

景気が回復し、明るいユースの多い昨今だが、一方で経営者にとって愉快でないユースも依然として多い。

経営者にとって愉快でないユースの例として、どの会社とは名指しをしないが、社内の負の情報が経営者にうまく伝わらないケースや、ブランドをはじめとする企業価値をうまく生かせないケースがあった。この話題にコメントするのは別の機会に譲り、今回取り上げたいのは株式公開買付け(TOB)のユースである。

昨年末から今年の初めにかけて、米系投資ファンドがソニーとユニクロ学に対してTOBを仕掛けた。このユースは、株式市場とは何かを鮮明に描き出した。

「まじめな会社が営々として築き上げた財産をTOBで横取りしようなんて、到底許せない」と憤る向きもある。ここはその感情を少し抑え、少しファイナンスの教科書を読んでみよう。

ノーベル経済学賞を受賞したロバート・マートンの著書『Financeの行く先』に、「株主利益を図るよう経営者を行動させるインセンティブとして、企業買収が重要だ」という内容

が書かれている。株式を公開し、多数の株主から資金を集めている企業において、経営者により働きかけてもらうためには、いつTOBを仕掛けられても不思議でないとの緊張感が必ずや必要だとの意味である。その記述のすぐ後に、市場で「ぬるま湯」企業を見つけて出してTOBをかければ、安いコストで新たな事業を展開できるとい

う、経営者にとつての積極的な戦略も説明されている。

ソニーもユニクロ学も、株価が一株当たり純資産以下に放置される一方、豊富な自己資本を保有し、財務体質上、問題の少ない企業であった。TOBを仕掛ける立場から考えると、TOBを成功させ、会社を解散するだけで大幅な利益が得られたわけだ。この両社にかぎらず、日本企業が陥りやすい経営的な落とし穴の一つは、豊富な自己資本を持ち、誰からも文句もいわれないほどに財務体質を堅固に



しておけば、それで会社は安泰だと思ひ込んでしまうことである。

高度成長期には、この財務戦略にも一理あった。株式持合いが機能していたからTOBの恐怖はなかったし、銀行からの資金調達には相当程度の制約があったので、手持ち資金を豊富にしておけば将来の設備投資に便利だった。現在、このような財務

戦略は誤りであることが多い。株式持合いが機能していないから、金持ちの企業ほど狙われる。きちんとした経営さえしていれば、必要な資金の調達は難しくない。

株式を公開し、多数の株主から資金を調達する以上、経営者は、企業所有者、ご主人は株主である」との意識に立たなければならぬ。その意識に立つと、株主利益のための経営が必須となる。もっとも、株主といつても、デイトレーダーに気を遣う必要はまったくなく、年金のように長期に株式を保有してくれそう

な投資家に気を遣えばいい。長期投資家の利益を図って経営すれば、企業は持続的に栄え、従業員の利益にもかなうだろう。

では、株主利益のための経営とは何か。まず、近い将来の投資額の計画である。それに基づいて当期利益の内部留保額を決定し、残りは配当することである。そうすれば自己資本利益率(ROE)を高く維持することができよう。一方、配当を手にした投資家は、その資金を有望な投資先に振り向けられる。

以上により、「この企業は株主のための経営を行っている」との評価が株式市場で広まり、株価が安値で放置されるといつ最悪の事態が避けられる。この結果、安く買って高く売ろうという単純な手口のTOBが難しくなるわけだ。それでもなお、「私ならもっと企業価値を上げられる」という有能な経営者が出現し、TOBを仕掛ける可能性がある。いわば、既存の経営者と新たな経営者の競争である。そのTOBが恐怖と感ずるのなら、手持ちの現金を用いて公開されている株式を買取り、非公開企業になるしか道はない。