

Title	経営統合における有効な経営コンセプト
Author(s)	塩田, 英俊
Citation	年次学術大会講演要旨集, 34: 420-423
Issue Date	2019-10-26
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/16557
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

経営統合における有効な経営コンセプト

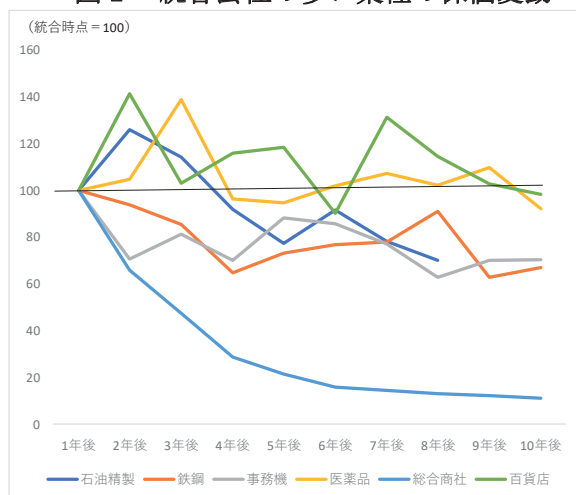
塩田 英俊（株式会社サークルクロスコーポレーション）

devonshire301@gmail.com

1. はじめに

日本経済新聞 を初めとする多くのマスメディアは、産業構造を論じる際に、企業に合併や経営統合を促す論調で報道することが多い。また、産業政策を司る行政も、古くは 1970 年代の八幡製鉄と富士製鉄、第一銀行と日本勧業銀行の合併にはじまり、近年では産業競争力強化法の制定などに見られるように、合併・経営統合を促進する政策を実施することが多い。一般社会のコンセンサスも合併・経営統合に好意的な印象がある。

図 1 統合会社の多い業種の株価変動



(出所) 筆者作成

しかし、図 1 に示すように、現実には合併・株式交換による経営統合は良い経営成果（株価や業績）を出していないことが多い。特に、対等色の強い合併・経営統合の経営パフォーマンスは失敗事例が多い。

本論文では、対等色の強い合併・経営統合が失敗する原因の一つとして、統合時に「どのような新会社にするのか」というコンセプトを十分に策定していないことが挙げられるのではないかと仮説を立て、業績、株価などの経営パフォーマンスと統合コンセプトの関係を分析し、検証した。

2. 先行研究

合併や経営統合の効果を分析した研究として、代表的なものに滝澤・鶴・細野（2008）「企業のパフォーマンスは合併によって向上するか：非上場企業を含む企業活動基本調査を使った分析」がある。この研究は、レコフ社の M&A データ及び「企業活動基本調査」の企業データを用いて企業合併のデータベースを作成し、合併前後の経営数値の変化を分析している。

この研究によると、製造業に属する企業の合併では、合併直後のパフォーマンスが悪化するものの、4 年後以降は合併コストが一巡し、ROA やキャッシュフローなどの指標が改善していることが分かった。一方、非製造業では、合併コストの負担が軽く、合併 2 年後に ROA やキャッシュフローなどの指標が改善していることが計測された。

また、小本（2002）「我が国の企業合併の特徴と経済効果」では、1980 年から 1999 年までに発表された上場企業同士の合併を対象に、合併が発表前後 220 日間の株価に与える影響を分析したものである。これによると、金融機関を除き、合併は株価に有意な影響を与えなかったという結論を導き出している。

このような多くの合併効果の研究では、計量分析によるものが多い。計量分析は広く網羅的に行う分析では効果を発揮するが、個別の因果関係までは良くわからないという難点がある。

3. 経営パフォーマンスに影響を及ぼす統合コンセプト

上場企業の中で、2000 年以降に行われた合併や株式交換による経営統合として、50 件の合併並びに株式交換による経営統合が実施されている。本研究においては、この 50 件のうち、IR 資料等で統合

コンセプトを示している 20 件を分析対象とした。

分析方法としては、20 件の経営統合事例に関し、株価と業績の推移を調べ、経営パフォーマンスを評価した。次に、統合時点で公表された企業理念や経営計画の文言から、統合コンセプトの構成要素を分析した。分析対象企業が経営統合後に事業ドメインがどう変わったのかについても比較を行った。その際には IR 説明会 における経営トップの発言等も参考にした。

まず最初に、統合コンセプトの内容を分析するために、分析対象の 20 件の経営統合について、構成要素を分解した。一般的に経営統合の第一の目的として、企業規模を大きくすることによるスケールメリットの享受や、余剰設備を削減するなどの資産効率の改善 があげられることが多い。実際、統合コンセプトの文言には、このような設備・拠点の統廃合やコスト削減・効率化、シナジー効果の創出などのキーワードが多く含まれている。本研究では、各社の統合コンセプトを吟味し、次のように構成要素を九つのカテゴリーに分けた。

① 企業構造の再構築：企業ドメインを再定義し、捨てる事業と伸ばす事業の仕分けを行うことである。周辺事業から撤退したり、垂直統合体制を水平分業体制に転換するようなケースである。

② 新会社の「強み」の再定義：経営統合後の新会社の新しい強みを従業員のコンセンサスにするということである。

③ 人事・組織改革：出身母体にとらわれずに、最適な人材配置や組織構造を構築するというものである。

④ 事業の絞り込み・拡大：既存事業の一部の分野を縮小することや、拡大することなどである。

⑤ 統合シナジー効果：両社の技術を融合して新製品を開発する、両社の販売網を統合して販売力を強化することなどである。

⑥ 経営理念・あるべき姿：新会社の経営理念や理想とする企業像などのイメージ的な概念である。

⑦ 事業拠点の統廃合：両社の販売・製造拠点の統廃合などである。

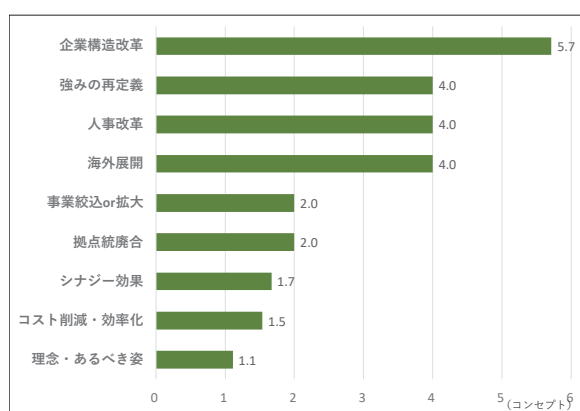
⑧ コスト削減・効率化：統合により重複する経費の削減や製造・物流の効率化を行うことなどである。

⑨ 海外展開：統合により企業体力を強化し、海外事業を拡大させることである。

次に、統合コンセプトの定量分析を行う。各社の①から⑨のコンセプト要素に、それぞれの価値の高さに応じて点数を配点し、統合会社ごとに得点を合計することにした。

構成要素は、希少性の高い要素、即ち、なかなか他社がコンセプトで打ち出していないような要素を価値の高い要素とみなし、傾斜をつけた配点を付与した。配点の計算式は、
構成要素の配点 = $1/\text{当該構成要素をコンセプトに含む企業数} \times 20$
とした。

図2 コンセプト要素の配点

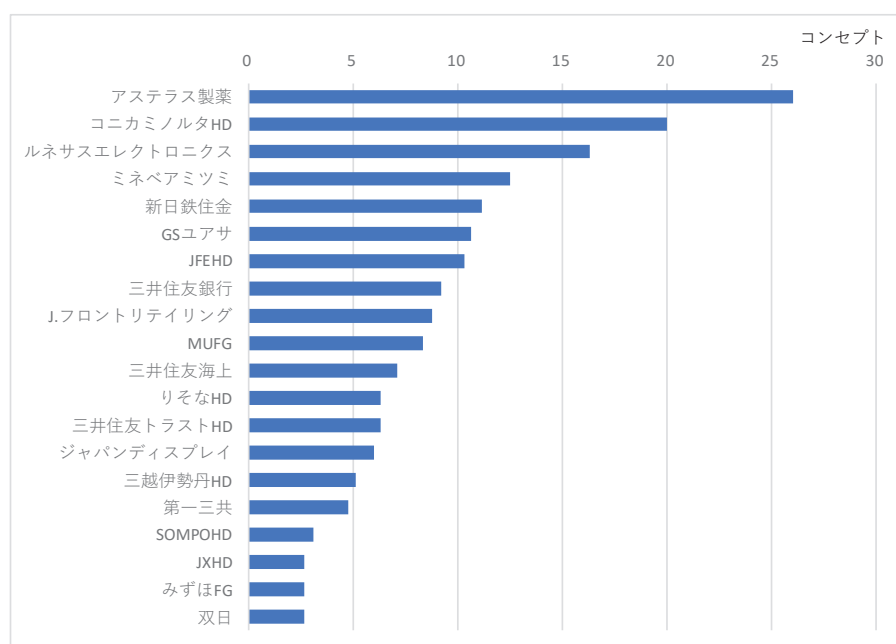


(出所) 筆者作成

図2に示すように、計算による各構成要素の得点を見ると、得点の高い（希少性の高い）構成要素としては、企業構造改革（5.71点）、強みの再定義（4点）、人事改革（4点）、海外展開（4点）が挙げられる。これらは、価値の高い要素とみなされる。

一方、定性的な経営理念やあるべき姿（1.11点）やコスト削減・効率化（1.54点）については、ほぼ全ての統合会社がコンセプトに含んでいるために得点が低く、価値の低い構成要素とみなした。それらの配点に基づき、各統合会社のコンセプト構成要素の得点を集計した。

図3 コンセプト要素の定量化（ランキングしたもの）



（出所）筆者作成

図3に定量化した統合コンセプトのランキングを示した。

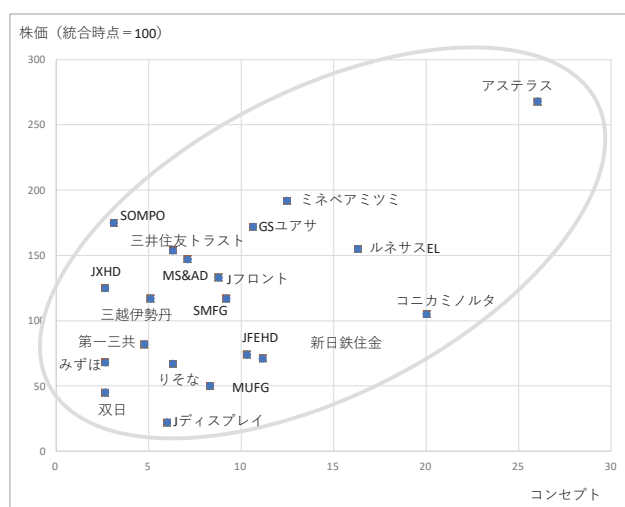
統合コンセプトの価値の高い企業(上位5社)は、アステラス製薬、コニカミノルタホールディングス、ルネサスエレクトロニクス、ミネベアミツミ、新日鉄住金となった。一方、下位5社は、双日、みずほフィナンシャルグループ、JXホールディングス、SOMPOホールディングス、第一三共となった。

次に、これら20社の得点化した統合コンセプトの質と、20社の経営パフォーマンスの関係性を分析した。

経営パフォーマンスを示す指標として、株価と企業業績を選択した。上場企業の経営成果を測る指標として、株価は最も取扱いが容易である。計測期間を原則的には経営統合時点から10年後までとし、株価の騰落率を計算した。

株価の騰落率が高かった上位5社は、アステラス製薬、ミネベアミツミ、SOMPOホールディングス、GSユアサ、ルネサスエレクトロニクスであった。一方、下位5社は、ジャパンディスプレイ、双日、三菱UFJフィナンシャルグループ、りそなホールディングス、みずほフィナンシャルグループとなった。

図3 統合コンセプトと株価変動



（出所）筆者作成

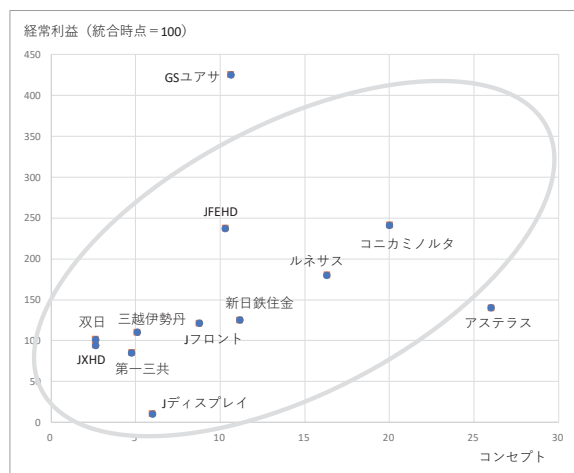
図3に統合コンセプトの得点と、株価騰落率の関係性を示した。

縦軸に、統合後10年間の株価騰落率を、横軸に統合コンセプトの得点を取り、プロット図を作成した。これによると、業種効果もあるものの、コンセプトと株価パフォーマンスの間に一定の相関関係があることが示された。

次に、統合コンセプトの得点と、経常利益の改善度の関係性を調べた（次ページ図4）。縦軸に、統合

後の経常利益の改善度を、横軸に統合コンセプトの得点を取り、プロット図を作成した。但し、業績変動が大きい銀行・保険セクターは分析の対象外とした。

図4 統合コンセプトと経常利益変動



(出所) 筆者作成

この分析によると、業種固有の改善効果も認められるが、コンセプトと業績パフォーマンスの間に一定の相関関係があることが示されたと考えられる。

以上の分析によると、経営統合後の経営パフォーマンスには、統合コンセプトの質が影響する傾向があることがわかった。多くの会社の統合コンセプトでは、経営統合に伴う拠点の統廃合や研究開発、製造拠点のシナジー効果など、具体的な統合の作業目標は明確に示されている傾向があるものの、そもそもどのような会社を目指すのかというコンセプトが明確に示されていないことが多い。これらは元々経営統合を実行しなくても実施する施策である。

4. 結論

各社が掲げた統合コンセプトには、内容が充実したものもあれば、希薄なものもある。内容が希薄な統合コンセプトとは、新会社の経営理念があいまいで、具体的に新会社が目指す目標が分かりにくいものや、工場や支店などの拠点の統廃合、研究開発力や営業力の強化、などといった目先の統合施策や単純な目標に終始するものを指す。

一方、理想的な統合コンセプトとは、次のような構成要素を持っている。

(1) 新会社はどんな強みを持つ会社であるべきかと定義していること。

(2) 「たすきがけ人事」等の旧母体同士の綱引きを排して適材適所の人事配置を行うこと。

(3) 企業構造を抜本的に転換する目標が盛り込まれていること。これまでの発想にとらわれずに撤退すべき分野は撤退し、拡大すべき分野を拡大すること。例えば、事業構造を自前主義的な垂直統合型からオープンイノベーションを多用する水平分業型に転換することなどが含まれる。

このような内容の濃い統合コンセプトを掲げることの効用として、目標としている新会社を実現するためには、統合前の会社と比べ大きな変貌を遂げなければならないことが従業員に認知され、各人の建設的かつ合理的な行動につながっていく側面があると考えられる。

5. 本研究の限界と今後の課題

本研究の限界としては、合併の事例が少ないこと、2000年以前のIR資料が保存されていないことが多く、歴史的な分析が難しいことが挙げられる。今後は、日本において合併が増加すると考えられる。引き続き、研究を続けていきたい。海外の分析も行う必要があるが、海外では企業買収が主体であり、対等合併の事例が少ないことや、会計制度の違いなどが分析の困難な点としてあげられる。

今後、経済産業省の政策のもとで、エネルギーセクターでは、石油業界に続いて電力・ガス業界においても合併など経営統合が増加する可能性がある。大企業同士の効果的な経営統合はどのような条件が必要なのかを研究していきたいと考えている。

参考文献

- [1] 小本恵照, 我が国の企業合併の特徴と経済効果, 国民経済雑誌 186 (6), 1-6号(2002)
- [2] 長岡貞男, 合併・買収は企業成長を促すか, 一橋ビジネスレビュー第53巻第2号 p32-44 (2005)
- [3] 滝澤美帆・鶴光太郎・細野薫, 企業のパフォーマンスは合併によって向上するか: 非上場企業を含む企業活動基本調査を使った分析, (独)経済産業研究所, 2008
- [4] 淵本康方, M&A成功の条件の研究, 共栄大学研究論集1号, 2003