

令和 5 年 6 月 1 日現在

機関番号：32612

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2020～2022

課題番号：20K01402

研究課題名（和文）利益相反構造の有無を重視する観点からの会社法の解釈論の再検討

研究課題名（英文）Reexamination of the Interpretation of the Companies Act from the Viewpoint of Emphasizing the Existence of Conflict of Interest Structure

研究代表者

久保田 安彦（kubota, Yasuhiko）

慶應義塾大学・法務研究科（三田）・教授

研究者番号：30298096

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）：本研究ではまず、基礎的な作業として、米国会社法及び英国会社法に関する利益相反構造に着目した議論の状況を整理する作業を行った。その上で、その成果を踏まえて、わが国の法制を対象に、利益相反構造に着目した検討を行った。主な検討対象は、閉鎖会社の配当政策をめぐる株主間の利害調整、公開会社における株式有利発行規制の政策的合理性、上場会社の株主総会の権限の在り方、取締役報酬等の相当性に関する裁判所による審査方法、取締役の忠実義務が問題になる場面における経営判断原則の適用の当否、株主利益最大化と利害関係者の厚生最大化の比較研究などである。これらの研究成果の大部分は、論文として公表済みである。

研究成果の学術的意義や社会的意義

近時のわが国の会社法学では、構造的な利益相反に着目した議論が普及しつつある。しかし、かかる議論は、M&A条件の公正性といった一部の分野にとどまる傾向がみられる。これに対し、本研究では、米国会社法及び英国会社法に関する議論を参照しつつ、閉鎖会社の配当政策、公開会社における株式の有利発行規制、上場会社の株主総会の権限、取締役の報酬等の相当性、取締役の忠実義務が問題になる場面における経営判断原則の適用、株主利益最大化と利害関係者の厚生最大化の比較など、幅広い分野を対象として、構造的な利益相反に着目した検討を行った。こうした検討の学術的意義や社会的意義は小さくないように思われる。

研究成果の概要（英文）：We first summarized the status of discussions focusing on structural conflicts of interest with respect to U.S. and U.K. corporate law. Then, based on the results of such work, we conducted a study focusing on structural conflicts of interest in the Japanese legal system. The main subjects of our study include: (1) dividend policy of closed companies, (2) regulations on stock issuance in public companies, (3) the authority of shareholders' meetings of listed companies, (4) the reasonableness of directors' compensation, (5) the application of business judgment principles in situations where directors' duty of loyalty becomes an issue, and (6) the maximization of shareholders' profits versus the maximization of stakeholders' welfare. We have already published most of the results of these studies as articles.

研究分野：会社法

キーワード：構造的な利益相反 利益相反構造 閉鎖会社の配当政策 取締役の忠実義務 上場会社の株主総会の権限 公開会社の株式有利発行規制 取締役の報酬等の相当性 株主利益最大化

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

## 1. 研究開始当初の背景

わが国の議論状況を見ると、近時、会社法の一部の分野では、利益相反構造の有無に着目した解釈論が普及しつつある。

例えば、取締役が経営判断の誤りによって会社に損害を与えた場合に、当該取締役に任務懈怠が認められ、会社に対する任務懈怠責任(会社 423 条)が生じるかどうかの問題となる場面では、基本的に、いわゆる経営判断原則が適用され、取締役の決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、任務懈怠は認められず、会社に対する任務懈怠責任も生じないと解されてきた。ただし、近時は、取締役またはその関係者(第三者)の利益と会社の利益が相反し、取締役が自己または第三者の利益を優先して、会社・株主に不利益な経営判断をする危険が小さくないと評価される場合(利益相反構造がある場合)には、取締役に広い裁量を与えるべきではないため、経営判断原則ではなく、より厳格な審査基準が適用されるべきであるとする見解が有力になっている。

また、合併やスクイズアウト(株主の締め出し)などの M&A が行われる場面における M&A 条件の公正性についても、利益相反構造がある場合とない場合とで、審査基準を分けるべきであるとする見解が多数である。つまり、M&A の当事会社が相互に独立した会社である場合には、各当事会社の取締役はそれぞれの株主の利益のために行うであろうと期待されることから、取締役が決定または同意した M&A 条件は、基本的に公正であるとみてよく、したがって、裁判所が M&A 条件の公正性を審査する必要も薄いと考えられる。これに対し、例えば、親子会社間で M&A が行われる場合には、子会社の取締役は、親会社の意向に従い、親会社に有利で、子会社の少数株主に不利な M&A 条件を定める危険が小さくないために(利益相反構造の存在)、その M&A 条件は公正であるとみることができず、それゆえ、かかる利益相反構造の影響を排除しようとする公正性担保措置が講じられていない限り、裁判所が M&A 条件の公正性を厳格に審査する必要があるといわれる。

このような利益相反構造の有無に着目した解釈論は、「十分な情報と専門的な知識を要する高度の経営判断事項については、利益相反構造がない限り、取締役の判断を尊重すべきである(裁判所が厳格な審査を行う必要は薄いし、逆に厳格な審査を行わせると、裁判所が誤った判断を犯す危険が小さくない)」という基本的な考え方に従うものとみることができる。こうした基本的な考え方は、英米法でも広く採用されている考え方であって、十分な合理性を備えていると評価できる。

ただし、わが国における上記の議論に対しては、以下のような学術的「問い」を発することができる。第 1 に、取締役の経営判断の誤りによる任務懈怠責任が問われる場面について、具体的にどのような事情がある場合に利益相反構造があると評価すべきなのか、および、利益相反構造があるとされた場合に、経営判断原則に代わって、具体的にどのような基準によって取締役の任務懈怠の有無を判断すべきなのかをめぐる議論は、従来、必ずしも十分に行われてきたとは言いがたい。それゆえ、それらの点を詰めて検討する必要があると考えられる。

第 2 に、利益相反構造の有無に着目した解釈論は、もっぱら上記の場面(経営判断原則の適用や M&A 条件の公正性が問題となる場面)で展開されているにとどまる。しかし、「十分な情報と専門的な知識を要する高度の経営判断事項については、利益相反構造がない限り、取締役の判断を尊重すべきである」という基本的な考え方は、その他の場面、例えば、会社が株式発行を行う場面などにも、同じく妥当すると考えられる。そうであれば、株式発行その他の場面でも、利益相反構造の有無に着目した分析を試みるのが有益であると考えられる。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、以下の 2 つである。

まず第 1 の目的は、種類株式発行会社の場合も含めて、取締役の経営判断の誤りによる任務懈怠責任が問われる場面を取り上げ、具体的にどのような事情がある場合に利益相反構造があると評価すべきなのか、および、利益相反構造があるとされた場合に、経営判断原則に代わって、具体的にどのような基準によって取締役の任務懈怠の有無を判断すべきなのかを掘り下げて検討することにある。

次いで、第 2 の目的は、株式発行その他の場面を広く取り上げ、利益相反構造の有無に着目した議論の可能性を探ることにある。

既述のように、これらの研究は、いずれも、従来わが国では十分に行われてこなかったものである上に、実務上も重要である問題を解明しようとするものである。また、第 2 の研究は、M&A 等の限られた分野にとどまらず、会社法上の分野の全般に、広く利益相反構造の有無に着目した解釈論を展開する可能性を探ろうとするものであって、会社法をめぐる解釈論の体系的な整理にも資すると考えられる。

### 3. 研究の方法

本研究の内容は、以下の3つに大別される。第1に、利益相反構造の有無に着目した解釈論や、その基礎にある「高度の経営判断事項については、利益相反構造がない限り、取締役の判断を尊重すべきである」という考え方は、英米会社法で普及しているものである。そこで、本研究の基礎的な作業として、米国会社法および英国会社法を取り上げ、特に判例法を中心に、具体的にどのような形で利益相反構造の有無に着目した議論が展開されているのかを概観し、その議論を整理した。こうした作業は、研究代表者である久保田安彦と研究分担者である湯原心一が共同で担当した。

第2に、上記第1の研究を踏まえ、取締役の経営判断の誤りによる任務懈怠責任が問われる場面を取り上げ、具体的にどのような事情がある場合に利益相反構造があると評価すべきなのか、および、利益相反構造があるとされた場合に、経営判断原則に代わって、具体的にどのような基準によって取締役の任務懈怠の有無を判断すべきなのかを掘り下げて検討した。こうした作業は、研究分担者である黒沼悦郎が担当した。

第3に、上記第1・第2の研究を踏まえつつ、公開会社の株式の有利発行、閉鎖会社における配当政策をめぐる株主間の利益相反、上場会社の株主総会の権限、取締役の報酬等の相当性といったテーマを広く取り上げ、利益相反構造の有無に着目した解釈論または立法論の可能性を探った。この作業の一部は、久保田および湯原が共同で担当する一方、その他については、研究協力者である吉本健一の助力を得ながら、久保田が担当した。

### 4. 研究成果

本研究において、研究代表者である久保田安彦、ならびに、研究分担者である黒沼悦郎および湯原心一が行った、主たる研究の成果は以下の通りである。

第1に、久保田および湯原は、本研究の基礎的な作業として、米国会社法および英国会社法について、どのような形で利益相反構造の有無に着目した議論が展開されているのかを概観し、その議論を整理する作業を行った。

第2に、久保田は、わが国の公開会社の有利発行規制を取り上げ、利益相反構造に着目しながら、規制趣旨の再検討を行うとともに、現行規制には過剰規制および過小規制があることを明らかにした上で、かかる問題を緩和するための解釈論および立法論の検討を行った。

第3に、久保田および湯原は、わが国の閉鎖会社では、配当政策をめぐる多数派株主・少数株主間に構造的な利益相反が認められること、および、米国では、こうした問題からの少数株主の救済がいわゆる抑圧救済法理を通じて(部分的に)実現されていることに着目し、かかる救済策をめぐる学説の議論、判例法の展開やその問題点について分析を加えた上で、わが国における解釈論および立法論の検討を行った。

第4に、久保田は、わが国における上場会社の株主総会の権限を中心とした「組織体としての株主総会」の在り方について、利益相反構造にも着目しながら、立法論的な検討を加えた。

第5に、久保田は、わが国における取締役の報酬等の相当性をめぐる法的問題点を取り上げ、利益相反構造の有無に応じた裁判所による審査の在り方について解釈論的検討を行った。

第6に、黒沼は、取締役の忠実義務が問題とされる場合、すなわち取締役が問題となる行為や判断に利害関係を有し利益相反の状況が認められる場合に、経営判断の原則を適用すべきかどうかを、日米の裁判例の分析を通じて検討した。

第7に、湯原は、株主利益最大化と利害関係者の厚生最大化を比較する研究を行い、後者には様々な問題があり、株主の残余権者性が否定されており、これに代わる企業の理論が必要であること、および、利益相反構造への対応を含めて、エージェンシー費用を防止する必要があることを明らかにした。

第8に、湯原は、利益相反に類似する問題として、投資家と元引受業者の利害が一致しない状況で生じる問題について検討を加えた。

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計6件（うち査読付論文 0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 久保田安彦 = 湯原心一	4. 巻 2278
2. 論文標題 閉鎖会社の配当政策と株主間の構造的な利益相反（上）	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 商事法務	6. 最初と最後の頁 4-11
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 久保田安彦 = 湯原心一	4. 巻 2279
2. 論文標題 閉鎖会社の配当政策と株主間の構造的な利益相反（中）	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 商事法務	6. 最初と最後の頁 16-24
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 久保田安彦 = 湯原心一	4. 巻 2281
2. 論文標題 閉鎖会社の配当政策と株主間の構造的な利益相反（下）	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 商事法務	6. 最初と最後の頁 39-46
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 湯原心一	4. 巻 1624
2. 論文標題 有価証券届出書の虚偽記載と元引受業者の免責事由	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 金融商事判例	6. 最初と最後の頁 2-7
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 久保田安彦	4. 巻 2303
2. 論文標題 組織体としての株主総会	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 商事法務	6. 最初と最後の頁 54-67
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 久保田安彦	4. 巻 96-1
2. 論文標題 取締役の報酬等の相当性をめぐる法的問題点	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 法学研究	6. 最初と最後の頁 119-144
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0件

〔図書〕 計2件

1. 著者名 久保大作、久保田安彦、上田真二、松中学 編	4. 発行年 2020年
2. 出版社 商事法務	5. 総ページ数 568
3. 書名 (吉本健一先生古稀記念) 企業金融・資本市場の法規制	

1. 著者名 成蹊大学法学部編、湯原心一ほか著	4. 発行年 2022年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 366
3. 書名 未来法学	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

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
研究分担者	湯原 心一  (Yuhara Shinichi)  (00755738)	成蹊大学・法学部・教授    (32629)	
研究分担者	黒沼 悦郎  (Kuronuma Etsuro)  (40170138)	早稲田大学・法学大学院(法務研究科・法務教育研究センター)・教授    (32689)	

	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
研究協力者	吉本 健一  (Yoshimoto Kenichi)		

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