

# ニッポン放送 VS ライブドア騒動

今回の騒動でライブドア側を批判する声は多いが、株式買占め自体は当然の行為である。今後もこうしたケースは次々と出てくるだろう。そもそもこの問題の本質はどこにあるのだろうか？

## ライブドア騒動

ライブドアがニッポン放送の株式を時間外取引で三五%取得したと発表したのは二月八日のことだったが、それから連日、ライブドア騒動がマスコミを騒がせ、TOBとかCBなどという言葉が流行語になっている。

ニッポン放送株に対してフジテレビがこれを子会社にするためTOBをかけていたが、そこへ突然登場してきたのが、つい先ほどまでプロ野球の球団獲得騒動で楽々とともに天下の注目を集めたライブドアだった。

TOBというのは会社乗っ取りの方法として古くからイギリスやアメリカで行われているやり方だが、日本では一九七一年、証券取引法が改正され、公開株式買付け制度という名前で導入された。証券会社を介して取引所で株式を買うのではなく、株主から直接に株式を買い取るという方法である。この制度が導入された直後、アメリカのベンディックス社が自動車機器の株式にTOBをかけたところから、にわかにはTOBブームが起こったが、しかしこのTOBで取得した株数はわずか九万七三株だった。

それ以後、TOBはいくつか行われたが、本格的、そして敵対的なTOBはあまりなかった。フジテレビはニッポン放送を子会社にするためにTOBを行うのだが、これに対して敵対的な買収を行おうとするのがライブドアである。

そこでフジテレビ側はニッポン放送株に対するTOBの株数を五%超から二五%に引き下げるといって作戦に出たと、さらに今度はニッポン放送がフジテレビに対して四七二万株の新株予約権を発行するという取締役決議を行った。これでフジテレビはニッポン放送の株式の六四%を取得するというのである。

これに対してライブドアは、これは株主の権利を侵害するものだとして、東京地方裁判所に対してニッポン放送の新株予約権発行を差し止める仮処分を出すよう申請している。

## 問題の根本はどこにあるか

こうしてニッポン放送株をめぐる動きは大騒動になり、ライブドアの堀江社長は連日テレビに出演し、新聞や週刊誌を賑わせているが、株の買占めがこれほどまで天下の注目を集めたことはこれまでなかったといってもよい。

この問題の出発点はフジテレビがニッポン放送株にTOBをかけたところにあるが、ニッポン放送が自社より規模の大きいフジテレビの大株主であり、それが同時にフジテレビと株式相互持合いをし、さらに産経新聞社をはじめとするフジサンケイ・グループの中核となっているという、いびつな株式所有構造に問題の本質がある。

ライブドアのニッポン放送株取得のニュースを聞いて、まず私が考えたことは「いいところを突いているな」ということで、新聞社やテレビ、週刊誌からの取材に対してもそう答えた。

ニッポン放送とフジテレビのこのような株式所有構造が生まれた背景については、一九五〇年代にまで遡る複雑な歴史があるのだが、小さい会社が大い会社の大株主になっているというところに問題の根元がある。ニッポン放送の株を買い占めれば、わずかなカネでフジテレビを支配することができる。

そこを狙って村上ファンドや外資系のファンドがニッポン放送の株を買ったのであり、ライブドアもそれに参戦したというわけだ。これに対してフジテレビはニッポン放送株をTOBで取得して、親子会社逆転のねじれを解消しようとする。それならフジテレビはTOBの価格を引き上げざるを得ないだろうから、それに応じれば儲かる。

ライブドアにすればニッポン放送、さらにフジテレビを乗っ取るか、もしそれが駄目な場合はTOBに応じて株を売って儲ければよい。これはアメリカやイギリスでTOBが行われる場合にしばしば行われる作戦である。



おくむら・ひろし 1930年生まれ。新聞記者、経済研究所員を経て、龍谷大学教授、中央大学教授を歴任。日本は世界にも希な「法人資本主義」であるという視点から独自の企業論、証券市場論を展開。日本の大企業の株式の持ち合いと企業系列の矛盾を鋭く批判してきた。近著に『最新版 法人資本主義の構造』(岩波現代文庫)。

## 危なっかしいライブドア

この点で村上ファンドも外資系ファンドもいいところを突いているし、ライブドアもそれに乗ったのだと思われる。

このような作戦の知恵を誰がライブドアの堀江社長にさすけたのか知らないが、おそらく株式市場に詳しい知識を持っている人だろう。それはライブドアが新株予約権付き転換社債(CB)を発行して八億円の資金調達し、それをリーマン・ブラザーズが引き受けるというのだから、このニッポン放送株取得のアイデアもその辺から出ているのではないか、と思われる(リーマンの桂木在日代表はそれを否定しているが……)。

そしてライブドアのニッポン放送株取得は東京証券取引所の時間外取引で行ったものだが、経営権取得のためには公開株式買付け(TOB)を使うか、そうでなければ取引所の立会場で取得しなければならない。それを時間外取引で取得したというのは違法ではないが、しかし問題が残る。

そしてライブドアの新株予約権付き転換社債(CB)を取得したリーマン・ブラザーズは、堀江社長からライブドアの株を借りて、この株を売り、そのためライブドアの株価は急落し、それに連動してニッポン放送の株価も下がるという一幕もあった。

リーマン・ブラザーズとすれば、これで転換社債を株式に転換して安くライブドアの株式を取得できるのだから合理的な行動である。

このような一連の動きをみていて、「いかにも危なっかしい」という印象を受ける。「ライブドアはいい線を出ているのだが、いかにも危なっかしい」連日のように私にかかってくる新聞社や週刊誌、さらにテレビなどからの取材電話に対して私はそう答えた。「へたするとライブドアはつぶされるのではないか、という懸念さえある」とも言ったのだが、それではせっかくの株買占め劇も駄目になってしまう。

## 株式会社とは何か

ライブドアのニッポン放送株取得に対して財界人はもちろん政治家までがコメントし、それがテレビや新聞、週刊誌にのっているが、概してライブドアの堀江社長に対する批判、あるいは非難の声が多い。

なかには森前首相のように「カネさえあればなんでもできるといふ風潮を作った教育が悪い」という人もいる。かつて文部大臣をしていた人がそう言うのだが、カネで株を買うのは自由なのが証券市場である。それが駄目だということであれば証券取引所を閉鎖する以外にはない。

株式会社の最高決議機関は株主総会であり、その株主総会は資本多数決の原則によって運営される。したがって株式を買い占めて過半数の株式を取得すればその会社を支配できる。

これは株式会社の原則であってどこの国の会社法でもそうになっている。もし株式を買い占めて会社を乗っ取ることができないようにするといふのであれば、それは株式会社であることをやめるか、あるいは株式の公開をやめるべきである。ライブドアがニッポン放送株を買い占めたことはなんら非難されるべきことではない。これに対してフジテレビやニッポン放送側は「電波は国民のもの。それを乗っ取るのはおかしい」と言うが、もし本当にそう思っているのなら株式の公開をやめるべきである。

株式を公開しておいて、その株を買い占めるのはけしからんといふのは余りにも勝手な言い分というより、株式会社とはどういうものか、ということがわかっていない発言といふしかない。

株式相互持ち合いが崩れていけば株の買占めによる会社乗っ取りが起ってくる。このことは以前から予想されていたことで、今回のライブドア騒動はその一幕でしかない。今後、このようなことが起ってくるのが予想されるだけに今回の事件は注目される。