

トヨタ以外は乗っ取り可能の「仕組まれた陰謀」

2007年会社法改正で「日本企業買収」の最終局面が幕をあける

エコノミスト
森永卓郎

MORINAGA
Takuro

今回のライブドアによるニッポン放送買収劇で、「敵対的買収」という言葉が一気に一般に知れ渡った。

バブル崩壊後、外資は、日本のゴルフ場やホテル、金融機関などを次々と買収したが、まだまだ序の口だ。「2007年の会社法改正で、日本企業はいよいよ外資の草刈り場になる」と語るのはエコノミストの森永卓郎氏。果たして日本企業はサバイバルできるのだろうか。

ライブドアのニッポン放送株取得による敵対的買収が話題になっているが、今回の騒動の最大の収獲は、日本企業が他企業からの買収にいか

弱いかが露呈されたことに尽きる。資本の論理を振りかざす人の前では、日本企業はひとたまりもないのだ。アメリカでは国際競争力強化のためには規模拡大が不可欠なので、企業のM&A（合併・買収）が積極的に行なわれているが、日本企業もその流れに呑み込まれる時がきたのである。

今までの日本企業には長期に株式を保有してくれる銀行などの「安定株主」がいて、企業同士がお互いの株の持ち合っていたため、株の過半数を取得して経営権を握るといって敵対的買収にさらされる危険が少なかった。2003年末、東証2部のユシロ化学工業と染色加工会社ソーがアメリ

カ系投資ファンドのステイール・パートナーズに敵対的買収を仕掛けられたが、失敗に終わったのも、安定株主の存在が大きかった。

しかし、株の持ち合い解消の流れの中で、安定株主の代表格だった銀行などの金融機関が、取引先の株式を次々に売却している。経済産業省によると、安定株主比率は、92年の46%から、03年には24%へと低下した。背景には、金融庁がメガバンクに対して行なった指導がある。不良債権処理の原資確保のため、メガバンクが持っていた企業の株式を大量に吐き出させたのだ。おかげで日本企業の株価が下落するという結果となった。

そして今回、会社法案の閣議決定の際に問題になったのが、企業のM&Aに関する「三角合併」についての法案である（次頁の図参照）。

これまでなら、A社という外国企業がC社という日本企業を株式交換によって買収するには、A社（外資）が日本に100%子会社のB社を設立し、原則としてそのB社が自社株でC社株を買収しなければならなかった。しかし、会社法案が通り、07年に「三角合併」が解禁されれば、A社（外資）は自分の子会社のB社が保有するA社の株式をC社の株主に割り当てることで合併できる。基本構造は、子会社経由でA社が株を渡す

だけなので、直接、国際株式交換で買収したのと同じことになる。株式交換であるから、現金が一切いらぬのだ。

この場合、マーケットから高い評価を受けている時価総額の大きい企業が、圧倒的に有利となる。発行株式数に株価を掛けた株式時価総額が、日本企業より大きい外国企業が自社株式を新たに発行し、買収したい相手企業の株式を持つている人と交換するだけで日本企業を買収できるのだ。マーケットの高い評価を得ている企業は、少々余分に株式を発行したところで、びくともしない。逆に株価が上がる可能性も充分にある。

現在、世界的に見て日本の

株式市場は過小評価されている。株式にはPBR (Price Book value Ratio) という

指標がある。これは株価純資産倍率といって、1株あたりの純資産に対して何倍の株価がついているかを示すものだが、通常1倍を割っている、つまり資産の額よりも会社の株価が低いということはあつてはならない。しかし、なんとNTTをはじめ東証上場企業の4分の1の企業でPBRが1倍を割っているのだ。だから、もしこれらの企業の株買収が成功すれば、買収額よりも資産の方が大きいため、その分が丸々儲かる。保有株の価値より時価総額が低かったニッポン放送が最たる例だ。

例えば、ソニーの時価総額は韓国企業のサムソンの半分しかない。もし国際的な株式交換が始まると、日本を代表する企業でも、時価総額10兆円以下の企業はすべて買収される可能性がある。日本で10兆円を超えているのは、トヨタだけで、それ以外は、どの企業も狙われる危険性を抱えているのだ。

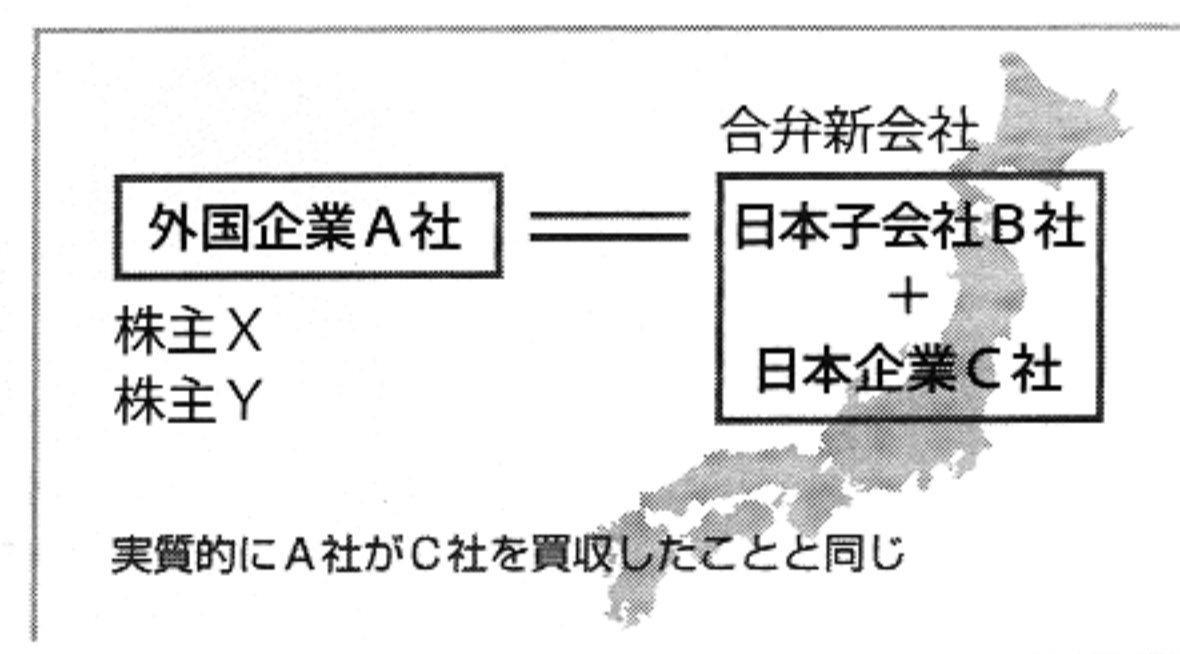
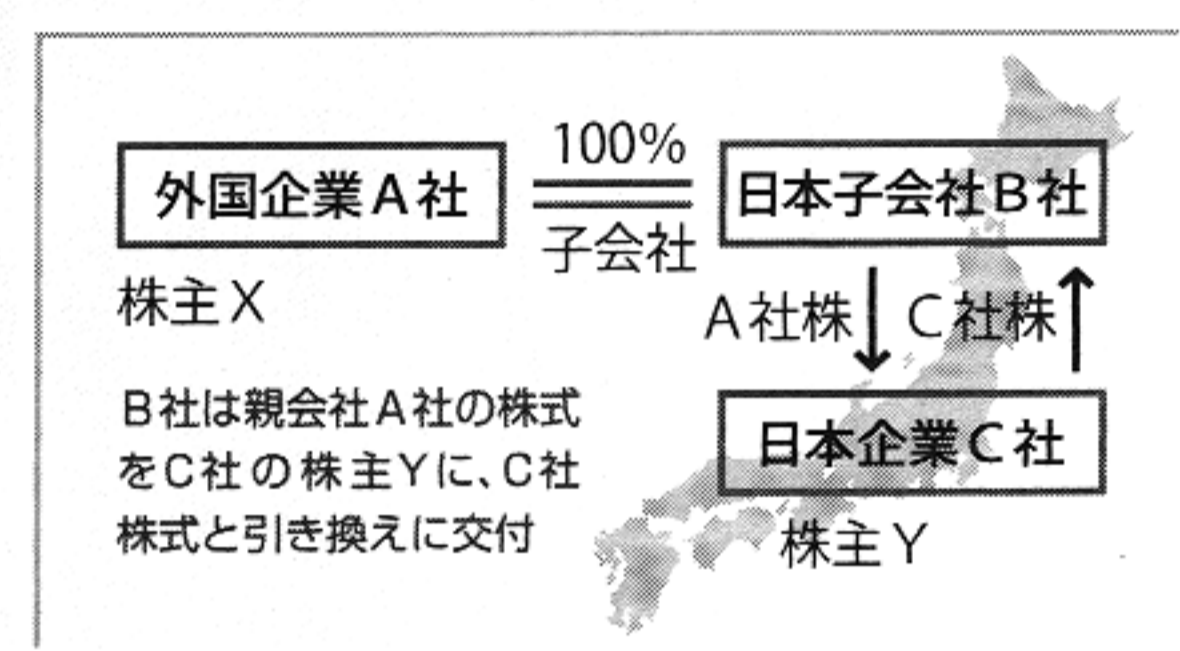
会社法案の改正の目的は、企業再編の促進で、今国会を通過すれば06年から施行される予定だった。しかし、ライプドアの騒動で気付いた自民党や産業界から、「このまま解

禁されれば外資による日本買いが容易になる」と批判が続出、「三角合併」に関しては07年からの施行になり1年間凍結されたのである。

これは、この猶予期間に、各企業が外資攻勢に対する防衛策を講じられるようにするとの狙いがあるのだが、国も企業も今以上に本気にならないければ、日本は焼け野原になるだろう。

アメリカでも日本的な企業が成長し発展を続けている。企業が誰のモノかについては、明確に二つの考え方があ

三角合併とは



いう。

株主のことを「お金を出しただけの人」と言い切る吉田氏の言葉は、このご時世だからこそ新鮮に響いた。

しかし実際には、サントリーやYKKのように非上場で成長できる会社はごくわずかで、事業を推進するには、大きな資金が必要なので上場も止むなし。従来の日本企業は社内から社長を選び、従業員

の総意で経営方針を決め、中期戦略をとることができていたが、これは、「株の持ち合い」によるため、敵対的買収に強く、仲間内の経営を可能にするものとしては、個人的には素晴らしい仕組みだと思う。

アメリカの洗礼をうけた市場原理主義者は、会社は株主のものだという。日本が発展しないのは、ビジネスモデルが古く、しかも企業統治が甘

いからだ指摘する。だからこそ日本企業を外資に買ってもらう、青い目の、資本の論理で考える人がビジネスをすれば、利益も出るし、経済発展もすると主張する。

だが、外資に乗っ取られた企業の従業員は悲惨だ。私が知っている会社の従業員は、「僕らは物理的に血反吐をはいている」と言っていた。契約が取れるまで帰社できず、

毎日終電まで営業、土、日もなく夜中まで働くが、青い目の経営者は、利益を出せとしか言わないので、職場は荒廃する。資本の原理でいけば、労働者は使用人。命令どおりに働いて成果がでればよい。

期待以上に成果がたらそれに対する報酬は払うが、当然資本家と労働者の収入は何桁も違う。

J・C・コリンズの『ビジョナリー・カンパニー』という著書によると、外部からCEO (最高経営責任者) を迎え入れず、利益追求を最大の目的にもしていない企業が40年以上にわたり成長し続けているという。そんな日本企業のような体質の会社がアメリカでも長く発展しているのだ。

だが、日本も大きく価値観が変わった。昔は額に汗して努力した人や新しい発明をした人が社会の成功者であり、高額所得者だった。それが皆の尊敬を集めた。松下幸之助、本田宗一郎、鹿島守之助といった人たちが60年代の所得番付に並んでいたのである。

しかし、現在は六本木6丁目に住み、仕事もせずに右から左にお金を転がす技術の高い人が最も良い暮らしをする。市場原理主義者は、「松下幸之助や本田宗一郎は金持ちじゃない。彼らは労働者の出来の

いいやつで、そもそも金持ちとは働かないやつのことをいうんだ」と笑うのだが、私は働いている人が報われない社会は絶対に歪んでいると思う。

竹中プランに現われている日本企業売却のシナリオ

この、日本企業や資産を片っ端から売り払うようなシナリオを仕組んでいるのが、竹中プランの金融再生プログラムである。2003年4月に日経平均株価が、7607円の最安値になり、みずほ銀行株が額面割れ寸前に追い詰められたとき、官邸筋に話を聞くと、みずほ、UFJ、三井住友の順で国有化すると誰もが断言した。たしかに順番通りに金融庁にやられている。

そして、当局の指導で追い詰められた銀行が、不良債権企業を叩き売り、保持していた株式を市場に放出した。三井住友の当座引当金の更なる積み増しも、減損会計の実施を見込んで早めに処理したものだ。未来の土地の値段などわからないのに、値下がりするとした上で計上させられた。すべて、銀行の体力を弱らせるために行なわれており、これが竹中プランの最終章だった。

3月末で金融再生プログラムは「不良債権半減」で幕を

閉じるが、最近の日銀の資金の動きを見ると、マネタリーベースの伸びを絞っていることがわかる。プラン実現のために株価をわざと下げた証拠だ。景気動向指数は昨年9月から50%割れをしばしば示すようになり、今年2月も50%割れの見通しだ。明らかに景気が悪くなってきている。本来ならばこういう場合は資金供給を増やし、景気を戻すのがセオリーなのだが、日銀は昨年4月からマネタリーベースの伸びを一桁に絞った後、今年2月は1%台にした。誰が考えても、こんなとんでもない引き締めをやる時期ではない。目的は一つ、株価が上がらないようにするためとしか考えられない。

そして、この4月からは本当の不良債権処理が始まる。例えば、ダイエーは産業再生機構に送られたとたん、正常債権に戻るのだが、ダイエーの現場では、店舗閉鎖やリースととも資産の叩き売りが始まる。また三井住友関連の不良債権処理で、ハゲタカの最後の晩餐が始まるはずであったが、思いがけず西武までも出てきた。西武に関しては以前から国際会計基準の導入で、コクドの会計上の問題が噴出するだろうとはいわれていたが、別ルートから崩

世界の業界大手の株式時価総額比較

■電気■

GE	40兆3650億円
マイクロソフト	28兆2960億円
インテル	15兆2992億円
キャノン	5兆795億円
日立	2兆2465億円
NEC	1兆2385億円

■金融■

シティグループ***	26兆7500億円
バンクオブアメリカ	19兆1473億円
AIG	14兆4018億円
三菱東京 FG	6兆1395億円
みずほ FG	6兆1381億円
三井住友 FG	4兆5531億円

■薬品■

ジョンソン・エンド・ジョンソン	21兆7738億円
ファイザー	20兆9088億円
グラクソスミスクライン*	13兆8715億円
武田薬品工業	4兆5441億円
アステラス製薬 (山之内製薬・藤沢薬品工業合併)	2兆1156億円
エーザイ	1兆0676億円

■日用品■

P&G	14兆4968億円
ジレット	5兆4259億円
キンバリー・クラーク	3兆4009億円
花王	1兆3351億円
資生堂	6024億円
ユニ・チャーム	3359億円

注意：*は2003年12月期、**は2004年末現在。それ以外は2005年4月4日現在、1ドル108円にて算出。1億円以下は切り捨て。

壊したのはご承知の通り。

しかし、実は、昨年末に金融庁が有価証券報告書の自主点検を企業に求めたところ、456社が訂正報告を出した。けれども、これらの企業はおとがめなしで、西武だけが逮捕されたという結果をかんがみると、そこには何らかの意図があったとしか思えない。経済界に君臨した堤被告に対する恨みもあるだろうが、もう一つの動機は、あの莫大な資産である。今まで絶対に売られることがなかった資産が、仙石原プリンスホテル売却を皮切りに、これから叩き売ら

れる。どんな企業も隙を見せたら、一気に攻め込まれる時代なのだ。

ずっと私は、ハゲタカとは外資のことだと思っていたが、実はグローバルであるということに今回気が付いた。リーマン・ブラザーズやゴールドマン・サックスなどの外資やライブドア、村上ファンドなどが六本木6丁目に集まって金持ちサロンを開いている。彼らは皆、市場原理主義を信奉する仲間なのである。もちろん、竹中平蔵大臣とも親しい関係で、会社観・市場観を共有していると見ていいだら

う。日本は今、そういう金持ち会社 vs 一般の会社という戦いになっているのだ。小泉首相はわかっているが、竹中大臣をはじめとする市場原理主義者のために、日本政府が動いて会社法の改正を行なうという構造なのだ。今回の会社法改正は、金持ちが会社を買ひやすくなるための改正であり、強者が弱者を呑み込みやすくなるための改正だ。全ての構造改革は、強者をより強くし、弱者を押し潰していく社会に日本を変え

る。そして、市場原理主義者は株式交換によって外資が日本企業を手に入れたところで、デフレを止める。株価というものには先行きの期待を織り込むため、デフレで売り上げが落ちていく状況では、今の株価は本来その会社が持っている価値よりも低い。世界広しといえどもデフレなのは日本だけ。だからデフレを止めれば、株価は劇的に上がる。おそらくあつという間に、2倍3倍の株価になるだろう。それが竹中大臣が描いている日本経済のシナリオなのだ。金持ちたちは、安値で買った日本企業を転売して大儲けする。そして売り切ったところで、ハゲタカは次なるターゲット、中国へと向かうのである。

*景気動向指数……経済企画庁が毎月発表する景気の現状をとらえる指数。50%が景気転換点の目安であり、3か月以上連続して50%を上回れば景気は拡大、下回れば後退しているとみる。鉱工業生産指数・製品在庫率指数・完全失業率などの指標を組み合わせて作成。