

平成 22 年 6 月 4 日現在

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2008 年度～2009 年度

課題番号：20730080

研究課題名 (和文) 企業結合における利害関係者保護の多角的考察

研究課題名 (英文) Research on shareholder protection in corporate group

研究代表者

松津 浩司 (FUNATSU KOJI)

同志社大学・法学部・助教

研究者番号：80454479

研究成果の概要 (和文)：

企業結合における利害関係者保護に関して、まず、親会社株主保護を取締役の義務と責任において図るというアプローチの下に執筆した「グループ経営の義務と責任」と題する論文の公表を完結するとともに、その内容の概要につき、平成 20 年度日本私法学会にて報告した。他方、子会社少数株主保護の視点を中心とした研究として、アメリカにおける買収対象会社の取締役の義務と責任の議論を紹介し、そのわが国の制度への応用可能性を検討した。

研究成果の概要 (英文)：

The dissertation of the representative of this research project, titled “obligations and liability of enterprise group management”, had been published and the summary of the dissertation was reported in 2008 annual conference of Japan Association of Private Law. In addition, the representative of this research project examined the obligations and liability of target company’s directors in Japanese M&A process, using the laws of United States as reference.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,400,000	420,000	1,820,000
2009年度	1,100,000	330,000	1,430,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,500,000	750,000	3,250,000

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

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 近年の連結ベースでの業績開示の重視の世界的潮流を受けて、わが国においても、企業再編の自由化および規制緩和に伴い、企業グループや親子会社など企業結合を利用

した事業展開がますます広く利用されるようになった。このような社会の流れによって、法的な課題として、企業結合状況において「親会社」の株主を保護する必要性が生じた。すなわち、機関相互の権限分配に関する伝統

的な考え方からは、子会社に関する事項は親会社経営陣（取締役・執行役）が決定するとされるが、従来親会社で営んでいた事業を分社化して子会社に移転してしまうと、従前、当該事業の譲渡や資金調達等について一定程度親会社株主総会の意思決定にゆだねられていたものが、（親会社の）経営陣の判断限りで実施可能となるのである。つまり、企業結合形態を利用することで、親会社の経営陣は、親会社株主の発言権を減少させ、その裏返しとして、自らの権限を事実上拡大することができるのである。

この問題の解決方法としてふたつの方策がありうる。第一は、減少した株主の発言権を回復するという措置を講ずることであり、具体的には、子会社に関する一定の事項について、親会社の株主総会の決議事項に委ねるという方策である（以下、「株主権アプローチ」という）。これに対して、権限の拡大した親会社経営陣の責任の問題として処理することで対応するという方策もありうる（以下、「責任アプローチ」という）。実効的な株主保護という視点からは本来両者は密接不可分であるにもかかわらず、従来、株主権アプローチからの検討は数多くなされていたが、責任アプローチからの本格的な研究はなく、総合的な検討が必要であると考えに至った。

(2) もっとも、企業結合状況における利害関係者は親会社の株主のみではない。むしろ従来、結合企業に関する会社法上の問題として議論されていたのは、もっぱら子会社（従属会社）の利害関係者保護という視点からであった（たとえば、従属会社少数株主保護に関する立法論として現在の学説の最高到達点を示すと思われるものとして、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣、1995年）参照）。しかしながら、子会社の利害関係者（少数株主や債権者など）保護に関する従来の議論は、親会社の株主保護という問題が認識される以前に盛んに論じられていたにすぎない。そこで、先に述べた親会社株主保護という視点を加えた場合、従来の子会社利害関係者保護の議論も、見直しが必要であると考えられる。たとえば、従来、子会社少数株主保護を図る手法として、親会社に競業禁止義務を負わせるという方策が有力に主張されていた（たとえば江頭・前掲書 186 頁以下）が、親会社株主の保護という視点からは、そのような競業禁止義務は親会社株主を害するものであって容認すべきでないという結論を導きうるものとなりうるのである。このように、従来の学説の議論は、子会社の利害関係者保護の視点に偏っていたきらいがあることから、先に述べた親会社株主保護の研究を踏まえて、子会社利害関係者保護に

関する立法論を、現代的な切り口から再構成すべきであると考えにいたった。

## 2. 研究の目的

本研究は、現在の経済社会の中核的役割を担っている結合企業について、会社法上生じうる問題点である、「親会社（支配株主）の株主」の利益保護と、「子会社（従属会社）の利害関係人」の保護という両面から、比較法的観点を踏まえて多角的に検討し、両者の保護の調和を図るために、わが国においていかなる手当（立法論的または解釈論的手当）が必要であるか、を明らかにすることを目的とするものである。

## 3. 研究の方法

(1) 研究期間の前半に当たる平成 20 年度においては、結合企業の親会社株主の保護を中心に研究を進めた。

① まず、親会社株主保護を取締役の義務と責任において図るというアプローチに関して、本研究代表者が以前に著した学位論文を加筆・修正し公表するという作業を継続するとともに、修正された内容の概要につき、平成 20 年度日本私法学会（個別報告）にて「グループ経営の義務と責任」のタイトルで報告した。

② また、平成 20 年度日本私法学会シンポジウム「企業結合法制の総合的研究」の準備会メンバーとして参画した。同準備会では、企業結合の「形成・解消」「運営」等の局面において生じる会社法・会計・税法・独禁法上の問題を、親会社・子会社双方の視点から諸外国の法制を研究するとともに、日本法への提言を行うものであり、本研究代表者は、上記準備会における検討に積極的に参画するとともに、自身は、親会社株主が自らの利益保護のためにいかなるアクションをとらるか、という、（上記私法学会個別報告等よりも）広い視点での親会社株主保護に関する会社法上の方策について、主としてドイツ法の検討を担当した。検討によれば、企業結合に関する体系的立法を有するとされるドイツにあっても、親会社株主保護に関しては、立法によるよりもむしろ解釈論による対応が中心であり、そのようなドイツの在り方は、体系的企業結合立法を有しないわが国の解釈論にも大いに参考になるものであるとの結論を得た。なお、同シンポジウムの成果は書籍（森本滋編著『企業結合法制の総合的研究』（商事法務、2009年））の形で公表されており、本研究代表者も、準備会での検討をさらに進めたものを同書に寄稿している（拙稿「ドイツの親会社株主保護」前掲書 294-312 頁）。

(2) 研究期間の後半に当たる 2009 年度においては、前年度の研究成果の公表を進めると

ともに、子会社少数株主保護の視点を中心とした研究を進めた。

①まず、親会社利害関係者保護に関して取締役の義務と責任の視点から論じた論文「グループ経営の義務と責任」の法学協会雑誌への連載を完結した（なお、同論文に関しては、近時の動向を踏まえて加筆・修正したものを単行本化すべく、現在校正作業に入っている）。

②また、企業結合における子会社利害関係者保護の方策に関する検討の一環として、主として企業結合の形成段階における子会社株主保護という視点から、アメリカにおける買収対象会社の取締役の義務と責任の議論を紹介し、そのわが国の制度への応用可能性につき検討した。この研究成果については、現段階においては未だ暫定的なものに留まり、正式な論文の公表には至っていないものの、暫定的な検討結果については、大証金融商品取引法研究会における研究報告の機会を得た（同研究報告の内容については、舩津浩司「友好的買収における対象会社株主の保護」『大証金融商品取引法研究会 第1号』（株式会社大阪証券取引所、2010年）169-240頁参照）。同研究の成果を速やかにまとめ、公表する予定である。

#### 4. 研究成果

(1)2005年に会社法が改正され、会社をめぐる法規制が現代的なものとなったと評価されることがあるが、企業結合にかかる会社法的規律は手つかずのままであり、会社法案の採決に当たり国会でなされた附帯決議（衆議院法務委員会附帯決議の八および参議院法務委員会附帯決議の七）では「企業再編の自由化及び規制緩和に伴い、企業グループや親子会社など企業結合を利用した事業展開が広く利用される中で、それぞれの会社の株主その他の利害関係者の利益が損なわれることのないよう、情報開示制度の一層の充実を図るほか、親子会社関係に係る取締役等の責任の在り方等、いわゆる企業結合法制について、検討を行うこと」とされている状況にある。

現在、この附帯決議に対応することを含めて、会社法制の見直しの機運が高まっており、法制審議会への諮問第91号では「会社法制について、会社が社会的、経済的に重要な役割を果たしていることに照らして会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点から、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等を見直す必要があると思われるので、その要綱を示されたい。」との諮問がなされ、これを調査審議するために、法制審議会会社法制部会が設置されている。

同部会の検討内容の対象には、本研究にお

いて問題を意識し、その解決を試みた親会社株主保護の問題が取り上げられている（法制審議会会社法制部会参考資料2 第1の1：法務省ホームページ <http://www.moj.go.jp/content/000046834.pdf> 参照）。本研究（とりわけ、研究成果の一部である研究代表者の著作「グループ経営の義務と責任」）が今後の会社法制のあり方にいささかなりとも影響を与えることがあったならば研究成果の社会的な還元となるであろう。

(2)とりわけ、個別の論点としては、まず、多重代表訴訟論が課題の一つとして挙げられている点が注目される（前掲参考資料第1 1 25項参照）。多重代表訴訟とは、親会社株主に、子会社役員に対する代表訴訟の提起権を認めるという制度であるが、同制度の我が国への導入に際しての意義と課題については、本研究課題の成果のうち、『『グループ経営』の義務と責任(6)』および「同(7・完)」において批判的に検討している。研究代表者のかかる検討は、学界においては、会社法制の見直しの際に参照すべき見解として引用する者もあり（松井秀征「結合企業法制・企業集団法制の方向性」ビジネス法務 10 巻 6号（2010年）30頁注16参照）、少なくともこの分野に関する立法のあり方を検討する資料を本研究は提供し得たのではないかと考える。

(3)さらに、法制審議会会社法制部会の検討課題となり得るテーマとして、子会社少数株主保護に関する個別論点のうちでも、少数株主の縮出し取引における当該少数株主の保護の問題が挙げられている（前掲参考資料第1 3 36項参照）。

近年のMBO（マネジメント・バイアウト：経営陣による自社の買収）等のブームにより、縮出し取引における被縮出し株主の保護が論じられているが、その中で重要な機能を果たす可能性があると考えられているのは、アメリカ法において論じられているいわゆる「レブロン義務」である。この義務は、企業買収等において会社の解体が不可避であることが明らかになった場合には、当該買収対象会社の取締役の義務は「会社という組織体としての対象会社を維持すること」から「株主の利益のために売却時の会社の価値を最大化することへと変化」という内容をなすものである。もっとも、わが国において、そのような義務を認め少数株主保護に役立てるとしても、そのことから直ちに具体的な状況の下でいかなる行動をとることが買収対象会社の取締役に義務付けられることになるのか（どのような行動を買収対象会社取締役に義務付けることによって対象会社株主を保護しようとするのか）は明確になっていないとは言いえない。

研究代表者は、本研究課題のもう一つの柱である子会社少数株主保護に関する研究に際して、アメリカ法を参照して、go-shop 条項という M&A 契約上の条項およびそれがもたらす買収対象会社の取締役の義務（買収対象会社株主に対する義務）内容を紹介するとともに、このような取引の仕組み（企業買収契約上の条項とそれがもたらす買収対象会社取締役の義務）を用いた買収対象会社株主保護のわが国における活用可能性を検討し、研究会（大証金融商品取引法研究会）において発表をした。

結論として、わが国においてもかかる取引の仕組みは、買収対象会社株主を保護に資するものであり、それを現実にわが国に導入することも比較的容易ではないかとの結論に至っている。もっとも、この報告は暫定的なものであるため、今後、この報告をベースにさらに検討を加えた論稿を公表することによって、わが国における企業買収に関する法実務に示唆を与えることを通じて、少数株主保護に貢献しうることが期待できる。

#### 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 2 件）

- ① 船津浩司「グループ経営の義務と責任——親会社株主保護の視点から——（7・完）」法学協会雑誌 126 巻 1306-1350 頁 2009 年（査読あり）。
- ② 船津浩司「グループ経営の義務と責任——親会社株主保護の視点から——（6）」法学協会雑誌 126 巻 1091-1161 頁 2009 年（査読あり）。

〔学会発表〕（計 1 件）

- ① 船津浩司「『グループ経営』の義務と責任——親会社株主保護の視点から——」日本私法学会（於：名古屋大学、2008 年 10 月 12 日）また、同報告の概要については、私法 71 号 273-280 頁参照。

〔図書〕（計 1 件）

- ① 船津浩司「ドイツの親会社株主保護」森本滋編著『企業結合法制の総合的研究』（商事法務、2009 年）294-312 頁

〔その他〕

大阪証券取引所ホームページ～大証金融商品取引法研究会記録（<http://www.ose.or.jp/cms/news/detail.php?id=15579&style=ja>：2010 年 6 月 1 日訪問）

船津浩司「友好的買収における対象会社株主の保護——go-shop 条項の意義と機能を中心

に——」（2009 年 11 月 27 日報告）

#### 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・助教

研究者番号：80454479

##### (2) 研究分担者

無し

##### (3) 連携研究者

無し