【座談会】

平成 26 年会社法改正の検討

参加者（五十音順）
加藤貴仁（東京大学大学院法学政治学研究科准教授）
唐津恵一（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
神作裕之（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
神田秀樹（東京大学大学院法学政治学研究科教授）
田中　亘（東京大学社会科学研究所准教授）
藤田友敬（東京大学大学院法学政治学研究科教授・司会）

内容

Ⅰ　平成 26 年改正の意義と性格…… 51
Ⅱ　社外取締役関係 …… 63
Ⅲ　監査等委員会設置会社 …… 88
Ⅳ　エクイティ・ファイナンス …… 93
Ⅴ　多重代表訴訟 ……118
Ⅵ　子会社を含む企業集団における内部統制 ……133
Ⅶ　キャッシュ・アウト ……137
Ⅷ　詐害的会社分割 ……144

Ⅰ　平成 26 年改正の意義と性格

藤田　本年 6 月に会社法の改正法案が成立しました。「会社法制の見直しに関する要綱」及びその附帯決議が法制審議会によって採択されたのは平成 24 年 9 月ですので，要綱公表後 1 年 10 カ月と，かなり時間がかかったことになります。内容的に見ても，金融商品取引法違反の株式取得に関する議決権の取り扱い（要綱第 3 部・第 1）は法案から落ちていますし，社外取締役の選任については要綱にない要素が法案に取り入れられたりしています。さらにキャッシュ・アウトをめぐっては，最終的な国会審議でいろいろ新しい問題点が指摘され，法案

そのものは修正されなかったものの，法務省令で若干手当てされる可能性があります。そういう意味では，要綱がそのまま条文化されたというのとは少し違った点があるのも興味深いところです。

当誌「ソフトロー研究」では，２年半ほど前に，当時公表されたばかりの中間試案をめぐって座談会を開催したことがございます(1)。今回は，最終的に採択された 26 年改正法について，その解釈や，運用上の論点をいろいろ具体的に議論できればと思っています。

まず，個別の論点に入る前に，今回の会社法改正の性格，改正のなされた背景，あるいはその審議のされ方といった点について，まずは法制審議会での議論に参加された方から，ご感想があればいただければと思います。

神田　私が見る限り今回の改正には３つの分野があって，１つは，企業統治のあり方についての改正，もう一つは――狭い意味での――親子会社に関する規律に関する改正，３つ目は「その他」と言っていいのかどうかわかりませんが，会社法ができて，その後直したほうがいいという検討を内々してきたというプロセスがあって，それに基づく改正です。どれが原動力になったかというと，おそらく第１であろうといえると思います。企業統治に関する改正の背景としては，御存じのように，金融庁のスタディグループの報告と経済産業省の企業統治研究会の報告が出され，それに基づいて東京証券取引所が，独立役員制度という，会社法で要求していない，上乗せのルールを定めており，そうしたルール策定を進める過程で，――もちろんそのプロセスには法務省も，経済界も，そして学界も参加していたと思いますけれども――，こういうことは会社法で定めるべきではないかという声がたびたび起こり，やはり会社法できちんと見直して，やるべきことはやる，改正すべきことは改正すべきではないかということがあったわけです。

第２の親子会社に関する規律というのは，これもご存じのように，従来，会社法の改正があるたびごとに，「次のテーマです」と言われてきたものです。昔，根本改正と呼ばれた昭和 56 年改正の時以来，当時は企業結合法制と呼んでいましたけれども，いずれ本格的にいずれ本格的にと言って先送りしてきて，平成 17 年の会社法が制定されたときにも国会の附帯決議に書いてあった。ただ，こ

(1)　唐津恵一＝神作裕之＝神田秀樹＝田中亘＝藤田友敬「【座談会】会社法制の見直しに関する中間試案について」ソフトロー研究 19 号 97 頁（2012 年）

の点はあまり原動力とはいえなくて，実際のところ今から振り返ると，今回の会社法改正論議の中でも，まだちょっとよく検討していませんという発言もあり，学界を除くと，あまり積極的な議論を戦わすことにはならなかったと感じます。

それから 3 つ目は，たしか数年前から，会社法制定後の諸規定で直す必要があるものの洗い出しをしてきていたので，技術的な意味で直したほうがいいという規定を含めて改正する候補はすでに挙がっていたといってよいと思います。

ですから，なぜ今回，平成 22 年のタイミングで大臣からの諮問があって，法制審の部会が組成されたかと言われれば，それはやはり，ガバナンスについてのルールというのが，金商法と取引所のルールで先行し始めて，やはり会社法でやるべきことがあるのではないかと。一定の事項については会社法できちんと定めてほしいという声が，これは経済界だけではなくてあらゆるところからあったというのがいちばん大きなきっかけだと私は思います。

藤田　ありがとうございました。今回法制審が立ち上げられたのは民主党への政権交代が起きた翌年である平成 22 年 4 月で，当時の千葉景子法務大臣から出された諮問 91 号を受けて法制審議会会社法部会の検討が始まりました。その前年には，民主党のタスクフォースの公開会社法案なるものが公開されており，それがどういう形で影響するだろうかといった関心が持たれたことが，今となってはなつかしく思い出されます。当初は従業員代表監査役の提案等，斬新な提案もなされていましたが，結果的にはそういう提案は最終的な要綱にはあまり反映しなかったことは皆さんもよくご存じかと思います。そういった経緯から，法務省も経済界も意欲を持たない中で政治主導によって始められてしまった会社法改正作業といった見方（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 59 頁（2014 年）参照）もあります。

ただ他方で，神田さんが最初の原動力と言われた流れが底流にあったのだとすれば，仮に民主党の公開会社法案とか，イニシアティブとかがなくても，上場会社に関するガバナンスのための立法というのは，遅かれ早かれ何らかの形で起きていた可能性があり，そういう意味では，今回の会社法の改正の直接の契機自体は偶発的な要素もあったにせよ，それなりの背景や必然性があり，起こるべくして起こった見直し作業とも言える見方ものかもしれません。田中さ

んはどう思われますか。

田中　今回の法改正については，私なりに改正事項を分類すると，規制強化，ないし企業統治強化に関する部分と，会社法制定後に，あるいはもっと前の商法改正後にいろいろ出てきた問題点を手直しするという部分があったと思っていまして，そして後者の部分は，割と堅実な改正提案がなされてスムーズに通ったと思っています。

この手直しに当たるところというのは，たとえば株主名簿の閲覧請求の拒絶事由とか，あるいは出資の履行の仮装とか，ああいうはっきり手直しと思われる部分だけではなくて，キャッシュ・アウトと，それから監査等委員会設置会社というのもある種手直しなんですね。つまり，キャッシュ・アウト制度は，なぜあれが必要になったかというと，本来キャッシュ・アウトと同じ目的を持つはずであった金銭対価の簡易の組織再編が，税制上の理由から使いづらくなっていたということを手直しするというだけなんですね。ですから，あれについてはほとんど反対がないはずであって，確かに反対論もあったんですけれども，比較的抵抗なく通った。それから，監査等委員会設置会社もある種手直しであって，あれは委員会設置会社が，理念としては非常にすぐれたものだったと思いますけれども，指名・報酬委員会を，特に指名委員会を強制することが結構ハードルが高かったので実際問題としてあまり使われないから，中間段階を一つ設けたと。ある意味，順番が違うと言えば違うんですけれども，そういう意味では手直しに当たる部分だと思っています。そして，手直しに当たる部分は，多くの人はそういうものが必要だというコンセンサスがあるものですから，比較的簡単に通ったんですね。

もう一つ重要なのは企業統治強化の部分であって，これは従来の商法改正に批判的な論者が主導してやったというよりは，たとえば社外取締役の選任義務付けとかはもとから言われていたわけでして，それが実際に法改正の俎上に上ったのは，投資家なり，あるいは投資家の意向を代表している取引所の関係者の強い要望があったという部分があるわけで，ある意味で国際動向に沿っていたものだったからだと思います。ただ，企業統治強化については，結局のところ規制強化ですから，立法事実が強く求められるというのは，ある意味で当然のことであって，そして親子会社関係規制の強化と社外取締役選任の強制というのは，立法事実を示すのが難しい領域なものですから，なかなか難しいも

のだったということは言えると思います。

ただ，もう一つ重要な企業統治関係の規制強化として，支配権の異動を伴う新株発行に株主総会決議を要求するという法改正が通ったというのは，かなり重要な改正だと思っております。そういう意味では，難しい部分は当然実現は難しいんですけれども，かなりいろいろなところで改善を進めたと見てもいいのではないかという感じはしております。

藤田　どうもありがとうございました。キャッシュ・アウトと支配権の異動を伴うエクイティ・ファイナンスについては，後でまたより立ち入って議論したいと思います。田中さんが手直しと言われたもの――制度の明らかな不備のようなものだけでなく，制度的な不整合の是正みたいなものの手直しも含めてですが――については，改正を行うことそれ自体については対立がなく，技術的にどう直すかというところに議論の大半が集中していたという印象は，確かにありますね。

神作　神田さんや田中さんのご指摘のとおり，特に上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの強化が，今回の会社法改正の一つの大きな目的であり，原動力であったことは確かだと思います。そして，コーポレート・ガバナンスの強化は，これまでの会社法改正においても主要な課題でありました。しかし，今回のコーポレート・ガバナンスの強化に関する改正の特徴は，機関投資家が企業価値，株式価値の向上という観点から，積極的な発言をされた点にあるように思います。私の印象では，これまで機関投資家の側から法制審議会において正面からそのような主張をされたことは，ほとんどなかったように思います。

しかも，コーポレート・ガバナンスの強化は，当初から比較的論点が絞られていて，社外取締役および社外役員の機能・役割の拡大という方向性に焦点を絞って議論が始まったと理解しています。最終的には，社外取締役を置くことを法律上強制することはしなかったのですけれども，今回の改正で特徴的だと思うのは，社外取締役の選任に関連して，一種の comply or explain のルールが入ったことであり，このことは画期的だと思います。それはおそらく，田中さんご指摘のように，とくにコーポレート・ガバナンスの領域においては強力な立法事実がないとなかなか立法ができないという中，comply or explain という，いわばソフトな規範を導入することによりベスト・プラクティスを構築していくことは，コーポレート・ガバナンスについての規律のあり方として 1

つの工夫であり，特にＥＵを中心に世界的にも広がりつつある規制手法だと思います。そのようなルールが入った点は，今回の改正の大きな特色だと思います。

長年の課題である親子会社法制について，私が議論に参加していて，やや違和感をもったのは，コーポレート・ガバナンスの議論と親子会社についての規律の議論というのはちょっと質が異なると思うのですが，社外取締役の強制がなされなかったのと同様に，法制審議会では，立法事実が十分ではないという議論が支配的であり，アジェンダに掲げられていた論点の一部についてしか手当てが講じられなかった点です。つまり，親子会社のほうは関係者間における権利義務関係を定めましょうという論点だと思います。したがって，立法事実というのはもちろん大事ですけれども，しかし，コーポレート・ガバナンスと同等のレベルで強固な立法事実がないとルールがつくれないというものでは必ずしもないと思います。コーポレート・ガバナンスの強化に関する議論と親子会社関係の規律のあり方の議論が，そのような観点からすると，やや同じような観点から語られていた印象があります。

藤田　ありがとうございます。Comply or explain という手法についても，あとで立ち入って議論させていただければと思います。立法事実がはっきりしない中で規制を導入する手法としての評価も，なかなか微妙なところがありそうです。

神作さんのご指摘にありましたように，投資家サイド，とりわけ機関投資家の声が反映したということ，また証券取引所が非常に積極的に議論に参加されたことも特徴ですね。立法に関与する主体として，「学界」，「法曹界」に対比して「経済界」と一言でくくることが多いのですが，今回の改正では，「経済界」という言葉で語られる場合に従来想定されてきた経団連等とは違った性格の声として，投資家サイドの要求――これにも投資家そのものと東証のような規制当局的色彩のある者がいるのですが――がかなり強く聞かれた，その結果対立構造とまでいうと言い過ぎでしょうが，コーポレート・ガバナンスとの関係では，「経済界」も実は意見が割れている感がしました。「学界」も決して一枚岩ではなかった。ですから今回の法制審の審議における意見分布は決して，「学者対経済界」，「法務省対経済界」といったありきたりの対立軸では理解できないというのが議論に参加した者としての印象です。

皆さんのお話を伺っていて面白かったのは，親子会社についての規律が今回の改正で中での位置づけが微妙に分かりにくい点です。神作さんは，親子会社の規制が一部しか入らなかったことにやや違和感があると言われ，田中さんは，支配権の異動を伴うエクイティ・ファイナンスについてよく通ったなと言われました。今回の改正の中で，親子会社の規制というのは，どんな観点で見ればよろしいのでしょうか。子会社の統治を実効的にするというキャッチフレーズ，つまり経営者のコントロールという意味でのコーポレート・ガバナンス的な色彩で説明がつくような部分――典型は多重代表訴訟と支配権の異動を伴うエクイティ・ファイナンス――が通ったという見方もできるかなという気もしますが，どうでしょうか。

神田　ガバナンスの部分で，東京証券取引所で独立役員制度をつくったときは，当然，法務省もオブザーバーとして参加していたわけですが，そういう中で，経済界もそうですし，ほかのメンバーからも，「これは会社法で制定してください」ということを言われながら，最後に取りまとめをするに至るまでに，調整をするのにものすごく苦労したのです。そのプロセスの中で，「やっぱり基本的なことは会社法で決めてください」という声が非常にあったがゆえに，東京証券取引所も法制審の部会のメンバーにもなったし，積極的に発言を続けたということがあるのですね。

同じことで，支配権の異動をもたらす募集株式の発行等については，法制審の歴史としては，このテーマは昔から挙がっていて，当時は組織再編というアプローチで議論されていたと思います。

でも，今回はちょっと違います。東京証券取引所で第三者割当てについてのルールを独立役員制度の半年前につくっているのです。そのときに，どういう要件でどうするのかということで，簡単に言うと支配権の異動を伴う場合と希釈化率 25％というところでルールをつくったのですけれども，そのときも会社法との整合性というのですか，たとえば株主総会の決議があったらということにしますか，それも特別決議ですか，普通決議ですかということで，さんざん議論しました。それから，前後しますが，独立役員制度をつくったときに，最初は，親会社も，それから取引先も排除するという独立の要件を定めたときに，雇用関係不存在の要件について，空白期間ゼロというのは厳しすぎないかという検討をしました。アメリカは 3 年なので，3 年にしましょうという意見が多

かったです。私を含めてです。だけど，もしそれで制度をつくったら，会社法上は社外でない人が取引所のルールでは独立の要件を満たすということになるので，すごく混乱しますよね。ですから，結局，会社法の上乗せにしましょうということで，最後は，会社法で社外の要件を満たしている人の中から独立役員というふうにしました。そういう調整というか，会社法とのやりとりがあって，あとは会社法できちんと見直してくださいということになりました。支配権の異動をもたらす募集株式発行等についても，東証が第三者割当てに関するルールを作ったときに，会社法で決めてくださいということがあって，したがって今回の会社法改正のテーマとなりました。そして，最終的には株主の意思を問うというのですか，組織再編とは違う形での規律ができたということだと思います。

藤田　広い意味での上場会社のガバナンスに関して，会社法外での流れに後押しされた改正というタイプのものというのは，規制強化の色彩のあるものであっても入るものは入った，今回入った親子会社関係の話も，そういう意味でのガバナンスに含まれるというということですね。そうだとすると，従来むしろ親子会社法制の典型的な内容と思われてきた子会社の株主・債権者保護の規律というのは，すこし性格が違うため通らなかったということになるのでしょうか。

神田　実は東京証券取引所は，親子上場とかを含めて，親子会社についてもルールを作ってきたのです。親子会社に関するルールといってもいろいろありますけど，子会社の少数株主を害するような取引，典型的には親子会社間取引で子会社に不利になる取引――これは法制審でも議論しまして最後は落ちたのですけれども――，そういうものについて，会社法の上乗せ規制を設けてきました。具体的には，平成 22 年 6 月 30 日施行の「『四半期決算に係る適時開示の見直し，IFRS 任意適用を踏まえた上場制度の整備等について』に基づく有価証券上場規程等の一部改正について」というのがあります。このなかに「コーポレート・ガバナンス向上に向けた環境整備」があり，その 1 つとして「支配株主による権限濫用を防止するための施策の整備」があり，有価証券上場規程に 441 条の 2 という規定が新設されました。内容は 2 点あり，一つは「上場会社は，支配株主と重要な取引等を行う場合は，支配株主と利害関係のない者による，当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見の入手

を行う」というもので，もう一つは「上場会社は，支配株主と重要な取引等を行う場合は，必要かつ十分な適時開示を行う」というものです。このルールを定めるプロセスで，やはりこれも本来会社法の改正作業のほうで議論してほしいという声が多くありました。ですから，そういう意味では，今回の会社法改正で取り上げられた主要な論点は，――一部例外はありますけれども――，その多くはすでに先行した議論があって，その中で，会社法を見直して会社法でやるべきことはやりましょうという底流が醸成されていたと言っていいと思います。

田中　神作さんのおっしゃったことを理解しているかどうかわかりませんが，親子会社法制は企業統治（コーポレート・ガバナンス）とは違うというのは，企業統治というよりはむしろ規制強化ということですね。親子会社法制は規制強化とは違う，というご趣旨かと思います。そういう理解をしたうえでコメントさせていただくと，これは，われわれ会社法学者の頭の中に「自然な状態」というのがあって，自然な状態より上乗せするのは規制強化なんだけれども，自然な状態を回復するのは規制強化ではないという考えがあると思うんです。われわれは，ドイツであれ，アメリカであれ，外国法を自然な状態と考える傾向があって，そうすると支配株主は信認義務なり，誠実義務を負うのが自然な状態と考える。ただ，それに対する評価は私はまだできないんですけれども，事実の問題としていえば，そういう「自然な状態」というのが，経済界を含め，ほかの人たちは必ずしも共有してない。他の強行法規と同じように，規制強化というふうに考えるというものがあったと思います。これが１点目です。

もう１点目として，結局，今回の改正で規制が強化された部分は何かというと，株主の多数決をとれというのがいちばん支持されやすかったわけです。支配権の異動を伴う新株発行であれ，重要な子会社株式の譲渡であれ。多重代表訴訟も，結局，少数株主権にして，上場会社であればすごい大株主といえるような株主だけが起こせるようにしたことで了解がとれたんですね。結局，一人の株主だけが起こせるというのは，必ずしもほかの株主にとっても利益とは限らないわけですよね。株主権といったときに，多数決で決めるような部分と，それから一人でも起こせるという，会社法制はその２つを両極にして間にいろいろなバリエーションを持っているわけですけれども，これの間のうまいバランスみたいなことを考えなければならないのかなと。これは，加藤さんのほう

が詳しく検討されていると思いますけれども，一人でも起こせて，会社がそれを止める手段をあまり持ってないという代表訴訟制度のあり方をそのままにして，これをただ拡張しようとすると，どうしても反発が起きるという，そういう話の一環だったのかなという印象はあります。ただ一方で，株主の多数決だけに任せるという制度には会社法はなってないし，たぶんそれは望ましいわけでもないと思うんです。集合行為問題，その他，多数決に任せてうまくいかない部分があるものですから。ですから，多数決の部分と少数派に権利を持たせる部分，少数派といってもどのぐらいの少数派を意味するのかということを，今後もう一回考え直していかないといけないと思います。

藤田　日本の会社法において，誰に「ガバナンス」をさせるかという問題ですね。ある程度以上の持株割合を持つ有力な株主によるガバナンスを重視するということについては割とコンセンサスがあったというふうに，今回の改正は説明できる面もあるのかもしれないですけれども，そういう発想が日本の会社法の立法の将来像としていいのかどうかということは，これまであまり検討されたわけではなく，より厳密に検討される必要があるのかもしれません。日本の上場企業の株主構成を前提にするとどういうメカニズムがいいのか検討しなくてはならない，株主構成の異なる諸外国の会社法がそのままモデルとなるというわけではないということは，抽象論としては浸透してきていると思います。外国――学界でいうところの「外国」は，先進国の中の限られた一部を意味していることが多いのですが――の法制を自然な状態と想定し，それと異なる日本法を不備と見るような学界の認識も変わっていく，あるいはすでに変わってきているのかもしれません。

さて，法制審に参加された先生方からいろいろお話しいただいたのですけれども，唐津さん，加藤さんもコメントをお願いできますでしょうか。

コーポレート・ガバナンスに対する日本企業の認識の変化

唐津　審議のプロセスについてではありませんが，今回の会社法改正，中でもコーポレート・ガバナンスに関する改正の議論を行う中で，私は，日本の会社が徐々にではありますが変わってきたのではないかという印象を抱いています。日本企業の経営者のコーポレート・ガバナンスに対する認識は，従前は不祥事をどう防ぐかという「適法性」ばかりに焦点を当てていたように思われま

すが，この立法の審議の過程を経て，企業価値をどう高めるかという「効率性」にも焦点を当てる，このような認識を持つ経営者が増えてきたような気がするのです。会社法改正のコーポレート・ガバナンスのところは，「社外取締役の設置」という形式についての議論が中心ではありましたが，その背後にある，「株主利益」を重視した意思決定を果断に行うという経営者の意思決定力をどう確保するかというニーズについて，議論の経過とともに，経営者サイドにも理解が浸透し，企業が変わってきたという効果があったのかなという気がします。

私は昔，新日鉄の法務部門にいましたが，当時日立製作所，三菱重工業などの伝統的な日本を代表する重厚長大企業の法務部門の方たちと株主総会の運営方法等商法に関する議論を行う機会がありました。いずれの企業も典型的なコミュニティファームで，絶対的な権力を持つ経営者に従業員が忠誠を誓うような幕藩体制みたいな状況のなかで，当時は「株主利益」を意識するような議論はほとんどなかったと思います。ところが，今や，日立製作所は我が国でも有数の先端的なコーポレート・ガバナンス体制をもつ企業となっていますし(2)，三菱重工業も，資本効率を意識した事業ポートフォリオマネジメントを導入する(3)など，一部の企業ではありますが，「株主利益」を重視した経営にシフトしてきており，経営者の受託者意識が浸透しています。勿論，経営上のニーズから改革を余儀なくされた面もあるかもしれませんが，このような伝統的な日本の大企業まで変身させた効果が，この会社法改正議論の一つの成果としてあるのではないかと思います。

神田　ちょっと一つエピソードとして，東京証券取引所が，2004 年だったと記憶しますが，コーポレート・ガバナンス原則というのを初めてつくったのです。OECD の 1999 年のコーポレート・ガバナンス原則を模範につくろうということでした。そのとき何がいちばん問題だったかというと，内容はほとんど当たり障りない原則だし，comply or explain でもないし，すぐできそうなものだったのですけれども，結構大変だったのです。

大変だった理由は，私に言わせると反対があったということではなくて，今唐津さんがおっしゃったことでした。当時，上場会社に対して「御社のコーポ

(2)　土井淳「日立製作所のコーポレートガバナンスにおける社外取締役の役割」商事法務 1994 号（2013）14 頁
(3)　http://www.mhi.co.jp/finance/library/plan/pdf/h 24_04 keikaku.pdf

レート・ガバナンスについての考え方は何ですか」というアンケートをとったのです。そのとき出てきた回答を見たらびっくりしました。ほとんどの上場会社が，「当社は従業員，経営者一丸となってコーポレート・ガバナンスに取り組んでおります」という回答でした。つまり当時はコーポレート・ガバナンスという言葉がまったく理解されていなかったのです。ちゃんとしているところも少しはあったのですけれども。そこで，これはちょっと時期尚早だね，コーポレート・ガバナンス原則をつくっても「何のことですか」となるのではないかと。そういうなかで原則を作りました。この当時と比べると，今は格段に変わりました。コーポレート・ガバナンスの目的については，もちろん議論があるとはいえ，そのときに比べれば認識度が全然違います。ですから，今は，コードみたいなものがつくれる土壌はできているといえます。

それともう 1 点，法制審の議論で言うと，過去もそうだったと思いますけれども，過去の商法改正の場合，言うまでもないことですけれども，法制審の外で交渉とか議論がたくさん行われるわけです。それは非公式にも行われますし，東京証券取引所での議論は公式だと思いますですけれども，そういう議論がたくさんある。そのような外での議論の蓄積があって，そしてある程度議論が熟して，これはやってくださいというものがある改正事項は，やはり実現もします。私はたまたま東証での議論に参加していたので，本日はさきほどからそこだけを述べていますけれども，もっと一般的に言えることだと思います。そして，外で議論し，合意したものに経済界が反対することはないです。そこで合意しているわけですから。したがって，一部の例外を除けば，今回の会社法改正で実現したものの多くは，その流れから言うと自然であって，そんなに驚くことではないと思いますね。

加藤　私は法制審の議論を外から拝見してきたという点では部外者ですが，先ほどから話題になっている，やはり，結果として，何ができて，何ができなかったかという点に興味を持っています。この点に関しては，平成 9 年に持株会社が解禁されたことによって，日本の企業グループのあり方が，特に純粋持株会社が利用できるようになった結果，かなり変わって，これまでのある意味，単体の会社を前提とするような会社法では対応できなくなった問題を無視できなくなったことが重要ではないかと思います。たとえば子会社株式の譲渡という話は，まさにその一つだと思いますし，多重代表訴訟もそうだと思います。

純粋持株会社が解禁されたことによって，単体の会社を前提とする規制が持株会社では上手く機能しない場合が生じてしまい，それを修正するというのが今回の会社法改正の意義の１つであったと思います。ただ，子会社の少数株主の保護という問題は，純粋持株会社の解禁とかとは関係なく，昔から存在していたわけです。しかし，この問題にどのように対処すべきかについては，法制審のメンバーの中でも，規制の具体的な方向性について一致点を見出すことができなかったように思われます。その理由としては，論者が想定している親子会社形態にずれがあったことを挙げることができるかもしれません。たとえば，経済界の方は，親会社も子会社も上場している場合を想定していたように思われます。これに対して，親会社も上場して，子会社も上場しているという場合と，子会社は上場しているが，親会社は非上場で，オーナー経営者の資産管理会社のような場合とでは，子会社の少数株主が搾取される危険というのはかなり違ってくるのではないかと思います。このような親子会社の多様性みたいなものを１つの条文で書き分けることができるくらいには，規制の方向性に関する議論が成熟していなかったのではないかというのが，私の部外者としての感想です。

II　社外取締役関係

1　社外取締役の選任

「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明と取締役選任決議の関係

藤田　さて，今回の改正の全体的印象だけで相当盛り上がってしまいましたが，具体的な問題に入りたいと思います。最初は社外取締役関係です。ご承知のように社外取締役の選任を強制すべきであるという声も，法制審である程度はあったわけですけれども，要綱にはそれは盛り込まれずに，公開会社かつ大会社で，有価証券報告書を提出している会社であれば，社外取締役を一人も置いてない場合には，事業報告において社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなくてはならないということになりました（要綱第１部・第１・２）。これを受けて会社法施行規則が改正される予定ですが，それに加えまして，法案作成段階――つまり要綱が出された後――で，今申し上げた会社が社外取締役を置いていない場合には，当該事業年度に関する定時株主総会において，社

外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならないという規定が入りました(会社法 327 条の 2)。これにあわせて，招集通知に添付する参考書類にもこれに関する記載しなければならないということが会社法施行規則で規定されるようになると思われます。こういう形で，社外取締役の選任の強制は会社法には入らなかったものの,いささか複雑な規制が入ったことになります。そこで，まずこの規制がどのような法律の関係をもたらすかということについて技術的な確認をさせていただければと思います。

社外取締役を一人も置いていない監査役会設置会社(公開会社であり大会社)であり有価証券報告書提出会社である会社が，定時株主総会において,「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明を行わず，取締役の選任（社外取締役は一人も含まれていない）を行った場合，その選任というのはどういう効果があるのでしょうか。わざわざこういうことをする上場会社はあまりないでしょうが,①社外要件のチェック漏れ等で,実は社外取締役が含まれていなかったにもかかわらず,含まれていると思い込んでいて説明しなかったという場合,あるいは，②社外取締役を置くことが相当でない理由の説明が法律的に有効な説明とみなしてもらえなかったために，結果的に説明しなかったことになる場合の 2 つのケースは，現実に生じる可能性がありそうに思います。いずれにせよ，そもそも「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明が株主総会でなされない，あるいはこの点について招集通知において必要な記載がない場合の効果，その定時総会でなされた取締役選任に与える効果というのはどういうふうに考えたらよろしいでしょうか。

神作　定時総会で「社外取締役を置くことが相当でない理由」をまったく説明しなかった，または説明をしたけれども法が求める説明にはなっていなかった場合について，その瑕疵が当該総会における取締役の選任決議の効力に影響を及ぼすかどうかについて申し上げます。定時株主総会で前事業年度末において社外取締役を置くことが相当でない理由を説明させることにした趣旨が問題だと思うのですけれども，法制審会社法制部会は，このような提案はしていなかったわけです。したがって，私は，どのような理由から定時株主総会において前事業年度末において「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明させることにしたのか，その経緯や理由を知るものではありません。したがって，推測にすぎませんが，もっぱら株主に対して対面で,「社外取締役を置くことが

相当でない理由」を説明し，株主からその説明に関する質問を受け，それに対してさらに回答する点に主眼があるのではないかと思われます。つまり，先ほどお話しした一般の comply or explain というルールにおける explain というのは，一般には市場を念頭において常時説明している状態を作り出すことが基本だと理解しています。すなわち，特定の投資家というよりも，いつの段階の投資家または将来の投資家に対しても，自社のコーポレート・ガバナンスの状態について説明するというのが comply or explain の基本的な考え方だと思います。これに対し，会社法 327 条の 2 の説明義務は法律上の義務であることに加え，過去の一定の時点における会社の考え方を株主の面前で説明する点に特徴があります。すなわち，株主総会で説明させる意味は，先ほど申し上げたように，株主と取締役が対面で質疑応答をする点に主眼があるということになるのではないか。そうだとすると，それは当該株主総会における取締役の選任決議自体とはただちに関係しない話であって，たまたまそのような機会を株主に与えるために株主総会の場で説明すると理解されるのであれば，取締役の選任決議とは無関係であり，取締役の選任決議の効力には影響しないと考えることができるように思います。仮にそのように整理すると，前事業年度末において「社外取締役を置くことが相当でない」説明と当該総会における取締役選任決議とは無関係であるから，先後関係は問わない。つまり，取締役の選任決議を先に行って，その後で前事業年度末において「社外取締役を置くことが相当でない」説明をするというようなことも，特に規制されていない以上，適法であり，そうだとすると，選任決議の効力には影響を与えることはないと考えるのが素直ではないかという気がするわけです。

「社外取締役を置くことが相当でない」理由の説明を定時株主総会で求める趣旨をそのように理解する，すなわち，当該説明と取締役の選任決議とは基本的に別ものであるとすれば，たとえばスチュワードシップ・コードを受容した場合に課される comply or explain ルールと異なり，ここで問題とされている comply or explain という規範は法的義務として課されていますので，説明をしなかった取締役の善管注意義務違反等の問題が生じるのは確かだと思いますけれども，取締役の選任決議に直ちに影響が生じるということは基本的にはないと思います。

藤田　もともとの要綱の考え方は，今神作さんが言われた通りです。「社外取

締役を置くことが相当でない理由」を事業報告に書かせて投資家に説明するというだけで，この記載の有無やその内容は，取締役の選任と直接結びつかないと想定されていたと思います。問題は，法案化された段階で要綱と異なり，定時総会における説明義務だとか，招集通知への記載といった規制が入れられたわけで，このことによって何か変わったかということでしょう。

田中　国権の最高機関である国会，その多数派である与党との話し合いで決めたことである以上，それを尊重しなければならない。法制審会社法制部会は，総会決議の効力に触らないような開示規制を考えたわけですけれども，自民党との合意であえて触るような形で開示義務を課すことに決めたと私は理解しています。やはり，参考書類の不実記載は，当然決議の方法，ないし招集の手続の瑕疵だと思います。社外取締役を置くことが相当でない理由は，選任議案に挙げられた候補者が取締役にふさわしいかどうかという株主の判断に影響を与えると思うからこそ，法令は株主総会参考書類において開示義務を課しているわけです。したがって，全然その内容を開示しなかった，あるいは開示したのだけれどもそれが相当でない理由の説明になってない，少なくとも法務省令で明示されるであろう，こういう内容の説明では説明したことにはならないとされている説明をしてしまった場合は，選任決議の取消事由になると思います。

そして，株主は取締役会構成として最適なミックスが何かを考慮しつつ，個々の取締役の選任議案の賛否を決めているということですから，社外取締役を置くことが相当でない理由の不開示は，取締役全員の選任決議の瑕疵になると私は思っています。そのうえで，裁量棄却の余地はもちろんあると思いますけれども，一般的には決議の取消事由になるのではないでしょうか。ただ，今私が述べてきたのは，株主総会参考書類での不記載という問題があった場合についてでして，それ以外のことが瑕疵になるのかというのは別途考えなければならない。特に，株主総会の報告を怠ったというのが選任決議の瑕疵になるかどうかというのはちょっと疑問があるかと思います。

藤田　さきほどお聞きするときにきちんと区別しておいた方がよかったのですが，「社外取締役を置くことが相当でない理由」について，事業報告の記載がなかったとしても，これは取締役選任決議には直接影響してくることはなさそうです。次に，選任決議に影響が一番ありそうなのが，参考書類における記載漏れや無効な記載でしょう。取締役の選任決議がなされた定時総会における説

明義務は，その中間でしょうか。このように「相当でない理由」について，どこで欠けているかで効果が変わってくるでしょう。

なお取締役選任議案との関係で参考書類に「相当な理由」の記載が要求されるのは，会社が社外取締役を置いておらず，新たに社外取締役となるべき者を候補者としていないという場合ですが，さらに細かく分けて考えなければいけないことがあるでしょう。もし社外取締役であるとして選んだ候補者が実は社外要件を満たしていなかったという場合には，参考書類の記載に虚偽があるということになりますから，当該取締役の選任に影響があるのは間違いないでしょう。問題は，取締役会構成員の中に１人社外取締役がいるということで「相当な理由」を記載しなかったということで，他の取締役の選任まで一蓮托生で瑕疵があるかということです。

神田　いろいろな整理の仕方はあると思うのですけれども，一つは，まず従来からある問題と今回の問題との切り分けです。従来からある問題というのは，たとえば雇用要件の点で社外性の要件を満たすと思ったのに実は満たしていなかったという人がいましたと。そういうときにどうなりますかと。その人を社外取締役として選んで，たとえば「459 条会社」で配当権限を総会から取締役会に移しましたとしていたら，実は社外取締役がいなかったと。これは今もある問題ですけど従来からある問題ですね。今ここで問題にしているのは，今回の改正をきっかけとして，相当でない理由の説明が不十分だった場合にどうなりますかということですよね。参考書類のほうはフォワードルッキングで，まだ法務省令の内容はわかりませんけれども，相当でない理由の記述が不備というか，おかしかった場合にどうなるかという問題は，まず参考書類について言うと，一つは田中さんがおっしゃった，どの決議かですよね。全員というのは一つの考え方で，一部ということがあり得るかということですよね。でも，その大前提として，決議は１人１人についてあるというのが日本法における普通の考え方なので，ちょっとそれでいいのかということにも反映してくると思いますけれども，株主総会参考書類について言う限りは，２人のうちの１人について説明不十分ということはないですよね。だって誰も含まれてないときに，含めることが相当でない理由を説明するわけですから。そうだとすれば，普通の考え方だと全員瑕疵があると。田中さんがおっしゃったようになる。決議取消事由との関係では，参考書類についてはそういうふうになるのが自然だという

ことでしょうね。

田中　先ほど，最初のご質問にストレートに答えてなかったかもしれませんが，社外取締役でない人を社外取締役ですと言って，その人を含めて 10 人選任決議をした（その人以外に社外取締役はいないとします）という場合，従来から社外取締役でない人を社外取締役ですと言えば，それは参考書類の虚偽記載ですから，その人については選任決議の瑕疵がある。それは従来からそうです。現行法のもとでもそう。これに対し，今回の改正を前提としますと，まず，その人が社外取締役でないのに社外取締役と言ったという瑕疵があるだけでなく，本来はそこで社外取締役を置くことが相当でない理由を開示しなければならないわけです。客観的に社外取締役は 1 人もいませんので。それがないということですから，そうするとさっき私が申し上げたように，全員，選任決議が瑕疵を帯びると。そう考えざるを得ないんじゃないですかね。実際には，いろいろな解釈によって，遡及的な無効というか，選任決議に瑕疵のある取締役が会社のためにした行為の法律関係が覆るような効果が，かなり治癒されるような形になっていますので，決議を取り消しても大変な混乱を招くということは必ずしもないのではないか。そのほか，説明の仕方によっては，裁量棄却とか，そういうこともあり得なくはないと思います。

藤田　田中さんのご説明の大前提は，取締役会の構成ということが取締役会決議を考える上で決定的に重要な要素と考えるのが改正法の基本的な発想であり，その点に関して不正確な情報に基づいて選任議案を決議すれば，一つ一つの取締役選任議案について全部瑕疵があるという考え方ですね。役員構成が法律上強制されているという意味で似たような問題として，従来も，たとえば監査役会設置会社は社外監査役を過半数選任しなければいけないという規律がありました(会社法 335 条 3 項)。そこで選任された 3 名の監査役の中に 1 人も社外監査役がいなかった，したがって監査役会の構成が違法であるというような場合には同じような問題があったようにも思えるのですが，今回の話はこれとは違う話なのでしょうか。

田中　やっぱり説明義務を入れたというところが違うんじゃないですかね。従来は，たぶん全員の選任決議が瑕疵を帯びるとは考えてこなかったと思いますけれども。

藤田　取締役会構成についての説明義務が入ったことで，一人一人の選任議

案についての瑕疵を構成するようになったということですね。監査役会のように特定の構成を法律上強制するという規律を無視した選任をした場合の方が，今回のように社外取締役を入れない自由を認めつつ説明を求めるというルールに違反した場合よりも，法的影響が小さいというのも，何か座りが悪い気もしますけどもね。

神田　あと実際問題として，参考書類の記載が実はおかしかったかもしれないけれども，決議取消訴訟の提訴期間の 3 か月を過ぎていた場合はどうなるのでしょうか。後から，社外でなかったということになると，従来の本に書いてある説明は，それは社外ではないので，社外監査役とか，社外取締役としての効果はないけれども，取締役，監査役としては有効だと。

藤田　もちろん有効に選任された場合であっても，後に社外要件を満たしていないとすれば社外取締役でないと評価され，会社法上の種々の効果が生じてしまうということ，それが選任決議の有効性とは別の問題であるというのは整理しておかなければいけないですね。

いずれにせよ，「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明に関するルールが，限定された場合であるにせよ取締役選任決議に影響を与える可能性があるとすれば，comply or explain という考え方そのものの実施の仕方としての評価にもかかわってくるかもしれない重要な点かもしれません。もっとも決議への影響をめぐる議論は，まだ学説も完全に収束してなくて見解が分かれている状態ではあります。

定時総会における「相当でない理由」の説明義務違反と選任決議

神田　招集通知の記載ではなくて，327 条の 2 のほうで，相当でない理由の説明が不十分だった場合は総会決議の効力に影響があるのですか。

藤田　影響があり得るという説が有力ですよね。

神田　さっきの参考書類と違って，こっちは過去のことなのですけれども，そうするとどの決議に影響があるのか。こっちは選任決議に結びついているわけでもないですよね。過去のことについてだから。

田中　それは岩原先生の座談会でのご発言や（岩原紳作ほか「改正会社法の意義と今後の課題（上）」商事法務 2040 号 12 頁（2014 年）〔岩原紳作発言〕），法務省の立案担当者の解説（坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説［I］」

商事法務 2040 号 36-37 頁（2014 年））で，はっきり決議の効力に影響を及ぼし得ると書いてあるんですけれども。でも，基本的には 3 通りあり得て，1 つは参考書類にも書いてないし，総会で報告もしないと。それから参考書類に書いてないけれども報告したと。3 番目は，参考書類に書いたけれども報告してないと。私は，3 番目は，別に選任決議を取り消す必要はないと思うんです。結局，参考書類に書いてあるわけですので。

神田　総会で新しく選ばれる人についての話ということでいいですか。

田中　それ以外のものもあるんですか。

神田　事業報告と総会での説明は過去についてですよね。4 月から 3 月までにいなかったことについて，6 月の総会で説明するわけですよね。6 月に新たに取締役選任議案を提出しているときに，その中にいない場合の説明は，参考書類ですよね。言い換えれば，取締役選任が毎年はない 2 年任期の会社でも，毎年，過去のことは説明しなければいけませんよね。取締役選任議案がかかっている定時総会と，2 年任期として，かかってない定時総会があるとして，どちらでも，毎年定時総会で，過去にいなければ説明しなければなりません。事業報告も同じです。それが相当でなかった場合に何か影響があるかと。その場合，どの決議に影響があるのかというと，どういうふうに整理するんのすかね。

田中　私は，影響があるとすると，選任決議以外考えづらくて，選任決議であれば参考書類の記載の有無だけで決めればいいんじゃないかなと思うんです。

藤田　定時総会の説明というのが，あくまで事業年度末，つまり過去における「相当でない理由」の説明である限り，たとえそれが不十分だったとしても，それだけで選任決議に瑕疵がでてくるというわけではないでしょうね。

田中　やっぱり総会の報告のほうは，間接的なものにすぎないわけですよね。つまり，過去の時点において社外取締役を置くことが相当でない理由でしかないので。ですから，参考書類の説明のほうが，選任決議にとっては決定的に重要であって，参考書類に書いてあれば，総会で報告しなくても，たぶん決議には影響しないんじゃないですか。

藤田　事業報告の不記載と同じような扱いということですね。過去のことに関する説明が今回の選任に関する前提となっているような特殊な事情があれば話は別でしょうが，そういうことがないと決議の効力には直結しない。

田中　327 条の 2 は，ちゃんと法律に規定したぞという意味しかないと思うんですよ。事業報告だと，省令でいくらでも変えられるわけですけれども，それではだめで，ちゃんと国会を通さないとこのルールは変えられないという，そういう象徴的な意味であって，あれについては決議の効力に影響させる趣旨ではないと思いますけれどもね。

藤田　ちなみに，事業年度末までは社外取締役は一人もいなかったが，今回の株主総会において社外取締役を選任するという場合は，どういう説明をされるのでしょう。「わが社は長年社外取締役を置くことが相当でないと考えてきて，それは○○という理由からでした。しかし××の事情があったために，考え方を改め，社外取締役を導入することが適切であると考えるに至り，後ほどの選任議案のほうでは提案させていただくとおり，今回の役員選任においては社外取締役を候補にしております」ということが言えれば問題ない。しかし，このように事情の変化――たとえば取締役会の性格付けを改めることとした――といったことをわざわざ持ち出して，「これまでは相当でなかった」等と言わなければいけないのでしょうか。むしろ，「これまでは社外取締役は不要だと考えてきましたが，このたび社外取締役を置くことが相当でない理由はないと考えるに至りましたので，今回は選任することにしました」というような説明がいちばん素直で説得力がある気がするのですけれども，これだと形式的には「相当でない理由」の説明になってないのではないかという疑問が払拭しきれません。なんともいやな建て付けの制度になってしまっています。

法的に有効と認められない「説明」

藤田　つぎに，「社外取締役を置くことが相当でない理由」について説明したことはしたが，法的に有効な説明とはみなされず，説明しなかったと同じと評価される場合としてどういう例があるでしょうか。法務省令でこういうのは説明として認めませんと規定される予定の内容として，社外監査役が 2 人以上あることのみをもって相当でない理由とすることが挙げられています。また当該事業年度における事情に応じて記載することも要求される予定のようです。

神田　でも，当該事業年度って過去の話ですよね。だから，参考書類の場合にはちょっと当てはまらない。

藤田　ただ事業年度毎に会社ごとの固有の事情について説明させようという

趣旨だとするなら，紋切り型の説明をずっと繰り返していると有効な説明とは見なしてもらえなくなるのではないかとも思えるのですけれども。

神田　探したけれどもいい人が見つかりませんでしたではだめなのですか。

藤田　それがいちばん重要な疑問で，どう考えればいいのでしょうか。一生懸命探したがいい候補者が見つからなかったというのは，ある意味では大変正直な説明かもしれません。しかし，これはそもそも「社外取締役を置くことが相当でない理由」になっているのでしょうか。つまり，これは「社外取締役を置くことは置くことが相当でない」理由を説明していなくて，社外取締役を置くことは相当だと考えるのだけれども適任者が見つかりませんでしたという説明ですよね。

田中　ただ，いい候補者がいないということがもし事実だとすると，悪い候補者の中から社外取締役を得れば，会社にとって害あって益はないですから，相当でない理由にはなっていると思うんですが。ただ，単に「いい候補者がいない」という説明だけだと，各社の事情に応じた説明になってないんじゃないかと。つまり，ほかの会社は社外取締役を選んでいるわけですから，なぜわが社にとっていい候補者がいないと言えるかという部分を，やはり何らか説明することが求められるんじゃないですかね。

藤田　いい人を選んだけれども断られた，そしてそれ以外の社外者を取締役会に入れるぐらいなら社外取締役なしにしてしまう方がマシな状態にあるということが，「社外取締役を置くことが相当でない理由」だということですね。

田中　それはあり得るかもしれません。それは個別の事情になります。

藤田　ただ，くどいですが条文文言は，「社外取締役を置くことが相当でない理由」であって，それ自体としては特定の人の適性といったことを離れて，抽象論として「およそ社外取締役を入れることがよくない」ということを当該会社の事情に応じて説明せよと言っているようにも読めなくないですけれども，やっぱりそうは読まないということでしょうか。

田中　そうですね。

藤田　読み方としてはやや苦しいような気もしないではないですね。

唐津　ただいずれにせよ，適任者が見つからないというのは，最初の事業年度ならいいけれども，毎年毎年その理由はいかがかと思います。

藤田　「適任者が見つからなかった」ということを一切説明として受け付けな

いというのも問題だと思うのですが，さきほど田中さんが示唆されたようなところまで踏み込んだ説明ならともかく，抽象的に「適任者が見つからなかった」という説明を毎年繰り返しているようだと，有効な説明なのかという疑いはでてくるでしょうね。

神田　藤田さんは，相当でない理由は典型的にどういう場合だとお考えですか。

藤田　基本的には，私はかなり広く，つまり法的に有効とならない説明はそう多くないと解釈しています。法務省令で書く予定の社外監査役が二名いるということだけを書いているのは，さすがにだめです。あと社外取締役というのはおよそ役に立たないということだけを抽象的に書いてもだめでしょうね。適任者が見つからなかったというのは，実質としては認めてよいと思うのですが，さっきから言っている理由でちょっと気になる点がないわけではありません。そういったことを除くと，基本的に法的に無効な説明というのはないと思っています。

田中　でも，藤田さんが商事法務に書かれたように，固有の事情というのは，その会社が持っているポリシーというのも，固有の事情に含めてよいのであって，従ってたとえば，「当社はマネジメント・ボードを志向しているので，社内の事業について十分な知識がない人は取締役にふさわしくないと思います」というのは，私は，社外取締役を置くことが相当でない理由を各社の事情に応じて説明せよという法令の要件を完全に満たしていると思います。あとは株主がそれをどう評価するかという問題です。結局，法令が要求しているのは，通り一遍の説明，当たり障りのない説明はするなということであって，株主と対決するかもしれないけれども，対決を辞さずに経営者自身が正しいと思っていることを説明してくださいという，そういう趣旨であると思うんです。

藤田　さっきだめだと申し上げたのは，「社外取締役は役に立たない」といった抽象論述べるだけでは足りないという趣旨です。業務の特性等に鑑みて，その会社では役に立たないという説明なら話は別です。たとえば，当該会社がその事業内容から徹底したマネジメント・ボードを志向しており，社外取締役を入れることはその機能を害するから相当ではないというのは，法的にも意味のある説明だと思います（藤田友敬「『社外取締役・取締役会に期待される役割――日本取締役協会の提言』を読んで」商事法務 2038 号 14 頁注 48（2014

年））。

やはり同じ論文の中で書いたことですが（同・10 頁），取締役会構成に関して comply or explain というルールを導入することで投資家が説明して欲しいのは，①そもそもその会社が取締役会にどのような機能を期待しているのか，②そのためにはどういう取締役会構成が望ましいと会社は考えているか，そして，③そういう見地から具体的に挙がっている人は取締役として適切か，なぜ適切と考えるかということだと思うのですが，法律上要求されている「社外取締役を置くことが相当でない理由」という文言が，こういった発想からは相当ずれているところが原因で，説明すべき内容について建設的でない議論がなされがちなことは残念です。合理的に解釈できればいいと思っているのですけれども。

Comply or explain という手法の意義と問題

藤田　先ほど神作さんが comply or explain という手法を採用したことが重要であると言われました。社外取締役の選任が企業価値にどういう影響を与えるかのように立法事実が確定できないときに立法を行う手法として注目されているのは確かです。ただヨーロッパの一部の国でコーポレート・ガバナンスをめぐってこういう手法が採用されているのはよく知られているのですが，アメリカでは採用してないのですね。あまり支持する声も聞かない。わが国では，今はどちらかと言うとこの手法についてポジティブな見方が多いような気がするのですけれども，本当にいい手法なのか一度きちんと検証する必要があるかと思います。そもそも comply or explain というのはどうメリットがある手法で，逆にどういう問題があるのかという一般論と，今回の立法ではその長所がうまく生かされたのだろうかという 2 つの評価が問題となります。前者について理論的にいろいろなこと言えそうですけれども，後者についてもいろいろ問題がありそうです。たとえば，要綱の公表後，一時期，経済団体が「相当でない理由」の説明のひな形をつくると言っていました。企業毎に事情が違うから一律強制は反対だと言ってきたことと矛盾するようにも見えるためにあまり評判がよくなかった。逆に相当でない理由の内容について，こういう説明は認められない等と注文を付けるなど，説明のハードルを高くしてみたり，取締役の選任議案の効力に結びつきうるようなルールにしたりするといった動きもあった。本来社外取締役の導入が望ましくないと思っている会社も，とりあえず無

難そうな人を選ぶことで説明義務を免れようという選択するのではないかといったことも言われる。このようにルール導入後のさまざまな動きをみると，comply or explain という手法が本来期待されている機能を果たせているのか，どうもよく分からない印象もするのですね。Comply or explain という手法一般の話と改正における使い方の双方について，どの点でも議論いただければと思います。

加藤　Comply or explain という手法が採用される場合には，通常は，何か一般的に守ることが望ましいと考えられている対象があって，そこから個々の事情で逸脱する場合には説明してくださいという形になると思います。ところが，327 条の 2 の文言からは，社外取締役を選任することが本来あるべき姿であるということが，読み取りにくいように思います。つまり，comply の対象がよくわからないというのが問題になっているのではないのかという気がします。

藤田　現行法のもとでも原則・例外の区別はあるのではないですか。はっきり書かなかっただけで，社外取締役を 1 人は入れるというのが，基本となる規範であることに疑いはないでしょう。

加藤　しかし，そうすると，327 条の 2 の中でそのような原則と例外を明示的な形で示すことができなかったというのは……。

藤田　社外取締役を一名以上選任しなくてはならないとすると，守らない会社はすべて違法ということで，一律の法的効果を持ってしまう。

加藤　但書を設けて，説明すれば選任しなくともよいというふうに定めた方が素直だった気もするのですけれども。

藤田　そういう形の立法は理論的には可能だったのかもしれません。ただそういう形で立法しなかったからと言って，社外取締役の選任について，現行法が原則も例外もなく中立的だとまでは言えないのではないですか。

加藤　社外取締役は最低 1 名選任しなければいけないという規範がまずあって，それが comply or explain の対象だということですね。

藤田　そういう理解じゃないでしょうかね。そのことの是非は別ですけれども。

神田　Comply or explain ルールが一般論として手法としていいかということは非常に興味深い問いです。なぜヨーロッパにあって，アメリカではないのか，これは非常に議論したいところなのですが，この社外取締役というテーマ

について言う限りは，これは純粋の comply or explain ルールというよりは，法制審には附帯決議という珍しいものがあって，この附帯決議というのは商法関係の部会では初めてだと思いますけれども，これが社外取締役を置くことを上場会社に対して求めるように証券取引所に要請しているのですね。現在の証券取引所の独立役員制度は，「独立」なのですけれども，「役員」なので，取締役 or 監査役なのです。ですけれども，この附帯決議があるがゆえに，取締役 or 監査役ではなくて，取締役にするように努めなければならないというか，してくださいということになって，これがどういう手法でエンフォースされる規範なのかというのは議論の対象になりうるでしょうけど，今回の会社法改正は社外取締役に関する限りは，comply or explain は超えていて，取引所のルールで取締役を置いてくださいとやりますよというところまでいっている。ただし，会社法で強制はしないと。だから，理念型としての comply or explain とは違うと思います。

実際問題としては，附帯決議に基づく東証の要請というのが，平成 25 年 8 月 1 日という会社法部会が要綱案を取りまとめた日に東証の社長から全上場会社の代表者に手紙で出されています。正式のルールは今年（平成 26 年）の 2 月施行なのですけれども。東証からそういうものが来たときに，当社はそれに従いませんというのは……。

藤田　このルールに関しては純粋の comply or explain になってないということですね。

田中　英国だと，comply or explain ルールを入れたのに前後して，かなり顕著に社外取締役を入れる企業が増えたわけです。そして，一応実証研究だと，そこで入れた企業はその後に業績を改善しているということになっている（Jay Dahya and John J. McConnell, “Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation,” 42 *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 535-564 (2007)）。ただ，これは因果関係がよくわからなくて，comply or explain ルールを入れたから社外取締役を入れる企業が増えたのか，もともと入れようという経済なり社会的な情勢があって，その情勢の一環として comply or explain ルールが導入されたのか，ちょっとよくわからない。ただ英国でも，comply or explain は中立かというと，中立ではない。英国の comply or explain は，取締役会は経営陣が独立し

た実効的な監督をすべきであるという大原則があって，その原則を守るためには社外取締役を入れるというのは，わかりやすい選択肢なんだけれども，それを入れないんだったら，それにもかかわらず経営陣から独立した実効的な監督をどのようにできるかを explain しなさいというのが，あのルールの建前なんです。ただ現実には，explain についてのエンフォースメントは非常に緩いらしいので，実際には本当に通り一遍のことしか説明してない企業が多いらしいんですけれども。そういう意味では，日本と英国はそんなに違うかというとそうでもないと思っていて，社外取締役は一般的には有用性があるという信念があるからそういう説明をさせるので，信念がなければこの説明自体要求しないと思うんですよね。

そのうえでもうちょっと抽象的に言えば，ガバナンスの選択に対して外部から働きかけるのはなぜなのかという問題で，それはうんと抽象的なレベルで言えば，ガバナンスの選択というのは，どうしても経営陣の影響力から免れないから，各個の企業の選択は必ずしも最適にならないだろうと，そういうことがあって。ただ，どうやって働きかけるかといったときに，まるっきり一律に強制するか，それとも社外取締役を採用しないことのコストを上げるという形で間接的に影響を与えるかということで，comply or explain は，コストを上げようというルールの一種ではあるんです。ただ，comply or explain がコストになるのは，会社の経営者が，何で社外取締役かを入れてないのか，さらには，社外取締役が相当でないと何で思うのかということをぐずぐず言うと，言えば言うほど投資家から変な目で見られるおそれがあるという，そういうことがあって初めてコストになりうるわけです。その意味では，comply or explain は，社外取締役は少なくとも一般的には有用ですよねというところをみんなが信じてないとコストにもならないわけですよね。そういうところをある程度信じて，初めてコストをかけるというルールの機能はあるということなのかなと思います。

藤田　Comply or explain そのものの機能と使い方については，またいずれソフトロー研究で理論的な検討をできればと思っています。現段階で理論的に十分つめることはできず感想にとどまりますが，まずは田中さんのおっしゃるとおり，comply or explain は，決して中立的に機能するルールではないのは確かです。単なる開示――社外取締役の例で言えば，社外取締役の数だとか，

誰が社外取締役であるかという事実の開示――ではなくて，社外取締役を選任すれば説明しなくていい，選任しなければ説明義務があるというのですから中立的であるはずがありません。一応基本的なデフォルトは示すが，それが自社にとって適切ではないと判断すれば自由にやめてよい，納得しなくても従わせるという要素がないようにしたいのだとすれば，そもそも comply or explain というルールは使うべきではありません。問題は，説明のコストの設定の仕方次第でどのぐらいの強制力が発生するかが異なってくることで，それによってどのぐらいの企業が納得しないのに「遵守」を選択するという現象が生じるかに違いが出てくるわけです。

説明のコストとして，投資家を納得させるために丁寧に考え方を説明しなくてはならないコストはこの手法をとる限り当然でてきますが，今回の改正法のように選任決議の効果に結びつく可能性があるということになってくると，コストの計算がまた大きく変わってくる可能性がある。Comply or explain という手法との関係でしばしば引き合いに出されるイギリスでも，多くの企業が「遵守」を選択していますが，それは「説明」を選択しても投資家に信頼が得られないだろう理由から従っているわけでしょう。日本ではリーガル・リスクの観点が影響を与えているなら，ちょっと説明のコストの性格が違い，それがよかったのかなという気もします。すくなくとも，comply or explain という手法をかなり特殊な使い方をしているとは思います。

神田　アメリカでこれがないのはなぜなのですか。こういうアプローチはまず聞かないけれども。

藤田　コーポレート・ガバナンスについて投資家が評価すべき事項に関して淡々と事実を開示させれば，投資家が評価し，それが経営陣に対するコントロールになる，そういう形での市場による規律付けが働いているという発想ではないでしょうか。さっきも言った通り，comply or explain は決して選択に対して中立的ではないわけですが，仮に通常の開示で市場の規律が機能するなら，わざわざこんな非中立的な手法を持ち込む理由はない。

田中　一般的にプリンシプル・ベースはアメリカでは機能しないと。以前に企業買収の関係でアメリカのＳＥＣにインタビューしに行ったんですけれども（加藤貴仁＝田中亘「アメリカの M&A 事情」内閣府経済社会総合研究所『内外 M&A 事情調査研究報告 2010』34 頁（2010 年 3 月）），あのとき，イギリスだ

と，原則を立てて，それがどういう形でエンフォースされるかがはっきりしてなくても従うという風潮があるけれども，アメリカでは違うと。やっぱりルールがあって，ペナルティを科さないと従いませんよというふうに，かなりはっきり SEC の担当者がおっしゃっていて，そこはかなりベースが違うのかなと思ったんですね。これは comply or explain に限らないと思いますけれども。プリンシプル・ベースとルール・ベースという，ああいう話がかかわるのかなと思います。

藤田　社外取締役の選任はプリンシプル・ベースの話なのですか。非常に単純な規範で，むしろ典型的なルール・ベースにも思えますけど。

田中　プリンシプルと言ったときに，内容が明確でないということと，もう一つエンフォースメントが必ずしも強くないという，両方の意味があると思います。内容も明確だし，エンフォースメントもはっきりしてないとアメリカではあまり従われませんという趣旨かなと思います。

唐津　さきほどの，神田さんのお話で，今回の社外取締役設置については，付帯決議による東証の要請等もあり，結果的にはルールに近いものになっているとの話がありました。これに関して，私が少し懸念するのは，あまりに固くルールに近いものにすると，形骸化につながってくるのではないかということです。１人置けばいいんですねということで，社外取締役を名目的におくものの実質的には全然変わらない場合が出てくるのではないかと思われます。これを考えると，会社法上の comply or explain において，「社外取締役を置くことが相当でない理由」というハードルが高い explain ではなく，「社外取締役を置かない理由」というようなもっとハードルの低い explain にして，いろいろ explain させるような comply or explain のほうがよかったんじゃないかと思います。要するに，経営者が「株主利益」を意識した意思決定を行い，不断に企業価値を向上させることに努めさせることが，究極の目的であり，その一つの手段として社外取締役の設置があるので，もし社外取締役を置かないなら，どういう手段でこの究極の目的を達成するのかという explain をもっとさせるほうがよかったような気がいたします。

藤田　自社にとって適切ではない場合には社外取締役を入れないという選択を認めるという点に積極的意義があるという発想が極めて乏しく，社外取締役を選任しない会社が少なければ少ないほどよいという発想が強い運用の com-

ply or explain になっているということだと思いますね。その結果，さっき言ったことの繰り返しですけれども，①その会社は取締役会にいかなる機能を期待し，②そのためにはどのような取締役会構成でなくてはならないのか，③そのための人材として候補者が適切なのかという，投資家がいちばん説明してほしいと思うところに対応しないような内容――社外取締役をおくことが相当でない理由――を説明させる内容になっている気がします。

神田　法制度の宿命ですよね。私なんかは，これは 1 人だからねと思っているのですけれども。もしこれが 3 人だ，過半数だということになると，法の介入は必ずしも適切かどうかクエスチョンマークがつくと思うのですけれども。

藤田　将来的に，社外取締役 1 人の選任についてこういう強いルールを置きつつ，もう少し多くの人数の選任については緩やかな説明を求めるといったルール設計はあり得るでしょうか。

田中　ただ，仮に過半数で comply or explain にしたら，今度は説明しやすくなると思います。それは無理だと思っている，あるいは，本当にそれはよくないと信じている経営者が結構いるはずですから，それはまさに置くことが相当でない理由を語ってくれるんじゃないかなと思いますけどね。

藤田　その方がいいのではないですか。マネジメント・ボードの方がいいと信じているなら，その理由をはっきり言語化させて，そうではない機能を取締役会に求める会社と投資家に対する説明の競争をさせた方が健全だと思いますけどね。

2　社外性要件の改正

改正の意義と特徴

藤田　社外取締役の選任そのものについていろいろお話を頂きましたが，社外取締役との関係では，今回の改正では社外性の要件が改正されました。基本的には厳格化――一部緩和が含まれていますが――で，内容は以下のようなことです。

従来の要件は，簡単に言えば，業務執行者であってはならないということと，業務執行者のコントロールを受ける者であってはならないということの 2 つが要素でした。今回も，これらの条件を満たさない人たちは相変わらず社外性が認められないのですが，ただそのような状態がなくなって 10 年経てば就任でき

るようにしたという意味で緩和されています。

次に親会社等の利害関係者であってはならないという要素が加えられた。従来は業務執行者であってはならない，業務執行者のコントロールを受ける者であってはならないということだったので，たとえば子会社取締役は親会社の社外取締役になることはできないが，親会社取締役は子会社の社外取締役になることができたわけです。ところがこれができなくなった。ただ，そのような利害関係が消滅すれば直ちに制限がなくなります。

併せて，取締役・執行役・重要な支配人の配偶者・二親等内の親族も含まれることになりました。業務執行者と利害関係を共にするような人を外すというふうな発想だと思います。こちらもそのような関係が消滅すれば直ちに制限がなくなります。

唐津さんに伺いたいのですが，実務的な感覚として，改正法の社外性要件の設定の仕方はそれなりに納得感のあるものなのか，それともちょっと違和感があるという感覚なのか教えていただけないでしょうか。

唐津　ご質問に対する回答になってないかもしれませんけれども，今回，取引先の関係者でないことが社外性要件からまったく落ちました。私はそこが一つ問題ではないかと思っています。立法論を今言っても仕方がないのですが，従来から多くの企業においてメインバンクの銀行の出身の社外役員がおりましたが，そのような債権者としての期待は，財務リスクをとらずにお金を滞りなく返済してほしいという点にあるのに対し，株主としての期待は，一定のレベレッジをかけ財務リスクをとって，リターンを狙ってほしいという点にあり，今まさに求められているのは，後者の株主の立場に立ってモニターできるガバナンスの構築ですので，何らかの形で，取引先の関係者でないことを社外性要件にすべきだったような気がしますね。

藤田　取引先をどうするかというのは確かに大きな争点でしたし，これを入れなかったことについて立法論的には批判もあるでしょう。ただその点はさておいて，今回社外性が認められないとされることになった人は，いずれも除かれて当然の人で，そこは問題ないと考えてよいでしょうか。

唐津　期間制限による緩和についてですが，経営者との関係についていろいろな人がいるので，10 年がいいかどうかということはものすごく判断は難しいですが，どこかで割り切るしかない。

藤田　期間制限はどうしても割り切りの要素がありますね。ただ，たとえば，親会社の社長は親会社の取締役を辞めれば直ちに子会社の社外役員になれるとか，親会社代表取締役の配偶者は子会社の社外取締役になれるとかいった例については，どこかで線を引くのは必要にしても，もう少し考えた方がよくないかという意見はあるかもしれませんね。

唐津　ちょっと観点が違うかもしれませんけれども，子会社の社外役員についてですが，子会社といってもいろいろあって，上場子会社もあれば完全子会社もあります。日本の会社の場合には，従来大会社であれば必ず監査役会を置かなければいけなかったので，完全子会社でも監査役会を置いている会社がまだ多くあります。監査役会には，社外監査役を半数以上置かなければいけないということになっていて，親会社の役員や使用人がこのような完全子会社を含む非公開会社である子会社の社外監査役に就任している例が多いと思います。このような子会社の場合は，別に監査役会を置く必要はないわけですから，社外監査役も置く必要はないので，そこの整理が，今回の社外性要件の加重により進むような気がします。

神田　最後の点は，昔，私も随分主張したのですが，負けました。会社法よりも前の改正のときです。ただ，会社法のときにもう一遍負けました。会社法では，その場合は株式譲渡制限会社（非公開会社）になってくださいと。これが答えなのです。私は，切れない刀で切っているから余計おかしいと文句は言っていたのですけれども，そのときの答えはそうで，100％子会社で監査役を置きたくなかったら株式譲渡制限を設けてくださいという，間接的な対応をしました。それまではそれもできなかったのです。

藤田　今後はそういうのが増えてくるのではでしょうか。今後は完全子会社については監査役会設置会社をやめてしまい，社外取締役を置かなくてよいようにすることを検討している会社もあるといったことを耳にしました。

神田　あとついでに言うと，10 年要件というのは，ご存じのように，昔は 5 年だったのです。ただ，平成 13 年 12 月の改正で，諸規律のワンセットの中でゼロ年になりました。それで，ゼロにしたものを 5 に戻すことはできないということで 10 にしたというのが今回です。それから，取引先のほうについて言うと，法制審の部会での議論は，取引先でないということを要件に入れたほうがいいという意見のほうがどちらかというと多かったように記憶しますけれども，技

術的に線が引きにくいというほうがむしろ決め手になって落ちたと理解しています。したがって，この点に関する東京証券取引所のルールは，上乗せ規制として存続し続けるわけです。会社法と取引所の規則の二重構造というのは今後も続いていくことになります。

藤田　取引先の扱いに関しては，たとえば企業統治研究会での議論では，利害関係があるほうが実効的なガバナンスができるという視点もそれなりに主張されていたような気がするのですが（「企業統治研究会報告書」（企業統治研究会，平成 21 年 6 月 17 日）参照），法制審で正面からそれは言われずに，むしろ限界が曖昧だから困るという議論――つまり立法技術的な観点――が主だったような気がします。やはり認識が変わってきたということなのでしょうか。

神田　普通，取引先というのは，どこの国でも独立取締役の要件から外れていますよね。ただ，ぎりぎり言うと，もうちょっと細かく議論しないといけないと思いますけれども。

田中　取引先としての利害は，その会社の企業価値と間接的にしかかかわりがないわけですよね。企業価値が低下したとしても取引関係が継続していれば，取引先にとっては利益になるわけで。これは大きく言えばメインバンク論に本当に合理性があったかというような話と関係していて，結局，メインバンクの場合，取引先（融資先）が倒産しなければ，貸付債権は回収できるわけですね。それ以上の利益を求めようと思うと，企業が成長してくれて，さらに貸付債権が増えるということでしか，メインバンクは取引先企業の企業価値の増加に関心を持つことができない。しかし，実際には企業が成長していくと，直接市場にアクセスできてしまうので，メインバンクのくびきから外れてしまうんですね。だから，もともとあのメインバンク制度というのは，なかなか維持しがたい部分があって，ある特定の状況では非常にうまく機能したんだけれども，今となっては弊害のほうが大きいのではないかなと。社外取締役とは外れた話になりますけれども，広い意味ではそういった話と関係しているのかなと思いますけれども。

藤田　今回の改正が，パフォーマンスを上げるためのガバナンスという観点が入ってきたことも関係があるのかもしれません。昔は不祥事を防止するとか，倒産を防ぐといったことがガバナンスの改正の目的と認識されていて，だから監査役の権限強化等が議論されていた。今回のようにそうじゃないガバナンス

改革の視点が強調されるようになると，社外取締役の機能もおのずと位置付が変わり，それが社外性の要件にも影響してくるかもしれません。

社外役員と非業務執行役員

神田　ところで責任限定契約というところで非業務執行役員という言葉が使われています。今回の改正の対象でないところから言って申し訳ありませんが，会計参与は非業務執行と言うけれども，会計参与は計算書類を共同して作成するわけですね。取締役が計算書類を作成するのは，業務執行ですよね。会計参与は業務執行でないと。どうも腑に落ちません。要するに，業務執行という概念があまりに広すぎる。英語で言うとたぶん non-executive で，エグゼクティブというのは狭いですよね。経営トップと。その下で指揮命令に服する経営チーム，これらの人々ですよね。だから，すでに今までても，監査役や社外取締役がする活動というのは業務の執行になってはいけないので，何なんだという議論があるのですけれども，法制審ではまったく議論してないと思いますけれども，今回の改正で象徴的に非業務執行役員とかいう概念が出てきています。私は，業務執行という概念を立法論として変えてほしいと思っているのですが，どうなんでしょうか。

藤田　今回の改正と結びつけて議論するとすれば，法制審で多少議論があったのは，監査役について社外か社内か問わないで責任限定契約を締結できてもよいのではないかという議論ですね。普段厳しく監査をしていたために取締役会から疎まれていた監査役が，責任を問われる段階になると，責任を限定する決議をしてもらえなくなるような懸念があるのではないかということが言われた。つまり取締役会で実質的な決定権を有するグループに入っているか否かが重要で，社内者と対立するような社外取締役については，責任が問われる段階で取締役会が適切に責任限定をしてくれないというのと同じ不安が監査役にもあるのではないかということで，社外・社内を問わずに監査役に責任限定契約の可否を決めることとした。そしてそのことの説明として，非業務執行者は責任限定契約を締結できるということにした。ですから責任限定の決議をするときに意地悪されるような立場にいるか，取締役会の中のインナーサークルにいるかどうかというのが問題の本質だったのですが，それを業務執行／非業務執行の区別で言い換えてしまったあたりでずれが生じ始めたという印象を持って

います。

神田　業務執行という概念はどう考えればいいですか。今回の改正で変わったとはいえないのかもしれませんけれどもね。

藤田　結局，どういう法的効果と結びつけるか次第ですね。責任限定契約の可否というような形で結びつけられたら，ちょっと違和感があります。さっきのように会計参与については，業務執行という観点からは説明がつかないところがあります。つまり，業務執行しているのは間違いないですけれども，さっき言った監査役と同じような理由は当てはまります。

田中　社外取締役については，条文上，業務執行するとその瞬間に社外取締役でなくなってしまうので(会社法 2 条 15 号イ)，ある意味で社外監査役よりも厳しいんじゃないかと思えるところがあるわけですよね。社外監査役については，監査役としての職務をしている限りは，それが業務執行であろうとなかろうとできることははっきりするんですけれども，社外取締役だと業務執行してはいけない構成になっているものですから，業務執行の定義次第では，実にいろいろなことができなくなってしまうということがあると思います。今の業務執行概念は，伝統的には，代表取締役がするようなことは，ほかの人がやっても業務執行になってしまうような考え方であるような気がするんですよね。でも本当は，業務執行というのは，もうちょっと幅の狭い概念で，ある種の経営のラインにいる者として活動して初めて業務執行になるといいますか――たとえば，買収者と交渉するというのは，別にそれを一律に業務執行から外すという解釈をとるのではなくて，それを代表者がやっていれば，それはもちろん業務執行なんだけれども，社外取締役が独立の立場で，一回的な行為に限定して買収者と交渉しているのであれば，それは業務執行でないとか。そういう風に，もうちょっとこの概念を柔軟に考えていかないと，社外取締役が会社のためにできることを非常に制限してしまうか，さもなければ，業務執行という概念自体がひどく不自然なものになっていく。どっちかになってしまうんじゃないかと思うんです。

神田　427 条でこの概念を使うのはやめたほうがよかったですよね。

藤田　業務執行概念に問題があるとして，それなら責任限定契約の可否は，業務執行性でないとすれば何と連動すればいいかということでしょうか。今回の改正は，社外性とは無関係だという整理にしたのですね。従来社外性と結び

つけてきた論理は，社外取締役にせよ社外監査役にせよ，人材確保のために責任限定契約を結ばなければいけないから，社外者に対しては責任限定契約の締結を認めるが，それ以外の人にはそのようなメリットは供与させるべきではないという論理でしょう。改正法は，その考えを変えているわけですが，どうなのでしょう。ちょっと実務的な感覚を教えていただけないでしょうか。

唐津　社外役員は，他に本務があって兼務で社外役員の職務を行うものなので，そのような方に社外役員になってもらうには，賠償責任に対する不安を除去し本務への影響を排除するために責任限定契約が必要となると思うんです。従って，常勤監査役は監査役の職務が本務ですので，なぜ責任限定契約の締結を認める必要があるのか，私には疑問が残るところです。

藤田　責任限定契約を結べるようにしてやるのは，やっぱり社外者のリクルートのための話だという理解でしょうか。

唐津　私はそういう認識ですけれども。

田中　私は責任限定について，非常にリベラルに考えていた時期があって（田中亘「取締役の責任軽減・代表訴訟」ジュリスト 1220 号 31-37 頁（2002 年）），何で代表取締役は責任限定契約を結べないのかと。コミットメントという観点からすると結べたほうがいいんじゃないかという議論もあると思うんです。あの論文を書いた当時は，あまり取締役が責任を問われた事件はなかったですけれども，ここ最近の事件を見ていると，結構，取締役の責任が認められている事例があるわけです（たとえば，東京高判平成 25 年 3 月 14 日資料版商事法務 349 号 32 頁）。そういう事例は，代表訴訟で認められているんじゃなくて，会社が原告になっていて，被告は代表取締役をやめているか，実権を失っていて，会社はそういう人に対して訴訟すると。そうすると，結構勝っているわけです。何で勝つかというと，その場合，圧倒的に証拠は会社が握っていて，被告は会社の資料とか利用できないわけですから，会社に有利な証拠しか出てこなくて，裁判所が見ると，被告はだめなことをやったという資料しか出てこないから，請求は認容されると。そういう事件は，裁判所の書いた判決だけ見ると，責任を認められて当然じゃないのと思うかもしれませんけれども，今いったような訴訟構造を見ると，圧倒的に辞めた取締役に不利ですから，本当は，経営判断原則の考え方が妥当すべきであるような，後知恵で責任を認めているケースもあるんじゃないかという疑問を私は持っています。そして，そういう事件にお

いては，事後的な責任限定を認めるだけでは，会社のほうもあいつをやっつけてやれと思っていたら全然機能しないわけですから，取締役に萎縮効果を与えないために過酷な責任追及をしないというコミットメントを会社ないし株主が行おうと思うのであれば，事前の責任限定しかあり得ないわけですよね。ただ，事前の責任限定は株主にとってリスクが大きい，濫用されやすいということで，事前の責任限定を規制しようとするのであれば，逆に，濫用されにくい人については寛大に事前の責任制限を認めていいんじゃないですかと。そうであれば，常勤の監査役であれ，会計参与であれ，そんな人が責任制限を濫用するというのはあまり考えられないわけだから，そこは責任制限が必要だと会社が判断するなら，寛大に認めていいという，そういうルールだと考えたらいいんじゃないかなと思うんです。やっぱり経営のラインの頂点に近いところにいるから濫用されやすいと。そういう人であるかどうかということが，今後は大きくなるんじゃないかなと思うんです。

藤田　最終的に事後的な責任制限が効かない形で不当に責任を追及されるような可能性がある人ということだとすると，さっき私が言ったことに近い発想ですよね。そのような発想を表現する方法として，業務執行者というのが適切な概念かどうかというのはまた別問題でしょうが。

加藤　427 条は，事後的に責任の一部免除が可能であることに加えて，事前に責任限定契約を結ぶことを可能にしています。実際何か問題が生じたときに，本来，責任の一部免除がなされてしかるべきなのに何らかの事由でなされない場合があり得るからこそ，責任限定契約が認められると説明したほうがよさそうです。ところで，代表取締役は在職中に訴えられているのですか。

田中　辞めるか，少なくとも代表者のポストは外されている。だから，取締役であっても実権はないんだと思うんですよね。

加藤　では，退職してから一定期間たった後，訴えられるというよりは，退職してすぐに訴えられるのですね。

田中　あるいは，社長と対決しているから訴えられている。もともとナンバーワンじゃない人，そういう人も責任を認められていて，なんかちょっと……。

藤田　過去の行為についての責任が問題となった段階で実権を持っている人が，本来自分達も悪かったのに，すでに辞めた一部の人だけ訴えるようなことを防ぐための手段だとしたら，そもそも社外取締役にしか利用できない責任限

定契約という制度がうまく機能するのかな。

加藤　責任限定契約を退職時に締結しておくということができれば良いかとも思ったのですが，契約締結のイニシアティブは現在の経営者にある以上，期待薄かもしれません。

神田　責任限定契約という制度自体が，やや特殊な制度であることは否めないし，これは平成 13 年 12 月改正で入った制度ですけれども，当時，早稲田の上村先生などは，裁判所による裁量減額ということを強くおっしゃっていて，そういう議論も一方であったし，いろいろな議論がある中でこれが他の諸規律とのワンセットで入ったわけです。ですから，責任限定契約という制度がどういうふうに機能するのかというのは，本当は取締役と責任のあり方をめぐる大きな話の中で一度検証されなければいけないと思います。

III　監査等委員会設置会社

藤田　次に監査等委員会設置会社の話に移りたいと思います。これは制度としてどういうふうに理解するかというのが主で，細かな解釈論的論点はあまりないのかもしれないですけれども，実務的にこれはどんな会社が使うだろうか，また，こういう会社類型を認めたことにどんな意味があるだろうか，どんな会社が移行しそうかというあたりから考えたいと思います。唐津さん，感触をいただけないですか。

唐津　将来どうなるかわかりませんけれども，監査等委員会設置会社へ移行すると考えられる一つのパターンは，監査役会設置会社が新たに社外取締役を設置しようとすると社外役員の員数を増やさなければならないが，増やすということに非常に抵抗がある会社が移行するというものです。このパターンは，上場会社の中でも中小の会社に多いのではないかなという気がします。

藤田　従来社外監査役だった人を社外取締役にするという形で移行するというパターンですね。

唐津　ええ。そうすると人数はそのままでいいわけですから。このパターンがいちばん多いのではないかなという気がします。２つ目の考えられるパターンは，監査等委員会設置会社の監査等委員会の権限として，監査等委員会委員以外の取締役の人事・報酬についての意見陳述権が入っているので，投資家を

意識して，ポジティブに監査等委員会設置会社を評価して移行するものです。ただし，このパターンはそんなに多くないんじゃないかなと思います。３つ目のパターンは，現在の委員会設置会社が移行するものですが，このパターンは，外観的には，投資家を意識すると難しいと思いますが，ただ，監査等委員会設置会社に移行したうえで，既存の報酬委員会や指名委員会の機能を別な形で担保したうえで，移行したけれどもこういういい制度になったんだという説明ができるような場合には，移行する会社があるかもしれません。

藤田　社外取締役が確保できないけれども，comply or explain の強制力によって，やっぱり社外取締役が必要だと感じた会社がとる可能性があるのが第１のパターンですね。

唐津　必要だと感じたというか，explain するのは嫌だという，まさに形式を満足させるというところですね。

藤田　そうですね。そして委員会設置会社から移るとしたら，そのまま移るとすると，いかにも感じが悪いので，実際変わっていませんということを explain して移るというのが，唐津さんの言われる３つめのパターンですね。説得力ある explain できるのだったら，移るメリットもないような気もしますが。

神田　これは前のソフトロー研究会で言ったかもしれませんけれども，この案が初めて法制審の部会で提案されたとき，これは委員会設置会社の規制緩和策だと私は思いました。委員会設置会社は，唐津さんがおっしゃったように使い勝手が悪い。だから，みんなこっちへ移る。監査役会設置会社はどこも移らないだろうと，シニカルに思ったのです。最初の印象です。だけどその後いろいろ話を聞いてみると，委員会設置会社も移るかもしれませんけれども，もともと数が少ない。せいぜい上場会社では 60 社ぐらいですから。それで，監査役会設置会社も移るところが出てくるのではないかと思うようになりました。監査等委員会設置会社というのは，今の監査役会設置会社を何も変えずにすぐ移れます。ただ，社外要件は厳しくなるので，そこは対応が必要です。だけど，それは監査役会設置会社であり続けたって社外要件は厳しくなるので，どうせ対応しなければいけません。社外監査役２名が社外取締役になれば，そのままで何もしなくても監査等委員会に移れるのです。見た目をよくしようと思ったら，それだけでやれる。ですから，どういう会社が移るのかというのは私も興味津々なんです。

藤田　しかし，今言ったような形で，社外監査役を社外取締役に代えればそのまま移行できるというふうな移り方をする会社が出てくると，監査等委員会設置会社に移行したことは何のメッセージにもならなくなってしまい，その結果，唐津さんのおっしゃった 2 番目の類型――投資家を意識し，監査等委員会設置会社をポジティブに評価して移行する会社――が出てきにくくなってくるおそれがある。そういうことが起きると，あまり成功したことにはならないという結果になるかも知れないですね。

神田　そういう抽象論にはまったく賛成なのですけれども，一部で言われていることですが，社外監査役だって十分社外取締役が務まるわけだから，これで権限を得て，そういう人たちが今までは社外監査役だったのだけれども，社外取締役で活躍するというようなガバナンスはいいことだという議論もあります。ですから，なかなか面白いところだと思います。

藤田　これは監査等委員会設置会社の鵺的性格とでもいう点で，2 つ大きな違った見方が可能なのですね。第 1 には，これは基本的にはモニタリングモデル的なガバナンスを志向する会社形態で，そのような形態への移行のためのエントリーモデルとでもいうべきものを提供するものだという位置づけがある。第 2 に，そうではなくて，監査役会設置会社というのは伝統的な監査役設定会社の監査役に取締役会における議決権を与えたイメージであって，基本的に取締役会の機能というのも監査役会設置会社と本質的な違いはないという考え方があり得ます。監査等委員会設置会社をどちらとして位置づけるのがいいのか。制度的にはどちらでも使えるという意味では，いわば中立的ではあるのですけれども，どっちに重点を置いて理解し，説明すべきかは，人によって分かれてくるでしょうね。

神田　藤田さんや田中さんは，どんな感じなのですか。

藤田　でき上がりそれ自体は中立的と言わざるを得ないですけれども，私は長期的に日本の企業の一部がモニタリング・モデルに移行していく際のエントリーモデルとしての性格，監査等委員会設置会社は取締役会によって業務執行者を監督するというモデルだと位置づけています。従来の委員会設置会社はまさにそういうモデルなのですが，使いにくいところがあるために若干要件を緩和した。そういう理解なので，本来は取締役会の機能そのものを見直す方向で利用して欲しい。社外監査役をそのまま社外取締役として取締役会構成員にす

ればいいだけというふうな使い方は推奨したくないという立場ですね。

唐津　今でも監査役会設置会社の中で，委員会設置会社は少しハードルが高いけれども，投資家を意識して，経営者の報酬や人事に関する第三者的な任意機関を設けている会社が結構あります。このような会社には，移行するところが多いかもしれません。これは，ポジティブな意味で移行するということです。

藤田　私が先ほど申し上げたような立場からは，ぜひそういう会社に移行してほしいということになりますね。多かれ少なかれ，経営者から独立した人が業績評価する，あるいはモニタリングすることが必要だという思想がある会社が，自分たちの思想を，従来の委員会設置会社より柔軟に表現できる器として活用するというのが監査等委員会設置会社の本来の存在意義だということになります。これに対して，監査役が取締役会で 1 票持てば，それでガバナンスがよくなるなどといった説明は何か本質を外している気がしてなりません。ただ改正法の条文を見る限り，私が今言ったような使い方をさせるためのきちんとした縛りがあるかといえば，それはないと言わざるを得ない。だからこの制度について，別の理解をし，異なった「活用」をする企業がでてくることは仕方がない面もある。

田中　ちょっと難しいですけれども，1 つは，この制度の売りというのが，監査役に 1 票与えるという説明の仕方も私はありだと思っているんですけれども，もう一つ，社外取締役に権限を与えるという方向性の議論があって，今の会社法だと，社外取締役は一人では何の権限も持ってないわけで，今だと取締役会で多数決で支持されないと会社の内部事情すら調べられないわけですから。その中で，本体の取締役会ではマイノリティであっても，監査等委員会の委員として権限を持っていますので，少なくとも会社の内部事情を調べる権限を法的には持っていると。そういうものにしましたというのが一つの説明の仕方かなと思います。

それと，実は私は立法の段階でうかつにもあまり考えてなかったのが，監査等委員会は，指名・報酬に関して意見を述べることができるという制度（342 条の 2 第 4 項・361 条 6 項）が，実務ではすごく重要視されていて，これはどういう趣旨で立法されたもので，実務はどういうふうに対応すればいいかということを本当にまじめに考えているんですね。私も，監査等委員会設置会社は，エントリーモデル的な部分があると思っていまして，つまり，あれだけではモニ

タリングの機能としてフルセット体制ではないわけですね。指名と報酬に関するモニタリングの部分がありませんから。そこで，指名と報酬に関しては，どうするんですかというところを，ポリシーを決めてくれということで。だから，意見を述べるという制度もそういうふうに機能するというか，わかりやすく言えば，指名・報酬に関しては，委員会設置会社にこそなっていないけれども，たとえば諮問委員会的なものがあって，そこの諮問を使ってやっているとか，あるいは社長の一存じゃなくて明文化した規則があるとか，そういうことを考慮して，だからこれでいいですという意見を監査等委員会が述べるというような形が考えられます。そういう風に，監査等委員会が意見を述べることができるという，ちょっと趣旨のよくわからない規定を作っておくことによって，監査等委員会が「それでよし」という意見を安心して述べることができるように，指名と報酬についても，何がしかの対策をとってくれと，そういうメッセージを会社に与えているというふうに今は考えています。ただ，指名・報酬に関する意見というのは，部会では驚くほど議論されてなかったというか，私はある研究会に呼ばれたときに，この点については部会ではあまり考えていませんでしたと言ったらみんなに驚かれて，そんなに何も考えないでつくったのかみたいな感じになってしまって，かなり恥ずかしかったです。

藤田　指名・報酬に関する点を正面から議論し，その点が強調されると従来の委員会設置会社みたいなイメージが強くなってしまい，通るものも通らなくなるから，審議の際にはあえてそこを強調せずにスルーしたのかもしれませんね。

田中　私は完全にぼんくらだったということですね。よくわかってなかったです。

藤田　先ほどの私が申し上げているような設計思想からすると，まずは指名委員会等設置会社の指名委員会・報酬委員会のようなフォーマルな権限はない状態で，監査等委員が業務執行者の業績を評価するという社外取締役が果たすべき中心的職務について経験を積んでいき，いずれは指名や報酬に関する任意の委員会を置くようになるというふうな形で，独立性の高い取締役会による業務執行者の監督という形ができていく。そういう形ができていくとすれば，まさに長期的にモニタリング・モデルに移行していくためのエントリー・モデルとして機能するということになります。まあ指名・報酬に関する発言権という

のが，現実にどういう意味を持ってくるかは心許ない面もあり，監査等委員会設置会社がどういう形で活用されていくかはよく分からないのですが，指名・報酬に関する発言権，今言ったような意味合いからも重要な要素だと思います。

Ⅳ　エクイティ・ファイナンス

1　支配権の異動を伴う募集株式・募集新株予約権の発行

改正法の意義と経緯

藤田　次にエクイティ・ファイナンスに移らせていただきます。いちばん大きい改正は，支配権の異動を伴う募集株式・募集新株予約権の発行についての規制です。この改正の最大の意義は，昭和 41 年商法改正以来維持されてきた，募集株式の発行に関する基本的な考え方の修正がなされたということです。昭和 41 年商法改正の考え方は，株式会社――現在の会社法のもとでは公開会社ということになりますが――の株主は，経済的利益には関心があるが持株比率には関心が薄いため，経済的利益を害する場合，つまり有利発行に該当する場合でない限り，取締役会が自由に発行を決定してよく，割当先も基本的には取締役会が自由に決定できるという考え方です。原則として，と申し上げたのは，このような取締役会の裁量の限界として，授権株式の枠があることと，裁量権の濫用として不公正発行とされるケースがあるからですが，そういう例外を除いて，持株比率の変動について公開会社の株主は利害を有しないという前提で規制がされてきました。ところが今回の改正において，支配権に影響を及ぼすような株式の発行の際には，払込価格にかかわらず株主の意思を問う必要がある，つまり持株比率の変更についても公開会社の株主は関心を有する場合があるという考え方が採用されたことになります。もっとも常に株主総会を要求するのではなくて，相当大きな持分を有する株主が反対した場合という建て付けになっているのが，法律のつくりとしては興味深いところではあります。

持株比率の大きな変動について株主の利益を考慮しなくてよいのかという疑問それ自体はかなり古くからありました。たとえば森本滋教授がソニー・アイワ事件を契機に書かれた有名な論文があります（森本滋「新株の発行と株主の地位」法学論叢 104 巻 2 号 1 頁 (1978 年)，特に 20 頁以下)。また今回の改正に至るまで東証上場規則の改正とか，金融審分科会の報告とか，いくつかのステッ

プがあったかと思いますが，まずそれらの確認からお願いできないでしょうか。

神田　ちょっとさきほどしゃべってしまったのですけれども，これはおっしゃるように，ソニー・アイワの提携事例とか，昔から日本では第三者割当てというものが非常に使われてきて，とりわけ経営が悪くなった企業を救済するときに特定の企業に倍額増資などということが行われてきたのですね。そういう中で，古くから，これは組織再編の一形態といえるので，合併などと同じに扱うべきではないという議論が学界の一部で強かったと思います。しかし，そのときの話と今とは大分違っています。

違っているのは，大きく言うと 2 つあります。1 つは組織再編並びでとは考えてなくて，持株比率が大きく異動する場合には株主の意思を問うという発想であるということと，もう一つは今ご指摘があったとおり，金融審と東証で，第三者割当てにはどうもおかしなものがあるのではないかということが言われて，ルールが作られたということです。その後，現在では，公募増資も，そしてライツ・イシューにも問題があるということで，エクイティ・ファイナンス全体について健全さが求められる傾向にあります。平成 21 年に第三者割当てについて東証でルールを作った際に，実態を調べました。それでその中には不公正ファイナンスというジャンルもあるのですけれども，これはお金を持ち逃げしたり，刑事事件になるもので，ちょっとここでは除外することとします。第三者割当てについて言えば，まず調べてわかったことですけれども，多くは証券会社は介在しない。直にやるわけです。それで，割当先が払うと言って払わなかったり，割当先がなんだかわけがわからなくて払込みが実現しないようなものも結構ありました。そういう中で，支配権が異動するものもあれば，そこまでいかなくても既存株主の持株比率が大幅希釈化するものが，それなりにありました。それで，金融審のスタディグループの報告書は平成 21 年の 6 月に出たのですけれども，待てないというので，東証のルールは 8 月に施行したのですが，ということはスタディグループの報告書の公表よりも前に実質的な作業をしていたということです。

つくったルールはごく簡単に言うと，「or」ルールにしたということです。or というのは，株主総会で株主の意思を確認するか，or 説明です。最後まで，or では弱いのではないかということを検討し議論しました。しかし，そこから始めましょうと。そのときに，強い要請として，会社法の改正で対応してくださ

いと。だから，経済界もそこは合意していたといっていいと思います。具体的な会社法の規定がどういう姿かは法制審で議論しましょうということにはなったのですけれども。ですから，そういう中で法制審で受けとめて，それが今回の改正につながりました。でき上がりのルールは，東証のルールと少し違います。25%基準ではなくて，支配権異動のところについて規定を設けましょうということと，それから，当然に株主総会決議ということではなくて，10 分の 1 の株主の請求があったときに――これが後で議論するややこしい問題を生じるのですけれども――，総会の普通決議。だから，反対株主の買取請求はありませんで，考え方としては，株主の意思を問いましょうと。ここは，or でない点を除くと東証と同じです。ということで，ある意味自然な姿なのかもしれませんけれども，経緯はそういうことです。

藤田　ありがとうございます。エクイティ・ファイナンス一般についての改善のためのさまざまなルール改正という後押し――これは内容的には本来無関係なはずのものなのですが――があって，最終的に今回の改正が出てきたという流れがあるわけですね。また支配権の異動をもたらすようなエクイティ・ファイナンスは組織再編並びで見なければいけないという発想が，どこかの段階でちょっと違った発想――支配権の異動について株主の承諾（通常決議）を得るべきである――に転換したという指摘も重要だと思います。そういう流れを見れば，でき上がりとしては，改正法の内容は違和感のないものであると理解してよろしいでしょうか。

神田　株主の意思を問うというのは違和感はないのですけれども，10 分の 1 をかましたところが，藤田さんがご指摘のようにこれから議論になるのでしょう。実際どういうふうに実務で動くのかがよくわからない。

藤田　具体的な確認に入る前に，改正それ自体あるいは改正法の基本的な制度のつくりとかについて何か意見がございますか。

田中　上場会社の株主は，持株比率維持は気にしないというのは，あくまで平時の問題であって，根本的には株式会社というのは，株主がコントロール権を保持するという形で，収益性というか，経営の効率性が保たれる仕組みだと思っています。ですから，そういう平時の場合の考え方を支配権が移り変わるような有事にまで全部適用していくということにもともと無理があったと思います。それから，今回，いろいろなエクイティ・ファイナンスで問題点が指摘

されたというのは，そういう問題のある発行は，非常に悪い意図を隠してやるものですから，必ずしも株主総会決議を取れば解決する問題とはちょっと違うんだとは思うんですけれども，全体的にそういう悪いエクイティ・ファイナンスが起きているということが問題意識になって，今回の規制のきっかけになったとすれば，それはよかったのかなと思います。

ただ，私自身は最後まで，過半数を要件にするのは厳しすぎると思っていまして，金商法の公開買付規制も 3 分の 1 ですので，3 分の 1 取れば実効支配できる可能性が高いということですから，本来は 3 分の 1 であるべきだったと思います。ただ，これはこの規制を導入するという，たいへんデリケートな，最後の段階で転ぶ可能性もあるという中ですから，やむを得ずそうなったと。10 分の 1 基準も，ある意味ではそういうものの一つかなという気はします。

藤田　そもそも，株式会社の既存株主は持株比率には関心がなく，経済的利益にしか関心がないから，発行価額さえ公正なら誰に割り当てるかは取締役会が自由に決めてもよいという昭和 41 年商法改正の考え方そのものに問題があったのかもしれません。株主は自分の持っている比率には関心がなくても，誰が会社を支配するかということについては関心を持ってもおかしくないことが見落とされていたのですね。それがようやく意識されるようになってきた。そうなるために，企業買収なんかが起きるなど，いろいろな経緯を経て，そのあたりの意識が変わってきたということでしょう。ただ発想の転換自体はよかったとしても，最終的なつくりとしてうまくそれが実現できているかどうかというのは別問題です。田中さんのおっしゃった 50％という数字はハードルが高いといったこともありますけれども，そのほかにもうまく機能しているような制度として導入されたかどうかは要検討のところがあるかと思います。

具体的な手続

藤田　改正法の内容は，支配権の異動を伴う募集株式・募集新株予約権の発行がなされる場合に，議決権の 10 分の 1 を保有する株主が反対すれば株主総会決議が要求されるというものです（206 条の 2 第 4 項，244 条の 2）。反対の株主としては，個別株主通知を得て少数株主権を行使することになるのでしょう。株主に対する通知・公告を見た株主が個別株主通知を得て異議が出すとすれば，よっぽど余裕を持って株主に対する通知・公告が出ていれば別ですけれど

も，発行日までに株主総会を開くのは無理でしょう。そうすると異議を申し立てる株主としては，いきなり裁判所に差止めの仮処分を求めることになります。仮処分が得られれば一旦募集株式の発行を中止して，株主総会決議による承認を待つ，仮処分が出なければ，募集株式の発行はなされ，その場合無効原因があるのかということが問題となります。このあたりは実際にはどうやってエンフォースされることになるのでしょうか。またやや細かいのですが，個別株主通知はいつまでに必要かとか，反対に必要な議決権の 10 分の 1 というのはどの段階での議決権をカウントするのかといった問題もあります。どこからでも議論していただければと思います。

田中　もし会社が総会決議なく，通知だけで新株発行しようとして，そこで異議が出されたら，会社は日程を延長してでも総会決議を取らざるを得ないですし，その場合，当初の予定に固執してはいけないというのが会社法のルールだと思います。株主総会の決議を取らなければならないときは，その日程を取れということで。

藤田　確かに異議が出れば仕切り直せというのが改正法のルールですね。

田中　ええ。ですから仕切り直しでいいし，多くの場合，仕切り直される。もっと言えば，たぶん最初から総会決議を取りに行くのじゃないかなと思います。

藤田　最初から総会決議を取りに行けるどうかは，後で別途議論したいと思います。確かに株主から反対が出たときには，会社は自発的に延ばすのが通常でしょうが，仮に会社がそうしないなら株主としては仮処分を得るしかない。その手続の中で，206 条の 2 第 4 項ただし書きの要件が満たされているかも議論されるという枠組みでしょうか。

神田　差止めがないと，発行されちゃったら終わりですかね。

田中　おそらくそうなんですかね。そこも少し解釈の余地はあるかなと。非公開会社の場合は，新株発行の特別決議を取らなければいけませんが，それは，非公開会社の株主は支配の問題を重視するから，それが株主の通常の意思だということで，特別決議を欠くことが新株発行の無効原因になる理由もその点に求められています(最判平成 24 年 04 月 24 日民集 66 巻 6 号 2908 頁)。そうだとすると，公開会社においても，新株発行が支配に影響するときは株主にとって重要だから株主総会の決議が要求される。それが株主の通常の意思なんだとい

う形で，決議を欠く新株発行の効力についても，非公開会社と同じルールになるという可能性もあり得なくはないと思うんですが。

藤田　改正法で要求されることとなった株主総会の承認決議を欠く募集株式の発行の効力は，従来の株主総会決議を欠く募集株式発行と同視していいかという問題ですね。仮に同視していいなら，事前に差し止めの仮処分を得るしかない。差し止めの仮処分を求めた申請の中で，会社側はただし書きに当たるから，承認決議は必要ないと主張してくる可能性があります。裁判所は，発行予定日までおそらく 1 週間切った段階で決めなければいけない。しかも会社が言っていることが正しければ，まさに危機的状況で一刻を争うということなので，裁判所が募集株式の発行を待てと言うと会社は倒産してしまうかもしれない。こんなプレッシャーの下で裁判所に仮処分の判断をさせてうまくいくだろうかという疑問もあります。江頭教授は，おそらくそういう観点から，会社側がただし書きを援用してきた場合には，基本的に裁判所は仮処分を出すべきでなく，発行後に募集株式の発行の無効ということで争えとお考えのようです（江頭憲治郎『株式会社法（第 5 版）』（有斐閣，2014 年）752 頁注 8，766 頁）。改正法で要求されることとなった株主総会の承認決議を欠く募集株式の発行は無効原因があるということを前提とした立論です。

神田　条文は，そっちで判断しろと読めますか。

藤田　株主総会決議欠く新株発行も無効原因はないというのが判例ですが（最判昭和 46 年 7 月 16 日判時 641 号 97 頁），このケースは例外だという考え方がとれるかどうかが問題ですね。

神田　無効といっても，仮に 51％で支配権を持つとしても，ずっと持っていればともかく，その後株式が譲渡されたら，上場会社だからちょっと……。

田中　上場会社で，一般的にはどう解釈しても無効といわれるケースはありますよね。定款の授権枠を超えて発行したとか。しかし，そういうのでも，本当に株式が譲渡された後も無効だというのか。無理ですよね。現実的に特定できないので。私は，上場株式の場合，そのケースでも善意取得があるのではないかと思っているのです。振替株式は特異な善意取得ですよね。無から有が生まれるようなことも認めているので。上場株式の場合は，新株発行に無効原因がある場合でも，譲渡されれば善意取得が生じてしまうということでもいいのではないか。実際，誰か特定の人に支配を与えたのがけしからんということで

あれば，その人が株を持っている限り無効にするということでいいはずです。だから，必ずしも一回発行してしまったらもうおしまいで，１週間の差止仮処分の中でのみ審議しなければならないということでもないような感じがします。

藤田　田中さんのお考えは，ここでの問題に限らず，そもそも一般論として違法な募集株式の発行の無効原因をもうちょっと考えないといけないということですか。

田中　それもそうかもしれませんし，この問題に限って言えば，特に従来の無効をほとんど認めない法解釈をとる必然的理由はないかなと思いますね。

藤田　実務家の書いたものなどを見る限り，これまでのところ，以上の点はほとんど意識されてないようですね。このケースも手続的な瑕疵としか考えてないので，株主総会特別決議欠く有利発行も無効原因はないとする判例がそのまま妥当すると思われているようです（たとえば，森本大介「第三者割当増資に関する規律および子会社株式等の譲渡に関する改正」商事法務 1985 号 27－28 頁(2012 年)）。それだけに今回要求されることとなった決議を欠く場合には無効原因になり得るという解釈があるなら非常に重要なことになります。この問題は，仮処分の段階で議論させるよりは，無効原因を広く解釈することで事後的に解決したほうがいいのでしょうか。

神田　実益があるかどうかが重要ですよね。仮処分でただし書の要件を判断するのは，できたら避けたい……。

加藤　しかし仮処分の申立ては起こりますよね。起こった場合，それはどういうふうになるのでしょう。

神田　無効事由になると考えれば仮処分を無理して出さなくてもよいということはあると思います。

藤田　裁判所はただし書きに当たると主張されたら，要件を満たさないことが一見明白な場合は別として，そうでないなら仮処分は出さずに緊急の必要を認めて募集株式の発行の差し止めの仮処分は出さない，ただしそのように発行された場合に無効原因は通常より広く認め緊急の必要について審査するといった形でのルール運用ですね。

神田　これまでの募集株式の差止めの仮処分の事件では，発行されちゃったら有効だということを前提に，裁判所は満足的仮処分を出すかどうかを決めて

きたことも確かですね。

藤田　確かにその通りなのですが，理屈を付けるとすれば，次のようなことでしょう。従来，株主総会決議を欠いても無効原因はないとされてきたのは，有利発行の事例なのですね。既存株主の経済的損失なので，これは役員の第三者責任等で補塡させて，募集株式の発行の効力自体は動かさないという考え方もあり得る。これに対して，支配権の異動については募集株式の発行の効力を否定しないと救済にならない。非公開会社において株主総会を欠く第三者割当をすれば無効原因があると考えられていますが（最判平成 24 年 04 月 24 日民集 66 巻 6 号 2908 頁），法律上守られている――今回の改正で守ることとした――持株比率への侵害が問題となっているという意味で，有利発行のケースよりはむしろそちらに近いと考えるわけですね。もっとも非公開会社の場合には，株式が流通しないことが無効原因を広く解釈することができる要因でもあるので，こういう整理が可能かどうか議論は分かれるでしょうね。

神田　そうなると従来とは考え方が非常に違ってきますね。

藤田　あくまで差し止めの中でただし書きの要件の有無をきっちり判断するか，募集株式発行の無効原因について新たな考え方を導入するか，いずれかによって制度の運用がすごく変わります。この制度がどうワークするかというのは，ちょっとよくわからない気がします。

田中　この法律を批判するなら，自分はもっといいルールがあると提案してほしいです。別に日本だけにある制度でないわけです。諸外国だって緊急性の例外を認めているわけで，それで何とかワークしているわけです。今後，諸外国の実務も調べなければいけないでしょうけれども。

藤田　緊急性の例外はあるといっても，諸外国では，株式がいったん発行されたら手続に瑕疵があっても効力は争えないというルールが確立しているというわけではないかもしれません。日本法は，株式発行の有効性を事後的に争う余地が非常に小さいルールなので，株主総会決議を省略できる例外の要件が同じだったとしても，諸外国と同じようには機能はしない可能性はあります。

改正法は株主の反対があると総会決議が必要という建て付けですが，むしろ支配権の異動を伴う株式の発行には原則として総会決議を要求するルールの方がシンプルでわかりやすかったかもしれません。法制審ではそのようなルールは過重な規制であるという発想があって，10％の株主が異議を申し立てると決

議が要求されるようになるという建て付けにしたのですけれども，逆にそれでかえって使いにくくなった可能性もあるかもしれません。

田中　会社としては，一度新株発行の日程を決めたら必ずそれに従わなければならないような状況だと，このルールは非常に硬直的になるかもしれません。けれども，株主から異議が出たら日程を延期できるということであれば，たぶんそっちのほうが会社は使いやすいはずなんですね。最初から総会決議が必要というルールのもとでは，会社は最初から総会決議を取らなければならないわけで。だから，一度日程が決まったら，それを変更することは，致命的なダメージをその会社に与えるという場合が，本当にどのぐらいあるのかということが問題ではないかと思いますけどね。

加藤　実際にこういう大規模な第三者割当増資をする際に，実務の方がどのように準備をするかというのは結構重要な気がします。株主総会を開催するといっても，定時総会みたいに 3 カ月前に基準日を設定するとか，そういうのは必要ないわけですね。そうすると，異議が出されるかもしれないことを前提にしつつ，それを表には出さないで同時並行で株主総会を開催する準備はしておこうと実務が動いていけば，田中さんがおっしゃるとおり柔軟に対応できるような気もするのです。

事前に株主総会決議を得る可能性

藤田　田中さんが最初の方で問題提起した話を議論しておきたいと思います。つまり少数株主から異議が出て仕切り直すというのは，二重にスケジュールを組むことになり面倒なので，最初から株主総会決議をとっておくということができるかということです。条文上はやや疑問もあります。201 条の規定は，公開会社については募集株式の発行の決定は，株主総会決議に代えて取締役会決議でもよいというつくりではなくて，そもそも株主総会の決議事項ではないという形をとっています。支配権の異動を伴う募集株式の発行についても 295 条の 2 の文言からは，株主の反対が出ない限り，株主総会の決議事項になるわけではないようです。だから，そもそも法律上は有効な決議ができるのかということから疑問があるのですけれども。

田中　ただ，実際は，もう初めから株主総会決議を取りに行くんじゃないかと。

藤田　会社側が自発的に株主総会決議をとることが，法律上できるのでしょうか。

田中　ええ。やれるし，しかも裁判所はそれを考慮してくれると私は思います。買収防衛策の一連の議論の展開の中で，勧告決議にも一定の意味があるというのはかなり受け入れられやすい解釈になってきているような気がします。

神田　そもそも勧告決議でやるか，それから条件付き決議というのがある。10 分の 1 の株主の請求があったことを条件としてというふうにやるかとか。

藤田　株主から反対が出たら株主総会決議事項になるので，株主の反対が出ることを条件とした条件付決議ということは考えられそうですね。

田中　決議をして，その前かその後に異議が出てきたという場合に，その取った決議をもって会社法上の決議だと言えるかというと，それは少なくとも異議があることを条件にして，総会決議という趣旨で決議しますと言えば，それはできるんじゃないかなと思うんですよね。だから，少なくともその限度で意味がある。もう一つ重要なことは，異議を出すだけの持株要件を満たしてないので，異議を出さないで不公正発行として差止めを求めてきたときに，総会決議を取っているということを裁判所は考慮するかどうかです。これは考慮するかどうかは，結局，「不公正」という会社法 210 条 2 号の字義の解釈しだいなので，必ずしも勧告決議が会社法上の決議事項に関する決議でなくても，「不公正」という言葉の解釈の中で，株主が決議をした事実を織り込むということはできそうな気がします。

藤田　不公正発行との関係では，勧告的決議に一定の意味を持たせるという可能性は従来も考えられてきたし，ブルドックソース事件が，決議要件とは別に株主の幅広い支持ということを問題にしたことも（最決平成 19 年 8 月 7 日民集 61 巻 5 号 2215 頁），それを示唆しているのかもしれません。ただ不公正発行に当たるかどうか判断する局面で，勧告的決議の存在を勘案することができるからといって，事前に勧告的決議を得ておけば，後に要求される株主総会決議の代替物になると言えるかが，形式論としては気になるところです。勧告的決議とするよりは，株主の反対を条件とする条件付決議という方が法的にはよさそうに見えます。

神田　私は昔から条件付き決議というのを推奨してきて，たとえば決議取消訴訟があるときに，その決議が取り消されたら決議はなくなるわけですけれど

も，まだ取消し判決が確定する前に，取り消されることを条件としてやりますと。これは何の決議だかよくわからないのだけれども，しかし仮に取り消された場合には，そういう第 2 の決議は有効な決議になるでしょうと言ってきたのですが。

藤田　ただ株主総会決議取消訴訟の場合は，その時点で総会の権限内であることは間違いない。ところが，今問題にしている場合は，決議した時点では株主総会の権限ではない事項について，将来権限が得られることを前提とする決議なので，微妙に違うと言えば違う。もちろん私も事前に決議することを認めるなと言うつもりもなく，むしろこれが認められるような法律論をきっちり組み立てておかないといけないというだけなのですけどね。

そういえば簡易再編・略式再編でも同じ問題がありましたね。簡易再編・略式再編によると，不満がある株主による差止め等の可能性があるので，もし確実に承認される見込みがあるなら，いっそ総会決議をやってしまった方が，会社としては安心して組織再編を進められる面がある。ところが，条文としては，「(総会による承認決議に関する）規定を適用せず」とあるので（784 条 1 項，796 条 1 項，796 条 3 項），あたかも通常手続を踏むというルートが閉ざされているかのように見える。このため，持ち株を処分する等して 90％要件を満たさないようにした上で総会決議を経て再編を行うといった小手先に走ったテクニックを用いることになる。

神田　10 分の 1 の株主がもし言ってきたら，それはそれこそ条件成就でいいのではないですか。

藤田　確かに簡易再編・略式再編と違って，一定の条件のもとで株主総会決議が要求されるので，条件付決議が利用できる可能性があるのが違いかもしれません。反対が出てきたら，さかのぼって権限があったことになると考えてよいということですね。

神田　さかのぼってと言ってもいいし，その時点からと言ってもいいし。

田中　決議を取るまでに異議が出ていれば当然いいですけれども，私は決議が出てから異議が出た場合も，事後的に異議の追完があったということで，会社法 206 条の 2 第 4 項の決議だと言っていいと思います。私は，条件付き決議と明示してなくても当然そうじゃないかなと思うんですがね。条件付き決議だと明示して決議をとったほうが，株主にとってはわかりやすいでしょうが。

2　仮装払込の規制

藤田　エクイティ・ファイナンスの 2 つ目の論点は，仮装払込の規制です。これは大分性格の違う問題でして，最初，田中さんが不都合を直すという類型の改正があると言われましたけれども，その一つでしょう。ですから法制審では導入の是非が喧々諤々争われたということはなかったのですが，法律論としては相当複雑な論点を含んでいて，その点は法制審では詰められていません。改正法もすべてについて書き切っているわけでないこともあって，改正後の法律関係をどう説明するかという点で結構苦労しそうな領域です。

改正法は，仮装払込がなされた場合の株式引受人等の履行責任を規定しています(52 条の 2，102 条の 2，103 条，213 条の 2，213 条の 3)。仮装払込をした株式引受人は再度払い込まなければいけない義務があること，その場合は当然には失権しないこと，その結果，発行された株式も当然に無効にならないこと，しかし払込義務の履行までは議決権がないことが今回の改正によって達成しようとしている実質的な内容なのでしょうが，それを整合的に説明するための法律構成がどのようなものかがいまひとつよくわからないところです。

3 つの法律関係を考えなければなりません。第 1 は，仮装払込の払込としての効力です。これと関連して募集株式の引受人が出資の履行をしない場合に失権するという規定 (208 条 5 項) が，仮装払込の場合にどう適用されるかという問題があります。会社法の立案担当者は，預け合いは有効だとしています。有効だから引受人は失権しないと説明していたのですが，今回の改正は，仮装払込は無効である,だから株式引受人等に責任が発生するということだとすると，208 条 5 項にもかかわらず株式引受人が失権しない理由を説明しなければいけないことになります。第 2 は，発行された株式の効力です。仮装払込があった株式の効力がどうなるのかという話です。会社法制定前の最高裁判決があったのですけれども，それがそのままずっと同じように影響を受けずに妥当するかという話です。最後に，仮装払込の有効か無効かということが，刑事罰との関係でどういう意味を持って来るかという話があります。従来，見せ金は公正証書原本不実記載罪というふうに扱われてきたのですけれども，もし仮装払込も払込として有効だと考えて説明すると，公正証書原本不実記載罪が成立しなくなるのではないかという疑問があります。このように仮装払込に関連して 3 つ

ぐらい論点があるのですが，そもそも改正法の下でこれらの点はどういうふうに整理したらいいのかというのが問題です。どの点からでも議論をお願いいたします。

仮装払込の払込としての効力

神田　まず払込み自体が有効なのか，無効なのかという話と，払込み自体が仮に無効だった場合に，新株発行でいうと，新株発行無効事由になるのか，不存在と言えるのかというのは別の話ですね。それでまず，払込み自体が有効か無効かという話をするためには，今回の改正による仮装払込みですが，仮装払込みという意味が，外見上払込みはあるけれども実はなかったということなのでしょうか。一般にいう払込みがなかったということと同義なのかというと，おそらく同義ではないということでいいですか。

藤田　払込みの外見はあった場合を指していると思いますね。外見すらないような場合には株式引受人は失権して，それで終わりだと思います。

神田　そうだとすると，今回の改正の対象となった仮装払込みは，払込みとしては，有効になる場合もあれば無効になる場合もあるということでいいですか。

藤田　払込みとして有効になるのがどういう場合かは，ちょっとよくわからないですけれども，何の瑕疵もないとは考えないでしょうね。だからこそ仮装払込人の責任が発生する。

神田　払込みとしては常に無効ということですか。

田中　見せ金と言われる一連の類型は，あれは無効と考えてよいと思います。他方，預合いは払込みとして有効なのか無効なのかという点は，議論があります。最高裁判例を前提にすると，預合いというのはいろいろなケースがあると思いますが，昔から典型的と言われていた預合いは，引受人は銀行からお金を借りて払い込むんだけれども，その銀行からの借金を返さなければ払込金を払込金を引き出しませんという約束（不返還の合意）をして払い込む。それを銀行の役職員と合意していると。このケースを「典型的な預合い」といいますが，そのケースだと，実態として払込みをしているので，「借金を返さなければ払込金を返還しません」という合意の部分だけが会社に対して効力を持たないというか，あるいは公序良俗違反で無効であるとして，その部分だけ無効にすれば，

お金は銀行にあるんだから，払込み自体は有効としていいのではないかと思っています。

判例は，銀行の役職員と通謀して払込みを仮装する行為が預合いと言っているのですが(最決昭和 36 年 3 月 28 日刑集 15 巻 3 号 590 頁)，仮装という言葉は必ずしも有効，無効と直結していませんから――仮装したというところで預合いは成立するんだけれども，それが私法上有効か無効かは別の問題と考えています。そうすると，典型的な預合いといいますか，引受人は銀行にお金を払い込んで，銀行はそのお金を持っていて，ただ不返還の合意だけがあるというタイプのものは，払込としては有効と解していいのではないかと考えているのです。

今回の法改正との関係について言うと，私は従来から，仮装という言葉と払込みの有効，無効は必ずしも直結しないのではないかと思っていたので，典型的な預合いの場合は，会社は銀行にも払込金の返還を求められるし，今度できた条文 (52 条の 2，102 条の 2，213 条の 2) を適用して，引受人にもかかって行けると。あとは，どういう合意が銀行と引受人の間にあるのかわかりませんけれども，引受人と銀行との間で負担部分について処理するというふうにすればいいと思います。だから，仮装の場合も，「払込みとして有効だけれども仮装」と認められる類型があると思っています。ただ，今言った典型的な預合というのは，今現在世の中に存在しているかどうか非常に疑わしい。これに対し，従来の判例で払込みとしては無効だと解されていたような見せ金のケースだと，お金は銀行から出ていってしまって残っていないので，たぶん従来の判例の解釈が引き続き妥当して，払込みは無効になる。しかし，払込みの仮装，つまり外形上の払込みがされた事実があるので，それがある場合は，209 条 2 項が適用されるというふうになるのかなと思っているんです。

藤田　田中さんが言われた典型的な預合いについては，そのような契約は会社に対抗できない，つまり払込取扱金融機関は無条件で払込金の返還に応じなくてはならないのは確かです。ただ平成 17 年商法改正前の学説は，会社に対抗できないとしても預合いによる払込みが無効であり，預合いによる出資がなされた場合には株式引受人の払込義務は消滅しないとされていました(たとえば，鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第 3 版〕』(有斐閣，1994 年) 69 頁参照)。その意味が分からないというのが田中さんの疑問なのでしょうが，契約は無効だとし

ても，会社が払込取扱金融機関との約束を尊重して，金融機関に借入金を返済するまで預金は引き出さず，払込金が会社の資金としてまったく利用された実体がないということだとすれば，払込は有効扱いされず，株式引受人に再度拠出を要求できるという結論は自然です。もちろん，預け合いの約束は拘束力がないということで，会社が預金を引き出して事業のために使用したとすれば話は別です。このように少なくとも平成 17 年商法改正以前は，預合の合意を会社に対抗できるかということと，払込としての有効性は直結しないという理解だったと思います。

会社法制定で考え方が変わった可能性があるとされるのは次の点です。仮に預合いによる払込みが無効であるとすれば，会社法の下では株式引受人が失権し，しかも発起人の引受・払込担保責任が廃止されていることから，会社は取扱金融機関に対して払込金返還請求ができなくなる可能性があります。これではかえって会社債権者に不利益となってしまうため，預合いによる払い込みを有効とした上で，会社が払込金を引き出そうとしない場合には，会社債権者は債権者債権者代位権によって会社に対する払い戻しを要求できるとすべきだというのが立案担当者の見解です（相澤哲他編著『論点解説　新・会社法　千問の道標』（商事法務，2006 年）29 頁参照）。そういう意味では，田中さんのいわれるような状況に近いのだと思います。

神田　預合いについては田中さんがおっしゃった問題があると思うのですけれども，そもそも，従来の見せ金とか，預合いというのは，今回の仮装払込みに含まれるのですか。

藤田　見せ金については，新しい規定が典型的に適用されるものだと思います。

田中　これは改正経緯からしても，従来無効な払込みだと判例が言っていたものを，有効にするような趣旨ではなかったと思いますので，無効になると思います。ただ，払込みが無効だとすると，現行法上，引受人は失権してしまうので，引受人がいない以上，株式の発行も有効になり得ない。時間がたっても有効にならないわけですから。でも，そうすると事実上，株式が出ていっちゃっているので，どうやって処理するのか，非常に難しい問題になってきます。つまり，判例が，資本の充実がないから，払込みは無効とすべきだと言っていたところが，株式の発行自体，不存在になってしまうんだとすると，結局，資本

の充実を実現することはできないわけです。そこのところが会社法制定で引受担保責任はなくなったことで生じた問題であり，要は払込み無効だと言っていた判例が達成しようと思っていたであろう，誰かにもう一回払い込ませるという解決が不可能になってしまっているという，そういう問題構造があったと思うんです。

今回の改正は，預合いの話を抜きにすれば，仮装払込みなので払込みが無効になってしまうときに，引受人にもう一回払い込ませると。その上で，払込みをすれば株主権を行使できるようにさせたということだと思うんです。ただ問題は，そういうふうな解釈をすると，208 条 5 項の失権の規定は，仮装の払込みのときは適用されないという条文が本当はあるべきだったと思うんですよね。そこが私はちょっと引っかかっているんですけれども，ただそこは解釈上，適用されないというふうに考えて，それで法律関係としてはうまく説明できるんじゃないかなと思っているんです。

藤田　改正法の下では，仮装払込は払込みとして無効だから会社は株式引受人に対して再度請求できるという理解はいいですか。それとも仮装払込にも有効な場合があるというふうに考えるのでしょうか。有効だと再度請求できるのはどう説明するのかという問題があるかと思いますが。

神田　私はそれでいいと個人的には思うのですけれども。私は預合いも従来，当事者間でも無効だと考えてきたのですけれども。実質論を言うと田中さんのおっしゃったとおりなので，有効にしていい場合もあるようにも思うので，そうだとすると，有効になるか，無効になるかというのは，やっぱり両方あり得る……。

加藤　有効だと，再度請求できる根拠がなくなるのではないですか。

田中　仮装払込の場合の引受人の義務は，払込みそのものとは違うという整理なので，法定の責任なんですよね。私は，典型的な預合は，払込みとして有効だという立場なんですけれども，もし実際にそんなことをやった場合，銀行は，法的義務はともかくとして事実上は会社の払込金返還請求に応じない可能性がありますから，その場合に，会社としては，銀行と争うんじゃなくて，もとの引受人にもう一度払ってもらおうと考えることがありうる。もっとも，引受人は無資力の場合が多いでしょうから，それが会社にとって得になることはあまりないと思うんですけれども，法律上は，会社は両方にかかっていけると

いうことでいいんじゃないかなと。

加藤　そうすると有効か無効かとは別に，仮装されていれば再度払込みの義務を負うということですね。

田中　ただ，大抵の仮装払込み事例は，払込みとしては無効だと思います。つまり，典型的な預合い，ど真ん中ストライクの預合いって今時やるとは思えない。たいていは，払い込んだ後すぐ引き出すか，または無資力の引受人に会社がお金を貸して払込みをさせるという，見せ金タイプの仮装事例だと思いますので，それは従前の判例どおり，払込みとして無効だと思います。

藤田　仮装払込した場合に株式引受人が支払わなくてはならない「払込を仮装した払込金額の全額」(52 条の 2 第 1 項 1 号，102 条の 2 第 1 項，213 条の 2 第 1 項 1 号）というのはどういう額を指しているのでしょうか。仮装払込をしているが，実質的には 3 分の 1 ぐらい払っているような場合，全額もう一回払込み請求できるということでしょうか。本来の払込義務の履行請求とは別のものだというとすると，そういうこともあり得るかもしれませんが。

田中　さすがにそこは解釈で，まだ払込していない部分に限定できるんじゃないですか。

藤田　「払込を仮装した払込金額」というのは足りない部分と読むわけですか。

田中　だから，本来の払込みと別だという理解もあるわけですね。たとえば現物給付のときには価額相当額を選択できるとか(52 条の 2 第 1 号 2 号，213 条の 2 第 1 項 2 号)，やっぱりちょっと別であることは確かだと思います。

藤田　52 条の 2 第 1 項 1 号，102 条の 2 第 1 項，213 条の 2 第 1 項 1 号は，株式引受人は払込みとして効力が認められない分についてはあらためて追加で払込をしなくてはならないことを確認的に定めたものと理解すれば，無効説が自然かなと思っていたのですけど，有効を前提にしても条文は説明できるのかも知れませんね。

失権との関係

藤田　仮装払込は払込として無効である，少なくとも無効の場合もあるとしたら，失権の規定（36 条 3 項，63 条 3 項，208 条 5 項）をどう読むかという問題が出てきます。払込前は，支払義務を履行すれば株式を取得できる一種のコー

ル・オプションが存在するだけであるとする学説もありますが（江頭憲治郎『株式会社法（第 5 版）』（有斐閣，2014 年）112 頁），失権との関係は必ずしも明確ではありません。

私は，失権の規定で「出資の履行をしないとき」と言っているのは，払込の外形すらない場合だけを指しているというふうに限定解釈することで，仮装払込の場合には失権しないとすることで，払込みの無効と失権の規定を両立させ，したがって仮装払込に基づいて発行された株式も有効で，払込人に当該株式が帰属するけれども，法律上の出資義務の履行をするまでは議決権が停止される（102 条 3 項，209 条 2 項）と読めばよいと理解していたのですが。

田中　なぜ，商法時代にあった取締役の引受担保責任を，引受の代わりに払込担保責任としたうえで，復活させなかったかという疑問があるのですが。商法時代の引受担保責任は，登記があるかどうかによって適用場面がはっきり画されていましたよね（平成 17 年改正前商法 280 条の 13 第 1 項）。

神田　100 なら 100 登記されていて，実際に財産が入っていなかったならばということですよね。

田中　登記がなされているというのが，たしか担保責任の要件だったと思うんですけれども，今回の改正も，それを要件にするといというのが一つの解決だったと思うんですけれども，立法者がそうしなかったのは，自己株式の処分の場合は登記されないからなのかなと，勝手にいろいろ思い巡らしているんですけれども。今回の改正法の規定を前提にしていえば，208 条 5 項の適用が排除されるのはどういう場合かというと，「仮装」に当たる場合ということになります。仮装というのは実体がないということと，もう一つ，外形があるということを含意していて，そういう払込の外形があるときには 208 条 5 項は適用されないと読むことになるのでしょうか。

藤田　私はそう解釈しています。払込の外形があったらここで払込みをしてないに当たらない。そういう説がいちばん素直ですかね。

神田　仮装という概念が，やっぱりはっきりしないですよね。

藤田　確かにそうですね。はっきりしないだけではなくて，非常にネガティブな印象を与える言葉であることが事態を厄介にしています。株式払込金の払込は，現行法のもとではかなり複雑な効果を伴う概念で，全体として責任を負うべき人に適切な責任が発生するような法律構成をどうすべきか技術的につめ

て議論すべきところ，仮装払込をした株式引受人に当該株式が帰属することなど許されるはずがないというような素朴な印象論に流されるきらいがあります。法制審における審議でもそういう傾向がなかったわけではありません。

仮装払込に基づいて発行された株式の効力

神田　払込みが無効かどうかはともかく，株式が発行されたら有効だというのはどういう意味ですか。

藤田　会社法制定前の判例は仮装払込に基づいて発行された株式は無効にならないと言っている（最判平成 9 年 1 月 28 日民集 51 巻 1 号 71 頁）。この判決は,「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」いとしており，取締役の引受担保責任が無効原因がないとされる論拠とされています。今回の改正によって取締役に担保責任が定められたことで判例が復活したことになる。

神田　会社法の下では違っていたのですか。

藤田　平成 26 年改正前会社法の下では取締役の引受担保責任がありませんので,これに依拠した立論をしていた最判平成 9 年 1 月 28 日が生きているかどうかは相当疑わしい状態だったと思います。実際,東京高判平成 22 年 9 月 29 日（平成 22 年（ネ）第 3490 号，判例集未登載）は，仮装払込に基づく株式の発行を無効としています。今回の改正で，会社法制定前の判例が復活したことになる。

神田　株式が有効という意味は，新株発行無効の訴えの無効事由になるかどうかという話ですか。それとも別の話ですか。両方ですか。

加藤　無効事由を抱えているということでしょうか。

藤田　そうです。

神田　無効事由になるかどうかという問題であると。

加藤　失権していない以上，株式は無効事由を潜在的に抱えたまま発行されているということではないですか。

藤田　問題とされているのは，募集株式の発行について，一部不存在あるいは一部無効ということがあり得るかという話で，最高裁判決の下でもあった問題ですね。

神田　そうです。だけど，それはこれまでの会社法と今回の改正は立場を変えたということですかね。

藤田　仮装払込のあった株式について無効原因があるかどうかの方は今言ったとおり，今回の改正で，会社法の下での考え方が変わった可能性があるのですが，一部無効・一部不存在の可能性はまたそれと別次元の話ですね。

神田　新株発行無効の訴えの無効原因になるのですか。その人にだけに発行した場合に。

藤田　仮装払込があった部分についてすら無効原因がない，ましてそれ以外のきちんと払込があった株式については無効原因があるはずがないというのが判例なのでしょうね。

田中　有効なんでしょう。無効原因でもない。つまり，払込みがされないと株主権が行使できないという状態でずっと続くんだと思いますけれどもね。だから，まさに会社法制定前の判例が復活するということですね。逆に言うと，会社法制定後，現行法の下だと，引受人がいないので，現行法では無効原因どころか，不存在になるんだと思うんです。時間がたっても有効にならないんじゃないかと。

神田　仮に無効の訴えを起こして，無効判決が出て確定した。その後，その株式が譲渡されると，この規定だとどっちが勝つのですか。譲り受けた人が勝つということですか……。

藤田　先ほど申し上げた東京高裁平成 22 年 9 月 29 日は，仮装払込に基づく新株発行が無効であると述べているのですが，新株発行無効の訴えもなしに効力を否定しているので，いわば一部不存在のような扱いにしたことになります。

田中　それは非公開会社ですか。

藤田　非公開会社かどうかはっきりしないのですが，発行済株式総数 800 株，株主が数人という会社ですね。

田中　新株発行の無効の訴えによるまでもなく，株主でないという判断をしているのですよね。それを前提にして，議決権行使の可否を判断している。ですから，新株発行は不存在だという解釈だと思います。あの判決は，現行法の解釈として正しいと私は思っています。

加藤　現行法だと，新株発行無効判決の効力として，840 条 1 項は，無効と判決された株式に係る株主に対して，会社は，払込まれた金銭などを返すという

ことになっています。この条文との整合性というのを神田さんはどのようにお考えですか。

神田　無効判決が確定すると将来に向けて無効ですし，無効判決が確定するまでは有効だから，今回の改正の規定が適用されると単純に思っていたのですけれども。質問の仕方が悪かったと思うのですけれども，たとえば第三者割当てで一人にしか出していない場合。それが仮装払込みでしたという場合，払込みとしては無効だと。だけど，発行した株式は有効なので無効原因にならないということには疑義があると。私は，有効な場合もあれば，無効の場合もあると思っていました。そういう意味では従来とあまり変わらないと思います。ちょっと質問が悪かったです。

田中　私が申し上げたのは払込みの仮装以外に瑕疵がないということで，払込みを仮装している場合，そもそも新株発行の決定自体も有効になされていない可能性もあるので，少なくとも代表者が発行してないと新株発行は有効にならないですから，そういった部分にも瑕疵があれば当然，無効なり，あるいは不存在となりうると思います。

藤田　たとえば何も手続を踏んでなく，払込もない，ただ登記だけがあるという場合は，新株発行不存在ですね。これに対して，仮装払込であること――たとえば見せ金であるということ――以外には，手続はきちんと踏んでいるという場合は別ですね。

田中　上場会社とかがやっている仮装払込の場合，手続はちゃんと整えている。ただ，会社がお金を貸してやっているという部分だけに瑕疵があるというタイプですから，あれはおそらく，今回の法改正がなされると，新株発行は有効になるんじゃないですかね。

発起人・取締役等によって担保責任が履行された場合の法律関係

藤田　仮装払込について，株式引受人ではない発起人・取締役等が担保責任を履行した場合，株式は誰に帰属するのでしょう。

神田　払込担保責任があった時代，平成 2 年改正より前に，ちょっと制度は違ったころですけれども，私はあるところで論文を書いて江頭先生に批判されたことがあります。そのときは，A，B，C と取締役がいて，穴が 100 あいていた(払込みが 100 欠けていた)場合に，A が 100 払ったら A を株主にすればいい

でしょうというのが私の論文でした。そして，それは平成 2 年改正で否定されました。平成 2 年改正はどうしたかというと，A，B，Cは連帯責任を負うけれども，株主になるのはあくまで当初の引受人であると。ただ，ちょっと戻して原理的な議論をしてよいのでしたら，別に失権しようがしまいが，今の例で，Aがもし後から 100 払ったらAを株主にしていいのだという議論をしてよいのであれば，わざわざプロセスがあって，失権しなくて次へ行くということを言わなくても済むということは，ロジカルにあり得る考え方ですよね。だけど，今回の改正の条文に比較的近く言うならば，藤田さんがおっしゃったようなことなのではないですかね。

藤田　ということは，繰り返しですが，仮装払込があった場合でも株式引受人は失権せず株式が帰属するが，権利行使はできないという状態に置かれる。発起人・取締役等が責任を履行した場合，株式引受人は権利行使できるようになり，あとは発起人・取締役等と株式払込人の間の求償関係が残るだけということですね。いわば名義説を徹底して整理したということになるのでしょうね。株主の特定の場合には実質説をとるのが判例ですが（最判昭和 42 年 11 月 17 日民集 21 巻 9 号 2448 頁），その扱いとの整合性が気にはなりますが。

神田　ちなみに，さっきおっしゃった，引受人が後から 213 条の 2 に基づいて払った場合とか，それから取締役が払った場合というのは，出資にならないということでいいのですかね。資本金には入らないということで。

加藤　ただ，仮装されたとはいえ，払込があったとして株式が発行される以上，形式的には，資本金が増加することになるのではないでしょうか。

田中　しないというか，省令案ではしない方向が示されているようですね（会社計算案 21 条）。私は何でしないのかと不思議なのですが。

藤田　役員等の損害賠償責任扱いとかと同じような扱いにしているのですね。

加藤　払込みの仮装がわかった段階で資本金の額を戻さなければいけないということですね。

神田　そういうことでしょう。

藤田　本来出資すべき株式引受人が責任を履行した場合にも同じですか。

神田　資本金にはしないのでしょう。

田中　213 条の 2 による支払いは払込みじゃないんだと。違う義務なのでと

いう考え方ですね。

神田　取締役の場合には，その他資本剰余金です。

田中　今でも現物出資財産の不足額はその他資本剰余金なんですね。しかし，どうなんですかね，資本充実責任は債権者利益と関係ないという考え方が行き過ぎているような気がするんですけど。出資の払込みの仮装なんて，債権者を欺く以外の目的はないですよ。何で瑕疵を治癒させるときのお金が資本金じゃないんですかね。私はちょっと立法が妙なところにいっているような気がするんですが。

藤田　仮装払込を行った株式引受人が責任を履行した場合は，それは払込としての性格を持つのは否定できない気がするのですけどね。

神田　それは有効，無効の議論に影響は与えませんか。

藤田　直接は与えないのではないですか。

神田　ここにいる人たちは影響は与えないと言うと思いますけれども……。

藤田　もっとも現物出資財産が過大評価されている場合に負う価格塡補責任を履行した場合，資本金・資本準備金にならないとすれば，仮装払込の場合も仕方ないような気もするのですけれども。

神田　出資がなかったわけだから，それを後から求めて入れたものは出資にしても悪くはないと思いますが。

藤田　発起人・取締役等の場合は別でもいいとしても，株式引受人が支払う場合には，現物出資の場合も含めて，資本金・資本準備金したほうがいいということですか。

神田　はい。

田中　あまり払込みと違うんだというと，今度こそ新株発行の有効性の議論に影響を与えるんじゃないかと思うんですよね。履行したって払込みしたことになってないということになるんで。

神田　そう言われかねない。ただ，会社法以来の考え方で一貫するなら，現行法で通謀引受人というのがあって，100 を通謀して 20 で引き受けたら 80 払わなければいけないのですけれども，その 80 は資本金に入れてない。旧法は入れていたと思います。

田中　ただ，あれは本来の出資は，決まった額の出資であって，通謀引受人に支払いをさせるのは，株主の損害を賠償させるためにやっているという理解

が可能だと思いますからね。

神田　今回の改正のほうは，そもそもという場合ですからね。

藤田　ただ払込の性質論も重要ですが，実際の会計処理はどうなのでしょう。見せ金の例で具体的に考えてみたいのですが，発起設立の場合に，発起人が引き受けた株式の払込価額が 100 万円だとして，これを銀行から借り入れて払い込んだ，しかし設立後会社の金でこれを返済してしまったとします。この場合，100 万円払い込んだかのように見せかけているけど，実質的には出資とは言えないから仮装払込ということになり，発起人は 52 条の 2 第 1 項 1 号の責任を負い，再度払込をさせられたとします。この場合，借入金でなされた仮装払込によって，すでに設立時の資本金・資本準備金が 100 万円増加しているはずで，100 万円の責任の履行によって再度 100 万円を資本金・資本準備金に入れると二重に計上されることになるのではないでしょうか。たとえば見せ金の場合は，名目額についてすでに資本金・資本準備金は増加しており，いわばそれに対応した会社財産を勝手に流出させたような状況です。それを回復させたわけですから，再度払込をしたかのように扱う必要はないのではないでしょうか。この点は，仮装払込が払込としては無効で，株式引受人が責任を果たしたことが本来の株式の払込の履行であると考えるとしても，会計処理としては同じになるのではないかと思います。

田中　それは考えていませんでした。確かに，当初の仮装払込みで資本金が増加するなら，支払い義務の履行により二重に資本金を増加させる理由はありません。ただ，払込みの実体がないため法律上，払込みと認められない場合，会計上も，資本金を増加する処理をしてはいけないのではないでしょうか。無資力の引受人に会社がお金を貸して払込をさせたという典型的な見せ金事例の場合，引受人に対する貸付債権は最初から無価値で，その場合，会計上も資産として計上できないような気がします。とすれば，反対項目の資本金・資本準備金も立ててはいけない，ということになるのではないか。判例も，そういう考え方を前提にして，見せ金の場合に増資の登記をすると公正証書原本不実記載罪になると判断しているのではないでしょうか。もう一つ気になることは，今回の改正で，出資の履行の仮装があると認められる場合には引受人は失権せず，新株発行自体は有効になるのだとすると，発行済株式の総数の増加の登記は真実だということになって，その部分は不実記載とならないのではないか。

そうだとすると，公正証書原本不実記載の罪に問うには，もう資本金の額の増加（会社法 911 条 3 項 5 号，915 条）が不実だということしかなくて，そこの部分も不実でないのだとすると，見せ金ケースは公正証書原本不実記載に問えなくなるような気もするのですが。あるいは，民・刑の「概念の相対性」ということで処理してしまうのでしょうか。ともあれ，会計処理の問題については会社法上ももっと詰めて考える必要はありそうです。

藤田　仮装払込をされた財産をそのまま資産として計上すべきでなく，反対科目の資本金・資本準備金は，本来建てるべきではなかったのでしょうね。ただ，いったん計上された資本金･資本準備金を減少するには 447 条，448 条所定の手続を経る必要があるはずで，払込の実質がなかったからというだけで自動的に資本金等が減少すると扱われるのでしょうか。いずれにせよ会計処理については，仮装払込の払込としての効力，株式引受人・取締役等の履行責任の法的性質論とはまた別にきちんと検討すべきように思います。

刑事罰

藤田　大分整理されたような気もしますが，ほかに仮装払込に何か議論がありますでしょうか。刑事罰のほうはどうですか。

神田　預合いは別途刑事罰がある。それは絶対動かないでしょう。

藤田　預合いは動きません。しかし見せ金は公正証書原本不実記載罪に当たるとされています。払込の効力がないにもかかわらず，有効な払込があったかのように発行済株式総数の登記を申請することがその理由です（最判平成 3 年 2 月 28 日刑集 45 巻 2 号 77 頁）。もし払込みが有効だとすれば不実記載がないので成立しないということも考えられる。

田中　今，公正証書原本不実記載罪になる行為は，改正後もなるんですね。

藤田　なると思いますね。

田中　この解釈には手を付けない趣旨だと思いますけどね。

藤田　手を付けないというよりも，むしろ平成 17 年改正会社法下では，公正証書原本不実記載罪が成立する場合が減っていたのかもしれないところ，もとに戻ったということだと思います。会社法のもとではある種の仮装払込は有効とされる可能性があったからです。今回の改正でそうは考えないことになった。

V　多重代表訴訟

藤田　次に，多重代表訴訟に移ります。これも非常に大きなテーマで，導入そのものについては喧々諤々の議論があったのですが，導入への賛否はちょっとおいて，現実に運用する際のさまざまな法的問題について考えたいと思います。法制審の段階では，制度の細部についてはあまり議論されないままで，導入の是非と要件が議論の中心だったものですから，そのあたりを少し議論したいと思います。

種々の限定の意味

藤田　まず，多重代表訴訟には，いくつかの限定が設けられています。まず完全親子会社関係――厳密に言うともっと複雑で，たとえば完全親会社・完全孫会社関係等でもよく，「最終完全親会社」という概念で表現されているのですが――が要求されるというのが１つの限定です。第２は，完全子会社の純資産要件です。当該子会社の株式の帳簿価額が最終完全親会社等の総資産額の５分の１超えていなくてはならない。最後は少数株主権，つまり最終完全親会社の株主として議決権の 100 の１以上持っていなければいけないということです。各限定の趣旨はどう理解したらいいでしょうか。

完全親子会社関係に限るというのは，子会社に少数株主がいれば，その人がエンフォースするから，それ以上いらないという趣旨なのでしょう。

純資産額による限定というのは，実質的な親会社の使用人を外すための要件だというふうに説明されることが多いです。中間試案段階の補足説明でもその種のことが説かれていたのですが，前回ここで議論したときは評判が悪かったのです（唐津恵一＝神作裕之＝神田秀樹＝田中亘＝藤田友敬「【座談会】会社法制の見直しに関する中間試案について」ソフトロー研究 19 号 136-137 頁（2012 年））。しかし立案担当者は改正法の解説として同旨を説いています（坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説〔Ⅴ〕」商事法務 2045 号 31-32 頁（2014 年））。別の説明をするとすれば，ある種の利害関係を有してない人というのは外すというふうな発想だと思うのですけれども。

田中　ただ，会社法部会でも，重要性基準は２つの意味合いがあって，１つは，親会社株主にとって重要であると。親会社の株主に口出しをさせてあげた

いと思うぐらい重要というのと，もう一つは，提訴懈怠可能性の議論もされていたと思うんですけどね。自分で言ったような記憶もあって。これだけ重要な子会社だと，その取締役は，ある意味で親会社の経営陣も凌駕するような影響力を持っている可能性があるので，その場合，親会社の経営陣も提訴懈怠してしまうかもしれないと。それはもちろん，第 1 の理由付けとセットかもしれませんけれども，あってもいい説明じゃないかなと思うんですが。

藤田　今まで言った説明は，必ずしも排他的じゃないのかもしれません。ただ，とにかく使用人を外すという議論が非常によく言われるものですから，そういう説明すべきでしょうか。

田中　ただ，法制審会社法制部会でも，全部の完全子会社にかかっていけるなんてとんでもないよねというのは，割とコンセンサスはあったと思うんですね。

藤田　完全子会社の一部だけに限定することには大筋合意はありました。そのために重要性基準が導入されたのですが，その性格付けをどういう観点からするかですね。

次に少数株主権にしたことというのはどう説明されるのでしょう。多重代表訴訟を起こせる場合をとにかく減らしたいという動機はあるにせよ，その動機だけだと法的な説明になりません。どう説明すればよろしいですか。

神田　そもそも代表訴訟についていろいろと議論があったので，それが複雑にここに顔を出したということはないのでしょうか。本来なら代表訴訟制度そのものを見直すべきだったけれども，今回は代表訴訟一般は議論の対象にしないということになったので，多重代表訴訟のほうでと。

藤田　多重代表訴訟かどうか問わず，裁判所による裁量却下を入れることとパッケージで導入したらどうかということを私は法制審で主張しました（法制審議会会社法制部会第 11 回会議（平成 23 年 7 月 27 日開催）議事録 14-15 頁）。それが容れられれば神田さんの言われたような趣旨で一貫した説明ができたのですけれども，結局採用されませんでした。そうなると多重代表訴訟だけ少数株主権にしたことは，ちょっと説明が難しくなります。

神田　ただ，今あるものは触らないということからすると一応の説明にはなりませんかね。

藤田　その説明をつきつめると，通常の代表訴訟も少数株主権とすべきとこ

ろ，今あるものを触らないということから，多重代表訴訟だけ少数株主権となったということになりますね。

いずれにせよ，改正の経緯の説明で，できあがりの法律の説明としてはやや弱い面がある。もし親会社株主のほうが濫訴の可能性が高いとすれば説明がつくのですけれども，そうでないと多重代表訴訟だけ少数株主権というのは説明がつきにくい。そこで，経済的利害を重視しているという説明もあります。少数株主権にして，ある程度利害関係を持っている人しか起こせない。子会社でリモートになるから，こちら側は経済的利益をたくさん要求すると説明するのですが，私は論理的に意味がないような気がします。

田中　ただ，単独株主権か，少数株主権は，所詮立法政策ですからね。その中で，従来の制度はそのまま残し，新しくつくる制度については，濫訴の弊害も考えて，もうちょっと厳しい要件で認めようというのもあっていいと思うんですね。代表訴訟を認める以上は，全部同じ要件で認めるというふうに考えること自体が，必ずしも強い理由があるわけでもないと思うんですけれども。

藤田　立法政策であるのは確かなのですが，どのような観点からの制約かを明らかにしないと，採用された立法政策の内容すら分からないことになります。いろいろな意味で新しい導入だから慎重にという程度の理屈しかない立法政策だったというふうな説明は，政治的な決断についての描写としてはあってもいいかもしれませんが。

ただいずれにせよ，要件としては解釈の余地はないものですので，このあたりにしまして，より細かな論点を見ていきたいと思います。

最終完全親会社の損害

藤田　責任の原因となる事実によって完全親会社に損害が生じているというのが訴訟要件です。説明としては，完全子会社から完全親会社への利益移転とか，完全子会社間の利益移転等の場合には，完全親会社には何も損害が生じない。このような場合に多重代表訴訟を認め，賠償させてしまうと，完全親会社株主が不当に利益を得てしまうそういうのを防ぐためだと言っていたのです。ただ，条文としては単純に完全親会社の損害としか書いてないものですから，いろいろな解釈が考えられるのですね。たとえばこの場合の損害というのは，親会社の持っている子会社株式が下がって生じるような損害というのをここで

損害と考えていたと思うのですけれども，そうじゃなくて相当因果関係がある限り親会社の直接損害も含む，たとえば子会社で不祥事があって親会社を含むグループ企業の評判が傷ついたような場合，完全親会社が損害を被っているとして，多重代表訴訟の要件が満たされると考えてよいという議論もあります(山本憲光「多重代表訴訟に関する実務上の留意点」商事法務 1980 号 39-40 頁(2012 年))。確かに条文上は何も限定がない。このあたりはどうでしょうか。

田中　直接損害を含むという解釈の心は，親会社が子会社から不公正な取引で利益を得たような場合でも，親会社の評判が下がって，親会社に損害が生じると場合には，多重代表訴訟を起こせるという，そういう解釈をとるということなんでしょうか。

藤田　趣旨はよくわからないのですけれども，今のようなケースより，むしろ子会社が債務超過の場合に起こせなくなることについての対処と考えているようです。

神田　多重代表訴訟の要件を今議論しているのですか。つまり，訴えることができるという意味は，子会社の取締役が子会社に対してその金額の損害賠償をせよと言うことですよね。

藤田　そうでしょうね。

神田　それはやや奇異ですよね。子会社に損害がないのに，親会社の損害を子会社に賠償せよということになるので。そうではなくて，要件論として議論しているのではないでしょうか。

藤田　議論はあくまで多重代表訴訟の訴訟要件としてのものです。子会社に損害が生じているのは間違いないが，親会社に間接損害は生じてないというケースで，仮に親会社に直接損害があれば多重代表訴訟が認められるとすれば，おそらく子会社に賠償請求するのだと思います。

田中　賠償すべきは子会社の損害ですからね。そこは解釈上動かせないと思います。とにかく親会社に損害が何かあればいいということですね。

藤田　私は，ここでの完全親会社の損害というのは間接損害だけで，さっき言ったような完全子会社間の利益移転のようなものを排除するための要件だと思っていました。直接損害をカウントし出すと，こういった典型的なケースすら排除できなくなってしまう可能性がでてきます。完全子会社間での利益の移転であっても，親会社の評判が悪くなれば賠償させていいのかというとおかし

い気がします。もちろん，完全親会社株主が子会社の役員に対して会社法 429 条で訴えるのは自由ですが。

神作　私は，多重代表訴訟の訴訟要件である「親会社の損害」というのはあまり厳格に解釈する必要はないと考えていました。まさに訴訟要件として，濫用的なものを外す趣旨で規定されているものと思っていたのですが。

藤田　そうなると直接損害みたいなのは含めて考えてよいのですか。

神作　含んでも構わない。

加藤　含むけれども，子会社に損害が生じていない以上，子会社の取締役等の子会社に対する損害賠償責任は認められないことですよね。

神作　それはもちろんそうですね。

藤田　そうなると，完全子会社と親会社の間で子会社に不利益な取引がされたケースであっても，完全親会社に何らかの直接損害が認められれば，完全子会社取締役は，多重代表訴訟によって子会社の被った損害全額を賠償しなくてはならないのでしょうか。

田中　主張しさえすれば損害があるとは言えないと思うんですね。やっぱり立証がされなければいけなくて，まさに親会社が子会社から利益を吸い上げてしまったというケースでは，多重代表訴訟では訴えられなくしましょうということでこの要件をつくったとは思うんですよね。ですから，少なくとも一般的に評判が悪くなりましたというだけでは，これは定型的にそういう損害は損害とは認められないというのか，それとも損害が立証されてないというのかわかりませんけれども，おそらくそれだけ言っても却下されることになるのかなと。ただ，本当に直接損害で親会社に損害が生じたとわかるようなケース，たとえばいきなり子会社も倒産してしまい，親会社の経営者は背任で訴えられて，その結果，親会社は大混乱で親会社も倒産しちゃったと。仮にそういうのがあった場合には……。

藤田　そこまで立証できるのであれば，むしろ多重代表訴訟ではなくて，親会社株主が会社法 429 条で子会社取締役に請求した方がいいと思いますけれどもね。倒産した子会社に対して損害賠償させても，親会社株主としては何も得られない。

完全子会社が債務超過会社の場合

藤田　関連する問題で，これは加藤さんが出ていた座談会で問題となったのですが（北村雅史＝加藤貴仁＝北川浩＝三笘裕「＜新春座談会＞親子会社の運営と会社法（上）」商事法務 1920 号（2011）22 頁），債務超過会社の場合というのは，たとえ子会社に損害を与えても，株式の価値は変わらないのではないか，だから多重代表訴訟はできないのではないかという議論をしている人がいます。どう考えるべきでしょうか。

加藤　自分の発言内容を確認してきてほっとしたのですが，当時も，今もですが，子会社が存続している限りは，子会社の株式価値はゼロではないので，子会社が損害を被れば親会社も損害を被るという関係はあると考えていました。

神田　それはあくまでこの要件との関係ですよね。

藤田　そうです。債務超過の子会社株式の価値は低くても完全にゼロではありませんし，子会社の損害を与えれば，その株価はわずかであれ下がります。損害賠償額は子会社の被った損害であって，親会社の被った損害額に限定されるわけではありません。したがって，このわずかな子会社株式の下落が完全親会社の被った損害になり，完全親会社株主は多重代表訴訟を提起し，子会社の損害全体を賠償請求できる。もっとも仮に子会社が破産手続に入っていると，もはや株式の価値は 0 なので，子会社に損害を与えても株式価値の下落はなく，多重代表訴訟を提起することはできないと考える余地がある。この場合は，仮に子会社取締役の責任を追及しても全部子会社債権者に持って行かれるので，子会社取締役の責任を追及するかどうかは破産管財人が決めればいいのでしょう。

田中　債務超過では多重代表訴訟を認めないという説があるとすれば，子会社株式は，本当にオプション価値もないというか，プラスになることがあり得ないと言えなければいけないので，単純にバランスシート上債務超過でもその要件を満たさないと思いますから，債務超過を理由としては実質的には多重代表訴訟は止められないんじゃないですか。

藤田　田中さんのおっしゃるとおり，株式というのが企業の全資産を原資産とし，負債額を行使価格とするコール・オプションであるということを理解できている限り，子会社が債務超過だといっても，完全親会社の損害がないこと

にはならないのは当然だということになります。ただ法律家の中には債務超過会社の株式の価値はゼロだという議論に流される人がいるのは確かですね。それに加えて完全親会社の損害と子会社に対して賠償すべき額との関係が十分整理できてない人がいる。これはまったく関係がなくて，親会社株式の価値のわずかな下落があれば，多重代表訴訟の原告適格が認められて，その場合に子会社に賠償しなくてはならない額は子会社の損害額全額で，債務超過状態の子会社にそれだけの額を賠償させると，親会社の有する株式の価値のわずかな下落分が回復するという関係なのですが，そこがきちんと認識されてない可能性があるのではないかという気がします。

加藤　多重代表訴訟のメリットの一つというのは，親会社が被った損害ではなくて，子会社が被った損害という，わかりやすい損害の賠償を求めて訴訟を請求できるようにするということですよね。

藤田　その通りですね。

同一親会社傘下の完全子会社と子会社の間の利益移転

藤田　まあここまでは，いいのですが，次に述べるような話が難しい問題を提起します。完全子会社と子会社（親会社が 51％の株式を保有）の間で取引があり，10 億円の利益移転があったとします。数字を挙げると，完全子会社Ａ社が 10 億円損害を被って，相手の子会社Ｂ社が 10 億円の利益を得たというケースですが，かなり面倒な問題が生じます。このケースではＡ社の株式価値の下落分は，Ｂ社の株式価値の増加分によっては完全に回復できない。完全親会社に損害があるので原告適格は認められる。しかし，多重代表訴訟によって回復できる損害はいくらになるのか。親会社の損害は原告適格を認めるための要件で，賠償額の上限を決めるものではありません。それならＡ社の損害全額である 10 億円賠償することになるのかということです。

神田　そもそも子会社に損害が 10 億円生じているわけだから，今，多重とかいうことを言わないで，普通に代表訴訟でない訴訟が起きた場合はどうなるのですか。

藤田　仮にＡ社が完全子会社ではなく少数株主がいたとして，その人が代表訴訟をしたとすると間違いなく 10 億円を請求できます。その結果親会社レベルである種の不当利得が生じる状況であっても関係ありません。

神田　そうですね。では，親会社が起こしたらどうなるのですか。自分は利益を得ているのに。

藤田　この場合をどう考えるかが今の問題の答えにとって決定的です。この場合に 10 億円を取れると考えるなら，多重代表訴訟で取れてもおかしくない。

加藤　少なくとも改正前は，総株主の同意があるので，A社の取締役が責任追及されることはなかったはずです。しかし，多重代表訴訟ができたことによって責任追及される可能性が出てきたという問題だと思います。子会社の取締役は親会社等が存在しない会社の取締役と同じ内容，義務を負っていると解するならば，10 億円を親会社に差し出すような取引をするということは，子会社に対する任務懈怠と解さざるを得ないので，子会社の取締役は 10 億円について損害賠償責任を負うと解さざるを得ないように思います。

藤田　親会社の損害要件が，完全子会社間の取引の場合に，これを認めると完全親会社株主が不当に利益を得るという発想で原告適格を否定しているとすれば，この場合全額とれることに抵抗があるのも分かる気はするのですが。

神田　しかも，そもそも多重に行く前に，親会社が訴えて 10 億円取れていいかどうかは，やや疑問に思いますけどね。

藤田　ただ他方で，神田さんが言われるように親会社が利益を得ている場合には，子会社の被った損害について子会社取締役に全額損害賠償請求できないということなら，そもそも 847 条の 3 第 1 項が原告適格として課している親会社の損害要件は不要ではないかということになります。

神田　それはあり得る議論で，これはそもそも訴訟要件なのかどうかもわかりにくい。要するに，入り口で決めるか，最後に決めるかなので，あまり実益はないと思います。

藤田　本案の損害論で対処できる問題だという説もあります（前田雅弘「親会社株主の保護」ジュリスト 1439 号 41 頁 (2012 年) 参照)。私は，この場合の損害論には自信がなかったものですから，提訴要件として完全親会社の損害を要求することには法制審では反対しませんでした。ところがこのような要件を書いたことで，一部の問題だけを明示的に解決したことになったとすれば問題だったのかも知れません。いずれにせよ完全子会社と子会社の間の利益移転のケースで，多重代表訴訟で損をした会社の取締役に対して損害額全額を取れるとすればおかしいのでしょうか。

神田　おかしいように私は思いますけれども。意見は分かれうるでしょう。

田中　解釈上可能という考え方もあるかと思いますし，提訴要件規定を入れたから，損害論による限定がかえってできなくなるというふうに考える必要もないと思います。むしろ提訴要件は，親会社に損害がある限りで多重代表訴訟を認めましょうという思想が表れているんだとすれば，50 しか損害がないのであれば 50 の範囲で認めましょうという解釈があってもおかしくはないと思います。ただ他方で，そもそも代表訴訟は，その賠償額が損害額と比べて多すぎもせず少なすぎもせず，ぴったり回復させることを制度の主要な目的としているのだろうかという疑問もあって，はっきり言うと，あまり固いことを言わなくてもいいんじゃないかという意見もあり得るとは思います。

藤田　提訴要件で親会社の損害に言及しているのは，多重代表訴訟を提起することのできるための要件と，多重代表訴訟で回復することのできる損害額は違うということをはっきりさせるという意味はあると思います。たとえば債務超過会社だったら，株式で損している額と賠償対象額は明らかにずれます。

神田　訴訟要件というのは疑いないわけですね。却下ですね。棄却じゃなくて。

藤田　そうですね。

神田　担保と並べて書いてありますから。

田中　上場会社ですと，株主が入れ替わっていますでしょう。ですから，どうしたって損害が回復されない株主と，安い値段で株を買って，その後に代表訴訟で会社の損害を回復されて利益を得る人が出てくるんです。代表訴訟は厳密に損害回復でないとだめだというふうに考えないほうがいいので。やっぱり抑止が主目的だと思いますのでね。もちろん解釈で限定することも可能かもしれませんが，私はどっちでもいいんじゃないかなと。

藤田　たとえ抑止が主目的でも，最後のケースで 10 億円取れるのはおかしいと考えるべきでしょうか。

田中　構わないんじゃないですかね。しかも，現実的に損害を全部回復されるケースってどのぐらいあるのかということもありますし。判決としては 10 億円ですが，実際は和解で，それより少ない額の賠償で解決されるケースのほうが多いのではないかと思いますし。

神作　また冒頭に戻って恐縮ですけれども，損害が生じていない場合は多重

代表訴訟を提起できないという趣旨ですけれども，藤田さんが最初にご説明してくださったような趣旨もあると思うのですが，１号との並びで読むと，親会社に損害がないのに起こすのは，濫用的な目的が明らかな場合とみなしているものと思われます。そのような趣旨であるとすれば，ここでも，入り口としては厳格な「損害」の立証を要求する必要はなく，また，訴訟要件を満たせば，あとは通常の代表訴訟が提起された場合と同様に完全子会社の「損害」を考えていくということではないかと思います。

藤田　完全親会社株主が利得を得るのがいけないというよりは，むしろ親会社自身が利益を得たり，あるいは子会社同士で利益移転をさせたりしておいて，子会社取締役を訴えるのは権利濫用あるいは信義則違反といった趣旨だという理解ですね。ただ，そう言い換えても，さきほどから問題としているようなケースで訴えるのが，権利濫用あるいは信義則違反的要素がないかどうかよく分かりません。

神作　グループ企業のあり方としてあるべき姿に戻すと考えれば，濫用目的や信義則違反であるとまで言う必要はないように思います。

藤田　原状回復ということは言えるかもしれませんね。しかし原状回復を徹底するなら，賠償した完全子会社取締役が利益を得た子会社に求償できるというところまでいかないといけない。でもそれはやや難しい気がしますね。

多重代表訴訟の手続

藤田　完全親会社の損害の要件のみならず，手続的にも面倒な問題があります。いくつか例を挙げておきますと，最終完全親会社株主の提訴資格との関係で，「社債，株式等の振替に関する法律」にいう少数株主権等に当たるものですので，個別株主通知をする必要があるか。要求しても，個別株主通知は完全親会社には来るものの，完全子会社には来ないので，提訴請求との関係ではあまり意味がないかもしれません。立案担当者は不要とはっきり明言されています（坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説〔Ⅴ〕」商事法務 2045 号 30 頁(2014 年)）。原告株主は 10％以上持っていることを自分で示さなければいけない，しかし示すことができれば個別株主通知は不要ということです。普通の株主代表訴訟だと対会社対抗要件を備えなくてはいけないにもかかわらず，多重代表訴訟の場合は親会社に対する対抗要件はいりませんというのも，アンバランスだ

といえばアンバランスな気もしないではないですけれども，このあたりはどう考えたらよろしいでしょうか。

田中　証明しなければならないというんですけれども，証明する手段ってあるんですか。

神田　株主名簿に載ってないしね。振替口座を持っていくのですかね。

加藤　実務では，子会社が，提訴請求者が資格を有しているか否かを確認するために，親会社に依頼して口座管理機関に提訴請求者の口座情報に関する証明書の提出を請求してもらうことが想定されているようです（岩原紳作ほか「改正会社法の意義と今後の課題（下）」商事法務 2042 号 12 頁［斎藤隆発言］）。本来であれば，提訴請求者自身が，口座管理機関に証明書を発行してもらって，それを子会社に提出するということが望ましいように思われます。

田中　それは入手できるんですか。

加藤　社債株式等振替法 277 条に基づく情報提供制度を利用すれば，可能であるように思います。

田中　じゃそれでいいんじゃないですか。

神田　だけど，株主名簿に記載はないから対抗要件を満たしてない。それで，個別株主通知もしてないから対抗要件を満たしてないのに，なぜ権利行使できるのでしょうか。

加藤　提訴請求がされた場合，子会社としては，請求者が資格を有している場合には提訴請求に応じるか否かの判断をしなければなりません。ところが，提訴請求に際して，口座管理機関から発行してもらう証明書の添付すらなされていない場合には，子会社には提訴請求者に資格があるか否かを判断する資料がありません。このような場合，子会社が，親会社に依頼して社債株式等振替法 277 条に基づく情報提供制度を利用し，提訴請求者に資格があるか否かを調査しなければならないというのは妥当なのでしょうか。

藤田　対抗要件を満たしていないと，そういう証明書を持ってきても親会社に対しては株主であるとは言えない。しかし子会社との関係だと個別株主通知による対抗要件は不要なのでしょうか。

加藤　証明書が提出されれば，大きな問題はないのかもしれません。ただ，実際に訴訟になった際には，提訴請求の際に資格要件を満たしていたか否かが判断されるのか，口頭弁論終結時なのかという問題もあります。

藤田　普通の株主代表訴訟だと，個別株主通知がなければはねられるのに，多重代表訴訟だとそれはできるというのは，たまたま制度の立て付けがうまく連動してないから仕方ないのか，それともこれで一貫していて何も問題はないのでしょうか。

神田　個別株主通知を不要にした理由はどこにあるのですか。個別株主通知を求めても悪くはないように思うのですが。

藤田　個別株主通知を求めても，法律的には子会社に対しては何も通知が行くわけでもないのであんまり意味がない。親会社に対する個別株主通知によって，多重代表訴訟との関係だと完全子会社に対する対抗要件を満たすという制度にすれば，きれいだと思うのですけれどもね。

田中　今の法律の立て付けを理解しているかわからないですけれども，会社法の条文上だと，非株券発行会社では株主名簿が会社及び第三者に対する対抗要件ですよね(会社法 130 条 1 項)。これに対し，株券発行会社だと，株券の所在で第三者対抗要件も満たすので，会社に対してだけ株主名簿が対抗要件になると（同条 2 項)。振替だとどうなるんですか。

神田　たしかに，振替株式は，振替口座簿の記載が基本的にはすべてですけれども，会社に対する関係だけは株主名簿が必要です。株券が発行されている場合と同じです。

田中　そうだとすると，理屈は法務省の方の解釈で正しいということですよね。要するに，子会社は「会社」じゃないんだと。会社以外は「第三者」ですから，そうすると，事実として振替口座簿に記帳がなされているだけで，もう親会社の株主は，子会社に対して自己が（親会社の）株主であることを対抗できるはずで。個別株主通知は，基本的に株主名簿の名義書換に代わる措置ですので，株主名簿の名義書換は対抗要件として必要ない以上，個別株主通知も関係ないんだという。

神田　形式的にはそうなのですけれども，権利行使が問題となる場面ですからね。ですから，何らかの個別株主通知のような制度を子会社に対してつくるかですよね。親会社に対しては，自分は親会社の株主なので今ある制度を使うことができるはずなので。おっしゃるように，形式的に言えば，確かに親会社の株主であるという地位は，親会社以外の社については株券を持っていれば対抗できるのと同じじゃないかというのは，確かにそうかもしれませんね。ただ，

制度設計として，それでいいのかということはちょっとありますよね。

藤田　確かに形式論理としては，田中さんのおっしゃるとおり，口座簿さえ書き換えていれば，株式取得の対第三者対抗要件は満たしたことになる。完全子会社も第三者ということなら，完全親会社に対する対抗要件である個別株主通知の有無にかかわらず，多重代表訴訟の手続を進められる。形式的にはそういう論理で一貫しているかもしれません。ただ抵抗があるのは，そもそも親会社株主は一定の場合には子会社取締役に対してもなにか言えるという例外的制度をつくったところ，親会社自体の取締役に対する権利行使よりも，部分的に要件が緩くなるのはいかにも変な感じがするということですね。いわば一定の局面で親子会社を一体であるかのように扱うルールなのに，対抗要件との関係では，子会社をあくまで第三者であると扱うことに違和感のもとがあるのだと思います。

まあよく考えると今までにも同じ問題はあったはずです。たとえば会社法 433 条 3 項に基づいて親会社株主が子会社の帳簿閲覧権を行使する場合，親会社の株主名簿の書き換えあるいは親会社に対する個別株主通知が必要かという問題があります。子会社は「第三者」だから，親会社株主は持株要件を満たしていることを示すことができれば，親会社の株主名簿の書き換えあるいは親会社に対する個別株主通知なしに権利行使できるかという問題が従来もあったはずです。親会社に対する対抗要件は不要と解釈されてきたのであれば，今回の問題も同じなのでしょう。もっとも先ほどから申し上げている違和感には，帳簿閲覧権の場合も含めそれなりに理由があるような気がします。

多重代表訴訟と補助参加

藤田　あと細かな点ですけれども，多重代表訴訟に関する補助参加はどう考えたらよろしいでしょうか。どういう手続でやるのか，参加すべきか否かについて考慮すべき内容は通常代表訴訟と異なるのか。さらに補助参加の利益というのは，そもそも株主代表訴訟一般について要求されるかどうか説が分かれているのですが，要求するという立場をとると，多重代表訴訟のケースではどう考えたらいいのかという問題があります。

神田　それは子会社の話をしているのですか。

藤田　完全親会社です。子会社が参加するのは普通の株主代表訴訟と同じで

しょう。これに対して完全親会社の補助参加は 849 条 1 項では，「株主等は」という形で言及されています。

神田　普通の代表訴訟で，他の株主は取締役側に補助参加できるのでしたか。

藤田　条文上は「株主等又は株式会社等は，共同訴訟人として，又は当事者の一方を補助するため，責任追及等の訴え…に係る訴訟に参加することができる」（849 条）となっています。

神田　条文上はできますけれどもね。

加藤　補助参加の利益があれば，株主もできるのではないでしょうか。

藤田　条文は，会社の補助参加か株主の補助参加かで書き分けてないですね。会社が取締役側に補助参加することについて，参加の利益は不要というのが立案担当者の説明です（相澤哲＝葉玉匡美＝湯川毅「外国会社・雑則」『立案担当者による新会社法の解説（別冊商事法務 295 号）』（商事法務，2006 年）219 頁）。もっとも学説には，この条文文言では，補助参加の利益を不要としたと読むことはできないとして，依然参加の利益が必要だというものもあります（たとえば，笠井正俊「株主代表訴訟における訴訟要件・不提訴通知・訴訟参加をめぐる問題」民事訴訟雑誌 55 号 141 頁（2009 年）参照）。

田中　書き分けてないので，会社が参加するときも補助参加の利益はいると思いますね。会社が補助参加するときは，一般の補助参加よりも緩やかに補助参加できるなんて変だと思いますから。もっとも，最高裁判例がかなり補助参加の利益を広く認めましたのでね。それで，普通は補助参加できるということになっているかもしれませんが，法解釈としては，補助参加の利益は必要なんじゃないですか。

藤田　仮に会社法のもとでも，会社や株主が取締役側に補助参加するには参加の利益が要求されるとすると，多重代表訴訟との関係で，親会社が子会社取締役側に補助参加するための参加の利益というのはどういうものかが問題となります。会社が取締役側に補助参加することを認めた最判平成 13 年 1 月 30 日民集 55 巻 1 号 30 頁は，「取締役の個人的な権限逸脱行為ではなく，取締役会の意思決定の違法を原因とする，株式会社の取締役に対する損害賠償請求が認められれば，その取締役会の意思決定を前提として形成された株式会社の私法上又は公法上の法的地位又は法的利益に影響を及ぼすおそれがあるというべきであり，株式会社は，取締役の敗訴を防ぐことに法律上の利害関係を有するとい

うことができるからである」という論理で，「取締役会の意思決定が違法であるとして取締役に対し提起された株主代表訴訟」においては，会社は，特段の事情がない限り，取締役を補助するため訴訟に参加することが許されるとしています。しかし，親会社の参加の利益というがどうやって基礎付けられるかは分かりません。

田中　だから，認められない場合が結構出てくるんじゃないかと私は思いますけれども。

藤田　少なくとも平成 13 年判決と同じロジックで補助参加を基礎付けようとするなら，親会社取締役会と子会社取締役会とが一体として意思決定したような特殊な場合以外は参加の利益は認められず，実際にはほとんどないということですね。

田中　それでいいんじゃないですか。最高裁判例で子会社は補助参加できるわけですから，何で親まで出ばってこなきゃいけないのか。過保護でしょう。

加藤　もしくは，その子会社の取締役を責任追及しないという意思決定を親会社がしていて……。

藤田　親会社が責任追及をしないと決定したことは理由にならないと思います。通常の株主代表訴訟において，取締役会が取締役の責任追及をしないと意思決定しても参加の利益が肯定されるわけではないでしょう。最高裁が補助参加の利益を認めるのは，請求原因となる行為を取締役会で決定した場合でしょう。

田中　子会社の意思決定は，親会社の意思決定を前提にして行われたものであって，その意思決定が不適法だとすれば，親会社の意思決定までも不適当とされるおそれがあるような場合に初めて補助参加の利益が認められるということで，実際上は，あまり認められない，ということでいいんじゃないですか。

神作　親会社に損害が生じたという要件のもとで多重代表訴訟は始まるので，そういう意味では，訴訟構造上，親会社に被告である子会社の取締役側に補助参加する利益が認められるというのは，よっぽど限定された場合で，ましてや同一の法人格ではないので，田中さんのおっしゃったようになるのではないかと思います。

藤田　そうすると，条文では一見無制限に訴訟参加できるかのようだけどれども，実際には原則としてできないということになります。親会社としては，

直接補助参加するのではなくて，子会社の取締役会に対して被告取締役を応援しろということを，株主としての親会社の資格で要求するのが筋だという考え方でしょうか。もちろん，会社法の立案担当者の説くように，そもそも株主代表訴訟一般について，会社が被告取締役側への補助参加する場合には参加の利益は不要であると考えられるなら別ですけどね。

田中　ただ厳密には，補助参加の利益を認めるのは判例のあのケースだけなのかという問題はあるので。

藤田　確かに最判平成 13 年は，一定の場合には，特段の事情のない限り参加の利益があるとするので，その場合だけに参加の利益があるとするものではありません。ただ，最判平成 13 年判決の説く参加の利益ですら，伝統的な民事訴訟法で説かれてきた内容とは，かなり異質であるというのが民事訴訟法の学説の一般的な反応ですから，それ以外にそうやたらと参加の利益が広がることはないのではないでしょうか。

いずれにせよ，多重代表訴訟において親会社は原則として子会社取締役側に補助参加することは，原則としてできないという意見がここまで強く言われるのは予想外でしたが，こういう意見があることは，多くの実務家には衝撃かもしれません。

VI　子会社を含む企業集団における内部統制

藤田　次に，子会社を含む企業集団における内部統制という話に入りたいと思います。これは，362 条 4 項 6 号に「並びに当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の業務」という文言が追加され，子会社における内部統制についても，取締役会の専決事項というふうに決められたわけです。すでに会社法施行規則に書かれているものが，会社法本体に上がっただけですというふうに説明されることがよくあるのですが，よく読むと条文のほうが若干変わっています。従来の会社法施行規則は，ある会社から見て，親会社，子会社両方含む企業集団のコンプライアンスのことが書かれているのに対して，今回は，親会社から見てその下の子会社の内部統制についてというふうな表現になって，ちょっとニュアンスが変わっているようにも見えます。おそらく，法制審の議論では，もっぱら子会社をきっちり管理するという観点から議論されたことの

影響が，この微妙な表現の違いに出ているのではないかと想像します。立案担当者も，株式会社およびその株主にとって，その子会社の経営の効率性および適法性の確保が極めて重要なものとなっていることを踏まえ，株主の保護という観点からこういう書き方にしたのだと述べています（坂本三郎「平成 26 年改正会社法の解説〔Ⅵ〕」商事法務 2046 号 11－12 頁（2014 年））。

このように文言の微妙な違いはあるのですが，362 条 4 項 6 号の改正が，子会社に関する内部統制システム構築義務や監視義務に何か影響を与えるかについて若干議論をいただければと思います。法的には直接影響は特にないという整理でいいでしょうか。

神作　現行法の下では，比喩的に言うと「下から上」への内部統制システムを含んでいるという趣旨は，上から不当な要求があったときにどのようにそれから下を保護するかという観点から，「下から上」への内部統制体制を構築しなければいけないということだったと思います。おそらく今回の考え方というのは，今言われているようなことが不要になったという趣旨ではなく，実質は変わらないと思います。そのような意味では，「下から上」の観点が今回の改正で落ちたというわけではないと思います。

藤田　落ちたわけではないと思います。おそらくは法務省令の方では同じ表現の規定が残るのではないでしょうか。法律本体に「抜き出す」際に，親会社から見た子会社の管理という側面の着目したやり方をしただけで，従来あったものが，会社法・省令のいずれからも消えてなくなるわけではないと思います。そういう意味では，従来の規制の一部が「不要」となることはあり得ないのですが，逆に，省令の一部がこういう形で部分的に法律本体に格上げされたことが，取締役の義務の解釈論に影響が出るかという点が問題となります。一部の弁護士さんは，法的に重要なことだというふうに書いておられます（中村直人『役員のための法律知識』（商事法務，2013）68-69 頁，山田和彦「子会社管理責任及び親子会社間取引にかかる実務対応」資料版商事法務 360 号（2014）37 頁）。

加藤　親会社取締役の子会社に関する内部統制システム構築義務や監視義務については，その範囲を限定的に解することにつながり得る考え方を示した東京地判平成 13 年 1 月 25 日判時 1760 号 144 頁という著名な下級審裁判例があります。このような立場は，純粋持株会社が解禁される以前の状況であれば，

それなりの説得力があったように思います。なぜなら，独占禁止法違反に問われないために，子会社の事業活動に関与しないことが，法的観点からは，むしろ，望ましいともいえたからです。しかし，純粋持株会社の解禁以降は，このような考え方を維持できないという見解が，こういう条文を新しく入れる前から，少なくとも学界の中では有力であったように思います。ですから，362 条 4 項 6 号が改正されたことで何か劇的に変わるというのは，ないと思います。

藤田　法律的な効果として特に変化はないということですね。362 条 4 項そのものは，もともと内部統制構築義務の根拠規定ではありませんし，監視義務がここから出てくるものでもないでしょう。そうすると，法制審でそういう議論がされたという事実を，裁判所がひょっとしたら勘案するかもしれないというレベルの影響だけが問題になるということでしょうね。

そうだとしたら，裁判所は今後どんな形で判決を出していくかということが重要なのですけれども，子会社は内部統制システム構築義務とか，子会社の業務執行に関する監視義務というのが仮にあるとすれば，どんな観点からそれは導かれて，あと，自分自身の会社における業務執行者の監視なんかとは質的に何か違うのかといったことはどう整理したらよろしいでしょうか。法制審の審議の過程でも，監視義務の範囲を子会社にまで広げるというのは，親子一体に扱うということかといった議論がありました。

神作　企業グループには多様性があり，その多様性は企業グループ化のメリットでもあるということが広く認識されていると思います。したがって，「一体性」というときにもその「一体性」には様々なグラデーションがある，あるいは，それがミスリーディングだとすると，「一体性」という言葉をあまり強調すべきではないように思います。企業グループにおけるメンバー企業間の関係には様々なバリエーションがあり得ます。そのような多様性に応じて，当該企業グループにふさわしい内部統制システムが構築されることになると思いますので，一律に内部統制構築義務や監視義務とはこういうものだ，「親子一体」とみなして監督しなければならないというような一般的な議論はなかなかできないのではないかと思います。

藤田　そういうふうな一律に議論できないことを説明する方法として，子会社の株式の財産的価値を維持するためには，どんな管理をするのがベストであるかという経営判断をすることによって，会社の業態によってはかなりきっち

り見ることもあるだろうし，緩やかに見た方がいい場合もある。そういうふうな形で，株式の価値を維持する善管注意義務というのが，内部統制システムをつくるか否かの判断基準になるということでしょうか。自分の会社の業務執行については，そういうことを経ずに，ただちに監視義務が出てくるのですけれども，間接的なことになるから，おのずと裁量も広がり得るというわけですが。

加藤　私も，そのような説明が望ましいと思います。子会社を通じて事業をする場合，親会社としてはグループ全体を考えてビジネスをしていると思います。そのため，親会社の価値を維持するためには，当然子会社のことを考えないといけないわけです。さらに，グループに属する個々の企業のことに加えて，グループ全体の価値を向上させるために最適なシステムをつくらないと，親会社の企業価値も守ることもできないということかと思います。

神作　たとえば子会社や，関係会社の株式価値に着目するというのは，やや観点がズレている感じがいたします。むしろ，グループ会社の株式を単なる財産として管理するというよりも，グループ全体の戦略として，持っているＡ社の株式を全部処分したり，場合によってはＡ社を廃業させることも含めて－そのような行為は株式価値に着目すればたしかに財産価値を低めることにはなりますが－，グループ全体の価値を上げるためにそのような措置が合理的と考えられる場合には，親会社の取締役に子会社管理義務違反は生じないと思います。他方，場合によっては特定の会社については，指導契約その他，さまざまな契約を締結したり，役員を派遣したりする等々，子会社の管理をより直接的な形で強化すべき場合もあるでしょう。多様な手段の中でグループ管理をどのように行うかという観点が重要だと思います。

藤田　経営指導とかそういうものを全部計算に入れて，自分の持っている子会社株式の価値を最大化するためというふうな性格づけでしょうか。それとは別の目的があるということでしょうか。

田中　「子会社は親会社の財産である」という説明は，親会社の取締役が，子会社に対して何にも管理しない，常時監視することはおろか，何か悪いことをやっていてもほうったらかしにしてもいいということではないということを言うために，子会社株式は親会社の財産ではないですか，財産をほうったらかしにしていていいんですかという趣旨で，子会社株式の価値を維持する必要があるでしょうと言っていたのだと思います。ただ，具体的な子会社の管理という

のはどういうことを目的にしてすべきかというと，たぶん子会社株式価値最大化じゃないはずなんです。つまり，子会社株式は，親会社のほかの財産と一緒に，親会社が持っている財産のミックスの一つですから，全体の一部である子会社株式でなくて，むしろそのミックスの価値を最大化するのが取締役の義務だと思うんです。

藤田　他の会社の株式や実物資産を含む親会社全体の価値最大化の中で，適切な措置をとるということですね。

神作　グループの内部統制システムというのは，グループ戦略というものと非常に密接に関連しているということだと思います。

藤田　その点はまったく異論ないです。特定の子会社の株式価値を最大化するというと目的として確かに狭すぎますね。

Ⅶ　キャッシュ・アウト

売渡対価の支払確保

藤田　次にキャッシュ・アウトに移りたいと思います。キャッシュ・アウトは，国会段階で非常にもめた問題の一つです。いちばん最初に言ったように，国会段階で審議が非常に危ぶまれたのは，特別支配株主による対価の支払と株式の移転が同時履行になっていないために，株主が株式を取り上げられて，売掛債権を特別支配株主に対して有するだけの状態となってしまう，これが大変問題ではないかということでした。

組織再編における株式の移転時期についても，今回，株式買取請求権との関係で手当てしまして，それは一律組織再編の効力発生時としました。それと揃えると，キャッシュ・アウトの場合の株式移転時期も，売渡請求において定められた取得日となるのですが，もしこの点が批判されるなら，組織再編の場合も含め，一律効力発生時に株式が移転したり消滅したりするとしたこと自体が正しかったのだろうかということにも影響してきます。

まず，そもそも国会段階で問題視されたこの問題は，深刻で弊害がある問題だと考えなければいけないのか，それとも組織再編ではこれまでにも見られた現象で，そういうものと割り切ってよかったのか，どちらだとお考えですか。

神作　参考にすぎませんけれども，ドイツで特別支配株主（95%以上）によ

る少数派株主の締出しの制度においては，対象となる少数派株式の保有する株式は登記によって特別支配株主に移転するものと定められています。何を登記するかというと，ドイツの場合，締出しに株主総会決議が必要ですので，その株主総会決議を登記することになります。当該登記がなされたときに，株式が少数株主から特別支配株主に移転するわけです。そこで，対価の確保が重要だということで，ドイツ株式法 327 b 条 3 項で，所定の金融機関に対価の支払を保証させる等支払の確保について手当てをしたうえで，法律で一斉に株式に係る権利が移転するものと定めています。このように，一つの考え方としては，日本のキャッシュ・アウト法制のように株式の移転の効力が効力発生日に生じるという法的効果を付与している場合には，対価の確保についてもきちんと配慮するという視点は，十分にあり得る立場だとは思います。

藤田　キャッシュ・アウトの場合だけですか。それとも組織再編についても当てはめる規律ですか。

神作　キャッシュ・アウトの場合だけの規律で，組織再編一般についてそのような措置が講じられているわけではありません。

田中　国会審議のときに，これは組織再編でも一般的にそうなんですよということを法務省の方がおっしゃっていて，それはもちろんそうなんですけれども，もしかするとそれは，むしろ現行法制に問題があるということかもしれなくて。また，これは組織再編だけではなくて，公開買付とかにも一般的に起こる問題なんですよね。だから，むしろそういうルールを全体としてもうちょっと見直してみるというか，公開買付のときも，支払いの確保措置が不十分だという批判はありますので，一遍そういった問題を洗い直してみたほうがいいですよね。大きな事件が起こってからというと，いかにも遅いような気もするところではありますよね。

藤田　いちばん簡単な解決は，株式の移転時期を支払い時にすることですね。そうでなければ支払い確保について何か手当てするということですが，銀行の保証を常に要求するというのは日本で導入できるかどうかわかりませんね。他にどんな手法が考えられそうですか。たとえば，省令で株式売渡対価の支払の確保をするための方法を事前開示事項として記載させるということなどもあり得るかもしれません。平成 17 年改正前商法では，会社分割の際に，「各会社の負担すべき債務の履行の見込みあること及びその理由を記載した書面」（商法 374

条の 2 第 1 項 3 号)を事前開示書面として要求していました。それと同様に「株式売渡対価の支払いが確保されていること及びその理由を記載した書面」を事前開示事項としてすれば，さらに支払確保に資するでしょう。つまり支払が確保されてないのにされていると書けば，虚偽の開示なので無効原因になるわけです。ただこのような手続的な規制を設けて，その違反にひっかければ話は別ですが，単に対価の支払いがないことをもって売渡株式取得の無効原因とするのは，さすがにちょっと難しいですかね。

田中　無効原因にはならないかもしれませんが，会社法制部会でも議論していた，個々的に解除できるのではないかという話はまだ残っているような気がします。

藤田　債務不履行解除と売渡株式取得の無効との関係ですね。個別の契約の集積のように考えれば，個別的に債務不履行解除をするという考え方もあるかもしれませんね。

田中　現実問題として，全部取得した後も個別的に株式を売ることだってあるわけですから，全部取得した後で個別に解除されても別におかしなことは何もないですよね。

藤田　売渡株式取得の無効の訴えとの関係はどう考えますか。

田中　無効はすべてをもとに戻すという話です。解除は解除の意思表示をした株主しか移らないですので，法律関係の混乱といってもそんなにないのかもしれない。

藤田　そもそも売渡株式の無効の訴えは，あまり救済にならないのですね。6 カ月の出訴期間制限があるので，価格決定申立てをしていると簡単に徒過してしまう。無効の訴えだと救済にならないことを考えると，解除による救済は重要な方法かもしれません。

田中　ただ,個々的に解除してもあまり救済にならないかもしれないですね。少数株主として残ることになりますからね。非常に不安定な地位になりますので，ちょっと難しいですね。

藤田　売渡対価の支払いが確保されているか否かも，対象会社取締役会の承認の際の重要項目なので，これで誤った判断をすると取締役の責任が発生するという形で実効性を確保するということはあり得ますね。取締役の資力では事後的な救済には弱いですけれども，抑止効果はあるかも知れません。

田中　対価も一般的に払われなかったら，無効原因になるんじゃないですか。

藤田　すべての株主に払わなければ無効原因かもしれません。

田中　個別的に，何人かの人に払われなかったら解除事由で，一般的に払ってなければ無効事由なんじゃないですかね。それと効力発生の時期という問題は分けて考えることができるはずで，対価はキャッシュ・アウトの条件として決まっていることですから，それが履行されないのは，やっぱりキャッシュ・アウトの瑕疵でしょう。そう考えていいんじゃないですか。

藤田　厳密にはどういう瑕疵でしょう。売渡請求手続に違法があるわけではない。

神作　事後的な瑕疵が生じていると思います。特別支配株主としては，当然に支払義務はあるわけですので，その義務を履行しないわけですから。

田中　だから，一般的かつ重要な不履行は全体の無効原因になって，個別的に払われないのは個別的に解除できることでいいのかなという感じですかね。

神作　個別的の解除を認めて，ちょっと嫌らしいのは，この制度が全株式を取得するための制度であるところ，結果的に，支配株主が全部は買わずに一部の少数派株主から買うことを認める結果になる点です。

田中　支配株主は全部買いたいわけですけれども，でもその場合は全部払わなければいけないので，全部払わなかった以上解除されても仕方がない。

神作　解除されても仕方ないのですが，基本はキャッシュ・アウト制度というのは，オール・オア・ナッシングの制度設計をするべきだと思います。濫用的な利用の仕方も考えられないわけではありません。

藤田　相手に解除するように仕向けるといった使い方ですね。

田中　本来，もちろん支払いを確保することが基本ですね。

藤田　いろいろ議論してきましたが，何らかの形で対価の支払い確保を考えるべきであり，単純に効力発生に当然に移って，株主は売渡対価請求権を取得すれば，あとは必要なら強制執行すればいいというほど割り切っておられるわけではない。そういう意味では，今回国会審議で問題視されたことそれ自体は，的を射ていた面もあるということなのでしょうね。法制審でちゃんと議論しなかったという意味では，忸怩たる思いもあるわけですけれども。

田中　そうですね。ほかの制度との見合いで，ほかも別に確保されてないからここもいいというような議論は，ちょっとあまり説得的な議論ではないです。

藤田　その結果，そもそも他の制度についてまで，あの割り切りでよかったのかという問題を提起しかねないような気がしますね。

取締役会の承認の意義

藤田　併せてもう 1 点，これは解釈論というよりは，この制度が与える影響ですけれども，対象会社取締役会による承認です。取締役会設置会社ですと，それが要求されるわけですけれども，一般的にこれを入れたときには，取締役は，正当な売却対価を得るように努める義務があって，承認の判断をするときはそれが前提となるという議論でした。おそらく改正法の解釈としてもそういうことになると思います。ただ，こういう義務は，179 条の 3 との関係だけで認められるのでしょうか。それともキャッシュ・アウト一般，つまりこの手法によらない従来型の全部取得条項付種類株式を用いたキャッシュ・アウトを行う際にも取締役には課せられており，この条文はそれを前提としている，いわばそれを裏から示しているというふうに考えた方がいいのでしょうか。なぜ聞くかと言うと，一部の実務家とお話ししていた際に，新しい制度では株主総会決議を省略したから，取締役会で責任を持てとしたのであって，株主総会の特別決議を経て行う場合にはそのような特別な義務は生じないと言われたのですね。そういう理解は正しいのでしょうか。

田中　一般的に取締役は株主の利益を図る義務があって，その一環と考えるべきだと思います。たとえば，共同株式移転をする場合に，取締役は株主の利益のために適切な株式移転比率について相手方と交渉し，合意する善管注意義務を負っていると解されます。東京地判平成 23 年 9 月 29 日（判時 2138 号 134 頁）は，対等当事者間の共同株式移転であったため経営判断原則に近い基準のもとで審査したため義務違反なしとなりましたが，一般的に，株主の利益のため株式移転比率について交渉・合意する義務は認めていると解されます。さらに言えば，裁判例は，少なくとも MBO みたいな利益相反取引では，公開買付の段階から株主の利益を図る義務があるといっているような感じですので（東京高判平成 25 年 4 月 17 日判時 2190 号 96 頁）。

藤田　レックス・ホールディング事件ですね。

田中　はい。もうそこまであると認めていいんじゃないですかね。

藤田　そうすると，すでに全部取得条項付種類株式を用いた MBO の場合に

も認められる義務を背景に，179 条の 3 の取締役会の承認を解釈すると，取締役としては，公正な価格を得るように努める義務を負うことになるという理解ですね。

神作　少なくともそのような考え方をバックアップするような改正として，今回の改正法を評価することができると思います。キャッシュ・アウトの制度で取締役会の承認決議を要求し会社の意思決定を関与させている点，および，企業再編や全部取得条項付種類株式，さらには株式併合を用いてキャッシュ・アウトを行う場合について少数派株主保護の観点から，できるだけ横並びのルールを置くというのも，少数派株主から多数派株主に対して利益移転が生じ得るこのような局面で，経営者として少数派株主に対しその利益を擁護する特殊な義務を負うということを前提にした法改正である，少なくともそのような方向を志向する改正であるということが言えるように思います。

藤田　会社法上の行為が行われる場合については取締役会が関与するのが通常なので，そういう取締役の義務は容易に想定できるけれども，特別支配株主による売渡請求の場合，株主間の売買なので，取締役会が関与すること自身が当然ではない。実際，法制審でも会社による承認は不要だという意見がありました（法制審議会会社法制部会第 12 回会議（平成 23 年 8 月 31 日開催）議事録 5 頁（中原幹事発言））。しかし，取締役会にわざわざ関与させることにした背景は，今言われた一般的な義務を前提に承認するか否かを判断させるべきであるということですね。私もそう思っていたのですが，この条文が前提としている取締役の義務についての考え方は，全部取得条項付種類株式を使った従来型のキャッシュ・アウトには当てはまらないといったことをおっしゃる弁護士さんがいらっしゃるものですから念のために確認させていただきました。

法制審で特別支配株主の売渡請求の制度を議論したとき，私は導入を支持したために，一部の人からキャッシュ・アウト推進派だというふうに思われたようなのですね。実は正反対で，現在のキャッシュ・アウトの実務に合理的な制限をかけたかった。ただ仮にこの新しい制度に反対して導入を阻止したところで，全部取得条項付種類株式を用いたキャッシュ・アウトを禁止するような改正が通るとは思えない。そこで，むしろ特別支配株主の売渡請求の制度を導入した上で，取締役の公正価格移転義務を前提とした取締役会の承認という規律を組み込むことで，全部取得条項付種類株式を使った場合も含めて，キャッ

シュ・アウトに関する取締役の行為規範を構築していく，正確に言えば構築していくための足がかりを用意する方が，実際的だと思ったのですね。だから法制審でも，新しいキャッシュ・アウト制度について全面反対という態度をとるのではなくて，その制度のもとでの取締役会による承認という制度とその意味について発言したのですね(法制審議会会社法制部会第 12 回会議(平成 23 年 8 月 31 日開催)　議事録 (10〜11 頁))。最終的には，そういう発想は受け入れられたと思っています (坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説［Ⅶ］」商事法務 2047 号 10 頁 (2014 年) 参照)。特別支配株主の売渡請求の制度の導入は，決してキャッシュ・アウトをやりやすくするという方向ばかりに働くわけではなく，むしろ規制強化の側面すらあるように思っています。規制強化というと言い過ぎかも知れませんが，東京高判平成 25 年 4 月 17 日 (判時 2190 号 96 頁) のような考え方をサポートする受け皿となるような性格の立法なのですね。どうも実務家の中には，法制審の審議の間も，立法がなされた後も，このあたりの意図を十分認識されていない方がいるような印象を受けています。

田中　ただ，株主の利益を図る義務といっても，それはどういう内容の義務かですよね。レブロン義務みたいなものを考えているのか，東京地裁が言うような (東京地判平成 23 年 2 月 18 日金判 1363 号 48 頁)，まあ株主に配慮すればいいみたいな感じの義務なのか，義務の内容というか程度の問題ですよね。

藤田　義務の内容と公正な価格について，今後裁判所がどこまで介入して判断してくれるか次第ですね。

田中　審査をどこまでやるのか，そういうところに関心は移ってくると思います。

藤田　そうでしょうね。そういう義務があるというための足がかりだけは，改正法で用意されたという位置づけでしょうね。

神作　特別支配株主による売渡請求について，取締役会が承認を与えるかどうかを決定するに当たって，買主である特別支配株主の側からも一定の情報を徴求し，説明を求めたうえで，当該会社の株式の公正な価格を判断し，当該公正な価格以上で売却がなされるように努力する義務があると考えています。いずれにせよ，これから，実務において取締役会で実際にどのような行為規範が適用されることになるのか非常に関心をもっています。

藤田　まさにその通りで，ベストプラクティスを重ねてもらうことと，裁判

所がそれをどう評価するかという次のフェーズに移るということになるのでしょうね。

Ⅷ　詐害的会社分割

藤田　最後に詐害的会社分割についてです。これについてはご承知のようにいろいろな弊害があり，下級審裁判例もずいぶん出され，ついには最高裁判決（最判平成 24 年 10 月 12 日民集 66 巻 10 号 3311 頁）まで出されたため，事業譲渡・会社分割の双方について対処するべく，詐害的事業譲渡・詐害的会社分割の場合の救済制度が設けられました。何点か疑問点があります。まず最判平成 24 年 10 月 12 日は，会社分割も詐害行為になり得るとしていますが，それを前提にすると，この規定というのはどれだけ新たなものを付け加えたかということです。いわば制度としての存在意義にかかわる話です。第 2 に，条文にいう「害することを知って」行った会社分割・事業譲渡（23 条の 2 第 1 項，759 条 4 項，761 条 4 項，764 条 4 項，766 条 4 項）というのはどういう意味か。最高裁判決で言われている詐害行為が成立する場合とほぼオーバーラップすると考えていいのか。第 3 に，現在債権法改正で詐害行為について要件の見直しが行われているのですが，仮に民法の方で要件が変わったとすると，これは会社法のほうも当然に影響を受けることになるのか。このあたりは今回の立法の趣旨にもかかわるところですが，自由に議論いただけないかと思います。

田中　直接請求は詐害行為取消を認めたうえで，法律効果として価額賠償を認めたのに近いルールではあるのです。ただ，2 つの観点から，今回の改正のほうが救済内容を広げたと思っています。1 つは，少なくとも現行の詐害行為取消しの判例によれば，現物返還が原則であって，価額賠償は現物返還が不可能ないし不合理なときだけ認められるという建前なんですよね（中田裕康『債権総論（第 3 版）』262-63 頁）。下級審裁判例は，会社分割に関しては非常に簡単に価額賠償を認めていたので，価額賠償は当然認められるかのようになっていたんですけれども，判例との関係から言うと実は問題があり得ました。そこを大手を振るって今回直接請求ができるようになった。

あともう一つは，価額賠償だと，請求額が被保全債権の額と価額賠償を求める財産の価格のどっちか低いほうになりますが，直接請求の場合，請求自体は

債権全額についてできることになっていて，ただ責任の額が，承継財産の価格に限定されているにすぎません。ですから，残存債権者が直接請求で確定判決などの債務名義をとった後で，承継会社・設立会社について倒産手続が開始された場合，債務名義が価額賠償の額に限定されないで債権全額になっているので，最初に価額賠償を求めた場合よりも，ほかの債権者との関係でより多くの分配を受けられる可能性があるんです。だから，そういう点で詐害行為取消よりは拡張している部分がある。

藤田　なるほど，通常の詐害行為取消権に加えてこういう規定を加える意義はないわけではなさそうですね。ただ改正法のような一定の財産限度額を上限にかかっていけるという制度はどうやってエンフォースするかというのは難しい問題があったりします。これは法制審の段階でも指摘されたところです。もっとも会社分割においては，以前からある問題ではあります（759 条 2 項・3 項，761 条 2 項・3 項，764 条 2 項・3 項，766 条 2 項・3 項）。

田中　直接請求は債務全額を請求できて，ただ責任だけが限定されるというのは，具体的に執行の場面でどういうふうに処理されるかというのは結構難しくて，特に，責任限度額に関する裁判所の判断には対世効がないので，それぞれの債権者によって，責任限度額が変わる可能性があるんです。それぞれが違う限度額のもとで債務名義を得て，その後で承継会社・設立会社に対して強制執行とか，破産が起きたりすると，どういうふうに分配されるかという結構面白い問題があります。ただ，それは何らかの形で解決することは可能だと思っています（田中亘「「会社法改正の視点からみた濫用的会社分割」土岐敦司＝辺見紀男編『濫用的会社分割――その態様と実務上の対応策』37-39 頁（商事法務，2013）。

藤田　もちろんそういう問題があるから制度を設けてはいけないというふうになるような話ではないと思います。「害することを知って」の意味は，基本的に詐害行為の成立要件と同じ，つまり，最高裁の判決とほぼ同じでしょうか。

神作　私は，法制審議会においては，詐害行為取消しの要件とそろえる趣旨で「害することを知って」という文言を採用したものと理解しています。この点に関して，ちょっと会社法改正から離れるのですが，詐害行為取消権自体の要件が債権法改正で変わろうとしていることの影響が気になります。たとえば，相当の対価を得た場合について詐害行為取消しがなされる場合の特則を設ける

など，否認の規定に近づいた規定振りに改めることが提案されています(「民法（債権関係）の改正に関する要綱仮案」第 16)。相当の対価を得た財産処分については，基本的には詐害行為取消の対象にならず，①隠匿等の処分をするおそれを現に生じさせるものであること，②隠匿等の処分をする意思を有していた，および③受益者が当該行為の当時，隠匿等の処分をする意思を有していたことを知っていたこと，のすべてを満たす場合に詐害行為取消しをすることができると，否認と並びの形で詐害行為取消しに関する規律が整備されようとしています（「民法（債権関係）の改正に関する要綱仮案」第 16 の 3）。先ほど，会社法の規定が詐害行為取消しの規定に倣ってその要件を定めていると述べましたが，民法が改正されると会社法の規定もそれに揃えて自動的に改正すべきものなのか，それとも会社法は会社法で，詐害行為取消しの要件と必ずしも一致する必要はなく分かれることがあるのか，という論点が生じると考えられます。

藤田　今回の改正法が，基本は民法の詐害行為にそろえて考えるというふうな考え方をとったのだとすれば，民法が変われば，それに従って変わるというのが自然だと思います。ただ，相当の対価がある場合には，財産の形態が変わっても詐害行為にならないという割り切りを民法がした場合には，新設分割だと常に相当な対価があることになります。一部の下級審裁判例が，強制執行がしにくくなるようなことを捉えて詐害性だと言っていたのとは（東京地判平成 22 年 5 月 27 日判時 2083 号 148 頁），実質的に変わってくることにつながります。

神作　これまでは，民法の詐害行為取消しの要件である「害することを知って」の解釈は，柔軟で，新設分割の場合には会社法上は相当対価性があるという前提で債権者保護制度などが構想されているのですけれども，前述した厳密な意味の隠匿等の処分に関する 3 要件を必ずしも明確に立証していない場合であっても，「害することを知って」の要件を満たすとして詐害性と詐害の意思を認めてきたケースがあると思います。

藤田　最判平成 24 年 10 月 12 日は詐害性の認定は具体的にはしてないのですね。詐害行為取消権の対象となるという点だけが法律問題として争われたからですが，第 1 審判決では，「確かに，本件会社分割によりＺが取得した被告会社の株式は，Ｚが，被告に対し，本件不動産を含む資産を承継させた対価だとみることはできる。しかし，被告は，その株式のすべてをＺが有する同社の完全子会社であって，…被告株式の換価は困難であることが推認され，本件会社

分割の対価として相当なものであると認めるに足りる証拠はない」として詐害性を認定しています(大阪地判平成 21 年 8 月 26 日民集 66 巻 10 号 3329 頁)。原審もこれをそのまま維持しています（大阪高判平成 21 年 12 月 22 日民集 66 巻 10 号 3350 頁)。もし民法が，対価である財産の換価が困難になることをもって詐害性と捉えなくなるとすれば，この事件でも結論が変わってくることになります。会社法で民法と違うポリシーをとる理由はあるのでしょうか。

神作　相当対価性の考え方を入れようということは，財産の形態が変わっても相当対価であれば基本は詐害行為にはならないという考え方に民法は立つということだと理解しておりますので，新設分割の場合には，相当対価否認のケースに入らなければ，民法上は詐害行為取消しがむつかしくなるのではないかと理解しています。

藤田　要綱仮案にいう「隠匿等」が，新設分割のように，強制執行の可能性が雲泥の差になるような場合も一切考慮しないとまで言い切っているかどうかはわからないですけどね。

田中　平成 24 年最高裁判決の中で，那須裁判官の補足意見は，実質は偏頗行為だといっています。設立会社に移った債権者と残された債権者の間で不公平が生じているということをおっしゃっていて，そうだとすると偏頗行為に対する民法の受けとめ方の話になってきて，今の民法改正論議に対する私の理解では，相当対価の財産処分もそうですが，偏頗行為に対しても，民法の立場が結構変わるんじゃないかと。要するに，偏頗行為というのは原則悪くないんじゃないか，債権者は自分の債権を回収するだけなので，そのことによってほかの債権者の取り分が減ったとしても，債務者が支払不能とか，それに近い状況でないと，そもそも取り消すべきじゃないという形で法改正がされる可能性がある。ああいう話が，会社分割の詐害性にも影響を与えるのではないかと思います。それをどう評価すべきかですね。それはそれでいいという考え方もあり得ると思うんですが，いや，そこはそうではないというのだとすれば，会社分割が普通の偏頗行為とは違うという考え方をとる必要が出てくると思います。だから，これは非常に難しい問題になっていると思います。

神作　偏頗類型についても特則を置くことにして（「民法（債権関係）の改正に関する要綱仮案」第 16 の 4)，特定の債権者に対する担保の供与等の特則が設けられる予定です。方向としては，偏頗類型を残すけれども，現行法よりは制

限的になると理解しています。

藤田　今よりも厳格になるとすると，濫用的会社分割の本質は偏頗行為だという那須裁判官の意見に沿ったような理解は後退していくことになりますね。

田中　後退というか，結局，那須裁判官の意見によれば偏頗行為だから，偏頗行為の類型で処理されますよねというふうになり，民法では偏頗行為の取消しが限定されるとすると，会社分割についても同じように限定しましょうねという話になる可能性が高いような。

藤田　そういうふうになります。それとも偏頗行為を会社分割や組織再編では特別に規制しますという話は，あるのでしょうか。

田中　会社分割や事業譲渡の特殊性というのが何かないのかという問題意識を持っています。これは，別の会社に事業を移して生き残りを図ろうという話なんですよね。そこがなんか，単純に弁済するとか，担保を提供するとかというのとは違うんじゃないかと思っていて。もっとも，違うと考えたとしても，そこから先の受けとめ方は人それぞれですが。私は，会社分割は，普通の偏頗行為と違って，事業を残そうと思っている債務者によって濫用されやすいので，特段の規制をかけなければいけないという話になるように思うんです（田中・前掲 20-23 頁，24-28 頁）。ただ，倒産実務家の理解はどうも逆ですね。事業を生き残らせるという方向に行くのだから，それに対しては，詐害行為取消とか，あるいは直接請求も認めにくい方向に持っていくという話になっているように思います。究極的には，倒産法のポリシーをどう考えるかという話にかかわってくると思います。

藤田　それを言えば，民法改正にかかわらず，今回の改正においても，詐害行為とは別の要件で規定すべきだったということにつながるのではないですか。

田中　現行法下でも，詐害性は解釈次第になっていますから。

藤田　民法の詐害行為と文言を揃えて立法したことの当否も問題になり，解釈も揃える必要もないことになります。もともと民法の要件とそろえる趣旨だったという話とかなり違ってきますね。

神作　そうかもしれませんね。詐害的会社分割については，判例上，そもそも会社分割の合理性や債権者に対する説明など，多様な要素が考慮されてきたように思います。会社分割により残存債権者が害される危険性が高いことに鑑

み，それらを広く考慮できるようにするには，「債権者を害することを知って」という基本的な要件を柔軟に解釈することで対処することが良いように思います。「要綱仮案」も，詐害行為取消しの基本的な要件が「債権者を害することを知ってした行為」である点には変更を加えていません（「民法（債権関係）の改正に関する要綱仮案」第 16 の 1）。

藤田　そうですね。会社分割や事業譲渡における詐害性が通常の民法で想定されている詐害行為との関係でいかなる特殊性があるのか，あるいはないのかについては，現段階では十分な検討がなされているとは言えない面があるのかもしれません。民法改正を受けて会社法がどう改正されるかは分かりませんが，民法の詐害行為については，条文上いろいろ細かな類型が加えられた場合にも，会社法上の詐害分割についてはあえて「債権者を害することを知って」ということだけを要件としておき，通常の財産の譲渡等とは違った会社分割の特殊性を考慮することも可能な形にしておくのが無難かもしれませんね。

藤田　さてまだまだ論じたりない点もいろいろあるかもしれませんが，そろそろ時間ですので，このあたりで座談会は終了させて頂きたく思います。長時間どうもありがとうございました。

＊本座談会は 2014 年 10 月 7 日に収録された。ただし「『会社法の一部を改正する法律等』の施行に伴う会社法施行規則等の一部を改正する省令案」を校正段階に参照した。