

## 一 M & Aは認の示唆

M & A（企業の合併・買収）が社会的にもかくも是認され、しかも是認の判断基準として、「企業価値の向上」が措定されているという事実は、つぎの二つの事項について、われわれに再認識をせまるものである。その一つは、M & Aは株式会社の支配権の移動を伴うものであつて、しかも株式会社の支配者としては、「専門経営者」ではなくて、あくまでも「株主」・「所有者」・「資本家」を措定しなければならぬことである。他の一つは、「企業価値」は、企業が生み出す将来収益の現在価値として定義されているのであるが、企業の収益力・利潤獲得能力の向上は、究極的には企業の「物づくり」の能力の向上を介してしか実現しないことである。

以下、まずこの二つの事項を再認識することの必要性について述べる。ついでそれを踏まえて、M & Aの問題を考察する視点として「物づくり」の視点が重要であることを指摘することとする。

## 二 M & Aと株主支配

第一の事項は、昨今のコーポレートガバナンス（企業統治）の論議においては、専門経営者を株式会社の支配者として措定する「経営者支配論」が明示的に暗黙的にか前提とされているのであるけれども、M & Aの社会的是認の事実は、現象としての「経営者支配」が、かえって株主の是認によって出現していることを、如実にわれわれに示すものである。換言するならば、株式会社については、「株主支配説」・「所有者支配説」・「資本家支配説」こそがあくまでも妥当とすることを、M & Aによる支配権の移転に対する社会的是認は、われわれに再認識させているのである。

ただし、支配者として措定される株主について注意されねばならないのは、それが統一された一枚岩からなる存在ではけつしてないという事実である。すなわち、一方に自然人株主・個人株主と法人株主・機関株主がいるとともに、他方でその相互の間で、さらにそれぞれの内部でも利害を異にする株主が存在しており、諸種の異なる株主利害の対立と協調の上に、ともかくも最終的に多数意見となることに成功した株主、もしくは株主集団こそが、支配

# M & Aと「物づくり」

者たりうること、しかもこの支配者の容認するM&Aのみが現実のものとなりうることに注意されなければならない。

### 三 M&Aと「企業価値」

これに対して第二の事項は、株式の過半数を所有する株主が、結局のところ支配者として是認されるとする主張に対して、過半数株式の所有は、支配者になるための必要条件にすぎないことをわれわれに再認識されるものである。すなわち、「企業価値」の向上に貢献するM&Aのみが社会的に是認されるということは、資本を量的に多量に所有していることに付け加えて、一つにまとめられた資本の全体の運用の仕方に関して、「企業価値」の向上に貢献する仕方の運用が行われることを条件として、はじめてM&Aが是認されることを意味している。しかもその場合に「企業価値」とは、結局のところ、企業の長期的収益獲得能力・長期的利潤極大化能力なのである。

### 四 収益力向上と「物づくり」

それでは一体、企業の収益獲得能力を向上させるものは何なのであろうか。

ここでわれわれが再確認しなければならないのは、企業の収益力の向上は、企業の「物づくり」の能力の向上努力をぬきにしては実現しないことである。このことに関しては、さらにつきの四点が指摘されなければならない。

(一) そもそも営利事業体としての企業が、その存在を社会的に是認されている根拠、したがってまた、「物づくり」の指導原理として、「利潤性原理」・「収益性原理」・「営利性原理」・「利潤極大化原理」がそもそも社会的に是認されている根拠は、社会的に必要とされている「物」をつくり出すために不可欠な物的資源と人的資源を調達するのに足りるだけの資本を所有するものに、「物づくり」に関する決定権を与えるとともに、物的資源と人的資源の提供者に対して、その貢献に十分むくいる報酬を支払った上で、なおかつ残る余剰利益と、「物づくり」に伴うリスクとを、すべて資本所有者に帰属せしめることによって、「物づくり」に対する資本所有者の意欲と献身とをひき出すことが可能となる。このこともめられる。「資本」は自己増殖をもとめてやまないものとして特徴づけられるのであるが、ここで銘記さ

れなければならないのは、資本の自己増殖は、「物づくり」を介してのみ実現されることである。以上のことは、「利潤の獲得」・「金儲け」・「収益力の向上」は、「物づくり」と結びついてはじめて可能となることを意味している。

(二) つぎに「物づくり」を介した「企業価値」の向上に関して再確認されねばならないのは、企業がつくる「物」は消費者によって買いつつても買えないものでなければならぬという事実である。しかも何が消費者によって買いつつても買えないかについては、企業は研究・開発活動を介して自己責任において確定しなければならぬのである。しかも企業がつくる「物」は、その機能の面でも、価格の面でも、他の競争企業の模倣のむずかしいものでなければならぬのである。

(三) しかも、消費者に買ってもらえるだけでは、十分ではないのである。「物づくり」に要した費用を上回って余りのある「売上高」で買ってもらうものでなければならぬのである。このことは、「物」の価格が、消費者が進んで支払おうとする価格であることに加えて、企業が「物づくり」に要

する費用の削減に努力しなければならないことを意味する。

(四) さらに「物づくり」に要する費用の削減に関しても、ただ削減すればよいのではけつしてないものである。物件費の削減に関しても、人件費の削減に関しても、企業は「社会的制約」に留意しなければならないのである。

以上の四点は、企業による「物づくり」は収益力の向上・利潤獲得を原動力として展開をみている一方で、「物づくり」についても諸種の条件がついていることをわれわれに示している。

### 五 M&Aと「物づくり」能力の向上

M&A問題を考察する際の重要な視点として通常指定されているのは、「企業価値の向上」という視点である。これに対して筆者が、これまでの考察を踏まえて強調したいのは、「企業価値」の向上が、企業の長期的収益獲得能力の向上として把握されているとするならば、M&A問題を考察する視点として、むしろ企業の「物づくり」能力の向上のほうが、よりふさわしいのではないかということである。