

## 敵対的企業買収の防衛

**問** 会社の買収と株式制度の関係

がどう変わったのか。ライブド  
ア対フジテレビの会社買収劇で、  
「毒薬」とか「白馬の騎士」といっ  
た用語をよく耳にしたが、どう  
いう内容なのか知りたい。

**答** 会社の株を過半数取得すれば、  
多数の議決権で役員や経営陣を  
改選したり、経営の支配が可能  
となります。

企業は敵対的な株式の買収を  
防ぐために、「種類株式」の発行  
や、新株予約権の活用などの、  
いろいろな対策を講じます。

### ◇敵対的企業買収

買収される会社の経営陣の同  
意を得ないで、第三者が一方的  
に、その企業の株式を買い集め  
る行為を敵対的買収と言います。

会社は、従業員や取引先や株  
主などの関係者で支えられてい  
るので、買収されるにしても、  
そういった関係者の同意がある  
ことが望ましいわけです。

しかし、株式の議決権の過半  
数を取得されて、買収が承認さ  
れてしまえば、法的には、会社  
買収が進んでいきます。

## 経営の散歩道

### 新会社法の対応 3 — ざぱり回答 —

日専連名誉講師 富山短期大学名誉教授  
川中清司

を、会社が強制的に取得できる  
制度があり、「強制取得条項付株  
式」と呼ばれます。代わりに、  
無議決権株式を発行すると、買  
収者の議決権はなくなるので、  
買収ができなくなります。

#### ポイズンピル（毒薬条項）

買収者が、一定割合以上の株  
式を買い占めた場合、自動的に  
買収者以外の株主に新株が発行  
されて、買収者の株式取得割合  
を低下させる仕組みの事です。  
あらかじめ、定款に、これら  
の条件を定めておいて、新株引  
受権によって新株を取得させ、  
敵対的買収者の議決権の比率を  
低下させます。ライツプランと  
も言います。

ポイズンは毒、ピルは経口薬、  
ライツは株主に新株を与える権  
利。買収者が対象会社を呑み込  
めば、買収者に毒が回るとい  
う仕組みから、毒薬と呼ばれます。  
種類株式を利用する場合と、  
新株予約権を利用するケースが  
あります。

#### 新株予約権

会社が発行する株式を、あら  
かじめ定められた価格で取得で  
きる権利を「新株予約権」と言  
います。新株予約権の発行手続

きは、新株発行の手続きにより  
ます。

この権利を持つ者は、新株予  
約権を行使して、決められた価  
格を払い込めば株主となります。  
株式は、新株の発行と会社の持  
つ自己株式があります。

#### 黄金株（ポイズンピルの一種）

種類株式の一種で、拒否権付  
き種類株式のこと。取締役の選  
任や解任、合併などの議決を拒  
否できる権利を付与された特殊  
な株式を「黄金株」と呼んでい  
ます。

友好的な株主に対して、黄金  
株を発行することによって、仮  
に、会社が敵対的買収に支配さ  
れた場合でも、株主総会で拒否  
権を発動して、計画を阻止する  
ことができます。

現行法では、一部の種類株式  
について譲渡制限を設けること  
が認められていなかったため、  
黄金株が友好的な株主に譲渡さ  
れて、効果が弱まるおそれがあ  
りました。しかし、新会社法で  
は、上場会社でも、黄金株に譲  
渡制限を付けて発行できるよう  
になりました。

経済産業省と法務省は共同発  
表で、株主共同の利益の確保と

差別扱いとなるのを配慮して、「拒否権付き株式を新たに発行するのは、慎重であるべき」との指針を出しています。(平成一七年五月二七日)

### ◇平時の企業防衛策

・スタッカード・ボード  
取締役の任期のサイクルを變更して、全取締役が一度に改選されることがないようにする方法。

・ゴールドデン・パラシュート  
経営陣に巨額の退職金を支払う契約を事前に結んでおいて、敵対的買収によって経営者が退職させられた場合に、多額の退職金を支払わせることで、企業の価値が下がり、買収の効果を弱める方法。

従業員も退職についても、同様の契約を結んで、能力のある優秀な従業員も退職するようにして、企業の価値を下げてしまいう仕組みを、このように呼んでいます。

・ゴイング・プライベート  
公開企業が非公開化すること。友好的なTOBやMOBの手段を使います。

TOBは公開買付のことで、

Take-over Bidの略語。

### ◇有事の企業防衛策

・ホワイトナイト(白馬の騎士)  
敵対的買収を仕掛けられた場合に、買収者に対抗して、自社にとって都合の良い相手と合併したり、買収してもらう方法で、その場合の相手会社を言います。

・友好的な買収先、または、合併先の会社のこと。白馬の騎士になぞらえて、このように呼んでいます。

敵対的買収を迫られた会社が、自ら新しい買収者を選択すること、敵対的買収から身を守ることが目的。自社を売却することが前提となります。

・バックマン・デイフェンス  
買収の対象会社が、買収者に対して、逆に、敵対的買収を仕掛けること。

・クラウンジュエル(王冠の宝石)  
敵対的買収の対象となった会社が、その資産の中で、価値の高いものや、収益力の源泉となる技術や生産手段など「クラウンジュエル」を売却して、買収者の影響の届かないところへ移して、買収の効果を失わせること。大規模なものは、焦土作戦

と呼ばれます。

重要な財産の処分は、取締役会の決議で行うことができるので、敵対的買収が進む中でも可能です。今回のニッポン放送が、ポニーキャニオンの株式を売ろうとしたり、フジテレビ株を貸し株にしたのは、焦土作戦の一つと言われています。

### ・増配

配当を増やし、多額の資金を社外に流出し、手許流動性を低下させ、買収者にとつての魅力を低減させる効果を狙う方法。一時的な株価の上昇効果も見込めます。

