■ K マートによるシアーズ買収の深層

11 月 18 日、米国の新聞各紙は K マートによるシアーズ買収を報道した。内容的には、合併により第 3 位の小売業が誕生するというものであるが、買収の立役者となった K マートホールディング会長のエドワード･ランパートの名前が大きな見出しで紹介されている。

１．何故 K マートがシアーズを買収できるのか

K マートは、かつてはトップの座にあったディスカウントストアであるが、90 年代に入って売上が低迷、2002 年 1 月には会社更生法（チャプター11）の適用を受けるようになった。会社更生法は 2003 年 6 月に適用解除となるが、2003 年度の純利益は 6 億 1,400 万ドル（675 億円）の赤字であった。このような状況でシアーズを買収できるのか。シアーズは 2003 年度の売上高が 411 億ドル（4 兆 5,000 億円）で K マートの約 2 倍、純利益は 34 億ドル（3,700 億円）の黒字であった。日本の常識では考えられない話であるが、株式交換による買収が一般化している米国ではこのようなことが現実として起こる。

この話は決して対岸の火事ではない。日本においても 2006 年に商法の改正が予定され、日本の子会社を通した株式交換（三角合併）による買収が可能になる。業績や総資産に対して株価への評価が低い日本企業はこの方法による買収提案を受けるケースが少なくないものと思われる。この話は一つのケーススタディーと見ることができるだろう。

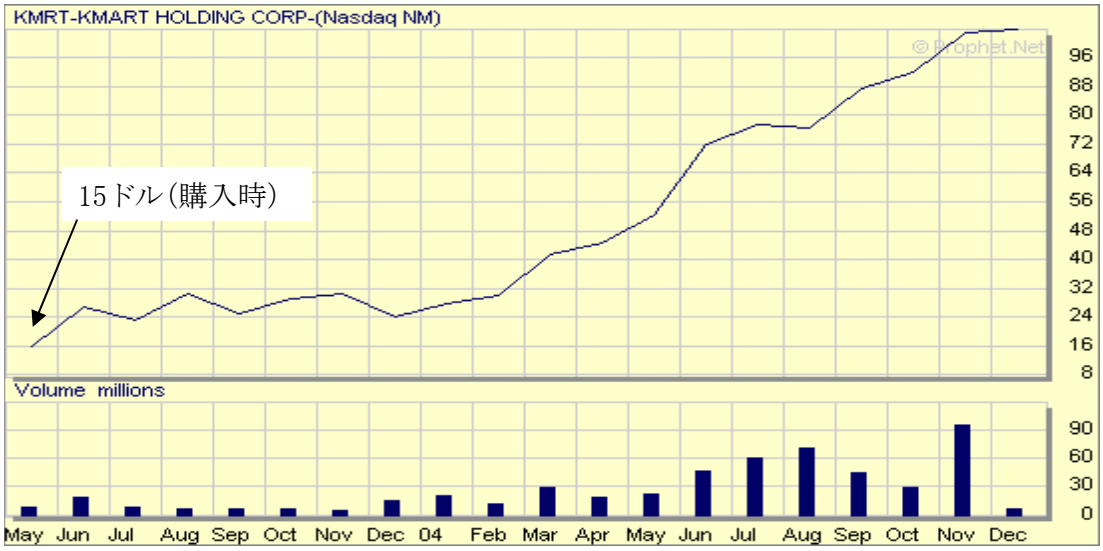
２．買収劇を演出した男

2003 年 6 月に K マートは会社更生法の適用解除となった。直後に、ESL Investments が K マート株式の 53%を取得し、同社を傘下に収めた。ESL はヘッジファンドを運用する投資会社である。オーナーはエドワード・ランパート、42 歳。彼は K マートホールディングを設立し、会長に就任した。そして、ほぼ時を同じくして、彼はシアーズの株式 15.8%を買い、同社の個人最大株主となった。彼はこの時点で既に次のシナリオを用意していたものと思われる。つまり、K マートホールディングによるシアーズの買収である。シアーズ株を買ったのは買収をより迅速に行うためと考えられる。彼は買収を提案した際に、存続企業名を K マートホールディングではなく、シアーズホールディグとした。これも買収を迅速化するために取った方法である。実際問題として、売上高、資産総額ともにシアーズのほうが上であるから、この選択は当然かもしれない。今後、両社の株主が合併を承認し、独禁当局の調査が終了して独禁法上問題がないとした場合、2005 年 4 月頃にシアーズホールディングが誕生することになる。

３．株価の意味するもの

ESL Investments が K マート株を買った時の株価は約 15 ドルであった。それが現在では 100 ドルを超えるまでになった。ランパートの戦略は見事に的中したことになる。

K マート株価推移



シアーズ株は乱降下を繰り返し、2003 年の初旬に大きな谷を迎えている。その後の上昇局面でランパートはシアーズ株を購入した。現在、シアーズ株は 50 ドル強である。

シアーズ株価推移

ここで注目すべき点は K マートの株価とシアーズの株価の差異である。K マート株のほうがシアーズ株よりも 2 倍高い。この株価の高さを利用して、ランパートは株式交換によ

る買収を提案した。買収価格は 110 億ドル（1 兆 2,000 億円)。この価格はシアーズの時価総額に等しい。現在、K マートの時価総額は 93 億ドル（1 兆円）であるから、大部分は株式交換でまかなえることになる。具体的な交換レートは、K マート株 1 に対しシアーズホールディング株 1。シアーズ株 1 に対しシアーズホールディング株 0.5、またはシアーズ株 1 に対し現金 50 ドルでの交換。株価上昇の期待感が強いことから現金との交換を希望するシアーズ株主は少ないものと見られている。

４．合併効果

両社の合併は果たしてどのような効果を生み出すのだろうか。両社は次のような合併効果を発表している。

① 年間 5 億ドルの経費節減

・生産性の低い K マート店舗をシアーズ店舗に切り替えることによる店舗運営の効率化

・スタッフ部門の人員削減

・共通する仕入商品の統合化

・不採算店の閉鎖

② 売上の増加

・ブランドの相互利用（マーサスチュワート、ランズエンド等)

５．今後の事業展開

① K マート 1,500 店舗のうち数百をシアーズ店舗へ転換

家電専門店、ハードグッズ専門店、衣料品・家庭用品店

② シアーズ・グランドストアの多店舗化

シアーズ・グランドストアはシアーズのフルライン店舗とスーパーマーケットのコンビネーションストア。現在、ソルトレークシティー、ラスベガス、ガーニー（シカゴ郊外）の 3 店舗ある。

６．業界評価

ランパートの次の役割はシアーズホールディング株を上昇させることにある。そのためには合併効果を創出しなければならないが、果たしてそうなるのかどうか。業界関係者の見方は、「負け犬同士がくっついてもそれ以上の結果はでない。K マートはウォルマートへの対抗策を考え、シアーズはホームデポやローズへの対抗策を考えるべきである」と冷ややかなものが多い。もし、合併効果が出て株価が上昇すれば、彼は ESL Investments の持ち株を売却し、ファンド提供者に報いるとともに自らも莫大な富を手にすることになる。

■ K マートの業績

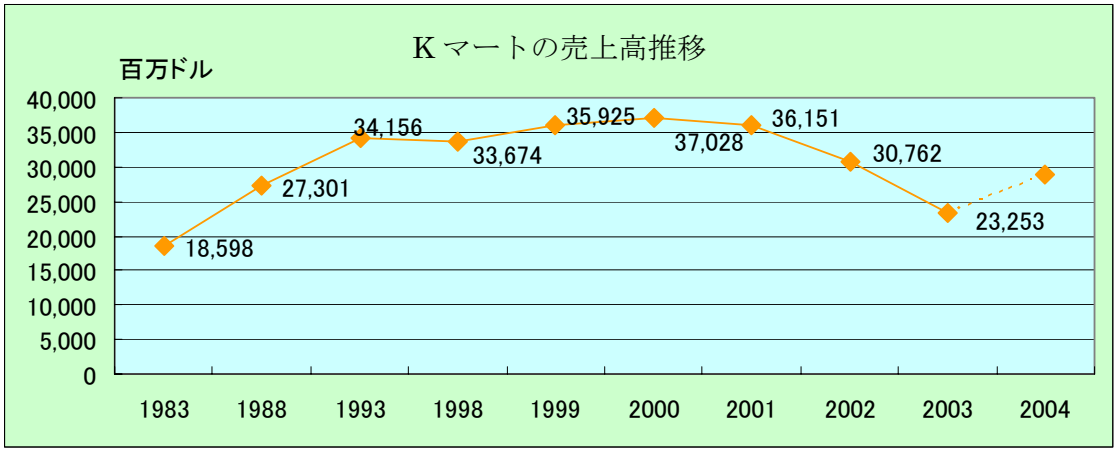
2003 年度　売上高：　232 億 5,300 万ドル（2 兆 5,600 億円）

純利益：　△6 億 1,400 万ドル（△675 億円）

総資産：　61 億ドル（6,730 億円）

時価総額：　93 億ドル（1 兆円）

店舗数：　1,500

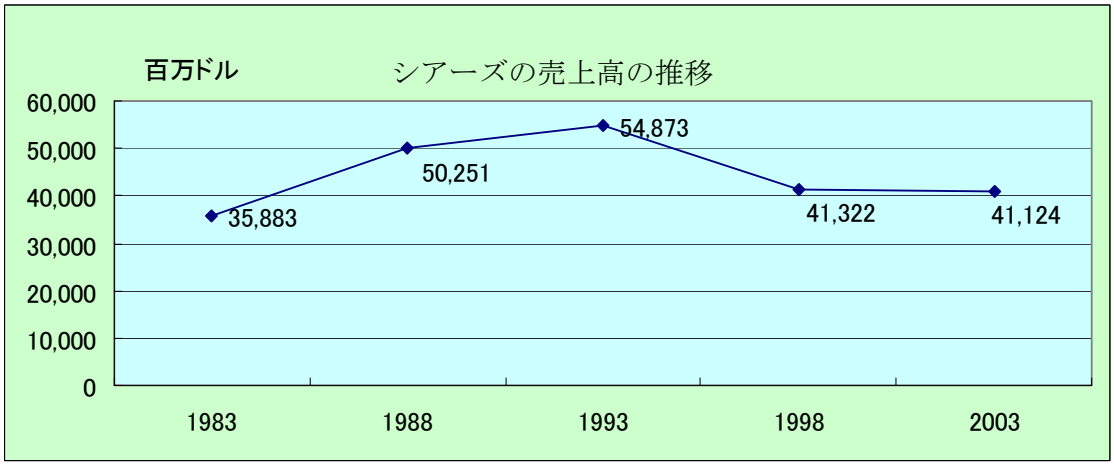


■ シアーズの業績

2003 年度　売上高：　411 億ドル（4 兆 5,000 億円）

純利益：　34 億ドル（3,700 億円）

総資産：　277 億ドル（3 兆円）

時価総額：　106 億ドル（1 兆円）

店舗数：　フルライン 900、専門店 1,100