

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 5 月 21 日現在

機関番号：10101

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2010～2012

課題番号：22730066

研究課題名（和文） 会社支配権市場と組織再編法制の構造分析

研究課題名（英文） The structural analysis of the corporate restructuring and capital markets

研究代表者

川村 力（KAWAMURA CHIKARA）

北海道大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：70401015

研究成果の概要（和文）：本研究は、平成 9 年以降平成 17 年までの一連の組織再編法制の改正が日本社会にもたらす意味を検討した。まず同改正は母法たるアメリカで、第一に 1970 年代の会社支配権市場と新たな企業組織形態の一体の関係の成立と表裏をなし、第二にそこで特徴は法人と合併の形式化にあり第三に同特徴が金融危機をもたらす信用構造をも特徴づけたとの一連の連関を呈示し、他方大陸法の基礎を持つ日本で両概念の基礎を問い直すことが、改正の評価と建設的な選択肢をもたらすことを示した。

研究成果の概要（英文）：This research aims to uncover the meaning of the succession of the legislative reforms on the regime of corporate restructurings introduced after mid 1990's in Japan. It shows, on the one hand, the legal regime of cash-out merger in the United States, of which those Japanese reforms followed as a model, emerged indivisibly with the close structural relation between the market for corporate control and organization which engendered during the 1970's. Among that structure, this research extracts the formalization of the legal concepts of "corporation" and "merger" as its most legally remarkable feature, and shows the way those concepts in turn characterizes the structure of the recent financial crisis. Against the background of that whole structure, this research shows on the other hand that the reconsideration of those two concepts from those foundations in Japanese law, which is firmly rooted also in civil law, makes it possible clearly the substantial evaluation and meaning of those reforms.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2011年度	1,100,000	330,000	1,430,000
2012年度	700,000	210,000	910,000
年度			
年度			
総計	2,800,000	840,000	3,640,000

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：組織再編、公開買付、合併、法人

1. 研究開始当初の背景

(1) 1990 年代半ば以降、日本においてもいよいよ企業買収が本格化しつつあり、資本市

場の国際化を背景として、高度に専門化する取引スキームに洗練された形態を確保することは、それ自体法曹実務及びアカデミズム双方において急務である。しかし、そもそも

企業買収が前提とされる市場はどのような条件を要求し、企業買収が本格化することは社会にとって何を意味するのか。このことを明らかにした上で社会の方向を自覚的に選択し決定するという試みは、いまだかつて行われた形跡がないように思われる。本研究は以上の背景の認識の下に出発し、一方でM&Aの具体的な実態に迫りつつ、他方で組織法と市場法の両者を総合的に位置づけ直し、そのことを通じて複雑かつ急速な展開を見せるM&Aの諸現象を構造的に位置づけ直す理論的な枠組みを提供することを目指したものである。

(2) 法制面においては1990年代半ば以降の一連の組織法改正が行われた。平成17年の会社法改正の「合併の対価柔軟化」は、平成9年の独占禁止法改正による純粋持株会社の解禁以来、株式移転・株式交換、会社分割を経て、組織再編法改正の縮めくりとして位置づけられている。しかしながら、従来の研究は個別の制度の規律・運用について論じるものの（例えば神田秀樹「株式買収請求権制度の構造」(2009)）、一連の改正の意義については「組織再編の選択肢を拡大する」こと以上には明確に論じられていない。しかしさしあたり、合併制度の対価の柔軟化（及び全部取得条項付種類株式の導入）は、アメリカ法のみに見られる制度であり、一連の改正はまさにそれを到達点としていることを指摘できる。

では本格的な企業買収社会を早くから経験したアメリカはどうか。1980年代のアメリカにおける企業買収の過熱化は、①取締役の責任規範の構造に大きな変動をもたらした。すなわち、コモン・ローとエクイティの区分に由来し、利益相反のない取引（経営判断原則／注意義務）と利益相反取引（完全な公正審査／忠実義務）の区分によって観念されてきた信認義務について、1985年にデラウェア州最高裁判所は敵対的買収に対する防衛行為への判断を迫られ、Unocal, Revlon, Moranの3判決で取締役の信認義務に中間的審査基準を新たに導入するに至った。そしてこの新たな規範の平面は、現在にいたるまで支配権市場がその進展と新たな問題を惹起する度に、常に出発点としての枠組みを提供し続けている。Gilson, *Unocal Fifteen Years Later* (2001); Subramanian, *The Drivers of Market Efficiency in Revlon Transactions* (2003)。他方、アメリカは「対価柔軟化」をも早くから認め、その規律を担う②支配株主の責任規範は、正当な事業目的の導入（Singer判決(1977)）と廃棄（Weinberger判決(1983)）、経営判断原則の認容（Siliconix判決(2001)）と、その信認義務の動揺を繰り返している。

しかしアメリカ法及びアメリカにおける

研究状況も、第一に従来の研究は各枠組みの効率性とその実証データを論ずるに止まり（Subramanian, *Fixing Freezeouts* (2005)）判例法の動揺を説明せず、第二にその背後にある取引構造、とりわけ企業買収の過熱化を前に取締役と支配株主の規範構造の変動を示した、1985年の諸判決と1983年のWeinberger判決の関係が、明示的に議論されることは皆無であり、大きくこの2点において十分な見通しを得るには限界があった。

2. 研究の目的

(1) 以上の背景の下に本研究は、「合併対価の柔軟化」が、いかなる構造の選択を意味するかを明らかにすることを目的としたものである。

第一に、日本における一連の組織再編法改正の母法たるアメリカにおいて、その基礎を十分に明らかにすることを目的とする。

一方で、先述の通りアメリカにおいては、法制上早くから「合併の対価柔軟化」は不可能ではなかったが、上記1980年代の責任規範の転換に先立つ1970年代に、本格的な利用を見るようになり、その後1980年代以降の上述する責任規範が問題となる事例においても定着していく。したがって、その発端となる1970年代に、「合併の対価柔軟化」がどのように利用され、どのような構造の転換と結びついているかを明らかにすることが目的となる。

他方、1980年代以降の責任規範構造の変化には、2つの構造的特徴が関わる。すなわち、①会社支配権市場の成立に伴い、その現実に提供されもしくは直ちに実現可能な買収価格と、取締役が提案する取引もしくは独立との間での比較評価が不可避となるが、会社支配権市場価格の実現が取締役の解任を意味するため、取締役に構造的な利益相反が発生する。また、②そもそも企業買収の意思決定に取締役の関与を認めることは、イギリスを見るまでもなく自明ではないが、その利益相反にも関わらず1990年代以降デラウェア州判例法は取締役の裁量を認めつつ広げている。この2点の特徴を歴史的・社会的背景の中に十分に位置づけた上で、意思決定に内在する多層的な利益相反を明確にすることが目的となる。

(2) 第二に、日本の一連の組織再編法改正について、その母法たるアメリカにおいて(1)のように把握される認識を基にして、①一連の組織再編法改正が何を転換しあるいは併せてどのような基礎を必要とするのか、②立法・判例における具体的な規律のあり方についての、2点について明らかにすることを目的とする。

3. 研究の方法

(1) 以上のように定められた目的に対して、本研究では、まずアメリカについて、まず 1970 年代を対象とし、第一に、実際の判例における合併の事例を網羅的に検証して市場と組織の構造の転換を浮かび上がらせ、第二に、この現実社会平面での変遷に対して法学文献の視点と理論がどのように変化していったかを付き合わせ、この両面を併せ行うことで 1970 年代における転換の全体像を把握することとした。

(2) 1980 年代以降の分析については、第一に、判例及び法学文献を用いることは(1)と同様であるが、これに加えて、アメリカでは同時期に経済学やファイナンス理論、及びそれに基づいた分析が進展したことを受けて、企業買収を対象としたものを中心として経済学及びファイナンスの研究を参照し、その際にはそれらの理論的知見を分析に活かすと同時に、経済学・ファイナンス理論の企業分野における擡頭と推移それ自体を、2000 年代後半の金融危機に至るまでの社会的背景の中で検討し、方法論としての可能性と限界を同時に検討することとした。

(3) アメリカの上場企業の半数が設立準拠するデラウェア州の立法・判例は 1980 年代以降さらに企業買収の規律と議論において存在感を増しているが、その重要性にも関わらず同法の一次資料は日本では容易に入手することはできない。そこでデラウェア州関連資料、さらには 20 世紀半ばまでの会社法立法をリードしてきたニューヨーク州法の資料を、現地へ赴いて収集すると共に、実務家のインタビューを得て実証の精緻化に努めた。

(4) 他方、以上の社会実態もしくは社会学的側面を中心に据えた研究方法に対して、法学的側面においては、1970 年代以降のアメリカの組織再編法制に「法人」と「合併」の概念の形式化という特徴が顕著に見出され、かつ日本法でも一連の法改正はこの特徴を導入することを意味するものと言える。そこで、一方で 1970 年代以降のアメリカ組織再編法制をアメリカの歴史的文脈の中で位置づけ直すとともに (See, Horwitz, *Transformation* (1992))、他方で、元来商法において、さらには隣接する民事法そのものにおいて大陸法の基礎を有する日本法にこれら法制を導入することの意味を検討し、あるいはアメリカ組織再編法制そのものを批判的に検討するため、①民事諸法理の中で「法人」もしくは「合併」を位置づけるべく検討を行い、②大陸法

の中でも組合法理との連続性を比較的明確に残すフランス法を比較法のもう 1 つの軸に据えることとした。

(5) 本研究が対象として企業買収・組織再編を中心とした会社法制を扱い、他方で方法論においては経済学・ファイナンス理論と法学さらにはアメリカ法と大陸法の比較を睨んだものとなるため、方法論的な視点を整理し洗練させるべく、第一に、比較法を専門とする研究者との間での比較法的分析の方法論及び具体的作業のあり方の双方について Milhaupt & Pistor, *Law & Capitalism* (2010) の批判的検討を行い、第二に、組織を扱う経済理論と法学理論の接点を検討するために、Hansmann et al., *Law and the Rise of the Firm* (2005) を初めとする諸文献において、資産分離 (asset partitioning) の分析枠組みを検討した。

(6) アメリカの影響を受けつつ進展する日本の組織再編の個々の事例を分析すべく、「東京大学商法研究会」での報告・検討をはじめとして、具体的な事例に則して研究者や実務家との討論を行った。

4. 研究成果

研究の成果として、以下の諸点が挙げられる。

(1) まず、1970 年代のアメリカの検討から、本研究は、「対価柔軟化」と 1980 年代以降の会社支配権市場を準備する法構造の転換、さらには取締役・支配株主の信託義務それぞれの法構造の転換の関係という、1970 年代に「対価柔軟化」により成立した組織と市場の関係を、明らかにした ([雑誌論文] ④)。ここでは、第一に、1970 年代に親子会社間の合併の形態が、法人格が一体化する資産取得型取引から、ダミー会社を利用し 100% 株式保有による結合を行う株式取得型取引へと変化し、第二に、この変化は 1960 年代の資産取得型買収で肥大化し組織的規律の弛緩したコングロマリット組織の解体が 1970 年代に喫緊の課題となったことの反映と考えられる。第三に、法人格でリスクの限定された事業単位は質的にも量的にもファイナンス構造を変化させ (See, Jensen, *Eclipse of the Public Corporation* (1989))、株式単位での保有は買収対象としての会社の流動性を増進し、会社自体の価値評価を行う投資銀行等の情報生産者の増加が市場の情報効率性を著しく向上させ、このことがまた 1980 年代以降の経済学的分析の進展をももたらしたと言える。

他方、交付金合併のより根本的な意義は、

第一に、合併制度が法人格と資産を融合する制度から、新規設立子会社を利用し・多数決により完全親子会社関係形成を可能とする一般的制度に転じたこと、第二に、1970年代後半に支配株式保有関係により複数の法人間に分割されかつ結合し、法人単位で会社を会社支配権市場で売却する、新たな組織と市場の関係が成立し (Chandler, *The Competitive Performance* (1994))、合併のあり方の転換がこの転換と結びついていることを、明らかにした ([雑誌論文] ④)。

(2) 加えて、(1)の見通しの下、1980年代以降の判例法の規律の分析を行い、交付金合併を基礎とする新たな市場と組織の構造を規律するメカニズムとして、(a)会社支配権市場及びそれにより高度に情報効率化した株式市場と法人単位にリスク分離された資産への貸付信用とによる規律を基礎としつつ、(b)判例法上の取締役の信認義務及び支配株主の信認義務の整理を試み、交付金合併と共に成立したシステムが機能する全体像を一通り明らかにした ([雑誌論文] ④)。

(3) 法人・合併の概念について、法学・経済学双方から得られる知見を随時念頭に置きながら会社組織再編についての問題設定を再検証し、とりわけ投資家と市場をつなぐ制度としての法学の意義それ自体、及び具体的な法制度 (法人、組合、委任) が市場において果たす役割についての実験的な考察を行い ([雑誌論文] ②、[図書] ③)、委任と財団の関係 ([雑誌論文] ③)、委任及び問屋の法構造 ([雑誌論文] ①) の一端を明らかにした。

(4) 法人・合併の概念の比較法的基礎について、一方でアメリカの歴史的検討からは、アメリカでは、20世紀初頭の社会変動期に法人論が根付かないままに終わり、組合との関係も歴史的基礎が薄弱であることから、法概念の次元で法人を彫塑する試みは蓄積されず、このことが法人の意義の認識を困難にし法人格の形式化することへの批判的視点を獲得する基礎を欠かしているのではないかとの見通しを得るに至った。

他方、もう1つの比較法の軸としたフランスを対象として、合併及び法人の概念の基礎付けを行うべく、まずは①18世紀の委任・組合契約とその19世紀以降の展開を追い、会社の契約的な基礎と20世紀の法人論の関係につき一通りの見取り図を得る作業を行い、同時に②19世紀中盤以降に展開した資産 (patrimoine) の概念およびそれと営業財産の概念との関係に着目して、両者が債権者信用との関係で、諸権利による複合的な財産をどのような意味で形成し、とりわけ会社及び合

併との関係でどのような基礎を形成してきたかを検討した。

以上の作業を前提として、①アメリカ法の影響下に合併及び法人の形式化を特徴とする組織再編法制において、その問題点が顕著に現れる日本の会社分割の局面に着目し、他方で②1980年代以降、フランスに生じた新たな法人利用のあり方 (一人会社) と、同時期に進展した特定の形態の会社分割 (部分出資) の関係に着目し、そこに前提として検討した法的基礎が果たす意義を検証する作業を行うことで、日本法の現状との比較を行い、フランス法の法人及び組織再編行為においては組合・資産・包括承継といった財産取引行為の基礎が議論を下支えしているのに対し、日本の組織再編行為がこれらの基礎を欠いていること、その結果会社分割の濫用といった事態に対して方向性を見出せない要因となっていることを、明らかにした ([図書] ②)。

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4件)

- ① 川村力「商品先物取引における委託取引の構造」、北大法学論集、査読無、2011年、61巻6号、31-60頁
- ② 川村力「商法一取引関係の法的位置づけから見た現代社会」、法学セミナー、査読無、2011年、56巻4号、26-30頁
- ③ 川村力「壇信徒会に預金の帰属が認められた事例」、ジュリスト、査読無、2010年、1401号、120-123頁
- ④ 川村力「合併の対価と企業組織の形態」、私法、査読無、2010年、72号、238-245頁

[学会発表] (計0件)

[図書] (計3件)

- ① 川村力「42条」「43条」「44条」「45条」、江頭憲治郎【編】『会社法コンメンタール2』、有斐閣、2013年出版確定
- ② 川村力「法人・資産・会社分割—フランスにおける部分出資をめぐる議論」、『会社・金融・法』、商事法務、2013年出版確定
- ③ 川村力「商法／取引関係の法的位置づけから見た現代社会」、南野森【編】『法学の世界』、日本評論社、2013年3月、89-100頁

[産業財産権]

○出願状況 (計0件)

○取得状況（計0件）

〔その他〕

ホームページ等

<http://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/45115>

6. 研究組織

(1)研究代表者

川村 力 (KAWAMURA CHIKARA)

北海道大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：70401015

(2)研究分担者 なし

(3)連携研究者 なし