

# 会社合併の有効性

—統合モデルの構築—

林 伸 二

## 目 次

はじめに

- 1 合併は有効である（合併有効説）
    - 1.1 合併—収益性
    - 1.2 合併戦略—収益性
  - 2 合併は有効でない（合併非有効説）
  - 3 合併の有効性についての一般的結論
  - 4 合併有効化の諸モデル
    - 4.1 Brockhaus モデル
    - 4.2 Pfeffer モデル
    - 4.3 Galbraith & Stiles モデル
    - 4.4 Lubatkin モデル
  - 5 合併有効化の新しいモデル
- 結びにかえて

## はじめに

合併 (merger) とは本来複数の組織が結合し、より大きな1つの組織が生まれることである (Katz, D, & R.L.Kahn, 1978, p. 80). 合併は組織成長のための1つの主要な戦略である。それは組織の有効性や効率を高め、当該産業分野における自組織の立場を強化しあるいはまた新産業分野への参入

原稿受領日 1985年5月1日

によるリスクの分散および収益性の向上を実現し、将来の発展可能性を高めることを目的としている（Rosensteel D. H. & B. D. Baer, 1955, p. 490.一部加筆）。合併は実際にはさまざまな方法で行なわれかつさまざまに表現されている。たとえば買収（purchasing, buying）、乗っ取り（takeover）、吸収（cooptation）、結合（consolidation）、取得（acquisition）などである。しかもこれらは対等合併よりも吸収合併をさしている場合が多い。つまり欧米では一般に合併は吸収合併によって行なわれる場合が多い。

現在、合併は日米欧において盛んに行なわれていて、米国では病院や教会の合併も研究報告されている。わが国においても昭和40～55年の間に産業界で行なわれた合併（上場会社レベル）は約120件以上にのぼっている。

この合併がそれを企てる会社にとって本当にメリットがあるのか否かについて、現在有効説と非有効説が対立している。本稿は両説を詳細に検討し、現在の研究の進展段階において納得のいく合併有効化の統合モデルを構築する。本モデルは基本的には吸収合併を対象とするが、対等合併にも適用できるだろう。

## 1 合併は有効である（合併有効説）

### 1.1 合併一収益性

Lubatkin, M (1983) は合併と収益性の関係について過去の研究成果をまとめて、次のように主張している（Lubatkin, M., p. 224）。

- 1) 主として組織論的研究によれば、合併はそれを試みた会社に規模の経済、価格決定力による経済および多角化による経済の点から利益をもたらす。
- 2) 会計学および財務論の見地からの研究によれば、合併による重要な資本利得はすべて被合併企業に帰する。

このように合併の有効性については、いかなる立場から議論するかによっても解答が異なっている。しかも合併がそれを企てた会社に大きなメリットを与えたとする経験的研究が割合少ない。ここでは1)の主張を検討する。

Biggadike, R. (1979) は Fortune “500” 中トップ200社のうちで35社が着手した新規事業68件（買収による多角化も含む）を調べた。これらは主

に産業財の領域で新市場開拓ではなく既存市場に進出していた。彼は2つの非常に興味深い発見をした。

(1) マーケット・シェアを確保していることとマーケット・シェアを獲得しようとすることは財務業績に対し正反対の効果を与える。すなわち相対的市場占有率（新規事業単位のシェア／当該業界上位3社のシェアの合計）の伸びが高いほど、財務業績が悪化している。この原因は主に次の2点である。

- ・ シェアを高めるには、高品質、低価格およびマーケティングの強化への努力が必要であり、費用が増大する。
- ・ 急速なシェアの増加はしばしば出発時のシェアがそもそも低いのであり、それだけにシェア獲得のための投資の急増を伴う。

他方、相対的占有率が高い新規事業単位はその低い単位よりも財務業績が良好であった。

(2) 事業開始時の規模（生産規模＋マーケティング規模）が小さいほど、シェア獲得率が低く ROI も小さい。他方大規模参入の新規事業単位は非常に高い相対的シェアを獲得し、財務業績も良い。すなわち小規模参入ほど、二重のハンディキャップ（競争力が弱い、顧客に有利な条件を出さねばならない）が大きく、満足なシェアも業績も達成できない。

要するに、Biggadike によれば、大規模な市場参入（市場規模の20%以上の生産能力、競争相手よりも広い製品ラインと多い顧客数）は高い相対的シェアを達成させ、この結果高い財務業績を約束する。したがって会社が新規事業を開始する場合、目標は短期的な収益性ではなく、シェア拡大に置くべきであり、大規模な市場参入が必要である。

他方 Kitching, J. (1974) は主として米国の多国籍企業27社が1965～70年にかけて行なったヨーロッパ企業の買収活動を調べた。買収活動の成否については経営者（top-executive level）とのインタビュー調査で把握された。この結果は表1のとおりであった。

表1 買収の成否の知覚—獲得した市場占有率の関係

獲得したマーケット・シェア(%)	0-1	1-5	5-10	10-25	25-50	50+
買収は成功	43.3%	42.3%	57.8%	60.8%	69.7%	72.5%
買収の価値がなかった	21.6	22.5	24.4	19.6	12.5	24.1
買収は失敗	35.1	35.2	17.8	19.6	17.8	3.4
買収件数	143	71	45	51	56	29

Kitching. J., 1974. p. 132

表1から明らかなように、獲得したマーケット・シェアが大きいほど、経営者は買収活動の成功を知覚する傾向がある。

Kitching の研究は買収の成否の測定、ヨーロッパ企業の買収に限定、買収経験が豊富と予想される多国籍企業の買収活動に限定、等に問題があるが、彼の発見は Biggaskdike (1979) と同方向である。

また PIMS (Profit Impact of Marketing Strategy, 1975) がマーケット・シェアと資本利益率の関係を研究している (Herbert, P.J.A. & E.W.Boss, 1981, p.20)。これによると、

- (1) 相対的なマーケット・シェア (ある会社のマーケット・シェア/上位3社のマーケット・シェアの合計) の増加は投資利益率の向上をもたらす。
- (2) 絶対的なマーケット・シェアの増加も投資利益率の向上をもたらす。

このような PIMS の発見も前二者の研究を支持するものである。

かくして、合併によってマーケット・シェアの拡大を実現できれば、それは財務業績の改善をもたらさうだろう。

しかしながら、さまざまなタイプの合併活動 (合併戦略)、さらには対等合併の場合にもこのような一般的主張が妥当するのであろうか。また会計学や財務論の見地からの研究によれば、合併を企てた会社の業績 (株価、株価収益率による評価も含む) は期待されたレベルに達せず、合併は他の投資代替案よりも有利だとは言えないのである (Lubatkin, M., 1983, pp. 220-221)。同じ合併という行動に対して見地によって評価が分かれる。この状況はまさに合併—収益性の関係がまだ曖昧であることを示している。

## 1.2 合併戦略——収益性

Pfeffer, J. (1972) は合併がいかなる戦略によって行なわれるかに会社の収益性が依存すると主張する。「資源ないしは市場の性質×資源の相互依存性の縮小戦略（吸収戦略か回避戦略か）」の関係によって必然的に特定の合併戦略の採用が決まるのである。そしてこれが収益性の実現に通じるのである。たとえば、類似の資源あるいは市場を求め争っている競争相手を買収することによって、自社の資源あるいは市場に対する支配力を高め収益性を改善することができる。

しかしながら Pfeffer は合併戦略の中でも多角化による合併を最も収益可能性が高いと主張する。それは多角化型合併戦略が収益性の高い候補会社を他の戦略の場合よりも選択できる可能性があるからである。彼は1950～68年の間の被合併会社（資本金2,500万ドル以上の）401社の合併前年度の自己資本利益率と合併戦略の関係を調べた（表2）。

水平型および垂直型合併戦略で吸収された会社の合併前年度の収益性は多角化型合併戦略のそれよりも低いことが  $\chi^2$ -検定の結果有意に証明された ( $p=0.02$ )。

しかしながら, Lubatkin, M. (1983) は Pfeffer, J. と対立してい

表2 被合併会社の合併前年度の自己  
資本利益率と合併戦略の関係

自己資本利益率(%)	水平型および垂直型合併の件数	多角化型合併の件数
20 +	6	13
15~20	12	44
10~15	38	92
5~10	45	83
0~ 5	21	31
0 -	11	5
計	133	268

Pfeffer, J. 1972. p. 392.

る。彼は水平型・製品拡張型および市場拡大型の合併戦略の方が垂直型および  
 コングロマリット型戦略<sup>(注2)</sup>よりも収益性が高いと予想する(後述)。この根拠は  
 合併によってどんなシナジーをどの程度発生させるかというところにある。

また、Kitching, J. (1974) は吸収合併の成功評価(経営者の)と合併  
 戦略の関係を調べた(表3)。

Kitching の調査によれば、買収を「成功」と評価した経営者は水平型およ  
 び垂直型の合併戦略を主に選択し、「意味がなかった」とする経営者は水平型  
 およびコングロマリット型の合併戦略を強く採用していて、「失敗」と評価し  
 た経営者は準一多角化型戦略を選択する傾向が強く水平型戦略の選択が最も少  
 なかった。要するに彼の発見を単的に述べると、水平型戦略が会社の成功をもた  
 らす可能性が一番高いといえることができるだろう。

このように合併戦略—収益性の関係についても論者によって主張が異なっ  
 ている。この相違は1つにアプローチの相違に帰するだろう。たとえば Pfeffer  
 はどれだけすぐれた会社を合併することができるかという見地から推測するが、  
 Lubatkin は合併後発生しうるシナジーの見地から推測する。したがって単純  
 な比較はできないが、上記三者の研究を比較すると、Lubatkin の主張が説得  
 力が高いように思われる。

表3 買収の成功度—合併戦略の関係

	水平型	垂直型	準一多角化型		コング ロマリ ット型
			同じ顧客 異なる技術	同じ技術 異なる顧客	
買収は成功	59.0%	53.3%	44.4%	36.4%	35.4%
買収の価値がなかった	21.1	10.0	16.7	13.6	29.2
買収は失敗	19.9	36.7	38.9	50.0	35.4
買収件数	264	30	37	23	49

Kitching, J., 1974. p. 127.

## 2 合併は有効でない(合併非有効説)

Pfeffer, J. (1972) は1920年代から70年代までの10の合併研究を検討し

ている。それによると「合併を（短期的な）収益性ないし株価を高めるために行なおうとするのであれば、それはとくに有効とは言えない。この理由としては、買収価格が合併後取得できる利益よりもはるかに高いからである。」——

（ ）内は筆者挿入——。さらに彼は合併について次のような非常に興味深い指摘をしている。

- (1) 合併は会社の成長を目標として企てられているにもかかわらず、合併に積極的に取組んでいる会社の方がそうでない会社（当該産業の）よりも収益性が低いもしくは高くない。
- (2) 合併が成功する確率は50%未満である。
- (3) 非常に成功している会社は合併経験のない会社群に多く見られる。

Lubatkin, M. (1983) も1971～80年にかけての10の合併研究を検討して、「合併はそれを試みた会社に利益を与えない。」という結論を引き出している。その主たる理由としては、

- (1) 合併による資本利得の向上は被合併会社の方が大きい。
- (2) 合併後、買収企業側が高いリスクを負担している。

一体なぜ会社は成長のために企てた合併によってその意図を実現できないのだろうか。合併という方法自体が本来非有効なものなのだろうか。それにしてもあまりに合併が盛んである。合併が有効でない理由はそれが有効性を発揮しえないからだとして、多くの研究者が次のような問題点を指摘している。

#### 1) 研究方法上の問題

##### (1) 合併行動の把握上の問題

合併と収益性の関係は従来の研究の多くに見られたアプローチとは異なり、合併戦略の次元で研究すべきである。Pfeffer やLubatkin がレビューした研究のほとんどが合併戦略の相違を無視している。前述の1.2で述べたように、状況に適合した合併戦略の採用は合併を企てた会社に高い収益性をもたらさうだろう。

##### (2) 合併による成果の測定上の問題。

Lubatkin, M. (1983) によれば、ほとんどの合併研究が合併の利益

を株価や会社ベースの業績基準（貸借対照表、損益計算書から抽出）で評価する傾向にあった。しかしこの評価方法自体次の問題を内包している。

- ・財務論者は一般に企業の主目標を株主の富の極大化に置く傾向がある。しかしこれが合併による会社の業績の変化をどれだけ反映しうるのだろうか。
- ・株主はリスク負担が高まれば、高収益に不安を抱きはじめる。株価や会計ベースの業績基準は合併によるリスクの変化が収益の変化に与えるインパクトを十分考慮しうるのだろうか。
- ・収益性尺度が合併による利益を反映するには数年かかるだろう。合併の成果は中・長期的視野に立って認識すべき性質のものである。

この最後の問題点については Biggadike, R. (1979) が具体的な期間を示している。彼は合併も含んだ新規事業単位について調査研究し、黒字を計上するには平均8年間要することを発見している。

## 2) 合併の効果自体の問題

合併の1つの重要な目標でもありメリットとしても考えられるのはマーケット・シェアの向上である。これはとりわけ水平型、および市場拡大型の合併戦略の選択のさいに議論される。表1から予想されるように、合併によって獲得したマーケット・シェアが大きいほど、合併が成功する可能性が高い。これは「合併→マーケット・シェアの向上→収益性の向上」の図式である。

この図式に対し、Herbert, P.J.A. & E.W.Boss (1981) はマーケット・シェアの向上が実際には次のような反発を招き収益性を低下させる可能性があることを指摘している。

### (1) 市場におけるリスクの発生

消費者団体、法律・行政処置、競争相手の強い対抗措置などがリスクを発生させる潜在的源泉である。

### (2) 供給先あるいは生産コストにおけるリスクの発生

垂直型合併は生産コストの縮小や供給先の安定確保の達成によって市場支配力を高めうる。しかし、その結果他社がそれに対し反対行動（たとえば

供給先の先取り)をとる可能性がある。

### (3) 従業員側におけるリスクの発生

合併によってとりわけ管理者が新会社(大規模化)に対する忠誠心を喪失したり、労使関係の調和が破られることがある。

新会社に対する管理者の不安と非好意的な職務態度が被合併会社側に強く見られることはわが国の合併研究においても明らかである(林 伸二, 1983)。

このように、合併による市場支配力の向上が収益性につながりにくい面がある。とくに他社の阻止行動のいかんによっては、予定した候補会社の変更、合併戦略の見直しの必要性が生まれてくるだろう。たとえ合併が無事行なわれたとしても、その市場支配力の大きさによっては返ってさまざまな制約を受けることになり、合併目標の達成が困難になることもあるだろう。

### 3) 組織的問題

合併目標や合併戦略の適正さの問題は別として、合併を不成功に終らせるあるいは利益を生じさせないような他の要因は何であろうか。実はこの要因解明の研究が割合多い。その主要因を明らかにする前に、合併を失敗させる要因を概観してみよう(表4)。

表中の研究者の半数以上が合併成功の鍵要因として、経営者、管理スタイルおよびコントロール・システムならびに従業員・管理者の技能・職務態度・モチベーションを指摘している。これらの要因は合併の不成功を合併前のプロセスに帰する場合も、合併後のプロセスに帰する場合にも等しく重要なものであった。しかしこれらの要因の因果関係を検討すると、究極的にすべて経営者の意思決定ならびに態度に帰する。すでに Drucker, P.F (1954) が経営者の主要な三つの役割(事業の経営、管理者の管理および労働者とその仕事の管理)を明らかにしている。この主張からも明らかのように、会社のあらゆる活動について最終的な決定あるいは責任の機関は経営者である。したがって、経営者の態度・行動が合併の成否を究極的に決定するといっても過言ではない。たとえば Gordon, M. (1958) は次のような事例を挙げている。

表4 合併失敗の組織的原因

	経営者	管理 <sup>1</sup> ・システム ・システム	管理 <sup>2</sup> ・組織構造の適合度 ・適正化	組織風土・文化	合併の 手続・プロセスの 管理	従業員・管理者の 技能・職務態度 ・モチベーション <sup>3</sup>	報酬・昇進体系	組織水準・所得水準 管理者のパーソナリティ・年令・	教育・訓練プログラム	労働条件	人員削減の可能性・労働組合との 調和	他社の敵対的行動
Rosensteel, D. H. & B. D. Baer (1955)	○						○					
Gordon, M. (1958)	○	○									○	○
Costello, T. W., et al. (1963)*						○		○				
Shirley, R. C. (1973)*						○		○				
Wicker, A. W. & C. E. Kauma (1974)*						○						
Brockhaus, W. (1975)	○	○	○	○	○	○	○				○	
Korman, A. K., et al. (1978)	○	○	○	○		○			○			
Graves, D. (1981)*		○	○		○	○		○				
林 伸二 (1983)*		○		○		○	○			○		
Lubatkin, M. (1983)	○	○	○				○				○	

\*：調査研究

1：組織構造の改革，財務的コントロール・システムの改革，職務の重複除去，業績評価システムおよび苦情処理システムの改善，両社従業員間のコミュニケーション・システムの改革などを含む。

2：合併後の新会社における管理者の過度の増加も含む。

3：新会社に対するコミットメント，合併後の期待・不安，経営者に対する信頼度なども含む。

倒産しかけた Tel-Autograph 社の社長として Lee, R.E が招聘された。ところが旧経営陣は彼の着任前1年未満に会社を4事業部構成にしていた。しかもそのうち3事業部は当社本来の事業とはまったく無関係で、収益性が低く、当社の資金繰りは困難をきわめていた。そこで、Lee は着任早々に大規模な組織改革を断行し、この3事業部を切捨て、会社の財政危機を救い事業の健全化を実現した。また米国東部のある時計メーカーが西部のあるエレクトロニクス会社を買収し、その社長を放逐した。この結果、その社長の個人的な結びつきによる昔からの重要な顧客を失ってしまった。結局買収側は意図した収益性の向上をまったく達成することができなかった。

また Brockhaus, W.L. (1975) は「会社合併の成否は両社の組織文化の調和に依存する。」と主張している。組織文化とは会社固有の特徴および特有の生活様式のことであり、通常会社はすべて異なる規範、習慣、流儀を持っていて、この結果従業員の日常行動が会社ごとに異なるのである。この組織文化はさまざまな影響要因が考えられるが、とくに重要な要因は経営者の経営哲学とリーダーシップ・スタイルである。経営哲学は会社の目標設定や戦略選択に反映され、リーダーシップ・スタイルはそれらの達成プロセスに具現化される。したがってこの両者が合併会社と被合併会社の間で調和的なものでなければ、新会社は統一的行動を取ることが非常に困難となるだろう。しかも組織文化間の対立によって調和のとれた全社的行動がとれず、合併は不成功に終るだろう。

Lubatkin, M. (1983) は合併戦略の選択における経営者の役割の重要性を指摘する一方、経営者による合併失敗の原因を指摘している。

- (1) 経営者は合併を決断するにあたって被合併会社あるいは両社の過去の所得傾向、合併およびその後のリスク、両社の能力の相互補完の程度、流動性の新たな要求などを検討するだろう。そして両社の合併が新会社の収益性にどの程度貢献するかを判断しなければならない。しかしながら、この段階で経営者はしばしば誤りを犯しやすいのである。
- (2) 経営者は合併によって自己の利益を追求しようとすることがある。一般

に経営者が受取る給与，ボーナス，株式買取り選択権，社会的威信・パワーなどは会社の収益性ではなく，会社の規模と成長に密接に関連している。したがって経営者は株主や会社自体の利益のために合併を企てない場合もある。

かくして合併を成功に導くためには，予想されるさまざまな組織的問題について配慮することが必要であるが，経営者の役割が決定的であろう。合併の成否の鍵を経営者が握っているだけに，合併がその意図を十分に達成できないことがしばしば経営者に帰せられうるのである。

### 3 合併の有効性についての一般的結論

合併は市場占有率の向上，新事業分野への参入などをつうじて会社の将来的発展をめざす外部成長戦略である。

はたして合併が本当にその目標を達成できるか否かについて賛否両論がある。詳細は前述のとおりである。

Kitching, J. (1967, 1974) や Biggadike, R. (1979) は合併による市場占有率の向上が合併の成否を決定づける主張する。これは水平型，製品拡張型，市場拡大型および垂直型の合併戦略によって実現されるだろう。しかも市場占有率の向上は投資利益率の向上をもたらすことも明らかにされている。こうして，一般的に「合併→市場占有率の向上→収益性の向上」の関係ができてあがる。

しかしながら，「合併は利益をもたらさない」とする主張もある。Pfeffer, J. (1972) や Lubatkin, M. (1983) は過去の合併研究を検討して，その特徴として合併非有効化説を指摘している。合併の非有効化の原因としては，前述のように，主として次の3点が指摘されている。

#### (1) 研究方法上の問題

- ・合併戦略の相違を無視して合併一般と収益性の関係を究明することは問題である。

- ・合併による成果の測定尺度（株価や会計ベースの業績基準）がはたして適正なものであったか、また中・長期的な視野のもとで成果が評価されているか。

(2) 合併の効果それ自体の問題

合併によるマーケット・シェアの向上がはたして収益性の向上を必然的にもたらしうるだろうか。

(3) 組織的問題

合併が予想された成果を実現できない理由として、さまざまな組織的問題が指摘ないし発見されている。たとえば経営者、管理スタイルおよびコントロール・システム、従業員・管理者の技能・職務態度・モチベーションなどの問題である。しかしこれらの非有効化の源泉のうち最もクリティカルなものは経営者であろう。経営者が基本的に会社のすべての活動についての最終的な意思決定機関であり、同時に会社を代表する機関である。経営者が次のような傾向を示すと、合併は失敗ないし非有効化せざるをえないのである。

- ・会社の収益性に対する合併の効果の予測ミス。
- ・自己の利益の極大化のための合併企図。

以上の議論によると、合併非有効説も十分説得力があるように思われる。しかし従来よく見られた合併研究の方法と異なり、合併戦略の次元で合併と収益性の関係を考察すると、もはや合併非有効説を支持することがむしろかのように思われる。しかも、実際に会社合併が盛んに行なわれている事実がある。米国では産業界のみならず病院、教会といった分野においても合併が見られる。このような事実をどのように解釈すべきか。一般的に言って、やはりメリットが期待できるから、合併が頻繁に行なわれるのだろう。それではなぜそのメリットが従来十分に確証できなかったのか。この点については記述したとおりである。合併戦略次元の考慮のみならず、被合併会社の収益性、予想されるシナジーの効果なども十分考慮しなければならない。

しかし本来合併を成功させるためには、合併戦略の選択のみならず、合併目標の設定から、合併手続の決定・実施そして合併後の管理活動までの長いプロセスが適正化される必要があるだろう。しかしながら、この長い複雑なプロセスを収益性との関連で適正に評価していくことは実際にも困難であろう。そこで上述のように従来の合併研究ではしばしば看過されきた合併戦略の相違の見地を中心として、それと合併後の収益性の問題を次でさらに検討してみよう。

#### 4 合併有効化の諸モデル

有効な合併は合併後新会社の業績を向上せしめるだろう。しかしながら合併の成功度（有効性の程度）を評価するのは前述のように非常にむずかしい問題である。合併プロセスや合併後の調和的統合の適正さを評価するばかりでなく、合併後の会社を取巻く諸条件の作用も考慮しなければならない。たとえば経済の高度成長期における合併後の収益動向と安定成長期におけるそれはおそらく著しい差異があるだろう。

現在、合併の成功度を予測するモデルが若干提示されている。ここでは4つのモデルを検討する。

##### 4.1 Brockhaus モデル

Brockhaus, W.L. (1975) によれば、合併の成功度は次の5つの要因の相互作用によって決定される。

###### (1) 合併目標

期待収益などの合併目標が設定されると、その達成のための合併戦略が策定され、そして候補会社の探求・選択が行なわれる。

###### (2) 組織構造

合併しようとする両社が同じあるいは類似の製品ラインを持ち、かつ両社の組織規模が割合小さい場合、合併後の組織は集権的構造が望ましい。他方両社が異なる製品ラインを持っている場合は、事業部制構造の採用が望ましい。

### (3) 組織文化

組織文化の相違が大きい場合、被合併社の従業員に劣等感や不安感を高め、それが自尊や自信を低下させ、最終的にモチベーションの低下、生産的行動の低下を生む。したがって両社の組織文化の調和を図ることが重要である。

### (4) 人事政策

合併後、人事上2つの大きな問題が発生しやすい。1つはミドル・マネジメント過剰の事態をどのように解決していくか。他は、報酬体系の整合性をどのように実現していくか。これらはとくに従業員の合併後の職務行動に大きな影響をおよぼすだろう。

### (5) 合併手続

一挙に合併をやり終えてしまうか、それとも徐々に押し進めていくかが問題である。たとえば、被合併会社内部で経営管理がうまくいっていない場合や組織効率がよくない場合は、一挙に合併を断行した方がよい。

また合併計画の質とその実施方法が問題である。新組織における財務的コントロール・システム、業績評価システム、人事管理システムなどのあり方を検討すると同時に、適正な職務配分も職務の重複回避のために検討されねばならない。

最後に、従業員の合併およびその後に対する不安を緩和するために、合併の目標、方法そして合併後の青写真について情報を与え、新組織への信頼と忠誠を獲得すべく努力する必要がある。

このモデルは合併を成功に導くための説明モデルである。モデルの構成要素の中に質的な性格のものも含み、かつ概念（構成要素）の操作化も複雑で、測定上、下位概念の数も増加するだろう。そのうえ、構成要素間の相互作用関係が無数に考えられる。したがって予測モデルとしては、このモデルはメカニズムが複雑で不適當なように思われる。

## 4.2 Pfeffer モデル

Pfeffer, J. (1972) は組織が成長していくために、自組織を取巻く諸環境との相互依存関係(資源交換の意味において)を管理ないしコントロールするための1つの戦略として合併を定義する。

彼は合併戦略の選択をコンティジェンシー・フレームワークの中で考える。すなわち環境を管理するためのさまざまな戦略は組織間環境条件によって決定される(Pfeffer, J., 1972, p. 392)。環境を管理ないしコントロールするには6つの戦略(取り込み戦略, 長期契約の戦略, 非合法的協調の戦略, 合併事業化戦略, 行政機関のパワー利用戦略および合併戦略)があり, 会社は環境条件の特徴と実行可能の見地から1つあるいは複数の戦略を選択する(ibid., pp. 383-384)。

彼は合併の頻度が産業間でなぜ異なるのか, ある特定の合併戦略の選択を決定する条件は何か, について考察し最終的に次式を明らかにした。

$$X_{ij} = f(t_{ij}, t'_{ij}, c_j)$$

$$X_{ij} = \frac{\text{産業 } i \text{ と } j \text{ の間の合併件数}}{\text{産業 } i \text{ における合併総数}}$$

$$t_{ij} = \frac{\text{産業 } i \text{ の } j \text{ への売上高}}{\text{産業 } i \text{ の総売上高}}$$

$$t'_{ij} = \frac{\text{産業 } i \text{ の } j \text{ からの購買高}}{\text{産業 } i \text{ の総購買高}}$$

$$c_j = \text{産業 } j \text{ の集中度}$$

上式は基本的に合併発生の説明モデルである。しかし視角を変えると, 次の解釈が可能である。

上式は会社が内部成長戦略をとるべきか, 外部成長戦略をとるべきかを決定しうる。外部成長戦略を採用した場合, 合併すべき会社をどの産業分野に求めるべきかも示す。それが決まると, 必要な合併戦略も明らかになってくる。この場合,  $i, j$  を産業レベルでとらえるばかりでなく, ある特定の産業の下位分類を用いる必要がある。また  $X_{ij}$  は  $i$  社あるいは  $i$  業界の  $j$  社あるいは  $j$  業界への依存度を示すことになる。この環境依存度が高いほど, それは吸収

もしくは回避戦略を必要とする。しかし多角化型戦略を採用するか否かは諸条件<sup>註1)</sup>の考慮が重要だが、基本的には共生的または片利共生的な相互依存関係を回避するために選択される。 $c_j$  は  $i, j$  を産業レベルでとらえるか否かによって考慮すればよいだろう。ちなみに産業集中度が高い場合、当該産業の内部での合併は困難となり、垂直型もしくは多角化型の合併戦略しか選択できなくなるだろう。結局、合併すべきか、どんな合併戦略を選択すべきかは基本的に会社をとりまく環境特徴（産業集中度）と資源の相互依存性によると主張できるのである。

次に、Pfeffer のモデルにおいて合併→収益性の関係はどのように考えられているか。

彼は会社が成長していくには環境の適切な管理あるいはコントロールが必要だと主張する。環境の不確実性を縮小し、それを自組織に有益なものにするには、環境のコントロールが必要なのである。たとえば取込み戦略（strategy of cooptation）により環境のコントロールがうまくいくと、自社の収益行動に反対する勢力を吸収し、いわゆる環境との妥協がはかられ、自社の収益性を完全とは言えないまでも達成することができるだろう。 $i$  の  $j$  への依存度の高さによって選択される合併戦略は環境管理の具体策を示すものであり、それは会社の成長（Pfeffer の場合、収益性の向上と考えられる）を実現することを目標としている。すなわち Pfeffer の産業間で発生する合併行動の説明モデルの読み替えは「適切な合併戦略の選択→収益性の向上」を前提にしている。

しかしながら上式における  $X_{ij}$  の程度が必然的にある特定の合併戦略の選択を示すと考えるべきでなく、選択すべき戦略の幅が示され、その中での選択はいわゆる経営者の判断にまかされるだろう。また「適切な合併戦略の選択→収益性の向上」は仮定であって、必ずこの関係が成立するとは言えない。「適切さ」がどのようにして評価されるのか、合併戦略の実現の過程が有効であったか、問題が残る。要するに、 $X_{ij}$  自体収益性を示すものではないだけに、たとえ読み替えても収益性向上の可能性を示すだけである。

### 4.3 Galbraith & Stiles モデル

Galbraith, C. S. & C. H. Stiles (1984) は FTC (連邦取引委員会) のリスト (1956~60年の総資産高1,000万ドル以上になった大規模合併を対象) から11業種 (製造), 176件の合併を調べた。

彼らは産業間のパワー (市場における) の相違がその産業内部で発生する合併のタイプを規定し, その結果各会社が選択すべき合併戦略も決まってくると考えた。すなわち彼らが証明したモデルは次のとおりである。

合併戦略 =  $f$  (所属する産業の市場における相対的パワー)

合併戦略 : FTC分類による<sup>注2)</sup>

$$\text{相対的パワーの強さ} = \frac{\text{売手側 (生産業界) の平均市場支配力}}{\text{買手側 (購買業界) の平均市場支配力}}$$

この値が  $> 2.5$  であれば, 相対的なパワーが強く,

$< 2.5$  であれば弱いとされる。

合併戦略のタイプ—相対的パワーの関係は表5に示されている。表中の数字から次の仮説の有意性が検討された。

「相対的なパワーが高い産業はコングロマリット型かつまた製品拡張型の合併戦略を促進する; 低い相対的パワーは垂直統合型, 水平型かつまた市場拡大型の合併戦略を促進する。」

$\chi^2$ -検定の結果は表6のとおりであった。ただしタイプIの合併戦略は現有の製品—市場の拡大を追求するものであり, それには水平型, 市場拡大型および垂直統合型が含まれる。他方タイプIIは異質の製品—市場を獲得するための合併戦略で; それには製品拡張型とコングロマリット型が含まれている。

上記の仮説は支持され, モデルが立証された。すなわち相対的パワーが高い産業では, タイプIIの合併戦略の選択の頻度が高い傾向にある。他方相対的パワーが低い産業では, タイプIの選択が優勢である。

こうしてある会社が所属している産業の相対的パワーの強さによって, 選択する合併戦略の傾向が明確となる。この研究の結果, 彼らは産業を会社に置き

表5 合併戦略のタイプ—相対的パワーの関係

産 業	合併戦略のタイプ					
	水平型	市場 大 型	垂 直 合 型	総 製 張 型	製品 拡 型	コ ン グ ロ マ リ ット 型
低・パワー						
石油・石炭	10	2	4	1	0	
パルプ・紙製品	8	4	6	6	3	
非鉄金属	6	0	6	10	1	
木 材	2	2	2	0	0	
繊維	4	0	1	8	5	
計	30	8	19	25	9	
高・パワー						
化学薬品	2	2	5	9	2	
ゴ ム	0	0	0	1	2	
土石・ガラス	1	6	2	3	0	
機械（非電氣的）	1	0	2	12	3	
機械（電氣的）	1	0	0	15	4	
金属加工	2	0	0	8	2	
計	7	8	9	48	13	

Galbraith & Stiles, 1984, p. 520.

表6 合併戦略のタイプと相対的パワーの有意性検定

合併タイプ	相対的パワーの程度	
	低	高
I	57	24
II	34	61

$\chi^2 = 19.57^*$

\*  $p < .01$

Galbraith & Stiles, 1984, p. 521.

かえて次のような提言をもする。

- (1) 相対的パワーが強い会社は、製品拡張型あるいはコングロマリット型の合併戦略が自己の資源環境をコントロールするうえでより魅力的かつ低コストであろう。

- (2) 相対的パワーの弱い会社は、水平型、垂直統合型あるいは市場拡大型の合併戦略によって自己の資源環境をコントロールする方が有益だろう。

要するに、彼らは市場支配力—資源・市場管理の関係を明らかにし、会社の合併行動に対する産業特性の重要性を主張している。しかも彼らは Pfeffer, J. にしたがって会社が自己の資源・市場を有効に管理することは会社の成功もしくは発展を促進すると暗黙の仮定を置いている。また彼らの研究仮説自体 Pfeffer のそれと同方向である。

ところで、この暗黙の仮定にしても問題がある。相対的パワーの高い産業において、タイプⅡの合併戦略の方がタイプⅠよりも資源・市場を有効に管理するという証拠はない。また次のような問題がある（彼らも1部指摘しているが）。

- (1) タイプⅠ・Ⅱのレベルではなく個別の合併戦略の選択が可能か。
- (2) 相対的パワーの測定方法ならびに“強—弱”の区分設定が適正か。
- (3) 参入障壁のような他の要因を考慮する必要はないか。
- (4) 産業のパワー状況によって、内部で発生する合併タイプにある傾向が見られても、そこから会社の合併戦略の選択に対する規範は生まれてこない。というのもある特定の合併戦略がもたらす収益性ないしは成功基準についての考慮がなされていないからである。

上述の問題(4)がとくに重要である。産業内・間のパワー状況と合併・合併戦略の頻度の関係は合併・合併戦略—収益性の関係を直接示すものではない。ただ可能性を示唆するだけである。

#### 4.4 Lubatkin モデル

Lubatkin, M. (1983) は合併の目標を会社の業績全体を改善することとする。このための合併戦略として、彼は連邦取引委員会の合併戦略分類<sup>注2)</sup>を1部修正して次を提示する。

- (1) 水平型および製品拡張型合併戦略
- (2) 垂直型合併戦略
- (3) コングロマリット型合併戦略
- (4) 市場拡大型合併戦略

これらの合併戦略の選択はシナジー (synergy) の強さによる。シナジーとはある事業単位が単独よりも複数協働した時により効率的 (低コスト) にかつまたより有効に活動するという場合に発生する (ibid., p. 218)。したがって会社は強いシナジーの発生が可能となるような候補会社を探求し統合すべきである。

シナジー源泉として次の9つが挙げられる。

#### 1) 規模の経済 (technical economy)

これはシナジー源泉として最も広く認められているものである。これによって競合相手よりも低い価格を設定でき、競争上優位に立つことが可能となり、マーケット・シェアの拡大が可能となる。合併との関連において、これは6つの領域で発生する。

1. マーケティング
2. 生産
3. 経験 (技術的)
4. スケジュールリング
5. 金融
6. 報酬

このうち1と2は規模の経済の代表であり、通常水平型および製品拡張型と市場拡大型の合併戦略と関連している。共通の技術経験の向上に伴うコスト低下も同様である。スケジュールリングの経済は垂直型合併戦略に関連している。5と6はすべての合併戦略で実現される。

#### 2) 価格決定力による経済 (pecuniary economics)

これは主として合併による規模の拡大 (市場支配力の向上) を通じて、市場価格を決定ないし左右することによって得られる。一般に、これは水平型

および製品拡張型、垂直型、市場拡大型の合併戦略と関連している。この経済の代表的なものとして次の2つがある。

1. 独占の経済 (monopoly economics)

買手により高い価格で購入することを強いる力から生ずる。

2. 買手独占の経済 (monopsony economics)

売手により低い価格で売ることを強いる力から生ずる。

3) 多角化による経済 (diversification economics)

これはコングロマリット型合併で達成されるが、市場拡大型合併戦略ともある程度関連している。これは主に2つのタイプによって達成される。

1. ポートフォリオ管理

製品のリスク特性（その市場占有率と市場成長率の予測にもとづく）に応じて、資源配分を行ない全社的な業績向上をはかる。

2. リスクの縮小

会社の業績改善に伴うリスクそれ自体をポートフォリオ理論をつうじて縮小しようとする。

以上のシナジーがそれぞれの合併戦略とどのように関連しうるかを、彼は文献研究によって予想している（表7；経験的に証明されていない）。

かくして彼は一般に市場拡大型合併戦略が最も高いシナジーを発生させるとする。しかも彼も Pfeffer 同様にコンティジェンシー・フレームワークに立って合併戦略を選択すべきと考えている。ただし彼の場合、合併を企図する会社の競争上の強み、市場成長率ならびに候補会社のそれらと論理的にあるいは戦略上適合している程度にしたがって合併戦略を採用すべきとされる。要するに、戦略選択の基準はシタジーの極大化であり、それに適合する戦略タイプの採用が重要なのである。

最後に、Pfeffer の合併戦略の選択モデルは、会社の自律性向上のために環境との相互依存関係を合併戦略によっていかに管理すべきか、を産業間合併頻度の説明モデルで示そうとしている。他方、Lubatkin はシナジーの極大化

表7 予想されるシナジーによる利益

	垂 直 型	コングロマ リット型	水平型・製 品拡張型	市場拡大型
A. 規模の経済				
1 マーケティング	1	0	3	4
2 生産	1	0	3	4
3 経 験	1	1	4	4
4 スケジュールリング	4	0	2	2
5 金 融	4	4	4	4
6 報 酬	4	4	4	4
B. 価格決定力による経済				
	2	0	2	4
C. 多角化による経済				
1 ポートフォリオ管理	1	4	0	3
2 リスク縮少	-2	4	0	2
総 得 点	16	17	22	31

4: 強い可能性      0: 可能性がない

2: 弱い可能性      -2: 負の可能性

Lubatkin, M., 1983. p. 220.

を実現しうる合併戦略の選択を主張する。これは多角化戦略のコンティンジェンシー・フレームワークに依拠している。両者はいずれも合併戦略の選択が基本的には環境条件に依存すると考える。すなわち「環境条件→合併戦略の選択→会社の業績向上」の関係である。

しかし会社の実際の合併活動は合併戦略を選択してから、合併手続（とくに望ましい候補会社）の探求・決定・実施の過程が続き、そして合併が実現する。しかも合併効果が正の値となって現われるには平均8年ほどかかると言われている。したがって合併戦略の適切な選択が直接会社の業績向上に結びつくと考えるのは短絡的である。もちろん適切な合併戦略の選択の重要性は否定しないが、その適切な遂行（実施）過程も重要なのである。合併の有効性あるいは合併の成功の程度はこの両者を包括して考えねばならない。こういう意味で、われわれは以下合併の有効性モデルを新たに検討する。

## 5 合併有効化の新しいモデル

従来の合併有効化モデルの検討結果および合併の非有効性説の主張を基礎にして、合併を有効化させるモデルを構築する。主な独立変数は合併戦略のタイプ、経営者およびマーケット・シェアの3つである。

まず合併後の収益性は合併戦略のタイプによって異なるだろう。Lubatkin はシナジー効果の見地から水平型・製品拡張型および市場拡大の戦略が垂直型およびコングロマリット型の戦略よりも高い収益性を生むと予想する。他方 Pfeffer は収益性の高い候補会社の獲得可能性の点から多角化型戦略の優位を主張する。しかし何が最適解であるかは一概に言えない。Kitching はマーケット・シェアの極大化が収益性の極大化に通じうるとする。したがってマーケット・シェア極大をもたらさうる戦略ならば、何でもよいのである。要するに、合併の目標と環境諸条件の相違によって、選択される合併戦略は異なるだろう。

次に経営者の組織統合能力も収益性と密接な関係がある、この点についてもすでに論述した。合併は複雑な管理上の諸問題を発生させ、これらが両社のそれぞれの潜在能力の発揮やシナジーの発生を阻害する。これを解決するのが経営者である。経営者が両社の組織構造を新たな構造へと統合しうるか、あるいはその方法を学習しているかが重要な問題である。組織統合能力は学習によって大きな差異があるだろう (Lubatkin, M. 1983, p. 223)。要するに、経営者の組織統合能力と合併の成功度との間には正の関係があるだろう。

最後に、マーケット・シェアも収益性と密接な関係があるだろう。この関係は Kitching や Biggadike に強く主張されている。Biggadike は小規模の合併ではなく、大規模な合併（合併によって高いマーケット・シェアの獲得）ほど、収益性が高いと主張する。しかし先述のとおり問題がある。一体どの程度のマーケット・シェアが最も高い収益性をもたらすのであろうか。またマーケット・シェアの増加率は他の要因（産業特性、合併戦略のタイプ、技術革新、経営者の組織統合能力など）とどのような関係にあるのか。マーケット・

シェアと収益性の関係は複雑である。ただあるレベルまでのマーケット・シェアの獲得と収益性は正の関係があるだろう。以上、3つの独立変数が相互に関連し合って会社合併の成功度を決定するだろう。

かくして、次のような合併の有効性の統合的モデルを呈示したい。

合併の有効性 =  $f$  (合併戦略のタイプ, 経営者の組織統合能力, 合併の規模)

### 結びにかえて

合併の有効性(成功度)の評価は非常に困難な問題である。いかに適正と考えられる合併戦略を選択したとしても、それが予想どおりの成果を生むという保証は何もない。ただし不適正な合併戦略よりも高い成果をもたらさうだろう。合併が予想された成果を生むためには、合併前のプロセスと後のプロセスの適正な管理が必要である。というのも合併の成否は合併後平均8年して判明すると言われるように、合併後のプロセスが非常に重要なのである。

本稿では、過去のさまざまな合併研究を検討した。しかし合併を成功させるための個々の方策を提起した研究は多いが、経験的研究に裏づけられたものは少ない。産業間関係と合併戦略とのつながりについての説明モデルはあるが、会社の個別的事情を考慮した経験的な説明モデルはない。もちろん経験的に証明された予測モデルもない。われわれの究極的な意図はここにある。本稿で構築した、合併の成功の予測モデルは実証されねばならない。これはわれわれの次の課題である。

---

#### 注1)

Pfeffer は組織が成長していくために、自己を取巻く諸環境との相互依存関係(資源交換の意味での)を管理ないしはコントロールするための1つの戦略として合併を定義する。彼はその合併戦略を3つに分類する。

##### 1) 水平型合併戦略

競争的あるいは片利共生的な(commensalistic)相互依存を吸収するための合併。これは同一業種内における合併である。

##### 2) 垂直型合併戦略

共生的な(symbiotic)相互依存を吸収するための合併。これは通常生産プロセスを前方あるいは後方に伸ばすために他社を吸収し統合を図る戦略である。たとえば、石油精製会社と石油配給会社、製紙会社と木材会社、鉄鋼会社と炭鉱会社などの合併

である。

### 3) 多角化型合併戦略

多角化のための合併。これは現在の相互依存関係を回避するための合併である。会社がある環境（たとえばある特定の販売市場、原材料供給市場）に依存しすぎていると、その環境の影響あるいは支配力を受けやすいので、他のサービス・製品分野へ進出し、現在の環境への依存度を減らそうとする。

とりわけこの合併戦略は次の場合に採用される可能性が高い。

- (1) 環境との相互依存を吸収することが金銭的あるいは法的な制約によって不可能な場合。
- (2) ある環境との相互依存の割合が問題となる場合。
- (3) 政府依存型会社の場合。すなわち政府の政策（予算配分）は可変的だし、原則として個別の会社あるいは産業がそれを十分コントロールすることができない。

以上の合併戦略は資源の相互依存性にかんして対処するかという見地から見ると、吸収戦略 (absorption strategy) と回避戦略 (avoidance strategy) に分けることもできる。Pfeffer の合併戦略の概念区分を表 8 のようにあらわすこともできるだろう。

表 8 Pfeffer の合併戦略の概念区分

		資源の相互依存性のコントロール	
		吸収戦略	回避戦略
市場の性質	同一あるいは類似	水平型合併	
	異質	資源の相互依存性あり	垂直型合併
		資源の相互依存性なし	

#### 注 2)

FTC (連邦取引委員会) の製造企業の合併タイプの分類はもともと合併企業と被合併企業の主要戦略間の関係によって分類したものである。この分類によれば、5つの合併戦略がある (Galbraith, C.S. & C.H. Stiles, 1984, p. 520.)。

#### 1、水平型合併戦略 (horizontal mergers)

同一地域内で1つ以上の同一もしくは類似した製品を生産する会社との合併。

#### 2、垂直型合併戦略 (vertical mergers)

合併前に売手一買手の関係にあった会社との合併。

#### 3、製品拡張型合併戦略 (product extension mergers)

製品は機能関連しているが、その市場が合併企業の現有製品の市場と競合していない会社との合併。この合併戦略は合併企業の製品ラインを拡張するものであり、製品の生産技術上の関連によって技術的シナジーの効果を発揮させる性格の戦略である。

#### 4、市場拡大型合併戦略 (market extension mergers)

合併企業が同一もしくは類似の製品を異なった地域で販売しようとする場合の合併。

#### 5、コングロマリット型合併戦略 (conglomerate mergers)

異質の製品と市場を持っている会社間の合併。

参考文献

1. Biggadike, R., The Risky Business of Diversification, Harvard Business Review, May-June 1979, 103-111.
2. Brockhaus, W.L., A Model for Success in Mergers and Acquisitions, Advanced Management Journal, Winter 1975, 40-49.
3. Buzzell, R.D., Gale, B.T. & R. G.M. Sultan, Market Share -A Key to Profitability-, Harvard Business Review, Jan-Febr. 1975, 97-106.
4. Cannon, N.L., Three Years after Merger:An Appraisal and a Look Ahead, Hospitals, J.A.H.A., 1968, 42, 55-59.
5. Costello, T.W., Kubis, J.F. & C.L. Shaffer, An Analysis of Attitudes toward a Planned Merger, Administrative Science Quarterly, 1963, 8, 235-249.
6. Drucker, P.F., The Practice of Management, Harper & Brothers. 1954. (現代経営研究会訳「現代の経営 上・下」ダイヤモンド社 昭和40年)
7. Galbraith, C.S. & C.H.Stiles, Merger Strategies as a Response to Bilateral Market Power, Academy of Management Journal, 1984, 27, 3, 511-524.
8. Gordon, M., Why Mergers Go Wrong?, The Management Review, August 1958, 44-45.
9. Graves, D., Individual Reactions to a Merger of Two Small Firms of Brokers in the Re-Insurance Industry:A Total Population Survey, Journal of Management Studies, 1981, 18, 1, 89-111.
10. 林 伸二, 合併と従業員の職務態度, 商学討究, 1983, 34, 1, 37-71.
11. Herbert, P.J.A. & E.W.Boss, Corporate Strategy and Acquisitions Policy, Journal of General Management, 1981, 6, 3, 18-30.
12. Jensen, A.E., Seeking a Candidate for Merger or Acquisition, Business Horizons, May-June 1982, 80-84.
13. Katz, D. & R.L. Kahn, The Social Psychology of Organizations, 2ed., Wiley, 1978.
14. Kitching, J., Why do Mergers Miscarry?, Harvard Business Review, Nov.-Dec. 1967, 84-101.
15. ———, Winning and Losing with European Acquisitions, Harvard Business Review, Mar.-Apr. 1974, 124-136.
16. Korman, A.K., Rosenbloom, A.H. & R.J. Walsh, Increasing the People-Organization Fit in Mergers and Acquisitions, Personnel, May-June 1978, 54-61.
17. Lubatkin, M., Mergers and the Performance of the Acquiring Firm, Academy of Management Review, 1983, 8, 2, 218-225.
18. Pfeffer, J., Merger as a Response to Organizational Interdependence,

Administrative Science Quarterly, 1972, 17, 382-394.

19. Rosensteel D.H. & B.D.Baer, Mergers: Their Effect on Executive Compensation, The Management Review, July 1955, 490-495.
20. Shirley, R.C., Analysis of Employee and Physician Attitudes Toward Hospital Merger, Academy of Management Journal, 1973, 16, 3,465-480.
21. Wicker, A.W. & C.E.Kauma, Effects of a Merger of a Small and a Large Organization on Member's Behavior and Experiences, Journal of Applied Psychology, 1974, 59. 1. 24-30.