

平成 21 年 4 月 16 日現在

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2006～2008

課題番号：18730063

研究課題名 (和文) 株主平等原則の現代的意義とその射程

研究課題名 (英文) The Modern Significance and Scope of Equal Treatment for Shareholders/Investors

研究代表者

柳 明昌 (YANAGI AKIMASA)

筑波大学・大学院ビジネス科学研究科・准教授

研究者番号：10261538

研究成果の概要：会社法及び金融商品取引法において「平等取扱い」が問題となる問題状況を洗い出し、なぜ、いかなる範囲で平等取扱いが要請されるのかにつき、比較法的小よび歴史的観点からの考察を試み、平等取扱いは一定の政策目的のための手段原理であること、目的達成の手段としてどの程度平等取扱いが強く要請されるかは、歴史的・社会的・文化的文脈に依存して決まることを明らかにした。平等取扱いは、達成すべき政策目標に応じて、緩やかな平等取扱いから厳格な平等取扱いの要請まで幅がある。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	800,000	0	800,000
2007年度	1,400,000	0	1,400,000
2008年度	1,400,000	420,000	1,820,000
年度			
年度			
総計	3,600,000	420,000	4,020,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学 (民事法学)

キーワード：会社法、金融商品取引法

1. 研究開始当初の背景

新会社法の下で、株主平等原則(会社法 109 条)が明文化されたが、そもそも、当該原則をどのようなものと理解すべきであるか明確ではない。具体的には、株主又は株式のいずれの平等を定めたものか、後者だとすると、従来の株主平等原則との関係をどう解するか等である。また、平等取扱いは、会社法のみならず、金融商品取引法、保険法、労働法等において問題となり、領域横断的に平等取扱いの妥当範囲やその正当化根拠を探ることが、最終的に会社法や金融商品取引法の問

題を考察する上で有益であると考えた。

2. 研究の目的

会社法および金融商品取引法において平等取扱いが問題となる状況について、その妥当すべき範囲とその正当化根拠を、理論的観点から探ることを目的とした。平等取扱いは、規範的な価値としての「効率性」と衝突する可能性があることから、そのような規範的な価値の対立まで踏み込んで検討することを目的とした。また、規範的な価値の対立に注

目するだけでは決定的とはいえない場合、どのような政治的・政策的な要請があるのかを、社会的・政治的・経済的な文脈を踏まえつつ明確化することが課題となる。以上の考察を通して、わが国における株主平等原則をめぐる議論に一定の示唆を得ることを目的とする。

3. 研究の方法

会社法および金融商品取引法において、平等取扱いが問題となる法状況を比較法的小よび歴史的観点から洗い出す作業を行った。また、各領域において、なぜ、いかなる範囲で、平等取扱いが求められるのかを「文献研究」という方法で解明することを試みた（一部、オーストラリアにおける会社法改正とその後の運用について、現地（シドニー）でインタビューを行っている）。

4. 研究成果

会社法および金融商品取引法における平等取扱いは、一定の制度目的達成のための手段（原理）であること、政策的な目的達成のためにどの程度平等取扱いが要請されるかは、最終的には、達成すべき目的および歴史的・社会的・経済的・文化的な文脈に依存することが明らかになった。一般に、平等取扱いの要請（原則）は、一定の目的を達成するための手段原理であり、格差是正手段と位置づけられる。わが国の株主平等原則の解釈についても、文脈に応じて「緩やかな平等取扱いの要請」から「厳格な平等取扱いの要請」まで幅があると考えべきである。

以下、内容をより詳しく説明する。

(1) 「平等」一般の政治哲学的位置づけ

「平等」は、民主主義を語る時、自由、人民政府と並ぶ鍵概念とされることから理解できるように、歴史的・政治的文脈において重要である。当該文脈では、平等は、社会を「組成する」ための概念ではなく、「救済・格差是正」のための概念であることが指摘される（「最高ではなく、最小を高める」「質的な高みではなく、分配・拡散的」とも評される）。つまり、平等概念の重要性は時代を通じて普遍ではありえず、社会における格差が許容しえないと認識される状況まで至って強く意識されるのである。

(2) わが国において株主または投資家の平等取扱いが問題となる場面

わが国では、会社法または金融商品取引法の各領域で、平等取扱いが問題となるテーマがあるが、必ずしも双方の領域を統合する形で研究がなされているわけではない。

会社法上、従来は、正義・衡平の原則に照らして、株主優待制度、日割配当、長期保有株主、議決権行使と粗品交付等の適法性につき議論されてきた（従来型）。最近では、敵対的企業買収防衛策の文脈で、「特定株主の狙い撃ち」のケースを中心に論じられる。

金融商品取引法（資本市場法）においては、伝統的には、開示制度、内部者取引規制で問題となるが、最近では、公正な開示規制（いわゆるレギュレーションFD）や公開買付け規制との関係で問題となる。後者では、すべての株主に売却の機会を等しく与えるという実体規制との関係で（同一種類株式間・異種株式間での適用等）、同一種類株式間または異なる種類株式間で、どこまで平等取扱いが要請されるべきかが問題となる。

(3) わが国における議論の問題点

わが国における従来の議論は、平等原則を定める明文規定がないことから、正義・衡平といった抽象的な法理に頼らざるを得ない面があった。一方、会社法の下で明文化された原則については、「株式の平等」を定めるものと解しても、従来の「株主の平等」との関係は曖昧なままである。

また、何よりも問題と考えられるのは、差別的取扱いを許容する根拠にある。平等原則の問題が、実際には、「平等取扱いの例外」が認められる範囲とその根拠を明確化することにあると考えられるところ、不平等取扱いを認める根拠の可否如何が、株主平等原則の存在意義を決定づける結果となる。この点について、これまでの学説上の議論では、「合理的な差別」、「会社の最善の利益になる差別」、「合理的な政策目的による差別」は、これを許容する傾向にあったといえる。しかしながら、「合理性」の内容の曖昧さに加えて、なぜ、合理的な理由・政策目的があれば、あるいは企業価値を高める差別ならば許容されるのか、結論の可否はともかくとして、理論的には全く自明ではない。とりわけ、なぜ「平等取扱い」という規範的な要請が、それらの対立する規範的な要請により排除されることになるのかは解明されていない。これでは効率性等の対立する規範的な要請が、いとも簡単に平等取扱いという規範的な要請を凌駕することになりかねない。また、平等原則が問題となる従来型の事案と敵対的企業買収が問題となる事案とを区別して平等取扱いの限界を議論すべきである。

(4) 比較法的な考察

○歴史的・政治的・経済的・社会的な文脈

当該文脈を適切に捉えることの必要性は、とりわけ、一株一議決権原則の問題、敵対的企業買収防衛策をめぐる議論において強く

感じられた。

まず、一株一議決権原則の興隆は、米国のある時期の経済的ニーズ（鉄道建設のための多額の長期資本の必要性）を背景としたもので、民主主義的な要請が強かったヨーロッパ諸国では必ずしも支配的ではないとする研究成果が報告されている。もっとも、ヨーロッパ諸国では、株主民主主義の要請が強かったことから、「一人一議決権」と「一株一議決権」とが混同して使われており、株主民主主義の議論を混乱させる一因となっている。

また、ポイズン・ピル等の敵対的企業買収防衛策について、当初差別的な取扱いとして認めていなかった米国の諸州では、あまりに多くの強圧的な企業買収に直面して、政策的に、取締役会による敵対的企業買収を容認するに至った経緯がある。そうだとすると、平等取扱いを理論的・規範的な観点から論じるだけでは不十分であり、public policy の観点から多面的な考察をする必要がある。

○会社法および金融商品取引法の観点からの統合的な考察

実際に、株主や投資家の平等取扱いが問題となる場面では、会社法および金融商品取引法の双方が適用され、しかもその双方の法的処理の関係につき、統合的なアプローチの必要性が認識されつつある。

金融商品取引法における情報開示は、全ての投資家に対し、投資に判断に有用な情報を提供することを大きな理念とするが、証券発行や証券の売買に関係しない状況で、いつ、いかなる情報を開示すべきか明確ではない。この点、オーストラリア会社法は、内部者取引規制の経験を活かし、市場に対する投資家の信頼を確保するため、真に継続的な情報開示を要請する改正を行い、投資家の平等を重視する点で注目している。

また、企業買収法の文脈では、従来から、株主または投資家の平等取扱いが厳格に要求されると考えられてきたが、どこまで平等原則を貫くべきかについては議論の余地がある。例えば、公開買付がなされる場合の対象会社の株主は、その公平を図るため、すべての投資家に同一対価の受け取りを保障すべきとされる。この理は、異なる種類の株式間では適用されず、種類が異なれば異なる扱いが可能であるが、さらに、同一種類の株式間での合理的な異なる取扱い（個人投資家・機関投資家間での異なる取扱い）が可能であるかについては議論がある。

さらに、自己株式の取得に関しては、柔軟な会社法の規定が、企業買収法の厳格な平等取扱いを定める企業買収法によって排除されることが指摘される一方で、公正な開示（いわゆるレギュレーション FD）について、会社の情報に関する厳格な平等取扱いの要

請が、資本市場法における相対的に柔軟な情報の平等取扱いによって緩められているとの指摘がなされる。

以上の具体的な問題状況における議論は、会社法（組織法）であるか資本市場法であるかを問わず、各法の制度目的を達成するために平等取扱いをどの範囲で要求するかという観点からなされている。株主や投資家を平等に取扱うことによる信頼を重視すると「厳格な平等」の要請と結びつきやすく、企業利益や効率性を重視すると「緩やかな平等」と結びつきやすい。

（５）比較法的考察からの示唆

・会社法及び金融商品取引法の観点からの統合的な考察の必要性

会社法や金融商品取引法に特有の問題はありうるけれども、（４）の比較法的考察で述べたように、会社法及び金融商品取引法の双方の観点から、統合的なアプローチをすることにより、理論的には首尾一貫した処理が可能となる。

・歴史的・政治的・経済的・社会的な「文脈」を踏まえることの必要性

（１）で述べたように、「平等」の重要性は、時代背景との関係で決定される。最低限、人間の尊厳を傷つける不平等な取扱いを除けば、経済的な効率性、平等取扱いという規範的な価値の対立のうち、いずれをどの程度重視するかは「文脈」に依存する。会社法または金融商品取引法における「公序」が何であるかを見出す努力が求められる。

・会社法または金融商品取引法の各制度の達成すべき目的の明確化とそれを達成するための最適な手段の発見

まず、各制度の核にある理念や目的（効率性あるいは投資家の信頼確保）を適切に捉える必要がある。その上で、当該理念や目的を達成するため、厳格な平等取扱いがどの程度厳格に要請されるかを問うことになる。例えば、投資家の資本市場に対する信頼回復を第一次的な目標とするとき、たとえ差別的な取扱いに実質的な理由を認めることができるとしても、平等取扱いの原則に対する例外を認めない考え方と結びつく。

また、「会社の利益」を実現することを理由に、差別的取扱いを認める立場が有力に唱えられており、このような理解は、平等取扱いと会社の利益とが両立しないことを前提とするが、そもそも平等取扱いをすることが最終的には会社の利益になるとの指摘が従来からなされているところであり、平等取扱い又は差別的取扱いのいずれが会社の利益になるのかについて、資本市場法と同様の議

論がありうる。

(6) 残された課題

発表論文2.(後掲)において、わが国における議論の整理と分析を行ったが、引き続き、会社法及び金融商品取引法の各論的なテーマについて、統合的アプローチから比較法的な研究の成果を公表する。

EUにおける「株主民主主義」に関する議論は、一株一議決権原則の議論とも関係し、今後の議論を継続してフォローしていきたい。

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2件)

1. 柳明昌「定款規定の有効性」法律時報 80 卷 11 号 26 頁-31 頁 (2008)、査読なし
2. 柳明昌「株主平等原則の現代的意義とその射程—わが国における議論の整理と分析—その 1」西南学院大学法学論集 40 卷 3 =4 号 217 頁-271 頁 (2008)、査読なし

[図書] (計1件)

1. 青柳幸一編 柳明昌 (他 12 名)
融合する法律学 (上巻) 所収、「株式買取請求権制度における『公正な価格』の意義」信山社、433 頁中、351-385 頁、2006

6. 研究組織

(1) 研究代表者

柳 明昌 (YANAGI AKIMASA)
筑波大学・大学院ビジネス科学研究科・准教授
研究者番号：10261538