

令和 3 年 5 月 27 日現在

機関番号：34310

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2020

課題番号：17K03490

研究課題名(和文)株主の退出権の総合的研究

研究課題名(英文)A Comprehensive Study of Shareholders' Exit Rights

研究代表者

船津 浩司(Funatsu, Koji)

同志社大学・法学部・教授

研究者番号：80454479

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円

研究成果の概要(和文)：不利益を被る株主が、投資先の会社から自らの意思で投資を引き上げる、いわゆる株主の退出権は少数株主保護の役割を担っているものであるといえる。しかしながら、わが国においては、その制度そのものは限定的な局面でのみ制度化されている反面、他の少数株主保護制度との間の役割分担は必ずしも明確ではない。少数株主の利害関係に重大な影響が及ぶ大きなイベントが生じる際に、その保護をどのような方法で図るのかは、退出権のほか、差止めや組織行為の無効の訴え等の他の少数株主保護制度とを含めて包括的に検討していく必要がある。

研究成果の学術的意義や社会的意義

株主の退出権の中でも、現在の裁判実務において特に重要な役割を果たす反対株主の株式買取請求制度について、これまでの学説は、主として少数株主の機会主義的行動をいかに抑止するかという観点から裁判例を分析し論評してきたのに対して、本研究においては、現在の裁判所は、現実の紛争を解決するための結論を導くにあたって、そのような観点を必ずしも重視しているわけではないことを、複数の裁判例の分析を通じて明らかにした。

研究成果の概要(英文)：The so-called shareholders' exit rights, whereby disadvantaged shareholders can withdraw their investments from the companies, can play a role in the protection of minority shareholders. However, in Japan, the system itself has been institutionalized only in limited aspects, and the division of roles between it and other minority shareholder protection systems is not clear. It is necessary to comprehensively examine how to protect them in case a major event occurs that seriously affects the interests of minority shareholders, including not only the exit right but also other minority shareholder protection systems such as injunctions and actions for invalidation of organizational acts.

研究分野：会社法

キーワード：少数株主保護 株式買取請求

1. 研究開始当初の背景

研究代表者は、平成 25-28 年度に採択された基盤研究 (C) において、主として企業結合における子会社少数株主保護の法制を研究してきた。とりわけ、平成 26 年会社法改正に結実する法制審議会会社法制部会 (以下、単に「部会」という) の審議において、子会社の運営に不当に介入した親会社に賠償責任を負わせるといった実体規定の導入は見送られた。これは、そのような運営時の子会社少数株主保護に係る実体的規律を導入することの立法技術的困難さが大きな要因であったと考えられる (拙稿『『グループ利益』の追求と親会社の責任規定』商事 1959 号 4 頁以下参照) もの、実体的規律導入の見送りという事実自体が、現行法の子会社少数株主保護の十分性を証明するものでないことは言うまでもない。

この点に関して、同じく子会社少数株主保護に資する制度であって、立法技術的にも比較的導入が容易であると考えられるものとして、一定の事由が生じた場合に子会社少数株主がその保有する株式を (当該子会社あるいは親会社に) 売却することで投資を回収するという形での退出権 (いわゆるセル・アウト権) がある。このセル・アウト権は、部会の議論においても一時検討の俎上に載せられたものの、その機能的な位置づけが不明確であること、また、比較法的に極めて珍しいとの認識がなされたこと (部会第 7 回会合伊藤靖史幹事発言・藤田友敬幹事発言等参照) などから、早々に導入見送りの決定がされ、立法論議として深化することはなかった。しかしながら、これらの導入見送りの理由はいずれも理論的検討が不十分であることからくる問題に過ぎず、制度自体の致命的欠陥を示すものではない。むしろ、そのような退出権制度の機能的な位置づけを明確化することによって、初めて、これをわが国の会社法制においても導入するか否かという政策的決定が可能となる性質のものであると考えられる。

これまで、わが国においては、主として、現行制度上存在している合併等の組織再編時における株式買取請求権制度について、いくらで買い取るべきか、という観点からの研究が盛んになされているものの、退出権制度には様々な機能がありえ、その機能に応じて、退出権が発生する要件およびその効果 (出捐者・退出価格等) が異なりうると考えられる。そこで、本研究において、退出権制度をより広く株主の投資回収手段という統一軸で分析することを通じて、市場売却や第三者への譲渡を含めて総合的に検討することを着想した。

2. 研究の目的

本研究では、退出権制度の設計として、どのような場合に、どのような形で (誰の出捐で、いくらで) 投資回収を可能とすべきかを、なぜ退出権制度が必要であるのか、という退出権の機能に着目して解明することを目的に設定した。

3. 研究の方法

(1) 平成 29 年度

退出権制度の機能を整理した。具体的には、退出権と密接に関係する (あるいは退出権そのものともいえるべき) 株式買取請求制度 (価格決定制度) に関して極めて重要な判例が相次いで出されたことから、これらの裁判例の分析を重点的に行った。また、並行して外国法の状況調査を進め、上場廃止時に発行会社に公開買付を強制する形で株主に退出権を付与するドイツ取引所法 (Boersengesetz) 39 条 2 項の立法に至るまでの議論の経緯を整理した。

(2) 平成 30 年度

株主保護の一つの方策である退出権の位置付けおよびその必要性を明確にするために、退出権以外の少数株主保護のための他の手段 (とりわけ組織行為の無効の訴えや差止請求制度) の分析を行った。

(3) 令和元年 (平成 31 年度)

当該年度において、上場子会社に対して親会社が不当な圧力をかけることによって親会社に有利な (子会社にとって不利な) 事業分野の調整が行われようとしたのではないかという疑惑のある事案が生じたことから、上場 (子) 会社における証券市場を通じた少数株主保護のための規律を研究した。

(4) 令和 2 年度

退出権制度を正面から立法したドイツ法を比較法資料として研究をするとともに、さらに、前年度までの研究の結果、退出権による株主保護の評価については、他の株主保護制度 (組織行為の差止めや無効の訴えの提起等) をも踏まえた総合的な評価が必要であることが判明したことから、とりわけ会社の組織行為の無効の訴えを中心に検討した。その際、令和元年会社法改正によって新たに導入された親子会社関係形成手段である株式交付制度の問題点の検討を通じて、退出権の必要性の評価を更新する作業を行った。

4. 研究成果

(1)平成 29 年度

株式買取請求制度(価格決定制度)に関して相次いで出された極めて重要な最高裁判例および下級審裁判例の分析を重点的に行った。

すなわち、公開買付けを前置して行われたキャッシュアウトにおける二段階目の全部取得条項付種類株式の取得の対価の価格について、公開買付価格と同額とすべきであるとした最決平成 28 年 7 月 1 日民集 70 巻 6 号 1445 頁について、学説上は株主の機会主義的行動を抑止することを目的とした判例法理であると分析するものがほとんどであったところ、そのような分析は最高裁の決定要旨からは導けないものであり、最高裁として学説が評価するよりも少数株主側に有利になる形で株式買取(価格の決定)が認められると考えている可能性があることを指摘した。

また、株式交換に反対の株主が株式買取請求権を行使したものの、価格決定されないまま価格決定申立期間が経過したために結局株式買取請求が撤回された場合に、当該株主をどのように処遇するか(いくらを返還すべきか)が問題となった東京高判平成 28 年 7 月 6 日金判 1497 号 26 頁についても、学説が分析の軸として用いる「株主の機会主義的行動の抑止」という観点とは別の観点から結論が導ける可能性を指摘した。

(2)平成 30 年度

退出権以外の少数株主保護のための他の手段の分析を行った。具体的には、株主が自らの不利益に直面して、自らの保有する株式を会社等買い取らせる等によって当該会社から退出するというのが、少数株主保護としての株主の退出権の骨子であるが、会社との関係が断ち切られるという点において、退出権は少数株主保護の最終手段として位置付けざるをえないことから、現行法において退出権の多くは 会社の基礎的変更を実施するか否かを問う 株主総会決議とリンクして付与されているという点を手掛かりとした研究を行った。

具体的には、 会社の基礎的変更という要素に関して、会社の基礎的変更自体の効力を争う会社組織行為の無効の訴え(会社法 828 条)の実効性を高めるという代替的方策について分析をした。特に、登記官という行政機関が商業登記の受理の審査を通じて一定程度適法性が担保されているという点を踏まえて、そのような登記の予防的機能が、特に組織行為の公正性(対価の適正性等)を確保することによって少数株主保護の機能を果たしうるかについて分析を行い、商業登記を通じて公正性を確保することは難しいものの、商業登記には私人が組織行為の公正性を争うことを支援する機能を果たしうることを示す学会報告を行った。また、 株主総会決議の成立という要素に関して、現行の株主総会の実務について、理論的に期待されている役割と現実的に果たしている機能との乖離を指摘する論稿を公表した。

(3)令和元年(平成 31 年度)

退出権による少数株主保護という観点からは、証券市場を通じた退出(少数株主持分の売却等)による少数株主保護が重要となる。当該年度においては、上場子会社に対して親会社が不当な圧力をかけることによって親会社に有利な(子会社にとって不利な)事業分野の調整が行われようとしたのではないかという疑惑のある事案が生じたこともあり、上場(子)会社における証券市場を通じた少数株主保護のためのガバナンスの規律の重要性が認識されたことから、この点についての研究を進めた。

まず、子会社上場審査および上場子会社管理に関する金融商品取引所(主として東京証券取引所)の規律を研究し、制度そのものの整備はなされているものの、その運用が期待通りとは言えないという趣旨の報告を行った。

さらに、これら一連の課題がわが国において重要なものとして認識される契機となった上記ケースについて、個別事案に立ち入って検討を加え、論文として公表した。その際、わが国の少数株主保護についての重要なソフトローとなりうる、経済産業省の二つの研究会報告(「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」および「公正な M&A の在り方に関する指針」)を踏まえて、企業グループ内の事業分野の調整に関する現時点における妥当な規律内容を示した。

また、退出権あるいはそれ以外の制度(組織行為の差止めや無効の訴えの提起等)による少数株主保護方策の実効性の確保という観点からは、少数株主に提供される情報の充実が必要となる。そのような情報源の一つとして、商業登記が活用できないかを検討した。その際、商業登記の情報提供機能は会社の内部者たる株主を名宛人としたものではないとする従来の有力な考え方を批判的に検討した。

加えて、諸外国の動向調査として、(親子会社間取引にも適用されうる)関連当事者取引規制を新たに導入した 2019 年 12 月に施行されたドイツの株主権指令国内法化法(Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II))の検討を行った。

(4)令和 2 年度

まず、退出権そのものの調査として、ドイツにおける支配契約締結時の代償請求権制度や株式法上・有価証券買収法上・組織変更法上のそれぞれの少数株主締出しに関する規律、および有価証券買収法上のセルアウト制度の検討を行った。

また、わが国における企業結合の運営の局面におけるガバナンスのあり方についての論考を、経

済産業省より出された上記「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を踏まえてアップデートした論考を書籍において公表した。

さらに、退出権(株式買取請求権)のトリガーイベント(合併、会社分割、株式交換・株式移転、株式交付)の多くが含まれる会社の組織行為の無効の訴えについての現行制度の内容を詳細に検討し、逐条解説書に寄稿をした。そこでは、各種のトリガーイベントにも多段階の手続(交渉段階、経営陣の意思決定段階、株主総会の決定段階、効力発生前の差止め可能な段階、効力発生後の効力を覆すための訴えの段階等々)が存在することから、そのうちのどの段階で株主保護を図るのか、という点の検討がなお不十分であることを示している。

この点に関して、退出権のトリガーイベントの多くは株主総会の決定も要求していることからすると、株主の権利行使のためのプラットフォームとして株主総会という機関のあり方も少数株主保護の重要な要素となりうる。そこで、株主総会のあり方(特にその会合としての役割)について、COVID-19を契機として物理的会合を必須とすることから変化すべきことを提言する論考をまとめた。

(5)総括

本研究課題を通じて、株主の退出権はそれのみでは少数株主保護の制度として完全ではなく、他の株主保護制度(組織行為の差止めや無効の訴えの提起等)との間の役割分担を考えるべき時期に来ているにもかかわらず、当該他の株主保護制度の検討はまだ不十分であるとの認識に至った。本研究の成果を踏まえて、他の株主保護制度を含めた少数株主保護の包括的な研究を推進していく予定である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計7件（うち査読付論文 4件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 92(8)
2. 論文標題 コロナ禍が示す株主総会の未来像	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 法律時報	6. 最初と最後の頁 1-3
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 1166
2. 論文標題 上場子会社をめぐる会社法的規律のあり方～ヤフー対アスクル事件を素材として	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 NBL	6. 最初と最後の頁 40-48
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 60
2. 論文標題 会社法908条1項前文の第三者に株主が含まれるか	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 私法判例リマックス	6. 最初と最後の頁 98-101
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 2186
2. 論文標題 会議体としての株主総会の未来を考える	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 旬刊商事法務	6. 最初と最後の頁 4-13
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 461
2. 論文標題 金商法19条2項の『賠償の責めに任じない』損害の額についての民訴法248条の類推適用の可否	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 法学教室	6. 最初と最後の頁 152-152
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 153(3)
2. 論文標題 全部取得条項付種類株式の取得価格の決定	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 民商法雑誌	6. 最初と最後の頁 445-464
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 船津浩司	4. 巻 55
2. 論文標題 株式交換の効力発生日後に株式買取請求が撤回された場合における撤回株主の処遇	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 私法判例リマックス	6. 最初と最後の頁 86-89
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計2件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 船津浩司
2. 発表標題 有価証券上場規程の具体的検討（6） ～子会社上場審査と上場子会社管理～
3. 学会等名 日本取引所グループ金融商品取引法研究会
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 船津浩司
2. 発表標題 商業登記の現代的機能～会社手続の適正性担保機能の視点から～
3. 学会等名 日本私法学会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計2件

1. 著者名 田中 亘、白井 正和、久保田 修平、内田 修平	4. 発行年 2020年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 392 (105-116)
3. 書名 論究会社法	

1. 著者名 岩原 紳作	4. 発行年 2021年
2. 出版社 商事法務	5. 総ページ数 752 (94-205)
3. 書名 会社法コンメンタール19 外国会社・雑則 (1)	

〔産業財産権〕

〔その他〕

<p>日本取引所グループ金融商品取引法研究会 https://www.jpex.co.jp/corporate/research-study/research-group/index.html</p>

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------