



- I. 会社補償を中心としたコーポレートガバナンスに関する議論の状況
- II. ブラジルにおける企業結合審査

2016年
11月号

I. 会社補償を中心としたコーポレートガバナンスに関する議論の状況

執筆者: 松本 絢子

1. はじめに

近時、俄にコーポレートガバナンスに注目が集まっています。従来、コーポレートガバナンスの面で日本は諸外国に遅れをとっているとされてきました。しかし、アベノミクス 3 本目の矢「民間投資を喚起する成長戦略」の具体化として 2013 年 6 月 14 日に公表された「日本再興戦略 -JAPAN is BACK-」¹において、コーポレートガバナンスの強化が 1 つの柱とされたことを皮切りに、「『責任ある機関投資家』の諸原則<<日本版スチュワード シップ・コード>>」²(2014 年 2 月 26 日公表)や「コーポレートガバナンス・コード原案」³(2015 年 3 月 5 日公表)、さらには経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会により 2015 年 7 月 24 日付けで「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」⁴(以下「経産省報告書」といいます。)が取りまとめられています。このように政府主導による行動指針・提言の公表により、日本企業が真のグローバル企業として持続的に成長・発展し、熾烈な競争に打ち勝っていくために極めて重要な前提としてのコーポレートガバナンスにおける諸外国とのイコールフットリングが日本でも徐々に意識されるようになってきています。

2. 経産省報告書の概要及びその反響

経産省報告書における議論は多岐に亘っており、具体的には、取締役会への上程事項、社外取締役の役割、役員就任条件としての会社補償や会社役員賠償責任保険(いわゆる D&O 保険)、株式報酬などが取り上げられています。

¹ http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf

² <http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2.html>

³ <http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>

⁴ <http://www.meti.go.jp/press/2015/07/20150724004/20150724004.html>

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

特に経産省報告書の別紙 3「法的論点に関する解釈指針」⁵(以下「本解釈指針」といいます。)においては、従来必ずしも明らかではなかった法的論点について一定の解釈指針を示しています。かかる解釈指針が、経済産業省が事務局を務め、企業や学者、弁護士等様々なバックグラウンドを有する委員が一堂に会して議論し、法務省や金融庁もオブザーバーとして参加したうえで取りまとめられているという点で影響力が大きく、一定の意義を有するものであるといえます。

例えば、D&O 保険に係る保険料を誰が負担すべきかについて、従前は、普通保険約款に一般的に付している「株主代表訴訟担保特約」(株主代表訴訟等で役員が敗訴した場合における損害賠償金や当該訴訟等に伴う争訟費用を対象とする特約)に相当する部分の保険料(保険料全体の約 1 割)を役員が個人で負担していましたが、本解釈指針においては、一定の手続を経れば保険料を全額会社が負担することも適法であるという考え方が示されています。これは、元々、1993 年の株主代表訴訟制度活用のための商法改正(1993 年 6 月 14 日法律第 62 号)当時、株主代表訴訟敗訴時担保部分につき会社が保険料を負担することは実質的に報酬規制(現会社法 361 条)や役員の対会社責任における責任軽減制度(現会社法 425 条ないし 427 条)を潜脱することにつながり法的に疑義が生じるという議論がなされたことから、株主代表訴訟敗訴時担保部分を普通保険約款から切り離して特約として位置づけたうえで、当該特約部分については役員個人が保険料を負担することとしたという経緯があり、その後も特段見直しの議論がなされないまま現在に至っていたものです。しかし、本解釈指針による提言を受け、国税庁も、経済産業省からの照会に回答するという形で、株主代表訴訟敗訴時担保部分を普通保険約款において免責とせず合わせてカバーする「新たな会社役員賠償責任保険」について、本解釈指針で示された一定の手続により会社法上適法に会社が保険料を負担する場合には、役員個人に対する給与課税の対象とする必要はないことを公表しています⁶。これを踏まえ、各企業においても、1 年ごとに更新される D&O 保険の更新等のタイミングで、保険料につき役員の一部個人負担から全額会社負担への切替えが進んでいるようです⁷。

また、海外の D&O 保険商品との比較等の観点から、経産省報告書の中で別紙 2「D&O 保険の実務上の検討ポイント」⁸が整理されたことを受けて、国内の保険会社を中心に商品の見直しが行われるとともに、従前は D&O 保険に加入はしているものの、被保険者、保険料及び支払限度額以外は特段検討していなかったような会社も、保険契約の具体的内容に関心を持つようになってきています。

3. 会社補償の重要性

(1) 会社補償に関する現状

このような流れの中、会社補償(役員が損害賠償責任を追及された場合に、会社が当該損害賠償責任額や争訟費用を補償すること)については、役員就任条件として D&O 保険等と同様に重要であるにもかかわらず、D&O 保険とは異なり、既に加入している保険について保険会社による提案がなされるわけではなく、また、役員が自ら保険料の一部を支払っているため役員の関心が高くなりやすいといった事情がないこともあり、企業における対応はなかなか進んでいないように思われます。

本解釈指針では、これまで学術的にも実務的にもあまり正面から議論されてこなかった会社補償について、一定の場合には現行法の下でも認められるという考え方が公に示された点で一步前進したものとと言えます。もっとも、事前に会社と役員との間で補償契約を締結し、その内容に従って補償する必要があるとされていますが、具体的にどのような補償契約を締結すればよいのかは必ずしも明らかではありません。そのため、各企業は何をどう検討すべきかの方向性が見えておらず、とりあえずは他社の動向を窺っているというのが現状のようです。

⁵ <http://www.meti.go.jp/press/2015/07/20150724004/20150724004-4.pdf>

⁶ <https://www.nta.go.jp/shiraberu/zeiho-kaishaku/joho-zeikaishaku/shotoku/shinkoku/160218/index.htm>

⁷ 詳細は、松本絢子「新しい D&O 保険への実務対応[上]-保険料全額会社負担の解禁を受けて-(旬刊商事法務 2100 号 77-82 頁)及び武井一浩=松本絢子「新しい D&O 保険への実務対応[下]-保険料全額会社負担の解禁を受けて-(旬刊商事法務 2101 号 35-39 頁)をご参照ください。

⁸ <http://www.meti.go.jp/press/2015/07/20150724004/20150724004-3.pdf>

(2) 諸外国とのイコールフットイング

アメリカでは、Van Gorkom 事件⁹など善管注意義務違反に基づき役員に対して巨額の損害賠償責任が認められたことを受け、役員が巨額の損害賠償責任のおそれに対して萎縮して過度に保守的な経営判断を行うことにならないよう、特別訴訟委員会制度により会社の利益とならない無用な株主代表訴訟を減らすとともに、役員を経済的な負担を填補するために D&O 保険と会社補償が車の両輪のように発展してきた経緯があり、デラウェア州¹⁰など多くの州の会社法では、会社補償の具体的内容も明文化されています。また、イギリスでも会社補償について会社法上に明文で定められています¹¹。

このような会社補償が認められている国から社外取締役などを招聘しようとする場合には、役員就任の条件として D&O 保険や株式報酬などとともに会社補償契約の締結も併せて求められることが多く、実際に、海外での株式上場や海外企業との経営統合・業務提携といった場面などでも、外国人役員の登用検討に伴い付随的に問題となることがあります。国内外を問わず優秀な人材を確保するためには、イコールフットイングの観点から、役員候補者にとって、責任追及のリスクを過度に気にすることで、企業価値向上を目指して積極的に前向きなチャレンジをすることを躊躇わずに済むよう、必要十分な保護を与えるものであることが重要であると考えられます。

(3) D&O 保険との役割分担

D&O 保険と会社補償は役員を経済的な負担を填補するという効果を有する点では同様であり、重複して備えておく必要はないのではないかという疑問をお持ちの方も多いようです。しかし、両方の制度が認められている国から役員を招聘しようとする場合には両方の整備を求められることが多いですし、両者の目的や建付け、補填範囲等には差異がありますので、いずれも備えたいうえで、それぞれの特性を生かして適用場面に応じて上手く使い分けるのがよいと思われれます。

例えば、D&O 保険は、保険契約上、免責事由や免責金額、支払限度額などが定められることから、通常、損害や費用の全額を填補することはできないのに対し、会社補償は、一定の要件を充足する限りにおいて全額を補償することも(べき論は別途検討を要するとしても)理論上は可能であると解されます。

また、D&O 保険においては、会社は保険会社に対して保険料を支払うのみで、保険会社から役員に保険金が支払われる点で会社との関係が間接的であるのに対し、会社補償は会社から役員に直接支払われるため、経産省報告書にいう、役員・会社間の「構造的な利益相反類似の関係」がより直接的であり、特に対会社責任においては慎重な判断を要すると考えられます。

さらに、会社としては、支払限度額を費消して本来填補すべき場面で不足したり、保険金支払いが膨らむことにより次回更新時に保険料増額や更新拒否がなされるような事態を懸念して、D&O 保険の利用に謙抑的になるということも考えられます。

このように、いずれか一方の制度では、役員の過度なリスク回避を防止し適切なインセンティブ付けを行う観点から必ずしも十分ではないと思われることから、D&O 保険に既に加入している場合でも、併せて会社補償の導入・整備を検討することが望ましいといえます。

4. 今後の会社補償に関する議論の展開

日本では、会社補償に関して、会社法上明文がなく、民法上の委任における費用償還及び損害賠償の規定や、会社法上の役員責任に関する規定との関係を法的に整理する¹²とともに、役員が第三者に損害賠償責任を追及されたような場合に、個別の事

⁹ *Smith v. Van Gorkom* 488 A.2d 858 (Del. 1985)

¹⁰ DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW 145 条参照 (<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/>)

アメリカ、イギリス、ドイツ及びフランスの会社補償の実態については、平成 27 年 3 月付けの経済産業省委託調査「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000134.pdf) もご参照ください。

¹¹ The Company Act 2006 205 条、234 条、235 条等参照 (http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf)

¹² 法的整理の試論として、松本絢子『『コーポレート・ガバナンスの実践』を踏まえた会社補償と D&O 保険の在り方』(損害保険研究 78 巻 1 号 135-164 頁)もご参照ください。

案に応じて会社が自らの費用で当該役員の防御のために弁護士を雇うといった従来から行われていた実務上の取扱いとの関係も整理する必要があると考えられます。

日本企業における会社補償の導入検討を促進し、中長期的な企業価値向上や熾烈なグローバル競争に備えた体制を整えるためには、日本企業の実態を踏まえつつ、米国等での実務などを参考に、どのような補償契約を締結するのが適切かについての具体的な議論が進展することが必要不可欠であると思われます。今後、当職らにおいても、企業や学者等との意見交換を踏まえ、日本企業における会社補償の導入・整備の促進に寄与できるような法的整理や提言をしていきたいと考えております。



まつもと あやこ
松本 絢子

西村あさひ法律事務所 弁護士

a_matsumoto@jurists.co.jp

2005年弁護士登録、2013年ニューヨーク州弁護士登録。2012年ノースウェスタン大学ロースクール卒業(LL.M.)後、2012年から2013年にニューヨークの米国三菱商事会社および北米三菱商事会社に出向。国内外のM&Aや企業組織再編のほか、コーポレートガバナンス、コンプライアンス、その他企業法務一般を幅広く扱う。

Ⅱ. ブラジルにおける企業結合審査

執筆者: 清水 誠

1. はじめに

ブラジルの企業結合審査制度は、2012年5月29日に施行された2011年法律第12,529号及び同国の独禁当局であるCADE(Conselho Administrativo de Defesa Econômica)の定めるルール¹³に拠っています。CADEのルールは2012年以来たびたび制定・改正が行われているため¹⁴、本稿では、最新のCADEルールも踏まえたブラジルの企業結合審査制度について解説します。なお、本稿で解説する企業結合審査は、すべてのセクターにおいて共通に行われるものですが、金融、テレコム、オイル&ガス、電気、航空、防犯及び水素輸送その他一定の規制業種においては、さらに監督当局による審査が必要になる場合があります。

2. 企業結合審査の対象となる取引

以下の(1)の取引を行おうとする場合において、当該取引が以下の(2)の金額基準を満たす場合に、CADEによる企業結合審査の対象となります。

(1) 企業結合審査の対象となる取引の種類

CADEによる企業結合審査の対象となる取引の種類は、①合併、②単独又は共同による、会社の支配権若しくは株式¹⁵の一部又は資産の直接又は間接の取得、及び③複数企業間におけるジョイント・ベンチャー、コンソーシアム又は結合契約の締結です。なお、他のいくつかの法域と同様、外国法人間の取引であっても、ブラジル市場に影響を与えるものであり、以下で解説する要件を満たす限り、ブラジルにおける企業結合審査が必要となる点に留意が必要です。

¹³ 命令(Decreto)又は決議(Resolução)の形式により定められるものです。

¹⁴ 本稿執筆時点における最新のCADEのルールは、2016年10月18日付決議第17号によるものです。

¹⁵ ブラジルにおける主要な法人形態としては、株式会社類似の法人形態であるS.A. (Sociedade por Ações)及び合同会社類似の法人形態であるLimitada (Sociedade Limitada)が存在し、前者に対する出資の対価は株式、後者に対する出資の対価は持分(quota)と呼ばれますが、本稿の目的との関係では区別する実益に乏しいため、本稿では特に区別することなく、出資の対価を株式と表記し、その保有者を株主と表記します。

②の「支配権」は、法令上定義は存在しませんが、CADE の過去の判断においては、議決権の保有、株主間契約の規定、経営陣の派遣等を通じた会社の意思決定に対する影響力から判断されています。

また、株式の一部の取得が企業結合審査の対象となる場合とは、

- (A) 取引当事者の事業が水平にも垂直にも関連していない場合においては、(i) 対象会社の株式を取得する結果、対象会社の発行済株式総数又は総議決権の 20%以上を保有することとなる場合、及び(ii) 対象会社の発行済株式総数又は総議決権の 20%以上を既に保有している場合において、さらに単一の売主から対象会社の発行済株式総数又は総議決権の 20%以上を取得する場合であり、
- (B) 取引当事者の事業が水平又は垂直に関連している場合においては、(i) 対象会社の株式を取得する結果、対象会社の発行済株式総数又は総議決権の 5%以上を保有することとなる場合、及び(ii) 対象会社の発行済株式総数又は総議決権の 5%以上を既に保有している場合において、その後の株式の追加取得により保有分が 5%以上増加する毎です。

さらに、株式に転換可能な社債その他の証券の取得については、(i) 当該証券を株式に転換した場合に上記(A)又は(B)の基準に当たる数の証券の取得であり、かつ(ii) 当該証券が、取得者に対し対象会社の経営陣若しくは監督機関の構成員の選任権又は競争法上のセンシティブな事項に関する議決権又は拒否権を与えるものである場合(法律上既に与えられているものを除きます。)に限って企業結合審査の対象となります。

③の「結合契約」は、一定の市場における競合者間における期間 2 年以上の契約であって、一定の経済活動(資産又はサービスの取得又は提供)から生じるリスク及び損益を分配することを目的とするものが企業結合審査の対象となります。但し、(i) 2 年未満の契約であっても、更新により締結時からの期間が 2 年以上となる場合には当該更新について、(ii) 期限の定めのない契約については締結時からの期間が 2 年に達する場合には、それぞれ企業結合審査の対象となります¹⁶。

(2) 企業結合審査の対象となる金額基準

上記(1)の取引の一の当事者を含む経済的集団(economic group)のブラジルにおける収益合計が 7 億 5,000 万リアル超であり、他の一の当事者を含む経済的集団のブラジルにおける収益合計が 7,500 万リアル超である場合に企業結合審査の対象となります。

「経済的集団」とは、(i) 当事会社と共通支配下にある会社、及び(ii) 当事会社又は共通支配下にある会社が発行済株式総数又は総議決権の 20%以上を直接又は間接に保有している会社から成る集団をいいます。

取引の当事者が投資ファンドの場合、(i) 当該投資ファンドの持分の 50%超を直接又は間接に保有する者の経済的集団及び(ii) 当該投資ファンドが発行済株式総数又は総議決権の 20%以上を直接又は間接に保有している会社が経済的集団に含まれます。

3. 企業結合審査の手続

(1) 届出

企業結合審査の対象となる取引を行おうとする者は、CADE に対し届出を行わなければなりません。届出の期限は法定されていませんが、CADE の承認を受けなければ当該取引の実行その他のガン・ジャンピングに該当する行為¹⁷はできません。

¹⁶ なお、結合契約に関する以上の規制は、2016 年 10 月 18 日付決議第 17 号により新たに定められたものであり、これにより、2014 年 10 月 29 日付決議第 10 号による旧規制は廃止されることとなります。決議第 17 号は、当該決議が公告された日の 30 日後に効力を生じます。決議第 17 号の効力発生以前に締結された契約であっても契約期間が 2 年以上であり決議第 17 号に定める基準に該当する場合には、企業結合審査の対象となる点に留意が必要です。

¹⁷ 具体的にどのような行為がガン・ジャンピングに当たり得るか及びガン・ジャンピングのリスクを低減するための方策等については CADE がガイドラインを公表しています。

なお、複雑な案件では、正式な届出の実施に先立ち、CADE が非公式な事前相談に応じる場合があります。

(2) CADE による審査

CADE による審査期間は、すべての必要な情報を含む届出がなされてから原則として 240 日間ですが、事案が複雑な場合には、(i) 当事者の請求により 60 日間、又は(ii) CADE の評議会の決定により 90 日間延長することができます(但し、後述の迅速手続の適用を受けられる場合があります。)。CADE が当該期間内に審査を終了しない場合、当該取引は承認されたものと見做されます。なお、後述の迅速手続以外の通常手続について、2014 年における平均審査期間は 84 日でした。

CADE は、当該取引に競争制限効果があると判断する場合、当該取引の中止や問題解消措置を命じることができるほか、問題解消措置を講じることについて取引当事者と合意をした上で当該取引を承認することもできます。

(3) 待機期間

届出がなされた取引に対する CADE の承認が公告されてから 15 日間は、当事者は当該取引を実行することができません。当該取引の影響を受ける第三者は、この 15 日間に CADE の承認について異議申立をすることができます。

(4) 迅速手続(fast-track procedure)

①取引の対象となる事業に水平的な重なりがなく垂直的な統合にも当たらない場合、②事業に水平的な関連がある場合であって、全当事者の市場占有率の合計が 20%以下である場合、③事業に垂直的な関連がある場合であって、全当事者の各市場における占有率の合計がいずれも 30%以下である場合、④水平的な関連がある事業の統合であるが、ハーフィンダル＝ハーシュマン指数(HHI)が 200 ポイント未満である場合(但し、当該取引の結果、関連する市場における占有率が 50%を超えない場合に限りま)を含む競争法上の懸念が小さい一定の取引については、迅速手続の適用を受けることができます。迅速手続による場合、当該取引の当事者は、簡易届出様式による届出を行うことができ、CADE は、原則として 30 日以内に審査を終えなければならないとされています(なお、迅速手続の場合であっても上記(3)の待機期間の適用はあります。)

4. 罰 則

企業結合審査の対象となる取引の当事者が、CADE による承認を受けることなく当該取引の実行その他のガン・ジャンピングに該当する行為を行った場合、60,000 レアルから 60 百万レアルの範囲で定められる金額の制裁金の対象となるほか、CADE は当該取引を無効にすることができます。



しみず まこと
清水 誠

西村あさひ法律事務所 弁護士

m2.shimizu@jurists.co.jp

2004 年弁護士登録。2012 年～2013 年ポール・ワイズ・リフキンド・ワートン・ギャリソン法律事務所(ニューヨークおよび東京)、2013 年～2014 年ピネイロ・ネット法律事務所(サンパウロ)出向のほか、中南米諸国における実務経験を有する。現在、M&A を中心とするコーポレート案件に従事するとともに、ブラジルを中心とした中南米各国における日本企業の事業展開について幅広く助言している。

論文情報 (2016年9月～2016年11月)

- * 「メキシコにおける合併会社の法人形態の選択: SA と SAPI」 清水恵、商事法務ポータル Website
- * 「M&A の表明保証違反への契約上の手当て サンドバッギング条項をめぐる実務上のポイント」 伊達隆彦、旬刊経理情報 No.1459(2016年10月10日号)
- * 「米国の新たなインバージョン規制と企業結合型インバージョンの最新動向」 太田洋、旬刊商事法務 No.2113(2016年10月5日・15日合併号)
- * 「実務問答会社法第4回 支配株主の異動を伴う募集株式の発行等における株主総会の開催時期」 辰巳郁、旬刊商事法務 No.2113(2016年10月5・15日合併号)
- * 「二段階買収の実務と法的論点」 中山龍太郎、法学教室 No.433(2016年10月号)
- * 「M&A in Japan」 岩倉正和・田原吏、2016年9月16日付 Lexology
- * 「チリにおける M&A」 福沢美穂子、商事法務ポータル Website

書籍情報 (2016年9月～2016年11月)

- * 「法務デューデリジェンス チェックリスト」 佐藤義幸、株式会社マスターピース
- * 「資本・業務提携の実務(第2版)」 太田洋・森本大介・濃川耕平・山中政人・土肥慎司・石川智也・眞榮城大介・吉本智郎・沼田知之・早川皓太郎・高山陽太郎・松原由佳・安井桂大・村田智美・峯崎雄大・伊豆明彦、中央経済社

セミナー情報 (2016年9月～2016年11月)

開催予定

- * **申込受付中**「米国ヘルスケア業界における M&A 及び各種規制に関する最新重要トピック」 山口勝之・新川麻・井垣太介・Andrew L. Bab・Andrew M. Levine・清田亮
開催日: 東京: 2016年12月7日(水)、大阪: 2016年12月8日(木)
- * **申込受付中**「株主アクティビズム・空売りファンドの最新動向と対応策」 太田洋・松原大祐
開催日: 2016年11月17日(木)

開催済

- * **資本・業務提携の実務とその留意点** 森本大介
- * **取締役の善管注意義務の最新実務** 佐藤文文・根本剛史
- * **グループ会社管理をめぐる法的留意点と実務対応** 森本大介

当事務所は、M&A 分野における日本のリーディング・ファームとして、多様な業種の事業会社および投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識並びに豊富な経験およびノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野および実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ的確なリーガルサービスを提供しております。

本ニューズレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネス・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニューズレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters/>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。