事前警告型買収防衛策を廃止するための株主提案の適法性

【文 献 種 別】 決定／東京高等裁判所
【裁判年月日】 令和 1 年 5 月 27 日
【事 件 番 号】 令和 1 年（ラ）第 986 号
【事　件　名】 株主提案議題等記載仮処分命令申立却下決定に対する抗告事件
（ヨロズ株主提案議題等記載仮処分申立事件）
【裁 判 結 果】 抗告却下（確定）
【参 照 法 令】 会社法 303 条・305 条
【掲　載　誌】 資料版商事 424 号 118 頁

LEX/DB 文献番号 25563564

事実の概要

自動車部品製造等を目的とするＹ社（債務者・相手方）は、東証一部上場の取締役会設置会社である。Ｙ社の定款（以下、「本件定款」という）15 条 1 項には、「株主総会においては、法令又は本定款に別段の定めのある事項を決議するほか、当会社の株式等（金融商品取引法 27 条の 23 第 1 項に定めるものをいう。）の大規模買付行為への対応方針を決議することができる」との定めがあり、平成 19 年 6 月開催の定時株主総会以降、株主総会の承認を経て事前警告型買収防衛策が導入・継続され、平成 30 年 6 月 18 日のＹ社定時株主総会では、有効期間を 3 年以内とし、その有効期間の満了前であっても、株主総会または取締役会の廃止決議が行われた場合はその時点で廃止となる同防衛策の対応方針（以下、「本対応方針」という）が承認されていた。

Ｘ社（債権者・抗告人）は、有価証券の投資等を目的とする株式会社で、Ｙ社の議決権を 300 個以上、平成 31 年 4 月 9 日時点で 6 か月前から引き続き保有する株主である。Ｘ社は同日、会社法 303 条 2 項及び 305 条 1 項に基づくものとして、令和元年 6 月 17 日に開催されるＹ社定時株主総会（以下、「本件株主総会」という）で、本対応方針廃止の件（以下、「本件議題」という）を本件株主総会の目的とし、本件議題及び議案要領・提案理由の本件株主総会の招集通知及び参考書類への記載（以下、「招集通知等への記載」という）を求める株主提案（以下、「本件株主提案」または「本件提案等」という）を行った。これに対しＹ社は、同年 5 月 9 日、本件株主提案の適法性に疑義があることから本件総会で取り上げない旨の適時開示を行ったところ、翌日 10 日、Ｘ社は、本件株主提案を被保全権利として、招集通知等への記載を命じる旨の満足的仮処分を申し立てた。

原審（横浜地決令元・5・20 資料版商事 424 号 126 頁）はＸ社について、専らＹ社株式を大量に買い付けて経営陣に圧力をかけ、短期的な高額の転売利益を享受することを目的としており、本対応方針の廃止は株価の上昇を企図していると推認され、Ｘ社に著しい損害または急迫の危険が生じるということはできないとする一方で、仮処分が認容された場合、Ｙ社は株主総会準備のやり直しや、場合によっては株主総会が開催できなくなる可能性があり、Ｙ社には少なくない不利益が生じるから、保全の必要性を認めないとして申立てを却下したところ、Ｘ社はこれを不服として抗告した。

決定の要旨

高裁は以下の検討を行い、被保全権利の疎明が認められないとして申立てを却下した。

1　本対応方針の廃止が、会社法または本件定款 15 条 1 項の定める株主総会決議事項であるかの検討

「Ｙ社のような取締役会設置会社においては、株主総会は、会社法の規定する事項及び定款で定めた事項に限り、決議することができるものとされている……。」「本対応方針の廃止はいわゆる事前警告型買収防衛策の廃止であるところ、……会社法において株主総会で決議すべきものと定められた事項であるとは認められない。」「したがって、……本件提案権等が認められる前提として、……

本対応方針の廃止が、Ｙ社の定款において、株主総会で決議すべき事項と定められている必要がある。」

「会社法は、取締役会設置会社について、業務執行の決定は、取締役会又は取締役会の委任を受けた業務執行取締役……に属するものと定められており、……業務執行の決定を株主総会決議事項とする旨の定款の定めは経営を担う取締役会の判断権限を例外的に制約するものであることからすると、その範囲は厳格に解するのが相当である」。「……本対応方針のような事前警告型買収防衛策の導入は、その性質上、取締役会において決定することができるものであり、……。」「また、……その導入についてはともかく、その廃止については株主総会の決議に係らしめないこと自体は合理性があるし、……3 年の経過によってその効力を失うものとされていたことからすると、その廃止については本件定款 15 条 1 項の決議事項とはされていないと解することにも相応の合理性がある。」「……本件定款 15 条 1 項では、買収防衛策の廃止ができることが明記されていない」。「こうしたことからすると、……本件定款 15 条 1 項に……その廃止は含まれていないものと解するのが相当である」。「そうすると……Ｘ社による本件議題提案権等は認められない……。」

2　本件定款 15 条 1 項の対応方針に「廃止」が含まれると解した場合、株主総会に本対応方針の導入等の権限は付与されているか

「……事前警告型買収防衛策の導入は、その性質上、取締役会において決定することができるものであり、……指針（筆者注：平成 17 年 5 月 27 日付けの経済産業省＝法務省「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」）では、……買収防衛策の導入においても、株主の合理的な意思に依拠すべきであるとされていたものの、これを株主総会の権限とすべきであるとしていたわけではなく、その一方で、指針や判例（最高裁平成 19 年 8 月 7 日決定・民集 61 巻 5 号 2215 頁・ブルドックソース事件判決）を踏まえて、買収防衛策を設ける株式会社の多くは、……定款に定めのない事項について決議がされた場合、その決議自体が無効であるという見解もあったことから、……定款において、……定める必要性があったと認められる」。

「こうした事実に照らすと、単に定款に買収防衛策についての……定めがあることをもって、株主総会に……導入等の具体的な権限を付与したものであるとまで直ちに解することはできず、……当該株式会社の状況を踏まえて、解釈すべきことになる」。

Ｙ社の本対応方針の導入及び継続の経過、その効力についての扱いによれば、「Ｙ社においては、飽くまで、……株主の意思を確認する手段として、……株主総会の決議を行っているものと認められる。」「加えて、……『決議をすることができる』というものになっていることからすると、……株主総会に本対応方針の導入等についての権限を付与するものではないものと解するのが相当である」。

3　本件定款 15 条 1 項が本対応方針の決定権限を株主総会に付与していると解した場合、本件株主提案権は認められるか

「……前記のような諸事情からすると、……取締役会も……導入等を決定する権限を併存的に有しているものと解されるから、その権限は株主総会に専属的に属するものではない……。」株主の意思確認のための定めであり、導入等の権限自体を付与したものでないと解すると、「……本対応方針の廃止自体は、……株主総会の権限の範囲に属する事項に含まれないということになるから……本件議題提案権等は認められない……。」

「また、Ｙ社の株主総会が、本件定款 15 条 1 項により、……導入等を決定する権限を有しているとしても、前記のとおり、これは株主総会の専属的権限ではないと解されるところ……」、１、２で行った検討と同様の理由や、買収防衛策の対応方針は極めて高度な経営判断であること、株主は定款変更や取締役解任等の議案提案により本対応方針廃止の実現が可能であることからすると、「導入等について、これを株主総会に提案するか否かの判断権限を取締役会に留保しているものと解するのが相当であり、株主にその議題を提案する権限は認められない……。」

本対応方針には、株主総会決議により本対応方針を廃止できる定めがあることをＸ社は指摘するが、「株主総会の権限に基づいてその決議により本対応方針が廃止されるものではなく、これを廃止する旨の株主総会の決議によって株主の意思が示されることを条件として、取締役会の権限として本対応方針を廃止することを予め定めたものと

解することも可能である。」「……本対応方針では、取締役会において……廃止する旨の決議が行われた場合にも、本対応方針は廃止されるものとされていることからすると、……その廃止を株主提案として請求する権利……を認めることはできない……。」

判例の解説

一　本決定の意義

本件は、大規模買付行為への対応方針を株主総会で決議できることを定款に定め、株主総会の承認を得て事前警告型買収防衛策を導入していた東証一部上場の取締役会設置会社に対し、同防衛策の廃止を株主総会で議題として取り上げるよう求める投資会社の株主提案権の適法性が問題となった事案である[1]。原審は仮処分による保全の必要性を検討したが、本決定は被保全権利の有無を判断するもので、本件定款の定める株主総会の決議に防衛策の「廃止」が含まれているか、更に、仮に含まれていると解した場合の株主総会の対応方針導入等の権限の有無と、権限があると解した場合に株主提案権が認められるかの解釈を示している。定款の定めによる株主総会権限の解釈や株主提案権の範囲に関し、取締役会と株主総会の権限分配に言及して判示している特徴があり[2]、また、上場会社の 8.8％が導入している事前警告型買収防衛策への対応[3] に関する事案であることから、実務上の参考にもなる。

二　株主提案権

1　株主提案権制度

株主提案権には、一定の要件を満たす株主が取締役に対し、当該株主が議決権を行使することができる事項に限り、株主総会の目的とすることを請求できる議題提案権（会 303 条）、特段要件のない単独株主権として、株主総会の議題とされている事項に関する議案を提出することができる議案提案権（会 304 条）、議題提案権と同じ要件で、株主総会の 8 週間前までに、その議案の要領を株主に通知（具体的には会社費用で株主総会招集通知に記載）することを請求できる議案要領通知請求権（会 305 条）がある。昭和 56 年商法改正により、「経営者と株主あるいは株主相互間のコミュニケーションをよくして、開かれた株式会社を実現しようとするもの」として導入された[4]。

議題提案権で提案できる対象事項は、株主総会の決議対象事項であって（会 303 条 1 項）、①法令・定款に違反しないこと、②過去 3 年以内に実質的に同一の提案が議決権の 10％以上の賛成を得られていないものでないこと（会 305 条 4 項）が定められているが、実際上どのような提案事項がこれらの範囲内かには解釈の余地がある[5]。

2　業務執行に関わる株主提案権の制約

業務執行に関わる事項については、しばしば定款変更議案として株主提案権が行使されてきたが、無制限に定款変更が提案できるかについては従前から疑問が呈されている[6]。公開会社の取締役の業務執行権限を侵害すべきでないとする権限分配の捉え方から、経営上の裁量を制約するおそれのある事項は定款に記載できず、そのような定款変更の提案権行使や株主総会決議の効力を認めない見解もある[7]。

他方、株主が経営に関与するニーズがある時に、業務執行事項については会社からも株主からも提案ができないとすることは妥当ではなく、株主総会決議や定款の定めを一般的に排除する必要はない[8]。買収防衛策に関する事項については、「支配権争いの帰趨は株主が決めるべきか」という根本的な問題があり、学説は分かれているが[9]、裁判所は、ニッポン放送事件（東京高決平 17・3・23 判時 1899 号 56 頁）以後の敵対的買収事件において、支配権争いに取締役会が決定権を持つことに対しては否定的であることが指摘されている[10]。この姿勢に沿えば、買収防衛策に関する事項についての株主提案は、認められる余地がある。

三　本決定の検討

決定の要旨 1 では、定款に業務執行の決定を株主総会決議事項と定めた場合、取締役会の判断権限を例外的に制約するものであるから、範囲を厳格に解すべきとする。取締役会設置会社では、取締役会の責任による会社の業務執行が予定されているので、通常の業務執行について株主総会の決議範囲を制限的に解することは首肯しうる。しかし、買収防衛策の対応如何によって支配権の異動を伴う可能性があり、取締役会の判断権限を優先する解釈が妥当かは疑問である。また本決定は、導入はともかく、廃止を含めないことに合理性があるとするが、その明確な根拠は示されていない。

敵対的買収者を念頭に置けば、廃止しないことが株主利益となる局面もあり、廃止を別に解釈する合理性は見出し難い[11]。

決定の要旨２は、定款の定めに廃止が含まれると解しても、指針やブルドックソース判決を踏まえ、Ｙ社は株主の意思確認を有効に行うための手段として定款に定めたものだから、株主総会に買収防衛策の導入等の権限を付与するものではないと解している。しかし株主からすると、定款や本対応方針の定めには、そのように理解できる制約的な文言はなく、株主総会に廃止権限があると解する蓋然性は否定できない[12]。Ｙ社側だけでなく、株主側の状況も検討しなければ均衡を欠くように思われる。

決定の要旨３は、①会 303 条の「議決権を行使することができる事項」について、株主総会に専属的権限がない事項は除外されると解している。また、②**決定の要旨１・２**と同様の理由、買収防衛策の方針は極めて高度な経営上の裁量事項であること、および他の株主提案により廃止は実現可能であることを根拠に、本件株主提案を取り上げない判断が取締役会に留保されているから株主に提案権限はないとする。さらに、③本対応方針の定めは、株主総会の廃止決議を条件として、取締役の権限として廃止するものと解することができ、株主側に廃止の提案請求権はないとしている。

しかし、①については、定款により「議決権が行使できる事項」であるのに、なぜこのような解釈ができるのか疑問であるが、本決定には明確な理由付けが示されていない。②については、買収防衛策の内容自体は高度な経営上の裁量事項であったとしても、株主が支配権の異動について判断する機会を妨げるような内容の買収防衛策であれば、株主提案による株主の関与を否定することが適当でない場合も考えられ、挙げられた理由を考慮しても、必ずしも導入等についての株主提案を取り上げない判断が取締役会に留保されているとの解釈には至らないように思われる。③については、株主が**決定の要旨３**の判示にあるとおりに本対応方針の定めを理解することは期待し難く、また、提案権を認めないことについては①同様、疑問が残る。

本決定は総じて、取締役会の業務執行の判断権限を制約すべきでないとの立場から定款規定、株主総会権限及び株主提案権を制限的に解釈しており、敵対的買収事件における従前の裁判所の権限分配の捉え方とは異なる姿勢を示すもので、この判断が相当かは見解が分かれるであろう[13]。

なお原審は、本決定が行った被保全権利の有無の検討ではなく、Ｘ社の損害とＹ社の不利益を比較衡量し、保全の必要性を認めなかった[14]。Ｘ社の主張は、原審の検討のとおり株価の動向に尽きる金銭的損害の可能性であり、著しい損害または急迫の危険は生じない。提案の範囲が適法であっても保全の必要性を認めない結論は妥当である。

●──注

1）本件評釈として、松井秀征・商事 2206 号（2019 年）42 頁以下、鳥山恭一・法セ 779 号（2019 年）117 頁。

2）松井・前掲注１）42 頁。

3）茂木美樹＝谷野耕司「敵対的買収防衛策の導入状況ともの言う株主の動向」商事 2212 号（2019 年）33 頁。

4）稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982 年）131 頁、大隅健一郎＝今井宏『会社法論　中巻〔第３版〕』（有斐閣、1992 年）34 頁。その後、平成２年商法改正で行使期限が６週間から８週間に前倒しされたが、現在まで行使要件や提案事項の制限について変更はない。

5）議論の状況について、太田洋「会社法下の株主提案権」ジュリ 1346 号（2007 年）35 頁以下。

6）議論の状況について、松尾健一「株主提案権制度の見直しの要否」法時 86 巻３号（2014 年）49 〜 50 頁、田中慎一「株主提案権制度の問題点」西南 45 巻３＝４号（2013 年）191 〜 194 頁、上柳克郎ほか編『新版注釈会社法 (5)』（有斐閣、1994 年）25 頁［江頭憲治郎］。

7）酒巻俊雄＝龍田節『逐条解説会社法　4』（中央経済社、2010 年）111 〜 112 頁［森田章］、松井秀征「株主提案権の動向」ジュリ 1452 号（2013 年）45 頁。

8）松尾・前掲注６）50 頁。

9）伊藤靖史ほか『会社法〔第４版〕』（有斐閣、2018 年）454〜455 頁［田中亘］。

10）江頭憲治郎「事前の買収防衛策」『会社法の基本問題』（有斐閣、2011 年）465 頁。

11）松井・前掲注１）48 頁。

12）スクランブル「ヨロズ株主提案東京高裁決定と実務の視点」商事 2208 号（2019 年）66 頁。

13）スクランブル・前掲注 12）66 頁、鳥山・前掲注１）117 頁。

14）Ｙ社が株主提案を行ってから、Ｘ社が株主総会で取り上げない旨を適時開示したのは１か月後で、株主総会招集通知の校了が 10 日後に迫っていた。このことは株主総会準備が間に合わないＹ社の不利益として考慮されたが、原審はＹ社に判断を遅滞させた故意または過失はないとしている。

国士舘大学教授　**滿井美江**