



敵対的買収防衛策を めぐる近時の裁判例の 動向(上)

慶應義塾大学教授
久保田安彦
KUBOTA Yasuhiko

目次

- I. はじめに
- II. 事前警告型防衛策と
ブルドックス事件最高裁決定
 - 1. 事前警告型防衛策
 - 2. ブルドックス事件最高裁決定
 - 3. 同最高裁決定が残した問題
- III. 近時の裁判例
 - 1. 日邦産業事件決定 (以上, 本号)
 - 2. 日本アジアグループ事件決定
 - 3. 富士興産事件決定
 - 4. 東京機械製作所事件決定
- IV. 結びに代えて
—— 若干の追加的な検討 (以上, 501号)

I. はじめに

敵対的買収とは、対象会社の経営者の賛同を得ずに（敵対的）、当該会社の支配権を取得すること（買収）をいう。本来、買収の方法としては様々なものがあるが、敵対的買収の場合には、事実上、合併・会社分割・株式交換・事業譲渡といった方法をとることはできないため（これらは経営者主導で行われることが予定されているからである）、株式公開買付けまたは市場取引を通じて、対象会社を支配できるだけの数の株式を取得するという方法がとられる。

敵対的買収が行われる目的は多様であるところ、一つの典型的な目的として、対象会社で非効率な経営が行われ、株価が低迷しているとき

に、会社を支配できるだけの数の株式（支配株式）を取得した上で、経営者を交替させ、経営改革を行って株価を上昇させることで利得することが挙げられる。このような目的で敵対的買収が行われる場合は、対象会社の業績が改善する可能性が大きいと考えられる。しかも、それだけでなく、すべての上場会社の業績が改善する可能性もある。なぜなら、自社が敵対的買収の対象になる可能性がある限り、それを脅威に感じる経営者としては、敵対的買収が行われて自分解任されるのを避けるため、なるべく効率的な経営をして株価を低迷させないようにすることが期待されるからである（敵対的買収の脅威による規律付け）。

敵対的買収には、このような意味で上場会社の企業価値の向上に貢献し得るという効用が認められるが、反面で、企業価値を低下させるような「濫用的な買収」も生じ得る。そこで、濫用的な敵対的買収を阻止するため、上場会社のなかには、買収防衛策を導入するものもみられる。

後で改めて触れるように、現在、一般的なのは、新株予約権無償割当て（会社277条以下）を用いる「事前警告型防衛策」といわれる防衛策であるところ、近時、事前警告型防衛策の可否をめぐって、相次いで注目すべき裁判例が現れた。ただし、そうした裁判例の意義をより良く理解するためには、少し遠回りのようにみえるかもしれないが、買収防衛策としての新株予約権無償割当ての可否につき、初めて最高裁の判断が示されたブルドックス事件最高裁決定（最決平成19・8・7民集61巻5号2215頁）の概要を理解し、同決定後にどのような問題が残されていたのかを確認しておくことが必要であると考えられる。

そこで以下では、まずⅡで、事前警告型防衛策について紹介した上で、ブルドックス事件最高裁決定および同決定後に残された問題を確認する。その後、Ⅲにおいて、近時の注目すべき裁判例として、①日邦産業事件決定、②日本アジアグループ事件決定、③富士興産事件決定、および、④東京機械製作所事件決定を概観した後、Ⅳにおいて、これらの決定につき、若干の追加的な検討を加えることで結びに代えることにしたい。