

平成 30 年 5 月 25 日現在

機関番号：24403

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K16957

研究課題名(和文) 友好的企業買収交渉における取締役の裁量に関する責任規範の比較法的考察

研究課題名(英文) Comparative Study on Standard for Responsibility on the Discretion of Target Board in Negotiations on Friendly Merger

研究代表者

古川 朋雄 (Furukawa, Tomoo)

大阪府立大学・経済学研究科・准教授

研究者番号：30571898

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,300,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、友好的買収において買収会社との交渉にあたる取締役の責任にかかる基準について、デラウェア州における議論を元に考察するものである。
本研究によって、近年のデラウェア州裁判例が、強圧を受けていない株主の多数が、十分な情報開示に基づいて当該合併を承認した場合には、取締役の判断を尊重する傾向にあることが明らかになった。その背景には、デラウェア州におけるM&A関連訴訟の増加があり、この点でわが国とは状況が異なる。しかし、日本の裁判例にも同様の視点に基づく判断が見られており、米国の議論との結節点は見いだすことができる。

研究成果の概要(英文)：This research is to consider the standard of director's responsibility in negotiations on friendly merger based on discussions in Delaware. I found that recent Delaware case tend to respect the board's decision on condition that the majority of full-informed and uncoerced shareholders approve the merger. The main cause is the increase of the number of M&A litigation in Delaware, which is different from Japan. But because the similar thought can be seen in some Japanese courts, I can find the connection with the discussion in Delaware.

研究分野：民事法学

キーワード：会社法 M&A 取締役の責任 アメリカ法

1. 研究開始当初の背景

友好的企業買収は、買収会社および対象会社の取締役らによる買収交渉によって成立する。この時、当事会社の取締役は各々が属する会社の利益実現を目指して行動することが、会社法上の義務として求められる。しかし、友好的企業買収に關与する取締役が具体的にどのような行動を求められるか、また当該取締役の義務違反がどのような基準の下で判断されるかについて、いまだ明らかでない点が多い。

近年では、特に合併契約等に盛り込まれる「取引保護条項(deal protection devices)」と呼ばれる条項の有効性などをめぐり、研究資料の豊富なデラウェア州を対象とする比較法研究が行われてきた。代表的なものとして、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年)は、対象会社の経営者にまつわる利益相反問題を軸として、米国との詳細な比較法研究の成果を報告している。これらの先行研究は、Revlon 判決 (Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del. 1986)) や Omnicare 判決 (Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc., 818 A.2d 914 (Del. 2003)) などが、対象会社取締役の信認義務違反につき裁判所が厳格に審査する可能性を示してきたことに着目し、裁判所がなすべき介入の程度や取締役の裁量の余地を検討するものであり、同種の裁判例が少ないわが国において、非常に重要な意味を持つものであった。

しかし、その後のデラウェア州裁判例は、合併等の差止請求の事案において、取締役の判断に裁判所が介入することを避ける傾向を顕著に示すようになった。これは、従来の議論に大きな影響を及ぼしかねない重大な変化であり、従前の比較法研究の現在における意義を再検証する必要が生じていた。

また、取引保護条項は、実務において新たなものが次々に開発され、現在では多くの種類が存在する。これに対して、先行研究には、多様な取引保護条項について種類ごとに検討を加えるものはあるが、まだ研究の対象とされていない取引保護条項もあるほか、取引保護条項と取締役の経営裁量との関係を横断的に考察する研究は少なかった。

2. 研究の目的

本研究の目的は、日米の比較法的考察に基づいて、友好的企業買収の交渉に關わる企業経営者の裁量の範囲と負うべき責任の内容を明らかにし、わが国において望ましい規律のあり方を見出すことである。具体的には、次の二点を本研究の主な目的とした。

(1) 友好的買収に關しては、利益相反との関係について優れた先行研究が存在するが、取締役の経営裁量との関係については、まだ議論が尽くされていない部分が多い。特に買

収交渉における対象会社取締役の裁量に基づき行動をどのように審査するか、また合併契約等における取引保護条項を法的にどう評価するかについては、まだ不明確な点が多く残されている。そこで本研究では、対象会社取締役による利益相反が明らかに認められる場面は対象外として、合併等の交渉や契約条件の設定、マーケット・チェックの方法など、各場面における取締役の判断について、信認義務違反の有無がどのような基準に基づいて審査されるべきかを検討した。

(2) また、近年のデラウェア州裁判例は、従来の先行研究が前提としてきたものと異なる進展を見せているように思われる。そこで、デラウェア州裁判例が指向する方向性を見定め、再度その妥当性やわが国への示唆について検証を試みた。

3. 研究の方法

本研究は、上記の目的を達成するために、デラウェア州における裁判例や学説上の議論状況を調査し、その背景や根底にある問題意識、現時点において確立した法理や共通理解の内容について検討した。

具体的には、まず、取引保護条項の有効性をめぐる従前のデラウェア州裁判例を元に、問題となった取引保護条項の性質を裁判所がどのように理解しているか、また、具体的な条件設定の場面において買収取締役に求められる行動とはどのようなものかを調査検討した。

また、Revlon 基準に代表される審査基準の適用方法に変化が見られるデラウェア州裁判例について、その内容や意図、実務および学説における評価を把握するため、取引保護条項に關する裁判例のみならず、買収交渉に際して対象会社取締役が行なったマーケット・チェックや株主に対する情報開示を問題とする裁判例も含めて検討を行った。

さらに、日本法に対する示唆を検討するため、前述の先行研究の後に公表された研究論文や関連する裁判例の調査を行なった。

4. 研究成果

研究当初は、米国の実務上発展を見せていた取引保護条項の種類ごとに検討を加えた後、横断的な考察を行う計画であったが、米国の議論状況が大きく変化したことから、視点の変更を余儀なくされた。

特にデラウェア州においては、友好的買収に対する訴訟件数が大きく増加したことを受けて、裁判所が訴訟件数を減少させることを主目的とすると見られる判断を下すようになった。たとえば、Corwin 判決 (Corwin v. KKR Financial Holdings LLC, 125 A.3d 304 (Del. 2015)) は、対象会社取締役に対する損害賠償請求訴訟において、十分な情報開示を受けた株主総会において、取締役などによ

る威圧を受けることなく、合併等の承認を行った場合には、当該合併に関する取締役の信託義務違反を否定する旨を判示した。そのため、Corwin 判決後は、合併契約中の取引保護条項やマーケット・チェックの具体的な内容の審査ではなく、株主総会の承認を受ける際に行った情報開示の内容や、株主に対する取締役の強圧の有無が、訴訟における主要な争点となった。また、従来多く提起されていた差止請求訴訟についても、C&J 判決 (C & J Energy Services, Inc. v. City of Miami General Employees', 107 A.3d 1049 (Del. 2014)) などによって、独立取締役や株主総会による判断を尊重する姿勢が示されたことから、その数を大きく減じている。さらに、Trulia 判決 (In re Trulia Inc. Stockholder Litigation, 129 A.3d 884 (Del. Ch. 2016)) は、友好的買収に関する訴訟が起こった際の和解を制限する旨の判断を下した。これらの判決により、友好的買収に関する訴訟は、デラウェア州ではなく、他の州や連邦の裁判所で提起されるようになった (Matthew D. Cain, Jill Fisch, Steven Davidoff Solomon & Randall S. Thomas, The Shifting Tides of Merger Litigation, 71 Vand. L. Rev. 603 (2018))。

このような状況の変化により、目的 (1) について、従来の議論が対象としてきた具体的な契約条項やマーケット・チェックの方法に関し、新たな裁判例や議論の進展はあまり確認できなかった。

一方、目的 (2) については、デラウェア州における重要な変化を確認することができた。

Corwin 判決によって、研究開始時には見られなかった対象会社取締役に対する損害賠償請求訴訟が多く提起されるようになった。Corwin 判決は、前述の通り、一定の条件を満たす株主総会の承認に、裁判所による積極的審査を排除する機能を認めるものであり、損害賠償請求の場面について従来の審査基準の選択方法に新たな段階を追加するものである。同様の姿勢は、差止請求訴訟において、前述の C&J 判決などがすでに示しており、Corwin 判決によって、差止請求および損害賠償請求の場面に関し、裁判所が、株主による承認を受けた取締役の判断を一定程度尊重する姿勢が明確になった。この点に関する分析は、下記の雑誌論文 および において公表した。

もっとも、日本法との示唆という点については、現時点では、Corwin 判決の示す洗浄効果をそのまま日本法に導入することは、困難と考える。そもそも日本において、株主による承認に Corwin 判決が示すような強力な効果を認めてよいかは、見解が分かれると思われる。また、米国の議論は、Revlon 基準などの厳格な審査基準の適用を前提として、その緩和の可能性を探るといった経緯を辿っているが、これは日本の前提状況とは異なる。そ

して日本では、対象会社取締役に対する損害賠償請求はあまり利用されていない。

一方で、取締役による義務違反の判断について、株主による承認という要素をどう考えるかという議論においては、デラウェア州の議論が参考となりうる。

レックス・ホールディングス損害賠償請求事件控訴審 (東京高判平成 25 年 4 月 17 日判時 2190 号 96 頁) は、MBO に関する取締役らの善管注意義務違反に基づく損害賠償請求訴訟において、株主に適切な情報開示がなされたことを前提に、MBO の公正性判断につき、株主の総意を尊重する旨を示した。この判示は、MBO の事案における傍論ではあるが、Corwin 判決と同じような視点に基づくものとも評価しうる。もっとも、判決の重点は、取締役による交渉のプロセスではなく、MBO の買付価格自体であること (飯田秀総「企業買収における対象会社の取締役の義務 - 買収対価の適切性について -」フィナンシャル・レビュー 121 号 151 頁 (2015 年)) そして、株主による承認という事実 Corwin 判決のような強力な効果を与えたものとはいえないことが指摘される (石田真得「米国会社法判例の最近の状況 - MFW 判決および Corwin 判決を中心に -」商事 2146 号 25 頁)。

以上の研究成果は、下記の学会発表 で報告し、雑誌論文 より連載を開始した論文 (全 3 回予定) において公表する。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 5 件)

古川朋雄「買収対象会社取締役に対する責任追及訴訟におけるデラウェア州の判断枠組み : Corwin 事件最高裁判決を中心に(1)」大阪府立大学経済研究 63 巻 1=2=3=4 号 39-59 頁 (2018 年)、査読無

古川朋雄「合併に関する取締役の責任追及訴訟における審査基準の決定」旬刊商事法務 2159 号 66-70 頁 (2018 年)、査読無

古川朋雄「勧告的決議に対する無効確認の訴え (東京地判平成二六年一月二〇日金判一四五七号五二頁)」関西学院大学法と政治 68 巻 3 号 15-25 頁 (2017 年)、査読無

古川朋雄「特定の株主と株式の売買を行う株主等の開示義務」旬刊商事法務 2104 号 38-42 頁 (2016 年)、査読無

古川朋雄「多数株主の出現を伴う合併における取締役会の裁量」旬刊商事法務 2096 号 42-46 頁 (2016 年)、査読無

[学会発表](計 7 件)

古川朋雄「買収対象会社取締役に対する責任追及訴訟におけるデラウェア州の判断枠組み」関西企業法研究会 (2018 年 3 月 16 日)
古川朋雄「買収対象会社の取締役に対する

損害賠償請求訴訟において経営判断原則の適用を得るための要件」神戸大学商法研究会（2017年11月10日）

古川朋雄「社外監査役の任務懈怠責任と責任限定契約適用の可否」関西学院大学商法研究会（2016年11月02日）

古川朋雄「取締役解任にかかる株主総会の目的事項における解任対象取締役の明示」京都大学商法研究会（2016年10月15日）

古川朋雄「関連企業間の合併に対する承認決議が審査基準の選択に与える影響」神戸大学商法研究会（2016年04月08日）

古川朋雄「勧告的決議に対する無効確認の訴え」関西学院大学商法研究会（2016年03月09日）

古川朋雄「支配権移動の判断基準と会社売却における取締役会の裁量」神戸大学商法研究会（2015年11月13日）

〔図書〕（計 0 件）

〔産業財産権〕

出願状況（計 0 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況（計 0 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者
大阪府立大学・経済学研究科・准教授
古川 朋雄（FURUKAWA TOMOO）

研究者番号：30571898

(2)研究分担者
()

研究者番号：

(3)連携研究者
()

研究者番号：

(4)研究協力者
()