

M&Aの促進は経済の成長戦略に効果があるのか

■ 統一論題解題

黒川行治（慶応義塾大学）

■ M&Aの促進は経済の成長戦略に効果があるのか—M&Aの促進とのれんの償却

花村信也（みずほ証券）

■ M&Aの効果に関する実証研究—測定手法と効果を左右する要因の視点から—

矢部謙介（中京大学）

■ M&Aマネジメントの組織的課題—M&Aによって競争力を高めるために—

中村公一（駒沢大学）

2014年5月10日（土）に名古屋大学において第9回研究大会が開催され、統一論題は「M&Aの促進は経済の成長戦略に効果があるのか」と設定された。黒川行治氏（慶応義塾大学）を座長とし、報告者兼パネリストとして、実務の視点から花村信也氏（みずほ証券）に加え、矢部謙介氏（中京大学）と中村公一氏（駒沢大学）よりテーマにかかわる報告がなされ、会場から寄せられた意見を交えながらパネルディスカッションがおこなわれた。

特集2でも、当日配布された要旨集より、各報告者の報告要旨を再掲し、当日会場に来られなかった会員のために、討論の概要をお伝えすることにした。

統一論題解題： M&Aの促進は経済の成長戦略に効果があるのか

黒川 行 治 (慶應義塾大学)

1. はじめに

東日本大震災から3年が経過し、ようやく三陸鉄道北リアス線と南リアス線が全線開通した。私は、北リアス線の開通した4月6日に鳥越駅から宮古駅まで乗車することができ、久慈方面からの列車を待つ間、鳥越駅で鉄道関係者や地元の人々が喜んでいる様子を目撃した。翌日、宮古から気仙沼まで45号線をバスで一路南下した。浄土が浜、山田湾、碁石海岸、釜石、大船渡、そして陸前高田と続く海岸線は、リアス特有の美しい絶景と、入り江に広がる街跡の大きく広がる更地が交互に現れ、胸がいっぱいになった。人々の経済社会の復興、そして成長とはどのようなものなのだろうか。

2. 成長戦略とのれんの会計処理の変更

大都会、とくに首都の東京に住んでいると、大震災後1年間、せいぜいのところ2年間は続いていたかもしれない環境や公共に対する言及は激減し、増加する電力需要のために火力発電所の建設計画が報道されこそすれ、節電の呼びかけは激減した。東京オリンピック開催も決まり、アベノミクスの第3の矢である経済の成長戦略が人々の主たる関心事となっている。そのような中、経済産業省が、アベノミクス成長戦略の手段の一つとされるM&Aを促進するために、M&Aで発生する「のれん」を定期的に償却する従来の日本基準に対して、のれんを非償却—減損処理するIFRSおよびSEC基準との共通処理化の検討をASBJに依頼したと新聞報道された。5月末までにASBJから発表され、金融庁「企業会計審議会」でも審議されるであろう「日本版IFRS」への影響が注目される。ただし、これまでのところ、日本基準が固守してきたのれんの定期的償却処理は、収益・費用対応、期間損益計算志向の長所を具現するもので、企業会計審議会の場で、のれんの非償却—減損処理を強く擁護する経済界からの意見は少なかったように思う。

3. のれんの非償却—減損処理の効果

のれんの償却は、高額のM&A、とくに買収プレミアムが高額な場合に、巨額なのれん金額をその有効期間内に毎期償却する費用が期間損益を下方に押し下げ、M&Aの効果を小さく見せるということを

理由として、経営者の投資意欲を減退させる効果があるといわれる。非償却－減損処理への変更により、のれん償却費の計上を取り除くことで、経営者に積極的なM&A投資をさせ、経済成長を促進する要素の一つにしようという思惑が政府のどこかにあっても不思議ではない。しかしながら、このような会計処理の効果については周知のことであり、企業を評価する投資家（アナリストやファンドマネージャーを含む）は、表面上の利益数値に誤導されることはないのではないかという問題が提起されてきた。これに関連するディスクロージャー問題として、M&A取引に関する非財務・定性的な開示情報として、どのようなものが求められるのかということが提起されてきたのである。

4. M&Aは成功する可能性が高いのか

このようなM&A後の利益数値を高く測定する会計基準が経営者に選好されるのは、そもそもM&Aが経営戦略の一つとして、企業および社会の発展に対して無条件に有効なのか、実際に成功事例が圧倒的に多く存在するのかということへの疑問を抱かせる。事後の利益数値を高く測定する会計処理は、成功とはいえない経営意思決定への非難を緩和する効果を持ってきたのではないのか。M&A成功の鍵は、結合後のシナジー効果にあるが、シナジーを想定しての買収価格が高く設定され（買収プレミアムが高くなりすぎ）ると、予定した投資回収が不可能になる。のれんの非償却－減損処理は、経営者のM&A検討時の慎重さという美德を喪失させ、楽観的な投資を促進する効果があるのではないのか。M&Aが活発になされた経済社会で成功したのはコンサル会社だけなのではないのか。こうした疑問は、ファイナンス研究分野における実証結果がM&Aの成否についてどのように判定しているのかについての興味を湧かせるのである。

5. 経済の発展が意味するもの

経済の発展を裏付けるものは、資本市場における生産性の向上とともに、労働市場における賃金の上昇と雇用の維持・創出であると思う。M&Aは、このような意味で経済の成長に無条件に寄与するものであろうか。M&Aが成長戦略の手段として有効であるためには、どのような前提・条件が必要なのであろうか。

さらに、経済の発展は、同一の成長率であれば毎期の変動が小さい方がよい。リターンとリスクとのトレード・オフの原理はここでも生きている。のれんの非償却－減損処理は、期間損益の毎期の変動を大きくし、金融市場のボラティリティを大きくするので、健全な経済の発展に有効ではないのではないかという問題が提起されてきた。

6. おわりに

被災地の経済が活況を呈するというのは、補助金が潤沢にもたらされることではない。現地の経済活動をにう事業や企業の存在、そしてそれにとまなう雇用の創出にあるのである。雇用機会が十分にあ

るところに人は集まり、豊かな社会・街が形成される。

本年1月に、サントリー社が米国ビーム社株式を総額138億ドル（約1兆4000億円）で取得し、負債を含め総額160億ドルで買収すると報道された。わが国全体という観点でみたとき、国民一人あたり約1万円を米国ビーム社株主に支払うことになるが、この投資がどのような意味で、わが国国民の経済社会の発展に寄与することになるのかを考察しても時間の無駄ではないであろう。本学会統一論題では、M&Aをめぐるさまざまな問題について、企業評価論、ファイナンス論、経営学（組織論）、そして公共社会学等の観点から総合的に議論したいと思う。

M&Aの促進は経済の成長戦略に効果があるのか — M&Aの促進とのれんの償却 —

花 村 信 也(みずほ証券)

1. 本報告の目的

経済産業省が約300社の国内企業を対象にM&Aが進まない理由を聞いた調査では、半数近くの45%の企業が「のれんの評価が難しい」と回答し、同省ではのれん償却の義務がM&Aに踏み切れない理由の一つと見ている。一方、金融庁では、平成27年よりIFRSの導入義務づけを計画したものの、経済界からは導入への負担増や切替え混乱の声から断念した経緯がある。のれんの償却が見直されれば、日本の会計基準のままでIFRS同様の処理ができるなど企業は負担なく円滑なM&Aが可能となる。そこで、経済産業省の有識者会議が年初に提言し、新制度の報告書をまとめ、企業会計基準委員会に見直しを求めて、6月の成長戦略に盛り込むとのことである。M&Aは大企業にとどまらず中堅・中小企業においても年々増加している。産業構造のグローバル化は進み、国内企業は企業間競争が激化し政府は過当競争から企業再編を促す。この一環として、のれんの非償却によりM&Aを促進させる狙いが政府にあるといわれている。

本発表は、M&Aの促進とのれんの非償却に関して先行研究をレビューし、実務の観点から先行研究の内容を補足し、のれんの非償却の影響を考察するものである。

2. 先行研究と実務の観点からの考察

Wielenberg and Scholze (2007) は、固定資産の償却と減損について、株主と経営者のエージェンシー問題の枠組みで分析をした。分析にあたっては、株主と経営者の間に情報の非対称性がある設定で効用を最大化する方法をとっている。3期間モデルで、残余利益に経営者報酬が連動する形式で、のれんの償却、非償却を分析し、株主の効用最大化と経営者の効用最大化を別々に解いて、最適解の条件が両者で一致することから結論を導出している。モデルの結論は、Relative benefit rule (年金原価法) による規則的償却が、株主と経営者の(投資に関する)効用を同時に最大化する。規則的償却を行わない場合、経営者は、減損を避けようと努力をするので、株主は減損する可能性が高い場合より、より少ない報酬を払えばよい。つまり、減損の可能性が、経営者のインセンティブとなっている。本モデルを実務の観点からみると、まず、Relative benefit rule (年金原価法) による規則償却は、規則償却という点で日本基準の考え方に沿ってはいる。ただし、年金原価法は加速償却に近い。直感とは逆に、減損がインセンティブとなるとしているものの、利益調整に使う事例もある。

Göx and Wagenhofer (2009) では、外部資金の調達に際して保有資産を担保に供する状況を想定して、担保資産のいかなる価値評価を債権者にコミットするのが最適であるかが分析される。分析の結果、担保資産の減損損失を認識するが、予想される評価益は認識しないという条件付保守主義を採用することが最適であることが明かにされる。また、経済状況が悪化する場合、より精度の高い報告方針、したがって、減損の認識がより厳格化し、保守主義志向が高まることが示されている。本モデルを実務からみた場合、まず、固定資産をのれんとした場合、債権者（銀行）は、原則、のれんを資産とはみなさない。つまり、銀行は、のれん見合いの貸出は原則行わない。また、固定資産を原始取得簿価とした場合、固定資産の時価の洗い替えは、銀行にとっての担保評価手続きであり、時価による洗い替えは銀行からすれば当たり前として債務者にやって欲しいことである。つまり、モデルで主張する以前に、銀行は債務者に要求をしている。

実証の先行研究として、まず、規則的償却による償却費の価値関連性として、Moehrl et al.(2001)、Jennings et al. (2001) は、期末3か月後の株価に、償却費控除前、後利益を回帰した。結果は、償却費控除前の利益のほうが、説明力が高く、償却費には会計情報の有用性がない、となった。実務の観点からみた場合、投資家、アナリストが注目するのは、当期利益の額である。償却費が増えることでEPSは下がりネガティブインパクトになる。そこで、償却費がのれんに基づくことに戻り、買収による増収寄与をアナリストは分析する。とすると、実務の観点からも、償却前後の利益の価値関連性の相違はないと言える。

Beatty and Weber (2006) は、SFAS142号の適用による影響として、特別項目にのれんの減損を計上することで経営者責任の追及を回避するといった経営者の裁量的な行動を明らかにした。オーストラリア企業でIFRS 3号を採用した企業をサンプルとしてCarlin and Finch (2010) は、IFRS 3号では、減損テストの単位が資金生成単位であり、それが事業セグメント以下の単位であることが規定されているために、減損テストの単位を大きくすることで、他の利益で減損損失を相殺しようとする経営者の裁量的な行動があることを示した。すなわち、資金生成単位の数を少なくして、のれんの減損を回避しており、オーストラリアの企業はIFRS 3号には従っていない可能性があることを指摘した。実務からみれば、経営者の裁量的行動として十分にありえる。また、資金生成単位が減損の事業ユニットが含まれていれば、ほかと紛らわせて、減損をさせてしまうケースもある。逆に、資金生成単位を絞ってしまうことで減損を回避する。資金生成単位以外では、資本コスト、将来予想キャッシュフローに対して裁量的な行動をとられる。

Jordan et al. (2007)、Ramana and Watts (2012) は、減損計上と利益調整について実証を行った。業績の悪い会計年度にビッグバスを行うとき、のれんの減損を利用している結果を検出した。実務的には、減損認定を裁量的に経営者が行うことは、十分にあり得て、ビッグバスを狙った事例もある。

3. M&Aの促進とのれんの償却

以上の先行研究を総括すると、理論モデルについては、償却と非償却について分析しているものの、利益調整に関するモデルはまだない。実証に関しては、償却と非償却の価値関連性は低く、減損は価値

関連性が高いという結果である。非償却と利益調整に関する実証は、欧米の先行研究で主流であり、非償却の適用前と後、また適用後で、経営者による利益調整にのれんが使われているという結果である。

これらの先行研究、並びに、実務の観点から先行研究をみると、まず、のれんの規則償却により費用が増えることを経営者が気にする点については、市場は、償却費に対して反応が高くなく、経営者が気にすることは逆の結果となっている。日本でもこのような結果になるのか否かは、さらなる実証が待たれるが、のれんを非償却とする根拠が、経営者の憂慮にあるとするならば、重要な論点といえる。また、欧米の研究で示されているように、非償却会計を導入することで、利益調整を行う材料が発生することが予想できる。資産の項目に、将来要因が混入することで、評価の要素（経営者のみならず、会計士、コンサルタント）が増え、これが、証券市場への財務情報のディスクロージャーに影響を及ぼすことも踏まえる必要がある。このように考えるならば、非償却会計を導入することが、買収の促進につながり、経済成長を促進するという政策は、導入による、その他の影響を十分に考えて対応すべきであり、また、その影響を分析した上で政策判断を行うべきと言えよう。

《参考文献》

- AbuGhazaleh, N. M., O. M. Al-Hares, and C. Roberts, "Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence," *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(3) : pp.165-204.
- Beatty, Anne and Joseph Weber, "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS142 Goodwill Impairments" , *Journal of Accounting Research*, Vol.44, No.2, 2006, pp.257-288.
- Carlin, Tyrone M. and Migel Finch, "Resisting compliance with IFRS goodwill accounting and reporting disclosures," *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol.6.No.2, 2010, pp.260-280.
- Cowan, A.R., W.N.Dilla, and C.Jeffrey "Goodwill Testing and Earnings under SFAS 142," 2006,working paper.
- Göx and Wagenhofer (2009) "Optimum impairment rules." *Journal of Accounting and Economics* 48(1): 2-16.
- Hirschey and Richardson (2002) "Information content of accounting goodwill numbers." *Journal of Accounting and Public Policy*. 21: 173-191.
- Jennings, R.,LeClere,M. and Thompson,R.B., "Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings," *Financial Analysts Journal*,Vol.57, No.5, 2001, pp.20-28
- Jordan,C.E., S.J.Clark, and C.E.Vann "Using Goodwill Impairment to effect Earnings management during SFAS No.142's Year of Adoption and Later," *Journal of Business and Economic Research* 5(1) , 2007,pp.23-30.
- Moehrle, S.R., and Reynold-Moehrle, J.A. and Wallace, J.S., "How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization?" *Accounting Horizons*, Vol.15, No.3, 2001, pp.243-255.
- Ramanna, K., and R.L.Watts, "Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment," *Review of Accounting Studies* 17(4) , 2012,pp.749-780.
- Riedl,E.J. "An Examination of Long Lived Asset Impairments," *The Accounting Review* 79(3), 2004, pp.823-852.
- Wielenberg and Scholze (2007) "Depreciation and Impairment: A Tradeoff in a Stewardship Setting," working paper.

M&Aの効果に関する実証研究 —測定手法と効果を左右する要因の視点から—

矢部 謙 介(中京大学)

1. 本報告の目的

本報告の目的は、M&Aが経済的な効果をもたらすかどうかについて、日米におけるコーポレートファイナンス分野における実証研究を整理し、検討することにある。これまで、日本においてはM&Aの件数自体が少ないために実証研究を行にくい状況にあり、こうした研究成果は米国を始めとした海外におけるものが先行している状況にあったが、1990年代末頃から日本でもM&Aの件数が大幅に増加し、M&Aの効果に関する実証研究を本格的に行うことができるようになった。そこで本報告では、日米における先行研究を比較しながら、M&Aがもたらす効果について検討していきたい。

検討にあたり、まずM&Aにおいて期待される効果について整理し、その後測定手法ごとに効果の実証結果についてまとめ、効果を左右する主な要因について言及していくこととする。なお、本報告におけるM&Aは、合併・買収だけではなく、事業売却や第三者割当増資といった、広義のM&Aに分類されるものも含むものとする。

2. M&Aに期待される効果

M&Aに期待される効果としては、大きなものとしてシナジー効果と経営改善効果が挙げられる。シナジー効果が発揮される場面では、2つ以上の事業を統合して運営する際の価値が、それぞれ別に運営される場合の価値の和を上回ることとなる。シナジー効果が生まれるためには、一方の事業体では活用しきれないが、双方の事業体では有効に活用できるといった、経営資源の補完性が存在する必要がある。双方の事業体を持つ顧客に対してそれぞれの事業体を持つ商品・サービスを販売することができる場合や、間接部門を統合することによって費用を節約することができるケースがこれに当たる。また、M&Aにあたって期待される効果としてもう一つ挙げられるのが、経営改善効果である。M&Aのターゲット企業の経営陣を入れ替えることで経営改善を図るケースなどが想定される。経営改善効果に関する実証研究としては、Lang et al. (1989)、Martin and McConnell (1991) などがある。

一方、経済的合理性を有しないM&Aの誘因を指摘する研究もある。その誘因の一つが、M&Aによる経営者の自己利益の実現である。Jensen (1986) は、M&Aの動機の一つとして、経営者の経営可能資産の最大化に対する私的欲求があると指摘している。もう一つの誘因として挙げられるのは、M&Aによる株価維持である。Shleifer and Vishny (2003) は、株価が過大評価されている企業の経営者は、

自社の株価を高く維持するために、株価が過小評価されている企業を株式交換で買収する傾向があるという理論的分析を行っている。また、Rhodes-Kropf et al. (2005) は、Shleifer and Vishny (2003) の見方を裏付ける実証結果を報告している。

3. 株主価値効果研究

M&Aのアナウンスメント時における株式市場からの評価を超過リターンで測定する手法（イベント・スタディ）は、M&Aの効果を測定する上で最も一般的に利用される実証分析の方法である。Jensen and Ruback (1983) では、1980年代までのイベント・スタディに関する広範なレビューを行っており、M&Aの前後において被買収企業の株式に大きな超過リターンが発生する一方、買収企業側の株式では有意な超過リターンが見られなかったことを報告している。これ以外の研究でも、Jensen and Ruback (1983) と類似した結果が報告されている。

日本における多くの研究でも、被買収企業の株式に関しては有意な超過リターンが測定されている。また、日本においては買収を行う企業においても正の超過リターンが発生しているという研究も散見される（薄井 2001；井上・加藤 2006；矢部 2013）。

4. 財務業績効果研究

株主価値効果研究で測定するのは株式市場からの反応であり、こうした反応はM&Aによる企業価値向上以外の要因に影響を受けている可能性がある。こうした観点から、M&A前後の財務指標に着目し、実際にM&Aが企業の組織効率を高めたか否かを検証する研究も行われている。

日米における財務業績効果研究の結果は、一定の傾向を示しておらず、いまだ結論を得ることができていないという状況であるように見受けられる。M&A後の財務業績が向上するという結果を報告している研究と、逆に低下するとした研究が混在している状況であり、今後測定指標の精緻化を含め、多くの研究上の課題が残されている。

5. 効果を左右する要因

M&Aの効果に影響を与える要因に関しては、先行研究でも全てが明らかになっているわけではない。しかしながら、ここでは先行研究において構築された仮説に基づき、M&Aに影響を与える要因として、経営効率、事業の関連性、株主構成、買収プレミアム、支払対価、競合性・敵対性などを取り上げ、それぞれについて検討を加えることとする。

《参考文献》

Jensen, M. C. and R. S. Ruback, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence," *Journal of Financial Economics*, Vol.11, No.1, April 1983, pp.5-50.

- Jensen, M. C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *The American Economic Review*, Vol.76, No.2, May 1986, pp.323-329.
- Lang, L. H. P., R. M. Stulz and R. A. Walking, "Managerial Performance, Tobin's Q, and the Gains from Successful Tender Offers," *Journal of Financial Economics*, Vol.24, No.1, September 1989, pp.137-154.
- Martin, K. J. and J. J. McConnel, "Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover," *The Journal of Finance*, Vol.46, No.2, June 1991, pp.671-687.
- Rhodes-Kropf, M., D. T. Robinson and S. Vishwanathan, "Valuation Waves and Merger Activity: The Empirical Evidence," *Journal of Financial Economics*, Vol.77, No.3, September 2005, pp.561-603.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny, "Stock Market Driven Acquisition," *Journal of Financial Economics*, Vol.70, No.3, December 2003, pp.295-311.
- 薄井彰「株主価値とM&A」、薄井彰編著『バリュウー経営のM&A投資』中央経済社、2001年。
- 井上光太郎・加藤英明『M&Aと株価』東洋経済新報社、2006年。
- 矢部謙介『日本における企業再編の企業価値向上効果—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析—』同文館出版、2013年。



M&A マネジメントの組織的課題 —M&Aによって競争力を高めるために—

中 村 公 一(駒沢大学)

1. 本報告の目的

本報告では、M&Aを効果的に実行する場合は、プレM&AからポストM&Aという一連のM&Aプロセスの視点をとることが必要であり、特に、組織的な課題に対するM&Aマネジメントの論点を整理する。そして、期待した成果を上げるためには、内部成長戦略を実行する場合の研究開発者や研究開発部門の存在のように、M&Aという外部成長戦略を実行する場合にもM&A専門担当者や専門部署が必要となる。こうした専門組織の設置は、組織内にM&Aの実行に関する組織能力であるM&Aコンピタンス(中村, 2003)を形成し、これがコア・コンピタンスにもなり、企業の競争力を向上させることにもつながる。

2. M&A マネジメントの視点

経営戦略論におけるM&Aの初期研究では、多角化戦略との関連など、その形成段階に関する研究が多かったが、Haspeslagh & Jemison (1991)において、M&Aプロセスのマネジメントの重要性が提唱され、その後の理論的發展につながっていく。つまり、M&Aの価値創造とは、相手企業からの価値

の移転ということのみならず、一連のM&Aプロセスから創出され、重要な経営資源の移転や企業間の相互学習によって、単独企業では獲得できない新たな成果を創造することである（Ellis, 2004）。

①プレM&Aにおける準備・交渉プロセス

M&Aは自社だけの行動で完結するのではなく、常に相手企業のことを考える必要がある。まず、準備段階では戦略目標の策定、M&Aの実行理由の明確化、買収候補企業の選別が行われる。この段階で重要な作業は、自社ニーズに適合した企業を選択するための買収監査（デュー・ディリジェンス）である。次に、買収価格の算出や契約の交渉を行う段階に入る。ここでは、Win-Winの関係の構築が目指され、トップ間での信頼関係を構築し、戦略目標の共有と新会社の方向性を明確にすることが課題となる。

プレM&Aでは、次のような注意点が存在する。第1に、関係者の利害の不一致であり、買収価格などで買う側と売る側の思惑は必ずしも一致しない。第2に、意思決定がトップ中心の一部の人物に限定されていることであり、M&Aは企業全体に対する重大な決定にもかかわらず、多くの一般従業員には事前には知らされないという状況がある。第3に、M&Aの実行方法であり、敵対的な方法の場合には、その後も悪い印象を残すだろう。そして、このようなプレM&Aで発生する可能性のある問題点を考慮することが、その後の円滑な統合プロセスにつながっていく。

②ポストM&Aにおける統合プロセス

実行したM&Aから成果を生み出していくには、戦略目標を達成するために、企業間で戦略・組織・文化の統合が必要になる。近年ではPMI（Post Merger Integration）といわれている。企業間における統合プロセスにおいて、次のことが課題となる。第1に、価値活動の共同化という両企業間の価値活動、例えば研究開発、生産、マーケティングの機能を共同化することから規模の経済、差別化要因の強化というような利点を獲得するものである。第2に、スキルの移転という企業の持つ経営上のノウハウや技能・知識を他方に移転するということであり、組織間学習にも関係する。

この統合プロセスを円滑に行うためには、従業員の存在が大きく影響する。協働意欲を引き出し、組織間の衝突を回避するような施策が必要となる。そこで、M&Aマネジメントの組織的課題について考えていくことが求められる。

3. M&Aマネジメントの組織的課題

M&Aにおいては、その中心的役割を担うトップマネジメントはチームとして活動していくことが求められ、また専門部門の設置など組織的に推進していく体制の構築が有効である。そして、M&Aの意思決定から統合というM&Aプロセスを効果的にマネジメントしていく企業特殊的能力でもある「M&Aコンピタンス」の形成が課題となる。

① トップマネジメントのチーム化（中村，2009）

M&Aの実行においては、最終的な経営責任をもつ経営者を含むトップマネジメントが大きな役割を担っているが、その中でも当該M&Aに関する意思決定と、M&Aを推進していく際のリーダーシップの発揮が課題になる。そもそもM&Aは通常の経営活動ではなかなか経験しないものであり、未経験の経営者にとっては関連するスキルやノウハウを持たない。

そこで、M&Aの実行の最前線に立つトップマネジメントは、個人の経験不足を補う意味でも、チームとして動くことが効果的である。CEOを含め、全社的意思決定に関わる役職にある人物や買収対象企業と関連する事業部長、専門知識を持つ人物によって構成される。

② 組織内M&A推進体制の構築（中村，2010）

M&Aを成長戦略の主軸として展開する企業では、個別のM&Aを成功的に実行し、さらに他のM&Aを行う時にも同様の効果を上げることが望まれるために、過去に行われたM&Aに関する専門知識やスキルを将来の実行に際しても活用している。

M&A戦略という面だけではなく、M&Aマネジメントという側面を考察することが重要となり、それは組織的にどのようにM&Aに取り組んでいるのかという推進体制を見ることである。M&Aの実行に際してはトップチームが大きな役割を担うが、M&Aが重要な戦略の1つとして位置付けられている企業では、M&A専門担当者や専門部署の設置が行われている。

専門担当者の設置の理由は、トップマネジメント・チームの意思決定や業務における負担を軽減するための権限委譲のためである。M&Aが企業内で大きな位置付けになる場合には、研究開発者や営業担当者のように、専門の担当者を置くことによって、業務の分担を図ることが、より高い効率を求めるには必要である。また、組織内にM&Aに関連する知識やスキルを蓄積することも理由として考えられる（Harbison & Pekar, 1998）。M&Aに関連する業務は非常に高度な専門知識とスキルを必要とする。

専門担当者の存在により、一貫した体制でM&Aに取り組むことができ、彼らの中に専門知識やスキルを蓄積することができ、案件の数が増加するに従って、以前の案件からの学習を行いより良い対応をしていくことが可能となる。さらに、担当者を集合させたチーム化や専門部署化は、M&Aに関わる知識やスキルを持つ人達が、個人単位ではなく相互にコミュニケーションを採ることによって、組織の知識やスキルとして体系化していくことができる。

③ M&Aコンピタンスの形成

M&Aを推進する企業では、M&Aに伴う対処策をその都度ゼロから構築しているわけではない。過去のM&Aを評価し、実行プロセスで不都合だった所を改善し、自分達の経験や他社のベストプラクティスから学習することにより、将来のM&Aで活用することが可能である（Hitt et al., 2001）。つまり、個別のM&Aだけの視点ではなく、将来に対しての視点から過去のM&Aは新しい教訓を提供すると考えている。そして、M&A関連のスキルやノウハウであるM&Aコンピタンスを組織内に形成している。

こうした知識やスキルは複数のM&Aを通しての経験に基づいて形成されてきたものであるために、他企業が簡単には模倣できない独自の価値をもたらす。そして、社内におけるM&Aの戦略的位置づけ

の重要度が高い場合や、M&Aを取り巻く雰囲気は、M&Aを選択肢の1つとして選ぶことを推し進める。また、外部からの持ち込み案件に対しては、M&Aに積極的な企業だという評判の影響も大きい。

《参考文献》

- Ellis, K. M (2004) *Managing the Acquisition Process*, (in A. L. Pablo & M. Javidan ed. *Mergers and Acquisitions*, Blackwell Publishing, pp.113-132)
- Harbison, J & P. Pekar Jr (1998) *Smart Alliances*, Jossey-Bass.
- Haspeslagh, P. C. & D. B. Jemison (1991) *Managing Acquisitions*, Free Press.
- Hitt, M. A., J. S. Harrison & R. D. Ireland (2001) *Mergers & Acquisitions*, Oxford University Press.
- 中村公一 (2003) 『M&A マネジメントと競争優位』 白桃書房.
- 中村公一 (2009) 「日本の経営者のためのM&A戦略」(日本経営教育学会編『講座 経営教育2 経営者論』中央経済社、pp.275-292.)
- 中村公一 (2010) 「専門組織と経営戦略—戦略策定能力から戦略実行能力の向上へ—」『経営力創成研究 (東洋大学経営力創成研究センター)』第6号、pp.73-85.
- 中村公一 (2013) 「M&A戦略の焦点—シナジー創出からコンピタンスの形成へ—」『駒大経営研究』第44巻第3・4号、pp.23-46.