

企業買収法制における公正な買収防衛策のあり方についての研究：比較法的考察からの示唆

サランゲレル バトバヤル

<https://hdl.handle.net/2324/7363567>

出版情報：Kyushu University, 2024, 博士（法学）, 課程博士
バージョン：

権利関係：Public access to the fulltext file is restricted for unavoidable reason (3)

氏 名	サラングレル バトバヤル		
論 文 名	企業買収法制における公正な買収防衛策のあり方についての研究 ～比較法的考察からの示唆～		
論文調査委員	主 査	九州大学	教授 徳本 穰
	副 査	九州大学	教授 笠原 武朗
	副 査	関西大学教授	京都大学名誉教授 北村 雅史

論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

敵対的企業買収が成功すると、買収者が対象会社の支配権を取得し、経営効率が向上する場合がある一方で、健全に運営されていた企業が活力を失い、多くのステークホルダーに不利益をもたらす場合もある。そこで、このようなリスクを抑え、多面的な利益を保護するためには、適切な法的環境が必要不可欠である。

当該審査対象論文は、大要、敵対的企業買収に関する法規制の理想的な在り方について、対象会社の企業価値を向上させる企業買収を促進し、逆にその価値を損なう企業買収を抑制する仕組みを整えることに着目しながら、比較法的考察を加えつつ、理論的に研究を行うものであり、以下の各章から構成されている。

まず、はじめに及び第 1 章においては、大要、本論文のテーマに関連して、いかなる考察方法を用いて、研究を行うのかを明らかにしている。そして、そこでは、本論文の構成を提示し、比較法的研究の対象国の法的課題や規制の特徴について概観するとともに、いわゆる企業価値基準や ESG 投資等を踏まえたステークホルダー利益についても概観しながら、敵対的企業買収やそれに対する対抗措置に関する基本的な法的課題や、各国の企業買収法規制の背景、制度、学説、等を紹介した上で、本論文の議論の方向性について、明らかにしている。

次に、第 2 章から第 5 章においては、それぞれ、モンゴル、米国、日本、ドイツの各国における企業買収法規制、裁判例、学説、等の状況について、詳細に紹介し、検討が行われている。そして、そこでは、とりわけ、日本や米国における買収防衛策の判断基準や、ドイツの強制的公開買付制度を中心に考察が行われ、また、各国の株式所有構造や法規制の背景についても分析が行われており、各国の法規制の特徴や課題等について、明らかにしている。

次に、第 6 章及び結論においては、大要、これらの比較法的考察を基に、モンゴルにおける企業買収法規制の課題について整理し、モンゴルにおける最適な法規制の在り方について、検討が行われている。そして、そこでは、モンゴルにおいては、英国型の事前規制アプローチが採用されているが、かかるアプローチが企業買収を困難にする構造的な障壁となっていること、事前規制アプローチが少数株主保護を目的とするものではあるが、実際にはその目的を十分に果たしていない場合もあることから、強制的公開買付規制の閾値を 50%まで引き上げること、買収防衛策について、対

象会社の取締役会に適切な対抗措置をとる権限を認める一方で、不必要な防衛策を防ぐためには「必要性」と「相当性」の要件を設けるべきであること、いわゆる企業価値基準を法的に明確化し、株主だけではなく、従業員、債権者、サプライヤー、等のステークホルダーの利益を含めることが求められるが、ステークホルダーの範囲を過度に広げ過ぎないように注意する必要があること、等が、具体的に指摘された上で、提案されている。

そして、さらに、モンゴルの特性を考慮した特別立法や、保身目的による不公正発行を差止める手続法上の救済制度の整備についても必要であること、等が指摘された上で、事前規制型アプローチと事後規制型アプローチは、必ずしも対立的に捉えるべきではなく、それぞれの利点と弱点を考慮しながら、日本のような中間的な企業買収法規制を構築することが有益である旨の結論が導かれている。

本論文は、このように、大要、敵対的企業買収に関する法規制の理想的な在り方について、対象会社の企業価値を向上させる企業買収を促進し、逆にその価値を損なう企業買収を抑制する仕組みを整えることに着目しながら、日本、米国、ドイツとの比較法的考察を加えつつ、理論的に研究を行い、モンゴルにおける理想的な法規制の在り方を提案するものであり、極めて意義深いものといえる。

もっとも、本論文におけるかかる研究には、今後の課題も残されているように思われる。このような今後の課題については、調査委員からも、公聴会において、指摘がなされ、学位申請者との間で議論がなされたところであるが、例えば、大要、会社法や金融商品取引法等のいわゆるハードローによる規律だけではなく、日本における企業買収における行動指針やコーポレート・ガバナンス・コード等のようないわゆるソフトローによる規律も有益なのではないかという点や、公開買付規制に係る府令等のレベルにおける更なる細かな規律の検討も有益なのではないかという点、等がそうである。

このように、本論文における研究には、今後に残されていると思われる課題もあるところではあるが、こうした点は、本研究が包括的な内容の研究課題に取り組み、その上で一定の理論的な結論を提示することに成功していることに鑑みれば、その学術的価値をいささかも損なうものではない。むしろ、本論文における研究成果の一部として、かかる課題が指摘されたことから、将来的な展望として、本論文における研究を基礎とした更なる研究の発展と深化が期待されるところといえる。

叙上の点から、論文調査委員全員で協議した結果、本学位申請論文の成果は、博士（法学）の学位を授与するに値する学術的意義が認められるとの結論に至った。