

現代のシャイロック

神戸大学経済経営研究所

講師 井上 真由美

『ヴェニス商人』のアントーニオは投資家であったが、なげうっていたのは自分の全財産だけではなく、バッサーニオとの友情の証としての自分の命であった。アントーニオは自分の持船を「海上の山車行列のごとく」各国へ派遣し、まさしく富を海に賭けていた。ある日、彼は、親友バッサーニオの悩みを聞く。悩みとは金の工面のことであり、その理由は、とある地の姫を手に入れるための支度金であった。しかし、アントーニオの全財産は海にあったので、彼は自分を憎むユダヤ人のシャイロックに当面の借金を申し込まねばならなかった。この借金の形は、おどろいたことに、返済の遅延には自分の肉1ポンドを切り取ってよいとする証文である。シャイロックの積年の意趣（金利をとることを理由に公衆の面前でアントーニオに罵倒されたりしていた）がそこに含まれていたことは言うまでもない。

私は最近、気晴らしにこの本を読んだのだが、しかし読んでいくうちに、どうも昔の喜劇を鑑賞するという気分にはなれなくなった。今、私がかかっている調査とつながりのある話のように思われたからだ。ご存知のように、ユシロとソトーが2003年に外資系アクティビストファンドにTOBを仕掛けられた。TOB自体は失敗に終わったものの、両社は多額の内部留保を取り崩すことになってしまった。現在、30社以上の日本企業がこのファンドに株式を大量保有され、何らかの提案を受けているが、調査というのは、これらの会社がどのような対応を迫られているのかを具体的に調べることである。

さて、上の日本の状況をたとえて言えば、アントーニオ的な日本企業が、シャイロック的なファンドからその肉1ポンド（命）を守ろうとしている、ということになるのではないだろうか。というのは、アントーニオ的というのは言い過ぎかもしれないけれど、日本企業は取引先や従業員の信頼（友情？）を重視して経営を行ってきたし、他方でファンドは社会の道德律を意に介さずに会社の肉を取ろうとしているからである。

内部留保の使い道はさまざまであろうが、基本的には将来の設備投資ではないかと思われる。実際、私の調査したほとんどの会社では、主力事業の設備投資や研究開発に多額の資金を投じる必要を感じており、そのため、これまでに多額の留保資金を蓄

積してきた。この資金が失われると、その企業の製品はやがて陳腐化し、見向きもされなくなってしまう。これにともなう会社の体力の低下は、直接的ではないにしても、各種ステークホルダーとの関係を悪化させることになるだろう。

この意味では TOB はもっと悪い。TOB によって外資に経営権を握られてしまうと、より迅速に「信頼の毀損」が達成される。信頼関係の結節点である経営者が交代させられてしまう可能性が高いからだ。つまり、日本企業のパフォーマンスを背後から支えてきた共存共栄の理念にもとづく信頼関係が、一挙に損なわれてしまうことになる。ある経営者が話していたことは、まさにこのことを意味しているのではないだろうか。「これまで長い時間をかけて築きあげ、受け継いできたのれんを、誰だかよく分からない輩に譲り渡して、従業員や取引先を不安にさせるようなことだけは避けたい。」

何人かの経営者にインタビューをして印象的だったのは、株主重視に傾斜した近年のルール変更をあまり歓迎している様子ではなかったことである。事実、買収防衛策の導入や安定株主の構築などといったファンド対策に動き出している会社は多い。これは、一部エコノミストが主張するようなエンtrenchメントなどではけっしてない。いや、エンtrenchメントというのは、株主主権の高地から見た経営者の態度のことを指すから、すでにバイアスのかかった言葉である。彼らは仕事をサボタージュなどしていない。むしろアクティビストが会社の経営事情もよく知らずにさまざまな提案をするので迷惑している、というのが実情である。

『ヴェニス商人』に話を戻そう。結末はこうなっていた。すべての船を失ったアントーニオは、証文どおりの返済を覚悟した。血も涙もない取立とはいえ、様々な外国人たちの貿易利潤から成り立っているヴェニスでこの手の法を曲げることは不可能だということを悟っていたからである。しかし事態は思わぬ展開を見せる。バツサーニオの妻となった姫（ポーシア）が、にわか判事となって大活躍したのである。肉 1 ポンドに固執した意固地なシャイロックは、哀れにもそれを逆手にとられ、自身を窮地に陥れてしまった。

現代の国家はヴェニスより複雑であり、現代の金融業者はシャイロックより好感をもたれている。では、現代の日本に喜劇を求めるとしたら、ポーシアはどんな姿形を取って現れるのだろうか。