

外資規制の周辺

中央大学法科大学院教授

森・濱田松本法律事務所弁護士

野村修也

「外資規制」

2008/1/5 S.NOMURA

外資規制

- 一般的規制≡外為法(2007年9月に規制強化)
- 防衛関連製品を製造する日本企業の株式の10%以上を取得する場合には主務大臣への事前届出が必要。審査の結果、安全保障上問題があると判断された場合には、変更・中止が勧告される
- 個別的規制≡NTT法(NTT)、電波法・放送法(放送局など)、航空法(航空会社)、金融商品取引法(証券取引所など)など

諸外国の外資規制

■各国の対内投資規制

	日本	米国	フランス	ドイツ
法律	外為法	エクスゾ・プロ リオ条項	通商金融法典	対外貿易法
対象業種	武器、航空機、 宇宙開発、電 気、通信など	全業種	武器など11産業	戦争武器、原子 爆弾用エクスゾ
対象取引	上場企業の10% 以上の株式取得	上場企業の10% 以上の株式取得	議決権の3分の1以 上の株式取得	議決権の25%以上 の株式取得
審査基準	国の安全など	国家安全保障	国家防衛上の利益	安全保障上の利益

II ヲルビツクァーヌ事件

ダブルブックソース事件①

特徴

ダブルブックソースには事前の防衛策がなかった
対立が生じてからの事後的な防衛行為だった

方法

すべての株主に対し1株につき3個の新株予約権を無償で発行

新株予約権1個あたり1円を払い込めば株式1株がもらえる

スタイールパートナーズとその仲間だけは新株予約権を行使できない

その代わり、新株予約権1個あたり396円で会社が買い取る

株主総会の特別決議に基づいて発行

効果
新株予約権が行使されるとスタイールパートナーズの
持株比率が急落する

グローバルブックソース事件②

- 地裁決定(差し止めを退ける)
株主総会決議によつてしていることを評価
ステイール・パートナーズの経済的損失を回避している点を評価
- 高裁決定
ステイール・パートナーズは「乱用的買収者」である
経営者は株主価値の向上だけを追求せず
多数の利害関係人の利益を考慮して行動すべし

最高裁の決定①

(1) 株主平等の原則に反するとの主張について

ア法109条1項は、株式会社(以下「会社」という。)は株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱わなければならないとして、株主平等の原則を定めている。

新株予約権無償割当てが新株予約権者の差別的な取扱いを内容とするものであっても、これは株式の内容及び数に直接関係するものではないから、直ちに株主平等の原則に反するということではない。しかし、株主は、内容及び数又はその算定に基づいて新株予約権の割当てを受ける場所、法278条2項は、株主に割り当てられる新株予約権の内容とするものでなければならぬ方法についての定めは、株主の有する株式の数に応じて新株予約権を割り当てられることを内容とするものでなければならぬと規定するなど、株主に割り当てる新株予約権の内容が同一であること前提としているものと解されるのであって、法109条1項に定める株主平等の原則の趣旨は、新株予約権無償割当ての場合についても及ぶべきである。

そして、本件新株予約権無償割当ては、割り当てられる新株予約権の内容につき、原告人関係者とそれ以外の株主との間で前記のような差別的な行使条件及び取得条項が定められているため、原告人関係者株主が新株予約権を全部取得し、その対価として株式が交付された場合には、原告人関係者は、その持株比率が大幅に低下するという不利益を受けることとなる。

株主平等の原則は、個々の株主の利益を保護するため、会社に対し、株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱うことを義務付けるものであるが、個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものであるから、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害される場合には、その防止のために企業の価値を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが、特定の理念に反し、経営支配権の取得に伴い、会社の価値が損なわれ、会社の利益を損なうことではない。そして、特定されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであるところ、株主総会の正当な手続が適正を欠くものであつたか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかつたり、虚偽であつたなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。

本件総会において、本件議案は、議決権総数の約83.4%の賛成を得て可決されたのであるから、原告人関係者以外のほとんどの既存株主が、原告人による経営支配権の取得ができる。そして、本件議案の可決は、相手方の利益を欠く点があつたとはいえ、また、上記判断は、原告人関係者において、発行済株式のすべてを取得することを目指す目的として行つたものであつたとしても、相手方の経営を行う予定はないとして経営支配権取得後の経営方針を明示せず、投下資本の回収方針についても明らかにしなかつたことなどによるものであることがわかれるのであるから、当該判断に、その正当性を失わせるような重大な瑕疵は認められない。

最高裁の決定②

そこで、原告人による経営支配権の取得が相手方の企業価値をき損し、相手方の利益ひいては株主との共同の利益を害することになるという本件総会における株主の判断を前提にして、本件新株予約権無償割当てが衡平の理念に反し、相当性を欠くものであるかを検討する。

原告人関係者は、本件新株予約権に本件行使条件及び本件取得条項が付されていることにより、当該新株予約権行使することも、取得の対価として株式の交付を受けることもできず、その持比率が大幅に低下することにはなる。しかし、本件新株予約権無償割当ては、原告人関係株主が、原告人による経営にあつた本件総会における議論を経て、原告人関係者以外のほとんど必要な措置として承認したものである。さらに、支配権の取得に伴う相手方企業項に基づき原告人関係者の有する本件新株予約権の取得が実行されるに、原告人関係者は、本件取得条項に基づき原告人関係者の有する本件新株予約権の取得が実行されることにより、その対価として金員の交付を受けることができ、また、これが実行されない場合において、相手方取締役会の本件支払決議によれば、原告人関係者は、その有する本件新株予約権の譲渡を告げ、相手方に申し入れることにより、対価として金員の支払を受けられることとなる。本件新株予約権の影響は、原告人関係者が自ら決定した本件公開買付けの事実にかんがみ、原告人関係者が受ける上記の影響をな値に見合うものといふことができる。これらの事実にかんがみ、原告人関係者が受ける上記の影響を考慮しても、本件新株予約権無償割当てが、衡平の理念に反し、相当性を欠くものとは認められない。なお、相手方関係者に対する多額の金員を交付することになり、それ自体、相手方の企業価値をき損し、原告人は原告共同の利益を害するおそれのあるものといふこともできないわけではなないが、上記の企業価値をき損する以外のほとんどの既存株主は、原告人による経営支配権の取得に伴う相手方の企業価値をき損を防ぐためには、上記金員の交付もやむを得ないと判断したもといえ、この判断も尊重されるべきである。

おしたがって、原告人関係者が原審のいう濫用的買収者に当たるといえるか否かにかかわらず、これまでに説示した理由により、本件新株予約権無償割当ては、株主平等の原則の趣旨に反するものではなく、法令等に違反しないといふべきである。

問題提起

- 第三者に対する有利発行の場合とは異なり、本件では、一般株主に不利益は生じない
- 本件株主総会決議は、不利益を被る者の了解をとったのではなく、買収者を排除したいかどうかをたずねたもの
- 株主総会の特別決議があれば、理由の如何を問わず、特定の株主の株式取得を阻止できるのか(鬼頭4要件との関係、持合復活への懸念)→企業価値研究会の報告書
- 買収者に金銭を配ることはグリーンシメラーを呼び寄せるのではないか→企業価値研究会の報告書
- 本件は、本当に新株予約権の発行を必要としたのか

ライゾブリア事件といわゆる鬼頭4要件

- 支配権争奪時における新株予約権の発行は原則として許されない
- 例外としての「明白侵害」
 - ① グリーンシューラー
 - ② 焦土化経営
 - ③ 不合理なLBO
 - ④ 不合理な資産売却等による略奪