

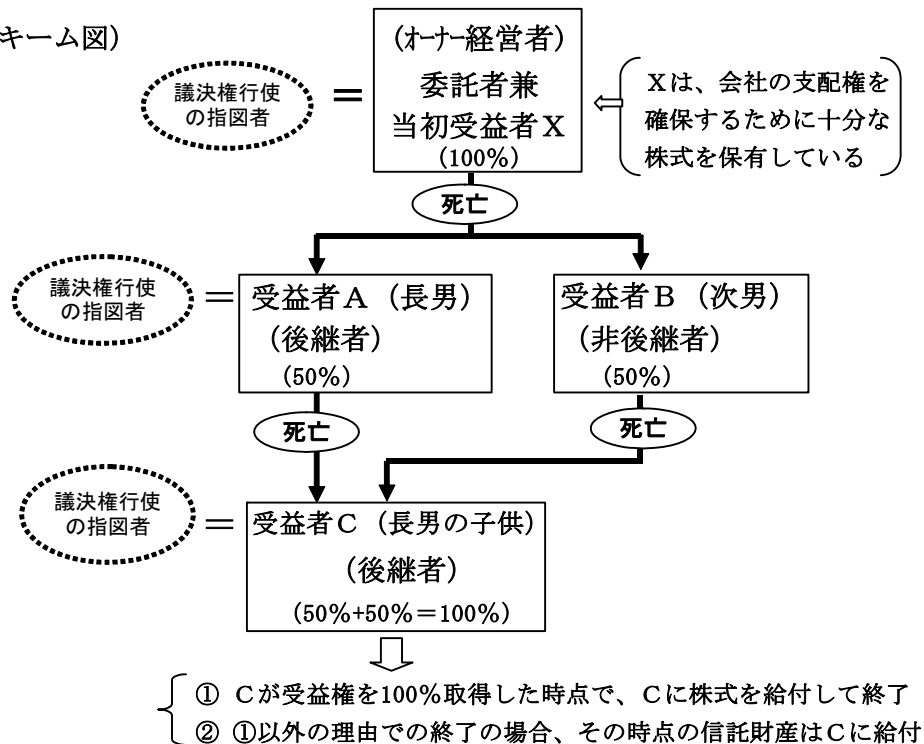
「事業承継目的の株式信託について」

1. 事業承継における信託の活用 事業承継の課題：自社株式（の議決権）の分散を防ぐ

2. 信託スキーム

オーナー経営者の孫世代までの承継を想定したスキーム（以下「本件信託」）

（スキーム図）



信託目的

- ・ 第一に事業の維持・発展
- ・ 第二に会社支配権の受益者 C への承継
- ・ 第三に株式の配当の受益者への配分

を目的とした株式の管理（各目的の優先順位は、順番のとおり）

3. 問題意識（報告の概要）

『議決権行使の指図権を後継者（経営者）に集中させることで、他の受益者が不利益を受けたり、信託目的が実現できないといった問題が起きないか？』

(1) 後継者に指図権を集中させ、後継者以外の受益者に共益権の行使（の指図）を認めないことが、会社法上問題視され、信託契約が無効になることがないか。

株式管理信託にかかる裁判例を検証 ⇒（4. で検討）

(2) 受益者保護・信託目的実現において問題になり得る場面の検討 ⇒（5. で検討）

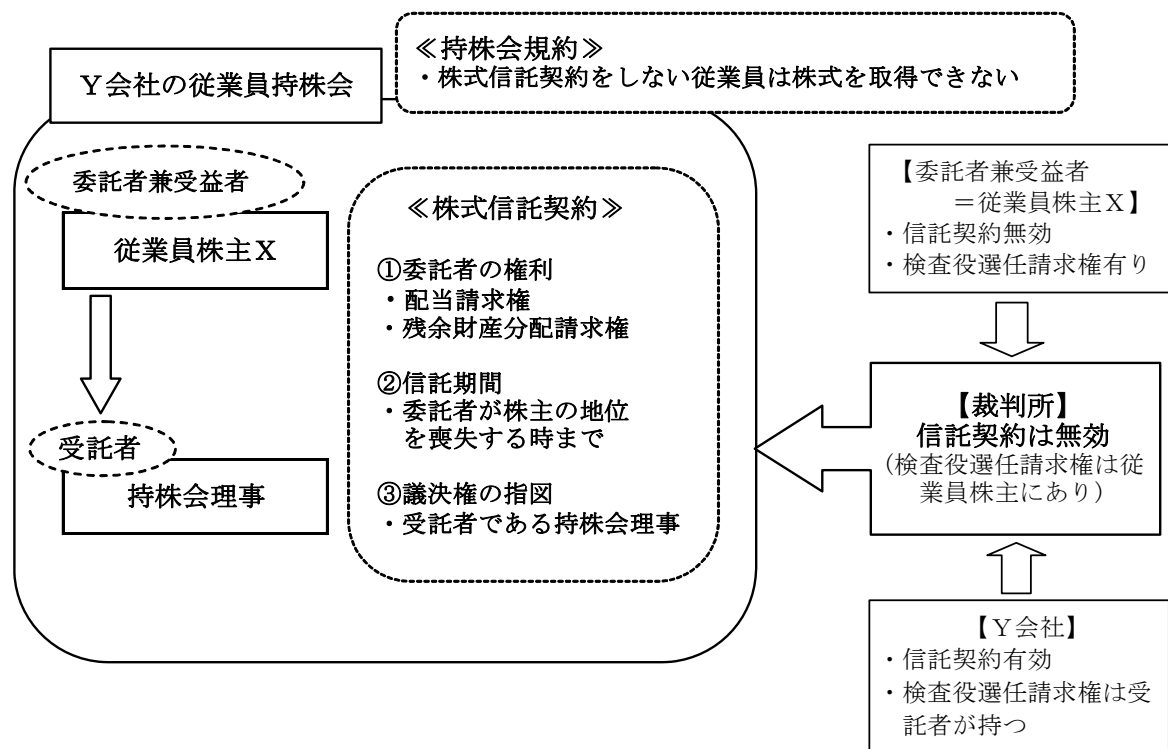
※本発表にて取り上げる以外の会社法、相続法や税法に関する論点は対象外とする。

4. 株式管理信託にかかる裁判例からの検証

(1) 大阪高裁昭和58年10月27日決定¹

① 事案の概要

- ・ 委託者兼受益者に共益権の行使を認めていない信託契約を無効とし、委託者兼受益者に共益権の行使を認めるべきだという判断を下した裁判例。
- ・ 本件信託において、仮に受益者Bが自ら議決権を行使することを望んで、この裁判例を根拠に、信託契約の無効と株主としての議決権の行使を求めた場合、それが認められるような可能性はあるのか。



② 裁判所の判断（信託契約は無効）

「Y会社の従業員は、従業員持株制度によって株式を取得することができるものの、株式信託契約を締結しない者は株式を取得できないから、株式を取得するためには株式信託契約を強制され、・・・契約の解除も認められていない。・・・そして、株式信託制度がY会社関与のもとに創設されたことは記録上明らかであり、右信託契約は、株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止するためのものというほかなく、委託者の利益保護に著しく欠け、会社法の精神に照らして無効と解すべきである。・・・」

¹大阪高裁昭和58年10月27日決定（高等裁判所民事判例集36巻3号250頁）

③ 昭和 58 年裁判例で信託契約が無効とされた理由と本件信託の比較

※網掛け部分は、裁判例からの引用箇所

イ) 「会社が関与した目的が不当なため無効」とする説²

- ・ 株式信託制度は、「Y 会社関与のもとに」「株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止するため」「創設」されたもの
- ⇒ 経営陣が、会社に対する支配の「維持あるいは獲得のために」信託を利用したことが問題

本件信託の場合

- ◇ 従前より会社の支配権を持つオーナー経営者が、その保有株式を後継者に承継することを目的とするスキーム。
- ◇ 経営者が、会社支配権を不当に「維持あるいは獲得するために」信託を利用するのではない。

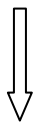
【結論】 よって、このイ) 説の観点からは本件信託が無効とされることは無いと考える。

ロ) 「信託契約が株主 (=委託者) の利益保護に著しく欠けるため (会社の関与がなくとも) 無効」とする説³

- ・ 契約の解除も認められていない契約
 - ・ 株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止する契約
- ⇒ 委託者 (=株主) に議決権行使の機会 (または意思の反映の機会) を与えない契約。

本件信託の場合

- ◇ 受益者 B にも、議決権行使の機会はない。

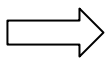


しかし、議決権行使の機会が無いことだけではなく、やはり、目的や契約締結の経緯等も含めて総合的に判断される不当性の有無が重要なのではないか?

- ・ 別の裁判例に、議決権の行使を制限する契約が有効とされたもの (昭和 25 年裁判例) がある。
- ・ 本件信託の受益者 B の利益状況は、むしろ昭和 25 年裁判例に似ている。

株主間契約の裁判例だが、

- 株主の議決権を制限
契約期間中、配当のみを受け取る
- ⇒ 本件信託の受益者 B と類似



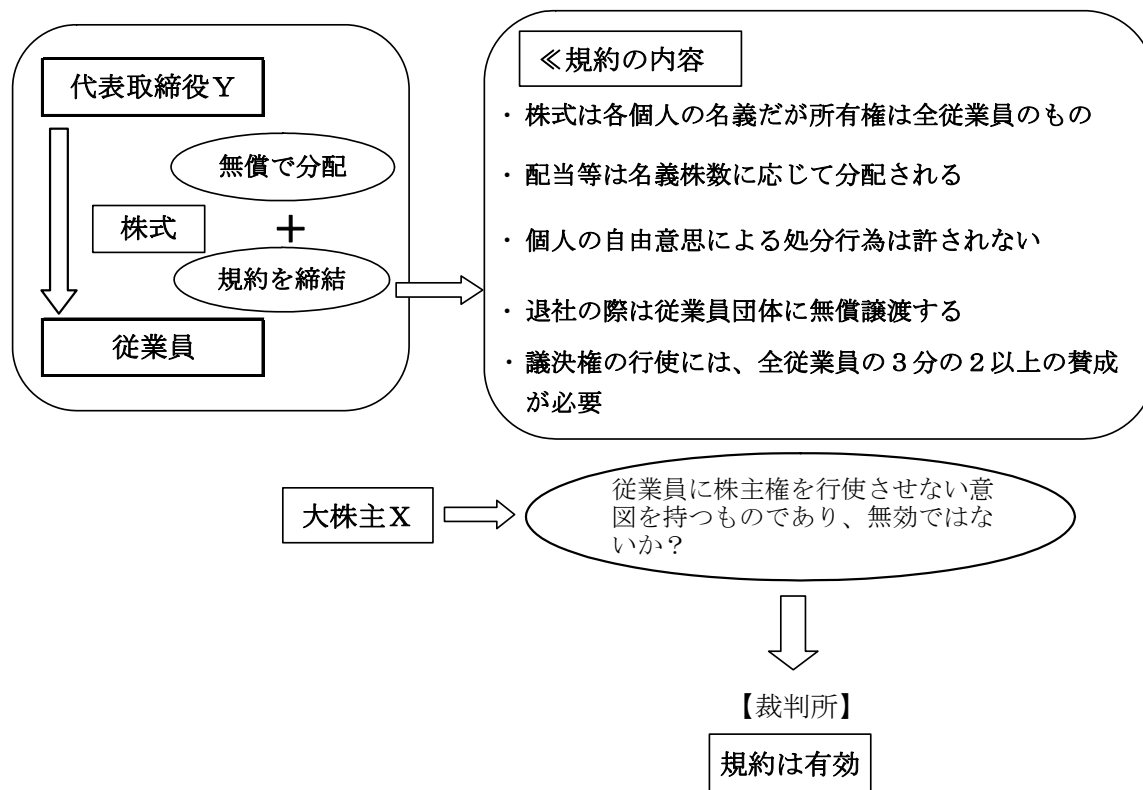
昭和 25 年裁判例と本件信託の比較検討

²出口正義「従業員持株会制度の下での株式信託契約の効力」ジュリスト 857 号 118 頁

³今井潔「従業員持株制度と株式信託契約の有効性」別冊ジュリスト 149 号 58 頁

(2) 東京地裁昭和25年10月25日判決⁴⁵

① 事案の概要



- ・ 大株主 Xが、手続きの瑕疵を理由に株主総会決議の取消請求訴訟を提起し、さらにそれを本案として、総会にて選任された役員の職務執行停止および代行役員選任の仮処分を申請したもの。裁判所は申請を却下。裁判の過程において、株主間契約の有効性について判断。

② 裁判所の判断 (規約は有効)

「対象であるいわゆる従業員持株は、前記認定のとおり、もともと最初から何ら経済的な対価を支払うことなく、いわば恩恵的に割り当てられたものであり、当時従業員等としては、とにかくその従業員である期間は、ある種の利益の均てんに浴し、他に何ら不利益な義務を負担するものではないから、たとい右のように権利行使の制限された株式となっても異議ない趣旨で憲章に署名捺印したものと一応認められる。このような株式取得の経緯に鑑みるときは右憲章に定める規約は必ずしも不合理とはいいい難く、従ってこのような規約は、株主間相互の契約として有効なものともみるべき。」

⁴東京地裁昭和25年10月25日判決 (下級裁判所民事裁判例集1巻10号1697頁)

⁵河本一郎、神崎克郎、河合伸一、岡本昌夫、前田雅弘、森本滋「従業員持株制度をめぐる諸問題 (三・完)」民商法雑誌98巻3号346頁

③ 昭和 25 年裁判例と本件信託との類似性

昭和 25 年裁判例の考え方

- ・ 株式から得る経済的利益が保有期間の配当のみに限定され、議決権行使の自由はない。
- ・ 規約の対象となる株式を、対価を支払うことなく取得。

⇒ 取得の経緯に鑑みると、このような規約も不合理とは言えず有効、と判断した。

本件信託

- ・ 受益者Bは、受益者である期間中、株式の配当のみを得る。議決権行使の指図権は無い。
- ・ 対価を支払うことなく受益権を取得。

⇒ 株式についての限定的な権利を無償で取得したという点で、本件信託の受益者Bの利益状況は、昭和 25 年裁判例と類似。

【結論】

本件信託の目的には相続の代替という性格がある。
受益者Bのように期間中に配当のみを受取るような権利を相続で受けることも、昭和 25 年裁判例からは肯定される。
そのため、
昭和 58 年裁判例との比較において、信託契約が無効とされることはない考える。

5. 受益者保護・信託目的実現において問題になり得る場面の検討

(1) 信託法の受益者保護・信託目的実現のあり方と本件信託

信託法

- ・ 受託者が、善管注意義務と忠実義務を負って信託事務を遂行。



本件信託

- ・ 信託契約において、受託者は議決権の行使は指図者の指図に従うと規定。

⇒ よって、本件信託では、まずは、指図者が指図権を行使するにあたりどのような責任を負うかを考える必要がある。

(2) 指図者の善管注意義務・忠実義務

① 指図者は善管注意義務・忠実義務を負うか

- ・ 信託法には、指図者にかかる明文の規定が存在しない。よって、解釈に拠ることになる。



- ・ 本件信託では、委託者 X の意思の合理的解釈として、指図者は善管注意義務・忠実義務を負うと解するのが妥当と考える⁶。
- ・ 信託契約書に、指図者が善管注意義務・忠実義務を負うことを記載すれば明確になる。

② 指図者が善管注意義務・忠実義務を負うことの意味

- ・ 本件信託において、指図者 A が善管注意義務・忠実義務を遵守する場合、B にとっては、株式現物を贈与されるよりも、受益権を付与される方が有利な場合も。

例) 委託者 X が発行株式を全て所有している場合で、

◇ 株式現物を A と B に 7 対 3 の割合で贈与。

⇒ 総会決議の主導権は常に 7 割を保有する A にある。

◇ 株式を信託して受益権を A と B に 7 対 3 の割合で付与。A に議決権行使の指図権を集中。

⇒ A は、信託目的に沿ってではあるが、A と B 双方の利益に適うように善管注意義務に従って議決権行使について判断しなければならない。

そのため、B は議決権について全く発言権がなくても、A によって保護される。

⁶中田直茂「指図者を利用した場合の受託者責任（下）」金融法務事情 No.1860（2009年）42頁

(3) 本件信託の信託目的の特徴

① 信託目的の特徴

- ・ 信託目的が複数存在し、各目的が互いに対立する場合がある。
⇒ 各目的の優先度、目的の間の兼ね合いを考える必要がある。
- ・ 信託目的が会社の経営に関わるものであり、議案の賛否の妥当性を、経営に関わらない者が判断するのが困難な場合がある。

② 議決権行使の指図が信託目的に合致しているかの判断が難しい局面の例

- ・ 合併等の組織再編や増資
- ・ 剰余金の配当

(4) 具体的場面とその対応についての検討

① 受益者Bにスキームからの離脱を認める制度の検討

- ・ 受益者Bが、指図者の指図権行使の内容が不当と考えるなど、不満を持った場合に、株式あるいは一定の金額を受け取って解約するなどして、Bがスキームから離脱できる制度を導入することも考えられる。
(会社法の株式買取請求権と同様の発想)



- ・ 本件信託の場合は、信託財産である株式は最終的に受益者Cが受け取ることになっているため、安易に受益者Bが株式を受け取れる、あるいは受益者Bに一定金額を渡すために株式を処分するとなると、スキームの本来の目的が達成できない。

② 信託契約書に議決権行使にかかる定めを置くことの検討

(i) - 1 合併や増資のケース

<p>信託目的との関係</p>	<p>◇ 合併や増資は、第一の目的である「事業の維持・発展」に資するあるいは必要という場合がある。</p> <p>◇ 一方で、合併や増資の結果、信託財産株式の議決権比率が過半数を下回る場合には、第二・第三の信託目的との関係で問題になることがある。</p> <p>⇒ 第二の信託目的「支配権の受益者Cへの承継」の不達成</p> <p>⇒ 会社の支配権を失って配当政策が変更されることによる、第三の信託目的「株式の配当の受益者への配分」への影響</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p>そのような合併や増資の議案への賛成は許容されるか。</p> <p>例) ・ 合併や増資を行わなければ事業の継続に支障があるような場合 ・ 支配権を維持することに意味が無くなった場合</p>
<p>信託契約上の手当て</p>	<p>イ) 議決権比率が過半数を下回る合併や増資の議案には常に反対の指図 ⇒ 会社経営の判断としては硬直的にすぎる。</p> <p>ロ) 指図者の判断で賛成の指図ができる (指図者には、合理的な判断を行う義務を課す) ⇒ 合理性があるか否かの判断を全面的に指図者に任せることの妥当性。</p> <p>ハ) 第三者(例: 諮問委員会やB)が同意した場合のみ賛成の指図ができる (指図者は、合理的と考える根拠を第三者に対して示す義務を負う) ⇒ Bは、合併が信託目的に合致しているかチェックできる。 Bは、合併に対する拒否権という強い権限を持つ。 ⇒ 実現可能性の問題</p> <p>[</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 諮問委員会の場合、検討に要する時間的余裕やコスト ・ Bにそのような判断が可能か <p>]</p>

(i) - 2 合併条件が著しく不利で、かつ指図者を利するような場合

忠実義務との関係	<ul style="list-style-type: none">◇ 信託財産株式の議決権比率が過半数を下回る◇ 合併比率が著しく不利◇ 合併の相手方の会社が指図者Aやその関係者の関与する会社である場合 <p>⇒ 信託財産である株式の価値が著しく損なわれる</p> <p>⇒ Aやその関係者が利益を受ける</p> <p>⇒ 善管注意義務違反とともに忠実義務違反が問われる</p>
信託契約上の手当て	<p>このような場合に対応するために、(i) - 1のイ) ロ) ハ) のような条項を信託契約に入れることは、どのような意味を持つか。</p> <p>イ) 議決権比率が過半数を下回る合併等の議案には常に反対</p> <ul style="list-style-type: none">・ この事例のような不当な行為を防ぐためにも有効・ しかし(i) - 1のとおり、硬直的にすぎる。 <p>ロ) 指図者の判断で賛成の指図ができる</p> <ul style="list-style-type: none">・ 全面的にAを信頼するという考え方であり、委託者の判断による。・ 但し、この事例では信託財産の毀損が生じるため、(i) - 1の場合よりも受益者Bにとってリスクは高い。 <p>ハ) 第三者(例: 諮問委員会やB)が同意した場合のみ賛成の指図ができる</p> <ul style="list-style-type: none">・ 明らかに信託財産を害するような極端な場合には(i) - 1の場合よりも判断は容易かもしれない。・ (i) - 1の場合と同様の問題は残る。

(ii) 剰余金の配当

信託目的との関係	◇ 剰余金の配当が全く無いあるいは著しく少ない場合。 ⇒ 第三の信託目的「株式配当の受益者への配分」の不達成 ・ 第一の信託目的「事業の維持・発展」との兼ね合い ・ 受益者Bの状況の変化は指図者の判断に影響するか 例) Bの資産状況が著しく悪化 Bが役員でもある場合の、役員報酬との関係
信託契約上の手当て	イ) 配当性向(配当額/当期純利益)が一定期間特定の水準を下回った場合のルール ○ 受益者Bが同意すれば、 ⇒ 剰余金処分案への賛成の指図 ○ 受益者Bが同意しなければ、 ⇒ 当該水準を充たす株主提案の指図

6. 受託者の役割

- ・ 指図に従った場合の受託者としての免責条項。
- ・ 免責条項があっても、受託者が善管注意義務を問われる可能性。

以上