

第 32 章 企業合併(449p~474p)

2014 年 6 月 11 日

担当：蔵下

32.4 合併の仕組み

合併を取りまとめる際には、いくつかの問題に遭遇する。これらの問題はしばしば非常に複雑であり、専門家に相談する必要がある。ここでは、専門家たちが取り組むべき種類の法律上、税務上および会計上の諸問題について注意を喚起する。

➤ 合併と反トラスト法

合併は連邦の反トラスト(独占禁止)法との関係で難航する恐れがある。ここで最も重要な法律は、1914 年クレイトン法である。同法は、「商業のいかなる分野においても、また国のいかなる地域においても」その影響により「競争を実質的に減殺するかもしれない、または独占を形成するかもしれない、または独占を形成する傾向にある」ときに常に買収を禁止している。

米国の反トラスト法は、司法省による民事提訴または連邦取引委員会(FTC)による審判手続きを通じ連邦政府により執行される。

1976 年ハート・スコット・ロディノ反トラスト法は、これらの省庁に、1,500 万ドルに達する、またはそれ以下でも対象企業の株式の 15% を超える株式の取得はすべて届け出ることを義務付けている。このため、大規模な合併のほとんどが初期の段階で審査されることとなる。

➤ 買収形態

買収形態の一つの可能性は、文字どおり二つの会社が合併することである。合併においては、一方の会社が自動的に他方の会社のすべての資産とすべての負債を引き受ける。このような合併は、それぞれの企業の少なくとも 50% の株主の承認を必要とする。

代表的な方法は、売却側の企業の株式を現金、株式または他の証券と引き換えに購入することである。一般的には売却側の経営者の同意と協力が求められるが、もし彼らが抵抗すれば、買収側が株式総数の実質的な多数を獲得しようと試みる。これに成功すれば、買収側が支配権を得て、合併を実現させ、必要があれば経営陣を放り出すことになる。

第 3 のアプローチは、売却側の企業の資産の一部あるいは全部を購入することである。この場合、資産の所有権が移転される必要があり、また、支払いは株主に直接ではなく、売却した企業になされる。

➤ 合併会計

2001 年に米国財務会計基準審議会(FASB)は、買収会社に合併会計においてパーチェス法を

用いることを義務づける新しい規則を導入した。(表 32.3 参照)

➤ いくつかの財務上の考慮事項

米国税制上、企業買収は課税対象になるときも非課税となるときもある。現金による買収の場合には、その企業買収は課税対象となる。その場合には、売却側の企業の株主は、税務上株式を売却したものとみなされ、キャピタル・ゲインについて課税される。支払いの大部分が株式による場合は、その企業買収は非課税となる。売却側の企業の株主は古い株式と、同様のものである新しい株式を交換したものとみなされ、キャピタル・ゲインもロスも認識されない。

買収の税務上の取り扱いは、その後、合併後の企業が支払う税額にも影響を与える。非課税であれば、合併後の企業はあたかも二つの企業はもともと一緒に事業を行っていたかのように課税される。

32.5 買収合戦と戦術

多くの合併は、二つの会社の最高経営陣と取締役会が交渉して行われる。両社の規模が同様の場合には、そうした友好的な企業合併はしばしば「対等合併」として発表される。交渉による合併が不可能に思える場合、買収側はその代わりに、対象となる企業の株主に直接訴えることが出来る。それには二つの方法がある。第一に、買収側は次の年次株主総会での対象企業の株主の支持を集めることが出来る。(委任状合戦)第二に、買収側が株主に直接、公開買付を提案することである。公開買付に関する米国でのルールのほとんどは、1968年ウィリアムズ法と州法および裁判所により定められている。

➤ 乗っ取りに対する防衛策

経営者は乗っ取りの提案に対抗するためにいくつかの防衛策を用いる。(表 32.6 参照)

経営者が乗っ取りの提案に対抗しようとする一つの理由は、買収側から高い買付価格を引き出すためである。他のあり得る理由は、経営者が合併後の会社で自分の職が危うくなるかもしれないと信じていることである。

➤ 合併で誰が利益を得るのか

合併においては売却側のほうが一般に買収側よりも利益を得ている。Andrade、Mitchell と Stafford は、買収提案の公表後に売却側の株主は平均 16%の収益を上げていることを見出した。合併した売却側と買収側の両企業を合計した総企業価値は平均して約 2%増加している。したがって、合併した企業は、別々に事業を続けるより合併したほうが価値があったわけである。しかし、買収側の企業の株価は平均して下落しているように思われる。売却側がより高い利益を得るには二つの理由がある。第一に、典型的には買収側の企業は売却側の企業よりも大きい。多くの合併においては、買収側がより大きいため、相当額の純利益も

買収側の企業の株価には反映しないのだろう。第二の理由は、買収をしているものの間の競争である。いったん最初の買収提案を行った者が対象会社をいわば「イン・プレイ」すると、一つまたは複数の別の買収者が時には対象企業の経営陣の誘いでホワイトナイトとして飛び込んでくる。ある買収者が別の買収提案を打ち負かすたびに、合併の利益が対象企業のほうにより向かうことになる。

32.6 合併と経済

➤ 合併の波

合併にも波がある。最初の集中的な合併活動は 20 世紀の初めに起き、2 番目は 1920 年代に起きた。1967 年から 1969 年にも一層のブームがあり、1980 年代および 1990 年代にも再びブームが起きた。それぞれの時期は株価上昇の時期に一致するが、経済的な動機は明らかになっていない。

合併活動は比較的少数の産業に集中する傾向があり、しばしば規制緩和や技術・需要パターンの変化により促進される。

➤ 合併は純利益をもたらすのか

良い企業買収と悪い企業買収があるが、経済学者は企業買収が総合的にみて利益をもたらすものか否かについて合意できていない。合併が買収された企業の株主にかなりの利益をもたらし、合併した 2 社の企業価値の合計も増加していることは分かっているが、皆がそう信じているわけではない。合併を分析する際の投資家は短期の熱狂にかられて反応しており、長期的な収益見込みに対し、批判的な観点からの注意を十分払っていないと信じる者もいる。最近の合併活動の研究は、合併が現実に収益性を改善しているようにみえることを示唆している。

【コメント】

- ・「買収防衛策」と言っても、様々な方法があることが分かった。
- ・「いくつかの税務上の考慮事項」(453p)が少し分かりにくかった。買収側と売却側でどちらの方法をとりたいかがわかるように感じた。
- ・合併に関して様々な法律が制定されていることが分かったが、売却側は様々な買収防衛策をとることが出来るので、法律を制定せずに市場では自由に合併が出来るようにしてもいいのではないかな。