

報告の骨子

わが国では、敵対的買収——事前に対象会社の経営陣の同意を得ることなく、対象会社への影響力を行使できる程度の株式を取得すること——に関する法ルールは、主として 2000 年代の中頃から後半にかけて形成された。その主なものは、①買収防衛策の適法性に関する会社法の裁判例としてニッポン放送事件（東京高決平成 17 年 3 月 23 日）、ブルドックソース事件（最決平成 19 年 8 月 7 日）と、②2006 年の金商法による TOB ルールの改正（急速な買付けの規制など）である。また、経済産業省による一連の指針も、買収者と対象会社の双方の行動規範として、一定の意義を有している（たとえば、企業価値研究会「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」平成 20 年 6 月 30 日）。

もっとも、リーマン危機以後は、上場会社に対する敵対的買収がほとんど行われない状態が続いた。2010 年代の後半に入って、ようやく敵対的買収の事例も散見されるようになってきたが、買収防衛策が表立って利用されたり、金商法の解釈・運用が問題となった事例は東芝機械の事例（株主総会で買収防衛策を可決、買収者であるオフィスサポートは TOB を撤回）を除いてはないようである。

法律家の間のコンセンサスは、次のとおりである。新株予約権を用いるタイプの買収防衛策（「ライツプラン」「ポイズンピル」）を実際に行使するには、敵対的買収者が対象会社を食べ物にしようとしていることが明らかな場合を除いて、株主の多数の賛同が得られることが必要である。私見では、たとえば新型コロナ禍下で対象会社の株価が不当に下落している場合に敵対的買収をかけられるという場面では、取締役会が買収条件（価格等）の交渉のために、限定的に買収防衛策を用いることは適法である場合がある。もっとも、金商法の 2006 年改正により、株主の判断の機会はかなり確保されるようになっているので、上記のタイプの防衛策を利用できる余地は狭くなっていると考えられる。

比較法的には、先進国の企業買収法制は、①買収防衛策の適法性が、(州の) 裁判所により判断されるというアメリカ型と、②買収防衛策は基本的に禁止されているが、企業買収につき公的機関が TOB ルールの運用により対処するという EU 型とに大別される。わが国の法制は両者の中間にあたるが、これは法務省と金融庁との権限分掌に由来している。

狭義の買収防衛策については、事例も学説の議論も 10 年ほど途絶えている。その間に、わが国の上場会社においては、社外取締役の定着、友好的買収 (MBO など) についての実務と規範の蓄積などの変化が生じている。他方、広義の買収防衛策として、従来型の第三者割当てや、大規模の配当の実施なども問題となる。現時点での日本法の課題について検討したい。