

市場における公正なルールの確立と 企業価値の向上に向けた経営者の不断の努力を求める

社団法人 経済同友会
代表幹事 北城 恪太郎

ライブドアによるニッポン放送株式の大量取得に端を発した一連の動きは、わが国の企業経営、資本市場のあり方をあらためて問い直すこととなった。

市場における競争は効率的な価値創造の原動力である。活力ある経済社会を築くためには、経済活動を可能な限り市場に委ねることが必要である。他方、市場メカニズムを健全に機能させるためには、自由で公正な取引と透明な市場の構築が必要であり、法制度や市場ルールの確立と同時に、市場参加者がその法やルールの趣旨に基づいて行動することが不可欠である。

こうした「市場主義」の徹底に向けて、かねてより経済同友会は企業価値向上に向けた不断の努力を経営者に求めるとともに、公正な市場ルールの確立、市場監視機能・体制の強化、内部統制システムの構築等を提言してきた。今回の件を契機にして、経営者は次のような認識に立って行動すべきである。

1. 企業の合併・買収（M&A）は、経済活動の活性化と企業価値向上のために必要である。

- グローバル競争下において企業価値を持続的に高めていくために、M & A（合併・買収）の活用は重要な経営戦略の一つとなる。企業価値の向上をもたらすM & Aが活発になれば、わが国の資本市場の活性化にもつながる。
- したがって、買収される企業側の同意がない中で経営権の獲得をめざす、いわゆる「敵対的買収」についても、今後起こり得るだろう。その際、双方に求められるのは公正なルールに基づく競争である。

2 . 敵対的買収への防衛策の整備にあたっては、企業価値向上の観点を重視する。

- 最良の買収防衛策は、企業経営者が企業価値向上のための努力を常に怠らないことである。業績を継続的に向上させ、配当政策や自社株買いなどによって株主重視の姿勢を打ち出すことが重要である。常に優れた経営が実現していると株主が認める状態であれば、敵対的買収への防衛も、経営者の自己保身のためとは映らないだろう。
- 今後、会社法の改定により、三角合併の解禁なども予定されているが、買収する側と買収される側の両者が合意の上で企業価値向上をめざすM & Aは活発化することが望ましい。他方、企業価値の毀損につながる恐れのある敵対的買収については、防衛策を国際的に整合性のある範囲できちんと整備すべきである。
- M & Aの実施や防衛策の行使にあたっては、それがあくまでも企業価値の向上を目的としていることが十分説明されなければならない。その意味で、米国に見られるように、独立した社外取締役によるコーポレート・ガバナンスを確立し、その客観的判断を求めることも、説明責任を果たすための有効な手段の一つとして考えられる。
- また、親子会社の企業価値が逆転しているようなねじれた関係は、親会社を買収の対象となりやすいため、是正していく必要がある。

3 . 市場ルールの不備は、早急に是正する必要がある。

- 経営権の取得を目的とした株式取得は、公開買付（TOB）によって行うことが当然のルールである。その意味で、ライブドアによる立会外取引を利用した株の大量取得については、違法性はなかったにしても、法の不備な点を利用したという意味で企業の社会的責任（CSR）の観点から問題があった。
- このように市場ルールの不備が判明した場合には、取引の公正性・透明性を担保するために迅速に対応することが重要である。今回の件を受け、TOB規制の適用範囲の見直しにかかる証券取引法の改正に向けては、迅速な対応がなされた。
- しかしながら、このような市場ルールの不備に対しては、平時から

不断のチェックを行い、できる限り未然に対応しておくことが肝要である。今回の件を契機として証券取引法、会社法、その他の関連規制をあらためて総点検し、対応が必要なものについては速やかに対処すべきである。今回の件に関連して言えば、以下の点について法改正や制度整備が必要であると考えらる。

グローバルスタンダードを視野に入れた合理的な防衛策の導入と、その防衛策の合理性を高めるための諸制度を整備する。

T O B 規制の適用範囲についても、今回の証券取引法改正案において不十分な点があれば、追加的に見直しを行う。

4 . 経営者には、明確なビジョンを示し、株主や社会から信頼されることが求められている。

- 経営者は、I R 等を通じて株主と積極的なコミュニケーションを図り、企業価値向上に向けた自らのビジョンや成果を常日頃から説明しておく必要がある。こうした対話が不十分であれば、株主の理解は得られない。敵対的買収においても、双方の経営者は自らのビジョンを明確に示して株主を説得し、T O B によって株主に判断の時間を十分に与えることが必要である。その結果、より多くの株主から支持された経営者が信認を得ることになる。
- しかし、株主だけを視野に入れるだけでは不十分であり、買収後の経営も立ち行かなくなる恐れがある。経営者のビジョンや行動が、株主のみならず顧客や従業員といった企業を取り巻く多様なステークホルダーの観点から十分理解されることによってこそ、企業の持続的な発展は望めるのである。これは、まさにC S R の考え方に適うものである。
- したがって、経営者自身もその社会的責任を十分に自覚し、広く社会からも信任されるような良識ある行動をとるべきである。法令に違反していない場合でも、その法令の精神に照らして問題のあるような行動は慎むべきである。それこそが、真に「市場主義」を標榜し、実践する者の責務である。

以 上