

Title	M&Aによる企業成長に関する研究
Author(s)	篠崎, 香織; 永田, 晃也
Citation	年次学術大会講演要旨集, 34: 604-609
Issue Date	2019-10-26
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/16543
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

M&A による企業成長に関する研究

○篠崎香織（実践女子大学）、永田晃也（九州大学）

1. はじめに

企業は成長戦略の1つのオプションとしてM&Aを選択することがある。経営資源の獲得は競争力の源泉になり、また、市場における有利な位置取りを可能にし得る。しかし、利益を生み出せる組織に育つかどうかは、経営資源のマネジメントによるところが大きい。本研究では、開発や生産現場の競争力を規定するもの造りの組織能力と製品アーキテクチャの関係に注目し、M&Aが製品アーキテクチャの位置取りを変化させ、利益を生む源泉になり得るかを検証する。その際、買収実施企業と被買収組織がどのように連携し、また双方の資源がどのように活用されたのか、価値創造に向けた戦略的側面に注目する。

M&Aに関する研究には、企業が複数のM&Aを実施していたとしてもその中の1つに注目するものが多い。しかし、企業の掲げる目標は1つのM&Aで達成できる場合ばかりではないため、本研究では関連する事業分野の買収を複数実施した企業を取り上げる。複数のM&Aを実施した企業を分析対象にする研究には、ビジネスモデルに沿って計画的にM&Aを実施したケースを取り上げるマルチプルM&A研究があるが（中村、2003）、本研究で取り上げるのは、ビジネスモデルに即して活動する中で出てきた買収の提案を受けて、結果的に複数の買収を実施してきた企業のケースである。

2. 先行研究

2.1. 買収実施企業の組織マネジメント

M&Aからシナジーを生み出すには、相互作用やコミュニケーションによる統合、協力と標準化が必要であることがM&Aに関する研究から示されてきた（Graebner, Heimeriks, and Huy, 2017）。しかし、二者間の協力体制と業績の直接的な関係や、統合の対極にある自律性と業績の関係等、まだ明らかになっていないことは多い。そのため、詳細にわたるプロセス研究が進められることが期待されている。

Birkinshaw, Bresman, and Håkanson(2000)は、1990年に「技術獲得」と「海外市場での地位を高める」という目的で実施されたスウェーデンの多国籍企業による3つのM&Aについて、インタビュー調査と質問票調査を通して統合のプロセスを追った。Birkinshawらは、職務の統合も人の統合も負の影響をもたらす可能性があることを踏まえたうえで、買収の成功はその両方の効果的なマネジメントに依存するとして、タスクの統合と人の統合のレベルの高さが買収成功に結びつくという枠組みで研究を進めた。タスクの統合には、Haspeslagh and Jemison (1991)の研究をはじめ複数の研究で使われてきたIntegration mechanismを活用している。Integration mechanismの具体的な内容は、複数の国をまたいで活動しているスタッフによる会議、R&D部門の合同会議、文化の差異を知るためのセミナー、プロジェクトの混合チームの編成、R&D部門のメンバーのジョブローテーション、R&Dに関する合同のトレーニングプログラムの実施状況、被買収実施企業の自律性、相互間のコミュニケーションの程度を含む職務統合状況の把握である。人の統合については、買収前に相手をどうみていたか（認識）、リーダーシップの継続性、共有した情報の量や質（有用性）、買収された企業側の人材の維持、個人的な状況の変化（責任、給与、職務満足、職の安定性）、相手企業への敬意（技術力、効率、市場とのつながり、資源、協働の意思）で捉えている。研究対象になったのは、Eka NobelとAlbright & Wilson's、Alfe LavalとSharples、ABBとTaylor InstrumentsのM&Aである。Birkinshawらは、3つのケースは統合がうまくいった例であると評価している。これらのケースから明らかになったのは以下の通りである。

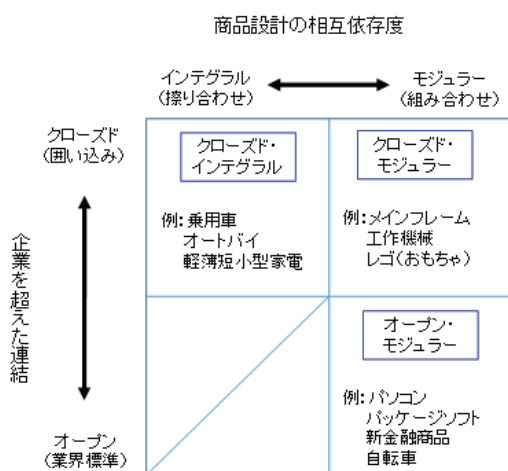
第一に、買収実施企業と被買収組織の両方のメンバーがともに活動していくことを積極的に受け入れると（人の統合）、それが基盤となってオペレーションのシナジー（タスクの統合）が生まれる。具体的には、従業員満足の高まりやアイデンティティの共有は、ケイパビリティの移転や資源の共有を促し、タスクの統合が進むということである。したがって、まず人の統合に注力する必要がある。第二に、M&Aから3年から5年経過後の段階としてマネジャーが行うことは、統合について再考し、パフォーマンス

の最適化を図ることである。日常業務、R&D 部門の統合の成否、買い手企業の全体的な市場ポジションの変化、R&D 成果（技術移転）といった観点から評価を行い、状況を把握することが必要である。

Birkinshaw らの調査から、統合を任されたリーダーが離職したケースや、最初のリーダーでは成し遂げられず次の担当者に引き継がれたケースもあった。二社による M&A 後、さらに多国籍企業を買収したケースでは、被買収企業の拠点に先に M&A をした二社のメンバーも加えた人員配置を行い、そのマネジメントを被買収企業に任せたことが報告されている。買収相手への尊重の念は、相手に伝わるように示していくことが重要であることがわかる。

2.2. 製品アーキテクチャの位置取り戦略

もの造り現場の競争力をいかに利益に結びつけるかを検討する際の枠組みに、位置取り戦略と位置取りの組み合わせ戦略に基づくアーキテクチャの位置取り戦略がある（藤本、2003）。藤本（2003）は、世の中の製品を「設計情報が何らかの媒体（素材）の上に乗ったもの」とすると、製品開発はそうした設計情報を創造すること、生産とは設計情報を工程から媒体の上へと繰り返し転写することであると捉えた上で、設計情報を分析する際には、「アーキテクチャ」という概念を用いている。製品アーキテクチャとは、製品機能と製品構造のつなぎ方、および部品と部品のつなぎ方に関する基本的な設計思想のことである（Ulrich, 1985 他）。基本的なタイプの一つは「インテグラル型（擦り合わせ型）」である。ある一つの機能実現のために、複数の構成要素が強い相互依存関係によって結ばれているタイプで、部品設計をきめ細かく相互調整し、製品ごとに部品やその接合部を最適設計しないと製品全体の性能がよくでないという特徴をもつ。もう一つは「モジュラー型（組み合わせ型）」で、一つの機能が単独の構成要素に配分されており、構成要素間の相互依存関係が弱い（ほとんど存在しない）タイプである。さらにインターフェースなど基本設計が業界で標準化しており企業を超えて組み合わせ可能なタイプは「オープン型」、これに対してインターフェースなど基本設計が企業内で完結しているのは「クローズド型」である。設計情報のアーキテクチャ特性による製品分類は図 1 の通りで、3 タイプに整理することができる。



複数の部品の組み合わせで構成されている自転車は、「オープン・モジュラー型」である。もともと自転車部品メーカーは部品を単体で設計・製造するのが一般的で、完成車メーカーは部品メーカーを選択し個々の部品を組み合わせていた。そのようななかで、部品やその接合部を最適設計することで優れた性能を発揮する形態、すなわち部品をシステム・コンポーネント化して提供し始めたのがシマノである（武石・青島、2002）。システム内部の自社製品間はインテグラル型であるが、ほかの部品と外接する部分はモジュラー型のままであるため、コンポーネント・システムによってシマノは位置取りの異なる製品を保有することに成功したといえる。

出典：藤本（2003）

図 1 設計情報のアーキテクチャ特性による製品類型

3. EIZO 株式会社の場合

本報告では、「映す」を専門に技術を蓄積してきた企業が、医療分野に関連する買収を通して獲得した資源と自社の保有する資源を活用することによって、病院内の自社製品導入範囲を拡大していったケースとして EIZO 株式会社を取り上げる。

3.1. 会社概要

EIZO 株式会社（以下、EIZO と記述する）¹⁾は、1967 年に設立された七尾電機株式会社に起源をもつ映像関連製品の開発・製造企業である。創業当時は、CRT（Cathode Ray Tube；ブラウン管）を使用す

る映像機器の OEM 生産を行っており、技術とノウハウを蓄積した。その後、液晶の時代の到来とともに LCD (Liquid Crystal Display ; 液晶ディスプレイ) に素早く切り替え、アミューズメント用、一般 (汎用)、エンターテインメント用と各種モニターの開発・製造・販売を行ってきた。2002 年の医療用市場向け液晶モニターを皮切りに、2003 年にグラフィックス市場向け液晶モニター、2007 年に ATC (航空管制) 市場向けモニターと特定用途に幅を広げ、ハイエンドコンピュータ用モニターを取り扱っている。用途ごとに強いライバルは存在するが、上記すべての分野を一社で手掛けている会社は EIZO 以外に存在しない。医療用モニターでは、2014 年の国内シェアは金額ベースでは 6 割を超え、国内トップである。海外シェアは Barco 社に次ぐ 2 位である²⁾。

第 1 次中期経営計画および第 2 次中期経営計画によると、2003 年から 2008 年までの期間 EIZO は既存事業の深化 (圧倒的差別化) と新規事業・領域の開拓、成長を経営方針の中心に据えており、上記の通り医療やグラフィックス、ATC といった新規分野に参入している。第 3 次中期経営計画 (2009 年から 2011 年) の重点分野は、医療市場とグラフィックス市場である。特に医療市場では、「圧倒的 No. 1 に向けた常に時代の最先端を行く技術開発」を中心課題として、コンピュータ用モニターにおける「診断機能を一層高める画像表示技術」や、「手術環境を革新する画像表示技術」に注力することが示されている。第 4 次中期経営計画 (2012 年から 2014 年) では、日欧米中のグローバル体制による、モニタービジネスの規模拡大が大きなテーマになっている。表示技術を核に事業拡大を進めてきた EIZO であるが、2015 年に発表された第 5 次中期経営計画には、コンサルティングやソリューションに力を入れていくことが示されている。2018 年に出された第 6 次中期経営計画では、これからのビジネスモデルとして、映像の「撮影」、「記録」、「配信」、「表示」を包括したトータルソリューションによる事業領域のさらなる拡大、新市場の創出を強調している。「表示」からスタートしてコンサルティングやソリューションに機能の拡大が進んだきっかけは、病院内のあらゆるところに自社製品を入れていくことを目指してきた中で行った医療分野に関する買収にあると考えられる。

3.2. 医療分野における守備範囲の拡大

医療分野に進出当初 EIZO が主に扱っていたモニターは PACS 用³⁾である。PACS 用は検診や診断の際に用いられるものである。モノクロが主流で、「高解像度、高品位化」、「高視認性、階調表現力の向上」等を実現したモニター開発を進める中で、モダリティ⁴⁾によってはカラー画面で見たいという医療関係者の需要に対応した製品開発にも取り組んでいた (篠崎、2016)。EIZO が医療分野の買収を初めて実施したのは、2007 年の Siemens の医療市場向けモニター事業 (以下、Siemens AD と記述する)⁵⁾ である。Siemens AD は開発から製造、販売、認証とフルラインを備えており、モダリティ分野及び手術室分野に強みをもっていた⁶⁾。Siemens AD は多様な検査機器で撮影されたデータを取り込み 1 つのモニターに配信できる技術や、それによって複数の画像を一画面上に表示可能な手術室用モニター、さらに X 線透視や CT などの画像でからだの中を見ながらカテーテルや針を使って行う IVR (Interventional Radiology) 用のモニターを保有していたため、Siemens AD の提案で EIZO は手術室分野への参入を果たしている。手術室分野への参入は、「治療」に関わるということであり、診断室で使用するモニターも含めてよりよい手術室環境整備に向けた提案や問題解決に取り組むソリューションビジネスも手掛けるようになった。

その後しばらく間をおいて、2015 年にイメーション株式会社が保有する医療市場向けシステムインテグレーション事業 (以下、イメーション SI と記述する) を譲受している。イメーション SI は検診・診断分野のインテグレーターで、ベンダーからワークステーションキットの仕事を請けるため、そこに EIZO のモニターを導入していくことが可能になった。また、EIZO としてはこれまでモニターだけを納めていたベンダーに対して、ワークステーションキットの提案ができるようになってきている。2016 年にはパナソニックヘルスケア株式会社の手術・内視鏡用モニター事業 (以下では、PHC と記述する) を譲受した。内視鏡用モニターは、極めて高い信頼性が要求される領域であるため、PHC の保有する手術室内で要求される環境性能や電気特性、医療規格への対応と内視鏡映像に求められる表示特性に対する豊富な知見や、すでに内視鏡メーカーと組んで築いてきた確固たるマーケットシェアは、EIZO の手術室分野の補強に貢献した。さらに 2018 年にはカーナシステム株式会社を子会社化している。当該企業は、手術室向けシステムソリューションを主力事業にしており、手術室分野のインテグレーター機能を持つ。加えて、術野カメラ (撮影)、配信・記録システムおよび、視聴・編集システム、さらにデータの保存をするサーバー管理ソフトウェア等の開発も手掛けている。そのためこの買収によって、

検診・診断分野と手術室分野に加え、医局や集中治療室、カンファレンスルームも含め、映像の「撮影」から「記録」「配信」「表示」までの包括的提供が実現できる体制が整ったといえる。

3.3. 統合と自律性のマネジメント

EIZO の製品に対する基本姿勢は、ベストな部材を用意し有力なメーカーと組み開発を進めていくこと、どのお客さんのところに導入しても適切に稼働するという意味で信頼性 100%の実現である⁹⁾。実際に、Siemens AD を譲受後、それ以前から Siemens AD に電子基板の一部を供給していた eg-electronic GmbH を買収し、基板の開発からモニターの開発までを一貫して行えるようにしている。一方、PHC については、開発と販売は行っていたが生産は海外に委託していたので、次のような対応をとっている。それは、海外での生産を継続できるようにしたのではなく、EIZO 本社の工場内で内視鏡用モニターも生産するようにしたのである。インテグレーションにおいてもその姿勢は同じである。一般にインテグレーターは顧客の要望に合わせて必要な製品をメーカーから調達し、それぞれを組み合わせて病院に納める形式を採っている。既述の通り、EIZO は検診・診断分野のインテグレーター機能をもつが、これまでの買収とカーリーナシステムの子会社化によって手術室分野に必要な基本機能を揃えることができたので、単品でも、製品間のつながりを細やかに調整した「手術室システム」での提供も可能になった。

このような会社全体の意識合わせをする場としては、年に1度本社で開催される EIZO United がある。ここには EIZO のすべてのグループ会社と海外販売代理店が一堂に会して、販売や商品戦略について話をしたり、工場見学や親睦会が行われている。ポストについては、Siemens AD 譲受前の事業部のトップは譲受後 EIZO GmbH の社長になっており、現地の採用や給与等の裁量を任されている。その他の買収においても買収時に要職にあった人はその地位を保っている。開発活動については、開発系のグループ会社にイニシアチブをとる場面を持たせるようにし、モチベーションの維持につなげている。営業活動では、顧客とエンジニアが直接話したほうがニーズをくみ取りやすいことから、開発担当者が同行することが多い。その際、手術室分野では参入当初より Siemens AD と EIZO 本体のメンバーと一緒に営業活動をしてきた。最近ではイメージョン、PHC、カーリーナシステムのそれぞれの担当者と EIZO 本体の担当者が営業に行くようになってきている。これは EIZO としての一貫性を対外的に示すことや相互学習の意味もあるが、クロスセルの機会を逃さないためでもある。EIZO では本社およびグループ会社内で取り組まれている開発すべてについては、開発担当者のもとより、企画担当も把握しており、全体で戦える（シナジーを出せる）体制が構築されている⁹⁾。

会社の基本姿勢は、「合わないところは無理に合わせない」であるが、個々人の自覚のもとに必要なところでは国内外を問わず徹底的にコミュニケーションが取られ、相互理解を深めるようになってきている。元 Siemens AD のメンバーは引き続きドイツで業務を遂行しており、元イメージョン SI のメンバーは EIZO の東京営業所に、元 PHC の開発者は本社に所属している。転居や単身赴任を経験することになった人もいるようであるが、買収による離職はほとんどなかったようである。

3.4. 製品アーキテクチャの位置取りの変化と業績

既述の通り EIZO は病院内のあらゆるところに自社製品を導入するという目標に向かって、自社の資源と買収によって獲得資源を活用することを通して、医療分野における活動範囲を広げてきた。その結果、PACS 用モニターからスタートした事業は、検診・診断分野と手術室分野で使う各種モニターの開発、製造、販売から、両分野のソリューションビジネスを展開するまでになった。特に手術室分野への進出、機能拡充は、経験と信頼に裏打ちされた実績を持つ Siemens AD、PHC、そしてカーリーナシステムを段階的にグループに加え、それぞれの時期に被買収組織の保有する資源を EIZO 本体が吸収できる能力をもったうえで EIZO の資源とともに活用できたことによるところが大きい。EIZO の位置取りの変化を表したのが、図 2 である。

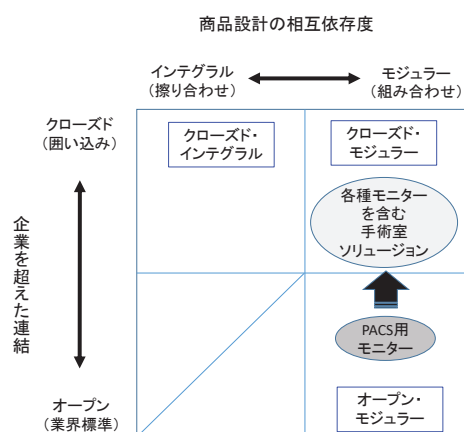
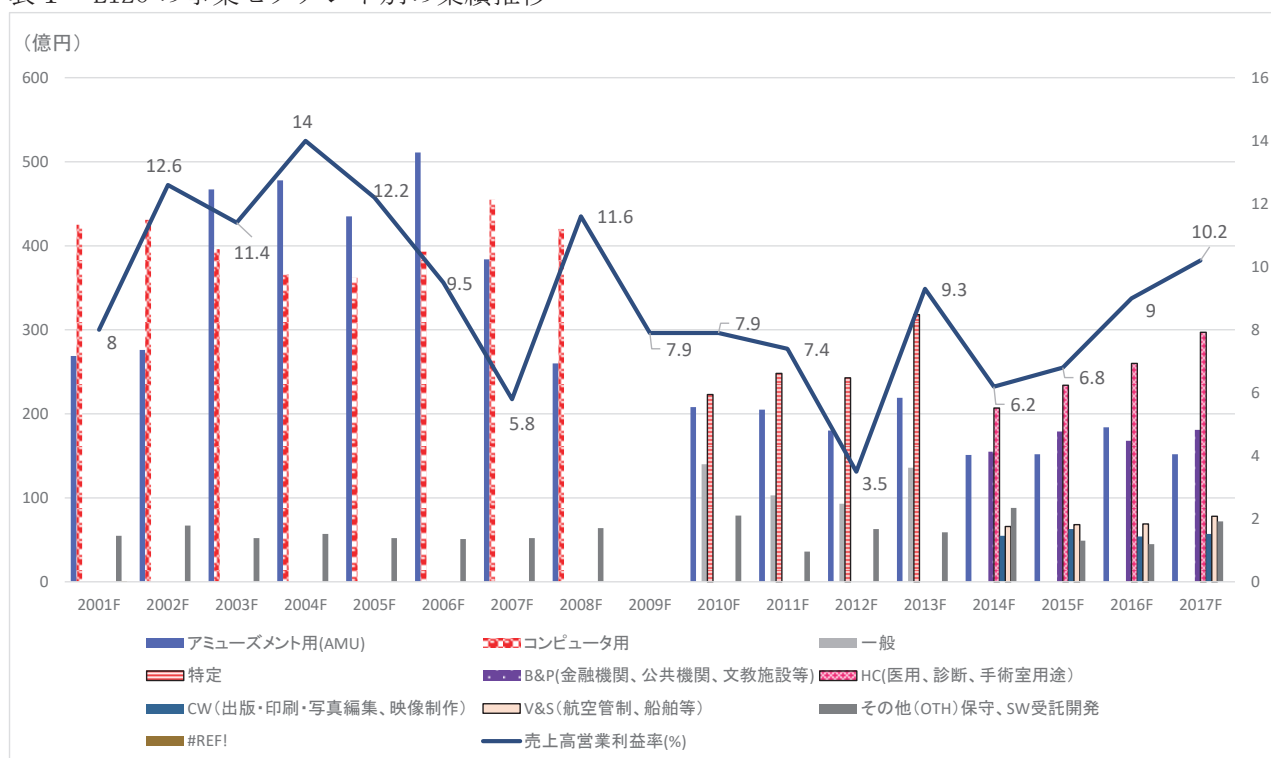


図2 EIZO の位置取りの変化

表1は、2001年度から近年までの EIZO の業績をまとめたものである。時期により事業セグメントの括り方が異なっており、医療分野のデータは2001年度から2008年までは「コンピュータ用」、2010年

度から 2013 年度までは「特定」に含まれ、2014 年度以降は「HC」が該当する。なお、2009 年度のデータは事業ごとのデータを得ることができなかった。2001 年度から 2007 年度までは、医療分野導入期である。コンピュータ用の売上高がアミューズメント用の売上高に比べて相対的に高い時期と、その逆の時期がある。売上高営業利益率は 2004 年度の 14% をピークに下降しており、医療用やグラフィックス用の市場参入後でもあるため、「コンピュータ用」のコストがかさんでいたと考えられる。アミューズメント用の売上高は 2006 年度以降下がっており、売上高全体の 15% 以内にする目標が掲げられている。一方、医療分野を含む「コンピュータ用」や「特定」の売上高が伸びている。リーマンショックの影響もあり 2008 年以降売上高営業利益率は再び下降傾向をたどるが、2014 年度から 3 期連続で上昇している。まだ成長途中であろうが、この 17 年の間に EIZO の事業の主軸はアミューズメントからヘルスケアにシフトしており、利益の創出に貢献していると読み取ることができる。

表 1 EIZO の事業セグメント別の業績推移



4. おわりに

M&A による組織再編を通して獲得した資源と保有していた資源を活用し、市場における位置取りを変えながら利益を生み出せる体制を構築してきた組織のダイナミクスを捉えた。EIZO の組織運営は、「ベストな部材を用意し有力なメーカーと組み開発を進める」、「製品の信頼性 100%、互換性 100%」という基本姿勢の上に成り立っており、譲受した組織もこの基本姿勢に沿って束ねてきた。その結果、モジュラー型の製品から、クローズド・モジュラー型の製品やサービスを展開するにいたり、医療事業において製品アーキテクチャの位置取りにバリエーションを持つことができた。シマノは部品のシステム・コンポーネント化を社内でも実現したケースであるが、本稿では M&A が製品アーキテクチャの位置取りを変化させる手段になり得ることを明らかにした。

2007 年以降に EIZO が譲受した 3 つの事業は、親会社が事業の継続をしない決定をしたものであった。Siemens AD については親会社である Siemens が譲渡先として EIZO に打診してきたケースで、ほかの 2 つも EIZO に譲受の提案があり実施にいたったケースである。M&A は実施企業の積極的な行動により成立するものもあるが、実施の経緯と統合の関係については、今後の課題としたい。また、製品アーキテクチャの位置取りに M&A が影響を及ぼし、さらに利益を生む体制の構築に寄与するかどうか、さらにケースを増やして検証していきたい。

謝辞

ご多忙の折、インタビュー調査にご協力いただきました EIZO 株式会社の志村和秀取締役執行役員企画部長（現・常務執行役員）、梶川和之企画部販売促進課長（現・企画部 マーケティングコミュニケーション担当次長 兼 マーケティングコミュニケーション課課長 兼 映像ソリューション営業部ダイレクト販売担当次長）、知的財産部知的財産課伊藤広課長に心より厚く御礼申し上げます。

本研究は日本学術振興会科学研究費補助金（基盤研究（C）、課題番号：17K03881）による研究成果の一部です。

注

- ¹⁾ 資本金は約 44 億 2574 万 6 千円、2018 年 3 月期のグループ連結売上高は 840 億円、単体売上高は 583 億円、グループ従業員数は 2,325 名、単体従業員数は 1,006 名。平均臨時雇用人員含む（EIZO 株式会社ホームページより。最終アクセスは 2018 年 9 月 11 日 <http://www.eizo.co.jp/company/information/outline/index.html>）。
- ²⁾ キメラ総研『メディカルソリューション市場調査総覧 2015』
- ³⁾ Picture Archiving and Communication System（医療画像管理システム）の略語。各種画像装置から得た画像をデジタル化し、その後ネットワークを介して、リアルタイムで検査画像を参照・閲覧するシステム
- ⁴⁾ X 線 CT 装置や MRI 装置など医療機器に搭載されているモダリティ用モニターのこと。モダリティ用の製品や技術の獲得は検診・診断分野の補強につながった。
- ⁵⁾ 2007 年 6 月に設立された EIZO GmbH が譲受。Siemens AD の売上高は 59 百万ユーロ（2006 年 9 月期実績、日本円換算約 98 億円、1 ユーロ＝167 円）、従業員数は、133 名（2006 年 9 月期時点）。Siemens AD では PACS 用モニターも手掛けていたが、事業譲渡後は EIZO が担当している（選択と集中）。
- ⁶⁾ EIZO 株式会社にて志村和秀取締役執行役員企画部長および梶川和之企画部販売促進課長兼営業 1 部ダイレクト販売課長に二度にわたりインタビュー調査を実施した（役職はその当時）。一回目は 2015 年 11 月 8 日午後 15 時から 16 時 30 分まで、二回目は 2015 年 12 月 11 日午前 10 時から 12 時までである。また、2016 年 1 月 27 日午後 3 時から 3 時 25 分まで、同上のお二人に電話会議形式によるインタビューを行った。
- ⁷⁾ 前掲 6) の一回目のインタビューによる。
- ⁸⁾ 2019 年 8 月 23 日、13 時半から 15 時 40 分まで EIZO 本社にて知的財産部知的財産課の伊藤様と企画部の梶川様にインタビュー調査を行った。「3.3 統合と自律性のマネジメント」は、6) と 8) のインタビューと、その後の各ご担当者とのメールの内容をもとに記述している。
- ⁹⁾ EIZO GmbH が開発した表示装置に EIZO 本社で開発した基盤を入れた製品を生産する、あるいはその逆もある。一例に、セキュリティ用としてベルギーの会社に納めた実績がある。

参考文献

- Birkinshaw, J., Bresman, H., and 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*, 37(3), 395-425.
- 藤本隆宏 (2003) . 「組織能力と製品アーキテクチャー下から見上げる戦略論」『組織科学』36(4), 11-22.
- Graebner, M. E., Heimeriks, K. H., and Huy, Q. N. (2017). The process of postmerger integration: A review and agenda for future research, *Academy of Management Annals*, 11(1), 1-32.
- Graebner, M. E., Eisenhardt, K. M., and Roundy, P. T. (2010). Success and Failure in Technology Acquisitions: Lessons for Buyers and Sellers, *Academy of Management Perspectives*, 24(3), 73-92.
- Haspeslagh, P. C., and Jemison, D. B. (1991). Managing acquisitions: Creating value through corporate renewal, New York, NY: The Free Press.
- Larsson, R., and Finkelstein, S. (1999). Integrating strategic, organizational, and human resource perspectives on mergers and acquisitions: A case survey of synergy realization. *Organization Science*, 10(1), 1-26.
- 中村公一 (2003). 『M&A マネジメントと競争優位』、東京：白桃書房。
- 篠崎香織 (2016) . 「M&A 実施後の研究開発部門のマネジメントが 企業成長に及ぼす影響」『実践女子大学人間社会学部紀要』12, 13-25.
- 武石彰・青島矢一 (2002) . 「シマノー部品統合による市場の創造」『一橋ビジネスレビュー』2002. SUM, 159-177.
- Ulrich, K. T. (1995). The Role of Product Architecture in the Manufacturing Firm, *Research Policy*, 24, 419-440.