

## 日本自動車・部品産業の買収と合併の実態

小林英夫<sup>†</sup>

### R and D in the Japanese Automobile/Autoparts Industry

Hideo Kobayashi

During 1990 to 2003, Japanese Automobile and Autoparts Industry experienced R and D and many Companies were bought by MNC or big another parts companies. In this paper, I would like to analyze the Case of R and D in Japan and divide some patterns according to the purpose of R and D. In my paper, I picked up the autoparts makers belonging to the Nissan Company before 1998. But by NRP (Nissan Revival Plan), Nissan sold a lot of stocks of Keiretsu Companies. For that condition, many autoparts makers belonging to Nissan, did their best to survival by themselves. In this paper, I pick up 5 cases and analyze their characteristics.

#### はじめに

買収と合併などが企業の成長の1つの手段であることを疑うものはいない。買収や合併などによって、経営資源の確保や事業分野の拡大が、短期間のうちに急速に可能となるからである。日本においても1990年代後半以降外資系企業による日本企業の買収、合併、営業譲渡、資本参加、出資拡大が急速に進み始めた。自動車・部品産業もその例外ではなかった。1996年にはフォードがマツダへの出資比率を上げて傘下におさめ、98年にはトヨタがダイハツを、GMがスズキを傘下におさめた。そして99年3月にはルノーが日産に資本参加した。さらに2000年になるとダイムラー・クライスラーが三菱自動車に資本参加し、日本の自動車メーカー11社中トヨタおよびダイハツ、日野のトヨタグループ3社と本田技研を除く他の7社は全て外資を受け入れるというグローバル時代を迎えたのである。

世界の自動車メーカーが買収と合併などを通じて巨大企業グループ化に乗り出した背後には、90年代に入り激化したグローバル競争がある。ハイブリッド・エンジンを搭載し、高度のナビゲーションシステムと安全装置を整備したエコカーの開発には、環境・電子化を含む高度の技術が必要とされ、この開発競争に勝利するためには巨大な資金や技術力が求められる。いきおい世界の大手自動車メーカーは企業間の買収と合併などによって生産規模を拡大し、経営資源を確保し、技術力と収益性を高めて生き残る戦略が主流となったのである。90年代後半からグローバル規模での買収・合併などが繰り返され、少数巨大企業への集約やグループ化が進行したゆえんである。

こうした動きは自動車部品メーカーにも大きな影響を与えた。買収・合併と巨大企業グループ化によるプラットフォーム共通化やグローバル調達拡大、生産のモジュール化（複数の部品を組合せて大き

---

<sup>†</sup> 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授

な部品の塊にすること)とティア1企業の技術開発力の必要性の増加など、新しい課題が部品企業に要請されてきたのである。

部品企業もまたこうした要請に応えるべく、買収と合併などによる競争力強化に努めると同時に従来の系列を越えて複数取引を積極化させ、マーケティング力を強化し、部品企業の独自性を追及すると同時に、それを可能にする技術力・提案力の向上に努力した。この結果、厳しいグローバル競争に打ち勝って「勝ち組」となる企業と、逆に敗北して「負け組」となる企業の両極分解が急速に進行しているのである。

本稿では、こうした現状を踏まえ第1節では、近年の日本での買収と合併の数量的変化を概観し自動車・部品企業のそれらの特徴を検討する。第2節ではこれをふまえて、自動車・部品企業の買収と合併の類型化を試みる。そして第3節では、この類型化にしたがって典型事例を紹介し、第4節では、望ましい買収・合併戦略を纏めてみたいと考える(1)。

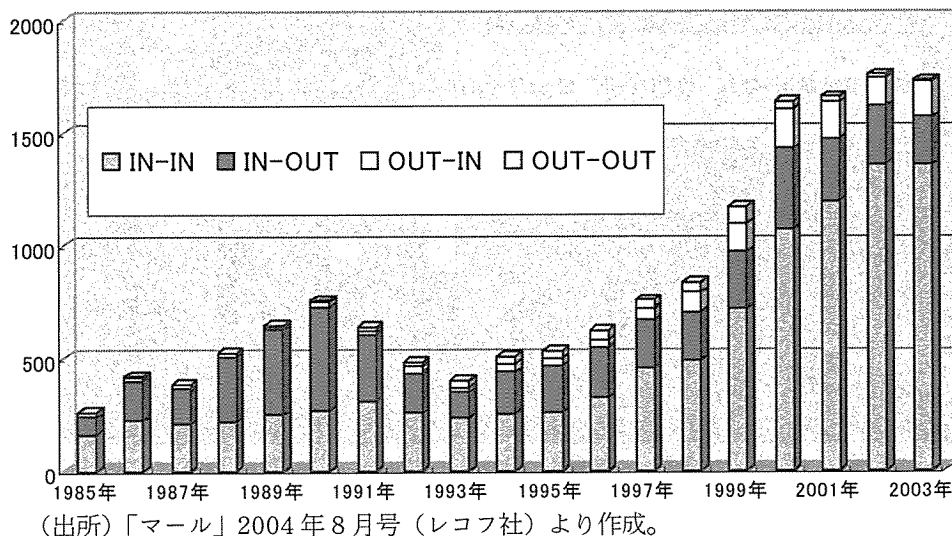
- (1) M&Aに関連した研究は近年急増している。1960年代には、日産プリンス合併問題や三菱三重工合併問題など、トピックスを中心とした山田 亮・福田謙次編『企業レポート64』(有斐閣、1964年)などの研究があったが、量的には多くはなかった。1980年代になると、日本企業の海外展開の積極化と関連して、その実態やそれと関連したM&Aの研究が見られ始めた。たとえば土井秀生『企業の買収と合併』(ダイヤモンド社、1985年)などがそれである。しかし2000年代に入るとM&Aに関連した研究は急増を開始し、M&A専門誌MAARも2003年11月からは書店購入が可能となった。研究書も2000年に入ると急増し、内容も服部暢達『実践M&Aマネジメント』(東洋経済新報社、2004年)が日産自動車、日本テレコムに代表される大型合併の拡大の中で「M&Aの各手法を説明」し「法律、税務、合併的側面についての実務」を紹介したり、和田勉『事業再生ファンド』(ダイヤモンド社、2004年)が投資ファンドの経営戦略、手法を具体例をまじえて解明している。さらに、個別産業という点では、佐藤正明『自動車合従連衡の世界』(文藝新書、2000年)が1960年以降の自動車業界のM&Aを語っている。

## 第1節 買収と合併の数量的分析

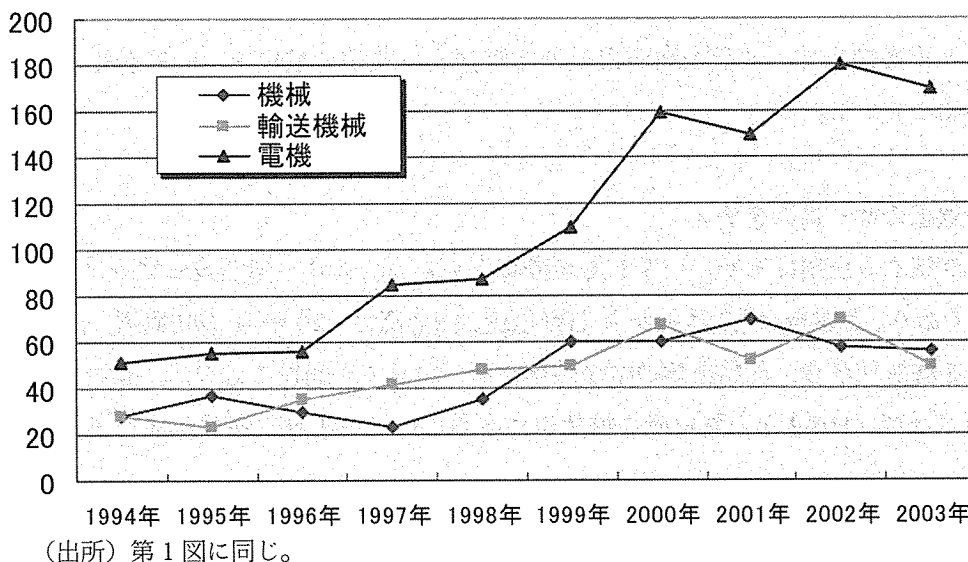
まず買収と合併の数量的変遷を第1図に依りながら見てみることにしよう。日本における買収と合併の件数が増加を開始するのは1980年代の終わりから90年代初頭にかけてのバブル経済絶頂期と90年代末から2000年代初頭にかけてのグローバル化の嵐のさなかである。それまでの最高だった1990年の買収・合併件数754件をその後越えるのは1998年の834件からであった。そしてその後2002年の1,752件まで、日本の買収と合併件数は増加の一途をたどった。

業種別に見れば、第2図にみるように、この間一貫して製造業が買収・合併の中心を占め、電機・機械・化学が上位を占めていたが、2000年代に入るとソフト情報やサービスが急上昇を遂げ、これまでの電機に替わって首位の座を占めてきている。マーケット別に見た場合には、この間一貫してIN-IN(日本企業同士の買収や合併)が中心であるが、90年代初頭のバブル絶頂期の件数の増加はIN-OUT(日本企業による外国企業の買収や合併)によるものだし、90年代末から2000年代初頭のそれは、逆に

第1図 国内におけるM&A件数の推移



第2図 国内製造業におけるM&A件数の推移

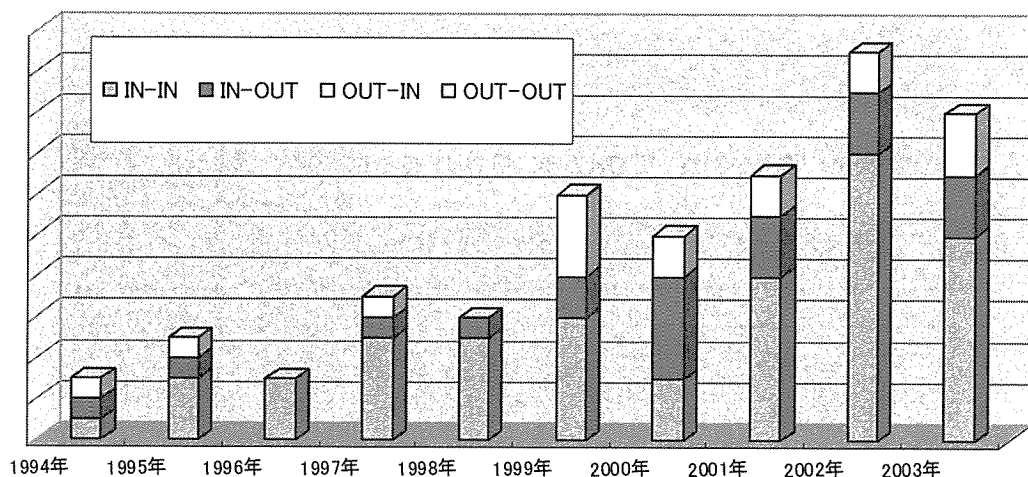


OUT-IN (外国企業による日本企業の買収や合併) の増加に起因する。バブル期には日本企業の外国企業買収・合併が、グローバル化の下では、逆に外資系企業の日本企業買収・合併が増えたというわけである。

以上は全体的動向だが、次に自動車・部品企業の買収や合併の動向を見ておくこととしよう。輸送用機器に注目してほしい。製造業の中では電機関連が首位の座をキープしてきたが、輸送用機器は、電機、化学、機械に次いで製造業中第4位のポジションを保持してきたのである。

第3図を参照願いたい。1999年から急増を開始することである。これは日産の株放出にともなう合従連衡の急増が大きい。さらにまた日産が先鞭をつける形で展開された系列の崩壊と自動車部品業界の再編—合従連衡による企業競争力強化の動き—がこれを加速化することとなった。また最近の傾向として、1999年が典型であるが、OUT-IN (外資系企業による日本企業の買収) が急増しており、欧米企業の日本企業提携・買収が目立ち始めている。件数ではIN-IN (日本企業同士の買収・合併) が大きな比

第3図 自動車部品産業における合従連衡



『日刊自動車新聞』記事(1994-2003)より作成(大学院アジア太平洋研究科 大森章央作成)。

重を占めてはいるが、その内容を見た場合、かつては自動車メーカー主導の系列体制整備が中心であったが、次第に系列を超えて、部品企業が自己の体質強化・競争力強化を目的に合従連衡を推し進めるケースが増え始めている。

## 第2節 合従連衡のケーススタディ

今回考察の対象する企業は6社、いずれも自動車部品企業である。各企業のプロフィールを示せば第1表のとおりである。資本金は30億円から100億円、売上高は400から900億円、1000から3000人台と一定の幅を持ちながら、部品企業の中堅的存在だといっても過言ではない。各社いずれも元日産の系列会社であったが、1999年以降日産の株放出にともないパートナーを見出すことを余儀なくされた

表1 合従連衡のケース・スタディ

企業	生産品	設立	資本金 (億円)	売上高 (億円)	従業員数 (人)	合併
A	サスペンション	1948年	32	702	3,800	2000年タワーオートモーティブと合併。 2004年資本提携解消。
B	ライン装着部品, ラジエーターグリル	1917年	32	431	2,145	2004年、みずほキャピタルパートナーズを筆頭株主に共同持株会社設立。
	アフターマーケット製品, カーペットなど	1937年	15	492	566	
C	駆動系部品	1952年	76	-	1,300	2002年3月GKNグループ傘下に。 2004年4月TOBへ。33.4%→84% →100%目標。
D	ワイパー, リレースイッチ, ホーンなど	1946年	100	900	2,543	自動車電機工業を買収, 完全子会社化。
E	シート, ステアリング	1944年	44	364	860	タチエスと業務協定。 光洋精工の傘下に入る。

ケースである。

## ・ケース1 A社の場合

### 提携先選択の経緯

A社の創業は1948年で、現在資本金は32億円、売上は702億円、従業員は3800人、日産傘下でサスペンションを生産していた。ところが日産のリバイバルプランによりA社の30.76%の株式放出が伝えられ、最終的にはタワー・オートティブが日産放出株を引き取った。A社が提携先を選択する基準は、①海外企業であること、②自社ブランド、経営権が保障され、社風の共通性があること、であった。巨大企業との提携は避けたい、というのが本音であった。飲み込まれてしまうことを恐れたのである。タワーオートモーティブは、その意味では適切な規模であり、かつこれまでも取引関係から旧知の仲で一定の信頼関係もあった。

### 提携のメリット

タワー・オートモーティブは元来が投資会社でありフレームメーカーのAOスミスを買収するなど、M&Aで事業拡張を遂げた会社である。主な部品供給先はダイムラー・クライスラー、フォードで、A社がこれまで取引したことがないカーメーカーと取引関係を持っていたのが、A社にとっては魅力的であった。またタワー・オートモーティブは開発力に優れており、インドにある解析センターを利用することで、実験の解析能力を高めることが出来るメリットがあった。製品分野でも両者は競合するのではなく補完関係にあったことも提携にとってメリットであった。タワーはフレーム、車体生産を得意とし、A社はサスペンション生産において強みを持っていたからである。

### 日産の株放出は企業体質強化のチャンスだった

A社は日産の株放出を企業競争力強化の絶好の機会と考えたという。A社は、NRPが出されると、すぐにサバイバルプランを作成し、コスト削減と取引先拡大に努めたという。以前から対日産売上比率は40%で、日産への依存率はさほど高いものではなかった。その後は取引先を拡大して、現在では11社にまで増加している。

この間2001, 02年は赤字に転落したが、その後は徐々に業績を回復した。回復の大きな要因の一つは海外市場での取引の増加である。たとえばトヨタはサスペンションは国内では内製しているが、タイでは外注しており、A社はタイでトヨタとのチャンネルを増やすことが出来たし、ホンダとの取引はアメリカ市場でつながりを見せている。海外でのつながりが、国内での販路拡大に寄与しているのである。

このようなチャンネル拡大の要因としてA社がサスペンション生産メーカーであるということがあつた。サスペンションは部品が大きく、輸送が不便なため、アッセンブリー・ラインの近くに工場を設立し、供給できるようにせねばならない。A社のタイでの拡販は、この商品特性を生かした結果だった。つまりタイでマツダに供給できるようになったのは、A社の工場前にオートアライアンス・タイランド(フォード・マツダ系)が建設されたからだという。

### 資本提携解消の過程

タワーオートモーティブとの資本提携関係解消は、タワーオートモーティブ側からの申し出であつた。

た。資金繰りが苦しく車体部門に特化するためにリストラを実施しており、A社所有の株の放出を考えたという。社長も交代し、売れる資産は売るという方針になったようである。30%の所有株とは比率的にも中途半端であり、大きなメリットを感じなかった、というのがタワーオートモーティブ側の考えだったようだ。また「株式を所有していなくとも提携は出来る」という考えもあったと思われる。株を売却する前にタワーオートモーティブはA社に相談している。A社としては市場に放出されたのでは、ファンドに狙われかねないので、自社で買い戻すこととした。買い戻しの決定は、2004年3月の株主総会で行った。買い戻しに必要な58億円はファイナンスからの借入れで調達した。いつまでも所有しているわけにも行かないので、再度保有してくれるパートナーを探しているところである。

### モジュール化の道

モジュール化はまだ実現していない。しかし、GM向けは以前からシステム部品にして納入しているため、モジュールだといえなくもないが、総合型モジュール開発に向けて取り組む必要があるし、現在その実現に向けて努力している。総合型モジュールはA社だけの技術では不十分な箇所もあるので、アライアンスによってどの技術を取り込むかを現在検討中である。この検討を待って所有株をその提携先に売却したいと考えている。

## ・ケース2 B社の場合

### 提携先選択の経緯

B社の創業は1917年で、現在資本金は32億円、売上は431億円、従業員は2,145人、日産傘下でライン装着部品のラジエーターグリルを生産していた。ところが日産のリバイバルプランによりB社の30.76%の株式放出が決定された。B社は有利子負債を連結ベースで430億円計上しており、これはB社の年間売上額に匹敵する膨大な金額であり、これが株式引受けに際して最大の障害になっていた。最終的にはみずほCPが引受先となり2004年4月にみずほCP主導で、B社とアルティア（日産アルティア）が合併し、共同持株会社ファルテックを設立し新会社設立をスタートさせた。

### 提携のメリット・デメリット

みずほCPは元来が投資会社であり、B社に先立ってすでに日産系のアルティアを買収していた。アルティアは元日産系で、売上高492億円、従業員566人で、アフターマーケット用車内カーペットやエアロなどのアクセサリ商品を扱っていた。みずほCPとしては、B社を買収し、アルティアと提携させて両社のシナジー効果を狙ったのである。たしかにエアロパーツやマットガードなどで、アルティアとB社が扱う共通製品は少なくない。しかし同じ元日産系とはいえアルティアはアフターマーケット商品を扱う商社であるのに対してB社はライン装着用のラジエーターグリルを生産しており、かなり取り扱い製品に違いが見られるのである。したがって、両者がみずほCPの主導で持ち株会社ファルテックを設立し活動してもシナジー効果を得るためには、なおかなりの時間が必要となろう。

### 総合的プロバイダーを目指す

B社のケースは、みずほCPの主導で展開されたケースで、同社の戦略は、B社とアルティアを合併させ、共同持株会社ファルテックを設立し、自動車部品、用品、関連機器の総合プロバイダーを目指そう

というものであった。買収したみずほ CP としては、その結果収益を増加できて、株価を上げることが出来れば、所期の目的を達成したことになるわけで、事実その課題に向けてファルテックは努力しているわけである。まだ出発して日が浅いので、早急な結論を出すことはできないが、「B社とアルティアは商品内容や販路がかなり異なる。シナジー効果などの統合メリットが見えにくい」といった声や「部品メーカーと用品メーカーという異色の組み合わせ」という声が聞こえないわけではない。こうした声に対して、筆頭株主みずほ CP の井戸坂実社長は、「確かに B 社はライン装着の部品、アルティアはアフターマーケットと違いはあるが、エアロパーツやマットガードなど共通する商品もある。樹脂成型や塗装など製造工程も近いものも多く、統合効果は期待できる」とし「B社は内外に自前の生産拠点を一つ一方、アルティアは外注が中心で商社的色彩が濃い。B社の拠点でアルティアの商品を作ったり、量が少ないB社の商品をアルティアの外注先に任せれば生産性が向上する」とも述べている（『日経産業新聞』2004年4月30日）。しかしこうしたシナジー効果を狙うには、ある程度の時間が必要となろう。むしろ井戸社長が「経営計画では2007年3月期までに10億円の合理化効果を見込んでいるが、これは間接部門の効率化によるところが大きい」（同上）と述べたように、間接部門の統合による人員削減効果は、B社の原価低減による合理化よりは容易であろうと思われる。B社が低減による合理化を目指すには、いかにアルティアの特色を統合に生かすかがポイントとなろう。日産出身の北岡幸雄ファルテック社長の言を借りれば、「確かにアルティアが扱うのは比較的量が少ない用品で、量産品が主力のB社の工場で作るシナジーは小さいかも知れない。ただ、開発面では効果もある。アルティアは自前のデザイナーを抱えており、このノウハウをB社に導入、メーカーに共同提案するという条件ができつつある」（『日経産業新聞』2004年7月28日）というのである。新生ファルテックが今後2社の特性を生かして業績を上げるためにはB社の1次サプライヤーへの上昇が不可欠だが、そのためにもB社の原価低減、開発力の向上は絶対不可欠の条件なのである。

### ・ケース3 C社の場合

#### 提携先選択の経緯

C社の創業は1952年で、戦前の中島飛行機栃木工場を引き継ぐ形で発足した。日産向けのデフロック、ハブロックメーカーとして日産グループ向け売上が5割を占める、文字通り日産系企業の1つとして活動してきた。しかし90年代後半日産の業績不振と同時にC社も業績を落とし始めていた。日産リバイバルプランによって株放出が伝えられた。ちなみにC社の日産持株比率は20.4%（1997年秋の時点）で日産が筆頭株主であった。放出決定にともないイギリスに本社をもつGKNより打診があった。GKNは150年の歴史を有する等速ジョイントメーカーで、等速ジョイントでは世界シェアの43%を持っている。C社は、GKNとは1984年にビスコ・ドライブという合併会社を設立しており、彼等の考え方が分かっていたので、日産株の引受け先になってもらった。GKNとは競合関係に無いのでシナジー効果を期待できると判断していたという。当初GKNは、C社の株式の3分の1を所有するにとどまっていたが、「50%以上所有してほしい」というC社社長の要請にもかかわらず、GKN側は“Co-Management”を主張し100%子会社化は考えていなかった。

## TOBの経緯と結果

2004年4月にGNKのTOBを受け入れ、名実共にGNKグループの一員になった。4月から40日間にわたってTOBを行い、GKNの株式保有率は、33.4%から84%にまで高まった。GNKはTOBを行うと同時に、市場に対してはこのTOBがC社の経営陣の同意を得ている旨の説明を行った。この結果C社はGKN社の実質的な子会社となったのである。この結果は、ある意味では当然と言えるかもしれない。C社は同族経営だと言われているが、同族者の所有株は10%未満である。TOBを受け入れてGKNの傘下になったということは正当な判断だったといえるかもしれない。

### 提携のメリット・デメリット

ではGKN傘下に入ったことでC社はどのように変わったのであろうか。1つは会社の組織が完全に変わったことである。製造も販売も全てGKNの1つの部局となった。したがって全てが縦割り組織に改変されたので、C社内でも横の連繋は少ない。2つには等速ジョイントの供給と同時にC社はGKNの戦略の一環として、新たにTSGと称されるトルクシステムの開発センターの役割も課せられてきていることである。C社は、もともと強力な開発部門を擁することで、部品業界ではその名が知られていた。GKNはその点に着目して、TSGの開発をC社に委ねたのである。3つめの変化は役員構成の変化である。会社の運営には執行役員制を導入し、全員が執行役員となり、執行と取締役を分離した形に変わったことである。

いずれにせよ、日産が所有株を放出した結果、C社はGNK傘下に入ってその1生産拠点としての機能と役割を演ずることとなったのである。株主の立場から見れば当然の結果ともいえるし、経営陣の立場から見れば外資に経営権が移ったともいえるし、従業員からみれば、労働条件の維持・改善が最大の関心事ということとなる。C社のOBの意見も強烈で、洩れ聞くとともに依れば、近年開かれたOB会によれば、「日本的経営でこれまで進めてきたのに外資に売られるのか」、「株式売却で幾ら儲けたのか」という厳しい声が飛んだという。

## ・ケース4 D社の場合

### 提携先選択の経緯

D社の場合には、逆に買収する側からみた合従連衡のケースである。D社の創業は1946年、日本が敗戦を迎えた翌年のことである。当初は自動車用の発電ランプを生産していたが、やがて電装品に転換し、現在はワイパー、リレースイッチ、ホーンなどの製品を主にホンダ向けに生産している。資本金100億円、売上高900億円、従業員2,543人。

D社が買収先である日産系の自動車電気工業（自電工）を買収先に考え始めたのは、日産がD社に株売却の話を持ちかけたことに始まる。日産としては、これまで育ててきた会社だけに自電工をヴァレオなどの外資系企業には売りたいは無かったようである。D社としてもデルファイ、デンソー、ヴァレオといったメガ・サプライヤーの狭間であって生き残っていくには、規模の拡大を図ることは、必要不可欠なことだった。2002年12月にD社は自電工と資本提携関係を結び、03年1月には35.8%の株を取得した。



2000年代初頭の自電工は厳しい状況におかれていた。自電工は国内拠点を極小して大連とフィリピンに生産拠点を移し、そこから製品を日産に供給する体制をとったことが裏目に出たのである。設備と図面は移管が可能だったが、国内部門をリストラしたため、技能が移転できず、現地でトラブルが発生した場合には、それへの対応が不可能となる状況が続出したという。現地のラインを止めないために部品を日本から輸送するのに膨大な無駄な費用がかかったという。自電工は、日本本社がマザー機能を失ったことが失敗の原因だと思われる。D社は、自電工を子会社化することで、新たな事業展開を模索しているのである。

#### 提携のメリット・デメリット

D社は自電工を子会社化することでどのようなメリットを獲得したのか。第1は製品や技術の改善が急速に進行したことである。D社も自電工もともにワイパー、パワーウィンドーなど類似の製品を生産している。したがって、これまでライバル企業ただけに自電工の技術的な優位な点が理解でき、かつ早急に吸収することが可能となったのである。第2には、両社の販売網や設備を有効活用することが可能となり、工数に余裕が生まれたことである。第3にはシェアの拡大が可能となったことである。D社は、これまではホンダへの納入が中心で自電工が主に納入していた日産との取引は少なかった。それが合併と同時にホンダと日産両メーカーへの納入が可能となったのである。その結果、合併前のD社のグローバルシェアがワイパーで10%、パワーウィンドーで13%だったのが、自電工と合併することでそれぞれ15%、20%へと拡大したのである。第4には自電工の海外生産拠点を活用することが可能となったことである。D社のもつ海外生産拠点は15社、自電工のそれは7拠点で、重なりあう生産拠点もないわけではないが、今後の課題は、海外拠点の生産品目のすみわけを行っていくことである。

以上が合併に伴うメリットであるが、むしろデメリットも生まれてきている。第1はホンダと日産という2大メーカーと取引をもつ困難さである。企業文化も購買政策も微妙に異なる両社に製品を納入する際に生ずるトラブルの解決には、多くのエネルギーを必要とする場合がある。第2にはD社と自電工がそれぞれ持っていた2次ベンダーをどう整理するかである。スケールメリットを得るためには、2次ベンダーの整理統合は不可欠だし、それを成功させなければ統合の意味は無くなる。大物部品ではかなりブッキングしているので、整理統合を推し進めねばならない。

#### 統合後の課題

D社と自電工は、同業同種としてこの半世紀近くライバル企業として相互に競争してきた。したがって今回合併したということで、即座に一体化とは行かない問題を抱えている。いかに自電工の社員のモチベーションを維持していけるのか、という点が統合後の最大の課題となる。D社は2003年12月以降営業、開発、購買部門の人的交流を相互に行いながら統一化を図る政策を推し進めている。いかに生産拠点を集約し、両社のネットワークを統合していくか、が早急の課題となる。

### ・ケース5 E社の場合

#### 提携先選択の経緯

E社は富士紡績系の自動車部品メーカーで、シート部品とステアリング部品をメインに生産してき

た。この2つの主要製品はいずれも日産への供給が80%を占めていた。日産より所有株を売却したいという話があり、シートメーカーのタチエスとならシナジー効果が発揮できるということで、日産所有株をタチエスに持ってもらう代わりにタチエス株をE社が持つ、いわゆる株の持合を行い、両社共同でアメリカ、中国での海外事業展開を行ってきた。他方ステアリングに関しては、E社はこれまで電動ステアリングのコラムの開発と生産をおこなってきた。ベアリングとステアリングメーカーの光洋精工なら電動パワステアリングのモジュール生産をおこなう際にシナジー効果を発揮できるということで、富士紡所有の37%の株を光洋精工が買取り、光洋傘下に入ることで、電動パワステアリングのコラム生産を担当したのである。ちなみに光洋精工はコラム生産技術を持っては居なかった。

#### 提携のメリット・デメリット

E社の場合には、提携でのシナジー効果の追及が典型的な形で出たケースである。E社はシートカバーを生産するタチエスとの間では、シートフレームを提供することで、相互のシナジー効果を高める結果となったし、電動パワステアリングのモジュール化を目指す光洋精工とはコラムを提供することで、これまた相互のシナジー効果を高めた。いわば、日産株の放出が契機となってE社のもつ2大製品が生かされる結果となったのである。

E社は、かつては日産系と称されていた。今でも日産関連が売上額の65%を占める高い比率を占め、トヨタ関連の売上は数%にとどまっているが、今後はトヨタ関連が増える可能性が高い。

## 第2節 合従連衡の成否

以上5つの合従連衡のケースを紹介した。いずれも日産の株式放出が引き金で起きた合従連衡であるという点では共通している。日産は、経営体質改善の一環として、系列企業の株を放出し、各系列企業に自助努力を強く求め、企業体質の強化を求めてきた。これを機に企業体質の改善を図り大きく飛躍した企業もあるし、逆にそれがなげないままに消えていった企業もある。また合従連衡によって大きく伸びた企業もあれば、逆にシナジー効果を発揮できないままに業績が低迷した企業もある。

一般には合従連衡の成功の基準は、①事業、市場、顧客拡大、②自社表現（自社ブランド、経営権、社風の維持）、③シナジー効果をあげることができよう。

今回紹介した日産系の5つのケースではA、D、E社の場合には、合従連衡で①、②、③の条件を高めることができたが、逆にB、C社の場合には①、②、③いずれも十分に満足させることができないか、さもないければ今後の努力待ちという状況であった。

もっともここでいう成功と失敗は、あくまでも企業の生き様という視点からの評価であって、企業を構成する経営陣と従業員の視点からの評価基準である。しかしこれらにさらに株主の視点を加味した評価となると、それぞれの立場で異なり一概に判断することは難しい。①および③は企業の生きざまと株主の利益は一致するが、②に関していえば、必ずしも両者は一致しないからである。たとえばC社の場合は、自社表現ができない、自社ブランドを失う、経営権を失うという点では合従連衡は成功したとはいえないが、株価の安定という点では失敗であったとはいえない状況である。そういう意味では多面的角度から合従連衡のケースを考えていく必要があるようだ。

(付記) 本論文はプロジェクト研究所早稲田大学日本自動車部品研究所の研究課題推進の一環として実施した調査成果の一部である。調査において、小林プロジェクト修士院生大森章央君と共同調査を実施した。インタビューの整理やデータ整理などでは同君の手をわずらわすことが多かった。改めて大森章央君の協力に感謝したい。