

## 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24年5月15日現在

機関番号：11301

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2010～2011

課題番号：22830009

研究課題名（和文） 会社法における差止制度の理論的検討

研究課題名（英文） Theoretical Analysis for Injunctive Reliefs in Corporate Law

研究代表者

白井 正和 (SHIRAI MASAKAZU)

東北大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：10582471

研究成果の概要（和文）：本研究は、会社法において差止制度が果たすべき機能の再検討を目的とし、特に企業買収の場面において差止制度を活用することで、株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を図るための具体的な提案を試みた。研究成果は、平成23年10月に日本私法学会で報告するとともに、法学協会雑誌に8回にわたり掲載した。組織再編の場面における実効的な差止制度の実現は、現在開催中の法制審議会会社法制部会でも主要論点の1つとして扱われており、本研究が建設的な議論の進展に少しでも貢献することができれば幸いである。

研究成果の概要（英文）：In this research, I planned to reconsider the function of injunctive reliefs in Corporate law. Especially, I tried to propose concrete ideas in order to improve the agency-problem in the area of corporate takeovers through activating injunctive reliefs. As to my research products, I report the simple outcome of my research at the Japan Society of Private Law in the fall 2011, and I published 8 papers at the journal of jurisprudence. It is treated as one of the main issues to achieve effective injunctive reliefs in takeovers at the Legislative Council of the Ministry of Justice which is currently held, and I seriously hope that my research somehow contributes to the constructive discussion there.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,220,000	366,000	1,586,000
2011年度	1,140,000	342,000	1,482,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,360,000	708,000	3,068,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：民事法学

キーワード：会社法・企業統治・友好的買収・差止制度・組織再編・企業買収・法の経済分析

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 企業買収の場面では、情報の非対称性および利害の不一致を原因として、株主・経営者間のエージェンシー問題がとりわけ深

刻化することが指摘されている。そして、このようなエージェンシー問題の深刻化は、従来議論の対象とされてきた敵対的な企業買収の場面のみならず、友好的な企業買収の場

面でも同様に観察できることが、米国の近年の実証研究により明らかになってきた。そのため、企業買収の場面では、友好的買収の場面も含めて一般に、経営者の行為を規制する手段が必要となる。

(2) しかしながら、わが国では、近年、企業買収取引が顕著に増加傾向にあるにもかかわらず、当該場面において買収対象会社の経営者の自己利益の追求を抑止するための手段については、敵対的な企業買収の場面を除いては、十分に整備されているとはいえない状況にある。買収対象会社の経営者を規律するための手段としては、株主による最終的な判断権限の行使を通じた仕組みと、裁判所の介入を通じた規律づけの仕組みとが考えられるが、いずれも十分には機能していないといわざるをえない。まず、株主による最終的な判断権限の行使を通じた仕組みであるが、第三者割当増資による企業買収の場面では権限行使の機会がそもそも与えられないこと（会社法 201 条 1 項により、公開会社においては取締役会限りの判断で大規模な第三者割当増資が可能である）、強力な取引保護条項を締結することで株主の判断権限を実質的に制限できること、株主の合理的無関心やただ乗り問題といった集合行為問題が存在することなどを考慮すれば、株主の権限行使を通じた規律づけは、それだけでは十分とはいえない。次に、裁判所の介入を通じた規律づけの仕組みであるが、わが国では、取締役の行為の差止め、企業買収の無効、損害賠償責任の追及といった大きく三つの介入の手段が考えられるものの、取締役の行為を規律するための審査基準が確立されておらず、また、以上の手段が買収対象会社の株主にとって非常に利用しにくいものであるために、いずれについても、現時点では規律づけの仕組みとして十分に機能しているとは評価できない。

(3) こうした状況を背景に、本研究は、企業買収の場面において、取締役の行為に対する差止制度を有効活用することで、株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を図るための具体的提案を行うことを目的とする。経営者の行動を規律づける手段は複数存在しうる中で、本研究が差止制度に焦点をあてる理由としては、米国において現に採用されている手法であることも一因だが、同時に、差止めという手段が、他の手段と比較しても、わが国における株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を図るうえで、より優れた手

段であると考えられるからである。取締役の善管注意義務・忠実義務違反が解消されるまでの間に限り、買収を完成させるための取締役の行為（例えば、買収を承認するための株主総会を開催する行為等）の差止めを認めることで、取締役に対する委縮効果を比較的小さく抑えつつ、株主・経営者間のエージェンシー問題の十分な改善を図ることが可能になる。裁判所による差止めが認められたからといって、問題となっている買収がもはや実現不可能になるわけではなく、取締役としては、善管注意義務・忠実義務違反が解消されるように、以後は誠実に行動することによって、いったんは差し止められた買収を最終的に完成させることも可能になる。これに対して、例えば損害賠償責任の追及による規律づけの仕組みについては、損害額の算定がきわめて困難であることや、企業買収の場面では損害額が巨額になることが通常であるため、取締役に過度の委縮効果をもたらしかねないことなどが、制度設計上の問題点として指摘できる。

## 2. 研究の目的

(1) 本研究は、会社法において差止制度が果たすべき機能の再検討を目的とする。特に、企業買収の場面において差止制度を有効活用することで、株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を図るための具体的提案を行うことを目的とする。

(2) 従来、差止制度は、問題となる行為が現実に行われる前にその行為を禁止してしまうという特徴を有することから、事後の行為の無効主張や損害賠償責任の追及といった手段と比較しても、裁判所が請求を認めることには謙抑的であるべきといった考え方が支配的であった。

(3) しかしながら、企業買収の場面では、取締役の善管注意義務・忠実義務違反を、取締役の行為に対する差止めの実定法上の根拠とすることで、問題となっている企業買収取引そのものを禁止することなく、経営者の自己利益の追求行為をより柔軟に抑制することが可能になる。具体的には、特定の行為を行うこと（または行わないこと）によって、取締役の善管注意義務・忠実義務違反の状態が解消されるまでの間に限り、取締役の行為の差止めを認めることで、企業買収の場面では、買収対象会社の取締役に対して、買収者との買収条件の再交渉や他の潜在的な買収者の調査・検討を促すことも可能になる。そして、このような差止制度を活用した株主・

経営者間のエージェンシー問題の改善手法は、企業買収に関する歴史がわが国よりも古く、取引事例も豊富な米国において、現に採用されている手法でもある。

### 3. 研究の方法

(1) 本研究は、わが国の企業買収の場面における問題意識——敵対的買収の場面のみならず、友好的買収の場面においても、買収対象会社の株主と取締役との間には潜在的な利益相反問題が存在するにもかかわらず、わが国の友好的買収の場面では、買収対象会社の取締役に対する規律づけがきわめて不足しているという問題意識——を基礎として、取締役の行為に対する差止制度を題材に、企業買収の場面における買収対象会社の取締役に対するあるべき規律づけの仕組みを模索することを目的とするものである。

(2) 比較法研究という観点からは、米国法（特にデラウェア会社法）の考察を随時進めるとともに、米国と並んで企業買収活動が最も盛んな国の一つである英国における法制度についての考察を試みることで、以上の問題意識をより鮮明かつ的確なものにすることが重要と考え、実践した。

(3) そのうえで、わが国の企業買収の場面において株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を図るための手段として、取締役の行為に対する差止制度を活用することの妥当性を検証した。検証にあたっては、国内・海外の文献調査（法学のみならず、理論・実証経済学、交渉論、認知社会学などに関する文献調査も必要になる）に加えて、企業買収を専門とする弁護士・実務家等へのインタビュー調査等から得られた知見を活用した。

(4) その後、わが国の企業買収の場面において、取締役の行為に対する差止制度を活用するうえで、法律上または事実上、障害となっている問題点を把握した。検討の対象としては、会社法上の問題点のみならず、民事手続上の問題点の有無についても確認する必要が生じたため、検討を試みた。

(5) 最後に、以上の問題を踏まえたうえで、わが国の企業買収の場面において取締役の行為に対する差止制度を活用するための具体的な提案を行った。提案内容は、現行の会社法の条文を前提とした解釈論の段階のもの（企業買収の場面における裁判所の審査基準論の構築など）もあれば、立法論にまで及

ばざるをえないものもある（例えば、会社法360条に基づく差止請求権の行使にあたり、株主の損害をその要件とする立法論を提案した）。

(6) 具体的には、平成22年度において、企業買収の場面における株主・経営者間の利害対立状況の分析や、かかる利害対立状況を改善するためのわが国の法制度上の対処の現状分析といった、わが国の企業買収の場面における問題状況の整理・分析を行うために必要な文献の収集・分析を行った。また、わが国の企業買収の場面において取締役の行為の差止めという手段を活用することの妥当性の検討や、同場面において差止制度を活用するうえで障害となっている問題点を把握するにあたり、必要となる文献資料の収集・分析を行った。収集に際しては、東北大学の図書館に所蔵されている文献や、東北大学のデータベースで利用可能な資料等を活用するほか、必要に応じて、国内の他大学・海外の大学の図書館等に所蔵されている文献資料も入手した。

(7) そして、以上の文献・資料等に基づき、わが国の企業買収の抱える問題点や、当該問題点を解決するうえで取締役の行為に対する差止制度が果たすべき役割について検討を行った。検討の成果については、東北大学商法研究会において報告するとともに（後述の5. 主な発表論文等〔学会発表〕②）、本研究の問題意識を端的に紹介した論文を法学協会雑誌に掲載した（後述の5. 主な発表論文等〔雑誌論文〕⑧）。

(8) 続く平成23年度には、前年度の研究成果を踏まえ、わが国の企業買収の場面において、取締役の行為に対する差止制度を活用することで、同場面における株主・経営者間のエージェンシー問題の改善を実現するための提言を試みた。

(9) 具体的には、本研究の調査によって得られた情報の分析・考察を行い、最終的な研究のとりまとめを行った。最終的な研究の成果は、平成23年度～平成24年4月にかけて、論稿の形で法学協会雑誌に掲載した。論文の分量としては、500頁を超える大部なものとなったため、7回に分けて法学協会雑誌に掲載することになった（後述の5. 主な発表論文等〔雑誌論文〕①～⑦）。また、平成23年10月9日に神戸大学で開催された日本私法学会において、本研究の報告を行い（後述の

5. 主な発表論文等〔学会発表〕①)、そこでの質疑応答等の内容を最終的な研究成果に反映させた。

#### 4. 研究成果

(1) 平成 22 年度は、企業買収の場面における株主・経営者間の利害対立状況の整理・分析や、かかる利害対立状況を改善するためのわが国の法制度上の対処の現状分析を行い、こうした分析を進めるうえで必要となる文献の収集・分析を行った。そのうえで、わが国の企業買収の場面において取締役の行為の差止めという手段を用いることの妥当性についても検討し、そのために必要となる文献の収集・分析を行った。そして、以上の文献・資料等に基づき、わが国の企業買収取引の抱えている問題点や、当該問題点を解決するうえで取締役の行為に対する差止制度が果たすべき役割について検討を行った。検討を通じて得られた成果については、東北大学商法研究会で報告するとともに（後述の 5. 主な発表論文等〔学会発表〕②）、本研究の問題意識を端的に紹介した論文を法学協会雑誌に掲載した（後述の 5. 主な発表論文等〔雑誌論文〕⑧）。このように、早い段階から本研究の問題意識を外部の評価・批判にさらすことで、本研究では、様々な角度から、わが国の企業買収制度の抱える問題点を分析するための視点を確保することが可能になった。

(2) 平成 23 年度は、昨年度の調査結果を踏まえて、買収対象会社の取締役に対する規律づけが不足しているわが国の友好的買収の現状に対し、具体的な解決策を提示しようと試みた。特に、裁判所による取締役の行為の差止めを通じた規律づけの実現という観点から、友好的買収の場面の場面における買収対象会社の取締役の善管注意義務・忠実義務違反の有無の判断基準を模索するとともに、差止めを通じた救済手段を現実に利用可能にするための解釈論・立法論を検討した。検討の成果については、平成 23 年 10 月 9 日に神戸大学で開催された日本私法学会で報告するとともに（後述の 5. 主な発表論文等〔学会発表〕①）、法学協会雑誌に 7 回にわたり論稿を掲載した（後述の 5. 主な発表論文等〔雑誌論文〕①～⑦）。また、全部で 3 回にわたる高等学校への出張講義を通じて、一部ではあるが、本研究の成果を広く社会に還元した。

(3) 以上の論稿の公表および学会報告等を通じて、企業買収の場面における株主・経営者間の利害対立の状況や、わが国の法制度の対処の現状、当該状況がもたらす問題を解決するための手段としての差止制度のあり方について、広くわが国の民事法学界や企業買収に携わる実務家の興味・関心を喚起していくことができたと考えている。特に、組織再編の場面における実効的な差止制度の実現は、現在開催中の法制審議会会社法制部会でも主要論点の 1 つとして扱われており、本研究が建設的な議論の進展に少しでも貢献することができれば幸いである。

#### 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 8 件）

- ① 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（八・完）、法学協会雑誌、査読有、129 巻、4 号、2012、681-761
- ② 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（七）、法学協会雑誌、査読有、129 巻、2 号、2012、258-330
- ③ 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（六）、法学協会雑誌、査読有、128 巻、11 号、2011、2677-2755
- ④ 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（五）、法学協会雑誌、査読有、128 巻、7 号、2011、1830-1898
- ⑤ 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（四）、法学協会雑誌、査読有、128 巻、6 号、2011、1533-1618
- ⑥ 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（三）、法学協会雑誌、査読有、128 巻、5 号、2011、1259-1337
- ⑦ 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（二）、法学協会雑誌、査読有、128 巻、4 号、2011、1002-1095
- ⑧ 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（一）、法学協会雑誌、査読有、127 巻、12 号、2010、1935-2036

〔学会発表〕（計 2 件）

- ① 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、日本私法学会、2011

年 10 月 9 日、神戸大学

- ② 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、東北大学商法研究会、2010 年 7 月 10 日、東北大学

6. 研究組織

(1) 研究代表者

白井 正和 (SHIRAI MASAKAZU)

東北大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号：10582471