

拡大する M & A 市場

【ポイント】

1. 日本市場における M & A が活発である。
2. 外国企業との株式交換が可能になれば、さらに市場は拡大するだろう。
3. 市場拡大には、プレイヤーの増加が不可欠。しかし、最も重要なことは、経営として「M & A 後」を成功させることにある。

1. M & A の現状

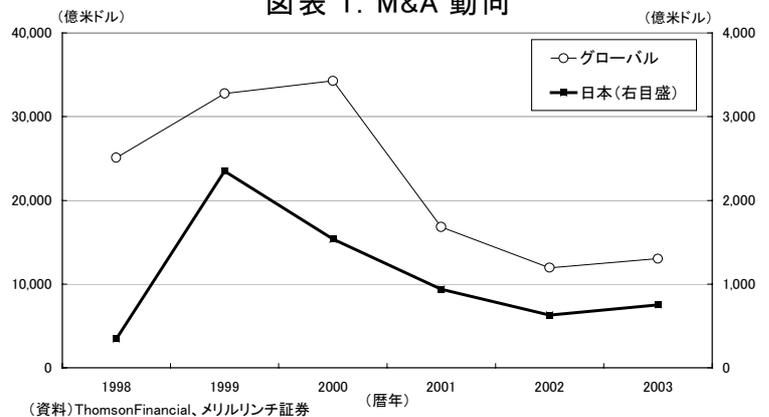
日本市場において M&A が活発である。金額ベースでこそ IT バブルと言われた 1999 年～2000 年の水準に及ばないものの、件数ベースでは 1,000 件以上の大台のまま推移しており、年々増加している。

この背景にはいくつかの要因が考えられるが、一つは商法改正の影響である。1997 年に純粋持株会社が解禁されたことによって、企業統治の選択肢が増え、大規模な M&A が企業経営のオプションとしてより脚光を集めるようになった。さらに、1999 年の商法改正による株式交換・株式移転の導入により、現金によらない M&A が可能となった。そして、2000 年の商法改正により会社分割が導入され、事実上の M&A ツールが揃った。これらの法改正が日本における M&A 市場を拡大させる契機になったことは、間違いない。

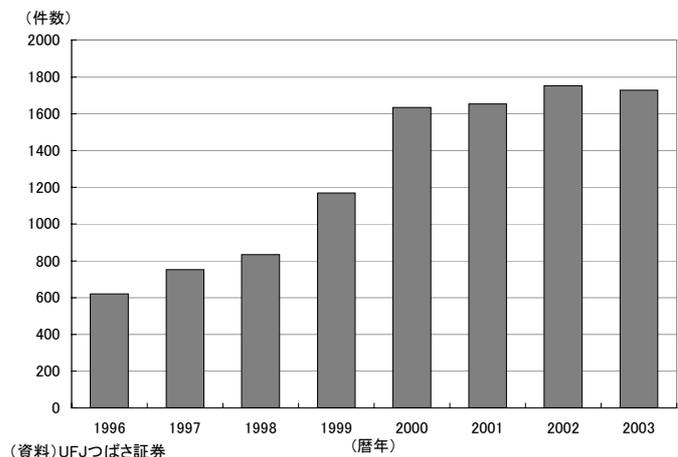
二つ目の要因としては、皮肉なことだが、日本経済の低迷が挙げられる。1990 年代のバブル崩壊により、関連会社まで含めた雇用維持や、持続的な売上高成長が望めない中での低収益子会社の放置が許されなくなったのである。事業再構築という意味でのリストラを余儀無くされた経営者にとって、関連会社や事業の売却は有効な手段であることは言うまでもなく、低経済成長のもとで企業収益を成長させたい経営者にとっても M&A を選択しやすい環境であったと言える。

この日本経済の低迷という要因には、金融機関（特に銀行部門）の機能低下という側

図表 1. M&A 動向



図表 2. 日本の M&A の件数



面も見過ごせない。高度経済成長から 1990 年までのバブル期を通して銀行（金融機関）は事業会社に対する持株比率を一貫して高めてきた。しかしバブル崩壊以降、株価の低迷に耐えられなくなった金融機関は投資有価証券の売却を加速させ、その受け皿の一つとして M&A ニーズもあったのである。また、1990 年代後半からの与信態度の変化も事業会社の資金繰りを悪化させ、外国籍企業を含む M&A 投資の活発化の一因となった。

以上のことから、近年の M&A 市場の拡大は売り手と買い手双方の需要拡大と、それを支える法整備の進展が背景としてあった。

2. M & A の種類

そもそも M&A とは「企業の合併と買収」という意味で、合併と買収にはそれぞれいくつかの方法がある。まず、合併には「吸収合併」と「新設合併」の 2 つがある。大きな会社が小さい会社を吸収して、大きい会社が存続会社になり、小さい会社が消滅会社になる場合には「吸収合併」である。吸収される会社の資産や負債、技術や人材などは原則的に吸収する会社が継承することになる。そして、吸収される会社の株主に対しては、吸収する会社の株式が交付される。この時両社の一株あたりの価値を評価し、等しいと思われる比率に換算して株式を交付する。この換算比率を「合併比率」という。また、1 対 1 の合併比率の場合は、「対等合併」というが、この場合でも一方の会社は消滅してしまうので、法律的には「吸収合併」となる。

もう一つの「新設合併」は、2 つ以上の会社が合併し、全く新しい会社をつくるケースのことである。「吸収合併」に比べて、時間やコストがかかる場合が多い。

一方買収には、株式を取得して資本参加する「株式譲渡」、「新株引き受け」、「株式交換」と、資産を買収する「営業譲渡」がある。株式の取得では、取得する株数の多寡によって経営権の移転が起こる場合と、そうでない場合があるが、通常は経営権の移転を伴う株式取得を指す。

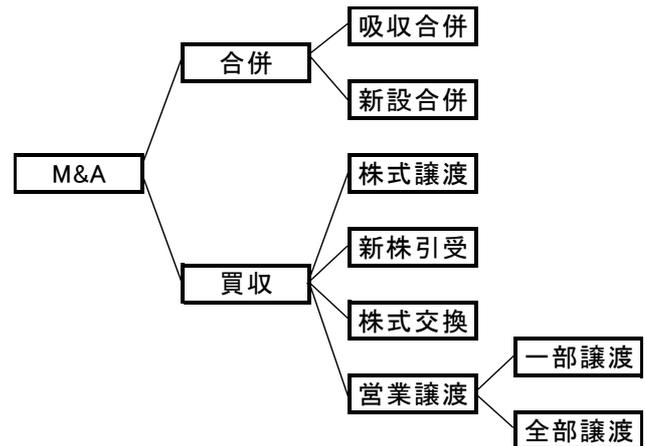
このうち、「株式譲渡」は、売り手の会社が発行済みの株式を譲渡することで、経営権を買い手の会社に譲り渡す。また「新株引き受け」は、売り手の会社が新株を発行（第三者割り当て増資）し、それを買い手の会社が引き受けて大株主になることで、経営権を取得する。そして、「株式交換」は、子会社になる会社の株式を親会社が受け取り、交換に親会社となる会社の株式を渡し、100%の親子会社の関係をつくる方法である。

また、「営業譲渡」は、会社が行っている事業、つまり営業資産そのものを譲渡する方法である。営業譲渡には一部を譲渡する場合と全部を譲渡する場合がある。全部の譲渡の場合であっても、合併ではないので譲渡した会社は存続する。

3. M & A のメリット

そもそも、M&A を行うメリットはいくつかあるが、一つ目は「新規、関連事業への進出」である。企業が新しい分野へ進出したり、事業の多角化を進めるためには、かなりの時間やコストがかかる。それだけではなく、大きなリスクも抱えることになる。そこで、M&A によって時間やコストをかけずに新規分野への進出や多角化を実現しよう

図表 3. M&A の種類



とする。また、既に事業を行っている会社を M&A で入手すれば、大きなリスクを抱えずに済む。

二つ目は、「既存事業の規模拡大」である。業界内での企業間競争が激しい場合やマーケットに多くの企業がひしめく状況にあって、同業他社を M&A によって手に入れることは非常に効果の上がる方法である。業界内のシェア拡大を図ることができ、規模の効果によって様々なコストの軽減が図れる。そのため、設備投資や研究開発費負担の大きな業界では、規模拡大を目指した大型合併が行われている。

三つ目は、「事業内容の補完、シナジー効果」である。自社に欠けている技術・ノウハウ・ブランド・販売チャンネル・販売地域・顧客などを入手するために行われる。また、単なる補完ではなく、お互いの事業内容を強化しあい、市場競争力を高めるシナジー効果を狙うものもある。

以上のメリットは基本的に買い手のメリットであるが、M&A のもう一方の当事者である売り手にもいくつかのメリットがあり、その一つは「企業体質の強化」である。自社の事業領域の中で、不採算や低成長の事業分野を売り渡すことで、得意分野に経営資源を集中でき、企業体質の強化に繋がる。また、関係会社を分離・整理すれば、グループ全体の体質強化も図れる。さらに大手企業の子会社になる場合は、事業基盤の強化や円滑な資金調達、社内体制の整備なども進み、弱点を補うことによって企業体質も強化される。

また、二つ目として、「企業存続」が挙げられる。中堅・中小企業で後継者難に悩む会社は数多くあり、存続が危ぶまれるような会社も少なくない。特に、独自の技術やノウハウ、顧客を持つ企業は、M&A に積極的になることで、新たに企業存続と発展の可能性が見つけられる場合がある。

4. M & A 課題と期待

以上のように、M&A について述べてきたが、活発な M&A 市場は今後も拡大が期待されている。その理由は、2003 年に改正会社更生法が施行され、企業再生が日本でも注目され、本格化し始めたこと、外国企業との株式交換が議論されており、ワールドワイドで時価総額主義が広がる可能性があることなどである。さらに、M&A が日本でもタブー視されなくなったことも付け加えるべきであろう。

しかし、M&A 市場が拡大する中で課題もあり、その一つはプレーヤーである。M&A では、売り手（と買い手）にアレンジャーや、アドバイザーが付き、買い手の資産査定を請け負うデューデリジェンス業者などの新しいビジネスも拡大している。また、買い手は前述のメリットを求めた企業のみならず、投資収益を目指した投資銀行や、投資ファンドなどもある。これらのノウハウは現状では外資系企業が強みを発揮しているが、市場拡大には幅広いプレーヤーの存在が不可欠である。特に、新たな収益源と位置付けている日本の銀行などには期待したい。

もう一つは、M&A の成約が買い手（売り手）企業にとっての成功を意味する訳ではなく、あくまで事業として成功させられるかどうかが重要である。経営者の手腕が必要とされ、時価総額主義によって企業経営は厳しくチェックされるようになる。「M&A 後」の経営に失敗すれば、今度は自社が売り手企業となりかねない。しかしこれは、企業買収をゲームのように捉えるのではなく、M&A を経営のツールに組み込むことで、経営のパラダイムシフトが起きたと前向きに解釈したい。

（富国生命投資顧問（株）アナリスト 石口 政樹）