

## 論 説

## M&amp;A ブームと企業システムの変化

橋 本 輝 彦

## 目 次

はじめに
20 世紀末 M&A の規模と主要産業
UNCTAD 報告に見る M&A の成果と誘因
M&A のねらいと成果
M&A と企業システムの変化
おわりに

## は じ め に

1990 年代は M&A が隆盛を極めた時期である。国境を越えた大型の M&A も多く見られた。UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) はそのため、*World Investment Report 2000* で *Cross-border Mergers and Acquisitions and Development* というタイトルの報告を行った。それは、1990 年代に外国直接投資の拡大と国際的な生産システムの発展が進行しているが、そこでの大きな特徴は国境を越えた M&A の役割であり、1990 年代末には国境を越えた M&A 価額が外国直接投資の流入額のほぼ 80% に達するまでになっている、ということに注目したからである。

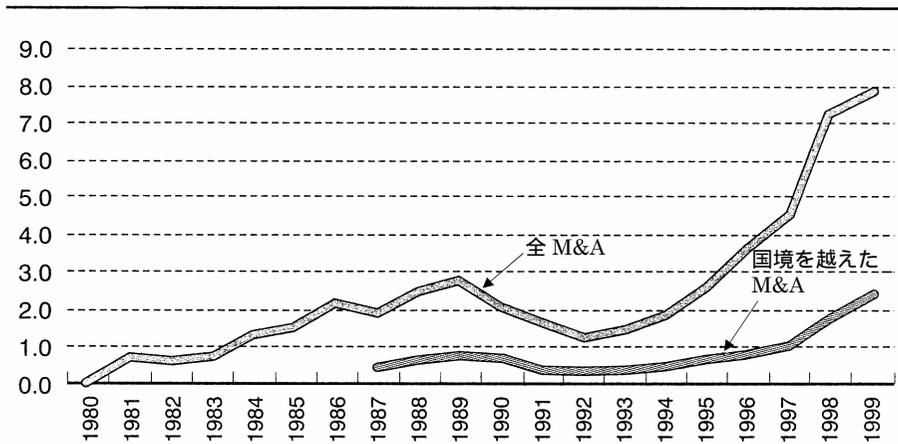
ところで、本稿の目的はこのような規模で展開した M&A が企業システムのあり方にどのような影響を与えているかを考察することである。特に、19 世紀末～20 世紀初頭のアメリカにおける第 1 次企業合同運動が、現代大企業の形成へと繋がった過程と比較すると、20 世紀末の M&A 運動はどのような企業システムの歴史的変化に繋がって行くのかを考えてみようと思う。

そこで、まず、20 世紀末の M&A の規模を概観する。次いで、この M&A の成果、発生要因、歴史的比較などを UNCTAD 報告がどのように分析しているかを見る。その上で、本稿の論点を提示する。

## 20 世紀末 M&amp;A の規模と主要産業

1990 年代の M&A は急激な増加を見せた。世界の GDP と比較した世界の M&A 価額の推移は図 1 のようである。1980 年の 0.3% が 1990 年 2%、そして、99 年には 8% まで増加している。20 世紀初頭のアメリカにおける M&A 価額が GDP の約 10% であったということからすると、規模で見ると、20 世紀末 M&A はアメリカの第 1 次企業合同運動に匹敵する大きな役割をもつものであるということになる。

図 1 世界の M&amp;A 価額の対 GDP 比率(1980~1999 年)



出所：UNCTAD (2000) p.107

20 世紀末の M&A の特徴は国境を越えたそれが高い比率を占めている点であるが、それは 1990 年代を平均すると価額、件数共に全 M&A の約 4 分の 1 となっている。1999 年には 30% を上回っている<sup>1)</sup>。

アメリカ企業が関わる M&A については、表 1 および図 2 のような推移となっている。1990 年代に急激な増加が見られる。件数では 1992 年から 98 年までに 3 倍近くの 10,638 件のピークに達し、それ以降 21 世紀に入って急激に減少している。金額はより増加が激しく、2000 年のピークには 92 年の約 14 倍の 1 兆 7,850 億ドルに達している。21 世紀に入ってからは金額も

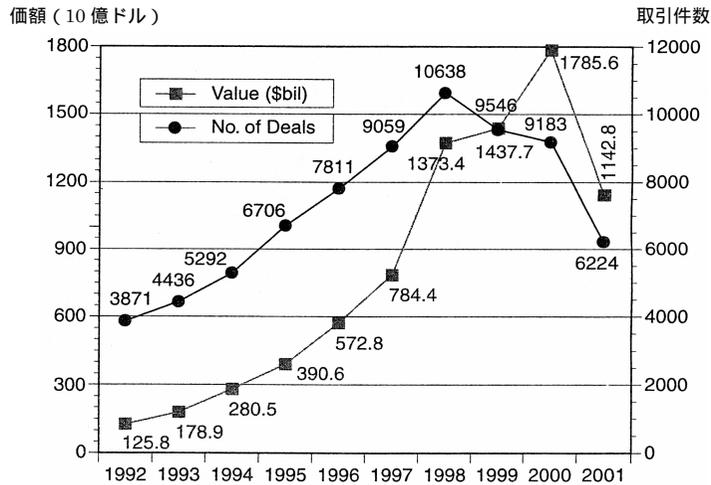
表 1 アメリカ企業が関わる完成した M&amp;A (1992~2001 年)

年	取引件数	変化	価額 (10 億ドル)	変化
1992	3,871	-	\$ 125.8	-
1993	4,436	14.6%	178.9	42.2%
1994	5,292	19.3	280.5	56.8
1995	6,706	26.7	390.6	39.3
1996	7,811	16.5	572.8	46.6
1997	9,059	16.0	784.4	36.9
1998	10,638	17.4	1,373.4	75.1
1999	9,546	-10.3	1,437.7	4.7
2000	9,183	-3.8	1,785.6	24.2
2001	6,224	-32.2	1,142.8	-36.0

出所：MERGERS & ACQUISITIONS, Feb・2002, p.13.

1) UNCTAD (2000), Overview, p.xix

図2 アメリカ企業が関わる完成した M&amp;A (1992~2001年)



出所: *MERGERS & ACQUISITIONS*, Feb. 2002, p.13.

急激に減少している。アメリカ企業が関わっている M&A のうち、アメリカ企業同士のそれは金額で 2000 年に 74.1%、2001 年に 73.2% を占めており<sup>2)</sup>、残りは非アメリカ企業がアメリカ企業を買収、あるいはアメリカ企業が非アメリカ企業を買収という国境を越えた M&A である。したがって、世界の M&A の構成と同じくアメリカの M&A の中でほぼ 4 分の 1 が国境を越えた M&A ということになる。

20 世紀末の M&A は、また、多数の大型合併・買収を含んでいたことが特徴であり、国境を越えた大型の M&A は製造業では、主として、自動車、製薬・化学、食品、飲料・タバコ産業などに見られ、ほとんどが水平的なものであり、規模の経済性、技術シナジー、市場支配力の増大、過剰能力の縮小、イノベーション戦略と R&D 予算の統合・合理化をねらったものであるといわれている。また、サービス部門では、テレコミュニケーション、エネルギー、金融サービスなどで M&A が活発になされたが、これは主として、近年の規制緩和と自由化の結果であった<sup>3)</sup>。

### UNCTAD 報告に見る M&A の成果と誘因

UNCTAD 報告書は国境を越えた M&A の実態を詳細に分析している。そこでの分析は国境を越えた M&A に特有の内容も見られるが、しかし、国境を越えた M&A に限らず国内 M&A

2) *Mergers & Acquisitions*, Feb. 2002, p.13

3) UNCTAD (2000), *Overview*, p.xxi ~ xxii

にも共通する内容でもある。特にこの20世紀末のM&Aブームを19世紀末アメリカのM&Aブームと対比して、その特徴を捉えようとしている点に関心が引かれる。ここでは、同報告書において、M&Aは企業業績においてどのような成果を上げているのか、企業はなぜM&Aを行うのか、20世紀末に大型M&Aがなぜ盛んであったのかについて、どのような考察をしているのかをとりあげる<sup>4)</sup>。

## 1. M&Aの成果

1990年代半ばの主要な国境を越えたM&Aに関するいくつかの経営的サーベイでは、分析されたM&Aの過半数のものが株式価値を低減させていると結論している(AT Kearney, 1999; KPMG, 1999)。

成果の評価をめぐっては2つの考え方があるが、1つは株価変化によるものであり、もう1つは利益率変化によるものである。

### (1) 株価変化

M&A発表直後の短期的な株価の動きを分析した大半の研究は、被買収会社の株主が利益を得る反面、買収会社の株主は一般的に損失をこうむるか、損得なしである(Jensen and Ruback, 1983; Mueller, 1996; Sirower 1997; Bild, 1998)。

ある研究は、合併後1年以上について普通株の収益率は悪化しているという(Jensen and Ruback, 1983; Magenheimer and Mueller, 1988)。

ある研究は、1980年代の買収会社の株価収益率はそれ以前よりも悪化しているという(Sirower, 1997)。

ただし、M&Aの成果に影響する要因についての研究の結論はない。

### (2) 利益率変化

産業組織論的研究はM&A前後2~3年の利益率や市場占拠率を測ったデータを使って成果を評価している。多くの研究は、企業買収後に長期的な利益率が目に見えては上昇していないという(Scherer, 1988; Dickerson et. al., 1997; Bild, 1998; Ravenscraft and Scherer, 1988)。

ただし、産業組織論的研究は、買収企業と被買収企業のいかなる関連性がM&Aの成果に影響を与えているのかについて明確な証拠を提供していない。

M&A後の全体の業績ではなく、被買収企業あるいは被買収工場がどのような影響を受けたのかについての研究があり、いくつかの研究は、所有の変化が生産性にプラスの作用をしているという(Baldwin, 1995; Caves, 1998; Moden, 1998)

### (3) 小括

---

4) UNCTAD (2000), Chapter V Performance, Motivations and Outlook, pp.137-158.

1) 金融また産業組織論からの研究は、M&A を行った企業が行わなかった企業に比べて、株価や利益率の面で良い結果を上げていないという意味で、多数の M&A が「失敗」しているという共通の理解を支持している。しかし、被買収会社の成果に関してはプラスに描かれている。このことは被買収会社のレベルでの業績の改善が新たに形成された会社全体のレベルでのマイナスの作用によって相殺されていることを示唆している。さらに、国境を越えた M&A でも高い「失敗」率がみられるという最近の調査がある一方で、国境を越えた M&A が国内 M&A よりもよい成果をもたらしていること示すいくつかの実証もある。

2) 「失敗」の程度はどのような成功基準をとるかによるのである。Hopkins (1999) は次のようにいう。M&A の失敗が事業の売却あるいは閉鎖などの極端な意味でいわれるのならば、その割合は相当低い。しかし、失敗が経営の財務的目標に到達していないという意味ならば、失敗の割合は高い。

3) どの程度の失敗率が異常かということは困難である。異なる文化をもち、従来厳しい競争をしていた 2 つの独立した会社を 1 つの事業体に合併することは、実際、困難な課題である。その成功は両社の従業員の統合の成功に大きくかかっている。

4) その他の基準、たとえば、企業がそうした M&A を行わなかった場合に、どのようなことが起こったのかを考慮する必要がある。たとえ、短期的には期待された財務的通しがなくても、特別の戦略的な理由によって取引がなされることもありうるのである。

## 2. 企業はなぜ国境を越えた M&A を行うのであろうか

M&A が株価や利益率の点で以上のような結果であるにもかかわらず、M&A が増大するというパラドクスを説明するためには、M&A への一連の誘因を検討しなければならない。

### (1) M&A を導く誘因

1) スピードが決定的な誘因である。

M&A は国内的あるいは国際的に企業が発展する場合、望ましいゴールに到達する最も速い手段である。たとえば、ある市場やある新しい技術分野への遅れた参入者にとって、M&A は急速にキャッチアップする方法を与えることができる。競争が激化し、製品ライフサイクルが短くなったことがこの必要性をいっそう加速している。

2) 第 2 の主要な要因は R&D、技術的ノウハウ、パテント、ブランド名、地域的許可・免許の所有、サプライヤーや配給ネットワークといった戦略的資産の探求である。これらは市場取引では手に入らないし、自身で作り出すには時間がかかるからである。

3) その他の基本的な誘因

新市場や市場支配力の強化の追求

新市場、特に外国市場へ素早く進出し、現地サプライヤー網、顧客、技能者などを即座に獲

得する。さらに、水平的 M&A の場合、寡占的地位の追求が誘因となるであろうし、合同による市場支配は反競争的行動をとる機会を与えるし、参入障壁を大きくする。

#### シナジー効果の期待

シナジーは静態的にはコスト削減，収入増をもたらす。M&A を通じて，マネジメント資源の共同利用（2つの本社に代わって1つの本社），相互のマーケティング・配給ネットワークの使用による売り上げの増大，購買シナジー（交渉力の増強），コスト削減をもたらす生産規模の経済，生産・R&D その他活動の重複の回避を追求する。こうした誘因は特に，競争圧力が強まり，価格低下，過剰能力のある自動車，防衛産業で強い。

シナジーは動態的にはイノベーションを推進する。売り上げ，市場シェア，利益に対して長期的なプラスの効果につながる企業のイノベーション能力を強化するために，相補う資源や技能を調和する M&A が求められる。特に，このことは，技術変化の急激で，イノベーションが推進力となる IT や製薬産業で重要である。

#### 大規模化

グローバル化経済では規模の大きさは，規模の経済を要求する活動，たとえば，R&D のための巨額費用，配給ネットワークの拡大において決定的な要因となりうる。しかし，急激に変化するイノベーション推進型の産業では大規模組織は創造性や柔軟性で小企業よりも不利になることもある。

規模はまた乗っ取られることを難しくする防衛の役割も果たす。広い地理的配置や産業分野を越えた複合的な活動を行う大規模な企業は，新しい情報やイノベーションの収集と適用の点で優位性をもつことができる。

#### 多角化（リスクの分散）

製品あるいは地理的市場の多様化によるリスクの軽減は M&A の背後にある 1 つの推進力である。企業は外国企業を買収することによって関税，非関税障壁を回避することができ，不確実性を低下させることができる。グローバル競争の激化と急激な技術変化とは企業にコア事業への集中を促し，製品の多角化の誘因の重要性を低下させているが，地理的多様性はますます重要となっている。

#### 金融的誘因

株価は企業の正しい価値を常に反映しているわけではない。たとえば，買収しようとする者はある企業の現在の株主よりも高い期待収益があるとみなすことがある。拙劣な企業経営，資本市場の不完全性，外国為替相場の大きな再調整などがある場合，低い評価を受けていた企業を買収することが，短期的なキャピタル・ゲインをもたらすことがある。

#### 経営者の個人的誘因

企業経営者の自己の利益追求の欲求，すなわち拡張あるいは「帝国建設」を進めて権力，威

信,職業的安定性,報酬などを拡大しようとすることは,M&Aの1つの誘因となるであろう。金融市場の圧力の下で高い成長と利益率を示すべきだという雰囲気これをいっそう刺激する。

以上是国内M&A,国境を越えたM&Aの両方に基本的に当てはまる誘因である。実際には以上のいくつもの誘因が重なり合ってM&A行動に作用している。そしてまた,国境を越えたM&Aの場合には,さらに企業特有の,現地国特有の,そして産業特有の要因が加わる。

## (2) 経済的環境の変化

経済的,規制的な環境の変化もM&Aに影響を与える。それは技術,政策や規制,資本市場の大きな変化である。

### 1) 技術

技術変化の急速化は競争を激化させ,多くの産業においてイノベーションのコストとリスクを増大させた。そのことが企業を,イノベーションのコストを共有し,新しい技術的資産にアクセスする方法として国境を越えたM&Aへと駆り立てた。

多国籍企業は一様に,無形の知識ベースの資産を追求するようになっていくし,技能者のプールや労働者チームを手に入れることは世界市場においてますます重要となっている。

新しい情報・コミュニケーション技術は多国籍企業の遠く広がった活動のコストを低下し,より良い管理を可能にする。

### 2) 政策と規制環境の変化

この変化のなかで特に重要なのは,外国直接投資と貿易制度の自由化,地域的経済統合,諸産業の民営化と規制緩和である。

#### 外国直接投資政策と国境を越えたM&A

1990年代に外国直接投資規制の自由化が急速に進んだ。1991年から1999年間の全地域100を超える国々の1,035の外国直接投資規制の変化のうち,974は外国直接投資受け入れを促進する方向に向かうものであった。それは,たとえば,合併条件の強制や過半数支配の規制,許認可条件などの排除であった。そして,国際的な投資の枠組みは双務的な投資保護や二重課税条約などを通じて強化された。多国間協定,たとえば,WTO協定,世界銀行,IMFプログラムはこの方向を支援した。

以上のことはグリーンフィールド投資だけでなく,国境を越えたM&Aにも当てはまる。ただし,マレーシア,カナダ,そして最近までニュージーランド,スウェーデンには特別な許認可条項を含む国境を越えたM&Aに対する政策措置があった。また,いくつかの国は国の安全にかかわる特別な目的で国境を越えたM&Aを監視する政策措置をもっている。その他,国は重要な公共的利益を守るために規制する権利をもち,行使することがある。しかし,これらに関する国の施策もまた変化してきた。たとえば,韓国は1998年金融危機以降,M&Aに対して

すべての産業を開放した。タイも同様に国境を越えた M&A の規制を自由化した。

一方、国境を越えた M&A はますます競争政策の一部として扱われるようになった。2000年6月までに約90の国が競争法を適用するようになった。M&A は競争法の下でケースバイケースで処理されるようになった。そしてまた、国境を越えた M&A と国内 M&A の間の区別をなくすようになった。

#### 規制環境などの変化

貿易の自由化は企業の国際的、国内的競争をますます激化させた。

地域的自由貿易圏の形成は直接投資と国境を越えた M&A のどちらをも促進している。たとえば、ヨーロッパ共同体の形成、さらには単一市場の創出、ユーロの船出は外国直接投資の流入に大きな刺激をもたらした。国内的、地域的(EU内)、国境を越えた(非EU) M&A によるリストラクチャリングを促した。アセアンやメルコスルなど途上地域の地域貿易協定も同様にリストラクチャリングを促している。

貿易自由化や地域統合と並行して、広範な民営化と規制緩和が生じた。特に、テレコミュニケーション、運輸、電力、金融サービスなどの分野で生じた。こうした変化は M&A 一般に、そして特に国境を越えた M&A に対してさらに刺激を与えた。従来国有であった公益企業は新しい競争圧力に直面することになり、統合やリストラクチャリングを進めることになった。

#### 3) 資本市場の変化

国境を越えた M&A は世界の資本市場の変化によっても促された。資本移動の自由化、地球上の即時的情報を提供する新しい情報技術、より活発な金融市場機関、新しい金融手段は、世界的広がりでの M&A 活動に対して大きな影響をもった。金融機関は金融アドバイザー的業務を拡大し、いっそう広い可能性のある「取引機会」を提供するようになった。株式交換にもとづく M&A が容易になったし、巨額の資金を銀行からや社債発行で調達することが容易になった。単一のヨーロッパ通貨の導入がこれらを加速した。資本市場のグローバル化の進展はコーポレート・ガバナンスや金融パターンの一定の収斂をもたらした。ただし、M&A の活発化はまた、少数株主の保護やその他の株主の役割などを含むコーポレート・ガバナンスに関わる問題を生みだしている。

#### (3) 一般的傾向

国境を越えた M&A の劇的な拡大は、要するに、グローバルな環境の変化 新しい技術、政策の自由化、規制緩和と民営化、資本市場の変化 と、企業に国境を越えた M&A の企てを促す複数の基本的要因とのダイナミックな相互作用を反映している。

M&A は地域的な、そしてグローバルなリストラクチャリングの過程の一部であり、そこでは国内的、国際的な政策作成者の活動が企業による反応を誘発しているし、またその逆でも

ある。

企業に国境を越えた M&A をおこなわせるすべての基本的誘因は結びついて、競争的地位を守り発展させる戦略的目標にアーチをかける主要な要因となっている。

国境を越えた M&A は、かくして急速に重要性を増しているが、それはまさに種々の国における有形、無形の資産を獲得する最も速い方法を与えるからであり、企業が既存の活動を全国的ないしグローバルにリストラクチャリングしてシナジーを生み出し、戦略的優位を獲得することを可能にするからである。

M&A の拡大のかなりの部分が、限られた数の企業が市場支配している産業の大規模な取引によって占められているということは、主要な企業間の戦略的相互作用がまた、M&A の 1 つの重要な要因をなしていることを示している。そうした他企業の成功を模倣しなかったことを後から悔やまないように、また、自社が M&A のターゲットにされないように、といった先買的行動は、株主価値や経済的富よりも「戦略的なぐさみ」をもたらすために意図されるものである。さらに、素早く M&A に乗り出さないと望ましい相手がなくなるといっておそれも M&A 行動に駆り立てるのである。

### 3. 19 世紀末 M&A との歴史的比較

歴史上、最大かつ最も重要な M&A の波は、アメリカで 19 世紀末に生じ、1898 年から 1902 年の間にピークに達した。この 5 年間にアメリカ製造業の能力のほぼ 2 分の 1 に当たる企業が、この M&A に巻き込まれた。この M&A の波はアメリカの産業構造を変化させ、20 世紀のアメリカ産業においてビッグビジネスが役割を果たす舞台をつくり上げた。

このアメリカの 19 世紀末から 20 世紀初頭の M&A の波の背景にある主な要因は何であったか。これと現在の世界的な国境を越えた M&A 活動の増大との間に類似するものを描くことができるのであろうか。2 つの波には共通する多くのものがあると思われる。

#### (1) 19 世紀末～20 世紀初頭アメリカの M&A の背景にあった要因

##### 1) 技術

アメリカの M&A ブームは技術的発展の「2 つの波」のオーバーラップと一致していた。19 世紀の最後の四半世紀は、蒸気機関、鉄道、電信の発達を含む 1 つの長い波の終わりとして、電気と重工業の出現という次の技術の開始とを記録していた (Freeman and Perez, 1988)。鉄道と電信網の拡大は情報、輸送コストをいちじるしく低下させ、企業を種々の地域市場が結びついた単一の全国市場の直接的競争に引き入れ、市場支配力を強化する刺激を増大させた (Bain, 1944)。電気と重工業は多様な新製品の発展と、生産過程のいちじるしい革新の方法を開発し、その結果、生産と配給における規模と範囲の経済を通じた比類のないコスト優位をもたらした。これ

らの革新は新しい産業を生み出すとともに、多くの古い産業の転換をもたらした。かくして、技術は2つの途を通して買収に影響を与えた。

第1に、財貨と人々の輸送と長距離コミュニケーションのコストの低減は、企業がより大きな全国市場で競争することを可能にし、規模の経済から利益を獲得することを追求し、全国的システムを構築することによって一番手企業の利益をとらえることを可能にした。

第2に、新しい産業が技術的発達から生まれ、伝統的産業の企業は新しい生産や市場機会に、しばしば合同を通じて対応することを強いられた。

## 2) 金融市場

第2の要因は資本市場の変化と投資金融の方法に関するものであった。M&Aの波以前には、大多数の新らしい企業は、初期の資本を地域的ビジネスやベンチャー・キャピタリストに、そして、運転資本を銀行借入れに依存していた。19世紀の終わりには投資銀行、特に鉄道金融で経験を積んだ投資銀行が、産業のM&Aを促進し、そのための金融にますます関わるようになるとともに、新しい金融方法が導入された。それと同時に、組織化された証券取引が金融市場における重要な制度として出現した。M&Aの波の時期、株式市場は値上がり相場の傾向を保ち、大規模な合同は株式交換によって大々的にまかなわれ、それは大きなM&Aを金融する主要な方法となった。

## 3) 規制要因

第3の要因は規制環境、特に競争と合併に対するその変化に関していた。最も重要なものは、1890年のSherman Antitrust Actの成立であり、それに続く多数の裁判判決であった。同法は19世紀の最後の四半世紀に製造業者の間で、まず価格と産出量についての非公式の協定、そしてさらに同業者連合のカルテルを通じた反競争的共謀が広がったことに対応して成立した。1895年から1899年間の一連の裁判判決は、同業者連合を通じた親密な企業間協同を反競争的であり、起訴しようと規定する一方で、M&Aは1903年まで裁判所によって問題にされなかった(1903年に巡回裁判所がNorthern Securities訴訟でM&Aをシャーマン法の適用除外としないと決定し、最高裁が1904年にそれを確認した)。この1903年までの機会には、同業者連合による契約的協定の実施がますます困難になる一方で、M&Aを市場支配力を増強する主要な方法とし、同業者連合の企業合併への転換を促進した(Chandler, 1990)。

企業合同過程はさらに、全国規模で営業する持株会社の形成を許可する一般会社法の改正によって誘発された。この方法で、構成する会社の管理を中央集権化し、少数の大規模工場に生産を集中することが可能となった(Chandler, 1990)。そうした改正はまずニュージャージー州で行われ、その結果、1895年から1904年間の全資本合同のほぼ80%がこの州でなされた(Nelson, 1959)。

## (2) 20世紀末のM&Aの波の背景

19世紀末アメリカのM&Aを説明している3つの要因は、また今日も働いていると思われる。

### 1) 技術

19世紀末と同様に、最近数十年も大きな技術的变化によって特徴づけられる。特に、1980年代と1990年代は情報通信技術の開花(進化の集中)をまのあたりにした。テレコミュニケーションとインターネットの進歩にともなう輸送、通信コストの低下は、企業が活動する市場の拡大、多数の国民市場を包含するものへの拡大をもたらし、また企業が世界的規模の生産システムを管理することを可能にした。

新しいITは、エレクトロニクス産業のような分野で新しい解決法、すなわち、新しい製品やサービスの開発や異なる事業系列の統合を見つけるために、企業に合併を促す。同時に過剰能力をかかえ、成長が弱まり、国内的、国際的競争がより激しくなっている伝統的産業の企業も、より強いグローバル市場の地位を獲得し、種々の活動の規模の経済を実現するために合同を進めている。

### 2) 金融市場

両方のM&Aの波は金融市場の発展によって促進された。近年のM&Aの波では、資本移動の自由化の襲来が決定的であった。両時代ともM&Aのための金融方法の変化が重要な役割を果たした。たとえば、19世紀末アメリカの場合には証券市場の発展が、M&Aのための株式交換を通じた金融の可能性をもたらし、近年は外国人株式所有の自由化が株式スワップによる国際的なM&A金融を容易にした。

### 3) 規制要因

20世紀末も特質に違いはあるものの、19世紀末と同様に、M&Aを促す規制環境の重要な調整が見られた。1898年から1902年には、カルテル協定を禁じ、合同を促すM&Aを禁じない、1890年のシャーマン法の判断が存在していたが、近年のM&Aの波は、外国直接投資と貿易体制の世界的自由化や規制緩和と民営化政策によって可能となったのであり、M&Aを行う空間をより拡大し、国際的な生産システムの組織化を可能にした。同時に、国際的生産は双務的、地域的(特にEU単一市場の形成を含む)、多角的協定を通じて保護され、促進された。

結論として、2つの合併の波の間には興味深い類似が実際に存在する。共通の要因は企業にとっての競争激化と経済的な、そして政府とビジネスをめぐる環境変化であり、それが企業の大規模な反応を促す。

第1に、どちらの波も、地理的により広い投資や取引に対する技術的な障壁が大きく低下したことで、輸送と通信のコストの低下と広く分散した生産施設の管理の統合化ができるように

なったことが結びついて、可能となった。

第2に、M&Aのための金融の新しい方法が、どちらの波においても重要な役割を果たした。特に金融市場の変化が企業に対してM&Aのための金融として、現金の代わりに株式交換を使うことを、19世紀末アメリカでは全国的に、近年は国際的に可能にした。

第3に、2つのM&Aの波のどちらも、規制環境の自由化によって可能となった。アメリカの場合、19世紀末のM&Aの波は全国的市場と生産システムの誕生を促進した。今日の一世紀に一度生じるような、国境を越えたM&Aへの傾向は、企業にとってのグローバル市場の出現であり、製品とサービスの地域的あるいはグローバルな市場の発展と国際的な生産システムの出現をもたらす。

## M&Aのねらいと成果

### 1. M&Aの背景とねらい

前述のようにUNCTAD報告書は、多数の大規模な、かつ国境を越えたM&Aが、20世紀末に盛んに起こった背景を分析した。すなわち、その背景は、技術の変化(特に、ITの革新)、規制環境の変化(貿易・投資の自由化、規制緩和、民営化)、資本市場の変化であり、それが一方で国境を越えた市場の形成をもたらすとともに、他方で競争のいちじるしい激化をもたらした。こうした環境変化に直面した企業は競争上の優位を守り、強化するために戦略的な反応を行っているが、その1つがM&Aである。

それでは、M&Aはどのような誘因、動機によってなされているのか。それは

戦略的で特殊な資産の獲得

新市場と市場支配力の追求

シナジー効果の期待

大規模化

多角化(特に地理的多角化)とリスク分散

金融的誘因

経営者の個人的動機

大企業間の戦略的相互作用(相互誘発作用)、であるという。

ところで、以上のようなM&Aの誘因、特に ~ は企業のコストが低下し、収入が増え、利益率が上がるなどプラスの企業成果につながるものとして意義がある。ところが現実の多くのM&Aはそうした成果を上げていないと、UNCTAD報告書は明らかにしている。また、1990年代半ばまでのM&Aに関する多くの研究を検討したMueller(1996)は、アメリカとイギリスについての最も大規模な研究のいずれも被買収企業の利益率が平均して低下している。また、アメリカ、カナダについての4つの研究のうち、合併が効率性(価格低下と産出量の増大)をも

たらしめたことを示したものは1つもなく、2つの研究が市場支配力の増大(価格上昇と産出量の低下)を示した、という<sup>5)</sup>。

以上のように、M&Aは市場支配力の増大をもたらす場合があるが、コスト低下など効率性の向上を実現する場合は少ない。そこで、M&Aはなぜ効率性の向上を容易にはもたらさないのであろうかを、そのねらいに即して考えてみよう。

## 2. M&Aのねらいと成果

M&Aによる企業の成長戦略の特徴は、企業規模の拡大と特殊な資産・能力の獲得であり、それを新設投資による拡張に比べて、早い速度で行うことである。特殊な資産・能力とはM&Aの相手が所有している自社にないR&D、技術、パテント、ノウハウ、ブランド、地域的許可・免許、販路、サプライヤー網などである。

企業規模の拡大と特殊な資産・能力の獲得によってめざすものは、第1に市場シェアの拡大や市場支配力の強化、第2に規模の経済性、第3にシナジー効果(相乗効果)、第4にリスクの分散などである。

第1に、既存企業・事業を買収・合併することによって、市場シェアの拡大や市場支配力の強化、新分野への進出が可能となる。しかも、新設投資による拡張よりも素早く実現することができる。それはいわば一番手企業的な優位性を獲得することである。しかし、この優位性は次ぎに見る第2、第3、第4から可能性が生まれるコスト優位や何らかの差別化に基づくものとならない限り、長期的に継続できるものではない。そのためにはM&Aの後に組織統合によって組織能力を高めることがなされねばならない。ところが、この統合にはそれなりの時間とコストが必要となる。

既存企業の買収・合併は競合企業の取り込みという意味がある場合があるが、それは2面の作用をもつ。1つは競合企業を取り込むことによって、過当競争がもたらしていた投資の重複などのムダを排除でき、企業にとってコストの低下につながることである。しかし、もう1つは競合企業を取り込むことは、寡占的市場の場合、競争を排除し、協調を呼ぶおそれがある。それは製品価格のコントロールなどにより、企業収入の増加をもたらすが、マクロ経済的にはマイナスであろう。過当競争の弊害を排除する限りで、M&Aは効率性をもたらす。

第2に、企業規模の拡大によるメリットの追求である。規模の拡大は、1つには生産の最適規模を実現し、規模の経済性を享受するねらいがある。しかし、ここでの規模は企業規模というよりは工場規模というべきものである。M&Aは既存工場を同一企業内に併合することであり、それ自体は直ちに工場規模そのものを拡大することにはならない。そして、巨大企業によ

---

5) Mueller (1996), pp.415-445

るM&Aの場合、巨大企業は相当規模の工場をしかも複数保持していることが普通であるから、規模の経済性はそもそも目的とならないであろう。さらに、過剰能力、すなわち稼働率が最適水準に達していない工場をかかえている企業のM&Aの場合には生産の規模の経済はむしろ低下する。したがって、最適生産規模を実現するためには、工場の整理統合、集中が必要となり、それはそれで時間とコストを必要とするのである。

2つには企業規模の拡大は、大きな金額を必要とする研究・開発費、広告費、物流や販売にかかる費用、一般管理費などをまかなうことを可能にし、別々の会社がそれぞれ負担するよりも効率的、したがって製品一単位あたりコストを低減する。確かに、全国市場、さらに国際市場で競争優位を達成し、維持するにはこれら費用は巨額になり、企業規模が大きくなればまかなえないし、効率的でない。製薬産業においては、1991年に英アストラゼネカが発足(アストラとゼネカの合併)、仏アベンティスが発足(独ヘキスト・マリオン・ルセンと仏ローヌ・プーランローラの合併)、米ファルマシア・アンド・アップジョンとモンサントが合併した。2000年には英グラクソ・ウェルカムとスミスクライン・ビーチャムが合併、米ファイザーがワナー・ランバートを買収した。2001年には米ジョンソン・アンド・ジョンソンがアルザを買収、米ブリistol・マイヤーズ・スクイブがデュボン・ファーマシューティカルズを買収した。2002年には米ファイザーがファルマシアを買収した。これら大型合併、買収のねらいは開発投資に巨額な資金が必要であるとともに、高まる投資リスクに耐えうる経営規模の確保であるという。しかし、これらの費用は大きければ大きいほど良いわけではないから、その見極めが重要となる。

3つには企業規模の拡大は、販売や購入における市場シェアを高め、交渉力を強化する。それは価格支配力を高めることにもつながる。販売市場において価格支配力が高まると、収入の増加となり、コストがそれに比例して増加しない限り、利益率もたかまる。ただし、このことはマクロ経済的には製品価格の上昇をもたらす、独占の弊害の問題を意味し、競争政策の対象となる恐れがある。

企業規模の拡大が購入市場でシェアを高め、交渉力を強化すると、購入費用の低下をもたらすであろう。そして、それは大量購入により、サプライヤーの生産規模の経済性の向上を誘発するものであれば、マクロ経済的にも効率性の上昇を意味する。

第3に、シナジー効果の追求である。特殊な資産・能力を合体・統合することによって、コスト低下や収入増加、利益率向上に結びつく相乗作用をめざす。

たとえば、流通経路が類似する企業が合併した場合、それぞれの販売チャネルで両社の製品を販売することで、両社が別々であった時よりも販売総量が増加することがありうる。そうした場合、収入増加となるだけでなく、工場稼働率の向上、その他間接費の効率化によるコスト低下、収入増加がもたらされる。

また、技術、ノウハウの開発・発展のねらいである。異なる企業の研究・開発組織を合体す

ることによって、単独では得られない新たな技術やノウハウが生み出され、生産方法の効率化や新たな製品・サービスが創造される場合である。こうしたメリットは技術の市場取引では容易に得られないものであり、企業買収・合併で期待されるものである。ただし、重要なことは研究開発組織の統合をいかに有効に行うかであり、また、優秀な研究者、技術者、技能者の流出を防ぐことである。

以上のシナジー効果が M&A のねらいのうち、最も積極的で意義のあるものである。ただし、この効果を実現することは簡単なわけではない。

第 4 はリスク分散。M&A は市場、製品分野、研究開発などでのリスクの分散をねらう場合がある。ある地域市場、ある国内市場に特化している企業は、その市場の変動の影響を全面的に受ける。そのため、企業は国内の別の地域市場や外国市場で活動している企業と合同することによって、市場変動の影響を緩和しようとする。

また、企業は主力事業の複数化によって、市場変動、景気変動の影響を緩和しようとする。そのため、自社と異なる事業を営む企業を M&A する場合がある。ただし、この傾向は UNCTAD 報告書では近年のコア事業への集中化の動きの中で低下しているという。

さらにまた、研究開発のリスクの分散のねらいである。特定の技術や製品の開発に専念するとそれが失敗した場合のリスクは大きい。しかし、M&A によって研究開発組織や予算が大きくなり、複数の研究開発が同一企業内で同時に行われれば、失敗の確率は低下する。

以上見てきたように、M&A は急速な市場シェアの拡大、市場支配力の強化、新市場への進出を可能にする。しかし、M&A 後の企業が長期的にコストの低下や収入増加、利益率の向上といった優位性を獲得するには、生産方法、研究開発、販売・流通、一般管理などの効率化や競争力のある新たな製品・サービスの創造がなされなければならない。しかし、現実の多くの M&A はそうした組織統合と組織能力の向上に容易には成功していない。

たとえば、製品、市場の両面で相互補完の好例と見られ、また環境対策や次世代自動車の研究開発投資を有効に活用することで競争力を高めようとしたダイムラー社とクライスラー社は 1998 年の合併から 4 年を迎えた現在も好結果を生み出ししない。旧クライスラーの幹部が次々に辞め、北米クライスラー部門の不振が大きい上に、プラットフォームや部品の共通化も進まず、北米クライスラー販売網でのベンツ車の販売増もヨーロッパダイムラー販売網でのクライスラー車の販売増も現実には困難であった。2001 年 1 月には再建に向けた大リストラ策が発表され、3 年間でクライスラー部門の全従業員の 20%にあたる 2,600 人を削減し、アメリカ国内の 6 工場閉鎖を含む縮小を行うことになった。2001 年 12 月期にはダイムラー・クライスラー全体で赤字決算に陥った。<sup>6)</sup>

---

6) 『日本経済新聞』2002 年 4 月 22 日付

米 AOL タイム・ワーナー社と仏ビベンディ社は、いずれも合併・買収によってコンテンツと通信・放送インフラを融合することを目指して形成された、世界第1位、第2位の巨大メディア企業である。しかし、現在のところ合併・買収の成果は上がっていない。AOL タイム・ワーナーの場合 2001年に新興ネット企業AOLが老舗メディアを事実上吸収する形で形成され、映画、音楽、放送、出版、CATV、インターネットを融合してシナジーを発揮することをもくろんでいた。しかし、2001年12月期には49億ドル余りの最終赤字となり、株価も最高値の3分の1になっている。通信インフラの顧客数が増加せず、垂直統合の効果が発揮できていない。再分離を促す意見も出ているという。

また、ビベンディの場合、水道やゴミ処理など公共サービス事業会社が、メディアと通信事業への転身をもくろみ、有料テレビ、通信事業、インターネット事業を次々と買収し、さらに2000年にはカナダの食品大手シーグラー社を買収して、シーグラー傘下の映画、音楽会社ユニバーサルを獲得した。しかし、2001年12月期には122億ドル余りという仏企業としては過去最大の最終赤字を計上し、株価も35%も低下している。AOL タイム・ワーナー、ビベンディともに垂直統合型の「メディア帝国」を築くことを目指したが、相乗効果は上がらず業績は低迷している<sup>7)</sup>。

以上のようなM&A後の統合や組織能力向上の困難さに関わって、たとえば Ghemawat and Ghadar (2000) は、合併戦略は大抵の場合誤りであるとさえ主張している。なぜならば、M&Aが繰り返し現れた20世紀後半に、産業の集中度は高まっていず、巨大企業がますます市場シェアを拡大していることにはなっていない。そして、M&Aには次のようなコストを考慮しなければならないという。1つは合併を通じて生産規模や売り上げを増やそうとすると、国によって収益性にばらつきがあるという事態に直面する。これはかえって規模のメリットを損ないかねない。

2つは、顧客がより商品の多様性を求め、企業がそれに応えようとすることも合併の大きな理由であるが、しかし、顧客の嗜好は国によってまちまちで、商品ライン全体での利益幅には限界がある。多国籍に広がる顧客を相手にすることは、自国の顧客を相手にすることよりはるかに手強い。

3つはコスト削減が合併の理由の1つであるが、実際の削減幅は過大評価される傾向があり、買収プレミアムを埋め合わせるに至らないのが現実である。国境を越えた事業環境への適応、その複雑さ、規模の大きさがむしろコストを膨らませかねない。

したがって、技術革新が早く、非連続的である現代では、経営者は規模を目標とするのでは

---

7) 『日本経済新聞』2002年4月29日付

なく、競争力のあるビジネスモデルの開発に専念すべきなのだ、と<sup>8)</sup>。

他方、Achkenas and Francis (2000) は、統合を実行する責任者として、「インテグレーション・マネジャー」を任命することの重要性とその能力を強調している。彼らによれば、1999年に実施されたM&Aのなかで、当初の戦略目標や財務的目標をクリアできたケースは全体の半数にも満たない。そこで、インテグレーション・マネジャーが必要である。その特別な機能は、企業統合のスピードを上げる、異なる文化を持った組織の統合が促される構造をつくる、組織間の人間関係を調整する、業績に反映するような短期的な実績をサポートする、の4つである。こうした機能を担う人材は、親会社に関する造詣が深い、「縁の下の力持ち」でかまわない、混沌にも安らぎを見出せる、責任ある自立性を持つ、感情面でも文化面でも理性的に対応できる、の5つの条件を上げている<sup>9)</sup>。

また、Jim Collins, *Good To Great* は、ピーター・ドラッカーの「経営者が合併や買収に乗り出すのは、健全な根拠があるからというより、ほんとうに役立つ仕事と比較してはるかに強烈な興奮を味わえるからだ」という言葉を引用して、多くの場合、買収や合併は間違っているとしているが、しかし、事例を上げて、買収の成功率の高い場合があることも指摘している。そして、「成功のカギは、大型買収が一般に、針鼠の概念を確立した後、弾み車の勢いが強くなった後に実施されている点である。買収は弾み車の勢いの促進剤として使っており、勢いの源泉にはしていない」という。ここでいう針鼠の概念の確立とは、自社が世界一になれる部分、経済的原動力になるもの、情熱をもって取り組めるものの3つが重なる部分に関して深く理解し、単純明快な戦略概念にまとめ、この概念をすべての活動の指針にしていることである。この確立ができた企業が企業買収を成功させる確率が極めて高い一方、確立できていない企業は不成功に終わる確率が高くなっている。表2は、針鼠の概念を確立した後に買収戦略を実施したアボット、サーキット・シティ、ファニーメイ、ジレット、キンバリー・クラーク、クローガー、ニューコア、フィリップ・モリス、ピットニー・ボウズ、ウォルグリーンズ、ウエルズ・ファーゴの成功度が極めて高い一方、確立できない比較対象企業が低いという結果を明確に示している<sup>10)</sup>。

このように企業買収は、自社独自の明快な戦略を確立して、その活動の勢いの促進剤として使う場合に限って成功しうることになる。

---

8) Ghemawat, Pankaj and Fariborz Ghadar (2000), pp.64-72. 邦訳 98 ~ 109 ページ

9) Achkenas, Ronald N. and Suzanne C. Francis (2000), pp.108-116. 邦訳 70 ~ 83 ページ

10) Collins, Jim (2001), pp.180-181, pp.259-260. 邦訳 288-289 ページ, 388 ページ

表2 買収分析：飛躍した企業と比較対象企業\*1

会社名	調査期間の買収件数	調査期間の部門分離・売却件数	買収戦略の成功度
アボット	21	5	+2
アップジョン	25	7	NA
サーキット・シティ	1	0	+3
サイロ	4	0	-1
ファニーメイ	0	0	+3
グレート・ウェスタン	21	3	-1
ジレット	39	20	+3
ワーナー・ランバート	32	14	-1
キンバリー・クラーク	22	18	+2
スコット・ペーパー	18	24	-2
クローガー	11	9	+2
A&P	14	4	-3
ニューコア	2	3	+3
ベスレハム・スチール	10	23	-3
フィリップ・モリス	55	19	+1
R.J.レイノルズ	36	29	-3
ビットニー・ボウズ	17	8	+1
アドレソグラフ	19	9	-3
ウォルグリーンズ	11	8	+3
エッカード	22	9	-1
ウェルズ・ファーゴ	17	6	+3
バンク・オブ・アメリカ	22	13	+1
パローズ	22	7	-2
クライスラー	14	15	-1
ハリス	42	7	-1
ハスブロ	14	0	+1
ラバーメイド	20	5	+3
テレダイン	85	3	-2

\*1 調査期間は転換点の10年前から1998年まで。成功度は、買収案件ごとに財務分析と定性分析の結果の順位によって-3から+3まで評価をつけ、この評価を平均して求めた。アップジョンについては十分な分析を行えるだけのデータが集まらなかったため、成功度を算出していない。

出所：Collisns, Jim (2001), pp.259~260, 邦訳388ページ

3. M&Aは金融的誘因、経営者の個人的誘因、戦略的相互作用によって強く影響されている。

以上のように、M&Aによって企業が長期的な競争優位を確立することは容易なことではない。にもかかわらず、20世紀末にM&Aがこれほどまでに盛んに行われたのは、金融的誘因、経営者の個人的誘因、戦略的相互作用が強い促進要因として作用したからである。

まず、金融的誘因が強いと考えられる。金融的誘因によるものが、どれだけのM&Aにあてはまるかを測定することは困難であるが、UNCTAD報告書では、金融会社が他の業種の企業

を M&A する場合で押し量っている。1992 年の約 23% から 1998 年の約 8% へと、その全 M&A に占める割合は低下している。しかし、一般企業の M&A においても金融的誘因が反映している。特に株高時に大型 M&A が急増したが、株高の場合株式交換や新規発行によって M&A を低コストで行うことが可能となり、競争相手の企業や外国企業をこの機会に取り込もうとする志向が強まったのである。

たとえば、世界の通信会社は 1999 年から 2001 年にかけて、総額約 1,800 億ユーロ (約 21 兆円) に達した英ボーダフォンと独通信大手マンネスマンの合併に代表されるように、株価上昇で価値が高まった自社株を最大限活用し、株式交換による巨額の M&A に動いた。しかし、2001 年からの世界的な通信会社株の下落が影響して、多額の損失処理に迫られた。損失額は 2001 年 12 月期あるいは 2002 年 3 月期に、米クエスト・コミュニケーションズ 2 兆 6,770 億 ~ 4 兆 160 億円、米ワールドコム 2 兆 80 億 ~ 2 兆 6,770 億円、オランダ KPN 1 兆 6,600 億円、ドイツテレコム 1 兆 6,230 億円、NTT 1 兆 4,030 億円、フランステレコム 1 兆 2,010 億円、英ボーダフォン 9,140 億円と極めて巨額に達している。こうしたことから、M&A などによる巨額投資のツケに苦しむ世界の通信大手の将来を考える場合、英 BT (旧ブリティッシュ・テレコム) が絶好の先行指標になるとみられている。BT は米 AT&T との国際通信合併会社コンサート設立、日本テレコムをはじめ世界の有力通信会社への相次ぐ出資によってグローバル化をとげた。しかし、その後、英、独の第三世代携帯電話の免許取得が負担となり、負債が約 5 兆円に達した。その結果、事実上の解体ともいえる資産売却を余儀なくされた。コンサートの解散、日本テレコムのボーダフォンへの売却など大半の海外事業から撤退、携帯電話事業も分離した。今や BT は 10 年前の英国内だけの地上回線電話会社に逆戻りした<sup>11)</sup>。このように、世界の通信会社は株高を利用して、競ってグローバルな「通信帝国」を築こうとしたが、その多くは BT と同じ運命をたどるのではないかとみられている。

経営者の個人的誘因は UNCTAD 報告書もいうように、端的に言って「帝国建設の野望」である。Mueller (1996) には 1 つの事例として、日本の TV メーカーの現地企業の買収を伴うアメリカ市場進出がとりあげられている。日本の TV メーカーは製品価格を切り下げて、損失を出しながら、市場蚕食に成功した。日本企業は大規模な投資によって単に TV 販売帝国をもう 1 つの大陸に拡大したにすぎない、という<sup>12)</sup>。コスト低下や利益率向上ではなく、規模の拡大、売上高の拡大それ自体が目的化しているのである。

戦略的相互作用も M&A 行動を刺激する。戦略的相互作用は、外国直接投資について、従来から寡占的大企業が陥る行動としていわれていたが (バンドワゴン効果)、国境を越えた M&A

---

11) 『日本経済新聞』2002 年 4 月 5 日付

12) Mueller, op. cit., p.431

についても寡占的大企業の間では、ある企業の M&A 行動が他社のそれを誘発するのである。

## M&A と企業システムの変化

### 1. 19 世紀末 M&A と垂直統合化

UNCTAD 報告書は 20 世紀末の M&A ブームの背景を 19 世紀末 M&A ブームのそれと比較して、技術、規制政策、資本市場といった環境の変化が 1 世紀ぶりに大規模に、すなわち、アメリカ国内を越えてグローバルに生じていることをあげている。

ところで、アメリカの 19 世紀末～20 世紀初頭の M&A を行った企業は、M&A だけではその後の長期的な成功を勝ち得なかった。そのことは S. Livermore (1935) によって統計的に裏付けられている。成功した企業は M&A による法的、形式的な合同にとどまらず、工場の整理集中、管理の集中そして販売組織や購買組織の統合(垂直統合化)を実行した。20 世紀の大企業は単に大規模であるだけでなく、こうした管理の集中と垂直統合化によって競争優位を獲得したのである<sup>13)</sup>。

### 2. 20 世紀末 M&A と事業の選択・集中、垂直統合の見直し

それでは 20 世紀末 M&A を行った企業は何をもって競争優位を実現することができるのであろうか。そのひとつのヒントは、20 世紀末 M&A ブームと並行して、大企業が事業部門の分離・売却や独立化を大規模に展開していることである。20 世紀末に大企業は、大規模なリストラクチャリングを進めている。それが一方で M&A (大多数は水平的買収・合併)の展開であり、他方で多様な事業の分離と中核的事業への集中、垂直統合の見直しとなってあらわれている。ピーター・ドラッカーは「今日“企業合併ブーム”など存在しない。今起きているのは“企業合併・分割ブーム”である」。そして、「企業合併よりもむしろ企業分割のほうが、世界の(特に米国の)産業界にもっとも重大な変化を与える流れになっているのである。たいていの場合、分割を通じて企業はより集中力を増し強力になる。だが、同時に規模も小さくなることが多い」と捉えている<sup>14)</sup>。

たとえば、GE 社はジャック・ウエルチ CEO の下で、1980 年代、90 年代を通じて、極めて多数の企業や事業の買収を行ったが、その間に事業の売却も大々的に進めた。1993 年までに 1981 年当時の売上高の 4 分の 1 を占めていた多数の事業を売却し、主要事業は 1981 年の 15 から 93 年の 12 に絞り込んだ。この間、家電機器、小物家電用品、鋁業、半導体、航空宇宙などの事業を売却した。従業員は 1981 年の約 41 万人から 1994 年の約 22 万人へと大幅に削減

---

13) Livermore, H.(1935), pp.68-98

14) ドラッカー, P. F. (1999), 106～107 ページ

し、その後増加したが 2000 年でも約 34 万人にとどまっている。複合企業の GE 社は買収と売却の両面を通じて、事業の選択と集中、サービス化と国際化を重点に事業展開をしてきた。その間、売上高や利益は増加したが、他方で従業員の大幅縮小、自社株買いによる資本規模のスリム化を行っている<sup>15)</sup>。

M&A を大規模に展開しているとみられる AT&T 社の近年の動きは、むしろ分離、売却の過程である。AT&T の近年の歩みを概略的に追うと次のようになる。

1984 年 1 月 地域通信部門をスピンオフ

1991 年 5 月 コンピュータ会社 NCR を買収

1992 年 11 月 携帯電話会社マッコーセルラーを買収

1995 年 9 月 通信機器部門ルーセント・テクノロジーズと NCR をスピンオフ

1998 年 1 月 新興地域通信会社テレポートを買収

1998 年 6 月 CATV 大手 TCI を買収

1998 年 7 月 英 BT と国際通信で提携

1998 年 12 月 IBM の通信サービス部門を買収

1999 年 5 月 CATV 大手のメディアワンを買収、マイクロソフトと資本・業務提携

2000 年 10 月 会社 4 分割案を策定

2001 年 7 月 携帯電話部門 AT&T ワイヤレスをスピンオフ

2001 年 12 月 CATV 部門 AT&T ブロード・バンドをコムキャストへ売却

以上のように AT&T は通信機器製造部門を分離した。携帯電話部門も分離した。さらに 1,000 億ドルを越える資金をつぎこんで次々と買収した CATV 事業も、650 億ドルに膨らんだ負債額に耐えかねて売却した。これによって AT&T はコンテンツと通信インフラを融合する垂直統合型事業展開を断念し、通信部門を本業とする企業に回帰している<sup>16)</sup>。

GM 社は 1990 年代にヨーロッパやアジアの多数の企業の買収、資本提携を行ったが、他方では、ガスタービン事業、レンタカー事業、情報処理事業、防衛部門などを売却や独立させ、さらに巨大な部品部門をデルファイ・オートモーティブ・システム社(従業員約 21 万人)として分離・独立化した。GM 社はこのような大規模な多角化事業の売却、垂直統合の見直しを行い、従業員は 2000 年には約 36 万人と 10 年前の 2 分の 1 まで縮小している。これとほとんど同様なリストラクチャリングをフォード社も行っている<sup>17)</sup>。

研究・開発型の化学会社もリストラクチャリングを行っている。デュポン社は 1980 年代に

---

15) 『GE とともに ウェルチ経営の 21 年』

16) 『日本経済新聞』2001 年 12 月 21 日付

17) 橋本輝彦(1997), 153~154 ページ

買収した巨大石油・エネルギー子会社コノコを1998年には分離・独立させた。2001年には医薬部門を売却し、2002年には長い歴史のある繊維・内装部門(売上高の約4分の1をしめる)を別会社化し、2003年までには完全に分離する。残る事業は電子、農業化学など5部門に再編する<sup>18)</sup>。

以上のような大企業の子会社や事業の売却や独立化は枚挙のいとまもないが、2002年には、シティグループが全額出資の損害保険子会社を分離、株式20%を新規公開、フォードが自動車補修、部品リサイクルなどのサービス事業を売却、メルクが薬剤給付管理部門を分離し、2002年中に新規公開、アパイアが光ファイバーなどケーブル部門を売却検討、タイコ・インターナショナルが電子部品、医療用具など主要4部門に会社を分割して、新規公開を発表するといった事例が現れている<sup>19)</sup>。こうした大企業の動向は、景気の後退や停滞によっても影響を受けているがそれだけではない。その底には事業の選択と集中、垂直統合の見直しという大きな流れがある。それはIT革命による企業システムの変革である。

IT情報通信技術の発展は、UNCTAD報告書では、国境を越えた巨大な企業の管理を可能にするという意義で捉えられている。しかし、ITの発展、特に情報通信システムの集中処理型から分散処理型への移行、さらにはインターネットの発展といったITの作用はそれだけではない。ITは企業内の情報伝達・共有を容易化、迅速化するだけでなく、企業間の情報伝達・共有も容易化、迅速化する。したがって、市場における取引コストを低下させ、企業内取引に対して、企業間取引の方が財の取引価格ばかりでなく、取引そのものの迅速性や柔軟性の点で有利となる場合がある。特に、今日は少品種大量生産・販売から多頻度変更・多品種少量生産への移行、開発・調達・生産・組立・物流・販売の連鎖を柔軟かつ迅速に統合・調整する必要性が高まっていること、物財以上にサービス・情報財の取引が拡大するという状況が進展している。こうした場合、開発から販売に至る財のすべての流れを企業内での分業・取引で行うのではなく、企業間の分業・取引を取り入れることが、競争優位をもたらすシステムとなる。

たとえば、2000年にアメリカ旧ビッグスリーと日産、ルノー、コマース・ワン、オラクルが自動車生産向け部品、資材に関する電子商取引市場コピシントを発足した。自動車メーカーと部品サプライヤーを結び、自動車開発・製造の迅速化とコスト削減を目指すシステムである。2001年にはフランスPSAも参加し、自動車メーカー6社となり、参加サプライヤーは900社、将来は3000の一次サプライヤーが参加すると見なされている。コピシントはEDI、Eメール、その他のコミュニケーション、あるいはCADやその他のアプリケーションに関するインター

---

18) 『日本経済新聞』2002年2月12日付

19) 『日本経済新聞』2002年2月19日付

ネットをベースとした共通インフラを提供する<sup>20)</sup>。こうした標準化、情報化が進むと、よりオープンなサプライチェーンの展開が可能となる。自動車は部品開発や生産できめ細かい相互調整を要求される製品であるが、今や相互調整は企業内部部門間や子会社・資本系列会社間ではなく、独立サプライヤーとの間でも可能となっている。そのため、GM社やフォード社は部品部門をデルファイ社やピステオン社として独立会社化し、長期継続取引といういわば提携関係に移行したのである。その上さらに、部品や構成部品の中には標準化され汎用性が大きなものも存在し、そうした部品はインターネットをベースとした情報通信システムを通じてより広い企業とオープンな取引できるようになった。こうしたITの進展に促進された企業システムの変化は、部品取引において、コストダウンはもとより、品質の向上、リードタイムの短縮も可能とするのである。

### 3. 戦略的提携

さて、以上のように20世紀末から21世紀にかけ、ITの進展に促進されて事業の選択・集中と垂直統合の見直しが進行しているが、そのことはもう1つの大きな動向として企業提携の活発化をもたらしている。先のドラッカーの論文では企業合併より企業分割を重視していたが、それに続いて、次のようにも言っている。「今、本当にブームになっているのは、あらゆる種類の提携なのである。・・・このところの企業合併ブームは表面的な現象にすぎない。本当の構造的な変化は、提携とパートナーシップなのだ<sup>21)</sup>、と。

実際、たとえば、自動車産業では、GM・サブ、フォード・ジャガー、フォード・ボルボ、ダイムラー・クライスラーなど先進国企業間の合併、買収や過半数支配の資本提携が目立つが、しかし、その数は意外に少ない。そして、むしろ多数に上っているのは資本提携(少数支配以下)、合併、技術・生産提携、販売提携などの企業提携である。藤本・武石・延岡(1999)によれば、日米欧主要自動車メーカー間の提携は、合計で1985年36、1990年102、1995年112、1998年105にのぼっている。「過去20年間の自動車業界再編の主流は『戦略提携のネットワーク』であり、合併は数の上では脇役であった」という。そして、グローバル競争で優位を占めるための組織能力の向上にとっては、無理に合併する必要はなく、戦略的提携で充分である、という<sup>22)</sup>。

今日、このように合併よりも戦略的提携が主流であるのは、要するに、規模の不経済を回避する一方で、ITの進展が企業間提携の効率性と有効性を促進しているからである。

---

20) 『FOURIN 海外自動車月報』No.193(2001, 9), 1~7ページ

21) ドラッカー, P. F. (1999) 108~110ページ

22) 藤本隆宏・武石彰・延岡健太郎(1999) 11~24ページ

## おわりに

こうして、20世紀末のM&Aブームはリストラクチャリングの一環として展開している。それは生産や開発の最適規模の拡大による企業の巨大化をいっそう進める側面もある。しかし、多くは合併、買収と並行して、あるいは、その直後に、企業システムの変革を進めるものである。その方向は19世紀末M&Aブームを経て成功した企業改革とは、むしろ逆の方向である。垂直統合の見直し、事業の選択と集中である。M&Aを経て成功する企業はそうした方向で企業システムの改革を進めている。そしてさらに、M&Aよりも企業間の戦略的提携が数のうえでも、そしてまた組織能力の向上という意味で質的にも主流となっているといえる。

## 参考文献

- ・ Achenas Ronald N. and Suzanne C. Francis (2000). Integration Managers: Special Leaders for Special Times, *Harvard Business Review*, 2000, Nov.-Dec., pp.108-116.  
邦訳「インテグレーション・マネジャーの要件」『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』2001年2月、70～83ページ。
- ・ AT Kearney (1999). *Corporate Marriage: Blight or Bliss? A Monograph on Post-Merger Integration*, AT Kearney.
- ・ Bain, John S.(1944). Industrial concentration and government anti-trust policy, in H. F. Williamson, ed., *The Growth of the American Economy*, Prentice-Hall, pp.708-729.
- ・ Baldwin, John R.(1995). *The Dynamic of Industrial Competition*, Cambridge University Press.
- ・ Bild, Magnus (1998). *Valuation of Takeovers*, Ph.D. dissertation, Stockholm School of Economics, Elanders Gotab
- ・ Caves, Richard E.(1998). Industrial organization and new findings on the turnover and mobility of firms, *Journal of Economic Literature*, XXXVI(4), pp.1947-1982.
- ・ Chandler, Alfred (1990). *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Harvard University Press. 安部悦生・川辺信雄・工藤章・西牟田祐二・日高千景・山口一臣訳『スケール アンド スコープ』有斐閣、1993年。
- ・ Collins, Jim (2001). *Good To Great*, Harper Business. 山岡洋一訳『ビジョナリー・カンパニー 飛躍の法則』日経 BP 社、2001年。
- ・ Dickerson, Andrew P., Heather D. Gibson and Euclid Tsakalotos (1997), The impact of acquisitions on company performance: evidence from a large panel of UK firms, *Oxford Economic Papers*, 49, pp.344-361.
- ・ Freeman, Christopher and Carlota Perez (1988). Structural crisis of adjustment, business cycles and investment behaviour, in Giovanni Dosi, Christopher Freeman, Richard Nelson, Gerald Silverberg and Luc Soete, eds., *Technical Change and Economic Theory*, Pinter Publishers, pp.38-66.
- ・ Ghemawat Pankaj and Fariborz Ghadar (2000). The Dubious Logic of Global Megamergers, *Harvard Business Review* 2000, July-Aug., pp.64-72. 邦訳「グローバル・メガマージャーの誤謬」『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー』2001年2月、98～109ページ。
- ・ Hopkins, H. Donald (1999). Cross-border mergers and acquisitions: global and regional perspectives, *Journal of international Management*, 5, pp.207-239.

- Jensen, Michael C. and Richard S. Ruback (1983). The market for corporate control: the scientific evidence, *Journal of Financial Economics*, 11 1-4 pp.5-50.
- KPMG (1999). *Unlocking Shareholder Value: The Keys to Success*, KPMG.
- Livermore, Haw (1935). The Success of Industrial Mergers, *Quarterly Journal of Economics*, 50, Nov. 1935, pp. 68-98.
- Magenheim, Ellen and Deniss C. Mueller (1988). On measuring the effect of mergers on acquiring firm shareholders, in Coffee, John C., Louis Loisenstein and Susan Pose-Ackerman, ed., *Knights, Raiders and Targets: The Impact of the Hostile Takeover*, Oxford University Press, pp.171-193.
- *Mergers & Acquisitions*, February 2002.
- Moden, Karl-Markus (1998). Foreign acquisitions of Swedish companies: effects on R&D and productivity, Stockholm: Research Institute of Industrial Economics, mimeo.
- Mueller, Dennis C.(1996). Lessons from the United State's antitrust history, *International Journal of Industrial Organization*, 14 (1996), pp.415-445.
- Nelson, Ralph L.(1959). *Merger Movements in American Industry 189-1956*, Princeton University Press.
- Ravenscraft, David J. and Frederick M. Scherer (1987). *Merger, Sell-offs and Economic Efficiency*, The Brookings Institution.
- Scherer, Frederick M.(1988). The market for corporate: the empirical evidence since 1980, *Journal of Economic Perspectives*, 2, 1, pp. 279-287
- Sirower, Mark L.(1997). *The Synergy Trap*, Free Press. 宮腰秀一訳『シナジー・トラップ』トッパン・ブレンティスホール, 1998年。
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD2000). *World Investment Report 2000*, United Nations Publication, 2000.
- ドラッカー, P. F. 「21世紀の経営の未来を語る:最終回 合併ブームの本質を見抜け 資本統制なき合従連衡急増」『週刊ダイヤモンド』99・12・11, 106~110ページ。
- 『FOURIN 海外自動車調査月報』No.193, 2001.9, 1~7ページ。
- GE コーポレート・エグゼクティブ・オフィス『GEとともに ウェルチ経営の21年』ダイヤモンド社, 2001年。
- 橋本輝彦『アメリカ経営史と企業革新』創風社, 1997年。
- 藤本隆宏・武石彰・延岡健太郎「自動車産業の世界的再編成 規模こそ全て?」一橋大学『ビジネス・レビュー』Vol.47, No.2, 11~25ページ。