

機関番号：34303

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2009～2010

課題番号：21830078

研究課題名（和文） 敵対的M&Aにおける従業員の地位に関する基礎研究

研究課題名（英文） Basic Research about The Status of Employees in The Situation of Hostile Takeovers

研究代表者

原 弘明 (HARA HIROAKI)

京都学園大学・法学部・講師

研究者番号：70546720

研究成果の概要（和文）：企業買収で取扱いが注目される対象会社従業員について、労働経済学・法と経済学・比較法（イギリス法・アメリカ法）を通じて横断的検討をなした。結論として、労働法規が幅広く発展しており、従業員保護が相当程度確保できる日本法においては、原則的に労働法で対応するという議論姿勢は正当であるとした上で、経営陣の従業員への配慮が商事法上肯定できる可能性も認められる余地があることを肯定したが、かかる場合の経営陣の注意義務の程度は相当程度高いという留保を付した。

研究成果の概要（英文）：The researcher made a thorough survey about the status of target employees in the situation of takeovers which has been paid attention by Japanese scholars. The Survey was done by labor economics, law and economics, and research of foreign legal systems (U.K. law and U.S. law). In conclusion, the researcher justified Japanese approach which deal the problem above essentially with labor law since labor law system in Japan has been originally developed compared with other countries. In addition, the researcher affirmed that, in a certain situation, the management of target corporation may be permitted to pay special concern about its employees. In that situation however, the management should pay much attention to comply its duty of care.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	750,000	225,000	975,000
2010年度	750,000	225,000	975,000
年度			
年度			
年度			
総計	1,500,000	450,000	1,950,000

研究分野：民事法学

科研費の分科・細目：民事法学

キーワード：企業買収、従業員、労働法、商事法、労働経済学、法と経済学、イギリス法、アメリカ法

1. 研究開始当初の背景

(1) 企業組織再編と企業買収との区別は、法域ごとに様々であるが、日本における企業買収に議論の対象を絞った場合にも、様々な議論の蓄積がある。本研究が取り上げるのは、敵対的M&Aにおける対象会社従業員の地

位・処遇が、法的にどのように取り扱われるべきか、というものである。

(2) 当該論点は、敵対的買収に対する防衛策の導入の是非が議論された当初、「日本的経営」における人的資本の重要性を強調し、

積極的あるいは併存的な防衛策の根拠として、防衛策推進論者によって論じられた。しかし、田中亘「敵対的買収に対する防衛策についての覚書」が理論的な難点に加え、従来の論者が援用した、いわゆる「信頼の裏切り」論に実証的な根拠がないことも批判したことから、当初のような肯定論は下火になった観がある。

(3) また、現在の企業組織再編制度と労働契約承継制度との連携は、合併・事業譲渡・会社分割という会社法上のスキームに対応して演繹的に決定されているが、株主の構成が変わるにすぎない企業買収の場合は、仮に従業員の処遇が問題となる場合、会社法・資本市場法としての対応は不可避のものとなりうる。

(4) 研究当初は以上を前提に、特に争いの多かった敵対的M&Aを対象に研究することとした。

2. 研究の目的

(1) 本報告が当該論点を再検討するに当たっては、企業価値研究会などが打ち出した企業価値の増減という観点が企業買収では重要であるとし、敵対的・友好的買収の別と併せて分析的に検討する議論の精緻化が必要となる。また、日本における労働法の展開に鑑みると、会社法・金商法などの商事法と労働法（特に労働契約承継にかかる法制）との相互関係も、厳密に検討する必要がある。この2点を主たる理由として、本研究では標記論点を再検討することとした。

(2) また、当初は敵対的M&Aを検討対象としたものの、実際には日本法においては合併と株式買収との不連続性が際立つ面があり、また田中論文の敵対的企業買収に関する網羅性をもってしても、議論当時からのデータのアップデートが不可欠であった。

(3) そのため、田中論文を中心とした従前の議論を整理し、現時点までの議論のアップデートと、より視野の広い関連分野の渉猟を目的とした。

(4) また、比較法研究に際しては、企業組織再編・企業買収法制と労働契約承継法制との相互関係をあわせて確認することを目的とした。

3. 研究の方法

(1) まず、従前の議論について整理し、あわせて裁判所や学説が想定する「企業価値」概

念についての整序をなすこととした。

(2) 次に、関連分野として法学と密接な関係にある経済学分野についての知見を確認することとした。具体的には、労働経済学の理論面・実証面からのアプローチと、日本の雇用市場・雇用法制に関する法と経済学的検討を調査することとした。

(3) 次に、従来企業と従業員との関係において積極的に論じられてきたコーポレート・ガバナンスの側面に目を向け、シェアホルダー・モデルとステークホルダー・モデルの現在の到達点について文献調査を行った。

(4) 以上の結論をまとめた上で、比較法研究をなすこととした。

① イギリス法については、EU既得権指令の国内法化に伴う、企業組織再編と労働契約承継の一般的な関係をチェックし、イギリス独自の対応を確認した。また、イギリスの企業買収規制の要をなすシティ・コードとテイクオーバー・パネルの当該論点における対応を文献調査した。さらに、従業員への経営陣の配慮を規定したとされるイギリス2006年会社法172条を中心とする現状も調査した。

② アメリカ法については、まず州労働法の現状を確認した上で、従業員の配慮を義務化する反企業買収立法の関係者保護条項の経済分析を中心に検討した。

(5) なお、研究当初は、調査対象を敵対的M&Aとしていたが、より日本法における商事法と労働法との調整にかかる問題という視点を明確にするため、友好的なものを含む企業買収（株式買収）に変更した。これは、日本法上M&Aの概念のうち、合併や事業譲渡（資産の買収と類型化する法域がある）と株式買収との間の懸隔が大きいことを、特に意識したためである。

4. 研究成果

(1) 比較法分析をなす前段階の基礎研究としては、①労働経済学・雇用市場の経済分析と、②シェアホルダー・モデルの2点を調査した。前者は、買収防衛策に人的資本論を援用する論者が多かったことから、企業特殊の人的資本論と「暗黙の契約」論を理論的に再検討することとした。また、雇用市場の経済分析に当たっては、計量経済学者と労働法学者との間で、実証研究が成功しているか否かについて、特に解雇権濫用法理を巡って争いがあったため、関連論点として検討することとした。後者は、コーポレート・ガバナンスという本報告より広いテーマについて、議論

が絶えないステークホルダー・モデルとの対比を再検討することとした。

(2)① 労働経済学上は、日本の正規雇用の従業員のような、右肩上がりの賃金カーブを描く正社員像は先進国に普遍的に見られる現象と認識されており、それらを説明する様々な理論が展開された。いわゆる「暗黙の契約」論は、従業員の教育訓練にかかる費用を会社と従業員がシェアする構図を描き、これを右肩上がりの賃金カーブによって従業員が長期で会社から回収するものであると説明する。また、企業特殊的人的資本論は、従業員が教育訓練で得られる人的スキルは当該企業に固有のものであるとして、人的資本投資を企業内部でシェアする構造を正当化する。これらの諸理論は必ずしも相反するものではなく、説明法も比較的類似している。また、「暗黙の契約」論は主として労働経済学を念頭に置いたものであるのに対し、現代の不完備契約理論はより射程の広い議論を展開しているが、これらも相互に矛盾するものではない。

② 企業が内部で人材育成することの重要性は以上の議論でほぼ正当化できていると考えるが、すべての人的スキルが企業特殊的と考えることは合理的ではなく、また当該人的資本投資が他社に移籍した際に回収できないとすれば、当該従業員の契約の不完備性を根拠に、株主と類似の地位を導出することも可能となる。

③ もっとも、従業員は企業における人的資本投資者という側面よりは、将来発生債権の債権者となる蓋然性の高い存在として認識するのが、会社法学の議論へアプローチしやすい。また、人的資本投資は将来にわたって徐々に回収されることとなっており、株主よりステークが薄まっていく存在であることは否定できない事実である。株主の場合、企業の倒産時点で出資の回収不能というリスクが一気に顕在化することになるが、従業員の場合、人的資本投資の回収不能リスクは、タイムスパンの長期化に伴って軽減されていくことになるからである。

(3) また、日本法上は労働法規による従業員の解雇からの保護が手厚いため、本報告との関係では雇用市場法制の設計も大きな問題となりうる。従前から解雇権濫用法理については様々な経済理論的・実証的分析がなされてきたが、後者の多くは、解雇権濫用法理そのものではなく、その中で特殊な発展を遂げた整理解雇法理を対象としたものであった。そのため、法律学サイドからは解雇権濫用法理の不合理性は論証されていないとの反応が多かったように思われるが、現在は相互の対話によって、より緻密な研究がなされ

ようになっている。企業買収に関する法制を労働法制と切り離して議論できない以上は、このような動向にも十分な配慮が必要である。

(4)① 次に、シェアホルダー・モデルの現状について検討する。元来シェアホルダー・モデルは、シェアホルダー・モデルの利得は増加しないが、他のステークホルダーの利得が増加するような場合にまで、他のステークホルダーの利益を考慮しないとといった硬直的な考え方はなかった。そのため、ステークホルダー・モデルが批判する対象としての、株主の利益のみを追求するシェアホルダー・モデルというものは、ほとんど論者が存在しなかったと考えるべきである。

② 本報告の観点からは、労働経済学上従業員も不完備契約の当事者として一定の利害関係(ステーク)を有すると考える以上、次に株主と従業員や他のステークホルダーとの利害調整が主たる関心事となる。ステークホルダーの利害を会社経営に反映させることは、ガバナンス設計を通じて可能となるが、現時点で従業員のステークを適切に反映させるガバナンス変革の方向性は明らかでない。原則として定款自治に任せるべきであるとする。また、従業員代表の意見表明を認めるとした場合、組織再編・企業買収のどの範囲まで認めるかも問題となるが、後にも見るようにその具体的な効果が明らかでない以上、会社法・金商法に盛り込むことは企業経営を混乱に陥れかねない。プロセス的コミットメントそれ自体に価値を見いだす労働法に規定をおくことが適切であるとする。

(5) 以上の基礎研究の結果として、基本的に企業価値研究会が示す企業価値基準に従い、経営陣が株主を説得するという方法に問題はないが、その内容が企業秘密にかかわるものであったり、株主に容易に理解できないものであったりする場合には、株主総会の事前の授権を得た上で、取締役会限りで防衛策を発動することも正当化しうる余地があるとの中間的な結論を導出する。

(6)① イギリス法ではテイクオーバー・パネルが中心となり、シティ・コードの規律のもと、買収防衛策を株主の同意なしに認めない制度となっている。EU 既得権指令は企業組織再編に際して、従業員の労働契約承継を統一的に取り扱っているが、同指令の国内法化によって現在の制度を規律する TUPE においても、企業買収をこれに含めようとする動きはあるが、いまだ実現していない。また、シティ・コードにおいては、従業員に買収者・対象会社が情報を提供し、また買収者の雇用に関する意図を徴求する旨の規定がある。し

かし、前者は、情報公開のタイミングを同時とし、株式取引の公正性を担保する趣旨から事実上機能していない。また後者は、EU 公開買付指令の国内法化に伴って文言修正が加えられているにもかかわらず、テイクオーバー・パネルが従前どおりの実務を容認しているため、実質的に機能していないのが現状である。

② さらに、2006年会社法172条は、株主のみならず会社全体の利益を勘案すべきことを規定しており、具体的な内容も列挙されている。従業員の利益もその中に含まれる。しかしながら、実際にイギリス国内の議論においては、当該規定は会社の株主全体の利益に配慮する際の要考慮事項を列挙したものに過ぎず、あくまでも賢明な株主価値(Enlightened Shareholder Value)アプローチを採用したものとされている。そのため、当該議論を扱った日本の既存文献がややもするとステークホルダー・アプローチに引きつけて議論していたことは、ややミスリーディングであった。イギリス法の取締役の義務違反判断に際しては、当該取締役の主観面からの審査が行われるに過ぎず、また、取締役がステークホルダーよりも株主の利益を優先して判断した場合には、当該義務違反は認められない。このように、172条は必ずしも実効的な規定として十分機能できる状態にないことを確認した。

③ また、「信頼の裏切り」論の実証分析を行った論稿によれば、イギリスにおいても当該理論は実証的にも実証的裏付けがないことが明らかにされている。

(7)① 次にアメリカ法については、まず現在のアメリカ労働法の状況を確認した。いわゆるレイオフは一時帰休と訳されることが多いが、リコールがかからない限りは解雇と同様の効果をもたらす。アメリカ法ではいわゆる随意的雇用の原則がほぼ貫徹されており、例外的にモンタナ州は解雇に正当理由を要求する制定法を有するが、これも金銭的处理による中間的解決を志向する立法である。つまり、日本のような解雇を抑制する法理は原則としてない。また、同州法と反企業買収の動きとの間には、特段の関係はないようである。

② 他方、全米に広く見られる反企業買収立法については、いわゆる関係者保護法の効果に関する実証分析を中心に、再検討をなした。実証分析のデータは様々であるが、反企業買収立法自体が株価時価総額にネガティブな効果を有していることはほぼ一致した見解である一方、関係者保護法が有意な相関関係を示したとする研究は皆無であり、そのような条項を置くことの意義は、比較法的にみても認められないことが明らかになった。

③ 反企業買収立法の実証分析は、あくまでも株価のパフォーマンスをチェックすることを通じて行われるものであって、直接的に従業員に対する影響を示したものではない。しかしながら、関係者保護法が何らの有意なパフォーマンスを示していないのであれば、当該法への対応コストを考えた場合、対象会社従業員へのメリットを期待することはできない。日本法において、このような立法をすることへの消極性は傍証されたものと考えられる。

(8) 以上の基礎研究と比較法研究を前提として、研究代表者は以下の4つの結論を導出した。

① 第1に、企業組織再編・企業買収において、対象会社従業員(代表)が意見表明することについては、商事法理論上も実証研究上も積極的な評価はできない。かかる規定は、立法するとしても労働法の範疇に属する。仮に労働法制度として正面から手続を用意するのであれば、公開買付けの法的スケジュールを整理して、当該意見表明の時間的余裕を確保する必要は生じよう。

② 第2に、第1と同様の現状認識は、ステークホルダー条項にも同様に当てはまる。従業員の役割を重視すべきと考える企業は、定款自治で可能な範囲で自律的に対処すべきである。

③ 第3に、企業価値研究会が示すように、株主(総会)に対して経営陣が従業員の有用性を説いて防衛策の導入・発動を促すことが現実的に困難である場合、経営陣限りにおいて、買収防衛策の発動をなすことは、理論上は可能である。ただし、機関権限分配秩序の観点から株主総会の位置づけがアメリカ法より重視されている日本法においては、少なくとも導入に際して株主総会手続を踏むことが、法的安定性を高めることは否定できない。この考えは、買収防衛策の差止めという非訟事件手続においては企業価値の厳密なチェックが相当程度困難であり、株主の圧倒的多数の支持を得たという手続の適正さが評価基準として働きやすい、という推論とも整合的である。

④ 最後に、日本法では労働法との関係で、友好的買収における従業員処遇が他国とは違い問題になりうる。主として労働法マターであるが、整合的な解釈立法が求められる。通常はそのような場合、個別的労使関係法・集団的労使関係法のいずれかによって問題解決が図られるはずであるが、株式買収と組織再編スキームが組み合わせられ、さらに従業員が新規採用されるよう仕組む場合、成文法・判例法が脱法される恐れをめぐえない。このような場合には、主として判例法を通じた柔軟な解決が求められる。

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3件)

① 原弘明、企業買収と対象会社従業員との関係(2)、京都学園法学、査読無、64号、2011、93～144頁

② 原弘明、会社分割に伴う労働契約承継の効力、京都学園法学、査読無、64号、2011、145～155頁

③ 原弘明、企業買収と対象会社従業員との関係(1)、京都学園法学、査読無、63号、2011、67～118頁

[学会発表] (計2件)

① 原弘明、会社分割に伴う労働契約承継の効力、関西企業法研究会、2011年3月、大阪弁護士会館

② 原弘明、会社分割に伴う労働契約承継の効力、九州大学産業法研究会、2010年9月、西南学院大学学術研究所

6. 研究組織

(1)研究代表者

原 弘明 (HARA HIROAKI)

京都学園大学・法学部・講師

研究者番号：70546720