

[yomiuri.co.jp](https://www.yomiuri.co.jp)

敵対的買収、突かれた「法の穴」…市場で大量取得に規制なし

規制の趣旨

経営を支配するような大株主が突然登場すると、他の株主が不利益を被りかねない。このため、経営権の取得を目指す企業は通常、20～60日間のTOBを実施する。自らの主張への賛同を他の株主に呼びかけ、じっくり考えた上で、株式を売却してもらう。これがTOB規制の趣旨でもある。

金融商品取引法は「急速な買い付け」を行う場合、TOBで株式を買うよう義務付けている。ただ、「市場外取引(相対取引を含む)」や「時間外取引」で5%超を取得後、3か月以内に3分の1超を買い付けるケースなどに対象を限っている。アジア開発のように全て市場で株を取得した時は規制されない。

規制の網は、数々の買収劇をきっかけに段階的に広げられてきた。特に影響が大きかったのが、2005年のライブドアとニッポン放送の攻防だ。

ライブドアは05年2月、東京証券取引所の時間外取引を使って、人知れず、約30%のニッポン放送株を買い集めた。当時、時間外取引は規制の対象外。制度の穴を突く手法で、すぐに証券取引法(現金融商品取引法)が改正された。

改善求める声

英国やドイツでは、30%以上の株式を取得した企業にTOBの実施を義務づけ、応募があった全ての株を買い取らせている。米国は州ごとに制度が異なるが、少数株主を手厚く保護する観点から、買収を目指す場合にはTOBを実施するのが慣例になっている。

日本のTOB規制を見直す必要はないのか。

名古屋大の なかひがし 中東 正文教授(企業結合法)は「アクティビスト(物言う株主)の登場や、信用取引による急速な買い付けなど、様々な動きが出てきて、今のTOB規制は時代に合わなくなっている。市場内取引でも規制の対象にして透明性を高めるべきだ」と話す。

国際的な企業法務を手がけるホワイト&ケース法律事務所の うさみ 宇佐神 順弁護士は「敵対的買収では、少数株主が、中長期的視点で企業の利益になるかどうかを判断できることが大事だ。規制も改善していく必要がある」と指摘している。

◆**時間外取引** = 市場が開いている通常の取引時間帯(午前9時～同11時半、午後0時半～

同3時)ではない時間帯に行う取引。取引所に証券マンが集まって取引していた時代の名残から「立会外取引」とも呼ばれる。

- [全日空、国内線の自動チェックイン機を23年度中に全廃へ…専用アプリ拡充](#)
- [ドコモとサイバーエージェント、デジタル広告事業の新会社を設立…スマホ向け配信](#)
- [博報堂DY、「メタバース」向けの広告事業に参入](#)
- [100万人に能力開発・再就職支援、年内にも「資産所得倍増プラン」策定](#)