

経済を見る眼

今週の眼

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

川本裕子

かわもと・ゆうこ ●東京大学卒、オックスフォード大学経済学修士。1988年マツケンゼー入社。95〜99年パリ勤務。大阪証券取引所社外取締役等を務める。近著に「日本を変える」(中央公論新社刊)、「官製市場改革」(共著・日本経済新聞社刊)。



これまでの株主総会に向けた事務方の準備の大変さは、経営者の「何事もなく終わってほしい」という感覚に最大限応えようとするものだった。それは経営者への忠誠心の表れだった。

それに対し、今年の株主総会は、「企業経営について真剣に意見を戦わせる場」としての本来のあり方により近づいたのではないか。フジテレビジョン・ライブドア問題も一端となつて、「上場企業とは何か」「株主の権利とは何か」「あるべき配当政策とは」「敵対的買収への防衛策の是非」など、原点到立ち戻った議論が広がった印象が強い。株主からの役員報酬の情報開示を迫る提案や、株主の利便を図る投票の電子化の進展など、日本の株式市場や企業統治(ガバナンス)の改革に向けた動きも垣間見られた。

一方で、企業買収への防衛策として、総会決議を経ないで、取締役会決議で発行できる株式数の枠(いわゆる授権枠)を増やそうとする提案も見られた。それらのいくつかは総会で否決された。経営陣が防衛策を「濫用」するかもしれないという懸念からなのだろう。

「会社は誰のものか」からの卒業

そこではいわゆる「敵対的買収」問題における判断の難しさが浮き彫りになる。特に問題となるのは、将来の企業価値に関して、投資家と経営陣との間で意見の違いがある場合である。将来の事業機会のありようは産業、事業ごとに大きく異なり、

しかも時々刻々と変化するので、企業価値の判断は一様ではない。経営者は自分の地位や収入をかけた判断をする。投資家は、投資リスクを背負って判断する。本来、投資家と経営者は企業価値をどう高めるかという視点からは運命共同体である。意見の違いはあく

まで、経営方針や経営者人事といった「方法論」についてはあるはずだ。経営者が進退を迫られても、自分がいなければ企業価値がcausingって低下すると確信するならば、株主への説得の道も開けよう。

こうして考えてくれば、「敵対的買収は善か悪か」といった問いかけ自体が疑問となる。将来の企業価値について、異なる意見が活発に交わされ、最も正しいと思われる方向に議論を収束していくのが理想的である。収束しなくても、経営者や投資家が多様な意見を、情報として得ることには大きな意味がある。

その点、現状で特に不足しているのは、投資家への情報だろう。投資

家への情報開示は基本的事項だが、今なお、帳簿などの会計書類へのアクセスが議決権ベースで3%以上を保有している一部の株主に制限されている点には、改善の余地がある。ほかに問題は多い。企業の講じた防衛策を一般投資家にどう伝えていくべきか。また、総会が集中しているために、機関投資家が総会議案の判断をするには実質的に時間がないという問題もある。企業同士で相互に社外取締役を務める「持ち合い」社外取締役の問題もある。

市場経済は、不確実な未来に対して挑戦する人がいるからこそ繁栄する。「マネーゲーム」とシニカルに構える向きもあるが、株式投資は、明日、無価値になる可能性もある危険と裏腹の行動である。よく言われる「会社は誰のものか」という問題設定からも卒業すべきときに来てい。リスクマネーの提供、従業員意欲向上と創意工夫、それらをバランスさせる経営者のリーダーシップ。これらのどれが欠けても企業活動はうまく回らないし、社会的に意味のある価値は創造できない。「会社は誰のものか」を議論するよりも、企業価値を高める可能性の最も高い市場ルールや企業統治とは何かを真剣に考えるべきだと思う。

