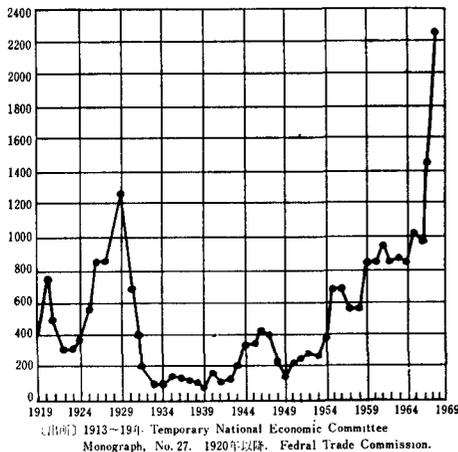


企業合併と多様化

宇野 博 二

1

アメリカは1950年代後半以降10年以上にわたる高水準の企業合併が継続しており、19世紀末から20世紀初にかけての第1次、および1920年代後半の第2次の合併運動の後をうけ、第3次の企業合併運動を経験していることは周知のところである。そして最近における企業合併運動の特色として、比較的短期間に製造工業および鉱業の合併・取得数 (1919~1968)



併件数が爆発的に増加した第1次、第2次と比べ、50年代後半以降1957~58年の恐慌による一時的中断を除き企業合併が年々増加し、此処2,3年特に顕著で、なお現在も進行しており、その期間がいちじるしく長いこと、第1次合併運動は同一産業部門内での水平的合

併が特徴的で、第2次では原材料から製品加工、輸出・販売にいたる垂直的合併がしばしば行なわれたのに対し、第3次では多数の異業種間合併 (conglomerate merger) がみられることなどがあげられている。

1950年代後半以降アメリカでは企業合併は高水準を維持し、年々記録を更新し、1968年には買収合併による会社取得件数は4,462件と1950年の10倍に達しているが、この過程で異業種間合併はいちじるしくその比重を高めている。連邦取引委員会 (FTC) 経済部長ミュラー (W. F. Mueller) によれば、企業合併は通常水平的 (horizontal)、垂直的 (vertical)、異業種的 (conglomerate) 合併に分けられ、異業種的合併には地理的市場拡大 (geographic market extension)、製品拡大 (product extension) およびその他 (other) あるいは純粋 (pure) 合併が含まれるとされている¹⁾。そして最近における企業合併の形態をみれば、1950年代初には水平的・垂直的合併が4割以上を占め、異業種間合併は5割前後でそれも製品拡大的合併が大半を占めていたが、60年代後半には異業種間合併が8割以上を占め、しかもその他の異業種間合併がいちじるしく増加している。このように最近では企業合併は異業種間合併が大部分を占め、そのなかでも購入者=販売者関係もなければ、また製造ないし配給において機能的な関係もない会社の合併であるその他あるいは純粋の異業種間合併が重要性を増加しているのである。

企業合併と多様化

鉱工業における大企業の合併の性格

	1948~53		1954~59		1960~64		1965~68	
	数	%	数	%	数	%	数	%
水平的合併	18	31.0	78	24.8	42	12.0	52	9.4
垂直的合併	6	10.3	43	13.7	59	17.0	58	10.5
コングロマリットの合併								
市場拡大的	4	6.9	20	6.4	24	6.9	9	1.6
製品拡大的	27	46.6	145	46.2	184	52.9	310	55.9
その他	3	5.2	28	8.9	39	11.2	126	22.7
合計	58	100.0	314	100.0	348	100.0	555	100.0

U. S. Senate, Economic Concentration, Hearings before the Subcommittee on Antitrust and Monopoly of the Committee on the Judiciary, Part 2, 1965. W. F. Mueller 証言, Table 5 p. 516, 1965-68 は F. T. C., Current Trends in Merger Activity, 1968. L. W. Stern, Mergers under Scrutiny Harvard Business Review, July-August 1969 p. 19 より.

製造工業最大 200 社の付加価値集中度 (%)

	1947	1954	1958	1963
最大 200 社	30	37	38	41
150 社	27	34	35	37
100 社	23	30	30	33
50 社	17	23	23	25

Bureau of Cencensus, Concentration Ratios in Manufacturing Industry, 1963 p. 2.

そしてこのようなタイプの企業合併を反映し、最近における合併運動の活発化により、全製造業における一般的集中度 (overall concentration) は高度化しているにもかかわらず、産業別集中度は殆んど安定しているという奇妙な傾向が生まれている。例えば製造工業最大 200 社の付加価値の製造工業全体の付加価値に占める割合をみれば、1947年には最大50社の比率は17%にすぎず、最大 200 社でも 30%であったが、1963年にはそれぞれ25%、41%に上昇している。このような一般的集中度の上昇にもかかわらず、個別産業集中度には大きな変化はみられない。1947~63年における最大 4 社の集中度の変化をみれば、この間に集中度が 3%以上上昇した産業が85あるが、逆に 3%以上低下した部門が81もあり、変化

1947~63年における最大 4 社の集中度の変化

	3%以上 上昇した 産業部門 数	変化が3% 以内で あった産 業部門数	3%以上 低下した 産業部門 数	合計
食品	13	6	7	26
煙草	1	0	3	4
繊維	8	4	2	14
衣服	11	5	5	21
木材	4	0	1	5
家具	2	0	4	6
紙	0	1	2	3
印刷	3	4	3	10
化学	3	4	9	16
石油関連製品	1	1	3	5
ゴム	1	0	1	2
皮革	2	1	3	6
石, 粘土, ガラス	7	6	3	16
基礎金属	4	2	1	7
金属製品	2	1	9	12
機械	1	0	5	6
電気機械	4	4	6	14
輸送機械	5	1	3	9
精密機械	2	1	2	5
その他	11	2	9	22
合計	85	43	81	209

U. S. Senate, Economic Concentration, Part 5. J. M. Blair 証言, p. 1893.

企業合併と多様化

巨大製造工業・鉱業取得の取得会社の規模別分布 (1948~65)

	取 得 数	%	取得した資産額	%
不 明	15	1.8	100万ドル 343.5	1.3
1,000万ドル~2,500万ドル	98	12.0	1,844.3	6.8
2,500万ドル~5,000万ドル	102	12.5	2,435.9	8.9
5,000万ドル~1億ドル	129	15.8	3,308.1	12.1
1億ドル~2億5,000万ドル	203	24.9	7,022.1	25.8
2億5,000万ドル以上	267	32.8	12,300.9	45.1
計	814	99.8	27,254.8	100.0

U. S. Senate, Economic Concentration, Part 5 p. 2023.

巨大製造工業・鉱業取得の被取得会社の規模別分布取 (1948~65)

	取 得 数	%	取得された資産額	%
1,000万ドル~2,500万ドル	493	60.6	100万ドル 7,441.3	27.3
2,500万ドル~5,000万ドル	185	22.7	6,448.1	23.7
5,000万ドル~1億ドル	94	11.5	6,545.1	24.0
1億ドル~2億5,000万ドル	39	4.8	5,454.5	20.0
2億5,000万ドル以上	3	0.4	1,365.8	5.0
計	814	100.0	27,254.8	100.0

U. S. Senate, op. cit., p. 2023.

鉱工業最大500社による取得企業数 (1951~61)

売上高による ラ ン ク	鉱工業最大 500 社		
	取得企業 総 数	1 社 別 平 均	中 位 数
1~ 50社	471	9.4	60.5(28)
51~100社	413	8.3	16.5(13)
101~150社	746	12.9	91.5(37)
151~200社	313	6.3	10.5(9.5)
201~250社	320	6.4	16.5(14)
251~300社	257	5.1	8.5(8.5)
301~350社	250	5.0	9.5(9)
351~400社	203	4.1	8.5(7.5)
401~450社	237	4.7	12.0(11)
451~500社	194	3.9	7.5(6)
総 計	3,404	6.8	71.5(61)

括弧内は最大と最小を除いて算出した中位数
U. S. Congress Select Committee on Small
Business Mergers and Superconcentration 1962.
大阪市立大学経済研究所「産業再編成と企業合併」
307頁.

が3%以内であった産業は43となっており、全体として集中度の変化はごく僅かである。そして一般的傾向として集中度が低かった業種では上昇しているものが多いのに対し、集中度の高かった部門ではこの間に低下したものが少なくない。また市場規模との関係では市場の規模が大きいほど、またその成長率が高いほど、集中度は低下し、その逆の場合には上昇する傾向がみられる³⁾。

ところでこのような企業合併はどのような企業により推進されていたであろうか。取得会社の規模別分布から明らかなように、取得数の33%、取得資産額の45%は2億5,000万ドル以上会社によって占められており、このことは第3次合併運動はやはり巨大会社により推進されたことを示している。これに対し被取得会社の規模は、2,500万ドル未満が取得数の6割を占めており、最近の合併は大企

業が異なった業種の中小企業を自己の傘下におさめる、多様化のための吸収合併が典型的であるといえよう。そして最も活発に合併を行なっているのは、大企業といっても売上高が101~150位のセカンド・クラスのものであり、これらクラスの企業の成長意欲の強さを物語っている。また業種別では、技術革新のいちじるしい化学、電機、機械工業において企業合併は盛んである。

- 1) S. R. Reid, *Mergers Managers, and the Economy*, p. 15. 奥村茂次「戦後アメリカにおける企業合併運動の特質」『経済学雑誌』第57巻第3号22頁。
- 2) ミューラーによれば、異業種合併に含まれる「地理的市場拡大的合併」は、取得会社と被取得会社とが同一製品を生産しているが、それを異なった地理的市場において販売しているような合併、たとえばワシントンの牛乳配給業者とシカゴの牛乳配給業者の合併である。「製品拡大的合併」は取得会社と被取得会社とが生産および（あるいは）配給において機能的に関連をもっているが、互いに直接競争していない製品を販売しているような合併、たとえば、石鹼製造業者と洗剤製造業者との合併である。「その他の異業種的合併」には、なんらの購入者=販売者関係もなければ、また製造ないし配給において機能的に関連しあっていない2つの会社、たとえば造船業者とアイスクリーム製造業者の結合が含まれる。U. S. Senate, *Economic Concentration, Hearings before the Subcommittee on Antitrust and Monopoly of the Committee on the Judiciary*, Part 2. 1965. U. F. Mueller 証言, p. 515. 佐藤定幸『コングロマリット』17~19頁。
- 3) U. S. Senate, *Economic Concentration*, Part 1. 1964. pp. 240~241. 奥村茂次, 前掲論文, 38~41頁。

2

経営の多様化は、他産業の企業との合併に

よるだけでなく、企業の内部的発展においてある産業から他の産業に進出することによっても行なわれ、必ずしも最近になってはじめて現われた現象ではない。産業によっては経営の多様化は、産業の発達それ自体と密接な関係をもっている。歴史的にみれば資本主義発達の初期における代表的産業であった綿業などにあつては、生産力の発達は単純化、特化、標準化により大規模生産の利益を達成するという方向を辿って進められていたが、19世紀後半から急速な発達を遂げた重化学工業は、原料の生産から製品の加工を一貫的に行なう垂直的統合形態を増加させ、多様化の傾向を示していた。しかしアメリカにおける経営多様化推進の重要な契機となったのは1929年の恐慌であるといわれる。漸次多様化の傾向を辿っていたとはいえ、1920年代以前にあつては、経営の多様化はなお例外的であるとみられていたが、1929年の恐慌は企業に大きな打撃を与え、従来のような1企業1製品という企業体制を困難にさせた。特に打撃が深刻であった生産財部門の企業では、市場獲得のため消費財部門へ進出し、経営の多様化を行なうものが増加した。そして第2次大戦後における技術革新とそれに伴う消費革命は、企業のおかれた環境を大きく変化させ、経営の多様化はいちじるしく進展している。最近における新しい製品、新しい技術あるいは新しい市場への進出を伴う経営の多様化はめざましく、数年前に生産していたと同じ製品を引き続き生産している企業は殆どないといわれ、企業に対する従来のイメージは大きく変化している。数年前まで食肉加工のアーマー(Armour)、時計のパロヴァ(Bulova)、航空機のエンジンならびに部品のカーティス・ライト(Curtiss-Wright)として消費者の胸の中にあつた企業イメージは、アーマーの食品以外の分野への進出、パロヴァのラジオや蓄音機への転換、カーティス・ライトの電気・金属製品などの比重の増加等経営の多様化によ

企業合併と多様化

1929～54年における 111 社の追加製品数

	会社数	1929～39			1939～50			1950～54		
		製品追加総数	主たる業種における追加	主たる業種以外の追加	製品追加総数	主たる業種における追加	主たる業種以外の追加	製品追加総数	主たる業種における追加	主たる業種以外の追加
食料品	12	52	38	14	36	21	15	29	11	18
煙草	5	2	1	1	1	0	1	0	0	0
繊維	4	18	2	16	17	7	10	3	1	2
紙	8	31	22	9	38	12	26	38	11	27
化学	14	71	53	18	76	48	28	83	40	43
石油	10	24	10	14	37	4	33	21	4	17
ゴム	5	39	5	34	53	5	48	54	6	48
土石, ガラス	7	37	13	24	25	10	15	16	5	11
第一次金属	10	41	12	29	9	5	4	22	5	17
金属製品	5	10	1	9	21	3	18	14	2	12
機械	13	35	20	15	36	14	22	33	18	15
電気機械	5	61	20	41	62	21	41	38	12	26
輸送機械	13	63	10	53	63	16	47	80	22	58
計	111	484	207	277	474	166	308	431	137	294
(年平均)		48.4	20.7	27.7	43.1	15.1	28.0	107.8	34.3	73.5

M. Gort, Diversification and Integration in American Industry, 1962. pp. 42～47 より.

巨大企業 111 社の活動産業部門数

	会社数	標準産業分類の4桁分類による活動産業部門数				1社当たり平均		本来的産業部門の賃金支払総額に対する割合	
		1947	1947 ^a	1954	1954 ^a	1947	1954	1947	1954
食品	12	144	78	132	81	12.0	11.0	.763	.783
煙草	5	23	17	22	18	4.6	4.4	.596	.726
繊維製品	4	25	19	30	23	6.3	7.5	.536	.514
紙製品	8	42	38	68	52	5.3	8.5	.626	.576
化学	14	130	90	173	116	9.3	12.4	.607	.478
石油	10	39	22	39	24	3.9	3.9	.967	.927
ゴム製品	5	45	27	62	45	9.0	12.4	.718	.477
石, 粘土, ガラス製品	7	52	44	61	50	7.4	8.7	.727	.637
基礎金属	10	113	70	110	57	11.3	11.0	.689	.723
金属製品	5	52	35	55	44	10.4	11.0	.598	.529
機械	13	72	65	89	76	5.5	6.8	.681	.609
電気機械	5	98	57	111	60	19.6	22.2	.380	.365
輸送設備	13	88	63	121	78	6.8	9.3	.745	.682
計	111	823	625	1,073	725	7.4	9.7	.690	.640

a それぞれの企業の全製造工業雇用の1%未満の活動を除外した数字。
M. Gort, op. cit., p. 61 より.

り、変更を余儀なくされたのなどはその一例にすぎない。

アメリカの巨大会社 111 社の 1929 年以降における多様化に関するゴート (M. Gort) の研究によれば、別表の通りである。1929 年から 54 年までに 111 社によって追加された製品の数 は 1,389 で、これを時期別にみれば 1929～39 年には年には 48.4, 1938～50 年には 47.4, 1950～54 年には 43.1 となっている。3 つの時期は期間が同じでないので年率になおせば、追加製品数はそれぞれ 48.4, 43.1, 107.8 となり、1950～54 年が最も多く、1929～39 年がこれに次ぎ、1939～50 年が最も少なくなっている。これを業種別にみれば化学、輸送機械、電気機械などでは製品追加が多いのに対し、煙草、繊維、金属製品、土石・ガラス等では少なく、ゴム、石油、輸送機械、電気機械などでは主たる業種以外の製品の追加が多くなっている¹⁾。戦後における多様化の進展は、標準産業分類 (S. I. C. Standard Industrial Classification) の 4 桁分類による 111 社の活動産業部門数をみても明瞭で、1947 年の 823 から 1954 年には 1,073 に増加し、1 社平均では 7.4 部門から 9.7 部門になっている。従業者数が少なく当該企業にとり重要性の小さい雇用従業者数 1% 未満の製造工業部門を除外してみても、活動産業部門数はこの間に 625 から 725 に増加し、1 社平均も 5.6 部門から 6.5 部門に上昇している²⁾。また多様化により非本来的な部門の比重が増加したため、本来的産業部門の支払賃金額の製造業支払金総額に占める割合は、1947 年の 69% から 64% に低下した³⁾。

そしてこのような多様化の傾向は、異業種間合併が増加した 1954 年以降さらに強まっている。標準産業分類の 5 桁分類による最大 1000 社の製品多様化についてのハウトン (H. F. Houghton) の調査によれば、少数の製品を生産している会社数が減少し、多数の製品を生産している会社数の増加は明瞭であ

最大1000工業会社の製品部門分布

部 門 数	1950	1962
1	78	49
2～5	354	223
6～15	432	477
16～50	128	236
50以上	8	15

U. S. Senate, Economic Concentration, Hearings before the Subcommittee on Antitrust and Monopoly of the Committee on the Judiciary, Part 1, 1964. H. F. Houghton 証言, p. 157.

1950年にも1962年にも最大1000社中にあった637社の産業部門分布

部 門	年 次	1962年の同じく201 最大200～500位の 社中の会社中の		
		184社	220社	233社
1 部門	1950	1	9	30
	1962	—	7	16
2～5 部門	1950	29	75	95
	1962	11	41	64
6～15 部門	1950	69	109	99
	1962	66	105	131
16～50 部門	1953	77	27	9
	1962	94	67	22
50 部門以上	1950	8	—	—
	1962	13	—	—

U. S. Senate op. cit., part 1. H. F. Houghton 証言, p. 519.

る。すなわち 1 つの製品しか生産していない会社は 1950 年には 78 社あったが、1962 年には 49 社に低下し、2 ないし 5 製品を生産する会社は 354 社から 233 社に減少した。これに対し 1950 年には 432 社であった 6 ないし 15 製品を生産する会社は 477 社に、16 ないし 50 製品生産会社は 128 社から 236 社に増加し、さらに 50 製品以上生産会社は 8 社から 15 社へと増大している⁴⁾。1950 年と 62 年のいずれにも最大 1000 社のなかに入っていた同一の 637 社についてみても同様である。製品多様化の傾向は

明瞭で、いずれの規模においても製品種類の少ない会社数が減少し、製品種類の多い会社数が増加しているが、多様化の程度は規模が大きくなるにつれて高くなっており、1962年には最上位200社中の184社の場合には、製品種類が一部門だけのものはなく半数以上のものが16部門以上であり、50部門以上のものが13社に及んでいる。最近のアメリカにおいて多様化の進展が急速で、巨大会社がいかに多様化されているかはほぼ明らかであろう。

企業はどのような理由で多様化を行なうのであろうか。多用化の要因は複雑多岐で、産業により企業によって差があり一様ではない⁶⁾。企業の成長と関連させながら、その要因の主なものをみると、主なものとして次の4つがあげられよう。

その第1は、企業が直面している危険を防ぎ、企業の存続を維持するために行なわれる防衛的多様化である。動態的な経済の下では企業はたえず技術の進歩による新しい製法や代替品の出現による陳腐化あるいは市場の変化による需要減退の危険にさらされている。そして陳腐化や需要減退は企業収益を低下させ、企業の成長を停滞させる。このような危険に対処するため有利な産業に進出し、多様化した企業は少なくない。ナイロンを初めとする合成繊維の出現による在来繊維の陳腐化を防ぐため繊維会社が競って合成繊維の製造に進出したのなどはその一例であり、斜陽産業、停滞産業からの脱出を目的とした多様化などはこれに属する。

第2は企業内に存在する未利用資源を有効に活用することを目的として行なわれるもので、従来最も普遍的に行なわれていた多様化である。余剰生産能力の活用や鉄鋼業、化学工業に広汎にみられる廃物や副産物の総合利用などによる多様化はその一例である。しかし企業内に存在する未利用資源はこのような製造過程においてだけではない。販売能力、管理能力、資金力等にもある。特にマーケテ

ィングの効果的な活動はアメリカ企業にとっては重要な多様化の要因となっている。余剰販売能力や既存の販売組織を利用して、もとの商品の販売を増加するため、ガス会社がガスレンジやガス冷蔵庫の販売に進出したり、写真用フィルム会社がフィルム消費を促進するためカメラやカメラ付属品に進出するなどがそれであり、また商標や市場における地位を利用して同種の製品の全系列を揃えるのなどもこれに属すといえよう。

第3は危険を分散し利潤の安定をはかるための多様化である。専門的企業は経済の変動によりその製品の販売高や利潤が左右される危険が大きい。このような危険を回避するための多様化で、季節的変動や景気変動などの危険を克服するため、製品としては全く反対の性格のものを取り扱い、例えば製氷業者が冬季に石炭の販売をすることにより季節的変動の危険を回避し、あるいは景気の山と谷をならすことができるような商品を組み合わせることにより、景気変動の危険を避け利潤率の安定化をはかるのなどがそれである。

第4は積極的に企業の成長をはかるための多様化である。成長を遂げている企業が、本来の業務の好調を基礎として、さらに企業を成長させるために行なう積極的な多様化である。多様化のための参入は成長率の高い産業に向って行なわれ、企業も本来の産業部門の成長率と比べ多様化により参入した産業の成長率が高いのが普通であり、多様化は多かれ少なかれ企業の成長を志向していることはいうまでもない。したがって多様化の動機の分類は相対的なものにすぎないが、一般的傾向として、平均利潤率以上の産業へ参入する積極的多様化と比べ、防衛的な多様化のほうが行なわれ易いといわれている⁷⁾。しかし最近における技術進歩と消費革命の進展は、本来の業種の陳腐化の速度を早める可能性がある一方、企業成長のための投資機会を増加したため、積極的な多様化を従来より増大させて

いる。殆ど関連性のない異業種の企業の連続的合併により急成長をとげ、最近問題となっている新興の複合企業はこれまでの多様化とは必ずしも同一には論ぜられないが、積極的な多様化の一つといえ、それは本業が危くなつたために他業種への進出を余儀なくされた防衛的あるいは消極的な多様化とは異なっている。そしてこのような多様化においては、多様化の手段として内部成長より、資金をそれほど必要とせず、しかも急速な成長が可能である合併を重点的に利用するものが多い。それは比較的内部成長によるところの大きい既存大企業の多様化とはやや性格に相違がある。

- 1) M. Gort, *Diversification and Integration in American Industry*, 1962, pp. 42~47.
- 2) *op. cit.*, pp. 60~61.
- 3) *op. cit.*, p. 61.
- 4) U. S. Senate, *Economic Concentration, Hearings before the Subcommittee on Antitrust and Monopoly of the Committee on the Judiciary*, Part 1, 1964 p. 158.
- 5) *op. cit.*, pp. 158-9.
- 6) 例えばステルガー (Stelger) は多様化の原因として次の8つをあげている。すなわち(1)政府の政策、(2)既存の設備をより完全に利用しようという願望、(3)本来の製品の販売を促進するための多様化、(4)研究調査活動から生まれた多様化、(5)防衛的多様化、(6)供給のすくない市場 ("thin" markets) に対する防禦としての多様化、(7)変動に対する防衛、(8)需要の長期的変動に対する防衛がそれである。U. S. Senate, *op. cit.*, pp. 191~196. またナーバーは多様化の誘因として、外部的なものと同内部的なものをあげている。すなわち、外部的誘因として、(1)市場が飽和状態であるか、市場が拡張される可能性がもはや存在しない場合、(2)企業が関係する市場での競争が激化し、これと対抗せねばならない場合、(3)他企業の所有していた特許権の期限の満了した場合、(4)原材料、熟練労働者、特殊な技術者、経営担当者などの獲得が困難な場合、(5)水平

的ないし垂直的合併に対する独占禁止法の厳格な規定がある場合などをあげ、内部的誘因として、(1)企業の余剰能力の存在、(2)組織上のゆりみ、(3)企業の危険分散、などをあげている。J. C. Narver, *Conglomerate mergers and Market Competition*, pp. 65~67.

- 7) M. Gort, *Diversification, Mergers and Profits*. ed. W. W. Alberts & J. E. Segall, *The Corporate Merger*. 1966. p. 43.

3

多様化された企業は専門的企業と比べどのような有利性があるであろうか。多様化の有利性としてまずあげられるのは、規模の経済に関係した有利性である。生産段階の前後の工程を垂直的に統合することにより、生産の連続化に伴う運搬や不必要な中間在庫の節約あるいは時間やエネルギーの節約ができ、専門的企業より大幅にコストを節減できることは垂直的統合の生産技術的な有利性として周知のところであるが、経営を多様化すればこれに加えて、大量の副産物や産物を利用することにより原材料が節約できるだけでなく、原料の統合的利用による多種多様の諸製品を総合的計画的に生産することもでき、大幅にコストを低下させることが可能となる。鉄鋼業や化学工業などにおける多様化はこのような生産技術的な有利性によるところが大きい。しかしこのような多様化による生産技術的な有利性はすべての産業に一様にあてはまるものではない。垂直的統合、多様化の技術的有利性の殆どない産業も少なくない。前段階で生産された種々の部門の組み立てからなる組立産業などの場合には、専門化した方が生産技術的に有利であるとさえいわれている。しかし多様化による規模の経済は、生産技術的な有利性だけではない。多様化された製品の販売においても、共同で宣伝、広告し、共通の販売組織、経営組織を利用することにより間接費は節減されるだけでなく、場合によって

は多様化されていることにより販売量が増加し、 $2 + 2 = 5$ というようなシナジスティックな効果も生まれる等規模の経済は生産面以外にも存在する。また多様化により企業内に存在する過剰な販売・経営能力などを吸収することもでき、経営の効率をあげコストを節減することもできる。

第2にあげられる有利性は経営の安定に関するものである。単一の製品を扱う企業より、経済の変動からうける影響の一樣でない多くの製品をもつ企業のほうが、ある製品における不利を他の製品でカバーでき、市場需要の短期、長期の変動に対する適応力が増加し、利潤を安定化し、経営的に安定度が高まることは明らかである。しかし安定と成長とは必ずしも両立するとは限らない。より収益性が高く成長性の大きい産業への多様化をねらっているとはいえ、多様化した企業の収益性は、不利な製品をも含むことが多く、これが多様化の動機となる場合が少なくないため、専門的企業と比べ収益性、成長性は必ずしも高いとはいえない。

しかし多様化の有利性は企業経営の効率化によるコスト引下げや経営の安定化だけではない。種々の部門を統合し多様化することによりもたらされる特殊な市場支配力が多くの人によりあげられている。複数の製品をもち、複数の市場に参加している多様化した企業は、特定の製品または特定の市場での損失を、他の製品あるいは市場での超過利潤でカバーすることができるため、他の業者との競争を有利にするため、特定製品あるいは特定市場での販売価格をコスト以下に引き下げるのなどはその一例である。それは特定市場における高い市場集中度にもとづく市場支配力とは異なる市場支配力であり、ナーパーはこのような市場支配力をコングロマリット・マーケット・パワー (Conglomerate market power) と呼んでいる³⁾。

多様化した企業はコングロマリット・マー

ケット・パワーを行使して、さきに述べた特定製品あるいは特定市場での略奪的価格引下げだけでなく、安定した市場の拡張のため自社の独占的な商品と独占度の低い商品を抱き合わせて販売する抱き合せ販売協定や、自社の供給する商品と競合する他社の商品を購入せず再販売しないという排他的取引協定を購入者と結び、あるいは多種類の商品の大量の購買者としての地位を、自己の販売する商品の販売促進の武器として利用するため、互恵的取引を多様化企業同士で締結し、さらには共通の販売ルートを利用し、共通ブランドを用いて統一的な販売促進のキャンペーンを行なう等専門的企業との競争において優位にたつためいろいろの方策を講じた²⁾ ことはFTCの報告³⁾でも指摘されている。

もっともコングロマリット・マーケット・パワーはどのような企業でも多様化すれば生ずるというものではない。多様化の母体となった既存製品あるいは市場において独占的地位を有している場合だけである。市場支配力をもちえない非独占企業の多様化は、過剰資源の効率化、経営の安定化等の効果をあげるとしても、コングロマリット・マーケット・パワーをもつことはできない。価格差別、略奪的価格引下げ、抱き合せ販売、排他的取引協定、互恵的取引あるいは共通販売政策などにより、専門的企業に対し競争力を強め、参入障壁を高めることができるのは、諸産業の間に自由に移動しうる資源が存在するためであり、それは異業種間合併による規模の経済にもよるが、より多くの部分は多様化企業が特定の産業あるいは市場においてすでに持っている市場支配力を背景としてはじめて可能となるのである。したがってコングロマリット・マーケット・パワーは、企業が多種類の産業を兼営したり、多数市場に進出すること自体の効果というよりは、主として移動しうる資源特に独占利潤の存在、すなわち多様化した企業が特定産業または市場にお

いてもつ独占的地位にもとづくといえるかもしれない。

また大企業による多様化のための合併は、企業規模を拡大し、一般集中度を高めるとしても、直ちに独占を強化するとはばかりはいえない。多様化のため既存市場とは異なる市場に属する企業を合併しても、産業別集中度は変化するとは限らないからである。多様化のための合併に伴う一般集中度と特定産業の集中度の関係は、区々で複雑であるが、一般的にいえば多様化のための合併における市場集中度の変化は、合併される企業とその市場における相対的地位の如何にかかっている。例えば合併される企業が市場において上位にランクされ、高度の市場占拠率をもっている場合には、それが多様化企業の傘下に入ることにより、市場における競争力は強化され市場集中度は上昇し、参入障壁も高まり競争を弱めるであろう。これに反し、合併される企業の市場における地位が比較的低い場合には、他の業種の大企業に吸収されることにより、生産力を高め、その産業の競争的性格は強まるであろう。このように多様化による合併が、独占的要素を強めるかそれとも競争的性格を強めるかは、合併される企業とその産業内での地位および合併を行なう企業のコングロマリット・マーケット・パワーの強さに依存している⁴⁾。そして戦後における合併がすでに述べたように、巨大企業の中小企業合併という形で進められ、巨大企業のうちでもトップレベルのものよりセカンドクラスの企業が上位企業に対する競争の武器として合併を行なう場合が少なくなく、このことは特定の市場における集中度を低下させ、競争を激化させる傾向をもっていたといえよう。したがって戦後における多様化のための合併において、市場支配力の強化による集中度の向上、競争の低下を強調することはできないであろう⁵⁾。

最近における多様化のための企業合併のい

ちじるしい増加は、以上のような多様化の有利性を一般的な背景とするが、最近における技術革新と消費革命の進展による企業のおかれた環境の変化が、経営の多様化の要請をいちじるしく強め、また最近における利潤率の低下と他方における流動性の増大という傾向が、多様化のための合併の重要な契機となっていた。ステルザーによれば、多様化を希望している会社の最近10年間の業績をみると、売上高に対する純利益の比率は、最初の3年間の平均10.7%から最近の3年間には7.6%に低下し、資金状態を示す流動性比率は、最近の5,6年間は大体1対4となっており、これは通常の企業の流動性比率の標準とされる1対2をかなり上回っている⁶⁾。そしてこのような「利潤率の低下と流動性の増大との奇妙な結合」⁷⁾は、新しい投資口を求めて、巨大企業の目を海外、特にEECの形成をみたヨーロッパ市場に向けさせたと同時に、内部成長あるいは合併により企業の多様化を推進する重要な力となったのであった。

また合併形態の変化には反トラスト法による合併規制も関係があった⁸⁾。反トラスト法はシャーマン法、クレイトン法および連邦取引委員会法の3本の柱からなっているが、合併規制は殆どの場合、クレイトン法第7条に基づいて行なわれていた。そしてクレイトン法第7条は「実質的に競争を制限し、商業のある部門の独占を生ぜしめるような」株式取得は禁止していたが、資産取得による合併という抜け穴があっただけでなく、政府の運用も消極的であった。しかし1950年セラー・キーフォーバー法によるクレイトン法第7条の改正により、資産取得による合併も禁止されることになり、またこの頃から政府の合併訴追もいちじるしく活発となった。そして政府の訴追はまず水平的合併に対して集中され、ついで垂直的合併についても行なわれるようになり、水平的および垂直的合併は以前にまして困難となった。そのため特定市場におい

て圧倒的な市場占拠率を占める巨大会社への発展はきびしく制限された。このことが純利益率の低下を手元資金の運用によりカバーするための投資先を求めていた企業をして、少なくとも改正当時殆ど問題とされなかった異業種企業との合併、特に製品拡大的な多様化のための合併を推進する要因の一つとなったことは否定できないであろう。

しかし最近における多様化のための合併で最も注目を惹いているのは、特殊な合併方法と合併吸収による驚異的な企業の急成長である。新興の複合企業の原型とされる Litton Industries, Textron, FMC の三社や International Telephone & Telegraph, Ling-Temco-Vought, Gulf & Western, Teledyne, Walter Kidde, City Investing 等ジャーナリズムが典型的な複合企業としてあげている会社が合併吸収によりここ数年間に如何に急激な成長をとげたかは周知のところである。そしてこれら企業は合併を行なうに際しいろいろ複雑な方法をとったが、主として行なったのは株式取得による方法で、株式取得に当っては時価に若干のプレミアムをつけ広く株主に対し買収を申し入れるいわゆるテンドー・オファー (tender offer) が用いられ⁹⁾、その代金の支払は多くの場合現金を必要としない自社株あるいは社債で行なうというもので、「小魚が鯨を呑み込む」ような逆合併、逆買収をしばしば行なったのであった。そしてこのような合併買収による急成長方式においては、企業の実体的な成長よりも一株当たり収益が重視された。というのは一株当たり収益は、株式市場における企業評価の重要な指標とされたため、一株当たり収益の上昇は株式市場で高く評価され、株価を上昇させ、株価の上昇は株式交換による他社の買収を容易にしたからである。そして一株当たり収益は、自社より株価収益率の低い会社を合併し、株価をベースにその企業を自社の株式との交換により取得することにより自動的に上昇し、

一株当たり収益の成長は株価収益率をさらに高め、株価は一段と上昇し、他社の買収は一層容易になるという機構があった。そのため企業の実体的成長でなく株式操作による合併により成長をはじめた企業はひとたび開始されると止まることはできなかった。買収を止めれば株式市場での評価が急激に悪化し、株価が低落し、いよいよ買収が困難になるという危険性を含んでいたからである。そして合併に次ぐ合併により短期間のうちに急成長をとげた「純粋型」の複合企業の多くは、このような株式操作によるところが大きかったといわれている。

- 1) ナーバーはコングロマリット・マーケット・パワーを自己の関係する諸市場および諸活動の中心、マーケティングの重点および資源を自由に移動できる能力と定義している。Narver, op. cit., pp. 105~106.
- 2) ナーバーは多様化された企業の市場政策として、①広告と価格引下げ、②互恵的取引をあげている。Narver, op. cit., pp. 110~114.
- 3) op. cit., pp. 105~106.
- 4) ナーバーは多様化のための合併が競争にどのような影響を及ぼすかについて5の事例をあげている。①合併された企業が、比較的高い conglomerate market power をもち、かなりの市場集中度をもつ場合、多様化のための合併は市場集中度をさらに高め、競争を弱める。②合併された企業が製品を差別化しており、しかも conglomerate market power をもつ場合、多様化のための合併は参入障壁を高め、競争を弱める。③②と同じ条件でしかも共通のマーケティング政策により conglomerate market power が高い場合、参入障壁は②以上に高める。④合併された企業が、生産、販売の共通性による高い conglomerate market power をもち、規模の経済による参入障壁が中位または高位の市場においてかなりの市場占拠率をもっている場合、多様化のための合併は参入障壁高め競争を弱める。⑤合併された企業が高い conglomerate market power をもち、市場

- 占拠率が低い場合は多様化のための合併は市場集中度を低下させ、競争を強化させる。Narver. op. cit., pp.126~135. なお多様化のための合併と独占との関係については、越後和典著『寡占経済の基礎構造』96~100頁、奥村茂次「戦後アメリカにおける企業合併運動の特質」大阪市大経済研究会『経済学雑誌』第57巻第3号57~59頁参照。
- 5) このことは反対に直ちに独占の弱体化を必ずしも意味しない。多様化と特定産業集中度との関係は複雑であるだけでなく、最上位のビッグビジネスへの進入は容易でなくかなり安定しており、このことは独占がなお鞏固な力をもっていることを示すものといえよう。
- 6) U. S. Senate, Economic Concentration, Part 1. p. 196.
- 7) op. cit., p. 196. 佐藤定幸『コングロマリット』44~46頁。
- 8) 中村雄一「アメリカの独禁政策とコングロマリット」『経済評論』1969年5月号。糸田省吾「米国におけるコングロマリットの規制」『公正取引』1969年7月号等参照。
- 9) 合併の方法としての「テンドー・オファー」方式、「持分プーリング」方式、pooling of interest、「合併プラス吐き出し」方式 acquisition-plus-spinoff については佐藤定幸著、前掲書、第4章、また合併に伴ういろいろの手続き等については徳山二郎『アメリカの企業合併』参照。

4

相次ぐ合併により急速に巨大化してくるに伴い複合企業に対する批判と攻撃はここ1, 2年いちじるしく高まってきた。特に1968年に入って急成長を遂げる複合企業の原型とされていた Litton Industries の減益発表がきっかけとなって、上昇を続けていた複合企業株が軒並みに急落したことは、複合企業に対する批判を強めた。複合企業株は買収に次ぐ買収で急成長が見込まれ、天井知らずの高騰を続けてきたが、株価暴落による株価収益率

の低下は、株式操作による買収を困難にし、また高金利と金詰りは合併のための資金調達を困難にした。そこで複合企業の成長は、本来の内部成長でなく、不健全な株式操作による合併で成長したものであり、結局は「砂上の楼閣」にすぎず、株価の暴落はその欠陥の暴露によるものであるという非難もおこった¹⁾。

そしてこのような批判の高まりに応じて、ジョンソン政府は複合企業の規制に乗り出し、1968年5月には「合併規制に関するガイドライン」²⁾を発表した。ガイドラインは「実業界、法曹界およびその他の関係者に、司法省がクレイトン法第7条に基づいて会社の取得および合併を訴追するか否かを判断するに当って現在採用している基準を知らせる」ことを目的としており、水平的合併、垂直的合併および異業種間合併に分けて規準を定めているが、異業種間合併についてはガイドラインは反競争の影響を及ぼすものとして潜在的参入者を含む合併と互恵的購入のおそれを生ずる合併の二つをあげていた。しかしジョンソン時代の司法省反トラスト部長ターナー (D. F. Turner) は異業種間合併には新たな立法が必要であるとし、結局訴追は行なわれなかった。これに対しニクソン政権への交替により反トラスト部長になったマクラレン (R. W. McLaren) は現行法で異業種間合併を規制することが可能であり、さしあたって新たな立法を必要としないという立場にたち、先の合併ガイドラインよりきびしく規制することを明らかにした。そして本年に入ると合併で訴追されるものが相次いだ³⁾。またFTC、証券取引委員会、議会でも異業種間合併に対する規制は強められてきている。

ところで複合企業の実態はどのようであろうか。具体的な会社名と結びつけて、複合企業の多様化の包括的研究を行なったオーハンロン (T. O'Hanlon) の調査⁴⁾によれば、複合企業は、いまなおかなりの程度において例

企業合併と多様化

ゴングロマリット企業46社

会 名 社	活動する 産業部門 数	1968年の順位		1株当り収益		
		売上高	純利益	1968年実 額	1958~68年 平均成長率	順 位
Litton Industries	18	40	90	1.80	23.97	26
Genersl Tire	17	97	24	2.42	13.87	111
General Electric	14	4	11	3.94	3.51	370
I. T. T.	13	11	18	2.79	11.98	139
Textron	13	47	70	2.26	14.77	90
Borg-Warner	12	105	113	2.51	7.93	250
Grace (W. R.)	12					
Armour	11	38	332	1.56	4.76	345
Brunswick	11	229	191	1.45	3.09	379
Eltra	11	233	217	2.80	—	—
Kidde(Walter)	11	176	201	3.39	36.59	9
Amer Mach & Foundry	10	169	492	(0.23)	—	—
Bendix	10	64	123	3.30	5.19	336
Dow Chemical	10	50	32	4.50	10.62	174
FMC	10	65	69	2.30	14.38	97
Firestone Tire & Rubber	10	36	35	4.33	8.70	228
Genersl Dynamics	10	27	137	3.68	(0.08)	424
Lockheed Aircraft	10	35	121	3.95	6.22	301
Rexall	10	158	140	1.93	11.00	164
Allied Chemical	9	73	252	0.63	(9.01)	448
American Cyanamid	9	102	54	1.93	6.48	298
Avco	9	78	92	3.65	11.49	150
Borden	9	49	122	1.56	2.08	394
Chrysler	9	5	14	6.19	—	—
Du Pont	9	15	10	7.82	0.77	417
National Distillers	9	170	160	2.50	3.57	367
Ogden	9	94	196	2.18	15.63	83
Olin Mathieson	9	104	68	3.31	21.56	35
Texas Instruments	9	148	193	2.41	12.53	132
Armstrong Cork	8	172	150	2.70	7.58	265
Castle & Cooke	8	248	343	2.66	15.68	82
Consol Electronics	8					
Eagle-Picher	8	391	364	2.25	15.78	80
Evans Products	8	266	386	2.40	15.06	86
Fairchild Camera	8	393	486	0.13	(3.72)	442
Farmland Industaries	8	244	308	NA	—	—
Ford Motor	8	3	5	5.74	20.76	41
General Precision	8					
Goodrich	8	82	119	3.25	2.14	393
Goodyear	8	22	30	4.11	7.96	246
Gulf & Western	8	69	77	4.01	—	—
I. B. M.	8	6	3	7.71	20.44	45

企業合併と多様化

会 社 名	活動する 産業部門 数	1968年の順位		1株当り収益		
		売上高	純利益	1968年実 額	1958~68年 平均成長率	順 位
Johnson & Johnson	8	165	105	2.73	13.00	120
Kaiser Industries	8	123	149	1.37	8.98	211
Minnesota Mining & Mfg	8	62	22	2.97	13.19	121
Universal American	8					

注 会社名および活動産業部門数は T. O' Hanlon "The Odd News about Conglomerates" Fortune June 15, 1967 による。
売上高、純利益、1株当り収益およびその年平均成長率は Fortune May 15, 1969より、順位は最大500会社におけるもの。

外的であり、また複合企業は必ずしも高収益企業、高効率企業ではないというのがその結論である。すなわちオーハンロンはある産業は広範囲にすぎ、他の産業は同一とみなされてよいものが別々に分類されている等標準産業分類は多様化の基準としては必ずしも適当とはいえないので、これを54分類に再編成し、この分類により『フォーチュン』誌の最大500社の工業会社の多様化の状況をみると、活動する産業部門数が1部門のもの102社、2部門のもの89社、3部門のもの74名、4部門のもの72社と活動する産業部門数は意外に少ない。8部門以上で活動している企業をコングロマリット企業と呼ぶとすれば、この基準によるコングロマリット企業は500社のうち、46社でその1割にもみえない。最も多様化している Litton Industries が18部門、General Tire が17部門で、15部門以上はこの2社にすぎない。そしてこれら46社について多様化と1株当り収益の伸び(1956~66年)との関係をみれば両者の間には相関関係はなく、1株当り収益の伸びはむしろ専門的企業のほうが多様化した企業より高い。1株当り利益の年平均伸び率の中位数は、活動する産業部門が1部門である企業が、6.27%、最大500社では6.21%に対し、コングロマリット企業のそれは5.8%となっている。

しかしオーハンロンによりコングロマリットとされている企業のなかには、Litton

Industries, I. T. T., Textron, Kidde (Walter), F. M. C., Gulf & Western 等複合企業としてはなばなく脚光をあびた諸会社も含まれているが、これらはむしろ少なく、他方 General Electric, Chrysler, Du Pont, Ford Motor 等既成大企業が多数含まれ、これらの中には主として内部成長により多様化したものも少なくない。そしてこれら既成大企業のなかには、企業成長の梃子として多様化を利用した積極的なものもあるが、Brunswick のように本業が不振であったり、比較的低利潤率であるため多数産業部門に進出した防衛的あるいは消極的な多様化が多数含まれている。コングロマリットの1株当り収益の伸び率が低くなっているのはこのためでもある。

これに対し複合企業として注目を惹いた新興の複合企業のなかには、1株当り収益の成長率の高いものが多い。さきに述べた株価収益率の差を利用し、株式交換による相次ぐ合併で短期間に急成長を遂げたのはこのような企業であり、企業の実体的な成長を基礎とせず、株式操作による1株当り利益の増加を目的とした合併による成長は、やがて挫折を余儀なくされるとして批判されているのも主としてこのような企業である。しかしこのような批判を全面的に受け入れることはできない。というのは、1株当り収益の増加に果たした株式操作の果たした役割は非常に大きいとい

われているにもかかわらず、これら企業において株式操作による収益増加のもつ意義が必ずしも大きいといえないからである。複合企業による合併のすべてについての報告がないため正確にいうことはできないが、複合企業はしばしば株価収益率が自社より高い、ときには非常に高い会社を吸収している。例えば1961年における Textron の Spencer Kellogg & Sons の買収において、Textron の株価収益率は13であったが Spencer Kellogg に対し116万5,000ドルと収益の22倍以上をTextronは支払っており、この取引においてTextronは91万5,000ドル不利になった。そしてこのような吸収は1株当たり収益を低下させるため、買収を正当化するには経営者は速かに新たに収益をあげねばならなかった。『フォーチュン』誌の調査により複合企業10社について買収における株式操作によりどれだけ1株当たり収益の引上げに役立っているかをみると、その貢献度は思いの外低い⁵⁾。10社のうち2社——Gulf & Western と I. T. T.——は、合併において株価収益率の関係では不利であった。特に Gulf & Western の収益の持出しは大きかった。10年前に Gulf & Western が自動車部品会社として発足した時には売上高は840万ドル足らずであった。それが80以上の会社の合併により、1968年の売上高は13億ドルに達し、6,980万ドルの収益をあげる大会社に成長している。主な合併としては New Jersey Zinc Co., Paramount Pictures, South Puerto Rico Sugar, Consolidated Cigar, Universal American 等があげられる。そして1966年 Paramount Pictures 合併のときには、Gulf & Western の株価収益率は8以下であったのに、長期にわたって利益をあげていない映画会社の買収にその収益の70倍以上を支払った。しかし Gulf & Western はその他の会社の合併においてもしばしば自社の株価収益率より高い価格を支払っていた。そして『フォーチュン』

誌の推定によれば合併に伴う利益におよぼす不利は1株1.46ドルに達するといわれるが、この間の10年間に会社の1株当たり収益は4ドル上昇している。Sheraton の買収において、自社の株価収益率が21倍であったのに120倍以上を支払った I. T. T. の場合は Gulf & Western と比べれば、合併による利益におよぼす不利は1株1セント位と少ないが、10年間に1株当たり収益は90セントから2.79ドルに上昇している。また Ogden, Walter Kiddle, Textron, Litton, City Investing, Ling-Temco-Vought の6社は合併における株式操作により1株当たり収益は上昇しているが、それは1958年から68年の10年間における収益の増加の12~26%を占めているにすぎない⁶⁾。これに対し Indian Head と Bangor Punta の場合には1株当たり収益の伸びに合併による利益が重要な役割を果たしている。しかしこれらの会社は本業であった繊維や砂糖の状態が良くなく多様化に踏み出した企業であり、その規模もさきに述べた諸会社より小さく、株価収益率の上昇も比較的小幅である⁷⁾。

これらは合併により急成長をとげた複合企業の1株当たり収益のいちじるしい増加は、相次ぐ合併に伴う株式操作にそれほど依存していないことを示すものといえよう。したがってこれら複合企業の合併は、内部成長を無視し、もっぱら資産の業績のためにのみ行なわれる「算術的合併」ではなく多かれ少なかれ共通中心点 (node commonality)⁸⁾をもった「構造的合併」であるといえよう。異業種間に存在する共通中心点は、従来から強調されていた生産・経営技術、設備、原料、製品等における近似性、類似性のように明瞭なものだけでなく、販売力、組織、資金力等非常に広汎で、複合企業の規模の経済その他による経営の効率化、コスト低減の前提条件であった。そしてまったく類似性も関連性も存在しないような異業種間に共通中心点をもたせることは、純粋な複合企業の経営者の手腕であると

合併による相乗効果の金銭的大きさ

合併の種類	財務	販売	技術 (R&D)	生産
コングロマリット	100	58	20	32
技術集中的	100	72	72	27
市場集中的	100	100	57	72
水平的	96	100	41	29
計	100	72	33	36

注 会社幹部による採点。

J. Kitching, "Why do Mergers Miscarry" Harvard Business Review, Nov-Dec, 1967.

合併による相乗効果の発揮の容易さ

合併の種類	財務	組織		販売	技術 (P&Dを含む)	生産
		動機づけ	効率化			
コングロマリット	100	67	42	42	18	24
技術集中的	65	70	55	75	100	65
市場集中的	100	52	79	74	21	47
水平的	100	73	70	67	33	24
計	100	68	55	59	33	34

J. Kitching, *ibid.*

さえいわれている。

合併による相乗効果に対する潜在能力は、金銭的評価の困難な組織の分野における合併を別とすれば、生産部門の合併においてもっとも大きく、技術がこれに次ぎ、販売部門の合併、財務的合併の順に小さくなると一般に考えられている。しかし会社幹部の評価によれば、実際には伝統的に経済学が最も大きいといった技術と生産部門の合併の効果は最も小さく、しかもその効果を達成するには他のどの種類の合併よりも長い期間が必要である。これに対し、販売部門における合併は、既存の流通経路に買収した会社の製品をのせる、重複する営業所を削減する、共同で広告する等いろいろの方法により相当額の経費の節約が比較的容易に可能である。しかし最も効果が大きくしかもその達成が容易なのは、財務的合併の相乗効果である。会社は合併することにより資産が増加するため、追加資金の調

達が容易になり、資金コストもより低い金利と長期の返済期間のためずっと安くなるだけでなく、余剰資金をそれまで資金供給が阻まれていた子会社に振り向けることにより、子会社の経営状況を良くすること等も可能であるからである。また組織の変化による相乗効果はコントロール、広報その他のサービスを本社レベルに集中することにより、あるいは管理環境を変えて子会社のマネジャーを動機づけることにより発揮されると述べられている⁹⁾。

そしてこのことは最近における異業種間合併の推進者に財務会計畑の出身者や統計部門の経験者が多く、統計管理技術や財務・会計の技術を数多くの業種を包含する複合企業経営の軸とし、強力なコントロールシステムの下で、吸収した企業には大幅な自主権を与える徹底した分権組織を採用し、内部報告制度により各事業部の利益責任を徹底的に追求するという経営方法をとったということや、合併相手会社の資金評価を重視し多くの場合有形純資産を簿価以下の価格で取得している¹⁰⁾ことなどとも関係がある。合併された会社、あるいは合併が話題になった会社の多くは配当政策が消極的で、1株当たり有形純資産と株価が接近しており、持てる資産を十分に活用していないと株式市場で判断された企業が対象とされている。こうした企業を合併することにより複合企業の純資産は増大し、巨大な資金調達力を獲得する一方、この資金調達力を活用して成長分野への資金の配分を行なったのである。複合企業はこのようにして、技術、生産部門における相乗効果もさることながら、比較的大きくしかも効果の速かに現われる組織、財務等の分野における相乗効果をあげていたといえるかもしれない。

しかしこのことは複合企業が健全で今後も伸張が期待されるということを必ずしも意味しない。業績低下、株価低落、金詰りさらには合併規制のため、複合企業のおかれた環境

企業合併と多様化

主要コングロマリット株の推移 (単位ドル)

	1968年		1969年	
	高値	高値	安値	9月15日
Gulf & Western	66	50	19	21
I. T. T.	62	58	46	52
L. T. V.	135	97	29	40
Litton Industries	104	74	37	47
Textron	57	45	23	28
Teledyne	71	54	28	33
NYダウ工業株	985.08	968.85	801.96	830.45

東洋経済昭和44年10月4日号

はいちじるしくきびしさを増している。ニューヨーク株式市場をみれば、ダウ工業株30種平均も1968年11月末の985ドルをピークとして下降に転じ、本年に入って2月、5月の反発はあるが、全般的に安値を続けているが、このような株価の動きのなかにあつて特に下落がいちじるしかったのは複合企業株である。複合企業株はいずれも4~5割低落している。なかでもGulf & WesternとLing-Temco-Voughtの下落は大幅で、前者は6割、後者は7割に及んでいる。「小魚が鯨を呑み込む」ような合併を重ねて急成長をとげたL・T・Vは、昨年6月全米第6位の鉄鋼会社Jones & Laughlin Steel Corp.の株式の63%を買収した頃から経営は悪化した。Jones & Laughlin Steelの買収は、本年4月司法省により一切の所有権を放棄することが求められたが、買収のために行なった巨額の借入金に対する金利負担はいちじるしく重く、借金返済のために手放した子会社の株式売却損が加わり、さらにウイルソン社をはじめとする主だった子会社の業績が低下したためである。またGulf & Westernは全米第2位の食品加工のアーマー社やシンクレア石油の買収に乗り出したが、司法省の介入や相手側の反対のため失敗し、他方主力機械工場での2ヵ月のスト、砂糖栽培をしていたミシガンの干ばつ、肥料の値下り、製紙工場の能力過剰化等

の悪条件のため事業利益は19%減少した。同社は本年4月に終る9ヵ月の決算で前年同期の15%増の表面利益を計上したが、それは買占め株の値上りによる証券売買益が大きかったためである。合併により急成長を遂げた複合企業は、政府の合併規制、業績低下、株価低落等その環境はいちじるしくきびしさを増しているといわねばならない。

このようなきびしさを増した経済環境の下で、新興の複合企業が引き続き成長を遂げ、技術と産業構造の激変期に対応した「未来の会社」として定着するか、それとも合併、買収により急成長を遂げ、内部成長をおろそかにしたため、その欠陥を暴露し、「砂上の楼閣」としてやがて衰退し解体すべき運命にあるかという複合企業の将来については意見がわかれており、結論をだすには複合企業の歴史がまだ余りにも短かく、検討さるべき問題が非常に多い¹⁰⁾。しかし、最近問題になっている複合企業の将来と関連し、どうしても検討されねばならないのは、複合企業の市場支配力の側面での優位性は、さきに述べたように多くを期待されないとすれば、異業種間合併によりどのような共通中心点が形成され、それはどのような相乗効果をあげることができるか。特に技術、生産や販売部面では殆ど関連性がないように見える、異産業部門の合併による新興の複合企業の組織、財務面等における共通中心点およびそれによる相乗効果は、如何に評価されればよいか。そしてそれは新しい管理技術の進歩とどのような関係にたち、複合企業のその後の成長にどのように貢献しまたシステム化時代にはどのような効果をもつか等が、合併された企業の成長性や合併条件等とともに検討されねばならないであろう。

- 1) 複合企業に対するその他の批判としては、大型合併は競争を制限する、株主を混乱させミスリードしているのではないか、既成の巨大企業の合併は米国経済を不安に陥れる等々があげられている。

- 2) 「合併規制に関するガイドライン」については佐藤定幸『コングロマリット』191～196頁参照。
- 3) 訴追された主なものとしては①ホワイト・コンソリデーターによるアリス・チャーマーズの合併(10月), ②LTVによるジョンズ・アンド・ラフリン・スチールの合併(4月), ③リットン・インダストリーズによる西ドイツのタイプライター・メーカーのアドラ・ウェルケとトリウンフ・ウェルケ・ニューレンベルグの合併(4月), ④ITTによるキャンティーンの合併(4月), ⑤ノースウェスト・インダストリーによるグッドリッチの合併(5月), ⑥ITTによるハートフォード火災保険会社とグリーンネルの合併等があげられる。なおこれまでの異業種間合併において反トラスト法上の規制の手がかりとされていたこととしては①準水平的または準垂直的なものであること。②潜在的参入者の合併であること。③互恵的取引の可能性が生ずること。④強大な市場力が生ずる可能性があることがあげられている。糸田省吾, 前掲論文参照。
- 4) T. O' Hanlon "The Odd News about Conglomerates" Fortune June 15, 1967.
- 5) A. M. Louis, "Ten Conglomerates and How they Grew" Fortune, May 15, 1969.
- 6) Ogden の1株当り収益は, 1958年の51セントから68年には2.18ドルに上昇しているが, 合併による増加は25セントであり, Walter Kidde は15セントから3.39ドルに1株当り収益が増加しているが, そのうち54セントが合併によるものであった。その他 Textron は1株当り収益が57セントから2.26ドルに上昇したが, 合併によるものは約25セント, Litton は21セントから1.80ドルに上昇し, そのうち, 合併によるものは約27セント, City Investing は34セントから2.22ドルに増大したが, 合併によるものは約22セント, L. T. V. は1株当り収益の増大8.76ドルのうち2.25ドルが合併における株式操作によるものであると推定されている。A. M. Louis op. cit., なお, これらの会社については佐藤定幸『コングロマリット』第5章「コングロマリット企業のプロフィール」, 石川博友・山岡清『コングロマリット経営』等参照。
- 7) Indian Head は1958年には売上高4,300万ドル, 純利益230万ドルの繊維専業会社であったが, 現在は硝子製品および自動車部品の主要メーカーであり, またデータ処理サービスにも従事している。この10年間に吸収した約40社の会社のなかには Obear-Nester Glass, Northwestern Glass, Detroit Engineering & Machine Co., Detroit Gasket & Manufacturing 等が含まれている。1968年の売上高は3億6,950万ドルで, 純利益は1,210万ドルであった。そして1株当り収益は1958年の1.13ドルから2.60ドルへと1.47ドル増加しているが, そのうち約85セントが合併時の株式操作によるものであった。また Bangor Punta は1858年には Punta Alegre Sugar Corp. といわれ, キューバに製糖工場をもつ持株会社で, 同年の収入は1,830万ドル純利益は200万ドルであった。その後10年間に約20社を吸収した。その中には Smith & Wesson, Warkesha Motor などがあるが, その他は繊維やボート製造その他の中小会社である。1968年の収入は2億5,700万ドルで純利益は820万ドルであった。そして1株当り収益は1958年の2.40ドルから2.80ドルと40セント増加しているが, 合併による利益はそのうち約29セントを占めている。両社では1株当り収益の増加の6,7割は合併に伴う株式操作によっている。A. M. Louis, op. cit.,
- 8) Narver, op. cit. p. 67.
- 9) J. Kitching, "Why do Mergers Miscarry" Harvard Business Review, Nov-Dec. 1967.
- 10) 「アメリカにおける企業合併」『財界観測』昭和43年7月号。
- 11) Booz Allen & Hamilton Inc の副社長 Daniel T. Carroll は, 複合企業経営の特色として, ①トップの経営者の最大の関心事は, 内部管理より買収である。②伝統的な企業と異なり, 製品の取扱業者や購買者より機関投資家を第1次的に取り扱う。③多数の産業に

企業合併と多様化

関係しているため、雑然とした企業イメージをもっている。④借金や株式に対する積極的姿勢をもっている。⑤多様化と成長のために発表した計画でも簡単にふみにじる。⑥ワンマン経営である。⑦中央集権的であるより分権的である。⑧少数精鋭のスタッフと行動の敏速性を宣伝する傾向があるという8つをあげている。そして複合企業の将来について8つの問題を提起している。すなわち、①複合企業は加速度的な成長率を持続することができるか。②管理に対する事業部の要求に効率的に応ずることができるか。③財務的必要に応じられるだけの資本を吸引することができ

るか。④必要とするマネジャーを吸引し引き止めておくことができるか。⑤トップの経営者に適任の後継者を見つけることができるか。⑥会社全体の利益を拡大するため事業部門の調整をうまく行なうことができるか。⑦現在および今後の政府の規制に適応することができるか。⑧重大な危機を乗り切ることができるかというのがそれであり、新しい情勢に対処していくためにはさきあげたいろいろの特色のいくつかは変質を迫られるであろうと述べている。Daniel T. Carroll "What Future for the Conglomerate" Harvard Business Review, May-June, 1969.