

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（要約）

2005年5月27日
経済産業省・法務省

1．指針の目的と性格

適法性及び合理性が高い、平時導入型の買収防衛策を提示

指針は、判例・学説・企業価値研究会（座長、神田秀樹東大教授）の報告書を踏まえて策定

指針には法的な拘束力はないが、関係者によって尊重され、企業社会の行動規範となることを期待

指針の不断の見直しを実施

2．買収防衛策の3原則

買収防衛策は、企業価値・株主共同利益を確保・向上するものとする
ことが基本。このために、以下の3原則に従わねばならない。

（1）企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則

買収防衛策の目的は、企業価値（株主利益に資する会社の財産、収益力、安定性、成長力などを指す）ひいては株主共同の利益（株主全体に共通する利益）の維持・向上とする。

（例）株主共同の利益を明白に侵害するような買収に対する防衛策
・いわゆるグリーンメール（高値での株式の買戻しを目的とする買収）
・いわゆる焦土化目的の買収 など

（例）強圧的二段階買収に対する防衛策
・二段階買収（一段階目の買付条件よりも二段階目の買付条件を不利に設定するなどして、株主に売り急がせる買収類型）

（例）株主の誤信を正すために情報を提供したり、会社が代替案を提示する機会を確保するための防衛策

(2) 事前開示・株主意思の原則

買収防衛策は、事前にその内容などを開示し、株主等の予見可能性を高める。

株主の合理的意思に依拠したものとする。

- ・株主総会の承認を得て導入する。
- ・取締役会で導入する場合、株主の意思で廃止できる措置を採用する。

(3) 必要性・相当性の原則

買収防衛策は、過剰なものとしなない。

- ・株主平等の原則や財産権保護の原則～商法上の手続きを経て確保。
- ・経営者の濫用防止を図る措置が必要。

3. 買収防衛策の具体例

(1) 株主総会の承認を得て導入する防衛策

(例) 新株予約権を活用した防衛策(定款記載型や有利発行型)や拒否権付株式など

株主総会の承認を得ているので公正な発行とされる可能性は高い。

合理性を高め、市場の支持を得るために、以下のような工夫が必要となる。

- ・株主共同の利益を向上する買収提案等があれば廃止できるよう措置する(いわゆるデッドハンド型の排除)。
- ・最新の株主意思をより反映するよう、**いわゆるサンセット条項**(定期的に株主総会の承認を確保する条項)を採用することが望ましい。
- ・消却のできない**拒否権付株式**や**複数議決権株式**は、特定の株主を優遇し、買収者以外の株も差別するので、**既存の公開株式会社は、その採用に慎重であるべき。**

(2) 取締役会の決議で導入する防衛策

(例) 新株予約権を活用したライツプラン(条件付発行決議型など)

適法性を高めるために、以下のような工夫が必要となる。

- ・ 株主の意思により消却できる条項を設ける。
- ・ 買収者以外の株主を合理的理由なく差別しない。
- ・ 取締役会の裁量権の濫用を排除するための措置を採用する。

合理性を高め、市場の支持を得るために、取締役会の裁量権の濫用を排除する効果のある以下のような措置が必要となる。

・ 客観的な買収防衛策廃止条項を設定する

(内部取締役限りで発動の是非を判断する場合は不可欠)

(例) 評価・交渉期間を設定し、期間経過後防衛策を解除

・ 独立社外者の判断を重視する

(客観的解除要件を設定しない場合は不可欠)

(例) 防衛策の発動の是非は、独立社外取締役から成る特別委員会の判断を重視