

日本電産 による 資本・業務提携 (TOB) 提案について

TOB提案に至るまで ～経営改革から海外展開へ～

当社は、1992（平成4）年のバブル崩壊以降2000年まで8年連続で赤字が続いていた。1997年に山一証券が破綻し、1998年には日本債券信用銀行・長期信用銀行が実質的に破綻するなど、金融不安が急速に高まる中、当社の主力銀行である三和銀行（現 三菱UFJ銀行）から、2000年以降に「用意したシナリオに沿って経営改革をキチンと仕上げしてほしい」との強い要請を受けた。

2001年から2年にかけて、同行より幹部社員2名が派遣され、当時の甲斐邦朗社長陣頭指揮のもと、早期黒字化を目指して経営改革に着手した。両名を経営改革の事務局とし、主力・準主力銀行の支援やアドバイスを受けつつ、工場の再編や遊休不動産、ゴルフ会員権の資金化を進め、その他の金融機関にも金融支援を要請し、鋼材・デバイスメーカーには主要素材・部品供給を依頼するとともに、社内では懸命なコスト削減に努めた。

その結果、2002年に営業利益が黒字化し、2003年には経常利益・当期利益ともに黒字化を達成することができた。こうして、海外展開などの事業戦略や財務体質の強化への取り組みに本格的な体制を築くことができたのは幸いであった。この時期、中国では高速鉄道網や地下鉄などの都市交通網の整備を計画しており、甲斐社長の「この機会を逃さないように」との言葉のもと、社内体制を整え、中国展開と同時に米国展開に向けても本格的に始動した。

経営改革の果実、すなわち資産売却や黒字化によって得られた資金を活用し、2003年に湖南湘電東洋電気有限公司を、2006年には常州朗銳東洋伝動技術有限公司を、それぞれ合弁会社として設立した。設立当初は苦労の連続であったが、経営陣の粘り強さと交通事業部の努力によって2008年には2社ともに黒字化し、ようやく軌道に乗せることができた。2008年に開催された北京オリンピックにおいても、多くの電機品納入業者がある中で外国企業として唯一、北京市から表彰を受けたことは実に印象深い出来事であった。

日本電産からTOB提案を受けるまで

一方で2006年ごろから、投資ファンドなどのいわゆる“物言う株主”による敵対的買収や株主提案などが市場を賑わすようになっていた。

当社においても、2008年春先から、証券代行業を委託する三菱UFJ信託銀行、幹事証券である野村証券と協議し、同年7月に「買収防衛策」の導入を決め、8月26日の定時株主総会で了承、これを決

定した。

しかし株主総会后、当社の産業事業の受注額は計画からかけ離れ、株式や為替にも変動をきたしつつあったこの時期、事業環境の見直しを始めた矢先の9月16日早朝、日本電産より当社宛てに連絡が入った。それは「本日、日本電産は記者会見を開き、東洋電機製造にTOB提案することを発表する。」といった主旨の内容であった。

初めての電話で「夕刻に記者会見をするので会見内容について相談したい」とは極めて拙速すぎる要求ではあったが、当社は直ちに顧問弁護士、幹事証券の野村証券、主力銀行等に連絡し、知見あるメンバーに参集いただいて対応を協議せざるを得ない状況となった。

当社では、当時の大澤輝之社長をヘッドに、田中専務、寺島常務を中心とする実務対応のプロジェクトチームを編成し、顧問弁護士、野村証券とも協議しながら本件に臨むこととした。

TOB提案からの3カ月間の攻防

日本電産からのTOB提案は、あくまでも当社が導入した買収防衛策に則った「提案」であり、すぐにTOBが実施される状況にはなかった。そこで、8月26日の株主総会で決議・導入した買収防衛策に則り、当社は日本電産に対して質問状を送付した。

企業価値・株主共同の利益の確保・向上の観点から、複数回にわたり日本電産に情報提供を要請したが満足いく回答は得られず、当社にとってTOB提案がメリットとなるのかどうか不明瞭であった。その後、両社で面談を実施し、TOB提案を精査した結果、さらなる情報提供は行わず、取締役会による次のステップとなる買収提案の評価を開始することとした。ところが、日本電産は同社が設定した買収提案の有効期限（12月15日）を迎えると、提案そのものを延長せず、新たな提案は行わないと表明し、実質的にTOB提案を撤回した。

以下に3カ月間の概要を列挙する。

- 9月30日 当社から第1回目の質問状を提出。質問は計81問
- 10月10日 日本電産から回答書が返送。返送と同時に内容を分析
- 10月24日 第2回目の質問状を提出。絞り込んだ質問は計55問
- 11月 5日 日本電産による追加回答。取締役会・従業員・労働組合・独立委員会との直接対話を希望
- 11月17日 第3回目の質問状を提出。質問は計20問
- 11月25日 日本電産による追加回答
- 12月 5日 当社・独立委員会・日本電産との3者面談を実施
- 12月 8日 東洋電機労働組合による反対意思表明
- 12月11日 当社・日本電産による面談を実施



日本電産によるTOB提案を伝える新聞記事
(2008年9月17日 日本経済新聞)



日本電産の買収断念を伝える新聞記事
(2008年12月16日 日本経済新聞)

12月15日 情報提供完了通知を実施。取締役会評価期間を開始
 12月15日 買収提案の期限。日本電産が提案を延長しないこと、
 新たな提案を行わないことを公表

株主の構成

当時の株主構成は以下のとおりであり、日本電産のTOB提案に応じる可能性のある株主も相当程度存在したと思われる。当社は、経営改革に向けて懸命に取り組み、成果を上げつつある一方で、資本政策がおろそかであったとも言えよう。

＜当時の株主構成＞

- ①機関投資家:12.1%
- ②外国法人: 2.5%
- ③取引金融機関:16.8%
- ④取引先等法人:12.6%
- ⑤個人:51.6%
- ⑥自己株式: 4.4%

マスコミへの対応

日本電産によるTOB提案は、事業会社による事業会社への提案であり、かつ買収提案価格も当時の株価の約2倍という高価格であったことなどからマスコミ各社は、「日本電産が是であって、東洋は応諾するのが当然」との論調が目立った感もある。特に当初はそうであった。

日本電産のマスコミを使つての世論を醸成する巧みさにも感心させられた。野村證券からは、「感心していないで、PRのコンサルタントに依頼して対策をとった方がよい」との要請を受けたが、両社のカルチャーには大きな隔たりがあり、苦勞を要した。なかには当社サイドに立って応援してくれる人もいたが、マスコミが記事に取り上げるまでには至らなかった。

その後、当時の寺島常務の提案で実施された技術面談によって、日本電産を取り巻くモノづくりカルチャーと鉄道業界との違いを知り、この点を訴求することによって、当社サイドの意見も少しずつマスコミに取り上げられるようになった。

TOB提案3カ月間の攻防を振り返って

TOB提案をめぐる3カ月間を一言で表現すると、「社長を中心とする執行役員も含む経営陣の団結がなければどうという展開になっていたか計り知れず」。当時の労働組合にも不安が広がっていたことは想像にかたくない。

さらに、このときほど「お客様の有り難さ」を実感し、認識を新たにした経験はない。日本電産から当社顧客へのアプローチもあつ

たようであるが、憶測の域を出ないが、結果として賛意は得られなかったようである。

労働組合では独自に情報収集し、日本電産が買収した企業とのヒアリングを行った。その結果、日本電産の関係会社からは買収後の従業員満足度などの説明があったようだが、当社の労働組合を得心・賛同させることはできず、労働組合は12月にTOB反対の決議を発表した。

まとめ

日本電産によるTOB提案のさなかにあった2008年9月、歴史に残る出来事「リーマンショック」が発生し、日を追うごとに世界経済に与える影響は深刻度を増し、日本電産もTOBへのプライオリティが低下したのではないだろうか。それが12月15日の終結宣言につながったとも考えられる。

一方、当社では日本電産がTOB提案を撤回する結末もあり得ることを想定しつつも、企業経営としては買収防衛策のシナリオに沿った準備を前提とし、最終的には株主総会へ結着がもち込まれることも覚悟し、12月15日を迎えることとなった。

3カ月の攻防の間には、株主である機関投資家や取引先、市場の中核を担う証券会社、法律専門家、主要取引先、さらには同業他者など、さまざまな立場の方からの実に有意義な意見を頂戴した。深く感謝するとともに、本件は今も経営企画部内に記録が留められている。

この時の貴重な意見が、後の他社との資本・業務提携につながり、あるいは株主構成の再構築にもつながっており、当社にとっての貴重な財産となっている。昨今のコーポレートガバナンス・コード対応など、資本政策に関わる意思決定案を起案する際には経営企画部内のこの記録を読み返し、以下を自問している。

- ・会社とは何か
- ・会社は誰のものか
- ・会社のガバナンスはいかにあるべきか
- ・企業価値の絶え間ない拡大についていかにあるべきか