

# 株式持ち合いの「復活」

## 日

本の大手企業の間で株式持ち合いの動きが広がっている。

かつてのような金融機関を軸にした持ち合いではないが、戦略的な提携強化や買収防衛をにらんだ安定株づくりとみられる。バブル崩壊以降、急速に進んだ持ち合い解消の流れは反転するのだろうか。

今年三月、新日鉄、住金、神戸製鋼の鉄鋼大手三社が相互の株式持ち合い比率を引き上げると表明。続いて新日本石油とコスモ石油、さらに松下電器とトヨタなどが「提携強化」を目的に株式持ち合いに動いた。

大和総研によると、上場企業の株式持ち合い比率(株数ベース)は一九九一年度の二二・六%から〇三年度には七・四%にまで減少したが、〇五、〇六年度あたりからじりじり上昇に転じているという。

持ち合い増加の背景には、取引先との提携強化という事業戦略の側面もあるが、一方では世界的な「M&Aブーム」の下で、突然の企業買収から

身を守る防衛策という性格も色濃い。

新日鉄の三村明夫社長は、世界的な鉄鋼再編を意識して「潜在的な脅威に備える」と明言しており、その狙いは明らかだ。膨大な資金を擁する投資ファンドや外国のライバル企業が敵対的な企業買収を仕掛けてきても、持ち合い株の存在が買収阻止の手段になり得ると考えているようだ。

しかし、目的や動機が何であれ、企業間の株式持ち合いが拡大することは、決して好ましい話ではない。企業資本の効率化に逆行するほか、株主権の抑制や企業間競争の制限などさまざまな「弊害」を生む危険をはらんでいるからだ。株式の持ち合いは「もたれ合い」と隣り合わせといわれるように、企業間の取引関係の固定化や「よそ者排除」などの企業行動を生み、企業の適正な合理化を妨げる要因となりやすい。

また、企業会計の原則から見ても、持ち合い株の増大は結果的に「資本金の水増し」につながる資本空洞化を生み、企業の資本充実の原則に反する。バブル絶頂期に至る八〇年代後半、企業の猛烈極まるエクイティファイナンスを軸に銀行と企業の株式持ち合いが急拡大し、そのことが日本企業

のコーポレート・ガバナンスを大きく歪めたことは、よく知られている。

また、株主権の行使という面から見ても、資本提携先の企業は互いに友好的であるがゆえに「物言う株主」とはならず、本来の株主である個人や機関投資家によるチェック機能が十分に働きにくくなる可能性がある。

もうひとつ重要なことは、買収防衛策としての持ち合い拡大は、一般的に企業間競争を抑制する方向に作用するという点だ。例えば、鉄鋼三社の場合、買収側企業は一応外国企業と想定されるが、そのために株式を持ち合うのが長年のライバル企業同士というのでは、国内の「競争」はどうなってしまうのか。「買収防衛」と言いながら、体よく国内市場での寡占化が進むことにならないか。

世界的な企業買収時代にあつて「巨大企業」の優位性がもてはやされるが、大きいことがそのまま善とは言えない。特定の市場や業種での寡占化は、何よりも競争制限的に働く弊害を伴うことを忘れてはならない。

日銀はかつての金融危機の際、銀行から買い入れた保有株を今年一〇月から順次売却する。その額は約三・六兆円。売却に当たって市場への悪影響

を排除するのは当然だが、その際「誰に売るか」の視点も無視できない。銀行保有株の買い入れは、日本の株式持ち合い制に引導を渡したと評価されるが、これを元に戻すのに再び「持ち合い復活」を後押しするようでは、何の意味もない。

大手企業の株式持ち合いは、鉄鋼から電機、自動車、薬品など幅広い業種にじわじわ裾野を広げている。仮に「買収防衛」だけが目的でないなら、企業は持ち合いに見合う具体的な成果を正確に示す必要がある。

企業が投資を目的に株式を保有するのは、もちろん適正な経営行動のひとつである。だが、こと「持ち合い」となると、結果として株式資本や市場を非効率に導く副作用や弊害があることは否定できない。

持ち合いの規模がより拡大すれば、会社の価値を示す「株価」そのものにも、いずれ投資家から疑いの目が向けられるだろう。

グローバル経済下の競争力向上を掲げる日本の一流大企業が、内向きの「持ち合い復活」では、どうにも様にならないと思うのだが…。

萩原慎一郎

経済ジャーナリスト

