

## 企業の価値を高めて買収を予防する

ニッポン放送とライブドアの事件に関して、二つの感想を述べておく。一つはグリーンメーラーへの対応である。もう一つは企業買収を予防する正当策とは何かである。

今回の事件は、もしも今後のフジとライブドアの提携交渉に実りがなかった場合、グリーンメーラー的な結末と言わざるをえない。少なくともライブドアは、ニッポン放送株を損をしなかった。しかも、フジに対する第三者割り当て増資で四四〇億円の新たな資金を得るわけだから、この分だけ有利な和解だつたと評価できる。

もう一つのグリーンメーラー的存在は村上ファンドである。ライブドアがニッポン放送株を買い集める段階で、村上ファンドは大部分のニッポン放送株を売却して益を出した。コーポレートガバナンスを標榜する村上ファンドだから、フジとライブドアのどちらの経営方針が株主にとって望ましいのかを客観的に評価し、株主総会の場で大株主としての意見を堂々と表明してほしかった。

一般論としていえば、グリーンメーラーは企業価値破壊的な存在だ。グ

リーンメーラーが企業の株式を買い集めた場合、企業側は長期戦覚悟で毅然と対応すべきである。もちろん、

普段から一般株主の信頼を得ているのが前提となる。さらにはグリーンメーラーが狙いたくなるような余計な資産を保有しないことである。グリーンメーラーには企業経営ができない。だから経営者がすべての資産を効率的に使

って事業さえしていれば、グリーンメーラーに付け入られる隙はない。

上場企業の漠とした気がかりは、今後、企業買収が活

発化しそうなことだろう。キー局のフジテレビでさえ企業買収騒動に巻き込まれたのだから、「いつわが社」という不安は当然かもしれない。

では買収を予防する手立てはあるのか。

まず、買収者に対する毒薬であるポイズンピルに注目が集まっている。しかしポイズンピルは、東京証券取

# MARKET EYE マ - ケット・アイ

## 企業買収

川北英隆

同志社大学政策学部 教授

引所が「敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項」をホームページに掲載したことからも分かるように、使い方を誤ると投資家の不利益になる。だからといって、株式持ち合いの再強化も、銀行の株式保有に限界があるため、抜本的な解決策とはならない。

つまるところ企業買収の予防は、教科書的だが、しつかりとした経営にある。

この結論を少し細かく示したのが下表である。この表の意味は次のとおり。企業は人的資源と生産・販売組織

(工場設備や店舗網)によって成り立つ。それらの資源を経営者が有機的に組み合わせ、活用することで企業収益が得られる。その企業収益を投資家が評価し、取引対象とすることで、企業価値が顕在化する。以上から明らかなように、企業価値は経営の質に依存する。一方、金融資産は市場での価格以上には評価さ

れず、企業経営の潤滑油にすぎない。必要以上に保有すると買収者にとって格好の標的となる。

企業価値の主要部分が株式時価総額である。企業価値や株式時価総額が大きければ企業買収は困難になる。企業買収に対する経営者の最大の武器は、企業が保有している資源を最大限に活用し、それによって「得たい経営者」との評価を投資家から獲得することに尽きる。

### 企業の価値

	価値の源泉	価値の維持・向上手段
経営者	企業価値の顕在化	市場との対話、潜在的な企業価値の認識
人的資源	個々人の能力 + 企業との一体感	実践的教育、報酬・雇用体系、企業文化
生産・販売組織	ノウハウ、特許、規模、免許	人的資源の育成、研究開発投資、設備投資
金融資産	市場価格	—