

わが国中堅・中小企業の M&Aに関する一考察

——経営戦略、マネジメントとの関係性を中心として——

加藤 雄士
小阪 博之

要旨

わが国における中堅・中小企業のM&Aについては、実務書は多いものの、大企業と比べて先行研究は少ない。そこで、中堅・中小企業のM&Aについて経営戦略とマネジメントに焦点をあて、買い手の立場から事例研究の手法を使い考察した。6つの経営戦略論、および関連するマネジメントの諸概念に沿ってM&Aの事例を取り上げ、両者の関係性について考察した。また、中堅・中小企業ならではの特徴を踏まえたM&Aの分類などを検討した。

Iはじめに

わが国における中堅・中小企業のM&Aについては、実務書は多いものの、大企業と比べて先行研究は少ない。この原因として、量的データの入手困難性が考えられる。財務データ、株価データなどが入手できないことに加え、シンクタンクの調査でも、目的と効果の調査項目が一致しておらず、効果の検証が適切に行えるものとは言い難かったり、回答の選択肢に重複、不明確さが存在するなどの課題がある（加藤、2024）。他方で、その事例については一定数が公開されており、定量的研究で認識できない現象を定性的研究（事例研究）で捉えられる可能性がある。

本稿では、この中堅・中小企業のM&Aについて経営戦略とマネジメントに焦点を当て、買い手の立場から事例研究の手法を使い考察する。経営者はメリットや効果だけを狙うのではなく、経営戦略の手段としてM&Aを検討すべきだと主張する加藤（2024）の立場を踏襲し、6つの経営戦略論、および関連するマネジメントの諸概念に沿ってM&Aの事例を取り上げ、両者の関係性について考察する。

II 先行研究と本稿の目的

1 経営戦略の分野でのM&A研究

M&A研究のフィールドについて、Larsson&Finkelstein (1999) は、経営戦略論・経済学・財務論・組織論・人的資源管理論に分類し、それぞれの研究が対象とするテーマについて整理している。また、日本におけるM&A研究は「実務、研究面とも発展途上といわれ、研究領域は学際的であるがゆえに幅広い。ファイナンス論をはじめ、企業会計、税務、リスクマネジメント、経営戦略、経営組織、会社法制度など多くの専門領域に関わりをもっている」(八角, 2007)。ただし、「法律・会計などの制度的な議論や、統計的分析を行い財務面から分析する研究などは従来から活発であるが、戦略とマネジメントの両方の領域からの検討は最近になってからのことである」(中村, 2011)。

他方、経営戦略の分野でのM&A研究は、「経営戦略論の生成期から成長戦略との関連で議論されてきた古典的なテーマ」(同上)である。中村 (2013) はM&A戦略が焦点としてきた論点について整理し、M&Aがどのように捉えられ、分析対象とされてきた課題がどのように移り変わってきたのかを検討している。具体的には、M&A戦略の理論的焦点を多角化戦略におけるシナジーの創出とコンピタンスの形成、活用の2つに分け、前者から後者へ展開したと論じている。前者はシナジーや資源依存に基づくもの、後者はコンピタンスの形成という企業内部への影響に着目したものである。

また、中村 (2013) によると、研究方法論としては、仮説を作り、大量のサンプルを用いて検証作業を行う定量的研究や、実際の企業のM&A戦略を細かく分析することによる定性的研究によって、理論の発展が導かれたという。定量的研究は提示する理論の一般性を裏付けるなど、仮説検証には適した方法だが、M&Aの成功や失敗を導く組織的メカニズムや経営実践については認識できないことが問題だという。他方で、定性的研究にはフィールドワーク調査や事例研究(ケーススタディ)があり、事例研究は、1つあるいは複数の事例を、狭く深く考察し、定量的研究では認識できなかったプロセス(過程)や重大な現象を認識することを目標とする。その問題点は、理論フレームワークによって、いかに解釈するのかということがポイントになるために、分析者の主観が入り、理論の一般的妥当性や信頼性において不十分な部分があるという(同上)¹⁾。

2 M&Aの分類、動機と効果に関する研究

M&A研究の分類に関しては、その「FTCによる合併分類(水平、垂直、製品拡張、市場拡大、純粋コングロマリット)をベースとしてタイプ分類されていた」が、「過去のFTC分類では説明できない競争優位の構築パターンが存在する可能性がある」(芳賀、立

本, 2016)と指摘されている²⁾。また、「FTCとは異なるロジックで、M&Aの事業関連性について説明する」(同上)ものとしてRBV(資源ベース理論)についても言及されている。

また、企業がM&Aを行う動機に関して、中村(2011)は3つの視点を挙げ、以下のように説明する。その1つ目は多角化戦略と企業成長であり、企業は事業領域を拡大する場合、多角化戦略においては新規事業の創造ということもあり、M&Aを効果的な方法として採用する。2つ目は資源依存ベースペクティブと組織間関係であり、企業は自組織の内部に依存関係にある組織を取り込んで、依存関係の吸収を図ろうとする。それには原材料を提供する企業などとの合併である垂直的統合と同業種企業との合併である水平的拡大とがあり、企業は取引関係の中のパワーを増大させ、競争より生まれる不確実性を減らそうとする。3つ目はRBVと競争優位であり、物理的に存在する資源ではなく、知識、スキル、ノウハウ、技術、システムといった見えざる資産が競争優位の重要な源泉とされる。

なお、M&Aは被買収企業の知識やスキルを獲得するための手段と捉えられがちだが、知識を獲得することで知識ベースを豊かにし、買収企業の硬直性を打破し、既存知識と結び付くことにより新しい知識の発展を促す効果も期待できるなど、単なる知識の移転に留まらず、組織相互間での学習プロセスとしても認識できる(中村, 2013)。

また、資源が移転されるだけで業績に結び付くのではなく、ケイパビリティが発揮されることにより業績に結び付くと考えられる(芳賀、立本, 2016)。このダイナミック・ケイパビリティは、「組織が意図的に資源ベースを創造、拡大、修正する能力」(Helfat, et al. 2007)、買収のダイナミック・ケイパビリティは、「3つの要素からなる。すなわち買収機会の選択、ターゲット企業の識別、そして買収後の再配置といったケイパビリティ」(同上)とされる。

さらに、RBVはドミナント・ロジック(dominant logic)という概念も対象とする(中村, 2011)。これは事業における目標の遂行や意思決定に対する世界観や価値観であり、過去の事業経験によって培われ、トップマネジメントのものの考え方や企業の経営理念・規範にもなり、組織行動に多大な影響を与える。事業や資源・能力の類似性そのものではなく、それらの類似性に対するトップの認識によって多角化が決められ、このロジックを移転できる事業を買収した方が成功する可能性が高くなる(同上)。

続いて、M&Aの効果に関する研究については、芳賀・立本(2016)が、M&Aに関する実証研究の文献レビューをし、「M&Aが効果的な戦略であるということは、既存研究から必ずしも明らかになっておらず、M&Aの株価効果は買収企業にとって負の影響があると結論づけている。そして、M&Aの業績効果はターゲット企業との事業関連性があるときに正の影響をもたらすと報告されているが、既存研究における事業関連の定義が曖昧

であるため、どのような場合に正の影響をもたらすかはわかっていない」と論じている。また、岡部・閔（2006）は、2001年にM&Aを実施した157件の国内上場企業を対象とし、2001年～2004年までの3年間の財務データを趨勢比較した結果、「買収は、経営統合プロセスに配慮する必要がある。そのため、資本参画や、経営譲渡の方が、効果が高い」、「M&Aの企業経営への効果が具体的かつ典型的に財務諸表に現れるのは一般に3年程度を経過した後であり、海外学界における諸研究をみても、M&Aの効果測定は、M&Aの3年後における経営状況をもって効果の有無ないし程度を検討するものが多い」という。さらに、花枝・胥・鈴木（2010）は、2008年時点の日本の上場企業に対する66問の質問票によるサーベイ調査から、M&Aの主目的は市場シェア拡大の水平的なM&Aが中心で、実際に成果があったと意識されているとしながらも、ブランド力や研究開発力といった見えざる経営資源の有効活用については成果が少ないと論じている。このように、M&Aの効果性について、研究上は定説がない。

3 中堅・中小企業のM&A研究

本稿が目的とする中堅・中小企業のM&Aについて、安田（2012）は、スマールビジネスでは、経営支配権の獲得をめざすというよりは、成長の「テコ」としてM&Aを考える方がむしろ意義があり、提携が相応しいものと思われるという。またM&Aを行うにしても、多角化戦略よりは既存事業の競争力向上を図る傾向が強い場合の方が企業の強みを形成する可能性は高くなるという。他方で加藤（2024）は、中小企業が「経営戦略も考えずに、メリットや効果だけを狙ってM&Aを実行するのであれば、経営戦略は不要になってしまう。やはり経営戦略と効果やメリットの両輪を考えて意思決定すべきだろう」と主張する。

ただし、CiNiiで検索をかけた結果、2000～2024年に「M&A、中小企業」でヒットした論文は18本、「M&A、中堅企業」は1本もなく³⁾、「中小企業が対象の場合、データの制約もあり、M&Aに関する実証分析はほとんど実施されていない」（日本政策金融公庫、2016, p.8）。「日本において中堅・中小企業のM&Aに関する研究は、大企業と比較して意欲的に行われていないのが現状である」（杉浦、2016）とされる。これは、I章で述べたように、量的データ収集の困難性に起因するものと考えられる一方で、公表されている中堅・中小企業のM&A事例は一定数存在する⁴⁾。

そこで、本稿は中堅・中小企業のM&Aについて、経営戦略とマネジメントに焦点を当て、買い手の立場から事例を考察する。その研究方法として事例研究の立場をとる。経営戦略を考えたうえでM&A（戦略と整合したM&A）を検討すべきという加藤（2024）の立場を踏襲し、6つの経営戦略論と関連したマネジメントの諸概念に沿って実際の事例⁵⁾

を挙げ、両者の関係性について考察する。

III 経営戦略論とM&Aについての考察

本章では、6つの経営戦略論のフレームに沿って該当するM&Aの具体的事例を取り上げ、両者の関係性について考察する。以下では譲渡企業（被買収企業）を売り手、譲受企業（買収企業）を買い手と表記する。

1 Ansoffの成長ベクトルとM&Aについての考察

Ansoff(1965)は企業が成長戦略を策定するにあたり、市場を既存（現）か新規か、製品（サービス）を既存（現）か新規かというように、自社および自社事業の成長ベクトルを4つに類型化している（図1）。本項では、この4類型と4つのシナジーに該当すると考えられる中堅・中小企業の買収事例を取り上げて考察する。

図1 Ansoffの成長ベクトル

市場	製品	現製品	新製品
現市場		(1)市場浸透	(2)製品開発
新市場		(3)市場開拓	(4)多角化

出典：Ansoff(1965)を一部筆者修正

(1) 市場浸透戦略（既存市場×既存製品・既存サービス）とM&A

市場浸透戦略は、既存の顧客に対して自社製品（サービス）を購入する頻度と量を増大させ、競争相手の顧客を奪うことによって成長する戦略である。市場浸透戦略としては同業種同エリアの買収事例①、②を挙げる^⑥。

事例① 同業種同エリア企業の買収事例

買い手：土木工事業（愛知県）、年商60億円

売り手：土木工事業（岐阜県）、年商5億円

土木工事業は、使用する設備が重量物であり、輸送コストを抑えるため、近隣の仕事を取ることが多い。また、資格者の保有、作業員を何人抱えているかという項目によって評点（経審）が向上し、それに応じ受注できる仕事の量や質も変わる。買い手企業は近隣での受注をやすことでシェアを伸ばす戦略を持っており、同業種同エリアの買収を実施し、資格者、人員を獲得することで仕事の受け皿を増やすことができた。

事例② 同業種同エリア企業の買収事例

買い手：総合印刷業（兵庫県），年商70億円

売り手：印刷業（大阪府），年商3億円

買い手は以前より取引先や同業から廃業した事業などを譲り受けた事業再生が得意な企業である。印刷物のデジタル化が進み、縮小している業界で労働力や機械設備の効率化（製品ラインの組み替えなど）といった徹底的なコストダウンを実現し、売り手企業の利益を残す体制を作ることができる。

同業種企業との合併（水平的拡大）は後述するシナジーを発揮しやすい。また、事例②は買い手のケイパビリティ（例えば、事業再生や効率化などの優れたケイパビリティ）を発揮することにより、売上、利益の増加を実現した事例と捉えられる⁷⁾。

(2) 製品開発戦略（既存市場×新製品・新サービス）とM&A

製品開発戦略とは、既存の顧客に対し、新たな製品（サービス）を提供する戦略である。製品（サービス）ミックスの幅や深さの拡大、モデルチェンジなどが該当する。新製品開発戦略としては、新サービス（あるいは新製品）の事業（企業）を買収した事例③④を挙げる。

事例③ 商社が工事機能を内製化（異業種を買収）した事例

買い手：産業機械商社（徳島県），年商19億円

売り手：電気工事業（徳島県），年商1.2億円

ユーザーの要望に応えるため、商品を卸すだけでなく、カスタマイズして販売する商社が昨今増えている。本事例は、工場向けの機械装置の販売を手がける商社が、機械の設置工事まで自社で行い付加価値を高めることを目的としたものである。この買収により、商品の販売だけでなく、メンテナンスなど継続的なサービスが可能になり、ユーザーとの関係強化が図ることができた。また、買い替え時期などの提案もできるようになった。

事例④ クロスセルを見込んで異業種の企業を買収した事例

買い手：リサイクルトナーの製造販売業（大阪府），年商20億円

売り手：内装工事業（岐阜県），年商2億円

買い手はユーザーが使用するプリンターのリサイクルトナーを回収、再生加工し、ユーザーに納品する企業である。ペーパーレス化によるプリンターの需要減を見込み、「総合オフィス向けソリューション企業」というビジョンを掲げている。売り手がオフィスの内装工事を手掛けていることから、買い手はクロスセルが見込めると判断し、買収を実行した。

両事例ともクロスセルを見込んでいる点が共通している。また、買い手が保有していない技術をもつ企業を買収することで新製品開発が実現できた事例⑩も挙げられる。

(3) 市場開発戦略（新規市場×既存製品・既存サービス）とM&A

市場開発戦略とは、新規の顧客に対し、自社製品（サービス）を売り込む戦略であり、他業界向け企業の買収事例⑤と他地域の企業の買収事例⑥を挙げる。

事例⑤ 同業種他業界向け企業の買収事例

買い手：金属切削業＜航空業界向け＞（大阪府）、年商5億円

売り手：金属切削業＜農機建機向け＞（奈良県）、年商2億円

製造業は最終製品の業界（自動車、家電、住設など）によって景気の影響を受けることが多い。当該事例の買い手企業は航空業界向けの部品製造を行う企業であったため、新型コロナウイルス蔓延の影響を受け、受注が減少した。そのため、農機建機向けの同業を買収することで、景気の波に左右されにくい事業ポートフォリオを構築することができた。

事例⑥ 他地域の同業企業を買収する事例

買い手：ビルメンテナンス業（大阪府）、年商200億円

売り手：ビルメンテナンス業（徳島県）、年商21億円

ビルメンテナンス業は、日常的な清掃・設備管理・警備といった業務契約をビル毎に締結する。頻繁な更新や積極的な営業はないため、一度契約すれば長期の安定的な収益を確保することができる。また管理戸数の増加と比較し、少ない労働力で安定収益が見込めることから買収を実行した。

また、ECサイトを運営している会社を買収することで、販路を拡大した事例⑭（多角化戦略とも考えられる）なども挙げられる。

(4) 多角化戦略（新市場×新製品・新サービス）とM&A

Ansoff（1965）の定義する多角化戦略とは、新製品によって新市場を開拓すること、つまり企業の製品と市場のスコープを広げる戦略であり⁸⁾、他地域異業種の買収事例⑦⑧を挙げる。

事例⑦ 建設業が新規事業の規模拡大を見込んで異業種を買収した事例

買い手：建設業（和歌山県）、年商27億円

売り手：運送業（大阪府）、年商6億円

買い手は主に全国の原子力発電施設に使う設備の設置・据付け工事を行う企業である。重量

物を扱うため、自社でトラックを保有していた。そのトラックの有効活用のため、数年前に新たに運送事業を立ち上げた。全国に建設業関連の取引先が存在し、運送業の引き合いが多くなってきた。ドライバーの確保、トラックの購入、営業所の新設が急務となり、M&Aによりこれら3つを同時に実現し、運送業を本格稼働できるようになった。

事例⑧ メーカーが異業種の葬儀業と小売企業を買収した事例

買い手：製茶業（静岡県）、年商200億円

売り手①：葬儀業（茨城県）、年商13億円

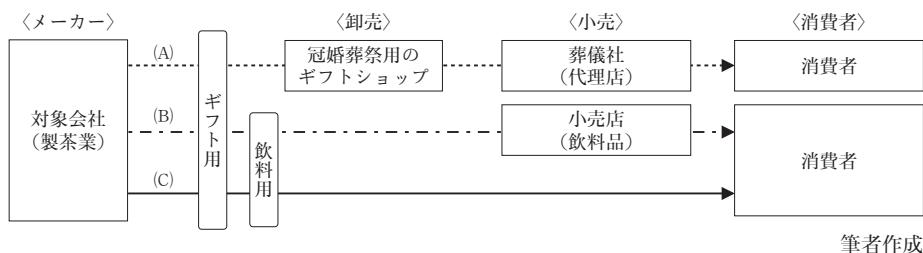
売り手②：小売業＜ギフトショップ＞（岡山県）、年商4億円

買い手の祖業は製茶業で大正時代から続く老舗である。同社は製茶の販路拡大のため、香典返しなどの仏事卸売業の企業（ギフトショップ）を買収したのを皮切りに、葬儀業まで進出した（業界の事業フローについては、図2参照）。同社の卸の販売チャネルは、卸（A）、小売（B）、直販（C）であり、販売チャネル別の売上比率は、（A）が高く、その商流は特殊である（参入障壁が高い）。

葬儀に使われる香典返しは葬儀社が消費者に紹介する営業スタイルである。葬儀社とギフトショップは地域ごとに蜜月関係にあり、新規参入が難しく、葬儀業の企業（他地域の）を買収した。売り手は、茨城県でJAを通じた祭典を7ホールとギフトショップも運営する企業である。未開拓のエリアかつ葬儀場を運営している会社を買収することで、（A）の販路を直接自社で獲得することができた。

さらに、未開拓エリア（他地域）にあるギフトショップ（売り手②）も買収し、新しい商流を獲得（（A）のチャネル強化）でき、仕入共通による生産シナジー（コストダウンの効果）を創出できた。

図2 メーカーが小売企業を買収した事例



筆者作成

大企業と比べて、中堅・中小企業は経営資源に乏しいため、多角化戦略を採用することは大きなリスクを伴う。事例⑦の買い手は、年商27億円と規模はさほど大きくないが、全国の取引先から引き合いが多く、運送業ドライバー、トラック、営業所の確保が必要とな

り、M&Aを活用した多角化戦略を推進した。また、事例⑧は年商200億円と規模が大きな企業であり、自社製品の販路開拓（あるいは資源の依存関係の吸収）を意図した多角化戦略といえる。

(5) シナジーの創出とM&A

Ansoff（1965）はシナジーを「企業の資源からその部分的なものの総計よりも大きな一種の結合利益を生み出すことのできる効果」と説明し、経営資源の共有や相互補完などからもたらされるとした。シナジーには、1) 販売シナジー（共通の流通チャネル、倉庫などによる販売面で生じる効果）、2) 操業（生産）シナジー（施設や人員の活用、一括大量仕入れによるコストダウンなどによる効果）、3) 投資シナジー（共通部品・設備の相互利用による節約効果）、4) マネジメントシナジー（経営者の経験を活かす効果）などがある（Ansoff, 1965）。

販売シナジー及び生産シナジーの例としては製茶業の事例⑧が、投資シナジーの例としては土木工事業の事例①などが該当する。マネジメントシナジーの例としては、製品ラインの組み替えなどで被買収企業のコストダウンを実現した事例②などが該当する。

表1 シナジーの種類と該当する本稿のM&A事例

シナジーの種類	内容	本稿の事例
1) 販売シナジー	共通の流通チャネルなどによる販売面で生じる効果	③④⑧⑩
2) 操業（生産）シナジー	施設や人員の活用、一括仕入れによるコストダウンなどによる効果	⑤⑧⑯
3) 投資シナジー	共通部品・設備の相互利用による節約効果	①⑦
4) マネジメントシナジー	経営者の経験を活かす効果	②⑥⑪⑯

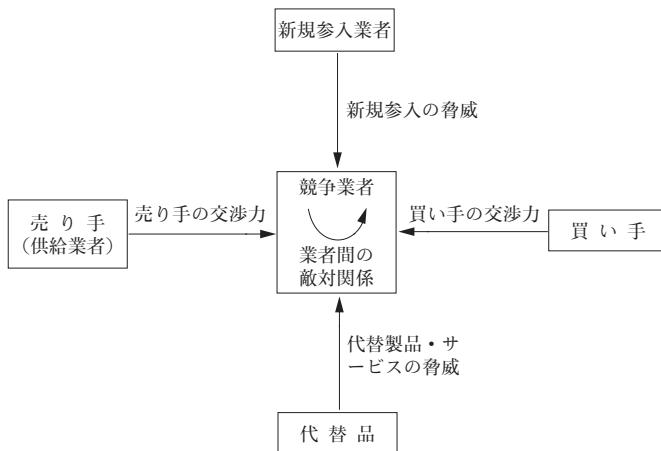
Ansoff（1965）をもとに筆者作成

2 Porterの競争戦略論とM&Aについての考察

(1) 5フォースモデルとM&A

Porter（1980）は、ひとつの市場における競争構造の枠組みは5つの力によって構成されている（図3参照）という。以下では、5つの力ごとに中堅・中小企業の買収事例を挙げてその対応策を考察する。

図3 5フォースモデル



出所：Porter, 1980

1) 新規参入の脅威に関する事例としては、行政からの許認可が必要な参入障壁の高い事業（例えば産業廃棄物処理業）における許認可獲得のためのM&Aが考えられる。逆に、ニッチな業界で他業界からの参入を防止することを目的とした事例⑨を挙げる。

事例⑨ ニッチ業界で新規参入し、他地域で新規参入を防ぐ事例

買い手：インフラ機器保守メンテナンス、試験業（東京都）、年商300億円

売り手：電気設備の試験業（大阪府）、年商10億円

売り手は、一般的な電気工事ではなく、特殊な設備やスキル、実績がないと新規参入が難しい業界において、工場やビルなどの高圧受電設備の耐圧試験などを手掛ける企業である。買い手は、異業種からM&Aで試験業に新規参入し、順調にシェアを拡大してきた企業である。ニッチな試験業界で他業界からの参入を防止し、関西でのシェアを防衛するため買収した。

参入障壁が高い冠婚葬祭のギフト需要を獲得するために、未開拓エリアにあった葬儀業者とギフトショップ（卸売業）を買収した製茶業の事例⑧もこの一例といえる。

2) 代替品の脅威を弱める事例としては、事例⑩が挙げられる。

事例⑩ 衰退する紙媒体からWEB広告へシフトするための事例

買い手：総合印刷業（兵庫県）、年商70億円

売り手：インターネット広告業（東京都）、年商3億円

買い手（事例②の企業）は、衰退していく印刷業界で何社も買収してきたM&A巧者の企業

である。次の戦略として、既存の取引先に対しWEBと紙媒体の両方のサービスを模索しており、インターネット広告のノウハウを獲得するために買収を実施した。

これは、代替品（インターネット広告）となる業種企業を買収することで、その脅威を弱めようとした事例といえる。

3) 買い手（ユーザー）の交渉力を弱める事例としては、買収により模倣困難な技術を手に入れ、その企業しか提供できない製品（サービス）を開発して価格交渉力を強めた樹脂押出成形業の事例^⑯などが挙げられる。

4) 売り手（仕入れ先）の交渉力を弱める事例としては、材料の仕入れ先を買収してバイイングパワーを確保する事例が考えられ、金型製造業を買収した事例^⑫、半導体商社を買収して在庫を確保したリサイクル商社の事例^⑬が挙げられる。

5) 同業者間の敵対関係を弱める事例（実務では少ない）としては、成熟市場における残存業者同士の市場シェアの奪い合いの中で、同業種同エリア企業を買収した印刷業の事例^②などが考えられる。

以上のように5つの力の分析により業界の収益構造や競争の鍵を発見し、M&Aを活用することで競争優位性を保つことができる。

表2 5フォースモデルと該当するM&A事例

5つの力	考えられる買収例	本稿の事例
1) 新規参入の脅威	参入障壁の高い事業を買収	⑧⑨
2) 代替品の脅威	代替品となりうる事業を買収	⑩
3) 買い手の交渉力	サプライチェーンの川下の企業の買収	⑧⑭⑯
4) 売り手の交渉力	サプライチェーンの川上の企業の買収	⑫⑬
5) 同業者間の敵対関係	同業同地域企業の水平合併	①②

筆者作成

(2) バリューチェーン（価値連鎖）モデルとM&A

Porter(1985)のバリューチェーンモデルは、企業が顧客に価値を提供する一連の活動を体系的に捉えるフレームワークであり、企業の競争優位を分析し、戦略を立てるための指針となる。バリューチェーンは、大きく分けて「主活動（プライマリー）」と「支援活動（サポート活動）」の2つのカテゴリーから成り立つ。

図4 バリューチェーンモデル



出所：Porter, 1985

バリューチェーンを通じてどの活動が顧客に最大の価値を提供し、また、どの活動を改善すればコストを削減し、競争優位を確保できるかを企業が特定することができ、競争戦略の策定に役立つ。

1) 支援活動の強化とM&A

支援活動を強化できるM&Aとして事例⑪を挙げる。

事例⑪ ファンドが支援活動を強化して、企業価値を高める事例

買い手：PE（プライベート・エクイティ）ファンド（東京都）、年商200億円

売り手：製造業（埼玉県）、年商4億円

売り手は自動車関連部品の製造業である。シート部品を取り扱っており、過去最高の業績を出すことができたが、人材の採用が難しく、ベテラン従業員に負荷をかけている現状に社長は不安を感じていた。買い手は中小企業の譲り受けと経営支援を目的とする会社で、売り手企業の人事・総務などのバックオフィスを全面的に支援することにより、人材採用もでき、安心できる経営基盤を確立することができた。

事例①、②のような同業種同エリア企業同士のM&Aも、支援活動を共通化でき、効率的な事業運営を行うことができる。支援活動の強化は、マネジメントシナジーを創出し、範囲の経済（後述する）を働きやすくする。

2) 川上への進出とM&A

主活動に関するM&Aとして、川上への進出事例⑫⑬と川下への進出事例⑭を挙げる。

事例⑫ サプライチェーンの川上の事業の買収事例

自社の仕入先の分野に進出することで、材料の安定調達を図る

買い手：樹脂射出成形業（大阪府）、年商80億円

売り手：金型製造業（奈良県）、年商4億円

買い手は、経済産業大臣賞を複数回受賞した樹脂射出業界では有名な歴史の長い企業である。高い技術力で他社との差別化を図り、企業価値向上を目指している。今回は、サプライチェーンの川上にあたる金型製造の企業を買収した。金型製造の会社は、技術力が高く、大手企業からの量産製造の情報をいち早くキャッチすることができる。このため買い手企業は、材料の調達や、製造能力の確保など、今まで以上に高効率・短納期を実現することができた。

事例⑬ 需要が高まっている川上の事業を買収する事例

買い手：リサイクル商社（埼玉県）、年商23億円

売り手：半導体商社（大阪府）、年商11億円

買い手は、シリコンウェハーなどの半導体素材の廃材リサイクルを行う企業であり、半導体自体の販売も一部取り扱っていた。買収当時、世界的な半導体不足を受け、受注過多状態であった。半導体の仕入れに強みを持つ半導体商社を買収することで、在庫を相当程度確保することができ、顧客への安定供給を実現することができた。

事例⑬は、「原材料を提供する企業などの合併である垂直的統合により、取引関係のパワーを増大させ、競争より生まれる不確実性を減らそうとする」（中村、2011）資源依存パースペクティブに該当する事例とも考えられる。

3) 川下への進出とM&A

事例⑭ サプライチェーンの川下の事業買収事例（販路拡大）

自社の販売先を取り込むことで、よりエンドユーザーに近づく

買い手：酒造業（兵庫県）、年商114億円

売り手：食料品商社（東京都）、年商11億円

買い手は、有名な酒造メーカーで、全国のスーパー・百貨店に販売先を持っていた。実店舗販売のノウハウはあるものの、EC分野では遅れをとっていた。売り手は、おせちを中心としたECサイトを運営している。約15万人の顧客データと、EC運営ノウハウを得ることで、買い手はさらなる販路を拡大することができた。

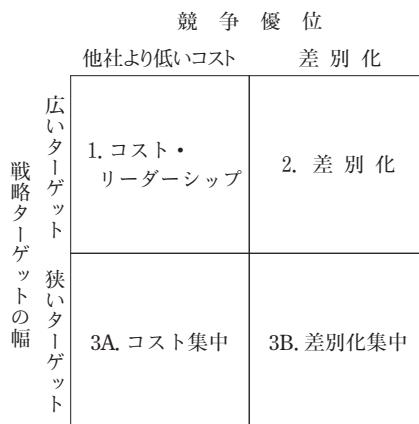
事例⑭も買収によりそれまで外注していたEC分野を自社内に取り込んでおり、「自組織の内部に依存関係にある組織を取り込んで、依存関係の吸収を図ろうとする」(同上)資源依存パースペクティブに関する事例と考えることができる。

1)と2)から分かるように、バリューチェーンの主活動の視点からM&A戦略を考えることは、サプライチェーンの視点から考えることと同義であり、また、川上、川下へ進出するM&Aは、資源の依存関係を吸収する戦略になる可能性がある。

(3) 3つの競争戦略とM&A

競争戦略とは、個々の製品（サービス）市場で競争優位を確保し、競争相手に打ち勝つための戦略である。Porter (1980) は戦略的ターゲットを業界全体か特定セグメントだけに分け、戦略的優位性を低コストか、顧客から認められる特異性（差別化）なのに分け、3つの基本戦略を提示した。

図5 3つの競争戦略



出所：Porter, 1985

1) コストリーダーシップ戦略とM&A

例えば生産部門へ投資して低コストを実現し、低価格で販売するコストリーダーシップ戦略によりシェアを拡大できる。そして、生産量を増やすことで経験曲線効果のメリットを享受し、さらなるコストダウンが図れる。

コストリーダーシップ戦略としては、水平合併による規模の経済とマネジメントシナジーを働かせることで低コストを実現した事例⑮が考えられる⁹⁾。

事例⑯ 同業種他地域の企業買収でコストリーダーシップをとる事例

買い手：LPガス卸（埼玉），年商873億円

売り手：LPガス卸（京都），年商4億円

LPガス業界は、都市ガスやオール電化の影響を受け、市場は縮小傾向にあり、販売戸数の拡大によるバイイングパワーを強める（仕入値を抑える）規模の経済が働きやすい業界である。バリューチェーンの主活動においては買い手企業のノウハウや人材を売り手企業に導入することで、支援活動においてはグループ全体での一括管理をすることでコスト削減が実現できる事例である。

事例⑥も該当する。

2) 差別化戦略とM&A

差別化戦略は、自社の製品（サービス）がデザイン、ブランド、技術、品質などの面で独自性を強調できる場合に有効となる。他社との違いを明確に訴えることができ、顧客からの満足度が高い場合、独自市場を形成できる。日本有数の技術を保有する企業を買収することで、差別化できる新製品を開発した事例⑯を挙げる（既述のとおり製品開発戦略にもあてはまると考える）。

事例⑯ 同業種他地域の企業の技術獲得を狙いとした買収による差別化戦略事例

買い手：樹脂押出成形業（大阪府），年商45億円

売り手：樹脂押出成形業（愛知県），年商3億円

買い手は主に建設資材の樹脂押出成形業で、多品種小ロット生産を得意としている。売り手は、買い手が保有していない素材の成形が可能で、その分野では、プライム上場企業から直接のオーダーもあるほどの日本有数の技術を保有している。買い手はそのノウハウを獲得することで、さらなる品種に対応した製造が可能となり、さらにその技術を転用することで、新製品開発を実現できた。

3) 集中戦略とM&A

集中戦略は、市場の一部のセグメント（特定の顧客・製品・地域）のみに資源を集中投下し、低コストもしくは差別化のいずれかで優位性を獲得する戦略である。この戦略としては、参入障壁が高く、狭い市場での同業種の買収が考えられるが、公表されているデータの中から、中堅・中小企業による同業種同エリアの買収事例を探し出すことはできなかった。

3 ドメイン戦略論とM&Aについての考察

ドメインとは、自社の事業活動を行う領域を決定することである。Abell (1980) は、「事業」とは何かを突きつめ、それが「顧客層」「顧客機能」「技術」という3つの根源的な次元で記述しうることを解明した。買い手としては、ドメイン内で行うM&Aもあれば、M&Aによりドメインを拡張するケースもある。

顧客層（誰に？, WHO）の次元としては、自社の提供している商品（サービス）が、どの顧客を対象としているか把握し、既存顧客のままでいくのか、それとも新規顧客まで広げるのか選択肢として考える。顧客の定義も多様であるが、業界、エリア、年齢層などが挙げられ、市場開発戦略の事例⑤（他業界の買収）、⑥⑯（他地域の買収）、⑭（顧客データとEC運営ノウハウを目的とした買収）などが、顧客層の拡張といえる。顧客機能（何を？, WHAT）の次元としては、顧客にどんな機能（自社の商品、サービス）を提供しているのか、提供していくのかを定義する。自社がサプライチェーンのどのポジションにいるか（原材料の製造、材料加工、部品加工、製品組立、卸売、小売など）という点も関係する。商品（サービス）を拡充したり、変えることもある。製品開発戦略の事例③、④（異業種の買収）やサプライチェーンの川上、川下に進出した事例⑫、⑬、⑭は顧客機能の拡張といえる。「顧客層」「顧客機能」を定めたうえで、技術面（どのように？, HOW）の次元としては、価格優位性、短納期、サービスラインナップの多さといった、何を強みにするのか（「技術」）を決める。EC運営ノウハウを獲得した⑭や、高い技術をもった企業を買収し、新製品開発に成功した事例⑯（技術獲得を狙いとした買収）などが該当するものと考える。

表3 ドメイン拡張の該当例

ドメイン拡張の次元	内容	本稿の事例
顧客層の次元	新規顧客まで広げるか	⑤⑥⑭⑯他
顧客機能の次元	機能の拡充・変更	③④⑫⑬⑭他
技術の次元	強み、優位性の追加点変更	⑭⑯⑰⑱

※本稿の事例については表9も参照されたい。

筆者作成

後述する外部環境の変化や自社の成長の度合いなどに合わせて、ドメインを広げたり（買収する）、逆に絞ったりする（売却する）必要があり、そのためにM&A戦略を検討する。

4 資源ベース理論とM&Aについての考察

資源ベース理論とは、Barneyらが提唱した戦略理論であり、企業の経営資源（リソース）

ス)を活用することによって、企業は競争優位を獲得することができるという。買い手企業はM&Aにより他社の経営資源を獲得し、自社の経営資源とのシナジー（シナジーについては既述）を発揮しようとする。買収により獲得できる経営資源を「物的経営資源」と「情報的経営資源」の2つに分類し、体系化したのが表4、5である。まず、物的経営資源（表4）については、貸借対照表（B/S）に金額が計上されているものが多いものの、記載されていないもの（例としては表4の下3つ）もある。また、「金額換算の容易性」についても、M&Aを実行する際に企業価値算定の参考になることを勘案して記載した。さらに、本稿の事例で企業が標的にした主な資源についても事例番号を記載した。例えば、他地域企業を買収した事例⑦は、その地域におけるドライバー、トラック、営業所の獲得を目的としていた。

表4 物的経営資源の分析例

項目	備考	B/S（勘定科目）の記載	M&Aにおける重要度	金額換算の容易性	本稿の事例
土地	立地次第だが、物流網の効率化や取引拡大の要素がある。また換金可能資産としての価値もある。	有（土地）	高	容易	
機械装置	自社で製造したものや購入するのに時間がかかるものであれば、希少価値は高い。	有（機械、装置）	中	容易	②
車両	新規購入よりも安く入手できる可能性がある。	有（車輌）	中	容易	⑦
特許権	活用度合いや将来性によって、評価は大きく分かれる。	有（特許権）	中	難	
許認可	建築業許可、産業廃棄物中間処理業許可、金融商品取引業許可、就労継続支援事業の指定、自動車の整備工場（指定工場）など、取得にハードルの高い許認可は希少価値が高い。	無	高	中	
資格者	1級建築士や、施工管理技士、宅地建物取引士、電気工事士といった資格者がいなければ成立しないビジネスであれば希少価値は高い。	無	高	難	①
作業員	左官や大工などの職人やドライバーといった労働力を確保できる。	無	中	中	⑦

岸川（2009）をもとに筆者作成

情報的経営資源（表5）については決算書から特定することが難しい。主に損益計算書の構造から、販売先はどこで、なぜこの収益力があるのかといった観点から分析し、価値算定の一助とする。例えば、日本有数の技術を保有する企業を買収した事例⑯、特別な商流を取得できた事例⑧が挙げられる。なお、買収で他者の企业文化（異文化）を取り入れることは、マイナスシナジーが顕在化する可能性がある反面、イノベーションを起こす機会にもなりうるため、実務では大変に重要なポイントになる。

表5 情報的経営資源の分析例

項目	備考	本稿の事例
情報ルート	業界動向, 新製品情報など他社よりも早い情報をキャッチできるか。	⑫
技術・ノウハウ	特殊な技術, 在庫管理, 人材育成システム, マニュアルなどがあるか。	③④⑩⑪⑯⑰⑱
商流	独自の仕入れルートや, 販路を持っているか。	⑤⑥⑧⑬
ブランド	特定の分野での認知, 信用, 高いブランドイメージがあるか。	
企業文化	被買収企業の文化が強みとなるか(逆の場合もある)。	

筆者作成

なお, 芳賀・立本(2016)は, 資源ベース理論における経営資源について, 「資源近接性」と「資源遠隔性」という観点で考察している。すなわち, 資源近接性のあるM&Aは, 「事業間のノウハウ移転による高生産性が高収益化を発生させる」(同上)という。ここでいう「近接性」とは, 被買収企業と買収企業の経営資源の関連度合いの高さを示しており, M&Aの効果と相関関係があるとしているが, 「資源」の定義が曖昧であるとも指摘している。

5 ダイナミック・ケイパビリティの理論とM&Aについての考察

M&Aにより資源が移転されるだけで業績に結び付くのではなく, ケイパビリティが発揮されることにより業績に結び付くと考えられる(中村, 2013)。例えば, 事業再生や製品ラインの組み替えによる効率化などのケイパビリティを発揮して被買収企業の利益を確保できた事例②がそれにあたる。また, 買収のダイナミック・ケイパビリティ(買収機会の選択, ターゲット企業の識別, 買収後の再配置の3分類)を, 中堅・中小企業の経営者もしくはマネジメントチームがどの程度もっているかはM&Aの成否に影響を与える。製造業でありながら葬儀業から卸売業まで買収により進出した事例⑧や, PEファンドによる事例⑪などは, 買収のダイナミック・ケイパビリティをもった企業と考えられる。なお, 本稿が買収における選択(新しい資源を獲得する際に買収が適切な手段となる状況を認識する能力)と識別(適切なターゲット企業を見出し交渉をすすめていく能力)のケイパビリティに貢献できればと考えている。

6 資源依存パースペクティブとM&Aについての考察

これは, M&Aを「組織の相互依存性のマネジメントのために行われると解釈」(中村, 2011)するものである。既述の通り, 買収によりサプライチェーンの川上に存在する半導

体商社を買収した事例⑬と、ギフトショップや葬儀業を買収して特殊な商流を拡大できた事例⑧は、「自組織の内部に依存関係にある組織を取り込んで、依存関係の吸収を図ろうとする」(中村, 2011) 資源依存パースペクティブに関する事例と考えられる。また、それまで外注していたECサイトを運営する商社を買収することでさらなる販路を拡大できた事例⑭も「依存関係の吸収を図ろうとする」資源依存パースペクティブに関する事例と考えられる。バリューチェーンモデルあるいはサプライチェーンの川上、川下といった視点からドメインを拡張することで、資源依存関係の吸収効果が得られる可能性がある。

IV マネジメントの諸概念とM&Aについての考察

経営戦略を策定、創発する際に、外的には環境要因、ステークホルダー、内的には経営理念やパーカスなどのコンセプトを考慮すべきである。また、ドミナント・ロジックを考慮に入れた買収の方が成功の可能性が高くなる。さらにM&A戦略を考える際に経済性の概念も考慮すべきである。本稿ではこうした経営戦略に関連したマネジメントの諸概念に沿って中堅・中小企業のM&Aの事例を挙げ、両者の関係性について考察する。

1 5つの環境要因とM&Aに関する考察

企業は、外部環境に対応することで存続できる。表6は、5つに分類した外部環境（岸川, 2009）に対応したM&Aの事例を挙げた。今日、VUCAと呼ばれる経営環境に迅速に対応するために、M&A戦略はその重要性が増している。

表6 5つの環境要因と該当するM&A事例

環境要因	具体的な環境要因の例	該当するM&A事例	本稿の事例
経済的環境	・円安の影響を受けた輸入品や原材料の高騰。 ・コロナ禍からの回復によるリバウンド需要など。	・ホテル業者が、リバウンド需要を見越し、業績低迷中の旅館を買収する事例。	⑬
政治的環境	・2024年施行の働き方改革法案による残業代規制。 ・ウクライナ情勢によるサプライチェーンの断裂など。	・運送業者が長距離輸送対応のために拠点とドライバーの獲得を目的として買収する事例。	
技術的環境	・IT技術の発展によるIoT化。 ・EV化によるエンジン部品数の減少など。	・自動車業界向けプレス加工業者が、家電業界向けの同業を買収する事例。	②⑭
社会文化的環境	・SNS普及による販売チャネルの多様化。 ・ペーパーレス化による紙媒体印刷物の減少など。	・小売業が、ECの販売チャネルとノウハウ獲得のために買収する事例。 ・Web広告のノウハウをもった企業を買収する事例。	④⑤⑩ ⑭
気候地理的環境	・災害による復旧工事の増加。 ・暖冬による冬物アイテムの販売減など。	・土木工事業者が復興支援のために、他エリアの同業を買収する事例。	

筆者作成

ペーパーレス化の進展、新型コロナウイルス蔓延やEC分野の拡大（社会文化的環境）の影響により異業種の企業を買収した事例④⑤⑩、世界的な半導体不足（経済的環境）の中、サプライチェーンの川上に位置する半導体商社を買収した事例⑬、EC分野（技術的環境）で後れをとっていた酒造メーカーがECサイトを運営する食料品商社を買収した事例⑭は、外部環境に直接対応した買収事例といえる。このように外部環境変化に対応する（中堅・中小企業の場合は機会をとらえるというよりも、脅威を避ける）ために、自社にない経営資源を補うことやスピードの経済性などを目的として買収するケースが考えられる。

2 M&Aがステークホルダーに与える影響に関する考察

M&Aがステークホルダーに与える影響を整理したのが表7である。例えばM&Aと株式価値との関係についての研究は、株主に対する影響の考察といえるが、中堅・中小企業の存続は多数のステークホルダーに影響を与えるため、社会的責任の視点からもM&Aは重要になる。ただしステークホルダーからの要請によるM&Aであったとしても、経営戦略として適切かどうか検討する必要がある¹⁰⁾。逆に、経営戦略上必要と判断したM&Aであっても、ステークホルダーに与える影響を考えてから実施すべきである。

表7 M&Aがステークホルダーに与える影響と本稿の事例

	買い手	売り手	本稿の事例※
株主 (オーナー経営者)	・買収が企業成長に繋がると、企業価値が向上し、株価上昇が見込める。	・株式を現金化することができる（非上場株式であっても）。 ・出資した金額以上の株価としてリターンを得る可能性がある。	②
金融機関	・企業買収時の融資営業ができる ・企業規模拡大によるビジネスチャンスが増える。	・貸倒リスクを回避できる。 ・取引が継続できる。 ・地元企業、地域産業を存続させることができる。	②
従業員	・管理職ポストを増やすことができる。 ・キャリアの選択肢が増える。	・廃業を免れ、働き口を確保できる。 ・待遇改善が見込まれる。 ・キャリアの選択肢が増える。	②⑪
地域	・地元の成長企業を生み出せる。 ・税収が増える。 ・雇用の機会が増える。	・地元の雇用を防衛・確保できる。 ・有名なブランドが維持できる。	②⑯⑰
取引先	・サプライチェーンの維持・発展が期待できる。 ・取引が継続できる。	・企業成長に伴い、さらなる取引拡大が期待できる。	②⑬

※特定のステークホルダーに大きな影響を与える事例

筆者作成

ステークホルダーに良い影響を直接的に与えた例としては、廃業した同業の企業（あるいは取引先）を買収して再生した事例②や、半導体商社を買収したことで取引先への安定

供給を実現した事例⑯などが該当する。廃業した企業および、廃業危機にある企業を買収することは、株主、金融機関、従業員、地域、取引先すべてに好影響を与える。

3 ドミナントロジックとM&Aについての考察

企業は、「経営理念」や「パーカス」をもとに経営戦略を考える。M&A戦略を実行する際に、これらのコンセプトの共感を得られれば、交渉を有利に進めることができる。また、Ⅱ章でレビューしたように、「ドミナント・ロジックを移転できる事業を買収した方が成功する可能性が高くなる」(中村, 2011)ため、トップマネジメントのものの考え方や企業の経営理念・規範などを考慮してM&Aを進める必要がある。ここでは、買い手企業の「九州の産業を守り発展させたい」という考えをもとに買収した事例⑰と、京都の地下水を使う老舗食品企業同士のM&Aの事例⑱を挙げる。

事例⑰ 九州内での異業種企業の買収事例（同地域の企業防衛を目的とする）

買い手：鉄道部品製造業（福岡県）、年商210億円

売り手：建築用金属部品の製造販売業（熊本県）、年商7億円

買い手は、JR九州の関連会社で、鉄道車両向けの部品製造をメインとした企業である。売り手は、建築物に使用される手すりやタラップといった建築用金属部品の製造業者である。買い手は鉄道以外の事業進出を検討していた。「九州の産業を守り発展させたい」という考えを持ち、異業種だが同じ九州内の製造業であることから、買収を実行した。

事例⑱ 地元の老舗企業同士が新規事業で手を組んだ事例

買い手：酒類製造販売業（京都府）、年商320億円

売り手：蒟蒻・豆乳・湯葉製造業（京都府）、年商14億円

売り手は創業100年以上続く地場の伝統産業の企業である。後継者不在で悩んでおり、京都の歴史・文化を理解してくれる相手との提携を望んでいた。買い手は、京都で300年以上続く酒類製造業で、地元企業との提携による異業種の食品新事業の拡大を目指んでいた。今回、売り手、買い手ともに京都の老舗企業であり、地下水を使う食品製造業という共通点があり、買収を実行した。

4 経済性の概念とM&Aについての考察

規模の経済性とは、事業規模が大きくなるほど単位あたりのコストが低下し、競争優位になる効果を指す。規模の経済性を生み出す要因は「固定費」であり、生産量が増加することで単位あたりの生産コストが低下する。その結果、利益率が向上するなど、事業拡大

を図ることができる。これには、シェアを伸ばすことができた同業種同エリアの買収事例①、規模の経済が働きやすいLPガス業界の買収事例⑯などが該当する。

範囲の経済性とは、事業の多角化からシナジーを生み出すことで単位あたりコストの低下を図ることを指す。規模の経済性が單一事業に対する考え方であるのに対し、範囲の経済性は複数事業に対する考え方である点が異なる。範囲の経済性を生み出す要因は、「経営資源と固定費」の共有である。経営資源の多重利用とも言い換えられる。これには同業種他業界向け企業の買収である事例⑤、チャネル強化を目的としたメーカーによる卸売業の買収事例⑧、買い手の高い技術力を多重利用できる事例⑫などが該当する。

スピードの経済性とは、経営スピードを上げることで獲得できる、経済的便益の総称である。情報獲得、商品開発、商品回転など、あらゆる速度が上がることで、顧客価値や投資効率の向上が可能となる。また、先行者優位の獲得、生産から販売に至るまでのリードタイム短縮による機会損失の削減なども挙げられる。金型製造の会社の買収により大手企業からの情報を早くキャッチできるようになった事例⑭が挙げられる。

表8 経済性の概念と該当するM&A事例

経済性の概念	内容	該当する事例
規模の経済性	事業規模拡大による単位あたりコストの低下	①⑯
範囲の経済性	複数事業によるシナジー効果とコスト低下	⑤⑧⑫⑯
スピードの経済	経営スピードアップによる効率向上	⑭

筆者作成

V ま と め

1 6つの経営戦略論、マネジメントの諸概念とM&Aに関する考察

I、II章では、わが国における中堅・中小企業のM&Aについて、実務書は多いものの、大企業と比べて先行研究が少ないことを指摘した。量的データの入手困難性がその一因と考えられるが、事例は一定数が公開されており、定量的研究で認識できない現象を定性的研究で捉えられる可能性がある。そこで、この中堅・中小企業のM&Aについて経営戦略論、および関連するマネジメントの諸概念に焦点を当て、買い手の立場から事例研究の手法で考察した。経営者はメリットや効果だけを狙うのではなく、経営戦略の手段としてM&Aを検討すべきだと主張する加藤（2024）の立場を踏襲し、6つの経営戦略論とその周辺概念に沿って実際の事例を取り上げ、両者の関係性について考察した。

III章では、6つの経営戦略論のフレームに沿って実際にあてはまる中堅・中小企業の事

例を取り上げて考察した。まず、Ansoffの成長ベクトルについては、4つの象限にあてはまる事例を挙げた。市場浸透戦略としては同業種同エリアの企業を買収した事例を、製品開発戦略としては商社が買収により工事機能を内製化した事例と製造販売業者が異業種企業を買収した事例を、市場開拓戦略としては同業種他業界向け企業の買収事例と他地域の同業企業の買収事例を挙げた。多角化戦略としては他地域の異業種企業を買収した事例を挙げ、資源依存関係の吸収についても示唆した。本稿の事例全てがこの成長ベクトルの4つの戦略代替案にあてはまり、M&Aと成長ベクトルの親和性を確認できた。なお、市場あるいは製品・サービスが類似する場合など、シナジーも考慮に入れてM&Aを進めるべきである。

Porterの競争戦略論については、まず5フォースモデルを使うことで、M&A戦略を新たな視点で捉えることができた。例えば、参入障壁になっている許認可を手に入れる、新規参入が難しい商流を獲得する、あるいは新規参入を防止することを目的とした事例を挙げた。また、インターネット広告などの代替品の脅威を弱めたり、買い手の交渉力や売り手の交渉力を弱めたりする（あるいは資源の依存関係を吸収する）ためにM&Aを活用する事例も挙げた。なお、同業者間の敵対関係を弱める事例は、実務では少ないものと考えられるものの、本稿の事例②などを挙げた。続いてバリューチェーンモデルの観点からは、PEファンドによる買収で支援活動を強化した事例を、主活動に関しては川上、川下それぞれに進出したM&Aの事例を挙げた。さらに、3つの競争戦略については、買収による販売戸数の拡大によりバイイング・パワーを増大できたコストリーダーシップ戦略、日本有数の技術を有する企業を買収することにより新製品を開発した差別化戦略の事例を挙げた。ただし、同業種同エリアの企業買収が想定される集中戦略については、公表されているデータの中からは事例を挙げることができなかった。

ドメイン戦略については、ドメインの範囲内で企業を買収するのか、ドメインの拡張を意図して買収するのか検討する必要がある。ドメインを拡張するのであれば、Abellの3つの軸（顧客層、顧客機能、技術）のどれを拡張するのか検討する。顧客層と顧客機能の拡張については、主にAnsoffの成長ベクトルの市場開拓戦略と製品開発戦略が該当し、本稿の事例を挙げた（表9参照）。技術面の拡張については、高い技術をもった企業を買収し、製品開発に成功した事例⑯などを挙げた。逆に、ドメインの絞り込みやその再考のために特定の事業を売却することも考えられるが、買い手の視点から考察する本稿の対象からは外した。戦略と整合したM&Aを考えるのなら、売り手の視点からも考察すべきであり、今後の課題としたい。

企業を買収することは、売り手企業の保有する資源を取得することである。資源ベース理論に関しては、資源を物的経営資源と情報的経営資源に分類して、具体的に中堅・中小

企業特有の項目を検討した。前者については、貸借対照表に記載があるかという点に加えて、重要度、金額換算の容易性の視点からも分析した。後者については、決算書から特定が難しいが、その具体例を列挙した。表4、5の備考欄には大企業とは異なる中堅・中小企業ならではの留意事項を記入した。本稿の事例の欄に記入したように、技術・ノウハウや特殊な商流を取得できたケースが多かった。これ以外にも、知識を獲得することで知識ベースを豊かにし、買収企業の硬直性を打破したり、既存知識と結びつけたりすることにより新しい知識の発展を促す効果（中村、2006）を考慮に入れる必要があるが、企業内部の話であるため事例を挙げることは困難である。例として2023年度中小企業診断士二次試験事例I¹¹⁾を挙げておきたい。

また、買収企業とターゲット企業間での経営資源の移転だけで業績に直接結びつくものではなく、ダイナミック・ケイパビリティが発揮されることにより業績に結びつくものと考えられる。中堅・中小企業においても、マネジメントチームがダイナミック・ケイパビリティをどの程度保有しているかがM&Aの効果に影響を与える。同業の買収により受注を増やしシェアを伸ばす戦略を持つ企業による買収事例①や、事業再生や効率化が得意な企業による買収事例②もダイナミック・ケイパビリティの発揮ととらえることができる。

さらに買収のダイナミック・ケイパビリティもM&Aの成功に直接関係する。中堅企業の中には実際にM&A巧者と呼ばれる企業が存在する。その例として、製茶業でりながら小売業や葬祭業の企業まで買収した事例⑧及び新規参入の事例⑨⑩などを挙げた。なお、ターゲット企業の識別のケイパビリティに関しては、経営戦略とM&A戦略を合わせて検討することが必要になり、本稿が貢献できればと考える。

上記の6つの戦略論以外にPPM理論についても筆者は検討した。この戦略論は、多角化した企業の経営資源の有効配分に関する方針を示すものであり、中堅・中小企業にあてはまりにくいこと、および各象限へ事業をあてはめる際に主観が入りやすいなどの課題はあるものの、他社の負け犬の事業を買収し自社で相対的マーケットシェアの拡大を図る戦略（例えば事例②）が考えられる。

続くIV章では、経営戦略を策定・創発する際に関連するマネジメントの諸概念とM&Aの関係について考察した。最初に、勘案すべき5つの経営環境（例えばペーパーレス化の進展、新型ウィルス蔓延といった社会文化的環境）へ直接対応するためのM&A事例を挙げた。続いて、M&Aがステークホルダーに与える影響を買い手、売り手に分けて整理し、本稿の事例を挙げた。中堅・中小企業は地域経済の担い手であり、金融機関、従業員、地域、取引先にも大きな影響を与えるため、ステークホルダーのことを考慮に入れてM&Aを実行する必要がある。さらに、経営理念、パーカスなどのコンセプトを実現するためにM&A戦略を実行することも考えられる。あるいは、これらのコンセプトが共感を呼んで

M&Aが成功することもある。逆にメリットや効果が見込まれたとしても、経営理念やパーカスに不適合なM&Aや、ドミナント・ロジックが移転できない事業は成功する可能性が低くなる。

なお、経済性の概念についても考察した。規模の経済性については、同業種同エリアの買収事例①や規模の経済が働きやすい業種の買収事例⑮を挙げた。範囲の経済性については、同業種他業界向けの企業の買収事例⑤と被買収企業の高い技術力を活用した事例⑯などを挙げた。スピードの経済性については、金型製造の企業を買収し、大手企業からの情報を早くキャッチできるようになったことで、高効率・短納期を実現できた事例⑰を挙げた。

2 M&Aの動機と分類に関する考察—18事例の横断的考察

本稿で取り上げた18事例を6つの戦略論および関連するマネジメントの諸概念にあてはめて整理したのが表9である。

表9を見てわかるように、1つの事例がいくつかの戦略論にあてはまるものの、全ての事例がAnzoffの成長ベクトルにあてはまり、M&A（特に買収）がAnsoffの戦略論と親和性が高いことがわかる。また、成長ベクトルが全社戦略の理論であるのに対して、Porterの3つの戦略論は事業戦略に焦点をあてたものであるため事例⑥⑮⑯のみあてはめられた（表中、網掛けした。中堅・中小企業は専業企業が多く、両方の戦略論にあてはめられる事例も存在する）。ただし、5フォースモデル、バリューチェーンモデルを活用することで、異なる視点からM&Aを考えることができた。

ドメイン戦略については、本稿が買収戦略のみを取り上げているため、Anzoffの成長ベクトルの市場浸透戦略に該当するとした事例①②⑨を除き、他の事例はほぼ全てドメイン拡張戦略にあてはまる。Abellによるドメインの3次元定義のうち顧客層と顧客機能の拡張にあてはまるものが多く（多角化戦略はその両方にあてはまるものと考える）、技術の拡張にあてはまるものは相対的に少ない。経営資源が乏しい中堅・中小企業が、技術の拡張を行うことは難しいと考えられるが、日本有数の技術を保有する同業の企業を買収して新製品開発を行った事例⑯などを挙げた。

企業買収である限り何らかの資源の移転を伴う。資源戦略については、M&Aで主に狙いとした資源として、本稿の事例に登場した人員、トラック、営業所、販売チャネル、在庫といった物的経営資源と、資格者、技術、EC運営ノウハウ、顧客と販売ルートなどの情報的経営資源の例を挙げた。サプライチェーンの川上あるいは川下の進出事例⑫⑬⑭は、資源依存パースペクティブにも該当するものと分析した。なお、資源が移転されるだけで業績に結び付くのではなく、「ケイパビリティが發揮されることにより業績に結び付くと

表9 M&A18事例と戦略、マネジメントの諸概念

事例		Ansoff の成長ペクトル	シナジー	Porter の競争戦略	ドメインの拡張	主に狙いとする資源	ダイナミック・ケイパビリティ	資源依存パースペクティブ	5つの環境要因	主なステークホルダー
①	土木工事業 土木工事業	市場浸透	投資	同業者間の敵対関係	—	資格者、人員				
②	総合印刷業 印刷業	市場浸透	マネジメント	同業者間の敵対関係	—		事業再生		技術	取引先をはじめ全て
③	商社 電気工事業	製品開発	販売		2)顧客機能	電気工事技術(者)				
④	リサイクルトナーの製造販売 内装工事業	製品開発	販売		2)顧客機能	内装工事業のノウハウ、人材など			社会文化	
⑤	金属切削業 金属切削業	市場開発	生産		1)顧客層	他業界の需要			社会文化	
⑥	ビルメンテナンス業 ビルメンテナンス業	市場開発	マネジメント	コストリーダーシップ戦略	1)顧客層	他地域の契約				
⑦	建設業 運送業	多角化	投資		1)顧客層 2)顧客機能	ドライバー、トラック、営業所				
⑧	製茶業 小売業	多角化	生産・販売	新規参入の脅威 川下への進出	1)顧客層 2)顧客機能	販売チャネル	買収	依存関係の吸収		
⑨	インフラ機器保守メンテナンス 電気設備試験業	市場浸透	投資	新規参入の脅威	—	既契約	買収			
⑩	総合印刷業 インターネット広告	製品開発	販売	代替品の脅威	2)顧客機能	インターネット広告ノウハウ	買収		社会文化	
⑪	PEファンド 製造業	多角化	マネジメント	支援活動	1)顧客層 2)顧客機能	技術と人材	買収			従業員
⑫	樹脂射出成形業 金型製造業	多角化		売り手の交渉力 川上への進出	1)顧客層 2)顧客機能	金型製造の情報		依存関係の吸収		
⑬	リサイクル商社 半導体商社	多角化		売り手の交渉力 川上への進出	1)顧客層 2)顧客機能	在庫の確保		依存関係の吸収	経済	取引先
⑭	酒造業 食料品商社	多角化		買い手の交渉力 川下への進出	1)顧客層 2)顧客機能 3)技術	EC運営ノウハウ		依存関係の吸収	技術 社会文化	
⑮	LPガス卸 LPガス卸	市場開発	マネジメント	コストリーダーシップ戦略	1)顧客層	既存顧客				
⑯	樹脂押出成形業 樹脂押出成形業	製品開発	生産	買い手の交渉力 差別化戦略	3)技術	日本有数の技術				
⑰	鉄道部品製造業 建築用金属部品製造販売業	多角化			1)顧客層 2)顧客機能 3)技術	異業種の製造技術			地域	
⑱	酒類製造販売業 蒟蒻・豆乳・湯葉の製造業	多角化			1)顧客層 2)顧客機能 3)技術	異業種の製造技術			地域	

※Porterの3つの競争戦略に網をかけた

筆者作成

考えられる」(中村, 2013) ことから、ダイナミック・ケイパビリティとして、事業再生やオペレーションにノウハウをもった事例②、買収のダイナミック・ケイパビリティを保有する事例⑧⑨⑩⑪の企業が該当する(M&A巧者といえる)ものと指摘した。

5つの環境要因については、業界の縮小傾向(例えば紙媒体の需要が減る印刷業界、新型コロナウィルスの余波を受けた航空業界)の影響を受けて、受動的にM&Aを行う事例

が多かった。また、ステークホルダーの要請で買収した事例は本稿には含まれていない。

以上から、M&Aの分類については、Ansoffの成長ベクトルの4つの視点と垂直合併（川上、川下への進出）に加えて、特定の資源の獲得や資源依存関係の吸収（数としては少ないだろう）を狙ったものにおおまかに分類できる。動機としては、こうした戦略的な理由以外に、業界の縮小傾向などの外部環境に追い込まれてといったものなども考えられる。経営資源が乏しい中堅・中小企業であるがゆえに、Porterの3つの競争戦略論においてはまりにくく、純粋コングロマリットも考えられない。多角化戦略は販売チャネルの獲得など特殊な例に限られ、大企業以上にシナジーやドミナント・ロジックは重要になる。

本稿では、中堅・中小企業のM&A事例を6つの経営戦略論およびマネジメントの諸概念にあてはめて考察したこと、経営戦略論に沿ってM&Aを検討する視点を提供できた。この知見が中堅・中小企業の買収のダイナミック・ケイパビリティにつながればと考える。最後に本稿の限界についても言及したい。定性的研究は「1つあるいは複数の事例を、狭く深く考察し、定量的研究では認識できなかったプロセス（過程）や重大な現象を認識することを目標とする」（中村、2013）ものとされるが、本稿は多くの事例を各戦略にあてはめ、広く浅く考察したため、深い考察ができていないという限界がある。また、経営戦略論とマネジメントの諸概念に事例をあてはめたため、分析者の主観が入り、理論的一般的妥当性や信頼性において不十分な点がある。さらに、本稿は売り手の視点に絞って考察しており、買い手の視点には触れていない。今後は、1つの事例を狭く深く考察する研究もしたいとも考えている。

注

- 1) 定量的研究と定性的研究の両者は相互補完的関係にあると理解できる（中村、2013）という。
- 2) FTCとは、連邦取引委員会（Federal trade commission）のことをいう。
- 3) 「M&A、経営戦略」でヒットした論文は10本あった（2025年2月22日調査）。
- 4) 本稿で参考にした日本M&Aセンターの公表事例に加えて、中小企業白書においても掲載されている。
- 5) 本稿で紹介した事例①⑬⑮⑯⑰⑱は日本M&Aセンター（2024）から引用した。また、事例⑩は日本M&Aセンター事業部（2023）より引用した。その他の事例は、小阪が実際の事例から文章をまとめた。
- 6) 同業種同エリアの企業同士のM&Aは実務では少ない。また事例①②は、同エリアの事例と言えるかは疑問が残る。
- 7) 事例②は、PPM（プロダクトポートフォリオマネジメント）の視点から考えると、負け犬の事業（売り手側にとって）を買収して、地域内でのシェアを高めた事例とも捉えられる。
- 8) 芳賀・立本（2016）によると、M&Aは多角化研究と関連性が深く、多角化研究の多くは、図1の4象限の「多角化」のことだという。

- 9) 低コストの実現とコストリーダーシップ戦略とは同義ではないことに留意が必要である。
- 10) 「救済型 M&A では、買収企業の株価効果はマイナスであった」(井上, 加藤, 2003) という研究もある。
- 11) 加藤 (2024) pp. 61-62 参照。

参考文献

- Abell, Derek F. (1980) *Defining the business: the starting point of strategic planning*, Prentice-Hall (石井淳蔵訳『新訳事業の定義：戦略計画策定の出発点』碩学舎, 2012年).
- Ansoff, H. I. (1965) *Corporate strategy*, McGraw-Hill (広田寿亮訳『企業戦略論』産業能率大学出版部, 1969年).
- Helfat, C. E., Frinckenstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M. A., Singh, H., Teece, D. J., & Winter, S. G. (2007) *Dynamic capabilities: Understanding strategic change in organizations*. Blackwell (谷口和弘, 蜂巣旭, 川西章弘訳『ダイナミック・ケイパビリティ：組織の戦略変化』勁草社, 2010年).
- Prahalad C. K. (1986) "The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance", *Strategic Management Journal*, 7(6).
- Porter, Michael E. (1980). *Competitive strategy*, Free Press (土岐伸他訳, 『競争の戦略』新訂, ダイヤモンド社, 2003年).
- Porter, Michael E. (1985) *Competitive advantage*, Free Press (土岐伸他訳, 『競争優位の戦略：いかに高業績を持続させるか』ダイヤモンド社, 1985年).
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997) Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
- Rikard, Larsson and Sydney, Finkelstein (1999) "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization" *Organization Science*, 10(1), 1-26.
- 井上光太郎, 加藤英明 (2006) 『M&A と株価』, 東洋経済新報社.
- 岡部光明, 関晋也 (2006) 「日本における企業 M&A (合併及び買収) の効果—経営の安定化と効率化に関する実証分析」総合政策学ワーキングペーパーシリーズ107.
- 加藤雄士 (2024) 「わが国中小企業の M&A 研究に関する一考察：買い手側視点のデータ収集に関する課題を中心として」『ビジネス&アカウンティングレビュー』33, 45-65.
- 岸川善光 (2009) 『図説経営学演習改訂版』同文館出版.
- 杉浦慶一 (2016) 日本の中堅・中小企業の M&A アドバイザーに関する一考察』『東洋大学大学院紀要』53, 101-117.
- 中村公一 (2001) 「M&A の価値創造マネジメント：適合性研究からプロセス研究へ」『駒大経営研究』33(1・2), 1-60.
- 中村公一 (2011) 「外部成長戦略と経営戦略論—M&A の戦略とマネジメントを中心に（経営力創成研究グループ）」『経営力創成研究』7, 43-54.
- 中村公一 (2013) 「M&A 戦略の焦点：シナジー創出からコンピタンスの形成へ」『駒大経営研究』44(3・4), 23-46.

- 日本M&Aセンター（2024）「M&A事例インタビュー137選 最新事例」
<https://www.nihon-ma.co.jp/case/interview/index.php>（参照2025-2-6）
- 日本M&A事業部（2023）『伸びる企業の買収戦略：実録中堅・中小M&A成功事例の徹底解剖！』、ダイヤモンド社。
- 日本政策金融公庫総合研究所（2016）『M&Aに取り組む中小企業の実態と課題』。
- 八角憲男（2007）「企業を取り巻く環境変化—M&Aの背景と論点を中心として—」『倉敷芸術科学大学紀要』12, 159-169.
- 花枝英樹・胥鵬・鈴木健嗣（2010）「日本企業のM&A戦略—サーベイ調査による分析—」『現代ファイナンス』28, 69-100.
- 芳賀裕子・立本博文（2016）「M&Aの効果と多角化戦略との関係に関する文献サーベイ」『赤門マネジメント・レビュー』15(3), 109-166.
- 安田義郎（2012）「スマールビジネスの企業戦略とM&A」『商大論集』63(3), 103-129.