

企業防衛ルールの形成

いま多くの企業が六月の定時株主総会に向けて敵対的買収に対する防衛策の導入を検討している。ニッポン放送争奪戦を契機に企業買収が日本企業にとっても現実論として意識されるようになった。そうした状況に対応し政府は今国

会に会社法案を提出し、経産省・法務省は「企業価値防衛指針」の策定を進めるなど法制・制度の構築に取り組んでいる。日本におけるベストプラクティス導入を探る。

対談 「企業価値防衛指針」のメッセージ

買収防衛策の合理性を形成する条件を提示

経済産業省の主宰する企業価値研究会（座長・神田秀樹東大教授）は四月二日、「論点公開」を公表し、敵対的買収に対する望ましい企業防衛策の考え方を提示した。経済産業省は五月下旬までに法務省と共同で「企業価値防衛指針」を公表する予定。三井住友FGによるUFJHDに対する経営統合提案問題や、ライプドアによるニッポン放送の敵対的買収問題を契機に、経済界には防衛策導入機運が高まっているが、過剰な防衛策が資本市場をゆがめる懸念もある。ガイドライン策定を主導する経済産業省の担当課長とアメリカで多くの買収防衛戦を手がけてきたM&Aの専門家に、敵対的買収と防衛の望ましいルールとは何かを聞いた。

（編集部）



（写真＝共同）

経済産業省 経済産業政策局
産業組織課長 日下部 聡

ラザード・フレール
マネージングディレクター

畠山 康

「強圧的オファー」を防止するライツプラン

八〇年代の欧米での

敵対的買収

——いま起こっている日本の状況を浮き彫りにするため、欧米における敵対的買収ルール

の形

成の経緯と背景を簡単に説明してほしい

畠山 アメリカやイギリスの

部で八〇年代に敵対的買収が盛んに行われたが、その形態は現在とまったく異なっていた。買手はカール・アイカーン、ブロン・ピケンズなどの「乗っ取り

敵対的買収の標的とならないために

ポイズンピルから
パックマン・ディフェンスまで

東京大学法科大学院助教授
長島・大野・常松法律事務所
弁護士 三笥 裕



ライブドアとフジテレビジョンによるニッポン放送の争奪戦が四月一八日の和解合意に至るまで連日各種メディアで報道され、二カ月あまりの間、人々の関心をひきつけた。ポイズンピル（毒薬条項）、ホワイトナイト（白馬の騎士）、クラウンジュエル（王冠の宝石）、パックマン・ディフェンス、焦土作戦など、この分野の「先進国」であるアメリカにおける敵対的買収に対する防衛策・対抗策が紹介され、その「想像力豊かな」ネーミングとあいまって、企業買収自体が急に身近なものになった感がある。ここでは敵対的買収を仕掛けられる企業の側からみて、防衛策・対抗策導入にあたって留意すべき基本的事項を整理してみる。

浮上する買収防衛策

敵対的買収が日本においても増加しつつある。〇三年末には投資ファンドであるステイル・パートナーズ（以下「SP」）によりソニーとユシロ化学工業に対して公開買付けが行われたが、これらは最近の敵対的買収の典型例としてあげられよう。法制度・規制に目を向けてみると、三月一八日には現行商法中の会社関連規定を抜本改正する「会社法案」が閣議決定され、今第一六二回国会（常会）に提出されている。会社法案については、敵対的買収とくに外資によるそれに対する脅威論や懸念が経済界の一部で強まり、法案作成の最終段階で合併等対価の柔軟化に係る部分の施行期日を一年先送りするな

どの措置がとられている。

また、経済産業省主宰の企業価値研究会において企業防衛のあり方について検討がなされており、四月二二日に「論点公開」が行われ、適正な企業防衛に関するガイドラインの制定に向けて努力がなされているところである。さらに、東京証券取引所からも、四月二二日に敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項が公表され、上場会社各社に対してその遵守を求めている。

新聞報道等によれば、六月の定時株主総会に向けて相当数の上場企業が敵対的買収に対する防衛策・対抗策の導入の是非を検討中であるとのことであり、少なくとも来年に予定される会社法の施行を見据えて、今後も多くの上場企業が引き続き検討

を行うものと思われる。本稿では、敵対的買収と防衛策・対抗策についての基本的な考え方を、主として買収される側の視点からまとめてみたい。

経営陣の判断と買収の善悪は別

一般に敵対的買収というと、いわゆる会社の乗っ取り屋やグリーンメイラー（注1）を想起させ、企業を食い物にする行為であるというマイナスのイメージがある。しかし、非効率な経営を行っていた経営陣の交代・経営方針の変更によって経営が効率化し、その会社、株主および会社関係者（従業員や取引先など）のみならず、社会全体にとっても資金・資産の有効利用が図られるという面で有用である場合もある。