

9. 対日M&Aの活性化への方策調査

近年、経済活動のグローバル化に伴う「大競争時代」における対応策としてM & A（企業の合併・買収）が、世界の直接投資の動向にも大きな影響を与えている。日本では従来、M & Aを拒否する傾向が少なからず残っていたが、近年は、M & Aが企業の活性化や中小企業の発展、ベンチャー企業の育成の手段として有効な手段であることが理解されるようになってきている。

本調査では、このような状況を踏まえ、M & A活動の現状と問題点を分析するため4回に亘る専門家による研究会を開催すると共に関連資料を収集した。

第1回研究会：外資による日本企業のM & A

最近の日本におけるM & Aは上場企業の買収が増加していることで、それも外から内へのM & Aにより上場企業が外資の傘下に入るケースが目立っている。在日合弁企業では、マイノリティ株主がマジョリティ獲得する例もある。また、アジアの通貨・金融危機で経営難に陥っている系列合弁企業の救済のための出資や資本買取といった後ろ向きの投資もある。

国内でも上場企業を救済するための外資によるM & Aが増えている。救済型M & Aにより立直った企業に自動車メーカーのマツダがある。フォード側は、マツダにおける持株比率は現在33.4%であるが、いずれ50%以上に引上ることを表明している。また、市場として有望な日本やアジアに進出拠点を確保するため欧米企業による日本企業を対象とするM & Aも活発になっている。日本企業も将来の発展の基盤を築くために、外資からのM & Aに関心を高めている。

日本におけるM & Aについては、海外では関連制度の改革を求める意見が出ている。98年10月の日米フレームワーク会議でも、米国は対日要求の中でM & Aに言及し、株式持合いがM & A阻害要因の一つと指摘している。この株式持合いは、外資による日本企業のテイクオーバーを阻止するための手段であっただけに、国際的にも廃止への圧力は高まっている。また、日本の会社更生法等の破産関連制度が時代遅れであることも指摘している。

第2回研究会：自動車産業におけるM & Aの流れと狙い

世界的に注目されている自動車産業のM & Aの目的は、生き残りに必要なスケールメリットの追求と世界戦略の共有である。世界的な自動車の量産メーカーとして生き残れるのは5ないし6社で、各社の年産量は傘下のグループ企業を合わせて500万台以上が必要であると言われている。欧米企業の中には日本メーカーの競争力に対抗するために、M & Aを通じてモジュール生産を導入して年産規模の拡大を狙っている。また、モジュール生産が部品の共通化を促すので、M & Aはこの生産方式を導入する基盤を形成している。モジュールはドアモジュールなど約10から15のモジュールがある。欧米メーカーはモジュール生産を進めるために、モジュールを構成するメーカーをM & Aで傘下に組み込んでいる。日本の現状では、新規の設備投資を必要とするモジュール生産の導入は考えられない。

欧米メーカーは将来の経済回復を見越して、アジアに橋頭堡を築こうとしている。これには、

日本企業も深い関わりを持っている。日本の自動車メーカーも欧米メーカーとの競争を意識して、部品メーカーを選別している。その過程で海外の部品メーカーにも傘下の部品納入企業をメンバーとする協会の門戸を開くようになっている。

第3回研究会：株主重視経営とM&A

日本経済はバブル崩壊による資産価値の崩壊によって不況に陥っているが、その解決策として欧米流の株主重視の経営による株主価値の向上が求められている。M&Aは株主重視経営を進める有効な手段であるが、日本ではまだそのための阻害要因が依然として存在する。その中でも日本の企業人にはM&Aを理解する意志と意欲が欠けている。人間的なしがらみを優先する日本では、企業という運命共同体をあたかも商品の売買と同じように売買するM&Aは日本人の心情に合わないと言われ、このような文化という根本的な面で変わらなければ、日本でのM&Aは、欧米のように普及しないだろう。制度的な阻害要因の例としては、現在の株式交換制度の問題が指摘されている。その第1点は買収する側の株式を買収の対価として被買収企業の株主に渡すと、その株式は時価評価されるので被買収企業の株主には課税対象となるキャピタルゲインが発生する。第2点は現行の商法では少数株主が株式譲渡に応じない時は、買収を行う企業に強制的に株式を売却させる制度がないので経営権の掌握ができない。99年度の国会で株式交換制度についての立法措置が成立すると、企業買収に伴う株式の移転が円滑化される。

第4回研究会：日本におけるM&Aをめぐる問題

日本でM&Aが本格化したのはプラザ合意成立後で、否定的に見る向きがあるが、徐々に積極的な意義が浸透している。日本でM&Aを普及させるためには次の5項目を必要とする。

M&Aについての啓蒙活動： 経営者と並び、地方の行政官や裁判官への啓蒙活動が必要である。殆どの裁判官は株価や企業の評価について、遺産相続のための評価額の出し方しか知らない。倒産増加時代の裁判官は倒産の法的処理のための企業評価が求められる。

企業評価情報： 企業の価値を株価に換算し確認する必要がある。企業が将来の発展戦略を構築するためには、自らの現在価値の把握を必要とするからである。

M&A取引のためのデータベースの整備： 米国ではSEC（証券取引委員会）が企業情報のファイルを整備している。日本では、この種の情報インフラの整備が遅れている。

コーポレート・アドバイザーの育成： 日本では企業価値を評価したり、M&Aの実務を担当する専門家が不足している。また、外部専門家を使いこなすため、企業も専門知識を具える必要がある。

投資事業の育成： 銀行融資の拡大が期待できない状況下で、企業投資が一層重要になっている。そのためには株主利益極大化のための経営が求められる。M&Aの最大のマーケットは未上場企業や中堅企業である。しかし、この種企業では投資を推進させるために必要な情報の開示が遅れており、東京証券取引所による上場基準についての答申でも、投資家保護のための情報開示の強化を提言している。