



健全なM & Aを促す法改正を

～ 悪質な買収リスクを低減し、健全なM & Aの促進を通じて
日本経済の持続的成長を図るために～

2008年4月

社団法人 経済同友会

はじめに

急速なグローバル化の進展に伴い、国内の事業環境も大きく変化するなか、わが国においても、迅速な業容拡大や「選択と集中」の実現などを目的とするM & Aが増加し、もはや日常的なものとなってきている。

M & Aは、その利点を活用することによって企業価値の向上に資する手法である一方、一部には、専ら短期的な利益を追求し、企業価値を毀損しているのではないかとの議論を呼ぶ企業買収事例がみられることも事実である。

経営者は、企業価値の向上に日々努力する一方、悪質な買収に対応する必要性も強く感じている¹。買収防衛策を導入する企業の動きも見られるが、その導入・発動に関する具体的な規定を法制上欠いているが故に、適法性に関する不透明感が根強く残っている。それに加えて司法は、「経営支配権の帰趨は株主が決すべき」という株主判断重視のメッセージを発しており、こうした状況が、一部の企業に、安定株主工作のための伝統的な株式持合いに向かわせているとしたならば²、それは決して企業価値の向上に望ましいとは言い難く、ひいては日本経済の成長にも深刻な影を落としかねない。今こそ会社法制に、買収防衛に関する公正で中立なルール整備が必要なのではないだろうか。

また、会社法制の改正には相当の時間を要すると考えられるなか、われわれは、悪質な買収者の出現リスクを低減すべく、あわせて金融商品取引法（以下「金商法」）における公開買付規制（以下「TOBルール」）の早期改正も提言する。ルールの検討にあたっては、あくまで悪質な買収リスクの低減がその目的であり、真摯な買収者までが阻害されるようなルールであってはならない。われわれの提案は、経営権の獲得を目指す買収者に対し、企業価値向上に向けた説明責任やその実行意欲を問うためのルール改正であり、株主共同利益の観点に立ち、議論、検討する機会を付与することにより、結果として健全な買収を促進し、悪質な買収を抑制する効果に着目している。

このような企業買収法制の整備は、グローバルな投資を日本に呼び込もうとする潮流に逆行する「内向きの規制強化」ではないかとの指摘もあろう。

しかしながら、このまま法制の不備を放置し、買収に伴う法的なリスクが見えにくいままでは、かえってクロスボーダーな投資の「ジャパン・パッシング」を招きかねないのではないかと懸念する。むしろ、法的リスクの予見可能性を高めることで、健全な買収が促進される効果を期待する。

また、TOBルールの改正は、実施者に対し一様に入口段階での負担を強いるものではあるが、真摯に企業価値の向上を目指す買収者にとっては、過度の追加負担となるものではないと思量する。

企業買収に関する議論が百出し、混沌とした状況が続くなか、われわれがそ

れに一石を投じることによって、健全なM & Aの促進、ひいては日本経済の持続的成長に資することを願いつつ、以下のとおり提言するものである。

1．企業の存在意義と企業買収

企業買収法制のあり方を検討するにあたって、まずは企業の存在意義に関する当会の主張について触れておきたい。

企業は、法律的観点からは「株主のもの」であることは言うまでもないが、また同時に「財・サービスの生産・提供にとどまらず、そのプロセスにおいて社会のあらゆる範囲での人間の活動に大きな関わり合いを持つ『社会の公器』」（当会「第15回企業白書」）³としての性格も有している。

同白書はまた、「すべてのステークホルダーを視野に入れながら、社会的責任と経済的責任をその時代の社会ニーズを踏まえて高い次元で調和させ、社会と企業の相乗発展を実現しよう」との企業観を明確にしている。

その意味で企業経営者は、企業活動にかかわるあらゆるステークホルダーとのバランスをとりつつ、企業価値を持続的に向上させ、利潤を追求する事業体としての機能を果たしながら、社会に対するミッションを実現し、それを通じて生活水準・利便性の持続的な向上をもたらし、ひいてはグローバルな経済発展に貢献するという、きわめて重大な責務を負っていると言えよう。

こうした企業観に立つならば、買収によって企業の経営支配権を握る立場となった株主⁴（以下、「支配的株主」と呼ぶこととする）とは、いかなる存在であるべきか。通常、上場企業の少数株式を有している株主には、経営の才覚が求められる必然性はない。しかしながら、一旦買収によって支配的株主となった瞬間に、その投資行為を通じて、企業にかかわる様々なステークホルダーとの関係が生じ、社会に対する責任を負うこととなる。

すなわち企業は、利潤を追求する事業体としての側面だけでなく、社会の発展に貢献する「公器」としての性格を有するのであるから、その経営に対し決定権を有する支配的株主となった企業買収者には、社会に対する一定の責任や経営に関する規律性が求められてしかるべきと考えるものである。

2．「健全な買収」と排除すべき「悪質な買収」

敵対的買収に対する防衛策は、適正に用いられれば企業価値の向上に貢献する一方、往々にして「経営者が自らの保身を目的としているのではないか」との議論を招くことも少なくない。われわれが考える買収防衛は、その性質を問わず、あらゆる敵対的買収の脅威から企業、経営者を守ろうということでは

ない。敵対的買収の脅威は経営に規律を与え、また買収によって企業価値の向上をもたらす場合もあり、こうした敵対的買収まで阻止する防衛策は認められるべきではない。あくまで、企業価値の向上に向けた努力を阻害し、企業価値を毀損しかねない「悪質な買収」に対してのみ、企業が適法にこれに対抗できる手段を保持し得るべきではないか、との考えに基づくものである。

言うまでもなくM & Aには、「規模の経済」や「範囲の経済」⁵のメリットによって、迅速な業容拡大、企業の進化・発展を可能にする効用があり、実際に、新規分野への参入、国際競争力の強化、選択と集中、企業再生などを目的としたM & Aが増加し、グローバル化への対応にも不可欠なツールとなっている。このようなメリットを生かし、企業価値の向上、株主共同の利益に適う買収については、たとえそれが現経営陣にとって「敵対的」であろうとも、「健全な買収」と言うべきである。

< 健全な買収 >

「現経営陣に対して敵対的であるかどうかを問わず、真に企業のミッションの実現と企業価値の持続的向上に貢献しうると期待できる買収」

< 悪質な買収 >

- いわゆるグリーンメーラー等の濫用的買収者による略奪的な経営支配
- 短期的な運用利益の獲得を重視するあまり、中長期的な企業価値の向上、企業のミッションの実現を疎かにしかねない経営支配

3 . 企業買収法制の問題点と改正の方向性

(1) 買収防衛策の意義と現状の問題点

買収防衛策は、経営者が敵対的買収の脅威から身を守るために、買収者を一方的に排除することを企図するものではない。敵対的買収の局面で問われるのは、買収者、現経営陣のどちらが、より企業価値の向上を実現できるのか、という点にほかならないが、株主がそれを正しく判断するためにも、的確な情報が豊富に提供されることが望ましい。したがって、買収防衛策の導入には、突然の敵対的TOB⁶等によって支配的株主の変更がなされることを回避し、現経営陣や株主が買収者の提案を検討する、あるいは現経営陣が株主に対して自らの経営方針や代替案を提示するなどのために、十分な時間や情報、交渉機会が得られることにその意義があると言えよう。

しかしながら、現行の会社法には、買収防衛策の導入・発動に関する諸手続

についての規定が存在しない。このため、企業が株主総会決議を経て法的安定性の高い買収防衛策を導入しようとした場合、それを新たに定款に設けることが望ましいが、それには特別決議による承認が必要である⁷。

だが、定款変更まで行って防衛策を導入している企業は少数派⁸である一方、いわゆる「勧告的（宣言的）決議」⁹によって導入している割合が多くを占めているのが実態である。「勧告的（宣言的）決議」を経て防衛策を導入した企業が、有事の際に防衛策の発動を司法で容認されるかどうかは判例もなく、適法性が不透明な状況にあると言わざるを得ない¹⁰。

また、仮に定款変更を経て、事前にお買収防衛策を導入できた場合でも、株主総会を経ずに取締役会決議によって防衛策を発動することの適法性については、なお不確実性があると言われている。なぜなら司法は、買収に関する判例をみる限り、「支配権の帰趨は株主が決すべきである」とのメッセージを発しているからであるが、これについても法制上の原則的な規定¹¹が望まれる。

既述のとおり企業は、持続的に企業価値を向上させながら、その社会的、経済的責任を果たすべきミッションを負っている。にもかかわらず、悪質な買収リスクに対抗するため、法的な不透明感の残る買収防衛策を個々に導入し、あるいは株主安定化のための伝統的な株式持合いの復活に企業を向かわせているとするならば、こうした事態は企業価値の向上にとって望ましいものとは言い難い。結果として日本企業の国際競争力低下、ひいては日本経済の成長力を阻害する懸念が高く、われわれはそれを強く危惧するのである。

(2) 悪質な買収者の判定に関する問題

適法にお買収防衛策を導入・発動できる環境が整備された場合でも、実際に買収者が現われた場合に、いかに悪質な買収者を公正に判定し、排除できるかという問題は残る。2005年3月に東京高裁が示したいいわゆる「濫用的買収者の4類型」¹²についても、これを客観的に判定する方法までは示されていない。また、自らを真摯な買収者と偽るような、巧妙かつ悪質な買収者が現れた場合に、これを合理的に判別し、完全に排除することは現実的には困難と言わざるを得ない。

一方、現状においては企業が買収者に突然TOBを仕掛けられた場合、その株主は十分な情報や時間などが確保されないまま、株式売却の意思決定を迫られるケースが起こりうるということが十分予想される¹³。こうした事態は、当該買収者を受け入れるか否かに対する判断が公正になされないリスクをより高めるものと言えよう。

このような状況下において、金商法におけるTOBルールは、悪質な買収リスクに対する備えが不十分な点が見受けられる。これに対しては、企業価値の

向上に対する意欲と責任感を有する真摯な買収者のみがTOBを実施できる制度に改めることも有効な手法であろう。すなわち、TOB実施へのハードルを高めることで、悪質な買収者に対するスクリーニング機能を働かせ、健全な買収の促進に資するルール改正を行うべきである。

4．提言　　：買収防衛策の導入・発動に関する会社法の改正

上場企業約4千社のうち、買収防衛策を導入している企業の割合は目下のところ1割程度であるが、企業において買収防衛策の導入が進捗しない理由は、単に法的安定性の高い導入のためには、株主総会の特別決議による承認が要件となっているだけではなく、既述のとおり、防衛策の導入・発動ルールに関する不透明感も影響しているものと推察される。

こうした状況に鑑みると、会社法に買収防衛策の導入手順や発動の具体的な要件などに関する具体的な規定を設けることで、適法性をめぐる不透明感をできる限り解消するとともに、買収防衛策の本来の意義に照らして、的確な情報を提供された株主が公正に判断できるための導入・発動ルールを整備することが肝要ではないかと考える。中立で公正なルールが整備されるのであれば、健全な買収までもが排除されてしまうリスクは大きくないであろう。

しかしながら、あらゆる会社形態におよぶ現行法の改正には相当の困難が伴うものとも思量され、会社法の改正にかえて、主として防衛側の行動を規制する会社法制と、主として攻撃側の行動を規制する証券法制とが調和した、上場企業に限定した新法の制定も一案であろう。

5．提言　　：悪質な買収を抑制し、健全な買収を促進するための TOBルールの改正

金商法におけるTOBルールの趣旨は、本来「投資者の保護」にある。この「投資者」には、これから新たに投資しようとする者だけでなく、既に投資している株主等も当然対象として含まれる。その意味では、ゴーイング・コンサーンとしての企業を悪質な買収から守り、そのガバナンスを維持しながら、企業価値向上に貢献し得る健全な買収を促進するルールに改めることもまた、「投資者の保護」に通ずるといえよう。したがってわれわれは、「悪質な買収者から企業ガバナンスを保護すること」、ならびに「企業価値の持続的向上に貢献しうる健全な買収を促進すること」をTOBルールの制定目的として明示的に加えたうえで、しかるべき改正が必要と考える。

先に述べたとおり、ルールの検討にあたっては、あくまで悪質な買収を抑制

することが目的であり、健全な買収まで阻害するようなルールであってはならない。

しかしながら、「悪質」か否かの公正な判定を事前に行うことは、現実には極めて困難なことと言わざるを得ない。そこで、買収によって新たに支配的株主となろうとする者には、その行動に一定の責任や規律性が求められることから、われわれは、T O Bによって経営権の獲得を目指す買収者に対し、企業価値向上に向けた説明責任やその実行意欲を問うためのルール改正を提案する。株主共同利益の観点に立ち、議論、検討する機会を付与することにより、結果として悪質な買収を抑制する効果を期待するものである。

こうしたルール改正は、T O B実施者に対し、一様に入口段階での負担を強いるものではあるが、企業価値の向上を目指す買収者に対して説明責任や情報開示を求めるものであって、過度の追加負担となるものではないと思量する。また、悪質な買収者に対する一種のスクリーニング機能が発揮され、その出現リスクを低減させることで、健全なM & Aを促進する効果も期待できるのではないだろうか。

【T O Bルールの改正案とその趣旨】

(1) 経営支配目的がある買収者¹⁴に対し、

企業価値の持続的向上に資する経営改善策の提示を義務付ける。

企業価値・株主共同利益の向上を真摯に目指す健全な買収者であるか否かの判断基準の一つとして、経営改善策の提出を義務付けることで、悪質な買収者によるT O Bの実施意欲を削ぐ効果を期待できる。

なお、買収提案を受けた企業側も、自らの経営計画について、買収側との相違点を含め、株主に説明する義務を負うものとする。

経営改善策の実行に必要な期間中の株式保有を義務付ける。

専ら短期売り抜けのみを企図した買収を防ぎ、経営改善策の実効性を担保するため、買収者に経営改善策の中でその実行に必要な期間を明示させるとともに、経営支配権の取得後、当該期間の株式保有を義務づける。

ただし、経営支配の状況に変更が生じない¹⁵範囲の株式譲渡は妨げないものとする。

買収にかかる資金源の開示を厳格化する。

買収者が、真摯に対象企業の企業価値向上を実現する意欲を持って、TOBを実施することを証する意味からも、買収資金の裏付けの詳細を具体的に開示させる。¹⁶

たとえば、子ファンドが買付者である場合に、親ファンドによる出資の保証というだけでなく、親ファンド自身の資金調達先（レンダーからのコミットメント等）についても明確にする。

(2) 全部買付義務¹⁷の条件を厳格化する

現行では議決権比率 2/3 以上となっている当該義務を、経営支配権に相当する 1/2 超とすることで、悪質な買収者によるTOBの実施意欲を低減させる。¹⁸

おわりに

最後に、M & Aに関するその他の法制度の課題について付言しておきたい。

われわれは、昨年の独占禁止法における企業結合審査の運用指針の見直しにあたり、セーフ・ハーバーの水準自体の緩和、国際市場画定に関する可能性の明記など、全般的に審査の予見可能性向上に資する当局の見直しの姿勢や方向性について賛同した¹⁹。今後も、当局には、審査の透明性や予見可能性、迅速性の向上について継続的に見直しが行われることを望むとともに、市場のグローバルな競争状況を常にモニタリングしつつ、状況に応じて、国内シェアの高い大企業同士の合従連衡もより容易に行えるよう、柔軟な規制のあり方を検討していくべきと考える。

また、今年 1 月、東京証券取引所は、種類株式の上場基準に関する検討結果を報告書²⁰にまとめ、公表した。報道によれば、本年中にも種類株式の上場市場創設が見込まれるとのことである。これが実現すれば、企業独自のガバナンスについてその自由度が増す一方、経営支配権につながる議決権と、配当などの経済的権利に対する投資者の選択肢も広がるため、資本市場の一層の発展を促すことが期待できる。

種類株式の上場は、その実施方法によっては、本提言の目的である「悪質な買収リスクの抑制」にも一定の効果を有するものであるため、既存株主の利益侵害や企業の「過剰防衛」といった副作用には十分に留意したうえ、制度のあ

るべき姿について、今後も十分な議論が必要であろう。

本提言では、買収防衛策の導入・発動をめぐる会社法制整備の必要性を指摘したが、今後の具体的な法改正に向けては、中立で公正なルールとなるよう、引き続き多様な側面からの詳細な検討が求められよう。

この問題には、関係者間でさまざまな意見の相違があることは事実だが、法制の不備に伴うリスクを放置すれば、日本経済にとって深刻な影響を与えかねない。本提言が、法改正に向けた一石となることを切に望むものである。

以 上

1 日本経済研究センターの「M & Aと企業経営」研究会が、日経金融新聞と合同で実施したアンケート（調査期間：2006年8月18日～9月21日 回答社数：178）によれば、「敵対的買収に対する防衛策をすでに導入したか、もしくは検討中である」と回答した合計65社のうち、46社（74.2%）が「企業価値を毀損する投資行為を抑制すること」が目的であると回答している。また、「買収防衛策は、グリーンメーラーからの買収に対抗できるか」との問いに対して、「強くそう思う」と回答したのは8%弱にすぎず、「どちらとも言えない」などの否定的な回答が39%弱を占めた。（詳細は下記表を参照のこと）

【問】買収防衛策の目的は何ですか(既に導入したか、現在導入を検討中の企業のみが回答)		
	回答数	比率(%)
1. グリーンメーラーなど企業価値を毀損する投資行為を抑制すること	46	74.2%
2. 敵対的買収が起きないように抑止すること	9	14.5%
3. 買収提案があった際に、株主にとってできるだけ有利な価格を実現すること	6	9.7%
4. 株主が適切に判断できる情報を十分に行き渡らせること	40	64.5%
5. 十分な交渉時間を確保し、経営責任者として万全の対抗措置を講じること	26	41.9%
6. 敵対的買収を阻止して、ステークホルダーの利益を守ること	29	46.8%
7. 海外からの買収を阻止して日本の国益を守ること	0	0.0%
8. 経営の継続性を確保すること	7	11.3%
9. その他	1	1.6%
有効回答数	62	-

【問】買収防衛策は、グリーンメーラーからの買収に対抗できると思うか。		
	回答数	比率(%)
1. 強くそう思う	13	7.8%
2. どちらかといえばそう思う	89	53.3%
3. どちらともいえない	53	31.7%
4. どちらかといえばそう言えない	11	6.6%
5. そうでないと思う	1	0.6%
有効回答数	167	-

2 大和総研は、2006年度の全上場会社の持合い株の比率（株券ベース）が5.9%と、前年に比べて0.4%上昇したとの調査結果をまとめた。上昇は2年連続である。事業会社の2006年度中の新規持合い金額は、全業種合計で10,085億円と1兆円を超えており、中でも鉄鋼、電気機器、輸送用機器の企業による持合いが多い。（2007年11月 大和総研 資本市場調査部の分析レポートより）

3 経済同友会 第15回企業白書「市場の進化と社会的経営責任」（2003年3月発表）

4 なお、経営支配権を有するか否かを判断する基準としては、一般的に議決権の2分の1超を有する場合が該当すると考えられるが、議決権の3分の1以上を有する場合にも株主総会の特別決議事項を否決できるため、経営支配権を有しているものと考えべきである。

5 事業を多角化したり、商品やサービスのラインアップを拡大したりすることによって得られるシナジー効果を通じ、製品あたり・顧客あたり平均コストが減少する結果、利益率が高まる傾向のこと。

6 「議決権株式を取得して会社支配権の変更を実現するため、取締役の承認を得ることなしに当該議決権を有する株主に対して行われる買い付けの提案」をいう。

7 原則として、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、かつ出席した当該株主の議決権の3分の2以上に当たる多数をもって決議することを要する。

8 以下は、「MARR」（マール）と呼ばれる、M & A仲介会社のレコフが発行している日本で唯一のM & A専門誌の調査による統計データである。（ただし、2007年のデータは、6月

末までの状況を集計したもの)

日本では、事前に買収ルールを公表し、買収者に買収提案に関する必要情報を提供させ、買収者がこれに従わない場合や、その提案を拒否する場合は防衛策を発動する「事前警告型」の採用が最も多い。この他、新株予約権をあらかじめ信託銀行等に発行しておき、買収者出現後に買収者以外の株主に交付する「信託型」などもある。

買収防衛策導入企業数の推移

	2005	2006	2007	総計	構成比
事前警告型	6	113	249	368	96.8%
信託型 ⁹⁾	3	6	0	9	2.4%
その他	1	1	1	3	0.8%
総計	10	120	250	380	-

防衛策導入の決定機関

	2005	2006	2007	総計	構成比
株主総会承認型	0	78	243	321	87.2%
(定款変更型)	-	13	49	62	16.8%
(宣言的決議型)	-	65	194	259	70.4%
取締役会決定型	6	35	6	47	12.8%
総計	6	113	249	368	-

対抗策発動時の判断者

	2005	2006	2007	総計	構成比
株主意思確認型	-	11	34	45	12.2%
取締役会決定型	6	102	215	323	87.8%
(委員会あり)	4	87	198	289	78.5%
(委員会なし)	2	15	17	34	9.2%
総計	6	113	249	368	-

⁹ 買収防衛策にかかる定款規定を設けないまま、単に株主総会の普通決議によって防衛策導入の承認を得ることをいう。

¹⁰ 企業価値研究会が2005年に策定した買収防衛に関する指針では、「防衛策の導入には、株主総会決議にもとづく株主意思の確認が望ましい」と指摘している。しかし、会社法上、株主総会にて決議できる事項は、法律に規定する事項及び定款で定めた事項に限定されているため、会社法上に規定がない防衛策の導入については、企業がその定款に規定を設ける必要がある。実際には、「勧告的(宣言的)決議」と呼ばれ、防衛策を事実上株主総会で付議し承認を得る方法を採用する企業が多いが、その有効性を証する判例はない。もっとも、株主意思の確認方法として株主総会決議という厳格な形式を経た勧告的(宣言的)決議の事実上の効果に意義を認め、取締役会の権限濫用のおそれのない公正な方法によるものと推認される可能性が高くなる、と評価する意見も存在する。

¹¹ 会社法の中に原則的規定として盛り込まれるべき項目としては、買収防衛策の導入主体、有効期間、発動主体、第三者委員会の設置の要否などが挙げられる。

¹² 2005年3月にライブドア、ニッポン放送事件で、東京高裁は「濫用的買収者の4類型」を下記のとおり示した。

経営参加の意思がなく、高値で株式を会社関係者に引き取らせる場合
(グリーンメーラー)

経営に必要な知的財産、企業秘密、取引先などを買収者に移譲させる場合
(焦土化経営)
対象会社の資産を、買収者の債務の担保や弁済原資に流用する場合
不動産、有価証券などの資産を処分した利益で配当を高くし、株価をつりあげて売り抜ける場合

¹³ 公開買付期間は、20 営業日以上 60 営業日以内の範囲で買付者が定める。対象会社は、買付期間が 30 営業日未満に設定された場合、これを 30 営業日まで伸長することができる。
(金商法 27 条の 10 第 2 項)

¹⁴ 議決権の 2 分の 1 超を有する場合のみならず、株主総会の特別決議事項を否決できる議決権の 3 分の 1 以上を有する場合にも、経営支配目的を有しているものとする。

¹⁵ たとえば議決権比率を 80% 51% (2 分の 1 超のまま支配権の変更なし)、あるいは 49% 34% (3 分の 1 超のまま) などに減少させる株式売却が該当する。

¹⁶ 現在の T O B ルールでは、資金の裏付けに関する情報を自ら提供することは必要であるが、たとえば子ファンドが買収するにあたって親ファンドの保証といった裏付けで足り、金融機関からの保証といった厳密なものは要求されていない。

¹⁷ 全部買付義務とは、公開買付けを行う際、売付けの応募があった全ての株券等について買い付けることを公開買付者に要求する制度である。

¹⁸ ただし、企業の事業再編 (買収先企業の上場を維持したままの買収など) や友好的買収のケースまでも阻害しないために、買付対象会社の株主総会あるいは取締役会決議にて買収者に当該義務を免除できる措置も同時に整備する必要がある。

¹⁹ 企業経済法制委員会「企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針等の見直しに関する意見」(2007 年 2 月 22 日発表)

²⁰ 東京証券取引所「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」(2008 年 1 月 16 日発表)

企業・経済法制委員会

(敬称略)

委員長

岩 沙 弘 道 (三井不動産 取締役社長)

副委員長

奥 本 洋 三 (興銀リース 取締役会長)

斎 藤 聖 美 (ジェイ・ボンド証券 取締役社長)

関 澤 秀 哲 (新日本製鐵 取締役副社長)

関 根 攻 (長島・大野・常松法律事務所 顧問)

高 部 豊 彦 (東日本電信電話 取締役社長)

委員

芦 田 邦 弘 (インスパイア 取締役会長)

池 田 彰 孝 (S M K 取締役会長)

井 口 弘 子 (ユアサM & B 取締役)

伊 庭 保 (ソニーマネジメント 相談役)

入 江 洋 樹 (いであ 取締役社長)

岩 部 金 吾 (文化シャッター 取締役会長)

内 田 晴 康 (森・濱田松本法律事務所 シニアパートナー共同経営者)

大 塚 紀 男 (日本精工 取締役副社長)

尾 崎 護 (矢崎総業 顧問)

梶 川 融 (太陽A S G監査法人 総括代表社員)

梶 田 邦 孝 (全日本空輸 常勤監査役)

蒲 野 宏 之 (蒲野綜合法律事務所 代表弁護士)

木 村 剛 (フィナンシャル 取締役社長)

清 原 健 (ジョーンズ・デイ法律事務所 パートナー)

葛 岡 利 明 (日立製作所 執行役常務)

久 保 信 一 (日本情報通信 常務取締役)

児 玉 幸 治 (機械システム振興協会 会長)

佐 藤 和 男 (三井不動産 顧問)

白 川 進 (東京電力 取締役副社長)

白 鳥 恵 治 (日本ユニシス 取締役専務執行役員)

陳 野 浩 司 (あおぞら銀行 専務執行役員)

錢 高 一 善 (錢高組 取締役社長)

辰 野 克 彦 (辰野 取締役社長)¹

2008年4月7日

田 沼 千 秋	(グリーンハウス 取締役社長)
中 井 稔	(弓勢インベストメントリサーチ 日本における代表者)
仲 條 亮 子	(ブルームバーグ L.P. 在日副代表)
中 田 寛	(アキレス 取締役社長)
中 村 哲 也	(イヌイ建物 取締役社長)
夏 目 誠	(JR東日本リテールネット 取締役社長)
野 村 吉三郎	(全日本空輸 最高顧問)
畠 山 康	(ラザードフレール 取締役社長&CEO)
早 崎 博	(住友信託銀行 特別顧問)
平 井 幹 久	(アトラス・パートナーズ 取締役社長)
平 岡 久 夫	(日興フィナンシャル・インテリジェンス 副理事長)
平 栗 直 樹	(山九 専務取締役)
廣 川 和 男	(スミセキ・コンテック 取締役社長)
福 島 吉 治	(F & K コンサルティング 取締役会長)
藤 岡 誠	(日本軽金属 取締役専務執行役員)
房 園 博 行	(アーバンコーポレイション 取締役社長)
松 島 正 之	(クレディ・スイス証券 シニア エグゼクティブアドバイザー)
松 本 善 臣	(宇部興産 取締役)
ジャン フランソワ・ミエ	(ドレサ・クワイオット証券会社 取締役兼日本における代表者 東京支店長)
村 上 一 平	(日清製粉グループ本社 取締役社長)
八 木 和 則	(横河電機 取締役専務執行役員)
柳 省 三	(日本スペンサーズチュアート シニア ディレクター)
山 中 衛	(HOYA 相談役)
山 本 隆 幸	(山本隆幸法律事務所 所長 弁護士)
若 林 勝 三	(日本地震再保険 取締役会長)

以上54名

事務局

伊 藤 清 彦	(経済同友会 執行役)
村 上 智 史	(経済同友会 マネージャー)