

欧州における最近の M & A について

清水 貞 俊

I M & A の大きな波

1980年代末から90年代にかけて欧州では M & A の大きなうねりが起こっている。欧州では今世紀に入ってから三つの M & A の波を見ている。第一の波は20年代に特にイギリスで見られたものである。これは第一次大戦後の復興と大量生産方式の導入がその背景にあり、特に化学部門で ICI や Unilever が合併を通じて巨大化した。第二の波は1960年代に EC において起きたものである。これは EEC 及びそれに先立つ ECSC の発足により共同市場の形成が見越され、欧州内における隣国との競争の激化に対処するための産業再編成であった。特に鉄鋼部門で華々しかったが、自動車部門・化学工業部門でもかなりの動きがあった。ここでの特徴は隣国との競争に対処するため国内的レベルでの合併或は協力関係の強化が主たる局面であり、国境を越えた合併・協力関係は例外的であるか或は取るにたらない規模のものであるかであった。故狭間源三教授はこの間の特徴を捉えて「フランス独占資本が、西ドイツ独占資本から自らを護るために、フランス国家権力の保護を必要とすることは明かであろう。」「独占資本そのものの超国家性は考えられない。」¹⁾と述べておられる。

第三番目の波は80年代末から90年代にかけて欧州全域にわたって起こっている。その規模も今までの最大のもので、今回の特徴は国内的規模にとどまらず国境を越えた M & A が華々しく展開されていることである。

80年代末からこの様な動きの出てきた背景として、景気の動向と域内市場の統一とが挙げられている。ただ景気の動向と M & A との関連は必ずしも明確にその相関関係を指摘することは困難に思える。好況期には札束をかかえた企業が事業の更なる拡張を目指して他の会社の買収に乗り出す面があるが、不況期にはまた経営難に悩む企業が身軽になるため不採算部門を切捨て、売却しようとする面があるからである。歴史的に見ても1880～90年代の長期にわたる不況の中で産業の再編成が行われ、いわゆる独占資本主義と言われる時代に入っていたことはよく知られている。しかし前述の1920年代のイギリスの Unilever や ICI の合併のケースはむしろ好況の波の中で行われている。60年代の鉄鋼業の合併は60年代前半から中頃にかけてドイツ及びフランスでなされたが、忍び寄る鉄鋼危機の影はこの時期にはまだ意識されていず、むしろ60年代の好況の中で独占力の強化を狙ったものと思われる。80年代末から90年代にかけてであるが、この時期は一般的には不況色が強いが、87～90年は比較的好景気であり91年以降不況に転じている。従って

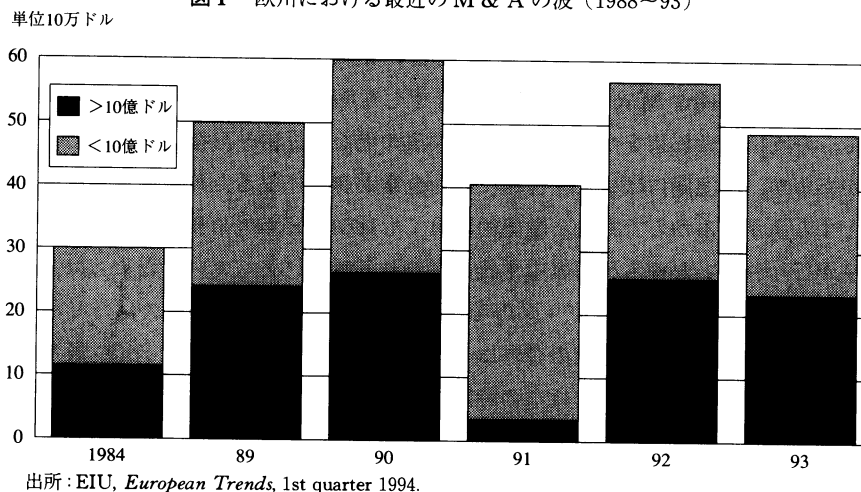
M & A の動きを景気動向との関連で論ずることは無理があるように思える。単一市場の実現、特に資本市場、金融・保険市場の統合、欧州レベルでのネットワークの形成等が今回の M & A、企業間協力の展開の主要な背景だろう。

M & A、企業間協力の形態も多岐に渡っている。即ち株式の過半数の取得、少数派株（10～50%）の取得、株式の相互持ち合い、ジョイントベンチャーの設立等であり、企業の特定分野の切り放し売買も盛んに行われている。株式取得の場合も相互の話し合いのもとに一定の取引として株式が相手側に売却・譲渡される場合もあれば、競争のテイクオーバーの場合もある。合意のもとになされるテイクオーバーの場合も、ある企業が自らを売りに出す、或はその一ブランチを売りに出した場合、そこに競争者が出現し複数企業によるテイクオーバー合戦が展開される場合もある。取得された企業はその所有者は変わるけれども、経営者も新しい経営者が送り込まれる場合と、元の経営者がそのまま新しい所有者のもとで経営に従事する場合等、ケースは色々である。

このような最近の M & A、企業間協力の特徴は、特に最近の巨大企業が多国籍化すると共にコングロマリット化し、それが相対的に不得手とする部門を切り放して売りに出すことから国際的な企業の売買が行われるようになってきたことの現れである。それと同時に株式発行市場（equity market）が法人金融の重要なメカニズムとなると共に「企業支配の市場（market for corporate control）」の発展が80年代の最も重要な特徴であり、²⁾それらが結合して最近の M & A の波を引き起こしている。「企業支配の市場」とは「商品の市場（market for commodity）」になぞらえて付けられた呼称で、企業経営権の或は企業支配権の売買市場で、単一市場の実現と共に商品やサービスのみでなく資本市場・金融市場の自由化にともなって「企業支配の市場」の活発化をもたらしたのである。あたかも商品市場の自由化により比較優位の商品が伸び、比較劣位の商品が敗退せざるを得ないのと同様に、かかる新しい市場の発展により経営能率の悪い企業、一企業内の採算性の悪い部門は売りに出され、或はテイクオーバーをかけられてより能率的な、よりふさわしい経営者の手に渡り資源のより効率的な利用が行われるようになっていわれている。

図1は最近の M & A の動向を示したものである。この統計は EIU（The Economist Intelligence

図1 欧州における最近の M & A の波（1988～93）



Unit) の集めた数字であり、公表されたもののみである。M & A といった行為は必ずしも公表されるとは限らず特に小さい規模のものは公表されないケースが多い。従って実際の数字はこれより更に多いと考えられる。1988年からこの波が始まり、90年に売買取引高は600億ドルのピークに達し、その後やや減少して93年には500億ドルになっている。減少していることは事実だがこの間ドルが高くなっていることを考慮に入れるとこの減少は極めて僅かな減少に過ぎず、ほぼコンスタントに推移していると見てよい。この中で10億ドル以上のジャンボ取引は91年に2件、92年に9件、93年に10件ある。91年に総額においてかなり減少しているが、これは上述のようにジャンボ取引が2件と、たまたまこの年は少なかったことによるもので、10億ドル未満の取引では同じ傾向を示している。ジャンボ取引の一枚や二枚の件数で一般的趨勢を判断することはできない。

これら M & A、テイクオーバーの国別に見た特徴を見てみよう。従来かかるテイクオーバーは米英流の或はアングロサクソン流の企業文化の反映であり、独仏等大陸諸国には馴染みの薄いものであった。その理由は恐らく金融市場、資本市場、証券市場の発展の度合の違い、また企業の所有形態の違い（〇〇家の所有）、別言すれば資本主義的発展段階の違いにあるだろう。米英の場合は企業文化としては先進的であり従ってユニバーサリズムであるのに対して、独仏等大陸諸国の場合は企業文化としては後進的であり、従ってナショナリズムが濃厚に残っていると言えるだろう。1988年には競争のおよび非競争的テイクオーバーは合わせて目標会社が英国にあるところで大部分が発生している。Amdata によると、発表された総額の72.9パーセントは英国であり、目標会社がフランスの場合は10.5パーセント、イタリア、西ドイツがこれに続きそのパーセントはそれぞれ4.8パーセント及び4.1パーセントであった。1989年にもその傾向は殆ど変わらず、英国が共同体内のテイクオーバー活動の三分の二を占めている³⁾。これを見ると英国の会社がテイクオーバーの標的とされているように思えるが必ずしもそうではない。即ち1989年の最初の7カ月間に西ドイツ及びオランダの会社に対する UK の取得は、（数においても金額においても）これらの国による UK 会社の取得よりもかなり多かった。即ち英国は売りにおいても買いにおいても他の国を圧倒している。それにしても英国の72.9パーセントと言う高い数字は欧州諸国だけの買いではない。かなりの部分はアメリカの買いに帰することができる。アメリカ資本は1960年代のEECの形成途上においても大挙して欧州進出をはかり、特にフランスのナショナリズムの反発を買ったことは良く知られているが、今回の単一市場の完成にあたっても、この機会に乗じて、或は市場から締め出されないために、EC内への資本進出をはかった。即ち今回の M & A の特徴は、① EC内においては英国が主導的役割を果たしているが、それにも増してアメリカ企業の欧州進出が顕著である ② 60年代の M & A は国内レベルで展開されたが今回のそれは国境を越えて欧州全域にわたって展開されている ③ イギリス主導と述べたが90年代に入ると市場統合の進展と共にドイツ、フランス、イタリア等の大陸諸国もテイクオーバー合戦に乗り出して来ている ④ 国の範囲は EC (EU) 内だけでなく北欧諸国にも及んでいる ⑤ 更にかつての中東欧諸国をも巻き込んでおり、特に国営企業の民営化に乘じその企業経営への参加を狙っている。⑥ ドイツの場合は相手国はフランス、オランダ、旧東欧、フランスの場合は相手国はスペイン、イタリア、ドイツと言うように近隣諸国との関係が多い。

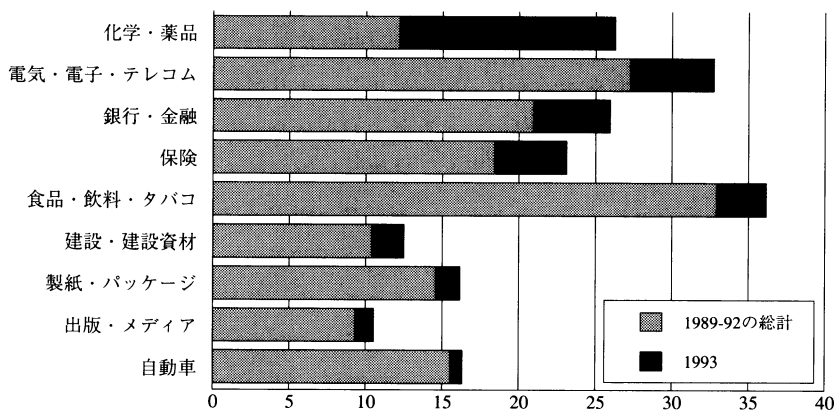
1) 片山謙二編著『現代資本主義と EEC』, 1968, 日本評論社, 参照。

- 2) Matthew Bishop and John Kay, *European Mergers and Meger Policy*; 1993, Oxford University Press.
- 3) Graham Richardson, Removing Barriers to Company Takeovers; EIU, *European Trends*, No. 1, 1990.
- 4) Graham Richardson, op. cit.

Ⅱ 合併の具体例

以上最近の M & A の傾向・特徴を概観したが、それらを裏付けるため特に92年、93年の二年について主要な M & A 及び協力関係の実体について概観する。図2は最近の欧州における国境を越えた M & A の動向を産業別に示したものである。

図2 欧州における国境を越えた M & A の産業別動向（1989～93）



注) 取得・取引額（1993年の時価に換算），単位は10万ドル
出所：図1に同じ

ECの最近の市場統合の動きや産業の発展傾向を反映して銀行・保険業、電気及び通信関係に集中し、化学・薬品、飲料・食品もこれらに並んでいる。建設関係、製紙・包装、出版、自動車はやや後方にある。これら後方の産業についても個々に検討すると興味深いものもあるが、ここでは前者のむしろ華々しい産業分野についてのみ概観する。

1 金融部門（銀行、保険）

銀行は国毎に中央銀行を中心として銀行のネットワークが出来ており、国のマクロの経済政策実施の主体或は媒体であった。その意味で銀行はナショナルな性格が強く、銀行制度の自由化も遅れていた。しかし ECの単一市場の形成は銀行部門も含んでおり、特に銀行の自由化指令は銀行業務の欧州レベルでの自由化をもたらした。これは銀行間の競争を国際的レベルで激化させるもので、これに刺激されて国際的次元で銀行の系列化、M & A が起こっている。保険業は銀行とは異なりナショナルな性格は少ないが、国によって制度がかなり違っていたため外国の参入は従来は少なかった。

表 1 銀行の国際取引

取得した銀行	取得された銀行	取引金額
Hongkong & Shanghai Bank（ホンコン）	Midland Bank（85%）（イギリス）	57億ドル
Crédit Lyonnais（フランス）	Bank für Gemeinwirtschaft（50%）（ドイツ）	12億3,000万ドル
Deutsche Bank（ドイツ）	Banco Popolare di Lecco（イタリア）（51%）	4億8,000万ドル
Deutsche Bank（ドイツ）	Banco de Madrid（スペイン）	3億6,500万ドル
Fortis（ベルギー/オランダ）	ASLK-CGER（50%）（ベルギー）	10億ドル
GE Capital（アメリカ）	Finax（スウェーデン）	3億8,800億ドル
GE Capital（アメリカ）	Mercurbank（オーストリア）	8,300万ドル
Dresdner Bank（ドイツ）	Banque Internationale de Placement（フランス）	
Commerzbank（ドイツ）	CCR（フランス）	1億2,000万ドル
BHF Bank（ドイツ）及び Crédit Commercial de France（フランス）	Charterhouse （イギリス）（90%）	
Banco Santander（スペイン）	Banco de Comercio e Industria（ポルトガル） （75%）	
Banco Central Hispanoamericano（スペイン）と Banco Comercial（ポルトガル）は株式の相互持ち合い		

出所：EIU：European Trends, 1993 1st quarter, 1994 1st quarter.

表 2 保険関係

取得した会社	取得された会社	取引金額
Epic（ルクセンブルグ）	Royal Insurance（英）のオランダ支社	4億ドル
Union des Assurance de Paris（フランス）	Colonia Versicherungs（ドイツ）	41億ドル
Union des Assurance de Paris（フランス）	Nieuw Rotterdam を支配	
Union des Assurance de Paris（フランス）	Sun Alliance（3%）（イギリス）	1億2,400万ドル
Sun Alliance（イギリス）	Hafnia Insurance（100%）（デンマーク）	2億4,000万ドル
Aegon（オランダ）	Scottish Equitable（イギリス）	3億6,700万ドル

出所：表 1 に同じ

92年のこの分野での最大のニュースは Hongkong & Shanghai 銀行が英国の Midland 銀行に対して行った57億ドルの友好的なテイクオーバーであった。これはこれ迄における欧州最大の国際テイクオーバーである。Hongkong & Shanghai 銀行は基本的には英国系の資本ではあるが、銀行としては英国に拠点を持たない外国銀行即ちホンコンの銀行である。Midland 銀行は英国では四大銀行の一つに数えられており、同じく四大銀行の一つであり、かつライバル銀行である Loyds 銀行が Midland 銀行との合併を考えていた。トップクラスの二銀行の合併は銀行間のバランスが崩れ、独占状態が出現するので英国の独占及び合併委員会（Monopolies and Mergers Commission）は難色を示していた。そこへ対抗馬として突如として出てきたホンコンの銀行がこれをさらって行ったのである。英国の独占委員会も EC 委員会もこれにクレームを付けなかった。Bank of England は過去において英国の銀行に対する外国銀行のテイクオーバーに介入し、これを阻止した事があるが今回は公には動きを示さなかった。かくしてホンコンに拠点を置き、欧州・アジア・中国・北アメリカにまたがる資産2500億ドルの巨大な銀行が出現した。

フランスの国有銀行 Crédit Lyonnais は Bank für Gemeinwirtschaft の支配権を獲得し、ドイツにおける外国銀行の筆頭として大きな足場を獲得した。Crédit Lyonnais は最近汎欧州銀行ネットワークの構築を狙っており、イタリア、スペインその他で大型の M & A を行っている。ド

イツの三大銀行も外国に向けて積極的に動いている。その先頭に立っているのが Deutsche Bank でイタリアの Banco Popolare di Lecco を支配し、またスペインの Banco de Madrid をも手中に収めた。他の二行はフランスへの進出を計り、Dresdener Bank は Bank Internationale de Placement を取得し、Commerzbank は Paribas 系列の CCR を支配した。

保険関係ではフランスの最大の保険グループ Union des Assurance de Paris はドイツ第二の保険会社 Colonia Versicherung の支配権を取得し、更にオランダの Nieuw Rotterdam をも配下に収めた。また英国の Sun Alliance の少数株を取得して一定の発言権を持つようになった。

2 化学・薬品関係

化学工業は欧州は世界的レベルの巨大な企業を多数かかえており、その国際競争力も強い。この部門での最近の M & A の特徴は三つ挙げることが出来る。①各企業は従来の国家レベルの M & A から脱却し国際レベルの M & A を計りつつある ②各企業は営業品目の、従って生産品目の縮小をはかりつつある。すなわちこの部門では副産物の有効開発がコスト低減につながるとして関連部門に手広く手を広げる傾向があった。石油化学工業がその典型例で石油を原料とするあらゆる商品を少しずつ生産し、各企業間で激しい競争を展開してきた。ここにきて生産品目を縮小し、合理化を行う機運がでてきた。③それを実現するため国を越えた EC レベルで（場合によってはアメリカも含めて）企業間の、或はグループ間の生産部門のスワッピング（swapping）が行われている。かくすることにより、部門毎の競争者の数が減り、マーケット・シェアが増大する。

92年にはセメント部門で比較的大きな M & A があった。イタリアの Ferruzzi グループはギリシアの Heracles の取得に Italcementi と競り合って勝利を収めた。敗者の Italcementi は今度はフランスに眼向け、Ciments Français の株式の60%を買い取った。Ciments Français は世界第三位にランクされる会社で過去において積極的に国際 M & A 作戦を展開したのが裏目に出て巨額の負債をかかえて大株主銀行である Paribas から見放された結果である。Italcementi は

表3 化学・薬品関係

取得した会社	取得された会社	取引金額
Italcementi (イタリア)	Ciments Français (60%)(フランス)	15億ドル
Ferruzzi (イタリア)	Heracles General Cement (70%)(ギリシア)	6億ドル
Cemex (メキシコ)	Cie Valenciana Cementos Portland (スペイン)	13億ドル
Cemex (メキシコ)	Sanson (Banest 傘下の)(スペイン)	6億ドル
Witco (アメリカ)	Schering (ドイツ)の有機化学部門	4億5,200万ドル
DuPont (アメリカ)	ICI Fibres (イギリス)(ナイロン部門)	4億5,000万ドル
American Cyanamid (アメリカ)	Shell (UK・オランダ)の農業化学部門	7億ドル
Royal Dutch / Shell (UK / 蘭), Montedison (Ferruzzi) とジョイントベンチャー		66億ドル
Pharmacia (スウェーデン)	Farmitalia Carlo Erba (イタリア)(Ferruzzi 傘下の)	13億ドル
Akzo (オランダ)	Nobel Industries (スウェーデン) 塗料	33億ドル
Heidelberger Zement (ドイツ)	CBR (43%)(ベルギー)	6億2,500万ドル
Gehe (ドイツ)	Office Commercial Pharmaceutique (フランス)	4億7,500万ドル

出所: 表1に同じ

Mediobanca 支援のもとに自分より三倍も大きな会社を支配することになった。国際 M & A 作戦としてメキシコの会社 Cemex（Cementos Mexicanos）のスペインにおける二社の支配がある。

93年の大きな事件は Royal Dutch / Shell（イギリス / オランダ）と Montedison（Ferruzzi グループ）傘下の Himont を Royal Dutch / Shell との 50:50 のジョイントベンチャーに出したことである。66億ドルとこれ迄の最高の取引額である。Ferruzzi は150億ドルの負債を抱えており、リストラクチャリングの一環であるが、欧州の北と南の巨大化学会社の結合であり、世界最大のポリプロピレン生産者となり又ポリエチレンのトップ・テンの一つになるだろう。Ferruzzi は身軽になるため更に医薬部門の Farmitalia を Pharmacia（スウェーデン）に売り渡している。

塗料部門で Akzo がテイクオーバーで Nobel Industries を買収したのも金額的にも大きく、世界のトップ・グループになったことと合わせて特筆すべきだろう。その他第三表には書かなかったが合成繊維部門で Rhone-Poulanc（フランス）と Sina Fibre のジョイント・ベンチャーによる協力関係の樹立、Courtaulds（イギリス）と Hoechst（ドイツ）とのジョイント・ベンチャーのあったことも付記しておく。

3 電気・電子・テレコム関係

この部門は特に IC、半導体、コンピュータを含んでおり、この部門が EC 産業の将来の死活を決する部門としてその劣勢挽回に努力したが、健在なのは Siemens のみで Philips は IC から撤退し、ICL は富士通の傘下に入った。Siemens は IBM との関係を強化している。図 3 に示すようにテレコムは別としてコンピュータ及びその他の電機部門は日本及びアメリカとの関係強化を図っている。

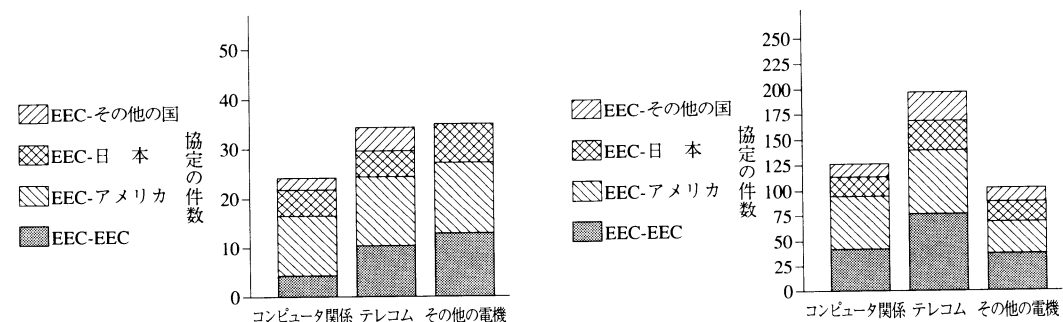
ただテレコム関係ではイギリス、フランス、ドイツとも情報通信ネットワーク、デジタル・セラー通信部門で強く、汎欧州ネットワーク構築の面で欧州間の協力、更に域外諸国への進出を図っている。表 4 に掲げた92,93年の M & A（または協力関係）もテレコムについてのものが多い。

Alcatel はテレコム設備、タービン、高速列車の分野で世界をリードする巨大電機会社であるが、また同時に国境を越えた M & A の重量級の闘士でもある。すでに1987年に ITT（アメリカ）

図 3 電気・電子産業における国際協力関係

(1) 1983年までの数字（83年を含む）

(2) 1988年までの数字（88年を含む）



出所: Karel cool その他編, *European Industrial Restructuring in the 1990s*, Macmillan, 1992.

表4 電気・電子・テレコム関係

取得した会社	取得された会社	取引金額
Alcatel-Alsthom (フランス)	Alcatel NV (オランダ) ITTの所有分を購入	34億ドル
Alcatel-Alsthom (フランス)	Northern Telecom (カナダ) 傘下の海底ケーブルシステム	9億ドル
Finparcom (ルクセンブルグ)	Alcatel Italia (Fiatの所有分)	9億ドル
Bell Canada Enterprise (カナダ)	Mercury Communication (イギリス) (Cable & Wireless 傘下の)	7億6,800万ドル
Northern Telecom (カナダ)	Matra Communication (40%)(フランス)	2億7,500万ドル
France Télécom (フランス)	Deutsche Bundespost Telekom (ドイツ) (ジョイントベンチャー)	11億4,000万ドル
Deutsche Bundespost Telekom (ドイツ)	Matav (ハンガリー)(30%)	8億7,500万ドル
Endesa (スペイン) RWE (ドイツ)	RWE (10%)(ドイツ) Endesa (10%)(スペイン)	9億ドル 9億ドル
Power Gen (イギリス) 他二社	Schkopau 発電所 (ドイツ)	4億7,300万ドル
IBM (アメリカ)	Cie Générale d'Informatique (フランス)	4億6,000万ドル
TCI (アメリカ)	Flextech (イギリス)(CATV)	3億ドル
Cox Cable (アメリカ)	Bell of the UK 事業の一部 (CATV)	3億ドル

出所: 表1に同じ

のテレコム活動と Alcatel のテレコム活動とを合併し、GEC (イギリス) とジョイント・ベンチャーを組み、更に Fiat (イタリア) と株式の持ち合いをするなど欧州で広範な活動を行ってきた。92年には Alcatel 帝国は更に強化された。即ちオランダの持株会社 Alcatel NV における Fiat の持ち分を買い上げて自己の立場を強化し、また Fiat が所有していた Alcatel Italia の株をルクセンブルグに所在するフランス系の銀行 Finparcom に移した。やがては自己の所有にする意図をもっている。テレコムではカナダ勢が欧州市場進出を狙っている。カナダの新興企業 Northren Telecom (Nortel) はフランスの第二位の Matra Communication の40%を支配下におき欧州におけるデジタル・セルラー電話市場への進出の足場を確保した。Nortel の親会社である Bell Canada Enterprise は不意打ちに Mercury Communication の20%を取得し、Mercury の親会社である Cable and Wireless と同盟関係に入った。

データ通信サービスではフランス・テレコムとドイツ・テレコムが共同でネットワークの構築に乗り出し、ドイツ・テレコムはまたハンガリーのテレコム事業にも進出することになった。

Endesa (スペイン) と RWE (ドイツ) は何れも発電会社で、10%ずつの株の持ち合いは相互の発電事業の協力と電力の相互融通を考えての同盟である。

3 飲料・食品・タバコ

食品加工産業は内容においては極めて多岐にわたっており、また家計支出に占める食費のウェイトは現在でもかなり高い (ECにおいては70年代初期で30%、現在で25%)。この分野の企業には巨大な多国籍企業が存在すると共に多くの中小企業もまた存在している。巨大企業の例としてはチョコレートやインスタントコーヒーで知られる Nestlé (スイス) や、もとは化学工業 (油脂加工業) で石鹸からマーガリンまで何でも、として知られる Unilever (イギリス/オランダ) がある。これらの大企業が最近の食品産業ブームに乗って地方の有名なローカル・ブランドを求めて、或

は流通網を求めて M & A に乗り出している。大企業が中小企業を傘下に入れると言うのが主要な形態であるが、図 2 に見られるようにこの産業部門は最近数年間の M & A 合戦ではトップの座を占めている（93年にはかなり後退した）。

表 5 飲料・食品関係

取得した会社	取得された会社	取引金額
Philip Morris (アメリカ)	Freia Marabou (ノルウェー, チョコレート)	15億ドル
Philip Morris (アメリカ)	AS Tabak (チェコ, タバコ)	2 億6,000万ドル
Philip Morris (アメリカ)	Industrial Quesera Menorquina (ハンガリー, プロセスチーズ)	2 億1,800万ドル
Philip Morris (アメリカ)	Csemege (ハンガリー, チョコレート)	
Philip Morris (アメリカ)	Terry's (United Biscuits 系列) (イギリス, チョコレート)	3 億2,900万ドル
Royal Food and Anglo American Corps (南アフリカ)	Del Monte Foods Int'l (イギリス) (缶詰果物・ジュース)	5 億7,600万ドル
Nestlé and Suez (スイス / フランス)	Source Perrier (フランス, ミネラルウォーター)	28億5,000万ドル
Nestlé (スイス)	Italgel (IRI 系列, イタリア, アイスクリーム)	4 億4,500万ドル
Unilever (イギリス / オランダ)	Ortiz-Miko (フランス, アイスクリーム)	3 億2,500万ドル
Unilever (イギリス / オランダ)	Roma (ポーランド, アイスクリーム)	
Unilever (イギリス / オランダ)	Bertolli (イタリア, オリーブ・オイル)	
American Brands (アメリカ)	Invergordon (イギリス, スコッチ・ウイスキー)	3 億3,500万ドル
Grand Metropolitan (イギリス)	Buton (イタリア, スピリッツ・ワイン)	9,600万ドル
Bacardi (バミューダ)	Martini & Rossi (イタリア) (ベルモット・ワイン)	14億ドル
Danisco (デンマーク)	Sockerbolaget (スウェーデン, 砂糖)	4 億5,000万ドル

出所: 表 1 に同じ

食品産業の最近の発展の背後には次のような事情がある。①消費パターンの変化: 青年および中年までも含めた食生活の変化がある。即ち女性の社会進出が多くなり、一家としての可処分所得は増大するが逆に台所での労働時間が減少してきたこと、家庭用電子レンジの普及などで加工食品に対する需要が増大してきたこと。②生産及び流通面での変化: 流通革命、スーパーマーケットの登場、高速道路網、冷凍輸送、航空輸送の発展、それらに伴う新鮮かつ衛生的な食品供給体制の整備があり、スーパーマーケットの発展と食品産業の発展とは合携えている。③国際的に見た場合、食品に対する嗜好はナショナルかつローカルな面を持つが、最近の旅行ブーム、企業の国際化により人々の交流が盛んとなり、外国の食品に接する機会が多くなり又グルメ嗜好が外国の食品に対する需要を増大させ、食文化の接近・グローバル化を引き起こしている。これら全体の急速な発展が食品産業の国際的 M & A の増加の背景である。

92・93年のところで最も目立った M & A は Nestlé がフランスの銀行 Suez の援助のもとにフランスのミネラルウォーターのトップグループ Perrier に対してかけたテイクオーバーで、イタリアの Agnelli 系の企業と壮烈な決戦の末取得した。Nestlé は更にイタリアのアイスクリーム会社 Italgel を取得し、ポーランドのチョコレート会社 Goplana を支配した。Philip Morris (アメリカ) は欧州のチョコレート会社に対する貪欲な支配欲を持っていたが、ノルウェーの Marabou を取得した他 Jacob Suchard (スイス)、Csemege (ハンガリー)、Terry's (イギリス) を買い取っ

た。

その他スウェーデン、ポーランド、リトアニアの小さなチョコレート会社を取得した。Philip Morris は更に東欧のタバコ市場にも関心を持ち、AS Tabak（チェコ）を取得した上ポーランド、カザフスタン、ロシア、ブルガリアのタバコ産業にも8億ドル以上の支出を行った。他方 Unilever はアイスクリームでフランス、ポーランドの会社を取得し、またオイル部門ではイタリアの会社 Bertolli を手中に収めた。アルコール性飲料でも一定の動きがあったがその中でも特筆すべきはイタリアのベルモット・ワインの有名な会社 Martini & Rossi がバミューダの会社 Bacardi の支配下に落ちたことである。

4 その他の分野で特筆すべき M & A

主要な分野について述べてきたが、92、93の両年で特に言及する必要がある大型の合併・協力について補足しておく。印刷関係でも合併劇は従来比較的多くあったが、この期間においても Reed International（イギリス）と Elsevier との合併は50億ドルの大型合併であり、かつての Royal Dutch Shell や Unilever の合併と比肩されるイギリスとオランダの会社の合併である。ただこの場合は経営的には一体化されるが二つの親会社は法的には別個の経済体として残り、株式の上場も別々になされる。

航空業界でも大きな動きがあった。即ち Air France（フランス）が Sabena（ベルギー）に35%の資本参加を行い、また CSA（チェコ）の40%を取得した。Alitalia（イタリア）は Malev（ハンガリー）の35%を取得し、British Airway（イギリス）は TAT（フランス）及び Delta Air（ドイツ）と結合し、Lufthansa（ドイツ）は Landa Air（オーストリー）と結合した。

M & A の世界で最大のニュースとなりながら実現しなかった二つのケースがある。一つは Renault（フランス）と Volvo（スウェーデン）の合併であり、今一つは国営の四つのエアライン（KLM, SAS, Swissair, Austrian Airlines）を連結しようとした野心的な Alcazar 計画であった。

Ⅲ EC, EU の合併規制

1 ローマ条約の規定

EEC は米ソに対抗しうる強力な政治的・経済的地域の構築を目標として形成された。この事はローマ条約には明確には述べられていないが、その原案となったスパーク報告で明確に述べられている。即ち競争力のある強力な企業、巨大な企業の出現、その舞台を作り出そうというのが EEC である。他方 EEC は競争の効果を重視している。競争は生産性を高め、価格を低下させ、消費者の選択の幅を多くする。強力な巨大企業の出現を希求しつつ、しかも独占を排除しようとする、矛盾する側面を EEC は持っている。

ローマ条約は M & A に関する明白な規定は含んでいない。ローマ条約が起草された当時は合併の経済的インパクトが小さかったからであろう。ただ EEC 設立条約の第85条から第90条までは EEC の独占禁止法と言われており、特に第85条と第86条が基本的立場を定めたものである。第85条は一般にカルテル禁止条項と理解されている。即ち「構成国間の貿易に影響するおそれが

あり、且つ共同市場の競争の妨害、制限又は歪曲を目的とするか又は結果として起こす、企業間のすべての協定、企業の連合が行うすべての決定及びすべての協調的行為は、共同市場と両立せず、且つ禁止される」。この条では更に禁止される協定について具体的に例をあげ、価格の設定、生産・販路・投資の制限、市場または供給源の配分等を挙げている。同時に例外として許可される協定についても定めている。他方第86条は一般に支配的地位の不当利用の禁止条項と理解されている。即ち「一又は二以上の企業が共同市場又は共同市場の主要な部分における自己の支配的地位を不当に利用することは、……、共同市場と両立せず、且つ禁止される」。

従来一般的には第85条は独立した企業間の協定を律する規定で、第86条が巨大な、いわば支配的地位を獲得した企業を律する規定とされてきた。従って M & A の規制は第86条でなされるとされてきた。ただ第86条について言えば、「共同市場の主要な部分」とは何をもって判断するのか、「支配的地位」も判断基準が不明確、もし市場におけるシェアと理解した場合具体的に何%以上と見るのか、また「関連市場」をどう見るのか、「不当に利用する」（「濫用する」「乱用する」）も何をもってその判断基準とするのか不明確という指摘があった。また EC の独禁法の他にそれぞれの国にも例えば「競争制限禁止法」とか名称は異なるとしても類似の法律がある。監視する主管も EC のばあいは委員会（より具体的には第IV総局）であるが、さらにドイツの場合は「カルテル庁（Kartellamt）」が、イギリスの場合は「独占及び合併委員会（Monopolies and Mergers Commission）」が担当する。EC と国の権限関係が不明確で両者が異なった判断を下したり、同一の行為に対して罰則としての科料を両者から取られたりということがあった。明確な判断基準の作成、EC と国の権限関係の明確化が要請されていた。

M & A について第86条に基づいて EC 委員会が審査し、初めて違反の決定を下したのは1972年である。コンティネンタル製缶事件²⁾と言われている。これはアメリカで缶詰用の金属容器を製造している会社 Continental Can 社がドイツ及びオランダの同種の会社を支配下に収めたことに対する EC 委員会の判断であった。しかしこの事件は法廷で争われ、最終的には委員会の決定は無効とされた（1973年2月21日の EC 裁判所判決）。この判決を経て EC 委員会は明確な合併規制の規則を作成する必要性を感じ、合併規制指令案を作成した。1973年7月のことである。しかしその後の EC のあらゆる面での停滞からこの案の審議は全然なされず、1987年、時の競争規制委員 Peter Sutherland によって73年の原案が復活し、修正を加えられて新しい合併規則となり、1990年9月から実施されている。

- 1) 第85条は2以上の独立した企業が締結する協定で、競争を歪曲するようなものを取り締まるものと理解されていた。市場支配的なものより反競争的の協定に焦点が当てられていた。従って最近まで第85条を合併規制に適用することはなかった。しかし最近（1987年）に解釈が変わって、Philip Morris が Rothmans の株式のマイノリティを取得したことに関し、EC 委員会が第85条を適用して審査を行っている。考えの変化と言うのは次のようである。即ち、協定が独立した二社によって締結されるにしても、その結果一方の当事者に法的或は事実上の支配を得させるようなもの、投資した会社に対し影響力を増大させやがて支配力持つに至る可能性、会社の経営陣に代表を送る権利等を含むことがあるからである。従って第86条のみでなく、第85条も今後は M & A に対して適用されることになる。
- 2) コンティネンタル製缶事件は色々な意味で重要な事件であり、日本の学会でも国際法、EC 法学者によって詳細に紹介されている。この事件の重要性の故にここにその事件の概略を再度紹介する。

New York に所在する Continental Can 社は金属容器、紙及びプラスチックの容器並びにその製造

機械を生産しているが、1969年中に西ドイツの Brunswick にある Schmalenbach-Lubeca-Werke AG (SLW) の株式を順次購入し、85.8%を買い占めた。同じ年に Continental はロンドンに所在する The Metal Box Company Ltd. (MB) と共に金属容器に関する欧州持株会社の創設を企図し、オランダのデフエンテル (Deventer) に所在する Thomassen & Drijver-Verlifa N. V. (TDV) 及びパリに所在する J. J. Carnaud et Forge (Carnaud) に対して Continental のオランダ及びフランスにおける活動への参加を要請した。Carnaud はこの企図に参加出来ないと返答した。従って Continental は TDV との間で次の様な協定を締結した。

- (a) Continental はデラウェア (USA) に子会社を設立し (Europemballage と名付ける)、この会社 SLW の株式を移管する。
- (b) Continental は Europemballage に次のことを行なうよう勧告する。即ち、Carnaud 及び MB 以外の TDV の株主に対して、正常価格20フローリンの TDV 株一株と交換に140フローリンを現金で支払うこと。株式を提供した TDV の株主は Europemballage の株式が公開された場合それを正常価格で購入する特権が与えられる。

この協定を実施するにあたり：

- －1970年2月20日に Emballage Corporation (Emballage) と呼ばれる会社がデラウェア州法に基づいてウィルミントンに設立される。この会社はニューヨークとブラッセルとにオフィスを開設する。
- －1970年3月16日に TDV は Europemballage によってなされたテイクオーバー・ビッドを公表する。

1970年4月8日に、Europemballage はこの日までに申し出のあった TDV の株式及び転換社債の購入を実施し、TDV にたいする Continental の最初のシェアを91.07%にした。

EC 委員会はそれに先立ち3月に EC 条約違反の可能性のあることについて警告を発していたが、4月9日に行動を起こした。即ち Continental の行為は次に述べる理由で EC 条約第86条に違反すると言う決定を下し、かつその行為を停止させるため EC 裁判所に提訴した。その理由は以下の通りである。

Continental Can Company Inc. は、子会社 Brunswick の Schmalenbach-Lubeca-Werke AG を通じて、缶詰肉、魚、甲殻類用の簡易パッケージ並びにガラス容器の金属キャップに関して共同市場の主要な部分において支配的地位を取得したが、1970年にこの支配的地位を不当に利用してその子会社 Europemballage Corporation をして Deventer に所在するオランダの企業 Thomassen & Drijver-Verblifa N. V. の株式と転換社債のほぼ80%を取得せしめた。この購入は上記パッケージ商品にかんして共同市場の主要な部分で実質的に競争を排除する効果を持つ、と言うのである。

この EC 委員会の決定に対して EC 裁判所は概略次の様な判決を下している。

もし実際にあらゆる競争が排除されるならば消費者の自由な選択は極めて害されることになる。EC 委員会は実際に競争が阻害され、対立的な競争者がもはや十分な対抗力を持たなくなることを法的に理由を示し、または証拠を示さなければならない。SLW のマーケットシェアが肉の缶詰用で70～80%、魚の缶詰用で80～90%と言うのは高すぎる。関連市場が極めて重要である。金属容器に対する競争財としてガラス及びプラスチックの容器があることを考慮に入れていない。又肉及び魚介類の缶詰容器について言及があるのみで、その他の食品用容器について、即ち果物、野菜、コンデンス・ミルク、オリーブ油、フルーツ・ジュース、等の容器との競争関係についての言及がない。その他種々理由を挙げて裁判所は委員会の主張の根拠が不十分として却下している。証拠不十分として却下したことは逆にいえば、委員会が第86条を根拠として点検を行い又決定を行う能力は認められたことになる。(D. J. Gijlstra and D. F. Murphy: Leading cases and materials on the competition law of the E. E. C. 参照)

2 新しい合併規則

新しい合併規則は1989年12月21日に EC 理事会で採択され、1990年 9 月21日に効力を発生した。合併規則（Merger control）と普通言っているが、正式の名称は「企業間の集中の規制（control）に関する理事会規則」（EEC No. 4064 / 89, 21. 12. 1989）である。この規則の意図するところが規則前文に書かれている。

即ち、国境障壁の撤廃は企業の大々的な再編成を、特に集中と言う形で引き起こす。このような展開はダイナミックな競争の場をもたらし、欧州産業の競争力の増大を引き起こす限りにおいて望ましいことである。しかし再編成の過程で競争が損なわれないことが保証される必要がある。従って共同体法は、共同体内または共同体の主要な部分で有効な競争を妨げるような集中を、規制する規定を含まなければならない。これまでの若干の集中に対する EC 裁判所の判例に従って第85条、第86条の適用が可能であるが、競争を歪曲するかもしれないあらゆる行為をカバーするには不十分である。従って新しい法的枠組みを構築し、共同体の競争構造に有効に働くようにする観点から、あらゆる集中を監視するための規則を作らなければならない。これがこの規則を定めた理由である、というのである。

規則は25カ条からなる。規則はまず第 1 条で集中を共同体次元の広がりを持った集中とそうでないものに分け、共同体次元の集中に対してはこの規則が適用されることを述べる。そして共同体次元の集中とは、(a)関連のある全ての企業の世界全体の総取引高が50億 ECU を越え、かつ、(b)関連のある企業の少なくとも二企業の何れもの共同体内での総取引額が 2 億5000万 ECU を越えている場合である。ただし関連のある企業の何れもの共同体内の総取引の三分の二以上が同じ一国内であげられている場合を除く。総取引高が20億 ECU に満たない集中には EC 委員会は介入しない。しかし総取引高が20億～50億の場合は当該加盟国の要請があった場合 EC 委員会が介入する。またこの限度額は 4 年後に見直されることになっている。

この規則の適用対象となる集中が、共同市場と両立するかどうかは次の規定に従って判断される。それらは、(a)とりわけ関連する全市場の構造、および共同体内外に所在する企業からの現実的または潜在的競争を考慮にいれ、共同市場内で有効な競争を維持・発展させる必要性；(b)関連する企業の市場における地位、経済的・金融的な力、供給者及びユーザーに与えられる便宜ならびに供給または市場への参入、参入にたいする法的またはその他の障壁、関連する財およびサービスに対する需給の傾向、中間的及び最終的消費者の利害、消費者の利益となり競争に対する障害とならないような技術的・経済的進歩の開発である。（第2条）

その他集中の定義（第3条）、取引高の計算（第5条）、委員会の決定権（第8条）、委員会の介入権（第13条）、科料（第14.15条）等があるが省略する。

この規則は1973年に最初の提案があってからその実現までに16年かかっている。そして共同体的規模と言われる大型の集中（合併、取得、ジョイントベンチャーの形成等）に対しては EC 委員会が排他的権限を持ち、国の機関はこの決定に介入出来ないことを明確にしている。最近よくいわれる補完性原理の一つの例とも言われており、今まで国の権限と EC 委員会の権限関係が不明確であった点に決着を付けている。しかし支配的地位、有効競争の維持等の判断についてはなお明確な基準は示されず、EC 委員会の判断に委ねられることになった。

3 テイクオーバーに対する障壁の除去

集中を規制する規則をある意味で補足するものとして、テイクオーバーに対する障壁を除去することを狙いとする会社法第13次指令案がある。これも域内市場の完成、並びにそれと関わって集中特にテイクオーバーが激増することを考慮に入れ、提案されたものである。集中規制規則が第Ⅳ総局で策定されたのに対して、テイクオーバーの方は会社法に関する第Ⅴ総局で策定された。この指令案の意図はテイクオーバーを規制するよりはアンバランスを是正し、むしろ促進しようとするものである。

テイクオーバーは米英流の或はアングロサクソン流の企業文化の反映であるむね本稿の始めの方で述べたが、欧州で見た場合競争的及び非競争的テイクオーバーの両者を合わせて、対象となる会社が英国にあるところで大部分が発生している。これはテイクオーバーについての考え方の国による違いの反映であり、かつそれを反映した企業文化の違い、制度の違いが原因である。

すでに述べたように英国では非能率な企業、産業部門、経営者がテイクオーバーによって、より能率的な所有に変わり、全体として一層効率的になると言う考えで、テイクオーバーに対しては対内外ともに寛大な風潮がある。これに対して欧州大陸では従来はナショナリズム的観点から、特に外国からのテイクオーバーを敵視し、罪悪視する傾向があった。そこからテイクオーバーを阻止するような制度が温存されてきた。

即ち、情報公開の不徹底、テイクオーバー防衛戦術の容認、所有制度から来る障壁である。ECでは早くから会社法の統一を考え、多くの会社法指令案が策定されてきたし、またその若干のものは採択されて既に有効なEC法として機能している。その一つに企業会計手続きの標準化に関する指令（第4次指令）があり、企業の情報公開にある程度の前進をもたらした。しかし例えば西ドイツのように有限会社（partnership）が一般的な国では多くの会社は会計報告を公開することがある程度免除されている。会計以外の情報についても民間の情報ビジネスの発展のアンバランスにより、全体として情報の入手が容易な国と、困難な国とがある。テイクオーバーに対する防衛が国民感情として公然と支持される国では経営陣、および従業員をも含めて組織をあげてTOBに対する防衛戦を展開する。その中には議決権のない株式の発行とか、あるいは株主の持株比率の多少に関わらず各株主の投票権を5%に制限する等の制度もある。更に経営陣の変更が容易に出来ない制度も存在している。所有制度であるが、大陸欧州の諸国では大会社でもまだ家族的所有になっている会社が多くあり、株式市場でその株が公開されていないケースがかなりある。例えばイタリアでは200以上の公にリストされている会社の中で、株式の50%以上を公開しているのは僅か7社にすぎず、この内の5社は家族グループによって効果的にコントロールされている。フランスでも上位200社のうち半数以上が家族のコントロールのもとにあり、資本市場の果たす役割は少ない。それに加えて未だ株式の国家所有がかなりあり、これもテイクオーバーが困難な理由になっている。ドイツでは最近証券市場の発達がかなり顕著であるがそれでも家族所有や銀行支配の影響が強く残っており、テイクオーバーに対する障壁となっている。¹⁾

ECの第Ⅴ総局は会社法に関する第13次指令案を作成し、1989年1月19日に理事会に提出した。これはテイクオーバーに関するもので、テイクオーバーを悪とは見ずに、むしろ資本移動自由化の一環としてその障壁をなくし、或は国による制度の平準化をはかろうとするものである。情報の公開、株式の発行条件、TOBを行う場合の買収の要件、国家による管理の性格と権限な

どを扱っている。

しかしこの指令案はいまだ成立していない模様である。金力にものを言わせ、力づくで乗っ取りをはかる風潮は最近アメリカでも欧州でも下火となりつつある。買収にかかる費用が巨額になり、しかも買収された会社は経営不振に陥っていた会社で、その立て直しが容易でなく、結果的には買収をした会社が困難に陥るケースもしばしば発生しているからであろう。最近はむしろ戦術的同盟（strategic alliance）の重要性が増してきている。このような協力はハイテク部門では明白であるが、他の分野にも広がりつつある。すなわち金融部門、マーケティング、メディア部門、運輸・航空部門で見られる。しかしこれらもローマ条約第85、86条の規制の対象になることは明らかである。

- 1) Graham Richardson, Removing Barriers to Company Takeovers, EIU : *European Trends*, No. 1, 1990.

IV 結 び

欧州の M & A について最近の動向を中心に見てきたが、M & A に焦点を絞ったため、例えば「M & A の大きな波」と言った表現を用い、またその具体的例をかなり詳細に紹介したりして、国際的 M & A の波をオーバーに表現した嫌いがある。実際のところ M & A はまだ欧州でも国内的規模のものが多く、欧州全域に亘ったものとして大々的に展開されるには至っていない。まだ国境の壁がこの分野でも厳として存在しているのが実状である。しかし従来ではあまり無かった国境を越えた M & A が急速に増大しているし、そのような環境が欧州で出来つつあることに注目したい。と言うことは今後国境を越えた M & A が更に増加するだろうと言うことを意味する。

第二にこのようにして国境を越えた合併が増えると欧州レベルで行動する企業が増大し、徐々に欧州的レベルでの利害を主張するようになって行くだろう。このことが欧州の統合を一層押し進めることにつながる。

第三に日本に与える影響であるが、欧州レベルでの M & A、或はアメリカをも含んだ国際的 M & A が増えてくると、日本もそれと無関係ではいられなくなってくる。一つには世界的レベルでの企業の巨大化に対応して日本の企業も国内的に、或は国を越えたレベルで M & A を考えて一層の巨大化を図るだろう。二つはアメリカ或は欧州の巨大企業が国際的 M & A を図る場合、日本の企業がその対象外にあり続けることが困難になってくる。国際的金融市場の自由化圧力、国際資本市場の自由化圧力は、当然 M & A の自由化圧力となって日本に開放を迫ってくる。日本は形式的にはその障壁はないことを主張するだろうが、実際には外国からの TOB に対してはかなり強い拒否反応を持っている。どの様に対応すべきか考えておく必要があるだろう。