

# ミットル・スチール社の成長と グローバル企業買収戦略

堀 一郎

## はじめに

近年の世界鉄鋼業の画期的出来事は2006年1月27日のミットル・スチール社によるアルセロール社株の公開買付の発表と7月のアルセロール・ミットル・スチール社の成立であった。これによって世界鉄鋼業において巨大で真の意味でのグローバル企業が成立した。しかしその意義はそれだけではない。同社の成立は、近年急速に成長してきた新興国鉄鋼企業の存在を明らかにするとともに、鉄鋼業が本格的なグローバル化段階に突入したことを示すものであった。従来の国民企業性格を有していた鉄鋼企業のなかにあつて、同社の規模とグローバル度は以下から明らかである。07年粗鋼生産11,600万トン<sup>1)</sup>、世界生産の10%、第2位の新日本製鉄の3.4倍を誇り、世界26カ国に33の銑鋼一貫製鉄所や統合電炉工場<sup>2)</sup>など合計約160の事業所を有し、総従業員31.5万人、先進国、新興国、途上国を対象とした鋼板、条鋼、ステンレスを販売するグローバル総合鉄鋼メーカーとして登場したのである。本社はロンドンとルクセンブルクに置かれ、株式は2010年10月現在、アムステルダム、ブリュッセル、ルクセンブルク、マドリード、ニューヨーク、パリの6都市で上場されている。

ところで、その買収の主体であるミットル・スチールは20世紀末の世界鉄鋼業の低迷をよそに、ラクシュミ・ミットルの独自の経営によって1989年粗鋼能力40万トンから2006年の1億3,200万トンへ、17年間で330倍(年率41%成長)の驚異的拡張を達成し、一躍世界の鉄鋼業のリーダーとして台頭してきた(第1表)。これまでの後発国、新興国の鉄鋼企業は、中国、東欧など社会主義国はもとよりブラジル、メキシコなどラテンアメリカ、韓国、台湾まで一様に国有企業の形で資本提供、技術援助、輸入規制など手厚い保護のもとに発展してきた。しかしミットル社はそれらとは異なり、最初から純粹の民間企業として、しかも、海外企業の大規模な買

第1表 ミittal・スチール社の生産・販売・従業員

年次	粗鋼生産能力	粗鋼生産	鋼材出荷量	操業率	従業員数	販売高	純利益
12月31日現在	百万トン	百万トン	百万トン	%	人	百万ドル	百万ドル
1996年	8.0	6.4	5.9	80.1	7,000	1,732	234
1997年	9.5	7.8	7.3	81.8	7,300	2,171	236
1998年	13.3	11.6	10.8	87.8	16,500	3,492	237
1999年	16.7	15.3	15.4	91.9	17,200	4,898	85
2000年	17.5	17.1	16.4	97.7	16,800	5,343	99
2001年	17.5	14.6	14.1	83.5	16,500	4,486	-312
2002年	17.5	15.5	15.0	88.6	15,992	4,889	49
2003年	17.5	15.6	15.2	89.1	15,226	5,441	66
2004年	48.0	42.8	38.2	89.3	140,100	22,197	4,701
2005年	69.7	63.0	56.3	90.4	194,093	28,132	3,301
2006年	131.8	118.0	110.5	89.5	326,789	58,870	5,226
2007年	133.0	116.0	109.7	87.2	315,522	105,216	10,368
2008年	n.a.	n.a.	101.7	n.a.	315,867	124,936	9,446
2009年	n.a.	73.2	71.1	n.a.	281,703	65,110	118
2010年	130.0	n.a.	44.3	n.a.	281,000	40,300	2,502

出所) 1996-2007年はWorld Steel Dynamics, *Financial Dynamics of International Steelmakers, Core Report G*, April 2009, G-7-1; 08, 09年は *ArcelorMittal Fact Book 2009*, pp. 2, 62; 2010年は半期の数字: *ArcelorMittal Half Year Report 2010*, p.3, 27.

収を梃子に新興国発グローバル企業として急成長を遂げてきた。しかもミittal社は欧州の鉄鋼企業の老舗ともいべきアルセロールを買収することによって初のグローバル企業を成立させ、世界鉄鋼業のグローバル化を加速させ、産業構造の転換を引き起こした。

ところで、この現代鉄鋼業のグローバル・チャレンジャーたるミittal社の発展を考察するばあい、その拡張が海外企業の買収に依存していたことから新興国多国籍企業論の視角から検討するのが最善の方法であろう。その場合、まず問われなければならないのは、先進国とは異なる新興国多国籍企業の対外進出の原因となる競争優位である。80年代の初期研究は途上国の独自の競争優位を追求し、小規模技術や輸入技術の途上国への技術改良に求めてきた<sup>3)</sup>。しかし、近年の研究は国の競争優位<sup>4)</sup>や80年代以

降の産業およびマクロ国際経済状況（経済の開放化・グローバル化、情報技術革新）の環境要因を重視している。ラマヌルティ・シンは、初期段階にそれぞれの本国独自の競争優位（CSAs=country-specific advantages）および企業特有の競争優位（FSAs=firm-specific advantages）に基づいて形成された新興国国籍企業は1990年以降の産業およびマクロ国際経済状況の環境に応じて飛躍したと主張している<sup>5)</sup>。他方、ルオとツンは新興国国籍企業の NICs、NIEs 多国籍企業との対外進出の動機や形態の違いに注目し、新興国国籍企業の独自性を提起している<sup>6)</sup>。

本稿は、これらの研究の分析視角を前提にミットル社の急激な発展の経路を3段階にわけ、CSAs、FSAs、産業状況、国際経済状況と国際戦略から考察する。その第1期は1950年代初めから1989年までのインドで鉄加工業から鉄鋼業に参入し、その後インドネシアに進出した発生期である。特に76年以降のインドネシアでの営業時期は、電炉メーカーとして初期のドメインと競争優位の形成期にあたり、その後の初期グローバル戦略を規定した重要な時期である。第2期は、1989年から04年までの時期であり「グローバル・ニッチ」戦略が展開された成長期である。97年までは北中米、西欧の直接還元鉄・電炉メーカーの垂直的買収を通じた直接還元鉄—電炉—条鋼を内容とする製品「グローバル・ニッチ」戦略が推進され、98年から04年までは東欧、アフリカの高炉条鋼メーカーの買収を通じて地域「グローバル・ニッチ」戦略が推進された。そしてこの時期に、同社は第1期で形成された企業レベルの競争優位および本国（インド）の特質に起因する競争優位を基盤に、企業の民営化や経済の開放化などの国際経済環境の変化、鉄鋼業の成熟化を背景に経営困難な企業の買収、再生を推進し、グローバル鉄鋼企業に成長したのである。そしてそうした発展の延長上に2004年以降の第3期の飛躍・発展期がある。そこでは先進国高炉鋼板企業の ISG およびアルセロール買収を通じて「グローバル統合」戦略が推進され、地域・製品の「グローバル多角化」企業が成立した。そしてそれを要請し可能にした要因とはなにか、また同社がその成長の手段として採用した大規模なグローバル企業買収戦略の意義を考察する。

## 第1節 ミittal社のドメイン形成と「グローバル・ニッチ戦略」 (1952年-2004年)

### 1. 第1期：インドおよびインドネシアでの電炉メーカーとしての出発 (1952年-1989年)

ミittal社は、「インド」発<sup>7)</sup>のグローバル企業であり、その特有の発展経路を理解するには、初期段階の母国の経営環境やそのもとの展開をみておくことが重要である。いまミittal社の鉄鋼生産の起源はアルセロール・ミittal社の現会長及びCEOであるラクシュミ・N・ミittal (Lakshmi N. Mittal: 1950年6月15日生まれ)の父モハン・L・ミittal (Mohan Lal Mittal)のインドでの電炉(ミニミル)事業に遡る。ミittal家は代々、金属スクラップ業に従事し、ラクシュミの祖父はカラチのスクラップディーラーであり、父モハンも1940年代前半に金属ディーラーを始めた。その後インドが独立し、パキスタンと分離すると、家族はインドに移住し、モハンは植物油の製造を始めたが、水害の被害からそれを止め1952年他のパートナーとともにカルカッタ近郊のハウラーの単圧加工企業を買収し、the British India Rolling Millの共同経営者になった。しかし独立後20年間のインド政府は鉄鋼政策に関し公有化政策を実施し、民間鉄鋼企業を東部インドのTata Iron and Steel Co. (Tisco)とIndia Iron and Steel Co. (IISCO)に限定した。したがって鉄鋼不足が発生した1960年初めによりやく政府は民間企業の参入を小規模電炉部門のみに認めた。この機会を捕えてモハンは1963年電炉・圧延工場を建設する許可を得て、先の圧延企業を売却し、東部アーンドラ・ブラデーシュ州のヴィシャカバトナムに電炉を建設し電炉メーカーとして操業を開始した。その後、彼はスウェーデンのTor Steel Foundationのリブつき異形棒鋼製造ライセンスをとり、バンガロールとダルクニーの二か所に電炉工場を追加した。かくしてミittal家はようやく念願の鉄鋼業に参入を果たし、サンスクリット語で「鉄」を意味するイスパットと呼ばれる鉄鋼企業を設立した。だが、これらの電炉工場の規模はきわめて小規模なものであり<sup>8)</sup>、モハンが計画していたより大きな電炉事業は80年代まで認められなかった<sup>9)</sup>。結局、モハンはこの鉄鋼事業の拡大をインドネシアで実現することになった。当時、インドネシアはスハルト政権のもとで経済開発を掲げ、70年代初めまでに民間企業の工業投資環境を整備し、国営のPT Krakatau Steelの設立とともに民間

企業の建設用鋼材への参入を認めるにいたった。モハンは76年にインドネシアで老朽化した工場を獲得し、1,500万ドルでPT Ispat Indoを設立し、イタリアの技術をもとに年産6.5万トンの電炉線材工場を国営製鉄所PT Krakatau Steelに先行させてスタートさせた<sup>10)</sup>。この段階でモハンの海外投資には母国の経済規制や環境の不備、政治的不安定などによる制度的制約 (institutional constrains) の回避や人的ネットワークが作用したといえよう<sup>11)</sup>。またこの工場の経営のために25歳のラクシュミがインドネシアに送られ、以後14年間、父とともにその経営にあたり、鉄鋼業での経営経験を積むことになる<sup>12)</sup>。ミッタル社の実質の出発はここに与えられ、ここでの経営蓄積がその後の同社の軌跡を規定してゆくのである。

設立初期にはPT Ispatは日本製品に圧されて競争は不利であったが、1985年にはインドネシアで市場を拡大し成功したといわれている<sup>13)</sup>。この過程でモハン、ラクシュミは鉄鋼業の経営においてその後の発展の基礎を学んだといわれている。市場競争におけるコスト競争力や品質競争の重要性を認識し、後者に関してはイタリアからの技術導入や技術者、経営者の日本への派遣をおこなったといわれる<sup>14)</sup>。しかし、それと同時に重要なのは、電炉の原料としてスクラップから直接還元鉄 (Direct Reduced Iron)<sup>15)</sup>に転換したことである<sup>16)</sup>。この原料転換の直接の原因は、インドネシア国内でのスクラップの供給が不確実で、輸入依存が高く、その価格が高く、コスト面で不利であったことにあったが、その対応が新技術である直接還元鉄の採用によることは注目されるべきであろう。当時、インドネシアの最初の国営鉄鋼企業PT Krakatau Steelが73年DRI・電炉での一貫製鉄所を出発することが決定されたが<sup>17)</sup>、PT Ispatも途上国の経済環境に適合した「適正」技術であるDRI・電炉という組み合わせによって独自の操業方法を開始し、その操業経験を蓄積し始めた。これによって同社の初期の事業ドメインが確定され、その後の同社の方向が規定された<sup>18)</sup>。

## 2. 「グローバル・ニッチ」戦略 (1989-2004年) とLNMグループの急成長

ミニミルのグローバル化 (89-97年) : ところで、インドネシアで電炉事業の経営を担当していたラクシュミは、80年代末の39歳時にグローバルな企業買収による事業拡張を決意した<sup>19)</sup>。ラクシュミはその当時の貿易、投資、金融のグローバル化の進展や規制緩和、国営企業の民営化など国際経済の構造転換、先進国鉄鋼企業のリストラクチャリングおよび技術の成

熟性など国際経営環境の急激な変化、それらのなかでグローバルな企業買収の可能性を認識した。それは製品、市場、経営資源のパッケージごとの購入が可能であり、最後発企業の拡張、経営資源獲得、あるいは市場機会獲得に有益であると理解した。しかし初期の買収の基準は、これまでの操業知識に基づく技術、製品＝市場の類似性と再建可能性そして買収コストの安さに求められ、その対象は経営困難な Integrated minimill すなわち DRI・電炉メーカーに限定された。そしてこの「垂直的買収」による製品「グローバル・ニッチ」戦略が追及されたのである(第2表)。その最初の対象が、PT Ispat Indo が原料として購入していた DRI のサプライヤーである トリニダード・トバゴの国有 DRI・電炉・線材企業、Iscott (Iron & Steel Co. of Trinidad and Tobago) であった<sup>20)</sup>。87年現在で合計年産90万トンの2基の DRI 設備を有していた同社は、84年、85年に経営危機を起こし、政府は2年契約で西ドイツ企業 Hamburger Stahlwerke とオーストリアの企業に再建を要請した。しかしそれは順調に進まず、政府は再建方法を Ispat に変更した<sup>21)</sup>。ラクシュミは再建を条件に同社の買収を提案し、1989年同社をリースし、生産を89年の40万トンから93年に100万に拡大して再建に成功したのち、94年に同社を買収した<sup>22)</sup>。

その際の再建方法は特徴的である。年間総額2000万ドルの60人の高賃金ドイツ人技術者に代えてインド人技術者を採用し、費用を1/10に削減した。また操業率引き上げ、コストリーダーシップの追及によって収益可能な企業に再生した<sup>23)</sup>。そして、その後これを起点に北中米の国営 DRI・電炉企業、1992年にはメキシコの Sibasa (Siderurgica del Balsas SA at Lazaro Cardenas) を、1994年にはカナダ、ケベック州の Sidbec Dosco<sup>24)</sup> を購入した。特に Sibasa の買収には当時のラクシュミの買収戦略が明瞭に現れている。彼は買収対象の国営企業 SICARTSA の4社のうちスラブ専用 DRI・電炉製鉄所である Sibasa のみを買収し、他の転炉一条鋼製鉄所には関心を示さず、ビイジャセロ・グループに購入させた<sup>25)</sup>。こうして1976年 PT Ispat Indo が設立された時に設立され、インド以外の海外企業から構成された LNM (Ispat) グループは76年6.5万トンのインドネシアの電炉からスタートし、生産能力は89年40万トン、94年290万トンに拡大していった。同時に同グループは初期には明確な製品「グローバル・ニッチ」戦略を追求し「DRI ベースの電炉帝国」<sup>26)</sup> を目指したのである<sup>27)</sup>。その買収戦略は、技術、市場、コストなどの要因を考慮した産業企業的要因によって推進された。

第2表 ミッタル・スチールの企業買収

年次	買収企業	粗鋼能力 万トン	製鉄所 (工場)	製品	買収総額
1989年	Iscoff (トリニダード・トバゴ)	60	DRI、電炉	DRI、電炉、線材	5億ドル
1992年	Sibasa (メキシコ)	200	DRI、電炉	スラブ	2億ドル
1994年	Sidbec-Dosco (カナダ)	150	DRI、電炉	鋼板、条鋼	政府売却価格3,000億円 に対し500億円(4.5億 ドル)
1995年	Karmet (カザフスタン)	500	鈍鋼圧延一貫	熱延コイル、冷延コイル、亜鉛コイル、棒鋼	
95年	HamburgerStahlwerke (ドイツ)	70	DRI、電炉	ワイヤード、線材、ピレット	n.a.
1996年	IrishSteel (アイルランド)	44	電炉	棒鋼、形鋼	n.a.
1997年	Ruhrort (ドイツ)、Hochfield (ドイツ)	280	電炉	ピレット、棒鋼、線材	n.a.
1998年	アメリカ InlandSteel	580	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、棒鋼	14.3億ドル
1999年	Unimetal、Trefleuropem、SMR (フランス)	188	電炉	線材	1億7,000万ドル
2001年	Alfasid (アルジェリア)	200	鈍鋼圧延一貫	建設用鋼材、シームレスパイプ、鋼板	n.a.
2001年11月	SidexSA (ルーマニア)	500	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、厚板、パイプ	n.a.
2002年1月	Iscor (南アフリカ)	650	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、厚板、棒鋼、形鋼、線材、パイプ	n.a.
2003年1月	NovaHut (チェコ)	300	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、形鋼、線材、パイプ	9.05億ドル
2004年3月	PHSPolskieHutyStali (ポーランド)	650	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、厚板、形鋼、線材、パイプ	20億 USドル
2004年3月	Macedonia (マケドニア)	n.a.	再圧工場	熱延 (120万トン)、冷延 (100万トン)	n.a.
2004年4月	SiderurgicalHunedoara (ルーマニア)	n.a.	電炉	形鋼、線材	4,340万ドル
2004年8月	BHSteel (ボスニア)	n.a.	電炉	条鋼	8,000万 USドル
2004年10月	ISG を買収	2,420	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、厚板、棒鋼、形鋼、線材	45億ドル
2005年1月	湖南華菱鉄鋼と華菱管線公司(中国)	n.a.		線材、鋼管	3.38億ドル
2005年10月	Kryvorizhstal (ウクライナ)	1,000	鈍鋼圧延一貫	形鋼、線材	48.4億ドル
2006年7月	Arcelor (ルクセンブルグ)	4,000	鈍鋼圧延一貫	熱延・冷延コイル、亜鉛・塗装鋼板、厚板、形鋼、線材、パイプ、ステンレス	265億ユーロ (337億ドル)
2006年12月	Sicartsa (メキシコ) と BorderSteel (アメリカ)	Sicartsa270 BorderSteel	Sicartsa 鈍鋼圧延一貫 BorderSteel ミニミル	条鋼	14.39億ドル

出所) Ingo von Rönnebeck, *Effects of the Merger of ISPAT, LNM and ISG to Mittal Steel from Global Steel Industry Focus*, ibidem-Verlag, Stuttgart, 2007; Reed, Stanley Arndt, Michel, Lakshman, Nandini, and Smith, Ceri, "Mittal & Son," *Business Week*, 4/16/2007 (Issue 4030, pp. 44-52); Bob Jones, "Lakshmi Mittal's Ring of Steel," *Management Today*, 5 February 2004から作成。

そしてこれらの成功の延長上に、欧州での DRI・電炉メーカーの買収、すなわち95年のドイツの線材生産第4位メーカーHamburger Stahlwerkeと96年の国営電炉メーカーの Irish Steel<sup>28)</sup>の買収が続き<sup>29)</sup>、90年代半ばの DRI 世界生産の18%に達したのである<sup>30)</sup>。

国際派の分離と Karmet Steel の買収：ところで LNM (Ispat) グループは90年代半ば以降新たな発展段階に入った。ミッタル家内部では父モハンと弟たちのインド派 (85年 Ispat Group in India)<sup>31)</sup>とラクシュミの国際派 (インドネシア、Trinidad、Sibalsa、Sidbec) が併存していたが、94年には両者は完全に分離した。この結果、海外戦略は家族内経営対立から解放されさらに加速された。その最初の契機となったのが1995年の旧ソ連内第3位の製鉄所であったカザフスタンの Karmet Steel の買収であった。そしてこの買収と再建により DRI 電炉主体の同グループが高炉メーカーに発展し、その名は世界的に知られるにいたった。1991年からの移行経済のなかでカルメト社は94年に操業率50%以下で年間数億ドルの赤字を計上し、経営上混乱していた。しかしラクシュミは、同製鉄所の特質、すなわち、1953年操業開始の600万トン規模の世界最大級の銑鋼一貫コンビナート、鋼板主体のフルラインの製品構成、豊富な自己原料鉱山所有 (炭鉄15億トン、鉄鉱石17億トン) と原料立地による生産コストの安さ、輸出主体の販売市場と発展著しい中国市場への近接 (中国35%、ロシア25%、イラク15%)<sup>32)</sup>にその将来の可能性を見出し、これを4.5億ドルで買収し、1年間で黒字企業に再生し、グループ最大の収益源に発展させた<sup>33)</sup>。

企業の近代化と欧州での条鋼部門の追加：さらに海外戦略は、企業の近代化を伴いつつ、欧州、北米の民間企業の買収に拡大していった。1995年ラクシュミは家族をインドネシアからロンドンに移し、企業の最高意思決定機能もロンドンに移転した。そして96年には彼の企業集団を LNM Holdings N. V. としてオランダ、ロッテルダムで登記し、翌年97年には7社の構成企業のうち5社を Ispat International N. V. に組み入れ、それをクレディ・スイスの幹事によりアムステルダムとニューヨークで初上場し、7億7,600万ドルを調達した<sup>34)</sup>。それは当時の世界鉄鋼業界最大の公募であった。もちろん82%は親会社の非上場企業の LNM Holdings N. V. が所有した。また、カルメトの利益と Ispat International の上場により資金的にも



余裕が生まれ、97年ティッセンが鋼板部門への製品集約化を進めるなかで売却した条鋼工場 Ruhrt, Hochfeld の買収に加えて、99年にはユジノールの条鋼会社、Unimetal、Trefileurope、SMR 3社、生産能力188万トンを1億700万ドルで買収した<sup>35)</sup>。かくて最初 DRI 電炉による製品「グローバル・ニッチ戦略」を進めてきた同グループは、カザフスタンでの高炉鋼板部門と西欧地域での電炉条鋼部門を追加し、西欧市場でも350万トンの能力を有する最大の棒鋼、線材メーカーに発展していった。

Ispat による Inland 買収の失敗と99-01年の経営危機：しかし、LNM グループの世界的企業買収はすべて順調に進展したわけではなかった。1998年のアメリカのインランド買収とその後の鉄鋼不況は同グループを財政的危機におとし入れた。これまで電炉による低品質製品の供給を主眼としており、自動車、家電産業への供給可能な鋼板企業の獲得を望んでいたラクシュミは、98年3月に全米6位の Inland Steel Co. を Ispat International N. V. を通じて14.3億ドルで購入した<sup>36)</sup>。しかしその価格自体高額であったこと<sup>37)</sup>、さらにインランドを電炉（ミニミル）化することによって再建を計画したが、組合の反対で失敗し、またレガシーコストの負担を負わされ、まれな失敗となった<sup>38)</sup>。

加えて、1999年には鉄鋼価格は下落し、利益は前年比36%まで縮小し、2001年にも販売額は前年比16%減の最終利益3.12億ドルの赤字を記録し、きわめて危機的状況に至った（第1表参照）。アイルランド工場閉鎖もあり、イスパット・インターナショナルの株価は1997年 IPO 時27ドルから2001年末1.9ドルまで低下し、ミッタルは危機的状況にいたった<sup>39)</sup>。

不況のなかでの地域「グローバル・ニッチ」戦略への転換：しかしラクシュミは、この経営危機のなかで再度、企業買収の攻勢に転じた。しかし、その内容は、従来の条鋼 DRI 電炉主体から東欧諸国の総合高炉メーカーを対象とした地域「グローバル・ニッチ」戦略に転換した。2000-02年の世界的不況により買収企業の価格が低下したなかで、赤字拡大企業の清算を進めたい体制移行政府、世界銀行、欧州開発銀行の資金支援を利用し、01年ルーマニアの Sidex<sup>40)</sup>、03年チェコの Nova Hut<sup>41)</sup>、04年ポーランドの PHS<sup>42)</sup>、マケドニアの Marcedonia<sup>43)</sup>、ルーマニアの Hunedoara、ボスニアの BH Steel<sup>44)</sup> など01-04年に東欧で高炉メーカー8社を買収した。これら

の結果、中東欧市場では1,550万トンを生産し、最大の鉄鋼メーカーになった<sup>45)</sup>。それと同時に鋼板能力も獲得し、製品のフルライン化、総合化を進めていった。ただこれらは、01年ルーマニア Sidex に関してはフランスの Usinor と、04年ポーランドの PHS をめぐっては U.S.Steel<sup>46)</sup>との競合のなかで<sup>47)</sup>で獲得された。また同時期、アフリカ市場へもアルジェリアの Alfacid<sup>48)</sup>、南アフリカの Iscor<sup>49)</sup>の買収をつうじて進出していった。ニューズウィーク誌によれば、95年570万トン、1998年1,360万トンであった LNM グループの生産能力は、2003年には2,750万トンに倍増し、03年粗鋼生産高で3,110万トン、世界の3位まで躍進した<sup>50)</sup>。しかもこの間支配下企業管理あるいはコーポレート・ガバナンスの工夫がみられた。透明性が高く、リスクの比較的低い北米電炉メーカー、インランドと西欧の条鋼メーカーは上場企業の Ispat International N. V. に組み入れられ、リスクが高く、したがって経営判断の迅速性が要求される東欧、アフリカ企業は非上場、家族支配の LNM Holding に統括され、それぞれの企業に対応した管理体制が試みられた(第1図)。ただ、収益性の観点からいえば、後者が好調であった。

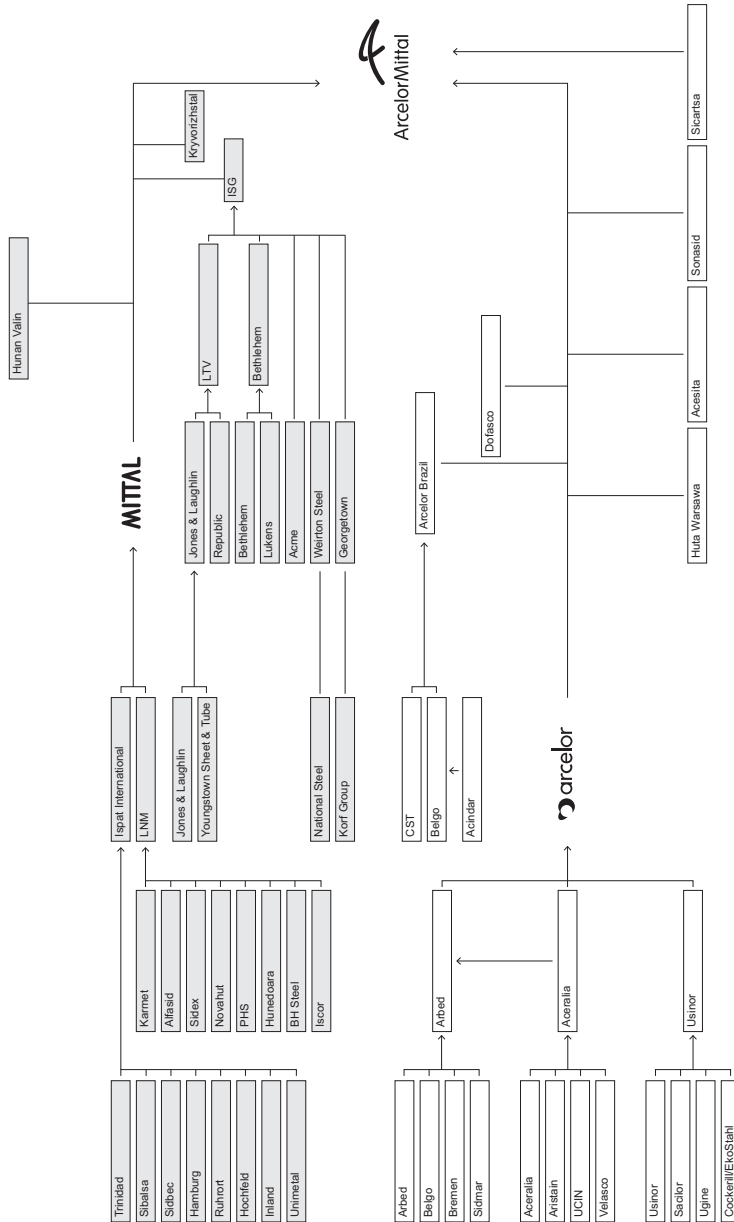
### 3. LNM グループの再生組織能力

ところで、この間の大規模な海外企業の買収に依存していたとはいえ、ミッタル社の急成長の原因はどこにあったのだろうか。経営破綻あるいは困難な企業を安く購入しただけではない<sup>51)</sup>。むしろ初期の Iscott、Sibalsa および Karmet のように<sup>52)</sup>、経営困難な鉄鋼企業を買収し、収益を生む企業に再建したところにあった。それこそ同社のコアコンピタンスであった<sup>53)</sup>。

いま、その再生を可能にした具体的要因をみるならば、まず買収企業が、最初の DRI・電炉(DRI 帝国創設の志向)企業から条鋼—低級鋼板企業へ、また市場もトリニーダード・トバコからメキシコ、カザフスタン、東欧、アフリカへとすすめられているように、その対象が社内で蓄積された技術、市場情報の可能範囲内で進められ、その上で低コスト、効率性など再生可能性から検討されている。カザフスタンのカルメトのように低コストメーカーで、再建により生産性が容易に上昇するもののみが対象となり、高いコストのコーラスの買収に関しては再生困難から拒否された<sup>54)</sup>。

また操業面での再建に関しては、母国インドの優位を利用し有能なイン

ミットル・スチール社の成長とグローバル企業買収戦略



第1図 アルセロール・ミットル社の統合過程  
出所) ArcelorMittal Fact Book 2006, p.37.

ド人技術者や経営者を再建企業に投入してすすめられた<sup>55)</sup>。賃金の安いインドの技術者の大量利用とそれによる生産コスト引き下げ、操業率アップが重視され、コストリーダーシップ追及の再生方法が重視された。たとえば、その後の発展を主導し最高経営委員会の Group Management Board のメンバーであったマレイ・ミュクヘルジー (Malay Mukherjee) は1993年インド鉄鋼公社 (SAIL) から LNM グループに加わり、メキシコの工場を指導した。また同じインド鉄鋼公社からの技術者ナレンドラ・シュドハリ (Narendra Chaudhary) も Karmet やルーマニアの Sidex の再建に重要な役割を果たした。インド人技術者の採用は東欧諸国の再生では効果的であった<sup>56)</sup>。また新興国発企業の固有の優位として、政治的混乱や経済的インフラの欠如など劣位な経営環境のなかでも事業を展開しうる逆境の優位性 (adversity advantage)<sup>57)</sup>といわれる組織能力も重要であろう。

そうした結果、コスト重視、効率の重視の操業上の優位が形成された。ビジネスウィーク誌は経営・操業上の改善方法に関しては以下の6つの簡潔な方法を指摘している。

- ① 特殊部隊 (Swat Team) の投入：大部分の既存の経営者をミッタルの上級経営者に代え、企業を迅速に商業ベースに乗せる。
- ② 流動性の改善 (Liquidity Fix)：供給者と信用関係を打ち立て、原料の確実な流れを確保する。そして腐敗を生み、キャッシュフローを減少させるバーター取引を停止させる。
- ③ 操業改善 (Debug)：圧延やと高炉の操業を改善するためにミッタルの技術者を導入、操業休止時間を縮小するために操業維持方法を改善する。
- ④ 製品ミックスの改善 (Product Mix)：冷延や亜鉛鋼板など高付加価値製品へ生産移行し、中間業者より最終需要者に直販販売する。
- ⑤ 調整 (Integrate)：地域グループを形成して原料への購買力を高め、同一顧客をめぐる工場間で競争することを防止する。
- ⑥ 無駄の削除 (Prune)：外食業、配膳業からホテルまで非コア子会社を閉鎖、売却し、スタッフを削減する<sup>58)</sup>。

その他短期間に大規模な買収を可能にした組織要因も指摘しておこう。LNM グループが家族企業であり意思決定が迅速であること、また国際金

融を積極的に利用して買収の拡大を可能にしたこと<sup>59)</sup>、資本市場の評価を高め資金獲得を促進するためにコーポレート・ガバナンスの透明性、近代化がすすめられたことも重要である。LNMグループは途上国の経営環境に対応した独自の組織能力を構築し、それを基盤に途上国、先進国企業の経営再建を推進していった。小規模市場への「適正技術」としてDRI—電炉技術の採用と技術的蓄積、激しい価格競争に対応したコスト、操業改善の重視、逆境の優位性 (adversity advantage) の保有が組織能力を高め、LNMグループの競争優位を形成した。こうして再生企業を傘下に同グループは急成長を遂げた。しかしその制約も存在した。世界的には2002年後半より鉄鋼業は久々の好況に入ったが、同グループは基本的には競争と価格変動が激しい条鋼製品主体のメーカーであり収益面で不安定であった<sup>60)</sup>。また、アルセロール、USスチールなど欧米鉄鋼企業もグローバル戦略を展開し、競争が激しさを増し始めた。

## 第2節 Mittal Steel から ArcelorMittal へ：再生企業からグローバルリーダーへの転換（2004–現在）

### 1. ISG の買収と世界最大のミッタル・スチールの形成

こうしたなかでのあらたな戦略が先進国市場、鋼板市場への参入であり、地域・製品の多角化、総合企業化であった。それは20世紀末からの世界鉄鋼業安定化のための世界企業の統合というラクシュミの構想にも合致していた<sup>61)</sup>。LNMグループはこれまでの企業再生による拡張から新たな戦略に転換した。しかしそれはこれまでとは異なる経営資源と組織能力を必要とし、成熟先進国企業の買収を積極的に利用することになった。その第一歩が2004年10月のアメリカのISG (International Steel Group) の買収であった。

ISGは、再建金融家W.ロス (Wilbur Ross) のもとで01年1月から04年にかけて倒産したベスレヘム、LTV、アクム、ワイアートン、ジョージタウンの各鉄鋼会社を統合して形成された再建企業であり、その生産能力は鋼板主体で2,420万トンを有していた<sup>62)</sup>。ロスも鉄鋼業の安定化のために世界的統合化を目指していたが、その戦略はミッタルに先を越され、展望を欠いていた。他方、LNMグループは北米拠点確保を計画していた<sup>63)</sup>。かくて両者の間で04年10月5日、45億ドルでのISG売買が合意された<sup>64)</sup>。

その際に LNM グループ内の組織的公開性も同時に高められた。上場企業 Ispat International は非上場企業 LNM Holdings を 133 億ドルで合併し、12 月 ミittal・スチールを形成し、後者の不透明な構造を清算した。同時に ミittal・スチールは 45 億ドルで ISG を買収した。この結果、創設された ミittal・スチールは、先進市場のアメリカで 20%、鋼板 40% のシェアを獲得すると同時に<sup>65)</sup>、グループ全体で粗鋼能力 7,000 万トン、生産 5,700 万トン（世界生産 6%）、売上高 315 億ドル、収益 68-70 億ドル、生産操業国 14 カ国、従業員 165,000 人の世界最大の鉄鋼企業に成長した。本社はロッテルダムに登録されたが、ロンドン、ニューヨークで株式公開され、経営はロンドンで決定され、ラクシュミ・ミittal家は 88% を支配した。また総資産は北米 30%、欧州 30%、アジア、アフリカその他 40% から構成された<sup>66)</sup>。

## 2. アルセロール買収と「グローバル多角化統合」企業の実現

しかしながら ISG との合併はアルセロール (Arcelor) とのグローバル戦略をめぐる競争を加速した。アルセロールは欧州鉄鋼企業の合理化のため自動車用鋼板に強いフランスのユジノール (Usinor) が、条鋼類主体のルクセンブルクのアーベッド (Arbed) とスペインのアセラリア (Aceralia) を統合し世界最大の粗鋼生産 4,400 万トンのフルライン型鉄鋼企業として 2002 年 2 月に発足した (第 1 図)。同社のギー・ドレ (Guy Dollé) CEO はラクシュミと同様、世界の鉄鋼業安定化のためには企業合併による規模の拡大の必要性を強調し<sup>67)</sup>、海外拡張を積極的に進めていた。しかも同社は 4 年 10 月のミittal・スチールの成立によって世界 No. 1 から No. 2 に後退したため、05 年以降、グローバル戦略を加速した。アルセロールはすでであった中国企業との合併<sup>68)</sup>のほかに、ブラジル子会社の統合・強化<sup>69)</sup>、東欧<sup>70)</sup>、アフリカ<sup>71)</sup>の企業買収を実行してきたが、特にトルコのエルデミール (Erdemir) および CIS、ウクライナのクリヴォリズスターリ (Kryvorizhstal) をめぐってミittalと競合した。トルコのエルデミールをめぐって両社は買収合戦を展開したが、結果的には両社は買収に失敗した<sup>72)</sup>。しかしほぼ同時期のウクライナの鉄鋼会社クリヴォリズスターリをめぐっては結局ミittalが買収に成功したが、両社の買収合戦のためその価格は予想以上の 2 倍に高騰した<sup>73)</sup>。かくしてグローバル戦略の遂行過程で両社の対立が明らかになっていったが<sup>74)</sup>、06 年 1 月アルセロールによ

るカナダ最大で優良企業のドファスコ (Dofasco) の買収の成功<sup>75)</sup>によって一層高まった。

かかるなかで2006年1月13日ラクシュミ・ミッタルはドレに両社の合併を提案した。両社は製品および地理上市場構成も対照的で、垂直統合もまったく異なり、両社の合併による大きなシナジー効果が期待された。欧州の鋼板、条鋼に強いアルセロールは、カナダと南米地域での生産拠点を保有し、広範囲の販売、サービスセンターを有していた。これに対しミッタルは西欧では自動車用鋼板はなかったが、東欧および北米さらにはアフリカでフルラインでの生産拠点を有し、原料部門も垂直統合を進めていた(第3表)。またこの合併は世界鉄鋼業の分断構造から来る鉄鋼企業の価格交渉力の弱さを克服するための方策としても期待された<sup>76)</sup>。

しかしドレはミッタルからの買収提案を拒否し、これに契機に5月末にはミッタルはアルセロールに対し敵対的買収<sup>77)</sup>を開始した。それは従来の世界鉄鋼業界が協調と棲み分けを基調としていたことから衝撃が走った。この間、アルセロール側は可能な限りの防衛策によって抵抗したが、大株主R. ザレスキーのミッタルへの支援、「白馬の騎士」として登場したロシアのモルダシヨフへの株主に反発などにより06年6月25日、アルセロール取締役会は当初の計画案より50%引き上げたアルセロール株式1株40

第3表 アルセロール、ミッタル社の地域・製品別生産能力推計 (05年推計)

単位：地域シェアのみ%、その他は百万トン

		EU15	CIS 東欧	北中米	南米	アフリカ (注1)	合計	
ミッタル	鋼材別能力							
	鋼板類	—	13.2	30.0	—	6.8	50.0	
	条鋼その他	4.5	12.4	4.3	—	4.2	25.4	
アルセロール	鋼材別能力							
	鋼板類	33.0	-	4.4	5.0	—	42.4	
	条鋼その他	7.5	1.0	—	5.0	—	13.5	
アルセロール・ミッタル	粗鋼生産	数量	40.6	26.3	29.8	10.6	8.9	116.0
		地域シェア	25%	16%	24%	23%	27%	10%
	鋼材別能力	鋼板類	33.0	13.2	34.4	5.0	6.8	92.4
		条鋼その他	12.0	13.4	4.3	5.0	4.2	38.9
		合計	45.0	26.6	38.7	10.0	11.0	131.3

注1) 粗鋼能力は中東地域を含む

出所) 日本鉄鋼連盟「ArcelorMittal 一年産能力1億トン超の鉄鋼メーカー誕生へー」(2006年7月)

ユーロ、総額269億ユーロ(393億ドル)での売却を決定した<sup>78)</sup>。かくして生産能力13,130万トン(アルセロール5,590万トン+ミッタル7,540万トン)世界最大規模でグローバル鉄鋼企業、アルセロール・ミッタル社が成立した。その急激な成長と圧倒的存在の同社の成立は世界の鉄鋼企業に衝撃を与え、グローバル戦略を加速し、世界鉄鋼産業の構造転換を引き起こしてゆく<sup>79)</sup>。

いまここで最後に確認すべきは、ミッタル社の海外企業の大規模な買収を梃子とした独自の拡張方法に関してである。同社は経営資源獲得や市場機会の獲得を先進国企業からライセンスや合併によって獲得したNIC企業と異なり、商品、市場、経営資源をパッケージごと獲得する買収を大規模かつ連続的に使用してきた<sup>80)</sup>。そしてそれは巨額の投資額やコミットメントを伴い、リスク・テイキングであった<sup>81)</sup>。そのことからそれは企業買収・売却を通じた単なる短期的金融利益の獲得を目的として金融主導的とも見えるが、しかしそれは、激しく、厳しいグローバル競争環境のなかで最後発企業として短期間のうちにその劣位を挽回し、優位を獲得するための新興国産業企業の現代的成長手段と考えるべきであろう。それは、国営企業の民営化、金融のグローバル化、鉄鋼技術の成熟化などの1990年以降の世界鉄鋼業の構造転換を前提として新興国鉄鋼企業が切り開いた新たな発展パターンであり、それはまた経営資源の内部蓄積を基盤とした20世紀企業の発展<sup>82)</sup>とは異なり、20世紀末から顕著になった提携、ネットワーク、企業買収など外部経営資源の利用・獲得を梃子とした新たな企業成長パターンの発展として考えるべきであろう。

## 注

- 1) 本稿では断らない限り数量単位はメトリックトンとする。
- 2) 統合電炉工場 (integrated mini-mill) とは電炉の原料であるスクラップの代替原料である直接還元鉄 (DRI) の生産設備と電炉設備を同一工場内に統合した電炉工場でミッタル社の初期発展を支えた技術であり、現在でも DRI 生産は世界でトップである。
- 3) Louis T. Wells, Jr., *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*, The MIT Press, 1983; Sanjaya Lall ed., *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, John Wiley & Sons, 1983.
- 4) Michael E. Porter, *The Competitive Advantage of Nations*, The MacMillan Press,



- 1990 (土岐坤他訳『国の競争優位 (上)(下)』ダイヤモンド社、1992年)。
- 5) Ravi Ramamurti and Jitendra V. Singh, eds., *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, Cambridge University Press, 2009.
  - 6) Yadong Luo and Rosalie L Tung, “International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective,” *Journal of International Business Studies*, 2007, 38.
  - 7) クマールは経営精神、従業員の用い方などからも「インド企業」であると述べている (Nirmalya Kumar, *India’s Global Powerhouses: How They Are Taking on the World*, Harvard Business Press, 2009, pp. 20–21)。
  - 8) 以上は N. Narayan, “The Mittals and Ispat in India,” *New Steel*, August 1996 (<http://www.newsteel.com/features/NS9608f8.htm>. 04年 8月 1日アクセス); Tim Bouquet & Byron Ousey, *Cold Steel: Britain’s Richest Man and the Multi-Billion-Dollar Battle for a Global Industry*, Little Brown, 2008, pp. 25–26 (中島美重子・田中健彦訳『インドの鉄人』産経新聞出版、2010年、37–38頁)。この時期のミッタル家の鉄鋼事業の詳細は明らかでない。モハンが鉄鋼生産に参入した際の電炉工場の生産規模は不明であるが、1965年時点で小規模な電炉と単庄企業のインド全体の鋼材生産が40万トンであった (佐藤創編『アジア諸国の鉄鋼業』IDE-JETRO アジア経済研究所、2008年、163–164頁) ことから小規模であったことは推測される。
  - 9) インドの国営企業を中心とする鉄鋼拡張政策は66年以降行き詰まり、その後小規模な電炉と単庄企業の育成が重視され、ミッタル家が近代的電炉工場をインド本国で建設可能になったのは85年である。
  - 10) N. Narayan, *op. cit.*; Bob Jones, “Lakshmi Mittal’s Ring of Steel,” *Management Today*, February 2004, p. 40. なお70年代半ばから80年代初めの時期は、資源ナショナリズムの高揚期で途上国発企業の「南」諸国への直接投資が増加した時期であった。
  - 11) Yadong Luo and Rosalie L Tung, *Ibid.*, p. 486; 佐藤創編、前掲書、223, 231頁; Geoffrey Jones, *Multinationals and Global Capitalism*, Oxford University Press, 2005, p. 246 (安室憲一他訳『国際経営講義』、有斐閣、2007年、345頁)。
  - 12) Nirmalya Kumar, *op. cit.*, p. 53.
  - 13) 70年代にインドネシア鉄鋼業に進出した外資系企業のなかで最も多かったのは29社の日系企業といわれているが、80年代半ばまでにはその半分の15社が撤退した。撤退企業のほとんどが条鋼部門といわれている (佐藤創編前掲書、231–232頁)。これに対して PT Ispat は96年には65万トンまで拡大し現在も営業している。
  - 14) N. Narayan, *op. cit.*
  - 15) 直接還元鉄は、主として天然ガスを利用して鉄鉱石を直接還元した鉄であ

- り、それは70年代以降、電炉でのスクラップの代替原料として使用され始めた。その生産方法である直接還元法は、高炉に比べて設備が安く、低廉な天然ガスが得られるところであれば、最大限年間130万トン規模までは廉価に直接還元鉄を製造でき、小規模の生産に適していた。したがって、これは、従来の大規模で巨額の費用のかかる高炉—転炉の間接製鉄法に対して、鉄鋼市場が小さくスクラップの蓄積も少ない天然ガス生産国や産油国にとって、DRIを原料とする電炉による鉄鋼生産は新たな技術革新として注目されていった。かくて世界の還元鉄生産は1970年79万トンから80年714万トン(9.03倍)、90年1,768万トン(2.5倍)、00年4,378万トン(2.5倍)、08年6,845万トン(1.6倍)と拡大し(テックスレポート『輸入鉄鉱石年鑑』2009年、108頁)、途上国の鉄鋼生産の拡大を支えた。2009年現在、主要生産国は①インド(2120万トン、世界の31%)、②イラン、③ベネズエラ、④メキシコ、⑤サウジ、⑥ロシア、⑦トリニダード&トバコ、(同上、114頁)である。
- 16) N. Narayan, *op. cit.*; Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 28 (前掲訳40頁); IESE Business School, University of Navarra, *Mittal Steel: The Making of the World's Largest Steel Company(A)*, IESE Business School Case, p. 3; Bob Jones, *op. cit.*, p. 40.
- 17) 佐藤前掲書、228頁。
- 18) このように PT Ispat Indo はその後の発展に重要であったにもかかわらず、その理由は不明であるが、現在のアルセロール・ミッタル社の組織図には含まれていない。
- 19) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 29-30 (前掲訳42頁)。
- 20) 技術、製品類似性以外にも Iscott が最初に選ばれた理由は、当時の技術状況や国際経済状況が影響したと考えられる。まず、中米地域で80年代半ばから国営企業の民営化が議論される中で、80年代後半からアメリカで同じ電炉メーカーであるミニミルの著しい発展、特にニューコアに見られる電炉技術の発展やコストリーダーシップ重視の経営革新がみられ、ミニミルのビジネスチャンスが拡大し、DRI 市場の拡大も期待されたこと、また北米自由貿易協定 (NAFTA) の成立が見込まれ北米地域市場の拡大が期待されたことが影響したようにおもわれる。
- 21) Trinidad and Tobago Economy—Iron and Steel  
([http://photius.com/countries/trinida\\_and\\_tobago/economy/iron.html](http://photius.com/countries/trinida_and_tobago/economy/iron.html): 2010年アクセス)。
- 22) Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 30 (前掲訳42-43頁)。現在、ArcelorMittal Point Lisas として操業している同社は再建1年目から利益を計上し、以後15年間100万トンレベルの生産を維持し、トリニダード・トバコで非石油企業としては最大であり1999年には世界最大の DRI Midrex 工場を建設した。

- 23) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 30 (前掲訳42頁).
- 24) 1968年ケベック州政府によって設立、カナダ第4位のDRI電炉メーカー、カナダ唯一のDRI設備保有者であり96年には150万トン出荷した。
- 25) しかしビイジャセロ・グループの製鉄所は06年12月買収された(内多允「中南米の鉄鋼産業再編動向」『国際貿易と投資』No. 67、2007年春、68-69頁)。
- 26) Bob Jones, *op. cit.*, p. 40.
- 27) この時期DRI電炉メーカーと異なるベスレヘム・スチールの棒鋼・線材・ワイヤー部門が買収対象となり、1992年末には調印直前までだったが、これらの製鉄所をミニミル化することにUSWAが反対し労働協約の変更に応じなかったため93年3月に破談した。
- 28) 96年電炉メーカーで生産の90%輸出用のアイルランド国営鉄鋼会社(Irish Steel)を買収した。買収時に5,100万ドルの債務を引き受けた。
- 29) 多くの新興国企業が最初に先進国市場に進出する際にはニッチ市場から参入することが指摘されている(Tarun Khanna and Krishna G. Palepu, "Emerging Giants: Building World-Class Companies in Developing Countries," *Harvard Business Review*, October 2005, p. 66)。
- 30) Anthony P. D'Costa, *The Global Restructuring of the Steel Industry*, Routledge, London, 1999, p. 160.
- 31) 彼らが経営にあたったインド事業は80年以降の政府の鉄鋼業民営化の転換のもとで85年にニッポン・デンロ・イスパット(NDIL=Nippon Denro Ispat Ltd.)を設立し、これを基盤に大きく成長し、2007年時点でインド国内で6位の鉄鋼企業(DRI160万トン、銑鉄・ホットメタル200万トン、熱延コイル・鋼板300万トン、冷延コイル33万トン、亜鉛メッキコイル・鋼板32.5万トン、PVカラー鋼板5万トン)に成長した。その過程はN. Narayan, *Ibid.*を参照。
- 32) Ingo von Röpenack, *Effects of the Mergers of ISPAT, LNM and ISG to Mittal Steel*, ibidem-Verlag, 2007, p. 93.
- 33) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 32 (前掲訳45-6頁); ArcelorMittal Home Page, History. アルセロール・ミッタルのホームページによれば、同社はカルメト・スチールが保有していた電力会社や市電会社などの買収や援助をつうじて市民生活を改善し、また95-04年までに8億ドルの投資を行い、年産産を250万トンから03年には410万トンまで増大させたとしている。
- 34) Bob Jones, *op. cit.*, p. 41; Ispat International N. V. の総売上高は25億ドルで利益は1億4,000万ドルを記録した。この収益に好感が持たれ、新規公募に対して8倍の応募があり、株は28ドル50セントを付けた(Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 35, 前掲訳49-50頁)。
- 35) *PR News*, May 14, 1999; *Metal Bulletin*, March 8, 1999.

- 36) 当時インランドは自動車、電気産業への鉄鋼供給者の最大手の一つであり、フォードへの最大鉄鋼供給企業であった。またラクシュミはインランドの棒鋼はGMへ年間60万トン供給可能と予測していた (*Metal Bulletin*, March 8, 1999)。
- 37) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 36 (前掲訳51頁)。
- 38) Bob Jones, *op. cit.*, pp. 41-42.
- 39) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 37 (前掲訳52頁)。
- 40) 同社は68年操業開始の粗鋼能力500万トン、鋼板主体の東欧で最新のガラチ鉄鋼一貫製鉄所を保有し、東欧最大の鉄鋼企業であったが、経営は緊迫した状態であった。設備の近代化の遅れ、現金不足、バーター依存で1日100万ドルの損失を記録した。その後3.5億USドルの投資を行い、バーターは廃止し、2003年には黒字化した。
- 41) 03年国内鋼材消費量の85%を占め(日本鉄鋼情報センター市場調査部「MittalSteel 関連データ」2005年1月)、52.25%を買収した。
- 42) 03年ポーランド国内鋼材消費量の83%占める(同上)PHS Polskie Huty Stali(年産650万トン)の69%を買収した。
- 43) 生産能力は熱延(120万トン)、冷延(100万トン)の単圧工場。
- 44) 同社の51%の株式を買収し(残り41%はクエート投資庁)、05年に9,800万ドルで92%まで拡大した。
- 45) 03年における同社の東欧国内鋼材消費量比率は鋼材28.3%、条鋼17.1%、鋼板46.1%と推定された(同上)。
- 46) US スチールはすでに00年10月チェコのVSZ(USS Kosice 生産能力500万トン)、03年9月セルビアのサルティッド(USS Serbia 生産能力240万トン)を買収し、東欧市場への進出を果たしていた。
- 47) Bob Jones, *op. cit.*, p. 42.
- 48) 01年アルジェリア政府から年産能力200万トンのAlfasidを買収、その際、鉄鉱山Ouenza and El BoukhadraをFERFOSから購入した。
- 49) 02年に南アフリカ鉄鋼メーカーIscorへ10%の資本参加を行い、その後業務支援提携を結び、2004年までに資本比率を51%まで引き上げた。
- 50) Stanley Reed, Michael Arndt, Nandini Lakshman, Geri Smith, "Mittal & Son," *Business Week*, April 16, 2007, pp. 46-47. なお2003年の数値は第1表と異なっている。
- 51) メキシコのSibalsa 買収に際しては10年前に建設された22億ドルの設備を2.2億ドルで購入した。しかし2位の応募者より2倍高かったといわれている(Nirmalya Kumar, *op. cit.*, pp. 56-57)。
- 52) "Ispat Mexicana was the cash cow," Bob Jones, *op. cit.*, p. 40; NHK スペシャル取材班『新日鉄 vs ミタル』ダイヤモンド社、2007年、147-148頁。

- 53) Nirmalya Kumar, *op. cit.*, pp. 54–60.
- 54) Bob Jones, *op. cit.*, pp. 42–43.
- 55) インドでは60–70年代のインドの重工業育成政策の結果、高度の技術者が多数養成されていたといわれる。
- 56) Nirmalya Kumar, *op. cit.*, p. 55; IESE Business School, University of Navarra, *op. cit.*, p. 9. 70–80年代、インドがソ連の同盟国時代、インド人経営者、技術者の多くがソ連で教育を受け、ロシア語を話し、カザフスタンや東欧を理解していた (Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 33 前掲訳47頁)。
- 57) この逆境の優位性は、途上国の経営環境を熟知させ、経営困難の企業の再生を可能にする経営者を教育し、先進国企業にとっては成熟化から成長率が低く魅力がない先進国市場でもこの観点からみれば、市場価格は高く、高利益市場で魅力的に映ったといわれる (Ravi Ramamurti and Jitendra V. Singh, *op. cit.*, p. 409; Nirmalya Kumar, *op. cit.*, p. 213, 注7)。
- 58) Stanley Reed and Michael Arndt, “The Raja of Steel,” *Business Week*, December 20, 2004, pp. 50–52. また IESE Business School, University of Navarra のケースも同様な指摘をおこなっている。ミッタルは低コストリーダーシップのために経営困難な企業を安く購入しただけではない。ミッタルは同社が要求した質と効率のレベルに業績を急速に改善したことによっても注目される。その再生の重要な要因として、①コスト削減、②余剰人員削減、③新技術の導入、付加価値創造志向の経営 ④毎週月曜日の午前10時から開始されるラクシュミが議長の全子会社社長会議の開催、⑤インドにプールされた技術、人的資源の有効活用やインド技術者の派遣が指摘されている (*Ibid.*, p. 9)。
- 59) インドネシアのスラバヤ工場に関しては共同経営者とインド銀行の融資に依存したが、その後、海外企業の買収に対し消極的であったインドの国立銀行に対してハイリスク、ハイリターン志向の外国投資銀行の融資が利用されるにいたった。初期のトリニダード・タバコ、メキシコ、カナダの買収資金の融資はミッタルを最も優秀な鉄鋼企業と高い評価を与えたジェレミー・フレチャーのクレディ・スイスであった。しかし95年買収のカザフスタン・カルメトに関しては融資が困難であったため、ミッタル家の有形資産で形成された非上場企業 LNM グループへの迂回融資のほか欧州開発銀行の融資が利用され、その後の東欧企業の買収に関しては赤字拡大企業を清算したい政府と世界銀行と欧州開発銀行との資金支援を受けた。また経営破綻企業買収の際には被買収企業の債務引き受けが条件となったが (たとえば、96年アイルランド国営鉄鋼会社 (Irish Steel) 買収時に5100万ドル)、これらはクレディ・スイスと HSBC によって借り換えが行われた。また97年 Ispat International N. V. の上場の際のクレディ・スイスの幹事としての役割も重要である (Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, pp. 31–33, 35–38, 前掲訳44–45、

- 47、49-54頁)。
- 60) このことは05年段階でも生じた。中国の条鋼増産が条鋼価格の下落を引き起こし、ミッタルの経営に打撃を与えた(永井知美「鉄鋼業界の現状と課題」東レ経営研究所『経営センサー』2007年10月、36頁)。2005年のミタルの1トン当たり平均価格は04年の487.05ドルから401.89ドルに低下し、売上高税引き前利益率は04年の27.6%から05年12.2%に低下した(WSD, *Financial Dynamics of International Steelmakers*, Core Report G, April 1 2009, G-7-1. 6 of 6)。
- 61) ラクシュミは1995年8月のハンブルグや1998年ニューヨークの世界鉄鋼企業会議においてこれまでの鉄鋼業の経営不安定から決別するためには鉄鋼企業は少数の世界的大企業に統合されるべきであると主張していた(Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, pp. 34-35, 前掲訳49-50頁)。
- 62) ISG に関して拙稿「LTV、ベスレーム・スチールの破産と ISG の成立」『アメリカ経済史研究』第8号、2009年10月参照。
- 63) Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, pp. 42-45 (前掲訳56-60頁)。
- 64) ISG は2002年1,130万トンの能力に対して9.25億ドル、トン当たり82ドルで形成されたが、ISG はトン当たり205ドルで2,200万トンの生産能力が売却された。W. ロスはミタルへの売却にもっとも熱心であり、また組合も賛成した(IESE Business School, *op. cit.*, p. 10)。この友好的買収の結果、ロスはミタル・スチールの取締役として参加する。
- 65) *Ibid.*, p. 11.
- 66) Heather Timmons, “Mergers Show Steel Industry is Still Worthy of Big Deals”, *New York Times*, Oct 26, 2004, pp. C1-C2; ArcelorMittal Steel Home Page.
- 67) 2004年には今後5-10年間で世界の鉄鋼業は8,000万-1億トン規模の5-6社に集約され、02年設立されたアルセロールは03年4,000万トンしかなく、少なくとも5,000万トンは必要と述べていた。
- 68) 中国では03年10月上海宝山アルセロールレーザー溶接(宝山国際38%、アルセロール25%、VW37%)、04年7月宝山新日鉄汽車板(宝山50%、新日鉄38%、アルセロール12%)をそれぞれ合併で設立し、さらに06年2月中国最大の形鋼メーカー「萊蕪股份(=鋼管)」(Laiwu Iron and Steel)の38.41%の株式を取得した。
- 69) ブラジルでは2005年12月CST(ツパロン)スラブ専用鉄鋼企業(05年6月多数株支配)、Belgo(1921年ブラジルの技術者とArbedのパートナーシップで設立され、2003年アルゼンチンのAcindalを支配したラテンアメリカ最大の条鋼メーカー)、そしてVega do Sul(鋼板専用企業)を合併して粗鋼能力1,100万トン、従業員14,500人のArcelor Brazilを設立した。また1998年ユジノールはAcesitaの過半数株式を所有した。同社は南米唯一のステンレス

- メーカーで、粗鋼能力90万トン、ブラジルのシェア90%を支配していた。
- 70) 東欧ではArcelor Steel Solutions and Servicesが東欧市場にサービスセンターを拡張し、自動車、家電、そして建設市場用鋼板設備を拡張し、05年8月粗鋼60万トン、年産30万トンの特殊条鋼電炉メーカーHuta Warszawaをポーランドの建設需要拡大を見込んで買収した。
- 71) アフリカでは06年5月末モロッコの鉄鋼メーカーのSonasidの所有株式を引き上げた。
- 72) 人口7,000万人、EU加盟の準備を開始していたトルコ政府は2005年10月上旬、生産能力350万トンの国有企業エルデミールの46.3%の株式を競売した。部分的所有のアルセロールとミッタルは過半数支配を希望し、両社は買収合戦を展開し、後者は23億ドルまで提示した。しかし地元企業のオヤク(Oyak)が27億7,000万ドルで落札した(Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, p. 6, 前掲訳12-13頁)。
- 73) 同社はウクライナ最大の鉄鋼企業であり、高収益を生むウクライナ有数の資産であり、年間700万トンの鉄鋼輸出の最大の稼ぎ頭であった。5.6万人のウクライナ人を雇用し、その賃金は低い。そして同社は東ヨーロッパ市場に近く、近辺に鉄鉱石および石炭の鉱山を有し、投資買収対象として先のエミゲールよりすぐれていた。そのクリヴォリズスターは2004年に8億ドルで当時のクチマ大統領一族に縁故売却されたが、ユシチェンコ率いるオレンジ革命のなかで再度競売のやり直しがなされ、それをめぐって両社は競合した。2005年10月25日の競売日には競売は最低価格20億ドルで設定されたが、両社の落札合戦は48.4億ドルまで引き上げ、結局ミッタルはこの価格で落札した。それはこれまでのウクライナの国営企業売却合計の1.2倍の規模であった(*Ibid.*, pp. 7-16, 同訳14-26頁)。
- 74) 2005年12月の冬休みにラクシュミは「アルセロールは私たちとすべての企業買収で競い合っている」と述べた(Stanley Reed, Michael Arndt, Nandini Lakshman, Geri Smith, *op. cit.*)。
- 75) すでにドファスコと合併で(アルセロール80%、ドファスコ20%)でドソル・ガルバという溶融亜鉛メッキ工場を操業していたアルセロールは、非組合主義で鉄鉱石鉱山を所有し北米自動車用高級鋼板や鋼管などで競争力を築いていたドファスコ買収を進めた。2005年5月ニューコアと共同で提案を開始したが、ニューコアは敵対的買収から撤退し、その後単独で進めた。しかしこの間ティッセンが白馬の騎士として登場し、相互で競い合ったが、06年1月アルセロールは1株71ドル総額55億ドルの買収金額を提示し、ドファスコ取締役会は売却に合意した。2006年1月24日ドファスコ株は05年5月27日1株43カナダドルから72.4ドルまで上昇した(Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, pp. 19-24, 46, 53-54, 前掲訳29-36頁、61頁、69-71頁)。

- 76) 当時世界鉄鋼業は世界リーダー不在の高度に競争の構造であり(上位10社のシェア25%)、過剰能力、長期的価格下落、大きな価格変動、低い利益率に悩まされ、そのうえ自動車産業(上位7社のシェア70%)や家電産業の需要家の寡占化から強い圧力を受けていた。
- 77) ミツタルの企業買収総額は2005年10月のクリヴォリズスターリ買収以前の15年間で47社合計150億ドルに達したが(Tim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, pp. 8-9, 前掲訳16頁)、敵対的買収は唯一アルセロール買収であったといわれている(NHK スペシャル取材班、『新日鉄 vs ミタル』ダイヤモンド社、2007年、150頁)。
- 78) この敵対的買収の詳細はTim Bouquet & Byron Ousey, *op. cit.*, (前掲訳)参照。
- 79) 同社のグローバル・ビジネスモデルに関しては拙稿「アルセロール・ミツタル社のグローバル・ビジネス・モデル(上)」愛知県立大学大学院『国際文化研究科論集』13号、2012年を参照。
- 80) すでに述べてきたように、初期と近年の買収には断絶があり、初期には企業再生組織能力に見られるように途上国特有の競争優位(CSAs)や企業特有の競争優位(FSAs)のpush要因が作用していたが、近年のISGやアルセロールの買収においては、市場機会や経営資源獲得のためにpull要因が大きい。
- 81) Yadong Luo and Rosalie L Tung, *op. cit.*, pp. 485, 487-8, 490.
- 82) Alfred D. Chandler, Jr., *Scale and Scope*, The Belknap Press of Harvard University Press, 1990(安部悦生他訳『スケール・アンド・スコープ』有斐閣、1993年).