

## 企業合併と資本蓄積：石油・天然ガス産業の最近の事例(1978-80年)を中心として

野下, 保利

<https://doi.org/10.15017/4475361>

---

出版情報：経済学研究. 50 (3/4), pp. 45-122, 1985-02-10. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：



# 企業合併と資本蓄積

——石油・天然ガス産業の最近の事例（1978—80年）を中心として——

野 下 保 利

## 目 次

- [1] は じ め に
- [2] 70年代後期—80年代初頭の合併運動と大手石油企業
- [3] 石油・ガス部門トップ16社のキャッシュ・フローと企業合併・取得活動（1978—80年）
- [4] 結びにかえて

## [1] は じ め に

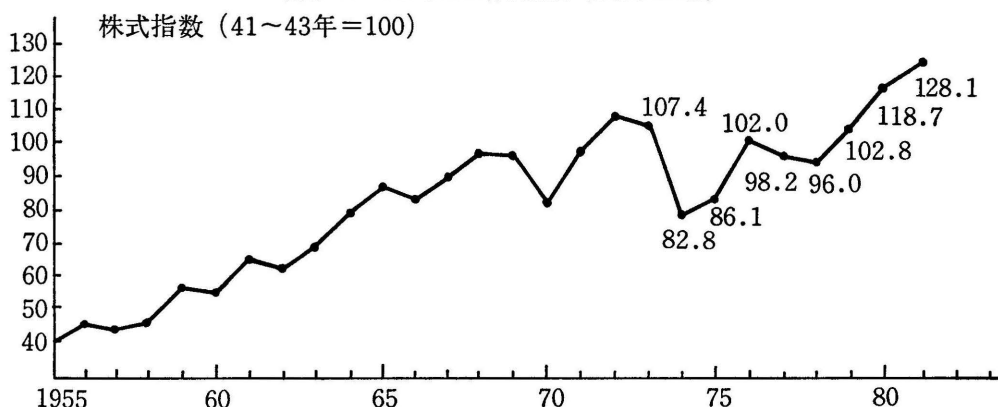
1970年代末から80年代初頭にかけての米国における企業合併活動の高揚は、巨大優良企業相

互間の買収（purchase）がくり返され、超大型合併が続出することで注目を集めた。

その性格について未だ歴史的評価を定めうる時期ではないとはいえ、今回の合併活動は1960年代末のコングロマリット合併と相違する諸特徴を持っている<sup>1)</sup>。さらに、合併金額、取得資産が巨額化したため、過去の合同運動のたびに問題となってきた諸点が以前よりも鋭く浮き上がってきた。

本稿では、1970年代後半から今日にいたる企業合併活動の特徴について分析を加えるととも

図2-1 アメリカの株価指数（S & P 500種）



[出所] 岸野和郎「スタグフレーションと株式市場」（『経営研究』第28巻第1号）第2図および  
*Statistical Abstract of United States, 1982-83, No. 857*より作成

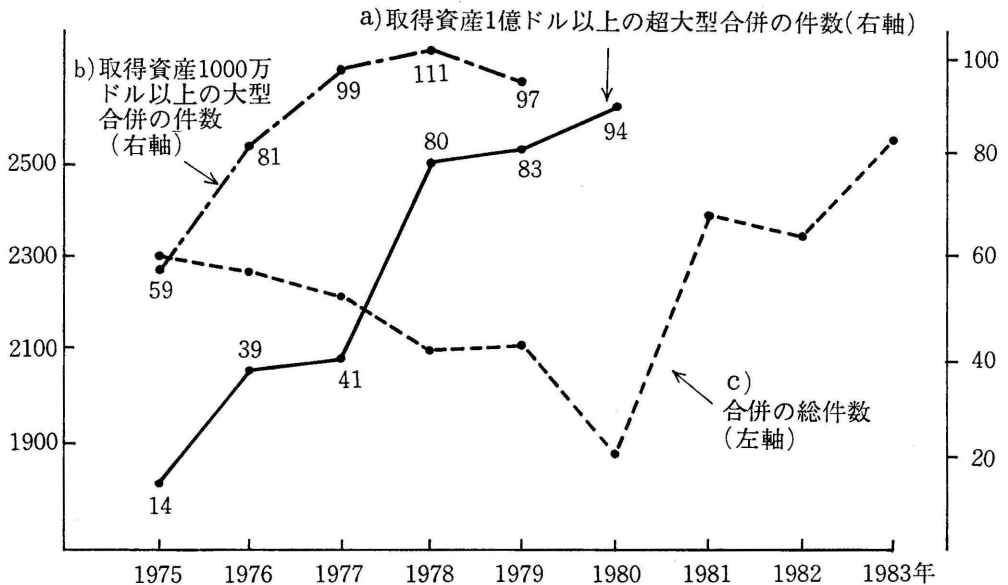
1) 米国における企業合同運動の位置づけ、及び1960年代を中心とする合併運動については、70年代の合併活動との関連での佐々木氏の指摘が有益である（佐々木利充「現代米国における合併財務政策——1970年代の合併運動を中心として——」，北九州大学『商経論集』，第19巻，第1・2号，

1983）。

ここで、合併活動は狭義の合併及び取得活動を総称した意味で使用している。また、「買収」（purchase）は、本来、対価支払方法にかかわる概念であるが、本稿では、ほとんどの場合、合併を意味するさいにも使用している。



図2-2 合併規模の推移(1975-83年)



〔出所〕 a) 阿部由紀「アメリカにおける最近の資源・エネルギー企業をめぐる合併・買収ブーム」, 11ページ, なお, 本表作成にさいし, 同論文第2図を参考にした  
 b) 本論文表2-2 c) 本論文表2-1

に, 1978-80年の大手石油企業の合併・取得(買収)活動によって, ひととき鋭く提起されてきた資本蓄積と企業合併との相互作用の問題について検討を加えることを課題としている。

それは, 1974・5年恐慌以降の長期不況下における, 合併活動としてあらわれた寡占間競争の性格と歴史的意義を分析する作業の一環でもある。何故, 今日, 諸資本の競争が合併活動の活発化としてあらわれるのか, その条件は何か, また再生産への作用はどのようなものが究極の課題にほかならない。

まず, 1970年代後半から始まる企業合併活動の新たな高揚の諸特徴を分析することから始めてみたい。

## 〔2〕 70年代後期-80年代初頭の合併活動と大手石油企業

### 1. 70・80年代初頭合併活動の諸特徴

「1960年代の後期は, 企業結合 (Corporate

Combination) の大波を経験した。1968年だけで総計126億ドル——今では比較的小額にも思われるが——の取引がおこなわれた。……1969年までに, この大波はひきははじめ, 1970-75年には, 合併は退潮した。しかしながら1976年から企業結合の件数と金額は, かつて経験した最高点にしだいに近づいていった。すなわち, 1981年には, 810億ドルに達した。インフレーションについて考慮したとしても, 1981年は, 従来経験した合併機構を通じてのオーナーシップの移転が最も多くおこった年であった。』<sup>2)</sup>

1970-80年代にかけての米国の企業合併・取得の推移を合併・取得件数についてみれば, 72

2) Kenneth. H. Miller "A Financial Perspective on Takeovers and Related Phenomena", *Corporate Takeover, Oversight Hearings before the Subcommittee on Monopolies And Commercial Law of the Committee on the Judiciary, House of Representatives, Ninety-Seven Congress, 1982.*

企業合併と資本蓄積

表2-1 アメリカにおける企業合併・取得の推移 (1969-83年)

年	A) 件 数		B) 総 金 額		C) B/A (10億ドル)
		対前年 増減率(%)	(10億ドル)	対前年 増減率(%)	
1969	6,104	36.8	23.7	n. a	0.004
70	5,152	-15.6	16.4	-30.8	0.003
71	4,608	-10.6	12.6	-23.2	0.003
72	4,801	4.2	16.7	32.5	0.003
73	4,040	-15.9	16.7	—	0.004
74	2,861	-29.2	12.5	-25.1	0.004
75	2,297	-19.7	11.8	- 5.6	0.005
76	2,276	- 0.9	20.0	69.5	0.008
77	2,224	- 2.8	21.9	9.5	0.010
78	2,108	- 5.2	34.2	57.5	0.016
79	2,128	0.9	43.5	27.2	0.020
80	1,889	-11.2	44.3	1.8	0.023
81	2,395	26.8	82.6	86.5	0.034
82	2,346	-0.20	53.8	-34.9	0.023
83	2,532	7.9	73.5	36.6	0.029

〔出所〕 W. T. Grim & Co., *Merger Summary*, 各年。

表2-2 鉱工業における大型取得<sup>注</sup> (1965-79年)

年	件 数	対前年増減率 (%)	取 得 資 産 (100万ドル)	対前年増減率 (%)
1965	64	—	3,254	—
66	76	19%	3,329	2%
67	138	81	8,258	148
68	174	26	12,580	52
69	138	-21	11,043	-12
70	91	-34	5,904	-47
71	59	-35	2,460	-59
72	60	2	1,885	-23
73	64	7	3,149	67
74	62	- 3	4,466	42
75	59	- 5	4,950	11
76	81	37	6,279	27
77	99	22	8,670	38
78	111	12	10,724	24
79	97	-13	12,867	20

注 取得資産1,000万ドル以上

〔出所〕 *Statistical Abstract of United States*, 1982-3, p. 531.

年, 79年, 83年をのぞいて対前年増減率はマイナスを続け, 低迷している。それに反して, 合併・取得金額の推移は, 1976年以降プラスに転

じ82年に34.9%のマイナスを記した以外, 連続的な上昇を示した(表2-1)。

鉱工業における大型合併(取得資産価値1000

万ドル以上)は、件数に関しては、76年以降3年連続上昇し、取得資産については、73年以降減少を示す年がなく、79年には68年の取得資産額を上回ることとなる(表2-2)。

したがって、1970-80年代の合併活動は、「傾向的に75年を境として前後期に区分され」、そして「70年代後半の合併活動は、米国経済史上最大といわれた60年代後半に匹敵する規模の合併活動<sup>3)</sup>」であると結論しえよう。

この期の合併活動の特徴として次の諸点が指摘されている。

### (1) 経済停滞と株式市場の低迷

1960年代の合併運動に比して70年代後半から80年代初頭にかけての合併運動の第1の特徴は、74・5年恐慌をうけて米国経済全体が停滞しており、また、株式・証券市場も低迷した状況の下において合併活動が生じていることである。

事実、60年代において株価指数は一貫して上昇したのに対し、70年代は企業合併活動が高揚し、大型・超大型の公開買付(tender offer)戦がたびたびくり返される79年において始めて72年水準をこえるという状態であった(図2-1)。

米国経済における長期停滞と株価の低迷が70年代後期の企業合併運動の性格を特徴づけているのである<sup>4)</sup>。

「その生成期において、コングロマリット運動は一般的に上昇する株式市場価格によって活気づけられていた。このために、大きなエスタブリッシュな企業は一貫して高い市場価格を享受していたし、テーク・オーバーから、ほとんどの場合、のがれることができた。今日の慢性的に低迷した株価は、合併ゲームに新しい決定で、多くのエスタブリッシュの地位にある企業的な性格を付与した。低株価の広まりをうけ

表2-3 普通株の帳簿価格と株価

年	帳簿価格 (普通株あたり)	株 価 (平均株価)	帳簿価格 平均株価
1973	36.85ドル	25~35 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> (30,217)ドル	82.0%
74	39.22	18~30 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> (24,250)	61.8
75	42.36	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> ~27 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> (23,125)	54.6
76	45.19	21 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> ~28 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (24,725)	54.7
77	48.25	27 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> ~32 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (29,688)	61.5
78	52.30	27~35 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> (31,25)	59.8

〔出所〕 Milton D. Stewart, Prepared Statement, *Mergers and Economic Concentration*, Part I, p. 271 より作成した。

3) 佐々木利充,「現代米国における合併財務政策——1970年代の合併運動を中心として——」,北九州大学「商経論集」,第19巻,1・2号,88ページ。氏によれば,過去の米国合同運動は,つねに景気上昇局面で生じてきた。米国合同運動全体については,別の機会に言及したいが,国独資・管理通貨制度の成立が,独占・寡占価格を結びついて,大企業の利潤増大をもたらした,第2次大戦

後の合併活動を従来に比して活発化させているし,今回の合併活動の特徴をも規定している。

4) この点は,1950年代より始まった現代の合同運動には,1960年代後半と70年代後半との二つの大きな山があるとする佐々木氏が強調する論点である(佐々木利充「アメリカの企業合同と会計機能」荒川編『会社合併・分割の会計』,中央経済社,昭和58年)

は、企業資産の帳簿価格に比して非常に過少評価された株価のままにおかれた」<sup>5)</sup>。

この点について、M. D. Stewart は次の例をあげている。優良な銀行である Charter New York Corp. において1973—78年にかけて帳簿価格を42%上昇させたが、その平均市場株価はわずか3½パーセントしか上がらなかった。その結果、1973年には、平均市場株価は帳簿価格の82%であったが、1978年には帳簿価値の60%に低下した(表1—3)。

## (2) 現金による対価支払の増加

企業合併における支払対価の種類について S. T. Entin は、次のようにのべている。

「(1970年代の合併運動において——筆者) 新しい点は、株式交換よりむしろ現金の使用が合併金融において非常に増大したことである」<sup>6)</sup>。

1970年代の企業合併活動で増加し、また主要大型合併のほとんどで使用され重要性をましつつある公開買付 (tender offer)<sup>7)</sup> について対

表2—4 公開買付の件数と対価の種類の比率  
(カッコ内は件数) (1968-72, 1972-75, 1978-81年) (単位: パーセント)

年	現 金	株 式	組合せユニット	合 計
1968	53.2%( 33)	43.5%(27)	3.2%( 2)	100%( 62)
1969	38.8 ( 19)	59.2 (29)	2.0 ( 1)	100 ( 49)
1970	46.7 ( 7)	46.7 ( 7)	6.7 ( 1)	100 ( 15)
1971	16.7 ( 1)	83.3 ( 5)	— (—)	100 ( 6)
合 計	45.5 ( 60)	51.5 (68)	3.0 ( 4)	100 (132)
1972	100.0 ( 9)	— (—)	— (—)	100 ( 9)
1973	94.6 ( 25)	5.4 ( 2)	— (—)	100 ( 37)
1974	93.3 ( 42)	6.7 ( 3)	— (—)	100 ( 45)
1975	100.0 ( 14)	— (—)	— (—)	100 ( 14)
合 計	95.2 (100)	4.8 ( 5)	0 ( 0)	100 (105)
1978	92.2 (153)	6.0 (10)	1.9 ( 3)	100 (166)
1979	95.7 (111)	1.7 ( 2)	2.6 ( 3)	100 (116)
1980	89.2 ( 74)	10.8 ( 9)	— (—)	100 ( 83)
1981	87.6 (106)	8.3 (10)	4.1 ( 5)	100 (121)
合 計	91.4 (444)	6.4 (31)	2.3 (11)	100 (486)

〔出所〕 佐々木利充「現代米国における合併財務政策」, 北九州大学『商経論集』第19巻1・2号, 表2—3より作成。

5) Alfred F. Dougherty Jr, Statement, *Mergers and Economic Concentration. Hearings before the Subcommittee on Antitrust, Monopoly and Business Rights of the Judiciary*. U. S. Senate, Ninety Sixth Congress, First Session on S 600, The Small and Independent Business Protection Act of 1979, Part 1, p. 155.

また, G. J. Benston は, この現象を次のように表現している。

「1970年代の現象は, 平均して株価よりも帳簿

価格と更新コストの方が高いということである」(George J. Benston, Statement, *ibid.*, Part II, p. 184)。

6) S. T. Entin, "Merger Activity and Bank Credit", *To Bring and Keep Interest Rates Down, Hearings before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs*, U. S. House of Representatives, Ninety-Seventh Congress, 1982, p. 157.

表2-5 合併対価の種類別百分比(1974-80年)

年	現金	株式	組合せユニット
1974	48(%)	33(%)	16(%)
1975	48	27	23
1976	52	26	20
1977	54	26	18
1978	46	30	23
1979	53	26	20
1980	47	31	21

〔出所〕 佐々木, 前掲論文, 表2-5

価支払方法をみたのが表2-4である。1960年代の合併運動の最成期ともいえる68-71年には現金支払が60件, 45.5%であるのに対し72-75年が105件中100件, 95.2%, 78-81年が486件中444件, 91.4%であり, 現金と株式交換との組合せユニットを考慮に入れなくても, 70年代の公開買付においては, 90%以上の率で現金による対価支払がおこなわれている。このことは, 公開買付の場合にとどまらず合併一般にも, とくに70年代後半の合併運動においてあてはまるといわれている(表2-5)<sup>9)</sup>。

したがって, 1960年代の合併運動との対比か

7) Dowgherty Jr.は70年代における公開買付について, 60年代と対比しつつ次のようにのべている。

「その生成期におけるコングロマリット化運動のリーダーの多くはビジネス・エスタブリッシュの外からやってきた『雲かける』コングロマリットの創設者たちであった。アウトサイダーとして, 彼らはしばしば, 敵対的な経営陣をさけるために, 合併目標企業の株主たちに直接公開買付をおこなった。

その戦術は以前には広く利用されていなかったし, そして, 1960年代においてさえも, その利用は選択的なものであった。その当時, 大型取得は, 被取得企業の同意によって効力をもつことになったし, また, コンセンサスがなされていない乗っ取りは, あまり合法的なものではないという考えが広まっていた。

公開買付戦術は, 今日, 一般的に使われるようになったし, とりわけ超大型の取得のさい, そうである」(Dougherty Jr., *op. cit.*, p. 154)。

8) 佐々木, 「現代米国における合併財務政策」, 93ページ。

9) 同上論文, 94ページ。また Georg J. Benton も

ら次のように主張することができよう。

「1960年代には, 合併は主に株式交換でおこなわれていた。それ故, 現金を対価とする合併の一般化は現在の合併運動の非常に重要な特色である」<sup>9)</sup>。

1960年代においては証券・株式市場の活況のもとで株式交換による対価支払が利用しえたPE magic strategy が, 70年代における前記した株式市場の低迷下では, それを利用するのは, はなはだ困難であった。したがって, 現金による対価支払が増加したのだが, その結果, プレミアムが高まるとともに, 豊富な資金力や信用力を持った企業が, 合併企業の条件となった(買付資金の供給源として銀行からの借入が増加している)<sup>10)</sup>。

「1960年代の企業取得を追求する企業は, 現金での取得をおこなうための内部資産, あるいは借入れ能力を欠いていた。今日の大きな取得企業は, 負債やエクイティを手段として利用することができない」<sup>11)</sup>。

次のようにのべている。

「1960年代に一般的であった株式交換に対比して現在の合併活動の特徴は現金による企業取得である」(G. J. Benton, *op. cit.*, p. 177)。

10) プレミアム, 銀行借入への依存については佐々木, 「現代米国における合併財務政策」94ページ参照。なお, 1960年代のコングロマリット合併については, 佐々木「コングロマリット合併の財務政策」

11) Dougherty Jr., *op. cit.*, p. 154.

# 企業合併と資本蓄積

表2-6 製造工業及び鉱業における大型取得(1960-79)(単位:100万ドル)

年	A) 数 <sup>注</sup>	B) 資 産	B/A
1960	51	1,535.1	30.1
61	46	2,003.3	43.5
62	65	2,351.9	36.2
63	54	2,525.8	46.8
64	73	2,302.9	31.5
65	64	3,253.7	50.8
66	76	3,329.1	52.0
67	138	8,258.5	59.8
68	174	12,580.0	72.3
69	138	11,043.2	80.0
70	91	4,901.3	53.9
71	59	2,159.9	36.6
72	60	1,885.5	31.4
73	64	3,248.8	50.8
74	62	4,466.4	72.0
75	59	4,950.5	83.9
76	81	6,279	77.5
77	99	8,670	87.6
78	111	10,724	96.6
79	97	12,867	132.6

注 取得会社の資産が1,000万ドル以上のもの。

〔出所〕 1960-75年: FTC, *Statistical Report of Mergers and Acquisitions*, 1979, 76-79年: *Statistical Abstract of the United States*, 1982-83. より作成した。

あふれかえるキャッシュ・リザーブと未使用の借入能力を持って、エスタブリッシュに属する企業は、今日の最大級の取得の多くを現金によって融資することができた。

「1969年以来、現金による取得が、公開された取得のうち39%から46%へ増大している」<sup>12)</sup>

## (3) 大型・超大型合併の急増

前掲表2-1において、買収金額を買収件数で除した数値を計上しておいた(B/A欄)。この一件あたりの平均買収金額は、1970-72年の300万ドルを底として上昇をつづけ、81年には3400万ドルを記録している。

他方、取得資金の一件あたり平均を算定したものが表2-6 B/A欄である。取得資産1000万ドル以上の大型合併に限ってではあるが、一件あたり取得資産は、60年代の最高額を記録した69年、7230万ドルを75年にこえており79年には1億3260万ドルに達している。

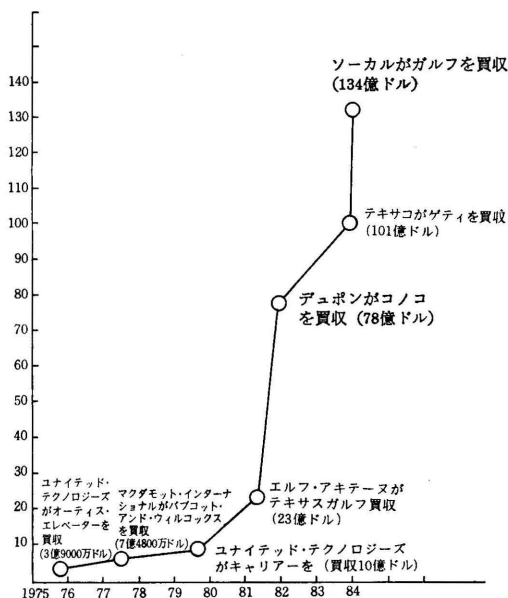
買収金額、取得資産ともに大型・巨額化している。

1970-80年代におけるインフレを考慮しなければならぬが、買収金額、取得資産額の増大の著しさは、70年代後半の合併活動の大型化を確かなものとしていよう。

この一件あたり買収金額と取得資産額平均の著しい増大の主な原因は、大型・超大型合併が急増したことである。

12) 佐々木、「現代米国における合併財務政策」91ページ。

図2-3 競争的買付(TOB)最高金額の推移



〔出所〕“Is any Company safe from Takeover”, *Fortune*, April 2, 1984.

1975年以降、合併件数は、80年まで低下しているのに対し、取得資産1000万ドル以上の大型合併は78年まで増大をし、とりわけ取得資産1億ドル以上の超大型合併は、同期間急増をつづけている(図2-2)。

超大型合併の急増は、さらに取得資産3億ドルをこえる合併=超々大型合併についても、みとめることができる。

「70年代後半の合併活動は、…超大型合併の増加がこの期の合併活動を活発化し、また特色づけている」<sup>13)</sup>。

大型・超大型合併の増加は、買収最高金額の80年代以降の急上昇(図2-3)にも表現されているが、買収金額の急増は、ブルーチップ大企業の合併活動への積極的干渉をも示している。

実際、一方では株価低迷をうけて、「多くの非常に大きいエスタブリッシュの企業が、バー

ゲン・レートでの取得合戦の対象となった」し、他方、多くの巨大企業も公開買付戦へ参加するようになった。

「公開買付の積極的な利用によって、非常に古く、そしてエスタブリッシュである産業分野の企業が、以前には、新興であって、神秘的な企業によってのみしか許されえなかった瞬間的な成長を達成することができるようになった。

サロモン・ブラザースのパートナーである Ira Harris は、次のようにいっている。

『今日、それ(公開買付——筆者)をおこなっているのは、Louie Wolfsons ではない。エスタブリッシュ自ら自身が、公開買付をおこなっているのである』<sup>14)</sup>。

1960年代の合併活動においては、コングロマリットにとって高収益であり、豊富な手元流動性をもっている中堅企業が取得対象として目標とされた。70年代においては、「伝統ある、基幹産業に従事している」<sup>15)</sup> 大企業が、「異なる産業分野の高収益企業、代表的企業」<sup>15)</sup> を合併・取得対象としている<sup>16)</sup>。

#### (4) コングロマリット合併の優位

1960年代の合併運動に続いてコングロマリット型合併・取得が優位を占めている。

14) Dougherty Jr., *op. cit.*, p. 154.

15) 佐々木, 「アメリカの企業合同と会計機能」, 33 ページ。

15) 「1960年代の(合併)対象企業の諸研究は、一般に対象企業は、高収益(同じ産業の平均的企業よりも低い収益しかないにもかかわらず)であり、過剰流動性を持ち、相対的に低い自己資本収益率であって、それぞれの商品市場において支配的でなかった。——今日の富んだエスタブリッシュの取得企業は、そのかわり、ことになったタイプの目標を追求している。データは今日の被取得企業が一般に優良経営の収益性が高い。そして、しばしば主要商品市場において主導的であることを示している」(Dougherty, Jr., *op. cit.*, p. 158)。

13) 同上書, 91~92ページ。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 2-7 大型合併<sup>1)</sup> の合併形態別分布の百分比 (1970-79年)

年	数		資 産 額	
	水 平・垂 直 的	コングロマリット	水 平・垂 直 的	コングロマリット
a) 1970	13%(12) <sup>2)</sup>	87%(1,174)	20%(1,174) <sup>3)</sup>	80%(4,730)
71	14 ( 8)	86 ( 51)	23 ( 578)	77 (1,882)
72	40 (24)	60 ( 36)	41 ( 773)	59 (1,112)
73	39 (25)	61 ( 39)	24 (1,093)	76 (2,056)
74	39 (24)	61 ( 38)	31 (1,417)	69 (3,049)
75	12 ( 7)	88 ( 52)	5 ( 267)	95 (4,683)
76	22 (18)	78 ( 63)	16 (1,031)	84 (5,248)
77	30 (30)	70 ( 69)	22 (1,937)	78 (6,733)
78	32 (35)	68 ( 76)	44 (4,675)	56 (6,050)
79	10 (10)	90 ( 87)	10 (1,231)	90 (11,637)
b) 1970-74	28%	72%	28%	72%
75-79	22	78	21	79
70-79	25	75	23	77
c) 1961-65	35	65	40	60
66-70	17	83	20	80

注 1) 資産1,000万ドル以上の企業合併。

2) カッコ内は実数。

3) 単位は100万ドル。

〔出所〕 a), b)は, *Statistical Abstract of United States, 1982-83*, No. 883 より作成。

c)は, FTC, *Statistical Report of Corporate Mergers and Acquisitions, 1977, 1978*.

表 2-8 鉱工業の大型合併に占めるコングロマリット型合併の割合 (1952-78年)

年	F T C の広義の定義 <sup>1)</sup>	F T C の狭義の定義 <sup>2)</sup>
1952-55	52.0(%)	3.6(%)
1956-59	—	14.0
1961-70	78.5	30.4
1971	79.2	45.3
1972	59.2	16.8
1973	65.3	36.7
1974	68.2	38.0
1975	94.6	68.3
1976	83.6	54.8
1977	77.7	44.6
1978	76.0	46.7

注 1) 製品拡大型, 市場拡大型, 純粋型のコングロマリットを含む。

2) 純粋型コングロマリット。

〔出所〕 佐々木, 前掲論文, 91ページ。



1970—79年の資料についてみると資産1000万ドル以上の大型合併においては、コングロマリット型合併が、合併件数の75%、資産では、77%を占め、1966—70年の各83%、80%に劣るとはいえ優位を占めている。また1970—74年に比して75—79年の比率が高まっていることから、この優位傾向が70年代を通じてさらに強化される傾向にあるともいえよう（表2—7）。

ところで、コングロマリット型合併は、FTC（Federal Trade Commission、連邦取引委員会）の定義では、製品拡大型、市場拡大型、純粋型に三分類されているが、この三つのうち純粋型コングロマリットが、増大傾向にある（表2—8）。

「70年代の企業合併運動は、すでに1960年代にみられた conglomerate 合併の優位の傾向をますます強めた」。<sup>17)</sup> コングロマリット合併は大企業の成長方式として十分に定着したのである。<sup>18)</sup>

しかし、1970年代末葉から大型・超大型の垂直的・水平的合併・取得の増大が注目されるようになってきた。

「主要大手石油企業——Mobil そしておそらくは Gulf, Texaco をも含む——は、今や、自らの直接の競争相手、Pennzoil, Marathon, Conoco その他のような中堅 (mid-tier) 企業を買収しようとしている。

このような大規模な水平的合併は、より厳しく反トラスト法が施行されていた1960・70年代

には真険には考えることさえできなかった。

Dupont-Conoco のような大型の垂直的合併の高揚も生じている」<sup>19)</sup>。

1981年12月時点での発言である。

実際には、Gulf は Socal に買収され、Texaco は Getty を買収した。Mobil は, Supelia Oil を買収している。他方、U. S. Steel の Marathon Oil の買収という超大型の垂直合併も生じた。

1970年代後半から80年代の合併活動は、前半のコングロマリット優位傾向が基調としてつづいているが、80年代に入って超大型の水平・垂直的合併が急増してきたと特徴づけうる<sup>20)</sup>。

以上概観したように1970年代後期から始まる合併運動の特徴として、①経済停滞、株式市場の低迷下で生じたこと、②現金買取による合併・取得の増加、③大企業相互間の大型、超大型合併の増加、④コングロマリット型合併の優位と超大型水平・垂直的合併の急増、をあげることができよう。

FTC のメンバーである A. F. Dougherty Jr. は、この期の合併活動を総括的に特徴づけて、次のように述べている。

19) *Mobil-Marathon and Similar Oil Company Mergers, Hearings before the Subcommittee on Fossil and Synthetic Fuels of the Committee on Energy and Commerce, U. S. House of Representatives* 1982, p. 1.

20) 「アメリカの実業界は現在、企業資産の大規模な移転 (redeployment of corporate assets) を生じさせるほどの率で事業部や子会社、そして企業を買いとったり、売りはらったりする大波の中でふくれ上がっている。過去の他の狂騒、とくに、1960年代のコングロマリットのそれとちがって、現在の取得と剝奪の高揚は一つの推進さるべき傾向をもっている。これは、諸企業を関連する事業活動へと単純化させる方向への逆もどりが生じていることである」(“Deconglomerating Business” *Businessweek*, August 24, 1981)。

17) 佐藤定幸「アメリカ企業合併の最近の諸特徴——とくに石油企業の多様化行動をめぐって——」(『経済研究』Jul. 1981) 214ページ。

18) 「あきらかにコングロマリット合併——かつて1960年代の『幻惑的』な企業による一時的流行だとみなされていた——は、今や大きく、エスタブリッシュに属する企業にとっても、日常的な成長戦略となった」(Dougherty Jr., *op. cit.*, p. 132)

「生産的設備、あるいは供給源の結合を通して、生産、もしくは配給の効率性に帰結するであろう伝統的な水平的、垂直的合併と相違して、現在の合併は、産業資本主義的というよりも、むしろ金融的性格をもつものとして特徴づけられる。多くの場合、合併企業によって得られるはずと考えられる利益は、生産効率性というよりも、バランス・シートや財務報告書においてのみ見ることができるものなのである」<sup>21)</sup>。

たしかに、企業合併が株式証券市場で発生する限り、今回の合併運動も「金融的性格」をもつのは間違いない。しかし、1974・75年恐慌以降の長期不況後のアメリカ国内・外の諸大資本間競争の激化への対応策 (defensive tactics) として、大企業が、株価の低迷、独占禁止政策の緩和等の諸条件を利用して、フィスカル・ポリシーと寡占価格により膨大に蓄積した手元流動性をテコとして自らの産業部門、そして既存大企業体制の再編成に乗り出したという側面が、今回の合併活動の基底に存しており、無視しえない論点をなしている<sup>22)</sup>。短期的金融利益の取

得という側面を過度に強調する立場は、今回の合併活動の特徴を誤って把握することになりかねない。前述した Dupont による Conoco 買収などの超大型の垂直的合併、あるいは Mobil の Marathon Oil に対する公開買付 (結局は、U.S スチールによって買収されたが)、Texaco による Getty, Socal による Gulf 買収といった石油・天然ガス産業における水平的合併への動きは、敵対的公開買付が増加したこととあわせて考慮すると、上の特徴がしだいに顕在化してきたことを示しているように思われる。

結論的にいえば、現実資本の過剰圧力下の寡占企業間競争が、現代資本主義の諸条件のもとで、企業合併活動の高揚としてあらわれている。現在の経済危機を、寡占企業は、再び所有・独占的支配構造の再強化によって乗りきろうとしているのである。

「根本的には、現在の合併活動は、……インフレ的な世界経済において生き残るための諸努力の一つを表わしているのだ」<sup>23)</sup>

以上のような特徴をもつ今回の企業合併活動の高揚の性格と、そこに胚胎している資本蓄積上の問題を析出するために、合併・取得活動、それも大型・超大型合併・取得の主舞台となっ

へ集中させており、より見識をもって経営しえる、より経済合理性にそった企業を設立させている。

その意味において、現在の合併活動の高揚は、カーネギーやモルガン、そしてロックフェラーのような大立者が、鉄鋼、鉄道そして石油といった基礎産業を合理化したアメリカ諸産業の偉大な諸合同と似ているのである」(“How the New Merger Boom will Benefit the Economy”, *BusinessWeek*, February 6, 1984, p. 34)。いくつかの問題点は存しているが、現在の合併運動の競争——米国内・外の競争——対応的性格を、するどく指摘している。

- 23) J. Fred Weston, Prepared Statement, *Mergers and Economic Concentration*, Part I, pp. 576-7.

21) Dougherty Jr., *op. cit.*, p. 165.

22) 今回の合併運動の特殊性について、『ビジネス・ウィーク』のスペシャル・レポートは、次のように指摘している。すこし長くなるが、競争との関連で今回の合併運動を把えるにさいし示唆的であり引用しておきたい。

「ある意味において、今日のアメリカを席巻している合併運動は、過去の運動と同じ動因から発生している。すなわち、金融魔術師たちにそのかかされている企業経営者たちは、自らが別々にわかれているよりも、一体となればより大金がかせげると思っているのだ。しかし、相違、大きな相違も存している。それは、冷酷な外国からの競争に対して強さだけを必要としている経済に、より効果的な企業を生みだしえるであろうものである。これが、現在の合併運動を第2次世界大戦後の以前の合併運動よりも、生産性の高上を達成させる可能性をもたらすのである。過去の合併運動は多角化を強調し、自由な形態のコングロマリットの発展をおしすすめた。逆に、現在の合併運動の高揚は、経営者に比較的狭く関連性のある分野

た石油・天然ガス産業における合併・取得活動について検討を加えてみよう<sup>24)</sup>。

## 2. 石油・ガス産業の合併活動とキャッシュ・フロー

### (1) 石油・ガス産業における合併・取得活動

70年代後期以降の企業合併活動において大型・超大型合併・取得の主要舞台となったのは石油・天然ガス産業であり、主導的役割をはたしたのは大手石油企業であった。合併及び被合併の両面において、この点を確認することができる。

たとえば、被合併件数についてみると、石油産業は、1976年7件、77年12件、78年14件、79年52件、80年10件であり、順位は、7位を最高

	1960年代	1970年代
経済的背景	経済的好況、株式市場の活況	経済的停滞、株式市場の低迷
合併会社	新興コングロマリット企業	伝統ある、基幹産業に従事している保守的大企業
被合併会社	異なる産業分野の中堅企業、高収益力会社	異なる産業分野の代表的企業高収益力会社
主な合併形態	コングロマリット型合併	コングロマリット型合併
支払対価の種類	株式または転換権付証券	現金または償還権付優先株
支払われたプレミアム	平均10～20%	平均50～80%

きわめて鋭い整理ではある。しかし、独占期固有の現象としてコングロマリット化は続いているが、70年代の資料に基づいているためか、80年代初頭の大型垂直・水平合併の増大について十分に考慮がなされていない。今回の企業合併運動の性格分析において経済危機による競争激化への対応としての側面が存していることの評価が十分といえず、総じて、合併活動を寡占競争の視角から分析することをなしえていないように思われる。合併運動は、その基底に現実資本の蓄積困難の打開という社会的意図をつねにもっていた。たしかに、これに貨幣資本の独自動的運動が加わり、1920年代末や69年代末のように金融的目的のみの合併活動が増大してくるにしても、基底要因と増幅要因とを区別しなければならない。

24) 佐々木氏は、1960年代と70年代の合併活動の特色を以下のように整理しておられる（「アメリカの企業合同と会計機能」 荒川編著『会社合併・分割の会計』、所収）。

表2-9 10産業における企業合併件数と順位（1976-80年）

（カッコ内は順位）

被合併企業の産業分類	1976	1977	1978	1979	1980
Finance, Banking & Insurance	313( 1)	291( 1)	253( 1)	326( 1)	301( 1)
General Services	221( 2)	266( 2)	240( 2)	222( 2)	215( 2)
Wholesale & Retail	202( 3)	190( 3)	192( 3)	213( 3)	190( 3)
Machinery, Equipment & Farm Equipment	112( 5)	116( 5)	95( 5)	91( 5)	80( 4)
Food Processing & Agriculture	106( 6)	134( 4)	112( 4)	126( 4)	70( 5)
Drugs, Cosmetics & Medical Equipment	62(11)	60( 9)	60(10)	62( 9)	69( 1)
Electronics	60(12)	65( 8)	66( 8)	82( 6)	68( 7)
Public Utilities	72( 9)	84( 6)	68( 7)	67( 8)	60( 8)
Printing & Publishing	58(13)	57(10)	65( 9)	57(12)	57( 9)
Petroleum	96( 7)	55(12)	47(14)	52(13)	56(10)

〔出所〕 Miller III., James C., Prepare Statement, *Mergers and Acquisitions, Oversight Hearings before the Subcommittee on Monopolies and Commercial Law of the Committee on the Judiciary*, U. S. House of Representatives, p. 300.

とするにすぎない(表2-9)。しかし被合併件数で10位であった80年に、取得金額では84億170万ドルに達し、同年の全取得金額の24.4%を占めトップになっている(表2-10)。石油・天然ガス産業が、何よりも取得金額の面で、70年代後期以降の合併活動の主要舞台をなしていたのである<sup>25)</sup>。

合併企業の側からみても、この点は確認しえる。70年代後期以降の合併活動の特徴であった大型合併について検討してみると、1979-81年の取得金額3億ドル以上42件のうち、資源・エネルギー関連企業による買収は、非エネルギー企業に比して、件数こそ少ないものの取得金額の過半(53.1%)を占めている。また石油企業トップ20社についてみても取得金額の34.5%を占めている(1981年に非エネルギー部門の諸企業による取得金額の割合が増加しているのは、Dupont の Conoco 買収によるためである。表2-11)。この点は合併資産についても確認しえる(表2-12)。

以上のように、70年代後期、とりわけ80年前後の合併活動において、エネルギー部門、とりわけ大手石油企業が取得金額・資産の両面にお

いて重要な位置を占めている。

とりわけ、石油企業トップ20社は、1973-81年に総計230件、支払総額266億4120万ドルの企業合併をおこなった。合併件数は、多くはないにしても、確認された支払総額は巨額である。何よりも注目されるのは、一件あたりの支払金額の巨額さである。70年代後期から80年代初めの合併活動の特徴は合併規模の急増であったが、石油企業トップ20社においては、81年に一件あたり12億1720万ドルに達している(表2-13)。合併部門について、かならずしも、他業種への進出が圧倒的な比率を示しているわけではなく、エネルギー関連、石油・天然ガス部門の諸企業の合併も40%に達しており、80年、81年の両年には過半を越えるたかまりをみせている(表2-13、コラム(2)(3))<sup>26)</sup>。

「トップ20石油企業が(合併・取得活動に)支払った総額は、1978年と1981年の間に非常に増大した」<sup>27)</sup>

この合併・取得活動が活発化した1978年以降に焦点をあててみよう。

## (2) キャッシュ・フローと資本蓄積

大手石油企業は、企業合併・取得活動を1978年以降著しく活発化したが、この原因の一つとして F. M. Scherer は、石油企業に生じたキ

25) FTC の議長 J. C. Miller, III は、この点について次のように述べ、否定的な見解を主張している。

「石油部門は、ドル額で1980年には第1位にランクされる。しかし、これは、この産業の諸企業の絶対的な規模を考慮すればさほど、おどろくにはあたらない。——1975年から1980年にかけて前記したデータから私は資源産業に重大な合併運動の傾向は存在していないと結論づける」(J. C. Miller, Prepared Statement, *Mergers and Acquisitions. Oversight Hearings before the Subcommittee on Monopolies and Commercial Law of the Committee on the Judiciary, U. S. House of Representatives*, 1982, p. 290)

しかし、その経済・社会的作用は合併・取得金額の絶対量であって、企業規模との相対金額ではなからう。

26) 「(石油大企業による——筆者)ドルで表示した最大の取得は、石油・天然ガス企業の取得であった。非エネルギー部門での取得件数の総計が、1978-81年ではエネルギー部門の取得総数をこえているが、エネルギー部門に支払われた総額は非エネルギー部門の取得に支払われたコストの2倍以上であった」(*Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies, 1978-81, Staff Report, Prepared for the Use of the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce, U. S. House of Representatives*, 1982, p. 11)。

27) *Ibid.*, p. 10.

表2-10 合併支払金額によるトップ10産業（1980年）

被合併企業の産業分類	支払金額 (100万ドル)	比率(%)
Petroleum	8,401.7	24.4
Finance, Banking & Insurance	6,792.8	19.7
Conglomerats	5,363.9	15.6
Transportation	3,289.4	9.5
Mining, Timber & Minerals	2,414.0	7.0
General Services	2,139.2	6.2
Machinery, Equipment & Farm Equipment	1,914.3	5.6
Wholesale & Retail	1,709.8	5.0
Drugs, Cosmetics & Medical Equipment	1,237.2	3.6
Public Utilities	1,191.6	3.5
計	34,453.9	100%

〔出所〕 Miller, *op. cit.*, p. 301.

表2-11 3億ドル以上の買収42例の分類（1979-81年）

（単位：100万ドル）

年	トップ20石油企業 <sup>1)</sup>		資源エネルギー関連 <sup>2)</sup>		非エネルギー	
	数(%) <sup>3)</sup>	金額(%)	数(%)	金額(%)	数(%)	金額(%)
1979	5 (29.4)	13,729.6 (62.4)	8 (47.0)	15,698.7 (71.4)	9 (52.9)	6,286.3 (28.6)
1980	6 (30.0)	5,128.2 (43.4)	10 (50.0)	7,641.3 (51.2)	10 (50.0)	7,269.8 (48.8)
1981	2 (20.0)	2,325.0 (9.3)	5 (50.0)	9,302.9 (37.9)	5 (50.0)	15,224.7 (62.1)
計	13 (27.7)	21,182.8 (34.5)	23 (48.9)	32,642.9 (53.1)	24 (51.1)	28,780.8 (46.9)

注 1) BP, Amax は資源エネルギー部門として算定されている。

2) トップ20石油企業による買収も含まれている。非エネルギーについても同様である。

3) 資源・エネルギー関連+その他に対する比率。

〔出所〕 阿部, 前掲論文, 12ページ, 第4表より作成。

表2-12 資産10億ドル以上の企業合併の数と取得資産

（単位：100万ドル）

年	石油企業 <sup>1)</sup>		非石油企業	
	数	取得資産	数	取得資産
1979	0	0	2	2,503.0
1980	2	1,427.0 <sup>2)</sup>	6	16,571.0
1981	4	10,488.4	3 <sup>3)</sup>	16,014.9
計	6	11,915.4	11	35,088.9

注 1) 合併企業の分類。

2) Tenneco による Southwestern Life の買収資産は含まれていない。

3) Dupont による Conoco の合併があるため増大している。

〔出所〕 Bock, Betty, "Statistics and Merger Waves", *Oversight Hearing before the Subcommittee on Monopolies and Commercial Law of the Committee on the Judiciary*, U. S. House of Representatives, 1982, pp. 17-20. より作成。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表2-15 石油・ガス産業 (Fortune 500) の限界純所得<sup>注</sup>の配分比 (1979-80年)

(単位: 100万ドル)

	限 界 純 所 得		変 化 総 計 (1973-78)
	1979	1980	
Fortune 500 比率(%)	16,629 (100.0)	3,019 (100.0)	19,648 (100.0)
トップ20 Fortune 500 石油 比率(%)	9,278 (55.8)	7,168 (237.5)	16,446 (83.7)
そ の 他 Fortune 500 石油 比率(%)	1,533 (9.2)	621 (20.6)	2,154 (11.0)
小 計: Fortune 500 石油 比率(%)	10,811 (65.0)	7,789 (258.0)	18,600 (94.7)
12石油・ガスサービスと供給企業 比率(%)	229 (1.4)	417 (13.8)	645 (3.3)
小 計: Fortune 500石油・ ガス産業比率(%)	11,040 (66.4)	8,206 (271.8)	19,245 (97.9)
Fortune 500 非石油 比率(%)	5,589 (33.6)	-5,187 (-171.8)	403 (2.1)

注 1) 限界純所得は前年からの純所得の変化額。

〔出所〕 *Changing Distribution of Industrial Profit: The Oil and Gas Industry within the Fortune 500, 1978-80*, p. 14.

表2-16 成功した T.O.B. に使われた資金の源泉

資 金 源 泉	1979		1980	
	T.O.B.の件数	コスト(100万ドル)	T.O.B.の件数	コスト(100万ドル)
銀行関与の総計	44	4,009.32	26	758.02
無担保のバンクローン	14	2,187.03	7	145.36
無担保ローンと内部金融	23	1,447.99	12	506.80
担保バンクローン	7	374.30	7	105.86
内 部 金 融	33	1,239.42	27	3,259.12
株 式 交 換	3	692.80	5	352.23
外部資金 (非銀行ローン)	1	35.00	0	0.00
不 明	3	—	4	312.00
計	81	5,283.74	57	4,329.14

〔出所〕 Entin, *op. cit.*, p. 165.

キャッシュ・フローの増大をあげている。

「(合併活動において——筆者) 他産業から石油産業を区別する他の特徴の一つは、石油産業のキャッシュ・フローの不比例的シェアである。——(79年の) 原油価格統制解除によって国内原油価格は上昇し、国内に大規模な原油資源をもっている石油企業の利潤は増大した。その利

潤の多くは、石油の関発と生産に再投下され、またオイル・シェールや石炭液化などの研究に支出されもした。しかし、それらの分野は、ドリリング・リグの供給不足、技術的ボトル・ネックによる魅力ある開発用地の減少、その他の諸障害によって制限されていた。その結果、おそらくは、成長のバランスをとるためにも、石

表2-13 石油企業トップ20社の合併活動（1973-81年8月）

年	総数 <sup>1)</sup> (1)	エネルギー部門		支払総額 <sup>2)</sup> (100万ドル) (4)	対象合併数 (5)	一件あたり 平均支払額 (6)	対前年 増減率 (7)
		数 (2)	比率(%) (3)				
1973	26	11	42.3	—	—	—	
74	25	7	28.0	243.0	—	—	
75	16	8	50.0	866.5	—	—	
76	25	10	40.0	2,578.0	—	—	
77	40	18	45.0	2,504.7	—	—	
78 <sup>3)</sup>	22	6(4) <sup>4)</sup>	27.3	532.54	8	66.57	—
79	30	11(7)	36.7	7,224.26	21	344.02	416.8
80	28	15(10)	53.6	6,712.4	20	335.62	-2.44
81, Aug.	18	10(4)	55.6	12,172	10	1,217.2	262.7
計	230	96	41.7	26,641.2	59	451.55	

注 1) Socal が20%の持分をもつ Amax が含まれている。

2) 支払総額は、全ての合併について集計されたものではなく確認しえるもののみを集計したものである。

3) 1973-77年と78-81年、8月とではデータの出所が異なっている。

4) 石油・天然ガス部門の合併。

〔出所〕 1973-77年：Congressional Record, May 24, 1979, p. 478から作成。

1978-81, Aug. : Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies, 1978-81 から作成。

油諸企業のキャッシュ・フローは他部門へ再配分されねばならなかった<sup>28)</sup>。その再配分の機構として企業合併があったと述べるのである。

事実、大手石油企業のキャッシュ・フローの主要な源泉である利潤は、1978-80年に著しく増大しており、それは、同時期に大手石油企業が合併・取得活動を積極化したことと照応している。

たとえば、Fortun 500 の純所得（＝利潤）総計のうち、Fortune 500 の石油・ガス産業の所得は1979年の32%から80年の56%へ連続して配分比を上昇させている（表2-14）。とりわけ、限界純所得（純所得の対前年増加額）をみると Fortun 500 石油・ガス産業全体で79年には66.4%であったものが、80年には271.8%にまで上昇した（表2-15）。逆に非石油諸産業は、79年の33.6%から80年にはマイナス

171.8%となっている。

国内原油統制解除に符号したかのように<sup>29)</sup>、非石油諸産業からの所得移転が生じ、石油・ガス産業の純所得が著しく増大したのである。

とりわけ、トップ20石油企業の限界純所得の比率は、他の石油・ガス産業に比して圧倒的に高い。1979年の55.8%が、80年には237.5%となり Fortune 500 石油・ガス産業での伸びのほとんどを占めている（表2-15）。

後に詳しく検討するが、この純所得の増大は、キャッシュ・フロー増大の主源泉となるばかりでなく、長期資本支出の抑制及び低配当政策のため、石油・ガス産業に膨大な貨幣資本

28) F. M. Scherer, Statement, Mobil-Marathon and Similar Oil Company Mergers, p. 21.

29) 国内原油価格統制は1981年のレーガン政権によって全面撤廃されたが、カーター政権による段階的撤廃及び、それにかかわる諸論点については、The Economics of the President's Proposed Energy Policies, Hearings before Joint Economic Committee, U. S. Congress, 1977, 及び、Energy Tax Act of 1977, Hearings before the Committee on Finance, U. S. Senate, 1977を参照されたい。



企業合併と資本蓄積

表2-14 ファーチュン500：純所得

(単位：100万ドル)

	1972	73	74	75	76	77	78	79	80
トップ石油20社	5,803	9,389	12,992	9,806	11,484	12,054	13,223	22,501	29,669
ファーチュン500の他の石油企業	93	404	714	482	758	672	748	2,281	2,902
ファーチュン500石油企業計	5,896	9,793	13,706	10,288	12,242	12,726	13,971	24,782	32,571
パーセント	21.2	25.3	31.4	27.2	20.8	24.2	22.7	31.7	40.1
企業数	25	30	35	34	36	37	37	39	44
石油・ガスサービスとサプライ	254	336	508	540	669	745	1,069	1,298	1,715
ファーチュン500石油・ガス産業	6,150	10,129	14,213	10,827	12,911	13,471	15,040	26,080	34,285
パーセント	22.1	26.2	32.6	28.6	26.2	25.6	24.4	33.4	42.2
企業数	32	37	42	44	46	47	49	51	56
フォーチュン500非石油・ガス企業	21,679	28,552	29,404	27,023	36,459	39,088	46,506	52,096	46,909
企業数	461	456	452	449	447	445	444	443	437
フォーチュン500	27,829	38,681	43,620	37,850	49,370	52,559	61,546	78,175	81,194

[出所] *The Changing Distribution of Industrial Profits: The Oil and Gas Industry within the Fortune 500, 1978-80*, p. 13.

(＝手元流動性)を蓄積することになる。

たしかに、70年代後半から80年代初頭の合併・取得活動において対価支払方法は現金の割合が高かった。また、その現金の資金源としては銀行融資の割合が高いのであり(表2-16)、内部資金の蓄積、その源泉としてのキャッシュ・フローの増大が、かならずしも合併・取得活動と直接結びつくわけではなかった。

しかし「巨大なキャッシュ・フローをもち大きな借入れ能力をもつ企業にとって、その結果は、ほとんど無制限の『帝国建設』に従事できる」<sup>30)</sup>ことを意味しよう<sup>31)</sup>。

1978-80年の大手石油企業が、まさにそれで

あったし、当時、そのように考えられていた<sup>32)</sup>。

大手石油企業は、1978-80年に、実際に企業合併・取得活動を活発化し、その結果、他の非石油諸産業から移転された純所得、その結果としてのキャッシュ・フローは、生産能力を拡大せず、生産性の上昇にも直接寄与しない、ただ所有の移転のみを引きおこす支出項目に投じら

幣量がアメリカの大きな産業部門の企業取得へ向けられるだろうことに関心がある」(*Mergers and Economic Concentration*, Part 2, p. 435)。

32) 「最近の経験が示すところによると、原油価格規制解除の直接的結果として二つのことを予想することができる。第1はメジャーな石油企業による石油、石炭、ウランウムの事業における競争者の企業取得をつづけるだろうということである。石炭やウランウムの事業面における彼らの運動は、彼らがすでに両産業における主導的なインデペンダントをほとんどを取得しているという事実によって限界づけられている。——今や彼らは石油産業それ自身における自らの競争者を買収しようとしている。——この新たな収入によって生みだされた第2の帰結は石油た基礎としたユングロマリットの成長を加速させることであろう。メジャー石油企業は他の産業へ急速に拡大してきた。1973年以来石油企業は鉱工業だけで資産40億ドルを超える企業を取得してきた」(E. Kennedy, *Opening Statement, Mergers and Economic Concentration*, Part 2, p. 380)。

30) Dougherty, *op. cit.*, p. 164.

31) 手元流動性の大手石油企業における増大と合併活動との関連について、Sun oil に公開買付をしかけられた Beckton and Dickinson の社長 W. J. Howe は次のようにのべている。

「公開企業の株価は、最近、きわめて低いレベルにある。とりわけ、インフレーションや国際金融市場でのドルの相対価値を考慮にいればそうである。同時に我々は特定の産業部面、国際石油企業のもとにキャッシュの急速な形成が生じているのを見る。市民であり、ビジネスマンとして、私は、石油企業に今や利用可能となった巨大な貸



れたのである<sup>33)</sup>。

このような事態が、合併・取得活動に関する旧くからの問題をあらためて、そして過度に増幅して提示した。

「GMの会長である Thoma Murphy の言及を引用してみたい。彼は次のように述べている。『私の意見では、長期にわたると思われる資本支出のブームがけっして離陸しない一つの原因は、これらの企業取得なのである。回復期に通常、設備への投資へ向けられるように計画された貨幣が企業取得によって吸い上げられてきた』、石油諸企業について見てみよう。申したてられたところによると、石油・ガスの新たな供給減を見いだすための資本を得るためにより高い価格を求める一方で、石油諸企業は現金が非常に豊かになったのであるが、重要な石油・ガス資源の発見に支出するかわりに、自らの貨幣を企業取得へ投下したのである」<sup>34)</sup>。

企業合併・取得活動は、各個別資本にとって、一つの投資・蓄積行動にほかならない。そしてまた、その活動が、19世紀末以降、株式・証券市場の質的・量的拡大と相たずさえて、各個別資本、とりわけ大企業にとってウエイトをましてきた。

「歴史的に見るならば、米国では3波の合同運動が経験されている。世紀の転換時における第1次合同運動、1920年代を中心とする第2次合同運動、そして1950年以降の現代の合同運動

(第3次合同運動)である」<sup>35)</sup>。

1978—80年における大手石油企業の合併・取得活動は、経済の長期停滞下で、しかも石油価格の上昇による所得の著しい不均衡分配が生じている時におこなわれた。石油価格の上昇によって大手石油企業に蓄積されたキャッシュの使途の一つとして合併取得活動は史上まれにみる規模でおこなわれた。企業合併・取得活動を不可欠な手段とする大企業の私的蓄積活動と長期不況からの回復を求める国家経済政策との対立を最も鋭く提示したのである<sup>36)</sup>。

それが経済の全面的停迷期に、それも、その価格波及効果が広範であるエネルギー部門において、原油統制解除という事態に触発され、また最強と考えられるアメリカ国内外の市場支配力をもっていると考えられる石油・ガス産業の大手企業に生じていたとしても、問題は、合併・取得活動が、国民経済の成長、不況回復にどのような作用をもたらすのかということである。

下院の「エネルギー・商業委員会」提出のスタッフ・レポートは、この問題を次のように定式化している。

「石油企業が他の石油企業を取得するか、

33) 「これらの congromerit 合併は、一つの経営に完全に無関係な活動を一しょにすること以外の何の目的にも役立たない。それらは、いかなる産業の生産能力に何の増大も持たらない。また新たな資産もうまない。それらの新たな仕事もうみだしはしない」(E. Kennedy, Opening Statement, *Merger and Economic Concentration*, Part 2, p. 320)。

34) R. Nadar, Statement, *Mergers and Economic Concentration*, Part 1, p. 51.

35) 佐々木「現代米国における合併財務政策」, 87ページ。なお、第一次合同運動の歴史的意義については、実質賃金率変動機構の変容との関連で拙稿「英国における『大不況』分析の基本的課題」(九大大学院, 『経済論究』, 第51号) 参照。

36) 「統制解除は、また新たな問題、石油産業における資本飽和 (the oversaturation of capital) を生み出した。この問題のあらわれとしては、エネルギー部門内と諸産業の間における巨大な資本の悪配分であり、非生産的な合併運動であり、非競争的な石油と天然ガスの埋蔵予定地の滞積であり、そして浪費と不効率である」(E. Rothschild and M. Podhorzer, Statement, *Capital Formation and Industrial Policy Hearings before Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce*, U.S. House of Representatives, 1981, p. 115)。

合併と取得によって多角化を追求するかあるいは、自らが非エネルギー企業によって追いまわされたり、『救われ』たりするかどうかにかかわらず、根本的問題は同じである。生産性と成長を上昇させたり、現存の資源の利用を改善したりするために有効なファンドの使用とは何なのか。反トラスト法の問題を別としても、パイを違ったやり方で分割することが、パイ自体を拡大する何らかの方法なのであるということを信すべき根拠とは、どんなものか<sup>37)</sup>

すなわち、1974・5年恐慌以降の米国のフィスカル・ポリシーの積極化は他部門の需要拡大に結びつかないばかりではなく、第二次石油値上げと原油統制解除によって、大手石油企業をはじめとしたエネルギー部門に貨幣が吸い上げられた。企業合併・取得に投ぜられることになり、国家独占資本主義の政策の波及効果を弱めてしまったのである。

企業合併・取得活動と資本蓄積との関連を検討するに際し、1978—80年における大手石油企業の合併・取得活動が、とりわけ深刻かつ鋭く問題を提示した。1978—80年における大手石油企業の資本蓄積行動と、その米国経済全体にもたらす作用を、企業合併・取得活動に焦点をあてて検討を加えることは有意義であろう。

従来、企業合併・取得活動と資本蓄積との関連については、主に、取得後の被取得企業の収益パフォーマンスについて論じられてきた。たしかに、その点を踏えておかなければならないとしても、取得企業の可能蓄積能力との関連において合併・取得活動が評価されなければ、合

併・取得活動の資本蓄積への作用についてより十全な解答を与えない。

後述するように、1978—80年に分析期間を絞って、投資源泉との相関で、大手石油企業の資本支出項目を、くわしく検討した諸研究・資料が存在している。

1978—80年が企業合併・取得活動の資本蓄積に対する作用を考える場合の重要な諸論点を提起している時期であり、また、上記諸研究・資料を利用するならば、大手石油企業の投資行動と合併・取得活動との関連の分析作業をおこなうことが可能である。そして、20世紀の米国経済の特質の一つとも言ってよい合併・取得活動と資本蓄積全体と相互作用の問題を解明する重要な手がかりを得ることになる。ひいては、国家独占資本主義の下での、現代諸資本の競争と資本蓄積との関連を分析するための重要な素材を提供するであろう。

ところで、各企業のキャッシュ・フローの使用法こそが、企業にとって投資決定行動にほかならない。したがって、大手石油企業にする合併・取得活動を資本蓄積論の観点から検討するさい、キャッシュ・フローの使途に焦点が当てられねばならない<sup>38)</sup>。

企業合併と資本蓄積との関連について、1978—80年の大手石油企業の合併・取得活動が、経済全体の長期低迷と国際競争力の著しい低下に悩む米国経済に如何なる作用を与えているのかという問題にかかわっている諸論点について検討するためには、基礎作業として1978—80年の大手石油企業のキャッシュ・フローの使途の分析が、源泉や量との関連下になされておらねばならないだろう。

37) *Staff Report, op. cit.*, p. 8.

38) F. Rolhschild and M. Podhorzer, *Testimony, op. cit.*, p. 90.

次節では、1978—80年におけるトップ16石油企業のキャッシュ・フローの使途が検討され、それら石油大企業において、合併・取得活動が資本蓄積・投資行動の中で、どのようなウエイトをもっていたのかが検討される。

### [3] 石油・ガス産業トップ16社のキャッシュ・フローと合併・取得活動(1978—80年)

#### 1. トップ16社のキャッシュ・フローの量と源泉(1978—80年)

##### (1) Energy Action Educational Foundation 報告とキャッシュ・フロー分析

1981年、11月20日に開催された「資本形成と産業政策」(Capital Formation and Industrial Policy)についての公聴会のパート・2は、特にエネルギーの近年の米国経済に対する作用に問題の焦点をあてている。その公聴会において、Energy Action Educational Foundation (以下 Energy Action) の代表である E. Rothschild と M. Podhorzer は証言の付属資料として一つのレポートを提出した<sup>39)</sup>。

このレポートは、1978—81年における石油・ガス部門トップ16社<sup>40)</sup>の収益構造と、その支出項目について詳細な研究をおこなっており、同レポートは、同期間におこなわれた同種のレポ

ートに比しても、すぐれたものの一つである<sup>41)</sup>。本節では、大手石油大企業の1978—80年における資本蓄積＝投資行動において、企業合併・取得活動が如何なるウエイトを占め、そのアメリカ経済のパフォーマンスへの作用は如何なるものだったかについて、この Energy Action のレポートに依拠して検討を試みる。

ところで、通常、資本蓄積活動の分析を、収益・蓄積源泉との関連で検討する場合、利潤額と投資額とが比較されてきた。しかし、それでは、①企業が資本蓄積をおこなう場合、キャッシュ・フローから支出するのであるが、利潤はキャッシュ・フローの唯一の源泉ではない、②利潤との比較では、投資態度の連続的な変化を考慮しえない、という問題点が生じてくる<sup>42)</sup>。

結局「キャッシュ・フローこそが、ある企業の有効な投資ファンドの尺度として、一般的に受け入れられねばならない」<sup>43)</sup>のである。

Energy Action のレポートは、1978—80年の期間純増キャッシュ・フローと各年純増キャ

資産を基準に選択され、順位づけられた。

この16社で、アメリカ国内の石油と天然ガス生産の半ば以上を生産し、また石油及び天然ガス埋蔵量の、やはり2分の1以上を支配している。そして、石油精製品の70%以上を作りだしている。

したがって、他の基準でトップ16社を選択し、順位づけをしたとしても、上記企業のほとんどが含まれる (*ibid.*, p. 77 参照)

41) ほぼ同一期間において大手石油企業のキャッシュ・フローの源泉及び使途について検討を加えた機関として、Oil & Gas Journal, American Petroleum Institut, Energy Information Administration 及び Chase Manhattan があり、それぞれレポートを公表している。

そのなかで Energy Action のレポートは、国内一貫操業企業に限定していること、Conoco, Getty, Gulf を除けば、合併側企業に属するグループに限っており、16社全体の合併活動の特徴がとらえやすい(分析対象である1978—80年では、全て合併側企業であった)ことなどが、分析上の利用点として挙げる事ができる。

42) Energy Action, *op. cit.*, p. 72.

43) *Ibid.*, p. 72.

39) Energy Action Educational Foundation, "Where have All Dollars Gone?, A Research Report", *Capital Formation and Industrial Policy*, pp. 76-175.

40) トップ16石油企業と順位は次のとおりである(ナンバー＝順位)。

①Exxon ②Mobil ③Texaco ④Socal (Standard Oil of California) ⑤Gulf ⑥Standard Oil of Indiana (Amoco) ⑦Arco (Atrantic-Richfield) ⑧Shell ⑨Sohio (Standard Oil of Ohio) ⑩Conoco ⑪Phillips ⑫Sun ⑬Union ⑭Getty ⑮Occidental (Oxy) ⑯Tenneco

16社は、Energy Action によって、販売高及び

ッシュ・フローとを限界キャッシュ・フローと呼び、これを分析武器としてキャッシュ・フローの増減と各投資項目の支出額の変動とを関連づけている<sup>44)</sup>。

しかしながら、期間限界キャッシュ・フロー(1978—80年)は、かならずしも投資項目の増減を表現しえるとはいえない<sup>45)</sup>。そのため本稿の分析にあたって、限界キャッシュ・フローに加えて、随時必要とされる分析尺度を使用することにした。

また、Energy Action のレポートの主要課題は、国内原油開発への投資額とキャッシュ・フローとの相互関係の分析におかれている<sup>46)</sup>。とくに、両者の期間限界キャッシュ・フローにおけるウェイトの検出に力点がおかれている。

本稿では、むしろ、16社による資本蓄積活動全体の中での企業合併・取得行動の位置、及び、生産能力、生産性の高上に結びつくであろう投資項目との相関関係を析出するのに焦点とをあてている。

そのためもあって、16社のキャッシュ・フロー源泉、収益構造については、そこに重要な諸問題が内包されているにもかかわらず、きわめて簡単な取り扱いしかしていない。

まず、トップ16社のキャッシュ・フローの量と源泉を確認することから検討を始めてみたい<sup>47)</sup>。

## (2) トップ16社のキャッシュ・フロー諸源泉 (1978—80年)の特徴

44) *Ibid.*, p. 72.

45) たとえば、1978—80年の3年間に於いて79年のキャッシュ・フローが増加し、80年が減少した場合、期間の増減を十分にはあらわれない。

46) Energy Action, *op. cit.*, p. 76.

47) Energy Action のレポートのデータソースは主に各社の公表された報告書、及び新聞、雑誌から

### ① キャッシュ・フローの量(1978—80年)

トップ16石油企業は、1978—80年に、78年の282億ドルから80年の575億ドルへと104%、キャッシュ・フローを増大させている(表3—1—1)。

もっとも、70年代は、石油・ガス産業にとってキャッシュ・フローの非常な増大期と特徴づけられている。

「(70年代の)10年間の初頭において、トップ25石油企業(API Survey)は、146億ドルのキャッシュ・フローをもっていた。1980年にはExxon だけで、113億ドルのキャッシュ・フローをもった。25社のキャッシュ・フローは、この10年間に4倍になった。1978年からの増大だけが停滞している。2年で2倍になっただけである」<sup>48)</sup>

グループ別の動向をみてみよう。トップ16社全体で、1978年281億ドル、79年441億ドル、そして、1980年に575億4800万ドルものキャッシュ・フローをうみだしている。

1978年を基準年とすれば、104.1%の増大をしたことになる。だが、その上昇率は、全期間

とられている。そのため、各項目について詳細な内分けがなされない点に加えて、資料上の非連続性も生じている。

また、各社の会計処理が相違するという問題点も持っている。

Energy Action のレポートは、これら問題点から生ずる誤差を最少にするため、いくつかの仮定を設けている。この仮定については、論述の上で関説することにしたいが、くわしくは、同論文 pp. 79—88を参照。

なお、キャッシュ・フローの量・源泉と使途とにおいて、インフレーションについては考慮していない。

1978—80年にC.P.I.は195.4から246.8へ51.4%上昇している。P.P.I.は、同期間60.5%上昇しておりエネルギー商品をのぞけば20.7%である(*Economic Report of President*, 1983)。

48) Energy Action, *op. cit.*, p. 213.

表 3-1-1 トップ16石油企業のキャッシュフロー (1978-80年)

(単位: 100万ドル)

年	トップ 4 社	トップ 8 社	セカンド 8 社	トップ16社
1978	11,285	19,461 (8,176)注	8,730	28,191
1979	18,246	32,420 (14,174)	11,632	44,052
1980	25,751	39,801 (14,050)	17,748	57,548
増	1978-79	61.7%	66.6% (73.4)	56.3%
減	1979-80	41.1	22.8 (-0.9)	30.6
率	1978-80	128.2	104.5 (72.5)	104

注 カッコ内はトップ 8 社内からトップ 4 社を除いた数値。

〔出所〕 “Where have all the Dollar gone?”, *A Research Report by The Energy Action Educational Foundation*, 1981, *Capital Formation and Industrial Policy*, Part 2. より作成。以下〔出所〕明示なき場合、同論文 Appendix, The Sources and Uses of Fund Tables から作成したものである。

にわたってトップ 4 社が、最大であり、1978—80年に約290%の上昇を示し、122億2300万ドルのキャッシュ・フローを新たに獲得している。

トップ 8 社中の残り 4 社（以下——セカンド 4 社）は、1980年にキャッシュ・フローを取りくずしている。そのため、増大率ではセカンド 8 社を下回っているにしても、4 社だけで140億5000万ドルものキャッシュ・フローを生み出した。

キャッシュ・フローは、次の資金の細目の総計である。(i)営業から得られる資金、(ii)新たな借入、(iii)その他の様々な源泉、たとえば資本金の増大など。

次に、これら細目それぞれについて検討してみよう。

## ② 「営業活動から得られる資金」(Funds from Operation)

16社は、1978—80年に「営業活動から得られる資金」を約236億ドル、91%増大させた（表 3—1—2）。増大率は、トップ 4 社において

とりわけ高い。16社全体についてみても、他産業に比べて、はるかに高い増大率を示している<sup>49)</sup>。

ところで、「営業活動から得られる資金」は純所得、及び繰延べ税と減価・減耗償却及びその他からなっている。

49) *Ibid.*, p. 94.

1978—79年において16石油企業のうち、トップ 4 社が54%、トップ 8 社が46%、セカンド 8 社が56%、16社全体で48%の上昇をしているのに対し、S & P の非石油企業は13%の上昇しかしていない。

「1980年において合衆国で最大の『営業から得られる資金』を生み出した10の会社のうち、8つが石油会社であった。Gulf——16番目に大きな石油企業であるが、——は、1980年に自動車企業 4 社を合わせた以上の『営業から得られる資金』を生み出した。Philips——14番目の石油企業——は、合衆国の全鉄鋼生産のほとんど全てを生産するトップ 4 製鉄企業よりも大きな『営業から得られる資金』を生み出した」(*ibid.*, p. 94)。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-1-2 トップ16石油企業：「営業から得られる資金」細目（1978-80年）

（単位：100万ドル／パーセント）

		1978	'79	'80	'78-'80	
トップ 4 社	純 所 得	5,835 (52%) <sup>1)</sup>	9,846 (54)	13,104 (51)	7,249 (50)	125%
	DD & A	4,432 (39%)	5,652 (31)	7,415 (29)	2,983 (21)	
	繰 延 べ 税	1,039 (9%)	1,874 (10)	3,010 (12)	1,971 (14)	
	小 計 <sup>2)</sup>	11,306 (100%)	17,372 (95)	23,529 (91)	12,223 (84)	
セカンド 4 社	純 所 得	3,479 (43%)	5,121 (36)	6,515 (46)	3,056 (52)	101
	DD & A	3,044 (37%)	3,587 (25)	4,317 (31)	1,281 (22)	
	繰 延 べ 税	999 (12%)	1,336 (9)	1,741 (12)	744 (13)	
	小 計	7,512 (92%)	10,044 (71)	12,573 (89)	5,061 (86)	
小計 (トップ 8 社)	純 所 得	9,314 (48%)	14,967 (46)	19,619 (49)	10,305 (51)	111
	DD & A	7,468 (38%)	9,239 (28)	11,732 (29)	4,264 (21)	
	繰 延 べ 税	2,036 (10%)	3,210 (10)	4,751 (12)	2,715 (9)	
	小 計	18,818 (97%)	27,416 (85)	36,102 (91)	17,284 (85)	
セカンド 8 社	純 所 得	23,219 (37%)	5,830 (50)	7,586 (43)	4,367 (48)	136
	DD & A	2,889 (33%)	3,938 (34)	4,640 (26)	1,751 (19)	
	繰 延 べ 税	814 (9%)	1,057 (9)	1,021 (6)	207 (2)	
	小 計	8,730 (79%)	10,825 (93)	13,247 (75)	6,325 (70)	
計(16 社)	純 所 得	12,533 (44%)	20,797 (47)	27,205 (47)	14,672 (50)	117
	DD & A	10,353 (37%)	13,177 (30)	16,372 (28)	6,015 (20)	
	繰 延 べ 税	2,850 (10%)	4,267 (10)	5,771 (10)	2,922 (10)	
	計	25,740 (91%)	38,241 (87)	49,349 (86)	23,609 (88)	

〔注〕 1) カッコ内数値は、キャッシュ・フローへの寄与率。

2) 各グループ小計及び計が「営業から得られる資金」に相当。

3) 1978-80年の期間増減率。

表 3-1-3 純所得の上昇率の比較 (1978-80年): 主要石油企業と非エネルギー企業

	変 化 (%) 78-79	変 化 (%) 78-80	変 化 (%) 78-80
トップ16石油企業	66	31	117
Aerospace	50	6	59
Airlines	-59	-89	-95
Appliances	-34	44	-5
Automotive	-26	nm	nm
Bank	19	9	30
Beverage	7	27	36
Building Materials	8	-2	-17
Chemicals	30	0	30
Conglomerates	46	6	55
Containers	22	5	28
Drugs	15	13	30
Electrical & Electronics	19	12	33
Food & Lodging	11	19	32
General Machines	23	2	25
Instruments	20	8	30
Metal & Mining	104	7	118
Misc. Manufacturin	19	-2	17
Non-Bank Financial	9	0	9
Office Equipment & Computer	6	12	19
Oil Service & Supply	14	46	66
Paper & Forest Products	30	-19	5
Personal Care	12	8	21
Publishing, Radio & Television	16	1	17
Railroads	43	15	64
Real Estate & Housing	19	18	40
Retailing(Food)	9	7	17
Retailing(Non-Food)	13	-13	-2
Saving & Loan	-1	-55	-55
Service	24	23	53
Special Machinery	2	-10	-8
Steel	-30	55	9
Textiles	16	4	21
Tire & Rubber	43	-28	3
Tobacco	32	17	54
Trucking	-11	-9	-19
Utilities	9	11	21
計 (非石油企業)	13	-3	10

[出所] EIA, *Performance Profiles of Major Energy Producers*, 1979.

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-1-4 純所得と「営業活動から得られる資金」の源泉 (1979年)

資 金 源 泉	純 所 得	営業から得られる資金
国内開発と生産	36.3%	40.3%
国外開発と生産	20.0%	21.1%
小 計	56.3%	61.4%
国内精製、販売、運送	15.3%	16.2%
国外精製、販売、運送	17.1%	12.9%
小 計	32.4%	29.1%
石油	88.7%	90.7%
石炭	1.0%	1.3%
原子力	0.1%	0.5%
非エネルギー	10.8%	12.3%
総 計	100 %	100 %

【出所】 EIA, *op. cit.*, 1979.

(i) 純所得 (Net Income)

「営業から得られる資金」, 236億ドルのうち147億ドル, 50%が純所得 (利潤) から生じたものである。純所得は2年間で117%増大し, 「営業から得られる資金」のなかで最も急速に増大した項目となっている (表 3-1-2)。

グループ間についてみると, セカンド 8 社が, 2年間に於いて136%増大させており, 最も急速である (表 3-1-2)<sup>50)</sup>。

この純所得を非石油産業部門と比較すれば, 石油16社の純所得は, 1978-80年に, 約12倍上昇している。他方, 非石油38産業のうち, たった4産業のみが, 16社の純所得の半ばに等しい。だがそのうち一つは, 石油サービス・供給産業であり, もう一つは, 鉱業である (表 3-1-3)。両産業とも石油価格の上昇による影

響をうけた産業である。

ところで, 純所得の源泉として最も大きな割合を占めているのは, 石油事業である (表 3-1-4)。国内・外の石油開発・生産で, 1979年には, 純所得の56.3%に達している。下流部門が, 32.4%であり, 石油部門全体では, 88.7%を占めている。非エネルギー部門での事業は, わずか10.8%の寄与をなしているにすぎない<sup>51)</sup>。

(ii) 減価・減耗償却 (Depreciation, Depletion and Amortization, DD & A)

DD & A が, 「営業から得られる資金」の構成部分としては第2番目の寄与率をあたえる部分をなしている。1980年には163億7200万ドル, 「営業から得られる資金」の26%を占めている

50) 同時期に国内原油開発と生産にもっぱら従事していた小さな独立系企業の利潤は, 16社よりも急速に増大した (約150%) (*Oil and Gas Journal*, 1981.6, August, p. 66-71)。

このことは, 石油価格の上昇を反映していたのだが, 70年代の末期以降, 大手石油業者の再編への積極化をおしこめる原因をなしてもいた。

51) 16社の年次報告書その他の公開された資料から純所得の源泉の詳細な統計を得ることはできない。

他方, Energy Information Administration (EIA) のデータ (表 3-1-3) は, 石油事業のシェアを過少評価している (*Energy Action, op. cit.*, p. 97)。とりわけ, 1980年においては, 石油事業から生ずる純所得と, そのシェアは, ずっと増大していたと思われる。



表 3-1-5 トップ16石油企業純負債 (1978-80年)

(単位: 100万ドル/パーセント)

グ ル ー プ	1978	'79	'80	'78-'79	'79-'80	'78-'80
ト ッ プ 4 社	-778 (-4)	-185 (8)	311 (-3)	593 (27)	496 (11)	1,089 (8)
ト ッ プ 8 社	-821 (-4)	2,638 (8)	-1,019 (-3)	3,459 (27)	-3,657 (-50)	-198 (-1)
セ カ ン ド 8 社	174 (2)	-531 (-5)	2,593 (15)	-705 (-24)	3,124 (51)	2,419 (27)
計 (16 社)	-647 (-2)	2,107 (5)	1,574 (3)	2,754 (17)	-533 (-4)	2,221 (8)

[注] カッコ内数値はキャッシュ・フロー寄与率。

(表 3-1-2)。1978-80年の増分の19%を占める。

DD & A は、「営業から得られる資金」の比率としては、1978年の40%から1980年の33%へ減少しているが、この減少は各グループ間において差は存在しない。

#### (iii) 繰延べ税 (Deferred Taxes)<sup>52)</sup>

1978-80年に16社は、以前繰延税として支払わなければならなかったものをこえて1000万ドル以上の税を繰延べた (表 3-1-2)。Exxon だけで、ネットで270億ドルを繰り延べたが、総計では220億ドル以上を繰り延べ税として蓄積している。

過去2年間で、蓄積された繰延べ税は、16社にとって1978年の28億5000万ドルから1980年の57億7200万ドルへと29億2200万ドル増大しており、その上昇率は、103%に達している<sup>53)</sup>。

52) 繰り延べ税については、Energy Action p. 92, 及び、G・マクガバン、前掲書、95ページ、参照。  
なお石油業界の様々な税政策と収益との関係については、同上書123-150ページ参照。

53) 繰延べ税については、次の側面も問題となっている。

「支払われた繰延べ税の総額自体、大きな論争主題をなしている。だが、さらに、石油企業が、これら税をいつかは支払うとしても、これら税の遅延は、巨額な無利子の貸付を意味している」(Energy Action, *op. cit.*, p. 98)

「営業活動から得られる資金」の構成部分を検討すれば、純所得の比率が、2年間に於いて、もっとも高いことがわかった。とりわけ、石油の営業活動から生ずる純利潤の割合が高い。減価・減耗償却にしても、それに付随して生ずることを考えれば、国内・外の石油事業がキャッシュ・フロー増大の主要源泉となしていると結論できる。

#### ③ 負債<sup>54)</sup>及び資本 (Net New Debt and Equity)

キャッシュ・フロー総額に占める新たな負債の比率は、1980年では、16社全体で15億7400万ドル、3%にすぎない (表 3-1-5)。1978-80年の増減をみても、キャッシュ・フローの増分の8%を寄与しているだけである。グループ別にみれば、トップ8社が、2年間に借入を減額しているのに対し、セカンド8社は借入を増大している<sup>55)</sup>。

54) 純負債 (New Net Febit) は、借入の純増分であり、借入総額を含まない。この点については、Energy Action, *op. cit.*, p. 82, 参照。

55) セカンド8社の Sun による Texas Pacific の所有地取得のための借入の増大を考慮しなければ、セカンド7社の借入は6億ドルにすぎない (*ibid.*, p. 98)。

企業合併と資本蓄積

表3-1-6 資本の部 (Stockholder Equity)

(単位: 100万ドル)

企 業	1978	1979	1980	'78-'80
Exxon	20,229	22,552	25,413	5,184
Mobil	9,037	10,513	13,069	4,032
Texaco	9,463	10,646	12,526	3,489
Socal	7,987	9,284	11,077	3,090
Amoco	7,146	8,368	9,385	2,239
Gulf	7,741	8,688	9,637	1,896
Arco	5,230	6,120	7,439	2,209
Shell	6,106	7,004	8,100	1,994
Sohio	1,953	3,086	4,562	2,609
Conoco	3,148	3,783	4,585	1,437
Sun	3,237	3,770	4,311	1,073
Philips	3,575	4,257	4,937	1,362
Union	2,609	2,957	3,477	868
Getty	2,942	3,429	4,164	1,222
Occidental	1,025	1,463	2,054	1,029
Tenneco	2,868	3,345	4,164	1,296
計 (16 社)	94,296	109,265	128,900	34,604

過去2年間で、16社は負債を22億2100万ドル増加させたが、他方、資本金 (equity) を346億400万ドル増大させている (表3-1-6)。その結果、限界負債/資本比率 (marginal debt/equity ratio) は、6.4%である。

同時期の他の米国の諸企業の比率が35~38%であるから<sup>56)</sup>、16石油企業の比率は、きわめて低位の水準に位置していることになろう。

このことは、16石油企業が、まだ十分に借入余力を保持していることを意味する。そして、この借入余力は、後述する手元流動性の蓄積とあいまって、合併・取得活動へ積極的に乗りだすための条件の一つとなっている。

いずれにしても、「(石油) 諸企業は、1980年に実際におこなった借入に加えて50億ドルを借り入れることが可能であったらう。もし、そうしたのであれば、キャッシュ・フローは、1978年を基準とした増大率は104%ではなく122%で

あったであろう」<sup>57)</sup>といわれるほど、キャッシュ・フローを増大した。

### (3) トップ19石油企業キャッシュ・フロー源泉 (1978—80年) の特徴

1978—80年のトップ16石油企業のキャッシュ・フローの源泉について次の諸点を特徴として指摘することができる。

①1978—80年に、トップ16社は、キャッシュ・フローを293億3580万ドル、104%増加させ、総額は575億4900万ドルに達している。これは、「アメリカ経済史上、比較しえるものがないほど巨額であるばかりではなく」<sup>58)</sup>、石油企業個々のキャッシュ・フローだけでも、製鉄や自動車産業という主要産業の総資金額を越えている。

57) *Ibid.*, p. 99.

58) *The Changing Distribution of Industrial Profits: The Oil and Gas Industry within the Fortune 500, 1978-80*, p. 3.

56) *Ibid.*, p. 99.

表3-1-7 トップ16石油企業：キャッシュ・フロー総額（1978-80年）

（単位：100万ドル/パーセント）

企 業	1978	'79	'80	総額	1978-80		配分比(%)		平均値 <sup>⑤</sup> (%)
					増加額	率(%)	総額	増加額	
Exxon	5,727	8,080	10,861	24,668	13,214	230.7	19.0	18.0	259.2
Mobil	2,203	3,820	5,695	11,718	7,312	331.9	9.0	10.0	
Texaco	2,305	3,614	4,634	10,553	5,943	257.8	8.1	8.1	
Socal	1,828	2,917	4,250	8,994	4,339	231.6	6.9	7.3	248.0
Gulf	2,057	3,348	3,593	8,998	4,884	237.4	6.9	6.7	
Standard Oil (Indiana)	2,325	3,293	3,742	9,360	4,710	202.6	7.2	6.4	
Arco	1,904	2,487	3,161	7,552	3,744	196.6	5.8	5.1	228.8
Shell	1,933	2,223	4,884	9,040	5,174	267.7	7.0	7.0	
Sohio	1,166	2,410	2,629	6,205	3,873	332.2	4.8	5.3	
Conoco	1,096	1,597	1,979	4,672	2,480	226.3	3.6	3.4	247.9
Sun	1,008	1,521	1,911	4,440	2,427	240.8	3.4	3.3	
Phillips	1,553	1,605	1,905	5,063	1,957	126.0	3.9	2.7	
Union	975	1,034	1,275	3,284	1,334	136.8	2.5	1.8	244.9
Getty	847	1,166	1,574	3,587	1,893	223.5	2.8	2.6	
Occidental	647	1,357	1,581	3,585	2,291	354.1	2.8	3.1	
Tenneco	1,264	1,483	2,301	5,048	2,520	199.4	3.9	3.4	
計 (16 社)	28,191	44,052	57,548	129,791	73,409	260.4	100%	100%	247.9%

〔注〕 1978-80年のキャッシュ・フロー期間上昇率の平均値。

②キャッシュ・フローの増分の最大の寄与をしているのは、純所得（利潤）であり、50%に達している。減価・減耗償却、繰り延べ税など石油事業との関連で得ることができた額を加算すると、1978—80年におけるキャッシュ・フローの増分の80%近くが、石油事業関連から生じたのである。

③純負債、借入は、わずかに増大したにとどまる。そのためキャッシュ・フローへの寄与率は、限界キャッシュ・フロー（1978—80年）の8%と低いが、限界負債/資本金比率は非石油諸産業に比して、きわめて低水準である。このことは、トップ16石油企業の借入余力が膨大であることを意味しており、将来のキャッシュ・フロー拡大要因となろう（もっとも、逆オイル・ショックは、この可能性を若干弱めはしたが、

トップ16社にとっては、借入余力は、今日でも、かなりのものである）<sup>59)</sup>。

④キャッシュ・フロー、及び、その主要源泉であった「営業から得られる資金」の増大率は、トップ16石油企業において、トップ4社——Exxon, Mobil, Texaco, Socal——が、もっとも大きい（前述したように、より小さな独立業者の利潤は、それを越えている。表3-1-7）<sup>60)</sup>。

1978—80年に、トップ16石油企業は、78—80年に膨大なキャッシュ・フローを生みだしていた。この「キャッシュの海に浮かぶ島」<sup>61)</sup>にもたとえられる石油企業のキャッシュ・フローの

59) 阿部由紀「国際石油産業の再編成」, 18ページ。

60) 同上論文, 18ページ。

61) E. Metzenbaum, Opening Statement, *Mergers and Economic Concentration*, Part 1, p. 8.

造出機構の鍵が、セブン・シンターズとも称されるメジャーズの世界石油市場支配力と OPEC の原油生産支配との「奇妙な結合」<sup>62)</sup> であり、その世界石油市場価格支配であることは、言をまたないであろう<sup>63)</sup>。そして、看過されてはならないことは、74・5 年以降の不況克服のための積極的フィスカル・ポリシーによる通貨供給が、大手石油企業が主導する原油及び石油関連製品の価格上昇をささえていたことである。

このメジャーズによる国際競争力の特異な性格と収益性及びキャッシュ・フロー造出機構との関連については、同時期に、しだいに米国内市場シェアをうばわれたビク・スリーの一つである Chrysler との関連で語られた次のエピソードが示唆的である。

1970 年代、Chrysler は、小型・効率的な車への消費需要の転換を予測しえず、日欧、とりわけ日本車によって市場シェアをうばわれ、1980 年に 10 億ドルをこえる損失を計上することになった。事実上倒産したのであるが、政府保証融資によって、のがれたのである。

一方、Texaco も同時期、新油井開発に失敗し自己保有埋蔵量を著しく減少させたうえに、

サービス・ステーションの将来を見誤り過剰投資をおこなってしまった。サービス・ステーションを、いっそう拡散し、非効率な精製・販売システムを、石油消費需要が減退をはじめたにもかかわらず作りあげようとしたのである。

しかし、Texaco は、1978—80 年に 20 億ドルの増益を記録し、株価は 65% 以上上昇した。

同様な事例は、数多くある。

Exxon は、Reliance Electric Co. の買収にもかかわらず、Reliance の成果はみじめなものだし、オフィス・マシーン事業では 1 億 5000 万ドルの損失を計上した。また、Mobil が買収した Montgomery Ward は、79 年に 1 億 6200 万ドルの赤字を計上している<sup>64)</sup>。

大手石油企業は、非石油部門での赤字、損失、低収益を、石油価格の上昇による石油事業から得られるキャッシュ・フローによってカバーしているとみなされよう。事実、Arco の金属鋳業の収益率は、わずか 4% にすぎず、他方、石油部門は 32.7% である<sup>65)</sup>。

78—80 年には、積極的フィスカル・ポリシーの下でも鉄鋼・自動車等、主要産業がのきなみ収益悪化になやまされていた一方で、大手石油企業は、ゆるぎない価格支配力の維持によって、「キャッシュの海に浮かぶ島」でありつづけることができた。フィスカル・ポリシーによって投じられた貨幣が、一方的に石油・天然ガス産業各企業に吸い上げられ蓄積されたのである。

しかし、後述するように、この価格支配力は、

62) Anthony Sampson, *The Seven Sisters, The Great Oil Companies and the World They Made*, 1975, 大原進、青木栄一訳『セヴン・シスターズ』講談社文庫、198 ページ。1970 年代の OPEC とメジャーズとの関連については、同書下巻参照。

93) この点について論じた研究は多数あるし見解の一致が存在するわけではない。だが OPEC の原油価格支配がメジャーズの世界供給機構の存在を前提していることは、認められている。

OPEC の台頭と世界経済構造、原油供給ルートの多様化などメジャーズの支配力の減退は、たしかに存在するが、また、それを過大評価もすべきではなからう。この点について、Daniel Yergin “The Real Hearing of the Energy Crunch” *The New York Times Magazine*, June 4, 1978. 参照。

64) E. Rothschild and M. Podhorzer, *Testimony*, *op. cit.*, p. 66. また、Gulf は、原子力事業で 1 億 4800 万ドル、Sun は造船業で 1 億 9500 万ドル損失している。

65) *Ibid.*, p. 66.

1970年代を通じて、しだいに脆弱化していった。1978年には、メジャーズの収益上昇率は、70年代で、もっとも低下している。

一方では、石油消費需要の減退が本格下し、他方、石油価格の上昇は、独立系業者の原油及び精製品シェアを急伸させ、大手石油企業のシェアを奪うことになる<sup>66)</sup>。

国内原油価格統制解除と OPEC による「第二次石油危機」は、米国内原油価格を世界市場価格に近づけ、上昇させ、主な収益を原油生産コストと供給コストとのマージンにもとめている大手一貫操業企業の収益を急増させた。逆に、それは、消費需要のいっそうの削減を生じさせ、石油・天然ガス部門の過剰能力、とくに下流分野での過剰能力を拡大する。そもそも人為的に構築された独占・寡占的構造は、たえざる補強を必要としていたのである。

このような状況下で、石油企業各社は、合併・取得活動を活発化していくことになる<sup>67)</sup>。

トップ16石油企業のキャッシュ・フローの使途を合併・取得活動に焦点をあて検討してみよう。

## 2. キャッシュ・フローの使途と合併・取得活動

### (1) 長期資本支出と手元流動性（現預金・市場性短期証券）

① キャッシュ・フローの支出と資本蓄積  
前項でみたトップ16石油企業のキャッシュ・フローは、1978—80年に各投資項目に支出され、同時に配当及び運転資本の変化（流動資産の増減）に向けられた。

キャッシュ・フロー、それは各企業の資本蓄積源泉（ファンド）であり、その支出決定は、広義の資本蓄積態度を意味している<sup>68)</sup>。

以下では、トップ16石油企業のキャッシュ・フローの使用項目を、それぞれ検討し、合併・取得活動が、1978—80年の資本蓄積態度において、如何なるウエイトを占めているのか、そして、3年間に、キャッシュ・フローの増大とどのような相関においてウエイトが変化していったのかという問題について分析を加えることを主題とする。

キャッシュ・フローから配当を控除した残額の使途決定が、ほぼ、狭義の資本蓄積態度をなしている。それは、長期資本支出と短期資本支出とに分割されるが、長期資本支出における合併・取得活動のウエイトを確定することが、第2の課題である。

長期資本支出のうち、米国経済の生産能力拡大に何らかの形で結びつく投資と合併・取得活動のように直接には結びつかない支出項目が存在する。

したがって、トップ16石油企業の資本蓄積における合併・取得活動のウエイトが米国経済に

66) 1970年代後半からのメジャーズの収益構造については、阿部、前掲論文参照。

67) 「逆オイル・ショック」後の収益構造については、Samption 前掲書、最終章、及び、阿部由紀「世界の石油市場の構造的変化と原油価格形成への影響」（『東京銀行月報』1984、2月号）参照。

天然ガス価格統制も解除された。この点については“Natural-Gas Deregulation: Time to Act”（The Morgan Guaranty Survey, January, 1983）参照。

68) 配当政策の決定は、今日では資本蓄積態度に従属するものとなっている。もっとも1980年代以降、大企業、資本グループ間の再編が深化するにつれて、超巨大資本であっても再編の対象になるにつれて、所有構造の見直し、強化の一環として自社株買戻しが盛んになってきた。この点については、松井和夫「日米企業の財務構造と株価形成」（『証券経済』、125号、1977、7月）76～78ページ及び佐藤定幸「燃えさかる米国の企業合併運動」、18ページ 参照。

どのように作用したのかを分析する場合、合併・取得活動への支出額と「生産的」投資支出額とが比較されねばならない。とりわけ、国内原油開発・生産投資支出との比較がなされなければならない。

これらの諸論点を検討することによって、1978—80年におけるトップ16石油企業の合併・取得活動の性格と問題点が、資本蓄積態度との関連において明らかとなろう。

ところで、キャッシュ・フローの使途＝資本蓄積態度を検討するさい、いくつかの困難が存している。

①公表されている資料だけからでは、各支出項目の詳細が不明な部分が存している。たとえば、本稿の課題にとって、もっとも重要である合併・取得活動への支出額が、非石油事業投資と合算されてしかあらわれていない。両項目の厳密な分割は、公表された資料からは不可能である<sup>69)</sup>。

②各企業の資本蓄積態度の1878—80年のパターンが多様であって、かならずしも順位によってわけたグループと照応していない。トップ4社、セカンド4社、トップ8社（トップ4社、プラスセカンド4社）、セカンド8社というグループ分けの分析では、この多様性が、かくされてしまう側面も存している<sup>70)</sup>。

①の問題点については後述する。②については、合併・取得活動への支出額を分析するさい、各企業別に集中的に検討を加えることにした。

まず、配当への支出、運転資本の変化（流動資産の純増減）、とりわけ手元流動性の増減との関連を重視して、長期資本支出と、その動向を検討する。長期不況下の長期資本支出の性格が分析されるだろう。

トップ16社は1978—80年に総額1022億8900万ドルの資本支出をおこなっている。この資本支出は「石油関連事業」と「非石油事業及び（企業）取得」に細分される。「石油関連事業」は「石油開発・生産」と「精製・マーケティング・運輸」にさらに細分される。「非石油事業及び（企業）取得」については、取得のみを取り出すことは、前述したように公表された資料が存在しないため、おこなうことができない。

大手石油企業の蓄積・投資活動の内での企業合併の位置をキャッシュ・フローの源泉と使途の側面から分析を試みることを意図している本稿の課題にとって、この資料の欠如は本稿の分析結果の精密性をいちぢるしく阻害する。前もって、指摘しておきたい。

Energy Action のレポートも、企業合併への投資支出を推計しているが<sup>71)</sup>、1978—80年の企業合併について完全なリストを提示していない。本稿では、より満足なリストを含む「エネルギー・商業委員会（下院）」の「監視・調査小委員会」（The Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce）に提出されたスタッフ・レポートに拠って<sup>72)</sup>、合併件数と合併・取得コストを計上した。だが、資料上の不連続性に起因する問題点を別としても、合併・取得コストについて、とりわけ、その計上は、不十分である。このため、合併・取得金額は、過少評価されざ

69) Energy Action, *op. cit.*, p. 111, p. 117.

70) *Ibid.*, p. 101. 各グループごとに、パターンが全く設定しえないわけではない。検討のさい明らかとなるように、各企業の規模自体が巨大であり、16社各企業は、多様性をもっているが、競争条件が基本的に順位に規定されているため、一定のパターンの存在を確認することができる。

71) Energy Action, *op. cit.*, p. 118.

72) *Staff Report, op. cit.*, Appendix.

るをえなかった<sup>73)</sup>。

企業合併・取得に関わる統計上の問題点の詳細は、該当部分で後述するが、まず、生産能力の拡大あるいは生産力の発展に何らかの仕方で結びつく投資項目の位置を確かめておかねばならない。すなわち、厳密な意味においてではないが、現実資本の蓄積としてとらえることが可能な投資支出項目が明確にされておらねばならない。この支出項目として、石油関連事業と非石油関連事業への投資支出が含まれる。石油関連事業のうち、今日の米国経済の政策運営上、最も緊急な課題となっているのは、国内原油探査・開採生産であるため、そのキャッシュ・フロー及び投資支出における位置の確定に重点をおきつつ、投資支出項目について検討を加えてみよう。

## ② 長期資本支出の動向

トップ16社の石油企業は、1978—80年に前述したように総額1297億9200万ドルのキャッシュ・フローを生みだしていた。この総額の内、1兆0228億8900万ドル、キャッシュ・フロー累積総額の79%を、長期資本支出項目に支出している（表3—2—1、コラム(4)、(11)）。キャッシュ・フローの残額は、配当及びその他諸経費として支出され、差額は運転資本の変化として計上されている。

後述するように、16社による資本支出の全てが、アメリカ経済の生産能力の増大と生産力の向上に結びつくわけではない。だが、ここでは、ひとまず資本支出の動向を検討してみよう。

16社全体の資本支出は、1978—79年に56% 1979—80年に35%、1978—80年の期間でみて110%の増大をしている（同上表、コラム—(5)、

(6)、(7)）。増大率は著しいが、それは、主に石油（原油）価格の上昇に起因するキャッシュ・フローの増大率を大きく上回ったわけではない。キャッシュ・フローに対する比率は、1978年の78%、79年の78%、80年の80%、通期で79%と安定しているのである（同上表、コラム(8)、(9)、(10)）。いわゆる「限界キャッシュ・フロー」と対比してみれば、1978—79年は77%、79—80年は89%、78—82年は82%となっており（コラム(12)、(13)、(14)）、キャッシュ・フローの増大率以上に資本支出が増大したことは確かにしても、それほど顕著であったわけではなかった。

1978—80年のキャッシュ・フロー総額の残余21%、1978—80年のキャッシュ・フロー増分の残余18%が、配当及びその他経費の支出と運転資本の変化である。

その他諸経費は、その支出項目の詳細が不明であって、また、キャッシュ・フロー総額の3%を占めるにすぎないため、その額が、1978—80年で40億5200万ドルという巨額であるにしても、検討から捨象しよう。とすれば、資本支出を除いたキャッシュ・フローの残余のうち、配当は、1978—80年に総額197億2600万ドルが支払われている。これは、1878—80年に52%の上昇を示しているが、キャッシュ・フローの15%に相当し（同上表コラム(7)、(11)）79年の19%から、80年の14%へ低下している。増加率は、かなりだが、キャッシュ・フローとの対比からみれば安定的、あるいは、比率が低下していることをみれば、むしろ漸減的といえよう。この点は、純所得（利潤）との対比をみても、表われている。16社は、純所得に対する配当の比率を、1978年の50%から79年の34%、80年の33%へと低下している。SZPの非石油企業の平均が、1978年の41%、79年の39%（80年については計上され

73) *Ibid.*, p. 21.

企業合併と資本蓄積

表3-2-1 トップ16石油企業のキャッシュ・

グループ	キャッシュ・フロー支出額 (100万ドル)				増減額(100万ドル) (増減率)		
	(1) 1978	(2) 79	(3) 80	(4) 計	(5) 78-79	(6) 79-80	(7) 78-80
トップ4社 資本支出	8,457	12,394	15,762	36,613	3,937 (47%)	3,368 (27%)	7,305 (86%)
配当	2,906	3,330	4,357	10,593	424 (15)	1,027 (31)	1,451 (50)
小計	11,672	16,082	20,888	48,642	4,410	4,806	9,216
(その他)	(309)	(358)	(769)	(1,436)	(38)	(30)	(79)
運転資本の変化	-387	2,164	4,863	6,640	2,551 (659)	2,699 (125)	5,250 (1,357)
セカンド4社 資本支出	6,610	12,850	12,468	31,928	6,240 (94)	-382 (-3)	5,858 (89)
配当	1,338	1,504	1,937	4,779	166 (12)	433 (29)	599 (45)
小計	8,299	14,322	15,267	38,888	6,023	945	6,968
(その他)	(351)	(-36)	(862)	(1,177)	(73)	(7)	(84)
運転資本の変化	-123	-148	-1,217	-1,488	-25 (-20)	-1,069 (-722)	-1,094 (-889)
小計(トップ8社)	15,067	25,244	28,230	68,541	10,177 (68)	2,986 (12)	13,163 (87)
配当	4,244	4,834	6,294	15,372	590 (14)	1,460 (30)	2,050 (48)
小計	19,971	30,404	36,155	86,530	10,433	5,751	16,184
(その他)	(660)	(326)	(1,631)	(2,617)	(52)	(19)	(81)
運転資本の変化	-510	2,016	3,646	5,152	2,526 (495)	1,630 (81)	4,156 (815)
セカンド8社 資本支出	6,890	8,944	17,914	33,748	2,054 (30)	8,970 (100)	11,024 (160)
配当	1,135	1,342	1,899	4,376	207 (18)	535 (40)	742 (65)
小計	8,617	10,835	20,102	39,554	2,218	9,267	11,505
(その他)	(578)	(546)	(311)	(1,435)	(26)	(86)	(134)
運転資本の変化	133	797	-2,354	-1,424	664 (499)	-3,151 (-395)	-2,487 (-1,870)
計(16社) 資本支出	21,957	34,188	46,144	102,289	12,231 (56)	11,956 (35)	24,187 (110)
配当	5,379	6,176	8,171	19,726	797 (15)	1,995 (32)	2,792 (52)
小計	28,584	41,239	56,257	126,080	12,655	15,018	27,673
(その他)	(1,238)	(872)	(1,942)	(4,052)	(44)	(36)	(97)
運転資本の変化	-393	2,813	1,291	3,492	3,206 (816)	-1,522 (-54)	1,684 (428)

[注] コラム(5)は16社総計に対する資本支出と運転資本変化それぞれの配分化。



フローの使途 (1978-80年)

キャッシュ・フローに対する比率 (%)				キャッシュ・フロー増分に 対する比率 (%)			配 分 比 (15)
(8) 78	(9) 79	(10) 80	(11) 78-80	(12) 78-79	(13) 79-80	(14) 78-80	
75	68	61	66	57	45	50	35%
26	18	17	19	6	14	10	
103	88	81	88	63	64	64	
(3)	(2)	(3)	(3)				
-3	12	19	12	37	36	36	178%
81	91	89	88	104	-187	100	31%
16	11	14	13	3	212	10	
102	101	109	104	101	463	119	
(4)	(0)	(6)	(3)				
-2	-1	-9	-3	0	-524	-19	-40%
77	78	71	75	79	40	65	67%
22	15	16	17	5	20	10	
103	94	91	94	81	78	80	
(3)	(1)	(4)	(3)				
-3	6	9	7	19	22	20	138%
79	77	101	89	71	147	122	33%
13	12	11	11	7	9	8	
99	93	113	104	79	152	128	
(7)	(5)	(2)	(4)				
2	7	-13	-4	12	-52	-28	-38%
78	78	80	79	77	89	82	100%
19	14	14	15	5	15	10	
101	94	98	97	80	8	94	
(4)	(2)	(3)	(3)				
-1	6	2	3	20	-11	6	100%

表3-2-2 トップ16石油企業：現預金プラス短期有価証券保有額（1978-80年）

（単位：100万ドル）

企 業	(1) 現 預 金			(2) 短 期 有 価 証 券			現 預 金 + 短 期 有 価 証 券						(6) 各グループ増減 (1978-80)		(7)
							(3) 総 額			(4) 増 減 (78-80)		(5)			
	1978	1979	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980	額	増減率		額 (配分比)	率	
Exxon	1,993	2,516	2,762	2,763	1,991	2,164	4,756	4,507	4,926	170	3.6%	3.3	3,867 (62.7%)	ト ッ プ 4 社 42.8%	26.7
Mobil	510	621	698	972	1,257	1,220	1,482	1,878	1,918	436	29.4	12.5			
Texaco	472	456	334	516	1,569	2,686	988	2,025	3,020	2,032	205.7	87.2			
Socal	197	280	253	1,616	1,464	2,789	1,813	1,744	3,042	1,229	67.8	50.7			
Awoco	147	189	170	1,322	1,143	917	1,469	1,332	1,087	-382	-35.1	-27.0	497 (8.0 )	セカンド 4 社 16.5	8.5
Gulf	739	935	994	345	693	785	1,084	1,628	1,779	695	64.1	45.2			
Arco	22	317	297	76	96	75	98	413	372	274	279.6	21.8			
Shell	145	214	174	210	834	91	355	1,048	265	-90	-25.4	-3.0			
Sohio	291	192	322	127	1,091	1,676	418	1,283	1,998	1,580	378.0	108.0	1,811 (29.3 )	セカンド 8 社 47.1	20.1
Conoco	534	520	606	162	549	140	696	1,069	746	50	7.2	5.8			
Sun	200	453	154	16	272	168	216	725	322	106	49.1	11.7			
Phillips	1,104	1,185	1,415	32	115	57	1,136	1,300	1,472	336	30.0	95.5			
Union	31	68	96	423	276	154	454	344	250	-204	-15.4	-68	1,811 (29.3 )	8 社 47.1	20.1
Getty	36	60	70	582	975	453	618	1,035	523	-95	-45.0	-13.1			
Occidental	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	190	246	275	85	44.7	9.1			
Tenneco	90	90	49	31	27	25	121	117	74	-47	-38.8	-4.5			
計							15,894	20,694	22,069	6,175	38.9	21.0	(100)		

〔注〕 (5)は1978-80年のキャッシュ・フロー増分に対する比率。

(7)は各グループ1978-80年のキャッシュ・フロー増分に対する比率。

ていない)だから<sup>74)</sup>、減少率は、非石油企業平均を上回っている。1978—80年にかぎってみれば、の16社の配当政策は、低配当の傾向であったといつてよからう<sup>75)</sup>。

他方、運転資本の変化は、注目すべき傾向を示している。1978年には、3億9300万ドルが取りくずされていたにもかかわらず、1980年には12億9100万ドル積み上げている。1978—80年に37億1100万ドルの増大をみたことになる(同上表、コラム(4))。その1978—80年の期間増大率は428%に達している。

運転資本は、現預金・有価証券プラス棚卸資産プラス売掛金その他の流動資産からなっている。この内、現預金・有価証券は、1978—80年に61億7500万ドル増加している(表3—2—1)。同期間に運転資本は16億8400億ドル増大しているから、現預金・有価証券以外の流動資産が44億9100万ドルばかり減少している。

現預金・有価証券の保有は、16社全体で1978—79年に38.9%増大している(表3—2—2、コラム(4))。配当への支出の増加率が同期間に15%だから、キャッシュ・フローから資本支出を除いた残余は、現預金・有価証券保有により大きな部分が向けられた<sup>76)</sup>。

資本支出と現預金・有価証券保有との関連を詳しくみるために各グループ別の動向について検討しよう。

#### ④ 資本支出と現預金・有価証券保有

1978—80年の資本支出増加額のキャッシュ・

フロー増加額に対する比率を各グループについて検討してみると、トップ4社の比率が50%で最低である(表3—2—1、コラム(4))。他方、セカンド8社が最高で122%、セカンド4社が100%である。トップ4社は、キャッシュ・フローの増分の2分の1しか資本支出に向けておらず、他グループ各社が、キャッシュ・フローの増分相当、あるいは、それ以上に資本支出を増大しているのと対照的である。

その結果、セカンド4社、セカンド8社の流動資産(運動資本)は減少するのに対し、トップ4社は、増大させることになる。トップ4社の1978—80年の流動資産のキャッシュ・フロー増分に対する比率は、36%であり(表3—2—1、コラム(4))、そのうち、現預金・有価証券が26.7%を占めている(表3—2—2、コラム(6))<sup>77)</sup>。他方、セカンド4社は、流動資本全体が40%の減少を示している。現預金・有価証券保有高が8.5%であるから、それ以外の流動資産が、キャッシュ・フロー増分の49%に相対する額だけ減少していることになる。セカンド8社においては現預金・有価証券以外の流動資産の減少は、キャッシュ・フロー増分の78%におよんでいる<sup>78)</sup>。

このようにみてくると、トップ4社の1978—80年の投資行動は、増大するキャッシュ・フローのほぼ2分の1しか長期資本の支出へ向けず、40%以上を現預金・有価証券の蓄積へ向けていることが判明する(他の流動資産が、キャ

74) Energy Action, *op. cit.*, p. 125.

75) 石油企業の配当政策については、最近における配当利回り重視の傾向と共に、松井和夫「アメリカにおける配当重視の傾向」(『証券レポート』, 919号, 及び, *BusinessWeek*, August 2, 1976, pp. 56-57, *Forbes*, Feb. 2, 1977, p. 80を参照。

76) 角瀬保雄「低成長下 大企業の蓄積は進んだ」(『エコノミスト』, '84. 3. 19) 53ページ。

77) Exxonの保有高が著しい。Exxonは490億ドルを1980年に手元流動性として保有することになった。この点について、Energy Action, *op. cit.*, p. 125 参照。

78) Sun, Gulfによる合併・取得活動の積極化は、手元流動性のかなりのもちだしになっている。また、セカンド4社のShellについての合併金融は、*BusinessWeek*, August 5, p. 29 1979, 参照。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-2-3 トップ16石油企業：資本支出総額（1978-80年）

（単位：100万ドル／％）

企 業	資 本 支 出 額 <sup>1)</sup>			増 減 額 <sup>2)</sup>
	1978	'79	'80	'78-'80
Exxon	4,187 ( 73)	5,959 ( 74)	6,465 ( 60)	2,278 ( 44)
Mobil	1,892 ( 86)	3,569 ( 94)	4,552 ( 80)	2,660 ( 76)
Texaco	1,380 ( 60)	1,341 ( 37)	2,281 ( 49)	901 ( 38)
Socal	998 ( 55)	1,525 ( 52)	2,464 ( 59)	1,466 ( 61)
Gulf	1,822 ( 89)	2,450 ( 73)	2,648 ( 74)	826 ( 54)
Standard Oil (Indiana)	1,792 ( 77)	2,854 ( 87)	3,516 ( 94)	1,724 (122)
Arco	1,222 ( 64)	1,688 ( 68)	3,584 (113)	2,362 (188)
Shell	1,774 ( 92)	5,858 (263)	2,720 ( 56)	946 ( 31)
Sohio	761 ( 65)	601 ( 25)	2,777 (106)	2,016 (138)
Conoco	1,042 ( 95)	1,495 ( 94)	1,638 ( 83)	596 ( 68)
Sun	730 ( 72)	912 ( 60)	3,918 (205)	3,188 (353)
Phillips	862 ( 50)	1,378 ( 85)	1,628 ( 86)	766 (421)
Union	592 ( 62)	827 ( 80)	1,538 (121)	936 (312)
Getty	780 ( 92)	1,186 (102)	2,464 (157)	1,684 (232)
Occidental	766 (118)	858 ( 63)	1,188 ( 75)	422 ( 45)
Tenneco	1,357 (107)	1,687 (114)	2,763 (120)	1,406 (136)

〔注〕 1) カッコ内数値は各企業キャッシュ・フローに対する比率。

2) カッコ内数値はキャッシュ・フロー増加額に対する比率。

ッシュ・フロー増分の 7%相当分だけ減少した。その結果、トップ 4 社の流動資産総額は 36%である。表 3-2-1, コラム(14), 及び表 3-2-2, コラム(5)。

セカンド 4 社と 8 社は、相対的には長期資本蓄積に傾注している<sup>79)</sup>。

もっとも各グループとも、現預金・有価証券の保有高を増大しており、それ以外の流動資産の削減をおこなっている。

### ③ 長期資本支出の抑制傾向

トップ16社の資本支出は、1978—80年の 3 年間のキャッシュ・フロー総額の 79%をしめており、キャッシュ・フロー増加分に対しては 82%の水準である。1978—80年に増加したキャッシ

ュ・フローの全てが、資本支出に向けられたのではなく、現預金・有価証券の保有増加をもたらした。現預金・有価証券の保有急増は、とりわけ、トップ 4 社、なかでも Texaco, Socal において著しかった<sup>80)</sup>。

他方、セカンド 4 社、セカンド 8 社の各企業は、流動資産を減少させ、資本支出を増大していた。セカンド 4 社の Standard Oil of Indiana, Arco, セカンド 8 社の Sohio, Sun, Phillips, Union, Getty の各社は、1978—80年のキャッシュ・フロー増分を超える資本支出をおこなっていたのである。

80) Texaco は、この間、まったく合併・取得活動をおこなわなかった。Texaco のこの間の経営政策については、“Texaco, Restoring Luster to the Star” (BusinessWeek, December 22, 1980) 参照。

79) Amoco が特に国内原油開発に傾注している (Energy Action, *op. cit.*, p. 119)。

キャッシュ・フローの増大率に比せば、16社全体の資本支出は抑制されたものであった。

資本支出は、その全てが、米国内の生産能力の拡大及び生産力の増大に結びつく諸設備に向けられるわけではない。資本支出のうち、どのくらいが、そういった資本のために支出されたのであるか、また合併・取得活動へは、どの割合が支出されたのか、これら諸点が明らかとなれば、資本支出の抑制傾向がいつそう明らかとなるろう。

## (2) 石油事業投資支出

### ① 石油事業投資支出——上流（開発・生産）部門と下流（精製・マーケティング・運輸）部門——

石油企業トップ16社は、1978—80年に長期資本項目に含まれる石油事業投資を683億2600万ドルをおこなっている（表3—2—4）。これは、同期間のキャッシュ・フロー累積総額の52.6%，資本支出の66.8%をしめる（同上表，コラム—(イ)，(ロ)）。

伸び率についてみると、1978年の支出額を基準にして2年間で214.2%の伸びをしめし（同上表，コラム—(ニ)），それは、同期間のキャッシュ・フローの増加分の34.8%である（同上表，コラム—(ハ)）。

16社は、キャッシュ・フローの約2分の1を石油事業に再投資しており、その伸び率も急速だったが、キャッシュ・フローの伸び率にはおよばず、キャッシュ・フローの増加部分に対する比率をさげることになっている。

グループ別にみると、トップ4社を除くセカンド4社の石油事業投資への伸びが相対的に高い。トップ4社は、伸び率は最底であり、キャッシュ・フローの増分に対する比率も最底だが、資本投資ではトップで、75.8%に達している。トップ4社が、キャッシュ・フローに対する長期資本投資への支出を相対的に抑え、他方長期資本投資のうちで石油事業への比重を高めているということから生じている。

とりわけ、トップ企業であるExxonは、1978年、79年、80年の3年とも、石油事業への投資

表3—2—4 トップ16石油企業による石油事業投資（1978—80年）（単位：100万ドル）

グ ル ー プ	1978	'79	'80	1978—80			1979—80		
				投資 総額	(イ) (%)	(ロ) (%)	ハ	(ニ) (%)	(ハ) (%)
トップ4社	6,883	9,002	11,858	27,743	50.2	75.8	13,977 (203.1)	42.7	203.1
トップ8社	11,583	15,529	21,171	48,283	52.7	70.4	25,117 (216.8)	47.6	216.8
(トップ4社 を除く)	4,700	6,527	9,313	20,540	56.4	64.3	11,140 (237.0)	55.6	237.0
セカンド8社	4,913	6,715	8,415	20,043	52.6	59.3	10,217 (208.0)	49.5	208.0
16 社 計	16,496	22,244	29,586	68,326	52.6	66.8	35,334 (214.2)	34.8	214.2

- 〔注〕 1978—80年の投資支出の累積総額：カッコ内は1978年を基準とした2年間の増減率。  
 コラム (イ)：1978—80年のキャッシュ・フロー累積総額の支出総額の比率。  
 (ロ)：1978—80年の投資支出総額に対する比率。  
 ハ)：1979年、80年の累積支出総額から'78年の支出を控除したもの。  
 (ニ)：ハ)の1978年以降のキャッシュ・フロー増加に対する比率。  
 (ハ)：ハ)の1978年支出額への増減率。

企業合併と資本蓄積

表3-2-5 トップ16石油企業：全石油関連投資（1978-80年）（単位：100万ドル/パーセント）

企 業	1978	'79	'80
Exxon	3,372 (19)	4,440 (13)	5,065 (13)
Mobil	1,380 (63)	2,012 (53)	2,687 (47)
Texaco	1,225 (53)	1,220 (34)	2,049 (44)
Socal	906 (50)	1,330 (45)	2,057 (49)
Gulf	1,296 (63)	1,719 (51)	2,124 (59)
Standard Oil (Indiana)	1,501 (65)	2,164 (66)	2,890 (77)
Arco	817 (43)	1,256 (51)	2,156 (68)
Shell	1,086 (56)	1,388 (62)	2,143 (44)
Sohio	703 (60)	539 (22)	895 (34)
Conoco	753 (67)	1,127 (70)	1,316 (66)
Sun	615 (61)	674 (44)	1,067 (56)
Phillips	624 (36)	1,121 (69)	1,133 (60)
Union	449 (46)	653 (63)	1,123 (88)
Getty	764 (90)	1,149 (99)	1,205 (77)
Occidental	447 (69)	499 (37)	515 (33)
Tenneco	558 (44)	953 (64)	1,161 (50)

〔注〕 カッコ内数値はキャッシュ・フローに対する比率。

支出は、各年のキャッシュ・フローの10%台にとどまっている。それも、最高の比率を78年に示した後、79年、80年は13%へ下がっている。両年は、すでに検討したようにキャッシュ・フローの急激な伸びが生じたのであったが、Exxonは、それを石油事業へ同程度に回さなかったのである。Exxonは、資本支出を相対的に減らし短期金融証券の購入を増大させていた。

ところで、石油事業投資が、米国経済に一樣に作用するわけではない。それが、上流部門（探鉱・開発・生産）と下流部門（精製、マーケティング、運輸）、また、国内と国外投資、さらに探鉱・開発費に含まれる土地取得、など

のどこに支出されたかによって与える影響は相違してこざるをえない<sup>81)</sup>。

まず、石油事業投資の内、上流部門と下流部門とへ、どのように配分されたのかを確認しておこう。

1978—80年に16社全社で総額519億8300万ドルを上流部門へ、163億4300万ドルを下流部門へ投下している（表3-2-6）。1978年の投下額を基準にして2年間の両部門への投資額の伸び率をみると、上流部門への投資が227.5%であるのに対し、下流部門は176.9%である。石油事業投資全体が214.2%伸びていた（表3-2-4）のだから、投資増額は上流部門へよ

注81-表 国内土地取得 （単位：100万ドル）

	1978	'79	'80
トップ4	592	2,639	2,207
トップ8	514	4,780	1,521
セカンド8	687	1,769	4,115
トップ16	1,666	9,188	7,843

81) Energy Action のレポートは、開発用土地取得費用を含んだ原油開発費を計上している（Energy Action, *op. cit.*, ch. 2）。

開発用土地取得として計上されている額には、土地取得のための企業取得がふくまれており、本稿では、土地取得費用は、合併・取得費用の内に含ませている。

1978—80年の国内土地取得のために投じられた支出は、別表のとおりである。

表3-2-6 石油事業への投資支出（上流部門と下流部門）（1978-80年）（単位：100万ドル/パーセント）

グループ		(100万ドル)				増減率(%)		
		1978	1979	1980	計	78-79	79-80	78-80
トップ4社	上流	4,805 (69.8%) <sup>1)</sup>	6,761 (75.1%)	8,574 (72.3%)	20,140 (72.6%)	40.7	26.8	219.1
	下流	2,078 (30.2)	2,241 (24.9)	3,284 (27.7)	7,603 (27.4)	7.8	46.5	165.9
セカンド4社	上流	3,620 (77.0)	5,161 (79.1)	7,461 (80.1)	16,242 (79.1)	42.6	44.6	248.7
	下流	1,080 (23)	1,366 (20.9)	1,852 (19.9)	4,298 (20.9)	26.5	35.6	198.0
小計 (トップ8社)	上流	8,425 (72.7)	11,922 (76.8)	16,035 (75.7)	36,382 (75.4)	41.5	34.5	231.9
	下流	3,158 (27.3)	3,607 (23.2)	5,136 (24.3)	11,901 (24.6)	14.2	42.4	176.9
セカンド8社	上流	3,735 (76.0)	5,054 (75.2)	6,812 (81.0)	15,601 (76.0)	35.3	34.8	217.7
	下流	1,178 (24.0)	1,661 (24.8)	1,603 (19.0)	4,442 (24.0)	41.0	-3.5	177.0
計	上流	12,160 (73.7)	16,976 (76.3)	22,847 (77.2)	51,983 (76.1)	39.6	34.6	227.5
	下流	4,336 (26.3)	5,268 (23.7)	6,739 (22.8)	16,343 (23.9)	21.5	27.9	176.9

〔注〕 1) は各グループ石油投資額における上流部門と下流部門との配分比

り多く支出されている。

実際、石油事業投資総額における両者の配分比は、上流部門が76.1%であるのに対し、下流部門は23.9%にすぎない。下流部門への投資が、かなり抑制されていたことがわかう。

各グループ間の相違点についてみると、トップ4社が相対的に他社に比べて下流部門投資の配分比を高くしている。しかし、投資額の伸び率は50%ほど下回っており、トップ4社が、この期間に下流部門への投資に積極的であったとはいえない。

「第1次石油危機」にもかかわらず上昇をみっていた石油消費量は、「第2次石油危機」以降、年々減少していく傾向に変化し、1978-80年は、その境界をなす時期であった。さらに石油消費構造の変化も進んだため下流部門、とりわけ精製能力の過剰が生じてきていた。後に言及する

ように、大手石油企業、とりわけメジャー各社は、設備投資よりむしろ、下流部門の再編成に乗りだすわけである。そのためあって、下流部門投資は低い水準にとどまっていた<sup>82)</sup>。

## ② 上流部門投資

米国経済への作用を考える場合、上流部門投資の国内と海外事業への配分についても考慮しておかなければならない。とりわけ、トップ8社に含まれる Exxon, Mobil, Texaco, Socal, Getty, はセブン・シスターズとされる世界最大の多国籍企業であり、その海外投資額も巨額に達している<sup>83)</sup>。他方、「アメリカの八大メジャー」の構成員である Standard Oil of Indiana は Arco, それに Conoco は、もっぱら国内事

82) 阿部、「国際石油業の再編成」, 19ページ。

83) メジャー各社については、A. Simpson, 前掲書、参照。

表 3-2-7 国内投資と海外投資 (1978-80年)

(単位: 100万ドル)

グ ル ー プ		1978	1979	1980	計	期 間 増 減 率		
						78-79	79-80	78-80
ト ッ プ 4 社	国 内	2,844 (52%) <sup>注</sup>	3,414 (51%)	4,853 (54%)	11,111 (52%)	20%	42%	71%
	海 外	2,650 (48)	3,335 (49)	4,196 (46)	10,181 (48)	26	26	58
セカンド 4 社	国 内	3,345 (72)	4,050 (71)	6,167 (73)	13,562 (72)	21	52	84
	海 外	1,302 (28)	1,620 (29)	2,241 (27)	5,163 (28)	24	38	72
小計(トッ 8 社)	国 内	6,189 (61)	7,464 (60)	11,020 (63)	24,673 (62)	21	48	78
	海 外	3,952 (39)	4,955 (40)	6,437 (37)	15,344 (38)	25	30	63
セカンド 8 社	国 内	2,170 (58)	2,491 (60)	4,026 (65)	8,687 (62)	15	62	86
	海 外	1,548 (42)	1,669 (40)	2,214 (35)	5,431 (38)	8	33	43
計 (16社)	国 内	8,359 (60)	9,955 (60)	15,046 (63)	33,360 (62)	19	51	80
	海 外	5,550 (40)	6,624 (40)	8,651 (37)	20,825 (38)	20	31	57
総 計		13,859	16,579	23,697	54,185	20	43	71
Energy Action 推計		12,160	16,976	23,847	51,983	40	35	71
差		1,699	-397	850	2,202	20	-8	17

[注] カッコ内数値は配分比

業に傾注している<sup>84)</sup>。RD(Royal Dutch)/Shellの子会社 Shellと BP (British Petroleum)の子会社 Sohio 及びセカンド 8 社も、主な事業分野は、米国内である。しかし、後述するように、各社総計すれば、海外事業投資は、かなりの金額に達しており無視することはできない。

ところで、Energy Action のレポートが作成した上流部門投資においては、国内事業と海外事業とを分割してはいない。このため同レポートは、SEC 基準による開発・生産投資を集計している。両投資集計は、1978—80年に累積総額

で22億200万ドルの差が生じ、一貫性を欠くが、国内・外上流部門投資の動向を検討する場合、SEC 基準による上流部門投資の集計に基づかざるをえない<sup>85)</sup>。

SEC 基準による集計値を、グループ別に整理したのが表 3-2-7 である。

1978—80年に、16社は累積総額で、541億8500万ドルを上流部門(開発・生産)へ投下したが、そのうち米国内へ333億600万ドル、海外へ208億2500万ドルを支出している。配分比をみると、国内へは、累積投資総額の62%、海外へは

84) G. マクガバン, 前掲書, 4 ページ。

85) Energy Action, *op. cit.*, p. 116.



表3-2-8 アメリカ国内での開発・生産投資 (1978-80年)

グループ	石 油 開 発 投 資										石油生産投資		
	石油開発投資額 (100万ドル)					対キャッシュ・フロー <sup>2)</sup>		対資本支出 <sup>3)</sup>			石油生産投資額 (100万ドル)		
	1978 (1)	'79 (2)	'80 (3)	小 計 (4)	増加額 (78-'80) (5)	(イ) (6)	(ロ) (7)	(イ) (8)	(ロ) (9)		1978 (10)	'79 (11)	'80 (12)
トップ4社	1,037	1,432 (38%) <sup>1)</sup>	2,189 (53%)	4,658 (111%)	2,584	8.4%	7.9%	12.7%	13.1%		1,807	1,982 (10%)	2,664 (34%)
セカンド4社	1,345	1,787 (33)	2,670 (49)	5,802 (99)	3,112	15.9	9.4	18.2	16.6		2,000	2,263 (13)	3,497 (55)
小 計 (トップ8社)	2,382	3,219 (35)	4,859 (51)	10,460 (104)	5,696	11.4	10.8	15.3	14.8		3,807	4,245 (12)	6,161 (45)
セカンド8社	569	809 (42)	1,364 (69)	2,742 (140)	1,604	7.2	7.8	8.1	8.0		1,601	1,682 (5)	2,662 (58)
16 社	2,951	4,028 (36)	6,223 (54)	13,202 (111)	7,300	10.2	7.2	12.9	12.5		5,408	5,927 (10)	8,823 (49)

グループ	石 油 生 産 投 資						総 計					
	石油生産投資額 (100万ドル)		対キャッシュ・フロー		対資本支出		投 資 額 (100万ドル)		対キャッシュ・フロー		対資本支出	
	小 計 (13)	増加額 (78-'80) (14)	(イ) (15)	(ロ) (16)	(イ) (16)	(ロ) (18)	総 額 (19)	増加額 (78-'80) (20)	(イ) (21)	(ロ) (22)	(イ) (23)	(ロ) (24)
トップ4社	6,453 (47%)	2,839	11.7%	8.7%	17.6%	14.4%	11,111	5,423	20.1%	16.6%	30.3%	27.5%
セカンド4社	7,760 (75)	3,760	21.3	11.4	24.3	20.1	13,562	6,872	37.3	34.3	42.5	36.7
小 計 (トップ8社)	14,213 (62)	6,599	15.5	12.5	20.7	17.2	24,673	12,295	27.0	23.3	36.0	32.0
セカンド8社	5,945 (66)	2,743	15.6	13.3	17.6	13.7	8,687	4,347	22.8	21.1	25.8	21.8
16 社	20,195 (63)	9,342	15.6	9.2	19.7	16.0	33,360	16,642	25.7	16.4	32.6	28.5

- 〔注〕 1) カッコ内数値は対前年度増減率。コラム(4)(13)のカッコ内数値は1978-80年の期間増減率。  
 2) (イ)はキャッシュ・フロー累積総額(1978-80年)に対する比率。(ロ)は投資増加額(1978-80年)のキャッシュ・フロー増加額に対する比率。  
 3) (イ)は資本支出累積総額に対する比率。(ロ)は投資増加額の資本支出増加額に対する比率。

38%を投じていることになる。1978—80年の動向については、国内投資の比率が若干上昇している。1979—80年の増加率が、海外投資のそれを大きく上回ったために、国内投資は、配分比が1978年の60%から1980年には63%へ上昇した。

投資増減動向についてみると、トップ4社は海外事業部門への投資を、伸び率26%の水準に維持している。一方で国内事業投資の対年上昇率を79年の79%から80年の42%へ増大させ、78—80年には71%増加させていることからみて、トップ4社は、米国内での石油開発・生産を強

化しようとしている。

セカンド4社とセカンド8社は、トップ4社に比して、相対的とはいえ海外事業投資の伸び率を上昇させている。だが、1978—80年に、両グループとも、海外事業部門投資の配分比率は、1978年のセカンド4社=28%、セカンド8社=42%から、1980年の27%、35%へと低下しており、海外事業部門投資以上に国内上流部門投資は、急増してはいる。セカンド4社とセカンド8社——Gulfを除けば営業基盤を主に国内においている一貫操業企業であるが——は、

何よりも国内の石油開発・生産へ努力を傾注しつつも、トップ4社——「一貫操業多国籍企業」＝メジャーである——に比して海外上流部門を強化しようとしている。

このような各グループの動向は、主に石油世界市場の枠組の変化に起因している。「第1次石油危機」以前、メジャーズによる包括的コンセッション方式の枠組みの下にしばられていたOPEC諸国を含む資源国の原油供給体制は、「第2次石油危機」を経て完全に崩壊した。このことの結果、原油調達コストが連続的に上昇することになったが、それは原油調達経路の不安定化とともにOPEC原油取扱いのマージンを著しく圧縮させることになった。このような事情のため、米国内及び非OPEC地域での原油開発・生産が活発化してきたのである。メジャーで各社は、米国内原油開発・生産に最大の努力を傾注する一方、非メジャー石油企業各社も原油調達経路の多様化を求めて海外活動を活発化したのである<sup>86)</sup>。

トップ16石油企業は、その石油開発・生産投資を、以上のように米国内と海外へ振りわけたのであるが、米国経済の資本蓄積の増進に寄与したのは、国内上流部門投資、累積総額333億600万ドル、全体の62%ということになる。表3-2-7に示されるように、それは1978—80年の累積キャッシュ・フローの25.7%にすぎないし、資本支出累積総額の32.6%である（同上表コラム②③）。

トップ4社は、国内生産投資を上回る伸び率

で国内石油開発投資をおこなったが、それは、キャッシュ・フロー総額の8.4%、増加額の7.9%にすぎず、生産的投資と合わせてもキャッシュフロー全体の20.1%、増加額の16.6%にしか達せず、資本支出との対比においても30.3%、27.5%の水準にとどまっている。これは、グループ間で最底である。他方、セカンド4社は、相対的に国内生産投資を増大している。そのためあって、キャッシュ・フロー総額に対する比率では、37.3%、増加額についても34.3%であり、グループ間で最高である。この点は、資本支出についてもいえることであって、総額に対しても、増加額に対してもグループ間最高である。セカンド4社のStandard Oil of Indiana, Arco, Shellが、その性格上国内投資主体に資本投資活動をおこなったためである（セカンド4社の一員であり、一貫操業多国籍企業でもあるGulfは、海外事業投資を国内投資に比して増大している。1978—80年の期間増減率は、国内開発生産投資が27%であるのに対し、海外開発・生産投資は73%である。これにもかかわらず、他の3社の国内開発・生産投資の増加が、グループ間最高に押し上げたと思われる）。セカンド8社は、トップ8社以上に石油開発支出を急速に増大させているうえ、生産投資の増加速度も、かなり高い。だが、両者を総計してみても、キャッシュ・フロー総額と増加額の対率は、22.8%と21.1%、資本支出額については、25.8%と21.8%の水準であって、低位である。

トップ4社の資本支出抑制傾向を反映して、対キャッシュ・フローの比率では、トップ4社をわずかに上回っている（同上表、コラム③④）。対資本支出においては、逆に、トップ4社を下回っている（同上表、コラム③④）。セカンド8社が、海外投資を急増させたことも一因であ

86) 阿部「国際石油業の再編成」、22ページ。原油の調達安定化と低コストが、各企業の収益に決定的な意味をもつようになった。原油の調達安定化と低コストを最も積極的に追求したのがMobilであった。“Mobil's Successful Exploration”, *BusinessWeek*, October 13, 1980)。

表3-2-9 国内開発・生産投資及び下流部門投資 (1978-80年)

グループ	投資額 (100万ドル)				期間増減率(%)			対キャッシュ・フロー比率 <sup>1)</sup> (%)					対資本支出比率 <sup>2)</sup> (%)				
	1978	'79	'78	計	78-79	79-80	78-80	(8)					(9)				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(イ)	(ロ)	(ハ)	(ニ)	(ホ)	(イ)	(ロ)	(ハ)	(ニ)	(ホ)
トップ4社	4,922	5,655	8,137	18,714	14.9	43.9	65.3	33.9	10.5	33.1	22.2	27.1	51.1	18.6	18.4	44.0	45.0
セカンド4社	4,425	5,416	8,019	17,860	22.4	48.1	81.2	49.1	16.5	127.6	61.2	44.9	55.9	12.9	68.1	161.4	46.3
小計(トップ8社)	9,347	11,071	16,156	36,574	18.4	45.9	72.8	39.9	23.4	23.4	33.5	33.7	53.4	17.0	57.8	51.7	48.2
セカンド8社	3,348	4,152	5,629	13,129	24.0	35.6	68.1	34.5	27.7	24.1	25.3	31.2	39.1	139.1	16.5	20.7	32.2
計(16社)	12,695	15,223	21,785	49,703	19.9	43.1	71.6	38.3	15.9	48.6	31.0	23.9	48.6	20.7	54.9	37.6	41.6

〔注〕 (イ) キャッシュ・フロー及び資本支出累積総額 (1978-80年) に対する比率。

(ロ) 1978-79年の限界キャッシュ・フロー及び限界資本支出に対する同期の限界資本支出の比率。

(ハ) 1979-80年の限界キャッシュ・フロー, 限界資本支出に対する限界資本支出の比率。

(ニ) 1978-80年の限界キャッシュ・フロー, 限界資本支出に対する同期の限界投資の比率。

(ホ) 1978年水準を超える1978-80年のキャッシュ・フロー, 資本支出の増加累積総額に対する投資累積額の比率。

るが、後述するように、Sun を始めとする（企業）取得支出の増大も、また、大きな原因をなしていよう。

このように各グループとも、国内上流部門（石油開発・生産）への投資支出は、キャッシュ・フローとの対比において低水準にとどまっております。米国内の石油開発・生産の拡大への作用も限定されたものであると結論しよう<sup>87)</sup>。

87) Energy Action のレポートは、次のようにのべている。

「石油開発と生産とへ向けられた石油事業投資の割合が非常に高いにもかかわらずキャッシュ・フロー全体の伸び率に照応していない。したがって、石油開発・生産へ向けられた部分は、全体のキャッシュ・フローの中で非常に減少したことになった」(op. cit., p. 125)。

ここで次の二点を指摘しておかなければならない。1つは、国内石油事業投資はカナダの国有化政策の影響を非常にうけていること。他は、開発・探鉱投資のなかに土地取得費用が含まれていることである。

前者については、Energy Action, op. cit., p. 121を参照。また、カナダの国有化政策については、阿部由紀「カナダの石油産業とエネルギー政策の動向」(『東京銀行月報』1983年3月号)参照。

なお、下流部門への資本支出も抑制的であった。石油製品需要の削減が、過剰設備をしているためだ(“what an era of glut means to ‘downstream’ oil”, BusinessWeek, September, 22, 1980)

しかし、たんに原油開発・生産の拡大にとどまらず、アメリカ経済の成長との関連で検討する場合、石油事業への資本支出は下流部門の投資額と合算されて評価されねばならない。

### ③ 石油事業投資と米国経済

1978-80年にトップ16石油企業は、米国内の生産能力拡大、生産性の上昇に結びつく資本投資を約497億ドルおこなっていることになる(表3-2-9)。

下流部門への投資額における国内・外の分割がなされていないため、この投下額は過大評価を除れがたい。だが、この投下額の累積総額は、1978-80年のキャッシュ・フロー総額に対する比率で38.3%、資本支出総額の48.6%に達している。結局、16社はキャッシュ・フロー総額の40%しか、アメリカ国内の石油事業の生産能力の拡大、生産力水準の向上に寄与する投資をおこなっていない。また何らかの長期資本投資計画において米国の石油事業は、ほぼ半ばのウェイトしか投資行動の意志決定過程において占めていない。

この米国内石油事業における「生産的」資本

投資の停滞性は、「限界キャッシュ・フロー」と「限界資本支出」についてみれば、より明瞭となる。

「限界キャッシュ・フロー」に対する16社の「限界投資」の比率は、1978—79年の15.9%から1979—80年の48.6%へ上昇しているが、1978—80年では31.0%の水準である（同上表、コラム(8)）。1980年に16社は前年に比して国内石油事業への投資額を急増（同上表、コラム—(5)(6)）したにもかかわらず、それは、キャッシュ・フローの増大率に歩調をあわせなかったのである。1979—80年の石油価格の上昇にもとづくキャッシュ・フローの増大は、その増大に照応しない率でしかアメリカ経済の成長へ作用しなかったと結論できる。

グループ別にみると、トップ4社のアメリカ国内石油事業に対する消極性が目につく。キャッシュ・フロー総額に対しては、33.9%という低水準であり、「限界キャッシュ・フロー」の比率では、1978—79年10.5%、1978—80年33.1%、1978—80年22.2%である（同上コラム(8)）。

### (3) 企業合併・取得投資の諸特徴

#### ① 「取得」<sup>88)</sup> と非石油事業投資

トップ16石油企業において、1978—80年に、企業合併が資本蓄積活動に如何なるウエイトを持っていたのかを直接知ることにはできない。16社の資本支出において、企業合併へ投じられた額は、「取得及び非石油事業投資」として一括公表されており、非石油事業への長期資本投資と合算されてあらわれている。また、正確な合併費用も、非石油事業への投資の内部構成も公

対資本支出においては、セカンド8社の低水準が目される。セカンド8社は、国内石油事業以外の分野への投資を活発化しておりそのためキャッシュ・フローに対する比率においても低水準にとどまったのである。

表されていないためである<sup>89)</sup>。

16社の資本蓄積活動における企業合併・取得の量とウエイトを検討する場合、「取得及び非石油事業投資」の総額の内、取得支出と非石油事業投資を分割しなければならない。この点について、Energy Action レポートは、石油企業以外のソース（主に新聞発表）から推計し、企業合併のために111億ドル以上が投じられたとしている。だが、Energy Action が作成した企業合併のリストは、1978—80年に16社によっておこなわれた取得活動の完全なリストというわけではない。より完成度の高いリストが、下院の「エネルギー・商業委員」に提出されたスタッフ・レポートに掲載されている<sup>90)</sup>。本稿では、その資料に基づいて、取得投資額と非石油事業投資額との分割をおこなっている<sup>91)</sup>。だが、それにもかかわらず、スタッフ・レポート掲載リストは、完全ではなく、とりわけ合併・取得支配金額の確認しえる合併・取得活動は、1978—80年についてみても、リストに掲載された77件の約6割弱にすぎない<sup>92)</sup>。したがって、同期間の合併・取得活動への支出額は、過少評価を

89) Energy Action, *op. cit.*, p. 117.

90) *Ibid.*, "Oil Company Acquisitions 1978-1980".

91) *Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies 1978-81, Appendix I, "List of Mergers and Acquisitions by the Top 20 Oil Companies and Affiliates, 1978-August 5, 1981"*.

92) Energy Action 作成リストが、子会社による取得支出と開発用土地取得のための企業取得を考慮していないのに対し、「エネルギー・商業委員会」のスタッフ・レポートは、それらをも合算している。また、子会社の内に株式持分をかなり保有し

88) Energy Action のレポートにおいては「取得(acquisition)と非石油投資」として計上されている。

表 石油企業の合併・取得対価支払方法 (1978-81年)

(単位: 100万ドル)

年	キャッシュ	キャッシュと株式交換	株式交換
1978	Cetus Corp-被取得企業 (Social-取得企業) 13.0, Becton Dickinson & Co. (Sun) 293.0		Philadelphia Life Insurance (Tenneco) 170.6, Ring Around Products (Occidental) 23
1979	Polythylene Product divi. (Exxon) 4.4, Reliance Electric (Exxon) 1,170.0, Solarex Corp (Standard. Indiana) 0.86, Belridge Oil (Shell) 3,660.0, Medical Dev Corp (Becton) 4.5	Amalgamated Borawa Petraleum (Gulf) 121.0, Cypras Mines (Standard, Indiana) 46.0, Mine Struck Lines (Sun)	Northrup. Inc (Arco) 5.5, Telemed Corp (Becton) 31.6, Elk River Res Co (Sun) 300.0
1980	Vickers Energy (Mobil) 715.0, Oxirane Co's (Arco) 270.0, Texas Pacific Oil (Sun) 2,300.0, Firastane Plastic (Occidental) 200.0, Reserve Oil & Gas (Getty) 628.0, ERC Corp (Getty) 536.0, Plateau Minivy (Getty) 60.0,	Rosano Resources (Amax) 458.7	Wisconsin Centifugal (Arco) 53.0, Remington Arms (Dupon) 46.0, Southwestun Life Corp (Tenneco) 757.0
1981 Aug 5	U S Filter Corp (Ashland) 820.0	Conoco (Dupont) 7,600.0, Integon Corp (Ashland) 252.0	Iowa Beef Processors (Occidental) 795.0
計	数15 総額 10,674.76 (49%)	数6 総額 8,893.7 (41%)	数9 総額 2,181.7 (10%)
キャッシュ関連		数21 総額19,568.46 (90%)	

〔注〕 スタッフ・レポートのリストから対価支払方法が知れるもののみ計上, 数値は支払額, カッコ内数値は配分比。

〔出所〕 *Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies 1978-81*より作成。

#### 前頁よりつづく

ているが経営権の支配を獲得しているとはいえない企業の合併・取得活動も、合算されている。

したがって、合併・取得件数において、スタッフ・レポートのリストは、トップ16石油企業の合併・取得活動として、過大に計上されていると言えなくもなかるう。

合併・取得費用については、合併企業による支出額＝合併コストと「資本化されたコスト」とは相違する。被合併企業が、手元流動性をもっているためである (Energy Action, *op. cit.*, p. 117.)

スタッフ・レポートの合併・取得額は、支払総額を計上している。この点でも過大評価が生じているが、全ての合併・取得の支払総額が確認されていないため、全体としては、合併・取得支出額が過少に評価されているとしても誤りはない (Staff Report, p. 11, 対価支払手段は現金が圧倒的に多いが、株式交換、およびコンビネーションの場合も含まれており、キャッシュ・フローとの比較をおこなう場合、この点も過大評価要因となる。別表参照)。

スタッフ・レポートのリスト作成における問題点は、同書 "Source and Methods" を参照。

のがれがたい。それと反比例して、非石油事業投資が過大評価されることになる。

非石油事業投資は、石油事業と企業合併・取得とへの資本支出以外の長期資本支出を含んでいるが、その全てが、非石油事業の生産能力増強や更新に寄与するわけではない。子会社も含めての石炭・ウラン・ソーラー・合成燃料・銅といった資源・エネルギー部門や化学・農業などの事業部門の他に、不動産・生命保険といった事業部門への投資支出も含んでいる。さらに、子会社・非連結関連会社に対する長期貸付、長期有価証券の購入支出なども合算されている。各部門への支出額は、化学事業部門

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-2-10 トップ16石油企業の「取得及び非石油事業」支出（1978-80年）

（単位：100万ドル／パーセント）

年 グループ	(1) 1978 <sup>1)</sup>	(2) '79	(3) '80	1978-80			
				(4) 総額	(5) <sup>2)</sup>	(6) <sup>3)</sup>	(7) <sup>4)</sup>
ト ッ プ 4 社	1,574 (14)	3,392 (19)	3,904 (15)	8,870	16.0%	24.2%	16%
セ カ ン ド 4 社	3,484 (18)	9,715 (30)	7,059 (18)	20,258	22.1	29.6	18%
ト ッ プ 8 社	1,910 (23)	6,323 (45)	3,155 (22)	11,388	31.3	42.9	20%
セ カ ン ド 8 社	1,977 (23)	2,229 (19)	9,499 (54)	13,705	36.0	40.6	83%
16 社	5,461 (19)	11,944 (27)	16,558 (29)	33,963	26.2	33.2	38%

- 〔注〕 1) カッコ内は各グループのキャッシュ・フロー総額に対する比率  
2) 各グループのキャッシュ・フロー累積総額（運転資本の変化は考慮してい  
い）に対する総額の比率  
3) 各グループの資本支出の累積総額に対する比率  
4) 1978-80年のキャッシュ・フロー増加額に対する支出増加額の比率

表 3-2-11 トップ16石油企業の「取得及び非石油事業」投資（1978-80年）

（単位：100万ドル／パーセント）

企 業	1978	'79	'80	'78-'80	増 減 率
①Exxon	815 (14)	1,519 (19)	1,400 (13)	585 (11)	71.8%
②Mobil	512 (23)	1,557 (41)	1,865 (33)	1,353 (39)	264.3
③Texaco	155 (7)	121 (3)	232 (5)	77 (3)	49.7
④Socal	92 (5)	195 (7)	407 (10)	315 (13)	342.4
⑤Gulf	526 (26)	731 (22)	524 (15)	-2 (-)	-0.4
⑥Standard Oil (Indiana)	291 (13)	690 (21)	626 (17)	335 (24)	115.1
⑦Arco	405 (21)	432 (17)	1,427 (31)	573 (46)	191.5
⑧Shell	688 (36)	4,470(201)	577 (12)	-111(-4)	-16.1
⑨Sohio	58 (5)	62 (3)	1,882 (72)	1,824(125)	3,177.8
⑩Conoco	289 (28)	368 (23)	322 (17)	33 (4)	11.4
⑪Sun	115 (11)	238 (16)	2,851(149)	2,736(303)	2,379.1
⑫Phillips	238 (14)	257 (16)	495 (26)	257(141)	108.0
⑬Union	143 (15)	174 (17)	415 (33)	272 (91)	190.2
⑭Getty	16 (2)	37 (3)	1,259 (80)	1,243(171)	7,708.8
⑮Occidental	319 (49)	359 (26)	673 (43)	354 (38)	1,110.0
⑯Tenneco	799 (63)	734 (49)	1,602 (70)	803 (77)	100.5

〔注〕 カッコ内数値は、キャッシュ・フローに対する比率である。

を除いて、確認することはできない。

したがって、16社による企業合併・取得支出の物的生産設備への投資額に対する比率を算定するさい、米国内石油事業投資と非石油事業投資とを合算した場合と化学事業投資のみを合算

する場合の二つの数値を算定しておいた。前者の場合、「現実資本蓄積額」は過大評価されることになろうし、後者の場合、逆に過少評価されることになろう。

② 企業取得投資支出と企業合併活動

1978—80年に、企業取得支出が非石油事業支出と合算されている「取得及び非石油事業」支出は、総額339億6300万ドルである（表3—2—1，コラム(4)）。それは、キャッシュ・フローの累積総額の26.2%，資本支出累積総額の33.2%を占めている（同上表，コラム(5)(6)）。

3年間の動向をみると、キャッシュ・フローの比率が、1978年の19%から78年27%，80年29%へ上昇している（同上表，コラム(1)(2)(3)）。他の投資支出に比して、16社は、この部分の投資を相対的に拡大していったのである。

各グループについてみると、セカンド8社の増大率が高い。キャッシュ・フローの比率も、1978年の23%から80年には50%へ上昇をみせている。

しかし資本支出の点をみるとセカンド4社の比率が高くなる（同表コラム(6)）。逆に、トップ4社は資本支出だけではなく、キャッシュ・フローの比率においても最底をしめている。

このような相違が生じるのは、キャッシュ・フローの総額が、各グループ間で相違すること、及び、資本支出の割合が相違することに起因している。また、各グループの企業合併活動の活発さの相違も大きな原因となっている。

たとえば、セカンド8社の Sun は、「取得及び非石油事業」投資を約24倍増大しているし、同グループの Getty も77倍増大している（表3—2—11）。そして、Sun や Getty は、セカンド8社において、もっとも合併活動を積極的におこなった企業であった（Getty の合併活動については、“Getty: Spending a windfall to diversify far out of Oil”, *BusinessWeek*, June 23, 1980 参照）。

資本支出の累積総額に対する比率においてセカンド4社が高かったのは、Shell の投資が

1979年に14億2700万ドルに達しているためと思われるが、これは Beldrige Oil の買収のためである（表3—2—2）。

トップ4社は、その膨大なキャッシュ・フロー及び資本支出額のため、両者に対する比率は、どうしても相対的に低位な水準にある。Mobilの増大率が高いことと Mobil がトップ4社のうちで最も合併に積極的であったことを合わせて考えれば、「取得及び非石油事業」投資の動向が、もっぱら、16社の合併活動に規定されているとみてもよからう。（トップ4社のうちで Socal の増大率をもっとも高いのは、78年の投資額が、9200万ドルと低額だったためである）。

「エネルギー・通商委員会（下院）」スタッフ・レポートも、次のようにのべている。「利用可能な資料は、取得活動へ向けられた大手企業の超過利得の割合が、かなりなものであることを示している。1981年11月20日の小委員会公聴会における Energy Action Educational Foundation によって提示された証言によれば、最大16石油企業の合計されたキャッシュ・フローは、1978—80年に294億ドル増大した。この全『限界キャッシュ・フロー』のうち、もっとも大きな単一支出項目——約38%——は、『取得及び非石油事業投資』に向けられたものであった<sup>93)</sup>」。

しかし、前述しておいたように、本稿では「取得及び非石油事業投資」支出のうち取得のために投じられた部分を推計しようとしている。そして、この総額を16社のキャッシュ・フロー及び資本支出との関連で検討を加えている。いくつかの問題点が存するにしても、企業合併について、より正確な姿を確認しえよう<sup>94)</sup>。

93) *Staff Report, Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies, 1978-81*, p. 6.

94) Energy Action のレポートは、取得支出につい



企業合併と資本蓄積

表3-2-12 トップ16石油企業の

企 業	(1) (2) (3)			(4) (5) (6) (7)							(8) (9) (10) (11)						
	総件数	エネ	非エ	(1978 <sup>4)</sup> )		(1979)		(1980)		(1980)		(小計(1978-80))		(1978-80)		(1978-80)	
				件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額
① Exxon	6	3	3	3	0	2	2	1	1	300.0	6	3	1,474.4				
② Mobil	5	2	3	1	0	3	2	1	1	715.0	5	3	1,557.0				
③ Texaco	1	1	0	0	0	0	0	0	0	—	0	0	—				
④ Socal	9 <sup>1)</sup>	3	6	1	1	2	1	5	5	746.0	8	6	804.0				
⑤ Gulf	4	3	1	1	0	1	1	1	0	—	3	1	121.0				
⑥ Standard Oil (Indiana)	5	2	3	0	0	3	2	2	0	—	5	2	462.86				
⑦ Arco	9	4	5	2	0	2	1	4	2	323.0	8	3	328.5				
⑧ Shell	1	1	0	0	0	1	1	0	0	—	1	1	3,660.0				
⑨ Sohio	5	4	1	1	0	2	2	0	0	—	3	2	105.0				
⑩ Conoco	5 <sup>2)</sup>	4	1	0	0	0	0	2	1	25.0	2	1	25.0				
⑪ Sun	17 <sup>3)</sup>	3	14	4	2	9	6	4	2	2,321.0	17	10	3,006.4				
⑫ Phillips	2	1	1	0	0	0	0	2	2	24.4	2	2	24.4				
⑬ Union	1	1	0	1	1	0	0	0	0	—	1	1	21.0				
⑭ Getty	6	4	2	0	0	2	1	3	3	1,224.0	5	4	1,505.0				
⑮ Occidental	4	1	3	1	1	0	0	1	1	200.0	2	2	223.0				
⑯ Tenneco	11	4	7	5	1	3	2	1	1	757.0	9	4	1,066.3				
計	91	41	50	20	6	30	21	27	19	6,635.4	77	46	14,383.86				

- [注] 1) Socal の企業取得は Amax による取得を含む ('79年1件, '80年5件)  
 2) 1981年の Dupont による Conoco 取得が含まれている  
 3) Becton Dickinson の1979年の2件を含んでいる  
 4) (イ)は総数(ロ)は支払金額が確認しえるものである。支払金額は株式交換を含む  
 5) (イ) =  $\frac{\text{合併支払総額}}{\text{キャッシュ・フロー総額(1978-80)}}$   
 (ロ) =  $\frac{\text{合併支払総額}}{\text{投資支出(短期証券投資を除く)総額(1978-80)}}$

表2-2-3が、「エネルギー・通商委員会」のスタッフ・レポートに依拠して、1978-80年のトップ16社の企業合併活動について作成した一覧表である。

1978-80年に16社は、77件の取得活動をなし、総支出額は143億8386億である(表3-2

-12, コラム(10), (11))。これは、16社による「取得及び非石油事業投資」の累積総額の42.2%をしめている(同表, コラム(12)-(イ))<sup>95)</sup>。

前述したように、本表の件数及び支払総額は、子会社による取得活動を含んでおり、とりわけ Socal による1978-80年の8件の取得中6件は、Socal が20%の持分をもつ Amax によって、また Sun の1979年の2件は、Becton Dickinson (BD) によっておこなわれたもので

て次のように結論をおこなっている。「大企業が、1979年と1980年とに支出した1978年のレベルを超す総額364億ドルのうち、ほぼ半分、176億ドルが非石油事業投資か、競争企業の買収のために投資された。諸企業が、この176億ドルを何に使ったのかについての詳細な会計は、石油企業の公開された文書のなかにおいては、みいだせない。それにもかかわらず、他の情報源からこの額の半ば以上が、取得のために、つかわれたといえよう」(Energy Action, *op. cit.*, p. 117)

95) Energy Action による1978-80年のトップ16石油企業の合併活動は、件数で46件(別表-1)、金額で(別表-2)113億ドルである(リストでは、各企業について件数と支払金額とが別となっており、そのため、それぞれの表を作成している)。



合併活動 (1978-81年)

(12) <sup>5)</sup>				(13)		(14)	(15) (16)		(17) (18)		(19) (20)		(21)	(22)
									1981		総計(1978-81)		エネルギー	
				件数 (イ)	件数 (ロ)	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額	件数	支払額
6.0	8.9	11.4	39.5	0	0		3	1,474.4	1	300.0	2	1,174.4	20.3%	79.7%
13.3	15.5	25.6	44.9	0	0		3	1,557.0	2	1,507.0	1	50.0	96.8	3.2
—	—	—	—	1	0		0		0		0			
8.9	16.1	18.7	115.9	1	1	130.0	8	934.0	3	72.3	5	861.7	7.7	92.3
1.3	1.7	2.4	6.8	1	1	325.0	2	446.0	2	446.0	0		100.0	0
4.9	5.7	7.1	28.8	0	0		2	462.86	1	0.86	1	462.0	0.2	99.8
4.3	5.1	7.8	14.5	1	0		3	328.5	0		3	328.5	0	100.0
20.2	35.4	79.3	63.8	0	0		1	3,660.0	1	3,660.0	0		100.0	0
1.7	2.5	5.0	5.2	2	2	2,500.0	4	2,605.0	3	805.0	1	1,800.0	30.9	69.1
0.5	0.6	0.8	7.1	3	2	7,700.0	3	7,725.0	2	7,700.0	1	25.0	99.7	0.3
67.7	54.1	127.6	93.8	0	0		10	3,006.4	3	2,621.0	7	385.4	87.2	12.8
0.5	0.6	0.8	2.4	0	0		2	24.4	1	8.8	1	15.6	36.1	63.9
0.6	0.7	0.9	2.9	0	0		1	21.0	1	21.0	0		100.0	0
42.0	34.0	48.3	114.7	1	1	70.0	5	1,575.0	4	1,039.0	1	536.0	66.0	34.0
6.2	7.9	15.3	16.5	2	1	795.0	3	1,018.0	0		4	1,018.0	0	100.0
21.1	18.4	40.0	34.0	2	1	400.0	5	1,466.3	3	538.7	2	927.6	36.7	63.3
11.1	14.1	21.1	42.4	14	9	11,920.0	55	26,303.86	27	18,719.66	28	7,844.54	71.2	29.8

(ハ) =  $\frac{\text{合併支払総額}}{\text{石油事業投資総額(1978-80)}}$

(ニ) =  $\frac{\text{合併支払総額}}{\text{取得+非石油投資総額(1978-80)}}$

〔出所〕 *Merger and Acquisitions of the Top 21 Oil Companies, 1978-81*, p. 23, Summary Table より作成

ある (BD 自身の1978年における Sun の取得活動も リストに 計上されている)。しかし, Amax は, Socal によるたびかさなる完全支配を求めている持分増大要請 (80%), テイク・オーバー・ビッド (TOB) を拒否しており<sup>96)</sup>, 特に Becton Dickinson は, Sun による TOB を逃げきった企業として発表されている<sup>97)</sup>。した

がって, これらの取得活動は, トップ16社の合併・取得活動を過大に表示することになる。

だが, 他方, 合併・取得件数は, ほぼ完全にリスト化されているが, 支払総額は, 総件数77件中44件, やく6割しか含まれておらず, そのうちには, 大型合併・取得がかなり含まれている<sup>98)</sup>。このことは, 前述したように合併・取得支払額を各企業及び総額について, かなり過少

96) Socal による Amax の20%持分取得及び, その後の経過については, 松井和夫「米国の産業・金融再編成の新動向——1980年代初頭の企業合併・資本集中運動——」(『証券経済』, 137号, 1981年9月) 60~61ページ参照。

97) Sun による Becton Dickinson の TOB について一連の経過と結末については, リチャード・ファロン著, 前田俊一, 大河原暢彦訳『ウォール街の乗っ取り劇』(TBS ブリタニカ, 1983) を参照。

また, Socal の合併戦略, Amax の役割りなどについては, “Socal: An international looks homeward for its future” (*BusinessWeek*, April 6, 1981) が詳しい。

98) *Staff Report, op. cit.*, p. 15. なお1978-81年においては, 総件数91件に対して支払総額の確認しえる合併・取得は55件である (表2-2-3, コラム(1), (15))。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

注95-表-1 トップ16石油企業による合併 (Energy Action による推計)  
(1978-80年)

企 業	'78	'79	'80	計
Exxon		2	1 (1)	3 (1)
Mobil		2 (1)	1 (1)	3 (2)
Texaco				0
Socal	1			1
Gulf		1 (1)		1 (1)
Standard Oil (Indiana)		3 (1)	2 (1)	5 (2)
Arco		2	3 (2)	5 (2)
Shell		1 (1)		1 (1)
Sohio		2 (2)		2 (2)
Conoco			2 (2)	2 (2)
Sun	2	7 (1)		9 (1)
Phillipss			2 (1)	2 (1)
Union	1 (1)			1 (1)
Getty		3 (1)	2 (1)	5 (2)
Occidental	1		1	2
Tenneco	1	2 (2)	1	4 (2)
計 (16 社)	6 (1)	25 (9)	15 (7)	46 (17)

〔注〕 カッコ内数値はエネルギー企業の合併

〔出所〕 Energy Action Education Foundation, *op. cit.*, p. 119-121 より作成。

注95-表-2 トップ16石油企業の大型合併 (1978-80年)

合 併 企 業	被 合 併 企 業	合 併 コ ス ト (10億ドル)	年
Shell	Belridge	3.6	1979
Sun	Texas Pacific	2.4	1980
Mobil	General Crude	0.8	1979
Mobil	Trans Ocean	0.7	1980
Exxon	Relianse	0.6	1979
Getty	Reserve Oil & Gas	0.6	1980
Getty	EPC Oarp.	0.6	1980
Arco	Oxirane	0.3	1980
Amoco	Cyprus Mines	0.3	1979
Gulf	Amal. Bonanza	0.1	1979
Teneco	— 注)	0.8	
Sohio	—	0.1	
Getty	—	0.1	
Sun	—	0.1	
計		11.3	

〔注〕 複数の合併を含む。なお16社中の掲載されていない企業は、同期間に大型合併・取得をおこなっていない。

〔出所〕 Energy Action, *op. cit.*, p. 118.

に表示している。

この点を留意して、1978-80年のトップ16石油企業の合併・取得活動について検討してみよう。

合併・取得支払総額は、1978-81年に非常に増大している。本稿での対象期間である1978-80年にも、その増大は大幅である。1978年の5億2420万ドルから79年72億2426万ドル、80年には若干減額したが66億3540万ドルを計上している（表3-2-12、コラム(5)、(7)、(9)）。

他方、合併・取得件数は、1978年20件、79年30件、80年27件であり、1978-80年に、それほど増大を示してはいない。合併・取得コストが確認しえる件数をみれば、78年6件、79年21件、80年19件であり、各年度の平均合併・取得コストは、78年、6700万ドル、79年、80年は約3億4000万ドルに達している。本稿での対象からはずれるが、1981年には12億ドルにまで上昇している。大型・超大型合併・取得の増大が、合併・取得コストの急増を支えていたのである<sup>99)</sup>。

99) たとえば、Shell による1979年の Belridge Oil の取得費用は36億6000万ドルであり、それは「その当時までで、最も巨額の取得」(Staff Report, op. cit., p. 11)であったし、1980年の Sun による Texas Pacific Oil の取得は23億ドルの支出であった。この Sun の取得は、「合衆国史上、第二に大きな取得」(ibid.)であった。

1981年には、Mobil, Seaglam との買付戦のす

このように大型・超大型合併・取得によって特徴づけられるトップ16社の合併・取得活動を資本蓄積行動の側面から検討しよう。

支払金額を確認しえる合併・取得件数46の総額143億8386万ドルは、1978-80年のキャッシュ・フロー累積総額の11.1%、資本支出累積総額の14.1%を占めており、石油事業投資支出累積総額の21.1%に相当している（表3-2-12、コラム(12)）。

合併・取得金額は過少に計上されている可能性が高いが、それにしても、キャッシュ・フローの一割、長期資本支出に一割五分弱のウェイトを占めており、資本蓄積活動において無視しえない規模に達している。

多角化戦略の基盤であり、なによりもキャッシュ・フロー増出の源泉であった石油事業投資額、それも国外投資を含めての累積総支出額の21.1%に相当している点をみれば、大手石油企業の蓄積—投資行動の決定に如何に合併・取得活動への重視が与えられているか明らかであろう。

合併・取得平均支払金額が著しく増大した78

え、総額76億ドルの Dupont による Conoco 取得がおこなわれ、それは石油企業、及び石油・ガス産業を舞台とする超々大型合併取得の扉を開くことになった。

注100-表 1981年8月以降の主な大型石油合併・取得 (1981年11月-1984年4月)

取得企業	被取得企業	取得価格 (億ドル)	対価支払法	年月
Mobil	Superia Oil	57	キャッシュ	1984. 3
Socal	Gulf Oil	134	キャッシュ	1984. 3
Texaco	Getty	101	キャッシュ	1984. 1
D/HShell	Shell Oil	52	残り30%を キャッシュ	1984. 1
Occidental	Cities Sevice	40	キャッシュ45% ノート 55%	1982. 8
U.S. Steel	Marathon Oil	65	キャッシュ51% 株式 60%	1981.11

〔出所〕 「東洋経済」1984年3月31日号。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-2-13 トップ16石油企業の合併・取得支払額 (1978-80年)

(単位: 100万ドル)

企 業	支 払 総 額 (カッコ内数値はキャッシュ・フローの比率%)				'78-'80 <sup>1)</sup>
	1978	'79	'80	計 '78-'80	
ト ッ プ 4 社	13.0 (0.1)	2,061.4 (11.3)	1,761 (6.8)	3,835.4 (6.9)	12.0% (23.9)
セ カ ン ド 4 社	0.0 (0.0)	4,249.36 (30.0)	323 (2.2)	4,572.36 (12.6)	5.5 (5.5)
ト ッ プ 8 社	13.0 (-) <sup>2)</sup>	6,310.76 (19.5)	2,084 (0.5)	8,407.76 (9.2)	10.1 (15.7)
セ カ ン ド 8 社	511.2 (5.9)	913.5 (7.8)	4,551.4 (25.6)	5,976.1 (15.7)	44.8 (36.6)
16 社 計	524.2 (1.9)	7,224.26 (16.4)	6,635.4 (11.5)	14,383.86 (11.1)	20.8 (25.2)

[注] 1) 1978-80年の合併支払額の増加部分の同期間のキャッシュ・フロー増加部分(限界キャッシュ・フロー)に対する比率, カッコ内数値は資本支出に対する比率

2) 0.09以下

年, 79年(両年で1978-80年の合併・取得支払総額の約7割に達する)をみれば, 合併・取得活動の蓄積・投資行動におけるウェイトは, さらに高まるであろう。さらに, 81年, 及び, それ以降の超大型合併・取得の多発を考えるならば, このウェイトは, いっそう増大したであろうと予測される<sup>100)</sup>。

合併・取得支払額をグループ別に整理し, 1978-80年のキャッシュ・フローと資本全支出の増加部分(「限界キャッシュ・フロー」と「限界資本全支出」)に対する比率を算定したものが表3-2-13である。

16社全体についてみると, 各年のキャッシュ・フローに対する比率は, 78年1.9%から79年16.4%, 80年11.5%と上昇している。しかし, 限界キャッシュ・フローに対する比率は78-80年で25.2%であり, このことは, キャッシュ・フローの伸び以上に合併・取得投資への支出額が増大したことを意味している。

16石油企業は, 78年以降飛躍的に増大したキ

ャッシュ・フローの伸び率を超えて合併・取得支出を拡大していたのである。

同期間の石油事業投資のキャッシュ・フローに対する比率は, 78年59%, 79年50%, 80年51%と78年の水準から低下しており, したがって限界キャッシュ・フローに対する比率も78-80年について45%と78年以降の各年が50%を超えている点からみて低下している(表3-2-4)。したがって, 石油事業投資のかなりの相対的減少部分が, 合併・取得活動の増大に回されていたと推測される。

全資本支出における合併・取得への投資支出額が増大をみたことは明らかである。たとえば, 全投資支出の累積総額(1978-80年)に対する比率は, 14.1%である(表3-2-12, コラム(12)-(14))のに対して, 1978-80年の限界全資本支出に対する比率は25.2%(表3-2-13)であり, 全資本支出の増加額よりも急速に合併・取得支出が増大したことを物語っている。

16社全体にとって, 1978年以降キャッシュ・フロー, 及び資本支出の増加率を上回って合併・取得への投資支出額は増大し, 限界キャッシュ・フロー, 限界全資本支出(いずれも1978-

100) スタッフ・レポートリスト計上以降の主な大型合併は別表のとおりである。合併・取得金額は, いっそう大型化している。

表3-2-14 トップ16社による企業合併・取得活動の配分比（1978-80年）

（単位：100万ドル／パーセント）

グループ	合併・取得支払額		合併・取得件数		平均取得コスト
	総額 <sup>1)</sup>	比率	件数 <sup>2)</sup>	比率	100万ドル
トップ4社	3,835.4	26.7%	19(12)	24.7%	319.62
セカンド4社	4,572.36	31.8	17(8)	22.1	653.19
トップ8社	8,407.75	58.5	36(20)	46.8	442.51
セカンド8社	5,976.11	41.5	41(26)	53.1	229.85
計	14,383.86	100.0%	77(46)	100.0%	312.69

〔注〕1) 支払金額の確認しえたもの

2) 全ての件数、カッコ内数値は支払総額が知りえる取得件数

80年)に対する比率は、20.8%と25.2%である。

このことは、大手石油企業の資本蓄積活動、(短期であろうと長期であろうと)、において合併・取得活動のウェイトが、この期間に増大していったことを意味している。そして、とりわけ、全長期資本支出に占める合併・取得活動のウェイトは高まっている<sup>101)</sup>。

ところで、16石油企業の資本蓄積活動において企業合併・取得活動のウェイトは、各グループ及び各企業ごとに、著しい相違をもっている。大手石油企業の合併・取得活動の性格をよ

り明確に把握するために各グループごとにみていこう。

もっとも積極的に合併・取得活動に取り組んできたのは、セカンド8社の各企業であろう。限界キャッシュ・フロー、限界全資本支出それぞれをみても、最高の水準にある(表2-2-4)、セカンド4社の限界キャッシュ・フロー、及び限界全資本支出の割合が、きわめて低位なのは、Shell による Beldrige Oil の取得の結果、79年の合併・取得金額が上昇するとともに、80年に急落していることが、原因の一つをなしている。分析期間が短いため投資行動パターン確定のさい限界をもっていることのためである<sup>102)</sup>。

セカンド8社は、1978-80年におこなわれた合併・取得支払総額の41.5%を占め、件数では53.1%を占めている(表3-2-14)。平均取得支払額は2億2985万ドルであって、三グループの中では、最も小額である(同上表)。比較的小さい企業取得(もっとも他産業のそれに比べ、大型合併にはかわりないが)を数多くおこなっている。これは、トップ4社、セカンド

101) ところで1978-80年の石油開発・生産支出の増加額の限界キャッシュ・フローに対する比率は、16社全体で、36%である。したがって合併・取得支出が、21%であるから、石油開発・生産のはば6割弱に相当することになる(Energy Action, *op. cit.*, p. 117)

石油開発・生産が、もっとも重要な事業であることを考えれば、大手石油企業にとって合併・取得活動が、いかに重要性が与えられているかわかる。

注102-表 セカンド4社の合併・取得支出  
(単位：100万ドル)

増減額と比率	78-79	79-80
増減額	4,249.36	-3,926.36
限界キャッシュ・フロー	70.8%	-1,924.7 <sup>1)</sup>
限界資本支出	68.1%	-1,027.8 <sup>2)</sup>

〔注〕1), 2)は同期間キャッシュ・フロー、全資本支出とも対前年マイナスをしている。

102) 1979年の取得支出の突出を考慮して、78-79年、79-80年について、それぞれの比率をとってみると表のようになる。

4社との企業規模の相違から当然と思われる。

しかし、セカンド8社において、合併・取得活動への取り組みに二極化が進行している。

一方では Sun を先頭に Tenneco, Getty など合併・取得活動にきわめて積極的におこなっている企業と、他方では Conoco, Philips, Union など、ほとんど合併・取得活動をおこなっていない企業群が存している。

BP (British Petroleum) のアメリカ国内子会社(52%保有)である Sohio と A. Hammer に引き入れられた Occidental をのぞけば<sup>103)</sup>、大手独立系石油一貫生産業者であるセカンド8社のグループの内に、明らかに資本蓄積の行動パターンの相違が存するようになったのである。

Sun は、1978—80年に17件、30億640万ドルを合併・取得活動へ投じ、それは、キャッシュ・フロー累積総額、全資本支出累積総額の67.1%と54.1%に達し、石油事業投資を上回ってさえる(表3—2—12, コラム(10), (12))。

このSun の合併・取得活動は、1978—80年の16社全体において、件数で22.1%を占め、トップに立っており、支払金額においても Shell につぎ第2位である(表3—2—15)。

Sun は、R. Chabau が1970年社長に就任して以来、産業構造の変化に対応するために、非エネルギー部門の新規分野の諸企業の取得を積極化した。トラック輸送業からコンビエンス・フーズ、水力機械システムと幅広い分野の企業取得をおこなっている<sup>104)</sup>。

しかし、Sun の合併・取得投資の向けられた

方向をみると(投資パターンの傾向をより明確にするため、1978—81年についてみると)エネルギー部門の取得は10件中3件にとどまるが、支払総額では87.2%に達している(表3—2—12, コラム(11))。明らかに、取得活動の重点は、エネルギー分野に向けられるようになってきた<sup>105)</sup>。

セカンド8社のなかで、合併・取得活動に活発だった他の二社のうち、Tenneco は、そのコングロマリットとしての本来の性格から非エネルギー分野の諸企業取得へ多額の投資をおこなっている<sup>106)</sup>。Getty は、Sun と同様にエネルギー分野の支出比率が6割を越えている(表3—

Sun は、1976年だけでも、雑貨店チェーン、工業資材配業者、トラック輸送業者を買収した」(*BusinessWeek*, April 24, 1978, p. 23. 及び, R. Phalon, 「ウォール街の乗っ取り劇」, 20ページ)。

105) Becton Dickinson への TOB の失敗の後、Chabau は会長兼最高経営執行責任者(CEO)を解任された。このことは、TOB 失敗にともなう責任をとることであるととどまらず、Chabau が推進してきた非エネルギー分野への多角化路線の見直しが求められたためといわれている(同上書190—192ページ)。

非エネルギー部門への多角化、コングロマリット化が、かならずしも取得企業の収益向上をもたらしえないばかりでなく、収益低下の傾向に一般にあることが指摘されている(“The Decade's Worst Mergers” *Fortune*, April 30, 1984, p. 173)。

別表にみられるように、非エネルギー分野で取得した企業は、収益高上にたいして貢献しないだけでなく、逆に負担となっている(Mobil の Marcor は4100万ドルの収益を Mobil にもたらしめているが、これは83年度に入って初めて収益が向上したためである。それ以前は、きわめて悪い業績にとどまっていた)。

なお Sun は、1980年9月 Texas Pacific Oil を23億ドルで買収しており、これは世界第三位であった。

106) Tenneco において非エネルギー分野の比重が高いのは、1978年3月の Philadelphia Life Insurance (1億7000万ドル)、1980年5月の Southwestern Life Corp (7億5700万ドル) の二つの生命保険会社を買収したためである。

他方 Tenneco は、1981年に Houston Oil & Minerals を買収しているが、これは総額4億ドルと報告されているにもかかわらず、*Fortune* によれば、実際は20億ドル支払われたとされている。*Fortune* の評価が正しいとすれば Tenneco もエネルギー部門重視といえるだろう(*Staff Report, op. cit.*, p. 20)。

103) Sohio の経営戦略と BP との関連については、松井和夫「米国の産業・金融再編成の新動向——1980年代初頭の企業合併・資本集中運動——」, 61—64ページ、及び“An Oil Giant's Dilemma” (*BusinessWeek*, August 25, 1980) を参照。

また Occidental についても、同論文72—73ページ参照。

104) 「多様化に最も熱心な石油企業のひとつたる

表 3-2-15 トップ20石油企業の企業合併・取得配分比 (1978-81年)

(カッコ内はトップ16社による1978-80年の配分比)

企 業	合 併 件 数 の 配 分 比 (%)			合 併 支 払 金 額 の 配 分 比 (%)		
	総 件 数	エ ネ ル ギ ー	非 エ ネ ル ギ ー	総 額	エ ネ ル ギ ー	非 エ ネ ル ギ ー
Exxon	6.2 (7.8)	7.1	5.5	5.5 (10.3)	1.6	15.0
Mobil	5.2 (6.5)	4.8	5.5	5.8 (10.8)	8.0	0.6
Texaco	1.0 (0)	2.4	0	0 (0)	0	0
Socal	9.3 (10.4)	7.1	10.9	3.5 (5.6)	0.4	11.0
Gulf	4.1 (3.9)	7.1	1.8	1.7 (0.8)	2.4	0
Standard Oil (Indiana)	5.2 (6.5)	4.8	5.5	1.7 (3.2)		5.9
Arco	9.3 (10.4)	9.5	9.1	1.2 (2.3)	0	4.2
Shell	1.0 (1.3)	2.4	0	13.7 (25.4)	19.5	0
Conoco	5.2 (2.6)	9.5	1.8	29.0 (0.2)	41.0	0.3
Phillips	2.1 (2.6)	2.4	1.8	0.1 (0.2)		0.2
Tenneco	11.3 (11.7)	9.5	12.7	5.5 (7.4)	2.9	11.8
Sun	17.5 (22.1)	7.1	25.5	11.3 (20.9)	13.9	4.9
Occidental	4.1 (2.6)	2.4	5.5	3.8 (1.6)	0	13.0
Sohio	5.2 (3.9)	9.5	1.8	9.8 (0.7)	4.3	22.9
Getty	6.2 (6.5)	9.5	3.6	5.9 (10.5)	5.5	6.8
Union	1.0 (1.3)	2.4	0	0.1 (0.1)	0.1	0
小 計 (16 社)	(100)			(100)		
Marathon	0	0	0	0	0	0
Ashland	5.2	0	1.1	1.0	0	3.3
Amerada-Hess	0	0	0	0	0	0
Cities Services	1.0	2.4	0	0.3	0.4	0
総 計 (20 社)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

〔出所〕 *Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies, 1978-81.*

2-12, コラム④)。<sup>107)</sup>

セカンド 8 社に次いで合併・取得活動に積極的であるのは、トップ 4 社の諸企業である。累

107) Getty のエネルギー部門取得額のなかには、Ashland Oil からの 2 億 8100 万ドルの石油埋蔵地の取得が含まれている (*ibid.*, p. 21)。

積総額に対する比率は、最底であるにもかかわらず、限界キャッシュ・フロー、限界資本支出の比率は、12%、23.9%を示しており、長期資本支出全体が抑制されているなかで、長期資本支出の伸びを上回って合併・取得活動への支出

## 企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

を増額したことがわかる（表3-2-13）。

また、トップ4社は合併・取得支払総額の26.7%を占め、件数の24.7%を上回っている。その結果、平均取得コストは3億1,962万ドルとなり、セカンド4社に次いで大型である（表3-2-5）。

トップ4社各社の16社における配分比をみると Socal が取得件数においては4社の中ではトップだが（もっとも前述しておいたように、このほとんどは Amax によってなされた）、支払総額についてみると Exxon と Mobil が、それぞれ10.3%、10.2%をしめている（表3-2-15）。

Exxon, Mobil が大型合併・取得をおこなっていることがわかる。他方 Texaco は、この期間一件もおこなっていない。

各社の資本蓄積活動との関連で、合併・取得活動をみると、Texaco が、まったく合併・取得投資をおこなっていないのはむしろだが、キャッシュ・フロー総額に対する比率は、セカンド8社の Sun, Getty, Tenneco ほど、残り3社とも高くはない。これは、キャッシュ・フローのかなりの部分が手元流動性の蓄積のために向けられたためである。資本支出についても、その水準は高いとはいえない（表3-2-12、コラム(12)）。

キャッシュ・フロー及び資本支出がトップ4社において巨額であるため、合併・取得投資の資本蓄積全体、及び長期資本支出におけるウェイトを低くしている。だが、Mobil は、1978—

80年に15億5700万ドル、Exxon は14億7440万ドルの取得のための投資をおこなっており、それは最高額の Shell に次ぎ2位と3位をしめている（表3-2-3）。したがって、比率の低さのみから、合併・取得活動の私的資本蓄積におけるウェイトを考えては十分とはいえない。

ところで、トップ4社のうちで Mobil がもっとも合併・取得活動の資本蓄積全体及び長期資本支出におけるウェイトが高い。また、Mobil は、石油事業投資の25.6%に相当する額を合併・取得のために投下している（表3-2-12、コラム(12)）

Mobil はまた、そのほとんど全てをエネルギー分野での取得活動へ向けている（同上表、コラム(11)）。

Mobil と対照的に Exxon は、取得支出額の79.7%を非エネルギー分野へ向けている。

Mobil の Montgomery Ward 取得など非エネルギー分野への合併・取得活動が目立つるにしても、Exxon の非エネルギー分野への多角化路線に対して、Mobil のエネルギー分野重視路線というパターンが読みとれよう<sup>108)</sup>。

108) Exxon は、すでにエネルギー部門への進出をはたしていることや、反トラスト法の観点からエネルギー分野での取得活動には消極的だといわれている。

またExxon の非エネルギー分野での取得活動は、子会社を通じてもおこなわれており、この点を考慮すれば、合併・取得活動のウェイトは、さらに高まるだろう。この点については、佐藤定幸「アメリカ企業合併の最近の諸特徴——とくに石油企業の多様化行動をめぐって——」、221ページを参照。

注105-表 石油企業による主要非エネルギー企業取得の成果

（単位：100万ドル）

取 得 企 業	被 取 得 企 業	業 種	被取得企業 1983収益
Mobil (1974,76)	Marcor	小 売	41
Sohio (1981)	Kennecott	銅, 金 属	-136
Exxon (1979)	Reliance Electric	電 気 器 機	-58
Arco	Anaconda	銅, 資 源	-155



表 3-2-16 Exxon Mobil, Socal, Shell, Sun, Getty, Tenneco に  
よる企業合併 (1978-80年)

企 業	支払金額 (100万ドル)	%	件 数	%
Exxon, Mobil Socal, Shell	7,495.4	52.1	20	26.0
Sun, Getty, Tenneco	5,577.7	38.8	31	40.3
小 計	13,073.1	90.9	51	66.2
そ の 他	1,310.76	9.1	26	33.8
総 計	14,383.86	100.0	77	100.0

Socal は、キャッシュ・フローの累積総額の 8.9%、資本支出の 16.1%、石油事業投資の 18.7% に相当する額を合併・取得活動へ向けている。だが、そのほとんどは Amax によってなされており、Socal 自体の合併・取得活動は、この時期においてきわめて低水準であった。この原因は、78年の Amax への残り 80% の持分取得をかけたのテイク・オーバー・ビッドが失敗したためである。これが成功しておれば、Socal は、約 20 億ドルを取得支出として計上していたはずである。同時に Amax のアメリカ国内多角化路線をひきつぎ、Socal の非エネルギー分野での合併・取得活動重視路線が明確となったであろう<sup>109)</sup>。

ところで、Texaco は、この期間、一件も取得活動をおこなっていない (81年に支払総額が確認しえない Neches Butone Products の 50% 持分の取得があるのみである)。その一方で、前述しておいたように、20 億 3200 万ドルの手元流動性を新たに蓄積しており、やがて、超々大

型合併へおこなうことになるが、1978—80 年においては合併・取得活動は消極的であり、資本蓄積活動にほとんどウエイトをおいていない。

非エネルギー分野の企業取得が、エネルギー分野とまったく無関係ではないが<sup>110)</sup>、Mobil を除いて Exxon, Socal は非エネルギー分野での取得活動を強化していると評価できる。

Texaco と Socal は 1984 年にいたって超々大型の企業合併の主役を演じることになるが、1978—80 年の段階では、合併・取得による再編運動の圏外におかれていた、

最後に セカンド 4 社について検討してみよう。

セカンド 4 社の合併・取得支出額のほとんどは、Shell による Beldrige Oil の 36 億 6000 万ドルの買収である。キャッシュ・フロー累積総額、及び資本支出累積総額についてみると、Standard Oil of Indiana が 4.9%、5.7%、次の Arco が、4.3%、5.1% である。Gulf にいたっては 1.3%、1.7% とセカンド 4 社中で最底であり、16 社全体でも、下から 4 番目である (表 3-2-12, コラム (12))。

109) 松井和夫「米国の産業・金融再編成の新動向」、60～61 ページ。

また Sohio の合併・取得活動が BP の世界戦略によって規定されていることについては、Kennecott の買収との関連で、“Staking a Global Chain” (Forbes, July 6, 1981) が詳しい。

110) “Mobil wants to be your milkman” (Forbes, February 13, 1984)。

企業合併と資本蓄積

表 3-2-17 トップ16社による他の石油企業合併 (1978-80年)

合併企業	被合併企業	取得金額 (100万ドル)	比 率 (%)		
			(1) <sup>1)</sup>	(2) <sup>2)</sup>	(3) <sup>3)</sup>
Sun	Texac Pacific Oil (1980)	2,300	84.1 (80.7) <sup>2)</sup>	78	74.5
Shell	Belridge Oil (1979)	3,660	-3,297.3 (81.9)	52	72.5
Mobil	General Crude Oil (1979)	792	111.4	37	44.0
	Vickers Energy (Trans Ocean Oil) (1980)	715	(50.7) (38.3)		
Getty	Reserve Oil & Gas (1980)	628	50.5 (49.9)	29	48.5
Sohio	Webb Resources and Newco Exploratio (1979)	105	5.8 ( 5.6)	7	5.4
Gulf	Amalgamated Bonanza (1979)	121	-60,500 (23.0)	5	9.3
計		8,321	57.8	—	—

1) (1) =  $\frac{\text{石油企業合併費用}}{\text{企業取得} + \text{非石油部門投資の増分 (1978-80)}} \times 100$

2) カッコ内の数値 =  $\frac{\text{石油企業合併費用}}{\text{合併時の企業取得} + \text{非石油部門投資}} \times 100$

3) (2) =  $\frac{\text{石油企業合併費用}}{\text{'79と'80年の国内石油開発投資}} \times 100$

4) (3) =  $\frac{\text{石油企業合併費用}}{\text{企業取得} + \text{非石油部門投資総計 ('79, '80)}} \times 100$

Shell は、石油事業投資の79%に相対する額を取得活動に投じており、合併・取得活動の資本蓄積におけるウエイトは高いといえる。他の三者は、きわめて低く、メジャーの一員である Gulf は、ほとんど合併・取得活動を重視していない。

このことは、前項で指摘しておいたように Arco と Standard Oil of Indiana が石油事業投資を拡大しているためであって、後に述べるように、企業基盤強化を両者は探鉱・開発投資の側にウエイトをおいているためである。

以上、16石油企業各社の資本蓄積活動における合併・取得活動のウエイトを総括すれば、次のようになる。

1978—80年において、石油企業トップ16社は、過少にみつもって、143億8386万ドルの企業合併・取得投資をおこなった。それはキャッシュ・フロー累積総額の11.1%、長期資本支出

の14.1%を占めており、石油事業投資の21.1%に相当している。

キャッシュ・フローおよび長期資本支出の伸び率との関連でみると、合併・取得活動はそれぞれ20.8%、25.2%を占め、累積総額での比率を上回っている。キャッシュ・フローの増大、及び資本支出の増大を上回る速度で支出が増大したことを示している。

16社のうち、Exxon, Mobil, Socal, Shell, Sun, Getty, Tenneco が、最も活発に合併・取得活動をおこなっており、資本蓄積にさいして考慮されるウエイトも、それだけ大きい。これら7社の合併・取得支払総額だけで、全体の90.9%を占め、1978—80年の合併・取得活動が、ほぼ、これら7社によっておこなわれたといってもよい(表3-2-16)。また Exxon, Mobil, Socal, Shell が支払総額の52.1%を占めており、この期の合併・取得活動を主導しているといえよ

表 3-2-18 「(企業) 取得と非石油事業投資」(1978-80年)

(単位: 100万ドル)

グ ル ー プ	総 額	(企業) 取得を差し引いた支出			(3) <sup>3)</sup>	(4) <sup>4)</sup>
		支 出 額	(1) <sup>1)</sup>	(2) <sup>2)</sup>		
ト ッ プ 4 社	8,870	5,034.6	9.1%	13.8%	13.8	62.4
セカンド 4 社	11,388	6,815.64	21.3	18.7	40.3	50.3
ト ッ プ 8 社	20,258	11,850.25	17.3	12.9	—	—
セカンド 8 社	13,705	7,728.89	22.9	20.3	43.6	43.6
計 (16 社)	33,963	19,579.14	19.1	15.1	—	—

〔注〕 1) (1)は各グループの1978-80年の投資支出累積総額に対する比率である。

2) (1)は各グループの1978-80年のキャッシュ・フロー累積総額に対する比率(運転資本の变化は考慮していない)

3) 表 3-2-3 コラム(5)マイナス本表 3-2-3 コラム(5)

4) 表 3-2-3 コラム(6)マイナス本表 3-2-3 コラム(6)

う。

合併・取得活動は、16社全体でみて、エネルギー分野が支払額でみて圧倒的に多く(1978-81年で、71.2%に達する。表 3-2-12, コラム(2)), しだいにエネルギー部門とりわけ石油・天然ガス産業の競争企業同志の大型合併がふえる傾向にある。競争相手たる石油企業の取得金額は、83億2100万ドルにおよんでいる(表 3-2-17)。

### ③ 非石油事業投資支出

非石油事業投資の動向を検討してみよう。16社の「取得と非石油事業投資」とされた支出項目から、前項の企業合併・取得支払額を控除したものが表 3-2-9 である。石油事業及び企業合併・取得以外の全ての長期資本支出が含まれている。

本表は、前述しておいたように過大評価されている。この点を考慮つつみてみると、非石油事業投資は、16社全体で1978-80年に総額195億7914万ドルが支出され、それは資本支出総額の19.1%, キャッシュ・フロー総額の15.1%を占めている(表 3-2-18)。

グループ別に検討を加えると、トップ 4 社に

対比してセカンド 4 社とセカンド 8 社が、キャッシュ・フローと資本支出の累積総額に対する比率を高くしている。キャッシュ・フローに対する支出比率は、トップ 4 社が13.8%であるが、セカンド 4 社は18.7%, セカンド 8 社は20.3%である。資本支出については、それぞれ9.1%, 21.3%, 22.9%である(表 3-2-18)。

この各グループの非石油事業投資行動の相違の原因を探るために作成したのが表 3-2-18, コラム(3), (4)である。これは、キャッシュ・フローと資本支出に対する企業取得支払額を差し引く前と後との「(企業) 取得及び非石油事業」支出の比率の減少率を計算したものである。キャッシュ・フローについてみると、トップ 4 社以外の各グループは減少率がトップ 4 社に比べて大きいにもかかわらず、企業取得額控除後の比率は高い。すなわち、キャッシュ・フローに対する比率として、トップ 4 社が他のグループに比して低いのは、トップ 4 社の「(企業) 取得及び非石油事業」項目への支出比率が低いためなのである。他方、資本支出については、逆に、トップ 4 社は他グループに比べて減少率が高い。これは、トップ 4 社が相対的によ

企業合併と資本蓄積

表3-2-19 トップ16石油企業による化学部門への投資支出（1978-80年）

（単位：100万ドル）

グループ	総額	(1)	(2)	(3)
トップ4社	2,246	44.6	4.1	6.1
トップ8社	5,253	25.9	5.7	7.7
（トップ4社を除く）	3,007	26.4	8.3	9.4
セカンド8社	1,880	16.5	4.9	5.6
16社計	7,133	52.0	5.5	7.0

〔注〕 (1) 企業取得額を控除した「非石油事業」投資支出総額に対する比率

(2) キャッシュ・フロー累積総額に対する比率

(3) 資本支出累積総額に対する比率

り多く企業取得へ投資していることを意味している。

16社は、1978-80年にキャッシュ・フロー総額に対して15.1%、資本支出総額に対して15.1%の非石油事業への投資支出をおこなった。キャッシュ・フローに関してはトップ4社が「(企業)取得及び非石油事業」項目の支出比率が低いために、また資本支出に関しては、トップ4社が相対的に企業合併金額を増やしているため、トップ4社以外の各グループの非石油事業資本支出は相対的に高まったと結論しえよう。

ところで、「生産的」投資支出という観点からみると、この「非石油事業」投資支出は、それが企業取得を過少評価している点に加えて、大きな問題を含んでいる。子会社への投資や貸付けを含んでおり、また、長期債の購入をも含んでいるからである。たとえば、Sohio による18億ドルの長期財務省証券への投資、Mobil による子会社 Montgomery Wards と Container Corporation の事業への8億ドルの投資、Arco の Anaconda の事業への6億ドル、Tenneco による不動産、建築、農業機械、生命保険業などへの6億ドルの支出などがなされており、これらもまた「非石油事業」に含まれている。これらを控除する資料はない。

したがって「非石油事業」への投資支出のうち、「生産的」投資として取り上げることが許されるのは化学部門への投資であり、それは資料が存在している。

16社による化学部門投資は、1978-80年の3年間で総額71億3300万ドルおこなわれた（表3-2-19）。これは、企業取得総額を控除した非石油事業投資支出総額の52.0%である。また、キャッシュ・フロー総額の5.5%、資本支出総額の7.0%を占めている（コラム-（1）、（2）、（3））。

トップ4社を除いたトップ8社中の4社の比率が、キャッシュ・フローと資本支出とにおいて相対的に高いが、他のグループと、それほど顕著な相違はない。むしろ、トップ4社が企業取得支払総額を控除した「非石油事業」総額に対する水準を相対的にかなり高めに維持しているのが目につく。これはトップ4社の石油化学部門への比重が高いことから生じてくる。

1978-80年の増減率については、あえて計上しなかったが、それについては以下の引用が当てはまる。

「石油大企業は、また最も大きな石油化学の生産者でもある。過去2年にわたって、化学事業に非常に大きな投資をした企業は、ほとんどない。Mobil, Socal, Arco だけが化学分野の投

資を、かなりふやした。……化学分野への投資は、1979年と1980年とで64億ドルに達するにもかかわらず、それは、だいたい1978年のレベルと同じである。1980年は、1970年代に進展した膨大な過剰能力の結果である減退した、あるいは、横ばいのままにとどまった化学分野への投資が続いたほぼ5年間の終止点を記録した」<sup>111)</sup>

化学事業への資本支出の米国内と国外への分割比率についての資料は存在しない。この点と非石油事業資本支出における化学部門以外の現実資本蓄積とが、どのように相殺しあうかは不明である。ここで、非石油事業投資支出における米国内の現実資本蓄積を化学事業への資本支出のみに限るとすれば、米国内での石油事業投資支出と合算すれば、現実資本蓄積の総額、したがって生産力と生産能力の拡大に結びつく投資額を推計しえるはずである。

111) *Energy Action, op. cit.*, p. 122.

112) *Ibid.*, p. 122.

### 3. トップ16石油企業の資本蓄積行動と企業合併・取得活動

#### (1) トップ16社におけるキャッシュ・フロー使途(1978—80年)の特徴

以上、1978—80年にトップ16石油企業によって獲得された累積総額129億7910万ドルのキャッシュ・フローの使途について、検討を加えた。1978—80年という短い期間ではあれ、この検討からメジャー5社を含む大手石油企業の70年代における資本蓄積パターンにどのような性格づけがなしえるであろうか。そして、企業合併・取得活動は、その資本蓄積パターンにおいて、どのような位置を占めているのか。最後に、企業合併・買収活動をともし石油大企業の資本

蓄積行動は、米国経済政策に、どのような問題をなげかけているのか。本項では、これらの諸問題を検討してみたい。

問題の検討に入るまえに、これまでの検討作業の結果を、まず整理しておこう。

表3—3—1は、長期資本支出のうち、米国経済の生産能力の拡大、あるいは生産性の向上に何らかの形で関連すると思われる支出項目を一覧したものである。

すでに各支出項目を検討した箇所では指摘しておいたように、厳密な意味での再生産過程の拡大に直接寄与する支出総計ではありえない。石油下流部門投資額は、国内外の支出分割がなされてはいない。また、とりわけ誤差を生じさせ、総額を過大評価させるのは、非石油事業投資であった。そこで、この一覧表においては、3年間にわたる投資支出額がわかる化学事業投資を別にして集計したものも掲載しておいた。

石油開発・生産の投資額が、全く原油の開発・生産のみに投じられたものであったとしても、それが、理論的に厳密な意味において「現実資本蓄積」＝「生産拡大的投資」を表わしているわけではないことはいうまでもない。しかし、これら支出項目の動向を検討することによって、「現実資本蓄積」＝「生産拡大的投資」についての一定の動向をとらえることは出来る。

以下では、「生産拡大的投資」とのべる場合、上にのべた点を考慮しつつキャッシュ・フローが、アメリカの生産物市場へ再び投入される支出について呼んでいるのである。

まず、トップ16石油企業の1978—80年におけるキャッシュ・フローの使途についての特徴を整理してみよう。

(1) トップ16社は、アメリカ国内の「生産

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-3-1 トップ16石油企業による

グ ル ー プ	国内石油開発投資額				石油下流部門投資額				非石油事業 (化)	
	(1) 1978	(2) '79	(3) '80	(4) 1978-80	(5) 1978	(6) '79	(7) '80	(8) 1978-80	(9) 1978	(10) '79
ト ッ プ 4 社	2,844	3,414	4,853	11,111	3,078	2,241	3,284	7,602	1,561 (709)	1,330.6 (722)
ト ッ プ 8 社	6,192	7,464	11,020	24,673	3,158	3,607	5,136	11,901	3,471 (1,742)	3,404.3 (1,596)
(トップ4社 を除く)	3,348	4,050	6,167	13,562	1,080	1,366	1,852	4,299	1,910 (1,033)	2,073.6 (874)
セカンド 8 社	2,170	2,491	4,026	8,687	1,178	1,661	1,603	4,442	1,465.8 (527)	1,315.5 (593)
計 (16社)	8,362	9,955	15,046	33,360	4,336	5,268	6,739	16,343	4,936.8 (2,269)	4,719.8 (2,189)

〔注〕 1) コラム(14), (18)は、キャッシュ・フロー、資本支出累積総計 (1978-80年) に対する「生産拡大投資」  
コラム(15)(16)(17), 及び(19)(20)(21)は、各期間の「生産拡大投資支出」増加分のキャッシュ・フロ

拡大投資」として、1978—80年に総額692億8210万ドルから、少なくみつもっても568億8360万ドルを投資している (表 3-3-1, コラム (13))。3年間のキャッシュ・フロー累積総額に対する比率は、53%から49%である (コラム(14))。限界キャッシュ・フローについてみると、1978—79年が14.6 (15.4)%, 79—80年が87.2 (52.3)%, 78—80年は47.9 (32.4) %である (カッコ内の数値は、化学事業投資のみを考慮したもの。コラム(15), (16), (17))。79—80年に、アメリカ国内へのキャッシュ・フローの再投資が増加しているが、78—80年を通してみれば、増加したキャッシュ・フローの2分の1弱しかアメリカ国内へは投資されていない。

とりわけ、トップ4社は78—80年で26.2 (23.0) %しか限界キャッシュ・フローを国内へ向けておらず (コラム(17))、他方、セカンド4社が、国内への再投資に最も積極的である。

また、国内石油開発・生産へ再投資された額は、キャッシュ・フローの累積総額の20%にすぎず、1978—82年のキャッシュ・フローの増加額に対する比率は、わずか16%である (表 3-3-1 コラム(21), (22))。この比率もまた、トッ

プ4社において最も低位である。

それ以外のキャッシュ・フローは、対外石油事業投資、企業合併・取得といった長期資本支出と運転資本の変化 (とりわけ、手元流動性の増加) に向けられた。

手元流動性の蓄積は、それ以外の流動資本の減少によって相殺されているため運転資本の変化の増大としてあらわれなかったが、キャッシュ・フローの3年間の増加部分の21%に相当していた (表 3-3-1, コラム(5))。とりわけ、トップ4社において、この比率は26.7%にも達し、3年間の増加率はもっとも高い。

このためもあって、長期資本支出が総体的に抑制されているなかで、企業合併・取得投資への支出が最も急速な伸びを示していた。

トップ4社及びセカンド8社において、合併・取得支出の比率は最も高く、セカンド4社は、合併・取得に消極的姿勢をみせていた<sup>113)</sup>。

113) 「企業取得と非石油部門投資が、38%で限界キャッシュ・フローの単独の使用としては最大の部分を占めている。1978年以来200%を超える増大を示して企業取得と非石油部門投資は石油企業のキャッシュ・フローの使用の最も急速に増大する部分をなしている。段階的な原油統制解除が始まって以来、メジャー石油企業各社は総計200億ド

「生産拡大的投資支出」(1978-80年)

(単位: 100万ドル)

投資 学事業投資)		生産拡大的投資概計 <sup>1)</sup>								
		(13) 計	キャッシュ・フロに対する比率(%)				資本支出額に対する比率(%)			
(11) '80	(12) 1978-80		(14) (イ)	(15) '78-'79	(16) '79-'80	(17) '78-'80	(18) (ロ)	(19) '78-'79	(20) '79-'80	(21) '78-'80
2,143 (815)	5,034.6 (2,246)	23,747.6 (20,959)	43.0 (38.0)	7.2 (10.7)	43.9 (33.7)	26.2 (23.0)	64.9 (57.2)	12.8 (18.9)	97.8 (76.5)	52.0 (25.2)
4,975 (1,915)	11,850.3 (5,253)	48,424.3 (41,827)	52.8 (45.6)	12.8 (12.2)	88.7 (73.2)	40.9 (34.3)	70.7 (61.0)	16.3 (15.5)	229 (181.0)	63.1 (48.5)
2,832 (1,100)	6,815.6 (3,007)	24,676.6 (20,868)	67.8 (57.3)	19.2 (13.8)	1,647.8 (-2,281.5)	76.9 (52.1)	77.3 (65.4)	18.5 (13.3)	-880 (-7,405.8)	77.1 (52.2)
4,947.6 (765)	7,728.89 (1,880)	20,857.9 (15,009)	54.7 (39.4)	22.5 (30.0)	50.2 (27.0)	57.0 (27.9)	61.8 (44.5)	31.8 (42.4)	80.5 (18.3)	63.9 (22.9)
9,922.6 (2,680)	19,579.1 (7,133)	69,282.1 (56,836)	53.4 (43.8)	14.6 (15.4)	87.2 (52.3)	47.9 (32.4)	66.7 (55.6)	18.9 (20.0)	98.4 (59.0)	58.2 (39.2)

大的投資支出」総計の比率。

一、資本支出増加分の比率である。

(Ⅱ) 資本支出に焦点をあわせてみると、「生産的投資」は、投資支出の累積総額の66.7(55.6) %を占めている(表3-3-1コラム(18))。投資支出の増加額に対しては、1978-79年では19(20) %、79-80年に98.4(59.0) %、78-80年には58.2(39.2) %を占めている(カッコ内は化学事業投資のみを考慮、表3-3-1, コラム(19), (20), (21))。トップ4社の比率が、ここでも最も低く、累積総額、増加部分についても、78-80年についてみれば最低である。

企業合併・取得についてみれば、資本支出全体の14.2 %を占めているが、増加額をみると35 %に達している(表3-2-3コラム(3))

企業合併・取得支出については、セカンド8社が最も急速に支出額を増大しており、トップ4社が、それにつづいている。

資本支出自体は、キャッシュ・フロー累積総額の約80 %であり、キャッシュ・フローの増加部分に対する比率も、78-80年で82 %であり、

蓄積可能ファンドであるキャッシュ・フローの増加に比して抑制的であるなかで、企業合併・取得への支出額のみが、顕著な伸びを示している。この特徴は、セカンド8社及びトップ4社において、より明瞭にあらわれていた。

1978-80年のトップ16石油企業のキャッシュ・フローの支出傾向と資本支出の特徴を総括すれば、次のようになる。

16社は、1978年以降、その蓄積可能ファンドであるキャッシュ・フローを主に石油事業にかかわる営業活動によって、膨大に増大させたが、その使途にさいして、長期資本支出には、きわめて抑制的であった。配当への支出の安定性もあって、その結果手元流動性が非常に増大することになった。

他方、長期資本支出においても、国内生産能力拡大・生産性の上昇に結びつく実物資産への投資や、石油の国内開発のために必要な開発・生産への支出は、相対的に縮減させ、逆に、企業合併・取得の支出を顕著に増大した<sup>114)</sup>。

ルを越える40以上の合併にかかわった。さらに、最近のコノコ買収やモービル-マラソン合併の行為は、もし議会や政府が、そのような取得を禁止しないとすれば、あとにつづく他の巨大な合併の前兆である(E. Rothschild and M. Podhorzer, Testimony, *op. cit.*, Part 2, p. 62)。

114) 「利潤は、自動車、建設、製鉄、運輸、そして製造業部門から石油諸企業へ移転され、彼らは合併と土地取得へ投資した」(*ibid.*, p. 64)。



すくなくとも、1978—80年にかぎっては、長期資本投資決定において、企業合併・取得戦略が、大きなウェイトをしめつつある。

この傾向は、セカンド8社、及びトップ4社において、とくに強く表出していた。

もっとも、セカンド4社においても Shell のような合併・取得に巨額の支出をした企業が存する一方で、セカンド8社の Philips, Union, Conoco や、トップ4社の Texaco のように、1978—80年に限っては、合併・取得に消極的な企業が存しており、グループ別のパターン設定は、十分に16社の合併・取得の資本支出決定における比重を示してはいない。

しかし、いずれにしても、長期不況下においてさえも大手石油企業における投資行動に、企業合併・取得活動が定着していることを、あらためて確認することができよう。かつて、長期不況下での合併活動がみられなかった点において、米国合同運動史上、この点は止目に値しよう。国家独占資本主義の成立と石油部門の寡占体質の強化が、不況期での価格急落を阻止し、合併戦略を許容している。

## (2) トップ16石油企業の合併・取得活動の推進要因

石油・天然ガス産業部門の大企業による大型・超大型合併が、とりわけ高まりをみせた1970年代後半について、1978—80年のキャッシュ・フローの源泉と用途の側面から分析を加え、長期不況下において、石油大手企業の投資行動に企業合併・取得活動を定着していることを、確認したのであった。

では、このような70年代の大手石油企業の私的資本蓄積行動における企業合併・取得活動の

定着は、何故生じたのであろうか。

この点について、次の諸点が指摘されている<sup>115)</sup>。

①石油大手企業、とりわけメジャーは、豊かな手元流動性を保持しており、資金の豊かな時に将来への布石を打とうとした、②海外原油の調達可能量が減少するのに対処し、大手石油供給者としての地位を維持するため資源保有企業の買収を積極的に進めた、③代替エネルギー開発で主導権を握り総合エネルギー企業への転身をはかることを意図して、新エネルギー資源や技術をもつ企業の合併・買収を積極化した、④省エネルギー、脱石油体制が定着する傾向が強くなり、石油需要の伸びも期待できなくなり、石油産業も高収益産業として安住できなくなったため、企業基盤強化のため成長、先端技術部門への先行投資をおこなう必要があった、⑤鉱業資源の獲得は、インフレーションへの有効な対応策であると目されるため、⑥新規鉱区開発や新技術開発に比べて、既存企業の合併・買収の方が、リスク、コスト上、有利である場合が多い。

これら諸点のうち、もっとも重視されるべきなのは、④の企業基盤の強化であろう。

1974—5年恐慌に始まる長期不況は、石油価格の相対価格の急上昇によって石油・天然ガス産業に高収益をもたらしたが、「第2次石油危機」を画期として、石油需要も削減に向かった<sup>116)</sup>。本稿で分析した1978—80年では、原油価

115) 阿部由紀「アメリカにおける最近の資源・エネルギー企業をめぐる合併・買収ブーム」、15～17ページ。

116) 厳密に言えば、1979年6月の「第2次石油危機」以前においても、消費需要の増大が若干あったにしても、生産能力の過剰は存在していた。OPECと大手石油企業の生産調整のため石油価格の上昇は可能となっていたにすぎない。

「1977年および78年の初めまで、石油は生産能力の過剰が原因で世界的にたぶついていた」(G・マクガバン「石油謀略」91ページ)



表 3-3-2 エネルギー消費と生産 (年増減率)

(単位: パーセント/Btu換算)

	1970	'71	'72	'73	'74	'75	'76	'77	'78	'79	'80	'81
エ ネ ル ギ ー 消 費	4.8	2.2	4.9	4.2	- 2.5	- 2.8	5.4	2.4	2.4	0.9	- 3.9	- 2.8
石 油 精 製 品	4.9	3.5	7.8	5.7	- 4.0	- 2.2	7.5	5.5	2.3	- 2.2	- 7.9	- 6.4
天 然 ガ ス	6.7	3.1	1.0	- 0.8	- 3.5	- 8.2	2.0	- 2.1	0.4	3.4	- 1.4	- 3.7
石 炭	1.3	- 5.1	3.7	6.8	- 3.2	- 0.5	7.1	1.7	- 0.8	9.1	2.3	3.7
エ ネ ル ギ ー 生 産	4.7	- 1.3	1.8	- 0.6	- 1.9	- 1.9	0.1	0.3	1.6	4.3	2.6	- 0.7
原 油	4.3	- 1.8	(z)	- 2.7	- 4.7	- 4.5	- 2.7	1.1	5.6	- 1.8	0.8	- 0.7
天 然 ガ ス	6.5	2.8	- 0.3	- 0.1	- 4.4	- 7.4	- 0.8	0.5	- 0.4	3.0	0.1	- 0.9
石 炭	2.4	- 9.7	6.6	- 0.8	0.7	5.0	4.3	- 0.1	- 5.0	17.4	8.8	- 1.2

〔注〕 (z)は0.05パーセント以下である。

〔出所〕 *Statistical Abstract of the United States, 1982-1983*, p. 572, No. 973. より作成。

表 3-3-3 アメリカにおける石油製品消費と原油処理能力推移

年	石 油 製 品 消 費 (単位: 百万トン/年)	原 油 処 理 能 力 (単位: 千 bl/cd)	原 油 在 庫 (mil, bbl)
1973	818.0	13,087	242
1975	765.9	14,216	271
1979	868.0	17,150	430
1981	473.2	18,400	599
1982	—	18,700	614
1983	—	16,800	—
期 間 増 減 率 (%)			
1973—75年	- 6.4	8.6	12.0
1979—81年	-14.4	7.3	39.3
1979—81年	- 9.1	28.4	147.5

〔出所〕 阿部由紀「国際石油資本の再編成」表 3, 4, 及び *Statistical Abstract of the United States, 1982-1983*, p. 579, No. 987. より作成。

表 3-3-4 トップ16社の原油生産 (1978-80年)

(単位: 1,000バレル/日)

グ ル ー プ	1978	'79	'80	増 減 率 78-80
ト ッ プ 4 社	13,297	13,232	12,149	- 8.6%
セ カ ン ド 4 社	4,011	3,658	3,126	- 22%
小 計 (トッパ8社)	17,308	16,890	15,275	-11.7%
セ カ ン ド 8 社	2,944	2,904	2,919	- 0.8%
16 社 計	20,252	19,794	18,194	- 10%

〔出所〕 *Oil and Gas Journal*.

企業合併と資本蓄積

表3-3-5 トップ16石油企業のマーケット・シェア (1979年)

(単位: 1,000バレル/月)

グループ	原油生産	埋蔵量(原油)	精製能力	原油処理
トップ4社	1,920(19%)	6,498(20%)	4,829(27%)	4,220(29%)
セカンド4社	1,994(18)	7,430(23)	4,139(23)	3,818(26)
小計(トップ8社)	3,814(37)	13,928(43)	8,968(50)	8,038(55)
セカンド8社	1,763(17)	7,664(23)	2,548(14)	2,270(16)
16社計	5,577(55)	21,592(66)	11,516(65)	11,306(71)

〔注〕 カッコ内数値はマーケット・シェア。

〔出所〕 American Petroleum Institute, *Market Share and Individual Company Data 1950-1979*, October 30, 1981.

表3-3-6 原油生産の集中(全産業<sup>117</sup>, 単位: %)

	1955	1965	1973	1978
トップ4社	21.5	27.9	33.8	27.2
トップ8社	35.9	44.6	53.8	46.9
トップ20社	55.7	63.0	76.3	75.0

〔注〕 地主に対する鉱山使用石油あるいは非稼動利権油を控除する前の粗生産

〔出所〕 ウォルター・アダムス編, 金田重喜監訳, 『アメリカの産業構造(第6版)』, 15ページ, 第1-3表。

格統制解除のため石油価格は、需要低迷にもかかわらず上昇することによって石油・天然ガス産業に膨大なキャッシュ・フローをもたらしたが、それは一時的・表層的であって、基底には収益条件の劣悪化が進行していた。

1978-80年にかけて、石油精製品の消費は78年に年間上昇率2.3%を記した後、79年には2.2%、80年には7.9%、81年には6.4%の他のエネルギー品目に比して最も急激な連続的減少をみせる。天然ガスの消費もまた、78年2.4%、79年0.9%の上昇をみてのち、80年には3.9%、81年には2.8%の減少をしたのである(表3-3-2)。

そのため、原油・天然ガス生産の削減が余儀なくさせるとともに、精製設備等下流部門の過剰能力を増大した。素材産業一般の稼働率の落ちこみがひどかったが、石油関連製品は価格を引上げていただけ、消費の落ち込みも急速であ

り、原油、下流部門設備の過剰能力を増幅したのである(表3-3-3)<sup>117)</sup>。

この過剰能力の圧力は、インディペンダントよりも、むしろ大手石油企業に重くのしかかった。中小インディペンダントは、原油および石油関連製品の価格上昇のため、1978-80年に大手企業の平均収益率を上回る利益を上げることができた<sup>118)</sup>、過剰設備もそれほど多くはなかった。それに対して、メジャーズを含む大手石油企業にとっては、当面の高収益にもかかわらず、大量の過剰設備のかかえ込みが、将来的な不安を与えたのである。たとえば、原油生産の1978-80年の減少率はセカンド8社がもっとも少く(表3-3-4)また、生産量と能力、処理量との乖離も、セカンド8社が最少である

117) 「第2次石油危機」以降の石油・天然ガス産業の収益構の悪化については、阿部由紀「国際石油産業の再編成」が詳しい。

118) *Energy Action, op. cit.*, p. 111.

表3-3-7 ガソリン小売販売の集中

グループ	1970	1979
トッ プ 4 社	30.7%	28.8%
セカンド 4 社	23.9	20.0
セカンド 8 社	21.6	18.3
16 社	76.2	68.1
その他精油業者 <sup>1)</sup> 販売業者	10.2	13.9
その他供給者	13.6	18.0
総 計	100.0%	100.0%

〔注〕 1) 精油業に持分をもつ協同組合を含む

〔出所〕 オウルター・アダムス編、金田重喜監訳  
『アメリカの産業構造（第6版）』、23ページ、第1—5表。

表3-3-8 石油産業のジョイント・ベンチャー

パイプ・ライン産業	持分シェア	国際ジョイント・ベンチャー	持分シェア
Colonial Pipeline Co		Arabian American Oil Co.	
Amoco	14.3%	Texaco	30%
Arco(Standard Oil of Indiana)	1.6	Exxon	30
Cities Services	14.0	Chevron(Socal)	30
Continental	7.5	Mobil	10
Phillips	7.1	Iraq Petroleum Co.	
Texaco	14.8	B. P.	23.750%
Gulf	16.8	Shell	23.750
Sohio	9.0	Exxon	11.875
Mobil	11.5	Mobil	11.875
Union	4.0	Kuwait Oil Co., Ltd.	
Olympic Pipeline Co.		Gulf	50%
Shell	43.5%	B. P.	50
Mobil	29.5		
Texaco	27.0		
West Texas Gulf Pipeline Co.			
Gulf	57.7%		
Cities Service	11.4		
Sun	12.6		
Union	9.0		
Sohio	9.2		
Texas New Mexico Pipeline Co.			
Texaco	45.0		
Arco	35.0		
City	10.0		

〔出所〕

*Horizontal Integration of the Energy Industry, Hearings before the Subcommittee on Energy of the Joint Economic Committee, U. S. Congress, 1976, p. 112.*

(表3-3-5)。

さらに、大手石油企業、とりわけメジャーズの価格支配力は、70年代に入って、しだいに脆弱化していた。

「1970年代の石油価格の爆発的上昇は全世界

に経済的衝撃波を送った。しかし、この10年間の同様に重要な現象は、大国際石油企業の石油市場統制力の弱化であった」<sup>119)</sup>。

119) ウォルター・アダムス編、金田重喜監訳『アメリカの産業構造（第6版）』、大月書店、6ページ。

企 業 合 併 と 資 本 蓄 積

表 3-3-9 主要石油パイプラインからの出荷 (1976年)

	原 油 ラ イ ン		精 製 品 ラ イ ン	
	100万バレル	比 率 (%)	100万バレル	比 率 (%)
ト ッ プ 8 社	1,799.3	61.5	805.6	24.9
セ カ ン ド 8 社	438.6	15.0	446.7	13.8
共 同 企 業 体 <sup>1)</sup>	405.7	11.8	1,144.0	35.4
ト ッ プ 16 社 合 計	2,643.6	88.3	2,396.6	74.2
米 国 合 計	2,925.7	100.0	3,229.8	100.0

〔注〕 1) 2社以上の主要会社の集団により所有または支配されているライン

〔出所〕 ウォルター・アダムス編、金田重喜監訳『アメリカの産業構造 (第6版)』21ページ、第1-4表。

米国の原油生産の集中は、1973年から78年にかけて、トップ8社集中度は「驚くべき低下」をしている。トップ4社集中度は、1978年まで上昇を続けたが73年以降33.8%から、1978年の27.2%へ6.6%の低下、トップ8社集中度では1973年の53.8%から78年の46.9%へ6.9%の減少を示している (表3-3-6)。

精製品の主要商品であるガソリンの小売集中についてみても、トップ4社集中度は1970年の30.7%から79年の28.8%へ、セカンド4社は33.9%から21.0%へ、9年間にそれぞれ1.9%、12.9%の低下をみせている。セカンド8社も3.3%の減少を示し、トップ16社全体では8.1%の減少をしているのに対し、独立系供給者の集中度は上昇しているのである (表3-3-7)。

たしかに、石油企業の価格支配力について、政府統制を考慮しないとしても、集中度だけで評価されるべきではない。原油と製品の交換協定、パイプ・ライン会社の共同支配や国際ジョイント・ベンチャーなどの「企業間連繋」、パイプ・ラインからの供給支配を通じて、大手企業の実質的市場支配力は、いまでも、強いことはたしかである (表3-3-8、および表3-3-9)。

だが、OPECの原油市場価格支配が石油過剰

の結果、しだいに強固さを失い、他方、原油統制解除のため石油価格の上昇をみたまの石油生産の拡大が予想されるなかでの上流及び下流部門におけるシェア低下は、トップ諸企業にとっても、安閑としてはいられない事態の出現であった。

収益基盤を安定させ、さらに高収益をつづけるためには、石油・エネルギー部門の競争力を強化し、さらに、産業構造の変化に対応した新事業分野へ進出することが必要とされた。トップ16社は豊富な手元流動性と財務体質の優良さに基づく借入能力を基礎として、経営基盤の安定化にのりだしたのである<sup>120)</sup>。

120) 最終的に実現はせず、Dupont と U. S. Steel の勝利に終わったが、Mobil による Conoco, Marathon Oil Co. の買付は、石油大企業による競争相手石油企業の合併・取得の意図を明白にしている。

「本日の公聴会は、私の考えでは非常に重要だ。なぜならば、たんに Marathon Oil Co. に対する合併活動だけではなく、この行為が一つの先例を確立することになるからである。この活動が、アメリカの独立石油生産者と精製業者がつくりだしている競争の排除への傾向にシグナルをあたえかねないことに私は困惑をいだいている。この特殊な事例の場合、Mobil と違って Marathon が、そのガソリンを小さな独立小売業者に売っており、多くの場合、彼らはメジャー各社によって所有されているサービス・ステーションより小さいことによって、私の関心は、さらにたかまっている」(W. H. Ford, Opening Statement, Proposed

*Purchase of Marathon Oil Co., by Mobil Oil Corp., Joint Hearings before the Committee on Commerce, Science and Transportation, Senate, and the Energy and Commerce, House of Representatives, p. 6).*

オハイオ州では、Mobil のガソリンと主に Marathon からの原油供給をうけていた精製業者のガソリンとは1ガロンあたり3～7セントの差がひらいていたという (*ibid.*, pp. 12～14)。Marathon は非メジャー・ブランド小売りガソリンの主要供給者であった (別表)。

注120—表, Marathon Oil Co. によって供給された小売りガソリンのシェア (1980年)  
(南部及び中西部諸州)

州	シェア (%)
Illinois	31.26
Indiana	12.08
Michigan	15.54
Wisconsin	13.64
Ohio	4.39
Alabama	11.95
Florida	44.35
Georgia	20.09
Kentucky	22.00
Mississippi	13.83
North Carolina	11.36
South Carolina	23.79
Tennessee	31.38
Virginia	12.89

[注] 非メジャー・ブランドにおけるシェアである。  
[出所] *Proposed Purchase of Marathon Oil Co. by Mobil Oil Corp.*, p. 30.

持続性インフレが予想される下では、手元流動性の蓄積は、その増殖に限界をもつ。そのため株式市場の低迷による株価の相対的過少評価及び、金融市場に滞留しはけ口を求めている大量の貨幣資本の存在という条件を利用して、生産能力を拡張することなく、かつ、市場シェアの確保を保障するとともに、機能資本としてインフレにたえる優良企業の合併・取得と石油・天然ガス産業の競争条件の再強化のための競争相手石油企業の合併・取得に向かったと思われる<sup>121)</sup>。

121) 大手石油企業にとって業界内の競争条件の強化は、上流部門＝原油のアメリカ国内供給率を上昇

非エネルギー部門の多角化については、ひとまず留保するとしても、資本蓄積行動において合併・取得活動を重視している企業ほど、自社保有埋蔵量の減退が少なかった (たとえば、セカンド8社の Sun, Tenneco, セカンド4社の Shell, トップ4社の Mobil をみよ。表3—3—10)。

同時に、石油以外のエネルギー分野への参入と支配を急速に高めることによって、エネルギー全体の市場支配力を再構築しようとしている<sup>122)</sup>。

1970年代の石油大手企業のような相対的に強固な価格支配力をもった資本にとって、長期不況とインフレーションの持続という条件下においては、積極的フィスカル・ポリシーに下支えされて取得した利潤とそれを源泉とするキャッシュ・フローを使って、その資本蓄積行動に企業合併・取得を定着させることは必然であったといえよう<sup>123), 124)</sup>。

させることによって達成されよう。

アメリカ国内埋蔵量の増大による競争力の強化という意図はメジャーズの内では、Mobil において最も著しい。

「Mobil のテイク・オーバーの目的は、原油埋蔵量であると思う。——Marathon がもっている高品質の埋蔵量を Mobil は求めているのだと思う。」(*Proposed Purchase of Marathon Oil Co. by Mobil Oil Corp., Joint Hearings before Committee on Commerce, Science and Transportation, Senate, and The Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, 1982, p. 22*)。

122) 「アメリカの石油会社の石炭など他の代替燃料資源への進出は、ほぼ1960年代に経っていたといっている。」(佐藤定幸, 「アメリカの企業合併の最近の諸特徴」219ページ)。

123) 「『建設的買収』という意味ではなく、インフレーションが主要な(合併・取得—筆者)の動因であった」(K. M. Miller, “A Financial Perspective on Takeovers and Related Phenomena”, *Corporate Takeover, Oversight Hearings before Subcommittee on the Monopoly and Commercial Law, U. S. House of Representatives, 1982, p. 58*)。

地下資源の石油大企業による取得にしても、そ

企業合併と資本蓄積

表3-3-10 トップ16石油企業保有原油埋蔵量推移（1978-80年）

（単位：100万バレル）

企 業	1978	'79	'80	増 減 率 (78-'80)
Exxon	7,853	6,970	7,398	— 6%
Mobil	2,606	2,620	2,727	5
Texaco	4,841	2,600	2,335	— 52
Socal	2,626	1,744	1,724	— 34
Gulf	2,372	1,943	1,898	— 20
Standard Oil (Indiana)	2,774	2,627	2,649	— 5
Arco	3,114	2,638	2,631	— 16
Shell	1,796	2,317	2,390	33
Sohio	4,104	3,888	3,659	— 11
Conoco	1,980	2,055	1,988	0
Phillips	1,365	1,220	1,014	— 26
Sun	925	780	854	— 8
Union	844	809	721	— 15
Getty	2,282	2,038	1,921	— 16
Occidental	1,040	886	832	— 20
Tenneco	275	262	273	— 1
計	40,829	35,397	35,397	— 14

ところで、大手石油企業の資本蓄積活動における、このような傾向は、1980年以降ますます助長され、大型化している。

最近の景気回復にもかかわらず、「逆オイル

レがたんにインフレヘッジの役割をはたすだけではなく、石油企業にとっては競争条件の強化につながるばかりではなく、機能資本として活動させることによって、その資源価値も増大しえることを看過すべきではないであろう。

石油価格の上昇が維持されてこそ、地下資源の資産価値も増大していくのである。

124) 原油の掘削・開発コストに比べて石油埋蔵量をもった既存企業の市場価値の買収費が低いことが、石油企業による買収の大きな要因として指摘されている。

さらに石油掘削事業のリスクの大きさを考えれば、国内埋蔵量増大を旨とするメジャーズを始めとする大手石油企業が、「ウォール街で石油を掘る」という現象も当然であるともいえる（佐藤定幸「燃えさかる米国の企業合併運動」、『エコノミスト』'84. 4. 24. 15ページ）。

しかし、この資産選択の背後に、石油産業にとりわけ蓄積された過剰能力が存していることを、むしろ看過すべきではなからう。

ショック」として表出した石油生産の過剰化現象は<sup>125)</sup> いっそうの深化をみせ、石油企業の収益基盤の不安定化を促進している。その克服、打開のためには、石油・天然ガス産業自体のいっそうの再編成による競争条件の安定・強化と新収益源の確保にむけた企業合併・取得活動を活発化せねばならないといえよう。

おそらく、この帰結は、国内エネルギー資源の開発を促進する方向にではなく、資本蓄積行動における企業合併・取得の比重をさらに高めることになるだろう。そして、その結果は、石油・天然ガス及びエネルギー諸部門の米国経済における比重が大きいだけに、エネルギー資源の所有集中にとどまらず、経済全部面にわたる

125) OPEC の価格支配力の弱化と世界石油市場の構造変化については、阿部由紀「世界の石油市場の変化と原油価格形成への影響——マーケットメカニズムの機能強まる原油市場——」（『東京銀行月報』、1984年2月号）参照のこと。

資本集中を加速化させるであろう<sup>126)</sup>。

1983年末から1984年初頭の Texaco による Getty 買収, Socal の Gulf 買収は、そのことの具体的現れであるといえる。

このような大手石油企業による資本集中が、米国の国家経済政策と鋭く対立することは、原油価格統制解除による国内原油資源開発促進策の場合、もっつも明白である<sup>127)</sup>。さらに石油・天然ガスといったエネルギーの基礎的商品とし

ての位置を考える時、企業合併・取得が長期資本投資による機能資本支配でありながら、他面、再生産から吸い上げた貨幣を再生産（一般流通及び商業流通での実現を媒介することなく）へ環流させることなく金融流通へ投ずることにはかならない結果<sup>128)</sup>、貨幣資本蓄積のいっそうの肥大化を助長こそすれ米国経済の成長問題にも決定的なインパクトを与えざるをえない<sup>129)</sup>、<sup>130)</sup>。

- 126) W. F. Mueller, *The Celler-Kefauver ACT: The FIRST 27 Years. A Study*, 1978, pp. 74-88. また, Mueller は、石油企業も、その範疇に含まれざるをえないコングロマリットの資本集中及び市場集中への意味を次のようにのべている。

「コングロマリットの相互依存関係と自制は、多くの市場で現実のまたは潜在的な競争者ないし顧客として対面している比較的少数のコグロマリットへの経済資源の集中が、合併によってますます進展することに帰因する。競争にたいする最も重大な脅威を意味するといつてよい。その究極的な結果は、巨大コングロマリットによる価格決定や他の企業的意思決定が市場を律する影響力から多分に免れることになるような閉鎖的経済体制である」（「コングロマリット——『非産業』ウオルター・アダムス編、金田重喜監訳『アメリカの産業構造』所収、478～79ページ）。及び、拙稿『戦後アメリカ経済における markup behavior と産業支配』（九州大学『経済学研究』第49巻、第3号）参照。

- 127) 「今日の新たな合併活動の高揚は競争のために戦わなければならない独立企業からわきあがる勇敢なアイデアの拡張や革新性を妨げ、資本の乏しい供給をいっそう涸渇させる。最近の石油会社の合併活動の加速は埋蔵量に一滴も付加せず、新たな生産方法を生みだしもせず、ガソリン販売を効率化することもない。」（H. M. Metzenbaum, Prepared Statement, *Oversight of Government Merger Enforcement Policy, Hearing before the Committee on the Judiciary*, U. S. Senate, 1982, pp. 8-9）。

だが、合併活動を私的蓄積活動の不可欠な要因とせねば、現在の石油企業の資本活動はなしえないのである。

「不幸なことながら、価格が上昇するにつれて生産見通しは下がってくる。この分野特有の経済原則である」（G・マクバガン、前掲書、105ページ）。

石油産業研究財団の上級エコノミスト Rolence Goldstein の言葉である。

- 128) 「このような資産再配分活動（合併・買収活動——筆者）は資本資源と能力の両方を新たな生産物の生産から引きだしてしまう」（*Staff Report, Mergers and Acquisitions of the Top 20 Oil Companies*, p. 8）。

- 129) 「十分に大きな石油企業にとって、最も魅力的な過剰利得の利用法は、『ニューヨーク株式交換所のフロアーの上で石油を掘削すること』、すなわち、過少評価された石油企業を買収し、その会社の自らと同様にもっている過剰利得を享受することであろう。

このことは、石油企業の過剰利得の生産的リサイクルの観点からみれば、『最悪の結末』となるであろう」（*ibid.*, p. 4）。

「生産拡大的」投資支出の削減には、研究開発費の削減もともなっている。H. Mezenbaum は次のように主張している。

「価格統制がはずされると、莫大な利益となり、1985年までには業界全体の税引き収益は490億から8000億ドル増となる見込みである。——石油産業が研究開発に割いている支出は収益のわずか8.6%であり、他の業績にくらべるとその比率は小さい」（G、マクバガン、前掲書、105ページ）。

- 130) 大企業における私的資本蓄積への合併・買収の定着は、資源・資金配分機能の大きな部分をなしているともいえよう。もっとも、同時に所有の再編・集中をもたらしはするが。

「資本需要が旺盛であるにもかかわらず、すでに負債比率が高く、銀行融資や証券発行といった通常の形態・ルートで資金を調達する能力のない非鉄金属会社（資金不足会社）と、現在すでに巨額の余裕資金を抱えているか、または将来巨額のキャッシュ・フローの流入が予想される大会社（資金余剰会社）とが、合併を通じて結合しているわけであるが、こうしたケースでは、資金余剰部分から資金を吸収して、資金不足部分に流すという金融機関や資本市場の期たす資金配分機能を企業合併が一部代替・補完している」（松井和夫「買収・合併が本流——米国産業の実情——」、



大手石油企業に代表される米国巨大資本が、その私的蓄積行動における企業合併・取得支出のウェイトを、ますます高めていくことは、その増殖条件をなく国家独占資本主義の生存と成長のための基礎的条件を自らが掘りくずすことになる。

#### 〔4〕 結びにかえて

1970年代後半から80年代初頭にかけての企業合併活動の活発化は、60年代後半のコングロマリット合併と相違して70年代の長期不況下に生じた激烈な企業・企業グループ間競争への対応策としての側面が大きな特色をなしていた。既存大企業及び資本グループによる長期不況克服、ないしは対応策のための戦略的布石としての性格が強いのである。合併活動は寡占間競争の主要形態としておこなわれた。

石油・天然ガス産業部門におけるトップ16社の企業合併活動も、OPECに主導された原油調達条件の変化、石油消費需要の低迷・減退、需要構成の変化といった事情に起因する競争の激化による高収益条件の不安定化への対応として生じていた。それは、石油事業の競争構造の再編成及び産業構造・エネルギー構造の変化による新規事業部門への進出によって経営基盤を強

化し高収益条件を再構築しようとする努力の表出であるとみることができよう。たんに金融的収益・投機的収益をねらったものではなく、石油諸寡占企業における現実資本の蓄積困難打開を目ざしたものなのである。

また、1970年代後半以降の合併運動において特に注目されるのは、74・5年恐慌以降のフィスカル・ポリシーと寡占的価格行動とによってそれら大企業が得たキャッシュ・フローが、不均衡的巨額におよんだこと。さらに、長期資本支出の大きな部分を企業合併に投入することによって、企業合併活動に大きなウェイトをおく今日の大企業の私的蓄積行動と国家政策との矛盾を、最も鋭く提示していたことである。

大手石油企業の1970—80年代の蓄積活動が、国家独占資本主義の下で独占諸資本による蓄積活動と企業合併の関連をめぐる諸問題を、非常に増幅させた姿で提示しているのである。

1978—80年にかけて、トップ16社は、フィスカル・ポリシーに支えられつつ、石油価格統制解除も加わって、価格支配力に支えられた石油及び石油製品価格の上昇により膨大なキャッシュを獲得した。フィスカル・ポリシーによって投じられた通貨供給が、石油・天然ガス産業の大企業の手で推積されていくのである。しかも16社は、このキャッシュの大きな部分を手元流動性（現預金・有価証券）の蓄積へ向け、長期資本支出には抑制的であった。この長期資本支出においても、生産能力の過剰設備のため、生産的投資は低くおさえられ、企業合併支出が同期間のキャッシュ・フロー増加額の最も大きな部分をしめていたのである。

短期金融資産の蓄積と合算すれば、16社はキャッシュ・フローの増加部分の半ばを生産物市場へ再投入するのではなく、金融市場への投入

『別冊ダイヤモンド』、1977年4月 60ページ、なお「日米企業の財務構造と株価形成」、『証券経済』125号、1977年7月、76ページからの引用）。

そのため、合併・買収の政策的禁止は、このような経路での資源・資金配分機能を阻害するともいえよう（G. J. Benston, Presentation, *Corporate Takeover, Oversight Hearings before Subcommittee on Monopoly And Commercial Law*, U. S. House of Representative, 1982, p. 27）。

かつては、マクロ的機能であった資源・資金再配分機能の大きな部分が、独占資本主義の成立、そして合併・買収とコングロマリット化の進展によって、私的資本の内部へとり込まれているともいえよう（O. E. Williamson, "Corporate Control Dilemma", *ibid.*, p. 40）。



に向けたことになる。いわゆる「カネのモノばなれ現象であり、「アイドル・マネーの錬金術」の基底側面である<sup>131)</sup>。大手石油企業にとって金融市場を介する蓄積行動が、投資決定過程において、いっそう大きなウェイトをもつようになった。

ただ、現預金・有価証券保有は、インフレ下においては、その増殖力に限界をもつ。より安定的・高収益が予想される長期投資へ再投資されなければならない。長期不況と過剰能力の存在が一般的環境としてあれば、生産能力の拡大をなすことなく、さらに市場シェアの上昇と資源・資産の増大をもたらす単なる実物商品ではなく機能資本にはかならない優良企業の合併・取得が、財務戦略の「最終段階」<sup>132)</sup>とならざるを得ないことは当然であろう（この点は、1978—80年に一件の企業買収をおこなっていない Texaco においても最近 Getty の買収をおこなっていることにあらわれている）。

1974・5年以降の長期不況とインフレという経済過程における価格支配力を維持している大企業の資本蓄積活動の典型を、これら16石油企業が端的に示しているのである<sup>133)</sup>。企業合併、それは、寡占間競争に勝ち残るための必然的形

態にはかならない。<sup>134)</sup>

このような大手石油企業の蓄積活動は、同時に、石油・天然ガスを始めとしたエネルギー諸産業の資産集中化と、市場集中をもたらす。これは、停滞的特色をより強化することにつながる<sup>135)</sup>。

以上の特色をもつ大手石油企業の蓄積行動は、対外石油依存率の低減という70、80年代の米国経済政策の主要課題を達成するために必要とされる国内原油資源開発に否定的作用をもたらす。しかし、それにとどまらない。石油・エネルギー関連製品の価格上昇によってもたらされた「産業間所得不均衡配分」は、他部門の価格支配力の再強化と原油価格の低下によって、最近は緩和傾向にある。だが、米国経済により重大な問題点をなげかけるのは、生産物市場への投資支出の相対的削減が、商品市場の過剰傾向

フレーションへの恐れが、もっぱら「地下資源」の取得を意図した超大型合併へと導く時、そのことは、過去の合併運動から現在のそれを区別するのである」(“How the New Merger Boom will Benefit the Economy” p. 34)。

134) まさに1970—80年代の長期不況とインフレ下の競争が、合併運動を必然化している。

「諸企業を合同へ促進する厳密な諸力が産業それぞれに異っているにもかかわらず、市場が現在の諸条件に合同を命じているのである」(ibid., p. 34)。

135) 410社のアメリカ大企業（ほとんどが Fortune 500 に含まれる）の新設プラントと企業買収によるプラント増加の割合を調査した R. Schemener の研究に依拠して Barry Bluestone と Bennett Harrison は、次のようにのべている。

「1970年代の合衆国において Fortune 500 の新設製造業プラントの3つのうち2つは、実際には、けっして『新しいもの』ではなく、むしろ、他の所有者から買収したものである。」「さらに、1970年代を通じて、これら410社は彼らが70年代の初頭に保持していたプラントの7つごとに、たった一つしか拡張していなかった。中南西部、——そこは石油産業が集中しているが——でさえ、製造、あるいは精製プラント5つごとに、1つしか増設されていないのである」(Barry Bluestone and Bennett Harrison, *The De-industrialization of America, Plant Closings, Community Aban-*

131) この「錬金術」の実体と意義については、徳永正二郎「多国籍企業と現代の錬金術——グローバル生産をめぐるモノとマネー」(『エコノミスト』, '84・3・19, 32ページから34ページ)が示唆的である。また、1974・5年リセッション後の過剰流動性については、『現代外国為替論』第7章「過剰流動性と国際資本移動」参照。

もっとも、過剰貨幣資本の推積下での金融資産選択活動と合併活動とは、その動因が異なっている。

132) 日本経済新聞社編『『企業財務』の新時代』(日本経済新聞社, 1984,) 222ページ。

133) 合併運動とインフレーションの関連について、『ビジネス・ウィーク』は次のようにのべている。「回復への過程にあるとはいえず、合併活動の高揚が続いている一つの理由は、インフレーションが低位に推移していることである。継続的なイン

を促進することによって、米国経済の成長にも抑制的作用を与えることである<sup>136)</sup>。

本稿での分析は、石油企業16社による1978—80年のキャッシュ・フローの使途方向について、企業合併に焦点をあてているにすぎず、石油企業のキャッシュ・フローが、他産業に比して不均衡的に巨額であったとしても、70年代後半以降の企業合併運動と米国経済全体の動向について全面的結論を導出しえるわけではない。しかし、企業合併は、80年以降、石油大手企業による超大型合併の続出とほとんど全ての主要産業での合併活動の活発化によって、いっそうの高揚を示すにいたった。

一方では、収益、財務体質の悪化に苦しんでいた自動車産業、あるいは鉄鋼産業などの大企業が収益回復と共に合併活動を活発化している。また、分割を完了した AT & T と IBM とによる国際情報通信網をめぐる競争が企業合

併戦としておこなわれている<sup>137)</sup> 企業業績の回復、革新的技術革新が、資本蓄積の活成化を導くというよりも、今日の制度的条件下では、所有構造の再編として、何よりもあらわれていることに注目したい。

他方、過剰貨幣資本の存在を背景に「金融革命」と呼ばれて激化をみせる金融市場部面での利子生み資本間の競争は、非金融機関による参入を含みつつ異種金融機関相互間の企業合併を加速させてきた<sup>138)</sup>。投資銀行には巨額の手数

137) 最近の合併運動の動向と自動車、鉄鋼、コンピューター・通信産業での企業買収・合併について、次のような指摘がなされている。

「ブームには必ず終わりが来る。ところが、米国内産業界の企業買収・合併ブームは終りそうな気配が一向に出てこない。今後も多少の波はあるにせよ、現在進行中の米国の産業構造の変革が完了するまでは続くといえよう」「『まだ本業を続けるつもりだったのか』と皮肉られている鉄鋼大手。こちらは、『合併・集約化—効率的設備投資—国際競争力回復』というシナリオだ」「苦境の石油、鉄鋼をしり目に、好業績を満喫している自動車産業は、GM、フォード・モーター、クライスラーのビッグスリー体制が固まってしまった。再編成的な意味合いの買収・合併とは無縁の存在と言えるが、史上空前の利益を設備近代化と同時に将来戦略に沿った企業買収に振り向けている」「まだ水面下の状態だが、IBM と ATT の巨入対決の時代に入ったコンピューター・通信産業では相対的にみて力の弱い大手企業が危機を感じて動きだしている」(日本経済新聞、1984年、6月5日、朝刊)。もっとも IBM も ATT も、現時点ではもはや水面下の動きではない。IBM は、すでに半導体メーカーである Intel Corp. の株式の17.5%を取得しているし、また最近情報通信機器メーカーである Rolm Corp. の持分を20%まで引き上げた。

また、コンピューター・サービス産業では、すでに合同が始まっており、1983年には総額が約10億ドルにおよぶ150件の合併がおこなわれている。

情報通信、コンピューター産業での競争及び合併は、米国経済にとどまらず世界経済にとって画期的意味をもち注目しなければならないが、この点については増田祐司「アメリカ経済のダイナシズム——アメリカ経済の情報化と競争関係の変貌——」(『経済評論』1984年)が参照されるべきである。

138) 金融機関の企業合併の展開については、松井和夫「米国の産業・金融再編成の新動向——1980年代初頭の企業合併・資本集中運動——」(『証券経済』、137号、1981年9月)参照。過剰貨幣資本の

donment, and the Dismantling of Basic Industry, Basic Books, Inc., Publishers, 1982, p. 41)。

136) スウィージー/マグドフは、サプレイ・サイダーによって提起された「投資資金不足」問題について、その問題提起自体が「補助金なり企業減税なりをつうじて企業利潤を高める政策を請願するうえで、資本の利害に役立つものである。さらに、反動的政治家たちにとっては、それは社会福祉政策におけるいっそうの削減に対する理由づけとして役立つのである」(伊藤誠訳「アメリカ資本主義の危機」、TBS ブリタニカ、1982、263ページ)と論評している。現実には、大企業において投資資金は豊かであり、発展を阻害しているのは、基幹産業分野における過剰設備能力を主要因とする投資停滞であると主張するのである(同書、263ページ及び、286ページ)。

エネルギー諸製品の相対価格の急進によってもたらされた「産業間所得不均衡配分」を主要因の一つとしている非石油主要部門の大企業の収益・財務体質の悪化(三国陽夫「崩壊する“米国型自己資本経営”の神話」、『金融と経済』、56、10、15。)による投資資金不足問題は、相対価格調整のため対米自動車・鉄鋼自主規制という国家を介在とした国際カルテルの再構築を必要としたように、今日のアメリカ内外の競争関係を分析するさい過少評価しえない問題点を提示しているが、上述したスウィージー/マグドフの主張は、資金不足問題自体について正当な指摘であろう。

料収入を期待でき、商業銀行も収益源の多角化と安定化のため合併資金への貸出しを積極化してもあり、金融機関の側からの合併活動関与が積極化してきた。このことが、敵対的公開買付の増加による高プレミアム化を伴った合併資金の巨額化にもかかわらず、合併資金の調達を容易化している<sup>139)</sup>。

まさに「今回の合併・買収ブームは、1980年代に予想される産業構造の変化への対応をめぐる競争の激化と金融サイドにおける競争の激化の接点になっている」<sup>140)</sup>。と同時に、この接点を軸として、巨大産業企業と巨大金融機関の新たな癒着と再編成とがお進みしており、大型企業合併も、この枠組を離れては成功しえないの

である<sup>141)</sup>。所有再編をとまなう産業構造の再編成が進行している。

このような企業合併・取得活動の巨大独占企業による蓄積行動の定着と一般化の1970年代における拡大——それこそ現代資本主義の諸資本の競争形態にはかならないが——は、資本間競争の激化によって生じたにもかかわらず、資本

存在と利子生み資本の相互間競争とが、その動因である。

- 139) 「このかつて考えることも出来なかった可能性 (Social による Gulf 買収——筆者) を許容したものは、テイクオーバーに対して銀行が貸付ができる底なしのキャッシュの滞積なのである。銀行は、昨年マネー・マーケット・ファンドから数十億ドルの資金を新たなマネー・マーケット勘定によって呼びもどしたのだが、今や借手をもとめて狂奔している。景気回復のおかげで、優良企業の顧客もまた回復してきた。借入しようとする企業は、短期のバンクローンの返済のための資金を債権市場で調達しようとしている。企業の財務・会計担当者は銀行からの借入を求めたに求めなくなった時、銀行は、どのような目的のものに対しても貸付をしようと熱中している。1970年代の初頭においては、敵対的な公開買付への金融への参加を、諸銀行は通常させてきた。このような気くばりは、ほとんど過去のものとなってしまった。」(“Is Any Company Safe from Takeover?”)。

金融機関側による合併・取得活動へ干渉させる要因について、詳しくは阿部由紀「アメリカにおける最近の資源・エネルギー企業をめぐる合併・買収ブーム」(『東京銀行月報』, 1981年, 3月) 26ページを参照。銀行借入の容易化によって Leverage Buy Out (レバレッジ効果に基づく合併) が70・80年代の合併の主力をなしているといわれる(佐々木利充, 「アメリカの企業合同と会計機能」, 41ページ)。今回の合併活動も、現実資本の基底をはなれ、しだいに貨幣資本の増殖部面となりつつある。

- 140) 阿部, 前掲論文, 31ページ。

- 141) この点は、1960年代後半のコングロマリット合併と著しい対照をみせるが、そもそも、20世紀以降の合同運動において、合併が寡占間競争によって生ずる限り、独占・金融資本的所有構造の枠組の内運合併活動は成立する。60年代は貨幣資本の独自の運動と合併運動とが結合し、非エスタリッシュ企業の成長をみたのであった。たしかに、今日の合併運動における超大型合併をみると、公開買付に安全なのは Exxon と IBM だけのようにも思われる (G. Hector, “Is Any Company Safe from Takeover?”, *Fortune*, April 2, 1984)。だが、大型合併にともなう巨額な借入能力が誰れにも開かれているわけではない。増田祐司氏は、ゼネラル・エレクトリックによるユタ・インタナショナルの買収についてはあるが次のように言及している。

「(ゼネラル・エレクトリックは——筆者) アメリカでも指折りの鉱山会社ユタ・インタナショナルを19億ドルという膨大な費用をかけて合併したのである。——ゼネラル・エレクトリックにとっては、今後の企業戦略を考慮した戦略的意味合いをもつものである。しかし、同時に、この巨額の合併費用調達は、いかに同社が巨大であるとはいえ、モルガン系金融機関が背後に控えていることにより可能になることはいうまでもない」(増田祐司「米財閥集団の世界戦略をみる——集む生産と金融の集中運動」(『エコノミスト』'76・3・29, 43ページ)。もっとも、資本・金融グループの再編が進行している今日、グループの既存の枠組を固定的にみるべきではなからう。なおアメリカ金融資本の再編成との関連で企業合併運動に言及している研究としては、上田慧「アメリカ金融資本の寄生的国際構造——国際金融資本試論——」(『経済』, 1983, 7, No. 231.) 及び松井和夫「米金融資本の構造と国際的展開」(『経済評論』1983, 4) があげられよう。

ところで、私は現実資本・貨幣資本についての主要部分の特定資本家集団による排他的所有が成立した段階を独占資本主義の成立と考えている。この所有構造の成立の結果、実質賃金率の循環的変動(保証)機構が変容するのだが、この変容を維持・強化するためにも、独占資本主義の所有構造は、それが人為的なものであるがために、たえざる補強が要請されている。

蓄積の活性化というよりも、逆に停滞的側面をもっている。それは、資本総体の供給態度を上方へさらにシフトさせることによって、実質賃金率の変動機構のいっそうの変容を生じさせ、消費需要の停迷にも導くであろう。

他方、金融機関による、合併資金の供与と金融市場への還流という「奇妙な資金循環」<sup>142)</sup>の形成は、貨幣資本の独自の運動部面を広げるとともに、証券市場の下支えの役割をはたすことを通じて、金融市場総体の資金フローを増大する。そのことは、高利子率を維持する一条件をなしており、利子感応の諸産業及び中小企業の蓄積活動をいちぢるしく阻害している側面も看過しえない<sup>143)</sup>。

しかしながら、1970・80年代合併活動や、その米国経済の作用について、現代大企業の競争と

の関連でふれねばならない論点は多い。次稿での課題である。

企業合併・取得を軸点とする企業、資本グループ間再編成運動は、米国内に限らず国際的規模で展開してもいるが、本稿では指摘するにとどめたい<sup>144)</sup>。

への大量資金需要は、たしかに高利子率の持続に一役かっていると思われる。

もっとも、Entin は次のようにのべて合併活動と高利子率の関連を否定している。

「買収にさいして支払われた資金は株主たちによって、その大部分が再投資され、間接的に最初の信用拡張をファイナンスするために有効に使われた。このため買収合併に関連するバンク・クレディットの拡張は、信用の費用とアヴィラヴィリターに最少の作用しか与えないだろう。そのような貸付が、利子率、バンク・リザーブ、そして貨幣総量の成長に一時的以外の作用を与えることはありそうもない」(Stephen J. Entin "Merger Activity and Bank Credit", *To Bring and Keep Interest Rates Down, Hearings before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy, U. S. House of Representatives*, 1982, p. 167)。

この点については別稿にゆずらざるをえない。この論争については、*To Extend The Credit Control Act, Hearings before Subcommittee on Consumer Affairs And Coinage, House of Representatives*, 1982にくわしい。最近の Socal の Gulf 買収に関しては "Do Mega-Mergers Drive up Interest Rates?" (*Business Week*, April 16, 1984), 及び、現代資本主義における現金供給ルートの特質と「証券流通に必要な資金」との関連については、深町郁彌「管理通貨制と貨幣資本の現代階」(『金融経済』, 197号)が有益である。

利子率への作用が、いずれにしても、建築、自動車販売といった利子感応の諸産業や中小企業にとって、大型合併のさいに供与された信用は、手が出せないことだけはたしかである。

「(金融)市場は、最近の数ヶ月、企業合併に信用を配分してきた。昨年には826億ドルが企業のテイク・オーバーと合併のために費やされたとみなされている。また、そのうち700億ドルが商業銀行の貸付であると査定されている。このような信用は、もちろんのこと、今回のリセッションの矢面に立っている住宅産業、地方自治体、それに小企業にとって、手がとどかないものである」(T. P. Sheehan, Prepared Statement, *Hearings on Extend the Credit Control Act*. p. 28)。

144) 「国際金融資本」の再編成の視座から、石油メジャーズ、及び1970—80年代の企業合併活動をとらえた最新の研究として、唐沢敬「危機下の資源・

142) この資金循環について佐々木氏は次のように述べている。

「現在の合併が現金による買収合併の形をとることは、証券市場に大きな影響を与えることになる。合併資金の証券市場への流入は、1977年に75億ドル、78年に150億ドルとなり、79年には300億ドルを超えている。年金基金から証券市場の新規流入額が79年に約230億ドルであることを考えるならば、合併活動は70年代における株式市場の重要な下支え役を果たしているといえよう。特に、被合併会社の株主にとって、合併は低迷する株式市場に固定されていた資金を流動化する機会を与える。そして、米国の株主持分の半数近くが機関株主に所有されており、しかもその大部分が金融機関の所有である現状では、合併はこれら金融機関の持分を流動化するために効果的な役割を果たすのである。

こうして、70年代の合併活動においては金融機関が合併資金を供給し、それを被合併会社の株主である金融機関が受けとるという奇妙な資金循環が形成される」(佐々木利充「現代米国における合併財務政策——1970年代の合併運動を中心として」114ページ)。70年代における合併運動と株式市場の関連については、N. Seidman "Corporate Development and Diversification", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Spring 1979, p. 59 を参照。

143) 1974・5恐慌後の金融引締政策の結果、現金通貨供給が抑制されている状況下における企業合併

---

エネルギー産業と国際金融資本の新展開」(『経済』, 1984, 9, No. 245) を挙げることができる。

アメリカ経済における現在の合併活動がアメリカ金融資本の世界的再編過程の一環として主におこなわれているとしても, しだいに外国諸資本の合併・取得件数も増大している。多国籍企業による国際寡占間競争も, 企業合併・取得という姿態をとって強まってきた(J. T. Severiens, "Foreign Buyers of U. S. Firms, Their Performance Records", *Merger and Acquisition*, Winter, 1982を参照)。

現代米国の合併活動が, フィスカル・ポリシー, 独占・寡占価格, インフレを条件として増副しているとすれば, 国際的寡占間競争も, 70年代後半の国際過剰流動性を一条件として, 合併活動の活発化という形で展開されてきたのである。