

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 5 月 21 日現在

機関番号：13901

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2012～2014

課題番号：24730078

研究課題名(和文) 経済官庁による会社法ルールの形成—その形成過程と可否の検討

研究課題名(英文) Corporate law, METI and FSA

研究代表者

松中 学 (Matsunaka, Manabu)

名古屋大学・法学(政治学)研究科(研究院)・准教授

研究者番号：20518039

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,700,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、経産省および金融庁という本来は会社法を所管としていない官庁が、実質的に会社法に属するルール(法に加えて自主規制やガイドラインなどのいわゆるソフトローも含む)の形成に關与するという近時の現象について、記述的・規範的な研究を行った。その結果、法制審や議員立法という従来の法形成のプロセスで利害を反映しにくいアクターの窓口になりうる、裁判所による裁判例を通じたルール形成の不備を補う可能性があるというメリットがあることを明らかにした。他方で、官庁の持つインセンティブによってはルールの内容が歪む余地もあることも明らかにした。

研究成果の概要(英文)：In recent Japanese rule making process, not only MOJ with the official authority over Companies Act, but also government agencies without official authorities on corporate law matters participate deeply in the process. The aim of this project is to clarify the mechanism of their participation and their effects on the rules. Another aim is to evaluate whether their participations are beneficial for a society.

Studies under this project indicates that these new comer agencies function as a mediator for the stakeholders, such as institutional investors, who did not have effective way for reflecting their interests through Legislative Councils or congressman. This will enhance the quality of rule making. However, in some situations, the new comer agencies' incentives are not aligned to society as a whole, which leave the possibilities that their participation will skew the rule making.

研究分野：民事法学

キーワード：会社法 法形成過程 自主規制 ソフトロー

1. 研究開始当初の背景

本研究の開始前から、日本では、敵対的買収やMBOに関する指針、企業統治委員会による提言など、経産省が実質的には会社法の問題に属する法ルール（以下、「会社法ルール」という）の形成に積極的に関与するようになっていた。また、金融庁も開示規制を通じて、積極的に役員構成などに関する法ルール形成に関与するようになっていた。そして、会社法改正を検討していた法制審においても、2つの官庁の提言が相上にあがっていた。

学界においても、会社法ルールの形成過程に注目が集まっていた。例えば、第75回日本私法学会の会社法シンポジウムでは、会社法ルールの形成過程についての議論が多くなされた。特に、経済官庁の関与は議論の対象になってきた（Osugi 2010; 江頭 2011）。

経済官庁の中でも、経産省は、海外の研究者を中心に研究対象となってきた（Armour et al. 2011; Culpepper 2011）。しかし、ここでは、必ずしもわが国の法ルールの理解が正確ではないという問題があった。また、特に political science の研究は問題意識の多くが、経済活動にかかる法ルールの内容とその形成の過程の国による差異を説明できる理論を探索することにある。これは、一般化が可能な形でアクターの行動を分析する点で非常に参考になるが、「なぜ、経済官庁が会社法ルールに関与するのか」という評価的な意味合いが含まれた、わが国の法律家の問題意識と一致するわけではなかった。

2. 研究の目的

本研究は、以上の状況を背景に、経済官庁が積極的に会社法、特にコーポレート・ガバナンスに関する法ルールの形成に関わることは望ましいといえるのかを明らかにすることを目的としたものである。

そして、その前提として、そもそもわが国では経済官庁がどのように会社法ルールの形成に関わってきたのかも明らかにすることも目的とする。

3. 研究の方法

本研究は、海外の political science の研究を中心に社会科学の分野の議論を参照・応用して、日本の会社法ルールの形成に関する事例を分析した。これは、従来ともすればアネクドータルになりがちであった法律家の議論と違い、一般化可能なものであるという利点がある。他方、立法資料や裁判例という法律家でない正確な理解が難しい一次資料を分析する点で、他分野の分析と比較した利点がある。

4. 研究成果

(1) 敵対的買収に関する法ルール形成

本研究では、平成 24・25 年度を中心に、研究代表者の従来の研究を踏まえて、敵対的買収を中心とする M&A に関する法ルールの形

成過程について分析した。

会社法ルールに関して、経産省の官僚が一部のアクターと同様の政策選好を有していたとしても、委員会・研究会等の政策提言の形成の場において、他のアクターの合意をとりつける必要がある。とりわけ、インフォーマルな提言に力を持たせるためには、反対する強力なアクターがいると障害になる。

このため、経産省が最終的に提示する政策は特定のアクターの利害に影響を受けることがあっても、それだけに支配されることはない。敵対的買収について既に指摘していたことを現在進行中の会社法改正や、かつての MBO 指針の形成など他の事例でも確認した（雑誌論文 8）。

これらを踏まえて検討したところ、敵対的買収の法ルール形成についてまとめ、特に海外の先行研究の評価ほど、日本の法ルール形成は経営者よりではないことを明らかにした（学会発表 3）。

また、以上の経産省があたかも経営者の利害に沿った法ルールの形成を行うとは限らないという観点から、重要な先行研究である Culpepper の著作（Culpepper 2011）を批評した（雑誌論文 6）。

官庁ではないが重要な役割を果たしている組織として、証券取引所が存在する。本研究では、日本の証券取引所は、外国人投資家の増加の影響もあり、他のルール形成者よりも株主・投資家の利益を反映するインセンティブを持っていることを明らかにした。

そして、実際に東証は、他のプレーヤーが提唱したルールのうち一部を株主・投資家（特に外国人機関投資家）の利益に反するとして否定した例があることを示した。敵対的買収のルール形成をめぐる仕組みから、仮に一定のアクターの利害を反映したルール形成を行おうとする官庁が参加していても、それを打ち消す仕組みが存在すれば、偏ったルール形成はなされにくいとの知見を得た。

以上を踏まえて、(a)日本の敵対的買収法制は複数のルール形成の主体が相互に選好を読みながら、他のルール形成の主体に「否定されない」ルール作りを目指し、(b)選好を読み違えて他の主体が受け入れられないルールが作られた場合、その者は作られたルールを塗り替える、(c)その結果、極端なルールは作られにくいだが、他方で根本的な考え方が収斂せず、コンセプトの違うルールが残ることを明らかにした（学会発表 2）。

これらの研究からは、買収防衛策を過剰に認める、あるいは濫用的買収にも対処できなくなるというのは、日本では杞憂であるという示唆が導かれる。他方で、敵対的買収への対処は株主総会が決めることなのか、取締役会が決めることなのかという根本的な姿勢

はなかなか決まらず、複雑なルールが積み上がることの方が問題であることも指摘できる。付随的に、憂慮すべき過剰な規制は、会社法などの全ての会社に適用されるレベルのルールではなく、業法によって生み出される可能性であるという示唆も得られた。

(2)会社法を変える要因とルール形成の過程

本研究のもう1つの柱は、敵対的買収を超えて、会社法（特にガバナンスの分野）の変化を生み出す要因とプロセスを明らかにすることである。具体的には、平成26年度を中心に会社法に関するルール形成を決定する要因、および裁判所によるルール形成を中心に研究成果を出した。

Political science の分野では、会社法に関するルール形成において重要となる決定要因として、アクター（政治家、利害関係者、官庁）その選好、およびスキャンダルなどによる検討されている問題のサリエンス（注目度）の変化のいずれが重要なかが議論されている（学会発表3でサーヴェイ）。社外取締役の選任義務づけをめぐる平成26年会社法改正は、これらの変数のほとんどに変化があったため、格好の検討材料になる。そこで、この問題について立法過程の分析を通じて、どの変数が重要だったのかを明らかにした。その結果、(a)サリエンスは非常に重要であることを確認し、また、(b)これまであまり重要と考えられてこなかった政治家というアクターの役割が日本の会社法でも重要なことも明らかにした（学会発表1）。

これらの知見は、新株発行をふくむ会社法における権限分配の検討など、他の問題の分析にも活用した（雑誌論文2, 5）。

裁判所によるルール形成の分析としては、閉鎖会社において支配株主と対立した経営陣が、支配株主の支配権を奪う大規模な新株発行が行われる場面について商法・会社法の変遷とともに、裁判所による判例の変遷を検討した。特に、判例が不公正発行を新株発行無効事由とすることを否定し続けた背後にはどのような政策判断・価値判断があるのかを検討し、従来の議論にはなかった「経営に参与している大株主だけを救済する」という説明が最も整合的であることを示した（雑誌論文1, 3）。そして、これは意図的にとられたものではなく、そのために会社法上の公開会社の形態をとる閉鎖会社について問題が残っているため、変革すべきであることを示した。

私法学会シンポジウム報告における指摘を踏まえ、裁判所に変えるインセンティブがあるのかという点も検討した。その結果、従来、経済官庁がルール形成に参与してきたのは主に上場会社を対象とするものであるが、こうした場面では、これら裁判所以外のルール形成の主体の関与もありうる解決方法と

して探求する価値があるのではないかと示唆を得た。

(3)総合的な示唆

以上の分析から得られる日本の会社法における法ルール形成についての示唆としては次の点が挙げられる。第1に、会社法自体の改正が行われにくい問題については、経済官庁が関与することで状態を改善する余地がある。第2に、それによって利益集團のバランスが従前と変わる可能性がある。第3に、制定法としての会社法による対処がなされない場面のみならず、裁判所がルール形成に積極的ではない、変化を望まない場合にも第1のような法ルールの形成の余地もある。

〔引用文献 研究代表者のものは5記載の番号による〕

Armour, John et al. 2011, The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets, 52 Harv. Int'l. L.J. 1.

Culpepper, Pepper 2011, Quiet Politics and Business Power: Corporate Control in Europe and Japan.

Osugi, Kenichi 2010, Recent Reform of Japan's Corporate Law in an International Context: Who Have Participated in the Reforms, and How?, 53 Japanese Yearbook of Int'l L. 320.

江頭憲治郎 2011「総論（日本私法学会シンポジウム資料）」旬刊商事法務 1940号 4頁

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.吉本健一、洲崎博史、久保田安彦、松中学、久保克行、川口恭弘「シンポジウム新株発行等・新株予約権発行の法規制をめぐる諸問題」私法 77号 100-142頁（2015）、査読なし

2.松中学「権限分配の「建前」と変容-第三者割当てを例に」ビジネス法務 14巻 12号 146-149頁（2014）、査読なし

3.松中学「閉鎖的な公開会社における新株発行の瑕疵と救済手段-支配権争奪と新株発行無効事由をめぐる判例の検討」旬刊商事法務 2041号 39-49頁（2014）、査読なし

4.松中学「監視義務違反に基づく取締役の損害賠償責任」平成24年度重要判例解説（ジュリスト 1453号）105-106頁（2013）、査読なし

5.松中学「株式会社法大系」を読む」公益社団法人商事法務研究会会員専用ページ Book Review[http://www.shojihomu.or.jp/kaiin_2013ac/kaiin.html] (2013) 査読無し

6.Manabu Matsunaka, Book Review, Quiet Politics and Business Power: Corporate Control in Europe and Japan, by Pepper D. Culpepper, Social Science Japan Journal, vol.16, no.2 320-323 (2013), 査読なし DOI: 10.1093/ssjj/jyt004

7.ブルース・E・アロンソン(松中学訳・コメント)「海外からみた日本企業のガバナンスにおける問題 実効性のあるガバナンス改革の方策」旬刊商事法務 1991号 25-33頁 (2013) 査読なし

8.松中学「わが国における敵対的買収と防衛策に関する法ルールの形成について」私法76号 226-232頁 (2012) 査読あり

〔学会発表〕(計4件)

1.Manabu Matsunaka, Politics of Corporate Governance: What Triggers Reform on Corporate Governance?, Law and Society Association, 2014/5/30, ミネアポリス(アメリカ合衆国)

2.Manabu Matsunaka, Collaborative Rulemaking in Hostile Takeover Law: Interaction between Courts, Agencies and Stock Exchanges, Law and Society Association, 2013/6/1, ボストン(アメリカ合衆国)

3.Manabu Matsunaka, Strong Managers? Laws and Lawmakers on Hostile Takeovers in Japan, 3rd East Asian Law and Society Conference, 2013/3/23, 上海(中華人民共和国)

4.松中学「コーポレート・ガバナンスの政治学」企業法プロジェクト研究会、2012/12/10、一橋大学国際企業戦略研究科(東京都千代田区)

〔図書〕(計3件)

1.黒沼悦郎・太田洋(編著) 松中学(分担著者) 第一法規、論点体系金融商品取引法2、2014、724 (376-393、394-398、569-585、677-687)

2.山下友信(編) 松中学(分担著者) 商事法務、会社法コンメンタール(2)設立〔2〕、2014、408(279-295)

3.岩原紳作(編) 松中学(分担著者) 商事法務、会社法コンメンタール(7)機関〔1〕、2013、600(203-230)

〔その他〕

ホームページ等

<http://www.law.nagoya-u.ac.jp/~m-matsunaka/index.html>

6. 研究組織

(1)研究代表者

松中学(MATSUNAKA, Manabu)

名古屋大学・大学院法学研究科・准教授

研究者番号: 20518039