

慶應義塾大学ビジネス・スクール

ダイムラー・クライスラーの誕生 コンツェルンから国際合併へ

5

国境がなくなる

日本のなかでの事業に成功すれば、その余勢をかけて世界に飛躍できる。それが幻想に終わるといま、成熟化した先進国市場だけを相手にしていたのでは、将来の希望はない。先進国企業の共通の悩みは共通している。

ドイツ最大の機械コンツェルン、ダイムラーは、総合機械メーカーから国際的総合自動車メーカーへ脱皮しようとする、その戦略を考えてみることにしたい。ダイムラーは従来、生産拠点を欧州大陸におき、輸出で世界の高級車市場に君臨してきた。つまり将来、アジアなどの発展途上国市場が拡大していく過程で、自社は現在のポルシェになってしまふ。その危機感から、高級車専業メーカーの地位を捨て、総合自動車メーカーへ拡張するための戦略をとることにした。それは、長期間かかる新車開発によって、少しづつ市場を拡大するのではなく、クライスラーとの企業統合や三菱自動車や現代自動車への出資というM&A戦略を軸に戦略を押し進めるという方向へ大きく舵を切っている。

10

国際的に提携や買収をする例は少なくはない。しかし、国際企業同士が合併し、一つの企業体として統合、融合した例は少ない。国際合併は想像以上に難しい。会社法、会計制度、財務的慣行、労働組合などなど、各種の異質な制度の違いを乗り越えるだけでも、多大な労力を要する。

15

ダイムラーは、あえて国際合併の道を選び今日のダイムラー・クライスラー (Daimler Chrysler) となっているが、国際合併を遂行するまでの過程では多くの問題点にぶつかってきた。

20

世紀の大合併

1998年5月、世界の自動車業界に衝撃的なニュースが走った。それは、ダイムラーベンツ (Daimler-Benz) とクライスラー (Chrysler) の合併調印の発表であった。この合併によ

25

本ケースは慶應ビジネススクールの海外ケース作成プログラムの支援により、ダイムラー・クライスラー本社訪問、許斐研究室の矢島孝如との研究により作成した。

30

本ケースの文責はケース作成の許斐義信と矢島孝如にある。

(作成者：許斐義信、矢島孝如、2002年10月、2003年6月改訂)

り、世界最大の自動車市場米国のビッグスリーのうちの一社がドイツ資本となり、米国とヨーロッパとの両大市場で強固な営業基盤をもち、大衆小型車から商用大型トラックまですべての商品ラインを備え、生産台数において、GM、フォード、トヨタ、フォルクスワーゲンに次ぐ世界5番目の国際自動車会社が誕生した。

5 この経営統合の背景には、先進国市場の成熟化、環境対策向け研究開発費の巨額化などがあり、激変する市場環境に対して、両社の生き残りを賭けた戦略の大転換がある。ダイムラーは、航空機、重電機など重工業を基礎におくコングロマリット化戦略を捨てて、自動車事業に特化することを決断した。また、クライスラーは米国企業としての独立性を捨て、真にグローバル企業として生き残る道を選んだのだった。

10 両社がそれぞれどのような理由や動機から合併に合意したのか、その詳細は後で述べることにして、国際合併とは一体いかなるものなのか、それを探るべく、すぐに両社の広報情報にアクセスした。そこでまず発見したことは、第一に合併調印にいたるまでの日時間の早さであった。ダイムラーベンツの会長シュレンプ (Joergen E. Schrempp) とクライスラーの会長イートン (R. J. Eaton) とが北米自動車ショーで会ったのが1月で、5月には調印にこぎつけていたのである。その五月にはダイムラーの監査役会の合意も取りつけていた。どのような交渉をしたのか、何を双方が妥協したのかなどなど、時間の短さとともに、その速さには驚かされた。そして第二の発見は、最初に会った翌月には、双方の代表者が合併への確認会議を行い、その翌月、つまり公式な両首脳の面談の翌々月には、会長が再び会合を開き、そこで合併会社の企業構造とガバナンスの仕組みについて合意したという事実が判明した。合意内容は「合併会社は AG とする」ということであった。AG というのは、ドイツ法に基づく会社にするということを意味する。米国の経営者は株主のエージェントで、多くは社外から登用されるのが常であった。一方、ドイツでは日本と同様、社内から昇格して経営幹部となるケースが多く、シュレンプもダイムラーの傘下に入った航空機産業 DASA 出身者であった。ドイツでは取締役の議決権の拒否、役員の罷免権などは、監査役会がもっていた。したがって、米国の制度とドイツの制度とは大きな乖離があったわけで、それがすんなりと、しかも合併内容の詳細をつめる前に合意にいたったことは、信じられなかった。

この種の国際合併で、乗り切らなければならない最大の山が、国ごとに違う制度の調整なのである。その問題は後で検討することにして、まず、どのようなビジネス上の問題意識から合併に合意したのか、それを整理しておこう。

30

頭痛の種は供給過剰

世界の三大市場である米国、ヨーロッパそして日本の経済が成熟するにつれて、自動車の

需要台数の成長率は2%以下にまで落ち込んだ。それに加えて、停滞する先進諸国市場に代わる新たな成長エンジンになるという希望も、アジア経済危機の影響から、急成長する可能性は当面遠のいた。その結果、自動車メーカーの生産可能台数は需要を少なくとも1000万台上回っているのが現状であった。そのことは、世界には40カ所以上の組立工場が余分な存在で、生産設備の稼働率は84%にすぎないという。

5

過剰設備は必然的に価格の下落とマージンの低下を招き、産業全体の投資収益を悪化させる。日本のメーカーでも勝ち組み以外は低い収益性に甘んじているし、欧州の6大メーカーの投下資本収益率は1987年の11%から3%にまで低下し、平均値も4.4%と大きく落ち込んでいる。このような状況は米国でも同様の状態で、大規模なリストラと業績悪化にあえいでいる。

10

クライスラーの思惑と期待

クライスラーが合併に合意した背景には、同社の戦略的ミスがある。「ビッグスリーの中で最大利益率」を目指して、1992年からの劇的なリストラ策を断行したクライスラーの挑戦は、過剰供給状態を無視して、当時の生産台数であった300万台体制をさらに拡張することであった。クライスラーは、自動車市場における全製品セグメントをカバーしていくなかったし、また北米以外での存在感も相対的に低かったので、経営陣は多くの問題に抜本的な解決を与えることが可能な特別な戦略を選択しなければならなかった。つまり冒険すぎる戦略の失敗から、低い成長率しか見込めず、投資対象としてのクライスラーは魅力が低下し、低株価に甘んじざるをえなかった。このような状況下で、クライスラーの経営陣は大株主からの攻勢にさらされていた。大株主カーコリアンは、クライスラーの経営危機が続くことに嫌気がさし、それ以前の経営危機の際の再建者、アイアコッカを再度担ぎだすのではないかなどと噂されていたのである。同社は、このような背景から早急に企業価値を最大化できる策の最高の建て直し案を実行するしかなかったが、その戦略がダイムラーとの合併という前例のない決断であった。

15

カーク・カーコリアンとは投資会社「トラシンド」を主催するアメリカを代表する「乗り取り屋」である。彼はその投資会社を通して実際に13パーセント以上のクライスラー株式を保有する最大株主であった。逆に言うとアメリカ屈指の大企業であるダイムラーの株式は彼の資産の大部分を占めていた。純粋な投資家であり貪欲なまでに利益を求める彼にとってはクライスラーの株価の推移は企業実態を反映したものではなかった。カーコリアンにとって当時の70億ドルにも上るダイムラーの現金は経営効率の悪さを示すものにほかならず実際に彼は最大株主として株価の上昇を狙い配当金の増額、クライスラーによる自己株式の取得など

20

25

30

の要求を経営陣に突きつけ一部の要求を飲ませることに成功した。しかし、カーコリアンの全ての要求は当時の経営陣によって満たされることはなかった。そこで彼が考えたのは彼個人によるクライスラーの買収である。クライスラーを買収し非公開会社とすることによりスマーズに財務、経営戦略などのてこ入れを早急に行い再び上場、公開することによりクライスラーの秘められた価値の実現に動き始めたのである。この試みは当初は当時のクライスラーの経営陣を巻き込んだ形で行われるはずであったが交渉途中での意思疎通の不満もあり経営陣は真っ向から対立することになった。結果として経営陣の賛成もなく、巨額の買収資金の調達のめどもつかなかったためこの試みは失敗に終わり訴訟合戦の末に和解となったがこの一件が当時の会長兼CEOであったイートンに与えた影響は計り知れない。この一件を境にイートンはクライスラー単独での生き残りに不安を覚え始め他社との連携の可能性を真剣に検討するようになった。

クライスラーは米国ビッグスリーの一角を担うとはいえ、販売台数面でもまた収益性の面でもゼネラルモータース (GM=General Motors) やフォード (Ford) には大きな遅れをとっていた。世界の生産台数ベースでは、GM が 1 位、フォードが 2 位を占めていたが、これに対しクライスラーは 2 位フォードの半分以下の生産台数で、規模的には世界で 6 位に低落していた。また、GM やフォードが続々とアジア、ヨーロッパの自動車メーカーを傘下に収めているのに対し、クライスラーは買収戦略にことごとく失敗。業績好調時にイタリアのランボルギーニやマセラーティなど、特殊なスポーツカー・メーカーを買収したものの、数年後には再度売却する。このようなちぐはぐな意思決定を繰り返していた。歴史的にみて、クライスラーが唯一成功した買収案件は、1987 年、当時米国第 4 の自動車メーカーであったアメリカンモータースの買収だけであった。この買収によりクライスラーはジープ (Jeep) の製造と販売の権利を獲得し、後のスポーツ・ユーティリティー・ビークル (SUV) ブームの波に乗ることができたのであった。近年のクライスラーのヒット商品といえば、ジープ、ミニバン、ハイパワースポーツカーである。ニッチ市場に活路を見出すしかなかった同社は、激化した世界規模の大競争にさらされ、次世代技術である環境対応車の開発も手つかずで、生き残るにはそれ相応の覚悟が必要であった。

ドイツ企業との合併決断

過去に戦車の製造を手がけ、過去の経営危機で国家から資金的支援を受けたことなどの経緯からクライスラーの社員は、特段に愛国心が強いといわれてきたが、生き残る道は“米国企業であることを放棄”する以外にはなかった。

合併すれば、米国以外の地域への進出が可能となる、次世代製品を手に入れられるという

技術的要因も満たされる。とくに西ヨーロッパ市場にシェアはたったの1%にも満たない。

一方、世界市場への拡大を第一の経営目標にしていたダイムラーにとって、クライスラーの生産台数は魅力的であった。規模の効果で大幅な購入部品費の削減を可能とするし、米国市場でのトヨタのレクサス（日本のセルシオ）との競争にも好影響をもたらすものと期待できたし、将来、低価格車しか購入できない低可処分所得の発展途上国へ売り込むための一ステップとして必要不可欠な条件であった。5

このような両社固有の思惑以外にも、全社的レベルでクライスラーの効率性とダイムラーの質の相乗効果が發揮されると期待されていた。

吳越同舟の両社

クライスラーは今回の統合により、ベンツの高い技術と何よりも重要な安全性能と、それを可能とする構造的設計技術を取り入れることが可能になる。またベンツのもつ技術はクライスラーに即座に利用可能なものが多かった。ベンツはディーゼルエンジンで高い技術を保持しており、クライスラーの小型トラックはディーゼルエンジンを主に搭載していたので、ベンツ製のエンジンを載せたジープを早速投入することができた。またベンツのディーゼル・エンジンを利用できれば、クライスラー側では投資金額が張るエンジンの技術開発費を削減できるメリットもあった。10

一般に、合併効果について、よくこの種の双方の効果を云々する場合がある。

しかし、肝心な問題は、ダイムラーに有利とかクライスラーに有利という次元で、合併効果を検討することではない。たとえば日本で破談となった某医薬品メーカー同士の合併交渉でも、一方は資金的余裕ができ、長期的な開発資金の問題が解消すると期待し、もう一方は資金を供与する覚悟よりも、合併によって業界での地位が高まることを期待していたと噂されているが、真の合併成果は個々の企業にとっての思惑ではなく、一体となったときに何ができるのかを冷静に見据えることなのである。この種の合意例は日本での銀行合併でも類似の状況ではなかろうか。15

われわれは、両社の心の中に合併に関する真の思惑を確認したわけではない。しかし、少なくともいえることは、合併会社が大幅な赤字に転落しても、ダイムラーはクライスラーを手放すことをしなかったという事実である。

多角化路線を修正したダイムラー

ダイムラー側が合併に同意した最大の理由は、新たな市場に参入するための条件である生産規模と一般顧客層の獲得にあった。

ダイムラーは高級自動車メーカーとして有名であるが、最初から自動車産業に特化していたわけではない。以前は航空機エンジン、鉄道事業などを抱える重工業コンツェルンとしての事業拡大を、その基本戦略としていた。1980年代には重工業会社 AEG、航空宇宙会社 MBB (後の DASA) を相次いで買収し、持株会社であるダイムラーベンツの下、自動車事業のメルセデスベンツ、重工業の AEG、航空宇宙の DASA、金融サービス業のダイムラーベンツインターバリューズ (Debis) を擁し、一大「統合テクノロジーコンツェルン」を形成していた。

目論見どおりにいけば、好調の業種が他の環境が厳しい事業を助け、個々の部門の技術的進歩が補完しあって市場を制覇する。さらに相互の共同研究や共同開発へも実りをもたらすものと思われていた。それはまさに日本の総合化した大メーカーの指向ときわめて類似していた。

しかし、AEG は電力規制緩和の影響で日本の重電メーカーの機器に似た事態に立ちいたったし、DASA も冷戦構造の終焉から戦闘機の生産で事業を維持することは困難となった。そしてエアバスの一部の共同生産だけでは経営を維持することは難しくなっていた。

つまり世界市場で競争力を発揮できるのは自動車事業だけであることに結論は帰結したのである。

このような判断から、自動車以外の事業は売却を決意せざるをえなかった。AEG は鉄道事業でも、オートメーション化技術の遅れから経営的に苦境に立ち、経営再建に目処が立たず、欧州最大の重電機産業のアセア・ブラウン・ボベリ (ABB) と合弁子会社化することに決定した。これは、その後の ABB の経営危機から破談となり、後にカナダの重工業ボンバルディア (Bombardier) に売却することを余儀なくされた。また DASA はヨーロッパの 2 社と合併し、EADS として再出発した。残る金融会社 Debis は他の金融事業を撤収、自動車ローンに業務の軸足を移した。

このようにして、一時は三菱グループと重機械産業での日独提携を模索したこともあったダイムラーは、むやみな業務の水平展開をやめ、競争力を保持する事業分野、すなわち自動車産業に経営資源を集中的に配分することになった。事業分割で縮小した規模を維持するためにも、自動車業界での水平的買収や合併を指向せざるをえなかつたし、そのためには世界最大資金市場のニューヨーク証券取引所への上場を急ぎ、株主価値の極大化にも戦略を傾斜することが不可欠となった。

このドラスティックな戦略転換を決断した背景には、1990年代の業績不振があげられる。ダイムラーは1993年と95年に連続して最終赤字を計上、1995年には史上初の無配にも転落している。この業績の凋落に対して、大株主でもあったドイツ銀行やドレスナー銀行など、

ドイツ金融界からダイムラーの経営者に対して構造改革を断行するように強い要請があったのは想像にかたくない。1995年の赤字は、航空機事業 DASA の整理統合に伴う引当金を積むために発生したもので、その額はなんと約57億マルクもの巨額となっていた。この事態を重くみた当時の経営陣は、「総合技術コンツェルンは死んだ」と自ら宣言、企業の構造改革に向けて大ナタを振るった。

5

第一番目に打った構造改革の手は、世界標準と見なされていた会社法や会計基準の米国ルールへの適応である。「株主優先」をキーワードとして、株主価値の向上を最大の企業の使命とした。会計基準は米国基準へ切り替え、ニューヨーク証券取引所へも上場、国際的な資金調達への道筋をつけた。また、各部門に権限を委譲、部門トップの給与は営業成績と連動するようになった。これらの一連の改革により、ダイムラーは市場の信任を取り戻し、株価は赤字転落の三年後には3倍の値をつけるまでに急回復したのである。

10

小型車問題から本腰を入れた国際化戦略へ

こうして会社をスリム化し、収益性を回復させたダイムラーが次にもくろむのは開拓余地があると見ていた米国とアジアへ進出し、自動車産業として本格的な世界企業になることであつた。

15

メルセデスベンツは世界に冠たる高級車として絶対的なブランドを確立してはいるものの、価格は高目で、市場全体に占めるシェアは豊かな先進諸国市場であっても非常に小さい。それに加えて、今後、拡大が期待される発展途上国市場では、ベンツ車を買える顧客の割合はさらに低下する。自動車に特化したダイムラーが拡大するアジア市場に参入するには、ボリュームゾーンの顧客でも購買可能な製品ラインナップを揃える必要があった。(付属資料3、4参照; 戦略ゾーン1) また、高級車路線に参入してくるトヨタや本田などのメーカーに対抗するために高級中型車とも言うべきクラスも拡充しなければならない。(戦略ゾーン2)

20

ダイムラーの生産台数は年間70万台と小さく、高級車だけでは経営的リスクが高いと見られていた。もちろんダイムラーはこれらの状況をかんがみ、小型車AクラスやSUV、Mクラスを投入し、従来顧みることもなかつたボリューム市場に参入もした。しかし、投資銀行で有名なシュローダーが典型的なベンツオーナーに対して行ったアンケートでは、「ベンツオーナーは新製品小型車Aクラスがベンツブランドにフィットするかどうかに対しては懷疑的」であった。また、ベンツの伝統的な高水準のハンドリング・テストで知られる「エルク・テスト」で、Aクラス車が転倒、テスト不合格となった。その改善のための発売の遅れと、その後のリコールは、ダイムラーにとっては、新しい市場への参入に伴うリスクの高さ

25

30

を浮き上がる結果となった。

規模の追求に期待する

クライスラーとの合併によってダイムラーは、高い生産規模を獲得することができる。ベ
ンツとクライスラーの、合わせて年間400万台にのぼる生産規模は、過剰なリスクを負いな
がら長期的な戦略を描く世界で一九位の少量生産者から、ダイムラーを400万台規模の大量
生産を可能にする世界第5位のメガプロデューサーへと変貌させた。この生産水準に達したことにより、ダイムラーはGM、フォルクスワーゲン、トヨタなどのライバルたちと戦うに
足る価格水準で部品購買が可能となる目標生産規模を獲得するにいたった。統合の生産面で
のメリットは単に生産規模だけではなく、クライスラーの高い生産性はダイムラーにとって
意味があるといわれていた。それは統合前の二年間の数値だが、クライスラーは従業員一人
当たり26台の自動車を生産しているのに対してダイムラーの乗用車部門は8台以下しか生産
していなかったのである。

また、今まで手薄であった大衆車市場に存在感をもつブランドを獲得することもできる。
ダイムラーにとってグローバルな市場でメインプレイヤーとして主導権を握るには生産規模
の拡大と有力な大衆車ブランドの獲得は絶対に必要な前提条件であった。

とくに成熟期を迎えたとはいえ依然として世界最大の市場である米国で、ビッグプレイヤー
として存在感を誇示することができ、またドイツ国内市場に対する依存率約40%を引き下
げ、地理的広がりを確保することもできた。

実はダイムラーにとって大手米国企業を買収するという戦略は最初ではない。これと類似
の経験を過去にもっている。それは1997年にダイムラーがフォードの大型トラック事業を買
収したことがある。それは今回の合併に比較して規模は格段に劣るが、トラック事業の買収
はダイムラーのトラック事業を米国におけるマーケットリーダーに押し上げ、製品ラインナ
ップの拡大と流通網の拡大や競争力強化に大きな貢献をした好事例があったのである。

アジア市場へ食指

今後、ダイムラー・クライスラーは、グローバル市場でフルラインメーカーとして新たな
戦略を推し進めると予想されている。その証拠に、三菱自動車を買収、手薄であったアジア
市場を意識した手を打ち出している。日本は世界で第2位の規模を誇る大市場であるが、自
動車メーカー間の苛烈な競争で、飛躍的成長は難しい。それに対して、中国を含むアジア市
場は、一部に政治的リスクが色濃いものの、経済成長に伴い市場自体の大幅な拡大が見込め
る。以前、同社は日産が経営危機を迎えたとき、支援企業として期待されたことがあった

が、クライスラーとの交渉の最中であったため、その交渉を断念していたのである。そこに降って沸いたのが、三菱自動車の経営危機である。三菱自動車とは旧来から友好関係にあつたし、ダイムラー・クライスラーと競合する製品は少ない。三菱自動車の大衆車、日本におけるトラックメーカーとして3位のシェア、それは、発展途上国での製品補完を強化するし、併せてトラック生産台数世界一となることも意味していた。

5

逆三角合併の理由

ダイムラーとクライスラーの経営統合では、「対等の精神」つまりイコール・マージャーを標榜して両社の株主総会で合意を取りつけたわけだが、実質的には、株式交換という手段をとって、ダイムラーがクライスラーを傘下に収めたこととなった。

10

大西洋をまたぐ大型合併は珍しく、複数の会社が融合する合併ということ自体、会社法上、簡単なことではなかった。表面では「対等合併」を前面に押し出してはいたものの、実態は、欧州大陸企業が巧妙に米国企業との企業統合を狙うという、買収者と被買収者の立場が明確な、極めて米国的でドライな戦略であった。(付属資料6～9参照)

15

今回の企業統合においては逆三角合併という日本では耳慣れない手法を利用している。M&A先進国であるアメリカでは先ごろ日本で導入されたような「株式交換」、「株式移転」、「会社分割」などの制度は当然存在し施行されているが「三角合併」という手法が一般的には利用されている。

20

三角合併はアメリカの全ての州で可能とされている。株式交換の前史として存在していたため判例が積み重なっており、実務がこなれていますことや、要件がゆるいことなどから株式交換よりも利用頻度が高いと言われている。

多くの公開企業が準拠法としているデラウェア州会社法では、100%子会社化を目的とする場合には三角合併を利用する。子会社を利用して対象会社を傘下に置く方法であり、A社がB社を100%子会社とすることを目的として、B社株主をA社の株主とすると言う点では、強制株式交換と同一の効果をもつ。また、買収対価として親会社株式を利用すると言う意味では、株式交換の一類型ともいえる。ただし、そのためには子会社（C社、幽霊会社）を設立し、C社と対象会社（B社）を合併させて実質的にB社をA社の子会社とする、と言うように二段階の手続が必要になる。このためより簡便であるとの理由などから、わが国では強制株式交換が導入されることになった。

25

逆三角合併では、子会社C社は消滅するため、最終形はわが国の株式交換と同じ形になる。対象会社の株主構成を変える（A社の100%子会社とする）ための手法である。B社が存続会社となることで、許認可などの引継が可能となる。

30

特にアメリカの公開会社において、三角合併が多用されるのは、税務面でのメリットの他、子会社の合併なので親会社の株主による合併承認を得る必要が無いため、特に公開会社において時間とコストを節約できることがあげられる。さらに、三角合併では支払い対価として、議決権つき株式以外の株式の利用が認められたり、非課税の枠内でキャッシュの併用が認められるという、テクニカルな利点が指摘できる。

公開会社が株式交換を利用する場合には簿価の把握の煩雑さを避けると言う観点からも、三角合併に利便性が見出せる。

正三角合併においては、まず、A社がB社を直接合併したものとみなしA社はB社純資産を取得価額として引き継ぐ。次にA社が合併取得したB社資産をC社に現物出資したとみなし、その現物出資の対価であるC社株式のA社における取得価額は、B社純資産となる。合併により、B社資産がC社に包括的に継承されるため簿価での引継ぎが可能になると言う考え方である。

逆三角合併であれば、A社が受け入れるB株式については正三角合併のようにB社がC社に吸収合併されたと考えて、B社の純資産価額と同一とみなす。

このように、三角合併を利用することで、株主の簿価の合計を把握せずして非課税とすることができる。この点も、公開会社による三角合併の利用が多い理由である。

国際企業へ生みの苦しみ

合併会社では、取締役会の人数配分は、各社が8人ずつ出し合い、これまた「対等」の経営権を保持したことを強調していたが、実際に戦略を決定する常務会にあたる取締役会の上部組織は8人中5人をダイムラー出身者が占めており、結果的にダイムラーが主導権を握った事実を証明している。

国際合併の問題は、単に経営陣の陣取り問題にとどまらず、会計制度にも及んでいる。

ドイツと米国の会計基準は、基本的に異なる理念をもとに成り立っている。日本の会計基準と類似の伝統的なドイツ会計基準は債権者保護に重点をおいているのに対し、米国会計基準は債権者よりも株主の投資判断や株式売却など投資にかかわる意思決定に利用されることを主な目的としている。

したがって、たとえば年金や退職金など過去に働いた労働の対価と将来支出されるこれらの会計的な扱いは、当然のこととして異なる。日本やドイツでは簿外処理であったり、一部が税制の影響を受けながら、その損金参入の部分だけが会計制度で補足されている。しかし米国基準では、ここでいうところの「過去勤務債務」は、企業側で所詮は将来のいつかの時点で支払いの義務があり、その義務はすでに生じているので、会社側は債務として明確に認

識すべきである、という考え方方に立っている。つまり、米国基準では過去勤務債務は全額を損失として認識することが義務づけられているのである。日本でも最近の決算から同様の処理を米国的方法に依ることとなっているが、問題は、支払い時期が将来のいつか、その時点の貨幣価値を現在の価値にどのようにして換算するのかである。時間価値の現在価値への換算には、資本コストという、いわゆる金利計算が必要である。この金利だが、米国では実質的な資本構成に基づいて計算することが義務づけられているが、ドイツでは制度として 6 %と決まっている。ちなみに日本では実際は貸出金利に近い 3 %や 3.5% が利用されているのが実態である。

5

とにもかくにもドイツの会計基準をベースとした決算と米国基準をベースとした決算とは数値が異なるのである。同様に、日本基準と米国基準とでも差異が生じている。ニューヨーク証券取引所に上場したダイムラーは、当座はドイツ基準と米国基準との 2 つの決算書をつくりつづけてきたのであった。しかし、主要株主でもあり最大の資金供給もとであるドイツ銀行の米国基準導入の計画など、米国基準の普及に注目したダイムラーは、欧州大陸企業として最初の米国基準だけによる決算をすることに決めたのであった。

10

しかし、この点は、簡単な問題ではない。ダイムラーの現在の株価はおおよそ「トヨタの三分の一、本田技研ほぼ並ぶ水準」で、同社の経営幹部グループにしてみれば、「わが社はトヨタの三分の一の価値しかないのだろうか」という泣き言になる。企業の資本構成がトヨタでの無借金とダイムラーの欧州大陸最大の負債額を抱える企業とで差があつてしかるべきとも思うし、また銀行からの借り入れが円滑に進めば、それは資本金以上に安定な資金となる。このような金融市場や資本市場のパワーや資金循環の実態と会計制度との相互関係は、ドイツに限らず日本でも、まだまだ専門的にも研究を要する大命題である。

15

20

労働組合の牽制機能

労働組合の構造問題も国際合併の複雑さを示している。

25

米国の自動車産業では米国自動車総連 UAW が非常に強力で、米国のビッグスリーは組合の経営に対する過剰な干渉を嫌ってきた。それは、過去に組合との感情的悪化から激しいストを経験してきた歴史がある。これに対して、ドイツでは、組合が大企業に限っては最高意思決定機関である監査役会に人材を派遣することが法的に義務づけられている。

30

ダイムラーの監査役会も、その半数にあたる 10 人は社員の代表で占めなければならず、さらにその半分は労働者の代表から選出される。ダイムラーでは 3 人の監査役は、労働組合から直接派遣されていた。それを合併交渉の段階で、ドイツ側の組合代表がもつ監査役の人員を 1 人減らし、UAW からの 1 人を受け入れた。これは、会社側と対峙しつづけてきた

UAWの組合幹部には驚きであったのである。若干細かくなりすぎたが、ダイムラー・クライスラーが準拠するドイツ法では、被雇用者側の代表10人中7人は、ドイツにある工場で職を得ていなければならぬことになっている。こうして国際合併の最大の課題である組合問題は、大過なく進行したのであった。

5

残ったドイツ銀行との間の財務問題

財務面で問題とされるのは負債残高の高さである。

ダイムラー・クライスラーは米国型のグローバル企業になることを念頭においているが、実は自己資本比率は22%で、負債つまり銀行借入や債券発行に依存する割合は高い。この22%

10 %という自己資本比率は、グローバル型あるいは米国型の製造業としては低い水準である。

このことは経営上重要な点である。つまり、経営戦略的には米国型企業を追求しているように見えて、財務的には資本市場に依存しているというよりも、負債依存型で、その意味で欧州型企業にとどまっているともいえる。この経営戦略面と財務実態との乖離現象は日本企業でも同様で、自己資本の比率を高め、負債償還のリスクを軽減したければ、トヨタのように厳密に管理した投資を続け、時間をかけて内部キャッシュフローを蓄積するのか、あるいは魅力的なプロジェクトを立ち上げ相対的に負債の比率を下げるしかないであろう。当面の問題は、現実の資金の供給元であるドイツ銀行の経営改革の影響を受けざるをえない。ドイツ銀行も銀行業界の国際競争にさらされ、ダイムラー同様、資産の回転が速く、資本の効率も高い経営への転換を迫られている。直接保有の株式は14%を越え、間接保有を合わせると20%を越す大株主ドイツ銀行は、自社の経営効率化のため、ダイムラーの株式をも売却しつづけている。日本でも重宝された、いわゆるメインバンク制は、このようにして崩壊の道を歩んでいる。

この事態は日本企業のおかれた立場ときわめて相似である。有利な資金調達をしたいものの、負債に過度に依存していくは、格付けを上げることはできないし、無理して高利益を上げようとすれば、リストラを含む何らかの犠牲を覚悟しなければならない。そんなジレンマに陥っているといえる。将来の財政状態をどのように変更するのかという命題も重要であるが、当面の株価の水準もまた気にせざるをえない。ダイムラーの株価は、合併発表後に100ユーロを越えていたが、その後下落の一途をたどり、一時は30ユーロにまで低下、最近若干は持ち直したが、今後も多大な資金需要があるダイムラーにとって、大きな経営的問題となっている。(付属資料13参照)

役員は株主のエージェントか

コーポレートガバナンスにおいても越えなければならない壁も高い。

ダイムラーはドイツ法に従い、スーパーバイザリー・ボードと呼ぶ監査役会を頂点とし企業を運営している。しかし、ドイツ型の監査役会制度は監査役に株式持合い先の企業のトップや組合の代表などが入り株主価値の最大化を明確な目的としCEOという最高経営責任者を中心とする米国型の取締役会制度に比べると、企業としての意思決定の迅速性に欠けると見なされていた。

ドイツも国としてそのことに気づき、ドイツに本拠地をおく国際企業を中心に米国型への制度移行を進め、法律の変更が追認されている。そのような状況下にあって米国的グローバル市場のルールを受け入れ、国際競争力の強化を図ったダイムラーが、ダイムラー・クライスラーとして旧来のヨーロッパ的経営に固執するのは大きな矛盾を抱えているといってよい。

ダイムラー・クライスラーが抱える国際企業としての摩擦は制度面の矛盾にとどまるものではない。ダイムラーとクライスラーの間には存在した壁は経営陣の内情にも及ぶ。たとえばクライスラー側の経営陣の給与はダイムラー側に比べて極端に高い。両社のCEOの金額を比べてもクライスラー側が7倍近い金額を年間に受けていた。ダイムラークライスラーでは、この金額の違いを急に修正することはないとしているものの、それ自体で経営者間の不協和音をもたらす原因となる。給与額の違いは米国とヨーロッパの経営陣のメンタリティーにも微妙な違いを生じさせている。クライスラーの企業経営陣の給与が高いのは、より強烈なプレッシャーを株主から受けていることの代償である。彼らは、法外とも思える金額を手にするが、その代わり業績が低迷した際には最初に責任をとることを求められる。そのために、彼らは経費の削減、組織の効率化をつねに考え少数に絞られた取締役会で虚言を排し、一つのペニーも無駄にしないようにエコノミークラスで出張に出かけホリデーインに泊まる。それに対してダイムラーの経営陣は、給与こそ低いものの大企業のエグゼクティブとしてのステータスを謳歌するに足るだけのメリットを会社から受けている。取締役会でも鷹揚に構え、白熱した議論と呼ぶには程遠い。この両社の経営陣の違いは、当初予想されていた以上に深刻な問題となった。結果的には旧クライスラーの経営陣のほとんどはダイムラー・クライスラーを去った。

真のグローバル企業へのいばらの道

今回の合併は国境をまたぐ大統合時代を予感させる出来事であったが、同時に国際合併の難しさを浮き彫りにする象徴でもあった。文化の統合は想像以上に難しく、結局、強者が弱者を飲み込む結果となった。だが、一家の主となつたはずのダイムラーもまた市場原理とい

5

10

15

20

25

30

う今までに経験のないルールをもつ同居人との共存を強いられている。

クライスラー経営陣を一掃し、ダイムラー主導でヨーロッパ的な経営を推し進めていこうとした矢先に業績は低迷をはじめ、市場からは早くも合併の効果を疑問視する声どころか合併を経営判断ミスとし、クライスラー部門の再売却を迫る声さえある。

5 それ自体の是非はともかく、ダイムラー・クライスラーが生き残りをかけて選んだグローバル企業は米国的なルールが多くを占める。ダイムラー・クライスラーも自社の経営方針とグローバル・ルールの違いに当惑しつつ新たな道を模索している。

「グローバル・ルール」と自国の歴史との狭間に悩む姿は、今の日本企業と大きく重なる。日本企業も繁栄は謳歌したものの、環境の変化に対応しきれず、苦悩の10年間を歩んでいる。ルールがそうである以上、それに歩み寄ることがゲームを有利に展開していく上では必要なことでもあると思われるが、現状ダイムラー・クライスラーや日本企業は、ともに過去の呪縛が大きく、簡単に方針を転換できる状態ではない。しかし、もうすでに一步を踏み出てしまっているダイムラー・クライスラーに後退は考えられない。今後のダイムラー・クライスラーのアクションは日本企業が生き残るために進むべき道の一つのモデルケースとして大きな意味をもつものと考えられる。

なお合併の2年後ダイムラー・クライスラーの株価は最盛期の約3分の1にまで落ち込み前述のカーク・カーコリアン氏はダイムラー・クライスラーとそのCEOに対し約1兆円の損害賠償を求める訴訟を起こしており現在もその訴訟は結審していない。

20 <参考文献>

ホルガ-アペル／クリストフ・ハイン、「合併」、トラベルジャーナル、1999年

ビル・ヴラシック／プラッドリー・A・スターツ、「ダイムラー・クライスラー=世紀の大合併をなしとげた男たち」、早川書房、2001年

Annual Report Daimler-Benz, 1996, 1997

Annual Report DaimlerChrysler. 2000, 2001

25 「Business Combination Daimler-Benz/Chrysler」, Daimler-Benz AG. 1998年9月

付属資料 1 1997年度自動車生産台数(千台)

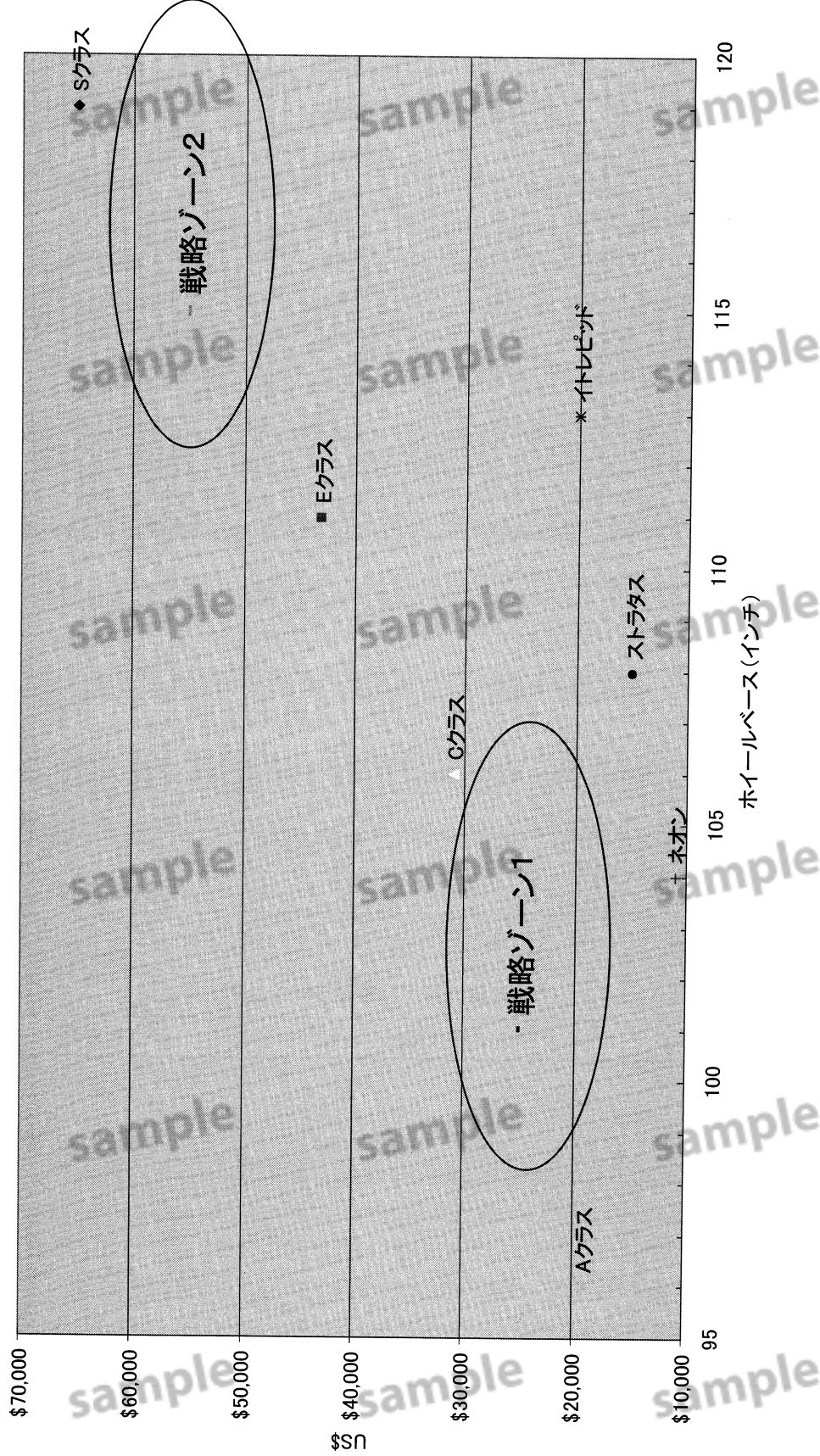
	企業名	生産台数
1	ゼネラルモータース	8,776
2	フォード	6,943
3	トヨタ	4,843
4	フォルクスワーゲン	4,260
5	フィアット	2,865
6	クライスラー	2,887
7	日産	2,832
8	ブジョーシトロエン	2,106
9	本田	2,037
10	三菱	1,912
11	ルノー	1,909
12	スズキ	1,834
13	現代	1,243
14	BMW	1,196
15	ダイムラーベンツ	1,133
16	マツダ	934
17	ダイハツ	780
18	大宇	750
19	オウトヴァズ	738
20	いすゞ	711
21	起亜	697
22	ボルボ	455

注) Automotive News より 合併交渉時の数値

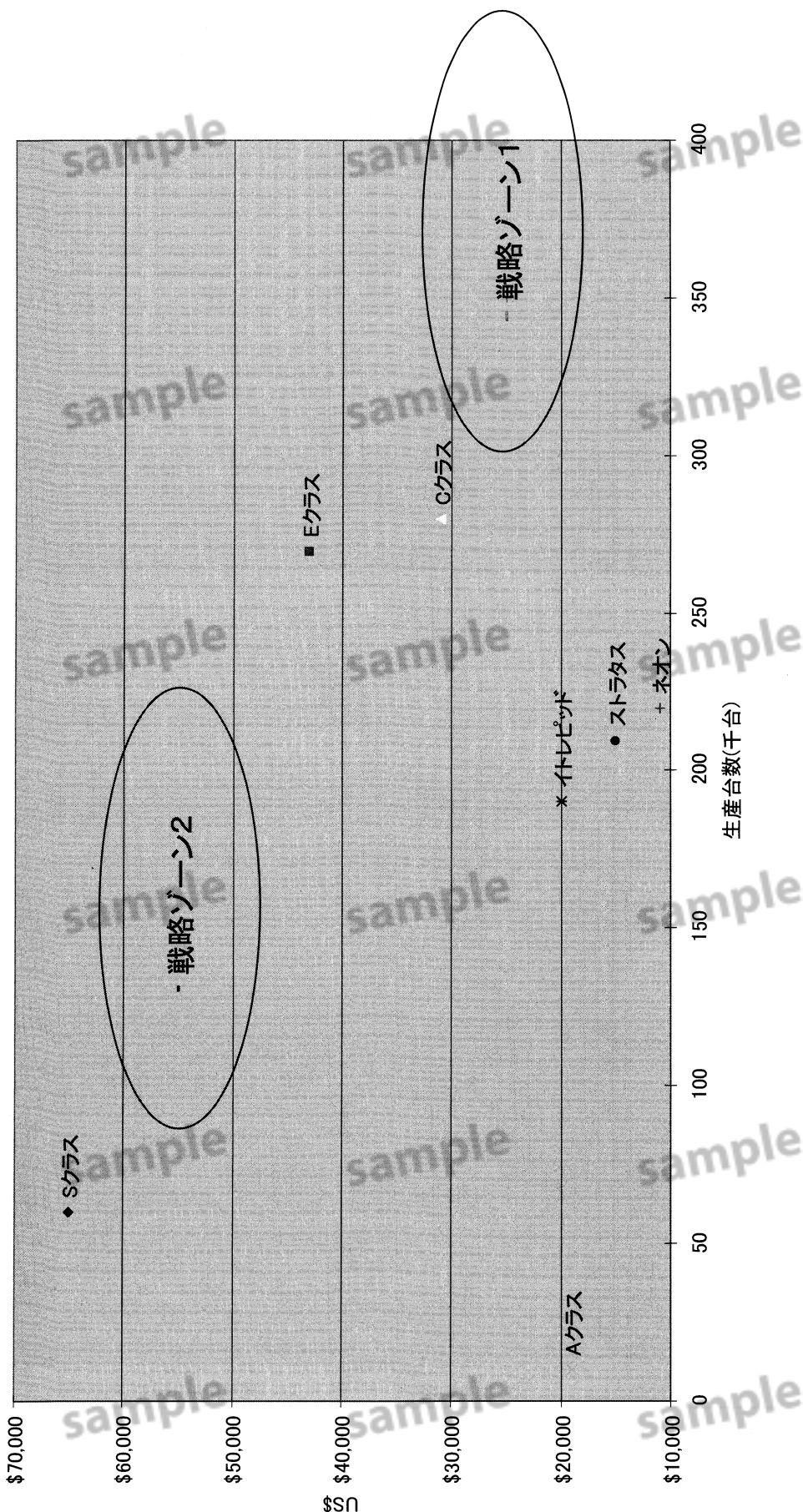
付属資料 2 製品ライン比較

	ダイムラーベンツ	クライスラー
コンパクトクラス		ネオン
小型車	Aクラス	
中級車	Cクラス	ストラトス
スポーツカー	CLK、SLK	ダッジバイパー
高級車	Sクラス	LHS
SUV	Gクラス、Mクラス	ジープ、グランドチェロキー、PTクルーザー
ミニバン	Vクラス	ボイジャー
商用トラック	メルセデス、フレートライナー	
バス	メルセデス、セトラ	

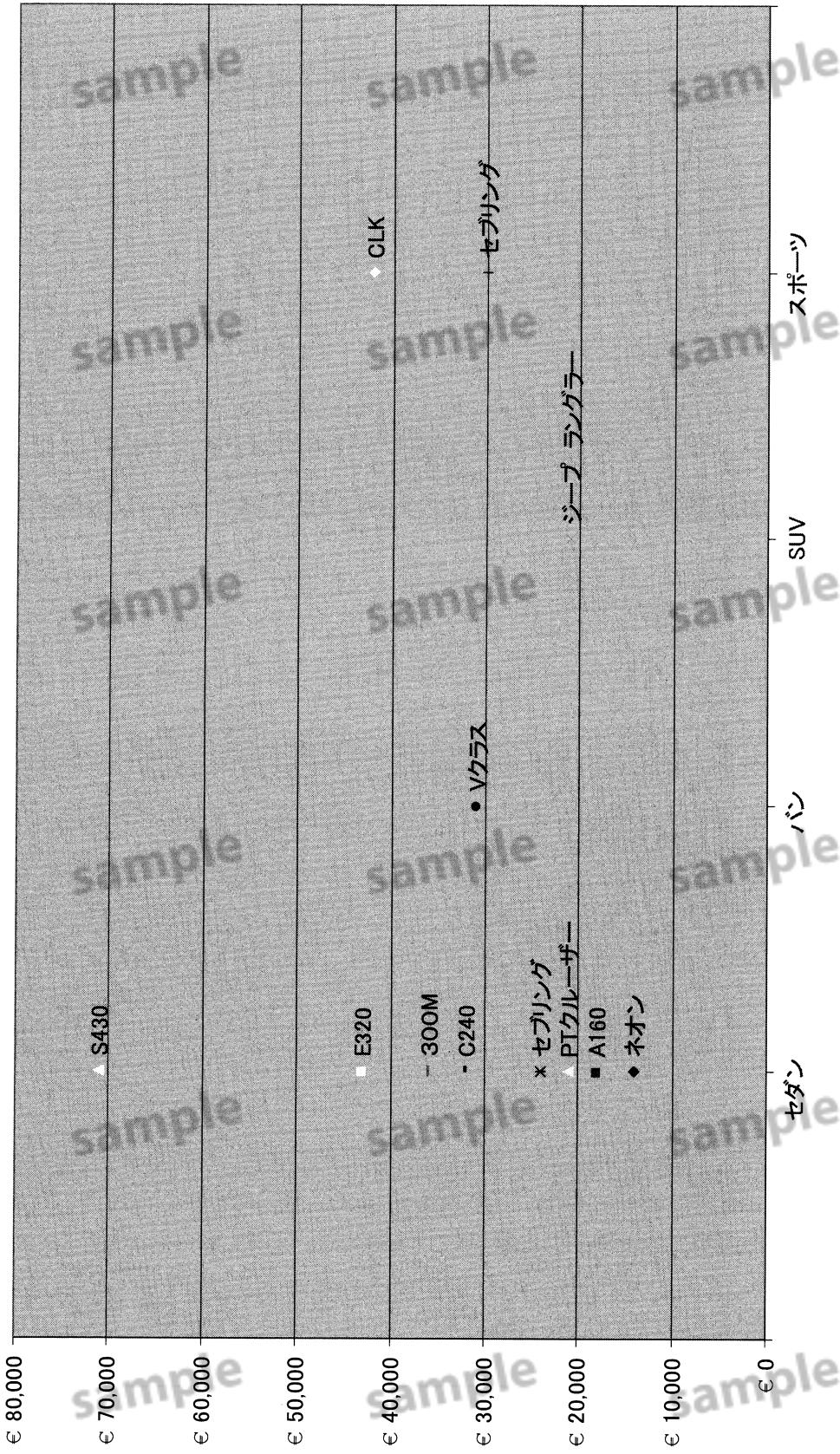
付属資料3 値格とサイズ



付属資料4 価格と生産台数

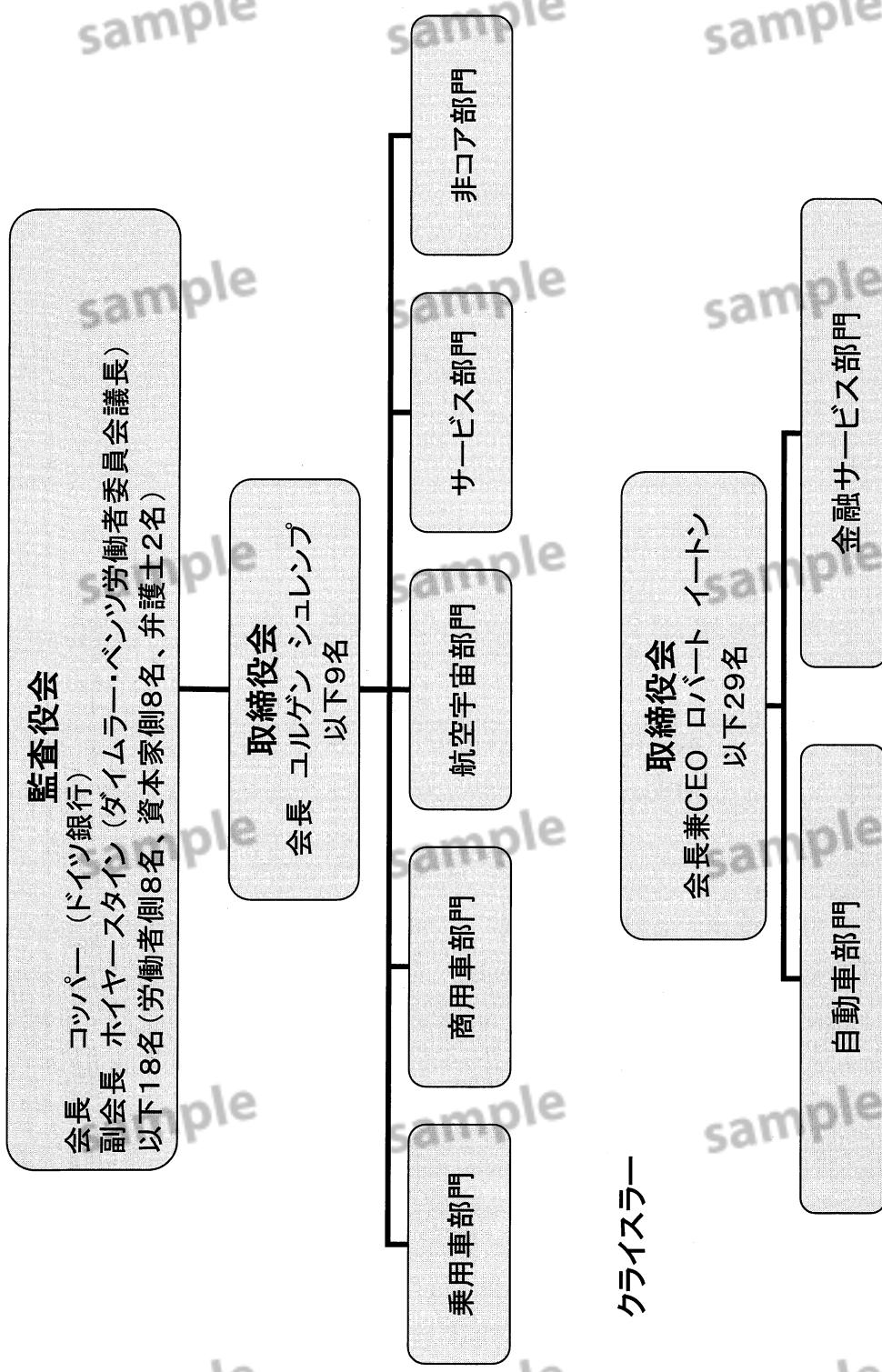


付属資料 5 車種と価格

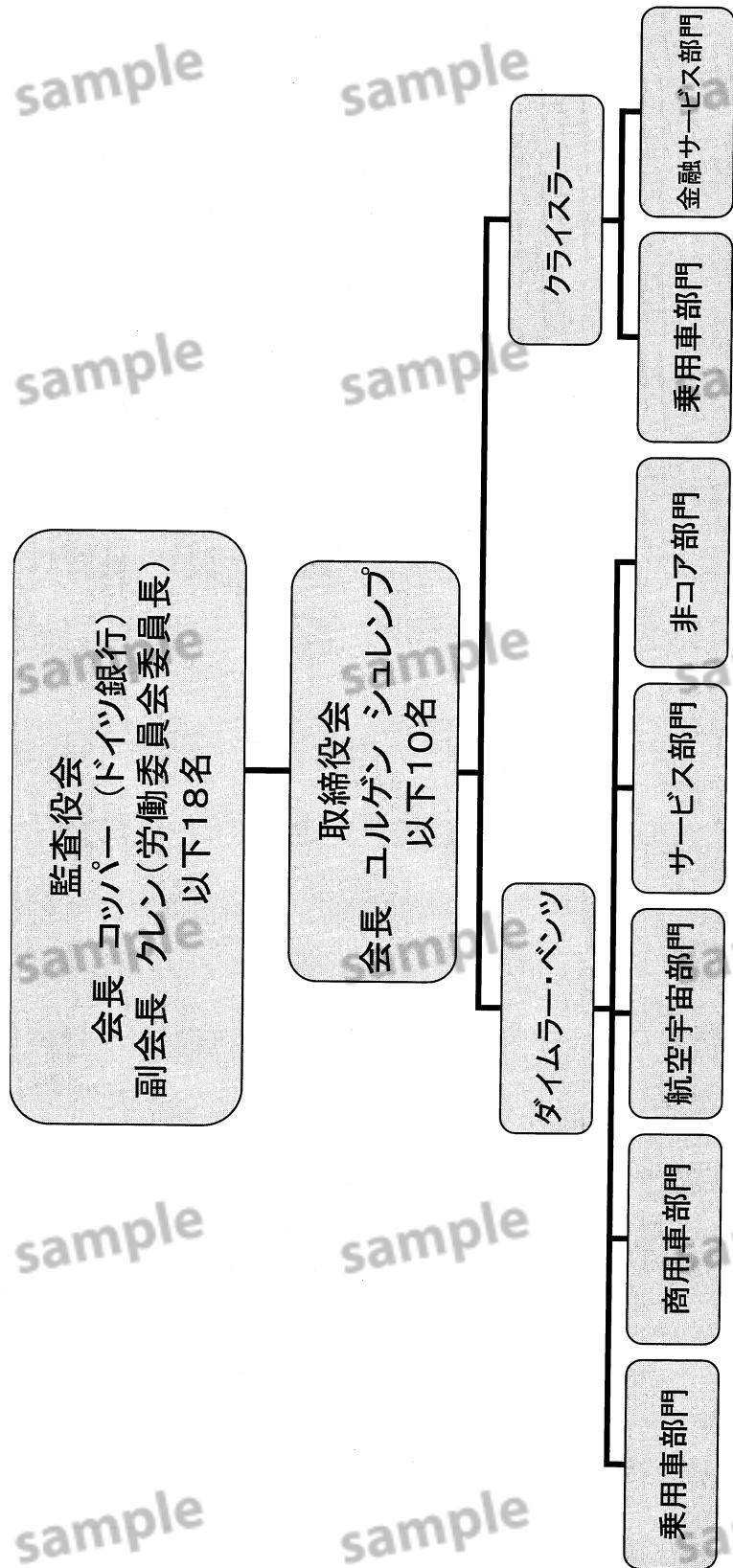


ダイムラー・ベンツAG

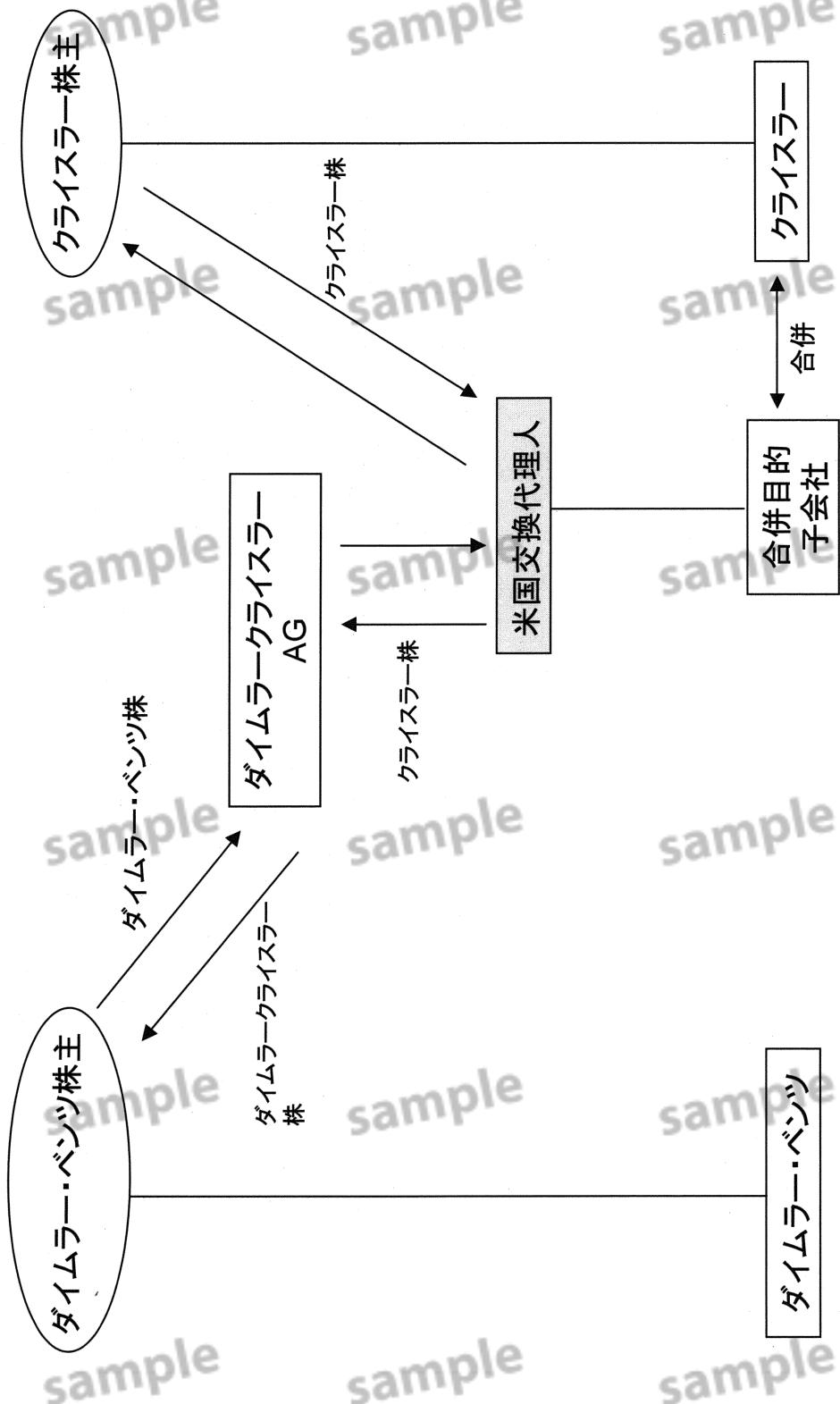
付属資料 6 ダイムラー・ベンツ AG とクライスラーの組織図



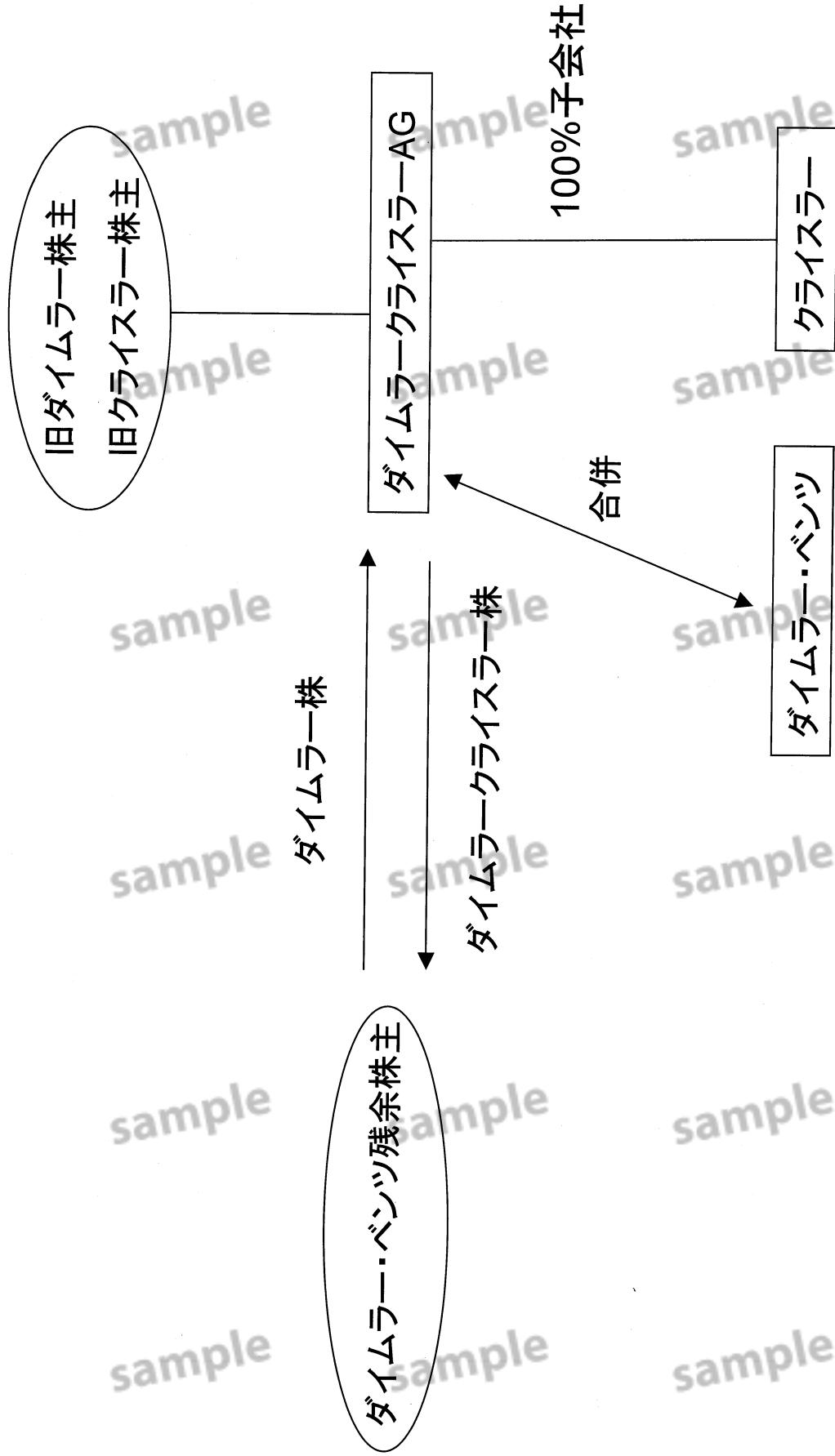
付属資料7 ダイムラー・クライスラー AG 組織図



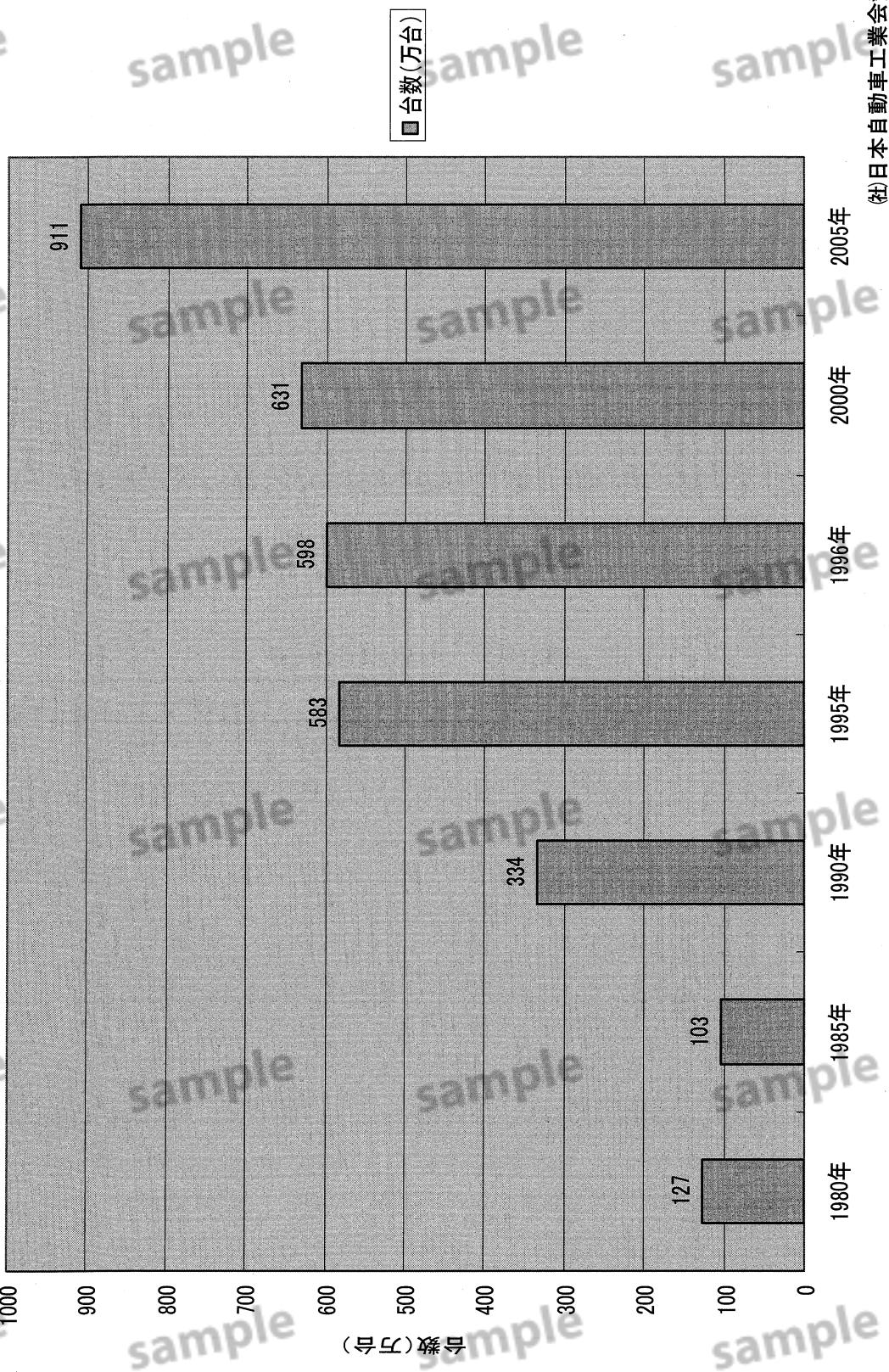
付属資料8 ダイムラー・クライスラー事業統合
第一段階(逆三角合併)
ダイムラー・ベンツ資本増加



付属資料9 ダイムラー・クライスラー一事業統合第二段階



付属資料10 アジアの自動車市場



(社)日本自動車工業会資料より

付属資料11 損益計算書の一部

単位：百万ユーロ	1997	1998	1999	2000	2001
売上高	117,572	131,782	149,985	162,384	152,873
人件費	23,370	25,033	26,940	26,500	25,095
内給与及び賃金	18,656	19,982	21,044	21,836	20,073
研究開発費	6,501	6,693	7,575	7,395	6,008
営業利益	6,230	8,593	11,012	9,752	-1,318
営業利益率	5.30%	6.50%	7.30%	6.00%	-0.90%
金融収支	633	763	333	156	154
税引前営業利益	6,145	8,093	9,657	4,476	-1,483
純営業利益	4,946	6,359	7,032	4,383	1,647
純利益	6,547	4,820	5,746	7,894	-662
純資産純利益率 (RONA)	10.90%	12.70%	13.20%	7.40%	2.50%
一株あたりの純利益(ユーロ)	4.28 ¹⁾	5.03	5.73	7.87	-0.66
配当(現金)	—	2,356	2,358	2,358	1,003
一株あたりの現金配当(ユーロ)	—	2.35	2.35	2.35	1

付属資料12 貸借対照表の一部

単位：百万ユーロ	1997	1998	1999	2000	2001
工場及び設備	28,558	29,532	36,434	40,145	41,165
リース設備	11,092	14,662	27,249	33,714	36,002
流動資産	68,244	75,393	93,199	99,852	103,389
総資産	124,831	136,149	174,667	199,274	207,410
資本	27,960	30,367	36,060	42,409	39,004
有利子負債	35,787	34,629	37,695	36,441	41,570
債務	54,323	62,527	90,560	109,661	115,327
内金融債務	34,375	40,430	64,488	84,783	90,908
負債資本比率	123%	133%	179%	200%	233%
流動比率	85%	79%	66%	68%	63%

長期價格付け

Standard &
Poor's

—

A₊

A₊

A

BBB₊

Moody's

—

A1

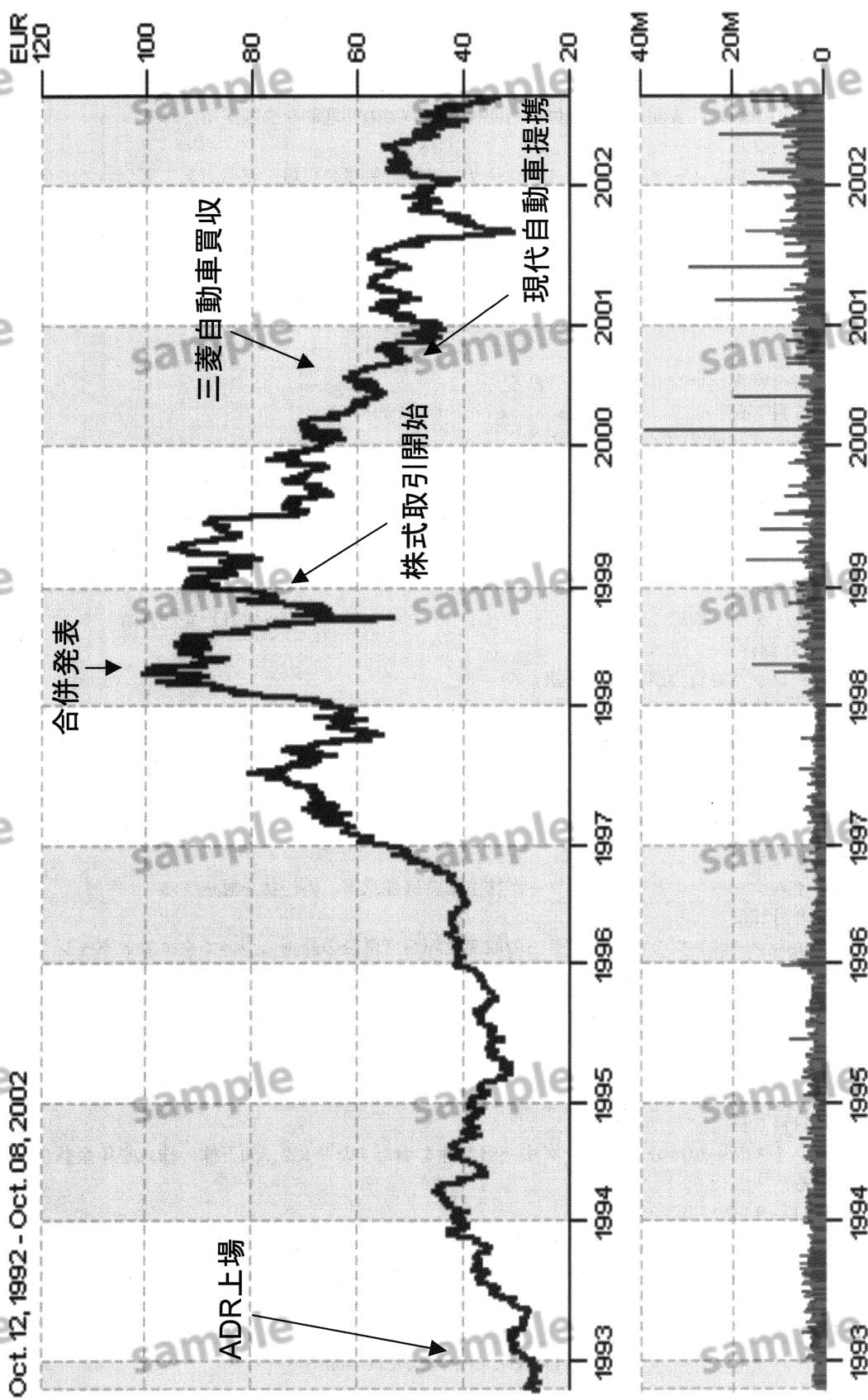
A1

A2

A3

(注) 上記数値は2001年に合わせて再編成してある。

付属資料13 ダイムラーの株価推移 (DAX)



付属資料14 ダイムラークライスラー合併の歩み

1998年1月12日

ダイムラーベンツ会長ユルゲン・シュレンプが北米国際自動車ショーにてクライスラー会長ロバート・イートンに合併の可能性を探る話し合いの開催を提案する。

1998年1月12日から18日

双方の少数の代表団により合併の可能性についての初期的な会談が持たれる。

1998年3月2日

シュレンプとイートンがスイス、ローザンヌで合併後の組織、ガバナンスについての会談を持つ。

1998年3月から4月

準備委員会が事業統合の詳細に対する交渉を行う

1998年4月23日から5月

準備委員会が合併合意書他の文書の協議を行う

1998年5月6日

合併合意書がロンドンで調印される

1998年5月7日

合併合意が世界中に報道される

1998年5月14日

ダイムラーベンツ監査役会が合併を承認する

1998年6月18日

ダイムラーベンツ取締役陣がオーバンヒル（クライスラー本社）を訪ねる

1998年6月25日

クライスラー取締役陣がシュツットガルト（ダイムラーベンツ本社）を訪れる

1998年7月23日

ヨーロッパ委員会が合併を承認する

1998年7月31日

アメリカ連邦通商委員会が合併を承認する

1998年8月6日

ダイムラークライスラー株式がアメリカ預託証券（ADR）ではなくグローバルストックとして売買されることが公表される

1998年8月6日

ダイムラーベンツとクライスラーが株主に合併趣意書、委任状を郵送する

1998年8月27日

ダイムラーベンツとクライスラーの取締役陣が合併後の計画についてウェストバージニアで会合を持つ

1998年9月18日

クライスラーの株主が97.5%の賛成で合併を承認する

1998年9月18日

ダイムラーベンツ株主が99.9%の賛成で合併を承認する

1998年11月6日

クライスラーが持分ブーリング法適用条件を満たすために2,350万株の株式を年金基金に発行する

1998年11月9日

ダイムラーベンツが株式交換により98%のダイムラー株式を取得する

1998年11月12日

ダイムラークライスラーの合併取引が終了する

1998年11月17日

ダイムラークライスラー株がDCXとして株式売買が開始される

参考：企業再編制度をめぐる最近の動き

A. クロスボーダー株式交換

●クロスボーダー株式交換は、平成13年「規制改革推進3カ年計画」に対する米国の要望として筆頭に挙げられたものだが、「規制改革推進3カ年計画」には盛り込まれなかった。ところが、平成15年4月施行の「改正産業再生法」において、クロスボーダー株式交換を可能とする制度が設けられた。

●その制度とは、企業が「事業再構築計画」、「共同事業再編計画」、「経営資源再活用計画」、「事業革新設備導入計画」などを策定し、認定を受けた上で組織の再編成を行う場合に商法上の特例、課税上の特例を適用するという制度である。

●商法上の特例措置とは、第一に「産業活力再生特別措置法12条の9」に定められた“合併対価の柔軟化”に関するものである。合併は元来、会社の資産／負債の包括継承を可能とする制度であり、存続する法人が消滅する法人の資産／負債を受け容れるものだが、受け容れる際にその対価として消滅法人の株主に対する対価として存続法人の株式を交付するのが従来の規則であった。しかし12条の9では、株式ではなく金銭を交付することも、存続法人ではない他の株式会社の株式を交付することもできるとされている。

●また、他の株式会社の株式が親会社の株式であってもよいように、子会社が親会社の株式を取得することも可能にしている。これにより、子会社による親会社株式を使った合併（三角合併）が可能となった。

●さらに、商法上の“会社”は、従来は“国内企業”に限られていたため外国企業は従来の“株式交換”的制度を利用できなかったが、改正産業再生法の特例措置として、合併の際の対価について、外国親会社などの株式の利用が認められた。

●このような改正産業再生法の特例措置により、三角合併の仕組みを使った、クロスボーダー株式交換を実施する道が開けた。

三角合併によるクロスボーダー株式交換の仕組み

海外企業のA社が100%子会社A'を日本国内につくる。A'はA社の株式を所有し、これを交付して同じく日本国内にあるB社を吸収合併する。その結果、仮にA社とB社の間に国境があっても、これを越えて株式交換をしたのと同じような形にすることができる。

(注) 企業の構造改革研究会(2003年5月30日)公認会計士協会理事 田中義幸氏講演参照

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.