

M&A の活発化は経済にどのような影響を及ぼすか

主席研究員 鈴木博

ライブドアによるニッポン放送買収をめぐる一連の報道などを通じて、M&A (Merger and Acquisition) が身近な出来事として認識されるようになった。M&A とは企業の合併や買収のことをいうが、日本においても 90 年代後半から M&A が増加傾向となり、米国に比べればその件数や取引金額はまだ少ないものの、ここ数年は顕著に増加している。

90 年代後半以降の M&A 増加の理由として、景気の長期低迷やグローバル化進展などを背景に日本の産業構造を変革する必要に迫られたこと、独禁法や証取法の改正による持株会社解禁や TOB(株式公開買付)制度の整備、連結会計・納税制度や組織再編税制の導入、株式交換・移転や種類株式・新株予約権の新設など一連の企業法制度整備が行われたこと、金融危機などを背景に株式持合構造が崩壊し浮動株比率が高まったことなどが挙げられよう。今後についても、被合併会社の株主に対し株式以外に現金等を交付したり(合併対価の柔軟化)、外国企業の日本子会社が親会社株式との交換により日本企業を買収したり(三角合併)する手法の導入は 1 年延期されたが、2006 年には、合併等にかかる諸手続きの略式化などを可能にする新会社法施行が予定されている。また、企業部門の資金余剰が拡大し、日本企業を対象にした内外の投資ファンド組成も増加していることから、M&A に向かう資金は豊富にあり、M&A 活発化の流れは変わらないものとみられる。

M&A が当事者間において合意のうえで行われる場合はそれほど大きな問題はないが、企業買収が被買収側の経営陣の意に反して行われる敵対的買収の場合には、さまざまな問題がでてくる。敵対的買収も含む M&A の活発化が日本経済に与える影響としては、メリットあるいはデメリットとみなされるものがあり、それらは次のように整理されよう。

メリットとして、第一に、M&A を通じた効率的な事業再編の実施やその結果としての経済の体質強化が可能なことがある。仏ルノーによる日産自動車への経営参加や NKK と川崎製鉄による JFE グループ設立とその後の展開などはこの成功例であろう。第二に、経営者の経営姿勢がより緊張感を持ったものになり、企業価値向上への努力が高まるところから、企業経営にプラスの効果をもたらすことが予想される。これらは、株価にも好影響を与えることとなろう。一方、デメリットとして、第一に、マネーゲーム的な M&A が増える場合には、競争力強化に向けた取組みなど本来なされるべき企業活動があろそかになる懸念がある。第二に、敵対的買収を仕掛けられた時に、発行済株式数を増やす手段を設けたり(ポイズンピル)、優良資産を売却したりする(クラウンジュエル)ような企業防衛策の乱用で、一般株主の利益が損なわれる恐れがあることや、LBO (Leveraged buyout) の増加により企業の負債が増える可能性があることなどが考えられる。こうしたデメリットは、M&A が盛んだった 80 年代の米国においてもみられた現象である。

今後、M&A の増加が予想されるなかで、当然のことながら、上記のようなメリットを活かす一方で、デメリットをできるだけ少なくしていくことが求められる。そのためには、第一に、公正で透明性のあるルールづくりが必要である。現在、M&A にかかる法制度の見直しや企業価値防衛のための指針の作成などが進められているが、公正で透明性のあるルールの確立が基本である。第二に、一般株主の保護が重視されるべきである。敵対的買収の場合、ともすれば当事者間の都合で物事が進められる傾向があるが、一般株主の利益が損なわれるものであってはならない。M&A の活発化を契機に、資本主義を支える諸原則が再確認され、健全な資本主義が強化されていくような方向になることが望ましい。