

学者と弁護士の間

—証券関係訴訟事件を中心として—

河本一郎

関理事長 大変お待たせしました。ただいまから、本日の「資本市場を考える会」を開催させていただきます。

今日は、御案内いたしましたように、河本一郎先生をお招きいたしまして、「学者と弁護士の間—証券関係訴訟事件を中心として—」という題でお話を伺うことになっております。

河本先生は、学者として、あるいは弁護士として、証券市場に大変精通しておられて、私どもにも縁の深い方でもあられます。また、御略歴もお配りしてありますので、余り詳しい御紹介は必要ないわけでありますけれども、京都大学を御卒業後長く神戸大学で教鞭

をおとりになり、六一年に退官されまして、神戸学院大学の方に移られると同時に、弁護士登録をなされ、現在は、商法、証券取引法の専門的な弁護士活動において大変御活躍されておられます。

本日は、先生が直接取り扱われた具体的な案件を例にとつて、最近いろいろな動きが大変活発になっている証券法制、会社法制の問題について、法律的に御説明いただきながら、先生のお考えを率直にお話していただけるのではないかと大変楽しみにしております。また、お手元に、大変詳細なレジユメも用意していただいております。

では先生、どうぞよろしくお願いいたします。

はじめに

河本でございます。このたび、関理事長からお電話がありまして、一度何か話をしないかというお勧めがございました。関理事長とは、大蔵省御在職中からの長い付き合いで、そのような御要請がありましたので、単に抽象的な問題でなくて、私が弁護士になりましたから、裁判あるいは意見書を書いたりして直接係わった事件の中から主なものを取り上げて、その裏話も差し支えない範囲でさせていただきます。こうと思っただ次第であります。

取り上げましたのは、まず日興証券の損失補填の株主代表訴訟事件。それから、大和銀行のニューヨーク支店不正行為株主代表訴訟事件。それから、同じく大和銀行の第二回目、これは「りそな」になってからであります。りそなホール

ディングスに対する株主代表訴訟事件。それから、ごく新しい、例のニッポン放送対ライブドア事件。それともう一つ、三菱東京フィナンシャルグループ、UFJホールディングス及びUFJ銀行三社間で締結された防衛策。この五つの事件を取り上げますが、講演時間に収まらないかもわからぬと思いましたが、かなり詳しくレジユメをつくりました。これは自分自身で余り脱線せぬようにという意味で、枠をはめたわけでございます。この五つの事件につきましてお話しいたします。

一、日興証券損失補填株主代表訴訟事件

(1) 本案前の争点

この日興証券損失補填株主代表訴訟事件という

のは、皆さんの記憶も大分薄れかけておるかとも思いますが、戦後日本で起こりました大事件の一つではないかと思えます。同じ事件が野村證券についても起こっておったわけでありませう。これが契機となりまして、証券取引法に損失補填禁止の規定が四二条の二以下に設けられました。こういうものを刑罰で罰している国はどこにもないのですけれども、事件が余りにもショッキングであったので、条文の制定にまで結びついたのだと思います。

ところで、本件には前哨戦がございました。と
いいますのは、当初、損害賠償請求額は何と四七〇億七五〇〇万円でありました。裁判の途中で、原告が、これで訴えていたのでは、件数が多過ぎて立証に手間がかかって困るといっているので、補填先が本来七〇件あったものを九件に絞りまして、金額も九億一八〇〇万円に減額したという経緯があ

ります。最初は四七〇億円余の損害賠償請求額で訴えてきたわけです。そのときに、手数料を一体幾ら払えばいいのか、つまり、収入印紙を幾ら貼ればいいのか問題になりました。原告は、これは財産権に関する請求ではないと解釈しまして、手数料八二〇〇円。当時、財産権でない請求であれば訴訟額は九五万円となっていましたので、八二〇〇円だけ手数料を払って訴えてきたわけです。

ところが、東京地裁の平成四年八月一日判決は、これは財産上の請求であり、四七〇億円余の財産上の請求をしているのだから、印紙料は残り二億三三三七万四四〇〇円を払えというものでした。これは払えるはずがありません。そこで、二審になりました。二審は原審を取り消しました。最高裁へ行きましたが、最高裁も上告棄却になって、結局八二〇〇円でもいいということ片づい

て、いよいよ本案に入ってきたわけなのです。

その間に、平成五年の商法改正が有しまして、代表訴訟による訴えは、非財産権上の請求に係る訴えとみなす。つまり、財産権に関する訴えではないのだということを書きましました。それが商法二六七条五項であります。これはそのまま新会社法にも八四七条六項に引き継がれております。そして、訴額九五万円となりますと、民事訴訟費用法で、手数料は八二〇〇円。その後、一五年に改正が有しまして、訴額一六〇万円、手数料は一万三〇〇〇円となりました。

ところで、このときに商法部会で、これを明文で財産上の請求権に係る訴えでないという条文を置くことが了承されたわけですが、「今になって考えると、何故あんな改正をしたのだ。あの改正をしなかったら、依然として財産権上の請求だということ、手数料は損害賠償請求額が多ければ

何億と払わなければならない。代表訴訟はそれで抑えられたのではないか。何故あのときに歯止めを外して、明文で非財産権の訴えだと決めたのだ」ということで、当時の商法部会に参加しておられた財界の代表者の方々は、後で非常に苦しい思いをされた。針のむしろに座っているような気持ちだったという話まで聞きました。この改正が代表訴訟を誘発させる源になったのではないか、こういう話もあるわけです。当時、どんな議論をしたかと申しますと、まず法務省の方で、各地の裁判所は、一体この点をどう考えているのだろうかという調査をある程度したのです。そのときに我々が受けた報告では、各地の裁判所では、これは財産上の請求でないという扱いをする方向に固まりつつあるということでした。つまり、条文を改正しなくても、東京高裁がやったように、これは八二〇〇円でいいのだということへ自然に行

くのではないか、こういう話もあったのです。

もう一つは、その後のように、こんなに代表訴訟がどんどん起こってくるとは、実は予想はしていなかったのです。例えば八七〇億円というような巨額の請求の訴えを起こさなくても、二、三億円の訴額であつても十分効き目はあるわけです。恐らく、訴える側は、訴額を抑えて、手数料を抑えて代表訴訟を起こしてくるだろう。だから、これを明文で非財産権上の訴えだということに変えることによつて、そんなに代表訴訟を誘発するものではないのではないか、こういう議論があつたのです。

それで、私どもこれに賛成したのですが、後になつたら、あれが代表訴訟を誘発した大きな原因だといわれるようになりました。確かにそういう面もあるかもしれませんが、それよりも、そういう代表訴訟を起される材料がどんどんふえてき

たことが本当の背景にあるのだらうと思ひます。

(2) 本案の争点

日興証券事件というのは、以上が本案前の争いです。訴額の問題が片つき、次に、いよいよ本案に入つてきます。本案に入つてきて、そこでの最大の法律問題は何かというと、損失補填は独禁法一九条に基づく不公正な取引方法の一般指定九項に違反し、この違反に対して排除命令は出ますけれども、刑事罰の対象になつていない。つまり、今盛んに報道されております談合のように、同じ独禁法違反でも刑罰までかかつてくるような重い犯罪ではない。この程度のもは、違反があつても、商法二六六条一項五号の法令違反に該当しないのではないか、こういう点が争点になつたわけでありませう。

この独禁法一九条に基づきます不公正取引の一

般指定九項というのは、正常な商慣習に照らして不当な利益をもって競争者の顧客を自己と取引するように誘引すること、つまり、損をかけたお客さんにそれを補填することによって、その顧客が今後も自分のところの顧客であり続けてくれるようにという目的で損失の補填をするということ、ほかへ顧客が流れないようにする、競争者の顧客を自分と取引するように誘引する、これに該当するということになったのです。

ただ、この違反は、今いいましたように、排除命令は受けるが、刑罰がかかるような重罪ではない。だから、商法のいうところの「取締役の責任原因」としての法令違反には当たらないのだ、こういう解釈が出てきたのです。しかも、これは裁判所によって見解が分かれました。

まず、同じ損失補填でありながら、野村證券の代表訴訟事件では、独禁法一九条違反は、商法二

六六条一項五号の法令違反に該当しないと判断したのです。ところが、同じ損失補填でありながら、裁判所の部が違いますから、我々の日興證券の裁判については、独禁法一九条違反は一審、二審ともに商法二六六条一項五号の法令に当たるとされました。このように下級審の判決が分かれたのです。ただ、独禁法一九条に当たるといいながら、被告取締役らは、行為当時、損失補填が独禁法一九条に反するとの認識を持たず、その認識を有しなかったことについて被告らに過失はない、このような裁判所の判断が我々の日興訴訟の判決では一審、二審でてきました。

特に、この二審の判決をもらうときには、当時に一般に損失補填が独禁法違反になるとみんな考えていたか、という点についての意見書をもらおうということになり、私の同僚でありました神戸大学の独禁法専門家の根岸教授に意見書の作成を依

頼んだのです。彼は、書きましようと思諾してくれました。

ところが、これにはもう一つ前の話がありました。この事件について裁判が起こってくる前に、「月刊資本市場」という雑誌の平成三年一月号で、損失補填についての座談会をやりました。裁判になる前です。そのときに、私が司会者を頼まれました。独禁法専門家の根岸教授、証取法の神崎教授、同じく京都大学の森本教授たちとともに、この損失補填について、法的にはどういうことになるかを議論したのです。そのときに、私が根岸教授に、「あなた方の独禁法の専門家は、当時あの損失補填が独禁法に違反すると思っていたのか」と聞いたら、「いや、その認識はなかった。後になって考えると独禁法違反に当たるかなという程度の認識だった」ということを、訴訟になる前に座談会で発言していたのです。それで、私

は、「既にこういう発言をしているのだから、意見書を書いてほしい」と根岸教授に頼んだのです。それはもう書かざるを得ない、ということを書いてくれたのです。独禁法学者も、およそこれが独禁法違反になるとは考えていなかった。その意見書を裁判所に出したのです。これは非常に珍しいことなのですが、高裁の裁判官は根岸教授の意見書をほとんど全文判決に引用しまして、そして、独禁法専門の学者でも、当時損失補填が独禁法違反とは認識していなかった、まして、証券会社の経営者がこれを認識していたとは思えないというので、我々を勝たせてくれたのです。

それはそのまま最高裁へ行ったのですが、ここでは野村證券の事件の方が先に最高裁の判決が出ました。ところが、レジюмеに書きましたように、最高裁は、「野村事件に関する一審、二審の独禁法一九条違反は商法二六六条一項五号の法令

違反に当たらないという判断は間違いだ。当たる。当たるけれども認識がなかったことについて過失はない。」という私どもが日興證券の訴訟で主張していたとおりの内容を判決を野村證券向けの判決で出してくれたのです。その後、三月程してから日興證券の判決が出ました。これは、詳しい判決ではなくて、既に前例が出ていましたから、三行半ぐらいで上告棄却ということになりました。

もう少し裏話をお話しますと、その当時、日興證券事件の原告の代理人というのは非常に優秀な人でした。その人たちの上告趣意書を見せてもらったのですが、やはり独禁法違反は商法の二六六条一項五号の法令違反に当たるということを縷々述べているわけです。しかも、当時弁護士の間では既にその意識はあったのだという主張です。しかし、それでは当時、だれか弁護士がそう

いうことを書いた論文があるのか、何もないではないかということ、結局、根岸意見書が非常に効果を発揮しました。

一、大和銀行NY支店不正行為株 主代表訴訟事件

(1) 事案の概要

① 甲事件

次に、大和銀行事件。これも大変な事件でございましたが、この事案は、甲事件と乙事件があります。甲事件は、ニューヨーク支店の行員が、約一〇年にわたり簿外取引と、その損失を穴埋めするために、同支店に保管してありました米国国債の不法処分を繰り返し、一一億ドルの損害を発生させましたが、これに対し、銀行の管理体制不備を原因にして、一〇年間の取締役・監査役三九名

に対する損害賠償の代表訴訟が提起されました。そのうち、ニューヨーク支店の支店長で取締役であった人だけが責任ありとされ、五億三〇〇〇万ドルの賠償責任を負わされたのです。

この判決がもとになって、会社は、内部統制、内部管理体制を敷かなければならない、敷いていなかったら、取締役は善管注意義務違反で訴えられるというのですけれども、一体どこまでリスクを予想して、その防止策を講じるかということは非常に難しいことであり、しかも限度がありません。思わぬことが起こります。およそ想像できないことが起こる。それを全部管理体制不備ということでは上層部まで責任をとらされたのでは、たまったものではありません。

だから、本件でも、ニューヨーク支店における管理体制不備の最大の原因は、保管してある米国国債の残高を、再保管先との間で直接照合しな

かった。直接照合しておつたらすぐそこで不正がわかった。この直接照合のシステムを組み入れていなかった管理体制を突かれました。このような問題でも、上層部まで管理体制の不備ということと責任を負わされるのかといえば、そうではない。そこまでのリスクの認識とそれに対する手当ての責任は、当該支店の支店長止まりです。しかも、この支店長はたまたま取締役でありましたから、代表訴訟の対象になつたけれども、そこまでは、代表訴訟の対象は、それぞれ分担してやっているのだから、末端の管理体制の不備が上層部までいくことはないという、非常に厳しい反面、考えようによれば、その点はそう厳しいといえない判決でもあつたわけです。

ただ、この支店長につきましては、これは気の毒なことです。従来、何代も支店長がいて、取締役であつたのに、この人だけが責任を負うことに

なつたのです。あとの人はどうなつたのかといひますと、責任ありといわれたのだけれども、損害の認定ができない。それぞれの支店長のところで幾らの損害が発生したのだという立証がなされていないというので、責任はあるけれども、實際は賠償を命じられなかった。同じ支店長で取締役であつたこの方一人について、損害額の立証がなされたのです。それで、この人だけが賠償を命じられた。だから、考えようによると甚だ偏頗な、不公平といへば不公平な判決であり、非常に据わりの悪い判決だという感じはするのですけれども、判決の論理からすれば仕方がないのかもしれない。

② 乙事件

もう一つ、この事件で大事なのは、後始末に関する乙事件であります。

ニューヨーク支店での事件発覚後、米国当局へ

の報告が遅れたこと及び損害が生じていることを記載していない銀行の帳簿が作成され、これが米国当局への報告の中でも、その損失についての記載が漏れていたことが米刑法の重罪隠匿罪に觸れて、銀行は司法取引で三億四〇〇〇万ドルの罰金を支払いました。これについて、三二名に対して賠償請求がなされ、一名に対し、各自七〇〇万ドルから二億四五〇〇万ドルの賠償を命じられました。この中に、甲事件の取締役も入つていたわけです。だから、これがプラスされて、この方には大体日本のお金で七五〇億円の賠償命令が出た。

この乙事件についても、日本では考えられないことですが、このような届出が遅れたとか、書類に書かずに報告したというのは、いわば手続違反です。それが刑法にひつかかつて重罪隠匿罪だといふことで、途方もない罰金がかかってくる。日

本ではおよそ考えられない。しかし、アメリカではそういうことが起こったわけでありますが、これを日本でそのまま役員に転嫁していいのかという大きな問題があります。その点については、学者の意見書をもらいました。

(2) 控訴審において和解成立

実は、本日この会場に御出席いただいている上村達男先生にも、立派な意見書をいただきました。だから本当は、そういう点についても、私どもは高裁で判決が欲しかったのです。しかし、次に申しますとんでもないことが起こって、和解になりました。

といいますのは、平成一三年一二月二二日に、大和銀行は近畿大阪銀行、奈良銀行とともに、株式移転によって株式会社大和ホールディングス（持株会社）を設立することになりました。そう

なりますと、原告は当事者適格を失う。却下になるのではないか。先例として、日本興業銀行が持株会社を設立したときの例がありました。これは平成一三年三月二九日の東京地裁の判決です。その年の一二月二二日に大和銀行は持株会社に変わるわけです。だから、一一月下旬ごろから、裁判長が、極めて強く、和解しろといってきたのです。裁判所が非常に強く和解を働きかけてきました。

実は、私どもは、代表訴訟では半分位和解をしているのですが、裁判所がこんなに強力に和解しろといってきたのはこのケースが初めてであります。そして、結局、和解金として総額二億五〇〇〇万円を払うことになりました。だから、訴額から見ますと大変な減額であることは間違いありません。つまり、一〇〇〇億円以上の損害賠償請求になっているものを、二億五〇〇〇〇〇〇円で和解し

たわけですから。ただ、原告は、一審で責任ないとされた三八名も、この和解調書に名前を並べるといつてきたのです。こちらの方は、一審で責任がないといわれた者の名前を並べることとはできないと主張したのですけれども、原告側は、絶対応じないというのです。そのかわり、「責任」という言葉は、和解調書から一切除く。「責任」という言葉は、社会的責任にしる道義的責任にしる、法的責任はもちろんのこと、「責任」という言葉は一切使わないという交渉をして、とにかく早期解決のために二億五〇〇〇万円を払う、こういう和解調書にしたわけでありませう。

何故裁判所がこんなに強く和解を求めたのかと
いうと、このままいくと却下です。もう既に日本興業銀行の例があります。原告は、現在大和銀行の株主として訴えているわけですが、ホールディングスができたなら、大和銀行の株主として訴えて

いる人は大和銀行の株主ではなくなって、ホールディングスの株主になるわけです。そうすると、大和銀行の役員を訴える資格がなくなってしまう。すると、却下ということになります。これについては、既に東京地裁で日本興業銀行の訴訟で例があります。最高裁の判断はまだ出ていませんが、どうも裁判所ではこのような動きが定着しつつある。このままいくと、大阪地裁でも却下になるだろう。しかし、高裁の裁判官にすれば、これだけの大事件で、しかも社会的に有名になっているものを却下で片づけたということは、裁判所としては耐えられないということではなかつたかと想像します。とても却下で片づけることはできぬという気持ちですが、高裁の裁判官にはあつたのではないかと思えます。それで、原告、被告の両方を呼んで、とにかく強力で和解を進めたわけですね。それで、結局は二億五〇〇〇万円を片づいたので

す。

実は、裁判の和解の過程は公表しないことになっていました。代表訴訟に関する法律も非常に偏頗なところがありまして、代表訴訟が提起されたそのことは公告するとか、いろいろあるのですが、一番肝心な和解の経過は一切公表せずに、全く密室で片づけるのです。和解の過程は公表されないのですが、この和解につきましては、原告の株主である西村一朗さんという方、もう亡くなりましたが、その方が詳細を「告発手記・大和銀行頭取との我が闘争」（文藝春秋二〇〇二年五月号三二八ページ以下）に公表しているのです。私どもは、これは一切外に公表しないといっているのに、本人が、しかも文藝春秋に全部書いているわけです。したがって、私自身が、ここ（文藝春秋）に書いてあることは真実ですというわけにはいきませんので、ここでこう書いてあるというこ

とでお話いたしますと、代表訴訟を和解で片づけるときの話のきつかけというのは、結局原告側の弁護士報酬をどうするかということなのです。原告側の弁護士報酬が幾らもらえるのかということが、代表訴訟を片づける一つの大きなところか、私はむしろ中心の動機だと思っております。というのは、もともと代表訴訟を起こしても株主には一銭も入らないのです。株主はただ名前を貸すだけです。代表訴訟で勝ったら、被告の取締役から会社に賠償金が入ってきますから、それに応ずる報酬を原告の弁護士に会社が払うわけです。会社が払うのですから、取りっぱぐれがありません。これが、原告の弁護士の代表訴訟を起こす最大の魅力なのです。その報酬は何で決まるかというと、結局和解の金額で決まってくるわけです。和解で、二億五〇〇〇万円を会社へ払いますという

払われます。二億五〇〇〇万円で計算しますと、おおよそ二千数百万円の計算になりました。西村一朗さんの書いたもので申しますと、裁判所が用意した和解条件は、賠償額が一〇億から二〇億円の間、それも二〇億円に近い金額であり、訴訟費用つまり原告側の弁護士報酬としては一億円を支払うという条件だったということらしいのです。

ところが、二億五〇〇〇万円の和解金では、報酬はとも一億円も出ません。二千数百万円位です。これは弁護士会の計算で決めているとおり、一番高いところをとつてもそんなものです。これは一体どうすればいいか。つまり、和解金額をうんと上げてくれば、それに応じて報酬も上がりまします。しかし、和解金額はそんなに払えない。それでは、どうするのかというと、結局「銀行に上乘させる」というのです。

それで、結局、ここに書いてあるところでは、

二億五〇〇〇万円という和解金になり、会社から払う弁護士報酬は七〇〇〇万円となったということです。この手記は、文藝春秋の二〇〇二年五月にのっていますので、もし皆さんも手に入るようであれば一度読んでみてください。

三、りそなホールディングス株主 代表訴訟事件

代表訴訟の係属中に、合併や株式移転、株式交換によって株主が親会社に全部引き取られた場合に、代表訴訟はどうなるのだということにつきましては、今度の新会社法では明文を置いておりません。八五一条ですが、その場合、原告適格を失わないとなっています。ただ、これは、既に訴訟が提起されて係属中に生じた合併や株式移転、株式交換の場合であり、いきなり持株会社の株主が子

会社の取締役に対して直接代表訴訟を起こせることにはなっていません。りその事件では代表訴訟係属中に株式移転が行われたのです。

これも、ホールディングスの場合の代表訴訟がどんな形になるのかということを知るのに最適なケースですので、すこし説明を申し上げます。最近、完全持株会社の設立が盛んですが、この場合の株主代表訴訟はどのような形になるか。持株会社自身は現業を営んでいませんから、持株会社の役員が業務上の過失で責任を問われることは少ない。そのような過失は、傘下の子会社の取締役について生じる場合が多い。この場合、子会社自身はその取締役の責任を訴えによって追及することとはまずありません。その場合、親会社である持株会社が、株主として子会社の取締役の責任を問うべく株主代表訴訟を起こす。それは当然できるわけです。ところが、これも実際上なかなかやら

ないと思います。

そこで、持株会社の株主が、直接子会社の取締役の責任を問うべく代表訴訟を提起できるかという点、学説にはできるといふ説もあるのですが、まず、今の日本の裁判所では認めません。先ほどの、訴訟係属中でもダメといったぐらいですが、ただ、今度の改正法で、訴訟係属中は代表訴訟は引き継がれる。しかし、訴訟が起こっていないときに、そういう完全子会社、ホールディングスができただけの場合、それから後に、親会社であるホールディングスの株主が子会社の取締役の責任を追及すべく直接代表訴訟を起こせるかという点、これはできないのです。

そこで考えられるのは、子会社の取締役に對して代表訴訟を提起しない持株会社の取締役に對して、任務懈怠があるとして、その取締役に對し持株会社の株主が代表訴訟を提起するという方法で

あります。りそなホールディングスの取締役に対する株主代表訴訟は、まさにそういうものであります。

大和銀ホールディングスは、その後のあさひ銀行も含めてりそなホールディングスとなりましたが、大和銀行代表訴訟事件の代理人であった弁護士は、上記大和銀行代表訴訟事件での和解は、当時の商法のもとでは他株主との関係では無効であるとして他の株主の代理人として訴訟を提起してきました。現在ではこの和解はほかの株主に対しても有効だということになりましたけれども、当時は条文がなかったのです。したがって、それは当該株主との間だけの効力であって、他の株主には無効であるとして、その上新たな事実も付加して、当該他の株主の代理人として、持株会社の取締役に対し、代表訴訟を提起してきたのです。

その論理はどのようなものだったかと申します

と、まず大和銀行代表訴訟事件でなされた和解は、他の株主との関係で無効であるから、一審で敗訴となった被告取締役らの賠償責任はまだ未履行のまま残っている。子会社自身で損害賠償を請求しないのなら、親会社の取締役が代表訴訟を起こすべきであるのに、それをしない親会社の取締役には任務懈怠があるから、代表訴訟の対象になる、こういう論理なのです。これは、持株会社になっっている会社については、今後もこの論理が通用すると思います。

ところが、我々はこれに対して裁判所がどう答えるだろうかと思っただのですけれども、裁判所は、肩すかしです。といいますのは、本件での和解は有効であり、子会社の取締役の責任は既に消滅しているから、もはやこれに対する責任追及の問題は生じないとして、原告の請求を棄却しました。また、他の事実についても、子会社取締役に

任務懈怠がないということになりました。結局任務懈怠による損害賠償責任が子会社の取締役にはない、そうすれば中間のところの持株会社の取締役が訴えを起こさないのはそれ自身が任務懈怠だという理由もなくなりますので、結局これは棄却になつてしまいました。

ただ、もしも子会社取締役に違法行為または任務懈怠があると認定された場合には、それにより生じた損害が直ちに親会社取締役が提訴しないことにより親会社に生じた損害と認定されるかどうか。本当はこの点が知りたいのですが、この事件では、取締役の過失責任はないとなつて、その前提がなくなつていましたから、裁判所は踏み込まなかつたのです。しかし、訴えないことによる賠償額が、即会社の損害だといえるのかどうか。第一に、訴えて勝てるかどうかという判断もしなければいけない。訴えて勝てる見込みが非常に少な

いあるいは非常に困難な訴訟になるものを起こす義務はありませんし、この点はかなり難しい問題が残ると思います。とにかく、今ホールディングスをつくっている会社での代表訴訟はどうなるのか。こういう理論が考えられるのですけれども、實際上、果たしてそういう訴えを起こしてみても、まくいくかどうか、これはまだわかりません。

四、ニッポン放送対ライブドア事件

次に、例のニッポン放送対ライブドア事件であります。これは、私は事件として担当したのではなくて、意見書を書けといわれたわけであります。その関係でかわつたものでございます。

本件は、法律問題でありながら、連日新聞の社会面をにぎわし、またテレビのワイド番組として

も大きく取り上げられました。が、学界を二分する
ような多くの学者の意見書が双方のために提出さ
れたという点では、極めて特異でありました。も
しろん私はニッポン放送側の立場に立ちました。

レジユメに書きましたように、中村直人弁護士と
の従来からの関係もあって、その依頼によりニッ
ポン放送のために意見書を作成しました。

ついでに申しますと、このときの担当弁護士
は、全国の主な学者に早く電話をかけてつばをつ
けることも仕事だったようです。(笑) 私も中村
弁護士に頼まれて、それでは書きますと返事をし
た後で、新保君が電話をかけてきたので、「さつ
き中村君に電話でオーケーしたばかりだ。申しわ
けないけれども、お受けできない」と答えま
した。では、「お前(河本)は、先に新保弁護
士に頼まれたらライブドア側で意見書を書いた
のか」といわれると、「そうかもしれません」

ということになり(笑)、学者というのはいい
かげんなものだということになるのですけれど
も、しかし、それぐらい学者の争奪戦が起こり
ました。

ライブドア側には七本、ニッポン放送側には一
本の意見書が出ました。ただ、私もそうなので
すが、一人で二本、三本の意見書を書いた者がい
ますけれども、とにかく全部で二〇本近い鑑定書
が出ました。裁判官は本当に読んだのだろうか
という気がしなくてもありません。しかも、私ども
の意見書を書いた学者を見てみますと、おもしろ
いことに、学界のシニア派とジュニア派に分か
れているのです。シニアの方はニッポン放送側
で、ジュニアの方はライブドアです。申しわけ
ないけれども、上村先生もシニア派です。先生
は、テレビその他で盛んにライブドアを攻撃さ
れたから、もうここで申し上げてもいいと思い

ます。

実は、上村先生と私で、全く立場が共通するところがあるのです。それがまさに、ライブドアが二月八日の午前中に九七二万株、二九・六％に達するものをToSTNet-1で一挙に買い集めた。従来持っていたものと合わせたら、そこで三五％になった。これはどう考えても不当である、もう違法なのだ。だから、そういう方法でやってくるものに対抗するには、新株予約権の発行以外はない。ここに新株予約権の発行の根本の理由があるわけでありませう。

そこで、意見書で私が主張したことは、「発行済株式の三分の一超の株式を買付けるには、東証のToSTNet-2によるのであれば公開買付けにやらなくてもよいが、ToSTNet-1では公開買付けの強制を避けられない」ということであります。したがって、ライブドア側がToSTNet-1

を使って、平成一七年二月八日九七二万株、二九・六％のニッポン放送株式を買付け、それによりニッポン放送の発行済株式総数の三五％を保有するに至ったことは、不当どころか証取法に違反することであり、そのような違法な方法で買い集めた者に対抗するための新株予約権の発行であるから、その発行は不正ではないというのが基本的な考え方です。

このような解釈は、私は以前にもある証券会社に求められて意見書に書いた経験がありますが、それはこのライブドア事件が表に出た今年の三月初めに公刊しました河本 \parallel 今井共著「鑑定意見会社法・証券取引法」（商事法務）に収めております。したがって、ニッポン放送のための意見書の作成を依頼されたときも、その持論を述べたのでありまして、そこで初めて書いた意見書ではないのです。

(1) 公開買付けとクロス取引

そこで、市場におけるクロス取引も含めて、私の意見を述べたいと思います。いわゆるクロス取引、対当売買は、有価証券市場における売買取引であって、同一会員が同一売買について売り方となり、同時に買い方となって売買を成立させるものであるが、ここでも競争売買の原則である価格優先の原則、時間優先の原則に従って行われている。これによつて買付ける場合には、公開買付けによらなくてもよいということは、いま引用しました、河本¹¹今井鑑定意見の中で述べておりません。

これは、大阪の取引所でありますと、オークションだといいながら、ほかの注文はあまり出てきません。だから、売りと買いがひつついてしまうのです。東証のように流動性が高いと、よそから注文が入って、そちらへ持っていかれるという

ことがあります。その他の取引所では同一証券会社の売り買いの注文が成立するわけです。これは市場での取引なのだとということで、従来大証では、実際に三分の一超の売買をやってまいりました。この点について議論もあるのですが、私はそのように考えております。

(2) 東証におけるToSTNetによる買付けと公開買付け

東証におけるToSTNetによる買付けと公開買付けの問題に移ります。ToSTNetは平成10年に稼働しました。これには1と2がありまして、1は、立会時間外にオークション市場の価格を基準として、一定範囲内の価格によりクロス取引を行うことにしたものでありますが、これに加えて大口取引については参加者がスクリーン上で匿名により条件交渉を行うことができます。²

は、最低売買単位から取引を行うことができ、一日三回立会時間外に売り買い注文を集約して、終値で取引を成立させるものであり、その際、時間的に早く発注された注文が優先し、またクロス注文は他の注文に優先して執行されます。このような取引も東証の市場における取引と位置づけられています。

そうだとすれば、ToSTNETによる取引は、平成一七年改正前の証取法二七条の二第一項柱書きの定める「取引所有価証券市場外における買付け等」には当たらず、まさに「取引所有価証券市場における有価証券の売買（同項一号）」に該当し、したがって公開買付けによる必要はないことになる。果たしてそう解釈していいのだろうか。とにかく、形の上では、立会外になっていますが、市場における取引であるとされている。したがって、ToSTNET取引によるのであれば

1も2も、三分の一超を買い付ける場合でも公開買付けによる必要はないのか。これが問題になります。

(3) 商法による自己株式の買付方法と東証の対応
そのときに参考にしなければならぬのは、商法による自己株式の買付け方法と東証の対応であります。平成六年に商法改正によって、自己株取得の目的の範囲が拡大されましたが、その買付け方法は、取引所においてする取引か、公開買付けか、そのいずれかを選ばねばならないと定められました。これを受けて、東証は、平成一一年一月一九日、「東証市場を利用した自己株式の取得方法について」を理事長名で公表し、次の三つを勧めました。第一に、オークション市場における単純買付け。いわゆるクロスなどが入ります。第二に、事前公表型のオークション市場における買付

け。これは、大株主等の特定の売り主に、あらかじめ売却の依頼を行い、買付け内容を事前に公表した上でオークション市場において行つ買付けです。第三は、事前公表型のToSTNeT-2による買付け。東証がこの三つの方法を勧めたのは、そのいずれもが取引所における取引だからでありません。

それでは、同じ取引所における取引でありながら、ToSTNeT-1を除外しているのはなぜかということとなります。さむToSTNeT-2でもクロス取引は除くことしております。すなわち、単にToSTNeT-2でも、その中で、本来ならクロスができるのですが、それは除くこととしたのはなぜか。また、ToSTNeT-1による方法を推奨しなかったのはなぜか。これらの方法では価格優先、時間優先の両原則とも働かないからであります。これでは、商法の理念

である株主平等原則が満たされないからであります。

これに対し、ToSTNeT-2では、一日三回、立会時間外に売り買い注文を集約して、取引を成立させます。その際、クロス注文は優先して執行させるのがもとの方法であります。しかし、これでは他の参加者は排除されてしまいます。そこで、クロス取引を除いたToSTNeT-2によるのであれば、時間優先の原則が確保されているので、商法の要求する株主平等の原則が害されることはないから、商法が要求する取引所においてする取引の要件を満たしているといつてよい。このことについては、前述の東証の平成一年一月一九日の文書において次のように述べています。

「ToSTNeT-2（終値取引）では、売り買いがあらかじめ合致した注文として発注するクロス取

引による方法と、売りまたは買い注文として発注するクロス取引の方法以外の方法の二種類がある。前者の場合は、他の注文に優先して執行されるため、他の参加者の注文は排除してしまうことになるが、後者の場合は、時間的に早い注文が優先して執行されることになる。終値取引(TOSTNET-2)を利用した自己株式取得に際しては、他の株主の売買の機会を確保する株主平等の原則の趣旨から、クロス以外の注文による方法を探ることが必要である」。つまり、TOSTNET-2からクロスを除いたもの、自己株取得はこれで行ってください。それは、商法にいう市場取引なのか公開買付けなのか。市場取引であれば公開買付けによらなくてもいいことになります。TOSTNET-2でクロスを除いたものであれば、商法の趣旨にも合います。東証はこういうことを勧めたわけです。

(4) 平成一三年改正商法による自己株式取得の原則自由化とTOSTNET-2

次に、今度は平成一三年改正商法による自己株式取得の原則自由化とTOSTNET-2の関係ですが、平成一三年改正商法によって自己株式の取得は原則自由となりましたが、その買付け方法は特定の者から買い受ける場合を除き、市場取引か公開買付けによるべきことは一層明らかになりました。これは、新会社法でも同じ条文があります(新会社法一六五条)。

他方、証取法は市場での自己株式取得に絡む市場操縦を防止するために、一六一条の二を新設し、それに基づき内閣府令二条ないし五条において、発行会社が発注に当たって守らなければならない要件(証券会社数、価格、数量)を詳しく定めました。ただし、この要件は、事前公表がなされ、株主間の公平が確保される方法であるとし

て、証券取引所が適当と認める方法により買付け等が行われる場合は適用されないというように内閣府令に定められました。これを受けて、東証は、平成一三年九月一五日、「自己株式取得内閣府令等について」を公表して、同府令七条に規定

する「証券取引所が適当と認める方法」とは、東証が平成一一年一月一九日に公表した文書「東証市場を利用した自己株式取得について」において掲げる次の二つの方法とすると定めました。つまり、事前公表型のオークション市場における買付けか、事前公表型のTOSTNET-2。このことによつて、TOSTNET-2は商法のみならず、証取法においても市場における取引であるということが明らかになつたわけでありませう。したがつて、私どもは、先ほどもいいましたように、ライブドアのやり方は、あるいはTOSTNET-2でやつておつたのなら、意見書は反対側で書いたかもしれ

ないと思ひますが、TOSTNET-1でやつておつたというのは、どう考えても我々の考えでは違法なのだということ、ニッポン放送側のための意見書を書いたわけです。

(5) 平成一七年証取法改正とTOSTNET-2の位置付け

ところで、平成一七年証取法改正、これはつい先日のことです。ニッポン放送対ライブドア事件を受けて、政府は急遽証取法を改正することに、本年六月二日に改正法が成立しました。二七条の二第一項は次のように改正されました。「取引所有価証券市場における有価証券の売買等（競売の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるものを除く。）以外の買付け等は、公開買付けによらなければならない」。そして、内閣総理大臣が定めたものを

「特定売買等」と呼び、同条第四項で、これによる買付は三分の一を超えない場合に限って公開買付けを強制しないことと定められました。これによって、何であれ取引所市場での売買による買付けでありさえすれば公開買付けによらなくてもよいというのではなく、取引所市場での売買であっても、競売買とはいえないものは公開買付けの強制を逃れられないことになりました。この原稿を書いている段階でも、まだ内閣総理大臣の告示は出ていません。最大の関心事は、ToSTNeT-1が指定されるのは間違いないとしても、ToSTNeT-2まで指定されて、ToSTNeT-2でも三分の一超はだめだから、公開買付けをやれということになるのかどうか、それが最大の関心事です。

実は、先ほども理事長に調べてもらったら、まだ決まっていないようです。いつ出るかもどうも

わからない。東証は、これまでToSTNeT-2については自己株取得が議論になった時期から一貫して、市場内の平等原則がここで働いている、つまり、市場原則が働いているという形で位置づけてきたわけです。それが、ToSTNeTは1も2もだめだと内閣総理大臣に指定されましたら、従来の取扱いが全く変わるようになりますので、私どもも非常に関心を持っているんです。

(注)平成一七年七月八日に「競売買の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるもの」(金融庁告示第五三三号)が出されて、ToSTNeT-1とともToSTNeT-2もTOB規制の対象に指定された。

五、三菱東京ファイナンシャルグループ、UFJホールディングスおよびUFJ銀行三社間で締結された防衛策の法的効力について

最後は、三菱東京ファイナンシャルグループの問題です。学者と弁護士の間の違いというのは、学者というのは自分の説に従って正しいと思うところのために書くのですが、弁護士になりますと、それ以外の要素が入ってくるのです。普段の顧問先であるとか、絶えず御相談に乗っておるような顧客会社に依頼されると、やはりそちらのために働くことになる。もちろん、いまだに学者の殻をひっつけていますから、意に沿わぬこと、あるいは今までいったことと逆のことをいうと、か

えてひどい目に遭いますから、それは絶対やらないのですけれども、そうでない場合には、どうしても二つの陣営で大喧嘩しておれば、どちらにつくかというところ、やっぱり普段からのつき合いのあるところになります。

この事件も、実をいうと、私どもは三井住友銀行、住友信託銀行の方の仕事をすることが多いものですから、もちろんそちらの立場から意見書を書いたわけであります。これも、ホールディングスができた場合に、例えば、ホールディングスの株主の利益はどのように守ればいいのかというような問題について日本の商法では全く触れないままに、ただ枠だけがどんどん広がっていくのです。何でもできるようになってくるのですが、その後の細かい詰めが全くなされていないのです。この事件などもその例だと思いました。

先ほどのりそなホールディングスの株主代表訴

訟事件において、持株会社における取締役の責任の問題について少し触れました。この問題を大きくクローズアップしたのが、UFJ銀行が平成一六年九月二十九日を払込期日として、第三者割り当て方法により、三菱東京フィナンシャルグループに対し第一回^ほ戊種優先株式三五億株（七〇〇〇億円）を発行した事件でありました。その際、三菱東京フィナンシャルグループ以外の第三者による統合の働きかけの意欲を失わせるため、三菱東京フィナンシャルグループ、UFJホールディングス及びUFJ銀行の三社間で、資本増強に関する協定書を締結し、その中に種々の防衛策を盛り込みました。その内容の中心をなすのが、次のような拒否権です。「戊種優先株は議決権を有しない。しかし、次の事項について戊種優先株主の種類株主総会の決議を要する。」というものです。これはもちろん条文でそれができることになっている

わけです。

どういう事項かといいますと、①定款変更、②合併・株式交換、株式移転、会社分割、営業の譲渡・譲り受け、③純資産の5%以上の財産の処分・譲り受け、④株式の発行、新株予約権の発行、新株予約権付社債の発行、⑤資本減少または法定準備金の減少、⑥株式の分割・併合。一番大事なのは⑦取締役の選任・解任です。それから、⑧利益処分・損失処理。これらについてすべて、UFJ銀行が発行した優先株の株主である三菱東京ホールディングスがその権限を握るということです。

中でも注意を要するのが、⑦取締役の選任・解任についても三菱東京フィナンシャルグループに拒否権が与えられたことです。純粹持株会社であるUFJホールディングスにあつては、持株会社の株主が持株会社の取締役を選任し、その持株会

社の取締役が子会社であるU F J銀行の取締役を選任・解任する。その選任・解任権限に基づいて、持株会社の取締役は子会社の取締役を監督する。取締役の選任・解任権限こそが監督権の根拠でありまして、会社支配権の核心であります。その選任・解任権を三菱東京フィナンシャルグループの同意に委ねてしまうわけです。

このことは、U F Jホールディングスについては、U F J銀行の経営・管理というその営業の重要な一部を三菱東京フィナンシャルグループに譲渡してしまうことではないか。なぜなら、U F Jホールディングスは、U F J銀行の完全親会社であるから、U F J銀行の傘下子会社の経営を単独で支配し、管理することができ、それをなすのがU F Jホールディングスの営業であるのに、それを手放すことになる。このような三菱東京フィナンシャルグループの拒否権を定めたU F J

銀行での定款変更決議に、ただ一人の株主としてのU F Jホールディングスが賛成決議をすることは、U F Jホールディングスの重要な営業の一部の譲渡に当たるとすれば、U F Jホールディングスの総会の特別決議を経なければならぬ。これを経ていないから、U F J銀行の総会でのU F Jホールディングスの議決権行使は無効であり、それに基づいて新株発行の無効の訴えを提起できることになる。あのような完全な子銀行が、その総会で定款を変更して、三菱東京フィナンシャルグループに、今いいたような企業経営に関する取締役選任・解任の拒否権まで委ねてしまう。しかも、それは親会社のホールディングスの取締役だけで決められるわけです。それが一体できるのかどうか。これはだれが見てもおかしいのではないか。

それでは、商法で一体どうおかしいと理屈づけ

るのかというと、非常に難しいのです。法形式的にちゃんと整っていますから。そこで、私ももは、こここのところを突くならこういう論理はどうですか、という論理を提案しました。つまり、ホールディングスというのは子会社を監督するのが仕事です。現業はやっていない。いわば、監督するのがホールディングスの営業そのものです。ところが、監督するということは、結局取締役の選任・解任を握っているから監督できるわけです。それを他所に委ねてしまうのです。これは全く自分の職責を放棄しているのではないか。それは、ホールディングスから見れば、自分の営業を譲渡したのと同じではないか。こういう論理が使えるのではないかとこのときに考えたわけであります。

そこで、UFJ銀行の総会でのUFJホールディングスの議決権行使が無効であり、それに基

づく新株発行に対して無効の訴えを提起できることになるのですが、ところがこの訴訟の原告適格を有するのは、商法では株主、取締役または監査役と書いてあります。これは現行法でもそうです。が、新会社法でもそうなっています。ここで株主というと、当該新株発行を行った会社、つまりUFJ銀行の株主になるのです。すると、先ほどの大和銀行や日本興業銀行がホールディングスになったときに原告が適格を失うのと同じように、ここでいう株主というのは新株発行を行った会社の株主を意味するから、親会社であるUFJホールディングスの株主はこれに該当しない。訴えても、また原告適格がないといわれるのではないか。我が国の裁判所が、この場合に親会社の株主にも原告適格を認めてくれるか。これを期待することは難しいのではないか。だから、こういう純粹持株会社形態がとられた場合に、実質的に

ループ全体の所有者である完全親会社の株主の利益が実質的に空洞化される可能性はあるのですが、これを有効に救済する方法を探すのは、現行の法制上ではどうも難しいと思います。

実は、このケースは、三井住友が徹底的に闘うという姿勢を示し、他方住友信託が例のUFJ信託との経営統合のための基本合意書の履行を求める訴訟を起こして、両者が一緒になってやるというから、いわば関西と関東が激突する関ヶ原の合戦がこの六月の総会で起こるのではないか。外から見ている方にすれば、これはおもしろい話だという甚だ不謹慎なことになるのですけれども、片方が挙げた手を下ろしてしまいましたから、終わってしまつたわけです。もしも委任状合戦が始まつていたら、例えばこんな問題も表へ出てきたと思います。そこまでいかないで終つてしまいました。

どうもホールディングスにしてしまうと、取締役にとつてはその方が楽でいいのではないかと思えるのです。例えば、まず現業はホールディングスには関係ありません。だから、何か不祥事が起きるとしても、それは現場のことです。ところが、現場、つまり子会社の株主は、ホールディングス一社です。訴えを起こすといつたつて、この会社にほかに株主はいないので、代表訴訟は起こつてこない。親が子の取締役を訴えるということはまさかしないでしょう。結局は先ほどいいましたように、親が子を訴えないのはけしからんといつてホールディングスの株主が代表訴訟を起こしてくる。そういうことなのですが、これも何度もいいましたように、親が子を訴えないことによつてすぐにそれが損害として発生しているといえるのかということになると、これまた首をかしげざるを得ません。

そうなる、ホールディングスにした方が取締
役は安全であるという話にもなってくるのです。

それをねらってホールディングスにしておるとい
うことではないと思いますけれども、どうもその
辺のところ、まだ日本の商法の手当てがないも
のだから、いろんな問題が出てくる。先ほど申し
ましたように、枠だけは何でもできるようになっ
ていって、その辺の歯止めがどうもないような感
じがいたしております。

自分が勝手に興味があると思うことを中心にお
話させていただきましたが、大変失礼いたしまし
た。(拍手)

関理事長 お聞いたいたとおり、その時々では
大きく報道されたような法律問題をお取り上げ
いただき、表面で報道されることの裏では相当厳し
い法律論が闘わされていたということを、今率直

に教えていただきまして、改めて問題の難しさを
実感いたしました。

河本先生には少し時間もいただいてありますの
で、せっかくの機会ですから、どうぞ合図をして
いただけませんかでしょうか。いかがでしょうか。

御講演の中で、お名前が出ておりました上村先
生、何かございましたら、いかがでしょうか。

質問者 先ほどジュニアとシニアといわれまし
た。私も昔はジュニアで、非常に攻撃的な方だっ
たのですけれども、どうも最近シニアだとい
うことです。

河本先生は、若い学者、ジュニアの意見書を読
まれてどう思われましたでしょうか。だれがどう
こうでなくていいのですけれども、要するに最近
の若い商法学者の物の考え方とかそういうもの
について、どんな印象をお持ちなのか、彼らの意見
書を読んでどのように思われたのか。すこし話に

くいかもしれませんけれども、お聞きかせいただければと思います。

河本 率直に申しますと、一番強く感じたのは、先ほどのToSTNet1とか²とかの理解に関して、証券取引法についての考え方が、極めて形式的なものです。つまり、ToSTNet1も²も、とにかく取引所は、先ほどいいましたように準則で市場内取引という位置づけをしているではないか。そうすれば、これは市場における取引であり、すべて公開買付けは必要ないのだというのです。

しかし、従来から取引所が出しているいろんな文書を見ればわかりますように、非常に細かい手当てをしてきているわけです。1ではだめ、²ならいい、²だったらどこがいいのだ。そういうことを一切考えずに、ただ条文の上で見れば、これは市場内取引だというだけで適法だという考え方は

です。

しかも、裁判所まで同じことをいうわけです。法律を解釈するのが学者の仕事なのに解釈は全然しない、ただ条文にこう書いてある。これだったら、学者の使命を放棄しているのではないか。裁判所もそうなのです。そこへ持ってきて役所まで違法でないという。あんなところで役所がそんなことをいうべきではないのです。そのように、どうしてこんなに思考が停止してしまうのか。今回はそのように感じました。

それとも一つは、どうも証券取引法という学問は、日本では余り重視されていない。いまだに交通違反ぐらいに考えているのか。そういう情けなさを感じましたね。

関理事長 よろしゅうございますか。ほかにお一人、いらっしゃいませんか・・・。おられないようですので、私からうかがいますが、こ

うという裁判例、具体的な事件としている。いろいろ法律問題が出てきて、それが議論になる。意見書も飛び交う。こういう状況が発生した場合に、今後はどうということになるのでしょうか。例えば、今までに比べて、会社法の全面改正いわゆる現代法化の作業も非常に早く進んだとか、いろんな改正事項が国会ですぐに通るようになりましたから、これから立法的に個別の問題というのがどんどん解決されていくのか、それともいわゆる判例法の理論で、司法を通じてだんだん新しい判例が出てくる、こういうパターンになってくるのか、その辺はどうでしょうか。

河本 その点、私は実は非常に心配しています。また、法律解釈は非常に重要な問題であると思います。例えば、最近まで、M & Aの対策が裁判所で相当厳しく規制されてきました。M & A対策として、なかなかいい方法が見当たらないので、か

りの規模の会社ですら、上場廃止を真剣に検討するということが現実に起こり始めています。

そういう場合のやり方としては、公開買付けによって、何とか三分の二まで集めて、あとは産業活力再生特別措置法で経済産業省の認定を受け、残った株主については、現金と引き換えで株式交換をする。要するに会社から出ていってもらうわけです。そういうことが実際に起こりつつあります。これは、国が認定するということが前提になっているのですけれども、聞くところによると、今は申請すればすべて認定してくれるということのようです。お宅のような立派な企業がなぜというような会社までこのようなことをやろうとしている。

ところが、今は少なくとも国の認定にかかわっているのですけれども、新しい会社法をみますと、このような方策は商法で全く自由になつてし

まうわけです。つまり、もう株式交換にしろ合併にしろ移転にしろ、とにかく現金を払うことで株主をしめ出すことができる。そうなりますと、株主の利益をどう保護するのか。つまり、今は国がその必要があると認定するのですけれども、その認定なしに、単に経営者の判断だけでそういうことをどんどんやられると、その歯止めをどのようにかけたらいいのか。

それは一つの例なのですけれども、今度の法律は至るところで自由が先行しているために、そこから出てくる弊害、殊に少数株主の保護のようなものの手当てがない。ここのとこをどうして埋めていくのかということになると、結局やはり法律学者の解釈、それに基づく裁判所の解釈ということになってきて、むしろますます解釈法学の使命が、枠が自由になるだけに大事になってくるのではないかという気がしております。

関理事長 大変ありがとうございました。

それでは、河本先生、今日は大変ありがとうございました。もう一度皆さんと一緒にお礼を申し上げて、今日の会を終わらせていただきます。
(拍手)

(かわもと いちろう・神戸大学名誉教授・弁護士)

(本稿は、平成一七年七月六日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

学者と弁護士の間

河本 一郎 氏

略 歴

大正12年 2月27日生
昭和26年 3月 京都大学法学部卒業
昭和28年12月 神戸大学法学部助教授
昭和39年 2月 神戸大学法学部教授
昭和50年 法学博士
昭和55年 4月 神戸大学法学部長（昭和57年まで）
昭和61年 3月 神戸大学法学部定年退官・神戸大学名誉教授
昭和61年 4月 神戸学院大学法学部教授
昭和61年 5月 大阪弁護士会登録
平成 7年 3月 神戸学院大学退職・同大学名誉教授

審議会等

昭和38年 7月 法制審議会幹事
昭和43年 5月 公認会計士審査会試験委員（第2次）（昭和44年 4月まで）
昭和45年 1月 司法試験（第2次）考査委員（昭和44年、45年、50年～54年まで）
昭和49年 9月 法制審議会商法部会委員（平成10年 3月まで）
昭和56年10月 大蔵省証券取引審議会委員（平成 3年まで）
昭和57年10月 大阪証券取引所公益代表理事（平成 5年 6月まで）
平成 7年12月12日より 日本学士院会員

そ の 他

平成 8年 3月 叙勲 勲二等 瑞宝章

主 著

現代会社法、証券取引法、約束手形法入門、会社法―鑑定と実務注釈手形法・小切
手法、有価証券法研究 等

(レジュメ)

平成 17 年 7 月 6 日
日本証券経済研究所

— 学者と弁護士の間—証券取引法関係を中心にして—

神戸大学名誉教授
弁護士 河本一郎

はじめに

昭和62年3月に神戸大学を定年退官後、学者から弁護士になって経験した事件の中から、理論上、実務上興味があると思われる問題について述べる。

1. 日興証券損失補填株主代表訴訟事件（最判平成12・10・10）

同種の事件は、野村証券についても起こっていた。これらの事件が契機となってその後、証取法に損失補填禁止の規定（42条の2）が設けられた。

本件では、当初の損失賠償請求額470億7500万円が裁判の途中で9億1800万円に減額（補填先約70件を9件に縮減）。

本件では、本案前の争点として代表訴訟の手数料は、いくらかが問題になった。原告は、非財産的請求であるとして手数料8200円（訴額95万円）を納付。一審（東京地判平4・8・11）は、財産上の請求にかかるものとして、不足分2億3537万4400円の追加納付命令。2審（東京高判平5・3・30）は、原判決を取り消し、最高裁は、上告棄却（平6・3・10）。

その間、平成5年商法改正により、代表訴訟による訴は、非財産権上の請求に係る訴えとみなされた（商267条5項、新会社法847条6項）。民事訴訟費用法により訴額95万円、手数料8,200円（平成15

年以後、それぞれ160万円、13,000円)。

本案訴訟での最大の法律問題：損失補填は独禁法19条に基づく不公正な取引方法の一般指定9項に違反するが、刑事罰の対象になっていない、この程度の法令違反が、商法266条1項5号の法令違反に該当するか。下級審の判断は、分かれた。

野村証券損失補填代表訴訟事件では、上記独禁法違反は、商法266条1項5号の「法令」違反には該当しないと判示（東京地判平5・9・16、東京高判平7・9・26）。

日興証券事件では、独禁法19条は、一審、二審ともに、独禁法19条は、商法266条1項5号の「法令」に当たると判示した。しかし、被告取締役らは、行為当時、損失違反が独禁法に反するとの認識を持たず、その認識を有しなかったことについて被告らに過失がないとした（東京地判平9・3・13、東京高判平11・2・23）。根岸哲神戸大学教授の意見書が効果を発揮。

最高裁平成12・7・7判決は、野村証券事件について、独禁法19条は、商法266条1項5号の「法令」に当たるとして、これに反する原審判決を誤りと判示し、他方、被告取締役らが、損失補填を行った平成2年3月の時点で、その行為が独禁法に違反するとの認識を有するに至らなかったことにはやむを得ない事情があり、過失はなかったと判示した。

日興証券事件についての同旨の最高裁判決は、平成12年10月10日に出された。

2. 大和銀行 NY 支店不正行為株主代表訴訟事件（大阪地判平12・9・20）

(1) 事案の概要

事案は、甲事件と乙事件からなる。

甲事件：NY支店の行員が約10年にわたり、簿外取引とそれの損失を穴埋めするため同支店保管の米国国債の不法処分を繰

り返し、11億ドルの損害を発生させた。これに対し、銀行の管理体制不備を原因にして、10年間の取締役・監査役39名に対する損害賠償の代表訴訟が提起された。そのうち、NY支店の支店長で、取締役であった人だけが責任ありとされ、5億3000万ドルの賠償責任を負わされた。

乙事件：NY支店での事件発覚後、米国当局への報告が遅れたことおよび損害が生じていることを記載していない銀行の帳簿が作成され、米国当局への報告の中にもその損失についての記載が漏れていたことが、米国刑法の重罪隠匿罪に触れ、銀行は3億4000万ドルの罰金を司法取引で支払った。これについて、32名に対し、賠償請求がなされ、11名に対し、各自7000万ドルから2億4500万ドルの賠償が命じられた。

(2) 控訴審において和解成立

平成13年12月12日、大和銀行は、近畿大阪銀行、奈良銀行とともに株式移転によって株式会社大和銀ホールディングス（持株会社）を設立することになった。そうなれば原告は当事者適格を失い、却下になる。先例として、日本興業銀行が持株会社を設立したときの例がある（東京地判平13・3・29）。裁判所は、12月12日を目前に控え、11月下旬から極めて強く和解をするよう当事者に働きかけた。12月10日、和解が成立し、和解金として総額2億5000万円を支払うことになった。一審で責任なしとされた38名も和解調書に名を連ねることになった。調書においては、被告らについて、法的責任はもちろん、道義的・社会的責任についても一切触れていない。

なお、和解の過程は、公表されないが、本和解については、原告株主西村一朗氏（その後死亡）が、詳細を「告発手記・大和銀行頭取との我が闘争」（文芸春秋2002年5月号318頁以下に公表し

ている。

代表訴訟係属中に合併、株式移転、株式交換によって原告が株主でなくなった場合について、原告適格を失わない旨が新会社法では、明文で定められている（851条）。

なお、和解の効力については、学説上争いがあったが、平成13年の議員立法によって、有効であることが明定された（商268条5項～7項、新会社法850条4項）。

3. リそなホールディングス株主代表訴訟事件（大阪地判平成15年9月24日）

最近は、完全持株会社の設立が盛んである。この場合の株主代表訴訟は、どのような形になるか。持株会社自身は、現業を営んでいないから、持株会社の役員が業務上の過失で責任を問われることは少ない。そのような過失は、傘下の子会社の取締役について生ずる場合が多い。この場合、子会社自身がその取締役の責任を訴えによって追及することはない。その場合、親会社である持株会社が株主として子会社の取締役の責任を問うべく代表訴訟を起こすことができるが、これも実際上は、望めない。そこで、持株会社の株主が、直接子会社の取締役の責任を問うべく代表訴訟を提起できるかということ、これは許されない。そこで、考えられるのは、代表訴訟を提起しない持株会社の取締役に任務懈怠があるとして、その取締役に対し持株会社の株主が代表訴訟を提起することである。リそなホールディングスの取締役に対する株主代表訴訟は、まさにそういうものであった。

大和銀行ホールディングスは、その後、あさひ銀行も含めてリそなホールディングスとなったが、大和銀行代表訴訟事件の代理人であった飯田弁護士は、上記大和銀行代表訴訟事件での和解は、当時の商法の下では、他株主との関係では無効であるとし、また新たな

事実も付加して、当該他の株主の代理人として、持株会社の取締役に対し、代表訴訟を提起した。その論理は、次のようなものであった。大和銀行代表訴訟事件でなされた和解は、他の株主との関係で無効であるから、一審で敗訴となった被告取締役らの賠償責任は、未履行のまま残っているのである。子会社自身で損害賠償を請求しないのなら、親会社の取締役が代表訴訟を起こすべきであるのに、それをしない親会社の取締役には任務懈怠があるから、代表訴訟の対象になる、というものであった。

しかし、裁判所は、本件での和解は、有効であり、子会社の取締役の責任は既に消滅しているから、もはやこれに対する責任追及の問題が生じないとして原告の請求を棄却した。また、他の事実についても、子会社取締役に任務懈怠はないとした。

もし、子会社取締役に違法行為または任務懈怠があると認定された場合に、それにより会社に生じた損害が直ちに親会社取締役が提訴しないことにより親会社に生じた損害と認定されるかどうか、問題は簡単でない。

4. ニッポン放送対ライブドア事件

ニッポン放送側のために意見書を作成した立場からみた本件の法的問題を主として証取法の立場から述べる。

本件は、法律問題でありながら、連日新聞の社会面を賑わし、またテレビのワイド番組としても大きく取り上げられたが、学会を2分するような多くの学者の意見書が双方のために提出されたという点でも、きわめて特異であった。私は、中村弁護士との従来からの関係もあって、その依頼により、ニッポン放送のために意見書を作成した。私の主張は、発行済株式の3分の1超の株式を買い付けるには、東証のToSTNeT-2によるのであれば、公開買付けによらなくてもよいが、ToSTNeT-1では、公開買付けの強制を避けら

れないということである。したがって、ライブドア側が、ToSTNeT-1を使って、平成17年2月8日、972万株（29.6%）のニッポン放送株式を買い付け、それによりニッポン放送の発行済株式総数の35%を保有するに至ったことは、不当どころか、証取法に違反することであり、そのような違法な方法で買い集めた者に対抗するための新株予約権の発行であるから、その発行は不公正なものではないというものである。

このような解釈は、私は、以前に、ある証券会社に求められて意見書に書いてきたが、それを3月初めに公刊した河本＝今井・鑑定意見＜会社法・証券取引法＞に収めている。したがって、ニッポン放送のための意見書の作成を依頼されたときも、その持論を述べた。以下において、市場におけるクロス取引も含め、私見の概要を述べることにする。

① 公開買付けとクロス取引

いわゆるクロス取引（対当売買）は、有価証券市場における売買取引であって、同一会員が同一売買について売方となり、同時に買方となって売買を成立させるものであるが、ここでも競争売買の原則である「価格優先」の原則、「時間優先」の原則にしたがって行われている。これによって買い付ける場合には、公開買付けによらなくてもよい。河本＝今井・会社法 鑑定と実務（1999年5月）205頁。

② 東証における ToSTNeT による買付けと公開買付け

ToSTNeT は、平成10年に稼働した。1と2がある。1は、立会時間外にオークション市場の価格を基準として、一定範囲内の価格によりクロス取引を行うことにしたものであるが、それに加えて大口取引については、参加者がスクリーン上で匿名により条件交渉を行うことができる。

2は、最低売買単位から取引を行うことができ、1日3回、立会時間外に売り買い注文を集約して、終値で取引を成立させるものであり、その際、時間的に早く発注された注文が優先し、またクロス注文は他の注文に優先して執行される。

このような取引も、東証の市場における取引と位置付けられている（東証・ToSTNeT取引に関する業務規程、信用取引および貸借取引規程ならびに受託契約準則の特例1条1項）。そうだとすれば、ToSTNeTによる取引は、平成17年改正前の証取法27条の2第1項柱書きの定める「取引所有価証券市場外における買付け等」には当たらず、まさに「取引所有価証券市場における有価証券の売買（同項1号）に該当し、したがって、公開買付けによる必要はないことになる。果して、そう解釈して良いものか、東証市場を利用した自己株式取得の方法を検討したときの議論を参考にしなければならない。

③ 商法による自己株式の買付方法と東証の対応

平成6年の商法改正によって、自己株取得の目的の範囲が拡大されたが、その買付方法は、取引所においてする取引（店頭取引を含む）か、公開買付けか、そのいずれかによらねばならないと定められた。株式償却特例法（その後廃止）による自己株取得も同じであった。

これを受けて、東証は、平成11年1月19日「東証市場を利用した自己株式の取得方法について」を理事長名で公表し、次の三つの方法を勧めた。

(i) オークション市場における単純買付け

特定の売方を限定せず、オークション市場の流動性を利用して行う買付け

(ii) 事前公表型のオークション市場における買付け

大株主等の特定の売主にあらかじめ売却の依頼を行い、買付

内容を事前に公表したうえで、オークション市場において行う買付け

(iii) 事前公表型の ToSTNeT-2 による買付け

東証が上の 3 つの方法を勧めたのは、そのいずれもが「取引所における取引」だからである。それでは、同じ取引所における取引でありながら ToSTNeT-1 を除外しているのはなぜか。さらに、ToSTNeT-2 でも、クロス取引による方法を除いたのは、なぜか。

ToSTNeT-1 による方法を推奨しなかったのは、この方法では、価格優先、時間優先の両原則とも働かないからである。これでは、商法の理念である株主平等原則が満たされないからである。

これに対し、ToSTNeT-2 では、1日3回、立会時間外に売り買い注文を集約して、取引を成立させる。その際、クロス注文は優先して執行させるのがもともとの方法である。しかし、これでは、他の参加者は排除されてしまう。そこで、クロス取引を除いた ToSTNeT-2 によるのであれば、時間優先の原則が確保されているので、商法の要求する株主平等の原則が害されることはないから、商法が要求する取引所においてする取引の要件を満たしているといってよい。このことを、東証の前述の平成11年1月19日の文書において、次のように述べている。

「ToSTNeT-2（終値取引）では、売り買いがあらかじめ合致した注文として発注するクロス取引による方法と、売りまたは買い注文として発注するクロス取引の方法以外の方法の2種類がある。前者の場合は、他の注文に優先して執行されるため、他の参加者の注文は排除してしまうことになるが、後者の場合は、時間的に早い注文が優先して執行されることとなる。終値取引（ToSTNeT-2）を利用した自己株式取得に際しては、他の株主の売買の機会を確保する株主平等の原則の趣旨から、クロス以外の注文による方法を採用することが必要である。」

④ 平成13年改正商法による自己株式取得の原則自由化と ToSTNeT-2

平成13年改正商法によって自己株式の取得は原則自由となったが、その買受方法は、特定の者から買い受ける場合を除き、市場取引か、公開買付けによるべきことは一層明らかになった（商210条9項、新会社法165条1項）。

他方、証取法は、市場での自己株式取得にからむ相場操縦を防止するために、162条の2を新設し、それに基づく内閣府令2条ないし5条において、発行会社が発注に当たり守らなければならない要件（証券会社数、価格、数量）を詳しく定めた。ただし、この要件は、事前公表がなされ、株主間の公平が確保される方法であるとして、「証券取引所が適当と認める方法」により買付け等が行われる場合には、適用されないと定められた（上場株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令7条）。

これを受けて、東証は、平成13年9月25日「自己株式取得内閣府令等について」を公表し、同府令7条に規定する「証券取引所が適当と認める方法」とは、東証が平成11年1月19日に公表した上述の文書「東証市場を利用した自己株式取得について」において掲げる、次ぎの二つの方法とすると定めた。

- (i) 事前公表型のオークション市場における買付け
- (ii) 事前公表型の ToSTNeT-2（終値取引）

このことによって、ToSTNeT-2は、商法においてのみならず、証取法においても、「市場における取引」であることが明らかになったのである。

⑤ 平成17年証取法改正と ToSTNeT-2 の位置付け

ニッポン放送対ライブドア事件を受けて、政府は、急遽証取法を改正することにし、本年6月22日に改正法が成立した。27条の2第1項は次のように改正された。

「取引所有価証券市場における有価証券の売買等（競売買の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるものを除く。）以外の買付け等は、公開買付けによらなければならない。」

これによって、なんであれ、取引所市場での売買による買付けでありさえすれば、公開買付けによらなくてもよいというのではなく、取引所市場での売買であっても、競売買とはいえないものは、公開買付けの強制をのがれられない、ということになった。

この原稿を書いている段階では、まだ内閣総理大臣の告示はでていないが、最大の関心事は、ToSTNeT-1 が指定されるのは間違いないとしても、ToSTNeT-2 まで指定されるかどうかである。

なお、この改正は、公布の日から起算して10日を経過した日から施行される。

5. 三菱東京フィナンシャルグループ、UFJ ホールディングスおよびUFJ 銀行 3 社間で締結された防衛策の法的効力について

3. の「りそなホールディングス株主代表訴訟事件」において持株会社における取締役の責任の問題について触れたが、この問題を大きくクローズアップしたのは、UFJ 銀行が、平成16年9月29日を払込期日として、第三者割当方法により、三菱東京フィナンシャルグループ（MTFG）に対し、第1回戊種優先株式35億株（7,000億円）を発行した事件であった。その際、MTFG 以外の第三者による統合の働きかけの意欲を失わしめるために、MTFG、UFJ ホールディングス（UFJHD）およびUFJ 銀行の3社間で、資本増強に関する協定書（以下、「資本増強協定書」と呼ぶ。）を締結し、その中に種々の防衛策を盛り込んだ。その内容の中心をなすものは、次のようないわゆる拒否権であった。

戊種優先株主は、議決権を有しない。しかし、次の事項につい

て、戊種優先株主の種類株主総会の決議を要するものとされていた（商222条9項、新会社法108条2項8号）。①定款変更、②合併、株式交換、株式移転、会社分割、営業の譲渡・譲受、③純資産の5%以上の財産の処分・譲受、④株式の発行（優先株式の転換による株式の発行を除く。）、新株予約権の発行、新株予約権付社債の発行、⑤資本減少または法定準備金の減少、⑥株式の分割・併合、⑦取締役の選任・解任、⑧利益処分・損失処理

なかでも注意を要するのは、取締役の選任・解任についてもMTFGに拒否権が与えられたことである。純粹持株会社であるUFJHDにあっては、持株会社の株主が持株会社の取締役を選任し、その持株会社の取締役が子会社であるUFJ銀行の取締役を選任・解任する。その選任・解任権限に基づいて持株会社の取締役は子会社の取締役を監督する。取締役の選任・解任権限こそが監督権の根拠であり、会社支配権の核心である。その選任・解任権がMTFGの同意に委ねられるわけである。このことは、UFJHDについていえば、UFJ銀行の経営・管理というその営業の重要な一部をMTFGに譲渡することである。なぜなら、UFJHDは、UFJ銀行の完全親会社であるから、UFJ銀行の傘下子会社の経営を単独で支配し、管理することができ、それがすなわちUFJHDの「営業」であるのに、それを手放すことになるからである。

このようなMTFGの拒否権を定めたUFJ銀行での定款変更決議に唯一人の株主としてUFJHDが賛成決議をすることは、UFJHDの重要な営業の一部の譲渡に当たるとすれば、UFJHDの総会の特別決議を得なければならない（商245条1項1号、新会社法467条1項1号）。これを得ていないから、UFJ銀行の総会でのUFJHDの議決権行使は無効であり、それに基づく「新株発行無効ノ訴」（商280条ノ15、新会社法828条1項2号）を提起できることになる。ところが、この訴訟の原告適格を有するのは、株主、取締役または監査役であり（商280条2項、新会社法828条2項2号）、

ここで「株主」とは、当該新株発行を行った会社（UFJ銀行）の株主を意味するから、親会社であるUFJHDの株主は、これに該当せず、原告適格がないということになる。わが国の裁判所がこの場合に、親会社の株主にも原告適格を認めてくれるか、これを期待することは困難であろう。

純粹持株会社形態が採られた場合、実質的にはグループ全体の所有者である完全親会社の株主の利益が実質的に空洞化される可能性があるが、これを有効に救済する方法を、現行法上見出すことは容易でない。

以上