

## 企業統治の争闘が始まった

(株式持合い解消とM&A)

1月が終わった。1年を1日24時間にたとえれば、もう2時間が過ぎたことになる。非常識を承知でいえば、何だかそうこうしている内に今年も終わってしまうのではないかという感覚に襲われる。この速さの感覚は何なのか。年をとったせいなのか、それとも目まぐるしく変化する時代のせいなのか。

おそらくその両方に違いないが、今マーケットが発しているメッセージに謙虚に耳を傾けると、恐ろしい爆裂音が聞こえてくる。IT(インフォメーション・テクノロジー=情報技術)革命やインターネットがその発信源として語られることが多いが、いくら金融の世界に身を置くものとして云わせて貰えば、今年の経済動向で注目すべきは、株式持合い解消とM&A(買収と合併)だと思ふ。

この二つが両輪となって、金融を中心とする企業構造に大きな変化を促すことになる。

日本の上場企業の構造を特色付ける株式持合いが崩れだして数年になるが、昨年当りから持合い解消は新たな段階に入った。規模と範囲が急激に拡大しているのだ。バブル崩壊を機に、保有株式の非効率性・低収益性を見直さざるを得ない状況からの持合い解消を第一段階とすれば、第二段階は市場圧力による持合い解消の進展と位置づけられる。このことは非常に重要な動きであって、我が国の経済構造の根幹に関わる問題と云っていい。

日本の大手企業は、発行する株式を市場に公開しながら、資金調達を多くを銀行借入に頼ってきた。それを解く鍵がメインバンク制であり、株式相互持合いであるが、それは銀行による企業の間接的統治を意味していた。銀行以外の株主は、株式を保有する者であっても会社を所有する者ではなかったのだ。その象徴がああシャンシャン株主総会であったが、株式持合いの解消は、そうした幸せな関係の終わりを意味する。

先月も書いたが、銀行の貸出金減少が止まらない。重要なのは、最初は貸出金を「削減していた」のが、最近では貸出金の「減少が止まらない」ことである。その大きな要因は二つある。一つは、株式持合い解消が、銀行の間接的企業統治を解き放ったことにある。企業は、外国人や年金・個人

等の厳しい目付きの株主の期待に応える必要を感じ始めた。白紙委任状を出さない新しい株主達は、銀行との非効率な取引の継続を許容してはくれない。そうした市場の圧力が、銀行借入の削減を促している。

もう一つは、新興企業の直接金融による資金調達の興隆である。担保も保証もない新興企業にとって銀行借入れはつらい。銀行借入に頼っては、スピーディーな事業展開が出来ない。そんな中で、意欲的な中小企業に、投資という形で資金を出す人達が陸続と輩出してきた。株式公開で長者になった若い経営者や社員達、低金利にしびれを切らした資産家やベンチャーキャピタリストが、将来性ある中小企業を鷓の目鷹の目で探し始めた。今や、意欲と熱意があって、技術やアイデアに裏打ちされた優れた事業計画があれば、資金を出す人達は大勢いるのだ。そうした現実が、資金需要の旺盛な企業群の銀行離れを加速させている。

株式持合い解消が、銀行中心の経済構造に楔を打つ動きだとすれば、M&Aは別の方向から企業統治を揺るがす。

1月の株式市場で2件のTOB(株式公開買い付け)が耳目を集めた。東証一部のエスエス製薬と同二部の昭栄にTOBがかけられたが、これは公開企業経営者に衝撃を与えた(と思う)。おそらく、TOBを含むM&Aが今年以降の日本株式市場最大のテーマとなる(と思う)。既に数年前からM&Aの風が日本にも吹き込んできたが、昨年秋施行された株式交換制はその起爆剤となる。高株価企業が、高株価を利用して、現金を用意せずに企業を手に入れることが可能となった。その意味では、株価は通貨と同じだ。株価時価総額が注目され出したのも当然である。低株価企業あるいは資産不効率企業は、今後敵対的買収に警戒しなくなればならなかった。

株式持合い解消とM&A、企業統治をめぐる戦いの火蓋は既に切って落された。その帰趨は、おそらく日本経済に大きな影響を与える。

余談となるが、株式持合い解消とM&Aは、株価にとってどうなのかと問われれば、私は株価上昇要因と答える。株式持合いの解消が進めば進むほど、M&Aが盛んになればなるほど、企業経営に緊張感を与える。それが企業収益を底上げし株価を押し上げる。仲間内取引や系列取引が崩れだしているのは、決して偶然のことではない。