

日本企業の事業再構築に関する一考察

中 垣 昇

キーワード：日本企業、M&A、グローバル化、情報技術、企業価値

1. 経営環境の変化

21世紀に入り、グローバル化の進展、情報技術（IT）の発達に代表される経営環境の変化に伴い、日本企業は、好むと好まざるとにかかわらず大競争時代の中での経営活動を余儀なくされている。バブル経済崩壊後、各企業とも「失われた10年」の間に新たな経営戦略を模索し、その過程で日本型経営が基本からの見直しを迫られている。具体的には、日本企業は、新規学卒一括採用に基づく終身雇用制・年功序列制・経営家族主義に代表される日本型経営システムを再検討し、ときには訣別でしようとしている¹⁾。

この結果、日本企業は、程度の差こそあれ事業再構築（リストラクチャリング）に余念がなく、この事業再構築がこれまでに経験したことのない規模とスピードで展開されている。一方、メインバンク²⁾を中心にした系列システムは、着実に解消されつつある。この背景には、従来型の社会経済システムの下では日本の再生はあり得ないとの認識から、1996年秋に新選挙制度の下で誕生した第二次橋本内閣が、1997年1月20日に召集された第140通常国会の施政方針演説において、国民の願望を満すために「行政改革」「経済構造改革」「金融システム改革」「社会保障構造改革」「財政構造改革」「教育改革」の6つの改革案を提唱し、この6大改革構想がその後の小淵内閣、森内閣、小泉内閣に引き継がれている事情がある。とりわけ、金融システム改革は、日本企業の経営活動に直接影響を及ぼす部分が多く、日本企業の事業再構築を促進させる大きな要因になっている。

第二次橋本内閣は1996年11月の時点で、市場原理が働くフリーな市場、透明・公正で信頼できるフェアな市場、世界水準に適應できるグローバル市場を目指した「金融の自由化」を掲げ、従来の大蔵省に保護されてきた「護送船団方式」の金融システムからの訣別を宣言した。米国の金融改革が1975年に、またイギリスの金融改革が1986年に始まり比較的時間をかけた改革であったのに対して、日本の金融システム改革は、銀行、証券、保険等の金融業全体を対象とし、しかも

低成長期の1997年から2002年の僅か5年間に実施しようとするドラスチックな大改革である。この間の一連の金融システム改革に伴い、金融機関の金融再編成が急速な勢いで進み、メガバンクは、現在、「みずほホールディングス」「三井住友グループ」「三菱東京フィナンシャル・グループ」「UFJホールディングス」「りそなホールディングス」に集約され、今なお流動的な再編の過程にある。同時並行的に、日本の資本市場において4大証券体制は消滅して外国の証券会社のウエートが高まり、長期信用銀行制度および信託銀行制度はメガバンクを中心に統合されつつある。一方、メガバンクを含めて日本の金融業界は、他の業界同様に人材について新規学卒一括採用・年功序列制に代表される日本型経営システムを維持してきたことも手伝い、近年、日本の大企業の一部は、貸出債権・不動産の証券化、海外における資金調達、M&Aなどに関して、「銀行離れ」と言うより「邦銀離れ」を進めている³⁾。当然ながら、金融システムの機能不全は、日本型経営を支えてきた要素の1つであるメインバンク・システムにも波及し、日本企業の経営活動に少なからぬ影響を与えている。

ところで、わが国における近年の事業再構築に関する法制度の改正の歩みを辿ると、まず、1997年の合併法制の改正と独占禁止法における持株会社の解禁に始まり、1999年には持株会社創設を容易にする株式交換・株式移転制度と親子会社法制の整備、2000年に会社分割制度の導入と独占禁止法の改正が行われた⁴⁾。戦前に巨大財閥が軍国主義に加担したと言う理由から、戦後、占領下において独占禁止法が制定され、持株会社は禁止されてきたため、長期間にわたり、日本の主要企業は株式持合い等を通じて企業グループを形成してきたが、個別企業の業績がとかく不透明になり、株主の権利や経営者の責任についても不明確な状態が続いた。当然ながら、持株会社の解禁は、事業再構築のための法整備を進める上で大きなインパクトを与えることになった⁵⁾。また、2001年には、第一次改正で自己株式解禁・単位株創設が、第二次改正で新株予約権創設によりストックオプションの拡充と株主総会の電子化が、第三次改正で株主代表訴訟の見直し、取締役の責任軽減、監査役機能強化が進められ、2002年には、コーポレート・ガバナンスを中心にした大幅な改正が実現した⁶⁾。これによって日本企業の事業再構築に関する限り、一連の法整備が急速に進展した、と言って過言ではない。

このような一連の法整備が行われたのは、第二次世界大戦後に戦後改革の一環として展開された財閥解体、独占禁止法制定、証券取引法制定、商法改正等に伴い構築された制度が長期間維持され、日本企業が本来あるべき株式会社制度の利点を生かしきれないまま半世紀を費やし、結果として世界水準からかけ離れた遅れを、短期間の間に取り戻すためであった⁷⁾。

前述のように1990年代後半における経営環境の急速な変化により、日本企業は、対応に苦慮しつつも事業再構築に余念がない。結果として、日本企業は、経営環境の変化に対応するために事業そのものを新たに生み出す必要があるばかりか、時には従来の事業からの撤退を余儀なくされることがある。例えば、老舗と言われる優良企業であっても、事業自体の内容が大きく変貌し、

事業のみならず、経営組織自体の見直しを迫られている。つまり、時代の変化に伴い、製品・サービスのライフサイクルは短くなるとともに、顧客は木目細かな対応を要求し、企業はそれに応えることができない場合には維持・存続すら困難になる。そのため、事業を基本から見直し、経営戦略の一環としての事業再構築が経営者の最重要課題の1つとなっている。

2. 事業再構築の形態

事業再構築は、企業の経営資源の内容および構成を基本から見直し、事業の創出・撤退・切り離し等の手法により、業績低迷の事業活性化を含めて企業全体の体質を基本から変革することである。したがって、業績が低迷している事業の活性化、業績が悪化した事業の再生、経営が破綻した事業の撤退にまで及ぶ幅広い領域を指す⁸⁾。例えば、多角的に事業を経営する業績不振の企業

図1 事業再構築の形態

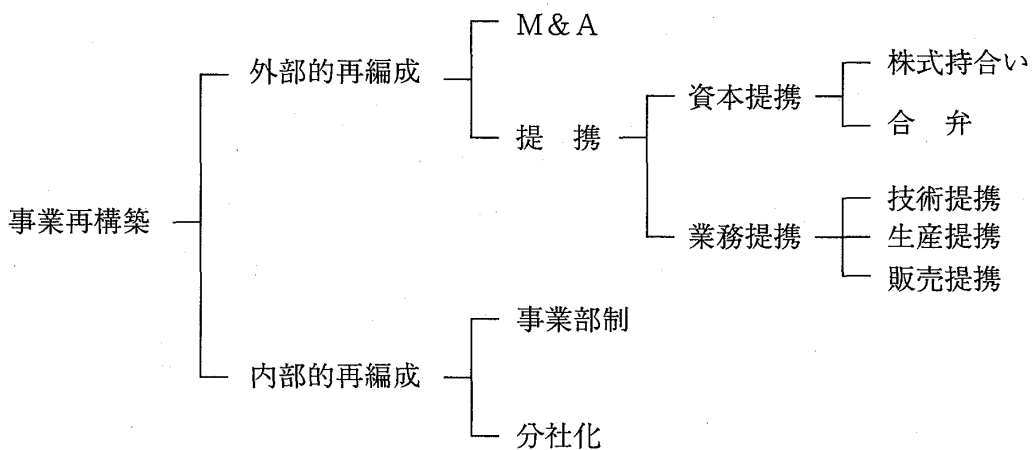
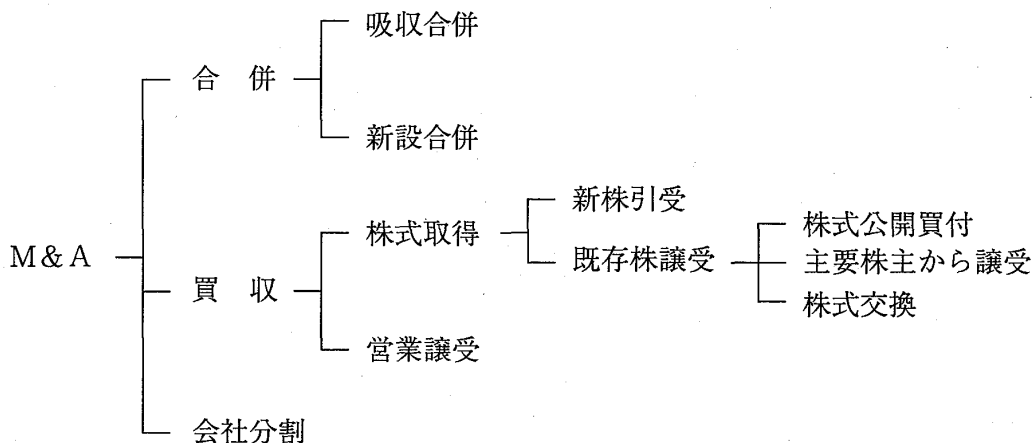


図2 M & Aの形態



が、2年の間に4つの事業単位に分割して、同時に別の4つの事業単位から撤退し、事業の構成要素として25のラインを新規に操業させ、かつ16のラインを買収し、9のラインを企業内部においてスタート・アップさせるようなものである⁹⁾。言い換えれば、事業再構築は、企業の外部的再編成 (external reorganization) と内部的再編成 (internal reorganization) の両者を視野に入れた、大幅な組織変更を伴い、単なる人員削減のみを意味するのではなく、企業価値の創出を基本的目的とする。外部的再編成には、M&A (mergers and acquisitions) と提携 (alliance) からなり、内部的再編成は事業部制と分社化に分けられる。さらにM&Aは、合併、買収、企業分割に、提携は、資本提携と業務提携に分けることができる¹⁰⁾。

従来、M&Aは、文字どおり合併と買収からなるものとされてきたが、事業再構築の手法が多様化・複雑化するにつれ、その内容を変貌させてきた。今日では、M&Aは、合併と買収に加え、会社分割 (divestiture) までの手法を含んだ企業の基本からの構造改革を指す方がより実態に近いと言える。つまり、経営戦略の観点から企業価値 (corporate value) を長期的に高めることを視野に入れば、自社の事業の一部を分離し会社分割する経営戦略が想定され、この場合には、M&A & Dと言われることがある¹¹⁾。さらに、今日のように事業のライフサイクルが短くなり、しかも地球規模での大競争が日常的に展開される経営環境の下では、M&A & Dよりも合従連衡の概念の方がより実態に近い場合すらある¹²⁾。

ところで、合併は、2つ以上の企業が合体して法人格が一体となる形態であるが、これはさらに吸収合併と新設合併に分けられる。吸収合併の場合は、1つの企業が別の企業 (2つ以上の企業の場合もある) を吸収し、吸収された企業は消滅して財産・負債は全て存続企業に継承される。わが国の場合、手続きが比較的簡単で費用の負担の少ないことから、この吸収合併の事例が多い。新設合併の場合は、2つ以上の企業が文字どおり合体して、従来の企業の財産・負債は全て新しく新設された企業に承継される。これは、一般に、合併契約書の作成、設立登記等の手続きが面倒で費用がかさむことから、避けられる傾向にある。

買収は、法人格を一体化せずに買い手企業が売り手企業を支配する形態であるが、株式取得と営業譲受に分けられる。株式取得は、買い手企業が売り手企業の経営権を取得するまで議決権買い取って法人格を承継し、結果的に売り手企業が潜在的に持つリスクをも引受けることになる。株式取得のうち特殊な方式として株式公開買付 (tender offer or take-over-bid) がある。株式公開買付は、1971年の証券取引法改正により認められた制度で、特定の企業の株式を買い取る意図を開示した後に、対象企業の経営者と交渉することなく全投資家を対象にして株式を買い取る手法である。また、株式交換は、1999年の改正商法により可能になった制度で、他の企業が発行している全ての発行済株式を取得し、100%子会社は完全子会社となり、株式取得した企業は完全親会社となる方式である。完全子会社となった企業の株主は、親会社が新たに発行する株式の割当を受け、親会社の株主になる¹³⁾。株式交換制度の創設により、キャッシュ・アウトフローを伴うことな

く対象企業を実質的に買収でき、事業再構築の選択肢が1つ増えたことになる¹⁴⁾。営業譲受は、買い手企業が売り手企業の財産などを個別に移転するのみで取引部分に限定して引受け、法人格を承継しない。

会社分割は、事業分離ないしダイバスティテュアーとも言われ、合併や買収とは逆に、企業の事業の一部を分離して他社に包括的に承継させ、新たなキャッシュフローを増大させることによって自社の企業価値を高める方法である。会社分割は、単に取引上の行為ではなく、組織全体を合体ないし分離させることにより、法人自体が変化することになる¹⁵⁾。1980年代までは、日本でも成功したとされる多角化戦略は、1990年代に入って競争力を弱めることになった¹⁶⁾。その意味では、これまで適用例が少ない会社分割を日本企業においても事業再構築を進める際に積極的に活用すべき時期を迎えている。

わが国は、戦後、財閥解体の一環として¹⁷⁾、財閥企業の復活を阻止するために1947年に独占禁止法第9条で純粋持株会社の設立を禁止し、その後、半世紀が経過したが¹⁸⁾、1997年に産業界からの強い要請にNTT再編の動きが加わり、事業支配が過度に集中する3類型¹⁹⁾を除き、持株会社が原則解禁となった。純粋持株会社は、事業運営に携わることなく、長期的な視点から傘下の企業の経営資源を有効に活用することに専念する。それに対して事業持株会社は、自らも事業運営に携わりながら、傘下の企業の経営資源を有効に活用しようと努める。持株会社の解禁により、持株会社は、グループ全体のミッション・ビジョンを明確に提示して長期的な経営戦略を立てることが可能になる。持株会社制を導入した場合、傘下の事業会社は法人格を持った独立した存在であるため事業部制やカンパニー制を採用する場合と異なり個別の経営戦略を立て得る立場にあり、人的資源の活用・業績の明確化・新規事業への参入が容易になる。また持株会社は専ら管理部門を担当することにより、グループ全体のミッション・ビジョンを明確にして長期的な経営戦略を策定し、資金調達と配分、税務・法務・広報等の活動が共有されることにより、傘下の事業会社に対する高度な支援態勢が整う。言い換えれば、持株会社制の利点は、責任と権限がより明確になり、意思決定が迅速化し、戦略機能が強化されるとともに、意思決定の生産性に繋がることである²⁰⁾。ただし、持株会社制を効果的に活用するためには、グローバルな競争に対抗し得る企業価値と財務力、プロフェッショナルなオーナーの教育、迅速かつ継続的な事業ポートフォリオ・マネジメントのスキル、企業ベンチャー・企業価値競争のためのスキル、各種エキスパートの育成、ホールディングカンパニー機能の客観的評価システム等、残された課題は多い²¹⁾。わが国の代表例として、2001年10月21日に(株)INAXとトステム(株)が経営統合して設立された純粋持株会社である(株)INAXトステム・ホールディングスが挙げられる。この場合、まず、トステム(株)と(株)INAXが株式交換の手法により共同持株会社を設立することに合意し、同年10月1日にトステム(株)の商号を(株)INAXトステム・ホールディングスに変更して、同時に営業の全てを会社分割により設立したトステム(株)に譲渡した²²⁾。

さらに観点を变えて、企業間の組織構造の視点からM&Aを分類すると、水平的 (horizontal) M&A、垂直的 (vertical) M&A、コングロマリット型 (conglomerate) M&Aに分けることができる。水平的M&Aは、同じ事業を展開する企業の間における合併・買収で、アメリカで19世紀末から20世紀初頭に見られた初期のM&Aはこの形態が多い。1999年3月にルノー (仏) が日産自動車 (日) の株式を49億1,100万ドルで取得した例があるように、近年は、自動車業界、通信業界等において国境を越えた大型水平的M&Aが目立つ。垂直的M&Aは、製造から販売に至るまでの川上から川下にかけての段階でのM&Aで、アメリカでは1920年代に中心的な役割を果たした。近年は、IT化の流れの中で通信業界を核とした大型の垂直的M&Aが見られ、例えば、インターネット業界の大手AOLがメディアの雄 Time Warner を1,659億ドルで買収した。コングロマリット型M&Aは、関連の無い事業を経営する企業が合併効果により企業価値を高めるために展開されるM&Aで、アメリカでは1960年代から1970年代にかけてM&Aの中心的役割を果たした²³⁾。近年のM&Aは規模が大型化するとともに件数も急増しているが、その要因は、①技術進歩の加速、②通信・交通コストの急減、③市場の国際化、④競争の形態・段階・密度の拡大、⑤新規産業の勃興、⑥規制強化と規制緩和の促進、⑦良好な経済および金融環境の持続、⑧経済成長が続く中で個別経済および個別産業における問題の発生、⑨所得および富の不均衡の拡大、⑩1990年代における価値の測定と株主資本のリターンに関する関心の高まり、が挙げられる²⁴⁾。ここで、M&Aは、企業の事業再構築における外部的再編成の形態の一部であることを確認しておきたい²⁵⁾。

これまで述べてきたように、今日の大変革における事業再構築は、これまで人類が経験したこととの無い規模とスピードで展開され、その結果は直接に企業の命運を決する。前述のように事業再構築の形態は多様であるものの、21世紀の経営者に必須とされる要件は、事業再構築のプロセスをスピード・アップさせ、そのための組織構造を創造し、事業再構築前までは異なる組織に属していた人材を社会的に結合させ、事業再構築の目標を短期間に達成することである²⁶⁾。わが国においては、これまで事業再構築を標榜しながらも、従業員への雇用維持を理由に事業再構築に逡巡し、結果として倒産寸前の時点で大規模な人員整理を決定して人的資源の価値を低下させた例が少なくなく、逆に言えば黒字経営を維持している時点での本格的な事業再構築に踏み切ることができていない²⁷⁾。事業再構築は、企業価値の最大化を企図とする経営戦略上の課題である以上、当然のことながら、リーダーシップを発揮する最高経営責任者 (CEO) の責務の1つである。

3. 事業再構築の推移

事業再構築のうちM&Aに焦点を絞ると、1990年代に入り、とりわけ先進国において規模および件数ともに急増した。この背景には、グローバル企業が経営活動を地球規模で展開するとともに、保護主義の障壁が崩壊し、規模および件数とも米国市場に加えてヨーロッパ市場および新興

市場を巻き込み、驚異的な勢いでM&Aが展開された事実がある²⁸⁾。とりわけ、1990年代後半以降は、金融・通信を中心にして世界全体を視野に入れた大型のM&Aが顕著になっている。一般に、その根底にある思想は株価重視主義であり、明確なミッション・ビジョンがないままにM&Aが展開されると、企業崩壊に結びつきかねない²⁹⁾。とくに、短期的視点から株主価値の最大化を目標とする企業経営は、弊害をもたらす場合が多い。経営者の目標はあくまで企業価値の創造であり、それが顧客、従業員、株主、地域住民等の利害関係者に長期にわたって富（wealth）をもたらすものでなければならぬ³⁰⁾。

表1 世界のM&Aの推移

単位：10億ドル

年	米 国		米国以外		世界全体	
	合計額	変化率%	合計額	変化率%	合計額	変化率%
1985	\$ 201		\$ 36		\$ 237	
1986	205	2	55	53	260	10
1987	214	4	98	78	312	20
1988	356	66	147	50	503	61
1989	306	-14	250	70	556	11
1990	172	-44	258	3	430	-23
1991	133	-23	206	-20	339	-21
1992	132	-1	190	-8	322	-5
1993	219	66	216	14	435	35
1994	310	42	217	0	527	21
1995	404	30	421	94	825	57
1996	564	40	439	4	1,003	22
1997	811	44	686	56	1,497	49
1998	1,480	82	822	20	2,302	54
1999	1,436	-3	1,636	99	3,072	33
2000	1,661	16	1,519	-7	3,180	4

資料) Thomson Financial Securities Data.

出所) Weston and Weaver(2001), p.2.

戦後、日本企業は、経営環境の変化に適応するため、数次にわたって事業再構築を経験してきた。まず、第一次のM&Aブームは、1960年代前半から1970年代の第一次石油危機までの高度成長期にかけて生起している。日本経済の高度成長に並行して重化学工業化が進むとともに大企業間における競争が激化し、巨大企業を中心とするトラスト的企業集団が形成されていった。外国企業との競争も激しくなり、規模の経済性を追求して企業の合併集中の波が高まった時期でもある。この間に産業ごとに主要銀行の系列企業ができ、コンツェルン的な企業集団が形成された。

とりわけ、三井系（三井銀行中心）、三菱系（三菱銀行中心）、住友系（住友銀行中心）、安田・浅野系（富士銀行中心）、古川系（第一銀行中心）等の旧財閥系会社間における企業集団が日本経済の中心的役割を担うことになった³¹⁾。この時期に、1960年に石川島重工と播磨造船所の合併により石川島播磨重工が、1964年に新三菱重工、三菱造船、三菱日本重工の合併により三菱重工が、1968年に日商と岩井産業の合併により日商岩井が、1970年には八幡製鉄と富士製鉄の合併により当時世界一の生産量を誇る新日本製鉄が誕生している³²⁾。

第二次のM&Aブームは、1970年代前半の不況期を乗り越えてから1970年代後半にかけての流通業再編を中心に起こった。1970年代に日本でもモータリゼーションが定着し、郊外に大型のスーパーマーケット、ホームセンターが出店し、また、1974年にはイトーヨーカ堂とサウスランドの合併会社としてわが国最初のコンビニエンスストアであるセブン・イレブン・ジャパン（当初はヨークセブン）が誕生している。1974年に施行された大規模小売店舗法により規制が厳しくなったものの、大型の小売業がM&Aの手法を活用して成長を続けた³³⁾。

第三次のM&Aブームは、1985年のプラザ合意以降、日本経済の円高不況感が浸透する過程で進められた。とりわけ、自動車、電機等の産業は、合理化によるコスト削減と部品生産の海外進出により採算を回復させた³⁴⁾。同時に、バブル経済が到来し、日本企業は、潤沢なキャッシュフローを利用してIN-OUT型のM&Aを急増させた。例えば、1988年にブリヂストンがファイヤーストーン・タイヤ・アンド・ラバー（米）を26億ドル（3,337億円）で、1989年にソニーがコロンビア・ピクチャーズ・エンタテインメント・インク（米）を株式公開買付により34億ドル（6,440億円）で、1990年に松下電器産業がMCA（米）を61億ドル（7,800億円）で取得した³⁵⁾。1987年に青木建設がウェスティン・ホテルズ（米）を11億ドルで、1988年に西武セゾングループがインターコンチネンタル・ホテルズ（英）を2,880億円で、1989年に三菱地所がロックフェラー・グループ（米）を1,200億円で買収し、欧米先進諸国を中心に大規模なIN-OUT型のM&Aに乗り出したが、その多くが本業に基づく経営戦略の一環としてではなく過剰な余裕資金の運用目的であり、被買収国側の組織改革に触れることがなかったため³⁶⁾、殆どのIN-OUT型のM&Aは失敗し、撤退を余儀なくされた。バブル経済期のM&Aは、大規模なIN-OUT型のM&Aが中心となり、逆にOUT-IN型のM&Aは少ないのが特徴である。

第四次のM&Aブームは、バブル経済期の整理を目的としたIN-IN型のM&Aが目立つ。例えば、1992年に住金物産がイトマンを吸収合併し、1993年に日本ハムが鎌倉ハム富岡商会を買収し、また、1994年に住友セメントと大阪セメントの合併により住友大阪セメントが、1995年に三菱銀行と東京銀行の合併により東京三菱銀行が誕生している。

第五次M&Aブームは、1990年代後半のM&Aは、「失われた10年」と言われる経済低迷期の中で、経営資源の有効活用に焦点を合わせて企業価値の増大を追求した本格的なM&Aブームと受け止められている。つまり、この度のブームの背景には、金融・通信を中心にした地球規模での

業界再編が進み（表2）、その中で日本企業が買収・売却の双方において主体的な役割を果たし、かつ本業回帰の方向が見られる³⁷⁾。当然ながら、従来のM&Aとは内容・手法・プロセスが異なり、そのために、多様な経済産業政策のみならず前述のような法整備が必要とされることになった。日本企業のM&Aの件数・金額とも年々上昇するとともに（表3、表4、表5）、また IN-OUT型のM&Aに加え OUT-IN型のM&Aが件数・金額ともに増え特に大型M&Aが目立つようになった（表6、表7、表8）。

日本型経営に慣れ親しんできた日本企業は、これまで間接金融依存の体質、株式相互持ち合い、情報開示の未整理、金融ノウハウの不備等が手伝いM&Aに対する関心が薄く、アングロサクソン型のM&Aを避けてきたものの、前述のように金融システム改革がわが国の事業再構築に着実に影響を及ぼすとともに、日本企業の急速なグローバル化・IT化の進展、世界第2位の株式市場、日本企業の高い株価収益率に加えて低い株式利回りと株主資本利益率（ROE）と言った経営環境（表9）が、投資家の関心を引き寄せ、M&Aの金額、件数とも増加の途を辿っている。株式市場においても、日本企業の外国人所有者持株比率の割合は、上昇の一途を辿り、外国人株主を無視して経営活動が続けることは不可能になっている（表10）。近年、わが国においても事業再構築の支援サービスを主たる業務とする①企業再生ファンド、②不良債権証券化・回収サービス、③資産売却・証券化サービス、④企業再生コンサルティングが育ちつつある³⁸⁾。また、今後とも、外国の投資会社を中心とした企業買収ファンドはさらに拡大するものと予想されるが、買収先に送り込まれる経営陣の人材不足、買収先の経営能力の不足、株式市場の不安定、親会社の反対、法整備の不足等、なお残された課題は多い³⁹⁾。

表2 世界のM&A上位10件

	買収会社	被買収会社	公示日	金額(10億ドル)	産業
1	AOL	Time Warner	2000.1	\$ 165.9	インターネット/メディア
2	EXXON	Mobil	1998.12	78.9	石油
3	Travelers Group	Citicorp	1998.4	72.6	金融
4	SBC Comm.	Ameritech	1998.5	62.6	通信
5	Nations Bank	BankAmerica	1998.4	61.6	金融
6	Vodafone Group	AirTouch Comm.	1999.1	60.3	通信
7	AT&T	MediaOne Group	1999.4	56.0	通信
8	AT&T	Tele-Comm.	1998.6	53.6	通信
9	Total Fina	Elf Aquitaine	1999.7	53.5	石油
10	Bell Atlantic	GTE	1998.7	53.4	通信

出所) Weston and Weaver (2001), p.3.

表3 日本の公表M&Aの推移

単位：百万円（金額）

年	IN-IN		IN-OUT		OUT-IN		OUT-OUT		合計	
	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数
1997	583,325	157	607,145	113	155,858	18	463,229	17	1,809,557	305
1998	703,463	157	920,410	124	754,234	28	848,105	24	3,226,212	333
1999	758,272	278	1,843,633	154	2,518,761	50	1,749,494	43	6,870,160	525
2000	1,530,899	476	3,408,625	230	1,470,871	80	459,822	19	6,870,217	805
2001	1,643,458	589	1,470,609	184	2,125,954	77	2,275,150	14	7,515,171	862

出所) 飯田和夫 (2002)、70頁。

表4 マーケット別M&A件数の推移

単位：件数、%

年	IN-IN		IN-OUT		OUT-IN		OUT-OUT		合計
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1995	255	48.0	208	39.2	33	6.2	35	6.6	531
1996	321	51.7	226	36.4	31	5.0	43	6.9	621
1997	454	60.3	215	28.6	51	6.8	33	4.4	753
1998	488	58.5	213	25.5	85	10.2	48	5.8	834
1999	718	61.4	248	21.2	129	11.0	74	6.3	1,169
2000	1,066	65.2	361	22.1	175	10.7	33	2.0	1,635
2001	1,190	72.0	282	17.1	158	9.6	23	1.4	1,653

出所) 飯田和夫 (2002)、69頁。

表5 形態別M&A件数の推移

単位：件数、%

年	合併		買収		営業譲渡		資本参加		出資拡大		合計
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1995	33	6.2	197	37.1	95	17.9	199	37.5	7	1.3	531
1996	56	9.0	231	37.2	101	16.3	213	34.3	20	3.2	621
1997	75	10.0	235	31.0	136	18.1	277	36.8	30	4.0	753
1998	68	8.2	278	33.3	213	25.5	245	29.6	28	3.4	834
1999	107	9.2	381	32.6	269	23.0	361	30.9	51	4.4	1,169
2000	98	6.0	445	27.2	335	20.5	717	43.9	40	2.4	1,635
2001	79	4.8	497	30.1	382	23.1	629	38.1	66	4.0	1,653

出所) 飯田和夫 (2002)、70頁。

表6 対外M & A件数の推移

単位：件数、%

年	北 米		ヨーロッパ		東アジア		その 他		合 計
	件 数	構成比	件 数	構成比	件 数	構成比	件 数	構成比	
1997	61	34.1	64	35.8	28	15.6	26	14.5	179
1998	61	31.6	74	38.3	42	21.8	16	8.3	193
1999	85	32.8	72	27.8	81	31.3	21	8.1	259
2000	94	41.6	57	25.2	60	26.5	15	6.6	226
2001	37	36.6	27	26.7	31	30.7	6	5.9	101

注) 2001年は1～6月。

資料) トムソン・ファイナンシャル社データ。

出所) ジェトロ (2002)、47頁より作成。

表7 対日M & A件数の推移

単位：件数、%

年	北 米		ヨーロッパ		東アジア		その 他		合 計
	件 数	構成比	件 数	構成比	件 数	構成比	件 数	構成比	
1997	19	50.0	8	21.1	11	28.9	0	0.0	38
1998	37	62.7	21	35.6	1	1.7	0	0.0	59
1999	50	46.7	45	42.1	9	8.4	3	2.8	107
2000	78	51.6	47	31.1	19	12.6	7	4.6	151
2001	37	59.7	16	25.8	1	1.6	8	12.9	62

注) 資料) とも、表6に同じ。

出所) ジェトロ (2002)、66頁より作成。

表8 大型の対日M & A

年	買収会社	被買収会社	金額(1億ドル)	形 態	産 業
1998	トラベラーズグループ	日興証券	\$ 15.84	資本参加	金 融
1999	GEキャピタル	日本リース	65.66	買 収	金 融
1999	ルノー	日産自動車	49.11	資本参加	自動車
1999	AT & T・BT	国際デジタル通信	18.34	資本参加	通 信
2000	エクソンモービル	ゼネラル石油・東燃	25.56	合 併	石 油
2000	GEキャピタル	東邦生命	23.24	資本提携	保 険
2000	リップルウッド	長期信用銀行	11.49	買 収	金 融
2000	GM	富士重工	10.52	出 資	自動車
2000	アクサ	日本団体生命	19.54	出 資	保 険
2000	ダイムラークライスラー	三菱自動車	19.26	出 資	自動車
2001	ボーダフォン	日本テレコム ¹⁾	22.11	株式取得	通 信
2001	ボーダフォン	日本テレコム ²⁾	13.50	株式取得	通 信
2001	ボーダフォン	日本テレコム ³⁾	54.86	株式取得	通 信
2001	プルデンシャル	協栄生命	12.70	買 収	保 険

注) 1. 金額10億ドル以上。

2. 1) JRグループから株式取得、2) AT & Aから株式取得、3) BTから株式取得

出所) ジェトロ (2000)、ジェトロ (2001)、ジェトロ (2002) より作成。

表9 主要国の株式指標

	国	株式時価総額 (10億ドル)	株価収益率 (倍)	株式利回り (%)	株主資本利益率 (%)
1	アメリカ	\$ 11,797.1	22	1.2	20.7
2	日本	2,217.6	49	0.9	8.5
3	イギリス	1,875.9	22	2.6	22.8
4	フランス	1,024.4	22	1.9	21.2
5	ドイツ	810.0	32	2.5	15.1
6	スイス	563.8	27	1.2	21.6
7	オランダ	473.2	26	1.9	21.9
8	イタリア	464.6	26	2.0	17.6
9	カナダ	382.8	17	1.6	16.4
10	スペイン	269.6	22	1.8	16.8

資料) Morgan Stanley Capital International, BusinessWeek.

出所) BusinessWeek, July 9,2001.

表10 所有者別持株比率の推移 (全国上場会社)

単位:社、%

年度	調査対象 会社数	政府・地方 公共団体	金融機関	事業法人等	証券会社	個人	外国人 (法人・個人)
1949	677	2.8	9.9	5.6	12.6	69.1	—
1950	713	3.1	12.6	11.0	11.9	61.3	—
1955	786	0.4	23.6	13.2	7.9	53.2	1.7
1960	785	0.2	30.6	17.8	3.7	46.3	1.3
1965	1,578	0.2	29.0	18.4	5.8	44.8	1.8
1970	1,584	0.2	32.3	23.1	1.2	39.9	3.2
1975	1,710	0.2	36.0	26.3	1.4	33.5	2.6
1980	1,734	0.2	38.8	26.0	1.7	29.2	4.0
1985	1,833	0.8	42.2	24.1	2.0	25.2	5.7
1986	1,881	0.9	43.5	24.5	2.5	23.9	4.7
1987	1,924	0.8	44.6	24.9	2.5	23.6	3.6
1988	1,975	0.7	45.6	24.9	2.5	22.4	4.0
1989	2,030	0.7	46.0	24.8	2.0	22.6	3.9
1990	2,078	0.6	45.2	25.2	1.7	23.1	4.2
1991	2,106	0.6	44.7	24.5	1.5	23.2	5.4
1992	2,120	0.6	44.5	24.4	1.2	23.9	5.5
1993	2,161	0.6	43.8	23.9	1.3	23.7	6.7
1994	2,211	0.7	43.5	23.8	1.1	23.5	7.4
1995	2,277	0.6	41.4	23.6	1.4	23.6	9.4
1996	2,339	0.5	41.3	23.8	1.1	23.6	9.8
1997	2,387	0.5	40.2	24.1	0.8	24.6	9.8
1998	2,426	0.5	39.3	24.1	0.7	25.4	10.0
1999	2,472	0.5	36.1	23.7	0.9	26.4	12.4
2000	2,587	0.4	37.0	22.3	0.8	26.3	13.2

注) 1984年度までは株数ベース、1985年度以降は単位数ベース。

出所)「東証要覧」(2002年版)より作成。

4 事業再構築の課題

今日、企業は、およそ1世紀間にわたり当然視されてきたパラダイムを大きく変化させようとしている。パラダイムの変化の背景には、1970年頃を境に年金基金、投資信託が新たな企業所有者として、その後、知識労働者が社会経済の代表的存在として登場したことがある⁴⁰⁾。企業のコンセプトが変貌するに伴い、多様なビジネスモデルが模索されている。

このような経営環境の下で、日本企業はこれまで培ってきた強みを整理し直し、それを基礎にして新たなパラダイムに適応し得るミッション・ビジョンの提示を迫られている。日本企業は、1980年代までは、買収の虞れに気を遣うことなく、またM&Aに狂奔することもなく、本来の業務に全力を尽くし、忍耐強い資本（patient capital）が与えてくれる事業の機会を有効に活用してきた⁴¹⁾。しかしながら、株式相互持ち合いが稀薄になり、メインバンクの影響力が低下し、系列企業の経営不振が続き⁴²⁾、かつ外国企業を含めた企業間競争が激化している今日、明確なミッション・ビジョンを示して企業価値の創造に向けた事業再構築を進めることは経営者にとっての最重要課題と言えよう。

そもそも、企業目標は、企業価値の創造にある。地球規模での市場原理が機能する中で不完全ながらも法整備を含めて企業価値の測定を可能とする経営環境が整い、日本企業においても企業価値について未来価値をベースにして測定しようとする動きが定着しつつある。その意味では、事業再構築の核心部分を企業価値の増加に求めることが可能な状況にある。

企業価値は、債権者・株主に代表される企業に対する請求権を有する全ての利害関係者が所有する価値である⁴³⁾。また、株主価値は、企業価値から負債を控除したものである。したがって、負債に大きな変化がない限り、企業価値の増加は株主価値の増加に繋がり、また株主価値の一部を負債の返済に充てることにより資本構成が良好になり、さらに企業価値を高めることができる⁴⁴⁾。今日の経営環境は激しく変化し、企業に対して短期間のうちに企業価値を創造するよう求めており、日本企業は事業再構築を経営戦略の最重要課題の1つとしなければならない。

そのためには、第1に企業価値に対する認識を全社において徹底させ、かつ測定の手法を確立することである。つまり、経営資源を活用して顧客満足を達成できる事業を整理し直し、事業単位ごとに価値を測定するとともに全社としてのシナジー効果を考慮した事業再構築が速やかに展開できるシステムを整えなければならない。

第2に事業再構築する前の企業文化（組織文化）と事業再構築した後の企業文化に齟齬がなくてはならず、事業再構築した後には新たに統合された企業文化が全社において浸透することである。そのためには、従業員の意識改革を前提とした人的資源管理が必要とされる。

第3に事業再構築に関するプロフェッショナル（専門職）の養成である。わが国は、長年にわたり日本型経営システムに慣れ親しんできたため、事業再構築に関する専門知識を必要としな

った。しかしながら、経営環境のグローバル化とIT化の流れの中において、日本企業は外国企業の経営システム、とりわけアングロ・サクソン型の経営システムを無視して経営活動を進めるわけにはいかない。外国企業における事業再構築は、件数のみならず規模もますます大型化しているのが現状である。このような経営環境の下においては、IPO（株式公開）やM&Aに関する方法論のみならず本格的な財務マネジメントを駆使できるプロフェッショナルが、日本企業の中で重要な役割を果たすことになる⁴⁵⁾。

日本企業は、好むと好まざるとにかかわらず、事業再構築の課題に対処せざるを得ない状況下であり、経営者、従業員、株主を含めた利害関係者が、各自の立場に立って企業価値の創造に向けた努力を怠ってはならない時代に入ったと言って過言ではない。

注

- 1) 間宏によれば、第一次世界大戦前後に、日本型経営システムの代表的タイプとしての経営家族主義は、第一次世界大戦前後に普及し、この経営家族主義の下では、①資本家・経営者と従業員との関係を親子になぞらえ、両者の利害は対立するものでなく、一致する（労使一体論）、②日本の家族的労使関係は欧米の契約的労使関係と異なる、③経営社会秩序として年功が重視される（年功制）、④雇用関係が親子と同様に「一生の縁」と考えられる（終身雇用）、⑤家族内の地位に応じて賃金額が決まる（家族制度的生活給）、⑥日常生活についても実質的な援助が与えられる（福利厚生制）、と言う。間宏（1989）、123-125頁。
- 2) 戦後、資金調達を間接金融に依存する傾向が強かった日本企業は、金融機関の存在は無視できない存在であった。ここでの「メインバンク」は、とりわけ中小企業を対象にして資金供給する金融機関を言う。それは企業に資本コストの最小化と資金の安定化をもたらす金融機関を意味し、したがって、資金調達を受ける金融機関が複数存在し、随時変更される場合も、メインバンクとなる。ところで、メインバンクに関する共同研究を進めた三輪芳朗＝J. マーク・ラムザイヤーは、「系列融資」「融資集中機構」「企業集団」「株式持合い」「社長会」「財閥の復活」をワンセットで括られる日本企業は存在しないと言う。三輪芳朗・J.マーク・ラムザイヤー（2001）、288-291頁。一方、下谷正弘は、「系列」の概念に敢えてこだわることなく、むしろ「企業グループ」の概念を中心に据え、「企業グループ」は親会社・関係会社の関係について有機的統合を通じて経営効率の向上を図ることができるとする。下谷正弘（1993）、39-47頁。また、日本の系列は韓国の財閥（チェボル）と同一視されるきらいがあるが、韓国の財閥はヒエラルキーが顕著で、しかも日本の系列に比べてネットワークの度合いが低い。Fukuyama（1995）、pp.129-131., 邦訳、207-209頁。
- 3) 箭内昇（2002）、30-34頁。

- 4) 岸田雅雄（2000）、412-413頁。また、2001年に株式制度の改善と会社関係書類の電子化等を内容とする改正がなされ、2002年には機関関係・株式関係・計算関係にわたる改正によりこれまで指摘されてきた問題点の解消が図られた。原田晃治（2002a）、4-9頁。原田晃治（2002b）、19-27頁。原田晃治（2002c）、32-39頁。始関正光（2002a）、6-18頁。始関正光（2002b）、24-31頁。
- 5) Ezrati (1999), p.204., 邦訳、295-296頁。
- 6) あさひ法律事務所・中央三井信託銀行証券代行部（2002）、2-3頁。
- 7) 上村達男（2002）、8-12頁。
- 8) 田作朋雄は、事業再生（ビジネスリカバリー）の観点から、企業の健全性および財務状態の両面において業績低迷の状況からの再生については事業活性化、健全性および財務状態の両面において業績悪化に入った状況からの再生については事業再生、健全性および財務状態の両面において経営破綻に陥った状況においては事業再構築と倒産処理に分けられる、とする。田作朋雄（2002）、21頁。
- 9) Thompson, Jr. and Strickland III (2001), p.306.
- 10) 中垣昇（1999）、57-58頁。
- 11) 北野達明・北爪雅彦（2002）、161頁。
- 12) 横山禎徳・本田桂子（1998）、24頁。
- 13) 商法は、株式交換と株式移転を別個の条文で規定しているが、完全親会社と完全子会社の支配関係は同じである。完全子会社の株式を受入れる完全親会社が新設会社の場合は株式交換（商法352条②）、既存会社の場合は株式移転となる（商法364条②）。
- 14) 安田荘助・松古樹美・高宮晋介（2000）、244-247頁。
- 15) 会社分割には、新しい会社を自ら設立してその会社に自社の営業の一部または全部を承継させる方法（新設分割）と既に存在する他の会社に自社の営業の一部または全部を承継させる方法（吸収分割）とがある。また、会社分割には、営業を承継した会社が発行する新株式についてその営業を譲渡した会社自身が取得する方法（物的分割）と営業を承継させた会社の株主に取得させる方法（人的分割）とがある。中村直人（2001）、16-18頁。
- 16) 小沼靖（2002）、14-18頁。
- 17) わが国における初期の持株会社は、1909年の三井合名の設立から1923年の鈴木合名の設立まで一時期にブームのようにして設立されたが、その殆どは、合名会社か合資会社の形態を採り、株式会社の形態により社会資本を幅広く集めるものではなかった。財閥本社が株式会社の形態を採るようになるのは、1930年代後半以降の戦時経済になってからである。下谷政弘（1996）、60-64頁。
- 18) アーサーアンダーセン・ビジネスコンサルティング（1999）、130頁。
- 19) 当初の3類型は、①総資産15兆円超で幅広い分野の有力企業を抱える旧財閥型の企業集団、②大規模金融会社と一般事業会社、③相互に関連のある事業分野の有力企業同士、である。日本経済新聞、1997年6月11日。

- 20) アーサーアンダーセン・ビジネスコンサルティング (2000)、33-37頁。
- 21) 堀新太郎 (2002)、181-182頁。
- 22) 同年10月21日に株式交換により(株)INAXは(株)INAXトステム・ホールディングスの株式と交換して、トステム(株)と(株)INAXともに(株)INAXトステム・ホールディングス傘下の水平的な兄弟会社となった。(株)INAXトステム・ホールディングスの傘下には、トステム(株)と(株)INAXの他に、INAXトステムファイナンス(株)、トステムビバ(株)、東洋エクステリア(株)、トステム鈴木シャッター(株)、トーヨーサッシ建材商事(株)、トステムマネジメントシステムズ(株)、ジャパンホームシールド(株)、(株)トステムハウジング研究所、トステムホームウェル(株)、ITインフォメーションシステムズ(株)、ITマネジメントコンサルティング(株)、ITビジネスサービス(株)、イーアールエー・ジャパン(株)、(株)21世紀住宅研究所の計16社がある。従来の事業については、個別の傘下企業が事業運営し、統合によるメリットを活かし得るファイナンス、IT関連、研究所関連の業務については、住宅・建築業界の視点に立ち一括して傘下の企業に関与する。(株)INAXトステム・ホールディングスは、文字どおり純粋持株会社として傘下企業を統括し事業運営には直接携わることはない。
<http://www.tostem.co.jp/> 2003年1月17日現在。
- 23) Brealey and Myers (2000), pp.941-942., 邦訳、395頁。
- 24) Weston and Weaver (2001)
- 25) Block and Hirt (1997), p.483.
- 26) Ashkenas and Francis (2001), pp.182-196.
- 27) 小沼靖 (2002)、11-12頁。
- 28) Hubbard (1999), pp.8-10.
- 29) 箭内昇 (2001)、214-216頁。
- 30) Kennedy (2000), pp.178-180., 邦訳、252-254頁。
- 31) 有沢広巳編 (1994a)、148-150頁。
- 32) 有沢広巳編 (1994b)、88-93頁。
- 33) 有沢広巳編 (1994b)、306-313頁。
- 34) 中村隆英 (1993)、661-664頁。
- 35) ブリヂストンの買収金額は、当社の年間売上高のほぼ60%に相当する巨額なものであった。ソニーの場合は、1991年にコロンビア・ピクチャーズ・エンタテインメント・インクをソニー・ピクチャーズエンタテインメント・インクに社名変更し、東京証券取引所第二部に上場した。松下電器産業の場合は、1995年に米国子会社が所有する持分の80%をカナダのシーグラム社に売却し、12億ドルの損失を出した。中垣昇 (1999)、61-70頁。
- 36) 林伸二 (1993)、87-88頁。
- 37) 服部暢達 (1999)、21-22頁。

- 38) ①企業再生ファンドは、経営改善による成長余力が高いと評価される企業に投資し、経営者の派遣、他社とのM&A、債権者との債務免除等の調整により財務面から経営改善を図る手法、②不良債権証券化・回収サービスは、企業が抱える不良債権を減額して買い入れ、その債権を購入金額以上で売却することによりリターンを得る手法、③資産売却・証券化サービスは、企業が所有する資産を証券化して小口化・流動化することで投資家に売却し、直接金融を可能にする手法、④企業再生コンサルティングは、リストラクチャリングに関する計画作成・改善支援等の企業再生のための手法、を言う。水留浩一・宮崎真澄編（2001）、18-19頁。
- 39) 日本経済新聞、2002年10月24日。
- 40) 1870年前後に企業の仕組みが出来上がって以来、企業はおよそ1世紀の間、①企業が主人（master）で従業員は従者（servant）である、②従業員は企業のためにフルタイムで働く、③最も効率的な生産の手法は、できる限り生産活動を1つのマネジメントの下に集約させる、④市場において、供給者とりわけ製造業者が主導権を持つ、⑤特定の技術は個別の産業に属し、逆に言えば各産業が個別の技術を持つ、と言う5つの基本点を共有していた。Drucker (2002), pp.271-273., 邦訳、38-40頁。
- 41) Dore (2000), p.230., 邦訳、339頁。
- 42) マイケルE.ポーター・竹内弘高（2000）、116-117頁。
- 43) Damodaran (1999), p.440., 邦訳、576頁。
- 44) A.ラパポートは、株主価値を高める要素として、価値成長期間、売上成長、営業利益、税率、運転資本投資、固定資本投資、資本コストの7つの要素を挙げている。Rappaport (1998), pp.55-57., 邦訳、61-63頁。
- 45) 行天富雄・田原沖志（2002）、4-7頁。

参考文献

- アーサーアンダーセン・ビジネスコンサルティング（1999）『グループ経営マネジメント——連結シナジー追求戦略の構築——』生産性出版。
- （2000）『持株会社——戦略と導入ステップ——』東洋経済新報社。
- あさひ法律事務所・中央三井信託銀行証券代行部（2002）『平成14年商法改正・コーポレート・ガバナンス改革と株主総会制度の改正』中央経済社。
- 有沢広巳編（1994a）『日本産業史②』日本経済新聞社。
- 編（1994b）『日本産業史③』日本経済新聞社。
- 飯田和夫（2002）「データでみるM&A事情最前線」『旬刊経理情報』（中央経済社）983号、68-71頁。
- 上村達男（2002）『会社法改革——公開株式会社法の構想——』岩波書店。

- 岸田雅雄 (2000) 『ゼミナール会社法入門〔第4版〕』日本経済新聞社。
- 北野達明・北爪雅彦 (2002) 『M&A入門〔第2版〕』日本経済新聞社。
- 行天富雄・田原沖志 (2002) 『CFO —最高財務責任者が企業価値を向上させる—』ダイヤモンド社。
- 小沼 靖 (2002) 『日本型グループ・リストラクチャリング —企業価値創造のための投資と撤退のマネジメント—』ダイヤモンド社。
- ジェトロ (2000) 『2000年版ジェトロ投資白書』ジェトロ。
—— (2001) 『2001年版ジェトロ投資白書』ジェトロ。
—— (2002) 『2002年版ジェトロ投資白書』ジェトロ。
- 始関正光 (2002a) 「平成14年改正商法の解説〔Ⅰ〕」『商事法務』1635号、6-18頁。
—— (2002b) 「平成14年改正商法の解説〔Ⅱ〕」『商事法務』1635号、24-31頁。
- 下谷政弘 (1993) 『日本の系列と企業グループ—その歴史と理論—』有斐閣。
—— (1996) 『持株会社解禁』中央公論新社。
- 田作朋雄 (2002) 『事業再生』角川書店。
- 中垣 昇 (1999) 「日本企業のM&Aと事業再構築」『中京経営研究』(中京大学経営学会) 第9巻 第1号、55-73頁。
- 中村隆英 (1993) 『昭和史Ⅱ』東洋経済新報社。
- 中村直人 (2001) 『会社分割の進め方』日本経済新聞社。
- 間 宏 (1989) 『日本的経営の系譜』文眞堂。
- 服部暢達 (1999) 『M&A成長の戦略』東洋経済新報社。
- 林 伸二 (1993) 『日本企業のM&A戦略』同文館。
- 原田晃治 (2002a) 「平成13年改正商法(11月改正)の解説〔Ⅰ〕」『商事法務』1635号、4-9頁。
—— (2002b) 「平成13年改正商法(11月改正)の解説〔Ⅱ〕」『商事法務』1636号、19-27頁。
—— (2002c) 「平成13年改正商法(11月改正)の解説〔Ⅲ〕」『商事法務』1638号、32-39頁。
- 堀新太郎 (2002) 『日本企業進化の条件』東洋経済新報社。
- マイケルE.ポーター・竹内弘高 (2000) 『日本の競争戦略』ダイヤモンド社。
- 水留浩一・宮崎真澄編 (2001) 『リストラクチャリング—成長へ向けた企業構造改革—』東洋経済新報社。
- 三輪芳朗・J.マーク・ラムザイヤー (2001) 『日本経済論の誤解』東洋経済新報社。
- 安田荘助・松古樹美・高宮晋介 (2000) 『株式交換と会社分割』日本経済新聞社。
- 箭内 昇 (2001) 『企業合併』文藝春秋。
—— (2002) 『メガバンクの誤算』中央公論新社。
- 横山禎徳・本田桂子 (1998) 『マッキンゼー合従連衡戦略』東洋経済新報社。
- Ashkenas, Ronald N. and Suzanne C. Francis (2001), "Integration Managers", *Harvard Business Review on*

Mergers and Acquisitions, Harvard Business School Press., pp.181-204.

Brealey, Richard A. and Stewart C. Myers (2000), *Principles of Corporate Finance*, 6th ed., Irwin / McGraw-Hill.

(藤井真理子・国枝繁樹監訳『コーポレート・ファイナンス（下）』日経BP出版センター、2002.)

Block, Stanley B. and Geoffrey A. Hirt (1997), *Foundations of Financial Management*, 8th ed., Irwin.

Damodaran, Aswath (1999), *Applied Corporate Finance : A User's Manual*, John Wiley & Sons. (兼広崇明・中

野誠・蜂谷豊彦・松浦良行・三浦良造・山内浩嗣訳『コーポレート・ファイナンス —戦略と応用—』東洋経済新報社、2001.)

Dore, Ronald (2000), *Stock Market Capitalism : Japan and Germany Versus the Anglo-Saxons*, Oxford University

Press. (藤井真人訳『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社、2001.)

Drucker, Peter F. (2002), *Managing in the Next Society*, Truman Talley Books. (上田惇生訳『ネクスト・ソサ

エティ —歴史が見たことのない未来がはじまる—』ダイヤモンド社、2002.)

Ezrati, Milton (1999), *KAWARI : How Japan's Economic and Cultural Transformation Will After the Balance of*

Power Among Nations, Perseus Books. (北濃秋子訳『もう日本は黙っていない —「経済・外交・軍事」必然のシナリオ—』ダイヤモンド社、2000.)

Fukuyama, Francis (1995), *Trust : The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, The Free Press. (加藤寛訳

『「信」無くば立たず』三笠書房、1996.)

Hubbard, Nancy (1999), *Acquisition : Strategy and Implementation*, Macmillan Press.

Kennedy, Allan A. (2000), *The End of Shareholder Value : Corporations at the Crossroads*, Perseus Publishing.

(酒井泰介訳『株主資本主義の誤算 —短期の利益追求が会社を衰退させる—』ダイヤモンド社、2002.)

Rappaport, Alfred (1986), *Creating Shareholder Value*, revised ed., The Free Press. (古倉義彦訳『株式公開と経

営戦略 —株主利益法の応用—』東洋経済新報社、1989.)

Thompson, Jr., Arthur A. and A.J.Strickland III (2001), *Strategic Management : Concepts and Cases* 12th ed.,

McGraw-Hill / Irwin.

Weston, J. Fred and Samuel C. Weaver (2001), *Mergers and Acquisitions*, McGraw-Hill.