

# M&A専門誌

Mergers & Acquisitions  
Research Report

# MARR マール

2008 October 10月号

発行人 高橋 豊  
Yutaka Takahashi

編集長 川端 久雄  
Hisao Kawabata

制作進行 加藤 順子  
Junko Kato

表紙写真 十文字 美信  
Bishin Jumonji

アート  
ディレクション イシザキ ミチヒロ  
Michihiro Ishizaki

デザイン 斎藤 圭太  
Keita Saito

本文写真 福本 敏雄  
Toshio Fukumoto

印刷 三松堂印刷株式会社

発売元：株式会社レコフ  
株式会社レコフデータ

発行所：株式会社レコフデータ

〒102-0083 東京都千代田区麹町4-1-1

麹町ダイヤモンドビル

TEL.03-3221-4942

2008年10月1日発行 通巻168号

雑誌18321-10

定価2,310円 本体2,200円

 RECOF

## 編集室から

### BOOK

#### 『敵対的買収防衛策をめぐる法規制』

矢崎 淳司著

多賀出版

3600円（本体）



日本でも敵対的買収の防衛策が普及し、一部で歪みも出るなど企業買収と防衛策をめぐる公正なM&Aルールのあり方が問題になっている。今後、防衛策をどう整備していったらよいのか。日本より先行して法的インフラを整備した欧米の制度が参考になるが、著者は比較法的アプローチを通じて欧米の制度を研究し、日本の防衛策の法規制のあるべき方向性を示している。

そもそも、敵対的買収に直面した対象会社の取締役が株主同士の取引である買収に介入できるのか。取締役が防衛策の形で介入できるとすればどの程度か。米国では、この問題の法規制は取締役の信託義務の観点から検討されてきた。デラウェア州判例法は取締役の介入を許容し、防衛策に関して基本的に経営判断原則の適用を認める。一方、EUは2004年に発効した企業買収指令で、取締役は敵対的買収に対しては中立的でなければならないとする中立義務をおき、英国やフランスは国内法に採用している。株主の承認がない限り、防衛策は原則禁止というのが基本的考え方だ。

米国と、EU・英国の結論は正反対だが、どちらも取締役の行為規制の問題として捉えている点で同じである。敵対的買収では、対象会社の取締役が深刻な利益相反の状況におかれる。取締役が自己の会社支配権を維持するため防衛策をとれば、会社・株主の利益を害する危険がある。防衛策を巡る法規制の検討では、このような状況下にある取締役に防衛策を講ずることを認めることが妥当かどうかを端的に問題としているのだ。

結論が異なる背景には、公開買付けに対する考え方の違いもあると指摘する。米国では公開買付け受諾の判断を株主の自由な投資判断に委ねるよりは、取締役の判断に委ねる方が望ましく、取締役が経営判断をして会社や株主の利益が最大になるよう考慮すべしという価値判断があるという。この結果、株主のTOB受諾機会が法的に保障されない結果が生じている。一方、EUの買収指令は、公開買付けが望ましいとの見地からつくられており、株主が公開買付けに応じるかどうかを自ら決定すべきだと考えが前提にあるという。

日本では、長年判例が主要目的ルールを採用してきたが、企業価値報告書と防衛策指針は防衛策の合理性判断基準として企業価値基準を提示した。企業価値を高める敵対的買収は進め、損なう買収は止めるとする基準で、企業価値自体の考え方は企業社会に浸透してきている。しかし、著者はこの基準に疑問を投げかける。企業価値の内容が極めて抽象的で漠然としているうえ、誰が判断するのか明確には言及されていないというのが理由だ。

日本でも防衛策の法規制のあり方を検討する際には、取締役の行為規制の観点を基本的視点とし、防衛策が取締役の善管注意義務・忠実義務に違反しないかどうかを正面から問うべきだとする。日本の防衛策論議の盲点を突くものだ。企業価値研究会の最近の報告書で取締役の行動規範が提言されたが、行為規制の方向が示されたともいえる。昨年出版された本だが、防衛策問題を考えるうえで大事な本なので紹介させていただく。（青）

## 編集後記

高校時代の友人たちと北アルプスのトレッキングを楽しむ。高山植物が咲き誇っていた。私がかっていたのは、ニッコウキスゲ程度。リーダー格の友人が次々に名前を覚えてくれるが、教わるそばから消えていく。図鑑を片手に熱心に覚えている友がいた。第2の職場の介護施設で働いているとのこと。「おばあさん、おじいさんでなく、名前を呼んであげると全然反応が違う。花だって名前を呼んで欲しいんだよ」。私だってM&Aの花園に咲くコールバーグ・クラビス・ロバーツなんて名前ならすらすら言えるぞ、と言いたくなるが、やめておく。今日のところは、欲をかかず1つでも2つでも覚えようと、キンポウゲとシナノキンバイを覚えた。他者との関わり方の第1歩はやはり名前からなのだ。（開）

本誌の記事およびデータの著作権は原則として株式会社レコフデータに帰属します。いかなる目的であれ当社に無断で本誌記事の複製、引用、転載等を行うことを禁じます。また、本誌記事の情報は、当社が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、完全性が保証されているものではありません。当社は本誌記事に起因して被った損害については、その内容如何にかかわらず一切の責任を負いません。乱丁・落丁の場合はお取り替えいたします。03-3221-4942までご連絡ください。