



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# シーメンス AG

## 総合電機会社シーメンスの構造改革

### はじめに

総合電機メーカーであるシーメンスは、2001年にニューヨーク証券取引に上場し、欧州企業の枠を超えてグローバル企業に向けて変革を押し進めているが、シーメンスにとっては、競争が激しく経営判断にスピードを必要とする情報通信事業や半導体事業は、収益性が安定しないという意味で経営的課題を抱える部門でもあった。また重電事業も世界的規模で構造的課題を抱えていた。情報通信事業、半導体事業そして重電事業の3事業部門は、総合電機メーカーとしてのシーメンスの事業ミックスに包含しておくのか、あるいは切り出し売却するのか、それが安定した事業成長を担保する総合電機メーカーの事業分野に相応しいのか。多くの投資家はシーメンスのこれらの事業に関する経営判断に注目していた。

### 総合電機会社 シーメンス

シーメンスはドイツのミュンヘンに本社を置く総合電気メーカーで、売上高742億ユーロ、従業員数41万7千人（2003年9月決算期）の大電機会社であった。同社の事業は重電機、通信機器、コンピュータ、半導体、自動化機器、ビル関連機器、輸送機器、自動車部品、医療器械、電球など、家庭電器機器を除く殆どの電気関連製品のメーカーである。

シーメンスの創業は1847年。ヴルナー・ホン・ジーメンス（Werner von Siemens：ド

---

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールの海外ケース作成プログラム、及び高橋産業経済研究財団の支援で作成した。

またケース作成に当たって富士通シーメンスの協力を得た。

（許斐義信：2004年6月訂正、2004年4月訂正、2003年10月作成）

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、ケースの複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8523神奈川県横浜市港北区日吉本町2丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail [case@kbs.keio.ac.jp](mailto:case@kbs.keio.ac.jp)）。また、ケースの注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/case/index.html>。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、本ケースのいかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またはいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送は、これを禁ずる。

イツではジーメンスと呼ぶ) とヨハン・ゲオルグ・ハルスケ (Johan Georg Halske) がテレグラフを開発したことから始まる。そして同氏の兄弟ウイルヘルム・ジーメンスがジーメンス・ハルスケ (Siemens & Halske) を設立、国際事業を展開していった。同社は日本へも進出し、古河グループと合弁会社富士電機製造を設立していた。とにもかくにもシーメンス (以降シーメンスと呼ぶ) は150年以上の歴史と伝統ある企業である。

5

シーメンスの特徴を簡潔に説明するとしたら、技術開発の会社ということが適切であろう。歴史的に技術イノベーションを推し進めてきたという自負もあるし、今日でも53,000人の研究者を抱え、年間約53億ユーロの開発投資を継続的に行っている。特許の数も欧州企業で最大の数の特許を出願。会社も“イノベーション”企業であることを自認し、“3i”つまりアイデア、イニシアティブ、インピタス (Idea, Initiative, Impetus:起動力) と呼ぶ開発プログラムを展開、5年以内に開発した商品の売上に占める比率は75%に上ると説明している。

10

組織的には15の事業本部を設ける体制で、それらは7つの事業セグメント、つまり自動化・制御、情報通信、電灯、医療、電力、輸送そして金融・不動産、に統括している。勿論、シーメンス本社は、多くの子会社を抱える持株会社の機能も兼ね備えている。

15

## TOPプログラム

現在 (2004年6月現在) の社長兼CEOであるハインリッヒ・ホン・ピーラー (Heinrich von Peirer) がその地位に就いた1992年、シーメンスは合理化・リストラを中心とした収益性改善計画 (“TOP” プログラムと呼ぶ) を策定せざるを得ない経営環境に陥っていた。それは欧州大陸の市場の成熟化、製品競争力の陰りそしてドイツの労働コストの高さなど、多くの問題を抱えていたからである。このような不透明な経営環境から抜け出すことを狙ったこの計画は、生産性の向上、イノベーションの加速化、新市場の開拓、企業文化の改革などを柱にしていた。

25

(注) ハインリッヒ・ホン・ピーラーの略歴

役 職：社長兼CEO、経営企画、企業広報責任者を兼務

監査役：バイエル、フォルクスワーゲンなど

職 歴：大学助教授 (法律)

1969年 シーメンス入社 (財務・法務)

30

1989年 取締役就任、発電グループ長

1992年 取締役会会長、社長、CEOに就任

計画のとおり、同社の従業員数は1992年の41万人から1996年には38万人弱へ減少し、同時に技術立脚型企业に相応しく新製品比率 (5年以内開発製品比率：1985年には55%)

35

も74%に向上、国際特許もIBM,AT&T,キヤノン、日本電気などと比較しても最大の特許申請を行うまでに改革は進行した。しかし肝心の収益改善は一向に改善せず、対ドル為替レートの影響や価格低下の圧力を跳ね返すだけの成果には結びつかなかった。のみならず、1995年以降フリーキャッシュフロー（キャッシュフローから資本支出を引く）がマイナスに転じ、それが数年間は継続するのではないかという危機感を感じていた。当時の比較企業であったと思われるGEやABBそしてAlcatelと比較しても、利益率ではAlcatelよりは高かったとはいうものの、GEやABBの水準には届いていなかった。（1996年の税引前利益率：シーメンス4.0%、GE19.8%、ABB6.1%、Alcatel3.0%）。そのような改革プログラムの成果だったことから、収益性改善目標に関してピーラーは社内では批判される事態に直面していた。TOPプログラムは失敗だった、というアナリストの評価がでて、経営陣退陣の情報さえ噂されるようになっていた。

1996年当時のシーメンスは売上高の79%は欧州（ドイツ向けは57%）であったから、規模は大きい事業の国際化には多くの課題を抱えていたと言うことが出来よう。（売上高製品別構成比は、通信23%、産業機器20%、電力機器14%、情報機器12%、輸送機器9%、医療機器8%、部品7%、電灯6%）

（注）セグメント別税引前利益は以下の通り。（単位：百万DM）

半導体：603、自動化機器：509、企業向通信機：503、発電機：410、電灯：369、  
公共向通信機：354、電子部品：239

多くの批判の中には、総合電気メーカーという業態がそもそも問題であるという意見も多く、既存の製品群を維持しておくことの限界も囁かれていた。たとえば自動化機器（ビル用機器を含む）、パソコン、半導体、医療機器、携帯電話、輸送機器などが、事業撤退の候補だと言われていた。また、シーメンスの弱点は、技術開発を生かした競争戦略に問題がある、リストラに成功しても変革スピードの速いハイテク事業には不向きである、パソコンのニクスドルフや携帯電話機器事業などは安定的に競争できる状況ではない、などと巷では噂されていた。つまり、シーメンスは総合電気メーカーの看板を下ろすのか否か、という判断に迫られており、いわゆる経営的岐路に立たされていたと言ってよからう。

### テン・ポイント・プログラム

多くの欧州の大企業が認識しだしていたのと同様、シーメンスは成熟化した欧州市場だけを相手に企業経営を進めることの限界に着目。グローバル化のうねりに自ら身を投じる決断をした。それが同社の今日までの経営行動を律している。

1998年7月に発表された“テン・ポイント・プログラム”は、合理化と技術開発に主眼を置いたTOPプログラムとは異なり、成熟化市場での企業経営を前提条件としながらも、

グローバルな事業展開をも視野に入れた企業改革計画である。その戦略には“テン・ポイント”と名称したように以下に示すように、10ヶ条よりなる経営計画であった。

1. 半導体事業の安定化
2. “トップ+”計画の策定と推進 5
3. 事業の撤退・売却
4. 事業ポートフォリオの強化
5. 事業分野の再編成
6. 事業に関する資産の圧縮
7. 資本構成の改善 10
8. 米国会計基準（US GAAP）への変更
9. 米国証券取引所への上場
10. コスト削減とリストラ

この主要な眼点は、“総合会社”という業態や、多角化企業特有のポートフォリオに関する経営政策を柱にしたもので、個々の事業の競争優位性強化を狙った“トップ+”計画と企業全体としての事業ポートフォリオの最適化そして資本構成の改善を推し進めることであった。 15

10項目個々の解説とその後の状況について説明しておこう。

## 1. 半導体事業の安定化 20

半導体事業は循環的性格が強く特段に変化が激しい事業である。シーメンスのような大企業では、この種の収益性の変動が激しい事業を長期的に抱え込んでおくことはできない。常にどれかの事業で資金調達が必要になることが想定され、半導体事業の浮沈で全体の企業収益が振られる状況は好ましくない。このような認識から一時はシーメンス全体を支えたこともあった半導体会社インフィネオン（Infineon Technologies）は2000年3月に法兰克福とニューヨーク証券取引所とに上場させ、シーメンスとは独立した企業に位置づけることを決断した。その後、2001年12月にはシーメンスの持分を約3割市場に売り出し、持ち株比率を約41%に削減し、全部連結の対象から外した。 25

## 2. “トップ+”計画の策定と推進 30

1993年から開始した“TOPプログラム”はトップ企業に相応しい競争力を持つことを目標にしていたが、1998年に見直しを掛け、“明確な目標”、“確固たる評価”そして“厳格な結果追及”を運営指針に加え、“トップ+”という標語に変更した。

まず目標値にはEVA（Economic Value Added）を採用。それを全シーメンス・グループ 35

5  
10  
15  
20  
25  
30  
35  
36

プに適応させた。これで、どの事業セグメントも最低でも資本コスト以上の利益計上を上げることが不可欠となり、それまで慣習的に行われていた業績悪化原因を外部要因に求め、次の計画に改善を期待するといった、経営成果と新たな経営計画で意思決定を先送りするなど、社内での交渉で物事を済ませられる余地は無くなった。EVAで定めた“明確な目標”を完遂するために、本社は各事業部門に対して、ポートフォリオの入れ替え、利益指向の売上拡大策、資産のマネジメント、コスト削減、品質と改革の推進など、各グループ活動に対して支援することとした。これらの戦略は基本的にグループ毎に独自に決定し、実施計画も任されている。そして経営管理面からも、バランス・スコア・カードの導入や業績評価制度で全社的に諸活動を支えるように本社では配慮している。

最後の運営指針の“厳格な結果追及”は、1998年から開始されているが、それは各グループのトップと経営委員会（Executive Committee）のメンバーとは3ヶ月毎に評価会議を開催、事業評価をしなければならない仕掛けである。仮に合意した目標から逸脱した場合には、健全な状態に戻せるよう、計画の修正作業を行うが、それでも事態が改善しない場合には、シーメンス全体の経営委員会に上程され、企業買収、企業提携、事業売却あるいは事業閉鎖の4つの代替案から然るべき方向が決定されることになった。

さらに経営陣の報酬制度にも改革が施された。シーメンスの経営陣グループの中、経営陣の報酬の4割は規定の所得が得られるが、残りの6割は事業成果と連動（1年のEVA計画達成値と過去3年間の平均EVAで決める）するようになった。また6000人の世界中の上級管理職も、その報酬の4割はEVAと連動することにもなった。

### 3. 事業の撤退・売却

この撤退・売却事業（ダイベストメント）では、シーメンスの投資家の立場から見てリスク負担が不可能で不安定な事業の処理や、事業ポートフォリオを明確化するために限界的事業を処理することが、その主要な課題である。この計画にしたがい、1998年末までには次に示す5つの事業が整理された。

それは、防衛産業向け電子機器事業、歯科向けシステム事業、自動車部品関連のネット事業、電力業向け電線事業そしてブリティッシュ・テレコムとの合弁会社GPT（通信システム事業）の40%の持ち株の売却であった。

そして1998年11月には更なる事業撤退・売却が決断された。

その中には半導体企業インフィネオン、電子部品と電子管事業、電機部品事業、通信ケーブル事業、ニクスドルフ流通・金融システム（Nixdorf Retail and Banking Systems）が挙げられていたが、それらも売却された。インフェネオンについては、その持株比率を下げたが、2005年までにはさらに4%を追加的に削減する計画である。この撤退の過程で、既にシーメンスは同社の議決権を放棄し、持分法適用の連結会社に変更した。

電子部品と電子管事業の中には松下電器産業との合弁会社シーメンス松下（Siemens

Matsushita Components) があった。同社は高い収益性を維持していたが、資金調達の期待もあってスピンオフさせ、社名をエプコス (Epcos) に変更。フランクフルトとニューヨークの両証券取引所に上場 (12.5%づつの株式保有) させた。また電子管事業も電子部品と同様、独立させ英国のセラミック会社モーガン・クルサブル (Morgan Crucible) へ売却した。また電機部品会社も米国のタイコ (Tyco) に売却。良いか悪いかは別にして、シーメンスは結果的に電子電気部品事業から撤退した。 5

通信ケーブル事業は幾つかに分割され売却された。伝統的電線事業はレオニ (Leoni) と米国のベルデン (Belden) に、そして2000年には光ケーブル事業 (売上高7.5億Euro) を3300人の従業員共々コーニング (Corning) に売却した。

ニクスドルフ流通・金融システムはと投資銀行グループ (KKR, GS Capital Partner) に7.4億ユーロで売却したが、実質的には同じくシーメンスから独立した旧ニクスドルフの企業が経営している。 10

#### 4. 事業ポートフォリオの強化

シーメンスは適当なサイズでしかも市場での地位が確保されている事業を経営できるが、その目標はGE的で、ナンバー1かナンバー2の地位にある競争優位な事業に育てることを狙っていた。この条件を満たすために行われたのが企業買収と企業提携である。実行に移されたナンバー1ないしはナンバー2戦略は、前に紹介したダイベストメントのケースと同様、その規模と実行のスピードは驚愕に値する。 15

以下にその代表的例を紹介しておこう。 20

##### 買収事例ー1 エレクトロワット

スイスのエレクトロワット (Elektrowatt) を1998年に買収。同時にビルディング技術グループをシーメンス本社組織にも独立させ設置。ビル関連の自動化、安全対応システム、ブル管理システムなどの分野で世界トップの事業に育てる決意をした。 25

##### 買収事例ー2 ウェスティングハウス

次いで、1999年米国2位の総合電機メーカーであったウェスティングハウス (Westinghouse) が事業変革を実行中であったが、そのタイミングに合わせて、同社の発電関係事業を買収。発電関係事業では世界で2位の規模の事業を営むことになった。これでシーメンスは欧州市場より発電事業の成長性が相対的に高い米国市場で、橋頭堡を確保したことになった。特に同社では、ガス・タービンや蒸気タービンでの競争優位を確保できたと考えていた。 30

### 買収事例－3 エンテックス

2000年には米国IT関連で情報サービス会社エンテックス（Entex）を買収。シーメンスの情報サービス部門（SBS）の米国における活動の拠点を確保した。

### 買収事例－4 アプライド・オートメーション

自動車部品関連事業強化のため、米国企業、ガス分析や分光計などの計測機器メーカーのアプライド・オートメーション（Applied Automation）を買収。

### 買収事例－5 ムーアやミルトロニクス

2000年、プロセス制御事業で主導的地位にあったムーア（Moore Products）とミルトロニクス（Milltronics）とを買収した。このミルトロニクスはカナダの会社で、超音波測定技術では定評がある企業である。

### 買収事例－6 エーテック（マンネスマン）

2001年には英国の携帯通信の会社ボーダホンが買収したドイツの総合電機会社マンネスマンの子会社5社を買収した。それはMannesmann VDO, Mannesmann Dematic, Mannesmann Rexroth, Mannesmann Sachs, Mannesmann Demag Krause-Maffeiの5社で、マンネスマンの傘下にあったエーテック（Atecs）から買収したのであった。これらの企業は通信事業に特化していた親会社ボーダホンの思惑とも一致していたが、シーメンスにとっては、自動車関連の電子機器事業と電子取引と連動した物流事業（e-Logistics）の強化に大きく寄与した。特に自動車部品のマンネスマンVDOはシーメンス本体の同種の事業と統合させ、新しくシーメンスVDOオートモーティブ社を子会社として設立し、これに事業を統合した。この会社は45千人、55億ユーロの大企業となった。

### 買収事例－7 シェアド・メディカル・システムとアキューソン

医療分野でも企業買収を行った。その一つは、12億ドルの売上高で医療関連のサプライと情報システムのリーダー的会社シェアド・メディカル・システムで、シーメンスのITソリューション事業の強化が狙いであった。もう一つは、心臓や血管などの超音波診断の会社でアキューソンという。売上高5億ドル、1700人の企業であった。同社は買収後、シーメンスの超音波事業と統合された。（2000年）

### 買収事例－8 エフィシエント・ネットワーク

2001年には、DSL（Digital Subscriber Line）の会社であるエフィシエント・ネットワーク（Efficient Network）を買収。情報通信ネットワーク事業の強化を目的に、現在進行中のブロードバンド分野での事業成長を狙った。

## 買収事例－9 ユニスフェアーによる買収

1999年には、子会社としてユニスフェアー・ネットワーク（Unisphere Networks）を設立。これはインターネットによる音声やデータとを統合する事業で、その後、同子会社を通じて、Argon Networks, Castle Networks, Redstone Communications, Accelerated Networksなど多くの米国企業を買収した。

5

事業ポートフォリオ強化のために行ったのは企業買収だけではなく。技術的に他社にシーメンスより優れた技術を持った企業があれば、それとも積極的に企業提携（合弁会社設立）を仕掛けていった。

10

## 提携事例－1 日本電気

次世代携帯電話の基地局の会社モビ・スフェアー（Mobisphere）は日本電気との合弁会社で1999年に設立した。特に同社では次世代のUMTS（Universal Mobile Telecommunication System：第3世代のシステムでW-CDMAと欧州方式のTD-CDMAの両方式に適合にしている）を対象にしていたが、欧州で最初のUMTSがモナコとマン島で設置され、同社の成果が直ぐに出ている。資本比率はシーメンス51%、日本電気49%でシーメンスはマジョリティーを保持している。

15

## 提携事例－2 富士通

同じく1999年に、富士通との間で富士通シーメンスを設立した。

20

同社の製品は、パソコン、サーバー、PDA、ファイルサーバー、メインフレーム、などコンピュータ事業全体をカバーする幅広い製品群を扱っている。勿論単なるハードウェアに限定せず、各種のアプリケーション・ソフトと組み合わせてシステム構築を行い、いわゆるソリューションを、欧州、アフリカそして中東の顧客向けに提供している。

25

## 提携事例－3 ボイス

ドイツ企業ボイス（J.M. Voith）とは水力発電での提携で、合弁会社を設立する形でそれを実現した。つまり、シーメンスの水力発電機とコントロールシステム、そしてボイスのタービンとオートメーションとを合体させた合弁事業であった。シーメンスは35%の資本しか出さなかったが、ブランドは“シーメンス”に統一させたところに、提携の特徴がある。

30

## 提携事例－4 安川電機

50対50で設立された合弁会社は、繊維、プラスチック、印刷などの市場を対象にした自動化機械の会社である。設立は1999年であった。

35



#### 提携事例－5 フラマトム

フランス企業であるフラマトム（Framatome）とは原子力発電事業で合弁会社を設立。シーメンスは34%の資本を出資し2001年から創業を開始した。

#### 提携事例－6 矢崎総業

自動車用のワイヤーハーネス企業を矢崎総業と設立。合弁会社は50対50の資本比率だったが、生産会社は矢崎総業が75%の株式を保有している。

### 5. 事業分野の再編成

2000年には事業分野の組織的再編成が行われた。

その第一は前記したエレクトロワット買収に際して設置したビル事業本部で、本部をスイスに置いた。

もう一つは情報関連事業で、旧来は情報通信事業本部（I&C）であったものを、3事業部門に分割した。1つは携帯電話関連機器の本部（ICM）で携帯電話、携帯端末なども包含していた。第2は情報通信ネットワーク事業本部（ICN）でマルチメディアの企業ネットワークを事業として企業のイントラネット構築も、この分野に包含した。第3は、欧州を中心にプロバイダー事業や情報サービス事業を行う本部（SBS）である。

さて、6番以降のテン・ポイント・プログラムについても簡単に紹介しておこう。

### 6. 事業に関係する資産の圧縮

TOPプログラムでは欠けていた資産効率化という視点にも着目。不稼動固定資産の売却などによるほか、売上債権、仕入債務、棚卸資産などの圧縮にも手をつける。

### 7. 資本構成の改善

累積投票権など議決権に関する優先権を持つ欧州独特の種類株を廃止し、普通株に転換、名義変更をしない株主へも積極的に名義書換を求めると、そしてストックオプションと自社株の買取消却などの制度を導入することなどが、骨子となっている。

### 8. 米国会計基準（US GAAP）への変更

会計の基準をドイツ方式から米国方式へ変更する。

### 9 米国証券取引所への上場

## 10. コスト削減とリストラ

約9万人の人的合理化と事業の組み換えを行うこと。

このようにしてシーメンスは、“TOPプログラム”で進めてきた自社での研究開発投資と、その成果の上に競争優位性を回復するという従来からの経営改革の方法論に、大幅な手直しを施したといっておかろう。

注目すべき点は、過去の業績から見て不安視された事業が全てダイベストメント（縮小、売却）の対象ではなかったことであろう。“テン・ポイント・プログラム”が導入された1998年の時点では以下の如き事業セグメント別の評価が下されていたわけで、この相違は如何に同社の経営陣が慎重に経営計画を練って、事業再生の可能性を模索したか、その検討の過程が推察される。

### ・優良事業

自動機器、自動車用機器、電灯、電子部品や電子管、事業者向け通信機器

### ・手を入れる必要があるが方向性には問題が無い事業

配送電機器、産業向けプロジェクト、生産や物流、ニクスドルフ（コンピュータ）、電機部品

### ・相当の努力を要する事業

半導体、発電機器、企業向け通信機器（PBXなど）、輸送機器

ところが、この1998年の事業評価ですら、その数年前の事業評価とはさらに異なっていた訳で、その背景には、計画立案の慎重さに加えて、市場環境や競争環境が激しく変動し、結果としてシーメンスの事業基盤が不安定だったことを証明しているのではないかとも思われた。

## 米国ウエスティングハウスの買収

シーメンスは米国のGEに次ぐ第2位の総合電気会社ウエスティングハウスの発電関連事業を1998年に約18億ドルで買収した。

ウエスティングハウスは1886年創業のエジソンのGEと交流と直流とで技術間競争に勝利し、今日の地位を築いた名門企業で、日本では三菱電機と包括技術提携契約を結んでいた関係があったし、特に原子力ではGEを凌駕する地位を築いていた。しかし1993年に大幅な赤字に陥っていた。その赤字の解消と10ドル代に落ち込んだ低株価水準からの脱却を狙った事業再生の方法として実行されたのが部門売却であった。以降、急速に売却による事業改革に傾いて行った。1994年以降多くの部門を売却したが、一方1995年に3大放送局の1社CBSを買収。ウエスティングハウスは、この買収を機会に、事業ポートフォリオの

修正に躍起となっていった。たとえば防衛機器事業、サーモキング（輸送用冷凍機）などを売却しつつ、一方逆にネットワークの会社や放送会社の買収を重ね、事業ポートフォリオの組み換えに執心したのである。

(注) ウェスティングハウスのセグメント会計（1995年の営業利益：百万ドル）

テレビ・ネットワーク	212	{1996年はCBSの影響で515を予想}
発電システム	-207	{システム：114、発電は-16、その他-305}
サーモキング	176	
通信	-1	
その他	-160	
政府受託事業	86	

シーメンスが発電部門を買収したのは、正にこのウェスティングハウスの構造改革にタイミングを合わせた巧妙な意思決定だったのである。とにかく規制緩和の中で大きく動きつつあった米国の電力市場に部外者としてではなく、事業展開の手段を獲得できたことで、シーメンスの米国での地位向上に貢献した。

ところでウェスティングハウスは何故歴史ある本業に拘らなかったのであろうか。そこには高い株主価値を求める投資家や経営陣の行動の問題もあるが、赤字企業の資金調達が困難な米国の金融システムの問題もある。長期資金は市場から、運転資金は銀行などの金融機関から、と明確に区分された市場では、一旦競争優位性を失えばその建て直しに追加的に投資資金を調達することは容易ではない。そのような状況からウェスティングハウスは優良事業の売却資金でM&Aの資金調達と負債削減とを実行せざるを得なかった。そうであるとしたら、危機に直面した経営者の打つことが許されている戦略は、ウェスティングハウスのように事業の組み換えしかないのかもしれない。

シーメンスが買収した発電機器事業は、ウェスティングハウスの発電システム事業全体ではない。更に小さな単位でセグメント別損益を注記したように、若干の赤字部門だったのである。因みに原子力燃料事業は英国のBNFL（British Nuclear Fuels）へ、鉄道会社は同業のインベンシス（Invensys）へ、プロセス・コントロールはエマーソン（Emerson Electric）へ、というように売却され結果としてはこの事業分野で寡占化が進行したことになる。また輸送用冷凍機会社サーモキングは上場・株式売却で20億ドルの資金を同社に還流させ、多額の負債削減に大きく寄与し、同社の再生に重要な役割を演じたのであった。ところでウェスティングハウスは一気に切り売りをしながら放送会社に変身したのではなく、長い再建の歴史を分析する必要がある。とにかく変身を決意したのは1997年で、同社が売却と買収を繰り返す中で、企業分割を決断。放送会社CBSと機械会社WELCOとに分割されていた。

さてウエスティングハウスが構造改革に走らざるを得なかった背景には、シーメンスと同様に“総合電機会社”であったことが原因しているとの指摘がある。それは、いずれの部門も社内的な“相互補助”で補完しあっていたため、個々の事業毎で見た場合、それへの投資が中途半端になってしまうことにも起因している、と言う意見もある。

5

#### ・ マンネスマンの買収

シーメンスは米国の電機会社ウエスティングハウスと類似の買収を欧州でも断行した。それはドイツで大手の総合電機機械会社マンネスマンの5部門を買収であった。

ところで、マンネスマンは同年英国の新興携帯電話会社ボーダホン（当時の社名は Vodafone AirTouch）と株式交換で合併されていた。それは2000年当時、M & Aでは総額 1830億ドルで、世界最大の取引であった。

（注）AOL-TimeWarner 181億ドル、MCIWorldCom-Sprint 127,

Pfizer-Warner Lambert 880, Exxon-Mobil 860

合併は丁度ベルリンの壁が崩壊した10周年に当たっていたことから、壁の次はドイツ企業が崩壊したとも揶揄され、大きな話題を呼んだ。なにしろマンネスマンは総合電気機械会社で従業員数13万1千人、売上高233億ユーロの大会社（1999年）で、自己資本比率39%の健全な企業であったのが更に驚きを呼んだ。問題だったのは投資が過大でキャッシュフロー以上の積極的投資が続き、資金手当てには苦勞していたが、このため株価は事業実力を下回る水準（いわゆるコングロマリット・ディスカウント）だと判断したボーダホンは、M&A決断した。それは、ドイツでの携帯電話事業の最大手のマンネスマンの子会社モバイルフンク（Mannesmann Mobilfunk）を手中に収めたかったのである。

この合併は株式交換だった。つまりマンネスマンはボーダホンの100%の子会社となったが、社名は従来のまま残され、ドイツ人気質を意識した憎い対応であった。英国では携帯電話事業が独占禁止法に触れるということで、マンネスマンの英国子会社は合併の1年前に投資家を經由してフランステレコムに売却されていた。しかし誰がマンネスマンを売ったのか、という問題が起こり事前に高額の退職金を得ていた会長、監査役会会長などの訴訟事件にまで発展した鳴り物入りの合併であった。

（注）マンネスマンの株主はボーダホンの株と交換する。それでマンネスマンの株主はボーダホンとなる。日本でも構造再編制度の改革で可能となっている。但し2003年より可能となった国際株式交換は条件が厳しい。（産業再生法の中で可能。但し税制は不透明と云われている。）

合併したボーダホンはマンネスマンの一部の事業つまり携帯電話事業しか興味が無いわ

けで、他の部門の売却へ走った。その買い手になったのがシーメンスだったのである。ところでボーダホンはマンネスマンの事業を幾つかに分割して事業部門を売却していったのだが、株式交換で資金支出なしで統合したマンネスマンの、その大半の事業を売却し、「ただで会社を取得し、部門売却で資金を得た」格好になる。正に離れ業であった。この余剰資金がJR系だった日本テレコムを買収資金へ回されたのであった。

シーメンスがボーダホンから買収した事業はマンネスマン・エーテック (Mannesmann Atecs) で、その子会社5社を個別に買収した。その他買収した部門は、タービンや軍事用の機械会社 (Sachs)、物流システム会社 (Dematic)、プラスチック機械会社 (Demag Krauss-Maffei Kunststofftechnik)、自動化機械会社 (Rexroth)、自動車部品会社 (VDO : ディーゼル用燃料噴射装置で有名) であった。その後、エーテックの郵便自動仕分け機は米国の独占禁止法に触れるという理由でノースロップグラマンへ売却された。全買収金額は90億ドルを超えていると言われているが、5子会社の1社は自動車部品会社ボッシュ (Robert Bosch) に運営が委ねられた。

事業部門の競争優位性の改善を主眼にしていたシーメンスにとってマンネスマンの買収は国内での競争会社を取り込み、しかも国際的競争優位性を確保できる絶好の機会であった。しかしボーダホンを取り巻く国際M&Aの嵐は、いろいろな意味で衝撃的事件なのである。

### 欧州のGEになるための条件

経営構造改革の壁に突き当たり、事業領域別にその個々の事業を見極め、ポートフォリオの入れ替えに手をつけてきたシーメンスであったが、1999年をピークに株価は下落しており、同社の事業領域はまだ広すぎるとか、情報通信事業を重たい電機機械と並存することに無理がある、といった類の意見がアナリストから聞かれるようになっていく。

それというのも、2002年は前年に比較して売上高は0.9%の減少になり、EBITAマージン比率 (利子引前税引前償却前利益/売上高) は前年の4.9%から一気に2.2%に低下し、成長の壁に再び直面しているという疑問を証明することになっているからである。

総合電機メーカーとして生き残った欧米企業は多くは無い。シーメンスが買収したマンネスマンも、かつては総合電機メーカーであったし、ダイムラーが保持していたAEGも売却された。さらに買収した米国のウエスティングハウスもGEに次ぐ大手総合電機メーカーであった。総合企業とは各事業セグメントがそれぞれ独立してみても健全な経営を継続し続けられるような事業の安定性が求められるのか、あるいは本来事業は、どの事業でも競争や市場の変化に直面して不安定なものだからこそ、内部の相互補助を通じて助け合うことで、企業全体のバランスをとることが求められるのか。その問題でもある。

一方、事業をある分野に特化することで、経営全体の意思決定は確かに研ぎ澄まされ、鋭利な戦略が打てる可能性は高まるであろう。しかし特化した事業分野で経営問題を起こせば企業全体が危機に陥ることは確かである。今般の経営環境は、事業特化のマイナス面が出ているともいえる。しかし、シーメンスは格付け（S&P：2003年3月現在）でAA-だが、欧州企業ではAのレーティングを得ているノキアがあり、エリクソンはBB、アルカテルはB+、ABBは赤字転落で再生に腐心している。

シーメンスは今後さらに事業ポートフォリオを再構築するのではないかと、という噂も聞かれるが、その場合は将来どのような経営構造に落ち着くのか。それも問題なのであろう。現在の「シーメンスの事業領域はGEとIBMとを統合した」ような、広範囲は事業を展開していることには違いない。特にEBITAが赤字に転落している情報通信事業をどう位置づけるのか。大きな経営課題であることは否定できない。一旦は大幅な利益を上げた半導体事業を手放し、次第にシーメンスのグループから離脱せざるを得なくなった訳で、今後の事業ポートフォリオに手を付けるか否か。M&Aで成長を継続したいシーメンスにとって、その財務的条件でもある株価重視の経営へ傾斜せざるを得ないのであろうか。

考えられる対応領域は以下の如くである。

- ・シーメンスの事業間のシナジーは限界を超えている。
- ・米国勢が強みを発揮しているIT産業と、従来技術では強かった通信機器事業をどうするか。
- ・いづれの事業も収益性は高くは無い。
- ・全事業に関する情報は多過ぎ、如何に説明責任を果たそうとしても複雑で無理。という状況にあると考えられる。

シーメンスでは個々の事業の競争優位性の確保を最大の眼目にして、GEモデルとでもいうべき、事業責任者の異動に着手している。成功部門から問題部門への経営者の異動だが、たとえば業績が安定している自動機事業部門から発電機器事業部への異動などがその例である。その発電機器事業の再生に成功した後、上層部3名を今度は輸送機器部門へ移動した。そして、この3名の中の1人であるガンスヴィント（Thomas Ganswindt）を情報通信ネットワーク事業部門へ異動した。そこでは、直ぐに事業全体の売却に手をつけるのではなく、先ず競争力のある領域の研究開発に着目し、同時に事業部内のコア事業以外はダイベストメントを実行に移す。そして事業面では、既に販売した既設の設備に着目して、そのサービス事業化に挑戦し、あわせて使用総資産の圧縮に努める、というのが同社の事業再生手法である。大きな視点で事業ポートフォリオを組み替えるのではなく、先ず個別事業の中でより詳細な単位で製品ポートフォリオ・レベルでの再生に着目しているように受け取れるが、果たしてどの目線で“選択と集中”の意思決定を行うべきなのだろうか。

とにかく総合電機メーカーで健全な経営を維持してこれた会社は、GEしかあるまい。そうだとすれば、シーメンスは果たしてGEに成れるのであろうか。M & Aで競争優位の企業群を取り込み、常に市場競争で優位な地位を保ち続けてきたGEといえども昨今の経営環境は厳しく、M & Aで調達した資金負担の大きさが顕在化して、株価は下げ方向で、M & Aのみによる競争力確保と成長市場への事業ポートフォリオの変革では、やはり真の改革は成し遂げられないかもしれないのである。

しかし、シーメンスは、皮肉にもGEよりもM & Aが消極的だった、ファイナンスを駆使した営業活動にも積極的ではなかったなどが原因して、景気不安定期でも財政状態への悪影響は少ないという話もある。とは言え仮にシーメンスがGEを目標にしたとすれば、どのような経営を行わなければ成らないのであろうか。

この点に関してピーラー氏は次のように語っている。

「我々も、いくつかGEのやり方を取り入れました。一例を挙げれば、サービス事業を強化するために専門の委員会を設立し、3ヶ月に1度、事業部門のトップ15人に本社のメンバーも加わって、事業化のアイデアなどを議論することにしたんです。」「逆にGE程すばっと割り切れないのが、やはり雇用の問題です。」「GEはノンバンクから放送まで手掛けている会社ですから、シーメンスと単純に比較するのは無理です。」「我々は“モノづくり”に加えて、それにサービスやソリューションを事業展開する企業で、製造業をベースにして複合的事業を会社の柱にしていきます。」(2001年1月8日 日経ビジネスを一部訂正)

さてGEとシーメンスとは多くの分野で競争関係にある。

#### (発電機)

発電機器事業ではシーメンスはGEの後塵を拝している。利益額ではGEに接近しているが、大きい相違は既設発電機のメンテナンス契約の割合で、GEは自社の顧客の7割とサービス契約を締結しているといわれているが、一方シーメンスの場合は2002年現在、そのサービス事業化の浸透度は4割に過ぎない。このサービス事業の強化問題は、たとえばガスタービンの新規需要予想が極端に低迷していくのではないかと予想されている市場環境下では、収益の安定度を左右する重要な事業展開の課題となっている。

(注) 2002年現在で原子力を含む発電機既設台数はGEが696台、シーメンスは576台、Alstom (アルストム) は534台

#### (鉄道事業)

鉄道などの輸送機械では、世界トップ企業はカナダのボンバルディア (Bombardier : シェア22%) で、アルストム (17%)、シーメンス (14% ; シェア) となっており、GEのシ

エア10%を超えている。特にシーメンスではターンキー（機器供給のみならず施設工事、運転試験も行う。ユーザーが直ぐ動かせる状態で納入すること。）での業務を強化している。

**(自動化機器)**

自動化機械は分野が広く比較は困難だが、たとえば動作制御の分野ではシーメンス（シェア11%）、三菱電機（6%）、次いでABBと並んでGE（10%）となっており、この分野ではシーメンスの規模は最大である。しかし各種のプロセス制御ではシーメンスは横河電機と同水準で4位にあるが、この分野でのGEの存在感は薄い。

**(医療器械)**

最後に医療システムの分野だが、GEとフィリップスが強く、シーメンスも成長しており、今やGEと肩を並べる存在に到達している、と見られている。問題は医療システムの分野毎に、強い分野と弱い分野とが分かれていることであろう。しかし「シーメンスの諸事業の中では唯一米国でも欧州でも世界中で事業を進めている分野」である。

**米国中心の企業買収**

シーメンスの国際企業買収は現在までどちらかといえば米国に傾斜している。

(注) 事業部門別米国内売上高比率（右の数値は2002年の全社売上高）

情報通信ネットワーク (ICN)	14%	89億ドル	
情報通信モバイル (ICM)	3	102	20
情報サービス (SMS)	8	54	
自動化機器 (A&D)	18	80	
産業機器 (I&S)	10	42	
物流システム (SD)	50	28	
ビル関連機器 (SBT)	29	52	25
発電機器 (PG)	52	87	
送配電機器 (PTD)	11	39	
輸送機器 (TS)	11	41	
自動車部品 (SV)	18	79	
医療ソリューション (Med)	48	70	30
電灯 (Osram)	43	41	
合計		215億ドル	778億ドル

シーメンスの企業買収への関心は、時間を追って変化してきた。1980年後半から1990年の間の企業買収ブームの際にはコア事業への特化とシナジーの追求に、その関心が寄せら



れていたが、1994年以降の企業買収は、グローバリゼーションと国際的事業拡大そして企業価値の推進に、狙いをおいてきた。この国際M&Aをマクロ的に見ると次の如くになっている。つまり、1995年1月から2002年9月までの欧米間の企業買収は、欧州の出超であり、欧州企業は買収を通じて米国進出を進めている、と説明されている。

(注) 欧州から米国 782件 9622億ドル  
米国から欧州 694件 4509億ドル

何故M&Aを通じて主に米国進出しているのかという点では、米国経済の規模と成長性に魅力を感じている、新製品開発が活発である、米国製品やブランドには価値がある、多くの分野で特殊な営業力や流通に関する知見が不可欠である、など経済的理由の他、起業に関するスキルの高さ、資本市場や株主価値に関するマネジメントの経験者が多い、迅速な製品化に関するマネジメントに長けている、などの人的資本の魅力があるという。また財務的には上場による米国社会の支援や適切な資本コストで資本市場へのアクセスが促進できるとも言っている。また知的財産権の保護に関する法律が整備されていることも、関心を抱く原因である。

さらにシーメンスが米国基準の決算（US GAAP）に切り替えたのだが、それには幾つかの理由がある。まず、シーメンスはニューヨーク証券取引所に上場し、米国会計基準での決算に踏み切り競争企業と同様に透明性を確保し、さらにこれらの競争企業との比較可能性を担保した。その上でシーメンスは1997年に37%であったドイツ市場売上比率を2002年には60%を越えるまでに海外売上高を伸ばす。それがM & Aを通じて米国での事業拡大を指向してきた背景であるという。

ところが米国では結合会計の扱いが変わり、パーチェス法が義務付けられるようになり、持分プーリング法を選択することは禁止された。これによって買収に絡んだ営業権の償却問題が浮上しているが、シーメンスは米国基準に適合した会計制度を全面的に受け入れることを表明した。しかしシーメンスは旧来、持分プーリング方を適用していたが、その時期は営業権の償却問題はなく、合併手法として株式交換もよく利用していた。ところが米国での会計の変更に合わせて、ドイツ企業であるにも関わらずシーメンスは米国基準に切り替えた。このため営業権に対応する買収価格は利益を圧迫するようになったし、現金での買収が避けられなくなったわけで、現金資金の確保のため債券発行の重要性が増している。シーメンスは専ら欧州で債券を発行し買収の原資に充ててきた。つまり負債調達が可能で財務体力、現金調達手段としての資本増強策などなど総合的な財務戦略の展開がテーマとなっているといえる。

事業統合に際しては新組織の設置、シナジー効果を確実に出すこと、日々の活動を成功

裏に進めることなど、経営課題の解決には特段の配慮をしてきた。一旦買収手続が終了すれば、研究開発、生産、購買、営業などの職能の支援のみならず、シーメンスは戦略策定、IT、人事、監査、会計財務、品質管理、リスクマネジメントなどあらゆるスタッフ機能を統合して事業統合のシナジーを出せるように勢力的に動かす。「スピードが速い意志決定も重要だが、シーメンスは決定前に十分に慎重に計画を検討することをより重視している」。多くの関係者の当事者意識を涵養すること、M & Aプロセスの緻密な計画の立案、経営責任の明確化、新たな組織の改変などなどが、その“計画”の概要だが、結果的には計画段階の慎重さが、その後の迅速で明確な意思決定を可能にする、と信じている。

(注) Cross Border Acquisitions Perspective of Siemens AG, May 6, 2003も参照した。

シーメンスのM & A方針は以上のように米国式を受け入れながらも、ドイツ企業らしい特徴も兼ね備えた経営の方法を開発することに執念を持っていると言えよう。

ともかくも米国を中心にした企業買収で個々の事業の競争優位性を高めてきているシーメンスでは、米国社員数は全体の23%（欧州25%、ドイツ40%、アジア太平洋10%：10年前は米国13%、ドイツ62%）に上っている。

しかし最も大きい米国の経営システムとの相違はガバナンスの構造である。ドイツの仕組みは独特で、監査役会（Supervisory Board）は半数が従業員代表、残りの半数は株主総会が選ぶ株主代表で構成されている。但し議長は株主から選ぶことができ、賛否同数となった場合、議長が特別に1票を投じる権利を有している。とはいえ、監査役会は取締役の解任権を有しており、権限の強さと従業員が牽制機能を保持している点で国際的にも独自のシステムなのである。この点については2002年に「コーポレートガバナンス倫理指針」（Der Deutsche Corporate Governance Kodex：P21参照）が社会改革の一環として公表されたが、シーメンスは、その株主権利の保護・拡充をうたった指針を即座に受け入れた。監査役会会長バウマン（Karl-Hermann Baumann）はドイツ銀行、EON、ティッセングループなど多くの会社で監査役を兼務する重鎮だが、21名のメンバー中、ドイツ銀行、ティッセングループ、アリアンツなどのドイツ企業に加えて米国企業であるAOL Time Warnerから監査役を迎え、他の株主代表の10名と共に監査役を構成している。企業の仕組みはドイツ流だが、少しずつ国際化に歩みだしているとも言えなくはない。

## 欧州企業成長の壁

欧州企業は成熟化した先進国特有の市場問題に加えて、9%以上の失業率、1%少々に低下した成長率などマクロ経済的にも大きな曲がり角に直面している。

そのことを察知していたダイムラーはクライスラーと合併し更にアジア進出を試みたが、米国と日本との事業が壁に突き当たり、戦略的問題に再び直面している。また当のシーメ

ンスもグローバルな通信不況と半導体不況とに妨げられて、株価は下降線を辿っている。

元来、欧州市場の成熟化から離脱しようとは開始された“グローバル化”は、再度、基本的改革を迫られている格好になっている。欧州大陸では労働組合の力が強く雇用問題を巡ってストライキも頻発している。このような現実の厳しさに直面した欧州企業は、ある意味で経営に自信をなくしているかに見受けられる。(注) Henry Muller, Fortune, 2001, July 1

しかし、欧州では1999年来、通貨Euroの導入により通貨統一にまで踏み込んだ経済改革を実行に移したものの、経済成長率は米国の3.8%（1995年から2000年の5年間のGDPの年率平均成長率）、英国の2.6%に比較して、ドイツはたったの1.6%に甘んじている。そのような成長を阻害する要因は何なのであろうか。多くの意見があるが、たとえば規制緩和の程度、労働の流動性、そして資本の流動性など、米英に比較して変革が必要な領域が数多く残されているという意見も聞かれる。また企業活動をベースにして、過度な規制緩和、高い税金そして労働生産性の低さなどが原因だという意見もある。

特に企業活動に関していえば、幾つかの現象が指摘できよう。

その第一は、資本生産性の問題である。米国企業の株主資本利益率（ROE）は2割に近く、欧州企業の10%代中ほどとは大きな開きがある。その原因に年金基金が株主として企業経営者に厳しく注文をつけるのに対して、欧州の資本市場の4分の1は個人保有か長期的関係にある銀行が企業の株式を保有している、という大きな相違が指摘されている。株主の特性の違いから株主への利益還元は欧州企業の場合企業の立場から見て優先度合いが低くなる傾向が指摘されている。

また欧州の資本市場の活力は乏しく、全世界の資本市場に占める地位は15%程度で、一方、米国は世界の資本市場全体の52%を占めている。つまり欧州企業の場合、その長期資本は専ら銀行からの資金に依存していることになる。さらに、資本市場だけではなく債券市場の活力も同様に低い。

欧州企業の場合労働市場の問題も大きい。特に失業率は依然として9%以上と高く、パートや臨時雇用の比率が高まっている。これは旧来の制度を維持した儘で、現象対応的だけにしか雇用問題を解決しようとしてこなかった、その点に問題があると指摘されている。

企業はさらに高い生産性を達成しなければならないし、M&Aが増加しているものの米国で起こっている産業の寡占化に比較して未だハンディキャップを負っているという指摘もある。このような諸々の状況が多層に影響し合って株主価値を米国並みに高められない背景となっているとも言われている。

それでも最近では企業再編成をてこにして経営改革を進めるという大きな動きが見える。たとえば英国の新興通信会社ボーダホンがドイツの伝統的総合電機会社マンネスマンを合

併、ドイツの化学会社ヘキストがフランスのローヌプーランと合併、鉄鋼業ではフランスのユジノールがスペインとベルギーの鉄鋼会社と合併する、フランスではパリバがソシエテ・ジェネラルと合併する、といった事例に代表される変化である。本課題であるシーメンスも例外ではない。

概して欧州企業の顧客は、その大半が欧州域内に止まっており、本格的なグローバル化には程遠い。一方、米国企業が狙っているのは真に“グローバルな支配構造”を獲得するという動きであって、その際資本市場が果たす支援的役割は大きい。漸く最近になって欧州でも日本でも年金基金が投資先に対して牽制機能を強化しつつあるが、真の経営改革に成功を修めるにはガバナンス構造、ユーザー、事業の仕組などあらゆる旧来のシステムを改革する必要がある。“なによりも重要なことは実際に行動すること”である。そういった類の主張を展開するエコノミストが欧州では増えている。(注) Eileen Fitzpatrick, "Europe: Perception and Reality", Institute for Fiduciary Education, Jan.10,1999や Beatrice Philippe, "Economy and Monetary Union",同上, Oct.17-21,1999などを参考にした。

#### シーメンスの情報通信事業

シーメンスの売上高構成比では2000年の37%から2002年でも32%に上る最大の事業セグメントである情報通信部門は、既に述べたようにEBITAが赤字になり、この部門の売却も噂されている問題のセグメントを如何に経営手系に判断するのか。大きな経営テーマになってきていると想像できる。

シーメンスは従来の方法、つまり部門経営者の人事異動、コスト削減など現象対応的緊急措置を施している。

その対応策を簡単に整理しておこう。

先ず、情報通信ネットワーク部門(ICN)の再生に着手したが、その第1弾で打たれた手はリストラであった。2000年5万3千人だった部門従業員数は2002年には3万9千人に、そして2003年には更にリストラを進め3万4千人へ削減しようとしている。その主要な対象は本部人員でスタッフの数は1000人以下に減らされた。残された人件費削減の対象は研究開発部門で5割以上はコストの高い先進諸国にいるが、残りの人員は東欧諸国へ業務移管を計画している。

(注)シーメンスのICN247千ユーロ/人、ICM381ユーロ/人

エリクソン295千ユーロ/人、ノーテル372千ユーロ/人(2002年)

更に生産部門合理化のためドイツ、ブラジルそして中国の3主力工場の中、ドイツ工場

をEMSのVogtへ売却した。

特に問題なのは技術で、たとえば通信機械では交換機（スイッチング技術と言ひ、日本やフランスが技術的に最先端であった）からルーターやスイッチなどを使ったルーティング技術（所謂インターネット）へ変化し、米国企業で世界最大手企業でもあるCisco社の総利益率71%に対して、旧来技術に陥った交換機メーカーの利益率は総じて30%程度で、他の伝統的通信機メーカーと同様、当面は赤字続きという事態から簡単に離脱出来る状態ではなさそうである。シーメンスではこの技術革新の波を追いかけるように、次世代の通信機器の開発に勢力を注いでいる。

また情報通信モバイルは、持ち前の研究開発が功を奏して携帯電話の基地局や端末機器で先行企業を激しく追い上げている。しかし第2世代のGSMではエリクソン、ノキアに次ぐ地位で、市場シェアは15%強に過ぎない。そこで次の技術標準の第3世代の事業では、これは上位2社を追い上げるべくCDMAの基地局に強みを持つ日本電気と合弁会社を設立して先行して技術を開発して事業推進を図るという計画である。市場面では成長著しい中国市場を狙っているが、そこではモトローラやノキアが大きなシェアを占めており、シーメンスは7%程度のシェアしか取得できていないと想像される。

(注) 携帯電話基地局のシェア：エリクソン35%、ノキア25%、シーメンス17%

(2002年 GSM：除く日本・韓国)

携帯電話端末のシェア：ノキア38%、モトローラ17%、三星13%、シーメンス8%

(2003年1Q, Dresdner Kleinwort Wassersteinのアナリスト・レポート参照)

第3の情報通信部門の事業であるビジネスサービス事業も、情報通信ネットワーク(ICN)と同様、リストラが最初に打たれた対応策であった。同事業の約9割は欧州市場であり、IBMグローバルサービス、Tシステム、HPそしてEDSに次ぐ地位であって、欧州市場であっても米国勢の市場占拠率は高い。同事業部門の事業内容は、コンサルやアプリケーションの統合などのいわゆるソリューション事業(32%：括弧内は事業分野別売上高構成比、2002年)、アウトソーシングなどフル・サービスの受託(46%)、そして情報インフラの保守業務(22%)から成っている。第1分野強化のため、SAP、オラクル、マイクロソフト、東芝などと提携関係にある。第2分野のアウトソーシング事業ではドイツ銀行、バークレー銀行とそれぞれ年間1億ユーロを超える契約に成功している。さらに例の社内経営者を異動させる計画に沿って2002年初めに富士通シーメンスのトップであったストッデン(Paul Stodden)が本部長に就任、コストカッターで有名な同氏の手腕に再生が期待されている。

(注) 富士通シーメンス(Fujitsu Siemens Computers)は、富士通(Fujitsu Computers (Europe))とドイツ企業シーメンス(Siemens Computer Systems：シーメンスの

情報事業会社)との合併企業で1999年10月に設立された、従業員数約7500人のコンピュータ事業(主にハードウェア)を行っている会社である。同社はICMの中に位置づけられている。

### 企業成長の限界か

一連のM & Aの処置が終わったと見なされている2003年度は株価こそ改善したものの、シーメンスの企業経営は再び成長の限界に直面しているように観察できる。

総人員数は426千人から417千人に縮小(中ドイツ国内は5千人の減、但し新規採用は5千人した)。売上高、利益共に減少した。しかし「2002年度のインフィネオンの株式売却益を除外すれば1,661百万ユーロとなり47%もの大幅な増益となった」とシーメンスでは発表している。株価の上昇はこの実質的体力の改善を交換したものと理解されている。

さて、事業別には経営改善の成果には大きな開きがあり、全シーメンスの経営問題が個別部門の個々の収益性改善が求められる、という意見もある。部門別に設定してきた目標利益率への到達の程度は以下の如くばらついている。

部門	2003年度の利益率	目標利益率
PG	16.8%	10 - 13%
Med	15.1	11 - 13
A&D	9.6	11 - 13
Osram	9.8	10 - 11
PTD	6.1	5 - 7
TS	6.0	5 - 7
SV	5.0	5 - 6
SFS	24.9	18 - 22
SBT	2.0	7 - 8
ICN	-5.1	8 - 11
ICM	1.8	8 - 11
SBS	0.2	5 - 6
I&S	-1.0	4 - 6
SD	-8.4	7 - 9

(注) 部門記号は巻末の「製品別収益構造」を参照。

SFSは金融サービス

発電機部門はフランスの同業者Alstomとのタービン事業の統合や、石油やガス産業への事業拡大が計画され、自動車部品部門では車載用情報システム、エアバッグ、ガソリ

ン・インジェクションなどでトップ企業の地位を得ており、ナビゲーションやディーゼル用インジェクションでもトップ企業群の中にランクされ、コスト管理と品質管理の強みを生かした事業展開が、今後とも可能と評価されている。

しかし膨大な経営資源を割いている情報関連部門ではICMやSBSが2002年以来、黒字転換したものの、技術革新への対応や全体的な生産能力と販売とのバランスに問題を抱えていると見なされている。その結果が一部の事業部門で展開されたリストラの継続であった。そして本社費の削減が経営的問題なり10億ユーロの目標で3年掛けて約半分の人員数に削減することが計画されている。勿論、本社のみならず事業部門毎の管理部門や地域管理部門は、本社以上の合理化が計画され、半分以上の人員削減が目標になっている。

縮小均衡的収益性改善計画だけではなく、攻め方の計画も同時に策定されている。

それは“トップ+”計画の中で練られている内容で、凡そ以下の如くである。

第一はイノベーションの強化で、戦略的基盤の強化（特に医療器械、自動化機器、ICN）と技術の方向付け（特に医療ソリューション、輸送機械、自動車部品、ICNとICM）を再確認すること。

第二は、顧客指向性の強化で、新規顧客の獲得と部門複合的に製品を販売することが懸案事項となっている。（特に、拡大強化地域としては米、欧、日という先進諸国に加えてロシア、インドそして中国を掲げている）

（注）地域別売上高構成比はドイツ22%、欧州30%、米州30%、アジア太平洋13%。

地域別社員数構成比はドイツ41%、欧州26%、米州20%、アジア太平洋11%。

大学卒以上34%（全体の25%は技術者）（2003年データ）

第三は、グローバルな競争優位性の強化で、ソフトウェアの強化、プロジェクト・マネジメントの強化、世界生産のコンセプトの見直し、関係企業とのサービス機能の分担、資産の効率化などがテーマとなっている。この具体的計画は国際調達の強化と、それによる生産、ソフト、エンジニアリングそしてそれらを総合化した管理活動で、コスト優位性を強化するというのが重要な目標に掲げられた。

それに会社全体としては、サービス機能の強化と、品質とプロセスの強化が部門横断的テーマとして取り上げられた。

（注）因みにキャッシュフロー計算書では、営業キャッシュフローは前年の5564百万ユーロから5712百万ユーロ（2003年度）へ改善され、投資キャッシュフローは前年の810百万ユーロから3939百万ユーロへ拡大、その結果、財務キャッシュフローは、959百万ユーロの削減から487百万ユーロへと改善幅は縮小せざるを得ない状況にある。

## シーメンスとの討議

以下にシーメンスの幹部との討議を紹介しておこう。

Q. シーメンスの地域性や国際的事業展開はどうか。

A. 極めてドイツ的会社で、「国際化を進めたい」と考えていますが、現状はドメスティックな発想で経営していると言ってよいでしょう。 5

自動車部品や発電事業は欧州中心です。最もウエスティングハウス事業は買収したので別個に経営していますが。唯メディカル事業だけが国際的に経営しているような印象です。情報通信部門つまりIT部門はドメスティックでもなければ、国際化しているとも言えません。丁度中間に位置しています。 10

Q. 会計制度面はどうか。

A. 従来ドイツの会計は損益計算書には問題がありませんが、貸借対照表は半透明で、キャッシュフローは不透明でした。それを一気に修正する過程にあります。またコーポレートガバナンスも新たに倫理指針が発表されましたが、依然として2階層システムを維持することになっています。 15

(注)「ドイツ・コーポレートガバナンス倫理指針」

2002年6月に発表された「ドイツ・コーポレートガバナンス倫理指針」(Deutsche Corporate Governance Kodex)は法律ではなく、飽くまでも指針であるが、上場会社はこの指針を遵守していると考えてよい。この指針作成の背景にはドイツの会社法が判り難いという批判に対して産業界が応えたという形をとっている。その代表的なルールが2層構造、つまり監査役会と取締役会の存在である。その意味で株主権利の保護とその拡充を謳っている側面が強い。たとえば複数議決権株式、優先議決権株式、最高議決権制限など多くの欧州の歴史的不透明性を排除することを明言している点に改革意欲の高さが、込められている。 25

役員の報酬に関しては「情報開示が望ましい」と推奨しているに過ぎないなど、不透明な箇所がないとは言えないが、債権者、従業員、取引先などの関係者と共に株主権限に特段の配慮をしたものである。同時に2階層制度を明確に説明して、その維持を強調しているという意見もある。但し当初はドイツ語版のみが公表された。 30

Q. IT関連事業はどのような位置づけですか。

A. 携帯電話事業を行う部門ICM、情報通信のICN、ソリューションとインテグレーションを行うSBS、そして一昨年出来た組織ですがI&Sの一部でもコンピュータを扱っています。広い意味でのITはどの部門にも関係がありますが、どこの部門も独自に情報関連の事業を大なり小なり個々に展開しています。 35



Q. シーメンスのIT化について如何お考えですか。

A. ITをベースに競争優位を回復したいという意識は高いのですが、実際は相互補助、つまりグループや社内での総合的対応はしていません。それが組織的には独立性を維持するのに重要な条件なのかもしれませんが、結果的にはITへの投資不足という状況から脱することが困難になる可能性もあります。

なにしろ、発電やカーエレクトロニクスに比較してコンピュータ事業は技術革新、ビジネスモデルの変革、顧客の選択価値基準など、諸々の環境変動が激しい事業分野ですから、シーメンスの事業ミックスとしてコンピュータ事業をどうするのか、という点は、全社的な視点での経営戦略の最重要課題です。

Q. 連結経営の下で、合弁会社はどのような経営的位置にいるのですか。

A. シーメンスでの合弁会社の位置は、社内事業、子会社、合弁会社そして売却という順序で選択と集中の優先順位が決められていますので、合弁会社は極めてデリケートな位置づけです。また、年度の業績が悪く赤字になった場合、事業を回復させるか、社長が首になるか、その中にいずれかになります。

シーメンスのガバナンス構造

監査役会

Baumann 会長	Deutsche Bank
Heckmann	Work Council
Ackermann	Deutsche Bank
Adler	Work Council
Bieletzki	Work Council
Coombe	GlaxoSmithKline
Huber	IG Metal
Kroell	ドイツ科学技術センター
Mueller	IG Metal
Nassouer	製鋼建設
Schmidt	Bayerische Bank
Schulte-Noelle	Allianz 監査役会会長
Cromme	ThyssenKrupp 監査役会長
Cornudet	Work Council
Grube	事務員
Hawreliuk	IG Metal
Siemens	マネージャー
Speyer	TishmanSpeyer 社長
Vallance	Royal Bank of Scotland 副会長
Wigand	マネージャー

(注) ワークカウンシル (Work Council) は事業所内の労働組織、IG Metalは金属労組。

2003年9月現在。

地域別株主構成は、ドイツ44%、英国10%、欧州大陸諸国36%、北米10%。

## シーメンスのガバナンス構造

### 取締役会

- Pierer : 取締役会会長, 社長, CEO,  
企画 (CD: Corporate Development),  
Corporate Technology (CT), Corporate Communication (CC)
- Neubuerger : 財務 (CF),  
Siemens Financial Service (SFS),  
Siemens Real Estate (SRE)
- Radomski : 人事 (CP),  
Med, Osram,  
合併会社 Bosche & Siemens (MCP)
- Feldmayer : CIO, 新任2003  
Siemens Building Technology (SBT),  
Global Procurement & Logistics (GPL)  
Europe
- Kleinfeld : Corporate Strategies (ICN) (ICN) (SBS) 新任2003  
Africa, Middle East
- Krubasik : Logistics & Assembly Systems (SD),  
Transportation Systems (TS)  
S. VDO Automobile (SV), 新任2003
- Sharef : Power Generation (PG),  
Power Transmission & Distribution (PDT),  
The Americas
- Wucherer : Automation & Drive (A&D)  
Industrial Solution & Service (I&S)  
Asia & Australia
- Ganswindt : ICNグループ社長
- Lamprecht : ICMグループ社長
- Reihardt : Medグループ社長
- Weyrich : 技術 (CT)

## シーメンス 戦後の歴史

- 1945年 シーメンス氏役員会開催
- 1946 本社ミュンヘンに移転
- 1953 フローティング法による高純度シリコンの開発
- 1954 磁気コア記録によるデジタル・コンピュータ開発
- 1957 洗濯機開発
- 1958 世界初のペースメーカー開発
- 1959 全トランジスターのコンピュータ開発
- 1962 世界初の電子制御通信交換機開発
- 1964 人工衛星用地上基地局開発
- 1966 シーメンス株式公開
- 1969 労働組合形成
- 1973 LSI開発
- 1975 世界初の高圧直流送電網の設置
- 1977 光ケーブル開発
- 1978 世界最大の水力発電受注（ブラジル）
- 1980 世界初デジタル・スイッチシステム稼動
- 1981 64kbit記録素子開発
- 1982 MRトモグラフ開発（医療機器）
- 1984 ISDN通信システム導入
- 1988 1MbitのDRAM生産
- 1990 Simens Nixdorf Computer社設立
- 1992 世界最高速ニューロ・コンピュータ開発
- 1993 高速鉄道開発
- 1994 燃料電池世界最高出力
- 1995 初の256Mチップ発売
- 1997 初のカラー対応GSM携帯電話開発
- 1998 指紋照合システム開発
- 2000 Eビジネスセンター開場（ミュンヘン空港）
- 2001 ニューヨーク証券取引所上場
- 2002 上海磁気浮上鉄道建設
- 2003 初の全身対応CT診断装置開発

（注記）シーメンス社社内資料より加工。

シーメンス  
企業買収の事例

年	概要	買収企業	国	シーメンスの部門
1998	送配電事業	Elecrowatt	スイス	PTD
	発電事業	Westinghouse	米国	PG
	ビル関連事業	Electrowatt	スイス	SBT
1999	ネットワーク・ソリューション事業*	Unisphere	米国	ICN
	産業機器	Vickers	米国	A&D
	計測機器	Applied Automation	米国	A&D
2000	プロセス・オートメーション	Moore	米国	A&D
	プロセス・オートメーション	Milltronics	カナダ	A&D
	電灯事業	Motolara Lighting	米国	Osram
	リース事業	Schroder Leasing	英国	SFS
	ITサービス	Entex	米国	SBS
	携帯電話**	Bosch	ドイツ	ICM
	各種機器	Atecs(Mannnesmann)	ドイツ	AT, PL
	医療関連事業	Shared Medical	米国	MED
	超音波機器	Acuson	米国	Med
	医薬品製造プロセス	Axiva(Celanese)	ドイツ	A&D
	放送関連事業(Unisphereが買収)	Broadsoft	米国	ICN
	2001	D S L (ブロードバンド)	Efficient Networks	米国
各種機器(合併認可)		Atecs(Mannnesmann)	ドイツ	PL,AT,PG
2003	ネットワーク関連	Cycos	ドイツ	ICN
	産業用タービン	Alstom	フランス	PG
	プロセス・オートメーション関連部門	Danfoss	オランダ	A&D

(注記) \*は子会社設立、\*\*は合併事業

合併会社の事例

年	概要	合併企業	国	シーメンスの部門
1999	発電事業	Voith	ドイツ	PG
	移動体通信	NEC	日本	ICN
	発電事業(原子力)	Framatome	フランス	PG
2003	自動車用部品	Volkswagen	ドイツ	SV

企業売却の事例

年	概要	売却(先)企業	国	シーメンスの部門
1999	分社	Infineon	-	Infineon
	株式公開	Siemens-Matsushita	日本	EPCOS
	電子部品事業	Tyco	米国	-
	銅線事業	3社	ドイツ他	ICM
	流通・金融システム	KKR&GSCapital	ドイツ	ICN
	光ファイバー事業	Corning	米国	ICM
2000	NYSE上場	Infineon	-	Infineon
2001	自動車用サプライ事業	Sachs	ドイツ	Atecs
2002	株式売却	Infineon	-	-
	真空事業	Elmo Vacuum Tech.	ドイツ	-
	自動車部品事業	Hilite	-	-
	移動クレーン事業	Terex	-	-
	インターネット事業	Juniper Networks	米国	-

シーメンス  
比較損益計算書

年	1999	2000	2001	2002	2003
売上高	65,582	77,484	87,000	84,016	74,233
売上原価	49,091	55,949	63,895	60,810	53,350
売上総利益	19,491	21,535	23,105	23,206	20,883
研究開発費	5,236	5,848	6,782	5,819	5,067
販売費	12,427	14,173	16,640	15,455	13,534
税引前利益	2,870	12,239	2,678	3,475	3,372
純利益	1,614	8,860	2,088	2,597	2,445

純利益率(%)	2.4	11.4	2.4	3.1	3.3
EPS (Euro)	1.8	4.5	3.2	2.9	2.8

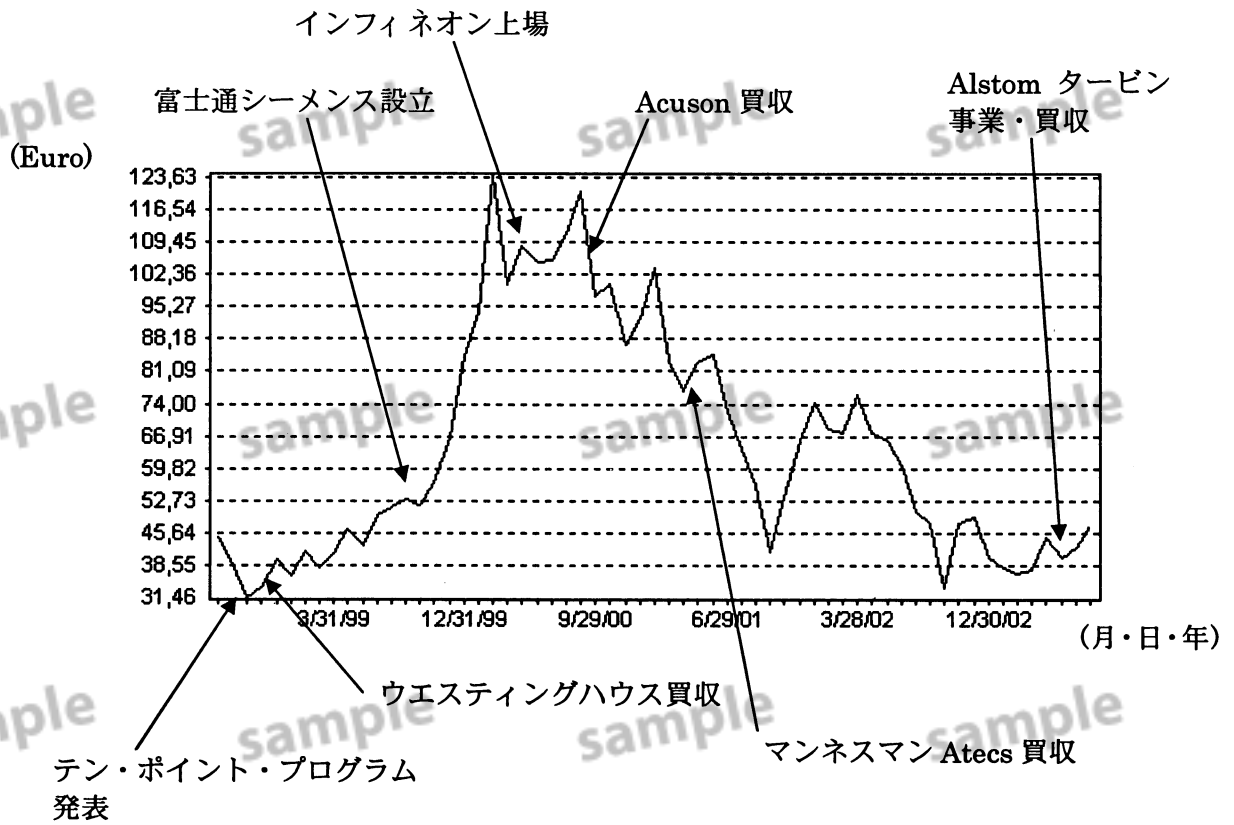
(注)単位は%とEuro以外は、百万ユーロ  
経費は一部の勘定しか記載していないので合計値とは合わない。  
2002年度の決算には Infenion の株式売却益 936 百万ユーロが加算されている。従って2003年度の純利益はこれを除外すれば1,661 百万ユーロとなる。

シーメンス  
比較貸借対照表

年	1999	2000	2001	2002	2003
現預金	2,000	6,862	7,802	11,196	12,149
有価証券	451	3,317	791	399	650
売上債権	23,907	19,228	17,734	15,230	14,511
棚卸資産	6,273	12,422	13,406	10,672	10,366
流動資産	32,797	49,091	51,013	44,062	43,489
金融資産	11,488	5,402	3,314	5,092	5,992
無形資産	3,508	6,446	9,771	8,843	8,859
(暖簾代)	2,836	5,215	6,963	6,459	6,501
(ソフト資産)	672	1,231	2,808	2,384	2,358
償却資産	13,702	15,720	17,803	11,742	10,756
固定資産	28,698	32,563	39,105	33,877	34,116
総資産	61,495	81,654	90,118	77,939	77,605
短期借入金	3,183	2,604	2,637	2,103	1,745
支払債務	7,117	9,458	10,376	8,649	8,404
未払金	6,205	9,913	10,864	9,608	8,884
流動負債	17,178	36,855	44,524	34,712	32,028
長期借入金	4,079	6,734	9,973	10,243	11,433
年金負債	11,109	2,473	4,721	5,326	5,843
固定負債	27,117	13,937	17,762	19,165	21,228
資本金	1,505	1,505	2,665	2,671	2,673
資本準備金		5,547	4,901	5,053	5,073
未処分利益	19,280	19,762	21,471	22,483	23,020
少数株主持分	1,984	2,382	4,020	541	634
資本合計	17,200	30,862	27,832	24,062	23,715

(注)単位は百万ユーロ  
勘定科目は、一部省略してあるので合計値とは合わないのがある。

### シーメンスの株価推移



(注) 上記数値はXetra市場の数値である。

シーメンス  
部門別収益構造

年		1999	2000	2001	2002	2003
売上高	情報通信ネットワーク (ICN)	9,909	11,323	12,882	9,647	7,122
	情報通信モバイル (ICM)	5,138	8,910	11,299	11,045	9,964
	ビジネスサービス (SBS)	4,973	5,882	6,034	5,773	5,205
	自動化機器・制御機器 (A&D)	7,066	7,943	8,947	8,635	8,375
	産業ソリューション (I&S)	4,118	4,226	4,563	4,480	4,012
	物流・生産自動化機器 (SD)	1,284	1,786	2,520	2,995	2,600
	ビル関連機器 (SBT)	4,261	4,932	5,518	5,619	4,900
	発電機器 (PG)	7,931	7,757	8,563	9,446	6,967
	配送電機器 (PTD)	3,251	3,151	4,053	4,199	3,399
	輸送機器 (TS)	2,970	3,710	4,021	4,367	4,697
	自動車部品 (SV)	3,267	3,833	5,702	8,515	8,375
	医療ソリューション (Med)	4,080	4,924	7,219	7,623	7,422
電灯 (Osram)	3,660	4,326	4,522	4,363	4,172	

EBITA	情報通信ネットワーク (ICN)	366	686	-861	-691	-366
	情報通信モバイル (ICM)	334	718	-307	96	180
	ビジネスサービス (SBS)	76	70	-259	101	13
	自動化機器・制御機器 (A&D)	740	865	981	723	806
	産業ソリューション (I&S)	143	111	97	-198	-41
	物流・生産自動化機器 (SD)	77	196	-59	45	-218
	ビル関連機器 (SBT)	163	297	132	195	101
	発電機器 (PG)	-133	66	634	1,582	1,171
	配送電機器 (PTD)	127	45	96	109	207
	輸送機器 (TS)	-62	75	186	247	284
	自動車部品 (SV)	159	89	-261	65	418
	医療ソリューション (Med)	337	463	808	1,018	1,118
電灯 (Osram)	348	388	462	365	410	

(注) 単位は百万ユーロ

EBITA は金利、年金、税金差し引き前利益



sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

©16年7月・200