

第三者による対抗公開買付けまたはその他の方法による買収の可能性を検討する手法である。対抗公開買付けの内容次第では、敵対的買収者を含む既存株主を入れ替えることがで

きるため、敵対的買収に対する根本的な解決方法となる可能性がある。もつとも、対象会社としては、ホワイトナイトに一時的な会社の救済を求めただけでなく、ホワイトナイト

による株式取得が敵対的買収提案との比較において、より企業価値および株主共同の利益に資するものであると認められることが必要であると考えられる。

買収者以外の株主だけに無償または著しく低廉な対価で追加の株式を与え、その結果、買収者の取得した株式の経済的価値と議決権の双方を大幅に希釈するというものである。そのため、買収者としては、当該買収防衛策が発動される前に対象会社の取締役と協議して友好的に買収防衛策の発動を回避するか、または株主総会を招集したうえで取締役を刷新し、新取締役を買収防衛策を廃止させるインセンティブが働くこととなる。

第2章 企業価値・株主共同利益を守ることの説明を 買収防衛策の導入・更新時の実務ポイント

【この章のエッセンス】

- ライツ・プランを用いた買収防衛策としては、平時に導入される事前警告型と有事導入型がある。
- 平時の買収防衛策の導入・更新には機関投資家が反対推奨する傾向にあるため、株主総会での可決が困難な場合には有事型買収防衛策の導入を検討することが考えられる。
- 買収者への金銭補償を行う形のライツ・プランに対しては、防衛策としての効果が弱まり、また投資家の反対も想定されるため、導入時の検討は慎重に行うべきである。

買収防衛策の概要

買収防衛策にはさまざまな種類があるが、ここでは買収者が一定数以上の株式を取得した場合に買収者以外の株主に対して対象会社の新株を発行することで買収者の持株比率を低下させる、いわゆるライツ・プランについて紹介する。ライツ・プランを導入のタイミングで区分すると、敵対的買収が行われる以前の段階における買収への備えおよび警告として行われる「平時」導入型と、実際に敵対的買収が起きた場合に当該買収を阻害するために行われる「有

事」導入型に分けられる。

現在日本で広く導入されているのは平時導入型買収防衛策のうち事前警告型のライツ・プランである。もつとも、次に述べるとおり平時導入型買収防衛策の導入・更新に対しては機関投資家を中心にこれに反対する動きが高まっていることから、導入・更新を断念する企業も増えてきている。

(1) 平時導入型(事前警告型)ライツ・プランの概要

ライツ・プランの基本的な枠組みは、買収者が公開買付け等により一定割合以上の株式を取得した場合において、対象会社の選択により、買

一般的なる事前警告型ライツ・プランの導入から発動までの流れは図表1のとおりである。

日本では、取締役会決議で買収防衛策導入の決議を行い、そのうえで株主総会でも承認(普通決議)を取得することが一般的である。これは、買収防衛策の導入については、会社法上は株主総会決議事項とされていないもの(会³⁰⁹参照)、経済産業省・法務省による「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」(以下、「買収防衛指針」という)において適法な買収防衛策の要件として株主意思の原則が強調されていることを踏まえた実務対応であると考えられる⁶⁾。