
第1章

M & Aの基礎知識

1.M & Aの定義と分類(注)

(M&A取引の定義)

M&Aとは **M**ergers and **A**cquisitions (合併と買収)の頭文字をとったもの。ここでは、M&Aを、企業の既存経営資源を活用することを目的に経営権を移転したり経営に参加したりする取引と定義し、その内日本企業が絡むものを対象とする(図表1-1)。なお、資本・資産などの取引を伴わない業務提携などは対象から除いている。

(注) 本章におけるM & Aの定義等については、(株)レコフ社のM & A統計による。

(M&Aの分類)

M&Aの分類にはマーケット別と形態別がある(図表1-2)。マーケット別では、IN-INが日本企業同士(この場合の日本企業は日本の資本が50%超の法人、ただし、外国資本が50%超の企業であっても日本で上場している場合には日本企業とみなす)、IN-OUTは日本企業による外国企業へのM&Aで、OUT-INは外国企業による日本企業へのM&A、OUT-OUTは、日本企業が海外で買収した企業が現地でM&Aを行ったものである。

形態別には、合併(商法上の規程で、2社以上の会社が契約により実質的に1社に合同することで、新設合併と吸収合併がある)、買収(株式取得や増資引受、株式交換等により50%を超える株式の取得で、MBOも含む)、営業譲渡(会社の資産、従業員、商権等が一体となった「営業」の譲渡で、譲受、既存事業の統合も含む)、資本参加(買収と同様の方法で支配権を得るまでに至らない50%以下の株式の取得)、出資拡大(既に株式を保有している当事者が、更に関係を深めようとしての50%以下の買い増し)がある。

(M&Aの効果)

M&Aの効果としてよく言われるのが「シナジー」効果である(図表1-3)。1プラス1が2でなく、3とか4になるということであるが、その実証はなかなか難しい。「経営資源の有効活用」(現在の経営資源を更に高めるための手段としてM&Aを使う)、「投資コストの節約」(一から立ち上げるよりも安上がりになる)、「時間節約」(新たに会社を作り、土地を取得して工場を建てるのでは時間がかかるので、既存の資源を取得する)などである。

(経営戦略からみたM&Aの目的別分類)

M&AにはBuy(買収)サイドとSell(売却)サイドがあり、それぞれ経営戦略上の目的が違う。Buyサイドでは、規模拡大、既存事業の強化、新規市場への参入等が目的でM&Aを考えるということである(図表1-4)。Sellサイドでは、積極的な意味でのコアへの集中という場合と、不採算部門の撤退や業績不振解消のためのリストラなど消極的な場合とがある(図表1-5)。また、業態変更といって、先行き見通しが悪いので果敢に業態を変えるため、手持ちの資産を売って新しいところに転進するものもある。更に後継者難にM&Aで対応するということもある。

2.M&A取引のフローチャート

M&A取引を単純化したフローチャートが(図表1-6)である。M&A取引の本体部分では、全体としてpre-M&A、process of M&Aおよびpost M&Aの3段階がある。この図はprocess of M&Aの部分を示している。企業にとってM&Aが戦略上必要だ、ということになれば、その段階からM&Aの行動が始まる。

M&Aの取引の段階では、まず、調査・マーケティング段階がある。買収側から言えば、調査・マーケティングでどういう企業を、どの程度の資金で、いかなる経営資源の獲得を目指すのか、それに該当する企業を挙げてその中から絞り込んでいく。現実には直接相手企業に当たるのは難しいので、仲介という行為が発生する。2社間で話を進めることになった場合、相手の内容を調査しなければならないので、第一次資料の取得が発生する。その場合に必要なのは秘密保持契約である。その前にトップ同士の決断というのがある。トップミーティングを最初に設定し、そこで主要なところは決めるということが必要になる。

トップミーティングの後、交渉を進めようという基本合意が行われて、交渉・調整段階に入る。ここではいろいろな条件、例えば従業員や価格等も含め事細かなことまで交渉が行われる。こうした方向性についての基本合意ができた場合には、ディスクロージャーのため上場会社等ではその基本合意を公表することになる。

クロージング段階のところでは、更に不良資産や隠された負債はないかなど、買収監査、財務、法務、契約関係等いろいろな形で調査することになる。そして、最終の条件が決定され、その後最終的な契約書が結ばれて、受け渡しとなる。その後、上場会社であれば総会を開催して社内外に公表する。

M&Aは、その後のポストM&Aが重要である。一緒になったことの効果をいかに発揮させるか、現実がいかに統合させるかということで、通常は統合委員会を作ったり、戦略的に広報を行ったり、いろいろなことをする。統合の分野としては、業務統合、財務統合、人事統合の3分野が主になる。業務統合は、生産、仕入、販売、それからシステムの統合も業務統合である。財務統合は、取引銀行、経理処理の方法、資金の運用等を統合していくことである。人事統合は、組織や給与水準を変えたりすることである。

3.最近のM&Aの動向と法制度改革

(M&A 法制度の改革と M&A 件数の推移)

M&A の全体の件数は、2002 年に 1,752 件と今までの最高の数字を記録しており、そのうち IN - IN が 1,354 件と 8 割近くを占め、全体の伸びを上回る勢いで伸びている。このように国内企業同士の M&A が伸びてきたのは、不況の中で生き残りをかけて M&A を行った面はあるが、M&A 関係法制度の改革と関係がある (図表 1 - 7)。

(法制度改革の流れ)

一連の法制度改革の最初の発端は、1997 年の独禁法改正で純粋持株会社の設立が認められたことである (図表 1 - 8)。しかし、この独禁法の改正だけでは件数がなかなか増えなかったが、それに併せて持株会社を作りやすい仕組みを作ったのが商法改正である。99 年に株式移転交換制度(以下施行ベースによる) 2001 年に会社分割制度、同じ年に金庫株(自己株式の取得を原則自由にした) 2002 年には新株予約権・種類株が認められた。これ以外では民事再生法が 2000 年 4 月に施行されて 2000 年でも 600 件くらい、次の年は 900 件くらい、去年は 700 件くらいになる。民事再生法は大企業ではなく主として中小企業向けであり「使い勝手」がいい。その理由は、破産した会社は経営者が替わらなくても再生可能であるという仕組みで、大企業を含めて非常に多く活用されている。産業再生機構もあり、また最近では投資会社やファンドも、こうした会社に前もっているいろいろな段取りをした後会社更生法を適用した上で資金注入するといったいろいろな方式ができるようになった。多様化という観点から、これらの制度を活用した方法がいろいろ出てきている。

(株式交換制度)

株式交換制度は、株式の交換によって完全子会社を作るという仕組みである (図表 1 - 9)。持ち株会社を作るために完全子会社にしなければならないが、株式交換の条文ができて完全子会社が作りやすくなった。A 社が B 社を完全子会社にする場合に、B 社の株主に自社の新株発行または金庫株などで持っている自社株式を渡しその対価として B 社の株式を取得することにより A 社が 100% B 社の株式を持つ。これによって B 社の株主は A 社になり A 社の株主はそのままということで A 社の下に 100%の子会社ができる。ここで重要なのは B 社の買収に現金の代わりに A 社株を利用することができるということで、そのため買収に際してことさらファイナンスは必要ないので盛んに行われるようになった。

(株式移転による統合)

株式移転による統合は、完全親会社を新たに設立するために作られた法制である。新たに純粋持株会社を作る、そのために株式移転をする(図表 1 - 10)。また、共同持株会社、つまり複数の会社の共同持株会社を作ってそこに株式を移して共同持ち株会社の株主になるということで、一つの持株会社の下に A 社、B 社、C 社、D 社などが 100%子会社となって、共同持株会社の経営の方向付けによって行動するという仕組みである (図表 1 - 1

2)

(会社分割)

会社分割は、会社の全部または一部を新設または既存の会社に包括的に、すなわち権利・義務や従業員も含めて全部を移転・承継させるもので、事業の統合や分離、分社化、純粹の持株会社等いろいろな形に利用できる。会社分割の最も大きなメリットは、権利義務関係を包括的に移転できることである。分割には新設分割と吸収分割の2種類があり、新設分割は新しい会社を作ってそこが承継し、吸収分割は既設会社が承継するものである(図表1-11・12)。それぞれ更に、分社型、分割型と分けられる。分社型というのは会社に株主を割り当て、分割型というのは株主に株を割り当てるものである。

(種類株)

商法改正で種類株が認められ、無議決権株式や議決権制限株式などで資金調達が有利になるなど、ニーズに合わせた株式を発行することができるようになった(図表1-13)。

(新株予約権)

新株予約権は、あらかじめ定められた価格で会社が発行する新株を引き受けることができる権利である(図表1-14)。取締役会の決議でき、新株予約権を受ける方は、業績を見ながら買うかどうかを決める権利を留保することができる。代表的な例としては、西友がウォルマートに対しての新株予約権を発行したことである。

(MBO)

MBOは、企業の事業継続を前提に、外部の投資グループが買い取り資金を用立てるという仕組みである(図表1-15)。受け皿会社を作ってそこから対価を払って株式を取得するというので、2000年に13件、2001年は32件、2002年は42件と増えてきている。日本ののれん分けのようなものなのでやりやすい。中小企業などでいい経営資源がありながら後継者が居なくて続けられないといったところでは、対応できる仕組みである。

(注)本章は、M&A勉強会における講演等に基づき事務局でまとめた。

図表 1 - 1

| M & Aとは |
|---|
| M & A取引の定義 |
| 企業の既存経営資源を活用することを目的に経営権を移転したり、経営に参加したりする取引をいい、日本企業がからむものをいう。 資本、資産などの取引を伴わない業務提携などは除く。 |
| (注) (株)レコフ社「日本企業のM & Aデータブック」における定義に基づく。特に、明記がない限り、以下同じ。 |

図表 1 - 2

| M & Aの分類 |
|--|
| ① マーケット別 |
| IN-IN : 日本企業同士のM&A |
| IN-OUT : 日本企業による外国企業へのM&A |
| OUT-IN : 外国企業による日本企業へのM&A |
| OUT-OUT : 日本企業が海外で買収した企業が絡むM&A |
| ② 形態別 |
| 合併 : 2社以上の会社が契約によって実質的に1社に合同する |
| 買収 : 株式取得、増資引受、株式交換等による50%を超える株式の取得、MBO等を含む |
| 営業譲渡 : 会社の資産、従業員、商権等が一体となった「営業」の譲渡・譲受、既存事業の統合を含む |
| 資本参加 : 買収と同様の方法で50%以下の株式取得 |
| 出資拡大 : 既に株を保有している当事者の50%以下の追加取得 |

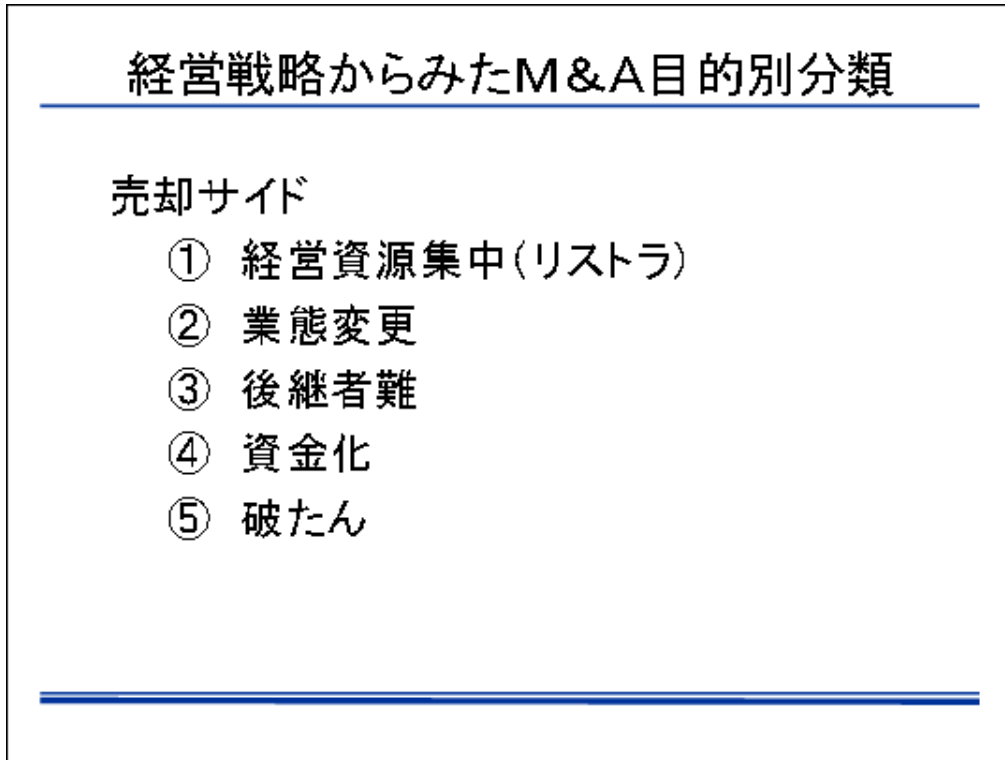
図表 1 - 3

| 効果 |
|--------------|
| (1) シナジー |
| (2) 時間節約 |
| (3) 経営資源有効活用 |
| (4) 投資コストの節約 |
| (5) リスクの低減 |

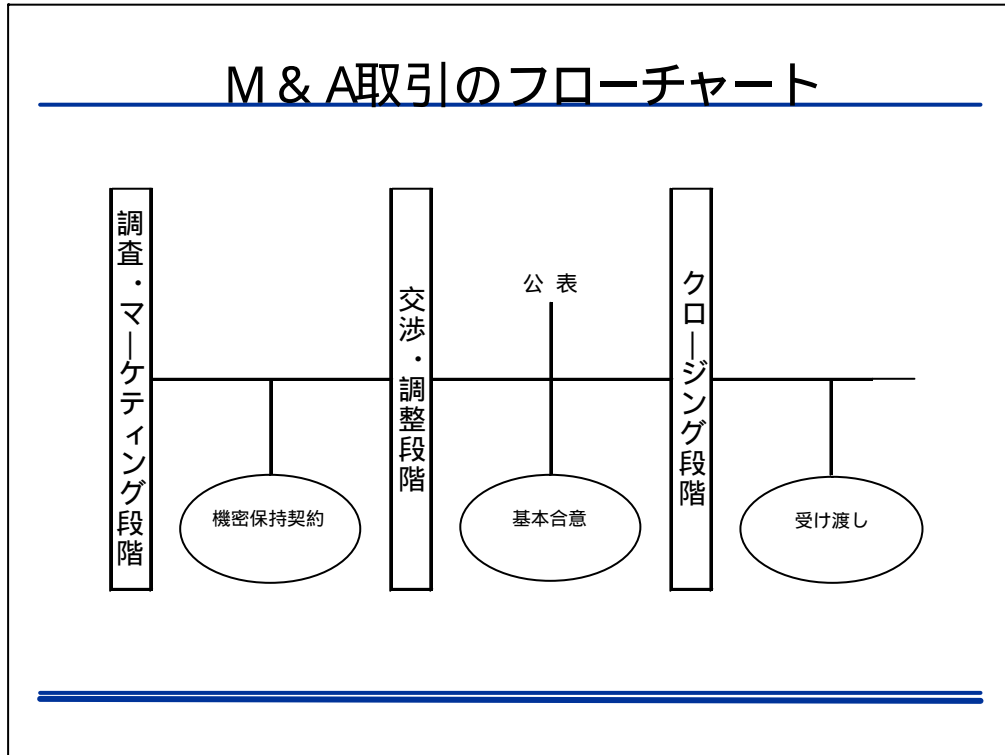
図表 1 - 4

| 経営戦略からみたM & A目的別分類 |
|--------------------|
| <u>買収サイド</u> |
| (1) 規模拡大 |
| (2) 既存事業強化 |
| (3) 新規市場参入 |
| (4) スキルギャップ解消 |

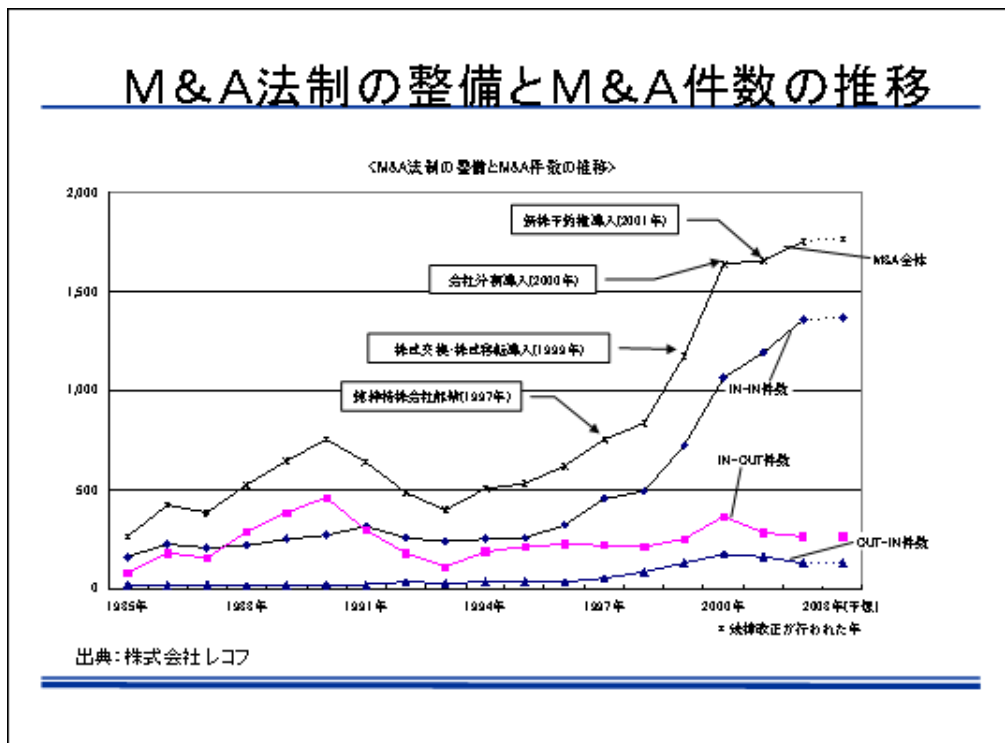
図表 1 - 5



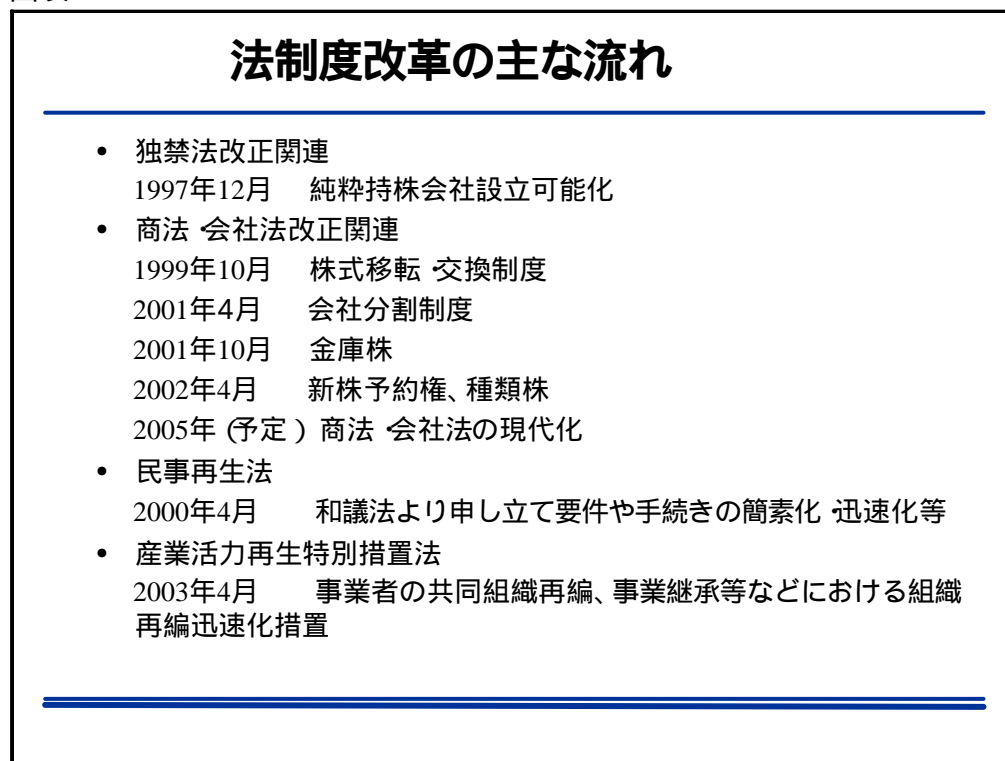
図表 1 - 6



図表 1 - 7



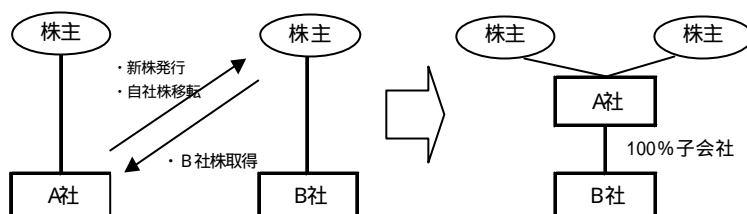
図表 1 - 8



図表 1 - 9

株式交換制度

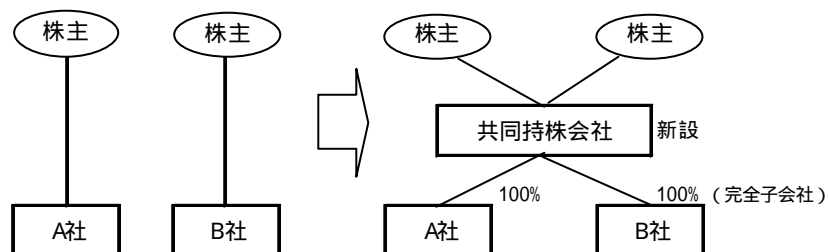
- 株式交換による完全子会社化



- B社の買収に現金の代わりにA社株を使用
- A社、B社、総会で特別決議

図表 1 - 10

株式移転による統合

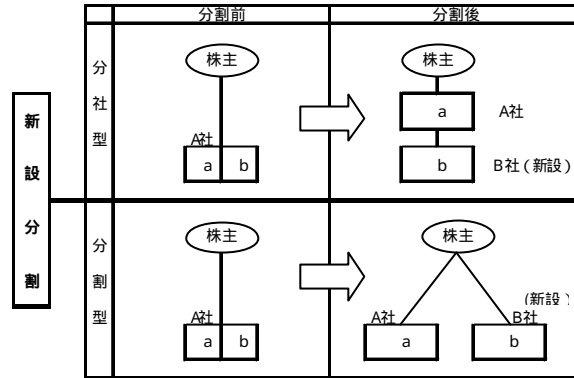


複数の会社が共同持株移転により、1つの持株会社の完全子会社になる。
共同持株会社による統合のメリット、デメリット

図表 1 - 1 1

会社分割

新設分割...新たに会社を設立しそこが承継



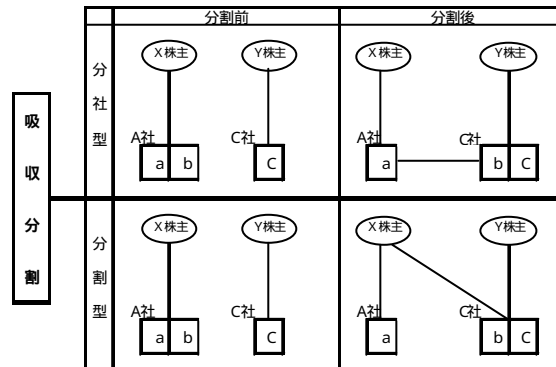
分社型 (物的分割)..被分割会社が承継会社の株式をうける。

分割型 (人的分割)..被分割会社株主が承継会社の株式をうける。

図表 1 - 1 2

会社分割

吸収分割...既存会社が承継



分社型 (物的分割)..被分割会社が承継会社の株式をうける。

分割型 (人的分割)..被分割会社株主が承継会社の株式をうける。

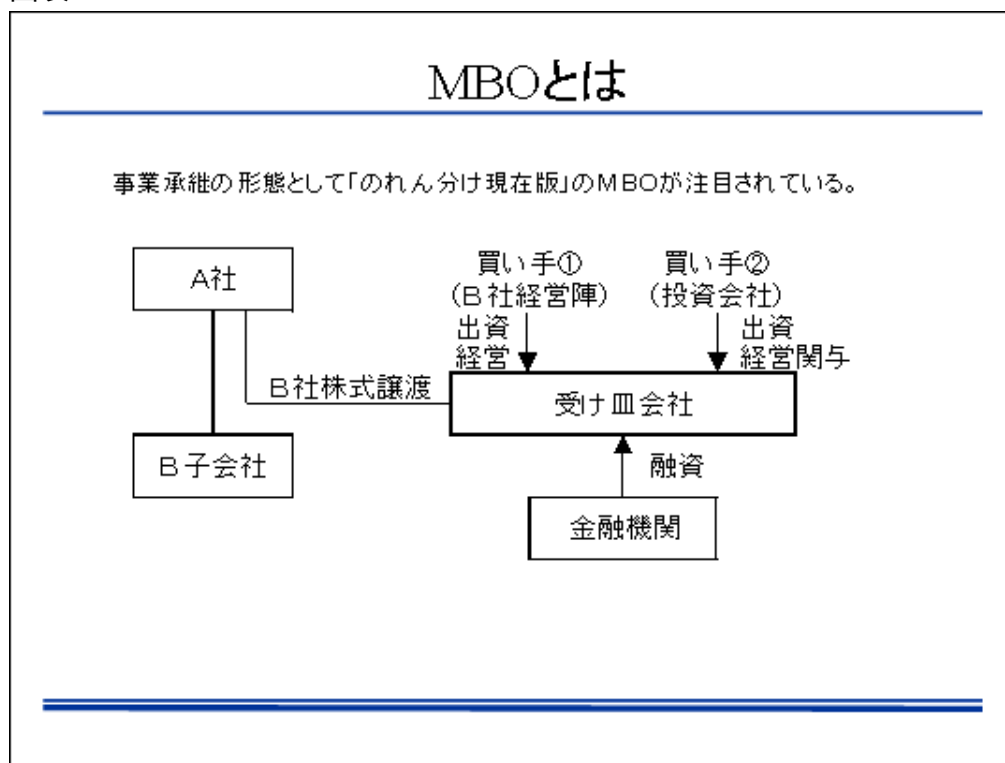
図表 1 - 1 3

| 種類株 | |
|----------------|------------------------------|
| ①無議決権株式 | 現経営者の支配権に影響を及ぼさずに資金調達ができる。 |
| ②議決権制限株式 | 一定事項についてのみ議決権を確保する。取締役の選任など。 |
| ③種類株主の拒否権 | 種類株主総会の議決を要件とするなど。 |
| ④トラッキングストックの発行 | |

図表 1 - 1 4

| 新株予約権 | |
|-------|---|
| 新株引受権 | 新株予約権 |
| | あらかじめ定められている価格において会社の発行する新株を引き受けるか、又は自己株式の譲渡を受けることのできる権利。 |
| | <ul style="list-style-type: none">• 付与対象者の拡大• 発行限度枠の撤廃• 権利行使期間の撤廃• 有利発行の場合、総会の特別決議 |

図表 1 - 15



(注) 以上の図表は、(株)レコフ社の統計等を事務局で編集。