

ICAC NEWS

財団法人国際民商事法センター
第24号 2006年10月

HEADLINE

本号では当財団が後援をしているセミナーを取り上げました。

石川国際民商事法センター主催で、当財団及び法務総合研究所が後援する「国際民商事法金沢セミナー」の第10回が平成18年2月22日に行われました。本セミナーは多数国を対象とした(今年度はカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの4カ国)国際民商事法研修の一環として東南アジア各国より講師を招き行われているのですが、今回はセミナープログラムより当財団原田明夫理事長及び法務省民事局の葉玉匡美検事の講演録をお届けします。

(目次)

第10回国際民商事法金沢セミナー

1 法によるアジアの平和のために	2 頁
財団法人国際民商事法センター理事長 原田明夫氏		

2 日本における敵対的買収とその防衛策	8 頁
法務省民事局検事 葉玉匡美 氏		

法によるアジアの平和のために

財団法人国際民商事法センター
理事長 原田 明夫

私はこのセミナーの企画に関与しております、財団法人国際民商事法センターの理事長をしております。今日の私の話には「法によるアジアの平和のために」という題をつけております。「アジアの平和のために」ということは理解しやすいのですが、「法による」というのはどういうことかと皆さんにお思いになると思います。戦後、日本が60年間をかけて戦争で壊滅的に破壊された後、平和を取り戻して、経済的に豊かになってきた。その60年の歴史を考えますと、その平和のありがたさを考えまして、そのために何をしたらしいかということを考えるのです。私は法律家の一人ですから、法によって平和を作りたい、法によってアジアに平和を持続させていきたいということが私の希望です。

法というのは一つの法律ではなくて、広く法原則といいますか、できるだけ多くの人によって分け合える法原則をみんなで探して、そして、それによって平和な世界を、平和なアジアを作っていくのが私の気持ちです。といいますと、皆さんがたはそんなことができるだろうかとお考えになるかと思います。私はそういう意味では、自分は dreamer、夢見る人間ではないかと思うようになりました。皆さんがたは、“I'm a dreamer”という歌を聴いたことがありますでしょうか。この世界において戦争が起ころうかもしれないという危険性（threats）があるときに、法によって平和をつくることができるだろうか、それは夢ではないかと考える人が多いと思います。しかし、私はそのことは可能だと思っていますので、そういう意味で私は夢見る人間であります。

私は1939年に生まれました。戦争が終わったときが1945年ですから、そのときは5歳でした。そして、1965年に法律家になりました。政府の法律家（Government Lawyer）になったのですが、それから40年間、政府の法律家の仕事をして、一昨年、2004年の夏に退官いたしました。その間、いろいろなことを経験したのですが、いちばん大きな経験は1975年から3年間、アメリカの日本大使館に出向いて外交官の仕事をお手伝いしたことです。その3年間にさまざまな法律的な問題がアメリカと日本の間で起こりました。その間の有名な事件はロッキード事件でした。Lockheed Affairsというのですが、日本政府の高官がアメリカのロッキード社という航空会社から航空機の売り込みに関して多額のお金を受け取ったという bribery（贈収賄）の事件でした。その事件を解決するために、私は手続きの面からどう処理するかという点で関与いたしました。

それ以降、私は特にアメリカと日本の間でさまざまな法律問題が起こるときに、それに携わったわけです。そして、その間に私が考えましたのは、後で少し触れますが、アメリカと日本、この両国の間では法律というもの、紛争を解決していく法的な手続きについて非常に違った考え方があるということに気がついたのです。

それは、皆様がたご承知のとおり、アメリカでは多種多様な人種、文化等を背景として、最終的には紛争が起きますと、それは裁判所で解決しよう、司法手続きで解決しようということがまず考えられます。そのために法律家(Lawyer)が関与いたします。ところが、日本ではよく「出るところへ出る」と言います。「出るところへ出る」というのは裁判所とか警察へ行くことをいいます。日本では「出るところへ出る」といいますと、けんかになったということなのです。

日本の社会では紛争が起こりますと、できるだけ出るところへ出ないで、内輪で、内部で、コミュニティの中で、親分に相談したりして解決しようとなります。ですから、弁護士が雇われたり、出るところへ出ることになると、けんかになったということを示すという感覚さえあったのです。今は相当変わってきましたが、根本的には変わりないかもしれません。

あまり詳しいことは申し上げませんが、この違いは大変大きいのです。それがいろいろな形で現れます。しかし、私は自分の関与したいろいろな経験の中で、それだけ違った考え方どうしのアメリカと日本の間でも、本当に双方が理解し合えたら、共通の解決策を見つけることができるというふうに確信するようになりました。

アメリカでは法律家の数が日本より随分多いのです。そして、人々は問題があるとすぐ裁判に訴えるということがいわれます。確かに法律家は個人個人の利益を最大限に守るために、対立的に裁判の場で闘うということがよくいわれます。これに対しては 1980 年にハーバード大学の当時の法学部長であったデレク・ボク学長が『TIME』という雑誌で、こういうことを言わされました。「アメリカでは司法手続きが対立的に過ぎて、法律家が市民に有効な法的解決手段を提供していない」、そういう問題がありますよと。そして、アメリカでも和解と利害調整のためのより穏やかな手法、対立して訴訟をやるより、より穏やかな方法が社会全体の利益のためにいいこともあるということを主張しました。私はびっくりしました。アメリカでもそういう意見を、アメリカの代表的なロー・スクールの学長が言われたのです。

しかし、そのころ、同じハーバード大学で「ネゴシエーション・プロジェクト」という研究所ができました。そこでは人間にに関するいろいろな科学を総合的に研究して、どうしてネゴシエーションをするかということを研究するのです。それはアメリカでは法律家として必須科目と考えられているとお聞きしました。

そのように日本とアメリカと違うように見えても、アメリカのそういう法律の世界において、我々日本人から見ても正しいと思われるような、より穏やかな手法をもう少し取り入れようという考えがあるということです。

実際、私はさまざまな経験の中で、そういう非常に優れた法律家に会ったことがあります。そうなると、単なる「綱引き」、「勝った・負けた」ということではなくて、状況をよく調べて、双方のクライアントが納得できるような解決を、より広範囲に、そして時間的にも空間的にも包括的にとらえて正しい解決方法を探ることが可能にな

る場合があります。そうした場合は交渉者 (negotiator) としての法律家は、相対して敵対するのではなくて、shoulder to shoulder、肩と肩を並べて同じ方向を別な角度から見て、双方の当事者が了解できる解決策を作ろうということで、一緒に働く人、共働者という意味を持つ場合があります。

私はそういうことによって得られた、個人的な信頼関係は単にその一つ一つの事件だけではなくて、将来にもつながることを感じました。それはかりにその当面する交渉が結局、依頼者の考えに合わずうまくいかない場合でも、交渉の当事者は相互の信頼関係、その理解力、想像力、そういうものに対して尊敬できるようになった場合には、将来に開かれた信頼関係になるということです。

私は2004年6月に検事総長を退任させていただいた後、アメリカのスタンフォード大学「東アジア研究センター（CEAS）」からの招待を受けて、学生とディスカッションするクラスを持つことになりました。約1年間スタンフォードにいたのですが、そこで私は学生諸君とこの問題について話そうと思いました。入り口は違っても出口が同じになりうる、そういうことが法律の世界でもあるのだということを話し合ったのです。

最初、私はこれは個人的な法律の世界の問題だと思っていたが、2001年の12月に国際連合は一つの報告書を発表しました。2001年は国連では「文明間の対話の年」といわれました。Dialogue Among Civilizationsです。そして、そのために世界各国から集められた学者や政治家、その他の人たちが相談して一つの報告書を作りました。そのタイトルは“Crossing the Divide”というものでした。「断絶を超えて」と訳すことができると思います。この報告書を読んでみると、文明間の対立を避けるためにいちばん大切なのは dialog だと言うことで、dialog をすることによって対立を解消できるはずだということをさまざまな角度から検討しています。そして、その dialog にとっていちばん大切なのは、相手の言うことをよく聞くことだというのです。Listen to the other side、そのことがいちばん大切だということです。

又、その報告書の中にこういうことが言られています。「対話は価値観を共有し、相互理解を発展させることを目的とする。その目的は自分の知らないことを学ぶこと、異なる意見に耳を傾けること、多種多様なものの見方に心を開くこと、自分自身の思い込みに反省を加えること、言葉には表せないが暗黙に了解し合える事柄を見つけて人間性の成長のためにお互いに最良の行動を探求することにある」と。私はこの報告書を読んで大変感動しました。もしこういうことができるならば、新たに文明間の対話を取り戻すことができるのでは、と思いました。

2001年という年は何の年だったでしょうか。2001年の9月にニューヨークを中心とするあの同時多発テロ事件が起きたのです。そのことがあって世界中が大騒ぎになつたために、この“Crossing the Divide”という報告書は人々から忘れ去られてしまいました。マスコミでもほとんど報道されることはありませんでした。私はこの報告書をスタンフォードの学生と一緒に読むテキストに加えました。

そして今度は 2004 年、私がスタンフォードに行った年の暮れに国際連合はもう一つの報告書を出しました。それは「より安全な世界のために～我々が分担すべき諸責務」と題するものでした。この報告書によると、世界の脅威（threats）とされているものの実態は、「貧困、伝染病、環境破壊などに起因する社会的な危機、各種の紛争（宗教間、人種間の紛争を含む）、大量破壊兵器の拡散、テロ、組織的犯罪」などであると分析しています。テロとか国際的な組織的犯罪はずっと後ろに退いて、貧困とか伝染病、その他の宗教間・文化間の争いがより上位に置かれています。

そして、この報告書は、これらの threats（脅威）は「複雑に相互に関連しているので、これらに有効に対処するには、国内のみならず国際的な視野を持って、政治、経済、社会的な対策が、総合的かつ包括的判断のもとに行われることが必要だ」としています。一つ一つのそういう threats に個別には対応できないということです。

これはかなり厚い報告書ですが、私はこれも学生諸君と一緒に読むテキストに加えました。その中で、私はいろいろな可能性について話したのですが、先ほど申しました法律問題、紛争を解決する手法、そういう手続きが、国際的なさまざまな紛争を解決することにも通用する、そのためには使うことができるのではないかと考えたわけです。

私は dreamer（夢見る人）かもしれません、第二次大戦後、世界中の法律家が集まって「法による世界平和」(World Peace through Law) の実現に向けて熱い思いで話していた時期があります。今はそういう言葉さえどこかへ行きそうなのですが、私は暴力だけではこの問題は解決しないと思います。今、我々世界が直面している脅威は解消しないと思います。そのためには、もう一度お互いに意見を聞き合って、法の支配によって紛争の解決をすることが平和のために必要で、世界中の人々が平和で安全で経済的にも豊かになるために必要だと考えるようになりました。

そこで考えられるのは、単に対決して相手を除外すること (confrontation と exclusion) ではなくて、和解と包摂だというのです。この国連の報告書には随所に出てきますが、reconciliation と inclusion、それが大切だというのです。私はこういう観点から考えますと、グローバリゼーションということについても違った目を持って見ることができます。グローバリゼーションはWTOの会議や総合的な関税に関するGATTのさまざまな会議でも、いわば榨取する側と榨取される側、利益を得る側と利益を取られる側が対立する構造として、よくグローバリゼーションの影の部分だということで理解されます。

私はグローバリゼーションは避けられないことだと思います。IT革命、Information Technology とか、交通機関とか、さまざまな利便によって、人、物、お金、情報、すべてが自由に速く、安く交流できる世界になりましたから、グローバリゼーションは避けることはできません。そうしますと、グローバリゼーションのそれによって生ずる利益は、一部の国々、一部の人々にだけ有利になるのではなくて、できるだけ多くの世界中の人々によって分けられなければいけない。そして、お互いに利用されなければならないと考えるのです。

そのことが可能なのは共通の法原則を探し出して、それを運用する人たちが必要だということです。そういう観点からしますと、私は今の世の中はフラットな世界になりつつあると思います。より平らな世界です。

アメリカの有名なコラムニストのトーマス・フリードマンという人が『The World Is Flat』（フラット化する世界）という本を書きました。それはインドで実際に経験したことに基づいて、このグローバリゼーション、特にIT革命によって人々が短時間に同時にさまざまな経験をして、情報交換して、共有することができる時代になったということを言っています。そして、それは必ずや、一方が相手方を一方的に搾取するという関係ではない、フラットな社会になりうるということを示しています。

今年のダボス会議で前のアメリカの財務長官補で、現在、ハーバード大学学長のサマーズ氏は、こういう発言をしたと伝えられました。「世界は今、大きな革命・大きな変革のときを迎えており、その革命・変革はルネサンスや産業革命にも匹敵する。ついに西洋の世界支配は終わるだろう。アジアが興隆することによって、西洋の世界支配は終わるだろう」。そう言ったと伝えられています。

私は一方的に西洋の世界支配が終わるとは思いません。そうではなくて、これはアメリカの学者であり、前財務長官補であったサマーズ氏が、「世界がフラットになるべきだ」ということを予想して言ったものだと私は解釈します。

私は今日のような機会もそうですが、法律家あるいは法律に関係する多くのアジアのさまざまな国の人たちがお互いに dialog を深めて、そして意見を交換する、そして、平和のうちに安全な形で知恵を出し合ってグローバリゼーションの利益を分け合う。そのためには努力することが大切だと思うようになりました。

そのためには、政府とか、個人とか、企業とか、NGOとかNPOとか、さまざまな社会の Stakeholder があります。Stakeholder というのは利害関係者という意味かもしれません、今申し上げたような世界の平和のために人々の共同の利益のために働く Stakeholder は政府だけではありません。企業も個人もNGOもNPOもすべてが協力し合って働くことが必要だと思います。

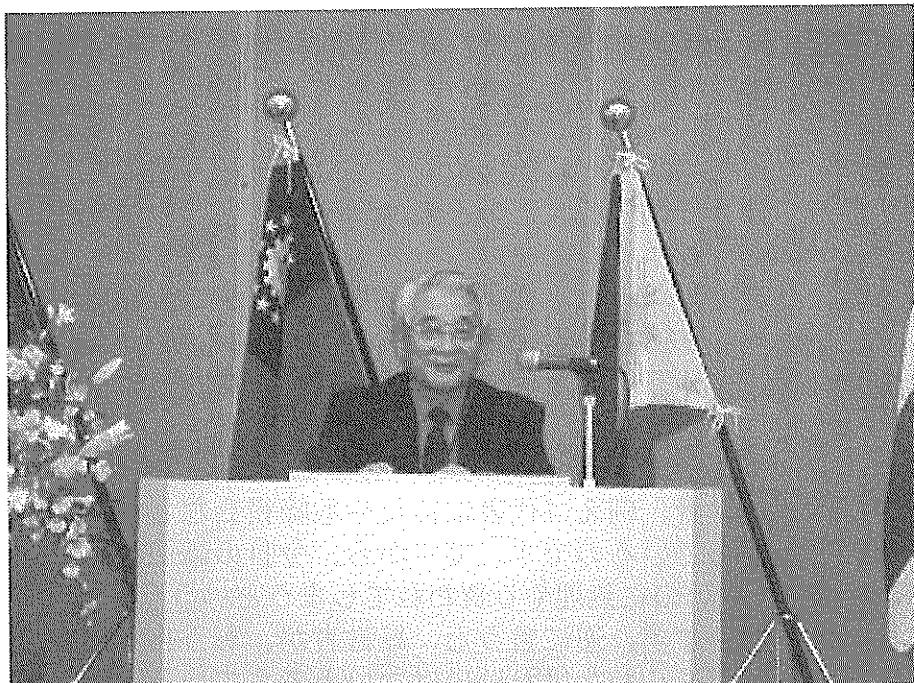
去年の暮れのロンドンの『The Economist』誌は “The story of man”、「人間の歴史」という題をつけて、最近のダーウィンの進化論についての特集記事を掲載しました。それによると、伝統的なダーウィン主義 (Darwinism) の考えでは最適者が生存する、即ち、競争に勝ったものが生き残ってきたのが人類の歴史であり、動物が進化するのと一緒だと考えられてきた。しかし、最近の Darwinism の新しい発見はそうではなくて、競争も必要だけれどもコラボレーションが大切だということをいろいろな角度から紹介しています。コラボレーションというのは、私は協力の「協」に「働く」と書く「協働」がいいと思いますが、コラボレーションができる個体、コラボレーションができる組織、コラボレーションができる国が最後に生き残ると思うのです。

力だけ強くて競争だけの個体は、どんなに強くても必ず滅びる。競争力ももちろん必要ですが、コラボレーションができない個体は生き残れないというのが新しいダーウィン主義の考え方だというのです。

今、世界は平和な方向に行くかと思うと、危険な戦争の方向に行くといった、さまざまな大きな問題があります。私は子供のころ、日本の戦争を国内で経験したわけではありませんが、戦争が何を意味するかということを体で感じました。私は二度と日本は戦争に巻き込まれてはいけないし、また、日本が戦争をしてはいけないと思います。我々の隣人の国々、アジアの国々も同じことだと思います。私は法によるアジアの平和ということが可能だと思うし、そのために我々は努力しなければならないと思うようになりました。

今日、大変長い時間、アジアの国々から来られた若い方々、また、金沢の人々に集まっていたときビジネス・ローの分野の交流が行われました。こういう機会にも、さまざまな紛争を解決するための手段を法という道具を使って解決することができる、と私は信じています。私はドリーマーかもしれません。私はもう年を取りつつある人間ですが、若いジェネレーションの人たちがそれを共有して、コラボレーションしてくれることを心から期待しております。

ご清聴ありがとうございました。



原田明夫理事長

日本における敵対的買収とその防衛策

法務省民事局付検事 葉玉 匡美

法務省民事局付検事の葉玉と申します。法務省民事局というのは、いろいろ民法や商法などの法案を作っている部署です。昨年（平成17年）に新しい会社法ができましたが、それも私達のところで作った法律の一つです。

今日は、その会社法の話をしようかなと思いましたが、今回国際的な民事・商事に関することをテーマにするということで、もう少し枠を広げまして、外国の人が日本の企業を買収する話をします。買収はプラスの面もあるのですが、一方でマイナスの面が出てくる場合があります。そういうときに備えて、敵対的買収みたいなものに対してどうやって日本の企業を守っていけるのか、そのようなことについて今日はお話をしたいと思います。

皆さんも、2年前か3年前ぐらいから、特に上場企業を中心にして外国の会社が日本の会社に対して買収をかける、また、今非常に有名なホリエモンさんや、TBSを買収しようとしている楽天さんというような人たちが、経営者（実際に経営をしている人たち）が思いもよらない形で買収を開始するようなことが非常に頻繁に起こるようになったということをご承知だろうと思います。

では、敵対的買収とは一体何なのか、それがこのレジュメの一番最初に問い合わせをしているところです。

敵対的買収というと、だれかがだれかと敵対している、敵と味方に分かれているということでしょうが、会社に携わる人というのはいろいろ多いわけですね。この中には企業を経営していらっしゃるかたもいらっしゃると思いますが、当然企業をどこかに身売りするということになると、従業員が反対するとか、また取引先が、今まで取引していたのがこれから継続できるのだろうか、と心配になり、「何とか今までどおりやってくれませんか」というような形でその買収に反対するというようなこともあるでしょう。

しかし、一般には、経営者、例えば代表取締役や取締役会などが反対する買収のことを「敵対的買収」と呼んでいるのです。ですから、今日の講演では、経営者が自分の株を買ってもらいたくないのに無理やり買われてしまうという意味の「敵対的買収」の話をしていきたいと思います。逆に言うと、経営者が、もう自分たちの企業が大きくなるためには株を買ってもらわなければいけないと考えているような場合には、これは幾ら従業員が反対しても「敵対的買収」とはいわないというのが私たち法律家の考え方です。

では、この敵対的買収というのは、現在、増えているのか減っているのか。まず事実の問題からお話ししますと、これは確かに先ほどお話ししたように2～3年前から

非常に増えているのが現実だと思います。なぜ敵対的買収が増えるのか。これは、今まで敵対的買収が特に起こった時期が二つあります。一つが1980年代ぐらいからの「バブル」といわれていた時期、それから、本当にここ2~3年の株価の低迷している時期。この二つに大きく分けられるのではないかと思います。

増える理由はいろいろ考えられるわけですが、下世話に言えば、いわば例えば皆さん「おいしいすき焼きを食べたい」「能登牛の最高級品を食べたい」と思ったときに、それはどんなときに食べられるかを考えてもえればいいわけですね。たとえば、私のように給料が安い人が、金沢の町を歩いていたら、能登牛が100g 5000円で売っているのに気づいたとします。そうすると、おれの給料は安いし、こんな100g 5000円の肉など、これだけ大きな体を維持するためには1kg食べなければいけないから、とてもではないけれども食べられないということで、食べようと思っても食べられないわけですね。おいしいすき焼きができない。しかし、例えば私がもっともっとどんどん偉くなつて、検事総長ぐらいまでになれば(笑)、もしかしたらたくさん給料が稼げて、100g 5000円ぐらいのすき焼きでも食べられるかなと。このようにお金がたくさんできると、おいしいものでも買いたくなる。逆に、もともとおいしいものがだんだん売れなくなつて、100g 5000円だったものが100g 1000円ぐらいになる。そうすると、それも今のサラリーでも買えるから、では食べてみようかなという気持ちになる。つまり、お金がすごく余るか、株がすごく安くなるか、このどちらかのときに買収ということが起こりやすくなるわけですね。

バブル期というのは、まさにお金がものすごく余って、株の値段自体は非常に高かったわけですが、さらにそれが高くなると信じられ、なおかつお金が余っていた。だからどんどん買い占めて、非常に投機的な資金がそこに流入していて、仮に無理矢理買ったとしても、すぐに売り飛ばせば、もしくはそれを、後でお話ししますが、その会社に買ってもらえば利益になると信じられて、敵対的買収が起こりやすくなつていきました。

それに対して、最近のものは二つの要因があります。一つはホリエモンさんや楽天さんやソフトバンクさんのように、「ITバブル」といわれていたときにものすごくお金を稼いだ人たちがいます。稼いだというのは、会社の資金として株をいわば売って、特に商売に使うわけでもないお金がたくさん余った企業が出ます。一方で、株価がここ数年非常に低迷していて、実際の事業をやっている人たちの株価は非常に低い。ITの人たちは、実際にはITといつても皆さん、ITに幾らお金を払っているかというと、あまりお金を払っていないわけですよね。お金は持っているけれども特に収益の高い事業がない人たちが、本当にやはりこれから先お金を稼ぐためにはどうしたらいいかということを考えるときには、それは実際に成功している商売の企業の株を買ってきて、そしてそれを自分の傘下に入れたい。それが、昨今、敵対的買収というものが増えている原因ではないかと思います。

とはいって、日本の買収、例えば株式の買い付け(TOB)や合併などを見てみると、99.999%ぐらいは友好的な、経営者も賛成しているものなのです。やはりお金が

あるから買う、お金があるから敵対してでも買うというような買収は、本当に数件、年間に2件とか3件あるかないかということで、正直言ってそれほど日本の企業が大きな敵対的買収の脅威にさらされているというわけではないと思います。

実際に、お金があるから、どんなに企業が反対していても買い続けるということは、決してその事業のうえではプラスにならないわけですね。金満な考え方というのは、昔バブルのころなどはまさにそういう考え方で、とにかくお金を使うことが、もしくはお金を使ってお金を稼ぐ、それがまさに美德だとされていた時代で、本当に巨額のマネー、何百億というマネーが動いていたわけですね。

私などは、バブルのころは大学生だったわけですが、大学生でもアルバイトをすれば時給1500円とか2000円とか、すぐに稼げて、非常にバブリーで、何か本を見たりすると、これまたどんどんお金を使うことを勧めるようなもの多かった。例えば、クリスマス近くになると、若者の雑誌などを見ると、とにかく3人はガールフレンドやボーイフレンドを作つて、クリスマスイブイブとイブとクリスマス当日と、とにかく3回はフランス料理を食べろというようなことが平気で書いてありました。とにかくお金を使うこと自体に非常に魅力を感じるような時代があって、そのときには、まさに株というのも、事業の価値を買うというより、まさに株という、いわばイメージというか、株という夢を買うというようなことで、敵対的買収ということが行われていたというのが事実です。そのころに行われた敵対的買収はすべて失敗していて、実際にそれをやった人たちは、検察庁に捕まつたりして、そのような形であまりいい思いはしていない。

また、日本の広い意味での敵対的買収を見ても、今まで敵対的買収で成功した例は1件もないといわれています。エスエス製薬さんなどが敵対的買収ではないか、それで一応成功した例ではないかと言われたりすることもあるのですが、それも真に経営者が反対していたというわけではないので、ほとんどがこれは友好的な買収しか実業としては成功しないというのが現実だと思います。

では、このように非常に成功するのが難しい敵対的買収というものを一体何のために行うのか。これが私のペーパーの3番めに書いてあるところです。普通に考えても、皆さん企業をやっていらっしゃる方はいらっしゃると思いますが、経営陣がやはりしっかりと経営をしている会社において、無理矢理株を取つて経営陣を入れ替えたからといって、そこから先の事業がうまくいくということはほとんど考えられないはずですね。それにもかかわらずそれをやるというのは、一つパターンとしてあるのは、さらによい経営を行つて、その企業の価値を高めていくという考え方を持つような場合です。これは、多くは実際に同業他社を買収するような場合が多いのです。日本企業同士というのはなかなか少ないのですが、例えば医薬品業界です。すぐそこに富山の薬売りの富山県がありますが、そういう医薬品業界というのは非常に開発費がかかるので、小さな企業だとなかなかやっていけず、逆に大きな企業が大きな開発費をかけて新薬を作つて、それをいろいろなチャンネルを基にばらまいて売つていくというようなことがよく行われているものなのですね。

正直申しますと、日本の医薬品業界というのは、武田薬品という日本の中ではマンモスの会社であっても、世界的に見れば非常に小さな企業にすぎません。これは日本の医薬品業界が保険制度をベースに、いわば守られて育ってきたところにあると思いますが、実際にやはり世界のいろいろな製薬会社を見てみると、規模が段違いに大きい。しかし、やはり日本のマーケットというものを取るためにには、どこか日本の企業を取って、買収して、そしてその販売網や、またその中でいろいろ培ってきたノウハウ、日本の中での商品の開発ノウハウというものを入れたほうがいいのではないかということで、非常に積極的に買収工作が進められているといわれています。

実際問題として、ヨーロッパのほうは今まで幾つも乱立状態だったものが、EUが統合することによって、幾つかの本当に大規模な製薬会社しか残らないし、アメリカも例えばファイザーなどそういう大きなところしか残らないような状態になっていて、非常に同業他社を買収していくメリットが考えられるところです。

けれども、それはもう極めて例外的なものであって、敵対的買収をしても、多くは経営が改善できるかというと、なかなか改善できるものではありません。ホリエモンさんがフジテレビというかニッポン放送というラジオ局を買収しようとしたときも、インターネットと放送との融合をやりたい、これはみんな言うわけですね。しかし、結局、実際にコンテンツ、要するに番組を作っているラジオ局やテレビ局が積極的に協力してくれるような体制がないと、彼ら買収をして経営者を入れ替えたとしても、それはうまくいくはずはない、というのが普通の考え方だと思うのですね。

アメリカやほかのヨーロッパの国に比べても、日本というのは非常にブロードバンド、すごく速いインターネットというものが発展している国なので、そういったテレビ局などのライブラリーを丸ごと取り入れることができれば自分たちのメリットになるし、何よりも彼らは今イメージ先行で売っていて、これから先インターネット業界はもうかるということだけで売ってきた。ところが、実際にはインターネットだけではもうからないということが最近よく分かってきているわけです。そうしたら、どこにそのもうけの材料を見つけるかというところで、今実際に似たような業界でもうかっているテレビ局やラジオ局、ラジオがどれだけもうかっているかは、ちょっとここの中にもラジオ局があるからよく分かりませんが（笑）、テレビ局などを一つの材料にしようとしているということが実際なのだろうと思います。

でも、これは割とまともなもので、中には悪い敵対的買収といわれているものもあります。一つは、そこに「グリーンメイラー」と書いてあります。分かりますか。何となく日本人が「グリーンメイラー」というと、緑の手紙で何かすごく草花か何かが入った電報か何かが来るのかなとかと思うかもしれません、「グリーンメイラー」というのは、株を例えば30%ぐらい買い占めて、裏でこっそりその会社に売りつける。「もしもおまえがこの株を買ってくれないなら、社長を首にするぞ」というような形で、いわば脅しの材料として大量に株を保有して、自社株を高く買ってもらうということを「グリーンメイラー」といっているわけです。

バブル期の敵対的買収はほとんどこのグリーンメイラーだったといわれています。このグリーンメイルをやられてしまうとだれが損をするかというと、実はその買収者以外の株主さんが損をしてしまうわけです。もともとは、株価が例えば1株 1000 円ぐらいしかない株のところを、グリーンメイルした人だけ 3000 円で会社から財産が流出してしまうわけですから、残った人たちには、いわば残りかすをそのままつかまされたままになってしまいます。ですから、こういうグリーンメイル行為というのはあまりよくない行為だといわれていて、証券取引法の中でもこれに対する損害賠償請求みたいなものができるような形になっています。

もう一つ、最近スティール・パートナーズというファンドが、日本の幾つかの、ユシロさんとかそういう会社に敵対的買収を仕掛けたことがありました。結果的には失敗しましたが。スティール・パートナーズという会社さんは何をねらっていたかというと、一般にはそのユシロとかそういう企業を買収したうえで解体する、要するに解散してしまって、お金をもらう、もしくは配当を高くさせることをねらっていたのだといわれています。

日本の企業というのは非常に株価が安く放置されていたから、非常に不思議な現象がたくさん起こっていました。例えば 300 億円ぐらい現金が余っている会社があります。なぜそんなに現金が余っているかというと、本業で非常にもうかっているけれども、新たな設備投資などには全くお金を使わない。設備投資で使わなくても、お金があったほうが、いざお金に困ったときに資金繰りに困らないだろうと。日本の企業というのはどうしても資金繰り中心の経営をしますから、キャッシュが多ければ多いほど安全だという考え方で今までずっとやってきたために、現金をたくさん持った会社がたくさんあるのです。

ところが、その現金を 300 億円持った企業の上場の株価を全部合わせると、たった 200 億円にしかならない。つまり、200 億円で丸ごと買って、解散して現金 300 億円取ると 100 億円もうかる。そういう不思議な現象が日本の株式市場には現実にあったのです。村上ファンドさんなども同じような発想で、例えば東京スタイルという会社の株式をたくさん買って、現金がこんなに余っているのだから配当としてどんどん払いなさいというような活動をやったりして、とにかく現金をたくさん持っているところをどんどん買収するというような形で行われるということが多かったわけですね。

これは世界的に見ても、よくある買収です。悪質なものだと、現金をたくさん持っている企業の株を買って、幾ら経営陣が反対してもどうせ最初からつぶすつもりだというものもあります。ただし、それが経営者のためになるか、従業員のためになるかということを考えてみると、その段階で会社をつぶしてしまってお金だけ取るということに対しては、やはり非常に抵抗感があるというのが日本の考え方だらうと思っているわけです。

そこで、4番め、なぜ敵対的買収を防止しなければならないのかというところに答

えが見えてくるのだと思います。はっきり申しまして、ここに例えば上場会社の社長さんがもしかしたらいらっしゃるかもしれません。逆に中小企業で家族経営をされているような会社のかたもいらっしゃるかもしれません。会社というのは、自分の株式をどれだけ流通させるかということを選択することができる。これが日本の会社法なのです。株を勝手に知らない人に取得されたくないという人は、定款で株式の譲渡制限というものをつければいいわけです。しかし、上場企業というのは、そういうことではなく、幅広くその株をみんなに買ってもらいたい。近くの地域の人だけではなく、全国の人たちに株を買ってもらいたいという形で、東京証券取引所などに上場しているわけで、いわば商品を自由に買ってくださいと売り出しをかけているわけです。

それにもかかわらず、「では分かりました。売っているから私がどんどん買いますよ。」と言い始めると、それに対して「いや、待ってくれ。」と、「そんなにたくさん買われては困る。」と言いだすのはちょっとルール違反ではないかと考えるのが、法律家的一般的な見方だと思います。

東京地方裁判所というところが、日本放送とライブドアのときに、結局日本放送側がいわばポイズン・ピルのようなもの、敵対的買収を防衛する手法を探ろうとしたところ、東京地方裁判所はそれに対してストップをかけました。それはなぜかというと、結局だれが株主になるのかということに対して、経営陣が口出しをしてはいけないのが原則である。そういうことは株主同士で決めて、もし株主がだれでもフジサンケイグループで生きていきたいと望むならば、例えば株式譲渡制限をかけるとかそういう方法を探るべきであって、経営陣が勝手にそれをやるというのは、自分が首を切られたくないからだ。そのような視点から防衛策にストップをかけているわけです。しかし、先ほども申しましたように、敵対的買収防衛策というのは決して経営陣の保身のためだけにあるのではなく、先ほど言ったグリーンメイラーや解体的買収をするような人たちから株主を守るという側面もあるわけで、その辺をこれから先はきちんと強調して防衛策というものを認めていかなければいけないのではないかというのが、最近の学会や実務界での大きな見方であろうと思います。

それでは、一体日本ではどういう防衛策を探ることができるのか。これが最後のテーマです。5番めです。そこに幾つかの防衛策を挙げました。もう全く素人の方が見るとわけが分からぬといいうのが事実ではないでしょうか。例えば「ポイズン・ピル」というものがあります。「ポイズン・ピル」というのは「毒薬」ということですね。どうやって会社に毒薬をしかけるのか。敵対的買収者が現れたら、自分のところの例えば牛肉に毒薬を仕込んで評判を落とさせるのか、そういうことなのかというと、そうではない。そこに書いてあるのはすべてアメリカの考え方を日本に輸入しようとして、弁護士さんたちがいろいろ考えている考え方です。

簡単に言うと、「ポイズン・ピル」というのは、買収者以外の株主の株式だけを増やして、相対的に買収者の持株割合を減らすという仕組みのことです。簡単に言うと、買収をするわけですから、当然まずは51%取りたいわけです。51%一生懸命株を集めていったところ、51%に届いたところでバーンとほかの人の株だけが増えて、買収者

の持株割合が 20 %に減ってしまった。そのようなことができるのが、この「ポイズン・ピル」という手法なのです。そうすると、買収者としてはまた 20 %から出発して 51 %まで買わなければいけないから、経済的に大きな打撃を与えることができます。

こうした手法はアメリカで開発されて、日本でも今会社法で採用されている「新株予約権」というものを用いればできると考えられていますが、ただ、実はアメリカでは上場企業の約 6 割の企業がこのポイズン・ピルを入れているといわれているものの、ここにアメリカの弁護士さんがいるので、うそだったら後で訂正してもらいたいのですが、実はポイズン・ピルというのは今まで一度も使われたことがありません。1980 年代からだったと思いますが、二十何年間もポイズン・ピルの歴史があって、上場企業の 6 割の人たちが入れているにもかかわらず、一度も発動されたことがない。一度だけ何か間違って発動されたらしいのですが、これは本当の間違いだったらしくて、たまたま発動されてしまったようです。本当に意図的にそのポイズン・ピルというもでの敵対的買収者を攻撃したということは一度もないそうです。

同じように、日本でも結局このポイズン・ピルを入れたとしても、それはあくまでも威嚇、脅しという効果があるだけであって、現実にこれを行使したときに生じる問題はいろいろあると考えられます。これはまた後で申し上げます。

同じように、「ゴールデンパラシュート」「ティンパラシュート」というものがあります。「黄金落下傘」「鉛落下傘」ですか（笑）。これもまた何を言っているかよく分かりませんが、この「ゴールデンパラシュート」というのは、例えば取締役の退職金を、もし意に沿わず途中で首を切られたような場合には、ものすごく多額の、例えば 100 億円とか、そこまで行くと大げさかもしれません、100 億円の退職金と決めておいて、敵対的買収者が勝手に株を集め経営者の首を切ったときには、会社から 100 億円の現金がボーンと抜けてしまうような仕組みを作る。こういうものが「ゴールデンパラシュート」です。同じようなことを従業員の退職金などでやるのが「ティンパラシュート」といわれているものです。

「おお、100 億円ももらえるのか、それはいいな。」と言って、中小企業のおやじさんが、「よし、うちもおれが辞めたときは退職金 100 億円だ。」と決めて、だれも敵対的買収をしてくれなければ意味がないわけで、これもまた一つの脅しとして使うものではないかと思います。

ただ、これもやはりアメリカの経営者は本当に 1 年間に何億円ともらう人、また何十億円ともらう人がたくさんいますので、経営にインパクトを与えるほどの退職金というものもありえるのかもしれません、日本の経営者の退職金というのは上場企業に行っても本当にいわば微々たるもの、北國新聞社さんの社主ぐらいになれば、もしかしたらものすごい 100 億円ぐらい行くのかもしれません、本当はどうか分かりませんけれども（笑）、実際にやはり経営をされているサラリーマン経営者が、幾ら退職金として 100 億円だ 50 億円だと言っても、それは株主総会で通る話ではないので、あまり日本の企業では現実性がない方法ではないかといわれています。

さらに「焦土作戦」というものがあります。これはライブドアとニッポン放送のときもよくいわれていたのですが、要するに、その企業にとってものすごく大事な商売の資産を他人に売り払ってしまう、そういうものを「焦土作戦」といいます。ニッポン放送の場合にはポニーキャニオンという会社が非常に優良な子会社として傘下にしていたのですが、この株をもうだれかに売ってしまおうかと。実際に例えばニッポン放送が持っていたフジテレビの株をソフトバンク・インベストメントに貸し出しをするという非常に裏技的なことで防ぎましたが、あれも実は一種の焦土作戦的な方法だったと思います。そうすると、真の目的というか、その敵対的買収者が本当に欲しいものが手に入らなくなって、買収を防止できるというようなメリットがあります。

あと、もう一つ今回会社法で採用している「議決権制限株式」というもので、例えば20%以上の株主に対しては、もう議決権がそれ以上増えないように、それを制限してしまおうというような方策も会社法では探ることができます。

このように、実はいろいろな方策を探ろうとすれば採れるわけですが、ただ、これがいつもいつも許されるかというと、恐らくそうではない。先ほども申しましたように、日本の裁判所というのは、基本的には経営者が勝手に株主を選択するということに対しては非常にネガティブな考え方を持っています。それは裁判所だけではなく、私たちも一般の法曹もそのように思っています。

そうすると、やはり敵対的買収者に対して非常にひどい仕打ちをすれば、裁判所がそれにストップをかけるという意味でバランスが取られていくでしょうから、もしこの防衛策を採用しようと考えるならば、裁判所を説得できるだけの、やはり合理性というか正当性、そういうものを備えていかなければいけないというのが現実だと思います。

例えば、ここには書いていませんが、今、「黄金株」というものが問題になっています。「黄金株」というのは、いわば株主総会で決めたことを全部拒否できる権利がついている株式のことを言います。ですから、株主総会でどんなに取締役を首にしようと/or、または合併しようとしても、その黄金株を持っている人が「ノー」と言えば、全くその株主総会決議は無効になってしまいます。そういう株なのです。これは、ヨーロッパでも実は一部国営企業が民営化されたときに、その黄金株というものを、例えば政府が持つことによって活用されていることがあるわけですが、日本でも今、郵政公社が今度民営化されるというときに、この黄金株を発行したらどうだというような議論が実はされていたところでもあります。

こうした黄金株というものは、確かに非常に強力な防衛策ではあるわけですが、やはり一方では株主の意思を無視してしまうという側面があって、東京証券取引所などは、こういう黄金株は基本的には認めないとという立場を取っています。

同じように、それがポイズン・ピルであろうと、ゴールデンパラシュートであろう

と、やはり東京証券取引所なり大阪証券取引所なり、その証券市場で株を安心して買えるような基盤というものが、正当性というものがなければ、これは実際にはそれを採用することができないので、今どんな防衛策ならば採れるかということを、東京証券取引所さんや各経団連さんなどが一生懸命話し合いをしながら進めているところです。

そして最後に一言申し上げたいところは、そのようにやはり正当な防衛策を探ることは非常に大事なことではあるものの、実際にやはりある日突然買収が始まつたときには、経営陣は自分の首がかかっているわけですね。今まで20年、30年頑張ってきて、下積みから上司にお世辞を言って、嫌々酒につきあってきて、何とかこの取締役の地位を手に入れたのに、いざこれからだというところで首を切られてなるものかと、非常に危機感を持ってしまう経営者が現実には多くて、非常にひどい防衛策を講じることがあります。今まで防衛策で裁判所が認めてくれた例というのは、裁判例では多分1件ぐらいしかないと私は思いますが、それ以外はほとんど否定されて差し止めになっているのです。

そのような場合に、単に取締役というのは裁判でその防衛策が否定されるというだけではなく、それによってもし買収者に損害が生じれば、損害賠償責任を負うということだってあるということ。その損害賠償責任は、日本の例えば上場企業レベルで買収者に損害を与えるとすれば、何百億円という、例えばライブドアのときだったら800億円とか1300億円とかいろいろ数字が出ていましたが、それぐらいのレベルで損害を与える可能性があるわけですから、会社は守ったが取締役は破産したと。破産になると、いったん辞めなければいけません。そのようなことになりかねないというリスクがあるということを理解していただきたいと思います。

また、ここにおられる例えばアジアの方は、まだ株式の証券取引所というものがないような国もあると聞いていますが、これから先、恐らく日本と同じような形で、上場はしていっぱいお金が入ってくるのはいいのだけれども、他方で、やはり外国にその国の重要な産業の株式をどんどん買い集められて、経営を支配されてしまうということに対する拒否反応が起こります。これは日本だけではありません。恐らく皆さんの国でも起こりますし、アメリカのデラウェア州みたいに非常に開かれたところでも、実はそういう拒否反応が起こってこのポイズン・ピルなどが開発されたというのが事実なのです。

ただ、そこはやはりバランスというものがあって、一方では本当に大事な部分は防衛策で守らなければいけないけれども、他方ではやはり安心して買える株式市場というものを作っていくかなければいけないということも経済発展のためには重要です。そのバランスを取って防衛策の論議もしていかなければいけないというのが、今、私たちの最大の関心事であるということです。

短い時間でこの防衛策について語るのはなかなか難しいことではあります、私のお話をこの程度にさせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。

質疑応答

(Q 1) 拝聴したお話の中で、実際に保有している資産等と株価とのバランスという問題があるということで、日本の会社の場合は株価が異常に低い会社もあるということでお話を聞きしたのですが、以前私が報道で接した内容によると、例えば阪神電鉄株買収の対象として今村上ファンドが動いているようですけれども、それについても実際の資産より相当株価が低くなっている。そういうことになると、その敵対的な買収の対象とされてしまう危険性が十分あるということになると思うのですが、その異常に低い株価を実際の適正な価格、適正な株価にするために、どの程度のコストがかかるものなのか。そのコストが低ければ、さっさと改善しておけばいいのになど、素人目にはそんなふうにも感じるのですけれども、その辺りはかなりなコストがかかるからそのまま放置されているという現状なのでしょうか。それともまた違う現状なのでしょうか。

(葉玉) 株価を高くする・低くするということを人為的に行うというのは、正直言って無理なのですね。阪神の株がどうやったら上がるかといったら、阪神タイガースが優勝する以外ないわけです。阪神が弱ければ、阪神電鉄にも乗らないし、阪神デパートにも行かない。だからそれはコストがかかるというようなことではなく、やはり、まずその企業の内容をよくするということ、プラス、やはりその宣伝をする。どのようにその企業が魅力のある企業なのかというPR活動をするということが今非常に注目されています。

実際にニレコという会社があって、ニレコという会社が実は昨年非常に過激な敵対的買収防衛策を入れて、株を買いにくくしたのです。ところが、そのニレコが市場初めてポイズン・ピルを入れましたと宣伝して、貸借対照表を見てみたところ、すごく優良企業だということが分かって、株価がものすごく上がったのです。ポイズン・ピルを入れるということは、株が買いにくくなつて株を安くする原因になるはずなのに、それによって今までだれも知らなかつたニレコという会社のバランスシートを見て、「おっ、すごいお金があるじゃないか。こいつはけっこういろんなところから買いに入るかもしれない」と思つて、ポンと上がる。そのように、株式市場というのは非常に不合理な動きをすることもあるし、逆に言うと、そういう宣伝、PR活動がうまくいけば株価が上がるということもあるし、それはもう正直言つて人為的な問題では解決できないところが大きいと思います。

本当に株を上げる方策があつたら、私はこんなところでしゃべっていないで、上場企業に行って高くそのノウハウを売つてしまつたと思うのですが、残念ながらそういうマジックを僕は知りません。

(Q 2) 海外の話が出ましたが、新しい会社法で導入される三角合併という制度で、外国会社を親会社としている会社と、日本国内の会社との合併について、三角合併を使えるようになると。ただ、その施行については1年遅くなるということが報道されていますが、立法当局としてはそういう制度を作つて外国の会社が日本に入つてくるのが本当にやりやすくなると考えているのか、あるいは件数が増えるかどうかという見通しを、もしあつたら教えていただけないでしょうか。

(葉玉) 今回、会社法によって三角合併ということができるようになりました。三角合併というのは、簡単に申し上げますと、今まで企業同士が合併するときには、消える会社が存続する会社の株しかもらえなかつたわけですが、それが、例えば完全親会社の株をもらえるような制度です。ここは何銀行があるか分かりませんが、例えば、みずほ銀行というのは上場しているわけではなく、みずほホールディングスという持株会社が上場しているのです。そこを、例えば石川の地銀などがみずほ銀行と合併するようなときに、みずほの株をもらっても、この石川銀行さんの株主は喜ばないわけですね。やはり上場している株をもらいたい。そこで、そういう上場している持株会社の株などをもらう合併というものを認めようというのが今回の三角合併制度です。

これは経団連の要望によるものでもあると同時に、アメリカの商工会議所やE.Uからの要望でもあったわけです。これによって、やはり外国から日本の企業を買収したいという会社が増えるだろうということはいわれているところです。

ただし、そのための前提条件が絶対一つあります。それは税の問題です。つまり、三角合併をするときに株主に課税されたりするようなシステムだとだれも三角合併を望まないので、日本の企業が今まで合併したときに、株主や会社に対して税金がかからなかつたのと同じように、三角合併をするときもきちんと税が繰り延べられていくようなものができるかどうか。これが最大の焦点になっていて、それは多分今年の年末の税制改正の一つの大きなテーマになっていくと思われます。

(Q 3) ライブドアの件で、新聞報道によると、いわゆる株式の分割をして、100分割をして発売をして、新しい株ができる間の時間的な経過を利用して、品薄になったので株価が上がって、上がったときに切り抜けて（売り抜けて）もうけたということですが、今の会社法では、基本的には株は発行しないのだと。株を発行する場合には別途そういう定款を届けるとなっているのですが、そうなると、今何か株式の分割はある程度規制しようと東京証券取引所などは言っていますけれども、今のそういうことで言うと、何倍に分割しようが関係ないと思うのですが、どんなものでしょうか。

(葉玉) まさにおっしゃるとおりです。実は、確かに株券はこれから先、将来、平成21年に完全にペーパーレス化される予定ではありますが、現状では上場株券は必ずありますので、決してペーパーレスになっているわけではありません。ただし、株券保管振替制度という制度を改善することによって、今は100万分割しようと絶対に供給不足は起こらないようになっていますから、今更株式分割を規制することは何の意味もないと思います。

ですから、今法務省も金融庁も、株式分割自体を禁止しようとは考えていないと思います。

(Q 4) 先ほど防衛策について裁判所が認めたケースは1件しかないのではないかという話がありましたので、関連して伺いたいのですが、裁判所が防衛策の合理性を判断するに当たって、特に先ほどのお話でもありましたけれども、実際に敵対的買収が行われている段階において、もうなりふりかまわず対策が採られることが多く、それが裁判所に上がってきまして、恐らくは仮処分という形で、早く判断しろ、もう明

日にでも判断しろという形になると思います。

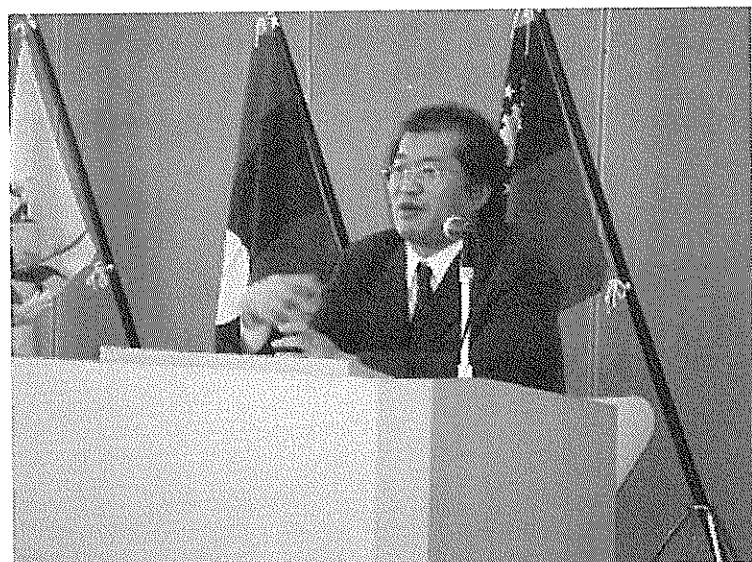
これを伺うと、それは裁判所が考えると言われるかもしれません、立法を担当しているかたのご意見として、合理性を判断するときに、裁判所がどの辺りに着目して判断するのがより妥当な判断になるとお考えになっているのかを教えていただければと思います。

(葉玉) 裁判官に向かって裁判のことを語るのもちょっとせんえつではございますが、しかも私は民事専門ではなく、もともとは刑事専門で 10 年やってきた者なので(笑)、若干とまどいもありますけれども、でも、簡単に言えば、恐らく本当の合理性という、その敵対的買収防衛策が合理的なものかということを判断するのは、短期間では難しいというのが現実です。判断できるとすれば、手続きとして株主の意思に基づいたものなのかどうかというのが、形式的には判断しやすい段階だと思います。株主総会が、結局その防衛策を納得したうえで、それが広くみんな開示されていて、買収をする人もそれを知りつつ買い受けているというような状況になれば、仮に不利益が及んだとしても、それはもう株主も納得しているし、知って買ったのだから仕方がないではないかと、買収者が害されても仕方がないのではないかといえるのではないかと思います。

そのほかには、今までの判例などを見てみると、やはり買収者が悪いやつか悪くないか、これはけっこう重要です。周りでいわばグリーンメイラーであるとか、いわば解体的買収者であるというようなことを何度もやってきた人が買収をすると、裁判所が止めてくれる可能性が今までではかなり高まっているという事実があって、あまり理屈というより、要は悪いか悪くないかという、非常に価値観的なところで決まっているのではないかと思います。



セミナーの模様



葉玉匡美検事

発行日：平成18年10月16日

発行者：財団法人国際民商事法センター 事務局長 小林清則
〒107-0052 東京都港区赤坂1丁目6番7号 第9興和ビル別館3F
TEL03-3505-0525 FAX03-3505-0833