

2013年6月

「大量保有報告書規制違反者の議決権行使差止めに関する立法論の検討」

第4期 客員研究員

神戸大学大学院法学研究科 准教授

飯田 秀 総

要 約

大量保有報告書規制に違反した者による議決権行使の差止請求は、法制審議会第167回会議(平成24年9月7日開催)において採択された「会社法制の見直しに関する要綱」では改正の対象とはされなかった。しかし、規制のエンフォースメントを強化するために、サンクションとして議決権行使の差止めを導入することによって違反を思い止まらせるという機能は期待できるため、今後も立法論の課題として残されている。

それでは、今後の立法論を考える際にどうするべきだろうか。

この問題へのアプローチとして、本研究は、大量保有報告書規制違反者による議決権行使の差止めを、規制のエンフォースメントの強化という視点からではなく、利害関係者の被る不利益の救済としての側面から分析した。本研究では、大量保有報告書規制違反がある場合の利害関係者の利害状況を分析し、違反者の議決権行使の差止めを認めることで大量保有報告書規制が保護しようとしている利益を回復することになるのかを検討し、議決権行使の差止請求権の発生を実質的に正当なものたらしめる要素があるといえるのかという問題を考察した。本研究では、アメリカの3つの判例を題材に検討を行った。

その分析の結果は次のようにまとめることができる。

(1)大量保有者が大量保有報告書規制に違反している期間中に、そのことを知らずに株式を売却した他の投資者には、安値で売却したという金銭的な損害が認められ得る。

(2)支配権の移動がない場合における大量保有報告書規制違反については、株主総会までに大量保有報告書が提出されて、株主・市場がその情報を消化できる期間が与えられていれば不利益はないという考え方が採用されたケースがある。

(3)支配権の移動がある場合における大量保有報告書規制違反については、株主は違反者による支配権の取得以外の他の選択肢を考える機会を奪われたり、非流動的な市場と直面させられたりするという不利益があるという考え方が採用されたケースがある。

以上の点を日本法でどう位置づけるべきだろうか。

(1)については、民法709条に基づく損害賠償請求についての要件事実が立証できるのであれば、損害賠償請求が認められると解される。

(注)1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用(転用・複製等)及び改変を行うことはできません。

2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。

(2)の支配権の移転がなく、株主総会までに大量保有報告書が提出され、市場・株主がその情報を消化できる期間が与えられていた場合については、日本でも同様に株主に不利益はないと考えるべきである。

(3)の支配権の移動がある場合については、違反者による支配権の取得以外の他の選択肢を考える機会を奪われたり、非流動的な市場と直面させられたりするという不利益が他の株主に発生するので議決権行使の差止めによって回復するべきであると評価するのは、大量保有報告書規制として整合する考え方とはいえない。したがって、支配権の取得が行われたにもかかわらず大量保有報告書規制違反があったという場合であっても、違反者の議決権行使を差止めることによって回復すべき利益はないと考えるべきである。

以上の理由により、議決権行使の差止めを可能にする立法を行う必要はない、というのが本研究の結論である。

(掲載紙；飯田秀総「大量保有報告書規制違反者の議決権行使差止めに関する立法論の検討」

『商事法務 2001 号』（2013 年 6 月）19 頁～30 頁）

(注)1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用(転用・複製等)及び改変を行うことはできません。

2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。