



## M&Aに関する反対意見の公取委への提出

中野雄介

ANDERSON MŌRI & TOMOTSUNE

**王**子製紙(業界第1位)が北越製紙(業界第5位)の子会社化を目指して行った公開買付けに関し、買収のターゲットとされた北越製紙および大王製紙(業界第3位)が、それぞれ「独占禁止法上問題がある」旨の意見を公正取引委員会に提出したとの報道がなされている。この機会に、反対意見の提出について理解を深めておくことが有益と思われる。紙幅の都合により、本稿ではM&Aの中でも株式取得の形態のみを論ずる。

### 背景と意義

そもそも、日本の独占禁止法においては、株式の取得は事後報告の対象となるにすぎず、事前のクリアランスは必要ない。しかしながら、株式取得後に排除措置命令を受けてしまうと法的安定性が損なわれ、取引コストも無駄になる可能性があるため、セーフハーバーの要件を満たしている場合を除き、公取委に対する事前相談が行われることが多く、事実上の公取委による事前審査化の傾向が見られる。事前相談では、書面審査の段階では公取委は秘密を守るが、詳細審査に移行すると、公取委は競争業者、取引先、ユーザー等にヒアリングやアンケートを行うのに加え、一般から意見を募集する(「企業結合計画に関する事前相談に対する対応方針」)。また、事前相談の申請の有無にかかわらず、公取委のイニシアチブにより任意審査が行われることがあるが、この場合にも、任意審査の開始がマスコミに報道されることがあり、その場合には意見提出が可能になる。

いずれにせよ、このような公取委による事前審査は、法律上の制度に基づくものではないから、調査のための強制処分も行われることはなく、中心的な検討対象は、「M&Aを実行したい」と望んでいる当事会社からの提出資料と、一般的に入手が可能な公表資料になる。この場合に、当事会社の競争業者が「M&Aを実行してほしくない」という見地から反対意見を出すことには、単に「競争業者が反対意見を表明する」というにとどまらず、M&Aに反対する見地からの有益な情報の供給源としての意義がある。

### 留意点

反対意見の提出については、法律上の根拠規定はなく、その様式や、提出時期などについても定めはない。しかしながら、反対意見の目的をなるべく達しようとするれば、公取委が意思決定を行うまでに余裕を持って提出しておくことが望ましい。また、反対意見を提出することそれ自体だけでは、公取委による判断に対する影響も限定されると思われ、価値が高い資料を収集し、これを競争業者(あるいはユーザー)ならではの視点で整理して公取委に説明する、という点があくまでも重要である。そのような観点から、「企業結合審査に関する独占禁止法上の運用指針」において重要とされている事項についての情報・資料を、短期間に要領よく収集して意見の形にまとめることが必要になる。

なお、競争業者の立場からは、有益な資料とともに反対意見を提出することにより、「強大なライバルの出現」を阻止できる可能性が高まるが、一方、関連市場についてのネガティブな情報を公取委に提供しすぎると、いざ自らが将来M&Aをしようという場合に、自らの手足を縛ってしまう可能性もある。

したがって、日本では企業結合について「クロ」の判断が出されることが決して多くはないという実情も踏まえ、「本当に反対意見を述べるのが得策か」「どの程度まで資料を添付して反対意見を提出するのか」といった点について、慎重な検討を行うことも場合によっては必要である。

### 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.andersonmoritomotomotsune.com/