

「会社法」と企業の自衛権の確立

タクトニュース 278・298号でもお伝えしました「会社法」が3月18日閣議決定され、22日国会に提出されました。平成18年4月1日(場合によっては10月1日)の施行となります。いわゆる未公開企業(中小企業)への法施行への影響は298でも触れているので、今回は組織再編および自衛策の確立に絞って解説いたします。

友好的な組織再編の促進

合併・分社化等の組織再編は、企業規模の拡大や経営革新をもたらすものとして90年代後半以降、独禁法上の持株会社の解禁を皮切りに進められてきました。今回の会社法改正は企業組織再編に関連した制度改革の総仕上げという位置付けです。具体的には以下のような制度改革を含んでいます。

簡易組織再編の範囲拡大(取締役会決議のみでできる合併等について、組織再編を行う企業間の比率を5%20%に拡大)

略式組織再編の導入(9割以上保有の支配関係にある株式会社間の組織再編の場合、子会社株主総会を不要とする)

スピンオフの容易化(株主に対する配当として、金銭以外の財産を分配する場合の・要件の明確化)

合併対価の柔軟化(完全子会社と他会社との合併の際、消滅会社の株主に、現金や親会社の株式等の存続会社以外の株式を対価として交付)

このうち4番目の合併対価の柔軟化は閣議決定直前のライブドア騒動で浮上した敵対的買収の対抗への企業側の自衛策確立のために、その施行を法律施行の一年後とする閣議決定をしました。

敵対的買収への懸念

株式持合いの解消・外国人持株比率の増加に伴い敵対的株式買占めに対する懸念が増大しており、日米間の時価総額格差が大きく、こうした懸念を助長しています。ちなみに市場全体では、米国の時価総額は日本の4倍。個別企業では、武田薬品：ファイザー=4兆円：30兆円、花王：P&G=2兆円：15兆円、セブンイレブン：ウォルマート=3兆円：24兆円と日本の超一流企業でもこれだけの格差があり、株式持合いに代わる自衛策を確立したいという要望が高まっています。

敵対的買収の典型的手法

敵対的買収者は、まず買収したい会社の経営陣に対し友好的な合併(国内であれば合併、外国企業であれば三角合併)の提案を行います。しかし、経営陣はこうした提案を拒否するために買収者は、交渉を諦め、株主に対して株式の買収を直接提案することになります。こうした場合に用いられる方法が、TOBです。した

がって今回の三角合併制度導入を一年延期したとしても、敵対的株式の買占めをとめることはできません。そこで、導入延期とともに別途自衛策を開発することが必要とされるのです。

敵対的買収に対する自衛策

まず自社の株価を向上させることが基本となります。株価向上策を講じたにもかかわらず、敵対的TOBを仕掛けられることもあります。米国企業などが採用されている自衛策には下記のものがあります。

ライツプラン(いわゆるポイズンピル)：買収者が一定以上の株式を買占めた場合、買収者以外の株主に自動的に新株が発行され、買収者の株式取得割合を低下させるというもの。米国企業の約6割が導入。時価総額1000~2000億円企業の場合には7割が採用。日本でも産業用制御装置のニレコが新株予約権を活用した同制度を導入。特殊な株式の活用：友好的な会社や創業者に合併や役員を選解任権などに関する決定権のある種類株式(拒否権付種類株式・複数議決権株式)を付与する。拒否権付種類株式については英国BTや日本でも国際石油開発が導入。複数議決権株式はマスコミに導入事例が多く、米国企業の約1割、NYタイムズ、グーグルなどが導入。友好的企業に対する支援要請：友好的な企業に新株の発行(ホワイトナイト)や重要資産の譲渡(クラウンジュエル)を行う。株式の未公開化などです。

日本では、ニレコに関してはすでに新株予約権を企業買収自衛策として活用でき、さらに会社法により会社側の判断で株主が有する新株予約権を株式に代えることができるようになります。ニレコについても企業買収自衛策として活用でき、さらに会社法により割当てた拒否権付種類株式・複数議決権株式に譲渡制限をつけることにより自衛策としての効果を高めることができます。

に関しては友好的な企業に対して株式の割当て(ホワイトナイト)や重要資産の譲渡(クラウンジュエル)を行うことは現状でも可能です。ホワイトナイトについては資金調達目的があれば導入可能であり、クラウンジュエルについては、取締役会決議での営業譲渡の範囲が20%まで拡大されます。は、現状においても十分可能な選択肢です。以上のように、日本においても、米国企業が導入している様々な自衛策は、現在の商法においても導入可能であるが、会社法の施行によって、さらに柔軟な自衛策の導入が可能となります。またこうした自衛策は買収者を差別的に取り扱うため株主平等原則に反しないか？どのような場合の自衛策の導入が企業価値向上のためのものとされるのか？などのガイドラインを今後、経済産業省・法務省が策定していきます。(担当：山田 毅志)