

日本的M&A戦略の特質と課題：グローバル・リスト ラの買収をめぐって

安田，義郎

<https://doi.org/10.15017/4491809>

出版情報：経済學研究. 55 (1/2), pp.87-115, 1989-10-10. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

日本的M & A戦略の特質と課題

—グローバル・リストラ的買収をめぐって—

安 田 義 郎

目 次

- はじめに
- グローバリゼーションによる経営戦略の現状
- グローバル・リストラとしての M & A 戦略
- 事例にみる日本企業の日本的 M & A 戦略の特質
 - イン-インによる日本的 M & A 戦略の展開
 - イン-アウトによる日本的 M & A 戦略の展開
- むすびにかえて

1. はじめに

1985年の G5 合意以降、急激な円高・ドル安の進行と同時に原油価格の暴落、そして世界的な金利の低下などがあいまって、日本経済はこれまで経験しなかった局面を迎え、その新たな対応を迫られた。輸出関連企業の業績は急激に低下し、円高の定着によりその輸出の採算は驚くほど悪化している。加えて対アメリカ貿易の大幅黒字に対する貿易摩擦問題が深刻化し、政治問題にまで及んでいる。

そこで、かかる問題の回避として急速に日本企業の財務活動の国際化が持ち上がり、そのため直接投資による海外での現地生産や海外での資金調達的气運が活発化してきたのである¹⁾。

海外進出の目的ならびにその狙いは、多種多様である。安い労務費、材料費などコストの低減を図る企業もあれば、欧米との貿易摩擦や保護措置への対応などを考えて販売経路の変更を

意図的に行なう企業もでてきている。

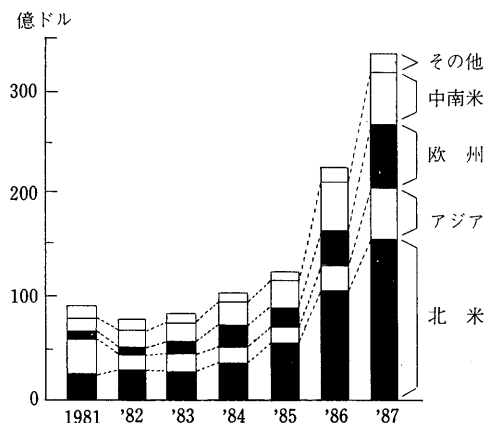
こうした流れは、これまでの日本企業の戦略経営に対して確実な変化を与え、個別企業の立場で、海外生産・調達戦略をどのようにすべきかにも影響を及ぼしているといえる。

これまで国際競争力の強化を輸出主導型によって行なってきた日本企業（一部の大型製造企業を中心にして）は、かかる転換によって世界で最も有利なところで開発・生産し販売する

- 1) 個別企業としての海外生産・資金調達に取り組む基本姿勢として、一般に次の5つの原則がある。

- ①独自性の原則
- ②戦略性の原則
- ③国際水平分業化の原則
- ④リストラクチャリングの原則
- ⑤リスクマネジメントの原則

直接投資による進出の形態も地域も広域多様化しつつある。87年度の地域別動向は、以下の図のように、アジア向けと欧州向けが増加し、米国向けが依然高い水準に留まっている点に特徴がある。



地域別対外直接投資届出実績

(資料) 大蔵省「対外および対内直接投資届出実績」

という国籍を越えた多国籍型企業へと変身するとともに、既存組織の再構築を始めたのである。これが、いわゆるグローバル・リストラと呼ばれているものであり、急速に普及してきたのである。

したがって、それに伴う国際流動化・分業化に対応できる財務力の確立も同時に要求されてきた。これは、海外投資の拡大による資金調達・運用、為替管理などができるマネジメント体制の確立を要求していることになる²⁾。

ところで、こうした国際化の流れと関連するもう一つの流れがある。それは、グローバル・リストラの果実を日本国内で収穫しようとする意味での大胆な財務戦略である。

この流れは、1970年以来今日に至るまで、とくにアメリカを中心にして吹き荒れているM & A (企業の合併と買収) の嵐に影響された日本企業の国際的 M & A 戦略として定着しつつある。これは、まさに日本企業が国際企業として生き抜くための新たな手段としての戦略的展開を示すものである。

本稿では、日本企業の立場で国際化、グローバル化の時代と呼ばれているなかで、いくつかの日本企業の M & A 戦略の事例をみながら、日本的 M & A 戦略の特質と課題につ

2) 通産省産業政策局国際企業の『第3回海外活動基本調査』(1988年、12月)に詳細に報告されている。この点について検討しているものとして、向(1989)があるのでそちらを参照されたい。向氏は、とりわけ金融子会社の役割を詳述している。

また、海外資金調達の方法としては、次のようなものが考えられる。

- ①インパクト・ローン
- ②現地借入れ
- ③海外制度金融
- ④コマーシャル・ペーパー
- ⑤外債・DRの発行
- ⑥IRB

具体的な内容は、C・T・ラトクリフ & アイ・ビー・アイ編(1986)を参照されたい。

いて検討してみることにする。

2. グローバリゼーションによる経営戦略の現状

日本企業の国際化として注目すべき動向は、企業経営のグローバルゼーションによる輸出主導型戦略からグローバル戦略への転換である。

具体的な動きとして、1) 企業内国際分業の進展、2) 技術開発の国際的展開、3) ファイナンス活動の国際化、という3つの点をあげることができる。

かかる転換によって、日本企業の対外直接投資の額は、年々膨張している。図1はこれまでのその推移を示したものである。

これまでは、一部の大企業による対外投資が中心であったが、1987年からは中堅・中小企業まで幅広く巻き込んだ海外投資へと展開されている。

ここでいう対外直接投資とは、事業活動のための対外投資を意味するものであり、利子や配当などを受け取ることを目的にした対外証券投資とは区別して扱うことにしている。

図1からも分かるように、87年度の動向を業

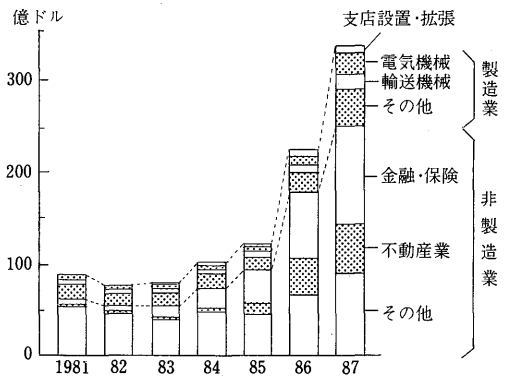


図1 急増する対外直接投資 (業種別対外直接投資届出実績)

(出所) 大蔵省「対外および対内直接投資届出実績 1988年5月」

種別にみれば、やはり製造業では電気機械、輸送機械といった輸出主導型の投資が高い比率を示している。この原因は、円高の定着、欧米との貿易摩擦への対応として海外現地生産の拡大にある。

さて、企業内国際分業の進展として、自動車産業における部品や車種別のアSEMBリーの分野において最適立地を求めるとの国際的な展開がなされている。

この現地生産の拡大、いわゆるグローバル・リストラの典型は、87年3月本田技研が米国のオハイオ工場からアコード・タイプの二ドア乗用車の逆輸入にみられる。

このことは、日本経済の低成長と市場の成熟化をもたらした結果といえる。

この二つの要因は、日本企業に売上の伸び悩みや収益の低下をもたらした。このため、既存のマーケットシェアの維持は可能でも、それを拡大し、また売り上げを増加させることは困難である。シェアの拡大を規模のメリットを追及して獲得するか、あるいは新製品、新事業の開発によって多角化を画るかのいずれかであろう。どちらの方法を採るとしても、できるだけリスクのかからないことを考えなければならないことになる。

そこで、この本田の新しい戦略は、自動車産業はもちろん、日本企業の国際企業としての今後のあり方のなかで、新たな生産拠点をコスト安の海外に構築することが、その企業が成長していくためには重要であることを示すには十分な効果があったように思える。

ところで、こうした現在生産を展開していくうえで日本企業にとって一番難しい問題がある。それは投資摩擦という障害であり、将来は現地との間のコミュニティーをいかに画るかという

ところにまで発展する可能性は十分に考えられる³⁾。

また技術開発面においても、最近では多様な国際ネットワーク戦略が模索的に試行され、様々な方法がとられている。

これまでの技術開発は、国内での展開が原則として中心的に行われ、基本的には社内開発に限られていたことが多かった。

ところが、今日の技術開発はまさに「秒進分歩」であり、これに呼応して製品のライフサイクルも短縮化してきたために、自社の経営資源だけでの開発はビジネスチャンスを逸すること

3) 日系メーカーは品質や設計力に問題がないと思われる部品メーカーの協力を得て、生産技術指導を行うことにより、コミュニティーの輪を拡大している。

米国側でも、州政府（州知事）が直属の特別チームを組織して、部品調達問題の取り組みには熱心であり、部品供給業者（州内の）製造能力向上を狙っている。

コミュニティーとの関わりで、日系メーカーは「よき企業市民」になるべく様々な試みを始めている。下の図表は、日本人出向者の夫人のボランティア活動の内容を紹介したものである。

日本人出向者夫人のボランティア活動の内容

現地校のボランティア、教材作成
学校のボールゲームの売店の売り子
学校のクラブ活動の支援
学校で日本文化の紹介
小学校での日本語指導
PTA 会長
図書館でのアシスタント
バザーの開催（売上金はコミュニティーへ全額寄付）
International Festival 参加
外国人援助委員会
病院で看護婦の手助け、カルテの整理
入院患者の世話
老人援助、老人ホームの訪問
合唱団の老人ホーム慰問
古着、食料品の寄贈
編物の指導

（出所）日本在外企業協会「コミュニティー・リレーションズ—米国地域社会の“よき企業市民”として—」1988年5月

だけに留まらず、その企業の致命傷にもなりかねない状況にすらなっている。

そのために日本企業は海外企業との共同研究やその開発に多額の資金および多数の人材を提供することや、海外の大学・研究機関への委託研究の依頼を増加させることが必要になってきた。そしてこれらを技術開発の軸に、経営の国際化と相互協力の形を経営戦略課題として国際ネットワークを模索している⁴⁾。

こうした技術開発の進展にともなって、ファイナンス活動の国際化も日本企業において活発化してきている。これまで日本の金融市場は、

欧米のそれと比べると閉鎖的であつ行政上の規制も極めて強かつたために、かかる活動は他の経営活動に比べると国際化という面では確かに遅れていた。

しかし、外為法の改正や日米円ドル委員会以降金融環境が一変し、資金調達面でのインパクト

4) ここ2~3年で、日本企業が海外研究開発拠点作りに活発になってきていることは、各新聞報道で明らかになってきている。分野も多様であり、最近の特徴として、次の4つの点があげられる。

①件数の増加、②欧州の重点シフト(92年 EC 統合にむけて)、③リサーチ・パークへの進出、④M & A の活用

以下の表は、最近報道されたものをまとめたものである。

会社名	名称	場所	設置年月(昭和)	概要
○日本電気	NECリサーチ・インスティテュート	米ニューヨーク	63年6月	64年5月から、C & C 未来技術の基礎研究
○神戸製鋼所	英国研究所	英ギルフォード	63年10月	年内に10人へ、複合材料中心
○キャノン	キャノン・リサーチ・センター・ヨーロッパ	英ギルフォード	63年7月	従業員6人、情報機器関連の研究
○武田薬品工業	欧州新薬研究開発センター	西独フランクフルト	63年2月	欧州の合会社3社の研究開発支援
○シャープ	シャープ・マイクロエレクトロニクス・テクノロジー(SMT)	米ワシントン	61年9月	LSIのデザイン設計
○藤沢薬品工業	クリニカル・リサーチ・センター	英ロンドン	60年4月	研究者4人 臨床開発中心
○花王	メリーランド事務所 ベルリン研究所ほか	米メリーランド 西独ベルリンなど	62年10月 61-63年	免疫抑制剤・免疫抗進剤の開発 スキンケア・ヘアケアに関する研究など
○島津製作所	島津カンザス研究所	米カンザス州	63年6月	研究者7人、バイオテクノロジー用分析機器・分析手法の開発
○日清食品	日清分子生物学研究所	米ボストン	63年6月	研究者10人、バイオ全般の研究
○ヤマハ	ディー・エス・ディー	米サンノゼ	63年10月	研究者10人、シンセサイザーなどのデジタル楽器の研究開発
○日立化成工業	日立ケミカル・リサーチセンター	米カリフォルニア 大学内	64年12月 (予定)	30人前後の研究者 バイオがテーマ
○日本電産	基礎研究開発センター	米コネチカット州	64年4月 (予定)	50人でスタート、3年後には200人に
○エーザイ	エーザイアメリカ エーザイヨーロッパ	米ニュージャージー州 英ロンドン	未定 "	抗生物質や循環器系薬剤の臨床開発 "
○サムコインターナショナル研究所	オプト・フィルム研究所	米カリフォルニア	62年	オプトエレクトロニクス関連の薄膜技術基礎研究
○浜松ホトニクス	ホトニック応用研究所	米ニューヨーク	61年10月	光の本質解明と応用・開発 ニューヨーク市立大学との共同

トローン借入れ、外債の発行、海外市場での株式の発行や資金運用面での外債、CPの購入の活発化といった具合にファイナンス活動の国際化・多様化が急速なスピードで展開し始めた。そしてグローバルなファイナンス活動は、海外拠点・地域統括本部の設立動向に刺激され、国内のカネ余りや金融の自由化・国際化の進展とともに、金融・証券業界のみならず総合商社や鉄鋼業の海外での資金運用を目的にした戦略として金融子会社の設立という形で展開されてきている。

これまでに設立された海外金融子会社の数(表1)は100数社にのぼり、87年にはその3割に当たる33社が設立されている。これは先の海

外現地生産の拡大の理由のほかに、日本経済における低成長から財務効率化が収益確保のうえで重要な意味をもつようになってきたこともそのひとつであると思われる。

海外金融子会社設立の目的は、金融会社としての機能と、子会社としての機能を効率的に調整することによって、国際金融市場においてそのメリットを最大限に活用することにある⁵⁾。国際金融市場では、かかる金融子会社をその海外拠点の中心にして総合化されたファイナンス・システムが構築され、現地金融制度の活用やポートフォリオ投資の実施といった、まさに

表1 上場企業の海外金融子会社設立数

	73~83平均	84年	85	86	87
海外合計	1.9	13	15	24	33
(オランダ)	0.6	4	2	10	16
(イギリス)	0	4	4	5	9
(アメリカ)	0.6	3	6	4	6
(香港)	0.2	0	0	2	1
(シンガポール)	0.1	1	1	0	0

(出所) 日経公社債情報1987.12.21

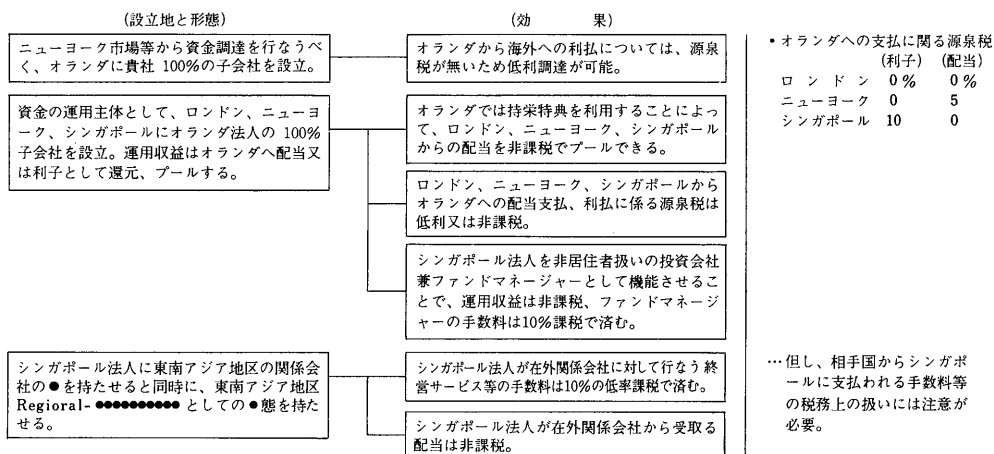
5) 詳細な検討は、前掲の向(1989)を参照されたい。また、具体的な例としては次の5つがあげられる。

①ユーロ市場での効率的な資金調達と、ロンドン、ニューヨーク、シンガポールといった国際金融市場での効率的な資金運用、②東南アジア各国に保有する現地法人各社への効率的グループ・ファイナンスと効率的な経営管理、③欧米での事業展開に備えたグループ・ファイナンス体制の準備、④海外子会社の輸出入為替を集中、一元化の上、可能な限り相殺して、グループ全体のリスクの軽減を図る等、為替や金利の効率的な管理、そして、⑤各国の税制の違いを利用した低税率での所得留保、等が目的となる。

設立地で見るとオランダの増加が目立つ。

さらに、日本長期信用銀行の調査による設立地と形態とその効果をまとめたのが下の図である。

海外金融子会社設立地・形態とその効果



グローバルな規模で多様な活動が開始されている。

たとえば、日立製作所は世界の5カ所に地域開発のための財務センターを設立し、その地域にあるグループ各社の資金調達・運用及び為替業務を事実上一体化してその財務効率を高めている。また、松下電器産業はその信用力を背景に、低利のCP発行による調達を中心にして、ニューヨーク、ロンドン、アムステルダムに拠点を持ち現地生産のための運転資金を効率的に調達している。

このように行われているファイナンス活動は、それ自体すでに一つの営業活動として位置付けられるところまできている。これによって、各企業が独自に収益を追及する動きがグローバル・リストラとしての流れを促進させている。

経営戦略におけるグローバリゼーションの流れは、海外シフトへの構造変化に対する日本企業国際化の流れであり、それに呼応して企業財務の国際化の基本方針を明確化しているとともに新しい方向づけになっている。

3. グローバル・リストラと M & A 戦略

最近では、グローバル・リストラと M & A を区別なく用いている場合があるが、ここでは、区別して使うことにする⁶⁾。

グローバル・リストラ (Global Restructuring) とは、最近の経済環境の変化などに対応して企業自身が、その企業の経営資源 (モノ、ヒト、カネ、技術など) を国際的な (地球規模の) 視野にたつて、マーケットに即応した競争力の

ある事業体に組み替えていくことを指すものである。

このリストラという言葉自体は新しいが、その概念自体は現在までによい実績を残してきている企業ではごく普通に継続してきたことであるという意味において、決して新しいものではない。そして、それが国際化の流れに呼応してグローバルと呼ばれているにすぎないのである。

他方、M & A (Merger and Acquisition) とは、企業の合併・買収を意味する言葉である。この言葉は、極めて短期間のうちに日本企業の経営戦略のなかで重要な位置を占めるビジネス用語になったものとして他にその類をみるのができないものでもある⁷⁾。

そもそも M & A は、株式会社制度の発足とともにこの世に誕生した一つの社会現象といえる。日本においても、いくつかの M & A の例をみることができると明瞭にみることができると明治時代にまでさかのぼることができる。しかし、その当時はまだ M & A という表現がなかっただけである。最近の M & A は、企業の経営戦略的に行われるという点でこれまでのものとは一線を引く必要がある。

米国では、今世紀の転換期から M & A のブームが始まり、現在までに4つの波が発生している。図2は、それを示したものである。

第1の波 (今世紀転換期に発生している) から第2の波 (1920年～30年代に発生している) にかけては、同業種間の水平的・垂直的合併のブームであり、企業規模の拡大を目指したものが多くみられた。

6) 広義的には、どちらの概念も戦略的経営のひとつの手段として用いるものという意味で同義に用いている場合が多い。とくに、企業組織論を扱う人々の間では区別なく使っている場合が多くみられる。

7) 買収企業側からみでの表現として企業買収の諸方式の分類については、村松 (1986) を参照された。

買収概念の中に合併を含んだものとして扱っている (村松著, p. 146図7-1より)。

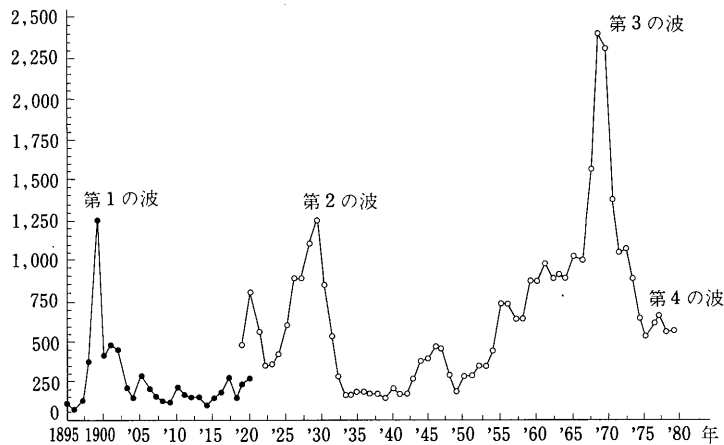


図2 米国における合併ブーム
 出所：John J. Clark, *Business Merger and Acquisition Strategies*, Prentice-Hall, 1985, p. 29 (村松 (1989), p. 4掲載)

第3の波は1960年頃から始まり、大企業が異業種の中小企業を飲み込むという、いわゆるコングロマリット合併が多くみられた。この時期はまさに、アメリカ経済が最強を誇っていた時代とみなすことができる。

第4の M & A の波は、1970年代半ばから始まり、現在もまだ続いている。

この波は、企業規模の拡大を短期で行なうことを目的にし、社会変化や業界の状況変化に応じたリストラ戦略をより一層容易にする手段として用いられている⁸⁾。

また、最近では巨大企業や外国の企業の参加する M & A が目立ってきている。米国では1988年に、その金額の合計で3,114億ドルという史上最高を記録し、前年の2,195億ドルを大きく上回っている。件数においても、前年の3,565件を抜いて3,637件と増加している。

こうした結果を招いたのは、この88年におけ

8) ここ2年間に米国企業の M & A は、その件数にしても買収金額にしても史上最高を記録してきている。こうした巨大買収の時代を第5の波と呼ぶ場合もある。

る米国企業の買収が、以下の事例(表2)からもわかるように、大型買収化の増加傾向にあったからである。

またこの M & A 旋風は日本企業も巻き込んでおり、山一証券の調べ(図3)では、日本企業が関連した M & A も1988年には急増し、件数では555件にものぼり(前年件数86件の増加、比率にして18%の増加)、金額も公表されたものだけで合計で2兆1,167億円(前年比2倍の増加)を記録している。

さらに、住友信託銀行の日本企業による海外の企業を買収の地域用調査(図4)では、米国の企業を買収が圧倒的に多く67.8%を占め、以下オーストラリアが8.5%、フランスが4.0%、イギリスが3.4%の順が続いている。

これらの調査結果は、日本企業による M & A の国際化の展開を裏付けるとともに、日本企業のグローバル・リストラ的買収は現在そのブームを迎えたといえよう。

ところで、日本企業のグローバル・リストラによる M & A 戦略が米国企業やイギリスの企

表2 1988年の大型買収

被買収会社	買収グループ	買収金額(億ドル)
①RJR ナビスコ(食品)	コールバーグ・クラビス・ロバーツ	250
②クラフト(食品)	スイリップ・モリス	129
③フェデレーテッド・ドパート(小売)	キャンボー	65
④ピルスベリー(食品)	グランドメトロポリタン	58
⑤ファーマーズ・グループ	B. T. A インダストリー	52
⑥スターリング・ドラッグ(薬品)	イーストマン・コダック	51
⑦ドーム・ペトロリアン(石油)	アコモ	38
⑧ホスピタル・コープ(病院経営)	経営者グループ	36
⑨フォード・ハワード(紙パ)	//	36
⑩トライアングル・パブリケーション	ニュースコープ	30

(出所) Mergers and Acquisitions (W. T. グリム社調べ)

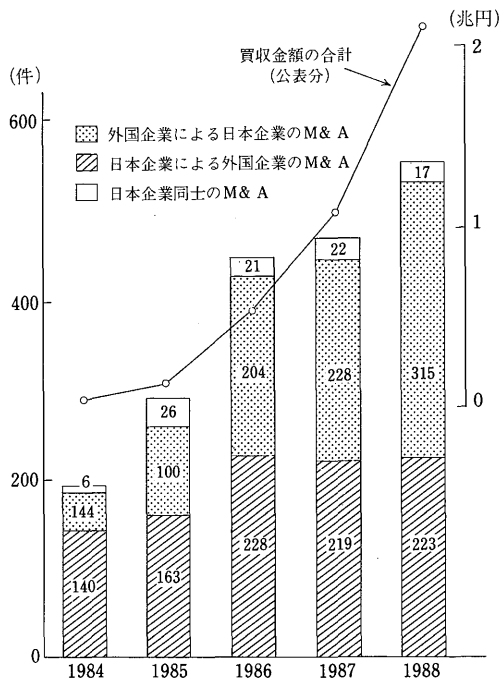


図3 日本企業の関連した M & A の推移
(出所) 山一証券資料参照, 企業情報研究会著 (1989), p. 57掲載

業のそれに比べて展開が遅れたのは、日本企業の経営環境が特殊であるということの他に、欧米的な M & A に対する根強い異和感や抵抗があったからである。

その M & A 反対論の根拠をさぐってみると、

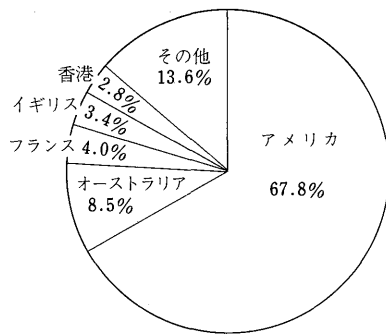


図4 日本企業による地域別海外企業の M & A (1988年)
(出所) 住友信託銀行 (M & A ニュースレター) 参照, 図3に同じ。

およそつぎの4つがその根拠としてまとめることができる。

- 1) 日本企業の「ムラ意識」
- 2) 日本企業経営者の古めかしい倫理(経営哲学)
- 3) 株式の持ち合いによるグループ経営体制
- 4) 銀行指導型の企業経営

まず、ムラ意識とは「ウチの会社は…」というように、会社に対する忠誠心の高さを示すものである。かかる意識は、もし M & A によってその会社が危機に直面するようなことになれば、それを会社の「一大事」と考えて命す

ら投げうって我が社を守ろうとする企業への帰属意識であると考えられる。これは、年功序列とか終身雇用制によって培われたものであるといえよう。

最近では、住友銀行の関西相互銀行に対する M & A や、ミネベアの三協精機に対する M & A のように、会社が一体となって経営陣を守り、いわゆる「共闘」して M & A 反対戦を繰り広げた例もある。

つぎに、日本企業経営者の古めかしい経営哲学とは、「企業の売却は恥」という考えからでてくるものである。このことは、日本経済新聞が昭和60年に行なったアンケート調査によって裏付けられる。それによると、日本企業の経営者のうち60%のものが「企業の売却は恥」であることを M & A の反対理由の一番にあげている。

この結果は、上場企業の経営者の70%が昭和ヒト桁生まれ以上ということもあり、ここに戦前の軍事教練でいう「討ちてし止まん」とか「敵前逃亡は男子一生の恥」という思想が「企業の売却は恥」とする日本人特有の倫理を生み出したものといえる。

したがって、M & A を日本になじまないものとする強い根拠がここにも存在していることが少なからずあると思える。

第3の株式持ち合によるグループ経営体制は戦前の旧財閥に始まり、松下、日立、トヨタなど著名な企業集団がこの方式を採っており、これが日本企業の際立った特徴にもなっている。この点が、米国の産業界とはかなり異質なシステムになっていて、日本企業がアメリカ的な M & A にさらされることが少ない経営環境ができあがっているのではないであろうか。

最後の銀行主導とは、銀行がその企業の銀行借入れの度合いに応じて行う、融資企業への経

営支援を意味するものである。

米国に比べ、日本企業の自己資本比率はかなり低い。米国の場合は、かかる比率はおよそ50%であるが、日本企業のそれは最近少しは充実してきているといわれているが、平均してやっと20%になったぐらいである。

銀行はただカネを貸すことだけではなく、その回収を確実にするためと、同時にヒトを送り込んで銀行自らの利益確保に努めている。こうしたヒトやカネを送り込む経営管理によって、これまでかなりの数の企業を支援してきたというのが実態である。

そして、銀行主導が M & A 反対論の根拠になる最大の理由は、かかる体制では、企業がその経営戦略の決定や事業計画の発表に関して事前に銀行の承諾を得なければそのための融資を受けることができなかつたことである。つまり、銀行の意に添わない M & A や銀行の承諾なしの合併話などは最初から銀行サイドの決定問題であり、企業サイドでの M & A 戦略は存在しない状況にあったといえるからである。

以上、M & A の反対論の4つの根拠を別々に洗ってきたわけであるが、実際はこれらが日本企業の独特の制約条件と複雑に絡み合つてそこから相乗効果を醸し出すことによって日本企業を M & A から遠ざけ、日本の経営土壌を含めて日本を M & A の処女地にしてきたのではないかと思われる。

こうしたことから、日本における買収は、乗取りとか身売りといった悪いイメージをもたれるようになったのであろう。

ところで、日本の産業構造は、「重厚長大」から「軽薄短小」、国際化の進展、技術革新という変革の波を受けて転換し始めている。いわば、ソフト化の波が押し寄せてきているのである。

この背景には、急激な円高の定着や消費者ニーズの変化がある。こうした経済環境の変化が日本企業に大きな影響を及ぼし、その対抗策として経営戦略のグローバル・リストラ化の必要性に迫られその有効な手段として利用されることになってきたのが、まさに M & A そのものである。そのため、ゼロから育てる投資より既存の企業を買収することのほうが効率的な経営戦略として定着してきている。

こうした流れによって、これまでの悪い買収イメージは徐々にではあるが幾分薄れてきているように思われる。

したがって、先の4つの根拠は崩壊し始め、そして新たな M & A 戦略の流れが日本企業にも定着してきていると考える方が適切なものかもしれない。

そこで次節では、イン-イン(日本の企業どうしの買収のこと)、イン-アウト(日本企業が外国の企業、ここではとくに米国の企業を買収すること)の事例をみながら、日本企業の M & A 戦略の展開をみることによって、日本的 M & A 戦略としての特質とそこにおける課題を明確化してみることにする⁹⁾。

4. 事例にみる日本企業の日本的 M & A 戦略の特質

(1) イン-インによる日本的 M & A 戦略の現状

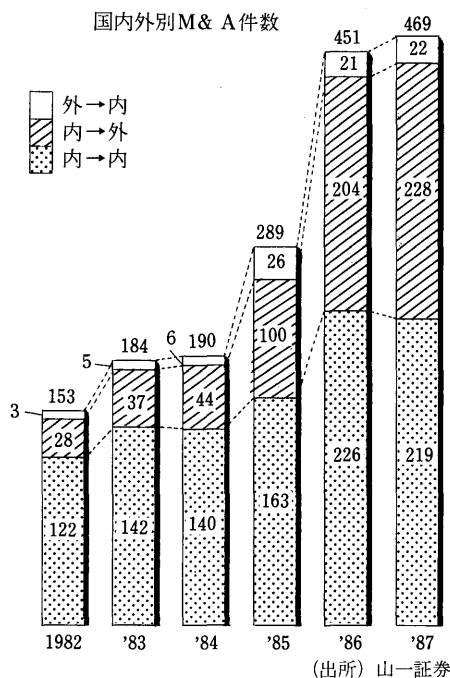
日本企業の国際的な M & A が、これまでは消極的であったことはすでに前述したとおりである。このことが盛んになった理由として、銀行、証券会社などが M & A の情報提供、斡旋、そして仲介に力を入れ始めてきたことと同時に、M & A 仲介業務がそれ自身一つのビジネスとして金融業界に定着してきたことなどが考えら

れる。

さて、1985年に入ると、世界最大の証券会社メリルリンチをはじめとする米国・欧州の有力証券会社は、東京証券取引所の正会員として「M & A 仲介ビジネス」専門会社を看板に日本になぐりこみをかけてきた。もちろん、日本側もこの事態に備えるため、早くからその対応の準備はしていた。

日本において、M & A をビジネスとして成立させた草分けが証券会社であることは間違いない。とりわけ、山一証券は米国で最初に M & A ブームが起こった昭和40年代後半(48年)から5名の M & A 専門スタッフを本店営業部の営業第3課に配置し、秘密裡に M & A 仲介活動

9) もうひとつの型として、アウト-イン(米国企業を中心とする外国の企業の日本の企業を買収を表わす)があるが、これまではその件数は数件であり、最近ではブーン・カンパニー(ビケンス代表)の小糸製作所に対する TOB やフェデラル・エクスプレスのダイセーの買収がある。図は、これまでの国内外別 M & A 件数を表わしたものである。



に着手していた¹⁰⁾。

これまで M & A というと、経営危機が表面化した企業を救済するために金融機関の指導で行うものか、構造不況業種の再編を目的とした場合がその大部分であり、いずれにしても悪いそして暗いイメージが常に先行していた¹¹⁾。

そうしたなかで山一証券の対応は、売り手、買い手の両者の言い分をうまく取り入れながら話を進めていく仲介方式を一つのビジネスとして業務の中に取り入れ、日本へ M & A という新しいビジネスを根付かせたものであるといっても過言ではない。

昭和50年代初期になると、山一証券は大丸ピーコックによるマミーマート買収という流通業界を舞台にしたものを皮切りに、その後二百数十件の M & A 仲介ビジネスを成立させている。「M & A の山一」の名を文字通り示すことになったのは、こうした M & A 仲介の成立の数はもちろんのこと、56年に企業開発部がこれまでの営業第3課を昇格し、独立させたことにあるとも思われる。

このように、証券会社が M & A に力を入れるには一つには、株の情報という証券会社にとって最大の武器を得ることにある。激化している金融・証券情報の波をただ株価に反映させるということだけでなく、付加価値を高めてそれを自社の収益に結び付ける M & A に着目するのは当然のことといえる。兜町を中心にして繰りひろげられる金融情報争奪合戦において、M &

A は情報の一つの錬金術といえる。

もう一つは対銀行との関係からいえることであるが、M & A の成立は、新会社の主幹業務を獲得する確立が高くなるということにつながる。この主幹事になることは、銀行でいえば会社のメインバンクと同じであり、このことによって、同じ土俵のうえではじめて銀行と対等に戦えるということにもなる。

こうした点に関する証券会社の対応の興味深い例は、イン-インによる日本企業の M & A の展開にみるることができる。それは、以下に示されている1985年7月19日付けの日経産業新聞の記事である。

キャノン販売、日本タイプを系列化—社長ら首脳陣送り込む。

発行年月日	85年07月19日
媒体（紙誌）	日経産業新聞
紙面	8

ワードプロセッサ—（文書作成編集機）
最大手のキャノングループが和文タイプライタートップの日本タイプライターを傘下におさめることになった。国内販売を担当するキャノン販売が八月末までに日本タイプに約一九%出資し、筆頭株主になるとともに、社長、会長を送り込む。十九日に調印する。

ワープロの急成長で和文タイプの需要が落ち込んでいる。そこで日本タイプはキャノンのワープロを取り扱うことで再建を目指す。ハイテク（高度先端技術）時代の業界再編の典型例といえそうだ。

キャノン販売が取得するのは日本タイプの筆頭株主の日本観光の保有株式など合計二百五十万株程度で、取得価格は約十二億

10) 野村証券も、アメリカの有力 M & A 仲介業者であるワッサースタイン・ペレラ社と合併で野村企業情報（野村グループの出資率80%）を設立している。

同社は設立後4カ月間に山之内製菓→日本シャクリー、ニチイ→日産建設という大型売買案件を含む6件の M & A を成立させている。

11) 住友銀行の平和相互銀行合併がその典型である。

円。これを機に日本タイプは桜井繁雄社長ら役員のうち六人が退陣。代わりに滝川精一キャノン販売社長が日本タイプの会長を兼務することともに、社長と財務担当役員もキャノン販売が送り込む。

キャノン販売は今回の経営参加がOA（オフィスオートメーション）機器の販売網強化につながるとしており、今後一年間で日本タイプの営業部員を百人増の五百人体制にする。初年度からワープロ、電子黒板など月間十億円強を日本タイプルートで販売する。また日本タイプは和文タイプを手掛ける岩井工場（茨城県）の稼働率を上げるため、今後、キャノンのOA機器の一部を生産していく。

この記事に基づいて、山一証券の仲介がどのようにして日本的M&Aの典型的事例を成立させていったのかをみることによって、こうした仲介によるイン-インの日本的M&Aの特質とその課題を明示してみることにする。

当時（昭和50年代）では、ワープロの販売価格はかなり高く、一台当り100万円台で売り出されていた。この頃から、OA機器ブームが始まりその波及効果で販売台数が年々増加し、それに呼応して販売価格も半分近くにまで引き下げられる極めてドラスティックな商戦が展開されていた。この激戦の末、ついにワープロは3万円台で販売されることになった。

キャノン販売は、持ち前の技術力でこの激烈な競争に耐えてきた。しかし秒進分歩のハイテク開発競争は、販売経路の強化を組織的検討する時間までは与えなかったといえよう。そのため、販売経路を拡大させる戦略は全く手薄なものであったに違いない。

他方明治時代からの長い伝統を持ち、老舗の和文タイプライター業界は、OA機器の激しい攻勢に対抗できず、年々その業績は落ち込んでいくばかりであった。

こうしたなかでも業界の最大手である日本タイプライターは、トップメーカーの実績と上場企業としての信用力によって、官公庁を中心に大口の需要を一括に受けることができていたので辛うじて無配企業への転落を免れていた。

こうしたことを背景にして日本タイプライターは、これまでの実績と信用によって業界唯一の販売経路を持っていたが、新たなワープロを開発するだけの技術は持っていなかった。

このような状況のなかで両者を結び付けることによって互いの欠点を補足し、さらに長所を生かすことができれば、たとえ激烈な競争状況といえどもワープロ市場は制覇できると考えることは当然のことであろう。

山一証券のM&A担当は、このあたりまえとも思える判断を、もちろん他のデータも含めて、下したのである。

M&Aの実践においてもっとも重要なことは、かかる買収案件を秘密裡に、かつ敏速に両会社のトップ・マネジメントにその情報を的確に伝え、そして互いの意志の疎通を十分に図ったうえでお互いの合意に持っていくように計画し、実行していくことである。けっして途中でマスコミなどにすっぱ抜かれることのないようにしなければならない。

幸いにしてこのケースでは、山一のM&A担当の日頃の情報交換などが功を奏して、マスコミなどに嗅ぎつかれない前に、わずか3週間という短い間で両者の合意が取り付けられて買収に成功している。

このケースは、また日本的M&Aのメリッ

トを実証したものであるといえよう。

ワープロと同様に、新製品を発売しようとする初期の段階では、一般的にその技術力ならびに開発力が重要なポイントになる。しかしながら、今日のような情報化の社会では、製品の参入障壁を感じさせないくらいその品質や性能の格差はあつという間に縮小されてしまう。この意味で、製品差別化をはっきりせず、ほとんどのものが同一のレベルの製品になってしまうのである。

したがって、ここで重要になってくるのが製品差別化のはっきりしないものを見事に売りさばくことのできる確実な販売組織網が確立していることである。すなわち、販売力の有無である。これがあれば、マーケット・シェア獲得の決め手になる確率は十分高くなるはずである。

キャノンと聞けば、だれもがまず高級カメラを連想するであろう。このように高級カメラで蓄積してきた素晴らしい精密技術を持っており、これを武器にしてワープロの開発競争に参入してきた業界でも上位メーカーである。

今日では、個人が自分のポケットマネーでワープロを買うだけの販売価格であり、大量販売の時代でもある。こうしたなかで、企業収益の向上を求めるにはそれだけ製品が売れなければならない。ゆえに、販売力が重要になってくることはあたりまえである。

さて、今回キャノン販売が日本タイプライターに支払った買収金額は約12億円（250万株、19%）である。この金額でキャノンは、全国34カ所の販売拠点と約千名に近い人材を同時に確保できたのである。

販売拠点の獲得は今日の物価高騰を考えれば、各市街地の便利な場所を平均して僅か3,500万円の安い買い物をしたともいえる。もし今買う

ことになれば、恐らく数十倍の金銭投資が必要になったであろう。

また人材の確保では、一度に約千名にのぼる上場企業の社員として訓練された、いわゆる良質の人材を短期間にスカウトしたことになる。これも今行なえば、莫大の資金と時間が必要になったであろう。

キャノンはこの機会を無駄にするとは考えられないし、また無駄にすべきではない。

したがって、今回のケースでは明らかにキャノンにとって有利な条件が揃っており、日本タイプライターの対応によっては、御破算になることも考えられたケースである。

しかし、このケースは短期間で成立している。この買収は、果して日本タイプライターにとって如何なる意義があつたのであろうか。

もし、日本タイプライター側に M & A 戦略の発想が欠如していて、「企業売却は恥」という日本企業経営者の古めかしい経営哲学で経営が続行されていたとしたならば、一体どうなっていたであろうか。

すでに、和文タイプライター業界がかなりの構造不況でその経営が悪化していたことからすれば、これまで何とか無配転落を免れていた状況は完全に維持できなくなり、無配転落を余儀なくさせられ、手形などの不渡り、運転資金の悪化、過剰債務体質への転換など、いずれにしても財務的行き詰まりが発生し、挙句の果てには企業倒産に至るといったシナリオがもの見事に描ける。

企業の倒産は、千人にもおよぶ優秀な人材の職場生活や家庭生活を奪い、株主や債権者に多額の損失を与え、時として、経営者自身の命を奪うこともよくある。

日本タイプライターのトップ・マネジメント

が山一証券の M & A 担当の申し出をどんな気持ちで聞いたのかは想像できないが、キャノンと比べて先行き不安の状態に近い業界であるためかなりの覚悟はあったと思われる。そして業界の再編成の波は、容赦なくその業界の最大手に業界からの撤退という厳しい注文をしたことには違いないであろう。

結果的に山一証券の M & A 担当の申し出に応じて決意した勇断は、千人近くの従業員の雇用と生活を確保し、さらにその時点で株価を450円から900円へと二倍に引上げて株主に利益をもたらしている。

このケースでは、キャノンの資本提携という形の M & A が行われたのであるが、事前に両者の合意があり、かつお互いのデメリットを補う形で新たなメリットを生みだし、それによって新たな企業価値を追及することを目的とした戦略的手段として M & A が利用されたものと考えられる。

ところで、買収された日本タイプライターは、確かに構造的な不況業種であったが、約200億円にもなる含み資産を持ち、かつ累積債務のない健全経営の財務体質であった。

したがって、あと数年は食い潰すだけの蓄えは十分に持っていたことになる。

なぜ、日本タイプライターは買収に応じたのであろうか。

日本タイプライターの桜井社長は意外にあっさり、「この手の話は会社に余力があるうちに…」と、言っている。

これは、桜井社長の M & A に対する考え方ははっきりとあらわしているものであるといえよう。これまでの多くの日本の社長には、古めかしい経営哲学があり企業の再編成を固辞するという、経営者の真の資質が疑われることが多

く、倒産に至る事態がしばしば発生していた。

桜井社長は、和文タイプライター業界を再編する救済として M & A を利用し、売却にサバイバルをかける企業の姿勢（売る側の論理）を明確に示したのである¹²⁾。

そこで、この事例はお互いの欠点を補足し長所を生かして結び付くことで新たな企業価値を生み出すためには、経営者の的確な判断とお互いの合意が必要であることを示したものである。ゆえに、M & A は新たな企業成長戦略の手段として位置付けることができる。

したがって、日本で成功する M & A を考えれば、それは合意のうえの M & A が必要になり、企業買収の基本姿勢が重要になることをこのケースは確かに実証していると思われる。

(2) イン-アウトによる日本的 M & A 戦略の現状

これまでみてきたように、日本企業をとりまく多くの経営環境の変化は、日本企業の M & A のファンダメンタルズを萌芽させ、積極的に M & A 戦略を活用する方向にその経営姿勢を転換させている。

この流れは、イン-アウトによる日本的 M & A 戦略として定着しており、ここ3年間に日本企業が外国（特に、米国企業）企業を買収した数は激増している。

表3は、それらの事例を示したものである。

こうした事例の数は、M & A に関する日本企業の関心度の増大を裏付けるものであり、日本

12) 池尻電機によるキャノン電子 VTR 用音声ヘッド設備の買収などが売却にサバイバルをかけている企業の存在を表わしている一例である。注10)のニチイの例も同じ。

また、地方の企業に多くみられる後継者難による売却もこのサバイバルの一種と考えられる。セントラルファイナンスによる小長井産業買収などもその一例である。

日本的 M & A 戦略の特質と課題

表3 過去3年間の日本企業による外国企業の買収(1986年6月~89年5月)

〈注:子会社を通しての買収も含む。買収金額は一部推定,一は不明〉

日本企業	被買収企業	買収金額 万ドル	被買収企業の事業内容・買収の狙い,その他
〈1986年(6月以降)〉			
映機工業	ベル&ハウエル社視聴覚機器部門	—	16ミリ映写機のライバル部門の買収,全米での生産販売体制強化。
相模鉄道	トロピカーナ・ホテル	1,300	グアムカクエイホテル所有の同ホテル買収で,ホテル事業展開へ。
三井物産	スタンダード・トムソン	—	自動車用部品製造会社を投資会社を通じて買収。
東芝	3M社ミッチェル工場	—	PPC用トナーの北米向け生産拠点を取得。受託生産も行なう。
小田原エンジニアリング	オットマティック	150	モーター巻き線設備や製品の対米向け輸出用に拠点を確保。
椿本チエイン	ユニオン・チェーン	1,000	円高対応と米国市場でのチェーン市場シェア拡大狙う。
三井造船	ウェスタン・ストレス	250	プラント類のメンテナンス業務への参入を図る。全米8カ所に拠点。
三菱金属	シルテック	3,300	米でシリコンウエハー生産販売拠点確保。日系企業向け販売も。
日本興業銀行	オーブリー・G・ランストン	23,400	米政府証券ディーラーを傘下に。モルガン・スタンレーが仲介。
樫山	J・プレス	—	80年以上の歴史を持つ紳士服アパレル大手の経営権を譲り受ける。
三山	アトラス・スチール・ダイ	(約50億円)	買収により熱処理溶接など特殊レーザー加工機開発。
渋谷工業	クリステック	—	各種生産システム,プラントなどの米国での技術・サービス拠点を築く。
東芝セラミックス	クォーツ・インターナショナル	1,140	長銀が仲介。半導体用素材製造で,米国販路獲得を図る。
大日精化工業	ポープレキミカル	1,000	印刷用インキ顔料生産で米市場シェア拡大を目指す。
神崎製紙	ラドロー社ウェア工場	1,000	ファクシミリ用感熱紙生産で,東海岸需要へ対応。
日立造船	クリヤリング	500	プレス機械製造・販売ルート確保で,機械分野を強化。
大日本インキ	サンケミカル社グラフィックアート材料部門	55,000	印刷インキ部門で世界トップ,顔料でも世界第3位の座へ。
三井物産	ジョセフ・ホーン	15,000	投資会社と共同買収。ピッツバーグ第2の百貨店で15店舗を有す。
タムラ製作所	パン・マグネティック・インターナショナル	—	米国向けトランスやスイッチングの販売拠点を確保。
住友ゴム	ダンロップ・タイヤ	7,800	長銀の仲介で株式80%強を取得。日米欧の世界戦略体制つくる。
オリバー	ハイポイント・ウッドワーキング	335	家具製造販売会社で,米での営業,輸出入拠点として活用。
応用地質	AMF ジオスペース社地震計部門	300	石油探査用の地震計では世界トップシェア。
大阪チタニウム	US セミコンダクター	—	半導体製造のためのシリコンウエハー薄膜処理。需要増に対応。
ロイヤル	ペンタグラム社など2社	1,570	勧業角証券が仲介。ハワイでの外食チェーン展開へ進出。
〈1987年〉			
指月電機製作所	TRW 社コンデンサー事業部	—	エレクトロ製品コンデンサー中心で,新分野ユーザー開拓。
セガエンタープライゼス	タイムアウト・ファミリア・アミューズメント・センターズ	(26億円)	全米70カ所のゲームセンターを傘下。業務用娯楽機器の対米強化。
タカトリ	インテック	500	パンスト,靴下製造仕上げ機で米トップを買収,初の海外拠点。
三井物産	バイオプロダクツ	(8億円)	犬・猫ほか養魚用エサなどを特殊飼料へ製品拡充と技術力取得。
コトブキ	インターカル	—	三菱銀が協力。移動観覧席製販会社。劇場,競技場用の販売拡大。
矢崎総業	サーキット・コントロールズ	375	自動車メーカー向けのワイヤーハーネス生産の拠点を確保。
三井物産	カイザー・スチール・チューピング	—	担当の日鉄建材の対米進出を代行するかたちで,買収。
三井不動産販売	内藤セキュリティーズ	—	カリフォルニアの地元証券を買収,不動産シンジケーション業務運出。
国産金属	マスターキャスト	—	フォード向けのドアハンドルやチェンジレバー等を現場生産へ。
片岡物産	パシフィック・スクウェア・ショッピングセンター	1,500	ロス郊外にスーパー,ホテルなど経営。日本人向けのSCでは全米最大。
川鉄商事	バーナード・エプス	170	鋼管製造で,従来15%出資を,残り株式を取得し完全子会社化。
ザーセル機器	ボングワナー社コンプレッサ部門	—	カーエアコンの一貫生産体制を整備,円高対応で現在生産。
ヤマハ	シークエンシャル・サーキット	—	シンセサイザーなどの電子楽器製造で,高度技術の取得を狙う。
サカエトラベル	ユニティ・トラベル	10	旅行代理店。航空券を安く安定的に仕入れるための拠点確保。
ソニーマグスケール	ナショナル・マシン・システム	400	磁気式スケールの販売代理店だったN社の全株取得,直販へ。
エルマノス・ミワ	AG ティルプ	200	非不動産分野へ多角化展開のため金型メーカー買収。
ナコン	エドマー・クリエーションズ社浴室用品部門	30	「マトソン」ブランドの化粧品小物用品を持つ。商品ライン強化を図る。
レオニクス	クーパー・レーザーソニック社イオンレーザー事業部	600	アルゴン,クリプトンなどイオンレーザー技術の取得を図る。
三菱鉱セメ	カイザー・セメント社2工場	18,500	ロサンゼルス郊外の新興セメント2工場を買収。

日本企業	被買収企業	買収金額 万ドル	被買収企業の事業内容・買収の狙い、その他
大昭和製紙	ジェームスリバー・オブ・ネバダ社 ポートアンジェルス工場	7,800	同工場は電話帳用紙生産主体。新マシン投入し新聞用紙生産も。
東京特殊熱工	インターナショナル・プレス シャー・サービス	—	第一勧銀が仲介。特殊プレス製造会社買収で競争力アップ図る。
サンウエーブ工業	キャディ・コーポレーション・オブ・アメリカ	500	業務用厨房機器メーカー。三和銀行が仲介。
東京銀行	ユニオン・バンク	75,000	ゴールドマンサックスが斡旋。東銀の現地子会社が買収するかたち。
太陽石油	ジョン・T・ハンディ	—	ソフトシェル(軟甲ガニ)加工販売の最大手で対日輸出も。
昭和電工	エアコ・カーボン社 サウスカロライナ工場	10,000	米国電炉メーカー向けに人造黒鉛電極を供給。
三 業	ステルズナーブドウ園	50	カリフォルニア州ナバ地区で、先のファイナリー買収地に隣接。
ブリヂストン	ブライアストーン・タイヤ・アンド・ラバー	260,000	TOBによる買収成立。世界第3位のタイヤメーカーへ。
ユニデン	リージェンシー・エレクトロニクス社 システム部門	1,200	買収成立で、無線受信機では米国市場のシェア70%を握る。
伊藤忠・全農	コンソリデーテッド・グレイ ン・アンド・バージッド	5,000	トウモロコシ、大豆などを扱う中堅穀物商社で、対日輸出も。
サンスター	ジョン・オー・バトラー	—	現在、調査団派遣し交渉中。歯ブラシ、歯間製造具の生産技術進展。
パ ロ マ	リーム・マニュファクチャリング	100,000	住友銀行が仲介。リーム社は給湯器で米最大手でブランド力も強い。
リ ケ ン	デュアIRON社 エンブラ部門	450	自動車部品の生産拠点確保、ブランド関連部品分野などへの進出図る。山一証券が仲介。
古河電工	ベル・インダストリーズ社 磁気ディスク用サブストレート部門	2,000	磁気ディスク基板の米国での生産・販売体制強化。山一証券が仲介。
太陽誘電	ゼンティック	500	株式の80%を取得。スイッチングなどの電源分野へ進出。
ロート製薬	メンソレタム	—	ライセンス権確保と海外拠点づくりの狙い。三菱銀行が仲介。
セ コ ム	ホスピタル・コーポ社 救急医療部門	1,500	成長中の医療サービス分野へ進出。ノウハウ取得の狙い。
花 王	アンドリュウ・ジャーゲンス	—	スキンケア製品、シャンプーなどの製造・販売拠点。モルガン・スタンレーが仲介。
C K D	テンブルトン・ケンリー	(約50億円)	ジャッキ、シリンダーなどの現地生産。住友商事も出資。
日本国民食	モ・アンド・エニ・ディステリ ビュンター・ホールセニル	—	円高対応と食品輸入自由化を見込み、食材の調達ルート確保。
T D K	ディスプレイ・コンポーネンツ	500	偏光ヨークコアなど電子部品の技術力、開発力が魅力。
河合楽器	ラウリー	—	電子楽器生産で資産購入、経営権取得で新会社設立。
コメット	ダイナ・ライト	190	円高対応のためストロボ製造の現場生産拠点取得。協和銀行が仲介。
J U K I	ユニオン・スペシャル	6,670	1株当たり32ドルで買収。工業用ミシンメーカー。長銀が仲介。
サンデン	バンドー	(31億円)	自販機メーカーで米・欧で高シェア。米国の自販機市場の開拓に着手。
東京ますいわ屋	コロニアル・イン	—	サンジエゴの高級リゾートホテル。海濱ホテルレジャー事業へ進出。
オカモト	J・N・セザン	475	米国でのタイヤ販売代理店の全株取得。全米での営業活動強化。
ジャスコ	タルボット	32,500	ゼネラルミルズ社より買収婦人服のチェーン販売のほか、カタログ販売も手がける。
コスモオリンピック	ベン・ホーガン	5,200	ゴルフ用品の名門。日本からカーボン・シャフト等供給、市場開拓拠点に。
岩田ボルト	ファーレルズ	—	三菱銀が仲介。ボルト・ナットなど家電・自動車部品流通拠点。
三菱化成	ウェスタン・リソ	—	アルミ印刷板の3工場を買収して北米マーケット拡大の拠点化。
津村順天堂	デュケア・バイオエッセンス	1,250	長銀・米ピアーズ社の仲介。トイレタリー商品で米市場開拓図る。
ハウス食品	フォーモスト・デリーズ・ハワイ	1,550	乳製品製販会社買収で、新分野へ本格的進出。
積水ハウス	ウェスト・コースト・フォレスト ト・プロダクツ	—	米国木材市場の情報収集と、木材加工技術導入が狙い。
丸 紅	ヘレナケミカル	(約30億円)	米国第2位の農業販売会社。農業関連、ファインケミカル分野を開拓。
近畿電工	ワサ・エレクトリカルサービス	—	ハワイでの電気工事会社で、受注のライセンスの取得が狙い。
伊藤園	下甲 & サンズ	700	ハワイの有力飲料メーカーを買収、缶入りウーロン茶など現地生産。
タテホ化学	アドバンス・コンポジット・マテ リアル	2,500	炭化ケイ素ウイスキー製造会社。コンポジット技術取得と市場確保。
花 王	ハイ・ポイント・ケミカル	—	界面活性剤メーカーとして中堅。米国市場開拓の毛石。
青木建設	アルゴンキン・ホテル	3,000	ニューヨークの中規模名門ホテル。海外ホテル事業展開進める。
サッポロビール	サンクLEMENT・ヴィンヤーズ	300	カリフォルニアワイン生産拠点を取得。長銀が仲介。将来は対日輸出も。
アデランス	インターナショナル・ヘアグッズ	930	東京銀が仲介。米かつら最大手で、米国かつら市場へ本格参入。
リョービ	イナージャ・ダイナミックス	(83億円)	庭園用機器製造で高収益。合併からTOBによる買収への進んだ。
中 塾 酢 店	インディアンサマー社 食酢部門	210	ホワイトビネガー等の食酢生産拠点を確保し、米子会社と合併。
オリエン・リース	ハイアット・リージェンシー・ス コッツディール	3,500	アリゾナ州の高級リゾートホテル。米での不動産事業を積極展開へ。
大日本インキ	ライヒホールド・ケミカルズ	53,500	友好的なTOBによる買収。特殊化学品、合成樹脂などの大手メーカー。
ナムコ	バレル・オブ・ファン	1,000	東海岸に21店のゲームセンターを所有。米向け商品強化図る。

日本の M & A 戦略の特質と課題

日本企業	被買収企業	買収金額 万ドル	被買収企業の事業内容・買収の狙い、その他
日本 鋳 業	アーバイン・サイエンティフィック セーブルス	365	長銀が仲介。医薬品の血清培地メーカーで、バイオ分野を拡大。
日本国民食	マーク・アンド・カンパニー	20	自販機による飲料、スナック等販売。米でのフードサービス拡充。
F S K	マディコ	830	ラベル用粘着フィルム製販会社。米での生産拡大に設備強化。
中央物産	ニューメイジ・マーケットなど5社	—	小売流通、ケータリング、クイックフード分野などへ進出。
日本発条	ネオアックス自動車用スタビライザ 事業部	1,150	対米進出の日本車メーカーおよびGMなどへの部品供給拠点づくり。
青木建設	ウェスチン・ホテルズ	135,000	米国でホテル事業を展開。NY プラザホテル、ハワイマウナケアHは転売。
三谷商事	アイワールド	(20億円)	長銀が仲介。対米向け小売ルートを取得。店舗数も増設の計画。
山本光学	エラストマーク・テクノロジー	—	樹脂加工、発泡技術に優れ、スキー用ゴーグルなど生産へ。
三 楽	マーカム・ヴィニヤーズ	825	カリフォルニアの高級ワインメーカーで、100ヘクタールのブドウ畑を所有。
久保田鉄工	アカシック・メモリー	(約20億円)	ハードディスク分野へ進出、エレクトロニクス、情報関連を強化。
富士重工	スバル・ノースウエストなど3社	—	自動車卸売を買収。販売ネットの拡大で、対米市場戦略強化。
日東電工	ハイドラノティクス	(約20億円)	逆浸透膜や大型脱塩システム技術を保有、米国で高シェア。
ソ ニ ー	CBS レコード	200,000	世界最大のレコード会社を傘下に、AV 事業の強化。
吉田工業	ユニバーサル・ファスナー	4,800	興銀とシュローダー銀行が仲介。米での商品開発、販売強化。
サカタインクス	アクメ・プリンティング・インク	—	世界的インキ業界再編のなかで、米国4位メーカーを傘下に。
小野部製函所	スタンダード・ペーパーボックス	—	紙箱製造会社。食品、医薬品、化粧品などの紙箱供給狙う。
NTN 東洋ベアリング	バウアー	2,400	従来は60%出資の合弁会社を完全子会社化し、生産体制強化。
丸 紅	オートロン	350	ファクシミリ用紙などを加工・販売。東部の需要増対応。
日商岩井	ヴェザーフォード・モーター	400	米の BMW 車ディーラーでは最大手。外車ビジネス強化の狙い。
〈1988年〉			
サントリー	ブルテンシャル・インシュランス 社ボトルウォーター部門	(約100億円)	ボトル詰め飲料用水を一般家庭・オフィスへ供給
青木建設	ウェスチン・ホテル	13.5億ドル	ホテル事業への本格進出
キリンビール	ノーザン・ニュイングランド・コ カ・ゴニラ	(約58億円)	米国北東部におけるコカ・コーラ販売の拡大、5社目の買収
ソ ニ ー	CBS のレコード部門	20億ドル	87年11月合意、ソフト部門の充実・拡大
ソニー・マグネスケール	ナショナル・マシン・システムズ	400	総代理店、計測機の販売力強化
ヤマハ	シークエンシャル・サーキット	公表せず	デジタル楽器の開発拠点確保
東京銀行	ユニオン・バンク	7.5億ドル	91年の州際業務規則撤廃に備え基盤強化
河合楽器	ラウリー・コンテンポラリー・ キーボード	44.5	ラウリー・ブランドの電子オルガンが狙い
大昭和製紙	ジェームズ・コーポレーション・ オプ・ケパタの工場	7,800	ポート・アンジェルス工場、競争力確保、日本への輸出も
リ ケ ン	モダン・インダストリアル・プラ ステックス	450	シーリングピストンの生産拠点確保
太陽誘電	ゼンテック	500	電源装置メーカー、米国市場での販売力強化
ユニデン	リージェンシーのスキナー部門	180	Bear-cat スキナーの特許権、商標権を買収、現地シェアアップ狙う
三菱商事	リマーケミカ	公表せず	フッ素化芳香族の技術に着目
古河電気工業	ベル・インダストリーズのサブス トレート部門	(25億円)	磁気ディスク用サブストレート部門を買収、米国での事業拡大
セ コ ム	HCA の救急医療部門	約1,500	米国における救急医療事業を展開
三菱鋳業セメント	カイザーセメントのクッション ベリ工場	1.85億ドル	セメントの現地生産・販売
パロマ工業	ペース	(*1,000億円)	エアコン・給湯装置メーカー、生産拠点確保
立川プラインド	ホライゾン・ウインドウズ	127	米国のプラインド市場の調査・研究
花 王	アンドリュウ・ジャーゲンズ	3億ドル	トイレタリー製品の製造・販売
サンデン	ベンドー・カンパニー	(31億円)	米欧における自販機の生産・販売
ブリヂストン	ファイアストーン・ラバー&カン パニー	26億ドル	タイヤ事業の海外拠点確保
渋谷工業	ヒガナツテュアラシンド・マニ ユ	公表せず	ボトリングシステムの部品加工、炭酸ガスレーザー加工機組み立て
シーケーディ	テンブルトン・ケンリー	5,700	買収先子会社のシリンドラー生産と販売
コニカ	ビジネス・マシン & プロダクト	公表せず	従来から代理店、92年総合に向け販売力強化
ジャスコ	タルボット	3.25億ドル	高級衣料専門店チェーン
サンウエーブ工業	キャディー	500	業務用厨房機器メーカー
東急建設	レイ・ウィルソン	260	米国土土での事業拡大

日本企業	被買収企業	買収金額 万ドル	被買収企業の事業内容・買収の狙い、その他
オカモト	J・N・セザン	475	米国タイヤ販売網の整備
三 葉	シャトー・レイソン	5,000万フラン	ワイン中心地ボルドーに拠点を確立
J U K I	ユニオン・スペシャル	約9,500	工業用ミシンのラインアップ強化
日本長期信用銀行	グリニッチ・キャピタル・マーケット	1億4,400	公認ディーラー、現地での資金証券業務の充実
日本郵船	ブレター・サウス・トラフィック	2,000	海陸一貫輸送体制の強化、ドルコスト比率の引き上げ
日本ハム	ワイヤラ牧場	公表せず	牛肉自由化にらみ海外拠点確保
三和銀行	プロフィー・ゲステル・ナイト	(約150億円)	米公認ディーラー、投資銀行業務の強化
日東電工	TRW社の台湾法人	(4億円弱)	休眠会社、生産拠点を強化
小野田セメント	カルマットのセメント部門	3.1億ドル	セメントの現地生産・販売
花 主	センチネル・テクノロジー	1,100	フロッピー・ディスク生産・新工場建設中
大和銀行	レイニア・インターナショナル・バンクの9支店(在香港)	(約80億円)	多店舗展開でリーテイル強化
昭和電工	エアコカーボンのサウスカロライナ工場	約1億ドル	人造黒鉛電極工場、国際的生産再編
東 ソ ー	バリアン・アソシエーツの特殊金属事業部	3,000	半導体向けセラミック材
日東電工	パーマセル	未定	粘着テープ・メーカー、生産拠点の確保
日清食品	カミノ・リアル・フーズ	700	米国での事業多角化の拠点に
資 生 堂	ゾートス・インターナショナル	3億4,500	国際的なサロン・ビジネスの強化
T D K	ディスプレイ・コンポネツ	約500	高精細度ディスプレイ用偏向ヨークコア進出
大昭和製紙	リード・タナ・ディアン・ホールディングス・リピーディング	5億9,400万ドル	低コスト原料確保と北米市場進出、現地法人が株式取得
住友電気工業	ジャッド・ワイヤー	約2,200	ハイボルテージ・エンジニアリングの電子ワイヤ部門
リョービ	シンガーのモーター部門	3.19億ドル	米国における電動工具の生産・販売強化
間 組	オリエンタルホテル	(45億円)	ホテル事業への本格進出
岩崎電気	エナジーサイエンス	公表せず	電子線照射装置の米トップメーカー
三菱商事	カリフォルニア・オイルズ	2,300	米国西海岸全域に食用油を販売
凸版印刷	インダストリアル・サーキット	5,243	プリント配線板事業の拡大
西武セゾングループ	インターコンチネンタル・ホテルズ	21.5億ドル	ホテル経営ノウハウの吸収、国際ビジネス展開の拠点に
オリ・リース	パジエット・レンタカーの自動車リース部門	(2.5億円)	豪州現地法人が買収、日系リース会社として初進出
東海銀行	マスター・リース・コーポレーション	(1.2億ドル)	米国リース産業への参入、現地企業金融基盤の強化
キリンビール	レイモンド・ヴィンヤード・アンド・セラニー	交渉中	カリフォルニア産プレミアムワイン市場への参入
丸 紅	レンジヤースパレー・キャトル・ステーキション	(※約10億円)	同国最大の肉牛肥育牧場、日本向け輸出の拠点に
日本鋳業	グールド	11億ドル	TOBで買収、銅箔事業で世界トップに
椿本チエイン	アクメチェーン	約1,200	米国でのローラーチェーンの生産拠点確立
三井東圧化学	アンダーソン・ディベロップメント	1,800	スペシャリティ化学品の米国展開
伊藤忠商事	テレント・リーシング	3,820	ホテルへのリース事業への業務拡大
フェデラルエクスプレス社	ダイセー	未発表	国際サービスネットワーク化による日本との取引拡大
日立製作所他	ナショナル・アドバンスシステムズ	3億ドル	コンピューターシステムの現地開発
東京海上火災	ファースト・インシュランスカンパニー・オブ・ハワイ	2,750	米国での損害保険業務の拡大
日興証券	ブラックストーングループ	1億ドル	米国での投資銀行業務の拡大
旭硝子	コーマグ社	2,000	ハードディスク・ドライブ業界への本格的進出
三 葉	マーカム・ヴィネヤーズ	未発表	ワイン用ぶどう園の現地直営への参入
川崎製鉄	アームコ社	3億5,000	炭素鋼の製造部門の強化と生産拠点の確保
富士写真フイルム	オリン・ハイツ・スペシャリティ・プロダクツ	7,500	世界的に写真化学事業を展開
アサヒ	ホーンメイト社	713万7千ドル	家庭、小規模ビジネス用の電話応答機器の現地生産拠点の確保と日本への安定供給
三井造船	ペースコ社	2,000	コンテナ周辺機器の製造拡大
〈1989年〉			
三井東圧化学	アンダーソンデベロップメント	未発表	特殊化学品製造の現地生産・販売と強化
神戸製鋼、伊藤忠	グラスティック社	〃	プラスチック製造の現地生産の強化
大阪チタニウム	シンシナチー・ミラクロンセミコンダクタ・マテリアルズ	〃	シリコンウエハーの生産拠点を強化

日本の M & A 戦略の特質と課題

日本企業	被買収企業	買収金額 万ドル	被買収企業の事業内容・買収の狙い、その他
大塚製薬	ファーマヴァイト社	//	栄養補強剤への製造販売強化(ネーチャー・メイドのブランド品生産)
ソニー	ツリー・インターナショナル	3,000	米国カントリーミュージックの著作権獲得(ハートブレイク・ホテルなど40曲)
富士銀行	クラインウォート・ベンソン・ガ バメント・セキュリティーズ	未発表	米国政府公認証券ディーラー権を得る。
シー・ケー・ディー	テンブルトン, ケンリー	//	建設業界用の機械等への製造業務拡大
三井物産	エージェニックス	//	家庭用機器から軍用機器に至るまでの幅広い技術関連業種の大手
日本板硝子	リベイ=オーエンス=フォード	2億3,500	自動車補修用品市場への新たな参入
ゼンチク	セルカポク牧場	未発表	牛肉自由化にらみ海外拠点確保
シー・ケー・ディ	ウィルカーソン	2,000	自動車部品の現地生産拠点および販売店確保
トヨタ自動車	ハイスター	未発表	フォークリフト・トラック製造の現地生産拠点確保
ポルワインデクレン社	ポールドウイン・ジャパン	415	子会社買収による製造販売強化
ブリヂストン	T・S・インダストリーズ	未発表	一般建築・産業用建築資産の現地製造販売拠点の確保
大日本インキ化学	コッパーズ	7,800	ポリエステル樹脂部門への業務拡大
徳山曹達	ゼネラル・セラミックス	5,886	セラミックス事業の多角化と生産拠点確保
東京海上火災	フアニスト・インシュランス・カ シパニ・オン・ハワイ	2,900	米国保険業界への本格的進出
麒麟ビール	レイモンド・ヴィネヤード&セ ラー	未発表	ワイン醸造への業務拡大
凸版印刷	ヘルコ・テクノロジー社	//	プリント・サーキットの製造
日本タパコ	マイコゲン	180	バイオ関連事業の業務拡大
T D K	シリコン・システムズ社	2億ドル	I. C. の製造と現地生産拠点の確保
丸金商事	リビエラ・アソシエーツ	5,510	リゾート産業界への進出
EDS,日立製作所他	ナショナル・アドバンスシステムズ 社	未発表	コンピューターの現地販売強化
山之内製薬	シャクリー	3億9,200	TOB で買収, 商品多角化による業務拡大
名古屋電元社	ウェルトロニック=テクノトロン	320	低抗溶接機器の制御装置のメーカー
山一証券	ローデスター・パートナーズ	2,500	株式20社を取得, 米国での証券業務拡大
N E C	MTI ビジネス・コミュニケー ション・システムズ	200	通信システムの拡大と販売拠点の確保
日本鉄粉	タイタン	未発表	タイタン社のフェライト部門を買収
ゲーゼル機器	ウィン・キキ	175	自動車用エアコンの現在生産拠点確保

(出所) 週刊ダイヤモンド(特大号)6-4, 週刊東洋経済(迎春特大号12/31・1/7), 日本経済新聞, 日経産業新聞, 日経金融新聞, その他各紙報道記事より合成したものである。

経済新聞の調べによれば(図5), 関心を持っていると答えている企業は65%あり, なかでも, 極めて強い関心を持っている(8.1%)と答えた企業が全く関心がない(7.6%)とするものよりも高い数値を示していることは注目すべきことである。

さて, 日本企業による米国企業 M & A の目的別に分類すると, つぎのようになる。

①海外での販売市場や生産拠点の獲得・強化などを目的とした買収

②新事業分野への進出を目的とした買収

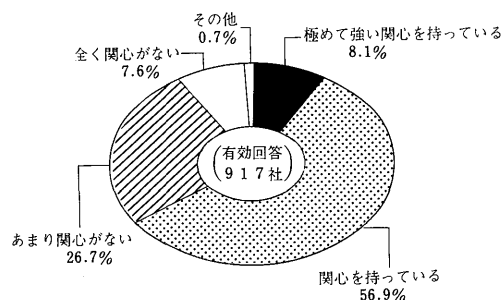


図5 M & A に対する企業の関心度
欧米・アジア向け投資が活発(地域別対外直接投資届出実績)

海外金融子会社設立地・形態とその効果

国内外別 M & A 件数

(出所) 山一証券

(資料) 大蔵省「対外および対内直接投資届出実績」

- ③新技術の獲得を目的とした買収
- ④自社事業の多角化を目的とした買収
- ⑤市場支配を目的とした買収
- ⑥新商品の獲得を目的とした買収
- ⑦その他

図表の中から、上記①～⑦に該当する事例を抽出してみよう。

①について、ソニー・マグネスケールによる米国ナショナル・マシン・システム買収、サンデンによる米国ベンドー社買収事例があり、これらは販売チャネルの強化拡大がその動機になっている。後者の事例では、買収交渉開始直後にあのブラックマンデーに見舞われ相手側の株価が急落、そして円高の影響から当初計画されていた単なる資本参加から一転して、全面買収となったといわれている¹³⁾。

資生堂によるゾートス社買収もこの部類に属し、米国のパーマ剤メーカーの最大手を買収したことによって、海外での美容室向けの業務用品の製品販売拠点の設置を実現することができたのであった。

つぎに、価格競争力維持のための現地生産を目的とした事例として、JUKI による米国ユニオン・スペシャル買収、リョービによる米国シンガー社電動工具部門買収、凸版印刷による米国インダストリアル・サーキット社買収がある。

リョービは、86年から88年にかけて合併・買

収を繰り返し行うことによって、国際分業体制を完成させている。

さらに、日本企業最大の買収をしたブリヂストンによる米国ファイヤーストーン・アンド・ラバー社タイヤ部門買収もここに属する。この買収によって、ブリヂストンは世界14カ国に19の生産拠点を持つことになったのである¹⁴⁾。

②についての事例は、家庭用洗剤メーカーの花王による、米国オートロン社の買収がある。これによって、カナダに継ぐ海外フロッピー・ディスク生産拠点を取得している。

③については、88年末に、洋酒メーカーの三葉が、米国カリフォルニア州ワイナリーの買収を行なっている。これは、ワインの醸酵技術・ノウハウの獲得を狙ったものと考えられる。

④についての代表は、青木建設の米国ウェスティン・ホテルズの買収である。

この買収は、まさにグローバル・リストラの

13) 別の例として、昭和電工のエアコ・カーボン社サウスカロライナ工場の買収があげられる。米国では、ドル安に加え、あのブラック・マンデーの株暴落で、米企業の価格は平均として30～40%低下した。そのために、昭和電工は買収交渉をこうした円高や低株価のおかげで復活し、買収成立に至っている。また、ドル安は米企業の収益を向上させており、企業力はアップし、「割安感は数字以上のもの」と評価されることが多いため、増々日本企業の国際的なM & A が積極的になっている理由もここにあるといえる。

14) 1988年6月6日付でブリヂストン取締役の竹内規浩、平井和之の両氏がファイヤーストーン・タイヤ・アンド・ラバー・カンパニーの副社長として派遣されている。日本では、こうした役員派遣はむしろあたりまえ（これが日本の経営戦略方法としての特徴である）であったが、買収行為そのものよりさらに困難といわれている海外企業の経営にブリヂストンが本格的に乗り出したといえよう。国内でこれまで堅実な経営姿勢の持ち主の代表とされていたブリヂストンにとっては、世界をステージにまた新たな主役を演ずる時がやってきたのである。ファイヤーストーンの買収のプロセスでライバルの出現があったため、当初の計画が大きく変わって買収金額が高額にはね上ってしまった。この計画変更によって、当初予定していた米国の名門ゴルフ用具メーカーであるベンホーガンの買収（これは、住友ゴムのダンロップ買収を意識していたことは十分に考えられる）は、しかたなくコスモ・エイティ社に譲ったといわれている。さらに、GMからのタイヤ調達の打ち切りは、ブリヂストンに大きな試練を投げかけているものといえよう（グッドヤアの韓国への進出も衝撃になっている）。この史上最大の買収案件に対する評価は長期的な視点で行うことが必要であろう（日米貿易摩擦の今後のあり方をめぐってこうした巨大企業のM & A が確実に大きな課題を持ったことは明らかになった）。

果実を日本国内で収穫しようとするものであり、日本企業の M & A に一つの「ウェスティン効果」をもたらしたものである¹⁵⁾。

青木建設は、建設業の外延をひろげる可能性のある事業として、ホテル業を選んだと思われる。しかし、今回の買収に支払った金額は、自社の年商に匹敵するものであり、このため買収成立後に買収資産を次々に売却することになった。こうしたなかでも、プラザホテルの売却は、多くの関係者の間ではミステリーなものときさやかれている¹⁶⁾。

この事例は、日本の M & A では珍しいものであるが、米国で行なわれている M & A はむしろこの形が一般的であるといえよう。

⑤についての事例は、東ソー（旧東洋曹達工業）による米国バリアン・アソシエイツ社特殊金属事業部の買収である。

この買収で、東ソーは経営不振が続いていた米国子会社 AZS 社を売却した。この会社の設立で、初めて米国にその生産拠点を持ったのであるが、経営を米国側に一任していたためそれが裏目に出て大幅の赤字をだしていた。今回の買収では、これまでとは違って、日本側から経営陣を送り込み、新たな SMD を設立して、蒸着

特殊金属分野のシェアではトップになることができたのである¹⁷⁾。

⑥についての事例は、ロート製薬による米国メンソレータム社の買収である。この買収により、ロート製薬は永久的なライセンス権の確保を図り、将来的には海外活動の拠点にすることが十分に考えられる。

⑦における事例は、最近決着した牛肉・オレンジの輸入自由化に対抗する自己防衛手段的な M & A の展開などが考えられる。

こうした買収は、米国はもとより、オーストラリアにおいても展開されている。

その代表的なものとしては、牛肉問題が決着する一年も前に行なわれた日本ハムによるオーストラリアの牛肉処理会社、牧場の買収である。とりわけ、牧場の買収は日本の大手メーカーが初めて役肉牛の自社牧場を持ったことになり、これは注目すべき点である。

この買収より日本ハムは牛肉の輸入枠撤廃に備えて、二極間体制で安定供給の資源を確保したことになる¹⁸⁾。

輸入自由化は異業種の新規参入を容易にするため、企業間の競争が激化することは避けられない。この結果、この分野で大きな力を持っている食肉加工メーカーはもちろんのこと、最近では総合商社もこの戦いに名乗りをあげて、一気に M & A 仲介業務に積極的に取り組もうとする傾向がでてきている¹⁹⁾。

15) 本業の外延をリストラで埋めていくときに、卓越したノウハウを持ってこれを実行できるということを示した効果（建設業などのレジャー産業への進出を容易にするという意味の効果）を示すものである。青木建設のウェスティン・ホテル東京の建設にちなんで、ウェスティン効果と呼ばれている。

16) 買収契約の交わし方にいろいろ疑惑が持たれているようである。ブラック・マンデーで株価が下落したにもかかわらず、青木建設は多額の買収金額を支払っている。これは単なる計画のミスなのか？ 仲介に立った日本興業銀行も多少の混乱があったことを認める発言をしている。ハワイのホテル売却にしても、東急系のホテルが林立する中で、西武鉄道に売却（当時、東急と西武は対立が激化していた）したことも、超大物政治家の力が働いたのではないかと囁かれている。

17) 米国以外への進出として、積水化学の西ドイツのカール・フロイデンベルグ社の買収の例がある。この買収によって積水化学は欧州でのポリオレフィン市場でのシェアを30%から40%に引上げること成功している。

18) 同業者の進出としては、ゼンチクがアメリカのセルカーク牧場の買収（約1,300万ドル）がある。これは、牛肉輸入自由化に対抗するアメリカ牛を日本人向けの牛肉に改良、生産することを目的にしたものである。

この意味において、これまでは水面下でかかる買収計画を実施しようとしていた企業に、今後 M & A が一つの大きな流れになる可能性は十分にあると思われる。

以上、M & A を目的別にみてきたわけであるが、こうした M & A による米国企業買収プー

ムは、3つの特色も同時に持っていることが分かる。

その1つは、買収企業の業種が全般的になってきたことである。これまでは海外 M & A は、電機、化学、金融、食品という業種に限定されてきた。しかし、表3からも分かるようにここ2年間の買収はほぼ全業種にわたっている。例えば、セコムの買収がそうであるように、これまでみられなかったサービス業や、地域の特性を生かした紙・パルプ業界（カナダへの展開）を代表する大昭和製紙の生産拠点の獲得のための M & A、新技術獲得を狙った積水ハウスに代

- 19) 三菱商事がハンナンと共同で、オーストラリアの肉処理会社であるラクリーミートを買収（1,500万豪州ドル）している。また、丸紅も同国最大の牧場経営会社であるレンジャース・キャトル・ステーションの株式50%を取得し、安定的な供給源確保のために積極的に進出している。

資料としては少し古いものであるが、大手総合商社の主な M & A 実績をあげてみると、以下の表にまとめることができる。

大手総合商社の主な M & A 実績 (62/4~63/3)

		出 資 対 象 会 社	共同出資社	出資額(円)
三菱商事	62/ 7	英 OA 4 社	コニカ	400万
	62/ 7	豪食肉会社「MIDCO」	ハンナン	3億7000万
	62/ 8	リフトベンチャー「コムトレーディング」(大阪)	コムシステム	2億
		インドネシア大手セメント「チビノンセメント」	三菱鉱業セメント	(交渉中)
	63/ 2	米ベンチャー「スープレックス社」	島津製作所	4000万
	63/ 3	タイ水産加工業者「サイアム・フード・サプライ」		3000万
日商岩井	62/10	音響部品メーカー、「コールドパーツ」(栃木県)		1億7000万
	62/12	米 BMW ディーラー、「ウェザーフォード・モーター社」		5億
三井物産	62/ 6	ブラジル・シリコンメーカー、アフソン社	日本鋼管	(計) 3億
	62/12	アイルランド・航空機リース会社、IAL		50億
	63/ 3	マレーシア塩ビ会社	東ソー	1億9000万
住友商事	62/ 6	英バイオベンチャー、セルテック社		4億8000万
	62/ 9	商品先物、ダイワ貴金属(東京)		(未公表)
トーマン	62/11	台湾・鉄鋼加工メーカー		(未公表)
	62/11	フィリピン衣料品メーカー、ノルゲイト社		4億
丸 紅	62/ 5	米電子線照射装置ベンチャー、RPC	富士電機	6億
	62/ 6	米農薬販社、ヘレナケミカル		30億
	62/ 7	NZの日産系ディーラー		7000万
	62/ 8	日産自動車系部品大手現法、山川工業アメリカ	山川工業	5億
	62/12	米情報処理用紙会社、オートロン社		5億
伊藤忠商事	63/ 3	米穀物会社	全農	(交渉中)

表される住宅・木材加工業界の M & A といった新しい業界の進出は目覚ましいものがある。

第2の特色は、買収企業に大手の企業だけではなく、中堅企業が M & A に積極的に取り組んでいることである。この傾向は、88年に入ってから増加しており、表3からもいくつかその例をみることができる。例えば、レーザー機器のレオニクス、プレス機械の東京特殊熱工、自動車部品のリケンなどがあげられる。こうした背景には、中堅企業のマネジメント体質が影響し、その理由としてトップ・ダウン型の経営が考えられる。

しかし、こうした中堅企業は海外進出の経験が浅いため、それに応じてリスクの管理とか、どういふパートナーを選択すべきかという基本的なところで問題が発生しないようにしなければならない。そのため、M & A の成功を手助けしてくれる仲介を必要としていることから、第2の特色は、M & A 仲介の本業務化の問題の指摘ということになる。

日本における M & A のビジネス化の草分け証券会社であることは、すでに触れたとうりであるが、ここにきて銀行のそれが大きくクローズアップされてきた。

このことは第3の特色に関係している。その特色とは、ブリヂストンの買収にみられるように、1件あたりの買収金額が大型化してきたことである。大企業はともかく、パロマのような中堅企業でさえ、自社の年商を越えてまでの買収金額を払って M & A を行っている例もある²⁰⁾。

こうした背景に、銀行や証券会社の仲介業のビジネス化があるといえる²¹⁾。

M & A の成功にともなうサクセス・フィーは一般に、買収金額の約1.5%が相場であるといわ

表-4 証券会社の成功報酬の例

売買価格	利率
1億円未満	1 律500万円
1億円超～ 5億円未満	5%
5億円超～ 10億円未満	4%
10億円超～ 50億円未満	3%
50億円超～100億円未満	2%
100億円超	1%

(注) 成功報酬 = 売買価格 × 利率

れている(表4)。もちろん、これにアドバンス契約のリーテナーズ・フィーが加わる。

ブリヂストンの買収では、アドバイス契約のリーテナーズ・フィーとサクセス・フィーを合わせて、仲介者のラザール・フレールに500万ドルを支払ったのではないかとされている。

20) パロマの米リーム・マニファクチャリング社買収は、1988年4月7日に正式調印した。買収金額は約1,000億(推定)であるといわれている。

パロマは名古屋に本拠をおいている未上場会社であり、グループ全体でも売上が600億円に満たないガス器具メーカー(TVでは同じ名古屋出身である女優の竹下景子さんがコマーシャルをしていることで有名になっている)が、約1,000億円を売上げる米国最大の給湯器メーカー(エアコンでは全米で第2位、給湯器では全米トップ)を買収したことは、まさに小が大を呑む M & A の典型であるといえよう。

リーム社は資本金が1億1,700万ドル、従業員も約6,000人にもなる、本社をニューヨークにおく給湯器、エアコンの最大手メーカーである。しかしリーム社はすでに、あの有名なKKRに買収されていた。そのKKRが87年7月にリーム社の売り出しを始めた。当時、KKRはリーム社の持株会社であるペース社の株式を89%保有しており、残りはメルル・リンチが保有していた。今回のケースではメルル・リンチとの合同ということである。

パロマは業務拡大の絶好のチャンスとして、メインバンクの住友銀行を仲介に立て、KKRとの交渉を始めたといわれている。このケースは確かに小が大を呑む成功例として注目を浴びたけれど、その背後にKKRの存在があったことにやや疑惑の点があるのではないかとするのは筆者のみであろうか。

このケースの本当の意義は、銀行の仲介方法にあるのではなからうか。というのは、KKRはこれまで収益性の低い買収に着手していないことが多い。このことは、パロマ工業にとって問題がないといえようか。いずれにしても銀行の責任は大きいと思われる。今後の展開が注目されることである。

またこうした銀行の動きは、証券業界との業
際問題からも刺激されてますます激化してきて
いることもその原因の一つにあげられる。

このように大小様々にイン-アウトの買収事
例をとりあげてきたわけであるが、それぞれの
買収案件の動機は確かに異なっているけれども、
いずれの事例も各企業のマネジメント体質をよ
く表わしている極めて具体的な戦略ニーズに基
づいて買収が成立していると思える。

さらに M & A 仲介のビジネス化が、今後ま
すます日本企業の M & A の国際化を助長する
と思われるが、やはり先のイン-インによる買収
と同じように「合意のある」M & A がその基本
にあることには変わらないが、課題は買収後の
有効活用にあると思える。

この意味において、日本的 M & A とは、「合
意のうえ」に成立する日本企業の有力な海外進
出手段として位置付けることができる。

そして、世界市場を念頭に置いたグローバ
ル・リストラ的戦略にとって、M & A は不可欠

21) 経営危機が表面化したアメリカの銀行の子会社
を買収したり、プライマリー・ディーラーになるた
めにアメリカ企業を買収したり、自行の海外展開に
必要な時は迅速に諸外国の金融機関を買収してい
る。こうしたノウハウが M & A ビジネス化に拍車
をかけているのは確かであるが、それ以上に銀行は
1992年から適用されることになっている BIS 基準
(国際業務を行うときに適用される国際決済銀行
基準)による自己資本比率規制があるからである。
かかる比率を高めるには、総資産の増大をとまな
わずに収益をあげる手数料収入を増やすことが必要
である。

ゆえに、手数料収入を増大させる有効な手段とし
て M & A 仲介を収益の柱とするビジネス化が本格
化してきたのであり、今後ますますその傾向は高ま
るであろうが、同時に、世界を舞台とした証券業と
の垣根論争も激化するであろう。

そして、銀行、証券、さらに総合商社が加わった
3つ巴えの M & A 仲介ビジネスはさらによりダイ
ナミックな競争をすることが予測される。

しかし、片手落ちの経営に陥って、本業に大きな
穴が開かないうちに、しっかりと現状を見つめ、
M & A 仲介ビジネスを見直す時期にも来ているよ
うに思う。

なオプションとして機能することになるであろ
う。

5. むすびにかえて

本稿では、いくつかの M & A 事例により日
本的 M & A の特質を、どうとらえるのかとい
う視点で考察したものである。

これまで日本における M & A は、乗っ取り
とか身売りといった悪いイメージを持たれ、日
本企業の体質になじまないものとされていた。

よく見られた買収では、構造不況などによる
業績不振に喘いでいる企業の救済措置の手段と
しての M & A (おもに吸収合併)が多かった。
これはテコ入れなどと呼ばれる資本提携の形を
とることが一般的であった。

最近では、国際化と円高の波により日本企業
経営のグローバル化が促進され、日本
経済の成熟化とともに、日本企業は外部の経営
資源の活用による戦略的経営手段として M &
A を利用している。

一般に、企業成長戦略として M & A を利用
するメリットは、1) 時間の節約、2) 人材の大量確保、
3) 投資の節約という点にあるといわれ
ている。

この他、「税金の節約」も M & A のメリット
である。このことについての具体的な詳細は避
けるが、M & A の効果は自社の課税所得を減少
し、納税額を引き下げる点にある。

かかる相当額で、被買収会社の体質改善が早
期に実現できるならば、結果的に納めるべき税
金で被買収会社の再建が図られるということに
なる。

どうせ支払う税金ならばこれを利用してグ
ループの体質を強化し、企業規模の拡大を図る

方が得策と考えるのは妥当である。

前者の例（イン-イン型の買収）として、キャノン販売による日本タイプライターの M & A（資本提携による買収）をとりあげ、後者の場合（イン-アウト型買収）では、それぞれの企業目的別の M & A をとりあげた。

両者の事例から、共通している点を見つかることができた。それは、M & A を成立する条件として「合意」が必要であるということであった。

このように、「合意」にもとづいた友好的な雰囲気の中でコミュニケーションを図り、お互いの信頼を養うことができる M & A を、いわゆる日本的 M & A として位置付けることにした。

買収企業も被買収企業も、それぞれに新たな環境に対してユニークな考え方を持っているはずである。そのため、交渉段階で将来をしっかりと見据えて話し合いをすることは、正しい環境作りの第一歩といえよう。

M & A を成功させる秘訣は、こうした買収企業の態度にあり、コミュニケーションの充実は将来の予期せぬ危機に適切な処置を生み出すものとなるに違いない。

したがって、異なる文化・歴史を有する二つの国の企業が一つに融合される M & A ではお互いを良きパートナーとして尊重しあい、心に余裕を持ちながら問題点に対して冷静に対処する方法を持つことが重要になってくる。この姿勢が、日本的 M & A の基本原則になっているのである。

ところで、米国においても M & A の 7~8割は経営者どうしの話し合いによる、つまり日本の M & A が一般的な取引の手段として使われている。

このことから、ここでいう日本的とは日本の

企業が行うものという意味ではなく、合意があるという意味で用いていることに注意してもらいたい。

これと対照的に使われているのが、米国的 M & A である。

ここでの米国的とは、買収の方法が株式取得（TOB とかテnder オファーといわれている株式公開買付によるもの）によるもので、その方法が相手との話し合いがなく、市場の原理を用いて敵対的であるという意味と、また一部の過激な企業買収の出現で、巨額な資金をつぎ込んで行われるものという意味で用いられている。

米国では、経営者がかかる米国的 M & A の防衛に力を入れすぎて、本業をおろそかにしているのではないかという批判の声も囁かれている²²⁾。

一般に米国的 M & A は、非友好的 M & A と呼ばれて、一種のゲームである。

これまでのところ、この米国的 M & A は一部の日本企業を除いては、まだなじみがないものである²³⁾。

そこで、この二つの M & A に関する決定的

22) 最近の米国企業財務の動向を検討した研究として、市村（1989）がある。そこでは企業 M & A のカウンター・アクションとして株式買戻し（stock repurchase）戦略を詳述している。

批判的なのは、乗とり屋（レイダース）といわれているものに対するものである。例えば、ピケンズ（メサ石油代表、ブーン・カンパニー代表）や前出の KKR といった人々である。

23) 日本の代表的な企業としては、やはりミネベアである。ミネベアのこれまでの買収例は、下の表に示すとうりである。

このように、積極的な M & A 戦略を展開したミネベアの業績の推移は下記の表のように、10年間に約10倍の拡大をなしとげている。

しかし、最近になって最高指導者であった高橋会長が急死したことによって、ミネベアに少し変化がみられてきたようであるが、ここ数年はしばらくミネベアの動きは何かにつけて注目されていくことは確かなことであろう。

な違いを指摘すれば、それは買収後戦略という点であろう。

日本的 M & A では、買収後の有効活用を重視している。他方、米国的 M & A では、次の買収に備えるための売却利用のために買収をしていることが少なくない。

不要部門の売却で生じると予想される利益の使い道をあらかじめ考慮しておくことは当然のことである、という欧米の実用主義による極めてドライな戦略手段が米国的 M & A として位置付けられる。

最近、日本企業の大昭和製紙は北米(カナダ)へ新聞用紙の生産拠点を獲得するための進出として、英国リード・インターナショナルの北米子会社を買収した。ところが、その後買収した会社の化学品・製袋部門の業績が思わしくないため、それを売却したいことを打診していると

いう報道がなされた²⁴⁾。

このことは、大昭和製紙が買収した会社を自社の事業目的に反ぐわないという理由で、かか

ベアリング各社の売上推移 (100万円)

年度	日本精工	東洋ベアリング	光洋精工	ミネベア
51	111,879	97,792	98,996	14,748
52	125,577	94,030	103,363	18,141
53	123,628	104,987	101,482	20,152
54	151,314	118,187	94,869	26,952
55	167,719	149,069	111,426	45,116
56	182,871	178,204	128,981	73,533
57	197,270	189,748	137,643	91,131
58	185,575	184,858	126,735	94,140
59	204,308	203,326	136,444	130,707
60	237,836	236,705	160,973	146,287
	(2.1倍)	(2.4倍)	(1.6倍)	(9.9倍)
	平均7.7%	平均9.1%	平均4.8%	平均25.8%

(出所) 会社四季報よりまとめる

24) M & A のプロセス、発生しうる様々なトラブルへの対応策を表にまとめてみると、以下のようになる。

ミネベアの企業買収の歴史

時期	被買収企業	業種	摘要
46. 8	SKF 社リード工場	ベアリング	買収第1号現米国主力工場
49. 9	新興通信工業	測定器	東証2部56年10月合併
50. 1	IMC マグネティックス	電子機器	米国内上場会社(非非上場)
50. 7	東京螺子製作所	航空機ねじ	東証2部56年10月合併
50. 7	新中央工業	防衛機器	東証2部56年10月合併
52. 1	大阪車輪製造	自動車部品	大証2部56年10月合併
52. 1	ハンセン	モーター	米国 IMC が買収
52.12	加藤貿易	電卓	現エレクトロニクス事業部
53. 5	北斗音響	スピーカー	現 NMB オーディオリサーチ
53. 8	ハタ通信機	トランス	現 NMB オーディオリサーチ
54. 3	西日本工業	自動車部品	大阪車輪が買収
54. 4	土木測器センター	センサー	新興通信が買収
54. 7	かねもり	呉服・寝具	東証2部61年3月合併
54. 8	帝国ダイカスト	ダイカスト	大証2部59年3月合併
55. 1	光洋シンガポール工場	ベアリング	現ベルメック主力工場
55.11	アクタス	家具	輸入家具販売
57. 1	パシフィックプロペラ	航空機部品	米国 IMC が買収
58. 7	ハイテック	コンピューター部品	キーボード生産
58.10	オーディオリサーチ	スピーカー	ソニー子会社を買収
59. 7	ニューハンブシャーボールベアリング	ベアリング	米国最大の精密軸受
60. 8	三協精機	精密モーター	東証一部(進行中)

(出所) 各紙新聞報道より

日本の M & A 戦略の特質と課題

る部門をいい買手を見つけたし売却しようとする方針を示したものである。

日本企業は、これまで一度獲得したら必ず立派に育てあげていくことを日本の M & A の原則としてきた。つまり、買収後のリストラをしっかりと見据えているのである。

ゆえに、日本企業が突破口の経営戦略を実行しようとしていることは、注目すべきことである。

日本企業による M & A 戦略は、そもそも多角化から始まり、副業部門の拡大、その後脱本業を図る路線が多くとられている。

このとき、日本企業が中長期経営計画の企業

戦略に位置付けた具体的な方針は、リストラの一環として生じてきたものが多い。

なかでも不採算部門については、人員削減・縮小・閉鎖、あるいは分離・売却などという大規模な合理化が予定されることが多かった。

これは、「入らないものは売る」というドライな米国的 M & A の基本戦略路線に類似しているものといえる。

そこで、日本企業の M & A の今後の動向として、日本的経営戦略の手段に使われる M & A が展開されていくプロセスのなかで実は米国的 M & A 戦略を展開していく傾向にあると予想できることは、注目できる点である。

売り手・仲介役の立場から見た M & A

	買 い 手	売 り 手
狙い・メリット	<ol style="list-style-type: none"> 1. 商権, 人材, 技術等をそのまま引き継ぐことができる。 2. きるため, 事業の立ち上がりに伴う時間的コストを節約できる。 3. すでに立ち上がっている事業に対する投資であるため, 収益・リスクの予測がしやすい。飛躍的, かつ短期間に企業の業容を拡大できる。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 事業を継承してもらうことができる。取引先や 2. 従業員にも迷惑がかららないようなスムーズな 3. 経営譲渡が可能である。 4. 譲渡時点の企業の価値を現在にかえて入手可。不採算部門を切り離し, 経営資源を戦略部門に重点投入可。完全な経営譲渡でなく, 大手企業の一部資本を受け入れる場合, (1) 業績安定・向上, (2) 信用力向上, (3) シナジー効果等のメリットが期待できる。
問題点・デメリット	<ol style="list-style-type: none"> 1. 自社の方針・管理方式等を短期間に相手企業に移入することが困難である。 2. 場合によっては, 必要以上の資産(設備・人材等)や負債を引き継がなければならない。交渉の過程で, 重箱の隅をつつくような議論を重ねて, いたずらに時間を経過させてしまうケースがある。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 経営譲渡や資本参加受入について, 相談相手がある。 2. 身近にいない場合がある。 <ol style="list-style-type: none"> (1) 売手側企業のオーナーには, 迷い, 悩みが多い。 (2) 交渉が長引けば機密が洩れ, 社員・取引先に不安・動揺を与えることもありうるのでは。 (3) 希望する価格, 付帯条件が通るかどうか。 (4) 相手企業(買手)の方針, 企業文化に馴染めるかどうか。 (5) スムーズにバトンタッチできるかどうか。社員にとって幸福かどうかわからない。
成功のポイント	<ol style="list-style-type: none"> 1. 相手企業の文化や風地を徐々に自社のものと一体化あるいは, 共存させる努力をする→必要に応じ, 完全買収の前に業務提携, 資本提携というステップを入れる。 2. 交渉成立までは逆にスピードとタイミングを重視し, トップダウン型的意思決定を行う。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 信頼できる専門家(銀行)に相談(秘密厳守)する。 2. 経営譲渡を意思決定したら, 中立的立場の仲介役(銀行)と相談しながら話を進める。 3. 早い段階で買手を見極める。 4. 買手・仲介役との信頼関係を重視する。

(出所) 三井総合研究所『経営レポート』1989, 4より

大昭和製紙の例のように、日本企業の成長戦略の手段としての M & A は、中長期的に見れば、更にダイナミックな展開が予測されることは必至である。

これまで、本稿でとりあげてきた M & A の事例を通して成長戦略の手段としての個別的な M & A の特質は、かなりのところまで明確化できたものと思われるが、ダイナミックな展開が予測される今後においては、現実の流れに添った対応へとステップ・アップした段階で一般的な M & A の特質を検討することが必要であると思われる。

参考文献

- 1) Bradley, Michael, Anand Desai and E. Han Kim, "The rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy?", *Journal of Financial Economics*, 11, 1983, pp. 183-206.
- 2) Eckbo, B. Espen, "Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth", *Journal of Financial Economics*, 11, 1983, pp. 241-273.
- 3) Jensen, M. and R. Ruback, "The market for Corporate Control: The scientific Evidence", *Journal of Financial Economics*, 11, 1983, pp. 5-50.
- 4) Baumol, W. J., *Business Behavior, Value, and Growth*. New York: The Macmillan, 1952.
- 5) 市村昭三, 「アメリカ企業財務の最近の動向」, 九州大学『経済学研究』, 第54巻第4・5号合併号(荒牧正憲教授還暦記念論文集所収), 昭和63年, 169~193ページ。
- 6) 大田八十雄, 「企業の財務戦略の変容と国際化」, 館龍一郎編『21世紀の日本経済と企業』所収, 東洋経済新報社, 昭和61年, 281-302ページ
- 7) 中村雅秀, 「多国籍企業の国際財務戦略とタックス・ヘイヴン」, 『証券経済』第165号, 昭和63年, 43~69ページ。
- 8) 向 壽一, 「プラザ合意以降の我が国企業の海外進出と資金調達および金融子会社の役割」, 『証券経済』第167号, 平成元年3月, 114~137ページ。
- 9) 村松司叙, 「企業合併・買収の論理とその実務における展開」, 『茨城大学政経学会雑誌』第51号, 昭和60年, 5~25ページ。
- 10) 村松司叙, 「米国におけるわが国企業の合併・買収

- 行動の展開」, 『金融ジャーナル』昭和61年10月号。
- 11) 安田義郎, 「企業の最適財務政策(1)」, 久留米大学『産業経済研究』, 第29巻第4号, 平成元年3月, 105~126ページ。
 - 12) 安部 忠著『実戦・企業買収』, 日本経済新聞社, 昭和61年。
 - 13) 生方幸男著『金融子会社』, 日本経済新聞社, 昭和62年。
 - 14) 奥村 宏著『買占め・乗取り・TOB』, 東洋経済新報社, 昭和48年。
 - 15) 企業情報研究会編『「M & A」のすべてがわかる本』, オーエス出版社, 平成元年。
 - 16) 竹中征夫著『企業買収戦略』, ダイアモンド社, 昭和62年。
 - 17) チャールズ・D・エリス著(大和正典訳)『機関投資家時代の証券運用』, 日本経済新聞社, 昭和62年。
 - 18) トーマス・H・ホプキンス著(小野崎恒夫訳)『M, A & D 企業買収・売却戦略』, 同友館, 昭和62年。
 - 19) 日本勧業角丸証券研究所著『「M & A」のABC』, 近代セールス社, 昭和63年。
 - 20) 日本経済新聞社編『「企業財務」新時代』, 日本経済新聞社, 昭和60年。
 - 21) 林 伸二著『M & A (合併・買収と組織統合)』, 同文館, 平成元年2月。
 - 22) 宮崎正弘著『M & A の研究』, MG 出版, 昭和61年。
 - 23) 村松司叙著『合併・買収と企業評価』, 同文館, 昭和63年。
 - 24) 同著『企業合併・買収』, 東洋経済新報社, 平成元年。
 - 25) 山一証券経済研究所・山一証券編『我が国企業の資金調達』, 商事法務研究会, 昭和52年。
 - 26) 同編『新時代の企業ファイナンス戦略・調達編』, 東洋経済新報社, 昭和61年。
 - 27) 同編『新時代の企業ファイナンス戦略・運用編』, 東洋経済新報社, 昭和61年。
 - 28) C・T・ラトクリフ & I・B・I編『日本企業のための国際財務戦略』, 日本経済新聞社, 昭和61年。

(資料) 大蔵省『証券局年報』『国際金融局年報』, 大和証券, 野村証券『証券月報』『公社債要覧』『証券ハンドブック』『日経ビジネス』『インベストメント』『金融ビジネス』『日経金融新聞』『日経産業新聞』『日本経済新聞』『海外進出企業総覧』, 東洋経済新報社各年刊, 「週刊ダイヤモンド」「週刊東洋経済」「エ

日本的 M & A 戦略の特質と課題

コノミスト」などの記事，論文，統計。

[付記] 本稿の作成にあたり，1988年度久留
米大学石橋財団奨励研究助成金の交付

を受けた研究の一部であることを記す
とともにここに謝意を表す。

(久留米大学)