

今月の焦点

国内経済金融

M & A の動向と株式市場への影響

渡部 喜智

M&A は 7 年で 2.5 倍に増加

企業経営のグローバル化はヒト、モノ、カネの個別経営資源のレベルにとどまらない。トップ・マネジメントのレベルでも着実に進行している。そうしたなかで、企業の合併・買収（以下、M&A）の国内外の境目が低くなるとともに心理的障壁も小さくなりつつある。

1997 年の合併法制改正に始まる継続的な商法改正により企業結合や資本政策の方法の幅が広がったことなどの制度的背景と、株式持合の崩壊や企業の事業部門・グループ会社の再編、および景気の長期低迷に伴う経営悪化企業の増大など企業をめぐる環境変化を受け、わが国の M&A は増加をたどってきた。

（株）レコフの調査によれば、1999 年に 1097 件であった M&A は 06 年には 2775 件に増加した。そのなかでも、国内企業同士の M&A は約 3 倍に増え、外国企業による国内企業（以下、外 - 内）への M&A も 1.3 倍に増加している（図 1）。

三角合併が 5 月解禁に

また、5 月には 1 年施行が延期されていた「三角合併」が解禁になる。

図 2 のように、外国親会社とその存続日本子会社（合併法人）およびその子会社から交付された親会社株式によって合併される日本企業（被合併法人）の 3 社間で合併が成立する図式から「三角合併」と呼ばれる。国内企業による株式交換は 99 年の商法改正に伴いすでに認められるようになっていたが、「三角合併」解禁により、外国企業がまず日本に 100% 子会社を設立し、その子会社が日本企業を合併しようとする場合、日本企業株主に合併対価として外国企業親会社の株式を渡す仕組みが認められるようになった。

合併後の重要技術流出や会社解体による利益狙いなどを警戒する声があり、財界からは合併決議の加重化（過半数の株主が出席して 3 分の 2 以上の賛成が必要な「特別決議」よりも厳格な「特殊決議」にすべきという主張）や合併親会社の上場規定、さらには国防・経済安全保障の観点から外資による企業買収を包括的に規制する規定（米国には「エクソン・フロリオ条項」がある）導入などの論議があった。結果的に、株主総会での議決要件は、「特別決議」となったが、三角合併の対価として株主に渡される株式などの情報開示基準（上場等の必要

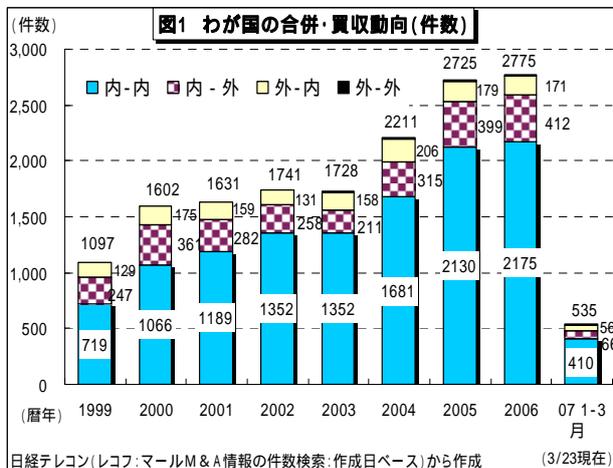
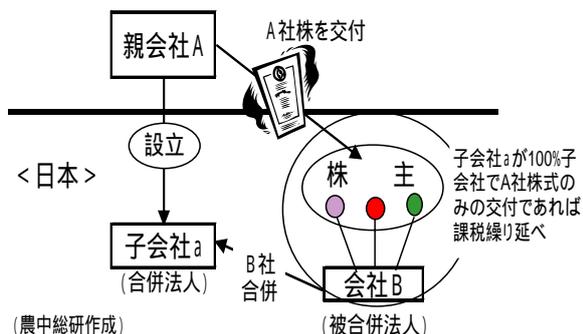


図2 三角合併の仕組み(略図イメージ)



性)は拡大された。

これまで現金を合併対価とする方式は認められており、三角合併の解禁を機に、外国企業によるM&Aがどれだけ増加するかは、防衛策導入も進んでおり、不透明である。ただし、企業経営者が株式価値の向上ための方策を採ることが必要という意識変革が迫られることは確かだろう。また、それが株式相場の上昇材料となるのではないかという期待も大きい。

多い割安銘柄、ブランドや技術も魅力

東証第1部企業(金融関連を除く)に絞って、割安な銘柄がどの程度あるかを、二つの株式指標から探る。一つ(X軸)は、株式資本(解散価値)と株価(市場評価)の関係からの割安感を見

た、株価÷一株あたり純資産(株主資本)(=PBR)である。もう一つ(Y軸)は、買収の回収採算性(回収期間)の観点から見た、(時価総額+保有する現預金等を控除した純債務)÷予想営業利益の指標である(図3)。

図を見ると、Xが1倍程度でYが10倍以下度の銘柄が数多く存在することが分かる。Yが5倍以下という極めて回収採算性の高いと思われる銘柄も少なくない。これは、営業利益がすべて株主の手に残るわけではないものの、買収に使った対価が5年という短期間で回収できる可能性を示している。

さらに、このような指標に表れにくいブランドや技術の魅力である。ブランドを作り上げる時間を節約し、販売経路と顧客を獲得できるメリットは大きい。また、一連の基礎研究開発技術・生産技術と、それを体化した人材と施設が国際的レベルにあるメーカーは規模を問わず、日本には数多い。

M&Aが経営資源の有効活用に作用し「株主価値」を中心に企業価値の向上に100%結び付く保証はない。しかし、

その可能性への期待ないしは企業価値の評価見直しという観点から、株式投資や投資家心理にとってプラス材料となる側面があるだろう。

M&Aが経済と雇用を活性化し、株主価値向上を通じて株式市場での評価も増大するような好循環が形成されることが望まれる。

(07.03.23 現在)

