

東洋大学 RCM 第 4 回シンポジウム：研究報告

報告者：佐山 展生 氏（センター客員研究員、一橋大学大学院教授、GCA 株式会社代表取締役）

論 題：「事業再生と M&A」

司会者：柿崎 洋一（RCM 研究員、東洋大学教授）

記録者：柿崎 洋一

【報告概要】

この研究報告では、① M&A と企業価値、株式公開、② 敵対的買収と防衛策そして③ 経営者論を中心に事業再生の問題が取り上げられた。

まず、企業の買収や合併で盛んに用いられるようになってきた「企業価値」について、「誰にとっての」企業価値かを考えることが概念として重要であるとされた。これまでの会社の経済的所有権ということから見れば、株主の価値として企業価値を規定することができる。しかし、「企業価値の共有者」ということから見れば、従業員、取引先、債権者、顧客などの価値として企業価値を規定することもできるのである。このように「企業価値」にはいくつかの捉え方があるので、「企業価値」の定義を明確にしておくことが混乱を避けることになるのである。

この企業価値については、さらに EV(Enterprise Value)の訳語として表現することも見られる。しかし、EV は株式価値と有利子負債額の合計のことで、株式価値が一定でも有利子負債だけが増えても EV が大きくなる。その場合、企業価値が大きくなったという見解は、一般的にはあまり支持されない。つまり、EV は事業価値ともいうべきものであり、企業価値とは異なるものである。むしろ、企業価値は株式価値と考えた方が理解しやすいと指摘された。ただ、企業の行動目標としての株式価値と現在株主の利益との関係については、混乱のないように解釈すべきであると個人的には考えている。

また、株式公開については、株式上場の意味を問い直すことが求められているとされた。株式公開は、信用力をつける、株式市場からの資金調達、創業者等のキャピタルゲインといった点では意味がある。しかし、その後の時間の経過にしたがって、このようなメリットより情報公開の困難さ、機動的な経営、法的な束縛、敵対的買収の可能性などのデメリットが大きい企業、さらに信用力や資金がある企業では株式公開の意味がないこともありうるとされた。この指摘は、今後の企業経営にとって重要な課題であり、十分に検討する価値があると思われる。

ついで、敵対的な買収については、極めて明快に指摘された。敵対的買収には、「悪」と「善」があるということである。そこでの基本は、誰に対して敵対的か、言い換えれば買収者から何を防衛するのかということである。それは、株主の利益であり、利害関係者の利益であるべきであると主張された。この点については、敵対的な買収という手段によって非効率な経営が是正されること、同時に実際に経営権を取得し企業価値を上げる投資家が出現することが善なる敵対的な買収に必要な条件となるとされた。したがって、経営の効率化を掲げながらも、敵対的買収によって経営権を取得し、配当による資金回収に走る投資家では善なる敵対的買収とはいえないのである。

さらに、企業再生における経営陣の役割が重要であるとされた。とくに、会社全体の価値を高めようとする株主と経営陣の存在は、経営の効率化を進めて、長期的に企業価値を高めることになるかとされる。この意味でも、真の経営者が求められるのである。「会社の価値は経営者によって 90%以上決定する(経営者の器以上の会社はできない)」と結論づけられた。

最後に、本報告では、事業再生と M&A の問題点を明快に指摘し、その対応策を展開していただいた。ここに、報告者である佐山展生先生に感謝を申し上げます。