



立命館大学 経営学振興事業だより

Across

INTERVIEW

分林 保弘 氏

株式会社日本M&Aセンター
代表取締役社長

後継者難に悩む 中小企業オーナーを サポートする

— 日本M&Aセンター 分林保弘社長に聞く —

今回は、今話題の「日本M&Aセンター代表取締役社長分林保弘氏」にご登場いただきます。予備知識として、「日本M&Aセンター」がどのようなお仕事をされているのか、あらかじめ記しておきたいと思います。

たとえば、ある地方で店舗展開している中小企業A社が後継者難で困っており、社長も高齢でそろそろ引退したいと思っているとします。かといって従業員の中にそれを引き継ぐほどの財力、能力を持っている者がいません。こんな場合、仮に廃業すると、従業員の雇用は失われ、またA社の店舗網の価値も失われることになります。

ここに、別の地方を中心に、成長拡大を遂げつつ、店舗の全国展開を図っている中堅企業B社があったとします。B社は全国に店舗網を広げようとしているけれど、たまたまA社が店舗を展開している地域には店舗網を持っていない。B社がこの地域に新たに店舗展開するためにはマーケット開拓費用もかなり要するし、店舗展開のために時間も要することになります。

ここに日本M&AセンターがA・B両者を引き合わせ、B社にA社を譲渡するのをお手伝いすれば、A社の従業員の雇用が維持され、かつ店舗網も有効活用できることになります。また、A社のA氏も店舗網譲渡で収入を得られ、悠々自適のリタイアができることになる。まさに、各方面がハッピーとなる。こういうお見合いをセッティングするための情報網を有しているのが日本M&Aセンターの強みです。全国にある地域金融機関や会計事務所などにネットワークを張り巡らしているのが当社です。少子化の時代、後継者難に悩む中小企業が多いことは容易に想像でき、当社にとっての潜在的なマーケットの広さははかり知れません。それだけに今後有望視されているわけです。

通常、M&Aは合併買収と訳されますが、多くの場合大企業の合併買収が話題になることが多い。しかし中小企業の事業承継という分野でのM&A（合併買収）も重要な分野であると考えられます。このような分野でユニークな存在として注目されている企業が日本M&Aセンターなのです。当社は、昨年東京証券取引所が開設している新興企業向けの株式市場であるマザーズにその株式が上場され、話題を集めているわけです。（松村）



日本M&Aセンター上場

<松村> 日本M&Aセンターの上場はいつでしたか？

<分林> 日本M&Aセンターがマザーズへ上場したのが2006年の10月10日です。今年は東京証券取引所1部に申請しようと思っています。

実は、今年の1月5日付けの日経新聞で新興市場注目銘柄第2位に当社がランクアップされました。

<松村> 潜在的に顧客が相当あるということの意味していますね。

<分林> そうですね。国税庁調べで日本の中小企業は270万社と言われているんですけども、そのうち当社の対象としているのは24万社くらいだと思います。

当社の業務内容

<松村> 少し話を戻しまして、日本M&Aセンターの業務内容ですが、結局仕事の内容としては中堅中小企業の事業承継

ということになると思うのですが、例えば「会社四季報」で行われるような分類では、業務としてはこういった形で表現したらよろしいのでしょうか？

<分林> 仕事の内容は中小企業の後継者問題・事業承継にかかわる業務、「中堅・中小企業のM&Aの仲介業務」ということですね。

<松村> 特に近年、少子化問題などで適切な後継者がなかなか得られないですが、これと密接に関係していますね。

<分林> そうですね。1つは少子化問題で後継者がいない。もうひとつは企業の集約化が進んでますから、これらとも関係しています。

<松村> それは買う側の視点からということでしょうか？

<分林> いや売る側としてです。

<松村> 売る側としてはどういうことになるのでしょうか？

<分林> 圧倒的に多いのは後継者問題が多いですね。もう一つは世の中全体がですね、集中化の方向に向かっていますね。薬品卸業界で350社くらいあった企業数が今では4社で80数%のシェアを持っています。ですから、どこかの企業グループに属しないと、単独では生きていけない時代になってきているといえます。

例えば都市銀行が13行あったのが実質3行になったり、あるいは自動車業界にしても、鉄鋼業界にしても、合従連衡が進んだんですね。

大企業が90年代を境にして、バブルの崩壊とともに「選択と集中」という言葉です。川崎製鉄では、いらない子会社の不動産部門であるとか、あるいはマンション部門であるとか、あるいはレストランなんかも持っておられたんですけども、そういったものを全部売却されたんですね。

片一方では本業に集中するというので、日本鋼管と合併し、それが大成功して数千億円の利益を出しておられますよね。

これらがうまくいった結果、現在の日本の株式市場の景気が良くなったといえます。国際化時代の中で自動車業界もどこで利益を稼いでいるのかという海外で稼いでいる。電機業界もあるいは建機のような会社でも、大企業は国際的な部門で活躍しているといえます。

問題は、私から言わせれば、失われた10年の中では中小企業は何もしてこなかった。それが問題です。政府がやったことと言えば、金をばらまくというようなことをした。

<松村> 中小企業の構造改善が決定的に遅れてしまったわけですね。

<分林> おっしゃるとおりです。本当は構造的な問題なのに、景気対策を優先してしまっただけ。そこに大きな間違いがあった。

<松村> 社長から見られて決定的に遅れた部分というのはどの辺に感じられますか？

<分林> 1つは、世界の工場だった日本の地位がアジア諸国に奪われたことが原因の1つです。中国であるとかインドであるとか、こういったところに奪われた。

もうひとつは三洋電機の行き詰まりなんかでもよく言われているように、3代・4代続いた企業、こういった企業がいま苦境に陥っているんですね。

<松村> 同じ同族的企業でも松下電器は転換を図れた？

<分林> 松下は松下幸之助の哲学を否定してでも構造転換を

すると決めました。そういったことを出来なかった、劇的な転換を進めなかった企業が倒産とか廃業といったようになっていますよね。そこが一番大きな問題です。

構造改善のためのM&A

<松村> そういう構造改善のお手伝いの仕方としてM&Aがある？

<分林> そうですね、おっしゃるとおりです。1つは同族企業といいますか、今までは会社を息子さんが継ぐのが当たり前だったのですが今は違う。私は、一世一代経営で良いんじゃないかと思います。いまは子供は平均したら1.2人です。その子供が必ずしも経営者に向いているかと言えばそれは別問題ですね。今は養子制度もない。

それともう1つは右肩下りの経済ではプロの経営者でないとダメです。誰でもが継ぐと言うこと自体が時代遅れということです。僕は経営者の半分以上は素質だと思う。誰でもリーダーになれるのかというとそういったものではないと思う。

<松村> いろんな技術力があっても経営力がないというケースがよく見られるんですか？

<分林> 非常に多いですね。経営力がないとか、技術力があっても販売力がないケースもある。資本金がないため設備投資ができない等のケースもある。

そういった企業たちを合従連衡することで商品が2倍3倍にも売れていく可能性というのも十分あると思うんですね。

<松村> 私の個人的興味なのですが、合併するときの人的関係が大きな問題としてあると思いますが、これをどのように思っておられますか？

<分林> 私が見るところ、2社合併って意外と難しいんですよ。むしろ成功しているのは3社以上の合併ですね。2社合併というのはお互いに存続会社になりたい、また息子に継がせたい、51%のシェアを欲しがるとか、常に意識しちゃう。

けれど3社・5社の場合はコンセンサスがとりやすく、うまくいくケースが多いんじゃないかと思います。

もしくは決定的に差があって、どちらかの企業がリーダーシップをとる場合なら成功する。だから対等合併はありえないん



ですよ。M&Aの仲介をする際にもこのようなことはよく意識して取り組みます。

基本的には中小企業のM&Aは大企業と違って合併しないんですよ。大企業の場合は合理化がメインですよ。場合によってはリストラも行うということですけども、我々がやっているのは買い手から見れば、新規事業の一分野として位置づけるわけです。

<松村>それは競合とかいうことも無いケースが多いんですか？

<分林>はい、基本的にありません。大阪の会社を東京の会社が譲り受けたとか、いずれにしても競合関係にはない。川下に行く、川上に行く、隣の分野に行く、だいたいこの3つが代表的な例です。競合関係にはない。

基本的に会社名は変えません。場所も変えない、役員・社員も変えない。株主が変わるだけの話になるんですよ。社長は原則、取締役会長ないしは相談役になっていただいて、買い手の方から社長を出し、そして引継ぎにかかる。場合によっては売り手の方の専務を社長になっていただいてということも意外と多い。だから現場は変わらない、全従業員の雇用と待遇条件は変えない。まして従業員は上場会社のグループとなる場合もありうるので、むしろ従業員の生活は安定するんですよ。

<松村>日本M&Aセンターの競争相手は出てきそうですか？

<分林>出てきても私はまだまだマーケットが大きいので問題ないと思います。日本の法人270万社のうちM&Aの対象となるのは10人以上の企業で、その割合が3割で81万社ある。その3割が黒字企業で、24万社ある。そのうち後継者がいない企業がなんと5割もあるんですよ。

ですから12万社が我々の対象マーケットとなるんです。前期で我々がM&Aをしたのが60社。だから競合他社が出てこようとマーケットはまだ残っている。どんどんお互いに掘り起こした方が活性化するんじゃないかと思います。

M&Aで会社を売った人は成功者なんですよ。昔は敗者のようなイメージがあったように思うんですけども、今や売れる会社を作った成功者なんですよ。だから、最近では時代が完全に変わってきたんじゃないんですかね。

コンピュータ会社からM&A仲介業へ

<松村>話題を変えさせてもらいまして、分林社長のここへ至る経歴といいますか経緯についてお伺いしたいのですが。

<分林>最初、大学を出たときはグローバル企業で7万人規模のヨーロッパ系企業オリベッティ（コンピュータ中心のメーカー）に入ったんですよ。それが1966年4月です。最初は中小企業のコンピュータ化をやってたんですね。特に京都、大阪でハードを売るのはなくシステムを売っていた。

<松村>当時、ニーズというものはあったんですか？

<分林>我々はね、どっちかというとコンサルティング営業をしてたんです。単にコンピュータのハードを売ると言うよりも、在庫管理、工程管理など利益を生み出すシステムを組んで売っていた。だから、中小企業の中身は全部わかっている。

それからTKCと組んで財務会計・コンピュータ会計に乗り出したんですよ。私は最後、日本オリベッティの会計事務



所の責任者をやっていた。経営計画のシステムを、その当時1300万円したんですけども、それを全国に、1000台近く販売しました。そして会計士の方々と一緒に、共同で会社を立ち上げたんです。その中の1社として日本M&Aセンターが生まれました。

<松村>当時相続税目的の事業承継などがありましたが、そうではない事業承継ですか？

<分林>後継者問題を解決するために、1991年4月、資本金1億5千万円で日本M&Aセンターを立ち上げ、北海道から九州まで50社を同時に立ち上げました。株式持合い方式で、地元の有力な税理士会計士事務所が母体となって、いまは全国に220箇所の拠点がある。当初はその情報をベースに、会計事務所のクライアントで後継者がいない企業を中心にM&Aをしていました。

そうこうしているうちに『中小企業M&Aの時代が来た!』（エイチアンドアイ、1999年）という本を出版しました。それを見て今度は地方銀行協会から銀行マンの研修を依頼された。それが非常に好評だったんで、今度は全国金融M&A研究会を立ち上げたんですね。全国の地方銀行の8割約50行が加盟されてるんですね。それから静岡銀行などから20人が当社に約1年間トレーニーとして派遣されています。

そのうちに信用金庫協会から当社と提携しようという話が来まして、120金庫との提携が結ばれた。ですから中小企業との接点がある会計事務所、地方銀行、信用金庫、各地商工会議所ですが、これらと提携したのです。当社は中堅中小企業のM&Aのプラットフォームとなることを目指しています。そして当社に情報を集約してその中でマッチングを図る、そういう役割を果たしたいということですよ。

<松村>いろんな情報がデータベース化されているということですか？

<分林>おっしゃるとおりです。いまデータベースシステムを作成している最中なんですよ。

<松村>12万社、相当なデータが必要ですね。

<分林>帝国データバンクなどからもデータは買います。そ

れに当社主催のセミナー参加者、ウェブサイトへの問い合わせなどもたくさんあります。1回のセミナーで千人近く、これらもすべてデータベース化しています。地方銀行などからの紹介もデータベース化しています。

だから私は経営者の顔を見るとほとんど売り手・買い手にしか見えないんですよ。ゼロから立ち上げるよりも買うほうがはるかに早い、しかも間違いがない。20年、30年たっている企業だと売り上げも利益もそこそこ出ている、また優秀な社員もいる。

一方で後継者がいない企業が5割いるわけだから、売り手と買い手としてしか見えないっていうのは全然おかしくない。

最近、日本アジア投資と合併会社を作って、いまMBOファンドの会社もやってるんですね。資金がちょうど120億円程度で、12社を買ったんですね。すでに2社は売却しました。

<松村>それは、基本的にファンド事業ですね。

<分林>そうですね。まあこのうちから数社は上場会社が生まれるんじゃないかなという感じです。

<松村>いまはカネ余り時代だから有効活用すればいいというわけですね。

<分林>その通りです。

大企業の子会社を分離したい場合、子会社の社長をそのまま社長になってもらい、資本の部分我々が肩代わりし、その社長や役員、社員の方にストック・オプションを渡して、で上場したらみんなが幸せになれる。これが基本的なパターンです。東芝セラミックスが良い例です。

<松村>そういった意味で言うと、時代が生み出した会社だと言えるのでしょうか？



<分林>そうですね。

<松村>新しいスキームというのも考えられてるのでしょうか？

<分林>M&A、MBO、LBOとさまざまな手法が使われているが、次に我々が考えている手法はM&AとIPOのコラボレーションをしようと考えてるんですよ。ベンチャーキャピタルが出資している会社が推定2万社あるんじゃないかなと思います。ところが実際に上場するのが年間150~200社のあいだです。

<松村>私が見るところ、経営力がいまいち足らないので、アイデアはお持ちなんですけどもやっぱりそのへんが弱いのかなと思いますか？

<分林>日本の場合、経営者が技術も経営も販売もすべて1人でやるパターンが多い。ところがアメリカの場合だと社長が技術系だと、販売専門の人間や、経営の出来る人間と一緒に経営をする。

売上、利益が足りないという場合に、我々の抱えている同業の黒字会社と合併する、ホールディングカンパニー化させるということもできる。これを我々が支援していく、だからまさにM&AとIPOをミックスさせたやり方であるわけです。監査法人や証券会社がやっている仕事とはまったく違うやり方です。

学生時代のお話し

<松村>分林社長自身の学生時代のお話をうかがいたいのですが？

<分林>私は昭和37年に立命館大学経営学部に入らさせていただいて、これも当時の経営学部教授、淡川康一先生が観世流能楽師である私の父親の知り合いだった（母も茶道教授をしていた）関係もあって経営学部に入學しました。

僕は高校時代は山岳部だったので、当初は探検部に入部しました。能楽部からも勧誘があり、探検部と能楽部2つにしばらく所属していました。両者ともに盛んなクラブでした。

昭和39年が東京オリンピックだった。友達の下宿先でアベが裸足で走っていたのをいまでも覚えています。

当時、日本を一度海外から見てみたいという思いが非常に強くなってきました。ちょうど旅行者に外貨500ドルが割り当てられるという海外旅行解禁の時代でした。なんとかアメリカを見てみたいという思いがあったんですけども、飛行機代が25万円もしました。学生のバイト代が1日500円という時代でした。

<松村>学費が2万5千円くらいの時代でしたね。

<分林>学内で大学の総長や学部の教授、京都市長の推薦状を英訳しましてアメリカの芸術大学の総長宛に送って、ぜひ日本の伝統芸能である能を公演したい、ついでには滞在費と公演の一部費用も負担してもらえないか、と50通くらい手紙を書きました。その結果30校くらいの大学からぜひ来いと招聘状を買いました。

そこで、貨物船に乗せてもらうために交渉しまして、名古屋港から2週間かけてカナダのバンクーバーへ、そしてアメリカへ、西海岸から東海岸、メキシコに至るまで大学を二十数校まわりました。99日間99ドルというカナダとアメリカとメキシコを走る外国人用のグレイハウンド・バスを使って非常にいい体験をしました。

当時日本ではスーパーマーケットもなかった、外食産業なんてなかった時代ですから、アメリカではマクドナルドもハイウェイもあった。見るもの聞くものすべて新しい、そんな時代だったですね。

<松村>まだ日米の格差の大きな時代でしたね。

<分林>同時にホームステイも十数軒してアメリカ人の家庭生活を見てですね、11月の寒いシカゴでも家の中ではショートパンツで過ごせ、アメリカの家の中は暖房で暖かった。ちょうど1月に日本に帰ってきたときに、日本との格差にびっく



りました。

<松村>ほとんど夏休みくらいから冬休みくらいまでですね。

<分林>だいたい3ヶ月半ですね。4回生の9月から1月20日くらいまでです。

その経験はこの40年間考えてみると、アメリカで起こったことはすべて日本で起こっているのが実感ですね。スーパーマーケットからはじまってハイウェイ、例えば金融商品なんかもレバレッジド・リースとか、M&AもMBOも含めそうです。この40年のビジネスの中にもこのときの経験がすごく生きています。

<松村>学生時代そういう形でアメリカに行かれて、オリベッティという外資メーカーに就職されたわけですが、動機は何ですか？

<分林>動機は同族企業には行きたくないという思いがすごく強かったことです。それからまた世界的な企業には世界的な企業哲学があると思ったし、これからはコンピュータの時代だと思ったからコンピュータの知識を知っておきたかった。

もう1つは当時から経営者として独立することを考えていましたので、外資系なら辞めやすいのではと考えました。けれど、オリベッティは結構面白い会社で、結局19年間いました。

<松村>当時のコンピュータ事情はこれからという時代だったと思うんですけども、当時のコンピュータ事情はどのようなものでしたか？

<分林>メモリが4Kや8Kの時代ですね。紙テープから磁気テープ、カセットテープ、それからやっと、ディスクができた。まあフロッピーディスクができたときはランダム・アクセスできることが夢のような時代だったですからね。

当時から中小企業に興味があったんですね。将来は中小企業の役に立ちたいという思いが強かった。中小企業を営んでいる友達が多かったということと、また僕は経営に対す

る興味が強かったので、大企業ではなく中小企業に関心がありました。

中小企業の場合は、我々の指導で劇的に変わることは十分ある、もう1つは経営者と直に話ができる、それが楽しいんですよ。中小企業経営はどうあるべきかというのが私のライフワークなんです。だからいまでも中小企業の社長相手に講演しているのが一番楽しいし、またいろんなM&A以外の経営の相談を受けるのも一番楽しいですよ。

<松村>そういう意味では思いを一貫して追求されているわけですね。

<分林>最近、上場したのもう一度自分自身がイチから経営を勉強したいという思いが出てきてドラッカー塾に入ってますよね。ドラッカー漬けになってます。20世紀最大の経営学者じゃないかと思うくらい尊敬しますよね。

<松村>すごくお忙しいとは思いますが、一度学生にそういうお話をしていただければ(笑)。

<分林>全然結構ですよ、本当に。

使命(ミッション)で経営をするということが一番ドラッカーから学ばせてもらったし、本当にそう思いますよね。

今の学生諸君を見て

<松村>いまの学生諸君を見ていて何か感想はありますか？

<分林>今年は当社で新卒者を募集したんですけども、500人くらい応募が来まして、すごい優秀な学生がきてよく勉強しているんですよ。我々のときよりもはるかに目的意識も明確で、かつ勉強もしているという感じですよ。当社の場合、いくらかでも優秀な人間は取れるんですよ。

<松村>話を聞いていますと、御社は外資系という雰囲気も感じるんですけども。

<分林>かもしれないですね。ミックスされた感じですかね。

当社は、平均給与がいま1100万円くらいなんです。たぶん給与水準は高いと思いますよね。

<松村>この業界ですから、ちょっと一定の力を持っていてくれないと仕事ができない？

<分林>まあそうですね。そういった面で当社の場合は新卒者が一人前になるまで3年かかる。

金融系志望の学生が多いんですけども、銀行の場合だとやりたくない仕事もやらされる。あるいは必ずしもM&Aをやらしてもらえとは限らない。

<松村>やっぱり優秀な学生は投資銀行業務をやりたいと言いますよね。

<分林>みんな良く勉強してますよね。僕は若者は捨てたものじゃないと、すごいなと思いますよね。

<松村>去年から立命館でも大学院経営管理研究科を立ち上げましたが、大学と社会との接点についてどうお考えですか？

<分林>大学は基礎学力を身につける場所だと思いますが、そのときに目的意識を持って社会を知った上で大学生活を送ったほうが良いんじゃないかなと思います。

もちろん英語力であるとか国語力などの基礎的なものも大事だが、これは高校時代に終わっている。大学はもう少し専門的なことを教えるべきじゃないかなと思います。

公認会計士や税理士、中小企業診断士、総合的なマネジメントなどきっちりとした専門分野を持って勉強することが大事なんじゃないかなと思いますよね。

<松村> どうすればうまく社員が育つのか、あるいはうまく社員が働くのか、ありますでしょうか？

<分林> そうですね働く目的とは何なのか、企業の目的は何なのか等、きっちりと目的意識を植えつけることが大事だと僕は思います。

<松村> お忙しいところ、本日は長時間お話しありがとうございました。

【後記】 本当はもっとたくさんお話し頂きました。おまけに、インタビュー終了後にも、かなりの時間お話しさせて頂きました。本当に長時間のお話しで、興味は尽きませんでした。その一部しかご紹介できないのが残念なくらいです。しかし、ここからだけでも、大変興味深いお話しであったことがわかりただけだと思います（松村）。

会社概要

会社名 株式会社 日本M&Aセンター
事業内容 M&A仲介 企業再生支援 企業再編支援
 MBO支援 企業評価の実施 経営計画の策定
設立 1991年4月25日
資本金 10億円（東証マザーズ上場）
代表者 代表取締役社長 分林 保弘
 代表取締役副社長 三宅 卓
役員員数 50名
所在地 **<東京本社>** 東京都千代田区丸の内1-8-1
 丸の内トラストタワーN館12階
 TEL.03-5220-5454(代)
 FAX.03-5220-5455
<大阪支社> 大阪市中央区淡路町3-6-3
 NMプラザ御堂筋8階
 TEL.06-6228-1491(代)
 FAX.06-6228-1495

編集後記

今回は日本M&Aセンター代表取締役の分林保弘氏のインタビューである。お忙しい中インタビューに応じて貰いました。インタビューは東京駅北側のトラストタワーにある本社へお伺いして行いました。昨年10月に東証マザーズに上場されたばかりなのに、もう今年には東証1部に上場をしようとしている、勢いのある会社です。本文をご覧いただければおわかりのように、分林様は経営学部第1期入学の生粋の経営学部生でした。実は、トラストタワーの西側にできた新しいサピアタワーに立命館東京キャンパスができたところでしたので、ついでにそちらの見学もしてきました。こちらも立派な施設でした。一度皆さんも立ち寄られてはいかがでしょうか（M）。

M&A (合併買収) の時代

世はM&A（マージャー・アンド・アクイジション、合併買収）の時代である。M&Aの件数、金額とも急上昇している。10年前の1997年には753件、2兆2,516億円であったものが、2006年には2,775件、15兆1,501億円と、ここ数年高い水準を維持している。この勢いは2007年に入っても続いている。2007年1-3月の件数は693件、金額は3兆7,950億円となっている。しかもM&Aの大半、8割近くは国内企業同士のものである。バブル期には国内企業が海外企業を買収する例が過半を超えた。今でもこれは10%を超えている。また1998-2000年頃には海外企業が国内企業を買収する事例が10%を超えるなど国境を越えたM&Aの事例も多い。だが、最近は国内企業同士のM&Aが増えているのが特徴である（MARR調べ）。

「企業は成長拡大を図ろうとするとき、新製品を開発したり、新たな市場を開拓したりしなければならない。そのためには新たな工場建設など設備投資をする（内部成長）。あるいは、市場が飽和状態の中でも成長拡大を図ろうとすれば、既存企業を合併買収したりする（外部成長）。」（松村勝弘『企業価値向上のためのファイナンス入門』中央経済社、2007年、149頁）

「企業が成長戦略をとるとき、自ら設備投資をして拡大し成長するのが内部成長であった。しかし経済の高度成長が当たり前の時代でなくなって、内部成長では限界があると認識されだした。むしろ既存の企業や部門を買収した方が、一から新規事業を展開するよりも早い、という認識が広がってきている。つまり、M&Aにより時間を買うという考え方である。それともう一つ、買収が可能となるような制度整備も行われ、そして何よりも買収のための資金が潤沢になってきている。個々の企業でも余裕資金を抱えたところが多くなってきたが、社会全体の、また世界的な資金余剰は明らかである。村上ファンドに巨額の資金が集まったのもそれを物語っている。これは成長鈍化の結果でもある。

……外部成長、つまり合併買収をしようとする、企業の統合、組織の統合に相当のコストを要する。それでもなお、外部成長により成長を遂げようとするのは、やはり経済成長が鈍化してきて、成長志向の企業が成長発展を遂げるにはM&Aを活用した方がよいと判断するからである。製品市場の側での飽和状態が企業をして買収戦略に駆り立てるのである。王子製紙による北越製紙に対するTOB提案はまさにそのようなものであった。」（同上書、229-230頁）

TOBはテイク・オーバー・ビッドを略したものである。日本語では公開買付という。公開買付とは、「不特定かつ多数の人に対して、公告により会社の経営権の取得等を目的として、株券等の買付けの申込み又は売付けの申込みの勧誘をおこない、有価証券市場外で株券等の買付けをおこなうことをいう。」（野村證券HP「証券用語解説集」より）とされている。買収側の意向を無視してTOBを仕掛けることを敵対的TOBという。王子製紙と北越製紙の場合がそれであった。北越製紙はこれをいやがって防戦にこれつとめたわけである。そして防衛に成功したのであった。最近のM&Aをめぐる話題はつきない。