

電気機器業界における株式持合と企業価値

山下忠康(南山大学)

本研究では、電気機器業界に属する企業の「株式持ち合い」の形成と解消の過程を概観しながら、企業価値との関連性について検討する。また、当該業界に属する「企業」と債権者の顔を持つ「銀行」との株式持ち合いについても実態把握する。さらに、持ち合い解消過程における「銀行・企業間関係」に関する仮説について議論する。

わが国では、バブル崩壊後から20年以上にわたる景気低迷のなか、業績悪化が著しい企業に対して投資家の厳しさは一段と強まりつつある。とりわけ、最も多角化経営が進行している電気機器業界に対し、外国人投資家などから厳しい評価がなされることは当然の成り行きである。

そのような投資家の評価に対して、「選択と集中」の旗印のもと、電気機器各社も収益性の低い事業部門を売却、また将来の有望分野におけるM&Aなどを積極的に実施してきた。(しかしながら、電気機器各社を取り巻く環境は依然厳しく、現在もなお業績・株価は低迷している。)

データをみるかぎり「企業」と「銀行」の相互株式持ち合いの解消は進行しているが、その解消行動が銀行・企業間関係にどのような影響を及ぼしているのかという点は明らかではない。そもそも、持ち合い解消と銀行・企業間関係の変質にポジティブ、ネガティブな関係が存在するのか、あるいは株式持ち合いと銀行・企業間関係は独立の問題であるかもしれない。本研究の目的は、これらの点を明らかにすることである。

ここで、本研究における「銀行・企業間関係の変質」とは、メインバンク・システムにおける株式持ち合い以外の(以前は外部から観察することができた)「定型化された事実」が、持ち合い株式の解消が観察された後あるいは同時期に観察できなくなることと定義する。たとえば、持ち合い解消の進行と同時期に、役員が引きあげられる、融資シェアが大幅に低下する、などの現象がみられるような場合である。

当然、銀行・企業間関係に生じる影響は、銀行の財務健全性や企業側の業績により、また、制度要因やマーケット要因などにより多様である。しかし、「相互持ち合いの解消」と「銀行・企業間関係の変質」との間に有意な関係の存在が明らかになれば、それらの変質が企業経営に及ぼす影響を評価することも重要であるが、定型化された事実を補完するような仕組みの構築がさらに重要な課題となるであろう。たとえば、明示的な契約によって資金調達の安定性を担保するコミットメントラインの活用などがそれに当てはまるだろう。

以 上