

アメリカに於ける M & A について

木 村 幸 雄

は じ め に

「企業乗っ取り」のイメージが強いためなじまないとみられていた M&A (Merger and Acquisition —企業の合併と買収) が最近我が国でも注目されるようになってきた。

M&A はアメリカが発祥の地で、株式の買い占めで企業を商品のように売買するものである。我が国では例えば、光進グループによって過半数の株を買い占められた航空測量最大手の国際航業、トヨタ系の照明機器メーカー小糸製作所の株式の20.2% (3,240万株) を取得し、従来トップだったトヨタ自動車の19% (3,050万株) を抜いて筆頭株主におどり出たアメリカのブーン・ピケンズ氏、あるいは、不動産業の秀和による中堅スーパーの忠実屋、いなげやの二社の株の大量取得等がある。

ここで問題なのは買収ブームにつけ込んで乗っ取りとみせかけて結果的には会社側に株を高く買い戻させる「グリーン・メール」が本場のアメリカで盛んに流行するなど、買収に伴う色々な問題が生じてきた。

我が国でも昭和46年に証券取引法が改正され、アメリカの例にならって株式公開買付制度 (T.O.B 又はテンダー・オファー) が導入され、今後経済の国際化、資本市場の開放がすすむにつれて我が国でも M&A がますます増加すると思われる。

本稿では、アメリカに於ける株式取得による非友好的な企業買収戦略および対象会社の防衛策、テンダー・オファーに関する規制の概要等につき論述する。

I. アメリカの企業買収・合併状況は下記の表の通りである。

(第1表) 企業買収・合併の推移

年	買収・合併件数 (件)	買収・合併金額 (億ドル)	1件当り買収・合併 金額(百万ドル)
1976年	2,276	200	9
77	2,224	219	10
78	2,106	342	16
79	2,128	435	20
80	1,889	443	23
81	2,395	826	34
82	2,346	538	23
83	2,533	731	29
84	2,543	1,222	48
85	3,001	1,796	60

(第2表) 大型買収・合併

年	購入(買収・合併)企業	売却(被買収・被合併)企業	取引金額 (億ドル)
1981年	デュボン	コノコ	74
82	USスチール	マラソン	65
	オキシデンタル	シティーズ・サービス	40
83	サンタフェ	サザン・バシフィック	52
84	シェブロン	ガルフ・オイル	132
	テキサコ	ゲティー・オイル	101
	モービル	スーペリアー・オイル	57
	ロイヤル・ダッチ・シェル	シェル・オイル	55
	ネッスル・S・A	カーネーション	29
	ゼネラル・モーターズ	エレクトロニック・データー・システムズ	25
	ベアトリス・フーズ	エスマーク	25
	アライド	シグナル	50
85	レイノルズ	ナビスコ	49
	GM	ヒューズ・エアクラフト	50
	フィリップ・モリス	GF	58
	GF	RCA	62

(第3表) 外国企業による買収

年	買 収 件 数 (件)	買 収 金 額 (億ドル)
1976	178	24
77	162	31
78	199	63
79	236	58
80	187	71
81	234	188
82	154	51
83	125	59
84	148	149

Ⅱ. 企業買収のメリットと買収され易い企業の内容

1. 企業買収のメリット

(1) 時間の短縮

変化のはげしい現代に年数をかけて新製品を開発し、新分野への参入に時間をかけていたのでは間に合はない。企業買収は現にその分野で活動している企業の支配権を獲得することで即時に新分野への参入を実現できる。

(2) 人材の獲得

生産、販売、サービスの現場で、即戦力として活用できる人材をある程度まとめて獲得することは容易でなく、特に先端技術や特殊技能、高度の資格や経営管理のプロフェッショナル等を求めるとなると更に困難である。これらの難点を一挙に解決して、一時に大量の熟練された人材を獲得することができる。

(3) 投資の節約

生産工場の建設、デパート、ホテルなどサービス施設の新設には土地代を含め莫大な投資が必要となる。企業買収の価格は支配権の価格である。支配権の取得は原則として過半数の株式取得で成立するが、場合によっては過半数に満たなくても獲得できることもある。吸収合併による買収の場合などは、新株発行という負担のみで現金を全く支払わずに支配権を獲得できる。

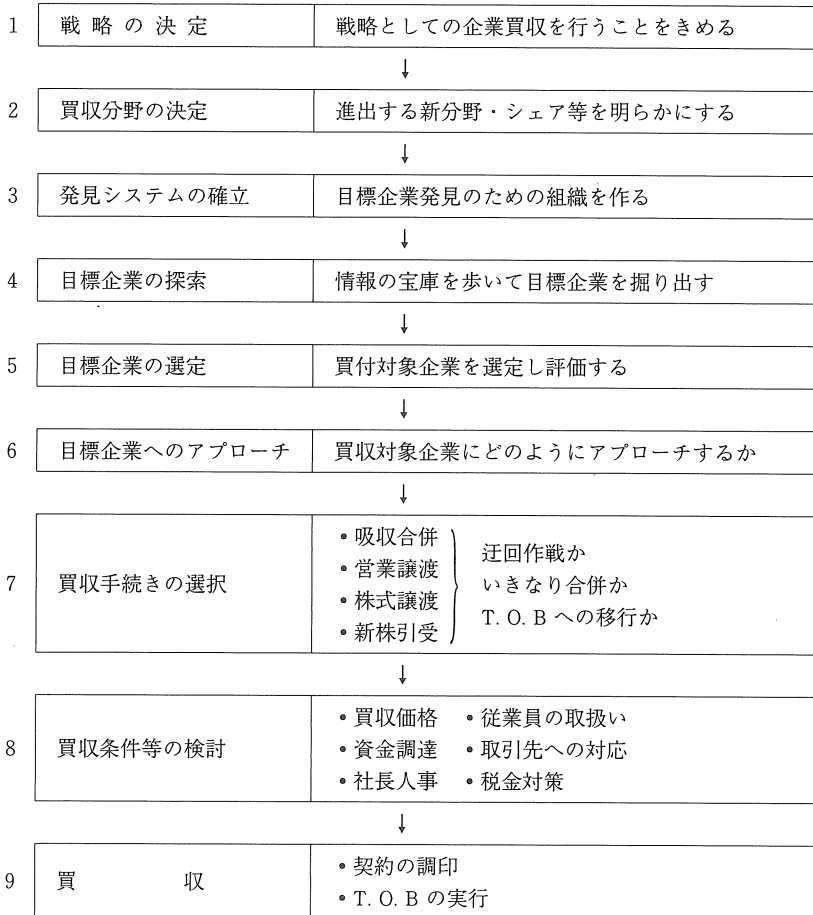
2. 買収され易い企業の内容

- (1) 会社が何等かの魅力的な資産、技術、ブランド、ノウハウ、利権等を所有している。
- (2) 国の保護、特別の出資、行政の監督あるいは複雑な許認可を必要とする企業ではない。
- (3) 競争のはげしい業界や地域にあり、協調が困難な状態にある。
- (4) 得意先、仕入先が分散しており、特に主力の取引先という相手がいない。
- (5) メイン・バンクがない。主力取引銀行はあっても、それ程強力なバック・アップ関係はない。
- (6) 経営者にリーダー・シップがない。役員間に不和があり、労使関係も円滑でない。
- (7) 業績が低迷している。経営がズサンで拙劣である。
- (8) 経営資源を活かしきっていない。せっかく価値あるものを保有しながら遊ばせている。
- (9) 株主が冷遇されて不満を持ち、株を手放したく思っている。

Ⅲ. 企業買収のすすめ方とその手順

企業買収をすすめるに当って重要なことは、これから会社が進出しようとする分野はなにか、を決定することである。これから会社が生きていくための“方向”と“目標”を定める。そしてそこへ到達するための“道”を探る。そこに戦略が生まれてくるのである。どれだけの資金と人材を投入するか、どれくらいの時間をかけ、いかなる方法を選択して実行するかを練る。企業買収戦略はこうして成立するのである。進出分野が不明確で、方向も定まらないのに「よい物件があるから」といって、衝動的に会社を買収しても成功しないのである。

すすめ方の手順は下記の通りである。



IV. 株式取得による非友好的な企業買収方法

(1) 現金によるテンダー・オファー (Tender Offer)

対象会社（被買収企業）の株式の全部又は株式数の最上限を示して、一定の値段で株式を買い受けたい旨を、直接、対象会社の株主に申し出る方法。

注

非友好的な買収はテークオーバー (Takeover) といわれ、これによる買付がテークオーバービッド (T.O.B) である。テンダー・オファーは会社支配を目的とするものが多く、この限りではテークオーバーと同じであるが、直接買収を目的としない単純な保有株式の買増しなどのためのテンダー・オファーもある。

(2) 有価証券との交換によるテンダー・オファー。

現金に代えて、買収企業の有価証券と対象会社の株式を交換する方法。この場合は、SEC（証券取引委員会）に登録届出書を提出し、その調査を受けなければならない。SEC の調査は時間がかかり、対象会社に防衛策を講ずる余裕を与えてしまうので、非友好的な買収ではそれ程利用されない。

(3) 有価証券市場での取得

現金によるテンダー・オファー等に先立って対象会社の株式を有価証券市場で、あるいは少数株主から直接買い取る方法。株式の事前の取得により、

- (i) 被買収側をして買収問題を一層真剣に取り組ませる。
- (ii) 競走相手の出現を抑制させる。
- (iii) 競走者が現われる場合には、競争者がより高価で買付けを行うため、買収が失敗しても既講入株について利益を得る、ことなどが可能となる。

(4) ベア・ハッグ (Bear Hug)

文字通り羽交いじめに締めつける方法だが、通常は対象会社の取締役会に対して指定した価格で対象会社の株式を取得したい旨を書面で申し込む。申し込みは、対象会社の取締役会が申し込みを認めない場合は、テンダー・オファーに移行することを意味する。

(5) 委任状争奪戦

株主の委任状を集め、株主総会に於てマジョリティー・パワーを発揮しようとする戦略。経営者側に取締役への選任を迫る等のために利用される。

(6) グリーン・メール

大量の株式を買い集めた者が、発行会社に対してその株式を時価より高い価格で買い取るとを請求するとともに、買い取らなければ株式を買い増して、

会社を乗っ取るという脅しをかけるものである。

前述のように、アメリカでは大流行している。例えば、ウォルト・デズニー・プロダクションは、金融業者のソール・スタインバーグ氏が同社株式11.1%を取得し、その買い取りを要求したことに對し、時価54.25ドルの自社株式を70.83ドル、総額325.3百万ドルの対価で引き取った。また、このほかに同社は28百万ドルの経費を支払い、スタインバーグ氏の利益は31.7百万ドルにのぼったと伝えられている。

そこで、グリーン・メールを規制すべきか否かで議論が起きている。規制賛成論者は、取締役の判断が証券市場に反映するというシグナリング (Signaling) 現象を前提として、取締役は、議会や裁判所よりも企業価値に関する情報を持ち、企業買収されると株主にとって不利益な結果になることを知っているために、グリーン・メールの支払いをなした、と主張する。

最近我が国でもグリーン・メールとおぼしきものが、しばしばみられるようになってきた。

V. 買収対象会社の防衛策

(1) 訴訟の提起

企業買収に際しては、1968年ウィリアムズ法を初めとして各種の法律の規制を受けるので、その手続きの不備等を主張して訴訟を提起し、買収を遅らせたり、あるいは阻止する。

(2) 白い騎士 (White Knight)

訴訟の提起により、買収の対象となった会社は時間を稼ぐことができ、この間に、好意的な競争者を探す。このような買収対象会社にとり好意的な競争者を“白い騎士”という。これに對して、非友好的な競争者は、“灰色の騎士” (Grey Knight) 等と呼ばれる。買収対象会社は“白い騎士”をみつめてきて、最初の相手より有利な条件で株式を譲渡する。例えば、ガルフ・オイルの場合、テキサスの投資家ピケンズ氏のグループに對抗し、シェブロンへ身売りした。

(3) 自己宛テンダー・オファー

自らの株式に対して、テンダー・オファーする。買収しようとしている者のテンダー・オファーの1株当りの価格を上回る価格で、自己宛テンダー・オファーをすることは、買収しようとする者の総取得費用を増加させ、資金手当ての問題を生じさせる。自己宛テンダー・オファーは、資金不足などのため、発行済株式総数の一定部分を対象とする部分テンダー・オファーには効果がある。

(4) 株式の非公開化

買収を事前に防止するため、上場会社の経営者などが自社株式を取得し、株式を非公開化する。この場合、非公開化する企業の資産を担保にして金融機関から資金を借り入れるレバレッジド・バイアウトがよく利用される。

株式を非公開化する理由としては、

(イ) 買収を事前に防ぐほか、目先の価格などにとらわれず経営ができる。

(ロ) 株主総会、株主への通知などの経費が削減できる。

(5) パック・マン (Pac Man)

買収の対象となった会社が、買収を仕掛けた会社を逆に買収しようというものである。例えば、1982年8月25日にベンディックスはマーチン・マレットにテンダー・オファーをかけたが、同年8月30日には、マーチン・マレットが逆にベンディックスに対してパック・マン・テンダー・オファーをかけた。なお、その後、交渉による取引により、アライドがベンディックスを買収し、マーチン・マレットはアライドが介入する前にベンディックスの取得した自社株式を再購入して解決した。

(6) 優先株の発行

普通株主に優先株式を配当として交付しておき、テンダー・オファーが行われた後に優先株式を普通株式に転換して、買収資金を増加させるというものがある。

(7) ワラント債の発行

買収が仕掛けられたら、新株引受権の権利行使価格が下がるというワラント債を発行し、買収資金を増加させるというものである。

(8) 定款の変更

定款を変更し一方的な買収に対しては、株主の3分の2から90%程度の賛成を必要とする「スーパーマジョリティ条項」を設ける。また、取締役を3分し、それぞれのグループの任期を3年とし、毎年1グループずつ選出する。この方法だと、株式を集めても、取締役全員の首を切ることはできず、3分の2はそのまま残るため、取締役会の支配権を得る時期が遅れる。

(9) 議決権の内容が異なる普通株式の発行

既存株主には1株につき10の議決権を認め、新規株主には1株につき1の議決権しか認めないというものである。

ただし、新規株主でも4年間株式を保有すると、10の議決権が認められる。

(10) ゴールデン・パラシュート

買収対象となった企業が急拠内規を作成し、巨額な退職金を保証するなどの行動に出ること。なお、ゴールデン・パラシュートは買収側の方法としても用いられることがある。

VI. テンダー・オファーに関する規制の概要

1. 1934年証券取引所法による規制

1934年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) は有価証券の流通市場の規制を目的とする法律で、1934年に制定されたものであるが、テンダー・オファーに対する規制は、1968年7月29日の同法の改正により設けられた。この改正法は、通常ウィリアムズ法 (Williams Act) といわれる。改正の目的は、支配権の争奪をめぐるプロキシ・コンテスト (委任状争奪戦) が委任状に関する開示制度の適用を受けていたのに対し、テンダー・オファーが秘密裡に行われ投資家の保護に欠けるため、その開示を義務付け、投資家保護を図るという点にあった。

2. 規制対象となる公開買付

公開買付はすべてが規制対象となるのではなく、1934年証券取引所法12条により登録された持分証券（上場会社及び総資産100万ドル以上株主数500人以上の会社の証券）又は、クローズド・エンド投資会社の持分証券について提供の申し込みを行い、その結果、その種類の発行済社外持分証券総数の5%以上の実質所有者となる場合である。ウィリアムズ法制定当初は、10%以上の実質所有者となる場合を規制対象としていたが、1970年改正により5%以上に引き下げられた。ただし、上記に該当する場合でも、以下の3つのケースでは適用除外となる。

- (1) 同一人による同一種類の証券の過去1年間の公開買付が合計2%を超えない場合。
- (2) 発行者による公開買付
- (3) 発行者の支配権の変動に影響を与えるものでないとして SEC が規則により適用除外する場合。

なお、当初は有価証券との交換による公開買付を適用免除していたが、1970年の改正により現金による公開買付と同様規制対象に加えられた。

3. 公開買付届出書の提出

公開買付を行おうとする者は、公開買付に係る文書が公表され又は証券保有者に送付される時までは、一定事項を記載した公開買付届出書を SEC に提出しなければならない（1934年証券取引所法14条d項1号）。公開買付届出書の主な記載事項は、次の通りである。

- (1) 公開買付の対象証券及び対象会社

対象となる持分証券の名称及び社外発行済総数、対象会社の名称及び本店所在地、主たる取引市場及びそこに於ける最近2年間の4半期別の高・安値。

- (2) 公開買付者の名称等

公開買付者について、その名称、設立地、主たる業務、本店所在地等。

(3) 対象会社との過去の取引等

公開買付者と対象会社との間で過去に行われた契約及び取引等。

(4) 資金源

公開買付を行う株数の最高限度について必要な資金量（現金以外の対価を含む）とその源泉，借入金によるときは借入れに関する重要な事項（金利及び返済方法等）。

(5) 公開買付の目的等

公開買付の目的，特に合併，解散，重要な資産の売却，取締役会の構成の変更等の計画。

(6) 公開買付者とその関係者の所有株数

対象証券について公開買付者とその関係者が所有している証券の数と全体に対する比率。

(7) 対象証券に関する取決めの内容

対象証券について公開買付者和其他の者との間で取決め，合意がなされている時は，その内容。

(8) 公開買付に携わる者

公開買付のために雇われた者とか報酬を受ける者に関する情報。

(9) 公開買付者の財務情報

公開買付者が自然人以外で，その財政状態が公開買付に応じるか否かの判断に重要であるときは，公開買付者に関する最近の適切な財務情報を記載する。

(10) その他の情報

公開買付に応じるか否かの判断に重要であるときは，独禁法，証拠金規制の適用，公開買付者との間の現在又は将来の重要な契約，その他を記載する。

4. 公開買付の公告，申込文書等の記載事項

公開買付に際して公表される書面もしくは対象会社の株主に送付される申込文書には，以下の事項を記載しなければならない（1934年証券取引所法規則 14d-1 条）。

- (1) 公開買付者の名称。
- (2) 公開買付の株券の提供の申込みに対して、その所有株券を提供した対象会社の株主が、1934年証券取引法14条 d 項 5 号の規定に基いて提供を撤回できる期限……これは応募の撤回権を行使できる期間を開示させるものであるが、上記14条 d 項 5 号では、公開買付の文書が最初に公表又は株主に送付されたときから7日間及び60日経過後は、撤回できることとしている。
- (3) 公開買付が対象となった種類の株式の総数でなく、かつ、公開買付者が提供された株式すべてを買付ける義務を負はないときは、1934年証券取引所法14条 d 項 6 号に基づいて按分比例により買付が行われる期間……14条 d 項 6 号では、公開買付の文書が最初に公表又は株主に送付されたときから10日以内に、買付予定数以上の応募があった場合には、できるだけ按分比例に近い比率で買付けなければならないとしている。
- (4) その他
公開買付届出書の記載事項の多くを記載しなければならない。

5. 株主に対する承諾又は拒否の勧誘を行う場合の届出

公開買付に際して証券業者が有料で買付の勧誘を依頼されることがある。一方、公開買付に反対する対象会社の側では、株主に対して買付の勧誘に応じないよう運動することがある。

このように、対象会社の株主に買付の申込を承諾するよう勧告する場合又は申込みを拒否するよう勧告する場合は、その勧誘文書が最初に公表され、または株主に送付されるときまでに、一定の事項を記載した届出書を SEC に提出しなければならない（1934年証券取引所法14条 d 項 4 号）

6. その他の手続面の規制

公開買付者による公開買付以外の方法による買付は禁止される。すなわち、現金又は有価証券との交換による公開買付を行おうとする者は、公開買付が公表された時点から終了に至るまでの間、公開買付以外の方法で同種の証券（当

該同種の証券に転換可能な証券を含む)を買い付けてはならない(1934年証券取引所法規則10b-13)。ただし、公開買付者が既に転換できる証券を所有していて転換権を行使することは認められている。

次に、公開買付の条件を変更して買付価格を引き上げた場合は、条件変更前に応募した者に対しても変更後の対価が支払われなければならない(1934年証券取引所法14条 d 項 7 号)。

7. 公開買付規制違反の効果

公開買付の申込みとその応募の勧誘又は拒絶の勧告に際して、重要な事実について虚偽の表示をしたり、誤解を生じさせないために必要な事項を記載しないことは、違法とされる(1934年証券取引所法14条 e 項)。

8. 5%以上の株主となった者の通告義務

公開買付が完了した段階で、公開買付者は対象会社のある種の持分証券について5%以上の所有者となるが、この場合、その者は各上場取引所、発行会社及びSECに届出書を提出しなければならない(1934年証券取引所法13条 d 項)。なお、この通告は、公開買付以外の方法により、持分証券を5%以上取得した場合にも必要とされる。

9. 株式取得による企業買収に関する規制の概要

株式取得による企業買収に関する規制法としては、前記1934年証券取引所法のほか、独禁法、州会社法など各種の法律がある。そのうち、主な規制内容は次の通りである。

(1) 株式所有状況の開示

(イ)証券取引上場会社、又は(ロ)総資産が100万ドル以上で株主名簿上の株主数が500人以上の会社の株式を5%以上所有することになるときは、所有者は5%以上の実質的な所有者となった日から10日以内に、株式取得資金の出所及び株式取得の目的等を記載した書類をSECに届け出て、かつその写しを発行会

社、取引所に送付しなければならない（1934年証券取引所法13条 d 項）。

前記(i)又は(ii)の会社の株式を10%以上所有することになるときは、所有者は10%以上の実質的な所有者となった日から10日以内に、その事実を SEC に届け出なければならない、かつその者は株式の所有量が増減したときは、増減が生じた月の翌月10日までに、所有量の増減を SEC に報告しなければならない（1934年証券取引所法16条 a 項）。

(2) 主要株主の不当利益の返還

前記(i)又は(ii)の会社の株式を10%以上所有する株主は、6ヶ月の期間内に株式の買付及び売付をして利益を得たときは、その利益は会社に提供しなければならない（1934年証券取引所法16条 b 項）。

(3) 株式公開買付の規制

株式公開買付とは、会社の支配権獲得を目的として当該会社の株主から一定期間内に、一定数量の株式を、一定価格又は自己が発行する一定の割合の株式等を対価として取得しようとするものである。1934年証券取引所法に対する1968年改正法（ウィリアムズ法）により規制。

① 規制基準

前記(1)の(i)又は(ii)の会社の株式を5%以上にわたって所有することになる株式公開買付が規制の対象。

② 届出時期

株式公開買付の開始と同時に SEC に登録届出書を提出し、この写しを対象会社に送付する。

③ 買付期間

株式公開買付の日から原則として20日以上。

④ 対象会社の立場及びその理由等を記載した書類を SEC に提出し、かつ、株式公開買付をしている者に送付しなければならない。

(4) 自社株式の取得

認められる。（但し、自社株式買付については、ミシガン州では余剰金の範囲内としているが、ニューヨーク州では制限がないといった具合に各州の会社

法によって規制が異なる。)

(5) 独禁法による規制

- ① 1億ドル以上の年間売上高又は総資産を有する者が、1,000万ドル以上の年間売上高又は総資産を有する者の株式、もしくは資産を15%又は1,500万ドルを超えて取得するときは、当事者は司法省及び連邦取引委員会に届け出なければならない。届け出られた案件は審査の対象となる。届出は、現金による株式公開買付の場合は15日前、それ以外の場合は30日前である（この15日、30日が待機期間となる）。

なお、この届出制度は、外国会社がアメリカの株式を取得する場合についても適用される。

② 一般的制限

株式取得の結果が、国のいずれかの地域に於ける通商のいずれかの分野に於て競走を実質的に減殺することとなり、又は独占を形成するおそれがあるときは、かかる取得をしてはならない。

本条は、専ら投資目的のために株式を購入し、議決権の行使その他の方法により株式を用いて競争の実質的減殺をもたらし、又はこれをもたらすことを企画することのない会社については、適用しない。（クレイトン法7条3項）

(6) 外人投資に関する規制

- ① 原則自由。但し、航空、通信、防衛、海運、エネルギー等の事業への投資は制限される。
- ② 10%以上の株式を取得するときは、連邦政府に届け出なければならない。（1976年国際投資調査法）

Ⅶ. テンダー・オファー規制法案をめぐる動き

前述したように、アメリカでは企業買収が活発に行われているが、こうした買収ブームに経営者達は不安な毎日を送っており、ウォール街では買収対策を

扱っている弁護士事務所に買収防止の相談が殺倒しているという。特に経営者はグリーン・メール対策に頭を痛めており、議会に法的規制を行うよう活発に運動を行っている。

そこで SEC は1984年5月9日、テンダー・オファーに関する改正草案を決定した。主な内容は次の通りである。

(1) ゴールデン・パラシュート

テンダー・オファーが開始された場合は、ゴールデン・パラシュート（退職する役員に巨額の退職金を支払う）の規定を新たに設けることを禁止する。テンダー・オファー開始以前に作成されたゴールデン・パラシュート規定は制限されない。

(2) グリーン・メール

グリーン・メールは、原則として禁止する。但し、次のいずれかの場合は認める。

(イ) 株主総会の承認を受けた場合。

(ロ) すべての株主に対して、買取請求者（グリーン・メーラー）と同等の条件で自社株を買い取る旨を表明する場合。なお、通常の株式再購入計画に影響を与えないようにするため、グリーン・メール規制の対象とするのは、発行済株式数の3%以上の株式を所有し、その所有期間が2年以下の者である。

(3) 5%以上取得した場合の SEC への登録

発行済株式数の5%以上の株式を取得した場合、取得者は取得後10日以内に SEC にスケジュール13D（取得金額、資金の出所等を記載）を提出し、対象会社に通告しなければならないことになっている。しかし、この「10日」間に当該対象会社の株式を買い増すことが可能であるので、「取得後10日以内」を「取得の2日前まで」とする。

(4) 自己宛テンダー・オファー

テンダー・オファーをかけられた会社が、対抗上自己宛テンダー・オファーすることを禁止する。

そのほか議会に於ても、下院のエネルギー・通信・消費者保護・財政小委員会委員長のティモシー・ワース議員は、1984年5月22日、テンダー・オファーに関する規制法案を、また、上院のドナルド・リーグル議員は1984年6月14日に、同じく、ジョン・ヘインツ議員は、6月19日に、それぞれグリーン・メールを規制する法案を提出した。

一方、ホワイトハウスのエコノミストは、テンダー・オファーの規制に反対している。ホワイトハウスの経済諮問委員会 (CEA) は、テークオーバー合戦に於ける唯一の弊害は、買収目標とされた企業の経営者が、株主及び経済を犠牲にしてテンダー・オファー阻止のための防衛仕事を講ずることであり、買収自体は有益なものであり、規制を加える必要は全くないとしている。CEA は、成功した多くのテークオーバーでは、買収対象とされた企業の株主は、平均して対象会社の株価の16%~34%の利益を得ていて、テークオーバーが株主にとってプラスに働いているとしている。

VIII. 今 後 の 課 題

我が国に於ても「M&A」は国内は勿論、海外からの攻勢も益々増加すると思はれる。問題は、殆どの株買占めが水面下で行われ、一般投資家の目に触れないことである。特に仕手集団が、高値で買取らせる目的で特定会社の株を買い占めるグリーン・メールの場合で、一段落すると株価が急落することがある。事情を全く知らない投資家には、なぜ株価が急騰、急落したのか全然分らず、思わぬ損害を受けることもある。こうした大量の株の買い集めについて、情報公開のルールづくりを検討していた証券取引審議会（蔵相の諮問機関）の不正取引特別部会が、規制案をまとめ、同審議会総会に報告、了承された。

大蔵省は、この報告内容を受けて具体策を検討し、情報公開制度を盛り込んだ証券取引法の改正を行う予定である。

株買占めの情報公開を求める報告の主な内容は、次のようなものである。

- (1) 上場会社と店頭登録会社の株（転換社債なども含む）を、5%程度以上

買い集めた場合は大蔵省、証券取引所と株式の発行会社に届けるよう義務づける。

- (2) 5%の基準を超えた後も、1%の変動ごとに届けさせる。どちらも公表する。
- (3) 5%基準に達してから届出があるまでは、株の買増しや売却を制限する。
- (4) 届出をしなかったり、うその報告をしたら刑事罰を科する。

これまで我が国の株の買い占めは、仕手集団による動きが目立っているが、今後はアメリカのように事業拡大、新規事業分野への進出、新技術獲得などを目的にした企業の合併・買収が増大するのは必至であると思われる。防衛策の整備の検討も必要であるが、その一方で、アメリカなどからは「日本の企業は株の持ち合いという独特の制度によって十分過ぎる程保護されており、これが欧米からのM&Aの最大の障壁になっている」との批判もある。大蔵省も対外配慮から今のところ防衛策の強化には消極的な構えを示している。

日本経済の国際化に伴って、株主の権利を重視する欧米流の企業論理を受け入れていかざるを得ないのは時代の流れである。それによってどのように日本の制度を改善し、企業防衛と一般投資家保護のバランスを図っていくかが今後の最大の課題となろう。

参 考 文 献

- 林 伸二著 M&A 同文館
 村松司叙著 合併・買収と企業評価 同文館
 安部 忠著 実戦企業買収 日本経済新聞社
 松井和夫、奥村皓一著 米国の企業買収・合併 東洋経済
 並木俊守著 企業買収と株式 中央経済社
 土井秀生著 企業の買収と合併 ダイアモンド社
 竹中征夫著 企業買収戦略 ダイアモンド社
 福山 健著 ホソカワミクロンのM&A戦略 ダイアモンド社
 大和証券経済研究所編著 経営戦略としての企業買付 商事法務研究会
 トーマスH・ホプキンス著、小野崎恒夫訳 企業買付・売却戦略 同友館
 板野幹夫著 最新証券市場論 文雅堂
 証券月報 山一証券経済研究所