



**2013年6月の注目ディール：  
川崎重工業と三井造船の経営統合白紙撤回**

2013年7月8日

**経営統合の白紙撤回**

川崎重工業と三井造船間における経営統合に向けた協議が白紙撤回されました。同時に、川崎重工業側で経営統合協議の中心となっていた前社長の他2名の取締役が解任されましたので、各メディアが大きく取り上げました。

本件はM&Aとしては成立したものではありませんが、造船業界における業界再編とコーポレートガバナンスの2つの視点から、改めて整理しておきたいと思います。

**造船業界の再編**

造船業界は、現在世界的に需要が低迷し、また、韓国・中国企業との受注競争も激しい状況です。リーマンショック後の受注激減から2010年頃より回復の兆しが見え始めたのも2012年度は殆どの企業で減収となりました。国内で造る新造船がほぼなくなるという所謂「2014年問題」も目の前に差し迫っています。本年1月にはユニバーサル造船とIHIマリンユナイテッドが合併し、国内では今治造船に次ぐ大手造船会社としてジャパンマリンユナイテッド（2011年度の売上単純合計3,724億円）が誕生しました。そうした中で4月に明らかになったのが川崎重工業と三井造船の経営統合協議です。

しかしながら、4月22日の新聞報道から僅か約50日後の6月13日に交渉打ち切りが発表されました。川崎重工業は2001年にも石川島播磨重工業（当時）との船舶海洋事業統合の協議打ち切りをしていますので、統合協議の破談は（少なくとも）これで2度目ということになります。

三井造船にとって船舶事業は売上の55.7%（3,212億円、H24年度実績）を占める中核事業であるのに対し、川崎重工業の海洋船舶事業売上は全体の8.7%（1,135億円、同実績）に過ぎません。そのため、川崎重工業の海洋船舶部門から見れば、三井造船に組み込まれる形になることが容易に想像できます。多角化が進んだ川崎重工業の他の各事業部門から見れば、厳しい状況にある造船事業が社内の最小事業部門から最大事業部門となるリスクを慎重に考えざるを得ないでしょう。つまり、川崎重工業の各部門にとってメリットがない統合と判断されたと思われる。

このように考えると、今後、川崎重工業の造船事業が国内業界再編の当事者となる可能性は極めて低くなったと言えると思います。同社が他社を取り込むことは他の事業部門の反発を招くでしょうし、そもそも破談経験を積み重ねた同社と交渉の席に着くとい



## Topics / Insight

うことは、日本企業にとって心情的にかなり高いハードルとなってしまうのではないかと考えるからです。

一方で、三井造船は新たな提携戦略の練り直しが必要です。売上規模が数百億円規模の企業との M&A を実現させても、統合効果には限定的です。本業である造船事業の切り出しも含めた大胆な戦略を検討して行く必要があると思われます。

### コーポレートガバナンス上の論点

コーポレートガバナンスについては、意思決定プロセスと株主に対する説明責任の 2 点から議論したいと思います。

川崎重工業の発表資料によると、前社長を含む 3 名の取締役解任の直接の理由は「他の多数の取締役の意向に反した業務執行を強行しようとするなど取締役会を軽視する行動等があったため」とされています。即ち、勝手に統合協議を進めていたことが、取締役会軽視に当たり、コーポレートガバナンス上問題があったということです。

M&A の場合、情報の共有者は必要最小限の範囲にとどめて進めることが原則です。特に上場会社の場合にはインサイダー取引に結びつくリスクも伴うため、情報統制は十分な配慮が要求されます。そのため、社長を中心とした体制で交渉を進めること自体に問題があるとは必ずしも言えません。川崎重工業の場合、取締役に対しては 4 月上旬より説明がされていたこと、本格的な交渉に入る前の段階であったことから、「勝手に統合交渉」というよりも、反対派が多数を占める中で協議をやめないことが受け入れられなかったということになります。

会社法では取締役会が取締役を解任する理由に制限を設けていないため、3 名の解任プロセス自体に法的問題があるわけではありません。前社長の暴走を止めたと言えるのであれば、コーポレートガバナンスが機能したという見方も出来るでしょう。但し、明らかになっている情報から考えると、解任にまで至った理由が合理的であったか否かについては、釈然としないものが残ります。

また、説明責任という点でも不明瞭な点が多く存在しています。

そもそも 4 月 22 日に本件経営統合が報道された時点では「そのような事実もありません」としていたものを、6 月 13 日のプレスリリースでは「交渉の事実はありませんが、何も決まっていません」と訂正しました。4 月 22 日時点では三井造船も歩調を合わせたニュースリリースを公表していましたので、両社とも、まだ本格的な交渉と呼べる状況ではなかったとの認識を共有していたと思われます。ところが、統合協議の白紙撤回を公表するにあたり、川崎重工業は交渉と呼べる状態であったと上記認識を変えたこととなります。一方、川崎重工業の発表を受けて三井造船は「経営統合に関して、その可能性を検討していた段階であり、(中略) 機関決定した事実はありません」と公表し、当初の



## Topics / Insight

内容を訂正をしていません。

経営統合の白紙撤回の経緯等の詳細について、三井造船との守秘義務契約を理由に川崎重工業は明らかにしていません。しかしながら、「交渉の事実」があったと三井造船とは異なる認識を示してプレスリリースを修正した以上、何を以て「交渉の事実」と判断したのかきちんとした説明があるべきです。

また、社長以下協議を主導していた 3 名が取締役を解任された点についても、十分な説明がされているとは言えません。株主総会直前の解任であり、既に送付されている招集通知の修正を送付し直すというドタバタ劇です。単に、統合協議を打ち切る決議をするのではなく、このタイミングの臨時取締役会で解任決議まで行ったわけですから、納得の行く説明がなければ、それこそ「株主軽視」、「お家騒動」という批判が出るのも頷けます。

### まとめ

経営統合の白紙撤回を公表した翌日川崎重工業の株価は上がり、三井造船の株価は下がるという反応を見せました。市場は経営統合を中止する決定をしたことについて、そのような評価を示したということになるのでしょうか。また、予定通り実施された川崎重工業の株主総会では、全ての議案が可決され、取締役選任についても平均で 98%以上の賛成が得られています。そのため、統合白紙の決定は同社の株主が望む結論だったと言えることができるのでしょうか。

但し、そこに至るまでの一連の動きについては、もっと詳細な説明をするべきです。当たり障りのない言葉を選んでの説明しかできないのであれば、コーポレートガバナンスがしっかりしているということとはできません。

### <問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: [info@benediconsulting.jp](mailto:info@benediconsulting.jp)

Web site: <http://benediconsulting.jp>