

『コロブスの卵』のケーススタディ

Q1 . 非友好的 M & A 或いは買い集めがなされ (以下、攻撃側とする)、その事実が公表された場合で、攻撃側に 90 % 以上の確率といて良いほど圧倒的有利で、買い集め等がなされた会社、つまり防衛側に圧倒的な不利に陥ってしまうようなケースとはどのようなものかその例を挙げよ。

A1 .

状況 1 ある老舗の会社の (C 社とする) 株式の大量売買が密かになされた (当時の株価は 1 株 250 円)。買った側は、これまで 3% 程度の名義書換を行ってはいしたが、実際の所有株式数はこれを相当上回るものであった。その後攻撃側は市場で少しずつこの株式を買っていった。株価は徐々に上がり、株式関係専門の新聞に取り上げられてからはストップ高となり上場来最高値となった (1 株 800 円となる)。

攻撃側は株式大量保有報告書を提出、保有株は 20% 強であり、これは C 社オーナー社長に次ぐ 2 位の株主である。保有目的は純投資。同書提出翌日、攻撃側は 1 株 1200 円での TOB 開始を宣言、経営資源を有効に活用し、株主への還元を図ることが目的であり、解散価値でも C 社株は (1 株あたり) 4000 円の価値があると発表した。

状況 2 C 社はオーナー企業。とは言っても C 社社長は二代目で、筆頭の大株主ではあるけれども 25% しか所有していない。ただ、経営に関与していない親族や、先代の番頭たち (元 C 社社長、既に引退) を含めると 33% を超え、特別決議の否決可能以上保有している。かつ、有力取引先、金融機関を含めると、50% 超の安定株主がいた。

状況 3 C 社社長は安定株主が 50% 超いることもあって強気だった。大物弁護士を起用し、TOB に反対の意見表明を行った。とりわけマスコミには相手がグリーンメーラーであると強調し、株主のために断固戦うとの勇ましい発言まで飛び出した。

結果 (1) C 社社長は半年後辞任することとなり、攻撃側、有力取引先 (甲社)、金融機関 (乙社) からそれぞれ役員が派遣され、これら三者による改革がなされることとなった。

(2) 結果として 3 ヶ月後、C 社の関連会社グループが攻撃側の保有する株式全量を一株 1000 円で買い取ることとなった。

上記(1)(2)どちらを見ても C 社側の負けととれる。なぜこのような結果となったかは、驚くほど簡単な事実であった。

(イ) 攻撃側が当初取得した大量の C 社株式は甲社以外の中堅商社 (丙社) グループ子会社 (丁社) が保有していたもので、攻撃側は C 社株式自体ではなく丁社ごと買収していた。その後一部を名義書換、なお攻撃側の傘下となった丁社の総務部には C 社の株主名簿があった。

(ロ) 攻撃側の市場での買い集めの途中、高値となった C 社株を市場で売却した者の中に、C 社社長の親類、C 社元社長ら元役員、従業員、そして元取引先があった。

それどころか、現役の役員組合の役員をしている従業員までが高値となった C 社株を売却した。

もちろん彼らは C 社もしくは C 社社長に対する造反など全く考えておらず、単純な動機だった。ずっと 200 円だった株が上がった。今のうちに少し売っておこう、と。

(ハ)買い集め側は、買った株式の現物をすべて手に入れていた。これで勝負ありだ。C社社長が何と言おうとその近親者などが高値につられて売ってしまっていたのだから。C社社長の『株主のための経営』は絵空事としか聞こえない。攻撃側がこの事実についてのPRを積極的に行い、また個々の株主への説得工作もあり攻撃側の持ち株割合は40%を超え、新たに新規事業の提案を実施、その内容に甲社と乙社が興味を示し完全に勝負がついた。

(ニ)応用としては、現役員である監査役・取締役やC社社長夫人が内緒で売ってしまっていたらどうなるか。量は関係ない。1単位(1000株)でも売ってしまっていたら勝負ありではなかろうか。

上記の例はむろん架空の話である。しかし、部分的なところは10年以上前の話となるが事実に基づいている。最大の防衛は、AIDSと同じ事前の予防にある。しかも極めて簡単な対策で済んでしまう。事態が発生してからの防衛はコストがかかる上に、完全な防衛策などありえなくなってしまうのである。