

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30日現在

機関番号：34310

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2010～2012

課題番号：22730097

研究課題名（和文） 資本市場法的規律による企業結合法制構築の意義と限界

研究課題名（英文） Significance and limits of building rules on corporate groups by capital market regulations

研究代表者

船津 浩司（FUNATSU KOJI）

同志社大学・法学部・准教授

研究者番号：80454479

研究成果の概要（和文）：

縮出し取引に係る少数株主保護に関して、縮出し（買収）の舞台となる資本市場の特性を踏まえたルール策定の必要性を述べた論文を公表した。また、企業結合法制の構築に当たっては、親会社・子会社双方の利益を考慮に入れつつ企業結合の形成・解消と運営とを一体的に把握する必要性があり、特に子会社少数株主保護に関しては、形成段階の保護として少数株主の退出権などを設けることを検討すべき旨の論文を公表した。

研究成果の概要（英文）：

Main results of this research project are two publications: one of them emphasizes that the character of the capital market where the freeze-out occurs should be reflected in freeze-out rules; the other maintains that sell-out option should be introduced in Japanese law in order to protect minority shareholders.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	800,000	240,000	1,040,000
2011年度	900,000	270,000	1,170,000
2012年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	2,200,000	660,000	2,860,000

研究分野：民事法学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：企業結合、企業買収、取締役の義務と責任、資本市場法

1. 研究開始当初の背景

会社をめぐる利害関係者の利害調整を行う国家制定のルールを、「実質的意義の会社法」というならば、そこには、形式的意義の「会社法」のみならず、「金融商品取引法」（以下「金商法」という）をはじめとした資本市場法による規律も一部これに含まれると考えることができると考えられる。そして、近年では、資本市場法的な考慮を踏まえた実質的

意義の会社法を模索する研究も盛んとなりつつある。

もっとも、金商法は、実質的意義の会社法としてのみ捉えることは十分でない。まず、金商法は実質的意義の会社法（以下、単に「会社法」という場合、実質的意義の会社法を指すものとする）とは異なる目的（独自の意義）を有していると考えられる。すなわち、金商法は、資本市場を規律する法として「投資家」

を保護するための規律を設けていると考えられているところ、仮に金商法を会社法の対象とする「株主」の利害調整手段として用いるとする場合には、金商法上の保護対象者たる「投資家」の利益と、会社法上保護が必要であるとされる「株主」の利益とが真に一致しているか、異なるところはないかを確認する必要があると考えられる。さらに、会社法の視点からは、金商法の規制（規整）のみでは保護が抜け落ちる利害関係者がありうる点が問題となる。具体的には、金商法の規律が投資家として主として念頭に置いている株主保護に傾斜した場合には、他の利害関係者（債権者や経営者など）の利益を損なう可能性があると考えられることから、金商法を用いて会社法的な規律を行う場合には、株主以外の利害関係者の利益との調整をどのようにすべきか、そしてそのような調整を金商法に盛り込むことが可能ないし妥当であるかが問題となる。

本研究は、以上のような問題意識を踏まえて、わが国における、資本市場法（金商法（およびそれに関連するソフト・ロー等））を実質的意義の会社法としての機能させることの可否、意義、および限界について、特に近年会社法制上重要な課題であると認識されている企業結合法制（企業結合に係る利害関係者の利害調整ルール）を念頭に置いて検討するものを予定していたものである。

研究代表者は、平成 20-21 年度科研費の助成を受け、企業結合における利害関係者（支配会社株主、従属会社少数株主・債権者等）の保護を多角的に検討していく中で、企業結合法制の設計に当たっては、とりわけ従属会社少数株主の保護を第一に検討すべきであるとの思いを強くした。企業結合における従属会社少数株主保護の方策に関しては、わが国においては伝統的にはドイツのいわゆる株式コンツェルン法がもっぱら参照されてきたが、これは、親会社の指揮を契機として親会社に責任を負わせるという内容に過ぎず、その実効性には疑問が呈されてきた。

このような形式的意義の会社法（ただし法律名としては株式法（Aktengesetz））による規律の不備に対しては、企業結合（支配従属関係）の形成時点における従属会社の少数株主保護（いわゆるコンツェルン入口規制）が重要であることが認識されており、とりわけ、資本市場法のひとつである有価証券取得買収法（WpÜG：以下単に「買収法」という）が、会社法的な規律として重要な役割を果たしていることが認識されている（Krause/Pöttsch, in Assmann/Pöttsch/Uwe H. Schneider WpÜG § 35 Rn. 31f.）。わが国においては、企業結合の形成の局面において、金商法上の公開買付け制度が買収対象会社株主の保護に一定の役割を果たすことが認

識されているものの、そのこと自体の当否につき議論があるほか、仮にその妥当性が認められたとしても、現在の金商法による手当では保護のレベルは必ずしも十分であるとは言い難く、資本市場法のさらなる活用により利害関係者保護を実現する余地があると考えられるに至った。

また、研究代表者が上述の平成 20-21 年度科研費により検討を行った結果、現時点では、企業結合における（従属会社）少数株主保護に関して会社法的な実体的規定を置くとするならば、入り口段階での保護（全部買付義務等）に加えて、少数株主に退出権を認めるべきであるとの思いに至った。ところで、近年では、少数株主保護のための重要な役割を果たしているものとして、株式買取請求権（会社法 785 条等）や全部取得条項付株式の取得価額決定（会社法 172 条）、さらには一般不法行為に基づく保有株式の減価に対する損害賠償請求訴訟（民法 709 条参照）が考えられるところ、上場会社については、これらの価格決定・損害賠償額算定に際しては、株式市場における相場や先行する公開買付価格との関係がしばしば問題とされることとなる（たとえば、レックスHD事件（最決平成 21 年 5 月 29 日金商 1326 号 35 頁）および日興コーディアル事件（東京地決平成 21 年 3 月 31 日金商 1315 号 26 頁）など）。仮に、従属会社少数株主に退出権を与える方向での会社法立法を実現する場合には、現行法の株式買取請求権類似の規律となることが想定されることから、（従属会社が上場会社である場合には）先に述べた市場価格や先行買付価格とのつながりを意識せざるを得ず、金商法をはじめとする資本市場法の規律との棲み分け（先行買付価格との関係の整理）あるいは資本市場法との協働（市場の価格形成機能への信頼）という問題に正面から取り組む必要があると考えられるに至った。

2. 研究の目的

本研究は、企業結合における関係者の利害調整に関するルールの整備を、金融商品取引法をはじめとする資本市場法的規律により行うことの意義と限界について、ドイツ法や EU 法を中心とした比較法的考察を踏まえて検討することを目的とする。

3. 研究の方法

研究期間の前半においては、わが国の金商法をはじめとする資本市場法が実質的意義の会社法として果たしうる機能とその限界について、調査を行った。また、平成 22 年度後半から平成 24 年度前半に掛けて、ドイ

ツに長期滞存する機会があったことから、ドイツおよび EU の立法動向を比較法資料として用いた考察を行った。

4. 研究成果

(1) 平成 22 年度 (2010 年度)

平成 22 年度は、まず、前研究課題 (課題番号 20730080) から引き続き研究を継続し、本研究課題の対象でもある「企業結合における親会社株主保護」のあり方に関して、近時の議論をフォロー、アップデートし、書籍にまとめて公刊した (船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』(商事法務))。近時、会社法改正論議が高まり、法制審議会会社法部会 (以下「会社法制部会」という) が組織されたところ、会社法制部会の論議の対象の中には、多重代表訴訟の導入の是非など研究代表者の継続的な研究課題と密接に関連する論点が盛り込まれていたことから、時宜に合った刊行を行うべく、公刊作業を優先的に進めた。

さらに、次年度以降につながる研究として、ドイツ資本市場法の研究に着手した。手始めとして、ドイツ有価証券取得・買収法 (WpÜG) が定めている、公開買付けによる支配権取得後の縮出し手続 (WpÜG39a 条以下) における「相当の補償」の意義を、他の制度 (公開買付け時の「相当の対価」の意義) との比較や憲法上の財産権の保障との関係に関する論議など参照しつつ調査した。

(2) 平成 23 年度 (2011 年度)

平成 23 年度前半においては、前年度から引き続き、企業結合における子会社少数株主保護が必要な典型的局面である縮出し規整のあり方について調査を行った。まず、ドイツ法を中心としたヨーロッパにおける縮出し規整のあり方について調査をした。また、アメリカ法における縮出し時の少数株主保護策として有効であると考えられる対抗買収の出現機会を確保するという対象会社取締役の義務について、過去の研究発表を基にしつつも本研究の成果を踏まえて全面的に書き換えた論文を公表した (船津浩司「対抗買収出現機会の確保 (一) (二・完)」)。特に、その結論部分たるわが国の解釈論・立法論の展開に際して、縮出し (買収) の舞台となる資本市場の特性を踏まえたルール of 策定の必要性を述べるなど、本研究の成果を反映したものとなっている。

平成 23 年度後半では、主としてドイツをはじめとしたヨーロッパにおける企業結合法制の今日的展開について調査・研究を行った。折しも、会社法制部会において企業結合に係る法改正の論議がなされていたところ、平成 23 年 12 月に法務省民事局参事官室より

「会社法制の見直しに関する中間試案」が出され、これがパブリックコメントに付されていたことから、本研究の成果を踏まえてこれに対する意見を提出する (ただし詳細な内容は未公表) 一方、特に子会社少数株主保護の立法論について、ヨーロッパにおける議論を踏まえて、上記中間試案の具体的な問題点を指摘する論文 (船津浩司「グループ利益の追求と『親会社の責任』規定」) を公表するなど、具体的な立法への働きかけを試みた。後者の論文は、子会社少数株主の保護のみを論ずる場合であっても、親会社・子会社双方の利益を考慮に入れつつ企業結合の形成・解消と運営とを一体的に把握する必要性を訴えており、中でも、子会社少数株主保護の局面では、形成段階の保護として少数株主の退出権などを (資本市場法的規律という手法をも視野に入れて) 設けることも十分に検討に値するという結論に至った。なお、上記論文において問題点を指摘した中間試案の該当部分は、結局立法化が見送られることになった。

(3) 平成 24 年度 (2012 年度)

平成 24 年度前半においては、進行中であった会社法制部会における改正論議に注目しながら、前年度において示した結合企業法制に係る立法論的課題のうち、特に子会社少数株主保護の問題について検討した。子会社少数株主保護の問題は積年の会社法的重要課題であったにも関わらず、結局会社法制部会の検討の結果実体的な規律を設ける提案は見送られたが、研究代表者の課題意識からは、従来の学界の理論的関心の高さにもかかわらず、実務上問題となる事例を想定した具体的な検討がこれまで十分なされなかった点が立法提案見送りの一つの要因となったように思われたことから、検討の素材をより具体的な問題に絞る形で研究を行った。具体的には、近時わが国の企業グループにおいて数多く採用されているキャッシュ・マネジメント・システム (CMS) を素材として、主としてドイツ法における CMS を巡る会社法上の議論を比較法資料として用いて検討を行った。具体的な成果として平成 25 年度中に論文が公表される予定である。

本研究の主要な検討課題の一つは、資本市場法を通じて企業結合に係る会社法的規律を行うことの是非であるが、平成 24 年度後半においては、かかる規律手法の舞台となる資本市場そのものに係る規律につき、主としてドイツを中心としたヨーロッパ諸国 (およびその基礎となる EU) の法的規律に関する調査を行った。ヨーロッパにおいては、特に投資家間の平等に大きな価値を置く法制となっているように見受けられ、これが少数株主保護メカニズムの一つを構成しているとの感触を得た。なお、この調査の成果の一部と

して、平成24年12月開催の大証金融商品取引法研究会において、「ドイツの内部者取引規制—EU法を踏まえて—」と題する報告を行った。

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3件)

- ① 船津浩司、グループ利益の追求と「親会社の責任」規定、商事法務、査読無、1959号、2012、pp. 4-15
- ② 船津浩司、対抗買収出現機会の確保(二・完)、民商法雑誌、査読有、145巻2号、2011、pp. 201-226
- ③ 船津浩司、対抗買収出現機会の確保(一)、民商法雑誌、査読有、144巻6号、2011、pp. 714-761

[学会発表] (計1件)

- ① 船津浩司、ドイツの内部者取引規制、大証金融商品取引法研究会、2012年12月21日、於：大阪証券取引所
<http://www.ose.or.jp/news/23460>

[図書] (計2件)

- ① 船津浩司、他、会社・金融・法、商事法務、2013、印刷中
- ② 船津浩司、「グループ経営」の義務と責任、商事法務、2010、441頁

6. 研究組織

(1) 研究代表者

船津 浩司 (FUNATSU KOJI)
同志社大学・法学部・准教授
研究者番号：80454479