

経産省「公正な M&A の在り方に関する指針」を策定・英語版公表

2019 年 9 月

執筆者: 宇佐神 順, ハンセン ネルス, 朝山 志乃, 森田 一至

経済産業省は、去る 2019 年 6 月 28 日、2007 年に策定された MBO 指針を全面改訂し、MBO に加えて新たに支配株主による従属会社の買収も対象に追加した上で、公正な M&A の在り方として、考え方の整理及びそれに基づく実務上の対応について定めた「公正な M&A の在り方に関する指針」を策定・公表したが¹、国内 M&A 市場における海外機関投資家及びグローバル Private Equity の存在感の高まりを踏まえ、2019 年 9 月 20 日に、同指針の英語版を公表²

I はじめに

2019 年 6 月 28 日、経済産業省は、「公正な M&A の在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」（以下「本指針」という。）を策定・公表した。本指針は、2007 年 9 月 4 日の経済産業省による「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」³（以下「MBO 指針」という。）の策定から約 10 年が経過し、その後の実務・裁判例等の蓄積を経て、この MBO 指針を新たに全面改訂したものとなる。本指針策定にあたっては、2018 年 11 月より経済産業省産業組織課の主導のもと、「公正な M&A の在り方に関する研究会」（以下「公正研」という。）⁴が計 7 回にわたって開催され、そこでの議論やパブリックコメント等を踏まえ、本指針が策定・公表された。また、国内 M&A 市場における海外機関投資家及びグローバル Private Equity の存在感の高まりを踏まえ、2019 年 9 月 20 日に、より一層の本指針の普及を目指し、経済産業省より同指針の英語版が公表された⁵。当

¹ 本指針公表サイト<<https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004.html>>

² 本指針英語版公表サイト<https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/kachikenn.html>

³ MBO 指針本文 <https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/MBOshishin2.pdf>
掲載サイト <https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/kachikenn.html>

⁴ 経済産業省掲載サイト<https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/index.html>

⁵ 本指針日本語版<https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004_01.pdf>

事務所は、本指針の策定に際しては、経済産業省の委託調査として英米独仏 4 か国の比較法制調査を実施・報告するなど⁶、本指針の策定過程に深く関与したので、英語版の公表を機に本指針の概要を改めて以下にお伝えする。

本指針の特徴としては、大きく①マネジメントバイアウト（MBO）に加えて、支配株主による従属会社の買収を対象とした点（とくに本指針第 2 章 2.1 参照）、②原則論を含めた考え方の整理がなされた点（本指針第 2 章 2.2 乃至 2.4 参照）、③取引関係者における実務上の具体的な対応について詳細に述べられている点（本指針第 3 章参照）が挙げられる⁷。また本指針第 4 章「おわりに」では、公正な M&A に関するベストプラクティスとしての本指針の位置づけの他、公正な M&A の実現にあたって社外役員が重要な役割を担う点につき述べられている点も注目される。

上述の通り、公正研の開催と並行して、このたびホワイト & ケース法律事務所（以下「W&C」という。）は、東京オフィスを中心として、米英独仏の 4 か国について、各国オフィスと連携し、経済産業省の委託事業として海外法制等調査を担当した⁸。たびかさなる経済産業省担当者との打ち合わせの他、公正研での複数回にわたる調査報告を含め⁹、当事務所は本指針の策定過程に深く関与している。

以下では、本指針の概要について、より詳細に立ち入って紹介する。

II 本指針の概要

1 考え方の整理

(1) 本指針の対象

MBO に関しては、その構造的な利益相反性と情報の非対称性から、2007 年の MBO 指針がその対象としていたところであるが、本指針では、さらにそれに加えて新たに支配株主による従属会社の買収の場面も対象としている。これは、支配株主と一般株主との間にある株式の買い手・売り手という利益相反関係に加えて、支配株主が株主総会での議決権行使や取締役派遣等を通じて行使し得る従属会社への影響力を考慮したものである。もっとも、支配株主による買収の場合、利害関係が上記影響力を通じた間接的なものである点、MBO と比べると買い手の対象会社への情報アクセスが限定される点、既存の対象会社への支配が存

本指針英語版<https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/fairmaguidelines_english.pdf>

⁶ 本指針末尾及び下記経済産業省サイト参照

<https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/kachikenn.html>（2019 年「関連資料」の項目）

⁷ 各用語の意義については、本指針第 1 章 1.5 に詳しい。

⁸ 公正研第 1 回事務局資料<https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/pdf/001_03_00.pdf>（31 頁）及び本指針の添付 2 参照。

⁹ 公正研第 3 回 W&C 資料<https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/003.html>

公正研第 4 回 W&C 資料<https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/004.html>

在する点、実際には他の潜在的な買収者を想定しにくい点など、具体的な公正性担保措置を講じる上では、考慮すべき差異も存在する。

(2) 買収対価に関する整理

M&A に際して実現される価値は、理論的には (a) M&A を行わなくても実現可能な価値と、(b) M&A を行わなければ実現できない価値の 2 種類に区別でき、スクイーズ・アウトが前提の取引であっても、(a) はもちろんのこと、(b) についても一般株主が享受できる価値はあると考えられる。もっとも、これらを厳密に峻別することやどこまでの価値を享受させるべきかにつき、市場価格に比してのプレミアム等による一義的・客観的な基準を設けることは困難である。そこで、本指針でも、かかる基準を設けることを志向するのではなく、取引条件の公正さを担保するための手続の在り方について指針を示す形をとっている。

(3) 公正な手続に関する原則的考え方と基本的視点

本指針では、M&A において尊重されるべき原則として、①企業価値の向上と併せて、②公正な手続を通じた一般株主利益の確保を挙げる。この②を実現するにあたり重要となる基本的な視点として、大きく 2 つ、

(i) 取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保（主に対象会社側での視点）と、(ii) 一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保（一般株主との情報の非対称性の解消）を挙げている。

2 実務上の具体的対応

(1) 総論

本指針に定める各公正性担保措置の実施は、公正な取引条件を実現するための必要条件ではなく、常に全ての措置を講じなければならないという性質のものではない。個別の M&A において、具体的な利益相反の度合いや情報の非対称性といった状況に応じて、いかなる措置をどの程度講じるべきかが検討されるべきとされている¹⁰。

(2) 特別委員会¹¹

特別委員会は、企業価値向上の観点と同時に、一般株主の利益を図る観点から、(i) 取引条件の妥当性及び (ii) 手続の公正性について検討・判断する。(i) については、(a) 買収者との協議・交渉過程において、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 が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況を確保すること、及び (b) 株式価値算定の内容と、その前提とされた財務

¹⁰ 個別の具体的な状況の例としては、本指針の脚注 23 及び 24 参照。

¹¹ 設立される委員会の呼称について、「第三者委員会」といわれることもあるが、本指針においては、この委員会が、基本的には（中立の第三者的な立場ではなく）対象会社及び一般株主の利益を図る立場に立つという点に鑑み、企業等不祥事のケースとは区別して、「特別委員会」と呼称している。

予測や前提条件等の合理性を確認することが求められている¹²。また (ii) については、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、いかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を行う役割も期待されている。このような役割に鑑み、MBO や支配株主による従属会社の買収において取引条件の公正さを担保する上で、本指針においては、特別委員会の役割・特別委員会の実効性の確保に重きを置いている。具体的には、本指針では、以下のようないくつかの実務上の工夫について言及している。

ア 委員会設置の時期

特別委員会が取引条件の形成過程全般にわたって機能し、また特別委員会設置時点で既に取引条件等が事実上決定されており覆すことが困難という状況を防ぐべく、対象会社が買収者から買収提案を受けた場合（客観的にみて具体的かつ実現可能性のある真摯な買収意向が示された場合）には、可及的速やかに、特別委員会を設置することが望ましいとされる。

イ 委員構成

特別委員会の委員となる者には、①買収者からの独立性のみならず、②当該 M&A の成否から独立性¹³が求められるべきであり、これらの独立性は、個別の M&A ごとに、委員候補者と買収者・対象会社との関係や当該 M&A との関係等の具体的状況を踏まえて実質的に判断されるべきものとされている。①について、会社法上の社外性要件¹⁴や、金融商品取引所が定める独立役員の独立性基準¹⁵を買収者との関係について当てはめることも参考になるが、一律の客観的な基準を設けることは困難であり、個別の M&A ごとの実質的判断が必要とされる¹⁶。

また属性・専門性の観点からは、(a) 会社に対して法律上の義務と責任を負い、株主からの責任追及の対象ともなり得て、また経営判断にも直接関与することが本来的に予定されているとの理由から、上記独立性を有する社外取締役がいる場合には、原則として、その中から委員を選任することが望ましいとされる。また、(b) 同様に会社に対する法律上の義務と責任を負い、また間接的ではあるものの、取締役会への出席や取締役の行為差止請求権等を通じて経営に関与する社外監査役についても、社外取締役を補完するものとして、委員としての適格性を有するものとされている。これに対し、(c) 社外有識者は、株主総会において株主の付託を受けて選任されるものではなく、社外役員に比べると会社・株主に対する責任関係は不明確で

¹² 買収対価の水準だけでなく、買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討することが重要とされている。なお、検討すべき財務予測や前提条件等の具体的内容については、本指針の脚注 28、29 及び 52 参照。

¹³ 当該 M&A の成否に関して、一般株主とは異なる重要な利害関係を有していないことをいい、典型的には、当該 M&A が成立することにより委員候補者が成功報酬を受領する場合には、M&A の成否からの独立性に疑義を生じさせる例とされている。

¹⁴ 会社法第 2 条第 15 号イ等参照。なお、支配会社による従属会社の買収の場合には、少なくとも過去 10 年以内に支配会社の役員であったことがない者であることが望ましいとされる。

¹⁵ 東京証券取引所「上場管理等に関するガイドライン」III 5. (3)の 2 参照。

¹⁶ たとえば、その関係が存在していた時期や、その関係の委員候補者にとっての重要性等が重要な考慮要素とされる。

はあるが、M&Aに関する専門性を補うため、社外役員に加えて委員として選任することは否定されない¹⁷。ただ、社外取締役がM&Aに関する専門性を有しないということだけでは、当該社外取締役を特別委員会の委員として選任しないことを正当化する理由とはならない¹⁸。

ウ 委員会設置・委員選定プロセス

特別委員会の設置の判断、権限と職責の設定、委員の選定や報酬の決定については、対象会社の独立社外取締役や独立社外監査役がこれらのプロセスに主体性を持って実質的に関与することが望ましいとされる。

エ 特別委員会による取引条件に関する交渉過程への関与

特別委員会は、対象会社と買収者との間の買収対価等の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することが望ましいとされる。具体的には、特別委員会が取引条件につき妥当でないと判断した場合には当該M&Aに賛同しないことを取締役会においてあらかじめ決定した上で、①特別委員会が交渉権限を付与され、自ら直接交渉を行う、又は②交渉自体は対象会社の担当役員や社内者、アドバイザーが行うが、特別委員会は事前の方針確認や適宜の報告を受けて指示等を行うことによって取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与え得る状況を確認することが考えられ、個別のM&Aにおける具体的状況に応じて適切な方法をとるべきものとされている。

オ アドバイザー等

特別委員会が信頼して専門的助言を求められることができる財務アドバイザー・第三者評価機関や法務アドバイザー（以下「アドバイザー等」という。）を設置することが望ましいとされる。その方法として、特別委員会が①自らのアドバイザー等を選任することが有益であるが、②対象会社の取締役会が選任したアドバイザー等が専門性・独立性の観点から信頼に足ると判断する場合には、特別委員会としてそのアドバイザー等を利用することは否定されるべきとはいえないとされる。ただ、②の場合には、特別委員会に対して対象会社の取締役会アドバイザー等を指名する権限や、対象会社の取締役会のアドバイザー等を承認（事後承認を含む）する権限を付与する等の信頼性を担保する工夫を講じることが望ましいとされる¹⁹。

カ 特別委員会による情報の取得

¹⁷ 責任関係の不明確さを補うべく、社外有識者と対象会社との間の委任契約において、委員が会社に対して善管注意義務を負う旨を明確に規定することが望ましいとされる。

¹⁸ 本指針 24-25 頁によると、現状の日本では社外取締役が少数にとどまっているものの、今後多くの企業において独立社外取締役が多数選任されるようになることで、「特別委員会は社外取締役のみで構成し、M&Aに関する専門性はアドバイザー等から専門的助言を得ること等によって補う」という最も望ましい形態が採りやすくなることが期待されるとしている。

¹⁹ 対象会社の取締役会によるアドバイザー等選任の要否や、当該アドバイザー等の特別委員会による不承認の場合、また特別委員会設置前にアドバイザー等がM&Aに関与する場合の対応などについては、本指針の脚注 43 乃至 45 参照。

買収者と一般株主の間の情報の非対称性から生じる懸念に対応しつつ、一方で対象会社の情報としては企業秘密等の公表になじまないものもあることに配慮し、特別委員会が、一般株主に代わって非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて検討・判断を行うという方法も組み合わせることが望ましいとされている。

キ 委員の報酬

特別委員会の委員に対しては、その責務に応じた適切な内容・水準の報酬が支払われることが望ましいとされる。特に社外役員については、社外役員の責務からみて委員としての職務を行うこと自体は期待されるものの、通常の職務に比して相当程度の追加的なコミットメントを要するため、元々支払いが予定されていた役員報酬にかかる委員としての職務の対価が含まれていない場合には、別途、委員としての職務に応じた報酬を支払うことが検討されるべき、とされている。

ク 対象会社取締役会との関係

特別委員会を設置する場合でも、通常、M&A への賛否等について、最終的には取締役会において意思決定を行うこととなるところ、取締役会では、特別委員会の判断内容を適切に理解・把握した上で、最大限これを尊重して意思決定を行うことが望ましいとされる²⁰。そこで、独立した特別委員会が設置され、これが有効に機能した場合には、原則として、取締役会は、特別委員会の判断内容に依拠して意思決定を行うことで、その説明責任を果たすことができると考えられる一方、取締役会が特別委員会の判断内容と異なる判断を行う場合、取締役会はその理由について十分な説明責任を果たすことが望ましいとされる。

また、かかる M&A への賛否等を決定する対象会社取締役会においては、その決議において、「特別の利害関係を有する取締役」²¹（会社法第 369 条第 2 項）を議決に加えないことだけでなく、当該決議の前の検討・交渉段階から、個別の M&A の具体的状況に応じて、「特別の利害関係を有する取締役」を含む一定の利害関係を有する取締役等を対象会社における検討・交渉過程から除外する等、可能な限り買収者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制を対象会社の社内に構築することが考えられるとされている²²。

(3) 外部専門家の助言等

²⁰ なお、上記 2. (2) I記載の特別委員会の実質的反対権についても参照されたい。

²¹ 本指針の対象となる取引類型における「特別の利害関係を有する取締役」の範囲に関する解釈問題については、本指針の脚注 47 参照。

²² 本指針 29 頁では、「独立した特別委員会が設置され、有効に機能している場合には、検討・交渉過程から除外する取締役等の範囲に関して、過去に買収者の役職員であった者はその一事をもって全て除外されるべきとまで考える必要はなく、...例えば、現に買収者の役職員を兼任する取締役等が除外されれば足りるとの整理も考えられる」とされている。

法務アドバイザーは、公正性担保措置を講じることの意義について対象会社が十分に理解することを補助するとともに、特に特別委員会委員、関与する取締役、財務アドバイザーや第三者評価機関の独立性の検討やその選定プロセスにおいて重要な役割を果たすものとされている。

次に第三者評価機関については、構造的な利益相反や情報の非対称性の問題がある場合、対象会社の取締役会又は特別委員会としては、専門性を有する独立した第三者評価機関から株式価値算定書等を取得し、これを判断の基礎とすることが望ましいとされる。もっとも、株式価値算定結果は、上記 1 (2) における (b) の価値や、一般株主及び買収者がそれぞれに享受すべき部分を直接的に明らかにするものではないため、実際の M&A においては、かかる株式価値算定結果に加えて、算定の前提とされた事業計画の実現可能性や算定方法の特性、同種の M&A において一般に付与されるプレミアムの水準や代替取引の有無や内容等を考慮して取引条件の検討・交渉・判断を行うことが望ましい。

一方フェアネス・オピニオン²³は、対象会社の価値に関するより直接的で重要性の高い参考情報となり得るものであり、フェアネス・オピニオンの取得が一般的なプラクティスである欧米等も含め、国際的に活動する投資家も含めた一般株主に対する説明責任を果たすことにもつながるものとして有用性が指摘されてはいるものの、現在の日本における環境等を踏まえると、その有効性は事案により一様ではなく、個別の M&A における具体的状況を踏まえて判断することが適当とされている²⁴。

また、株式価値算定書やフェアネス・オピニオンの発行主体においては、当該 M&A の成否との独立性が求められるところ、当該第三者評価機関が買収者に対して自ら買収資金の融資その他資金提供も行う場合のように、独立性への懸念が相当程度大きい場合には²⁵、かかる第三者評価機関を選任することは望ましくないものの、合理的な必要性からやむを得ず選任する場合には、当該第三者評価機関が当該 M&A において得る経済的利益の内容を開示する等の十分な説明責任が果たされるべきものとされる。

(4) マーケット・チェック²⁶

マーケット・チェック、すなわち他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会を確保することは、対象会社の価値や取引条件の妥当性に関する重要な参考情報が得られる点、取引条件の形成過程における対象会社の交渉力強化の点から、有効な公正性担保措置として機能し得るものとされている。

買収者が支配株主である場合（MBO を行う経営者が支配株主である場合及びそれ以外の支配株主による従属会社の買収）には、第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下において、真摯な対抗提案がされることは通常考えにくく、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は、特段の例外的事情が

²³ フェアネス・オピニオンの意義や株式価値算定書との差異については、本指針 32 頁参照。

²⁴ フェアネス・オピニオンの有効性を支える第三者評価機関の信頼性につき、本指針 33 頁参照。

²⁵ もっとも、融資額と当該第三者評価機関の事業規模の関係、融資における当該第三者評価機関の役割等の具体的な状況によっても様々である旨の指摘、及び当該第三者評価機関自身の利害関係だけでなくそのグループ会社が深刻な利害関係を有している場合の検討について、本指針の脚注 59 参照。

²⁶ マーケット・チェックの種類（積極的・間接的）やその具体的な実施方法については、本指針の 35-36 頁参照。

ある場合に限定されるとする²⁷。一方で、買収者が支配株主でない場合には、間接的マーケット・チェック及び（さらに有効なものとして）積極的マーケット・チェックが実施されることは、公正性担保措置として積極的に評価される。もっとも、積極的マーケット・チェックには、M&A に対する阻害効果の懸念や情報管理の観点等からの実務上の問題につき指摘もあり、常に実施することが望ましいものではないともされている。以上から、マーケット・チェックについては、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、適切な方法で実施することが望ましい。

実際に対抗提案者が出現した場合には、その対抗提案が具体的かつ実現可能性ある真摯な買収提案である限り²⁸、対象会社としては、合理的な理由なくこれを拒絶することは適切とはいえず、対象会社の企業価値の向上に資する選択肢について十分に検討し、また買収対価のより大きな買収提案とは異なる提案に賛同する場合には、対象会社として、その判断の合理性について十分な説明責任を果たすことが望ましいとされる。なお、対抗提案者に対する情報提供の在り方としては、買収提案者間の平等な競争の場を確保する要請もある一方、競業他社等への企業秘密等の情報流出のおそれなど種々の問題点も指摘されており、買収提案の具体性、実現可能性や真摯性の確認度合いに応じて、情報提供の要否や提供する情報の範囲を検討すること（段階的な情報提供の実施など）には合理性があるとされている。

(5) マジョリティ・オブ・マイノリティ²⁹

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は、一般株主の過半数が取引条件について満足していることを直接確認することができ、また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得る点で、公正性担保措置としての意義を有する。一方で、（たとえば支配株主による従属会社の買収など）買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合における M&A への阻害効果も指摘されており³⁰、常にマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することが望ましいとはいえず、当該 M&A における具体的状況を踏まえて個別の検討を行うことが望ましいとされる。たとえば、M&A 実行前から買収者が保有する対象会社の議決権の割合、M&A 実行前における買収者と対象会社との関係（対象会社の独立性の程度等）、M&A の交渉過程における買収者の態度等が考慮要素となるとの指摘されている。

(6) 一般株主への情報提供

買収者と一般株主との間の大きな情報の非対称性に対応すべく、M&A の際の開示書類における一般株主への直接の情報開示のほか、裁判手続における証拠資料としての提出や、その他の事後的な情報開示も重要な意義を有するものとされる。本指針では、法令や金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するにとどまらず、自主的に、かかる遵守に加えて開示することが望ましい情報について整理されている。

²⁷ 具体的な事情については、本指針の 37 頁参照。

²⁸ 対抗提案の具体性・実現可能性・真摯性の検討については、本指針の脚注 67 参照。

²⁹ マジョリティ・オブ・マイノリティの意義や「マイノリティ」株主の範囲、条件の設定方法については、本指針の 39-40 頁参照。

³⁰ M&A への阻害効果につき、詳細は本指針の脚注 74 参照。

具体的には、以下の情報開示について言及されている³¹。まず特別委員会に関する情報として、(a) 委員の独立性や専門性等の適格性に関する情報、(b) 特別委員会に付与された権限の内容に関する情報、(c) 特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関する情報、(d) 当該 M&A の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての特別委員会の判断の根拠・理由、答申書の内容に関する情報、(e) 委員の報酬体系に関する情報が挙げられている。また、株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報として、(a) 各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程に関する情報、(b) フェアネス・オピニオンに関する情報（発行プロセス、公正性の考え方など）、(c) 第三者評価機関の重要な利害関係に関する情報が挙げられている。また、その他の情報として、M&A 実施に至ったプロセスや当該時期に M&A を行うことを選択した背景、対象会社取締役等の当該 M&A との利害関係や対象会社・買収者間での取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯、他の買収方法や対抗提案の検討の有無、M&A に反対した取締役・監査役の氏名及び反対（異議）の理由に関する情報なども挙げられている。

(7) 強圧性の排除

最後に、MBO や支配株主による従属会社の買収に限られたものではないが、買収が公開買付けにより行われる場合において、一般株主に公開買付けへの応募について強圧性が生じないよう、(a) 公開買付け後のスクイズ・アウトに際して、反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームを採用しないこと、(b) 公開買付けにより大多数の株式を取得した場合には、特段の事情が無い限り、可及的速やかにスクイズ・アウトを実施し、かかるスクイズ・アウトにおいては、特段の事情がない限り、公開買付け価格と同一の価格を基準として行うこと、またその旨を開示書類等において明らかにしておくことという 2 点の実務対応が望ましいものとされている。

III 今後の実務への影響、W&C の Capability

本指針は、本年 6 月 28 日の策定・公表と同時に効力を発生し、約 10 年前に策定された MBO 指針と同様、日本の M&A 実務において非常に重要なガイドライン又は実質的ルールとして機能していくことが見込まれている。本指針自体は法令・判例と同一の規範性はないものの、具体的な M&A 案件において、その公正性が認められなかった場合には、当該取引の効力が覆される又は金銭補償や取締役等への損害賠償請求といった看過しえない効果をもたらすものであり、本指針のもつ実務への影響は非常に大きいと言ってよい。

実際に日本での M&A 案件を検討する当事会社や各アドバイザー等においては、個別の取引類型の分析に基づき、案件ごとにいかなる公正性担保措置がどの程度必要かを検討し、実践していくことが必要となってくる。

W&C は、上記 I のとおり、東京オフィス及び米英仏独 4 か国のオフィス連携のもと、本指針策定にあたっての基礎となる諸外国の法制に関する調査を実施した。また、W&C 東京オフィスの本アラート作成メンバーは、本指針策定にあたって公正研にオブザーバーとして出席し、複数回の調査報告を行うなど、本指針策定プロセス

³¹ 以下、各項目の具体的な内容については、本指針の 43-45 頁参照。

そのものにも深く関与した。今後の国内公開企業 M&A 実務において、本指針が問題となりうるような M&A 取引に際しては、本指針が参考としたグローバルの M&A 実務を踏まえ、日本の実務環境との整合性にも配慮しつつ、個別案件に即した本指針の適用・実務家による丁寧なアドバイスが重要性を増していくものと思われる。

本件連絡先：

宇佐神 順

T +81 3 6384 3272

E jusami@whitecase.com

ホワイト&ケース外国法事務弁護士事務所

ホワイト&ケース法律事務所

(外国法共同事業)

〒100-0005

東京都千代田区丸の内 1-8-3

丸の内トラストタワー本館 26 階

T +81 3 6384 3300

本稿において、ホワイト & ケースとは、ニューヨーク州で登録されたリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである White & Case LLP、英国法に基づくリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップである White & Case LLP その他の関連パートナーシップ、会社及び団体からなる国際的な法律事務所を意味します。

本稿は、当事務所のクライアントまたはその他の関係者を対象に一般的な情報を提供するために作成されたものであり、本稿の性質上、包括的な助言を提供するものではなく、またそれを意図したものではありません。本稿は、一般的な内容を述べたものであって、法的助言を提供するものではありません。