

企業の経理・税務・庶務・労務担当者の執務指針

# 企業実務

3

MAR. 2006  
No.609

特別記事

技術・技能の伝承が喫緊の経営課題に!

## 「2007年問題」に 企業はどう対応するか



経理・税務

前受収益・前払費用・未収収益・未払費用など

### 経過勘定の 間違いのない処理方法

人事・労務

紛争解決の切り札になるか

### 労働審判制度の 仕組みと対処法

庶務・法務

ホワイト・ナイトやボイズンビルなど

### 用語から身につける M&Aの基本知識

別冊付録 実務情報Series

移転計画の立案から各種届出まで

事務所の移転・閉鎖に関する

事業所  
事務手続き一切

ホワイト・ナイトやポイズンピルなど

# 用語から身につける

## M&Aの 基本知識

ポイズンピルや三角合併などの用語が話題になることが増えています。M&Aの本格化が予想されるいま、M&A特有の用語を紹介しながら、その基本知識と中小企業での対応を解説します。

九州情報大学大学院教授

宮 崎 哲 也

### 未上場企業で M&Aが増えている

M&Aとは、Mergers and Acquisitionsの略で、企業の買収・合併を意味します。欧米では、以前からありふれた手法ですが、日本でも最近、件数が急増しており、2005年は二、七一三件と、前年比二三%増となりました（M&Aコンサルティング会社であるレコフ社の発表より）。

昨年は、ライブドアが突然ニッポン放送の株式を時間外取引で大量に買い付けてフジテレビの牙城を揺るがしたり、楽天がTBS株を一気に買い進めた事件が物議を醸しました。日本型ビジネス慣行に、あからさまな挑戦状を叩きつけた不遜な行為と受け止める向きも少なくなかつたようです。

しかし欧米では、企業も一つの商品であるとの認識から、経営戦略上、「掘り出し物」が見つかれば買うのは当然で、それをみみすみす見逃すのは、経営者の怠慢とみなされることがあるのです（当然、市場のルールに則つたうえでの話ですが）。

M&Aは大企業固有の問題では

ありません。むしろ最近は中小企業で活発化しつつあります。ちなみに2004年に実施されたM&Aのうち、七〇%超が未上場企業に関わるものというデータもあります（レコフ社調べ）。後継者の不在を理由に、会社を売却した際の利得の獲得を目的として、中小企業のほうから買収の話を持ちかけるケースが増えているのです。

### 買収者がM&Aを行なうのは いくつかの動機がある

M&Aを行なおうとする者には大きく分けて二つの動機があります。一つは売買差益の獲得で、もう一つは企業競争での優位性の強化です。以下、M&A特有の用語を織りまぜながら解説します。

#### ●売買差益の獲得

投資ファンドがらみのM&Aでは、売買差益の獲得、すなわち買収後にその会社を転売して差益を得ることを目的に企業買収が行なわれることが少なくありません。

なお、実際にM&Aを行なうつもりのない「グリーンメール」と呼ばれる買収手法もあります。これは、英語で恐喝のことと示す「ブラックメール」と、米ドル紙幣の

色「グリーン」とを結び付けてで  
きた言葉です。狙つた企業の株式

を大量に買い付け、「お前の会社  
を乗つ取るぞ」などと脅迫まがい

の言動をとつて株の値段を吊り上  
げておき、発行企業に高値で買い  
戻せるものです。自分で株を買  
った金額と発行企業に売った金額  
との差額が、グリーンメーラーの  
儲けとなるわけです。

### ●企業競争での優位性の強化

企業競争における優位性の強化  
を目指す場合、主に次の四つを目  
的に、M&Aが行なわれます。

①規模の経済性と市場支配力向上  
同一業種に属する企業を買収  
(水平的買収)することにより、  
原材料や部品などを共通して利用  
できるようになり、製造コストの  
引下げが可能となります。これに  
より競争優位性の強化が見込めま  
す。それが市場シェアの拡大につ  
ながれば、買収企業はさらに競争  
力を高めることができます。

### ②シナジー効果の獲得

買収企業は、買収を通じて自社  
に欠けているコアコンピタンス  
(事業の中核となる「強み」や「売  
り」となる能力)を獲得すること  
で、シナジー効果が見込めます。  
シナジー効果とは、異なる要素の

融合から生まれるビジネス上の  
「相乗効果」のことです。

三井住友ファイナンシャルグルー  
プと大和證券グループとの統合  
は、銀行業務と証券業務とのシナ  
ジー効果をもたらすことで、本格  
化する金融コングロマリット(銀  
行や証券、保険など業態が異なる  
金融機関で構成される複合企業  
体)時代に対応することを企図し  
たものと考えられます。

③リスク・コントロール  
医薬品業界や銀行業界では、外  
資系企業の進出で急激に押し寄せ  
てきた、世界的大競争への対応  
を目的にM&Aが増加しました。  
規模を大きくすることによって、  
敵対的買収のターゲットとなるこ  
とを防ごうというわけです。

また、M&Aで事業の多角化を行  
なえば、景気変動、顧客ニーズ  
の変化、突発的な災害等によつて、  
買収企業はさらに競争力を高めること  
が可能になります。

合併前  
  
合併後

一つの事業部門が壊滅的な打撃を  
受けても、その落込みを他の部門  
でカバーすることができます。

④迅速な対応の重視  
迅速性、機敏性を重視した競争  
のことを「アジル・コンペティシ  
ョン」といいます。最近は、品質  
や価格面での競争に加え、刻々と  
変化する顧客ニーズや環境変化  
に、いかに迅速かつ機敏に対応で  
きるかという点が、重要な意味を  
もつようになりました。

たとえば、ある企業が新製品の  
製造に伴い、新技術の開発が必要  
になったとします。その新技術が  
自社で直ちに開発できればよいの  
ですが、通常それにはお金も時間  
もかかります。であれば、必要な  
技術を持つ優良企業を丸ごと買収  
するほうが得策です。

なお、5月に施行予定の新会社  
法で、三角合併(上図表)と呼ば  
れるM&A手法の解禁につい  
て定められます。三角合併と  
は、株式を交換することによ  
つて合併を行なう方式のM&  
Aのことです。この手法で  
は、買収企業(親会社)が、  
その子会社に株式を提供し、  
交換させることで、合併を成

立させることができます。実際に  
解禁されるのは、2007年にな  
りますが、この手法を用いて、時  
価総額の高い外国企業による日本  
企業の買収が活発化することが十  
分に考えられます。

●買収の標的に  
なりやすい企業  
は次のような特徴がみられます。  
現預金等の流動性の高い資産を  
過剰に溜め込んでいる(この状態  
を「キャッシュリッチ」といいま  
す)割に、株式の時価総額が低い  
企業は、買収者にとって狙い目で  
す。安い値段で株式を取得してM  
&Aを行なえば、流動性の高い豊  
富な資産を支配できます。このよ  
うな企業は、買収者には、鴨がね  
ぎを背負つてくるように映るはず  
です。

●安定株主がない企業、すなわ  
ち最近は土地の流動化も進んでい  
ますので、現預金だけではなく豊  
富な不動産を所有している企業も  
狙われやすくなっています。  
安定株主がない企業、すなわ  
ち買収企業(親会社)が、  
その子会社に株式を提供し、  
交換させることで、合併を成

ちT.O.B（株式公開買付け）等に安易に応じるような浮動株主ばかりの企業は、当然、買収の標的になりやすくなります。

株式の相互持合いの慣行が崩壊しつつあるいま、そうした企業が増えているといえます。

#### ●許認可業種に属している

放送業界など、事業を行なうため許認可が必要な業界は、参入障壁が高くなります。こうした業界への参入を狙う企業にとっては、買収が最も手っ取り早い参入手段となります。

#### ●独自のコンピタンスを保有する

独自のコンピタンス、すなわち、技術力や販売力、あるいは高いブランド・エクイティ（ブランドの資産価値等）をもつていながら、買収に無防備な企業は、当然狙われやすくなります。被買収企業にブランドとしての資産価値がある場合には、その企業の取得が、買収企業自体のコーポレートブランドの向上につながるからです。

### 用語でつかむM&A ～敵対的買収防衛策編～

ホワイト・ナイトやボイズンブルなど、買収防衛に関する用語を

紹介しながら、敵対的買収防衛策について解説しましょう。

#### ●ポイズンピル

ポイズンピルの原意は「毒薬」ですが、M&Aで使われる際には、自社株が買い占められる危険に晒されたときに、既存株主に新株を取得させる条項を意味します。

条項はあらかじめ定款に定めておくことが必要ですが、この条項の発動によって、買収を企図する企業が一定の株式を買い占めた途端、新株が増大します。一気に多額の買収資金が必要となってしまいますので、多くの場合、買収を断念せざるを得なくなります。

最近は下火になつたとはいえ、米国では多数の上場企業がボイズンピルを「常備薬」として備えています。

#### ●授權資本枠の拡大

授権資本とは、発行可能な株式総数の上限枠のことです。その設定には、株主総会の事前承認が必要です。

あらかじめこの上限枠を広げておると、敵対的買収者が現われたとき、経営者の裁量のもと、広げた枠内で新たに株式を発行して敵対的買収者の持ち株比率を下げ、買収者の議決権を薄めること

が可能です。

#### ●取締役定数の削減

M&Aに備えて、定款に定められた取締役定数を削減する企業も増えてきています。

これにより、敵対的買収者が議決権の過半数を取得した場合でも、買収企業側が被買収企業に取締役を送り込む余地が制限されることになり、当面は被買収企業の現行の経営方針を維持させる効果が期待できます。

#### ●パックマン・ディフェンス

敵対的な買収者に対し、逆に買収を仕掛ける方法です。これはゲームの「パックマン」に由来するといわれています。

ただし、パックマン・ディフェンスは、買収合戦ですから、相互に消耗戦となることが多い、極めてリスクの高い防衛策というべきでしょう。

#### ●ゴールデン・シェア

日本語で、黄金株といいます。いわゆる拒否権付きの種類株式で、友好的な株主にもつてもらうと、敵対的買収が仕掛けられた場合に、M&A提案を否決してもらいうことが期待できます。

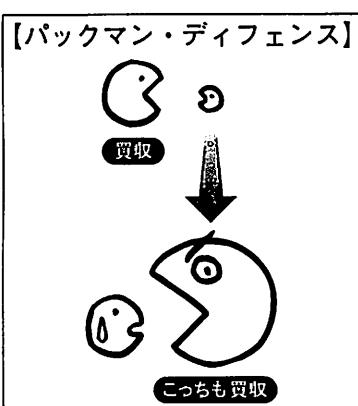
なお、政府は黄金株の導入に肯定的ですが、東京証券取引所は「株主平等の原則」を踏まえて、制限付きで認めるという消極的な姿勢をとっています。

#### ●ホワイト・ナイト

友好的な第三者に防衛を依頼する、あるいは合併してもらう方法です。ただし、ホワイト・ナイトの選定に当たっては、よほど信頼できる相手を選んでおかないと、

#### ●ゴールデン・パラシユート

買収後に解任された取締役に巨額の退職金を支給することを、あらかじめ定款等に定めておく方法です。この定めがあれば、必然的に退職金のために資金が出て行くことになりますから、買収者が、買収を思いどまる可能性があるわけです。なお、従業員の退職金について同様の定めをおく場合には、「ティン・パラシユート」と呼ばれます。ティンとは、「プリキ」という意味です。



「トロイの木馬」（味方のふりをして油断をさせて近づき、後々、被買収企業に裏切り行為をする者）に変身しないとも限りません。ちなみに、敵対的買収者やそれを支援する企業を「ブラック・ナイト」といいます。

### ● シャーク・リペラント 「サメよけ作戦」とも呼ばれる



### 【シャーク・リペラント】

#### ● 具体的な作戦としては…

##### ・ スタッガード・ボード

取締役を一度に全員改選するのではなく、改選期をずらして選任する条項を定めておく

##### ・ スーパー・マジョリティ

合併等の決定について、株主総会で絶対多数の決議による承認が必要という条項を定めておく

##### ・ 取締役の資格制限

取締役の資格制限条項を設けておく

##### ・ 臨時株主総会開催の制限

過半数の株式を保有する株主に限定するなど、臨時株主総会開催請求権をもつ株主の要件を制限する条項を設けておく

● スコーチド・アース

買収の標的となつた会社の財産をほとんどすべて第三者へ売却し、買収者の買収意欲をそぐ手法のことと、「焦土作戦」とも呼ばれています。その名は、戦争で敵に武器や弾薬を使わせないために自軍の武器や施設を焼き払いながら逃げたことによ来しています。なお、

おこものです。

● ゴーイング・プライベート

買収の対象とされた会社が、開示された情報を検討したうえで買収者と交渉するという規定を事前に定めておき、買収者がそれに従わない場合は、新株予約権の発行等の防衛措置をとることを事前に警告しておこものです。

### 買収の申し出があつたら…

敵対的買収にさらされた際には、魅力的な事業部門、資産、子会社等を友好関係がある第三者に譲渡する契約をあらかじめ交わしておきます。なお、シャーク・リペラントに類似した防衛策として、「対抗措置事前警告型防衛策」というものがあります。これは、買収者に対して買収目的などの情報開示を求めるもので、買収の対象とされた会社が、開示された情報を検討したうえで買収者と交渉するという規定を事前に定めておき、買収者がそれに従わない場合は、新株予約権の発行等の防衛措置をとることを事前に警告しておこものです。

敵対的買収にさらされた際には、魅力的な事業部門、資産、子会社等を友好関係がある第三者に譲渡する契約をあらかじめ交わしておきます。なお、シャーク・リペラントに類似した防衛策として、「対抗措置事前警告型防衛策」というものがあります。これは、買収者に対する方法を、特に「クラウン・ジユエル・ロックアップ」といいます。

### ● ゴーイング・プライベート

会社の上場を廃止し、株式を非公開にしてしまう方法です。ただし、この手法をとれば、上場企業ではなくなるわけですから、社会的信用や資金調達能力の低下が同時に生じ得ることを覚悟しなければなりません。

敵対的買収にさらされた際には、魅力的な事業部門、資産、子会社等を友好関係がある第三者に譲渡する契約をあらかじめ交わしておきます。なお、シャーク・リペラントに類似した防衛策として、「対抗措置事前警告型防衛策」というものがあります。これは、買収者に対する方法を、特に「クラウン・ジユエル・ロックアップ」といいます。

### 未上場企業で買収したいとの申し出があつたら、拒絶するか、もしくは会社の売却を決めた場合は、なるべく高い値段で売る工夫を行なうべきです。そのためにはきちんと企業価値を評価し、自社の強みをアピールする戦略が必要です。

### ◆ 基本的に買収自体は悪ではありません。ですから、経営陣の自己保身のための防衛策が認められることはない、ということを心得ておくべきです。友好的買収はもとより、敵対的買収であっても、被買収企業の企業価値を高めるものであれば、社会的にも、法的にも是認されるのが当然です。

現在、日本でも、外資による敵対的買収を懸念して、様々な防衛策を導入する企業が増えてきています。上場企業に関しては、日頃から企業体力を高めると同時に、戦略的なIR（投資家向け広報活動）や配当戦略を行ない、敵対的買収にも動じない健全な経営基盤を構築することが肝要です。

ただし、未上場企業の場合は、仮にその企業を買収したい会社が

出でても、上場企業のようになにか規定を設け、買収者に買収を断念させる作戦です。具体的な作戦の例を左図に挙げておきます。

● ゴーイング・プライベート

未上場企業で買収したいとの申し出があつたら、拒絶するか、もしくは会社の売却を決めた場合は、なるべく高い値段で売る工夫を行なうべきです。そのためにはきちんと企業価値を評価し、自社の強みをアピールする戦略が必要です。

◆ 基本的に買収自体は悪ではありません。ですから、経営陣の自己保身のための防衛策が認められることはない、ということを心得ておくべきです。友好的買収はもとより、敵対的買収であっても、被買収企業の企業価値を高めるものであれば、社会的にも、法的にも是認されるのが当然です。

企業価値を高める経営を日頃から実践しながらも、チャンスがあれば自らM&Aを仕掛けるくらいの知力と胆力を併せもつことが、今後の企業経営のあるべき姿といえるでしょう。