

2024年7月26日

金融庁企画市場局企業開示課 御中

株式会社ストラテジックキャピタル  
代表取締役 丸木 強



「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）（案）」に  
関する意見について

本年6月28日付で、貴庁が意見を募集しておられる表記の件に関し、下記の通り弊社の意見を提出いたします。弊社は金融商品取引法上の登録を行っている投資運用業者です。

記

【（公開買付け後の経営方針）第1-3-4】

公開買付け後の経営方針を記載する必要性が無い場合をさらに明示すべきであると考えます。

原案では、全株の買付けを企図する場合は、「一般に、対象者株主でなくなる投資者にとって、買付け後の経営方針は投資情報としての重要性が高くないと考えられるため、通常、概括的な記載で足りるものとする。」と記載されています。

この場合に加え、以下の場合には、それぞれの理由により、概括的な記載で足りること又は経営方針を示す必要は無いことを明示していただきたいと存じます。

①公開買付者が対象者の取締役会に対してデューデリジェンスの実施を申し入れた場合であって、かつ、対象者の取締役会が申し入れを拒否したとき

全部取得の場合、及び部分取得で公開買付け成立後は買付者が経営権を掌握できることが期待される場合であっても、同意なき買収であれば、買付者がデューデリジェンスを申し入れたものの対象者がこれを拒否（対象者が回答を引き延ばす等、事実上拒否していると買付者が判断した場合を含む）することも想定されます。もちろん、この場合でも経営方針を示せるのであれば記載しても良いでしょうが、公開買付者は内部情報を取得していない以上、「概括的な記載で足りる」としていただく必要があります。この明示により、対象者の取締役会が公開買付者にデューデリジェンスの機会を与えずに、公開買付者が詳細な経営方針を示していないことを反対意見の理由とするような不公正な行動は排除できることとなります。

**②部分取得を企図し経営方針の一部の変更は求めるものの、直ちに経営方針の変更が実現できないことが明らかな場合**

公開買付者が少数株主、いわゆるアクティビストとして継続的に経営者に働きかけていくことを企図している場合、デューデリジェンスは行われていない場合がほとんどであることが想定されます。さらに、少数株主である以上、経営方針を示すことは不可能であり、大量保有報告書に記載する「純投資及び状況に応じて重要提案行為等を行うこと」以上の記載は困難です。どうしても「経営方針」に類似した事項の記載を求めるのであれば、「株主として経営者に提案を予定している事項の概要」程度の記載で足りるものとしていただくべきであります。

**③部分取得を企図し、かつ、経営方針の変更は求めない場合**

公開買付者は、単に対象者の株価が割安と判断して買い増すだけの場合もあります。そのような場合は、その旨の記載のみで足りるものと考えられます。

**【(公開買付けの公正性を担保するための措置) 第1-3-5 ⑤】**

公正担保措置の実効性を向上させるため、対象者が公開買付者以外の者から当該公開買付と類似の取引の実施の打診（公開買付けを目的としたデューデリジェンスの打診を含む。）（以下「当該打診」といいます。）を受けたか否かを明記すべきであると考えます。

原案では、「当該公開買付けと類似の取引の実施の打診を受けたことが公正性担保措置として記載される場合」には、当該打診の具体的な内容並びに当該打診の結果を踏まえた判断の内容及び理由が記載されているか審査する、としています。つまり、対象者が当該打診を受けた事実がありながら、この事実を公正担保措置として記載しないのであれば、当該打診について何ら記載しないことは禁止されていません。

すなわち、対象者の株主にとって、公開買付者以外の潜在的な買収者の存在の有無は、当該公開買付に応募するか否かを判断する上で極めて重要な情報であるにもかかわらず、原案では対象者に潜在的な買収者の存在を秘匿することが特段禁止されていないものと解釈できます。

買収者によって公開買付後の対象者の取締役の処遇は異なる可能性があるため、対象者の取締役会と対象者の株主の間には潜在的な利益相反の可能性—対象者の取締役会が対象者の株主にとって不利で対象者の取締役にとって有利な買収提案を受け入れる可能性—があり、対象者の取締役会が当該打診の存在を記載するか否かを決定できることとすべきではないと考えます。

そこで、原案に「公正性担保措置を講じていると記載した場合、対象者が公開買付者による公開買付けと近接した時期に公開買付者以外の者から当該公開買付けと類似の取引の実施の打診（公開買付けを目的としたデューデリジェンスの打診を含む。）の存在の有無が記載されているか審査する。」との文言を追加していただきたく存じます。

以上