朝日新聞　1989年(平成元年)11月22日　水曜日

小糸製作所

増配要求を拒否

ピケンズ氏が非難声明

小糸製作所は二十一日、九月中間決算の取締役会を開き、同社の筆頭株主である米国ブーン・社（ブーン・ピケンズ会長）から出されていた中間配当の増配要求を拒否し、これまで通り一株あたり四円とすることを決めた。小糸は「配当は一年間の業績を見て決めるべきだ」と説明しているが、ピケンズ氏は同日、「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。

ピ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、ピケンズ氏のキャンペーンに利用される」と危惧（きぐ）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、ピケンズ氏は、発表した声明の中で、「約百三十人の小糸の個人株主が増配要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。

転職のアクセスマガジン　¥200
November 11·23
[デューダ]
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爾氏は、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、見直してみてボ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パレスホテルでも、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ようだ。

「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。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」

⊙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

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)

小糸・ピケンズ問題

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

小糸製作所（松浦高雄社長）への米国ブーン社（T・ブーン・ピケンズ会長）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、ピケンズ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、ピケンズ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「ピケンズ氏は株を高値で引き取らせるグリーンメーラー（利さや稼ぎ）」として、依然ピケンズ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株主の関係について説得力のある論陣を張って、ピケンズ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ろう。

小糸製は先の九月中間決算の取締役会で、ピケンズ氏の増配要求について「配当は一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。

ピケンズ氏はこれまで、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取引法違反に問われて小糸製に返還した約十一億六千万円を基に株主に利益還元し、一株当たり四円から七円に増配するよう求めており、増配拒否決定に対し「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。

ピケンズ氏は小糸製の二六%の株式を取得した筆頭株主。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。

これに対し「株主の権利」が守られていない日本的な経営に問題があるとして、日本の個人株主らに手紙を出すなどキャンペーンを展開、株主の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てきた。

こうしたピケンズ氏側の一連の行動には、個人株主からは「増配を支持する。配当の少ない日本の株式会社の在り方に疑問を持っていた。頑張ってほしい」などの支持の声も寄せられている。

一方、小糸製を支える大株主の企業は、ピケンズ氏の主張に沈黙。ピケンズ氏側が代理人と大株主との話し合いを申し入れたものの「全く関係ないので会う必要はない」（トヨタ自動車）「話し合う必要を認めない」（日産自動車）「特に話すことはない」（日本生命）と取り合おうとはしない。

ここにはピケンズ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、配当が多ければ多いほど株主の利益と権利が守られる。

これに対して、株式の相互持ち合いに支えられた日本の企業経営者にとっての株主の利益は高い配当を得ることだけではない。企業同士が株式保有を通じて、商売と密接に結びついている。

問題はどちらが国際的に通用する株主の考え方かということだろう。

M&A（企業の合併・買収）が企業戦略として台頭した現在、日本企業は防衛のため安定株主づくりや株式持ち合いなどを強める方向に動いている。

米国などからの株式持ち合い制度、資本市場の閉鎖性に対する批判にどう対応していくのか。小糸・ピケンズ問題はその具体例として米議会が注目している。

（経済部・鈴木賀津彦記者）

経済スコープ

M&Aに揺れる産業界

防衛

株の持ち合い強化へ 安定株主づくり懸命

結束

〝外圧〟に労組も会社支援

石油業界M&A・株式投資セミナー

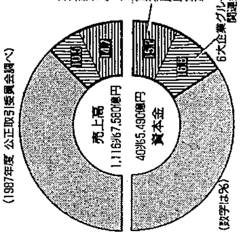
「敵対的買収」には猛反対

安定株主づくり

経営の将来にらみ 米でも関心高まる

株の持ち合いで系列化

6大企業集団の売上高 全企業の四分の一にも



6大企業集団が日本経済に占める割合
(1987年度 公正取引委員会調べ)

防止策

「自社株保有」掲げる 経団連

「5%ルール」実施へ 大蔵省

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。

ジレンマ

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。企業における株主主権という原理に違いがあり、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のかどうかは、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拠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ナウ・ナウ・イズムが株式持ち合いの禁止と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

◆インタビュー◆

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

日本が「持ち合い」の障壁に固執するなら、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

―― なぜ米国は持ち合いや系列化を問題にしだしたのですか。

石角 事の発端は小糸製作所にかかわったピケンズの問題だろう。ピケンズがアメリカ人の同胞としてえらい苦労している。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、アメリカあっ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責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。スーパー三〇一条を改正して、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USTR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ではないか。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・ピケンズ問題からさらに進んでいる。

石角 USTR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ろと言ってきている。そこまで突っ込んだ調査は一日、二日でできない。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。たまたまピ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、アメリカの要求ど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。その時代はそれでもいい。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。京都大学法学部卒。千代田国際経営法律事務所の代表弁護士として、M&Aを専門に手がける。ピケンズ氏の代理人でもある。

―― 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、構造的にやってない。アメリカの経営者は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対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。何で日本の輸出ドライブ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突き当たってくる。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。

ところが系列のランクを一段一段下がるご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ことが可能になるのは、この系列ピラミッドだ。その頂点にいる会社が日本では一〇社ぐらいある。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らないということ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せない。自主的に制度をいじく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、ソニーのコロンビア映画取得とか、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いけないという、報告義務を課した法律はあるが、制限というところまでいくのは、エクソン法しかない。これも軍事関連だけだ。広く日本の外為法みたいに、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ぶせて投資を制限する法律はアメリカにない。だから日本の外為法と同じぐらいのことはやらせてもらう、こういうことになるんではないか。

―― 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は間違いないだろう。

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。
日本の対応
株式の所有そのものは資本主義社会では自由ではないか。株式の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。もし排他的にすれば独禁法上の問題として対処する。

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っていて、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「当分のあいだ」緩和するとちゃんと書いてあるにもかかわらず、当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違ってくる。

―― どうなりますか。

石角 浮動株がまず増える。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、七割じゃ話にならん、はっきり言って。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、米企業が参入しやすくなる……。

石角 結局、日本のPER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。小糸の大株主である第一生命と日本生命にこのあいだピ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ない」とはっきり言っているものな。

高橋高見（ミネベア元会長）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袋叩きだ。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ていくには相当な政治力が要る。それができたのは、戦後のどさくさの時代だけでしょうね。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うと、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。過半数とは言わんでも、要するにコントローリング・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だということはわかる。そうすると、みんなそこでやめてしまう。だから買えるのはボロボロの会社の山水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っ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。これは僕の予言だ。ピケンズのは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、その原因を是正しろ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 それはバーゲンだと思う。日本にもアメリカのように持ち株会社制度を入れろと経団連が言う。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。取引だと思う。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。

―― やっぱり最後は、日本の企業として、アメリカへの投資制限をちらつかせると、これは不利だという見解に達するんでしょうか。

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、両輪であると思う。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、日本企業だけをディスクリミネートできるかということだ。それもやるだろう。法律学者は、投資制限を課すに、ある国だけに対して制裁措置を課し、ある国には課さないというのは憲法違反だと言うかもしれないが、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のではないか。

アメリカはかつてパナマのノリエガの資産凍結、フィリピンの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 編集部 高谷 尚志）

平成元年12月15日発行（隔週火曜日発売） 昭和28年10月3日第3種郵便物認可　第37巻第30号

財界
臨時増刊

攻めの手口と守りのノウハウを一挙掲載
M&A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。

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。

Mr.ピケンズがこれから小糸に突きつけるモノ

米国ブーン社日本側代理人
千代国際経営法律事務所
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い。

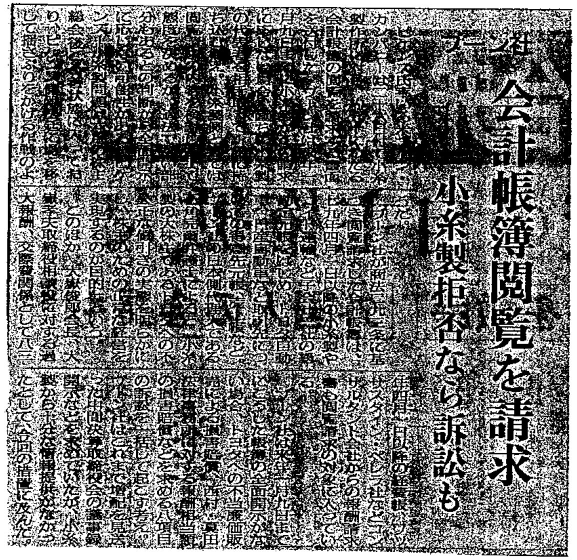
もちろん、正論はピケンズ氏の側にあり、これに対して小糸側はグリーンメイラー（脅迫的買収）であるとか、乗っ取り屋というレッテルをピケンズ氏に張ろうとすることにやっきで、ピケンズ氏の提起した議論に入ることを避け続けているのである。ピケンズ氏の提起した重要な問題に入る前に、小糸側がいうグリーンメイラーについて触れておきたい。

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、

日本経済新聞　1989年（平成元年）12月27日（水曜日）



ブーン社
会計帳簿閲覧を請求
小糸製拒否なら訴訟も

毎日新聞　1989年（平成元年）12月27日（水曜日）

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。

1989年（平成元年）12月27日（水曜日）　讀賣新聞

小糸の帳簿公開請求

ピケンズ氏　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・ピケンズ会長）は二十六日、小糸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糸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を示す小糸の総勘定元帳など四十八種類の帳簿。

ブーン社側は、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廉売を明らかにしたうえで、損害賠償訴訟を起こす計画という。

Volume 2/Issue 5

The LAWYER

10 March 1988/ 90p

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 PALLETT 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 Gottliebe 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 Cholmeley**.

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

THE ASIAN WALL STREET JOURNAL

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

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

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

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

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 pickup 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."

日経産業新聞　昭和63年(1988年)4月13日(水曜日)

人材引き抜き

大人の対応で円満解決

数年をかけて実行に　引き抜く側

仕事を済ませ筋通す　辞める側

ASIA-PACIFIC LAWYERS ASSOCIATION
(FOUNDED 1984)

APLA JOURNAL

(NO. 2)

MAY 1988

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

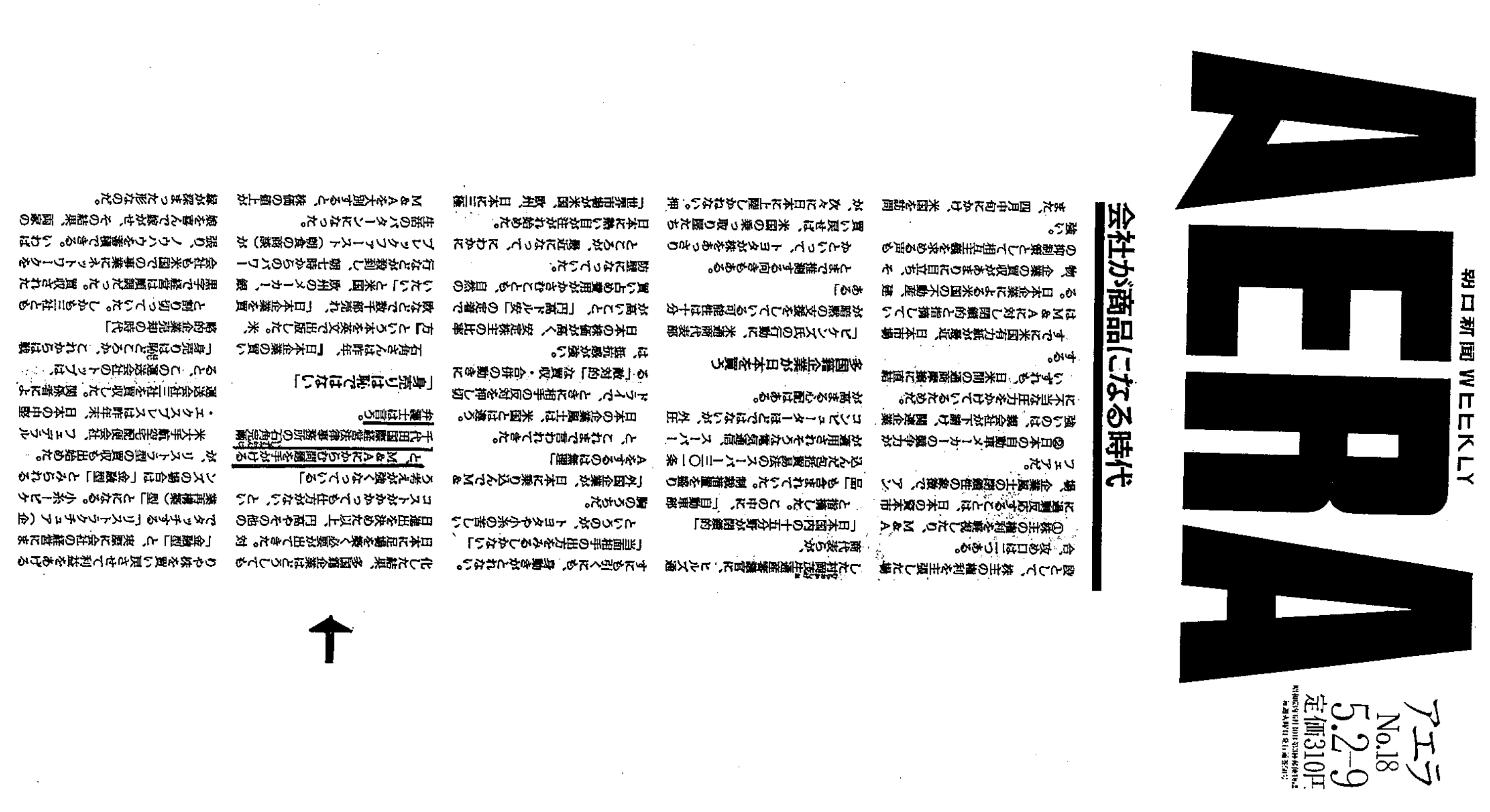
A. Protection By Copyright

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,



昭和34年9月8日第3種郵便物認可　昭和63年5月10日発行(毎月1回10日発行)　第368号　第35巻5号 ISSN 0386-3042

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

1988 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・ゴーリー法律事務所
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繁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賦課命令は他の手続における賦課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式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)に属する。商務省は，ある分類又は種類の外国の商品が公正価格（殆どの場合国内市場における工場渡し価格）未満 (less than fair value, LTFV) で米国において販売されているか，又は販売される恐れがあるか，若しくは当該製造業者又は輸出業者が補助金を受けているか否かを決定する。ITCは当該輸入品によって(A)米国の産業が(ⅰ)実質的な損害を受けているか又は(ⅱ)実質的な損害を受ける恐れがあるか，若しくは(B)米国の産業の確立が阻害されているかについて決定する。従って，これらの法律は(1)公正価格未満での販売又は補助金，及び(2)米国の産業に対する実質的損害又は実質的損害を与える恐れが存在するという，２つの関係政府機関による，２つの独立した決定が下されることを要求している。

従って，ある国内産業が輸入品に対してアンチ・ダンピング税及び相殺関税に関する訴訟の両方を提起した場合，商務省はアンチ・ダンピング税及び相殺関税という２つの独立した調査を行うことになる。しかしながら，損害を立証するために必要とされる事実は同一であるから，ITCのアンチ・ダンピング税の調査手続と相殺関税の調査手続は事実上併合して行われている。

商務省及び ITC による調査

1.　調査の開始

商務省及びITCは，米国の産業を代表して提出された有効な提訴状を受領した時点において，アンチ・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ていなければならない。

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という合理的徴候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勝訴する可能性は低い。なぜならば，実質的損害又はその恐れの合理的証明に要求される証明の程度は低いからである。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，もしこの段階で勝訴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 が損害に関して肯定的な仮決定を下した場合には，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日以内になされ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日以内になされることになっている。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準備書面を作成する。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賄うの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である。　　　　（つづく）

座談会

■

インサイダー取引
規制強化法案を検証する

KEIZAIKAI
M&A
経済界エム・アンド・エー
1988-5 No.8
Mergers & Acquisitions

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を専門分野とする濱田邦夫弁護士とインサイダー取引問題に造詣が深い石角完爾弁護士、
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・ザ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、ようやく証取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合ってみたいのですが――。

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、法律の文字ヅラ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、法務省と検察当局が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むずかしいという判断があったからです。

濱田　よほどの事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、検察がどう証拠固めできるかです。例のタテホ化学の一件のように、阪神相互が独自の情報分析の結果、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どんどん摘発されている理由はふたつある。ひとつはワナ、オ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。これは摘発された共犯者に減刑、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。

ザルーム　ボウスキー事件がそうでしたね。一度摘発した被疑者をわざわざ泳がして、ワナにかけ検挙しました。しかしこういう方法は、共犯者が我が身かわいさに虚偽の証言をする可能性がありますから相当に追及されます。それに検事は共犯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　いずれにしたって、刑事罰によってインサイダーを取り締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。費用と効用のかねあいからすれば、割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、今回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象徴として法制

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”が日本にも飛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ヤリ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いけない。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。

昭和34年9月8日第3種郵便物認可　昭和63年6月10日発行(毎月1回10日発行)　第369号　第35巻6号 ISSN 0388-3042

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務　1988 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・ゴーリー法律事務所
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直後に，答弁書に記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，全ての関係書類を集め，商務省の口頭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，調査団が越権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はいないこと，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は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。正確で望ましい検証報告書が作成されるように，被提訴人の弁護士は，検証の要約及び商務省の調査団に対しての非公式的な意見を記載した文書を用意するべきである。こうしたことによって，商務省の検証報告書の中で正確な事実が述べられることが担保されることになる。

5. 商務省による仮決定に関する聴聞

検証報告書の準備に続いて，通常商務省は提訴人又は被提訴人の要求により，当事者が仮決定に関して意見を述べるために聴聞を開催する。この聴聞手続においては事前又は事後に準備書面を提出することが出来，また関連事項に関する意見を口頭で述べることが出来る。この聴聞手続においては，当事者は公式に仮決定に関してその意見を述べることが許される。

6. 商務省のLTFV，製造原価又は補助金に対する最終決定

聴聞後の準備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ので，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るべきである。

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酷似している。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「合理的兆候」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，より高度な証明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に，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。

8. 商務省の最終決定に関する年次再調査

調査の次の段階及び裁判所に対する不服申立が係属する期間中，商務省は公正価格未満又は製造原価未満での販売が未だに行われているか，若しくは製品の製造業者又は輸出業者が未だに補助金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，新しいマージン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は，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国際貿易裁判所に控訴をすることが出来る。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最高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ろう。　　（つづく）

国際航業 株買い占め泥沼化

議決権制限で対立

光進は法廷闘争の構え

国際航業と同社の株を買い占めた大株主、光進(小谷光浩代表)グループの争いが泥沼化してきた。会社側は光進の議決権行使禁止を求めて仮処分を申請、東京地裁はこれを認めたが、光進側は林山雄三国際航業会長名でこの申請の取り下げを申し出て対抗した。二十九日の株主総会は会社側のペースで進み、議決権の行使を認めないまま終了、今後争いの場は法廷に移ることになりそうだ。

株主総会で会社側は前日に出た東京地裁の株主権行使禁止の仮処分決定をもとに、議事を進行しようとした。これに対して総会開会前から、光進側は仮処分取り下げによる議決権行使禁止の無効性を主張し、会社側と激しく対立した。

総会での決議の有効性を判断するため、光進側の主張で設置した検査役をつとめた今井勝男弁護士が東京地裁に確認したところ「取り下げ書は受理したが、効果については検討中。今回の議決権は会社側の判断にまかせる」との趣旨の説明を受けた。

会社側はこれに基づき「議決権はない」と判断し、光進側とみられる約二十人の議決権を否決するなど会社側ペースで押し切った。

こうした総会運営について光進側の弁護団は反発、「総会そのものの有効性を問うほか、会社側に損害賠償することも辞さない」(河合弘之弁護士)との構えだ。

国際航業側顧問弁護士である田井英男氏は「仮処分が確定するには本裁判が必要。法廷での闘争を長期化させることも辞さない」と今後の方針について語っている。

◇

国際航業の林山雄三前代表取締役(前会長)と林山明社長は二十九日、株主総会後の取締役会を終えたあと個別に記者会見し、株主権行使の禁止をめぐって対立する見解を述べた。

林山雄三前会長　社長グループは何ら理由のない株主権行使禁止の仮処分を申請したが、私が代表取締役として法にのっとって取り下げた。にもかかわらず株主総会で大株主の議決権行使を暴力的手段ではばんだのは明らかに違法である。近日中に総会決議取り消しの訴訟をおこす。

不当に選ばれた役員の職務執行停止の仮処分を申請するのはもちろん、あらゆる不正行為の責任を追及する。損害賠償請求も辞さない。

林山明社長　前会長はすでに会社側の人間ではないと判断しているので、代表権をはく奪し、取締役相談役にした。東京地裁は「議決権の行使については会社側の判断にまかせる」としており、光進グループへの議決権行使の禁止は有効である。

今後、法廷での闘争も覚悟していくことになろう。定時株主総会は終わったが今日からゼロからの出発だ。

株主議決権行使の制限 こう見る

専門家

河本一郎・神戸大学名誉教授　新聞記事を読んだ限りでは、大変思い切った決定という印象だ。商法二四一条二項三号では、一株当たり一個の議決権を認める一方で、例外を①自己株の場合②親子会社の持ち合いの場合③端株・端数株の場合――に限っている。株式の取得目的が何であれ、株主の議決権行使を妨げることができないのが大原則だ。

いかに株の買い占めが目前の利益を上げることが目的で、社会的な経営に欠いているとしても、「権利の乱用」を理由に株主権を制限するのが適切かどうか。決定内容を細かく知らないが、今回の仮処分決定が買い占め側の議決権制限を意図したものだとしたら、禁止の拡大解釈といわざるを得ない。

石角完爾・千代田国際経営法律事務所弁護士　株の買い占めや利益追求という行為自体は権利乱用に当たらないが、光進の場合は会社側の反対にもかかわらず高値で株の買い取りを要求したといわれるなど、明らかに正当な権利行使から逸脱した行為が見られる。

権利乱用を理由に株主権行使を禁止した今回の仮処分は、株の売り抜けによる差益取りだけを狙う悪質な仕手集団の活動に歯止めを下したと言え、今後の仕手グループの活動に対して大きな足かせとなろう。

ただ権利の制限は「乱用」があった場合に限定されるのであって、正常な企業活動の一環としてのM&A(企業の合併・買収)に水を差すものではない。

松本正・朝日新和会計社会計士　五十六年の商法改正のうたい文句であった「開かれた総会」が議決権行使の禁止で損なわれる懸念はないとは言えない。もっとも不当な価格で買い取りを要求する仕手グループの活動を抑制するにはやむを得ない決定だろう。

今後は買い占めた場合も権利行使を禁止する際、他の株主や社会一般にそれぞれの理由、経緯などをきちんと説明する必要があろう。

企業側

香西昭男・カシオ計算機専務　東京地裁の決定は勇気ある英断だと思う。企業は社会的存在であり、特定集団の利益追求の道具にしてはいけないとの考えが背景にあるのだろう。

しかし、この決定を拡大解釈してはいけない。正当なM&Aが否定されたり、少数株主の意見を排除してしまうことになっては大変だ。ケース・バイ・ケースの判断であり、経営者は今回の決定の意味を深く考えなければならない。

福田靖宣・タクマ社長　当社の[illegible]裁判所が株買い占めに厳しい姿勢をとり始めたと思う。

国際航業に対する光進の議決権行使の差し止めが、当社などのケースについて当てはまるかどうかはよく検討しなければ何とも言えない。しかし参考にできるケースなので研究するつもりだ。

藤井康一郎・藤井社長　これまで企業側には買い占めへの防衛手段がなく、せめてもの対抗策が株主総会の[illegible]ということだった。

[illegible]総会を開くが、仮処分決定のような防衛手段がとられれば、株主総会はよい方向に向かうのではないか。

株買い占め側

佐藤行雄・第一不動産社長　([illegible]の三三%を保有)　厳しい判断だ。私の立場では[illegible]。今回はノーコメントだ。

[illegible]・日本信託投資社長　(グループで[illegible]株の三六・二%を保有)　光進がどうだったかは知らないが、私は[illegible]買い取りを求めたことは一切ない。法廷に照らして決定が出たとしても、市場で正々堂々と買っている株主の権利を制限するのは問題だ。法律的には認められないだろう。

昭和34年9月8日第3種郵便物認可　昭和63年7月10日発行(毎月1回10日発行)　第370号　第35巻7号　ISSN 0366-3042

JCAジャーナル

国際商事仲裁と国際取引の実務・法務

1988 7

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3～

クレイマン・ゴーリー法律事務所
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	商　務　省	I　T　C
1	提　訴	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徴候 （否定的場合は手続終了）
160＊1	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＊2,3	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＊4		実質的損害に関する最終決定 （否定的場合は手続終了）
310＊5,6		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。
特に複雑な事件については210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。
商務省が仮決定及び最終決定に最大限の時間を使用した場合，最終決定は235日目になされることになる。
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。

＊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，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。

＊4　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，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。
否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	商　務　省	I　T　C
1	提　訴	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徴候 （否定的場合は手続終了）
85＊1	仮決定ー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する合理的根拠に基づく	
160＊2,3	補助金に関する最終決定 （否定的場合は手続終了）	
205＊4		実質的損害に関する最終決定 （否定的場合は手続終了）
235＊5,6		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　法律上この行為は仮決定後75日以内になされることが要求されている。
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。
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。

＊3　特に複雑な事件については225日。

＊4　特に複雑な事件について270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，ITCは商務省の肯定的な補助金に関する最終決定の後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　特に複雑な事件については300日。

KEIZAIKAI

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%ルールは仕手封じとなるか

社民連の楢崎弥之助代議士による"贈賄事件告発"によって、リクルート問題は新たな局面を迎えようとしているが、政財・マスコミ界の要人を巻き込んだこの一大騒動がわが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審議会の不公正取引特別部会(部長竹内昭夫東京大学教授)は、株式の新規公開制度の見直しや、株価の操作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もので、米国ではすでにそ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などがあり、5%ルール導入の目的は、「株式の買い占めに対応し、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、一説によれば1割に当たる約150社の株式が買い集められているともいわれており、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%ルールの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と意見がありまして、むしろ10%の方がよいのではという声もあるのですが、現在のところは、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%ルールの導入によって、米国などに比べてまだ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の見方が出ているようだが、導入を諮問している大蔵省側でも「これまでの買収規定を定めた証取法27条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くことになる」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つけなどについては、大蔵省や証券取引所など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なのだ。

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、色々なウワサが飛びかうだけで事実は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%ルールが導入されれば、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、また特株の発行会社に報告しなければならないと規定している。その内容も、所有者の身分、資金の出所、所有の目的までと広範に及ぶものだ。

その米国の証取法にならって、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で、これについては日経連の鈴木永二会長も株買い占め対策として、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際法律事務所の石角完爾代表弁護士は、次のように語る。

「アメリカの5%ルールというのは、テンダー・オファー(TOB=株式公開買い付け)をかけなさいという政府の考えで導入されたものですから、日本に導入したところで意味がありません。日本でテンダー・オファーなんかかけたら笑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は抵抗なく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ってもよい。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、買い集めは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に極めて消極的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との理由として前出の石角氏は続けて「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」「購入者がその義務を怠ったとしても、株の名義を書き換えずにいたとすれば、摘発が困難であること」などを挙げる。

また、仮にこの制度が導入されたとしたら、最近ようやく動きを見せ始めた日本企業の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の場合は米国流のドラスティックなものではなく、あくまで友好的なM&Aが主流だ。外部に話が洩れて急激に株を買われることなどがないように、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%ルールが導入されたとしたら、両社間の動向がすぐに明らかとなるためにこれまでのように友好的M&Aをスムースに進めていくのが困難になるといった場面も出て来よう。

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ビジネスはなおいっそう困難なものになるともいえる。

大蔵省では年内に中間報告書を、そして来年5月までに最終報告書を証取審にまとめてもらう考えを示しているが、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か、疑問の残るところである。

昭和63年(1988年)
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

疾風M&A
〈9〉

アメリカが日本を買う日

千代田国際経営法律事務所代表弁護士 弁理士 石角（いしずみ）完爾（かんじ）

▽……欧州と同列に▲

外国企業が日本企業を買収する上で、日本の法律面での制約はない。それなら、なぜ買収しなかったのか。

それは、外国企業にとって日本企業を買収することに何のメリットも感じられなかったためだ。言葉や性格は違うし、社会制度が違う。流通機構もややこしい。米国企業が他の企業を買収するなら、ほぼ九九%を米国内で探していた。次にカナダ、ここは隣国で言葉も同じだ。その次には欧州、特にイギリス、独、仏といった具合で、極東の日本などはほとんど興味を示さなかった。日本で売り込みたいなら、販売店を指定するとか、一〇〇%出資の子会社を設立すれば十分というわけだ。

極東へのイメージ変化
実務上のバリア崩され本格化

ところが、ここ二〜三年で極東市場に対する米国企業の抱くイメージも変化してきた。NIES（新興工業経済群）を含む東アジアのマーケットが重要性を増し、この地域をカバーするには販売店指定などでは間に合わない。極東で先頭に立つ日本の企業を買収すべきという意識が生まれてきた。外国企業の優先順位も、今ではECと東アジアが同列に置かれるようになっている。（近いうちに、アウトーインのかなりの大型案件が新聞一面に報じられることになろう）

日米貿易アンバランスの問題では、田中角栄時代に繊維、中曽根時代に知的所有権、竹下時代に牛肉、オレンジからコメ、そして新たな問題として投資アンバランスが浮上してくる。

共和党政権の下では、ドルを還流させる必要性からも、外国からの投資は歓迎という態度が基本だが、ブッシュ新政権下では日米間の投資面の不均衡、すなわち、最大の債券については仕方ないと思われるが、その次の不動産、企業の一方的買収に対し、相互主義があてはめられることになろう。つまり、逆オープン要求だ。

▽……4つのバリア▲

先に述べたように、日本には法律的なバリアはない。しかし、実務的には四つの大きな障壁が存在する。

第一に、株式持ち合いの現実だ。市場で株を買い占めようとしても玉が出てこない。機関投資家が全体の七六%を占めていて浮動株比率が極めて少ない。銀行に効率的運用を要求するBIS規制は、こうした持ち合いの構図を変革するものでもある。

第二に、キャピタル・ゲイン課税の問題。大株主が株を売却する場合、売却益に高率の税金が課せられる。いわば売りに買わせないための税制といえる。

第三には、インサイダー取引規制と絡む、情報の秘密保持の問題。買収に関する情報が日本では漏れやすい、との認識があり、チャイニーズ・ウォールの徹底などを含めインサイダー取引規制法作成が海外の圧力で急がれている。そして、第四にはメイン・バンク・システムがあり、主要取引行が企業の要塞的役割を果たしている。

法的制約はない

こうした実務上のバリアは今後外圧により着々と崩されていくことになろう。そして、一九九〇年代はアウト・イン型買収の時代になると確信している。

日本経済新聞　1988年(昭和63年)11月26日(土曜日)

ダイセー、したたか売り算

米国の大手航空宅配便会社、フェデラル・エクスプレスが中堅運送会社のダイセー（本社東京、社長田中孝一氏）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」と進出の意義を説くが、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グ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、ダイセーは五十位前後に位置する。業績も決して悪くはない。そのダイセーがなぜ三子会社を身売りしたのか。結論を先に言えば中堅運送企業といえども国際化の波は避けて通れないということである。

田中社長は自らの外遊で国際化の必要性を肌で感じ、社員も積極的に海外に研修に出した。とはいえ中堅企業の悲しさで、人材、資金の両面から単独での海外展開は難しい。そこへ飛び込んできたのが、「フェデラルが日本での拠点づくりを計画している」との情報である。

フェデラル徹底活用
国際化へ自ら積極売り込み

フェデラルは六月に専用機を日本に飛ばし、待望の対日進出を果たした。国内の集配業務は佐川急便に委託したものの、業務提携で限界がある。

ダイセーは夏以降、ありとあらゆるつてをたどってフェデラルへ提携を持ちかけ、最終的に創業者会長、フレデリック・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ず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。そして田中社長は「二十一世紀に向けて生き残るための戦略的企業売却だ」と大見栄を切る。

ダイセーは三子会社を身売りしたとはいえ、まだ十五社が残っている。十五社がフェデラルに全面協力することで、国際宅配便のノウハウを得られる。さらに電算機、通信網、資本力も利用できる。

したたかさの真骨頂は、田中社長がフェデラルの日本法人、フェデラル・エクスプレス・ジャパンの社長に収まることである。現地法人は買収した三子会社を合併することにしており、田中氏は引き続き社長にとどまる。

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爾氏は、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景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。こうい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。　（O）

あどばいざあ

消費生活アドバイザー

事情に詳しい石角完爾弁護士は言う。

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ませんね。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、法廷に立って初めて実現できるのですから」

石角完爾氏
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。

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器などの事故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、まだその緒についたばかり。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。

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

[illegible]

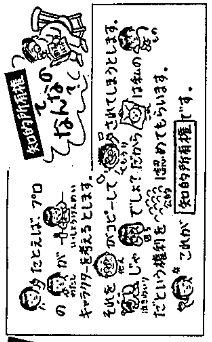
いま一番問題な知的所有権ってナニ

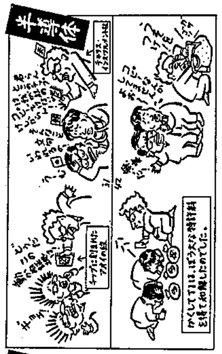
簡単にいうと何ナノ・これからどうなっちゃうの

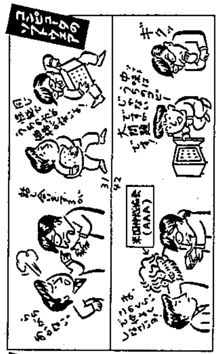
文・石角完爾（[illegible]）
絵・[illegible]

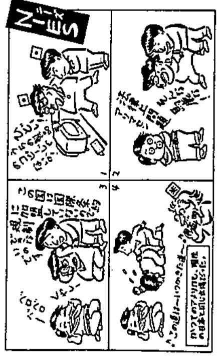
「現代の黒船」とか「日本への赤い手紙」とかいわれているアメリカの修正通商法がいよいよ来年から施行される。なかでも関税法３３７条は、知的所有権の保護を強化したもの。ここで改めて、この「知的所有権」を考えてみよう

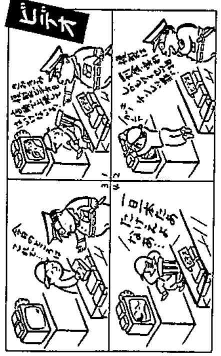
[illegible]

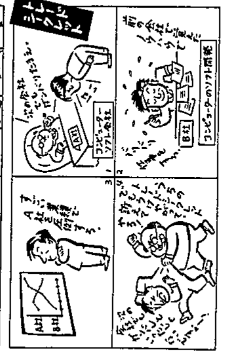

知的所有権
知的所有権ってなんなの
たとえば、プロのマンガ家がいっしょうけんめいキャラクターを考えるとします。
それを泥棒がコピーしてもうけてしまうとします。
じゃ困るでしょ？だから発明は私のものだという権利をみとめてもらいます。
これが知的所有権です。


半導体
チャイナ・インスツルメント社
キャップに刻まれたマイクの紋
かくしてTIは、ばうだいな特許料を稼いで和解したのでした。


コンピュータのソフトウェア
米国仲裁協会（AAA）
話し合いしましょう。
大問題です


NIES
法律上問題はないよ
かつてのアメリカも、現在の日本も同じ状態だった。


ビデオ
一日本だけかよ…


トレードシークレット
コンピューターソフト会社
A社
B社
コンピューターのソフト開発
すごい業績をA社を圧倒する。

"変化"が読める
Bizトレンド ビズ
BIGMAN 11月号臨時増刊号
隔月刊 1988 NOV.&DEC.

昭和63年12月1日発行（毎月1回1日発行）第42巻第12号 昭和22年4月18日第3種郵便物認可 昭和24年4月23日運輸省特別扱承認雑誌第142号

経営者
DECEMBER 1988 Vol.42 No.503

特集 最新M&A事情

企業買収のプロセス

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
Ishizumi Kanji

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りえない。

つぎは、買収に関する総合的コンサルテ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まかな生産データ、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フィルムや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る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も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校、53年ペンシルバニア大学法学校卒業。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。

週刊新潮

特集 企業買収はこう変る 史上最高「ナビスコ買収劇」

Business & Technology
日刊工業新聞

1989年（昭和64年）
1　5
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

年金などに関する米コンサルティング会社ワイアット社の日本法人、ワイアット（東京都千代田区神田神保町三ノ二五、社長水谷栄二氏、☎〇三（262）〇七九二）は、日本企業の欧米企業買収意欲の高まりに対応、買収対象企業の年金、退職金といった人事労務面での企業債務に関するコンサルティング活動を始める。この企業債務の評価は、米国などでは重視され始めているが、M&A（企業の合併・買収）経験の少ない日本企業では見落としがちな点とされている。

ワイアットは企業年金、人事、賃金、各種の報酬・手当についての世界最大手のコンサルティング会社で世界六十一都市に事務所を持っている。日本法人はこれまでは年金、人事・労務関係のコンサルティングが主だった。しかし、ここ数年、日本企業の欧米企業買収が活発化、今後もこの勢いが加速するのは必至と見てM&A絡みのコンサルティングに乗り出すもの。

企業買収時、TOB（株式公開買い付け）価格といった派手な動きだけに目を奪われがちだが「買収の価格交渉時、対象企業の隠れた債務をよく調べることが重要。その一つが年金、退職金。制度が複雑で、買収後も給付義務があるので、名目だけから判断すると高い買い物をすることになる」（水谷社長）という。同社長によると、そうした危険は米国企業買収時にあるという。また、医療、退職給付あるいは給与問題など買収先企業の人事、賃金・報酬などを総合的に把握、買収価格を算定することが必要としている。

このため、同社の三周年を機に、米本社でこの分野の専門家であるシルベイン・ディオン氏が来日。同氏が千代田国際経営法律事務所（東京都千代田区神田小川町二ノ一ノ七、代表石角完爾氏、☎〇三（233）一一八一）が主催するM&A研究会で講演（一月十八日、ホテルオークラ）するなど、欧米企業の買収に意欲的な日本企業の顧客開拓を本格化していく。

東京新聞　（夕刊）　昭和63年（1988年）12月1日（木曜日）

BOOKS trendy

飛ぶ前に知ろう

アメリカン・ロー

「知っておきたいアメリカの法律」

日本と大違い

“こじつけ、揚げ足取り、平気の弁護士

つくる人

提唱したいのは豊かなライフスタイル

ログハウスだけじゃない

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 ポリグロット 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年はエポックメー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。

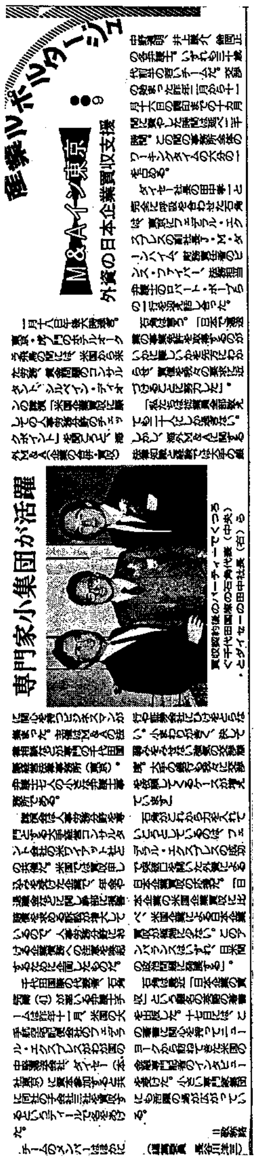
私はこのケースはアウト・インすなわち外国企業による日本企業買収のモデルケースになると考えている。その理由は、まず第1に米国巨大企業による日本企業買収であり、第2に外資による買収として初めての政府免許事業に対するものであり、第3に売却した日本企業ダイセーも企業売却そのものを今後の経営の戦略的発展のひとつの手段として捉えていることであり、その意味においてまさに日米双方のメリットのある企業売却であったということである。おまけに買われた方が買った方の社長になるという異例ずくめであった。私は今後アウト・インのケースが出るとすれば、このような日本側にとり経営戦略的な企業売却となるケースが中心になるものと思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

日経産業新聞　1989年（平成元年）1月10日（火曜日）



産業ルポルタージュ ●●9

M&Aイン東京

外資の日本企業買収支援

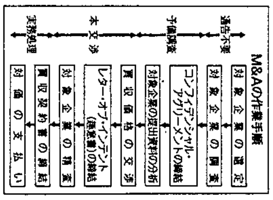
専門家小集団が活躍

買収契約後のパーティーでくつろぐ千代田国際の石角代表（中央）とダイセーの田中社長（右）ら

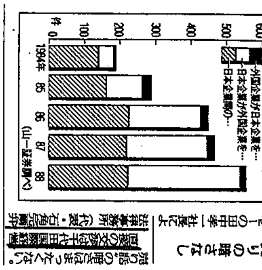
日経産業新聞　1989年（平成元年）1月26日（木曜日）

M&A成功のヒケツ

売る側　相手の経営哲学に共感　○×の意思ハッキリと



買う側　交渉は仲介機関活用



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・エクスプレス社はテ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手の会社である。昨年6月には日米航空協定に基づく航空交渉で専用貨物便の日本乗入れを獲得し、32 kg以下の宅配便用小口貨物に限られてはいるが、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ヶ所で、従業員数は1,100人、車両台数700台を擁する年商約120億円程度の中堅運送会社であった。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、それほどの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寛爾代表弁護士はこの買収取引の意義を次のように述べる。

「まずM&A取引で日本企業による海外企業買収は頻繁に行われているが、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、また買収対象となった分野は日米航空協定でも米国から問題とされていたところで、自由化要求の最先鋒であったフェデラルがこのような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度合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道路運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証明した。」

「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惨さがまったくない。実際、売手側企業の会長が買手の日本法人の社長に納まるというしたたかな取引をしている。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51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得たかというと、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）、ダイセーエアカーゴ（同・摂津市）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口貨物にはないのではないか。日米間の航空貨物に限れば、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、32 kg以下の宅配便用小口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が競争の厳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に懐疑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・ジャパンの社長に据え、買収した3社の経営責任を持たせることによって、今後フェデラルが日本で展開する営業活動を任せた形である。フェデラルにとって日本市場攻略の最適任者と見たからであろう。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ング・タイガー社の親会社、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激突も予想される。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　ポリグロット インターナショナル

By-Player

石角完爾　千代田国際経営法律事務所

「〝日本型〟M&Aの性格はこんなに変わった」

買収防衛対策の導入を

「日本には敵対的なM&Aはめったに存在しないと言われていますが、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広げているケースが多いのです」

千代田国際経営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。

もともと石角氏と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に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のひとりとして国際舞台で活躍中だ。

冒頭の石角氏の言葉はもちろん彼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ッコリ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防衛対策への甘さを指摘する。

「日本の中で買収防衛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いでしょう。これではいけません。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なければ、その盲点をすぐ突きますからね。実際にそれで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、めったにオープンにされないだけのようだ。

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い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いうこの制度、石角氏によればもしこれが導入されたとしたら日本にTOBが起こ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ながらも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ね。ただし、5%ルールが導入されれば状況は変わってきます。5%買い集め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をかけるのが得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の奨励ともとれなくはない。それが米国の市場を意識してか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だ。

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ましてね。ダイセーをなるべくいい条件で売ることに全力を注ぎました。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殆ど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ったようである。どうやらイン・アウト型一辺倒からアウト・イン型M&Aの流れが日本に起きつつあることを石角氏は感じとっているようだ。

■

千代田国際経営法律事務所
創立年月日：昭和51年４月
所　在　地：東京都千代田区
構成員
　弁護士：７人
　従業員：13人

KEIZAIKAI
M&A
経済界 エム・アンド・エー
1989-2 No.17
Mergers & Acquisitions

日経産業新聞　1989年（平成元年）2月6日（月曜日）

米でのM&A　見えない債務に注意

日本企業による米国企業の合併・買収（M&A）が急増している。円高対応とか国際化戦略といった名のもとに、ここ二、三年ブームになってきた。ところが本場、米国では人事、労務など隠された債務に悲鳴をあげる企業があれば、M&Aにからんだ訴訟が多発するなどトラブルも多い。見えざる負の遺産ごと企業を買収し、バカを見ないためにはどうしたらいいか――。米コンサルティング会社の講演をもとにまとめてみた。

米専門家の忠告

講演したのは米ザ・ワイアット社のS・ディオン氏（リスク・マネジメント部門の責任者）。国際経営法律事務所（代表石角完爾氏）が主宰する「M&A研究会」の席上、「人事労務分野における企業債務」と題して金融機関やメーカー、商社の担当者ら約百人に説明した。以下はそのエッセンスである。

◇

貸借対照表などの財務諸表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（PL）に関する債務だ。買収ゲームを繰り広げる米国では思いもよらない債務が顕在化して買収した企業を傾かせるような「ババ抜き」さえ見られる。

ザ・ワイアット社
S・ディオン氏

債務は六段階に分類できる（表）。とくにレベル3―5は未確定で表面に出ない場合が多い。レベル6は将来のコストである。M&Aの交渉過程で見抜くのは難しい。次に債務を具体的に示してみる。

企業債務の 6段階

（レベル1）支払いが継続中、または支払期限が過ぎても未払いのもの

（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の債務見積もり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ずのもの

（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を発生すると見込まれるもの

給与や年金製造物責任

賠償などは条件明文化を

（年金）被買収企業の制度を打ち切っ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だ。また特定事業部門の買収に際しても、その部門が属している会社全体の制度を検討する必要がある。

（医療）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差がある。退職後にも給付する制度が多く、すでに退職した人とはこの約束を変えることができない。バランスシート上は債務がゼロなのに退職後の医療給付として数千万ドルの債務を抱えていた事例すらある。

（給与）追加的な支払いは幅広く応用されている。経営陣が退職する際に特別な退職金を支払う「ゴールデン・パラシュート条項」や特別に会社の株を安く買う権利を与える「ストック・オプション」、後払い給与のための積立金など多様だ。給与についてはM&Aにからみ従業員に訴えられる事例が多い。

（製造物責任）こんな例があった。売り上げ四千万ドルの企業を買収したが、その企業はPL訴訟を抱えていた。実際には一億ドルの債務があるのと同じ結果となり、売り上げの三〇%を損害賠償に払わざるをえなかった。つまり過去に製造した製品の損害賠償まで買い込むことになったのだ。

以上のリスクはどれもやっかいな問題だ。しかしすべては交渉次第である。M&Aの交渉、合意の過程で債務を見積もれば売り手側に負担させることもできる。とくにPL訴訟を抱えているような場合は合意した段階で賠償などの条件を明文化しておくべきだ。

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・ブラザーズによると、一九八八年の日本企業による米企業買収は金額で百三十七億ドルと前年の二・五倍、件数は百三十件と四割近く増えた。八五年九月以降の円高で米企業買収に割安感が出ているのが背景の一つだ。国際化への対応が急務となっている会社にとってはM&Aは手っと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。「強い円が米国の財産をくい荒らす」という印象は投資摩擦の引き金になりかねない。

ザ・ワイアット社は米国内でM&Aにからんだ訴訟が多発していると警鐘を鳴らす。「八八年に株主が起こした訴訟のうち約四〇%がM&Aに関する案件だった。M&Aに関与した企業は他社に比べ、通常、三倍の訴訟を抱えている」という。米企業の買収は否応なく「訴訟国家」の論理に巻き込まれることを示す。

日本側の反響

制度的な危険認識

「具体的対策知りたい」

今回の講演の出席者に感想を聞いてみた。「日米間で労務管理などの制度的な違いは大きい。もっとこのことを認識すべきだ」と感じたという声が多い。今のところは大きな企業債務に出くわしている日本企業は少ないが、「重要な留意点の一つ」ととらえている。

「敵対的なM&Aが多くなると、債務を隠すだけでなく、特殊な条項を設けて買収されにくくするような動きも出るだろう」とサンワ・等松青木監査法人の前田諭一氏は指摘。この分野では公認会計士の出番が増えると見ている。

M&Aのあっせん、仲介に力を入れている商社は「日本企業による米国企業の買収は昨年、金額、件数ともに史上最高だった。当然、企業債務はこれから問題になるだろう」（伊藤忠商事プロジェクト開発室）と受け止めている。

出席者たちの間には「リスク回避の具体策が示されなかった」と不満の声もあったが、これから企業買収を行う際に見落としてはいけない問題という認識を植え付けただけでも意義はあったようだ。

INTERNATIONAL ISSUE
MARCH 7, 1989 • $3.00
FINANCIAL WORLD
BUSINESS AND FINA IAL NEWS

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

財閥
ZAIBATSU

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

---

日本経済新聞　1989年（平成元年）2月23日（木曜日）

動き出す インサイダー規制 ―13

紛争仲裁は該当せず

発生事実㊦

富士通が著作権紛争でIBMに約四億ドル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紛争を解決したのは米国仲裁協会（AAA）という非営利の民間団体。同様の機関は日本にもあり、国際商事仲裁協会がそれに当たる。国内の仲裁判断は民事訴訟法により裁判所の確定判決と同じ効力を持ち、国際条約上、海外でも拘束力を持つ。「仲裁を視野に入れないと、企業間紛争の実態はとらえ切れない」と企業問題に詳しい石角完爾弁護士は指摘する。

企業は時間のかかる裁判より短時間で結論の出る仲裁を選ぶ傾向が強い。「毎年新たに五十件の紛争が持ち込まれており、仲裁金額が五十億円に達するものもある」（国際商事仲裁協会）。

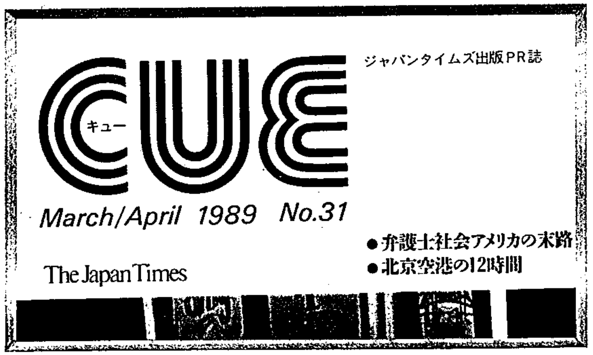
さらに仲裁は通常全くの非公開。企業機密にかかわる問題は公開が原則の裁判より仲裁で解決する方が都合がいいと考える企業は多い。仲裁案件だった富士通―IBM問題が公表されたこと自体、むしろ例外中の例外である。

企業間紛争は投資家にとって貴重な情報である。だが、仲裁に頼る限り重要事実の対象外であり、しかも公開されない。「必要ならば仲裁機関と調整して内容を公開する」（富士通）としても、タイムリーディスクロージャーの点で疑問が残る。

富士通―ＩＢＭ紛争の経緯

83／7	両社の和解契約（83年契約）
85／7	ＩＢＭ、83年契約に違反したと富士通をＡＡＡに提訴
12	ＡＡＡでの審理開始
86／10	両社が略式動議
12	指定プログラム契約
87／2	ＩＢＭ知的所有権のセキュアド・ファシリティ（ＳＦ）制度の設定
88／3	ＳＦ細目で合意不成立
6	ＳＦ細目決定
11	ＡＡＡ最終決定、富士通にＩＢＭへの3億9593万ドル支払いを命令

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うしかない」と言うにとどまっている。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。



ジャパンタイムズ出版PR誌

March/April 1989 No.31

●弁護士社会アメリカの末路
●北京空港の12時間

The Japan Times

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五％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・マンデー以降、ビジネス・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・スクールも人気が凋落している。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う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う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八一億ドル、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、保育園でちょっ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。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う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ーヒー言うという始末。そういう状況でアメリカ企業はまともに地道な

日本経済新聞 1989年(平成元年)3月10日(金曜日)

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（代表坪内嘉雄氏）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。三年後に年間約二百億円の売り上げを見込んでいる。

この事業は「BSS（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、坪内嘉雄社長）、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②商品売買③ニュービジネス④地域開発⑤企業信用――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。

AERA
アエラ
No.18
5.29
定価310円

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、攻め口は三つある。

①株主の権利を軽視したり、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包括貿易法のスーパー三〇一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

「ピケンズ氏の行動に、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、「日本企業の買い方」という本を英文で出版した。米、欧などで数千部売れ、「日本企業を買いたい」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レックファースト（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、株価の値上がりや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「リストラクチュア（企業再構築）型」とになる。小糸―ピケンズの場合は「金融型」とみられるが、リストラ型の買収も出始めた。

米大手航空宅配便会社、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。いわば娘を嫁がせ、その結果、両家の縁が深まった形なのだ。

日経産業新聞　1989年（平成元年）5月24日（水曜日）

M&A

◎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。

第一にあらかじ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。小糸製作所はピ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律的な常識がない、と国際社会で醜態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」という発動規定がある。発動を促すには、防衛庁の指定納入業者になればよい。全社の売り上げに占める比率がわずか数パーセントでも、意識して該当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り当てをする規模がせいぜい弱になる。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。

（千代田国際経営法律事務所代表・弁護士　石角完爾）

KEIZAIKAI

M&A

経済界 エム・アンド・エー

1989-6 No.21

Mergers & Acquisitions

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

最終判断はホワイトハウスが……

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
- カリウムひ素やその他の化合物半導体
- ソフトウエア生産力
- 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
- 高出力マイクロウエーブ
- 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」

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、まさか現実にこう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。こちらがどうこ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。

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、武器輸出禁止三原則を貫きたい日本政府の利害関係の一致から生まれ

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

日経ベンチャー

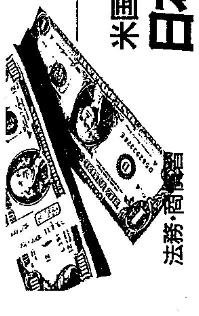
NIKKEI VENTURE

1989

6

特集 決定版・社長の投資術

海外不動産



法務・商慣習

米国不動産投資の落とし穴

日本流は絶対通用しない!

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Ⓐ〉 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Ⓑ〉 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。

日経産業新聞　1989年（平成元年）7月20日（木曜日）

米国のM&A防衛最新事情

自社株の買い戻し急増

株価上がり買収困難に

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、まだ守る側は奇手奇策のたぐ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とともに、日本でどこまで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ったからどうしようかというのが従来のやり方。今は病気にかからない=乗っ取りの対象にならないよう、健全な企業にしておくことが重要になっている」――M&Aコンサルティング、竹中パートナーズの竹中征夫社長は米国での買収防衛策の傾向を「みながM&Aゲームに慣れてきた今、予備対策への関心こそが高まっている」とみる。

この傾向を示しているのが自社株式の買い戻しの急増だ。最近の例を見てもUSエアー、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。現在ESOPに融資する銀行などは受取利息の五〇%を非課税にできる。議会ではESOPの特典が企業防衛に「悪用」されているという声があり、優遇措置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ってきたともいえる。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・千代田国際経営法律事務所代表弁護士）。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な方法はMBO」（加護野忠男・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による自社買収も考えられる。八七年、レンタカー会社エイビスの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。

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

それでも「健全であること」が1番

買収側が不利となる条項を事前に設定しておく術もある。「最近米国で多いのはゴールデン・パラシュート」（会計事務所ピートマーウイックの久世洋一パートナー）。ゴールデン・パラシュートは買収された企業の役員が解雇される際多額の退職金を得る雇用契約。買収側が被買収企業の役員をろうらくさせるためにも、被買収側が買収企業の資金負担を増やすためにも使われる。

「金額のケタが違うからコスト負担は大きい」（久世氏）。例えばF・ロス・ジョンソン氏――RJRナビスコの社長兼CEO（最高経営責任者）で昨年KKR（コールバーグ・クラビス・ロバーツ）とのLBO合戦に敗れたジョンソン氏の場合、九一年まで現在の報酬百九十五万ドルを保証され、九二年には多額の退職金が入るという。

条項に"毒薬"盛る

やはり買収予防策として「買い占められても経営権まで口を出せ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剤。例えばパソコン大手のコンパック・コンピューター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あるい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。

買収者以外の株主に有利な価額で株式を発行することで、買収者の持ち株比率は低下する。株式ではなく社債の大量発行によって財務体質を悪化させようとするのはポイズン・デッドだ。

新手の毒薬条項では食品大手のボーデンが一月発表した「買収額が一定の基準より低ければ同社のトップ二十五人がそろって辞任する」というもの。トップが一斉にやめれば、会社が機能しなくなるというわけだ。

しかし「ポイズン・ピルは時間かせぎにしかならない。買収側がポイズン・ピルが無効だという訴訟を起こせば、被買収側は大体負けるか、株主支持を得られるずにあきらめざるをえない。ホワイト・ナイトを見つけるための時間かせぎの場合もある」（安田育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部調査会）。

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をかけられた時の自己あて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
○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	可能
○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	発行には株主総会特別決議が必要
○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	定款または株主総会決議により決定
○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	株主総会で提案すれば可能か
○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	法適用は全国一律
○パックマン	TOBをかけてきた相手に逆にTOBをかける	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
○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	可能

（注）日本への適用は石角、安田両氏の意見を参考にした。

日経産業新聞　1989年（平成元年）7月19日（水曜日）

秀和の流通M&A

私はこう見る

攻防戦第1ラウンドをジャッジ

不動産会社、秀和と中堅スーパーの忠実屋、いなげやのM&A（企業の合併・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の先駆格であるミネベアの石塚巌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。

石塚 巌 ミネベア会長

経営側の処置に疑問

今回の秀和の株買い占めに対する忠実屋、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から四分の一程度という水準は、不当に低いと考える。流通二社の立場からすれば、自社の株価が買い上げられて実力以上に高くなったという気持ちがあるのだろう。それはよく分かるが株主は秀和だけではない。これほどの低い価格は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べきことがあったのではないか。また、株式の持ち合いではなく、互いにCB（転換社債）を引き受け合うという方法は考えられなかったのか。

わが社（ミネベア）が英クレシ社と米トラファルガー社の二社による買収攻勢を受けた際、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。つまりいずれが主役で何が目的かという点。我々は私募転換社債の発行、そして系列のかねもりの吸収合併で有効な手立てを適時に打つことができた。

かねもりの合併で攻撃を乗り切ったが、合併の場合、他の株主は会社側に保有株の買い取り請求をする道が残されている。不利益をこうむったと考える株主を救済できるわけだ。しかし、今回のような安価の第三者割当ででは救済手段がないのではないか。

企業防衛で最も有効なのは自社株の保有だが、これは日本ではできない。法的な整備を進めることがM&Aを正しく定着させるうえでも重要だ。

間接金融から直接金融の時代に入り、M&Aが広がるのは時代の流れだ。日本でもこれまでそれぞれの時代に応じたM&Aがあった。反対する人は日本にはM&Aの風土がないというが、それはごまかしにすぎない。M&Aの拡大が日本的経営の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考えたからこそ、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。米英二社の買収に対しては彼らに経営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は考えものだ。（談）

三沢千代治 ミサワホーム社長

残念な悪いイメージ

忠実屋といなげやの防衛策は正解。私の会社が買収されそうになったら、やはり第三者割当増資をする。グループの上場企業がお互いに株を持ち合って対抗する。上場企業を増やしたのはそういう意味もあってのことだ。

（忠実屋といなげやの）割当価格は実力相当、妥当な価格だと思う。ミサワホームグループでも鈴木鉄工所（現ミサワバン）のグループ入り（八三年）の時、第三者割当増資分を譲り受けたが、時価の半分ぐらいの価格だった。積算基準に従った算定で、大蔵省にも了解してもらった。今回も全く問題はなく、秀和が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めて話をする。役員も変えない。株主企業は方針を出してやればいいのだ。言いたいことが言えるようになるまでには時間がかかる。その間は相手を丁重に扱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は日本では無理ということになってしまうのではないか。悪いことというイメージが定着するとすれば非常に残念だ。

二代目経営者の時代になって親の会社を維持したいと思わない人が増えてきた。時間をかせぐために、上場会社を手に入れ、資本、技術、人材を得る。「金は時間なり」というわけでM&Aは時代の流れといえる。ただ黙ってやるのはよくない。それは投機だ。買った（第三者の）株を引き取ってくれ、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買わない。（談）

専門家は…

法律的に今回の提携を批判する声は多い。「業務提携といっても買収防衛が狙いなのは九九%明らかだ。第三者割当増資は本来、資金調達が目的なのに今回は金が動いていない点が法的弱点だ」と弁護士の石角完爾氏は指摘する。

特に問題になっているのは時価を大幅に下回る割当価格を計画している点。「他の株主に対して不公平だし、税法上、みなし贈与税がかかるはずだ。半面、これを機に株価は時価をいうのか、特定の時期の価格をいうのかという論争が起きるだろう」と公認会計士の安部忠氏は予測する。

米国の経営コンサルタント会社、ATカーニー（シカゴ）のウイリアム・J・ベスト東京支社副社長は「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と、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。

1989年（平成元年）
7月26日
（水曜日）
日刊（日曜・祝日休刊）第516号

日経金融新聞
The Nikkei Financial Daily

日本的な
株価形成に一石

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M&A（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。

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㊤と高木忠実屋社長㊨・猿渡いなげや社長㊧

忠実屋・いなげやの増資差し止め

株主権の擁護、前面に
M&Aの競争条件整備を

秀和の仮処分申請で争点となったのは、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にした不公正な増資か——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必要とした」ところに、東京地裁の強い姿勢がうかがえると、M&Aなど内外の経営問題にくわしい石角完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認しつつも、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うが、裁判所は発行側の判断を支持してきた。

それだけに、今回の東京地裁の判断は、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。企業の労務問題などに詳しい高井伸夫弁護士は「企業と株主との関係を見直すうえで歴史的な節目になる」とみている。

特に東京地裁が判断のなかで、市場の株価形成について従来の考え方から一歩踏み込んだ点が注目される。「一般投資家が売買できる株式市場において形成された株価が、新株の公正な発行価額を算定するにあたっ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しなければならない」という考えは、これまでとは百八十度転換した姿勢といえる。

殖産住宅相互の最高裁判決やリクルート事件では、今回の算定基準と同様の方式で算定された新規公開株の譲渡が贈賄の対象となると判断されている。一方でピケンズ氏の小糸製作所問題に象徴されるように、株式の持ち合いや系列問題など、日本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ることも事実。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

株式市場新聞
THE KABUSHIKI SHIJO SHIMBUN

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】

増資差し止め

地裁、秀和の申請認める

忠実屋・いなげやにショック

東京地方裁判所は二五日、秀和による忠実屋・いなげやの第三者割当増資差し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」という両スーパー側の主張は退けられた。また、増資の目的は秀和側の持ち株比率低下が目的で不公正発行に当たるとした。つまり、現経営陣の支配権維持のみが目的である増資は認められないとの判断だ。

守られた株主の利益
M&A対抗第三者割当増資は不当

秀和・小林社長

この「決定」を受けた秀和・小林茂社長は「全面的な勝訴となり感激している。株主の存在を重視するという主張が認められた」と述べた。一方、忠実屋・いなげや側は、「この決定は厳粛に受け止めている。今後は業務提携を中心に進めていく」（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け入れないことをあらためて主張した。

また、今回の第三者割当増資の仲介役をした野村企業情報では「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ろう」（千代田国際経営法律事務所・石角完爾弁護士）

（2面、4面参照）

THE WEEKLY TOYO KEIZAI
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対抗して、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って風雲急を告げる。

「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」という見方で一致している。

仮処分申請には証人審問もなく、しかも26日の第三者割当増資の払い込みまでいかにも審理の時間がなさすぎる。加えて、五%ルール(企業の発行済み株式数の五%を買ったら、購入意図、購入資金等の情報を買い占め側が公開する制度)の問題が巷間話題になっている時期に、一度に三〇%以上の名義を出して来た秀和の行動は、裁判官の心証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、いなげやの全役員二六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斡旋会社・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いのか」(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

日本経済新聞　1989年(平成元年)7月26日(水曜日)

日本のM&A潮流を変える

株主権と市場価格尊重

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、日本のM&A(合併・買収)の潮流を変える歴史的判断といえる。大蔵省は一般投資家保護やマーケットの公平性を重視する観点から、第三者割当増資の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かい離②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、いなげや両社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公正発行である」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。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の親会社、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、株主権軽視の判断内容についても「わが国ではモノ言わぬ株主がしいたげられてきたが、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か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

関根栄郷弁護士の話　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。

日経産業新聞　1989年(平成元年)8月8日(火曜日)

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

スペースコミュニケーションズ（本社東京、社長坪内寿雄氏、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（代表石角完爾氏）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している。

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、事務所と顧客と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たっては、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。

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

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

© 1989, Nihon Keizai Shimbun, Inc.

毎土曜日発行 昭和38年1月10日 第3種郵便物認可

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 enthusiastic 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."

日経産業新聞　1989年（平成元年）8月30日（水曜日）

情報パック　M&A

◎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ういう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）

週刊ダイヤモンド
過熱！企業買収　いま狙われている会社はここだ
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るべきだ。

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と言いたい。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、早晩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。

日経産業新聞　1989年(平成元年)9月4日(月曜日)

小糸vsピケンズ

M&A弁護士の熱い闘い

「閉鎖性突く脚本」ピケンズ氏側 石角氏ら

「恐れず打ち返す」小糸製作所側 西村氏

T・ブーン・ピケンズ氏と小糸製作所との「秋の陣」の幕が開く。ピケンズ氏に小糸株を売り渡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(企業の合併・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。

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、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。

ピケンズ氏の日本側弁護士、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。今回は真っ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・いなげやの攻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%をピケンズ氏に売り渡したが、今なお一〇%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、ピケンズ氏に売却するかして、よりピケンズ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。秀和と流通二社の攻防にも攻める側に有利な地裁決定が下った。もっと攻めるべきだ、と石角氏は考えた。

八月十八日、麻布自動車本社。渡辺社長を中心に戦略会議を開いた。石角氏とピケンズ氏側の三宅弁護士も顔を見せた。

「日米構造協議に出席するヒルズ米通商代表部代表とモスバッカー商務長官が来日する飛行機にピケンズ氏が同乗してくるべきだ」。こんな提案があった。

四、五日に東京で開く日米構造協議では「株の持ち合いなど金融系列」も俎(そ)上にのる。「ピケンズ氏が日本の資本市場の閉鎖性を突く絶好の機会」(石角氏)という筋書きだった。結局、米政府首脳との二人三脚による「日本たたき」は実現しなかったが……。

八月二十四、二十五日。米国テキサス。ピケンズ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った模様だが、石角氏の描くシナリオが下敷きになったのは間違いなさそうだ。

八月三十日。ピケンズ氏がテキサス州知事選への不出馬を表明、あわせて小糸株を大幅に買い増す意向を明らかにした。小糸問題に全力投球する姿勢を鮮明にしたことにより、小糸株の売買を軸にピケンズ＝麻布陣営のシナリオが詰められていく。

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「手のうちは知りつくしている」と語る。

西村氏の勝利への道筋は「ピケンズ側が投げてくる球をコツコツと打ち返す」ことに尽きる。臨時株主総会の招集請求にしろ訴訟にしろ「恐れる必要はない。小糸の経営に支障をきたさないように手を打っていけばいい」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ると、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「ピケンズ氏がグリーン・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。西村氏に朗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。ピケンズ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。

ピケンズ―小糸の攻防戦に新たな演出家の影がちらつき出した。小糸側に森総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さやかれている。

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。ピケンズ氏をグリーン・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。「小糸はピケンズ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った」。

麻布の渡辺社長はこの二人をブレーンに加えたい意向だ。

M&Aが日本でも根付けば、それにまつわる紛争も増える。ピケンズ―小糸の攻防に弁護 としてかかわることが名を げ、これからの弁護士活動に 利に働くことは間違いない。 からこそ、大物弁護士が次々 登場し始めた。

九月に入り、弁護士の熱い いは次の段階を迎える。

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

日経産業新聞　1989年(平成元年)9月2日(土曜日)

激流

Gekiryu Magazine

10月号
定価750円(税込・〒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(ライフストア会長兼社長)「小林君が意思決定したら1日で解決するよ」
谷島　茂之(忠実屋副社長)「マスコミは面白おかしく書きたてるが喧嘩別れはしていません」
宮久保忠男(いなげや常務)「自主独立、提携強化、株の市場における処分が事態打開の条件」
後藤　光男(野村企業情報社長)「秀和の流通再編論議には3つの重大な視点が抜け落ちている」

【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)

【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

【人物クローズアップ】
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」

【新しい消費の現場を行く】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、

日本経済新聞　1989年(平成元年)9月20日(水曜日)

小糸製は増配を

ピケンズ氏　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・ピケンズ氏は小糸製に対し、八九年九月中間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、ピケンズ氏の日本側スポークスマン、石角完爾弁護士によると、ピケンズ氏は同社の業績、財源からみて七円配当が可能と主張している。ピケンズ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。ピケンズ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。

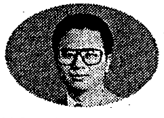
ピケンズ氏は近く、松浦高雄小糸製社長に要求書を送る。さらにトヨタを含む他の株主にも同氏の要求を支持するよう書簡を発送するという。

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、ピケンズ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。

朝日新聞　1989年(平成元年)9月6日　水曜日

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。



M&Aの実務に詳しい
石角　完爾弁護士

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って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、証券業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、自主ルールが過去六カ月以内の平均市場価格を基に割当価格を算出するよう定めているため、買い占めで株価が長期間高騰している場合は、企業側は取引先などに高値で割り当てねばならず、割り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正であり、米国から批判されるのは当然だと思う。（談）

毎日新聞　1989年（平成元年）9月22日（金曜日）

ピケンズ氏の株買い増し宣言

真意読み切れぬ小糸

上場廃止に転落の可能性

小糸製作所と米国の企業買収家ブーン・ピケンズ氏との「株主の権利」をめぐる攻防が新展開をみせた。ピケンズ氏が、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、ピケンズ氏は小糸への発言権をさらに強めることは必至だが、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。つまりピケンズ氏にとって〝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。

小糸株を１０００万株買い増し、発言権強化をはかるピケンズ氏＝今年６月30日写す

ピケンズ氏は株買い増し声明の中で、小糸への経営参加に強い熱意を表明、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だしたいのだ」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。ピケ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だっ子のような小糸にお灸（きゅう）をすえる」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、上場廃止にすると定めている。小糸によると、現在の同社の特定株主比率は六四%で、ピケンズ氏が二六%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）のプロとしてピケ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まで追いつめられた格好。小糸には単位株主数不足を理に東証二部にあえて転落せ、同社株の資産価値を落すことでピケンズ氏を兵糧めにする作戦も練られてきが、ピケンズ氏の真意が読切れないだけに、小糸側は氏の次の一手をかたずをので見守っている。

日本經濟新聞　1989年(平成元年)9月21日(木曜日)

小糸の防衛に限界？

ピケンズ氏 秋の攻勢

増配要求など圧力増す

麻布建物からの11億円が火種

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間期の増配要求をすることが明らかになり、小糸ーピケンズ問題は新たな局面を迎えた。小糸製はこれまでピケンズ氏が具体的要求を出すたびにそれを拒否するという専守防衛路線をとってきた。しかし、今回のピケンズ氏の新たな攻勢で、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。（1面参照）

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なった時点で株主数（三千百五十一人）がすでに一部上場維持基準（三千四百人以上）と比べ、不足していたが、青山完取締役総務部長は「二部転落も辞さない」と語っていた。

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と一歩の状態の中で、ピケンズ氏がさらに買い増しに出るようであれば、上場廃止の可能性も出てくる。二部転落だけではイメージダウンは避け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。経営陣が浮足立てば、ピケンズ氏につけ入るスキを与えることになる。

一方、ピケンズ氏は小糸製の八九年九月中間期の増配を要求している。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いる。その根拠の一つが麻布建物から得た十一億円という臨時収入。小糸株を短期売買し、証券取引法違反の嫌疑をかけられた麻布が、小糸製に返却した〝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」と突っぱねる構え。ただ、十一億円の利益処分に頭を痛めているのが実情だ。

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い。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）

日本經濟新聞　1989年(平成元年)9月30日(土曜日)

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、ピケンズ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。

ピケンズ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一環で、ピケンズ氏の日本側スポークスマン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。

日本經濟新聞　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（ペナルティー）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ズ氏率いる米ブーン・カンパニーからの九月中間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。

ピケンズ氏は先に九月中間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

ピケンズ氏

米ブーン社のピケンズ会長は日本でのスポークスマン、石角完爾弁護士を通じ、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聞き、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。

激流 10
Gekiryu Magazine
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は定着しないと言われていますが。

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ますと、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

● Approach1　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。

米国 Mergers & Acquisitions 提携誌
企業合併・買収の専門誌

M&A Review

OCTOBER | 1989 | Vol.3 | No.16 | 通巻47号

ピケンズ、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

ピ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ピ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。

ピ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弁護士がついているが、ピケンズ氏の意図をより明確に日本に伝えるために、石角氏をピケンズ氏のスポークスマンに指名し情報の管理を任せたようである。石角氏によると「ピケンズ氏の信念は私自身完全に理解しているので、スポークスマンとして不都合はない」という。

確かに、対小糸製に関してピケンズ氏の意図が日本でよく理解されていないのではないかというピケンズ氏の危惧はあたっている。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、ピケンズ氏は小糸の問題に専念するとしている。そこでピ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か、スポークスマンとしての石角氏に伺ってみた。

石角：ピ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。ところがグリーンメラーだとか乗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分間ぐらいでシャンシャンで終わる、また配当も額面の10%程度というの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。すべてもっともなことです。

経営陣の閉鎖性

――ピ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して調達したのか未だに明らかにされていないが、冒頭にあったようにピケンズ氏がさらに10%相当の株式を買い増すとするとこれにさらに500億円ほどの資金をつぎ込むことになる。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1億円弱の配当に過ぎない。

石角：ピケンズ氏は投資利回りだけを考えている人間ではない。それに彼の会社は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。ピ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、それにつながる日本的株主軽視主義への挑戦です。

この一種の閉鎖的な談合的システム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のです。もし意見を異にする株主が現われても常に口を封じることができる構造があってはじめて取締役を選ぶ権利が現経営陣に専属するわけです。

日本の企業は国際化を迫られて従業員に外国人を採用せざるを得なくなっているが、このエスタブリッシュメントの牙城である取締役会には身内以外は絶対入れたくない。

ピケンズ氏のやろうとしていることはこのシステムに対する挑戦です。株主の権利があまりにも無視されている日本の現在の経営の在り方を改めさせるのが目的ともいえる。彼には最初から長期戦になるという覚悟があったわけですから、この戦いが2年、3年かかっても全然こたえないでしょう。

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、米国でもピケンズ氏＝グリーンメラーとしての声がある。

石角：小糸側がピ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「小糸側がピケンズ氏をグリーンメラーとしたところで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、ピ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

――ピ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。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%を無視してよいと間違って解釈されている。米国の法律にはそんなことは書いていない。

たとえば株主総会における51%は49%の付託を受けて51%の権利を行使すると米判例はいっている。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。それに基づい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。日本で今回やっとでたのが、東京地裁による秀和判決です。

石角弁護士はピケンズ氏と行動をともにする決意に至った動機を、ミネベアの前会長故高橋高見のエスタブリッシュメントへの反逆の精神をピケンズ氏にみたからだという。石角氏は高橋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。ピ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。

――このピ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、ピケンズ氏を応援することによって自己否定するようなことはしないでしょう。

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ピケンズ氏の動きを見守っているはずです。

小糸製側はこれまでピ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、ここにきてピ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、ピ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からの姿勢を貫きながら持久戦に持ち込んで、ピ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、「小糸側は大変な賭をしているわけです。というのは、ピケンズ氏がグリーンメラーでないわけだから、後にのこるの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ら。」

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を、ピケンズ氏は証明しようとしている。

千代田国際経営法律事務所
〒101 東京都千代田区神田小川町2-1-7 日本地所第7ビル8階　TEL：(03)233-1181　FAX：(03)233-1186

1989年(平成元年)10月1日　日曜日　朝日新聞

小糸製作所

▶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

小糸製作所への経営参加を求めている米国の投資会社ブーン社（ブーン・ピケンズ社長）の小糸に対する臨時株主総会開催請求権が十月一日、発生する。ピケンズ氏は、中間決算での増配を要求したり、一千万株の買い増しを表明したのに加え、新たに小糸の主要株主百社に増配要求に同調するよう求める文書を配るなど、矢継ぎ早に揺さぶりをかけている。これに対し、小糸側は、麻布自動車社長の渡辺喜太郎氏からの株取得の経緯を説明するよう、繰り返し求める一方、ピケンズ氏の資金負担を見越して持久戦に持ち込む構えをみせている。

臨時株主総会 請求権きょう発生

両者の攻防の当面の焦点は、臨時株主総会の開催だ。ピケンズ氏はすでに臨時株主総会の開催を求めることを説明しており、小糸側も受けて立つ構えだ。このため、小糸側は開催請求権が発生する十月一日は日曜日返上で一部社員が出社し、要求に備えることにしている。

総会では、ブーン社は四人の役員の受け入れと、小糸の現職役員の一部解任を要求する、とみられている。ピケンズ氏が二十八日に名義書き換え申請した四百万株を含め一千万株全部を買い増すと、持ち株比率は現在の二〇・二%から二六・四%に上昇する。しかし、総会での可決には、出席株主の過半数の賛成が必要。小糸側は「六二%の株主をすでに押さえている。六月の株主総会同様、ピケンズ氏の要求は否決できる」とし、白紙委任状集めを急ぐ方針だ。

これとは別に、ピケンズ氏の持ち株比率の上昇によって、浮上してきたのが小糸の上場基準割れの問題だ。

東京証券取引所の基準では、上場企業の上位十位までの大株主と役員の持ち株比率を合計した「少数特定者持ち株数比率」が八〇%を超えて一年が経過すると上場廃止になる。ピケンズ氏が一千万株を買い増すと、小糸の少数特定者持ち株数比率は六三・九%から七〇・一%に上昇する。ピケンズ氏側がさらに買い集めると、八〇%に達する可能性もあるわけだ。

ピケンズ氏側は「現経営陣が役員受け入れを拒んだ結果として上場廃止を招くわけで、株主の被害は大きい。現経営陣の責任を追及する」と主張する。

しかし、小糸側はこの事態を余り深刻に受け止めてはいない。というのも、「友好的な上位大株主の株を小口分散して、少数特定者持ち株数比率を下げれば、上場基準をクリアできる」（大手証券）ためだ。

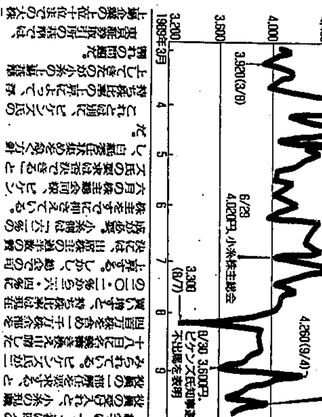
また、小糸は今年三月末に一部上場に必要な株主数を二百八十人分割り込んでいる。来年三月までに回復できなければ、二部転落の可能性もある。しかし、この問題も、例えば四十六万株余りを保有する従業員持ち株会の株式を従業員の名義に書き換えれば、基準を満たせる。

実際、東証では毎年十社前後が上場廃止や二部転落の危険にさらされているが、今の基準ができた八二年以降、実際にそうなったのは一件もない。

こうした攻防の中で小糸側は「ピケンズ氏の株取得の目的はグリーンメール（買い集めた株を高値で引き取らせるサヤ稼ぎ）の疑いがぬぐえない」と主張する。一方、ピケンズ氏側のスポークスマン役を務める石角完爾弁護士は「役員を派遣して経営に参加し閉鎖的な日本の資本市場の〝開国〟を目指す」と反論する。資本市場のペリー提督になろう、というわけだが、成功すれば、ブーン社は、日本企業を対象にしたM&A（企業の合併・買収）を推進する米国企業の間で評価が高まり、日米間のM&Aの仲介業務で利益をあげられる、との計算がある、という。

そのために、日本の株式の持ち合いや系列が日米間で政治問題化するのを追い風にしよう、というのがピケンズ氏側の戦略だ。しかし、さきに来日したクエール米副大統領は記者会見で「民間企業と個人の問題」とだけ答え、米国政府がこの問題を政治問題化する考えのないことを示した。このため、ピケンズ氏側は、十一月に予定される二回目の日米構造協議に期待をつなぎ、米国議会への働きかけを強めているようだ。

〈注〉臨時株主総会開催請求権は、その会社の発行済み株式の三%以上を保有して半年たつと発生する。ブーン社は三月末以来、小糸株の二〇%以上を保有している。



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」と兜町の証券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で合意したという。

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。

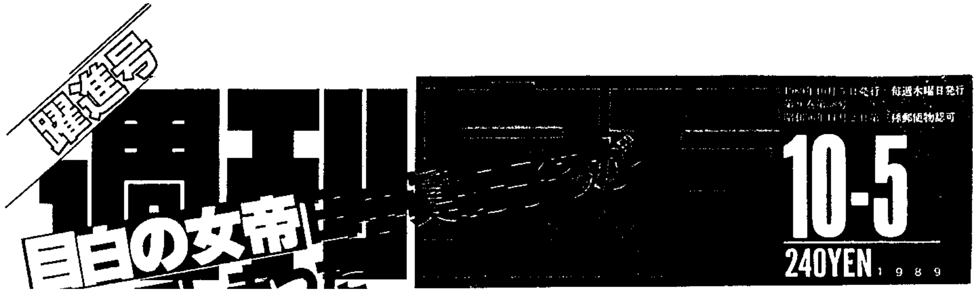
「上場廃止、すなわち店頭市場への降格になれば、小糸にとっては信用の失墜ばかりか、資本市場からの資金調達も難しくなるし、一方、莫大な資金投入を続けているピケンズ氏も株価暴落によって大打撃を蒙る。いわば相討ち。まさか事態はそこまでは進まないでしょうが、ここへ来て、六月の株主総会時点で決着がつくだろうと考えていた小糸側の見通しの甘さが露呈されてきた気がしますね。小糸側は株主総会さえ乗り切れば、ピケンズ氏は、市場で（保有株を）手仕舞い売りせざるをえないだろうと見ていましたからね」

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、石角完弁護士が言う。

「ピケンズ氏の目的はあくま経営参加。新たな安定株主とて入ったのですから、一年や年という短期で音を上げたりしません。彼の資金なら、ま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）取り続けるら、今後、法廷闘争の可能性って否定できませんよ」

いよいよ対立は泥沼の様相帯びてきた。



1989年10月5日発行・毎週木曜日発行
[illegible]
[illegible]種郵便物認可

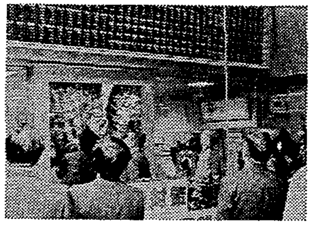
ビジネスマン講座
「秀和」「ピケンズ」M&A騒動の余震

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い占めただけだと言っていますが、株式を公開した以上は、グリーンメールに遭うことも覚悟しなければならない。

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。トヨター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」


▲日本の株主の関心は経営より株価

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、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

[illegible]

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・ピケンズ会長）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。

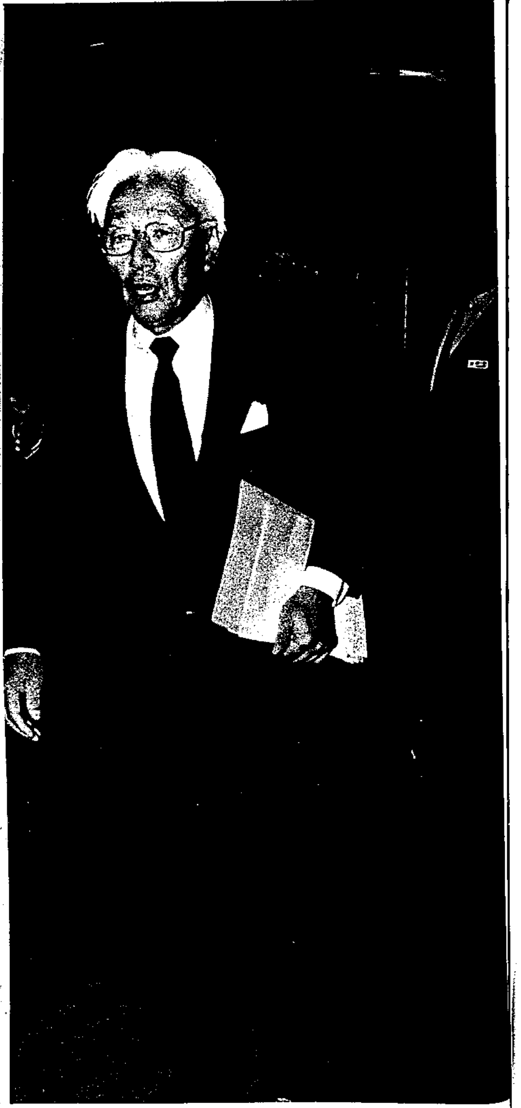
ピケンズ氏の今回の株式購入価格や譲渡者は不明だが、ピケンズ氏が最初に小糸株を買った麻布自動車の渡辺喜太郎社長との間で約束した一千万株の追加分の一部とみられている。

一方、ピケンズ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、ピケンズ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。

FOCUS

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ンビア・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」を滔々と述べたてた。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ったからだ。現に、米下院の対日強硬派ヘレン・ベントレー議員（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で調査せよ」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、まことに皮肉な役廻り。

「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。

PHOTO 大野和基

M&Aの専門家で、小糸製作所の株買い占めを進めるピ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、エイリアン＝日本人が怒濤のように押し寄せてきて、わずか1年の間にやってしまった、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）という反撥も当然、出てくる。

さて、巨額の資金を投入したソニー側の狙いは、コロンビア映画が持つ「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したんでしょう。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、その採算には楽観的な見通しを披露した。が、秋葉原では、「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い物、風当りも、リスクも共に大きそうである。

朝日新聞WEEKLY
AERA
アエラ
No.46
10.24
定価310円

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。海の向こうの大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う。

暴落のきっかけは、米国二位のユナイ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。

LBO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。今回の暴落の直接の「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、

「一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。

残った選択肢は、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、まだ買収も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一本での買収を決意し、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。七十二億ドルが必要だったのに、五十五億ドルしか集まらなかった。

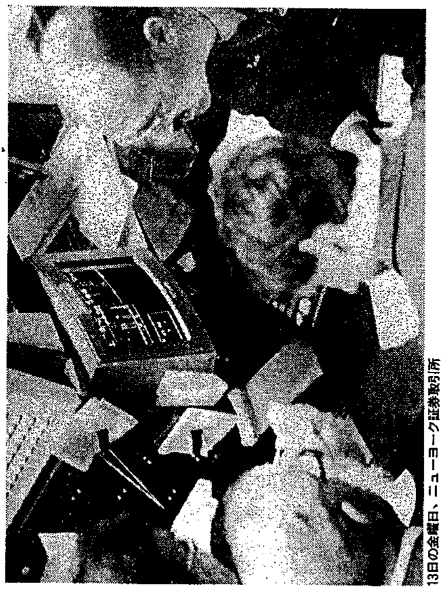

13日の金曜日、ニューヨーク証券取引所のディーラーの目は、株価を示すディスプレーから離れない

photo ロイター・サン

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・五八ドル安の二五六九・二六ドルとなり、「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ドル安に次ぐ、史上二番目の暴落になった。

LBO方式による企業買収劇の半分は、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。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か。ジャンクボンドを使ったりし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っかけにしている。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、何も起こらない。しかし、米国の貿易赤字は改善し始めたとはいえ、とん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て起こりうる」

と警告する。

三菱総合研究所の高橋乗宣主席研究員は、

「暴落のきっかけがLBOにあったにしても、米国経済、世界経済に対する疑心暗鬼が充満し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など米国経済にくわしい石角完爾・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」

編集部 長谷川聖、佐藤 章

夕刊フジ
平成元年（1989年）
10月21日（土）

日本側代理人・石角完爾弁護士にズバリ インタビュー

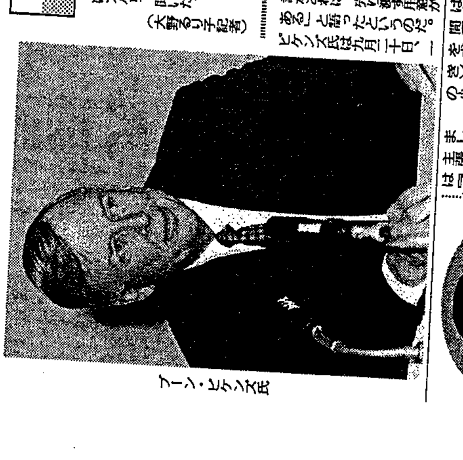
小糸製問題

「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？

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社（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。

（大野るり子記者）


ブーン・ピケンズ氏

外目には、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り渡した麻布自動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間配当の「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もいい』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」

さきに大株主八十八人に同じ趣旨の書簡を送った時とはえらい違いだが、石角弁護士によると、手紙攻勢の狙いはこうだ。

「日本では、ピケンズ氏の評価はグリーン・メイラー（買い集めた株を高値で買い戻させる〝サヤ取り〟狙いの投資家）ということになっているため、株主としての正当な権利を主張しても受け入れられないジレンマに陥ってるんです。手紙を出したのはそんな状況打破のための〝舞台装置づくり〟です」

ひいては、大株主の権利として要求している臨時株主総会開催要求の環境づくりだという。

「すべてはプログラムに基づいて進んでおり、法人株主から反応がなかったのは予想どおり」

発行済み株式の三％以上を保有して半年たつと発生する臨時株主総会開催請求権を、ピケンズ氏は今月一日、手にした。しかし、同氏は「小糸製とトヨタは総会での結論を事前に共謀して決めている」として請求を見送っている。要求項目の「増配」「役員派遣」ともに否決されることは目にみえているためだ。

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が受け入れられるとは考えていませんよ。一年は先をみている。その間には、今回のソニーのコロンビア映画買収のようなピケンズ氏にとっての〝神風〟も吹く」

〈日本人が米国の魂を買った〉と米国民の反感をかったこの事件では、ヒルズ通商代表やモスバッカー商務長官ら米政府関係者が、同じような日米投資摩擦の例として「小糸・ピケンズ」問題があると指摘した。これを石角弁護士は〝神風〟だというのだ。

いしずみ・かんじ　41歳。昭和45年国家公務員上級職および司法試験合格。46年東大法学部卒（首席）。52年ハーバード大学法学校修士課程卒、53年ペンシルベニア大学法学校卒。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）。

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。

「彼は十年の長期戦を考えてますね。死ぬまでやるとも言っている」

その相手がトヨタ系の小糸製でなければならない理由は何か。

「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上場会社は、探してもそう何社もない」

株買い集めにピケンズ氏が要した一千億円ともいわれる膨大な資金を、全て同氏が負担したのか。渡辺社長との密約説は消えていない。

「小糸側やマスコミがいう密約説には根拠がない。そもそも米国では企業買収にはもっと多額の資金が動く。一千億円程度は微々たる金額で、驚きもしませんよ」

それほどの長期戦に賭けるピケンズ氏の狙いは？

「みなさんはピケンズ氏のバランス・シートの最後の数字を知りたいのだろうが、個人的な私の意見を言えば、ピケンズ氏の意地もあるだろう。人間、すべてを計画、計算で行動するものではない。逆に私は小糸製作所に問いたい。①配当を増やさない理由②十年間大株主でなければ役員として受け入れない理由③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も新しい動きに出ることを示唆したが…。

るが、米国内で巻き起こっている日本買

毎日新聞　1989年（平成元年）10月24日（火曜日）

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、態度が注目され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。

朝日新聞　1989年（平成元年）10月24日

ピケンズ氏の小糸株増配要求

個人株主、多くは「賛成」

「手紙」に回答

小糸製作所への経営参加を求めている米国のブーン社（ブーン・ピケンズ会長）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ズ氏側に賛成する回答を寄せた、と発表した。ピケンズ氏側は「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。

ピケンズ氏の増配要求は、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。

ピケンズ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」、十六人が「反対」だった。返答したのは持ち株数が千―五千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ズ氏には同調できない」とする反対回答も目立ったという。

日本経済新聞　1989年10月27日（金）朝刊1面

「小糸」を構造協議に
米通商代表に書簡

米上院有力議員

T・ブーン・ピケンズ氏が率いる米ブーン社の日本側スポークスマンである石角完爾弁護士は二十六日、米国上院の有力議員が連名でヒルズ米通商代表部（USTR）代表に小糸製作所がブー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。

毎日新聞　1989年（平成元年）10月27日（金曜日）

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・ピケンズ会長）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。

経済新時代の情報誌「ネクスト」

NEXT [illegible] 平成元年11月1日発行 [illegible]

NEXT

「M&A、買い占め」が日本企業を変える

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」

ピケンズが外国企業による日本企業買収の火つけ役に

さらに、M&Aの新しい形態も出始めてきた。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・ピケンズ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。

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しないとにかかわりなく、米国流の考え方が出始め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、小学生のダダッ子のように見える」

ピケンズ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が定着するのかどうか。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をやり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。仕掛人は不動産ダラー御三家のひとつとも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、純粋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。使い方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でもある」（モルガンスタンレー証券M&A担当マネージングディレクター・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きているのである。

世界日報　1989年　10月 20日（金）朝刊 9面

「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）が小糸に役員の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（USTR）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、石角完爾弁護士が二十六日発表したもので、民間企業の株買い占めをめぐる争いが一転して日米両国間の政治問題に発展する見通しとなった。

ヒルズ代表に連名で手紙を出したのは、ベンツェン議員のほか、東芝制裁条項成立の立役者のガーン議員（共和、ユタ州）、日米建設摩擦で米議会を主導したマーコウスキー議員（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お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「ここまでやるとは予想外」と困惑しつつも、「構造協議は個別の問題を話し合う場ではなく、テーマにはなり得ない」と楽観的な見方をしている。

毎日新聞　1989年（平成元年）11月2日（木曜日）

米議会に対日問責決議案

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（ブーン・ピケンズ会長）の日本での代理人、石角完爾弁護士は一日、米国議会下院のドン・サンクィ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対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、ピケンズ氏が六日、上院財政委員会の公聴会で証言することになっており、これらの動きが六、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。

産経新聞　平成元年（1989年）11月2日　木曜日

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・ピケンズ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・サンクィスト歳入委員会委員が「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、このあとピケンズ代表は六日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。

1989年（平成元年）11月7日（火曜日）　讀賣新聞

中間配当増額
小糸に再要求
ピケンズ氏

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・ピケンズ会長は六日、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。

世界日報　1989年　11月7日（火）朝刊　9面

ピケンズ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・ピケンズ代表）が小糸製に増配を要求している問題で、ピケンズ氏の日本での代理人である石角完爾弁護士は六日、今三月期の中間配当を四円から七円に増配するよう求めた書簡をだして発送したと発表した。

書簡の中でピケンズ氏は、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、ピケンズ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だす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」と言っている。

日本経済新聞　1989年（平成元年）11月9日（木曜日）

構造調整　ミクロの報告

第2部　M&A鎖国　▼7▲

未上場ゆえの買収

組織など融和には障害も

フェデラル・エクスプレス・ジャパン（略称ＦＥＪ）の田中孝一社長が十一月六日、米国出張から帰ってきた。親会社で米航空宅配便最大手のフェデラル・エクスプレスが全世界の地域担当者をシカゴに集めて開いた会議に出席しての帰りだ。

同級の縁で仲介依頼

田中氏は中堅運送会社、ダイセー（本社東京）の会長の顔も持つ。昨年十一月、フェデラルと資本・業務提携、フェデラルがダイセーに二二・五%資本参加し、ダイセーの子会社三社の株式七〇%を取得した。外国企業が日本企業を買収した数少ない「外→内」型M&A（企業の合併・買収）の仕掛け人だ。

「九月は日本にいたのはわずか七日間。ダイセーに出社したのは夜九時からと土曜日だけだった」という田中氏は、かたわら英会話学校に通い詰め、フェデラルグループに溶け込もうと足繁く米国に通う。

田中氏がダイセー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ダイセ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。

そこに飛び込んできたのが「フェデラルが日本に拠点を探している」という情報だった。T・ブーン・ピケンズ氏の代理人でM&Aの専門弁護士、石角完爾氏に仲介を頼んだのが八八年二月。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が、フェデラルは一時、三億円を打診してきた。

石角氏は「日本で運送事業免許を取得するのは極めて難しい」と日本の政府規制を利用して防戦した。「米国企業の日本企業買収が増えれば日米間の投資摩擦も和らぐ」と役人のような口を利いてフェデラルの関心を誘ってみたりもした。再三の交渉で売却価格は七億円台でまとまった。

価格交渉とは別に田中氏を身売りに踏み切らせたのはフェデラルの創業者会長フレデリック・スミス氏との出会い、直談判だった。米国産業界の立志伝中の人物、スミス氏は田中氏にフェデラルの創業理念を説いた。

田中氏によると、フェデラルの理念は「PSP（ピープル、サービス、プロフィット）」。人間をサービスや利益より重視している点が日本的経営と似ている。ドライに従業員を解雇しない「人間重視の経営」に田中氏は共鳴し、内心ホッとした。

フェデラルのダイセー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。

それから一年。フェデラルとダイセーグループの融和は田中氏が思ったほど簡単ではなかった。

なにしろ米国の優良大企業フェデラルと日本の中堅運送会社ダイセーとではまず、組織が違う。フェデラルはマトリックス型、つまりマネジャーの下に部下がいて、それぞれ担当が決まっている。一方のダイセーは日本的なピラミッド型。経営者を頂点に部長、課長、ヒラ社員と連なる。しかも中堅企業だから、それぞれが担当以外の仕事もこなす。

「米国人は我々に情報をくれない」――当初、ダイセー幹部からこんな不満が多く出た。被買収会社のダイセーからフェデラルの日本法人FEJに管理職として出向した社員が、部下を扱いきれず、手を焼くケースも目立った。今年に入って四十九歳と四十五歳の中堅マネジャーが辞めていった。言葉の壁だけではなく、企業風土、文化の違いもあったようだ。

経営システムも交流

ダイセーは今、必死でフェデラル流経営を学んでいる。就業規則も変えた。例えばそこには「従業員が会長を評価する」という項目がある。部下による会長の勤務評定だ。直属の上司が部下のために働いているか、能力、リーダーシップはあるかなど五段階に分けて点数をつける。中小の運送会社には荷が重い週休二日制も導入した。

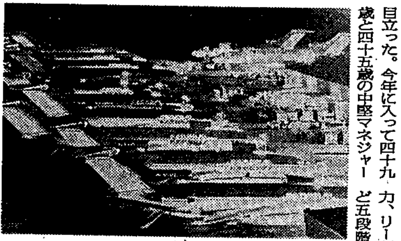
半面、田中氏は最近、フェデラルの日本法人FEJに「日本の課長にあたる中間管理職を置くべきだ」と考え始めている。フェデラルから教わる一方ではなく、本のシステムを売り込む。

「海外企業が日本の会社、に上場企業を買いづらいのは株式の持ち合いが原因だ。大主の上位十社が株の七〇%をつのが通例だから、敵対的な収は難しい」と石角氏。海外企業が日本の会社の買収に成するための条件として、銀行どの合意をとりつける、被買企業のメンツをたてる、本音議論をする――などを挙げる

一方、山一証券企業情報開部の渡里清次長は別の見方をる。「米国と違って日本には収から身を守るための手段がいだけに株の持ち合いはやむ得ない。それが安心して経営が経営にあたれるという利点企業に与える。少ない株主が半の株式を持っているのだら、むしろ買収交渉しやすいではないか」。

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

1989年（平成元年）11月11日（土曜日）　讀賣新聞

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。

朝日新聞　1989年（平成元年）11月21日

トヨタなど大株主
六社が面会を拒絶
ピケンズ氏が公表

小糸製作所への経営参加を求めている米国のブーン社（ブーン・ピケンズ会長）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ピケンズ氏の代理人をオブザ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。

平成元年　11月18日（17日発行）　夕刊フジ

小糸製

ブーン社

幕引きのシナリオできた!?

株買い占め事件

いまや米国による対日投資障壁のシンボル的な存在にされてしまったブーン社（ブーン・ピケンズ会長）の小糸製作所（松浦髙雄社長）株大量買い占め事件。次々と新手の攻勢を繰り出すピケンズ氏側に対し、小糸側は〝専守防衛〟の構えを崩していないが、ここにきて関係者の間ではひそかに〝幕引き〟のシナリオが語られ始めている。

関係者間でウワサされる説とは…

小糸製作所への「経営参加」をアピールするピケンズ氏（今年6月29日）

「ピケンズ氏は1株1800円で売却する」

「小糸の株主が比例配分で買い取りへ」

小糸製の発行済み株式の二六％を握る「大株主の権利」を盾にしたピ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〟である麻布グループの渡辺喜太郎氏が証券取引法に違反したために今年五月、小糸側に返還した株式売却益十一億六千万円を充てるよう要求している。この金は小糸が「労せずして得たものだから、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、ピ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。これをニラんでピ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り、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、小糸の取締役会でピケンズ氏の増配要求は否決される公算が大きい。小糸のスポークスマン、青山完取締役は今週初め、夕刊フジの取材に対し「現時点では全く白紙。客観的な立場の方の意見も参考にさせていただき、慎重に話し合って決めるべき問題だ」と語ったが、ピケンズ氏の主張する「原資」は渡辺氏に対する〝社会的制裁〟という性格の資金であるため、これを増配資金とするには問題があるとの結論に達するだろうとみられている。

松浦髙雄・小糸製作所社長

要求がハネつけられたら、ピケンズ氏はどう出るか？

「おそらく大株主の権利として臨時株主総会を要求するでしょう。そこで一九％の大株主であるトヨタが三人の役員を送り込んでいるのに、二六％の筆頭大株主であるブーン社の役員派遣が実現しないのはおかしい、という従来の主張をさらに前面に押し出すわけです」（事情通）

ピケンズ氏には〝追い風〟も吹いている。

米下院のドン・サンクェスト議員（共和党）が、対日投資障壁の是正を求める問責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問題を取り上げており、実際には〝小糸問責決議案〟だとみられている。早ければ十二月中旬までに下院を通過する見通しで、「小糸側が増配を認めなければ、さらに小糸問題は米議会の攻撃の的になるだろう」と、石角弁護士は来年一月に再開する日米構造協議などをチラつかせている。

対する小糸側は「問責決議案といっても何の拘束力もない。これは民間企業の問題」（関係者）とあくまで冷静に受け止める構えだが、ここにきて関係者の間でひそかにささやかれ始めたのが「麻布―ピケンズ連合は一株千八百円で小糸株を売却するだろう」という幕引きのシナリオである。

ある関係者が言う。

「小糸はピ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。

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ピ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「ピ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、小糸自身もピ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に指定替えになる瀬戸際に追い詰められている。指定替えになれば株の担保価値も下がってしまうわけで、小糸、ピケンズ氏双方にとって「来春」がデッドラインといえそうだ。その前に〝冬の嵐〟も吹き荒れそうだが…。

（大野るり子記者）

産経新聞　平成元年(1989年)11月21日　火曜日

小糸は要求を拒否

ピケンズ氏の取締役会

オブザーバー出席

米国投資会社、ブーン社のピケンズ代表が小糸製作所の取締役会にオブザーバーを出席さ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、ピケンズ代表の日本側代理人、石角完爾弁護士に文書で回答した。

この中で、小糸側は①取締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。

1989年（平成元年）11月21日（火曜日）　読売新聞

小糸、取締役会への

ブーン社側出席拒否

小糸製作所は二十日、筆頭株主ブーン社（T・ブーン・ピケンズ会長）がきょう二十一日の小糸の決算取締役会にブーン社の日本側代理人をオブザーバーとして出席させるよう要求していた問題で、要求を拒否するとブーン社に伝えた。

毎日新聞　1989年（平成元年）11月21日（火曜日）

ブーン社の決算で

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国ブーン社（ブーン・ピケンズ会長）が、九月中間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21日（火曜日）　東京新聞

ブーン社の出席拒否

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ブーン社（T・ブーン・ピケンズ会長）から要求された二十一日の取締役会への同社代理人のオブザーバー出席を拒否する回答を同社に出した。

東京新聞　1989年（平成元年）11月22日（水曜日）

株主権利ないがしろ

小糸製増配拒否を
ピケンズ氏が非難

米国ブーン社のピケンズ会長は二十一日、中間配当の増配を要求していた小糸製作所（松浦高雄社長）が取締役会で、これを拒否して従来通りの一株当たり四円と決めたことについて、非難声明を発表した。

ピケンズ氏は小糸製に対し「小糸製が証券取引法違反によって得た十一億円を中間配当で株主に還元すべきだ」と中間配当を七円に増配するよう要求していた。

同氏は非難声明で「私を含む個人株主の権利と利益をないがしろにするものだ。上場会社の精神に反している」と反論。

一方、取締役会のあと記者会見した小糸製の松浦堅一専務によると、役員会では①要求を検討したが、配当は一年の業績を基にして期末に決めるべきだ②株式短期取引利益の返還を得たからといって中間配当を増額すべき法的義務はなく、当社の事情では返還益を配当原資にすることは問題があるなどの意見が出た。

讀賣新聞　1989年（平成元年）11月22日（水曜日）

小糸製作所が増配を見送り

ブーン社の要求拒否

小糸製作所は二十一日、決算取締役会を開き、筆頭株主のブーン社（T・ブーン・ピケンズ会長）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。

ピケンズ氏は、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買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）

ピケンズ氏の増配要求正式拒否

小糸製作所

米国の投資会社、ブーン社（ブーン・ピケンズ会長）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、ピケンズ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。