

## ▶▶▶ 企業買収



「あの会社が何億ドルで買われたよ」。シリコンバレーでは、このような会話がよく聞かれる。シリコンバレーの企業にとって、会社を売ったり買ったりすることは、企業の生き残りのために必要なことである。

## 買収の頻度

企業買収の頻度は、1990年後半から2001年までの間がもっとも高かった(表1)。特に1999年から2000年にかけては、一つの大企業が1週間から2週間の間に1件の割合で買収を行うという予想さえあった。買収の額もさることながら、一度に2件の買収を発表する会社もあった。ある会社が小さい会社をいくつか買収した後、その会社自体が大きな会社を買収されたとか、会社を起こしてから2年も経たないうちに買収されるという例もあった。人の流れが激しいシリコンバレーの会社では、社員が買収によって元の職場に戻ってきたということさえある。

2001年から2002年になると、買収の頻度はそうとう低くなる。経営が不振な企業の買収が目立ってきている。

## 買い手

買収によって成功している会社には共通点がある。このような会社には投資や買収を進める部門が独立して存在するケースが多い。自分たちが近い将来参入する市場や技術を研究し、それを少しでも早く手に入れるべく企業買収を行う。このような目的で買収された会社は、買い手にはないノウハウや技術を持っている<sup>注1</sup>。

買収された会社は、買収した企業の一部になるが、ほかの

部署と融合する場合と、独立した部門として扱われる場合がある。買収された会社を無理に統合しようとして失敗することもあるからだ。独立性を重視するのか、ほかの部署との融合を得策とするのかはケース・バイ・ケースである。

買収につごうの良い会社は、運営資金があまり残っていないが技術を持っているところだ。技術を持っていてもうまく市場に入り込めなかったり、追加の投資が得られないでいる会社は少なくない。しかし、簡単に買うことができる会社には、買収するほどの価値がない場合が多い。

買収を行うのに良い時期は、買い手の会社の時価総額が上がっているときだ。買収のほとんどは、買い手の株と売り手の株の交換<sup>注2</sup>によって行われるからだ。買い手の株価が2倍になれば、その企業の購買能力は2倍になる。ドット・コム・バブル期に買収が増えたのも株価の異常な上昇があったからだ。

## 売り手

買収されることを目的に運営される企業というのはあまり聞かない。かりに買収されることを前提にしている会社<sup>注3</sup>があったとしても、そのスタンスを公にすることはない。というのは、その会社は独立した企業としてやっていけないのではないか思われるからだ。それを裏付けるように、「この会社は売りに出されている」といううわさがある企業にかぎって、買収の話し合いが破談になったり、非常に低い評価額で買収されてしまっている。

多額で買収される企業は、独立してやっていけるだけのマーケティング力や技術力などがあり、市場に進出できるほどの力を持っている。だから、ほとんどのシリコンバレーのベンチャ企業は、まず自力でIPO(株式上場)をめざすことを考える。しかしIPOを果たすこと、さらにIPO後に

注1 1990年後半から行われたドット・コム関連の買収では、あまりあてはまらない。

注2 買われる会社の株がある比率により新しい会社の株に変わる。

注3 買収を前提とされて作られた会社はバブルの時期には多くあった。

〔表1〕  
買収の例(シリコンバレー以外の企業も含む)

年	買収側	被買収側	額(億ドル)
2002	Hewlett-Packard 社	Compaq Computer 社	250(予定)
1999	Lucent Technologies 社	Ascend Communications 社	240
2000	Veritas Software 社	Seagate Technology 社	200
2000	America Online 社	Netscape Communications 社	100
1999	Cisco Systems 社	Cerent 社	69
1999	Redback Networks 社	Siara Systems 社	42
2000	Cisco Systems 社	ArrowPoint Communications 社	55
1999	Cisco Systems 社	Pirelli Optical Systems 社	21
1999	Nortel Networks 社	Shasta Networks 社	3.4

〔表2〕  
買い手や売り手から見た  
買収のよしあし

	良い買収	悪い買収
売り手	市場への進出が遅れているにもかかわらず高い評価額。 買い手の将来性が高い。 売り手の社員に勤続させるためのボーナスがある。	実際の価値より低く売ってしまった。 買い手の株が買収後、下落してしまった。 資金繰りに困って売ってしまった。
買い手	実際の価値よりも安く手に入れた。 買収は株で行い当時の株価は上がっていた。 買収後のコーディネートや統合などがうまくいった。 収入や利益が上がったり、ライバルが少なくなった。	買ってしまっただが、製品の完成度が低い。 売り手の社員が辞めてしまったり、生産性が減少した。 実際の価値よりも高く買ってしまった。 売り手の社員と元の社員の間に大きな壁がある。

株価を維持していくことは、優良ベンチャ企業であっても並たいていなことではない。このため、収入や利益が見込める会社でも、IPO よりも買収されることのほうが株主にとって良い条件であれば、買収が成り立つことがある。

有利な条件といっても、買われる側にもいろいろな立場がある。買収される側がIPO 前ならば、株主はPreferred Shares の持ち主と Common Shares の持ち主に分類される。Preferred Shares の持ち主は、投資家である。投資時点の時価総額を元にした株価で株を買う。ベンチャ企業の場合、Common Shares の持ち主はほとんどが社員である。ストック・オプションなどで株を得ている。

売り手が買収されることで得たお金のすべてが株主に与えられるわけではない。会社の債務などがあらかじめ引かれるので、株主への分け前は少なくなってくる。

株主たちの分け前も平等ではない。まず Preferred Shares を持った株主が割り当てを得ることができる。Preferred Shares を持つ投資家たちは、原価の数倍で株を売れる条件を持っていることがある。だから買収額が相当大きくないかぎり、Common Shares の株主には、買収による収入がほとんど回ってこないことになる<sup>注4</sup>。

### あまり話されない買収の理由

表面上買収は、売り手と買い手の利益を考えて行われるが、そのほかの理由もある。

まず売り手の投資家からの圧力が考えられる。ベンチャ企業に投資を行った場合、一定の期間、その資金をほかの用途に流用することはできない。しかし投資家にとってみれば、同じ期間でもっと高い収益率が見込めるところがあ

れば、そちらに資金を回すほうが得策だ。当初4~5年で作物を刈り取れるとにらんだ投資家たちは、投資先の収益期日が延びてくると、投資を簡単に回収できるようなアイデアを出してくる。急成長した会社が小さいベンチャ企業を買収するときに、「売り手と買い手に共通の投資家がい」というのはシリコンバレーでは、時々聞かれる話だ。

大会社が、話題性のあるベンチャ企業を買収することは珍しくない。しかも買い取った会社の製品をすぐに廃止してしまい、社員もレイオフしてしまったという話をよく聞く。一見失敗のように見える買収だが、必ずしもそうとは言えない。例えば、ライバルを買収することによって市場独占をねらえる場合がある。このようなときは、買い取った会社の技術のみずからの製品に取り入れた後につぶしてしまってもかまわない。またライバル会社を買われてしまう前に、自分たちで買ってしまおうという理由も考えられる。しかし大会社であろうと、買収には大きな資本を使う。買った会社がうまくいかなかったという点には、ほとんどの場合、その買収に何らかの問題があったと考えてよいと思う<sup>注5</sup>。

しのはら・まさる

#### ◆筆者プロフィール◆

篠原 秀。1988年に米国 University of California, Berkeley 校の工学部 (EECS) を卒業。シリコンバレーの複数の会社でシステム、チップおよびソフトウェア開発に従事。現在スタートアップ会社で技術メンバとして働いている。

注4 IPO 後の場合は、Preferred Shares が Common Shares に変換されるので格差はなくなる。

注5 それとは逆にメインの運営がダメになり、買収された会社が本社になってしまったという例もある。