

## 企業グループの M&A 戦略

李 静 芳

### I 課 題

1990年代に入り，日本経済においては，長く続いてきた右肩上がりの成長が止まり，多くの企業は厳しい経営環境に直面した。経済の長期低迷の影響で，固有の経営システムの再検討や転換の動きが始まり，敵対的買収の脅威が現実化する中で企業は株式時価総額を高めなければならなかった。

こうした時代背景の中で，企業内部の組織再編や外部企業との合併・買収などに関連する法律の整備や修正が行われた。たとえば，1997年の独占禁止法改正による純粋持株会社の設立の解禁，あるいは1999年以降の商法改正により株式交換・移転制度や会社分割制度，企業組織再編税制の整備などの法制度が行われた<sup>1)</sup>。その中で近年，日本経済にも M&A の波が押し寄せ，また M&A 戦略の運用が大幅に増えてきた<sup>2)</sup>。

戦略と組織の間関係はもともと緊密である。事業成長のプランニングと実行を「戦略」，新たに加わった活動や経営資源をマネジメントするための部門を「組織」とよぶ<sup>3)</sup>。企業グループが M&A 戦略を行う際に，被買収企業とグループ内部の企業の統合は M&A の成功と深くかかわる。また，統合の動きに応じて，企業内部の組織の再設計，すなわち組織再編も重要である。M&A

1) 下谷 [2005]，服部 [2004] は M&A や企業統合に関する法制度の改正，整備について論じている。

2) 近年，日本で M&A の件数は毎年上昇している。たとえば，1997年には753件だったのに対して，その後の一連の法制度の改正により，2004年には2211件までに成長した（株式会社レコフ，<http://www.recof.co.jp/web/fm/graph>，2005年4月）。

3) Chandler Jr. [1962] 邦訳17ページ。

戦略を行う企業グループは、常に企業内部の組織再編に配慮しなければならない。

M&A 戦略は企業グループの外部成長戦略である。また、M&A 戦略の実施によって、企業グループの組織再編は不可欠のプロセスである。本稿は日本における企業グループの M&A 戦略の現状、また、企業グループの組織形態として多く見られる持株会社制と M&A 戦略との関係性について考察してみた。

## II M&A の背景

### 1 外部成長戦略の M&A

企業成長方式の観点から見ると、企業戦略は内部成長戦略と外部成長戦略とに区別することができる。前者が、内部資源ベースの設備投資などによる成長戦略であるのに対し、後者は M&A や戦略的提携などの統合方式を通じた、外部資源の活用による成長戦略を意味している。前者は、学習と能力の蓄積に、そして後者は成長スピードに重きをおく企業戦略に効果的である<sup>4)</sup>。

### 2 M&A の定義

会社法によると合併とは、2 個以上の会社間の契約により、その一部の会社または全部の会社が解散・消滅して、その財産は存続会社（吸収合併の場合）または新設会社（新設合併の場合）に包括的に継承され、その社員は存続会社または新設会社の社員になるという効果が生ずるものである<sup>5)</sup>。

経営戦略から見ると、合併は2つ以上の会社が、契約により1つの会社に統合されることを意味し、企業の結合形態としては最も強い組織変更手続きである（樫谷 [2003] 133ページ）。Haspeslagh, Jemison [1991] によれば、一般的に、「合併は規模が同等する企業を結合すること、買収は一企業が他企業の支

4) 林 [2003] 41ページ。

5) 前田 [2003] 585ページ。

配権を取得すること」と見られる傾向がある (p. 337)。また、中村 [2003] によれば、「買収」は企業の経営戦略の一つの手段としてある企業の所有権を取得する行為であり、その関係が対等性が高い場合が「合併」である。さらに、そこから期待した経営上の効果を創出するために「統合」という行為が必要になる。「M&A」とはこれら一連の行為の事を指す (11ページ)、という。

Vanhaverbeke, Greet, Niel [2002] は、2つの実体を統合へと導いた企業間の連結 (linkage) にはすべて買収 [acquisition] という言葉を使用している。その理由は、合併と買収の間の境界線は区別しにくいからである。たとえば、メディア上でのネガティブなイメージを避けるために、買収はよく合併として公表されることがある。

M&A のタイプには戦略的 M&A と金融的 M&A とがある。戦略的 M&A とは、事業展開上の戦略目標を達成する手段として M&A を実行するものであり、単独事業で獲得する以上のシナジーの実現を目的とする。一方、金融的 M&A は財務上のリストラクチャリングを目的とするものであり、被買収企業の再売却を通しての利鞘の獲得を中心的課題とするために戦略的要素は考慮されていない<sup>6)</sup>。

上記のように M&A という用語は、論者によってその定義や捉え方が異なる。本稿では、以下、「戦略的 M&A」を対象として議論を展開する。M&A の定義としては「合併は規模や市場地位を同等する会社が契約により1つの会社に統合されること、買収は企業が契約によりある企業の所有権や支配権を取得する行為である」としたい。

### 3 マルチプル M&A

「マルチプル M&A」とは、成長を目的とする戦略目標を達成するために、1つの企業が複数の企業を次々と買収していく積極的な戦略である。企業は成長に対する戦略目標を達成する上で、自社に欠如している製品・技術・人材を

6) 中村 [2003] 12ページ。

補完し、さらに中核事業を強化するために、内部開発（技術開発・事情開拓）や社内ベンチャーという内部成長戦略の代替戦略として、マルチプル M&A 戦略を実行することがある。このマルチプル M&A は、技術開発や市場拡大における時間短縮効果を狙った成長志向による買収戦略である。しかしながら、非関連事業を増やして「企業帝国」を構築していくようなコングロマリット型の M&A はそれには該当しない。マルチプル M&A においては、すべての M&A 活動は戦略目標の一貫したビジョンの下で行われる。したがって、結果的に複数の企業を買収したというものではなく、戦略目標を達成するための手段として M&A を実行することが決定されているのである。それによって現在の企業に不足している技術や市場を次々と獲得し、さらなる成長を目指すのである（中村 [2003] 62-64ページ）。

#### 4 ポスト M&A 統合方法

Haspeslagh, Jemison [1991] は8年をかけて、20企業に対して300回を超えるインタビューを行い、M&A に関する研究を行った。この研究によれば、買収案の成否を決定する一番大きな差異は、買収案におけるプレ M&A 意思決定プロセスおよびポスト M&A 統合プロセスへの理解、そして、よりよいマネジメントにあるということである。同研究はとくにポスト M&A 統合プロセスのマネジメントこそが M&A の価値を創出する重点であると強調した<sup>7)</sup>。すなわち、ポスト M&A 統合方法について、統合企業を組織的自律性 (organizational autonomy) と戦略的相互依存性 (strategic interdependence) の2つの次元から、保持 (preservation)、吸収 (absorption)、共生 (symbiosis) の3つに分類している (p. 145)。第1図は、それらの間の関連を示したものである。

同研究はこの3つの M&A 統合方法のマネジメントによりいかにして価値創造するか、ということについて論じている (ch. 11-13)。ここでは、彼らの

7) Haspeslagh, Jemison [1991] p. 8.

第1図 統合アプローチの分類

		戦略的相互依存性	
		低	高
組織的 自律性	高	保 持	共 生
	低		吸 収

出所：Haspeslagh, Jemison [1991] p. 145.

論点を整理しておこう。

まず、吸収統合は、相互依存性が高く、自律性が低い場合であり、企業間の活動・組織・文化の完全な結合を意味する。吸収統合を有効に管理することは、産業の再編で行った合併案にとって重要である。それは、産業の再編による合併案は戦略的の相互依存性が高く、他方では組織的自律性が低いからである。

次に保持統合は、相互依存性が低く、自律性が高い場合であり、コングロマリットなどに見られる。保持統合は取得するケイパビリティが組織からの保護を必要とする時に、かつ、統合両企業間の相互依存関係が低い時に行われる統合方法である。保持統合を成功させるためには、企業の境界の持続的な保護が必要である。その他、被買収企業への育成も重要であり、育成のプロセスでは買収企業から被買収企業への資源や一般的な管理スキルの支援が必要だといわれる。そして、企業の新領域への探検や資源投入を継続的に行うことも大切である。そのため、保持統合案に対する管理や買収事業、内部発展案を結合させ、産業の事業基盤を固めることが重要である。

最後に共生統合は、相互依存性と自律性がともに高い場合である。統合方法の中で、共生統合は経営者にとって一番大きなチャレンジとなる。経営者は被買収企業の文化を尊重しながら両企業の相互依存の促進によって買収目的を実現しなければならない。ここで、共生統合のプロセスを説明すれば、統合の初期段階では被買収企業の現状を保持しながら、買収企業自身の組織を買収への

需要に合わせて調整する。次に、買収企業からしだいに両企業の相互活動を促進する。この時点での統合活動は被買収企業経営者からの自主的な行動のほうが多いと指摘されている。続いて、買収企業が戦略コントロール権を取得するために、被買収企業の経営者へ営業責任を与えることである。このようなプロセスを経て、徐々に、共生統合の目的としての組織の融合を達成できるようになる。

このように、企業グループのポスト統合は一企業における M&A 戦略よりも複雑かつダイナミックな組織統合である。したがって、統合の最初の一步としての事業再編の選択は決定的に重要である。

### III 企業グループ

#### 1 経営統合体としての企業グループ

下谷 [1993] は日本における「企業グループ」の歴史と理論について論じた。それによれば、日本の企業間関係においては、個々の「企業」そのものがすでにそのまま「企業グループ」となって存在しており、「企業」それ自体は単一の法人企業だけからなっているわけではないという認識が重要だという。すなわち、今日では「企業」分析とはそのまま「企業グループ」分析でなければならない、などの論点を指摘した。この「企業グループ」においては、多くの場合、親子会社間の結合の基礎の上に、親会社による株式所有と役員派遣とがみられ、また、広範な事業上・技術上・金融上の関係を見出すことができる。こうした基礎の上でこそ「企業グループ」は一体的に運営されているのである。親会社の子会社に対する「権限」の強さは、グループを取り巻く経営環境次第で、あるいは親会社との距離によっても変化するという(第3章)。

本稿では、以下、企業グループの M&A 戦略について、大きく「対等合併」と「非対等合併」の2類型に分けて考察しよう。すなわち、規模が同等する企業グループ同士の間での純粹持株会社(合併代替手段)による統合は「対等合併」、企業グループによる他企業の買収行動は「非対等合併」と見なす。第1

類型は企業グループ同士の対等合併である。それは、規制緩和、および技術進化による競争の激化の中で、企業グループは経営コストの削減、競争力の強化、または敵対買収の防止策としての時価総額拡大のために、大規模な対等合併をすることがある。たとえば、金融業界における一連の持株会社による対等合併、など。このような対等合併が可能となったのは、やはり1997年の独占禁止法改正による純粹持株会社の設立の解禁から始まり、一連の法制面の改革や整備などと深くかかわっている。第2類型は企業グループの非対等合併である。企業グループはつねに新規事業への参入を考えなければならない。また、既存事業を強化するために、マルチプル M&A 戦略を行う必要がある。その代表例の1つは、後に見るように、おそらく80年代に起業したソフトバンク・グループであろう。同グループは創立以来、成長戦略の一環として積極的な M&A 戦略を実施、着実にグループ規模を拡大してきた。また、1999年10月に純粹持株会社に転換して、組織再編を行った。

このように、現在、日本における企業グループは活発に M&A 戦略を利用している。また、M&A 戦略の活発な利用と持株会社制組織形態との関係は深く関わっている。以下では企業グループの組織形態としての持株会社制について紹介しよう。

## 2 企業グループの組織形態としての持株会社制

企業経営の本体から特定の事業を分離する場合、当該の事業自体から完全に撤退するのであれば企業グループ化の問題は生じない。しかし、当該事業に対する支配を以前と変えずに継続させる場合は、資本の所有を通して関係維持を図ることが一般に行われる。ここに株式の所有を主な目的とする持株会社の必要性が生ずるのであり、持株会社を中心とした「企業グループ」が形成されることになる<sup>8)</sup>。

1997年以前は、経済力の集中を未然に防ぐことを理由に、独占禁止法第9条

8) 監査法人トーマツ [2001] 4 ページ。

によって持株会社の設立は禁止されてきた。しかしながら、「すべての持株会社」が禁止されてきたわけではない。すなわち、歴史を遡ると、1949年には独禁法の第1回目の改正があり、当時改正された10条の変更によって、すでに事業会社による他社株式の所有は「原則自由」となっていた。つまり、1997年まで実際に禁止されてきたのは純粹持株会社という組織形態だけであった。したがって、企業グループの親会社の組織形態はすでに事業持株会社制が多く用いられていたといえる<sup>9)</sup>。

1997年に独占禁止法が改正された結果、新第9条は「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社は、これを設立してはならない」と改正された。さらに、持株会社の定義も「総資産の50%超を子会社株式の保有に充てている会社」と変更された。その結果、持株会社について言及する際に、すでに純粹持株会社と事業持株会社との間の境界線はなくなっている。さらに2003年の同法の再改正によって、特殊会社という用語は同法において使われなくなった。

とはいえ、実際の経営の現場では、これら2つの持株会社の違いは依然として認識されていることから、本論文では、歴史的な経路によって形成された事業持株会社と純粹持株会社の両組織形態の違いを重視しながら、述べていきたい。

#### 1) 事業持株会社

事業持株会社とは、一般的な意味での事業活動を行いながら、併せて他社の株式を保有する企業の通称である。つまり、事業持株会社は、法的な規定はないものの実態としては数多く存在する。たとえば、大企業の多くは多数の子会社を有しているから、大企業はすべて事業持株会社であるということが出来る。規定も定義もない以上、どの程度他社の株式を保有していれば事業持株会社と呼ぶべきかは何ともいえないが、少なくとも子会社や関係会社を有していれば、事業持株会社と呼ぶというのが通例であり、したがって大企業のほとんどすべてが持株会社ということになる<sup>10)</sup>。日本においては、前述したように、1949年

9) 下谷 [1996]。

10) 武藤 [1997] 16ページ。

の独禁法の第1回目の改正によって事業会社による他社株式の所有が「原則自由」となったのであり、大企業は親会社（事業持株会社）として傘下に子会社群を擁する「企業グループ」の形態をとりはじめたのである<sup>11)</sup>。

## 2) 純粋持株会社

1997年に独占禁止法第9条が50年ぶりに改正され「純粋持株会社」が解禁されることとなった。その後、純粋持株会社は業界再編、すなわち、企業グループ間の統合の組織として使われはじめた<sup>12)</sup>。下谷 [2001] は、純粋持株会社には「経済力集中機能」（業界再編機能）<sup>13)</sup> と「組織再編機能」<sup>14)</sup> という2つの機能があることを提起した。業界再編機能とは、合併には合併企業間の融和（摩擦解消）に手間ひまがかかるため、まず「合併の代替手段」として持株会社によって実質的に統合〔業界再編〕の実をあげようというものであった。他方、組織再編機能とは、個別企業の内部組織の再編機能であり、たとえば、今日では「企業」は多数の傘下子会社とともに親子型の「企業グループ」を形成しているが、親会社（事業持株会社）を純粋持株会社に転換することによって、戦略マネジメントと事業マネジメントを分離しようとするなどの動きである。あるいは、グループ全体のリストラを円滑化させようとするものである。つまり、親会社を「戦略本社」と位置づけることによって企業グループ全体の組織機構を再編する機能である。

植草 [2000] によると、持株会社による統合の仕組みは、2つに分けられる。

(a) 統合する企業が出資して共同持株会社を設立し、統合以前の企業はそのまま存続して持株会社の傘下の事業会社となるケース、および (b) 統合する企業

11) 下谷 [1999]。

12) 同上論文。

13) これは1960年代の持株会社解禁の中心の説である。すなわち「合併の代替手段」として提起されていた。当初は、このように、持株会社の解禁問題は「企業統合（経済力集中）機能」だけとストレートに結びついて展開されたため抵抗も多く、解禁の実現を先送りされたのである（下谷 [2001]）。

14) 個別の企業組織の内部組織再編機能である。つまり、親会社を「戦略本社」と位置づけることによって企業グループ全体の組織機構を再編する機能である。あるいは、企業内部の戦略的な組織再編のための道具としての持株会社の利用である（同上論文）。

が持株会社を設立して、これにすべてを吸収し、新たな事業会社に再編成するケースである(143ページ)。

藤原[1997]によると、純粋持株会社の活用は、基本的には、業務多角化型、規模拡大型、地域拡大型の3つの類型が考えられる。その中で、規模拡大型は、合併代替型純粋持株会社の活用である。スケール・メリットをねらった規模拡大型の事業合理化戦略は、同業者間の合併により行われるのが普通である。しかし、場合によっては、合併代替型純粋持株会社を活用した方が、スムーズに行くこともあるという(72ページ)。

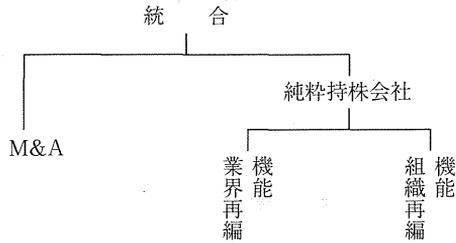
上記論者らによって、純粋持株会社は、組織再編機能と業界再編機能の2つをもっているとされた。その中、業界再編機能は主に合併代替型、すなわち企業グループの対等統合機能としても論じられる。筆者はそれ以外にも、純粋持株会社制は企業グループが非対等合併に際して被買収企業の迅速なグループ編入やグループ他企業との事業再編という機能をもっていることの重要性について強調したい。その理由は次の通りである。

### 3 M&A 戦略と純粋持株会社組織体制

すでに述べたように、企業グループでは持株会社制という組織形態が多く使われている。その他、近年、純粋持株会社制による統合は企業グループの代替合併手段として利用された例が数々ある。ここでは、各論者のM&Aおよび純粋持株会社制による統合の議論をまとめて、M&Aと純粋持株会社制の形態や特徴について探求したい。

まずは、各論者による先行研究を見よう。植草[2000]によれば、統合は「内的成長」(自ら投資する)による統合、および「外的成長」(合併・提携・持株会社)による統合に分けられる(142-143ページ)。また、山本[1997]はM&Aを以下のように3つの形態に分類している。(1)水平型のM&A:同一製品市場で競合しあう企業同士のM&A、(2)垂直型のM&A:企業が受注先の企業(川上の企業)、納入先の企業(川下の企業)を合併・買収し、事業の

第2図 M&A および純粋持株会社制による統合



特徴 \ 形態	M&A	業界再編機能	組織再編機能
外的成長	✓	✓	大企業同士の統合の手段ではなく、個別の企業組織の組み換えの手段としての機能
水平統合	✓	✓	
垂直統合	✓		
業界再編機能	✓	✓	
組織再編機能	△**		✓

注：✓はその機能があることを示す。

△は或る程度機能が有することを示す。

\*\* 買収や売却による行動にはある程度の組織再編の機能が働く。

出所：筆者作成。

垂直統合を図る M&A, (3) コングロマリット (多角化) 型の M&A : 上の二つのタイプのいずれにも属さない M&A, である (6 ページ)。次の第2図は M&A および純粋持株会社制による統合の形態や特徴について整理したものである。

第2図から見ると、「M&A」と「純粋持株会社の業界再編機能」は外的成長, 水平統合, 業界再編の3つの特徴とも有している。このような特徴の一致性があるからこそ, 企業グループが対等合併しようとする際の代替手段として執行することが可能になる。また, 純粋持株会社の組織再編機能と M&A との関連性については, 企業グループが非対等合併戦略を行うに際しても, 純粋持株会社制の組織体制を利用, 容易な M&A 統合再編を行うことができることがわかる。これも, 純粋持株会社制の重要な組織的特徴の1つである。

#### IV 企業グループの M&A 戦略

次に、「対等合併」と「非対等合併」の2種類の M&A 戦略とポスト統合の組織再編選択肢について論じる。

##### 1 企業グループの非対等合併戦略

###### 1) 企業グループの非対等合併の仕組み

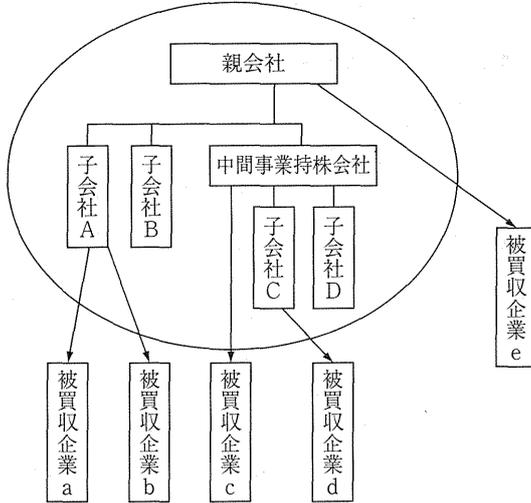
企業グループの非対等合併の仕組みは2つのレベルに分けて説明しなければならない。それは、親会社レベルとグループ傘下の子会社レベルとの2つの買収戦略である。第3図は、その内容を示したものである。

親会社レベルでの買収戦略とは親会社により企業 e を買収することを指す。下谷 [1993] は企業グループの子会社設立の3方法<sup>15)</sup>を述べているが、そのなかで、「既存企業の傘下取り込みによるもの（いわゆる「系列化」や M&A）」はこれと同義だと考えられる（121ページ）。また、グループ傘下の子会社レベルでの M&A 戦略は子会社 A による企業 a・b の買収、中間持株会社による企業 c の買収、や中間持株会社傘下にある子会社 C による企業 d の買収などを指す。企業グループの非対等合併において、ポスト M&A 統合方法は買収企業と被買収企業の相互依存性や自律性を考慮した上で、吸収、保持あるいは共生統合方法のいずれかを利用しながら進行することとなる。

また、その統合方法に従って、組織内部の事業との再編組織形態を選択できる。保持統合において、被買収企業はそのまま親会社か中間事業持株会社の傘下に収めることができる。吸収統合に際しては、傘下の買収主導企業と合併し、一つの事業会社になる。共生統合の場合の組織統合事業再編は持株会社の組織特性を利用して、いったん組織傘下に収めた上で、被買収企業の現状を保持す

15) すなわち、既存企業の傘下取り込みによるもの（いわゆる「系列化」や M&A）、②他企業との事業提携によるもの（共同投資）、そして③本体からの分社化（spin-off）によるもの、の3つである（下谷 [1993] 121ページ）。

第3図 企業グループの非対等合併戦略



出所：筆者作成。

ることができる。その後、グループ内の関連企業との相互活動を促進することにより、グループ内部の事業再編が進行し、実質的な合併統合が進められる。

2) 事例研究——ソフトバンク・グループ——

ソフトバンク株式会社は1981年の創業以来、頻繁に合併・買収、あるいは合併、提携などの戦略を実施し、活発に組織内部の再編を行ってきた。ここではグループの非対等合併戦略について、同グループの例をあげて説明しよう。

同社は1999年10月に純粋持株会社に転換しており、今日では、純粋持株会社、中間の事業持株会社、および280社以上の子会社・関係会社の3重構造から成る大規模な企業グループとなっている<sup>16)</sup>。同グループの3重構造の組織において、親会社としてのソフトバンク株式会社自身、および中間事業持株会社としての各社や子会社なども積極的に M&A による企業グループの外部成長の目標を追求している。たとえば、親会社のソフトバンクは2004年にブロードバン

16) ソフトバンク『有価証券報告書』2004年3月。

ド総合戦略の具現化のため、株式取得により、日本テレコム、ケーブル・アンド・ワイヤレス IDC (C&W IDC)、福岡ダイエーホークスなどの企業を買収した。中間の事業持株会社の M&A 事例としては、2003年にソフトバンク・ブロードメディアが技術取得のために G-クラスター社を買収したことがある。また、子会社レベルの買収案については、2001年にディーティーエイチマーケティング (ソフトバンク・ブロードメディアの子会社) がブロードバンド事業展開の技術支援の確保のために大阪・東京・名古屋めたりっく通信3社を買収したことがある<sup>17)</sup>。

このように、ソフトバンク・グループの事例から見ると、企業グループ非対等合併 M&A 戦略は、親会社だけではなく、企業グループの中間事業会社や子会社レベルでも積極的に行われていることがわかる。このような積極的なマルチプル M&A の進行が可能となるのは、同グループが純粋持株会社組織形態をとっていることと深くかかわっている。また、M&A 後の事業再編も積極的に作動している。たとえば、2001年に買収された大阪・東京・名古屋めたりっく通信3社は買収後、一旦は傘下に保持統合の形で収められた。その後、2004年にグループの内部再編により、ソフトバンク BB による吸収合併によって事業再編されたのである。これら持株会社の組織的特徴を利用し、M&A 戦略後の事業再編を行うことは、これからも M&A 戦略を目指す企業グループとして重要な課題だと考えられる。

## 2 企業グループの対等合併戦略

1997年に純粋持株会社の設立が原則解禁になって以降、この流れを受けて、企業分割法制、株式交換制度など、企業再編に関わる法整備が急速に進められた。その結果、企業グループの対等合併の際に、代替手段としての純粋持株会社制による統合例が近年増えてきた。ここでは、代替合併手段としての純粋持

17) ソフトバンク『有価証券報告書』2002年3月-2005年3月。『日本経済新聞』2004年10月26日付、夕刊。

株会社制による統合を中心に論じる。

#### 1) 企業グループの純粋持株会社制による統合

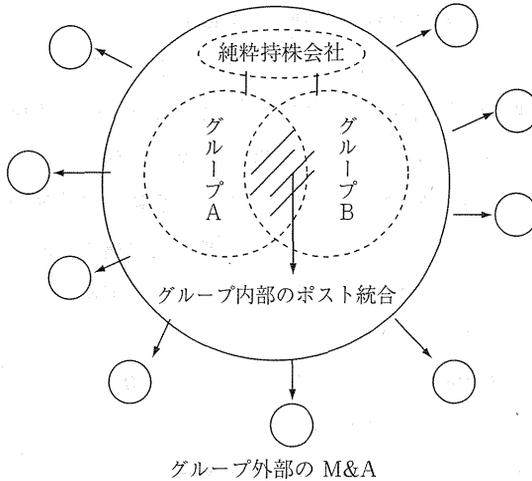
上述してきたように、企業グループが対等合併を行う際、両グループの対等性、あるいは税制面や会計制度への考慮により、代替合併の手段としての純粋持株会社制による統合を利用することが多い。純粋持株会社という組織形態による統合は、とりあえず形式的に一体となることを優先し、統合の当初は異質の組織がくっついただけのものとしておく。異文化の組織を融合することは想像以上に困難がともない、性急な事業統合はかえって混乱を引き起こす原因となってしまうことが多いからである<sup>18)</sup>。

企業グループが純粋持株会社制によって統合した後、「グループ内部のポスト統合」や「グループ外部の M&A」を行うことが見られる。また、「グループ内部のポスト統合」においては、戦略的な配慮にもとづいて、機能が重複した子会社を合併し、関連分野の事業を提携し、重複しない機能はそのまま持株会社の傘下に収めることが多い。重複した子会社の合併というのは、統合する企業グループの企業群の間における重複機能・市場・人事などの統合である。ポスト M&A 統合の 3つの方法から見ると、純粋持株会社制による企業グループの統合は初期段階で企業間の摩擦を低減できるポスト M&A の保持統合方法に類似するものである。その後、傘下の子会社の合併再編により、共生か吸収統合方法へ移行することが多く見られる。企業グループの対等合併後の内部事業再編の仕組みは前述した非対等合併戦略のポスト統合の事業再編、すなわち統合方法に従って、組織内部の事業との再編組織形態を選択することの仕組みと同じである。

また、「グループ外部の M&A」とは統合後の企業グループが、戦略面での配慮によって、企業グループ外部の企業を買収することである。ここには、前述した企業グループの非対等合併戦略と同様の機能が働く。以上、企業グループの純粋持株会社制による統合の仕組みは第 4 図のように示すことがで

18) 監査法人トーマツ [2001] 28ページ。

第4図 企業グループの純粋持株会社制による統合



出所：筆者作成。

きる。

## 2) 事例研究——みずほフィナンシャルグループ——

1997年の純粋持株会社の解禁および翌年の金融持株会社関連法制度の成立によって、大手銀行の統合・再編が行われた。たとえば、現みずほフィナンシャルグループ（以下、みずほFG）は第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行の統合によって誕生した総合金融グループである。統合構想が発表されたのは99年8月であり、その後、2000年9月にみずほホールディングスを設立し、3銀行がその傘下に入った。経営体制の基本は、顧客セグメント・機能別に3行横断的なビジネスユニット制を採用したことである。すなわち、02年4月から、会社分割法制および関連規制にもとづいて、傘下の3銀行を統合・再編し、個人・中小企業向け取引を行う「みずほ銀行」と大企業向けの「みずほコーポレート銀行」に再編した。さらに、03年1月には、みずほFGは「二重持株会社体制」<sup>19)</sup>に変身、みずほホールディングスが新持株会社の「みずほFG」

19) みずほフィナンシャルグループの「二重持株会社体制」の主な目的は「グループ全体の企業メ

第1表 みずほ FG のグループ内部のポスト統合

	合併会社	新社名	注
2004/10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第一勧銀情報システム</li> <li>・富士総合研究所</li> <li>・興銀システム開発</li> </ul>	みずほ情報総研	IT を軸とした総合情報企業を目指す。
2003/03	<ul style="list-style-type: none"> <li>・みずほ信託銀行</li> <li>・みずほアセット信託銀行</li> </ul>	みずほ信託銀行	みずほ信託銀行はみずほホールディングスの100%子会社。
2002/04	<ul style="list-style-type: none"> <li>・東京ベンチャーキャピタル</li> <li>・富士銀キャピタル会社</li> <li>・興銀インベストメント</li> </ul>	みずほキャピタル	合併の狙いはベンチャーキャピタル業務の強化。
2002/04	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーシーカード</li> <li>・第一勧銀カード</li> <li>・富士銀クレジット</li> <li>・興銀カードサービス</li> </ul>	ユーシーカード	興銀カードサービスは新会社の子会社として存続。合併の狙いは経営資源の集約、組織や業務の重複の解消。
2002/10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第一勧銀総合研究所</li> <li>・日本興業銀行調査部門</li> <li>・富士総合研究所</li> </ul>	みずほ総合研究所	みずほ総合研究所は、2002年4月、第一勧銀総合研究所と日本興業銀行の調査部門が統合、同年10月には、富士総合研究所と組織の統合・再編を行い、新たに誕生した。

出所：みずほフィナンシャルグループ有価証券報告書第2期，2004年3月。および、みずほ FG のホームページ (<http://www.mizuho-fg.co.jp/>) により整理した。

を設立。みずほ FG はグループ内の銀行・証券・信託を統括することとした。統合した3銀行は戦略面からの考慮によって、上述のように再編されたが、さらに3銀行の各子会社や部門などの合併再編が行われた。第1表は、以上のみずほ FG グループ内部におけるポスト統合事例を示している。同表からもわかるように、企業グループは持株会社による合併後、合併グループの企業は保持統合の方式でいったん持株会社傘下に収めた上で、その後、大幅な事業再編を行ったのである。

みずほ FG とグループ外部企業への非対等合併事例については、筆者が集

「価値の極大化」と発表されたが、持株会社制度の特性を利用し、時価会計制度による、みずほ銀行とみずほコーポレート銀行の減損リスクを回避する「カラクリ」ともコメントされている(星野 [2004] 22-23ページ)。

めた資料の限りでは、とくに本稿の中心議題としての戦略的 M&A の事例は見られなかった。しかし、現在、みずほ FG では外部企業との提携活動を数々展開している。たとえば、カード事業ではユーシーカードはクレディセゾンやオリコなどと提携している。また、証券事業では日興コーディアルグループと提携する方針を固めた<sup>20)</sup>。Vanhaverbeke, Greet, Niels [2002] が行った研究によれば、提携パートナー間の一連の提携活動の発生に従い、提携の一方は最後には相手を買収する確率が増えるという。みずほ FG はグループ全体の競争力を高めるために、今後も外部企業との戦略的 M&A を展開するものと思われる。

## V 結 語

本稿は日本における企業グループ M&A 戦略の現状、また、M&A 戦略と企業グループの組織形態として多く見られる持株会社制との関係性について考察してみた。日本市場の企業グループ M&A 戦略の現状については、大きく「対等合併」と「非対等合併」の2類型に分けた。「非対等合併」は企業グループによる他企業を買収である。「対等合併」については、規模が同等する企業グループ同士の間での純粋持株会社による統合（代替合併手段）を中心として論じた。

企業グループの「非対等合併戦略」は2つのレベルに分けられる。それは親会社レベルとグループ傘下の子会社レベルの買収戦略である。企業グループの非対等合併においては、ポスト M&A 統合方法は買収企業と被買収企業の戦略的相互依存性や組織の自律性を考慮した上で、吸収、保持あるいは共生統合方法のいずれかを利用しながら進行すべきだと指摘した。

また、企業グループの「対等合併戦略」については、代替合併手段としての企業グループの純粋持株会社制による統合を中心に説明した。純粋持株会社制による統合の M&A 戦略には、「グループ内部のポスト統合」と「グループ外

20) 『日本経済新聞』2004年12月10日付。

部の M&A」の二重性があることを提示した。その他、純粋持株会社制による企業グループの統合の初期段階は、企業間の摩擦を低減できるポスト M&A 保持統合方法に類似し、その後、内部のポスト統合段階で、共生か吸収統合方法へ移行し、傘下の子会社の合併事業再編に向かうことが多く見られると述べた。

今後とも、日本の企業グループは規制緩和や技術革新などの環境の変化の中で、上述した活発な M&A 的戦略の展開を続けていくものと考えられる。とくに、企業グループが新規事業へ参入し、または既存事業を強化するために、ダイナミックな戦略展開が重要となるため、マルチプル M&A 戦略の利用は急速に増えていくことと思われる。

#### 参考文献

- Chandler Jr., A. D. [1962] *Strategy and Structure*, M. I. T. Press. (有賀裕子訳『組織は戦略に従う』ダイヤモンド社, 2004年)。
- Haspeslagh, P. C., D. B. Jemison [1991] *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*, Free Press.
- Vanhaverbeke, W., D. Greet, N. Niels [2002] “External Technology Sourcing through Alliances or Acquisitions,” *Organization Science*, Vol. 13, No. 6, pp. 714-733.
- 植草 益 [2000] 『産業融合』岩波書店。
- 檜谷隆夫 [2003] 「グループ経営戦略——M&A 戦略」(林昇一・高橋宏幸編『戦略経営ハンドブック』中央経済社)。
- 監査法人トーマツ [2001] 『持株会社による企業グループ構築の実務』清文社。
- 下谷政弘 [1993] 『日本の系列と企業グループ』有斐閣。
- [1996] 『持株会社解禁』中公新書。
- [1999] 「経済システムの転換と持株会社解禁」『経済論叢』第163巻第3号。
- [2001] 「持株会社の二つの機能」『経済論叢』第167巻第1号。
- [2005] 「産業融合と企業統合」『経済論叢』第172巻第2号。
- 中村公一 [2003] 『M&A マネジメントと競争優位』白桃書房。
- 服部暢達 [2004] 『M&A マネジメント』東洋経済新報社。
- 林 昇一 [2003] 『戦略経営ハンドブック』中央経済社。

- 藤原英郎 [1997] 『持株会社入門』 経済法令研究会。
- 星野 亮 [2004] 「みずほ2重持株会社の2度おいしいカラクリ」 『エコノミスト』  
2004年11月16日号, 22-23ページ。
- 前田 庸 [2003] 『会社法入門——第9版』 有斐閣。
- 武藤泰明 [1997] 『持株会社のすべて』 日本経済新聞社。
- 山本哲三 [1997] 『M&Aの経済理論』 中央経済社。