

日米の買収防衛策の現状 と賛否の考え方

2024年1月16日16:00~17:00

みずほ証券オンラインセミナー

得津晶（一橋大学ビジネスロー専攻）

a.tokutsu@r.hit-u.ac.jp

自己紹介



・得津 晶 (Akira Tokutsu)

一橋大学大学院法学研究科ビジネスロー専攻教授

社会人大学院

専門：金融法・会社法・商法（保険法など）

おもな著作：

- 伊藤雄司ほか『NBS会社法』（日本評論社・2021）
- 「会社法の強行法規性2.0——DAOを「法の支配」下におくために」NBL1248号（2023）、
「金融法の体系の中の『資金決済法』」金融法務事情2216号（2023）、「権利付きトークン
の私法上の地位」NBL1182—1184号（2020）、「仮想通貨の法的諸問題」法学81巻2号
（2017）
- 「持合株式の法的地位」法学協会雑誌125巻3、8、9号、126巻9、10号（2008—2009）

→必ずしも企業買収法・買収防衛策の専門家ではない

- ジェフェリー・ゴードン＝抄訳：得津晶「アンチ・アクティビスト・ピルの栄枯盛衰：議決権
行使への抑圧の脅威論の拒絶」商事法務2343号（2023）
- 「日本とアメリカのポイズン・ピルの現在」商事法務2342号（2023）

↑

国際シンポジウム「日本とアメリカのポイズン・ピルの現在」（2023年7月8日）

→「他人の禪で相撲を取る」状態

他人の禪：最終頁の「参考文献」に

本日の報告内容

- I. 日本の敵対的企業買収防衛策：ブルドックソース事件まで
- II. 敵対的企業買収防衛策の基礎理論
- III. アメリカの敵対的企業買収防衛策と近時の動向
- IV. 日本の敵対的企業買収防衛策の近時の動向
- V. 賛否に対する基準

「買収防衛策」の用語法

- 理論的には様々な仕組みが含まれる
Poison Pill (Rights Plan), Shark Repellent (鮫除け条項—広範な意味), ゴールデン・パラシュート条項 (役員解任時に高額の退職慰労金発生)
↓
- 本日の報告の対象：ポイズン・ピル（ライツ・プラン）のみ
買収者以外の株主の株式を増殖させて買収者の持株比率を低下させ支配権取得を断念させる方法
具体的には
買収者以外に新株予約権を無償（ほぼ無償）で割当・行使させる
例：「○年○月○日現在、持株比率10%以上の株主以外の株主が権利行使可能」
「●●（具体的な買収者名）及びその関係者以外の株主が権利行使可能」

I. 日本の敵対的企業買収防衛策： ブルドックソース事件まで

日本の敵対的企業買収防衛策

- ポイズン・ピル以前の時代：「第三者割当増資」

日本法（アメリカ法も）：新株発行権限は取締役会限り

取締役が友好関係にある者に新株を発行して買収者の支配権取得を断念させる

司法審査：「主要目的ルール」

- ポイズン・ピルの時代

ブルドックソース最高裁決定が1つの到達点・基準



ブルドックソース最高裁決定を「礎」に新たな事象への対応

- 「交渉道具」としての防衛策

- 支配権取得を目的としないアクティビズムに対する防衛策

日本の敵対的企業買収防衛策 ポイズン・ピル以前：「第三者割当増資」

- 日本法（アメリカ法も）：新株発行権限は取締役会限り
- 取締役が友好関係にある者（「ホワイトナイト」）に新株を発行して買収者の支配権取得を断念させる

⇒ 司法審査の基準：「主要目的ルール」

主要な目的が会社支配権維持かそれとも資金調達目的かのいずれかで適法性を判断

- 「事前差止」のためのルール（発行後は無効とはならない）：会社支配権維持が主要な目的であれば不公正発行として差止
- 「資金調達目的」を当初は緩やかに認める傾向→2000年代前半には厳格化
↓その代わり
- 資金調達以外にも適法な目的を認める方向に：ESOPへの新株発行（従業員の士気高揚）
- 支配権維持が主要な目的でも例外的な場合には新株発行を許容
ニッポン放送事件4類型：①高値引き取らせ目的（グリーンメイラー）、②焦土化経営目的、③資産流用目的、④高値売り抜け目的 など「当該会社を食い物にしようとしている場合」

日本の敵対的企業買収防衛策 ブルドックソース最高裁決定

- 2007年：スティーールパートナーズがブルドックソースに対して公開買付
- これに対してブルドック社がポイズンピル
「差別行使条件付（取得条項付）新株予約権無償割当て」
 - 新株予約権：あらかじめ定めてある一定価額（時価と無関係）を払い込めば会社から株式を発行してもらう権利
本件：1円で1株購入可能（実質無料にしたい）
 - 無償割当て：全株主が持株比率に応じて無償で権利を受け取ることができる
本件：株主に1株当たり3つの新株予約権を無償割当て
 - 差別行使条件：特定の株主のみ新株予約権の行使条件が異なる
本件：「スティーールパートナーズ関係者のみ行使できない」
（≒買収者は持株比率が約4分の1に希釈化）
 - 取得条項：一定の事由の発生により会社の意思によって当該権利（新株予約権）全部を取得することができる
本件：取締役会決議を「一定の事由」と定める
 - 差別的対価：取得条項に基づいて対価が株主によって異なる
本件：スティーールパートナーズは株価（公開買付価格）の4分の1の金銭
その他の株主は新株1株を受け取ることができる

日本の敵対的企業買収防衛策 ブルドックソース最高裁決定

最決平成19・8・7民集61巻5号2215頁

- 差止事由は2つ：1. 法令違反一株主平等原則（会社法109I）の趣旨に反する＋2. 不公正発行
- 裁判所の判断

1. 株主平等原則違反

前提：ポイズンピル（差別行使条件付新株予約権無償割当て）は株主が株式の数に応じて新株予約権を受け取るものであるため株主平等原則の趣旨は及ぶ

①特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値が毀損され、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かつ

②当該取扱いが公平の理念に反せず、相当性の範囲内にある場合

差別的取り扱いは株主平等原則に反しない

＋要件①については、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もの。

あてはめ：

- 要件①：議決権総数の約83.4%の賛成、X関係者以外のほとんどの既存株主が、Xの買収がY社の企業価値を毀損し、Y社の利益ひいては共同の利益を害することとなると判断。
- 要件②：対価として金員が交付され、新株予約権の価値に見合うことから、公平の理念に反し、相当性を欠くものとは認められない。

日本の敵対的企業買収防衛策 ブルドックソース最高裁決定

最決平成19・8・7民集61巻5号2215頁

- 差止事由は2つ：1. 法令違反—株主平等原則（会社法109I）の趣旨に反する＋2. 不公正発行
- 裁判所の判断

2. 不公正発行

会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値が毀損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益の侵害を防ぐために株主総会において必要と判断されたこと、緊急の事態に対処するための措置であること、見合う対価が支払われること、から著しく不公正とはいえない。

II. 敵対的企業買収防衛策の基礎理論

敵対的企業買収防衛策の基礎理論

- 「敵対的企業買収」＝会社の取締役が反対している企業買収提案
最近用語法を変えるという動き：「同意なき（unsolicited）買収提案」（「公正な買収の在り方に関する研究会」）
 - 敵対的企業買収はよいものかわるいものか？
会社法（＝現在の判例法理の基礎・背後にある考え方）のスタンス：
原則としてよいもの
理由
 - 「会社は株主のもの」→だから株主が決めるべき
 - 企業価値が上がらなければ企業買収は成立しない
 - 規律付け効果：経営陣に企業価値を最大化させるべくプレッシャーを課す取締役の義務と責任：「経営判断原則」によって損害賠償責任が発生するような場合はごく限られた場合（著しく不合理な場合）に限定
- 例外：企業価値を下げる敵対的企業買収もありうる
→この「例外」に該当することを証明すれば買収防衛策は適法
- ※ 原則—例外を逆転させる考え方も理論上はありうる
原則：敵対的企業買収は悪いもの
例外：敵対的企業買収は企業価値を上げる場合もある

敵対的企業買収防衛策の基礎理論

企業価値を下げる企業買収

1. 株主・投資家の非合理性・情報不足
2. 強圧性
3. 短期的利益／長期的利益
4. 企業文化・ステークホルダー論

1. 株主・投資家の非合理性・情報不足

非合理性と情報不足とでは異なる対応

- 非合理性→もはや株主の判断に任せることができない
- 情報不足→情報を提供すればよい

反論

- 株主・投資家の合理性・情報が完全・完備でなかったとしても
経営者・取締役会の合理性・情報が完全・完備である証拠はない。特に「保身」のおそれ

2. 強圧性

- A社（対象会社）に対して買収者が1株800円で公開買付
（条件付買付—支配権取得できる応募のあった場合は買付）

【株価についての株主の予測】

- ① 買収が失敗した場合の株価 1000円
- ② 公開買付応募価格 800円
- ③ 買収成功後の残存株主としての価値 600円
（2段階買収—締め出し価格）

=本来、成功すべきでない公開買付

	買収成功	買収失敗
応募	800	1000
応募しない	600	1000

参考：囚人のジレンマ状況

- 共犯者2名をそれぞれ取り調べ

- ① 自分のみ自白：リニエンスーによる免除 科刑：0
- ② 両方自白：両方重罪＋軽減 科刑：－200
- ③ 相手方のみ自白：重罪 科刑：－500
- ④ 両方黙秘：両方軽罪 科刑：－100

	自白	黙秘
自白	－200, －200	0, －500
黙秘	－500, 0	－100, －100

両方黙秘が共同の利益の最適化になるが相手方の行動がわからないと両方自白する

2. 強圧性

より厳密には

	当該株主の行動に関わらず買収成功	当該株主の行動に関わらず買収失敗	当該株主の応募時のみ買収成功
主観的確率	P_1	P_2	P_3
応募	800	1000	800
応募しない	600	1000	1000

- 現実の上場会社＝株式所有は分散→ P_3 はほぼゼロ
- 囚人のジレンマ状況によって本来応募しない方が企業価値の最大化に資するのに応募してしまう（応募への強圧性）

3. 短期的利益／長期的利益

- 短期保有の株主は短期的利益のために長期的利益を犠牲にする
→ 長期保有株主の議決権を増加
※ 欧州（英国含む）で有力な考え方

反論

- 長期的利益はいつか株式価値として実現するのであるから証券市場で流通している限り長期的利益を反映した株価がつくため、短期的利益が長期的利益から乖離することはない
- 5年スパンでファンド等のアクティビズムによって長期的利益が犠牲になった旨の実証はない（争いあり）
- 取締役・経営者が長期的利益を尊重する証拠はない

4. 企業文化・ステークホルダー論

- 株主以外のステークホルダー・株式価値に反映しない利益の保護→株主の判断に任せるわけにはいかない
 - ※ 近時のコーポレート・パーパス論（の一部）

反論

- 基準が定まらず「経営者天国」
 - 取締役・経営者であればステークホルダーの利益を尊重するという証拠はない
- 株式会社ではなく一般法人等を利用すべき

敵対的企業買収防衛策の基礎理論からみた日本の買収防衛策

- ブルドックソース最高裁決定・その後の企業価値研究会報告書
 - ① 「株主意思の尊重」
 - ② 経済的補償は不要：買収者が経済的損失を被ることなく撤退する機会（公開買付の撤回など）が保障されていれば足りる



- 理論的には
 - 2. 強圧性に最も整合的
 - +1. 情報不足←ただし「情報不足」かどうかは株主が判断する

強圧性のない買収の場合は？

- 公開買付の段階でキャッシュアウトを予定し、キャッシュアウト価格は公開買付価格と同額を保障
- キャッシュアウト時における価格決定事件で裁判所が公開買付価格と同額を「公正な価格」と認定

日本の買収防衛策に対する外在的批判

- ポイズン・ピルか公開買付規制か？
 - 公開買付の強圧性が存在するのは敵対的買収に限られない
 - 友好的買収（経営陣が賛成している買収）にも存在する
 - ⇒ 友好的買収にも適用される公開買付規制（金融商品取引法）で対応すべき（欧州の解決策）
 - 具体策：全部買付義務・買収成功時には同一条件による公開買付期間の延長など
 - 取締役会に「中立義務」＝ポイズン・ピルの禁止
 - そもそも大陸法では新株発行が株主総会権限のままとなっている法制が多い
- ↑ 反論
- 取締役会に友好的買収・MBOも含めた義務を課すことで対応（アメリカの解決策）
 - レブロン義務
 - 企業売却を決めた取締役会是对価を最大化する義務を負う／最大の対価を提供する買収に応じる義務を負う
 - 公正価値移転義務
 - （東京高判平成25・4・17判時2190号96頁。レックスHD取締役責任追及事件）
 - 日本の会社法は取締役は会社に対して義務を負い株主に対して直接義務を負わないのでレブロン義務はないといわれるが裁判例では「公正な価値」を株主に移転する義務が認められている

III. アメリカの敵対的企業買収防衛策と 近時の動向

アメリカ法

- 前提：アメリカ合衆国は「連邦制」

「連邦」と「州」とで管轄が異なる

州：地方公共団体だが日本の地方公共団体よりも権限が強い

→歴史的には州に権限があるのが原則（州が「国」）・例外的に一部の権限のみ「連邦」に帰属（それを定めるのが合衆国憲法）

会社法は「州」管轄⇔証券法は連邦管轄

50州+DCに異なる会社法

会社法の準拠法は「設立準拠法」（≠営業本拠地法）

⇨事実上自由に選べる



NYSE上場会社の60%がDelaware州準拠

Google LLC (Mountain View, CA) , Apple (Cupertino CA)

Amazon (Seattle, WA) 、 Facebook [Meta] (Menlo Park, CA)

も準拠法はDelaware

⇒今日の報告では「アメリカ会社法＝デラウェア州法」



アメリカの買収防衛策

- 「判例法」で規律—デラウェア州裁判所
- 買収防衛策：Just Say Noルール＋Dead hand Pillの禁止
欧州型の公開買付義務規制（義務・延長義務）はない
（立法論的な批判はアメリカ国内でもあり）
ポイズン・ピル（差別条件付新株予約権）の利用を許容
- Just Say Noルール
Paramount Commc'ns, Inc. v. Time, Inc., 571 A.2d 1140, 1142 (Del. 1989)
 - 構造的な強圧性のある場合には限られない＝いつでもピルを利用可能
「実質的強圧性」論：前述した囚人のジレンマ状況でなくても株主の情報不足等を理由に
 - 株主総会決議は不要・取締役会決議限りで防衛策導入可能
事前の定款変更が不要であるためアメリカの会社は常にポイズン・ピル発行可能な状態にある
＝Shadow Pillと呼ばれる

アメリカの買収防衛策

- デッドハンド・ピルの禁止

Carmody v. Toll Brothers, Inc., 723 A2d. 1180, 1191 (Del. Ch. 1998)

- ポイズン・ピルの償却を導入時の取締役限定する条項（将来の取締役にもポイズン・ピルの償却を禁ずる条項）は禁止

↓なぜか？

- アメリカ法の防衛策のスタンス

公開買付ではなく株主総会決議＝委任状勧誘合戦（proxy fight）で決着をつける

＝強圧性対策＋交渉道具としての防衛策

- 強圧性対策：委任状勧誘合戦は買収への応募と結びついていないので囚人のジレンマ状況にはならない
- 交渉道具としての防衛策：買収者からより良い条件を引き出す・交渉するために情報提供の機会を設ける

アメリカの買収防衛策：補論

- 期差取締役会 (Staggered Board)
 - デラウェア会社法の取締役の任期は原則1年だが、3分の1ずつ改選で3年とすることは可能
 - 任期中の株主総会決議による解任制度がない



- 委任状勧誘合戦によっても抵抗されると消却には2年かかる
2回の定時総会・時期によっては1年強で足りる
= 「時間稼ぎ」ができる

アメリカの買収防衛策の近時の動向

- 「企業買収」（支配権取得）を目的としないアクティビズム阻止を目的とした防衛策（ピル）は適法か？
- アクティビズム
 - 会社支配権取得を目的とせず、株主還元の重視や基本方針など会社の経営に対して機関投資家の意見を取締役に反映させる
(厳密な定義はない)
 - 「Board 3.0」：取締役に機関投資家から社外取締役を派遣し、モニタリング（業績の評価・Board 2.0）にとどまらず経営の意思決定に関与
 - 機関投資家・大規模インデックスファンド（Big 3—BlackRock, SSGA, Vanguard）などの協調行為—ウルフパック戦略？

反アクティビスト・ピルの導入

- 従来の買収防衛策：支配権取得目的の企業買収対応
 - 閾値（トリガー）が10～30%
「30%以上を保有している株主を除く株主のみ行使可能な新株予約権」
 - 反アクティビスト・ピル
 - 閾値（トリガー）が低い：10%以下
 - 株式保有割合計算の基準となる「実質株主」が広範に定義
 - ウルフパック戦略対策
 - 「Parallel Conduct」も含む
 - 意思の連絡があるわけではないがそのように行動することを認識している場合
 - コロナ期に上記の内容を含む定款条項を挿入する会社が増加
 - Shadow Pillsだけでは対応できない？（「実質株主」の定義など）
 - 2020－2021年に70件程度、期間制限付（1－2年）。過去には2008－2010の金融危機時にも
- ⇒反アクティビスト・ピルは適法か？

デラウェア州の立場： 反アクティビスト・ピル

- Williams Cos. v. Wolosky, 264 A.3d 641 (Del. Nov. 3, 2021)
Williams社の導入した株主ライツプラン（ポイズン・ピル）
 - トリガーは5%基準
 - 実質株主の基準が広範
 - 「会社の支配権を変更する」に至らない「影響を与える」行為について
 - 「並行して」行動した場合・「共通の目標に向かって」行動する場合、連鎖（daisy chain・さらに別の者と行動する場合）も含まれている導入した理由
 - 1) 市場が不安定で株価低迷期の株主アクティビズムを阻止
 - 2) 短期主義のアジェンダや経営権を奪おうとするアクティビズムへの懸念
 - 3) アクティビストが急速に5%超を保有する懸念
- 裁判所の立場：ポイズン・ピルを認めない
反アクティビスト・ピルでは委任状勧誘を通じた取締役選解任を通じた行為まで禁じられてしまう
=従来立場を維持

近時の議論： ESG, コーポレートパーパス

- 近時の議論：ESG, Corporate Purpose
 - ESG：地球環境や社会的問題の解決
 - Corporate Purpose：会社ごとに異なる社会的問題の解決のため
ただし米国では欧州と異なり反ESG的なアクティビズムも有力であるため問題
- 学界の議論（の一部）：Idiosyncraticな株主利益の最大化
 - 事実としての共通の利益（金銭的価値）ではなく多様な株主価値の最大化
 - = 株式市場では反映しない
 - = 株価が下がるため企業買収されるおそれ
 - このような企業には買収防衛策をこれまで以上に認めるべき
 - Colin Mayer：アンカー株主として黄金株（IT企業の創業者など）
 - ESGアクティビズムとの関係—しかしESGアクティビズムに限られない
 - むしろインデックス投資家の増大はESGを促進する方向に寄与するのでアクティビズムを推進する方向？
- 裁判例はない
 - Gordon: Williams社判決はESGのためのアクティビズム対策

IV. 日本における敵対的企業買収防衛策の 近時の動向

日本の近時の敵対的企業買収防衛策

- 2021－2022にかけて敵対的企業買収防衛策関係の下級審裁判例が頻出
 - ① 日邦産業事件（名古屋地決令和3・3・24資料版商事446号152頁、名古屋地決令和3・4・7資料版商事446号144頁、名古屋高決令和3・4・22資料版商事446号138頁）：異議審以降・防衛策差止棄却
 - ② 日本アジアグループ事件（東京地決令和3・4・2資料版商事446号166頁、東京高決令和3・4・23資料版商事446号154頁）：防衛策差止認容
 - ③ 富士興産事件（東京地決令和3・6・23資料版商事450号151頁、東京高決令和3・8・10資料版商事450号143頁）：防衛策差止棄却
 - ④ 東京機械製作所事件（東京地決令和3・10・29資料版商事453号107頁、東京高決令和3・11・9資料版商事453号98頁）：防衛策差止棄却
 - ⑤ ミツ星事件（大阪地決令和4・7・1資料版商事461号162頁、大阪地決令和4・7・11資料版商事461号158頁、大阪高決令和4・7・21資料版商事461号153頁）：防衛策差止認容

日本の近時の裁判例： ブルドックソース最高裁決定の立場の確認

- 取締役会限りでの防衛策は違法・差止認容（②日本アジアグループ事件）
 - 買収者が公開買付ではなく市場買い集めを利用した場合も同じ
 - 特別委員会を設けた場合も同じ
- すでに買収者が特定されていれば事前に防衛策発行権限を取締役の授権する旨の勧告的決議は有効・それに基づく防衛策は適法（①日邦産業事件・異議審以降）
 - 交渉道具としての防衛策の肯定
- 差別行使条件付新株予約権無償割当ての実施に株主総会決議（勧告的決議）で確認する場合は防衛策は適法（③富士興産事件）
- 防衛策の意思確認としての総会決議は普通決議（株主通常多数決）で足りる（③富士興産事件）
- 買収者を除いたMajority of Minorityでも足りる（④東京機械製作所事件）
 - 反対説有力：友好株主・持合株主の多い日本では常に防衛策が認められてしまう
 - 買収者が市場買い集めという強圧性の高い方法をとっていたことが裁判所の判断に影響したという評価もある

反アクティビスト・ピル

- 「協調行動」を防衛策のトリガーとする防衛策は違法・差止認容（⑤三ツ星事件）

日本の近時の裁判例： ブルドックソース最高裁決定の立場の確認

- アメリカ法とポリシーは共通
 - 強圧性＋交渉道具としての防衛策
 - ただし株主の判断はどこかで必要不可欠
 - 反アクティビズムは認めない
 - ESG関連の裁判例はない→将来変わる可能性
- アメリカ法と仕組みが異なる
 - デラウェア州法：買収者は買収前に委任状勧誘合戦をする必要
 - 日本法：会社側が防衛策の意思確認を株主にする必要
- 細かな違いの可能性
 - Majority of Minorityの必要性
 - 本来はMBOなど支配株主がキャッシュアウトする場合に対価の適正性を判断するための道具
 - 買収者（とりわけ敵対的買収者）に対する防衛策の適法性判断の基準ではないはず

V. 賛否の基準

賛否の基準：「法律の話ではない」

- 「法律の話ではない」 = 法学者に聞いても分からない
- 機関投資家の行動基準
 - ① 企業価値の最大化
 - ② 最終投資家の利益の最大化基本的に両者は「イコール」という想定
しかしESG、投資家のidiosyncratic性などから①≠②となる可能性
- 買収防衛策について
 - 強圧性対応・交渉道具の限りでは企業価値のプラスに資する
大事なものは防衛策の有効期限：1年限り
 - 「株主意思の尊重」
日本法は会社に株主意思確認をさせる／アメリカ法は買収者に意思確認（委任状勧誘合戦）させる
投資家として法律に縛られる必要が本当にあるのか？
→取締役会限りで防衛策を認めるという定款規定導入に賛成する可能性（しかし裁判所がどう判断するか不明）
 - 反アクティビスト・ピル
対象となる行為が広範すぎる＝副作用が大きすぎるのが問題
株主総会決議を通じた取締役選解任すら機能させなくなるような防衛策は仮に適法でも企業価値に反する？

参考文献（日本語文献のみ）

今日の報告内容

- ジェフェリー・ゴードン（抄訳：得津晶）「アンチ・アクティビスト・ピルの栄枯盛衰：議決権行使への抑圧の脅威論の拒絶」商事法務2343号32-43頁〔2023年11月25日〕
- 得津晶「日本とアメリカのポイズン・ピルの現在」商事法務2342号4-12頁（2023）

買収防衛策の基礎理論

（公開買付規制導入論〔欧州型〕）

- 田中亘『企業買収と防衛策』（商事法務・2012）
 - 飯田秀総『公開買付規制の基礎理論』（商事法務・2015）
- （ポイズン・ピル+取締役の義務論〔米国型〕）
- 白井正和『友好的買収の場面における取締役に対する規律』（商事法務・2013）
※ 買収防衛策の基礎理論は既に教科書等で簡単に紹介されている。たとえば伊藤雄司ほか『NBS会社法』など

近時の日本の裁判例の分析

- 白井正和「近時の裁判例を踏まえた買収防衛策の有効性に関する判例法理の展開」民商法雑誌158巻2号283-326頁（2022）

近時のアクティビスト対策

- 太田洋『敵対的買収とアクティビスト』（岩波新書・2023）