慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	M&Aによる多角化戦略 : ライク株式会社経営戦略
Sub Title	
Author	関口, 拓岳(Sekiguchi, Hirotaka) 小林, 喜一郎(Kobayashi, Kiichirō)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2019
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2019年度経営学 第3574号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002019-3574

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2019　年度）

論文題名

Ｍ＆Ａによる多角化戦略

―ライク株式会社経営戦略―

主　査	小林 喜一郎 教授
副　査	中村 洋 教授
副　査	齋藤 卓爾 准教授
副　査	

氏　名	関口 拓岳

論 文 要 旨

所属ゼミ	小林 喜一郎研究会	氏名	関口 拓岳

（論文題名）

M＆Aによる多角化戦略―ライク株式会社経営戦略―

（内容の要旨）

これまで時流を捉えた業態変更と機動的なM＆Aによって業容を拡大させてきたライク株式会社も、今後、同社が展開する人材派遣・保育・介護事業において更なる競争環境の激化は避けられない。

そうした中で、将来的に同社が持続的な成長を遂げるためにも、企業の成長手段としてのM＆Aについて考察し、その成否にかかる肝要を導き出し、引いてはそれをライク株式会社向け経営戦略として提言する。

まず、第1章から第2章にかけては本研究における問題意識や研究の目的・意義について触れている。

次に第3章で先行研究に触れることでM＆Aにまつわる諸要素を確認し、一定のインプットを行った上で、それによって筆者に生じた仮説を元に第4章で定量分析を実施し、第5章の事例研究で取り上げる対象企業に一応のあたりをつけている。

第6章では事例研究として日本電産・楽天・ソフトバンクの3社を採用し、フレームワークを用いて3社におけるM＆Aについて分析を行い、第7章で事例研究についてまとめ・一般化を図っている。

さらにこうした事例研究を通じてライク株式会社の分析も実施し、最終的には同社に対する提言を行うことで、将来的な企業買収に向けた経営戦略の一端を述べている。

【目次】

第１章　問題意識
第２章　研究目的と意義
2.1　研究目的
2.2　研究意義
第３章　先行研究
3.1　業界構造と機会に関する研究
3.2　企業の多角化に関する研究
3.3　多角化における企業戦略に関する研究
3.4　Ｍ＆Ａ戦略に関する研究
第４章　Ｍ＆Ａにおけるオーナー系企業にかかる定量分析
4.1　Ｒによる統計分析
4.2　Ｒによる統計分析結果
第５章　事例研究対象および分析フレームワーク
5.1　事例研究対象について
5.2　分析のフレームワーク
第６章　事例研究
6.1　日本電産
6.2　楽天
6.3　ソフトバンク
第７章　結論
7.1　事例研究のまとめと一般化
7.2　定量分析のまとめ
7.3　ライク株式会社における分析
7.4　ライク株式会社に対する提言
第８章　研究における課題
第９章　参考文献一覧
付録資料
謝辞

第１章　問題意識

これまで時流を捉えた事業選択と、機動的かつ積極的なＭ＆Ａ戦略によって業容を拡大してきたライク株式会社も、ビジネスの軸足とするマーケット(人材派遣・保育・介護業界)では今後の更なる大手企業参入・人口減少・少子高齢化等の要因から、競合他社との競争環境激化が必至であること、また、創業オーナー系企業であり、トップの生来的なビジネス感覚に依拠した業績伸長を実現してきたことから次代の成長戦略を描くことが中長期的な企業存続の前提となる。

そこで、既存事業における事業戦略はもちろんのこと、これまで成長のエンジンとしてきたＭ＆Ａによる多角化の方向性をその上位の企業戦略と仮定し、同社における企業戦略・事業戦略を検討することで、当市場での生き残りまたは新業界での持続的成長を模索したい。

■ライク株式会社沿革
・1993年9月：パッケージ旅行の企画事業会社である「株式会社パワーズインターナショナル」を設立。
・1996年4月：参加したパーティーで知り合った大手通信会社の幹部より携帯電話の拡販を手伝ってほしいと頼まれ、これをきっかけに業態を携帯電話の販売代理店へシフト。社名を「ジェイコム株式会社（現ライク株式会社）」へ。
・1998年10月：代理店運営は大手の参入もあり、苦戦を強いられるが、他社の販売店における従業員の接客レベルの低さに目を付け、自社の販売店で育成した社員の人材派遣を開始、人材派遣業へ業容をシフト。
・2009年12月：人材派遣業の進展により女性の社員が増えたことで、保育の重要性を痛感。保育事業者である「株式会社サクセスアカデミー（現ライクキッズネクスト株式会社）」の株式を取得、持分法適用関連会社化（その後のTOBを経て2015年7月に連結子会社化）し、保育事業へ進出。
・2013年10月：社長自身の母が認知症を患い、それをきっかけに介護施設を検討するも、入居させたいと思える水準の老人ホームがなかなか見つからなかった経験から自社での介護業界進出を模索。人材派遣業とのシナジー期待も加味し、介護施設運営会社の「株式会社サンライズ・ヴィラ（現ライクケアネクスト株式会社）」を連結子会社化。
・2016年12月：社名をライク株式会社へ変更。
・2018年6月：急成長する物流業界や顧客企業の物流・製造部門において、梱包やピッキ ング等の軽作業を中心とした人材の派遣や業務受託に注力するため、ライクスタッフィング株式会社よりライクワークス株式会社を分社化。

（出所）ライク株式会社ＨＰの沿革資料をもとに筆者が作成[1]

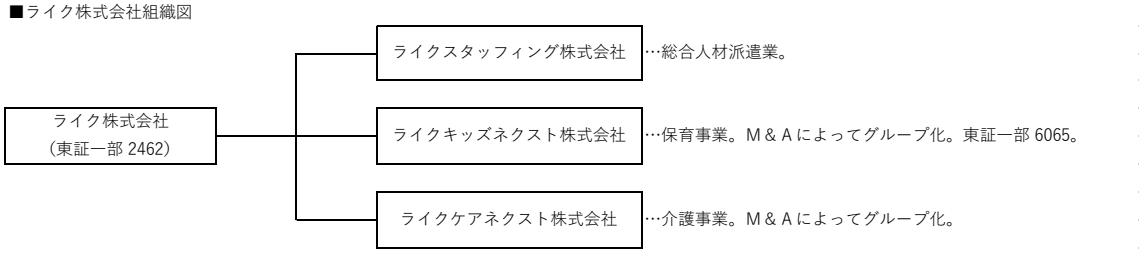
[1] （https://www.like-gr.co.jp/outline/history.html）

第 2 章　研究目的と意義

2.1　研究目的

本研究ではライク株式会社における持続的成長を目指す上での多角化、なかでもＭ＆Ａ手法による多角化に焦点を当て企業戦略を練る。また、既存事業（人材派遣・保育・介護）における個別の事業戦略も同時に検討することで、企業グループ全体の運営に対して一貫した戦略性を付与し、同社業容拡大を企図する共に、次代における発展的企業存続の一助としたい。

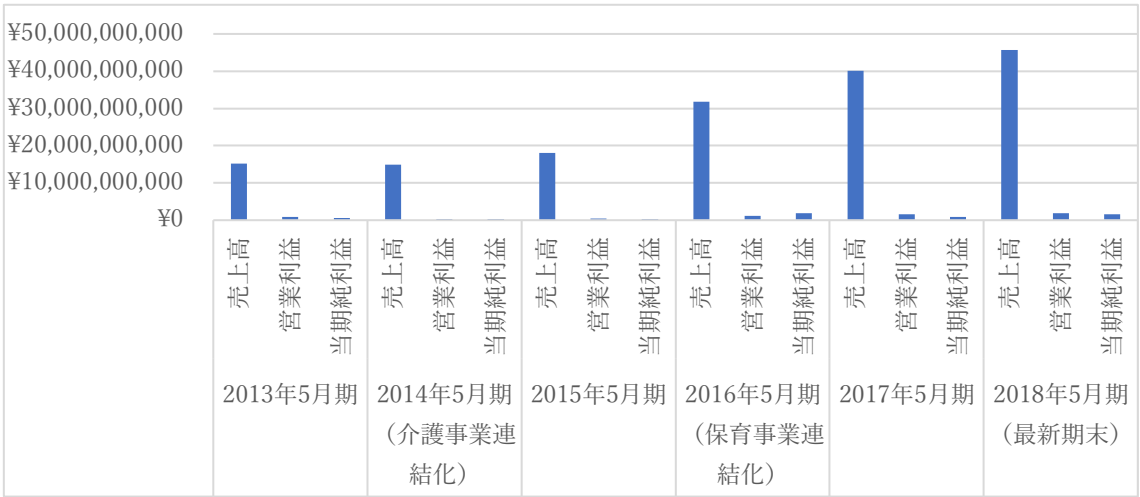
■ライク株式会社組織図



（出所）筆者により作成

2.2　研究意義

2006 年の上場来、携帯販売向け人材派遣事業で業容を伸ばしていた同社も 2013 年 5 月期には業績の踊り場に突入するが、介護・保育事業の買収によって再度業績を伸長させている。こうした一連の買収によって事業規模を拡大してきた同社において、いまいちどＭ＆Ａ手法による多角化戦略を整理し、合わせてその事業毎の戦略を検討することは、これまでの同社経営戦略にアカデミックな側面から事後的に解釈を加えることで自社経営判断の巧拙を再確認し、かつ今後の同社経営判断へ一つの示唆を提示できると考える。



（出所）ライク株式会社ＨＰのＩＲ資料をもとに筆者が作成[2]

[2] （https://www.like-gr.co.jp/ir/library02.html）

第三章　先行研究

本研究ではまず、業界毎に有効な戦略を整理し、ライク株式会社が分類される市場での選択すべきストラテジーを再度確認した上で、多角化におけるＭ＆Ａ手法を成功へと導くための肝要について先行研究を通じて理解を深め、同社企業戦略・事業戦略の実際的な検討へ繋げていく。

3.1　業界構造と機会に関する研究

バーニー（2003）[3]とポーター（2010）[4]はビジネスマーケットにおける業界構造を分類し、その業界構造毎に存在する機会について論じている。

ライク株式会社が営む人材派遣・保育・介護事業は一般的にサービス業へ分類されるため、業界構造の種類は第一の類型である「市場分散型業界」に分類される。この市場分散型業界に存在する機会とは「集約・統合型戦略」であり、多数の企業が乱立する市場分散型業界においては、そうした数多の企業を統合・集約・合併した企業にリーダーとなる可能性があると述べている。

■業界構造毎の特徴と戦略

業界構造	特徴	戦略
市場分散型業界	参入招聘が低い 規模の経済性・経験曲線が効かない	集約・統合 新しい規模の経済を発見 所有構造を転換
新興業界	競争のルールが定まっていない 業界の規模が小さい 新規な業種である	先行者優位 技術的リーダーシップ 戦略的に価値ある経営資源の先制確保 顧客のスイッチング・コストの確立
成熟業界	業界の総需要の成長スピードが鈍化 リピート顧客の存在 生産能力増加スピードの鈍化 外国製競合製品の増加	製品改良 サービス品質への投資 プロセス革新
衰退業界	継続的に業界全体の売上が減少 競合の脅威が非常に高い	リーダーシップ戦略 ニッチ戦略 収穫戦略 撤退戦略
国際業界	国家市場における競争業者の戦略的地位がそれぞれの業者のグローバルな地位によって基本的に左右される。	マルチナショナルな機会 グローバルな機会 トランスナショナルな機会
ネットワーク型業界	収穫逓増が効く 製品・サービスの販売量に影響を受ける	先行者優位と勝者総取り戦略
超競争業界	競争の基本条件が常に進化しかつその進化の内容や方向性が予測不可能である。	柔軟性 先制破壊
コアなし業界	買い手と売り手の双方が最高の条件と認識することがないため永遠に取引が成立しない。	談合 政府規制 高度な製品差別化 需要マネジメント

（出所）ジェイ・Ｂ・バーニー（2003）『企業戦略論 上』p.169～229およびＭ・Ｅ・ポーター（2010）『新訂 競争の戦略』p.255～385をもとに筆者が編集・作成

[3] ジェイ・Ｂ・バーニー（2003）『企業戦略論 上』岡田正大訳,ダイヤモンド社ｐ.169～229 を引用・要約

[4] Ｍ・Ｅ・ポーター（2010）『新訂 競争の戦略』, ダイヤモンド社 p.255～385 を引用・要約

3.2　企業の多角化に関する研究

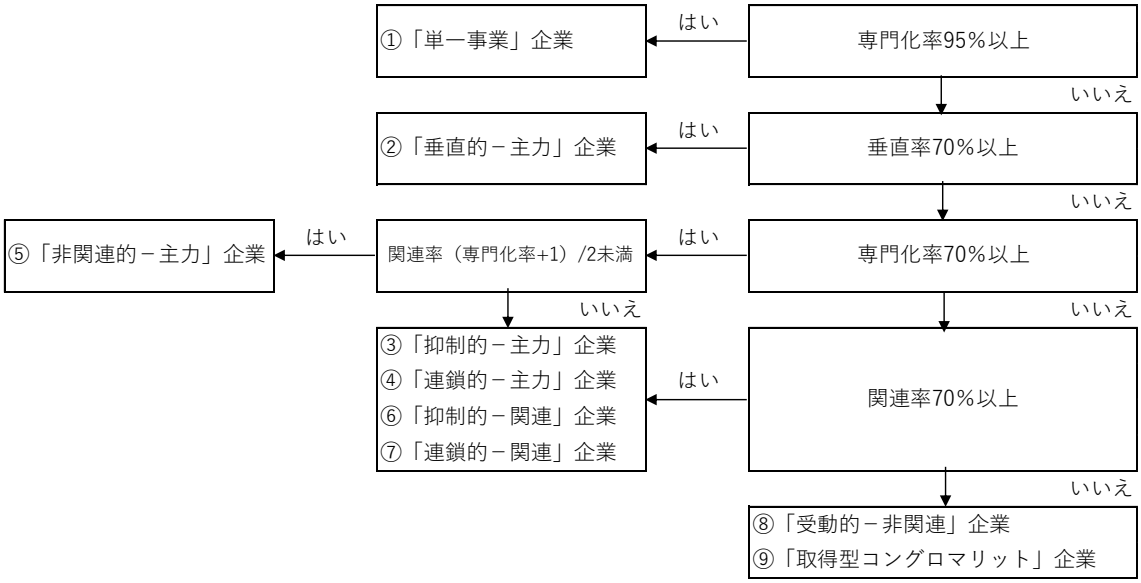
ルメルト（1977）[5]は多角化した企業を類型する上で「専門化率」「関連率」「垂直率」等の指標を設け、その指標をもとに９つの多様化戦略に企業を分類している。

また、それに付随し企業の組織構造を５つにカテゴライズし、その趨勢についても言及している。

この先行研究において９つの多様化戦略それぞれの業績結果には傾向が見られた。なお、組織構造については顕著に「製品別事業部制」組織を採用する企業が増加する結果となった。

このことから、本先行研究は多角化戦略において成功をおさめるための戦略と採用すべき組織構造について一つの示唆を提示している。

■多角化カテゴリー別区分図



（出所）Ｒ・Ｐ・ルメルト（1977）『多角化戦略と経済成果』ｐ.40より引用

■多角化戦略別業績イメージ

高い	業績 中間	低い
抑制的－主力	連鎖的－関連	垂直的－主力
抑制的－関連	単一	受動的－非関連
	取得型コングロマリット	

（出所）Ｒ・Ｐ・ルメルト（1977）『多角化戦略と経済成果』ｐ.123 より引用

[5] Ｒ・Ｐ・ルメルト（1977）『多角化戦略と経済効果』，東洋経済新報社を引用・要約

3.3　多角化における企業戦略に関する研究

ポーター（2007）[6]は多くの企業が失敗する多角化戦略について、その原因に「企業戦略」の欠如を指摘する。そこで同氏は多角化を成功させるために必ず満たすべき三つの基準と企業戦略として採用すべき四つのコンセプトを提示している。三つの基準とは企業が多角化によって株主価値を創造するための基準であり、「①産業の魅力度」「②参入コスト」「③補強関係」に集約される。

次にその三つの基準のすべてを満たした上で、四つのコンセプトを用いることで多角化が成功に導かれる。

なお、四つのコンセプトである「①ポートフォリオ・マネジメント」「②リストラクチャリング」「③スキルの移転」「④活動の共有」のうち、特に③④のような各事業単位の連携を前提とするコンセプトを実践することが、今日では企業の多角化成功における企業戦略としての有用性が高いとしている。

3.4　Ｍ＆Ａ戦略に関する研究

バーニー（2003）[7]はＭ&Ａ戦略は戦略関連性のない企業を買収しても、戦略関連性のある企業を買収したとしても、いずれにしろ競合相手によって買収価格は吊り上げられてしまうため、買収先企業が得ることのできる利益は標準的な水準に留まると述べる。

それではなぜ、標準的な利益しか享受することのできないＭ＆Ａを非常に多くの企業が実施するのか、理由は次の五つを特定している。

「①企業存続の確保」「②フリー・キャッシュフロー」「③エージェンシー問題」「④経営者の傲慢」「⑤標準を上回る利益を得られる可能性」の五つである

なお五つ目の理由については特に詳しく紹介されており、以下三つの条件下で実現されるとしている。

①ターゲット企業に価値があり、希少でかつ当該案件が他の競合先に知られていないこと。
②ターゲット企業に価値があり、希少でかつ両社の戦略的関連性が他の競合企業では模倣困難であること。
③予期していなかった幸運によるもの。

---

[6] Ｍ・Ｅ・ポーター（2007）『競争優位の戦略：「企業戦略」を再考する』, 2007 年 2 号, ダイヤモンド社を引用・要約

[7] ジェイ・Ｂ・バーニー（2003）『企業戦略論 下』岡田正大訳,ダイヤモンド社 p.177～229 を引用・要約

第４章　Ｍ＆Ａにおけるオーナー系企業にかかる定量分析

4.1　Ｒによる統計分析

■仮説

これまでの先行研究によってＭ＆Ａにおける様々な要素について触れたが、こうした先行研究を通して筆者は『Ｍ＆Ａにおける巧拙は対象企業が「オーナー系企業であるか」という要素に大きく依拠しているのではないか』という疑問を持つようになった。そこでその疑問を仮説とし、一定のデータセットを元にＲを用いて統計的に仮説を検証したい。

Ｍ＆Ａにおいて買収企業がオーナー系企業であることは、広範な人脈を活用して自前でのＭ＆Ａ案件組成が可能である、代表に権限が大きく寄っているため機動的な意思決定が可能である等、日本で一般的なサラリーマン社長企業と比較して企業買収時に有利に働く可能性があることは容易に想像できる。

そのため、本分析によって仮説を援護する結果が見られた場合には、その後に展開する事例研究の対象企業をオーナー系企業に限定することでＭ＆Ａにおける成功要因の一般化をより有意なものとしたい。

■統計分析にかかる前提

分析方法	ロジスティック回帰分析	目的変数を成功と失敗の2値で表すため、本分析ではロジスティック回帰分析を用いることとする。
データ数	60	オーナー系Ｍ＆Ａ案件38、非オーナー系Ｍ＆Ａ案件22。
説明変数の数	5	説明変数は「オーナー系・関連・買収時期（2007年以前、2008年以降）・買収金額・売上高」の5つを採用する。
説明変数の仮定		
	①オーナー系	買収企業がオーナー系企業であるかないかで分類。 オーナー系企業である方がＭ＆Ａの成功確率が高いのではないかとの仮定に基づき説明変数に適用。
	②関連	日本標準産業分類を基準として証券コード協議会が分類する業種一覧を採用。 関連企業買収は非関連買収と比較して成功する確率が高いのではないかという仮定。
	③買収時期	リーマンショック以前以後で分類。 マーケット環境が悪化したリーマンショック後は慎重な買収が増加し成功確率が高まるのではないかという仮定。
	④買収金額	買収金額が大きければより精緻な買収過程を踏むことから買収の成功確率が上がるのではないかという仮定。
	⑤売上高	企業規模が大きければ買収チームの組成など組織面のメリットから買収の成功確率が上がるのではないかという仮定。

・分析方法：ロジスティック回帰分析

目的変数を成功と失敗の 2 値で表すため、本分析ではロジスティック回帰分析を用いることとする。

・成否判定の基準

買収後の事業継続ならびにのれんの減損損失計上如何によって成否判定。直近 5 年以内買収案件は可能な限り除く。

・説明変数

説明変数は「オーナー系・関連・買収時期（2007 年以前、2008 年以降）・買収金額・売上高」の 5 つを採用する。

・説明変数における仮定

①オーナー系

買収企業がオーナー系企業であるかないかで分類。オーナー系企業である方がＭ＆Ａの成功確率が高いのではないかとの仮定に基づき説明変数に適用。

②関連

日本標準産業分類を基準として証券コード協議会が分類する業種一覧を採用。関連企業買収は非関連買収と比較して成功する確率が高いのではないかという仮定。

③買収時期

リーマンショック以前以後で分類。マーケット環境が悪化したリーマンショック後は慎重な買収が増加し成功確率が高まるのではないかという仮定。

④買収金額

買収金額が大きければより精緻な買収過程を踏むことから買収の成功確率が上がるのではないかという仮定。

⑤売上高

企業規模が大きければ買収チームの組成など組織面のメリットから買収の成功確率が上がるのではないかという仮定。

4.2　Ｒによる統計分析結果

Ｒによる統計分析については別添資料①のデータを元に実行した。その結果は以下となるが、仮説の通り説明変数のオーナー系項目においてＰ値に「0.0281」と有意な水準が見られた。

もちろん成否の決定基準や説明変数の基準、採用企業やＭ＆Ａ案件に議論の余地はあるものの、本分析によって仮説を援護する一定の統計結果が得られたことから、今後の事例研究においてはオーナー系企業を対象とすることで、Ｍ＆Ａを成功へ導くための肝要をより有用なものとしたい。

なおこれまでの先行研究においてＭ＆Ａにおける成功の定説であった「関連」項目が「0.8423」と有意な数値結果とならなかったことに関しては、統計分析を行う上で採用した説明変数上の関連・非関連における分類の定義であった証券

コードが現在のＭ＆Ａにおいてアンマッチな状況であることが類推される。

つまり、これまでは買収企業と被買収企業における関連性を証券コードにおける業種分類によって規定していたが、現在、企業はそうした外形的な業種による関連性ではなく、自社が保有するケイパビリティと被買収企業が属するマーケットでのＫＳＦとの間に関連性を見出している可能性が考えられる。

よって、買収を行う企業は依然として被買収企業とのシナジーや関連性に着目しているものの、それは証券コード等の外形的業種関連性に依拠するのではなく、自社ケイパビリティや企業風土など、より実質的な要素との関連性を重視していると考察する。

【ロジスティック回帰分析結果】

```
> sekiguchi8<-sekiguchi7[c(5,6,7,8,9,10,11)]
> apply(X=z, MARGIN=2, FUN=mean)
   オーナー系          関連     2007年以前     2008年以降       買収金額         売上高
 1.244423e-17  5.551115e-17 -1.852480e-17  4.319943e-17  5.786176e-18  3.525784e-17
> data01<-data.frame(結果=sekiguchi8$結果,z)
> fit01<-glm(formula = data01$結果~.,family = binomial,data = data01)
> data01<-data.frame(結果=sekiguchi8$結果,z)
> fit01<-glm(formula = data01$結果~.,family = binomial,data = data01)
> summary(fit01)

Call:
glm(formula = data01$結果 ~ ., family = binomial, data = data01)

Deviance Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-2.4414  -0.9565   0.3219   0.9357   1.3314

Coefficients:
              Estimate Std. Error z value Pr(>|z|)
(Intercept)    0.42924   66.65599   0.006   0.9949
オーナー系     1.60868    0.73247   2.196   0.0281 *
関連          -0.08956    0.45030  -0.199   0.8423
X2007年以前    7.38257 1090.00952   0.007   0.9946
X2008年以降    7.56511 1121.01122   0.007   0.9946
買収金額      -0.45734    0.45386  -1.008   0.3136
売上高         0.08637    0.60636   0.142   0.8867
---
Signif. codes:  0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘ ’ 1

(Dispersion parameter for binomial family taken to be 1)

    Null deviance: 48.114  on 35  degrees of freedom
Residual deviance: 34.583  on 29  degrees of freedom
AIC: 48.583

Number of Fisher Scoring iterations: 15
```

第五章　事例研究対象および分析フレームワーク

5.1　事例研究対象について

前章の分析結果を受け、事例研究対象については日本を代表するオーナー系企業であり、かつ公開情報の多い東証一部上場企業から「①日本電産」「②楽天」「③ソフトバンク」の３社を採用したい。

5.2　分析のフレームワーク

分析のフレームワークは加来（2018）[8]、大原,松原,早嶋（2017）[9]におけるＭ＆Ａプロセスをもとに Ｍ＆Ａ を成功に導く上で肝要とされる以下４つの要素に筆者が編集した。

①基本的なＭ＆Ａ戦略
②Ｍ＆Ａを推進する組織
③Ｍ＆Ａ着手までに重視する指標・原則
④PMI

■Ｍ＆Ａ検討における４要素

①基本的なＭ＆Ａ戦略	②Ｍ＆Ａを推進する組織
③Ｍ＆Ａ着手までに重視する指標・原則	④PMI

（出所）加来（2018）『BCGが読む経営の論点2018』および大原,松原,早嶋（2017）『Ｍ＆Ａ実務のプロセスとポイント』をもとに筆者が編集作成

[8] ボストン コンサルティング グループ（2018）『BCG が読む経営の論点 2018』日本経済新聞出版社, p 231～255

[9] 大原達郎,松原良太,早嶋聡史（2017）『この一冊でわかる！ Ｍ＆Ａ実務のプロセスとポイント はじめてＭ＆Ａを担当することになったら読む本』中央経済社

第 6 章　事例研究

前章で述べた通り、事例研究については「①日本電産」「②楽天」「③ソフトバンク」の 3 社に対して行い、その分析には 4 つの要素からなるフレームワークを適用する。

6.1　日本電産

■概要

1973 年、京都市西京区において現代表取締役会長の永守重信によって創業した総合モーターメーカーであり、創業当時から手掛ける精密小型モーターを中心とした事業展開と積極的な M&A によって業容を拡大し、現在では連結売上高 1 兆 4,754 億 36 百万円（2019 年 3 月期）、グループ企業 300 社を擁する巨大企業である。[10]

	2019年3月期
会社名	日本電産株式会社
設立年月日	1973年7月23日
創業者	永守 重信
代表者	代表取締役会長 永守 重信
売上高	単独 2,222億17百万円 連結 1兆4,754億36百万円
従業員数	単独 2,794名 連結 108,906名
創業家株式保有率	11.83%
コーポレート・スローガン	All for dreams

（出所）同社有価証券報告書をもとに筆者作成

■①基本的な M&A 戦略

過去より積極的な企業買収を実施し、件数は足元で 64 件に上る。その M&A における同社戦略の根本的な考えは「回るもの動くものに特化し、買収によって時間を買う」ことにある。また鉄則として「適正価格での買収」「シナジーを生み出す案件の選定」「買収後のマネジメント力強化」を挙げている。[11]

[10]同社 HP をもとに筆者編集（https://www.nidec.com/ja-JP/）。

[11] 同社個人投資家向け IR 資料をもとに筆者編集（https://www.nidec.com/ja-JP/ir/individual/ma/）。

なお、同社のM&Aの歴史を紐解けば1990年代前後から2000年代半ばまでに見られた既存精密モーター事業強化に関わる国内企業買収とそれ以降に見られる事業ポートフォリオの見直しによる多角化を企図した海外車載用モーター企業等の買収に大別される。また、現在では世界市場を分野別と地域別の二軸で捉え、そのマス目を塗りつぶしていくように面でM&Aを実行している。[12]

■②M&Aを推進する組織

M&A初期は日本に企業買収にかかる情報が皆無であり、永守自身が英語の本を読んで勉強し、自ら先頭に立ち実務を行ったと述懐している。[13]

なお、現在では買収計画の策定と実行をM&A専門の企業戦略室・各事業本部・M&A諮問委員会の3つの部署が執り行っているが、こうした専門部隊を整備するとともに、創業者自らがこのM&A戦略を同社成長の大きな拠り所とし、買収企業の株式購入やPMIにおけるマイクロマネジメントの徹底等、その成功に向けて大きくコミットしているのも特徴である。[14]

■③M&A着手までに重視する指標・原則

同社M&Aの歴史における初期の国内企業買収時は当時国内M&Aマーケット自体が確立されていなかったこともあり、そのほとんどが業績悪化企業の救済型買収であった。そこで指針とされていたのは「技術力があるかどうか」の一点のみであり、それ以外の欠点は大きな問題としなかったという。[15]

一方で国内だけではなく海外企業も積極買収する段階では企業価値算定にDCF法ではなく「EV/EVITDA倍率」を重視し、7倍以下を目安とすることで高値掴みを回避している。これら独自の企業価値算定を「永守式企業価値算定方式」と呼んでいる。[16]

また、大企業の買収ではなく技術面にフォーカスし、既存事業の隙間を埋めるような「詰め物買収」を数多く実施することで、既存事業とのシナジーを発

---

[12] 田村賢司（2013）『日本電産 永守重信、世界一への方程式』日経BP社
[13] 永守重信（2008）『情熱・熱意・執念の経営』PHP研究所
[14] 日経新聞2019年6月10日掲載記事をもとに筆者が編集（https://www.nikkei.com/article/DGXMZO45831160X00C19A6TJ1000/）。
[15] 永守重信（2008）『情熱・熱意・執念の経営』PHP研究所
[16] 日経新聞2019年6月10日掲載記事をもとに筆者が編集（https://www.nikkei.com/article/DGXMZO45831160X00C19A6TJ1000/）。

生させ収益力へと繋げている。また、大型買収だけではなく小粒の買収案件を積み重ねるスタイルを永守自身は「イチロー方式」と呼称している。[17]

■④PMI

同社はこれまで説明したように、過去から積極的な M&A を実施するとともに、のれんの償却による特別損失を計上することが一度もない、まさに「64 戦無敗」を誇る M&A 巧者の側面を持つ。
このような M&A の成功の裏には緻密な PMI、特に徹底したコスト削減のノウハウが存在する。

買収企業再建の第一歩は「K プロ」と呼ばれる経費削減プロジェクトから始まる。当該プロジェクトでは各経費についてゼロから見直しを行うが、目標として売上高 1 億円に対して 500 万円の経費削減という高いハードルを設定し、社員提案によるコスト削減アイデアを募り、現場主導によって無駄を洗い出し削ぎ落していく。[18]

さらに同社独特の経費削減方法に「M プロ」と呼ばれる購買費削減プロジェクトがある。ここではあらゆる購買品に対して購入先と 5 回の交渉を行うが、その交渉にあたっては購買部のみが主導となることなく、様々な部門の社員がチームを組んで交渉にあたる。[19]

組織面では被買収企業を無理に合併することなく、また経営陣を大きく刷新することもない。いわば「連邦経営」を大原則としている。そこでは設備や間接部門の重複によるコスト増よりも、合併しないことでの不振事業の見える化や社員の士気に配慮することでの経営効率を重視する。[20]

また、被買収企業の社員と積極的にコミュニケーションし、経営不振に陥る問題点の洗い出しや日本電産流の経営方針の浸透を幹部層だけではなく、末端にまで行う。経営危機に陥っていた三協精機製作所を買収した際には、課長以上の管理職約 300 人、一般社員約 1,000 人をグループに分け、1 年で計 70 回以上も昼・夕食会を開いてコミュニケーションを図ったという。[21]

---

[17] M&A Online 掲載記事をもとに筆者が編集（https://maonline.jp/articles/nippondensan171201）。
[18] 田村賢司（2018）『日本電産 永守重信が社員に言い続けた仕事の勝ち方』日経 BP 社
[19] 田村賢司（2013）『日本電産 永守重信、世界一への方程式』日経 BP 社
[20] 田村賢司（2013）『日本電産 永守重信、世界一への方程式』日経 BP 社
[21] 田村賢司（2018）『日本電産 永守重信が社員に言い続けた仕事の勝ち方』日経 BP 社

6.2　楽天

■概要

1997 年 2 月、日本興業銀行出身の三木谷浩史（現楽天株式会社代表取締役会長兼社長）と当時、慶応大学の大学院生であった本城慎之介（現株式会社音別代表）によって株式会社エム・ディー・エム（後の楽天株式会社）を設立。インターネット・ショッピングモール「楽天市場」を事業の中心に業容を急拡大させ、2000 年に株式公開。現在では「楽天経済圏」構想の元、M&A を中心に多角化を図り、連結売上高 1 兆 1,014 億 80 百万円（2019 年 3 月期）を誇るコングロマリッド企業である。[22]

	2018年12月期
会社名	楽天株式会社
設立年月日	1997年2月7日
創業者	三木谷 浩史
代表者	代表取締役会長兼社長 三木谷 浩史
売上高	単独 4,319億 4 百万円 連結 1兆1,014億80百万円
従業員数	単独 6,528名 連結 17,214名
創業家株式保有率	39.6%
コーポレート・スローガン	Believe in the future

（出所）同社有価証券報告書をもとに筆者作成

■①基本的な M&A 戦略

特に 2000 年の株式公開後はその手元資金を原資に積極的な企業買収を展開してきたが、その M&A を三木谷は「企業拡大の道具で成功確率を上げるための手段」と簡潔に定義している。[23]

また、その上で買収にかかる基準として「①楽天の望む世界への扉の役割を担って長期的な視野で考えられるか」「②ビジネスのシナジーがあるか」「③企業文化の相性」の三つを設定している。[24]

---

[22]同社 HP をもとに筆者編集（https://corp.rakuten.co.jp/）。

[23] 山口敦雄（2005）『楽天の研究　なぜ彼らは勝ち続けるのか』毎日新聞社

[24] 星野卓也,あおやぎ孝夫（2018）『まんがでわかる　楽天と企業家三木谷浩史』小学館

なお、買収企業の多くはｅコマース関連のビジネスを展開している企業であるが、前述した「楽天経済圏」を構築するために、旅行予約サービスや銀行・証券・クレジットカード等の金融業など、本業である「楽天市場」と業態を異にする非関連企業の買収も多く、まさにコングロマリット型の買収手段を採用している。

■②Ｍ＆Ａを推進する組織

代表である三木谷自身が日本興業銀行時代に企業金融開発部においてＭ＆Ａアドバイザリー業務に従事していた経験もあり、そのルーツや金融業界への明るい人脈から、編成した組織はプロ集団の様相を呈する。[25]

特に現副社長執行役員である山田義久は東京大学法学部卒業後、日本興業銀行へ入行。その後、転職したゴールドマンサックス証券でＩＰＯやＭ＆Ａに関わった経験を持ち、楽天においてもＭ＆Ａ交渉の最前線を担う。[26]

また、2016 年まで社外取締役としてＭ＆Ａにかかるアドバイスを行っていた弁護士の草野耕一（現最高裁判所裁判官）の存在も大きい。

このように同社ではＭ＆Ａにおける自前のプロ集団を組織し、証券会社や投資銀行から持ち込まれる案件に頼ることなく、独自のルートで情報収集を行い、案件を自ら発掘、その後のネゴシエーションやクローズに向けた各種業務も自社で行うことのできる高いＭ＆Ａ遂行能力を保持する。[27]

■③Ｍ＆Ａ着手までに重視する指標・原則

企業買収は迅速に進めるほど利益が大きくなると考えられているが、同社ではマイホームを購入するかのように長期的な見通しを立てた上でＭ＆Ａを行う。そのため、目先の利益や時価総額の上昇を狙うような投機的企業買収を行うことはない。[28]

また、買収価格の算定には基本的にＤＣＦ法を用いるが、最終的な買収価格については売り手の意向や楽天事業とのシナジーを鑑み、いくつかのオプションを検討した上で柔軟に対応し、買収資金については株式交換を用いることはなるべく避け（楽天株価の将来的な上昇を見込んでいることや株式の希薄化を避けるため)、できるだけ現金で用立てすることを原則としている。[29]

---

[25] 星野卓也,あおやぎ孝夫（2018)『まんがでわかる 楽天と企業家三木谷浩史』小学館

[26] 同社 HP をもとに筆者編集（https://corp.rakuten.co.jp/)。

[27] 山口敦雄（2005)『楽天の研究 なぜ彼らは勝ち続けるのか』毎日新聞社

[28] 三木谷浩史（2014)『楽天流』講談社

[29] 山口敦雄（2005)『楽天の研究 なぜ彼らは勝ち続けるのか』毎日新聞社

■④PMI

買収した企業の多くは利益体質であるため、ＰＭＩにおいては被買収企業に対して経営面でテコ入れを行うというよりも、そのまま自社ブランドに統合し、取り込んでしまうことで、新規顧客の獲得や各事業とのシナジーを生む。

しかし、被買収企業の経営層を無理に自社のメンバーへ刷新することはせず、特に海外のＭ＆Ａにおいては人材の確保という観点からも既存のマネジメント層を残すことが多い。[30]

また、買収後の企業理念教育に力を入れており、ドイツのインターネット・ショッピングモール「Tradoria」買収時には管理職に三木谷著の「成功のコンセプト」「成功の法則 92 ヶ条」の翻訳版を読ませ、楽天の本社から幹部をドイツへ派遣し、全社員に向け楽天主義に関する講義を行うなど、スムーズなグループ化へ向け入念な再教育を実施している。[31]

6.3　ソフトバンク

■概要

1981 年 9 月、カリフォルニア大学バークレー校を卒業し、日本へ帰国した孫正義はパソコン用ソフトウェアの卸業者である「株式会社日本ソフトバンク」を創業し、[32]当時、ソフトメーカーの先端を走っていた「株式会社ハドソン」と独占契約を締結、同時に日本二位の家電販売会社である「上新電機株式会社」とも仕入れの独占契約を結ぶことで一気に業容を拡大。[33]その後、1994 年に株式を店頭公開すると、積極的な企業買収と機動的な事業ドメインの転換を繰り返し、現在では連結売上高 9 兆 6,022 億 36 百万円（2019 年 3 月期）、子会社数 1,000 社以上を擁する巨大コングロマリッド企業へ成長した。[34]

---

[30] 三木谷浩史（2014）『楽天流』講談社

[31] 三木谷浩史（2014）『楽天流』講談社

[32] 同社 HP をもとに筆者編集（https://group.softbank/）

[33] 大下英治（2015）『孫正義秘録』イースト・プレス

[34] 同社有価証券報告書をもとに筆者編集（http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/EKW0EZ0001.html?lgKbn=2&dflg=0&iflg=0）

	2019年3月期
会社名	ソフトバンクグループ株式会社
設立年月日	1981年9月3日
創業者	孫 正義
代表者	代表取締役会長兼社長 孫 正義
売上高	単独 一百万円 連結 9兆6,022億36百万円
従業員数	単独 192名 連結 76,866名
創業家株式保有率	21.94%
コーポレート・スローガン	情報革命で人々を幸せに

（出所）同社有価証券報告書をもとに筆者作成

■①基本的なＭ＆Ａ戦略

2010 年に発表された「新 30 年ビジョン」では 300 年続く企業体を目指す上で向こう 30 年間のうちに組織構造を 5,000 社規模にするため戦略的シナジーグループ構想を展開。基本的には出資比率 20～40％の緩やかな資本提携を結び、自立・分散・協調型の「同志的結合」をもとにする「群戦略」を行うことで進化し続ける組織を目指している。[35]

そのため、Ｍ＆Ａの対象とする企業は多種多様であり、買収と同時に頻繁な売却も行うことから、場合によっては虚業家と揶揄されることもある。

また、2017 年にはサウジアラビア政府などと 10 兆円規模の巨大ファンドである「ソフトバンク・ビジョン・ファンド」を立ち上げ、更に投資規模を拡大させている。[36]

■②Ｍ＆Ａを推進する組織

同社は Ｍ＆Ａ に関する検討チームや買収資金の調達にかかる財務チームに関して、もちろんプロフェッショナルを揃える。その陣容は孫自身がビジネス上で関わった人間を目利きし、バイネームで直接口説き落とし迎え入れている。

[35] 滝田誠一郎『300 年企業目指す ソフトバンクの組織・人事戦略』労務行政

[36] 2018 年 3 月 25 日付『日本経済新聞』より引用・編集

英ボーダフォンの買収など、長らく同社の M&A 戦略を支えてきた仁木勝雅は 2005 年の英ケーブル・アンド・ワイヤレス買収時に相手側の経営管理部長として売却交渉にあたった人物だ。[37]

また、巨額の買収資金調達にかかる財務担当では、1995 年に野村證券のソフトバンク担当であった北尾吉孝（現 SBI ホールディングス株式会社代表取締役 CEO）を、その後は 2000 年に安田信託から笠井和彦・後藤芳光をスカウトしている。[38]

このように同社の成長を支える M&A 戦略を遂行する組織はインハウスで賄っているものの、その中心的人物についてはプロパーの職員を育成する形ではなく代表自らが外部から人材を獲得しているのである。

■③M&A 着手までに重視する指標・原則

情報革命を通じた人々の幸せへの貢献を標榜する同社はその目的から買収企業もインターネット関連企業等、一定の関連性が見られるものの、一方でそうした関連性にこだわらず、前述した同社の「新 30 年ビジョン」で 30 年後までにグループ会社を 5,000 社へ増加させる計画としていることから、その実現に向けて現在も孫正義が保有する広範な人脈から得られる情報だけではなく、1,000 社を超える現状のグループ会社も共に次代の成長企業獲得へ幅広に網を張っている状況である。そのため買収や出資に際して重視する指標・原則については非常に柔軟であり、芽があると判断すれば積極的に投資し、それは孫自身が個人として投資することも多い。出資比率の基準も特に決まっているわけではなく、財務担当の後藤芳光によれば「連結にこだわっているわけではなく、その会社の価値が高まることが重要で、相手の経営陣が自社の資本構成をどうしたいかによる。もちろん成長を見込める会社であれば多くのシェアを取るに越したことはないが、その結果、モチベーションが下がるのは避けたい。ソフトバンクが株主になることで事業に悪影響が出れば本末転倒。中国のように政治面のリスクを考えると、マジョリティを取るべきではないといった判断もある。投資や買収に型や公式は存在しない。その都度、最適な手法を考える」と述べている。[39]

---

[37] 2018 年 6 月 6 日付『日本経済新聞』より引用・編集

[38] 杉本貴司（2017）『孫正義 300 年王国への野望』日本経済新聞出版社

[39] 榊原康（2013）『キレるソフトバンク』日経 BP 社

■④PMI

同社の戦略的シナジーグループでは同志的結合を前提として、基本的には 20～40%の緩やかな資本提携を結び、その後の企業統治も無理な経営層刷新はせずに既存のボードメンバーへ委ねることは既に述べたが、企業買収におけるすべてにおいて自由が与えられるわけではない。

孫自身も初期の M&A における米出版会社ジフ・デイビスや展示会のコムデックスを買収した際には、被買収企業の経営に対する口出しを無用としていたが、その後、この方法を失敗として結論づけている。過半を握らない投資に近い資本提携の場合は自治に任せても良いが、同社が経営のマジョリティを掌握したケースでは積極的に被買収企業の経営に対して関与すべきとの見解を示している。[40]

そのため、例えば 2012 年に買収した米携帯事業者のスプリントでは財務・営業・技術、それぞれの実務者のトップであった藤原和彦・榛葉淳・宮川潤一を派遣し、経営へ深く関与させている。[41]

また、Ｍ＆Ａ実行後から新事業プラン開始までを急速に短期間で進めるため、買収企業社員と被買収企業社員が協力するほかなく、朝から晩まで仕事を共にする中で、自然と組織の一体感が醸成され円滑なＰＭＩへ繋がっている。[42]

第 7 章　結論

これまで行った 3 社の事例研究結果をもとにそのまとめと一般化を図ることで、後に実施するライク株式会社向け提言へ援用することとする。

7.1　事例研究のまとめと一般化

■基本的な M&A 戦略

・まとめ

3 社とも自社におけるオーガニックな成長のみでは限界があるため、業容拡大のために「時間を買う」感覚で積極的なＭ＆Ａ戦略を採用している。

特に海外展開する際には現地企業を買収することで、経営人材・顧客・バリューチェーン等の事業資源をそのまま獲得できるため、より効率的な海外への版図拡大方法としてＭ＆Ａを有効活用している。

---

[40] 茨木裕ほか（2012）『週刊東洋経済 e ビジネス新書 №31 孫正義の世界戦略』東洋経済新報社

[41] 杉本貴司（2017）『孫正義 300 年王国への野望』日本経済新聞出版社

[42] 三木雄信（2009）『ソフトバンク「常識外」の成功法則』東洋経済新報社

基本的には本業とのシナジーがある関連企業を買収しているものの、日本電産における車載用モーターへの進出にかかるＭ＆Ａ、楽天による金融関連企業の買収やソフトバンクにおける近年の自社ファンドによる買収事例のように、多角化の進展とともに被買収企業の関連・非関連の線引きは曖昧となっている。

・一般化

事業環境がスピードと変化に富む現代では、自社の業容拡大方法としてＭ＆Ａが企業戦略における重要な位置づけを占めている。

またテクノロジーの進歩によって、事業を営む上での国家間ギャップや地理的なハードルは解消されつつあり、各企業はドメスティックな事業展開を抜け出し、よりボーダーレスな企業活動に意識が向く中で、海外展開においては一層、手法としてのＭ＆Ａが重用される傾向にある。

なお、Ｍ＆Ａを事業戦略として採用できるだけの企業規模や財務体質を確保した当初では本業の補強という観点での関連企業買収が多く、その戦略的整合性に違和感はないものの、業容が更に拡大し、企業が事業の更なる多角化や海外への進出を企図した際には、Ｍ＆Ａ自体が目的化し、本業とのシナジー欠如や買収価格の高値掴みが往々にして発生するため注意が必要である。

■Ｍ＆Ａを推進する組織

・まとめ

企業としてＭ＆Ａに着手した当初は代表自らが音頭を取り、買収交渉にあたるケースも見られるが、基本的には企業買収に特化したチームを組織し、銀行や証券会社等の外部から持ち込まれるＭ＆Ａ案件だけではなく、自社で独自に情報収集し、被買収企業の選 0 定を行い、場合によってはデューデリジェンスや契約関連等の諸実務をインハウスに完結できる能力を整備している。

また、当該チームのメンバーに関しては自社プロパーの職員に任せることは稀であり、多くの場合、代表自らが仕事上の付き合いの中で人材を見極め、バイネームで口説き落とした外部プロフェッショナルが登用される。

・一般化

Ｍ＆Ａにおいて金融機関等から持ち込まれるオープンな案件はコンペティターも多く買収価格が吊り上げられる可能性が高いため、被買収企業の選定等、案件化には自社自らが情報収集を行い、クローズな環境で行うべきだが、そういった意味でＭ＆Ａ巧者の企業はどれも自前のＭ＆Ａ検討チームを組成している。

また、その検討チームメンバーは代表自らスカウトした外部プロフェッショナルで構成されることが多く、自前でその能力を保有するプロパー職員の育成が非常に困難であることが想定される。

そのため、中途採用や外部人材を積極的に登用することなく、旧来の新卒一括採用・自前主義の日本型大手企業ではこういったプロフェッショナルなＭ＆Ａ検討チームを組織することが難しい。

また、一般的なサラリーマン社長には豊富な外部人脈や外部人材のスカウトにかかる人事権がないため、Ｍ＆Ａを上手く事業戦略として活用する多くの企業がオーナー系企業であることは必然と言えるかもしれない。

■Ｍ＆Ａ着手までに重視する指標・原則

・まとめ

３社ともに本業とのシナジーを重視し、投機的企業買収は行わない（ソフトバンクにおける近年の企業買収には一考の余地があるが）ことを基本方針としており、買収前の段階では買収価格の提示など実務面の交渉だけではなく、企業文化の相性等、ソフト面の擦り合わせを非常に重視している。

また、買収価格算定にかかる手法・指標としてＤＣＦ法やＥＶ/ＥＶＩＴＤＡ倍率を用いたデューデリジェンスを行うが、Ｍ＆Ａ自体が同様の案件は一つとしてないことから、各社設定しているおおまかな基準はあるものの、案件ごとに被買収企業との丁寧な面談を通して、柔軟な対応を行っている。

・一般化

Ｍ＆Ａにおいてはどうしても買収価格や契約面の内容設定等の実務面にフォーカスしがちではあるが、企業文化・体質の相性確認などのソフト面を綿密に確認することが肝要であり、それが結果的に買収後作業のＰＭＩにおいて円滑な両社統合へも繋がるのである。

■PMI

・まとめ

３社はＰＭＩにおいて被買収企業の経営層を無理に刷新しないことで共通している。もちろん経営権を掌握し完全に被買収企業を子会社化した場合や被買収企業が経営状況に問題があり赤字体質である場合にはその経営に積極的に介入し、自社の経営ノウハウ・哲学を注入することで業績の好転に努め、被買収企業の事業を自社ブランドへ統合することを前提とする際には企業理念の浸透のため、被買収企業の経営層や従業員向けに研修会を開催し、そのエッセンスを広

く伝道する。

しかし、買収実行時の出資比率や従業員のモチベーション、国内海外の別など、企業買収時には様々ケースが想定されるため、ＰＭＩ実行パターンは多様かつ柔軟であることが見受けられる。

・一般化

Ｍ＆Ａの成否はＰＭＩによって決定すると言われるが、その方法は買収企業の被買収企業に対する一方的な指導ではなく、Ｍ＆Ａの条件面によって柔軟に設定する必要がある。

また、前述したがＰＭＩは買収以前の交渉時におけるソフト面の擦り合わせも重要であり、この時点で互いの企業文化に大きな相違点があると、その後のＰＭＩ実行時に企業理念の浸透に時間がかかる等、大きな弊害が生じる可能性があるため、ＰＭＩを意識した事前交渉が重要である。

7.2　定量分析のまとめ

■説明変数「オーナー系」で有意な値を確認

Ｒを用いた統計分析の結果、説明変数「オーナー系」におけるＰ値で「0.0281」と有意な数値が得られたことから、Ｍ＆Ａの成功にはオーナー系企業であることが、一定の要因となることが示されたため、事例研究における対象企業選定の確からしさを補強した結果となった。

■旧来の関連・非関連分類は適合しない

多くの先行研究で示されるＭ＆Ａの成功要因としての関連企業買収のＰ値が「0.8423」と有意な値を取らないことは、旧来的な業種分けによる分類が昨今の関連・非関連事業に当てはまらなくなり、多くの企業が業種に拘らず、自社のケイパビリティに依拠し事業関連性を見出している証左であると類推できる。

7.3　ライク株式会社における分析

■概要

1993 年 9 月、大阪西区にて現ライク株式会社代表である岡本泰彦がパッケージ旅行の企画事業会社として株式会社パワーズインターナショナルを設立。

その後、1996 年 4 月に携帯電話の代理店販売へ事業をシフトし、1998 年 10 月からは人材派遣業を開始するなど、機動的に事業内容を転換しながら順調に業容を拡大し、2005 年 12 月には株式を公開、2007 年 2 月に東京証券取引所市場第一部に市場変更している。

さらに保育事業会社・介護事業会社を買収し多角化を図り、足元（2019 年 5 月期）では売上高：477 億 98 百万円・当期純利益：15 億 96 百万円で決算を終えている。[43]

	2019年5月期
会社名	ライク株式会社
設立年月日	1993年9月22日
創業者	岡本 泰彦
代表者	代表取締役社長 岡本 泰彦
売上高	単独 12億12百万円 連結 477億98百万円
従業員数	単独 42名 連結 4,843名
創業家株式保有率	49.61%
コーポレート・スローガン	…planning tne Future－人を活かし未来を創造する－

（出所）同社有価証券報告書をもとに筆者作成

■直近決算概要[44]

【単位：百万円】

	2019年5月期
売上高	47,798
総合人材サービス	20,681
子育て支援サービス	20,534
介護関連サービス	6,175
その他	408
営業利益	1,746
経常利益	3,753
当期純利益	1,596
総資産	30,308
自己資本比率	29.3%
ＲＯＥ	19.14%

（出所）同社有価証券報告書をもとに筆者作成

[43] 同社有価証券報告書をもとに筆者編集（http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/EKW0EZ0001.html?lgKbn=2&dflg=0&iflg=0）

[44] 同社決算説明資料をもとに筆者編集（https://www.bridge-salon.jp/movie/2462_20190717_5d36dbfcabb2d/）

総合人材サービス事業におけるモバイル業界向け人材派遣によって業容を急拡大させた同社も当事業ではマーケットの過当競争化から苦戦している。

ほかにも同事業における売上の 7 割がモバイル業界へ偏重していることは懸念材料として考えられるが、近年では物流・製造業界向けサービスを分社化（ライクワークス）したことや（2018 年 5 月期：6.4%→2019 年 5 月期：11.1%）、グループ内の保育・介護事業向け派遣も注力したことで売上比率が微増し、その構成比率を徐々に変容させている。

なお、総合人材サービス事業のほかに子育て支援サービス事業（2015 年 TOB による連結子会社化）を積極展開し、300 以上の施設を運営。売上規模もこれまで中心事業であった総合人材サービスに肉薄し、本業が苦戦する中、グループの業容拡大へ大きく寄与している（同社が営業利益よりも経常利益が大きくなるのはこの保育事業運営上の国からの補助金収入が営業外収益に計上されるためである）。

介護関連サービス事業も足元では先行投資によるコスト増で最終利益ベースでは赤字を計上するものの、施設稼働後には黒字化を予定している。

バランスシートに目を移せば、これまで総合人材サービス業単独では無借金経営だった同社も企業買収や保育園の積極開設に伴い借入を行い、足元では自己資本比率が 29．3%と一定の財務レバレッジが効いているが、同社業容と保有現金額ならびにキャッシュフローから鑑みれば適正な範囲内に収まっている。

ROE が 19.14%と相応に高いことも財務レバレッジが効いていることの証左である。

株主構成については資産管理会社含め創業家で 50%程度を保有するなど、上場後も企業の経営と所有は切り離されることなく、オーナー一族が強い関与を示す。

■①基本的な M&A 戦略

「今後の成長が見込めるマーケットに事業ドメインがあるものの、経営に問題があるために業容がパッとしない企業を買収し、経営へのテコ入れによって業績改善させていく」とは代表の岡本談。

過去には本業であった総合人材サービス分野において小粒な M&A を数件行っているが、見込みがないと見るや即売却するなどオーナー系らしい機動力を見せている。[45]

[45] HP 上の情報をもとに筆者編集（https://maonline.jp/articles/like）

その同社の象徴的なＭ&Ａは保育事業と介護事業であるが、買収にいたる経緯から案件の選定やシナジーの有無はオーナーである岡本の経営センスに大きく依拠しており、企業全体として組織的なＭ&Ａ戦略があるとは言えない。

■②Ｍ&Ａを推進する組織

過去の Ｍ&Ａ 案件において一定のデューデリジェンス等は同社取締役である我堂が行ってきたが、Ｍ&Ａに精通した金融のプロフェッショナルというよりかは、ほぼ同社プロパー職員（一年程度、日本生命での職歴あり）のたたき上げであり何でも屋の側面が強く、Ｍ&Ａのみを選任で行うプロフェッショナルチームは社内組織として編成していない。

■③Ｍ&Ａ着手までに重視する指標・原則

前述したように今後のマーケット伸長やシナジーの有無を判断するのは代表である岡本の影響が非常に強く、買収金額の算定や分析は行うものの、決まった指標や原則があるわけではなく、割高であったとしても見込みがあると判断すれば買収に乗り出す等、柔軟な対応が可能である（翻って考えれば前述した通り経営者のセンスによって判断している）。

■④PMI

これまでのＭ&Ａ、特に介護・保育事業買収時には管理部門を一新しボードメンバーをすべてライク出身者で固めている。そういった意味でも買収後は被買収企業に対して強烈に自社の経営ノウハウを注入する。

また、介護・保育ともに人材確保が困難な業界であるからこそ、職員の処遇改善・職場環境の見直しを積極的に行うとともに、これまで本業であった総合人材サービス事業における採用・就職後のフォロー、研修コンテンツ等を生かし、職員のスキルアップや職場定着を実現している。

7.4　ライク株式会社に対する提言

これまでのＭ&Ａ成功にかかる４つの要素を意識し、フレームワークによる分析結果も踏まえ、ライク株式会社に対して提言を行う。

■自社ケイパビリティの整理（①基本的なＭ&Ａ戦略）

同社はこれまで買収時の成長マーケットへのセグメントや自社のケイパビリティを活かせる事業選択等、優れたＭ&Ａ戦略を展開しているが、それが社内で表立って明文化され体系的に理解が浸透していないため、まずは買収事業が属

するマーケットでのＫＳＦと自社が保有するケイパビリティとの符号を確認するためにも、今一度、自社のケイパビリティを整理し見える化することで、企業買収する際の買収企業・進出市場選定に対する示唆とすべきである。

■Ｍ＆Ａ実行にかかるクライテリア設定（①基本的なＭ＆Ａ戦略）

前項とも共通することではあるが、Ｍ＆Ａ実行にかかる案件選定等のクライテリアを設定し、社内で正式に明文化することで、見当違いの企業買収実施の回避を組織として担保すべきである。

これも機動的かつ一定のロジックをもって企業買収にあたる際には必須であり、今後、業容をさらに拡大するため、その成長手段としてのＭ＆Ａを一層、企業として意図的に採用するためにはクライテリアの設定が肝要である。

■専門部隊の組織（②Ｍ＆Ａを推進する組織）

Ｍ＆Ａ巧者と言われる企業の多くが専門部隊を自社に保有していることから、同社においても積極的に外部プロフェッショナルを招聘し、Ｍ＆Ａ実行にかかる組織整備を行うべきである。

これまでの同社における代表的なＭ＆Ａは保育事業および介護事業の買収であるが、その買収に関しては代表の個人的な人脈から案件化した経緯があり、ライク株式会社として買収企業の選定等の案件化に向けた活動を組織として行ったわけではない。

また、同社が自社内にそうした企業買収に特化したプロフェッショナルを揃えているとは言い難く、今後の更なるＭ＆Ａ成功のためにも、内部での人材育成だけではなく、外部からのヘッドハンティングも含め、企業買収専門の人材を獲得すべきである。

第８章　研究における課題

公開情報に基づいた定量分析・事例研究であり、調査内容に限界があることから、本研究の外部妥当性が高いとは一概に言えない。

第 9 章　参考文献一覧

ジェイ・B・バーニー（1991）『Firm Resources and Sustained Competitive Advantage』, Journal of Management,17(1)

ジェイ・B・バーニー（2003）『企業戦略論 上』岡田正大訳,ダイヤモンド社

ジェイ・B・バーニー（2003）『企業戦略論 下』岡田正大訳,ダイヤモンド社

R・P・ルメルト（1977）『多角化戦略と経済効果』, 東洋経済新報社

M・E・ポーター（2010）『新訂 競争の戦略』,ダイヤモンド社

M・E・ポーター（2007）『競争優位の戦略：「企業戦略」を再考する』, 2007 年 2 号, ダイヤモンド社

ボストン コンサルティング グループ（2018）『BCG が読む経営の論点 2018』日本経済新聞出版社

大原達郎,松原良太,早嶋聡史（2017）『この一冊でわかる！ M&A 実務のプロセスとポイント はじめて M&A を担当することになったら読む本』中央経済社

田村賢司（2013）『日本電産 永守重信、世界一への方程式』日経 BP 社

永守重信（2008）『情熱・熱意・執念の経営』PHP 研究所

田村賢司（2018）『日本電産 永守重信が社員に言い続けた仕事の勝ち方』日経 BP 社

山口敦雄（2005）『楽天の研究 なぜ彼らは勝ち続けるのか』毎日新聞社

星野卓也,あおやぎ孝夫（2018）『まんがでわかる 楽天と企業家三木谷浩史』小学館

三木谷浩史（2014）『楽天流』講談社

大下英治（2015）『孫正義秘録』イースト・プレス

滝田誠一郎『300 年企業目指す ソフトバンクの組織・人事戦略』労務行政

杉本貴司（2017）『孫正義 300 年王国への野望』日本経済新聞出版社

榊原康（2013）『キレるソフトバンク』日経 BP 社

茨木裕ほか（2012）『週刊東洋経済 e ビジネス新書 №31 孫正義の世界戦略』東洋経済新報社

三木雄信（2009）『ソフトバンク「常識外」の成功法則』東洋経済新報社

ライク株式会社ＨＰ
（https://www.like-gr.co.jp/outline/history.html）
（https://www.like-gr.co.jp/ir/library02.html）

日本電産ＨＰ
（https://www.nidec.com/jp/）

楽天ＨＰ
（https://corp.rakuten.co.jp/）

ソフトバンクＨＰ
（https://group.softbank/）

ＥＤＩＮＥＴ
（http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/）

日本経済新聞ＨＰ
（http://www.nikkei.co.jp/nikkeiinfo/）

Ｍ＆Ａ Online ＨＰ
（https://maonline.jp/）

謝辞

本論文の作成にあたっては、適切な示唆やアドバイスだけでなく、論文のスケジュール管理や書き方にかかる作法等の細部にわたって、主査である小林 喜一郎教授から丁寧なご指導をいただけたことに、まず深く感謝致します。ありがとうございます。

また、定量分析にかかる分析手法やデータセットの内容については副査である中村 洋教授に、オーナー系企業に焦点をあてた論文構成については副査の齋藤 卓爾准教授にそれぞれ多大なご協力を頂きました。あらためて、感謝申し上げます。

さらにM41 の同期である研究室のメンバーには研究内容への助言やゼミ活動での議論だけではなく、他愛もない世間話も含めて、精神面で支えていただきました。研究室にお弁当を用意し、みんなでとる昼食にも毎回癒され、そうした小林ゼミのアットホームな雰囲気が大好きでした。

こうして振り返ってみれば、この論文は決して私一人では書き上げることができなかったことを痛感致します。論文作成にあたって関わってくださったすべての方に感謝しております。

本当にありがとうございました。

【別紙資料一覧】

■年による成功分析にかかるデータセット

番号	業種	買収企業	被買収企業	データ有	関連	2007年以前	2008年以降	買収金額	売上高	成功	買収年月	備考	分析対象期
1	サービス業	サイバーエージェント	ジャンクスト	1	1	0	0	1,474,000,000	30,897,000,000	1	2006 年 9 月	ネットマーケティング開発、情報・通信業、会下で事業始め。	2006 年 3 月期
2	小売業	ZOZO	ネクサンジェネル	1	1	0	0	699,000,000	17,074,858,000	1	2011 年 5 月	衣料通販・販売、小売業、「ZOZOvsBDL」として事業始め。	2010 年 3 月期
3	サービス業	楽天	ウェーブインテレビ	1	1	0	0	500,000,000	6,780,000,000	1	2000 年 3 月	CS放送、情報通信業、2018 年 6 月、プロデュース・チン・デマンドに売却。	2001 年 12 月期
4	サービス業	楽天	インフォシーク	1	1	0	0	5,000,000,000	6,780,000,000	1	2000 年 11 月	検索エンジンポータルサイト。楽天 infoseek として事業始め。	2001 年 12 月期
5	サービス業	楽天	ライコスジャパン	1	1	0	0	1,200,000,000	9,894,000,000	1	2002 年 12 月	2003 年「楽天 infoseek」事業へ吸収。	2002 年 12 月期
6	サービス業	楽天	ウェブリブ・ドット	1	1	0	0	12,300,000,000	9,894,000,000	1	2003 年 3 月	検索機能より買収。「楽天トラベル」として事業始め。	2002 年 12 月期
7	サービス業	楽天	DLIプロジェクト SPG 取得	1	1	0	0	30,000,000,000	9,894,000,000	1	2003 年 11 月	「楽天証券」として事業始め。	2002 年 12 月期
8	サービス業	楽天	あるがもカード	1	1	0	0	7,400,000,000	18,087,000,000	1	2004 年 9 月	「楽天カード」として事業始め。	2003 年 12 月期
9	サービス業	楽天	国内信用	1	1	0	0	17,000,000,000	45,567,000,000	1	2005 年 6 月	2011 年 8 月、トリプルスに売却。	2004 年 12 月期
10	サービス業	楽天	ローンウェア	1	1	0	0	48,400,000,000	45,567,000,000	1	2005 年 10 月	デフィニットエイトサービス会社。「リンクシェアジャパン」として事業始め。	2004 年 12 月期
11	サービス業	楽天	フォージャン・コミュニケーションズ	1	1	0	0	673,000,000	203,271,000,000	1	2007 年 3 月	通信・通信業、「楽天コミュニケーションズ」として事業始め。	2006 年 12 月期
12	サービス業	楽天	インバンク銀行	1	1	0	0	20,000,000,000	249,843,000,000	1	2009 年 2 月	「楽天銀行」として事業始め。	2008 年 12 月期
13	サービス業	楽天	ビットウェット	1	1	0	0	1,000,000,000	298,232,000,000	1	2009 年 12 月	「楽天 Edy」として事業始め。	2009 年 12 月期
14	サービス業	楽天	PriceMinister	1	1	0	0	22,400,000,000	298,232,000,000	1	2010 年 1 月	EC モール運営、小売業、会下で事業始め。2018 年 3 月より楽天市場サービス開始。	2009 年 12 月期
15	サービス業	楽天	Viber	1	1	0	0	21,600,000,000	379,900,000,000	1	2017 年 1 月	電子書籍事業、「Rakuten Kobo Inc.」として事業始め。	2011 年 12 月期
16	情報・通信業	ソフトバンクグループ	ユニ・ディエンド・パブリッシング	1	1	0	0	210,000,000,000	170,231,000,000	1	1995 年	2005 年一部事業売却、2000 年、ZNETに売却。	1997 年 3 月期
17	情報・通信業	ソフトバンクグループ	キングストンテクノロジー	1	1	0	0	130,000,000,000	170,231,000,000	1	1996 年 9 月	メモリーモジュール製造業、その他製品。1999 年、記憶事業売却、約 470億円の営業	1997 年 3 月期
18	情報・通信業	ソフトバンクグループ	東京めたりっく通信	1	1	0	0	4,500,000,000	497,196,000,000	1	2001 年 7 月	ソフトバンク 傘 として事業始め。	2001 年 3 月期
19	情報・通信業	ソフトバンクグループ	日本テレコム	1	1	0	0	143,300,000,000	517,393,000,000	1	2004 年 7 月	ソフトバンク 傘 として事業始め。	2004 年 3 月期
20	情報・通信業	ソフトバンクグループ	福岡ダイエーホークス	1	1	0	0	20,000,000,000	517,393,000,000	1	2004 年 11 月	「福岡ソフトバンクホークス」として事業始め。	2004 年 3 月期
21	情報・通信業	ソフトバンクグループ	ケーブルアンドワイヤレス IDC	1	1	0	0	13,300,000,000	517,393,000,000	1	2005 年 2 月	電気通信事業者、サーバ会下で事業始め。	2004 年 3 月期
22	情報・通信業	ソフトバンクグループ	ボーダフォン	1	1	0	0	1,762,000,000,000	1,104,845,000,000	1	2006 年 3 月	「ソフトバンク」として事業始め。	2006 年 3 月期
23	情報・通信業	ソフトバンクグループ	日本テレコムインボイス	1	1	0	0	25,500,000,000		1	2008 年 4 月	2013 年 4 月、ソフトバンクモバイル吸収。	2008 年 3 月期
24	情報・通信業	ソフトバンクグループ	イー・アクセス	1	1	0	0	180,000,000,000	3,707,435,000,000	1	2012 年 10 月	「ソフトバンクモバイル」として事業始め。	2012 年 3 月期
25	情報・通信業	ソフトバンクグループ	ヴァリット	1	1	0	0	1,800,000,000,000	3,378,305,000,000	1	2013 年 1 月	ソフトバンク会下で事業始め。T-Mobile US との合併発表。	2013 年 3 月期
26	情報・通信業	ソフトバンクグループ	アイティエスエス	1	1	0	0	110,000,000,000	3,378,305,000,000	1	2014 年 1 月	携帯端末販売業、会下で事業運営。	2013 年 3 月期
27	電気機器	日本電産	ヴィンポ	1	1	0	0	22,000,000,000	536,858,000,000	1	2006 年 12 月	電動モーター事業部門買収、子会社として事業始め。	2006 年 3 月期
28	電気機器	日本電産	ゲッツアット	1	1	0	0	14,800,000,000	536,858,000,000	1	2007 年 3 月	HDD 用精密ベースプレート製造、子会社として事業始め。	2006 年 3 月期
29	電気機器	日本電産	日本マッド	1	1	0	0	4,700,000,000	629,047,000,000	1	2007 年 4 月	小型モーター事業、子会社として事業始め。	2007 年 3 月期
30	電気機器	日本電産	SC INNOO	1	1	0	0	196,000,000	813,458,000,000	1	2010 年 2 月	ガイドベースプレートメーカー、子会社として事業始め。	2009 年 3 月期
31	電気機器	日本電産	Mavilde Sistemi Industriali	1	1	0	0	36,900,000,000	79,804,000,000	1	2012 年 3 月	自動車用モーターメーカー、子会社として事業始め。	2012 年 3 月期
32	電気機器	日本電産	三菱マテリアルシーエムアイ	1	1	0	0	10,000,000,000	709,270,000,000	1	2014 年 1 月	自動車用モーター、子会社として事業始め。	2013 年 3 月期
33	電気機器	日本電産	ケンブリッジ	1	1	0	0	50,000,000,000	875,109,000,000	1	2014 年 1 月	電動電子制御メーカー、子会社として事業始め。	2014 年 3 月期
34	小売業	ファーストリテイリング	キッピー	1	1	0	0	30,000,000,000	983,973,000,000	1	2006 年 4 月	2010 年 7 月、事業譲渡のため、セグメント事業へ統合。時価 30億円。	2005 年 8 月期
35	小売業	ファーストリテイリング	ユニクロ・カナダ・ジャパン	1	1	0	0	76,500,000,000	986,451,000,000	1	2009 年 1 月	ヤマトリテイリング社が事業始め。	2008 年 8 月期
36	小売業	ファーストリテイリング	Brand ホールディングス	1	1	0	0	24,800,000,000	828,888,000,000	1	2012 年 12 月	ヤマトリテイリング社が事業始め。	2012 年 8 月期
37	食料品	サントリー	ボランジーポ・シュウェップス	1	1	0	0	300,000,000,000	1,556,719,000,000	1	2009 年 1 月	サントリー会下で事業始め。	2009 年 3 月期
38	食料品	サントリー	ビーム	1	1	0	0	1,650,000,000,000	2,040,794,000,000	1	2014 年 1 月	サントリー会下で事業始め。	2013 年 3 月期
39	小売業	三越伊勢丹ホールディングス	ジンス・ワールド	1	1	0	0	18,000,000,000	3,287,253,000,000	1	2016 年 12 月	サービス業、2019 年 4 月、128 億円の特別損失計上。	2016 年 3 月期
40	小売業	三越伊勢丹ホールディングス	ジュンクトラベル	1	1	0	0	3,700,000,000	3,287,253,000,000	1	2017 年 2 月	サービス業、三越伊勢丹ジュンクトラベルと合和交易し会下で事業始め。	2016 年 3 月期
41	小売業	ゼロントリテイリング	ウルス	1	1	0	0	30,100,000,000	361,415,000,000	1	2012 年 7 月	会下で事業始め。	2012 年 3 月期
42	小売業	ゼロントリテイリング	フォーシスト	1	1	0	0	2,100,000,000	1,067,756,000,000	1	2013 年 11 月	衣料・日用品通販業、小売業、2017 年 3 月、スゲディオンへ売却。	2013 年 3 月期
43	情報・通信業	NTTドコモ	ドコモモバイル	1	1	0	0	500,000,000,000	3,718,694,000,000	1	2000 年 3 月	2005 年 10 月、資本関係解消。	2000 年 3 月期
44	情報・通信業	NTTドコモ	AT&T ワイヤレス	1	1	0	0	1,700,000,000,000	3,718,694,000,000	1	2000 年 11 月	約 1 兆円の記録達成計上。	2000 年 3 月期
45	情報・通信業	NTTドコモ	ハチッシャル	1	1	0	0	180,000,000,000	4,886,004,000,000	1	2001 年 9 月	2003 年 3 月、会社名 KDDI へ売却。	2001 年 3 月期
46	情報・通信業	NTTドコモ	ドワンゴ	1	1	0	0	13,800,000,000	4,844,000,000,000	1	2005 年 11 月	広告業、NTT ドコモ会下で事業始め。	2005 年 3 月期
47	情報・通信業	NTTドコモ	ロー・サンサービス	1	1	0	0	266,700,000,000	4,447,880,000,000	1	2009 年 1 月	2014 年、非連結、2016 年、会閉鎖。	2008 年 3 月期
48	情報・通信業	NTTドコモ	ポークローンマーケティング	1	1	0	0	31,000,000,000	4,447,880,000,000	1	2009 年 4 月	ラジオ放送・インターネット通販業、NTT ドコモ会下で事業始め。	2009 年 3 月期
49	情報・通信業	NTTドコモ	ルーフ・ショッピングー	1	1	0	0	6,900,000,000	4,746,003,000,000	1	2012 年 3 月	広告業、2018 年 2 月、ガイシックスへ売却。	2012 年 3 月期
50	情報・通信業	NTTドコモ	ヤッシング	1	1	0	0	2,000,000,000	4,476,127,000,000	1	2013 年 1 月	ファッション通販業、小売業、NTT ドコモ会下で事業始め。	2013 年 3 月期
51	情報・通信業	NTTドコモ	日本アムトーク	1	1	0	0	2,800,000,000	4,476,127,000,000	1	2013 年 1 月	電子データベース、サービス業、2018 年 2 月、会社名をムスクーへ売却。	2013 年 3 月期
52	情報・通信業	NTTドコモ	ABC Cooking Studio	1	1	0	0	26,000,000,000	4,476,127,000,000	1	2013 年 10 月	サービス業、2018 年 2 月、会社名を ABC Cooking Studio へ譲渡。	2013 年 3 月期
53	情報・通信業	KDDI	ウィンドジル	1	1	0	0	127,400,000,000	3,636,038,000,000	1	2006 年 1 月	KDDI 向けサーバーなどを。	2005 年 3 月期
54	情報・通信業	KDDI	ジャパンケーブルネット	1	1	0	0	108,000,000,000	3,986,814,000,000	1	2006 年 1 月	KDDI 会下ジュピターテレコムと合体、解散。	2005 年 3 月期
55	情報・通信業	KDDI	DMX	1	1	0	0	13,000,000,000	3,497,506,000,000	1	2009 年 9 月	デジタルメディア事業、2009 年、1300億円の特別損失計上。	2009 年 3 月期
56	情報・通信業	KDDI	ウェブマネー	1	1	0	0	19,800,000,000	3,434,545,000,000	1	2011 年 6 月	サービス業、au フィナンシャル HD 会下で事業始め。	2011 年 3 月期
57	食料品	キリンホールディングス	ナショナルフーズ	1	1	0	0	294,000,000,000	2,801,164,000,000	1	2007 年 12 月	2013 年 4 月、ルナドエ製品や冷凍アイスへ 200億円で売却。	2007 年 12 月期
58	食料品	キリンホールディングス	ライオンガルマン	1	1	0	0	730,000,000,000	2,303,549,000,000	1	2009 年 1 月	2010 年度決算で 188億円の特別損失計上。2018 年度売却予定。	2008 年 12 月期
59	食料品	キリンホールディングス	メルシャン	1	1	0	0	24,797,000,000	2,177,802,000,000	1	2010 年 12 月	キリン HD 会下で事業始め。	2010 年 12 月期
60	食料品	キリンホールディングス	スキンカリボール・グループ	1	1	0	0	200,000,000,000	2,177,802,000,000	1	2011 年 11 月	2017 年 2 月、ハイネケンへ 770億円で売却。	2010 年 12 月期

【成否判定の基準】

・買収後の事業継続もしくはこれらの組織構成割合と結果によって成否判定。直近 5 年以内買収案件は可能な限り除く。

【説明変数における仮定】

・関連：日本標準産業分類を基準として証券コード協議会が公表する業種一覧を活用。関連企業買収は非関連買収と比べて成功する確率が高いのではないかという仮定。

・買収時期：リーマンショック以前以後で分類。マーケット環境が悪化したリーマンショック以降買収した買収が増加し成功確率が高まるのではないかという仮定。

・買収金額：買収金額が大きければより機能な買の連携を強化することから買収の成功確率がよがるのではないかという仮定。

・売上高：企業規模が大きければ買収チームの組成などの組織面のメリットから買収の成功確率がよがるのではないかという仮定。