

平成州紙



おりおりの記

エクイティ革命

弁護士 武井 一浩

企業法務の弁護士になって27年が経過したが、実務現場での体験を通じ、日本企業の国際競争強化に向けた上場企業法制のあり方について問題意識を持つことが多い。そうした中、この数年日本で問われ続けている一つのテーマは、エクイティを日本企業がいかに使いこなせるのかなのだろう。

近時急速に進んでいるガバナンス改革は、デッド・ガバナンスに依拠した20世紀型の姿に対し、エクイティ・ガバナンスを取り入れる動きでもある。海外進出が増え、海外子会社を含めた守りの企業集団内部統制も重要課題であるが、これも企業集団内でのエクイティの使い方の問題である。役員報酬における自社株報酬比率も増加している。エクイティには現金にないインセンティブ・経済効能があり、企業側が現金にないエクイティの効能に気づく良い機会となっている。

残された領域は、M&A分野におけるエクイティの活用である。M&Aというお買い物の支払には、本来、現金と自社株（エクイティ対価）との適切なミックス比率がある。日本では現金でのお買い物が余りに多いが、欧米のM&Aでは、現金、自社株、混合対価（現金+自社株）の3類型が広く活用されている。IoTが進化し産業セクターを横断したオープンイノベーションやコラボが求められている中、一種の手切れ金である現金対価に対し、エクイティ対価には、コラボを促進する経済合理性を発揮する効能がある。

IoT/AIを牽引しているシリコンバレーにとっても、エクイティ対価は欠かせざるインフラである。「日本になぜGAFAが生まれなかったのか」は深遠な



議論だが、少なくとも「エクイティ対価のM&A制度がなかったら、今のGoogleは生まれてなかった」ことは確かである。

日本で現金でのお買い物（M&A）が多い理由にはいろいろあるが、その一つに会社法制と税制の法的制約がある。相手方の株式を100%取得するいわゆる会社法上の組織再編の場合にしか、エクイティ対価は活用されてこなかった。そこで2018年7月に施行された産業競争力強化法改正は、エクイティ対価のM&Aについての法的制約を緩和している。欧米のエクイティ対価の制度環境に比べるとまだ課題があるが、大きな前進であることは間違いない。日本株が日本だけで使えるものでなく、あたかもVISAカード/Masterカードのようなグローバルな流動性を高めていく方向へと効いていくことを、是非とも期待したいところである。