

# ファンドはなぜ日本の親子上場会社を狙うのか？

～コーポレート・ガバナンス原理に反する仕組みの脆弱性～

外国法事務弁護士 米ニューヨーク州弁護士

講師 スティーブン・ギブンス氏 上智大学 法学部教授

日時 平成30年5月25日(金) 午後2時00分～午後5時00分

終身雇用制度・株式持ち合い・政策保有に基づく安定株主制度と並んで、日本独自の「親子上場会社」は「日本型資本主義」を支える3本目の大黒柱である。過去10年の間、親子上場会社数は400社余りから現在の270社に縮小しているとはいえ、未だに上場会社全体のおよそ1割が親子上場会社である。対照的に、日本以外では親子上場会社が利益相反を必然的に招く、コーポレート・ガバナンスの原則に明らかに反するものであるという意識が強いゆえ、親子上場は極めてレアな現象となっている。

「もの言う株主」が初めて日本列島に上陸した15年前から、親子上場会社はよくターゲットとされるカテゴリーの1つになった。この類の会社のPBR(株価純資産倍率)が1を切るケースが数多い上に、日本国内のコーポレート・ガバナンス改革が進むなか、ターゲットを叩くための武器が増えてきて、「もの言う株主」にとって攻めやすい構図になってきたのだ。完全子会社化の可能性を利益獲得のチャンスと見込んで、将来の完全子会社化に備え計画的に株を取得したファンド系のプロ投資家が大勢いる。企業側は、いかにファンドと喧嘩をせずに安く株を買い取ることができるかに頭を悩ませ、かたやファンド側は、楽しみにしている収穫の日がいつ来るのか、また、企業側から満足の行く価格が出されるのかをやきもきしながら待っている。

近年、日本以外でも親子上場会社の仕組みの危険性を十分認識せずに、日本企業が思わぬうちにファンドにとって攻めやすい格好のターゲットを作ってしまった事例も目立つ。

当セミナーでは、企業およびファンド両サイドの視点から親子上場会社の完全子会社化を巡る戦略、今後の展開を分析・予測することを企画している。直近の事例を中心に、ファンド対親子上場会社合戦の国内外における具体例を分析する。

## 1. ファンドはなぜ上場子会社に魅力を感じるのか？

- ・親子上場会社はなぜ日本に多いのか？
- ・「Value」系外資ファンドの親子上場会社に対する偏向的な投資傾向
- ・エフィッシモの親子上場会社ポートフォリオの分析

## 2. 企業とファンドのチキン・ゲーム作戦

- ・Squeeze-out 価格の駆け引き
- ・パナソニック・パナホームの事例
- ・コーポレート・ガバナンス改革の影響

## 3. 2018年現在もなお、親子上場会社を新設する企業は・・・

- ・富士フイルム・米ゼロックスの事例
- ・ソフトバンク・グループの事例

### 【講師紹介】

東京育ち。京都大学法学部大学院留学後、ハーバード・ロースクール修了。Debevoise & Plimpton, New York に勤務後、1987年以降は東京を拠点とし、国際企業法務を主な業務分野として Gibson, Dunn & Crutcher、西村総合法律事務所(現:西村あさひ法律事務所)にて勤務。2001年よりギブンス外国法事務弁護士事務所所属。

主要著書: "The Vagaries of Vagueness: An Essay on "Cultural" vs. "Institutional" Approaches to Japanese Law", 22 Michigan State International Law Review 839 (2013)、"Looking Through the Wrong End of the Telescope: The Japanese Judicial Response to Steel Partners, Murakami and Horie", in Washington University Law Review, Vol. 88, No. 6 (2011)、"Corporate Governance and M&A", chapter in Japanese Business Law, G. D. McAlinn, ed. (Wolters Kluwer 2007)、"Grokster 米連邦最高裁判決と Winny 開発者事件をめぐる「意図」の関係" 国際商事法務 Vol. 33, No.8 (8/2005)、"UFJ-MTFG の「取引防衛対策」はどの「取引」を「誰」のために「保護」しているのか?" 国際商事法務 Vol. 33, No.2 (2/2005)、"デラウェア州最高裁であったら、今回 UFJ ホールディング側がとった合併統合防止策に対して、どのような司法判断を下したであろうか?" 国際商事法務 Vol. 32, No.10 (11/2004)。

※録音・ビデオ撮影はご遠慮下さい。

■主催 経営調査研究会

■後援 金融財務研究会

<http://www.kinyu.co.jp>

Facebook: <http://www.facebook.com/keichoken>

Twitter: <https://twitter.com/#!/keichoken>

Blog: <http://keichoken.blogspot.com/>



開催日

平成30年5月25日(金)  
14:00~17:00

会場

茅場町・グリーンヒルビル  
金融財務研究会本社 セミナールーム  
東京都中央区日本橋茅場町 1-10-8  
TEL 03-5651-2030  
地下鉄東西線・日比谷線 茅場町駅  
6番出口より徒歩1分  
(開場は開演の30分前です。)

参加費

1名につき34,700円  
(消費税、参考資料を含む)  
1社2名以上同時に参加お申込みいただいた場合、お2人目から1名につき29,000円。追加申込みの場合はその旨ご記入下さい。

申込先

経営調査研究会 ホームページ <http://www.kinyu.co.jp/>  
〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 1-10-8 グリーンヒルビル  
TEL 03-5651-2033 FAX 03-5695-8005

申込方法

ファックス又は郵便にて参加申込書をお送り下さい。上記ホームページの申込欄からお申し込みいただけます。折り返し、受講証と請求書を郵送致します。参加費は下記の普通預金口座に開催日前日までにお振込み下さい。(但し経理の都合等で間に合わない場合は、ご連絡いただければお待ちいたします。)参加費の払戻しは致しませんので申し込まれた方がご都合の悪い時は代理の方がご出席下さい。又当日ご参加になれなかった場合、当社および金融財務研究会主催の他のセミナーに無料でご出席いただけます。(但し新しいセミナーの参加費との差額が2,000円以上の時は差額をお支払いいただきます。また、振替は1年以内にお願いたします。)  
ご記入いただきました個人情報、当社および関係会社の受講者名簿の整備や今後開催されるセミナーのご案内等に使用します。

振込口座

普通預金 口座名 (株)経営調査研究会

三菱UFJ銀行 八重洲通支店 0602180 三井住友銀行 東京中央支店 3207281  
みずほ銀行 京橋支店 1813877 三菱UFJ信託銀行 日本橋支店 1979947

切らずにこのままお送り下さい

FAX 03-5695-8005

ファンドはなぜ日本の親子上場会社を狙うのか?  
5/25

◆参加申込書◆

平成30年 月 日

ご連絡・講師へのご質問等ご記入下さい	会社名	TEL FAX	
	所在地	E-Mail	
	参加者ご氏名	〒	
	部課名		
	部課名		
	部課名		
*セミナーコード 0967 (Law-300967)	書類送付先 (同上的場合記入不要)	ご担当者 TEL	部課名 FAX

お申込の翌日には「受講証・請求書」を発送しておりますが、お手元に届かない場合は、弊社までご連絡下さい。