

公表後の対応と有事導入型防衛策の導入 敵対的買収を仕掛けられた 場合の実務上の留意点

【この章のエッセンス】

●対象会社は、通常5%超の株式保有についての大量保有報告書の提出等を通じて買収者の株付けを把握することとなる。

●対象会社としては、買収者からの各種要請等に対し、一貫して毅然とした態度を取りつつ、有事導入型買収防衛策の導入まで時間を稼ぐ、委任状争奪戦に備えるといった対応が求められる。

敵対的買収の兆候の発見 敵対的買収の公表 に至るまでの段階

(1) 大量保有報告書の提出

金融商品取引法上、対象会社が第

三者による株式買集めの兆候を発見

することができるとは、当該第三者（およびその共同保有者を含むグループ）の株券等保有割合が5%を超えたタイミングである。上場会社の株式を取得する場合、取得後の株券等保有割合（金商法27の23④）が5%超となるときは、取得者は当該取得から5日以内に大量保有報告書を提出する義務を負う（金商法27の23①）。また、大量保有報告書の提出以降、株券等保有割合が1%以上増減した場合においても、当該日から5日以内に変更報告書の提出義務を負う（金商法27の25①）。

したがって、対象会社は、株券等保有割合が5%を超える大株主の有無、ならびに当該大株主の株式の買集めおよび売却の動向について一定の継続モニタリングが可能である。ただし、アクティビスト等の投資

家が信託口等を通じて保有している

株式については、当該投資家が実質株主であるものの名義上は当該信託口等が株主となっているため、大量保有報告書や変更報告書では当該アクティビスト等が実質的に保有している株券等の割合を把握することができない点に留意が必要である⁽²⁾。

(2) このため、機関投資家比率の高い会社等においては、実質株主の動向を探るため、定期的に外部の調査会社に委託して実質株主調査を行っているケースも見受けられる。

(2) 買収者からのレターの受領、面談要請

特にアクティビスト等の場合、具体的な買収提案に至る手前の段階においても、さまざまな企業統治改革、社外役員の選任、増配や自己株買い等についての提案や質問状を書面です会社宛に送付し、会社側の見解を示すことを求める場合や、会社の経営陣との面談を要請するケースが多く

見受けられる。

これらのレターや面談要請のなかには、ただちに買収提案には結びつかないものもあれば、当該提案を拒否したことを皮切りに具体的な株主提案や敵対的買収提案の公表に踏み切ることも辞さないとするもの（ストロング）ヘアハグ（strong bear hug）もあり、その内容・意図はさまざまである。対象会社側としては、このようなレター・要請に対し、敵対的買収につながるおそれの有無・程度を把握しつつ、一貫した適切な対応を取ることが求められる。

なお、株主との対話に関しては、CGC上、「上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである」ものとされており、「株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部または取締役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべき」とされている（CGC原則5-1および補充原則5-1①）。アクティビスト等がこれらの原則を指摘しつつ社長・会長との面談を要請し