

共通論題「証券市場の構造変化とコーポレート・ガバナンス」

近時のM & Aから見た投資家・株主・企業とコーポレート・ガバナンス

河本一郎（神戸大学名誉教授）

表題につき、具体的に、ニッポン放送対ライブドア事件およびワールドのMBOの例を挙げて、報告する。

ニッポン放送対ライブドア事件：本件は、連日メディアを賑わしたが、多くの学者の意見書（合計18本）が提出され、裁判所の決定が下されるという騒ぎになった。ライブドア側が2月8日の午前中に972万株、29.6%に達するニッポン放送株を東証のToSTNeT-1で一挙に買い集め、従来保有分と合わせて35%に達したが、この買付方法が証取法に違反しないかどうか、最大の争点であった。われわれは、ニッポン放送側に立って、この買付方法は、証取法違反であり、そのような違法な買い付け方法によって、フジテレビが適法に進めているニッポン放送株の公開買付けを妨害するものであるから、これに対抗するためのニッポン放送によるフジテレビに対する新株予約権の付与は適法であると主張した。すなわち、ToSTNeT取引は、市場取引ではあるが、ToSTNeT-1には、時間優先原則および価格優先原則も適用されず、これによって3分の1超の株式を取得することはできず、公開買付けによらなければならない。ToSTNeT-2は、時間優先の原則が働いているから、これによるのであれば3分の1超も取得できる。われわれのこのような主張に対して、金融庁は、ToSTNeT-1も形式的には市場における取引であるから、これによって3分の1超の取得もできるとの見解を、裁判中にもかかわらず発表し、裁判所もこれによったために、残念ながら、ニッポン放送の新株予約権発行は差し止められた。この直後に、金融庁は、証取法27条の2を改正して、ToSTNeT取引は、1も2も競売買の方法によらない取引であるとして、これによって、3分の1超は取得できないことにした。ワールドのMBO：ワールドの経営者が、産業活力再生特別措置法を利用して、100%出資の新設会社を通じて、銀行から資金を借りて、同社株の公開付けを行い、3分の1以上を集めたところで、ワールドと上記新設会社との間で現金株式交換（再生法では可能）によって、残った株主の株式を強制的に買い取った後、新設会社がワールドを吸収合併し、商号をワールドに変更する。現行商法では、現金株式交換は許されず、再生法による認定を受けた場合のみ可能であるが、新会社法ではこれが一般に許される。このような方法は、究極の敵対的M & A対策となる。

以上のような実例を基にして、M & Aと投資家・株主と経営者（コーポレート・ガバナンス）との関係を考察することにしたい。