

士、税理士等)の助言を得ること等ができるものとされることが通常である。したがって、第三者委員会(特別委員会)の設置後、ただちに勧告に向けた具体的な検討が必要とされるような有事導入型の場合には、第三者委員会(特別委員会)の人選、設置に加えて第三者委員会(特別委員会)側のアドバイザーの選定についても速やかに行うことが望ましいと考えられる。

この点に関し、買収防衛指針では、「買収防衛策を発動するに際しては、株主共同の利益に対する脅威が存在すると合理的に認識した上で(防衛策発動の必要性)、当該脅威に対して過剰でない相当な内容の防衛策を発動しなければならぬ。こうした判断にあたっては、外部専門家(弁護士、フィナンシャル・アドバイザー等)の分析を得るなど、判断の前提となる事実認識等に重大かつ不注意な誤りがない、合理的な判断過程を経た慎重な検討が求められる(買収防衛指針7頁(注6))とされている。

(16) 茂木美樹・谷野耕司著「2019年総会動向と来年度展望(3)敵対的買収防衛策の導入状況ともの言」株主の動向「2019年6月総会を踏まえて」(旬刊商事法務2212号35頁)。

第3章

成功の確度を上げる方策とは 敵対的買収を行う場合の 実務上の留意点

【この章のエッセンス】

- 公開買付けによる敵対的買収の場合、買収者は買付株式の下限を設定し、敵対的買収が成立しない場合には一切買付けを行わないというメリットがある。
- 買収者は、敵対的買収に踏み切る場合、レピュテーションリスクや買収防衛策発動のリスク等にさらされることとなる。

敵対的買収実施側の メリットとデメリット

(1) 敵対的買収実施側の メリット

① 対象会社経営陣との合意形成が不要であること
友好的買収と敵対的買収の最大の

違いは、対象会社と買収者との間の合意形成の有無である。友好的買収の場合、当然のことながら買収者と対象会社が協議・合意のうえ、形成された合意に従った買収が実現されることとなる。逆にいえば、友好的買収の場合には買収者と対象会社との間の合意形成のための時間・労力が必要不可欠であるが、公開買付けによる敵対的買収の場合は対象会社側の同意を待つことなく、短期間に直接不特定多数の対象会社株主に働きかけることができ、一定の公開買付期間における一般株主の応募状況を踏まえて買収の成否が直接決まるため、結果的に買収実現までの時間が短縮される可能性もある。

また、交渉のバーゲニングパワー次第ではあるものの、交渉に際して対象会社が強硬な姿勢を崩さないような場合、対象会社の提案を受け入

れることで必ずしも買収者にとって好ましい条件ではない買収を迫られるというような状況の場合や、あるいは対象会社の役員が保身に走っているような場合、対象会社ではなく、その株主に直接信を問うことができるといふメリットもある。

② 支配権取得を条件とした買付けが可能であること

公開買付けの場合、買付株式の下限を設定することが可能であり、下限を下回る場合には買付け自体を行わないことが認められている。したがって、買収者からすれば、公開買付けの下限を支配権取得に必要な最低限の株式数(50%超)と定めておくことにより、敵対的公開買付けに対する株主からの賛同が思ったよりも得られず、結果的に応募株式が下限に達しない場合において、中途半端に応募株式の買収義務が発生し買収