

# 欧州コンフェクショナルリー業界 におけるM & A

— Rowntree をめぐる TOB —

吉井利眞

## はじめに

92年 E C 市場統合に向け欧州業界の再編の動きが80年代後半から顕著になってきた。3億2000万人の巨大な自由市場の誕生と共に訪れる競争の激化に備えるべく、E C 域内、域外を問わず各企業は存亡をかけた戦略の展開、対応を迫られ、業務活動地域の地理的拡大やリロケーション、新たな生産ラインの選択、またより効率の高いエコノミー・スケールやエコノミー・スコープの開拓、分散した企業活動のコーディネートと集中などをめぐりストラクチャリングが進行しつつあり (A. P. Jacquemin, 1990, p. 36)、M & A はその重要な戦術の一つとして活発化してきた。E C 委員会の調べでは (表 1) 欧州上位1000社の1982～1988年の M & A 活動のうち製造業については総件数で117件から383件へと3倍強の増加がみられ、10億 E C U 以上の大型 M & A だけでも88件から268件へとやはり3倍増を記録している。

王立国際情勢研究所 (R I A A) の研究プロジェクトの E C 統合の評価・効果測定、英国経済にとっての統合によるメリットの有無などに関するリポート (*Europa's Domestic Market*) が発表されるなど統合への関心が次第に高まる中、1988年4月、英国政府は92年統合をインパクトに一方でビジネス・チャンスの到来を告げ、他方で国内企業の体質の改善・競争力の強化を訴える一大キャンペーンを開始した。貿易産業省 (D T I) は企業相談窓口を設置し、各種のセ

ミナー開催、情報の提供にあたり、英国産業連盟（C B I）も同様の対応を始めた。英国の名門チョコレート企業 Rowntree に対しスイスの2大食品企業 Jacobs Suchard と Nestlé が英国ではもちろん欧州でもこれまでで最大規模といわれたT O B合戦を繰り広げたのはこのキャンペーンの最中であり、英国国民、議会、産業界に大きな衝撃を与えた。英国の「宝」といわれてきた Rowntree へのT O B劇は政府の合併規制のありかた、国際的投資活動における互惠主義（reciprocity）の問題、E C統合に向けた業界再編に対する英国企業の対応などをあらためて問い直す様々な問題を提起することになった。

以下はコンフェクショナリー業界再編に大きな一石を投じた Rowntree へのT O Bに関する簡略なケース・スタディである。

## 1. 食品及び飲料品業界の動き

80年代後半、欧州における製造業の大型合併の推移（表1）のなかでも食品及び飲料品業界の動きは特に活発であった。総件数で見ても10億E C U以上の大型合併の件数で見ても表2から、化学・ガラス・セラミックス等の業種分野に次いで第2位の水準にあり、80年代初頭に比して急激に増加していることがわかる。表3で英国のM & Aの業種別推移を見てもやはり製造業のなかではこ

表1. 欧州上位1000社のうち製造業におけるM & Aの形態

	E C 各国内	E C 域内	域内外クロスボーダー	計
1982/83	59(50.5)	38(32.5)	20(17.0)	117(100)
1983/84	101(65.2) [71.2]	29(18.7) [-23.7]	25(16.1) [25.0]	155(100) [32.5]
1984/85	146(70.2) [44.6]	44(21.2) [51.7]	18(8.7) [-28.0]	208(100) [34.2]
1985/86	145(63.7) [-0.7]	52(23.0) [18.2]	30(13.3) [66.7]	227(100) [ 9.1]
1986/87	211(69.6) [45.5]	75(24.8) [44.2]	17(5.6) [-43.3]	303(100) [39.6]
1987/88	214(55.9) [ 1.4]	111(29.0) [48.0]	58(17.8) [41.2]	383(100) [26.4]

( ) は構成比, [ ] は対前年度伸びとともに%。E C委員会Report on Competition Policyより作成。

欧州コンフェクショナリー業界におけるM & A

表2. 欧州上位1000社のうち製造業における業種別大型M & Aの推移  
(10億ECU超件数/総件数)

	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88
食 品 ・ 飲 料	3/3	10/11	13/22	17/34	35/52	40/51
化学・ガラス・セラミックス等	20/26	28/45	23/53	33/57	51/71	57/85
電気・電子・事務機器	14/15	8/13	8/22	9/13	12/41	23/36
機 械 ・ 精 密 機 械	12/19	17/23	17/31	20/29	20/31	26/38
コンピュータ・データ処理	9/10	5/9	7/17	0/1	1/2	3/3
金属加工・金属製品	2/3	5/10	2/10	4/17	11/19	32/40
輸 送 用 機 器	7/9	3/13	4/18	3/10	11/21	14/15
木 材 ・ 家 具 ・ 製 紙	9/9	4/8	7/7	5/27	8/25	18/34
資 源 産 業	5/9	2/5	0/7	7/10	4/9	9/12
織 維 ・ 衣 服 ・ 皮 革	6/10	10/17	8/15	2/9	2/6	4/14
建 設 業	1/4	1/1	0/3	8/14	11/19	29/33
そ の 他	0/0	0/0	3/3	3/6	5/7	13/22
計	88/117	85/155	92/208	108/227	171/303	268/383

EC委員会 Report on Competition Policy より作成。

の業界の占める割合が大きく、しかも被買収企業の平均資産規模の大型化もみられ、他の業界と同様に国内ばかりでなくクロスボーダーM & Aも介して80年代後半から業界再編の動きが活発になっていたことが窺える。

M & Aの類型には企業結合のベクトルの向きによって垂直型、水平型、マルチ型などがあり、食品及び飲料品業界でもそれぞれの類型におけるシナジー効果を期待し、試行錯誤を繰り返しながら業界再編の動きをみせているが、92年統合を睨み特に顕著となっているのは、これらの各類型のM & Aがトップクラスの企業を中心にクロスボーダーの形態で活発化しているということである。これは域内、域外を問わず各国の大手食品メーカーがEC統合のスターティンググリッドでライバル達よりも少しでも有利な位置を占めるべくグローバルな

表3. 英国製造業における主要なM & Aの業種別動向

	件数				資産額 £ m				平均資産額 £ m						
	数				額 £ m				平均資産額 £ m						
	1983	1984	1985	1986	1987	1983	1984	1985	1986	1987	1983	1984	1985	1986	1987
農業・林業・漁業	0	0	1	2	4	54	0	11	37	110	27	0	11	19	28
石炭・石油・天ガス	8	9	4	7	8	388	17,333	137	1,466	2,302	49	1,926	34	209	288
電気・ガス・水道	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
金属加工・製造業	6	14	10	3	1	2,114	514	1,668	499	21	352	37	167	166	21
化学工業	7	11	9	13	10	592	523	529	3,190	360	85	48	59	245	36
金属製品	9	21	6	13	16	277	1,651	2,276	2,837	1,378	31	79	379	218	86
機械	3	10	3	6	5	9	276	3,374	308	284	3	28	1,125	51	57
電気機器	15	7	14	20	26	678	2,168	2,739	5,645	10,908	45	310	196	282	420
輸送用機器	11	9	3	15	20	314	913	751	2,880	4,260	29	101	250	192	213
精密機械	7	5	3	15	14	412	196	522	6,614	947	59	39	174	441	68
食品・飲料・煙草	0	2	1	5	4	0	18	31	257	926	0	9	31	51	232
繊維	11	13	14	38	21	1,890	3,005	5,258	23,459	5,133	172	231	376	617	244
皮革・衣服	1	4	4	3	3	70	71	264	67	70	70	18	641	22	23
木材・家具	1	3	1	2	6	27	85	43	960	216	27	28	43	480	36
製紙・印刷・出版	0	2	3	0	2	0	398	137	0	194	0	199	46	0	97
その他製造業	9	7	8	10	19	547	448	1,146	1,016	730	61	64	143	102	38
計	7	4	6	5	12	1,802	380	1,446	506	677	257	95	241	101	56
	97	121	90	157	171	9,174	27,979	20,332	49,741	28,516	95	231	226	317	167

O E C D, Competition Policy in OECD countriesより作成。

企業戦略を展開し始めたことを意味する。食品及び飲料品業界では取り扱う商品の性質上、各国の食生活の歴史的文化的相違を背景に消費者の嗜好の地域性及び商品に対する伝統的かつ保守的な価値観を無視することは難しい。商品の選択に占めるブランドの比重が異常に高いことがこの業界の一つの特徴でもあり、逆に新規事業参入あるいは新製品の開発、マーケット・シェアの拡大にとって大きな障壁にもなっている。そのため、いわゆるブランド買収 (brand acquisition) を目指すM & Aは重要な企業戦略の一角を占めることになる。Rowntree へのT O Bに先行する80年代後半のブランド買収の代表的なものには、85年の R. J. Reynolds と Nabisco の合併 (\$ 4.93bn), Guinness による Arthur Bell の買収 (£ 356m), Philip Morris による General Foods 買収 (\$ 5.8bn), 86年の同じ Guinness による Distillers 買収 (£ 2.7bn), Allied-LyonsによるHiram Walker 買収 (\$ 400m), Elders IXL の Courage 買収 (Hanson Trustから £ 1.4bn), 87年の Hillsdown Holdings による Maple Leaf Mills 買収 (Canadian Pacific から £ 169m), Cadbury Schweppes の Chocolat Poulain 買収 (£ 94.3m), 88年による Seagram の Martell 買収 (£ 252m), United Biscuits の Ross Young 買収 (Hanson Trust から £ 335m) など多くを数えることができる。

## 2. コンフェクショナリー業界

上の事例にも含まれているが、食品及び飲料品業界一般と同様あるいはそれ以上に欧州のコンフェクショナリー、とりわけチョコレート業界ではブランド買収の必要性が92年を睨んで高まっていた。

当時、チョコレート業界での世界のビッグ3は、米国の Mars, スイスの Nestlé そして米国の Hershey で、英国の Cadbury Schweppes と Rowntree の2大メーカーがこれに次いでいた (*Financial Times*, 1988. 4. 14)。米国市場の70%は Mars と Hershey が占めていた (Gray and McDermott, 1989, p. 135)。欧州

のチョコレート産業は当時、市場規模で年間約52億5千万ポンドといわれ世界市場の約3分の1の大きさであったが、そこでは主要6メーカーが国別にかなり偏ったマーケットシェアを占めながら競合していた。表4からわかるように英国での巨人 Cadbury と Rowntree も大陸欧州ではフランスを除けば最大の市場である当時の西独をはじめ他の国々では取るに足らないシェアしか持てないのが現状であり、最大手の Mars も競争の盛んな西独市場でトップブランド、オランダでも首位の座を占めてはいるものの、英国とフランスではシェア争いで後塵を拝し他の地域でのシェアは極めて小さい。欧州企業のトップ Jacobs Suchard はオーストリアとベルギーで圧倒的な地位を占め他の大陸諸国でも大きな支配力を持っているものの英国でのシェアは微々たるものにすぎない。スイスの巨大食品メーカー Nestlé は本国で Suchard と激しく競合し、西独、フランスでも市場への食い込みを図っているものの全体としては英国をはじめ他の地域への浸透は不十分であった。

表4. 欧州チョコレート・コンフェクショナリー市場別シェア（%売上高）

	英 国	オーストリア	ベルギー	フランス	イタリア	オランダ	スイス	西 独	欧 州
Mars (米)	24	4	6	11	1	23	9	22	17
Suchard (ス)	2	73	82	13	—	—	17	15	13
Rowntree (英)	26	—	2	17	—	13	—	3	11
Perrero (伊)	2	—	5	6	34	—	—	16	10
Cadbury (英)	30	—	—	8	—	—	—	—	9
Nestlé (ス)	3	5	3	10	5	—	17	8	9

*Financial Times*, 1988.4.27

このような各企業の市場支配力の偏倚性は各国の消費者の嗜好性の相違とそこに起因する特定のブランドへの執着そしてまた価格の地域的格差などによるところが大きい。嗜好性に関しては、味覚的側面から欧州のチョコレートは、キャラメル風味を効かし粒子が若干粗目のザックリしたイングランドタイプとマイルドなカカオの味とミルクの味をミックスし粒子を細かく磨砕したコンチ

ネンタルタイプにわけられ（森永製菓，1985），様態の側面からは板状乃至は塊状の 'slab' や 'solid bar' タイプのもの，チョコレートにコーティングしたものを個々に包装した 'countline' タイプに人気商品は別され，前者が大陸で，後者は英国でそれぞれ消費者に選好される傾向が伝統的に強い。このような嗜好性の差異が特定商品のブランドと結合し，マーケットシェアに大きな影響力を及ぼしている以上，各企業の市場参入ないしシェアの拡大にとって 'brand acquisition' は極めて重要な戦略となってくる。ただこのような嗜好の保守的性格が依然として強い影響力をもつ一方で，企業活動のグローバル化により味覚や食文化の変化（Levitt, 1983），つまり嗜好の均質化，ファッション化の傾向がみられることも事実である。世界市場での2大ブランド米国の 'Mars Bar' と英国の Rowntree の 'Kit Kat' は 'countline' タイプであり，欧州市場でもこのタイプの商品への選好のシフトが徐々に進んでいることが指摘されている（*Financial Times*, 1988. 4. 14）。嗜好の均質化もまた特定の商品ブランドの普及と一体をなしているという側面が浮かび上がってくる。英国にほとんどチョコレート部門では実績をもたないスイスの2企業の標的に Rowntree がなった大きな理由は，これら一見相反する嗜好の地域性と均質化にともに緊密に結び付いた名門ブランドにあったといえよう。しかも両社が英国のマーケットで大きな比重を占めていなかったことは，逆に Rowntree の買収に際して独占合併規制をかいくぐるのには有利に働くことになる。どちらも Rowntree を加えても英国トップの Cadbury には及ばず2位の地位に甘んじるが，欧州トータルではトップシェアを獲得することになり，EC統合に向け Rowntree の獲得は域外企業である両社にとり極めて重要な企業戦略であったといえる。

### 3. ターゲット — Rowntree —

Rowntree はヨークに本社を構え，1897年に創業された。英国で第1位，世界市場でも第2位の売り上実績を持つ 'Kit Kat' を主力にチョコレート，ビス

ケットの他各種の食品雑貨の製造販売により1987年12月期の業績では、約14.3億ポンドの売上げ、約88百万ポンドの純利益を記録した。

Rowntree の主力ブランドラには戦間期の30年代からのものや戦後の人気商品など数多い。'Black Magic', 'Dairy Box', 'Aero', 'Kit Kat', 'Smarties', 'Quality Street', 'Rolo', 'Lion', 'After Eight', 'Polo', 'Toffee Crisp', 'Turtles', 'Golden Jubilee' 等の他に比較的新しい 'Eclipse', 'Savana', 'Novo' 等を挙げる事ができる。

表5. Rowntree の年度別業績 £ m

	売上高	営業利益	税引前利益	純利益
1984	1,156.5	93.8	74.5	58.0
1985	1,205.2( 4.2%)	101.3( 8.0%)	79.3	60.7( 4.7%)
1986	1,290.4( 7.1%)	105.7( 4.3%)	84.0	66.2( 9.1%)
1987	1,427.6(10.6%)	130.1(23.1%)	112.1	87.9(32.8%)

( ) 内は対前年度伸び、annual report より作成。

Rowntree は60年代のマージャー・ブームの最中、'bland acquisition' を目指した米国の Genral Foods のターゲット (1969年) にされたが、この時は 'charitable trusts' の創設により持ち株を半数支配し乗っ取りを回避した。その後同年、英国の Mackintosh と合併した結果 'trusts' の持ち株比率は6~7%まで下がった。Rowntree は60年代初期に大陸への輸出攻勢をかけ、同時に拠点作りのため64年に西独の製造工場を買収したのを皮切りに70年にはフランスそしてその後オランダの会社を買収していったが、成果は急速には現れず収益の伸びも緩やかであった。しかし80年代後半には、西独やフランスでの 'After Eight' や 'Lionbar' の成功もあって86年には欧州大陸で19.6%、87年には16%のそれぞれ増収を記録した。ただし、地域別の売上高と営業利益に占める割合をみてみると86年には英国国内が売上高のほぼ40%を占め英国以外の欧州が22%、営業利益では約45%と7%、87年も売上高で約40%と21%、営業利益で

欧州コンフェクショナリー業界におけるM & A

約47%と8%と、売上高が国内のほぼ2分の1であるのに対して営業利益が6分の1そこそこであり、国内と比べて極端に利益マージンが低くなっていることに注意する必要があるだろう。これが投資家の間で Rowntree の欧州大陸投資に対する評価が思わしくない (Grey and McDemott) 大きな理由となっている。

表6. Rowntree の地域別業績比較%

売上高	英 国	その他欧州	北 米	大 洋 州	他
1986	40	22	28	4	6
1987	40	21	29	4	6
営業利益	英 国	その他欧州	北 米	大 洋 州	他
1986	45	7	33	4	11
1987	47	8	32	4	9

annual report より作成。

Rowntree の北米市場へのアプローチについて次にみてみよう。1973年の夏のココアの先物市場での失敗を教訓に事業拡大の方向性を次第にM & Aに切り替え、大陸欧州での基盤を築くべく企業買収を繰り返し、さらに北米のコンフェクショナリー業界への進出をねらった Rowntree は米国及びカナダでいくつかの買収を重ねていった。この内、米国では1983年の Tom's Foods と86年の Sunmark 買収が大きなものであった。Tom's Foods は米国のスナック菓子メーカーで、1億37百万ポンドで買収した。この買収により英国スナック部門へでこいれと、米国コンフェクショナリー市場へのアクセスを狙ったが当初の一次的成果を別にすれば、結局この試みは Tom's にビッグブランドが欠けていた (Financial Times, 1988. 1. 26) ため、期待された成果を上げることができず撤退を余儀無くされた。同時に国内のスナック部門 Sooner Foods も英国の売上高の80%以上を握る Nabisco, United Biscuits, Dalgety の3社に互す術もなく Borden に34百万ポンドで売却されることになった。

一方、Sunmark はセントルイスに本拠を構える砂糖菓子メーカーで、これ

を Rowntree は 2 億 3 千万ドルで買収した。Sunmark の代表的ブランドである 'Willy Wonkas', 'Sweetarts' 等の商品は米国の砂糖菓子市場の売り上げの10%を占めた。これにより北米での売り上げは86年には約28%, 87年には29%となり, 80年の6%から一挙に増大し, 営業利益もそれぞれの年度の33%, 32%を占めることになった。しかし肝心のチョコレート市場では Mars と Hershey が70%を支配し, しかも Hershey は Rowntree の2つのベストセラー 'Kit Kat' と 'Rolo' のライセンス生産をしていたので入り込む余地がなかった。

Rowntree の経営幹部は海外での事業は長期の企業戦略に基づくものとして  
いるが, City の評価は厳しく Rowntree を1986年春の時点では10億ポンド以下  
と評価しており, 機関投資家の目はマネジメントへの評価よりも株の売却益獲  
得のチャンスに向けら始めた。このような City の評価を覆すべく Rowntree  
は事業部門の整理と合理化を決定した。Tom's Foods や Sooner Foods の売却  
は部門整理と共に中軸部門の強化資金確保の狙いがあった。88年初めには人気  
不振の 'Good News' と 'Weekend' の生産中止を決める (*Financial Times*, 1988.  
1. 12) など合理化の動きをみせていた。

#### 4. ビッダー — Jacobs Suchard —

1982年にコーヒーの Jacobs がチョコレートの Suchard と Tobler の親会社  
である Interfood と合併して Jacobs Suchard が成立。Suchard は1826年に Phi-  
lippe Suchard が設立したチョコレートメーカーであり, 1901年生まれの 'Mil-  
ka' は現在でも欧州のトップブランドである。合併後, 売上高は1983年の45億  
スイスフランから86年に為替相場の変動による小幅の減収があるものの, 着実  
に増大傾向をみせ, 84年から86年までは50億スイスフラン台で伸びを記録し,  
87年には61億スイスフランと新たな大台に載せ, 純利益の方でも1億台から2  
億スイスフラン台に載るなど業績の伸びを顕著なものにしたが, それでも既に  
Mars や Nestlé 等のグローバル戦略を展開しているライバル達と比べればはる

欧州コンフェクショナリー業界におけるM & A

かに小さな存在でしかなかった。そこで Klaus Jacobs 会長の長期戦略 'Vision 2000' の下、グローバル企業をめざし活発な企業買収とコストの削減が推進されることになった。

表7. Jacobs Suchard の年度別業績 S. fr m

	売上高	営業利益	純利益
1984	5,111	244.0	120.2
1985	5,382( 5.3%)	265.2( 8.7%)	150.4(25.1%)
1986	5,236(-2.7%)	337.6(27.3%)	190.9(26.9%)
1987	6,104(16.6%)	471.0(39.5%)	265.0(38.8%)

( ) 内は対前年度伸び, annual report より作成。

Jacobs Suchard の地域別の売上げ構成をみると、86年まで欧州市場が全体の93%前後を常に占め北米市場は6%に満たなかった。北米市場の開拓はSuchardのグローバル戦略に不可欠のものであった。また欧州市場内でもオーストリアやベルギーのように単独で70から80%の圧倒的シェアもつ国がある一方で競争の熾烈な西独、フランスそしてほとんどシェアを持たない英国、イタリア、オランダがある等地域的な浸透力の格差の是正も重要な課題であった。80年代後半の一連のM & A攻勢はこうして開始された。86年の西独のココアで有名な Van Houten の買収を終えた翌87年にはライバルの Mars や Hershey から大きく水をあけられているとはいえ米国第3位のコンフェクショナリーである E. J. Brach を American Home Products から7億3千万ドルで買収。また欧州での、'brand portfolio' を広げるために同年、ベルギー最大の高級チョコレートメーカー Cote d'Or を1億9千万スイスフランで買収し、さらに Milka, Suchard, Tobler をイタリア国内でライセンス生産している Du Lac を4千万スイスフランで買収した。

このようなコンフェクショナリー部門の地理的多角化によって、北米市場の比率が87年に初めて二桁の16%台に載ったものなお欧州の比重は約83%と圧

表8. Jacobs Suchard の地域別売上構成%

	西 独	フランス	ス イ ス	他欧州	北 米	他
1986	44.9	25.0	6.3	16.6	5.9	1.3
1987	37.9	20.7	5.0	19.1	16.6	0.7

annual report より作成。

倒的であった。

ところで、こうしたコンフェクショナリー部門の業容拡大の背景には、Jacobs Suchard のコーヒー依存型の事業経営からの脱却という強い意志がある。原料豆の価格がしばしば劇的変動にさらされるというリスクから解放されず、コストに占める原料費の割合が7割をこえるため合理化の余地が少ない (*Financial Times*, 1987. 5. 8) という難点を抱えるコーヒー部門への過度の依存は企業パフォーマンスの悪化に繋がりがねないからである。86年の売上構成ではコーヒー部門がまだ主力であり全体の61%を占めチョコレート部門は39%に留まっていたが、上にみた一連のコンフェクショナリー事業での買収により、87年には初めてチョコレート部門が57%とコーヒー部門の43%を上回った。

グローバル企業としての競争力強化のための課題の一つが地理的多角化戦略とそれをてことした事業内容の再編とするならば、もう一つの課題はコスト削減のための合理化とマネジメントの分権化による柔軟な組織構造の構築であった。高性能のオートメーションシステム、フレキシブル生産システムの採用と旧来の非効率的生産システムの閉鎖廃棄、旧来の経営管理階層システムの解体とそれに代わる地域毎の企業家精神の刺激、分権化による自律性の付与、新たなコンピューター報告システムの採用等、ライバルとの競争への対応が開始された (Friebert, 1989)。この側面からも資源集約的なコーヒー部門より資本集約的なチョコレート部門への傾斜は必然的であったといえる。

Rowntree への T O B はこのようなグローバル戦略の一環として直接的には英国市場への影響力のある経営主体としての参入をめざし、また獲得した

Rowntree のブランドを加えることで統合を控えた欧州コンフェクショナリー市場で大きなシナジー効果を期待できるものとして位置付けられ、それによつてますます Jacobs Suchard の事業部門の再編を加速するものと考えられたのである。

## 5. ビッター — Nestlé —

1819年創業の Francois-Louis Cailler を前身とし1866年 Anglo-Swiss Condensed Milk として設立され、1947年に Nestlé Alimentana に、1977年に Nestlé に改称。87年末現在で63ヶ国に販売と生産の拠点をそれぞれ159ヶ所と373ヶ所有し、10をこえる事業部門をかかえ352億スイスフラン (254億ドル) の売り上げを誇る世界でもトップクラスの食品会社である。87年の売上げの部門構成では、1938年開発のインスタントコーヒー 'Nescafe' を中心とするインスタント飲料部門が30%を占め、'Nido' 等のミルク製品が18%、'Maggi' 等の調理食品類が11%台、冷凍食品・アイスクリーム類が10%台でチョコレート・コンフェクショナリー類はこれらについて8%弱であり、前年とほぼ同様の構成であった。地域別構成では欧州が43%、北米が28%強と両方で70%をこえる。Nestlé は地理的多角化と経営的多角化により事業活動を拡大してきた。1985年のスイス企業による米国企業へのT O Bとしてはそれまで最大となった食品グループ Carnation の30億ドルでの買収によって北米市場を売上げの3分の1を占める地位にまで引きあげ、88年には Carlo de Benedetti から1兆6千億リラ (13億ドル) でイタリア食品業界3位の Pasta とコンフェクショナリーのグループ Buitoni Pergina を買収し、イタリア市場での確固とした地位を築いた。

スイスのライバル Jacobs Suchard には総売上高でほぼ6倍というアドバンテージは持つものの、コンフェクショナリー部門では87年度で Suchard の35億スイスフランに対して Nestlé は28億スイスフランと遅れをとっている。コーヒー部門でも Nestlé が Jacobs が欧州市場でリーダーシップを握っていたロー

表9. Nestlé の年度別業績 S. fr m

	売上高	営業利益	純利益
1984	31,141	3,206	1,487
1985	42,225(35.6%)	4,315( 34.6%)	1,750(17.7%)
1986	38,050(-9.9%)	3,671(-14.9%)	1,789( 2.2%)
1987	35,241(-7.4%)	3,651( -0.5%)	1,827( 0.2%)

( ) 内は対前年度伸び, annual report より作成。

表10. Nestlé の地域別売上構成%

	欧州	北米	中南米	アジア	アフリカ	大洋州
1986	39.7	31.2	10.6	13.4	2.9	2.2
1987	43.1	28.5	10.0	13.0	3.0	2.4

annual report より作成。

ストコーヒー部門に積極的に進出を始めたのに対し、Jacobs は逆に Nestlé のお家芸のインスタントコーヒー部門で 'Nescafe' に対抗しカフェイン抜き 'Night and Day' を世界各国で発売し市場への食い込みを図るなど競争は熾烈化している。Klaus Jacobs の積極的なグローバル戦略の展開は、E C 統合を睨んで出遅れているコンフェクショナリー部門の強化を図る Nestlé の社長 Helmut Maucher の欧州戦略に強い刺激を与えたことは間違いない。Jacobs Suchard が一連の買収により大幅な増収増益を達成し、安定した収益を武器に積極的な M & A を図る動きをみせれば (日本経済新聞, 1988.6.10), 為替相場の変動の影響はあるものの86年87年と連続して減収, 売上げダウンとなった Nestlé の業績回復へのてこいれとしても, Carnation や Buitoni 買収後もなお大きく残っている流動資産を基礎に大きなシナジー効果の期待できる M & A を欧州戦略の一環として探ることになった。Rowntree をめぐる T O B 合戦はこうした両社の思惑を背景に欧州コンフェクショナリー業界に大きな再編の動きをもたらすことになった。

## 6. T O B 合戦

1988年4月13日、Jacobs Suchard のアドバイザー Warburg Securities が Rowntree 株の買い占めに動きだし1株当たり629ペンスで1億62百万ポンドを投じて14.9%の株を取得し、同26日、Nestlé が Rowntree に21億ポンドのビッドをかけT O B 合戦の火蓋が切って落とされた。以下、この経過をタイムテーブル化してみよう。

- 4 / 13 Suchard 持株比率を14.9%に引上げ、向こう1年間はT O B の意志なしと発表。株価終値623p (£13億の評価価値)。
- 4 / 17 Suchard ミーティングを呼び掛け。
- 4 / 19 Rowntree 不本意ながらもミーティングに同意。
- 4 / 26 Nestlé の£21億のT O B を Rowntree 会長 Kenneth Dixon 拒否。
- 4 / 27 Nestlé, Suchard 共に持株比率を引き上げ。保守党、労働党双方の議員が Nestlé のビッドをM M C (独占合併委員会)に付託するようにロビー活動を開始(労働党議員は貿易産業相 Young 卿に「公共の利益」の観点から付託すべきと要求)。Nestlé 社長 Maucher 資金面での優位性を強調。Rowntree の株価は Tom's Foods の売却が期待 (£150m) を下回った (£107m) ことを受け2p 下げ、926p。
- 4 / 28 Suchard の持株20%に。
- 4 / 29 Suchard の持株20.8%に上昇。
- 5 / 2 保守党の陣傘議員 (backbenchers) M M C への付託に向け動く。
- 5 / 3 Suchard 750,000株以上を買い占め。議会で Nestlé のビッドをめぐる議論。
- 5 / 4 労働党のスポークスマンM M C へのビッドを再度促す。
- 5 / 5 Rowntree 独立へ下院がはたらきかけるよう求める署名が保守党、労

働党双方の議員から集まる。保守党議員，外国企業による英国の80%以上のコンフェクショナリー市場制覇の危機を指摘。

- 5 / 6 Rowntree，年£20mの経費削減のために英国・大陸両地域での合理化を発表，1992年までに'single-source production'達成を期待。英国NestléのFrank Edwards社長が，英国産業連盟（C B I）の会長John Banhamの発言「Rowntreeは英国企業として留まるべし」，に対し態度を硬化。C B IがMMCへの付託を求めるなら英国NestléはC B Iからの脱退を考慮と発言。
- 5 / 9 労働党の影の内閣の貿易産業相 Tony Blair が今回のビッド対しどのような決定が下されるかは，92年に先立ち英国企業へ政府がどのような対応をみせるかを占うテストケースになるとし，MMCへの付託を要求。あらためてRowntreeがNestléへ拒否の姿勢。ECコミッショナー論争へのコメントを回避。
- 5 / 10 議会で論争。前貿易産業相のShaw，スイス企業の敵対的ビッドを'reciprocity'の欠如と云う観点から「アンフェア」と非難。政府は議員のMMCへの付託要求に対し冷ややかな反応。Kenneth Clarkeが下院で付託なしの可能性を示唆。Rowntree 株価2p上がり終値905p。
- 5 / 11 Howe 外相，スイス政府に英国企業による買収，資本参加規制緩和を要求。Nestléの持株比率13.4%と発表。Rowntree，株価全般安のなかで株価は1p安の904pと堅実に推移。Kenneth Dixon 会長，議員グループと会見し支援を要請。Suchard 側，合併についてのミーティング要請の書簡をRowntreeへ。
- 5 / 12 これをRowntree側は拒否。保守党議員'reciprocity'に焦点をあてた動議を提出。
- 5 / 15 Nestlé 正式なオファー・ドキュメント公表。
- 5 / 16 Nestlé，買収後の従業員の将来を保証。

- 5 / 19 Rowntree の会長， ストラスブールの欧州議会で競争政策担当委員と  
会見し E C 委員会に買取差し止めの検討を要請。
- 5 / 20 Tesco (英国の大手スーパーチェーン)， Rowntree を全面支援。
- 5 / 23 Young， 公正取引庁 (O F T) の Gordon Borrie の付託すべき要件な  
しとの勧告を受け取り， T O B は Rowntree の脅威にはならない， と。  
株価は前日から 2 p さがり 892p に。
- 5 / 24 株式市場は Nestlé のビッド進展を期待。 25p 上昇し終値は 917p。
- 5 / 25 貿易産業相の Young 卿， スイスの 2 企業によるビッドは共に M M C  
へ付託せず。 終値は 1000p の大台へ。
- 5 / 26 Rowntree， 防衛ドキュメント発表， 自社のブランド価値を強調。 M  
M C への不付託を議会で論議。 Thatcher 首相， この問題は株主の判  
断にまかされるべき， と政府としての不干渉を宣言。 終値 1025p。
- 5 / 27 終値 1050p。
- 5 / 31 Memorial Trust， Rowntree の取締役会の独立の決定を支持
- 6 / 1 The General Municipal Boilemakers Union (Rowntree 従業員の最大組  
合)， 会社の独立支援を撤回， 重役会にオファーの受入れを求める。
- 6 / 7 Nestlé もう 2 週間オファーを延長。
- 6 / 8 下院の議論に終止符。 政府の主張が圧倒的多数で支持される。
- 6 / 13 Suchard ， T O B 合戦に勝てば Rowntree の代表を役員に迎え入れる  
と発表。
- 6 / 21 Nestlé， オファーを再延長。
- 6 / 23 Rowntree， Nestlé のオファーを受諾。 Nestlé のビッドは 1 株当たり  
1075p で， 総額 £ 26 億 22 百万。

## 7. 買収劇の意味

Rowntree の買収に成功した Nestlé の 88 年度の業績には， その効果がはっき

りと示された。Buitoni の買収もあり、総売上高は前 2 年の減少傾向から転じ、406億85百万スイスフランへ増大し、営業利益は17%強の伸びで42億88百万スイスフランに、純利益も約12%の伸びを記録し20億38百万スイスフランに達した。Rowntree の買収により英国は Nestlé の世界第 4 番目の大市場となり、コンフェクショナリー部門では世界のトップ企業へと成長し、売上高に占める割合もほぼ倍増した。当面の92年に向けた Nestlé のグローバル戦略は大きな前進をみた。その後89年には米国の Nabisco のチョコレート部門を買収するなどコンフェクショナリー業界の再編は、この Rowntree をめぐる T O B 合戦での勝利を契機に Nestlé 主導で展開されることになる。その意味ではこの Rowntree 買収は業界再編のターニングポイントとなる重要なでき事であったといえよう。と同時に、この T O B 合戦は政府の合併規制政策と E C 統合を控えての自国企業の競争力強化策との微妙な対立を浮き彫りにしたともいえる。最後にこの点について簡単にふれておこう。

E C 統合を前に企業家精神を鼓舞し、企業活力の活性化をうたいあげる Thatcher 政権にとって、その牽引車となるべき国内の主力企業が外資による買収の危機にさらされるのは必ずしも本意ではなかったであろう。しかし英国の合併規制は次の 2 点に抵触する限りにおいて具体化されるに過ぎない。一つは、石油、石炭、鉄鋼、銀行、保険等特殊に英国にとって重要産業と認められているものについて T O B が行われようとした場合。もう一つは、T O B が成功した場合、その合併によって英国内の市場でのシェアが 25% 以上となる場合か、合併された総資産価値が 3 千万ポンドをこえる場合である。いかに「英国の宝」といわれた Rowntree であっても、前者の範疇には属さない。問題となるとすれば後者の場合であるが、この場合も「公共の利益」に照らして O F T が問題ありとした場合のみ貿易産業相が M M C への付託を決め禁止の措置がとられる。しかしこの「公共の利益」については1973年の公正取引法によって考慮すべき要件が指摘されている。(1)国内での商品やサービスの供給者間で効

果的な競争を維持、促進すること、(2)商品やサービスの価格、質、種類に関連して消費者の利益を促進、(3)競争を通しコストの消滅、新技術、新製品の開発、利用の促進と新規参入の助成、(4)国内産業と雇用のバランスのとれた配分の維持、(5)英国の商品及びサービスの供給者の国外市場での競争活動の維持（田邊、坂上、1991.4）。しかし、その運用はかなり政策的判断に委ねられる場合が多い。議会でのプレッシャーは専らこの側面に関わる。しかしOFTが考慮すべき最も重要な「公共の利益」が、専ら国内市場の競争的環境の維持におかれている以上、スイス企業による Rowntree 買収をMMCに付託することは事実上不可能であった。どちらのスイス企業がパートナーになっても Cadbury を超えるシェアは確保できず、英国内でのネグリジブルな2社の Rowntree との合併は表4でみたトップ3による競争的市場の構造を変えることにはならないからである。

また、議会で論争となったクロスボーダー投資における 'reciprocity' の問題はどうかであったのか。スイスの2つの大手化学企業グループ、Ciba Geigy や Sandoz はM & Aを阻止するために特異な自社株の保有制限を行っている。これらの企業にみられる乗っ取り防止策はそれ自体としては極めて単純なものである。スイス企業は定款で、株主に記名 (register) を義務付けるが、その一方で、一切の理由を明らかにすることなく取締役会は投資家が記名株主 (registerd shareholders) の地位につくことを拒否できる、と定めることができる。株主総会で議決権を行使できるのはこの記名株主だけである。この仕組みは何も外資だけを対象としているのではなくスイス国内のレイダーに対する企業防衛策でもある (H. W. de Jong, 1990)。このようなシステムはスイス証券市場の発展を疎外するものとしてスイスの証券、金融関係者の間でもそのアナクロニズムに対し批判がある (*Financial Times*, 1988.5.6)。しかし、EC統合を控え開放政策によって競争的環境のなかで企業活力と国際的競争力の強化を図ることを政策的課題とする Thatcher 政権にとって、スイス企業の閉鎖的防衛

的な株式保有のありかたというのが、直接にスイス政府の政策上の問題ではなく、あくまで企業レベルでの問題である以上、'reciprocity'の欠落という認識はあっても、これを根拠に政治的にスイス企業による Rowntree 買収を阻止することは無理であったといえよう。Howe 外相のスイス側に資本参加規制緩和を求める発言が政治的対応としての限界でもあったのである。相手国の市場の閉鎖性に保護主義的に対応することは、悪循環を引き起こし City の国際的な投資活動を阻害することにもねりかねない。92年キャンペーンの中、開放政策により英国企業の競争力強化と英国経済の体質改善を図るためには、ドラスティックな合理化が是非とも不可欠であり、これを競争の原理の中で実現することの方が、Rowntree の独立の維持よりはるかに優先順位の高い課題であったということであろう。

しかし Thatcher 政権のこうした対応は、むしろスイスの企業のグローバル戦略にとっては好都合だった。Nestlé は、英国の競争環境を大きく変える事なくしかも英国に強固な拠点を確保し、加えて92年戦略にとって極めて重要な欧州チャンピオンの地位を Rowntree のチャンネルを加えることで獲得できたのである。英国進出の本来の目的はむしろ後者にあることは明らかである。皮肉なことに英国で競争的環境の維持に抵触しない M & A が、E C 統合体内部での競争力削減つまり独占の問題を引き起こしたのである。域外のスイス企業にとって域内に統合前に大きな市場支配力を持つことは極めて価値の高い企業戦略上のアドバンテージであろう。統合を前にした段階での1国的合併規制策の運用が、統合後の市場環境を大きく変えてしまう可能性があることをこの Rowntree への T O B 合戦は示したといえる。

企業のグローバル戦略の積極的展開に対し、これに対応できるクロスボーダー的合併規制策の確立と運用の必要性という議論に、この欧州コンフェクショナリー・マーケットの再編劇は一石を投じることにもなったのである。

欧州コンフェクショナリー業界におけるM & A

参考文献

- A. P. Jacquemin (1990) *Mergers and European Policy: Merger and Competition Policy in the European Community*, Basil Blackwell.
- H. W. de Jong (1990) *Mergers and Competition Policies: ibid.*
- Jacques Pelkmans and L. Alan Winters (1987) *Europe's Domestic Market*, Royal Institute of International Affairs. [邦訳, 林一夫 (1990) 『EC域内統合マーケット』, 日本工業新聞社。]
- S. J. Gray and M. C. McDermott (1989) *Mega-Merger Mayhem*, Paul Chapman.
- 森永製菓編 (1985) 『チョコレート百科』, 東洋経済新報社。
- T. Levitt (1983) The Globalization of Markets, *Harvard Business Review*, May-June.
- Eric G. Friberg (1989) 1992: Moves Europeans Are Making, *Harvard Business Review*, May-June.
- 田邊光政, 坂上真美 (1911) 「イギリスに於ける株式会社公開買付の法規制」, 『インベストメント』 1991. 4
- OECD (1984) *Merger Policies and Recent Trends in Mergers*, OECD, Paris [邦訳平林・山本(1989) 『M & Aと競争政策』, 日本経済評論社。]
- Financial Times*, London,
- 日本経済新聞。
- OECD 1984, 85, 86, 87, 88) *Competition policy in OECD countries*, 1983/1984, 1984/1985, 1985/1986, 1986/1987, 1987/1988
- EC (1983, 84, 85, 86, 87, 88) *Report on Competition Policy*, 13th~18th