

M & A 企業買収防衛とIRの重要性

松田千恵子

株式会社ユーボレイション・カンパニー・インターナショナル
（日本CFO協会主任研究委員）

M & Aは経営戦略の選択肢

二〇〇四年に入るや否や新聞紙上を賑わしたのは、米投資ファンドのハイールパートナーズやバローストラテジック・ファンドによる毛織物染色加工のワットおよび金属工作用油剤大手のユシロ化学工業への株式公開買い付け（TOB）の動きであった。敵対的買収といえは、数年前までは特殊な事象であり、市場にとってはまた起こる刺激的なイベント、企業にとってははるか遠くのできごととして片付けられていたのが実情ではなかっただろうか。今回の反応がそれと異なり象徴的なのは、市場も企業も、今後も起るであろう、ひどくではない新しい流れの始まりとして捉えたこと、のように見える。筆者の周りでも、とうとう日本もこれまで来たんですね、といった、ある意味感慨深げなコメントが多かった。

下地は揃っていたといえよ、二〇〇一

〇年で日本企業が関係するM & Aの件数は右肩上がり、特に金融危機や各種制度改革の進行とともに大幅に増えている。メインバンクシステムが崩壊して株式の持合解消などが進むとともに、新しい金融システムの制度整備がなされ、M & Aを考える枠組が揃ってきたためである。また、最近では企業再生ビジネスの隆盛などで、企業の売買やファンドの存在などに人々が慣れてきたという面もある。さらに、企業自身が選択と集中、等の白丁ガンの下に事業ポートフォリオの入れ替えを行うことが増え、経営戦略の選択肢としてのM & Aが定着してきた、という点は重要である。こうした中でM & Aは、珍しいイベントや、単なるマネーゲームといった認識から、市場化した金融システムの中で、戦略的な経営を行う、いわゆるその一つの選択肢として認知されるようになってきた。

M & Aについて考えることは、市場適合的な経営を行ううえで不可欠に

なってきたともいえる。

なぜM & Aが成立するのか
では、M & Aが成立する要件は何だろうか。買っただけの魅力がある、というのは当然だが、これだけでは買収をかけるに足らない。M & Aが成立するのは、こうした魅力ある素材を、今持っている人々が十分に生かしてない、とみなされた場合である。本当に生かしていないのが、実際は生かしているのに外部に伝えていないのかは関係ない。ソートの会長が自社の「目立たない業種で、市場から評価されてこなかった」注1と述べたそうだが、市場が評価しないというのなら、なぜ評価に値するような内容を積極的に伝えてこなかったのか、といったことになる。もちろん、買収する側の問題も色々あるが、こと企業の対応という意味では、企業価値を最大化する、その努力と成果に依りて常日頃からきちんとして説明責任を果たす、ということが一番の買収予防策になる、といっていた。

買収予防策としてのIR
敵対的買収をかけられるというものは、常日頃から企業が企業価値を高める努力を行い、その説明責任をきちんと果たしているかどうか、に対する市場からの手荒いイードバックであるともいえるであろう。的確に中味の伴った情報開示を行えば、それは「企業に係る有価証券の公正な価値評価に資する」のである注2。投資家が企業のパフォーマンスを十分に理解し満足している状態であれば、そこで敢えて敵対的買収をかける者はいない。現経営陣に今まで通り資金を委ねていた方がよからう。日本の公開企業には、PBR 1倍以下、あるいは手元資金を溜め込んで事業からのリターンが資本コストを割り込んでいる場合にもては、手元資金を担保にするだけでLBOがかけられるような企業がごろごろしている。先に見た制度改革など環境変化を考え合わせれば、日本は世界的に見ても企業買収を行いやすい状態にあるともいえる。こうした中で、説明を求めると市場の声に無知、無視、あるいは無頓着であることの危険性は非常に大きいものになっていっているといえよう。

注1）2004.4.1 付日経金融新聞

注2）全米IR協会NIRIによるIRの

定義から抜粋した、IR活動における

目的