特集「企業買収における行動指針」と同意なき買収への影響

総論―企業買収行動指針の概要―

田　中　　亘

目　　次

1．はじめに
2．本指針の策定経緯および特色
3．本指針の構成・用語・原則
4．買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範
5．買収に関する透明性の向上
6．買収への対応方針・対抗措置
7．おわりに

本稿は、2023年８月に経済産業省が策定、公表した「企業買収における行動指針」（買収行動指針）の概要を説明する。従来の指針と比較すると、本指針は、望ましい買収を促進するという立場を強く打ち出している点に特徴がある。また、取締役会が買収に応じる方針を決めた場合は、株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉をするように求めるが、企業価値に優先させてまでそれを求めてはいないと解される。また、買収への対応方針（防衛策）については、株主の意思に基づく必要があることを強調している。

1．はじめに

経済産業省は、2023年８月31日に、「企業買収における行動指針」（経済産業省［2023］。以下、「企業買収行動指針」または「本指針」という）を策定、公表した。

本指針は、「上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示すること」を目的とするものであり（本指針３ページ）、法的規範になることを直接意図して策定されたものではない（本指針４ページ）。もっとも、本指針の案が2023年６月に公表されて以降、買収取引の関係者が、本指針の内容を踏まえて行動し、かつ、そのことを自己の行動の適切さの根拠として開示していることからもうかがえるように（注1）、本指針は、事実として買収取引の関係者の行動に重要な影響を与えている。また、買収に関する紛争が、株式の価格決

田中　亘（たなか　わたる）
東京大学社会科学研究所教授。1996年東京大学法学部卒業。2013年東京大学博士(法学)。1996年に東京大学大学院法学政治学研究科助手。成蹊大学法学部専任講師、同助教授、同准教授、東京大学社会科学研究所准教授を経て、2015年より現職。2010年シカゴ大学ロースクール客員准教授。主著に、『企業買収と防衛策』（商事法務、2012年）、『企業法学の方法』（東京大学出版会、2024年）、『会社法（第５版）』（東京大学出版会、2025年）等がある。