



金融商品取引法と敵対的買収を巡る議論

十市 崇

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

2006年12月より施行された公開買付けに関するルールは、近時増加している敵対的買収および買収防衛策の実務に影響を与える改正を含んでいる。以下においては、改正された公開買付けに関するルールのうち、敵対的買収および買収防衛策に関連する点について概観する。

従前の公開買付けに関するルールでは、情報開示に関する規定が十分とはいえない面もあり、情報開示の重要性が特に高い敵対的買収の事案においては、実務的な工夫によって対処される事例も多く存在した。敵対的買収が行われる際には、株主が公開買付けへの応募を判断するにあたり公開買付者による情報提供の充実が要請されるとともに、取締役会としても買付者の素性や買付け後の経営方針等を知るため、公開買付者に対して情報の提供を求める必要性は高い。改正法は、(i)公開買付期間が30営業日より短い場合に、対象会社に対して公開買付期間の延長請求権を付与することで、株主が公開買付けに応ずるかを判断するために必要な時間を確保することを担保するとともに、(ii)対象会社の事情に最も精通している取締役から構成される対象会社の取締役会に公開買付けに対して賛成、反対もしくは留保等の意見を表明する意見表明報告書の提出を義務付けることにより、株主が公開買付けに応募するかを判断する際の材料を提供するための規定を設けている。さらに、(iii)対象会社に対して公開買付者に対する質問権を付与することで、手続の透明性が高め、争点を明確化させるとともに、公開買付者に対しても情報の提供を求めている。

また、従前の公開買付けに関するルールは硬直的な側面もあり、買収防衛策や第三者による対抗措置などがとられた場合に、必ずしも公平な結論が得られないような場面も存在した。近時においては、買収防衛策を導入する企業が増加するとともに、敵対的買収の開始後、対象会社の取締役会が友好的な第三者に対抗する公開買付けを依頼する事例なども見られる。改正法は、(i)対象会社が一定の方法による買収防衛策を発動した場合、公開買付者が買付価格を引き下げることおよび(ii)対象会社のみならず、その子会社の一定の事由を理由として公開買付けを撤回することを認めることにより、公開買付開始後に買収防衛策が発動された場合、公開買付者が不測の損害を被ることを防止している。さらに、(iii)公開買付期間中に大株主が5%超を取得する場合には、公開買付けを強制することにより、投資者間による機会の平等を確保し、大株主が買付け等を行う場合には、公開買付けによる公正な情報開示のもと、少数株主にも公平な売却の機会を付与している。

以上のように、改正された公開買付けに関するルールは、近時増加している敵対的買収および買収防衛策を念頭に、今まで必ずしも十分ではなかった公開買付けに際しての情報開示と公平性の確保のためのルールを整備しており、今後ますます増加することが予想される敵対的買収と買収防衛策の実務に影響を与えることになると思われる。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目6番1号

Tel: (03) 6888 1000

Email: info@amt-law.com

Website: www.andersonmoritomotsune.com/