「第４３０回 判例・事例研究会」

テーマ：ニデック・牧野フライス買収防衛策
前提となるブルドックソース事件の研究

日　　時	令和７年　５月　２１日
場　　所	湊総合法律事務所　第１会議室
報　告　者	弁護士　湊　信明

【判例】

事件の概要	最決平成 19・8・7 ブルドックソース事件（以下、「本件」「本決定」）は、買収者（X）がその関連会社を通じて対象会社（Y社）の全株式を対象に公開買付けを開始したのに対抗してY社が行おうとした、差別的新株予約権無償割当てを適法と認めた。 もっとも本件は次のような特殊性があった。 第１に、本件のY社は事前警告型防衛策を採用しておらず、むしろ公開買付開始後に、事前の予告なく本件新株予約権無償割当てを決定したものである。他方、第２に、本件新株予約権は、Xおよびその関係者（X関係者）以外の株主に割り当てられる分については、Y会社が普通株式を対価にこれを取得するのに対し、X関係者割り当てられる分については、金銭を対価としてY会社が取得することが定められていた。しかもその対価の額は、Xの関連会社自身が設定した公開買付価格を基準に決められていた。そのため、本件新株予約権無償割当ては、Xの持株比率を低下させるものではあっても、Xに経済的損失を与えるものではなかった。第３に、本件新株予約権無償割当ては、Y社の株主総会の特別決議による承認、それも議決権総数の８割以上（X関係者以外の株主の議決権の 9 割以上）の賛成を得て行われたものであった。

最高裁決定	最高裁は、差別的新株予約権無償割当てに対しても、株主平等の原則（109 条の１項）趣旨が及ぶと認めつつ、「特定の株主による経営支配権の取得に伴い……会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものではない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということはできない」と判示した。そのうえで、「特定の株主による経営支配権の取得」が「企業価値をき損「するか否かの判断は、「最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべき」であり、株主総会の手続が適性を欠くとか、判断の前提とされた事実が不存在であったり虚偽であるといった重大な瑕疵がない限り、その判断が尊重されるべきであるとした。そして、本件新株予約権無償割当ては、X 関係者以外の株主のほとんどが賛成し、手続に重大な瑕疵があるとも認められないからその判断が尊重されるべきであり、また、X 関係者に経済的補償がなされていることから、当該取扱いが相当性を欠くともいえないとして、株主平等の原則の趣旨には反しないとした（著しく不公平［247 条 2 号］であるとの主張も否定）。