

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006 年 12 月 11 日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

来年の最大テーマは M&A

三角合併解禁関心高まるが、先取りは困難

今年も残すところあと 3 週間になり、各証券会社では来年の相場見通しや投資戦略を競い合う時期となっている。当然のことながら、各社のアナリストやストラテジストはほとんど同じデータを基にして予想を立てるので、マクロ景気や企業業績の予想も、注目セクターも似たり寄ったりということになる。それはそれで仕方ないことである。ただし、あまりに多くの予想者の見解が重なりすぎた場合は、早めに高値を付ける時期が早まり、下手をすると年が明ける前に天井打ちとなってしまうことがある。著名経済人による新年の注目銘柄アンケートで人気上位になった銘柄のパフォーマンスがあまりパッとしないのも同じ理由だ。

来年のテーマということで、ほぼ全社が注目しているのが「M&A 関連」である。来年 5 月にも施行される運びとなっている改正会社法では、外国企業による日本企業に対する企業買収の際に、その対価として、現金でなく株式交換により買収側企業の株式を割り当てることが解禁される。三角合併と呼ばれるのは、その際にいきなり外国企業と日本企業の株式を交換するのでなく、外国企業はワンクッション置いて子会社を日本に設立し、その会社と株式交換させる形を取るからである(為替変動の問題をクリアするためだろう)。

巨大企業にとっては容易に小規模な企業を傘下に取り込むことが出来るため、業界地位の向上を急ぐ企業が多用してくるものと見られる。外資だけでなく、すでに日本企業も東芝、日本板硝子が海外の大手企業を取り込んだり、王子製紙が北越製紙の敵対的買収に乗り出すなど、M&A に対する姿勢が昨年までとは格段に積極的になっている。M&A 関連として取り上げられることは少ないが、トヨタも関連会社の持株比率を 50%以上に引き上げたり、統合を進めたり、グループ外企業に 5%前後の資本参加をして関係強化を図ったりしている。

M&A 関連と言っても、すでに M&A を行ったもの、業界再編の思惑で今後 M&A 対象となる可能性があるもの、株価指標が割安で経営陣に圧力を掛ければ増配や他社との統合に走りそうなもの、MBO など経営陣が買収して非上場にするものなど多種多様であり、一括りに取り上げるのは難しい。逆に、だからこそはっきりと銘柄を絞ることが難しいので、テーマ人気が長続きするともいえる。

最近では新日鐵など大手鉄鋼株が M&A 関連の中核銘柄と目されて連日のように高値を更新している。本日もニチロとマルハの統合が発表されて株価が急騰するな

ど、話題には事欠かない。ただし、M&A 対象の銘柄が事前に取り沙汰されることはまれであり、ほとんどが正式発表後に注目されている。つまり M&A 銘柄は、先取り困難なのである。

宝くじ感覚で割安銘柄を買っておくこと

しかし、事前に察知することが困難だからとあきらめるべきではない。第一、従来に比べて M&A のハードルは大幅に低くなり、業界再編や合理化のニーズは高まる一方なので、結果として「当たりくじ」の比率は高まっている。「割安」株を宝くじ感覚で買っておけばよいのである。本物の宝くじは買えば必ず損するように出来ているが、株式の場合は M&A 期待が空振りに終わっても特に失うものがない。割安といっても PER や PBR などの株価指標だけにとらわれる必要はない。たとえば日立や三菱重工のように PER は高いが技術蓄積の価値が膨大な企業もある。東芝がウェスチングハウスを買収したときのように、買い手が必要とみなせば株価指標では説明しにくい高値がつくことはザラにある。

逆に、人気株で時価総額が大きく、株価指標が割高な銘柄は対象として不適當である。このような銘柄を買収しようとする買い手はいない。逆に、このように株価が割高な企業が他社を買収しようと動いた場合、高い確率で株価は値下がりするものである。極端な例ではライブドアがそうだった。楽天もその部類だろう。おそらくは人気銘柄で浮動株数が少なく品薄効果で割高だったものが、M&A に関する公募増資や、買収先の浮動株数が加わって希少価値が低下するためだろう。

M&A で最も妙味の大きいのは、業界シェアは上位なのに収益力が悪化している企業が再編対象になった場合である。川崎製鐵と NKK、あるいは日産自動車などがその典型。少し話は古いが大手銀行 3 行が合体したみずほ銀行の設立当時も市場は大きく反応した(結果的には過大評価だったが)。

あるいは、社会的ニーズが高い分野で重要な技術やノウハウを持っている、あるいは特定の製品分野で高いシェアを持っているのだが、事業としてはなかなかうまく行かず、大きく拡大せずにいたものが、状況が変わって引っ張りだこになるような場合である。このようなケースでは誰もが知っているような会社より、よほどの勉強家でないと気が付かない会社の方が面白い。今の状況だと、エネルギー、環境、水資源、食糧生産などに関する分野に大化け候補がありそうな気がする。

単純な割安株というだけでも悪くない。かつて村上ファンドやダルトンインベストメントなどが大量に買った後、会社側に圧力を掛けて最終的に株価が上昇することがあった。経営陣が地位にとどまろうとすれば、ファンド筋が要求する増配や自社株買いを進めるほかない。ともあれ、M&A ばやりの時代はどこかしら美点を持った会社であれば、取り上げられる可能性は高いので、いろいろ買っておいで損はないということになるろう。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で
お願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、
信頼性、安全性、迅速性などに 直接または

間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。
