

2011 年 2 月 10 日

Mizuho Industry Focus

Vol.94

新日鐵・住金の合併を契機とした産業再編加速への期待

井上 悌二郎

teijiro.inoue@mizuho-cb.co.jp

山口 敦之

atsushi.yamaguchi@mizuho-cb.co.jp

〈要 旨〉

- 日本の鉄鋼業界が世界で競争力を有してきた源泉は、技術面やユーザーに支えられてきた点など、複数の要因が相互に影響し合い、ポジティブサイクルを形成してきたことにある。しかし足許では、こうした競争力の源泉が減退し始めている。
- 他方、世界の鉄鋼需要は、現在の 14 億 t から 2015 年には 16 億 t、2020 年には 18 億 t に拡大すると予想され、特に中国に代表される新興国が牽引役となって需要が拡大する見通しであるが、一方で日本の粗鋼生産量は 1.1 億 t から漸減傾向が予想される。こうした環境下、日本鉄鋼業界としては、①国内経営基盤の強化、②新興国の需要捕捉、③原料問題等に対応した成長戦略を描くことが重要である。
- こうした観点から、新日鐵と住金の今次経営統合の戦略的意義を考えると、『両社の統合により経営資源（ヒト・モノ・カネ）を捻出し、グローバル戦略、技術優位性、コスト競争力を強化する』ことによって、『総合力で世界トップの鉄鋼メーカーを目指す』戦略と意義づけられよう。
- また、今次経営統合の特徴として、「合併による事業持株会社体制」があげられる。この背景としては、スピード重視の「攻め」の姿勢、グローバル戦略推進を果敢に推進する決意が感じられ、そして何よりも相互信頼関係を土台とした大型再編にふさわしい力強い判断といえよう。
- 現在、経済産業省により検討されている産業活力再生法の改正により、企業結合に係る審査の質的向上効果が期待される。今次法改正と一連の議論のプロセスは、直接的にも間接的にも、我が国企業の国際競争力強化に向けた制度面の見直しに係る議論が進展したという点で意義深い。改正法案の早期の成立、実態的な運用開始が待ち望まれよう。
- 今回の経営統合が先駆的事例となり、他産業においてもグローバル戦略強化を企図した再編統合が加速し、日本産業全体の国際競争力が強化されることを期待してやまない。

目 次

新日鐵・住金の合併を契機とした産業再編加速への期待

I.	はじめに	2
II.	日本鉄鋼業界にもとめられる競争力の変化	
1.	日本鉄鋼業界の競争力の現状分析	3
2.	今後必要とされる鉄鋼業界の競争力	5
3.	今次経営統合の戦略的意義	7
III.	事業持株会社体制を採用した背景の考察	
1.	組織構造は戦略に従う	10
2.	「合併による事業持株会社体制」採用の背景を考察する	10
IV.	本件が日本の他産業に与える影響	
1.	これまで鉄鋼業界の再編が進まなかった理由	14
2.	今次、産業活力再生法改正に向けた動き	14
3.	グローバル戦略強化を企図した産業再編への期待	16

I. はじめに

新日鐵・住金の合併に向けた検討開始

近時、グローバルベースでの競争環境が激化する中、厳しい戦いを強いられてきた日本鉄鋼業界において、2011年2月3日、新日本製鐵と住友金属工業（以下、新日鐵・住金）が、経営統合に向けた検討を開始するとの発表が行われた。

この経営統合により、世界最高の技術力を有し、且つ世界最大級の規模をも併せ持つ鉄鋼メーカーが誕生することとなる。2012年10月を目処とした経営統合に至るまでの間に、また、その後においても、様々な局面が待ちうけているだろうが、これらを乗り越え、業界再編を契機とし、グローバル競争力強化を実現した先駆的事例となることを強く期待したい。

日本鉄鋼業界の相対的地位低下の現況

近年の日本の鉄鋼業界は、建設需要の縮退、製造業の海外進出の進展を背景とした内需減少、及び、中国、ASEAN、インド等新興国への需要地シフトという需要環境下にある。更に、川上の資源業界との競争環境の点から見ても、世界の資源メジャーによる鉄鉱石、原料炭の寡占化進展を背景に、世界の鉄鋼業界は資源価格交渉の点から劣勢に置かれている。また、鉄鋼業界内での競合の点から見ても、アルセロールミタルや中国企業など、競合する海外の鉄鋼メーカーは合従連衡を進め、規模拡大、品質向上を進めてきている。こうした状況にも拘らず、これまでの日本企業は、独占禁止法等の制約もあり、これ以上の大型再編は限定的と考えられ、グローバル競争環境の点から見ると、少なくとも規模の点から見て、相対的地位が低下してきたと言わざるを得ない状況であった。

産業活力再生法改正の動き

このような環境認識の下、2010年6月、経済産業省により『産業構造ビジョン2010』が取りまとめられ、国際競争力を高める産業再編の必要性が唱えられた。同ビジョンにおいては、産業再編は民主導で実現するものであり、政府はその際の阻害要因の除去を目指す方針とされている。折しも、産業活力再生法の改正法案が今通常国会で審議される見通しであり、「企業が産業活力再生法を活用して合併・再編等を進める場合、その業界を所管する閣僚が公正取引委員会の企業結合審査に意見陳述や情報提供を行う仕組みの整備」が進もうとしている。こうした一連の動きは、政府と産業界が相互に呼応し、「強い日本経済」の実現に向けた大きな第一歩を踏み出したものであり、大いに評価したい。

本稿の狙い

本稿では、日本鉄鋼業界の競争力の現状や、競争力強化に向け日系鉄鋼業界に求められる戦略を整理し、今次経営統合の戦略的意義を分析するとともに、今回事業持株会社形態を採用した背景の考察、更に、経済産業省が進めんとしている産業活力再生法の改正の影響も合わせた、今後の日本産業界の再編機運への期待についてもコメントしていきたい。

Ⅱ. 日本鉄鋼業界にもとめられる競争力の変化

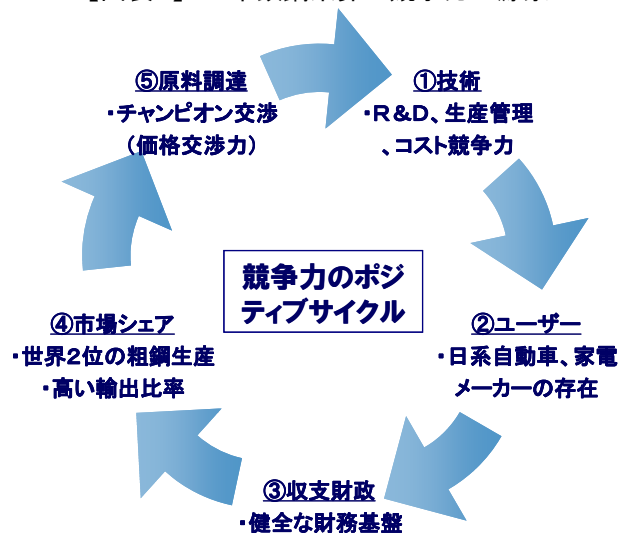
1. 日本鉄鋼業界の競争力の現状分析

日本鉄鋼業界の競争力のポジティブサイクル

日本の鉄鋼業界が、世界の鉄鋼業界の中で圧倒的な競争力を有していたという事は、論を俟たないところであろう。そしてその源泉は、【図表 1】に示す通り、複数の要因が相互に影響し合い、ポジティブサイクルを形成することで、高い競争力に繋がってきたという点に求められると、考えている。

ポジティブサイクルを右上から見ていくと、1点目は高い研究開発力や高度な生産管理体制、そして大型高炉に代表されるコスト競争力を有してきた点、次に2点目としてはユーザーとして世界最強の自動車業界、家電業界に支えられてきた点、そして3点目は収支財政的にも磐石であった点、4点目は世界第2位の生産規模や輸出市場での高い市場シェアを有している点、最後にこうした強さを背景に原料調達面でも優位性を維持していた点、これら5点が相互に影響し、強い競争力を維持してきたと考えられる。

【図表1】 日本鉄鋼業界の競争力の源泉



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

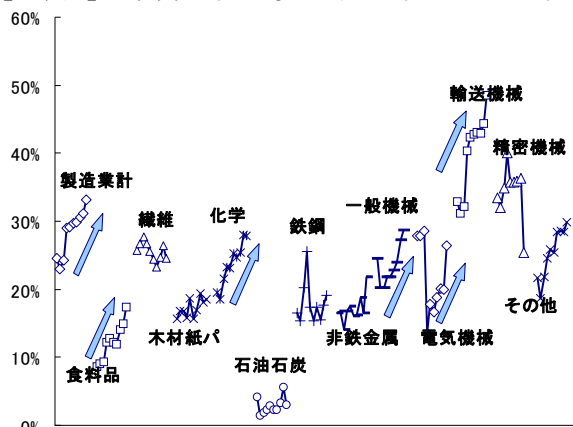
ポジティブサイクルの減退

しかし、足許ではこうした競争力の源泉が、少しずつ減退してきているのではなかろうか。1点目の技術面では、中国や韓国など東アジア各地で大型且つ最新鋭の臨海製鉄所が新設されており、設備能力面での優位性は薄れつつある。次に2点目については、日系自動車メーカーなどの主力ユーザーも、海外への生産移転を加速している上（【図表 2】）、鋼材の現地調達率の引き上げを進めることで、徐々に日本の鉄鋼メーカー離れが進んでいる。また、3点目の収支財政状況についても、2010 年度より、資源メジャーの寡占化が進み価格交渉面で鉄鋼側が劣勢に立たされたことを背景に、原燃料の価格改定が年間固定から四半期に短期化され（【図表 3】）、原燃料価格の急激な上下動が、鉄鋼メーカー収支により直接的に影響する構造となり、これまで以上に収益のボラティリティが上がってきている。4点目の市場シェアについても、世界第1位の中

国との生産量規模の差(【図表 4】)、また世界の上位企業と比較した日系企業の相対的地位の低下は明らかになっている。最後に、こうした規模の差を背景にした原燃料の調達力、国家戦略を背景とし資源囲い込みを進めている中国企業等との調達面での差も広がる一方となってきた。

このように、これまで、日本鉄鋼業界の競争力を形成していた要素それぞれが、少しずつ減退し始めていると考えられる(【図表 5】)。

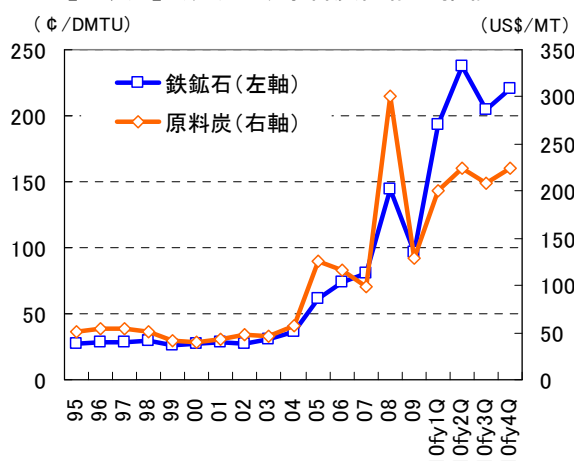
【図表2】日系製造業の海外生産比率('98~07年)



(出所) 海外事業活動基本調査よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

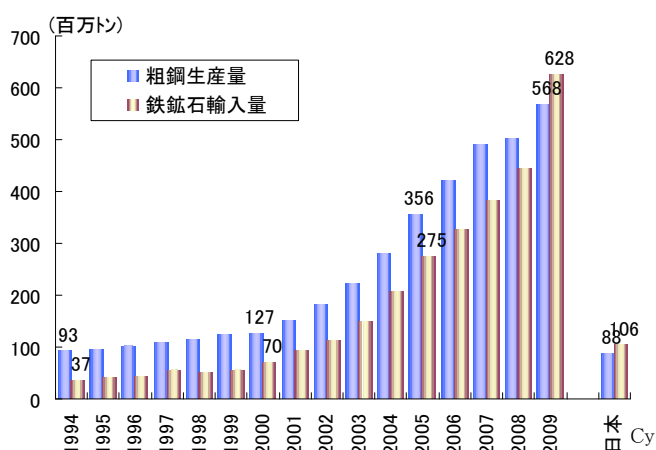
(注) 海外生産比率=現地法人売上高/(現地法人売上高+国内法人売上高)

【図表3】鉄鉱石、原料炭価格の推移



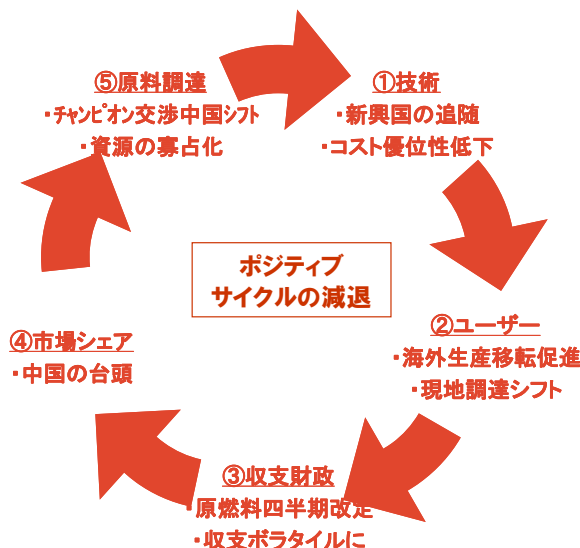
(出所) テックスレポートよりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表4】中国の粗鋼生産量推移



(出所) WSA よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表5】ポジティブサイクルの減退



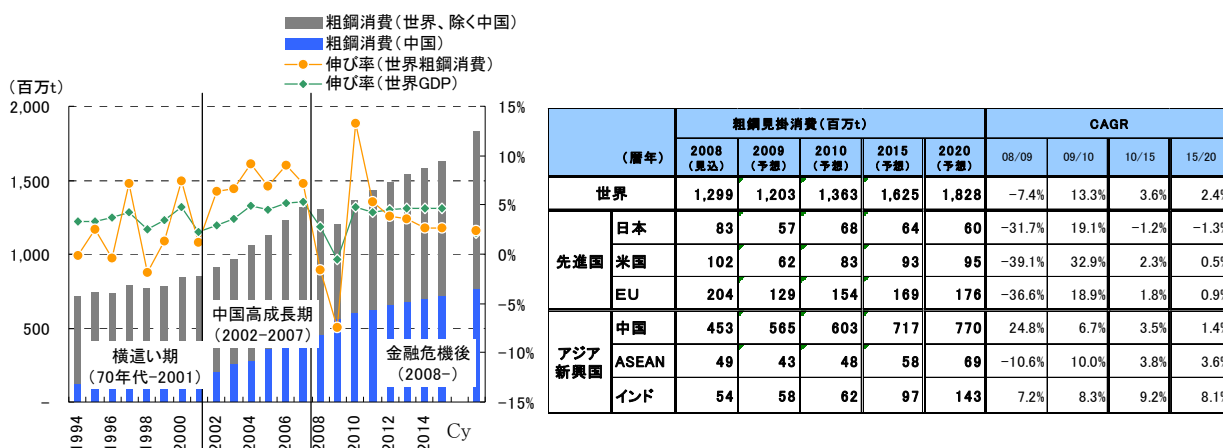
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

2. 今後必要とされる鉄鋼業界の競争力

世界の鉄鋼需要は益々拡大

今後日本の鉄鋼業界に必要とされる競争力を議論する前に、世界の鉄鋼需要を整理しておきたい。【図表6】に示すとおり、世界の鉄鋼需要は、足許の14億トン程度から、2015年には16億トン、2020年には18億トンへ拡大すると予想される。しかし、その内訳は対照的であり、日本、米国、EUに代表される先進国では需要の伸びは鈍化するものと見込まれているのに対し、中国に代表される新興国が牽引役となって需要が拡大するという構造になっている。

【図表6】世界の鉄鋼需要見通し



(出所) WSA よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

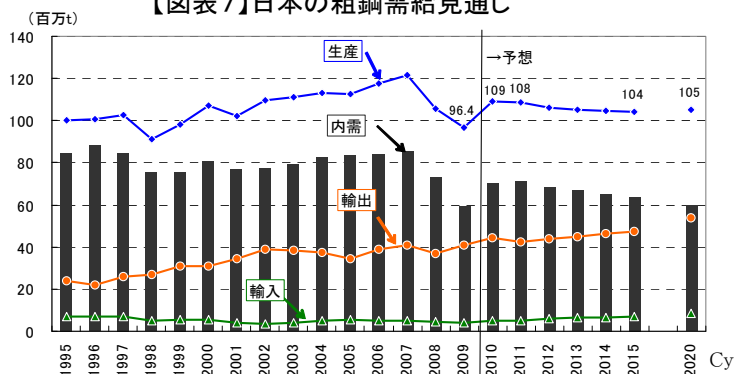
一方日本の粗鋼生産量は漸減傾向

一方、日本の粗鋼生産量は、【図表7】の通り、足許の1億1千万トン規模から、1億トン規模に向けて、漸減傾向で推移すると予想する。

まず内需について、建設部門は公共工事縮減を背景とした減少が継続し、製造業部門についても、海外生産移転・現地調達化の進展を要因に需要縮減が続くと想定され、内需全体の減少傾向は顕著と考えられる。一方、輸出については、中国を始め東アジアでの高級鋼需要の拡大に対し、当面は供給拡大が追いつかないことから、日本からの輸出好調が見込まれる。この結果、輸出比率が約5割(=粗鋼生産量の約半分を輸出)となる見込みである。

このように、内需の減少を輸出で打ち返すという構造変化の中で、日本の粗鋼生産量は足許の1億1千万トン規模から、漸減傾向で推移すると予想される。

【図表7】日本の粗鋼需給見通し



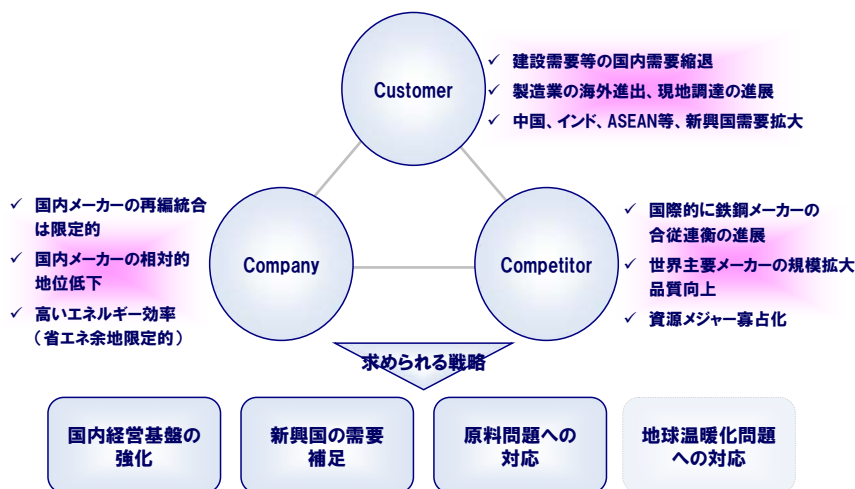
(出所) 日本鉄鋼連盟よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

求められるべき今後の成長戦略

日本鉄鋼業界を取り巻く環境を整理すると、【図表 8】の通りとなる。内需は減少、製造業の海外生産移転は進展し、資源メジャーによる原燃料の寡占化は進み、価格交渉面からも劣勢に置かれている。更に、業界内競合の点でも、アルセロールミittalや中国企業などは合従連衡を進め、規模拡大や品質向上に努めてきている。

こうした環境を踏まえると、日本鉄鋼業界に求められる成長戦略は、①国内経営基盤の強化、②新興国の需要捕捉、③原料問題への対応の3点に整理できよう。

【図表 8】 日本鉄鋼業界を取り巻く環境と求められる戦略



（出所） みずほコーポレート銀行産業調査部作成

相応の『規模』の重要性

こうした成長戦略を進めて行く場合にも、その前提となる相応の『規模の拡大』は必要であると考えられよう。

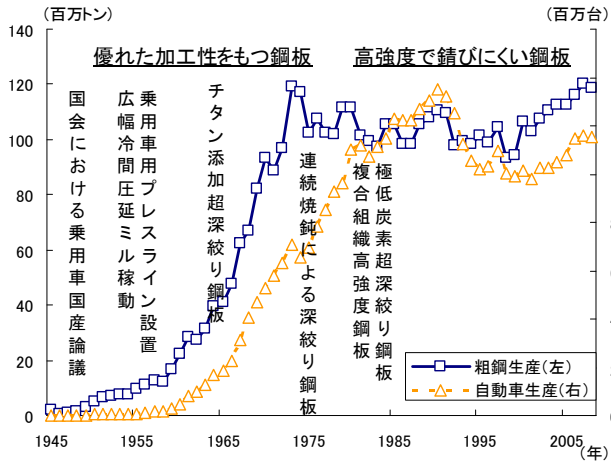
確かに、現状の技術力格差に裏付けられた輸出競争力、東アジアでの高級鋼の需要拡大を背景に、日本が得意とするハイエンド製品戦略を採用しても、当面の間であれば、輸出を底支えに『規模の維持』は見込めるかもしれない。

しかし、この戦略の場合、中国をはじめ新興国企業との『規模』の格差は拡大し、原料調達面、コスト競争力での競争劣位、更には、技術力でも早晚追従され、結果、大幅な国際競争力の低下に繋がる可能性を否定できない。

【図表 9】の通り、自動車市場が急拡大する高度成長期の日本において、自動車メーカーの求めに応じ、日系鉄鋼業界が高級鋼板を共に研究開発することで、互いの技術力を向上させてきたのと同じことが、既に中国やその他新興国で起きている。例えば、中国に進出した日系自動車メーカーの一部では、現地鉄鋼メーカーと新車開発段階から鋼板開発を行い、今や鋼板の現地調達率をほぼ 100%にまで上げて完成車生産をしていると聞く。

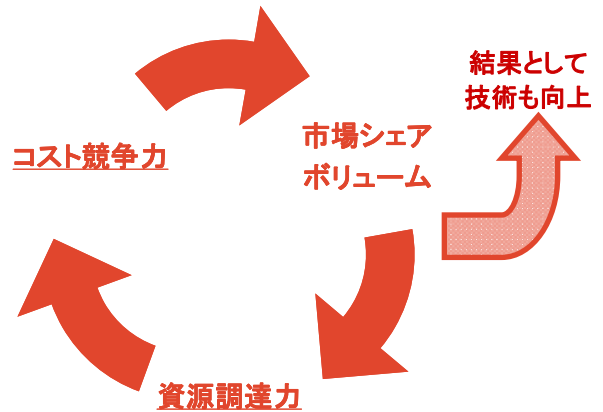
【図表 10】の通り、日本鉄鋼業界が強みとする技術力を更に活かす意味でも、相応の『規模の拡大』を背景にした技術競争力の強化は重要である。

【図表9】国内粗鋼生産と自動車生産台数



(出所) 産業技術史資料情報センターよりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表10】『規模』を背景にした技術競争力



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表11】世界鉄鋼業のトップ30社一覧

(単位: 百万ト)

順位	社名	国	2004	2006		2007		2008		2009					
1	アルセロール	ルクセ	46.9	1	Ar-Mittal	117.2	1	Ar-Mittal	116.4	1	Ar-Mittal	101.6	1	Ar-Mittal	73.2
2	ミッタル G	印	42.8	2	新日鐵	34.7	2	新日鐵	35.7	2	新日鐵	37.5	2	河北鋼鐵集團	40.2
3	新日鐵	日	32.4	3	JFEスチール	32.0	3	JFEスチール	33.8	3	宝鋼集團	35.4	3	宝鋼集團	38.9
4	JFES	日	31.6	4	POSCO	30.1	4	POSCO	31.1	4	河北鋼鐵集團	33.3	4	武鋼集團	30.3
5	POSCO	韓	30.2	5	鞍鋼集團	22.6	5	宝鋼集團	28.6	5	JFEスチール	32.4	5	POSCO	29.5
6	上海宝钢	中国	21.4	6	上海宝钢	22.5	6	タタ・スチール	26.5	6	POSCO	31.7	6	新日鐵	27.6
7	USSteel	米	20.8	7	USSteel	21.2	7	鞍鋼集團	23.6	7	武鋼集團	27.7	7	江蘇沙鋼集團	26.4
8	Corus	英	19.0	8	Nucor	20.3	8	江蘇集團	22.9	8	タタ・スチール	24.4	8	山東鋼鐵集團	26.4
9	Nucor	米	17.9	9	唐山鋼鐵	19.1	9	唐山鋼鐵	22.8	9	山東鋼鐵集團	23.8	9	JFEスチール	26.3
10	TKS	独	17.6	10	Corus	18.3	10	USSteel	21.5	10	江蘇沙鋼集團	23.3	10	タタ・スチール	21.9
11	RIVA	伊	16.7	11	RIVA	18.2	11	武漢鋼鐵	20.2	11	USSteel	23.2	11	鞍山鋼鐵	20.1
12	ISG	米	16.1	12	Severstal	17.5	12	Nucor	20.0	12	Nucor	20.4	12	唐山鋼鐵	16.1
13	Gerdau	伯	14.6	13	TKS	16.8	13	Gerdau	18.6	13	Gerdau	20.4	13	Severstal	16.7
14	住友金属	日	13.0	14	EVRAZ	16.1	14	RIVA	17.9	14	Severstal	19.2	14	EVRAZ	15.3
15	EVRAZ	ロ	12.2	15	Gerdau	15.6	15	Severstal	17.3	15	EVRAZ	17.7	15	USSteel	15.2
16	SAIL	印	12.1	16	武漢鋼鐵	15.1	16	TKS	17.0	16	RIVA	16.9	16	馬鞍山鋼鐵	14.8
17	鞍山鋼鐵	中国	11.3	17	江蘇集團	14.6	17	EVRAZ	16.2	17	鞍山鋼鐵	16.0	17	Gerdau	13.5
18	Magnitogorsk	ロ	11.3	18	住友金属	13.6	18	馬鞍山鋼鐵	14.2	18	TKS	15.9	18	SAIL	12.7
19	CSC	台湾	10.9	19	SAIL	13.5	19	SAIL	13.9	19	馬鞍山鋼鐵	15.0	19	Nucor	12.7
20	Severstal	ロ	10.4	20	TECHINT	12.8	20	住友金属工業	13.8	20	住友金属工業	14.1	20	湖南華菱集團	11.8
21	武漢鋼鐵	中国	9.3	21	Magnitogorsk	12.5	21	Magnitogorsk	13.3	21	SAIL	13.7	21	RIVA	11.3
22	Novolipetsk	ロ	9.1	22	濟南鋼鐵	11.2	22	TECHINT	13.1	22	首都鋼鐵	12.2	22	TKS	11.0
23	IMIDRO	イラン	8.7	23	馬鞍山鋼鐵	10.9	23	首都鋼鐵	12.9	23	Magnitogorsk	12.0	23	住友金属工業	10.8
24	首都鋼鐵	中国	8.5	24	來鳳鋼鐵	10.8	24	濟南鋼鐵	12.1	24	Novolipetsk	11.3	24	NLMK	10.6
25	Salzgitter	独	8.1	25	CSC	10.7	25	來鳳鋼鐵	11.7	25	華菱集團	11.3	25	IMIDRO	10.5

(出所) Metal Bulletin よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

2006年 Arcelor Mittal誕生

中国政府は、宝鋼集團など主力企業の生産能力を5千万トン以上に引き上げ、超大型製鉄企業と、若干の1千～3千万トンクラスの大型鉄鋼企業への再編を企図

3. 今次経営統合の戦略的意義

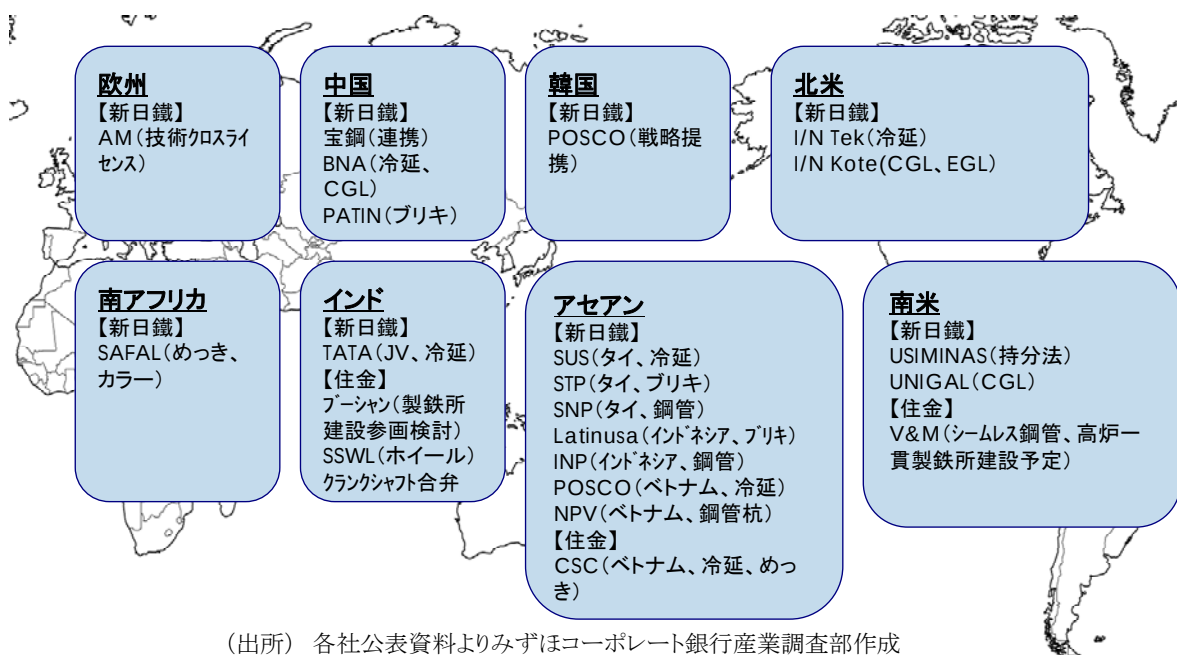
今次経営統合の戦略的意義

先述の問題意識から、新日鐵と住金の今次経営統合の戦略的意義を考えると、『両社の統合により、経営資源(ヒト・モノ・カネ)を捻出し、グローバル戦略、技術優位性、コスト競争力を強化』することによって、『総合力で世界トップの鉄鋼メーカーを目指す』戦略と意義づけられよう。

グローバル戦略面での意義

これまで新日鐵・住金は、伸び行く成長市場を取り込めんと、それぞれがグローバルに生産・販売拠点を設置し、供給体制を構築してきた(【図表12】)。最近では、両社ともにインドでの冷延工程建設計画、また高炉一貫製鉄所建設の検討がなされている。今後は、アフリカ、環大西洋までをも見通したグローバル戦略の立案が必要になってこよう。更には、資源メジャーとの競合の中で、原料権益投資も進めていかねばならない。このように、多大なる経営資源を必要とするグローバル戦略を加速する中、両社の経営資源を効率的に活用し、よりスピードを上げて、大胆な戦略を描いていける素地ができたという意義は大きい。

【図表 12】 新日鐵と住金のグローバル戦略(概要)



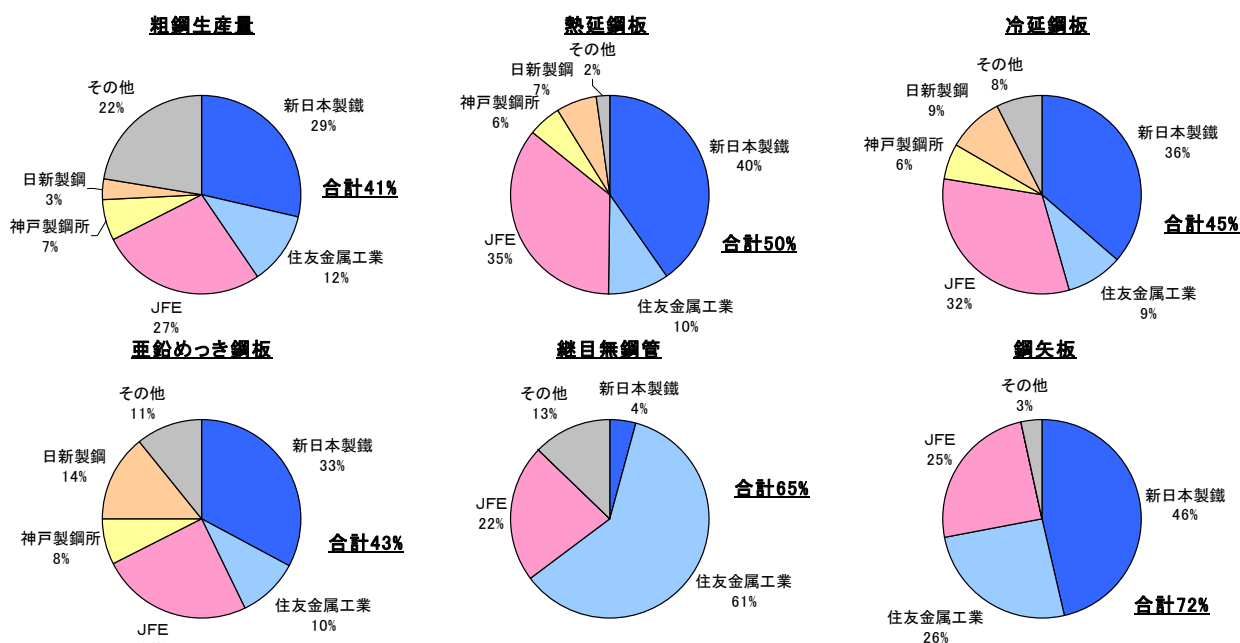
(出所) 各社公表資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

技術優位性の面から見た意義

新日鐵は、高い技術力を背景に製造業向けから建設向けまでフルラインでの商品提供を行っている上、特に自動車用鋼板では世界最高水準の技術力を誇っている。一方、住金についても、継目無鋼管や交通産機品(鉄道車輪、クラクシャフト等)について、世界有数の技術を有する。このように、両社が技術優位性を発揮できる点は相互補完的な関係になっている。

今後、新興国においては、自動車生産の拡大や鉄道インフラの敷設、資源開発等の需要の伸張が見込まれ、こうした分野での技術優位性が、販売数量の増加に繋がり、技術の積み上げ、規模の拡大にも資するものと期待できる。

【図表 12】 新日鐵と住金の主要品目合算シェア(国内)



(出所) 新聞報道等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

コスト競争力技術 優位性の面から見た意義

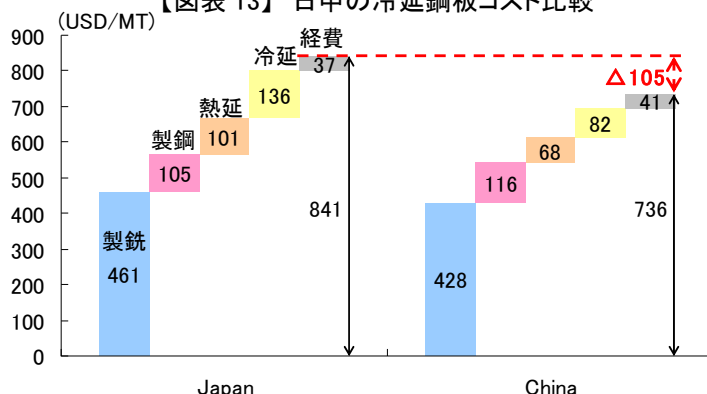
新興国での鉄鋼需要が拡大する中、技術力に加え、コストが競争力の優劣を決める要素として重視されている。こうした中、日本と中国等の新興国の製造コストを比較すると、最新設備の導入、操業ノウハウの向上、低い労務費等を背景に、また足許の円高もあり、日本の製造コストは、相対的に優位性を確保できていないのが実情である(【図表 13】)。

足許の高炉の高い稼働状況からすると、今次経営統合を契機とした設備統廃合は想定し難いが、鋼種の片寄せ等の操業面の工夫や効率的な R&D 投資、原料調達の面等で、様々なコスト競争力向上策の実現が期待できよう。

また、先般の世界同時不況のような需要急減時、若しくは高炉寿命到来に伴う更新時には、複数の高炉を有している方が、一部高炉の稼働停止や鉄源の相互供給という戦略の選択肢が拡大するという効果のほか、需要増加時の生産の上方弾力性も期待できよう(【図表 14】)。

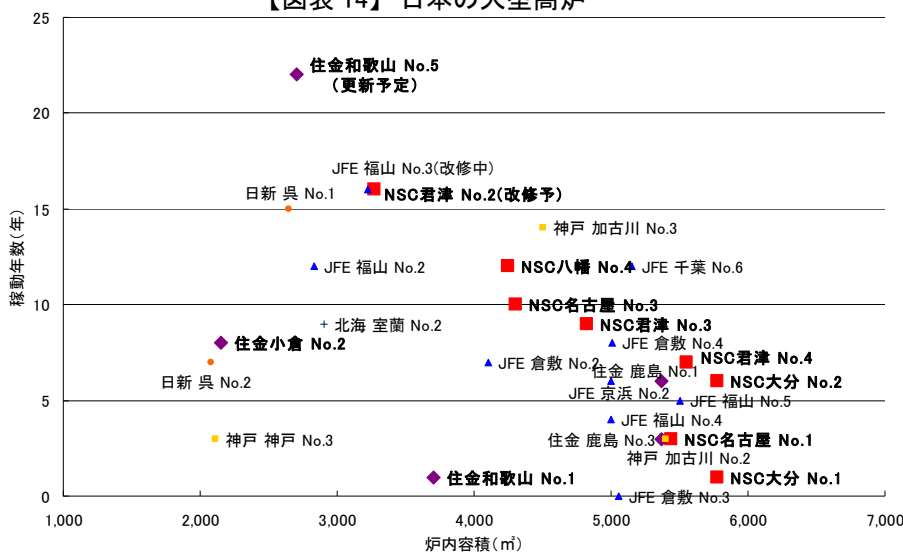
このように『両社の統合により、経営資源(ヒト・モノ・カネ)を捻出し、グローバル戦略、技術優位性、コスト競争力を強化』することによって、『総合力で世界トップの鉄鋼メーカーを目指す』戦略と意義づけられよう。

【図表 13】 日中の冷延鋼板コスト比較



(出所) WSD よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成(2010 年推計値)

【図表 14】 日本の大型高炉



(出所) 日本鉄鋼連盟資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

Ⅲ. 事業持株会社体制を採用した背景の考察

1. 組織構造は戦略に従う

今回の経営統合において特徴的なこととして、統合の形態として「合併による事業持株会社体制」を選択していることがあげられる。鉄鋼業界においては、旧日本鋼管と旧川崎製鉄が、2002年10月に純粋持株会社(JFEホールディングス)のもと経営統合し、2003年4月以降、傘下事業会社の再編を行っている。今回のケースは経営統合にあたりJFEホールディングスと異なる組織形態を採用していることが興味深い。

同業界だからといって必ずしも組織構造が同一でないのは、例えば、製紙業界において、王子製紙が事業持株会社、日本製紙が純粋持株会社であるように、決して珍しいことではない。組織構造に画一的な最適解はないと考えられる。ただ、組織構造は企業グループが最大のパフォーマンスを達成するための経営インフラであり、P.F.ドラッカーが『マネジメント 基本と原則』で述べているように「組織構造は戦略に従う。組織構造は組織が目的を達成するための手段」であり、各企業が自社の戦略遂行に対し最適な組織構造の採用を模索する。今回両社があえて「合併による事業持株会社体制」を選択した意思決定には、両社の目指す戦略が反映されていると思われる。

2. 「合併による事業持株会社体制」採用の背景を考察する

「合併による事業持株会社体制」の選択した3つの背景

本段落では、「合併による事業持株会社体制」を選択した背景を考察してみた。背景として、以下の3点があるものと推測される。

- ・ スピード重視の「攻め」の判断
- ・ グローバル戦略推進への最適ストラクチャーとしての選択
- ・ 相互信頼関係を土台とし事業持株会社体制を確立してきた実績

スピード重視の「攻め」の判断

経営統合のプレスリリース発表と同日に開催された説明会にて、純粋持株会社体制ではなく事業持株会社体制を選択したのは、統合スピードの向上を図るため(純粋持株会社だと融和の果実を取るのに、もう1ステップ必要)との説明がなされた。スピード重視が事業持株会社体制の採用にあたっての大きな要因であることは間違いなからう。

ところで、今回経営統合を企図する両社の事業規模は、売上高でも総資産でも、新日鐵が住金の2倍以上となっているが、両社は統合に向けた検討を”対等な精神”に則り進めるとしている。

”対等な精神”をうたった経営統合では、近年純粋持株会社を活用するケースが多い(【図表 15】)。もともと企業理念、経営の仕組み、企業風土が異なる別会社が経営統合するにあたり、純粋持株会社体制方式は、一旦既存の体制を残しながら緩やかに経営統合を行うことが出来ることに加え、片方の会社が消滅する手続をとる必要がなく統合作業の実務負担が比較的軽いことから、円滑に経営統合を進めることができるスキームとして、対等型の統合で選好されているものと思われる。

また、第一三共のように、経営統合後、事業会社の統合を経て、純粋持株会社制度を廃止するケースも相当数存在する(【図表 16】)。

一方、合併方式の場合、①直ちに新しい経営のしくみ、企業風土を作る必要があり、②消滅会社があるため実務負担が相対的に重い、というデメリットがあるものの、実現できれば統合シナジー効果は早期に実現しやすいというメリットがあると言える。

今回の合併方式の選択は、生みの苦しみはあるものの、よりスピードを重視する「攻め」の判断と言え、早期に統合効果をあげたいとのポストマージャーに向けた決意を感じる。

【図表 15】2005 年(公表日ベース)以降の経営統合の事例

公表日	経営統合後の新会社	経営統合前の旧会社	統合方式
2005/2/4	ジェイテクト	光洋精工、豊田工機	合併方式
2005/2/19	第一三共	三共、第一製薬	持株会社方式
2005/4/27	三菱ケミカルホールディングス	三菱化学、三菱ウエルファーマ	持株会社方式
2005/5/2	バンダイナムコホールディングス	バンダイ、ナムコ	持株会社方式
2005/7/11	DCMホールディングス	ホームック、カーマ、ダイキ	持株会社方式
2006/10/18	三菱UFJリース	ダイヤモンドリース、UFJセントラルリース	合併方式
2007/2/2	田辺三菱製薬	田辺製薬、三菱ウエルファーマ[三菱ケミカルホールディングス]	合併方式
2007/3/14	J.フロント リテイリング	大丸、松坂屋ホールディングス	持株会社方式
2008/9/11	明治ホールディングス	明治乳業、明治製菓	持株会社方式
2008/12/4	JXホールディングス	新日本石油、新日鉱ホールディングス	持株会社方式
2009/3/13	NKSJホールディングス	損害保険ジャパン、日本興亜損害保険	持株会社方式
2009/11/6	三井住友トラスト・ホールディングス(仮)	住友信託銀行、中央三井トラスト・ホールディングス	持株会社方式

(出所)『Marr』のデータより、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(買収金額 1,000 億円以上の経営統合で、プレスリリース等にて対等型と確認できるものを抽出)

【図表 16】経営統合後、純粋持株会社体制を廃止した主な事例

会社名	持株会社制移行日	持株会社制廃止日	持株会社制期間
J-オイルミルズ	2002.4	2004.7	2.3年
日清オイリオグループ	2002.10	2004.7	1.8年
サークルKサンクス	2001.7	2004.9	3.3年
コカ・コーラ セントラル ジャパン	2001.6	2005.1	3.5年
双日	2003.4	2005.10	2.5年
レナウン	2004.3	2006.3	2.0年
オークマ	2005.10	2006.7	0.8年
第一三共	2005.9	2007.4	1.5年
国際石油開発帝石	2006.4	2008.10	2.5年

平均
2.2年

(出所) 各社プレスリリースより、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

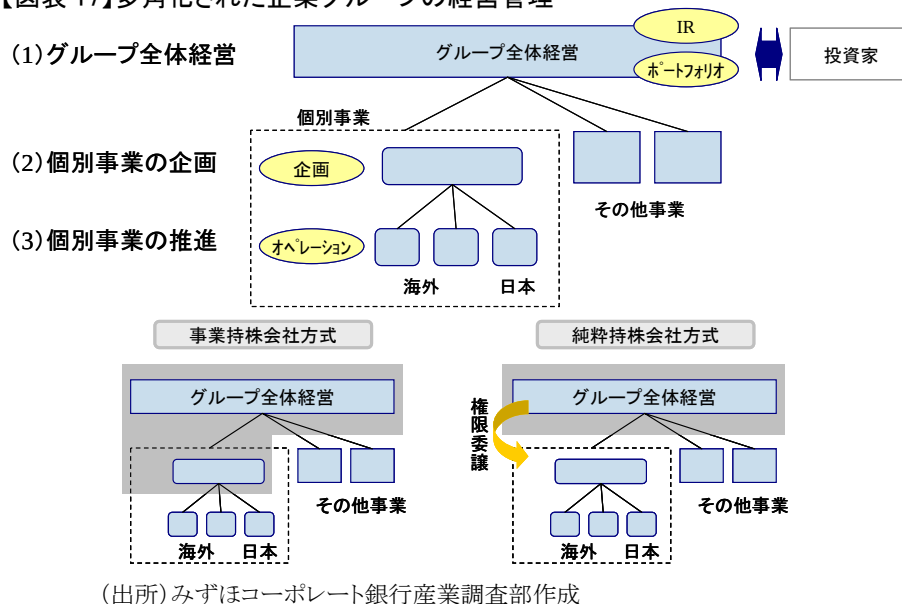
グローバル戦略推進への最適ストラクチャーとしての選択

今回の経営統合の目的として、鉄鋼メーカーとしてのグローバル戦略の推進が強調されている。つまり、グローバル戦略の推進に最適な組織ストラクチャーとして、合併による事業持株会社方式を選択したものと推測される。

9年前のJFEの経営統合では、①川上・川下業界に対する交渉力改善、②設備休止/廃棄による稼働率引き上げ、の2つが主な狙いであり、今回のケースとは目的が異なる。また、当初のプレス発表にて、統合会社は「鉄鋼とエンジニアリング事業をコア事業とする」としており、鉄鋼事業を中心に考えつつも、エンジニアリング事業もコア事業として成長させたいとの戦略が、純粋持株会社体制選択の一つの要因であったと思われる¹。

一般に多角化企業の経営管理は、(1)グループ全体経営、(2)個別事業の企画、(3)個別事業の推進、の3つのレイヤーで考えるべきである(【図表 17】)。

【図表 17】多角化された企業グループの経営管理



純粋持株会社の場合、(2)・(3)を大括りにして、(1)が大幅に権限委譲をすることが、意思決定迅速化の必要条件となる。もし権限委譲が不十分であれば、個別事業に対する意思決定が(2)⇒(1)と二段階で行う必要があるため、純粋持株会社の採用により、(一般に言われているのと逆で)むしろ意思決定が遅くなってしまうことになる。

今回のケースでは、今後製鉄事業でのグローバル戦略を推進しトップライン拡大を図るにあたり、純粋持株会社方式により(2)のレイヤーに投資判断を権限委譲するよりも、合併(事業持株会社方式)により製鉄事業については(1)・(2)のレイヤーを一体化し、投資に対する意思決定を早めることを企図したものである。

一般に、装置産業での意思決定は集権的に行うことに適している。事業持株会社方式により、グループ内での求心力を確保するとともに、レイヤー・意思決定の複層化と経営管理面での重複を避け、人材の捻出を図り、経営資源を結集してグローバル戦略を強力に推進していくとの意思が感じられる。

¹ JFEの社名は、「J」は日本(Japan)、「F」は鉄鋼(鉄の元素記号Fe)、「E」はエンジニアリング(Engineering)が由来である

相互信頼関係を土台とし事業持株会社体制を確立してきた実績

新日鐵は、これまで上場子会社の完全子会社化を進め、事業持株会社としてグループ経営体制を確立してきた（住金も事業持株会社体制を採用）。「Mizuho Industry Focus Vol.89」で指摘した通り、純粹持株会社体制を採用する企業グループの中には、「グループ経営の効果が発揮しにくい」と悩んでいるケースも散見される中、これまで確立してきた事業持株会社体制に対する実績もあり、あえて純粹持株会社体制に移行する必要がないとの判断があったものと思われる。背景としては、両社が 2002 年以降のアライアンス関係の中で、ステンレス事業、建材事業、鋼板事業等で事業統合を進め、相互信頼関係を培ってきたことが土台としてあるものと思われる。

以上、今回両社が「合併による事業持株会社体制」を選択した背景を考察してきた。合併による事業持株会社体制の採用は、スピード重視の攻めの姿勢、グローバル戦略を果敢に推進する決意が感じられ、そして何よりも相互信頼関係を背景とした大型再編にふさわしい力強い判断といえよう。

IV. 本件が日本の他産業に与える影響

1. これまで鉄鋼業界の再編が進まなかった理由

鉄鋼業界の再編が進まなかった理由

既に鉄鋼業界では、例えば電炉業界において、共英製鋼と東京鐵鋼が経営統合の議論を行った例や、その他の分野でも憶測報道がなされるなど、複数の動きが見られていた。しかし、これまでは、独占禁止法運用上の制約や各社の事業戦略や思惑の相違等もあり、大規模な産業再編には至らなかった。

共英製鋼と東京鐵鋼の統合との相違

共英製鋼と東京鐵鋼の事例を見てみると、「商品範囲（一般鉄筋とねじ鉄筋は代替性があり同一の商品範囲と画定できるか）」、「地理的範囲」が論点であった。しかし、今次経営統合について見ると、特に、「地理的範囲」の議論において状況は異なるといえよう。

例えば、主要ユーザーである自動車メーカーについて見れば、既に中国、タイ、インドを始め、各地に海外生産移転しており、海外の鉄鋼メーカーからの調達を含めグローバルベースでの最適調達を進めている。更に、日産マーチを見れば、タイで生産した完成車を日本に逆輸入する動きを始めている。これは、海外製の鋼板が、完成車に形を変えて輸入されていることに他ならない。

つまり、このような経済実態を踏まえると、日系鉄鋼メーカーの競合相手は、もはや国内勢だけではなく、海外勢をも含めた競争環境に置かれていることは明らかである。今次企業結合審査においては、製品の市場シェア、「地理的範囲」を議論する場合にも、グローバルベースでの議論等、実態に即した形での審査手続きが求められている。

2. 今次、産業活力再生法改正に向けた動き

法改正の目的、内容

経済産業省が2011年1月に公表した「新成長戦略の実現に向けた経済産業省の取組（進捗と今後の課題）」によれば、「産業活力再生法の一部改正法案」が今通常国会に提出される予定である。新聞報道等によりその概要が明らかとなりつつあるが、企業結合関連では、「企業が産業活力再生法を活用して合併・再編等を進める場合、その業界を所管する閣僚が公正取引委員会の企業結合審査に意見陳述や情報提供を行う仕組みの整備」を目指しているとみられる。

企業結合審査を巡る議論

企業結合規制については、これまでに「審査手続が不透明であり予見性に乏しい」ことや「審査基準と運用実態・ニーズとの乖離」等の課題が指摘されており、2010年には、政府、産業界の間で様々な議論がみられた。

2010年6月、経済産業省は、産業競争力部会（部会長：伊藤元重・東京大学教授）を通じて『産業構造ビジョン 2010』を取りまとめ、我が国を取り巻く経済状況や産業構造の変化を受けて、国際競争力を高める産業再編の必要性を唱えると同時に、企業結合審査に係る課題を指摘した。また、同月中旬には、政府の『新成長戦略』が閣議決定され、「グローバル市場にも配慮した企業結合規制（審査手順及び審査基準）等の検証と必要に応じた見直し」を「2011年度」中に「結論・所要の措置」をとることが明記され、さらに、9月には『新成長戦略

実現に向けた 3 段階の経済対策』により工程表の前倒しを行い、政府は、企業結合規制等に関して「2010 年度」中に「結論・所要の措置」を講じることとなった。

また、産業界においても、日本経済団体連合会が 2010 年に 10 月に公表した意見書のように、企業結合に関する独占禁止法上の審査手続・審査基準の適正化と共に、産業活力再生法の改正を通じて、公正取引委員会が主務官庁の判断を尊重するような仕組みを構築することを求める等の動きが活発となっていた。

法改正の意義と今後の期待

こうした経緯を踏まえつつ、今次産業活力再生法改正の取組を評価すると、以下 2 点において、非常に意義深いものと考えられる。

1 点目は、企業結合審査の質的向上の効果が挙げられる。従来、企業結合審査は公正取引委員会の専管事項であり、企業は、合併・再編等に取り組む場合、直接、公正取引委員会とのやりとりを行う必要があった。しかし、企業から聞かれるのは、審査を受ける立場であるが故に十分なコミュニケーションが採れないままに企業結合審査が終了するケースも存在するという点である。今般の産業活力再生法改正が実現した場合、同法を活用する企業は、主務官庁を通じて公正取引委員会に意見陳述や情報提供が行われることとなるため、コミュニケーションのミスマッチが解消され、企業結合審査の質的向上が図られることとなる見込みである。

2 点目は、今次法改正に至るプロセスを通じて、企業結合審査を巡る課題が、政官民で広く共有される状況となったことである。『産業構造ビジョン 2010』で指摘されているように、我が国を取り巻く経済状況と産業構造は大きく変容しており、こうした現状を踏まえ、我が国企業が、産業再編を通じて国際競争力を向上させることは、産業競争力部会における「我々は何で稼ぎ、何で雇用していくか」という問いに対する 1 つの解である。従来、企業の合併・再編の問題は、「当事者企業等の一部に固有の問題」として捉えられがちであったが、これまでの議論を通じて、産業再編による国際競争力強化という視点が、政治レベルで「日本経済の問題」として理解が広がりつつある点は大きな前進であり、企業結合規制のあり方に関する議論にも影響を与えよう。まずは、2010 年度中に結論・所要の措置を講じるとされる「グローバル市場にも配慮した企業結合規制（審査手順及び審査基準）等の検証と必要に応じた見直し」により、審査の透明性や予見可能性の向上、審査基準の明確化や公表内容の充実といった観点での成果が期待される。

以上のように、今次法改正と一連の議論のプロセスは、直接的にも間接的にも、我が国企業の国際競争力強化に向けた制度面の見直しに係る議論が進展したという点で意義深い。改正法案の早期の成立、実態的な運用開始が待ち望まれよう。

3. グローバル戦略強化を企図した産業再編への期待

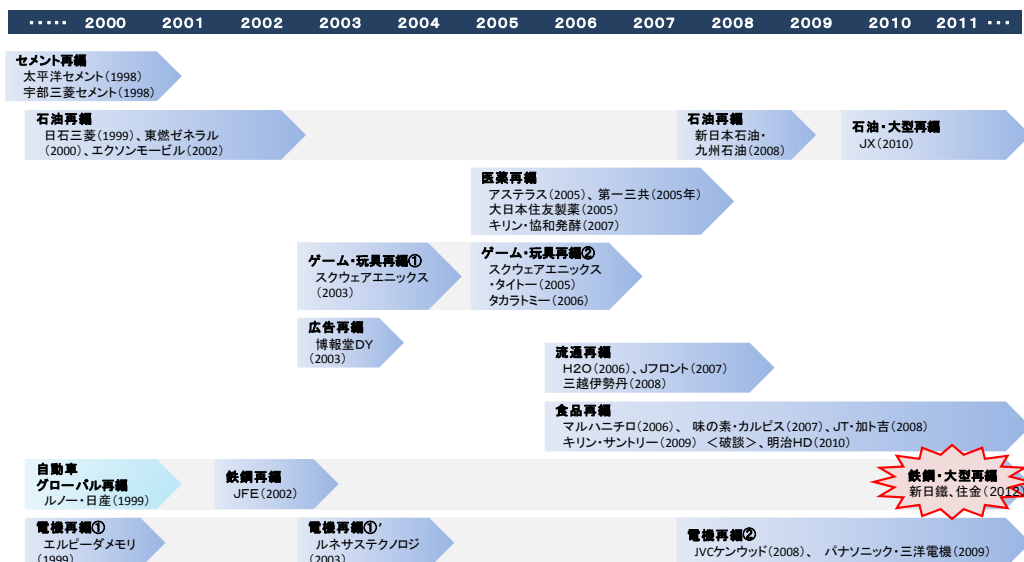
企業経営を巡る環境は激変、産業再編も選択肢

過去 10 年の国内再編は内需縮退が主因

内需縮退、需要地の新興国シフト、新興国企業の技術力追随、資源の寡占化等々、我が国企業を巡る経営環境は大きく変化しており、企業経営者は難しい舵取りを迫られている。非連続な成長を目指す、企業の買収・再編等の行為は企業経営者にとって有力な選択肢の 1 つとなろう。

我が国における過去 10 年程度の産業再編動向を俯瞰した場合、多くの場合、内需縮小が主因として挙げられる(【図表 18】)。具体例としては、1990 年代後半に、セメントや石油業界で業界再編が進展し、続く 2000 年代前半には、広告やゲーム業界に波及した。また 2005 年以降では、医薬・流通・食品業界等で再編が活発化している。他方、内需縮小要因以外では、2000 年代前半に実現した、日産自動車・ルノーの資本提携に端を発した鉄鋼再編の事例が挙げられる。

【図表 18】我が国大型産業再編の動向



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) (括弧) 表記は合併・買収等の完了した暦年を表す

2008 年後半以降、企業経営姿勢に変化

こうした受け身の姿勢から大きな変化が見られたのは、リーマン・ショック以後、景気の後退が深刻化した 2008 年後半以降である。電機業界では、パナソニックが環境・エナジー事業強化を目的として三洋電機を子会社化したほか、条件交渉で最終的に決裂したとされるが、食品・飲料業界ではキリン・サントリーによる強者連合形成を目指す動きがあり、この頃より、企業経営者の姿勢にも変化が見られ始めた。

今こそ国際競争力強化に向けた取り組みを加速すべき

内需縮退、需要地の新興国シフト、新興国企業の技術力追随、資源の寡占化、国内供給余剰、グローバル成長戦略の必要性等々、これは、何も鉄鋼産業に限った状況ではなく、製造業、サービス業問わず日本企業にある程度共通した課題といえよう。一方で、有力企業間の企業再編により、例えば、温暖化対応に向けた環境投資、次世代技術開発、原料調達強化、老朽化更新、過剰設備の効率化、最適生産体制構築等々を進め、国際競争力を高めて行きたい、

と考える企業経営者の方が多いと感じる。

日本産業の強みは、鉄鋼業や自動車産業といった、個々それぞれの産業の強みが単純に合算されて成り立っているのではなく、それぞれグローバルベースで強みをもった産業が連携し、切磋琢磨しながら、世界有数の競争力を構築してきた、という特徴がある。

我が国基幹産業である鉄鋼業界において、新日鐵と住金が経営統合を発表し、国際競争力強化に向け、「攻めの経営」への転換が図られた意義は大きい。今回の経営統合が先駆的事例となり、他産業においてもグローバル戦略強化を企図した再編統合が加速し、日本産業全体の国際競争力が強化されることを期待してやまない。

以 上

(本稿に関する問い合わせ先)

みずほコーポレート銀行

産業調査部 素材チーム

井上 悌二郎

TEL 03-5222-4473

teijiro.inoue@mizuho-cb.co.jp

産業調査部 事業金融開発チーム

山口 敦之

TEL 03-5222-5084

atsushi.yamaguchi@mizuho-cb.co.jp

©2011 株式会社みずほコーポレート銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO

Channel to Discovery