

2021年11月

## 公開買付けに関する諸論点⑨

### M&A 指針の適用対象ではない公開買付けと公正性担保措置

弁護士 飛岡 和明 / 弁護士 菅 隆浩 / 弁護士 牧 大祐

#### Contents

- 前提：公正性担保措置の意義
- M&A 指針の適用対象ではない公開買付けの種類
- M&A 指針の適用対象ではない公開買付けにおける公正性担保措置の採用状況の分析
- 公正性担保措置の採用に際しての考慮要素

いわゆる M&A 指針<sup>1</sup>の公表以降、M&A 指針を踏まえた公正性担保措置の採用状況や開示状況について、統計データを含めた様々な分析がなされています<sup>2</sup>。

M&A 指針は、その適用対象を、①上場会社における「MBO」(現在の経営者が全部又は一部の資金を出資し、事業の継続を前提として一般株主から対象会社の株式を取得することを意味します<sup>3</sup>)、及び②「支配株主<sup>4</sup>による上場会社である従属会社の買収」(従属会社の支配株主が一般株主から従属会社の株式全部を取得することを意味します)に限定しており、それ以外の M&A の取引類型については「一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて本指針を参照することは、当該 M&A の公正さを担保することに資するとともに、その公正さについて一般株主や投資家等に対して説明責任を果たす際にも役立つものと考えられる」としており、「構造的な利益相反や情報の非対称性の程度等」に応じて M&A 指針を参照することが考えられるとしています。

今回は、M&A 指針の適用対象ではない公開買付けにおける公正性担保措置の採用に関する概況や、公正性担保措置を講じるかどうかにあたっての考慮要素等を検討していきます。

1 経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針-企業価値の向上と株主利益の確保に向けて-(2019年6月28日)」

2 例えば、株式会社東京証券取引所は2021年7月2日付で「公正なM&Aの在り方に関する指針」を踏まえた開示状況(2020年7月～2021年6月)について」を公表し、M&A指針に基づいて充実した情報開示がなされているかどうかについて、対象期間に公表された案件をベースに分析しています。

3 M&A指針によれば、MBOには、一段階目の取引として対象会社による自己株式の取得を実施した上で株式併合等の実施によって対象会社の株式全部を取得する場合も該当しうるとされています。これは実務上、「実質MBO」又は「TOB 不前置のスクイーズ・アウト」と評価される類型に相当するものといえます。

4 M&A指針における支配株主とは、「原則として、東京証券取引所の有価証券上場規程に規定される「支配株主」が該当するが、個別のM&Aごとに、本指針の趣旨を踏まえて、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題の有無やその程度、他の大株主の存否等を勘案して実質的に判断されることが想定」とされており、個々の案件ごとの実質判断が求められるという意味において外延が明確に定まっているというわけではありません。

## 1. 前提:公正性担保措置の意義<sup>5</sup>

M&A 指針上、公正性担保措置とは「取引条件の公正さを担保することに資する実務上の具体的対応」を指しますが、M&A 指針は一般に有効性が高いと考えられる措置として以下の6つの措置が掲げられています。

### ＜一般に有効性が高いとされる公正性担保措置＞

項目	概要
独立した特別委員会の設置	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ M&amp;A 指針上、特別委員会は、構造的な利益相反により、取引条件の形成過程において企業価値の向上及び一般株主利益の確保の観点から適切に反映されないおそれがある場合において、取締役会の役割の補完・代替する独立した任意設置の合議体とされ、「手続の公正性を確保する上での基点」として位置付けられている</li> <li>■ この特別委員会が有効に機能をするために、M&amp;A 指針は、その設置の時期・委員構成・設置プロセス・委員の選定プロセス・取引条件の交渉への関与・特別委員会のアドバイザー・情報の取得・報酬・特別委員会の判断の取扱い・対象会社の社内検討体制の整備等の各ポイントについての考え方を記載しており、実務上は、各案件において特別委員会の設置に際して検討がなされている</li> </ul>
外部専門家からの独立した専門的助言等の取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ M&amp;A 指針上、対象会社が、M&amp;A の手続の公正性や取引条件の妥当性について慎重な検討・判断過程を経る上において、外部専門家からの独立した専門的助言等を取得することが望ましいとされており、その一環として、①法務アドバイザーからの助言の取得と、②第三者評価機関等からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得が挙げられる</li> <li>■ フェアネス・オピニオンについては、M&amp;A 指針の公表後、公開買付けの対象会社又はその特別委員会において取得するケースが増えてきているものの、フェアネス・オピニオンは株式価値算定書に比べてコスト面においてかなりの差があること等の理由から、M&amp;A 指針の適用のある公開買付けにおいても、一般的に取得されているとは言い難い状況にある</li> </ul>
他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 対抗的な買収提案の機会を確保することを指し、これにより、当初の買収提案よりも条件のよい対抗提案の存否の確認をすることで、(a)対抗提案が発生した場合にはより有利な取引条件でM&amp;Aが行われる可能性が発生するとともに、(b)対抗提案が発生しない場合であっても当初の買収提案が十分に競争力のある提案であること(第三者が対抗できる条件を提示できないこと)を確認できる効果が期待されている</li> <li>■ マーケット・チェックの方法として、M&amp;A 指針は、①市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する積極的なマーケット・チェックや、②M&amp;A(つまり公開買付け)に関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&amp;Aを実施することによる間接的なマーケット・チェックが紹介されている。実務上は、②の間接的なマーケット・チェックが採用されており、公開買付期間を金融商品取引法上の最短期間である20営業日を超える30営業日に設定した上で、対象会社による対抗提案者への接触を禁止しない措置を講じることが典型である<sup>6</sup></li> </ul>

<sup>5</sup> 公正性担保措置と似ているものの、これとは全く別の制度として、有価証券上場規程上の支配株主との重要な取引等に係る遵守事項がある(441条の2)。有価証券上場規程441条の2第1号により、公開買付けの対象会社が公開買付けに対して意見の公表を行う場合(有価証券上場規程402条1号(y)参照)において、当該意見の公表に支配株主が関連する場合には、当該意見の公表は支配株主との重要な取引等に該当することとなり、これにより、「少数株主にとって不利益なものでないことに関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手を行う」ことが求められる。実務上は、独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役を指す。)や特別委員会からの意見を取得する場合は散見される。

<sup>6</sup> 間接的なマーケット・チェックが実際に機能し、より有利な買収提案が対象会社により採用されたケースとしては、株式会社ニトリ

項目	概要
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付けにおける積極的マーケット・チェックの方法としては、公表前にフィナンシャルアドバイザーを通じて紹介された候補者等を招聘した上で買収に係る提案を行わせることが検討される。積極的なマーケット・チェックを採用するに際しては、多数の関係者に対象会社が売却される可能性があることが伝えられることで、メディア等により情報が一般に報道され、それにより対象会社の株価が高騰し、市場価格以上の買収提案がなされない可能性があるという点をどう評価するか(すなわち、ベストプライスを積極的に追求しようとした結果、売却自体が実現されない可能性が生じうることをどう評価するか)が検討対象となることが多い</li> </ul>
マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 一般株主、すなわち「買収者と重要な利害関係を共通にしない株主」が保有する株式の過半数の支持(公開買付けへの応募)を得ることを M&amp;A の成立の前提条件とし、当該前提条件をあらかじめ公表することを指す</li> <li>■ 実務上、「買収者と重要な利害関係を共通にしない株主」の範囲について、金融庁・関東財務局と議論が発生する場合があります。具体的には、公開買付けが開始された場合、公開買付けに応募することを義務付ける内容の公開買付応募契約を締結する場合における対象会社の株主の取扱いである。この点については、M&amp;A 指針にて指摘されるように「現在の公開買付けの実務上、公開買付届出書の提出に際し、買収者との間で応募合意をした株主は、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件において賛成を確認する対象となる一般株主(分母となる「マイノリティ」)から一律に除外すべきとの運用」がなされていたが、金融庁・関東財務局は個々の利害状況(応募契約の締結時期)等により、応募契約を締結した株主を一般株主から除外をしないことも認めているようである<sup>7</sup></li> </ul>
一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ M&amp;A 指針は、MBO 及び支配株主による従属会社の買収において、特に充実した開示が期待される情報として、①特別委員会に関する情報(委員の独立性・適格性、委員会の権限、委員会の検討経緯、交渉過程への関与状況等)、②株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報(それらの内容に関する情報に加えて、第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報も含む。)、③その他(M&amp;A の実施に至るプロセス等)を挙げている</li> </ul>
強圧性の排除	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ M&amp;A 指針では、一般株主が公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するために、強圧性が生じないように配慮されるべきであるとしており、具体的には、①公開買付け後のスクイズ・アウトに際して、反対する株主の株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用しないこと、及び②公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情がない限り、可及的速やかにスクイズ・アウトを行い、また、スクイズ・アウトの価格は、特段の事情がない限り、公開買付価格と同一の価格を基準にするとともに、その旨を開示書類等において明らかにしておくことの 2 点を確保する対応が望ましいとされており、実務上は上記①・②のいずれも問題なく採用をされている<sup>8</sup></li> </ul>

ホールディングスによる株式会社島忠に対する提案(2020年)がある(間接的なマーケット・チェックにより1株4200円の当初提案が、対抗提案により1株5500円に増額されている。)

7 例えば、株式会社KKが2021年4月19日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書においては、公開買付期間中に新たに公開買付応募契約を締結した株主について、「公開買付者と利害関係を有しない独立した投資者であるところ、当該公開買付応募契約は、独立した当事者間で行われた真摯な協議・交渉に基づき締結に至ったものであることから、当該公開買付応募契約の締結の事実により、両氏が、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」条件の判断における、公開買付者と利害関係を有する対象会社の株主に該当することになるものではないと考えております」と記載し、当該株主を一般株主に含めた上で、マジョリティ・オブ・マイノリティを満たす応募株式数を設定している(児玉本社株式会社が提出した2020年8月5日付の公開買付届出書の訂正届出書も、同様の取扱いをしている。)

8 上記①が問題となった事例として、101 投資事業有限責任組合等によるインベスコ・オフィス・ジェリート投資法人に対する公

## 2. M&A 指針の適用対象ではない公開買付けの種類

上記のとおり、M&A 指針の直接の対象となる公開買付けは、①上場会社における「MBO」、及び②「支配株主による上場会社である従属会社の買収」に限られますが、発行者以外の第三者による公開買付けとしては、実務上、以下の種類の公開買付けを典型例として挙げるすることができます。

- A) 持分法適用会社化を目的とした公開買付け
- B) 連結子会社化を目的とした公開買付け
- C) 資本関係がない(又は対象会社を持分法適用会社とする程度の資本関係を有する)第三者による完全子会社化を目的とした公開買付け(「完全子会社化案件」)
- D) 非上場会社を対象とする MBO や、非上場会社を対象とする親会社による公開買付け<sup>9</sup>

以下では、上記の公開買付けを念頭において分析を行うこととします。

## 3. M&A 指針の適用対象ではない公開買付けにおける公正性担保措置の採用状況の分析

M&A 指針の適用対象とはならない公開買付けにおける公正性担保措置の採用状況については、以下の傾向が認められます。

項目	概要
完全子会社化案件(スクイーズアウト案件)においては特別委員会等を中心とした公正性担保措置が採用される傾向	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ M&amp;A 指針の適用のない公開買付けのうち、完全子会社化を目的としたもの(よって、株式併合や株式等売渡請求の利用等を想定しているもの)については、たとえ公開買付者が対象会社との間で資本関係が一切ない場合にあっても(又は資本関係が強固とは言えない場合にあっても)、特別委員会等を中心とした公正性担保措置が講じられる傾向にあるといえる。例えば、マネジメント・バイアウトではなく、支配株主による公開買付けにも該当しない場合でも、公開買付者が対象会社を完全子会社とすることを予定していることを踏まえ、公開買付価格を含む取引の公正性の担保について慎重を期し、対象会社の少数株主の利益を保護する観点から、特別委員会の設置等を含む公正性担保措置が採用されることがある</li> <li>■ この傾向の背景としては、完全子会社化案件において、スクイーズ・アウトに際して、対象会社の少数株主が、株式等売渡請求においては売買価格の決定の申立て(会社法 179 条の 8)や、株式併合においては株式買取請求(会社法 182 条の 4)を利用して、裁判所に対して公正な価格を決定するよう求めることができるため</li> </ul>

公開買付けがある(2021 年 4 月 7 日開始)。この件では、スクイーズ・アウトの手法が投資信託及び投資法人に関する法律(「投信法」)上想定されておらず、また、投資口併合によるスクイーズ・アウトは反対する投資主がスクイーズ・アウト時の投資口価格を裁判で争うことができない点で強圧性を有することが対象会社により問題視され、公開買付けに対する反対の理由の一つとなっている(但し、最終的には、対象会社においても、投信法において投資口併合を用いたスクイーズ・アウトが必ずしも認められていないわけではないと考えることができるのと考えに変更するに至ったとのことである。)

<sup>9</sup> M&A 指針は、公開買付けにおける対象会社が上場会社である場合をその適用対象としているため、公開買付けの対象会社が非上場会社である場合には形式的には適用がないこととなります(なお、非上場会社であっても、その発行する株券等を理由として有価証券報告書の提出義務を負担する会社を対象会社として買収を検討する場合、強制的公開買付けの対象となり得ます。)



項目	概要
	<p>と考えられる。すなわち、スクイーズ・アウトに際して少数株主にスクイーズ・アウト価格に対してチャレンジを行うことが制度的に保障されていることから、公開買付者又は対象会社としては、公正な手続を通じて合意された公開買付価格(＝スクイーズ・アウト価格)こそが公正な価格であると裁判所に判断してもらえるよう、「手続の公正性を確保する上での基点」としての特別委員会を設置することが実務上選択されることがある</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 但し、実務上は、完全子会社化案件においても特別委員会を設置しない例もあり<sup>10</sup>、また、裁判所においても完全子会社化案件で特別委員会を設置していないケースにおいてもいわゆる公正な手続論の適用を認めた事例(三井生命保険株式会社株式売買価格決定申立事件(最高裁令和2年3月12日決定<sup>11</sup>))もあるという点にも留意をする必要がある</li> </ul>
<p>公開買付けに支配株主が関与(典型的には応募契約を締結する売主として関与)する公開買付けにおいても、公正性担保措置が厚めに採用される場合あり</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完全子会社化案件ではない場合にあっても、公開買付けの対象会社の支配株主が公開買付けに関与(典型的には応募契約を締結する売主として関与)する公開買付けにあつては、「応募契約を締結する支配株主と一般株主との間で利害が必ずしも一致しない可能性」<sup>12</sup>があることを理由に、特別委員会の設置等の公正性担保措置が手厚く採用されることがある</li> <li>■ この背景としては、上記のような公開買付けにあつては、有価証券上場規程上の支配株主との重要な取引等に係る遵守事項(441条の2)に該当することから、「少数株主にとって不利益なものでないことに関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手を行う」必要があるため、特別委員会を設置の上、意見の入手を行おうとすることが背景にあるものと推察される</li> </ul>
<p>支配株主が関与しない持分法適用会社化・連結子会社化案件では特別委員会は設置しない傾向</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 支配株主が関与をしない(すなわち、対象会社の一般株主を対象とした)持分法適用会社化・連結子会社化を目的とした公開買付けにおいては、特別委員会は設置せず、その他の公正性担保措置(専門家の起用・株式価値算定書の取得等)を採用する例が散見される</li> <li>■ この背景としては、スクイーズ・アウトを伴わないことから反対株主による裁判手続</li> </ul>

10 例えば、Houlihan Lokey, Inc.によるGCA株式会社に対する公開買付けがある(2021年8月4日開始)。この件は、対象会社の株式を保有していなかった公開買付者による完全子会社化を目的とした公開買付けであるところ、特別委員会は設置せず(但し、公開買付けの検討、公開買付けの条件交渉を主導するプロジェクトチームを設置)、その他の公正性担保措置(価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得等)を採用している。

11 原審である東京高裁平成31年2月27日決定では、「原告人が原審において主張した手続の公正性を担保するための各措置、すなわち、独立した第三者委員会の設置、財務アドバイザーからのフェアネス・オピニオンの取得、マジョリティ・オブ・マイノリティの設定、一般株主と利益相反関係のない取締役会による財務アドバイザーの選任、財務アドバイザーに対する成功報酬に関する情報の開示、オークションプロセスの実施といった措置がとられていないこと、対象会社が自ら公表したEVを大幅に下回る金額を基準として買付代金(本件買付価格)が決められたこと等があるとしても、原決定説示のとおり、手続の公正さが失われるものとははいえない」と特別委員会の設置がなされていない場合であっても、手続は公正となり得ることが示されている。

12 支配株主が売主として関与する場合には、高い金額で売却しようとする意味においては、支配株主と公開買付けに応募しようとする少数株主は同種の利害を有していると言えるものの、支配株主にあつては自身の保有する株式を段階的に売却していくという選択肢は、(需給バランスに悪影響が生じることで対象会社の株式の市場価格が下落する可能性があることから)採用しにくい場合もあり、ディスカウントした金額で売却をすることも応諾する可能性がある。また、公開買付けに応募しない株主においては、支配株主がエグジットをすることで対象会社の事業に対する悪影響の有無について関心を有することもあると言える。

項目	概要
	<p>の発生が想定されないことや、独立当事者である公開買付者による公開買付けにあっては、構造的な利益相反や情報の非対称性が比較的問題とならない場合があるためと推察される</p>
<p>対象会社が非上場会社である場合にあっては、上場会社である場合と比べて、公正性担保措置の対応が大きく変わるというわけではない</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 案件数は限定的ではあるが、M&amp;A 指針の公表後に開始した非上場会社を対象とする公開買付けにおいても、公正性担保措置の採用の程度については、上場会社の場合と大きく変わるわけでは必ずしもないものと思われる</li> <li>■ M&amp;A 指針は「株式が不特定多数の投資家によって分散保有されており、株主利益の確保がより問題となりやすい」という理由で、「非上場会社」における MBO や支配株主による「非上場会社」である従属会社の買収をその適用会社から除外をしているところ、公開買付制度は、(その発行する株券等を理由に有価証券報告書の提出義務を負う)非上場会社の発行する株券等の買付けを行おうとする場合にも適用がある。そのため、公開買付けが強制されるのであれば、対象会社が非上場会社であっても、株主が分散化されているとも評価できる。そのため、対象会社が上場会社か非上場会社かで公正性担保措置の対応を大きく変えるべきという理由が見出しにくい場合があるためと推察される</li> </ul>
<p>上記 2 の A ないし D の類型を問わず、採用することに追加的なコスト・手間が発生しない公正性担保措置は採用されることがある</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 上記 2 の A ないし D の類型を問わず、それを採用することで追加的なコストや手間が発生しない公正性担保措置(例えば、以下のもの)は、採用されることがある <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法務アドバイザーからの助言の取得(公開買付けを実施する上で必要となる書類は技術的なものが多いため、公正性担保措置以前の問題として法務アドバイザーを選任しているため、法務アドバイザーの選任は追加的なコストとはならない)</li> <li>✓ 公開買付期間を法定の最短期間である 20 営業日ではなく 30 営業日と設定することでの他の買収者による買収提案の機会の確保</li> </ul> </li> </ul>

#### 4. 公正性担保措置の採用に際しての考慮要素

実務上、M&A 指針の適用対象ではない公開買付けにおける公正性担保措置の採用に際して考慮される要素は、大要、以下のものが含まれます。

項目	概要
<p>完全子会社化かどうか</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完全子会社化を目的とする公開買付けにあっては、公正性担保措置について慎重を期して手厚くする傾向が見受けられる。詳細は上記 3 を参照されたい</li> </ul>
<p>支配株主の関与はどの程度か</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 支配株主が公開買付けに関与する場合(典型的には応募契約を締結する売主として関与)、有価証券上場規程上の支配株主との重要な取引等に係る遵守事項に留意する必要があることから、公正性担保措置が手厚く採用される場合がある。詳細は上記 3 を参照されたい</li> </ul>
<p>独立当事者間取引と言えるかどうか(資本関係・役員兼任・役員派遣)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付者と対象会社が資本関係・人的関係(役員兼任・役員派遣)等の点において、相互に関係性がないという場合には、構造的な利益相反や情報の非対称性が比較的問題とならないことから、構造的な利益相反や情報の非対称性の問題を解決するための公正性担保措置を手厚く採用する必要はないと考えることもできる(実務上、公開買付者及びその関係者が対象会社の株式をどの程度取得しているか、公開買付者と対象会社</li> </ul>

項目	概要
	<p>の役員兼任・役員派遣状況はどのようなものかも考慮した上で、公正性担保措置の検討を行った旨の記載が散見される<sup>13</sup>。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ なお、独立当事者間取引に関しては、三井生命保険株式会社株式売買価格決定申立事件の東京高裁平成 31 年 2 月 27 日決定の決定が参考となる。すなわち同決定では、「相互に特別の資本関係がない会社間」において、公開買付け後に特別支配株主による株式売渡請求をして、当該会社の株式の全部を取得する場合、「いわゆる独立当事者間において企業間取引がされた場合と同様に、それぞれの会社において忠実義務を負う取締役が当該会社及びその株主の利益にかなう契約内容や買付価格を決定することが期待できるといえる。そして、公開買付けに応募しなかった株主の保有する株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど、一般に公正と認められる手続により経営統合の手段たる公開買付けが行われ、その後に公開買付けに係る買付け価格と同額で株式売渡請求がされた場合には、株主が公開買付けに応じるか否かを適切に判断することが期待できる以上、上記の手続において基礎となった事実に予期しない変動が生じたなどの特段の事情がない限り、裁判所は、株式売渡請求に係る株式の売買価格を公開買付けに係る買付価格と同額とするのが相当である。」と判示をしており、ここでは、相互に特別の資本関係がない会社間の公開買付けにおいては、公正性担保措置の内容を詳細に審議し、十分な公正性担保措置が講じられたかどうかを厳格に審査するという判断枠組みを採用していないようである</li> </ul>
<p>反対株主によるアクションが想定されるかどうか</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完全子会社化案件はもちろん、そうではない場合においても、対象会社の株主からは「なぜその公開買付価格で賛同・推奨意見をするのか」、「(完全子会社化案件では)公開買付価格が不十分であると考えており、株式買取請求を行う予定である」といった指摘を受ける可能性がある。対象会社において、こういった指摘がなされる可能性がある株主構成の場合にあっては、保守的に公正性担保措置を手厚く採用するというアプローチもあり得るところである</li> <li>■ 但し、対象会社に対して上記の指摘をする株主は、公開買付けの公表前における株主に限らず、公開買付けの公表後に新しく株主となった者からもなされる可能性がある点は留意する必要がある<sup>14</sup></li> </ul>

13 役員兼務・役員派遣の状況は、公正性担保措置のうち、対象会社の社内検討体制の整備に際して具体的な影響がある(例えば、現に又は直近において公開買付者に籍を有する(有していた)派遣取締役が公開買付けの条件に関する交渉に参加をしない等)。

14 株式買取請求権又は価格決定請求権を行使できる株主は、公開買付けの公表時点において株主である必要はないという点に留意されたい。

- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  
  - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。  
弁護士 飛岡 和明 ([kazuaki.tobioka@amt-law.com](mailto:kazuaki.tobioka@amt-law.com))  
弁護士 菅 隆浩 ([takahiro.suga@amt-law.com](mailto:takahiro.suga@amt-law.com))  
弁護士 牧 大祐 ([daisuke.maki@amt-law.com](mailto:daisuke.maki@amt-law.com))
  
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。