

# 日本取引所金融商品取引法 研究

## 第 4 号

---

2015 年 3 月 27 日 開催

平成 26 年会社法改正－企業統治関係(1)

京都大学大学院法学研究科教授 前田 雅弘 1

2015 年 4 月 24 日 開催

平成 26 年会社法改正－企業統治関係(2)

広島大学大学院法務研究科教授 片木 晴彦 27

2015 年 5 月 22 日 開催

平成 26 年会社法改正－親子会社関係(1)

同志社大学法学部教授 伊藤 靖史 59

2015 年 6 月 26 日 開催

平成 26 年会社法改正－親子会社関係(2)

神戸大学大学院法学研究科教授 志谷 匡史 95

---

2016 年 1 月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー(五十音順)

2015年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀 総	神戸大学大学院法学研究科准教授
石田 眞 得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖 史	同志社大学法学部教授
片木 晴 彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤 貴 仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
川口 恭 弘	同志社大学法学部教授
岸田 雅 雄	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
北村 雅 史	京都大学大学院法学研究科教授
黒沼 悦 郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
久保 大 作	大阪大学大学院高等司法研究科准教授
小 出 篤	学習院大学法学部教授
近藤 光 男	関西学院大学法学部教授
志谷 匡 史	神戸大学大学院法学研究科教授
洲崎 博 史	京都大学大学院法学研究科教授
船津 浩 司	同志社大学法学部准教授
前田 雅 弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀 征	立教大学法学部教授
松尾 健 一	大阪大学大学院法学研究科准教授
森 田 章	同志社大学大学院司法研究科教授
森 本 滋	同志社大学大学院司法研究科教授
山下 友 信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一 人	神戸大学大学院法学研究科教授

特別会員

氏名	所属
河本 一 郎	神戸大学名誉教授・弁護士
龍 田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成26年会社法改正—企業統治関係(1)

2015年3月27日(金) 15:00~17:02

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

飯田	秀総	神戸大学大学院法学研究科准教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科准教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
龍田	節	京都大学名誉教授・弁護士(特別会員)
船津	浩司	同志社大学法学部准教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
森田	章	同志社大学大学院司法研究科教授
森本	滋	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

【報 告】

平成26年会社法改正－企業統治関係（1）

京都大学大学院法学研究科教授  
前 田 雅 弘

目 次

- |                          |                        |
|--------------------------|------------------------|
| I. はじめに                  | 2. 社外性要件の緩和            |
| II. 社外取締役の設置に関する説明業務等    | 3. 責任限定契約を締結できる者の範囲の拡大 |
| 1. 設置義務付けの見送りと開示規制の導入    | IV. 監査等委員会設置会社制度       |
| 2. 社外取締役設置に関する説明義務       | 1. 名称                  |
| 3. 社外取締役設置に関する動向         | 2. 監査等委員会の構成等          |
| III. 社外取締役・社外監査役の要件等の見直し | 3. 監査等委員会の権限           |
| 1. 社外性要件の加重              | 4. 取締役会の権限             |

討論

○森田 それでは、時間が参りましたので、金融商品取引法研究会を開催したいと思います。

本日は、京都大学の前田先生に、「平成26年会社法改正－企業統治関係（1）」についてご報告いただきます。

よろしく申し上げます。

○前田

I. はじめに

昨年6月20日に会社法改正が実現しました。今年2月6日には改正法務省令が公布され、また改正法の施行期日も政令で正式に5月1日に定められました。

本日は、今回の改正のうちの企業統治関係の第1回目として、取締役会の監督機能強化に関する部分、具体的には、社外取締役の設置に関する説明義務等、社外取締役・社外監査役の要件等、および監査等委員会設置会社制度について報告をさせていただきます。

これらの問題については、この研究会で、中間試案が公表された段階ですでに報告をさせていただいていますので、本日は、中間試案の後の動きを中心に、改正法務省令の内容も織り込みながら、進めさせていただきます。

II. 社外取締役の設置に関する説明業務等

1. 設置義務付けの見送りと開示規制の導入

今回の改正により、公開会社であり大会社である監査役会設置会社であって、株式についての有価証券報告書提出会社である会社が事業年度末日に社外取締役を置いていない場合には、取締役は、社外取締役を置くことが相当でない理由を当該事業年度に関する定時株主総会で説明しなければならない旨の規定が新設されました（327条の2）。

また、同じ範囲の会社は、社外取締役が存しない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容としなければならない（会社則124条2項）、かつ、社外取締役候補者を含ま

ない取締役選任議案を株主総会に提出するときは、社外取締役を置くことが相当でない理由を株主総会参考書類に記載しなければならないこととされました（会社則 74 条の 2 第 1 項・ 2 項）。

ここは中間試案の後に動きのあったところですので、これらの規定が設けられるに至った経緯を振り返っておきますと、中間試案の段階では、1 人以上の社外取締役の選任を義務付けるかどうか、また義務付けるとしてどの範囲の会社を対象とするかについて、3 つの案が併記されていました（「会社法制の見直しに関する中間試案」〔平成 23 年 12 月 7 日・法制審議会会社法制部会〕第一部第一 1）。

審議の過程では、取締役会の監督機能の充実という観点から、社外取締役の存在が一般に有益であるということについては、おおむね多くの意見が一致していましたが、選任を法律によって義務付けることが適切かどうかについて意見が分かれました。

義務付けの当否についての立法論は、既に前に報告させていただいたので本日はもう立ち入りませんが、審議の終盤まで意見は収束せず、そこで、会社法制の見直しに関する要綱においては、設置義務付けは見送ることとされ、設置を促進するような開示規制が設けられることになりました（「会社法制の見直しに関する要綱」〔平成 24 年 9 月 7 日・法制審議会総会〕第一部第一 2）。すなわち、一定範囲の監査役会設置会社が社外取締役を置いていない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容とするものとされました。

しかし、事業報告における開示規制だけですと、法務省令レベルの改正にとどまることになるところ、その後、企業統治の実効性強化の方向をより明確にするためには、法務省令レベルだけではなく、法律レベルでも社外取締役の設置を促進するための措置を講ずる必要があると考えられるようになり、自由民主党の政務調査会法務部会での議論を踏まえて法案段階で修正が行われ、327 条の 2 の規定が設けられることになりました。

法務省令のうち、事業報告における開示（会社則 124 条 2 項）については、要綱で定められていたとおりです。株主総会参考書類における開示（会社則 74 条の 2 第 1 項・ 2 項）は、要綱段階では出ていませんでしたが、自民党の法務部会での議論を踏まえて追加されることになったものです。そこで、これらの規定について見ていきたいと思えます。

## 2. 社外取締役設置に関する説明義務

### （1）株主総会における説明義務

株主総会においては、事業報告のような報告事項も、取締役等の一般的な説明義務、すなわち会社法 314 条の説明義務の対象であることについて異論はありません。したがって、前述の要綱段階のまま事業報告での開示が求められるだけでも、株主が議場で説明を求めれば、いずれにせよ取締役等に説明義務が生じます。ですので、327 条の 2 の規定は、要綱の内容からそう大きく変更されたものではありませんが、327 条の 2 の規定のもとでは、株主からの質問の有無にかかわらず、取締役、すなわち通常は議長である代表取締役は、議場で、株主の前で理由を説明しなければなりません。この意味で、327 条の 2 の規定は、一般の説明義務の規定、会社法 314 条の特則として位置づけることができます。

### （2）説明すべき理由

さて説明すべき理由は、単に社外取締役を「置かない理由」ではなく、「置くことが相当でない理由」です（327 条の 2）。そして事業報告と株主総会参考書類における「相当でない理由」については、法務省令にその解釈規定が設けられ、①当該事業年度等における事情に応じて記載し、かつ、②社外監査役が 2 名以上あることのみをもって理由とすることはできないこととされました（会社則 124 条 3 項・ 74 条の 2 第 3 項）。

この法務省令の解釈規定は、327 条の 2 の規定にいう「相当でない理由」について直接に定めるものではありませんが、327 条の 2 の規定の解釈

に当たっても、文言は同じなので、同じ文言についてはこれにならった解釈をすべきものと考えられます。間接的にせよ、会社法327条の2の規定の解釈を法務省令で定めてしまうことには疑問がないではありませんが、ただし、この法務省令の内容を見ますと、先ほどの①のほうは、その会社の個別事情を考慮することなくひな型どおりの記載をしてはいけないと言っているだけであって、当然のことですし、②のほうについても、社外監査役が2名以上あることだけであれば、規制の対象になる全ての会社に当然当てはまることであって、理由としては無意味ですから、この法務省令の規定は当然の事を確認しただけであると思われれます。

そこで、この「置くことが相当でない理由」とは何であるかが問題となり、さまざまな解釈が示されつつあるところですが、立案担当者によりますと、単に「置かない理由」を説明するのでは足りないのであって、置くことがかえってマイナスの影響を及ぼすような事情を説明しなければならないとのことです。法務省の立案担当者は、具体的にどのような理由がこれに当たり得るかの例を示してはいませんが、例えば、単に「適任者がいない」と説明するだけでは、理由の説明にはならないと述べています。

社外取締役を置いてかえってマイナスになるというような事情は、通常はなかなか考えにくいところから、一般に、この規制は、社外取締役の事実上の設置義務付けであるという見方が多いように思われます。

しかし、「相当でない理由」を事実上の設置義務付けというほどに厳格に解しなければならないのか、その解釈には相当に疑問を感じます。もともと今回の改正の審議の過程では、設置を義務付けるかどうか、最後まで意見が分かれ、その調整の結果として、義務付けはせず開示にとどめるという決定がされたのです。義務付けをせずに開示規制でいこうということで合意点が見出されたにもかかわらず、何を開示しても駄目で、事実上の義務付けだという解釈をするのは、改正の審議の

過程をあまりに軽視した解釈になるのではないかと思います。

また、この327条の2については経過規定が設けられていませんので、改正法が5月1日に施行されますと、3月末決算の会社であれば、もうすぐに6月の定時株主総会でこの説明義務が生じることになります。後で見ますように、社外取締役の設置が急速に進んできているとはいいますが、まだ置いていない会社も相当数あります。こういう会社は、6月総会で一体どのように説明すればいいのか。経過措置もなく事実上義務付けだと言われますと、実務の負担が大き過ぎるように思われます。田中亘先生も最近の論文で、具体的な事情による基礎づけの努力を一切放棄しているような説明が違法になるとどまるとされ(田中亘「取締役会の監督機能の強化」商事法務2062号(2015年)10頁)、私も、この「相当でない理由」は、事実上の設置義務付けというほどに厳格に解すべきではないと思います。

確かに、社外監査役が2名以上いるというだけでは、法務省令が言うように理由を説明したことにはなりません。例えば、その会社で内部統制システムが適正に構築・運用されているなどの状況を挙げ、場合によってはその会社の規模とか事業のやり方なども考慮に入れた上で、社外監査役によって適正な監査がなされているということも含めて、社外取締役を置かなくても監視機能が十分機能しているという事情を説明すれば、それで説明義務は果たされたことになるかと解していいのではないのでしょうか。このような事情がある場合に、設置のコストを負担してまで社外取締役を設置することは、「相当でない」と考えていいのではないかと思います。

既に金融商品取引法上の有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」では、社外取締役を選任していない場合には、「その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」が記載事項とされています(第2号様式・記載上の注意(57)(c))。

この有価証券報告書等の記載は、社外取締役を

置いていない理由であって、「置くことが相当でない理由」とは異なりますが、その記載例を参考にしますと、今述べたように、社外取締役を置かなくても監視機能が十分機能しているという具体的な事情を説明することが考えられるところではないかと思えます。

なお、327条の2に規定に基づく説明は、出席株主がその内容を理解できる程度に具体的に行われる必要がありますが、客観的に合理的である必要まではないと解してよいのだと思えます。説明された理由に客観的な合理性が備わっているかどうかは、新株の有利発行を必要とする理由の説明（199条3項）、あるいは株式併合を必要とする理由の説明（180条3項）などと同じように、説明を受けた株主が判断すべき事項だからです。

### （3）説明義務違反の効果

もともと、虚偽の理由を説明すれば、およそ理由を説明しないのと同様、説明義務違反になることは言うまでもありません。虚偽の理由説明は、具体的な法令違反行為として取締役の任務懈怠になりますけれども（423条1項）、問題は、決議の効力に影響するかです。通常の説明義務（314条）であれば、当然に特定の議題に関連して生じることから、その違反があれば、その議題に関してなされた株主総会決議について、決議方法の法令違反として取消事由が生じることになりますが、327条の2に基づく説明義務は、前述のように、特定の議題に関して株主の求めがあって生じる義務ではないために、その違反が特定の決議と結びつくのかが問題になります。

立案担当者は、取締役選任議案に係る株主総会決議について、決議方法の法令違反として取消事由になり得る（831条1項1号）と解しており、岩原紳作先生など、学説にもこれに賛同するものがあります（岩原紳作ほか「（座談会）改正会社法の意義と今後の課題 [上]」商事法務 2040号（2014年）11頁[岩原発言]）。ご出席の森本滋先生は、ご講演の中で、この説明義務は取締役会の構成について一般的に経営者の基本方針を明らか

にすることを求めているだけであって、具体的な取締役選任決議と直接関係しないということを理由に、その違反が「直ちに」決議取消事由となるわけではないと述べていらっしゃいますが（森本滋「（講演）社外取締役と取締役会」会報（大阪株式懇談会）741号（2014年）37頁）、「直ちに」とおっしゃっていて、取消事由になる余地を完全に否定されているわけではないようです。

この問題は、一般に、報告事項について説明義務違反があった場合に決議の瑕疵になり得るかという問題とパラレルに考えてよい問題だと思います。一般には、報告事項について説明義務違反があっても決議取消しの問題は生じないと言われてきたと思いますが、稲葉威雄先生のように、報告事項についての説明義務違反でも決議事項に影響を与える可能性があると言っく見解もあります（稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982年）139頁）。例えば、計算書類の報告に関して説明義務の違反があれば、剰余金配当決議の効力に影響を及ぼすことがあり得るということです。このとき、決議方法の法令違反と見るのか、著しい不公正と見るのかは明らかではありませんが、ともかく決議の瑕疵になり得るという見解が主張されています。

私も、この327条の2の説明義務の違反が取締役選任議案に対する株主の判断に影響を与えた、つまり議決権行使をゆがめたとと言える場合には、決議取消事由となることを否定する必要はないのではないかと思います。この問題はあまり実益のある議論ではありません。といいますのは、前述のように、社外取締役を置いていない会社が株主総会で社外取締役の選任議案を提出しないときは、置くことが相当でない理由を株主総会参考書類にも記載しなければなりません。こちらは経過規定が設けられていますが、施行日後に招集手続が開始された株主総会については改正法務省令が適用されることとなります（附則2条5項）。ですから、3月末決算の会社であれば、6月の定時株主総会の招集の決定は、通常は、つまり余程例外的に早く決定しない限りは、5月になってから

でしょうから、改正後の規則が適用されて、6月総会で株主に提供する株主総会参考書類には、早速この記載が要求されることとなります。

そして、株主総会参考書類に虚偽の記載があれば決議取消事由になるということは、異論のないところだと思いますので、結局、327条の2の説明義務の違反が取消事由になるかどうかを論じる実益は大きくないこととなります。

確かに、327条の2の説明義務と株主総会参考書類での開示とでは、基準時が異なります。327条の2のほうは事業年度末日時点での理由であり、株主総会参考書類のほうは株主総会参考書類の作成時における理由です。しかしこれらは近接しており、相当でない理由のようなものが2か月程度で変化するとは考えにくいので、通常これらは同じ理由になるはずですが、そうしますと、結局、327条の2の説明義務の違反が決議の瑕疵に結びつかを論じる実益があるのは、社外取締役の選任議案が提出されて株主総会参考書類のほうには記載する必要がない場合のほかは、株主が1,000人未満で書面投票・電子投票が行われないというごく例外的な場合か、あるいは経過措置との関係で327条の2の説明義務はあるけれども株主総会参考書類への記載は必要ない場合くらいのものではないかと思います。それほど実益の大きな議論ではありませんので、この問題にはこれ以上立ち入らず、この程度にさせていただきます。

### 3. 社外取締役設置に関する動向

以上のように、社外取締役の設置について改正法は、設置義務付けこそ見送ったものの、社外取締役を置いていない会社は、株主総会での説明、事業報告での開示、株主総会参考書類での開示という3つもの場面で、理由の説明・開示を迫られます。改正法は、これら3本立ての強力な開示規制によって、社外取締役の設置を推進しようとしているものと考えられます。

また、東京証券取引所は、上場会社に対して、独立役員、すなわち社外取締役または社外監査役であって一定の要件を備えた者を1名以上確保す

ることを上場規則により求めてきたところ（東証・有価証券上場規程436条の2）、法制審議会での附帯決議を受けて規則が改正され、上場会社は、「社外取締役」たる独立役員を確保する努力義務を負うものとされました（同規程445条の4）。

さらに、改正法の附則において、改正法施行後2年を経過した段階で、「社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し」、必要があれば「社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする」という定めが置かれました（附則25条）。

よく知られていますように、社外取締役の設置は、海外機関投資家からの圧力等もあって、既に改正法施行前から急速に進んできており、昨年7月に東京証券取引所が公表した資料によりますと、市場第一部の上場会社のうち、社外取締役を置く会社の比率は74.3%、社外取締役たる独立役員を置く会社の比率は64.1%にまで達するという事です。今は比率がもっと高くなっていると推測されますし、さらに、3月5日に公表されました「コーポレートガバナンス・コード原案」においては、上場会社は独立社外取締役を2名以上選任すべきものとされており（原則4-8）、社外取締役設置の動きは今後も続いていくものと予測されます。

## III. 社外取締役・社外監査役の要件等の見直し

### 1. 社外性要件の加重

#### （1）改正の概要

改正法は、社外取締役の独立性を高め、機能の実効性を確保するため、社外性要件を加重しました。具体的には、まず、社外取締役の要件に、①自然人たる親会社等、または親会社等の取締役・執行役・使用人でないことが追加されました（2条15号ハ）。親会社等の一定の関係者は社外取締役になることができないものとする改正です。

「親会社等」とは、改正法により新たに設けられた概念であって、親会社に加え、自然人たる支配株主などを含む概念です（2条4号の2、会社則3条の2第2項）。

次に、社外取締役の要件に、②親会社等の子会

社等の業務執行取締役・執行役・使用人でないことが追加されました(2条15号ニ)。いわゆる兄弟会社の一定の関係者は社外取締役になることができないものとする改正です。

ただし、兄弟会社は親子関係がある場合よりは関係が間接的ですので、ここでいう関係者の範囲は、先ほどの①より限定されています。つまり、兄弟会社の業務執行取締役以外の取締役であれば、社外取締役になることができます。非常に手の込んだややこしい規律になっています。

「子会社等」とは、子会社に加え、会社以外の者、例えば自然人たる支配株主などに支配されている一定の法人を含めた概念として、改正法によって新たに設けられた概念です(2条3号の2、会社則3条の2第1項)。

社外取締役の要件に、③取締役・執行役・重要な使用人・自然人たる親会社等の配偶者または2親等内の親族でないことが追加されました(2条15号ホ)。取締役等の一定の近親者は社外取締役になることができないものとする改正です。

以上のほか、試案では、社外性要件として重要な取引先の関係者でないことを追加することが検討課題とされていましたが(第一部第一3(1)(注2))、重要な取引先の範囲を明確に定めることが困難である等の理由から、要綱段階で、重要な取引先の関係者でないことは社外性要件とはされないことになりました(要綱第一部第一2(1))。

以上に見た社外性要件の加重は、社外監査役についても同様に行われました(2条16号ハ～ホ)。

## (2) 改正法のもとでの社外性要件の考え方

さて改正法のもとでは、今見てきましたように社外性要件がかなり複雑なものとなりました。改めて整理をしてみると、複雑になった理由は、社外性要件に3つの異なる観点が生じることになったからだと考えられます。

第1に、④改正前から存在していた要件、つまり業務執行取締役・使用人でない等の要件は、実効的な監督を期待するためには、監督に当たる者は監督を受ける者と同一であってはならず、かつ

監督を受ける者に従属する者であってもならないという観点から設けられたものです。改正前の社外性要件は、もっぱらこの観点からのみ組み立てられていました。

第2に、先ほどの①にありました⑤親会社等の関係者は、監督を受ける代表取締役等からの独立性が乏しいとは言えませんが、会社と親会社等の利益が衝突する場面では、会社でなく親会社のほうの利益を追求するおそれがあります。社外取締役は、利益衝突のある場面では、純粋に会社の利益だけを考慮して行動できる者が望ましいという観点から、親会社等の関係者が除かれます。

そして、先ほどの②の兄弟会社の関係者は、試案段階では、その扱いが検討課題とされていましたが(第一部第一3(1)(注1))、要綱段階で、親会社等の関係者と同様の理由から、社外取締役から除かれることになりました(第一部第一2(1)②)。さらに先ほどの③のうち、自然人たる親会社等の配偶者または2親等内の親族は、当該親会社等と利害を共通にしますので、やはり社外取締役から除かれます。

第3に、先ほどの③のうち、⑥取締役・執行役・重要な使用人の配偶者または2親等内の親族でないという要件は、監督を受ける者と経済的利益を共通にする者が監督するのは適切でないという、先ほどの④と同様の観点から設けられたものですが、ただし、使用人については、なぜ「重要な使用人」という限定がつけられたのかが問題になります。監督を受ける者への従属性を言うのであれば、むしろ下級使用人のほうが従属性は強いはずだからです。ここで「重要な使用人」という限定がつけられたのは、実際には、もしも使用人全部を対象にしますと、使用人の数が膨大で変動の多い会社では、社外取締役の要件を満たすかどうか不確定となって、法的不安定を生じさせると考えられたことが理由ですが、理論的には、社外性についてさらに別の考慮要素を取り込んだこととなります。つまり、監督を受けるべき者の側に注目して、業務執行の中核に近く、取締役会による監督の必要性が高いかという観点を加味したこと

になります。典型的には、執行役員のように、経営の中枢にかなり近いところにいる使用人の近親者が社外取締役になれるのは、まずいだらうということですが。

そしてこの「重要な使用人」の範囲について、岩原紳作先生のご解説では、会社法362条4項3号の「重要な使用人」よりは狭く、執行役員のような経営者に準じるものだけをいうこととされていて（岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説」商事法務1975号（2012年）13頁）、江頭憲治郎先生の体系書でもこれを引いています（江頭憲治郎『株式会社法〔第6版〕』（有斐閣、2015年）385頁注5）。「重要な」という限定を設けた趣旨からは合理的な解釈だと思いますが、改正法2条15号ホの文言は、「支配人その他の重要な使用人」とあって、「重要な使用人」の例示として支配人を挙げています。この規定ぶりからは、「重要な使用人」とは、支配人またはこれに準ずる重要性を有する使用人を指すと解釈するのが合理的であり、結局、362条4項3号にいう「重要な使用人」と同じに解してよいのではないかと思います。つまり、取締役会で直接に選解任すべき使用人、すなわち取締役会が直接に監督を及ぼすべき使用人ということになるかと思えます。

立案担当者の解説では、ここの「重要な使用人」は、同じ文言である以上は362条4項3号にいう「重要な使用人」と同じ内容だと考えるのが一般的だろうが、362条4項3号の「重要な使用人」よりも狭く解釈する「余地もある」と述べています。同じ文言だから同じに解釈せよという必要はないとは思いますが、今言いましたように、支配人を例示する改正法の文言のもとで、執行役員などに限るという限定的な解釈をするのは少し無理があるのではないかと思います。

## 2. 社外性要件の緩和

社外性要件については、今回の改正で緩和も行われています。社外取締役は、子会社を含め、業務執行取締役・執行役・使用人でない者でなければなりません。改正により、過去要件について

は、就任の前10年間だけを対象とすることになりました（2条15号イ）。試案（第一部第一3（2））・要綱（第一部第一2（2））からの変更はありません。

改正前には、過去に一度でも使用人等になったことがあれば、それだけで社外取締役になる資格を失うこととなっていました。それは厳しすぎると考えられました。もっとも、この10年の冷却期間は、子会社を含め、取締役・会計参与・監査役でなかったことを要し（2条15号ロ）、たとえば業務執行取締役が退任ののち監査役に就任して10年経過しても、社外取締役になることはできません。社外監査役についても同様に要件が緩和されました（2条16号イ・ロ）。

## 3. 責任限定契約を締結できる者の範囲の拡大

あと、社外性要件に関連して、責任限定契約を締結できる者の範囲が拡大されました。すなわち改正により、会社は、取締役（業務執行取締役・執行役・使用人を除く）・監査役との間で、責任限定契約を締結できることとなりました（427条1項）。

この改正は、もともとは、前述のように社外性要件を厳格化する結果、それまで責任限定契約を利用できていたにもかかわらず、利用できなくなる者が出てくることに対処するための措置として考え出されたものでしたが、そもそも、業務執行に関与しない者であれば責任限定契約を利用できるものとして差し支えないと考えられることから、この機会に、責任限定契約を利用できる者の範囲を拡大し、社外取締役・社外監査役でなくても責任限定契約を利用できることとしたものです。試案（第一部第一3（3））・要綱（第一部第一2（3））からの変更はありません。

## IV. 監査等委員会設置会社制度

今回の改正により、新たな機関形態、すなわち、監査役・指名委員会・報酬委員会を置かず、社外取締役が過半数を占める監査等委員会が監査等を担う制度が創設されました。

この制度については、そもそもこういう新たな

機関形態を創設すること自体に、恐らく今もご批判はあるところだと思いますけれども、制度創設の当否については、前に既にご報告させていただいたところであり、既に中間試案段階で制度を創設することは決まっていたので、本日は、時間の関係上、制度創設の当否には立ち入らず、中間試案の後に変更のあった事項、あるいは特に争点になった事項に絞って報告をさせていただきます。

## 1. 名称

要綱では、この新たな機関形態の会社の名称について、仮称として「監査・監督委員会設置会社（仮称）」とされていました（第一部第一1）。新たな委員会が、監査役または監査委員会のような「監査」を行うだけでなく、この委員会の委員以外の取締役の選任等及び報酬等について意見陳述権を有することを考慮して、「監査・監督」とされていました。しかし、この新たな委員会は、意見陳述権を通じて確かに人事と報酬に関与しますが、代表取締役等の解職権限まで有するわけではなく、「監督」という呼び名はふさわしくないと考えられ、法案段階で「監査等委員会設置会社」という名称に改められました（2条11号の2）。監査「等」とされたのは、やはり新たな委員会が意見陳述権を通じて人事と報酬に関与はして、監査を超える役割を果たすからです。

## 2. 監査等委員会の構成等

監査等委員会は、指名委員会等設置会社の監査委員会と同じく、監査等委員3名以上で構成され、過半数は社外取締役でなければなりません（331条6項）。

監査等委員会の構成に関連して、試案では、常勤の監査等委員を選定すべきかどうかを検討課題とされていましたが（第一部第一2(2)⑤(注)）、要綱段階で、常勤者は不要とされました（第一部第一1(3)）。監査等委員会は、指名委員会等設置会社の監査委員会と同様、内部統制システムを利用した組織的な監査を行うことが想定されており、

常勤者がいなければ十分な情報収集が不可能になるとは言えないからです。

監査等委員は、他の取締役と区別して株主総会決議で選任し（329条2項）、その報酬等も、他の取締役とは区別して株主総会決議または定款によって定めます（361条2項）。代表取締役等からの独立性確保を、監査役と同様の形で図るためです。

## 3. 監査等委員会の権限

### (1) 意見陳述権

監査等委員会が選定する監査等委員は、監査等委員以外の取締役の選任・解任・辞任及び報酬等について、株主総会において監査等委員会の意見を述べることができます（342条の2第4項・361条6項）。監査等委員会設置会社には、指名委員会・報酬委員会が存在しないため、監査等委員以外の取締役の独立性確保が難しくなるところ、それを補うための工夫として、選任等と報酬等について、監査等委員会に意見陳述権を与えることにしたのです。この意見陳述権を背景として、監査等委員たる取締役が、取締役会における取締役の人事と報酬についての審議で主導的役割を果たすことが期待されています。

そして、監査等委員会が選定する監査等委員が株主総会で述べる意見の内容は、監査等委員会で決定します（399条の2第3項3号）。

やや細かな解釈問題になりますが、監査等委員会では必ずこの意見を決定しなければならないのかということが問題になります。江頭憲治郎先生は、この決定に関する399条の2第3項3号を引かれて、監査等委員会では必ずこの意見を決定しなければならないと述べられています（江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法律時報86巻11号(2014年)64頁）。意見陳述に関する規定（342条の2第4項・361条6項）のほうでは、意見を述べるのが「できる」と規定されていることから、江頭先生は、意見陳述のほうは必ず行う必要はないけれども、決定のほうは必ずしなければいけないと説かれます。そうする

と、監査等委員会で意見を決定しているのに意見陳述が行われない場合があることになりませんが、江頭先生によりますと、意見を決定している以上は、多くの場合株主総会の議場で314条の説明義務に基づいて説明を求められるであろうし、株主は必要があれば裁判所の許可を得て監査等委員会の議事録を閲覧できるとおっしゃり、そしてまさにこのことから、監査等委員会はこの意見を決定するのに相当の労力が要るだろう、この労力を考えると、果たしてどの程度の数の監査役会設置会社が監査等委員会設置会社に移行するだろうかという、この制度の普及に悲観的なお考えを示されています。

森本滋先生もご講演の中で、監査等委員会では必ずこの意見を決定しなければならないと述べていらっしゃいますし（森本・前掲29頁）、最近のご論文で、松元暢子先生も、常に決定はされるということを前提に、株主から質問があれば説明義務の一環として意見を述べなければならないとされています（松元暢子「監査等に関する規律の見直し」商事法務2062号（2015年）21頁）。

私が少し疑問に思いましたのは、「決定は必ずしなければならないが、意見陳述は必ずしもしなければならないわけではない」という解釈の当否についてです。つまり、決定に関する399条の2第3項3号の規定は、意見陳述に関する342条の2第4項と361条6項の規定を受けているのですから、選定された監査等委員は意見を述べることができ、そしてもし意見を述べるときは、その述べることのできる意見の内容は監査等委員会で決定せよと言っているだけのようにも読めるからです。つまり、監査等委員会は組織的に人事と報酬に関与するのですから、意見を述べるときは、監査等委員がそれぞれバラバラに意見陳述するのではなく、監査等委員会で決定した意見の内容を選定された者が陳述する。それを決めたのが399条の2第3項3号なのではないでしょうか。つまり、意見陳述と決定とは一体なのであって、意見の決定をしておきながら述べない場合を認めるとするのは、やや不自然な規律になるように思われ

ます。つまり、「述べないのならば決定もしなくてもよい」ということになるのではないのでしょうか。

もちろん、意見を述べるができることといいますが、ここの「できる」は職務権限であって、必要があれば述べる事が善管注意義務から要請されることにはなりますが、特に問題のない通常の場合は監査等委員会は意見を述べなくていいのか、それとも常に意見を述べなければならないのか、その違いは小さくないように思われます。

このように、意見陳述と決定とは一体と捉えるのがよいのではないかと思うのですが、もしこのように考えてもよいのだとしますと、意見陳述も決定も常に行うべきか、それとも、意見陳述も決定もどちらも常には行わなくていいのか、いずれと考えるのがいいのでしょうか。監査等委員会設置会社の制度の基本的な考え方に照らしますと、意見陳述に関する342条の2第4項と361条6項の文言は、「述べるができる」となっていますが、意見は必ず「述べなければならない」と解釈するのがいいのではないのでしょうか。つまりこの制度は、監査等委員会に指名委員会等設置会社の指名委員会・報酬委員会とできるだけ近い機能を発揮させて、取締役会の監督機能をできるだけ指名委員会等設置会社におけるのと遜色のないようにしようという構想に基づいていたと思います。このような考え方、つまりできるだけ指名委員会等設置会社に近い監督を実現しようという考え方からは、常に述べなければならないと解釈し、したがって決定も常に行わなければならないと解釈するのがいいのではないのでしょうか。

岩原紳作先生も座談会の中で、基本的には意見陳述権は行使するのが義務だろうという趣旨のことを述べられていて（岩原紳作ほか「（座談会）改正会社法の意義と今後の課題〔上〕」商事法務2040号（2014年）22頁）、私も改正の趣旨からは、述べなければならないと解釈するのがよいと思います。要するに、私も結論として「常に決定しなければならない」という解釈に賛成なのですが、それは「意見陳述を常に行わなければならない

い」からだというように考えたいと思います。つまり、意見陳述も決定もどちらも常に行わなければならないと解するのが、この制度の趣旨に最も合致した解釈だと思うのですが、ここはよくわからないところですので、ご教示いただければと思います。

#### (2) 取締役との利益相反取引に関する任務懈怠の推定規定の適用除外

取締役の利益相反取引について、試案では、監査等委員会の承認があれば、任務懈怠の推定規定(423条3項)を適用しないものとするかどうか検討課題とされていましたが(第一部第一2(2)④(注2))、要綱段階で、監査等委員会の事前承認があればこの規定を適用しないということになりました(第一部第一1(4)⑨)。

監査等委員会は代表取締役等からの独立性が確保されており、代表取締役等の職務執行を監査するのには適していますが、利益相反取引の相手方から独立しているという制度的な保障はありません。ですから、利益相反取引一般について、監査等委員会が特に審査に適しているという直接の関係はないのであって、任務懈怠の推定規定を外すことに懸念がないではありません。しかし、問題は立証責任だけのことであり、監査等委員が利益相反取引に利害関係を有するなどの場合には、裁判所はこの委員会の判断を尊重しないと考えられること、この新たな機関形態の利用促進を図るのが望ましいことなどの理由から、このような改正がなされました(423条4項)。理論的には相当無理をしていると感じられるところであり、批判はあり得るところだと思います。

#### 4. 取締役会の権限

取締役会が代表取締役等に意思決定を委任できる事項の範囲について、試案段階では検討課題とされていましたが(第一部第一2(4)(注1)(注2))、要綱段階で、指名委員会等設置会社と実質的に同等の広範な決定権限の委任が認められることになりました(第一部第一1(6)⑤⑥)。

具体的には、第1に、取締役の過半数が社外取締役である場合には、広範な意思決定の委任が認められます(399条の13第5項)。この場合は、指名委員会等設置会社よりもさらに取締役会の独立性は高いと考えられるので、権限委譲を認めることに問題はありませぬ。

第2に、定款で定めれば、やはり広範な意思決定の委任が認められます(399条の13第6項)。監査役設置会社では、定款をもってしても重要な業務執行の決定までは代表取締役等に委任することは認められていないのであり(362条4項)、指名委員会と報酬委員会を欠くにもかかわらず、これほど大きな権限を代表取締役等に与えることに懸念がないではありません。しかし、監査等委員会が前述の意見陳述権を有すること、監査をする者自身はできるだけ意思決定に関与しないほうがよいことなどの理由から、広範な権限委譲が認められることになりました。

ここは、監査等委員会の前述の意見陳述権がどの程度実際に機能して、指名委員会・報酬委員会の代役を果たせるかにもかかわってきますが、立法論としては、監査役設置会社・指名委員会等設置会社との理論的な整合性の点で問題なしとしない姿になっているように思われます。

以上、雑駁ではありますが、今回の改正について、中間試案の後の動きを中心として、特に議論になると思われる箇所について報告をさせていただきました。報告は以上です。

~~~~~

#### 【討 論】

○森田 どうもありがとうございました。

改正法全部ではなくて中間試案以後の重要論点についてわかりやすく説明していただきました。順次質問等をしていただきたいと思います。

【説明義務違反の効果、監査等委員会(意見の決定と意見陳述との関係、常勤者)】

○森本 私の名前が二度出ましたので、少し発

言させていただきたいと思います。

まず、327条の2の説明義務違反の効果というところでは、「直ちに」というのはどういう意味かということですが、基本的に私は先ほど前田先生がおっしゃったのと同じ考えでして、基本的にこれは影響しないだろうけれども、報告事項だから決議に全然影響しないというわけではないと考えていました。とりわけ社外取締役を積極的に選任することがよいのだという前提のときに、選任議案に全く関係ないかということ、そういう場合もあるだろうということで少し伸び代を置いておいたということです。前田先生から、私がぼんやりと考えたことを理詰めできちんとご説明いただいて、頭の整理ができました。ありがとうございました。

第2番目についてですが、前田先生と同じように、監査等委員会は、その職務として、決定をしなければならないとされている以上、監査等委員会が決定した意見について選定された監査等委員が株主総会で報告することは当たり前だと考えていました。つまり、342条の2第4項は、個々の監査等委員が任意に意見を言うのではなくて、3人とか4人とか監査等委員がおり、いわゆる監査独立の原則はないわけですから、組織的監査をする監査等委員会においては、選定された監査等委員だけにこの意見を表明する権限が与えられていると、この「できる」というのはそういう権限規定なのだと思すべきであるということです。

342条の2の規定を見ますと、1項と2項も4項と同様、「述べることができる」とされていますが、1項と2項は、自らのまたは他の監査等委員の選任等々については、個々の監査等委員が、意見を述べることができると規定しています。これについては、善管注意義務の枠組みはあるけれども、必ず意見を述べなければならないわけではありません。しかし、4項は同じ文言だけれども、先ほどの399条の2第3項3号の規定を受けて、特に多数いる監査等委員の中のその人が選定されたのだから、1項と2項とは別に監査等委員会の意見を述べるのが義務付けられると考えるべき

だと思います。つまり、監査委員一般でなく、選定された監査委員の権限であるとして義務付けを整理することが合理的であろうということで、結論的には、前田先生のおっしゃるとおりだと思います。とりわけ342条の2第1項・2項と4項のバランス論はむしろおかしいので、両者は異質の規定だと理解すべきであり、立法論的には、こんなところに並べて置くのはおかしいという感じがしております。

なお、会社法施行規則の74条1項3号で、342条の2第4項の規定による監査等委員会の意見があるときは、その意見の内容の概要ということで、「意見があるときは」とあります。これは間接的に義務付けているのではないかと思ったりもしたのですが、この点、前田先生のご感触をお聞かせいただければありがたく思います。

それと、常勤監査等委員、さらには——これは指名委員会等設置会社ですが——常勤監査委員、監査等委員あるいは監査委員に常勤者がいるときには、それを事業報告に書きなさいという省令があったと思うのですが、これについては、2つ考えられるのです。素直に考えると、それをエンカレッジするために記載を要求しているということですが、うがった見方をすると、常勤者がいると社外の委員がそれに引きずられるからということがあるのだからと思うのですが、この省令、つまり事業報告に常勤者がいることを記載することが妥当だというのは、審議の過程で何か議論があったのか、それもお教えいただければと思います。

○前田 342条の2第4項の意見を「述べることができる」とあるのは、「述べなければならない」と解釈すべきであるとお考えを森本先生からお伺いすることができ、大変心強く感じた次第です。江頭先生は、314条の説明義務があり、または株主は議事録を閲覧できるだろうとおっしゃっているのですが、決定と意見陳述は一体であって、決定したのであれば必ず述べることにしないと、どうも不自然な規律になってしまうように感じました。ご指摘くださいました会社法施行規則

74条1項3号では「意見があるときは」とあって、文言では意見が決定されない場合があり得るのかのような表現になっていますが、報告で申しましたように、改正の趣旨から、常に意見陳述をしなければならないと解するのがよいと思います。

それから、常勤の監査等委員の選定の有無等を事業報告に記載しなければならないという規定が法務省令に設けられたことについて、報告では省略してしまいましたが、社外取締役の設置とは違って、常勤者を置いていても書くことになっており、常勤者を置くことを推進しようとの意図は特になのではないかと私は理解しています。報告で申しましたように、組織的な監査を前提にすれば常勤者の設置を義務付けるほどのことはないと考えられたのですけれども、しかし常勤者がいるか否かで監査のやり方は変わってくるでしょうから、株主はそれなりの関心を持っているはずであり、事業報告で開示させることにしたのではないかと思います。

○龍田 取締役の候補者について意見を述べることになりますと、その人が適任かどうかということが主な内容になるのではないのでしょうか。こういう形態の会社に限らず、取締役である以上、議題に出てきた候補者についてそういうことは考えるべきでしょうが、それを普通の会社よりもっと真剣に考えろというのが、このタイプの会社を導入した一つの理由だろうと思います。ですから、この候補者で結構ですということだけでも、そういう意見は監査等委員会として決めなければいけないでしょうし、決めたことは株主総会で明らかにしてほしいですね。そういう意味では、ご報告になった解釈に私も賛成です。

これが出てきた一つの背景は、グローバルゼーションの中で日本の監査役制度が理解されず外国で通用しないため、世界に通用するような形態の会社を設けようというところから出てきたように理解しています。そうしますと、先ほど問題になった置かない理由というのは、色々解釈はあり得ると思いますが、その理由では不十分だという

意見を述べる株主が現れて訴訟を起こされるのが面倒だから、新しい制度に移そうという会社が恐らく多いのではないかと私は想像いたしますね。面倒だからそうするというだけではなくて、移った以上はその実質を伴ってくれたほうが望ましいことはもちろんです。

説明が不十分であった場合に取締役の選任決議の効力に響くかどうかということの問題にされましたね。効力に響くというのは恐らく、監査等委員会設置会社の取締役選任決議を二段階に分けて、こういう委員会を設け監査等を職責とする特別の取締役を置くかどうかを第一段階、置くと決めた場合は具体的に誰を候補者として選ぶかが第二段階という具合に、常に二つの内容が一つの決議に含まれているという捉え方を前提にしているように思います。決議に瑕疵があるという結論に結びつけるのは、恐らく、どの選任決議にも、監査等委員会を設置するか否かという第一段階の判断が含まれており、その判断をまず株主総会で行う際に、それについての説明が不十分であったから決議の効力に響くという解釈をしているのではないのでしょうか。そのように考えますと、決議の効力に影響するという解釈も成り立ち得ないわけではないように思いますが、そういう解釈をとる必要があるかどうかは疑問ですね。

#### 【監査等委員による意見陳述】

○森田 やや議論がばらばらになりますので、まず、監査等委員会の議論をもう少ししていただけたらどうでしょうか。

○北村 監査等委員会において選定された監査等委員が株主総会で意見を述べるということについて、人事の問題と報酬の問題がありますが、それぞれについて少しわからないところがありますのでお伺いしたいと思います。まず、会社法 342条の2第4項について、監査等委員である取締役以外の取締役の選任議案について取締役会で決めるときに、監査等委員である取締役も参加し、その人たちが取締役会全体の意見と同じ意見であって、特に別の意見がないときには、監査等委員会

の意見があるときに当たらないとも考えられるのではないのでしょうか。先ほど森本先生が言及された会社法施行規則74条1項3号は、監査等委員の意見が「あるときは」書けということなので、これは意見の記載の義務化とは別の考え方ができるのではないかとも思うのです。

前田先生がおっしゃるように、監査等委員が株主総会で意見を述べるときには監査等委員会で決定しなければならないということは、私もそのとおりだと思いますが、監査等委員以外の取締役は任期が1年ですから、必ず毎回意見を述べなければいけないのかということについては、若干疑問がないわけではありません。

次に、報酬についても、指名委員会等設置会社では、報酬委員会が各取締役、執行役の報酬の額を決めますけれども、監査等委員会設置会社であれば、監査等委員とそれ以外の取締役を分けた上で、報酬の額はそれぞれにおける全員の合計額の上限を株主総会で決定すればよいのでしょうか。全員の分の合計額の上限でよくて、一旦決定すれば変更されるまでその決定が生き続けるのであれば、監査等委員が報酬について意見を述べるのはどういうタイミングになるのでしょうか。これもやはり毎年何か意見を述べなければならないのか、それとも報酬の改定議案が出されるときに述べればよいのか、よくわかりません。これらの点について、ご意見をいただければと思います。

○前田 「意見があるときは」という規定の文言からは、北村先生のご指摘のように、常に「述べなければならない」と読みにくいのは確かだと思います。しかしこの制度の趣旨に照らせば、やはり毎年述べなければいけないと解釈するのがいいと思うのです。

報酬については、監査等委員の合計額、それから監査等委員以外の取締役の合計額それぞれの枠があって、一旦枠を決めれば、北村先生のご指摘のように、変更しない限りは株主総会決議は要りませんが、意見は述べなければならないというように考えたのですけれども。

○森田 毎年ですか。

○前田 はい。

○北村 それは合計についての意見ですか。

○前田 どこまで指名委員会等設置会社の報酬委員会に近い扱いをすべきか、難しい問題ですね。

○行澤 私も最初、北村先生のように、異議なし、問題なしというのは意見なのかとやや疑問に思いましたし、会社法施行規則には確かに「あるときは」となっている条文があるのですが、それでも、前田先生のご説明に説得力があると思ったのは、監査等委員に、意見がない、適正だ、適任だということを述べさせること自体が、非常に説得力を与えるという点です。もしその適任だと判断する過程に問題があれば、監査等委員の責任が問われるということになると思うので、施行規則の「意見のあるときは」という文言との整合性はどうかと思うものの、やはり前田先生がおっしゃるように、適任だと、同意見だということ自体もやはり言わなければならない。言うことに意味があるのではないかと思います。

報酬の総額も、総額自体が適切かどうかを述べさせることにも大きな意味があるのではないかと、つまり、個々の取締役の分け前はどうかかわらないけれども、これだけの取締役報酬総額を支出するのが適切なかどうかについて意見させるということに意味があるのではないかと思いますので、その点は、私は前田先生のご報告は説得的だと思ったのですが、いかがでしょうか。

○北村 私もよくわからないので、いろいろなご意見を聞きたいということで質問をさせていただいたわけです。

○森田 制度設計について私も今一つよくわからないのですが、代表取締役の側からすると、次の取締役は誰々だよねと思っているでしょう。誰々だよねと思ったときに、監査等委員会が選定する監査等委員に言い、意見をもらって承認を得ておかないといけないのですよね。つまり、大体の場合、取締役の候補者の決定は取締役会の決議事項ですね。その段階で議論していたら、議論していると言うわけでしょう。ところが、このように意見を与える権限は、監査報告書の監査意見の

ようなもので、ファイナルに総会でこれではいけませんよといったことを言うシステムにも思えます。だから、監督されるほうからしたら、どれだけの手続を踏んだらいいのですかね、という発想ではどうでしょうかね。

○森本 やや厳格過ぎる解釈かもしれませんが、私の今のところの理解では、399条の2第3項3号が基本的規定なのですね。人事と報酬について意見を決定することが監査等委員会の職務とされているわけであり、職務である以上、合理的な意見を決定しなければいけないわけです。そのためには、例えば代表取締役社長が人事について原案を提示する場合には、監査等委員会は代表取締役を呼ぶことができるわけですから、どのような手続を経てどのような考えでこの人を選んだのかということをチェックして、それは合理的ですということ、少なくとも株主総会で言いなさいと。そして、参考書類において「あるときは」というのは、イエスというときには、別にわざわざ参考書類にも記載することはないという趣旨でしょうけれども、少なくとも賛成ですというのも一つの意見なのです。それを399条の2第3項3号で要求していると考えざるべきであるように思われます。これが人事です。

報酬についても、総額は株主総会で決めますけれども、その運用も含めてやはりここでチェックすべきなので、株主総会で全部個別的な監査等委員以外の取締役の報酬について言う必要はないけれども、この総額で現実に、2億円が上限だとしたら、1億5,000万円使いました、これはこういう内訳ですということをチェックして、その合理性を確認した上で運用は適切ですという意見を形成すべきでしょう。どこまで株主総会で開示するかというのは、別途考慮する余地がありますが、このように解するのがこの改正の趣旨の理念だし、そういうことを前提に江頭先生は、これは大変な権限だから誰がなるのかと言われていますが、さらに、ある種の正義感あふれる人がこの権限を思い切り使ったらどういうことになるのだろうかという問題もあるように思われます。これについて

もう少しルールを明確化しなければいけないと思いますが、この規定の理念からは、先ほど言ったような解釈が厳格説としての一つの立場だろうと考えているということです。

○森田 先生のようなお考えでは、代表取締役としては、来いと言われる前から、実はこれで考えていますけれどもよろしいでしょうかとお聞きして了解がなければ人事は進められない、となるわけですね。

○森本 いやいや、それはノーと言ってもいいわけです。

○森田 ノーと言っても、議案は出せると。出しても、私は反対ですよというのがついて回ると、こういうことですね。

○森本 これは曖昧なのです。立案担当者は、この権限があるから、人事や報酬について監査等委員の意見が取締役会でも十分に配慮されるだろうと言われているのですが、それは今森田先生がおっしゃったことを念頭に置いているのかもしれませんが。

○森田 そうすると、例えば私が経営トップで一生懸命やっているけれども、そこへ森本先生が入ってきたとしますね。

○森本 正義感あふれる……。 (笑)

○森田 それで、自分がこのようにやろうと思っているのに、それは駄目ですよと言われたら、私のカリスマ性は消えますね。

○森本 それがこの制度の趣旨だということですよ。

○森田 あ、そうですか。 (笑)

○森本 それが嫌だったら、監査役会設置会社のままにいなさいと。

○森田 そうすると、これはやはり社外取締役によって後継者選任についての大きな関与はあり得ると、監査等委員という名前は付いているけれども、そうなるということですね。

○森本 そうなのですよ。 (笑) 前田先生がおっしゃったのはそういうことですね。

○前田 ええ。できるだけ指名委員会等設置会社における指名委員会に近い役割を監査等委員会

が果たすことが期待されているのだと思います。

○森田 近いというか、もっと怖いですね。1人でやってくるのですよ。社内的には権力者ですね。

○森本 2人ね。

○森田 2人というか、要するに監査委員全部で意見を言うわけではなくて、選定した監査等委員が言うのでしょうか。

○前田 はい。意見を述べるのは、監査等委員会で選定された者一人です。

○森田 その人は権力者ですよ。

○森本 でも、それは監査等委員会の意見ですよ。

○森田 ですから、執行部のやり手の社長の私としては、森本先生が入ってきたら、このように言わないとトラブルが生じる可能性があるということになりますね。

○森本 例えば、森田先生が社長になられました。私は先輩であるのに、監査等委員会の常勤に放り投げられたと。そしてその常勤者が監査等委員会で意見を言える委員に選定されたとします。そうすると、正義感に燃える私は、森田先生についてああだこうだと言うことも不可能ではないと。

（笑）

○森田 わかりました。

○前田 指名委員会等設置会社の指名委員会であれば、2名以上の社外取締役が頑張れば、代表執行役の取締役再任を阻止することすらできるのですね。監査等委員会のほうは、まだ意見陳述だけで済んでいるとも言えます。

○森田 おっしゃる意味はわかります。つまり、候補は出せるという点では、大きく裁量は認められているということですね。

#### 【監査等委員が陳述すべき意見の内容】

○伊藤 今の点ですけれども、まず、前田先生のような解釈や江頭先生のような解釈は、文言の自然な意味からは外れるということ認識するほうがいいと思います。意見を述べることができるという文言や、意見があるときには書きなさいと

いう文言ですから、基本的には「できる」と解釈するのがむしろ自然だと思います。

そうは言っても、これは述べなければいけないという意味だというのが多数の意見のようですし、結論としてはそれでよいとも思います。ただし、そうだとすると、述べるべき意見の中身や、どのような場合に意見を述べるべきかということは、柔軟に解釈すればよいのではないのでしょうか。

ある監査等委員会設置会社では、監査等委員会が非常に積極的であり、指名委員会や報酬委員会とあまり変わらないような人事や報酬についての審議等も行われる、というようなやり方もあるでしょう。また、人事や報酬については基本的にはあまりタッチしないけれども、余程のことがあるときには株主総会で意見を言おうといった運用のやり方もあるでしょう。それは会社によって決める話ではないかと思います。つまり、意見を述べなければならぬということを出発点にしても、結局は、監査等委員会の運営の具体的なあり方は、各会社によって決められるというように考えるべきでしょう。

今の指名委員会等設置会社でも、実際に委員会の権限をどこまで使うかというのは、会社によって決められるところが多いです。一方で、指名委員会等設置会社は指名委員会も設置しなければならず、企業の方からの抵抗が大きかったということも、監査等委員会設置会社制度新設の趣旨ですから、あまり指名委員会等設置会社に近づけ過ぎると、その趣旨は損なわれるのではないかと思います。

○森田 伊藤先生のお話では、ルーチンには要らないかもしれないけれども、余程のことがあればもちろん言うということは確保されている制度だという解釈ですね。

○伊藤 最低限そこは確保されていると。

○前田 どのような内容の意見を述べるかについて広い裁量が認められるであろうことは、伊藤先生のおっしゃるとおりだと思います。しかし、文言は「できる」となっている、「ならない」と解するのがこの制度の趣旨に合うだろうし、そ

のような読み方は、それほど無理な解釈でもないように思うのです。

例えば、場面は全く異なりますが、監査役取締役会への出席についても、つい平成13年改正までは、文言は「できる」となっていましたけれども、通説では、出席しなければ「ならない」と言われていたと思うのです。「できる」となっているけれども、必要があれば述べるのが義務になるわけですから、監査等委員会設置会社という仕組みのもとでは、常にその必要があると考えられるのではないかと考えた次第です。

○行澤 今の伊藤先生のご見解に関連して、私もやや疑問に思っていたことなのですが、取締役であることは間違いのないので、その取締役としての善管注意義務をベースに監査等委員会設置会社をつくるのだが、その監査等委員会の意見の判断過程や判断の内容に関して柔軟に解釈して、余程のときは言うべきものとする、あるいは常にルーチンに議案をのせて詳細に調査をするのかに関しては裁量の幅があるとおっしゃるのもわからなくはないのですが、しかしそうは言っても、善管注意義務によって求められる一定の幅なりスタンダードというものがあるのではないかと思うのですね。

例えば監視義務という観点からすると、新しい取締役選任議案のAという人について、よく調べもせず、よく意見も聞きもせずに適任ですと意見を述べた後、重大なスキャンダルや問題が発覚したという場合に、会社の運用の仕方によって責任が異なるというのはどうなのかということでも少し疑問に思ったのですが。

○森田 仮に言うべきとする立場の説を採ったときに、重要性の原則などに限っては言うといった中身のことですね。つまり、いいか悪いかだけの結論でよいのかということですね。

○行澤 いいというなら、いいというなりの根拠が必要なのではないかと。それは一定限度、ある程度スタンダードというか原則に基づいていいと言わなければならないのではないのでしょうか。

○森田 それは善管注意義務の中で言うのでし

よう。

○行澤 だからといって、それほど調査しなくていいということに果たしてなるのかという疑問が少しあると。

○森田 一応取締役会決議をまずきちんとしなければなりませんよね。

○行澤 それはそうです。

○森田 それで、監査役と違って、この人よりもこちらの人がいいというベター判断ができるのでしょうか。ベター判断ができるわけだから、それはもう意見の対立でしょう。そのようなときに、善管注意義務だからといった類の話なのでしょうかねと思います。

○伊藤 あまり森田先生と変わらないのですが、スタンダードというのはそれほど高いものではないと思います。

○行澤 なるほどね。

○伊藤 しかも、実際にきちんと考えずにこの候補者でよいという意見を出したとして、その後ひどい人だった場合に、具体的な法的効果はそれと結びつくのでしょうか。実際にそのひどい人が何か不正な行為を働いたのであれば、それと結びつくのは、もっと具体的な監視義務でしょう。意見を述べたこと自体が後で何か責任を生じさせる理由になるということは、直ちには考えられないと思います。

○龍田 それは、監査等委員である取締役の資質がよくないということでしょうね。

○伊藤 はい、そうです。

○龍田 職務を忠実に遂行していない……。

○伊藤 はい、そうです。

○龍田 それはほかにもある問題ではないのでしょうか。ところで、監査等委員会の「等」というのは、日本のお役人の好きな言葉ですが、英語に訳すときはどうなのでしょう。オーディット・コミッティーの性格が少し変わるだけという理解なのですが、それをあらわすいい方法が何かないのでしょうか。エトセトラといったのでは全く意味がないでしょう。（追記：法務省「日本法令外国語訳データベース」では Audit and Supervisory

Committee)

○森田 関連で仕様もない質問ですけれども、普通、監査役設置会社で次の取締役選任のときに、この人を選任しますという場合、監査役は意見を言うてはいけませんか。

○森本 意見を言うことはできますよ。

○森田 別にこの委員でなくても言っているのでしょう。それとどこが違うのですか。

○前田 監査役は適法性に関することだけではなく、妥当性について意見を述べることは特に妨げられないと言われてますね。

○森田 だから、もちろん選任についても意見を言えばいいわけでしょう。

○前田 意見を言うことは禁じられないという考え方が多いのではないのでしょうか。

○森田 だから、そういうものと比べてここはどこが違うのですかねと。監査役は、総会で意見までは言えないことはわかりますよ。しかし、それ以外は、事前に承認をもらうという、取締役会で候補者決定のときに、あの人は駄目だと言うかもしれない。そのようなチェックはやはりあるでしょう。

○前田 はい。ですから、この制度はまさに株主総会で言うというところに大きな意味があるのでしょうね。監査役は、取締役候補者に欠格事由があるなど、適法性にかかわる問題があるなら、取締役会で意見を述べるのが義務になると思いますけれども、単にこの取締役候補者は頼りないというような妥当性にかかわることであれば、述べる義務はないはずですよ。もっとも、述べても構わないという説に立つならば、述べることは差し支えないのでしょうけれども、別に述べたところで、選任議案の決定にその監査役が加わるわけでもなく、別に聞き流されても仕方がないのだと思います。

○森田 監査役は、いわゆる効率性監査の部分弱かったと言われてますね。だから、効率性監査としてこちらの人のほうがいいですよねというように意見を言っても、それは監査役として構わないわけですよ。

○前田 そういう説が多数のようですね。

○森田 そうだとすると、ここの違いは、やはりファイナルに執行部がその意見を聞かなかったら少し苦しいと思わせるということでしょう。だから、それは総会にまでずっと遺恨が残ることになりますね。

○森本 先ほどの伊藤先生の話をお聞きして、もう一回整理させていただきます。Aという候補者を社長が決めたときに、このAがいいかどうかを監査等委員会で決めるということでは決していないことをまず明らかにする必要があります。

もちろん、あまりにひどければ別ですが、基本的に、執行部においてある種の人事メカニズムがあるわけです。日本ではまだ社長の市場が必ずしも確立しているわけではないですから、そしてそこまで要求するならば、指名委員会等設置会社を選ぶべきで、監査等委員会設置会社は、AがいいかBがいいかを監査等委員会に考えさせるのではなくて、現実には、後継者なら後継者の選任手続の透明性だとか、公平性だとか、そういうことをチェックするのが主たる機能だと私は思います。そして、そういう合理的なものがあれば、「適正でした」という一言を言えばそれで済みます。

しかし、子飼いの者ばかり集めてどうしようもないといった非常に明確におかしいことがあれば、やはり監査等委員会としては、一取締役として取締役会で意見を言うだけではなくて、監査等委員会の意見を取りまとめて株主総会でも言うという形で再考を促すという話になるだろうということで、状況によっては違うということを明確にさせていただきたいと思います。

○森田 それならば、候補者提案権のようなものは取締役会に対してはないということですね。

○森本 提案することは自由だけれども、監査等委員会にそれを積極的に要求しているわけではないと。

○森田 東京のほうは静かですが、どうですか。

○久保 監査等委員会は手続のことを見るのです、と解釈で読み込むことができるのかということ、素朴な疑問として今感じているのですけれど

ども、どうなのでしょう。条文上はただ単に「意見があるときにはその旨」ですから、今伺っていてそこまで読み込めるのだろうかと思いましたが、取締役の選任について、その意見があるときには、というような文言だったと思いますけれども、その文言から、手続の適正性や透明性などについて審査して、その手続は透明でしたといったことを述べればよいというような森本先生の意見の内容を解釈として導けるのですかと。もちろん、そういう意見のあり方がまずいと言っているわけではないのですが、そういうことしかできないという趣旨なのか、それとも、もう少し人選の内容面にも踏み込んでいけるのかということについて、今のご議論を伺っていて素朴な疑問を感じたのですが。

○森本 最低限そのような透明性、公正性のチェックは必要だろうと申し上げました。それで、状況によっておかしければ……。

○久保 そういう趣旨ですか。

○森本 はい。それで、内容がおかしければ、それは言わなければいけません。私は、現実の運用実態としては、伊藤先生のおっしゃるとおりになるようにも思うけれども、本来、こういう場合にはこうしなければならぬという厳格な立場、理論的にはこういうことも要求されているよということをごきちんと言わなければいけないということで、先ほど意見を述べさせていただきました。しかしながら、通常は手続の公正さ等のチェックで足りるであろうということです。

○久保 わかりました。ありがとうございます。

#### 【利益相反取引についての任務懈怠の推定】

○片木 先ほどの利益相反取引での推定規定が消えるということについて、監査等委員会の場合におきましても、例えば定款で取締役会の権限を大きく代表取締役に回すときでも、指名委員会等設置会社と同じで、たしか 356 条、365 条の読み替えになりますが、この権限は取締役会にそのまま残るわけですね。だから、そもそも利益相反取引はやるということ自体の決定はあくまでも取

締役会で下して、そこに重ねて監査等委員会が承認するというのであれば、推定規定を外すという話になると思うのですが、この監査等委員会の承認とは、どのような意味の承認なのでしょう。つまり、取締役会の決定が妥当だと思いますという言い方になるのですかという問題と、もう一つは、指名委員会等設置会社の監査委員会でそのような規定を使わない理由は何なのかと。

○前田 片木先生のおっしゃるとおり、監査等委員会設置会社でも、利益相反取引の承認はあくまで全体の取締役会で行うのですけれども、それと別に監査等委員会の承認があれば、立証責任がひっくり返って元に戻るといえることですね。監査等委員会の承認は、取締役会の承認の前でもいいし、取締役会の後で、取締役会の決定は正当だとする形でも、どちらでもいいのではないのでしょうか。

後半にご指摘くださった、指名委員会等設置会社についてなぜ同様の規律が設けられなかったのかということについては、たしか前回報告させていただいたときにも問題のご指摘があったと思います。なぜ指名委員会等設置会社、あるいは取締役の過半数が社外取締役である会社について、任務懈怠の推定をそのままにしたのか、ここは理論的に説明しにくいところで、監査等委員会設置会社の制度の利用促進のために、理論的にはかなり無理をしたということではないかと思われま

#### 【社外取締役を置くことが相当でない理由(1)】

○森田 それでは、監査等委員会関係以外について、どうでしょうか。

○川口 「社外取締役を置くことが相当でない理由」は、実務界で非常に関心の高い点かと思えます。前田先生は、立案担当者を見解を批判し、これをより広く解してよいのではないかということで、その根拠を幾つか挙げていただきました。その一つに、法制審議会では、設置の義務付けはせず、開示で対応することにしたのだから、事実上の強制となるような解釈はすべきではないというものがありました。この点についてですが、

法制審議会では確かに開示で対応するという方針に落ち着いたのですが、後に、立法の段階で、開示では不十分なので、株主総会での説明義務が規定されることになったのではないかと思います。このことを考えると、法制審議会の趣旨が、株主総会の説明義務の規定にそのまま当てはまるというてよいのでしょうか。

○前田 事業報告での開示は法制審議会の審議段階で決まっていた。確かにそれをその後若干拡張したといいますが、質問がなくても株主総会で説明しなさいということにはなりませんが、「相当でない理由」を開示させることは、法制審議会の審議の過程で、もうすでに決まっていたことなのですね。

すなわち、「相当でない理由」の開示規制でいこうということは、法制審議会での了解だったわけで、開示規制でいくことにしておきながら、いざ何を説明するのかとなったときに、何を説明しても駄目だ、事実上の義務付けだというのは、法制審議会での了解とは異なることになるのではないかと思います。

○川口 法制審議会の立場は理解いたしましたが、出来上がった立法の解釈をする場合、特に、それが法制審議会の提言になかったものであるとき、どこまで法制審議会の議論を重要視しなければならないのかということですね。審議会の結論と異なる立法をすることは絶対に許されないということではないですよ。

○前田 いえ、決してそのようなことはないのですけれども、ある規定の解釈をするときには、その規定ができ上がるまでの過程なり背景も考慮要素の一つにしていいことは間違いありませんので、一つの理由として挙げさせていただいた次第です。

**【社外性要件 — 重要な取引先、重要な使用人】**

○川口 それともう一点は、「社外性」の定義についてです。重要な取引先が外れた理由は、結局、その定義を明確に定めることは困難であるということでした。他方で、取引所のルールでは、

ご存じのように、独立役員の定義において、主要な取引先は社外性を欠くと規定されています。この違いについて、法律で定めるときは厳密な明確性が必要で、取引所のルールだとややそれが緩和されても良いということでしょうか。取引所のルールでも、予見可能性は重要で、明確性は必要ではないかと思われませんが。

会社法上も、株主総会の参考書類で、社外取締役の選任の際、特定関係者・事業者等については開示義務があり、その中に主要な取引先も入っているわけですし、一応会社としてはある者が主要な取引先であるかどうかを判断しなければならないことになっています。

○前田 ご指摘のように、開示だけであれば取引の効力には影響してきませんので、基準が明確さを欠いてもそれほど深刻な問題は生じないと思います。しかし、社外性要件となりますと、例えば社外性要件に重要な取引先でないという要件を入れたとして、もしも社外取締役として選任した者が実は重要な取引先に当たっており、実は社外性を欠いていたという場合には、例えば監査等委員会の決議の効力、あるいは監査の効力に影響しかねません。つまり、資格のない者が決議に加わったとか、監査をしたということになると、効力にかかわってくる。取引所の規則による独立役員であれば、独立役員と思っていたけれども、実は要件を欠いていたということに仮になっても、効力に影響して法的安定性を害するという問題はありません。会社法上の社外性要件は、不明確だと効力に影響が及ぶという点が、単なる開示規制とか取引所による規制と異なるのではないかと思います。

特にご指摘くださった重要な取引先については、「重要な」というのが誰にとって重要かという点、独立性確保という観点からすれば、相手から見てこちらの会社が重要だという観点が大事なのですね。こちらから見て相手が重要かどうかならまだしも、相手から見て自分が重要かどうかというようなことは、何らかの数値的な基準で客観的に明確な基準を定めることは困難です。このような事

情から、重要な取引先については社外性要件では考慮しないことにしたのだと思います。

とはいいいましても、今回設けられた社外性要件もかなり複雑で、明確かどうか疑わしいものがないわけではなくて、私自身は、今回の社外性要件は少し細かすぎて、もう少し取引所の規則に委ねてもよかったのではないかと感じてはいるのですけれども。

○川口 重要な財産の処分については、取締役会設置会社では必ず取締役会で決定しなければなりませんね。取締役会決議がない場合、取引の効果にも影響があることとなります。そこでは、会社はすでに「重要性」についての判断が求められていると言えるのではないのでしょうか。

○前田 なるほど、確かに。

○川口 重要な取引先を外した理由として、よく取引の効果に影響するからと言われますが、すでに、同様の問題が生じているのではないかという問題意識でした。もっとも、重要な財産の処分については、保守的に取締役会決議をとっておけば実務上は支障がないのですが、社外役員の選任となると、そうはいかないという違いはあるかもしれません。

○森本 これと関係するのですが、先ほど、重要な使用人の「重要性」概念も、結局2つ考えの対立があるというご紹介があり、前田先生は、362条4項で支配人が例示がされているのだから一緒にいっしょとおっしゃいました。私も基本的にそういうことでよかろうと思うのですが、他の見解がなぜもう少し厳格にすべきだと考えるかという、実務上いいか悪いかは別にして、その重要性が相当厳格というか、要するに広がる方向で実務が動いているのですね。重要性概念について、確定的なものがありませんので、362条4項の重要な使用人について、取締役会規則等で丁寧に書いているところは、それが全部社外性を欠くことになるかということ、それはそうではなく、ある程度経営にタッチするような人たちですとおっしゃっているように思われます。両説は、説明方法は違うけれども、そんなに大きな違いはないのでは

ないかという感じがします。少なくとも、その会社において取締役会決議事項とされている使用人については、重要な使用人だから当然に社外性がなくなるわけではないですよということだけは明確にしておく必要があると感じました。

○前田 会社が取締役会規程などで、重要な使用人として取締役会決議で選解任すると定めている使用人の範囲は、362条4項3号の重要な使用人の範囲とは一致するものではないと思います。362条4項3号にいう重要な使用人の範囲は、もちろん客観的に決まってくるものであって、それより広い範囲で会社が任意に重要な使用人概念を決めて取締役会で選解任をしているからといって、今回の社外性要件との関係で問題になる重要な使用人は、もちろん客観的に362条4項3号に基づいて定まる重要な使用人の範囲になるということだと思います。

#### 【社外取締役を置くことが相当でない理由(2)】

○小出 置くことが相当でない理由というところに関して一つ質問があるのですが、これは、「置くことが相当でない理由はありません」という説明では駄目なのでしょうか。つまり、置くべきなのだけれども、置けませんでしたという説明は認められていないというように先生はお考えでしょうか。

○前田 ええ。単に理由がないと答えるだけでは、理由の説明をしたことにはならないのではないのでしょうか。

○小出 「置くことが相当でない理由はない」というのは駄目だということですか。もしそうだとしますと、本当に置くことが相当でない理由はないけれども置けなかったという場合に、この説明義務について瑕疵を治癒する方法はないことになりませんかでしょうか。つまり、本当に置くことが相当でない理由がなかった場合に、後からそれを理由づけることは無理ですから、そうすると、理由を説明できなかつた場合には、もう瑕疵は治癒できない。それで、場合によっては刑事罰にもつながっていくことなので、置けなかった場合は

相当厳しい結果になるだろうという気がしたのですけれども。

○前田 いや、この説明義務の違反には、過料の制裁すらないのですね。事業報告への記載のほうは、事業報告への虚偽記載一般についての過料の制裁はありますけれども。

○小出 976条6号だと、総会で虚偽の申述とか事実を隠ぺいしたときというのは、一応過料の制裁があるのですよね。

○前田 なるほど、976条6号に当たる余地があるということですね。

○小出 そこは別といたしまして、いずれにせよ瑕疵を治癒する方法はないということについては、そのとおりののでしょうか。

○前田 だからこそ、「相当でない理由」をあまりに狭く解釈すると、本当に置けていないところはどう説明したらいいのかが問題になります。ですけれども、理由がないというのでは、理由を説明したことにはならないですよ。

○小出 例えば事業年度の末日前に死んでしまったというときは、置くことが相当なだけけれども、置けなかった状況なわけですね。

○前田 そのことを理由として説明すればいいのではありませんか。

○小出 これは「相当でない理由」としていいのでしょうか。

○前田 ええ、それも理由になり得るのではないのでしょうか。これまで社外取締役を置いていたけれども、急に亡くなって、代わりの者を見つける時間がなかったというのであれば、理由になると思います。しかし、単に理由はないとしか説明しないのであれば、法的には理由を説明したことにはならないのではないのでしょうか。

○小出 なるほど。しかし、「置くことが相当でない理由」はなくて本当は置くべきなのだけれども、どうしても見つからない場合というのは、やはり「置くことが相当でない理由」と言えないということで、つまり瑕疵は治癒できないということですね。わかりました、ありがとうございます。

○前田 適任者を探したけれども見つからなかったというのも、具体的事情を示して説明すれば理由になるのではないのでしょうか。法務省の立案担当者は、単に適任者がいないというだけでは駄目だと言っていて、確かに、適任者がいないというだけで足りるなら、どこの会社もそう説明すれば済んでしまうことになりますから、そう考えるべきなのでしょうけれども、しかし、こういう人材を探していて、一生懸命探したけれども見つからなかったなどの具体的事情を説明すれば、理由になるのではないかと思うのです。

○片木 3月31日時点では社外取締役がないところで、6月総会で今度選ぼうとしているときに、株主総会での説明、あるいは事業報告の説明というのは、今まではなかったけれど、ここからやりますというような言い方だけでいいわけですか。

○前田 法務省の立案担当者によれば、その同じ株主総会で新たに選任するのであれば、簡単な説明でいいということですね。しかし同じ総会で新たに選任するのであっても、3月31日時点ではなぜ置くことが相当でなかったのか、その理由を説明しなければなりません。

○片木 事業報告も、4月末段階で監査報告をもらわない限りは、やはり事業報告にも書かないといけないと。

○前田 はい。事業報告の記載についても、社外取締役の存否の基準時は事業年度末ですので、今回新たに選任するのであっても記載しなければなりません。

○森田 相当でないということですが、うちはもうよそ者の血なぞを入れたくないから、という理由でも別にいいのでしょうか。（笑）自分達の財産を従業員と一体となって経営しているのに、よそ者が入ってきたら困るという理由では駄目ですか。

○前田 それぞれの会社の事業の規模だとか従前のやり方などからして、置くことが相当でないということはあるのではないのでしょうか。微妙なケースは色々あり得ると思いますが。

○片木 この間、座談会(「企業統治制度の行方」商事法務 2045号)で、たしかトヨタ自動車の昔の有価証券報告書において、当社は会社の現場を理解できる者だけで取締役会をつくりたいから、社外の方に入ってこられたら困るというような記載をしていることにつき、あれで別にいいではないかということ、田中先生がおっしゃっていましたけど。

○森本 そのときに、前田先生がおっしゃったように、社外取締役がいなくても、そのかわりに、このような健全性、効率性を確保するためのスキルがありますからというのを一言入れれば、それでいいように思われます。

○森田 だから、経営成績は非常に立派ですし、必要はありませんと言えば足りると思いますが。

○志谷 それで株主総会で多数の株主が納得すれば、それでよろしいと考えます。

○森田 だから、お上のご意向か何か知りませんが、社外取締役を入れなければならないということはないのでしょうか。

○森本 前田先生のおっしゃるのは、相当でないということ、ひとり歩きさせたら、事実上の強制になるから、相当でないという日本語をもう少し緩やかに解して合理的に運用しましょうということなので、そのような感じで整理すればいいのではないですか。説明できないことはできませんね。

○森田 前田先生は、社外取締役の目的は監視機能だとおっしゃるけれども、違うでしょう。今は、経営の効率性のために、社外取締役を入れなさいと皆言っている。監視だけならば監査役で十分だと私は思っているのですよ。

○前田 経営の効率性をチェックするのも、監視の一つですね。

○森田 しかし、内部統制と社外取締役がきちんと機能していますから大丈夫ですという言い方は、やはり不十分ではないですか。

○前田 不十分とは……。

○森田 効率性の観点から言ったら、それでは不十分ではありませんかと聞いているわけです。

○前田 効率性を向上させるための体制も内部統制システムに入っていますね。ですから、効率性についてもこれだけの監視の仕組みがすでに整っていますということ、を具体的に説明すれば、理由の説明になると考えていいのではないかと思うのですけれども。

○森田 内部統制についても、効率的という言葉も入れてやっておいたらいいわけですね。

○前田 内部統制システムには、効率性を確保するための体制も当然に含まれていますから、効率性という言葉は必ず使わなければならないということもないとは思いますが。

○森田 そうですか。すみません、ちょっとそれだけ。

ほかに質問はありませんか。

少し時間が超過してしまいました。本日はどうもありがとうございました。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
 平成26年会社法改正—企業統治関係(1)  
 2015年3月27日  
 京都大学 前田雅弘

1 はじめに

- 平成26年6月20日 「会社法の一部を改正する法律案」可決、成立。
- 平成27年2月6日 「会社法施行規則等の一部を改正する省令」公布。
- 施行=平成27年5月1日。

II 社外取締役の設置に関する説明義務等

1 設置義務づけの見送りと開示規制の導入

■公開会社でありかつ大会社である監査役会設置会社であって、株式についての有価証券報告書提出会社である会社が事業年度末日に社外取締役を置いていない場合には、取締役は、社外取締役を置くことが相当でない理由を定時株主総会で説明しなければならぬ(327条の2)。

■前記の範囲の会社は、社外取締役が存しない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容としなければならず(会社則124条2項)、かつ、社外取締役候補者を含まない取締役選任議案を株主総会に提出するときは、同理由を株主総会参考書類に記載しなければならぬ(会社則74条の2第1項2項)。

○中間試験=1人以上の社外取締役の選任を義務づけるかどうか、どのような範囲の会社を適用対象とするかについて、3つの案を併記(「会社法制の見直しに関する中間試験」[平成23年12月7日・法制審議会会社法制部会]第一部第一1)。

・社外取締役の存在が有益であることについては、多くの意見が一致。選任を法律で義務づけることが適切かについて意見が分かれた。

○要綱=設置を促進するため事業報告における開示を要求(「会社法制の見直しに関する要綱」[平成24年9月7日・法制審議会総会])第一部第一2(前注))。

○法案段階で修正。

・企業統治の実効性強化の方向をより明確にするため、法律レベルでも社外取締役の設置を促進するための措置を講ずる必要 →327条の2。

・事業報告における開示(会社則124条2項)は要綱どおり。

・株主総会参考書類における開示(会社則74条の2第1項2項)は、要綱のち追加。

2 社外取締役設置に関する説明義務

2-1 株主総会における説明義務

○報告事項も、取締役等の一般的な説明義務(314条)の対象。

・株主が求めなくても取締役は説明をしなければならぬ。

2-2 説明すべき理由

- 「置くことが相当でない理由」(327条の2)。
- ・事業報告および株主総会参考書類における「相当でない理由」=①当該事業年度等における事情に応じて記載し、かつ、②社外監査役が2名以上あることのみをもって理由とすることはできない(会社則124条3項・74条の2第3項)。
- 当然のことの確認。

○置くことがマイナスの影響を及ぼすような事情(立案担当者)。

ex.単に「適任者がいない」では足りない。

・社外取締役の事実上の設置義務づけであるという見解が多い。

○事実上の設置義務づけというほどに厳格に解釈することの当否。

・改正の審議の過程。

・経過規定がなく実務上の負担も大きい。

・「社外取締役を置かなくとも監視機能が十分に機能している」旨を、当該会社の具体的事情に応じて説明すればよいのではないか。

ex.有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」。社外取締役を設置していない場合に「その旨及びそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由」を記載(第2号様式・記載上の注意(57)(c))。

○出席株主がその内容を理解できる程度に具体的に行われる必要があるが、客観的に合理的である必要ではないと解してよい。

・新株の有利発行(199条3項)・株式併合(180条3項)における説明と同様。

2-3 説明義務違反の効果

○決議の効力に影響するか。

・特定の議題に関して株主の求めがあつて生じる義務ではないため、違反が特定の決議と結びつくかが問題。

○取締役選任議案に係る株主総会決議について取消事由(831条1項1号の決議方法の法令違反)となりうる(立案担当者)。

○報告事項についての説明義務違反があつた場合に、決議の瑕疵になりうるかという問題とパラレル。

・報告事項についての説明義務違反でも決議事項に影響を与える可能性があると説く見解あり。

・327条の2の説明義務の違反が取締役選任議案に対する株主の判断に影響を与えたとと言える場合には、決議取消事由となることを否定する必要はないのではないか。

○この問題を論じる実益は小さい。

・株主総会参考書類における記載→施行日後に招集手続が開始された株主総会について

- 試験では、重要な取引先との関係者でないことを追加することを検討課題としていた（第一部第一3(1)（注2））。
- ・ 範囲を明確に定めることが困難である等の理由から、社外性要件とはされず（要綱第一部第一2(1)）。
- 社外監査役についても同様に要件を加重（2条16号ハ〜ホ）。

#### 1-2 改正法のもとの社外性要件の考え方

- 社外性要件に異なる観点が存在。
- ⑥ 改正前から存在した要件（業務執行取締役・使用人等）。
  - ・ 監督にあたる者は、監督を受ける者と同一であってはならず、かつ監督を受ける者に従属する者であつてもならない。
- ⑥ 親会社等の関係者（前記①）・兄弟会社の関係者（前記②）・自然人たる親会社等の配偶者または2親等内の親族（前記③）。
  - ・ 社外取締役は、利益衝突のある場面では、純粋に会社の利益だけを考慮して行動できる者が望ましい。
- ・ 兄弟会社の関係者（前記②）は、試験では取扱いを検討課題としていたが（第一部第一3(1)（注1））、要綱で社外取締役から除外（第一部第一2(1)②）。
- ⑥ 取締役・執行役・重要な使用人の配偶者または2親等内の親族（前記③）。
  - ・ 監督を受ける者と経済的利益を共通にする者が監督するのは適切でない（=⑥）。
  - ・ 「重要な」使用人という限定。

― 法的不安定を生じさせざるおそれ。

― 業務執行の中核に近く、取締役会による監督の必要性が高いかという観点を加味。「重要な使用人」= 362 条 4 項 3 号より狭く、執行役員のような経営者に連じるものだけをいうと解する見解。

― 362 条 4 項 3 号の「重要な使用人」と同じと解してよいのではないが、

支配人を例示。取締役会で直接選解任すべき使用人。

#### IV 監査等委員会設置会社制度

- 監査役・指名委員会・報酬委員会を置かず、社外取締役が過半数を占める監査等委員会が監査等を担う制度を創設。

##### 1 名称

- 「要綱」では「監査・監督委員会設置会社（仮称）」（第一部第一1）。
- ・ 新たな委員会が同委員会の委員以外の取締役の選任等および報酬等について意見陳述権を有することを考慮。
- ・ 代表取締役等の解職権限を持たない委員会に、「監督」という名称はふさわしくない。
- ・ 法案段階で「監査等委員会設置会社」（2条11号の2）。

- は改正法務省令が適用（附則2条5項）。
- ・ 327 条の2（事業年度末時点での理由）と、株主総会参考書類（作成時の理由）とは通常は同じ理由になるはず。

― 議論の実益があるのは、社外取締役の選任議案が提出される場合のほか、ごく例外的な場合（書面投票・電子投票が行われない場合、または経過措置との関係で株主総会参考書類への記載が必要ない場合）。

#### 3. 社外取締役設置に関する動向

- 社外取締役を置いていない会社は、3つもの場面で理由の説明・開示を要する。
  - = 強力な開示規制によって、社外取締役の設置を推進。
- 法制審議会の附帯決議を受けた証券取引所の上場規則により、上場会社は、取締役たる独立役員を確保する努力義務を負う（東証・有価証券上場規程445条の4）。
- 改正法附則25条。
  - ・ 施行後2年を経過した段階で、「社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し」、必要があれば「社外取締役を置くことその他の義務付け等所要の措置を講ずる」。
- 東証の上場会社（市場第一部）の74.3%（東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況（確報）」（2014年7月25日））。
- 「コーポレートガバナンス・コード原案」（平成27年3月5日）。
  - = 上場会社は独立社外取締役を2名以上選任すべき（原則48）。

#### III 社外取締役・社外監査役の要件等の見直し

##### 1 社外性要件の加重

###### 1-1 改正の概要

- 社外取締役の独立性を高めて機能の実効性を確保するため、社外性要件を加重。
- ① 自然人たる親会社等、または親会社等の取締役・執行役・使用人でないことを追加（2条15号ハ）。

= 「親会社等」の一定の関係者は社外取締役になれない。

- ・ 「親会社等」（2条4号の2、会社則3条の2第2項）⇒ 自然人たる支配株主。
- ② 親会社等の子会社等の業務執行取締役・執行役・使用人でないことを追加（2条15号二）。

・ 兄弟会社の一定の関係者は社外取締役になれない。

・ 「子会社等」（2条3号の2、会社則3条の2第1項）⇒ 自然人たる支配株主に支配されている一定の法人。

③ 取締役・執行役・重要な使用人・自然人たる親会社等の配偶者または2親等内の親族でないことを追加（2条15号ホ）。

・ 取締役等の一定の近親者は社外取締役になれない。

－ 監査「等」＝意見陳述権を通じ、「監査」を超える役割を果たす。

## 2 監査等委員会の構成等

- 委員会の構成。
  - ・ 監査等委員は3名以上、過半数は社外取締役（331条6項）。
  - 常勤者は不要。
  - ・ 試験では、常勤の監査等委員を選定すべきかどうかを検討課題（第一部第一2(2)⑤（注））。
  - ・ 要綱段階で、常勤者を不要とした（第一部第一1(3)）。
    - － 内部統制システムを利用した組織的な監査を行うことを想定。
- 監査等委員の選任・報酬 ＝ 監査役と同様。
- ・ 他の取締役と区別して株主総会で選任（329条2項）。
- ・ 報酬も他の取締役と区別して株主総会決議（または定款）で決定（361条2項）。

## 3 監査等委員会の権限

### 3-1 意見陳述権

- 監査等委員会が選定する監査等委員に、監査等委員以外の取締役の選任・解任・辞任および報酬等についての株主総会での意見陳述権を付与（342条の2第4項・361条6項）。
- ・ 監査等委員以外の取締役の独立性確保のための工夫。
- 監査等委員が株主総会で述べる意見の内容は、監査等委員会で決定（399条の2第3項3号）。
- ・ 監査等委員会で必ずこの意見を決定しなければならぬが、意見は述べることができ（342条の2第4項・361条6項）という解釈の可否。
- ・ 399条の2第3項3号は、意見を述べるときだけ、内容を監査等委員会で決定することを求める規定ではないか。
- ・ 監査等委員会設置会社の制度の基本的な考え方に照らすと、342条の2第4項・361条6項は、「述べなければならぬ」と解釈すべきではないか。
- － 取締役会の監督機能を、できるだけ指名委員会等設置会社に近づける。

### 3-2 取締役との利益相反取引に関する任務懈怠の推定規定の適用除外

- 監査等委員会の事前承認があれば、推定規定（423条3項）を適用しない（423条4項）。
- ・ 試験では検討課題（第一部第一2(2)④（注2））。要綱（第一部第一1(4)⑨）。
- 利益相反取引一般について、監査等委員会が特に審査に適用しているという直接の関係はなく、任務懈怠の推定規定の適用を排除してよいか。
- ・ 監査等委員に独立性が認められない場合、裁判所は監査等委員会の判断を尊重しない。
- ・ 新たな制度の利用を促進する必要あり。

## 4 取締役会の権限

- 取締役会が代表取締役等に意思決定を委任できる事項の範囲。
  - ＝ 実質的に指名委員会等設置会社と同等の決定権限の委任ができる。
- 試験では検討課題（第一部第一2(4)（注1）（注2））。要綱（第一部第一1(6)⑤⑥）。
- 取締役の過半数が社外取締役である場合（399条の13第5項）。
  - ・ 指名委員会等設置会社よりも取締役会の独立性は高い。
  - 定款の定めがある場合（399条の13第6項）。
  - ・ 指名委員会・報酬委員会を欠くにもかかわらず、このような委任を認めてよいか。
    - － 監査等委員会が意見陳述権を有すること、監査をする者だけではできない意思決定に関与しないほうがよいこと等の理由から、広範な権限委譲が認められた。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成 26 年会社法改正－企業統治関係（2）

2015 年 4 月 24 日（金）15:00～17:01

大阪取引所 5 階取締役会議室及び東京証券取引所 4 階 402 会議室

出席者（五十音順）

|    |    |                     |
|----|----|---------------------|
| 飯田 | 秀総 | 神戸大学大学院法学研究科准教授     |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授          |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授      |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授  |
| 岸田 | 雅雄 | 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授      |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授   |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授     |
| 小出 | 篤  | 学習院大学法学部教授          |
| 志谷 | 匡史 | 神戸大学大学院法学研究科教授      |
| 龍田 | 節  | 京都大学名誉教授（特別会員）      |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授      |
| 松井 | 秀征 | 立教大学法学部教授           |
| 森田 | 章  | 同志社大学大学院司法研究科教授     |
| 森本 | 滋  | 同志社大学大学院司法研究科教授     |
| 山下 | 友信 | 同志社大学大学院司法研究科教授     |

【報 告】

平成26年会社法改正－企業統治関係（2）

広島大学大学院法務研究科教授

片 木 晴 彦

目 次

|                                       |                                       |
|---------------------------------------|---------------------------------------|
| I. 監査役に関する改正                          | (2) 改正をめぐる議論                          |
| 1. 会計監査人の選解任等に関する議案の決定                | (3) 東京証券取引所の上場規程に基づく規制及び金融商品取引法に基づく開示 |
| (1) 改正会社法344条等及び399条                  | (4) 改正会社法による過半数支配が生じる募集株式の発行に対する規制    |
| (2) 改正の経緯                             | (5) 規律違反と新株発行の効力など                    |
| (3) 監査役の特権                            | (6) 206条の2第4項但書                       |
| 2. 内部統制システムについて                       | 2. 仮装の払込みについて                         |
| 3. 監査役、監査等委員会、監査委員会による「取締役等の職務の執行の監査」 | (1) 見せ金による払込みの効力・株式の効力                |
| II. 資金調達におけるガバナンス                     | (2) 改正会社法による仮装払込みの引受人等の責任             |
| 1. 支配権の移動を伴う募集株式の発行等                  |                                       |
| (1) 公開会社の募集株式の発行に関する規律                |                                       |

討論

○前田 定刻になりましたので、4月の金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、広島大学の片木晴彦先生から、「平成26年会社法改正－企業統治関係（2）」というテーマでご報告をいただくことになっております。

それでは、片木先生、よろしくお願いいたします。

○片木 私の担当は、監査役に関する改正部分と資金調達のガバナンスに関する部分になります。レジュメに従って報告させていただきます。

I. 監査役に関する改正

1. 会計監査人の選解任等に関する議案の決定
- (1) 改正会社法344条等及び399条

平成26年改正会社法（以下単に「改正会社法」という。）では、監査役会設置会社においては、株主総会に提出する会計監査人の選解任等に関する議案の内容は監査役会——監査役及び監査役会ですが、本研究会における報告はもっぱら上場会社を対象にすると思いますので、主として監査役会設置会社を念頭に置いて話をさせていただきます——が決定することを規定しています（会社法344条）。

平成26年改正前会社法のもとでは、これらの議案の決定は取締役の特権であり、監査役会設置会社では、議案の決定については監査役会の同意が必要とされていました（平成26年改正前会社法344条1項）。

その経緯に若干触れますと、昭和49年に成立し

た「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」（商法特例法）では、当初、会計監査人は監査役の同意を得て取締役会の決議をもって選任することとされていましたが（商法特例法3条1項）、昭和56年改正で、会計監査人は株主総会において選任することとされ、取締役は、会計監査人の選任に関する議案を株主総会に提出するには、監査役の過半数の同意を得なければならないこととされました（昭和56年改正商法特例法3条1項）。

なお、委員会設置会社（改正会社法では「指名委員会等設置会社」）においては、改正前から監査委員会が会計監査人の選解任等の議案の内容を決定する権限を持っています（会社法404条2項2号）。改正会社法で新設された監査等委員会設置会社におきましても、会計監査人の選解任等の議案の内容は監査等委員会が決定することになります（同399条の2第3項2号）。

会計監査人の報酬については取締役会が決定します。改正前から監査役会及び監査委員会はこの決定に対する同意権を持っていますし、改正後の監査等委員会も同じです（会社法399条）。

したがって、今回の会社法改正で、会計監査人の選解任等の議案の決定及び報酬に対する同意権については、監査役会、監査委員会及び監査等委員会が同一の権限を持つということになります。

## （2）改正の経緯

会計監査人は、取締役が作成した計算書類の内容を監査するのだから、監査の対象となっている取締役が会計監査人の選解任あるいは報酬の額を一方的に決定すると、当該決定権限をもって会計監査の内容に影響を与えようとするインセンティブが働くおそれがあり、これが会計監査人の独立性を害すると言われていました。平成17年の会社法制定の際には、このような「インセンティブのねじれ」に対処するため、会計監査人の報酬の決定について監査役会や監査委員会の同意権限が付与されたわけです（平成26年改正前会社法399条）。立法段階の議論では、監査役会や監査委員会に報

酬の決定権限を直接に与えるべきであるという意見も示されていたようですが、監査役及び監査委員は会社の業務執行の権限を有しないという点に鑑み、そのような意見は採用されませんでした（相沢哲『一問一答新・会社法〔改訂版〕』（2009年、商事法務）138頁）。

会計監査人の選解任議案の決定権をめぐる議論は、割と早くから出ていまして、不実の計算書類に会計監査人が関与するなど、公認会計士ないし監査法人の一連の非違事例が発生したことを契機に、監査を行う公認会計士ないしは監査法人の独立性の強化と監査の品質維持を目的とした公認会計士法の改正が平成19年に成立しています。この改正に関する金融審議会の報告（金融審議会公認会計士制度部会報告「公認会計士・監査法人制度の充実・強化について」平成18年12月22日）では、「監査人が監査の対象である被監査会社の経営者との間で監査契約を締結し、監査報酬が被監査会社の経営者から監査人に対して支払われる、という仕組みには、「インセンティブのねじれ」が存在しており、これをどのように克服していくかが重要な課題となる」と指摘されています。会社法の規律をさらに進展させて「監査人の選任議案の決定権や監査報酬の決定権を監査役等に付与すべきではないか」という議論について、「監査人の独立性を強化し、会計監査に対する信頼を確保していく上では、このような方策を講じることにより「インセンティブのねじれ」を目に見える形で克服していくことが重要であると考えられる」として、「会計監査人の選任議案及び報酬の決定に係る監査役等の同意権の付与を定めた会社法につき、関係当局において早急かつ真剣な検討がさらに進められることを期待したい」と述べています。

公認会計士法の改正の審議の段階におきましても、国会の財政金融委員会の附帯決議として、「財務情報の適正性の確保のためには、企業のガバナンスが前提であり、監査役又は監査委員会の機能の適切な発揮を図るとともに、監査人の選任決議案の決定権や監査報酬の決定権限を監査役に付与

する措置についても、引き続き真剣な検討を行い、早急に結論を得るよう努めること」が求められています（第166回国会財務金融委員会議事録第19号公認会計士法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議（平成19年6月8日）。参議院財政金融委員会平成19年6月15日附帯決議も同様）。

今回の改正におきましても、会社法の制定時と同じように、会計監査人の監査報酬についても監査役等が決定するように法を改正すべきか検討がなされたようです。しかし、「会計監査人の報酬等の決定については、会計監査人の選解任等に関する議案の内容の決定と異なり、財務に関する経営判断と密接に関連するものであるため、業務執行（決定）機関から分離された監査専門機関である監査役等が会計監査人の報酬等を決定することは、必ずしも適切」ではないという理由から、やはり見送られているようです（坂本三郎編著『一問一答・平成26年改正会社法』（2014年、商事法務）125頁）。

少しレジュメに付け加えてご説明します。実際の監査役あるいは監査委員会、監査等委員会の全てについてそうなのですが、選解任の議案については自ら決定し、報酬については取締役の決定に対して同意するということになるのですが、実際の選任プロセスで報酬の話を抜きにして選解任がなされることあるのかということがよくわかりません。そこまで露骨にするかどうかはわかりませんが、実際、会計監査人を選任するという話になれば、多分最初に出てくるのが幾らでやってくれるかということではないかと思うのです。そのようなことを考えますと、今回の改正によって監査人の選任がいわば値段の競争といってしまうか、一種のダンピングのようになるとか、付加サービスの競争のようなことになってしまい、その結果、監査の質が下げられるのを防ぐことが意図されているのではないかと。会計監査人の業務の品質その他をしっかりと評価して監査役等が選任を行う、そしてそれに見合う報酬がきちんと支払われることを確認して同意をするということになるのかと思っています。

### （3）監査役の権限

やや広く監査役の権限について改めて振り返ってみますが、取締役の業務執行を監査する立場にある監査役が自ら業務執行組織に属することは適切ではないため、監査役が会社の取締役、使用人、またはその子会社の取締役や執行役、使用人を兼ねてはならないことになっています（会社法335条2項）。また、伝統的に言われてきていたところで、監査役は取締役会に参加して決議を行う立場ではないため、監査役及び監査役会による取締役の職務の執行の監査（会社法381条1項）は、取締役会による取締役の職務の執行の監督（会社法362条2項2号）とは異なり、業務執行の妥当性の評価にまで及ぶものではなく、業務執行の適法性、あるいは実質的には善管注意義務違反となるような著しく不当な事項に限定されるというように通常は理解してきたと思います（龍田節『会社法大要』（2007年、有斐閣）141頁、江頭憲治郎『株式会社法』〔第5版〕（2014年、有斐閣）521頁）。

監査役の個別の権限、例えば差止請求権とか総会における報告権限（会社法382条、384条、385条）や監査報告書における基本的な報告事項（平成27年改正の会社法施行規則（以下「施行規則」という）129条1項3号）はこのような説明とは整合します。

しかし、平成26年の改正前から、監査役は会社と取締役との間の訴訟においては会社を代表する権限を持っていますし（会社法386条1項。監査等委員会（同399条の7）、監査委員会（408条）も同じ）、この権限には、そもそも訴えを提起するかどうかの判断権も含まれると考えられています。監査役が会社を代表して取締役に対して損害賠償の請求をするという権限などは、監査役等による取締役の業務執行の監査の実効性を高めるためにあると考えられますので、違法行為の差止請求権（会社法385条（監査役）、399条の6（監査等委員会）、407条（監査委員会））と軌を一にすると評価できるかもしれません。しかし、そ

もそも取締役に対して損害賠償の請求を提訴するか否かの判断については、政策的な考慮も可能であるという意見も有力です（江頭前掲・525頁）。

また、監査役会は先ほど説明しました会計監査人の報酬についての同意権のほか、取締役の会社に対する責任の限定に係る一連の同意権（会社法425条3項、426条2項、427条3項。監査等委員会、監査委員会についても同じ）とか、株主代表訴訟について会社が取締役側に補助参加する場合の同意権（同849条3項。監査等委員会、監査委員会についても同じ）なども持っています。

これらの同意権の行使に当たり、監査役に決定を行う取締役と全く同等の政策判断を行うことが想定されているかどうかについては少し疑問ですが、いわゆる違法性の監査という枠を超えて、一定の妥当性にまで踏み込んだ評価を行うことは確かであろうと思います。

さらに、平成27年改正の施行規則では、監査役及び監査役会は、その監査報告で、株式会社の事業報告に①当該株式会社の内部統制の体制整備についての決定の概要及び当該体制の運用状況の概要についての記載がある場合（施行規則118条2号）に、——ちなみに、運用状況の概要というのは、今回の改正で加わったところでありまして、この点は後でもう一回確認をしたいと思います——当該事項の内容が相当でないとき、その旨及びその理由（同129条1項5号）を報告する。②当該株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配する者のあり方に関する基本方針、いわゆる買収防衛策に関する記載（同118条3号。改正前と変更なし）があるときには、当該事項についての監査役の見解（同129条1項6号）を付す。それから、ここも新たに今回の改正で加わったところですが、事業報告もしくはその附属明細書に、③当該株式会社とその親会社等との間の取引であって、当該株式会社の当該事業年度に係る個別注記表において関連当事者との取引に関する注記（会社計算規則112条1項）を要するものについて、当該取引をするに当たり当該株式会社の利益を害さないように留意した事項、当該取引

が当該株式会社の利益を害さないかどうかについての取締役（取締役会）の判断及びその理由等について記載があるときは（施行規則118条5号新設）、当該事項についての意見（同129条1項6号）を記載することになっています。

ちなみに、監査等委員会、監査委員会の監査報告の内容も、監査役・監査役会のものと同じです（施行規則130条の2第1項2号、131条1項2号）。

内部統制に関する記載は、取締役の内部統制体制の構築や運用義務違反が認められる場合の報告であると解することもできますが、買収防衛策に関する意見、あるいは親会社の利益相反取引に関する意見などは、ある程度妥当性の領域にまで踏み込んだ評価が内容になっていると見ざるを得ないようにも思われます。

このように改正前の会社法においても、監査役は、限定された事項については、同意権の形ではありますが、違法性の監査を超えた政策的な判断に基づく決定をしています。また、意見表明という形ではありますが、妥当性の領域に踏み込んだ評価も行っていると言っていきたいと思います。今言いましたように、改正会社法のもとでは、この領域が明らかに拡大しています。

したがって、監査役が株式会社の業務を決定することができるのか、あるいはまた業務執行の妥当性を含む評価にどの程度関与することができるのかについては、株式会社の政策の決定が二元化することの弊害と、業務執行に利害関係を有する業務執行者が当該執行について決定することの弊害とを衡量し、「政策的要素が比較的低く、経営者に利益相反の問題が生じ得るなど、経営者からの独立性の高い判断が求められるような事項に関する業務執行やその妥当性監査については、監査役の権限に帰属させてもよい」というように判断されることになるかと思えます（岩原紳作「監査役制度の見直し」前田庸先生喜寿記念『企業法の変遷』（2009年、有斐閣）16頁）。

取締役会の構成員が監査活動を行う指名委員会等設置会社の監査委員会や監査等委員会と異なり、

取締役会の構成員ではなく、取締役会の決議に参加しない監査役については、やはり政策の二元化のリスクがより大きくなるため、業務執行の決定や妥当性の監査に関する権限を与えることにはより慎重になるべきとも思いますが、その判断は個別的な政策的衡量の結果であることには間違いなく、監査役の性質から一義的に判断されるものではないのではないかと考えます。

今回の改正では、このような政策的衡量の結果、監査役に会計監査人の選解任議案の内容の決定権限が与えられ、報酬の決定権限については、取締役会による政策的な判断の余地が大きいとして同意権に留められました。繰り返しになりますが、監査等委員会、監査委員会も同じ評価になっているわけです。このほかに、買収防衛策、第三者割当増資、関連会社等との取引など、会社の業務執行者と会社との利益相反のおそれが高い事項の決定について監査役が関与する余地というものも検討されたようですが、いずれの事項も政策性の高い問題であり、監査役の関与が業務執行を二元化する危険のほうが重視され、監査役の決定への関与は見送られています。しかし、これらについては、今言いましたように、意見を述べるという仕組みでの関与は、限定的ながらも存在していることは確かです。

## 2. 内部統制システムについて

既述のように、平成27年改正の施行規則は、内部統制の体制の整備に関する取締役会の決定または決議の内容に加えて、当該体制の運用状況の概要を事業報告に記載することを求めています（施行規則118条2号）。かつ、監査役会、監査等委員会、監査委員会は、当該記載の内容が相当でないと認めるときは、その監査報告においてその旨と理由を記載すべきこととされています。

既述のように、監査役会、監査等委員会、監査委員会は、いずれも会計監査人の選解任等の議案の内容を決定する権限と会計監査人の報酬についての同意権を有する立場にあります。この立場を背景にして、会計監査人の監査の方法または結果

を相当と認めるか否か、また会計監査人の職務の遂行が適正に実施されることを確保するための体制に関する事項について、それぞれの監査報告で報告をすることとされています（平成27年改正会社計算規則127条2号4号、128条の2第1項2号、129条1項2号）。

監査役会設置会社では、監査役の中から常勤の監査役を選定することが求められています（会社法390条3項）。日本監査役協会の報告書（「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」平成22年4月8日）では、監査役のうち少なくとも1名は財務及び会計に関する知見を有する者を選任することが望ましいとされています。施行規則では、監査役会設置会社に限らず、「監査役、監査等委員または監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときは、その事実」を事業報告に記載することを求めています（施行規則121条9号）。

常勤の監査役が会計及び監査に関する知見を有する者であるときは、この者が会計監査人の監査の方法または結果の相当性の評価について、あるいは内部統制の構築や運用状況の評価という点において中心的な役割を果たし、業務執行者のもとで内部統制の運用状況を評価する内部監査組織とは独立した立場から評価を行い、またチェックを日常的に行うことが期待されているのだらうと思います。

これに対して、監査等委員会、監査委員会では、常勤の監査等委員や監査委員の選定は求められていません。したがって、その場合には、前述の業務執行者のもとで内部統制の運用状況を評価する内部統制組織による運用状況の評価、あるいは会計監査人からの報告を基礎として、その監査機能を果たすこととなります。

ただし、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社は、それぞれ常勤の監査等委員または監査委員の選定の有無及びその理由を事業報告に記載することになっています（同121条10号）。理由を記載するのですから、少なくとも選任することが相当でない理由を書けという話ではないの

だろうと思いますので、常勤の監査等委員あるいは監査委員を置くべきかどうかということについては、会社法上、明確な方向性を示しているわけではないだろうと思います。

したがって、今後の方向性として、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社においても常勤の委員を選定することが一般的となり、結果的には監査役会設置会社と平仄を合わせるような形になっていくのか、それとも、監査役会設置会社においてのみ、業務執行の一環としてなされる内部監査組織による内部統制の運用状況の評価とは独立して、監査役自身が日常的に内部統制の運用状況や会計監査人の活動をチェックするという形になっていくのか、このあたりは今後の実務の動向を見守りたいといえますか、注目すべき点ではないかと思っています。

### 3. 監査役、監査等委員会、監査委員会による「取締役等の職務の執行の監査」

監査役、監査等委員会、監査委員会は全て、「取締役(監査委員会においては、執行役及び取締役)の職務の執行を監査する」というのが基本的な職務とされています(会社法 381 条 1 項、399 条の 2 第 3 項 1 号、404 条 2 項 1 号)。そして既述のように、監査役については、取締役の職務の執行の監査は、原則的に違法性の領域に限定されると解されている。これに対して、監査等委員会、監査委員会による監査については、それぞれの委員は取締役の一員でもあるところから、その監査は違法性の監査にとどまらず、妥当性の領域に及ぶと説明されているのが一般的です。

しかし、ここまで説明してきたことから明らかなように、監査役会、監査等委員会、監査委員会は、会計監査人の選解任議案の内容の決定及び報酬への同意について同一の権限を持ち、また取締役等の責任の限定への同意、あるいは取締役と会社に対する訴えの提起や代表訴訟への参加の同意についても同一の権限を持っているわけです。また、差止請求権なども全く同じ権限になっており、監査役会、監査等委員会、監査委員会の監査報告

の内容は、少なくとも規定上は同一となっています。一連の同意権限や監査報告における意見の表明の一部は、監査役によるものについても、ある程度妥当性の領域に踏み込んだ判断や意見の表明を内容とするのだと理解せざるを得ないように思います。

確かに、監査等委員を構成する取締役は、株主総会で他の取締役とは区別して選任され(会社法 329 条)、その過半数が社外取締役です(同 331 条 6 項)。このような立場であるがゆえに、前回お話がありましたとおり、取締役の選任やその報酬についての意見を述べる権限(同 342 条の 2 第 4 項)や利益相反取引の承認(423 条 4 項)などの独自の権限を持ちます。また、監査委員会も株主総会で選任された取締役の中から取締役会の決議で選定され(同 400 条 2 項)、やはり過半数が社外取締役であり(同 400 条 3 項)、それゆえに一定の独自の権限があるのはご存じのとおりです。

監査役会を構成する監査役は、取締役会の構成員ではありません。したがって、取締役会での議決権を有しない役員として株主総会で選任されることが、監査等委員や監査委員との決定的な違いではあります。とはいえ、このことから、監査等委員会や監査委員会が取締役等の「職務の執行の監査」において個別的に規定されている個々の権限以外について、どれほどの活動を行うのか、必ずしも明確ではないように思います。

逆の言い方をしますと、そもそも監査役会というのは、取締役会の構成員とは別の立場で株主総会で選任することになるのですが、そこにどれほどの積極的な意味があるのかというのが必ずしも明らかではないということになるのかもしれない。

## II. 資金調達におけるガバナンス

### 1. 支配権の移動を伴う募集株式の発行等

#### (1) 公開会社の募集株式の発行に関する規律

会社法のもとでは、公開会社は、募集株式の発行等を決定するに際して、有利発行に該当する場合を除いては、発行可能株式数の範囲内で、取締

役会の決議によって株式の発行事項を決定することができます（会社法201条1項）。また、第三者割当の実施を含めて、募集株式の割当てを自由に決定することができます。この点についての規制は、公開会社については、昭和41年以来変わっていないと思います。

有利発行に該当するか否かにかかわらず、株主総会の決議を得る手続がなされないなど、新株発行の手続が法令に反する場合や、会社の支配権につき争いがある場合に、特定の株主の持株比率を低下させ、現経営者の支配権を維持することを主要な目的として新株発行がなされるなど著しく不公正な方法で新株発行がなされたときは、株主は新株発行の差止めを求めることができるのはご存じのとおりです（会社法210条。東京地決平成元年7月25日判時1317号28頁）。

また、公開会社が有利発行に該当する新株発行について株主総会の特別決議を得ることなく新株を発行したことや、新株発行が著しく不公正な方法で行われたこと自体は、新株発行無効の事由に該当しないと解するのが判例であるということもご存じのとおりです（最判昭和46年7月16日判時641号97頁、最判平成6年7月14日判時1512号178頁）。

## （2）改正をめぐる議論

会社法制定の随分前から、第三者の過半数支配下に入ることを目的とする新株の第三者割当などについては、合併や営業譲渡と同様、株主総会の特別決議を要するものとする 것을考慮すべきであるとの立法論が示されていました（大隅健一郎＝今井宏『株式会社法論[中Ⅱ]』[新版]（1983年、有斐閣）579頁注1）。

例えば、平成14年の商法改正に関する商法改正要綱中間試案（平成13年4月18日）におきましても、「株主以外の者に対して、発行済株式の総数の一定の比率（例えば5分の1）を超える新株を発行するときは、発行することができる株式の額面無額面の別、種類及び数について、第343条に定める決議がなければならないものとする」こ

とを提案していましたが、経済界からの反対が強く、実現するに至っていません。

近年の濫用的な第三者割当による株主の権利の大幅な希釈化について、既存の株主の権利を著しく損なうものであるとの批判が出ています。特に問題になりましたのは、平成26年改正前の会社法では、株式併合に関する規律が、併合後の発行済株式総数と発行可能株式総数との関係についてのきちんとした規制を設けていなかったことを利用して（平成26年改正前会社法180条）、株式併合を実施して発行済株式総数を減少させて、場合によっては発行済株式総数の10倍近くの新株発行を行い、既存株主の株式を大きく希釈化させるという事例も生じています。

2009年の東京証券取引所上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」（2009年4月23日）におきまして、①希釈化率が300%を超えるような大幅な第三者割当を規制すること、そして、②希釈化率が25%を超える第三者割当または支配権の移動を伴う第三者割当については、株主の納得性を増すための手続を実施する（経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手または当該割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認）、③反社会的勢力等不適切な割当先の排除及び割当先との取引の健全性の確保、④有利発行規制の遵守を担保する手続の実施（払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役または監査委員会の意見等の聴取）、⑤割当先の資金手当についての確認と開示が求められています。

## （3）東京証券取引所の上場規程に基づく規制及び金融商品取引法に基づく開示

前述の報告に対応して、東京証券取引所の上場規程等が改正されています（上場規程402条、同施行規則402条の2、上場規程432条、同601条9号の2第17号、同施行規則601条14項6号）。なお、株式併合制度の濫用については、改正会社法で180条3項が新設され、公開会社の株式併合

について、併合後の発行可能株式総数は、併合後の発行済株式総数の4倍を超えることができないという新たな規制が加わっています。

金融商品取引法上の開示規制については、以前、本研究会でも報告がなされているのではないかと思います。平成4年の証券取引法改正以降に、上場会社の第三者割当についても有価証券届出書の届出が必要となっており、平成21年の改正で、第三者割当に関する開示が強化されています。第三者割当の実施に際して、①割当予定先の概要、②提出者と割当予定先との間の関係、③割当予定先の選定理由、④割り当てようとする株式の数、⑤株券等の保有方針、⑥割当予定先が払込みに要する資金等を確保していることの確認の状況、⑦割当予定先が反社会的勢力等でないことの確認など割当予定先の実態について開示することが求められています（企業内容等の開示に関する内閣府令第2様式23-2、23-3）。また、発行条件に関して、⑧発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方、⑨当該第三者割当が有利発行に該当すると判断したとき、または有利発行に該当しないと判断したときには、その理由及び判断の過程、発行に係る適法性に関して監査役が表明する意見といったものについて有価証券届出書に記載することが求められます（同23-5）。

また、希釈化率が25%を超える第三者割当、または総議決権の過半数を所有する支配株主が生じるような第三者割当について（大規模な第三者割当。同23-6）、⑩大規模な第三者割当を行うこととした理由、及び大規模な第三者割当による既存の株主への影響についての取締役会の判断、⑪経営者から独立した者からの第三者割当についての意見の聴取、株主総会決議による株主の意思の確認等の第三者割当を行うことについての判断の過程（同23-8）を記載することが求められます。このあたりは東京証券取引所の規則に対応したものになっているかと思えます。

（4）改正会社法による過半数支配が生じる募集株式の発行に対する規制

改正会社法206条の2第1項は、公開会社の募集株式の割当て、または総数引受契約の締結により募集株式の引受人となった者が有することとなる議決権の数が、総株主の議決権の2分の1を超えることとなる場合（いわゆる「特定引受人」という）には、払込期日の2週間前までに特定引受人の氏名または名称及び住所、当該特定引受人について法務省令で定める事項を通知または公告することを求めています。通知・公告事項は施行規則42条の2に規定されていますが、①特定引受人の氏名または名称及び住所、②特定引受人及びその子会社等が引き受けた募集株式の株主となった場合に有することとなる議決権の数、③募集株式に係る議決権の数、④募集株式の引受人の全員がその引き受けた募集株式の株主となった場合における総株主の議決権の数、⑤特定引受人に対する募集株式の割当て、または特定引受人との間の引受契約の締結に関する取締役会の判断及びその理由、⑥社外取締役を置く株式会社において、取締役会の判断が社外取締役の意見と異なる場合にはその意見、⑦特定引受人に対する募集株式の割当て、または特定引受人との間の引受契約の締結に関する監査役、監査等委員会または監査委員会の意見を掲げることになっています。

ちなみに、これらの規制は、新株予約権の発行によって過半数支配が生じる場合にも同様の規制になっています（会社法244条の2）。

金融商品取引法上の有価証券届出書で、施行規則42条の2各号に掲げる事項に相当する事項をその内容とするものを払込期日の2週間前までに届け出た場合には、会社法206条の2第1項に係る通知・公告を省略することができます（同条第3項、施行規則42条の3）。

総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が通知または公告の日から2週間以内に特定引受人による募集株式の引受けに反対する旨を会社に対して通知したときは、会社は、払込期日の前日までに、株主総会の決議によって、特定引受人に対する募集株式の割当てまたは特定引受人との引受契約の承認を受ける必要があります

（会社法206条の2第4項）。この決議の成立要件は、取締役の選任決議の成立要件と同一であって（同条5項）、原則は過半数が出席して過半数の賛成を要しますが、定款で定足数を3分の1にまで下げることができます。

また、同条第1項から明らかなように、本条は過半数支配が生じるような第三者割当にのみ適用があるわけで、全ての希釈化が生じる第三者割当に適用されるわけではありません。したがって、25%を超えるような希釈化が生じる場合であっても、過半数支配が生じない限りは、本条の適用はないということになります。また、決議の要件も、特別決議ではないというところから見て、組織再編に準じるような第三者割当に対応する規定であるとは言い難いのではないかと思います。

第三者割当によって経営者が会社の支配者を選ぶという事態が生じるときに、株主が関与する機会を確保したにすぎないとも思います（坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法』（2014年、商事法務）133頁）。

#### （5）規律違反と新株発行の効力など

問題は、規律違反と新株発行の効力ということになるかと思いますが、①過半数支配が生じるような第三者割当であるにもかかわらず、会社が会社法206条の2第1項に規定する通知・公告を一切行わないという場合、あるいは②総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が募集株式の引受けに反対する旨を会社に対し通知しているにもかかわらず、会社が株主総会決議による承認を求めようとしない場合には、新株発行の手続は当然法令に違反しますから、株式の発行期日前であれば、希釈化による不利益を受ける株主は、新株発行の差止めを求めることができます（会社法210条）。

上場会社では、第1項の通知・公告に代えて有価証券届出書の届出がなされるのが通常であろうと思います。既に改正会社法の施行に合わせて施行規則42条の2に対応する形での、企業内容の開示に関する内閣府令の改正もなされていて、

5月1日の会社法改正と同時に施行されることになろうかと思えます。

いわゆる通常の新株発行の場合におきましても、有価証券届出書を出していれば、会社法上の通知・公告は要らないわけですが、会社法上の公開会社における通知・公告の内容と有価証券の届出書の記載内容はかなり大きく食い違うといえますか、有価証券届出書のほうがはるかに大きいわけですか。そうしますと、有価証券届出書の記載内容に虚偽があったというときに、会社法上の通知・公告違反であるということ、例えば当然に差止めができるのか。あるいは通知・公告がない場合、あるいは虚偽である場合には、新株発行の無効事由に該当するという見解が強いわけですが、有価証券届出書の内容に虚偽があった場合はどうなるのかということが非常に難しい問題になるかと思えます。

今回の過半数支配が生じるという場合に出てくる通知・公告というのは、42条の2自体もかなり詳細なものになっています。一部、現在の有価証券届出書には記載内容のないものもあるので、それについての開示に関する内閣府令の改正内容を見てみたら、大体対応されているのではないかと思います。やや微妙なところで、これできちんと一致しているのかどうかよくわからないところもあります。このあたりで、特に施行規則の通知・公告事項とは言い難いより詳細な内容が届出書に入っているときに、そこに虚偽記載がある場合などはどのように考えていいのか、なお難しい問題があるように思っています。

この手続に違反した場合に、新株発行の無効事由が存在すると解する余地があるのかどうかという点ですが、既述のように、公開会社が有利発行に該当する新株発行について株主総会の特別決議を得ることなく新株を発行したこと、あるいは新株発行が著しく不公正な方法で行われたこと自体は、判例では、新株発行の無効事由に該当しないと解されています。

これに対して、新株発行に関する事項の公示を欠き、この結果株主が新株発行差止請求権を行使

する機会を奪われた場合には、新株発行差止請求をしたとしても、差止めの事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効事由となるというように解するのが最高裁の判例です（最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁）。

この判例法理から類推しますと、特定引受人に該当する引受人が存するにもかかわらず、特定引受人に関する通知・公告も行わず、承認決議を得るための株主総会も開催されなかった場合、あるいは通知・公告の内容が虚偽である場合などにおいて、本条の規律違反に対する差止めの機会が奪われているということでも新株発行の無効事由を認めることができるようにも思います。さらに、特定引受人についての通知・公告は適切になされたが、10分の1以上の議決権を有する株主からの反対通知があったにもかかわらず総会の決議を行わなかった場合も、実質的に反対通知があったということをも他の株主が知るのには難しく、あるいは実際には差止めを行うことが困難であると考えられる場合には、新株発行の無効事由になるというような見解が結構多く見られます（野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト1472号（2014年）29頁、江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法律時報86巻11号（2014年）65頁、松尾健一「資金調達に関するガバナンス」商事法務2062号（2015年）30頁）。

一方では、既述のように、本条は経営者による会社の支配者の選択についての株主の関与を保障するものであって、本条を潜脱しようとする行為は、新株発行が不公正な新株発行に該当することを強く意識させるものでもあります。そうしますと、本条の規律に違反して株主総会の決議を欠く新株発行について、端的に不公正発行であることを理由に新株発行の無効を認めるように今後は考えていくべきであるといった指摘もなされているところです（中東正文「募集株式の発行等」江頭憲治郎編『株式会社法大系』（2013年、有斐閣）424頁）。人の意見だけを言って、自分はどうか考えているかということ、実はどうか考えたらいいか

よくわかっていない部分もありますので、先生方のご意見をお聞きできたらと思います。

#### （6）206条の2第4項但書

206条の2第4項但書によると、会社が特定引受人に関する通知・公告を行い、総議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が反対の通知をした場合でも、会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、会社の事業の継続のため緊急の必要があるときは、株主総会の承認を得ることなく新株を発行することができます。

但書の適用については、「単に資金調達が緊急に必要というだけではなくて、当該募集株式の発行ができなければ会社が存続できなくなるおそれがあり、株主総会を開いていると経営破綻に至るような場合」というように非常に狭く解する意見が多いのではないかと思います（山下徹哉「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等」法学教室402号（2014年）20頁、野村前掲・29頁）。

ただし、これに対しては、森本先生から、もう少し柔軟に理解していいのではないかと、一部の株主の反対にかかわらず、取締役会がある程度支配株主を変更することもやむを得ないと認められる場合を総合的に判断すべきではないかといったご意見も出ているところです（森本滋「公開会社における支配権の異動を伴う第三者割当てと取締役会の権限」金融法務事情2003号（2014年）39頁）。

ただし、但書の適用範囲を広げた場合には、但書の適用を求める経営者の判断が誤りであるとして新株発行の差止めを求めることが非常に難しい事例も生じるかと思えます。但書の適用を根拠づける事実がないことが明白である場合は簡単なのでしょうが、判断が非常に微妙な事例の場合には、多かれ少なかれ会社は経営の難局に直面していることが通常でしょうから、差止めを認めることが会社の経営の破綻に直結するリスクというのでも出てきます。そう考えると、やはり但書の適用の適否を争点とする差止請求に対しては、被保全権利の存在、あるいは保全の必要性について慎重な判断を求めるということになりそうですが、そうす

ると、但書の適用が適切であったか、適切でなかったかということは、新株発行無効の訴えの中で事後的に判断することになるのだろうかという問題が出てくるかと思えます。

## 2. 仮装の払込みについて

### （1）見せ金による払込みの効力・株式の効力

仮装の払込み、いわゆる見せ金という問題について最高裁の判例は、当初から真実の株式の払込みとして会社資金を確保する意図なく、単に払込みの外形を整え、営業資金が確保されたとは言えない場合には、外見上株式払込みの形式を備えていても、実質的には払込みがあったものと解することはできないと判断しています（最判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁）。したがって、払込みとしては無効であるということです。

これに対して、払込みが無効であると評価される場合に株式そのものは有効に成立しているのかという問題について、平成17年の会社法制定前の最高裁の判例は、取締役引受担保責任や払込担保責任（平成17年改正前商法192条1項2項、280条ノ13）があることを前提に、「いわゆる見せ金による払込みがされた場合など新株の引受けがあったとはいえない場合であっても、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなされるから、新株発行が無効となるものではない」と判示しています（最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁）。

平成17年制定の会社法は、引受担保責任や払込担保責任に関する規定を廃止しています。立案担当者の説明では、仮装の払込みでは、株式が交付されるものの資産の流出が生じないので、会社の債権者に悪影響は生じず、債権者保護の観点から取締役らの責任を論じる必要はない。仮装の払込みの結果、資産が増加していないにもかかわらず資本金及び発行済株式が増加したことが登記され、仮にそのような虚偽の登記が資本金相当の資産が会社に出資されたかのような真実でない信頼を債権者に与えるものであったとしても、それに対しては、虚偽表示に対する責任（会社法429条2項）として規律することで足りるということです。な

お、資本金に相当する財産についての債権者の欺罔を目的とする仮装払込みがどの程度あるのかについては、後藤元先生の「資本充実の原則と仮装払込みの目的」（前田庸先生喜寿記念『企業法の変遷』232頁（2009年、有斐閣））という論文で興味深く読むことができます。

また、仮装の払込みについて問題とすべきは、引受人が取得する株式に見合う資産を会社に出資していないゆえに、既存株主から引受人に価値の移転が生じること、すなわち株主間の不公正の問題だけであるが、払込期日までに払込みがなされない株式がある場合には、引受人は当然に失権する（会社法208条5項。改正による変更はない）ことになっている以上、失権した株式が取締役らによって引き受けられたとみなす制度には合理性はないというような説明になっています（相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務295号57頁）。

このような考え方は、仮装払込みの場合には株式の発行は存在しない（会社法829条。最判平成9年1月28日民51巻1号40頁）、新株発行は不存在であるという考え方と整合性を持つ（笠原武朗「仮装払込み」法律時報87巻（2015年）3号26頁）と考えていいかと思えます。

また、資本金や発行済株式数の増加の登記は、単なる虚偽登記ということになるかと思えます。実際、仮装払込みによる資本金の増加、あるいは発行済株式の増加の登記に公正証書原本不実記載の罪が成立するということが、最高裁の判例でも出ていますが（最判平成3年2月28日刑集45巻2号77頁、最判平成17年12月13日刑集59巻10号1938頁）、これら2つの判決は、払込担保責任が規定されている平成17年改正前商法を前提としています。その場合に、なぜ発行済株式増加の登記が虚偽の記載になるのかということの整合性については、私は必ずしも理解していません。

### （2）改正会社法による仮装払込みの引受人等の責任

改正会社法では、出資の履行を仮装した募集株

式の引受人の責任を再び規定しています（会社法213条の2。設立時発行株式における仮装払込みの責任については同52条の2）。実は、新株予約権等の仮装払込み等につきましても、同じような形で規定が新設されていますが（会社法286条の2、286条の3）、この点については、時間の関係もあり省略しています。

これらの規定の意義についての立案担当者の説明は、あくまでも株主間の不当な価値の移転を是正するものであるとしています（坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法』（2014年、商事法務）140頁）。平成26年改正前会社法のもとでも、現物出資資産の価額が著しく不足である場合（会社法52条、212条1項2号）や、著しく不公正な価額で募集株式の発行を引き受けた場合（同212条1項1号）などについて責任規定がきちんと整備されていたわけでありまして、これらもやはり株主間の価値の不当な移転を是正するものと理解されているかと思えます。

そうしますと、仮装払込みについてのみ是正規定がないのは整合的でないということから、規定を置くことで引受人の責任の追及についての株主の平仄を合わせたということになろうかと思えます。仮装払込みについて引受人が責任を負う場合には、関与した取締役らも責任を負うことになっています（会社法213条の3第1項、施行規則46条の2）。出資の履行を仮装した取締役ら以外の者は、その職務を行うについて注意を怠らなかったことを証明し責任を免れることができます（213条の3第1項但書）。なお、平成27年改正の立案担当者の解説（坂本前掲・142頁）では、出資の履行を仮装した者というのは、出資の履行を仮装した引受人と共謀した取締役等が該当し得ることとなっていますが、昔からある現物出資の価額移転の場合には、やはり同じように発起人は、現物出資をした発起人以外の者は、自己の義務を尽くしたということを証明したときには責任を免れることができます。現物出資をした発起人というのは、まさに現物出資をした発起人ということに普通は考えられているかと思うのですけれども、213

条の3の規定については、パラレルには読まないという考えのようです。

会社設立時の株式の払込みがいわゆる見せ金による払込みであって、有効な株式の払込みがされたと言えないときであっても、引受人は失権手続によって失権しない限り、会社の成立後には株主になると解すべきであって、株主としての権利を有すると解する最高裁の判例があります（最判昭和44年1月31日民集23巻1号178頁）。見せ金による新株発行について、前述のように、会社法のもとでは不存在ではないかと考える余地が非常に高いのですけれども、仮に不存在ではなくて新株発行の無効事由があるのだと解した場合には、会社設立の無効や新株発行の無効（会社法828条1項1号・2号）を認める判決が確定しない限り、株式としては全く有効であり、株主が権利を行使することには何ら瑕疵がないということになります。

これに対応して、改正会社法では、仮装の払込みについての責任が発生している場合には、引受人または関与した取締役等によって義務が履行されない限り、募集株式についての権利を行使することができないという規定を新たに定めています（会社法209条2項。設立時発行株式について、52条の2第4項）。ただし、当該株式の譲受人は、悪意重過失のない限り、株式についての株主の権利を行使することができます（同209条3項、52条の2第5項）。

この規定を前提として、仮装払込みにおける株式の効力についての解釈論を考えますと、立案担当者は、払込みが仮装された株式の効力について改正された会社法は特定の解釈に立つものではなく、募集株式が不存在となることを否定するものではないと説明しています（坂本前掲・145頁）。ただし、これらの規定を前提とする限り、仮装の払込みの場合にも株式は有効に成立し、新株発行無効事由もないと解する考え方が有力ではないかと思えます（野村前掲・31頁、笠原前掲・29頁）。これに対して、江頭先生（江頭前掲・64頁）は、株式が有効に成立していると解すると、仮装払込

みの引受人以外の株主が、当該株式が善意無重過失の第三者に譲渡されることを防ぐために処分禁止の仮処分を得ることが困難になるとして、株式は未成立であって、不存在確認の訴えを提起することができる」と主張されています。森本先生のご論考（森本滋「平成26年会社法改正の理念と課題」法の支配176号（2015年）62頁）でも同じように、株式不存在確認が仮処分の本案となるべきだということをお考えであろうかと思えます。

少なくとも払込責任が履行される見込みが全くなくて、手続等の瑕疵が非常に大きい場合には不存在になるという意見もあるのですが、このあたりについて、有効であると理解したときには、本当に仮処分ができないことになるのかどうかという点も含めて検討していくことになるのではないかと考えています。

私からは以上です。

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 どうもありがとうございました。ご報告の内容は、「監査役に関する改正」「資金調達におけるガバナンス」と、大きく分けて2つありますので、まずは監査役に関する改正についてご質問・ご意見をよろしくお願ひいたします。

#### 【監査役による会計監査人の選解任の権限について】

○岸田 最初に、会計監査人の選解任の問題についてお伺いしたいと思います。どの程度の監査役に権限があるかということですが、江頭先生のテキストによると、会計監査人の選任等の議案の決定については、取締役が監査役等に対して原案を提示することも許されないといったことを言われている（江頭憲治郎『株式会社法（6版）』613頁）のですけれども、実は会計監査人というのは会社法上の制度であって、金融商品取引法（以下「金商法」という。）上は、同時に公認会計士あるいは監査法人が金商法の監査をするわけです。

そうすると、金商法上の監査法人等は、会社の経営者、すなわち社長が選ぶわけですが、社長が会社法上の監査人と別個に監査法人等を選ぶ意味はほとんどないので、やはり会社が関与しなければいけないのではないかと思います。実際に2006年、中央青山監査法人が6月に処分を受けたことがあるのです。会社法上の会計監査人は業務停止になりましたけれども、金商法上の公認会計士、監査法人はそのまま継続したわけです。ですから、従来の監査役と取締役の関係について、この法律によって変わったのか、変わっていないのか。これは監査役協会に聞かないといけないのですけれども、それについて先生のお考えをお伺いしたいと思います。

私の考えでは、会社法上の会計監査人は、同時に金商法上の会計監査人になるわけですから、区別できないのではないかと考えています。それが第1点です。

もう一つは、会計監査人の監査の時期と報酬の時期がずれているということです。例えば3月決算の場合、6月末に株主総会を開いて会計監査人を選ぶわけですが、実はその会計監査人の監査の時期は4月から始まっているわけです。そうすると、実務上は6月に株主総会をやって、監査報酬は7月以後に決まるというのが実務なのですが、これではなかなか法律上の理屈が合わないように思います。

この2つについて先生のご意見をお伺いしたいと思います。

○片木 最初の点は、たしか今の上場規程で、全て上場会社は会計監査人を選んで、かつ会計監査人が金商法上の監査人にもなるという規定がありますね。

○岸田 ただし、会計監査人は会社法上の機関ですよ。ところが、上場会社だと同時に金商法上の監査もやっていると。その監査は形式的には別個の契約ですので、この規定はあまり意味がないのではないかとというのが私の意見です。

○片木 今少し申し上げたのですけれども、たしか現在の東京証券取引所の上場規程では、両者

を同一にすることを要求しておりましたね。

○岸田 ええ、そうです。

○片木 それが金商法との関係でどうかと言われると、確かに非常に難しい問題が起こるのですけれども、一応会計監査人が選任されたら、当然これが金商法上の監査人にもなるという形ではないかと思っているのですけれども。

○岸田 事実上はそうですけれども、法律上は違いますよね。会社法上、株主総会で選ばないといけないのは会計監査人だけですよ。

○片木 そうですね。

○岸田 それがずれた場合、例えば先ほど言った中央青山監査法人のように、会社法上の会計監査人は資格を失ったけれども、金商法上の会計士の資格はあるわけです。そうすると、同じような問題が出てくる可能性があるので、最初に申し上げたように、会計監査人の選解任について取締役が関与するのはいけないのかということについて、議論の必要があるのではないのでしょうか。従来どおり、取締役、社長が決めるというか相談して、——あるいは、江頭先生の説だと相談するなということですが——それでいいのかということですね。

○片木 今言いましたように、現在の上場規則では多分無理なのだろうと思いますが、仮に金商法で独自の監査人を設立するといったことができるのであれば、金商法上の監査人の選任については、監査役がどうするという規定が金商法にはどこにもない以上、もう仕様が無いのではないかという考えをとらざるを得ないと思うのですね。

私も、監査の実務につきましては非常に不案内でよくわかりません。監査契約を締結する監査法人サイドも、かなり細かく事前のチェックのようなことを行うのではないかと思うのですが、そもそも監査契約を締結する前に、その会社の内部統制の実態等についてのある程度の調査等を行って、この会社は会計監査をきちんとできるような会社なのかどうかということを通常は事前にチェックするような体制になっていますね。その内容が多分4月初めから始まっているということはあるの

かかもしれませんが、監査役の監査におきましても、6月に選任されて4月から開始する事業年度の監査が通常考えられているのと、あと、会計監査人の前の会計監査人の権限が少なくとも総会まではあるのしょうから、結局、前の監査人からの引き継ぎ事項の中で行われる議論によるのかと思っているのですけれども。

○岸田 先ほど申し上げたように、会計監査人の独立性から見ると、これまでのように会社の経営者が会計監査人の選任に関与するのはおかしい、部外者選出者と今後は監査役が経営者の言うことを聞かないでやりなさいということをおっしゃっているのですけれども、今申し上げたように両者は区別できないので、私はこの考え方は理論的におかしいのではないかということを確認したいだけです。

会計監査人の選任に経営者は関与するなというのが江頭先生の考え方なのですから、実際には無理ではないかというのが結論です。

○森田 現在は再任でいくでしょう。この規定ができて、實際上何か変化が起こるかということについてはどうなのでしょうね。業界によっては、そう簡単にほかの監査事務所をお願いすると言ってもなかなか大変なことのようですね。

○片木 平成18年か平成19年の公認会計士法改正のときに、いわゆる監査法人のローテーションまで導入していいのかどうかということがとても大きな争点になったと記憶しています。結局、そこは非常に難しいので、監査法人内での担当者のローテーションを義務づけるという仕組みになっています。

○森田 今はなっていますね。だから、この立法はそのような現状に対して何かメッセージがあるのですかということをお尋ねしているのですけれども。

○片木 国際的なトレンドとしては、監査法人自体のローテーションに移行していく方向にあるようですので、あるいはそのことも多少は念頭に置いているのかもしれないと思います。ただし、今大手の企業を実質的に監査できるだけの力を持

っている監査法人は片手で数えても余るぐらいしかなく、その中でのローテーションという議論をすると、本当に3社ぐらいの持ち回りに過ぎない、入札にも何にもならないことになりますので、この中で新たな監査法人を選べと言われても、実際にはかなり難しくなるのではないかと思っております。

**【会計監査の報酬の決定についての監査役の同意権】**

○森本 審議に参加された方にお聞きすべきなのでしょうが、会計監査人の報酬について、結論自体はそうになるのかと思うのですが、理由として、選解任に関する議案の内容の決定と異なり、財務に関する経営判断と密接に関連するということが挙げられています。この財務に関する経営判断ということについて、具体的には何を意味しているのでしょうか。

○前田 報酬については、審議の過程の議論では、もし監査役に決定権が与えられても、会計監査人の職務内容等を精査して適切な報酬を決定することを、監査役に期待することには無理があるのではないかとということだったと思います。それとともに、会計監査人の報酬決定にも業務執行の決定という面がありますので、監査役は、例外的には業務執行の決定のようなことをやらざるを得ないとはいいますが、それはできるだけ少なくしておくのがいいのではないかとこの考慮があったのではないかと私は理解しております。

○森本 やや気になりましたのは、財務に関する経営判断といった話をされると、それは監査報酬を値切る話なのかという疑問を感じたわけです。例えば、内部統制がしっかりしているから会計監査人は適当にしていいますよというような経営判断という意味ではないだろうということ。それから、会計監査人は監査計画について経営者側とも相談するのでしょうか、監査役とも密接な連携をとります。報酬額の決定は業務執行にかかわるから、監査役でなく業務執行機関が行うことがよいというのは、形式的な理由としてはわかりま

すが、監査役が求める監査の内容と監査報酬は連動するのではないかとも思います。

○前田 ここで経営判断という言葉が使われているのは、会計監査人が提供するサービスの内容を十分に理解できることを前提に、そのサービスについてどれだけの額の報酬がふさわしいかという、会計監査人の職務に対する評価のことを言っているのだと思います。会計監査人の提供するサービスを適切に評価するためには、会社の内部統制システムがどのように整備され運用されているかなどにも通じている必要があります、最終的には、監査役に決定権限まで付与するのは適切でないと考えられたのだと思います。

○森本 監査役についても今議論していいのでしょうか。

○前田 お願いいたします。

○森本 最後のところですが、資金調達におけるガバナンスの直前で、取締役の職務執行の監査のために、取締役の構成員以外の役員を選任することの積極的な意味が明確でないということですが、これについては説明をなさいましたか、あるいは聞き漏らしたのでしょうか。

○片木 特にしておりません。要するに、改めてよく調べてみたら、監査役と監査役会、監査委員会と監査等委員会については、個別権限規定を全部見ていきますと、ほとんど一緒の権限なので、監査報告書も、規定を見る限りでは全く一緒の報告をするわけです。その中で2つ疑問に思ひまして、1つは、一般によく言われているのですが、監査役会は適法性監査を行う一方で、取締役会の中から選ばれている監査委員や監査等委員は妥当性まで監査するが、具体的には何のことなのだろうと。個別条文では、それは確かにそこまでするところがあるというのはわかるのですが、監査役でも、個別条文とか個別の報告事項を見る限りは、妥当性までいかにざるを得ないだろうという部分もあるわけなので、一般論としていわゆる妥当性にいくことの意味は何かということがあまりよくわからないということです。もう1つは、また逆に、ここまで同じような形の権限規定

を持っているときに、監査役は取締役以外の者を総会で選ぶということが特色だというのは確かなのですが、それがどのような意味で積極的な意義になるのだと言われると、これも実はよくわからないと思ったということです。

○森本 監査報告書に記載する内容については、大きな違いはないのかもしれませんが、やはり監査役制度と、取締役を主たる構成員とする監査委員会もしくは監査等委員会とのスキームの違いというのは、現実にはどうかと言われると、色々議論があるでしょうけれども、理念的にはモニタリングシステムを採用するかどうかということで、マネジメント・ボード・システムとモニタリングシステムの相違とも絡めて、この最後の議論をすることが合理的ではないかと思います。

○片木 もちろん、そのとおりですけれども、結局、監査等委員会設置会社、あるいは指名委員会等設置会社はいずれも取締役会が全体としてモニタリングシステムをベースにした活動をするということが想定されているわけですね。その中で、監査等委員会あるいは監査委員会というものがさらにモニタリングシステムを果たすのかということになるのかという気もするのですけれども。

○森本 今様の言葉で言うと、攻めの経営のための監査は監査委員会や監査等委員会です。しかし、色々な会社で適法性が重要視される場合には監査役監査をしてください、というイメージなのでしょうということです。

○北村 少し戻りますが、報酬についてお伺いしたいと思います。先ほど森田先生がおっしゃいましたように、会計監査人は、特に株主総会で決議しなければ再任されますね。ただし、報酬については、監査役会が毎年同意するのだろうと思っていたのですが、どうも実務では必ずしも毎年同意をしていないこともあるようです。つまり、報酬として同じ会計監査人に同じ金額を支払い続けるのであれば、同意は不要だと考えているようです。しかし、私は、報酬についての同意は毎年行うことが要請されているように思っているのですが、この点についてはいかがでしょうか。

付言しますと、今回の会社法施行規則の改正によりまして、会計監査人の報酬について監査役が同意すると、同意の理由を事業報告に書かなければならなくなりました（施行規則 126 条 2 号）。この規定の前提には、毎年監査役会が同意してその理由を開示するという発想があるように思えます。後の点は、少し細かなことですが、片木先生のご意見をいただければと思います。

○片木 報酬の決定というものについて、毎年変わらないときに全然取締役会で決定していないのかというのがあまりよくわからないのですけれども。今、株主総会に出さないときには再任になるという構造自体は変わっていないので、あるいは再任しないという決定はわざわざ取締役会でしないのかもしれませんが。

おっしゃるとおり、少なくとも報酬については、監査役として、今年も変わらないのですねという確認ぐらいは要るのかもしれませんが。ただし、その確認をしたときに必ず毎年報告する必要があるのか。事業報告に書かなければいけないことになっているので、あるいはそのような考え方になるのかもしれないのですけれども、特に前回と変わらないというときにまで常に理由を書く必要があるのかどうかというのは、あまりわからないというところです。

○北村 私は、前年と同じだったら前年と同じ理由をやはり書かなければならないと考えておりますが、これについてはいろいろな考え方があるのだと思います。

○片木 恐らく監査役の同意権の中で一番大きいのは、先ほどの話ではないですけれども、要するに経営者主導でやらせたら、利益の出ない会計監査人に対する支払いというのはとにかく安くたたきたい、一番安いところを選ぶという話ばかりになってしまって、それが結果として監査の品質に対する悪影響を及ぼす可能性があるのです。そこはそのようなダンピングになることを監査役がきちんとストップさせなさいという点が多分この同意権の意義だろうと思うのです。人によって、例えば監査人の活動が、実は会社の内部統制に問題

があったがゆえに、当初の想定よりはかなり密度の濃い監査活動をせざるを得なかったとか、そうした事態が生じたときには、やはりその報酬がこのままではおかしいのではないかといったことを言うことも期待されるのではないかと思っています。

【監査役等による取締役の職務の執行の「監査」とは何か】

○伊藤 森本先生がお話しされていた監査役の特権の話ですが、そろそろ監査という言葉の意味・内容をきちんと考えなければならない時期に来ているのではないかと思います。適法性とか妥当性といった話をするのではなくて、会社法の文言に記されている職務執行の監査とは何かということを中心にきちんと考えなければいけないと思うのですね。例えば法律であるとか、会計基準であるとか、そのように明確な基準を前提にその遵守を確認する営みであるとか、何かそうした積極的な形での定義づけをしなければならないのではないのでしょうか。

監査役の特権と監査等委員会の特権と監査委員会の特権が同じであるというお話がありましたが、それは当然ですね。全部監査役の規定をもとに規定をつくっただけですから。そうするとやはり、そもそも監査とは何かをよく考えたほうがよいのではないのでしょうか。

○龍田 適法性、妥当性の点を離れて、監査とは何かという議論ができるのでしょうか。

○伊藤 完全には離れられないと思いますし、適法性の監査を中核とするものだとは思いますが、それだけでは説明がつかなくなってきましたので、それに加えて何か説明が必要なのではないのでしょうか。

○森田 今議論になっているのは、効率性の監査ですね。違法性監査とか、法令遵守とか、財務書類の適正性の確保といったことは従来も意識されてきたのですが、今の伊藤先生の質問の中にあつた概念の中では、効率性監査という概念は必ずしも明らかになっていない。ただし、それは職

務の監査であるということからすれば、メイクプロフィットというのは当然するだろうということになりますから、積極的な効率的な経営の監査もしているはずだと、このようにも言えますし、それで監査役協会が去年ぐらいにアンケート調査をしたら、結構みんな言っているのですよね。言っているけれども、法律的には表に出てこないのですね。

つまり、監査報告書にはリーガル・マターのようなものしか書かないですからね。しかし、それまでの間に発言はしているのですね。ですから、取締役会に出てしかも積極的に発言しなさいとまでされているように、発言自体はしているのですね。ただし、それは法的位置づけが不明確ですね。

○伊藤 効率性の監査とおっしゃっているのは、例えば今の監査委員会が行っている監査の中に効率性の監査というものがありますが、それは、監査委員会メンバーとしての権限ではなく、取締役会メンバーとしての権限にすぎないのではないのでしょうか。

○森田 いや、監査役はメンバーではないのですね。

○伊藤 いえ、監査役ではなくて、監査委員会の話です。監査委員会について、片木先生は先ほど、適法性監査だけではなくて妥当性監査まで行うと言われているけれども、その妥当性監査まで行うことの中身がよくわからない、とおっしゃっていました。森田先生が今おっしゃったようなことは、監査委員が行うときにも取締役会としての権限行使だと思えるのですが。

○森田 それは、森本先生がおっしゃったように、モニタリングモデルにどれだけ徹底しているかという問題で、監査等委員会のほうは必ずしも徹底していない場合もありますから、そのあたりがあまりよくわかりません。

○龍田 日本監査役協会は、妥当性まで監査すべきだという態度を以前から一貫してとってきたのではないのでしょうか。

○森田 そうでしょうね。

○龍田 けれども、それでは説明がつきにくい

というのが多くの人の考えですね。先ほどおっしゃった効率性というのは、妥当性の一種ではないのでしょうか。あるいは違うものですか。

○森田 今、ROE とか、要するにお預かりした財産をできるだけ効率よく使っていますという価値観がありまして、それ自体も、本当に遵守しなければならないかどうかはよくわからないのですよ。ただし、ROE がいいかどうかは別として、漠然と、広い意味では大きな間違いではなくて、やはりそのような要素が入らざるを得ないだろうと思うのですね。広い意味では効率性の監査という要素は要るのではないかと思うのです。

COSO レポートでは、効率性監査と適法性監査と財務諸表の信頼性、これは大体コントロールすべき3つの内容だと言っているのですね。ですから、このようなところでも言われているし、世間一般に、内部統制というか、何かガバナンスとしての重要マターはその3つではないかと思うのですけれどね。

○前田 今の適法性、妥当性について、少し細かい話になるのですけれども、監査役の監査の権限は適法性監査が原則だというのが通説ですが、片木先生のご報告にもありましたように、監査役が妥当性や効率性の領域に踏み込んだ評価を行うべき場合があります。片木先生のレジユメの4ページ目の初めのほうですけれども、内部統制システムに関する監査については、会社法施行規則が明文で相当かどうかを監査せよと規定していますね。監査役は、違法かどうかでなく、相当かどうかをチェックする。このように明文で定められている場合、つまり会社法や法務省令が明文で、法令・定款違反など著しく不当なときだけ指摘せよとしているような場合は問題がないのであって、何も規定のない場合、例えば単に意見を述べよとなっている場合に、どういう観点から意見を述べるのが問題になるのだと思います。ですから、むしろ買収防衛策についての意見、あるいは親会社との利益相反取引に関する意見、これらの意見はどのような観点から述べるかについて、適法性にとどまるのか、あるいは妥当性にまで及ぶのか

という従来からの争いにかかわってくるのかと思うのです。ほとんどの場面では、明文で、監査役の監査の権限は適法性にかかわるものだけだと定められていますよね。

○片木 同意権というのがありますよね。ここでは、多少政策判断が入らざるを得ないだろうと思うのが一つと、それから、内部統制については、たしか内部統制に関する評価が適正でないと思われるときにはその意見を書くのですよね。

○前田 相当かどうかをチェックせよと。

○片木 相当かどうかではなくて、相当でないと思われるときにはその意見を書くという記載になっているかと思うのです。いわゆる買収防衛策と、それから今回入りました親会社との利益相反取引に関するものは、単純に意見を書くとされています。ですから、どちらかという私は逆に理解していて、相当でない判断するときには、その意見を書けということなので、内部統制設置あるいはその運用に関する取締役としての善管注意義務に違反があると見られるときにはその意見を書けばよろしいということ言えば、おおよそ違法性監査の枠内にとどまるのかとむしろ思っていました。

単純に意見という話になってくると、やはり違法性監査にとどまらない。要するに、それが株主の立場からある程度適切であると思えますといった意見であるとする、違法監査という議論だけにとどまらないのではないかと、むしろ逆に思っていたところがあるということです。

○森本 私が十分考えずに発言したことから、適法性監査か妥当性ないし効率性監査かという大問題の話になりました。これは色々と整理する必要がありますが、これを中心に議論するのはあまり生産的、建設的なものではないと思っています。伊藤先生がおっしゃるように、監査とはどういうものか検討する必要があるかと思えますけれども、私が申し上げたかったのは、業務執行者の職務の執行の監査のためという形で監査報告の内容とか枠組みの中では同じことだろうけれども、その後ろに大きな理念的な相違があって、

それはモニタリングモデルを採用するのか、それとも伝統的なマネジメントモデルを採用するかという枠組みの中で適法性、効率性の議論も考えるべきではないかということです。モニタリングモデルを評価するだけでなく、モニタリングモデルでないものも日本の現状からするとまだ有益だとすると、二本立ても立派なものではないかという見方ができるかと思います。それをシンボリックにあらわすのは、攻めの経営だけではなくて、守ることについても十分に現在の日本で考慮すべきことではないかということです。

取締役の職務の執行の監査ということだけに議論すると同じだけれども、その後ろにある理念的な対立というか考え方の相違というのが、これからの我が国のコーポレート・ガバナンスにおいて大きな意味を有することになるので、一緒ですよという形でこの議論を終わらなければいけないと思っただけのことです。議論を混乱させて申し訳ありません。

【改めて、改正会社法による会計監査人の選解任および報酬に関する規律について】

○前田 監査役関係でほかにご意見はございますか。

○松井 一点コメントと一点質問をさせていただければと思います。

まず、コメントとして、あまり適法性、妥当性に踏み込まないほうがよいという点についてお話いたします。歴史的なことを思い出しますと、昭和49年に監査役に業務監査権限を付すときに、そもそも権限の重なり合いが取締役会との間で生じてはいけないという考え方からスタートして、今の適法性、妥当性のお話になっていたかと思います。ただし、そもそも本当に完全に重なってはいけないのかといえば、例えば取締役会にさせることが適切ではないような事項を監査役に振り分けるであるとか、あるいは監査役が取締役会に実際に出席して意見を述べるができるであるとかとなると、ここはそもそも重なり合いがあることが法律上想定されているとも言えるわけです。そうな

りますと、実は適法性、妥当性という概念は、昭和49年に立法する際には一応の整理として必要だった概念なのではけれども、その後の解釈の展開の中で、それほどきれいには割り切れなくなっているということなのかという気がします。その意味では、先ほど伊藤先生がおっしゃったように、そもそも監査役がする監査とは何かというのは、やはり昭和49年のときは違う形で検討し直さなければいけないという感じがしております。これはコメントでございます。

次に質問ですが、こちらは2ページ目の先ほど問題になりました会計監査人の報酬と選解任権限のところでは、片木先生がご指摘になったように、会計監査人に選解任に関する議論の内容の決定と報酬等を完全に切り分けるというのはそもそもナンセンスであって、そこは密接に関連せざるを得ないのだと思います。そうだとしますと、今の会社法のスタンスを合理的に解釈すれば、選解任の議案を出そうとするためには、やはり報酬の権限を持っている者と協働しなければいけない。他方で報酬の権限を見ると、今度は同意権が監査役に与えられていて、そうなる、ここも結局、報酬を決定する際にも監査役と協働しなければならない。つまり、インセンティブのねじれに対応するために、誰を選ぶかというところでも、報酬をどうするかというところでも、必ず相互に情報のやり取りをして意思決定をしていかなければいけないということになっております。そうなりますと、実はこの問題に関しては、法律上は出てこないものの、業務執行と監査と両方が必ず共同で意見交換ないし情報交換をして決めていくということ、会社法が想定しているのではないかと。恐らく実態もそのような共同の意見交換、情報交換が行われますから、そうすることで、会社法はインセンティブのねじれを解消しようとしたのだと、後付けで説明することができないだろうか。果たしてこのような説明の仕方は、やはりどこか考え方として不自然になりますでしょうか。そのあたり、片木先生のご意見をお伺いできればと存じます。よろしく申し上げます。

○片木 もともと会計監査人の選解任と報酬のそれぞれについて、監査役は同意権を持っていたわけです。そのときでも、この同意権の運用の仕方によっては、監査役が人事について主導権を握れるのではないかという議論もたしかあったと思います。ただし、現状の分析として、実際にはそのような意味での主導権は握られていないということから、法律できちんと選解任の議案の決定権が監査役にあるというように規定しないと、やはり実務を変えられないという評価が多分あるのではないかと思うのです。したがって、やはりこの規定は、どちらかという、従来の実務をきちんと変えてほしいという考え方があるのではないかと思います。

会計監査人の選任権限は監査役にあつて、取締役には同意権も何もないわけでありまして、報酬については取締役に残っているのだけれども、同意権が監査役にある。だから、選任権限は完全に持っていて、かつ同意権も持っている。2つをあわせて監査役主導で、これは実は監査委員会とか監査等委員会も一緒なのですけれども、監査役会主導で会計監査人の処遇を決定してほしいというのが、恐らくは立法の趣旨というか、願いというか、そういったものではないかと思っはいるということ。す。

○松井 ありがとうございます。

#### 【改正会社法 206 条の第 4 項但書の解釈】

○前田 監査役関係でまだご議論があるかもしれませんが、時間の関係で、資金調達におけるガバナンスのほうに移らせていただきます。もし時間があれば、また監査役関係に戻らせていただきます。資金調達関係についてはいかがでしょうか。

○伊藤 資金調達の 206 条の 2 第 4 項但書の解釈ですけれど、むしろ森本先生に伺わなければいけないのかもしれないのですが、取締役会が一部の株主の反対にもかかわらず支配株主を変更することもやむを得ないと認められる場合を総合的に判断すべきということは、その上の考え方よりもそんなに広いものなのかというところを考えな

ればいけないと思います。と申しますのは、そもそも文言上、会社財産の状況の著しい悪化と事業継続のための緊急の必要というところは動きませんので、森本先生のお考えになっていることが文言から大きく外れるようなところまで含むのであれば、それはやはり無理なのではないかと思いません。逆にその文言から可能な範囲なのであれば、あまり違いは大きくないようにも思われます。具体的に、山下先生や野村先生のお考えよりも、どのような場合に広くなるのかが知りたいと思いません。

○森本 片木先生に引用していただいた論文は、去年 3 月の仙台地裁における決定の判例評釈の絡みで、改正法についてコメントしたものです。その事案は後で和解が成立し、別の解決がされたのですが、地裁の決定の事案を図式化して説明しますと、A さん、B さんという現経営者と対立する 2 人の株主が過半数を若干超える議決権を有しているときに、その人たちが反対すれば株主総会決議は成立しません。そして、その事件がそうだというわけではありませんが、その 2 人のうち、一人は会社財産を私物化したことで上場廃止の危機に陥らせた元凶であり、他の一人は、会社の主要取引先であり、自分の利益のために会社を搾取しかねないような大株主だというような事情が認められるとき、多数決原理をそのまま妥当させてよいのかというのが、疑問となったのです。確かに、権利濫用法理に依拠することもできるのですが、何かこの規定を弾力的に、柔軟に解する余地はないのであろうか、と考えたのです。そして、その次の「法の支配」の論文においては、この点について沈黙し、現在では、解釈論としては無理であるとして、但書の事態は通常は生じない例外的場合ときわめて限定的に解すること、つまり、実務上は、株主総会決議が必要であると解して運用することが合理的であると考えています（森本滋「募集株式発行規制の基本的枠組みと改正会社法」商事法務 2070 号（2015 年）8 頁）。解釈論上の問題としては、アメリカでは取引所の規則で、20% 以上の場合には株主総会の普通決議を得ることと

されているようですが、このような20%のレベルと過半数議決権株主の出現というのを同じレベルで議論していいのだろうかということがあります。一部の方の示される典型例とは、手形の決済ができずにショートする危険がある場合ということですが、このような場合は、新株発行ではなく、借金に奔走するのではないかと思います。危機的状況の下においても、新株発行を行うには、とりわけ上場会社が行うには、一か月か二か月前から準備する必要があります。特に、わが国では2週間の公示が要るわけです。他方、株主総会開催のための基準日制度については、条件つき基準日設定等の工夫をすることにより、3週間から4週間で株主総会を開催することができます。このようなことを考えると、この但書が本当に要るのかについても検討する必要があると感じています。

要するに、最初の去年10月の論文は、恥ずかしいことですが、具体的な事案を極悪化して、このような場合には何とかならないかと思っただけでも、それは権利濫用法理で対応すればいいので、現時点では、但書の本当の機能すべきところがあるのだろうかということについて正面から議論すべきだと思っています。

伊藤先生はどうですか。但書は不可欠だとお考えですか。

○伊藤 このような但書がないとルールが通らなかつたという経緯もあると思うのですが、

○森本 だから、現在では、本当にあり得ないようなところで極めて例外的な適用事例だと解することが合理的ではないかと思っています。また、そう解するときには、江頭先生の仮処分など認めるべきでないという大胆な議論も要らなくなると思います。

○黒沼 今の点についてですが、この部分はたしか要綱案と法律の文言が変わっていますよね。しかし、立案担当者は、その内容は同じだと説明していて、そこで学説でも、会社が存続できなくなるような事態を読み込む見解が示されていると思います。しかし、文言は明らかに変わっていると思うのです。そこで、例えば上場会社が上場要

件に抵触するために、上場廃止を回避するために第三者割当増資を行うというような場合、もちろん財務状況が悪化して上場廃止要件に該当することなのではけれども、このような場合には、株主総会を開かずに第三者割当をやっていいということになるのでしょうか。但書に当たるかどうかという解釈論をお聞かせいただくとありがたいのですが。

○片木 たしか要綱は会社の継続となっていたのですかね。

○森本 要綱は存立、それで立法が継続。

○片木 だから、存立と継続のどちらが厳しいのかと言われると、あまりよくわからない。おっしゃるとおり、3月までにはもらわないと2年続けて債務超過で上場廃止となりますから、とりあえずそれを避けたい。ただし、上場廃止になったということが直ちに企業の破綻に結びつくのかと言われると、一概には言えないという議論を非常に強く言い出すのであれば、但書にならないということになるのかもしれませんが。

恐らく、森本先生のお話ではないですが、非常に微妙で、それでなおかつ10%以上の反対が出てくる可能性がある場合というのはどのような場合だろうと。よほど社中でけんかしているのか何かという場合で、この人が反対するとは予想もしなかつたというような事態は多分あまり考えられないと思いますので、恐らくそのような場合には、単に株を発行すれば済むという話ではなく、その上、後で債務の解消や欠損填補ということをするために色々なことをせざるを得ないというのがありますから、恐らくは、どちらにせよ臨時総会を開くという手続になってくると思うのですね。ですから、一応、但書の適用はないのかもしれないと言って、実務的には、大体そのような場合は臨時総会を開きませんかということになるのではないかと思います。

○森田 この著しく悪化したという場合の「悪化した」という判断は誰がするのですか。やはり経営者でしょう。

○片木 そうですね。

○森田 例えはそのときに臨時決算書が出ているわけでもないので、これは非常に難しい判断だと思うのですよね。だから、以前、本研究会における報告で述べましたように、だからこそ第三者的なところで判断してもらって、きちんとそれでやったほうが、総会に戻すよりもベターだと思ったのです。

○片木 悪化する以前の段階として、そもそも過半数支配型の第三者割当をすると。第三者割当をすること自体について取締役会がきちんと意見を出して、かつ監査役も意見を出すという仕組みになっているわけですね。それを踏まえて、なおかつ反対された場合に但書の適用があるのかということですから。だから、最初になぜこのような第三者割当をするのだというところ自体で、まさに経営の難局に直面していて、それがいいことには、うちの会社は債務超過になります、あるいはもう成り立ちません、だから第三者割当をするのですという意見が出て、かつ監査役もそれについて意見を書いて公示・公告をするということに、あるいは有価証券届出書についても大体同じような感じで書くことになるのではないかと思います。それを踏まえて、なおかつ反対された場合に但書を適用するという話になるので、森本先生は、そのようなときには、これは経営の難局の場合なので、10%以上の反対が出ても強行しますということをあらかじめ公告しておくというようなことを書かれていましたけれども、あるいはそのようなことで対応することになるのかもしれないですね。

○伊藤 黒沼先生が挙げられた例ですけれども、ここで新株発行しないと上場廃止になるという事例ですね。その事例について考えるときには、事業の継続という文言になったことは影響しないのではないかと思います。といいますのは、上場廃止になろうが事業は継続しますので、それは会社の存続が問題になっているのか、事業の継続が問題になっているのかという区別とは関連しないのではないかと思います。

○黒沼 なるほど。それならいいのです。つまり、会社の存立が事業の継続に変わったというの

が今のような例を入れるという趣旨ならば、やや問題があると思ったものですから。

○加藤 会社が206条の2の手続を適法に履行して、反対の通知が10%に満たなかった場合のことをお聞きしたいのですが、この場合、新株発行は不正発行に該当しなくなるといった法的効果が発生するのでしょうか。

○片木 直ちになるのかと言われると、よくわからないのですが、少なくともそれだけの人が反対しなかったということから、恐らく不公正にならないのだろうという一つの傍証といえましょうか、そのぐらいにはなるのだろうというように思いますけれども。

○加藤 実際に例えば買収防衛の状況などを考えると、買収者の持株比率が5%未満にとどまっている場合もあると思います。ですから、反対の通知が10%未満ということも結構あり得るような気がします。そのような買収防衛を目的とした第三者割当、ホワイトナイトに対する第三者割当が行われた場合、反対の通知が10%に届かなかったということは、肯定的に評価されるものなのでしょうか。

○片木 もうかなり大量に取得してしまって、理論的にあり得るのかどうかかわからないですけども、5%にしかならないだろうという……。

○加藤 持株比率が5%を超えたら、買収者は大量保有報告書を提出し、買収していることを公にしなければなりません。その後、すぐに会社が第三者割当をする、つまり、買収者の持株比率が10%を超える前の段階でホワイトナイトに株式を発行することもできそうな気がしましたので、質問をさせていただきました。

○片木 結局、5%強を持っている1人だけが反対してほかの人は反対してくれなかったので、10%に達しなかったという感じになるのだろうと思うのですね。

○加藤 そういうことです。

○片木 その場合には、それが不公正ではないというように言ってもいい一つの理由になるかもしれないですけども、だからといって、不公正

を理由とした新株発行差止めができないということにはならないとは思いますが。ただし、そのような場合に、なおかつ不公正だということの証明というのはなかなか難しくなるのだろうというぐらいいしか言えないのですけれども。

○加藤 ありがとうございます。

○森田 もともと日本では、どういうわけか、防衛策として第三者割当増資は割にフリーにオーケーしてきた。それをここで10分の1の反対があったらだめだという感じでしょう。加藤先生のご質問では、防衛策はもっと慎重であるべきだというスタンスでいくと、それは問題かもしれませんが、今までの日本はオーケーではなかったのですかね。

○加藤 私は、206条の2も取締役会と株主総会の権限分配の問題を取り扱っていると考えているのですが、株主総会は不要であるとされた場合に取締役会限りで何でもやってよいということにはならないと思います。ですから、反対が10%未満であったことは、不公正発行かどうかという判断にはあまり関係がないのではないかと思います。

○森本 加藤先生の出された問題については、私も従来の解釈論に決定的な影響を与えないのではないかと思います。

10%以上の反対通知があり、株主総会決議をとりました。場合によっては反対通知が10%を超えなくても、経営者側が積極的に株主総会決議を提案することも考えられます。その株主総会決議が可決された場合に、不公正発行かどうかの判断にどのような影響を与えるか、ということのほうが大きな問題だと思います。つまり、株主総会決議がなされた場合には、831条1項3号が関わることになりますが、そこがクリアされたときに、不公正発行になるかどうかというのをもう少し詰める必要があると思います。加藤先生のご意見をお聞かせいただけるとありがたいのですが。（笑）

○前田 ご意見はございますか。（笑）

よろしいでしょうか。それでは、時間になりましたので、4月の金融商品取引法研究会はこれで

終わりにさせていただきます。どうもありがとうございました。

## 第1 監査役に関する改正

## 1 会計監査人の選解任等に関する議案の決定

## (1) 改正会社法 344 条等および 399 条

平成 26 年改正会社法（以下単に「改正会社法」という。）は、監査役会設置会社においては、株主総会に提出する会計監査人の選解任等に関する議案の内容は、監査役会（本報告は、上場会社を専ら検討の対象とするため、監査役会設置会社を念頭に置く）が決定することを規定している（会社法 344 条）。

改正前会社法の下では、これらの議案の決定は、取締役の権限であり、監査役会設置会社では議案の決定については監査役会の同意が必要とされていた（平成 26 年改正前会社法 344 条 1 項）。

昭和 49 年に成立した「株式会社法の監査等に関する商法の特例に関する法律」（商法特例法）では、当初会計監査人は監査役の同意を得て、取締役会の決議をもって選任することとされていた（商法特例法 3 条 1 項）。昭和 56 年の改正で、会計監査人は株主総会において選任することとされ、取締役は、会計監査人の選任に関する議案を株主総会に提出する際には、監査役の過半数の同意を得なければならないこととされた（昭和 56 年改正商法特例法 3 条 1 項）。

なお、委員会設置会社（改正会社法の「指名委員会等設置会社」）においては、改正前から監査委員会が会計監査人の選解任等の議案の内容を決定する権限を有している（会社法 404 条 2 項 2 号。改正前と変わらない）。改正会社法で新設された監査等委員会設置会社においても、会計監査人の選解任等の議案の内容は、監査等委員会が決定する（同 399 条の 2 第 3 項 2 号）。  
会計監査人の報酬については取締役が決定する。改正前から、監査役会および監査委員会はこの決定に対する同意権を有しており、改正後の監査等委員会も同じである（会社法 399 条）。

今回の会社法改正で、会計監査人の選解任等の議案の決定および報酬に対する同意権については、監査役会、監査委員会および監査等委員会の権限が統一された。

## (2) 改正の経緯

会計監査人は、取締役が作成した計算書類の内容を監査するのだから、監査の対象となっている取締役が会計監査人の選解任また報酬の額を一方的に決定すると、当該決定権限を以て会計監査の内容に影響を与えようとするインセンティブが働くおそれがあり、会計監査人の独立性を害する。会社法制定の際にはこのような「インセンティブのねじれ」に対処するため、会計監査人の報酬の決定について監査役会または監査委員会の同意権限が付与された（平成 26 年改正前会社法 399 条）。立法段階の議論では、監査役会や監査委員会に報酬の決定権限を直接に与えるべきであるとの意見も示されていたようであるが、監

査役および監査委員は会社の業務執行の権限を有しないこと等に鑑み、そのような意見は採用されなかった（相沢哲『一問一答新・会社法 [改訂版]』(2009 年、商事法務) 138 頁）。

会計監査人の選解任議案の決定権をめぐる議論は、会社法改正についての審議が始まる以前から始まっている。すなわち、不実の計算書類に会計監査人が関与するなど、公認会計士ないし監査法人の一連の非違事例が発生したことを契機に、監査を行う公認会計士ないしは監査法人の独立性の強化と監査の品質維持を目的とした公認会計士法の改正が平成 19 年に成立している。同改正に関する金融審議会の報告（金融審議会公認会計士制度部会報告「公認会計士・監査法人制度の充実・強化について」平成 18 年 12 月 22 日）では、「監査人が監査の対象である被監査会社の経営者との間で監査契約を締結し、監査報酬が被監査会社の経営者から監査人に対して支払われる、という仕組みには、「インセンティブのねじれ」が存在しており、これをどのように克服していくかが重要な課題となる」と指摘し、会社法の規律をさらに進展させて「監査人の選任議案の決定権や監査報酬の決定権を監査役等に付与すべきではないか」との議論」について、「監査人の独立性を強化し、会計監査に対する信頼を確保していく上では、このような方策を講じることにより「インセンティブのねじれ」を目に見えぬ形で克服していくことが重要であると考えられる」として、「会計監査人の選任議案及び報酬の決定に係る監査役等の同意権の付与を定めた会社法につき、関係当局において早急かつ真剣な検討がさらに進められることを期待したい」と述べている。

公認会計士法の改正の審議においても、「財務情報の適正性の確保のためには、企業のガバナンスが前提であり、監査役又は監査委員会の機能の適切な発揮を図るとともに、監査人の選任決議案の決定権や監査報酬の決定権限を監査役に付与する措置についても、引き続き真剣な検討を行い、早急に結論を得るよう努めること」が国会の委員会の附帯決議として示されている（第 166 回国会財務金融委員会議事録第 19 号公認会計士法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議（平成 19 年 6 月 8 日）。参議院財政金融委員会平成 19 年 6 月 15 日附帯決議も同様）。

会社法制定時と同じく、会計監査人の監査報酬についても監査役等が決定するように法を改正すべきか検討がなされたが、「会計監査人の報酬等の決定については、会計監査人の選解任等に関する議案の内容の決定と異なり、財務に関する経営判断と密接に関連するものであるため、業務執行（決定）機関から分離された監査専門機関である監査役等が会計監査人の報酬等を決定することは、必ずしも適切」ではない、との理由からやはり見送られている（坂本三郎編著『一問一答・平成 26 年改正会社法』(2014 年、商事法務) 125 頁）。

## (3) 監査役の特権

取締役の業務執行を監査する立場にある監査役が自ら業務執行組織に属することは適切でないため、監査役が会社の取締役、使用人、またはその子会社の取締役、執行役、使用人を兼ねてはならないこととされている（会社法 335 条 2 項）。また、監査役は取締役会の

うかについての当該株式会社の取締役（取締役会）の判断およびその理由等についての記載があるときは（施行規則118条5号新設）、当該事項についての意見（同129条1項6号）を記載するものとしている。

監事等委員会、監査委員会の監査報告の内容も、監査役・監査役会のものと同じである（施行規則130条の2第1項2号、131条1項2号）。

内部統制に関する記載は、取締役の内部統制体制の構築や運用義務違反が認められる場合の報告であると解すると解することもできるが、買収防衛策に関する意見や、親会社の利益相反取引に関する意見などは、妥当性の領域にまで踏み込んだ評価が内容となっていると見ざるをえないように思われる。

このように改正前の会社法においても、監査役は限定された事項については、違法性の監査を超えて、政策的な判断にもとづく決定をしており、また妥当性の領域に踏み込んだ評価を行っていると考えられる。改正会社法の下では、この領域がより拡大した。

したがって、監査役が株式会社業務の業務を決定することができるのか、また業務執行の妥当性を含む評価にどの程度関与することができるのかについては、株式会社の政策の決定が二元化することの弊害と、業務執行に利害関係を有する業務執行者が当該執行について決定することの弊害とを衡量し、「政策的要素が比較的低く、経営者に利益相反の問題が生じうるなど、経営者からの独立性の高い判断が求められるような事項に関する業務執行やその妥当性監査については、監査役の権限に帰属せよ」（岩原紳作「監査役制度の見直し」前田庸生喜寿記念『企業法の変遷』（2009年、有斐閣）16頁）と判断されることになる。取締役会の構成員が監査活動を行う指名委員会設置会社の監査委員会や監査等委員会と異なり、取締役会の構成員ではなく、取締役会の決議に参加しない監査役については、政策の二元化のリスクがより大きくなるため、業務執行の決定や妥当性の監査に関する権限を与えることにより慎重になるべきとも思えるが、その判断は個別的政策的衡量の結果であることは間違いない。監査役の性質から一義的に判断されるものではない。

今回の改正では、上記のような政策的衡量の結果、監査役に会社監査人の選解任議案の内容の決定権限が与えられたが、報酬の決定権限については、取締役会による政策的な判断の余地が大きいとして同意権に留められた。このほかに、買収防衛策、第三者割当増資、関連会社等との取引など、会社の業務執行者と会社との利益相反の恐れが高い事項の決定について、監査役が関与する余地も検討されたが、いずれの事項も政策的な高い問題であり、監査役の関与が業務執行を二元化する危険の方が重視され、監査役の決定への関与は見送られている。しかし、買収防衛策や親会社等との取引について、監査役が意見を述べることになっていることは、すでに説明したとおりである。

## 2 内部統制システムについて

既述のように、平成27年改正の会社法施行規則は、内部統制の体制の整備に関する取締役（会）の決定または決議の内容に加えて、当該体制の運用状況の概要を事業報告に記載す

決議に議決権を得て参加する立場にはないため、監査役および監査役会による取締役の職務の執行の監査（会社法381条1項）は、取締役会による取締役の職務の執行の監督（会社法362条2項2号）と異なり、業務執行の妥当性の評価にまで及ぶものではなく、業務執行の適法性ないし、実質的には善管注意義務違反となるような著しく不当な事項に限定されると理解された（龍田節『会社法大要』（2007年、有斐閣）141頁、江頭憲治郎『株式会社法』（第5版）（2014年、有斐閣）521頁）。

監査役の個別の権限の多く（会社法382条、384条、385条）や監査報告書における基本的な報告事項（平成27年改正の会社法施行規則以下では「施行規則」と記す）129条1項3号）はこのような説明と整合する。

しかし、改正前から、監査役は会社と取締役との間の訴訟においては会社を代表する権限を有し（会社法386条1項、監査等委員会（同399条の7）、監査委員会（408条）も同じ）、この権限には、そもそも訴えを提起するかどうかの判断権も含まれていると解される。監査役が会社を代表して取締役に対して損害賠償の請求をする権限などは、監査役等による取締役の業務執行の監査の実効性を高めるためにあると考えられ、違法行為の差止請求権（会社法385条（監査役）、399条の6（監査等委員会）、407条（監査委員会））と動を一にすると評価できる。しかし、取締役に対して損害賠償の請求を提起するか否かの判断については、政策的な考慮も可能であると解する説も有力である（江頭前掲、525頁）。

また、監査役会は既に説明した会計監査人の報酬についての同意権のほか、取締役の会社に対する責任の限定に係る一連の同意権（会社法425条3項、426条2項、427条3項、監査等委員会、監査委員会についても同じ）、株主代表訴訟について会社が取締役側に補助参加する場合の同意権（同849条3項、監査等委員会、監査委員会についても同じ）を有する。

これらの同意権の行使に当たり、監査役は決定を行う取締役と同等の政策判断を行うことが想定されているわけではないであろうが、少なくとも違法性の監査を超えて、妥当性にまで踏み込んだ評価を行うことは確かである。

さらに、平成27年改正の会社法施行規則は、監査役および監査役会は、その監査報告で、株式会社の事業報告に①当該株式会社の内部統制の体制整備についての決定の概要および当該体制の運用状況の概要についての記載がある場合に（施行規則118条2号、改正内容については続いて説明を加える）、当該事項の内容が相当でないとき、その旨及びその理由（同129条1項5号）、②当該株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（買収防衛策）に関する記載（同118条3号、改正前と変更なし）があるときは、当該事項についての監査役の意見（同129条1項6号）、また事業報告もしくはその附属明細書に③当該株式会社とその親会社等との間の取引であって、当該株式会社の当該事業年度に係る個別注記表において関連当事者との取引に関する注記（会社計算規則112条1項）を要するものについて、当該取引をするに当たり当該株式会社の利益を書さないうように留意した事項、当該取引が当該株式会社の利益を書さないうかど

ることを求め(施行規則 118 条 2 号)、かつ監査役会、監査等委員会、監査委員会は、当該記載の内容が相当でないと思えるときは、その監査報告において、その旨と理由を記載すべきこととされている。

既述のように、監査役会、監査等委員会、監査委員会は、いずれも会計監査人の選解任等の議案を決定する権限と会計監査人の報酬についての同意権を有する立場にあり、この立場を背景として、会計監査人の監査の方法または結果を相当と認めるか否か、また会計監査人の職務の遂行に実施されることを確保するための体制に関する事項について、それぞれの監査報告で報告することになる(平成 27 年改正会社計算規則 127 条 2 号 4 号、128 条の 2 第 1 項 2 号、129 条 1 項 2 号)。

監査役会設置会社では、監査役の中から常勤の監査役を選定することが求められる(会社法 390 条 3 項)。また監査役監査基準や監査役協会の最近の報告書(日本監査役協会「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」平成 22 年 4 月 8 日)では、監査役のうち少なくとも 1 名は財務および会計に関する知見を有する者を選任することが望ましいとされる(施行規則 121 条 9 号は、「監査役、監査等委員または監査委員が財務及び会計に関する相当程度の知見を有しているものであるときは、その事実」を事業報告に記載することを求めている)。

常勤の監査役が会計および監査に関する知見を有する者であるときは、この者が会計監査人の監査の方法または結果の相当性の評価において、また、内部統制の構築および運用状況の評価においても、業務執行者のもとで内部統制の運用状況を評価する内部監査組織とは独立した立場から大きな役割を果たすことになりそうである。

これに対して、監査等委員会、監査委員会では、常勤の監査等委員や監査委員の選定は求められていない。会社の内部統制組織による内部統制の運用状況の評価、また会計監査人との協力を基礎として、その監査機能を果たすことになる。

ただし、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社は、それぞれ常勤の監査等委員または監査委員の選定の有無およびその理由を事業報告に記載することになっている(同 121 条 10 号)。監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社において常勤の委員を選定すべきか否か、また財務会計に関する知見を有する者をどのように選任するのかがについて、会社法は明確な方向性を示しているわけではない。

今後の方向性として、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社においても常勤の委員を選定することが一般的となり、監査役会設置会社と平仄を取ることになるのか、監査役会設置会社についてのみ、業務執行の一環としてなされる内部監査組織による内部統制の運用状況の評価とは独立して、日常的に内部統制の運用状況や会計監査人の活動をチェックする役員が設置されることになるのか、実務の動向を見守りたい。

3 監査役、監査等委員会、監査委員会による「取締役等の職務の執行の監査」  
監査役、監査等委員会、監査委員会はその基本的に職務として「取締役(監査委員会においては、執行役および取締役)の職務の執行を監査する」(会社法 381 条 1 項、399 条の 2 第 3 項 1 号、404 条 2 項 1 号)。そして、既述のように、監査役による監査については、監査役が取締役の構成員ではないことから、その監査の範囲は原則として違法性の領域に限定されている、と解されている。これに対して、監査等委員会、監査委員会による監査については、それぞれの委員は取締役の一員でもあることから、その監査は違法性の監査にとどまらず、妥当性の領域に及ぶと解されているようである。

しかし、ここまで説明してきたことから明らかのように、監査役会、監査等委員会、監査委員会は会計監査人の選解任議案の内容の決定および報酬への同意について、同一の権限を有し、また取締役等の責任の限定への同意、取締役と会社に対する訴えの提起、代表訴訟への参加の同意についても同一の権限を有する。そして監査役会、監査等委員会、監査委員会の監査報告の内容は少なくとも規定上は同一である。一連の同意権限および監査報告における意見の表明の一部は、監査役によるものについても、妥当性の領域に踏み込んだ判断または意見の表明を内容とするとは理解せざるを得ない。

確かに、監査等委員を構成する取締役は、株主総会によって他の取締役とは区別して選任され(会社法 329 条)、その過半数が社外取締役である(同 331 条 6 項)。そして取締役の選任や報酬についての意見を述べる権限(同 342 条の 2 第 4 項)や利益相反取引の承認(423 条 4 項)など、独自の権限を有する。監査委員会も株主総会で選任された取締役の中から、取締役会の決議で選定される(同 400 条 2 項)、やはり過半数が社外取締役である(同 400 条 3 項)。

監査役会を構成する監査役は、取締役会の構成員ではない、したがって取締役会の議決権を有しない役員として株主総会で選任されることは、監査等委員や監査委員との決定的な違いである。しかしそのこと故に、監査等委員会や監査委員会が取締役等の「職務の執行の監査」において、個別的に規定されている権限以外で、どれほど広い活動を行うのか、必ずしも明確ではない。ただ、ここまで考察すると、「取締役の職務の執行の監査」のために取締役の構成員以外の役員を選任することの積極的な意義が明確ではない、ということでもある。

## 第 2 資金調達におけるガバナンス

### 1 支配権の移動を伴う募集株式の発行等

#### (1) 公開会社の募集株式の発行に関する規律

会社法の下では、公開会社は、募集株式の発行等を決定するに際して、有利発行に該当する場合を除いて、発行可能株式数の範囲内で、取締役会の決議によって株式の発行事項について決定することができ(会社法 201 条 1 項)、また第三者割当の実施を含めて、募集

株式の割当てを自由に決定することができる。

有利発行に該当するにもかかわらず、株主総会の決議を得る手続がなされないなど、新株発行の手続きが法令に反する場合や、会社の支配権につき争いがある場合に、特定の株主の特権比率を低くさせ現経営者の支配権を維持することを主要な目的として新株発行がなされるなど著しく不公正な方法で新株発行がなされたときには、株主は新株の発行を差止めることができる（会社法210条。東京地決平成元年7月25日判時1917号28頁）。

しかし、公開会社が有利発行に該当する新株発行について株主総会の特別決議を得ることなく新株を発行したことや、新株発行が著しく不公正な方法で行われたこと自体は、新株発行の無効事由に該当しないと解するのが判例である（最判昭和46年7月16日判時641号97頁、最判平成6年7月14日判時1512号178頁）。

(2) 改正をめぐる議論

会社法制定前から、第三者の過半数支配下に入ることを目的とする新株の第三者割当などについては、合併や営業譲渡と同様株主総会の特別決議を要するものとすることを考慮すべきであるとの立法論が示されていた（大塚健一郎＝今井宏『株式会社法論[中Ⅱ]』[新版]（1983年、有斐閣）579頁注1）。

たとえば平成14年商法改正にかかわる商法改正要綱中間草案（平成13年4月18日）は、「株主以外の者に対して、発行済株式の総数の一定の比率（例えば、5分の1）を超える新株を発行するときは、発行することができる株式の額面無額面の別、種類及び数について、第343条に定める決議がなければならぬものとする」ことを提案していた。

近年の趣味的な第三者割当による株主の権利の大幅な希釈化について、既存の株主の権利を著しく損なうものであるとの批判が生じた。特に、平成26年改正前の会社法の株式併合に関する規律が、併合後の発行済株式総数と発行可能株式総数との関係についての規制を設けていなかったことを利用して（平成26年改正前会社法180条）、株式併合を実施して発行済株式総数を減少させたうえで、同総数の何倍にも当たる新株の発行を行い、既存株主の株式を大きく希釈化させる事例も生じている。

東京証券取引所上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」（2009年4月23日）は、①希釈率が300%を超えるような大幅な第三者割当の規制、②希釈率が25%を超える第三者割当または支配権の移動を伴う第三者割当については、株主の納得性を増すための手続の実施（経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手または当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認）、③反社会的勢力等不適切な割当先の排除および割当先との取引の健全性の確保、④有利発行規制の遵守を担保する手続の実施（払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役または監査委員会の意見等の聴取）⑤割当先の資金手当てについての確認と開示を求めた。

(3) 東京証券取引所の上場規程にもとづく規制および金融商品取引法にもとづく開示

上記報告に対応して、東京証券取引所の上場規程等が改正されている（上場規程402条、

同施行規則402条の2、上場規程432条、同601条9号の2・17号、同施行規則601条14項6号）。なお、株式併合制度の濫用については、改正会社法180条3項が新設され、公開会社の株式併合について、併合後の発行可能株式総数は、併合後の発行済株式総数の4倍を超えることができないこととされた。

金融商品取引法上の開示規制も強化された。平成4年の証券取引法改正以降、上場会社の第三者割当についても有価証券届出書の届出が必要となっているが、平成21年の改正で、第三者割当に関する開示が強化された。第三者割当の実施に際して、①割当予定先の概要、②提出者と割当予定先との間の関係、③割当予定先の選定理由、④割り当てようとする株式の数、⑤株券等の保有方針、⑥割当予定先が払込みに要する資金等を確保していることの確認の状況、⑦割当予定先が反社会的勢力等でないことの確認など割当予定先の実態について開示することが求められ（企業内容等の開示に関する内閣府令第2様式23-2、23-3）、また発行条件に関して、⑧発行価格の算定根拠および発行条件の合理性に関する考え、⑨当該第三者割当が、有利発行に該当すると判断したとき、または有利発行に該当しないと判断したときには、その理由および判断の過程、発行にかかる適法性に関して監査役が表明する意見または当該判断の参考にした第三者による評価があればその内容を記載することが求められる（同23-5）。

さらに、希釈率が25%を超える第三者割当または総議決権の過半数を所有する支配株主が生じる第三者割当について（大規模な第三者割当。同23-6）、⑩大規模な第三者割当を行うこととした理由および同第三者割当による既存の株主への影響についての取締役会の判断、⑪経営者から独立した者からの第三者割当についての意見の聴取、株主総会決議による株主の意思の確認等の、第三者割当を行うことについての判断の過程（同23-8）を記載することが求められる。

(4) 改正会社法による過半数支配が生じる募集株式の発行に対する規制

平成26年改正会社法206条の2第1項は、公開会社の募集株式の割当てまたは総数引受契約の締結により募集株式の引受人となった者が有することとなる議決権の数が、総株式の議決権の2分の1を超えることとなる場合（この場合の引受人を「特定引受人」という）には、払込期日の2週間前までに特定引受人の氏名又は名称及び住所、当該特定引受人について法務省令で定める事項を通知または公告することを求める。施行規則42条の2は、通知・公告事項として、①特定引受人の氏名又は名称及び住所、②特定引受人およびその子会社等が引き受けた募集株式の株主となった場合に有することとなる議決権の数、③募集株式に係る議決権の数、④募集株式の引受人の全員がその引き受けた募集株式の株主となった場合における総議決権の数、⑤特定引受人に対する募集株式の割当てまたは特定引受人との間の引受契約の締結に関する取締役会の判断およびその理由、⑥社外取締役を置く株式会社において、取締役会の判断が社外取締役の意見と異なる場合には、その意見、⑦特定引受人に対する募集株式の割当てまたは特定引受人との間の引受契約の締結に関する監査役、監査等委員会または監査委員会の意見を掲げる。

金融商品取引法上の有価証券届出書で、施行規則42条の2各号に掲げる事項に相当する事項をその内容とするものを払込期日の2週間前までに届け出た場合には、会社法206条の2第1項に係る通知・公告を省略することができる(同条第3項、施行規則42条の3)。

総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が通知または公告の日から2週間以内に特定引受人による募集株式の引受けに反対する旨を会社に対し通知したときは、会社は、払込期日の前日までに、株主総会の決議によって、特定引受人に対する募集株式の割当てまたは特定引受人との引受契約の承認を受けなければならない(会社法206条の2第4項)。この決議の成立要件は、取締役の選任決議の成立要件と同一である(同条5項)。

第1項から明らかなように、本条は過半数支配が生じるような第三者割当にのみ適用があり、大幅な希釈化が生じる第三者割当てに適用されるわけではない。また、決議の要件も、特別決議ではなく、組織再編に準じるような第三者割当てに規定されていると、言い難い。第三者割当によって経営者が会社の支配者を選ぶという事態が生じるときに、株主が関与する機会を確保するに過ぎないとも思われる(坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法』(2014年、商事法務)133頁)。

(5) 規律違反と新株発行の効力など

①過半数支配が生じるような第三者割当てであるにもかかわらず、会社が本条1項に規定する通知・公告を一切行わない場合、また②総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が募集株式の引受けに反対する旨を会社に対し通知しているにもかかわらず、会社が株主総会決議による承認を求めようとししない場合には、新株発行の手続きは法令に違反し、株式の発行期日前であれば、不利益を受ける株主(希釈化による不利益は明らかであろう)は、新株発行の差止めを求めることができる(会社法210条)。

上場会社では1項の公告・通知に代えて有価証券届出書の届出がなされることが通常であると思われる。改正会社法の施行に合わせ施行規則42条の2との調整を目指し、内閣府令の閣示事項が完全に一致しているわけではなく、会社法上の通知・公告事項と、差止めを認める余地は充分にあると思われる。ただし、会社法上の通知・公告事項と、内閣府令の閣示事項が完全に一致しているわけではなく、会社法施行規則の通知・公告事項とは言い難い項目について虚偽の記載がある場合などは、難しい問題が生じるかもしれない。

本条の手続に違反した場合に、新株発行無効事由が生ずると解する余地はあるか。既述のように、公開会社が有利発行に該当する新株発行について株主総会の特別決議を得ることなく新株を発行したことや、新株発行が著しく不正な方法で行われたこと自体は、新株発行の無効事由に該当しないと解するのが判例である。このような場合には、株主は新株発行の差止め請求によって対応すべきものと解される。

これに対し判例は、新株発行に関する事項の公示を欠き、この結果株主が新株発行差止め請求権を行使する機会を奪われた場合には、新株発行差止め請求をしたとしても差止めの事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因

となると解する(最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁)。

上記判例法理から類推すると、特定引受人に該当する引受人が存在するにもかかわらず、特定引受人に関する通知・公告がなされず、承認決議を得るための株主総会も開催されなかった場合、また通知・公告の内容が虚偽である場合などには、本条の規律違反に対する差止めの機会が奪われているとして、新株発行の無効事由を認めることができようである。さらに、特定引受人についての通知・公告は適切になされたが、10分の1以上の議決権を有する株主からの反対通知があったにもかかわらず総会の決議を行わなかった場合も、反対通知があったことを他の株主が知るのには難しく、実質的には差止めを行うことが困難である場合には、新株発行の無効事由の存在を肯定する見解も少なくない(野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト1472号(2014年)29頁、江頭憲治部「会社法改正によって日本の会社は変わらぬ」法律時報86巻11号(2014年)65頁、松尾健一「資金調達に関するガバナンス」商事法務2062号(2015年)30頁)。

もっとも、既に述べたように、本条は経営者による会社の支配者の選任について、株主の関与を保障するものであり、本条を潜脱しようとする行為は新株発行が不正な新株発行に該当することを強く意識させる。そうであるならば、本条の規律に違反して株主総会の決議を欠く新株発行について、端的に不正発行であることを理由に新株発行の無効を認めることを示唆する見解もある(中東正文「募集株式の発行等」江頭憲治郎編『株式会社法大系』(2013年、有斐閣)424頁)。

(6) 206条の2第4項但書

会社が特定引受人に関する通知・公告を行い、総議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が反対の通知をした場合でも、会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、会社の事業の継続のため緊急の必要があるときは、株主総会の承認を得ることなく新株を発行することができる(本条4項但書)。

但書の適用については、「単に資金調達が緊急に必要というだけではなく、当該募集株式の発行ができなければ会社が存続できなくなるおそれがあり、株主総会を開いていると経営破綻に至るような場合」などと狭く解釈する見解が多い(山下徹哉「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等」法学教室402号(2014年)20頁、野村前掲・29頁)。

これに対して、取締役会が一部の株主の反対にかかわらず、支配株主を変更することもやむを得ないと認められる場合を総合的に判断すべきであるとの見解もある(森本滋「公開会社における支配権の異動を伴う第三者割当てと取締役会の権限」金融法務事情2003号(2014年)38頁)。

但書の適用範囲を広げた場合には、但書の適用を求める経営者の判断が誤りであるとして新株発行の差止めを求めることが難しい事例も生じる。但書の適用を根拠づける事実が無いことが明白である場合はともかく、判断が困難な事例では会社は多少か少なかれ、経営の難局に面していることが通常であるから、差止めを認めることが会社の経営の破綻に直結するリスクをも配慮する必要があるであろうである。

は、単なる虚偽登記でしかないことになる（仮定の払込みを前提とした資本金の増加および発行済株式の増加の登記に公正証書原本不実記載の罪が成立することにつき、最判平成3年2月28日刑集45巻2号77頁、最判平成17年12月13日刑集59巻10号1938頁。なお、これらの判決は、払込担保責任が規定されている平成17年改正前商法を前提とする。

仮定の払込み、したがって無効な払込みであっても株式発行が無効となるものではないと解する最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁との整合性は、必ずしも明らかではない。

(2) 改正会社法による仮装払込みの引受人等の責任

改正会社法は、出資の履行を仮装した募集株式の引受人の責任を再び規定する（会社法213条の2。設立時発行株式における仮装払込みの責任については同52条の2）。これらの規定の意義について、立案担当者は、株主間の不当な価値の移転を是正するものとする（坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法』（2014年、商事法務）140頁）。平成26年改正前会社法の下でも、現物出資資産の価額が著しく不足である場合（会社法52条、212条1項2号）や、著しく不正な価額で募集株式の発行を引き受けた場合（同212条1項1号）の引受人の責任については規定されていたのであり、株主間で不相当な価値の移転が生じる場合についても、引受人の責任を追究することについて平仄を合わせたことになる。

仮装払込みについて引受人が責任を負う場合には、関与した取締役らも責任を負う（会社法213条の3第1項、施行規則46条の2）。出資の履行を仮装した取締役ら以外のものは、その職務を行う上について注意を怠らなかつたことを証明し責任を免れることができる（213条の3第1項但書。坂本前掲・143頁は、「当該出資の履行を仮装したもの」として出資の履行を仮装した引受人と共謀した取締役等が該当し得るという）。

会社設立時の株式の払込みがいわゆる見せ金による払込みであつて有効な株式の払込みがされたといえないときであっても、引受人は失権手続によって失権しないかぎり、会社の成立後には、株主になると解すべきであり、株主としての権利を有すると解する最高裁の判例がある（最判昭和44年1月31日民集23巻1号178頁）。見せ金による新株の発行について、株式発行が存在しない限り、新株発行に無効事由があると解するとともに、会社設立の無効や新株発行の無効（会社法828条1項1号2号）を認める判決が確定しない限り、株式は有効に成立する。

会社法は、仮定の払込みについての責任が発生している場合には、引受人または関与した取締役等によって義務が履行されない限り、募集株式について権利を行使することができない旨を定める（会社法209条2項。設立時発行株式について、52条の2第4項）。ただし、当該株式の譲受人は、悪意重過失の無い限り、株式についての株主の権利を行使することができる（同209条3項、52条の2第5項）。

立案担当者は、これらの規定は、払込みが仮定された株式の効力について特定の解釈に立つものではなく、また募集株式が存在しないことを否定するものでもないという（坂本前掲・145頁）。上記の規定を前提とする限り、仮定の払込みの場合にも、株式は有効に成立し、新株発行無効事由もないと解する考えが有力である（野村前掲・31頁、笠原前掲・

このように考えると、但書の適用の適否を争点とする差止め請求に対しては、被保全権利の存在または保全の必要性について、慎重な判断が求められそうである。但書の適用の適否については新株発行無効の訴えの中で事後的に判断することになるのだろうか。

2 仮装の払込みについて

(1) 見せ金による払込みの効力・株式の効力

仮装の払込みについては、最高裁の判例は、当初から真実の株式の払込として会社資金を確保する意図なく、単に払込の外形を整え、営業資金が確保されたとは言えない場合には、外見上株式払込の形式を備えていても実質的には払込みがあったものと解することはできないと判断している（最判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁）。

これに対して払込みが無効である場合に、株式は有効に成立しているのか、成立しているとして新株発行の無効事由があるのかについて、平成17年の会社法制定前の最高裁の判例は、取締役が引受担保責任や払込担保責任（平成17年改正前商法192条1項2項、280条ノ13）があることを前提に、「いわゆる見せ金であっても、取締役が共同してこれを引き受けた新株の引受けがあつたこととを前提に、引受けが無効となるものではない」と判示している（最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁）。

平成17年成立の会社法は、引受担保責任および払込担保責任に関する規定を廃止した。立案担当者の説明によると、仮定の払込みでは、株式が交付されるものの資産の流出が生じないので、会社債権者に悪影響は生じず、債権者保護の観点から取締役らの責任を論じる必要はない。仮定の払込みの結果、資産が増加していないにもかかわらず資本金および発行済株式が増加したことが登記され、仮にそのような虚偽の登記が資本金相当の資産が会社に出資されたが増加したとの真実でない信頼を債権者に与えるものであつたとしても、そのような場合の責任は虚偽表示に対する責任（会社法429条2項）として規律することであり、（資本金に相当する財産についての債権者の偽造を目的とする仮装払込みがどの程度あるのかについて、後藤元「資本充実の原則と仮装払込みの目的」前田庸先生喜寿記念『企業法の変遷』232頁（2009年、有斐閣））。仮定の払込みについて問題とすべきは、引受人が取得する株式に見合う資産を会社に出資していない故に、既存株主から引受人に価値の移転が生じること、すなわち株主間の不正の問題だけであるが、払込期日までに払込みがなされない株式がある場合には、引受人は当然に失権する（会社法208条5項。改正による変更はない）こととしている以上、失権した株式が取締役らによって引き受けられたとみなす制度に合理性はない（相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務295号57頁）。

このような考え方は、仮装払込みの場合には株式の発行は存在しない（会社法829条。最判平成9年1月28日民集51巻1号40頁）、との考え方と整合性を有する（笠原武朗「仮装払込み」法律時報87巻（2015年）3号26頁）。また資本金や発行済株式数の増加の登記

29頁。これに対して、江頭前掲・64頁は、株式が有効に成立していると解すると、仮想払込みの引受人以外の株主が、当該株式が善意無重過失の第三者に譲渡されることを防ぐために処分禁止の仮処分を得ることが困難になるとして、株式は未成立であり、不存在確認の訴えを提起することできると主張する。

もっとも、募集株式のすべてについて払込みが仮想されている場合や、払込み責任が履行される見込みがない場合などに、新株発行の無効事由があると解する、あるいは新株発行が不存在であると解する余地もあるように思われる（松尾前掲・32頁）。



日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成26年会社法改正－親子会社関係（1）

2015年5月22日（金）15:00～17:01

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所8階815号会議室

出席者（五十音順）

伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
岸田	雅雄	早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科准教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
龍田	節	京都大学名誉教授（特別会員）
船津	浩司	同志社大学法学部准教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井	秀征	立教大学法学部教授
森田	章	同志社大学大学院司法研究科教授
森本	滋	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

【報 告】

平成26年会社法改正－親子会社関係（1）

同志社大学法学部教授  
伊藤靖史

目 次

- |                     |                      |
|---------------------|----------------------|
| I. はじめに             | 5. 売買価格の決定の申立て       |
| II. 特別支配株主の株式等売渡請求  | 6. 売渡株主等による差止め       |
| 1. キャッシュ・アウトと会社法改正  | 7. 売渡株式等の取得の無効の訴え    |
| 2. 制度の概要等           | 8. 要件を充たすための第三者割当増資等 |
| 3. 手続               | III. 組織再編の差止め        |
| 4. 株式等売渡請求の承認に関する問題 | 討論                   |

○前田 定刻になりましたので、5月の金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、既にご案内のとおり、「平成26年会社法改正－親子会社関係」の第1回目として、同志社大学の伊藤靖史先生よりご報告をいただくことになっております。

それでは、伊藤先生、よろしく願いいたします。

○伊藤 同志社大学の伊藤です。よろしくお願いいたします。レジュメに沿いまして報告をしていきます。

I. はじめに

今回と次回で、平成26年の会社法改正のうち、親子会社関係の部分を取り上げることになっています。2回でそれらの部分の全体を取り上げるのではなく、報告者の関心のある部分を取り上げていきます。今回は、特別支配株主の株式等売渡請求と、組織再編の差止めについて検討をしていきます。

今年の5月1日から、平成26年改正による改正

会社法が既に施行されています（平成27年政令第16号）。同日から整備法と会社法施行規則等の改正も施行されています（平成26年法律第91号附則本文）。本日の検討対象について言いますと、特別支配株主の株式等売渡請求は新しい制度ですから、経過措置は定められていません。組織再編の差止めについては、次の経過措置が適用されません。すなわち、施行日前に合併契約、吸収分割もしくは株式交換契約が締結され、または組織変更計画、新設分割計画もしくは株式移転計画が作成された組織変更、合併、吸収分割、新設分割、株式交換または株式移転については、なお従前の例によるものとされます（平成26年法律第90号附則20条）。

このように、既に改正法は施行されていますことから、本日の報告では、主に、改正された規定の解釈について検討をしていきたいと思っております。ただし、その前に、少しだけ一般的な話をします。

II. 特別支配株主の株式等売渡請求

1. キャッシュ・アウトと会社法改正

(1) キャッシュ・アウトに関連する法改正

キャッシュ・アウトに関連する主な法改正を、レジュメの2ページで表にまとめています。これまでのこういった法改正の経緯を眺めてみて指摘できることは、少なくとも表向きは、正面からキャッシュ・アウトを可能にすることや容易化することを目的としていたわけではないような法改正が徐々に行われてきたということです。また、ある法改正が次の法改正のための土壌を用意してきました。こうしてキャッシュ・アウトが容易に行える法制が整備されてきたというわけです。また、このような改正の各段階において、「こういった制度の下では、また改正前ですら、論理的にはキャッシュ・アウトは可能なのであるから、キャッシュ・アウト自体は是認される」といった議論が行われてきています。例えば、会社法制定時に組織再編対価が柔軟化されたことに関連しまして、藤田論文（藤田友敬「企業再編対価の柔軟化・子会社の定義」ジュリスト1472号(2004年)103頁）や田中論文（田中亘「組織再編と対価柔軟化」法学教室304号(2006年)75頁）でそのような種類の指摘がなされています。

もちろん、これらの論文は、組織再編対価の柔軟化について、それ以前は「それは締出しであって許されない」という議論があったところ、そういった議論は必ずしも成り立たず、組織再編対価の柔軟化を認めてよいという考え方もあるという主張をしていたものです。つまり、キャッシュ・アウトが一般的に是認されるといった主張がそこでされていたわけではありません。しかしながら、こういった論文は、その後、キャッシュ・アウトの容易化を主張する論者によって頻りに引用されることになりました。

また、平成9年の商法改正以降、組織再編に関する会社法制が整備されてきています。同じく平成9年には、持株会社に関する独禁法のルールが改められました。そして、ここ20年ほどで企業グループの再編が進展してきています。こういった中で、キャッシュ・アウトというものも、数ある企業再編方法の一つにすぎないという意識が強まってきたように思えます。

## (2) 平成26年改正とキャッシュ・アウト

平成26年改正の立案担当者によれば、キャッシュ・アウトとは、支配株主が少数株主の有する株式の全部を、少数株主の個別の承諾を得ることなく、金銭を対価として取得することであるとされます。こういった意味でのキャッシュ・アウトに関連して、平成26年改正で扱われたルールは次のとおりです。

まず、法制審議会会社法制部会の議論では、株式等売渡請求の制度を導入するのであれば、全部取得条項付種類株式や株式併合によるキャッシュ・アウトはできないようにすべきだという意見もありました。しかし、これは受け入れられませんでした。改正法は、今後もこれらをキャッシュ・アウト目的で用いることができることを前提に、少数株主の利益を保護するためのルールを整備しました。事前開示(171条の2・182条の2)、事後開示(173条の2・182条の6)、差止請求(171条の3・182条の3)及び株式買取請求(182条の4)、こういった規定が新たに定められています。

他方で、株主総会決議を必要とせずにキャッシュ・アウトをすることが可能になる新たな制度として、特別支配株主の株式等売渡請求が定められました。この制度が導入された理由として言われるものは、主に、上場会社の二段階買収の第2段階を念頭に置いた議論です。非公開会社についても同制度の利用を認める理由として立案担当者が指摘するものは、必ずしも説得力のないもののようにも思えます。しかしながら、非公開会社にだけ同制度の利用を認めないという議論が優勢になることはありませんでした。もっとも、法制審議会会社法制部会においても、制度の濫用の可能性は認識されていまして、無効原因を広く認める等の対処を図るという議論が行われています。

## 2. 制度の概要等

### (1) 用語

特別支配株主の株式等売渡請求については、179条以下の条文の中で、幾つかの言葉の定義が示さ

れています。それぞれレジユメの3ページに記したとおりです。

## （2）概要

特別支配株主の株式等売渡請求は、①対象会社の議決権の10分の9以上を有している株主、すなわち特別支配株主が、他の株主全員に対して、対象会社株式の全部を当該特別支配株主に売り渡すことを請求することができる制度です（179条1項）。②特別支配株主は、この請求に併せて、新株予約権者に対して、新株予約権全部を売り渡すことを請求することができます（179条2項）。また、③この②の請求の対象になる新株予約権が新株予約権付社債に付されたものであるときは、その社債部分の全部についても売り渡すことを請求しなければならないものとされます（179条3項）。

もっとも、対象会社及び特別支配株主が有する対象会社株式及び新株予約権は、これらの請求の対象になりません（179条1項括弧書・2項括弧書）。また、特別支配株主完全子法人が有する対象会社株式及び新株予約権は、請求の対象にしないことができます（179条1項但書・2項但書）。この規定は、特別支配株主完全子法人のそれぞれについて請求するかどうかを選択できるという意味だとされます。

ここでは「売り渡す」という語が用いられていまして、株式等売渡請求によって生じる関係の法形式は、特別支配株主と他の株主等の間の売買取引であるとされます。もっとも、株式等売渡請求の効力自体は、179条の9第1項によって、取得日において集団的かつ画一的に発生します。また、株式等売渡請求に関連して、対象会社の承認、事前開示及び事後開示が要求され、差止請求及び無効の訴えのルールが置かれています。これらを見ますと、株式等売渡請求とは、金銭を対価とする略式株式交換と同様のものだということができます。

それでは、売買取引という構成は、どのような点で意味を有するのかということですが、

例えば次のようなことは言えそうです。まず振替株式の場合に、株式等売渡請求に関する通知や申立て等には個別株主通知は要らないとされていますが、このことを説明する理屈とされています。また、個別の売買取引の解除を可能と考える基礎になります。さらに、課税上これが組織再編とは扱われないことを確保するための理屈になっているのだらうと思われま

## （3）対象会社

対象会社については、株式会社という以上の限定はありません。ただし、清算株式会社を対象会社とすることはできません（509条2項）。法制審議会会社法制部会では、対象会社の範囲をもっと限定すべきだという議論もありましたが、これは受け入れられませんでした。

## （4）特別支配株主

特別支配株主は、対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有する当該会社以外の者をいいます。10分の9という数字は、定款で引き上げることができます。議決権割合の計算の際には、特別支配株主完全子法人の保有分を合算します（179条1項）。特別支配株主完全子法人に含まれるものについては、会社法施行規則33条の4にも定めがあり、これによって100%所有を通じた間接保有分がすべて含まれることとなります。

この要件は、179条の3第1項の通知をする日、同項の承認を受ける時、及び取得日において充足していなければなりません。さもなければ、差止事由、そして無効原因になるとされます。

特別支配株主の人数は、1人ないし1社に限られると言われています。この特別支配株主の属性は会社に限られません。そうしますと、どこまでの者がこれに含まれるのが問題となります。これについて立案担当者は、権利主体として株式等の売買取引を行うことができる者であれば、会社以外の法人や自然人も特別支配株主となり得ると説明します。この説明からは、特別支配株主は法人格を有する者でなければならないようにもとれ

るわけですが、例えば組合であっても、独立の事業体としての性質を有するような場合には、当該組合の名義で単独株主となることが可能であり、組合として特別支配株主となり得ると言われることもあります。このように組合も含むと考えることに問題はないのだろうと思います。もっとも、特別支配株主は1人ないし1社だと考えられることとの関係で、どこまでの者が含まれるのか、含まれるとして、その基準がどこにあるのかといったことは、考えてみれば難しいと思います。事業体であるかどうか、その者の名義で株主になれるかどうかといったことから、ケース・バイ・ケースで決めていくほかないのだろうと思います。

### 3. 手続

会社法が定めている株式等売渡請求の手続を簡単にまとめますと、レジュメ6ページの図のようになります。

#### (1) 株式等売渡請求の対象会社に対する通知

特別支配株主は、株式等売渡請求をしようとするときは、対象会社に対しその旨と一定の事項を通知し、その承認を受けなければなりません(179条の3第1項)。

#### (2) 承認

取締役会設置会社では、この承認は取締役会の決議によらなければなりません(179条の3第3項)。この承認をするか否かの決定をしたときは、対象会社は、特別支配株主に対し、当該決定の内容を通知しなければなりません(同条4項)。

#### (3) 売渡株主等に対する通知・公告

対象会社は、株式等売渡請求の承認をしたときは、売渡株主等と売渡株式の登録質権者に一定の事項を通知しなければなりません(179条の4第1項、会社則33条の6)。このうち、売渡株主に対しては必ず通知をしなければなりませんけれど、それ以外の者については公告をもってかえることができます(179条の4第2項)。このルールに

ついては、すべて公告をもってかえることができるようにすべきであるとの意見もありましたが、この通知は個別の売渡株主に対する株式売渡請求の意思表示にかわるものであり、また、差止請求や売買価格の決定の申立てを行う契機を与える機能を有することから、売渡株主については通知を要求することになりました。もっとも、振替株式の場合は、通知すべき事項の公告をしなければならないものとされます(社債株式振替法161条2項)。

対象会社が以上の通知または公告をしたときは、特別支配株主から売渡株主等に対し株式等売渡請求がされたものとみなされます(179条の4第3項)。ここで請求がされたものとみなされるためには、通知または公告がすべて遺漏なく行われる必要があります。そのため、例えば売渡株主について公告による代替が認められないのに公告のみが行われた場合は、株式等売渡請求全体について「みなし」がされないこととなります。

#### (4) 事前開示

対象会社は、売渡株主等への通知の日または公告の日のいずれか早い日から取得日後6か月(対象会社が非公開会社であれば1年)を経過する日までの間、一定の事項を記載または記録した書面または電磁的記録をその本店に備え置かなければなりません(179条の5第1項、会社則33条の7)。これについて、売渡株主等は閲覧等を請求することができます(179条の5第2項)。

#### (5) 売渡株式等の取得

株式等売渡請求をした特別支配株主は、取得日に売渡株式等の全部を取得します(179条の9第1項)。譲渡制限株式の場合、譲渡承認をする旨の決定をしたものとみなされます(同条2項)。

このような株式等売渡請求の効力発生と対価の支払い状況とは、関係がないものとされます。株式売渡請求の対価は、取得日時点の株主に対して支払われます。取得日時点の株主の確定に時間がかかる可能性があることから、遅延利息の発生を

避けるため、取引条件（会社則33条の5第1項2号）として支払期限を定めることが考えられると言われます。

#### （6）事後開示

対象会社は、取得日後遅滞なく、一定の事項を記載または記録した書面または電磁的記録を作成し、取得日から6か月間（対象会社が非公開会社であれば1年間）、その本店に備え置かなければなりません（179条の10第1項・2項、会社則33条の8）。これについて、売渡株主等は閲覧等を請求することができます（179条の10第3項）。

#### （7）株式等売渡請求の撤回

特別支配株主は、対象会社の承認を受けた後は、取得日の前日までに対象会社の承諾を得た場合限り、売渡株式等の全部について株式等売渡請求を撤回することができます（179条の6第1項）。撤回の承諾等の手続は、株式等売渡請求の承認の手続に準じたものです（同条2項～8項）。

株式等売渡請求の撤回については、これを認めるべきではないという意見もありました。しかし、株式等売渡請求の後で特別支配株主の財務状態が悪化して対価の交付が困難になった場合などに撤回の余地を認めないのは、かえって売渡株主等の利益に反すると考えられました。

#### （8）実際のスケジュール

以上が、会社法が定める株式等売渡請求の手続ですが、実際にこれがどのようなスケジュールで行われるのかという話があります。

まず、上場会社が二段階買収の第2段階として株式等売渡請求を用いる場合について、次のように言われることがあります。すなわち、第1段階の公開買付けの開始、及び対象会社による賛同意見の表明と同時に、公開買付者が特別支配株主の要件を充たすことを条件として、あらかじめ株式等売渡請求の通知をし、対象会社が同様の条件付きで承認を行うことは可能であるとされます。その場合、公開買付けの決済により、179条の要件

が充足され、通知及び承認の条件が成就することになります。そして、その翌日等に売渡株主等への通知または公告が行われるものとされます。このようなスケジュールであれば、買収を受け入れることと、第1段階の公開買付け及び第2段階の株式等売渡請求の対価については、第1段階の際に既に買収者と対象会社の取締役会の間で合意されています。実際の交渉はそれ以前に行われていて、条件付きの株式等売渡請求の通知及び承認は、その仕上げというイメージかと思えます。

それでは、上場会社以外、また二段階買収以外ではどのようなスケジュールになるのでしょうか。会社法の規定上、取得日は、株式等売渡請求の通知の時点で確定している必要があります（179条の3第1項・179条の2第1項5号）。他方で、対象会社による承認（179条の3第1項）のための期限は定められていません。また、売渡株主等への通知または公告は、対象会社による承認がなければできませんが、これは取得日の20日前までにしなければなりません（179条の4第1項）。そうしますと、通常は、株式等売渡請求の通知の前に特別支配株主と対象会社の取締役（会）の間で合意をして、スケジュールを設定することになるのだらうと思われます。

#### 4. 株式等売渡請求の承認に関する問題

（1）株式等売渡請求の承認をするか否かを決定する際の対象会社取締役の義務

立案担当者によれば、株式等売渡請求の対象会社による承認は、売渡株主等の利益への配慮という観点から、株式等売渡請求に手続的な制約を課したものです。そして、対象会社の取締役は、その職務としてこのような承認をするか否かを決定します。したがって、対象会社の取締役は、承認をするか否かを決定するに当たって、対象会社に対する善管注意義務として、売渡株主等の利益に配慮し、株式等売渡請求の条件等が適正と言えるか否かを検討する義務を負うものとされます。これを少し違う言い方で表現しますと、株式等売渡請求の対象会社による承認を求めることで、会社

法は、対象会社に売渡株主等の利益を考慮するように命じている、そして、職務としてそのような承認を行うか否かを決定する対象会社の取締役は、そのような職務を遂行する際に、会社法が命じるとおり、売渡株主等の利益を配慮することを善管注意義務の一内容として義務付けられる、こういった説明かと思えます。

このように、ここでの取締役の義務の名宛人(誰に対して義務を負うのか)は対象会社であって、義務の内容が、対象会社の利益や対象会社の全株主の利益というよりは、売渡株主等の利益に配慮することだと考えられているわけです。そして、一般的に取締役は、(会社とは切り離された)株主の利益を配慮する義務、あるいはキャッシュ・アウトや M&A 一般について対価の公正性を確保する義務といったものを負っていて、株式等売渡請求の承認の場面での義務は、そういった一般的な義務のあらわれだとする見解が有力です。

私も、基本的にこのような見解を支持すべきだと思います。例えば、上場会社で二段階買収の第2段階として行われる株式等売渡請求を前提に考えますと、対象会社の取締役は、二段階買収が全体として対象会社の株主の利益になるかどうかを考えなければならないはずですが、それなのに、株式等売渡請求を承認するか否かの決定についてだけ対象会社の取締役が既に述べたような義務を負うと考えることは、やはり適切ではありません。

このような取締役の義務の方向性としては、売渡株主等の利益とはならない株式等売渡請求を承認しない義務というものが通常は考えられていると思いますが、逆に売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認する義務というものもやはり考えられるのであろうと思います。対象会社の取締役はこの両方の義務を負っていると考えるとよいのでしょうか、後者の義務違反とされるのは例外的な場合に限られると思われまます。判断材料が足りない場合や判断がつかない場合には、承認をしないという決定をすべきだからです。

(2) 承認をするか否かを決定する際に考慮すべ

きこと

立案担当者は、対象会社の取締役が、株式等売渡請求の承認をするか否かを決定する際に、売渡株主等の利益を確保するために考慮すべき要素は、株式等売渡請求の条件全般であり、それには、対価の公正性や対価の交付の見込みを含むとします。対価の交付の見込みを判断するに当たっては、特別支配株主の資金確保の手段だけでなく、その負債の面も含めて、特別支配株主が売渡株主等に対して対価を交付することが見込まれるかどうかを確認しなければならないと言われます。具体的には、資金確保の方法については特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等を、負債の面については特別支配株主の貸借対照表等を確認することが想定されます。

株式等売渡請求をするために特別支配株主が対象会社に通知すべき事項は、179 条の2第1項に掲げる事項です。これには、①株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人、②株式売渡対価として交付する金銭の額及び算定方法、③対価である金銭の割当てに関する事項、④新株予約権売渡請求について①～③に相当する事項、⑤取得日、⑥法務省令で定める事項が含まれます。

⑥の事項は会社法施行規則 33 条の5に定められており、[1]株式売渡対価及び新株予約権売渡対価の支払のために資金を確保する方法、[2]株式等売渡請求に係る取引条件がこれに当たります。[1]は、特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等だとされます。また、公開買付けが先行する場合には、当該公開買付けの公開買付け届出書に資金証明として添付される融資証明書が、当該公開買付け後に行われる株式等売渡請求の対価の支払資金の融資をも証明する内容である場合には、当該融資証明書を用いることも考えられます。以上のような事項をもとに、対象会社の取締役は、対価の相当性や交付の見込みを含めた株式等売渡請求の条件全般を考慮し、承認するか否かを決定しなければなりません。

もし通知された事項では十分でない取締役が判断すれば、特別支配株主に対して、会社法・会

社法施行規則の規定上通知すべき事項に含まれるかどうかにかかわらず、判断のために必要だと考える資料等の提出を求めるべきであって、そのような資料等の提出がなければ、株式等売渡請求を承認すべきではないと考えます。二段階買収の場合等を含め通常は、特別支配株主は対象会社の取締役と事前に交渉するでしょうから、対象会社の取締役は、その際にも必要な資料等を求めるべきだろうと思います。

対象会社の取締役が考慮すべきなのは株式等売渡請求の「条件全般」とされますが、株式等売渡請求の目的の正当性を、後で言いますように、株式等売渡請求の差止事由、また無効原因と解するのであれば、ここでもやはりそのような目的の正当性も考慮すべきだと思います。179条の2第1項や会社法施行規則33条の5に定められた事項のみから目的の正当性を判断することはできないので、取締役が判断の際に前提にしなければならない情報は、既に述べたように、それに限定されないはずです。

### （3）上記（1）の義務違反による任務懈怠責任

対象会社の取締役は、既に述べました（1）の義務に違反すれば、善管注意義務に違反したことになります。そのため、これについて対象会社の取締役に悪意または重過失があり、それによって売渡株主等に損害が生じると、当該取締役は、売渡株主等に対して429条1項による損害賠償責任を負うと考えられます。

善管注意義務違反かどうかを裁判所が判断する際の基準については、次のような見解があります。まず、（ア）二段階買収の場合には、二段階買収全体について義務違反かどうかを考える。そして、①問題になっているのが独立当事者間での企業再編なのであれば、経営判断原則による。②他方で、MBOや支配株主によるものなど、利益相反の問題のある企業再編については、取引のプロセスが公正かつ合理的であれば経営判断原則によるが、そうでないなら対価の公正性を裁判所が審査する。また、（イ）二段階買収ではない場合には、既に

述べた②による。

私自身は、このような整理にどこまでの意味があるのかは疑問に思うところもあります。経営判断原則といいましても、日本の裁判所が用いているものは米国のものとは違います。また、独立当事者間の企業再編といいましても、企業再編であれば、経営者は潜在的な利益相反の影響を受けます。もちろん、一般的な整理としてこういう区別をしておくことは悪いことではありませんし、恐らくこのような見解が今後有力になっていくのだろうと予想されます。

いずれにしても、②の取引のプロセスの公正性及び合理性といったことは厳しく見るべきだろうと考えます。例えば利益相反回避措置がとられた場合に、その措置が有効に機能したかどうかということは実質的に見るべきだと思います。

結局、取締役の善管注意義務違反は容易に認められるわけではなさそうです。さらに、仮に善管注意義務違反があったとしても、損害と因果関係の証明も容易ではないと思われます。例えば、対価が相当でないにもかかわらず承認された場合、公正な対価との差額が損害と考えられるのですが、これをどうやって算定するのかは難しい場合があります。また、支払い見込みがないにもかかわらず承認された場合には、不払い分が損害になるのでしょうか。さらに、売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認しなかった場合に至っては、義務違反があると考えずして、何をもって損害とするかは難しいと思います。

### （4）承認権限の委譲

取締役会設置会社が株式等売渡請求の承認をするか否かの決定をするには、取締役会決議によらなければなりません（179条の3第3項）。これについては、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社で、この承認を取締役ないし執行役に委任することができるかという問題があります。この問題について、できるとする許容説とできないとする禁止説があります。これをどう考えるかですが、確かに、素直な文言解釈という点では、

許容説に分があるように思えます。しかし、この場合に承認を取締役会でしなければならないとされた趣旨からしますと、この承認の権限移譲はできないと解すべきです。会社法で「取締役会設置会社においては、取締役会決議によらなければならない」という文言が用いられる規定はほかに多くありません。したがって、ここでだけ禁止説をとったとしても、大きな不都合はありません。

#### (5) 新株予約権者の利益の考慮

対象会社の承認は、新株予約権売渡請求についても必要です(179条の3第1項)。そのため、対象会社の取締役は、売渡株主だけでなく、売渡新株予約権者の利益にも配慮しなければならないものと考えられます。そうしますと、例えば役員及び従業員のストック・オプションとして発行されていた新株予約権について、特別支配株主はこれを取得しても行使できないことを理由に、1円という対価を設定することには問題があると考えられます。役員及び従業員にとっては、その新株予約権は経済的価値を有していたものだからです。

特別支配株主が、①株式売渡請求に併せて②新株予約権売渡請求をしようとするときに、後者の請求だけを承認することはできません(179条の3第2項)。そのため、①のみが適正性を欠くときは、①、②ともに承認を拒否すべきこととなります。それでは、②のみが適法性を欠くとき、例えば、既に述べたように売渡新株予約権の対価が1円とされるときなどは、①については承認しなければならないのでしょうか。①のほうは適正であることからしますと、①については承認しなければならないとするほうが売渡株主にとってはよいとも言えます。179条の3第2項の文言からも、そのように解することになると思います。もっとも、このように考えますと、ここでは、必ず①と②の両方を対象にしなければならない差止請求の場合とは異なるルールがとられていることとなります。

#### 5. 売買価格の決定の申立て

時間が押していますので、ここは省略させていただきます。

#### 6. 売渡株主等による差止め

##### (1) 規定の内容

売渡株主等の事前の救済手段として、差止請求が定められました。179条の7第1項では、売渡株主による差止請求が定められており、①株式売渡請求が法令に違反する場合、②対象会社が179条の4第1項1号(売渡株主に対する通知に係る部分に限る)または事前開示のルールに違反した場合、または、③売渡株式の対価またはその割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合に、売渡株主が不利益を受けるおそれがあるときは、売渡株主は、特別支配株主に対して、株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得をやめることを請求することができるものとされます。同条2項では、売渡新株予約権者による差止請求がこれと同様に定められます。

同条による差止請求のルールの特徴として、事前開示違反以外の差止事由は、1項では株式売渡請求に関するものだけ、2項では新株予約権売渡請求に関するものだけであるけれど、差止めの対象は1項、2項ともに、「株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得」であるということが挙げられます。つまり、(a)売渡株式の取得だけ、また、(b)売渡新株予約権の取得だけの差止めは定められていません。(b)だけを残す差止めが認められない理由は、新株予約権売渡請求が、株式売渡請求の意義が損なわれないよう、株式売渡請求に付随して認められるものだという点に求められそうです。他方で、(a)だけを残す差止めが認められない理由は、特別支配株主がその意図に反して(a)だけを行うことを強えられることにならないようにそうしたのだと説明されます。

##### (2) 差止事由

(1)の差止事由は、株式等売渡請求が金銭を対価とする略式株式交換と類似することから、基

本的に略式組織再編の差止めと同様のものになっています。その上で、株式等売渡請求では、対象会社が売買取引の当事者ではないことを踏まえて、請求主体である特別支配株主に違反があった場合を（1）の①、対象会社に違反があった場合を（1）の②で、それぞれ号を分けて規定したとされます。また、対象会社ではなく特別支配株主が当事者であることから、（1）の①で、定款違反は差止事由とされていません。特別支配株主の議決権要件が対象会社の定款で加重されている場合に、それに満たない者による株式等売渡請求は、法令違反として差止事由に該当するものと考えられます。差止事由については、目的の不当性を含むかが問題になりますが、これについては無効原因と併せて検討します。

## 7. 売渡株式等の取得の無効の訴え

### （1）規定の内容

株式等売渡請求による売渡株式等の取得は、特別支配株主と売渡株主等の間の売買取引とされます。しかし、組織再編と同様に利害関係人が多数に上るため、法律関係の早期安定や画一的処理により、法的安定性を確保する必要があると考えられます。そのため、会社の組織に関する行為の無効と同様の、無効の訴えの制度が定められました。株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得の無効は、取得日から6か月以内（対象会社が非公開会社であれば1年以内）に、訴えをもってのみ主張することができます（846条の2第1項）。提訴期間については、会社の成立後における株式の発行の無効の訴えの場合と同様の考慮から、同様に定められています。

この訴えの提訴権者は、取得日において売渡株主等であった者、及び対象会社の取締役等であった者です（846条の2第2項）。被告は、特別支配株主（846条の3）です。そのほか、管轄、担保提供命令、弁論の必要的併合、対世効、将来効、原告敗訴の場合の損害賠償責任について、会社の組織に関する行為の無効と同様のルールが定められます（846条の4～846条の9）。

### （2）無効原因

何が無効原因かは、解釈に委ねられます。江頭先生の本には、①取得の特株要件不足、②対価である金銭の違法な割当て、③対象会社の取締役会または種類株主総会決議の瑕疵、④売渡株主等に対する通知、公告、事前開示書類の瑕疵または不実記載、⑤取得の差止仮処分への違反、⑥対価である金銭の支払いの著しい不履行、⑦対価額の著しい不当、⑧縮出し目的の不当が挙げられます。

⑦の対価額の著しい不当については、これを無効原因と考えるべきかについて争いがあります。これについては、無効原因になるとする説が多数を占めます。これが無効原因になると考えるべき理由としては、株主総会決議を経てキャッシュ・アウトが行われる場合との均衡や、差止め（179条の7第1項3号・2項3号）では十分に審理ができないこともあるということが挙げられます。

⑧の縮出し目的の不当については、平成26年改正前から、組織再編について「正当な事業目的」を要求することに対して、主に上場会社を念頭に置いた批判も強いところです。また、江頭先生の本であれば、「少数株主の『縮出し』自体が『目的の不当な特別支配株主の行為』として法令違反（権利濫用）となる可能性があるか否かについては、公開型のタイプの会社の買収後の残存少数株主を対象に行われる縮出しについてはその可能性はないが、開鎖型のタイプの会社の内紛に起因する少数株主の縮出しについては、その可能性が皆無とはいえない」と記されています（江頭憲治郎『株式会社法〔第6版〕』（有斐閣、2015年）281頁注1）。

さらに、全部取得条項付種類株式の取得決議の取消しが求められた事案として、東京地判平成22年9月6日判タ1334号117頁があります。同判決は、全部取得条項付種類株式を取得する株主総会決議について831条1項3号の取消事由があるというためには、全部取得条項付種類株式に関する会社法の規定が、「多数決により公正な対価をもって株主資格を失わせることを予定していること

に照らせば、単に会社側に少数株主を排除する目的があるというだけでは足りず、「少なくとも、少数株主に交付される予定の金員が、対象会社の株式の公正な価格に比して著しく低廉であることを必要とすると解すべきである」としています。

これについてどう考えるかですが、まず、以上のような見解を、「キャッシュ・アウトでは目的の不当性はおよそ問題にならない」とか、「上場会社のキャッシュ・アウト事例では目的の不当性はおよそ問題にならない」という意味に捉える必要はないと思います。「正当な事業目的」を批判する論者も、濫用的なキャッシュ・アウトが無効とされる可能性を否定するものではありません。レジュメに引用していませんが、藤田先生も、組織再編について「正当な事業目的」を要求するという解釈論には反対されていましたが、全部取得条項付種類株式については、組織再編の場合と同様の経済的合理性があるとは限らず、「正当な事業目的」といった制約をかける必要があると主張されたことがあります。

逆に、「キャッシュ・アウトでは目的の不当性はおよそ問題にならない」とか、「上場会社のキャッシュ・アウト事例では目的の不当性はおよそ問題にならない」という見解がもしあるのであれば、それには反対すべきだと考えます。

なぜなら、「キャッシュ・アウトが法的に可能である」ということと「どのような目的のキャッシュ・アウトも法的に許容される」ということは違うからです。「正当な事業目的」といったものを、キャッシュ・アウトが認められるための積極的な要件だと考えることには無理があるとしても、不当な目的によるキャッシュ・アウト、あるいは濫用的なキャッシュ・アウトに差止事由及び無効原因があると考えすることに無理はありません。そして、その点で、上場会社の場合だけを特別に扱う必要もないと言うべきです。

こういった話の中で、「対価が相当なのに目的が不当なキャッシュ・アウトが存在するのか？」ということがよく言われるわけですが、これについては、「そのようなキャッシュ・アウトが存在

する」ということを積極的に論証して応答する必要はないと考えます。そういうこともあるかもしれないという応答で十分なはずで

結局、不当な目的によるキャッシュ・アウト、あるいは濫用的なキャッシュ・アウトなのかということは、ケース・バイ・ケースで判断されることです。それでは「取引の安全や予見可能性の面で実用に耐える規範」を提示できていないといった批判もありそうですが、そのような批判をまじめに受け取る必要はないと思います。従来から「正当な事業目的」を要求する解釈論などは存在しました。しかし、それゆえにキャッシュ・アウトについての予測可能性が害されていて、行われるべき取引が行われなかったなどという状態にはなかったはずで

す。法律問題について完全な予測可能性を確保することなど、初めから不可能であって、この程度の法的不安定性は甘受すべきです。全般的に、株式等売渡請求では、無効原因は広めに考えるべきだと思います。まず、法制審議会会社法制部会でも議論されたように、株式等売渡請求の場合、株式の発行に比べて、株式の取引の安全を考慮する必要性は低いと言えます。組織再編のように、移転した財産関係を前提に法律関係が形成されるということもありません。また、対価である金銭の支払いの不履行、著しく不当な対価によるキャッシュ・アウト、濫用的なキャッシュ・アウトといったものは抑止すべきです。しかし、対象会社の取締役の義務及び責任や差止請求に大きな期待をすることができるかは疑問です。取締役の実際の責任基準は厳しくありませんし、差止請求権を前提にした仮処分では十分な審理ができないかもしれません。そもそも株式等売渡請求は、濫用の懸念も認識されながら、キャッシュ・アウトが適正に行われることを確保するための仕組みがビルト・インされていることを前提に導入されたものです。

### (3) 対価不払いによる個別の解除

特別支配株主が対価の不払いをした場合については、これを理由として、特別支配株主と売渡株

主等との間の個別の売買契約を解除することが認められるのかが争われています。これを認める説の方が多数を占めると思われます。この説は、無効の訴えが認められている行為による個別の権利関係の変動について、無効の訴えによらずに効力を争うことは可能であるとし、これに対して江頭先生の本では、個別の解除は認められないとされます。これを認めれば完全子会社化という制度目的を阻害するということが、その根拠とされます。

これについてどう考えるかですが、個別の解除を許さない理由はないのではないかと思います。債務を完全に履行しない特別支配株主に、制度の便益を得させる必要はないはずで

#### 8. 要件を充たすための第三者割当増資等

特別支配株主の要件の充足方法や充足時期について、会社法上は制限がありません。しかし、会社法のルールは、議決権の90%以上を有して初めて株主総会決議を経ないキャッシュ・アウトができるというものです。90%未満であれば、株主総会決議を経るキャッシュ・アウトを用いるしかありません。そうすると、たとえ総会の結果が最初から明らかであっても、90%をとらない限りは、時間的・金銭的費用がかかろうが総会決議を経させるというのが、会社法の立場であるということになります。

このような会社法の立場については、総会決議を要求することを通じて、その決議の取消しの可能性、そしてそれによってキャッシュ・アウトの効力を否定する可能性を残すために、そうなっているという説明がされます。

また、①総会決議を経させること自体に、金銭的なものに尽きない何らかの意味があつて、②他方で、総会の開催にかかるコストの削減等の経済的要請もあるため、①と②の調整点として、数値自体に合理的な根拠はないにせよ、3分の2よりは大きい数字として、90%という数字が定められていると考えることもできるだろうと思います。

以上のようなことからしますと、90%の要件を

充たすための総会決議を経ない募集株式の発行等については、ネガティブな評価を与えるべきことになるはずで

具体的には、そのような募集株式の発行等を不公正発行とするといった話になってきます。この場合、募集株式の発行等の時期と株式等売渡請求の時期との間隔がどれくらい接近していればそのように考えるのかといった問題がありますが、これはケース・バイ・ケースで考えるほかありません。また、そういったことをケース・バイ・ケースで考えなければならないこと自体は、こういう解釈論を否定する理由にはなりません。

この関連で具体的に議論されているものとして、トップ・アップ・オプションというものがあります。これは、二段階買収で第1段階の公開買付けによって90%がとれなかった場合のために、対象会社から新株発行等により不足分を取得する権利をあらかじめ買収者に与えるものです。これについて、総会決議の省略を認めたとしても、売渡株主等の救済に不足はなく、トップ・アップ・オプションを脱法だとする必要はないとする見解が主張されています。しかし、このような見解については、まず、救済に不足がないと言えるのかということ指摘できます。また、既に述べたとおり、3分の2以上90%未満の場合には、総会決議を経たとしても結論は明らかであるにもかかわらず、総会決議を要求するというのが会社法のルールです。このことからしますと、全部取得条項付種類株式等の場合と株式等売渡請求の場合とで救済に変わりがないということは、株主総会決議を経させなくてもよいと考える根拠にはならないはずで

### III. 組織再編の差止め

(1) 組織再編一般についての差止請求に係る規定の導入

平成26年改正前には、会社法には、略式組織再編についてだけ差止請求に係る規定がありました。それ以外の組織再編については、差止めや仮処分が認められるか、また認められるとして、その法

的構成がどのようなものかについて争いがありました。改正前から有力だった見解は、組織再編を承認する決議に取消事由がある場合について、決議取消の訴えを本案とする仮処分として、組織再編を承認する決議の執行停止の仮処分が認められるとしていました。実際にこのような構成で差止めを認めた裁判例として、古いものですが、甲府地判昭和35年6月28日判時237号30頁があります。もっとも、この判決は、レジュームに記したように、決議方法の法令違反や著しい不公正が明白だった事案です。

以上が改正前の状態ですが、事後的に無効の訴えにより組織再編の効力が否定されれば、法律関係を複雑で不安定なものにするおそれもあり、組織再編の効力発生前に株主が差止めを請求することができることとするのが相当であると考えられてきて、組織再編一般について、会社法の規定上、差止請求が認められることになりました。組織再編の差止めについて、改正後は、略式組織再編の差止めに関する改正前のルールとまとめた形で規定されています。

簡易組織再編の要件を充たす場合には、差止請求はできません(784条の2柱書但書・796条の2柱書但書・805条の2但書)。そのような場合には、株主に及ぼす影響が軽微であるとして、総会決議が不要とされているためです。なお、改正法では、このような場合には株式買取請求権も生じないものとされています。

また、全部取得条項付種類株式の取得と株式併合についても、組織再編と同様の趣旨から、差止請求に係る規定が新設されました(171条の3・182条の3)。

## (2) 差止事由

会社法784条の2等によれば、①組織再編が法令または定款に違反する場合、または、②略式組織再編で、組織再編の対価またはその割当てに関する事項が当事会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合に株主が不利益を受けるおそれがあるときには、株主は組織再編を

やめることを請求することができるとされています。

①の法令違反の例とされるのは、[1]組織再編契約または計画の内容が違法である、[2]会社法が要求する書面等の備置きがない、また不実記載がある、[3]組織再編契約または計画について要求される総会決議による承認がない、[4]株式または新株予約権の買取手続が履行されない、[5]債権者異議手続が履行されない、[6]簡易組織再編または略式組織再編の要件を充たさないのにその手続がとられる、[7]消滅会社等の株主に対する株式の割当てが違法になされる、[8]独禁法の定める手続に違反する、[9]合併の認可を要する場合にそれがない、といった場合です。目的の不当性は、ここでも差止事由になり得ることを否定すべきではないだろうと思います。

以上に対して、①の法令違反に含まれないとされるものとしては、まず、対価が相当でないことそのものが挙げられます。対価が相当でないことを差止事由にする場合には、明示的に規定するのが会社法の規定のつくり方です。また、取締役等の善管注意義務や忠実義務の違反についても、ここでの法令違反に含まないことが、法制審議会会社法制部会での審議からの一貫した前提です。以上のことを前提に、「特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、当該組織再編に関して著しく不当な株主総会の決議がされ、またはされるおそれがある場合」を差止事由にすることも検討されましたが、これも採用されませんでした。

## (3) 組織再編承認決議に取消事由がある場合

差止事由について一つ考えなければならないのが、組織再編の承認決議に取消事由がある場合をどうするかです。組織再編の承認決議に瑕疵があることは、改正前から、組織再編の無効原因だと考えられています。そして江頭先生の本では、改正後は、これが(2)の①の法令違反に含まれるとされています。

しかし、本当にそう考えられるのかということ

には疑問があります。まず、取消事由のある総会決議は、取り消されるまでは有効です。したがって、決議が取り消されるまでは、「必要な総会決議を経ていない」という意味での法令違反はありません。また、当該総会に招集手続や決議方法の法令違反がある場合には、そのような法令違反自体が、当該違反の生じた時点で（2）の①の法令違反になるはずで、それ以外の場合、例えば831条1項3号の取消事由があるときには、決議が取り消されるまでは、（2）の①の法令違反があると考えすることは、やはり難しいのではないかと思います。

なお、承認決議に831条1項3号の取消事由があるときなどは、組織再編の無効原因にはなりませんが、それは法令違反だからなのではありません。ちなみに、募集株式等の発行の差止めについては、必要な総会決議に取消事由があれば、差止めを認めるべきだとする説があります。しかしこれは、募集株式の発行の無効が容易には認められないことを前提にした議論です。

以上を前提に、組織再編の承認決議に831条1項3号の取消事由があるけれども決議が取り消されていない場合に、組織再編の差止めを請求する構成がどのようになるかを考えます。

まず、(ア)既に述べた江頭説では、784条の2等による差止請求によることとなります。実際には、これを本案とする仮処分を申し立てることになるのだらうと思います。

これに対して、(イ)江頭説をとらなければ、改正前からの有力説が言うように、決議取消の訴えを本案とする仮処分によることとなります。このような仮処分については、「本案で実現できないことを仮処分で実現できてしまう」という批判もあります。しかし、そのような問題は、決議取消の訴えと当該訴えが認容されることにより提起可能になる組織再編の差止請求訴訟との双方を本案とする仮処分とすれば、クリアできそうです。

(イ)の仮処分については、平成26年改正後はそのようなものは認められないとする説が生じる可能性もあります。なぜかといいますと、対価が相

当でないことそのものは、（2）①の法令違反に含まれません。また、既に述べたとおり、「特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、当該組織再編に関して著しく不当な株主総会の決議がされ、またはされるおそれがある場合」というのは差止事由とされませんでした。そして、その背景には、仮処分の手続で対価の相当性を審理することは難しいという意見がありました。こういったことを強調しますと、(イ)の仮処分はもう認められないのだという説が生じないとは限らないわけです。

しかし、そのように(イ)の仮処分を否定する見解は、略式組織再編の場合に対価が著しく不当であることが差止事由とされた理由と矛盾することになりますので、これはとれないと考えます。(イ)の仮処分は依然としてできると考えるべきです。

また、(ア)の構成を支持する理由としては、(イ)では決議前の差止請求ができないが、(ア)では決議前に既に法令違反の状態が生じているとして差止請求が可能になるということを挙げるものがあります。

しかし、法令違反の「おそれ」が差止事由になっていない以上、そのような解釈は無理ではないかと思われま。また、この見解は、決議後は差止めの機会が実質的にはないかもしれないから、この場合には、決議前でも既に法令違反の状態が生じているものと評価しようというもので、ほとんど実質論だけを根拠とするものです。そうすると、そういった解釈ができるのであれば、(ア)だけではなく、(イ)の構成でも、決議前の差止請求はできるのではないかとも思います。

#### （4）組織再編の無効原因との関係

組織再編の差止めを一般的に認める規定が会社法に定められたことに伴って、組織再編の無効原因との関係で考えなければならないことがあります。まず、組織再編の差止めを命じる仮処分命令の違反は、組織再編の無効原因だと考えられます。

より難しいのは、組織再編の差止めが正面から認められたことで、組織再編の無効原因を制限的

に解すべきかということです。これについて、募集株式の発行の場合を引き合いに出して、差止めの機会が存したにもかかわらず差止めがなされなければ、法律関係の安定のために、無効原因を従来よりも限定的に解すべきだとする見解があります。具体的にこのあたりを検討するものとしては、笠原論文（笠原武朗「組織再編行為の無効原因—差止規定の新設を踏まえて」落合誠一先生古稀記念『商事法の新しい礎石』（有斐閣、2014年）309頁）があります。同論文では、株式交換完全親会社の株式を対価として株式交換が行われた場合の株式交換完全親会社に関する無効原因について、次のような議論がされます。まず、承認決議に取消事由があり、かつ差止めによる対処が可能であった場合、非公開会社では、承認決議に取消事由があることが無効原因にもなるが、公開会社（少なくとも上場会社）では無効原因にならないと考えるのがよいとされます。また、事前開示において必要な情報が開示されなかった場合には、事前開示を充実させつつ、無効になる範囲をいたずらに拡大させないために、差止めで対処すべきであり、これを無効原因とすべきではないと言われます。

しかしながら、たとえ差止めで争う機会があったとしても、募集株式の発行の場合を安易に引き合いに出して、「差止めで争えたのだから無効の訴えは駄目だ」という発想をとるべきではないと思います。現状では、組織再編の差止めがどの程度機能するのもまだわかりません。ここで紹介した笠原論文も、著者の本来の見解からは離れた、「募集株式の発行についての議論が組織再編の場合にどの程度妥当するか」といった限定された枠組みで検討するものにすぎません。結局は、江頭先生の本で述べられているように、そこで問題になっている法令違反の影響の重大性や差止請求の機会の有無などから、事案ごとに判断するほかなさそうです。そして、このときに「差止請求の機会があった」ということを重視し過ぎることは避けるべきだろうと思います。

報告は以上です。よろしくお願いいたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまのご報告につきまして、まずは特別支配株主の株式等売渡請求のところから、ご質問やご意見をよろしく願います。

#### 【特別支配株主の範囲、株式等売渡請求の承認権限の委譲】

○森本 本質的な議論で色々と考えなければならぬことをおっしゃいましたので、まずはそれについてご質問すべきかと思うのですが、それはまたどなたかがなさると思うので、細かなことをお聞きします。

5ページの組合が特別支配株主になるかということで問題点を指摘されていますけれども、共有という概念はこの議論とどのように関係するのでしょうか。共有の場合は複数の者が持つことになります。これに対して、組合というのは、単なる共有ではなくて、組合として、典型的には業務執行者があるとか、相当の事業体としての実態がなければいけないと思いますが、これはケース・バイ・ケースでいいだろうというご趣旨なのか、確認させていただきたいと思います。

もう一つは、監査等委員会設置会社等でも取締役会の専決事項だという12ページについてです。そこに引用されています座談会（「改正会社法の意義と今後の課題（下）」商事法務2042号（2014年）4頁）の坂本三郎さんのご意見を去年の秋に拝見しまして、実質論としてはこれが妥当ではないかと思いましたが、形式的な文言からは厳しいのではないかという感想を持ちました。その際、そこまでは考えなかったのですが、12ページに挙げられている幾つかの規定は指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社であれば、執行役なり業務執行取締役なりに委ねられるという解釈が一般的です。これについても変えろというご趣旨なのではないでしょうか。あるいは、この規定についてだけ

というご趣旨なのか、ご説明いただけたらと思います。

○伊藤 2つ目の点から答えさせていただきますと、森本先生がおっしゃいますように、ここに挙げていますような157条2項などは、従来の解釈どおり、取締役なり執行役なりに委任できるという解釈でよいと思います。規定を全部見てみまして、コンメンタールも確認しましたが、通説はそうですし、特に不都合はないかと考えます。あくまでこの株式等売渡請求の取締役会による承認についてだけ権限の委譲は認められないという解釈をとるべきであろうと考えました。

森本先生のおっしゃるように、座談会では坂本さんは、文言上は禁止説になるとおっしゃっていましたが、むしろそれは間違いでして、文言上は許容説になるはずです。あくまでこれは、文言上無理はあるけれど、規定の趣旨からこのように解釈したほうがよいという話かと思います。

それから、1点目の共有の話ですが、私も、共有のことも含めて考えてみたわけですが、単なる共有まで含めるというのは無理があるだろうと考えました。特別支配株主は、一方で1人でなければいけないと言われていきますから、ただの共有まで含めると、そこが全くわからなくなってきました。ただし、共有の場合と組合の場合の境界線は、——これまた両極端を考えますとわかりやすいのですが——正直、よくわかりません。組合の特殊性がどこにあるのかといった議論も難しいですから、結局は、ケース・バイ・ケースで考えるしかないと思われまます。基本的には、事業体であるような組合の場合は、ここに含まれると考えていけば、まずは大丈夫かと思えます。

○森本 ありがとうございます。

○北村 森本先生が指摘された2つ目の件についてです。11ページから12ページにかけての「取締役会決議によらなければならない」という文言が用いられている規定は他に多くないから、ここだけ禁止説をとっても特に不都合は大きくないと言われた点についてお伺いいたします。会社法179条の3第3項は、「取締役会決議によらなければ

ならない」という文言を用いていて、そのような文言になっている規定は他に多くないとしても、例えば規定の文言が「株主総会決議によらなければならない」となっているのを、取締役会に読み替えている規定まで含めればたくさんありますね。

○伊藤 もちろん、そうです。

○北村 それとともに、「取締役会の承認を受けなければならない」や「取締役に委任することができない」といった規定まで入れたら、かなり多くなりますね。

○伊藤 そうです。

○北村 そうすると、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社では、株式等売渡請求を承認するか否かの決定を取締役ないし執行役に委任することができないと解釈しても不都合がないことの根拠を、「取締役会決議によらなければならない」という文言が他に多くないことに求めるのは、少し無理があるようにも思えるのですが。

○伊藤 私は、厳密な文言解釈としては、日本語が違えば違うように解釈できると考えていますので、このような表現をしています。一番狭い文言解釈をとればこうなると思ひまして、このように書いているのですが、北村先生のおっしゃるようなお考えがあることは承知していますし、あまり争うつもりはありません。

○北村 ただし、「株主総会決議によらなければならない」という文言の替えであれば、同じ文言と考えるのでしょうかね。

○伊藤 ええ。

○北村 ありがとうございます。その点を確認させていただきました。

○伊藤 ここは強く頑張るつもりはございません。

○岸田 先ほどの森本先生のご質問に関連するのですが、組合という場合には、投資ファンドや有限責任の事業組合、匿名組合等と、色々なものがあるのですが、組合ということは、先ほどおっしゃったように共有は必ずしもはっきりしないので、ケース・バイ・ケースで示すべきだとおっしゃっているのでしょうか。少しわから

なかったので、教えていただきたいと思います。

○伊藤 岸田先生のおっしゃるとおりで、本当に色々なものが入ってきまして、ここで私が主に考えましたのは、民法上の組合の話なのですが、匿名組合といったものも入ってくるかと思えます。ただし、匿名組合は割と簡単といえますか、営業者が財産を所有しているという構成ですから、あまり難しくないかと思えます。あくまでも、問題になった場合ごとに考えるほかないように思います。

○岸田 ありがとうございます。

#### 【対象会社の取締役の義務の内容】

○前田 9ページの対象会社の取締役の義務については、ご報告にありましたように、売渡株主等の利益に配慮しなければならないと解する説が有力であり、売渡株主等の救済の必要を考えると、私もそう解するのがよいと考えているのですけれども、ただし、そもそもこの制度は、少数株主を一掃することによって対象会社の経営の効率化につなげるなど、対象会社の企業価値を高めるために導入されたものですね。ですから、売渡株主等の利益に配慮すべきことはわかるのですけれども、それ以前に、会社の利益になるようなキャッシュ・アウトにしか承認を与えてはいけないということがまずあると思うのです。対象会社の取締役が考慮すべき事項として、株式等売渡請求の条件全般について考慮しなさい、あるいはご報告では、目的の正当性なども考慮しなさいということでしたけれども、まずは、そもそも対象会社の利益にならないようなものは承認するなということがあ\n\nるのではないのでしょうか。対象会社の利益になるかどうかについては相当広範な裁量があるでしょうから、その義務違反を問題にするのはなかなか難しいかもしれません。しかし、理論的にはそれが最初にあると思うのですが、いかがでしょうか。

○伊藤 前田先生のおっしゃるように私も考えています。まず、そもそも会社の利益になるような株式等売渡請求でなければ承認はしてはいけないということが最初にあります。そのように会社

の利益になるような株式等売渡請求であっても、対価等の関係で売渡株主の利益が害されるようなものであれば承認できないという義務だと考えています。

○前田 会社の利益と売渡株主の利益とが衝突するときは、承認してはいけないということになるのでしょうか。結局、両方の利益になるときしか承認してはいけないと。

○黒沼 利益が衝突するときの扱いについては、色々な議論があると思います。仮に売渡株主の利益を基準にして取締役の義務を考える場合についての質問を1つしたいのです。特別支配株主は、9割をもう持っているわけです。そして、対価が不十分だと対象会社の取締役は考えたけれども、特別支配株主は対価を上げるつもりは一切ない、嫌だったら買わないだけだという態度が明白である。そういうときにも、承認してはいけないことになるのでしょうか。

承認しなければ、買ってもらえないだけです。承認をすれば、対価は不十分だと考える者は、買取価格の決定の申し立てができるという救済が与えられるわけです。そうすると、これはもしかしたら常に承認せざるを得ないのではないかと。そもそも制度のつくりが私はまずいと思っているのですけれども、結果として常に承認せざるを得ないのではないかとと思うのですが、どうでしょうか。

○伊藤 そのような状況になった取締役は、大変難しい判断を強いられるわけですが、対価が不十分であるということだけで、絶対に承認してはいけないということにはならないのだらうと思います。対象会社の取締役がさまざまな資料をもとに状況を誠実に考えて、ここは対価が少々不十分であることには目をつぶり、承認するほうが結局は対象会社の売渡株主等の利益になると考えたのであれば、承認はできると思います。そして、そのような判断をしたのであれば、取締役に義務違反はないことになると思うのですけれど。

○黒沼 一応お答えいただきましたので、ありがとうございます。

【対象会社の取締役の義務の根拠】

○久保 やや細かいですが、9ページの同じ箇所のところの問題に関して、伊藤先生は、2段落目のところで、義務の名宛人は対象会社が負っているというご議論をされていますが、これは、株主の利益を配慮する義務というのは第一義的には会社そのものが負っていて、その会社そのものの義務を果たすために取締役がそういう配慮をしなければならないのだという形で、取締役の義務を導くというロジックだと理解してよろしいのかというのが、まず確認の意味での第1点目の質問です。

第2点目の質問は、これももしかするとほかのところに波及するかもしれないという意味で確認として伺いますが、次の矢印のところ（9ページ10行目）で、M&A一般についてそのような義務があるということは、ほかの場合であっても会社は株主全般に対してそういう利益を配慮する義務を負っているというようなご趣旨で書かれているのでしょうか。そうだとすると、それが出てくる根拠は一体何なのですか。

売渡請求に関しては、会社の承認を得なければならぬという形で書かれているから、そこから会社の義務が出てくるということになるわけですが、ほかの組織再編類型の場合に、そういった義務というのは一体どこから出てくるのか。あるいは、そうした義務があるとなったときに、それは株主総会に対して何らかの義務を負わせることになる可能性があるかもしれない、といったことが少し頭の中をよぎったものですから、質問させていただけたらと思います。

○伊藤 9ページに書いていますのは、まず立案担当者がこう述べているということ再現しているわけですが、それが久保先生のおっしゃったような説明になるかといいますと、会社がこの義務を第一義的に負っているということを使う必要があるのかどうか、私にはわかりません。立案担当者のような考え方からしますと、対象会社の取締役が職務としてこういうことをやることになっているのであるから、その際には善管注意

義務としてこのような職務を適正に行わなければいけないこととなりますよ。株式等売渡請求の場合には、会社法自体がこのような局面では売渡株主等の利益に配慮することを命じているわけであるから、取締役がこの義務を果たす場合、職務を遂行する場合の基準もそうなるという話だと思います。そこに会社がまずもってこの義務を負うということを行わなければこういう議論が出てこないのかが、私にはあまりわからないところなのです。

○久保 いや、私がそう考えていたというわけではなくて、ここの書きぶりがそういうことを書いているつもりだったのだろうかと思って質問させていただいたところですので、そうではないということを確認させていただけるのであれば、それはそれで……。

○伊藤 正直、そこまでは考えていなかったのですが、今考えたところは先ほどお答えしたとおりになります。

【株式等売渡請求を承認する取締役会と利益相反】

○行澤 その辺について教えていただきたいのですが、例えば取締役の第三者責任として問われたレックス事件で、裁判所が公正価値移転義務を会社に対する義務ではあるけれども認めたとところで、今の関連の議論というのは、私はやはりM&A全般、特に組織再編対価の決定についてあるのだろうと思うのです。そこを確認させていただいた上で、11ページですけれども、伊藤先生がおっしゃるような、独立当事者間かどうかといったことは、少なくとも考え方の整理には役立つだろうし、うまくいけば立証責任等の問題で役に立つかもしれないというご指摘との関連でお聞きしたいのですが、MBOのような事件の場合には、構造的利益相反があるので、フェアネス・オピニオンをとったり、第三者の専門意見を聞いたり、第三者委員会を設けたりということで、独立当事者間取引に近い状況に持っていかれるとされています。その際のポイントとして、特に二段階買収における二段階目の買取価格が公開買付

価格と同じであれば足りるかどうかという問題があって、独立当事者間であれば、原則として公開買付価格が尊重されるけれども、構造的な利益相反等の除去が不十分であれば、積極的に裁判所が、——MBOであれば田原意見のような——価値決定をすると、こうなると思うのですね。

そうすると、この売渡請求の場合はどう考えた方がいいのか。売渡請求というのは、必ずしもMBO等の状況と同じではないと思うので、独立当事者間取引という原則で考えた上で、公開買付価格と基本的に同額であれば、原則としてそれは公平な対価であって、公正価値移転義務に対して十分な責務を果たしたと言っているのかどうか。私などはそれで良いと考えるのですが、その点、伊藤先生のご意見をお聞きできればと思います。

○伊藤 この株式等売渡請求が実際にどのようなように使われるのかということから考えますと、上場会社の場合ですと、今まで全部取得条項付種類株式を使って2段階目をやっていたのを、そのかわりに使うということになると思います。そうしますと、結局、考え方は従来のMBOの場合と基本的には変わらないのではないかと思います。

ごく簡単にお答えすればそういう感じになるわけですが、私自身、先生がおっしゃったように、整理としては、こういう整理もあるでしょうけれど、結局はさまざまな証拠をもとに取締役が義務違反があったかどうかを考えるしかなくて、そのようなさまざまな証拠の中にフェアネス・オピニオンをとったかどうか、とるときにきちんとしたとり方をしたのかどうかといったことを含めて裁判所に審査してもらわないと困りますよね、ということをお報告では申し上げています。

○行澤 わかりました。MBOとは必ずしも状況が同じではないと思いましたので、原則としてより経営判断原則が働く領域が大きいのかと思ったのですが、先生のおっしゃるように、そこはもうケース・バイ・ケースだということですね。

○伊藤 私はむしろ、先生がおっしゃった株式等売渡請求のほうがより独立当事者間取引として考えられるというところが、あまりわかりません。

つまり、株式等売渡請求は、まず単独でやる場合は、90%以上持っている株主がいて、その人との間でこういうことをするという話になりますから、レジメの11ページで言えば、むしろ②になるはずなのですね。ただし、上場会社の二段階買収の2段階目として最初からやっているのであれば、①になる可能性があるという話なのかと思っていました。

○行澤 つまり、本来的に構造的なバイアスがあると見なければいけないのか、そうでもないのかということなのですが。

○伊藤 本来的には、利害関係のある行為のほずだと思えます。しかも強い利害関係といえますか……。

○行澤 それは90%も持っているから。

○伊藤 90%もとっているからという。

○行澤 ただし、その90%をとる過程が公正であればいいという話ですか。

○伊藤 そうなってきますね。上場会社の場合を念頭に置くと、まさにそういう話になってくるかと思えます。

○行澤 よくわかりました。

#### 【株式等売渡請求の法的構造と組織再編の場合との異同】

○松井 1点、初歩的なことをお伺いできればと存じます。

伊藤先生のご報告の4ページあたりで、売渡請求は売買契約であるというご説明がございました。ただし、新しい会社法の制度を見たときに、これは売買なのだろうかという点で、非常に素朴な疑問が浮かんでおります。この制度は、株式を売りたい人がいて、売ってくれという申込みをしますが、売る側は何らの意思表示もしないのですね。そうすると、本来売買契約の要素として考えられる売主の意思表示は、この制度では機能的にどのように代替されているのでしょうか。つまりこれは、売主の売却の意思という売買契約の本質的要素が、この制度だとどこに置き換わるのか、という疑問です。この点は、対象会社あるいは対象会

社取締役会の意思表示に代替されるのだ、つまり法律上売主たる株主の意思をそのように置き換えたのだという理解でよろしいでしょうか。

○伊藤 私自身も、これはいかなる意味で売買取引なのかは実はよくわからないというスタンスでこのような報告をしていました。先生がおっしゃったように、売り主の側の意思表示に当たるものは、確かに見当たらないと思います。そうすると、先生のご指摘のように、対象会社の取締役ないし取締役会の承認がそれを代替していると考えることになりそうです。

○松井 なぜこのようなわけのわからない質問をしているかと申しますと、任意の売買契約を考えたときに、第三者に意思表示の権限を委ねれば、ここは準委任になるのですね。当然、民法上、その委任を受けた受任者は委任者の利益に配慮しなければいけないはずで。そしてこの会社法の制度は、実はその受任者が負うべき善管注意義務を制度化しているものとみることができるのではないか。取締役会の承認が、全ての売主についての意思表示を画一的に擬制しているのだとすれば、それは当然、対象会社の取締役が売主の利益を図るべきだという義務が理論的に出てくるのではないかという気がしたわけです。

もしかすると先ほどの M&A に関する話もそれと同じく、自らの意思に反して自らの株式なり財産なりの変換が法律上強制される場合、これに対して取締役が何らかの義務を負うべきであると言えるのかもしれません。ただし、ここはやや生煮えなのですが。

○伊藤 その方向で考えていくことはできそうだと感じているのですが、ただし、株式等売渡請求の制度がまず特殊なわけですから、ほかの場合との間が切断される可能性が出てくるかと思えます。

○松井 おっしゃるとおりだと思います。

○伊藤 M&A 一般であれば、割と素直に会社の業務執行者としての義務としてまずは考えていて、ただし M&A といいますのは、会社の利益に影響を与えるというだけではなくて、場合によって

は会社の株主に直接影響を与えるものですから、取締役としては、その個々の株主の利益も同時に配慮しなければいけないというように考えていくのが、今までの考え方だったと思います。株式等売渡請求に関する先生の今のお話が、組織再編の場合の今までの考え方と同じ方向での説明なのかが、私には少しわからなかったところです。

○松井 M&A に関して全く同じ並びでできるかどうか、私もそこはまだ十分に詰めているわけではないのです。ただし、少なくとも売渡請求に関しては、売買契約がまずあって、売主のある種の権限が法律上擬制されて会社なり取締役会なりに移っており、ここから売渡株主の利益に配慮するという議論につなげていくことがあり得るのではないかという感じがしました。

○伊藤 そこまでは考えられると思います。

○松井 その先は難しいかもしれません。

○伊藤 今お話を伺っていて思いましたのは、逆に、株式等売渡請求は売買だと言われているけれども、会社法の規定の全体的な実質からは、組織再編にはかならないと考えることもできそうということです。そのような意味で、組織再編一般と同じように考えることができるのではないかとも思えます。

○松井 ありがとうございます。

#### 【株式等売渡請求制度の導入の理由と制度の用いられ方】

○森田 組織再編と同じように考えたときの手続が簡略化されているという形でいいだろうというのはわかるのですが、ただし、おっしゃるように、適用範囲については、要件の前提事実としてそういうことがあったときに、というのは全然ないわけでしょう。

○伊藤 はい。

○森田 そうすると、中小の会社の相続争いといったときにも使えそうな規定ですよ。

○伊藤 はい。

○森田 そうなると、よく考えれば、今松井先生がおっしゃったように、本来なら、売買ではお

金を払ってくれなかったら渡さないというのが根本的にありますね。第一、売りたいくないというのもあります。売りたいくないというのは駄目だ、売れと、このように言って、しかも、お金は払ってくれるのですかといったら、対価関係のものはよくわからないと言って会社は何の責任もとらない仕組みでしょう。

会社は、もしも誰かさんが払わなかったら、私がかわりに払ってあげますという仕組みは何もないでしょう。

○伊藤 そういう関係にはありません。

○森田 しかも、無効原因にならないとか、何か言っているのではないですか。(笑)

○伊藤 無効原因にはなりませんよ。

○森田 そうすると、売買として考えたときには、非常に奇異な制度ですね。

○伊藤 はい。

○森田 ですから、なぜこのようなものが法制審議会で通ったのか、私はよくわかりません。結果として見たときには、私有財産権の大きな侵害ですね。株主権が奪われるわけですよ。しかも、対価の保証も十分でないという可能性もあるのでよね。その観点で、特別支配株主は1人でないといけないという決まりだけがあるのですよね。しかし、共同責任にして不真正連帯か何かにしておけばそれも解決できるわけですよ。例えば伊藤先生がおっしゃったように、もしこの条文を拡大領域で使うこととなり、中小会社の問題とした場合、内紛の防止や除去などのために使われるときには、例えばお兄ちゃんと誰かが持っていたら支配株主になるといったシチュエーションも沢山あるのではないかと思いますよね。しかし、それはなぜ排除してしまうのかとも思いますよね。少しわからないことだらけで、哲学をあまり言うといけないから黙っていたのですが、松井先生が言ってきて、少し発言できました。ありがとうございます。(笑)

○伊藤 何かお答えしたほうがいいですか。(笑)

○森田 あなたとしては、このような制度でもいいと思っているのですか。(笑)

○伊藤 森田先生のおっしゃるようなことを言う方がいらっしゃることは承知しておりますし、私もその方向で従来から考えていましたが、残念ながらそのような考え方が多数を占めることはありませんでした。

例えば特別支配株主が1人であるという制度になっていますのは、これはやはり、もともとこの制度の導入を求める側が念頭に置いているシチュエーションによるものだと思います。つまり、この制度は、上場会社が公開買付けを行い、残った株主をキャッシュ・アウトするために使いたいということから導入された制度ですから、そういう使い方をするのであれば、特別支配株主は1人でよいことになりそうです。ただし、でき上がった制度を見ますと、これができる特別支配株主にも限定はありませんし、これができる対象会社にも限定はありませんから、森田先生のおっしゃるように閉鎖会社でも使われる可能性は十分にあると思います。

でき上がった以上は、あとは、不当なものには解釈で対処するしかありません。具体的には、やはり無効原因をあまり狭く捉え過ぎないことが大事かと思います。取締役の義務と差止めだけではどうしようもないと思いますので、ほかの制度が整っているから無効にしないでいいという議論はすべきではないと考えまして、本日の報告をしました。

○森田 裁判官は困りますよね。どのような基準で判断したらいいのですか。

○伊藤 それも、裁判官が頑張ってくれと言うしかないです。それが裁判官の仕事ですから。(笑)

#### 【組織再編の承認決議に取消事由がある場合】

○前田 時間の関係上、ひとまず組織再編の差止めのほうに移らせていただきまして、もし時間があればまた今の話題に戻っていただきたいと思っています。

○洲崎 株主総会決議に取消事由がある場合について確認させてください。決議に831条1項1号の瑕疵があるという場合、江頭先生は法令違反

に含まれ、差し止められるというお考えであったかと思いますが、伊藤先生のお考えでは、差し止めの対象にはならないということでしたか。

○伊藤 いえ、法令違反には含まれませんが、取消しの訴えを本案とする仮処分はできると思います。

○洲崎 そちらでいくべきだと。

○伊藤 これは正直に言いますと江頭先生のお考えで、あまり不都合があるとも思えないのですが。（笑）どちらでも結局仮処分になりますし、仮処分で審理される中身も変わらないわけですが、法令の解釈として、江頭説が可能なのが私は疑わしいと思いましたので、このような報告をしました。

○洲崎 決議の手續に瑕疵があるわけで、決議が法令に従っていない以上は法令違反になるというように私は思っていたのですが……。

○伊藤 その瑕疵や法令違反の意味合いの問題だとも思うのですけれど、831条1項3号の取消事由の場合、あれは法令に違反するという取消事由ではないわけですよ。あれはただ単に事後的に決議を取り消すときにそれを理由にできるという取消事由ですから、会社法の規定に違反したと捉えるのは難しいと私は思っていて、こういう話をさせてもらいました。

○洲崎 ただし、瑕疵のある決議であることには変わりがないので、瑕疵のある決議に基づいて組織再編が行われていくなれば、それが法令に違反するというように江頭先生は考えていらっしゃるし、私もそうかと思っていたのです。

○伊藤 恐らくそう考えられているのだと思ったのですが、私自身は、瑕疵と法令違反は法律上異なると思っていますので、このように書きました。ただし、先生がおっしゃいますように、江頭説のほうが結論としてはむしろいいのかもしれないのですけれど。（笑）

#### 【組織再編対価の不当と差し止め】

○前田 今の点について確認ですが、20ページ2行目のところに、対価が相当でないことそのも

のは、法令違反として差し止事由にならないとありますが、これは対価が著しく不当であっても差し止事由にはならないという趣旨ですか。

○伊藤 いえ、そうではありません。831条1項3号に該当するような場合には、仮処分はできると考えています。しかし、831条1項3号に該当しないようなときに、でも対価が相当ではないということだけをとって法令違反だとすることは、会社法の規定上無理だと思います。そういう意味で書きました。

○前田 そういうことならば、わかりました。著しく不当であれば差し止事由になると。

#### 【特別支配株主の要件を充たすための第三者割当等】

○前田 組織再編の差し止めのところでほかになれば、行澤先生、お願いします。

○行澤 18ページの、要するに第三者割当て90%を充たした場合には、そのような第三者割当てを不公正発行等にすると、舩津先生もご意見をなさっているところですが、それでは、そもそも、例えば86%とか70%の場合に、株主総会決議をとる形でやらなければならないという義務までを課することができるのだろうか、少し疑問があります。

○伊藤 実質的に考えて、させてやってもいいのではないかという見解があることは重々承知しております。ただし、会社法の規定から推し及ぼしていきますと、90%をとれていないものは、総会決議を経なければキャッシュ・アウトはできないというルールになっているはずですが、総会決議を経ない形でその要件をくぐり抜けることはいつでもできますよというのは、法律の解釈としてはどうかと思いましたので、このように報告させていただきました。

○行澤 趣旨はわかるのですが、しかし、いつ90%を充たさなければいけないかというのは、おっしゃるよう限定はないわけで、90%をとるために頑張ってからやったということが、それほど違反評価されなければいけないのかと。

○伊藤 先生のお考えのような状況よりは、トップ・アップ・オプションのほうがむしろ怪しげであるということになるかと思うのですけれど。

○行澤 なるほど。トップ・アップ・オプションという状況が問題だと。

○伊藤 トップ・アップ・オプションのように、公開買付けを行って90%をとれなかったのに、対象会社の経営陣の意思だけで株式を発行してあげて要件を充たしたことで総会決議が要らなくなってしまうというのは、いかにも都合が良過ぎるやり方ではないかということです。が、トップ・アップ・オプションの適法性に疑いを持つ解釈論が、恐らくは少数説になるだろうということは、十分に承知しております。

○行澤 よりわかりました。ありがとうございます。

○森本 18ページの上のほうで、括弧書で「株主総会を経ない」とありますが、これは何を想定されているのでしょうか、ワンポイント・コメントで結構です。

○伊藤 非公開会社の場合には、募集株式を発行するには総会決議が要りますから、同じ機関がやるのであれば、それはそこまでネガティブには考えなくてよいかとも思いましたので、括弧に入れてこのように書いております。

○森本 206条の2を想定されていたわけではないということですね。要するに、30%、40%を持っている人たちに対して90%を持たせることは、株主総会の決議が要ることになりましたね。

○伊藤 そちらのほうを考えたわけではないです。

○森本 あれはだめということですか。

○伊藤 いえいえ、このような局面でその条文が適用される場合がどれだけあるのか、私は少しわかりませんでしたので、考えていないのですね。といいますのは、最初から多分過半数を持っている株主に対して、さらにもう少し株式を発行するという状況でしょうから、むしろ私が頭の中に置いていましたのは、閉鎖会社で総会決議を経て株式なり新株予約権なりを発行する場合です。

○洲崎 総会決議を経ずに90%以上を持たせる場合が問題であるとする、逆に言うと、総会決議があれば問題はないということでしょうか。公開会社でも80%あれば、例えば定款変更をして新株発行権限を株主総会に与え、株主総会決議で80%の株主に10%発行して90%にするということも、やろうと思えばできるのかと思うのですが、そこまでされたら仕方がないと。

○伊藤 ここに書かせていただいた理屈自体が、会社法上、総会決議が要求されるということから推していった理屈ですから、そうなりますと、洲崎先生のおっしゃったような場合は仕方がないとお答えするしかないと思います。

【株式等売渡請求を承認する取締役会決議に瑕疵があった場合】

○森本 先ほどの前田先生のご質問に関連して、要するに企業価値の向上というか、そのようなことは取締役会で考えなければいけないとおっしゃいましたが、それはまさにプロパー・パーパスの問題であり、正当な事業目的ということです。濫用的な場合云々というコンテキストについて、その不当性というのは、濫用よりはもう少しバーが低いというような見方は、先ほどの前田先生のようなご議論を前提とすると、どうなのでしょう。濫用という概念よりは少し狭まるというか、緩まるというか……。

○伊藤 対象会社の取締役が何か判断するときには、濫用というよりは、もっと積極的にこの会社の企業価値を上げられるのかとか、売渡株主の利益にきちんと配慮されているのかとか、そういうレベルで考えることになると思います。報告の中で「濫用」と言いましたのは、事後的に無効が問題になった場合や差止めの場合も含めて、株主が争っていったときには、濫用という感じで、そのラインで考えたものです。

○森本 言葉足らずでした。承認をした取締役決議の瑕疵というのが、形式的な手続瑕疵なのか、プロパー・パーパスで何もかわらず承認したことまで瑕疵になるのかというコンテキストでお聞

きすべきだったのでしょうか。

○伊藤 承認をした取締役会決議に瑕疵があるという話ですか。

○森本 瑕疵があったら無効事由ですね。

○伊藤 はい、そのようになります。

○森本 その無効事由としては、例えば定足数不足でしたとか、そういう取締役会の招集手続、決議方法の法令違反だけを念頭に置かれて「瑕疵」という言葉が使われたのか、このようなことも入るのかということをお聞きしたかったわけです。

○伊藤 私はそこは含まないと考えていました。取締役会の決議の瑕疵は、もっぱら手続的なものだと考えていました。取締役のほうに正当な事業目的への配慮が足りなかったといったことがあった場合には、私はそもそも決議自体を無効だと考えることは難しく、あとは、まず一つは義務違反であるというところで考えるほかにないように思います。さらに甚だしい場合には、これは結局は売渡請求自体が濫用的なものだと捉えて、無効原因だと考えるほかにないように思います。

○前田 時間になりましたので、今月の金融商品取引法研究会はこれで終わりにさせていただきます。

伊藤先生、どうもありがとうございました。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
平成26年会社法改正一親子会社関係(1)

2015年5月22日  
同志社大学 伊藤靖史

I はじめに

検討対象＝特別支配株主の株式等売渡請求、組織再編の差止め

2015年5月1日 平成26年改正による改正会社法施行(平成27政令16号)

- ・特別支配株主の株式等売渡請求＝経過措置なし
  - ・組織再編の差止め＝経過措置(平成26法90号附則20条)
- 施行日前に合併契約、吸収分割もしくは株式交換契約が締結され、または組織変更計画、新設分割計画もしくは株式移転計画が作成された組織変更、合併、吸収分割、新設分割、株式交換または株式移転については、なお従前の例による

同日 整備法も施行(平成26法91号附則本文)

同日 会社法施行規則等の改正も施行(平成27法務省令6号附則1条本文)

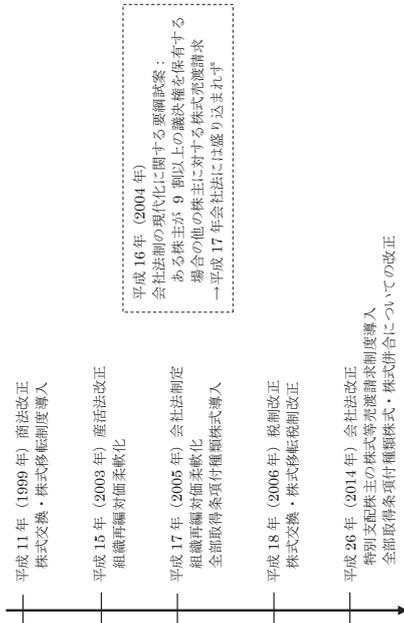
\*引用文献の一覧は末尾に。会社法の条文は条数のみ、他の法令の略語は有斐閣六法準拠

II 特別支配株主の株式等売渡請求

1 キャッシュ・アウトと会社法改正

(1) キャッシュ・アウトに関連する法改正

次頁の表参照。(少なくとも表向きは)正面からキャッシュ・アウトを可能にすること・容易化することを目的としていたわけではない法改正が徐々に行われた(また、ある法改正が次の法改正のための土壌を用意した)ことで、キャッシュ・アウトが容易に行える法制が整備されてきた。改正の各段階において、「このような制度の下では(また、改正前にも)論理的にはキャッシュ・アウトは可能なだから、キャッシュ・アウト自体は是認される」という議論(たとえば、藤田104～105頁、田中再編77～79頁)。平成9年の商法改正・独禁法改正以降の企業グループの再編の進展や、それを後押しする数次の法改正もあり、キャッシュ・アウトも数ある企業再編方法の1つにすぎないという意識が強まってきた。



(2) 平成26年改正とキャッシュ・アウト

キャッシュ・アウト＝支配株主が、少数株主の所有する株式の全部を、少数株主の個別の承諾を得ることなく、金銭を対価として取得すること(立案担当26年181頁)

キャッシュ・アウトに関連して平成26年改正で扱われたルール:

全部取得条項付種類株式・株式併合

＝株式等売渡請求の制度を導入するであればこれらによるキャッシュ・アウトはできないようにすべきだという意見もあったが、受け入れられなかった。改正法は、今後もこれらをキャッシュ・アウト目的で用いることができることを前提に、少数株主の利益を保護するためのルールを整備(立案担当26年181頁注105)

- ・事前開示(171条の2・182条の2)
- ・事後開示(173条の2・182条の6)
- ・差止請求(171条の3・182条の3)
- ・株式買取請求(182条の4)

特別支配株主の株式等売渡請求

＝株主総会決議を必要とせずにキャッシュ・アウトが可能になる新たな制度

（2）概要

特別支配株主の株式等売渡請求

＝①対象会社の議決権の10分の9以上を有している株主（特別支配株主、議決権割合の計算では特別支配株主完全子法人保有分を合算）が、他の株主全員に対して、対象会社株式の全部を特別支配株主に売り渡すことを請求すること（株式売渡請求）ができる制度（179条1項）

②これに併せて、新株予約権者に対して新株予約権全部を売り渡すことを請求することができ（179条2項）、③この請求の対象となる新株予約権が新株予約権付社債に付されたものであるときは、社債部分の全部についても売り渡すことを請求しなければならぬ（179条3項）

請求の対象にならないもの＝対象会社・特別支配株主が有する対象会社株式・新株予約権（179条1項括弧書・2項括弧書）

請求の対象にしないことができるもの＝特別支配株主完全子法人が有する対象会社株式・新株予約権（179条1項但書・2項但書）  
→特別支配株主完全子法人のそれぞれについて請求するかどうかを選択できる（立案担当26年184頁注109）

「売り渡す」＝法形式は、組織再編ではなく、特別支配株主と他の株主等の間の売買取引（立案担当26年182頁）  
もつとも、株式等売渡請求の効力は179条の9第1項によって取得日に集团的・画一的に発生（立案担当26年185頁）、対象会社の取締役（会）の承認・事前開示・事後開示が要求される、差止請求・無効の訴えのルール  
→金銭を対価とする略式株式交換と同様（飯田29頁参照）

どういふ点で売買取引という構成が意味を有する？  
・振替株式の場合に株式等売渡請求に関する通知・申立て等に個別株主通知が不要なこと  
の説明（立案担当26年183頁注107・190頁注127・191頁注128）  
・個別の売買取引の解除が可能と考える基礎  
・課税上組織再編とは扱われないことを確保

株式等売渡請求が導入された理由としていわれるのは、主に、上場会社の二段階買収の第2段階を念頭に置いた議論。非公開会社についても同制度の利用を認める理由としていわれること（立案担当26年182頁）は、必ずしも説得力のないもののようにも思えるが、非公開会社にだけ同制度の利用を認めないという議論が優勢になることはなかった。もつとも、制度の濫用の可能性があることは認識され、無効原因を広く認める等の対処を図るという議論が行われている（法制審議会会社法制部会第20回会議事録48～51頁）

2 制度の概要等

（1）用語

特別支配株主＝179条1項の規定による請求をすることができる株主（厳密な定義179条1項括弧書）は後述）

特別支配株主完全子法人＝特別支配株主が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして法務省令で定める法人（179条1項括弧書）

対象会社＝株式等売渡請求に係る株式を発行している株式会社（179条2項括弧書）

株式売渡請求＝179条1項の規定による請求（179条2項括弧書）

新株予約権売渡請求＝179条2項の規定による請求（179条3項括弧書）。179条の2第1項4号以下では、179条3項の規定による請求を含む（179条の2第1項括弧書）

株式等売渡請求＝株式売渡請求および新株予約権売渡請求（179条の3第1項括弧書）

売渡株主＝株式売渡請求によりその有する対象会社の株式を売り渡す株主（179条の2第1項2号括弧書）

売渡新株予約権者＝新株予約権売渡請求によりその有する対象会社の新株予約権を売り渡す新株予約権者（179条の2第1項4号括弧書）

売渡株主等＝売渡株主および売渡新株予約権者（179条の4第1項1号括弧書）

売渡株式＝株式売渡請求により売渡株主が売り渡す対象会社の株式（179条の2第1項2号括弧書）

売渡新株予約権＝新株予約権売渡請求により売渡新株予約権者が売り渡す対象会社の新株予約権。179条3項の規定による請求により売り渡す新株予約権付社債についての社債を含む（179条の2第1項4号括弧書）

売渡株式等＝売渡株式および売渡新株予約権（179条の2第1項5号括弧書）

取得日＝特別支配株主が売渡株式（売渡株式等）を取得する日（179条の2第1項5号括弧書）

(3) 対象会社

「株式会社」という以上の限定なし。ただし、清算株式会社 (509条2項)

より限定すべきという議論もあったが、受け入れられなかった (岩原IV40~41頁)

(4) 特別支配株主

特別支配株主=対象会社の総株主の議決権の10分の9(定款でこれを上回る割合を定めることができる)以上を有する当該会社以外の者。議決権割合の計算の際に、その者が発行済株式の全部を有する株式会社等(特別支配完全子法人、会社則33条の4)の保有分を合算(179条1項)

この要件は、179条の3第1項の通知をする日・同項の承認を受ける時・取得日(179条の2第1項5号)において充足していなければならない。さもなければ差止事由・無効原因(立案担当26年183頁注107)

特別支配株主の人数=1人(1社)に限られる(立案担当26年183頁注108)

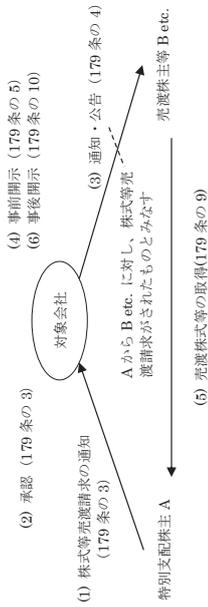
特別支配株主の属性は会社に限られず——どこまでの者が含まれるか?

権利主体として株式等の売買取引を行うことができる者であれば、会社以外の法人や自然人も特別支配株主となりうる(立案担当26年183頁)

組合であっても独立の事業体としての性質を有するような場合には、当該組合の名義で単独株主となることが可能であり、組合として特別支配株主となりうる(内田=李24頁。江頭277頁注1も組合を含むとする)

→組合も含むと考えることに問題はないだろう。もともと、上記のように特別支配株主は「1人(1社)」だと考えられることとの関係で、どこまでのものを含むのか、含むかどうかの基準はどこにあるのかが問題に

3 手続



(1) 株式等売渡請求の対象会社に対する通知

特別支配株主は、株式等売渡請求をしようとするときは、対象会社に対し、その旨と一定の事項を通知し、その承認を受けなければならない(179条の3第1項)

(2) 承認

取締役会設置会社では、承認は取締役会の決議によらなければならない(同条3項)承認をするか否かの決定→特別支配株主に對し当該決定の内容を通知(同条4項)

(3) 売渡株主等に対する通知・公告

株式等売渡請求の承認→売渡株主等・売渡株式の登録質権者に一定の事項を通知(179条の4第1項、会社則33条の6)

売渡株主に対しては必ず通知

⇨それ以外の者については公告をもって代えることができる(179条の4第2項)

すべて公告をもって代えることができるようにすべきであるとの意見もあったが、この通知は個別の売渡株主に對する株式売渡請求の意思表示に代わるもの、また、差止請求・売買価格の決定の申立てを行う契機を与える機能を有することから、売渡株主については通知を要求することに(立案担当26年186頁注113)。もともと、振替株式の場合は通知すべき事項の公告をしなければならず(社債株式振替161条2項)

対象会社が通知・公告→特別支配株主から売渡株主等に対し、株式等売渡請求がされたものとみなす(179条の4第3項)→179条の9第1項による効力発生

＋承諾等の手続は株式等売渡請求の承認の手続に準じたもの（同条2項～8項）  
撤回を認めるべきではないという意見もあったが、株式等売渡請求後の特別支配株主の財務状態の悪化による対価交付困難の場合等に撤回の余地を認めないのは、かえって売渡株主等の利益に反すると考えられた（立案担当26年189頁）

(8) 実際のスケジュール

上場会社が二段階買収の第2段階として用いる場合（内田上21頁、内田＝季24～25頁）  
第1段階の公開買付けの開始・対象会社による賛同意見の表明と同時に、公開買付者が特別支配株主の要件を満たすことを条件としてあらかじめ株式等売渡請求の通知・承認を行うことは可能  
→公開買付けの決済により179条の要件充足、通知・承認の条件成就  
→その翌日等に売渡株主等への通知・公告

つまり、買収を受け入れること、第1段階（公開買付け）・第2段階（株式等売渡請求）の対価については、第1段階の際にすでに買取者（第1段階完了によって特別支配株主になる予定）・対象会社の間で合意。実際の交渉はそれ以前に行われており、（条件付きの）株式等売渡請求の通知・承認はその仕上げ、というイメージ（株式等売渡請求の通知を受けながら承認するか否かを検討し始めるのではない）

上場会社以外・二段階買収以外では？

取得日は株式等売渡請求の通知の時点で確定している必要（179条の3第1項・179条の2第1項5号）  
＋対象会社による承認（179条の3第1項）のための期限は定められず  
＋売渡株主等への通知・公告（対象会社による承認がなければできない）は取得日の20日前までに（179条の4第1項）

→通常は、株式等売渡請求の通知の前に、特別支配株主と対象会社の取締役（会）の間で合意をし、スケジュールを設定することになるのだろう

請求がされたものとみなされるためには、通知・公告がすべて遺漏なく行われる必要。たとえば売渡株主について公告による代替が認められないのに公告のみが行われた場合は、株式等売渡請求全体について、「みなし」がされないこと（立案担当26年186頁注114）

(4) 事前開示

対象会社は、売渡株主等への通知の日または公告の日のいずれか早い日から取得日後6か月（対象会社が非公開会社であれば1年）を経過する日までの間、一定の事項を記載・記録した書面・電磁的記録をその本店に備え置かなければならない（179条の5第1項、会社則33条の7）→売渡株主等の閲覧等請求（179条の5第2項）

(5) 売渡株式等の取得

株式等売渡請求をした特別支配株主は、取得日に、売渡株式等の全部を取得（179条の9第1項）→譲渡制限株式の場合、譲渡承認をする旨の決定をしたものとみなす（同条2項）

効力発生と対価の支払い状況は関係なし（岩原IV45頁）

株式売渡請求の対価は、取得日時点の株主に対して支払い

取得日時点の株主の確定に時間がかかる可能性

→遅延利息の発生を避けるため、取引条件（会社則33条の5第1項2号）として支払期限を定めることが考えられる（内田＝季27頁）

(6) 事後開示

対象会社は、取得日後遅滞なく、株式等売渡請求により特別支配株主が取得した売渡株式等の数その他の株式等売渡請求に係る売渡株式等の取得に関する事項として法務省令で定める事項を記載・記録した書面・電磁的記録を作成し（179条の10第1項、会社則33条の8）、取得日から6か月間（対象会社が非公開会社であれば1年間）その本店に備え置かなければならない（179条の10第2項）→売渡株主等の閲覧等請求（同条3項）

(7) 株式等売渡請求の撤回

特別支配株主は、対象会社の承認を受けた後は、取得日の前日までに対象会社の承諾を得た場合に限り、売渡株式等の全部について株式等売渡請求を撤回することができる（179条の6第1項）

#### 4 株式等売渡請求の承認に関する問題

(1) 株式等売渡請求の承認をするか否かを決定する際の対象会社取締役の義務

株式等売渡請求の対象会社による承認は、売渡株主等の利益への配慮という観点から、株式等売渡請求に手続的な制約を課したものである。したがって、対象会社の取締役は、承認をするか否かを決定するに当たって、対象会社に対する善管注意義務(380条、民644条)として、売渡株主等の利益に配慮し、株式等売渡請求の条件等が適正といえるか否かを検討する義務を負う(立案担当26年186~187頁)

=義務の名宛人は対象会社、義務の内容は(対象会社の利益や、対象会社の全株主の利益というよりは)売渡株主等の利益に配慮すること

→取締役は、(会社とは切り離された)株主の利益を配慮する義務・(キャッシュ・アウトやM&A一般について)対価の公正性を確保する義務を負うのであり、株式等売渡請求の承認の場面での義務はそのような一般的な義務の現れだとする見解が有力(内田下15~18頁、飯田31~32頁)

上場会社で二段階買収の第2段階として行われる株式等売渡請求を前提に考えると、対象会社取締役は、二段階買収が全体として対象会社の株主の利益になるかどうかを考えたければならないはずであり、株式等売渡請求を承認するか否かの決定についてだけ対象会社取締役が上記のような義務を負うと考えることはやはり適切ではない

ここでの義務の方向性

- ・売渡株主等の利益とはならない株式等売渡請求を承認しない義務
- ・売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認する義務
- 両方の義務があると考えるとよいのだろうが、後者の義務違反とされるのは例外的な場合に限られる(判断材料が足りない場合・判断がつきにくい場合には、承認しないという決定をすべきだから)

(2) 承認をするか否かを決定する際に考慮すべきこと

売渡株主等の利益を確保するために考慮すべき要素は、株式等売渡請求の条件全般(対価の相当性、対価の交付の見込みを含む)。対価の交付の見込みを判断するにあたっては、特別支配株主の資金確保の手段だけでなく、その負債の面も含めて、特別支配株主が売渡株主等に対して対価を交付することが見込まれるかどうかを確認しなければならない。具体

的には、資金確保の方法については特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等を、負債の面については特別支配株主の貸借対照表等を確認することが想定される(立案担当26年187頁)

特別支配株主から通知されるべき事項=179条の2第1項に掲げる事項

①株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人、②株式売渡対価として交付する金額の額・算定方法、③売渡株主に対する前号の金銭の割当てに関する事項、④新株予約権売渡請求(179条3項の請求も含む)について①~③に相当する事項、⑤取得日、⑥法務省令で定める事項

法務省令で定める事項(会社則33条の5)

[1] 株式売渡対価・新株予約権売渡対価の支払のために資金を確保する方法、[2] 株式等売渡請求に係る取引条件

[1]は、特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等。公開買付けが先行する場合には、当該公開買付けの公開買付届出書に資金証明として添付される融資証明書が、当該公開買付け後に行われる株式等売渡請求の対価の支払資金の融資をも証明する内容である場合には、当該融資証明書を用いることも考えられる(省令解説IV46~47頁)

→以上のような事項をもとに、対象会社の取締役(会)は、対価の相当性・交付の見込みを含めた、株式等売渡請求の条件全般を考慮し、承認するか否かを決定

通知された事項が十分でない取締役(会)が判断すれば、特別支配株主に対して、(通知すべき事項に含まれるかどうかに関わりなく)判断のために必要だと考える資料等の提出を求めるべきであり、そのような資料等の提出がなければ、株式等売渡請求を承認すべきではないだろう。二段階買収の場合等を含め、通常は、特別支配株主は対象会社の取締役(会)と事前に交渉をするであろうから、その際に必要な資料等を求めるべき

株式等売渡請求の目的の正当性は?

これを株式等売渡請求の差止事由・無効原因と解するのであれば、ここでも考慮すべき。179条の2第1項・会社則33条の5に定められた事項だけから目的の正当性を判断することはできないだろうが、取締役(会)が判断の際に前提にしなければならぬ情報はそれに限定される

素直な文言解釈という点では、許容説に分があるだろう(399条の13第5項4号・416条4項4号参照)。しかし、ここで承認を取締役会でしなければならぬとされた趣旨(売渡株主等の利益の考慮を取締役会全体で行わせる)からすれば、この承認の権限移譲はできないと解すべき。会社法で「取締役会設置会社においては、取締役会決議によらなければならぬ」という文言が用いられる規定は他に多くなく(157条2項・178条2項・197条4項・234条6項・276条2項)、ここでだけ禁止説をとることに大きな不都合はない。

(5) 新株予約権者の利益の考慮

対象会社の承認は、新株予約権売渡請求についても必要(179条の3第1項)。そのため、対象会社の取締役は、売渡株主だけでなく、売渡新株予約権者の利益にも配慮しなければならない(内田下18~19頁)。  
→役員・従業員のストック・オプションとして発行されていた新株予約権について、役員・従業員であることが行使条件とされている(特別支配株主にとっては意味がない)ことから1円という対価を設定することには問題あり(役員・従業員にとっては経済的価値を有していたものだから。内田下19頁、飯田35~36頁)

特別支配株主が①株式売渡請求に併せて②新株予約権売渡請求をしようとするときに、後者の請求だけを承認することはできず(179条の3第2項)  
→①のみが適正性を欠くときは、①②ともに承認を拒否すべき(江頭278頁注2)  
②のみが適法性を欠くとき(上記のように対価1円とされるときなど)は、①については承認しなければならない?——①について承認しなければならないとすれば、売渡株主にとっては良いともいえる(①は適正なので)。179条の3第2項の文言からも、そう解することになるだろう(差止め請求の場合[差止めの対象は必ず①②の両方]とは異なるルールになるが)

5 売買価格の決定の申立て

売渡株主等による売買価格の決定申立て(179条の8)  
=全部取得条項付種類株式の取得価格の決定申立て(172条)と同様の制度  
なお、179条の8第2項は、同様の会社法の規定とともに改正される予定  
(民法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案(第189回国会開法64)。「年6分の利率により算定した」→「法定利率による」)

179条の8によって裁判所が決定すべき「売買価格」は? 裁判所がどのような考慮にもとづいてこれを決定する?

(3) 上記(1)の義務違反による任務懈怠責任  
対象会社の取締役は、上記(1)の義務に違反すれば、普管注意義務違反  
→対象会社の取締役に悪意・重過失があり、それによって売渡株主等に損害が生じれば、売渡株主等に対して損害賠償責任(429条1項)を負う(立案担当26年186~188頁)

普管注意義務違反かどうかを裁判所が判断する際の基準

→次のような見解が有力になるのだろう(飯田32~33頁)

(ア) 二段階買取の場合=二段階買取全体について考える

①独立当事者間での企業再編→経営判断原則

②利益相反の問題のある企業再編(MBO、支配株主によるもの)

取引のプロセスが公正・合理的→経営判断原則

そうでない→対価の公正性を裁判所が審査

(イ) 二段階買取ではない場合=上記②による

基本的にこれよりよいとして、②の取引のプロセスの公正性・合理性は、厳しく見るべき(たとえは、利益相反回避措置がとられた場合に、その措置が有効に機能したかどうかを実質的に見るべき)。いずれにしても、取締役の普管注意義務違反が容易に認められるわけではない

仮に普管注意義務違反があったとされたとして、損害・因果関係の証明も容易ではないだろう

- ・対価が相場でないにもかかわらず承認  
→公正な対価(これをどうやって算定?)との差額が損害?
- ・支払見込みがないにもかかわらず承認→不払分が損害?
- ・売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認しなかった一何が損害?

(4) 承認権限の委譲

取締役会設置会社が株式等売渡請求の承認をするか否かの決定をするには、取締役会決議によらなければならない(179条の3第3項)  
→監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社での承認を取締役・執行役に委任することができるか?

許容説(江頭278頁注2) ⇔ 禁止説(歴代会13~14頁[坂本三郎発言])

に照らして著しく不当である場合

売渡新株予約権者による差止請求 (179条7第2項)

＝①～③いずれかの場合に、売渡株主が不利益を受けるおそれがあるとき

①新株予約権売渡請求が法令に違反する場合

②対象会社が179条の4第1項1号(売渡新株予約権者に対する通知に係る部分に限る) または事前開示のルールに違反した場合

③売渡新株予約権の対価またはその割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合

→事前開示違反以外の差止事由は、1項では株式売渡請求に関するものだけ、2項では新株予約権売渡請求に関するものだけ

but 差止めの対象は1項・2項とも「株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得」

＝(a)売渡株式の取得だけ・(b)売渡新株予約権の取得だけの差止めは定められていない

(b)だけを残す差止めが認められない理由：新株予約権売渡請求は、株式売渡請求の意義が損なわれないよう、株式売渡請求に付随して認められるものだから(立案担当26年184頁注110参照)

(a)だけを残す差止めが認められない理由：特別支配株主がその意図に反して(a)だけを行うことを強いられることにならないように(立案担当26年190頁)

(2) 差止事由

上記(1)の差止事由は、基本的に略式組織再編の差止め(784条の2第1号2号)と同様(株式等売渡請求は、金銭を対価とする略式株式交換と類似)

株式等売渡請求では対象会社が取引の当事者ではないことを踏まえ、請求主体である特別支配株主に違反があった場合を(1)①・対象会社に違反があった場合を(1)②で、それぞれ号を分けて規定(立案担当26年190頁)

対象会社ではなく特別支配株主が当事者→(1)①で定款違反は差止事由とされず

特別支配株主の議決権要件が定款で加算されている場合(179条1項括弧書き)にそれと満たない者による株式等売渡請求＝法令違反(田中43頁)

目的の不当性については、無効原因と合わせて検討

レックス・ホールディングス取得価格決定事件(最決平成21年5月29日金判1326号35頁)の田原裁判官補足意見と同様に考えるなら

- ・「売買価格」は、「公正な価格」
- ・「売買価格」は、次を合算
  - (ア) キャッシュ・アウトが行われなかったならば株主が享受し得る価値
  - (イ) キャッシュ・アウトの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかなるべき部分

キャッシュ・アウトによって企業価値が増加しない場合にナカリセバ価格が売買価格になることが否定されるわけではないだろう(田中総括217頁参照)

売買価格を決定する基準日は？(いつの時点での「公正な価格」?)

組織再編における株式買取請求

＝「公正な価格」の基準日は、買取請求の日(最決平成23年4月19日民集65巻3号1311頁[楽天TBS事件]、最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁[ラクモ事件])

→全部取得条項付種類株式の取得価格決定申立て

＝「取得価格」の基準日は、取得日(上記最決平成21年は、取得日を基準日とした原決定を是認。田原補足意見は、「取得日…」における当該株式の公正な価格」と述べる)

→株式等売渡請求の場合、状況は全部取得条項付種類株式と同様であり(株式等売渡請求の効力は取得日に一律に生じる。179条の9第1項)、全部取得条項付種類株式と同様に、取得日が基準日になると考えられる(飯田価格36頁参照)

6 売渡株主等による差止め

(1) 規定の内容

売渡株主による差止請求(179条の7第1項)

＝①～③いずれかの場合に、売渡株主が不利益を受けるおそれがあるとき

①株式売渡請求が法令に違反する場合

②対象会社が179条の4第1項1号(売渡株主に対する通知に係る部分に限る)または事前開示のルールに違反した場合

③売渡株式の対価またはその割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情

## 7 売渡株式等の取得の無効の訴え

### （1）規定の内容

株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得の無効は、取得日から6か月以内（対象会社が非公開会社であれば1年以内）に、訴えをもってのみ主張することができる（846条の2第1項）

＝提訴期間は、株式の発行の無効の訴え（828条1項2号）と同様（同様の考慮から。岩原IV48頁）

提訴権者＝取得日において売渡株主等であった者、対象会社の取締役等であった者（846条の2第2項）

被告＝特別支配株主（846条の3）

管轄・担保提供命令・弁論の必要の併合・対世効・将来効、原告敗訴の場合の損害賠償責任（846条の4～846条の9）

### （2）無効原因

何が無効原因かは解釈に委ねられる（立案担当26年191頁）

江頭282頁注2が挙げるもの：

①取得の持株要件不足、②対価である金銭の違法な副当て、③対象会社の取締役会・種類株主総会決議の瑕疵、④売渡株主等に対する通知・公告・事前開示書類の瑕疵・不実記載、⑤取得の差止仮処分への違反、⑥対価である金銭の支払いの不履行、⑦対価額の著しい不当、⑧縮出し目的の不当

⑦の対価額の著しい不当：

対価の不当は無効原因とすべきではないとする説（岩原IV47頁参照〔鹿子木〕）

⇨無効原因になるとする説（こちらが多数）

無効原因になると考えるべき理由（立案担当26年188頁、江頭282頁注2）

・株主総会決議を経てキャッシュ・アウトが行われる場合との均衡  
 ・差止め（179条の7第1項3号・2項3号）では十分に審理ができないことも

⑧の縮出し目的の不当：

平成26年改正前から、組織再編について「正当な事業目的」を要求することについては、（主に上場会社を念頭に置いた）批判も強い（藤田109頁、田中再編81頁、石綿64頁、三苫ほか上8頁）

江頭281頁注1

「少数株主の『縮出し』自体が『目的の不当な特別支配株主の行為』として法令違反（権利濫用）となる可能性があるか否かについては、公開型のタイプの会社の買収後の残存少数株主を対象に行われる縮出しについてはその可能性はないが、閉鎖型のタイプの会社の内紛に起因する少数株主の縮出しについては、その可能性が皆無とはいえない」

東京地判平成22・9・6判タ1334号117頁（全部取得条項付種類株式の取得決議の取消しが求められた事案）

＝少なくとも少数株主に交付される予定の金員が対象会社の株式の公正な価格に比して著しく低廉であることを必要とする

→以上のような見解を、「キャッシュ・アウトでは目的の不当性はおおよそ問題にならない」とか、「上場会社のキャッシュ・アウト事例では目的の不当性はおおよそ問題にならない」という意味に捉える必要はない（「正当な事業目的」を批判する論者も、濫用的なキャッシュ・アウトが無効とされる可能性を否定しない。石綿64頁、田中44頁）。逆に、そのような意味なのであれば、それには反対すべき

「キャッシュ・アウトが法的に可能である」ということと、「どのような目的のキャッシュ・アウトも法的に許容される」ということは違う。「正当な事業目的」といったものをキャッシュ・アウトが認められるための積極的な要件だと考えることには無理があるとしても、不当な目的による（濫用的な）キャッシュ・アウトには差止事由・無効原因があると考えることに無理はない。その点で、上場会社の場合だけを特別に扱う必要もない

「対価が相当なのに目的が不当なキャッシュ・アウトが存在するののか？」とはよく言われる疑問だが、これについて、「存在する」ということを積極的に論証して応答する必要なし

何が不当な目的による（濫用的な）キャッシュ・アウトなのかは、結局は、ケース・バイ・ケースで判断されること。それでは「取引の安全や予見〔予測？〕可能性の面で実用に耐える規範」を提示できていないといった批判もあるだろうが（三苫ほか上8頁参照）、そのような批判を真面目に受け取る必要なし。この程度の法的的不安定性は甘受すべき

・①総会決議を経させること自体に金銭的なものに尽きない何らかの意味があり、②他方で、総会の開催にかかるコストの削減等の経済的要請もあるため、①②の調整点として(数値自体に合理的な根拠はないにせよ、3分の2よりは大きい数字として)80%という数字が定められている

→90%の要件を充たすための(総会決議を経ない)募集株式の発行等についてはネガティブな評価を与えるべきことに(そのような募集株式の発行等を不正発行とするなど。松津 11 頁注 19)＝募集株式の発行等の時期と株式等売渡請求の時期との間隔がどれぐらいい必要かといったことを考える必要があるが、そういうことはケース・バイ・ケースで考えるほかない

具体的に議論されているものとして、トップ・アップ・オプション

＝二段階買取で、第 1 段階の公開買付けによって 90%がとれなかった場合のために対象会社から新株発行等により不足分を取得する権利をあらかじめ買取者に与えるもの

→総会決議の省略を認めたとしても売渡株主等の救済に不足はなく(対象会社の取締役の義務、売買価格の決定申立て、差止請求権、無効の訴え)、トップ・アップ・オプションを脱法だとするの必要なしとする見解(内田 23 頁、飯田 36 頁)  
but 救済に不足がないといえるか(松津 11 頁注 20 参照)

### III 組織再編の差止め

(1) 組織再編一般についての差止請求に係る規定の導入

改正前：略式組織再編についてのみ会社法に差止請求に係る規定

→それ以外の組織再編については、差止めが認められるか・認められるとしてその法的構成がどのようなものかについて、争い

有力説(新堂 151～152 頁)＝組織再編を承認する決議に取消事由がある場合について、決議取消の訴えを本案とする仮処分(民保 23 条 2 項)として、組織再編を承認する決議の執行停止の仮処分が認められる

実際にこのような構成で差止めを認めた裁判例(甲府地判昭和 35・6・28 判時 237 号 30 頁)＝決議方法の法令違反・著しい不正が明白だった事実

(株主である者について資格を確認せず故意に入場拒否、開場前に約 200 名の男子を株主資格の確認をせずに入場させ前方に着席させて審議中「議事進行」「異議なし」と連呼させる、株主が質問をしようとしたにもかかわらず一切発言の機会を与えず、特別決議に必要な定数を確認せず、議決権の 3 分の 2 の賛成があったかも明確に確認せず、重

一般的に、株式等売渡請求では、無効原因は広めに考えるべき

- ・株式の発行に比べて株式の取引の安全を考慮する必要性低い、組織再編のように移転した財産関係を前提に法律関係が形成されることなし(立案担当 26 年 188 頁注 121)
- ・対価である金銭の支払いの不履行、著しく不当な対価によるキャッシュ・アウト、濫用的なキャッシュ・アウトは抑止すべきだが、他の手段(対象会社の取締役の義務・責任、差止請求)に大きな期待をすることができているかは疑問(取締役の実際の責任基準は厳しくない、差止請求権を前提にした仮処分では十分な審理ができないかも)
- ・株式等売渡請求は、濫用の懸念も認識されつつも、キャッシュ・アウトが適正に行われることを確保するための仕組みがベルト・インされていることを前提に導入された

(3) 対価不払いによる個別の解除

対価の不払いを理由として、特別支配株主と売渡株主等の間の個別の売買契約を解除することを認める説(立案担当 26 年 188 頁参照。岩原 IV 48 頁は、そのような主張が「有力であった」とする)

- ・無効の訴えが認められている行為による個別の権利関係の変動について、無効の訴えによらずに効力を争うことは可能

⇨個別の解除を認めない説(江頭 280 頁注 7)

- ・これを認めれば、完全子会社化という制度目的を阻害する

個別の解除を許さない理由はないのでは?債務を完全に履行しない特別支配株主に制度の便益を得させる必要なし(飯田 35 頁参照)

### 8 要件を充たすための第三者割当増資等

特別支配株主の要件の充足方法・充足時期について、会社法上は制限なし

but 会社法のルールは、議決権の 90%以上を有してはじめて株主総会決議を経ないキャッシュ・アウトができるというもの(90%未満なら、株主総会決議を経るキャッシュ・アウトを用いるしかない)

→たとえ総会の結果が最初から明らかであっても、90%を取らない限りは、(時間的・金銭的費用がかかろうが)総会決議を経させるというのが会社法の立場  
・総会決議を要求することを通じて、その決議の取消しの可能性(それによってキャッシュ・アウトの効力を否定する可能性)を残すため(松津 5 頁)

複委任状について時間的先後に関係なく会社側の委任のみを有効と扱う)

事後的に無効の訴えにより組織再編の効力が否定されれば法律関係を複雑・不安定にするおそれもあり、組織再編の効力発生前に株主が差止めを請求することができることとするのが相当であると考えられ、組織再編一般について会社法の規定上差止請求を認めることに（立案担当 26 年 205 頁）。略式組織再編の差止めに関する改正前のルールとまとめた形で定められる（784 条の 2・796 条の 2・805 条の 2）

簡易組織再編の要件を満たす場合に差止請求できず（784 条の 2 柱書但書・796 条の 2 柱書但書・805 条の 2 但書）——そのような場合には株主に及ぼす影響が軽微であるとして総会決議が不要とされているため（立案担当 26 年 205 頁）

全部取得条項付種類株式の取得・株式併合についても、組織再編と同様の趣旨から（立案担当 26 年 205 頁）、差止請求に係る規定が新設（171 条の 3・182 条の 3）

(2) 差止事由

次の①②いずれかの場合に、株主が不利益を受けるおそれがあるとき

①組織再編が法令または定款に違反する場合

②略式組織再編の場合に、組織再編の対価またはその割当てに関する事項が当事会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合

①の法令違反の例とされるもの（江頭 883 頁参照）

- [1] 組織再編契約・計画の内容が違法、[2] 会社法が要求する書面等の不備置・不実記載、
- [3] 組織再編契約・計画について要求される総会決議による承認がない、[4] 株式・新株予約権買取手続が履行されず、[5] 債権者異議手続が履行されず、[6] 簡易・略式組織再編の要件を満たさないのにその手続がとられる、[7] 消滅会社等の株主に対する株式の割当てが違法になされる、[8] 独禁法の定める手続違反、[9] 合併の認可を要する場合にそ

れがない

目的の不当性——ここでも、差止事由になりうることを否定すべきではないだろう（江頭 884 頁注 1）

①の法令違反に含まれないもの：

・対価が相当でないことその他のもの（対価が相当でないことを差止事由にする場合には明示的に規定するのが会社法の規定の作り方、784 条の 2 第 2 号・179 条の 7 第 3 号等。立案担当 26 年 205～206 頁）

・普管注意義務・忠実義務違反——これを含まないことが、法制審議会会社法制部会での審議からの一貫した前提（立案担当 205 頁）。それを前提に、「特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、当該組織再編に関して著しく不当な株主総会の決議がされ、またははされおそれがある場合」を差止事由にすることも検討されたが、これも採用されず（岩原 V9 頁）

(3) 組織再編承認決議に取消事由がある場合

組織再編承認決議に取消事由があることは、改正前から、組織再編の無効原因と考えられている

→改正後は、これが(2)①の法令違反に含まれるとする説（江頭 883 頁・884 頁注 3、同書第 4 版 820 頁と対照）

but 本当にそうか？

- ・取消事由のある総会決議は取り消されるまでは有効
- 取り消されるまでは「必要な総会決議を経ていない」という意味での法令違反はない
- ・当該総会に招集手続や決議方法の法令違反がある場合
- そのような法令違反自体が、当該違反の生じた時点で、(2)①の法令違反に（菅原 323 頁参照）
- ・それ以外の場合（831 条 1 項 3 号の取消事由があるときなど）には、決議が取り消されるまでは、(2)①の法令違反があると考えることは難しいのでは（831 条 1 項 3 号の取消事由があるときなどは、組織再編の無効原因にはなるが、それは、法令違反だからなのではない）

⇨募集株式等の発行の差止めについて、必要な総会決議に取消事由があれば差止め（210 条 1 号）を認めるべきとする説（コンメ(5)108～109 頁 [洲崎博史]）  
＝募集株式の発行の無効が容易には認められないことを前提にした議論

差止めが認められたことによって無効原因を制限的に解すべきか？  
 —募集株式の発行の場合を引き合いに出し、差止めの機会が存したにもかかわらず、差止めがなされなければ、法律関係の安定のために、無効原因を従来よりも限定的に解すべきだとするもの（中東 49 頁）

具体的な検討として、笠原 322 頁以下（株式交換完全親会社についての無効原因（株式交換完全親会社株式を対価とした場合）を念頭に置いた議論。他の場合にも基本的にこの方向で考えるものとされる）

- ・承認決議に取消事由があり、かつ、差止めによる対処が可能であった場合
- 非公開会社では無効原因にもなるが、公開会社（少なくとも上場会社）では無効原因にならず
- ・事前開示において必要な情報が開示されなかった場合
- 事前開示を充実させつつ、無効となる範囲をいわずに拡大させないために、差止めに対処すべきであり、無効原因とすべきではない

but たとえ現実には差止めで争えたとしても（そうでないこともある。松中 19 頁参照）、募集株式の発行の場合を安易に引き合いに出し、「差止めで争えたのだから」という発想をとるべきではないだろう（上記の笠原論文も、論者の本来の見解からは離れた、「募集株式の発行についての議論が組織再編の場合にどの程度妥当するか」という限定された枠組みで検討をするもの。笠原 312 頁参照）。現状では、組織再編の差止めがどの程度機能するのかもまだ分からない

結局は、江頭 886 頁注 1 に述べられるように、法令違反の影響の重大性、差止請求の機会の有無等から、事実ごとに判断するはかなさそう。そして、このときに「差止請求の機会」というものを重視しすぎるとは避けるべきだろう

以上

組織再編承認決議に 831 条 1 項 3 号の取消事由がある（かつ、決議が取り消されていない）場合に組織再編の差止めを請求する構成

(ア) 上記江頭説では、784 条の 2 等による差止請求（これを本案とする仮処分）

(イ) 江頭説をとらなければ、決議取消の訴えを本案とする仮処分

(イ) の仮処分については、「本案で実現できないことを仮処分で実現できてしまう」という批判もあるが、決議取消の訴えと、当該訴えが認定されることにより提起可能となる法令違反（承認決議がないこと）による組織再編の差止請求訴訟との双方を本案とする仮処分とすればよい（田中差止 27 頁）

26 年改正後は（イ）の仮処分は認められないとする説が生じる可能性

←対価が相当でないことそのものは、(2) ①の法令違反に含まれる  
 「特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、当該組織再編に関して著しく不当な株主総会の決議がされ、またははされるおそれがある場合」は差止事由にされず——背景：仮処分手続で対価の相当性を審理することは難しいとの意見（岩原 V 9 頁）

but そのように（イ）の仮処分を否定する見解は、略式組織再編の場合に対価が著しく不当であることが差止事由とされた理由（略式でない組織再編において承認決議に 831 条 1 項 3 号の取消事由があればこれを理由に仮処分が認められるはずであるが、略式組織再編では総会決議が行われず、そのような構成での差止めができないことから、少数株主を保護するために特に特にこれを差止事由にした。江頭 885 頁）と矛盾

(ア) の構成を支持する理由として、(イ) では決議前の差止請求ができないが（ア）では決議前にすでに法令違反の状態が生じているとして差止請求が可能になるということを挙げるもの（松中 19 頁）

but 法令違反の「おそれ」が差止事由になっていない以上、そのような解釈はできないのでは（逆に、そのような解釈ができるのであれば、（ア）だけでなく（イ）の構成でも決議前の差止請求ができるのでは）

(4) 組織再編の無効原因との関係

差止仮処分命令違反は、組織再編の無効原因（江頭 885 頁、中東 49 頁）

引用文献 (ゴシックで引用)

- 飯田秀総「特別支配株主の株式等売渡請求」商事法務2063号(2015年)29頁
- 飯田秀総「企業再編・企業買収における株式買取請求・取得価格決定の申立て—株式の評価」法学教室384号(2012年)26頁
- 石綿学「会社法と組織再編—交付金合併を中心に」法律時報78巻5号(2006年)59頁
- 岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説(Ⅳ)(Ⅴ)」商事法務1978号(2012年)39頁、1979号(2012年)4頁
- 内田修平「平成26年会社法改正がM&A法制に与える示唆(上)(下)」商事法務2052号(2014年)18頁、2053号(2014年)15頁
- 内田修平=李政潤「キャッシュ・アウトに関する規律の見直し」商事法務2061号(2015年)23頁
- 江頭憲治郎『株式会社法(第6版)』(有斐閣、2015年)
- 笠原武朗「組織再編行為の無効原因—差止規定の新設を踏まえて」落合古稀『商事法の新しい礎石』(有斐閣、2014年)309頁
- 神田秀樹編『会社法コンメンタル(5)』(商事法務、2013年)
- 坂本三郎編著『立案担当者による平成26年改正会社法の解説』別冊商事法務383号(2015年)
- 坂本三郎(ほか)「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説(Ⅳ)」商事法務2063号(2015年)40頁
- 座談会「改正会社法の意義と今後の課題(下)」商事法務2042号(2014年)4頁
- 新堂幸司「仮処分」石井照久(ほか)編『経営法全集19 経営訴訟』(ダイヤモンド社、1966年)91頁
- 田中亘「キャッシュ・アウト」ジュリスト1472号(2014年)40頁
- 田中亘「組織再編と対価柔軟化」法学教室304号(2006年)75頁
- 田中亘「総括に代えて—企業再編に関する若干の法律問題の検討」土岐敦司=辺見紀男編『企業再編の理論と実務—企業再編のすべて』(商事法務、2014年)205頁
- 田中亘「各種差止請求権の性質、要件および効果」神作裕之(ほか)編『会社裁判にかかるとの到達点』(商事法務、2014年)2頁
- 中東正文「組織再編等」ジュリスト1472号(2014年)46頁
- 藤田友敬「企業再編対価の柔軟化・子会社の定義」ジュリスト1267号(2004年)103頁
- 松津浩司「キャッシュ・アウト—全部取得条項付種類株式・株式併合—」商事法務2064号(2015年)4頁
- 松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」商事法務2064号(2015年)14頁
- 三吉裕(ほか)「コーピング・ブライベート取引におけるキャッシュ・アウトに関する一試論(上)」金融・商事判例1405号(2012年)2頁

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成26年会社法改正－親子会社関係（2）

2015年6月26日（金）15:00～16:58

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者（五十音順）

|    |    |                     |
|----|----|---------------------|
| 飯田 | 秀総 | 神戸大学大学院法学研究科准教授     |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授          |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授      |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授  |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授          |
| 岸田 | 雅雄 | 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授      |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授   |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授     |
| 小出 | 篤  | 学習院大学法学部教授          |
| 志谷 | 匡史 | 神戸大学大学院法学研究科教授      |
| 洲崎 | 博史 | 京都大学大学院法学研究科教授      |
| 龍田 | 節  | 京都大学名誉教授（特別会員）      |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部准教授         |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授      |
| 森田 | 章  | 同志社大学大学院司法研究科教授     |
| 森本 | 滋  | 同志社大学大学院司法研究科教授     |
| 山下 | 友信 | 同志社大学大学院司法研究科教授     |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授      |

【報 告】

平成26年会社法改正－親子会社関係（2）

神戸大学大学院法学研究科教授

志 谷 匡 史

目 次

- |                        |                                                            |
|------------------------|------------------------------------------------------------|
| I. はじめに                | 4. 原告株主の株式保有要件                                             |
| II. 多重代表訴訟制度の創設        | 5. 旧株主が責任追及等の訴えを提起する前に、株式交換等により完全親会社となった株式会社がさらに株式交換等を行う場合 |
| 1. 意義                  | 6. 提訴までの手続の流れ                                              |
| 2. 改正の趣旨               | 7. その他                                                     |
| 3. 改正の内容               |                                                            |
| III. 旧株主による責任追及等の訴えの制度 |                                                            |
| 1. 意義                  |                                                            |
| 2. 改正の趣旨               |                                                            |
| 3. 三角合併以外の合併の扱い        |                                                            |

討 論

○前田 定刻になりましたので、6月の金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、既にご案内のとおり、「平成26年会社法改正－親子会社関係」の第2回目として、神戸大学の志谷匡史先生にご報告をお願いしております。よろしくお願いいたします。

○志谷 神戸大学の志谷でございます。よろしくお願いいたします。

私が本日担当しますのは、親子会社関係ですが、前回伊藤先生からご報告があり、その残りということで色々と考えてみたところ、手に負えないのをあえて取り上げてみて、先生方のご見解を教えてくださいたいと思ひ、2つの項目をテーマに取り上げています。1つ目としては、いわゆる多重代表訴訟制度の問題、2つ目としては、旧株主による責任追及等の訴えの制度を取り上げさせていただきます。

I. はじめに

企業結合の問題関心は、従来、子会社の少数株主や債権者を親会社からどのように保護するかということにあったわけですが、それに加えまして、親会社株主の子会社からの保護といえますか、子会社の行動によって親会社が損害を被り、その結果、親会社の株主も経済的な損失を被るときに、その保護が大きな問題として意識されるようになりました。

その背景には、2つの事情があると思います。1つは、平成9年の独占禁止法の改正による持株会社の解禁、引き続きまして、平成11年の商法改正による株式交換・株式移転制度の創設、これらの制度改革によって、いわゆる純粋持株会社が急速に増加をしたという事情があります。

それと並んで第二に、持株会社とは直接関係はないのですが、親子会社の文脈で、子会社の不祥事や経営不振による悪影響、それによって親会社に大きなマイナスの影響が生じるという事案も散

見されました。したがって、持株会社のみならず、持株会社以外の一般の親子会社においても、子会社に対する親会社の監督、親会社株主からのチェックが効いていないのではないかという問題意識が広く共有されるようになったわけです。

そのような問題意識を背景に、本日取り上げます多重代表訴訟制度について、学会では立法論や解釈論が積極的に展開されるようになっていたという背景があります。

## II. 多重代表訴訟制度の創設

今回、平成26年改正で創設されました制度は、いわゆる「多重代表訴訟制度」と言われているものですが、条文上は「特定責任追及の訴え」という用語が使われていて、これは847条の3第1項柱書にあります。

### 1. 意義

まず、ごく簡単にその意義を確認しますと、企業グループの頂点に位置する株式会社、これは後ほど「最終完全親会社等」という表現が出てきますが、その株主が、その子会社（孫会社を含む）の取締役等——条文上は「発起人等」となっています——、主に取締役、監査役であろうと思いますが、これらの者の責任について代表訴訟を提起することができる制度として創設されたわけです。レジュメの1ページの図は、最も単純な形の多重代表訴訟、いわゆる二段階代表訴訟を示しています。P社が親会社で、S社がその100%子会社。この親会社の株主甲が子会社S社の取締役乙の責任を追及しようとする場面を示しているわけです。さらに、後ほどまた図が出てきますが、このP社とS社との間にいわゆる中間親会社といいますが、中間法人が多段階で入ってくるということになりますと、多重代表訴訟と言われるということなのです。

もっとも、後ほど述べますが、いわゆる847条に定める株主代表訴訟とは異なりまして、今回の制度では、例えばS社はP社の重要な子会社に限られるなど、さまざまな制約が課せられています。この制度が創設されました結果、子会社

S社の取締役等（発起人等）がその会社に対して法的責任を負っているにもかかわらず、S社自体がこれを追及せず、しかも親会社P社自体も代表訴訟を通して責任を追及しないという場合に、P社の株主が、S社に代わってS社のためにその責任を追及できることとなります。その限りで、P社株主がS社の事業活動を直接に監督・是正することができるという仕組みが採用されたことを意味します。

改正前の株主代表訴訟、847条に定める責任追及の訴えの拡張ということになるわけですが、繰り返しますけれども、大きな相違点があります。そのような相違点が設けられたということは、今回の多重代表訴訟制度が創設される過程で色々な意見が交わされ、制度として簡単には生まれることができなかったということとの関連があるのだらうと思います。

会社法制の見直しに関する中間試案において、第二部第一1においてA案として提案をされ、要綱案第二部第一1を経て、改正が実現されたわけです。

### 2. 改正の趣旨

先ほど「はじめに」で申し上げたことと重なるのですけれども、改正の趣旨をもう一度確認したいということで、立案担当者の方の解説書（坂本三郎編著『一問一答 平成26年改正会社法』（2014年、商事法務））から抜粋させていただいています。ここでは読み上げませんが、注目されるのは、「他方で」というところの段落にあります。「責任を追及することを懈怠するおそれが類型的かつ構造的に存在」するという、本来は責任追及すべき会社が責任追及を控える提訴懈怠可能性がここでも強調されているということと、もう一点は、その段落の最後のほうにあります、「完全親会社ひいてはその株主が不利益を受ける」ことが強調されていて、今回の制度を創設しないと、このままでは不利益を受けるということが強調されている点が注目されるわけです。

まとめてみますと、子会社の取締役等の責任を

追及する訴えについては、親会社代表者による訴え提起の是非の判断を信頼することができないので、親会社株主に訴権を認めるということであり、この解説を読む限りでは、損害回復機能が重視されているように読めるわけですが、恐らくそれだけではなくて、違法行為の抑止機能も期待されているのだろうというように考えています。

### 3. 改正の内容

以下、具体的に今回の改正の内容に入っていきます。

#### （1）責任追及の対象

これは、レジュメの1ページの図で言いますと、S社の発起人等（定義は847条1項）の責任に限定されています（847条の3第4項）。

847条の株主代表訴訟の対象となる者と比べて狭く設定されています。例えば利益供与先に返還請求をすること、あるいは仮装払込みの払込人の責任を追及することなどは、今回は意図的に除外されていまして、これらは完全親会社の株主に代表訴訟を認めて追及させるまでもない（換言すれば提訴懈怠可能性は問題とはならない）というように立法者は考えているのだらうと思います。

#### （2）原告適格は最終完全親会社等の株主に限られる

原告適格は最終完全親会社等の株主に限られます。この最終完全親会社等の定義が847条の3第1項柱書にあります。それを見ますと、①株式会社の完全親会社等（定義は847条の3第2項）であって、②その完全親会社等がないものと定義されています。

①によりまして、S社とP社との関係が完全親子会社関係ではなく、S社の株主にP社のほか少数株主が存在する場合には、P社の株主に多重代表訴訟の提訴資格は認められないということになります。この点は、当該少数株主がS社の発起人等の責任を追及することが期待できるからだというように説明されています。しかし、例えばその少数株主がP社の経営者、S社の経営者と密接な

関係にあるという場合には、現実には期待できないということもあるのでしょうかけれども、今回はその点は割り切ったということかと思えます。

②によりまして、仮にS社とP社との間に完全子会社（中間完全子会社）が存在する場合を考えてみますと、当該中間子会社に多重代表訴訟の提訴資格は認められていません。あくまでピラミッドの頂点に位置する完全親会社の株主に限られているわけです。完全親会社が多層的に存在する場合、原告適格を有するのはその最上位にある者、つまり株式会社たる完全親会社等の株主ということですので。これは結局、法律関係の単純化のためなのかというようにも考えたのですが、よくわからないところもありますので、また後ほどお教えいただければと思います。

#### （3）完全親会社等の定義

完全親会社等の定義を確認しますと、847条の3第2項にありまして、「次のいずれかに該当する株式会社をいう」として、次の①と②があります。

##### ①完全親会社

特定の株式会社の発行済株式の全部を有する株式会社その他これと同等のものとして法務省令で定める株式会社（847条の2第1項、施行規則218条の3）。

②株式会社の発行済株式の全部を他の株式会社及びその完全子会社等（株式会社がその株式または持分の全部を有する法人をいう）または他の株式会社の完全子会社等が有する場合における当該他の株式会社（完全親会社を除く）。

中間子法人（レジュメ3ページの図のA社）が全て株式会社である場合のP社は①に該当することになります。

②は、中間子法人（図のA社）に株式会社以外の法人が含まれる場合の手当てとして、完全親会社等に含まれるということです。

今回創設された多重代表訴訟においては、P社、S社いずれも株式会社である場合に限られています。この点につきよく説明されることとして、例

えば海外の子会社の取締役を対象として親会社の株主が提訴することは、この制度ではできないというものです。また、逆に海外の親会社の株主が日本国内に設立された子会社の取締役の責任を追究するための提訴も不合法ということになります。

もともと、後者の場合に、海外の親会社自身が847条を利用した責任追及の訴えを提起することは、単純な親子会社関係を前提とすれば適法ということでありまして、国境を超えた紛争が今回のこのような規定によって全く排除されているというわけでもないということです。

さらに会社の関係を見ていきますと、4ページの図にありますように、C社——これは株式会社、株式会社以外のいずれも含むわけですが——P社の完全子会社等とみなされるという手当てが847条の3第3項にあります。

#### (4) 多重代表訴訟の提訴資格を少数株主権として構成

続いて、多重代表訴訟の提訴資格は少数株主権として構成されているという点(847条の3第1項)です。最終完全親会社等の株主の持株要件は、「少数株主権において要求される持株割合として最も小さい総株主の議決権の1%に合わせる形で」、総株主の議決権の1%以上の議決権を有することまたは発行済株式の1%以上の株式を有することとされました。もとより、他の少数株主権と同様に、この要件を単独で満たす必要はなく、他の株主とあわせてこの要件を満たすことで共同して請求し得る。これは問題がないと思います。

今回、少数株主権として構成された理由は何かということですが、立案担当者の解説(165頁)を見ますと、「多重代表訴訟は、通常の代表訴訟と異なり、原告となるべきその最終完全親会社等の株主と責任を追及される完全子会社の発起人等との間の関係が、最終完全親会社等や中間子会社を含むその完全子会社を通じた間接的なものになります。そのため、最終完全親会社等の株主については、利害関係をより強く有する場合に、多重代表訴訟の提訴権を認めるのが適切であると

考えられます」と説明されています。

また、今回の改正について要綱案を解説された岩原紳作先生の解説(「要綱案の解説〔Ⅲ〕」商事法務1977号(2012年)6頁)を読ませていただきますと、「株主としての権利のリモートさ」といいますか、その間接性を理由としたものと思われるというように説明されています。ただし、支配の間接性から少数株主権を説明できるかということになりますと、これはなかなか微妙だと思えます。濫用のおそれを理由とするほうが、少数株主権にしたことの意味づけとしては素直なのではないかと思いますが、その解説にもありますように、もしそれを言うと、ひょっとすると一般の代表訴訟についても飛び火するのではないかというような懸念もあったのかということでありまして、どちらかというとな政策的な色合いが濃い少数株主権だということに思われます。

#### (5) 提訴資格に係るその他の要件

多重代表訴訟では、従来の訴権濫用による代表訴訟却下の要件に加えて、①当該最終完全親会社等に損害を加えることを目的とする場合及び②当該特定責任の原因となった事実によって当該最終完全親会社等に損害が生じていない場合(以下、損害要件という)についても、多重代表訴訟の訴えの提起資格を認めていません。これは847条の3第1項の1号と2号です。

①の親会社に損害を加える目的としては、例えばその信用を害する目的がこれに当たるのだろうと思いますし、それは訴権濫用の一類型として言われてきたことと同じかと思えます。解釈上の問題があるのは、②の損害要件です。立案担当者の解説(168頁)を確認しますと、なぜこのような要件を加えたかということについては、「株式会社の最終完全親会社等が当該株式会社から利益を得た場合や、株式会社からその最終完全親会社等の他の完全子会社に利益が移転した場合」が考えられるとされています。

提訴資格を認めない理由として、子会社に損害が生じているとしても、「当該最終完全親会社等

の株主が有する、当該最終完全親会社等の株式の価値に変動は生じていない」ことを指摘しています。この場合、親会社株主は、子会社取締役の責任追及について利害関係がない。多重代表訴訟で最終的に填補が求められている親会社の損害は既に填補されているのだから、もしそれに加えて多重代表訴訟を認めてしまうと、親会社ひいては親会社株主には「棚ぼたの利益」になるからだという説明です。この場合の損害の填補をどの程度厳密に考えたらいいかということ、なかなか一概に言えないように思います。

1 ページの図のもっとも単純な例ですと、例えばP社・S社間に取引が行われ、S社に損失を与えたけれども、P社にはその分利益が生じているというのであれば、P社の株主の株式価値が損なわれたかどうかを、P社の利益とS社の損害を勘案して判断するのかというようには思うのですが、この単純な例でも、例えばP社の子会社としてS1社とS2社があって、そのS1社とS2社間の取引で一方に損失があって他方に利益が生じたというような場合に、P社の損得というのはどのように計算したらいいかということになると、だんだんわからなくなってくるということでありまして、ましてやその間に中間子会社が多層的に入ってくるというような場合を考え出しますと、この損害填補の程度はどこまで本当に厳密に考えられているのか、よくわからないところです。

それで、前田先生の論文を引用させていただいて恐縮ですが、前田先生は、立案担当者が指摘している場合には、子会社取締役の子会社に対する損害賠償責任が発生していないように思われ、提訴請求にこのような限定を加える必要がそもそもあるのか疑問だとされています（前田雅弘「親会社株主の保護」ジュリスト1439号（2012年）41頁）。

これは、企業グループ内で損益の帰属が完結する取引は、グループ頂点の会社の経営者がその妥当性につき責任を負うべきとする立場だというように読ませていただきました。その場合、親会社に損害が発生しているというのであれば、大抵は

親会社の取締役が指図をしているのでしょから、その指図をした者の責任を親会社株主は問うべきだというお立場かというように思いました。

ここから先は、前田先生はお書きになっていらっしゃるらず、私の勝手な想像だということで、後ほどまたご訂正をお願いしますけれども、もしこのように考えるとすると、例えばグループ外の会社と子会社が取引をして、その結果親会社に損失が生じたという場合は、親会社の指図がない限り、多重代表訴訟の対象になってくるだろうというように私は勝手に思いまして、これをもう少し考えていくと、今回の多重代表訴訟の使える範囲にひよっとすると一定の制約がかけられるのかとも思った次第です。

一方、藤田先生の論文も読ませていただきましたが（藤田友敬「親会社株主の保護」ジュリスト1472号（2014年）35頁）、藤田先生は、「本号の関係で考慮される完全親会社の損害は、完全子会社株式の価値の下落によってもたらされるものに限定すべきである」とおっしゃっています。ご真意は、ちょっと私の能力では読み取れないのですが、例えばP社がS社株式の価値下落以外の理由で被った損害（例えば評判の低下による損害等の直接損害）は、S社を経由せずP社が直接被った損害であるから、これについてS社取締役乙がS社に対して損害賠償責任を負うことはない。多重代表訴訟を甲に提起させることによって、乙のS社に対する損害賠償責任の存否を裁判所に判断させる必要はないのだというお考えのようです。

そうしますと、藤田説と立案担当者の説明と平仄が合うのかどうかよくわかりませんが、私が気になっているのは、もしこの立場に立つたとする、いわゆる直接損害の責任はどのようになるかということです。もし親会社の取締役の責任になるというご趣旨だとすると、その理由づけは何かということになりまして、それは親会社の子会社に対する監督責任というような話から理由づけになるのか、あるいはそもそも親会社取締役の責任にもならないのか、よくわからないところです。

## (6) 子会社の範囲

子会社の範囲にも重大な限定がかかっています。847条の3第4項には「特定責任」という用語が出てきます。趣旨は、最終完全親会社等の株主による追及の対象となる株式会社の取締役等の責任を、一定の重要な完全子会社の取締役等の責任に限定するということです。立案担当者の解説によりますと、例えば取締役であっても、実質的には、当該最終完全親会社等の事業部門の長である従業員にとどまる者も存在する。そのような者については、その損害賠償責任の追及が懈怠される可能性が高いということはないであろう。また、そのような者の損害賠償責任まで最終完全親会社等の株主による追及の対象とすることは、現行の代表訴訟制度では従業員は対象になっていないから、それとの均衡を失することとなる。他方で、当該最終完全親会社等が形成する企業グループの中で重要な地位を占める完全子会社の発起人等については、最終完全親会社等の発起人等と実質的に同程度にその責任の追及が懈怠される可能性があるため、そこに限定するのだという説明がなされています。

岩原先生のご論文、前田先生のご論文も、基本的にはそのような趣旨かと読ませていただきました。

この一定の重要な完全子会社の範囲を今回はどのように限定したかということ、取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において、最終完全親会社等及びその完全子会社等における当該株式会社の株式の帳簿価額が当該最終完全親会社等の総資産額の5分の1を超える場合を重要な子会社とするということです。

総資産額の5分の1という基準値は、既に会社法では簡易組織再編(467条1項2号等)で見られるところであり、それにならって採用されたと言われています。

また、なぜ帳簿価額なのかということについては、時価算定の困難さを考慮して、このような形式的な基準で算定するのだというように説明され

ています。

取締役等の責任の原因となった事実が生じた日においてこの要件を満たせばよいというわけでありまして、立案担当者によりますと、提訴請求や提訴段階ではこの要件は不要であるというように言われています。もっとも、取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において、完全親会社関係が存在することは必要であるとされています。「行為時株主原則?」としたのは、もちろん正確な用語法ではありませんが、親子会社関係が存在しなければならぬということはどう言い表したらいいのかということで、このような若干不正確な言葉をレジュメでは使わせていただいています。

取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において総資産額の5分の1要件を満たせばよいこととの関連で、S社の取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において最終完全親会社等であったP社が、その後、他の株式会社Y社の完全子会社等となった場合は、847条の3第5項によって、P社をS社の最終完全親会社等とみなして特定責任の要件を満たすかどうかを判定することになっています。そして、特定責任の要件を満たせば、Y社の株主は多重代表訴訟の提訴資格を有することになります。

## (7) 提訴までの手続の流れ

公開会社における提訴前6カ月の株式保有要件(847条の3第1項・2項)や、最終完全親会社等の株主が完全子会社に対し提訴請求をし、自ら提訴するまでの手続の流れは、基本的には現行の株主代表訴訟と同じようなつくりになっています。また、その提訴請求を受けた完全子会社の監査役については、不提訴理由の通知制度も法定されているところです。これらは847条の3第1項、7項から9項までです。

## (8) その他

今回、多重代表訴訟が創設されたことにあわせて、幾つか既存の規定に手が加えられていま

す。

まず、①特定責任の責任免除ですが、これは新規定の847条の3第10項に定めがありまして、当該株式会社、つまり完全子会社の総株主の同意に加えて、最終完全親会社等の総株主の同意が必要であるとされています。

また、②特定責任の一部免除に関しましては、425条から427条に改正がなされておりまして、425条1項柱書の改正で、最終完全親会社等の株主総会の決議も要求されています。これに伴いまして、最終完全親会社等の取締役の説明義務や監査役等の同意権が法定されています。また、取締役会における責任の一部免除に関しましては、完全子会社の取締役会が責任を免除するということを決議しますと、最終完全親会社等のほうでその旨の通知あるいは公告が必要となりまして、通知あるいは公告を受けた最終完全親会社等の株主に対し異議申立権が法定されています（426条5項～7項の改正）。さらに、責任限定契約が締結されている場合には、最終完全親会社等の株主総会で開示されます（427条4項の改正）。

③訴訟参加につきましては、849条の改正によって、最終完全親会社等の補助参加権、その株主の共同訴訟参加及び補助参加権が法定されています。

さらに、④最終完全親会社等の監査役、監査等委員、監査委員の権限が明定されています（386条1項3号・2項4号、399条の7第3項2号・4項2号・5項4号、408条3項2号・4項2号・5項4号）。

この点につきましての条文が、例えば監査役で言えば、386条1項3号・2項4号が関連する規定です。この規定を見て頭にすっと入らなかったのは、例えば386条1項3号を見ていただきますと、最終完全親会社等である監査役設置会社がその完全子会社等である株式会社の取締役云々に対して特定責任追及の訴えを提起する場合とありますが、これは一体どういう場合なのか。提起できるのかどうか探してみましたけれども、それらしき規定が見つからなかったもので、できましたら先

生方にご教授いただけますと大変助かります。同様のことは、この2項4号でもありまして、最終完全親会社等である監査役設置会社が847条第1項の規定による請求（特定責任追及の訴えの提起の請求に限る）をする場合とはどのような場合なのか、よくわからないところでありまして、また後ほどお教えいただけると幸いです。

### Ⅲ. 旧株主による責任追及等の訴えの制度

本日の報告のもう一つの柱は、旧株主による責任追及等の訴えの制度です。

#### 1. 意義

まず、意義を確認します。株式会社の株式交換もしくは株式移転または株式会社が吸収合併消滅会社となる吸収合併の効力が生じた日において当該株式会社の株主であった者（旧株主という）は、当該株式会社の株主でなくなった場合であっても、①当該株式交換もしくは株式移転によって当該株式会社の完全親会社の株式を取得したとき、または②当該吸収合併により吸収合併存続株式会社の完全親会社の株式を取得したとき（三角合併）は、当該株式会社または吸収合併存続会社（これらをあわせて「株式交換等完全子会社」という）に対し、責任追及等の訴え（株式交換等の効力が生じた時までにその原因となった事実が生じた責任または義務に係るものに限る）の提起を請求することができることとし、株式交換等完全子会社が当該訴えを提起しないときは、当該旧株主自らが当該訴えを提起することができるという制度です（847条の2）。

この規定は、会社法制の見直しに関する中間試案において、第二部第一1（後注）において検討課題として提起されまして、その後要綱案を経て改正が実現したわけです。要綱案に至る審議の過程において、特に異論はなかったようです。

#### 2. 改正の趣旨

従来、851条で株式交換等の効力発生前に株主が訴えを提起していたという場合に、株式交換等によって株主資格を失った者の株主代表訴訟追行

資格を例外的に認容するという定めを、株式交換等の効力発生後に訴えを提起する場合まで拡張するというのが今回の趣旨というように説明されています。

前田先生や藤田先生のご論文でも、株式交換等の前か後かで訴えの提起ができたり、できなかったりという重大な差を生じさせることの合理性は疑わしいので、代表訴訟を認めるべきだとされ、多重代表訴訟制度にさまざまな限定が付されているので、同制度が創設されても存在意義があるのだというように評価をされています。この制度自体についてご異論はないということだと思います。

### 3. 三角合併以外の合併の扱い

私が気になりましたのは、先ほど確認しましたように、847条の2では三角合併について明文の定めがあるのですが、その三角合併以外の取り扱いについてはどうなるのかということです。

ご案内のように、会社法851条1項2号では、三角合併以外の場合にも消滅会社株主が新設合併の新設会社の株式を取得したり、吸収合併の存続会社株式を取得したりする場合についても、代表訴訟の訴訟追行資格を失わないことを明文で規定されているわけですが、これに対して、847条の2第1項2号では三角合併についてしか言及されていないということです。

この点については、既に岩原先生の解説(10頁)がありまして、それによりますと、「会社法851条1項2号のような定めがなくても、新設会社や存続会社の株主になった元の消滅会社の株主は、消滅会社の取締役だった者に対し理論上、株主代表訴訟を提起できることを前提に」、そのような包括承継の理論が働かない三角合併の場合についてのみ規定したのだということです。

ここで包括承継の理論といいますのは、新設会社や存続会社は合併という包括承継によって消滅会社の当該取締役に対する請求権も承継しているのであって、新設会社や存続会社の株主となった元の消滅会社株主は、合併前の消滅会社株主と同等に扱われ、原告適格を失わないという法理です。

この法理を前提に今回の847条の2が創設されたとしますと、このような通常の合併、三角合併ではない合併の場合の効力発生後の代表訴訟の提起は、847条を使ってすることが認められるということになるのだらうと思います。そうしますと、気になる点が2つあります。一つは、今回の847条の2の制度では、例えば公開会社の場合は、株式交換等の効力が発生した日の6カ月前から当該日まで株式を継続保有することが要請されている。非公開会社の場合は、株式交換等の効力が発生した日に株主であったことを要するというような株式保有要件は、通常の合併の場合、元の消滅会社の株主が合併後に代表訴訟を提起するというときには、条文上はかからないように見えるのですが、それでよいのか。もしそれを肯定するとすれば、合併前から存続会社の株主であった者について、847条の原告適格はどうなるのかということです。恐らく後者の場合は、包括理論の立て方から言うと、答えはノーであろうと思うのですが、それでいいのかどうか。その上で、元の消滅会社株主についての保有要件は全くなくてもいいのかというのが、よくわからないところです。

ともかく、株式保有要件は、株式交換等の効力が発生した時点で代表訴訟を提起することが可能であった者に提訴資格の拡張を限定するという趣旨だというように説明されているところです。

### 4. 原告株主の株式保有要件

「適格旧株主」という用語は、847条の2第9項に出てきまして、847条の2第1項本文または第3項本文の規定により提訴請求をすることができることとなる旧株主のことであるということですが、完全親会社の株主に適格旧株主とそれ以外の株主が混在するということになります。恐らくこの問題は、実は851条で代表訴訟追行資格を拡大したときからあった問題かと思います。

5. 旧株主が責任追及等の訴えを提起する前に、株式交換等により完全親会社となった株式会社が

さらに株式交換等を行う場合

この場合には、旧株主が、当該株式会社の株式交換等によって当該完全親会社の株式を取得し、引き続き当該株式を保有するときは提訴資格を継続するという手当てがなされており（847条の2第3項）、その後さらに株式交換等が繰り返し行われたという場合に備えて提訴資格を継続するという手当てが847条の2第4項・5項にあります。

#### 6. 提訴までの手続の流れ

旧株主が、株式交換等完全子会社に対し提訴請求をし、自ら提訴するまでの手続の流れは、多重代表訴訟と同様に、847条の株主代表訴訟と同様のつくりになっており、また、監査役の不提訴理由の通知制度もあわせて法定されています（847条の2第6項～第8項）。

#### 7. その他

①責任免除につきましては、847条の2第9項で手当てがされていまして、株式交換等完全子会社の総株主の同意に加えて適格旧株主全員の同意を要するというように改正されています。

これに対して、②一部免除については、改正が行われていません。

③訴訟参加につきましては、849条の改正で、株式交換等完全親会社の補助参加権、株式交換等完全子会社・適格旧株主の共同訴訟参加・補助参加権が法定されています。

最後に、④最終完全親会社等の監査役、監査等委員、監査委員の権限の明定（386条1項2号・2項3号、399条の7第3項1号・4項1号・5項3号、408条3項1号・4項1号・5項3号の改正）です。

先ほど見ました例えば386条、これは監査役についての規定ですけれども、1項2号、2項3号に規定が置かれています。ここでも、株式交換等完全親会社である監査役設置会社とその株式交換等完全子会社の取締役云々の責任を迫及する訴えを提起する場合は、会社を代表するのは監査役であるとされていますし、3号では、訴えの提起の

請求をする場合や849条第6項の規定により訴訟告知を受けた旨の通知を受ける場合も、監査役の権限とするという改正がなされています。

以上です。途中色々脱線ぎみのことを申し上げたようで大変恐縮でありますし、また報告者としての責めも不十分にしかできていないであろうと思いますが、ご教示いただきますとたいへん助かります。よろしくお願いいたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 どうもありがとうございました。それでは、まず、多重代表訴訟制度の創設についてご質問・ご意見をよろしくお願いいたします。

#### 【海外子会社の扱い】

○森本 まず、3ページの図の直前のところの、「海外の子会社の取締役を対象とした提訴は不適法」ということですが、日本の親会社の株主が海外子会社の取締役に対して代表訴訟を提起できるかどうかというのは、基本的に海外子会社の準拠法で定まるという理解でよいのかということを確認したいと思います。

○志谷 おっしゃるとおりだと思います。

○森本 多重代表訴訟の場合には、子会社の本店所在地が管轄裁判所となりますから、アメリカの裁判所の問題であるという趣旨でご説明になったと理解していいわけですね。

○志谷 はい。

#### 【最終完全親会社等の損害】

○伊藤 5ページに書かれている藤田先生のお話ですけれども、藤田先生のおっしゃることは確かにおかしいのですが、おかしいのは「本号の関係で」という部分であると思います。847条の3の第1項2号の文言からは、最終完全親会社に損害が生じるかどうかだけが問題になっていて、その損害の発生過程は関係ないはずですから、この条文との関係では、問題にはならないと思います。

ただ、結論としては、やはり藤田先生の指摘されている評判の低下などによって親会社に直接損害が生じた場合、これは問題にならないと思います。でも、その理由は藤田先生がおっしゃっているような理由ではなくて、そもそも847条の3で追及できるのが、子会社の発起人等の子会社に対する責任であるということから来るのだと思います。

条文上ははっきりと書かれていませんが、子会社に提訴請求が要求されているというわけですから、つまり、子会社が提訴しようと思っただけで責任がここでの対象なのですね。親会社に直接損害が生じた場合というのは、それは子会社に対して子会社の発起人などが責任を負う事象ではないので、入ってこないというだけだと思うのですけれど。

○志谷 もしそうならば、先生は親会社の取締役の責任は追及すべきだと思いますか。

○伊藤 そこまではちょっと考えていませんでした。

○志谷 わかりました。

○森本 この藤田先生の論文は読んでいないのですが、こういう評判の低下は、親会社だけではなくて子会社の評判も下がることも十分にあります。同じ行為によって子会社の評判が下がることがひいては親会社の評判にもかかわることになりますが、ともかく、子会社の評判が低下することによって子会社に損害が生じた場合には多重代表訴訟の対象になるということは、問題ないですね。それを超えて、子会社の評判の下がるのがブランドイメージの低下で親会社の損害にもなる場合の親会社の損害については、伊藤先生がおっしゃるようにこの多重代表訴訟では問題なのでしょう。しかし、親会社は子会社の取締役に対して何もできないというわけではなからうと思うのです。不法行為になるという可能性もあるのでしょうか。

○伊藤 もちろん、そうだと思いますけれども。

○行澤 ここで問題になっているのは、親会社に有利で子会社に不利な、支配従属的な取引において、子会社は損をしたけれども、親会社に利益が移転しているから、結果的には損益が相殺され

るという状況だと思います。それで、藤田説に従って、この損害を子会社株式の価値の下落によってもたらされるものだとして、こういう場合に果たして子会社の株式の価値は下がるのかどうか良くわからないところです。支配従属的な取引が行われて、子会社は確かに損をしている、でもグループ全体としては利益が移転しているにすぎないという場合に、子会社の株式の価値は果たして下がると考えるのか。上場しているわけではないので、その子会社の株式価値をDCF法等で評価しないといけないのだと思うのですが、子会社株式の価値が下がると考えるとすると、前田先生のお考えとは結論が異なってくる場合があるのではないかと思うのですが、この点についてはいかがでしょうか。

○志谷 先ほど申しましたように、そもそも立案担当者の解説の中で言っている損害の填補というのは、どの点まで厳密に考えていらっしゃるのか、実はよくわからないところがあって、先生がおっしゃるのは、DCF法に従うと子会社の株式価値が低下してしまったというときに、親会社自体はその取引により利益を得ているという場合ですね。

○行澤 親会社がたとえ利益を得ても、子会社の株式価値が下がるとするとやはり子会社取締役の子会社に対する責任要件は満たされてしまうのではないかと、ということです。

○前田 利益相反取引規制のところでは、完全親子会社間での取引であれば、不利益を生じるおそれがないということで、子会社の取締役会決議を要しないというのが判例・通説ですよ。このような考え方からしますと、完全親子会社間の取引では、少なくとも子会社取締役の子会社に対する損害賠償責任は生じないと考えることになるのではないのでしょうか。それをどう理屈づけるか、行澤先生がおっしゃるように、損害がないと言うのは難しいのかもしれない、そうであれば子会社取締役には任務懈怠がないということになるのかもしれない。それについての理屈づけはともかく、完全親子会社間で取引がされたときに、例えば子

会社監査役が子会社取締役の子会社に対する責任を子会社を代表して追及したときに、損害賠償責任があるとは考えられていないのではないかと思います。

ですので、今回の損害要件が完全親子会社間の取引、あるいは完全子会社である兄弟会社間の取引による利益移転の場合だけを想定しているのであれば、もともと子会社取締役の子会社に対する責任というのは考えにくいのではないかと思います。確かに親会社株主に損害がない場合に多重代表訴訟のような制度を認める必要はないので、早い段階で絞りをかけておくことは必ずしも不合理ではないと思うのですが、果たして本当にこのような要件が必要だったのかということについては、若干疑問を持っています。

#### 【親会社監査役の監査権限】

○森田 この前、前田先生の報告のときに、監査役権限について裁量権、妥当性の判断のようなものが増えているのではないかと指摘されましたが、今回のこれに関して言うと、子会社のことについての代表訴訟を認めるか認めないかというような権限が監査役にあるとすれば、提訴されたときだけは検討するけれども、提訴されていない状況のときから、何かそういう目で損をしていないかということを目ごころから監査しなければいけないという職務が発生しているのですかね。

○前田 それは特に多重代表訴訟の場面だけではなく、通常の代表訴訟についても問題になることなのでしょうね。

○森田 そうですね。ですから、それとの関連でどうお考えかなと思ひまして。

○前田 監査役は取締役の職務執行の適法性を目ごころからチェックしないといけないわけですから、特に提訴請求がなくても、取締役の職務執行に違法な点がないかということについて注意をしておかなければならないですよ。

○森田 それは子会社についても同じようになっていくということでしょうか。

○前田 ええ、子会社の監査役の職務の内容に

特に違いはないように思うのですが。

#### 【最終完全親会社等の監査役の提訴権】

○加藤 ただ今の森田先生のご質問に関連して私も少し気になる点があります。志谷先生がご報告で少し触れられていた、最終完全親会社等の監査役が特定責任の追及の訴えを提起する場合には、最終完全親会社等の代表権を持つということの意義についてです。恐らく改正前は、親会社の監査役が親会社を代表して子会社の株主として代表訴訟を提起することはできなかったと思います。ところが、特定責任の追及の訴えというものができたことによって、特定責任の追及の訴えについては提訴懈怠可能性があるので、会社が特定責任追及の訴えを提起する際の代表権が新しく監査役の権限に含まれることになったのではないかと思います。そこで、志谷先生ないしは前田先生にお伺いしたいのは、森田先生のご指摘のように、監査役が自ら子会社の取締役の責任を追及するために、親会社を代表して子会社株主として代表訴訟を提起するということまで、条文の文言から読み取れるかどうかということです。

○志谷 先ほど問題提起してよくわからないと申し上げたのですが、386条1項3号を基礎に加藤先生ご指摘の権限が行使できるというのは、私自身は少し不自然に思っているのですが、それでは、この3号をどう読むのかということ……。

○前田 今加藤先生がご指摘になったのは、完全親会社のほうの監査役の職務のお話ですね。それは加藤先生のご指摘のように、親子関係が1つだけの場合は、親会社は子会社株主として子会社取締役の責任を追及する通常の代表訴訟を提起できますが、そのときの親会社の代表権を、従来は普通の代表の原則どおりだったのを、今回監査役に移したわけですね。それは加藤先生のおっしゃるように、特定責任追及の訴えに関する限りは提訴懈怠の可能性が高いということで、代表訴訟を提起するときの代表権も移したということなのでしょう。ですから、その点では、確かに親会社のほうの監査役の権限が広がったということになる

と思います。

○志谷 そうすると、この3号の解釈というのは、1ページの図で見ると、P社は代表訴訟を起こせるわけですね。

○前田 ええ、株主ですから。

○志谷 その代表訴訟をP社が起こすときのP社を代表するのは監査役だという趣旨の規定だと。

○前田 ええ、特定責任追及に限っては、P社を代表するのは監査役だと。

○志谷 ということは、この間にさらに中間法人がどんどん入って行って離れていくと、その解釈はとれないということになりますか。

○前田 そうですね。親子関係が2段階でなければ、通常の代表訴訟を提起できないですよ。

○志谷 ええ、3段階、4段階になったら無理ですね。

○伊藤 386条1項3号の最後の括弧書きは、同条7項ではなく、同条1項に規定すると書いているのですね。あるいは、2項4号は、847条1項の提訴請求と書いてあります。したがって、これは1段階しかないときの代表訴訟の提起のことを言っていて、ただ、その責任追及の範囲は特定責任に絞られているということなのでしょう。

#### 【完全親会社要件の妥当性】

○岸田 現在、調査によると、上場会社の13%ぐらいが持株会社なのです（外松洋子・宮島英昭「日本企業はなぜ持株会社を使用したのか」(2013年日本ファイナンス予稿集)）が、それは代表訴訟を避けるために行われたと言われてはいますが、この完全親会社の定義ですと、完全親会社でなければ訴えられないので、今後は100%に満たない、99%ぐらいのものがなくなるのではないかと思います。

一つは、独禁法9条4項1号に持株会社の定義があるのですが、そこでは、親子会社の定義は、会社法施行規則3条の親子と違って、子会社株式の取得価額の合計額の、その会社の総資産に対する割合が過半数を超えれば持株会社になります。そういうことを考えると、実際には、完全

親会社でなければならないという規定は、将来使い物にならないのではないかと思いますけれども、志谷先生はどうお考えでしょうか。

○志谷 恐らく今回の改正は、先生がご指摘されたこと以外でも、結構ハードルが高い規定だと思います。せっかく改正によって創設されたのですから、使えるところは使っていただきたいと思うのですが、先生がおっしゃるような、例えば100%の子会社はやめるというような、この規定を意識したような動きがもし出るのであれば、ますますこの規定が生かせる範囲というのは狭くなってくだろうというように予想はしております。

お答えになっていないかもしれませんが、以上です。

○岸田 ありがとうございます。

○北村 今の岸田先生のご発言に関係しますが、特定責任のところの説明された、最終完全親会社等が持っている完全子会社等の株式の帳簿価額が5分の1を超えるという要件は責任の生じた日において満たせばよいということなのですが、完全親子会社関係は、提訴時も、さらに訴訟継続中もずっと満たさなければいけないということでもよろしいのです。

○志谷 そうだと思います。

○北村 そうすると、岸田先生は、最初から完全親子会社にしないようにするのはないかとおっしゃったのですが、多重代表訴訟を提起されたあとで子会社株式の一部を一時的に第三者に保有させれば、その瞬間に訴えは却下ということになりそうです。それはそれでよろしいのでしょうか。

○志谷 それは脱法だと評価されるのではないのでしょうか。

○片木 今まで持株会社の下の子会社で資金調達するときに、やはり100%持株を維持するのに非常に苦労して、それなりの工夫を色々しているということ。それから連結納税などのことを考えると、そう簡単に、代表訴訟回避だけのために100%子会社を抜けるようなことをするだろうか、そう多いだろうかという気がするのですけれど

ども。

### 【847条の3第5項の意義】

○森本 原告適格に関連して、6ページの下の方で847条の3第5項の説明がございました。これと後ろの方の原告適格の議論ともかかわると思うのですが、要するにこれは、例えば5月1日段階でP社の株主は多重代表訴訟の原告適格を有する者だったが、その半年後ぐらいにY社がP社の完全親会社になったときに、責任追及される原因となる事実が5月1日以前に生じていれば、10月1日にP社が中間完全親会社となっても、4項の適用においては、P社を最終完全親会社等として理解するということですね。そうすると、例えば5月1日段階では確かに子会社S社はP社の帳簿価額の30%だったけれども、10月1日段階ではY社の10%になった場合でも、P社の当時の少数株主は多重代表訴訟を提起できるという理解でよろしいわけですか。さらに、従来からのY社の株主も同様であるというご趣旨ですか。

○志谷 公開会社であれば、その提訴請求の6カ月前から株式を保有しているということであり、また持株要件を満たしているということであれば、おっしゃるとおり、認めるという方向だろうと思います。

○前田 多重代表訴訟制度の関係で、ほかにいかがでしょうか。

### 【特定責任の解釈】

○伊藤 6ページの特定責任の要件の充足時期の話ですが、責任原因になった事実が生じた日において充足していればよいという話なのですね。これは要件を判断することの容易さのためにこういう解釈をとっているだけのことなのかということところが少し気になりました。

要件充足が責任発生日だけでいいということからすると、前田先生の説明されているような親株主に与える影響ということからはあまり説明できなくなってくると思います。むしろ岩原先生や立案担当者が言っているように、現行の代表訴訟の

ほうは一切いじらないことを前提にルールをつかったので、あるいは反対論への配慮から、こういう要件にせざるを得なかったというだけなのだろうかとともに思います。

○川口 親会社株主は、子会社の株式の帳簿価額が親会社の総資産の5分の1を超えているというのはどうやってわかるのでしょうか。特定責任を追及する場合、親会社株主のほうから、5分の1を超えていますということを言わなければならないのですよね。

事業報告で保有株式などについて情報が開示されますが、それは決算期（たとえば、3月31日段階）のもので、その後に責任追及が行われるとき、上記の要件が満たされていないはずなんです。親会社株主は、一般的には、要件を満たしているかどうか、正確には知りようがないですね。

○森田 新聞記事ではないですか。（笑）

○前田 5分の1を超える完全子会社を持っていれば事業報告で開示しなければなりません、それはしかし川口先生のご指摘のように事業年度末を基準にしたものなので、目安にしかないということですね。

○伊藤 提訴請求する側が一応の証拠を出したら、あとは、会社のほうが嫌だったら何か資料を出しなさいという運営をするしかないように思います。それ以上の厳密な立証をしないと提訴請求できないといった運営は望ましくないのではないのでしょうか。

○川口 株主は決算期末時点で20%を超えているということくらいしか言えないですね。それさえ言えれば、あとは会社の責任というのも合理的であると思います。

○伊藤 それだけ示せば、あとは会社のほうが、その後状況が変わりましたと言って資料を出したら、訴えが却下されるということなのではないのでしょうか。

○森田 場合によったら株を売ってしまう。（笑）

○行澤 6ページで、5分の1要件の根拠として、岩原説や立案担当官の説明を前提にすると、逆に1%少数株主に原告適格を制限するための根

抛としてのリモートさというものが少しわかりにくくなると思ったのですね。

というのは、岩原説や立案担当官の説明によれば、本来その重要な子会社の取締役は親会社の取締役でもいいような人物なのですね。ということは、親会社株主にとって、当該重要な子会社の取締役との距離感は、リモートさということにおいて親会社取締役とそれほど変わらないように仕組んでいるのではないかと思ったのですね。そうすると、なぜ1%の少数株主にしたかという点についてどう説明するのかという点が少しわからないと思ったのですが。

○伊藤 表向きは「リモートさ」と言っていますけれども、それでは十分な説明がつかないということも、皆分かっていることのようにも思います。(笑)

○志谷 要するに、もしここで「リモートさ」と言わずに、権限濫用の恐れと言い出せば……。

○行澤 そうすれば通常の代表訴訟についても事情は同じではないかと……。

○志谷 それでは、847条を何とかしてくれとおっしゃるグループがあるだろうと。

○行澤 もちろん。

○志谷 それを言われたら嫌だと。(笑)

○行澤 わかりました。

○前田 多重代表訴訟関係はそろそろよろしいでしょうか。

それでは、旧株主による責任追及等の訴えの制度のほうに移らせていただきまして、時間があればまた多重代表訴訟のほうに戻らせていただきます。

#### 【847条の2によって追及できる責任の範囲】

○片木 旧株主による訴訟で旧株主が訴えられるのは、株式交換等が生じたときまでにその原因となった事実が生じた責任ということですが、責任が生じたとは書いていなくて、その原因となった事実が生じたと書いてありますので、例えば内部統制が不十分であるとか、監視がきちんと行き渡っていなかったということがずっと続いていて、

株式交換などが終わってからその結果が後で発生しましたというような場合などは、一応原因となった内部統制の構築・運用義務違反や監視義務違反が既に生じていたのであれば、そのときには、責任を追及できるのかということについて、いかがお考えでしょうか。

もしそうであれば、旧株主ならば1株でできるわけで、実際の損害が生じた時点を基準にしてしまうと、それこそ多重代表訴訟、いわゆる特定責任に該当しないと追及はできないということになりますから、結構重要な問題になりそうな気はしたのですが。

○志谷 今回の多重代表訴訟というものは、制度はできたけれども、かなり使いにくい制度になっていますね。それについて、多重代表訴訟はできたけれども、適格の旧株主による訴訟を認める意義があるのだというように考えますと、今お聞きした感じでは原因となった事実、たとえばご指摘のような内部統制上の任務懈怠の事実が株式交換前に生じているのであれば、847条の2を使って責任追及できることはよろしいではありませんか。

○片木 私もよくわかりません。

○久保 それだと、今片木先生がおっしゃったように、内部統制システムが不十分だったという状況は、合併などが起こる前からずっとあったが、問題となる行為をした取締役がそれを始めたのは合併が終わった後ですということになると、やらかした取締役に対しては責任を追及できないのに、内部統制システム構築義務違反をしていた取締役に対してだけは追及できますということになって、何か変な感じもしなくもないのですが、それでいいということになるのですかね。

○伊藤 よくないと思います。原因となったというのは、損害発生の直接の原因となったと読めばそれでよいのではないのでしょうか。

○北村 旧株主による責任追及等の訴えは851条を拡充する、あるいはその趣旨を徹底するものと位置づけられます。つまり、851条の提訴ができたはずの人は株式交換等の後でも提訴できると

ということです。851条の対象になるような責任であることが前提ではないのですかね。結局、伊藤先生のおっしゃったとおりだと思います。

○片木　ただ、株式交換前にそもそも代表訴訟が起こせたとすなわち理論的には起こせたということがある程度前提だというように理解するほうが正しいだろうという……。

○北村　だから、任務懈怠の原因ではなくて、責任発生の原因が株式交換等が効力を生じるまでに生じたとするのではないのでしょうか。

○前田　監視義務違反などの不作為による任務懈怠の場合は、違法行為がどの時点であったかを特定するのが難しいのであって、これは一般にある問題ですね。そこはもう、少なくともこの時点では違法だったという形で対処せざるを得ないのではないのでしょうか。

#### 【包括承継の理論】

○伊藤　8ページの下の方の「下記の株式保有要件の適用はあるか？」という話ですけれども、結局その下に書いてある要件と同じ結果になるということではないのでしょうか。提訴できる資格が包括的に承継されるということなのであれば、合併の効力発生までに提訴できる資格が生じていないといけませんから、それは明文で定められた株式交換などの場合と結局同じことになるのだと思うのですが。

○志谷　ということは、保有要件ありだと。

○伊藤　そうなると思うのですが。

○志谷　元々提訴できる地位にあった者でないといけないということですね。

○伊藤　はい。

○前田　三角合併でない合併については、株主たる地位は当然に継続をします。ですから、合併前の株主時代の期間もあわせて、ともかくずっと株主たる地位が続いていると考えることになるのではないのでしょうか。

○伊藤　やはりこれは明文で定めたほうがよかったですね。理論的にこうなるからここは定めなくていいというのではなくて、

○森田　これは、いわゆる衡平的な救済措置が書いてあるというだけのことなのでしょう。権利の本質がこれで変わるわけではないですよ。訴訟ができるだけのことでしょう。

○行澤　その点を少し確認させていただいていいですか。そもそも851条の規定は、判例で、訴訟が提起されてから株式交換等で株主としての地位を失った場合は訴えの利益を欠くということがあるので、それをカバーするためにこういう規定を設けたというように言われていたと思うのです。この点について、従来からも、一旦訴えは却下するけれども、また改めて吸収合併存続会社等の株主としての地位に基づいて、存続会社の旧消滅会社の取締役に対する責任追及を代表訴訟をすることはできるというように考えられてきたと思うのですが、今のご説明だと、株主たる地位は、そもそも失われまいということですか。

○前田　株式交換・株式移転のときはそうなのでしょうね。株主の地位が失われてしまうから、法律の力で原告適格を維持できるようにしたのが851条です。

○行澤　ということは、吸収合併等については、そもそもこういう2号のようなケースは言わずもがなということなのですか。

○前田　そう考えられているのではないのでしょうか。

○行澤　なるほど。いわば当然の規定だということですね。

○前田　ええ。ですので、今回は明文でそこはあえて規定しなかったと。

○行澤　確かに吸収合併消滅会社の取締役に対する権利が吸収合併存続会社に承継されるというのはよくわかるのですが、株主は当然に存続会社においても消滅会社の株主として有していた地位を承継すると考えるのですか。

○前田　それが包括承継の理論と言われているものなのではないのでしょうか。

○行澤　そうなのですか。

○片木　合併の場合、消滅会社の株主でなくても、存続会社の株主が、例えば消滅会社の取締役

がまだそのままいて、10年の時効にかかっていなければ、代表訴訟を起こしてもいいような気がします。

○行澤 そうすると、消滅会社の株主であった者は、存続会社の株主としての地位に基づいて代表訴訟をするけれども、いわば旧株主としての地位もそのまま継続性、一貫性を持っているということなのですね。

○片木 実体法上の損害賠償請求、普通の取締役に対する請求権が消滅会社から存続会社に承継はされているので、それを存続会社の株主であれ、旧消滅会社の株主であれ、代表訴訟として利用するのは別に構わないという理屈ではないかと思えますよ。

○森本 851条は、取締役に対する責任追及訴訟が提起された後に、法人格に変更が生じた場合の取扱いについて規定しています。消滅会社がなくなってしまって、原告である消滅会社の株主が存続会社の株主となるわけです。この原告である株主資格の変更にもかかわらず、包括承継理論により当然に訴訟追行権が維持されるかどうかについて議論があったため、特別規定が設けられたのでしょう。これに対して、今回新設された847条の2の規定は、消滅会社の株主はまだ提訴していなかったわけです。合併した場合には、消滅会社が有する消滅会社の取締役に対する損害賠償請求権は、存続会社もしくは新設会社の当該取締役に対する損害賠償請求権となり、存続会社もしくは新設会社の株主がその責任追及のための代表訴訟を提起しうるのは当然であるというのが包括承継の理論ではないのでしょうか。何が問題とされているのか、よくわからないのですが。

○行澤 はい。

○森本 訴えを提起している場合には、訴訟継続中に原告である株主資格に変更が生ずるため、851条1項2号は残されたのでしょうかね、何か少し気分が悪いというので。(笑)

○森田 こういうのは、民事訴訟法か何かの世界で、当事者の確定というか、当事者適格の問題として処理してしまうことはできなかったのです

かな。

○森本 それは851条の話ですね。

○森田 だから、そのようなことは851条がないとできなかったことでしょうか。それぐらいのことまでは裁判所でやれよというような気もするのですが。

○龍田 株式交換や株式移転の制度ができて間もないころ、こういう類の地裁判決が相次いで出ましたね。株式移転などで代表訴訟の原告株主が親会社の株主になったという理由だけで訴えを却下してしまう。代表訴訟の原告適格を失わせるために株式移転などの組織再編をすることもありました。別の会社だという形式だけにこだわる判決が続くものですから、腹立たしいかぎりでした。この不合理さを繕うために851条の規定がつけられたのでしょうか。本来ならば、このような規定はなくても済むはずですが。それは言われるとおりで、解釈でやれば済む話です。

○森田 そう思ったのですが、やはり無理があったのですかな。

○伊藤 先ほどの片木先生のお話ですが、消滅会社の取締役が存続合併後の存続会社の取締役にはならずやめた場合は、その人をもとから存続会社の株主だった人が訴えられるということなのでしょうか。

○片木 やめても、10年はいくでしょう。

○伊藤 でも、訴えられる者は存続会社の取締役ではありませんから、代表訴訟の対象にはならないのではないですか。

○久保 消滅会社の権利を承継しているはずなので、消滅会社の元取締役に対する……。

○伊藤 ここでいう包括承継の理論というものは、そこまでのものなのですか。

○行澤 そう、そこなのですよ、私が疑問に思うのは。

○志谷 私はそこまで言ってないと思っていたのです。

○伊藤 私もそのようなことはないと思っていましたけれども。

○志谷 もとの消滅会社の株主だから、その人

だけをというような話だったのではないかと思うのですが。全く関係ない存続会社の株主が出てきて代表訴訟というのは、少し違うような感じがしたのですが。

○加藤　ただ今のお話は、存続会社の株主が消滅会社の旧取締役で存続会社の取締役にはならなかった人を被告として代表訴訟を提起できるかという問題について、それは否定的に解されるべきということかと思えます。しかし、消滅会社の株主は退任した取締役に対して代表訴訟を提起できることと平行に考えると、存続会社は消滅会社の法的地位を包括承継しているわけですから、その株主が消滅会社の旧取締役に対して代表訴訟を提起できるというのは、現行法の立場を考えれば当然なのかという気がしています。

さらに言うと、行為時株主原則のような、取締役の責任原因となる事実が発生したときに株主であった人しか代表訴訟を提起できないという規律が存在するのであれば、恐らく存続会社の株主が消滅会社の旧取締役を訴えることはできないという結論になると思います。しかし、その是非はともかく、我が国は行為時株主原則を採用せず、取締役の責任原因となる事実が発生した後に株式を取得した者も株主代表訴訟を提起できます。このように単に株主であれば株主代表訴訟を提起できる地位を認めるという規律と存続会社が消滅会社の法的地位を包括承継することをあわせて考えると、退任した消滅会社の旧取締役を存続会社の株主が訴えることができるという結論になると解さざるをえないのではないかと思います。

○黒沼　それは違うのではないかと私は思います。従来は、合併によって消滅会社の法人格がなくなるわけですが、なくなった法人に債権債務が残っている場合には、その限りで法人格は存続すると考えられていたので、だから代表訴訟は提起できる。ただし、それは当該法人の株主だった者が訴訟提起できると考えられていたのではないのでしょうか。

ただ、ここに今回包括承継という説明が出てしまうと、伊藤先生が言われたように、存続会

社の株主が消滅会社の取締役の旧責任を追及できるのではないかという問題が出てきてしまうのですね。そうだとすると、私は、包括承継で説明するのはあまりうまくない説明ではないのかと思います。

○久保　そうすると、伊藤先生の立場だと、合併が起こった後で新たにその会社になった株主も責任追及できないということになるのですか。

○伊藤　はい、そうなります。

○黒沼　しかし、包括承継と言ってしまうと、できそうな気がするのですよね。

○伊藤　やはり包括承継ということだけで説明しようとするのがよくないだろうと思います。

○森本　今は合併のときに退任した人の話でしたけれども、例えば1年前に退任した取締役の責任については、時効になるまでの10年間は代表訴訟により責任追及ができます。その数年後に合併があったときに、この消滅会社の取締役であった者の取締役としての責任を消滅会社であった株主が追及できないとおかしいのであって、この株主に責任追及を認める結論はこれまで一般に認められていたことだと思います。ここでの問題は、その責任追及を、従来から存続会社の株主であった者ができるか、さらには、合併後に新たに存続会社の株主となった者も責任追及できるかということですが、この3つを区別する合理的理由があるかどうか、よくわかりません。加藤先生のような解釈が素直なように思われます。なお、先ほど先走りしましたが、847条の3第5項については、制限解釈をすべきかどうか、確認したわけではありません。

○行澤　たとえ包括承継理論に立って、旧消滅会社の取締役に対する消滅会社の権利を存続会社が承継したとしても、それはもはや代表訴訟が予定する取締役等に対する責任追及ということと次元が異なってくるのではないかと思います。つまり、日本の代表訴訟は、アメリカのように会社のあらゆる債務に及ぶ代位訴訟ではなく、本来取締役に対する責任追及なので、たとえ消滅会社の取締役に対する債務は存続会社に包括承継され

たとしても、従来から存続会社の株主であった者との関係では、もはや取締役に対する責任追及という点では次元が違う。だから、ここでの話と、退任取締役に対しても当該会社の株主は代表訴訟できるという話とはやはり議論を違えていくべきではないかと思えます。

○森本　しかし、それは消滅会社の取締役の消滅会社に対する任務懈怠責任が追及されているのですね。

○行澤　そうですが、消滅会社の取締役であった者が、存続会社の取締役であったかのように扱われるのは少し違うのではないかと……。

○森田　例えば合併比率が非常に小さくされて合併してしまつたと。それで、もっと高かったはずだということで任務懈怠だと言ってみても、承継会社の一般の株主さんは、オーケーでしょう。

○前田　これは代表訴訟をどの範囲で認めるべきかという、代表訴訟の制度趣旨にもかかわってくる問題だと思うのですが、提訴懈怠の可能性を考えますと、やはり存続会社は元取締役だった人に対して損害賠償請求権を持っているのですから、代表訴訟が認められてしかるべきではないでしょうか。加藤先生が先ほどおっしゃったように、合併の効力発生日の翌日に退任するのとどう違うのかというように思えますね。

○森田　これはあまり起こらないような話でしょうね。(笑)

#### 【多重代表訴訟の原告適格】

○小出　細かい点かもしれないのですが、847条の3の1%の少数株主権として構成されているということですが、この少数株主権というのは何についてなのかという質問です。つまり、1項は提訴請求について1%と言っているのですが、これはその後、提訴請求に応じなくて、株主自身が訴えを起こすときにも、やはり1%は持っていなければいけない、それからその後訴訟が継続中はずっと1%を持っていなければいけないというご理解なのでしょうか。それとも847条の3は、1項はそのように1%と書いていますけれども、実

際に株主自身が提訴するときは7項だと思うのですが、ここにはそうは書いていませんので、提訴請求のときだけ瞬間的に1%以上持っていればよいというご理解なのでしょうか。そのあたりをお聞きできればと思ったのですが。

○志谷　提訴請求のときも、提訴のときも、少なくとも口頭弁論終結時までには持っていなければいけないというように、単純に考えておりました。

○小出　そういう立場のほうは何となく自然なのだとも思うのですが、そうしますと、他方で、後半のほうの旧株主による責任追及のところ、8ページの前田先生や藤田先生の話ではないのですが、株式交換等の会社のアクションがあったときには提訴の権限、請求権は残るけれども、例えば会社側が新株発行などをして1%を割ってしまった場合には提訴権限は失われるというのは、何かアンバランスのようにも思えるのですが、やはりこれは1%以上はずっと持っていなければいけない、例えば会社側が新株発行をしても持っていなければいけない、そういうご理解ということによるのでしょうか。

○志谷　その点について最高裁判決を考えてみますと、1%の持株要件を下回るように意図的に会社側が行動したということでない限り、その結果はやむを得ないというのが最高裁判決だったと思うのですが、私もそのとおりかというように考えています。

○小出　なるほど。

○森本　小出先生の質問を聞き漏らしたのですが、1%は提訴請求要件として定められているだけで、ほかには定めがないとおっしゃったのですか。

○小出　はい、そのように条文上は見えるのですが。

○森本　7項は、当該請求をした最終完全親会社等の株主だと、「当該請求をした」とあり、この当該請求とは適法な請求を意味するのでしょうか。1%要件はかぶるのではないのですか。

○小出　いや、それはそうだと思うのですが、請求する時点で1%を持っていて請求すれば、そ

の時点で7項の「当該請求をした」株主にはなりませんので、その後訴訟提起のところでは1%なくてもいいというように読めないことはないかと思ったものですから。

つまり、請求をした時点で1%以上持っていれば、それがその時点で7項の請求をした株主とは言えると思うということで、そういう見方もあり得るかと思ったということです。

○伊藤 その条文の読み方はあり得ないと思います。847条自体と比べれば明らかで、847条の3項は、「当該請求をした株主」と書いています。そう書いているからといって、代表訴訟は最後までやはり株式を持っていないければいけないはずなのですね。そういう解釈をとっているわけですから、847条の3で違う解釈をとる理由はないと思います。

○小出 今伊藤先生のおっしゃったことはよくわかるのですが、ただ、847条3項はあくまでも「株主」と言っていますので、株式を持たなくなってしまうとそもそも「株主」でなくなります。単独株主権の場合についてはそういうことは言えると思うのですが、847条の3第7項について言うと、たとえ1%を割っても、1株でも持っていれば「株主」は「株主」ですから、会社との利害関係も残っており、提訴できなくなると読む必然性はない。へ理屈かもしれませんが……。

○伊藤 その読み方も僕はおかしいと思います。これは提訴資格についての条文なのですから、小出先生のような読み方は、この条文の読みとしてはやるべきではないというか、出てこないと思います。

○小出 やるべきでないというのは理解しますが、私も一般論としてはそうだろうと思うのですが、他方で、そうだとすると、先ほど申し上げましたけれども、新株発行などで1%を割った場合に、やはり後半のほうの株式交換があった場合の話とはややバランスを失するのではと少し思いました。

○加藤 ただ今のお話は、提訴請求の資格と原告適格の関係かと思うのですが、実は株主代表訴訟の場合、提訴請求した株主以外の株主が訴訟参加をする場合には、例えば6カ月間の継続保有など提訴請求の要件を満たす必要は無く、訴訟参加できるのです。共同訴訟的訴訟参加を原告側にできるのです。確か、民事訴訟法の一般的な考え方では、共同訴訟参加できるのは原告適格を有している人に限られるということではなかったかと思います。したがって、提訴請求の資格と原告適格の関係については、会社法の条文からも、実は複数の解釈が成り立ち得るのではないかと、成り立つ余地もあるのではないかと私は考えています。

多重代表訴訟の場合も、条文の文言からは、訴訟参加できる株主については少数株主権を満たす必要はないと解釈できます。ですから、提訴請求の資格の充足をどの時点まで要求するかについても解釈の余地はあり得るのでは無いかと、今のお二人の議論を聞いて感じました。

○伊藤 そういう話はわかりますが、素直に読んだら、小出説は成り立たないですよ。

○小出 私は素直ではないのかもしれませんが、繰り返しますが、そう読むとするならば、会社側の行為の種類によって株主の立場が変わることになり、立法としてはアンバランスな気もするということです。伊藤先生のご見解もよくわかります。

○森本 訴訟参加に係る849条は847条の3も対象になるのです。外していますか。

○志谷 いえ、入っています。

○森本 849条は一般的に「株主等」としているから、民訴の一般理論はともかく、意識的に少数株主要件は外していると理解すればいいことだと思うのですが。

○前田 時間になりましたので、6月の金融商品取引法研究会はこれで終わりにさせていただきます。志谷先生、どうもありがとうございました。

#### 【多重代表訴訟の訴訟参加】

日本取引所グループ金融商品取引法研究会  
平成 26 年会社法改正—親子会社関係 (2)

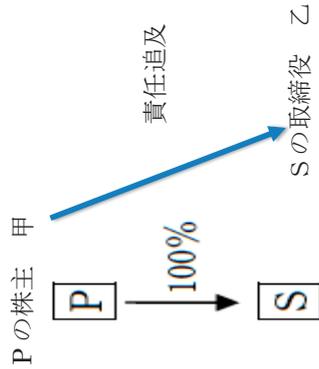
2015 年 6 月 26 日  
神戸大学 志谷匡史

- 一 はじめに  
企業結合の問題関心が、従来、子会社少数株主・債権者の親会社からの保護にあったが、それに加えて、親会社株主の子会社からの保護が大きな問題として意識されるようになった。  
← 平成 9 年独禁法改正による持株会社解禁、平成 11 年商法改正による株式交換・株式移転制度の創設による持株会社の急速な増加。  
← 子会社の不祥事や経営不振による悪影響。

持株会社のみならず、持株会社以外の一般の親子会社においても、子会社に対する親会社の監督、株主からのチェックが効いていないのではないかと、という問題意識。立法論や解釈論が展開。

- 二 多重代表訴訟制度の創設  
条文上は「特定責任追及の訴え」847 条の 3 第 1 項柱書。

○意義  
企業グループの頂点に位置する株式会社（最終完全親会社等）の株主が、その子会社（孫会社を含む）の取締役等（条文上は発起人等）の責任について代表訴訟を提起することができる制度。  
下図は最も単純な多重代表訴訟（二段階代表訴訟）を示す。  
S が重要な子会社に限られるなど、制約がある。



この制度が創設された結果、子会社（S 社）の発起人等がその会社に対して法的責任を負っているにもかかわらず、S 社がこれを追及しない場合に、しかも親会社（P 社）自体も責任を追及しない場合、P 社の株主が、S 社に代わって S 社のためにその責任を追及できなくなる。P 社株主が、S 社の事業活動を直接に監督・是正することができる。

→ 改正前の株主代表訴訟の拡張。ただし、大きく異なる点がある。

会社法制の見直しに関する中間試案において第二部第一・A 案として提案され、要綱案第二部第一 1 を経て、改正が実現。

○改正の趣旨

立案担当者の解説（坂本三郎編著「一問一答 平成 26 年改正会社法」160 頁）  
「平成 9 年の私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律の改正により持株会社が解禁され、また、平成 11 年の商法改正により株式交換・株式移転の制度が創設されたことにより、持株会社形態や完全親子会社関係にある企業グループが多数作成されるようになりました。そして、このような企業グループにおいては、実際に事業活動を行う完全子会社の企業価値が、その完全親会社である持株会社の企業価値に大きな影響を与え得ることになります。」

他方で、株式会社の発起人等が株式会社に対して責任を負っている場合であっても、当該発起人等と当該株式会社の完全親会社の取締役との間の人的関係や仲間意識から、当該発起人等の責任を追及することを懈怠するおそれが顕著かつ構造的に存在します。そのため、当該株式会社の損害が賠償されず、その結果として当該完全親会社ひいてはその株主が不利益を受けることとなる可能性があります。」

→ 子会社の取締役等の責任を追及する訴えについては、親会社代表者による訴え提起の是非の判断を信頼することができないので、親会社株主に訴権を認める。損害回復機能・抑止機能のいずれも期待。

○改正の内容

- ・責任追及の対象  
→ 株主代表訴訟の対象となる者と比べて狭い。
- ・原告適格は最終完全親会社等の株主に限られる。  
最終完全親会社等の定義 847 条の 3 第 1 項柱書。
- ① 株式会社の完全親会社等（定義は 847 条の 3 第 2 項）であって、  
② その完全親会社等がないもの。

①により、S 社と P 社との関係が完全親子会社関係ではなく、S 社の株主に、P 社のほか、少数株主が存在する場合には、P 社の株主に多重代表訴訟の訴え

提起資格は認められない。←「当該少数株主がS社の発起人等の責任を追及することを期待できる」。

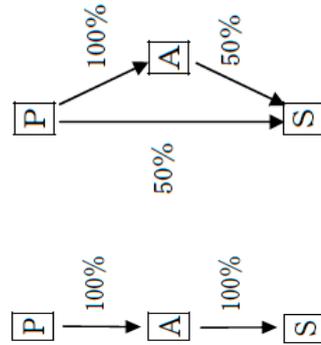
②により、仮にS社とP社との間に完全子会社（中間完全子会社）が存在する場合、当該中間子会社に多重代表訴訟の訴え提起資格は認められない。完全親会社が多層的に存在する場合、原告適格を有するのは、その最上位にある株式会社たる完全親会社等の株主。

- ・完全親会社等の定義 847条の3第2項 次のいずれかに該当する株式会社をいう。
- ①完全親会社

特定の株式会社が発行済株式の全部を有する株式会社その他これと同等のも  
 のとして法務省令で定める株式会社(847条の2第1項、施行規則218条の3)。  
 →中間子法人（下図のA社）がすべて株式会社である場合。

②株式会社が発行済株式の全部を他の株式会社およびその完全子会社等（株式会社とその株式または持分の全部を有する法人をいう。）または他の株式会社  
 の完全子会社等が有する場合における当該他の株式会社（完全親会社を除く。）  
 →中間子法人（下図のA社）に株式会社以外の法人が含まれる場合。

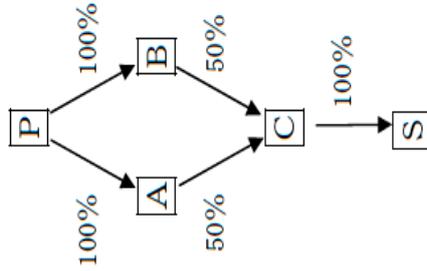
今回創設された多重代表訴訟においては、P社、S社いずれも株式会社である  
 場合に限られている。海外の子会社の取締役を対象とした提訴は不適法。



法務省HPより引用

下図のC社（株式会社・株式会社以外のいずれも含む）は、P社の完全子会社

社等とみなされる。847条の3第3項



法務省HPより引用

- ・多重代表訴訟の提起資格を少数株主権として構成。847条の3第1項  
 最終完全親会社等の株主の特権要件は、「少数株主権において要求される持株  
 割合として最も小さい総株主の議決権の1%に合わせる形で」、総株主の議決権  
 の1%以上の議決権を有することまたは発行済株式の1%以上の株式を有する  
 こととされた。

→単独で満たす必要はなく、他の株主と併せてこの要件を満たすことで、共  
 同して請求しうる。

少数株主権として構成された理由

立案担当者の解説 165頁

「多重代表訴訟は、通常の代表訴訟と異なり、原告となるべきその最終完全  
 親会社等の株主と責任を追及される完全子会社の発起人等との間の関係が、最  
 終完全親会社等や中間子会社を含むその完全子会社を通じた間接的なものにな  
 ります。そのため、最終完全親会社等の株主については、利害関係をより強く  
 有する場合に、多重代表訴訟の提起権を認めるのが適切であると考えられます。」  
 岩原紳作「要綱案の解説（Ⅲ）」商事法務 1977号6頁

「多重代表訴訟の濫用のおそれを理由として論じると、一般の代表訴訟にお  
 ける濫用の問題との違いが問題となることから、濫用のおそれを理由とするの  
 ではなく、株主としての権利のリモートさを理由としたものと思われる。」

を、一定の重要な完全子会社の取締役等の責任に限定。

立案担当者の解説 170 頁

「最終的には、当該最終完全親会社においては、例えば、取締役であったも、実質的には、当該最終完全親会社等の事業部門の長である従業員にとどまる者も存在します。そのような者については、その損害賠償責任の追及が懈怠される可能性が高いというだけではできず、また、そのような者の損害賠償責任まで最終完全親会社等の株主による追及の対象とすることは、現行の代表訴訟制度と均衡を失うこととなります。他方で、当該最終完全親会社等が形成する企業グループの中で重要な地位を占める完全子会社の発起人等については、最終完全親会社等の発起人等と実質的に同程度にその責任の追及が懈怠される可能性が類型的かつ構造的に高いということができそうです。」

岩原・前掲解説 7 頁。

「親会社の取締役等に相当し得る重要な子会社の取締役等の責任に限り、親会社株主による責任追及を認めた。」

前田・前掲論文 41 頁。

「重要でない子会社であれば、その事業のあり方が親会社株主に与える影響は重大ではなく、株式保有が間接的となる親会社株主に監督是正の権利を与えらるべきではない。」

一定の重要な完全子会社の取締役等の責任

取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において最終完全親会社等およびその完全子会社等における当該株式会社の株式の帳簿価額が当該最終完全親会社等の総資産額の5分の1を超える場合における当該取締役等の責任。

総資産額の5分の1 簡易組織再編に倣って採用。

当該株式会社の株式の帳簿価額 時価算定の困難さを考慮。

取締役等の責任の原因となった事実が生じた日においてこの要件を満たせばよい (立案担当者によると提訴請求や提訴段階では不要)。

取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において、完全親会社関係が存在することは必要 (行為時株主原則?)。もともと、S社の取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において最終完全親会社であったP社が、その後、他の株式会社Yの完全子会社等となった場合、847条の3第5項により、P社をS社の最終完全親会社等とみなして特定責任の要件を満たすかどうかを判定する。特定責任の要件を満たせば、Y社の株主は多重代表訴訟の提訴資格を有することとなる。

・提訴までの手続きのながれ

公開会社における提訴前6か月の株式保有要件(847条の3第1項2項)や、最終完全親会社等の株主が完全子会社に対し多重代表訴訟の提訴請求をし、自ら提訴するまでの手続きの流れは、現行の株主代表訴訟と同様。また、不提訴

→ 支配の間接性から少数株主権を説明できるか?

・提訴資格に係るその他の要件

多重代表訴訟では、従来の要件に加えて、①当該最終完全親会社等に損害を加えることを目的とする場合および②当該特定責任の原因となった事実によつて当該最終完全親会社等に損害が生じていない場合(損害要件)についても、多重代表訴訟の訴えの提起資格を認めない。847条の3第1項1号2号

①最終完全親会社等の信用を害する目的がこれにあたる。訴権濫用の一類型。

②損害要件

立案担当者の解説 168 頁

「株式会社Aの最終完全親会社Bが当該株式会社Cから利益を得た場合や、株式会社Dからその最終完全親会社Eの他の完全子会社Fに利益が移転した場合が考えられる。提訴資格を認めない理由として、子会社に損害が生じた場合であっても、「当該最終完全親会社等の株主が有する、当該最終完全親会社等の株式の価値に変動が生じていない」ことを指摘する。

→この場合は、親会社株主は、子会社取締役の責任追及について利害関係を有しない。多重代表訴訟で填補が求められている損害はすでに填補されているから、もしも多重代表訴訟を認めると、親会社には「棚ぼたの利益」になる。

→損害填補をどの程度厳密に考えるか?

前田雅弘「親会社株主の保護」ジュリスト1439号41頁

「これらの場合にはそもそも子会社取締役の子会社に対する損害賠償責任が発生していないように思われ、提訴請求にこのような限定を加える必要があるか、疑問。」

→企業グループ内で損益の帰属が完了する取引は、グループ頂点の会社の経営者がその妥当性につき責任を負うべきという立場。

藤田友敬「親会社株主の保護」ジュリスト1472号35頁

「本号の関係で考慮される完全親会社の損害は、完全子会社株式の価値の下落によつてもたらされるものに限定すべきである。」

→P社がS社株式の価値下落以外の理由で被った損害(例えば評判の低下による損害)は、S社を経由せずP社が直接被った損害であるから、これについてS社取締役乙がS社に対して損害賠償責任を負うことはない。多重代表訴訟を甲に提起させることにより、乙のS社に対する損害賠償責任の存否を裁判所に判断させる必要は、ない。

・子会社の範囲

特定責任 847条の3第4項

最終完全親会社等の株主による追及の対象となる株式会社取締役等の責任

理由の通知制度も法定。847条の3第1項・7項～9項

・その他

- ①特定責任の責任免除 847条の3第10項  
当該株式会社の総株主の同意+最終完全親会社等の総株主の同意。
- ②特定責任の一部免除 425条～427条の改正  
最終完全親会社等の株主総会の決議も要求（425条1項柱書の改正）。  
これに伴い、最終完全親会社等の取締役の説明義務や監査役等の同意権。  
最終完全親会社等の通知・公告、最終完全親会社等の株主の異議申立権。  
（426条5項～7項の改正）
- 責任限定契約が締結されている場合、最終完全親会社等の株主総会で開示。  
（427条4項の改正）
- ③訴訟参加 849条の改正  
最終完全親会社等の補助参加権、その株主の共同訴訟参加・補助参加権を法定。
- ④最終完全親会社等の監査役、監査等委員、監査委員の権限限定  
386条1項3号2項4号、399条の7第3項2号4項2号5項4号、  
408条3項2号4項2号5項4号の改正

### 三 旧株主による責任追及等の訴えの制度

○意義

株式会社の株式交換もしくは株式移転または株式会社が吸収合併消滅会社となる吸収合併の効力が生じた日において当該株式会社の株主であった者（旧株主）は、当該株式会社の株主でなくなった場合であっても、①当該株式交換もしくは株式移転によって当該株式会社の完全親会社の株式を取得したときまたは②当該吸収合併により吸収合併存続株式会社の完全親会社の株式を取得したとき（三角合併）は、当該株式会社または吸収合併存続会社（これらを併せて、「株式交換等完全子会社」という。）に対し、責任追及等の訴え（株式交換等の効力が生じた時までにその原因となった事実が生じた責任または義務に係るものに限り）の提起を請求することができることとし、株式交換等完全子会社が当該訴えを提起しないときは、当該旧株主自らが当該訴えを提起することができる（847条の2）。

会社法制の見直しに関する中間試案において第二部第一1（後注）において検討課題とされ、要綱案を経て、改正が実現。

○改正の趣旨

株式交換等により株主資格を失った者の株主代表訴訟提訴資格を例外的に認容する会社法851条の定めを拡張する。

前田・前掲論文 43頁

「訴えの提起が株式交換等の前か後かで、現行法のように重大な差を生じさせることの合理性は疑わしく、代表訴訟提起を認める方向で検討を進めるべき」である。多重代表訴訟制度にさまざまな限定が付されているので、同制度が創設されても、存在意義がある。

藤田・前掲論文 36頁

「株主代表訴訟を提起することができる状態にあったということ自体を一種の既得権とみなし、株式交換等によって親会社株主となった後もこれは奪われない」。

○三角合併以外の合併の扱い

会社法851条1項2号  
三角合併の場合以外にも、消滅会社株主が新設合併の新設会社の株式を取得したり、吸収合併の存続会社株式を取得したりする場合についても、代表訴訟の訴訟進行資格を失わないことを限定。  
これに対して新設847条の2第1項2号は、三角合併についてののみ言及。

岩原・前掲解説 10頁。

「会社法851条1項2号のような定めがなくても、新設会社や存続会社の株主になった元の消滅会社の株主は、消滅会社の取締役だった者に対し理論上、株主代表訴訟を提起できることを前提に、」そのような包括承継の理論が働かない三角合併の場合についてのみ規定した。

・包括承継の理論

新設会社や存続会社は合併という包括承継によって消滅会社の当該取締役に対する請求権も承継しているものであり、新設会社や存続会社の株主となった元の消滅会社株主は、消滅会社株主と同等に扱われ、原告適格を失わない。  
→847条の株主代表訴訟の提起を認める。

下記の株式保有要件の適用はあるか？

合併前から存続会社の株主である者について、847条の原告適格を肯定するか？

○原告株主の株式保有要件

公開会社の場合 株式交換等の効力が発生した日の6か月前から当該日まで継続保有を要する（847条の2第1項柱書）。  
非公開会社の場合 株式交換等の効力が発生した日に株主であったことを要する（847条の2第2項）。

一株式交換等の効力が発生した時点で株主代表訴訟を提起することが可能であった者に、提訴資格の拡張を限定。

一完全親会社の株主に、適格旧株主(847条の2第9項)とそれ以外の株主が混在する。

適格旧株主=847条の2第1項本文または第3項本文の規定により提訴請求をすることができることとなる旧株主。

○旧株主が責任追及等の訴えを提起する前に、株式交換等により完全親会社となつた株式会社が更に株式交換等を行う場合  
 ・旧株主が、株式会社の株式交換等によって当該株式会社または吸収合併存続会社の完全親会社の株式を取得した後、更に当該完全親会社が株式交換等を行ったことにより当該完全親会社の株主でなくなつたときであっても、当該株式交換等により当該完全親会社の完全親会社等の株式を取得し、引き続き当該株式を保有する時は、提訴資格を継続する(847条の2第3項)。  
 その後更に株式交換等繰り返し行われた場合においても、提訴資格を継続する(847条の2第4項5項)。

○提訴までの手続きのながれ

・旧株主が提訴請求をし、自ら提訴するまでの手続きの流れは、現行の株主代表訴訟と同様。また、不提訴理由の通知制度も法定。847条の2第6項～第8項。

○その他

- ① 責任免除 847条の2第9項  
株式交換等完全子会社の総株主の同意+適格旧株主の全員の同意。
- ② 一部免除について改正なし。
- ③ 訴訟参加 849条の改正  
株式交換等完全親会社の補助参加権、株式交換等完全子会社・適格旧株主の共同訴訟参加・補助参加権を法定。
- ④ 最終完全親会社等の監査役、監査等委員、監査委員の権限明定  
386条1項2号2項3号、399条の7第3項1号4項1号5項3号、  
408条3項1号4項1号5項3号の改正

日本取引所金融商品取引法研究 第4号 2016年1月

ISSN 2188-2150

---



株式会社日本取引所グループ

<http://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<http://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

---

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。