

博士論文

合併における事前の関係とその影響

高田 真也

目次

序章	5
第一章 先行研究レビュー	10
1. はじめに	10
2. ステークホルダー・アプローチと合併前の関係	10
(1) ステークホルダー研究の流れ	10
(2) どのようなステークホルダー関係に注目するか	15
3. 合併前の関係に関する先行研究	16
(1) 組織間関係論	16
(2) 親会社－子会社関係と銀行の影響力	18
(3) プロセス・パースペクティブ	19
(4) ネットワーク研究	19
第二章 関係パターンとその意義	28
1. はじめに	28
2. フレームワーク	29
3. 関係パターンの分析	33
(1) 関係パターンの定義	33
(2) 関係パターンの調査	33
(3) 関係パターンの出現状況	34
4. 関係パターンと合併のタイプとの関係	37
(1) 関係パターンの分類	37
(2) 合併タイプとの関係	38
5. ここまでの結果の検討	41
6. 分類の修正と追加的分析	45
第三章 ケース (1) 中滝製薬工業と鐘紡	53
1. はじめに	53
2. 資本参加に至る経緯	54
3. 鐘紡紡績の中滝製薬工業への資本参加	56
4. 資本参加から合併へ	57
5. 合併	58
6. 合併後の状況	59
7. 事例の検討と結論	59
第四章 ケース (2) 松下電器貿易と松下電器製作所	60
1. はじめに	60
2. 前史	60

3. 松下電器貿易を中心とした海外事業の再編	61
4. 課題	62
5. 合併	64
6. 合併後	65
7. 検討とまとめ	65
第五章 ケース (3) 日東化学と三菱レイヨン	67
1. 前史	67
2. 資本参加	67
3. 合併前の状況	67
4. 合併に向けて	68
5. 合併の目的とプロセス	68
6. 合併後の状況	69
第六章 結び	71
参考文献	75

図表一覧

図 1	近年の合併件数の推移	5
図 2	着目するステークホルダー関係	29
図 3	各関係カテゴリーに含まれる合併タイプの分類 (件数)	39
図 4A	合併企業の総資産回転率の推移	50
図 4B	合併企業の総資本利益率の推移	50
図 5A	総資産回転率の推移	51
図 5B	総資本利益率の推移	51
図 6	中滝製菓の売上高と経常利益の推移	55
表 1	関係パターンとその出現数	35
表 2	各関係の出現数	36
表 3	関係間の相関	37
表 4	関係パターンのカテゴリ化	38
表 5	合併タイプの分類	38
表 6	出現数の多い関係パターンと合併タイプの対応	41
表 7	関係パターンと合併のタイプ	45
表 8	関係パターンの整理	46
表 9	合併企業の合併前の資本金規模の分布	47
表 10	分類後の資本金規模の分布	47
表 11	「関係」の組み合わせと役員交代のパターン	49
表 12	総資本回転率と総資産利益率の結果の整理	52

序章

この論文では、合併前に存在する事前の関係が合併のプロセスやその成果にどのような影響を与えたかという点をリサーチ・クエッションとする。そのために、まずこれまでの研究を踏まえて、合併前の関係としてどのような関係があったのかを整理した上で、実証分析を通じて事前の関係のパターンとそれが合併のプロセスや成果に及ぼす影響を分析する。その上で、いくつかのパターンについて事例分析を行い、事前の関係がいかなる形で合併前の関係として、どのような関係があったのかを明らかにする。次に合併前の関係が合併や合併プロセスにどのような影響を与えたのかを論じる。

近年の合併件数の推移

1991	3
1992	4
1993	5
1994	5
1995	6
1996	3
1997	3
1998	10
1999	10
2000	18
2001	8
2002	7
2003	8
2004	6

出所:東京証券取引所『東証要覧』各年版

図1 近年の合併件数の推移

東証上場企業間の合併件数を示した表 1-1 から明らかなように、合併・買収の件数は、1990年代後半から国内企業を中心に、急速に増加している。金銭面でも1997-8年の年平均2兆5000億円に対して、1999年-2006年には11兆円に増加している(宮島,2007)興味深いことに、このような増加を示した1990年代まで、さらには2000年代に入った後も、こうしたM&Aの多くが日本では、合併・買収といっても、合併という形を取っており、いわゆる敵対的買収は非常に少なかった。なお、わが国において敵対的買収とされる事件は1980年代のミネベアによる三協精機の買収の試み等、いくつかの事例があるものの、敵対的買収が一般化したのは2005年のライブドアによるニッポン放送の買収の試み以降であるよう

に思われる。言い換えれば、それ以前にはあくまで友好的な形で合併交渉が行われるのが一般的であった。

また、これらの合併は、しばしば関係会社間、姉妹会社間で見られたことが知られている。宮島 (2007) によれば、グループ内の合併・買収は、1990年代半ばまでで約400件、合併・買収総件数の約60%を占めていたが、1999年以降さらに増加し、2001年には1000件を超える水準に達し、その後、安定している。実際、株式交換などが解禁された1998年以降においても、関係会社間での株式交換などという形でこのような合併が広く見られている。

さらにグループ会社間の合併でない場合でも、合併を行う企業が共通のメインバンクや取引先を持っており、このメインバンクや取引先が合併を仲介したというようなケースはしばしばみられる。例えば、戦後分割された三菱重工業が再合併する際の三菱銀行や三菱商事の仲介などを指摘することができるだろう。

このように考えてくると、少なくとも日本の合併においては、合併を行う企業は直接に、あるいは間接に何らかの形で関係を持っており、そのような関係に基づいて合併を進めていることが分かる。言うまでもなく、その関係というのは例えば共通のメインバンクであったり、あるいは同一の企業グループというような様々な様々でありうるが、そもそも全く関係のない企業を市場で買収するというような（会社支配権市場という言葉でしばしばイメージされるような）状況は2000年代半ばまでほとんどなかったといっていようだろう。言い換えれば、日本において合併とは、様々な利害関係者と企業との間のネットワークの中に埋め込まれているものであったということになる。

このような合併における事前の関係に関する分析はこれまでにある程度行われてきた。まず、メインバンクについては、先行研究において、メインバンクが救済のために合併に関与することがあったことが知られるなど一定の役割を果たしていることが取り上げられてきた。しかし、メインバンクが存在するときにそれが共通の取引銀行なのか、株主にもなっている場合なのかなど、メインバンク関係に関する一般的な検討にとどまり、例えば他の利害関係者も視野に入れた上で分析が進められているわけではない。他には、企業グループに関する研究等も見られるものの、これも同様に他の利害関係者を含めて考えられているものではない。なお、これまで、合併・買収の許認可を行ってきた公正取引委員会も、当事企業間に「関係がある」かどうかを審査基準の一つとして挙げているが、これらの指摘を通じて「関係がある」かどうかは、必ずしも具体的に論じられていないことに注意が必要である。

もう少し一般化して、組織間関係論を中心にして、合併と企業間関係を結びつけて捉える研究も幾つか存在する。しかし、そのような研究を通じて、合併において、どのような企業間関係が重要になっているか、あるいはこれらの関係が合併の成立や合併プロセス、あるいは合併の成果に対して、どのような役割を果たしているかについても、明示的に取り上げられることは少なかった。例えば組織間関係論において、依存関係が存在するとき

に、それを解消する自律化戦略があるとされるが、どのような依存関係が合併に影響し、さらに合併のどのプロセスに影響するかなどは必ずしも明示的に議論されていない。

利害関係者を全体としてみる研究としては、ステークホルダー・アプローチといわれる一群の研究がある。企業を取り巻くさまざまな利害関係者を指すこの言葉は、企業経営の場においても、経営戦略や広報戦略を立案する場面などにおいて、広く使われるようになってきている (Poole, Mansfield and Mendes, 2001)。また、研究においても、ステークホルダー研究が徐々にではあるが広がってきている (Eesley and Lenox, 2005)。企業間関係をステークホルダーとして捉えなおすことで、企業間関係が自律的で、多様なものであるという認識につながっている。しかし、このステークホルダー・アプローチの中で、合併の事前の関係というものに焦点を絞って検討した研究はほとんど見られない。

しかし、合併や合併のプロセスにおいて、合併前の事前の関係は、何らかの形で、合併の成立や成果に影響を及ぼしたりすると考えられる。共通の取引銀行や共通の取引先などが存在すると、信用情報や取引先に関する共通の情報が流通し、環境情報の共有や戦略の立案、取引や融資が行われるなかで、信頼関係が構築されると考えられ、こうした事前に流通する情報や構築された信頼関係は合併や合併プロセスにおいて、活用されうると考えられるからである。例えば、A社とB社が合併する場合を考えよう。A社とB社は共通の取引銀行であるC銀行を持ち、またA社はB社を主な仕入れ先としているとする。こうした場合、まったく無関係な企業同士が合併するのと異なり、A社とB社には事前の関係が存在する。すなわち、A社はB社と共通の取引銀行Cを通じて、互いの信用情報などが共有され、A,B双方が互いを合併した場合の有利点、不利点（例えば債務がどれだけあるかなど）などが把握され、それが合併を行う前の事前の各社における検討において役立つと考えられる。また、A社はB社を主な仕入れ先としており、ここでは、仕入れ先として依存関係が成立している。こうしたことから、取引に関する情報が流通し、ここでも取引に関して市場環境や、共通の経営戦略立案など信頼関係とともに情報が流通すると考えられる。このような情報は、合併を行った際の販売ネットワークの構築や研究開発などに有利に働くと考えられ、他のステークホルダーを説得する場合に効果的に機能すると考えられる。また、さらに、A社はB社を主な仕入れ先としてことから、A社とB社の間には依存関係が発生しており、B社はA社に対してパワーを持ちうる。これに対して、パワー関係を解消しようとして、あるいはパワー関係を前提として、より効率的にパワーを発揮するために合併を行おうとするかもしれない。この結果B社はA社に役員を派遣するなどの関係も存在すると考えられる（もちろん、サプライヤー関係等では逆にA社がB社に役員を派遣することも考えられる）。このような結果として、トップマネジメント同士の信頼関係が構築されている場合もある。したがって、A社とB社が合併した際には、合併前の事前の検討などにおいて事前の関係や関係を梃とした情報が流通し、合併時期の算定や合併の準備プロセスのスケジュール、さらには合併するかどうかの判断などに影響すると考えられる。さらには、関係によってパワーや信頼関係が発生することが、統合プロセスに影響すると

考えられる。こうしたことから、A社とB社が合併を検討する場合には、まったく無関係な企業同士が合併する場合と異なり、合併が成立しやすくなるだけでなく、合併した場合に合併がスムーズに行き、その効果も大きくなると予想される。

こうした合併におけるメリットが予想されることから、A社は、他の企業と合併を検討する場合よりも、B社との合併を選択しやすくなると考えられる。例えば、三菱油化と三菱化成の合併のケースでは、三菱商事が主な販売先となっているなど関係があったこともあり、(かつては三菱グループ内で対立していたものの)社長同士が話し合いを持つなどある程度の信頼関係が形成されていたとされている(菊池, 2008)。日立家電と日立製作所の合併のケースでは、日立家電の主な仕入れ先が日立製作所となっただけでなく、第一勧銀が両者共通の取引銀行となっており、株主としても日立家電の株を日立製作所が持っただけでなく、日本生命が両者の株を所有していたことが、コントロールを強め、合併をスムーズにさせたと考えられる。以上のように、合併におけるこうした直前の関係は、合併相手先やステークホルダーを含めた情報の流通に寄与するだけでなく、合併相手先やステークホルダーを含めた信頼関係の構築に影響することによって、合併の準備プロセスや統合プロセスに影響する。仮に、合併相手先に関する十分な情報がない場合には、買収時に相手先を過大に見積もったり、合併時の不利点を把握できないといったことによって、効果的な合併が成立しない可能性がある(例えば Roll, 1984)。また、信頼関係が構築されないと、提携関係がうまくいかない場合や、合併の統合プロセスにおいて十分なステークホルダーの説得が行われない場合が考えられる。

そこで、この論文では合併前の関係に着目して、まずその関係としてどのようなものがあるのかを明らかにしていく。この後明らかにされるように、合併前の企業には、多かれ少なかれ、多くの関係が存在する。さらに特筆すべきは、一組の企業間で複数の関係が存在する複合的な関係が存在する場合も多く見られることである。こうした複合的な関係について、先行研究はほとんど扱っていないが、複合的な関係が合併において重要な役割を持つのは、いま示した例からも明らかであろう。その意味でも、合併前にどのような企業間関係が存在するか、詳しく分析することが必要になってくる。

この論文では、まず先行研究のレビューを行った上で、関係パターンとして合併を取り巻くステークホルダーがどのようなものかを実際の合併において問題となった関係から抽出し、合併における事前の関係のパターンの特徴を明らかにする。これらの関係パターンを詳しく見ることで、それらが合併の中見や成果とどのような関係にあるのかを明らかにしていく。そのうえで、この論文の後半では、このような関係パターンが合併において果たす具体的な意義についても事例分析を通じて明らかにする。

意義を明らかにするにあたって、ここでは、幾つかキーワードを挙げている。企業間関係を取り巻く情報、情報をめぐる信頼、関係のパターン(関係の構造)、企業間関係におけるパワーなどがそれである。これらは先行研究レビューにおいても扱っているが、統計分析やケーススタディーにおいても、とくにパワーと情報などのキーワードといった形で、

これを分析している。まず、企業間関係をめぐる情報においては、ガバナンスにおける情報資源、合併において必要となる専門的情報など情報にも幾つかあるが、合併と企業間関係を結ぶキーワードとして取り上げ、これらが合併においてその促進要因となると分析する。さらに、パワーにおいてはとくに資源の依存関係を基礎としたものを企業間関係の中で直接関係があるものとして取り上げ、それが垂直統合といった合併の目的につながると指摘する。こうしたパワーと情報が、役員交代や成果にどのように影響を及ぼしているかを明らかにし、さらには各ケースにおいて、どのような意義を持ったかを明らかにすることで、合併において問題となるステークホルダーの具体的な意義を明らかにしよう。

第一章 先行研究レビュー

1. はじめに

既に序章で述べたように、本論文では合併前の事前の関係が合併のプロセスや成果にどのように影響するのかを明らかにしようとしている。このためには、まず合併前の関係が合併にどのような影響を及ぼすかについて、これまでどのような研究がなされてきたか、何が明らかになっているのかを整理しておく必要がある。

このような研究としては、企業を取り巻く様々な利害関係者（ステークホルダー）について広く検討を行おうとするステークホルダー・アプローチからの研究及びこれに関連した研究と、メインバンクや企業グループといった個々の利害関係者に注目する形での研究の二つの流れがある。

ここではまずステークホルダー・アプローチの研究から、合併における利害関係者との事前の関係にはどのようなものがありうるか、そこで注目すべき利害関係者が何なのかについて検討していく。そのうえで、合併前の関係のそれぞれに注目した先行研究を見たいうえで、そこで論じられている問題と本論文での問題との関係について検討したい。

2. ステークホルダー・アプローチと合併前の関係

ステークホルダー（利害関係者）とは取引先を含んだ他企業や銀行といった従来の関係だけでなく、政府や、消費者団体など、様々なステークホルダーを総称した言い方である (e.g., Freeman, 1984)。

このような意味でのステークホルダーへの注目、あるいはいわゆるステークホルダー論は、1980年代ぐらいから徐々にみられるようになってきた (例えば Vinten, 2001)。もっとも、とりわけ 90年代前半までの研究においては、ステークホルダー概念は企業倫理や企業の社会的責任(CSR)、あるいはコーポレート・ガバナンスとの関係の中で使用され、ステークホルダー・アプローチが具体的な企業戦略と結び付けて議論されることはかならずしも多くなかった。しかし、ステークホルダー・アプローチの創始者の一人である Freeman (1984) は早い段階から企業戦略における適用を考えており、実際に 90年代後半以降、企業倫理やコーポレート・ガバナンス以外の広い分野でステークホルダーに対する注目が高まってきた。結果として、ステークホルダー・アプローチによる実証研究の対象領域も広がっている (例えば、Eesley and Lenox, 2005)。

(1)ステークホルダー研究の流れ

このようなステークホルダー・アプローチに基づく研究は、総じて企業行動や企業組織

の分析におけるステークホルダーの意義を強調しているものの、その具体的なアプローチには多様なものがある (高岡, 2006)。Donaldson and Preston はそれまでに行われた研究を、規範的アプローチ、技術的アプローチ、記述的アプローチの三つに分類する (Donaldson and Preston, 1995)。この分類は、ステークホルダー研究のコアを形成してきたのが規範的な議論であるという立場に立って、それらの研究と、それを分析的なアプローチや、マネジメント技術に着目したアプローチを区別することを目的としている。しかし、規範的アプローチと分析的アプローチは企業とステークホルダーの関係を説明するため相互補完的に発展してきた (Miles and Friedman, 2006)。また、高岡 (2006) ではこれまでの研究を、ステークホルダーを企業と対等に位置づける企業論的アプローチと、企業経営にとってステークホルダーをどのように活用されるかという管理論的アプローチに区分し、規範的アプローチを企業論的アプローチに分類する。しかし近年の研究では、企業戦略との関係で技術的アプローチと記述的アプローチを区分する意味が薄れ、企業を取り巻くステークホルダーのあり方 (企業論的アプローチ) とマネジメント手段 (管理論的アプローチ) にも密接な関係があると論じられている (例えば Rowley, 1997)。またそれぞれのアプローチの内容もより個々のステークホルダーとの関係に踏み込んだ研究になってきている (Miles and Friedman, 2006)。

ここでは、これらの分類から少し離れて、扱う対象のレベルによってステークホルダー・アプローチをマクロ・アプローチとミクロ・アプローチに分けてみることにする。このように分類すると、90年代におけるステークホルダー・アプローチの研究は、一言で言えば「マクロからミクロへ」という形で理解することができる。すなわち、企業と社会との関係という非常に大きな見方から、個々のステークホルダーと企業の関係に分解して小さく捉える見方に変わりつつある。

ここでいうマクロ・アプローチとは、企業と環境との関係を分析するために、個々のステークホルダーの差異にそれほど注目せず、「ステークホルダーと企業」という形で関係を一般化して分析するアプローチである。具体的には、企業と社会の関係における責任や企業の社会問題への対応戦略(社会戦略)、企業に対する認知といった問題を取り扱う。一方、ミクロ・アプローチはマクロ・アプローチでは捨象されていた個々の企業・ステークホルダー関係の特性や差異に注目し、そのような差異を踏まえてそれぞれのステークホルダーが企業にどのような影響をどのようにして与えるか、そしてステークホルダーとの関係をどのように構築していくかを分析の対象とする。

まず、マクロ的なアプローチとして挙げられるものとして、ステークホルダーと企業経営の責任についての議論がある。これについて、歴史的な経緯に着目すれば、こうした議論は (1) 伝統的な企業観において企業や経営者は株主利益のみに資する存在と捉えられてきたことを批判し、現実のビジネスが株主だけでなく多様な関係者との相互作用から成り立っており、それ以外のステークホルダーに対して株主同様に配慮すべきという立場から理論構築を行ってきたという側面と、(2) 環境問題や、職場の安全衛生など増加する社会

問題に企業が対処するためにはどのような要素が必要かという観点から理論構築を行ってきたという二つの側面を持っている。

株主利益以外に注目する議論自体はかなり昔からあり、例えば会社法の世界においては1930年代のBerle-Dodd論争にまで遡ることができる(Berle, 1931; Dodd, 1932)。しかし、とりわけ近年においては、株主だけに注目するのではなく、ステークホルダー全体との相互作用に注目する研究が増えてきている。例えばJones (1995)は、企業と企業を取り巻くステークホルダーは契約関係にあり、ステークホルダーと相互信頼に基づき、協調的な契約関係を結んでいる企業はそうでない企業よりも競争優位に立つと指摘する。このモデルでは、経営者は全てのステークホルダーとの契約のエージェントであり法的な契約が結ばれているかどうかステークホルダーの範囲を識別する基準になると主張される(Hill and Jones, 1992)。一方、Donaldson and Preston (1995)は、企業と企業を取り巻くステークホルダーとの関係は社会契約として捉えられ、ステークホルダーは各自の諸利益を担保するために自然権の一部を抑制しその関係にコミットしている一方で、経営者は、多様なステークホルダーに対して責任を負っており、その利益を尊重しなければならない立場にあると説明する。このような考え方を受けて、高 (2006)はステークホルダーとの関係には契約関係ではなく信頼関係を想定する必要があると指摘する。

次に同じくマクロ的なアプローチから、社会的責任を扱った研究も見られる。これらの研究の出発点となるのはCarroll (1979)である。Carroll (1979)は、企業の社会責任は四つの責任(経済的責任、慈善事業的責任、倫理的責任、法的責任)で構成され、社会問題に対する企業の対応は①社会的責任の範疇と、②企業が社会から対応を期待される問題、③企業の社会問題に対する姿勢の三次元で説明できると指摘する。その後の研究の多くは基本的にこのモデルに基づいており、Waddock and Cochran (1985)やWood (1991)がその修正を図っている。

80年代後半に入ると、企業が積極的な社会貢献活動を行う意義により注目が集まるようになった。そうした中でこれまで社会問題マネジメントという名前で行われていた議論は、企業の社会に対応する戦略、すなわち社会戦略として企業戦略の中に位置づけられるようになった。これらの議論において、社会戦略は長期的な企業の競争力に影響する要素であり(Smith, 1994)、ボトムラインを改善する戦略的ツールであると考えられるようになった(Burlingame and Young, 1996)。その後も多くの議論が社会戦略と企業戦略の関係を論じているが(e.g., Marx, 1999; Burke and Logsdon, 1996; 横山, 2006)、こうした議論は、社会戦略の目的が、社会全体の利益と企業の利益を同時に考慮する戦略であると見る点で共通している。例えばBurke and Logsdon (1996)は社会戦略を「企業の収益を増やすとともにステークホルダーの社会的ニーズをも満たすことを目的とした戦略」と定義する。

また、Randel (2002)は社会学における制度論(e.g., DiMaggio and Powell, 1991)において、企業環境が企業に与える影響という問題が中心的に論じられてきたことに着目し、制度論の視点からステークホルダーに対する企業の対応行動について分析している。そこでは企

業を取り巻くステークホルダーは、強い弱いか、同質的なものか異質的なものかによって特徴付けられ、企業を取り巻くステークホルダーが強いほど、また同質的であるほど、ステークホルダーの期待を確認する必要性が高まり、企業の自由度が高まると指摘される。

一方マイクロ・アプローチとして、Svendsen (1998) や、Harrison and St. John (1998) は、企業とステークホルダーの関係の内容についてより踏み込んだ議論を展開する。彼らは、ステークホルダー・マネジメントとは、企業活動に影響するステークホルダーを特定したり、その関心を把握するといった伝統的な手段にとどまらず、ステークホルダーとの関係を積極的に構築し、互恵的な行動を促進すること（ステークホルダー・エンゲージメント）を含んでいると指摘する。

こうしたエンゲージメントを行うメリットは Svendsen (1998) によれば三つあり、(1) 外部ステークホルダーとの対話を通じて企業が「情報資源」を入手し、それを通じて企業環境の予測がより正確になること、(2) 製品開発への参加などを通じてイノベーションが創出させること、(3) ボイコットやストライキなど反企業の行動が抑制されること、が挙げられる。こうした考え方は、初期のステークホルダー研究において指摘されてきたビジネスの協働性 (e.g., Goodpaster and Atkinson, 1992) といった考え方を背景としたものと考えられ、Andriof and Waddock (2002) はこれらの効果をまとめて、エンゲージメントを通じて企業は社会資本を創造し、社会的リスクをコントロールできると指摘する。

もちろん、実際のエンゲージメントには、経営者のコミットメントが求められ、そのエンゲージメントによって組織間学習が生まれる必要がある(Post *et al.*, 2002)。こうした点から企業は全てのステークホルダーに対してエンゲージメントを行うわけではなく、むしろエンゲージメントを行うステークホルダーを戦略的に選択すると考えられる。その選択基準には幾つかの考え方があり、そのステークホルダーとのエンゲージメントが企業を取り巻く環境の不確実性をどの程度低減させるかや、企業戦略においてどの程度重要かに応じて選択されるという基準や (Harrison and St. John, 1998)、将来の成長性やイノベーションが期待できるかといった基準 (Hart and Sharma, 2004)、企業のライフサイクルに応じて選択されるという基準 (Jawahar and Mhlaughlin, 2001) などが提案されているが、まだ結論は出ていない。

また、企業とステークホルダーとの関係を捉える際に、ステークホルダーの性質の差異を強調する研究もある。こうした研究を代表するのは、ステークホルダーを何らかの基準により分類しようとする研究や、ステークホルダーと企業の関係の性質に着目した上で、積極的な関係を構築するステークホルダー・エンゲージメントの意義を強調した研究である。前者の議論において、Mitchell, Agle and Wood (1997)、Savage, Nix, Whitehead and Blair (1991)、Frooman (1999) はそれぞれ異なる視点からステークホルダーの性質を分類し、企業が個々のステークホルダーに対してその差異に応じたマネジメントを行うことの意義を強調する。すなわち、単にステークホルダーを企業が識別したり、重要度における差異に着目して分類するだけでなく、それらに対する企業のマネジメントにおける差異にも着目

して区分し、特定のステークホルダーに対してエンゲージメントする意義を論じている文献もある。

一方、後者の議論において Svendsen (1998) や、Harrison and St. John (1998) は、とくに重要だと考えるステークホルダーに対して企業が積極的に関係を構築することの意義を指摘する。

さらに、Rowly (1997) は、Freeman (1984) が想定した企業を取り巻くステークホルダーのありかた自体に批判の目を向ける。彼によれば、Freeman (1984) のハブ・アンド・スポーク・モデルは、企業とステークホルダーの関係を強調するものの、ステークホルダー同士に相互作用があることを見落としている。こうした観点に立って彼は、社会ネットワーク論を参考にしながら、企業とステークホルダーの関係は、ダイアドの関係ではなく、ネットワーク関係としての性質を持っており、企業とステークホルダーの関係は、ネットワーク構造を説明する概念、すなわち、ネットワークにおける中心性とネットワーク密度によって説明できると主張する。このように、ステークホルダーに関する近年の研究では、ステークホルダーを一般化して扱うマクロ的なアプローチから個々のステークホルダーに

なおこの点に関連して、かなり以前から企業とステークホルダーの関係には段階があり、その段階に着目することがマネジメントの質を評価するうえで重要であることが指摘されている (例えば Arnstein, 1969) もの、ミクロ・レベルの研究を通じて個々のステークホルダーとの関係をどのように評価するべきか、評価手段がまだ確立していないことに注意する必要がある。この意味で、ステークホルダー・アプローチはなお、個々のステークホルダーとの具体的な関係に踏み込むには至っていないということになるだろう。

そのほかに周辺研究の中に、ステークホルダー・マネジメントの重要性を指摘する研究がある。これまでに取り上げたステークホルダー研究とは異なり、マーケティングや戦略的提携 (Polonsky, Rosenberg and Ottman, 1998) の研究の中にも、実質的に企業・ステークホルダー関係を扱っていると考えられる研究が多く見られる。これらの研究は、マーケティング研究における顧客と企業のように、もともと特定のステークホルダーと企業の関係のみを扱ってきたが、近年の研究では特定のステークホルダーとの関係が、企業経営や他のステークホルダーにどのような影響を与えるかといった問題や、その関係を社会的意義と関係づけて論じることで、単に特定のステークホルダーに留まらない形で研究を進めている。

例えば、マーケティング研究に着目すると、多くの研究が、マーケティング担当者にとってステークホルダー・マネジメントが、消費者の価値向上や、ブランド構築において重要な意義を持つと指摘する (e.g., Charter, 1992)。このような議論を受けて Miller and Lewis は、マーケティング担当者が、顧客にどのような相互関係があるのかといった点や、それぞれの利害にどのようなコンフリクトがあるかといった点を調べる必要があると指摘する (Miller and Lewis, 1991)。リレーションシップ・マーケティングなどの研究では、顧客との関係の構築や維持自体が、マーケティング活動の目的になりうると主張するものが多い。例

例えば Blattberg らは、顧客が顧客である期間に企業にもたらす価値（カスタマー・エクイティ）に着目し、CRM を通じて顧客情報を蓄積・活用することが、顧客維持につながり、結果として企業収益の向上に寄与すると指摘する (Blattberg and Deighton, 1996)。このような議論をステークホルダー研究の視点から見た場合、企業が顧客に対して効果的なエンゲージメントを行うことで企業収益の向上に寄与すると見ることができる。さらにグリーンマーケティングや社会的マーケティングの研究では、特定分野に専門知識を持つ顧客と企業が連携することで、企業がステークホルダー関係を維持し、組織間学習を行うことの意義が強調されている (Polonsky, Rosenberg and Ottman, 1998)。

(2) どのようなステークホルダー関係に注目するか

それでは、以上のようなステークホルダー研究の流れを踏まえて、特にミクロ的な視点に立った時に、合併前の関係を考えるためにどのようなステークホルダーに注目すればよいだろうか。

そもそも、もともと企業を取り巻くステークホルダーには、従業員、顧客、地域社会など多様なステークホルダーが含まれ、その性質はステークホルダーごとに異なるものである。このため、上で見たように最近は多くの研究が、ステークホルダーを分類する基準について提案を行ってきた。しかし初期の研究は、そもそもステークホルダーの範囲がどこまでかを論じたもので、企業戦略の観点からステークホルダーの分類を行ったものではない。

こうした研究としてまず考えられるのが、企業とステークホルダーの結びつきの強さによってステークホルダーを分類しようとする研究である。

改めてステークホルダーの分類に関する考え方を整理してみよう。例えば Post らは企業と相互関係にあり、企業の事業活動に影響を与える第一次的ステークホルダーと、企業の事業活動によって直接的・間接的な影響を被る集団である第二次的ステークホルダーに区分する (Post, Lawrence and Weber, 2002)。Wheeler and Sillanpaa (1997) は、企業と直接的な意思疎通が可能かどうかを基準にしてステークホルダーを区分する。

さらに、Mitchell *et al.* (1997) や Savage *et al.* (1991)、あるいは Frooman (1999) の研究では、企業戦略の観点からステークホルダーに優先順位をつけ、ステークホルダーの性質の差異に応じてマネジメントを行うことを主張している。先ず Mitchell *et al.* (1997) は、ステークホルダーのパワー、正当性、緊急性が企業にとってステークホルダーの重要性を規定すると主張する。一方 Savage *et al.* (1991) はステークホルダーの行動様式に着目し、ステークホルダーが企業に協調的な態度を取るか、敵対的な態度を取るかによって、企業が取りうる戦略のタイプが異なると主張する。これに対し、Frooman (1999) はステークホルダーの影響力を説明するのは、焦点組織とステークホルダーの資源依存関係であると指摘し、企業とステークホルダーの資源依存関係に基づいて、企業は必要な戦略（経営資源を直接的に操作する戦略と、経営資源を間接的に操作する戦略、互恵的な戦略、敵対的な戦略）を選

択すると主張する。

その後の研究の展開を見る限り、とりわけ Frooman (1999) のモデルは、ステークホルダーの影響力を検討する際に、理論的背景として注目を集めており、ダウンサイジング (Tsai, Yeh, Wu and Huang, 2004) や排出物管理 (Henriques and Sharma, 2005) など幅広い分野の実証研究で引用されている。

以上において改めて確認されることは、注目すべきステークホルダーとはどちらかといえばそれ自身の性質というよりも、企業との関係において何らかの意味での強い結びつきを持つ企業であるということである。そうであれば、先にどのような関係が強い結びつきであるのか（あるいは強い結びつきでありうるのか）を考える必要がある。

それでは、これを踏まえて、合併前の関係が合併のプロセスや成果に与える影響を考える際に、どのようなステークホルダー、あるいはステークホルダーが持つどのような要素に注目すればよいだろうか？

もちろん、前提条件として「重要な」関係が影響を与えることは間違いない。ゆえに、ここでも重要だと思われる関係、例えば主たる取引先や主たる金融機関等に注目することが前提となる。しかし、重要というわけではカテゴリーカルに注目する要素を識別することは難しい。また、ステークホルダーの態度というものも重要だが、合併における事前の関係（合併企業間の直接的な関係であれ、間接的な関係であれ）は日本においては基本的に友好的なものであることが多く、態度に注目することにはあまり意味がない。

むしろ、関係そのものの性格や特徴に注目すべきであろう。そう考えたときに、まず注目すべきなのはパワー関係であろう。というのは、Frooman (1999) が注目する資源依存とは結局パワー関係に帰着し、また Mitchell *et al.* (1997) もパワー関係に注目している。Mitchell *et al.* (1997) が他に挙げる正当性や緊急性も、結局はステークホルダーが企業に対して持つ影響力に帰着することを考えれば、これもパワー関係と見ることができるだろう。

また、Svendsen (1998) が注目するような「情報資源」というものもあるだろう。リレーション・マーケティングの研究を紹介する中でも触れたように、情報の獲得というのは企業間関係の構築の大きな目的の一つである。

このようなことから、本研究の焦点としてはまずパワー関係、そして情報の流通に注目しながら研究を進めていく。

3. 合併前の関係に関する先行研究

次に、メインバンクや企業グループといった個々の利害関係者や、あるいはより具体的な状況に注目する形で行われてきた研究を見てみよう。

(1)組織間関係論

合併前の関係を論じるうえで、もっとも関係のある関連研究の一つに組織間関係論があ

る (e.g., 山倉, 1993)。この研究群では、組織間関係を捉える視点として、資源依存パースペクティブ、取引費用パースペクティブ、組織アセットパースペクティブ、協同戦略パースペクティブ、制度化パースペクティブなどの視点があるとされているが、ある種の関係があることを前提として、企業は何らかの戦略を取ることにについて明示的に述べている。

企業間の関係を扱った組織間関係論の中でも、関係が持つ意味として、もっとも関係すると思われるのは、資源依存パースペクティブ (e.g, Pfeffer and Salancik, 1978) である。資源依存パースペクティブによれば、組織は外部環境から資源を獲得し、それらを製品やサービスに変換して、再び外部環境に提供するとされる。ただ、資源は希少なもので、それを提供可能な組織数が少ないと、提供を受けている組織の資源依存度が高くなり、組織の自立性は難しくなるとされる。岸田(1985)は合併や垂直統合といった戦略的仕事は役員の導入や合弁などによりコストが高く、対処すべき依存性や不確実性の増大の程度に応じて順次採用されると述べている。ダイヤーやシンは組織が他組織との多様な関係を複合的に形成しているということを前提とし、組織間関係性の形成・維持が競争優位の源泉であるとした (Dyer and Singh, 1998) 。このような関係性の視点では、関係性を継続するためには、組織が特定のパートナーにコミットし、それに見合った関係特種的投資を行われることが必要であると論じられ、組織はパートナーとの協力の中で学習することによっても、関係性レントを発生させることができるとされる。

一般に、資源依存パースペクティブにおいて、企業を取りうる戦略には、自立化戦略、協調戦略、迂回戦略があるとされている(e.g., 山倉, 1993)。合併・買収は自立化戦略に含まれる。自立化戦略には、合併・買収や垂直統合、部品の内製化などがあるが、これらは依存の吸収や回避を目指す戦略である。したがって資源依存パースペクティブにおいて合併・買収はある種依存関係を前提として、その吸収や回避を行うために行うものとされる。しかしながら、その依存関係がどのような関係に基づいて存在するか、さらには依存関係の種類によって戦略にどのような違いが生まれるかについては必ずしも明らかではない。なお、協調戦略とは、協定を提携したり、協働したりすることで、部分的な依存を認め、折衝によりお互いの妥協点を発見し、他組織との良好な安定した関係の形成を目指す戦略である。また迂回戦略とは、正当性の獲得や政府の規制などにより、依存関係を当事者間で直接的に操作するのではなく、第三者機関の介入、またはそれへの働きかけを通じて間接的に操作することを目指す戦略である。

このような関係を前提とすると、安定的な関係の成立や、依存関係を第三者の介入や、それへの働きかけを通じて操作することの可能性が示唆され、ここでは企業間関係に安定的な関係が見られたり、複数利害関係者の存在の可能性が示唆されるが、組織間関係論では、Nienhuser (2008) が指摘するように、合併、兼任重役といった方策の使い分けについては十分な議論が行われているとは言いがたい。また組織間関係の構造と、戦略を結び付けて論じることは少ない。この点に関して、Auster (1994) はネットワークを視野に入れると、ダイアドが埋め込まれている状況が分かり、パワー、依存、交換などの問題を正確に捉え

ることが可能になると主張する。

以上を見ると、組織間関係論の視点からは依存関係あるいはそこで生じるパワーに対する対応策として合併がありうることが示唆されるが、具体的に合併のプロセスにどのような影響を生じさせるか、とりわけ複数の利害関係者が存在するときにかかる影響が発生するのかについてはかならずしも明らかではなかった。

(2)親会社—子会社関係と銀行の影響力

一方、親会社—子会社関係と銀行の影響力に関連する実証研究の中には、合併の関係を明示的ではないが、合併の関係が戦略の成果に影響するという指摘もある。例えば、株価や、企業業績について、合併前の関係が、それに影響すると指摘する研究群がある。

この場合、従来は、系列と呼ばれるものについて、系列が存在するときに、その存在が、業績や株価に影響を与えると指摘するものが代表的なものとしてあげられるだろう。その他にも、親子間の合併が、その他の合併よりも、業績に影響するという指摘もある。親会社—関係会社間における M&A を対象にした研究としては、小本 (2002)、松尾・山本 (2006) などが存在する。小本 (2002) では買収企業においても被買収企業においても有意にマイナスの反応を示す結果が得られているのに対し、松尾・山本 (2006) では買収企業、被買収企業ともに株価にプラスに反応している。井上・加藤 (2006) は、資本関係や事業上のつながりと合併成果の関係を検討し、かつ株式関係によってグループ内外を区分し、グループ内の合併の割合を調べている。また親会社が上場関係会社の合併を行うのかについて、大坪 (2009) は、事業再編のための合併を行う事業再編仮説と業績の悪化した上場関係会社の救済のために合併を行うという関係会社救済仮説の二つを提示している。

一方、合併におけるメインバンク関係については、Kang, Shivdasani and Yamada (2000) がメインバンク関係の有無がやはり合併成果にあたる影響を検討している。

メインバンクに関するいくつかの文献は、メインバンクが救済する目的で、合併が行われるために、合併前の業績が悪くなっていた場合に、合併が行われるという指摘もある。これらの研究ではメインバンクが関与する理由として、メインバンクが株式を所有するという意味でメインバンクが特に強い影響力を有している場合も存在し、そうした関係を依存関係と捉え、組織間関係論でいうところの資源依存論に近い形で実証研究を行っているものもみられる。但し、主としてメインバンクに関心があるので、どちらかといえば銀行が合併企業の株式を所有する場合に着目し共通の取引銀行関係がある間接的な関係を重視しないケースも多い。

以上からすれば、親会社—子会社関係やメインバンクの存在は、子会社あるいは関係会社、融資先会社の事業再構築や救済のための合併を行う可能性があることが示唆される。この意味で親子会社関係やメインバンク関係は確かに合併プロセスに影響を与えうるが、具体的にどのような影響であるかは必ずしも明らかではない。

(3) プロセス・パースペクティブ

また、合併に関するプロセス・パースペクティブ (例えば中村, 2001) と呼ばれる、合併の具体的な過程に注目する研究群の中には、合併前にシナジーをもたらす何らかのよい関係がステークホルダーとの間に存在すれば、それが合併により影響をもたらすという指摘もある。代表的なものに、Haspeslagh and Jeminson (1991) があり、ここでは、意思決定から統合までのプロセスが合併の成果に影響することを指摘するものであるが、合併プロセスをうまく進めていく方法のなかに、合併前に、ステークホルダーとのよい関係を挙げている。具体的には、主として労働組合や銀行などのステークホルダーに対して、企業が説得を行うことを通じて良好な関係を維持することで、合併プロセスがうまくいくと指摘する (e.g., Lajoux, 1998)。もっとも、これらの研究では、ステークホルダーとの関係を正面から論じたものではないので、プロセスへの関与が合併を説得するという限定的なものにとどまっている。また、合併前の関係というよりはむしろ、合併後の関係の中で、扱っているのもその特徴である。

(4) ネットワーク研究

最後に参照すべきものとして、人々をネットワークの中に埋め込まれたものとみる、ネットワークに関する一連の研究群がある。グラノヴェッターは、多くの経済行動は社会ネットワークにおいて行われるために、社会に埋め込まれており、ネットワークを通じて社会文化、社会規範や社会構造の影響を受けているとした (Granovetter, 1992)。グラッティらはこれをさらに進め、企業は組織間ネットワークを通じて埋め込まれているとの見方を示した (Gualti and Gaugliulo, 1999)。埋め込み理論では、企業は自社が埋め込まれた社会的、専門的かつ交換のネットワークの中で他の組織化された主体者たちと関係を結ぶとされている。

ソーシャルネットワークは人間のネットワークとして議論されてきたが、組織や組織相互間のネットワークにも容易に拡大することができる、それを戦略的連携の分析にも適用することができるという指摘もある (e.g., Gulati, 1998)。実際、その企業間関係のあり方そのものが提携に与える影響に関心が持たれてきている (Child and Faulkner, 1998)。

Uzzi (1996) は「埋め込み」という概念を積極的に組織間関係の分析に導入し、継続的關係と新規取引関係をバランスよく展開するアパレル企業がニューヨークで成功していることを示した。さらにまた、この分野における多くの研究が、提携を行う企業間に継続的・互恵的な関係が存在することが、提携のパフォーマンスを高め、提携企業の競争優位に影響すると指摘する。こうした議論では、企業間関係における組織的な信頼関係が提携を通じた組織間学習に影響するとされこれらの要素と提携のパフォーマンスの関係について実証研究が行われている (e.g., Zaheer, Mcevily and Perrone, 1997)。さらに、こうした議論と関連して、合併会社の設立などリスクの高い提携が行われる場合には、共同行為の実績などを通じて、提携企業間に互恵的な関係が存在していることが、その提携成立の前提条件になっているという報告もある (後藤, 1999)。

なお、このようなネットワーク研究は、資源依存論と組み合わせて論じることでもできる。

例えば、企業が誰を連携のパートナーにするかという連携参入の相手についての企業レベルの分析としては、ダイアドレベルの資源依存理論をもとに行っているものの、その考え方には、交換パースペクティブの考え方もいりこんでいる。

交換パースペクティブでは、組織は、それをとりまく環境において組織が他の組織との重要かつ戦略的な相互依存を認識したときにパートナー関係に入るとされている。これらの議論はダイアドの視点に立ち、企業は戦略的な相互依存を運営管理することを助けるパートナーとの結びつきを追求するというを示唆する。また連携の形成における戦略的相互依存パースペクティブの重要性も指摘されている。連携の形成における戦略的相互依存パースペクティブは、企業は最も大きく相互依存性をシェアする相手と提携するとする。

このようにネットワーク研究では、企業を取り巻く関係について、複数の関係や、それをつなぐ情報の意義についてそのあり方を考察するという点で示唆に富んでいるが、合併・買収、とくに日本企業間の合併・買収の文脈でこうした研究を扱った議論はまだ少ない。しかし、総じて、ネットワーク研究では、組織間関係論の射程を広げるという意図があり、Ericsson and Sharma (2002) が指摘するように、二社関係はそれを取り囲む広い視点で検討すべきであり、協調関係が取引相手や全体環境といった多面的な属性に決まるといった点は重要である。実際、戦略的連携論を中心にして、さまざまな関係について、ダイアドやネットワークといった関係を想定し、それぞれの関係と結びつけて情報の意義や、依存関係と戦略を結びつけて捉えていて、その延長戦上には、合併・買収においてある種の関係が、どのような戦略と結びつくのかを想定することもできる。

以上のように、これらの研究群を通じて、依存、パワー、信頼関係、互惠性のようなくつかの関連する概念を見出すことはできた。しかし、こうした研究を通じても、このような概念が合併においてどのような役割を果たすのかは必ずしも明らかにされていない。

しかし、相互依存関係や互惠性、信頼といったものは何らかの形で合併や、合併プロセスに影響を及ぼすことが示唆される。そこで、もう一歩進んで、これらの概念の中からパワーや信頼など、幾つかの関係のある概念を取り上げ、ステークホルダー論などを参考にしながら、それが合併において果たす役割を考えていこう。

パワー関係

まず、パワー関係の議論がある。既にみたように、組織間取引では、同じ規模の企業と取引が行われるだけではないように、特定の組織が他の組織の行動に対して行使できる影響力の大きさというパワーを持つことが、他の組織をマネジメントする際の鍵となると考えられる。もともとは、組織間関係論の中で扱われ、エマーソンのパワー依存モデルによれば、依存とは他組織が当該組織に対してパワーをもっていることであり、他組織からすれば自らにとって望ましいことを当該組織にさせる能力であるという (Emerson, 1962)。この議論が発展し、パワー資源として、報酬パワー、制裁パワー、専門性パワー、一体化

パワー、正当性パワーが考えられている。まず、報酬パワーとはリベートの配分や取引拡大、排他的販売権の供与など、取引関係のある組織に対して経済的利益を与えてくれるという信念にもとづいて発揮されるパワーである。次に制裁パワーとは、取引の縮小や拒絶など、ある組織の意思に背くならば制裁を加えられるという予想にもとづいて発揮されるパワーである。そして専門性パワーとは、情報処理能力や経営ノウハウ、技能など、ある組織が他の組織よりもすぐれた専門能力を有しているという認識のもとに発揮されるパワーである。さらに一体化パワーとは、ある特定の製造業者の専属店となっている場合あんど、ある組織が別の組織とより強い結びつきを得たい、あるいは一体化したいと願うときに発揮されるパワーである。最後に正当化パワーとは契約や価値観など、ある組織が行使する当然の権利や正当性を保持している他の組織が認識しているときに発揮されるパワーである。

合併の文脈では、ステークホルダーの「意見」がどの程度経営に反映されるかがパワーの行使の反映であると考えられる。しかしどのような指標がステークホルダーとの関係を示すかについては、コミュニケーション量や意見表明、満足度など複数の可能性が提案されているものの一貫とした結論は得られていない。またコミュニケーション量などに着目し、企業とステークホルダーの関係を定量化しようとする場合には、企業組織のどのレベルに着目するかも問題となる。

これまでの研究を見る限り、ステークホルダーとの関係は、企業のトップマネジメントに対する影響に着目して捉えられている。例えば **Luoma and Goodstein (1999)** は、トップマネジメント組織（執行委員会や監査など）におけるステークホルダーのプレゼンスに着目し、プレゼンスの程度がステークホルダーの意見がどの程度経営に反映されているかを示すと指摘する (**Luoma and Goodstein, 1999**)。こうした考え方は、とりわけ日本企業のグループガバナンスやメインバンクガバナンスを論じる際に、兼任役員や派遣役員の存在に注目が集まり、トップマネジメント組織におけるそれらの数が、その影響を図る指標として取り上げられてきた考え方とも符合する。

なお、**Strong, Ringer and Taylor (2001)** や **Miles and Friedman (2006)** は、企業の意思決定にステークホルダーが参加していたかではなく、ステークホルダーの意見が実際に反映されていたかどうかに着目する。すなわち、ステークホルダーと企業の間で効果的な対話が行われているかどうか (**Strong, Ringer and Taylor, 2001**) や意思決定前にステークホルダーに情報が伝えられていたかどうか (**Miles and Friedman, 2006**) が、ステークホルダーと企業がどれだけ密接な結びつきを示す指標となると指摘する。

さらにまた、ステークホルダーについての文献の中には、ステークホルダーの責任とパワーを結び付けて議論するものもある。同様にステークホルダーに対する責任を強調する議論には、ステークホルダーに対するアカウンタビリティに関する研究がある。例えば、**Gray, Owen and Maunders (1987)** はアカウンタビリティの概念を、株主以外の株主や得意先といったステークホルダーに拡張し、企業は社会に対して活動に関する責任と活動を説明

する責任を負っていると指摘する。Roberts (1992) は、社会に対する企業の情報開示の能力は、ステークホルダー・パワー、戦略的姿勢、経済的パフォーマンスによって規定されるとする。

もともと、ステークホルダー研究では、ステークホルダーと企業の関係は信頼関係などで成り立っており、企業がステークホルダーの利益を考慮しなかった場合や、ステークホルダーが企業との関係に不満を抱いた場合には、企業とステークホルダーの関係が維持できなくなると考えている (Clarkson, 1995)。

このような場合、ステークホルダーは何らかの形で不満を表明したり、自らの利益を守るように働きかけたりすると考えられる。Hirshman (1970) の言う退出 (Exit) 戦略と、発言 (Voice) 戦略である。しかし実際には、これらの戦略は、それらの戦略を取りうるステークホルダーの性質に応じて多様な形態を取りうる。

そのため Frooman (1997) は、資源依存関係によりステークホルダーの性質を識別しながら、これらの戦略について横断的な分類を行っている。彼によれば、これらの戦略には、労働者によるボイコットやストライキ、投資家による選別や排除などステークホルダーにより経営資源の供給の制限または停止が行われる場合 (Withholding Strategy) と、株主提案権の行使や SRI における投資戦術、NGO と組織の連携などを通じて経営資源の供給の可否が交渉材料として利用される場合 (Usage strategy) の二つがある (Frooman, 1999)。このような議論を受けて Miles and Friedman (2004) も、ステークホルダーが取りうる手段にはこの二つに加え、Letter writing Campaigns など企業に意見の反映を求める Voice Strategy と、訴訟やサボタージュなど企業活動に損害を発生させる Damage Strategy があると指摘する。このような議論は、ステークホルダーのパワーと言えるだろう。

なお、現実にステークホルダーがこのような戦略的な行動を起こす場合には、労働組合や消費者団体など、ステークホルダーによって何らかのグループが形成されている場合やメディアなどの中間団体が介在している場合が多い。そこでステークホルダーが企業にどのような影響を与えうるかといった問題を考える際には、ステークホルダーが形成するグループの性質を考慮することが重要だと考えられる。Rowley and Moldoveanu (2003) は、この点に着目し、グループの性質や、グループにより形成される集合的なアイデンティティの重要性を強調する。彼によれば、ステークホルダーが実際に行動するための条件は、特定の問題に対して強い関心が存在すること (Freeman, 1984) や緊急性が存在すること (Mitchell, Agle and Wood, 1997) だけでは不十分であり、①グループ内の利害がどれだけ一致しているか、②グループが、独自性のあるアイデンティティを主張できる立場にあるか、という二つの条件が重要である (Rowley and Moldoveanu, 2003)。

組織間関係論におけるパワー関係の議論では、どのような関係に基づいてその影響力が発揮されるかなどが明らかではないため、例えば資源依存論などと結びつけて捉える必要があるように思われる。ステークホルダー論に基づくパワー関係では、ステークホルダーがどのような時に影響力を発揮するかを論じているが、その源泉については明示的に議論

されていない。その源泉として、単に依存関係を分析する場合でも、その依存関係の種類によって発揮される影響力が異なると考えられるので、それらの点においても注意が必要である。

情報と「評判」の形成

さらに、必ずしも明示的でないが、メインバンクガバナンスという中で、金融機関が、合併相手先の仲介者となっていたという議論がある。例えば、合併企業間の情報の非対称性を前提として、情報の流通あるいは情報の仲介ということがまず考えられるだろう (Akerroff, 1970)。それは、プロセス・パースペクティブ (Haspeslagh and Jeminson, 1991) の中で指摘されるように、合併に関しては例えば対象企業の事業内容に関する買収監査などのプレ M&A (e.g., Pablo, 1994) や、交渉プロセス (Lajoux, 1998) においても、専門的な情報の提供が重要とされるが、その情報のやり取りを金融機関が主に仲介したということが知られているからである。また過去には、政府や官庁がその役割を担っていたという指摘もある。こうした情報はもともとは個人間で行われるが、それがやがて組織知に変換されると考えられている (e.g., Nonaka and Takeuchi, 1995)。なお、アライアンスの段階で求められる情報の質と、M&A で求められる情報の質は異なるのかもしれない。Leonard-Barton (1998) は、M&A とアライアンスにおいて移転されるべき知識の質とコミットメントの相違について整理している。それによると、M&A はアライアンスに比較すると移転する知識は暗黙知的なものであり、企業間のコミットメントも高い水準が要求されるとされる。

メインバンクの議論の中には「意見」が重要な意義を持つと指摘するものもある。例えば、長期的な取引関係を持つメインバンクであるという事実自体は「信用」の発信であり、「メインバンクが融資の積み増しを行ったり、増資を引き受けていけば、他の銀行や取引間関係者も安心して企業と取引を継続できる」(首藤他, 1996) というメインバンクのシグナル効果は単なる「信用」の発信というよりはダイナミックな「意見」の発信に近い側面があると田中 (2002) は指摘する。

いずれにしても、こう考えると、合併において、何らかの情報が、ステークホルダーの間を流れているという推測を働かせることが可能なのかもしれない。このような情報はステークホルダーの性質によっても異なると考えられ、したがって関係の在り方によって情報の性質も異なると捉えることもできるが、合併プロセスにおいて専門性を持つ情報が存在し (Lajoux, 1998) 、組織内に蓄積させる (Habison and Pekar, 1998) ことが有効であると捉えられるため、例えばより多くの情報に接する方が合併を行う上で有効であるという推測も働く。

さらに、合併において情報を発信することで、企業の「評判」につながる可能性も指摘されている。このような研究のひとつとして上げられるのが、企業の「評判」に関する Fombrun (1996) の研究である。ここでは「評判」を、企業の過去の行動や将来の見通しについてライバル企業と比較をした際にステークホルダーが持つイメージの総体をと定義し、

「評判」の向上を目的とした戦略の可能性を指摘する。Fombrun (1996) によれば、例えば企業は自社の CSR に関する情報を開示することで、ステークホルダーとのコミュニケーション機能を高め、ステークホルダーからの「評判」を向上させることができる (なお Fombrun and Shanley, 1990)。このような評判の水準は、実際に企業業績や、消費者の購買行動に影響することは既に指摘されている (Brown and Dacin, 1997; Creyer and Ross, 1997)。

Elkington (1998) や Clarkson (1995) は、ステークホルダーによる評価を測定することの重要性を指摘し、そうした観点から企業の評価が総合的に行われる必要があると指摘する。Elkington (1998) のトリプルボトムライン (環境価値、経済価値、社会価値を高めることで、企業は総合評価の向上を図ることができる) の概念は、企業の評価が株主価値による財務評価だけで行われるべきではなく、ステークホルダーの評価を反映したものであるべきであるという主張に立っている。一方、Clarkson (1995) は、Caroll (1979) の議論に依拠して企業と企業を取り巻くステークホルダーとの関係を体系的に議論しながらも、ステークホルダーに対してマネジメントを行う主体として、経営者の役割を強調する。すなわち、企業の経営者がステークホルダーに対する説明責任や、義務、責任を適切に果たすことで、ステークホルダーの満足度が高まり、企業を取り巻くステークホルダー・システムが維持されると指摘する (Clarkson, 1995)。さらに、Elkington (1998) の指摘を踏まえて、企業のランキングにステークホルダー・アプローチを企業のランキングなどに応用する手法がいくつか提案されている (蟻生・水尾, 2003)。

なお、現実にも経営者が企業経営において株価だけではなく、ステークホルダーとの関係を意識することが必要であるという主張は支持を集めているように見える。例えば Poole, Mansfield and Mendes (2001) は、1985 年と 2000 年を比較すると、経営者はよりステークホルダーの利益や価値を重視するようになったとする (Vinten, 2001)。ただし、上で述べた研究は、どのようにすればその評価を高めうるのかについてのマネジメント手段を提唱したものではないことには注意が必要である。

一方、Scott and Lane (2000) や Hatch and Schultz (2003) は、企業イメージや組織アイデンティティなど企業の認知形成におけるステークホルダーの役割を強調する。すなわち、Hatch and Schultz (2003) によれば、企業イメージはステークホルダーによって組織がどのように見られるかを示すものであり、その形成にはコンサルタントや市場調査者 (Cheney and Christensen, 2001)、あるいは関連企業や競争者 (Labianca *et al.*, 2001) などのステークホルダーが積極的に関与する (Scott and Lane, 2000)。このようなステークホルダーは、組織内で保持されているアイデンティティを正当化したり、あるいはその修正を図ることで、アイデンティティの形成に関与する (Elsbach and Kramer, 1996)。

また、このような認知形成の問題は、コーポレート・コミュニケーションの研究においても指摘されている。すなわち、ステークホルダーとの対話が企業のコミュニケーション活動の本質であるとしばしば指摘されている (e.g., Cornellisen, 2004)。とりわけ、企業事故に関するリスクコミュニケーションの研究においては、ステークホルダーによる参加や理解

のプロセスが危機管理のプロセスにおいて重要な意義を持ち、企業の損失を抑えることに貢献すると指摘する (例えば、吉野, 2004)。

このような研究は認知形成においてステークホルダーに対して対話により働きかける可能性を示唆しているが、実際にはこのような研究は必ずしも多くはない。また合併と結びつけて捉えられることもされていない。

情報をめぐる信頼

さらに、情報の他の要素として、本研究では、信頼関係というものについても議論を行なっている。これは何らかの情報が流れる際に、信頼関係がそれを流れやすくすると捉えられるからである。例えば、日本企業では、契約を超えた互惠性を持つ信頼関係が特徴であった。ドーアと酒向は大手発注企業と外注企業との関係を例にしながら日本の組織間の協力関係を「善意に基づく信頼」と呼び、独特の相互的コミットメントであることを指摘した (Sako, 1992)。また、Child *et al.* (2005) は個人的関係などを通じて信頼が強まり、それが組織間関係の発展につながると指摘する。Mizruchi (1992) は社会ネットワーク分析の立場から、情報を媒介として信頼関係などが生まれることを指摘しており、また信頼関係がネットワークの中で醸成され、組織間学習が生じるとしている (Gulti, 1998)。例えば、Hagedoorn and Sadowski (1999) は、アライアンスから信頼関係が醸成され合併に移行する可能性を指摘している。合併において、信頼関係は統合過程で発生する問題を軽減するとともに、問題が発生したときには迅速な解決が行えるという役割を持つとされる (Gray and Yan, 1997)。また、そもそも、ケーススタディーなどを通じて明らかにされてきたように、トップマネジメント同士の信頼関係があれば、合併が行われやすいという議論がある。実際過去の合併においてもトップマネジメント同士が同じ大学の出身であるとか、同じ企業の出身であるという関係で信頼関係が醸成されやすかったなどのインタビューが得られている (例えば、小野田セメント社長へのインタビュー)。もっとも、なお、この点に関して、例えば労働組合などを通じて組織構成員同士が、信頼関係で結ばれているということも付言しておきたい。

また、メインバンクガバナンスには、このように信頼関係を育むことができる仲介者がいるために、それが強みとなっているという指摘もある。安定株主がいないとテイクオーバーの対象にされてしまう可能性があり、テイクオーバーによる圧力を企業経営者が絶えず受けながら企業経営を行うことになるからである (小佐野・堀, 2002)。

いずれにしても、情報と並んで信頼関係が、合併において重要な役割を果たすと考えることもできるだろう。これらの点は、これまでの研究で部分的に指摘されてきたものの明示的に捉えられなかったものである。

関係構造とネットワーク

その他、関係構造を明示的に扱っている研究として、ネットワーク論の研究が挙げられ

る。これらの研究では、組織間の社会ネットワークの関係構造の特性が組織行動に直接影響を与えることを明らかにしようとしている(若林, 2006) 共通の関係や複数の利害関係者の存在とその意義について明示的に扱っている。

例えば、凝集的なネットワークは信頼関係が発達しやすく、技術や情報の共有、そして組織活動の改善には効果的であるとされ、いわゆる「強い紐帯の強み」とされる。ネットワークにおいて紐帯の密度が高くなると、平均的には人々や企業の間で張られている紐帯の数が増えるので、情報や資源のアクセスが増え、その流通を促進する効果が認められる。(若林, 2009) また知的プロフェSSIONALがあるグループの内部に閉じこもらず、自分のグループや組織を超えてネットワークを持ち、かつそこでの媒介中心性(仲介的な立場に立つブローカーの特性を示す指標)が高いと高業績が実現するという研究もある(Cross and Cummings, 2004)。そのうえで、日本においては、組織間での境界連結者のネットワークにおいて集团的、長期的、高密度な特徴が見られるだろう(Child and Falkner, 1998)。

合併・買収の文脈では、連携主体の長期的競争優位獲得のために行われる長期的な取り決めを戦略的連携として扱っており、企業は誰をパートナーとして選ぶか? どの事前の要因と進化的なプロセスが個々の連携とネットワークの発展に影響を及ぼすのか? 連携のパフォーマンスはどのように測定されるべきか? どのような要因が連携のパフォーマンスに影響するか? 企業は連携から社会的、経済的ベネフィットを受け取っているか? などの研究が関係の構造と関係づけて論じられてきている。その他、事例研究を扱ったものとして、JFEの事例を調査した服部(2006)も、次のように、パートナー選択における組み合わせの重要性を指摘している。NKKにとっても川崎製鐵にとっても、互いに両社以外の選択肢が完全な救済・吸収合併となることを理由に新日本製鐵との統合を選択しないとすると、住友金属か神戸製鋼所ということになるという。このように明確な救済を避けたいといった思惑から、合併・買収前の関係が組み合わせに影響する場合がある。

もっとも、ネットワーク論を拡張した議論を通じて、合併企業における関係が合併のプロセスにどう影響を与えるかを分析するには至らないことも指摘しておく必要がある。

また、我々の議論が個々の企業の意味決定のレベルに焦点をあてているのに対して、とくにソーシャルネットワークを想定したコンテキストにおけるネットワーク論では、社会システムの中で広まっている規範に適合する慣行がその慣行を正当化し、その拡散を加速させるだろうという点と、それが上位のアクターによって採択される点で少し議論が異なることに注意したい。

以上のように、本章ではまず合併前の関係に関する研究をレビューしたうえで、ステークホルダー論の研究成果も踏まえ、合併前の関係として注目すべき関係と注目すべきステークホルダーを明らかにしてきた。そこでは、注目すべき関係としてパワー、情報、信頼、構造(ネットワーク構造)の4つが識別された。

そのうえで、改めて注目すべきステークホルダーが何かを考えてみよう。まず、親子関係とメインバンク関係というものが浮かび上がってくる。親子関係やメインバンクパワー

関係は単に役員派遣や業績悪化時の対応などを通じて、パワー関係を生じさせるだけでなく、信用情報や顧客情報などの情報の仲介を行い、さらには信頼関係を形成する。

もう一つ注目すべき関係が取引先である。もちろん、役員交換や取引を通じたバーゲニングパワーの発生などを通じて、パワー関係が生じている可能性があるだけでなく、取引に関する情報や信頼という立場からも取引先は時に重要なステークホルダーとなる。

もちろん、これ以外にも重要なステークホルダーは多い。例えば、特に大企業間の合併であれば、独占禁止法との関係が出てくるために、政府、特に独占禁止法の運用に当たる当局（日本であれば公正取引委員会）は重要なステークホルダーだろう。あるいは地域にとって重要性を持つ企業であれば当然地方自治体や地域住民は大きなステークホルダーである。しかし、どのような合併においても注目すべきステークホルダーとしては、取引先、メインバンク、親会社をまず考えるべきであろう。

もちろん、ほかに官公庁や地方自治体などの行政機関なども考えられ、合併の仲介者として官公庁が影響したという指摘もあるが、仲介者としての事例は少なく、また合併に直接影響を与えることはほとんどないと考えられる。また、合併企業内のステークホルダーとして、労働組合なども考えられ、合併成立にあたって、あるいは合併後の統合マネジメントにおいて労働組合への説得がその成否に影響し、人事制度の調和や、従業員同士の信頼関係構築などにも影響する場合もあるが (Haspeslagh and Jeminson, 1991)、企業のガバナンスに影響を及ぼしうる、企業の境界の外部にあるステークホルダーとしては、取引先、メインバンク、親会社が主なものとなるだろう。

以下、本論文ではこのような考え方に基づいて、上のようなステークホルダーとの上のような関係に注目して分析を行っていく。

第二章 『合併当事企業の関係パターンとその意義』

1. はじめに

既に述べたように本論文は、合併の前に企業間に存在する企業間関係に光を当て、そのような関係が合併そのものにどのように影響しているかを明らかにしようというものである。

改めて確認しておく、これまで、特に日本企業の合併において、例えば、親会社が子会社を吸収合併するという形が多いといったように (佐藤, 1987)、合併企業の間になんらかの関係が存在していることが指摘されてきた。

この点に関するこれまでの研究は、例えば株式の持ち合いや、金融機関を通じたグループ支配といった1つの関係のみを取り出し、そのような関係によって合併の成果がいかに異なるか、ということに焦点を当ててきた。(例えば、小本, 2002; 松尾・山本, 2006)、またメインバンクとの関係については、Kang, Shivdasani and Yamada (2000)、井上・加藤 (2006) が議論している。しかし、これらの研究においては、そもそも合併前に合併を行う企業間にどのような関係があり、そのような関係が合併の成立やタイプに対してどのような影響を及ぼすのかという点は必ずしも明らかにされてこなかった。合併前の事前の関係は合併の成立やそのタイプに影響を与え、その結果として成果に影響を与えると考えるのが自然だが、いわばその途中段階を抜きにして1つの関係と成果との関係のみに焦点が当てられてきたのである。また、合併前の関係が合併に与える影響を考える際に、単一の関係のみに焦点を絞ることは必ずしも適切ではない可能性がある。たとえば、親子会社関係というものを取り出してみても、その親子会社間取引関係があるかないかで合併の成立やタイプは異なってくる。取引関係のない親子会社間合併、例えばライオン油脂とライオン歯磨の合併 (1980 年) のように異なる事業分野を統合することを目的としたものであれば垂直的な取引の効率化といったような負荷はかからない一方で、異なる事業分野をどのように統合していくかという問題が発生することになる。一方、取引関係のある親子会社間合併、例えば明治製菓と明治商事の合併 (1972 年) のような製販統合を目的としたものであれば垂直的取引をどのように効率化していくかということが問題となる。このように、単一取引関係に注目することは必ずしも適切ではない可能性がある。そこで本稿では、合併企業間の合併前の関係がいかなるものであるか、またそのよう関係が合併の成立やタイプにどのような影響を与えているか、ということを検討する。

このような作業を行うにあたり、本稿では2つの視点を導入する。1つは企業経済学における情報の非対称性と情報の仲介者という視点であり、合併の促進理由となると考えられる。もう1つが企業間の依存関係という視点である。垂直統合などが考えられ、合併の

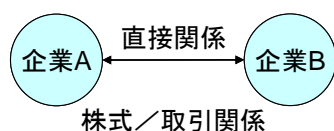
目的となると考えられる。以上の2つの視点から、合併企業間の合併前の関係を整理し、そのような関係と合併のタイプとの関係を検討していくことで、合併前の関係がどのような形で合併の成立やタイプに影響を与えるかを明らかにしていく。

以上の目的のため、本稿では以下の構成で議論を進める。まず、本節に引き続き、第II節では本稿のフレームワークを述べる。第III節では、企業間関係のパターンをステークホルダー関係の観点から整理し、実際に合併を行った企業の企業間関係を抽出し、関係パターンの出現状況を分析する。さらに、第IV節において、これらの関係パターンの分類を行い、合併のタイプとの対応関係を分析する。第V節は以上の分析に基づいたディスカッションであり、さらに、今後の研究課題についても論じる。

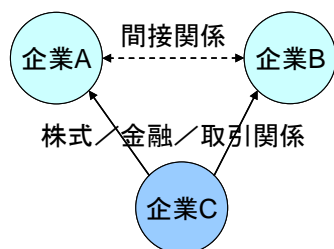
2. フレームワーク

最初に、本稿で扱う企業間関係と合併のタイプを規定しておく。本稿では、企業間関係として、株式関係、金融関係、取引関係の3つに着目する。というのは、企業のステークホルダー関係は、大きく分けて i) 実際に財・サービスを生産・販売する過程で生じる関係と、ii) i) の活動のために必要な資源を確保するうえで発生する関係と見ることができる (Frooman, 1999; Mitchell, Agle and Wood, 1997)。前者のような関係を代表するのが、顧客や仕入先などとの取引関係であり、後者のような関係を代表するのが、金融機関や株主といった資金提供者との関係である。

2 企業間の関係をステークホルダーの関係として捉える場合、図 1(a)に示すように当事企業 A、B 間に関係が成立している場合と、図 1(b)に示すように第3の企業 C との間で、当事企業 A、B が同一のステークホルダー関係を有している場合を考えることができる。



(a) 直接関係



(b) 間接関係

図 2 着目するステークホルダー関係

前者を直接関係、後者を間接関係と呼ぶ。直接関係の例としては、親子会社のように、当事企業同士が株式関係により密接に結びついている場合が、間接関係の例としては、共通の取引銀行が存在するといった場合があげられる。間接関係に注目する理由は、共通のメインバンクや共通の取引先といったものが合併に影響を及ぼしている可能性があり、またネットワーク分析においても間接的な関係が注目されているためである。

次に、合併のタイプを分類する。合併のタイプの分類としては様々なものがあるが、本稿では伝統的な水平統合と垂直統合に (e.g., 林, 1993)、特定事業統合を加えた3つに分類する。ここで水平統合とは、事業内容に類似性がある2社が規模拡大・経営合理化などを目的として合併した場合である。垂直統合とは、販社や製造会社が別会社になっていたものを統合するために合併した場合である。特定事業統合とは、新事業に進出するか、あるいは主力事業以外の事業を強化するために合併した場合である。

本稿では以上で定義した合併企業間の合併前の関係が、合併のタイプとその成立にどのように影響を与えるかということ进行分析しようとするものである。このような分析を行う場合に、いくつかのアプローチが考えられる。例えば、社会ネットワークの議論やステークホルダー研究などである。

しかし、本稿では、事前の関係として、複数のステークホルダーとの間に複数の内容の関係が存在することを想定して、そのような関係の組み合わせが合併という行動にどのような影響を与えるかを見ようとしている。この意味でいえば、上の2つのアプローチは必ずしも本稿の目的に適合的ではない。社会ネットワーク分析は関係の内容より関係の存在の有無に重点を置くが (Granovetter, 1995)、本稿では、複数の関係が並行的に存在する場合も含めた関係の内容を問題としており、社会ネットワーク分析とは重点が異なっている。また、ステークホルダー・マネジメントの研究においては、企業は多様な利害関係者との良好な関係を形成・展開することによって存続し成長することができることとされ (Freeman, 1984)、こうした良好な関係をいかにマネジメントするかが中心的に扱われる。すなわち、個々のステークホルダーに対してどのような対応をするかというのが問題であり、どのような関係がある場合にそれが企業行動にどのような影響を与えるかということには重点が置かれていない。

次に、ミクロ経済学的な視点と、マクロ組織論の視点から、合併前に合併企業間に存在する関係が合併に対してどのような影響を与えうるのかという点を考えてみることにしよう。近年のミクロ経済学的な視点から、合併企業間の情報の非対称性を前提として、合併企業と被合併企業間に情報の非対称性が存在すると、合併による付加価値の見積もりが難しくなり、合併そのものが行われなくなる可能性がある。これに対して、例えば、取引関係のような直接的な関係や、あるいは共通のメインバンクというような間接的な関係があれば、そのような関係を通じてお互いに相手がどのような企業か、合併した場合のメリットとデメリットは何か、といった問題を考えることが容易になる。また、ネットワーク論においても、関係が強化されるに従って、情報のやり取りが行われ、その過程で信頼関

係が醸成され、アライアンスなどが生じやすくなるという指摘がある (Gulati, 1998)。また、Hagedoorn and Sadowski (1999) は、アライアンスから信頼関係が醸成され合併に移行する可能性を指摘している。これらのことから、合併企業間に事前の関係があれば合併の価値評価に関する情報の流通は容易になり、お互いの企業に対する信頼関係は増すと考えられ、これらが合併の成立にプラスの影響を与えられと考えられる。

一方、組織論、とりわけマクロ組織論の立場からは、上記とは異なる内容の影響が示唆される。合併前の関係が資源依存関係のような依存関係を意味している場合には、その依存関係を解消するために合併が行われるという可能性である (Pfeffer and Salancik, 1978)。すなわち、例えば、あるメーカーが必要な原材料の供給をある供給業者に依存しているとすれば、このメーカーは何らかの形でこの供給業者に対するコントロールを確立しようとするだろう。具体的にはまず出資をすることで一定の発言力を確保しておき、将来的には合併という形で依存関係を解消するという可能性を考えることができる。同様の関係は、販売を完全に委託してしまっている販社との関係でも想定することができる。コントロールが確立していない状況は販社に対する依存を発生させる一方で、それ以外にも親会社から見た場合のある種のコントロール・ロスを発生させる。例えば、親会社が重点的に販売したい商品を買ってくれない、などというようなケースである。あるいは、販社側に関係特殊的投資をしてほしい場合であっても、コントロールが効かない場合にはホールド・アップを恐れて販社が投資しない可能性もある。このように、コントロールを確立するため、とりわけ完全な市場取引ではなく、事前にある程度関係が発生している場合のコントロールの不全を解消するための合併、というのがもう一つの可能性である (Williamson, 1979)。

このように、事前の関係の合併への影響の議論は情報の流通と依存関係の観点からとらえることができるが、このような影響は、合併のタイプによって変化する (Rumelt, 1974)。これは、戦略論によっている。先行研究では、多角化、コングロマリットのように、合併の戦略をタイプに分類し、その戦略ごとに合併の成果を研究しているものがある。ここでは、合併のタイプを水平統合、特定事業統合、垂直統合の3つに分類したが、これらの合併タイプと情報の流通と依存関係はどのように整理できるだろうか。

まず情報関係について見ていこう。水平統合の場合は、情報の必要性はあるが、既存事業の展開の中で同業他社の情報が流通して、ある程度の情報の蓄積はある。一方特定事業統合の場合は、新規事業への進出を図る際には情報の蓄積はない。そのため、情報を流通させるための関係の存在の役割は大きい。また、非コア事業の強化・拡大においても十分な情報の蓄積は期待できないために、情報の流通につながる関係の存在が合併を促す効果はあると考えられる。これに対して垂直統合の場合は、既存の直接取引関係の存在が前提となるために、それに伴う情報の蓄積はある程度あると考えられる。そのために、その他の関係による情報の流通のニーズはそれほど高くない。

次に依存関係について見ていこう。依存関係が生じるのは、直接関係であり、それには、

出資関係と取引関係がある。出資関係があると、出資者は出資先に対して依存関係が生まれる。このような関係は、水平統合でも特定事業統合でも存在し得て、合併を促す場合があると考えられる。ただし、水平統合の場合は、基本的に競争相手であり、事前の出資関係が存在する場合は少ないと考えられる。一方、垂直統合の場合は、その前提となる取引関係により資源依存関係が生じているために、出資関係の有無にかかわらずこのメカニズムが働く可能性は高いと考えられる。

以上のことを踏まえて、ここでは、合併企業間、およびその周りに存在する事前の関係を複数のステークホルダーとの間の複数の内容を持った複合的な関係としてとらえ、それらの関係の組み合わせが、情報の流通と依存関係の面から合併の成立に影響し、また、その影響の強さや内容が関係の組み合わせによって変化すると考え、以下の仮説を立てる。

仮説 1：企業は合併において、合併を行う相手企業の価値評価に必要な情報や、そのやり取りを通じて醸成される信頼を活用しようとする。このため、事前の関係は、このような情報のやり取りを円滑にすることを通じて合併の成立に影響する。特に、水平合併および特定事業統合については垂直統合のように取引関係という事前の関係を前提としないので、合併に際して情報流通を担う役割としての関係へのニーズは高いと考えられる。

仮説 2：企業間に依存状態が存在するとき、それを解消するために、あるいは企業を統合することで効率的に依存関係を処理することができるために、合併が行われる可能性がある。事前の関係は、このような依存関係への対応を通じて合併に影響する。取引関係はこのような依存状態を生む典型的な関係であり、それを解消する垂直統合の動機となる。

仮説 1 に関して、社会ネットワーク論では、間接的な関係を通じて信頼関係が向上し、情報が流通するとしている。しかし、合併の価値評価に必要な情報が流通するのは、間接関係のみに基づくものではない。直接関係が存在する場合においても、そうした情報や信頼は得られると考えられる。情報の非対称性の議論は、信頼関係のみを根拠とするとは考えられないからである。仮説 2 では資源依存関係を想定している。依存関係があると、関係特殊的投資が行われ、合併が行われる。資源依存論では、依存関係があると他組織からの依存関係を解決するために、自律化戦略として合併することが知られており、依存関係にどう対処するかが問題になる。しかし、資源依存論で指摘している依存関係は、どのような依存関係なのかが明らかではなく、また依存関係そのものが合併に結びつくとは限らない。そこで、ここでは、依存関係の中身を明らかにし、そのような事前の関係が合併にどのように影響するかを明らかにしようとするものである。以下では、これらの仮説の成立の可否を、実際の合併事例を調査分析することで確認する。その際、関係の組み合わせによって、情報の流通や依存関係への影響が変わってくるものと考え、関係のパターンに注目し、それがどのように合併の成立やタイプに影響していくかを見てみる。

3. 関係パターンの分析

(1)関係パターンの定義

ここでは、企業間関係として、株式関係、金融関係、取引関係の3つに着目する。というのは、企業のステークホルダー関係は、大きく分けて i) 実際に財・サービスを生産・販売する過程で生じる関係と、ii) i) の活動のために必要な資源を確保するうえで発生する関係と見ることができる。前者のような関係を代表するのが、顧客や仕入先などとの取引関係であり、後者のような関係を代表するのが、金融機関や株主といった資金提供者との関係である。

2 企業間の関係をステークホルダーの関係として捉える場合、図 1(a)に示すように当事業 A、B 間に関係が成立している場合と、図 1(b)に示すように第3の企業 C との間で、当事業 A、B が同一のステークホルダー関係を有している場合を考えることができる。前者を直接関係、後者を間接関係と呼ぶ。直接関係の例としては、親子会社のように、当事業同士が株式関係により密接に結びついている場合が、間接関係の例としては、共通の取引銀行が存在するといった場合があげられる。間接関係に注目する理由は、共通のメインバンクや共通の取引先といったものが合併に影響を及ぼしている可能性があり、またネットワーク分析においても間接的な関係が注目されているためである。

(2)関係パターンの調査

それぞれの関係の具体的な指標としては以下のようなものを使用する。

① 直接関係

- ・直接取引関係：一方の企業が主な仕入先・販売先のうち、第一位、または第二位のどちらかの場合を指す。
- ・直接株式関係：一方の企業が主たる株主のうち、第一位、または第二位の株主である場合を指す。

なお、今回の分析対象が金融機関を除いた企業間の合併であるために、直接金融関係というものは存在しない。

② 間接関係

- ・間接取引関係：両社の仕入先・販売先がお互いの第一位もしくは第二位の取引先（仕入先・販売先）になっている場合を指す。
- ・間接金融関係：同一の銀行が融資元として、第一位もしくは第二位に含まれている場合を指す。
- ・間接株式関係：両社の株式を、同一の企業が第一位もしくは第二位として所有する場合を指す。

なお、以上で第一位、第二位とは「会社年鑑」の該当欄に掲載された順序を表す。ここで対象を第一位及び第二位に絞るのは、株式関係を例えば10位までというようにしてしま

うといわゆるメイン、準メインのような銀行まで含まれてしまい、株式関係を見いだしにくくなること、金融関係についても10位などとしてしまうとかなりの銀行が含まれてしまうことなどから、基準を厳しくすることで「明らかな」関係に注目するためである。なお、取引先についてはこのような限定をする意味はそれほど明確ではないが、上と同様に範囲を広げてしまうときりがないため、同様に第一位及び第二位とした。

以上に分類した5つの関係の組を関係パターンと定義し、1966年～1999年の間、合併を理由に上場廃止になった企業が関与した合併101件を抽出し、それらの企業について、合併した年の前年の『日経会社年鑑』で各関係の有無を調べた。なお、東証二部ができたのは、61年で、大型合併が行われたのが66年ごろであり、データの整備が行われたのがこの時期であること、また、99年から2000年にかけて会社分割など新しい制度変更が行われたためにこの期間とした。

(3)関係パターンの出現状況

上で述べた5つの関係の組み合わせとして得られる32個の関係パターンごとの出現数を示したのが表1である。

パターンNo.	直接株式	間接株式	間接金融	直接取引	間接取引	出現数
0	0	0	0	0	0	8
1	0	0	0	0	1	7
2	0	0	0	1	0	0
3	0	0	0	1	1	0
4	0	0	1	0	0	11
5	0	0	1	0	1	7
6	0	0	1	1	0	1
7	0	0	1	1	1	0
8	0	1	0	0	0	2
9	0	1	0	0	1	1
10	0	1	0	1	0	0
11	0	1	0	1	1	0
12	0	1	1	0	0	7
13	0	1	1	0	1	8
14	0	1	1	1	0	3
15	0	1	1	1	1	0
16	1	0	0	0	0	9
17	1	0	0	0	1	4
18	1	0	0	1	0	1
19	1	0	0	1	1	1
20	1	0	1	0	0	7
21	1	0	1	0	1	1
22	1	0	1	1	0	5
23	1	0	1	1	1	2
24	1	1	0	0	0	0
25	1	1	0	0	1	0
26	1	1	0	1	0	0
27	1	1	0	1	1	0
28	1	1	1	0	0	3
29	1	1	1	0	1	3
30	1	1	1	1	0	8
31	1	1	1	1	1	2

表1 関係パターンとその出現数

これを見てまず明らかになることは、当事企業の間には何らかの複合的な関係があることである。関係が全くないという合併はわずか8組、関係が1つだけという合併は29組であり、合計してもおよそ3分の1程度である。このことから、合併企業間の関係が複数の関係が並行して発生している、いわば複合的なものであるということはここから明らかであろう。

次にもう少し詳しく中身を見ていこう。まず、32個の関係パターンのうち、出現したパターンは22個で、このうち、出現数が5件以上のパターンは10個にとどまっている。

表2は、個々の関係の出現数について見てみたものである。

表2 各関係の出現数

関係	出現数
直接株式	46
間接株式	37
間接金融	68
直接取引	23
間接取引	36

直接株式と間接株式のどちらかもしくは両方が存在する場合は67組で、何らかの意味での資本関係が存在する場合が多数を占めている。一方、取引関係については、直接取引は23組で比較的少ないが、間接取引は36件あり、どちらかもしくは両方が存在する場合を数えると54組で約半数となっている。

興味深い点として、直接取引関係が存在する合併は、多くの場合に直接株式関係を伴っているという点がある。直接取引関係が含まれるパターンの総出現数23組中19組は直接株式関係を伴っている。逆に言えば、(世間一般では直接株式関係が存在しない取引関係は普通に存在していることを考えれば)直接株式関係が存在しない直接取引関係が合併に至ることはあまり多くないということになる。ただし、取引関係から資本参加や子会社化がなされ、その後合併されるという可能性はある。この点については後にまた検討する。

また、間接株式関係がある場合には、総出現数37組中34組で間接金融関係が存在している。このうち間接株式関係に加えて直接株式関係が存在する場合は、出現数16組のすべてで間接金融関係が存在している。これは、間接株式関係(つまり、共通の大株主が存在している関係)さらには直接株式関係が存在していることは、同じ企業グループに属していることを示しており、その場合には、共通のメインバンクを持つことが多いと考えられるためである。また、そのような場合にメインバンクが共通の大株主になることがある。このような場合は今回の事例の中で、34組中7組であった。

上記の結果より、個々の関係の出現の仕方に、相関があることが示唆されるので、5つの関係について相関関係を調べてみた(なお、これはダミー変数の相関係数のため、Cramer's Vと一致する)。その結果を表3に示す。この表から、直接取引と直接株式、および間接株式と間接金融に高い関連性があること、また直接取引と間接金融、直接取引と間接株式にも一定の関連性があることが読み取れる。

表3 関係間の相関

	直接株式	間接株式	間接金融	直接取引	間接取引
直接株式	—	—	—	—	—
間接株式	-0.035	—	—	—	—
間接金融	-0.022	0.411**	—	—	—
直接取引	0.424**	0.203*	0.250*	—	—
間接取引	-0.189	0.024	-0.069	-0.152	—

**が1%有意、*が5%有意。

4.関係パターンと合併タイプとの関係

(1)関係パターンの分類

これまで、合併においてどのような関係パターンが出現しているかを確認してきた。さらに検討を進めるため、この32個の関係パターンを分類・整理してもう少し大きなカテゴリにしてみることにしよう。

具体的には、ここで扱っている5つの関係の内、より合併に影響を及ぼすであろう2つの直接的な関係（直接株式、直接取引）、及び間接的な関係の中で合併に対して直接に影響する間接株式関係の3つを取り上げ、間接金融関係と間接取引関係の効果については別に検討する。すなわち、ここでは関係パターンを上記3つの関係の組み合わせから9個のカテゴリに分けることにする。その結果が表4である。

表4 関係パターンのカテゴリ化

カテゴリ	パターンNo.	直接株式	間接株式	間接金融	直接取引	間接取引	パターン出現数	カテゴリ出現数
A	0	0	0	0	0	0	8	15
	1	0	0	0	0	1	7	
B	4	0	0	1	0	0	11	18
	5	0	0	1	0	1	7	
C	6	0	0	1	1	0	1	1
D	8	0	1	0	0	0	2	18
	9	0	1	0	0	1	1	
	12	0	1	1	0	0	7	
	13	0	1	1	0	1	8	
E	14	0	1	1	1	0	3	3
F	16	1	0	0	0	0	9	21
	17	1	0	0	0	1	4	
	20	1	0	1	0	0	7	
	21	1	0	1	0	1	1	
G	18	1	0	0	1	0	1	9
	19	1	0	0	1	1	1	
	22	1	0	1	1	0	5	
	23	1	0	1	1	1	2	
H	28	1	1	1	0	0	3	6
	29	1	1	1	0	1	3	
I	30	1	1	1	1	0	8	10
	31	1	1	1	1	1	2	

(2)合併タイプとの関係

合併タイプの分類

次に、上で得られた合併前の当事企業間の関係パターンの各カテゴリと合併のタイプや内容との関係を検討していくことにしよう。このために、まずここで対象としている合併をその内容に従ってタイプ分けしておこう。

さらに、これらの3つのタイプの合併が企業グループ内で行われたのかグループ外で行われたのかに区分した。ここで、グループ内とは、原則として、合併企業間に少なくとも5年以上の直接株式関係、間接株式関係の少なくともどちらかが存在する場合とした。合併前5年以内に株式関係が生じた場合は合併につながる一連の行動と解釈してグループ外に分類している。垂直統合にはグループ外の区分に該当するものがなかったので、以上の分類による合併タイプの数は、表5に示すように5タイプになった。

表5：合併タイプの分類

	水平統合	垂直統合	特定事業統合
グループ外	グループ外水平統合 (45件)	該当なし	グループ外特定事業統合 (5件)
グループ内	グループ内水平統合 (34件)	グループ内垂直統合 (8件)	グループ内特定事業統合 (9件)

関係カテゴリと合併タイプ及び内容との対応関係

各関係カテゴリに含まれる合併タイプの数を図3に示す。

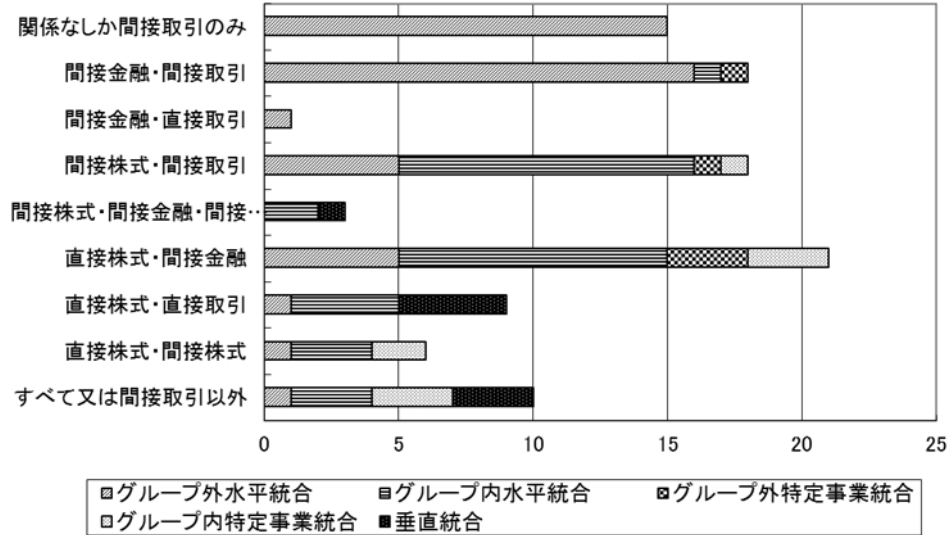


図3： 各関係カテゴリに含まれる合併タイプの分類 (件数)

この図から分かるように、全体としては水平統合の割合が78%と多い。中でも、カテゴリAからカテゴリDまでの直接株式関係がない場合については、水平統合の割合が94%となり、カテゴリEからカテゴリIまでの直接株式関係がある場合の61%よりその傾向が著しい。直接株式がない場合の方が水平合併が生じやすくなっていると考えられる。

次に特定事業統合について見てみる。全体としては、水平統合の場合とは逆にカテゴリAからDの直接株式関係がない場合の中での割合9%より、EからIの直接株式関係がある場合の中での割合が22%と多くなっている。また、グループ内外の区別でも、やはり水平統合の場合と逆に、グループ内とグループ外の比は、約2対1となっている。

なお、間接株式関係が存在するカテゴリD、E及び直接株式関係が存在するカテゴリF、G、H、Iに含まれるグループ外水平統合およびグループ外特定事業統合は、合併前5年の中で株式取得を行い、その後合併に至った例である。

垂直統合が存在するのはE、G、Iのみであり、これらはいずれも、直接株式関係または間接株式関係を有しているため、今回の調査の範囲内では、垂直統合についてはすべてグループ内にある企業を統合している。なお、今回の事例では販売会社の統合のみでサプライヤーの統合は存在しない。

ところで、垂直統合に関しては、全体を通じて直接株式関係が存在しないケースは1件(カテゴリEのレナウン商事とレナウン工業)のみであり、直接及び間接の株式関係が存

在しないケースはない。ここから、先に述べたように垂直統合に関しては直接株式関係もしくは関係会社以外とはほとんど行わないだろうことが明らかになる。

また、直接株式関係があり、かつ直接取引関係もある G と I を見ると明らかなように、この2つのカテゴリにグループ外統合は存在しない。これが意味することは、E のところで述べたような、直接取引関係から資本参加し、5年以内に合併をするというケースはほとんど存在しないということである。以上は、取引関係から合併に発展することはあまりない、ということを示唆する。

次に、間接的影響の影響について少し検討しておこう。まず、何らかの関係が存在する合併 93 件のうち、間接関係が存在するのが 83 件である。これらの中で間接関係のみの場合が 43 件あり、それらのほとんどは水平統合である。これは依存関係がない同業他社と統合するという水平統合の目的からいって理解できる結果である。この 43 件のうち、間接金融関係を有しているのが 33 件あり、これらの関係を通じて情報が流通し、合併を促したと解釈することができる。また、間接株式関係が存在する場合のほとんどは間接金融関係が存在している。これは、共通のメインバンクが仲介者となり企業間の情報が流通し、さらにメインバンクが共通の大株主になった後に合併をするというパターンが存在することを示唆している。

以上をまとめると、

- (1) 間接株式関係が存在して、間接金融関係が存在しない場合は非常に少ない。さらに、間接株式に加えて直接株式関係が存在し、間接金融が存在しない場合は、出現していない。また、直接株式関係が存在せず、直接取引関係が存在する合併は非常に少ない。
- (2) 直接株式関係が存在する場合、特定事業統合と垂直統合が見られ、後者の場合は必ず直接株式関係に加えて直接取引関係を有する。
- (3) 直接株式関係が存在しない場合、大部分は水平統合であり、特定事業統合や垂直統合はほとんど存在しない。
- (4) 間接的な関係の存在は、合併に対して何らかの影響を与えているように見える。

となる。

以上はあくまでグループごとのケースなどに基づいた検討であったので、この点をもう少し全体的なデータから確認しておこう。

合併タイプと関係パターンとの主要な対応関係を見るために、出現数が 5 件以上の関係パターンと合併タイプとの対応を示したのが表 6 である。セル内の数字は、各関係パターンが各合併タイプで出現する数を示している。ただし、出現数が 1 のものは無視している。

表 6 から合併のタイプと事前の関係を見てみると、例えば株式関係では直接株式関係が存在しない場合はほとんどが水平統合であり、特定事業統合と垂直統合は直接株式関係が存在する場合に出現するという上記 (2) (3) の事実が確認できる。

グループ外水平統合は、資源を外部に求める目的で関係が強くない企業同士で合併を行う場合である。これに対してグループ内水平統合の場合は、異なる地域間の統合や、製品

系列の統合などが考えられるが、グループ外水平統合と比較すると少数であることを表 6 は示している。

一方、特定事業統合は、直接株式が存在する際にほとんどが出現するが、これは新事業進出などを目的として行われるため、不確実性を少なくする目的で、企業はリスクマネジメントとしてグループ内部に資源を求めるという行動を取るためと考えられる。また、垂直統合は、直接株式関係にある販社とでしか行われていない。

なお、表 6 において垂直統合の場合に間接金融関係が必ず存在しているのは、合併を行う企業相互にキャッシュフローが存在するために、共通のステークホルダーとして金融機関が関係することが多いからと考えられる。

表 6 出現数の多い関係パターンと合併タイプとの対応

合併タイプ 関係パターン	グループ外水平統合	グループ内水平統合	グループ外特定統合	グループ内特定統合	垂直統合
00000	8				
00001	7				
00100	10				
00101	6				
01100	2	3			
01101	2	6			
10000	3		2	3	
10100		7			
10110					4
11110		2		3	3

* 関係パターンは出現数が5以上のものだけを示している。

* ビットパターンは、左から、直接株式、間接株式、間接金融、直接取引、間接取引に対応している。

5. ここまでの結果の検討

以上を踏まえて仮説との関係を考えてみよう。まず仮説 1、すなわち情報関係の効果であるが、上の(4)で述べたとおり、今回調べた合併事例のうち、90%以上で間接的ないし直接的関係が存在している。今回、株式関係・金融関係・取引関係とも上位 2 社のみから抽出したことを鑑みれば、この数字は意味のあるものと言え、事前関係の存在が情報の流通を促進し、合併が行われやすくなるという仮説と整合的な結果となっている。なお、このうち間接的關係のみがあるものが約 40%あり、間接関係があるだけでも、合併が生じやす

くなると考えられる。また、全体の 101 件の事例のうち、間接金融が存在するのが 68 件あり、メインバンクの情報仲介機能が支持されるように見える。またタイプ別にみると、水平統合においては、間接株式が 33%、間接金融が 66%、間接取引が 43%存在しているのに対して、特定事業統合においては、間接株式が 50%、間接金融が 57%、間接取引が 14%存在しており、間接株式のみ特定事業統合により多く存在している。逆にいえば、間接金融と間接取引については水平統合の方が多く存在している。そこで仮説については、一般論として、特定事業統合の方がリスクが多く関係を持つことが多いとは言えない。むしろメインバンクの情報仲介機能や取引を通じた情報関係は、水平統合においてより多く見られている。一方、水平統合では、直接株主が 35%、直接取引が 15%存在しているのに対して、特定事業統合では直接株式が 79%、直接取引が 21%存在している。直接関係においてはリスクが大きいと、出資や取引を通じた直接関係を通じて情報が流通することが多いと考えられ、間接関係と併せて見てみると、特定事業統合の方が出資を通じた関係において情報が流通することが多いと判断できる。

次に仮説 2 については、垂直統合については、直接株式が 88%、直接取引が 100%存在していることから、取引に関する依存関係を前提として合併が行われていると考えられる。したがって依存関係により合併が行われていると見ることができ、直接株式関係によるコントロール不全が垂直統合につながるということは十分に考えられる。また、特定事業統合のようなケースも同様の形で捉えられるかもしれない。ただし、1つ残っている問題として、垂直統合にはグループ外統合、グループ外企業にいったん出資してから（5年以内に）合併をするという形が見られず、必ずグループ内企業のみを対象としている。これは垂直的關係における依存関係の解消のために合併が行われる、ということと一見矛盾しているように見える。しかし、実際に合併の成立そのものを考えると、5年以内に合併してしまうケースはむしろ情報獲得のために一旦合併し、その後いわば相性を確認したうえで合併しているケースになっており、垂直統合は、出資から合併に至るというステップを踏むというより、グループ内企業でのコントロール不全により生じていると考えるのが妥当ではないかと思われる。

なお、注意すべき点として、同じ合併タイプであれば同じ関係パターンになると言うわけではないことがある。例えば水平統合でも、資本参加を経由するかしないか、メインバンクが株式取得を行うか行わないかで関係パターンは変わってくる。そして、このような関係パターンの差は合併の実行プロセスに影響を及ぼしていると考えられる。具体的に言えば、カテゴリ C の中のグループ外水平統合、すなわち自動車製造・川崎重工業などとカテゴリ A のグループ外水平統合では、銀行のコミットメントの度合いが異なっている。

以上のように考えれば、事前の関係パターンは合併プロセス、及びおそらく合併の成果に影響を及ぼしているものと考えられる。

最後に、これらの関係パターンが合併にどのように影響しているかを検討するために、関係パターンの組み合わせを、ビッドパターンに置き換えて、クラスターを作成した(表 7)。

直接株式、間接株式、直接取引（仕入依存・販売依存を統合）、間接取引（仕入関係・販売関係を統合）、間接金融について、ビッドパターンを分類していくと上記のようになる。その際、多く出現するパターンを独立したカテゴリとして、数が少ないものについては、たとえば 10111 であれば、近接する 11111 や 10110 に統合できるかを確認して、集計した。なお、統合する際には、①最初に 1 ビッドを増やし、②それで統合できない場合には 1 ビット減らし、③それでも統合できない場合は 2 ビッド増やすか減らすかして対応させた。定義された A から I までのカテゴリごとに、合併のタイプを分類した。

なお、合併のタイプについては特定事業統合をグループ外の特定事業統合である多角化とグループ内特定事業統合に分け、多角化、水平統合、垂直統合（製販統合ほか）、グループ内特定事業統合の四つに区分した。カテゴリ A~I のうち、カテゴリ E までは、間接関係が中心となっており、カテゴリ F,G,H,I は直接関係が存在している。そのうえでこの図を見ると、G、H、I のように直接株式が見られている場合は、水平統合以外のグループ内特定事業企業統合や、垂直統合、多角化などが見られている。なお、E は間接株式が見られ、グループ内で合併したケースが多く見られているため、G、H、I と同じ特徴を持っていると考えられる。なお、I や G は直接取引があるため、製販統合などの垂直統合が見られている。

A は間接取引しかない、あるいはすべての関係がない場合である。ここに含まれるのは、すべてグループ外水平統合である。この中には、例えば秩父小野田セメントと日本セメント他 2 件のセメント業界の業界再編的な合併と、規模拡大を目的とした商社・卸売から製造業間まで多様な業種間の合併が含まれている。例えば、住友商事と相互貿易、野崎産業と川鉄商事、呉羽紡績と東洋紡績、東洋カーボンと東海カーボンの例などが存在している。

B は間接金融があるものの残りの関係はない、もしくは間接金融と間接取引がある場合である。基本的には A に近く、グループ外水平統合の数が 16 件と最も多い。この例としては、東京通商と丸紅、アンデスハムと雪印食品工業などがある。またこの中には、昭和海運と日本郵船のように金融機関が介在した救済合併の事例もある。その他にグループ外特定事業統合の例が 1 件あり、京セラとヤシカの例である。

C は間接金融と直接取引がある場合であるが、1 件しかない。それは、グループ外水平統合である三菱江戸川化学と日本瓦斯化学である。この場合、日本瓦斯化学工業は、三菱江戸川化学の設立以来の取引先であり、取引関係を通じて情報の交換が行われた例であると考えることができる。

D は、間接株式が存在している場合で、さらに、間接金融も存在する場合が大半を占めている。間接株式が存在するため、グループ内統合が該当すると考えられ、実際 18 件中、12 件存在する。この中には松下電器貿易と松下電器産業、三菱鉱業セメントと三菱金属などのグループ内水平統合、及び科研薬化工と科研化学のグループ内特定事業統合などがある。グループ外水平統合としては、例えば、岩井産業と日商や、ジャパラインと山下新日本汽船などがある。これらの合併では、直前の 5 年間に主として金融機関による株式取得が行われ、その成立にあたって金融機関などが介在する必要があるからであると考えら

れる。なお、伊藤忠商事と安宅産業のように救済合併の事例もこれに含まれる。直接取引がないので垂直統合は存在しない。

E は、間接株式、間接金融、直接取引がある場合であるが、全体で 3 件しかない。直接株式がなく、直接取引がある場合は、C の 1 件とこの 3 件だけである。これは、事業会社が、合併の対象となるような主たる納入業者や販売会社については系列化することが多く、直接取引がある場合には、直接株式関係が存在することが多くなっているためと考えられる。

このカテゴリに含まれる 3 件のうち、1 件は直接取引関係に対応した垂直統合であり、2 件は間接株式、間接金融関係に対応したグループ内水平統合である。垂直統合としてはレナウン商事とレナウン工業が存在し、グループ内水平統合としてはミサワセラミックスとミサワセラミックケミカル、土佐電気製鋼所と東京製鐵が存在する。

F は、直接株式だけが存在する、あるいは直接株式と、間接金融または間接取引が存在する場合である。直接株式関係があるにも関わらず、グループ外水平統合およびグループ外特定事業統合が見られるのは、合併直前の資本取得が原因である。グループ外水平統合としては、プリンス自動車と日産自動車、東北パルプと十条製紙などがあり、グループ内水平統合には、東北重化学工業と日本重化学工業、大阪商船三井と日本海汽船などの例がある。またグループ外特定事業統合には、日本ドリーム観光とダイエーやカネボウとカネボウ中滝などがあり、グループ内特定事業統合には帝国加工品製造と日本油脂や、ライオン油脂とライオン歯磨きなどがある。このように、直接取引がないために垂直統合はないものの、その他の合併タイプはグループ内外を含め、すべて存在するのが特徴的である。しかし、事例に特定の傾向は見られない。

G は、直接株式と直接取引が存在する例で、場合によって、間接金融、間接取引もこれに含まれる。直接取引が存在していることから垂直統合が多く見られる。具体的には、テック電子と東京電気、片倉ハドソンと片倉工業、赤井商事と赤井電機、オーエスジー販売とオーエスジーの事例である。それ以外は、グループ外水平統合として、日東石膏とノリタケカンパニーが、グループ内水平統合として、日特金属工業と住友重機械工業、日本管楽器と日本楽器製造などがある。

H は、直接株式、間接株式、間接金融がある場合である。基本的には、グループ内であり、直接取引がないために、グループ内水平統合とグループ内特定事業統合の二つのタイプのみである。具体的には、三菱セメントと三菱鉱業、岡本ゴム工業と日本理研ゴムのようなグループ内水平統合と、住友シチックスと住友金属工業、および川崎航空機工業と川崎重工業のグループ内特定事業統合の例がある。

I は、すべての関係が見られる場合と、間接取引以外すべての関係が見られる場合である。直接取引が存在していることから G と同様、垂直統合が比較的多く見られる。それ以外は H と同様に、グループ内水平統合とグループ内特定事業統合が存在する。垂直統合の事例としては、明治製菓と明治商事や、日立家電と日立製作所、トヨタ自動車工業とトヨタ自

自動車販売がある。グループ内水平統合の例としては、日本ステンレスと住友金属工業、ゼブラケンコー自転車と岡本理研ゴムなどがあり、グループ内特定事業統合の例としては、東洋醸造と旭化成工業、阪神不動産と阪神電気鉄道、三洋自動販売機と東京三洋電機などがある。

表7 関係パターンと合併のタイプ

カテゴリ	関係パターンカテゴリ	件数	関係パターン					合併のタイプ				特徴		
			直接株式	間接株式	間接金融	直接取引	間接取引	水平統合	グループ内特定事業	多角化	垂直統合	関係の特徴	特徴的な合併事例	
A	0	8	0	0	0	0	0	7	1				特定の関係が見られない場合であり、水平統合が多い。	資本関係がない系列を超えた合併として、日本セメントと秩父小野田セメント、大阪セメントと住友セメントなど業界再編的な合併がこれに含まれる。
B	1	8	0	0	0	0	1	8					間接取引のみが存在する場合であり、すべて水平統合である。間接取引が入った場合でもあまり変化が見られない。	資本関係がなく規模拡大を狙った合併として、呉羽紡績と東洋紡績、東洋カーボンと東海カーボンなどがある。比較的小規模な企業同士の合併が多い。
C	4	10	0	0	1	0	0	9		1			間接金融が存在する場合であり、多角化が一部見られるものの、ほとんど水平統合である。	競争力強化の合併であるが、Aよりは間接金融として近い関係が見られる。例として、神崎製紙と王子製紙、ヤンカと京セラなどがこれに含まれる。
	6	1	0	0	1	1	0	1					間接金融と間接取引が見られているが、この場合は、すべて水平統合である。	山陽バルブと国策バルブ、サン化学と東北肥料など共通の金融機関を有しており、合理化目的と思われる合併がこれに含まれる。間接金融があることに対応していると思われる。
E	8	2	0	1	0	0	0	2					間接株式と間接金融が見られている場合、グループ内特定事業統合が見られている。	東芝炉材と東芝電興、科研業化工と科研化学などグループ内の再編が見られるものがこれに含まれる。間接株式関係がこれに対応している。
	12	7	0	1	1	0	0	4	3				間接株式に加え、間接取引が見られている場合、ほとんどが水平統合である。	安宅産業と伊藤忠商事のように銀行が仲介して合併した例や、三菱鉱業セメントと三菱金属などのような財閥系の大規模合併がこれに含まれる。
F	9	1	0	1	0	0	1	1					間接株式に加え、間接取引が見られている場合、ほとんどが水平統合である。	ライオン油脂とライオン歯磨き、カネボウ中滝製薬と鐘紡など親子関係がある企業間の合併がこれに含まれる。ミネベアのように多角化を目的として資本取得をした後、合併する例もある。
	13	8	0	1	1	0	1	8					直接株式が見られている場合では、グループ内特定事業統合や多角化が水平統合に加え、多く見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
G	16	10	1	0	0	0	0	3	3	3	1		直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
	17	4	1	0	0	0	1	1	2	1			直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
H	18	2	1	0	0	1	0	2					直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
	19	1	1	0	0	1	1	1					直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
I	20	7	1	0	1	0	0	5	1	1			直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
	28	4	1	1	1	0	0	3	1				直接株式に加え、間接金融がある場合では、水平統合に加えてグループ内特定事業統合や多角化が見られている。	川崎航空機工業と川崎重工や新栄船舶と大阪商船三井などのように、基本的には親子関係に基づく合併で、間接金融が組み合わさったことが影響しているかどうかは不明である。
	14	3	0	1	1	1	0	1	1			1	直接株式に加え直接取引が見られている場合では、水平統合に加えて、垂直統合が多く見られている。	赤井商事と赤井電機、レナウン工業とレナウン商事、トヨタ自動車とトヨタ自販などのような製販統合の事例がこれに含まれる。
	22	4	1	0	1	1	0	1				3	直接株式に加え直接取引が見られている場合では、水平統合に加えて、垂直統合が多く見られている。	赤井商事と赤井電機、レナウン工業とレナウン商事、トヨタ自動車とトヨタ自販などのような製販統合の事例がこれに含まれる。
	23	2	1	0	1	1	1	2				2	直接株式に加え直接取引が見られている場合では、水平統合に加えて、垂直統合が多く見られている。	赤井商事と赤井電機、レナウン工業とレナウン商事、トヨタ自動車とトヨタ自販などのような製販統合の事例がこれに含まれる。
30	8	1	1	1	1	0	3	2	1	2			直接株式に加え直接取引が見られている場合では、水平統合に加えて、垂直統合が多く見られている。	赤井商事と赤井電機、レナウン工業とレナウン商事、トヨタ自動車とトヨタ自販などのような製販統合の事例がこれに含まれる。
31	2	1	1	1	1	1	1	1	1				直接株式に加え直接取引が見られている場合では、水平統合に加えて、垂直統合が多く見られている。	赤井商事と赤井電機、レナウン工業とレナウン商事、トヨタ自動車とトヨタ自販などのような製販統合の事例がこれに含まれる。

6.分類の修正と追加的分析

以上の検討結果から、関係には間接的關係を中心としたものと、直接的關係が中心となっているもの、あるいはその複合、さらにそうした関係がない場合の四つのパターンがあることが明らかになった。例えば、間接的關係を中心としたものとして、金融機関である場合、関連会社がある場合、取引關係が前提となる場合などがある、一方、合併企業に直接の關係が見られる場合には、重要で、両者が存在しない場合が、弱い關係、間接的關係

が存在しなくても直接結びつきがある場合は、さらに、両方が組み合わさった場合を複合と定義する。これまでの分類では、直接株式がある場合に、直接取引が重なっている場合の区別や、株式が存在している場合における議決権がある場合とない場合の違い、さらに、間接金融において、メインバンクが共通している場合と、メインバンクの一方の準メインとなっている場合の区別などが明らかにされてこなかった。また間接取引、間接株式が存在している場合の組み合わせなどが十分に考慮されてこなかった。そこで、ステークホルダーの構造の特徴を整理し、直接的関係が中心となっているものと、間接的關係が中心となっているものに分けて新たな分類を行った。間接的關係を中心とする場合、合併企業に共通する利害関係者の性質に応じて、金融機関が牽引する場合（金融機関牽引及び、準金融機関牽引）、関連会社が牽引する場合（関連会社牽引）、取引先が牽引する場合の四種類がある一方で、直接的關係を中心する場合は、取引關係がどのように組み合わさっているか、株式による所有がどの程度まで行われているかによって、資本關係依存、取引關係依存、強い依存關係、親子關係のみの四つがあると考えられる。また、このような直接的關係と間接的關係がなんらかの形で組み合わさっている複合が16社ある一方、いずれの分類にあてはまらない弱い關係の企業が、24社ある(表8)。そこで、これを合併につながる可能性のある情報がある場合、依存關係がある場合、弱い關係の三つに分類しよう。なお、複合は依存關係に分類する

表8 關係パターンの整理

間接 (33)	1、金融機関牽引	6	共通取引銀行が、両社の筆頭株主
	2、準金融機関牽引	11	共通の取引銀行が合併企業の筆頭株主、または、同一の金融機関が両社の筆頭株主
	3、関連会社牽引	7	共通の事業会社が、両社の筆頭株主
	4、取引先牽引	9	両社の共通仕入先が共通販売先でもある場合、ないし、両社の共通仕入先/販売先が一方の株式を筆頭株主として所有する場合
直接 (28)	5、資本關係依存	2	親子關係で、親会社の株式所有率が50%以上
	6、取引關係依存	7	親子關係で、直接の取引關係もある場合
	7、強い依存關係	3	親会社の株式所有率が50%で、直接取引關係もある場合
	8、親子關係のみ	16	親子關係のみがある場合
複合 (16)	12、關係複合	16	1~4のどれかと5~8のどれかが組み合わさっている場合
その他 (24)	13、弱い關係	24	間接中心型でも直接中心型でもない場合

なお、ほとんどの合併は水平的合併で、垂直的合併は10組しかない。このうちのほとんどは複合型か取引関係依存型である。また親子関係のみの場合は事業構造が変更されているものもあるが、複合型はそれがほとんどがみられていない。このことから複合型の場合の方が合併前の会社が存続されているように見える。

例えば、片倉工業と片倉ハドソンや、レナウン工業とレナウン商事は複合型である。また明治製菓も複合型に分類されている。三洋自動販売機などは複合型である。東京三洋電機は取引関係依存型である。オーエスジーとオーエスジー販売も複合型である。このように、垂直的合併のほとんどは間接的関係と直接的関係が組み合わさっているが、テック電子と東京電気や、日立家電と日立製作所のように強い依存関係にある場合もある。どちらかといえば最近の合併では、株主所有比率を高める傾向にあるのかもしれない。なおミサワセラミックスとミサワセラミックケミカルは関連会社牽引型であり、垂直合併といってもどちらかといえば関連会社が牽引した合併のように見える。

なお、本論文では二つの仮説について検証したが、間接的関係があると合併が行われる可能性があることについては確認できなかった。そこで、表9を見てみよう。ここでは、合併を行った企業の規模格差を表す資本金規模の分布を取り上げる。1960年代、1970年代と比較すると、1990年代では、規模格差が見られる合併が増えている。

表9 合併企業の合併前の資本金規模の分布（表中の数字は調査対象企業数）

	$0 \leq x \leq 1$	$1 \leq x \leq 2$	$2 \leq x \leq 3$	$3 \leq x$
1960年代の合併	4社	8社	3社	1社
1970年代の合併	5社	10社	2社	11社
1980年代の合併	3社	6社	3社	8社
1990年代の合併	6社	4社	8社	22社

表10は、資本金規模の関係パターンによる分類後の分布である。これを後述する分類に沿って見ると情報が介在する場合、資本金規模格差が見られない場合での合併が多いのに比較して、依存関係に基づく、パワー関係を見た場合は、規模間格差が大きいのが見て取れる。弱い関係の場合は規模間格差が見られない合併が多い。関係が介在しないその他の場合においては、規模間格差が見られた合併が多い。

表10 分類後の資本金規模の分布

	$0 \leq x \leq 1$	$1 \leq x \leq 2$	$2 \leq x \leq 3$	$3 \leq x$
情報	8社	9社	3社	9社
依存	2社	7社	1社	16社
複合	3社	3社	4社	8社
その他	2社	5社	5社	9社

すなわち、間接的な関係に基づく情報が介在する合併において、資本金格差の少ない合併が比較的多く見られることから、資本金規模の分布から、部分的ながら、間接的關係から合併が行われやすくなることが読み取れる。また、中途半端なコントロールの場合に合併が行われることは一応確認した。これらは、社会ネットワーク論などで扱われていた間接的關係を批判的に検証し、情報の非対称性の議論を合併において確認した。また、依存關係が合併に影響するという従来の議論について、垂直統合の場合に依存關係が出資關係に結びつく場合に合併するという事を通じて、議論を深化させた。

次に、役員交代における出身企業について、これまでわかった關係パターンとあわせて検討していこう。合併・買収を通じた経営者交代は、特殊な意義を持っていると考えられる。そこでこれまで論じてきたステークホルダーのパワーと情報という観点から、経営者交代が実際にどのように行われてきたかを見てみることにしよう。パワーと情報とは兼任役員が存在や、役員出身者の比率によって表されると考えられる。しかしそうした指標が、ステークホルダー構造ごとにどのように異なるかは、明らかではない。

合併の性質を見る場合の指標にはいろいろあるが、ここでは合併・買収を経営リストラクチャリングとして捉える(村松, 1993)という視点から、役員交代のパターンに合併当事企業の關係がどのように影響したかを見ることで、分析を行おう。

先行研究によると、会計指標を用いた実証分析で論じられているように役員交代のパターンは、財務パフォーマンス(Murphy and Zimmerman, 1993)や、定年退職の影響(Murphy, 1999)の影響も受けると指摘される。また、系列や株式所有構造、メインバンク支配力の影響を受ける(Kaplan, 1994; Kang and Shivdasani, 1995)。さらに Scott (2001) は、兼任役員が存在がガバナンスに影響すると指摘する。とくに Kaplan (1994) はメインバンクと密接な結びつきのある企業ほど、財務パフォーマンスと経営者交代の關係が強いと指摘する。また關係会社が意思決定を行う際に、広範な項目が事前協議の対象とされ、持株比率が高いほど事前協議項目が増え、取引依存度が高いほど監査役・非常勤の役員ではなく、常勤役員や社員の派遣が多くなっていると指摘もある(岸田, 2006)。

そこで、このような背景から、役員交代のパターンを兼任役員と役員出身者に着目して、以下のように分類し、そのパターンに合併当事企業の關係がどのように影響したか分析を行ってみよう。表 11 はまず兼任役員が存在する場合について、(1:存在しない場合と、2:1~2人存在する場合、3:3人以上存在する場合)の三つに分類し、さらに役員出身者の割合にしたがって(A:2社からほぼ同数、B:2対1~3対1の場合、C:1社がほぼ独占である)の三つに区分し、それぞれの合併・買収がどのパターンにあてはまるかを確認したものである。

例えば重化学工業同士の合併のように、どちらかが救済するのではないというメッセージが出されていると考えられる場合もある。

表 11: 「関係」の組み合わせと役員交代のパターン

大分類	(1A)	(2A)	(3A)	(1B)	(2B)	(3B)	(1 C)	(2 C)	(3 C)
情報	10	9	8	3	1	1	1	—	—
依存	—	2	4	5	4	11	1	2	—
複合	0	4	1	1	5	4	1	1	1
その他	5	10	6	—	—	—	—	—	—

表 11 の結果を、情報、依存、弱い関係の順に見ていこう。情報が介在している場合では、A(2社からほぼ同数)の割合が多く、1A、2A、3A がほぼ同数である。兼任役員は見られる場合が存在する場合もあるが少ない。

一方、依存関係では B (2対1~3対1の場合)が多く、Cも少し見られる。これは依存関係によってパワー関係が見られていると考えられる。一方、その他(弱い関係)では、Aが多く、ほぼ同数である。弱い関係では、コントロールが働いていないと考えられる。複合では、A、B がほぼ同じ割合で見られるが、2(兼任役員が1人~2人存在する場合)が多い。

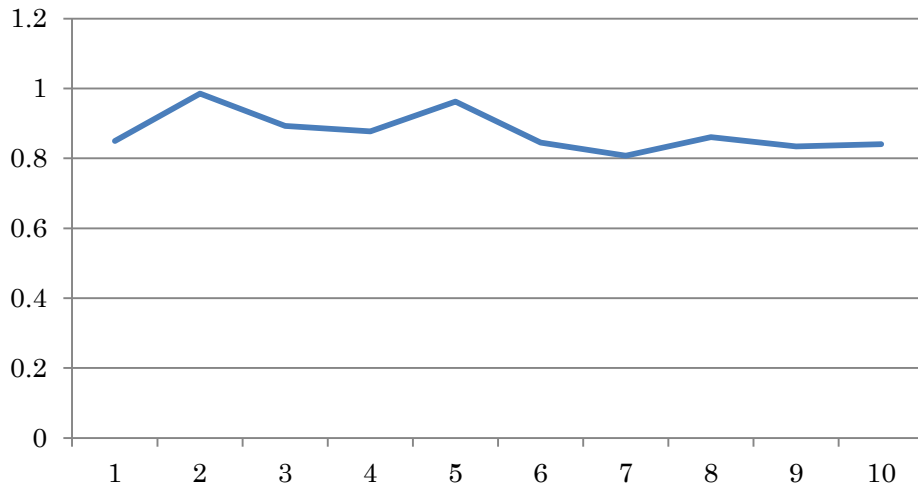
合併成果の分析に関する先行研究において、財務指標を対象にした分析では、売上高増加率に代表される成長性ならびに、営業利益率に代表される利益率などについては、企業ごとの分散が大きく、明らかな結論は得られていない(星野,1981 ほか)。また株価を対象にした超過利益の計測からは、合併は株主価値の創造に寄与していないことが明らかになっている(小本,2002)。個別の企業パフォーマンスの測定を行う場合、その企業の属する業種やライバル企業のパフォーマンスとの比較を同時に考慮したものを相対業績評価というが、実証分析において、相対業績評価の意義は多くの論文で論じられている(例えば、Holmstrom, 1979)。

まず、財務パフォーマンスの改善に着目した場合、合併によって財務パフォーマンスの改善が行われたかを多くの論文が検討している。全体としてみれば、これらの論文では、一貫した結果が見られない。(2) 企業間関係が合併プロセスや、合併プロセスを通じた合併目的形成に影響を与えると想定することから、この二つの指標が、下記のように合併の型を規定することを想定する。合併によって経営の効率性がはかられたのかを検証した研究については、多くの文献がすでに存在する。その研究成果を紹介すると、短期的な成果についても、長期的な成果についても一貫した結論が得られていない。

以上の点を踏まえ、最後に合併成果との関係について見てみよう。

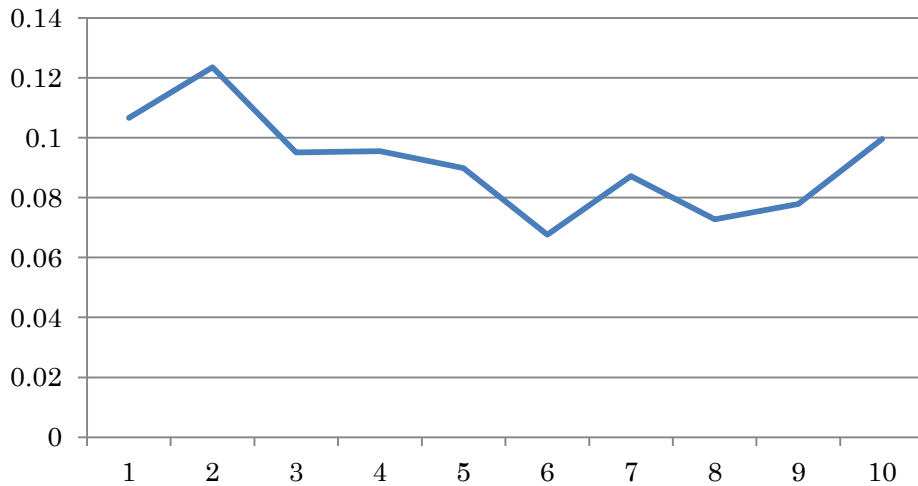
合併前4年間で合併後の5年間の総資本回転率(売上高/総資本)と、総資本経常利益率(経常利益/総資本)を分析してみる。まず、総資本回転率を見ると、0.8前後で推移しているが、わずかに合併後に減少している。

図4-A 合併企業の総資産回転率の推移



次に総資本利益率を見ると、0.1 から 0.08 の間を推移しているが、合併後に、やや上昇していることが見て取れる。もっとも、合併前と比較するとその水準はやや低い。

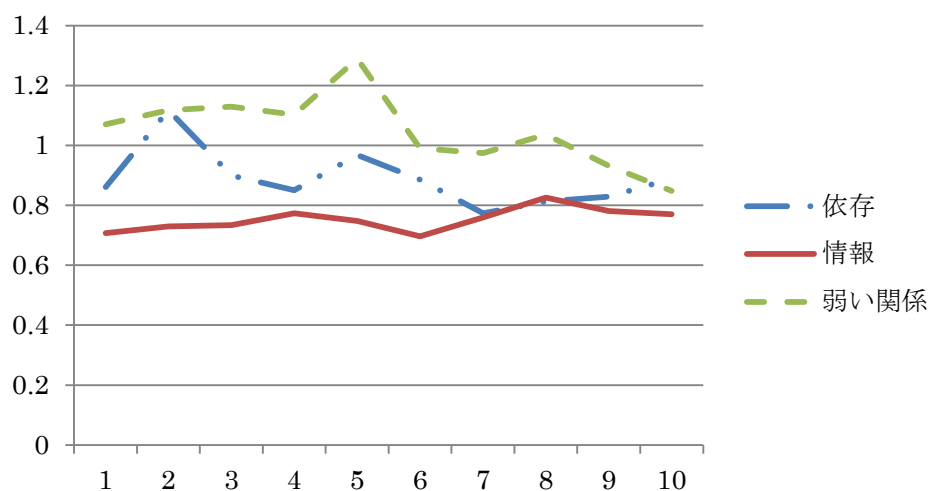
図4-B 合併企業の総資本利益率の推移



(2) 合併の関係パターン別に見た総資本回転率と総資本利益率の推移

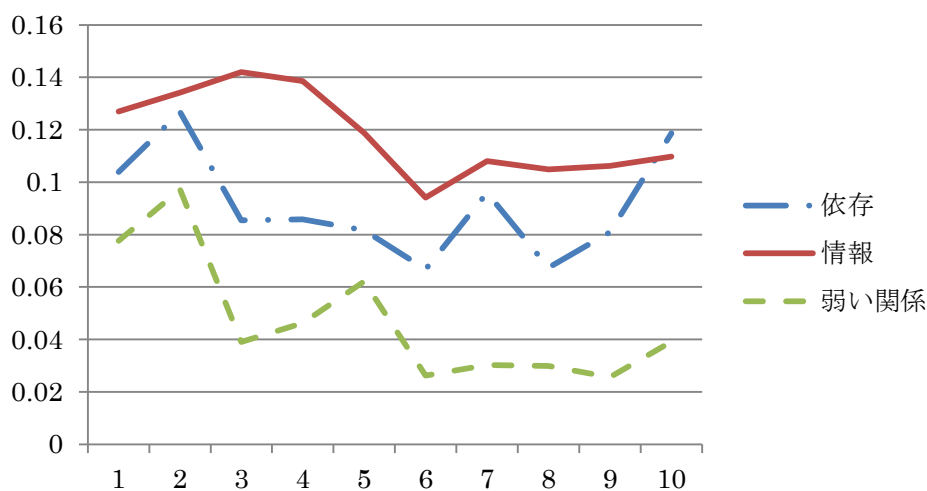
次に、総資産回転率について見てみよう。弱い関係では、最初こそ回転率が高いが、合併前後に低くなっている。合併前に低かった情報を持つ場合は、やや合併前後で改善されている。

図5-A 総資産回転率の推移



さらに、総資産利益率について見てみよう。総じて、合併前も合併後も、弱い関係の総資本利益率が低い。また合併後もその利益率は低下している。情報を持つ場合の利益率は高くなっており、また、依存関係の場合に、コントロールが働いて合併後の利益率が高くなる傾向にある。

図5-B 総資本利益率の推移



以上の結果を表 12 にまとめた。これによると、弱い関係の場合に利益率が低く、総資産回転率も合併前こそ比較的高いが、低下している。情報を持つ場合には、利益率が高く、総資産回転率が合併前には低いやや上昇する傾向にある。依存関係にある場合は、利益率が比較的高く、上昇する傾向にあり、総資産回転率も比較的高い。

表 12 総資本回転率と総資産利益率の結果の整理

	合併前総資本回転率	合併前総資本利益率	合併後総資本回転率	合併後総資本利益率
情報	低い	高い	やや上昇	高い
依存	比較的高い	比較的高い	比較的高い	上昇
弱い関係	比較的高い	低い	低下	低い

なお、今回の分析では 1999 年までの合併を対象にしているため、法改正が行われ会社分割や持ち株会社が認められた 2000 年以降の合併は対象に含まれていない。その点で、最近の合併事例についての分析が、グローバル化に対応した海外企業を対象にした合併の事例を含めて必要であると考えられる。

さらに、今回の分析では、合併企業間の関係をステークホルダー関係という面から捉えて関係の有無と合併のタイプとの対応関係を分析したが、関係するステークホルダーが合併の成立や合併後のマネジメントにどのように影響を与えるかのメカニズムの分析までは行っていない。これに関連しては、Miles and Friedman (2006) がステークホルダー・アプローチの課題として実質的な意思決定がどのように行われたかを通じてステークホルダーの影響力を見るべきだと指摘しており、これは合併についても同様であると考えられる。今後は、合併に際してステークホルダーの意思決定への関与のメカニズムも明らかにするべきと考えられる。また合併企業間の関係は、合併の計量分析を行う上で役立つと考えられる。

第三章 ケース（１）中滝製薬工業と鐘紡の合併

1. はじめに

ここからは、具体的なケースを見ることで、合併前の関係が合併にどのような影響を与えるのかを考えていこう。

ケーススタディーとして以下で取り上げるのは、中滝製薬工業と鐘紡、松下電器貿易と松下電器産業、日東化学と三菱レイヨンの三つである。先の分類において、中滝製薬工業と鐘紡は親子関係のみ、松下電器貿易と松下電器産業は金融機関牽引型、日東化学と三菱レイヨンは強い依存関係に分類される。

中滝製薬工業と鐘紡の間に取引関係を通じた関係はなく、親子関係のみの関係であるが、これは事前に鐘紡が資本参加したことによる関係である。資本参加によって、中滝製薬工業の利点・不利点などが共有された可能性があるが、取引関係などを通じたパワー関係は発生していない。

日東化学と三菱レイヨンにも親子関係があるが、資本参加によって、株式を50%以上所有しており、さらに、日東化学は三菱レイヨンの主な仕入れ先である。そこで、取引先を通じて日東化学に仕入れを依存しているというパワー関係が発生している。また情報の流通を通じて信頼関係も構築されている。

松下電器貿易と松下電器産業は、住友銀行系列であるが、松下電器の系列会社である。住友銀行や、互いが関係会社であることを通じてお互いの企業情報などに関して情報が流通しているだけでなく、長年にわたり関係会社であったことから企業間の信頼関係は事前に構築されていたと考えられる。

いずれにしても、これら3つの合併は、異なる関係パターンの合併であり、これらのケースを見ていくことによって、これまでの分析で示してきた情報流通や依存関係が合併においてどういった役割を果たすのか、より詳しく見てみることにしたい。

まず本章では、鐘紡（旧鐘淵紡績）とカネボウ中滝製薬の1974年の合併の事例を取り上げる。

鐘紡は、1974年に、それまで進めてきた製薬事業への進出の一環として、既に資本参加し、経営に関与していた大衆薬メーカーであるカネボウ中滝製薬（旧中村滝製薬）を同様に経営に関与していた漢方薬メーカー、カネボウ山城製薬（旧山城製薬）とともに合併し、製薬部門を鐘淵紡績の内部に持つことになった。

この事例で注目される点は、鐘淵紡績が製薬事業に進出する際に、まず中村滝製薬、山城製薬といった会社に資本参加し、その後合併を進めていったという点にある。なぜそのようなプロセスで製薬事業への進出を進めたのか、なぜ資本参加から始めたのか、なぜ合併に至ったのか、そして合併後の統合はどのように行われ、どのような成果が得られたの

か、といった点を検討しながら、合併以前の資本参加という関係の構築がいかなる影響を与えたのかを明らかにしていきたい。

2. 資本参加に至る経緯

1974年の合併の一方の当事者である鐘紡は世界的に見ても最大級の紡績会社であったが、当時はそれとともに多角化を模索していた。とりわけ、利益率の高い製薬事業への進出は長年の課題だった(鐘紡,1988)。多くの産業からの製薬事業への進出が進むなか、鐘淵紡績もまた、1966年に漢方薬メーカーである山城製薬株式会社に資本参加し、薬品事業に参入を果たしたのである(鐘紡,1988)

一方の当事者であるカネボウ中滝製薬であるが、このカネボウ中滝製薬は1971年に鐘淵紡績が資本参加した際に社名を変更したものであり、もともとは中滝製薬工業という社名であった。

この中滝製薬は、もともと中村滝次郎が東京・日本橋に創設した薬種問屋が1927年9月に中村滝商店(株)となったものである。その後、1941年中村滝製薬と改称し、その後、幾つか合併¹を繰り返しながら、成長を続けた。1960年中村滝製薬から中滝製薬工業に商号を変更している。製品としては、59年ごろには抗ヒスタミン剤や消化器潰瘍の治療薬剤、副腎皮質ホルモン剤(いわゆるステロイド)などが主力であったが、64年ごろには、消化器系の治療薬のほかに感冒治療薬(風邪薬)が主力になりはじめ、さらに69年ごろには、整腸剤、感冒治療薬のほか、自律神経失調症治療剤などが扱っていた。とりわけ有力な商品だったのは「ワカ末」という整腸剤であり、このマーケットで18.2%のマーケットシェアを持つトップメーカーであった。

売上高と利益を見ると、59年ごろには、売上高が2億232万円と2億円を超える程度で、当期利益は112万円であったが、64年ごろには、売上高は59年当時の4倍を超える8億6200万円で、当期利益は大幅に増えて4,600万円となっていた。また、中滝製薬は医薬品業界の中堅として、東京、大阪一部に上場されていた。

なお、中滝製薬工業の強みの一つは、上記のワカ末等の大衆薬(処方薬でない薬品)の販売において独自の営業ネットワークを有していたことにある。中滝製薬は一部の大衆薬について卸を通す通常のルートのほかに、直接小売店と契約をして販売をするルートを持っており、これらの小売店を「中滝会」という名前で組織していた(富士経済,1970)。この中滝会については、1966年3月に発足し、発足当時は会員を8,000店に目標としたが、同年末には、会員が9,200店となり、その後12,000店となるなど順調に伸びていた(富士経済,1970)²。

¹ 1943年に中村滝新薬、福岡製薬、日本炭工と合併し、さらに、1944年に若林製薬、円城製薬と合併、1960年に名称を中滝製薬工業に変更し、1963年に東洋製薬を合併し、成長を続けた。

² なお、成長した理由としては、「各メーカーの制度品(引用者注:卸売りを通さない、直接小売店に販売する商品)機構を参考に検討し改善を重ねたこと、各部門に制度品機構にふさわしい組織を網羅している

しかし、この中滝製薬工業はその後、二度の経営危機に直面することになる。一つは1965年のピリン系感冒薬の返品問題である。ピリン系の解熱鎮痛成分がショックなどの副作用を引き起こしたために返品されるようになり、これによって業績が悪化し、同年から無配に転落した。これに加え、いわゆるスモン問題が追い打ちをかけることになる。中滝製薬の主力商品であるワカ末等の整腸剤に含まれていたキノホルムがスモン（SMON, subacute myelo-optico-neuropathy, 亜急性脊髄視神経症）と呼ばれる奇病を引き起こすことが明らかとなってきたために、1970年に厚生労働省がキノホルムの販売許可を停止し、1971年には被害者が東京地裁他に提訴することとなった³。この問題で、もともと衛生環境の向上や抗生物質の普及により成長が鈍化していた整腸剤市場は大きな打撃を受け、中滝製薬自身のシェアも落ち込んだ（資本参加後の73年時点で6.4%）。これに加え、新製品であった心身症などの薬として知られるオーゼットの販売戦略ミス等が重なり、71年には再度赤字に転落している。

中村滝製薬の売上高と経常利益の推移

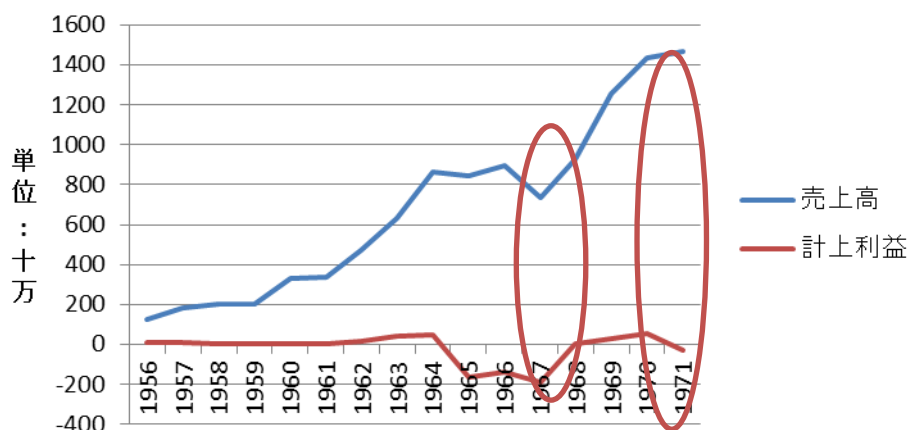


図6 中滝製薬の売上高と経常利益の推移

出所:日経会社年鑑, 1958-73

こと、画一的なノルマを設けず無理押しをしない方針で定期受注方式を取り入れ、入会時のみ加入条件として初回にセット購入を必要としている」こと(富士経済, 1970)などが挙げられている。

³ スモンは、1955年頃から散発し、1967～8年の大量発生で社会の注目を集め、「奇病」として恐れられた。患者は重篤な症状と原因が不明であることによる恐怖から、著しく差別され、ウイルス説が発表されたときに自殺者が相次ぐことになった。1970年8月に当時新潟大学の椿忠雄教授が疫学的調査を行って、整腸剤に含まれるキノホルム原因説を提唱し、厚生省がこれを受けてキノホルム剤の販売を直ちに停止した。その結果スモンの発生は激減し、キノホルム原因説を確証する有力な証拠となった。さらに、動物実験によってキノホルムがスモンの症状を引き起こすことが確認され、キノホルム説が確立されたと言える。

スモンの原因が「キノホルム」薬害であることが確定すると、被害者は被害者団体を結成し、原因究明、責任の明確化と被害者の救済を求め各地裁で提訴した。やがて患者団体は全国組織を結成し、救済のみならず薬害の根絶をもとめる裁判闘争を展開して国民の共感をあつめた。このような経緯で、スモン問題がキノホルムを販売していた中滝製薬の経営を直撃したわけである。

ただし、中滝製薬工業は一方で上記のオーゼットのみならず。整腸剤、高脂血症薬や痛み止めなどの新製品も開発しており、1970年当時の売上高のおよそ10%は新製品の売り上げによるものであった。また、商品レベルで見てももっとも売れている商品5点のうち3点がそれ以前5年間に販売開始となった商品であり、製品の開発能力があったことがわかる。

とはいえ、二度の経営危機を経た業績の悪化はどうしようもなく、1971年当時の中滝製薬工業は、累積欠損も7億4千万円にのぼっており、借入金の額は、長期と短期をあわせて30億円で、金利負担も当時の売上の10%以上に達していた。

3. 鐘淵紡績の中滝製薬工業への資本参加

以上のような状況から、日興証券を通じて鐘淵紡績に中滝製薬の経営を引き受ける件が持ち込まれた。これは、従来から立て直しに乗り出していた三井物産から経営を引き受けるとともに、同じく経営に関わってみた三井東圧化学と連携の強化を図ったことも背景にあると考えられる(医薬産業研究所, 1972)。

しかし、鐘紡はすぐに合併するのではなく、資本参加という形で進められることになった。資本参加にあたっては、中滝製薬の第一位、第二位の株主である三井東圧化学(187万5千株)、三井物産(186万5千株)の所有している全株式計374万株を1971年に鐘紡が買い取り、第一位の株主となった。なお、当時の大株主であった三井東圧化学は、業績の悪化を受け、経営削減のため人員の整理を行っていたため、三井東圧化学側にはリストラクチャリングの要素があったと考えられる(朝日新聞 1971年5月1日)。

その後、1972年に中滝製薬工業は社名変更し、カネボウ中滝製薬が誕生した。なお、既に述べた通り鐘淵紡績はこれ以前の1966年に漢方薬メーカーである山城製薬への経営参加を行っており、この際に社名もカネボウヤマシロ製薬に変更している。

すぐに合併ではなく資本参加に留めた理由は明確ではないが、おそらく累積赤字の大きい中滝製薬をいきなり合併することで、鐘淵紡績本体の利益に影響を与えてしまうことを恐れたものと思われる。というのは、1971年に中滝製薬と山城製薬に資本参加する当たり、鐘淵紡績の伊藤社長(当時)から役員に対して以下のような内容の指示がなされている。まず、1974年までに、山城製薬の旧債務を完済するとともに中滝製薬工業の繰越損失を一掃し、鐘紡の策定した第二次五カ年計画中に薬品事業の基礎を固め、第三次五カ年計画では化粧品とともにもう一つの柱とすること、また71年から向こう三年間に最低年六分の配当を行い得る会社とすること、以上が指示の内容であった。また、中滝製薬工業の臨時株主総会と同時に山城製薬と鐘紡が全面的に業務提携を行い、販売、技術、研究の各分野について協力提携を実現することが確認されていた(鐘紡, 1988)。

すなわち、実体としては合併に近い形で業務の再構築を行いつつ、赤字を本体に負わせないために資本参加の形をとったものと思われる。

4. 資本参加から合併へ

1972年5月、鐘紡（1971年に鐘淵防錆より商号変更）は、中滝製薬工業とカネボウヤマシロ製薬の販売部門を分離・統合してカネボウ薬品販売を設立し、組織を再編して7月から営業を開始した。当時、ここでのもっとも大きな課題とされていたのは、薬品部門の販売ルートの直販化であった。既に述べたように中滝製薬は大衆薬を卸経由と小売店への直販との2種類の経路で販売していたが、カネボウ薬品販売はカネボウヤマシロ薬品の販売網とともにこれを小売店への直販に統一し、医家向け薬品のみを従来通り卸経由で販売することとした。こうした切り替えは一時的な赤字⁵を伴ったが、鐘紡側はカネボウ側の意図の説明と医家向け販売についての協力要請のために卸を回った（鐘紡, 1988）とされる。

ところで、カネボウは、既に1966年に資本参加した山城製薬についても1972年にカネボウヤマシロ製薬として再出発させたが、同社の経営は順調で、1971年には売上22億円、計上利益約1億円となり、当時の負債7億6000万円も以降三年間で返済する見通しであった。しかし、販売部門については上で述べたように一本化する一方で、カネボウヤマシロ製薬とカネボウ中滝製薬会社の一本化については、当面は考えていなかったと推測される。（鐘紡, 1988）。鐘紡は、このような販売ルートの変更や、経営面の合理化を行って、上で述べたように3年くらいの間に累積赤字を解消し、カネボウ中滝製薬を軌道にのせることを企図していた。そのうえで、3年後に化粧品と同様に製造部門は当社に吸収合併し、販売部門は独立会社とすることが計画された（鐘紡, 1988）。すなわち、将来的な合併を予定したうえで、販売部門から段階的に統合していったわけである。

経営面の合理化とともに行われたのが新薬の開発である。カネボウヤマシロ製薬を通じて、新漢方を主体として製薬業界に進出していた鐘紡は、新薬部門への進出、および医家向け医薬品の販売ルートの強化とともに、カネボウ中滝製薬とカネボウヤマシロ製薬との技術交流により漢洋両薬の総合的新薬開発が可能になることを期待していたとされる（医薬品産業研究所, 1972）。

5. 合併

以上のような状況を経て、1974年に、鐘紡は、カネボウヤマシロ製薬とともに、カネボウ中滝製薬を吸収合併したのである。合併後、鐘紡は、中滝の再建と薬品事業の本格的展開を意図して鐘紡やカネボウヤマシロ製薬から選抜された人材を投入した⁶。また再建にあたっては、販売面の拡大強化、研究開発の強化、工場などの合理化、薬品事業の本格的展開のための長期構想づくりなどに取り組んだとされる（鐘紡, 1988）。

⁵ この切り替えにより、中滝の大衆薬は卸から、約5億円の返品を受けた。

⁶ 鐘紡の専務取締役で人事担当の宮村芳雄を社長、カネボウヤマシロ製薬の副社長の久保淵清水を副社長、カネボウ化粧品の専務で人事労務畑の矢野幸松と鐘紡の取締役で財務担当の鈴森英哉を常務取締役として投入し、彼らに再建にあたらせた。

合併によって、旧カネボウ中滝製薬工業の春日部、盛岡両工場をはじめ全国の 7 支店と全従業員 500 人についてはそのまま存続された。また、鐘紡は旧カネボウ中滝製薬が持っていた直接取引関係のある小売店（薬局）のネットワーク約 1 万店を持っていたため、これを利用して（旧カネボウヤマシロ製薬の）漢方薬の販売なども可能になった。さらに、両製薬会社の技術交換で研究開発が進み、漢・洋薬の長所を生かした総合的な新薬を開発できる可能性が生まれたと考えられている。

6. 合併後の状況

合併後のカネボウ薬品の状況を見ていくと、まず、カネボウ薬品の販売高は増加しているものの、その幅は小さくなく、業績に関して、統合効果が見られたと判断することは難しい。

この一つの理由は、旧カネボウ中滝製薬が大衆薬を主たる商品としていたため、医家向けの薬品の比率が必ずしも高くなかったことであると考えられる。このため、合併後には採算性向上を目指して大衆薬から医家向けに重点を移そうという取組がなされてきた。この結果、例えば 1981 年には医家向け比重が 60%となっている。しかし、大手製薬会社は平均すると、医家向けが 80%を占めており、この数字はまだ低い（逆に大衆薬の占める割合が高い）と言わざるをえない。このため、この後カネボウ薬品は、医家向け医薬品の比重を高めていくことを目標として、研究開発に注力しており、例えば 1981 年には、神経症薬に進出し、抗鬱用の新薬も開発しようとしていた。

なお、研究開発体制については、研究部門が中央研究所、生産研究所、薬品研究所、食品研究所となっている。この中央、生産、薬品、食品の各研究所において 412 名の人員が配置されているが、医薬品の担当者はそのうち 1/4 の 100 名前後という人員構成であり、研究開発費は年間 2 億円程度と推定されている（富士経済,1972）

もともと、その後も鐘紡の医薬品部門は漢方薬を基盤とした大衆薬が中心であり、医家向けの新薬開発部門は 1999 年に日本オルガノン（その後、シュering・ブラウに合併され、現在は MSD）に譲渡されている。

7. 事例の検討と結論

このように、もともと製薬事業に進出を図っていたカネボウが、スモン問題などで主力のワカ末の不振などを原因とする経営危機に陥っていた中滝薬品工業の株式を三井東圧化学、三井物産から買い取り資本参加したのである。中滝薬品工業は、経営危機に陥っており債務を有していたとはいえ、中滝薬品工業の研究開発能力や中滝会などのネットワークは、これまで不十分だった洋薬部門への進出と医薬品の販売に向けたルートを短期間に吸収するうえで有効だったと考えられる。しかし、すぐに合併に踏み込んでしまうと、販売

やさらには研究開発を含めた統合を急ぎ行わなくてはならず、また赤字も抱え込んでしまうことになる。そこで、まず経営参加の形で提携関係を結び、また販売部門の統合を行うとともに、赤字の解消を行い、合併の条件を整えたものと考えられる。合併後には研究開発部門の統合を行っていることから考えれば、資本参加の期間中にある程度準備をしておいたものと思われ、そのことは合併において合併前に関係があることの有用性を示唆する。すなわち、合併前にある程度期間を設け、そこで段階的に統合を進めることで、合併がスムーズに行く可能性を示唆している。つまり、資本参加という事前の関係を作り、段階的に統合を進めたことで、合併前に中滝を合併するうえでの利点、不利点などの情報が共有され、またこれまでの体制を維持し、突然の解雇や配置転換などを行わないことで信頼関係の形成にも寄与したものと思われる。さらに、合併後の統合の障害となりうる赤字をあらかじめ解消することで、合併に踏み切ることができた。

合併後、鐘紡は、合併後の鐘紡の医薬品部門に人員を投入し、また合理化と新薬開発を進める中で、医薬品部門の重点を大衆薬から医家向けに切り替えようとした。最終的には必ずしも成功しなかったが、漢方薬を中心とした大衆薬の販売を支えたものとして販売ネットワークは重要であったものと考えられる。そして、このようなスムーズな移行は事前に経営参加を行い、情報の共有や信頼関係の形成を行ったことによるもの予想され、この意味では合併の意味はあったように思われる。

第四章 ケース (2) 松下電器産業と松下電器貿易の合併

1. はじめに

次に、販売会社の垂直統合の例として、松下電器産業による松下電器貿易の吸収合併（1988年）の事例を見て行くことにしよう。松下電器貿易は松下電器産業の子会社として輸出等の海外業務を担当してきた会社であり、長い間独立して活動してきた。さらに、1983年に松下電器貿易を中心として松下電器産業グループ全体の事業を再編している。にもかかわらず、その5年後には松下電器貿易は松下電器産業に吸収合併されてしまう。ここでは、松下電器産業がどのようにして、松下電器貿易を中心とした海外事業の再編を企画し、さらにその手法に限界を見出し、合併につながっていったかを見て行くことで、合併における事前の関係、すなわちこの場合であれば親子関係がどのように合併とその後の統合、そして会社の成長に影響していったかを見て行くことにしよう。

2. 前史

良く知られているように、松下電器産業は、1918年に松下幸之助の個人経営による松下電器器具製作所として大阪市で誕生し、当初は配線器具を製造していたが、その後電池式ランプ等に取扱品目を広げていった。1927年にはナショナルの商標を掲げるようになり、昭和4年には本店工場を完成させ、松下電器製作所と改称した（松下電器産業, 2003）。

もう一方の当事者である松下電器貿易は、1932年に松下電器製作所が貿易部を設け、自ら輸出事業を開始したのが始まりである。当初は、中国、満州を中心に、配線器具、ランプ、乾電池などの輸出等を行っていた。この貿易部が松下電器製作所から独立する形で、1935年に松下電器貿易が設立され、東南アジアを中心に販売拠点をつくり、輸出を強化していった。当時の組織図を見ると、制作部、研究部、電化研究部、総務部、企画部、営業部などがあり、営業部営業係の下に貿易があった（松下電器貿易, 1985）。

戦後、1946年に松下電器産業および関係会社が制限会社に指定されたのをはじめとして、財閥指定、賠償工場の指定、軍需補償の打ち切り、特別経理会社の指定、役員の高職追放などのGHQによる一連の政策が課せられたため、松下電器貿易も、松下電器関係会社32社とともに、松下電器産業から離れ、独立した自主的な経営を選択するようになった。しかし、自主独立後経営は悪化し、制限会社指定も解除になったため、1951年に、松下幸之助のもとで、松下電器貿易を再び松下の傘下に入れて経営の立て直しをはかるとともに、東南アジア、中近東、南米などへ社員を派遣し、輸出ルートの拡大に努めた。また、輸出業務の拡大を図るため、松下電器の子会社として、アメリカ松下電器という現地法人の販売会社を設立し、海外販売活動に取り組んでいた（松下電器貿易, 1985）。

その後、1964 年になると、松下電器産業の営業部門を国内向け営業と海外向け営業に分ける国内経営局と海外経営局が設けられ、後者の傘下に海外事業本部と国際本部が置かれて、海外進出活動を本格的に推進する体制が整えられた。海外事業本部には、輸出部、技術援助部、海外事業部の三部が置かれるようになり、それぞれ輸出、技術援助、海外生産を担当するようになった。また国際本部には渉外部、業務部、特許部の三部が置かれ、海外事業の円滑な発展が図られた (宮本, 1992)。

1968 年に入ると、海外の製造会社は 12 社、販売会社は 7 社となり、海外会社は合計 19 社となったが、この年、海外部門の社員研修・能力開発を行う、海外部門社員能力開発育成委員会が発足し、松下電器貿易を含めた全社の輸出、海外サービス、外国特許業務担当の社員と海外勤務社員およびその要員を対象とした各種の能力開発が系統的に行われるようになった (宮本, 1992)。

1975 年に入ると、電化機器・無線機器・産業機器を事業本部とする 3 統括事業本部の発足により、国内の事業部および製造関係会社は各統括事業部長の指揮のもとでその経営活動を展開することとなり、1976 年に海外の製造会社もこの体制を取り入れ、海外事業本部の組織変更も行われた。この組織変更により、電化機器・無線機器・産業機器の 3 統括事業本部長が海外製造会社を分担し、社長を代行してそれぞれの会社経営全般にわたる管理を行うこととなった。

1981 年の時点で、海外の製造会社が 39 社、販売会社が 32 社となっており、これら海外会社の生産高は、3,671 億円と当時の業界で第 1 位となっていた。1981 年 2 月に、松下グループとして輸出および海外生産を含む、海外事業全般を統一の方針のもとに、長期的な観点から戦略的に進めるための中核として、海外統括本部が設置された。

3. 松下電器貿易を中心とした海外事業の再編

1983 年、松下電器は「アクション 61」という名の体質改革経営運動を開始した。3 年半の間に新しい時代に対応できる経営体質にしようという運動である。

このアクション 61 を実施する過程で、松下電器貿易はいままでとは異なった役割を担うことになった。それまで貿易の仕事が主であった松下電器貿易に、松下グループの海外戦略のいっさいが移管され、松下電器貿易が松下電器産業の海外戦略の全体を統括することになったのである。

このアクション 61 以降の組織図を見ると、企画部門が総合企画部門となり、総務・人事部門、経理部門、情報システム・業務部門、サービス部門のほかに、地域統括、機電統括が新しく設けられ、商品統括部門が、ニューメディア開発本部、情報通信機器本部、特機本部などに再構築され、輸入部門が独立した部門となった。ほかに、北米本部、中南米本部、欧州本部などがそれぞれ北米部、中南米部、欧州一部、二部などのほかに、海外事業推進部を抱える形となった (松下電器貿易, 1985)。

既に述べたように松下電器産業の海外生産は急速に拡大していたが、この海外生産の拡大は、日本からの輸出を現地生産に切り替えるということだけでなく、海外で生産された製品の再輸出や相互の部品・資材などの調達といったビジネスが拡大することを意味している。この結果、世界的に生産を計画し、調整する必要があるが出てくる。

以上のような背景に基づき、上で述べた電器貿易への海外統括機能の移管、具体的に言えば、これまで松下電器産業の海外統括本部が担当していた海外戦略および海外生産管理業務の全般の移管が行われたのである。いうまでもなく、これは海外戦略を松下電器貿易の下で一元化しようとするものであった（松下電器産業, 2008）。

実際、この新体制の発足にあたり、当時の松下電器産業・磯村社長は、新体制の目的と社員の心構えを述べている。すなわち、「長期ビジョンにおける海外比率 50%、すなわち 5 兆円を達成するため」のあるべき組織を検討した結果、「まず全松下海外戦略の一元化、決定のスピードアップ、トータルコストの合理化をはかり、市場競争力をつけねばならない」として、この問題意識のもと海外統括本部の機能が松下電器貿易に移管されたと、その背景を説明し、「新松下電器貿易は松下電器グループの売上の半分を担うという重要な任務を負った」ことを強調した（松下電器貿易, 1985）。

松下電器貿易に新設された地域本部は、輸出、海外生産、海外販売、海外会社管理、地域課題の解決などを担当し、地域戦略全般について責任と権限を持つことになった。この体制のもと、海外製造会社・販売会社は自主責任経営に徹し、事業部・関係会社は担当する商品分野に関して世界的視野での戦略と市場シェアの向上に責任を持つとともに、海外会社で生産される担当商品の開発、製造力強化、コストダウンなど、生産活動に対する支援責任を持つこととされた。また、1986 年には、本社職能責任者、各事業部門の海外事業推進責任者および松下電器貿易の責任者で構成する海外生産拡大連絡会を発足させ、海外横断的重点テーマの調整をしながら、海外生産および輸出の着実な推進が図られた（松下電器産業, 2008）。

なお、この時期、松下電器貿易に対して、松下電器産業より 108 名の出向があったが、すでに松下電器産業との間では国内、海外において双方からおのおの 50 名近い社員が出向しあっており、今後いっそう協力して全松下グループの期待に応えてほしいと訴えられた（松下電器産業, 2008）。

4. 課題

このように、松下電器貿易に一元化した組織であったが、その後のプラザ合意の円高で輸出が難しくなり、マイナス成長になると、松下電器貿易を中心とした体制が不十分であるという認識が出てくるようになり、以前からあった合併構想が再浮上することになった（日経ビジネス, 1988）。

ここで浮上してきた課題は以下の 3 つであった。

第一に、グローバルな視点で事業を推進していくうえで、より海外事業の拡大を図る必要が生じてきていた。

例えば、海外比率の推移を見てみると、実際、1981年に策定された長期ビジョンでは、1990年の段階で国内・輸出・海外生産の比率を50:25:25としていたが、1987年の段階ではその比率は61:27:12となっており、海外生産の比率はなお不十分なものとどまっていた。一方で、海外会社は製造会社60社、販売会社37社、金融会社4社とあわせて101社となっており、数が増えすぎて管理上の問題となっていた。また数が多いだけでなく、各国における商品の競争力や製造会社の収益力、コスト力、さらに現地化という面において多くの課題が残っていたという指摘もある（宮本，1992）。こうしたことから、海外会社の取捨選択が必要とされていた。

第二に、営業体制の再編という意図があったと考えられる。峯村・松下電器産業国内営業統括室長が指摘するように（日経ビジネス，1988）、製品別事業部の組織原理に沿い製品別に細かく窓口を分けるという体制から、一顧客一窓口を原則に集約化すべきだと考えられていた。また、松下のメインバンクである江川・住友銀行常務本店営業本部長は同じ記事の中で次のように指摘していた。すなわち、「松下がこれから伸ばそうという大企業や官公庁向けの商売は、従来の家庭向けとは文化が全く違うから、同じ組織の中で育てるのは難しい。いずれはOAやエレクトロニクスの事業を一まとめにして、家電とは別に新しい文化の組織にまとめるだろう」と。このような方向性から、同時期に、松下は横断的にグループの力を結集して重点的に取り組むべき事業分野として半導体、OA、FA、ニューAV、住まい関連、カーエレクトロニクスの6分野を1987年に設定し、それぞれの役員を中心に事業推進担当を決め、関連する事業部、関連会社のグループ化を進めさせている。すなわち、窓口の一本化に対応しなくてはならないが、そこでは電器産業と電器貿易という機能別の体制は当然障害になってくる。

第三に、松下電器産業自身のグローバル本社化という問題があった。関・松下電器貿易社長が「世界の松下になるためには、当然、全社の世界戦略は日本の「グローバル本社」が立てるという案になる」と指摘するように（日経ビジネス，1987）、松下電器産業自体がグローバル本社になるという場合に、海外だけを松下電器貿易が見ているという状況は障害になってくる。実際、合併後に、谷井・松下電器社長は、「松質合併で松下電器本社は名実ともにグローバル本社になる」と述べている（日経ビジネス，1987）。

このような海外生産の強化、営業体制の再編、グローバル本社化という点において、松下電器貿易を窓口とした体制では、二重の窓口になっていたという点で、不十分であったと考えられる。すなわち、第一に、輸出するにあたり、松下電器本社と輸出業務を行う松下電器貿易が該当業務に対して、二重にアドバイスおよび、審査などを行うという点、業務が二重になっていたと考えられる。第二に、合併前は、顧客に対して窓口が一本化されるのではなく、事業分野ごと、営業地域ごとに分かれてしまっていたと考えられる。第三に、グローバル本社の機能は、従来は松下電器製作所側に置かれていたのに、

輸出業務を別会社すなわち、松下電器貿易に任せるというのでは、スタッフの配置、業務担当の仕方において調整のコストがかかってしまう。このようなことから、松下電器貿易に輸出部門を一貫して任せるといった体制には不十分であったと考えられる。

実際、この合併に関して、松下電器貿易の労働組合の前川委員長は次のように述べている（松下電器産業労働組合, 1992）。

「合併の申し入れがあったとき、多くの組合員は、松下電器とグループの輸出を担当する松下電器貿易がなぜ合併しなければならないのか最初は理解できなかった。その最大の理由は、1984年に松下電器の海外統括本部を貿易会社に一元化していたからである。もちろん一元化ゆえ両社の海外課題のすべてが解決できたわけではない。アクション 61 の総括においても、急激な円高や貿易摩擦などかつてない経営環境の中にありながら、松下電器貿易と松下電器産業の二元的管理は本質的に変わっていないことが指摘されてきた。

したがって、全世界の人々の生活向上に貢献するという会社の基本方針の具現化とグローバルな視点で事業を邁進するためには、世界的レベルで迅速な意思決定と、人・モノ・金、そして情報の有効活用がどうしても必要だったのである。」（松下電器産業労働組合, 1992）。

すなわち、松下電器産業と松下電器貿易と二元体制が必ずしも効率的ではなく、故に合併を行わざるを得ないという認識が示されている。

5. 合併

以上のような目的から、松下電器産業と松下電器貿易の合併が進められた。両社の合併は、1987年8月に対外発表され、それぞれの会社の臨時取締役会での承認を受けたのち、同年11月に合併契約書に調印された。さらに翌年2月、両社の臨時株主総会で正式に承認を受け、4月1日付で正式合併に至った（松下電器産業, 2008）。

この合併に伴い、組織の新設および廃止が行われたが、その主たるものは次のごとくである。すなわち、海外事業部門が新設され、その傘下に米州本部、欧州アフリカ本部、アジア中近東本部、国際商事本部、東京輸出本部が置かれた。本部長が地域統括会社の代表を兼任し、米州と欧州アフリカの本部長が現地に常駐する体制をとった。海外生産推進室、国際人事部、為替資金部が新設された。広報本部傘下に海外広報部が設置され、宣伝事業部傘下に、海外企画部を新設された。また、海外統括本部および海外統括部長室が廃止された（片方, 1988）。

さらに本社スタッフの強化も図られた。これまでも、本社にある3地域本部には戦略立案を担当する企画スタッフが配されていたが、海外の営業支援や物流網の構築など緊急の作業に追われて役割があいまいだった。このため、各国の行政動向の情報を収集分析し、海外戦略を立案するなど企画スタッフの役割が明確にされた（日経ビジネス, 1992）。さらに人員も拡張され、当時、三つの地域本部の企画スタッフを合計すると100人近い陣容に

なっていた。こうして、それぞれが海外地域統括会社と密接に連絡を取り合い、海外の政治情報を収集分析し、現地法人の活動を支援する体制を整えられた（日経ビジネス, 1992）。

また、1988年3月に開催された松下グループ経理責任者会議で1988年度から海外会社も原則として全社を連結決算の対象とすることとなり、それに伴い、1987年度から松下グループ各社の決算期を3月期に統一し、グループ全体の経営実態をよりの確に把握するための改革も進められるようになった（松下電器産業, 2008）。こうした改革は広い意味で松下電器がグローバル企業に転換しようとするためと考えられる。

6. 合併後

さらに、合併後の松下電器貿易の動きを見てみよう。

まず、松下電器貿易との合併から半年後の1988年、海外事業に関する体制の改革が実施された。地域本部のうち米州本部と欧州アフリカ本部の主要機能を現地に移す一方、電子部品などの国内外の営業体制を一元化するため国際インダストリー営業本部が新設された。これらは、いずれもグローバル経営体制構築をめざした戦略の一つであったと考えられる。国際インダストリー営業本部は、従来、国内はインダストリー営業本部、海外は海外事業部門が体制であったものをユーザー企業の海外展開にあわせて国内外の営業体制を一元化したものである。

また、地域本部と事業部門の関係として、地域本部は地域戦略全般を、事業部門は担当商品の世界戦略を担当するという方針が確認された。これら組織体制の改革に加え、新価格体系と定率マージン方式にもとづく新運用基準の設定、事業部 - 現地間の直接取引の促進が図られた。また情報システムの管理体制を一元化に加え、一層の物流業務の効率化が図られた。さらに、人事的側面からもグローバル化が図られ、1989年、それまで本社・国際人事部と海外総務センターに集中していた国際人事機能を各地域本部および国際商事本部に移管された（松下電器産業, 2008）。

なお、1989年の経営方針として、谷井社長は、ヒューマンエレクトロニクス企業を目指すとして提案している。この方針が目指す4つの姿として、グローバル化を目指す松下電器、技術の松下電器、事業構造改革を目指す松下電器、ヒューマンな松下電器を挙げられているが、これら企業のビジョンもまた、グローバルな松下、そしてグローバル本社とした松下を目指すことと関係していたと考えられる。

7. 検討とまとめ

このように、松下電器貿易は、一旦は、従来の業務に加え、松下電器の海外事業をすべて統括するなど、海外窓口を一元化した組織である新松下電器貿易を発足させたのであるが、その一元化が不十分で業務が二重になるといった問題があったため、海外事業におけ

る競争力の強化、国内も含めた営業体制の再編、グローバル本社の実現という変革を進めるなかで、二重の構造をなくし、すでに構想のあった合併に踏み切ったと考えられる。すなわち、従来から関係会社であった関係に加え、松下電器貿易が、松下電器の海外事業をすべて統括する体制がつくられ、松下電器もまたそれ以外の販路を持たないという双方に依存関係が事前にあったため、両社の間に双方にパワー関係があったと思われる。また、情報についても松下電器貿易に集まる情報と松下電器産業の本社に集まる情報と二重になってしまったため、このような二重構造を解消し、パワー関係や情報共有の不足を解消するために、合併が行われたと考えることができる。また、合併にあわせて営業体制の再編や、連結決算への転換など、松下電器がグローバル企業になるための改革も進められたことが見て取れる。

労働組合の反応を見てもわかる通り、このような合併のプロセスにおいて、松下電器貿易と松下電器がいままでも関連会社であったために、人事・組織など制度面で類似した点も多く、お互いにお互いについて知っていたことがスムーズな統合を進める要因となった。また、このようなスムーズな統合と改革の進展により、グローバル化への対応も順調に進めることができたものと考えられる。

第五章 ケース (3) 三菱レイヨンと日東化学

1. 前史

はじめに、合併前の日東化学と三菱レイヨンの状況について説明しておこう。

日東化学は、大日本製糖が保有しており、北大東島で採掘されていた磷酸ばん土を原料として、化学肥料・アルミナ製造を行うために1937年に、設立された企業である。設立後も、大日本製糖と関係が深く、最初は、藤山コンツェルンの基幹企業として位置づけられていたが、藤山愛一郎により、株式の売却が進められ、藤山家の影響は徐々に弱まった。昭和24年には東京証券取引所に株式上場している。

もう一方の当事者である三菱レイヨンは、アクリル繊維とアクリル樹脂を中核事業に位置付けており、その原料を日東化学が供給していたことから両社の事業面での結び付きは強かったと考えられる。

2. 資本参加

日東化学は、1965年に三菱レイヨンの資本参加を受けている。当時、赤字が80億円に上ったために、第一銀行のあっせんで、この一部を三菱レイヨンが肩代わりする形で資本参加が実現した。一時三菱グループ共同（三菱化成・三菱レイヨン・三菱油化・旭硝子・三菱商事）で経営支援する形も出ていたが、最終的に米UCC社の反対もあって、三菱レイヨン単独で経営支援することになった。この時社長には、三菱レイヨンの社長が兼任することになった。こうした経緯もあって、合併直前には三菱レイヨンが日東化学の、51.8%を保有し子会社となっていた（労務行政研究所, 2001）。

3. 合併前の状況

合併前の状況について書いておこう。

合併期において、個人消費の低迷に加え、金融システムの混迷が深まり、企業の経済活動が収縮したため、景気後退が進んでいた。三菱レイヨンの業績も芳しくなかった。例えば、樹脂原料のアセトンシアンヒドリンは、比較的堅調な需要があったが、合資原料のアクリロニトリルは、国際市況の低迷から、極めて厳しい事業運営に陥っていた。業績は、売上高が193億44百万円（前年上半期比11.3%減）と減収となり、経常利益は2億1百万円（前年上半期比70.3%減）、当期利益は81百万円（前年上半期比52.3%減）と、それぞれ大幅な減益となっていた（同社1999年度有価証券報告書より）。

企業グループ全体としての業績が問題になるとともに、グループ経営の強化が経営課題の重点テーマとなっていた。グループ各社には自主・自立経営強化の観点から個々に競争力のある会社として取り組みを進めるとともに、安定的に配当できる収益体制の確立に向けてより一層の経営努力を求めている一方で、関係会社の業績改善、優位性と独自性を備えた存在感のあるグループを構築するための仕組みや施策の整備に取り組んでいた。

その観点から、95年6月に関連企業統括室が新設された。これは、国内外の関係会社を全体として統括することを目的に従来の国際経営統括室と経理部内にあった関連企業管理グループを統合したものである。また、グループ会社の位置づけと本体における所管部門を明確にするために、繊維・樹脂・機能製品の3事業と直結する国内外の関係会社については各事業部門の所管とし、本体の事業計画と連結させて運営・評価を行うことにした。さらに、海外拠点会社、本体事業の領域外にある独立・特化型のグループ会社、規模などを勘案して政策的に対処すべき会社、当面する課題から経営として取り組むべき会社などについては、関連企業統括室が窓口となって経営が直轄することとするなどの組織再編を行った。また、関連会社代表者研修を設置し、97年度から事業責任者や関係会社経営者の育成を目的に若手の管理職を対象とする事業経営者育成研修がスタートした（化学工業日報社、1997）。

4. 合併に向けて

次に、合併に向けた話し合いについて記す。

合併に向けた本格的な話し合いは、98年に入ってから行われた。1月には、両社併せて15人から16人からなる三菱レイヨン・日東化学合併総務人事分科会人事・健保チームが設置され、諸制度の情報交換と統合に向けた検討を開始した。分科会は、会社合併まで計15回開催され、細部が詰められていった。3月には以下の4点からなる統合の基本的な考え方がまとまった。まず、早期に人の融和を進め、人材の一体的活用を推進することにより、合併の実効を挙げる、次に、就業規則、処遇制度、福利厚生等は合併後は原則として三菱レイヨン基準に統一する、ただし賃金、退職金などは当面日東化学工業の取り扱いを継続適用する。さらに、賃金、退職金等以外で両社の制度、条件に格差がある場合は一定期間を設けて軟着陸を考える、日東化学工業労働組合については合併の後当分の間は存続し、その間は従来の労使関係を尊重し、組合員層の賃金・退職金等の統合後に三菱レイヨン労働組合に合併する。人事制度の統合により生じる損失については、個々の条件ではなくトータルとして考慮し判断する、といった具合である（労務行政研究所,2001）。労働組合も制度統合に理解を示し、制度切り替えによって主要賃金が減額となるケースのソフトランディングを最優先に掲げていた。

5. 合併の目的とプロセス

次に合併の目的とプロセスについて書いておこう。

それらの諸改革が一段落したのちに、三菱レイヨンは、日東化学工業を合併すると発表した。有価証券報告書によると、合併の目的は、国際的な企業間競争の激化を背景に、両社の事業、技術、人材等の経営資源を活用して事業運営のシナジー効果を発揮することにあるという。事業のうち、繊維事業は、市場が成熟化しており、今後高い成長は見込めないため、アクリル樹脂、炭素繊維、光ファイバー、水処理の高機能膜など成長分野へのシフトが迫られていた。合併によって原料からの製品の一貫生産体制が確立し、国際的なコスト競争力を高めていくとともに、現有事業も含めた総合的な競争力と成長力を一層強化することを目指すと言われていた。つまり、原料から製品まで一貫する垂直統合を図り、同時に、コストダウンを図るとともに、成長分野への重点投資をすすめて国際競争力を高めることが狙いとされたわけである。

合併にあたっては、日東化学の株式に三菱レイヨンの株式が割り当てられた。事業所のうち、横浜事業所、八戸事業所（現：八戸製造所）、化学品開発研究所（現：横浜先端技術研究所）が継承された。

合併後の社長には、田口栄一三菱レイヨン社長が、副社長には日東化学工業社長が就任した。合併後の新会社は、日東化学工業の合繊原料、ファインケミカル事業などを化成品事業部門として継承し、繊維、樹脂、機能製品に次ぐ第四の事業部門とした。

合併後の日東化学工業は、21日、取締役で親会社の三菱レイヨン副社長である片岡良氏が社長に就任し、植竹一郎社長が代表権を持つ会長に就く人事を行った。

6. 合併後の状況

最後に、合併後の状況について記す。

日東化学などとの合併によって、グループ経営強化の観点から集中と選択を推し進められ、子会社・関連会社数は87社となり、前期末に比べ22社減少している。日東化学工業との垂直統合もこうした、関連会社の統廃合と密接な関係があるものと思われる。

合併後、三菱レイヨンは、「ユニークなスペシャリティ企業グループ」の実現に向けて、その基盤強化と、日東化学工業株式会社との合併成果の早期実現を基本とした、1999年度から2001年度迄の中期経営計画「US→21」をスタートさせた。「US→21」とは、①個々の事業において、「ユニーク」、「スペシャリティ」強化のため具体的な施策を推進する②21世紀の次なる成長に向けて、この一両年は基盤強化と具体的準備をすすめるなどである。

このように、日東化学工業の社長や重役に三菱レイヨン出身者が就任するなど両社の結びつきが強く、加えて、過去に経営危機が起きた際に経営支援に乗り出した前例があった

ためもともとある程度の信頼関係が成立していたものと思われる。このことが、合併にあたって、大きな混乱が生じなかったことの背景となったと考えられる。つまり、事前の関係によって合併前に、お互いについてよく知っており、ある程度信頼関係もあったことが、グループ全体の統合という局面において合併をスムーズに進める原因となった。

合併に関する合意事項を見ても、合併がうまく進んだ理由はこのような関係に基づいてどのようにすればうまくいくかを考え、また労働組合等からも事前に理解を得たことであると思われ、この意味で事前の関係が働いていたケースであると考えられる。

第六章 結び

この論文では、以下のような構成で議論を行っている

序章では、本論文での問題である合併前の関係と合併のプロセスや成果という問題を提示した上で、合併前の関係が合併それ自体の成立や合併のプロセス、そして合併の成果に影響を与える具体的な経路について論じ、ありうるいくつかの経路について指摘した。

第一章ではサーベイとして、はじめに合併の研究をステークホルダーという切り口から見てみたときにどのような研究が存在するか、そしてどのようなステークホルダー関係に注目するかを論じた上で、今度はステークホルダー研究とは異なる視点で企業間の関係に注目しながら合併について分析した研究についてレビューした。そこでは、「関係」といってもその捉え方が限定的であったり、「関係」の種類や合併における意義について、深く考察されることがなかった点が指摘された。そのうえで、合併を取り巻く「関係」のキーワードとして、パワー、情報、情報をめぐる信頼、関係構造を取り上げている。そのうえで、ステークホルダー研究という視点から見た場合の「関係」について、あまり幅広くとらえすぎた場合の問題点を指摘し、取引先、取引銀行、株主の三つをステークホルダーとして、取り上げた。

第2章では、多種多様に存在する「関係」について、はじめに、「関係」のパターンに分けて、関係を具体的に分類した。

はじめに、銀行、取引先、株主という三種類の関係に着目して、実際に日本企業間で行われた合併について、関係があるなしを調査している。これまで、姉妹会社間の合併や親子会社間の合併が多いことが指摘されているものの、合併の「関係」について、具体的にその性質を取り上げ、分類されることはなかった。そのうえで、それらが複数存在する関係の複合性についても検討し、そこから複合的な関係を分類した上で、その関係のパターンと財務指標との関係についても検討した。関係について、資本金格差を見た場合、情報が見られる場合資本金規模格差が見られない場合での合併が多いのに比較して、パワー関係を見た場合は、規模間格差が大きいのが見て取れる。弱い関係の場合は同規模の合併が少ないのが見て取れる。このことから、事前の関係がこのような情報のやり取りを促進する場合に合併の成立に影響するという可能性が示唆される。

さらに、これらの分析を通じて得られたパワー、情報、それらが見られない弱い関係の三つに着目して、それらを役員交代と成果という二つの観点から分析している。まず、役員交代について、情報、依存、弱い関係の場合で見た場合、情報がある場合には、出身役員者が合併企業と相手先でほぼ同数の割合が多くなっているが、依存関係の場合は2対1とか3対1の割合が多い。これは、役員交代において格差が見られるという意味で、パワー関係が働いたものと考えられる。一方パワー、情報などが見られない弱い関係の場合も、ほぼ同数の割合が多い。

さらに、このような合併の関係パターンが、効率性の改善や業績の改善といった財務パフォーマンスにどのように結びつくかについても、合併前と合併後の5年間の指標をみることで、考察を行っている。まず、合併前の総資本回転率を見ると、情報がある場合が低くなっているが、合併後の総資本回転率が低いのは、弱い関係である。さらに総資本利益率を見ると合併前も合併後も、弱い関係の場合が低くなっている。このように、合併においては情報もパワーも見られない弱い関係の利益率が一貫して低くなっているのに対して、情報、パワーを持つ場合はそれに比して利益率が高くなっていることに加えて、合併後に、依存関係の場合が高くなる傾向にある。

そして第3章から第5章では、3つの事例のケーススタディを通じて、事前の関係が合併にどのように影響したかを分析している。

まず、鐘紡と中滝製薬のケースでは、多角化を行おうとする鐘紡が、スモン訴訟などで累積債務を抱える中滝製薬との合併を行ううえで、まず資本提携を行って関係を構築し、赤字を解消して合併の障害となりうるものを排除し、また段階的に統合を進めることでスムーズに合併を行った。もちろん、鐘紡としては、医家向けに進出しようとしていた中滝製薬の新薬への可能性や、中滝会を中心した販売ルートというメリットもあったものの、主力のワカ末などの不振による赤字の額は相当大きく、合併には一定の時間が必要であったことが見て取れる。しかし、資本参加という事前の関係を作り、そのような中で段階的に合併を進めていくことで、お互いに関する理解がされやすくなり（言い換えればお互いに関する情報が共有され）、また現在の体制を維持することで信頼関係を構築し、合併後のスムーズな統合をもたらしたものと考えられる。

次に、松下電器貿易と松下電器産業のケースからは、従来から関係会社であった関係に加え、松下電器貿易が、松下電器の海外事業をすべて統括する体制がつけられ、松下電器もまたそれ以外の販路を持たないという双方に依存関係が事前にあったため、両社の間に双方にパワー関係があり、また情報共有も不十分になったものと思われる。このような二重構造を解消し、パワー関係や情報共有の不足を解消するために、合併が行われたと考えることができる。また、合併を実際に実施するにあたってはもともと同じ会社であったという関係があり、ゆえにすでに信頼関係もあり、また情報も共有されていた。この結果として、合併により錯綜したパワー関係が解消され、また情報の一元化が図られる中で、松下電器産業のグローバル本社化が進展したものと考えられる。

さらに、日東化学と三菱レイヨンの合併においては、合併を行う数年前に、日東化学の経営危機の際に資本参加を行ったという経緯がある。さらに、日東化学は、三菱レイヨンの主な仕入れ先であり、事前の関係によって合併前に、お互いについての情報が蓄積されていた。また、三菱レイヨンが日東化学を救済してくれたという意味での信頼関係もあったものと思われる。この結果として、グループの再編において、合併後の統合をどう進めるかという話し合いを円滑に進めることができ、スムーズな統合が進められたものと思われる。

このように、事前の関係は合併の成立や合併のプロセス、そして合併成果に様々な形で影響するものと思われる。例えば、事前の関係によりお互いに関する情報がある場合には合併は成立しやすいと考えられ、また合併もスムーズに進みやすいと思われる。結果として、合併成果もある程度向上するであろうことが予想される。また事前にパワー関係が存在しており、そのパワー関係を解消あるいは関係を効率化するために合併が行われる場合には、合併が成立しやすくなる可能性があり、またプロセスも（パワー関係に基づいて）効率的に進められると思われる。この結果、ある程度成果が上がる事が予想されるだろう。また、事前の関係により信頼関係が存在する場合も同様であろう。もちろん、これらが複合する場合には、例えば事前の関係の合併に対する影響が強まることもありうる。

このように、合併が行われてきた「関係」の性質と意義について、具体的に取り上げたこの研究では、複数利害関係者が存在する場合や、依存関係と間接的な関係が複合的に結びつくことで、合併の「関係パターン」を形成することを明らかにしただけでなく、無関係の場合でも合併が行われることを指摘し、合併を取り巻くステークホルダーを具体的かつ複合的なものとして明らかにしている。加えて、資本金格差が見られない合併が情報を持つ場合に行われやすいことを通じて、情報が流通すると思われる間接的な関係が合併を促す要因となり、また垂直的統合に直接取引関係が必ず存在することから、パワーが発生することがやはり合併を促すという分析も行っている。また 3 つのケーススタディーを見ることが、情報やパワーが合併の成立やプロセスに結びつくことも明らかにしている。

なお、この研究において、サンプルが 1999 年までの合併を取り上げているように、この「関係」に着目した研究は、直接的には最近の合併を取り上げていない。そのため、最近の合併をサンプルとした場合は異なった結果が得られるかもしれない。「関係」に着目した場合、合併・買収を行う上での情報やパワーが重要となることはこれまで触れてきており、こうした情報やパワーが「関係」を梃にしていることもすでに述べた。これらの「関係」は、合併・買収企業を取り巻く環境要因によっても変わってくる。特に、合併・買収を行う仲介業者が「関係」に代わって合併・買収に関する専門的な情報やノウハウなどを提供することが考えられる。確かに、近年ではこうした仲介業者が発達しはじめているが、合併・買収の法制度が変化した 1999 年以降、例えば会社分割などにおいてもこうした「関係」が見られるように、既存の取引銀行や取引先をめぐるパワーなどの「関係」の役割も失われていない部分があると考えられる。こうした点を明らかにすることは、これからの研究を待たなければならないが、そうしたなかでは、例えば合併・買収をビジネスと捉える仲介業者と従来の「関係」のどちらが合併に関する情報などを担うのか、といった点が重要になるだろうと考えられる。

さらに、これらの「関係」に着目した研究を通じても明らかにできなかった課題も多い。例えば、これらの関係は、合併が行われる直前の企業の間取りを取上げたもので、その関係が直前に形成されたものか、それ以前に形成されたものかという時間軸が必ずしも明らかではない。資本提携が直前に行われたために生じたケースと、合併の数年前から行われ

ていたために生じたケースがあり、それぞれに何らかの違いもあると考えられるものの、それについては明らかにすることはできなかった。また、そもそも研究手法として合併を行った事例にのみ注目したために、ある事前の関係が合併の成立に対して及ぼす影響についてはデータの基づくいくつかの推論を提示することしかできていない。しかし、この時期に生じた上場企業の合併のすべてをケースに含めているという点で、複数事例におけるさまざまな変数の影響をある程度コントロールすることができる（保城, 2017）と考えられる。その意味で、そこから仮説を設定し、事例を観察したうえで、それをテストすることには意義があったと考えられる。さらに、「関係」についての実証分析では、どのような「関係」が合併の業績改善や効率性改善に結びつくかについても、合併の5年前から5年後というスパンに区切って見たものの、他の検討要因の考慮や、株価への影響など、さらなる実証分析が求められるだろう。ケーススタディーを行う場合でも、どのような「関係パターン」が、どのような合併に結びつき、具体的な「情報」やパワー関係がどのような合併プロセスに影響しているかは、さらなる検討を待たなければならない。したがって、これらの点は、今後の課題としたい。

参考文献

- Adams, J. A. (1976). "The Structure and Dynamics of Behaviour in Organizational Boundary Roles," in Dunnet, M. D. ed., *Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, Chicago, USA: Rand-MacNally.
- Adikins, S. (2000). *Cause Related Marketing: Who Cares Wins*, Oxford, UK: Butterworth-Heinemann.
- Akerlof, J. (1970). "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Atkinson, A. and Epstein, M. (2000). *Applying the Balanced Scorecard*, Mississauga, ON, Canada: CMA Management.
- Andriof, J. and Waddock, S., Husted, B., Rahman, S. S., eds. (2002). *Unfolding Stakeholder Thinking*, Sheffield, UK: Greenleaf Publishing.
- Auster, E. R. (1994). "Macro and Strategic Perspectives on Interorganizational Linkages: A Comparative Analysis and Review with Suggestions for Reorientation," *Advances in Strategic Management*, 10(1), 3-40.
- Berman, S., Wicks, A. C., Kotha, S. and Jones, T. M. (1999). "Does Stakeholder Orientation Matter?," *Academy of Management Journal*, 42, 488-506.
- Blattberg, R. C. and Deighton, J. A. (1996[1997]). "Manage Marketing by the Customer Equity Test," *Harvard Business Review*, 74(4), 136-144 (有吉昌康訳「カスタマー・エクイティによる顧客構造の再構築」『DIAMONDO ハーバード・ビジネス』1997年5月).
- Brown, T. J. and Dacin, P. A. (1997). "The Company and the Product: Corporate Associations and Consumer Product Responses," *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84.
- Carroll, A. B. (1979). "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance," *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B. (1993). *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management, Second Edition*, Cincinnati, OH, USA; South-Western Publishing.
- Creyer, E. H., and Ross, W. T. (1997). "The Influence of Firm Behavior on Purchase Intention: Do Consumers Really Care about Business Ethics?," *Journal of Consumer Marketing*, 14, 421-432.
- Child, J., Faulkner, D. and Tallman, S. (1998). *Strategies of Corporation*, Oxford, UK; Oxford University Press.
- Chonko, L. B. and H. F. Burnap (1998). "Strategic Account Strategies," in Bauer, G. J., Baunchalk, M. S., Ingram, T. M., and LaForge, R. W., eds., *Emerging Trends in Sales Thought and Practice*, Westport, CT: Quorum Books.
- Clarkson, M. B. E. (1995). "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Cornellisen, J. (2004). *Corporate Communications: Theory and Practice*, London, UK: Sage Publications.
- Cross, R. and Cummings, J. N. (2004). "Tie and Network Correlates of Individual Performance in

- Knowledge-Intensive Work,” *Academy of Management Journal*, 47(6), 928-937.
- Cruz Deniz-Deniz, M. de la, and Saa-Perez, P.D. (2003). “A Resource-based View of Corporate Responsiveness toward Employees,” *Organization Studies*, 24, 299-319
- Dimaggio, P. J. and Powell, W. W. (1983).”The Iron Cage Revised: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields,” *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Donaldson, T. J., and Preston, L. E. (1995). “The Stakeholder Theory and the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications,” *Academy of Management Review*, 20(1), 65-92.
- Dyer, J. H. and Singh, H. (1998). “The Relational View: Corporative Strategy and Sources of Inter-organizational Competitive Advantage,” *Academy of Management Review*, 23, 660-679.
- Emerson, R. M. (1962). “Power-Dependence Relations,” *American Sociological Review*, 27, 31-40.
- Ericsson, K., and Sharma, D.D. (2002).”Modeling Uncertainty in Buyer-Seller Cooperation,” *Journal of Business Research*, 56, 961-970.
- Fombrun, C. (1996). *Reputation-Realizing Value from the Corporate Image*, Boston, USA: Harvard Business School Press.
- Fombrun, C. and Shanley, M. (1990). “What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy,” *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- Freeman, R.E.(1984). *Strategic Management: A Stakeholder approach*. Boston, USA: Pitman.
- Frederick, W. C., Davis, K. and Post, J. E..(1988). *Business and Society: Corporate Strategy, Public Policy, Ethics*, Sixth Edition, New York, USA: McGrawHill.
- Frooman, J. (1999). “Stakeholder Influence Strategies,” *Academy of Management Review*, 24, 191-205.
- Granovetter, M. (1985). “Economic Action and Social Structure: A Theory of Embeddedness,” *American Journal of Sociology*, 91, 481-510.
- Granovetter, M. (1995). *Getting A Job: A Study of Contacts and Careers*, Second Edition, Chicago, USA, University of Chicago Press. (渡辺深訳 『転職—ネットワークとキャリアの研究』 ミネルヴァ書房, 1998年) .
- Gray, B. and Yan, A. (1997). “Formation and Evolution of International Joint Venture,” in Beamish, P. W. and Killing, J. P. eds., *Cooperative Strategies: Asian Pacific Perspectives*, San Francisco, USA: New Lexington Books, 57-88.
- Gupta, A. K. and Wilemon, D. (1988). “Why R&D Resist Using Marketing Information,” *Research and Technology Management*, 31(6), 36-41.
- Gulati, R. (1998). “Alliances and Networks,” *Strategic Management Journal*, 19(4), 293-317.
- Gulati, R. and Gaugiulo, M. (1999). “Where Do Interorganizational Networks Come From?,” *American Journal of Sociology*, 104(5), 1439-1493.
- Gray, R., Owen, D. and Maunders, K. (1987). *Corporate Social Reporting: Accounting and Accountability*, London, UK: Prentice-Hall (山上達人訳 『企業の社会報告—会計とアカウントビリティ』 白桃書房, 1992).

- Hagedoorn, J. and Sadowski, B. (1999). "The Transition from Strategic Technology Alliance to Mergers and Acquisitions," *Journal of Management Studies*, 36, 87-107.
- Hagedoorn, J. (2006). "Understanding the Cross-Level Embeddedness of Interfirm Partnership Formation," *Academy of Management Journal*, 31(3), 670-680.
- Haspeslagh, P. C. and Jemison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions -Creating Value Through Corporate Renewal*, New York, USA: Free Press.
- Harrison, J. S. and St. John, C. H. (1998). *Strategic Management of Organizations and Stakeholders; Concepts and Cases*, Revised Edition, Cincinnati, OH, USA; South-Western College Publishing.
- Harbison, J. and Pekar, P. Jr. (1998[1999]). *Smart Alliances*, San Francisco, USA: Jossey-Bass (日本ブーズ・アレン・ハミルトン訳 『アライアンス・スキル』 ピアソン・エデュケーション)
- Heugens, P. P. M. A. R, Bosch, F. A. J van den, and Riel, C. B. M. van (2002). "Stakeholder Integration," *Business and Society*, 41(1), 36-60.
- Heller, D. A. (2003). "An Inquiry into the Role of Inter-firm Relationships in Recent Organizational Change Initiatives in Japanese Automobile Firms," 『信州大学経済学論集』 49, 45-88.
- Hill, C. W. L. and Jones, T. M. (1992). "Stakeholder-Agency Theory," *Journal of Management Studies*, 29(2),131-54.
- Hillman, A. J and Keim, G. D. (2001). "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's The Bottom Line?," *Strategic Management Journal*, 22(2),125-139.
- Holmstrom, B. (1979). "Moral hazard and Observability," *Bell Journal of Economics*, 10, 74-91.
- Jackson, G. and Miyajima, H. (2007). "Varieties of Capitalism of Markets: Mergers and Acquisitions in Japan, Germany, France, the UK and USA," RIETI Discussion Paper Series 07-E-054.
- Jensen, M.C. (2002). "Value Maximisation, Stakeholder Theory and Corporate Objective Function", *Business Ethics Quarterly*,12(2),235-56.
- Coombs, J. E. and Gilley, K. M. (2005). "Stakeholder Management as a Predictor of CEO Compensation: Main Effects and Interactions with Financial Performance," *Strategic Management Journal*, 26(9), 827-840.
- Jones, T. M. (1995). "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics," *Academy of Management Review*, 20(2), 404-438.
- Kang, J.-K., Shivdasani, A. and Yamada. T. (2000). "The Effects of Bank Relations on Investment Decisions: An Investigation of Japanese Takeover Bids," *Journal of Finance*, 55(5), 2197-2218.
- Kang, J.-K. and Shivdasani, A. (1996). "Does the Japanese Governance System Enhance Stakeholder Wealth? Evidence from the Stock-price Effects of Top Management Turnover," *Review of Financial Studies*, 9, 1061-1095.
- Kaplan, S. N. (1994). "Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany: A Comparison of Japan and the United States," *Journal of Political Economy*, 102, 510-546.
- Lawrence, A. (2002). "The Drivers of Stakeholder Engagement: Reflections on the Case of Royal Dutch

- Shell,” *Journal of Corporate Citizenship*, 6, 71-85.
- Lajoux, A. R. (1998). *The Art of M&A Integration*, New York, USA: McGraw-Hill.
- Lincoln, R. J., Michael, L. G. and Christina, L. A. (1996). “KEIRETSU Networks and Corporate Performance in Japan,” *American Sociological Review*, 61(1), 67-88.
- Leonard-Barton, D. (1995). *Wellsprings of Knowledge*, Boston, USA: Harvard Business School Press.
- Luoma, P. and Goodstein, J. (1999). “Research Notes: Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure,” *Academy of Management Journal*, 42(5), 553-563.
- Miles, S. and Friedman, A. L. (2006). *Stakeholders: Theory and Practice*, Oxford, UK: Oxford University Press.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. and Wood, D. J. (1997). “Toward a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts,” *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Mizruchi, M. S. (1992). *The Structure of Corporate Political Action: Interfirm Relations and their Consequences*, Cambridge, MA, USA: Harvard University Press.
- Murphy, K. J. (1999). “Executive Compensation,” in Ashenfelter, O. and D. Card, eds., *Handbook of Labor Economics*, Vol. 3, Amsterdam, the Netherland: North Holland.
- Murphy, D. F. and Bendell, J. (1997). *In the Company of Partners: Business, Environmental Groups and Sustainable Development Post-Rio*, Bristol, UK: Policy Press.
- Nienhuser, W. (2008). “Resource Dependence Theory: How Well Does It Explain Behavior of Organizations?,” *Management Review*, 19(1-2), 9-32.
- Nonaka, I. and Takeuchi, H. (1995). *The Knowledge-Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, New York, USA: Oxford University Press.
- Odagiri, H. and Hase, T. (1989). “Are Mergers and Acquisitions Going to be Popular in Japan Too?,” *International Journal of Industrial Organizations*, 7(1), 49-73.
- Pablo, A. L. (1994). “Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision Making Perspective,” *Academy of Management Journal*, 37(4), 803-836.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York, USA: Harper and Row.
- Post, J. E., Preston, L. E and Sachs, S. (2002). *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford, USA: Stanford University Press.
- Randel, A. (2002). “The Maintenance of an Organization’s Socially Responsible Practice: A Cross-Level Framework,” *Business and Society*, 41(1), 61-83.
- Roberts, R. W. (1992). “Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application,” *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Rowley, T. J. (1997). “Moving Beyond Dyadic Ties: A Network Theory of Stakeholder Influences,” *Academy of Management Review*, 22(4), 887-910.

- Rowley, T. J., and Moldveanu, M. (2003). "When Will Stakeholder Groups Act? An Interest- and Identity- based Model of Stakeholder Group Mobilization," *Academy of Management Review*, 28(2), 204-219.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, Structure and Economic Performance*, Cambridge, MA, USA: Harvard University Press.
- Savage, G. T., Nix, T. W., Whitehead, C. J. and Blair, J. D. (1991). "Strategies for Assessing and Managing Organizational Stakeholders," *Academy of Management Executive*, 5(2), 61-75.
- Scott, S. G. and Lane, V. R. (2000). "Stakeholder Approach to Organizational Identity" *Academy of Management Review*, 25(1), 43-62.
- Scott, J. and Griff, C. (1984). *Directors of Industry: British Corporate Network, 1904-1976*, Cambridge, UK: Polity Press (仲田正樹・橋本輝彦監訳『大企業体制の支配構造』 税務経理協会, 1987) .
- Shuler, D. A. and Cording, M. (2006). "A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers," *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558.
- Svendsen, A. (1998). *The Stakeholder Strategy: Profiting from Collaborative Business Relationships*, San Francisco, USA: Berrett-Koehler Publishers
- Szulanski, G. (1996). "Exploring Internal Stickiness, Impediments to the Transfer of Best Practice Within the Firm," *Strategic Management Journal*, 17, 27-43.
- Uzzi, B. (1996). "The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: the Network Effect," *American Sociological Review*, 61(4), 674-698.
- Wheeler, D. and Sillanpaa, M. (1997). *The Stakeholder Corporation: Blueprint for Maximizing Stakeholder Value*, London, UK: Pitman.
- Williamson, O. E. (1979). "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations," *Journal of Law and Economics*, 22, 233-261.
- Zaheer, A., B. McEvily and Perrone, V. (1998). "Does Trust Matter?: Exploring the Effects of Interorganizational and Interpersonal Trust on Performance," *Organization Science*, 49, 141-159.
- 浅羽茂 (2004)、『経営戦略の経済学』 日本評論社。
- 蟻生俊夫・水尾順一 (2003)、「ステークホルダーから見た企業評価の新展開」『日本経営倫理学会誌』 第 10 号、59-70。
- 伊藤邦雄・日本経済新聞社広告局編 (1997)、『実践コーポレートブランド』 日本経済新聞社。
- 医薬産業研究所 (1972)、『医薬品産業年報』。
- 大坪稔 (2010)、「親会社—上場関係会社間における合併」『日本経営学会誌』 第 26 号、3-14。
- 小佐野広・堀敬一 (2002)、「日本企業の資金調達とガバナンス」伊藤秀史編『日本企業変革期の選択』 東洋経済新報社、141-169。
- 片方善治 (1988)、『戦略は現場にあり:松下電器:谷井昭雄社長の経営』 講談社。
- 化学工業日報社 (1997)、「特集 わが社のグループ化戦略 (住友化学工業、信越化学工業、旭硝子、三菱レイヨン、旭化成工業、昭和電工、新日鉄化学、呉羽化学工業、日本石油化学、

- 丸善石油化学、日本ゼオン、宇部興産、トクヤマ、鐘淵化学工業、東ソー『化学経済』第44巻12号、42-72。
- 加登豊 (1994)、「自動車産業におけるサプライヤー関係:製品開発・原価規格活動の海外移転のための基礎分析」谷武幸編著『現代企業の管理システム』税務経理協会 197-219。
- 菊池浩之 (2008)、『六大企業集団の社長会組織』(自費出版)。
- 小本恵照 (2002)、「わが国の企業合併の特徴と経済効果」『国民経済雑誌』第186巻第6号、1-16。
- 鐘紡株式会社 (1988)、『鐘紡百年史』鐘紡株式会社。
- 金井一頼他 (1994)、『21世紀の組織とミドル』、産能大学総合研究所調査報告書。
- 岸田民樹 (2006)、『経営組織と環境適応』、白桃書房。
- 後藤俊夫 (1996)、「クロスライセンシング」高橋伸夫編『未来傾斜原理』白桃書房、131-154。
- 松下電器貿易株式会社 (1985)、『松下電器貿易 50年のあゆみ: 家電貿易のパイオニアを目指して』松下電器貿易株式会社。
- 佐藤隆三 (1987)、『M&Aの経済学』TBSブリタニカ。
- 清水剛 (2001)、『合併行動と企業の寿命』有斐閣。
- 首藤恵・松浦克己・米澤康博 (1996)、『日本の企業金融』東洋経済新報社。
- 高巖(1996)、「統合社会契約論とビジネス・エシックスー透明性テストの可能性を求めてー」『組織科学』第29巻第3号、61-78。
- 高巖(2006)、『「誠実さ」を貫く経営』日本経済新聞社。
- 高巖・Tドナルドソン (2003)、『ビジネス・エシックス』文真堂。
- 高岡伸行 (2006)、「企業の社会的責任論へのステークホルダー論的アプローチ」松野弘・堀越芳昭・合力知工編『企業の社会的責任論の形成と展開』ミネルヴァ書房、161-198。
- 高田真也 (2006)、「ステークホルダー研究におけるマクロ・アプローチとミクロ・アプローチのリンクージ」『経営会計研究』第7号、1-12。
- 田中一弘 (2002)、『企業支配力の制御』有斐閣。
- 中村公一 (2001)、『M&A マネジメントと競争優位』白桃書房。
- 延岡健太郎 (1996)、『マルチプロジェクト戦略』有斐閣。
- 林伸二 (1993)、『日本企業の M&A 戦略』同文館出版。
- 服部暢達 (2015)、『日本の M&Aー理論と事例研究ー』日経 BP 社。
- 富士経済(1970)、『医薬品マーケティング要覧』富士経済。
- 保城広至 (2017)、「社会科学と歴史学の統合の可能性」『組織科学』第51巻第2号、4-13。
- 松尾浩之・山本健 (2006)、「日本の M&A : イベント・スタディによる実証研究」『経済経営研究』第26巻6号、1-63。
- 松下電器産業株式会社 (2003)、『松下電器産業株式会社創業三十五年史』ゆまに書房。
- 松下電器産業株式会社社史室編 (2008)、『松下電器変革の三十年 社史:1978-2007』松下電器産業株式会社。
- 松下電器産業労働組合 (1997)、『たゆみなき創造:松下電器産業労働組合結成 50周年記念運動史

4 (五十周年を迎えて)』。

南知恵子 (2003)、『リレーションシップ・マーケティング』千倉書房。

宮本寛爾 (1992)、「我が国企業の海外事業活動の拡大とその経営管理の変遷—松下電器産業株式会社のケース」『商学論究』第39巻2号、49-76。

村松司叙 (1987)、『合併・買収と企業評価』同文館出版。

薛文肇 (1989)、「松下電器産業の企業国際化のプロセス」『経済論業』第144巻2号、220-247。

安田雪 (2001)、『実践ネットワーク分析—関係を解く理論と技法』新曜社。

山倉健嗣 (1993)、『組織間関係』有斐閣。

横山恵子 (2006)、「企業の社会的責任論への社会戦略的アプローチ」松野弘・堀越芳昭・合力知工編『企業の社会的責任論の形成と展開』ミネルヴァ書房、259-286。

吉野由利子 (2004)『米国リスクコミュニケーション調査結果概要報告』社団法人日本電機工業会。

労務行政研究所編 (2001)、「企業事例 三菱レイヨン—レイヨン基準で労働条件を統合、処遇格差は移行期間で調整 (特集 企業再編時代 合併企業の人事制度統合策)」『労政時報』第3508号、18-28。

若林直樹 (2006)、『日本企業のネットワークと信頼—企業間関係の新しい経済社会学的分析』有斐閣。

若林直樹 (2009)、『ネットワーク組織—社会ネットワーク論からの新たな社会像』有斐閣。

朝日新聞 1986年5月8日11面。

朝日新聞 1986年11月22日8面。

朝日新聞 1971年7月3日12面。

朝日新聞 1965年5月28日11面。

朝日新聞 1974年4月5日13面。

朝日新聞 1971年5月1日12面。

日本経済新聞 1986年6月26日9面。

「リーダーシップ握る“小さな本社”」『日経ビジネス』1987年10月12日号、24-25。

「特集 日本本社のすべきこと：待ったなし生産・開発調整」『日経ビジネス』1992年4月20日号、20。

「進化の研究 松下電器産業 PART3 発展のための混乱策す谷井体制」『日経ビジネス』1988年1月18日号、17-23。

「進化の研究 松下電器産業 PART1 これが世界企業への青写真だ」『日経ビジネス』1988年1月18日号、8-12。