

一橋大学 財務リーダーシップ・プログラム 講義資料

2017年10月28日

本プレゼンテーションは、その直接の受領者であり名宛人である、J.P.モルガンの顧客である貴社（以下子会社を含めて「貴社」という。）に対し、貴社の為に、貴社内部限りの利用を目的として作成されたものであり、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的とし、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利を付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、J.P.モルガンによる口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。J.P.モルガンの事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

本プレゼンテーションに示されている情報は、J.P.モルガンに提供された経営陣の予測に基づくもの、及び本プレゼンテーションの日付における実勢及び弊社の見解を反映したものであり、従っていずれも変更されることがあります。J.P.モルガンの見解及び予測はJ.P.モルガンの判断に基づいた、インジケーションであり、予備的な説明のみを目的とするものです。本プレゼンテーションを作成するにあたり、弊社は公共の情報源から入手した情報、貴社又は貴社を代理する者から提供された情報、その他弊社が検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし、これらの情報について独自の検証を行っておりません。さらに弊社の分析は、貴社又はその他のいかなる主体の資産、株式又は事業を査定するものではなく、また、このような査定を意図するものではありません。J.P.モルガンは、取引に関連して受け取る可能性があるものの実際の価値、あるいは取引の実行による法律上、税務上、会計上の効果のいずれに関しても何らの表明も致しません。特段記載されている場合を除き、本プレゼンテーションに示されている情報は、評価その他に重要な影響を与える可能性のある、支配権の変更又はその可能性を伴う取引の効果については考慮に入れておりません。

本プレゼンテーションにおける別段の記載に関わらず、貴社及び貴社の従業員、代表者又は代理人は、本プレゼンテーションにおいて企図されている取引に関する米国の所得税及びフランチャイズ税に係る税務上の取扱いやストラクチャー、並びにかかる税務上の取扱い及びストラクチャーに関し貴社に対して交付されたすべての資料（意見書その他税務分析がある場合は、それらも含みます。）を、かかる米国の税務上の取扱い及び/又はストラクチャーが、J.P.モルガン又はその関係会社が貴社に対して提示した米国の所得税及びフランチャイズ税に係る税務戦略に関係するものである限り、いかなる制限に服することもなく、かつ、いかなる者に対しても開示することができます。

J.P.モルガンは内部方針において、弊社の従業員が、貴社からの業務を誘引するため又はその見返りに、対象となる発行体に関し、リサーチ・レポートにおいて好意的な投資判断あるいは目標株価を付与すること、又は好意的な投資判断あるいは特定の目標株価に変更することを、直接又は間接的に約束又は申し出ることを禁止しております。またJ.P.モルガンでは、リサーチアナリストによる投資銀行業務取引への関与に関し、かかる関与が投資家の利益を意図したものである場合を除いては、リサーチアナリストが報酬を得ることを禁止しております。

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・バンクN.A.、J.P.モルガン・セキュリティーズLLC（ニューヨーク証券取引所会員）、J.P.モルガン・セキュリティーズplc及びそれらの関連会社のコーポレート&インベストメント・バンク業務についてのマーケティング上の名称です。J.P.モルガン・セキュリティーズplcは、英国健全性規制機構に承認され、英国金融行為監督機構及び英国健全性規制機構の規制下にあります。

本プレゼンテーションはいかなるJ.P.モルガンの関連法人が証券の引受け、買受又は売付を行うこと、信用の供与又はその斡旋を行うこと又はその他のあらゆるサービスを提供することを約束するものではありません。

目次

	ページ
鴻海精密工業及び産業革新機構の最終出資案	1
メディアによる報道	4

最終出資案(2016年2月25日)の比較



本体出資総額		総額4,890億円 (普通株式3,873億円、 C種種類株式(無議決権)1,017億円) うち1,000億円を保証金として合意時に入金	総額3,000億円 (本体出資2,000億円、 液晶事業への出資1,000億円)
A種種類株式買取 (主力2行が保有)		2,000億円のうち1,000億円を簿価で買い取り	買い取らずに全額消却(2,000億円) (主力2行との合意が必要)
B種種類株式買取 (JISが保有)		なし	買い取らずに全額消却(250億円) (JISとの合意が必要)
堺工場関連		なし	1,500億円で売却 (ただし鴻海の同意が必要)
追加融資枠		なし	2,000億円
金融支援		なし	追加の債権株式化(1,100億円) (主力2行との合意が必要)
再建案/ 出資後の シャープの体制	成長戦略	<ul style="list-style-type: none"> ■ 液晶及び有機EL事業を軸に成長を目指す ■ 鴻海の持つ製造技術を活用し、生産性やコスト競争力を強化 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 液晶事業は産業革新機構が出資して分社化し、JDIと統合 ■ 東芝の白物家電事業と統合し、IoTの中核企業に
	企業の一体性 ／独立性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現時点の会社の体制を維持 ■ 経営の独立性を尊重 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業部門毎に他社との提携、切り離し ■ 成長性の乏しい事業は売却
	従業員の処遇	<ul style="list-style-type: none"> ■ 従業員は現状維持 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ?
	経営陣の処遇	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現経営陣を維持 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 社長ら3経営陣は退任
案件完了の 確度	ブランドの 取り扱い	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「シャープ」ブランドを継続使用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ?
	支払いの 確実性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 1,000億円を保証金の入金により支払いの確実性を最大限担保 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特に問題なし
技術流出	独禁法上の 問題	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特に問題なし 	<ul style="list-style-type: none"> ■ シャープの液晶事業とJDIの統合に独禁法上の問題が生じる可能性あり <ul style="list-style-type: none"> ■ 独禁法審査に1年以上かかる見通し
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 日本における研究開発・製造機能を維持し、コア技術の国外流出の防止を確約 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 国内統合のため特に問題なし

鴻海精密工業株式会社の買収に関するケーススタディ

シャープの鴻海への要求事項及びそれに対する法的な手当

シャープの鴻海への要求事項

- **経営の独立性**: 当社およびその子会社の経営の独立を尊重すること
- **一体性の維持**: 当社およびその子会社の各事業の一体的な運営を維持し、当社の希望する第三者との提携についても十分なサポートを提供すること
- **従業員の雇用維持**: 既存の従業員の雇用維持という原則にコミットし、組織体制の最適化に関する当社の自律的判断を尊重すること
- **ブランド価値の重要性**: 顧客サービスや供給製品への責任を含むブランド価値向上のための努力に関する相互理解のもと、「シャープ」ブランドの価値の維持・向上に資する方法により「シャープ」ブランドを継続使用すること
- **当社の技術の保持**: 当社の日本における研究開発・製造機能を維持し、当社のコア技術の流出を防止するため相互に協力していくこと

株式引受契約で鴻海がシャープに対して負う法的な義務

- 当社の経営(当社のブランド、技術、顧客、サプライヤー、従業員その他当社及び当社子会社の業務に関連する事項の取り扱いを含む。)の独立性について、株式引受契約に定めるところ(概要は以下に列挙するものです。)に従い、法令及び取引所規則において供される限り、最大限尊重し維持すること
- 上記の目的のため、当社及びその子会社の具体的なガバナンスの体制、手続及びポリシーについて、当社との真摯な協議を継続すること
- 株式引受契約の締結後2年間は、当社の事前の書面による同意なしに、当社株式を第三者に譲渡しないこと(なお、C種種類株式を子会社又は関連会社に譲渡する場合、当社は当該同意を不合理に拒否又は留保しないこと)
- 当社株式の上場廃止又は指定替えにつながり得る当社株式の追加取得を行わず、且つ、本割当予定先のグループ会社及び共同保有者をして、かかる追加取得を行わせないこと
- 当社及びその子会社の事業の一体性を維持し、当社及びその子会社に対し、その事業の処分を行わせるような議決権の行使その他の影響力の行使を行わないこと(なお、当社は、当社のエネルギーソリューション事業の収益性を改善するため、適切な第三者との戦略提携又は合併化を含む最大限の努力を尽くし、本割当予定先はかかる努力を尊重し、これに協力すること)
- 当社が第三者との間で業務提携又は資本提携を希望する場合、必要且つ適切なサポートを当社に対して提供すること
- 自然退職並びに定期的な異動及び昇給の場合を除き、当社及び当社子会社の従業員の雇用及び雇用条件の維持の原則にコミットし、必要人員や組織体制の最適化について当社の経営陣に最大限の自律性を認めることを含め、既存従業員の雇用維持のためのプランを実行すること
- 「シャープ」ブランドが今後の当社の事業を成功させる上での重要な経営資源であること及び当該ブランドを維持・発展させるための長期にわたる当社の努力(顧客サービスや安定的な製品保証を含む。)を十分に認識し、かかる認識のもとに、「シャープ」ブランドの価値を維持し又は高める方法により、「シャープ」ブランドを維持・使用すること
- 当社の技術(当社の国内における研究開発施設や工場の機能を含む。)を、当社及びそのグループ会社内且つ日本国内に保持するために当社と協力すること、また、当社及びその子会社からの技術流出や海外への技術流出を防止するための実効的な手段を構築すること

最終出資案(2016年2月25日)と潜在債務(3,500億円)発覚後の出資案比較

潜在債務発覚後に競争環境が大きく後退したことで、出資案は最終的に鴻海に有利な形で決着した

	 FOXCONN 鴻海科技集團	 FOXCONN 鴻海科技集團
	2016年2月25日時点	2016年3月30日時点
本体出資総額	総額4,890億円 (普通株式3,873億円、 C種種類株式(無議決権)1,017億円) うち1,000億円を保証金として合意時に入金	総額3,888億円 (普通株式2,888億円、 C種種類株式(無議決権)1,000億円) うち1,000億円を保証金として合意時に入金
A種種類株式買取 (主力2行が保有)	2,000億円のうち1,000億円を簿価で買い取り	買い取りは今後協議
B種種類株式買取 (JISが保有)	なし	なし
堺工場関連	なし	なし
追加融資枠	なし	メイン2行から3,000億円
金融支援	なし	なし
液晶事業の買取権	なし	2016年10月5日までに出資が完了しない場合、 鴻海が液晶事業の公正価格での買取権を有す

目次

	ページ
鴻海精密工業及び産業革新機構の最終出資案	1
メディアによる報道	4
最終出資案提示(2016年2月25日)まで	4
最終出資案提示後	17

メディアによる報道(続き)

日本経済新聞
2016年1月19日

シャープ出資、3000億円超、革新機構検討、鴻海に対抗。

官民ファンドの産業革新機構は18日、経営再建中のシャープに対する出資額を当初想定した2000億円規模から3000億円超に引き上げる検討に入った。台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業が買収額を引き上げたのに対抗し、機構も出資を増やして国主導による再建の流れを確実にしたい考えだ。

革新機構関係者が同日、明らかにした。シャープとみずほ銀行、三菱東京UFJ銀行の主力取引2行は機構と鴻海の案を精査したうえで月内にも再建案をまとめた意向で、関係者間の調整は大詰めを迎える。

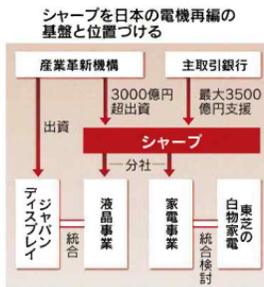
シャープ再建を巡り、機構はこれまで液晶事業を分離した後のシャープ本体に、成長に向けた資金として2000億円規模を出資する方針だった。シャープ支援をきっかけに同社の経営権を握り、東芝の白物家電事業の統合などを含めた業界再編を円滑に進めるためだ。シャープや主力行の一部も電機業界再編を視野に入れる革新機構の案に傾いている。

これに対し、鴻海は液晶を含めたシャープ全体の買収額を当初の5000億円から上積みした。シャープと共同運営する液晶パネル生産会社、堺ディスプレイプロダクト(SDP)が運営する堺工場などを買収対象に含めることで7000億円規模としている。

メディアによる報道(続き)

日本経済新聞
2016年1月22日

シャープ再建、大筋合意、革新機構主導、銀行支援は最大3500億円、液晶、Jディスプレイ 統合



シャープが官民ファンドの産業革新機構主導で再建を目指すことが固まった。みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行の主要取引2行は革新機構が示した再建案を受け入れる方針だ。2行は実質的な債権放棄などで最大3500億円の金融支援を実施。革新機構はシャープ本体に3000億円超を出資した上で液晶事業を分社、2018年をメドに同業大手のジャパンディスプレイ(JDI)と統合する。機構はシャープの事業再編を進め、国内電機産業の競争力を高める。(解説5面に)

革新機構は今月末に、意思決定機関である産業革新委員会を開き、シャープの再建案の詳細を固める。みずほ、三菱東京UFJの2行は再建案を踏まえ、2月中にも金融支援を決める。シャープは今春にも出資と金融支援を受け革新機構傘下で経営立て直しを進める。

具体的には、革新機構が第三者割当増資を引き受けるなどの手法で、シャープ株の過半数を取得する。出資後に役員を派遣するなどして、経営体制を刷新。まず競争力の高い液晶事業を分社し、3000億円超の出資金の一部を投じる。

革新機構はJDIの筆頭株主でもあり、分社したシャープの液晶新会社とJDIを統合する方針。規模拡大によって、活発な設備投資を進める韓国、中国メーカーに対抗する。各国の競争当局の審査を経た上で、18年までの統合を目指す。

革新機構はシャープの家電事業を東芝の白物家電事業と統合することも検討する。インターネットで遠隔制御できる「スマート家電」分野は世界的に市場が拡大する見通し。日本勢の技術力が生かせる成長産業と位置づけ、再生を目指す。

一方、成長性に乏しい事業や生産設備は売却などリストラを進め、収益改善を急ぐ。

革新機構は三菱東京UFJ、みずほの2行に対し、保有するシャープの優先株2千億円分の無償譲渡を求めている。優先株は15年6月に債務から振り替えたばかりで、実質的な債権放棄となる。

そのうえで新たに1500億円分の有利子負債を優先株に振り替え、債務圧縮をする計画だ。2行はシャープの経営再建を確実にするためには、財務負担が不可欠と判断し、追加の金融支援を受け入れる。

シャープを巡っては、台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業も総額で7000億円規模の買収提案をしている。みずほと三菱東京UFJは革新機構と鴻海の両案を検討してきたが、21日までに革新機構案の方が再建の確実性が高いと判断した。表面的な金額では鴻海の方が上回っているが、鴻海案は工場買収などの金額も含んでいる。事業別の再建を迅速に進める革新機構案の方が、再建のスピードや収益改善効果が高いとみているもようだ。

革新機構は個別企業の救済では国民の理解を得られないとみて、昨年春以降、慎重にシャープ支援の具体策を詰めてきた。その結果、液晶技術などは競争力が強く、今後も日本の基幹産業として成長を支援する価値があると判断した。シャープをテコに、主要事業の再編を進め、日本の電機産業全体の底上げにつなげる。

メディアによる報道(続き)

Wall Street Journal
2016年1月25日

日本から海外企業へのメッセージ「立ち入り禁止」



シャープの液晶テレビ「アクオス」の工場(栃木県) PHOTO: REIJI MURAHARA/REUTERS

【東京】2014年に作成された政府広報ビデオで、安倍晋三首相は英語で海外の投資家に向けて、「みなさんの投資をお待ちしています。日本で投資してください」と呼びかけた。

しかし、米アップルの端末の世界最大の製造業者である台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業が耳にしたのはこれとは異なるメッセージだった。「『日本株式会社』の中核企業に関する投資に関してはあまり期待しないように」、というものだ。

鴻海は、シャープに6250億円規模の買収案を提示した。関係者によると、この金額は産業革新機構が準備しているシャープへの出資金額の2倍以上に相当する。

しかし、産業革新機構には切り札がある。同機構は政府が半額以上を出資する官民ファンドであり、政府はシャープを国内勢に委ねることを希望している。最終判断は2月上旬になる見通しだが、交渉関係者は全員、同機構が優勢とみているようだ。

高い買収金額を提案したため鴻海にもまだチャンスは残っている。だが今回のシャープをめぐる事例は、高い技術を保持しているとみなされている日本の大企業に対する海外勢の投資には並々ならぬ障害があることを浮き彫りにしている。

戦後、「日本株式会社」という用語が生まれた頃、政府と産業界の連携は非常に強力だった。これは日本政府と業界のリーダーが手を組んで日本に参入しようとする海外企業を迎え撃つ一方で海外市場を席卷するといった状況を表現する言葉だった。

米国の圧力と25年ほど前のバブル崩壊でそうした状況が著しく変化し、かつては考えられなかったほどに海外企業の日本進出が拡大した。アップルのスマートフォン(スマホ)「iPhone」(アイフォン)は今では、日本で最も人気のスマホだ。しかし、落ちぶれたとはいえ、かつては日本の花形だった企業に海外勢が狙いを定めたとなると、その守りは堅い。

2012年には、米有力投資ファンドのコールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)からのルネサスエレクトロニクスへの出資提案を日本政府が阻止した後、産業革新機構がルネサスの過半数株式を取得した。状況に詳しい関係者によると、数カ月前にドイツの半導体大手インフィニオン・テクノロジーズがルネサスに対して関心を示した時も、政府と日本の自動車業界が、これに反対している。

また不正会計問題を受けて資金繰りに窮し、医療機器子会社の売却計画を表明している東芝に対して米国の未公開株投資会社数社が興味を示している。銀行関係者によると、日本政府は、この話にも、少なくとも一部は日本企業が関わることを期待している。

かつての日本株式会社と比べて一つ異なることは、09年に設置された産業革新機構が中心的な役割を果たしていることだ。同機構は「オープンイノベーションにより次世代の国富を担う産業を創出すべく、産業界との幅広い連携を通じた投資活動等を行っていくこと」を目標としている。同機構は多数の新興企業やIT(情報技術)ベンチャー企業に投資している。

メディアによる報道(続き)

Wall Street Journal
2016年1月25日

日本から海外企業へのメッセージ「立ち入り禁止」(続き)

企業統治の専門家、公益社団法人会社役員育成機構(BDTI)の理事会メンバーを務めるニコラス・ベネシュ氏は、政府はせつかくの機会を逃していると指摘する。同氏は「産業革新機構の目的が企業の革新とグローバル化への対処に役立つことであれば、それに向けた最善の方法の一つはグローバル企業に買収されることだ」と述べた。

革新機構は11年に、東芝、日立製作所、ソニーとともに中小型液晶パネル事業の統合新会社「ジャパンディスプレイ」を設立した。ジャパンディスプレイは14年に新規株式公開(IPO)を行ったが、昨年9月30日時点では産業革新機構が引き続き全株式の36%を保有し、最大株主だった。シャープについても同機構が最大出資者となれば、シャープのディスプレイ事業とジャパンディスプレイはすんなりと統合できるだろう。ジャパンディスプレイはiPhoneに使用されるスクリーンを供給している。

同機構はまた、東芝への投資も検討中だ。東芝の財務で入ると、赤字の続く家電部門など一部事業の再編に役立てる狙いだ。状況に詳しい関係者が明らかにした。

かつては日本の花形だった企業に対する海外勢の買収提案に、日本の政府や産業界の守りは堅い(英語音声のみ) Photo: Associated Press

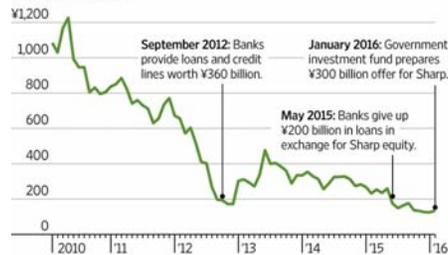
政府当局者および産業革新機構の関係者は、同機構は経営難に陥った大手企業に単に救済資金をつぎ込むのではなく、イノベーションの機会を探るために慎重に事業を選別していると説明。当局者らは、日本で職が失われ、技術面での優位性を失うリスクがあるときには、政府が介入するのは理にかなうとの見方を示している。

林幹雄経産相は最近、シャープに関する質問に対し、「わが国の技術は進んでおり、伸ばせるところはぜひ機構でも対応していければという考え方」だとした上で、「介入過多にならないようにと思っている」と回答した。

Life Support

Sharp is in line for a third bailout by lenders with support from the government.

Sharp stock price



Sources: Thomson Reuters (price); staff reports (annotations)

THE WALL STREET JOURNAL.

ある当局者は、シャープへの投資はジャパンディスプレイとシャープが優位に立つ次世代パネル技術の保護につながると指摘する。アップルがiPhoneのパーツをめぐる選択で業界全体の命運を左右する時代において、そうした技術と、それを開発できる規模を有することは不可欠だ。

みずほ証券のアナリスト、中根康夫氏は「産業革新機構もジャパンディスプレイもシャープを鴻海に取られたくない。鴻海が買ったならシャープの人間を使って海外の大きい工場での最新液晶量産化を実現されてしまう」と述べた。鴻海は中国に工場を構え、そこで世界で販売されるiPhoneの大半が製造されている。

交渉に詳しい複数の関係者によると、鴻海は政治的な問題に配慮し、日本の経営幹部と職を日本国内にとどめると明らかにしている。

この提案により、シャープの主要債権者である三菱東京UFJ銀行とみずほ銀行は難しい立場に立たされている。鴻海は、昨年9月30日時点で50億ドルを上回るシャープの短期借入金や、同2行が先の金融支援の際に取得した2250億円にのぼる優先株の買い取りも含めた提案を行っているのに対し、産業革新機構の出資案は3000億円と低い上、優先株は、ほとんど無に帰すことになるからだ。交渉に詳しい複数の関係者が明らかにした。

鴻海はシャープへの買収提案についてコメントを避けた。

ある銀行幹部は、産業革新機構の有利な点の一つとして、日本国内の企業とシャープの長年にわたるつながりが維持される公算がより大きいことを挙げる。こうした提携先の多くも、三菱東京UFJ銀行とみずほ銀行から融資を受けている。

メディアによる報道(続き)

ロイター
2016年2月2日

〔焦点〕シャープ再建案、革新機構とホンハイが提示 最終局面に

〔東京 2日 ロイター〕- シャープの再建策をめぐって、スポンサーに名乗りを上げている政府系ファンドの産業革新機構と台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業は前週末、それぞれの案を同社の取締役会に提示した。シャープ取締役会は早ければ週内にも方向性を示す可能性があるが、約7500億円の貸出債権を持つ主力銀行の意向も、選択の行方に影響を与えそうだ。国主導か外資受け入れか。シャープ再建問題は最終局面を迎えた。

＜ホンハイは経営トップが説明＞

複数の関係者によると、1月30日、大阪のシャープ本社に、革新機構幹部とホンハイ首脳が訪れ、同社の再建に向けた最終案を正式に提示した。

両社は、出資額や今後のビジネスモデルを説明し、それぞれ自社案の利点をアピール。ホンハイは経営トップの郭台銘(テリー・ゴウ)会長自身が語ったという。「プレゼン後の質疑応答は、相当に突っ込んだやり取りが交わされた」と関係者は明かす。

両社はすでにシャープの資産査定を実施。それぞれに主力取引行の三菱東京UFJ銀行とみずほ銀行の意見を踏まえながら案を練ってきた。革新機構は、シャープに対する3000億円の出資と主力2行による最大3500億円の金融支援を提示。ホンハイは、6000億円超の出資を盛り込み、金額面ではほぼ横並びだ。

一方、再建計画では、機構はシャープの液晶事業をジャパン・ディスプレイ(JDI)と統合するほか、白物家電を東芝と統合するとの案を提案。ホンハイは、雇用維持や事業の切り売りはしないなどと説明した。

＜貸し手責任を負う主力行＞

シャープの取締役会とともに、重い責任を負うのが主力2行だ。革新機構は2行に対して最大3500億円の金融支援を求めている。一方、金融支援を求めているのがホンハイ案。銀行にとってはホンハイ案が受け入れやす構図となっている。

ただ、目先の貸出金の回収可能性だけで、どちらの案を選ぶのかを決められる時代でない。主力2行のシャープに対する貸出債権は合わせて約7500億円。さらに優先株式2000億円も持っており、同社に対する支配力は大きい。

世界的には、レンダーズ・ライアビリティ(貸し手責任)の概念が広がり「単に貸し手として自行の債権保護の観点だけでなく、融資先企業やその株主の利益も踏まえた意思決定」(大手行幹部)が問われるようになっていく。逆にそれができなければ、銀行の株主だけでなく、シャープの株主からも訴訟を起さされかねない。

関係者は「シャープの株主にも納得してもらえる判断を、銀行としても下さないといけない」と、苦しい内実を明かす。

＜機構案にも問題点あり＞

シャープにとって、機構案とホンハイ案のどちらがメリットが大きいのか。機構案が優勢とされる中で、機構案に盛り込まれたシャープの液晶事業とJDIとの統合について「主要な市場である中国の独占禁止法の観点からは、すぐに統合できないのではないか」(シャープ問題に詳しい関係者)などの疑問も出ている。

出資後のシャープをどのように経営していくかも不透明との指摘もあり、関係者からは「経産省の後押しを受けているからと言って、革新機構の案が優れているとは言い切れない。問題点もある」との声も出始めた。

シャープの取締役会は、両社に対して今週末までに支援受け入れの具体的な方向性を示すと伝えている。

メディアによる報道(続き)

ロイター
2016年2月3日

シャープ再建策、シンガポールの投資ファンドが透明性要求＝関係筋

[東京 3日 ロイター] - シャープ(6753.T)の再建スポンサー選びが最終局面を迎えている中、シンガポールに拠点を置く日系の投資ファンドが、同社に対して選定プロセスの透明性の確保を求める書簡を送ったことが、3日分かった。複数の関係者がロイターの取材に答えた。他の外資系ファンドなどもシャープの再建策決定プロセスに関心を示しており、同様の動きが続く可能性がある。

関係者によると、書簡を送ったのは日本株投資を行っている投資ファンド「エフィッシモ・キャピタル・マネジメント」。同社は、旧村上ファンドに在籍していたファンド・マネージャーらが立ち上げ、株主提案を武器に、出資した企業に経営改革を突き付けるアクティビスト(モノ言う株主)として知られる。

書簡は「情報開示の充実の要請」と題し、1月27日付でシャープに送付された。書簡の中で、エフィッシモはシャープの発行済み株式の4%を保有していると説明。そのうえで、再建策について「厳しい経営状態の中で、経営陣が複数社との協議や提案の検討に関して最善の判断を尽くして頂くことは当然」と評価した。

しかし、「(シャープの)消極的な情報開示姿勢が市場の混乱を招いている」と指摘し、「できる限り株主の投資判断に資する積極的な情報開示」をするように求めた。

関係者の1人は「シャープの取締役が、意思決定のプロセスで善管注意義務や忠実義務を果たしたのかが問われる訴訟に発展する可能性も否定できない」と語っている。

シャープは、書簡の送付に対し「ノーコメント」(広報部)としている。

シャープの再建策をめぐるのは、政府系ファンドの産業革新機構と台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業(2317.TW)がスポンサーに名乗りを上げており、シャープの取締役会は4日にもスポンサーを決める見通し。

銀行関係者によると、同社の資金繰りは厳しさを増しており、早期の決着が求められる情勢だ。国際的なM&A案件とも目されており、「株主らステークホルダーに対する説明責任や透明性の確保は当然」(外資系証券幹部)との意見も出ている。

メディアによる報道(続き)

朝日新聞
2016年2月3日

鴻海案が急浮上 革新機構を上回る条件

シャープ支援策で両者の特徴は？

鴻海精密工業		産業革新機構
6000億円規模	出資など 拠出額	3000億円規模
全額を成長投資に充てる 首脳陣の退任は求めない	内容	液晶や家電の成長投資に使う 首脳陣に退任を求める
基幹部品への事業拡大 液晶技術の吸収	目的	国内電機業界の再編 海外への技術流出防止
別途協議	主力行への 要請	3000億円規模の金融支援

シャープ支援策で両者の特徴は？

経営不振のシャープの再建を巡る協議が最終局面を迎える中、電子機器受託製造大手、台湾の鴻海（ホンハイ）精密工業からの出資受け入れ案が急浮上してきた。官民ファンドの産業革新機構の再建案を上回る条件を示したため、シャープや主力取引銀行の間で鴻海案を支持する意見が広がっている。シャープは早ければ4日にも方向性を示すが、難しい判断を迫られている。【宇都宮裕一、横山三加子、鈴木一也】

シャープ支援策として革新機構は、シャープへ3000億円規模の出資を行うことに加え、主力行には3000億円規模の金融支援を求める案を内々に提示している。出資後の2018年にもシャープの液晶事業を、機構が筆頭株主のジャパンディスプレイ(JDI)と統合し、白物家電部門は東芝の同部門などと再編することも提案している模様だ。

一方、関係者によると、鴻海案はシャープ本体への出資や事業拡充に必要な成長資金などで総額6000億円規模を拠出する内容。事業の売却はせずに「シャープ」ブランドを維持し、雇用も確保する考えを示している模様だ。

シャープ内では当初、国の関与を背景にした機構案を軸に協議が進んでいた。しかし、1月30日に鴻海の郭台銘会長がシャープ本社を訪れ、シャープの成長力強化を重視する方針を表明。これを機に状況が変化し、主力行からは「鴻海案は、機構案に見劣りしない検討に値する案だ」(幹部)との声が上がっている。革新機構が追加の金融支援を求めているのに対し、鴻海は支援を求めている点も、主力行の評価を高めたようだ。

外資である鴻海と、国をバックにした機構が競い合う構図を疑問視する声も上がっている。安倍政権はアベノミクスの一環で対日投資を呼びかけており、「手を挙げている民間企業があるのに、なぜ機構が出てくるのか。一民間企業を救うのに国民の税金を使う必要があるのか」(証券大手)との指摘があるためだ。

シャープは1969年に液晶技術の研究開発に着手。現在はスマートフォン(多機能携帯電話)に使われる中小型液晶パネルの分野で、ジャパンディスプレイや韓国・LGディスプレイと並ぶ世界3大メーカーの一角を占める。革新機構は、ジャパンディスプレイとの統合によって、技術の海外移転防止を狙うが、主力行からは「統合までには長い時間が必要。その間に技術者が流出してしまう」と懐疑的な見方も。統合には独占禁止法上の大きな壁が立ち、はたかると「統合後の成長戦略など将来像が見えない」(主力行幹部)との指摘もある。

一方、鴻海は12年3月にシャープの第三者割当増資を引き受けて670億円を出資する契約を結んだ際、シャープの株価急落を受けて契約を破棄した経緯がある。シャープ内には鴻海に対する不信感がくすぶっており、機構案を軸に再建を進めたい意見も根強い。主力行からは「どちらの案を採用するか決断するのはシャープだ。4日に結論が出るかは流動的だ」との観測も出ている。

台湾に本社を置く電子機器受託製造の世界最大手。現在も会長を務める郭台銘氏が1974年に設立した。各国から電子部品を仕入れ、安価に製品を組み立てる手法で急成長し、一代で世界的なメーカーに育て上げた。

メディアによる報道(続き)

朝日新聞デジタル
2016年2月4日

シャープ支援、台湾の鴻海が対抗案 4日取締役会

■シャープの支援候補が示している内容

産業革新機構	支援額	鴻海精密工業
3千億円+銀行に金融支援を要請		6千億円超
経営陣の退任を要求	条件など	経営陣の退任を求めず
液晶技術の海外流出を防ぐ。事業ごとに他社との再編	ねらい	液晶技術の喪失

シャープの支援候補が示している内容

経営難のシャープ支援をめぐり、台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業がさらなる好条件の出資案を示していたことがわかった。政府系ファンド産業革新機構の案が有望視されてきたなか、シャープは4日の取締役会でどちらを選ぶかを話し合うが、難しい判断を迫られている。

支援をめぐっては、革新機構が3千億円規模、鴻海が6千億円超の出資案を提示。革新機構はシャープ本体へ出資したうえで不振の液晶事業を切り離し、革新機構傘下の液晶大手ジャパンディスプレイと統合させることなどを提案した。シャープへの融資が多いみずほ銀行、三菱東京UFJ銀行の主要2行に対しては、2千億円分のシャープ株式の放棄といった追加の金融支援を求めている。

これに対し、鴻海は、シャープ全体を支えることを提案。さらに1月末に大阪のシャープ本社を訪れた郭台銘会長が、シャープ首脳陣の退任を求めないことや、支援額の積み増しといった好条件を示した。再検討の結果、シャープ側が揺さぶられている状況だ。

スポンサー選びは、主要2行が主導権を握っている。銀行関係者は3日、選定作業について「鴻海が盛り返している。どちらに決まるかわからない」と話した。議論がまとまらなければ、4日の決定がずれ込む可能性もある。

シャープがもつ先端技術の国外流出を心配する経済産業省の意向もあり、シャープと2行は革新機構の提案を受け入れる方向で調整を進めていた。

NHKニュース
2016年2月5日

シャープ 台湾・ホンハイ傘下で再建の方針決定

経営不振に陥っている「シャープ」は、国と民間が作る官民ファンド「産業革新機構」の提案に基づいて再建を目指すことにしていましたが、台湾の大手電子機器メーカー「ホンハイ精密工業」が、ここに来て支援金額をさらに上積みして「機構」の支援額を大きく上回る金額での買収を提案したことから、4日の取締役会で「ホンハイ」に優先交渉権を与え、台湾資本の傘下で再建を目指す方針を決めました。

経営不振に陥っているシャープは、官民ファンドの「産業革新機構」と台湾の「ホンハイ精密工業」から、それぞれ再建に向けた提案を受けて、水面下で主力銀行などと協議してきました。

シャープは先週までは、液晶技術を国外に流出させないという国の意向を反映し、「機構」から3000億円規模の出資を行う提案に基づいて再建を進める方針でした。

しかし、「ホンハイ」側が最終局面で支援金額を大幅に上積みし、7000億円を超える規模の資金を投じることを提案したということです。この結果、シャープは4日の取締役会で支援額の規模で勝るホンハイに優先交渉権を与え、台湾資本の傘下で再建を目指す方針を決めました。

ホンハイは先月末、経営トップの郭台銘会長みずからシャープの経営陣に対し再建策を説明し、雇用も守るなどと強調していました。この説明を受けシャープは、ホンハイの豊富な資金力と大口の取り引き先であるアメリカのアップルとの強い関係を活用することで、再建の可能性がより高まると判断したものとみられます。

メディアによる報道(続き)

日刊工業新聞
2016年2月5日

シャープ、台湾・鴻海傘下で再建へ 資金7000億円、革新機構案の2倍強

シャープは4日、電子機器製造受託サービス(EMS)世界最大手の台湾・鴻海(ホンハイ)精密工業の傘下に入り、経営再建を進める方向で交渉に入ったことを明らかにした。シャープ主力取引銀行のみずほ銀行と三菱東京UFJ銀行の合意を得て、2月中にも決める。これまで政府の意向をくんで支援表明した政府系ファンドの産業革新機構が終始優勢だった。だが鴻海が機構案の2倍強の7000億円超の資金を投じる意向を示し、逆転した。

高橋興三社長は同日の会見で、鴻海との交渉に「大きなリソースを割いている」と進展を認めた。機構寄りだった主力行も、1行が鴻海の再建策を評価し、傾いたようだ。

鴻海案は7000億円超の巨額資金をシャープの経営権取得と成長資金などにあてるが、シャープの現体制は維持して再建する。液晶事業は両社が協業する堺市の大型液晶工場や、鴻海の液晶事業などと一体運営することになる。残る液晶以外の事業も事業単位で切り分けずに、「一体運営する」(高橋社長)ことに合意している。

革新機構は債権放棄を含む3000億円以上の追加金融支援を主力行に求めたが、鴻海は追加金融支援を求めているようだ。シャープ従業員の雇用や工場はリストラをせずに維持して、経営陣の退任も求めない。

鴻海の豊富な資金力とEMSで培ったグローバル競争力に、シャープの先端技術を掛け合わせ、韓国大手電機メーカーらに対抗する。鴻海は米アップルと密接な関係。2018年の同社新型スマートフォンで採用が見込まれる有機エレクトロ・ルミネッセンス(EL)ディスプレイの開発に、3000億円以上の資金を投じる考えがあった。この投資をより確かなものにするため、「液晶技術で先行するシャープに投資し、有機EL開発を着実に進めたい」(鴻海関係者)という。鴻海はシャープの独創家電や業務用機器、電子部品なども高評価する。

革新機構案は3000億円出資して経営権を取得し、主力行には追加の金融支援を要請した。現経営陣には退任を要求。液晶事業は機構傘下ジャパンディスプレイと統合し、家電なども他企業の同様事業と統合するほか、リストラも視野に入れた。国内電機業界再編で「日の丸連合」を結成し、技術流出阻止と産業活性化を狙った。

ただ、国が9割超出資する機構による支援には、公的資金投入や再建案選定をめぐる公平性、合理性で批判が出た。だが機構案は完全に消えていない。鴻海以上の条件が出れば変わる可能性もある。

メディアによる報道(続き)

日本経済新聞
2016年2月5日

シャープ再建、潮目変えた鴻海首脳来日「覚悟が違う」

シャープは今後、台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業との詰め交渉に入る。官民ファンドの産業革新機構の再建案の受け入れでシャープ経営陣が方針を固めていた中、潮目を変えたのは出資額を積み増した新提案を手に1月30日に自らシャープ本社を訪れた鴻海の郭台銘董事長だった。みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行のシャープの主力取引先2行に漂う温度差も、その流れに拍車をかけた。



1月30日、シャープ本社を訪問後に報道陣の取材に応じる鴻海精密工業の郭台銘会長(関西空港)＝共同

「これは我々の資金だ。覚悟が違う」。大阪市阿倍野区のシャープ本社を1月30日に自ら訪れた郭氏はこう言い切った。官民ファンドとして国のお金を使っている革新機構との違いを強調した。

シャープ関係者は「役者が違った。自信に満ちた郭氏のプレゼンにシャープの社外取締役から鴻海案を支持する声が一気に広がった」と解説する。郭氏は「良い訪問ができた。最終決定を待っている」と記者団に自信を示し、自家用ジェット機で台湾へ戻った。

一方、同日に再建案を説明した革新機構の幹部は報道陣に姿を見せず、コメントも出さなかった。実際に「成長に向けた資金は十分確保できるのか」などと、シャープの社外取締役から厳しい質問を浴びせられていた。危機感を抱いた革新機構は週明けの2月に入り、支援額を急きょ大幅に上積みする案をまとめた。

それまでは3000億円をシャープ本体に出資し、そのうち1000億円を分社する液晶事業にあてる計画だった。これでは工場の買収資金なども含め総額7000億円規模を投資する鴻海案に資金面で見劣りするため、新たに2000億円の融資枠を設定した。

機構案ありきで交渉が進んでいた流れに歯止めをかけたもう一人の主演はシャープの主力行の一つ、みずほ銀行だった。郭氏の来日にあわせてひそかに接触した幹部は「郭氏は本気だ」と直感。「機構案で社外取締役を説得できるのか」との声も行内で上がっていた。

「海外投資家も強い関心を持っている。両案を公平に審議すべきだ」。1月下旬、スイスのダボス会議から帰国したみずほフィナンシャルグループの佐藤康博社長は周囲にこう漏らすようになる。機構案ありきの展開に日本が外資を拒んでいるように受け止められるリスクがあると感じていた。金融支援を伴う機構案だと、株主代表訴訟を起こされる可能性があるとの指摘も出ていた。

一方の三菱東京UFJ銀行は「目先の支援額の大きさよりも、再生の実現可能性が重要だ」(幹部)と革新機構による支援に傾いていた。「通常は個別企業の質問には答えないのだが」としながら1月28日の記者会見で平野信行頭取があえて「将来の事業性が最も高まるような形で案を作り上げるのがシャープと金融機関の責任だ」と語った。

2月4日のシャープの記者会見。革新機構がシャープと東芝の白物家電などの統合を模索していることを念頭に高橋興三社長は「社内カンパニーごとに分解されるのはマイナスだ」と述べた。シャープを介して、望んでいない電機メーカーの再編を進められるなら、シャープを丸ごと高く買おうとしている鴻海が魅力だと言わんばかりの発言だった

高橋社長は「大阪人的な言い方で『(価格を)つり上げたろか』という意図は全くない」と語った。郭氏の熱意から生じた想定外の価格競争が、逆転劇を演出しようとしている。郭氏は4日午後、「サインしてくる」と言い残し日本に向かった。シャープや主取引銀行と詰めの交渉に入る。

鴻海と革新機構のシャープ再建案の比較

鴻海案	革新機構案
本体への出資、液晶生産会社株の追加取得などで7000億円	3000億円規模の本体出資、2000億円の融資枠設定
従業員は現状維持	成長性の乏しい事業、資産売却
現経営陣を維持	経営陣の処遇 社長ら3首脳退任
2行の持つ2000億円の優先株を薄価で買い取り。大規模な金融支援は求めず	最大1500億円の負債を株式に振り替え、最大2000億円の優先株の売却

メディアによる報道(続き)

Wall Street Journal
2016年2月8日

【社説】鴻海のシャープ買収が試す日本の改革

経営再建中のシャープは、海外企業に買収の優先交渉権を与えた。この海外企業は、日本政府が支援するベンチャーキャピタル・ファンドの2倍以上の金額で買収提案を行った。買収が実現すれば、それは「日本株式会社」にとって分水嶺となるだろう。まさにsharp endだ(訳注=「事態の山場」のこと。社名のシャープに掛けている)

台湾の電子機器受託製造大手、鴻海(ホンハイ)精密工業(商号はフォックスコン)はシャープ株3分の2を55億ドル(約6600億円)で取得し、この液晶メーカーを再生したいと申し入れた。

日本政府系ファンドの産業革新機構(INCJ)は25億ドル(約3000億円)を提案している。この金額ではシャープの取締役会は歯牙にもかけないだろうと思われるだろう。だが、これまで日本政府は、その規制上の権限を使って株主利益を圧倒し、企業が外国企業の手に渡らないようにしてきた。

安倍晋三首相は新たな企業統治(コーポレートガバナンス)指針を打ち出し、経営陣の株主への説明責任を強化した。同時に安倍政権は、INCJに対して投資のための公的資金を増額した。シャープの決定は、政府の優先政策に対する重要な試練になるだろう。

鴻海は、赤字続きのシャープ(2012年には銀行団に救済されている)の立て直しにおいて有利な位置につけている。郭台銘(テリー・ゴウ)最高経営責任者(CEO)はシャープの最も先端的な液晶パネル工場に37.6%出資し、それを黒字に転換したと評価されている。アップルをはじめとするメーカーからの製造を受託する世界最大のスマートフォン製造大手として、鴻海には柔軟な経営、豊富な資金、そしてシャープの技術を発展させられる顧客基盤がある。

これに対し、シャープに対するINCJの計画は、液晶パネルの生産をジャパンディスプレイ(INCJ主導でソニー、東芝、日立製作所の液晶パネル部門を統合した会社)に吸収させるというものだ。INCJは日本の経済産業省の下にある。経産省は斜陽産業の雇用保護のため企業統合を推進してきた歴史がある。それは、「管理された衰退」のための処方せんであり、シャープの技術的な利点を無にしようとするだろう。

鴻海は、シャープが再び世界のトップに返り咲けると信じており、進んで55億ドルを同社に賭(か)けようとしている。株主たちはこれが最良の道筋であることに同意し、シャープ株は4日、市場全般の下落とは対照的に17%高となった。シャープの機関投資家と債権者の一部は、鴻海との交渉を支持すると述べた。

問題は今や、日本政府が効力を失った過去の産業政策をとるのか、あるいは株主資本主義の可能性を信じるのかということだ。

メディアによる報道(続き)

Bloomberg
2016年2月8日

シャープ財務支援効果は1兆円以上、鴻海案上回る一機構が主張

経営再建中のシャープの支援をめぐり、政府系ファンド産業革新機構は機構案の財務支援効果が1兆円を超え、台湾の鴻海精密工業の案よりも優れているとシャープに対して主張している。ブルームバーグが入手した文書で分かった。

文書によると、機構案は成長投資に使う3000億円の出資に加え、液晶投資の追加資金として2000億円の融資枠を設定。またテレビ用液晶を生産する堺ディスプレイプロダクト(大阪府堺市)の株式売却で1500億円を上げる。このほか主要取引行による優先株2250億円分の消却や1100億円の債務の株式化、優先株配当減750億円を加えると1兆600億円となり、鴻海案より「革新機構提案の方が優れている」としている。

機構はシャープの再建をめぐり鴻海と競っている。関係者によると、鴻海が示している買収による支援総額は約6600億円。鴻海の郭台銘(テリー・ゴウ)会長は5日、大阪のシャープ本社で高橋興三社長らとの協議後、同社再建策をめぐり優先交渉権を得たと語ったが、シャープは同日夕、否定した。

SBIアセットマネジメントの運用本部長、木暮康明氏は支援額だけではなく「再生する確度が重要」だと指摘した。支援を受けたとしても「付加価値を生まない解体で終わってしまえば意味がない」という。

新経営陣

機構は文書で、将来的にシャープが日本を代表するインターネット・オブ・シングス(IoT)メーカーを目指す考えを説明した。液晶事業については機構傘下の同業、ジャパンディスプレイと統合する方針。また家電事業、液晶事業の経験のある経営者を招へいする。

機構の広報担当者は8日、取材に「引き続きシャープとの交渉を続けていく」と話した。シャープと鴻海のコメントは得られていない。

機構の志賀俊之会長(日産自動車副会長)は9日付の日本経済新聞朝刊で、支援額の上積みは「検討しない」と述べた。また「あきらめているわけではない。鴻海との交渉期限である2月末を注視している」と語った。

シャープの経営危機はテレビ不振などで2012年3月期に巨額赤字を計上したことで表面化し、前期(15年3月期)も2223億円の純損失を計上した。シャープは資産売却や人員削減によって立て直しを図ってきたが、液晶事業の悪化により外部支援が不可避の状況となっている。

9日のシャープ株価は一時、前日比4%安の170円まで下落した。午前10時9分現在は同2.8%安の172円。

メディアによる報道(続き)

東洋経済
2016年2月24日

シャープ買収、取締役会の「票読み」は？ 鴻海か革新機構か、迫られる取締役13人

「取締役会でシャープの株主のためを考えている人などいない。ガバナンス(企業統治)なんてあったもんじゃない」(関係者)
立場の違う取締役がそれぞれの思惑を抱え、シャープ再建のパートナー選びが難航している。2月12日の臨時取締役会では、産業革新機構を支持する取締役が巻き返しを図ったが、鴻海(ホンハイ)精密工業を推す取締役の抵抗に遭い、流れを変えるには至らなかった。
取締役13人の票読みは、複雑だ。



プロパーから、銀行や経産省の出身者、ファンドの現経営陣まで。役員と思惑は入り乱れる(写真はシャープ本社、撮影:ヒラオカスタジオ)

13人のうち、鴻海支持は多いが・・・

取締役13人はどちらを選ぶか
シャープの取締役一覧

取締役	プロパー	水崎 繁光
		高橋 興三
三菱東京UFJ銀行出身	長谷川 祥典	橋本 仁宏
	横本 明博	三原 進一
	経産省出身	半田 力
	井澤士	伊藤 ゆみ子
	元伊藤忠商事副社長	加藤 誠
	元伊藤忠商事副社長	大八木 成男
社外取締役	元換筆	北田 朝直
	JIS会長	住田 昌弘
	JIS社長	齋藤 進一

高橋興三社長以下、プロパー4人は、2012年に鴻海がシャープへの出資を約束しながら実行しなかった経験から、郭台銘(テリ一・ゴウ) 董事長への不信感が強い。だが今回、鴻海は出資額7000億円を提案している一方、機構は3000億円。かつ機構案では、経営陣の刷新が明示されているため、選ばば自分はクビになる。「高橋社長は保身の人」と、社員から揶揄されるだけに、鴻海支持に動く可能性はある。

債権者である銀行出身の役員2人は一枚岩ではない。当初から国内の液晶業界再編を唱えていた三菱東京UFJ銀行は、機構の主張する債権放棄に対して難色を示しながらも、おおむね機構案には合意しているもようだ。しかし、みずほ銀行の姿勢は、それとは異なる。鴻海とは台湾で10年以上付き合いがあり、今後の関係構築を狙って恩を売れる、絶好のチャンス。鴻海案は銀行団に債権放棄を求めないうえ、仮に鴻海が提案どおりに、両行の持つ優先株の買い取りに応じれば、特別利益計上の可能性もある。経済合理性をより重視するみずほにとって、機構案を選ぶメリットは、いよいよ見当たらない。

数少ない機構案支持は、機構を所管する経済産業省出身の、半田力取締役。出資額で見劣りするが、銀行に要請する追加支援などを含めれば、実質的な支援効果は劣らない、との論陣を張る。もっとも、これもシャープというより、機構傘下の液晶大手ジャパンディスプレイの保護目的、という色合いが強い。

利益相反で取締役会には不参加も

一方、微妙な立ち位置にいるのが、シャープの社外取締役を兼ね、メガバンク出資のファンド、ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ(JIS)の現経営陣でもある、齋藤進一社長と住田昌弘会長だ。いずれも鴻海案に軍配を上げている。

ただ、2人は共に、会社法上の特別利害関係人に当たる可能性がある。JISの持つシャープの優先株について、機構は普通株への転換を、鴻海は簿価での買い取りを提案。JISの利益を考えれば鴻海支持となるが、それがシャープの株主の利益になるかどうか。2人が議決に加わるかは明らかにされていない。

落しどころが見えないまま、交渉期限の2月末が近づく。自らの利害から離れ、純粋に再建のための最善策を選ぶことができるか。シャープ経営陣による「最後の仕事」の責務は重大だ。

目次

	ページ
鴻海精密工業及び産業革新機構の最終出資案	1
メディアによる報道	4
最終出資案提示(2016年2月25日)まで	4
最終出資案提示後	17

メディアによる報道(続き)

日本経済新聞
2016年2月26日

シャープ、鴻海傘下入り決定——鴻海、契約を一時延期。

鴻海精密工業は25日、シャープ買収に向けた契約を暫定的に見合わせると発表した。「シャープから24日午前に受け取った文書に、はっきりさせなければいけない内容がある」としており、関係者によると「契約には数日かかる可能性がある」。この文書は約3500億円に達する財務のリスク関連情報で、退職金や他社との契約に関する違約金、政府補助金の返還などに関する内容が含まれているもよう。

鴻海はリスク情報についての協議を求めたが、シャープはそれに応えず「取締役会を開いて買収受け入れを決めた」(関係者)という。まだ鴻海は資金拠出を決める取締役会を開いていない。シャープはリスク情報の扱いを話し合うため、幹部を鴻海に派遣した。

日本経済新聞
2016年2月27日

シャープ・鴻海、来月7日契約目指す——革新機構が撤退を表明、シャープ・東芝支援。

官民ファンドの産業革新機構は26日、意思決定機関の産業革新委員会を開き、シャープが鴻海(ホンハイ)精密工業への傘下入りを決めたことを報告した。機構の志賀俊之会長兼最高経営責任者(CEO)は委員会の終了後、記者団に「今日の報告をもって案件はクローズする」と話し、シャープとの出資交渉から撤退する考えを表明した。

志賀氏はシャープと東芝の白物家電部門の統合についても「東芝を単独でやることはできない」として撤退を表明した。

朝日新聞
2016年3月1日

シャープと鴻海、契約交渉不透明 「期限は設定せず」

シャープと台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業との支援契約が、いつ正式に結ばれるのか不透明となっている。当初は29日までが交渉期限だったが、将来発生するかもしれない「偶発債務」を巡って1~2週間延長することになった。シャープと鴻海はともに交渉を急ぎ、3月上旬には決着したい考えだ。

シャープは29日、交渉の遅れを正式に認めた。「期限は設定していないが、可能な限り早期の最終契約締結を目指し、鋭意、協議を進めていく」とコメント。交渉などを担当する藤本俊彦常務を3月1日付で新しく「協業推進担当」とする人事も29日発表した。

鴻海も28日に「交渉延長で期限は設定していないが、お互いに満足できる結果になるように努力している」と声明を出している。

シャープは25日の臨時取締役会で支援受け入れを決定。早ければ26日にも正式に契約するつもりだった。鴻海の郭台銘会長も、大阪市のシャープ本社で高橋興三社長と5日に会談した時には、29日までの契約実現に自信を示していた。

ところが鴻海は24日に受け取った「重要な文書」が精査できるまで、交渉の延期を求めた。内容は双方とも開示していないが、偶発債務などのリストとみられる。関係者によると、リストには100以上の債務の案件が並び、金額にすれば3千億円超に上る。

シャープは3月末で5千億円超の融資枠の借換期限を迎える。金融機関から資金繰りで協力してもらうためにも、3月中旬には交渉をまとめなければならぬ。鴻海も交渉を長引かせれば、シャープが政府系ファンドの産業革新機構に支援を求める懸念がある。

メディアによる報道(続き)

Wall Street Journal
2016年3月31日

【社説】日本株式会社の「シャープ」な方針転換 鴻海による買収、株主資本主義へのブレークスルーなるか



鴻海の郭台銘董事長(2015年8月4日) PHOTO: REUTERS

先月にはぶざまにもつまずいた「日本株式会社」を変化させる取引がようやく実現した。経営難に陥っているシャープの取締役会は30日、台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業による買収提案を受け入れることを決めた。買収額は3888億円と、2月25日にシャープが受け入れた当初の提示額を大幅に下回る。シャープが総額3500億円ほどの「偶発債務」を明かしたのを受け、鴻海が最後の最後で買収条件を見直したためだ。

先が思いやられるスタートではあるが、台湾式の経営と日本の技術との結びつきは、硬直した日本企業にとって良い前例となろう。日本の電機大手が初めて外資傘下に入るのを受け入れた記念すべき取引だからだ。

シャープは2月、2015年4-12月期(第3四半期)の最終赤字が1000億円ほどに上ったと発表。2012年以降、主要銀行団は同社を2回救済してきた。これまでの日本流の伝統的な解決策は政府が国内の同業他社との合併を促すことで、政府系ファンドの産業革新機構はまさにこれを提案してきた。革新機構はシャープの液晶部門をジャパンディスプレイに統合させるのを目指していた。機構主導で設立されたジャパンディスプレイは、苦戦していたソニー、東芝、日立製作所の中小型ディスプレイ事業が統合された会社だ。

鴻海は当初から革新機構の倍以上の条件を提示したばかりか、最終的な条件にも破格のプレミアムが付けられたままだ。同社のシャープ再建計画は株主にも債権者にも受け入れられた。日本政府でさえ、鴻海の傘下に入ることがシャープの液晶パネル技術への投資を維持する最善策だと認識しているようだ。

シャープ買収劇は日本経済が直面するジレンマの縮図だ。第2次世界大戦後、日本企業が貿易を積極化させてアジアでのサプライチェーン構築に注力した半面、日本政府は意図的に外資や海外の経営慣行から距離を置いてきた。人口が増加し、貯蓄率が高い時はそれが機能してきた。ただ、労働人口が減少して退職者が増えてくると、日本人は貯蓄を取り崩し始めた。日本企業は海外から投資を呼び込むだけでなく、国際的なベストプラクティス(最善の慣行)から効率性向上を学ぶ必要がある。

買収は企業文化を変える強力で破壊的な道具であり、外資による買収を許容することで潜在的な買い手のすそ野も広がる。しかし、株式の相互持ち合いという日本の構造は市場に企業を支配させないよう設計されたもので、日本政府は1980年代に企業価値を引き出す機会と捉えた米国企業の侵入を防いできた。

安倍晋三首相は日本企業がリスクを取る必要があると述べ、経営者に株主価値を重視させる新たなコーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)を策定した。ただ、2015年に倒産した上場企業数は3社にすぎず、14年にいたってはゼロだ。4人の社外取締役を持ち、企業統治の模範生と目されていた東芝では、昨年に累計で2248億円の不適切会計が発覚した。

当時の米リップルウッド・ホールディングスが日本長期信用銀行を新生銀行に変身させたことが2000年代の日本の銀行再編につながったように、鴻海によるシャープ再建は日本の電機業界が向かう道筋を示すかもしれない。支援が成功するかどうかに関わらず、日本政府が買収を認めたことは、ようやく株主資本主義への抵抗が崩れだしたことを示唆している。