

買収防衛策としての株式持ち合いとコーポレート・ガバナンス

鳥居陽介（明治大学）

近年、ライブドアによるニッポン放送株式買占め事件や、外資による日本企業への敵対的TOBなど、日本企業は買収の脅威を再び感じるようになった。その状況で、日本の企業は買収防衛策の導入など様々な対策を試みているが、その1つが一度は衰退した株式の持ち合いの復活である。株式持ち合いはバブル崩壊による株価低迷で、含み損を抱えた企業が持ち合いを維持できなくなり一度は解消に向かっていた。

その「解消された」株式持ち合いが形成されるようになった背景は、1954年に起こった陽和不動産の株式買占め事件である。旧三菱財閥系の陽和不動産が投機師の藤綱久二郎氏に株式の35%を買占められた。最終的に旧三菱財閥系の企業が共同で、陽和不動産の株式を高値で買い戻している。企業が買収の恐れを認識し始めた事件であった。さらに、1964年の資本の自由化もその原因の1つと考えられる。外国資本が日本に入ってくることを許可するもので、買収の危険性が一層増大すると企業は考えた。これらの出来事に危機感を募らせた企業は、安定株主工作として株式持ち合いを始めたのである。

このように、過去の持ち合いも現在の持ち合いも、買収防衛策としての意味合いから形成されたといえる。しかし、過去の持ち合いと異なる点は、企業集団を超えた企業間で株式を保有しあっているということである。持ち合いを行なっている企業は、買収防衛策に加えて事業提携のメリットを強調している。それは現在、英米の機関投資家のガバナンスを受けているからと考えられる。バブル崩壊後、株式持ち合い解消によって売却された株式の受け皿となったのが、英米の機関投資家である。これらの機関投資家は、企業に対して議決権行使を積極的に行なうことで株主利益を確保しようとする。そのため資本効率の悪い持ち合いは、評価を下げることになるのである。

この現代的な持ち合いを行なっている企業は、どのような特徴があるのか。過去の持ち合いとの違いを明確にして、現代の持ち合いの特徴を明らかにしたい。そのために具体的に持ち合いを行なっている企業を取り上げる。そして、それらの企業についてコーポレート・ガバナンスの観点からも考察したい。