

2022年度

修士学位請求論文要旨

日本企業の海外M&A戦略の成否要因に関する
考察

—資源ベース戦略論の観点から—

国際日本学研究科 国際日本学専攻

日本企業・社会システム研究領域 #4911212001

ラン 沛奇

論文要旨

日本企業のM&A活動は1980年代後半以降に本格化してきたが、件数や規模等の指標においては全体的に低調な傾向にあった。そして2000年代に入り、バブル崩壊、少子高齢化の深刻化やリーマンショック等の一連の要因により、国内市場が急速に縮小する中、海外市場に目を向け、活路を求め始める企業が増えてきた。こうした背景で、海外M&Aが活発になり、その中に大型の案件数も次第に増加してきた。

近年ではグローバル化の進展や国内市場縮小の深刻化を背景に、日本企業が海外の企業を買収する海外M&Aが多く行われている。海外M&Aは激しいグローバル競争の中で、日本企業がスピード感を持って成長を実現していくうえで重要かつ有効なツールとなっている。2019年に日本企業が当事者となる海外M&A件数は826件と過去最多を記録するなど、歴史的な海外M&Aブームが起きていると言える。

しかしながら、その中で日本企業はM&Aにあまり慣れておらず、買収後の全体的な収益向上には繋がらず、効果的な買収活動にはならなかったという現象が発生している。特に海外M&Aの場合はその傾向が顕著である。2006年に東芝によるアメリカの原子力企業ウェスチングハウス(WH)の買収案に代表されるような失敗のケースもよく見られる。海外M&Aの実態についてもその成功率は、欧米企業同士が55%であるのに対して日本企業は37%であり、歴然とした差が付いている。

現状では、海外競争の観点から言えば、日本企業は海外M&Aを積極的に行ってきたものの、狙ったようなリターンは得られず、減損処理したり、買収先を売却あるいは処分したりする現象がかなり存在するのである。日本企業による海外M&Aの件数が増加してきたものの、その失敗率も相当高いというギャップは注目に値する。

これまでに、M&Aがもたらす戦略的効果や海外M&Aに関する研究が多く行われている。しかし、これまでの先行研究のほとんどは1980年から2010年までのM&Aの事例を主に取り上げたものであり、2010年以降の海外M&Aに関する実態研究が依然として不足しているというのが現状である。また、海外M&A事例の失敗要因に関する研究は一部存在するものの、それらのリスク要因を段階的かつ統合的に分析するものが未だに数少なく、事例調査分析による深い考察を行っている研究はあまり十分ではない。

そこで、本研究では、海外M&A戦略に失敗した日本企業や失敗しかけたが、それを立て直したケースを対象に事例研究の方法を取って、本研究課題の検証を行う。新聞や雑誌などの記事、会社の決算報告書などの文献を中心にし、事例分析を行う。海外M&A戦略に失敗したと失敗しかけた日本企業の中から「日本郵政によるオースト

ラリアートール社買収案」「キリンホールディングスによるブラジルのスキんカリオール社買収案」「ソニーによる米コロムビア映画会社買収案」の三つの代表的な事例を取り上げ、それらに関する資料の収集と分析によって、M&A実施に至るまでの経緯と買収後の経営資源の成長過程などについて考察してその失敗要因や成功要因を解き明かすことにする。RBV戦略論に基づき、M&Aの段階に沿ってリスク要因を一貫性のある長期的経営戦略の構想力と海外経営能力の高さに分けて分析し、またこの2つの要素が如何にM&A戦略を成功に導くかを考察することにしたい。

そして、分析によって明らかになったことは主に以下の点である。

日本郵政は本来国営企業として創設され、その性質も根強く残っていた。そのため、長年にわたり、民営企業のような経営活動を自由に行うことができない状態にあり、海外経営の経験も蓄積していなかった。そのような状況で、政府側から「早めの郵政上場の達成」の圧力を受けると株価の引き上げのための焦りが出て、海外M&Aを行うことになった。

日本郵政はしっかりとした長期成長戦略のない状態で、海外M&Aを急いで推進し、トール社の買収を行った。トール社は日本郵政とは事業領域がかなり違う会社である。日本郵政は国内の郵送事業が中心であるが、トール社は国際フォワーディングなどの資源の国際物流が中心事業の会社である。資源を中心とした国際物流事業の経験とノウハウのない日本郵政は、国際化、即ち「国際物流事業への事業拡大」を掲げてトール社を買収したが、トール社の国際物流事業は日本郵政の郵便事業とはかけ離れていた。そのため、両社間でシナジー効果を期待することは難しかった。そして、日本郵政にとってトール社の事業は異事業であった。さらに、トール社はM&Aによって成長してきた会社で、数多くの子会社の統合もうまくなされていない状態であった。国営企業の体質が残っており、海外経営の経験も人材もない日本郵政にとってトール社の買収戦略は最初から間違っていたと言わざるを得ない。そして、そのような間違いは、一貫した成長戦略を構築する能力も、それを実行する能力も備えていなかったことが原因だと言える。

キリンの場合は、経営陣の更迭に伴う頻繁な経営戦略の変更が長期経営戦略の一貫性を大きく損なうことになった。決断力のある経営者が中長期の経営戦略を立て、海外M&Aを敢行するが、後任の経営者がその中長期戦略を堅持せずに変えてしまうと、すでに買収した海外の現地子会社の位置付けが揺らぐことになる。そして現地企業が市場環境の変化などにより業績が悪化すると、短期間の業績の低下を理由にして、その海外子会社の売却に着手する。このような長期戦略の一貫性の問題をキリンのスキんカリオール社のM&Aの事例で確認することができる。

そして買収後、ブラジルで現地経営の事情をよく理解する人材もあまりいなかったため、現地の経営者に任せきりにしており、適切な管理がなされていなかった。また、麒麟の海外経営の歴史もさほど長くなく、アジアオセアニア地域で成功を収めただけで、決して高い海外経営能力を有しているとは言えない。麒麟の場合も、長期経営戦略の一貫性の欠如と、海外経営能力の弱さが失敗の要因として指摘できる。

一方、ソニーの場合は70年代ビデオ戦争の敗戦を受け、長期的にソフト資源の獲得を重要視し、それを見据えた上で「ハードとソフトの両輪」の長期戦略を樹立した。そして、その一環として1989年にコロンビアピクチャーズへの買収が決定されたが、それまでもCBSレコード部門を買収するなどアメリカエンターテイメント業界へのM&Aを通じてしっかりと布石しておいた。また、コロンビアピクチャーズが保有した豊富なソフトコンテンツもソニーのハード資源と相まって、高い補完効果が期待できるため、この買収はしっかりした長期的経営戦略に基づき、決定されたものと言える。

さらに、ソニーは海外進出の歴史が長く、コロンビアピクチャーズの買収当時、世界30各国に子会社を設置していた。1960年代にもアメリカで株式市場への上場を達成するなど、アメリカの市場環境に対して豊富な情報・知識を有しており、アメリカの商慣行や市場および企業事情に精通した人材も多数在籍していた。そのため、他の二社に比べ、非常に高い海外経営能力を有していると言える。

買収直後に、アメリカの映画産業の独特なビジネス慣行やコロンビアピクチャーズの国内地位に対する理解が不足していたため、アメリカ国内で大きな反発を受け、一時期現地任せの経営を選択せざるを得なかった。その結果、映画事業が大きな損失を被り、1994年に大きな赤字を計上した。それにもかかわらず、ソニーは「ハードとソフトの両輪」という長期的経営戦略は揺るぎなく、一貫性を堅持した。つまり、大幅な赤字という業績にこだわって売却に走ることなく、その買収企業の経営改革という道を選択した。そのため、ソニーアメリカ社で長年育った経営者を起用し、他の海外子会社で培った経営経験を活用するなど、自身の高い海外経営能力を発揮することにより、その買収企業の経営改革が行うことができた。

その結果、ソニーは2000年までに見事に映画事業の業績改善を成し遂げ、現在まで堅調な事業分野に成長させ、ソニーのコンテンツ事業分野の柱になっている。そして、このような成功は、ソニーが堅実な長期経営戦略を構築し、それを一貫して堅持したことと高い海外経営能力を備えていたことが最大の要因だと言える。

総じて、一貫性のある長期経営戦略を構築・維持する能力と高い海外経営能力の両方とも併せ持つ企業こそ、海外M&Aで成功を収める可能性が高いと言える。