

平成 30 年 5 月 25 日現在

機関番号：11301

研究種目：基盤研究(B) (一般)

研究期間：2014～2017

課題番号：26285021

研究課題名(和文) 企業結合と役員義務

研究課題名(英文) Business Combination and Obligation of Manager

研究代表者

吉原 和志 (Yoshihara, Kazushi)

東北大学・法学研究科・教授

研究者番号：10143348

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 12,400,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、企業結合の形成場面および結合後の企業グループの運営の場面において、役員が会社あるいは株主に対し、いかなる内容の義務と責任を負うものとするべきかについて、既存の裁判例・学説の分析に加え、国際比較、企業結合に関する経済理論および企業結合の実態についての実証研究をも踏まえて、解釈論および立法論の両面から検討するものである。本研究は、主として会社法を専門とする法学者と、ファイナンス理論または法と経済学を専門とする経済学者の共同研究であり、法学と経済学のコラボレーションを通じて斬新な研究成果を得ることを目指すものである。

研究成果の概要(英文)：This research project investigates what kind of duty and liability corporate directors and officers should owe to their company and its shareholders when the company gets involved in M&A transactions, and in management of corporate groups. We tackle with those problems through various methods, including analysis of cases and literatures, comparative-law analysis, economic-modelling analysis, and empirical studies. This research project is conducted by both legal scholars whose main interests are corporate and commercial law, and economists who specialize in financial economics and applied micro economics, aiming to achieve novel results through collaboration of law and economics.

研究分野：民事法学

キーワード：民事法学 経済政策 会社法 企業法 法と経済

1. 研究開始当初の背景

この10年の間、企業結合法制は、会社法制の中でも、裁判例の蓄積が最も著しい領域となっている。会社法制定まで一貫して進められた企業結合に関する規制緩和による自由度の増大や、海外アクティビスト・ファンド等の積極的に株主権を行使し裁判の提起も辞さない投資家株主のプレzensの増大が、こうした状況を後押ししていることは疑いない。それに伴い、従来は主として外国の裁判例・学説に基づき展開されてきた学説の議論も、よりわが国の現実の紛争事例に即した具体的なものとなり、その量も飛躍的に増大している。

このことを、企業結合の形成場面と結合後の企業グループの運営の場面とに分けてやや具体的に述べれば、まず、企業結合の形成場面においては、2000年代半ばに集中した敵対的買収関係の事例こそ最近は一段落したものの、代わりに、MBO等の非公開化取引を初めとした友好的買収に関する紛争事例が頻出している。その多くは、レックスHD事件、TBS事件、テクモ事件等、株式の買収(取得)価格決定に関するものであるが、近時のレックスHDやシャルレのMBOに関する損害賠償請求事件に見るように、買収対象会社の役員義務および責任が裁判で争われる事例も目立ってきている。

また、結合後の企業グループの運営に関しては、古くから知られた問題である支配株主と従属会社(その少数株主)との利益相反の問題に関して、従属会社の役員責任が裁判で追及される事例(日産車体事件)が見られる他、アクティビスト・ファンドのペリー・キャピタルによるNECエレクトロニクス(NECの上場子会社)に対する経営改善要求に代表されるような、投資家株主が企業グループの運営について具体的な問題提起をする事例が現れている。また、それと並んで、支配会社の役員が、従属会社の管理・運営についてどのような義務と責任を負うのかの問題も、法制審議会会社法制部会において、親会社取締役の子会社に対する監督義務の立法化が一時検討されるなど、重要な論点となっている。

本研究は、近時の重要論点となっている企業結合法制について、企業結合の形成の場面と結合後の企業グループ運営の場面の双方について、適切な法規制のあり方を検討するものである。その際、研究の中心課題として設定しているのが「役員義務」である。とりわけ、企業結合の形成場面では、当事会社、特に対象会社の役員が、会社および株主に対していかなる義務を負うかの問題は本質的な重要性を持つ。それは、

役員義務の内容をどのように考えるかは、たとえば株式の買収(取得)価格決定における「公正な価格」など、他の法律上の論点にも重要な影響を与えるためである。たとえば、テクモ事件においては、対象会社の役員は、企業結合前に第三者から公開買付けの申し出を受けたが、これを拒絶している。このような経緯が、企業結合(共同株式移転)に対する反対株主の株式買収請求における「公正な価格」算定において考慮されるべきか(またどのように考慮されるべきか)の問題は、「対象会社役員は、当該買収の申し出に対し、いかなる対応をとることが求められていたのか?」の問題の考察を抜きには答えられないであろう。折しも、近時のレックスHD損害賠償請求事件高裁判決(東京高判平成25・4・17)は、MBOの対象会社の役員は、MBOに際し「公正な企業価値の移転を図る義務(公正価値移転義務)」を負うと判示した。この判示は、買収対象会社の役員株主に対する義務としてMBO以外の取引一般に適用されていく可能性を持っている。それ故、公正価値移転義務の具体的内容をどのようなものと解すべきか、とりわけこの義務が、株主のため合理的に実現可能な最善の価格を追求することを内容とするいわゆるレブロン義務とどのような点で異なるのかといった問題は、今後の企業結合法制ないし役員責任法制における最重要論点となる可能性がある。

また、企業グループ運営に関する法律問題は、結局のところ、グループ経営における役員経営上の裁量をどこまで広く認めるのかの問題に帰するといえる。それゆえ、裁量の限界をどこで画すかに関して、支配会社または従属会社の役員義務内容(義務違反を判断するための司法審査の基準を含む)が、本質的に重要な問題になると考える。

2. 研究の目的

本研究は、企業結合の形成場面および結合後の企業グループの運営の場面において、役員(取締役・監査役)が会社あるいは株主に対し、いかなる内容の義務と責任を負うものとするべきかについて、既存の裁判例・学説の分析に加え、国際比較、企業結合に関する経済理論および企業結合の実態についての実証研究をも踏まえて、解釈論および立法論の両面から検討するものである。とりわけ、(1)企業結合の形成場面において、対象会社の役員が会社・株主に対していかなる義務を負うか、(2)企業グループの運営において、(a)支配会社の役員は従属会社の管理・運営に関していかなる義務を

負うか、および(b)従属会社の役員は、支配会社との取引について、従属会社およびその少数株主に対していかなる内容の義務を負うかが、検討課題となる。

3. 研究の方法

本研究は、法学者、理論経済学者、実証経済学者が協同して結合企業の形成(解消)及び運営の二局面について、取締役の義務という観点からどのような法的ルールが望ましいのかについての研究をすすめ具体的提言をおこなう。研究分担者を形成(解消)班、運営班、レビュー班に分け、法学者を専門分野に応じて形成班と運営班とに分割し、理論経済学者、実証経済学者および造詣の深い法学者がレビュー班として他二班の研究を支援する。研究期間は初年度に(1)体制構築及び法学者による論点棚卸を行った上で、(2)理論モデル構築、(3)実証分析、(4)法的命題の導出及び成果公表の4段階に分けて研究を進めていく。毎月1回の研究報告会と年2回の合宿を中心的な活動とし、班分けに関係なく全分担者及び連携研究者が参加し、積極的にお互いの観点から意見を交換する。

4. 研究成果

平成26年度の具体的な研究成果としては、飯田が、企業結合の対価の適切性に関する対象会社の役員の義務について、隣接する諸問題との対比や、アメリカのデラウェア州法との対比を行う研究を行ったほか、平成26年改正で創設された特別支配株主の株式等売渡請求手続を含むキャッシュ・アウトの場面における対象会社取締役の義務について研究を行った。キャッシュ・アウトの場面における取締役の義務については、田中および松中も研究を行い、成果を公表した。田中および松中はまた、平成26年改正会社法で創設された、組織再編の差止請求について、取締役の義務違反が差止事由となりうるかの問題を含め、差止事由の内容を研究した。また、企業結合における役員の義務という論点と関わりが深い、種々の企業買収法制に関する研究も進め、成果を公表した。特に、家田は、経済学者と共同して、行動経済学を応用した公開買付けの分析を行い、公開買付に株主が応じるかの判断において、アンカリング効果およびプライミングが認められるという結果を得た。また、船津は、企業買収において重要な機能を果たす

株主名簿の閲覧謄写請求権につき、プライバシー保護という株主一般の利益のみならず、公開買付けや委任状勧誘等に肯定的な株主に特有の利益をも考慮して拒絶事由を解釈すべきであるという視点から判例を批判的に検討した。

平成27年度の具体的な研究成果としては、飯田が、企業結合の形成段階を規律する、金融商品取引法の公開買付規制のあり方に関して、強圧性の問題の解決方法など公開買付規制における対象会社株主の保護のあり方、および、

強制的公開買付制度は強行法規である必要はあるのかという問題について検討した。船津は、企業結合法制に関する欧州の立法動向も踏まえつつ、日本の企業結合法制の展開について研究した。特に、親子会社間取引の公正性の判断基準が社会環境に応じて変化しうることを指摘した研究成果を英語で公表した。また、平成26年会社法改正における組織再編やキャッシュ・アウトに関する制度改正について、複数の分担研究者が研究を行った。具体的には、船津が、同改正により導入された開示事項である「対価の相当性」概念から、全部取得条項付種類株式制度をキャッシュ・アウトのために用いることの限界を画することを試みる解釈論を展開した。家田は、略式組織再編の差止請求権をはじめ、組織再編に関する改正事項の研究を行った。松中は、略式再編以外の組織再編等において対価が不公正な場合に株主が差止めを求められるのかについて立法過程も含めた検討を行った。松中および田中は、組織再編やキャッシュ・アウトに際して行われる株式の取得・買取価格決定における価格の算定方法に関する研究を行った。さらに、買収防衛策のために用いられがちな株式持合に関し、胥は、コーポレートガバナンス・コードの導入が、株式持合に対する影響を概観し、株式持合解消の可能性を展望した。

平成28年度は、企業結合と役員責任に関する具体的な法律問題についての研究成果を公表することができた。具体的には、田中は、利益相反のある組織再編の典型であるMBO

に関連して役員の損害賠償責任が追及されたレックス・ホールディングス事件およびシャルレ事件に関する法律問題を検討した。船津は、親会社取締役の子会社管理に関する義務および責任に関する解釈論の検討を行った。

役員責任のあるべき内容を考える上では、役員責任以外の諸制度(周辺制度)を含めた全般的な考察が必要である。飯田の研究が指摘するとおり、役員責任にはリスクテイキングを萎縮させる危険があるため、他の制度によって企業結合の適正を図ることができるなら、あえて役員責任を課す必要は小さくなるためである。本年度は、企業結合に関する周辺制度の研究成果も多く公表した。具体的には、飯田と船津は、キャッシュ・アウト制度に関して比較法を含む分析を行い、松中は、株式買取請求に係る株式の価格決定についての判例を分析した。また、船津は、結合企業の企業統治に関し、ドイツのガバナンス・コードを研究した。さらに、田中が共編者となっている著書において、胥、飯田および松中が、公開買付けについての法制度や実態面についての研究を公表した。また、企業結合を促進するためには、円滑なファイナンスを実現する制度も重要である。家田は、鉄道事業のファイナンスのための重要な制度である車両信託についての研究成果を公表した。

平成 29 年度は、企業結合と役員責任ないしその関連領域について、各共同研究者が、具体的な研究成果を公表することができた。

具体的には、飯田および松中は、企業結合において中心的な争点となる株式の取得・買取価格決定に関する法律問題を取扱い、船津は、結合企業における不正会計が行われた場合の法律効果について分析した。飯田は、米国の証券訴訟の分析により、情報開示に基づく役員の責任について議論した。また、企業結合の主要な手段である公開買付けについて、飯田が法制度の課題を論じ、家田が株主行動を実証的に分析した。

役員責任のあるべき内容を考える上では、役

員責任以外の諸制度(周辺制度)を含めた全般的な考察が必要である。役員責任にはリスクテイキングを萎縮させる危険があるため、他の制度によって企業結合の適正を図ることができるなら、あえて役員責任を課す必要は小さくなるためである。特に、役員に対する株主・株式市場の規律に関連して、田中は、近時再び興隆しつつある株主アクティビズムに対する機関投資家および法制度の対応について論じ、飯田は、株主提案制度およびフェア・ディスクロージャー制度について分析した。胥は、規律付けの観点から過去 20 年の企業統治改革を総括した。さらに、加賀見の一連の業績は、市場が機能するうえで法制度が果たしうる機能とその問題について分析した。

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 24 件)

船津浩司、「不正な会計処理を伴う連結計算書類の提供と株主総会決議」, 旬刊商事法務, 2158 号, 45-50 頁, 2018 年, 査読無し

飯田秀総、「フェア・ディスクロージャー・ルールの理論的課題」, ジュリスト, 1515 号, 56-60 頁, 2018 年, 査読なし

飯田秀総、「株式買取請求権制度の限界 - テクモ事件決定をてがかりに」, 法学教室, 449 号, 80 頁 - 86 頁, 2018, 査読なし

松中学、「人的分割における剰余金配当に対する否認権行使の可否(東京地判平成 28 年 5 月 26 日判批)」, 判例評論, 708 号, 14-19 頁, 2018 年, 査読なし

家田崇、「自己株式の取得」, 法学教室, 444 号, 2017 年, pp31-37, 査読なし

家田崇、「伝統的染色業と知的財産権」, 南山法学, 40 巻 3・4 合併号, 2017 年, pp39-73, 査読なし

家田崇 = 小塚荘一郎、「鉄道車両信託の現代的展開」, 学習院法務研究, 11 号, 2017 年 3 月, pp57-116, 査読なし

飯田秀総、「最近の米国証券訴訟判例の日本法への示唆」, 旬刊商事法務, 2146 号, 39 頁 - 48 頁, 2017, 査読なし

飯田秀総、「公開買付規制・大量保有報告規制の課題」, ジュリスト, 1512 号, 45 - 50 頁, 2017, 査読なし

松中学、「全部取得条項付種類株式の取得価格がゼロ円とされた事案(大阪地決平成 27 年 12 月 24 日判批)」, ジュリスト, 1505 号, 106-107 頁, 2017 年, 査読なし

船津浩司、「全部取得条項付種類株式の取

得価格の決定」, 民商法雑誌, 153 巻 3 号, 445-464 頁, 2017 年, 査読あり

飯田秀総, 「キャッシュアウトの合理性を活かす法制度の構築」, ジュリスト, 1495 号, 57-62 頁, 2016, 査読なし

田中亘, 「補正に基づく全部取得条項付種類株式の全部取得 東宝不動産事件(東京地決平成 27・3・25)」, ジュリスト 1489 号, 2016 年, 110-113 頁, 査読無し

松中学, 「収益還元法を用いて株式買取価格を決定する場合における非流動性ディスカウントの可否(最決平成 27 年 3 月 26 日評釈)」, 判例セレクト 2015(III)(法学教室 426 号付録), 24 頁, 2016 年 3 月, 査読なし

松中学, 「JCOM 最高裁決定と構造的な利益相反のある二段階買収における『公正な価格』」, 旬刊商事法務, 2114 号, 4-15 頁, 2016 年, 査読なし

船津浩司, 「ドイツのコーポレートガバナンス・コード」, 同志社法学, 68 巻 1 号, 399-458 頁, 2016 年, 査読無し

船津浩司, 「子会社管理義務をめぐる理論的課題」, ジュリスト, 1495 号, 51-56 頁, 2016 年, 査読無し

船津浩司, 「親子会社と損害賠償」, 法律時報, 88 巻 10 号, 30-37 頁, 2016 年, 査読無し

Koji Funatsu, Trends in European Corporate Group Law Systems and the Future of Japan's Corporate Law System, Public Policy Review vol.11 no.3 pp.475-483(2015), 査読なし

飯田秀総, 「企業買収における対象会社の取締役の義務 買収対価の適切性について」, フィナンシャル・レビュー, 121 号, 135 頁-158 頁, 2015, 査読なし

①飯田秀総, 「特別支配株主の株式等売渡請求」, 旬刊商事法務, 2063 号, 29 頁-39 頁, 2015, 査読なし

②家田崇 = 小林佳世子 = 吉根勝美, 「公開買付とアンカリング」, 南山経済研究, 29 巻, 2015 年 3 月, pp1-15, 査読なし

③田中亘, 「キャッシュ・アウト」, ジュリスト, 1742 号, 2014 年, 40-45 頁, 査読無し

④船津浩司「株主名簿閲覧謄写請求に係る拒絶事由該当性と株主のプライバシー」, 旬刊商事法務, 2043 号, 45-49 頁, 2014 年, 査読なし

(学会発表)(計 0 件)

(図書)(計 7 件)

KAGAMI Kazuaki and Toshiyuki KONO, Security Interests in Intellectual Property, Springer, 2017, 総ページ数 157 ページ(pp. 119-153)

飯田秀総 = 神作裕之 = 公益財団法人資本市場研究会, 「企業法制的将来展望 - 資本市場制度の改革への提言 - 2018 年度版」, 資本市場研究会, 2017 年, 447 頁(227 頁 - 268 頁)

飯田秀総, 松中学, 胥鵬, 田中亘, 森・濱田松本法律事務所, 日本の公開買付け 制度と実証, 商事法務, 2016 年, 438 頁

(63-104,337-355,383-410)

飯田秀総「公開買付規制の基礎理論」(商事法務, 2015)280 頁

飯田秀総 = 船津浩司 = 鳥山恭一 = 中村信男 = 高田晴仁, 「現代商事法の諸問題 岸田雅雄先生古稀記念論文集」, 成文堂, 2016 年, 1176 頁(1 - 26 頁, 905-935 頁)

船津浩司 = 松中学 = 神田秀樹, 「論点詳解平成 26 年改正会社法」総ページ数 314 頁(171-190 頁, 191-212 頁), 商事法務, 2015 年

松中学 = 神作裕之ほか, 「会社裁判にかかる理論の到達点」, 総ページ数 666 ページ(506-532 頁), 商事法務, 2014 年

(産業財産権)

出願状況(計 0 件)

取得状況(計 0 件)

(その他)

<https://sites.google.com/site/laweconj/>

6. 研究組織

(1)研究代表者

吉原 和志(YOSHIHARA, Kazushi)
東北大学・大学院法学研究科・教授
研究者番号:10143348

(2)研究分担者

田中 亘(Tanaka, Wataru)
東京大学・社会科学研究所・教授
研究者番号: 00282533

胥 鵬(XU, Peng)
法政大学・比較経済研究所・教授
研究者番号:60247111

加賀見 一彰(KAGAMI, Kazuaki)
東洋大学・経済学部・教授
研究者番号:50316684

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

飯田 秀総(IIDA, Hidefusa)
東京大学・大学院法学政治学研究科・准教授
研究者番号:80436500

船津 浩司(FUNATSU, Koji)
同志社大学・法学部・教授
研究者番号:80454479

家田 崇(IEDA, Takashi)
南山大学・法学部・教授
研究者番号:90319244

(3)連携研究者

森田 果(MORITA, Hatsuru)
東北大学・大学院法学研究科・教授
研究者番号:40292817

得津 晶(TOKUTSU, Akira)
東北大学・大学院法学研究科・准教授
研究者番号:30376389

白井 正和(SHIRAI, Masakazu)
同志社大学・法学部・教授
研究者番号:10582471

久保 大作(KUBO, Daisaku)
大阪大学・大学院高等司法研究科・教授
研究者番号:90384726

宮澤 信二郎(MIYAZAWA, Shinjiro)
法政大学・経営学部・教授
研究者番号:30523071

三好 祐輔(MIYOSHI, Yusuke)
香川大学・大学院地域マネジメント研究
科・准教授
研究者番号:80372598

(4)研究協力者