

企業買収における行動指針の概要と実務対応

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所 外国法共同事業
パートナー弁護士 塚本 英巨

2024年5月8日

目 次

1. 指針の策定経緯と概要	P 3
2. 指針の3つの原則と対象	P10
3. 「望ましい買収」と企業価値の向上	P16
4. 買収提案を巡る取締役（会）の行動規範 ～ある日突然、買収提案を受けたら？～	P23
5. 指針への対応の理解のポイント	P43
（参考）近時の「同意なき買収」提案の事例	P55

1. 指針の策定経緯と概要

「企業買収における行動指針」（指針）の策定に至るまでの動き

2005	「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（「2005年指針」）（経済産業省・法務省）
2008	「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」（企業価値研究会）
2007	「企業価値の向上及び公正な手続き確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（経済産業省）
2019	「公正なM&Aの在り方に関する指針」（経済産業省）
2020	「事業再編実務指針」（経済産業省）
2022.10	「公正な買収の在り方に関する研究会」（経済産業省）による議論の開始（2023.4までに計8回開催）
2023.2	「公正な買収の在り方に関する研究会」における主要な論点についての意見・情報提供の募集（パブリックコンサルテーションの実施）
2023.6.8	「企業買収における行動指針（案）」に係るパブリックコメントの受付開始（～2023.8.6）
2023.8.31	「企業買収における行動指針」の策定・公表

「企業買収における行動指針」とは？

- **目的**：「上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示すること」（1.2）
- 「望ましい買収」の実行が促進されることを期待するもの（1.2）
 - ✓ 「望ましい買収」＝以下の①と②の双方に資する買収
 - ① 企業価値の向上
 - ② 株主利益の確保
- 指針は、**対象会社の経営陣の保身目的による買収の阻害を戒める**など、「望ましい買収」の実行を促進するため、中立的な立場から慎重に記述している印象
- ✓ 指針の解釈や指針を踏まえた対応において、対象会社・買収者は、いずれも、自己の立場に一方的に都合のよい解釈を避けるなど、慎重な対応を要する

「企業買収における行動指針」とは？（続）

- 指針の提示するベストプラクティスを参照し、行動することによって、**取締役の善管注意義務・忠実義務違反のリスクを下げるとともに、当事者間で合意した取引条件が尊重されやすくなる**ことが期待される（2.2.2）
- ただし、指針に記載の対応をとらなかった場合に取締役の善管注意義務・忠実義務違反のリスクが高まるとの帰結が直ちに導かれるわけではない（パブコメ No.54（以下、「No.」は、パブコメ結果における番号を指す））

指針の策定の背景（1.1参照）

- PBRが1倍を下回る上場会社が他国と比較して多い状況
 - 複雑化した経営課題に取り組む企業の戦略として、M&Aの活用が期待
- ⇒ **対象会社の同意なき買収の増加の可能性**
- 当初の買収提案を契機に第三者から新たな選択肢（対抗提案）が提示され、それぞれの提案に関する評価を巡って見方が分かれるケースが増加
 - 対象会社の取締役会が検討・対応すべき事項が複雑化
- ⇒ **対象会社の取締役会の拠り所となるべき指針の必要性**

指針の策定の背景（1.1参照）（続）

- MBOや支配株主による従属会社の買収（構造的な利益相反の問題が存在する取引）
以外の一般的な買収においても、公正性の確保が意識されるようになってきている

⇒ **一般的な買収において、どこまで公正性を確保すべきかを整理する必要性**

- 平時導入型の買収への対応方針の導入に対する機関投資家の反対の増加と、それに伴う導入企業数の減少

➤ 近時、特に、有事導入型の買収への対応方針に基づく対抗措置の発動やその差止めを巡る裁判例の登場

日邦産業事件（名古屋高決令和3年4月22日）

富士興産事件（東京高決令和3年8月10日）

東京機械製作所事件（最決令和3年11月18日）

三ツ星事件（最決令和4年7月28日）

⇒ **裁判例の考え方の整理の必要性**

指針の構成

第1章 はじめに	1.1 本指針の策定経緯 1.2 本指針の意義と位置づけ 1.3 本指針の対象 1.4 本指針において用いる用語の意義
第2章 原則と基本的視点	2.1 3つの原則 2.2 基本的視点
第3章 買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範	3.1 買収提案を受領した場合 3.2 取締役会が買収に応じる方針を決定する場合 3.3 公正性の担保－特別委員会による機能の補完・留意点
第4章 買収に関する透明性の向上	4.1 買収者による情報開示・検討時間の提供 4.2 対象会社による情報開示 4.3 株主の意思決定を歪める行為の防止
第5章 買収への対応方針・対抗措置	5.1 買収への対応方針・対抗措置に関する考え方 5.2 株主意思の尊重 5.3 必要性・相当性の確保 5.4 事前の開示 5.5 資本市場との対話
第6章 おわりに	
別紙1 取締役・取締役会の具体的な行動の在り方	
別紙2 強圧性に関する検討	
別紙3 買収への対応方針・対抗措置（各論）	

2. 指針の3つの原則と対象

3つの原則（2.1）

■ 上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき3つの原則

第1原則	企業価値・株主共同の利益の原則 ➤ 望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである
第2原則	株主意思の原則 ➤ 会社の経営支配権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきである
第3原則	透明性の原則 ➤ 株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである ➤ そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべきである

3つの原則（2.1）（続）

- **第2原則と第3原則は、第1原則を実現する前提として求められるもの（2.2.3）**
 - 買収者や対象会社の取締役会と株主の間には情報の非対称性がある
 - そのため、買収の是非や取引条件に関する正しい選択を株主が行う＝株主の合理的な意思に依拠する（第2原則）ためには、十分な情報が株主に提供される必要
- 対象会社の取締役会は、当該買収が企業価値の向上及び株主利益の確保に資すると考えるか、より望ましい方策が他にあるかについて、自らの利害を離れて、自らの意見を株主に示すことが求められる（2.2.3）
- 他方で、透明性の確保の観点（第3原則）から、公開買付制度等の制度的な枠組みによる対応では十分でないと考えられる**例外的かつ限定的な場合に、同意なき買収に対し、会社の発意で買収への対応方針・対抗措置を用いることがある（2.2.3）**
 - 当該場合には、買収への対応方針や対抗措置への賛否を巡って、**株主総会における株主の合理的な意思を確認することが基本**

指針の対象

- **主な対象：買収者が上場会社の株式を取得することでその経営支配権を取得する行為（1.3）**
 - 指針において、当該行為が「**買収**」と定義され、また、その提案が「**買収提案**」と定義されている（1.4）
 - 非上場会社を対象とする取引においても、個別の事案での利益相反の程度や情報の非対称性の問題の程度、対象会社の状況や取引構造の状況等に応じて、指針を適宜参照することを否定するものではない（No.25・26）

指針の対象（続）

■ 射程：以下の①のみならず、②も含まれる（1.3）

- ① 対象会社の経営陣からの要請や打診を受けて買収者が買収を提案する場合
- ② 経営陣からの要請や打診が行われていない中で買収提案が行われる場合
（“unsolicited offer／bid”）

➤ ②の場合は、その買収の是非について**買収者と対象会社の間で対立が生じ得る**こともあることから、指針では、この点を意識した検討が行われている

■ 買収提案について主に対象会社の取締役会と買収者がそれぞれ異なる立場で異なる利益を有する**通常**の買収取引＝**独立第三者間取引**を念頭に置いている（脚注2）

- 指針は、通常**の**買収取引における、経営陣の利益相反等の問題に対処
- MBO及び支配株主による従属会社の買収＝構造的な利益相反の問題が存在する取引は、「公正なM&Aの在り方に関する指針」（公正M&A指針）がカバー

用語の整理（1.4）

■ 価値中立的な観点から、用語を改めて整理

同意なき買収	対象会社の取締役会の賛同を得ずに行う買収。hostile takeoverに相当する買収が含まれる
取引条件	買収の条件。典型的には、金銭を買収対価とする買収における買収価格や、株式を買収対価とする買収における株式交換比率等が該当する
（買収への） 対応方針	一定の場合に資金調達等の事業目的を主要な目的とせずに差別的な行使条件・取得条項付の新株予約権無償割当て等を行うことにより、自社に対する買収に対抗する旨を定めた対応の方針 ➤ 導入：買収への対応方針の具体的内容を決定すること ➤ （買収への）対抗措置：買収への対応方針で定めた新株予約権無償割当て等の具体的な行為 ➤ 発動：対抗措置を実行すること
平時	特定の者による買収の計画、提案又は開始について対象会社が認識「していない」段階
有事	特定の者による買収の計画、提案又は開始について対象会社が認識「して以降」の段階 ➤ 必ずしも敵対的な取引に発展する場面のみ限定するものではない（No.41）

3. 「望ましい買収」と企業価値の向上

「望ましい買収」とは？

■ 「望ましい買収」＝以下の①と②の双方に資する買収

① 企業価値の向上（後述）

② 株主利益の確保（2.2.2）

- 企業価値の増加分が当事者間で公正に分配されるような取引条件
- 株主に対して公正に分配すべき利益（株主が享受すべき利益）としては、
 - (i) 「買収を行わなくても実現可能な価値」が最低限保障され
その上で、
 - (ii) 「買収を行わなければ実現できない価値」（買収によって生じる利益）の公正な分配としての部分も保障

- 政策的観点から、経済社会にとって望ましいものが「望ましい買収」（No.49）

■ 対象会社の取締役会の賛同を得ずに行われる「同意なき買収」も、上記①と②の双方に資する「望ましい買収」に該当し得る（No.49）

■ シナジーの実現に限らず、非効率な経営の改善を実現する買収も「望ましい買収」に当たり得る（2.2.1、No.51）

「望ましい買収」とは？（続）

- 価格等の取引条件自体については一定の幅があることを前提に、**特に取締役会が買収に応じる方針を決定する場合（積極的に買収提案を模索している場合も含まれる）は、対象会社の取締役が会社及びその株主の利益のために行動する、すなわち、以下の双方を行うべき（2.2.2、3.2.1）**

- ① 会社の**企業価値を向上させるか否かの観点**から買収の是非を判断
- ② **株主が享受すべき利益が確保される取引条件**で買収が行われることを目指して合理的に努力

「望ましい買収」と「企業価値」の向上

- 「企業価値の向上」は、「望ましい買収」の要素の一つ
- 「企業価値」＝“会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性又はその程度をいい、概念的には、**企業が将来にわたって生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和**”（1.4）
 - また、企業価値を資本の調達源泉の側面から見れば、企業価値は株主価値（市場における評価としては時価総額）と負債価値（net debt value）の合計として表される（脚注3）

「望ましい買収」と「企業価値」の向上（続）

- 「企業価値」は、**定量的な概念**であることが強調されている（2.2.2）
 - 買収を巡る当事者・関係者の間で定量的な概念として評価・説明されることが重要（No.57）
 - 定性的な要素を全く考慮すべきではないということまで意味するものではない（No.45）
- 以下がポイント

あくまでも「**将来のキャッシュフロー**」が増加するかどうか、それに貢献・寄与するかどうか

定量化し難い、定性的な要素を強調して、買収を阻害することを避ける必要

「望ましい買収」と「企業価値」の向上（続）

- したがって、例えば、以下の事項について、定量的な将来のキャッシュフローを増加させるものとして定量的な評価に反映するなどして、「企業価値」に含めることは許容される（2.2.2、No.57・62）
 - **事業活動において従業員や取引先等のステークホルダーが貢献すること**
 - **非財務情報**
- これに対し、対象会社の経営陣が、測定が困難である定性的な価値を強調することで、以下のことをすべきではない（2.2.2）
 - 「企業価値」の概念の不明確化
 - **経営陣が保身を図るための道具として利用**

例：経営陣が**従業員の雇用維持等を口実**として保身を図る

「望ましい買収」に該当しない買収と賛同の判断

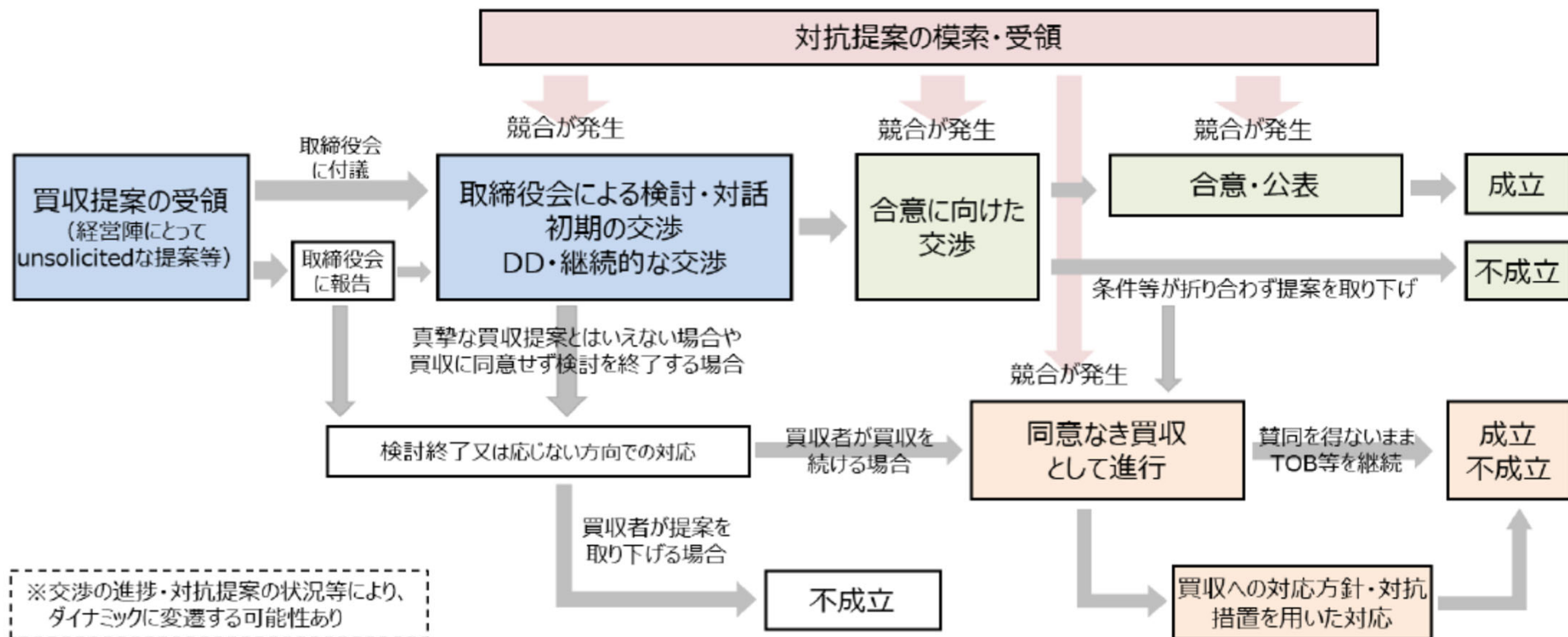
■ 以下の買収は、「望ましい買収」に該当しないか？

- 「望ましい買収」に該当しない買収について、対象会社の取締役会が賛同することが常に取締役の善管注意義務・忠実義務の違反となるか？

(i)	① 企業価値の向上に資さない が、②株主利益の確保には資する買収
(ii)	①企業価値の向上には資するが、② 株主利益の確保に資さない 買収 ➤ 企業価値向上には資すると判断されるが価格が十分とはいえない提案に対象会社の取締役会が賛同するケースはある → 賛同の判断の合理性については、十分な説明責任を果たす必要（特に、全部買収の場合は、高度な説明責任が求められる（3.2.3））
(iii)	①企業価値の向上と②株主利益の確保の いずれにも資さない 買収

4. 買収提案を巡る取締役（会）の行動規範 ～ある日突然、買収提案を受けたら？～

買収提案の検討フロー



(出典) 指針13頁

ステップ①：買収提案の受領 ～取締役会への付議又は報告～

経営陣又は取締役は、経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合には、**速やかに取締役会に付議又は報告**することが原則（3.1.1）

- 取締役会への速やかな付議・報告が原則とされるのは、**望ましい買収が顕在化する機会を失わないため**（3.1.1）
 - 「付議」：買収提案について実質的な審議・検討を行うために取締役会に上程すること（脚注14）
- 「付議」された場合は、取締役会で後述の「真摯な検討」がされることが期待されている（3.1.2）など、指針上、「付議」と「報告」は、区別されている
 - **買収提案の具体性又は買収者の信用力**によっては、「報告」のみに留め、取締役会では実質的な審議を行わないこともあり得る（3.1.1参照）

ステップ①：買収提案の受領 ～取締役会への付議又は報告（続）～

- 実務的には、報告がされれば、取締役会で審議（検討）も行われる？
 - 他方、例えば、社外取締役への情報共有の即時性を優先する観点から、買収提案に対する対応についての執行側や事務局の検討が未了の段階でも、文字どおり、状況を「報告」するに留め、後日、対応についての具体的な審議を行うための「付議」を行うことも考えられるか？（脚注14参照）
 - ✓ そのような一報を入れるだけの目的の「報告」であれば、取締役会を実際に開催する必要までではないか？

ステップ①：買収提案の受領 ～取締役会への付議又は報告（続）～

- 取締役会に付議すべき買収提案と言えるかは、**提案の具体性・信用力の観点から外形的・客観的に判断**（3.1.1）

- **重要な判断材料：具体性のある買収提案か？**

口頭の提案か？提案書の形式を取っているか？

匿名での打診か？買収者が特定されているか？

買収価格や買収時期について記載があるか？

- 付議するか報告に留めるか等の取締役会における取扱いを判断するに当たっては、
買収提案の具体性の有無に加え、**買収者の信用力**も考慮し得る

買収者としてのトラックレコード

- 例：買収を最後まで遂行した実績、買収した会社の企業価値向上を実現した実績

資力の蓋然性

- 買収者の財務情報、過去のトラックレコード等の公表情報も参考にする

- 提案の内容等について趣旨を明確にするためのやり取りを提案者に対して行ってから、取締役会に付議・報告することも許容されるか？

ステップ②：取締役会における検討 ～「真摯な検討」の条件としての「真摯な買収提案」～

付議された取締役会では、「真摯な買収提案」に対しては「真摯な検討」をすることが基本（3.1.2）

- 「真摯な買収提案」：具体性・目的の正当性・実現可能性のある買収提案（"bona fide offer"）
- 「真摯な買収提案」の該当性は、取締役会として今後、時間とコストをかけて「真摯な検討」を進めるに値する提案かどうかを判断するための一つの指標
 - 「真摯な買収提案」であるか否かは、検討の当初段階で用いられるだけでなく、検討を進めた後の段階において検討の継続・中止を判断する際にも用いられる
- 「真摯な買収提案」を恣意的に解釈し、企業価値を高める提案を安易に断ることにしないよう留意する必要
 - 外部のアドバイザーの助言を受けて判断することも選択肢

ステップ②：取締役会における検討 ～「真摯な検討」の条件としての「真摯な買収提案」（続）～

- 次ページのような各要素を総合考慮することにより、「真摯な買収提案」に当たらないと判断することもあり得る（3.1.2）
 - もっとも、「真摯な買収提案」の判断において、取締役会に過度な裁量を与えたり、保身的な行動を許容したり趣旨ではない（No.87）
 - また、いずれかの要素に該当すれば直ちに「真摯な買収提案」に当たらないと判断すべきとする趣旨ではない（No.107・109）

ステップ②：取締役会における検討 ～「真摯な検討」の条件としての「真摯な買収提案」（続）～

① 具体性が合理的に疑われる場合

- 買収対価や取引の主要条件が具体的に明示されない買収提案

② 目的の正当性が合理的に疑われる場合

- 経営支配権を取得した後の経営方針が示されない買収提案
- （他の買収者がいる状況において）買収価格を吊り上げる目的で行われる買収提案
- 競合他社により情報収集等を行う目的で行われる買収提案

③ 実現可能性が合理的に疑われる場合

- 買収資金の裏付けのない買収提案
 - ✓ 残高証明書、融資証明書・コミットメントレター、対象会社を特定した上で資金調達の確度が高いことを示すために金融機関が出すレター（highly confident letter）（脚注22）
 - ✓ ただし、提案の当初の段階では、このような書面が提示されていないことのみをもって買収提案の実現可能性がないと判断すべきではない（脚注22）
- 当局の許認可など買収実施の前提条件が得られる蓋然性が低く、客観的に見て実施に至ることが期待できない買収提案
 - ✓ 独禁法や外為法等の許認可について、必要な手続や問題解消措置を取れば許認可の取得が合理的に可能である場合に、当初の段階からその蓋然性が低い（ゆえに買収提案の実現可能性が低い）と判断すべきではない（脚注23）
- 支配株主が保有する支配的持分を第三者に売却する意思がないことが判明している中における支配的持分の買収提案
 - ✓ 対象会社が望む場合には支配株主に持分の売却を働きかけることが可能なこともあり得ることや、買収価格が高ければ売却に応じる可能性もあるため、当初の段階から当該事情のみを理由に実現可能性がないと判断することは不適切な場合もあり得る（脚注24）

ステップ②：取締役会における検討 ～「真摯な検討」を進める際の留意点～

「真摯な買収提案」であるとして、取締役会が「真摯な検討」を進める際には、買収後の経営方針、買収価格等の取引条件の妥当性、買収者の資力・トラックレコード・経営能力、買収の実現可能性等を中心に、企業価値の向上に資するかどうかの観点から買収の是非を検討（3.1.2）

- 買収提案についての追加的な情報を買収者から取得
 - 買収提案を巡る検討・対話を進めるために必要な情報を買収者や対象会社が提供する上で、**秘密保持契約及びデュー・デリジェンスへの対応**について検討することが必要となる場合も（後述）

ステップ②：取締役会における検討 ～「真摯な検討」を進める際の留意点（続）～

- 具体的には、以下を定量的な観点から十分に比較検討（3.1.2）

買収者が提示する企業価値向上策と現経営陣が経営する場合の企業価値向上策

買収者が提示する買収価格

- 買収価格は直前の株価よりも高いのが通常であり、特に、取締役会が買収提案に賛同しない場合には、その説明責任が重くなり得る

- 買収提案の分析・評価や複数の買収提案の比較に当たっては、以下も考慮（3.1.2）

買収者が取得しようとしている株式の比率：買収者が経営支配に及ぼす影響の強さ

既存株主が買収後に株主として残るか否か：非公開化か上場維持か

対価の種類：金銭か株式か

価格等の取引条件

取引の蓋然性の高さ

ステップ②：取締役会における検討 ～社外取締役・特別委員会の関与～

- 価格や買収比率等、取引条件に関する検討・交渉では、**利益相反等の程度に応じ、社外取締役や特別委員会が検討・交渉過程に実質的に関与することが望ましいとされる**（別紙1の3）（特別委員会については後述）
- 一般的な買収における利益相反：経営陣・取締役の留任の可否や従業員の処遇等を巡る利益相反の問題、すなわち、**株主共同の利益よりも経営陣・取締役や従業員等の利益を優先的に考慮するおそれ**（脚注11）

関連論点①：秘密保持契約の締結（別紙1の1）

- 対象会社が買収者に情報を提供し、また、買収者が対象会社に情報を提供するにあたり、秘密保持契約（NDA）を締結する必要
 - NDAでは、例えば、一定の合理的な期間を定めて会社との合意なく以下の行為をしないことを定めることで、適切な交渉時間・機会を確保することもある
- | |
|------------------------|
| 買収提案を公開しないこと |
| 公開買付けを開始しないこと |
| 株式の買増しをしないこと（スタンドスティル） |
- 情報開示が可能となる範囲が過度に制約されないように留意する必要も

関連論点②：デュー・ディリジェンスへの対応（別紙1の2）

- 買収候補者から、より具体的な提案をするため、対象会社に対し、デュー・ディリジェンス（DD）の受入れを要請されることも
 - 対象会社からの質問に回答するためにも、DDの実施が必要となり得る
 - 逆に、買収者に対してDDの機会が与えられていない又は限定的な段階において、買収者に対して不合理に詳細な情報の開示・提供を求めることは望ましくないとされる（脚注26）

関連論点②：デュー・ディリジェンスへの対応（別紙1の2）（続）

- DDでは、非公開情報が提供され、**競合他社への情報流出や目的外利用のリスク**もあるため、その受入れについては、対象会社において慎重な検討が必要
 - 「真摯な買収提案」に該当するかどうかを判断する際の考慮要素に加え、検討・交渉の中で判明した具体的な提案の内容、買収者の事業環境やトラックレコード、情報管理の信頼性、買収の実現可能性等が総合的に考慮される必要（別紙1の2）
 - 買収候補者のDDの機会を制限することやその前提として過度に詳細な質問を買収者に対して行うことが、実質的に経営支配権を取得する買収を阻止するための措置として行われてはならないとされる（別紙1の2）
 - ✓ 社外取締役がこの観点からも適切な監督を行うべきとされる
- 買収提案を最終的に応諾する覚悟がなければ、DDの受入れも実際上は困難？
 - 買収候補者に対し、**段階的に情報提供**を行うことにも

関連論点③：特別委員会の設置（3.3）

- 個別の事案における利益相反の程度や情報の非対称性の問題の程度、対象会社の状況や取引構造の状況等に応じて、公正性担保措置として、特別委員会の設置が選択肢

- 特別委員会の設置が有用なケース（3.3）

キャッシュ・アウトの提案であることから、取引条件の適正さが株主利益にとってとりわけ重要であると考えられる場合

買収への対応方針・対抗措置を用いようとする場合

その他、市場における説明責任が高いと考えられる場合
例：複数の公知の買収提案がある場合

- **買収提案があったからといって、必ずしも特別委員会を設置しなければならないわけではない**
- また、社外取締役が取締役会の過半数を占める会社においては、別途、特別委員会を設置する意義は相対的に小さいとされる（3.3）

関連論点③：特別委員会の設置（3.3）（続）

- 設置するとして、買収提案を受けた後、いつ設置するか？
 - 買収提案を受領した初期の段階では、買収が行われる蓋然性が低い場合も（3.3）
⇒ その段階から常に特別委員会の設置を必要とすることは、会社側の負担を過度なものとするおそれ
- 特別委員会の構成：社外取締役を中心とすることが基本（3.3）
 - 実務的には、社外取締役のみから構成することになるか？
 - 社外取締役のみで特別委員会を構成することが独立性等の観点から適切ではない場合には、必要に応じて社外監査役や社外有識者等を構成員とすることが次善の策となり得る（3.3）
- 社外取締役のM&Aに関する専門性が不足する場合には、アドバイザーの起用も

ステップ③：取締役会が買収に応じる方針を決定

- 「真摯な検討」の結果、取締役会では、買収に応じる方針とするかどうかを決定することになる
- 「取締役会が買収に応じる方針を決定する場合」とは？（3.1.2）

例えば…

- 対象会社として積極的に経営支配権の移転に係る買収提案を模索し提案の選択や条件の設定の交渉に入った場合
- 経営支配権を取得する旨の買収者からの提案に応じる方向で合意に向けた交渉に入った場合
- 「取締役会が買収に応じる方針を決定する場合」には、株主の利益についてより丁寧な検討が求められ、また、会社としての説明責任もより重くなる（3.1.2）

ステップ③：取締役会が買収に応じる方針を決定（続）

取締役会が買収に応じる方針を決定する場合は、**株主にとってできる限り有利な取引条件を目指して、真摯に交渉**することがポイント（3.2.3）

- 取締役会が買収に応じる方針を決定する場合は、**株主にとってできる限り有利な取引条件を目指して、真摯に交渉**することがポイント（3.2.3）

例えば…

- 企業価値に見合った買収価格に引き上げるための交渉を尽くす
- 競合提案があることを利用して競合提案に匹敵する程度に価格引き上げを求める
- 部分買収であることによる問題が大きい場合は、全部買収への変更も含めて交渉

ステップ③：取締役会が買収に応じる方針を決定（続）

- より具体的には、例えば、以下の点について、買収者と交渉・要請をし、また、それについての説明責任が重くなる（3.2.3）

- | | |
|---|---|
| ① | 現金対価による全部買収（最終的に100%の株式を取得することに買収者がコミットしている買収）の提案の場合
➤ 価格面での取引条件 |
| ② | 部分買収の提案の場合： 株主が株式の全てを買収価格で売却できるわけではない
➤ 全部買収への変更
➤ 価格面での取引条件の適正
➤ 買収後の企業価値向上策等に関する情報の提供 |
| ③ | 買収対価の全部又は一部が株式である場合： 売却に応じる株主は買収後も対価株式を保有することとなる
➤ 価格面での取引条件の適正さ（交換比率等）
➤ 企業価値向上策や対価の妥当性（対価として用いる株式の情報とこれについての市場での評価が妥当かどうか）等に関する情報の提供 |

- マーケット・チェックを行うことにより、買収条件の改善を目指すことも合理的（3.2.3）

(参考) マーケット・チェック (脚注29、公正M&A指針3.4)

■ マーケット・チェック：他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案（対抗提案）

が行われる機会を確保すること

- 取引条件の形成過程における対象会社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資する機能

消極的なマーケット・チェック

買収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買収を実施
 例：M&Aの実施に際して、①公表後、対抗提案が可能な期間を比較的長期間確保するとともに、②対抗提案者が実際に出現した場合に、当該対抗提案者が対象会社と接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を行わないこと

積極的なマーケット・チェック

株主の利益に資する買収候補を模索
 例：

- ①特定の買収者との間でM&Aを実施することについて合意・公表を行う前に**入札手続（オークション）**や複数の潜在的な候補者への**個別の打診**を行う方法
- ②当該合意・公表一定期間後、対象会社が対抗提案を積極的に勧誘する方法（いわゆるゴーショップ）

5. 指針への対応の理解のポイント

“同意なき買収を仕掛けてもよい”という土壌の形成

- 上場会社は、2023年3月の東京証券取引所の要請により、「**資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**」を求められている
 - **経営資源の適切な配分を意識した抜本的な取組み**を行うことが求められる
 - その一環として、成長の実現に向けた投資である**M&Aを重要な成長戦略の一つに位置づける**必要性が高まる
 - 魅力的な対象会社がある場合、その「同意」を得ることを待てるとは限らない
- ⇒ **対象会社の「同意」があるかどうかにかかわらず、事業会社が積極的に買収（＝「同意なき買収」）を仕掛けてもよいという土壌**が出来上がりつつある

《近時の事例》（番号は、後掲の「参考」における番号。以下同じ。）

- ① 2023年7月、ニデックがTAKISAWAの取締役会の同意を得ずに、TOBの実施を予告
⇒ **最終的に、TAKISAWAは、ニデックの提案に賛同し、ニデックの買収が成立**
- ④ 2024年3月、AZ-COM丸和ホールディングスが、C&Fロジホールディングスに対し、TOBの開始の予告を公表し、**仮にC&Fロジホールディングスが賛同しない場合であっても、予定どおり開始する予定**としている

同意なき「対抗提案」の可能性も

- また、友好的な買収提案に対し、**事業会社が対抗提案（これ自体も「同意なき買収」の提案）を行う可能性も高まる**
 - 対抗提案を受ける可能性を下げるために、買手候補者の選定に当たっては、入札プロセスを経ることが望ましくなる？

《近時の事例》

- ② 2023年11月、エムスリーによるベネフィット・ワンの連結子会社化を目的とするTOB（TOB価格1,600円）に対し、第一生命ホールディングスが対抗提案（2,123円）
⇒ **より高いTOB価格を提示した第一生命ホールディングスの買収が成立**
- ③ 2024年3月、ローランドディー・ジー.のMBOのためのTOB（TOB価格5,035円）に対し、ブラザー工業が対抗提案（TOB価格5,200円）
⇒ **MBOの買付者側がTOB価格を5,370円に引上げ**

同意なき「対抗提案」の可能性も（続）

■ 企業価値向上策の優劣はもとより、**買収対価が極めて重要**となる

- 対抗提案がなされ、公知となった場合には、株主の利益に配慮しているか＝価格等の取引条件について最善の選択をしているかという問題が顕在化しやすい

⇒ そのため、対象会社は、賛同した買収提案の公表後、当該提案に賛同する理由の説明の中で、**他にも対抗提案があったが当該提案がより望ましいと判断した旨とその理由を開示**すべき（4.2）

- 対抗提案が公知となっていない場合も、対抗提案に関する事実は株主による判断において一定の重要性を持つ

⇒ そのため、買収提案に賛同する理由の説明の中で、対抗提案をした者の名称や提案の詳細は非開示とした上で、対抗提案があった旨やその検討の有無について一定の開示をすることが望ましい（4.2）

ノンコア事業の売却のための提案

- さらに、**非効率な経営の改善を実現する買収も「望ましい買収」に当たり得る**
 - 例えば、**事業ポートフォリオマネジメントの観点から、ノンコア事業（自社グループが競争優位性を有しない事業）を整理・撤退するための売却の提案（譲受けの申し出）を受ける可能性も**
 - **資本コストを意識し、グループ全体の事業ポートフォリオの定期的な見直しと最適化、コア事業（自社が“ベストオーナー”になれる事業）への経営資源の集中投下を行う必要性が更に高まる**

事業会社による同意なき買収の提案に対する受け止め方の基本

- 以上からすると、上場会社が留意すべきは、アクティビスト株主による買付けとそれに対する対抗措置よりも、むしろ、**事業会社による同意なき買収提案**
- **事業会社による同意なき買収提案に対して対抗措置をとること、買収自体を阻止することは、現実的ではないことを認識すべき**
- ✓ 事案によっては、せいぜい“時間稼ぎ”のため対抗措置をとることができる程度

「真摯な提案」に対する「真摯な検討」

- 買収提案を受けた場合、「真摯な提案」に対しては、「真摯な検討」をすることが極めて重要となる
 - 対象会社の経営陣が「真摯な提案」を握り潰し、望ましい買収が顕在化する機会を失わせることに対する強い懸念が、指針では滲んでいる
 - 買収提案者の企業価値向上策と対象会社の現経営陣の企業価値向上策のどちらが「定量的に」優れているか、を判断する必要
 - ✓ 指針には、社外取締役・特別委員会の役割に対する期待も

«近時の事例»

- ③ 前述のローランドディー.ジー.のMBOに対するブラザー工業の対抗提案に関し、ローランドディー.ジー.は、ブラザー工業の買収によるディスシナジーの発生懸念を示しているところ、「当社の存続に関わる規模のディスシナジー」として「2026年12月期において営業利益▲50億円」が発生し、「当社の企業価値毀損に繋がる」としており、対抗提案に対する懸念を定量的に説明

企業価値向上策の提示と株主利益の確保の重要性

- 買収提案を受けないためにも、日頃から、**企業価値向上策・成長戦略・資本効率の改善策**を株主・投資家に対し、**分かりやすく、かつ、説得的に開示・説明し、早期に実行**することが重要
 - **IR戦略の重要性**
 - **買収提案を受けてからでは、もはや遅い**
- アクティビスト株主の関係で留意すべきは、それ自身による買収提案よりも、事業会社から買収提案を受けた際に、買収対価をはじめとする買収条件の相当性やその前提としての公正性担保措置の十分性といった、**株主の利益が十分に保護されているか**という点
 - アクティビスト株主も、指針への遵守を求める

企業価値向上策の提示と株主利益の確保の重要性（続）

- 取引先（法人株主）のような“安定株主”・“与党株主”も、**自身の株主に対する説明責任との関係**で、対象会社との“良好な関係の維持”といった定性的な理由から同意なき買収提案に対して反対することが困難となりつつある
- むしろ、現在の株価よりも高い提案価格に対して賛同（応募）するなど、内容面・定量的観点を踏まえた、是々非々での対応が求められ、**もはや“安定株主”・“与党株主”とは言えなくなりつつある = 安定株主の“野党株主化”**

《近時の事例》

- ⑤ 江崎グリコの2024年3月の株主総会において、剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更（剰余金の配当等の決定を取締役会の決議だけでなく株主総会の決議によっても行うことができるようにするもの）を求める**株主提案が否決されたものの、賛成率は、42.9%と高かった**
- ⇒ 2024年3月30日付け日本経済新聞電子版は、一般的には安定株主とされる金融機関や事業会社の一部も賛成に回ったのではないかとこの臆測を呼んでおり、“**「株主総アクティビスト化」の時代が近づいているかもしれない**”としている

買収者側の留意点 ～十分な情報と時間の提供～

- 買収者が、対象会社の株主に**十分な情報と時間**を提供することで、対象会社の株主の適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される（4.1.1）

- 例えば、以下の場面では、**十分な「情報」の開示**が求められる（4.1.1.1～4.1.1.3）

短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得する場面

公開買付けに先立って市場で株式の取得（事前取得：toehold）を進めるに当たり、その後公開買付けを実施する意向が確定的である場合

公開買付開始公告に先立ち、公開買付けの実施予定を公表する、「予告TOB」の場合

- また、買収者は株主等の判断のための**十分な「時間」を確保**できるスキームやスケジュールを選択することが望ましい（4.1.2）

買収者側の留意点 ～十分な情報と時間の提供（続）～

- 対象会社やその株主に対して必要な情報や時間が提供されずに買収がされること等により、企業価値ひいては株主共同の利益が損われる可能性も（5.1）

⇒ 対象会社やその株主に対して検討のための**十分な情報や時間を確保するため、買収への対応方針が導入され、対抗措置が発動される可能性も**

《近時の事例》

- ④ 前述のAZ-COM丸和ホールディングス（丸和）によるC&Fロジホールディングス（CF）に対する買収提案では、丸和は、CFやその株主の当該提案に対する理解及び賛同を得るのに十分な検討期間を確保することを意図し、**「当該期間としては概ね1ヶ月強程度確保することが必要と判断したため、2024年5月上旬を目途に」TOBを開始するとしている**

⇒ これに対し、CFは、**複数の第三者からの対抗提案の初期的な意向表明を受領していることから、TOBの開始を5月末まで延期することを要望するとともに、「マーケット・チェックを十分な形で実施し、当社及び当社の株主の皆様の利益を確保するために必要と判断される場合、かかる目的に必要な限度で、本公開買付けへの対応方針・対抗措置の導入等も検討せざるを得ない」と、対応方針・対抗措置の導入等の検討も示唆**

買収者側の留意点 ～買収価格の合理性の確保～

- 善管注意義務に違反しないよう、買収価格の合理性について慎重な検討を要し得る
 - 買収価格に見合うシナジーの発生が本当に見込まれるのか？
 - 買収者が上場会社である場合、その株主に対する説明責任に配慮する必要
- 特に、買手候補者の選定に当たって入札プロセスを経る場合、買収価格が吊り上がりやすくなる
- 同意なき買収・同意なき対抗提案の場合、対象会社に対するデュー・ディリジェンスを実施するとしても、対象会社の協力を得られないため、その秘密情報を入手できず、そのようなデュー・ディリジェンスを前提として買収価格を提示することになり得る

《近時の事例》

- ② 前述のベネフィット・ワンに対する第一生命ホールディングスの対抗提案において、第一生命ホールディングスは、公表情報等に基づきベネフィット・ワンに対するデュー・ディリジェンスを実施

(参考) 近時の「同意なき買収」提案の事例

①ニデックによるTAKISAWAの買収

- ニデック（N社）がTAKISAWA（T社）の取締役会の同意を得ずに、T社に対する公開買付け（TOB）の実施を予告し、買収提案に関する意向表明書を提出
 - T社は、事前警告型の対応方針を導入していた
 - N社は、提案当時、T社の株式を100株のみ保有
- N社は、TOBの予告に関する開示等で、**指針（当時は、指針案）で「求められるプロセスは全て遵守」**しているとし、**N社の提案が「望ましい買収」**であり、T社も**「当然に同指針案に沿った対応を執るものと、想定」**しているとし、T社側に要請
- T社は、N社に対し、情報提供を要請し、最終的に、N社の提案が企業価値の向上に資するものと判断し、①対抗措置の不発動と②N社によるTOBに賛同し、応募推奨することを決定・公表

事業会社による上場会社に対する「同意なき買収」の提案の先行事例

①ニデックによるTAKISAWAの買収（続）

2022.1	N社からT社に対し、N社の子会社との資本業務提携を提案。第三者割当増資によるT社の連結子会社化の提案であり、T社の株主に対して支配権移転に伴うプレミアムの支払を伴うものでは必ずしもなかったこと等の理由から、T社は謝絶
2023.7.13	N社によるT社に対するTOBの開始予定の公表、N社がT社に対して意向表明書（T社の完全子会社化）を提出
2023.7.27	T社、独立社外取締役全員（合計5名）によって構成される特別委員会を設置
2023.7.28	T社の特別委員会が、N社に対し、情報提供を要請する「必要情報リスト」を交付
2023.8.1	N社がT社に対して回答
2023.8.17	T社がN社に対して追加の情報提供を要請する「追加情報リストを交付
2023.8.22	N社がT社に対して回答
2023.8.28	T社がN社に対し、本件の買収の実施条件に関する事項及び公開買付け成立後のT社グループの経営体制等に関する事項を合意することを主たる目的とした、経営統合契約の主要条件書を交付し、契約条件の協議・交渉に入ることを打診（最終的には、法的拘束力のない覚書を締結）
2023.9.5	同日時点の方向性として本件の買収を友好的に進めることを前提に公開買付けの開始日の前営業日までに本件後のT社グループの経営方針について、N社・T社間で協議することとなる
2023.9.13	T社の取締役会が、N社によるTOBについて応募推奨を決議
2023.9.14	T社によるTOBの開始
2023.11.13	TOB期間の終了、TOBの成立（TOB後のN社の議決権保有割合は、86.14%）

《その他本件の特徴》

- 2023年7月28日、T社は、他社1社（対抗提案者）から対抗提案を受領
 - ✓ 対抗提案者は、T社に対し、DDの実施を依頼し、T社は、一定の資料の提供や質問への回答の対応
 - ✓ 対抗提案者が、2023年8月下旬、T社に対し、最終提案を行わない旨を連絡。対抗提案者との協議を打ち切り
- N社は、T社からDD実施の要否の問合せを受けるも、T社に対し、DDを実施せず

②ベネフィット・ワンの買収：TOBの開始と対抗提案

- 2023年11月14日、エムスリー（M社）が、ベネフィット・ワン（B社）の連結子会社化を目的とするTOBの開始を公表（TOB期間は、11/15～12/13の20営業日）

B社の親会社であるパソナグループ（P社）との間で、その有する51.16%の全てをTOBに応募する旨の応募契約を締結。当該株式割合と同じ割合の下限を設定

上限を55.00%に設定し、上場維持の方針（**部分買収**）

TOB価格は1,600円（公表日の株価に対して39.98%のプレミアム）

B社の取締役会は、当該TOBに賛同意見を表明するとともに、応募するか否かは、株主の判断に委ねる旨を決議

②ベネフィット・ワンの買収：TOBの開始と対抗提案（続）

- これに対し、第一生命ホールディングス（D社）が、2023年12月7日、B社に対するTOB（対抗TOB）の開始の予告をプレスリリース

非公開化（**完全買収**）を目的とし、上限は設定しない

TOB価格は2,123円、P社からは1,491円でB社が自己株式取得（法人税法上のみなし配当の益金不算入制度の活用）

前提条件の全ての充足を条件として、2023年1月を目途にTOBを開始

- 最終的に、D社の公開買付け（TOB価格2,173円、TOB期間2/9～3/11）が成立する見通し
 - M社のTOBは、応募株式数が下限に満たず、不成立

指針策定後の、事業会社による上場会社に対する「対抗提案」の先行事例

②ベネフィット・ワンの買収：D社側の動き

- D社は、社内的には、B社との資本業務提携を選択肢の一つとして考えていたが、B社に他社との資本業務提携の意向があるか、P社に株式の売却意向があるかが不明であったため、それ以上の具体的検討を行うまでには至らず
- しかし、**M社によるTOBの開始を受け、具体的な検討を開始**
 - 公表情報等に基づきB社に対するデュー・ディリジェンスを実施
- 12月5日、B社の取締役会・特別委員会及びP社に対し、意向表明書を提出
 - 12月7日にB社に対し、同月8日にP社に対し、それぞれ提案の詳細を説明
- **M社によるTOBの成立の回避するため、B社・P社からの回答を得ないまま、12月7日、公表に至る**
- その後も、12月19日、翌年1月5日に、B社と面談を実施、また、B社から、複数回、質問書を受け、質疑応答

②ベネフィット・ワンの買収：M社側の動き

- B社からTOB期間の延長の要請を受け、2023年12月12日、公開買付期間を2024年1月17日までの40営業日に延長
- 2023年12月下旬、以下の自己株公開買付け及び第三者割当増資を組み合わせた代替提案をB社及びP社に提示するも、2024年1月上旬以降、P社から、税務上の取扱いに係る懸念や、代替提案に要する期間を理由に、消極的な反応を受ける
 - ① 自己株式取得を目的とする自己株公開買付けをB社が開始し、P社が当該自己株公開買付けに応募
 - ② M社がB社による第三者割当増資を引き受けることで、B社を連結子会社化（上場維持）するとともに、上記①の自己株公開買付けに必要な決済資金を提供
- さらに、M社、P社及びB社間の議論の状況、並びにM社がB社からTOB期間の再度の延長の要請を受けたことに鑑み、2024年1月16日、公開買付期間を2024年2月15日までの60営業日に延長

②ベネフィット・ワンの買収：M社側の動き（続）

- 2024年2月6日、P社からD社の提案を受け入れる予定である旨の連絡を受け、B社からD社のTOBに賛同及び応募推奨を行う予定である旨の連絡を受ける
- 後述のとおり、同月8日、B社の取締役会は、D社のTOBに対して賛同意見の表明及び応募推奨を決議するとともに、**M社のTOBに対する意見を変更し、賛同するか否か及び応募を推奨するか否かについての意見を留保することを決議**
- M社は、TOBの買付予定数の上限及びTOB価格について、条件変更を行わず、代替提案の検討も終了
- 今後、B社、M社及びD社の3社による協業の可能性を検討

②ベネフィット・ワンの買収：B社・P社側の動き

- 2024年1月16日、B社は、特別委員会の了解の下、D社に対し、TOB価格の再検討（引上げ）を要請、P社も並行して引上げ要請
 - 同月19日、D社は、B社に対し、TOB価格の更なる引上げは難しい旨を回答
 - その後、2度の引上げ要請を経て、2月6日、D社が、TOB価格を2,173円とする最終提案を行い、B社及びP社がこれを内諾

②ベネフィット・ワンの買収：B社・P社側の動き

- 2月8日、P社は、D社及びM社それぞれとの協議結果を踏まえて、**D社からの提案がM社によるTOBに“応募する以上の経済合理性が認められ、P社の企業価値向上に資するとの結論”**に至り、D社との間で、以下の内容を含む合意書を締結

- | | |
|---|---|
| ① | D社によるTOBについて、P社がその保有するB社株式の全てを応募しないこと |
| ② | D社によるTOBの成立後に、B社が、その株主をD社及びP社のみとする株式併合を行ったうえで実施する自己株式取得により、その時点でP社が保有するB社株式の全てを売却すること |

- P社とM社との間の応募契約は終了

- また、同日、B社の取締役会は、D社のTOBに対して賛同意見の表明及び応募推奨を決議

- 翌日からのD社によるTOBの開始に至る

②ベネフィット・ワンの買収：関連する契約の内容

■ B社とM社との間の資本業務提携契約

B社の義務

- B社の取締役会は、TOBに賛同し、株主に対して応募するか否かについては、株主の判断に委ねる旨の取締役会決議を行い、TOB期間の末日までの間、当該決議の内容を維持し、変更又は撤回せず、また、当該決議と矛盾する内容のいかなる決議も行わない
- B社は、(i)直接又は間接に、第三者との間で、B社株式を対象とするTOBの実施その他M社によるTOBと競合又は矛盾する行為に関する提案、勧誘、情報提供、協議、交渉、合意等を一切行わず、(ii)第三者からかかる行為に関する提案又は勧誘を受けた場合には、実務上合理的に速やかにM社に対し通知し、その対応についてM社との間で誠実に協議する

B社の取締役としての忠実義務違反又は善管注意義務違反を構成する具体的な可能性があるとしてB社の取締役会が合理的に判断する場合には、その限りにおいて、B社は、上記義務を負わない

■ P社とM社との間の応募契約

TOB期間の満了日の5営業日前までに、M社以外の者から、TOB価格を超える金額に相当する取得対価によりB社株式を取得する旨の真摯な申出又は公表（「対抗提案」）がなされた場合、P社は、M社に対して協議を申し入れることができる

この場合、(i)M社が当該申入れの日から起算して5営業日を経過する日又はTOB期間の満了日の前日のうちいずれか早い方の日までにTOB価格を対抗提案に係る取得対価と同額以上の金額に変更しないとき、又は、(ii)**P社が応募予定株式全てをTOBに応募すること、TOBへの応募を撤回しないこと若しくは対抗提案に応じないことがP社の取締役の善管注意義務に違反する具体的な可能性があるとしてP社が合理的に判断するときには、P社は、応募予定株式全てをTOBに応募せず、又は、TOBへの応募を撤回し、また、対抗提案に応じることができる**

②ベネフィット・ワンの買収：対抗提案を誘発した背景とは？

- 積極的なマーケット・チェックの一つである入札手続を経ていなかったため？
 - 本件のきっかけは、P社が、事業ポートフォリオの最適化を図る中で、2023年4月中旬、M社に対し、その所有する全てのB社株式の取得の意向の有無に関して初期的な打診を行ったこと
- D社のTOB価格がM社のTOB価格を上回るとともに、M社の部分買収（上場維持）の提案に対し、D社は完全買収（非公開化）を提案したことも大きい？
 - 指針では、部分買収について、“買収後も一部の株主は少数株主として残ることになるため、価格面での取引条件の適正さだけでなく、買収後の企業価値が中長期的に向上するかどうか、全部買収の場合と比較して特に重要な判断軸となる。このため、株主の当該判断のために必要とされる、買収後の企業価値向上策等に関する情報の提供が特に重要となる”とされている

そのほか進行中の案件

③ブラザー工業による同意なき買収の提案

- ローランドディー.ジー.（R社）に対するMBOのためのTOB（当初のTOB期間：2/13～3/27）が実施されているところ、2024年3月13日、ブラザー工業（B社）が、TOB価格（5,035円）を上回る5,200円でのTOB（下限は50%、上限無し）を提案
- B社は、これに先立つ2023年9月、R社に対し、4,800円でのR社の完全子会社化を提案していた
 - R社は、当該提案に対し、相応のディスシナジーの発生可能性の懸念から、受け入れず
- 2024年4月26日、MBOの買付者側がTOB価格を5,370円に引上げ

そのほか進行中の案件

④AZ－COM丸和ホールディングスによる同意なき買収の提案

- 2024年3月1日、AZ－COM丸和ホールディングス（丸和）が、C&Fロジホールディングス（CF）に対し、TOB価格3,000円でのTOB（下限49.89%、上限無し）の開始（同年5月上旬日途）の予告を公表
 - 仮にCFの取締役会及び特別委員会がTOBに賛同しない場合であっても、予定どおりTOBを開始する予定
- 丸和は、2022年10月17日、CFに対して、経営統合を提案し、CFと協議していた
 - CFは、2023年10月5日、シナジーが限定的、企業文化の相違等の懸念から、検討の中止を決定
- CFは、複数の第三者からの対抗提案の初期的な意向表明を受領していることから、TOBの開始を5月末まで延期することを要望
 - 対応方針・対抗措置の導入等の検討も示唆



アンダーソン・毛利・友常 法律事務所 外国法共同事業 パートナー弁護士

塚本 英巨 Hideo Tsukamoto

TEL 03-6775-1129 / FAX 03-6775-2129

E-mail : hideo.tsukamoto@amt-law.com

略 歴

2003年3月 東京大学法学部（法学士）

2004年10月 最高裁判所司法研修所修了（57期）、弁護士登録（第二東京弁護士会）、
当事務所入所

2010年11月 法務省民事局勤務（平成26年改正会社法の企画・立案担当）
-2013年12月

2013年1月 当事務所パートナー就任

2016年1月- 公益社団法人日本監査役協会「ケース・スタディ委員会」専門委員

2017年12月 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システム（CGS）研究会（第2
-2022年7月 期・第3期）」委員

2019年8月 経済産業省「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」委員
-2021年2月

主な取扱業務

- ・ M&A一般
- ・ コーポレートガバナンス
- ・ 企業間の紛争等についてのアドバイス・訴訟代理
- ・ 株主提案・委任状勧誘を含む株主総会対策等の会社法関連業務

最近の受賞歴

日本経済新聞社「企業法務税務・弁護士調査 日経弁護士ランキング」

2023年12月	企業法務全般（会社法）	企業が選ぶ弁護士ランキング 総合（企業票+弁護士票）	9位 3位
2022年12月	企業法務全般（会社法）	企業が選ぶ弁護士ランキング 総合（企業票+弁護士票）	9位 5位
2021年12月	企業法務		6位
2020年12月	企業法務全般	企業が選ぶ弁護士ランキング 総合（企業票+弁護士票）	6位 2位

最近の主な著書・論文

<著書>

- ・『株主総会ハンドブック〔第5版〕』（商事法務 2023年3月）（共同執筆）
- ・『株主総会資料電子提供の法務と実務』（商事法務 2021年8月）（共同執筆）
- ・『基礎から読み解く社外取締役の役割と活用のあり方』（商事法務 2021年7月）
- ・『監査等委員会導入の実務』（商事法務 2015年3月）

<論文>

- ・「【特別企画】会計士・監査役が知っておきたい倫理規則改正による非保証業務対応 監査役等としての対応」（「企業会計」2024年2月号）
- ・「座談会 電子提供制度下の株主総会初年度を終えて〔上〕〔下〕」（「旬刊商事法務」No.2334、2335 2023年8月5・15日号、同月25日号）
- ・「実務問答会社法 第76回 I 取締役会の議事録における「開催場所」の記載等 II 業務執行取締役による職務執行状況の報告のあり方」（前掲「旬刊商事法務」No.2334）
- ・「新任向け法律講座 第1回 監査役等の役割・責務の基本と心構え」「同 第2回 監査役等による監査活動の在り方」（「月刊監査役」No.752、753 2023年7月号、8月号）
- ・「実務問答会社法 第65回 電子メール等の方法による取締役会の決議の省略等」（「旬刊商事法務」No.2302 2022年8月5・15日号）

最近の主な講演・セミナー

- ・「電子提供制度2年目の2024年度株主総会の留意点～株価対応・事前質問の取扱いなども含めて～」（名古屋株式事務研究会）（2024年4月）
- ・「監査等委員会設置会社の現状と課題」（全国株懇連合会理事会）（2024年4月）
- ・「『企業買収における行動指針』への対応について」（京都株式事務研究会）（2024年3月）
- ・「親会社による子会社管理の法務と実務上のポイント～経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」も踏まえて～」（一般社団法人企業研究会）（2024年2月）
- ・「取締役会の実効性評価の実務と課題～社外取締役の評価や監査役会・監査（等）委員会の評価も含めて～」（東京弁護士会）（2023年9月）
- ・「会社補償契約・D&O保険を含む役員責任の基礎と実務～提訴請求から判決・和解に至るまでの株主代表訴訟の留意事項も解説～」（㈱プロネクサス）（2023年9月）
- ・「M&A担当者のための法務デューデリジェンス及びPMIの実務ポイント」（一般社団法人企業研究会）（2023年7月）

ご清聴ありがとうございました

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所 外国法共同事業

<http://www.amt-law.com>

(東京オフィス)

〒100-8136

東京都千代田区大手町1-1-1

大手町パークビルディング

(名古屋オフィス)

〒450-6213

愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号

ミッドランドスクエア

(大阪オフィス)

〒530-0011

大阪府大阪市北区大深町3番1号

グランフロント大阪タワーB