

意見書

2026年6月2日
アストナリング・アドバイザー合同会社
代表 三瓶裕喜

企業買収における、買収対象企業の現経営陣における「企業価値」の真摯な検討のあり方は、極めて重要な論点であることに鑑み、この点について投資家の視点から見た一意見として、書面で提出いたします。

記

買収提案を受けた現経営陣は、以下を真摯に検討すべき。

(1) 将来キャッシュフロー増加の説得力

将来キャッシュフローが現状よりも増加するか。その説明に説得力があるか。

(2) 割引現在価値増加の達成確度

現状よりも割引率が低下または上昇するのか、それを踏まえ、提案する経営戦略の実行に伴う将来キャッシュフローの増加は、割引現在価値の増加につながるか。

(1)、(2)を現経営陣の考えと比較検討すべきだが、買収提案を受けた時点で、「現経営陣ではできていない経営判断、現経営陣には足りない視点」を突きつけられているわけで、通常はスタンドアロンを主張し株主の支持を得るのは極めて難しいことを自覚すべきである。

買収提案を受けて、現経営陣が考える企業価値向上策を改めて公表することが考えられるが、買収提案を受けるまで何故それをしなかったかなど手遅れ感は否めない。

ただし、将来キャッシュフロー増加の説得力が高く、かつ、割引現在価値増加の達成確度が低いケースは、唯一スタンドアロンを主張する合理的根拠といえ、株主の一定の支持を得られる可能性がある。例えば、未だ実用化段階ではないが今後の追加投資、研究開発の成果が実れば画期的なソリューションとなり企業価値創造及び経済社会に大きく貢献するなどの場合、将来実現する可能性を株主に説明し賛同を得る必要がある。

株主間でも不確実性を伴う将来の経営方針への期待の差があるため、経営陣が「将来実現する可能性」について、いかに本気度とコミットメントを示し説明責任と結果責任を果たすつもりか株主に訴えることが否定されるものではない。

ただし、株主が納得するには以下のような条件があることも留意すべきである。

- これまでの株価をどう説明するのか（市場評価を得るためになぜ明確に説明してこなかったのか）
- どのように企業価値向上を果たすのか
- 買収提案者が示している株価を凌駕する企業価値実現がなぜ可能なのか
- 企業価値向上にコミットする必要がある（買収価格を凌駕する企業価値実現ができなかった際には、経営者を辞任すること）、など

以上