

一般的な手法や対応策を整理 敵対的買収をめぐる動向と 実務の概要

【1】この章のエッセンス

●敵対的買収の手法としては公開買付けや委任状争奪戦がある。

●一般的に、敵対的買収は、①買収提案、友好的交渉、②敵対的買収の準備、③敵対的買収の実施、④防衛策、⑤敵対的買収の終結、という流れで行われる。

●平時の防衛策として事前警告型買収防衛策の導入、安定株主の確保等があり、有事の防衛策として有事導入型買収防衛策の導入、ホワイトナイト等がある。

はじめに

2019年は、伊藤忠商事(株)による(株)デサントへの敵対的公開買付け(TOB)(3月成立)、(株)エイチ・アイ・エスによるユニゾホールディング

クス(株)への敵対的公開買付け(TOB)(8月不成立)、コクヨ(株)によるペルテック(非上場)への敵対的株式買付け(11月、12月)など、国内の事業会社による経営の主導権争いをめぐる敵対的買収案件が多く発生し、世間の耳目を集めた。2020年に入っても前田建設工業(株)が前田道路(株)の連結子会社化を目指して敵対的公開買付けを公表する(1月)など、引き続き同様の傾向が見受けられる。

ガバナンス・コード(以下、「CGC」という)において、政策保有株式について保有側の説明責任が強化され⁽¹⁾、安定株主比率が減少していることや、日本版スチュワードシップ・コードが定着⁽²⁾し、機関投資家による当該指針に従った投資先企業へのモニタリングが行われるようになってきていることが挙げられる。

このように、第三者から非友好的買収提案を受けることは必ずしも珍しい事例ではなくなってきたり、企業としては平時から敵対的買収についての理解と備えを行っておくことが必要と考えられる。そこで、本稿では第1章で敵対的買収の一般的な手法やその流れおよび対応策について概観し、敵対的買収のイメージをつかんだうえで、第2章において買収防衛策の具体的な類型について説明する。さらに、第3章および第

4章においては、敵対的買収を行う側、仕掛けられる側それぞれの観点から、どのような留意点や戦略があるのかについて解説する。なお、本稿における意見にわたる部分は当職ら個人の見解であり、当職らの所属する法律事務所あるいは団体の意見を代表するものではないことを念のため付言する。

(1) CGC原則1-4は、いわゆる政策保有株式について「上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかなどを具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである」としている。

(2) 金融庁によれば、2019年12月27日時点でスチュワードシップ・コードの受け入れ表明をしている機関投資家は合計273社(うち信託銀行等6社、投信・投資顧問会社等188社、生命保険・損害保険会社23社、年金基金等49社、その他7社)である。

敵対的買収の概要と 利用される 買収ストラクチャー

(1) 敵対的買収とは

「敵対的買収」の明確な定義は存在しないが、一般的には、相手方からの買収提案に対して対象会社の取締役会が反対している場合の買収を指す。逆にいえば、相手方からの一方的