掛かり合いは非常に限られる。
転換 (N=0 0%)	結合された新しい企業は全ての古いプラクティスやルーチンを放棄し、新しい組織や価値体系およびオペレーション方式を立ち上げる。	・ビジネスの補完性、収益増加、規模拡大、コスト削減が主な動機である ・結合された企業は、新しい名前で運営する；「新しい」実体を言及する ・結合された企業の経営陣や取締役会には、被買収企業からの人間がかなりの数で入る ・両企業が共に著しく変化する
合計 (N=118 100%)		

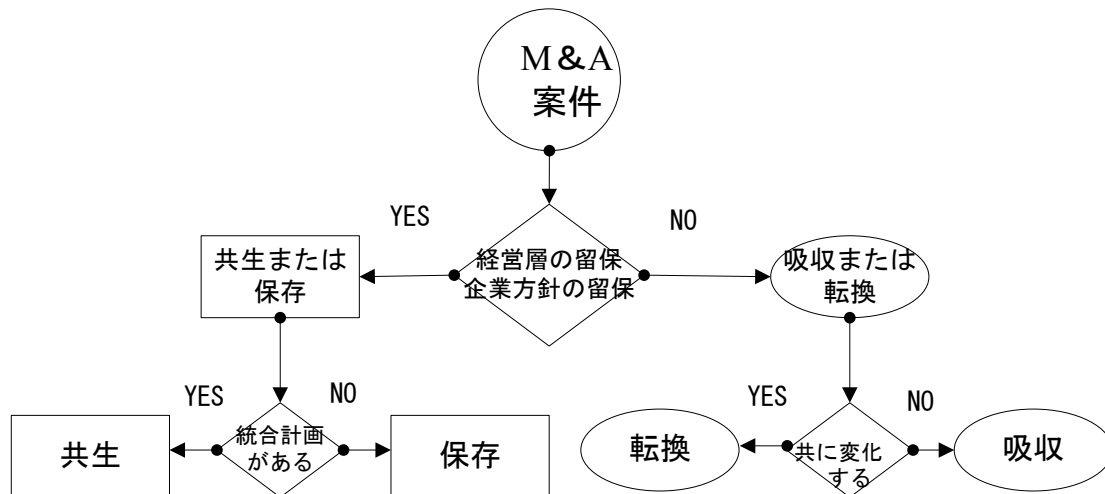


図 12 Ellis (2004) の理論に基づき、統合アプローチ判断の実施方法（主に各企業の投資家情報に対するテキストマイニングを通じて得られた情報で進行する）

② コントロール変数について

(1) 「水平統合」ダミー

一般的に、ターゲット別に M&A 買収取引は 3 つの類型に分類される。すなわち、水平（横）型（既存事業）M&A、垂直型（関連事業）、そして混合型（新規事業）M&A である。Datta and Grant (1990)は無関連の買収は関連買収に比べ、自律性の程度が大きいという実証結果を出した。

しかし、今回の研究対象では、117 件の M&A のケースのうち、混合型の案件はたった三件しかないので、研究を簡素化するために、「水平型」と「非水平型」の二つのダミー変数に変換した。

表 7 ターゲット別の M&A 取引類型（木俣,2010: 28 より引用、著者によって一部修正した）

事業分野	横型 M&A（既存事業）	垂直型 M&A（関連事業）	混合型 M&A（新規事業）
戦略類型	*事業規模拡大戦略 同業者の買収・統合により事業希望を拡大させる戦略 *エリア拡大戦略 他地域の企業を買収して新市場に進出する戦略 *ロールアップ戦略 小規模な同業者を複数買収して規模拡大と効率向上による収益拡大を実現する戦略	*バリューチェーン拡大戦略 川上あるいは川下の企業を買収して垂直統合する戦略 *製品ラインアップ拡充戦略 取扱う製品の異なる企業を買収して、一気に製品群を拡充する戦略	*多角化戦略 新規事業を買収して多角化した企業グループを形成する戦略

経済性効果	規模の経済性	範囲の経済性	コングロマリット・ プレミアム
-------	--------	--------	--------------------

(2) 「VC または PE のサポート」ダミー

特に最近の傾向だが、中国企業のクロスボーダーM&AをサポートするVC（ベンチャーキャピタル）やPE（プライベートエクイティ）、いわゆる「金融と実業の結合」というケースが増えているので、金融業でありながら、実業の継続経営のことに関心がないVCとPEが投資資金をできる限り早く回収する狙いが投資の最初から明確であったので、PMI方式に影響を与えるだろう。

(3) 「国有企業」ダミー

中国企業を研究対象にした場合、大きく分類すると国有企業と非国有企業に分けられる。

i 国有企業

中国の国有企業は広義と狭義の2つに分けることができる。広義の国有企業とは国家の資本金がある企業であり、3つのレベルに分けることができる：

広義の国有企業

純国有企業

国有独資企業、国有独資会社と国有共同経営企業の3種類の形を持ち、企業の資本金はすべて国家が所有する。

国有持株企業

国家統計局が作成した『統計上の国有経済の持株状況の分類方法に関して』の規定によって、国有持株は国有絶対持株と国有相対持株の2種類の形式に分けられる。

国有絶対持株企業とは企業の全資本の中で、国家の資本（株主資本）の割合が50%を上回る企業である。

国有相対持株企業とは（合意支配も含む）企業の全資本のうち、国家資本（株主資本）の割合は50%を下回るが、企業のほかの経済構成要素が占める割合と比べ、相対的に大きい企業（相対持株）、またはほかの経済構成要素が占める割合より少ないものの、合意によって国家が実質的に支配権を持つ企業（合意支配というを指す）。

国有資本参加企業

部分的な資本金を拠出するが、国家が支配権を持っていない企業。

狭義の国有企業は純国有企業のみ

今回の研究では広義の国有企業の概念を使用する。しかし、2009年12月31日に中国国务院国有資産監督管理委員会によって発布された『中央企業責任者の経營業績を審査する暫定的方法』の第2条1・2・3項によると、国有資本参加企業を入れずに国有独資企業（純国有企業）、国有持株企業が監査の対象になる。しかも、株式参加の業種が広い、参加企

業も多い、参加状況の公表もあまりないので、企業に国有資本があるかどうかの判断が極めて難しく、明確に判断できる支配権がない国有資本参加企業を本研究では非国有企業に分類する。

ii 非国有企業

今回の研究では広義の国有企業（純国有企業と国有持株企業）を除き、すべての企業を非国有企業に入れる。

(4) 「初回の大型 M&A」ダミー

企業経営者の心理的な特徴と M&A の統合経験から、M&A の経験は経営パフォーマンスおよび統合の意思決定に大きな影響を与える(Haleblian and Finkelstein, 1999; Zollo and Singh, 2004)。

(5) 「IPO から経過した年数」変数

企業経営者の心理的な特徴から、企業が上場を達成すると、資金源も豊富になることに加え、経営者の株式市場に認められた自らの経営方式に対する自信が被買収企業におよぶのかをコントロール変数にいった。

(6) 「株式の取得率」変数

本研究は買収後の統合をどのような状態で行うかという問題設定から、M&A による株式取得率が買収企業の戦略実現や統合手段に対してかなり影響を与えるのだろう。

2.4 結果と解釈

2.4.1 実証結果

表 8 記述統計の結果

変数	記述統計			
	平均[確率]	標準偏差	最小値	最大値
統合アプローチ（基準項目 吸収アプローチ=0） 共生アプローチ（=1）	0.667	0.473	0.0	1.0
株式の取得率	0.895	0.169	0.5	1.0
M&Aの種類（基準項目 非水平的<垂直または混合的>M&A=0） 水平的M&A（=1）	0.795	0.406	0.0	1.0
国有企業（基準項目 No=0） 国有企業（Yes=1）	0.359	0.482	0.0	1.0
初回の大規模なM&A（基準項目 No=0） 初回の大規模なM&A（Yes=1）	0.658	0.476	0.0	1.0
IP0から経過した年数	7.487	5.684	0.0	21.0
VCまたはPEのサポート（基準項目 No=0） VCまたはPEのサポート（Yes=1）	0.197	0.399	0.0	1.0
技術の目的（基準項目 No=0） 技術の目的（Yes=1）	0.803	0.399	0.0	1.0
ブランドの目的（基準項目 No=0） ブランドの目的（Yes=1）	0.504	0.502	0.0	1.0
チャンネルの目的（基準項目 No=0） チャンネルの目的（Yes=1）	0.726	0.448	0.0	1.0
生産能力の目的（基準項目 No=0） 生産能力の目的（Yes=1）	0.239	0.429	0.0	1.0
製品やサービスの目的（基準項目 No=0） 製品やサービスの目的（Yes=1）	0.752	0.434	0.0	1.0
人的資源の目的（基準項目 No=0） 人的資源の目的（Yes=1）	0.504	0.502	0.0	1.0
n=117				

表 9 中国企業によるクロスボーダー M&A の目的と M&A 後の統合アプローチの選択の因果関係に関する実証結果（ロジットモデル）

ロジットモデル (N = 117)														
	技術		ブランド		チャネル		生産能力		製品やサービス		人的資源		フルモデル	
	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果
株式の取得率	-4.078** (1.68)	-72.01%	-3.606** (1.66)	-71.13%	-3.442** (1.59)	-66.27%	-3.877** (1.62)	-78.08%	-4.523*** (1.71)	-82.87%	-4.157*** (1.61)	-62.22%	-3.893** (1.71)	-53.22%
水平的M&A	-1.553** (0.72)	-27.41%	-0.720 (0.58)	-14.19%	-0.974 (0.61)	-18.73%	-0.705 (0.59)	-14.21%	-0.985 (0.62)	-18.04%	-1.166* (0.65)	-17.44%	-1.793** (0.78)	-24.52%
国有企業	-0.111 (0.49)	-1.95%	-0.052 (0.47)	-1.02%	0.285 (0.50)	5.48%	-0.003 (0.46)	-0.07%	-0.249 (0.49)	-4.56%	-0.226 (0.53)	-3.38%	-0.203 (0.61)	-2.77%
初回の大規模なM&A	0.406 (0.49)	7.16%	0.084 (0.45)	1.66%	0.010 (0.46)	0.20%	0.092 (0.44)	1.86%	0.215 (0.47)	3.95%	-0.029 (0.52)	-0.43%	0.237 (0.58)	3.25%
IP0から経過した年数	0.027 (0.04)	0.47%	0.029 (0.04)	0.56%	0.029 (0.04)	0.57%	0.029 (0.04)	0.58%	0.038 (0.04)	0.70%	0.025 (0.04)	0.37%	0.027 (0.05)	0.36%
VCまたはPEのサポート	0.919 (0.64)	16.23%	0.716 (0.58)	14.13%	0.669 (0.58)	12.87%	0.657 (0.57)	13.22%	0.638 (0.61)	11.68%	0.937 (0.65)	14.02%	1.333* (0.78)	18.24%
技術の目的	2.211*** (0.65)	39.04%											1.326* (0.72)	18.13%
ブランドの目的			0.630 (0.42)	12.42%									0.569 (0.56)	7.78%
チャネルの目的					1.066** (0.51)	20.52%							0.580 (0.67)	7.93%
生産能力の目的							0.113 (0.51)	2.27%					-0.144 (0.66)	-1.97%
製品やサービスの目的									1.559*** (0.51)	28.57%			0.777 (0.63)	10.63%
人的資源の目的											2.514*** (0.53)	37.62%	1.977*** (0.61)	27.03%
_cons	3.406** (1.73)		3.916** (1.70)		3.450** (1.67)		4.410*** (1.65)		4.074** (1.72)		4.150** (1.65)		2.171 (1.90)	
Log Likelihood	-61.382		-67.349		-66.171		-68.440		-63.441		-54.082		-49.795	
LR chi2	26.180 ***		14.250 **		16.600 **		12.070 *		22.060 ***		40.780 ***		49.350 ***	
Pseudo R2	0.176		0.096		0.112		0.081		0.148		0.274		0.331	

注：① 統合アプローチについて 1=共生 0=吸収 保存や転換はサンプル数が少ないので、本分析には除外された。

② () 内は標準誤差を示す。

③ 基準項目については、すべてのダミー変数=0

④ 両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 10 中国企業によるクロスボーダー M&A の目的と M&A 後の統合アプローチの選択の
因果関係に関する実証結果（プロビットモデル）

	プロビットモデル (N=117)									
	技術	ブランド	チャネル	生産能力	製品やサービス	人的資源	フルモデル			
	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果	係数	限界効果
株式の取得率	-2.234** (0.88)	-1.916** (0.86)	-1.919** (0.85)	-2.157** (0.85)	-2.309** (0.86)	-2.275*** (0.86)	-2.078** (0.90)	-59.77%	-20.25%	
水平的M&A	-0.937** (0.41)	-0.404 (0.33)	-0.496 (0.33)	-0.401 (0.34)	-0.532 (0.35)	-0.691* (0.38)	-1.070** (0.44)	-18.15%	-25.87%	
国有企業	-0.090 (0.29)	-0.025 (0.28)	0.173 (0.30)	-0.001 (0.28)	-0.133 (0.29)	-0.140 (0.31)	-0.079 (0.35)	-3.67%	-1.91%	
初回の大規模なM&A	0.247 (0.29)	0.041 (0.27)	0.004 (0.28)	0.043 (0.27)	0.088 (0.28)	-0.020 (0.30)	0.121 (0.33)	-0.51%	2.92%	
IP0から経過した年数	0.017 (0.02)	0.018 (0.02)	0.018 (0.02)	0.018 (0.02)	0.023 (0.02)	0.015 (0.03)	0.017 (0.03)	0.41%	0.40%	
VCまたはPEのサポート	0.560 (0.37)	0.465 (0.34)	0.423 (0.34)	0.418 (0.34)	0.426 (0.36)	0.550 (0.38)	0.698* (0.41)	14.46%	16.89%	
技術の目的	1.346*** (0.37)						0.813** (0.41)		19.67%	
ブランドの目的		0.364 (0.26)					0.249 (0.31)		6.03%	
チャネルの目的			0.613** (0.30)				0.420 (0.38)		10.15%	
生産能力の目的				0.083 (0.31)			-0.026 (0.37)		-0.62%	
製品やサービスの目的							0.422 (0.36)		10.20%	
人的資源の目的							1.108*** (0.34)	38.60%	26.78%	
_cons	1.830** (0.91)	2.090** (0.89)	1.866** (0.90)	2.468*** (0.86)	2.048** (0.88)	2.276** (0.90)	1.072 (1.02)			
Log Likelihood	-61.285	-67.592	-66.475	-68.560	-63.864	-54.328	-50.117			
LR chi2	26.370 ***	13.760 *	15.990 **	11.830	21.220 ***	40.290 ***	48.710 ***			
Pseudo R2	0.177	0.092	0.107	0.079	0.142	0.271	0.327			

注：① 統合アプローチについて 1=共生 0=吸収 保存や転換はサンプル数が少ないので、本分析には除外された。

② () 内は標準誤差を示す。

③ 基準項目については、すべてのダミー変数=0

④ 両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

本章では資源ベース理論に基づき、統合アプローチは買収企業が被買収企業に狙う資源の区別によって変わるとの考えから、「技術の目的」・「ブランドの目的」・「チャンネルの目的」・「生産能力の目的」・「製品やサービスの目的」・「人的資源の目的」という6つのモデルを立てた。従って、それに関する六つの仮説を設定した。

(1) 「技術の目的」について

仮説1： 技術を目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「技術の目的」に関してはどちらも1%有意であり、係数もプラスであった。仮説どおりの結果であった。

(2) 「ブランドの目的」について

仮説2： ブランドを目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「ブランドの目的」に関しては、有意性は見られなかった。つまり、ブランドというM&Aの目的は「共生」の統合アプローチの採用に何の影響も与えないという結果であった。これは仮説2を支持しない結果となる。

(3) 「チャンネルの目的」について

仮説3： チャンネルを目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「チャンネルの目的」に関してはどちらも5%有意であり、係数はプラスであった。これは仮説3通りの結果だと言える。

(4) 「生産能力の目的」について

仮説4： 生産能力を目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「生産能力の目的」に関しては、有意性は見られなかった。つまり、生産能力というM&Aの目的は「共生」の統合アプローチの採用に何の影響も与えないし、その対立の立場である「吸収」の統合アプローチに対しても何の影響も与えないという結果であった。こう考えると、仮説4を支持しない結果となる。

(5) 「製品やサービスの目的」について

仮説5： 製品やサービスを目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「製品やサービスの目的」に関してはどちらも1%有意であり、係数もプラスであった。仮説どおりの結果であった。

(6) 「人的資源の目的」について

仮説6： 人的資源を目的とするクロスボーダーM&Aにおいては、「共生」の統合アプローチを採用する傾向が高い。

表9, 10より、「人的資源の目的」に関してはどちらも1%有意であり、係数もプラスであった。仮説どおりの結果であった。

最後に、フルモデルについて、「人的資源の目的」に関してはどちらも1%有意であり、

係数もプラスであった。「技術の目的」に関しては、ロジットモデルとプロビットモデルにおいてはそれぞれ 10%と 5%有意であり、どちらもプラスであった。

仮説以外に、表 9、10 より、コントロール変数も有意の結果が現れた。

まず、コントロール変数である「株式の取得率」は、「技術の目的」・「ブランドの目的」・「チャンネルの目的」・「生産能力の目的」のモデルの場合、ロジットモデルとプロビットモデルにおいては共に 5%有意であり、係数もマイナスであった。そして、「製品やサービスの目的」・「人的資源の目的」モデルの場合、共に 1%有意であり、係数もマイナスであった。それに、フルモデルにおいても、5%有意を示し、係数もマイナスであった。全 6 つのモデルにおいて係数がすべてマイナスなので、すなわち、提示された 6 つの目的のうち、いずれであっても、被買収企業の株式を多く取れば取るほど、買収企業が「共生」統合アプローチの逆の「吸収」を選ぶ傾向が強いという結果になった。つまり、すでに 50%以上の株式が入手された企業において、株式の取得率も統合アプローチに影響する重要な要因であり、多ければ多いほど「吸収」アプローチを選ぶ傾向が高いとも言えるだろう。

次に、コントロール変数である「水平的統合」は、「技術の目的」のモデルの場合、どちらも 5%有意であり、係数もマイナスであった。「人的資源の目的」のモデルの場合、10%有意であり、係数もマイナスであった。フルモデルに関しては 5%有意であり、係数もマイナスであった。つまり、「技術の目的」と「人的資源の目的」が含まれる M&A 案件では、既存事業内の「水平的 M&A」ではない「非水平的 M&A」、すなわち、「垂直的 M&A」または「混合的 M&A」において、「共生」という統合アプローチを選ぶ傾向が高いとも言えるだろう。

「国有企業」、「初回の大型 M&A」、「IPO から経過した年数」および「VC または PE のサポート」という他のコントロール変数はいずれも有意の結果が見つからなかった。つまり、「技術の目的」・「ブランドの目的」・「チャンネルの目的」・「生産能力の目的」・「製品やサービスの目的」・「人的資源の目的」というどの M&A の目的であっても、それらは統合アプローチの選択に影響を与えないということである。

2.4.2 結果の解釈

1 「技術の目的」について

Puranam et al. (2006)によれば、協調・自主性のジレンマは、基本的にはすべての M&A の案件に存在するものの、技術を目的とする M&A がその悪影響を特に受けやすい。その理由は続発的なイノベーションを引き起こすためには、組織に製品定義・概念設計・試作・テストという探索と製造・マーケティング・流通という活用の 2 つのサイクルを加速させることが必要だからである。

M&A の目的が「技術」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「イノベーション能力の強化」を実現させるかがことが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説 1

が立てられた。実証結果も仮説 1 を支持した。すなわち、技術を狙う中国企業による OECD 企業を対象としたクロスボーダー M&A は「吸収」の統合アプローチと比べ、「共生」の統合アプローチをより多く採用する。

このような結果となった理由について、次のように考えられる。

まず、技術のイノベーション能力を維持することが何よりも重視されるのだろう。過去の研究からも分かるように、M&A に伴い重要な技術者の離脱が多発し、被買収企業のイノベーション能力に大きな打撃を与える。その理由は技術者が流失すると、買収企業にとって既存技術の理解と運用のコスト増を招き、将来の技術イノベーション能力をも損なう。有能な技術者が、競争相手企業に被買収企業の技術機密や潜在的技術可能性を知らせる危険性も十分に認知しなければいけない。従って、被買収企業の技術者をいかに留保するかが技術志向の M&A において最初に直面する課題である。「共生」統合アプローチは技術者に従来とあまり変わらない同僚の構成、仕事環境、労働条件などを提供することによって、技術者に安心して研究開発に取り組ませることができる。

そして、中国企業の現状から見れば、イノベーションを促進する組織の運営システムはまだできてない。技術イノベーションはその所属する組織と深く関わる。優良な資産と優秀な人材を擁する企業は、それらに適応する人事制度・イノベーション促進制度など組織の管理体系がなければ、自主的なイノベーションが発生せず、優れた経済効果も期待できない。中国企業の学習能力は評価されたが、新技術・新構想を生み出す管理制度はまだできてない現状を踏まえ、被買収企業に新しいシステムを導入することより、被買収企業の業績評価制度、賃金構成の仕組み、開発環境を従来通りに維持する方が、長期的に見れば一番妥当だと判断できる。

さらに、組織学習の観点から見れば、技術が個人に依存するわけではなく、組織の各人の絶えない知識の交換や実践という相互作用で技術の再生産を促進し、技術のイノベーションを実現させる。被買収企業の従業員が持っている「経験や勘に基づく知識のことで、言葉などで表現が難しいもの」という暗黙知の存在は、買収企業への知識移転を阻害する。言葉の壁や技術レベルの格差が存在することおよび適切な暗黙知を形式知に転換する方法が開発されていない状態のなか、中国企業にとっては被買収企業の技術に関する既存の枠組みを継続せざるを得ないであろう。

一方、M&A のシナジー効果を発揮するために、経営資源の再配置で限度のある統合を実施しなければならない。研究対象の中国企業のうち、二つの種類の限度のある統合が実施された。一つは直接的な限度のある統合。例えば、2004 年ドイツのミシンメーカー DA 社を買収した中国民生用ミシン大手である上工申貝は、相手に民生用ミシンの開発停止を求め、中国の自動車ブームにあわせ全ての研究開発費や技術者を従来から強みを持つ車の部品向けの工業用ミシンの開発に集中させる方向へと導いた。

もう一つは間接的な限度のある統合。例えば 2010 年、中国自動車メーカー「吉利汽車（以下は吉利と称する）」がフォードからボルボ・カーズを買収したケースからその特徴が見られる。ボルボは毎年ライバルのメルセデス・ベンツや BMW に匹敵する研究開発費を投じたものの、販売数が欧州市場だけで約 2 倍の差があり、大きな後れを取った。吉利

は研究開発部門の再編をせず、最初に取り込んだのは販売の拡大、特に中国市場での拡販であった。直接研究開発費を抑えるわけではなく、拡販という間接的な手法で平均開発費を減少させ、イノベーション能力を維持しながら収益を確保する。それだけではなく、2012年に技術移転契約を締結し、低排出・高パフォーマンス・小型のエンジンや小型車のプラットフォームおよび新エネルギー車のシステム技術の共同開発に乗り出した。同年、中型車モデルのプラットフォーム、車内の空気汚染、吉利車のセキュリティシステムの開発に関する協力協定も結ばれた。2013年には、「吉利汽車」とボルボのどちらとも独立関係を持ち、次世代中型車のモジュラーアーキテクチャと関連部品の開発に携わる新しい欧州 R & D センターが「吉利汽車」の持株会社である「吉利グループ」によってスウェーデンに設立された。

要するに、一体化に伴う人員削減や規模縮小などで運営効率をアップさせる「吸収」アプローチをせずに、プロセス、製品および組織革新において、「協力」や「協働」の形で、「共生」統合アプローチを展開する。

2 「ブランドの目的」について

M&A の目的が「ブランド」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「マーケットカバレッジの拡大」を実現させるかが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説2が立てられた。しかし、実証結果は仮説2を支持しなかった、すなわち、中国企業によるOECD 企業を対象としたクロスボーダーM&A に関しては、「ブランド」という M&A の目的と「吸収」または「共生」統合アプローチの選択に因果関係が見られなかった。

このような結果となった理由については、次のように考えられる。

まず、ブランドの組織的複雑性から見ると、ブランドは該当企業の経営状況と密接な関係を持つ。従って、経営状況の善し悪しは経営資源を活用した状況を反映するという資源ベース理論の基本的考え方から見れば、統合アプローチの選択にも影響を与える。すなわち、経営状況がよければ、余剰な資源が少なく、限られた範囲での統合で済む。一方逆の場合、余剰な資源があまりにも多く、広範囲の統合をしなければならない。

ブランドの話に戻ると、M&A の目的にブランドが含まれるとしても、ほかの資源と一緒に統合アプローチの選択に影響する。高いブランド力を持ちながら、継続的な安定運営を実現する企業の場合、そのブランドを高く評価するだけでなく、その経営資源を活用している管理体制も評価すべきであり、「共生」統合アプローチを選ぶ可能性が高い。逆に、今回の研究では、長い歴史および過去に栄光があったブランドを持つ企業が経営破綻または経営難に陥り、中国企業によって買収されたケースは少なくない。このような場合、思い切って「吸収」統合アプローチを採用する企業が多数ある。つまり、M&A の目的であっても、企業の状況によって「吸収」と「共生」アプローチが混在するので、このような実証結果となった。

そして、中国企業に買収されたブランドの重要な使い道は、海外ブランドに強い関心を持つ中国市場への投入であった。この時、ブランドのみを狙う買収は外国企業との関係を

切り離し、中国本土のマーケティング資源や開発資源と組み合わせ、ブランドを運営する。これによって、元々企業との複雑な関係があり、切っても切れない原因で「共生」アプローチが多用されるブランド資源は、「吸収」アプローチで企業とともに飲み込まれることもありうる。

最後に、ブランドの強化は企業全体を挙げて、一貫的かつ包括的な支援が欠かせない。例えば、研究開発能力が貧弱になると、ブランドイメージに含まれる技術的評価の部分も落ちる。継続的な投入は企業の「体力」を要求する。大企業の場合、それを確保することが多い。しかし、中小企業の場合、ブランドのためにそんな余裕はない。将来的なリターンを待たずに、一体化でコスト削減が中小企業の死活問題に関わる。ブランドと組織の関係に対する理解の不十分さも一つの重要な原因であろう。つまり、ブランドの目的と統合アプローチの選択の因果関係は企業体力と意識の差に影響されるだろう。

3 「チャンネルの目的」について

M&A の目的が「チャンネル」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「マーケットカバレッジの拡大」を実現させるかが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説3が立てられた。実証結果は仮説3を支持した。すなわち、中国企業による OECD 企業を対象としたクロスボーダーM&A に関しては、「チャンネル」という M&A の目的と「共生」統合アプローチの選択の間に因果関係が見られた。

このような結果となった理由について、次のように考えられる。

まず、顧客維持の視角から、「共生」アプローチで顧客に安心感を与えることができる。

車輪が車と大地が接する唯一の部分であるように、販売チャンネルは会社が商品を通じて、直接顧客とやり取りする部分である。チャンネルと顧客の接点は商品やサービスだけでなく、人間的・感情的接触も含まれる。買収が最も危惧するのは、被買収企業が長年かけて獲得した顧客が買収によって離反することである。旧来の顧客がなくなると、すぐに経営難に陥り、すべての経営努力が台無しになり、想像すらできないドミノ効果をもたらす可能性が高い。

そして、買収された販売チャンネルを通じ、自社製品を海外市場に広げる。

多くの業界において中国国内市場での競争がますます激しくなっている状況下では、新しい市場を作り、国内の競争プレッシャーを軽減し、生産規模拡大と需要縮小の矛盾を解消し、海外市場で自社ブランドを打ち出すなど、いろいろな理由から販売チャンネルを重要視する。買収後の統合というより、自らの悩んでいる問題をチャンネルを通じて優先的に解決する方がより現実性があり、M&A の価値を素早く発揮できる。

最後に、知識ベースの視点から、販売チャンネルに膨大な「暗黙知」を有する。

海外の販売チャンネルは、現地の法律や行政を熟知し、消費者及び消費者団体と長年にわたる交渉を通じ豊富な経験を積み、現地の競争相手の状況も知り尽くしており、このような知識には多くの「暗黙知」が含まれる。チャンネルが人と深く関係しているため、グローバル市場に関する経験が浅い中国企業にとって、中核的な技術を学習することより難

しい可能性が高い。技術の世界ではコミュニケーションが単純で技術者の間ですぐに共感を生むことが比較的では容易だが、チャンネル問題は全く次元が異なる恐れがある。

4 「生産能力の目的」

M&A の目的が「生産能力」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「マーケットカバレッジの拡大」を実現させるかが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説 4 が立てられた。実証結果は仮説 4 を支持しなかった。すなわち、中国企業による OECD 企業を対象としたクロスボーダー M&A に関しては、「生産能力」という M&A の目的と「共生」統合アプローチの選択の間に因果関係が見られなかった。

このような結果となった理由について、次のように考えられる。

サンプルを見ると、本研究で取り扱う案件には「生産能力の目的」のサンプル数が少ない（28 件 23.9%）。しかも「生産能力」のみという目的はほとんどない。すなわち、中国企業による OECD 企業を対象としたクロスボーダー M&A においては「生産能力」は海外市場（特に先進国市場）を開拓する際に、重要視する要因ではない。そもそも多くの中国企業は中国国内での生産能力に余裕を持つため、過剰の生産能力をいかに海外市場で消化するかは重要な課題である。

5 「製品やサービスの目的」

M&A の目的が「製品やサービス」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「マーケットカバレッジの拡大」を実現することが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説 5 が立てられた。実証結果は仮説 5 を支持した、すなわち、中国企業による OECD 企業を対象としたクロスボーダー M&A に関しては、「製品やサービス」という M&A の目的と「共生」統合アプローチの選択の間に因果関係が見られた。

このような結果となった理由について、次のように考えられる。

まず、知識ベースの観点から見ると、製品やサービスは技術資源やマーケティング資源の総合的な「結晶」である。その原因は、顧客が求める機能を実現するためには二つの能力が欠かせないからという点にある。一つは欲求を正確に感知すること、もう一つは欲求を確実に実現することである。前者はマーケティング知識に関連する；後者は機能を現実化する技術と合理的なコストで作られる生産知識に関連する。複数の組織単位にまたがる知的動員を行い、サプライチェーン全体の緊密な協働を必要とする。統合のわずかな事でも全体に影響を及ぼすため、組織の一体化というより、サプライチェーンにおける補完的な部分を探し、協力することで価値を創造する方がより現実的であるだろう。

そして、製品やサービスを狙う多くの中国企業は、ローエンド市場に身を置きながらハイエンド市場を食い込めようとする段階にある。ローエンド市場の競争に慣れている中国企業はコストを強く意識する一方、ハイエンド市場の競争に必要な人間の感性に訴える製品やサービスに悩まされる。技術力に加え、先進国企業の長年に渡り培われてきた伝統と

顧客からの信頼はその競争力を維持する源泉である。従って、中国企業と先進国の相手企業との関係はトレードオフの関係ではなく、共存共栄でありうる。

最後に、製品やサービスが中国市場を満足させる。中国経済の拡大につれ、海外の製品やサービスへの市場のニーズが高まっている。クロスボーダーM&Aで製品やサービスを手に入れる中国企業の目的は相手企業を中国化することではなく、多くの場合、正真正銘の外国企業のイメージを守る意志の方が強いだろう。例えば、毒入り粉ミルク事件¹⁶で大きな打撃を受けた中国の乳製品大手である光明乳業と澳優乳業はニュージーランドとオランダ大手乳業会社をそれぞれ買収し、中国消費者の外国製粉ミルクに対する良好なイメージを利用し、中国のハイエンド粉ミルク市場にいち早く参入することが実現された。

6 「人的資源の目的」

M&Aの目的が「人的資源」である場合、統合アプローチを選ぶ際、いかに「イノベーション能力の強化」を実現させるかが最大の課題である。こうした考えのもとに仮説6が立てられた。実証結果は仮説6を支持した。すなわち、中国企業によるOECD企業を対象としたクロスボーダーM&Aに関しては、「人的資源」というM&Aの目的と「共生」統合アプローチの選択の間に因果関係が見られた。

このような結果となった理由について、次のように考えられる。

まず、人的資源の流出が失敗につながる大きな原因である。

クロスボーダーM&Aは、PMIが進行するにつれ、常に組織構造の変更や人員削減など大きな変化をもたらし、被買収企業の従業員のみならず、買収企業の従業員も強い心理的衝撃と圧力を強いられる。中核的従業員の離職や組織的怠業など、極端な場合、企業財産の窃盗、経営者への攻撃もありうる。

次に、中国企業にとって優秀な外国経営者または経営チームは重要な経営資源である。

中国企業のグローバル化は中国人だけでは成り立たない。中国企業が国際化の初期段階にあるため、国際経験を積んだ中国人の経営幹部が少ないのが現状である。一方、多くの先進国の相手企業はグローバル的な展開が長く、海外市場の豊富な経験を持つ人材を大量に擁する。

最後に、組織学習の観点から見れば、中国人の経営幹部を育てるためにも、相手企業からの協力が必要である。多くの案件にも示されたように、中国人経営幹部を海外に派遣する目的は、相手の経営活動を支持することではなく、学生として相手の経営手腕を学んでいくことにある。「共生」統合アプローチは相互の継続的な適応と学習活動を通じて、人的資源の価値を最大限に生み出すことができるのだろう。

¹⁶ 「08年、(中国)乳業メーカーの三鹿集団の粉ミルクにメラミンが混入していることが発覚。乳幼児が腎臓結石の被害を受け少なくとも6人が死亡、数万から数十万人に被害をもたらしたとされる。伊利、蒙牛、光明といったほかの大手の製品からもメラミンが次々と検出された」(「中国、外国ブランドの粉ミルク:安全性重視、高価でも人気」『日経産業新聞』2014/06/23)。

2.5 まとめ

第2章では中国企業による OECD 国のクロスボーダーM&A における M&A の目的と統合アプローチの選択に関する実証研究を通じて、技術、チャンネル、商品やサービスおよび人的資源の4つの補完的な経営資源が、「共生」統合アプローチを選ぶ際の最も重視すべき要因であることが分かった。つまり、マーケットカバレッジの拡大とイノベーション能力の強化のために、企業は、特に中国企業のような海外市場の経験が浅い、しかも技術力が弱い後発企業の場合、「共生」統合アプローチを選ぶ傾向が見られる。

次の章では統合アプローチの選択の経営パフォーマンスに対する影響について実証で明らかにする。

第 3 章 統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響

3.1 本章の目的

第 2 章では、「M&A 後の統合において、狙われる被買収企業の資源や能力は買収企業の統合アプローチの選択にどのような影響を与えるか」について議論した。続いて、本章では買い手企業のパフォーマンスの変化に焦点を当て、M&A 後の統合アプローチの選択の M&A 後のパフォーマンスに対する影響について、定量的に明らかにしていく。

具体的に言えば、企業経営改善効果を示す Tobin' s q とイノベーション能力を示す特許件数の二つの指標を使って、中国企業によるクロスボーダー M&A における統合アプローチと経営パフォーマンスの関係について考察を行う。

3.2 先行研究のレビュー

3.2.1 統合の程度と M & A のパフォーマンスの関係に関する先行研究

Saxton and Dollinger (2004)は過去の研究を踏まえ、M&A を経た優れた経営パフォーマンスは、戦略資源選別とケイパビリティ開発という 2 つのルートを通じて得られるとしている。すなわち、一つは市場から過小評価された資産、または既存の所有者ないし経営者の芳しくない経営行動による業績低下を識別し、買収すること；もう一つは適切な M&A 後の統合戦略を選び、スムーズな統合でユニークなシナジー効果を達成することである。言い換えれば、M&A 後の経営パフォーマンスを向上させるためには、一つは、被買収企業の従来の運営の仕方より効率的かつ効果的な管理を買収企業によって提供する。例えば、被買収企業の非効率的な経営を改善するために買収企業からの有能な管理者と入れ替えることである；もう一つは、統合アプローチを通じて被買収企業との適切な組織関係を構築することによって、協働して事業展開を有利に進めていく。例えば、組織間の共同開発プロジェクトを立ち上げることである。

先行研究では、企業価値を実現するためには高いレベルの統合が不可欠だと主張する一方、高レベルの統合がターゲット企業の自主権の剥離に伴うことを前提としているので、自主権を失った結果、馴染みのないプラクティスやルーチンあるいは企業文化をターゲット企業に加担させると、従来の組織機能を損なうことになりかねないという研究も少なくない。つまり、過去の研究では統合と M & A のパフォーマンスの関係について、曖昧であり、一意ではなかった (Zollo and Singh,2004)。

相違のある結論が共存する状況について、Zaheer et al.(2013)が指摘したように、「先行研究は多くの場合、自律性または統合性のどちらか一方を調べることにとどまり、両者を一緒に議論することがあまりない」。結果的には、明確に一線を画する結論が多数存在し、知識やプロセスなど多くの視角でそれぞれの結論に解釈をつけた。次は過去の研究において、高レベルの統合がM&Aのパフォーマンスに良い影響を与える研究と悪い影響を与える研究をレビューした上で、それぞれの理由や検証方法を明らかにする。

1 高レベルの統合はM&Aのパフォーマンスに良い影響を与える

Puranam et al.(2009)はPMIが買収企業と被買収企業の協調関係を実現する手段として捉え、1988年から1998年の間、小規模（500人以下）の技術を基盤とする企業を対象に、大型（1000人以上）の買収企業49社による207件のM&A案件について調べ、構造的な統合の実施状況と事業の関連性を実証した。その結果、事業活動は相互に依存する場合、高いレベルの統合による収益が、自律性による混乱から生み出されたコストを上回る結論が出た。

Zollo and Singh (2004)では、知識ベースの視点から、1996年までの米国銀行業界での228件のM&A案件を対象とし、被説明変数にM&A後の3年間とM&A前の1年間の総資産利益率（ROA：Return On Assets）を用いて、M&A後の被買収企業のトップマネジメントチームの交代率および統合の程度というような重要な統合に関する意思決定、および知識の成文化やM&A経験の蓄積というような能力構築メカニズムがM&A後の買い手企業のパフォーマンスに及ぼす影響について、分析を行った。その結果、パフォーマンスに対して、統合の程度の増強と知識の成文化は正の影響を与える一方、トップマネジメントチームの交代率は負の影響を与え、M&A経験の蓄積に関しては影響は検出されなかった。特に、統合の程度について、銀行業に限って言えば、統合程度の強化によるコスト削減は、ルーチンと能力の中断、増加されたプロセスの複雑さ、および隠された実施費用という統合プロセスにおける固有のコストを上回る。

高レベルの統合をきっかけに、機能が同じ部門を合併することによって、同じ業務内容に対して両企業から複数の人が対処する状況が増える可能性から、従業員の「ただ乗り」の危険性をもたらすにもかかわらず、買収企業と被買収企業の協調性を強化することで、合体する組織としての目標実現に向け、利益調整を行い、組織間の相互依存関係を構築することに重要な意味を持つ。統合の深化に伴い、無駄を排除して効率の向上に寄与し、そして連携も深まり、知識の移転が促進する。

2 高レベルの統合はM&Aのパフォーマンスに悪い影響を与える

過去の研究では、暗黙的に統合と自主性是对立的な関係にあるという基礎のもとに議論を展開している。統合プロセスにおいて、企業の自主性の喪失は、一般的にはM&A後のパフォーマンスに有害な影響を引き起こす。すなわち、高いレベルの統合は、上級経営

管理者(Hambrick and Cannella, 1993)と重要な従業員の離職のみならず、組織ルーチンの破壊にもつながるので、被買収企業の知識ベースの経営資源の消滅になりかねないと主張する研究は珍しくない。

Ernst and Vitt (2000) がイノベーション能力と組織の自主性の関係に注目し、高いレベルの統合がイノベーターのモチベーションと生産性を損なう可能性を無視できないと主張する。その理由は、エージェンシー理論からみれば、高レベルの統合により、機能が同じ部門を合併することによって、同じ業務内容に対して両企業から複数の人が対処する状況が増える可能性から「ただ乗り」の増加につながるので、努力と報酬のリンクを曖昧化し、インセンティブの発揮を妨げる。

Datta and Grant(1990) は 1980 年 1 月から 1984 年 3 月にかけて、米国の製造業や鉱業部門における 100 万ドル以上の買収案件を対象として調べ、ROI (Return On Investment : 投資利益率)、EPS (Earnings Per Share : 1 株当たりの利益)、株価、キャッシュフロー、および売上高の伸び率の 5 つの指標について調査対象に五段階評価をしてもらった。その結果、自主性は関係のない企業買収の際、優れた経営パフォーマンスと相関するが、関連のある企業買収では良い経営パフォーマンスとの相関を読めないことが判明した。

Puranam et al.(2006)は、1988 年から 1998 年にかけて情報技術産業の従業員を 1000 人以上持つ大型ハードウェア企業 49 社が、従業員 500 人以下の小企業を対象に M&A を行った、207 件の M&A データを用いて、M&A 後の組織形態とイノベーション成果（新製品の数）の関係を分析した。その結果、被買収企業が M&A 前に自社製品を発売していなかった場合および M&A 直後に初めて自社製品を発売していた場合、構造的統合（被買収企業が買収企業に吸収され、独自のアイデンティティを失う状態をいう）は被買収企業に新製品を市場に送り出す可能性を減少させることが分かった。

さらに、組織論の観点からみれば、人がある組織に所属すると、その共通の権威、作業慣行、および仕事の進め方が一般的には一致している。しかし、M&A をきっかけに、高いレベルの統合が行われれば、被買収企業の貴重な組織のルーチンも変更され、その革新的な機能を弱体化させる恐れがある。従って、高レベルの統合は M&A のパフォーマンスに悪影響を与える。

3 統合の程度が M & A のパフォーマンスに影響しない

Morosini et al. (1998)は、1987 年から 1992 年までの 52 社のクロスボーダー M&A 事例を対象とし、アンケート調査を通じて「保存」・「共生」・「吸収」統合アプローチにあてはまる統合の程度が異なる統合戦略を調べた上で、M&A 後 2 年間の売上げの増加率を用いて実施した統合戦略と経営パフォーマンスの関係を計測した、統合の程度とクロスボーダー M&A のパフォーマンスの関係モデルにおいて有意な結果は見られなかった。

4 M&A 後のパフォーマンスを測る手法

M&A 後のパフォーマンスは、売上高の増加とコストの低減などのような、直接財務データに現れるものがある一方、非財務的なパフォーマンス、例えば、経営理念の刷新、知識としての経営資源の増加など、直接財務データに反映できないものもある。従って、財務データを取り扱う研究法のみならず、表 10 に示したような「マネージャーに対する調査」や「臨床研究」のような質的方法もよく使われる。

例えば、Capron and Hulland(1999)のサーベイリサーチでヨーロッパと北アメリカの 253 社の製造業を対象とした実証研究では、市場シェア・業界平均収益率との比較・製品のコスト・製品の品質・製品ラインの拡大・地理的カバレッジという 6 つの指標について 5 段階評価で業績を測った。その結果、マーケティングリソースの再デプロイメントの影響がコストベースのシナジー効果に及ぼす影響は無視できる程度であったが、収入ベースの相乗効果と全体的なパフォーマンスの両方に効果が顕著であることが明らかになった。

表 11 M&A の経営パフォーマンスを測る方法の強みと弱み 出所：李梅（2010）pp.96-100
の内容より筆者が作成したもの

研究方法	株主の市場ベースの利益 (イベントスタディー)	報告された財務報告からの利益推定（会計研究法）	マネージャーに対する調査	臨床研究 (ケーススタディー)
強み	・投資家のための直接的な測定方法； ・価値創造の将来の見通しである。理論的には株価は予想される将来のキャッシュ・フローの現在価値。	・信頼性。ステートメントが認定された。会計監査を受けた； ・経営業績を判断する場合には投資家がよく使用される。価値創造の経済面での間接的な測定方法である。	・株式市場から得られない価値創造に関する情報への洞察力を高める。 ・実際に成功した買収の内情を知ることで、得たものが大きい。	・客観性と実際の経験を深堀できる。 ・帰納的研究。新しいパターンや行動を発見するのに適する。
弱み	・株式市場に対して重要な仮説を設ける：効率性、合理性および制限なしの取引である。 ・各種イベントに影響を受けやすい。ある特定のイベントに対して、特定の企業の利益の変動が行われる。	・年度が違えば比較できない可能性がある。企業が自らの報告方針を変更するおそれがある。報告原則と規制は時間とともに変化する； ・後ろ向き； ・無形資産の価値を無視する； ・歴史的な原価アプローチであるため、インフレとデフレに敏感である； ・不十分な情報開示の会社が存在する。財務結果を報告することについて企業の自由度が大きい； ・会計方針についての企業の違いで、ノイズが入り込む ・会計原則の違いから、国境を越える比較には難しい。	・調査対象が管理職であるか株主であるかはわからず、その価値創造への推定は経済的価値に注目するかしないかのどちらも可能性がある； ・歴史的な記憶が朦朧としている恐れがあり、現在の状況を曲解する可能性も看過できない； ・一般的に調査参加率が低い（2～10%）ので、普遍性がないという批判を受けやすい。	・仮説検定に不向き。ケースという数少ない観測対象で、研究者が結論を一般化することが困難である； ・研究報告には特異性があるので、読者は単独あるいは複数の報告の中からインプリケーションを抽出するのは難しい。

① イベントスタディによる M&A の効果分析

成熟的かつ効率的な株式市場において、企業の様々な情報に基づいて総合的に考察した、個人レベルの分散的な投資決定は、解釈力と総合力に優れた点がある。要は、この方法は効率的成熟的な株式市場に適する。

しかし、今回の研究対象である中国の上場企業の場合、井上（2005）が指摘したように、中国では株式市場における発行済株式の 6 割以上を占めるのは、市場での自由な売買が認められていない株式（非流通株式）で、「株式市場の発展にとって最大のボトルネックとなる（p.135）」。それに加え、中国の株式市場は歴史が短く、情報の完全性、所在の均一性、伝達の実効性の観点から見れば、欧米の成熟市場との差が大きいと言わざるを得ない（謝，2003）。要は、中国の株式市場は企業の実情が見られる場ではなく、人的に操作さ

れる可能性が大きい。これはイベントスタディによる M&A の効果分析という方法を使って中国の上場企業を対象とする研究を行う際の最大の壁でもある。

② パフォーマンススタディによる M&A の効果分析

財務データの信憑性について疑問が残されるが、上場企業の場合、正確さは非上場企業と比べ格段に高い。しかも開示されているので、入手しやすい。歴史的に累積したデータであるため、比較的長い目で M&A の影響を観察できる。しかも、インサイダー取引規制や適時情報開示ルールの未整備市場にも適する点もある。

パフォーマンススタディの方法は、主に二つある。一つは、ROE（株主資本利益率）、ROA（総資産利益率）などの単一の財務指標で、M&A の効果を測定する方法である。もう一つは、複数の総合的な財務指標で測る方法である。

単一の財務指標を使用するアプローチは、比較内容が単純になり、実証作業の負荷が大幅に低減したものの、企業の実態を一つの財務指標で説明しきるのは到底難しいことである。

3.2.2 本分析に使用される指標

本章の分析は、統合アプローチの選択が M&A 以後のパフォーマンスに影響を与えることを明らかにすることが重要な目標である。従って、過去の研究で登場した様々なパフォーマンスを表す指標を踏まえた上で、研究対象であるクロスボーダー M&A を行う中国企業の特徴も見極めなければならない。

1 Tobin' s q

Tobin' s q の算式の分母は資本の再取得価格、分子は株式市場によって評価された企業の価値、すなわち、その値（Tobin' s q の値 > 1 の場合）が高ければ高いほど、経営チームの能力または蓄積されたのれん代がもたらす企業の資産としての希少性が高くなる。この指標は金融価格データと会計データをリンクさせて超競争市場における個々の企業の支配力を測る経験的方法を構築する(Lindenberg and Ross, 1981)。

米国と日本の M&A に関する過去の研究の一つの重要な論点として、Tobin' s q を用いた、M&A による「経営改善効果」を巡る研究が多く見られる(山本,2009)。従来の q 値が複雑で計算しにくいいため、Chung and Pruitt (1994)は Simple Q という基本的な財務情報を使って正確な近似的 q 値を算出する方法を開発した。本研究では Simple Q を用い、企業の市場価値について、株式の時価総額と有利子負債の簿価の合計を総資産の簿価で割ることで算出する。

Tobin' s q = 企業価値 / 総資産 = 企業の(株式時価総額 + 負債の時価総額) / 企業の総資産
本研究における中国上場企業の場合 Tobin' s q = (株式時価総額 + 負債の時価総額) /

2 「発明特許」と「実用新型特許」

特許の件数は、発明量の直接の尺度であり、発明の生産性の指標として広範に使用される。米国の先行研究では特許の質を特許の引用回数で計測する。その原因は、いい特許ほどその後の特許に刺激を与えたり、支持したりというような「波及効果」があるからである(Makri et al., 2010)。しかし、特許の引用回数は米国の特許制度の特徴やデータベースの設計に合わせた独特のもので、中国や日本ではそういう指標のデータはない。米国では一般的な特許、すなわち、「特許」・「意匠特許」・「植物特許」の3種類がある。それに対して、中国では進歩性が高い「発明特許」と進歩性が低い「実用新型（実用新案）特許」および「外観設計特許（意匠）」の3種類がある。つまり、米国は特許の質を区別せずに特許に統一するのに対して、中国の特許に関する法律では、特許の質を予め分類している。

「中国では、専利法第 22 条 3 項には、『進歩性』とは、公知技術と比べ、当該特許が際立った実質的な特徴及び顕著な進歩を有し、当該実用新案が実質的な特徴及び進歩を有していることをいう（経，2014）」¹⁷。法の文言¹⁷から明らかなように、発明の方が実用新案よりも高度な進歩性が要求されているということが分かる。

表 12 発明特許と実用新型の区別

名称	定義	比較内容			
		基準の設定	審査手続	保護期間	費用
発 明	製品、方法又はその改善に対して行われる新たな技術方案を指す。「中国専利法（中国特許法）」第 2 条 2 項	高	複雑・遅い	長	高い
実用新型 （実用新案）	製品の形状、構成又はその組合せに対して行われた実用性を有する新たな技術方案を指す。「中国専利法（中国特許法）」第 2 条 3 項	低	簡単・早い	短	安い

出所：日本貿易振興機構北京事務所知的財産部編集
「中華人民共和國專利（改正）」；
「中国における実用新案制度の中国経済への影響に関する調査研究」
<http://www.jetro.go.jp/world/asia/cn/ip/law/pdf/regulation/20091001.pdf> ;
http://www.jetro-pkip.org/upload_file/bgs2011/20110504.pdf

3.3 仮説と実証方法 I

3.3.1 仮説

統合が価値創造のプロセスである一方、買収企業と被買収企業の相互作用で妥協に妥協を重ねることで、次第に大きな「コストの穴」となっていく。Schweiger and Very (2003) は統合メカニズムが進行すればするほど、より大きな、文化的抵抗・組織内政治および顧

¹⁷ 経（2014）によると、「中国では、発明の進歩性のことを『創造性』と称し、専利法第 22 条第 3 項は、『創造性とは、従来の技術と比べて当該特許には突出した実質的特徴及び顕著な進歩があり、当該実用新案には実質的特徴及び進歩があることを指す』と定めている。日本では、『進歩性』という文言自体は特許法・実用新案法上存在しないが、特許庁の審査基準には『進歩性』という言葉が使われ、その内容は日本国特許法 29 条 2 項及び実用新案法 3 条 2 項に規定されている（p.15）」。

客流失の局面を迎えると主張する。「吸収」統合アプローチで組織一体化を果たせたとしても、知識移転における粘着性が原因で、企業内部でのベストプラクティスの移転は企業間の知識移転と同様達成しにくい(Szulanski, 1996)。

Smeets et al. (2012)は買収以後の組織統合は3つのタイプのコストを生むとしている。すなわち、①正式・非公式の組織構造や企業方針を変更する難しさ；

組織構造や経営方針の両方、少なくとも一方の変化による多大な統合コストが発生する可能性が高い。

組織構造は、ビジネス・ユニット、地理的な位置、階層、職能、報告関係、役職なども含め、照合しなければならない。補償システムと人的資源方針の一貫性を保持すべきだ。暗黙の政策や無形資産もまた調整しなければならない。二つの企業には、雇用基準、範囲(extent)や企業の独自の人的資源、および企業文化のタイプに違いが有り続ける。…従業員は元の会社との間で暗黙的契約が存在し、彼らは仕事に努力し、スキルに投資し、キャリアの将来性に対する期待を持っている。これらの公式的・非公式的システムはすべて合併につれて変更される必要があるだろう。要は、「M&A を成功させるためには、より大規模な統合は、より多くの変化を持たせるが必要である」(p.8)。

② 統合による変更から生じる生産性への負の効果；

生産性の中のある部分は、企業の特殊な人的資本、すなわち、同僚とのソーシャルネットワークは問題の解決や組織学習を支援することから生まれる。

③ 双方の従業員による対立

合併した新会社の経営方針はどの側から、どの程度、どの内容を採用するのかが重要な経営課題になる。「吸収」アプローチのように、一方の方針に偏重すると、もう一方はおろそかにされたり、軽視されたりしたと感じ、組織変革に消極的な態度をとり、場合によってはストライキのような公然的な抗議行動に踏み込む可能性もある。「共生」アプローチの場合、相手を平等と見なすため、信頼関係を築くことができ、組織間のコミュニケーションを促進し、競争環境の変化に柔軟に対応できる。従って、以下のような仮説を設定する。

仮説7：「共生」アプローチの企業は「吸収」アプローチの企業より経営改善効果がいい。

3.3.2 データ

本分析に用いるデータは第2章のものに2011年までという期間の制約、さらに、香港に上場している中国大陆企業を除くことを条件に加え、118件から絞った48社（共生の33社と吸収の15社）となる。

期間の制約を設ける理由は、本分析に検討するのがM&A以後2年までの経営パフォーマンスの変化で、2012年の2年後の2014年の財務・株式市場のデータは現時点で入手できないためである（2015年1月現在）。

香港株式市場に上場している企業を除外する理由は、Tobin's qの分母の総資産に関

する会計制度について、「香港に上場している中国企業は、香港証券取引所の規定により、香港会計実務基準（SSAP）またはIASらに準拠し財務報告を行うことが要求される（李, 2005）」ため、総資産の処理はそれぞれの会計制度によって相違がある。

一方、分子である企業価値を評価する株式市場は成熟な香港取引市場と比べ、大陸の取引市場の監査や管理の経験がまだ浅い。しかも中国人の投資家は自由に香港市場で株式を売買するのは禁止される。従って、比較可能な観点から、香港に上場する中国企業を除外する。

分析で用いられた上場企業のTobin's qについて、中国深セン国泰安情報技術有限公司が開発したCSMARデータベースシリーズ中の『中国上場企業の財務指標分析データベース』から、集めた案件に関わる該当上場企業のM&Aの一年前、M&A当年、M&Aの翌年、M&A後2年の合計4年間のデータを収集した。M&A後の初めての2年間は、全体的なパフォーマンスにとって非常に重要であり、しかも通常の場合、統合が既に完成し、その統合作業の結果を測定することができる(Morosini et al., 1998)。

3.3.3 実証方法

まず、データを標準化する。

各企業のM&Aの一年前、M&Aの当年、M&Aの翌年、M&A後2年の合計4年間のTobin's qのデータを以下の式を用いて標準化する。これで、データは比較可能になる。

$$Z_{it} = \frac{x_{it} - \bar{x}_i}{s_{x_i}}$$

Z_i は Tobin's q の標準化された値； $\bar{x}$ は平均値； s_x は Tobin's q の標準偏差である

次に、4年間の状況を観察する。

4年の平均値の変化、各期間の平均値および正の値の比率で変化の傾向を判断する。

年の差	意味
$F_0 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&Aの年までの変化
$F_1 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&A後1年までの変化
$F_2 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&A後2年までの変化
$F_1 - F_0$	M&Aの年からM&A後1年までの変化
$F_2 - F_0$	M&Aの年からM&A後2年までの変化
$F_2 - F_1$	M&A後1年からM&A後2年までの変化

最後に、以下の式を用いて、t検定で変化の傾向に関する判断が正しいかどうかをチェックする。

$$t = \frac{\bar{x} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

$\bar{x}$ はサンプルの平均； μ は比較する平均値； s はサンプルの標準偏差； n はサンプル数である。

3.3.4 結果と解釈

1 結果

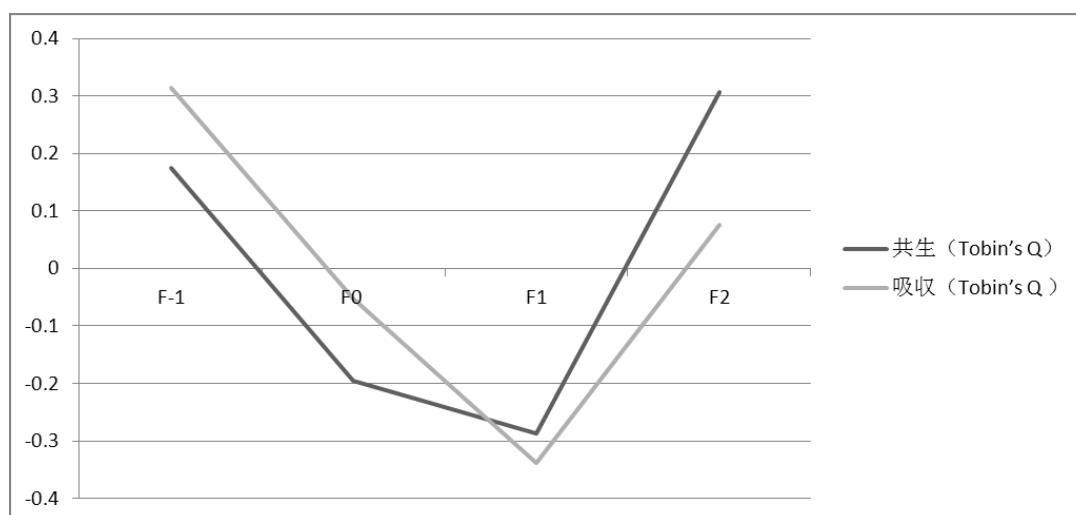


図 13 四年間における Tobin' s q (標準化変数) の平均値の変化

図 13 から分かるように、OECD 企業を対象にクロスボーダーM&A を行う中国企業は「共生」アプローチであれ、「吸収」アプローチであれ、企業価値を表す Tobin' s q はこの 4 年の間で「V」字回復を遂げていた。「吸収」アプローチを取る企業は M&A の年とその次の年は急減し、一年以後は急激な回復を果たした一方、「共生」アプローチを取る企業は価値減少が「吸収」の企業と比べ、M&A 後の一年までは緩やかな減少であったものの、その後の回復力が著しく、「吸収」の企業を上回る経営改善効果を見せた。

表 13 「共生」アプローチ企業の Tobin' s q の差および正の値の比率

Fの差	$F_0 - F_{-1}$	$F_1 - F_{-1}$	$F_2 - F_{-1}$	$F_1 - F_0$	$F_2 - F_0$	$F_2 - F_1$
平均値[Tobin' s q 共生]	-0.370	-0.461	0.132	-0.091	0.502	0.593
正の値の比率	0.545	0.576	0.667	0.515	0.636	0.545

注 ① Fの差は各企業がM&A前後の各企業ごとの4年Tobin' s qの値が標準化された値の差を表す。 F_{-1} はM&Aの前年； F_0 はM&Aのその年； F_1 はM&A後の1年； F_2 はM&A後の2年である。

② 平均値は各企業ごとの4年Tobin' s qの値の標準値の差の算数平均を表す。正の意味はTobin' s qの値が増える；負の意味はTobin' s qの値が減る；絶対値はTobin' s qの値の相対的な変化を示す。

③ 正の値の比率とは各企業ごとの4年Tobin' s qの値の標準値の差のうち、正の値が全サンプルに占める割合を示すものである。

表 13 のように、「共生」アプローチを取る企業の平均値は M&A の年と M&A 後の 1 年は負であるので、それぞれの正の値の比率は 50%前後で、すなわち、約半数の企業が

前年の経営改善効果が低下した結果を残した。M&A 後の 1 年以後は回復傾向になり、正の値の比率は 50%前後維持したが、平均値は正に転向した。

表 14 「吸収」アプローチ企業の Tobin's q の差および正の値の比率

Fの差	F_0-F_{-1}	F_1-F_{-1}	F_2-F_{-1}	F_1-F_0	F_2-F_0	F_2-F_1
平均値[Tobin's q 吸収]	-0.368	-0.652	-0.239	-0.284	0.129	0.414
正の値の比率	0.333	0.333	0.467	0.333	0.467	0.533

注 この表におけるFの差、平均値および正の値の比率の意味は前の表と一致する

表 14 のように、M&A 後 2 年は M&A の年と M&A 後の 1 年のそれぞれの差を除けば、「吸収」アプローチを取る企業は平均値の大半は負なので、経営改善効果が前年を下回る結果が分かる。そして、正の値の比率も 30%前後から 40%前後に留まり、経営改善効果の低下は過半数の企業を襲った。「共生」アプローチを取る企業と同じように、M&A の 1 年以後は回復が見えるものの、依然として半数前後の経営改善効果が落ちた。

異なる統合アプローチを使用する企業の Tobin's q の差について t 検定を行い、その変化があるかどうかをチェックする。その結果は次の表 14 と表 15 で示す。

表 15 「共生」アプローチの Tobin's q の差の変化の t 検定結果

Tobin's q (共生)	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1}	28	-0.370	-1.313	.200
F_1-F_{-1}	28	-0.461	-1.609	.119
F_2-F_{-1}	28	0.132	.441	.662
F_1-F_0	28	-0.091	-.522	.606
F_2-F_0	28	0.502	1.840	.077 *
F_2-F_1	28	0.593	2.583	.016 **

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 16 「吸収」アプローチの Tobin's q の差の変化の t 検定結果

Tobin's q (吸収)	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1}	15	-0.368	-.996	.336
F_1-F_{-1}	15	-0.652	-1.781	.097 *
F_2-F_{-1}	15	-0.239	-.512	.617
F_1-F_0	15	-0.284	-1.194	.252
F_2-F_0	15	0.129	.354	.729
F_2-F_1	15	0.414	1.217	.244

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 15 と 16 の t 検定の結果から、Tobin's q に関して、「共生」の場合、M&A 後 2 年と M&A 後の 1 年の差、そして M&A 後 2 年と M&A のその年の差が有意であるものの、

それ以外は有意ではない。「吸収」の場合、M&A 後の 1 年と M&A 前の 1 年の差のみ有意であり、全体として変化はないとも言える。

以上の分析から、OECD 企業を対象にクロスボーダー M&A を行う中国企業のうち、「吸収」アプローチを採用する企業から Tobin' s q の変化は見られない。すなわち、経営改善効果はないとも言えるだろう。それに対して、「共生」アプローチを採用する企業は M&A 後 1 年まで変化がないものの、M&A のその年から M&A 後 2 年の間、とくに M&A 後 1 年から 2 年までの間、Tobin' s q の変化が見られる。つまり、「共生」アプローチを採用する企業は M&A のその年と比べ、経営改善効果が見える。従って、Tobin' s q に関して、M&A 後 2 年までの期間に限って言うと、「吸収」の企業の経営改善効果がないこととは対照的に、「共生」の企業は、特に M&A 後の 1 年から経営改善効果が出てきたとも言えるだろう。

2 解釈

「吸収」アプローチを採用する企業の経営改善効果がない原因は、以下のように考えられる。まず、統合プロセスは買収企業の経営者または経営チームの注意力を分散させてしまう。ダイナミック・ケイパビリティをできるだけ早く被買収企業に移転できるように、陣頭指揮を執る経営者または経営チームが経営現場に自らの思いや企業ビジョンや統合の方針などを相手側の社員に伝え、重要な指示を下すことなど、被買収企業に縛られ、自社業務を遂行するために必要な時間と精力を十分に確保できなくなる。

そして、有能なミドル管理者が被買収企業に投入されることによって、自社戦略の実行力が弱まる。ダイナミック・ケイパビリティがプロセスないしルーチンに含まれるため、「吸収」アプローチを採用する企業はそれらを被買収企業で忠実に再現できるように、自社業務に熟練した大量のミドル管理者を投入しなければならない。これに伴い、莫大な教育訓練コストや導入コストもかかる。このように、自社戦略の実行に大きな支障がなくても、従来より素晴らしい効果が出にくい。

最後に、高レベルの統合によって従来と異なるビジョンや目標、企業に対する感情及び仕事の進め方などの観点を持つ社員の間で緊張感が生じ、効率改善がうまく進まない恐れはある。特にクロスボーダー M&A の場合、国際経営の経験が浅い、しかも心理や言葉の壁も存在する場合、問題はさらに大きい。

つまり、後発企業は「吸収」アプローチによる一体化で無駄を失くし効率統合コストを上回る経営改善効果を得ることは期待しにくい。

一方、「共生」アプローチを採用する企業に経営改善効果がある原因は、以下のように考えられる。まず、活発な組織学習が経営改善に役立つ。対等の立場で、多様な意見を平等かつ自由に議論でき、相互の経営課題を探し出し、アイデアや経験の共有で革新的な問題解決法を生み出すことができる。結果として、経営を良い方向に導くことが可能になる。

そして、経営者または経営チームは相手の管理活動に直接参加しないため、組織間の調整役として組織全体を大局的に見ることができ、バランスよく役目を果たすことができる。

さらに、ミドル管理者は見学や交流など非正式的な形式で自分の管轄部門を離れない。互いにとって、学んだことを迅速に実践し、問題点や経験をフィードバックし、相手からアドバイスを受け、良い循環となる。

最後に、相手の資源、地位、権利を奪い合うことがないので、組織間に緊張感が生まれ

にくい。国際経営によく見られる疎通の障害や誤解など、組織全体を揺るがす大きな問題に発展する可能性が低い。

つまり、後発企業は「共生」アプローチによる協力関係で組織学習や知識の移転を着実に進めることができれば、統合コストを上回る経営改善効果を期待できる。

3.4 仮説と実証方法 II

3.4.1 仮説

3.2 でも述べたように、先行研究では研究開発費の投入や株価や財務データおよび特許出願件数など技術開発の効果を測ったものの、PMI の統合アプローチの選択は技術開発に対する影響は過去の研究では明白な結論はない。従って、この節は、M&A 前後の特許出願件数の変化を通じ、異なるアプローチの PMI 活動が企業の技術開発活動に与える影響を実証的に明らかにする。

統合アプローチは二つの方面で技術イノベーションに影響を与えられと考える。一つは技術範囲のルーチン；もう一つは技術者の心理ということである。

まず、技術に関わるルーチンに関しては、例えば技術者の教育や訓練、開発の雰囲気、研究開発の協働システム、課題へのアプローチの手法などにおいては明示的なあるいは暗黙的なルールや習慣が大量に存在する。ルーチンが変わったら、同じ人材構成であっても同じ資産を使っても、従来通りの成果を生み出すことはできない。「吸収」の場合、そのルーチンが大きく変更するため、開発対象の技術要求が高ければ高いほど影響を受けやすい。高いレベルの技術を開発するためには、より多くの組織の資源や能力を動員しなければならない。従来のルーチンが崩壊したら、短期間で新しいルーチンを立ち上げることができない、しかも相手のルーチンを使用する場合、組織内の大量な調整が必要とする。従って、進歩性が低い技術に関しては、ルーチン変更による影響が少ないで済む。対照的に、進歩性が高い技術に関しては、ルーチン変更による影響が大きいと考える。

そして、技術者の心理に関しては、「吸収」で効率を追求する結果、より少ない資源でより多くの成果を出すことを求める。この場合、技術者の不安や焦りが膨らんでいく。手元に進んでいる仕事以外に、技術移転のこと、新しい制度の導入のことなど、落ち着いて難問に立ち向かう心理の余裕がないだろう。「共生」の場合、変化が限定的で、従来通りの手法で進めれば、組織外からの干渉を受ける可能性は低い。

以上の考えをもとに、以下の仮説を設置する。すなわち、

仮説 8: 「共生」の統合アプローチの企業は進歩性が高い特許出願の効率が高い。

仮説 9: 「吸収」の統合アプローチの企業は進歩性が低い特許出願の効率が高い。

3.4.2 データ

本分析に用いるデータは第2章のものに2011年までという期間の制約を加え、118件から、54社（共生の37社と吸収の17社）になる。

期間の制約を設ける理由は、本分析で検討するのがM&A以後2年までの経営パフォーマンスの変化で、2012年の2年後の2014年の完全の特許登録のデータは現時点で入手できないためである（2015年1月現在）。

特許に関するデータは中国知識産権出版社が主催するデータベースサイト「中国知識産権網¹⁸」から入手した。

3.4.3 実証方法

まず、データを標準化する。

各企業のM&Aの1年前、M&Aの当年、M&Aの翌年、M&A後2年の合計4年間のTobin's qのデータを以下の式を用いて標準化する。これで、データは比較可能になる。

$$W_{it} = \frac{y_{it} - \bar{y}_t}{s_{y_t}}$$

W_{it} は Tobin's q の標準化された値； $\bar{y}$ は平均値； s_y は特許件数の標準偏差である

次に、4年間の状況を観察する。

4年の平均値の変化、各期間の平均値および正の値の比率で変化の傾向を判断する。

年の差	意味
$F_0 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&Aの年までの変化
$F_1 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&A後1年までの変化
$F_2 - F_{-1}$	M&Aの1年前からM&A後2年までの変化
$F_1 - F_0$	M&Aの年からM&A後1年までの変化
$F_2 - F_0$	M&Aの年からM&A後2年までの変化
$F_2 - F_1$	M&A後1年からM&A後2年までの変化

最後に、以下の式を用いて、t検定で変化の傾向に関する判断が正しいかどうかをチェックする。

$$t = \frac{\bar{x} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

$\bar{x}$ はサンプルの平均； μ は比較する平均値； s はサンプルの標準偏差； n はサンプル数である。

¹⁸ <http://www.cnipr.com>

3.4.4 結果と解釈

1 進歩性が高い発明特許に関して

① 結果

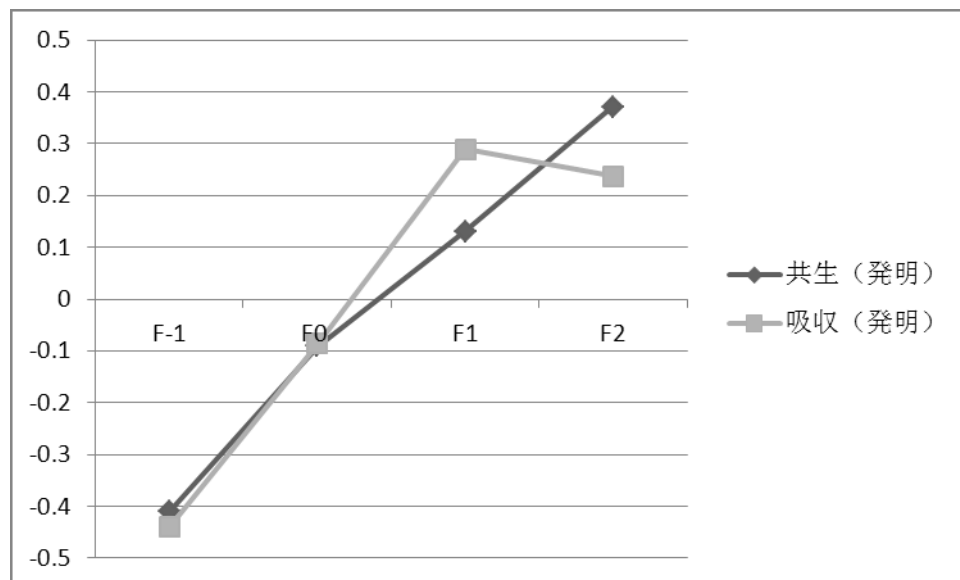


図 14 4 年間における発明特許件数の変化

図 14 のように、OECD 企業を対象にクロスボーダー M&A を行う中国企業の発明特許件数は、「共生」と「吸収」アプローチにどちらであるかに関わらず、いずれも上昇の傾向が見られる。しかし、「吸収」の場合は M&A 後一年が経つと、上昇の勢いを失い、低下に転じることが分かる。その一方で、「共生」アプローチを選ぶ企業は上昇の勢いが M&A 後 2 年まで保たれた。

表 17 「共生」アプローチ企業の発明特許件数の差および正の値の比率

F の 差	$F_0 - F_{-1}$	$F_1 - F_{-1}$	$F_2 - F_{-1}$	$F_1 - F_0$	$F_2 - F_0$	$F_2 - F_1$
平均値 [共生（発明）]	0.319	0.541	0.782	0.222	0.462	0.240
正の値の比率	0.545	0.576	0.667	0.515	0.636	0.545

注 ① F の差は各企業が M&A 前後の発明または実用新型特許の数の標準化された値の差を表す。F₋₁ は M&A の前の年；F₀ は M&A のその年；F₁ は M&A 後 1 年；F₂ は M&A 後 2 年である。

② 平均値は発明または実用新型特許の数の標準化された値の差の算数平均を表す。正の意味は発明または実用新型特許の数が増える；負の意味は発明または実用新型特許の数が減る；絶対値は発明または実用新型特許の相対的な変化を示す。

③ 正の値の比率とは発明または実用新型特許の数の標準値の差が正の数が全サンプルに占める割合を示すことである。

表 17 のように、平均値や正の値の比率から見れば、「共生」アプローチを選ぶ中国企業

は OECD 国の企業を対象にしたクロスボーダーM&A の後、半数以上の企業の発明特許取得件数が年々増加する傾向にある。

表 18 「吸収」アプローチ企業の発明特許件数の差および正の値の比率

Fの差	F_0-F_{-1}	F_1-F_{-1}	F_2-F_{-1}	F_1-F_0	F_2-F_0	F_2-F_1
平均値[吸収（発明）]	0.353	0.729	0.677	0.376	0.324	-0.051
正の値の比率	0.714	0.571	0.571	0.571	0.643	0.429

注 この表におけるFの差、平均値および正の値の比率の意味は前の表と一致する

表 18 のように、平均値や正の値の比率から見れば、「吸収」アプローチを選ぶ中国企業は M&A の後、M&A 後 1 年までは、半数以上の企業の発明特許取得件数は年々増加する傾向が見られる。しかし、その後、M&A 後 2 年逆転に転じる企業が半数を超える。

さらに、「共生」・「吸収」アプローチを取る企業の M&A 前後の変化をより明白にするために、t 検定の方法を通じて、M&A 前後の差を用いて、その傾向が顕著かどうかを判別する。これで、発明特許の件数の増減変化の推移を明確にする。

表 19 「共生」アプローチ企業の発明特許の差の変化の t 検定結果

	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1} (共生) 発明の差	33	0.319	1.490	0.146
F_1-F_{-1} (共生) 発明の差	33	0.541	2.460	0.019 **
F_2-F_{-1} (共生) 発明の差	33	0.782	3.079	0.004 ***
F_1-F_0 (共生) 発明の差	33	0.222	0.908	0.371
F_2-F_0 (共生) 発明の差	33	0.462	1.883	0.069 *
F_2-F_1 (共生) 発明の差	33	0.240	1.027	0.312

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 19 のように、「共生」アプローチを取る企業の発明特許の取得状況に関しては、M&A 以後 1 年と M&A 以後 2 年は M&A の前の 1 年と比べ、変化がある。しかし、M&A のその年と M&A の前の 1 年の差、M&A 以後 1 年と M&A のその年の差、及び M&A 以後 2 年と M&A 以後 1 年の差は有意ではないので、1 年ずつの変化の程度が小さい。つまり、4 年間の全体から見れば、「共生」アプローチを取る企業の発明特許の取得数は増加の傾向がはっきり見られるが、年々の増加傾向は穏やかである。

表 20 「吸収」アプローチ企業の発明特許の差の変化の t 検定結果

	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1} (吸収) 発明の差	14	0.353	1.237	0.238
F_1-F_{-1} (吸収) 発明の差	14	0.729	1.917	0.078 *
F_2-F_{-1} (吸収) 発明の差	14	0.677	1.769	0.100 *
F_1-F_0 (吸収) 発明の差	14	0.376	1.005	0.333
F_2-F_0 (吸収) 発明の差	14	0.324	0.772	0.454
F_2-F_1 (吸収) 発明の差	14	-0.051	-0.143	0.889

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 20 のように、「吸収」アプローチを取る企業の発明特許の取得状況に関しては、M&A 以後 1 年と M&A 以後 2 年は M&A の前の 1 年と比べ、「共生」アプローチを取る企業ほど変化が大きいとは言えないが、顕著な変化が見られる。年次ごとに明確な変化は見られない。しかも、M&A 後 2 年と M&A のその年の変化は明白ではない。

以上の分析によって、「共生」統合アプローチは進歩性が高い特許出願の効率が高いという仮説が成立する。

② 解釈

進歩性が高い発明特許に関して、「吸収」に比べて「共生」統合アプローチの方が出願の効率が高い。以下のような解釈が考えられる。

まず、イノベーションの組織環境が違う。「吸収」によって従来のイノベーションを生み出す組織環境が大きく変わる。難易度の高い技術課題は短期間では成果が見えないため、挑戦するには組織環境の一貫性が必要である。従来と違う評価基準やインセンティブおよび開発方針が変わると、開発目標が曖昧になり、見知らぬ人と一緒になって難しい課題に挑戦する意欲がなくなり、中核的開発者の離脱で開発能力が下がる可能性もある。逆に「共生」の場合、組織環境が大きく変わらず、比較的落ち着いて従来の目標に沿って研究開発を引き続き進めることが可能である。

そして、リスクに対する態度も異なる。「吸収」の場合は、組織間にコンフリクトが生じる危険性が高いので、統合を円滑に進めるために、リスクを可能な限り避ける方向で調整する傾向が高い。これとは対照的に、自律性を重要視する「共生」の場合、各組織がよりリスクの高いテーマ、すなわち、進歩性が高い研究課題を回避せず果敢に挑戦する可能性は高い。

2 進歩性が低い実用新型特許に関して

① 結果

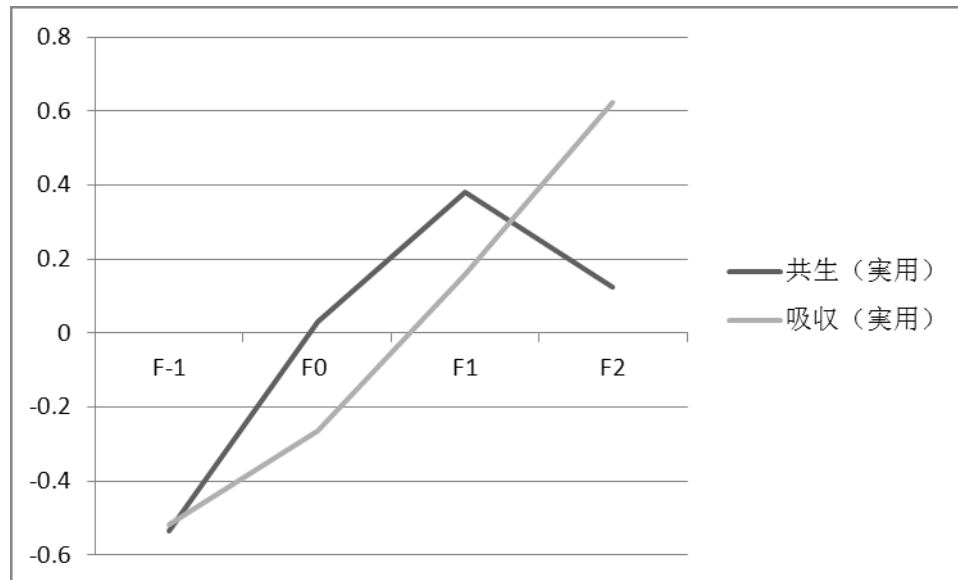


図 15 4 年間における実用新型特許件数の変化

図 15 のように、OECD 企業を対象にクロスボーダー M&A を行う中国企業は実用新型特許件数は「共生」と「吸収」アプローチに関わらず、いずれも上昇の傾向が見られる。しかし、共生の場合は M&A 後一年経つと、上昇の勢いを失い、低下に転じることが分かる。その一方で、共生のアプローチを選ぶ企業は上昇の勢いを M&A 後 2 年までも保ったことが分かった。

表 21 「共生」アプローチ企業の実用新型特許件数の差および正の値の比率

Fの差	$F_0 - F_{-1}$	$F_1 - F_{-1}$	$F_2 - F_{-1}$	$F_1 - F_0$	$F_2 - F_0$	$F_2 - F_1$
平均値[共生（実用）]	0.566	0.916	0.662	0.350	0.096	-0.254
正の値の比率	0.618	0.735	0.618	0.618	0.559	0.412

注 この表におけるFの差、平均値および正の値の比率の意味は前の表と一致する

表 21 のように、平均値や正の値の比率から見れば、「共生」アプローチを選ぶ中国企業は OECD 国の企業を対象にしたクロスボーダー M&A の後の 1 年まで、半数以上の企業の実用新型特許取得件数は増加する傾向が見られる。しかし、M&A 後 1 年経つと、その勢いが弱まり、半数以上の企業が M&A 後 2 年の実績は前年比を下回る。

表 22 「吸収」アプローチ企業の実用新型特許件数の差および正の値の比率

Fの差	F_0-F_{-1}	F_1-F_{-1}	F_2-F_{-1}	F_1-F_0	F_2-F_0	F_2-F_1
平均値[吸収(実用)]	0.252	0.676	1.140	0.424	0.888	0.464
正の値の比率	0.600	0.600	0.800	0.600	0.733	0.667

注 この表におけるFの差、平均値および正の値の比率の意味は前の表と一致する

表 22 のように、平均値や正の値の比率から見れば、「吸収」アプローチを選ぶ中国企業は OECD 国の企業を対象にしたクロスボーダーM&A の後、期間全体として、半数以上の企業の実用新型特許取得件数は増加する傾向が見られる。

表 23 「共生」アプローチ企業の実用新型特許の差の変化の t 検定結果

	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1} (共生) 実用の差	34	0.566	2.748	0.010 **
F_1-F_{-1} (共生) 実用の差	34	0.916	4.368	0.000 ***
F_2-F_{-1} (共生) 実用の差	34	0.662	2.556	0.015 **
F_1-F_0 (共生) 実用の差	34	0.350	1.649	0.109
F_2-F_0 (共生) 実用の差	34	0.096	0.393	0.697
F_2-F_1 (共生) 実用の差	34	-0.254	-1.125	0.269

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 23 のように、「共生」アプローチを取る企業の実用新型特許の取得状況に関しては、M&A 以後 1 年と M&A 以後 2 年は M&A の前の 1 年と比べ、変化が大きい。しかし、M &A のその年と M&A の前の 1 年の差、M&A 以後 1 年と M&A のその年の差、及び M &A 以後 2 年と M&A 以後 1 年の差は有意ではないので、1 年ずつの変化の程度が小さい。つまり、4 年間全体から見れば、「共生」アプローチを取る企業の実用新型特許の取得数は M&A を行われなかった前の年と比べて、増加の傾向がはっきり見られるが、統合による効率増加は判別できなく、年々の増加傾向は穏やかである。

表 24 「吸収」アプローチ企業の実用新型特許の差の変化の t 検定結果

	サンプル数	平均値の差	t 値	P値 (両側)
F_0-F_{-1} (吸収) 実用の差	15	0.252	0.781	0.448
F_1-F_{-1} (吸収) 実用の差	15	0.676	1.941	0.073 *
F_2-F_{-1} (吸収) 実用の差	15	1.140	3.458	0.004 ***
F_1-F_0 (吸収) 実用の差	15	0.424	1.464	0.165
F_2-F_0 (吸収) 実用の差	15	0.888	2.830	0.013 **
F_2-F_1 (吸収) 実用の差	15	0.464	1.310	0.211

両側検定で、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であることを示す。

表 24 のように、「吸収」アプローチを取る企業の実用新型特許の取得状況に関しては、

M&A 以後 1 年と M&A 以後 2 年は M&A の前の 1 年と比べ、顕著な変化が見られる。特に M&A 以後 2 年は M&A の年との差ははっきりと表われ、統合で開発効率が高くなることが分かる。しかし、M&A の年、M&A 以後 1 年及び 2 年の年次ごとに明確な変化は見られず、効率アップが速いとは言にくい。

以上の分析を踏まえ、「吸収」の統合アプローチの企業は進歩性が低い特許出願の効率が高いという仮説が支持される。

② 解釈

進歩性が低い「実用新型」特許に関して、「共生」に比べて「吸収」統合アプローチの方が出願の効率は高い。以下のような解釈が考えられる。

まず、開発に対する関心が違う。企業は「吸収」統合アプローチで組織の一体化によって重複または類似的な技術開発の合理化を進め、開発効率をいかに向上させるかに関心を向ける。一方、「共生」の場合、企業は協力の関係で、重複または類似的な技術開発を整理することに目を向けるのではなく、未知なる市場にいかに対応するかに注目する。

そして、リスクに対する態度も違う。「吸収」の場合、被買収企業の技術者は、旧組織との明示的、暗黙的契約が破られ、労働条件も変わり、いつどんな破局が起こるか分からない心理状態になるため、評価されやすいあるいは成果が出やすい、または難易度の低い課題を選択する可能性は高い。それに対して、「共生」の場合、旧組織との明示的、暗黙的契約が守られ、すぐに結果が出なくとも価値のある研究を続ける意識があるため、リスクを受け入れる姿勢を見せる可能性が高い。

3.5 まとめ

第 3 章では中国企業による OECD 国のクロスボーダー M&A における統合アプローチの選択が経営パフォーマンスに及ぼす影響について、経営能力改善の指標「Tobin's q」とイノベーション能力の指標「特許件数」を使って推計した。結論として、経営改善効果に関しては、「共生」アプローチの企業の統合コストが効率改善を上回る一方、「吸収」アプローチの企業は相手企業の協力関係構築でシナジー効果を生み出した結果、「共生」アプローチの企業は「吸収」アプローチの企業より経営改善効果がいいということが言える。

イノベーション能力に関しては、重複/類似的な技術開発の合理化が進んだ結果、「吸収」の統合アプローチの企業は進歩性が低い特許出願の効率が高い；互いに得意分野での技術開発に協力した結果、「共生」の統合アプローチの企業は進歩性が高い特許出願の効率が高いことが判明した。

終 章

1 本論文の結論

① 理論の枠組みの構築について

本論文は M&A 後の統合問題、特にクロスボーダー M&A 以後、企業はどのように統合すべきかについて考察した。これまで統合をめぐる学界や実務界において多くの議論が展開されてきた。文献レビューを通じ、二つの対立意見が浮かび上がる。一つは、高レベルの統合で組織の壁を取り払い、組織の一体感を醸成する取り組みを行い、知識の移転や組織の学習を促進して運営効率を向上させるべきだという意見である。もう一つは、被買収企業がユニークな競争優位性を提供できれば、中または低レベルの統合で組織の境界線を維持し、成長する機会を逃がさないように、その独特な資源ポートフォリオを保護するというものである。

この統合のジレンマを切り口に、静的な資源ベース理論と動的なダイナミック・ケイパビリティ論を用いて、M&A の目的と統合計画の策定の因果関係の理論の枠組みを構築した。資源ベース理論においては、M&A の目的は相手の資源や能力を獲得するためであり、その資源や能力の類似性と補完性がその統合アプローチを決定する。類似性が高いのに、補完性が低い場合、効率を優先させる「吸収」アプローチが有効であろう。逆に、補完性が高いのに、類似性が低い場合、安定的な組織運営を図る「保存」アプローチが適当である。補完性と類似性が同時に高い場合、M&A を通じて持続的競争優位を実現するために、現段階である程度の効率のロスを経験して将来的な成長チャンスを狙い、イノベーションを優先させる「共生」アプローチが相応しい。

そして、買収された資源や能力の効果を存分に引き出すためには、ダイナミック・ケイパビリティの役割が大きい。ダイナミック・ケイパビリティは統合プロセスにおける資源や能力の再配置に影響を与える。「吸収」アプローチによる高レベルの統合に関しては、買収企業のダイナミック・ケイパビリティを活かして買収企業と被買収企業の両方の資源や能力を効率的かつ効果的に配置することによってシナジー効果を実現する。それに対して、「保存」アプローチによる低レベルの統合においては、それぞれのダイナミック・ケイパビリティが作用する範囲は自らの資源ポートフォリオに留まる。「共生」アプローチによる中レベルの統合においては、それぞれのダイナミック・ケイパビリティが組織全体の資源ポートフォリオに働きかける。

② 理論の枠組みを支える実証研究について

以上の理論の枠組みに基づき、クロスボーダー M&A の統合に関する実証研究が行われた。中国企業による OECD 国の企業を対象にしたクロスボーダー M&A に対して、二つ

の課題を明らかにする。一つは M&A の目的と統合程度の実現手段である統合アプローチの因果関係をいかに明確にするかということ；もう一つは統合アプローチをいかに評価するかである。

実証研究 I

M&A の目的と統合アプローチの選択の因果関係を実証するために、上海・深セン・香港に上場する中国企業の 118 の案件を対象に、主に投資家情報やアニュアルレポートのテキストマイニングで入手したデータについてロジットモデルとプロビットモデルの二つの検定を実行した。それぞれの検定結果から、ほぼ一致する結論で本論文の理論の枠組みを支持する。

(1) 本研究を通じて中国企業のクロスボーダー M&A の状況を概観できる。

中国企業の海外投資は自然資源の購買や単純な製品販売から、技術、ブランドなどバリューチェーンのより付加価値の高い活動へと浸透しつつある。中国国内から徐々に国際化、グローバル化に経営中心をシフトしている段階にあり、進出地域の拡大に伴い、関連業界も幅広くなる。とりわけ中国の製造業については、事業規模が大きく拡大しているものの、研究開発能力やハイエンド製品の製造能力、ブランド力などにおいては弱気を見せる。コア技術の欠如で入門級ないし普及品レベルの製品しか提供できないため、労働集約型の製造業の肩書きを変えないままでは、その競争環境はますます厳しくなる。

今回のデータから分かるように、製造業、特に産業機械メーカーが、先進国企業を標的とするクロスボーダー M&A を通じてアップグレードしている動向が著しい。研究開発拠点、製造拠点を確保したり、有名なブランドを購入して知名度を向上させたり、販売とサービスのネットワークの拡充および豊富な国際経験を持つ優秀な経営チームの受け入れなど、海外での運営基盤の構築に大きく力を入れている。

データからは、中国国内市場の需要を取り込むクロスボーダー M&A がしばしば発見される。中国国内に食品安全問題が頻繁に発生し、大きな社会問題になっていることから、粉ミルクなどの食品企業のクロスボーダー M&A の動因となっている。急成長している中国の消費者市場は海外有名ブランドや外国製高級商品へのニーズが高まり、それらを満たすために、時計や洋服から自動車に至るまで様々な中国現地メーカーが海外のブランドや製造工場を丸ごと買収して、その製品を中国で集中的に販売するような動きも複数見られる。日本の家電量販店やイギリスの百貨店のような、増え続ける海外の中国人観光客を狙う M&A のケースも続出している。

(2) 実証結果から後発企業によるクロスボーダー M&A 後の統合活動の特徴を読み解ける。

中国企業のような海外市場の経験が乏しく、技術が先進国企業に大差をつけられている後発企業は、将来を見据え、持続的競争優位の源泉となる経営資源を国境を超えて買収す

る。本論文では、経営資源をマーケットカバレッジの拡大を目的とする資源とイノベーション能力の強化を目的とする資源の二種類に分類し、統合活動に及ぼす影響を分析する。

マーケットカバレッジの拡大に関しては、実証の結果によると、チャンネルと製品やサービスを目的とする場合、「共生」アプローチを選ぶ可能性が高い。チャンネルといった限りある資源はしばしば先発企業によって先取りされてしまうので、M&A でそれを押さえ込むことによって、競争を有利にする。海外現地市場に深く根を下ろしているチャンネルは大量の顧客情報や豊富な顧客関係を持つので、パートナーとの信頼関係、顧客維持による安定運営、そして新市場でのビジネスの進め方の知識を学ぶ組織学習という観点から、「共生」アプローチを選択するのは妥当であろう。

製品やサービスは孤立的なものではなく、市場と技術の連携の結晶と考えられる。企業がマーケティング活動を通じて顧客の潜在ニーズを掘り起こし、それを製品開発に反映する。一方、開発側は市場からの情報を把握し、顧客のニーズをより満たせる新しい技術を取り組んでいく。魅力的な製品やサービスの存在自体はマーケティング関連部門と研究開発部門の協力作業がうまくできている証拠と認識できる。従来の組織内部の協働関係を壊さないように、製品やサービスに親しみを感じる顧客が利用し続けるためには「共生」アプローチを採用するのは新しい参入者にとって無難であろう。

イノベーション能力の強化に関しては、実証の結果によると、技術と人的資源を目的とする場合、「共生」アプローチを選ぶ可能性が高い。技術については、短期間に、しかも買収企業の技術力をあまり問わない M&A で一時的な技術上のリーダーシップを取れるものの、持続的な競争優位を実現させるためには、優れた技術を生み出し続ける環境を作らなければならない。高レベルの統合は被買収企業の従来のビジネスモデル、ルーチン、企業文化および社員との暗黙的または明示的な契約を破り、イノベーションに悪影響を与えかねない。一方で、弛みなき革新は、戦略、組織、オペレーションの一貫性を要求しながら、常に新たな知的な刺激を求める。買収企業の解決できない技術問題や買収企業の独特な研究開発手法は自らの組織学習のチャンスでありながら、被買収企業にとって良い刺激になると考える。このように、高いレベルの統合ではなく、「共生」アプローチで協働関係を築けば、双方のイノベーション能力の向上を期待できる。

人的資源について、本研究では、主に経営者または経営チームを指す。経営者または経営チームにはイノベーションの方向性を示す役割がある。そして、方向性を決めた上で、イノベーションを推進する役割もある。さらに、イノベーションの成果を評価する役割もある。つまり、イノベーションのすべてのプロセスに対して経営者または経営チームが重要な影響を与える。高レベルの統合は被買収企業の経営者または経営チームの従来の経営方針や組織オペレーションを否定する動きになりかねない。そして、統合を円滑に進行するためには、経営者または経営チームの独特な知識が必要である。イノベーションの方向性を維持し、その生み出す環境を守るためには、「共生」アプローチが重要な意義を持つ。

実証研究 II

(1) 実証結果から、統合アプローチが後発企業の経営能力に与える影響を読み解くことができる。

2011 年まで、OECD 国の企業を対象に、クロスボーダーM&A を行った上海・深センに上場する中国大陸企業 48 社（共生 33 社と吸収 15 社）の経営能力改善を示す「Tobin's q」という指標のデータを使って、それぞれの統合アプローチが経営能力に与える影響について実証した。

M&A 後の 2 年間で、「吸収」を採用する企業の経営改善効果がないこととは対照的に、「共生」を採用する企業は、特に M&A 後の 1 年から経営改善効果が出てきたことがわかった。

中国企業はクロスボーダーM&A を行う際、国際経営能力を持つ経営者の不在、心理や言葉の壁など潜在的な統合コストは膨大である。「吸収」アプローチによる一体化で統合コストを上回る効率改善は難しいだろう。一方、「共生」アプローチで相手企業の信頼を勝ち取り、共同プロジェクトを立ち上げることで協力関係を築き、組織学習や知識の移転を着実に進めれば、管理運営におけるシナジー効果を生み出すことが可能であろう。

(2) 実証結果から統合アプローチが後発企業のイノベーション能力に与える影響を読み解くことができる。

2011 年まで、OECD 国の企業を対象に、クロスボーダーM&A を行った上海・深セン・香港に上場する中国大陸企業 54 社（共生 37 社と吸収 17 社）のイノベーション能力を示す「特許（発明特許と実用新型特許）の数」という指標のデータを使って、それぞれの統合アプローチがイノベーション能力に与える影響について実証した。進歩性が高い発明特許と進歩性が低い実用新型特許を分けることによって、統合アプローチがイノベーションの量に対する影響だけでなく、その質への影響も問われる。

その結果、重複または類似的な技術開発の合理化が進んだ結果、「吸収」アプローチの企業は進歩性が低い特許出願の効率が高いことが分かった。この解釈として、「吸収」統合アプローチで組織の一体化によって重複または類似的な技術開発の合理化が進み、開発効率に寄与する。しかし、自主性を失った被買収企業の技術者は協力的な意欲がないまま、労働条件が変わるので、評価されやすい、あるいは成果が出やすいあるいは難易度が低い課題に集中する可能性はある。それに対して、「共生」統合アプローチの企業について進歩性が低い特許出願効率が「吸収」の企業より低い理由として、それぞれの独立性のある開発で、目標一致の開発活動と比較して効率の面で有利ではないことが考えられる。限られた技術の協力活動において経営資源が難題の取り組みに使われているので、比較的簡単な課題に回る資源が少なくなる可能性がある。

一方、互いに得意分野での技術開発に協力した結果、「共生」の統合アプローチの企業は進歩性が高い特許出願の効率が高い。その解釈として、相手企業に自主性を与え、技術開発者に安定的な労働条件や仕事の環境を与えることで、技術者は買収企業との技術協力

活動に安心して参加できる。協力の内容はあらゆる分野に拡大すると、効率が低いので、肝要な部分に集中して難易度の高い問題の解決に取り組めば、相互にとって有益であろう。つまり、互いに得意分野での技術開発に協力した結果、進歩性が高いイノベーションを実現できるのだろう。

2 本研究におけるインプリケーション

① 理論的なインプリケーション

本研究は、資源ベース理論とダイナミック・ケイパビリティ論に依拠し、クロスボーダーM&Aの統合に関して議論を進めている。理論研究と実証研究を通じて、PMI理論や国際経営論およびイノベーション研究に新たな視点と認識を付け加えることができた。具体的に言えば、

(1) PMI理論に対する貢献に関しては

本論文はHaspeslagh and Jemison(1991)から発展してきた既存のPMI理論を、静的視点と動的視点の二つを備える一つの統合的な枠組みに整理し、再構築したものであり、理論と実証の両面で協調・自主性の統合におけるジレンマの解消に貢献する。

企業の経営戦略として重要視されているM&A、とりわけ国境を越えるクロスボーダーM&Aに関して、M&A以後の統合問題を巡って、過去の研究を整理した上で、経営資源や能力の類似性に偏在し、「効率性」を重視する従来の主流な、高レベルの統合を目指して、パターン化・スピード化の「吸収」アプローチを意識しながら、経営資源の類似性のみならず、経営資源の補完性も重視し、個別的な・緩やかな統合計画をつくり、中・低レベルの統合で、協力またはパートナーシップ関係を構築し、渾然一体となって戦うのではなく、独自のアイデンティティを持ちながら運命共同体の立場で独特の価値を創造することができる「共生」や「保存」の統合アプローチが、後発企業にとって重要な意義を持つと主張する。

「吸収」なら、買収企業と被買収企業の関係は「トレードオフ関係」、すなわち、どちらかのやり方に従わねばならない選択に直面する。企業ビジョンが唯一になり、一つの戦略を作り、組織形態、行動パターン、評価基準、企業文化も統一しなければならない。PMIのプロセスで双方が妥協できない時、最終的に、組織の実力による問題解決は避けられない。ところが、「保存」や「共生」なら、各社のアイデンティティが守られ、企業ビジョンから作業のやり方まで、異種のダイナミック・ケイパビリティの相互作用で無数の組み合わせによって無限の可能性を生み、新しい企業は模倣されにくい仕組みで、顧客にユニークな製品やサービスを果てしなく提案できる「源」になる。

最後に、M&Aの目的によって、統一的な方案あるいはマニュアルではなく、それぞれの案件に対して個別の統合アプローチを計画し、意図的に統合のペースを減速させ、組織学習を前提としての経営改善やイノベーション能力の保護・維持に着眼すれば、「共生」

統合アプローチは「吸収」統合アプローチ以上の潜在的な価値を生み出す可能性もありうる。

(2) 国際経営理論への貢献

まず、本論文はクロスボーダーM&Aの統合問題に異文化を超える視角を提供する。

従来の国際経営におけるPMI問題に関する議論は異文化の対応を中心に盛んに行われてきた。しかし、文化の相違を過度に強調すると、他の要因が曖昧化し、PMI問題の本質を見失う恐れがある。文化に関する空しい議論をせずに、Rowunson (1995)の言うように、文化をより具体的な側面で、戦略、組織構造および人事管理など経営のプラクティスに付着されるものとして捉えることができる。

文化の重要性を認める一方で、戦略決定の際、文化の優劣ではなく、決め手となるのは経営資源や能力およびダイナミック・ケイパビリティであると考えている。様々な国には様々な優秀な企業があり、企業ないし国の違いが存在しても、共通の特徴がある。すなわち、実効性のある良好な経営、継続的なイノベーションである。経営資源の類似性と補完性に基づき、M&Aの目的を確認し、その特徴に合わせてプロセス管理、すなわち統合アプローチを着実に進行すれば、企業の確実な成長で文化によるコンフリクトを乗り越えることができるのだろう。

グローバル経済の先行きが不透明な経済環境の中で、多国間の多様な価値観に直面する時、有効な決定を導き出すためには、「唯一最善の方法」というより、むしろ従来とは違った視点から問題を理解して捉える必要があるのだろう。

次は、海外進出戦略について、先進国企業の逆の視点で経営展開している新興国企業から国際経営理論に新しい材料を持ち込む。

国際経営において初歩的段階にある新興国の後発企業は、従来と違う視点でグローバルに事業を急拡大している。従来の国際経営に関する代表的理論、例えば、企業の資産の優位性理論(Hymer, 1976)、知識の優位性のプロダクト・サイクル・モデル(Vernon, 1966)、資産の優位性と取引の優位性を分けて取り扱う折衷理論(Dunning, 1988)、知識の内部化理論(Buckley and Casson, 1976)が共通して強調するのは、企業は本国で獲得した優位性をグローバルに移転することで、利益を獲得する。しかし、今回の研究から見ると、中国企業をはじめとする新興国の後発企業は、内部の優位性を外部に移転するわけではなく、むしろ、内部の優位性がないにも関わらず、資源や能力およびルーチンを外部から導入することを狙うクロスボーダーM&Aである。実は、その導入プロセスは統合プロセスにあたると考えられる。「共生」アプローチのように、買収企業は組織のデザインを通じて被買収企業に影響を与えるとともに、相手から資源や能力およびルーチンを積極的に受け入れ、さらにそれを活用することでシナジー効果を実現する。

(3) イノベーションの評価への貢献

まずは、イノベーション理論に対する貢献。

本論文は統合プロセスを経営イノベーションのプロセスとして捉える。従って、本論文

で主に議論された吸収と「共生」アプローチはそれぞれ異なるイノベーションの方向性を表す。実証結果から、M&A 後の運営効率を高めるために、被買収企業のビジネスモデルを解体し、自らのダイナミック・ケイパビリティを頼って、自分の業務プロセスに組み込むという「吸収」アプローチを通じて、既存ビジネスモデルを強化する動きを、後発企業はあまり取らなかった。

Hamel (2000) の言う通り、「企業買収の究極の目的は、スタッフの多様性と起業家精神の導入であり、被買収企業の技術や製品ではない（日本語訳 317）」。M&A 以後の後発企業は、「共生」アプローチで被買収企業の自律性を維持して、相手のダイナミック・ケイパビリティを受け入れ、これによって、自らの資源や能力を有効に活用するためにビジネスモデルを刷新する行動が取られた¹⁹。

次はイノベーションの評価方法に対する貢献。

米国の「特許の質」に関する研究は「引用回数」という指標がよく使われる。それは米国の関連法律の規定やデータベースの設計によるものである。日本に特許データを使う経済学的な分析がほとんどなかった原因がそこにある（山田,2010）。

本論文に使われる進歩性の高低でイノベーションの質を測る方法は、特許制度において中国と類似する日本も、特許の質を示す指標として米国にはない「分類方法」を活用すれば、日本も中国も特許の質を用いる研究も増えるのだろう。

② 実践的なインプリケーション

これまで、統合アプローチの選択要因やそれが M&A 後の経営パフォーマンスに及ぼす影響を明らかにしてきたが、解明された事実を考慮すれば、企業がクロスボーダー M&A に直面する際いくつか実務的な対策が考えられる。

まず、M&A の決定・実施は企業戦略に沿って行われるべきである。

M&A を行う前に、企業経営者は 2 つの質問に明確に答えなければいけない。一つは戦略的適合性に関して、被買収企業の資源や能力は会社全体の戦略の中でどのような位置づけでどのような役割が期待されるかという質問である。この質問は M&A の方向性を決める重要なものである。これに答えるためには、自社戦略と持っている資源や能力を確認した上で、資源や能力の類似性と補完性の観点に基づいて相手を探し、M&A、戦略提携などあらゆる戦略の達成手段を検討しなければならない。

もう一つの質問は、組織的適合性に関して、被買収企業の自律性をどの程度維持するかということである。M&A の実施段階に入る前に、それを改造して、買収企業自らの経営システムに組み込むべきか、または被買収事業の経営システムをそのまま維持すべきか、維持の場合、相手のルーチンや企業文化を買収企業側にもある程度導入すべきか、それに伴って、自らは相手にどのような良い影響を与えることができるかを考えなければならない。被買収企業の自律性を守るのは、買収側が重大な責任を放棄して、任せきりの経営を

¹⁹ 関連する理論は次の論文が詳しい。Christensen, C. M., Alton, R., Rising C., Waldeck, A. (2011). The new M&A playbook. Harvard Business Review, 89(3):48-57 [「真実の M&A 戦略：経営資源や資源ではなくビジネスモデルを買収せよ」『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』(2011) 11 月号]

行うためではない。買収側と被買収側の「責任」・「権限」・「利益」の三位一体を明白に定義しなければならない。まず、権力と責任を相互に明確にすること。明確な制度で、株主と経営者の権限を定め、株主に報告しなければならない事項や経営者が自分で決めることを事前に取り決める。そして、被買収側が買収側に対して短期的フィードバックと長期的予測を提示する必要があることである。

そして、クロスボーダーM&Aにおいては、特に相手のマーケティング力や技術力が自社を上回る場合、情報の非対称性があるため、急速に統合活動を展開するのではなく、距離をおいて時間をかけて、相手はどのようなものか、予測した状況と合致するかを改めてチェックする必要がある。その際、いきなり組織を揺るがすシステム的な難しい経営課題ではなく、組織に深刻な影響を与えない分野、例えば、メールや交流サイトなど社内コミュニケーションのインフラや共同仕入れやチャンネルのシェアなど、このようなところで統合を開始すると、相互の交流を深め、部分的な成果を早期的に実現することによって買収先の自信を取り戻せ、買収企業に対する信頼を増強させることができる。その後、統合の本番に入ると、類似性が高い資源に対して統合の程度を高める一方、補完性が高い資源に対しては、特に、技術・チャンネル・製品やサービスのラインアップ・経営層など、組織間の距離感の保護を意識しながら、より慎重な姿勢で統合に取り組むべきだ。

さらに、M&Aの重要な目的は将来の成長チャンスをつかむことである。成長チャンスを開花させるには継続的なイノベーションが欠かせない。従来の経営パターンやルーチンの繰り返しは経験効果により、効率性が向上するものの、継続的競争優位につながるイノベーションを生み出さない。企業は、規模拡大とともに、様々な理念や手段を駆使して、運営の精密性・正確性・可制御性、そして、予想可能性を追求し続ける。このような活動の結果、イノベーションを封じ込んだ。

イノベーション問題に直面する際、適度な「無駄遣い」を許さなければいけない。イノベーションは偶然性による部分が大きいと考えられ、異種の経営システムには沢山の可能性が秘められている。買収企業と被買収企業の間では、ある種の競争関係さえも認めることが可能である。競争こそ、独立した存在感を示して、イノベーションのひらめきの源になる。買収企業は自社の担当範囲を無限に広げる主宰者ないし統治者の意識を捨て、自社の担当範囲を絞り込んで、あとは相手の力をうまく利用するという発想から、相手に成功させる協力者あるいは見守る者という立場で統合を臨むべきだ。さらに、買収企業は、設定したルールに従い、被買収企業を一定の範囲内で自由に行動させ、常軌を逸する場合、直ちに行き過ぎを是正することによって、実効支配を行う。その一方、被買収企業は被害者意識を捨て、買収企業の意見を聞くべき大事なパートナーとして対応すべきである。

以上が、本論文全体におけるインプリケーションである。

3 残された研究課題

本論文はクロスボーダーM&A以後の統合問題に関する理論への認識を発展させた。だ

が、研究対象の実情により、やむを得ず主に二つの課題が残された。

一つは、統合の程度に関しては、今回の研究では統合の深さに関連する統合アプローチを中心に議論してきたが、統合の速さに関する議論はできていなかった。実は、統合の完成時間は非常に曖昧で、企業側の公的な場での統合終了宣言で決めるか、あるいは、実際の主要な統合活動が収束する時で決めるか、実務的には、ステークホルダーを安心させるため、企業の統合完了宣言は現場の状況よりずっと早い時期に行われる。今後の研究においては、PMI プロセスにおけるダイナミック・ケイパビリティの移転の状況を把握しながら、統合期間の研究方法についてより検討を重ねていく。

もう一つは、2008 年の金融危機以後、豊富なマーケティング資源や先端的な技術を持つ多くの先進国の優良企業は、グローバル市場環境の悪化等により資金繰りがつかなくなることによって経営破綻に追い込まれた。危機の深刻化に伴い、体力的に追いつかない企業がここ最近次々と出ていくようになる。将来の世界的競争に勝つための布石を打つためにクロスボーダーM&A が積極的に行われ、その先陣を取った国有企業に続いて、民間企業の姿が現れ始める。この2、3年、クロスボーダーM&A の案件が急増していることはまさにそのものである。実務の活況は学界にとって決して無視できないことであるが、M&A の影響（例えば、経営パフォーマンス）がすぐに出るわけではなく、長い期間を経ってからやっとその業績変化の傾向をより明確に見極めることができる。つまり、中国企業によるクロスボーダーM&A の影響を測る際、現時点の研究対象の数と経過年数のパネルデータは研究にとって不十分であることが分かる。本研究の一部である統合アプローチの差異が経営パフォーマンスに及ぼす影響に関する研究は元々その傾向を測る予定であったが、研究対象の数が少ない（約 50 社）、経過年数（2 年）も短い、その結果、傾向の分析はやむを得ず初期段階に留まる。将来、パネルデータの増加により、さらに強固な結論を得られることに期待する。

以上を今後の課題としている。

参考文献

1 英語文献

1. Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic Assets and Organizational Rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46.
2. Angwin, D. (2004). Speed in M&A integration: the first 100 days. *European Management Journal*, 22(4), 418-430.
3. Angwin, D. N., & Meadows, M. (2014). New Integration Strategies for Post-Acquisition Management. *Long Range Planning*, 47, 1-17.
4. Ashkenas, R. N., DeMonaco, L. J., & Francis, S. C. (1998). Making the Deal Real: How GE Capital integrates acquisitions. *Harvard business review*, 76, 165-178.
5. Barney, J. B. (1986). Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage? *The Academy of Management Review*, 11(3), 656-665.
6. Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
7. Barney, J. B. (2002). Gaining and sustaining competitive advantage. Prentice Hall international [『企業戦略論：競争優位の構築と持続（下：全社戦略編）』岡田正大訳（2003）ダイヤモンド社]
8. Bauer, F., & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic Management Journal*, 35(2), 269-291.
9. Benner, M. J., & Tushman, M. L. (2003). Exploitation, Exploration, and Process Management: The Productivity Dilemma Revisited. *The Academy of Management Review*, 28(2), 238-256.
10. Bert, A., MacDonald, T., & Herd, T. (2003). Two merger integration imperatives: urgency and execution. *Strategy & Leadership*, 31(3), 42-49.
11. Besanko, D., Dranove, D., & Shanley, M. T. (2000). Economics of strategy (2th Editio.). JOHN WILEY & SONS. [『戦略の経済学』奥村昭博, 大林厚臣監訳（2002）ダイヤモンド社]
12. Birkinshaw, J., Bresman, H., & Håkanson, L. (2000). Managing the Post-acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation. *Journal of Management Studies*, 27(3), 395-425.
13. Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). The Future of the Multinational Enterprise: 25th Anniversary Edition (2002). Palgrave Macmillan; Anniversary edition.
14. Cannella, A., & Hambrick, D. C. (1993). Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms. *Strategic Management Journal*, 14(Special Issue: Corporate Restructuring), 137-152.
15. Capron, L., & Hulland, J. (1999). Redeployment of Brands, Redeployment Marketing General and Expertise Following Management Horizontal Acquisitions: View A Resource-Based, 63(2), 41-54.
16. Capron, L., & Pistre, N. (2002). When do acquirers earn abnormal returns? *Strategic Management Journal*, 23(9), 781-794.
17. Capron, L., Dussauge, P., & Mitchell, W. (1998). Resource redeployment following horizontal acquisitions in Europe and North America, 1988-1992. *Strategic Management Journal*, 19(March 1997), 631-661.
18. Chatterjee, S. (1986). Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal*, 7 (2), 119-139.
19. Chatterjee, S. (2009). The Keys to Successful Acquisition Programmes. *Long Range Planning*, 42(2), 137-

20. Child, J., Faulkner, D., Pitkethly, R. (2001). The management of international acquisitions. Oxford University Press
21. Christensen, C.M., Alton, R., Rising C., Waldeck, A. (2011). The new M&A playbook. Harvard Business Review ,89(3):48-57 [「真実の M&A 戦略：経営資源や資源ではなくビジネスモデルを買収せよ」『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』（2011）11月号]
22. Collis, D., & Montgomery, C. (1998). Corporate Strategy: A Resource Based Approach. McGraw-Hill. [『資源ベースの経営戦略論』根来龍之, 蛭田啓, 久保亮一訳 (2004) .東洋経済新報社]
23. Datta, D. K., & Grant, J. H. (1990). Relationships Between Type of Acquisition, The Autonomy Given to the Acquired Firm, and Acquisition Success: An Empirical Analysis. Journal of Management, 16(1), 29-44.
24. Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. Journal of International Business Studies, 19, 1-31.
25. Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they? Strategic Management Journal, 1105-1121.
26. Ellis, K. M. (2004). Managing the Acquisition Process : Do Differences Actually Exist Across Integration Approaches ? In M. Pablo, A., Javidan (Ed.), (pp. 113-132). Blackwell Publishing, Oxford, UK.
27. Ernst, H., & Vitt, J. (2000). The influence of corporate acquisitions on the behaviour of key inventors. R and D Management, 30(2), 105-120
28. Graebner, M. E. (2004). Momentum and serendipity: how acquired leaders create value in the integration of technology firms. Strategic Management Journal, 25(89), 751-777.
29. Grant, R. M. (1996). Prospering in Dynamically-Competitive Environments : Organizational Capability as Knowledge Integration. Science, Organization, 7(4), 375-387.
30. Halebian, J., & Finkelstein, S. (1999). The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective. Administrative Science Quarterly, 44(1), 29-56.
31. Halebian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. a., & Davison, R. B. (2009). Taking Stock of What We Know About Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. Journal of Management, 35(3), 469-502.
32. Hamel ,G. (2000) .Leading the Revolution. Harvard Business School Press [『リーディング・ザ・レボリューション』鈴木主税, 福嶋俊造訳 (2001) .日本経済新聞社]
33. Haspeslagh & Jemison (1991) . Managing Acquisitions, Free Press
34. Hitt, M.A., Harrison, J.S., & Ireland, R. D. (2001). Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders. New York: Oxford University Press.
35. Homburg, C., & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness. Strategic Management Journal, 27(4), 347-367.
36. Hymer, S. H. (1976). The International Operations of National Firms: A study of foreign direct investment. The MIT Press: Cambridge, MA.
37. Inkpen, A. C., Sundaram, A. K., & Rockwood, K. (2000). Cross-Border Acquisitions of U.S. Technology Assets. California Management Review, 42(3), 50-71.
38. Jemison, D. B., & Sitkin, S. B. (1986). Corporate Acquisitions: A Process Perspective. The Academy of Management Review, 11(1), 145-163.
39. Karim, S. & Mitchell, W. (2000). Path-dependent and path-breaking change: reconfiguring business resources following acquisitions in the U.S. medical sector, 1978-1995. Strategic Management Journal, 21(10-11),

1061-1081.

40. Kim, J. J. A. Y., & Finkelstein, S. (2009). The effects of strategic and market complementarity on acquisition performance: evidence from the U.S. commercial banking industry, 1989-2001. *Strategic Management Journal*, 30(6), 617-646.
41. King, D. R., Covin, J. G., & Hegarty, W. H. (2003). Complementary Resources and the Exploitation of Technological Innovations. *Journal of Management*, 29(4), 589-606.
42. Krishnan, H. A., Miller, A., & Judge, W. Q. (1997). Diversification and top management team complementarity: is performance improved by merging similar or dissimilar teams? *Strategic Management Journal*, 18(5), 361-374.
43. Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions : A Case Survey of Synergy Realization, (1).
44. Laurence Capron. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 1018(February 1997), 987-1018.
45. Lee, H., Lee, C., & Wu, C. (2011). Brand image strategy affects brand equity after M&A. *European Journal of Marketing*, 45(7/8), 1091-1111.
46. Leonard-Barton, D. (1992). Core Capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development. *Strategic Management Journal*, 13(Special Issue: Strategy Process: Managing Corporate Self-Renewal), 111-125.
47. Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin' s q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1-32.
48. Makri, M., Hitt, M. & Lane, P.J. (2010) Complementary technologies, knowledge relatedness and invention outcomes in high technology mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*, 31(6): 602-628.
49. Marks, M. L. & Mirvis, P. H. (2010). *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. Jossey-Bass.
50. Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance. *Journal of International Business Studies*, 29(1), 137-158.
51. Nahavandi, A. & Malekzadeh, A.R. (1988). Acculturation in Mergers and Acquisitions. *The Academy of Management Review*, 13(1), 79-90.
52. Olie, R. (1994). Shades of Culture and Institutions-in International Mergers. *Organization Studies*, 15(3), 381-405.
53. Pablo, a. L. (1994). Determinants of Acquisition Integration Level: a Decision-Making Perspective. *Academy of Management Journal*, 37(4), 803-836.
54. Palmatier, R. W., Miao, C. F., & Fang, E. (2007). Sales channel integration after mergers and acquisitions: A methodological approach for avoiding common pitfalls. *Industrial Marketing Management*, 36(5), 589-603.
55. Paul Shrivastava. (1986). Postmerger integration. *Journal of Business Strategy*, 7(1), 65-76.
56. Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, New York, John Wiley and Sons
57. Porter, M.E. (1980) .*Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*, Free Press.
58. Porter, M.E. (1985) .*Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*, Free Press
59. Puranam, P., Singh, H., & Chaudhuri, S. (2009). Integrating Acquired Capabilities: When Structural Integration Is (Un)necessary. *Organization Science*, 20(2), 313-328.
60. Puranam, P., Singh, H., & Zollo, M. (2006). Organizing for Innovation: Managing the Coordination-Autonomy Dilemma in Technology Acquisitions. *The Academy of Management Journal*, 49(2), 263-280.

61. Ranft, A. L. , & Lord ,M.D. (2002). Acquiring new technologies and capabilities: a grounded model acquisition implementation., 13(4), 420-441.
62. Rowunson, M. (1995). Strategy, Structure And Culture: Cadbury, Divisionalization And Merger In the 1960s. *Journal of Management Studies*, 32(2), 121-140.
63. Schweiger, D. M. (2002). *M&A Integration: A Framework for Executives and Managers*. New York: McGraw-Hill.
64. Schweiger, D. M. (2002). *M&A Integration: A Framework for Executives and Managers*. New York: McGraw-Hill.
65. Schweiger, D. M., & Very, P. (2003). Creating value through merger and acquisition integration. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2, 1-26.
66. Schweiger, D. M., & Very, P. (2003). Creating value through merger and acquisition integration. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 2, 1-26.
67. Schweizer, L. (2005). Organizational Integration of Acquired Biotechnology Companies into Pharmaceutical Companies : The Need for a Hybrid Approach. *The Academy of Management Journal*, 48(6), 1051-1074.
68. Smeets, V., Ierulli, K., & Gibbs, M. (2012). An Empirical Analysis of Post-merger Organizational Integration. Retrieved from <http://www.econ.upf.edu/docs/seminars/gibbs.pdf>
69. Sudarsanam, S. (2010). *Creating Value from Mergers and Acquisitions* . Financial Times Prentice Hall.
70. Szulanski, G. (1996). Exploring internal stickiness: impediments to the transfer of best practice within the firm. *Strategic Management Journal*, 17, 27-43.
71. Tanriverdi, H., & Venkatraman, N. (2005). Knowledge relatedness and the performance of multibusiness firms. *Strategic Management Journal*, 26(2), 97-119.
72. Teece, D. J. (2011). Dynamic capabilities & strategic management : organizing for innovation and growth [『ダイナミック・ケイパビリティ戦略：イノベーションを創出し、成長を加速させる力』 谷口和弘 [ほか] 訳 (2013) . ダイヤモンド社]
73. Teece, D. J., & Pisano, G. (1994). The Dynamic Capabilities of Firms : an Introduction. *Industrial and Corporate Change*, 3(3), 537-556.
74. Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
75. Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
76. Wang, C. L., & Ahmed, P. K. (2007). Dynamic capabilities: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 9(1), 31-51.
77. Wang, L., & Zajac, E. J. (2007). Alliance or acquisition? a dyadic perspective on interfirm resource combinations. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1291-1317.
78. Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm, 5(June 1982), 171-180.
79. Zaheer, a., Castaner, X., & Souder, D. (2013). Synergy Sources, Target Autonomy, and Integration in Acquisitions. *Journal of Management*, 39(3), 604-632.
80. Zollo, M., & Singh, H. (2004). Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers. *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1256.

2 日本語と中国語の文献

1. 井上 武 (2005)「本格化する中国上場企業の非流通株問題の解決」『資本市場クォーターリー』Summer,

135-148.

2. 黄 磷 (2003)『新興市場戦略論』千倉書房
3. 黄 磷 (2004)「グローバル化するなかの中国企業」加藤・上原『中国経済論』ミネルヴァ書房
4. 経 志強 (2014)「中国における特許・実用新案の進歩性判断について」『パテント』67 (3), 15-20
5. 原田 勉・見吉 英彦(2014)「M&Aの弊害：効率性 vs. イノベーション確率」『国民経済雑誌』210(3), 21-34.
6. 山田 節夫(2010)「審査官引用は重要か：特許価値判別指標としての被引用回数の有用性」『経済研究』61(3), 203-213.
7. 謝 百三主編 (2003)『証券市場的国际比较 (証券市場の国際比較) 上』清華大学出版社
8. 勝岡 隆史(2009)「M&A を真の成功に導く企業統合マネジメント」『視点』59 (August) , www.rolandberger.co.jp/media/pdf/Roland_Berger_Shiten59_20090820.pdf
9. 網倉 久永(2013)「企業=資源観の発展過程：知識の社会的構築プロセスとしての考察」『上智経済論集』58(1・2), 187-208.
10. 木俣 貴光 (2010)『企業買収の実務プロセス』中央経済社
11. 李 梅 (2010)『中国企业跨国并购绩效的实证研究 (中国企業によるクロスボーダーM&Aの業績に関する実証研究)』武汉大学出版社.

付録 統合スピードに関して

統合スピードとは M&A に関わる両企業の予定範囲内のシステム、組織構造、企業活動および運営プロセスを時間的にはどのような程度で完了させるのかということである (Homburg and Bucerius, 2006)。

できるだけ速く統合すべき、あるいはできるだけ慎重にゆっくり統合すべきという二つの意見に別れ、統合スピードに関する決定的な結論は未だにない。

1 迅速な統合

一般的には、迅速な統合が買収成功にプラス効果を与えることはいくつかの研究で示された (Haspeslagh and Jemison, 1991; Inkpen et al., 2000; Schweiger, 2002)。更に、A.T. カーニーの実務家である Bert et al. (2003) はシナジー効果を創出するために、可能な限り迅速に統合を行い、2 年以内に統合を完成すべきだと主張している。

迅速な統合を支持する理由としては、主に組織中あるいは市場中の不確定性を回避するためである。

組織内の不確定性の回避

相当な不確実性を伴う統合プロセスにおいて、それを回避しようとするために、被買収企業を去る従業員は少なくない。従業員が多くの不確実性を抱える原因としては、買収に伴って、既存組織の構造や職場の人間関係の変化、文化喪失、コミュニケーションの欠如、キャリアの中断および企業損失という現象が常に生じたことを挙げている。統合時間を伸ばせば伸ばすほど、社内に様々なデマが飛び、不安な雰囲気益々悪い方向に進む。したがって、買収以後の統合に従業員が認識している不確実性を克服するためには、その組織コミットメント課題を中心とすることが重要である (Schweizer and Patzelt, 2012)。

迅速な統合は被買収企業の従業員に確定した組織環境、すなわち、安定した階層構造、インセンティブ制度、社会規範、そしてキャリア展望が含まれる内容を提供できる、これによって、組織内での将来の役割に関する不確実性が抑えられる。一方、早い段階で目標が設定されると、変革を歓迎する人たちの情熱を盛り上げるとともに、変革を阻害する被買収企業の保守勢力にも大きな打撃を与えることは間違いない。しかし、このほとんどの仮説は統一的なロジック、つまりどうせ買収されたら多くの変更が避けられないので、迅速に統合を実施する方が良いのではないかと、という考え方に基づく演繹的な判断である (例えば、Ashkenas et al. [1998] の GE キャピタルの買収経験に関する検討 ; Inkpen et al. [2000] のシリコンバレー企業を買収する欧・米企業の対比研究 ; Bunnell [2000] によるシスコの 100 日統合の分析)。根本的には、企業が PMI プロセスを通じて学習やフィードバックをする能力が乏しいことを言外にほのめかす近視眼的な考え方である (Angwin, 2004)。

市場の不確定性の回避

消費者の視点からみれば、高速の統合プロセスは、顧客の不確定性を制限し、従って、市場のパフォーマンスを向上させることができる(Homburg and Bucerius, 2006)。競争者のことを考えれば、競争戦略においては、買収自体および統合の速度は、競争者が新組織に対応するための準備時間を縮小することによって、全面的な競争優位を短期間に確立できるほか、競争者が模倣できないように、高いハードルを設けることができる(Angwin, 2004)。

市場と組織内部の統合速度との相互関係

従来の研究は買収企業と被買収企業間のターゲット市場や市場ポジショニングに関する「外的関連性 (external relatedness)」または戦略の方向や管理スタイルおよび実行に関する「内的関連性 (internal relatedness)」が M&A のパフォーマンスにどのように影響するかを中心とするが、Homburg and Bucerius(2006)は内的・外的関連性に基づき、どのようなスピードで統合が行われるべきかについて答え、すなわち、低外部関係性と高内部関係性の場合、速いスピードで統合を行うと、M&A の成功に良い影響を与える可能性がかなり高く、逆に、高い外部関連性と低い内部関連性の文脈において、統合速度は M&A の成功に強いマイナスの効果を示すとしている。

2 緩慢的な統合

Homburg and Bucerius(2006)によれば、統合スピードは、内部および外部の関連性の程度に左右され、外部の関連性（ターゲット市場との関連、製品の品質と価格の面での市場ポジショニング）が低いと同時に、内部の関連性（経営スタイルや企業文化など）が高い場合、速い速度が非常に有益であるのに対し、低い内部の関連性と高い外部の関係性の場合、迅速的な統合が企業の価値を破壊する。結論を簡単に言うと、速いスピードの統合は常に良いものとは限らない。

迅速的な統合のいくつかのメリットを列挙したあと、スピード重視で一体どんなものが犠牲となったのかという疑問が自然に浮かび上がる。Angwin (2004) によれば、「(迅速的な統合で失ったものの) その存在を認知するのが難しい、しかも、失ったとしても検知するのが難しい。極端な場合、迅速な統合は買収で切実に欲しいものに深く関わることを破壊する (p.420)」。

言い換えれば、この感知にくいものこそ、緩慢な統合で得られるものであるだろう。

緩慢な統合の原因について、一般論としては、統合活動はあまりにも複雑でしかもリスクも高いので、買収企業にとって、被買収企業に変革をさせる前に、被買収企業そのもの、その中の人・文化・事業・市場等を時間をかけて把握しなければ、がむしゃらに進むことはできない。要するに、迅速的な統合の計画の設定は取引以前に行われ、情報の非対称性の原因で、被買収企業の実情を知らないままに統合すれば、失敗のリスクが大きい。

一方、組織論の観点から見れば、緩慢な統合が M&A パートナー間の競争を最小限に抑え(Olie,1994)、従業員間の信頼関係を高める(Ranft and Lord,2002)。さらに、ナレッジマネジメントの観点から、貴重な暗黙知や社会的・複合的な知識 (socially complex knowledge) を取得できるように、知識共有の障壁を、緩慢な統合で経験共有と信頼構築を積み重ねた上、徐々に克服することができる(Ranft and Lord, 2002)。