

2023 年 10 月 26 日

意見書

飯田秀総

第 5 回公開買付制度・大量保有報告制度等 WG (2023 年 11 月 1 日) を欠席いたしますので、次の点について、書面にて意見を申し上げます。

【A.これまでの議論について】

1. 「公開買付けの強圧性の問題を巡る対応」について

(意見) もしも III の措置について一定の反対があった部分買付けについてのみ措置するのであれば、全部買付けの場合は II の措置を導入するべきであると考えます。

(理由) 全部買付けのうち、①公開買付価格と同額でのキャッシュアウトを予告して行う二段階公開買付けの場合であれば強圧性を問題視する必要性は低いものの、②二段階目の取引が予定されていない全部買付けの場合は、公開買付け後に少数株主が残ることが想定され、たとえば取引所の上場維持基準の流通株式に係る要件を満たさなくなると上場廃止となって流動性がなくなってしまうたり、あるいは、買収者が支配株主として支配権を濫用して少数株主の利益を搾取する可能性などがある以上は、やはり強圧性の問題があるからです。②を意識して II の措置の導入が必要であるとの私見は、現行法の全部買付義務において手残り株が生じて少数株主として取り残される応募株主を保護するという発想を、公開買付価格が低すぎるなどの理由で応募しなかった株主にもあてはめるものでもあり、全部買付義務の制度の不十分な点を補う機能を果たすことにもなります。以上の私見からは、①の類型には II の措置は不要ではないかとの意見もあり得ると思われまますものの、公開買付け終了後から二段階目の取引が行われるまでには一定の時間がかかってしまうのに対し、II の措置であれば数営業日の追加応募期間で足りるので、①の類型についての強圧性の問題の解消措置としてより合理的なものといえますから、①か②かを問わず II の措置を導入することが合理的であると考えております。なお、仮に以上の私見が全く採用されない場合であっても、買付者の任意の措置として導入することは、これを禁止する理由はありませんから、できるようにするべきであると考えます。

2. 「急速な買付け等」の規制の取扱いについて

(意見) 市場内取引を 3 分の 1 ルールの対象とする場合、市場内取引で toehold を築いた上で 3 か月以内に公開買付けを行うことはできるようにするべきであると考えます。

(理由) もしも「急速な買付け等」の規制の取扱いについて意見が分かれたことを理由に急速な買付け等の規制を何も改正しない事態になると、有益な企業買収すら阻害されてしまつて好ましくないと考えます。

3. 公開買付けの予告

(意見) 公開買付けの予告について、開示すべき情報の内容や情報開示の場を整備することで、どのような予告ならば許され、どのような予告ならば許されないかを明確化すべきであると考えます。

(理由) 風説の流布にあたるかどうかは最終的には個別の事案ごとに判断されるべきものとならざるを得ませんが、買収者・対象会社の両方にとって、公開買付けの予告の適法・違法の線引きが少しでも明確になることは有意義だと思われま

#### 【B 新たな検討課題について】

##### 4. 閾値間の取引の適用除外について

(意見①) 市場内取引(立会内)により議決権の3分の1超を取得する取引を強制公開買付規制の適用対象とする場合、①過半数～3分の2の閾値間の取引については適用除外とするべきであると考えます。

(理由①) ①の場合、すでに買付者が過半数という会社法上の株主総会の普通決議を確実に左右できる支配を獲得していますので、現在の金融商品取引法施行令6条の2第1項4号と同じ考え方が妥当するからです。

(意見②) 市場内取引(立会内)により議決権の3分の1超を取得する取引を強制公開買付規制の適用対象とする場合、②3分の1～50%の閾値間の取引については、適用除外を認めるべきではないと考えます。

(理由②) ②の場合、理由①の考え方が妥当しないからです。また、3分の1という閾値は事実上の支配を示す基準であって、3分の1を取得すれば支配を取得できるとは限りませんから、3分の1超～50%の追加取得をして事実上の支配をより強固なものにしたり、あるいは、追加取得してはじめて事実上の支配を取得できるケースも想定できますので、今回の改正で市場内取引(立会内)を3分の1ルール適用対象とする趣旨は、3分の1超～50%の閾値間の取引の場合にもあてはまると考えるのが合理的であると考えます。

##### 5. 公開買付説明書の内容の簡素化について

膨大な情報はかえって投資家にわかりにくいと考えられますので、投資家にわかりやすい情報が提供されるようにする目的で簡素化することに賛成します。また、公開買付価格、上限・下限の条件の有無とその内容、二段階取引の予定の有無とその概要など、主要な取引条件について一覧しやすいような開示の工夫も一考に値するよう

##### 6. 公開買付届出書の記載事項の見直し

対象会社の株主が公開買付けに応募するか、応募せずに会社に残るかなどの投資判断に重要な情報であるかどうか、という視点から記載事項を検証すること自体には賛成します。

以上