

## 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 悅郎	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

## 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
- 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
  - 2. 制度の概要等
  - 3. 手続
  - 4. 株式等売渡請求の承認に関する問題

○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、よろしくお願ひいたします。

○伊藤 同志社大学の伊藤です。よろしくお願ひします。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。

- 5. 売買価格の決定の申立て
- 6. 売渡株主等による差止め
- 7. 売渡株式等の取得の無効の訴え
- 8. 要件を充たすための第三者割当増資等
- III. 組織再編の差止め

#### 討論

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す。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います。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・アウトに関する法改正

キャッシュ・アウトに関する主な法改正を、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壤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 자체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」ジャーリスト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き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繁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・アウトに関する、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されました。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た、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。それぞれレジュメの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もできます。

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けれども、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ろうと思われます。

### (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つ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になります。

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か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かが問題になります。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は思います。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、売渡株主に對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遗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「なし」がされることになります。

#### (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います。

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ろうと思われます。

### 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。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います。

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。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てよいのでしょうけれど、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額の額及び算定方法、③対価である金額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と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しょうが、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ますと、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。

いずれにしましても、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しょうかが、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るとして、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になります。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になります。

### 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、差止請求が定めされました。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いられることにならないよう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されました。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取得の持株要件不足、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締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の締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『締出し』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締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締出しについては、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、「キャッシング・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ング・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、濫用的なキャッシング・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、「キャッシング・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ング・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、「キャッシング・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ング・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、キャッシング・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ング・アウト、あるいは濫用的なキャッシング・アウトに差止事由及び無効原因があると考え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ング・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、「どのようなキャッシング・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す。

結局、不当な目的によるキャッシング・アウト、あるいは濫用的なキャッシング・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ング・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つたなどという状態にはなかつたはずです。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ます。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す。

## 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%以上を有していて

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・金銭的費用がかから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って、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す。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ります。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%がとれなかつた場合のために、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を指摘できます。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す。

### III. 組織再編の差止め

#### (1) 組織再編一般についての差止め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め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、レジュメに記したように、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まして、組織再編一般について、会社法の規定上、

差止め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、差止め請求はできません（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、差止め請求に係る規定が新設されました（171条の3・182条の3）。

#### (2) 差止め事由

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、ここでも差止め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を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、当該組織再編に關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。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す。そして、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すが、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になります。實際には、これを本案とする仮処分を申し立てることになるのだろうと思います。

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になります。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をそのものは、（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、当該組織再編に關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」が差止事由になつていい以上、そのような解釈は無理ではないかと思われます。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つたとしても、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か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お願いいたします。

#### 【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

らない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けれども、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しまいます。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れば、まずは大丈夫かと思います。

○森本 ありがとうございました。

○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いまして、このように書いていているのですが、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けれども、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けれども、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つきりしないので、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。少しわからなかつたので、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てまして、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います。ただし、匿名組合は割と簡単といいますか、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います。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した。

### 【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るのではないかで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でしょうね。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ね。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。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ろうと思います。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見たのであれば、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けれども、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を再現しているわけですけれど、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言う必要があるのかどうか、私にはわからないです。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になりますよと。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言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ね。

○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けれど、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いうところで、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ね。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けれども、MBOのような事件の場合には、構造的利害相反があるので、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くと考えられています。その際のポイントとして、特に二段階買収における2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、構造的な利害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らしいのか。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つていいのかどうか。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に使われるのかというところから考えますと、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に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、とな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、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、レジュメの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はずだと思います。しかも強い利害関係といいますか……。

○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います。

○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、株式を買いたい人がいて、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。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す。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けれど、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います。

○松井 おっしゃるとおりだと思います。

○伊藤 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が、私には少しあからなかつたところです。

○松井 M&A に関して全く同じ並びができるかどうか、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、組織再編にほかならないと考えることもできそうだということです。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けれども、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ね。

○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つたら渡さないというのが根

本的にありますね。第一、売りたくないというのもあります。売りた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つたら、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つたら、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、何か言っているではないですか。 (笑)

○伊藤 無効原因にはなりますよ。

○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すよね。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帶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しね。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、松井先生が言ってくれて、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方が多数を占めることがありませんでした。

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た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くて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まであったかと思いますが、伊藤先生のお考では、差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、江頭説が可能なのか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 決議の手続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ね。あれはただ単に事後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いまして、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らば、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)

#### 【組織再編対価の不相当と差止め】

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

○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で 90% を充たした場合には、そのような第三者割当を不公正発行等にすると、船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ことができるのだろうかと、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% をとっていないものは、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。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

っしゃるように限定はないわけで、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という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して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と、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・ペ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クストについて、その不当性というのは、濫用より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、どうなのでしょうか。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・ペーパスで何もか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ク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」という言葉を使われたのか、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。