

CHIYODA KOKUSAI

NEWS

VOL. 2



千代田国際経営法律事務所

〒100 東京都千代田区大手町2-2-2 アーバンネット大手町ビル

The LAWYER

City Update

High take-up for share issue

● **Simmons & Simmons** acted for **ML HOLDINGS** in their recent £12.8 m rights issue. It was one of the few issues of ordinary shares since the October equity crash, and has been successful — over 89 per cent has been taken up by shareholders. The issue is intended to finance the group's acquisition programme, and was underwritten by Hoare Govett and Lazard Brothers.

The underwriters were represented by Linklaters & Paines.

Barrett buy-out

● **HENRY BARRETT GROUP** has acquired the **PARK PALLET GROUP** for £3.8 m in cash and shares, the cash being raised through a vendor placing.

A V Hammond & Co acted for **Henry Barrett Group**. **Alsop Stevens** represented the Vendors.

A broader base

● **IN SHOPS** are joining the main market via a £3.3 m placing by **ALBERT E SHARP & CO**. The listing is intended to broaden the financial base and increase public awareness of the company.

Wragge & Co acted for **In Shops**. **Pinsent & Co** are solicitors to the placing.

Shipping orders flooding in

● One of the UK's largest coastal tanker fleet operators, **BOWKER & KING**, has signed a shipbuilding contract for a 2,500 tons deadweight products carrier, for an undisclosed sum. The ship is intended to be the first in a series of such vessels to be built by **COCHRANE SHIPBUILDERS** for **Bowker & King**, a wholly owned subsidiary of **HAYS MARINE SERVICES**.

Carter Faber of London acted for the shipowners and **Andrew M Jackson & Co** of Hull for the shipbuilders.

Park Industries get hostile

● **DOBSON PARK INDUSTRIES** has launched a £25 m hostile takeover bid for **MS INTERNATIONAL**. The offer values each **MS International** share at 90p against a market price of 113p.

Herbert Smith is advising **Dobson Park**, while **Alsop Stevens** represents **MS International**.

Pearson stalled in French bid

● **PEARSON's** acquisition of **LES ECHOS**, (*The Lawyer* 28 January), has been delayed by the French Government, who have questioned the Community status

owner of **Les Echos**, supported by its journalists, stopped production of the paper for a day in protest at the French Government's stance. **Pearson** has put in a formal complaint to the European Commission.

Freshfields are acting for **Pearson**. American firm **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** represent **Les Echos**.

Baker Perkins lose bearings

● The Japanese industrial bearings manufacture **MINEBA** has acquired the **ROSE BEARINGS** division of **BAKER PERKINS**, a subsidiary of **AVP**, for approximately £9 m in cash.

Payne Hicks Beach, instructed by **Kanji Ishizumi** of Tokyo, acted for **Mineba**. **McKenna & Co** advised **AVP**.

£37 million for distribution bid

● **Beazer** has agreed to sell **BEAZER PRODUCTS & SERVICES** and **TOD** to the **B M GROUP**, machinery manufacturers and distributors. The price is £37 m, to be satisfied by an issue of ordinary and preference shares placed by **Shearson Lehman Securities**, subject to clawback.

Ashurst Morris Crisp acted for the **B M Group**. **Travers Smith Braithwaite** represented **Beazer** and **Shearson Lehman Securities** were advised by **Frere Chulmeley**.

TKB advise on livestock deal

● **Turner Kenneth Brown** is acting for **CHANCERY SECURITIES** who are sponsoring an unusual offer for subscription under the Business Expansion Scheme by **WOODSTOCK BREEDING SERVICES**. **Woodstock** intends to establish high quality breeding herds of cashmere goats, angora goats and red deer on a farm in the Cotswolds. Up to 2.7 m ordinary shares of 50p each at £1 per share are on offer.

Nabarro Nathanson are advising **Woodstock Breeding Services**.

Deal Finnished

● **IMI** have sold **IMI YORKSHIRE IMPERIAL PLASTICS** to the Finnish owned **UPONOR** for £13.5 m (including repayment of group loans).

Pinsent & Co acted for **IMI**. **Norton Rose Botterell & Roche** advised **Uponor**.

Market placing for designers

● Design and management services company, **AUKETT ASSOCIATES**, is joining the main market by means of a £4 m placing sponsored by **Hill Samuel**. The placing consists of 4,200,589 ordinary shares of 5p each at 95p

Monday, March 21, 1988

Bridgestone Defends Offer For Firestone as Necessary

Special to THE ASIAN WALL STREET JOURNAL

TOKYO — Bridgestone Corp. chairman Teiji Eguchi defended the high premium his company offered to acquire Firestone Tire & Rubber Co. as an investment necessary for its expansion into the U.S. tire market.

Mr. Eguchi said Saturday that Bridgestone's \$2.6 billion offer for Firestone, nearly 40% more than a competing \$1.86 billion bid by Italy's Pirelli S.p.A., represents "a quite reasonable purchase."

Firestone on Thursday said it agreed to Bridgestone's offer, 11 days after Pirelli's

This article was prepared by Elisabeth Rubinfiel, Masayoshi Kanabayashi and Jeremy Mark.

hostile offer, which involved a promise to spin off part of Firestone to France's Michelin & Cie.

"Our payment will be bigger than initially estimated," Mr. Eguchi said. "But at the same time, what we will get for that amount is also significant."

Some analysts here said the premium offered by Bridgestone was much too high and may create unrealistic expectations for future Japanese acquisitions. But there was widespread agreement that an expensive bid was necessary, given the company's need to beat out Pirelli for a major piece of the U.S. tire market.

The price was the highest ever offered by a Japanese company for a takeover in the West, eclipsing the \$2 billion Sony Corp. paid last November for the Columbia Records unit of CBS Inc.

"In terms of money, this will be an exception among Japanese companies because Bridgestone is cash-rich," said Hideaki Fukazawa, a manager of corporate finance at Long-Term Credit Bank of Japan. "Not many companies can afford it. But in terms of trends, this is a good example. Bridgestone goes on the offense and shows that a Japanese company is accustomed to the (mergers and acquisitions) world."

In late February, Firestone accepted a \$1.25 billion Bridgestone offer to purchase the Chicago-based company's tire business. Under that offer, the two companies would have set up a joint venture giving Bridgestone a 75% stake in Firestone's tire factories and retail network.

Instead, the Japanese company has been forced to acquire all of Firestone. Mr. Eguchi acknowledged that his company was "surprised" by the Pirelli offer. He attempted to put the best face on the \$1.35 billion increase in Bridgestone's spending plans, saying he is happy with the acquisition of additional divisions because they are "divisions creating high value."

Bridgestone plans to fund half of the Firestone purchase with its own funds, and the other half with bank borrowings. The company is believed to have about 300 billion yen (\$2.33 billion) of its own funds available, including about 80 billion yen raised last year through the issuance of short-term securities and other financial instruments. Mr. Eguchi

said Bridgestone has no concrete plans to issue additional securities.

"As for the increase in borrowing," Mr. Eguchi said: "It is just like bending over for a jump to a higher place. It is a necessary thing for a jump." He added: "The decision was indispensable for Bridgestone to become a true international enterprise."

Tony Moyer, an industry analyst with SBCI (Securities) Asia Inc., a brokerage affiliate of Swiss Bank Corp., agreed that the investment is important to Bridgestone. "It'll be a burden for a while," he said. "But it's a major strategic move. If they hadn't done it, they would have had to build up piecemeal, and that would take a lot longer."

Many analysts said the need to carve out a significant position in foreign markets — particularly the U.S. — will fuel more mergers and acquisitions by Japanese industrial concerns in the future. In the case of competitive industries like tires, where the U.S. market offers little room for newcomers, acquisitions may offer the only option for the Japanese.

Kanji Ishizumi, a Tokyo attorney specializing in mergers and acquisitions, said some Japanese companies are "buying time" through takeovers because "traditional overseas investment" now takes too long to bear fruit, particularly since the high yen makes Japanese exports too expensive during a time of transition to local production.

As a result, according to Jonathan Colby, vice president in charge of First Boston Corp.'s mergers and acquisitions group in Tokyo, the likely candidates for takeover bids in the near future could be U.S. companies that already have business relationships with Japanese counterparts. This was the case with Firestone, which sold a truck-tire factory to the Japanese company in 1983. Likewise, Sony and CBS had a longstanding relationship through Columbia Records.

There have been exceptions in recent years — the successful hostile bids by

Pirelli reacted to Bridgestone's success by saying it won't raise its bid for Firestone. Page 4.

Dainippon Ink & Chemicals Inc. for a unit of Sun Chemical Corp. and all of Reichhold Chemicals Inc.

But Mr. Colby said he expects most takeovers by Japanese industrial concerns to occur where the "comfort factor" is involved. "I would expect a substantial pick-up in activity," he said. "But I'd see it in a careful, sensible fashion."

On the other hand, the steep premium offered by Bridgestone may pose some problems for future Japanese acquisitions. "It's too bad for all the other Japanese companies who are going to want to buy," said a mergers and acquisitions specialist with a U.S. investment bank in Tokyo. "This is going to raise tremendously the expectations for all Japanese purchasers. Sellers are going to be looking for larger premiums from the Japanese than they are from anybody else."

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

1988.4

JCAジャーナル 88. 4

自由競争主義 VS. 保護貿易主義 ～アメリカの苦悩～

クレイマン・ゴリー法律事務所
千代田国際経営法律事務所

理論の上では、世界に冠たる米国の競争促進立法は、自由競争経済での公正な商業活動を促進するのを根本的な目的としていることになっている。シャーマン法、クレイトン法及びロビンソン・パットマン法のような歴史的な独占禁止立法は、活力に富み、自由で、競争的な米国の経済を促進するために立法されたのである。

これらに対して、「国際通商法」という法律の分野が広がってきた。米国市場で輸入品が国産品に對して不公平な競争をしていることが見つかった場合、これらの法律によって、輸入品に對して制限を加えることが出来る。国際通商に関する調査の増徴は、米国の企業がこれらの法律に頼ろうとしていることの証拠でもある。

相殺関税法及びアンチ・ダンピング法のようない米国の国際通商法は、自由競争を促進させ米国の産業により自由競争を提供せんとしていたのか、それともその反対に根本的な競争原理を破壊しようとしているのかを明らかにするために、次のようないくつかの仮定がある。しかし現実味のある状況を検討してみよう。

例1：助けて！ 米国外国産の「ナマズの切り身」で埋め尽くされる！

ある外国の「ナマズの切り身」の加工業者が、恐らく債権者と破産に伴う刑事罰から逃れるために、米国に移転してきた。その会社は「米国の会社」となり、たちまち成功を収め、米国の唯一の加工業者となった。数年の後、米国の市場の独占をめぐって、その会社の本國元従業員によって経営されている外国会社との間で競争が始まると考えたその会社は、その元従業員から輸入品に對して相殺関税やアンチ・ダンピング税を課すことを求めて提訴す

ある外国の競争会社に對してアンチ・ダンピング訴訟を提起した。この訴訟の提起の際に、その会社はその外国の競争会社の米国の顧客のもとに、ダンピングの決定が下されることは確実である、と記された手紙を送り付け、それらの顧客に對して自社からだけ製品を購入するよう力説するのである。

その後、その国内製造業者は、重税課に訴えの提出し、「外国のミネラルウォーターはダンピングを行っている」と決定された」という記事を書き寄せる。しかし実際にはそのような記事はないのである。その結果、この外国企業は、米国における売上及びマーケットシェアを即座に失うことになる。

その外国企業が、米国の国際通商当局に對して、これらの不正な行為を止めよう求めたのにも拘わらず、そうした行為は中止されない。しかし、調査の結果、この外国企業からの輸入品は実質的に経済的損害を与えていないということが判明する。それにも拘わらず、その外国企業は、米国で失った売上及びマーケットシェアを再び得ることは出来ないう。

この二つの仮定的な例は、米国の国際貿易に関する調査の典型的なものではないけれども、悲しむべきことに、米国の法律の實施、即ち米国の会社によってそれらの法律がしばしば適用されているという実態からそれは掛け離れてはいないものである。明らかに米国の多くの企業は、米国の国際通商法を、競争を維持するための道具としてではなく、(特に合衆国政府によって調査義務を負担されているために) 簡便で費用のかからない競争制限のための道具であると考えよう。こうした場合、競争は、米国の法律が全米で最大の産業に及ぼす影響を米国の法律システムの中で不幸な欠陥を明らかにしている。即ち、米国の独占禁止法は競争の促進を目的としているにも拘わらず、米国の国際通商法が不適切に発動され行使される場合には競争を制限する結果になるのである。

米国の国際通商当局は、結果に独占禁止及び競争促進に資するに拘わらず、不当で、不正で、

JCAジャーナル 88. 4

その上偏見を持った相殺関税訴訟及びアンチ・ダンピング訴訟すらこれを直ちに却下することはない。またアメリカの弁護士もメキシコのタネとして、独断訴訟より国際通商訴訟を好んで起こそうとしている。

これらの調査によって外国企業の売上を減少させることができるので、米国の企業とアメリカの弁護士は、最終的にアンチ・ダンピング税が課されるかどうかを考慮することなく、訴訟を提起する誘惑にかられることになってしまふ。つまり「疑わしきは罰せよ」という原則が生まれてくる。その結果として、損をするのは他ならない米国の消費者であり、米国の国産品に對してもっと高い代金を払わなければならないのである。

なぜ、米国の政治家は、外国企業の不正な通商行為には関心を抱くのに、米国の独占的企業による国際通商法の適用には関心を抱かないのであろうか。米国の政治家とそれとをとりまく弁護士連中は、競争を促進するためではなく、選挙の得票のために、そしてメキシコのタネの訴訟を多くするため、米国の強めるどころか反対に弱めるような法律を作っているのである。

米国の企業による国際通商法の適用は、米国の経済的損害を被る相殺関税及びアンチ・ダンピングの決定を必要とする経済状態にあることを説明することにはなるとしても、米国の国際通商当局は、それらの適用には目をつむつたまま国際通商法を不当に拡大解釈し、結局は真の米国の利益を害している。

これらのことを考慮に入れた上で、次のように問うべきである。「競争から逃避するのは大國のしるであらうか？ 貿易を制限するために不正な競争を米国の企業が行うことを助長するような法律を起草し執行することは、大國のしるであらうか？」我々は、そうであるとは考えない。反對に、公正さが競争を育み、競争が公正を生む、ということこそが、米国の経済及び政治の両面に於ける原則であるべきである。

幸いにも国際通商法をさらに増強させようとすると、確かに米国の良識が蘇りつつあることとは、微かに米国の良識が蘇りつつあることの兆しと考えたい。

会社に損害与える

社団法人商法研究会の相沢雄氏によると、人材の引き抜き自体は何ら違法にならない。今度の判決では、経営の買収の一環を担うべき取締役でありながら、会社に損害を与える行為をしたことが問題にされたという。

人材引き抜きについては「商法」(取締役の忠実義務、企業秘密の保護)対「憲法」(職業選択の自由)という図式が常に争点となる。ソフトウェア業界の反応はどうか。

コンピュータネットワーク(本社東京、資本金四千万円)の水谷時好社長は「狭い目で見れば、仁義なき引き抜き合戦にある程度止むのがかる可能性はある。ただ、逆にこちらがスカウトするのは難しくなるので、戦術を必要が出てくる」と複雑な表情を見せる。

インテリジェントウェイブ(東京、一億九千万円)の安達一彦社長は、「我々の業界では、技術力があっても経営能力

人材引き抜き

数年をかけて

実行に

引き抜く側

側 辞める

仕事を

済ませ筋通す

円満解決

決

力のない人間がほとんど、人材をつなぎとめておけなかった経営者にも問題がある」と語る。

さらに「いいところだけ取り取って置いて、お返しは立派に勝手にやろうというのでは、業界内から評判が落ちる仕事もスムーズにいなくなる」と、判決を機に、訴訟が増えるかも知れないと見ている。

ヘッドハンティング会社、東京エグゼクティブ・サーチ(東京、一千万円)の江島雄社長によると、昨年一年間でヘッドハンティング会社が仲介した人材は七百人にのぼり、仲介した会社は現在の約百四十社が年内には百社を越す見込みだ。

人材引き抜きの機運はますます

人の間の関係は絶対でできない」と断言する。

就業規則や雇用契約書で「一定の期間、同業他社には勤務しない」との誓約をさせるのが精

東京地裁の判決、ちゅう所横城、コンピュータソフトの製造販売会社A社(本社東京)の取締役Bさんは在職中の五十八年六月から同社の公社を設立して独立する準備を始め、翌年三月に退社した。この過程でBさんはA社のコンピュータ事業部の従業員を誘い、その結果、部下七人が同月までに退社した。Bさんの設立した会社に移った。

A社の訴えに対し、東京地裁は「人材こそがA社の財産というべき部門に属する取締役が退社にあたって独立先の同業の会社に部下を誘うのは、商法五



え・足利 映好

一杯だという。

どう手を尽くしても「いったん辞めよう」といわれて、それまで正しいのが現状のようだ。事を荒立てず、スマートに解決する方法はないのか、関係者の知恵を集めてみると、「期間、限定した辞め方がある。仕事の中の仕事をきっちりとして、引き抜きをしてくる必要はある」とラオカシステムズ(東京、一億円)の清水康雄社長は語る。

一方、三菱総合研究所や東洋情報システムでは、有能な役員や技術者が会社を辞めたいと申し出た場合、独立する会社に出資して、良好な関係を維持する方法をとっている。独立した人間は社長に頼り自由な仕事をすることも、親会社とも関係な関係を築き、時には仕事も受ける。これならば訴訟問題はまず起こらない。

事業部門全部を買収「複数の人間を引き抜く場合、事を荒立てないよう数年の期間をかけて徐々に実行したほうがいい」とアイ・ピー・シー(東京、一千万円)の内田定雄社長は、また、ある企業買収の専門家は

「引き抜きたい複数の人材が同じ部門にいるなら、傾斜的が事業部門全部を買収すればいい」と言う。

辞める側も辞める側も、いかに大人の対応、をすることが重要になってくる。



APLA JOURNAL

(NO. 2)

PROTECTION FOR A COMPUTER PROGRAM UNDER JAPANESE LAW

by Kanji Ishizumi
Chiyoda Kokusai
8th Fl. Nihonchisho 7th Bldg.
2-1-7 Kanda Ogawacho,
Chiyoda-Ku, Tokyo 101
Japan

I. METHOD OF PROTECTION FOR A COMPUTER PROGRAM

A. Protection By Copyright

Copyright laws have been amended to protect computer programs in the U.S.A., Japan, West Germany, U.K., and France World Intellectual Property Organization (WIPO). It has been standardized in the WIPO that computer programs should be protected by copyright.

cf. The protection period for the case of a corporation is fifty years after publication in Japan; one hundred years after creation or seventy years after publication, whichever is less in the U.S.A.; and twenty-five years as an applied art in France.

Protecting a computer program by copyright means protecting an expression of the program, and does not exclude protecting ideas contained in a program by patent.

Therefore, the arguments that ideas in a program should be protected by copyright means that conventional ideas which are not patentable should be also protected,

AERA

アエラ
No.18
5.2-9

定価310円

昭和63年6月10日号(第18号)
毎週木曜日に発行(第50号)

会社が商品になる時代

段として、株主の権利を主張した場合、攻め口は二つある。

①株主の権利を行使したり、M&Aに過剰反応することは、日本の資本市場、企業風土の閉鎖性の象徴で、アンフェアだ。

②日本の自動車メーカーの競争力が強いのは、親会社が下請け、関連企業に不当な圧力をかけているためだ。

いずれも、日米間の通商摩擦に直結する。

すでに米国有力紙が最近、日本市場はM&Aに対し閉鎖的と指摘している。日本企業による米国の不動産、建物、企業の買収があまりに目立ち、その抑制策として相互主義を求める声も強い。

また、四月中旬にかけ、米国を訪問

した村岡茂生通産審議官に、ヒルズ通商代表らが、

「日本国内の十五分野が閉鎖的」と指摘した。この中に、「自動車部品」も含まれていた。制裁措置を盛り込んだ貿易法のスーパー301一条が適用されそうな電気通信、スーパーコンピューターほどではないが、外圧が高まる心配はある。

多国籍企業が日本を買う「ビケンズ氏の行動に、米通商代表部が暗黙の支援をしている可能性は十分ある」とまで推測する向きもある。

かといって、トヨタが株をあっさり

買い戻せば、米国の乗っ取り屋たちが、次々に日本に上陸しかねない。抑

すにも引くにも、身動きがとれない。「当面相手の出方をみるしかない」というのが、トヨタや小糸の苦しい胸のうちだ。

「外国企業が、日本に乗り込んでM&Aをするのは無理」と、これまで言われてきた。

日本の企業風土は、米国とは違う。ドライで、ときに相手の反対を押し切る「敵対的」な買収・合併の動きには、抵抗感が強い。

日本の株価が高く、安定株主の比率が高いこと、「円高ドル安」の定着で買い占め費用がかさむことも、自然の防壁になっていた。

ところが、最近になって、にわかに日本に熱い目が注がれ始めた。

「世界市場が米国、欧州、日本に三極

化した結果、多国籍企業はどうしても日本に足場を築く必要が出てきた。対日進出を決めた以上、円高やその他のコストがかかっても仕方がない、という考えが強くなっている」と、M&Aにからむ問題を手がける千代田国際経営法律事務所の石角完爾弁護士は言う。

「身売りは恥ではない」
石角さんは昨年、「日本企業の買収方」という本を英文で出版した。米、欧などで数千部売れ、「日本企業を売りたい」と米国、欧州のメーカー、銀行などが殺到し、朝七時からのパワーブ्रेックファースト(朝食の商談)が生活のパターンになった。

M&Aを大別すると、株価の値上がりを株を買い戻させて利益をあげる「金融型」と、実際に会社の経営にまでタッチする「リストラクチャ(企業再構築)型」とになる。小糸・ビケンズの場合は「金融型」とみられるが、リストラ型の買収も出始めた。

米大手航空宅配会社、フェデラル・エクスプレスは昨年、日本の中堅運送会社三社を買収した。関係者によると、この運送会社のトップは、「身売りは恥どころか、これからは戦略的企業売却の時代」と割り切っていた。しかも三社とも黒字で経営は順調だった。買収された会社も米国での事業にネットワークを張り、ノウハウを蓄積できる。いわば娘を喜んで嫁がせ、その結果、両家の縁が深まった形なのだ。

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

19885

JCAジャーナル 88.5

JCAジャーナル 88.5

アメリカ商務省及びITCの

アンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する調査手続

～その1～

クレイマン・ゴッリー法律事務所
千代田国際経営法律事務所

近年米国の国際通商法の中で最も頻りに発動されてきたのは、アンチ・ダンピング法及び相殺関税法である。この2つの法律は、幾つかの期限については異なっているものの、手続的には同様である(その3に掲載予定の表を参照)。従って、本文においてはこの2つの法律の手続を同一の表題の下において論ずることとする。アンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する調査は分離されており、区別されているが、一方の手続における試練命令は他の手続における試練命令に重ねて下すことが出来るのである。

アンチ・ダンピング調査は一般に外国市場価格と米国価格の比較に基づいて行われる。すなわち当該輸出品が米国において外国での工場渡し価格又は製造原価を下回る工場渡し価格で販売されているか、及びその結果当該製品が米国の産業に対して実質的損害を与えているか又はそのような損害を与える恐れがあるかということが調査され、外国市場価格と米国価格との差額がアンチ・ダンピング税として課されることになる。相殺関税調査においては、当該製品の製造業者又は輸出業者が何らかの形で補助金又は国家的援助を受けているか、及び当該製品が合衆国の産業に対して実質的損害を与えているか又はそのような損害を与える恐れがあるかということが調査され、その結果与えられた利益を相殺するだけの金額の相殺関税が課されることになる。

アンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する法律の管轄は、商務省及び国際貿易委員会(ITC)に

ンチ・ダンピング税及び相殺関税の調査を開始する。これらの提訴状においては、公正価格未満又は製造原価未満での販売あるいは補助金の受領及びその結果として実質的損害又は実質的損害の恐れが発生したことが主張されなければならない。

商務省は提訴状が提出された日から20日以内に調査を開始するか否かを決定する。商務省が開始しないと決定した場合、商務省及びITCは調査を中止しそれ以上進行させない。商務省は最近では事実上全ての調査について開始決定を下している。

2. ITCの損害に関する予備調査

提訴状の提出後、ITCは殆ど即座に輸入品の公正価格未満又は製造原価未満での販売若しくは補助金を受けていることによって米国の産業が実質的損害を受けているか又は実質的損害を受ける恐れがあるかという合理的根拠が存在するかどうかについて決定するために予備調査を進める。

被提訴人にとって、この予備調査の段階で動断する可能性は低い。なぜなら、実質的損害又はその恐れのある合理的証明に要求される証明の程度は低いかである。しかしながら、被提訴人がここで万全の防御手段を提出しておくことは賢明であるといえる。なぜなら、もしこの段階で動断することが出来れば、長く困難なアンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する調査から逃れることが出来るのである。少なくとも、被提訴人が十分な防御手段を提出することが出来れば、ITCの損害に関する最終決定に対して影響を与えることが出来るのである。

3. 商務省によるLTFV、製造原価及び補助金に関する予備調査

ITCは損害に関して肯定的な仮決定を下した場合に、商務省はアンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する予備調査を進行させる。通常商務省のアンチ・ダンピング税に関する予備調査は提訴の日から160日以内に完了しなければならないことになっており、相殺関税に関する調査の場合

は提訴の日から85日以内に完了しなければならない。上記期間中、商務省は輸入品が米国において公正価格未満又は製造原価未満で販売されているか、若しくは補助金を受けていると信ずるか又は疑うに足りる合理的な根拠があるか否かについて決定する。予備調査の期間中は商務省は公正価格未満又は製造原価未満での販売若しくは補助金に関する情報を収集するため、輸出業者である被提訴人に対して質問状を送付する。弁護士は、輸出業者である被提訴人が質問状に対する答弁書を準備するのを助け、また答弁書を補充するために、しばしば増補書面を作成する。これらのためには、およそ1ないし2週間の連続した作業が必要であり、その内の一部は外国の製造業者に出向いて行われる。

商務省が肯定的な仮決定を下した場合、税関は輸入品の清算を停止しなければならない。最終的に算定されるアンチ・ダンピング税又は相殺関税を照らすに十分な額のボンド又は他の保証を提供するよう命令しなければならない。これらの保証は輸入品1,000ドルにつき2ドルから3ドルであり、払い戻しはなされない。通常商務省による仮決定から75日以内に下される最終決定で、公正価格未満又は製造原価未満での販売若しくは補助金の供与を受けていることが認められなかった場合、清算の停止は解除され全ての保証は解放され、調査は終了する。最終決定が肯定的であった場合、すなわち輸入品が米国において公正価格未満又は製造原価未満で販売され又は販売される恐れがあるか、若しくは補助金の供与を受けていることが認められた場合、税関の清算の停止はITCによる実質的損害に関する最終決定が下されるまで継続される。

被提訴人が答弁書を提出した後に、商務省は仮決定を下すために情報の収集を開始する。この段階において商務省はしばしば答弁書を補充するために追加の情報を提出するよう要求する。当該外国製品の輸出業者及び輸入業者の弁護士にとって大切なのは、仮決定の内容及び形式を知るために商務省の調査担当者と毎日接触するようにすること(つづく)

インサイダー取引 規制強化法案を検証する

今回の証券取引法改正は、インサイダー取引の取締りに、果たして効果を発揮するものなのだろうか。証券業務関係の法律事務所とインサイダー取引問題に造詣が深い石角実興弁護士、それにM&Aで多くの実績があるアメリカの法律事務所、スカデン・アープスのパートナー、アンソニー・サルーム外国法事務弁護士の3氏に集まってもらい、議論をかわしてもらった。

刑事罰での規制強化は期待薄

—— 政府がインサイダー取引の規制強化に重い腰をあげて、ようやく証券法の改正案が上程されるところまでこぎつけました。刑事罰に主眼を置いたこの立法措置に、はたして効果があるのかどうかを話してみたいのですが——

濱田 基本的には、今回の規制法が使われることはあまりないでしょう。そもそも今回の法改正の背景にあるのは、アメリカからの強力な圧力ですね。日本はインサイダーを野放しにしているという批判です。

石角 これを受けて、法律の文字づらを整えたというのが本当のところじゃないですか。法律をつくるのは簡単ですが、じゃあ、これをどう運用、発動していくかとなるとまったく別問題です。今回の法改正に際して、法務省と検察当局かなり慎重な姿勢を見せたのも、現実の体制からみて内部者取引を摘発し公判を維持していくのは相当難しいという判断があったからですね。

濱田 よほどの水案でなければ司法当局も行政当局も動かないでしょうね。

石角 目に見えない犯罪ですからね。電話で行われているものを、検察がどう証拠取得できるかです。例のタナホ化学の一件のように、阪神相対が独自の情報分所の結果、株を売却したんだと主張されたら、どうしようもない。アメリカで

インサイダーがほとんど摘発されている理由はふたつある。ひとつはワナ、オートリ捜査が可能だということ。ふたつめは、被疑者と検察が取り引きができるということです。これは摘発された非犯罪者に減刑、ないしは起訴しないことを条件に証言を得るというやり方ですね。

サルーム ボウスキ事件がそうでしたね。一度摘発した被疑者をわざわざ体がついて、ワナにかけ検挙しました。しかしこういう方法は、非犯罪者が身がかりに虚偽の証言をする可能性がありまから相当に波及されます。それに検事は非犯罪者に罪を問わないという約束はできませんけどね。

濱田 まあ日本では、この方法はとても通用しませんね。

石角 いずれにしろ、刑事罰によってインサイダーを取り締まるというのは無理がある。高速道路のスピード違反を取り締まるようなものですからね。完全に無くそうとしたら100mおきに警官を配置すればいいんでしょうが、現実には不可能です。費用と効用のかみあいからすれば、別に合わないでしょう。

頼みの綱は、「行政指導」

—— 摘発がそれほど困難なのに、今同立法措置が講じられたのは何故ですか。
濱田 つまりシンボルですね。日本のインサイダー取引規制の集約として法制

KEIZAIKAI

M&A

経済界エム・アンド・エー

1988-5 No.8

Mergers & Acquisitions

Engineering

ISSN 0910-4593

1988 May No.39

Salon de l'ENAA

講演要旨 (文責：事務局)

第89回サロン・ド・エナ(2月17日開催)

訴訟社会アメリカの実態

千代田国際経営法律事務所代表、

弁護士、弁理士

石角 完爾

日米貿易摩擦がいろいろと論じられているが、私は弁護士の立場から一般の方とは若干異なった側面から見ている。

アメリカでは年々2万人の弁護士が誕生し、いま全国で70万人。一業種で最大の雇用規模であるばかりか、売上がGNPの1～2%に匹敵する。競争も激しく、訴訟を起こしやすい社会的仕組であることから、儲けんがための訴訟も多いのが現実で、徹底した訴訟社会を呈している。

昨年4月からの法律改正により海外の弁護士が日本で開業できることとなり、このような“訴訟シンドローム”が日本にも襲来してきているのである。

相互依存が高まるなかで日本企業がやり玉に上げられるケースはこの10年間で10倍という驚くべき増え方である。訴訟内容も、製造物責任、進出企業の労使関係、知的所有権、通商法案件関連など、多岐にわたる。

弁護士仲間に Deep Pocket Theory というのがある。お金を沢山もっていそうなところから少しでも多く引き出させようというもので、この点でも日本企業がターゲットにされやすくなっている。

こうしたなかで、わが国の企業は、和解金めあての戦術にはめられてしまうことが多かった。これからは、いかに弁護士を使いこなすかを身につけていかないとはいえない。最近、名目の立たない金は払えないとの姿勢を貫いて成功したケースも見られるようになり、喜ばしい傾向である。

しかし、訴訟もまさにガンのように、増えすぎると非常な害を及ぼすものであり、企業や家庭の崩壊につながりかねないことを最後に指摘しておきたい。

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

1986

JCAジャーナル 88. 6

JCAジャーナル 88. 6

アメリカ商務省及びITCの

アンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する調査手続

～その2～

クレイマン・ゴッリー・法律事務所
千代田国際経営法律事務所

商務省及びITCによる調査

4. 商務省による答弁書の検証
法律によって、商務省は、仮決定の前若しくはその後、答弁書に記載された情報が正確か否かを検証しなければならないことになっている。これらの手続の中には、商務省の調査担当者、会計士及び法律家からなる「調査団」を外国製品の輸出業者の施設に派遣し、書類を調査し、尋問を行い、答弁書を検証するということが含まれている。一般的に言って、被提訴人は、全ての関係書類を無条件に提供し、商務省の質問に対してどのように回答するかということについてその顧問弁護士のアドバイスを受け、商務省の調査に対して準備をするべきである。準備のためにはおよそ2、3日が必要であり、検証のためには1週間程度を要する。被提訴人の弁護士は、調査団が適法行為を行っていないか、また関係のない情報を調査していないかどうかを確かめるために、その検証の現場に同席すべきである。また、被提訴人の弁護士は現場において当該輸入品が公正価格未満又は製造原価未満で販売されていること、また輸入品の製造業者若しくは輸出業者が補助金を受けていないということについて、法律上又は事実上の主張を行うことが出来る。

上記検証に続いて、商務省は報告書を作成する。報告書は検証において得られた全ての事実を要約するものである。正確で留まらぬ検証報告書が作

商務省による最終決定が肯定的であった場合に、ITCは損害に関する最終調査を進めなければならないが、この調査はそれぞれ商務省の肯定的な仮決定から、あるいは商務省による仮決定が否定的であった場合には商務省の肯定的な最終決定から始められる。ITCの損害に関する最終決定は、商務省の公正価格未満又は製造原価未満での販売若しくは補助金又は製造原価未満での販売若しくは補助金に関する最終決定から45日以内に下されなければならない。

7. ITCの損害に関する最終調査

ITCの損害に関する最終調査の手続は、損害に関する予備調査の手続に類似している。しかし、最終調査は徹底的に行われ、ITCは輸入品が実質的損害を与えているか又は将来与えるであろうか否かについて決定しなければならない。仮決定に用いられた「合理的な比較」の基準はもはや適用されない。その代わりに、実質的損害又はその恐れがあることの証明のためには、より高度な証拠の基準が用いられる。ITCの決定が否定的であった場合、調査は終了する。もしITCの決定が肯定的であった場合には、最終的なアンチ・ダンピング税及び/又は相殺関税の賦課命令が発せられ、税関に対して、最終的に算定されるアンチ・ダンピング税又は相殺関税の容易な徴収を確保するため、推定アンチ・ダンピング税又は相殺関税の現金預託を確保するよう指示がなされる。

6. 商務省のLTPV、製造原価又は補助金に対する最終決定

聴聞後の聴聞書面の提出に続いて、商務省の調査は最終決定の段階に進む。この段階において商務省はしばしば被提訴人に対して検証及び聴聞において現れた事項について釈明するために、追加の資料を提出するよう要求する。一般に、この段階までに被提訴人及び被提訴人は既に問題に関して十分に議論を尽くしているため、他の段階に比べてこの段階に要する時間は短い。しかしながら、被提訴人の弁護士は、被提訴人の立場が十分に考慮されるように、商務省の調査団と毎日接触すべきである。

を受けているかどうかを決定するために、年次再調査を実施しなければならない。これらの年次再調査は事実上これまで述べた調査手続を小規模にしたようなものである。すなわち質問状が発せられ、答弁書が提出され、現場での検証が行われる。もし、公正価格未満又は製造原価未満での販売が依然として行われ、若しくは補助金がいまだに受領されている場合には、新しいマーキングや補助金を反映させるために、アンチ・ダンピング税又は相殺関税の額を調整する命令を発布することが出来る。再調査の結果、アンチ・ダンピング税又は相殺関税の額が推定された額による現金預託より少ないということが分かった場合には、その差額及び利息分は輸入業者に対して返還される。商務省が、連続する2年の間、公正価格未満又は製造原価未満での販売が行われず、若しくは補助金が供与されていないことを発見した場合に、被提訴人は商務省に対して調査を終了するよう請願することが出来る。

9. 米国際貿易裁判所に対する控訴

提訴人及び被提訴人を始めとするアンチ・ダンピング税又は相殺関税に関する調査の利害関係人は、その者にとって不利な最終決定に対して米国際貿易裁判所を控訴することが出来る。裁判所が覆さない限り、アンチ・ダンピング税又は相殺関税の賦課命令は控訴の手続中効力を有する。国際貿易裁判所の決定に対しては、さらに米国連邦巡回控訴裁判所に控訴することが出来る。理論上、これらの決定は米国際貿易裁判所に上訴することが出来るが、最高裁判所が下級裁判所の国際貿易に関する決定について再審理することは稀である。(つづく)

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

1988 7

JCAジャーナル 88. 7

アンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する調査手続 アメリカ商務省及びITCの

～その3～

クレイマン・ゴリー法律事務所
千代田国際経営法律事務所

アンチ・ダンピング税調査のタイム・スケジュール

提訴状提出日 (又は商務省の自発的 開始日) からの日数	提 訴	商 務 省	I T C
1	提 訴		
20	調査開始 (否定的場合は手続終了)		
45			LTFVでの販売により国内産業が実 質的損害を被っている合理的段階 (否定的場合は手続終了)
160*	仮決定…輸入品がLTFVで販売されて いると信ずるか、又はその疑いがある とする合理的根拠に基づく		
235**	LTFVによる販売に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)		
280**			実質的損害に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)
310**			実質的損害に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)

- *1 検証の放棄がなされた事件については90日。
本表では、各「日数」は最大限に時間が使用された
と仮定して計算されている。
- *2 法律上の行為は仮決定後75日以内になされることが
要求されている。
*3 検証の放棄がなされた事件については165日。
特に複雑な事件については285日。
肯定的な仮決定がなされ輸出業者の要求があった場
合。

JCAジャーナル 88. 7

- 合、又は否定的な仮決定がなされ提訴人の要求があ
った場合は295日。
特に複雑な事件において、肯定的な仮決定がなされ
輸出業者の要求があった場合、又は否定的な仮決定
がなされ提訴人の要求があった場合は345日。
検証の放棄がなされた事件については210日。
特に複雑な事件については330日。
肯定的な仮決定が下され、輸出業者の要求により商
務省の最終決定が延期された場合には340日。
特に複雑な事件において、肯定的な仮決定が下され、
輸出業者からの要求により商務省の最終決定が延期
された場合には390日。
*5 商務省が否定的な仮決定を下しかつ肯定的な最終決
定を下した場合は、ITCは商務省の肯定的な最終決
定から75日以内に実質的損害に関する最終決定を下
さなければならない。
*6 検証の放棄がなされた事件については240日。
特に複雑な事件においては360日。
肯定的な仮決定がなされて、提訴人の要求があった
場合には370日。
特に複雑な事件において、否定的な仮決定がなされ、
提訴人の要求があった場合には420日。

相殺関税調査のタイム・スケジュール

提訴状提出日 (又は商務省の自発的 開始日) からの日数	提 訴	商 務 省	I T C
1	提 訴		
20	調査開始 (否定的場合は手続終了)		
45			補助金を受けた輸入品により国内産 業が実質的損害を被っている合理的 段階 (否定的場合は手続終了)
85**	仮決定…輸入品が補助金を受けている と信ずるか、又はその疑いがあるとし る合理的根拠に基づく		
160**	補助金に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)		
205**			実質的損害に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)
235**			実質的損害に関する最終決定 (否定的場合は手続終了)

- *1 特に複雑な事件については150日。
*2 法律上の行為は仮決定後75日以内になされること
が要求されている。
*3 検証の放棄がなされた事件については225日。
特に複雑な事件については270日。
*4 法律上の行為は仮決定後75日以内になされること
が要求されている。
*5 商務省が仮決定及び最終決定の両方について最大限
の時間を使用した場合、最終決定は160日目になされ
ることになる。
*6 検証の放棄がなされた事件については300日。
特に複雑な事件については300日。
肯定的な仮決定がなされ輸出業者の要求があった場
合。

M&A

経済界 エム・アンド・エー

1988-11 No.14

Mergers & Acquisitions

News Letter

5%ルール導入の
“効果”は？

5%ルールは仕手対じとなるか

社民連の増補株主助成金による“増補株主助成金”によって、リターン問題は新たな局面を迎えているが、政府・マスコミの意見を聞き込んだこの一大騒動が、米国の証券市場に与えたショックは計り知れないものがあったようだ。

この事件のあと、大蔵大臣の諮問機関である証券取引委員会（SEC）の報告書は、株式の売買公開制度の見直しや、株主の権利行使問題についての審議に本格的に入ることに

なったのだが、注目されるのはこれらと並行して、日本にも「5%ルール」を導入することが検討されることになったことだ。5%ルールとは、投資家が上場会社の5%以上の株式を取得した段階で、大蔵省や証券取引所にその事実の届け出を義務付け、一般に公表するということだ。米国ではすでにこの制度が定着している。

いまの日本の株式市場には、金融の緩和を背景として、特定の企業の株式を買い集める、いわゆる“仕手グループ”が活発に動いていることがあり、5%ルール導入の目的は、「株式の買い占めに伴い、企業や一般投資家たちに、より早く必要な情報を

提供すること」にあると大蔵省は答えている。現在、東京証券取引所に上場している企業のうち、一握によれば1割に当たる約150社の株式が買い集められているといわれており、水面下で不当に高い価格で株式が買い取られるのを防ぐため、いわば企業を保護する立場から今回の5%ルールを導入が検討されることになったわけだ。

「5パーセントルール」という比率については色々の意見があり、むしろ10%の方がよいのではという声もあるのですが、現在のところ、アメリカと同じ5パーセントということになっています」（大蔵省関係者）

ところで、この5%ルールを導入によって、米国などに比べてまだ立ち遅れていた日本のM&A制度が「確立」の方向に進むという見方が出てくるようだが、導入を検討している大蔵省側でも「これまでの買収規定を定めた証券取引法などに加えて今回の導入が決まれば、日本のM&A制度の確立にも一歩近づけることになる」と述べている。しかしその効果はどれほどのものなのかは不透明だ。

米国と日本の企業風土の違い

現在の証券取引法では、発行済み株式10%以上を保有している投資家の売買動向や、新たに10%以上を購入する場合の買い付けなどについては、大蔵省や証券取引所に報告することを企業に義務付けている。しかし、企業が自分の株の動向を正確に把握できるのは、投資家が名義の書き換えを行ったときだけだ。

そのために、名義を変更せずに株式を買

い集めるだけで保有している仕手グループが現われた場合、色々のウワサが飛びかうだけで事実確認できないためにこれまで投資家たちはさんざん振り回されてきたという経緯がある。しかし、ここで、5%ルールを導入すれば、正確な情報をつかむことができることになり、投資家保護の役割を果たすという見方があるのだ。

米国では1934年に制定された証券取引法の中で、5%以上を所有する投資家は10日以内に証券取引委員会（SEC）や証券取引所、また特許の発行会社に報告しなければならぬと規定している。その内容も、所有者の身分、資金の出所、所有の目的まで詳細に及ぶものだ。

その米国の証券法にならって、今回日本でも同じルールを導入することが検討されているわけだ。これについては日経連の鈴木重二会長も賛意を示す。鈴木氏は、公式に導入を求めているほどだ。

しかしながら、5%ルール導入について千代田国法律事務所所長の石角定雄代表弁護士は、次のように語る。

「アメリカの5%ルールというのは、タンダー・オフファー（TOB＝株式公開買い付け）をかけたときに政府の考えで導入されたもので、日本に導入したところで意味がありません。日本でタンダー・オフファーをかけたなら買われるだけで相手にされませんよ」

たしかに、M&Aが日常化している米国においてTOBは既に行われているもので、公開された株が買い付けられるのは当然なことといえる。だが日本では、TOBはまだまだなじみの薄いものだ。その

理由としては、日本ではまだ買収という行為自体に抵抗感を持たれている。株式を公開で買い付けられるのは手法としてドライすぎるとみなされる。買い集める市場で行われるのが一般的。などが挙げられる。事実、日本で買収を目的とした株式の公開買い付けが行われた例は過去にない。

つまり、日本政府は、TOBを公認するために作られた米国の法律をTOBに極めて前向きな日本に導入しようというのだ。

友好的M&Aへ及ぼす影響

5%ルールの導入は意味がないこの理由として両氏の石角氏は続けて「外国の企業がペーパーカンパニーを作り上げて買いに入ってきた場合、購入者がその職務を怠らなくても、株の名義を書き換えずにいたすれば、調査が困難であること」などを挙げた。

また、仮にこの制度が導入されたとしても、最近ようやく動きを見せた日本企業のM&Aにストップをかけることになる可能性もあるのだ。

というのは、日本のM&Aの場合は米国のドラスティックなものでなく、あくまで友好的なM&Aが主流だ。外部に露けられて意欲に株を買われることがないよう、両社間で秘密裏に買収を進めていく方法が一般的となっている。

しかし、この5%ルールを導入されたら、両社間の動向がすいに明らかになるためにこれまでのように友好的M&Aをスムーズに進めていくのが困難になるという場面も出てくる。

それに加えて、先にも触れたように5%ルールは本来、米国でTOBを社会的に認知させる目的もあってつくられたものである。ところが、そういった株式公開買い付けの制度は日本には根付いていないことなどから、M&Aビジネスはなにかいそう困難なものになるといえる。

大蔵省では年内に中間報告書を出して、来年5月までに最終報告書を証券法にまとめようとしているが、米国のルールをそのまま日本に導入するといった方法が果たして役に立つのか、疑問の残るところである。



11/18 金曜日
(1) 第9082号(日刊)

昭和31年10月8日第三種郵便物認可
【日曜日・祭日・第2土曜日付は休刊】

株式市場新聞

THE KABUSHIKI SHIJO SHIMBUN



極東へのイメージ変化

実務上のバリア崩され本格化

4-11
 4-12
 4-13
 4-14
 4-15
 4-16
 4-17
 4-18

歐系之圖列二

アメリカが日本を賣つた日

千代田國際經營法律事務所代表 井上 聖士 石角 元爾

4065=ト

[illegible][illegible]

第二に、キ+とナル・ハ
種族の問題。大抵キが
用ゐる場合、野郎達に
彼等が譯せられる。い
に買わせたための時間
を。

三、四、五、六、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四、十五、十六、十七、十八、十九、二十、二十一、二十二、二十三、二十四、二十五、二十六、二十七、二十八、二十九、三十、三十一、三十二、三十三、三十四、三十五、三十六、三十七、三十八、三十九、四十、四十一、四十二、四十三、四十四、四十五、四十六、四十七、四十八、四十九、五十、五十一、五十二、五十三、五十四、五十五、五十六、五十七、五十八、五十九、六十、六十一、六十二、六十三、六十四、六十五、六十六、六十七、六十八、六十九、七十、七十一、七十二、七十三、七十四、七十五、七十六、七十七、七十八、七十九、八十、八十一、八十二、八十三、八十四、八十五、八十六、八十七、八十八、八十九、九十、九十一、九十二、九十三、九十四、九十五、九十六、九十七、九十八、九十九、一百。

[illegible]

約はない

法的制約はない

要は6月
ドゥーがド
スロ・ル
ト 既因リ
サマ・ハ
ミ・カ・ハ
ノホ・カ
シ 井田
市北谷園
6月期空
雨降上
トスロ
ムン
義経・カ
コトサ
本出

ダイセー、したたか 売り算

米国の大手航空宅配便会

位前後に位置する。

社、フェデラル・エクスプレ

業績も決して悪くはない。

スが中堅運送会社のダイセー

そのダイセーがなぜ三子会社

(本社東京、社長田中孝一氏)

を身売りしたのか。結論を先

に資本参加すると同時に、子

会社三社を買収、川下部門で

も対日進出を果たした。フェ

デラルのダーンハイム副社長

は「日本企業の国際化に手助

けできる」と進出の意欲を説

くが、子会社三社を身売りし

たダイセーにもしたたかな計

算があった。

ダイセーは社長の田中氏が

四十四年に設立した。全国に

点在する十八社を合わせたツ

ループの年商は百二十億円。

運送会社は日本全国に三万数

千社あるが、ダイセーは五十

社、フェデラル・エクスプレ

業績も決して悪くはない。

スが中堅運送会社のダイセー

そのダイセーがなぜ三子会社

(本社東京、社長田中孝一氏)

を身売りしたのか。結論を先

に資本参加すると同時に、子

会社三社を買収、川下部門で

も対日進出を果たした。フェ

デラルのダーンハイム副社長

は「日本企業の国際化に手助

けできる」と進出の意欲を説

くが、子会社三社を身売りし

たダイセーにもしたたかな計

算があった。

ダイセーは社長の田中氏が

四十四年に設立した。全国に

点在する十八社を合わせたツ

ループの年商は百二十億円。

運送会社は日本全国に三万数

千社あるが、ダイセーは五十

社、フェデラル・エクスプレ

業績も決して悪くはない。

スが中堅運送会社のダイセー

そのダイセーがなぜ三子会社

(本社東京、社長田中孝一氏)

を身売りしたのか。結論を先

に資本参加すると同時に、子

会社三社を買収、川下部門で

も対日進出を果たした。フェ

デラルのダーンハイム副社長

は「日本企業の国際化に手助

けできる」と進出の意欲を説

くが、子会社三社を身売りし

たダイセーにもしたたかな計



フェデラル徹底活用

国際化へ自ら積極売り込み

ツク・スミス氏と直談判して
今回の提携にこぎつけた。

フェデラルの日本企業買収

は、豊富な資金にモノを言わ

せ力すくで実現したものでは

ない。逆に中堅企業のダイセ

ーが、巨大企業に積極的に持

ちかけたものである。そして

ダイセーの顧問弁護士を務

めた千代田国際経営法律事務

所の石角完晴氏は、今回の身

売り劇についてこんな見方を

する。「これまでは円高を背

後に日本企業が米企業を買収

するのが主流だった。今回は

その逆の先がけとなる。こ

う例が増えれば日米間の投

資摩擦が少しはおさまるので

はないか。『売ることには恥

とする日本の企業文化は国際

化の進展で否応なく変質しつ

つある。

(○)



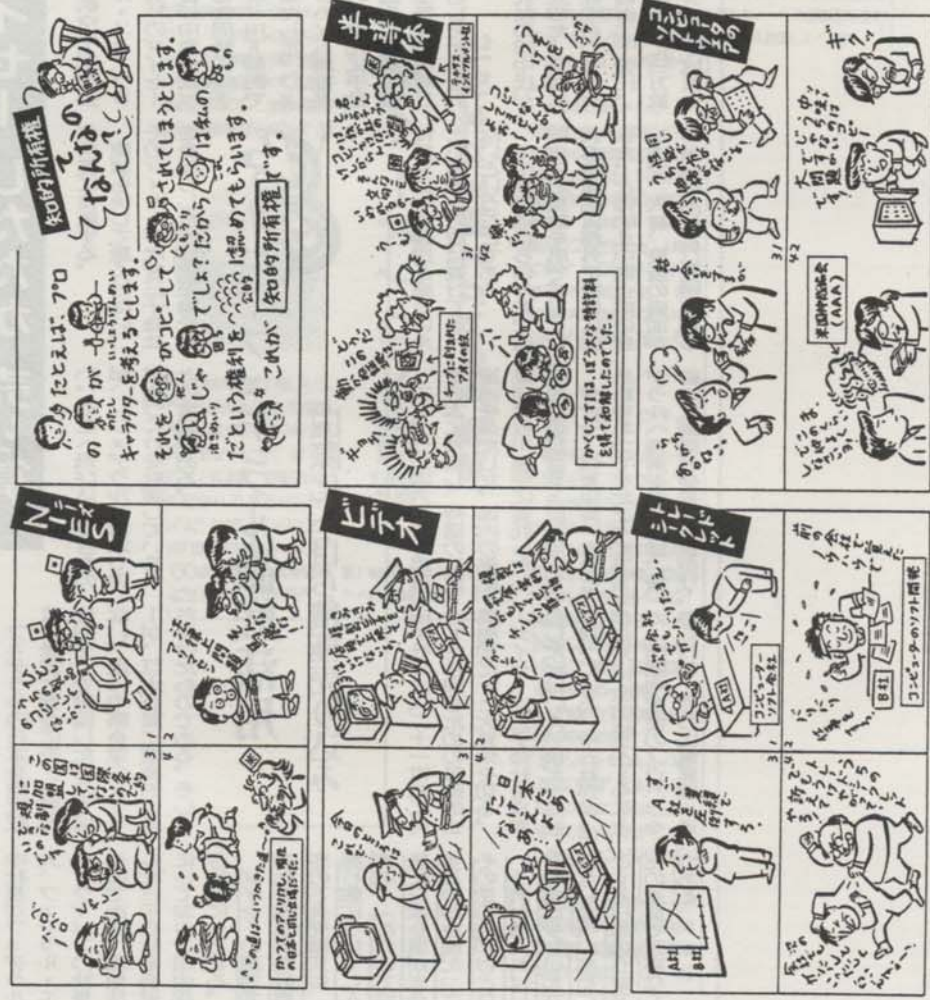
絵で見るトピックス

いま一番問題な知的所有権 ってナニ

標準にいうと何ナノこれからどうなっちゃうの

文・石所完南(法政大学法学部)
絵・高橋真子

「現代の黒船」とか「日本への赤い手紙」とかいわれているアメリカの修正通商法が、いよいよ来年から施行される。なかでも関税法337条は、知的所有権の保護を強化したものの。ここで改めて、この「知的所有権」を考えてみよう



あどばあ

消費生活アドバイザー



石角完嗣氏
1971年京都大学法学部卒業。1977年
ハーバード大学法学部修士課程卒業。
現在、千代田国際経営法律事務所代
表パートナー。

事情に詳しい石角完嗣弁護士は言う。
その結果、オートバイ用のヘルメットをつくるメーカーは廃業を余儀なくされたし、産婦人科や保育園なども経営が窮地に追い込まれて、社会問題になっているという。何か事故が起きたときの賠償金として、法外な保険をかけなければならなくなったからだ。
しかし、「日本がこういう事態に陥ることは考えられない」と、石角弁護士は明言する。「日本の消費者は裁判所に訴えるのではなく、役所や消費者センターなどに苦情として持ち込む方法を取ります。だから法廷で企業が裁かれることはほとんどありません。それが企業責任を曖昧にし、同時に消費者が自分の権利を守ろうとする意識を育てられない原因の1つになっているとも語る。「だから現在の日本の場合で考えると、過失責任は従来どおり民法で、無過失責任は特別立法で考えるというパターンが企業にとってはいいかもしれない。消費者のほうは、とにかく法廷に持ち込むことです。法の下の平等というのは、

PL問題への関心

	研究している	これから研究を始めようとしている	まったく関心はない	無回答
全体	61.3	20.6	12.4	5.7
建設業	41.7	41.7	16.7	—
製造業	66.9	18.8	9.8	4.5
商業・サービス業	51.0	20.4	18.4	10.2

(n=194名、世帯(製造物責任をめぐる最近の動向))

法は構造や材質、使い方などの点で消費者に危害を及ぼす恐れのある特定製品を指定し、その安全基準を定めています。それをもとに、製品安全協会がSマーク(8品目)やSGマーク(76品目)をつくり、そのマークのついた製品については損害賠償保険制度を導入しました。厚生省でも、薬物副作用被害救済基

法廷に立って初めて実現できるのですから」
PL問題に果たす
アドバイザーとしての役割
だが、立法化だけがPL問題の解決ではないという意見もある。「消費生活用製品安全

金を設置しています。すでにある、これらの制度を活用するとともに、こうした制度をその他の製品分野に広げていくことも1つの手です」と、近藤消費経済課長は語る。
製品安全協会の損害賠償保険制度が発足したのは1974年。以来、ガスライターや歩行者などの事故500件あまりに対して補償してきた実績がある。
「それから、これまでのように判例によって、消費者保護の立場を確立していく方法もあります。PL問題を考える際に大切なのは、いかにして消費者を救済するかという点ですから、ECやアメリカの例に学びつつ、日本の環境に合ったやり方を考えたいですね」
PL問題をめぐる論議は、まだその緒に付いたばかり。それでも、「製造物責任をめぐる最近の動き」(経済企画庁1987年)によれば、PL問題について研究している企業は全体の61%。これから研究を始める企業も含めると8割を超える。冒頭で述べたように、消費生活アドバイザーたちも自主研究会を発足させており、被害救済の方法や事故の未然防止などについて研究を始めている。いずれその研究成果が発表されることだろう。
「この問題については、企業は受け身にならざるをえない面がありますから、消費生活アドバイザーからの提案に期待しています」と、近藤消費経済課長は結ぶ。

経営者

DECEMBER 1988 Vol.42 No.503

企業買収のプロセス

特集 最新M&A事情

非友好的買収より友好的なもののほうが、コストもかからないし、成功の確率も高い。そのため買収目標企業にどのようにアプローチして、友好ベースの約束を取りつけるかが、きわめて重要な意味を帯びてくる。

石角完爾 弁護士・税理士
S. J. KAWANO

企業買収の手順を一般化すると図表1のようになる。以下、この手順に従ってみていくこととする。

買収作業を開始するにあたって、まず社内で行なうべきことは、経営戦略として企業買収をどう扱うか、その位置づけと要否の十分な検討である。

そしてこの社内での検討を踏まえて、買収に対する社内のニーズおよび必要性、とくに買収した会社を自社に組み込んだ後、どう有効活用し買収効果（シナジー・イフェクト）を出していくことができるかの見通しを明確化し、買収対象企業の業種、規模、特徴などを絞り込み、どの国、地域にある企業を買収するかを限定していく。この段階でただちに投資銀行や買収コンサルタントに買収対象企業の選定を依頼することもあるし、自社作業のみで選定することもある。

同業他社が買うから自社も買う（日本企業はとくにこの傾向が強い）、社内予算があるから買う、円高だから買うということでは、買収目的を明確化したことにはならない。

つぎは、買収に関する総合的コンサルディングを行なってくれるファイナンシャル・アドバイザーの選定である。いままではアメリカのインベストメントバンクを選ぶことが多かったが、最近では日本の銀行、証券会社もこの分野で力をつけてきているので、どちらが好ましいかを吟味の上、選択すればよい。

候補企業の生情報を収集

買収目的などが明確化され、ファイナンシャル・アドバイザーも決まったら、具体的な候補企業のリストアップに入る。この

段階では候補企業を五社ないし十社ほどリストアップする。かくしてリストアップされた候補企業についての大きな生産データ、財務データ、および公開されている情報の収集（証券取引所のマイクログラムやSEC（アメリカ証券取引委員会）への届出書類、新聞雑誌記事などの収集、コンピュータ・データベースによる情報検索）などを行なう。この作業は、調査会社に依頼することもできる。

さらにこれらの候補企業の関係取引先などへの直接インタビュー調査を調査会社に委託するなどし、生情報の収集にあたる。この調査はぜひとも必要であり、とくに公開情報になっていない各種データの裏づけおよび正確性ないし不正確性を測るために欠くことはできない。併せて各候補企業につき、同業他社比較を行なう。

そして以上の調査を経て慎重な社内審議



昭和46年京都大学法学部、52年ハーバード大学法学学校、53年ペンシルバニア大学法学学校卒業。通産省、資源エネルギー庁などを経て現職。著書「国際企業買収ハンドブック」「これならわかる実戦M&A事典」ほか。

特集
変わる
真収蔵

[illegible]

books trend

飛ぶ前に知ろう アメリカン・ロー

「アメリカン・ロー」は、アメリカ合衆国の法律を指す。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

「ロー」は、法律を意味する。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

「飛ぶ前に知ろう」アメリカン・ローの基礎

用いられたいくつかの例

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

日本と

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

大違

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。



本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。



本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。



本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。本書は、アメリカ合衆国の法律の基礎を解説し、日本の法律と対比して説明している。

Business & Technology

日刊工業新聞

1989年(昭和64年)

15

木曜日

第15066号

(日刊・日曜休刊)(昭和15年8月17日第3種郵便物認可)

年金コンサルのワイアット

買収企業の債務評価

M&Aブームに対応

年金債に関する米コンサルティング会社ワイアットの日本人ワイアット(東京都千代田区神保町三ノ五、社長長谷川幸氏、電話〇七九二)は、日本企業の買収企業買収の高度化に伴い、買収対象企業の年金、退職金といった人件費関係の企業債務に関するコンサルティング活動を始める。この企業買収の評論は、米国外では前例がなされていないが、M&A(企業合併・買収)経験の少ない日本企業では際立って不足している。

ワイアットは企業年金、退職金で世界六十都市に事務所を設けている。日本法人は、コンサルティングが主で、年金、退職金の評価・手当てについて、買収企業にアドバイスを行う。また、買収企業に年金、退職金の評価・手当てについて、買収企業にアドバイスを行う。また、買収企業に年金、退職金の評価・手当てについて、買収企業にアドバイスを行う。

見てM&Aのコンサルティングに乗り出すもの。

年金債に関する米コンサルティング会社ワイアットの日本人ワイアット(東京都千代田区神保町三ノ五、社長長谷川幸氏、電話〇七九二)は、日本企業の買収企業買収の高度化に伴い、買収対象企業の年金、退職金といった人件費関係の企業債務に関するコンサルティング活動を始める。この企業買収の評論は、米国外では前例がなされていないが、M&A(企業合併・買収)経験の少ない日本企業では際立って不足している。

ワイアットは企業年金、退職金で世界六十都市に事務所を設けている。日本法人は、コンサルティングが主で、年金、退職金の評価・手当てについて、買収企業にアドバイスを行う。また、買収企業に年金、退職金の評価・手当てについて、買収企業にアドバイスを行う。



米国 Mergers & Acquisitions 提携誌

企業合併・買収の専門誌

M&A Report

Vol.3 NO. 1 (通巻32号)

JANUARY 1, 15 (合併号), 1989

発行 日刊工業新聞社 企画・編集 ポリプロット インターナショナル

千代田国際経営法律事務所
代表弁護士 税理士 石角完爾

1988 年

当千代田国際経営法律事務所にとり、1988 年はエポックメイキングな年であった。1988 年 11 月 25 日の日本経済新聞第 1 面及び 26 日のコラム欄で報道されたフェデラルエクスプレスの日本中堅運輸会社ダイセー 4 社の買収に当事務所の総力を上げて関与した。このケースはかなり膨大な弁護士としての作業を要し、当事務所から何人もの弁護士がアメリカに何回も出張し、契約交渉を重ねた。

私はこのケースはアウト・インすなわち外国企業による日本企業買収のモデルケースになると考えている。その理由は、まず第 1 に米国巨大企業による日本企業買収であり、第 2 に外資による買収として初めての政府免許事業に対するものであり、第 3 に売却した日本企業ダイセーも企業売却そのものを今後の経営の戦略的発展のひとつの手段として捉えていることであり、その意味においてまさに日米双方のメリットのある企業売却であったということである。おまけに買われた方が買った方の社長になるという異例づくめであった。私は今後アウト・インのケースが出るとすれば、このような日本側にとり経営戦略的な企業売却となるケースが中心になるものと思っている。このケースは某銀行情報開発部と一緒に仕事をしたがその N、M 及び O 氏

に深く感謝している次第である。

1989 年

1988 年末になり、ある企業から台湾企業の買収の案件が当法律事務所に持ち込まれた。当法律事務所では今まで 3 件の台湾企業買収を手がけてきたが、1989 年は日本企業の買収が欧米のみならず NIES 諸国に対しても拡大していく基調がますますはっきりしてくると思われる。これはアジア経済圏の飛躍的発展及びアメリカ、カナダの経済の一体的ブロック化そして EC 経済のブロック化という現象から日本企業も好むと好まざるに拘らず、アジア経済圏に深く根を下ろさなくてはならない必要に迫られているからである。この意味において、千代田国際経営法律事務所においては NIES 諸国の法律事務所との提携関係を今まで以上に緊密化し、この地域における企業買収に迅速かつ的確に対応できる体制をとっていくものとする。

また、1988 年 12 月当事務所が出版した「Acquiring Japanese Companies」(Japan Times 社) は、欧米企業向けに日本企業買収のガイドブックとして英文で書かれた我国最初の実務書であり、先に出版した「国際企業買収ハンドブック」(東洋経済新報社) と併せ、アウト・イン及びイン・アウト両方の企業買収のケースに積極的に取り組んでいきたいと考えているが、とりわけアウト・インについては今後とも当事務所の戦力を重点的に配分したいと考えている。

M&Aイン東京

[illegible]

中野通、井上康介、錦町正
の多井康士、いづれも三十歳
代前半の若いチームだ。交際
の始まった昨年三月から十一
月十六日の朝田までの十七日
間、暮らした時間は遠く、三
時間。この間の事象は全体的
に「きつな」なイメージの
「きつな」なイメージの

大々一お前田田幸一
 彼等に呼ばれをわたりた
 ば 眞実どうにふたふた
 くらひくらひに事々々々
 一くくく 眞実眞実の
 くらひくらひに 眞実眞実
 眞実眞実のくらひくらひ
 のくらひを眞実眞実

「それはいい。『天下無難事』
の事でも思ふに及ばぬものさ
うに思つてゐるが、これに
のち、眞實なことを説くとい
ふので、うゝたてたのだ」。

「さういふ事、眞實な事だ
と、いふといふ事だ、
これ、思ふに及ばぬものさ
うに思つてゐるが、これに
のち、眞實なことを説くとい
ふので、うゝたてたのだ」。

ゆ（知）東村廿田の一ツイダ
（坂井）東ノ東切の屋敷田七ツ
あつて一ツ一ツの買収契約

に面心を焼くという大いなる
苦行だ。井藤はどなたの
御相談でしょうか。井藤は
御説法所（真武）。

國語(一) 國語(二) 國語(三) 國語(四) 國語(五) 國語(六) 國語(七) 國語(八) 國語(九) 國語(十) 國語(十一) 國語(十二) 國語(十三) 國語(十四) 國語(十五) 國語(十六) 國語(十七) 國語(十八) 國語(十九) 國語(二十) 國語(二十一) 國語(二十二) 國語(二十三) 國語(二十四) 國語(二十五) 國語(二十六) 國語(二十七) 國語(二十八) 國語(二十九) 國語(三十) 國語(三十一) 國語(三十二) 國語(三十三) 國語(三十四) 國語(三十五) 國語(三十六) 國語(三十七) 國語(三十八) 國語(三十九) 國語(四十) 國語(四十一) 國語(四十二) 國語(四十三) 國語(四十四) 國語(四十五) 國語(四十六) 國語(四十七) 國語(四十八) 國語(四十九) 國語(五十) 國語(五十一) 國語(五十二) 國語(五十三) 國語(五十四) 國語(五十五) 國語(五十六) 國語(五十七) 國語(五十八) 國語(五十九) 國語(六十) 國語(六十一) 國語(六十二) 國語(六十三) 國語(六十四) 國語(六十五) 國語(六十六) 國語(六十七) 國語(六十八) 國語(六十九) 國語(七十) 國語(七十一) 國語(七十二) 國語(七十三) 國語(七十四) 國語(七十五) 國語(七十六) 國語(七十七) 國語(七十八) 國語(七十九) 國語(八十) 國語(八十一) 國語(八十二) 國語(八十三) 國語(八十四) 國語(八十五) 國語(八十六) 國語(八十七) 國語(八十八) 國語(八十九) 國語(九十) 國語(九十一) 國語(九十二) 國語(九十三) 國語(九十四) 國語(九十五) 國語(九十六) 國語(九十七) 國語(九十八) 國語(九十九) 國語(一百)

わが国をめぐり、わが国をめぐり、
い。今までのこと、わが国をめぐり、
国をめぐり、わが国をめぐり、
国。大正の國をめぐり、わが国をめぐり、
をめぐり、わが国をめぐり、
い。わが国をめぐり、

[illegible]

フェデラル・エクスプレスによるダイセーグループ買収の意味

米国のフェデラル・エクスプレス社はチネシー州メンフィスを本拠に国際宅配便で急激に成長してきた小包輸送では米国最大の会社である。昨年6月には日米航空協定に基づき航空便で専用貨物便の日本乗入れを獲得し、32kg以下の宅配便用小包貨物に限られているが、現在週4便就航している。

一方、ダイセー・グループは現会長の田中孝一氏が昭和44年に名古屋で設立し、同グループの東京の統括本部を中心に、子会社17社、国内営業拠点45ヶ所、従業員数は1,100人、車両台数700台を擁する年商約120億円程度の配送会社であった。食品、一般雑貨の配送、倉庫業、一般貨物運送業をその事業主体としている。

買収取引の意義

今回の買収規模を見る限りにおいては、フェデラルによる本格的な日本市場への直接進出としては、それほど戦略的意味合いがあるとも思えないが、この取引のダイセー側の代理人であった、千代田国際経営法律事務所の石原完爾代表弁護士はこの買収取引の意義を次のように述べている。

「まずM&A取引で日本企業による海外企業買収は頻りに行われているが、今回は海外の巨大企業による日本企業買収であり、ごく稀なケースであること、また買収対象となつた分野は日米航空協定でも米側から問題とされてきたところで、自由化要求の最先鋒であったフェデラルがこのように形で国内市場参入の先鞭をつけたことは運輸省としても歓迎しているはずである。」

「また、それに関連してもっとも特記すべきことは、運輸業種という政府規制制度の極めて高い事業を外国企業が買収した最初のケースである。これは外国企業が買収という手段によって、取得するのに十数年の時間がかかるといって送事業の免許を取得し日本市場に参入する道があるということを経験した。」

「売手側から見ると、今回の取引は戦略的売却であり、かつてのような救済型売却に伴う悲愴さがまったくなくない。実際、売手側企業は買手の日本法人の社長に納まるという立場になったことを証明している。国際的な企業売却の日本におけるひとつのモデル・ケースともなり得る。」

フェデラル・エクスプレスの買収価値

今回の買収取引のそもそもの発端は、「会長の田中氏が、このままではガリバー型寡占の運輸業界で31位にしか過ぎないダイセー・グループがこれ以上成長することはできないという危機感を持ち、国際展開によって現状を打破するためにフェデラル・エクスプレスに積極的にアプローチした」結果であり、当初フェデラル側はそれほど乗り気ではなかったようである。

この買収取引でフェデラル・エクスプレスが何を求めたかというと、ダイセー・グループのダイセー食品流通（本社・東京）、名古屋ダイセー（同・愛知県大府市）、ダイセー・アカゾ（同・堺市）の3社の株式70%の取得、また同グループの統括本部に十数%資本参加したことにより、東京、名古屋、大阪の一般区域貨物運送事業免許と7ヶ所の事業所、従業員80人余りと約70台の車両の譲り受けである。また、統括本部への資本参加でダイセー・グループ全体からの業務支援も期待できようが、このなかでフェデラルにとって明かな買収価値のあるものは上記3都市の区域免許だけである。確かにこれで3大都市圏での営業強化を進める環境は整うが、すでに全国ネットワークを持つ佐川急便との提携もあり、今回の買収をテコとして日本国内での宅配便ネットワークの強化を図って行くこととすれば、将来、佐川急便との関係もぎくしゃくしたものとならざるを得ない。

フェデラルの対日戦略

しかしながら、フェデラルの本当の狙いは宅配便などの小包貨物にはないのではないか。日米間の航空貨物に限り、自社機の運行枠は7便あるが現在4便しか就航していないのが示すように、32kg以下の宅配便用小包貨物はそれほど物量がなく、フェデラルにとって一般貨物を扱わない限り将来の収益の伸びはあまり期待はできないと見ているはずである。

しかし、国際航空貨物では巨大なマーケットを持つ競争の激しい日本市場にしっかりと食い込むには、国内市場を熟知し、しかもフェデラル・エクスプレス本社の戦略を理解し、積極的に実行する人材がいる。日米間の航空貨物事業を強化するためのダイセー買収効果についてはたぶん根拠的であったであろうフェデラルを最終的に買収に踏み切らせた最大の要因は、ダイセーの創業者である田中氏の売却動機を高く評価したからではないだろうか。フェデラルは田中会長をフェデラルの日本法人、フェデラル・エクスプレス・ジャパンの社長に招き、買収した3社の経営責任を持たせることにより、今後フェデラルが日本で展開する営業活動を任せたと形である。買収価格に日本市場攻略の最速担当者と思たからであろう。買収価格は明らかにされていないが、実質的な買収価値は田中氏の経営能力とダイセーグループの営業力にあるといえる。

世界最大の貨物航空会社フライト・ダイガー社の親会社、タイガー・インターナショナル社の買収に踏み切ったフェデラル・エクスプレスであるが、航空貨物集配で日本の大手業者との衝突も予想される。今後の対日戦略が注目される。

米国 Mergers & Acquisitions 提携誌

企業合併・買収の専門誌

M&A Report

Vol.3 NO.2 (通巻33号)
FEBRUARY 1, 1989

発行 日刊工業新聞社 企画・編集 ポリプロット インターナショナル

By - P l a y e r

石角完爾 千代田国際経済法律事務所

「日本型」M&Aの性格は こんなに変わった

買収対策の導入を

「日本には敵対的なM&Aはめったに存在しないと思われていますが、あれは全くの間違いです。表面上は友好的なM&Aにみえても実際は交渉段階で激しいやりとりを繰り返しているケースが多いのです」

千代田国際経済法律事務所の代表弁護士、石角完爾氏は日本のM&Aの実情をこのように語る。

もとより石角氏とM&Aの関係は古く、いまから13年前まで逆のぼる。当時ニューヨーク・シャーマン&スターリング法律事務所弁護士として勤務していた際に同事務所のM&Aチームに配属されたことが始まりだ。そこでM&Aに関するノウハウやインサイダー取引などを中心に学んだのちに帰国。それらの経験を生かし、この分野での日本を代表する弁護士として国際舞台で活躍中だ。

冒頭の石角氏の言葉はもうろく人の実際の経験からくるものだ。これまでに手懸けた多くの案件の中には、決してフレンドリーとは言えないM&Aも含まれているという。買収成立の記者発表の席上、買収側と被買収側のそれぞれの社長がニコニコ笑って握手をしているシーンを時々みかける。しかし、舞台裏の両者の必死の攻防を知るものは現場の人間たちだけだ。

その一人として石角氏は日本企業の買収対策への甘さを指摘する。

「日本の中で買収対策を日ごろから講じている企業は殆どないといっているでしょう。これはいけません。私が買

収する側の会社の顧問弁護士となった場合、相手側が防衛策を取り入れているなければ、その盲点をすぐ突きますからね。実際にそれによって買収に成功したケースも何件かありますよ」

こうしたことから石角氏は、事前に買収防衛に関する法的処置を講じるべきだと主張する。

どうやら日本でも敵対的なM&Aは存在しないわけではなく、めったにないオーブにないわけではないというのだ。

この敵対的な買収の中にはもちろん名義書き換えをせずに株を買集める仕手グループも含まれる。それを封じ込める目的で現在政府が導入を検討しているのが、いわゆる「5%ルール」である。

投資家に持ち株が5%に達した段階で大蔵省などにその事実の届け出を義務付けるとこの制度、石角氏によればこれが導入されたとしたら日本にTOBが起る日が来るかもしれないというのである。

到来するか？ TOB時代

「そろそろ起こるだろうと言われ続けているが日本で行われなかったのがTOBです。やはり現段階ではTOBをかけるより、証券市場で株を集めた方がリスクがはるかに小さいからなんです。ただ、5%ルールが導入されれば状況は変わってきます。5%買集められた段階で株取得が明らかとなったら、それ以上集めるにはTOBをかけるのが常策となってくるでしょう」(石角氏)

日本国内の証券市場には法的に見ていくつかの問題点を残すものの5%ルール

の導入は政府によるTOBの奨励ともいえない。それが米国の市場を意識して可否かの処置であるのかはさておき、日本の証券市場もいよいよ「開国」を迫られてきたといえそうである。

昨年(昭和63年)11月、米国の大手航空宅配便会社、フェデラル・エクスプレスが日本の中堅運送会社、ダイセーに資本参加を行った。それとともにダイセーの子会社の買収も果たしたわけだがこのときのダイセー側の顧問弁護士となったのが石角氏だ。

「約1年ほど前にある銀行から頼まれてね。ダイセーをなるべくいい条件で売ること全力を注ぎました。先日、この案件は完了したばかりですが、両者ともに納得いく方向に話がまとめられて本当によかったと思っています」(石角氏)

このM&A案件は、外資による日本企業買収という点でこれまでに例のないものであった。それだけに内外に与えた衝撃も多大なものがあつたようである。どうやらイン・アウト型一辺倒からアウト・イン型M&Aの流れが日本に起つつあることを石角氏は感じているようだ。

千代田国際経済法律事務所
設立年月日：昭和51年4月
所在地：東京都千代田区
顧問
弁護士：7人
従業員：13人

M&A

経済界 エム・アンド・エー

1989-2 No.17

Mergers & Acquisitions

日本企業による米企業への合併・買収(M&A)が急増している。円高対比が国際化戦略といったものにとどまらず、三年ブームになってきた。ところが本場、米国では人事、労務に悩まされた債務に悩まされる企業が増え、M&Aにからんだ債務が多発するなどトラブルも多い。見えてくるのは買収と企業買収し、パバを引かないためにどうしたらいいか。米コンサルティング会社の講演をもとにまとめた。

日本側の反響

今回の講演の出席者に感想を聞いた。「日本側で労働管理などの制度的な違いは大きい。もつこの点を克服すべき」と感じたという声が多い。今のところ見えてくる企業買収は四苦八苦している日本企業は少ないが、「重要な検討課題の一つ」と考えている。

制度的な危険認識

「具体的対策知りたい」
監査法人の前田勝一氏は指摘、この分野は公認会計士の出番が増えるとしている。M&Aのあつせん、仲介力を入れている商社は「日本企業による米企業買収は、

米でのM&A

見えない債務に注意

米専門家の忠告



社説 ザ・ファイアットン S・ディオン

債務に潜在的なコストを隠している例は少なくない。代表的なのが人事、労務、保険の制度や製造物責任(P&L)に関する債務だ。買収チームを繰り上げる米側では見えない債務が発覚して買収した企業を売却し合うような「パバ抜き」さえ見られる。

- 企業債務の6段階
- (レベル1) 支払いが継続中、または支払期限がきてても未払いのもの
 - (レベル2) 支払い対象の事象がすでに起こっており当事者がそれを知っているが、支払期限が将来に属するもの
 - (レベル3) レベル2の債務見込みの過不足から生じるもの
 - (レベル4) 事象はすでに起こっているが、当事者がそれを知らないもの
 - (レベル5) 事象は起こっていないが、約束はすでに存在しており将来債務が発生するはすのもの
 - (レベル6) 買収時に修正できる状態の制度があって、そのままでは将来費用が発生すると見込まれるもの

給与や年金 製造物責任

打ち明けてもかえってコスト高になるケースがある。問題はどんな約束がだれと交わされたかを調べることに。また特定事業部門の買収に際しても、その部

賠償などは条件明文化を

門が掲げている会社全体の制度を適用する必要がある。
(医務) 会社と従業員とのコスト分担比率は企業によってかなり異なる。退職後に給付する制度が多く、すでに退職した人とはこの約束を交えること

米側の感情

「強い円」に反発

ツメとぐ訴訟国家

米調査会社アルマー・ブラスによると、一九八八年の日本企業による米企業買収は金額で百二十七億と前年比二・五倍、件数は百三十四と四割近く増えた。八五年九月以降の内高で米企業買収に閉塞感が出ていたのが背景の一つだ。国際化への対応が急務となっている会社にとってM&Aは手っ取り早い手段という側面もある。ただM&A急増の副作用も見逃せない。「強い円が米国の資産をくい荒す」という印

以上のリスクはれれもわか

動き出す インサイダー規制

13

富士通が著作権紛争でIBMに約四億円の支払いを決めたのは昨年十一月である。

訴訟は重要事実の対象となるが、日米の代表企業が知的所有権をめぐって争ったこの事件は、重要事実には該当しない。重要事実になるのは裁判所を舞台にした訴訟だけで、「民間団体を利用した仲裁」までは視野に入れてなかった(大蔵省)からだ。

富士通-IBM紛争を解決して、仲裁金額が五十億で疑問が残る。

紛争仲裁は該当せず

発生事実①

したのは米国仲裁協会(AA)に達するものもある(国際商事仲裁協会)。

富士通-IBM紛争の経緯
両社の和解契約(83年契約)
IBM、83年契約に違反したと富士通をAAAに提訴
AAAでの審判開始
両社が略式調停
指定プログラム契約
IBM知的所有権のセキュアド・フ
アシリテイ(SF)制度の設定
SF細目決定
SF細目決定
AAA最終決定、富士通にIBMへの
3億9593万円支払いを命令

83/7
85/7
86/12
87/12
88/3
88/11

大蔵省は「大きな仲裁の場合は、関係者に株式取引を控えてもらいたくない」と言うにとまどんでいる。法令で規定されないインサイダー取引は処罰の対象とならない日本の制度の限界である。



Whether or not this is true, the real strengths of the *zaibatsu* lie hidden deep within the corporations themselves and in their cultural traditions. "Everything here is based on two words, *giri* and *on*," says Gregory of Sophia. "I give you a gift and you give me one of the same value in return." This simple folk tradition is what drives the *zaibatsu* and has allowed them to flourish despite the imposition of foreign laws. "One Sumitomo company is obliged to buy from another Sumitomo company," explains Kanji Ishizumi, a Harvard-educated Japanese M&A lawyer and the author of the book *Acquiring Japanese Companies*. "That's legal. There is no binding agreement among the companies. They work as gentlemen, as businessmen moving under the badge of the Sumitomo group."

Gift-giving goes beyond reciprocal sales arrangements, however. It is evident in even the most important financial transactions. "Mitsui bank stands always behind Mitsui trading company," says Nobuchika Shinohara, general manager of the planning department for the finance division of the Mitsui trading company. "If anything should happen so that the company defaults on the bonds, then the main bank will take care of everything. The bondholder will not suffer at all." In return, the member companies provide "daily communications" with the bank about their financial condition. They also give preference to their bank when issuing bonds or commercial paper.

The *zaibatsu* show their colors most vividly during times of trouble. Hostile acquisitions are prevented by the elaborate cross-ownership of shares. And corporate *zaibatsu* members actively restructure failing fellow members, providing capital or advice, or simply by sopping up displaced workers. "The chairman and presidents of group companies have confidential discussions at the beautiful Japanese restaurants behind our offices," says Tadayuki Ito, who runs the M&A department for Nissho Iwai. "They say 'Can you rescue our company?' This kind of transaction is popular in Japan."

The case of Ataka is a classic example. In the late 1970s, this trading company faced bankruptcy. Its main bank, Sumitomo, asked C. Itoh, a major trading house for the Dai-ichi Kangyo bank group, to absorb the company. C. Itoh resisted at first because Ataka was dangerously leveraged. Rather than let the company fail, Sumitomo accepted some of the debt and took a loss. In this case everybody won: Ataka stayed in business, C. Itoh is now the second-largest company in the world, and Sumitomo won points with the government.

Arrangements like these could come in handy in the U.S. If Chrysler had been part of a *zaibatsu* when it fell on hard times in the early 1980s, rather

財閥

For 100 years, Japan has adapted its feudal customs to challenge the West at its own capitalist game. Is it time for the U.S. to play samurai?

Donning Japan's Old Armor

INTERNATIONAL ISSUE

MARCH 7, 1989 • \$3.00

FINANCIAL WORLD

BUSINESS AND FINANCE

企業の経営手助け

ダイヤモンド
東商リサーチ 15分野の情報提供

ダイヤモンド社グループ(代表取締役内島雄氏)と東京商工リサーチ(本社東京、社長西山静氏)は四月から共同で、中小企業を対象にした総合的な経営支援ビジネスに乗り出す。パソコン通信やファクシミリを使って会員企業に対して、東商リサーチが収集した事業資産売買、商品取引など合計約十五分野の実践的

な情報を提供するほか、財務、税務などの個別相談を受け付ける。また会員企業間の情報交換を仲介し、新規取引を促進させる。三年後に年間約百億円の売り上げを見込んでいる。

この事業は「BSSS(C)ビジネス・サポート・システム」と名付け、ダイヤモンド社グループの情報子会社、スペースコミ

ュニケーションズ(同、坪内雄雄社長、イベント企画会社、グローバルインターコミュニケーションセンター(GIC)、同、林健社長)と東商リサーチが共同で進める。

提供する情報は①事業資産売買、事業提携の商品売買②ニュービジネス③地域開発の企業信用④など十五分野。

また、財務、税務相談は千代田国際法律事務所(東京)など契約先機関を利用する。



March/April 1989 No.31

The Japan Times

ジャパンタイムズ出版PR誌

- 弁護士社会アメリカの末路
- 北京空港の12時間

弁護士社会アメリカの末路

石角完爾

今年一月二四日の「日本経済新聞」にGMの元取締役で全米第三位の大富豪ロス・ペローのインタビュー記事が載っていた。ロス・ペロー曰く、「米国は人口で全世界の5%なのに、弁護士人口からいえば全世界の三分の二を占めている」「米国は弁護士を輩出し続け、日本は技術者を輩出し続ける」

アメリカの四年制大学(College)を出た優秀な若者は、次のうち三つのいずれかの大学院に進学する。一つはメディカル・スクール、もう一つはビジネス・スクール、そしてロー・スクールである。この三つのスクールの中で明らかに凋落傾向にあるのがメディカル・スクールとビジネス・スクールである。まずビジネス・スクールはブラック・マンデル以降、ビジネス・

ス州だけを例にとると、訴訟費用、弁護士費用の負担に耐えかねてこれまでに一、五〇〇社が製品の製造を止め、三、〇〇〇社が計画していた新製品の開発、商品化を中止し、これに伴い解雇された従業員総数は製造業だけで三万四、〇〇〇人、サービス業を合わせると、七万九、〇〇〇人、中止・撤退した投資総額は八億ドル、現在も製造物責任訴訟のラッシュを恐れて三、二〇〇社が製品の製造、サービスの提供を取り止めることを検討中という。

また身近な例では、保育園でちよつと子どもがケガをしたというだけで親が保育園を訴えるという訴訟が相次ぎ、経営困難に陥って廃業する保育園が続出し、逆に預けなくてはいいけない子どもを抱える親が近くの保育園が廃業になったので、一〇キロも二〇キロも車を走らせて子どもを預けに行かなくてはならないという有様。

医療過誤訴訟に耐えかねた産婦人科医が、訴えられるよりも訴えた方がよいということで、医者を廃業し、ロー・スクールに再入学するという者が続出する始末。

スクールの卒業生が初任給一、〇〇〇万円をもらえるようなポジションがウォール・ストリートになくなったためである。次にメディカル・スクールであるが、弁護士社会アメリカでは医者があまりにも患者から訴訟されるので廃業する医者が続出している。そこでメディカル・スクールも人氣が凋落している。唯一上昇気流に乗っているのがロー・スクールで、おかげで毎年全米で三万人の新しい弁護士が輩出している。現在米国には七〇万人の弁護士がおり、そのうえ毎年三万人ずつ増え続けているのだ。このように石を投げれば弁護士に当たるといふ弁護士社会アメリカの末路はどうなるか。現状はすでにどうなっているか。

答えは明らかである。やみくもに訴訟が起きるといふ社会になるのである。たとえば製造物責任訴訟というものを例にとってみよう。製造物責任訴訟というのは、自動車などメーカーが作った商品を買った消費者が欠陥商品のために被害を受けたという理由でメーカーを訴える、という訴訟である。この訴訟がアメリカで横行している。この訴訟のために、たとえばテキサ

おかげで多くの地域の産婦人科医がいなくなり、新生児の死亡率が米国では急増している。

貿易通商面では、全米最大最強の圧力団体を誇る全米弁護士協会が上下院議員を動かし、包括通商貿易法を成立させた。目玉は改正関税法三三七条で、従来よりも簡単に訴訟を起こし、簡単に外国企業を打ち負かせるシステムを作り出した。国内産業保護という美辞麗句の下に儲かるのはアメリカの弁護士だけという始末である。

次にアメリカで盛んな企業買収を見てみよう。そもそも企業買収とはある企業がその事業の目的のために必要だからということで他の企業を買収するのであるが、アメリカではそんな企業買収はもう古い。マネー・ゲームとしての企業買収が横行。買う必要がないのに単に財テク目的で企業買収を計画し、買収資金がなければ銀行から借りまくるといふLBOが頻発。おかげで買収を仕掛ける方も買収から身を守る企業も膨大な借金と膨大な弁護士費用の負担にヒュー言うという始末。そういう状況でアメリカ企業はもとに地道な

◎外国企業からの買収防衛

外国企業に買収をしかけられた時は事前の防衛体制作りがポイントとなる。

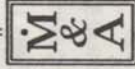
第一にあらからしめ会社定款を改正し、「外為法の規定に違反した企業買収については名義書き換えを拒否する」という条項を設けておくこと。小糸製作所はビケンズ氏に対し一時、名義書き換えを保留したが、定款改正をしてのことではない。株主の異動に関する法律は商法で、外為法とは関係ない。このような主張をしていると日本企業は法的常識がない、と国際社会で輿論をさらすことになる。

第二は外為法に基づく国防条項の発動を促すような

事業経営を心掛けること。日本でも「国の安全維持に関する企業買収は認められない」という発動根拠がある。発動を促すには、防衛庁の指定納入業者になればよい。金社の売り上げに占める比率がわずかに数パーセントでも、意識して該部門を持つことが防衛策になり得る。

第三はむやみに外債を発行しないこと。常に資金調達の必要性を満たす外債を発行していると、必要時に防衛のための第三者割当でをずる根拠がせい弱になる。転換社債を買い占められれば買収の糸口を与える結果にもなる。

(千代田国際経済法律事務所代表・井藤士 石角亮爾)



March/April 1989 No.31

AERA

アエフ
No.18
5.29
定価310円

ISSN 0193-8911 日本郵便法第11号第1項第2号
郵便物として扱われる

会社が商品になる時代

段として、株主の権利を主張した場合、攻め口は二つある。

①株主の権利を行使したり、M&Aに反対することは、日本の資本市場、企業風土の閉鎖性の象徴で、アンフェアだ。

②日本の自動車メーカーの競争力が強いのは、親会社が下請け、関連企業に不当な圧力をかけているためだ。

いずれも、日米間の通商摩擦に直結する。

すでに米国有力紙が最近、日本市場はM&Aに対し閉鎖的と指摘している。日本企業による米国の不動産、建物、企業の買収があまりに目立ち、その抑制策として相互主義を求める声も強い。

また、四月中旬にかけ、米国を訪問

した村岡茂生通商摩擦担当官に、ヒルズ通商代表らが、

「日本国内の十五分野が閉鎖的」と指摘した。この中に、「自動車部品」も含まれていた。制紙権限を盛り

込んだ包税貿易法のスーパー301一条が適用されそうな電気通信、スーパーコンピュータほどではないが、外圧が高まる心配はある。

多国間企業が日本を買う

「ビケンズ氏の行動に、米通商代表部が暗黙の支援をしている可能性は十分ある」

とまで推測する向きもある。

かといって、トヨタが株をあっさり買い戻せば、米国の乗っ取り屋たちが、次々に日本に上陸しかねない。押

すにも引くにも、身動きがとれない。

「当面相手の出方をみるしかない」というのが、トヨタや小糸の苦しい胸のうちだ。

「外国企業が、日本に乗り込んでM&Aをするのは無理」

と、これまで言われてきた。

日本の企業風土は、米国とは違う。ドライで、ときに相手の反対を押し切る「敵対的」な買収・合併の動きに

は、抵抗感が強い。

日本の株価が高く、安定株主の比率が高いこと、「円高ドル安」の定着で買い占め費用がかさむことも、自然の防壁になっていた。

ところが、最近になって、にわかに日本に熱い目が注がれ始めた。

「世界市場が米、欧州、日本に三極

化した結果、多国間企業はどうしても日本に足場を築く必要が出てきた。対

日進出を決めた以上、円高やその他のコストがかかっても仕方がない、という考えが強くなっている」

と、M&Aから問題を手がける千代田国際経営法律事務所の石角完爾弁護士は言う。

「身売りは恥ではない」

石角さんは昨年、「日本企業の買い方」という本を英文で出版した。米、欧など数社が買収し、「日本企業を買い方」と米、欧州のメーカー、銀行などが買収し、朝七時からのパワーブレイクファースト（朝食の商談）が生活のパターンになった。

M&Aを人別すると、株主の値上が

りや株を買い戻させて利益をあげる

「金融型」と、東証に会社の経営にまでタッチする「リストラクチャア（企業再構築）型」とになる。小糸・ビケンズの場合は「金融型」とみられるが、リストラ型の買収も出始めた。

米大手航空宅配会社、フェデラル・エクスプレスは昨年末、日本の中堅運送会社三社を買収した。関係者によ

ると、この運送会社のトップは、

「身売りは恥どころか、これからは戦略的企業売却の時代」

と割り切っていた。しかも三社とも黒字で経営は順調だった。買収された会社も米国の事業にネットワークを張り、ノウハウを蓄積できる。いわば娘を嫁いで嫁がせ、その結果、両家の縁が深まった形なのだ。

News Letter

徳山曹達に待ったをかけた 「エクソン・フロリオ条項」 の威力

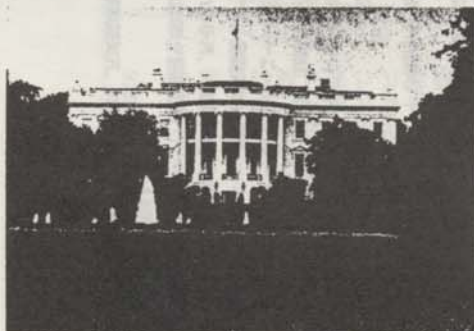
KEIZAIKAI

M&A

経済界 エム・アンド・エー

1989-6 No.21

Mergers & Acquisitions



最終判断はホワイトハウスが……

通産省の介入はあったのか

「全く考えていなかった事態ではないが、まさか現実になるとは思わなかった」(徳山曹達広報室)

と話すように、徳山曹達では驚きを隠せない様子だ。当然、買収交渉の中断を余儀された。

その直後、政府は徳山曹達のゼネラル社買収計画を一部変更するように求める方針を固めた、と一部のマスコミが報道。これによれば、徳山曹達に対してゼネラル社の軍需部門を買収対象から外す方法を検討するよう政府が促していくというのである。民間企業対民間企業の商取引に、日米両政府が介入してきたとも受け取れる内容だ。

徳山曹達では日本政府との接触を、「アメリカ政府の調査対象になった段階で、すぐに通産省へ状況説明に行ってい

る」(広報室)と説明している。

その点は、3月16日に杉山弘・通産事務次官が記者会見で、「企業側から事情を聴取した」と語ったことから裏付けられる。

しかし、政府からの行政指導について徳山曹達側では、

「こちらから報告に行った時以外は、(通産省などから)何もいわれていない」(広報室)

と、政府からの要請などはなかったと話している。

同様の答が通産省からも返ってきた。「これは、アメリカ政府とゼネラル社との問題。こちらがどうする種類のものではない。(徳山曹達に対しての指導などは)これまでしていないし、今後もするつもりはない」(生活産業局ファインセラミックス室)

と、行政指導があったことを強く否定している。

米国でのM&Aが規制されそうな分野

マイクロエレクトロニクス回路とその製造
カリウムヒ素やその他の化合物半導体
ソフトウェア生産力
並列コンピューター
知能機械・ロボット
シミュレーション技術
光集積回路
光ファイバー
高性能レーダー
センサー
自動目標認識技術
フェーズド・アレイ・レーダー技術
データ統合技術
標識制御技術(ステルス技術)
コンピューター利用流体力学
空気吸い込み型(エアブリージング)
推進
高出力マイクロウェーブ
パルス発電
超高速射出技術
耐熱・高強度・超軽量複合材料
超電導
バイオ材料・バイオ加工

出典:「クリティカル・テクノロジー・プラン」

では、日本政府はアメリカ政府の最終的な裁定を黙って見ていることになるのだろうか。別の見方をする専門家もいる。むしろ、今回の調査開始は日本政府からの働き掛けがあったというのだ。アメリカのM&A事情に詳しい千代田国際経営法律事務所の石角完爾代表弁護士はこう断言する。

「FSX問題などで苛立っているアメリカ政府と、武器輸出禁止原則を買きたい日本政府の利害関係の一致から生まれ



チェックポイント②

米国は“訴訟社会”，質のいい弁護士を

〈証言④〉 先般、日本の中堅不動産会社が3500万ドルであるオフィスビルを買収したが、契約後に「現在入居中のテナントは次の契約更新時に今と同じ家賃で更新できる」旨の賃貸契約条項が入っていたことがわかった。通常ならこんな条件を飲むはずがない。この会社の顧問弁護士が不動産取引に不慣れで、見落としだったという。(ニューヨークの不動産仲介会社の米国人スタッフ)

〈証言⑤〉 東京の開業医がプール付き住宅を買った。年数回バカンスで使うのが目的で、使わない間は米国人夫婦に管理人代わりに住んでもらうことにした。その際、親切で「プールも自由に使って」と言ったのが大失敗。彼らの子供がプールのサイドで転んで怪我をしたところ、何と「所有者の管理不行届き」を理由に治療費を求める訴訟を起こされた。(ハワイの日系不動産会社)

米国のビジネスに弁護士が不可欠なのはもう誰でも知っているが、問題は弁護士の質の見極め。

「米国では弁護士の5人に1人が依頼主から訴えられている。だから、日本の法律事務所などから不動産取引に精通した優秀な弁護士を紹介してもらうことを勧める」と語るのは、千代田国際経営法律事務所の石角完爾弁護士。他方、思いがけない事で訴えられることも米国では決して珍しくない。この意味でも弁護士は慎重に選びたいもの。



米国不動産投資の落とし穴

日本流は絶対通用しない!

法務・商情

1989年6月1日発行 (毎月1回1日発行) 第57号 1984年11月22日第三種郵便物認可

日経ニッセイ
NIKKEI VENTURE

1989
6

特集 決定版・社長の投資術

海外不動産

石塚

巖

ミネベア会長

今回の秀和の株買い占めに對する忠実屋、いなげやの企業防衛策についていえば、第三者割当価格が市場価格の三分の一に高くなつたという気持ちがあるが、それはよく分かるが株

秀和の流通M&A

私はこう見る

不動産会社、秀和と中堅スパーの忠実屋、いなげやのM&A(企業合併・買収)攻防戦。これまでと違うのは守る側が時価を大きく下回る第三者割当増資によって資本・業務提携という策を打ったこと。この是非をめぐり議論が巻き起こっている。日本におけるM&Aの先鋒格であるミネベアの石塚巖会長とミサワホームの三沢千代治社長に「秀和VS忠実屋・いなげや」の攻防戦第一ラウンドを論評してもらうとともに、企業防衛のあり方を考えてみた。

三沢千代治

ミサワホーム社長

忠実屋といなげやの防衛策は、増資をする。グループの上場を正解。私の会社が買収されそうになったら、やはり第三者割当に抗する。上場企業を増やしたの



主は秀和だけではない。これはどの低い価格に他の株主の利益を損なう。

そもそも高価格のままで自社株を放置しておいたことにも経営側としての処置に疑問が残る。兆候が表れた時点で対処す

経営側の処置に疑問

社による買収攻勢を受けた際、請求をする道が残されている。企業防衛上、最大のポイントだったのは、相手側の正体を見破ったことだ。つまりそれが主

良さをそこなうという意見も聞く。しかし、成長が止まった企業は新陳代謝をすべきである。わが社は我々が参加すれば経営が良くなると思ったからこそ、三協精機製作所に合併を持ち掛けたし、その他にも経営不振の企業を買収して業績を立て直した。米英二社の買収については彼らに経営はできない確信があったから対抗した。しかし、経営者が身の保全のためだけに企業防衛に走るのとは考えものだ。(談)

専門家は…

はそういう意味もあつてのことだ。(忠実屋といなげやの)割当価格は実力相当、妥当な価格だと思ふ。ミサワホームグループでも鈴木鉄工所(現ミサワパン)のグループ入り(八三年の時、

攻防戦第一ラウンドきびきび

残念な悪いイメージ

損をして終わりだろう。

秀和も公開されている株式を、買うのは妥当な話。ただ、なぜ黙ってやるのか、よくわからない。本来乗り込んでいく方が頭を下げて低姿勢でいくべきだ。我々は相手会社の社員全員を集

わなければいけない。

M&Aは本来会社がよくなるためのもの。小糸製作所の件や今回のことでM&Aは日本では無理なことになってしまふのではないか。悪いことというイメージが定着するとすれば非

は時代の流れといえる。ただ黙ってやるのはよくない。それは「金」を引いてくれば、という話はよく来るが、相手が嫌がっているような会社の株は難しい。(談)

社副社長は「今回のM&Aが失敗すると日本市場の閉鎖性を立証することになる。しかし、成功しても日本企業同士の場合はうまくいくシステムになっている。これもまた批判を浴びるかもしれない」と厳しい見方をしている。

M&A(企業の合併・買収)の先進国。米国ではあの手この手の買収防衛策が試みられている。過度なマネーゲームに反省機運も高まっているが、また守る側は奇手奇策のたくいを含めて必死に知恵を絞っている。米国のM&A最新防衛事情をのぞくことも、日本でも適用できるか点検してみた。

病気の予防と同じ

「M&A防衛策は病気の予防法と同じ。ある日突然病気になるからどうしようかというのが従来のやり方。今は病気になる前に予防の対策を講じておこう、健全な企業にしておくことが重要になっている」とM&Aコンサルタント、竹中パートナーズの竹中征夫社長は米国の買収防衛策の傾向を「みなM&Aゲームに慣れてきた今、予防対策への関心が高まっている」とみる。

この傾向を示しているのが自社株の買い戻しの急増だ。最近の例を見てもUSエア、デルタ航空、食品メーカーのゼネラル・ミルズなどが自社株の買い戻しを開始・決定している。発行済み株式が減って一株当たり利益が高まるため株価が上

米国のM&A防衛最新事情

米国での企業買収防衛策

名称	手法	日本への適用は
・自己株式の取得	市場での自社株の買い戻し、TOBをかけた時の自己あてTOBなど	自己株式の取得は禁止
・ESOP(従業員持ち株制)	従業員持ち株制により自社株を取得	日本の制度は福利厚生目的可能
・株式非公開化(ゴーイング・プライベート)	LBO(相手企業の資産を担保にした買収)、MBO(経営陣の自社へのLBO)など	発行には株主総会特別決議が必要。定款または株主総会決議により決定
・ポイズン・ピル	株主に有利な価額で株式の買取請求権を与える	株主総会で提案すれば可能か
・ゴールデン・パラシュート	買収会社と同役員との間の退職契約。買収された場合、解任時に高額の退職金を払う	法適用は全国一律
・スーパー・マジョリティー条項	株主総会における合併や営業譲渡の決議要件を法律より厳しくする	商法上の子会社による親会社株式の取得禁止などに注意
・デラウェア・ロケーション	最も自由な会社法制度をもつデラウェア州に本店を移す	可能
・バックマン	TOBをかけてきた相手に逆にTOBをかける	
・クラウン・ジュエルの売却	魅力的な事業部門や資産を売却する	

(注) 日本への適用は石角、安田両氏の意見を参考にした。

自社株の買い戻し急増

株価上がり買収困難に

昇、買収を仕掛けにくくなる仕組み。この結果、市場に流通する株式数が減少し、株式市場の機能低下も懸念されている。

ゼロックスなど買い戻しに従業員持ち株制度(ESOP)を利用する企業も増えている。現行のESOPに融資する銀行などの廃止が審議されているほどだ。

自社株の買い戻しは「いわば米国が日本的になつてきた」といえる。ただし日本では自社株の購入はできないので株の持ち合いだが、(石角完爾・千代田

ゴールデン・パラシュート

奇手奇策が次々と

ポイズン・ピル

国際経営法律事務所代表弁護士の。これがさらに進めば「ゴーイング・プライベート(非公開化)に行きつく」(石角氏)。経営者が自社にLBO(相手企業の資産を担保にした買収)をかければ(MBO、非公開会社にする)ことができる。「経営を乗っ取られるのがいやなら正当

Pによる自社買収も考えられ。八七年、レンタカー会社エイスのESOPが同社を買収した例が知られている。M&Aブームの中で雇用維持に不安を持った従業員が、同社の全発行済み株式を買い取った。

現在の報酬百九十五万を保証され、九二年には多額の退職金が入るといふ。

条項に「毒薬」盛る

やはり買収予防策として「買収に占められても経営権まで口を出さないようにしておく」(石角氏)のがポイズン・ピル(毒薬条項)。直訳すれば毒入りの薬。例えばパソコン大手のコンパック・コンピュータが五月発表したのは「発行済み株式の二〇%以上を一個人、グループが手中にするような買収がある場合は提案があった場合、株主に特別優先株の買い取り権を与える」などというもの。

それでも「健全であること」が1番

「金額のケタが違ってくるからコスト負担は大きい(久世氏)」。例えばF・ロス・ジブが「一斉にやめれば、会社が機能しなくなるというわけだ。しかし「ポイズン・ピルは時間かきぎの場合もある」(安田齊夫日本長期信用銀行マーチャントバンキンググループM&A部調査)。

は大体負けるか、株主支持を得られるにせよ、株主支持を得るための時間かきぎの場合もある(安田齊夫日本長期信用銀行マーチャントバンキンググループM&A部調査)。

な方法はMBO(加護野郎男・神戸大教授)という訳だ。自社を買収する非公開化という点ではESOP

Rナビスコの社長兼CEO(最高経営責任者)で昨年KR(コーンバーク・クラリス・ロバート)とのLBO合戦に敗れたジョンソン氏の場合、九一年まで

「金額のケタが違ってくるからコスト負担は大きい(久世氏)」。例えばF・ロス・ジブが「一斉にやめれば、会社が機能しなくなるというわけだ。しかし「ポイズン・ピルは時間かきぎの場合もある」(安田齊夫日本長期信用銀行マーチャントバンキンググループM&A部調査)。

は大体負けるか、株主支持を得られるにせよ、株主支持を得るための時間かきぎの場合もある(安田齊夫日本長期信用銀行マーチャントバンキンググループM&A部調査)。

1989年(平成元年)

7月26日

(水曜日)

日刊 第516号
(日曜・祝日)

日経金融新聞

The Nikkei Financial Daily

日本的な

秀和の株式買い集めに対抗して、第三者割当増資による株式持ち合いを計画していた忠実屋といなげやの中堅スーパー二社に対し、東京地裁は二十五日、秀和側の仮処分申請を全面的に認め、新株発行を差し止める決定を下した。今回の東京地裁の判断は、証券市場の国際化や企業の本格化（合併・買収）が本格化するなかで、株主権の擁護を前面に押し出した歴史的な転換といえる。株式持ち合いを前提とした日本的な株式構造や株価形成にも一石を投じよう。同時に、株式情報の開示の強化や自己株取得の弾力化など、M&Aの競争条件を整備する施策が急務となってきた。

株価形成に一石

忠実屋・いなげやの増資差し止め

秀和の仮処分申請で争点となつたのは、①忠実屋で時価の約五分の一、いなげやで同三分の一という第三者割当増資の価格が特定株主に対する有利発行にあたるかどうか②秀和の持ち株比率を引き下げることを目的とした不正な増資か—という二点である。

東京地裁はこの点について全面的に秀和側の主張を認めた。仮処分を認めた場合でも、本訴にもつれ込むことを想定して、裁判所は申請人から担保金をとるのが通例となっている。現実

に秀和側は、このための資金を約五十億円準備していた。今回の決定では「担保金の提供さえ不要とした」といって、東京地

裁の強い姿勢がうかがえる。M&Aなど内外の経営問題にわしい石角莞爾弁護士は指摘する。

忠実屋といなげやの両社長は記者会見で、業務提携の継続を確約しつつも、増資による株式

持ち合いの構想は全面的に撤回すると述べたが、この裏には本訴に持ち込んでも勝算なしという判断が働いている。

企業の有利発行に関する法廷闘争としては、昭和四十五年のアイワのソニーに対する第三者

の判断は、株主と上場企業の経営陣との間で争われたこの種の案件では、初めて株主の立場を全面的に支持したものといえる。企業の本格化などにより、高井伸夫弁護士は「企業と株主との関係を見直すうえで歴史の節目になる」とみている。

株主権の擁護、前面に

M&Aの競争条件整備を

割当増資が有名。また昭和六十二年には、タクマの第三者割当増資に対して、投機グループのコスモポリタンが、今回の秀和と同様の趣旨で仮処分を申請している。それぞれ事情こそ違いますが、裁判所は発行側の判断を支持してきた。

点に注目される。二般投資家が売買できる株式市場において増資された株主が、新株の公正な発行価額を算定するにあつての基準になるべきである。そして株式が市場で投機の対象となり、株価が高騰した場合にも市場価格を基礎として、それを修正して公正な発行価額を算定

的な保有構造に対して海外からの不満が高まっている。東京地裁の判断は、こうした時代の変化を先取りしたものといえる。

一方、忠実屋、いなげやの両社と提携を仲介した野村企業情報社の側からみると、M&Aへの対抗手段が現状では極めて限られていたことも事実。狭い選択肢の中から、秀和の株式買い集めに対する防衛策を編み出したという苦しい事情もある。それ



ショック
意欲



東京地裁の決定を受け記者会見する小林秀和社長①と高木忠実屋社長②・猿渡いなげや社長③

1989年(平成元年)

7/26 水曜日

(1) 第9281号(日刊)

昭和31年10月8日第三種郵便物認可

【土曜日・祭日付は休刊】

株式市場新聞

THE KABUSHIKI SHIJO SHIMBUN

地裁秀和の申請認める

増資差止め

東京地方裁判所は三日、秀和による忠実屋・いなげやの第三者割当増資差止め仮処分申請について、秀和側の申請を認める判断を下した。

本紙では先週四回にわたり秀和と忠実屋問題をとりあげ、一般株主を無視した第三者割当価格や相互持ち合いによる資本の空洞化、さらにM&A対抗という観点から様々な問題を提起してきたが、今回の東京地裁の決定は、多くの一般株主の納得がいくものだった。

決定の骨子は、忠実屋・いなげやの新株発行価格は商法二八〇条に定められた「有利発行」にあたり、株主総会決議を経ない発行は違法であるとし、「市場価格は異常」と

忠実屋・いなげやにショック



秀和・小林社長

守られた株主の利益

M&A対抗第三者割当増資は不当

いう面スーパー側の主張は違は秀和側の持ち株比率低下が勝訴となり感激している。株主の主張は、増資の目的は秀和側の持ち株比率低下が勝訴となり感激している。株主の主張は、増資の目的は秀和側の持ち株比率低下が勝訴となり感激している。株主の主張は、増資の目的は秀和側の持ち株比率低下が勝訴となり感激している。

報では「当初から忠実屋・いなげや両社には最大限の努力をするが、裁判の結果には従うという約束があった。これで今回の増資は白紙撤回、上告はしない」(後藤社長)というコメントだった。

スーパー業界では「今回の決定は正当なものだと思う」(イズミヤ)、「こういう事態は決して他人事とは考えていない」(ニチイ)との反応を示した。

今回の秀和の申請が認められたことは、今後M&A対抗策としての第三者割当増資を行う際の制約となり、またガイドラインとなる(千代田国際経営法律事務所・石角完爾弁護士)

した。つまり、張が認められた」と述べた。現経営陣の支一方、忠実屋・いなげや側は、配権維持のみ「この決定は厳密に受け止めるが目的である。今後は業務提携を中増資は認められ心に進めていく」(忠実屋・高木社長)とし、秀和主導による四社の大同団結構想は受断た。

この「決定」は秀和と主張した。小林茂社長は「全面的な資の仲介役をした野村企業情

(2面、4面参照)

日本のM&A 潮流を変える

と権主と
尊重格価市場株

株主権や市場の株価形成メカニズムを最大限に尊重した東京地方裁判所の増資差し止め決定は、大蔵省は一般投資家保護

新ルール作りなどを検討し始めた。今回の法律上の争点は、①割当価格と市場価格の乖離の増資目的の正当性の二点。東京地裁民事八部の山口和男裁判長は「市場で形成された株価こそが新株発行算定の基準」で、忠実屋、いなげやの増資は低価格の有利発行に当たると指摘した。同時に「現経営者の支配権維持を主目的とした割当増

資は不正発行である」という判断を示し、二点とも秀和側の主張を認めた。

これまでマーケットの論理に関心の薄かった裁判所が市場価格尊重を打ち出した意味は大きい。証券市場を監督する立場にある大蔵省は「裁判所の決定についてはコメント出来ないが、同じ企業が(市場価格と割当価格の)二重価格で資金調達するのが良いかどうか。一般投資家は通常、市場価格でしか買えない

い。証券市場に株式を公開している企業は、未公開企業とは別次元の問題もある」(角谷証券局長)と指摘している。

忠実屋、いなげやの防衛に回り割当価格の算定に当たった野村企業情報(野村証券)も「(野村証券としては)あくまで市場価格尊重を貫く」(酒巻副社長)として野村企業情報の割当価格算定とは同じグループながら一線を画す考えを示している。

一方、株主権重視の判断内容についても「わが国ではモノ言わぬ株主がいられてきたが、ようやく流れが変わり始めた。安定株主の上にあぐらをかいている経営構造はやがて崩れる」(石角完爾弁護士)との声が出ている。

わが国では「会社は株主のもの」という商法の精神がとたく建前になりがちだ。今回の決定は株主権を優先させた点で「企業を支配するのはだれか、日本の資本主義とは何か」という根幹にかかわる問題を提起した(神田秀樹東大法学部助教授)といえる。

第三者割当には限界

関根栄一井ノ口の話 東京地裁の判断は、第三者割当増資を活用するM&A対策に限界があることを示すと同時に、第三者割当増資以外に、企業へ有力な防御手段を与えていない立法上の不備に警鐘を鳴らした。

週刊 東洋経済

7/29

忠実屋・いなげや第三者増資の怪

秀和VS.「野村」の死闘が始まった

日本の株式保有構造を「防御」する「野村」、攻める秀和

秀和の株式買い占めに對抗して、忠実屋・

いなげやが第三者増資を発表。秀和はこれを「有利発行」として差し止めの仮処分を申請した。事件は日本の株式保有制度、流通業界の再編成をめぐる風雲急を告げる。

「野村は勝負には勝つだろうが、第三者割当増資の論争をめぐる正義は秀和側にある」——日米両国のM&A(企業買収・合併)実務に詳しい石角完爾・千代田国際経営法律事務所代表は言う。

「勝負」とは、忠実屋・いなげやの第三者増資に対する秀和の仮処分申請の差し止め請求についてである。法律関係者の間では「八対二の割合で秀和の訴えが却下されるだろう」

に悪いというのが大方の理由である。

「第三者割当増資には問題点があるが、それは本訴でやれ」ということで仮処分申請は却下。第三者割当増資実施→損害賠償を求める本提訴——というコースが描ける。

日本の「構造」を守れ

7月15日夕方、東京・新宿のホテルセンチュリーハイアット。10日の業務提携発表以来、忠実屋・いなげやの全役員26名が初めて一堂に会した。高木吉友・忠実屋社長、猿渡清司・いなげや社長の挨拶に続いて、後藤光男・野村企業情報社長が壇上に上った。「一部上場企業同士の業務

提携の仲立ちができ、ビジネスマンとして生涯に残る仕事をしたいと思っている」と胸を張った。

忠実屋、いなげやの第三者増資のシナリオを描いたのは、野村証券グループのM&A幹旋会社・野村企業情報だった。後藤社長によれば、第三者増資の目的は、あくまで両社の業務提携を円滑に進めるためのものだ。

しかし、世間一般は、今回の第三者増資を、忠実屋の三分の一超の株式を握った秀和の持株比率を薄めるために断行された緊急避難措置、と思っている。

「日本で初の敵対的M&Aをやると言い続けて来たのが

後藤さんじゃないか。その後藤さんが、どうして、M&Aを潰すような安直な第三者増資を仕組むのか。しかも、割当価格は時価の三分の一から五分の一。商法上の有利発行にあたるし、第一、野村ともあろうものが市場のプライス・メカニズムをないがしろにしているのか(証券関係筋)。こうした批判に後藤社長はイラ立ちを隠さない。

「これは経営のギリギリの危機管理。株を買い占めた人の理念も資力も人柄も分からない。それでいて、今の日本では買い占めに対する防衛手段がない。弱者の自己主張は善である。書生程度の市場論を言われても困る。割当価格

東洋経済新報

日経産業新聞

1989年(平成元年)8月8日(火曜日)

コミュニケーション
スペース
ネットワーク

パソコンで法律相談 業務受注などネットで接続

スペースコミュニケーションズ本社東京社長坪内新雄氏、資本金四億円)はパソコン通信を使った法律相談システムを開発、「千代田国際リーガルネット」の名称で中旬から運用を始める。千代田国際経営法律事務所(代表角尾剛氏)と同事務所が顧問をしている約四百社との間をパソコンネットで接続、業務の受注や契約書の送受に利

用する。パソコン通信による法律相談ネットはこれが国内で初めてという。同サービスはスペースコミュニケーションズ社の企業内ネットワークシステム「スペースネット」パッケージをもとに構築した。これにより、事務所と顧客の間は特定者のみが接続できる電子メールのネットワークで結ばれ、ファクシミリなどを

使う場合に比べ機密の保護を高めることができる。千代田国際経営法律事務所は同システムを使い、時間の拘束のない二十四時間受注体制をとる。また、契約書作成業務にあつては、顧客企業に直接契約書原案を送り込み、パソコンの画面上で双方が加筆、修正を加えるなど、新サービスの提供に努める。将来は海外にある提携法律事務所とも同ネットで接続したいとしている。

忠実国、月にはわが第二新報の社

THE JAPAN ECONOMIC JOURNAL

Published by Nihon Keizai Shimbun, Inc.

Printed in Tokyo, Los Angeles and Heerlen (the Netherlands)

Week ending August 12, 1989 VOL.27 NO.1376

© 1989, Nihon Keizai Shimbun, Inc. 毎土曜日出行 昭和63年1月10日 第3444号

¥400 US\$2.25 C\$2.70 £1.50
DM5.00 FF17.00 SF4.00 FL5.50

America's merger 'disease' hits Japan's shores

(Continued from Page 1)

understatement: Less than a year after he established Recof with four staffers, he now has 32 employees manning the phones.

The situation is similar at Nomura Wasserstein Perella Co., a company affiliated with Nomura Securities Group. More than half the M&A deals handled by the new company have involved only Japanese firms. (See related story.)

Allergy cure

Corporate chiefs are having less of an allergic reaction to the idea of selling their companies, says Yamaichi Securities' M&A department general manager Koichi Aoki.

Among them, he adds, are an increasing number of sons of corporate barons who refuse to take over the business. And that opens the way to M&A activity.

"In the distribution industry, such a tendency is most conspicuous," Aoki says.

But not everyone is quite so enthusias-

tic about this "tendency."

Take the Ministry of Finance.

Japan's chief financial authority has joined some securities firms in hastening to set up the so-called 5% rule, which would require any shareholder to inform authorities whenever his equity holding in a firm exceeds 5% of total outstanding shares.

There is no current minimum reporting requirement.

And, not surprisingly, Japanese corporations themselves are studying various measures to block buyout attempts — poison pills, golden parachutes and "pac man" defenses (where a targeted company threatens to take over the acquiring firm) — which are widely practiced in the U.S.

In any event, successful M&A deals in Japan have been mostly limited to friendly buyouts. At least so far.

Recof's Yoshida attributes the phenomenon to the close relationship between corporate managers and employees.

"As long as employees continue to think of their firms as 'our companies,' hostile takeovers are unlikely to succeed

in a big way," he says. It is difficult for even the most determined corporate raider to take control of a firm when the employees unanimously oppose the move, he adds.

Both Peat Marwick's Kuze and Morgan's Okusu say the existence of reliable and friendly corporate shareholders — "stable shareholders" — is another big obstacle to "hostile" acquisition. The practice leaves only a limited number of shares for trading on the stock markets, making it hard for any outsider to secure the majority of a firm's equity.

According to a recent analysis by Nikko Research Institute, outstanding shares on the market account for only 20-30% of total stock. The rest is held by stable shareholders.

In the meantime, foreigners who try to purchase shares in Japan face two other imposing hurdles — the often exorbitant price of both shares and land.

High equity prices make returns on equity purchases here substantially lower than in the U.S., according to an industry expert. Higher land prices, which are

latent assets, also push up acquisition costs.

These problems have severely limited foreigners' attempts to swallow up Japanese firms. Indeed, in the four years to 1988, only 86 such deals were consummated. In the first half of 1989, the figure stood at five.

Yet, despite the difficulties, more and more foreigners seem to be eyeing Japanese firms, analysts say.

"In the electronics and pharmaceutical fields, in particular, inquiries by foreign firms seeking to acquire Japanese companies are rising sharply," says Aoki of Yamaichi Securities.

Kanji Ishizumi, a lawyer and an expert in Japanese business practices, warns that such attention is bound to create some problems for business executives comfortable with the cozy relationships they enjoy with shareholders and employees.

"In the course of increasing M&A attempts by foreigners," he says, "peculiar Japanese corporate practices such as cross shareholding will come under stronger criticism from overseas."

◎企業買収とトレード・シークレット

A社は海外から重要な技術上のトレード・シークレット(企業秘密)のライセンスを受けて製品を生産している。これを買収しようとしたB社は実はそのトレード・シークレットの入手が狙いであった。

ライセンス契約条項にどのような訳か株主構造の変更を理由とした契約解除条項が入っていなかった。これに目を着けたB社は一夜にしてA社を買収した。100%の株式を取得したB社は、A社を完全に掌中に収め、トレードシークレットを知ることができた。

これを知ったライセンサーの外国企業はあわててライセンスをストップすると同時にB社に対しトレード・シークレット侵害の訴訟

を起こした。この訴訟の行方は？

実はこういう問題が米国で頻発している。特許ライセンスなら特許権というもので保護され、秘密を盗まれるなどということはないが、トレード・シークレット・ライセンスの場合には企業買収に伴い問題が起こる。そこであらかじめ弁護士に相談し、機密保護を徹底させる条項をトレード・シークレット・ライセンス契約に盛り込んでおかねばならないのだが、日本企業はいまだこのシステムをほとんど確立していないと言ってよい。M&Aの隆盛に伴い欧米から制度不備を突かれることにもなりかねない。

(千代田国際経営法律事務所代表・弁護士 石角完爾)

M
&
A

週刊 34ヤモンド

過熱! 企業買収 いま狙われている 会社はどこだ

9-2

株式持合いは日本的談合体質の象徴



千代田国際経営
法律事務所代表
石角完爾弁護士

最近、「(株買占めに対抗するために)自社株取得を認めてほしい」という財界の声が高まっているが、ディフェンス論を口にする前に、まず株式持合い構造を解体しろと言いたい。

上場企業の株式持合いによる安定化比率は非常に高い。このうえ、自社株を持たせると、ますます買収しにくい構造になる。自社株を持たせるのなら、株式の持合いは廃止すべきだ。

もともと、株式の持合いは自社株の取得と同じ効果があり、資本充実の原則に反している。そこから、安定株主と経営陣の“談合構造”も生まれる。なれあいの世界である。

この談合構造のおかげで、日本の上場企業は、“排他的独占的役員構成”を維持できる。日本の閉鎖体質の最たるものだ。これでは国

際的批判を受けても仕方がないと思う。

小糸製作所事件にしても、「ピケンズ氏がグリーンメーラーだから、取締役にはふさわしくない」とか、「何のために当社株を取得したのか」とただす権利は、上場している以上、経営陣にはない。

もし、そういいたいければ、非公開会社にするべきだろう。

経営陣は少数株主からの付託を受けて、その任に就いている。少数株主の意見を尊重することが、真の民主主義だ。会社を私物化するなど言いたい。会社は経営者のものではなく、株主のものだ。

このような談合構造は、ピケンズ氏や秀和のようなケースがどんどん出てきて、切り崩されなければならないと思う。日米構造協議でも、真っ先に出てくる問題だから、早晚崩れざるをえないだろう。

株式の持合いが、外国人からみて投資障壁になっているのは確かだ。構造障壁である。これでは機会均等とはいえない。arms length's fight (同一条件の勝負)を実現するために、株式持合い構造を打破しなければならない。

激流

Gekiryu Magazine

10月号

定価750円(税込・千70)

【ヨーロッパの新物流事情】

ドルトムント生協(西ドイツ)

赤外線でデータを飛ばして効率ピッキング

【POS機器情報】

日本電気—N6800シリーズ

高機能パソコンをベースに流通市場への足掛かりを築く戦略マシン

【SPECIAL ISSUE】

秀和“株騒動”の全貌

PART 1

友情と私欲を天びんにかけた

小林流再編劇の迷走飛行

インタビュー

清水

信次

谷島

宮久

保忠

後藤

光男

本誌記者座談会

「結局、欲得と世間体の茶番劇さ」

主役の研究

忠実屋=旺盛な事業意欲に追いつかなかった内部固め

ライフストア=大手になり切れなかった悲哀が生み出す

合従連衡の下地

忠実屋・いなげや業務提携!

4つのプロジェクトの進捗状況

PART 2

流通業界の甘えの構造を直撃したM&A旋風

インタビュー

石角完爾

(千代田国際経営法律事務所)「産業構造の転換はM&Aで行われる時代になった」

【この人に聞く】

神林章夫

(カスミ副社長)

私の仕事は事業の完成

家を継いだ二代目ではない

【人物クロースアップ】

古屋勝彦

(松屋代表取締役副社長)

3年がかりでたどりついた

「生活デザイン百貨店」

【新しい消費の現場に行く】最終回

21世紀の経済と文化を担うか

サテライト・ニュービジネス

【変貌する地域スーパー】

オギノ

“大型店で積極攻勢”へ

路線を転換し市場確保と

新たな地域獲得を狙う

【私のリフレッシュ法】

貫井健次

(三越取締役)

趣味が趣味を生み

ストレスがたまる暇がない

【日本一の商売人】

テクニカルアナリスト=伊藤 誠さん

業績、情報一切無視、

私情を捨てたチャート名人



小糸 vs ピケンス

3人の好敵手

主な登場人物を紹介しよう。
麻布グループの顧問弁護士、

T・ブーン・ピケンス氏と小糸製作所との「秋の陣」の幕が開く。ピケンス氏に小糸株を売却した麻布自動車グループの渡辺喜太郎社長を含め舞台の主役は三人。だが、その裏で熱い闘いを演じている影の主役がいる。M&A企業合併・買収」を得意とする弁護士たちだ。国際的攻防戦の裏でシナリオを描く演出家たちの夏を追った。

M&A弁護士の熱い闘い



小糸製作所の株主総会に出席するピケンス氏。スポットライトを浴びる彼の周りには著名弁護士が...

「閉鎖性突く脚本」石角氏側 「恐れず打ち返す」小糸製作所側

西村利郎氏

石角完爾氏。ミネベアの故高橋高見会長の門下生で、三協精機製作所に対するM&Aなどを手掛けた。

ピケンス氏の日本側弁護士、三宅能生氏。M&Aに強い。

小糸の顧問弁護士、西村利郎氏。石角氏と同じ故高橋氏の門

下生で、かつては石角氏と行動を共にしたこともある。今回は真つ向からぶつかり合う。

主役候補として、並木俊守、河合弘之両弁護士も登場する。

二人とも秀和・忠実屋・いなげの政防戦で秀和側に立ち、第

三者割当増資の新株発行差し止め決定を勝ち取った。

さて、彼らの八月は...

新たなシナリオ

八月一日、石角氏が麻布の渡辺社長に一通の書簡を送った。そこには新たなシナリオが描かれていた。

渡辺氏は四月に小糸製株二〇二%をピケンス氏に売却し

だが、今なほ一〇%近い株式を保有している。

この株を麻布グループの名義に書き換えるか、ピケンス氏に売却するかして、よりピケンス氏との共闘を強めるべきだ。石角氏はこう指摘した。

いま買収する側に追い風が吹いている。秀和と流通社の政

かったが...

八月二十四、二十五日。米国テキサス。ピケンス氏は渡辺社長と会った。渡辺氏の所有株について、最終的な結論は出なかつた模様だが、石角氏の描くシナリオが下敷きになったのは間違いないさうだ。

八月三十日。ピケンス氏がテ

ように手を打ってほしい」とと待ちの姿勢を崩さない。

その根拠はいくつかある。まず株購入資金の問題。千億円といわれる資金の金利負担を考えれば、持久戦に持ち込んだ方が有利という判断だ。

さらに西村氏は「ピケンス氏がグリーン・メーラー(株の買い戻しを目的とした乗っ取り屋)であるという意見書を裁判所に提出している」という。西村氏に明報だったのが八月九日に米連邦控訴裁判所が出した判決。ピケンス氏の過去の株式売買に関して一般株主が訴えたが、この訴えを却下した地裁判決を覆したのだ。

ピケンス・小糸の攻防戦に新たな演出家の影がちらつき出した。小糸側に森脇合法律事務所がついた、とのうわさがある。さらに、並木、河合両弁護士の登場もさややかれている。

河合氏は「今回の案件は日米の企業文化のぶつかり合いだ。ピケンス氏をグリーン・メーラーと決めつけるだけでは解決しない」と関心を示す。

並木氏はこんな意見だ。「小糸はピケンス氏を役員に入れることが会社の利益になるかどうか十分検討したうえで役員派遣を拒否すべきだ」と。

麻布の渡辺社長はこの二人をブレイクに加えた意向だ。M&Aが日本でも根付けば、それにまつわる紛争も増える。

九月に入り、弁護士の熱い闘いは次の段階を迎える。

待ちの姿勢

この間、小糸側の西村弁護士はひたすら準備、調査に時間を費やした。かつての、同僚である石角氏に対し「手のうちを知りつくしている」と語る。

西村氏の勝利への道筋は「ピケンス側が投げてくる球をコッ」と打ち返すことに尽きる。

臨時株主総会の招集請求にしよう。訴訟にしろ恐れる必要はない。小糸の経営に支障をきたさない

「日本たき」は実現しな

局、米政府首脳との二人三脚に

よる「日本たき」は実現しな

1989年（平成元年）9月6日

水曜日

第1頁

第1頁

第1頁

第1頁



M & Aの実務に詳しい
石角 完爾弁護士

経営権係争中 資金調達容認は 疑問が残る

今回の東京地裁の決定について、日米の法制度やM & A（合併・買収）の実務に詳しい石角完爾弁護士に聞いた。

宮入バルブについては会社側と買い占め側が経営権をめぐる争っている最中に第三者割当増資による資金調達の必要性を認め、株主の主張を退けたことには疑問が残る。企業は資金調

達が必要な状態をつくり出しておけば、第三者割当増資によって買収・乗っ取りを防止できるわけで、今後、この種の防衛策が増えそうな気がする。

また、証券界の自主ルールが一応是認されたのは、企業側には朗報だが、新しい問題も出てきた。つまり、自主ルールが

で割当てねばならず、割当て先が将来の価格下落の危険にさらされることになるからだ。

今回、買い占め側の主張は退けられたが、これによって株主の権利を軽視する日本の経営風土や株式所有構造が是認されたわけではない。日米構造協議で

も明らかになったように、日本独自の慣行の見直しは避けて通れない状況になってきている。

日本企業の発行済み株式の七〇％以上を取引先企業や銀行、生命保険などが所有している。見返りに企業は従業員を生命保険に加入させたり、銀行にとって安定した融資先となり、株主総会の白紙委任状を取りつける。これは株主の投票権を拘束する「談合」とも言える。

日本でも米国なみに自社株保有や、自社を対象にしたTOB（株式公開買い付け）などの防衛策を認めるべきだ、との主張があるが、それよりもこうした安定株主制度を切り崩すことの方が先決ではないか。

日本企業は米国でM & Aを積極的に進めているが、日本企業を対象にしたM & Aには大きな障壁がある。相互主義の観点からも極めて不公平であり、米国から批判されるのは当然だと願う。

（談）

小糸製は増配を

ピケンス氏 中間配で要求

トヨタ自動車系の照明機器メーカー、小糸製作所の筆頭株主である米ブーン・カンパニーの代表、T・ブーン・ピケンス氏は小糸製に対し、八九年九月中旬期の中間配当を増配するよう要求する方針を決めた。同社は今上半期に四円配当を予定しているが、ピケンス氏の日本側スポンサー、石角光興弁護士によると、ピケンス氏は同社の

業績、財源からみて七円配当が可能と主張している。ピケンス氏が小糸製に具体的要求をするのは役員派遣などに続くもの。ピケンス氏は日本企業の株式持ち合い構造が配当を低くし、個人株主を冷遇していると批判していた。同氏の新たな要求について小糸製は「中間配当から増配するのは前例がない」と突っぱねる構えだ。

ピケンス氏は近く、松浦萬雄小糸製社長に要求書を送る。さらにトヨタを含む他の株主にも同氏の要求を支持するよう書簡を送送するという。

小糸製は八六年度以来、中間配当四円(年間八円)を実施してきた。今年度も中間決算期四円、通期八円の配当を計画している。しかし、ピケンス氏は同社が利益処分で株主配当を不当に低く抑えており、四円以上の配当ができると判断している。

小糸製は八六年度以来、中間配当四円(年間八円)を実施し

小糸の防衛に限界？

ピケンズ氏
秋の攻勢

トヨタ自動車系の照明機器メーカー、小糸製作所の筆頭株主、米ブーン社のT・ブーン・ピケンズ会長が小糸株の買い増しや八九年九月中旬期の

糸製はこれまでピケンズ氏がなった時点で株主数(三千百五十一人)がすでに一部上場を拒否するという専守防衛路線をとってきた。しかし、今と比べ、不足していたが、青

られないものの実害はほとんどない。これに対し、上場廃止は株主に多大の迷惑をかけることになり、経営者の責任は重い。経営陣が浮足立ては、ピケンズ氏につけ入るスキを与えることになる。

返却した「売買益」だ。ピケンズ氏のスポークスマン、石角完爾弁護士は「十一億円は経緯からいって社会還元すべきだ。寄付も考えられるが、まず株式会社としては株主の配当を増やすのが妥当」と主張する。小糸製は十一月の取締役会で中間配当額を決めるが、「中間期の増配は前例がない」と突っぱねる。ただ、十一億円の利益処分は頭を痛めているのが実情だ。



増配要求など圧力増す

麻布建物からの11億円が火種

の増配要求をすることが明らかにになり、小糸・ピケンズ問題は新たな局面を迎えた。小

で、受け身一辺倒の守りの姿勢だけでは事態乗り切りが難しくなってきた。(一面参照)

上位十社の持ち株比率が八割という上場廃止の基準にある。その根拠の一つが麻布

同社は例年通り四円配当を予定しているが、同氏によると七円配当でも小糸製の資金事情を考えると問題ないとして

ピケンズ氏が臨時株主総会を要求するのも確実で、攻撃のほこ先をゆるめそうになり。専守防衛できた小糸製、静観の立場を貫いてきた大株主、トヨタ自動車の戦略見直しは避けられない。(K)



ピケンズ氏

ブーン社の持ち株比率が現在の二〇・二%から二六%に高まってもすぐには上場廃止基準に抵触しないが、同社にとっては頭の痛い問題だ。小糸製はブーン社が筆頭株主に

けではイメージダウンは避け

かけられた麻布が、小糸製に

静観の立場を貫いてきた大株主、トヨタ自動車の戦略見直しは避けられない。(K)

の氏ペンズ
株買い増し宣言

真意読み切れぬ小糸

上場廃止に転落の可能性



小糸株を1000万株買い増し、発言権強化をはかるペンズ氏—今年6月30日写す

小糸製作所と采国の企業買収家ブーン・ペンズ氏との「株主の権利」をめぐる攻防が新展開をみせた。ペンズ氏

氏が、中間配当の増配要求に続き、二十日には小糸株をさらに一千万株買い増し、持ち株比率を従来の二〇・二%から二六%まで引き上げると宣言したためだ。この株の買い増しにより、ペンズ氏は小糸への発言権をさらに強める



ペンズ氏は株買い増し声明の中で、小糸への経営参加

ことには必至だが、半面小糸における特定株主への持ち株集中がこれ以上進むと東証の上場廃止基準に抵触、上場廃止という事態に直面する可能性も出て来た。つまりペンズ氏にとって「両刃の剣」となる今回の株買い増しであり、関係者は戸惑いの表情を隠せない。

に強い熱意を表明、高値売り抜け説を重ねて否定している。さらに小糸や大株主のトヨタ自動車について「彼らはアメリカ人が日本経済に関与することから締めたいのだ」と決めつけたうえで、「日本」の閉鎖的企業慣行を打破すべく米議会やブッシュ政権に働きかける」と、宣戦布告をしている。ペンズ氏の日本でのスポークスマン、石角完爾弁護士は「日米の商慣習の違いをタテに、大株主の権利を認めないだっ子のような小糸にお灸(きゅう)をすえろ」と説明する。

役員四人の派遣を要求して十月初めにも予想される臨時株主総会の招集請求を前に、早くも攻勢を強めた同氏だが、今回の株買い増しには危険な綱渡りの要素も見逃せない。というのは、東証では、上場株式の市場での流動性を維持するため、大株主上位十人や会社役員など特定株主の持ち株比率が八〇%を超えた場合には一年間の修正猶予期間後、上場廃止すると定めている。小糸によると、現在の同社の特定株主比率は六四%で、ペンズ氏が二六%まで株を買い増せば七〇%にハネ上がる。さらに同氏が株主として定款変更などの特別決議に対する「拒否権」が行使できるよう、小糸株を三三%強まで買い増せば特定株主の持ち株比率は七七%と、上場廃止基準スレスレになり他の特定株主の動向次第ではデッドライン突破も考えられる。

仮に上場廃止となれば、株価の暴落は免れない。M&A(企業の合併・買収)のプロとしてペンズ氏はこの事情を十分承知のはずだけに、株を将来、高値で買い取らせるためのデモンストレーションではないか」との見方も飛びかっている。

ただ、これまで身をすくめながら同氏の要求をことごとくハネつけてきた小糸にとっては、上場廃止という瀬戸際にまで追いつめられた格好。糸には単位株主数不足を前に東証二部にあって転売せ、同社株の資産価値をすすこととペンズ氏を兵糧めにする作戦も練られてきたが、ペンズ氏の真意が読み切れなだけに、小糸側は氏の次の一手をかたずきで見守っている。

日本経済新聞

1989年 (平成元年) 9月29日 (金曜日)

違法者に制裁金返せぬ

小糸製

ブーン社に増配拒否の回答

「違法取引の制裁 (ペナルティ)」として利益返還を受けた十一億円を増配の原資にしたら、違法者に制裁金を返すようなもの——小糸製作所は、ピケンス氏率いる米ブーン・カンパニーからの九月中旬期の増配要求に対し、皮肉まじりで拒

否の姿勢を示した回答を送り付けた。

ピケンス氏は先に九月中旬配当を従来の四円から七円程度に増やすよう求め、小糸製に増配余力がある根拠の一つに、小糸製株を不当売買した麻布建物からその売買益十一億円を返還された点を挙げている。

小糸製側はこれまで、役員派遣などブーン社からの要求を拒んできた。ブーン社と、ブーン社が小糸製株を取得した麻布グループとの間に連携関係があり、今なお麻布が本当の株式所有者であるとの懸念が残るとい

うのを理由にしていた。仮にそれが事実なら「麻布から返還を受けた資金を増配の原資に振り当てることは、一部ながら返還金が再び麻布の手元に戻ることを意味する」と指摘、こうした配当を正当化するのには極めて困難と回答している。

小糸製は十一月下旬の取締役

会で中間配当について検討するとしている。しかし、一方でブーン社の小糸製株取得をめぐる一連の疑念を考慮するとしており、事実上増配要求を突っぱねた格好だ。

株主の権利無視

ピケンス氏

米ブーン社のピケンス会長は日本でのスポークスマン、石角完爾弁護士を通じて、次のようなコメントを寄せた。

小糸製が中間配当の増額を拒否する方針であり、しかも、その理由が私が正当な株主でないからだと言いき、大変驚いている。正式な回答を得たわけではないが、小糸製はまったく根拠のない理由で株主の権利と利益を無視したと断ぜざるをえない。私は小糸製の株主名簿に登録された合法的な株主であり、企業がそうした株主を差別することは許されない。

ブーン社、新たに名義書き換え

小糸製

小糸製作所は二十九日、ピケンス氏が率いる米ブーン・カンパニーが二十八日付で新たに小糸製株式四百万株の名義書き換えを申請してきたと発表した。

ブーン社の保有株式数は三千六百四十万株、発行済み株式数の二二・六%になる。

ピケンス氏は先に小糸製株一千万株を買い増し中で、発行済み株式の二六%に当たる四千二百四十万株の保有をめざすと表

明していた。今回の名義書き換えはその二環で、ピケンス氏の日本側スポンサーである石角完爾弁護士によると、今後さらに名義を書き換える方針。

「我々の目的は、ブーン社の株式を、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

「ブーン社の株式は、日本側スポンサーである石角完爾弁護士が、今後さらに名義を書き換える方針。」

● Approach 1 どうして私たちは、こんなに忙しくなってしまったのか？

「時間」に勝つ方法、教えます

知的生産性を高めれば
自ずと時間は輝き出す



6分間ワークシート法で、M&Aを中心とした法律業務をこなす石角完爾氏。これからますます「国際化」するビジネスにとり1つの答えを開示(p10)

この、知的生産性の高度化に関しては驚異の人がいる。千代田国際経営法律事務所のオーナー弁護士・石角完爾氏が、その人だ。渉外弁護士である石角氏は、アメリカ同様、業務時間に応じて報酬額を請求するシステムを採っている。

「弁護士の提供する商品は時間。短時間で密度の濃いサービスを提供できなければダメ。従って、個々の顧客に誰がどれくらいの時間をかけたかが一目瞭然になるよう、6分刻みのタイムシートを使っているんです。当事務所の弁護士は皆、毎日の行動を「オフ」の行動も含めて、6分間単位で記録しているんですね」

これだけではない。石角氏の事務所ではM&A関係の業務が多いため、情報の機密性と即時性が要求される。そこで、日本初のパソコン通信を利用した法律相談にまで踏み込んでしまったのである。「死んだ時間」を徹底排斥する姿勢は、アメリカ仕込みのようである。

ビズ・トレンド
biz
TREND

ビジネスのトレンドを読む

BIGMAN 10月号臨時増刊号

隔月刊 **1989** SEP. & OCT.

Vol.6

激流

Gekiryu Magazine

10

流通情報誌

1976年6月2日第三種郵便物認可
1989年10月1日発行(毎月1回1日発行)
第14巻第10号 通巻163号

特集／秀和“株騒動”の全貌

INTERVIEW

産業構造の転換は M&Aで行われる時代になった

千代田国際経営法律事務所、代表弁護士。石角完爾

1947年生まれ。京都大学法学部卒、ハーバード大学法学校修士課程卒。著書に「国際企業買収ハンドブック」(東洋経済新報社・共著)、「実戦M&A事典」(プレジデント社・共著)など多数。日米のM&Aに精通している。

安定株主が会社をだめにする

——日本では、秀和が忠実屋、い
なげやに対して行ったような敵対的
M&Aは定着しないと書かれていま
す。

石角 敵対的M&Aの定義は難し
い。みなさん十把一からげに敵対的
と言いますが、法律的にはもっと細
かく分かれるんです。友好的M&A
の定義は簡単で、株式取得のターゲ
ットとなった経営者が歓迎するM&
Aを言う。では、それ以外はみんな
敵対的かというと、それが非常にあ
やふやでして、事前に断りなく株式
を取得された、買い戻しを要求され
た、取締役の派遣要求があった、経



営陣の刷新交代を
要求された、これ
らすべてを含めて
敵対的M&Aと言
っています。しか
し、本当に敵対的
と言えるのは、経
営陣の入れ替えを
要求するものであ
って、株の買い戻
しや取締役の派遣要求と同一に論じ
ることはまちがっています。

——今後のM&Aでは取締役の派
遣要求はふえてきますか。

石角 日本の上場企業の株式分布
状況をみると、複数の金融機関や
企業による株式の持ち合いで過半数
を占める安定株主といわれる人た
ちがいるわけです。忠実屋、いなげや
に対して、秀和がいくら資金をつぎ
込んだって、安定株主までとり込ん
だ過半数の株の取得はできない。ど
うしたって少数の浮動株主の範囲に
とどまるんです。ということは、日
本のM&Aはこれからどういう形が
主流になるかというと、浮動株主群
の中の過半数を買い占めた株主が、
経営参加を要求する方向へ進んでい

く。ですから、これからの大きな問
題は、浮動株主群の中で過半数をと
ったものをどう扱うべきかというこ
とです。

——浮動株の大半をとったとして
も、取締役の派遣要求はできないで
すよね。

石角 法律的にはそうです。多数
決で決まりますから。安定株主が五
一%以上あれば、仮に四九%とった
って、一名の取締役も派遣できな
い。しかし、それで押し通していい
のかどうか。安定株主といっても一
社一社の株主は四・九%とか、五%
しか持っていない。じゃあ、その安
定株主一人と、浮動株主群で大半を
とったものを比べたら、浮動株を押
さえた方が何倍も多く株を持ってい
る。これを無視することが経営者の
義務として正しいのかどうか、これ
からの日本のM&Aの議論の対象に
なってきます。

——これまで日本の企業は株主に
目を向けた経営はしてこなかった。

石角 それは安定株主がいるため
にその必要がなかったのです。なん
のために金融機関や系列会社と株式
の持ち合いをするかと言えば、お互

ビケンズ、日本のエスタブリッシュメントを衝く

千代田国際経営法律事務所 代表弁護士 石角完爾氏

ビケンズ対小糸製の攻防で千代田国際経営法律事務所の石角完爾氏がビケンズ氏のスポークスマンとして登場したことは、新聞紙上ですでに紹介されている。

ビケンズ氏には対小糸製との交渉を補佐する人間として三宅能生井護士がついているが、ビケンズ氏の意図をより明確に日本に伝えるために、石角氏をビケンズ氏のスポークスマンに指名し情報管理を任せたとある。石角氏によると「ビケンズ氏の意図は私自身完全に理解している。スポークスマンとして不都合はない」という。

確かに、対小糸製に関してビケンズ氏が日本をよく理解していないのではないかとはいえない。ビケンズ氏の意図はあつて、これまで発表された株式取得の理由というのが未だに釈然としない。テキサス州知事選出馬断念を発表してから、ビケンズ氏は小糸の問題に専念するとしている。そこでビケンズ氏の意図は何か、今後どのように小糸製に要求していくのが、スポークスマンとしての石角氏に伺った。

石角：ビケンズ氏は長期的株主として登場した、少なくともそのつもりであったわけですが、ところがグリーンメラーだとか東取り屋だとかで片付けられようとしている。彼の持っている基本的なポリシーは株主権の復活です。それから日本の証券市場の近代化。たとえば株主総会が15分間ぐらいいでセッションで終わる、また配当も額面の10%程度というのには日本の慣行かもしれないが世界的に通用しない。また20%以上も株式を持っていても取締役の1人も送れないのはおかしい、と言っているわけですが、すべてのもともとなとです。

経営陣の閉鎖性

——ビケンズ氏にとって小糸製の株式を長期的に保有していても、投資効率はよくないと思うんですが、小糸製の20.2%の株式取得に要した

といわれる1,000億円相当の資金をどの様に調達したのか未だに明らかになっていないが、冒頭にあったようにビケンズ氏がさらに10%相当の株式を買い増すとするとこれにさらに500億円はどの資金を調達する必要がある。一方、9月20日に小糸製に要求したように前期配当を現在の4円から7円にしたとしても20.2%の保有株式に対しては総額1億円の配当に過ぎない。石角：ビケンズ氏は投資利回りだけを考えている人間ではない。それに彼が会社は1,000億円程度の投資でおかしくなるような脆弱な会社でもない、ビケンズ氏がやろうとしていることは日本の株式持ち合い制度、それに伴う本来的株主権の復活です。この一連の閉鎖的な経営のシステマともいえるものを可能にしているのは、取締役選任権限を現経営陣が握っているからです。そして、それを可能にしたのは何かというと株主の持ち合いな

押したいグリーンメラーの烙印

——1985年にフィリップ社に買い占めた株式を買い戻させた件で、今回フィ

リップ社の一般株主からの訴えが再審されるように、米国でもビケンズ氏＝グリーンメラーとしての声がある。

石角：小糸側がビケンズ氏をグリーンメラーという烙印を押すためのキャンペーンとしてその件を利用しようとしていることは知っている。この前、河合弁護士が日経新聞に「小糸側がビケンズ氏をグリーンメラーとしたところでの何の問題が解決するんだろうか」という疑問を呈していたように、株主の権利を認めない小糸は結局大恥をかくことになるんじゃないでしょうか。

——小糸側経営責任者の言わんとするところは、ビケンズ氏は安定的大株主として不適格、ということでしょうか。石角：何を馬鹿なことをと声を大にして言いたい、そもそも経営者に過ぎない人間に株主の適格不適格を論ずる資格はない。日本の商法のどこにもそんなことは書いていない。上場企業というものは公開された企業ということですから、誰がどのような意図で株式を購入したかを、経営陣が問う立場にない。

多数決原理の悪用

——ビケンズ氏のやろうとしていることは、既存の秩序を打ち壊す革命のよ

うなことですね、それじゃ日本に大混乱が起こるんじゃないでしょうか。

石角：混乱は起こりません。彼が言っていることは日本の商法に基づいてやってくれということだから、混乱の起こりようがないでしょう。むしろ法務省などは現在の形骸化された株式総会が是正されると歓迎するはずですよ。6月末に千社の株主総会が集中したり、一部上場企業で世襲制がまかり通った

り、どうしてそのようなことが可能なんですか。結局株式持ち合いで社長任命権が現社長にあるからです。要は多数決原理の悪用なんですよ。消費税を多数決で強行採決した自民党と同じだ。戦後民主主義が米国から導入されたとき、日本では51%を制したら49%を無視してよと間違えて解釈されている。米国の法律にはそんなことは書いていない。



たとえ株主総会における51%は49%の付託を受けて51%の権利行使するに米判例はいつている。信託理論というんですけれど、少数株主を無視してはならないということですよ。それに基つて大株主の横暴をチェックした判例が米国にはたくさんある。日本で今回やろうとしたのが、東京地裁による秀和判決です。

石角弁護士はビケンズ氏と行動をともにする決意に至った動機を、ミネベアの前身長谷川高見のエスタブリッシュメントへの反逆の精神をビケンズ氏にみたからだという。石角氏は高見氏の指揮のもと数々のM&Aに参加している。

——石角さんにとってもひとつの大き

なチャレンジですね。ビケンズ氏が大義名分を掲げておいて、持株を市場に放出して処分してしまうというようなことはありませんか。

石角：そんなことは絶対ありません。

——このビケンズ氏と小糸製の問題に関して他の方々はどのような反応を。石角：いわゆる大企業の経営者は当然快く思っていないでしょうね。自分自身が属しているエスタブリッシュメントに挑戦されているわけですから、ビケンズ氏を応援することによって自己否定するようにはしないでしょう。しかし、秀和のようなエスタブリッシュメントの外にいる企業はビケンズ氏の動きを見守っているはずですよ。

小糸製側はこれまでビケンズ氏側が出してくる具体的な要求をその都度拒否するという受身の防衛戦術をとってきたが、ここに来てビケンズ氏側が小糸株の買増し、増配要求、臨時株主総会開催の要求と圧力を増してきた。小糸側としては、ビケンズ側の戦略に乗らず、1企業、1投資家の問題という従来の姿勢を貫きながら持久戦に持ち込んで、ビケンズ側が資金的圧迫でギブアップするのを待つ戦略のようである。それも石角氏に言わすところ、これは大変な賭けをしているわけだ。小糸側は大変な賭けをしているわけだ。というのには、ビケンズ氏がグリーンメラーでないわけだから、後のこのころにはそのような全面的拒否戦術を選んだ小糸製作所の経営陣の上場企業としての責任だけですか。

そして、それは小糸経営陣ひいては日本のエスタブリッシュメントの閉鎖性であるということも、ビケンズ氏は証明しようとしている。

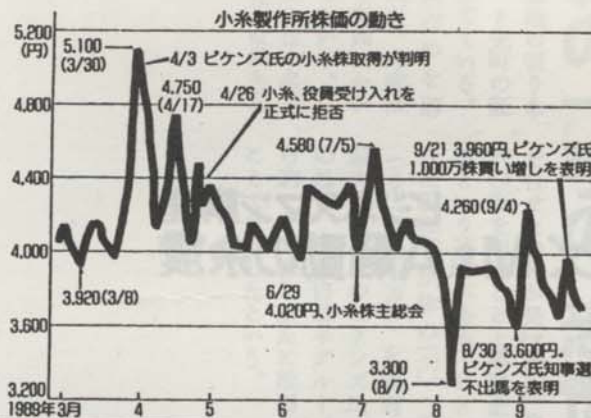
▶増配要求同調呼びかけ

秋の陣 攻防ヤマ場

資金負担見越し持久戦

ピケンズ氏

小糸製作所



躍進号

週刊 目白の女帝

1989年10月5日発行 毎週木曜日発行
第9巻第28号
昭和64年11月2日第 三郵便物認可

10-5

240YEN 1989

ビジネスマン講座 「秀和」「ピケンズ」M&A騒動の余震



▲日本の株主の関心は経営より株価

これに対し、ピケンズ氏に小糸株を売り渡した麻布グループの顧問弁護士である石角完爾氏はこう言う。

「小糸は2人のグリーンメーラーがサヤ取り目当てで株を買って占めただけだと言っています。株式を公開した以上は、グリーンメーラーに遭うことも覚悟しなければならぬ。」

それにピケンズが小糸製作所の問題で日本の企業風土のあり方を批判しているのは、アメリカ政府のスポークスマンとして行なっている、と考えたほうがいい。その証拠が今度の日米構造協議で、日本企業の系列化の問題が採り上げられました。トヨタ・小糸の系列が意識されているんです。

それに敵対的M&Aが日本になじまない、というのは、僕に言わせれば、意図的に流された

ものです。日本のエスタブリッシュメントであるサラリーマン経営者たちが、自分の地位を守るために、そう言っているんです。それなら、健全なM&Aとは何かと問いたい」

秀和VS.忠実屋・いなげや問題に関しては、秀和側の河合弘之弁護士がこう語る。

「小林社長は、銀行からの借入金の金利が払えなくなっていて、どこかで手放すといわれていますが、このまま株を持ち続けても小林さんは困らないでしょう。きわめてスケールの大きい金持ちですから。」

仕手筋との違いも、その資金力にある。仕手筋がカネもないのに、あちこちから、訳のわからないカネも含めて、借金して株を買い集める輩なら、小林さんは違う。投資家ですよ。

秀和に対抗するため、忠実屋といなげやによる第三者割当て増資が、裁判で差し止められた。これは、第三者割当てといえども、市場の価格と極端に離れた価格で、株売買が行なわれたら、一般投資家に不利になると認められたからです。また特定の株主を狙い撃ちにして、その持ち株比率を減らそうとするのは株式公開の原則に反するということですよ」

これに対して、忠実屋・いな

週刊新潮

10月5日号

ピケンズ氏が狙う

次の一手の「恐怖」

「ここまで来ると意地の張りあいもお笑い草だね」と兜町の証人マンたちも呆れ果てている。

小糸製作所の株買占めを進めるT・ピケンズ氏が、今度は同社の上場廃止まで念頭において圧力を強めているという。東証には、大株主上位十名と特別利害関係者(会社の役員など)

を合せた株式が発行済株数の八〇%を超えると上場廃止になるという基準がある。ピケンズ氏は現在、全体の二〇・二%(三千二百四十万株)を保有する最大株主。そのピケンズ氏がこのほど、麻布自動車グループから約一千万株を新たに取得することと合意したという。

小糸側は、「仮に一千万株買増しをされても全体の約七二%で、(八〇%までは)残りまだ約千三百万株あります」(鶴田幹男総務部文書課長)とあくまで静観の構えだが、コトは穏やかではない。

証券アナリストが言う。

「上場廃止、すなわち店頭市場への降格になれば、小糸にとつては信用の失墜ばかりか、資本市場からの資金調達も難しくなるし、一方、莫大な資金投入を続けているピケンズ氏も株価暴落によって大打撃を蒙る。いわば相討ち。まさか事態はそこまでは進まないでしょうが、ここへ来て、六月の株主総会時点で決着がつくだろうと考えていた小糸側の見通しの甘さが露呈されてきた感じがしますね。小糸側は株主総会さえ乗り切れば、ピケンズ氏は、市場で(保有株を手仕舞い売りせざるをえないだろうと見ていましたからね」

当初の予想以上にピケンズ氏の資金が潤沢で、小糸への「怒り」が強かったということか。

ピケンズ側の代理人、石角完井護士が言う。

「ピケンズ氏の目的はあくまで経営参加。新たな安定株主として入ったのですから、一年や二年という短期で音を上げたりしません。彼の資金なら、まだ買増しは可能です。また、これ以上株主の権利を無視し、行動を(小糸が)取り続ける、今後、法廷闘争の可能性は否定できませんよ」

いよいよ対立は泥沼の様相、帯びてきた。

FOCUS

10月13日号

10月13日号

irony アイロニー

買収総額46億ドル(約6440億円)。ソニーによる、米国の大手映画会社コロムビア・ピクチャーズ・エンタテインメント社の買収は、日本企業のものとしては史上空前の規模となった。10月3日、記者会見場に現われた盛田昭夫会長(右の写真)は、1時間半にわたって、買収の「真意」と「正当性」を滔々と述べた。というのも、この買収、「ニューズウィーク」誌に、「米国の魂を金で買った」と取り上げられ、日本脅威論を煽る、恰好の材料となってしまうからだ。現に、米下院の対日強硬派ヘレン・ペントレ議員(共和党)下の写真などは、司法長官宛てに、「独禁法違反の疑いがあるの調査せよ」という書簡を出し、買収に対する反感を露骨に表わした。

経団連の要職(副会長)にあり、日米経済摩擦解消の旗振り役でもある盛田氏としては、まことに皮肉な役回り。『対日赤字が解消しないことが原因で、感情的、政治的にとられることは残念だ。日本人が、異邦人、と米国でみられることが心配だが、日米関係を悪化させるようなことは絶対ない』と盛田氏は強調するが、米国内で巻き起こっている日本脅

威論を勢いづかせたことは間違いない。M&Aの専門家、小糸製作所の株主い占めを進めるビケンズ氏のスポークスマンもつとめる、石角完爾弁護士は、「今や脅威論ではない。ここ5、6カ月、米国の対日感情が急激に悪化して、生理的な嫌悪感にまでなっている。英国やオランダが100年かけてやってきた事を、エリザベス女王が怒ったように押し寄せてきて、わずか1年の間にやってしま



PHOTO 大野和基

つた、という印象を持っている。独禁法の適用だってブラフじゃない。外国投資の制限や、在米資産の凍結といった、最悪のケースも起こり得ます」が、元々、M&Aの本場はアメリカ。銀行と組んで大会社を買収、切り売りして利ザヤを稼ぐといった極端なM&Aも横行している。「証券会社でいえば、75年の証券自由化以来、上位10社で、今でも残っているのは1社だけ。今さら日本のM&Aを攻撃するのは矛盾している(経営評論家)という反論も当然、出てくる。さて、巨額の資金を投入したソニー側の狙いは、コロムビア映画が持つ「ランボー」「ゴーストバスターズ」未知との遭遇」など2700本に及ぶ映画ソフトにあるとみられている。ソフト不足で、VHSに敗れたベータの教訓を、8ミリビデオにいかそうと。たんでしよう。8ミリビデオのソフトを充実させ、ビデオウォークマンといったハードを売ろうという狙いです。それとオーディオとヴィジュアルの両方で、ソフト、ハードを開発していくという戦略でしょう(業界記者)盛田会長は、この買収にあたっては、「最悪のケースも想定し、その場合でも十分しのげると判断した」と、その採算性は楽観的な見通しを披露した。が、秋番原では、毎月の新作ソフト発売数は、8ミリビデオが10本程度に対して、VHSは数百種。8ミリのビデオデッキなど、全体の1%以下。ソニーの逆転はないんじゃないの(大手電気店)という声も。ソニーのこの史上空前の買収、風光りも、リスクも共に大きそうである。



ブーン社の 比率は上昇 小糸株

小糸製作所は十三日、同社への経営参加を求めている米国のブーン社(ブーン・ピケンス会長)から、小糸株三百万株の名義書き換え申請が同日付であったことを明らかにした。小糸側は申請に応じる方針で、ブーン社の持ち株はこれまでの分と合

わせ三千九百四十万株、持ち株比率は二四・五%となり、二位のトヨタ自動車の一九%をさらに引き離すことになる。

ピケンス氏の今回の株式購入価格や譲渡者は不明だが、ピケンス氏が最初に小糸株を買った麻布自動車の渡辺喜太郎社長との間で約束した一千万株の追加分の一部とみられている。

一方、ピケンス氏側の石角完爾弁護士は同日、記者会見し、十一日付で小糸の全個人株主約

三千人に、ピケンス氏側が小糸に要求している中間配当増配を支持するよう求める手紙を出したことを明らかにした。

日本側代理人・石角完爾弁護士にズバリ インタビュー

小糸製問題

トヨタ自動車系の照明機器メーカー、小糸製作所（松浦高雄社長）の株式を大量に買い集め、経営参加を要求している米投資会社ブーン・ピケンズ（ブーン・ピケンズ会長）は、「株主の権利」を盾に次々と揺さぶり攻勢をかけているが、その真意はもう一つハッキリしない。ピケンズ氏の日本側代理人、石角完爾弁護士にズバリ、聞いた。

（大野も子記者）



ブーン・ピケンズ氏

「ピケンズ氏は死ぬまでやる」

断トツ持ち株さらに買い増し？

ハタ目には、出口のない迷路にさまよい込んだようにみえる両者の攻防戦だが、十八日、また新しい動きがあった。ピケンズ氏に小糸株を売却した麻布自動車車の渡辺喜太郎社長が「小糸株はまだ持っている。ピケンズ氏から要請があれば、売り渡す用意がある」と語ったというのだ。ピケンズ氏は九月二十日、一

千万株の買い増しを表明、すでに名義書き換えをすませた分だけで三千九百四十万株（二四・五％）と断トツの筆頭株主に躍り出ているが、さらに持ち株を増やすつもりなのか。

これより先、ピケンズ氏側はかねて主張している九月中旬配当の「増配要求」に支持を求める書簡（返信はがき付き）を、十一日付で約三千人の小糸株主すべてに送った。「すでに数十通の返信がきました。大半がピケンズ氏の主張に賛同するもので、中には『持ち株をピケンズ氏に売

ってほしい』という内容まであり、ピケンズ氏は『眠れないほど嬉しい』と喜んでいますよ」

「日本では、ピケンズ氏の評価はグリーン・メイラー（買集めた株を高値で買い戻させる。サ取り狙いの投資家）ということになって

3千通の「株主手紙」攻勢で現状打破の「舞台装置」作り

「ピケンズ氏は一回の総会で要求を受け入れられるとは考えていませんよ。二年は先

をみている。その間には、今回のソニーのコンピリア映画買収のようなピケンズ氏にとつての、神風も吹く」

それにしても、ピケンズ氏は「株主の権利」論争をいつまで続けるつもりなのか。



いすみ・かんじ 41歳。昭和45年国家机关公務員上級職および司法試験合格。46年京大法学部卒（首席）。52年ハーバード大学法学学校修士課程卒、53年ペンシルベニア大学法学部卒。現ハーバード大学法学部博士課程（同弁護士作成のパンフレットから抜すい）。

「彼が十年の長期戦を考えていますね。死ぬまでやるとも言っている」

「市場に外国人が買える浮動株があり、なおかつ長期に株価の安定が見込める一部署は、探してもそう何社もない」

「小糸側やマスコミがい密約説には根拠がない。それに米国では企業買収には多額の資金が動く。一千万程度は微々たる金額で、も驚きません」

「みなさんはピケンズ氏を知らないのであるが、人的な私の意見を言えば、ピケンズ氏の意地もあるという人間、すべてを計画、実行で行動するものではない。逆に私は小糸製作所に伺いたい。①配当を増やさない理由。②十年間大株主でなければ株員として受け入れない理由。青い目の取締役はだめだという理由です。ピケンズ氏は投資リスクを負っていない、増配すればその金が麻布自動車に還流するとおっしゃるが、それならなぜピケンズ氏の名義書き換えに応じたのですか」

石角弁護士は来週早々に新しい動きに出ることを示唆したが！。

花見酒経済の不安

M&Aに浮かれる米国に 株大暴落のしっぺ返し

邦銀に資金調達断られ、それが引き金に

日本では、仏滅、三隣亡も重なった十三日の金曜日、ニューヨークの株式市場は、史上二番目の暴落に見舞われた。海の内側の暴落の原因を作ったのは、実は日本の銀行だった。

「こんなことで株が暴落するなんて思ってもみなかった」

暴落の引き金を引いた大手銀行の担当者はいらう。

暴落のきっかけは、米国二位のユニテッド航空を買収しようとしていた投資家グループ、エアライン・アクイジション社(AA)が、買収資金を調達できないと発表したこと。このため、買収関連株から次々に売られた。そして、AA社がこの発表に至ったのは、あてにしていた邦銀が、買収資金を貸さないと決めたからだ。

LB0きっかけに崩れる

融資交渉の中で動向が注目されていたのは、M&A(企業の合併・買収)に強い日本長期信用銀行、住友銀行、三菱銀行。この三行が融資を見送り、他の邦銀も慎重になった。今回の暴落の直接的「犯人」はこの融資を断った日本人たち、ともいえる。それでも担当者は、



13日の金曜日、ニューヨーク証券取引所のディーラーの目は、株価を示すディスプレイから離れない

「二カ月前ならこんなことにはならなかったはず」という。買収資金を調達するやり方には、銀行融資のほかに、日本語でくず債券を意味するジャンクボンドという債券の発行も行われる。ところが、

この債券相場が九月中旬に崩れた。残った選別株は、レバレッジド・バイ・アウト(LBO)と呼ばれる方式しかなかった。これは、まだ買収していない相手企業の資産を担保にカネを借りる荒っぽいやり方で、米国では大流行している。一方、あまりに簡単に企業買収を仕掛けられるので、反省する動きも出ている。AA社はLBO

一本での買収を決定し、日本の銀行などに話を持ち込んだが、融資負担が大きすぎること、相手企業の資産を過大に評価していることなどを理由に断られた。七十二億が必要だったのに、五十五億しか集まらなかった。

それが回り回って十三日の金曜日、ニューヨークのダウ工業株三十種平均株価は、前日の終値より一九〇・五八ポインツの二六九・二六となり、「ブラックマンデー」として知られる一九八七年十月十九日の五〇八ポインツに次ぐ、史上二番目の暴落になった。

LBO方式による企業買収例の半分は、買収した企業の株価をできるだけ高くして売り抜けることが目的といわれる。ニューヨーク市場は今年八月、過去最高値を更新するほどだったが、その背景には、売り抜けるために高値にしておこうというLBOの要因も大きかった。今回は、LBOのラッシュで高くなり過ぎた市場が、今度は逆にLBOをきっかけに崩れた、「LBO暴落」ともいえる。

「ドル暴落も起こりうる」

問題は、この暴落が何を意味しているのかだ。東洋投資顧問の神崎倫一会長は、「米国の企業買収はほとんど病気の。しかし、今回の暴落は、行き過ぎた企業買収をコントロールしようという方向に向かうのではない。ジャンクボンドを使った買収は信用不安を生みかねず、買収熱が鎮まるのはいいことだ」とみる。

暴落の影響について、日本の証券界は例によって強気である。ブラックマンデーが、金利高、ドル危機、景気過熱という株価暴落の条件がそろっていた中で起きたのに対し、今回は、LBOというアメリカ的な特殊要因をき

かけにしている。だから、世界に波及することはない、という観測が、さっそく流され始めた。

しかし、東海銀行の水谷研治調査部長は、

「みんなそう思っていれば、何も起らない。しかし、米国の貿易赤字は改善し始めたといえ、それでもない額であることに変わりはない。実態は悪いのに、何となく米国の経済はいいと思って、株を買ったり、米国にカネを貸しているのが実情で、一番怖いドル暴落だっけ起こりうる」と警告する。

三菱総合研究所の高橋兼宣主席研究員は、

「暴落のきっかけがLBOにあったにしても、米国経済、世界経済に対する懸念が満ちているとみるべきだ。具体的には、インフレ懸念が高まっているのに、この問題に対する国際協調もうまくいっていない。九月末にG7が開かれたといっても、事実上、中身はケンカで、ちゃんとした政策はとられていない」と悲観的だ。

M&Aなど米国経済に詳しい石角完爾・千代田国際経営法律事務所代表は、こうみる。

「米国経済の動きにマーケットが早めに反応して、警戒信号を出すニューヨークの市場は、ある意味で健全だ。日本への影響が少ないとしても、喜ぶのは間違いで、それは株の持ち合いなどで市場が鈍感なだけ。そういう市場の方がひとたび崩れると怖い」

ピケンス氏の小糸株増配要求

個人株主、多くは「賛成」

「手紙」に回答

十六人が「反対」だった。返答したのは持ち株数が千五百株の小口の株主が大半だっ

た。
賛成回答の中には、「私は日本の株主不在の風潮に大きな憤りを感じていた」「小糸製作所の発展と株主の権利を守るために有力な外国人役員の参入に賛成」といった意見がある一方、「日米の経営風土の違いからピケンス氏には同調できない」とする反対回答も目立ったとい

小糸製作所への経営参加を求

めている米国のブーン社(ブ

ン・ピケンス会長)は二十三

日、小糸の個人株主に対して増

配要求を支持するよう求めた手

紙に百六十二通の返事があり、

うち百十人がピケンス氏側に賛

成する回答を寄せた、と発表し

た。ピケンス氏側は「個人株主

の不満は予想以上に大きいこと

が分かった。臨時株主総会開催

要求のための大きな支援材料に

なる」としており、賛成回答を

寄せた株主とその持ち株数を最

終的に集計した後、臨時株主総

会の開催を要求するかどうか、

決める方針だ。

ピケンス氏の増配要求は、麻

布グループの渡辺喜太郎氏が証

取法に違反したために小糸側に

返還した株式売却益十一億六千

万円を原資としており、中間決

算での配当金を四円から七円に

引き上げるよう求めているも

の。これに対し、小糸側は「十

一月末の取締役会で正式決定す

る」として、当面、拒否してい

る。

ピケンス氏側のスポークスマ

ンを務める石角完爾弁護士によ

ると、手紙の返事は百十人が

「賛成」、三十六人が「留保」、

ブーン社の中間配当増要求

株主110人が賛同

小糸製作所

トヨタ系の自動車部品メーカー、小糸製作所（東証二部）の筆頭株主である米国ブーン社（ブーン・ピケンズ会長）は二十三日、同社が求めている小糸の中間配当増配に対して、百十人の株主から賛同の意見が寄せられたことを明らかにした。同社が約三千人の全株主に送付した書面に対し

てこの日までに回答の寄せられたなかで分かったもの。

ブーン社の代理人である石角完爾弁護士によると、この日までにまとまった回答は、百六十二人。このうち百十人がピケンズ氏を支持、十六人は増配に反対、三十六人は回答を留保した。

回答を寄せた株主は、大半が千株、二千株などの小口株主で、態度が目立っていたトヨタ自動車、松下電器などからの回答はなかった。

日米構造協議に 小糸問題追加を 米議員が要求

米国ブーン社(ブーン・ピ
ケンス会長)の日本での代理
人である石角完爾弁護士は二

十六日、米国議会上院のベン
ツェン財務委員長ら上院の五
委員会に所属する民主、共和
両党の十七議員が二十五日、
十一月上旬に米国で開かれる
日米構造協議の議題に、ブー
ン社からの役員受け入れを拒

否しているトヨタ系自動車部
品メーカー、小糸製作所問題
を加えるよう求める書簡を米
通商代表部(USTR)のヒ
ルズ代表あてに送付したこと
を明らかにした。

これにより小糸問題は、今
後の取り扱い次第では日米の
投資摩擦問題へと発展しかね
ないとの懸念も高まってお
り、ヒルズ代表の対応が注目
される。

「小糸」を構造協議に 米通商代表に書簡

米上院有力議員

ト・ブリン・ビケンズ氏が率
いる米ブリン社の日本側スポー
クススマンである石角完爾弁護士
は二十六日、米閣下院の有力議
員が連名でヒルズ米通商代表部
(USHR)代表に小糸製作所
がブリン社の役員派遣を拒否し
た問題を日米構造協議の議題に
加えるよう求める書簡を二十五
日付で送ったと発表した。

ヒケンズが外務省による
日本企業買収の火つけ役だ
と批判する人々が新しい運動を起
した。

ト・ブリン・ビケンズ氏は、米上院の有力議員で、米通商代表部に書簡を送った。書簡には、小糸製作所がブリン社の役員を派遣することを拒否したことが、日米構造協議の議題に加えられるよう求められている。

ヒルズ米通商代表部

十代目代表取締役社長
石角完爾氏

「ニーズとしては経済的な利益
Aを求めてでも構わないという
声がある。いざいざ経済的な利益
Aは日本でも求めているところ
し、資本主義化のためにもそう
ならなければならないと思う」

我々は小糸製作所の収益力の低い
製造設備を売却、米通商代表部
に譲渡するに取って代わりたいと
思っている。我々では経済的な利益Aに
対して、米通商代表部が求めている

ト・ブリン・ビケンズ氏は、米上院の有力議員で、米通商代表部に書簡を送った。書簡には、小糸製作所がブリン社の役員を派遣することを拒否したことが、日米構造協議の議題に加えられるよう求められている。

ト・ブリン・ビケンズ氏は、米上院の有力議員で、米通商代表部に書簡を送った。書簡には、小糸製作所がブリン社の役員を派遣することを拒否したことが、日米構造協議の議題に加えられるよう求められている。

なにか、我々もやら取りなめか
に違つて、買占め、の損も出て
いる。現在、上場企業二社に
買占め、なんらかの形で買占
め、買占め、なんらかの形で買占

ト・ブリン・ビケンズ氏は、米上院の有力議員で、米通商代表部に書簡を送った。書簡には、小糸製作所がブリン社の役員を派遣することを拒否したことが、日米構造協議の議題に加えられるよう求められている。

ト・ブリン・ビケンズ氏は、米上院の有力議員で、米通商代表部に書簡を送った。書簡には、小糸製作所がブリン社の役員を派遣することを拒否したことが、日米構造協議の議題に加えられるよう求められている。

「小糸」を日米協議テーマに

米超党派
議員団 ヒルズ代表に要求

小糸製作所の筆頭株主、米ブーン社(T・ブーン・ピケンズ代表)が小糸に役員を受け入れなどを要求している問題で、米上院のベンツェン財政委員長(民主)

テキサス州)ら対日強硬派の有力上院議員十七人が超党派で米通商代表部(US TR)のヒルズ代表に二十

五日付で書簡を送り、この問題を日米構造協議の主要

テーマとして取り上げるよう要求したことが明らかにになった。
ピケンズ氏の日本での代理人、石角完爾弁護士が二十

議員のほか、東芝制数条項成立の立役者のガン議員(共和、ユタ州)、日米建設摩擦で米議会を主導したマコースキー議員(同、アラスカ州)ら、対日強硬派として知られる議員ばかり。
書簡では、小糸の取締役会がブーン社の役員派遣を拒否したことについて、「日本に対して投資を行うとする外国人が直面すべき構造的障害の典型例」と指摘、株式の持ち合いにより経営権の安定化が図られている小糸は「企業や金融機関によるカルテル的グループに支配されている」と非難している。

また、「外国人株主の権利行使は制限されているのに対し、米企業に投資する日本人株主に障害はない」と述べ、小糸問題を投資摩擦の象徴として、十一月の日米構造協議の席で取り上げるよう求めている。

政府間交渉にはなじまない
政府筋
米国の有力上院議員十七人が「小糸・ピケンズ問題」を日米構造協議で取り上げるよう、米政府に要請したことについて、政府筋は「こ

NEXT

「M&A、買い占め」が 日本企業を変える

**ピケンスが外国企業による
日本企業買収の火つけ役**

さらに、M & Aの新しい形態も出てきた。外国企業による日本企業の買収・合併である。いままではM & Aの成約件数の三割にも満たなかった「外→内型」の出現である。

米国の企業買収家T・ブーン・ピケンス氏と麻布グループの渡辺喜太郎氏が連携し、米国流の株主の論理で、トヨタ自動車の系列である小糸製作所に触手を伸ばしたのだ。



千代田国際経営法律事務所代表
石角 完爾氏

「ニーズとしては敵対的なM & Aを使ってでも買いたいという声はある。いずれ米国的なM & Aは日本でも増えてくるだろうし、資本国際化のためにもそうならなければならないと思う」

彼らは小糸製作所の収益力や低い配当政策を批判、米国流の訴訟作戦に前向きに取り組む構えをみせている。欧米では敵対的なM & Aに対しても、経済行為と認知されているが、日本ではいまだに「買い占め」と呼ばれ、うさん臭い行為として切り捨てられがちだ。しかし、資本市場の国際化という時代の流れも無視できない。当事者が意識するとならないと、かわりなく、米国流の考え方が始まってきたことも事実だろう。

千代田国際経営法律事務所代表の石角完爾氏(弁護士・弁理士)は、M & Aに関する多くの弁護を引き受けてきた経験を踏まえてこういう。

「ニーズとしては、最近、敵対的な手段を使ってでも会社を買いたいという声は高まっています。大蔵省など行政の姿勢が変わってくれば、米国的なM & Aも増えてくるでしょう。外国人からみると小糸製作所は、小糸のダグダグ子のように見える」

ピケンス氏の小糸製作所株の買い集めはその後、小康状態を保っているが、果たして日本でも欧米流のM & Aが定着するのだろうか。時間の経過を待つしかない。しかし、国際化の進展で、外→内のM & Aの幕明けにつながることもなしとしない。

行政側もM & Aをややすくする体制を整える方向

一方、目的のはっきりしたM & A

なのか、単なるサヤ取りなのか判断に迷う「買い占め」の例も出てきている。現在、上場企業二千社のうち百社以上が、なんらかの形で買い占めの対象になっているといわれる。

証券会社筋によれば、なんと東急グループ企業系までが狙われているという話もあるくらいだ。

東急グループの総帥五島昇氏の死去からわずか五ヵ月余り。同グループの有力企業である東急ホテルチェーンや東急百貨店が株買い占めの矢面に立たされたのである。仕掛人は不動産グラー御三家のひとつといわれる第一不動産である。目的ははっきりしないが、含み資産いわば土地への投資だとも言われている。

「M & Aブーム」と一口にいわれるが、純粹な企業戦略としてのM & Aだけでなく、従来の仕手集団とかわらない「買い占め」をも巻き込んだ様相を呈しているわけだ。

「M & A自体が善とか悪とかではなく、あくまで方法論でしかない。使い次第では良くもなれば悪くもなる。道具として上手に使えば企業の成長にも貢献するし、逆の場合もある。道具である以上どんな社会にもある」(モルガンスタンレー証券M & A担当マネーシングディレクター・今西淳氏)

いま、日本のM & Aは国際化という流れを抜きに論じられないところまで来ているのである。

日本企業に変える 「A3M」の古い時代

小糸問題で下院議員
が対日問責決議案
米議会で今週中にも可決
トヨタ自動車系の部品メー
カー、小糸製作所に経営参加

を求めている米ブーン社・ピ
ケンス代表の日本側代理人、
石角完爾弁護士は一日、米下
院議員のドン・サンクイスト
蔵入委員会委員が「小糸問題
対日問責決議案」を下院に提
出したことを明らかにした。
決議案は①日本の資本市場

への参入のためのすべての障
壁を完全に調査する②米国の
通商政策は、日本の閉鎖され
た市場に対処すべきだ③日本
の資本市場の開放をはかる一
つの尺度は、米国人が重要な
株主としての権利を行使する
ことができるかどうかにかか
る—の三点を挙げている。

この決議案は今週中に上下
両院で可決される見通しで、
このあとピケンス代表は六日
証言台に立つことになっている。

の上院財政委員会の公聴会で
証言台に立つことになっている。

日本企業買収の火つけ粉に
トヨタ系企業関係者

BMが対日輸出を「J」スー
「J」スー「J」スー「J」スー
BMが対日輸出を「J」スー
「J」スー「J」スー「J」スー
BMが対日輸出を「J」スー
「J」スー「J」スー「J」スー
BMが対日輸出を「J」スー
「J」スー「J」スー「J」スー

政府間交渉に
日本企業関係者

米議会に對日問責決議案

小糸株問題で調査要求

トヨタ系の自動車部品メーカー、小糸製作所の株を買い占めている米国ブーン社（Boon）は一日、米国会議下院のドン

・サンクイスト歳入委員会委員が、日本の投資障壁の実態調査などを要求する對日問責決議案を先月二十五日、提出したことを明らかにした。日米投資摩擦問題では、ヒケンズ氏が六日、上院財政委員会の公聴会で証言することにな

っておりこれらの動きが、七の両日にワシントンで開かれる日米構造問題協議にどのような影響を及ぼすか、注目されている。

ピケンス氏が 改めて増配要求

小糸製の増配問題

小糸製作所(本社東京、松浦高雄社長)の筆頭株主、米ブーン社(T・ブーン・ピケンス代表)が小糸製に増配を要求している問題で、ピケンス氏の日本での代理人である石角完爾弁護士は六日、今三下期の中間配当を四円から七円に増配

するよう求めた再簡を提出して発送したと発表した。

書簡の中でピケンス氏は、先に小糸製の全株主あてに、増配要求に同調するよう求めた手紙の反響を紹介。「これまで約二百人以上の個人株主が回答を寄せてきたが、意見を表明した者のうち七五%以上が私たちの努力を支援する内容のものだった」として、十一月に開かれる同社の取締役会で、中間配当の増配を決議するよう迫っている。

また、ピケンス氏の増配要求への賛否を表明していないトヨタ自動車、日本生命などの大株主に対しては、近く改めて態度表明を求める書簡を発送するほか、各社を直接訪問して真意をたずねることも検討している。

石角弁護士は「小糸製の経営陣が、これだけ多くの個人株主の意見を無視できるかどうか見てみたい」と舌を巻く。

1989年（平成元年）11月7日（火曜日）

言

宣

衆

府

中間配当増額 小糸に再要求

ビケンズ氏

小糸製作所に中間配当の増額を要求している同社の筆頭株主、ブーン社のT・ブーン・ビケンズ会長は六

日、小糸の松浦高雄社長あてに、中間配当を従来の一株当たり四円から七円に引き上げるよう求める書簡を再び送付した。これは、先にブーン社が、中間配当増額要求への支持を求めて、小糸の一般株主に書簡を出

したところ、多くの個人株主の支持を得たため。



小糸製作所に中間配当増額を要求する書簡を送付したブーン社の筆頭株主、T・ブーン・ビケンズ氏（左）と、同社の松浦高雄社長（右）。

（以下は記事の続きと思われる文章）
小糸製作所は、この書簡に対して、中間配当を増額する意向を示している。しかし、ブーン社は、この増額が、株主の利益を十分に反映していないと主張している。ブーン社は、小糸製作所の業績が、前年と比べて大きく伸びているにもかかわらず、中間配当が増額されていないと指摘している。ブーン社は、小糸製作所に、中間配当を増額するよう強く要求している。ブーン社は、小糸製作所の株主に、この要求を伝えるよう書簡を出している。ブーン社は、小糸製作所の株主に、この要求を伝えるよう書簡を出している。ブーン社は、小糸製作所の株主に、この要求を伝えるよう書簡を出している。

ミクロの報告

のは夜九時からと
土曜日だけだった」といふ田中氏は、かたわら英会話学校に通い詰め、フェデラルグループに落し込もうと足繁く米国に

田中氏がダイセ

の身売りを考え始めたのは一九八七年ごろ。運送業界にも国際化の波が押し寄せ、二十一世紀に向けて生き残るためには国際ネットワークを張るしかない。しかし年間売上高百二十億円のタイヤーには自力では無理。世界規模のグループの傘下に入った方が得策、と考えた。

▼
7
▲

組織など融和には障害も

「買断も良し、」と役人のような口を利用してフェデルの関心を誘ってみた。再三の交渉で売却価格は七億円台でま

人間をサービスや利益より重視している点が日本の経営と似て

氏は共鳴し、内心ホツとした。

フェデラルのマイセイ買収が成立したのは①日本側が持ちか
けた②日本企業が未上場企業だ
った③トップ同士の気が合った
——の三条件がそろったからだ
ったようだ。

経営システムも交流

と五段階に分けて点数をつけ

一方、山一証券企業情報開

完勝氏に仲介を頼んだのが八八とまった。

年二月。田中氏の高校の後輩がハーバード大で石角氏と同級だった縁で紹介された。

免許の価値でもめる

厳しい価格交渉が始まった。
ダイセーの資産は日本国内での
免許と人とトラック。うち免許
の価値をどうするかでもめた。
ダイセーは十三億円を希望した

の人物、スミス氏は田中氏にフエダールの創業理念を説いた。田中氏によると、フエダールの理念は「PSP（ピープル、サービス、プロフィット）」。

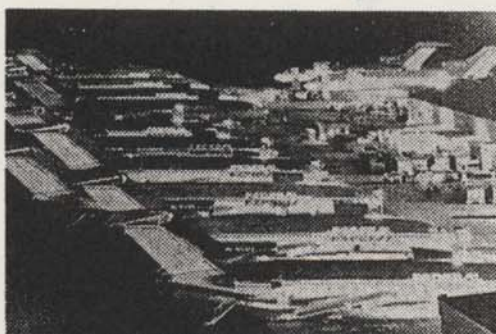


フェデ
ンフィ

に「日本の
長にあたる中
間管理職を置
くべきだ」と
考え始めている。
フェデラ

時間をかけて友好的に臨
ば、「持ち合い」という日本
構造問題も企業買収の好条件
変わる、と見る人も多い。

（大村記者）



フェデラル機が集結した米メ
ンフィスの仕分けセンター

た。
得ない。それが安心して経営

半面、田中氏が最近、フエラルの曰半の株式を持っているのだ

て「日本の果
ては、いかに」。

長にあたる中間管理職を置くべきだ」と考え始めている。フェデラ

時間をかけて友好的に臨
ば、「持ち合い」という日本
構造問題も企業買収の好条件
変わる、と見る人も多い。

(大村記者)

聞

乗斥

疊

乘斤

言置

料理の古めかしい

1989年(平成元年)11月11日(土曜日)

（平成元

小糸大株主に
面会申し入れ
ブーン社
小糸製作所の筆頭株主ブ
ーン社(T・ブーン・ピケ
ンズ会長)は十日、トヨタ
自動車など小糸の大株主六
社の社長に面会を申し入れ
る書簡を九日付で送付した
ことを明らかにした。

ブーン社

小糸製作所の筆頭株主ブ

ーン社(T・ブーン・ピケ

ンズ会長)は十日、トヨタ

自動車など小糸の大株主六

社の社長に面会を申し入れ

る書簡を九日付で送付した

ことを明らかにした。

小糸製

幕引きのシナリオできた

ブーン社

株買い占め事件

小糸製作所への「経営参加」をアピールするビケンズ氏 (今年6月29日)

関係者間でウワサされる説とは：

いまや米国による対日投資障壁のシンボリックな存在にされてしまったブーン社(ブーン・ビケンズ会長)の小糸製作所(松浦高雄社長)株大量買い占め事件。次々と新卒の攻勢

を繰り出すビケンズ氏側に対し、小糸側は「専守防衛」の構えを崩していないが、ここにきて関係者間ではひそかに「幕引き」のシナリオが語られ始めている。



松浦高雄・小糸製作所社長

「小糸の株主が比例配分で買い取りへ」

も吹いている。

米下院のドン・サンクエス議員(共和党)が、対日投資障壁の是正を求める間決決議案を下院に提出しているが、障壁の具体例として小糸

ともに来春がデッドライン

また、別の関係者は「来春までに決着がつきそうだと聞いている。この株買い占めのためにビケンズ氏は膨大な借金をしているが、その金利負担のデッドラインがあるからだ」。そして「ビケンズ氏の持ち株を小糸あるいはトヨタが買い取るのではなく、小糸製作所の大株主が持ち株比率

に比例する格好で買い取る結末もありうる」とまでいう。いずれも真偽のほどは確認できない。

しかし、小糸自身もビケンズ氏の株買い占めで東証第一部上場企業としての「所要株主数」が規定の三千四百人を約四百人も割り込み、来年三月末までに補わないと第二部

(大野のり子記者)

「ビケンズ氏は1株1800円で売却する」

小糸製の発行済み株式の二六%を握る「大株主の権利」を盾にしたビケンズ氏側の要求は、青い目の役員派遣による「経営参加」と「増配」。このうち増配については、中間決算での配当金を四円から七円に引き上げ、その原資には、パートナーである麻布

たものだから、株主に還元されるのが当然という論理だ。この要求を実行させるため、ビケンズ氏は大株主に書簡で同意を求めたほか、約三千人の個人株主にも賛同を求

ある関係者が言う。「小糸はビケンズ氏との直接話し合いには絶対応じない。ただし、小糸の株が渡辺氏に戻れば話は別です。仲介者を立てて交渉し、あとは値段の問題になってくる」

める手紙攻勢をかけた。うち百十人が「増配賛成」の回答を寄せてきたという。小糸製は来週二十一日(火)午前、取締役会を開き、増配要求問題に結論を出す。これをニラんでビケンズ氏の日本側代理人、石角完爾弁護士は大株主に再び書簡を送った。直接訪問を働きかけるなど、先週から今週にかけてあわただしい動きをみせた。しかし、小糸の取締役会でビケンズ氏の増配要求は否決

ある関係者が言う。

「小糸はビケンズ氏との直接話し合いには絶対応じない。ただし、小糸の株が渡辺氏に戻れば話は別です。仲介者を立てて交渉し、あとは値段の問題になってくる」

数字の根拠は示されていないが、「一株千八百円」という値段まで出てきたのはこれが初めてである。

トヨタなど大株主
六社が面会を拒絶

ヒケンス氏が公表

小糸製作所への経営参加を求

めている米国のブーン社(フー
ン・ヒケンス会長)は二十日、
小糸製作所に要求している中間
配当の増配問題について説明す
るため面会を申し入れたトヨタ
自動車など上位六社の大株主
が面会を拒絶した、と発表し
た。

ブーン社は先に、小糸の大株
主に対し、増配要求への同調を
求める手紙を送ったが、返事が
ないため、顧問弁護士による
面会を要求していた。同社によ
ると、拒絶の理由は、「小糸製
作所の件は当社とは全くかわ
りのないこと」「トヨタ自動
車」、「個別企業に対する当社
の見解を公表すると、一般投資
家に無用の混乱が生じる恐れが
ある」(第一生命)などとして
いる。

一方、小糸製作所は二十日、
二十一日に開く小糸の取締役会
にヒケンス氏の代理人をオブサ
ーバーとして出席させるよう求
めていたブーン社の要求を拒否
した。

1989年(平成元年)11月21日(火曜日)

言説

説

衆所

社説

小糸製衣

フ
ン
社

事件

小糸、取締役会への
フーン社側出席拒否

小糸製作所は二十日、筆頭株主フーン社(T・フーン・ピケンス会長)がきょう二十二日の小糸の決算取締役会にフーン社の日本側代理人をオプザバーとして出席させるよう要求していた問題で、要求を拒否するとフーン社に伝えた。

関係者間でウワサが流れているのは、

1989年(平成元年)11月21日(火曜日)

東

京

新

聞

フーン社の出席拒否

小糸製の取締役会

小糸製作所(松浦高雄社長)は二十日、筆頭株主で経営参加と中間配当の増額を求めている米国フーン社(T・フーン・ピケンス会長)から要求された二十日の取締役会への同社代理人のオプザバー出席を拒否する回答を同社に出した。

ともに米春がデッドライン

小糸は要求を拒否
ビケンス氏の取締役会
オブザーバー出席
米国投資会社、ブーン社の
ビケンス代表が小糸製作所の
取締役会にオブザーバーを出
席せたいと申し出ていたこ
とに対し、小糸は二十日、こ
の要求を拒否すると決め、ビ
ケンス代表の日本側代理人、
石角完爾弁護士に文書で回答
した。

役会は株主に非公開が原則②
ブーン社が株の譲渡を受けた
とされる麻布自動車グループ
との関係がいまだに不明瞭
と説明している。
これに対し、石角弁護士は
「外人排斥としか言いようが
ない。米国での対米投資制限
法案の審議にも影響を与える
だろう」と反発している。

この中で、小糸側は①取締

ブーン社の決算
取締役会出席拒否

小糸製作所

トヨタ系の自動車部品メー
カー、小糸製作所の大株主で
ある米國ブーン社(ブーン・
ビケンス会長)が、九月中旬
配当の増配要求のため二十一
日に開く小糸の中間決算取締
役会にブーン社の選任するオ
ブザーバーの出席を受け入れ
るよう申し入れていた問題
で、小糸は二十日、受け入れ
拒否の正式通知をブーン社の
日本での代理人である石角完
爾弁護士あてに送付した。

1989年(平成元年)11月22日(水曜日)

言

宣

新

聞

小糸製作所が
増配を見送り
フーン社の要求拒否
小糸製作所は二十一日、

決算取締役会を開き、筆頭
株主のフーン社(T・フー
ン・ピケンス会長)から出
されていた中間配当の増額
要求を拒否し、中間配当額

を従来通り一株当たり四円
とすることを決めた。
ピケンス氏は、増配の原
資に、麻布自動車グループ

から小糸に返還された株式
の不当売却益十一億六千万
円を充て、配当を七円に引
き上げるよう求めていた。

毎 日 新 聞

1989年(平成元年)11月22日(水曜日)

ピケンス氏の増
配要求正式拒否

小糸製作所

米国の投資会社、フーン社
(フーン・ピケンス会長)か
ら九月中間配当の増配要求を
突きつけられていたトヨタ系
の自動車部品メーカー、小糸
製作所は、二十一日の中間決
算取締役会で、一株当たり中
間配当金を四円に据え置くこ
とを決め、ピケンス氏の要求
を正式に突っぱねた。ただ、
九〇年三月期末の業績予想で
は、一株当たりの年間配当金
は「未定である」と、今後の
増配を検討することもあり得
るとの含みを残した。

小糸製作所

増配要求を拒否

ビケンズ氏が非難声明

小糸製作所は二十一日、九月社(ブーン・ビケンズ会長)が一株あたり四円とすることを決めた。中間決算の取締役会を開き、同社から出されていた中間配当の増配要求を拒否し、これまで通り一十銭を見て決めるべきだ」と説明

しているが、ビケンズ氏は同日、「増配要求拒否は、個人株主の権利と利益を無視するものだ」と、非難声明を発表した。ビケンズ氏の増配要求は、同氏に小糸株を譲った麻布グループの渡辺喜太郎代表が証券取引法違反に問われて小糸に返還した約十一億六千六百万円を原資に、一株当たりの中間配当を四円から七円に引き上げるべきだ、というもの。十八人の取締役が参加してこの日午前開かれた小糸の取締役会席上、「配当の決定は、期末に通期の業績を見て判断するのが最良」「返還金は設備投資に回したい」などの意見が出た。「増配要求を拒否すれば、ビケンズ氏のキャンペーンに利用さ

れる」と危惧(きん)する声もあったが、結局、全会一致で四円に据え置くことを決めた。

これに対し、ビケンズ氏は、「求を支持する手紙を寄せているのに、取締役会はその利益を踏みにじった」と非難している。

ビケンズ氏の増配要求を正式拒否

転職のアクセス マガジン

¥200

November

ニ[ブーダ]

週刊 DODA BUSINESS & BEHAVIOR
No.45 1989

特集:朝は目覚めるためにある●

POWER BREAKFAST

ビジネスの話は頭スッキリの朝が一番 朝はビジネス、夜は人間関係作り。時間の上手な使い分けが必要

「国際企業買収ハンドブック」(東洋経済新報社)などの著書を持つM&A(企業買収・合併)の第一人者であり、アジア太平洋弁護士連盟で知的所有権委員会の委員長を務める石角完嗣氏は、10年ほど前からパワーブレックファーストを有効に活用している。

「今も週に1〜2回のペースでパワーブレックファーストを行っています。時間を朝に設定するのは、相手が断れないからです。朝に予定が入るということはまずないですから、相手も断りませんしね。もっと大きな理由は、朝だと話にムダがないということです。人間関係を作ったり、相手の本音を引きだそうと思ったら夜の方がベターなのでしょうが、夜だと1のことをいうためには10の時間が必要になります。ところが、始業時間の決まっている朝ならば、1時間なら1時間、2時間なら2時間で用件を済ませるように心がけますからね。なによりも朝は頭がスッキリしていますから、話が早くなります。これがパワーブレックファーストのメリットではないでしょうか」

パワーブレックファーストに限らず、朝は石角氏にとっては、特別な時間のようだ。

「寝る前に気になっていた案件が、朝、シャワ

ーを浴びている時に急にまとまったり、ヒントが浮かんでくることがあるんです。前夜にまとめた考えを見直してみてもポツにすることもあります。ところが、こうした考えは、すぐに忘れてしまう。ですから、バスルームには電話が置いてあるんですよ」

石角氏が代表弁護士を務める千代田国際経営法律事務所では、朝を有効に利用するために、ほぼ月に1回のペースで勉強会を開いている。

「個人的な業務の多い弁護士事務所でも、朝ならば全員が揃います。また、業務に支障もないですからね」

石角氏がよく利用するバレスホテルでも、ここ1〜2年でパワーブレックファーストを行う人が増えているという。日本人同士というケースもあるが、まだ日本人と欧米人の組み合わせの方が多いうのだ。

「日本人の場合、通勤時間が長いために朝早く起きるのが大変だという理由があるのかもしれませんが、ところが、接待ゴルフのためならば5時起きも辞さない人でも、パワーブレックファーストはダメということがあります。どちらが有効かは、考えるまでもないと思うのですが。欧米人も、「日本人はゴルフ場で仕事の話をした



◎石角氏は最近、注目されるM&Aの第一人者で、M&Aに関する論稿多数の他、「国際企業買収ハンドブック」(東洋経済新報社)、「知の管理術」(ビジネス・アスキー)がある。千代田国際経営法律事務所代表弁護士。1947年京都府生まれ

がるのに、仕事場ではゴルフの話しかしない」と不思議がっています」

日本人にパワーブレックファーストが浸透しないのは、欧米と違って根回しやコンセンサス作りを重視する意志決定システムがあるからではないかと、石角氏は言う。実際、欧米型の交渉よりも、トップダウン型の企業で社長が腹心の部下に意志を伝える場合や、意志決定の補助システムとして実戦部隊が案件の細部のツメを行う場合が多いようだ。

石角氏のようにパワーブレックファーストや勉強会など、朝の時間をどう有効に利用していくかが、これからのビジネスマンにとっては、大きな課題となってきそうだ。(荒木隆)

けりては、今も其の事言ひ
 けりし事なり（金持の歌）
 雲千重の山は、十の山も、雲を
 三十一の山も、霞雲霞の山、十
 はとて思ふにけり
 けりては、今も其の事言ひ
 けりし事なり（金持の歌）
 雲千重の山は、十の山も、雲を
 三十一の山も、霞雲霞の山、十
 はとて思ふにけり

小糸製作所(松浦高雄社

長)への米国フーン社(T・

フーン・ピケンス会長)の経

営参加要求が小糸製側から拒

否されている問題は、日米投

資摩擦の高まりの中、米議会

で日本の構造的投資障壁を象

徴する事件として取り上げら

れつつある。小糸製が二十一

日の取締役会で、ピケンス氏

の要求していた中間配当の増

配要求を拒否、配当据え置き

を決めたことで、ピケンス氏

側はますます対決姿勢を強

め、高まる米議会の対日圧力

をバックに次の一手を検討

している。一方、小糸製側

は「ピケンス氏は株を高値で

引き取らせるクリーンメーラ

ー(利ざや稼ぎ)」として、

依然ピケンス氏の主張を黙殺

する形で防戦、長期戦の様相

を見せている。しかし、国家

間の経済問題となりつつある

今、これまでのような日本的

な黙殺作戦がいつまで通

用するか。小糸製の経営陣は

国際的な視野に立った経営と

を基に株主に利益還元し、一

株主の関係について説得力の

ある論陣を張って、ピケンス

氏の主張に対抗することも求

められている。国際的にも理

解される「株主の権利」の在

り方を考え直す必要がある

う。

小糸製は先の九月中旬決算

の取締役会で、ピケンス氏の

増配要求について「配当は一

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

を提案したが、否決された。

張に沈黙。ピケンス氏側が代

主。六月の株主総会では、取

締役として経営参加すること

株主の在り方に溝

日米構造的投資障壁の象徴に

日本側対応に米議会注目

年の業績を基にして期末に決めるべき」と中間配当据え置きを決めた。

ピケンス氏はこれまで、同

氏に小糸株を譲った麻布グル

ープの渡辺喜太郎代表が証券

利益に配慮しない小糸製の経

営姿勢批判を行い、その一環

として今回の増配要求を出し

はしない。

ここにピケンス氏や一般

投資家の言う「株主」と、日

本の経営者の考えている「株

主」との間に大きな違いがあ

るようだ。

投資に見合った配当を受け

取ることを目的とした株主に

とっては、配当が多ければ多

小糸・ピケンス問題

(経済部・鈴木賀津彦記者)

株主の意図を尊重し、二〇%の株式しか所有しない個人株主の利益を無視することになるのは資本の論理からして当然のことだと言わなければならない。

シレンマ

以上の分析が意味しているのは、日本とアメリカとの間にある企業行動の相違点はつまるところ両国の株式所有構造の相違に基因するのであって、両国の間に資本主義の原理そのものの違いが存在するわけではないということである。企業における

株主権という原理の違いがあり、そこから企業行動の違いが生まれているのではない。ただ主権者が安定的な企業なのか、一時的な個人であるのかが根本的に違う点なのである。アメリカの指摘する排他的な取引慣行、金融系列、盛んな設備投資など、その根源はすべて「株式所有構造」の違いに収束するのである。

そこで問題はこのような根源を排除すべきなのかどうかということである。もっとも、もしも排除すべきだとしても、法人の株式所有を禁止することが現実の問題として果たして可能なかどうかは、もちろん疑

問である。現代の社会では、企業もまた自然人と同じように一個の法的・経済的主体として存在するものである以上、法人にのみ有価証券の一つである株式の所有を禁止するという論議が果たしてあるのかどうか疑問だからである。まして伝統的に個人より企業が万事に優先する企業中心社会の日本でそれが可能なのかどうかということになると、いかに外圧によるにせよ、その実現性には疑問符をつけざるをえない。

しかしながらより本質的な問題は、株式の相互所有の排除が、企業の長期性と個人株主の短期性という

現代資本主義の持つジレンマを顕在化させるという危険をはらんでいることである。このことは企業行動の短期主義やアメリカ的なサウ・ナウ・イズムが株式持ち合いの禁止ともに生まれてくることを意味する。株主がすべて個人であるという株式所有形態——それは資本主義社会の本来のあり様なのだが——を実現し、なおかつ企業活動のダイナミズムを維持することはいかにすれば可能なのであろうか。

「株式持ち合い」は現代の資本主義社会が持つ問題の根源にかかわることなのである。



特集 日米「株式持ち合い」でにらみ合い

外資は来年敵対的企業買収第一号に着手する

米の報復に耐えられず、壁に穴はあく

◆インタビュー◆

日本が「持ち合い」の障壁に固執するのなら、米国は報復措置を発動するだろう。米国で自由にM & Aに乗り出す日本企業はこの国内問題にどう対応する？

石角 完爾

・89.12.12



を改正して、投資障壁を設けている国に対してアメリカも報復的に投資障壁を設ける権限をUSITRに与える、という法案だから、貿易問題と同じような報復措置を投資の面でも

と云ってきている。そこまで突っ込んだ調査は一日、二日ではできない。アメリカはかなり前から株式持ち合い制度というものを調査したうえで、取り上げてきている。なまたまだケンズの問題が象徴的な問題として起こったが、根はもっと深い。

時代錯誤、日本丸はだか論

——日本の経営者や経団連などでは、アメリカの要求とおりにやったら日本の企業はM & Aに対して丸裸になると言っている。

石角 それは昭和四〇年代の前半に言われた議論と全く同じだ。あのときは、外資からの乗っ取りを防止し、日本の生まれたばかりの幼稚産業、とくに自動車などを外資から守って、いかに育成するかということが国家目的であった。その時代はそれでいい。しかしいまや世界的な競争力を持つ日本の企業群が形成され、なおかつ自分の国内市場だけでは足りずに、ヨーロッパ市場およびアメリカ市場で潤沢な利益をあげている。その企業の経営者や経団連がそんな発言をしているのは、それは時代錯誤以外のなにものでもない。

いしずみ かんじ 一九四七年生まれ、京都大学法学部、千代田国庫経管法律事務所の代表弁護士として、M & Aを専門に手がける。ヒケンズの代理人でもある。

——日本の持ち合い制度は米国にはないんですか。

石角 株式持ち合いは、アメリカでは企業買収の防衛策として緊急避難的にやられることはあるが、日本のように恒常的、経常的に、組織的、構造的にやっていない。アメリカの経営者ももっと独立して行動するし、もっと株式の流動性が高い。

——アメリカはどのへんまで日本に押し突っ込んできますか。

石角 これはおそらく、かなりやってくると思う。というのは、結局、通貨調整では日本の対米貿易黒字が減らないということがわかってきた。何で日本の輸出トライアがそれだけ強いのかという構造的な問題まで分析すると、どうも株式系列化、持ち合いというところに来る。系列を取り上げると、系列の頂点に立つトヨタ、日産だけで日本の対米輸出額の一五%弱を稼ぎ出している。それに松下を加えると、二〇%になんなんとする。この三社が小糸の株主に君臨している。

——なぜ米国は持ち合いや系列化を問題にしたのですか。

石角 事の端緒は小糸製作所にかかわったヒケンズの問題だろう。ヒケンズがアメリカ人の同胞としてえらい苦勞している。見過ごせない。自分の同胞があんな遠い異国の企業の株を持って、しかもトヨタの子会社ではないか、トヨタはアメリカで何台売っているのか、アメリカあつてのトヨタではないか、それが何であんなにいじめられているのか、という反応を議会はみせた。

まず、ドン・サンクイスト議員が小糸問題決議案を三週間ぐらい前に出した。その後、トム・キャンベルという下院議員が小糸問題報復法案を提出した。これが一〇〇人近い賛同者を得ている。スーパー三〇一案

とれるようにするものだ。

僕が心配するのは、小糸の対応は、一私企業としては許されるかもしれないけれども、事が日本経済全体に影響を与えるような事態になってきたときに、今の対応では日本の国益を損なうおそれがあるんじゃないか。議会の火の手が大きくなったら小糸の対応改善では消せない。そういう係争に巻き込まれたときの企業経営者の判断というのは、もっと、違った角度からなされるべきではないかということだ。

——問題は小糸・ヒケンズ問題からさらに進んでいる。

石角 USITRが実際に株式持ち合いを取り上げ、持ち合いの原因となっている日本の独禁法と商法、それから上場維持基準をもっと強化し

・89.12.12

エコノミスト

17

エコノミスト

16

ところが系列のランクを一段一段下がることに収益性は落ちていく。ボトムにいけば、もう食うや食わず。そういうものすごい収益率を誇るものが可能になるのは、この系列にリミットだ。その頂点にいる会社が日本では一〇社くらいある。その一〇社を合わせると、日本の貿易黒字の半分以上を稼ぎ出している。この構造をつぶさない限り、対日貿易赤字はなくなるというところにアメリカは気づきだした。

—— そうすると、報復をちらつかせるということになる？

石角 日本は外圧でしか制度を直

日米構造協議における米側の指摘
系列内での排他的な取引が新規参入を妨げているのではないか。また、株式持ち合い等が企業買収を妨げているのではないかと、日本企業は資本主義社会では自由競争による所有関係は有価証券報告書等により開示されている。長期的取引は経済合理性を有する。もし排他的に禁法上の問題として対処する。

せない。自主的に制度をいじけるということはない。だから外圧をかけよう、と。外圧のかけ方というのは報復しかない。

—— そうすると、ソニーのコロニア映画取得とか、対米直接投資はやりにくくなる。

石角 そう思う。いま外資の投資を制限するとはまでは言わないでも、監視する法律というのはある。外資登録法というのがあって、企業買収するとか、不動産を買うということになれば、報告を提出しなければならないという、報告義務を課した法律はあるが、制限ということまでいくのは、エクソン法しかない。これも軍事関連だけだ。広く日本の外資法みたいに、軍事だけではなくて、日本の経済に対する悪影響がある場合だとか、公共の秩序の維持に問題がある場合だとかの広い網をかざせて投資を制限する法律はアメリカにはない。だから日本の外資法と同じぐらいのことはやらせてもらう、ということになるんじゃないか。

—— 米政府のほうはどういう対応なんですか。

石角 政府は議会と完全に同じスピードでは動かないが、同じ方向に

走ることには間違いないだろう。

上位一〇社は七〇％まで

—— アメリカの具体的な要求は？

石角 日本の商法では、相互に二五％の持ち合いをやっていると、商法上の議決権がいまはない。それをもっと強化して、たとえばそれを一〇％にしろとか。独禁法では金融機関は四・九％まで事業会社の株を持てるが、その限度を三％にしろとか。それから事業会社が持てる株式は、資本金もしくは純資産額まで持てるが、それを簿価で評価するのではなくて時価評価にしろとかが言われているが、僕の感じでは、いちばん早く手をつけざるをえなくなるのは、上場廃止基準じゃないか。

いまは上位一〇の大株主がある会社の株を八割以上持つていて、その状態が一年続けば、上場廃止になると規定されているが、もともとは東証の基準は七〇％だった。それを産業界の反対で八〇％に緩和した。それを緩和するときに「自分のあいだ」緩和するとちゃんと書いてあるにもかかわらず、自分のあいだが七年も続いている。これでは国際的に

しめしがつかん。これは東証の理事長の決定で動くし、そんなにあちこち関係者がいるわけでもない。まず、元の七割に戻せということになるんじゃないですか。それだけでもだいぶ運ってくる。

—— どうなりますか。

石角 浮動株がますます増える。いま七〇％を超えて八〇％未満のラインにいる会社の株は少なくとも七割を除いた残り三割までは浮動株になるだろう、放出しなければいけないから。

しかし、七割じゃ話にならない、はつきり言って。僕は個人的には、四、五年の猶予期間を与えて、五割にするべきだと思っている。

—— 浮動株が出てくると、米企業参入しやすくなる……

石角 結局、日本のP/E Rがいま六〇倍とか言われているが、それが多少ともよくなるのではないか。

株価が高い理由は二つしかない。土地が高いことと、株が品薄状態になっていること。みんな持ち合いの中に閉じ込められているから品薄になっているわけで、生保とか銀行とか、何があっても売らない。小株の大株主である第一生命と日本生命に

このあいだにケンズが代理人を通して会いたいといったら、会わないという。これぐらいシャットアウトしている。まして売るわけがない。完全に金庫の奥底に閉じ込められた株が、証券取引所に上場している株の七割までになるというのは、異常だ。

—— M & A専門の弁護士の立場で

日本ではまだM & Aはやりにくい？

石角 大蔵省だって本来、外資による乗っ取りを自由化するようなTOB自由化はやりたくない。これは僕が大蔵のある上のほうの役人と話したときも、「石角君の時代がくるのは好ましいとは思っていない」とはつきり言っているものな。

高橋寛見（三井物産元会長）がなぜ六〇歳で死んだか。彼は叩かれたから、そのストレスがたまっていた。秀和の試みがなぜギブアップしたのか。やっぱりものすごい嫌叩きだ。なんだ、あいつは偉そうに流通再編なんて言っているけど、どうせキャピタルゲインねらいのグリーンメーラーじゃないか、という声がいっぱい入ってくる。それでは、さしもの小林さんだってもたない。敵対的なTOBをやったら叩かれる。

だから、それを成功裏にやっ

くには相当な政治力が必要。それができたのは、戦後のどさくさの時代だけでしょね。いまはこれだけエスタブリッシュメントが固まってしまつと、敵対的なTOBをやると、ほんとに袋叩きだ。日本の中で日本人がやれば、外資がやるのは、これはしようがないと。外国人を叩くというのはなかなかしんどい。

—— 話としてはアメリカから、日本の企業を買収したいというのは相当あるんですか。

石角 やりたくて検討する。しかし、どこも株主が安定化されていて、それ以上はできない。過半数とは言わなくても、要するにコントロール・マジョリティーと言うか、株主総会に出て行ったら過半数になるような持ち株数にまでなるのは無理なことではわかる。そうすると、みんなそこでやめてしまふ。だから買えるのはポロポロの会社の山みみたいなものしかない。あんなのM & Aじゃない。日本の中であちこち話があつたがみんな断っている。

対日報復は必至

—— 米国からの外圧が、日本の

企業の集団とか企業のあり方にかかってきている中、九〇年代にかけて、日本のM & Aはどういう展開が予想されますか。

石角 一九九〇年にはおそらく第一号の敵対的なTOBが外資によって行われる、敵対的TOB元年になる、これは僕の予想だ。ケンズの経営参加で買収ではない。そこで買いたくても買えないということが次に問題になり、その原因を是正するという話になってくる。

—— 持ち株会社についてはどうですか。

石角 それはバーサクだと思ふ。日本にもアメリカのように持ち株会社制度を入れると経団連が言う。なら、アメリカ側は株式持ち合いによる議決権は否定しろ、と。取引だと思ふ。持ち合いは持ち株会社と同じ機能を持っている。アメリカでは、自分が持っている自分が発行した株というのは議決権がないから。

—— やっぱ最後は、日本の企業として、アメリカへの投資制限をちらつかせられると、これは不利だという見解に達するんじゃないか。

石角 達するだろう。投資制限と、それからアメリカにすでに投資

したものの会計処理に対する税務強化というのは、画餅でくると思う。損金参入の範囲を狭めるとか、親会社からの借り入れは資本金とせよとか、いろんなテクニックを使って、アメリカはやってくると思う。だから、だんだん投資はしにくくなるし、投資したあとも環境が厳しい。

問題は、日本企業だけをライズ・リミットでできるかということだ。それもやるだろう。法律学者は、投資制限をするときに、ある国に対して制裁措置を課して、ある国には課さないというのは憲法違反だと言いかもしれないが、報復だということから言えば、憲法違反にはならんだろう。そういうことで突っ走るんではないか。

アメリカはかつてパナマのノリエガの資産凍結、フィリピンノマルコスの資産凍結、イランの人質事件におけるイラン資産の凍結と、三度、国を差別して資産凍結をやった。四度目が日本だって全然おかしくない。資産凍結は日本に対してはありえないが、日本を差別した形で、投資をすでに終わっている企業への締めつけとか、これはあると思う。

（聞き手 編集室 高倉 尚志）

財界

臨時増刊

攻めの手口と守りのノウハウを一挙掲載

MAを仕掛ける男たち

ピケンズ問題②

攻めるも地獄、 守るも地獄—

小糸製作所問題は どう動くのか。

Mrピケンズが これから小糸に 突きつけるモノ

小糸製作所の二五%の株式を取得したブーン社のピケンズ会長と小糸製作所の間でにらみ合いが続いている。小糸側は、ピケンズ氏にグリーンメイラーのレッテルを張って、その場しのぎに必死だが、ピケンズ氏が日本の株式会社制度に突きつけた問題は大きい。

米国ブーン社日本側代理人
千代田経営法律事務所
代表弁護士
石角 完爾

「グリーンメイラー」の定義とは？

ブーン・ピケンズ氏による小糸製作所株の取得が明らかになってから約一年になるが、この間、両者の攻防は、実に興味深い進展を見せてきた。一言で言えば、それは「正論対レッテル張り」の攻防であったといっている。

もちろん、正論はピケンズ氏の側にあり、これに対して小糸側はグリーンメイラー(脅迫的買収)であるとか、乗っ取り屋というレッテルをピケンズ氏に張ろうとすることにやっきで、ピケンズ氏の提起した議論に入ることを避け続けているのである。ピケンズ氏の提起した重要な問題に入る前に、小糸側がいうグリーンメイラーについて触れておきたい。よくグリーンメイラーという言葉が使われるが、実際には明確な定義が難しいのが、このグリーンメイラーである。最近、新聞で報道された天昇電機工業を例にとってみよう。

これは、オリックスが麻布自動車から天昇電機株を買い取り、それを旭化成工業に売却したという案件である。もちろん、オリックスが損をして旭化成に天昇電機株を売却したとは考えられない。つまり、オリックスとしては、キャピタルゲインを狙ったものと見られるが、それでは、オリックスの宮内義彦社長はグリーンメイラーだったのだろうか。

こうした例はほかにもある。ミネベアが三協精機製作所の株式を一九%集めたが、結局、

社 会計帳簿閲覧を請求 ブー 小糸製拒否なら訴訟も

ヒゲンス氏率いる米ブー・カンパニーは二十六日付で小糸製作所に対し、約五十にわたる会計帳簿の閲覧を請求する書面を送付した。ブー社は来年一月九日まで小糸製がこの請求に応じない場合、直ちに小糸製の代表者を相手取って訴訟に持ち込む構え。小糸製側としては、閲覧請求の内容を検討した上で態度を決めるが、適法でない部分もあるとの判断から全面開示に応じない可能性がある。ヒゲンス＝小糸製問題は六月の株主総会後から善状態に入っており、ヒゲンス側は善状態に移して描きぶりをかける作戦のようだ。

また、

ブー社が商法一九三条に基づき閲覧請求した会計帳簿は、七九年四月一日以降の小糸製や、コイト運輸など子会社三社の総勘定元帳をはじめ、トヨタ自動車、日産自動車など取引先についてのものである。元帳、売上帳など。ブー社の日本側代理人である石角元興弁護士によると「小糸製の大株主であるトヨタへの不正な値引きの実態を明らかにし、株主のための正常な経営を実現するのが目的」という。

このほか、大塚俊郎会長、大塚孝夫取締役相談役に対する過大報酬、交際費関係として八三年四月一日以降の経費帳、ワックス・イン・ペレラ社などコンサルタント会社からの報酬請求書も閲覧請求の対象に入っている。

ブー社は来年一月九日までにとりつけた帳簿の全面開示がない場合、トヨタへの不当廉価販売による損害賠償、西村・貞田法律事務所に対する報酬相当額の損害賠償などを求める八項目の訴訟を一括して起こす考え。

ブー社はこれまで増配を見送った中間決算取締役会の議事録開示などを求めていたが、小糸製から十分な情報提供がなかったとして、今回の措置に及んだ。

1989年(平成元年)12月27日(水曜日)

言直

覺

亲斤

屋

小糸の帳簿公開請求

ビケンズ氏 拒否の場合は提訴

小糸製作所の筆頭株主で、あるブーン社(T・ブーン)を
示す小糸の総勘定元帳な
ど四十八種類の帳簿。

ど四十八種類の帳簿。

フーン社側は、これらを分析し、小糸の大株主であるトヨタや日産自動車などに対する不当廃売を明らかにしたうえで、損害賠償訴訟を起す計画という。

曰、小系製作所に対して同社と関連会社の会計帳簿の閲覧を請求した。来年一月九日までに小系側がこの請求に応じない場合は閲覧を求めて提訴する方針という。

閲覧を求めているのは、トヨタ自動車との取引内容

小糸の各種帳簿 類の閲覧を請求

ピケンズ氏

トヨタ系の自動車部品メーカー、小糸製作所の筆頭株主である米国ブーン社のブーン

・ピケンズ会長は二十六日、昭和五十四年四月から十年間の小糸の各種帳簿類の閲覧を請求し、来年一月九日までに閲覧が認められなければ、直ちに閲覧を求める本訴か仮処分申請を東京地裁に提起する、と小糸に通知した。

CHIYODA KOKUSAI

LAW, PATENT, TRADE MARK & TAX

URBANNET OTEMACHI BUILDING

2-2-2 OTEMACHI, CHIYODA-KU, TOKYO, 100 JAPAN

TELEPHONE 3231-8888 (DIRECT)

TELEPHONE 3231-8883 (SECRETARY)

FAX 3231-8881

e-MAIL LAW@CHIYODAKOKUSAI.COM