

経済論壇から



大阪大学教授 大竹 文雄

JR西日本、関西電力、日本航空といった日本の代表的な企業で事故やトラブルが相次いでいる。背景には、規制緩和に伴う利益第一主義が安全管理を軽視させているためだという考えがある。確かに、短期的な利益を極大しようとする経営者が安全を軽視し、職場環境を悪化させることはあるだろう。それゆえ、私たちが利益第一主義を経営者に強いる「資本の論理」を諸悪の根源ととらえ、それを敵視するのは自然な感情なのかもしれない。敵対的買収に対し、私たちが持つ反感も実は同根なものではないか。乗っ取り屋が目指すのは短期的な利益の極大化そのものだからである。

「資本の論理」を問う

法制度整備が急務

なければ会社法理論は無法律者の保護理論と化してしまう」とその主張の根拠を説明している。上村氏によれば、時間外取引でニッポン放送株を大量取得したことで、100対1の株式分割を繰り返すことで成長してきたことの違法性から、ライブドアは明らかに筋悪の株主であるという。その上で、同氏は今回の混乱の原因は「証券市場を使わない企業社会から、証券市場を使いこなす本格的な公開株式会社」の時代に急速に転換してきたにもかかわらず、市場の規律が追いついていないことから生じている、との見解を示している。制度変革時に混乱はつきものである。大事なことは、制度の不備を素早く的確に正していくことだろう。それには、資本市場の規制当局が高い専門的な能力を持つことが肝要だ。株式分割による株価高騰という理論的にはあり得ない事態が制度の不備から発生してきた事実は、当然のことながら実務家には広く知られていた。それにもかかわらず事態が放置されてきたのは、まさに規制当局の怠慢であり、専門的能力の欠如に原因があるというしかないだろう。慶応義塾大学教授の竹森俊平氏(文芸春秋5月号)は、経済学の観点から今回の買収劇を分析している。企業が費用を超える価値を生み出し、かつ価値と費用の差である「利益」を最大化するならば、社会にとっても最大の価値が生まれる。これがスミスの「見えざる手」の原理であり、欧米ではその「利益」を株主に分配し、日本ではボーナスとして社員に配る。だから日本企業の所有者は株主ではなく、社員だという「人本主義」の考え方が広く受け入れられてきた。同氏によると、近年日本企業でも「人本主義」から「資本の論理」への移行が非製造業を中心に進んでいるが、「敵対的買収劇が起こったのは、「資本の論理」がまかり通ったからではなく、「資本の論理」を貫くための法的な基盤、つまり株主を保護する法制度が整っていないからだったからだ」という。では、敵対的買収自体は経済

ニッポン放送が企業防衛策としてとった新株予約権の発行を認めなかった東京地裁・東京高裁の判断について、商法学者と資本市場関係者の間で意見が激しく対立するなど、ライブドアとフジテレビの攻防は論壇でも大きな関心を集めた。「株式会社」の経営者は株主が選ぶべきものであって、経営者が株主を選ぶのではないのだから、司法の判断は当然」と桑天証券経済研究所客員研究員の山崎元氏(論座5月号)はいう。これに対し、複数の著名な商法学者は、ニッポン放送を支持

現してはならない筋悪の乗っ取り屋に対しては「新株予約権をもって事後的に緊急避難的に對抗することはありうるのではあり、本件の場合にはこれを許さ



上村達男氏



竹森俊平氏



河野龍太郎氏



野口悠紀雄氏

学的にどのように評価すべきなのか。BNPパリバ証券経済調査部長の河野龍太郎氏は、ある出版社のPR誌で、経済学的にはプラスマイナスの両面がある」と述べている。すなわち、「パフォーマンスのよくない企業の経営陣に対する規律付け」としての側面がある一方、長期間まじめに働くことに対する報酬としての高買金という、従業員と企業との暗黙の契約を突然反故にしてしまいかねないマイナス面もあるという。早稲田大学教授の野口悠紀雄氏(週刊ダイヤモンド5月21日号)によると、従業員の福祉を向上させることは、企業活動を遂行する上で不可欠だと

も、「従業員の福祉向上は、企業が利益を最大化するための(あくまで)「手段」なのであり、企業活動の「目的」ではない。したがって、仮に従業員の福祉増大と企業利益の最大化が衝突する事態が生じたとしたら、後者を優先することが企業の責務である」という。公共団体が公務員の福祉を最大にしている問題にされるように、株式会社と同じことをすれば、市場で律されるのである。最近の一連の出来事は資本の論理に従った短期的な利益追求のある種の「危うさ」を露呈させた。事故のコストは直接の損害額にとどまらない。事故の発生は株価を下落させるため、株主にとっても大きな損害となるからである。需給要因などを除けば、株価を決定するのは、短期的な利益ではなく、長期的にみた利益である。短期的な利益を大きく見せるために、安全投資や基礎的な投資を怠ったとすれば、それは「情報の不完全性」を利用して経営者の利益を最大にしていたのであって、本来の意味で株主利益を最大にしていたのではない。高齢化社会は、老後生活のための資産蓄積を通じて誰もが「プチ資本家」になる社会でもある。私たちは単に生産物やサービスユーザ、あるいは被雇用者という立場だけではなく、資本家としても企業に利害関係を有するようになり始めている。それゆえ、たとえ資本の論理への違和感が拭えないとしても、資本の論理の基盤をなす制度整備などに私たちは無関心であってはならないのである。