

緊急避難としての自己株式取得

—グリーンメーラー対策—

森 田 章

はじめに

M & Aが熱心に議論されるようになった。これには、友好的なものと敵対的なものとがあり、敵対的なものはわが国ではなじみにくいものであった。株式公開買付けの事例も、友好的なものが三件あったにすぎない。⁽¹⁾ ちなみに米国をみてみると、公開買付届出件数は、一九八七年度二〇一件、一九八八年度一五四件、および一九八九年度一八八件であった。⁽²⁾ わが国に株式公開買付制度が導入されたのが一九七一年であるから、約二〇年間に三件あったということがわが国の特色をあらわしているといえよう。⁽³⁾

ところが、一九八九年版の「株主総会白書」（商事法務一一九九号）によると、株式の買占めをされているらしい会社は、回答案社一、五三六社の一〇パーセントにあたる一五四社もあった。自社株の株価の動きに奇妙なもの

が生じはじめても、その原因をつかむまでに時間がかかるし、買占者がいるらしいということがわかってその目的が何なのか、発行会社は対応に苦慮せざるをえない。⁽⁴⁾

筆者は、このような事態を改善するためにいわゆる五パーセント・ルールをわが国に導入すべきことを以前から主張してきた。⁽⁵⁾ 幸いにして、平成二年証券取引法改正により、いわゆる五パーセント・ルールが採用された。⁽⁶⁾ これによって、株券等の買占め行為のルールができたといえよう。

株式等の買占めは、今にはじまったことではない。⁽⁷⁾ ちょっと古いところでは、昭和三二年の東洋精糖乗取り事件があった。この事件では、買占めがあり、これに対して新株発行の企てがなされようとして、新株発行差止の仮処分がされ、それが訴訟ざたになるなどはげしい争いが展開された。⁽⁸⁾ 数年前には、誠備グループが宮地鉄工所の発行済株式総数の七割を買占めて役員を送り込む行動に出たこと、あるいはダイエーが高島屋の株式を取得してこれを武器として業務提携に応じさせたことなどが話題になった。⁽⁹⁾ ごく最近では、国際航空が仕手筋のコーリン産業グループに発行済株式総数の約四三パーセントを買占められるということが世間の注目を浴びた。⁽¹⁰⁾ もちろん、これらはほんの一例であり、わが国でもこのような形でM & Aという問題は存在してきたといえよう。つまり、買占めにより敵対的な企業を支配下におさめることはあったわけである。

しかしながら、買占めをする目的としては、企業を支配下に入れて経営をしようとするのではなく、大量に株式を買い集めたにわか大株主が、対象会社に対して取得した株式等の高値による肩代わりを求めるというようなことも少なくないようである。本稿では、このような問題を会社法的にどう考えるべきかについて若干の検討を試みる。

(1) 一九七一年の証券取引法改正によって株式公開買付制度が導入された。七二年の米国のペンディックスによる自動車機器株式会社、七五年の沖繩電力による沖繩配電株式会社、および中央配電株式会社、ならびに九〇年のオリックスによるオリックス市岡株式会社に対する公開買付の三件である。これらは買付者にとりそれぞれ固有の理由から公開買付制度を利用したものであるが、いずれもが友好的TOBであって、敵対的ではないという点に共通性がある(内藤純一「株式公開買付制度の改正」商事法務一二〇八号、三頁)。ただし、平成二年証券法改正により、担保株の権利実行について強制的な公開買付を要することとなり、若干の実例が出現してきている。

(2) SEC, 55th Annual Report 18 (1989).

(3) 日米間の問題として、日本の企業が米国の企業を買収する件数が一九八一年の三三件から八九年の一九〇件と急増しているのに対して、米企業による日本企業の買収は八一年にわずか五件、八九年でも依然七件であったということが日米構造協議の「摩擦」になっているという(今井伊藤「M & Aマーケット形成を」(経済教室) 日本経済新聞一九九〇年一〇月二三日)。

(4) 杉田望「秀和・小林茂社長が攻めてきた」文芸春秋一九八九年一〇月一九六五。

(5) 拙稿「株式大量取得に伴う開示について」商事法務九〇一号(拙著「投資者保護の法理」二六六頁以下所収)。

(6) 拙稿「大量保有開示、公開買付制度の適用範囲と法の強制」企業会計四二巻九号

(7) 奥村宏「買占め株の肩代わりについて」証券レポート一〇九八号。

(8) 商事法務一七五号は、この事件の訴訟手続等の特集している。

(9) 拙稿、前掲注五。

(10) 商事法務一一五二号四四頁。

一、株式買戻しと恐喝罪

株券等を大量に取得した者が、当該株券等の発行会社に対して、その取得した株券等の高値による買戻しを請求することがあるようである。判例にあらわれた事件をひろってみよう。

(1) 東京地判昭和四一年八月一日

〔事実の概要〕

被告人S等は、「いわゆる集中投資方式を発案し、まず、会社の資産内容にくらべて株価が割安で、大量買付によって急速な値上がりの見込めそうな中小規模の会社を選び、大量の資金を集中して投じ、いわゆる買占めを行った。かくて、その株価は急速に上昇し、Sは、一躍、当該株式会社の大株主となった。そこで、Sは、大株主としての地位を利用し、会社を困惑・畏怖させるなどの方法で、市場価格を上回る価格で一括買取りを要求し、あるいは、経営参加をねらい、あるいは相当額の株式を会社にもち込み、自己または自己の配下多数の名義で、ことさらに異常な名義書換手続を要求するなど、種々の観点から会社側に圧力を加え、持株を買い取らせ、利得を図ったのである。」⁽¹⁾

〔判旨〕

「適法行為の外観を呈するものであってもその行為の実態に照し社会的にみて相当性の範囲を明らかに逸脱したものと認められるときは違法であるとの評価を受けなければならないことは当然である。ただ本件における株式の

取引は自由主義、資本主義機構のもとにおいて、いわばその尖端をゆく商取引の一つであって、一般の他の商取引に較べその評価はとくに慎重に検討されなければならないことはいうまでもない。

そこで被告人……の本件各所為を見るに……大量に買集めた株式を、発券会社の役員等の困惑畏怖に乘じ、発券会社……に一括買取らせる目的で、あるいは当初から右の目的で株式を大量に買集めたうえ、……ことさらに異常な名義書換手続の督促、理由に乏しい株券の分割、異常かつ極端な多数人名義による名義書換手続の要求、調査の名目による「S」の關係する興信所員の派遣、ねつ造記事を載せた雑誌の発行などの嫌がらせあるいは威迫行為を繰り返し、発券会社役員等を困惑畏怖させてやむなく当該発券会社……にこれを買取らせたというものであってその実質において商法上禁止されている自己株式取得（商法二一〇条）を余儀なくさせるばかりでなく、いわれなく不必要な財産上の出捐をさせる結果を招来するなど経済信義上是認し難いものがあるし、またその手段においても商取引上事業会社の日常業務において通常受忍すべき程度、範囲をはるかに越えるものがある等そのいずれの面からみても相当性の範囲を明らかに逸脱したものであり、商取引に名を藉りた違法の行為であると判ぜざるを得ない。⁽²⁾

右判決は、株券を大量取得した株主が、会社に取得した株券を買戻させることが脅迫となりうることを示している。ただし、脅迫の方法がどのようなものであったのか、そしてそれが恐喝罪成立のためにどのように評価されたのか、というような詳細については、右にみた判示部分だけでは明らかとはいえない。しかも、右判決は、判例

集不登載であるからどうしようもないわけである。

しかしながら、幸いなことには、右の判決を詳細に紹介しながら詳しく論じた論文が存在している。⁽³⁾その論文の紹介によれば、右の有罪事例中で、被告人Sの恐喝により畏怖した事情は次のようであった。

①甲社の株式の約五パーセント二〇万株の大株主である被告人Sとの会談のさい、同社の社長は、Sの真意が会社の乗っ取りにあるのではないものとみて安堵はしたもの、その後の株価高騰などの情勢から、Sの真意に疑問をいだき不安となり結局はSの株株を買いとらざるを得ないものと思うに至っていた。そこで、Sの要求をきき、もしSの要求に応じないときには、買占めが引き続いて行なわれ、株価が不当に高騰し、その結果、証券市場における会社の信用が損われるばかりでなく、Sから来たるべき株主総会において倍額増資を強硬に主張されたりすると株主総会の運営上どのような嫌がらせをされるかも知れない旨の困惑畏怖し、Sの要求に応ずるに至った、という。⁽⁴⁾

有罪となったもう一つの事例では、会社側を畏怖させる手段として次のような方法をとったとされる。

②すなわち、買占が相当程度進行したところで、頃合いを見計らい、昭和三四年六月四日午後三時ごろ、部下に命じて、すでに取得した株券の一部一万株を会社本店総務部株式課に持込ませ、うち七五〇〇株をS名義に、二、五〇〇株をS方Aほか二四名名義に各一〇〇株づつとする名義書換手続と即日行うよう申し入れさせた。ついで、翌五日午後三時半ごろ七七、〇〇〇株を持参して、部下OとともにSみずから株式課に赴き、二九、五〇〇株をS名義に、のこり四七五〇〇株については、その一部の五〇〇株券を一〇〇株券に分割したうえ、S方Bほか四七四

名の名義に各一〇〇株づつとする名義書換手続を明日中にやって欲しい旨申し入れた。この際、応接に出た株式課員から、二、三日の猶予を求められるや、「これを名義書換すれば八万株以上の大株主になる。夜中でも取りに来るから明日中にやってもらいたい」旨強く要求した。さらに、翌六日には、ふたたび書換手続の促進を迫り、一〇日にも、二一、〇〇〇株を全部S名義に名義書換するよう請求した。かくして、異例かつ同社株式課の通常の事務能力をはるかに越える名義書換手続の強要を通じ、会社に対しなおも買集めを続けること、および今後も名義書換手続の面でいやがらせを繰り返すべきこと、および来るべき株主総会にはSおよびその配下の多数株主が大挙して押しかけることがあるべき旨を暗示した。

かような事情を株式課員の報告を通じて知った会社首脳は、このまま事態を放置すればますます買集めが続き、名義書換手続きについての嫌がらせが繰り返されて会社の日常業務の上で支障を来たすことにもなるし、なおそれにもまして来たるべき株主総会においてSらが混乱をひきおこしそれにより会社の信用が失墜することを懸念するなど困惑畏怖のあまり、Sの持株を一括買い取るにより事態を收拾することとした、という。⁽⁵⁾

右の判決に関しては、原資料を入手できなかったので右の紹介をみるしかないわけである。しかしながら、右判決の控訴審判決があることを右の原典入手を試みた際に知った。それは、入手しえたので、全文にわたって紹介しよう。

(2) 東京高判昭和四三年一二月二四日

本判決は、右にみた東京地判を破棄自判した。⁽⁶⁾ 判示事項は、「株式を大量に買集め、株主権行使に藉口した脅迫

手段により、会社側をして右株式を市場価格より高価に買取らしめた恐喝罪についての判示例」となっている。これをみると、どのような行為が株主権行使に藉口した脅迫になるのかが詳しく認定されているので、やや長文にわたるが紹介したい。

〔判決要旨一〕

大量の株式を買集め、自己名義または数百名の名義に、しかも小額の株券に分割までして早急な名義書換を求めることを繰り返す異例かつ会社の通常の事務能力をはるかに超える名義書換手続の請求をすることがごときは株主権行使に名をかりたいやがらせ行為であり、その請求の強硬な態度と株式買集めの継続により、さらに会社の日常業務に支障を生じさせ、また来るべき株主総会を混乱させることあるべき旨暗示する害悪の告知となる。

このことに関する裁判所の判断は次のようである。すなわち、

……被告人Sは、(中略)部下に指示して最初に右会社本店総務部株式課に、自己の取得した同会社の株式一万株について自己ほか二五名の名義に名義書換手続を申請させた昭和三四年六月四日には、恐喝の犯意があったことは、明らかであり、また、原判示のように、同日午後三時ころ、同被告人の指示により右株式課に赴いた右部下がその持参した右の株券一万株につき、うち七、五〇〇株を被告人S名義に、他の二、五〇〇株を同被告人方を住所とするFほか二四名の名義に、各一〇〇株づつとするよう、即日その名義書換手続を行うように要求し、さらに、翌五日午後三時半ころ、同被告人自身が右部下とともに右株式課に赴き、その持参した同様の右会社の株券七万七、〇〇〇株につき、うち二万九、五〇〇株を被告人S名義に、他の四万七、五〇〇株については、一部五〇〇株券を

一〇〇株券に分割したうえ、同被告人方を住所とするAほか四七四名の名義に、各一〇〇株ずつとするよう、翌日中にその名義書換手続を行なうよう強く要求し、かつ、翌六日には、これを午前中に済ませてもらいたい旨、この名義書換手続の促進を迫るなどして、異例な、かつ、右株式課の通常の事務能力をはるかに越える名義書換手続を強く要求し、他方、なおも同会社の株式の買集めを続け、今後名義書換手続の面で嫌がらせを繰り返し、かつ、来たるべき株主総会には大挙して押しかけることがあるべき旨を暗示して、右会社の役員らに暗示による害悪の告知をし、これにより右会社の社長Tその他の役員らが、このまま事態を放置するときは、ますます同被告人の買集めが続き、名義書換手続の面で嫌がらせが繰り返されて会社の日常業務上支障を来すことにもなり、来たるべき株主総会において同被告人らが混乱を引き起こし、それにより会社の信用が失墜することを懸念するなど困惑して畏怖し、結局は同被告人が持つ右会社の株式を買い取る以外には適切な手段がないと思うに至り、（中略）その持株全部を当時の株式市場の価格より二〇余円も高価な単価一五〇円の割合で一括して買い取することを約定するのやむなきに至り、その結果、同被告人が翌一七日右会社の経理課長から右持株全部一五万七、五〇〇株の売買名下に現金三、八六二万五、〇〇〇円の交付を受け、もって、恐喝の目的を遂げたものであることも、明記されるのである。原判示のような多数人名義への早急な株券名義書換手続請求の繰返しおよびその請求の強硬な態度ならびに株式買集めの継続が、あい加わって、右会社の役員らに対する右原判示のような暗示による害悪の告知となることは、さきに第二の(二)において判断したとおりであり「判文中の該当箇所がどこかは不明——森田」、もとより、株式を入手した者が、爾後会社に対し株主としての権利を行使するために、速やかに自己への名義書換手続を求めること

は、当然のことではあるが、右の昭和三四年六月五日の名義書換手続請求のように、取得者たる同被告人の名義のほか、同被告人方を住所とする四七五名の名義に、しかも、小額の株券に分割までして、早急な名義の書換を迫ることは、所論のような、その株券を金融の担保に利用するとか、わが国の株式会社の株主総会の実態からみて株主総会における株主の権利行使には多数の味方株主の出席を要するとかの理由では、とうていその必要性を説明することはできず、なんらの合理的根拠のないものであつて株主権行使に名をかり、いたずらに会社の事務を繁雑ならしめ、その日常業務に支障を来たさせる嫌がらせ行為であるとともに、今後の株主総会に自己の勢力下の者を多数出席させて経営者を威圧し、経営者の方針に反する意見を強硬に主張するなどして議場を混乱させ、会社の信用を損なわせるかも知れないことを暗示するものと解するほかないのである。右会社の役員らが右被告人の株主権行使に名をかりた脅迫行為に困惑して畏怖したものであつて、所論のように商法の規定に困惑して畏怖したものでないことは、前叙に徴し明らかである。

〔判決要旨二〕

大量の株式を買集め大株主という地位に乗じて会社側計画中の合併に反対を申し入れ、相手方の畏怖心を利用して取得株式を不当に買取らせようとの意図のもとに、さらに買集めを続ける一方会社役員らに対し「大株主として対等合併に反対である。どうしても合併するなら株主の買取請求権を行使する」旨申向け、大株主の威力により合併計画の実現に支障をきたさしめることあるべき旨暗示する言動は害悪の告知となり、株主権行使の名目をかりてなされた脅迫行為で、これにより相手方を困惑畏怖させ大量の株式を市場価格より高価に買取らせた取引は、これ

に弁護士が介在し、かつ弁護士の法律事務所で行われたからといって恐喝罪にあたらないとはいえない。

このことに関する裁判所の判断は次のようである。すなわち、

……被告人Sは、右C会社の株式を集中投資方式の対象とし、昭和三四年七月中旬ころ、その株価が六〇円前後の時期からその買集めを始め、同月下旬までに相当多量にこれを取得するに至ったが、同会社がT会社と対等合併の計画を進めていることを知り、それまで自己の右買集めにより次第に上昇の傾向を示していた右C会社の株価が好ましい動きを見せないで、自己に不利な結果をもたらすに至ることを憂え、この合併には、会社の製品の原料たる麻の生産に従事する農民や会社の労働組合のうちに反対の動きもあったことから、この際大株主という地位に乗り、右会社の役員に右合併に反対である旨の申入れを行ない、相手方の畏怖心を利用して、株式買取請求権の行使という名目を用いた手段で、その取得した右会社の株式を高価に買い取らせて利益をあげようと考え、さらにその買集めを続け、頃合いを見計らって、同年八月初ころ、被告人Oと共謀のうえ、同被告人とともに右会社に赴き、当時は、株式名義書換手續停止期間中で、自己の買い集めた右株式については未だ名義書換手續がなされておらず、合併による株式買取請求権を行使し得る状況ではなく、また、かかる権利行使の意思もなかったのに、右会社取締役総務部長Mに対し、語気鋭く、「大株主としてTとの対等合併には反対である。どうしても合併するなら買取請求権を行使する。」との旨を告げて、大株主の威力により合併計画の実現に支障を来たさせることもあるべき旨を暗示したので、同人および同人の報告を受けた右C社の社長とその他の役員とは、この合併の問題は、まえからの懸案であって、かつて公正取引委員会の意向を事実上打診し、その反対の意向を察知して、その計画の実行を差し控

えた経緯もあり、この度の合併計画が円滑に実現することを希うあまり、合併承認をはかる株主総会の開かれる同月二六日を目前にし、かつ、この合併問題に関し、その後公正取引委員会の公聴会も開かれるところから、これらの席上等で、被告人Sにより強硬に合併反対の主張をされるなどして、懸案の合併の実現に支障を来たしかねないものと困惑して畏怖し、もはや同被告人の持株を買い取るほかはないと思うに至り、右株主総会前に、同被告人の知合いで、同会社の顧問でもある弁護士Oに斡旋を依頼して、同弁護士を介して同被告人側と折衝の機会を持ち、同月二七日ころ、同会社の役員らから交渉を委ねられた右Mと被告人Sの意を受けた同Kとの間に折衝が行なわれたが、その際、被告人Kは、被告人Sの持株を買い取りたいとの会社側の申入れに応じたのち、当時の証券市場価格の倍額での買取りを要求し、翌二八日の交渉では、被告人Kは、Mから意に副う回答が得られなかったので、右Mおよび他の右会社役員に対し、「Sだったら、自分のように穏かにいかんぞ。もっと相当強引な交渉をする。」、M「決裂しよう。そのときには、その覚悟がある。」などと言って脅迫し、右Mらをさらに困惑させて畏怖させ、被告人Sの取得した右会社の株式全部を当時の証券市場価格の約一倍半にあたる単価一四四円の高価で買い取らせることとなったことが明認されるのであるから、右被告人らが昭和三四年八月初ころ、右のように、ともに右会社に赴いたときは、同被告人らに恐喝の犯意があったことが明らかであり、また、その日の右被告人らの言動は、権利行使の名目を用いた脅迫行為であり、右会社の役員らがこれにより困惑して畏怖したことも、疑いを容れないところである。もっとも、当時は、右会社は、前記のように株式名義書換手続停止期間中であって、被告人Sが右持株の名義書換を受けていないため、右合併承認の株主総会に出席する権限がなく、また、実際にこの総会議場に現われ

なかったことは、前記証拠上明らかなところではあるが、右会社の役員は、同被告人の株式買集めの事実を知ってからも、いわゆる買占を行なう者のうちには本名を用いないで別名を用いている者もあることから、同被告人が別名をもって株主名簿に登録されているかも知れないと思っていたことは、原判決挙示の原審公判調書に記載された証人Mの供述からも認められるところであり、かかる名義書換手続未了の実質上の大株主またはその支配下の者が、脱法的にもせよ、事実上株主総会議場に現われて、会社経営者に対する反対行動をとることも、考えられないわけではないから、右会社の役員らが、右被告人らの言動により、原判示のように同被告人らの株主総会における行動におそれを抱いたとしても、なんら不自然なことではなく、なお、両会社の合併が一方の会社の株主に不利であるということは、公正取引委員会の合併の可否の判断には関係のないものではあっても、また、同委員会の右合併問題に関する公聴会の日取りの決定や公述人の選定が客観的にどのように進展していたとしても、右C会社が、前記のように、以前にもこの合併を計画して、公正取引委員会の反対の意向を察知してその実行を差し控えなければならなかった経緯に鑑み、この度の同委員会の判断を気づかっていた右会社の役員としては、実質上の大株主がこの合併に反対して、同委員会に対し、公聴会の席上その他の機会になんらかの会社側に不利な陳述や意見の表明をし、合併の実現に支障を来たすかも知れないことをおそれたとしても、これを不自然であるということはできないのであるから、右会社の役員らが右被告人らの言動により困惑して畏怖したことが、条理に反し、または経験則に反するものとすることはできない。また、原判決の挙示する公判調書に記載された証人Oの供述によれば、弁護士たる同人が前記交渉に介入するに至ったのは、自己が顧問となつてゐる右会社のため、右合併問題の障害を除去するとも

に、右被告人らの攻勢を緩和させて、会社側の被害をできるだけ少なくさせるためのものであって、同弁護士自身も、前記取引を異例なものとし、これを正常なものとは見ておらないことが認められるのであるから、この取引が、弁護士が介在し、弁護士の法律事務所で行われたからといって、右被告人らの行為が恐喝罪にあたりないとはいえない。

〔判決要旨三〕

会社側の行なった株式のいわゆる防戦買は、会社経営に支障をきたすことをおそれた経営者が株主安定工作のためやむなく行ったものであり、この防戦買があつたからといって、会社役員らに対する脅迫行為を手段として大量の株式を不当に一括買取させた所為について、株式界の慣習として株式の取引の限界を超えない許された行為と信じ、そう信じることにについて相当の理由があるとは解せられない。

このことに關する裁判所の判断は次のようである。すなわち、

……被告人Sは、(中略)「部下」に指示して、自己の取得した右会社の株券一五万八、五〇〇株を右会社本店経理部に持ち込ませ、同日午後一時までに被告人S名義に名義書換手続を済ますよう、同会社の通常の事務能力を越える早急な手続を強く要求する一方、同日、被告人Sと共謀した被告人Fが、右会社常任監査役W₁に対し、電話で同会社社長W₂との面談を求め、同日夜、同会社の右社長および右監査役と面談し、会社の現状、経営方針等につき問いだしたのち、「明朝Sが国際ホテルに来る。Sも会社経営について意見を持っているから、これを聞いて参考にしてはどうか。」などと言って、暗に被告人Sに面会するよう促し、翌一八日、被告人Sは、神戸国際ホテルに

同被告人を訪れた右会社の監査役W₁および常務取締役Rに対し、自己の事業および資金力を誇示したのち、「このまま株を買い続けて株数が集まれば、経営上のことにも口出ししたくもなるし、帳簿も見たくなる。無配では困る。」との旨を告げて、暗に自己の持株の買取りを迫るとともに、これに応じなければ、さらに買集めを続け、会社経営に関する発言をしたり、大株主としての権利行使に名をかりた嫌がらせによって、会社の経営や日常業務の遂行に支障を来たさしめるかも知れない旨暗示し、これにより困惑して畏怖した右会社の役員らが、原判示の経過のもとに、同被告人と折衝のすえ、同被告人が買い集めて所持していた右会社の株式全部一七万四、〇〇〇株を当時の証券市場価格よりも約二〇円も高価な単価八〇円の割合による代金一、三九二万円で買い取ることとなり、同日、同被告人が、原判示のように、右会社の経理部員から、右株式の売買名下に、右代金にあたる現金の交付を受けたことが明認されるのであるから、右被告人らに恐喝罪が成立することは、疑いを容れない。右会社経営者が被告人Sの株式買集めに対抗して防戦買いをしたことは、右証拠によって認められるところであるが、これは、右被告人の買集めの進行により会社経営に支障を来たすことを恐れた右経営者が、安定株主工作のため、やむなく行なったものであることも、右証拠により明認されるところであり、かかる防戦買いがあったとして、右会社の役員らに對する前記のような脅迫行為を手段として、大量の株式を当時の証券市場の価格よりも高価な右のような価格で発行会社に一括して買い取らせることが株式界の慣習であるはずはなく、被告人らがこれを株式の取引の限界を越えない許される行為と信じていて、そう信ずることについて相当の理由があるとは、とうてい解せられないところである。

(3) 恐喝罪のキメ手

さて、右にみた東京地裁が脅迫の行為だとした①の事実は、右の東京高裁の判旨(一)とほぼ同じである。異常な名義書換と来るべき総会での混乱の可能性である。これを類型Ⅰと呼ぶことにしよう。

また、東京地裁が脅迫の行為だとした②の事実と、東京高裁の判旨(二)とは似かよっている。前者は、倍額増資をせよという主張、後者は合併反対という主張であるが、いずれも大株主として強硬に意見を主張するという点で似ている。これを類型Ⅱと呼ぶことにしよう。

そして、東京高裁の判旨(三)によると、通常の事務能力を越える名義書換手続を強く要求する一方、会社経営に関する発言をしたり、大株主としての権利行使に名をかりた嫌がらせによって、会社の経営や日常業務の遂行に支障を来たさしめるかも知れないことが、脅迫になったわけである。この点は、東京地裁も、似たようなことを認定していたようである。経営に対する干渉的発言、大株主としての帳簿閲覧権の行使などが、脅迫の方法となったことである。⁽⁷⁾株主権を基礎とした一般的なおどしであったといえよう。これを類型Ⅲと呼ぶことによよう。

ところで、恐喝とは、人に対し、金銭などの財物を交付する意思決定を強制するに至る程度の脅迫、すなわちおどしである。……このような恐喝手段が用いられた結果、被恐喝者が犯人に財物をわたす意思を決定して交付し、犯人がそれを受領するとき、恐喝罪が成立する。……結局、問題は、Sの買占め行為と会社に一括買取り交渉を行う過程で用いた手段が、会社の首脳部に恐怖心を生じさせる程度の圧力と認めるに足りるものであったか、およびその圧力が通常の商取引において契約条件を自己の有利に締結するためのかけひきとして是認できる程度を超えるか

どうかである。……自分の配下を百株ずつの少数株主に仕立てて名義書換をせまる行為などは別として、その大半は、それ自体を切りはなしてとりあげるかぎり、不法な威圧の手段と断定するきめ手としては不十分であるという。⁽⁸⁾この立場によると、右にみた類型Ⅰについては、不法な威圧手段であったが、これ以外については、「やり口」かなり不法な点があり、経済界、証券界一般のひんしゆくを買うに値する行為にはちがいないが、会社の経営権が株式の多数を背景に成り立つのが経済法則である以上、好ましくない人物が会社の持株を多数買いあさり、会社の経営に干渉がましい行動をすることが、現経営陣に大きな衝撃を与え、その人物の過当な要求にも屈服せざるを得ない程度の強い圧力になることは疑いないとしても、それを当然に不法だとし、刑罰による禁圧の対象とすることは筋が通らない」ことになる。⁽⁹⁾

たしかに、類型Ⅰの東京地域の判示および東京高裁の判旨(一)に関しては、実質的には多数人によって保有するわけでもないのに、多数人に名義書換をさせ、さらにそれらの者を大挙して株主総会に出席させるといふことは、商法上も、株主権の正当な行使だと評価できないことは確かだと思う。あるいは、権利の濫用に該当するといえなくもなからう。それゆえにこそ、恐喝罪に関しても不法な威圧の手段となりえたのではないかと思われる。そうだとすると、右の類型Ⅱのうちの東京高裁〔判旨二〕に関しても、被告人は株券を大量に取得した大株主だとしても、名義書換停止期間中であって、会社に対しては未だ株主としての権利を直接的には行使できない状態であった。それゆえ、会社に対して合併反対による買取請求権の行使も、手続上できないはずであり(商法四〇八条の三、二二四条)、会社に対して合併反対を強く主張しうるための手続上の正当性を欠いていたことになる。この点において、

株主権の正当な行使だとはいえない事例であったといえよう。

類型Ⅲについてみると、一体何が大株主としての権利行使に名をかりたいやがらせなのかについて、必ずしも明らかになっていないように思われる。通常の事務能力を越える名義書換を強く要求したことなのか。それとも、会社の経営陣に面会を求めたことなのか。あるいは将来において帳簿閲覧権等を行使することなのか。いずれにしても、株主権の正当な権利行使に名をかりた嫌がらせと断ずるためのキメ手に欠くように思われる。類型Ⅰのような権利濫用もないし、判旨(二)のような権利行使のための手続上の正当性を欠いたわけでもない。大株主が会社経営陣に面会を求めること自体も、商法上の明文規定による権利にもとづくものではないにしても、面会を強要したのならともかく、面会を求めただけで大株主の株主権の濫用だというわけにもいかないように思われる。

もっとも、恐喝罪の成立については、「ことの外観を切り離して考察する場合には、被告人の加えた圧力により、会社側が恐怖心を抱き、正常な意思決定を経ずに財物交付のやむなきに至ったとしてもそれは、大株主の通常とりうる範囲を著しく逸脱したものとはいえない可能性がある。しかし、このような観察は、このの実体を見誤るものである。具体的状況のつながりにおいて、被告人の意思発現を、総合的に考察しなければならぬのである。とくに被告人の意思が重要である。買占めから、いやがらせを経て、金品交付を受けた一連の行動は、一個の意思によって貫かれている。種々の加工をこらして相手を窮地におとしいれ、これに威圧を加えて利得しようという意思である。株主に許容される行動の範囲を著しく超えている。といわなければなるまい」との指摘がある。⁽¹⁰⁾しかし、「窮地におとしいれ」るだけで、「畏怖」、「困惑」のキメ手のないようなものにまで恐喝罪をあてはめてよいのか

甚だ疑問である。

たしかに、株式を大量に買集めてきた者が、会社側に買戻しをさせる場合に、右にみたような商法上の株主権行使としての不当性をメルクマールとして脅喝罪の成否を論ずることだけでは不十分であろう。「結局、種々の事情を総合して全体的にみていちじるしく自由経済体制下の公正な自由競争の理念に反する極端な不正な不正行為と認められるかぎりにおいて、不法な脅迫手段と認められる」というべきなのであろう。⁽¹¹⁾

ただし、それがいかなる場合なのか、という具体例を想定しなくては、観念上の満足でしかないわけであり、実際に役立たない。しいて具体例を考えてみると、それは、企業秘密が盗まれる可能性があるとか、会社の信用が失墮してしまうとか、会社の存立自体が危なくなるというようなことを挙げるべきではないかと思う。

(1) 内田文昭「株式買占めと恐喝罪」ジュリスト新証券・商品取引判例百選二一八頁によった。判例集不登載となっている。本件は、同一の被告人S等による二二社に対する同様の恐喝事件のうちの一部である。これら二二社に關しての被告人Sに対する起訴状の概略は、商事法務二一七号一三頁以下に掲載されている。しかし、東京地裁は、九社に対する恐喝罪を否定し無罪とした。一二社に対する恐喝罪を認めた。

(2) 前掲注一。

(3) 藤木英雄「肩替りによる利得を目的とした株式買占めと恐喝罪Ⅱ」商事法務三九七号、三九八号。

(4) 前注商事法務三九七号四頁。

(5) 前注五頁。

(6) 裁判速報(一、六九九)、昭和四一年(三)第二、五八八号事件。

緊急避難としての自己株式取得 森田

(7) 前掲注三、商事法務三九七号五頁。

(8) 前掲注三、商事法務三九八号二頁。四頁。

(9) 前注四頁。

(10) 前掲注一。

(11) 前掲注三、商事法務三九八号四頁。

二、肩代わり取得と商法二一〇条

会社が自己株式を取得することは、商法上原則として禁止されている(二一〇条)。もっとも、学説においては、会社の重大な損害をさけるために必要な場合(たとえば、競業者が株式相場を下げる目的で大量の株式を売却したときにこれに対抗して買い入れる場合、外国資本の勢力の増大を防ぐ必要がある場合、会社事業の継続と安全のためまたは会社の損失を防止するために必要な場合など)には、会社の利益のため、自己株式の取得を認める必要は大きい。しかし、自己株式の取得の量的制限の定めがないわが国では、具体的場合に処して本号(二一〇条三号)に該当するか否かを判断するほかになく、一般論としてこれを肯定することは問題であるのみならず、真の会社の利益のためでない場合にもこれに藉口する弊も伴いやすく、解釈上はこれを否定せざるを得ない、という議論がされており、買占者から会社が株券を買戻すことは、右の解釈によるとほとんどできないといえる。⁽¹⁾

もっとも、判例においては、M鉦山が、Tの買占めていた同社の株式一、五五〇万株を同社の一〇〇パーセント

出資子会社に買い戻させ、これをMグループ各社に安値で譲渡させた事例で、M鉱山の株主が代表訴訟を提起して当時の取締役等に対して、二一〇条違反による損害賠償請求をした事件で、次のように判示している。⁽²⁾ すなわち、「商法二一〇条の立法趣旨は、……一般予防的見地から同条各号の例外を除きこれを一律に禁止しようとするものであって、もっぱら政策的理由によるものである。そうとすれば、明文の適法事由に該当しなくてもこのような被害のない場合はもちろんのこと、たとえ弊害がないとはいえない場合であっても、株主が反社会的利益追求の目的のため（たとえば、会社に不利な契約を締結させ、あるいは会社の機密を盗取するといったような目的のもとに）会社の株式を買い占め、これによって会社の経営を支配し、会社の経営陣のみならず他の一般株主、債権者、従業員、取引先等会社の関係者に重大な損害を与える危険が高く、かつこれが差し迫っている状況下で、右株主の野望をくじき、会社の受ける重大な損害を回避するために必要な対抗策としての自己株式の取得は、会社の発行済株式総数に占める割合、これの取得によって被る会社の損害の程度等を勘案したうえ、なお相当なものとして許容される余地が全くないとはいえないと解される」との注目すべき判断を示したものである（ただし、請求は認容）。

右判決は、結論として当該自己株式取得を商法二一〇条違反としながら、その判断過程においては、右のように緊急事態における自己株式取得が許容される場合のあることを明らかにしたものと見える。実質論に鑑みてもし当該株式買戻しが実質的に株主や会社債権者を害さないものであれば、商法二一〇条違反にならない。⁽³⁾ 右の判決は、しかも緊急性という要件を掲げるものであって、緊急避難として商法二一〇条の例外を認める余地がまったくありえないとまで言い切ることは困難であらう。⁽⁴⁾

それでは、右判決にいう緊急避難としての例外事例というか、あるいは商法二一〇条三号にいう「会社の権利の実行に当りその目的を達する為必要となるとき」という文言についての解釈のいづれによるのであれ、商法二一〇条に違反しない大量株券の買戻しはどのような事例で可能となるかが問題となる。

それは、現経営者の支配権を安定させるためだけのようなものを含まないであろうことはまちがいない。⁽⁵⁾ かつて、T百貨店の発行済株式の約一割の株式を取得したDスーパーが、T百貨店に対して業務提携を迫り、T百貨店は右株式の約半分を自社側に譲渡することを条件にDスーパーとの業務提携に応じた、というような事例があったが、⁽⁶⁾ これなどは右判示の射程内のものとなるかもしれない。実務家によると、真に緊急避難だとか企業存立のための防衛とかいうものは、国際間経営紛争とか先端技術的な問題が絡むときなどが問題になるという。⁽⁷⁾

しかしながら、企業存立のための防衛という場合は、最近の国際航業事件をみてもわかるように、経営能力やその誠実性が明らかでないような大株主が支配権を取得したときは、官公庁からの発注がストップするなどというところが生じ、会社の経営基盤が害されることもあるわけで、右のようにせまく限定することはできないように思われる。

さきにみた恐喝罪の事例においては、東京地裁は、「発券会社役員等を困惑畏怖させてやむなく当該発券会社……にこれを買取らせたというものであってその実質において商法上禁止されている自己株式取得（商法二一〇条）を余儀なくさせる……」と判示した。これは、逆にいうと発行会社の自己株式取得が、買占者の恐喝の結果としてなされたわけであり、会社にとっては商法二一〇条に違反したとしても、それは緊急避難とでもいふべき場合であ

ったといえよう。

たしかに、買占者が大株主としての権利行使をはめかしただけでも会社が困惑に落ちいることもありえよう。そのような場合にまで、緊急避難としての自己株式取得が許容されるのは行きすぎであろう。あくまでも、会社を畏怖、困惑させるような大株主の行動があったときにのみ緊急避難が認められるべきである。大株主の権限の濫用とでもいうべき株主権の行使という不法な脅迫手段がとられた場合、あるいは、種々の事情を総合して全体的にみていちじるしく自由経済体制下の公正な自由競争の理念に反する極端な不正行為と認められるものがあるかぎり、商法二一〇条の緊急避難が認められるべきであろう。

右にみた商法二一〇条三号の解釈についての学説は、「真に会社の利益のためでない場合にもこれに藉口する弊も伴いやすく、解釈上はこれを否定せざるを得ない」としていた。また、右にみた判決の控訴審判決も、弊害の生じないことが類型的に明らかな場合の外は、会社の重大な利益の実現ないし重大な損害の回避のためやむを得ない事情がある場合でも、自己株式の取得を認めないことを明らかにした。⁽⁸⁾学説も、この控訴審判決を支持するようである。⁽⁹⁾

しかしながら、右のような考え方も、仔細にみると、弊害の少ない緊急避難ならばこれを認めるもののようである。明示的に、右の控訴審判決は弊害の生じないことの類型化がはかれるときには自己株式取得を認めている。そうだとすると、弊害の少ない緊急避難の類型化がどのようになるかが問題となるわけである。

前述したグリーンメーラーの株式の買戻しについて恐喝罪が認められる類型と、右にみた緊急避難による自己株

式取得とが認められる類型とは、重なるものであるということが出来るわけである。このような類型によるかぎりは、経営者の自己中心的な裁量に入り込む余地は少ないといえるように思う。

米国においては、自己株式取得が一般的に禁止されておらず、しかも経営者は大株主から株式を取得する契約をしても、これに経営判断の原則が適用され、これについて取締役の責任が追及されることになりにくい。このような状況と比較すると商法二一〇条は経営者の裁量権の範囲を狭めるという機能は最低限としてにない続けていることにはなる。

- (1) 新版注釈会社法(3)二一〇条(蓮井担当)二四一頁。
- (2) 東京地判昭和六一年五月二九日商事法務一〇七八号四三頁。五四―五五頁。
- (3) 神田秀樹「三井鉱山事件に関する理論的問題」商事法務一〇八二号七頁。
- (4) 河本ほか「三井鉱山事件判決が提起した諸問題」商事法務一〇八五号一二頁〔龍田発言〕。
- (5) 神田、前掲注三、五頁。
- (9) 拙著「投資者保護の法理」二六六頁。
- (7) 前掲注四、一四頁〔花村発言〕。
- (8) 東京高判平成元年七月三日商事法務一一八八号三六頁。
- (9) 河本一郎「会社の自己株式取得に対する株主の代表訴権行使」ジュリスト平成元年度重要判例解説九七頁、九八頁。ただし、これは、立法論ないし緊急避難的处理の問題であり、解釈論としては控訴審判決の立場が基本的に妥当であるとするものもある(森本滋「完全子会社の親会社株式取得と親会社取締役の責任」商事法務一二一〇―四六頁、五〇頁)。

三、米国州会社法の規制

(1) 会社側による買戻し

米国の州会社法は、一般的に言って会社が自己株式を取得することを許容している。⁽¹⁾したがって、株式大量取得者から会社が株式を買戻してもよいことになる。SECの報告書をみると次のように指摘がなされている。すなわち、現行法上、対象会社は、意見を異にする株主から自己株式を取得することができる能力がある。このことは、会社を買戻させて利得を得る目的で株式を大量に取得しようとのインセンティブを生んできた。このような慣行は、グリーンメールの支払いとして知られるようになった。発行者が大量の株式を個人の株主から買戻すために、証券取引委員会の経済局の行った調査によると、一九七九年一月から一九八四年三月までに五五億ドルが支払われた。プレミアムの総額は一〇億ドル以上であった。グリーンメール取引で発行者に買戻させるかまたは第三者に売却しようとする意図のみによって大量の株式を取得して、対象会社をひきずり出してくる取得者によって多数のテーク・オーバーがおきてきた。このような行動形態は、会社の不健全な水準の債務を生じさせ、不必要なリスクをチャリングを行わしめ、または従業員のリ・オフを結果させることになる。

グリーンメーラーは、発行者に法外な価格でその持株を買わせるため恐喝する意図をもつことがしばしばある。当委員会は、これが破滅的な悪弊であると考えている。なぜなら、グリーンメール取引により実現される利得は、対象会社および残りの株主からきているからである。経験上の事実が次のことを示している。つまり、非参加株主

は、グリーンメールの支払いと同時に株価が大幅に下落して損害を受けることである。

現在までのところ、グリーンメールの支払は、州法上の経営判断の原則によって判断されることになる。その主たる論点は、会社の取締役会が会社および株主に対して負う信義義務である。同原則を適用するほとんどの州では、対象会社の取締役に關して自己取引または不誠実 (bad faith) がない限り、グリーンメールの支払いをなすことは、一般的に言って対象会社の取締役会の裁量の範囲内に適切に含まれるとみなされてきた。実際上も、取締役がグリーンメールの支払いにより、分裂的かつ敵対的な株主を除去することは、会社および株主の最善の利益に役立つこととなりうる、との指摘がなされている。⁽²⁾ これは、州会社法の規制のあり方についても一応の理解を示したものとなっている。

しかしながら、グリーンメールの支払いに対しては批判も多い⁽³⁾、米国の連邦議会には、連邦証券取引所法一四條(h)項を設けて、グリーンメールからの利益の吐き出しを発行会社が求めうるようにしようとの提案がなされたこともあった。

米国の会社法のケース・ブックをみても、裁判所は、グリーンメールの支払いに対して寛容であったという。取締役会は、買付者の継続的な存在自体が会社の最善の利益に有害となることを示せば、裁判所はその買戻しについて経営判断の原則による保護を与えてきた。⁽⁴⁾ つまり、取締役会の誠実 (good faith) と合理的調査が問題とされるだけであるという。

米国においては、このような自己株式取得をなしうることを前提としたスタンダードスタイル契約なるものも利用さ

れているようである。この契約により、株式を買い集めてきた大株主と会社との間の妥協がなされているようである。

わが国の小糸製作所の株式を大量に保有しているらしい米国のP株主が、同社に対して役員を派遣したい旨を主張したといわれているのは、⁽⁵⁾ どうかこのスタンドスティル契約を念頭においたものではないかと思われる。

いずれにせよ、スタンドスティル契約がどのようなものであるのか、わが国に導入しうる方策はありうるかということを考えるための資料として、右契約の概略を紹介しよう。

(2) スタンドスティル契約

(イ) スタンドスティル契約とは何か

投資者の適法な利益と発行会社の恐怖とを中和させる試みとして、スタンドスティル契約が、米国で一九八〇年ごろからはやりだし、⁽⁶⁾ 発達してきた。

スタンドスティル (standstill) 契約は、一言でいえば、発行会社と大株主との間に安定的協力関係を樹立するための平和協定である。この契約により、会社は、支配権の喪失を心配せずに、投資をしてもらえるし、投資者は、会社から抵抗されずに一定量の株式を取得できることになるといわれている。スタンドスティル契約は長期的な契約であり、大株主側は次のことに合意する。

- ① 会社経営者の書面による承認のいかぎり、株券等の買増しはしない。
- ② 会社経営者の書面による承認のいかぎり、株券等を売却しない。

③ 取締役選任に関して経営者に賛成投票する、ことである。

これに対して、会社経営者側は次のことに合意する。

① 大株主からの取締役を選任する。

② 一定限度までの株券等の取得に反対しない。

② 株券等の売出のための登録を認める。つまり、株券の処分時に必要となる売出のために発行者が登録の届出をする、ことである。

このような大株主と会社経営者との合意によってスタンドスティル契約が締結されることとなるが、その具体例をみてみよう。

(ロ) 大株主（甲）と会社（乙）との間のスタンドスティル契約例

(1) 甲は、乙社の社外普通株の三九パーセントを所有する。

(2) 甲は、乙社の取締役会の承認なしにそれ以上の株式取得をしないことに合意する。

(3) 甲は、乙社の取締役会の事前の書面による同意なしにその所有する株式を売付け、譲渡、またはその他の処分をしないことに合意する。

(4) 甲の所有する株式は、乙社の経営者の望むところにしたがって議決されなければならない。

(5) 甲は、いかなる事項についても乙社の取締役の勧告に反対する委任状を勧誘しないこと、または勧誘の参加者とならないことに合意する。

(6) 乙は、甲が指名した二名で乙社に合理的に受け入れうるものであるときはこれを乙社の取締役を選任されるための最善の努力を行うことに合意する。

(7) この合意書は一〇年間有効とする。というものである。⁽⁷⁾

ハ) スタンドステイル契約のメリット

(a) 大株主にとっての利益⁽⁸⁾

スタンドステイル契約を締結する投資者（大株主）には一体どのような利益があるのかをみてみよう。

① 会計処理の選択

発行会社の収益にエクイティ・ベースで持分割合的な参加をする投資については、それが二〇パーセント以上の株式保有者であれば、会社に対して影響力を有するものと推定され、持分法による会計処理を行うことを要する。しかし、スタンドステイル契約は、投資者の重大な株主権の放棄を含むものであるから、投資についての支配権の推定の反証となりうる。したがって、投資者はその会計処理の選択がで可能となる。

② 長期計画による支配権取得

投資者は、長期計画により支配権を取得する予定のときに、スタンドステイル契約を将来の公開買付への段階として利用する。ただちに支配権を取得したいときは、このような契約はしない。

③ 対象会社の価値減少の防止

会社経営者が、コストのかかる不必要な防衛手段をとることがないようにして、自己の投資価値が減少しないよ

うに契約を締結しておく。

④取締役の参加

会社経営者の拒否的な態度を回避して、会社の意思決定にインプットできる方法として、取締役を会社に送り込むことが有益である。

⑤売出の登録

まとまった量の株式を転売するには、売出の登録をすべきことになる。そのためには、発行会社に登録届出をしてもらう必要がある。この約束をとりつければ譲渡性が高まる。

(b) 会社側の利益

スタンドスティル契約を締結する会社側の利益はどうであるのかをみてみよう。

①防衛手段

スタンドスティル契約により、大量の株式が白馬の騎士のところで固定するから、乗取り防止になる。

②大株主との妥協

敵対的な大株主との争いを回避して友好的関係にもっていくことができる。

③譲渡制限

大株主が、その大量の株式を非友好的な第三者に譲渡することを譲渡制限によって防止できる。会社に買取る第一番目の選択権を付与することは可能だといわれており、譲渡を不合理に遅滞させなければよいようである。⁽⁹⁾

(3) スタンドスティール契約は適法か

スタンドスティール契約は、友好的な株主と会社との間で締結される場合もあれば、非友好的な株主と会社との間でも締結される場合もあるようである。このような契約が、はたして会社法秩序からみて有効だといえるかどうかが問題となりうる。米国の学説においても、議決権の売買はコモン・ローに違反するとか公共政策に反するという主張があるからである。⁽¹⁰⁾

しかし、これに対しては反論もある。⁽¹¹⁾

まず議決権制限については、一般的な議決権制限を避けて、限定的な議決権制限にすればよいとの有効説が主張されている。

また、スタンドスティール契約が取締役の信忍義務に反するのではないかとの所説もある。⁽¹²⁾

しかし、これに対しては、スタンドスティール契約——すなわち、株主に対して会社の株式保有を制限し、かつ契約期間中のテンダー・オフファーを一般的に禁止する契約——について有効なる会社の目的が存在し、かつ経営者がその契約の締結前に法律専門家およびビジネス専門家に相談していた場合は、会社が会社の平和期間から利益を得る契約を実証する経営者の判断に対して、裁判所は後知恵によって批判すべきではないとして、会社経営者の経営判断の原則を認めた判例がある。⁽¹³⁾ これは連邦裁判所の判決であり、右契約の合理性の強い根拠とされているようである。

- (1) ABF, Revised Model Business Corporation Act §6. 31. 1984
- (2) Tender offer Disclosure and Fairness Act of 1987. Report of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, United States Senate, Dec, 17 1987, 100th Cong. 1st Sess. S. Report 100-265 at 33.
- (3) Note, Greenmail: Targeted Stock Repurchases and the Management-Entrenchment Hypothesis 98 Haw. L. Rev. 1045 (1985).
- (4) Choper, Coffee & Morris, Coses and materials on Corporations 1133 (3d ed, 1989).
- (5) 朝日新聞一九八九年四月二一日。もともと会社側からの十分な要請を拒否した。
- (6) Bartlett & Andrews, The Standstill Agreement: Legal and Business Considerations Underlying a Corporate Peace Treaty, 62 B. U. L. Rev. 143, 144 (1982).
- (7) Note, The Stand still Agreement: A case of Illegal Vote Selling and a Breach of Fiduciary Duty 93 Yale L. J, 1093, 1097 (1984).
- (8) Id. at 1096.
- (9) P. Walsh, Standstill Agreements: Enterra Violates the Use of Standstill Agreements to Govern Minority Investment Programs, 42 Wash & Lee L. Rev. 1015, 1019-1020 (1985).
- (10) Supra note 7.
- (11) Supra note 6 at 167.
- (12) Supra note 7.
- (13) Enterra Corp. v. SGS Associates. 600 F. Supp. 678 (1985).

おわりに

商法二一〇条は、株式の買占者から株式を買戻すという場合に問題となるだけでなく、時価発行増資などの際に株価を操縦するために行われることもある。その意味では、本稿は、買占者からの株式の買戻しというシチュエーションに限った自己株式取得禁止の緩和の主張ではない。

米国の会社法の中には、「会社の支配権の」変動等に関係する行動をとる場合に、取締役は、会社および株主の長期および短期の利益を検討することができるとして、事実上、会社経営責任を考えて行動しうることを明文化するものがある。⁽¹⁾この立場は、三井鉱山事件の第一審判決の立場と奇妙に釣りあうのである。つまり、「会社の株式を買い占め、これによって会社の経営を支配し、会社の経営陣のみならず他の一般株主、債権者、従業員、取引先等会社の関係者に重大な損害を与える危険が高く、かつこれが差し迫っている状況下」での自己株式取得を商法二一〇条に違反しない緊急避難として扱っているからである。⁽²⁾

しかしながら、その射程範囲は、米国ではスタンドスティル契約が締結されうるなど会社の経営者の経営判断を広く認めるのに対して、わが国では前述してきたように商法二一〇条が存在する以上は弊害の少ない緊急避難にあたる自己株式取得しかできないというように彼我には大きな差が存在している。

このように限定的な自己株式取得禁止の緩和に対してさえ、会社経営者が真に会社のためといえないような場合

に自己株取得をするということを完全に防げないとして、あくまで自己株式取得禁止の緩和は解釈上認めるべきでないとの立場もありうるように思われる。そのような立場は、解釈学のレトリックに酔うだけで実際の紛争処理をどう考えるのかというそしりを免れないであろう。もっとも、弊害が生じることは好ましくないから、その防止に努める必要は否定しない。⁽³⁾

ただし、その方法が問題である。厳格に自己株式取得を禁止してしまうのではなく、ある程度これを緩和させ、弊害のある場合にだけ取締役の責任追及をするなどの救済を認めてはどうであろうか。

幸いなことに、平成二年に立法化された五パーセント・ルールは、グリーンメーラー対策として機能しうる条文を採用した。すなわち、証券取引法二七条の二五第二項は、短期間に大量の株券等を譲渡した大株主は、譲渡の相手方の名前を明らかにすべきものとした。このことにより肩代わりが行われたかどうか一般の投資者にわかるようにするのが立法趣旨だという。

けれど、右のような開示規制は、肩代わりが禁止されていない場合にこそ機能するものであるべきであって、商法上で取得が厳格に禁止されているという規制の上にさらに開示規制を課するという考え方にはついていけない。緊急避難として自己株式取得がある程度認められるからこそ右のような開示規制ができたと解すべきであろう。

- (1) 拙著、投資者保護の法理三〇五頁、三〇六頁。
- (2) 東京地判昭和六一年五月二九日商事法務一〇七八号。
- (3) 堀本修「株券等の大量保有に関する開示制度の新設」企業会計四二巻九号四四頁。