

第 2 回 ライブドア（リーマンブラザーズ）の錬金術

ライブドアはニッポン放送を買収するために約 700 億円もの資金をつぎ込みました。この 700 億円はどこから持ってきたのでしょうか？この 700 億円の内訳は、手持ち資金 + リーマンブラザーズ証券の関連貸金業者からの借入金 588 億円といわれています。そしてライブドアはこの借入金を返済するために 2 月 24 日、800 億円分の M S C B（転換社債型新株予約権付社債）を発行、そしてこの M S C B をリーマンブラザーズ証券が全て買い取り、それで得た調達資金で借入金を返済しました。

ではなぜライブドアは M S C B という手法を選んだのでしょうか？資金調達の方法は大雑把に言って 2 つの方法があります。1 つ目は銀行などから融資を受ける間接金融、2 つ目は株式を発行することで資金を調達する直接金融です。まず間接金融ですが、売上高 300 億円程度の会社が 800 億円もの融資を受けることは現実的に難しいのでこの方法は不可能です。次に直接金融ですが、800 億円分もの資金（当時の株価から算出すると 2 億 4242 万 4242 株で、発行済株式数の 37.5% にあたる）を株式市場で調達すると、需要と供給の法則により株価の下落はまず避けられません。

そこで登場するのが、直接金融の応用とも言える M S C B です。M S C B なら短期間に資金を調達できる上、株式に転換されるのはしばらく後になりますし、徐々に市場に売却できるため株価への影響を防ぐことができます。

M S C B って便利じゃん！とも思えますが、実際はそうでもありません。というのも、リーマンブラザーズは今回の M S C B 発行について、次のような取り決めを行っていたからです。それは M S C B の株式への転換価額は、決定日の直前 3 日前の V W A P（売買高加重平均価格、つまり市場における平均売買単価）の 90% ととすること。すなわち市場で取引されているライブドア株を、通常価格より 1 割引で手に入れられることを定めているのです。つまりリーマンブラザーズは、いつ株式を売ってもノーリスク（！）で 10% のリターン（80 億円）を得ることができるのです。またリーマンブラザーズはこの他にも、堀江社長が保有するライブドア株を借りる契約を結んでいるのです。

これはとても大きい意味を持っています。というのも、借りた株を市場で売り、もしライブドアの株価が下落した場合、それを買い戻すことで利益を得ることができるのです（いわゆる信用売りです）。実際にライブドア株は相当下落しました。リーマンブラザーズは今回の件で 3887 万株を借り、その内約 2732 万株を 6 回に分けて売りました。これだけでも相当儲けたことは想像に難くありません。さすがは外資、金融のプロといったところでしょうか。

参考 @Money Yomiuri On-Line <http://www.yomiuri.co.jp/atmoney/mnews/>

「三叉路」株式コラム http://www15.ocn.ne.jp/~hiro-hmx/st_column.htm