

太陽 ASG 拝啓社長殿

経営者のための財務情報 第 435 号

この資料は全部お読みいただいて 110 秒です。

今回のテーマ： M&A の潮流と変化の流れ

M&A 世界の潮流

M&A は世界的規模で膨張を続けています。2006 年の世界の M&A の金額は前年比 36% 増で総額 480 兆円（4 兆 600 億ドル、1 ドル 119 円換算、以下同）。M&A が増大し続ける最大の理由は、グローバル化による競争激化にあるとされます。2006 年の欧州企業の M&A 190 兆円、米国企業の M&A 180 兆円に対して、日本企業の M&A は 22 兆円。GDP で日本は EU、米国の約 1/2 ですから、経済規模からみて日本の M&A はまだ小規模で、さらなる M&A の余地があると見られています。（ディーロジック社調査 07/01/05 日経新聞）

日本式 M&A はプレミアムに問題

5 月 1 日の三角合併解禁を前に、日興コーディアル、日本ビクターなど、大規模な M&A の案件が出現しました。規模だけでなく、ここへ来てプロセスや価額の設定に質的变化が見られます。一昨年のワールド、昨年のレックス社の MBO での疑問点が伏線となりました。欧米で 3 割前後が M&A での常識とされる株価プレミアムが、日本では時に小さすぎるという点です。（07/03/26 日経新聞）。

欧米文化 vs 日本文化 ～対等合併のゆくえ

導火線は、大阪製鉄による合併議案が東京鋼鉄の総会で否決されたことです。以後東京鋼鉄の買収は、競売による他なく、「合併は株式交換による買収である。買収価額にはプレミアムが付加されなければならない。」という新たな流れができたと言えます。欧米には対等合併はないとされます。トップダウン型企業文化に対等合併はない。「合併・買収」を指す M&A の「Mergers」に対等合併は含まれていないというべきでしょう。では、チームワーク型企業文化はどうなるのでしょうか。今後、対等合併なら実質 1 : 1 の合併比率、吸収合併でプレミアムが必要、となれば、合併比率で紛糾します。

経営陣の協力

松下電器産業は懸案であった日本ビクターの再生を、競売による M&A に託しました。投資ファンドが松下電器との優先交渉権を獲得しました。競売方式ですが、日本ビクターの経営陣も協力する MBO を目指します。経営陣が参加する競売は、わが国初のケースと言われます。日興コーディアルは、シティの TOB が進行中です。経営陣がシティによる TOB に賛成しており、友好的買収です。これらの特徴は、経営陣を巻き込んでいることです。北越製紙、阪神電鉄の学習効果でもあります。

お見逃しなく！

三角合併の解禁と課税問題

EU 内を除き、国境をまたがる企業同士は直接合併できないため、新会社法の施行から 1 年遅れでスタートする三角合併が威力を発揮します。三角合併は、合併会社の親会社の株式と交換されるため、交換時点で株式譲渡課税される懸念がありました。財務省では、存続する日本法人が同一事業を継続していれば課税は繰り延べるとし、外資の事業準備会社も OK、としました（07/03/28 日経新聞）。

国際基準とかい離していると言われる日本の会計基準

対等合併で簿価により資産負債を受入れる持分プーリング法は、日本と国際会計基準との大きな相違点の一つです。ファイナンス・リースの会計基準*（他国では自社資産に計上）、長期工事の完成基準（他国は進行基準）とともに、日本独自の会計基準とされています。*ファイナンス・リースは 2008 年に国際基準に合致予定

参考用語：（インターネット・フリー百科事典 Wikipedia 参照）

M&A 「企業の合併・買収」 MBO 「経営陣による企業（株式）の買収」 TOB 「株式の公開買付け」
LBO 「買収後、買収した企業の資産・キャッシュフローで買収資金を返済していく M&A 手法」