堂島法律事務所 DOJIMA LAW OFFICE
News Letter
Vol.38
2024.07.15

本号の掲載記事

● 暑中お見舞い申し上げます「2024 年 7 月 3 日最高裁大法廷判決（旧優生保護法国賠訴訟）に寄せて」弁護士 大川 治
● 堂島国際部門だより「中国留学の総括（2）」 弁護士 王 宣麟
● 裁判例紹介「非上場会社における会社法所定の株式の価格の決定手続において非流動性ディスカウントを行うことの可否
－最高裁平成 27 年 3 月 26 日第一小法廷決定と最高裁令和 5 年 5 月 24 日第三小法廷決定から－」 弁護士 三村 義幸
● トピック 景品表示法「ステルスマーケティング規制違反に対する初めての行政処分」 弁護士 前野 陽平
● 堂島法律事務所ウェビナーのご案内
● 近時の実務話題＆裁判例レビュー 弁護士 大川 治

暑中お見舞い申し上げます

2024 年 7 月 3 日最高裁大法廷判決（旧優生保護法国賠訴訟）に寄せて

弁護士　大川　治

小暑の候、皆さま、いかがお過ごしでしょうか。暦の上では「小暑」ですのに、早くも 40 度近い猛暑に見舞われていますので、ご自愛のほどお祈り申し上げます。

さて、広く報道されたように、旧優生保護法に基づき実施された強制不妊手術に関する 5 件の国家賠償訴訟につき、最高裁判所大法廷は、2024 年 7 月 3 日、除斥期間（平成 29 年法律第 44 号による改正前の民法 724 条後段）の適用を認めず、国に対し損害賠償を命じる判決（以下「本判決」といいます。）を言い渡しました。本判決は、旧優生保護法の強制不妊手術に関する優生規定が憲法 13 条（幸福追求権）、憲法 14 条 1 項（法の下の平等）に違反するとし、不法行為による損害賠償請求権が改正前民法 724 条後段の除斥期間の経過により消滅したものとすることが著しく正義・公平の理念に反し、到底容認できない場合、除斥期間の主張を信義則違反・権利濫用により排斥できるとして、判例（最一小判平成元年 12 月 21 日民集 43 巻 12 号 2209 頁。同判例は民法 724 条後段の期間が除斥期間であることを理由に同期間経過による請求権消滅の主張が信義則違反・権利濫用との主張は「主張自体失当」としていました。）を変更しました。

本判決の社会的・歴史的意義や、法令違憲の判断、除斥期間に関する判例変更の意義、射程等の理論面について、私なりに思うところや考えがありますが、前者については、既に各紙の社説や報道、日弁連等の声明その他が公表されていますし、後者についても、今後、優れた諸論稿が公表されることになると思います。そこで、ここでは、サステナビリティ、DEI 等の観点から少しコメントしておきます。

2015 年 9 月の国連サミットで「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」が採択され、持続可能な開発目標（SDGs：Sustainable Development Goals）が設定されて以来、企業が本格的にサステナビリティに取り組むようになり、ESG 投資、ESG 経営の概念も浸透してきています。並行して、2010 年代から企業活動における人権の尊重に重きが置かれるようになり、「ビジネスと人権」が重要な課題となっています。いまや、法律雑誌、法律書でも、「サステナビリティ」、「ESG」、「ビジネスと人権」といった用語が当り前のように用いられるようになりました。

SDGs の目標 5 は、ジェンダー平等を達成することを、目標 10 は国内の不平等を是正することを目標としています。コーポレートガバナンス・コード原則 2 － 4 は、女性の活躍促進を「含む」社内の多様性の確保を推進すべきとし（ジェ

ンダーに限らず様々な意味での多様性が求められるということでしょう)、補充原則２－４①において、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方を開示することを求めています。また、障害を理由とする差別の解消に関する法律、障害者の雇用の促進等に関する法律において、合理的配慮義務が規定され、障害を理由に差別せず、合理的配慮をすることが求められるようになっています。

このように、現在は、ビジネスの世界においても多様性(Diversity)、公平（Equity)、包摂（Inclusion）が重要な指標となるに至っており、こうした点にどのように取り組んでいくかは、企業法務・ビジネス法務において欠かせない重要な論点となっています。

ただ、こうした課題について、国連が、国が、経済団体が旗を振っているから、「やらざるをえない」、法律が改正されたから取り組まなければしかたない、というマインドセットで臨むのはもったいないし、また、ある意味で危険なことだと思います。

多様で、公平（衡平とも表せる）で、１人も取りこぼさない包摂性のある社会・職場は、強靭さ（レジリエンス）を持っていると思います。強さがあるだけではなく、しなやかで柔軟で、復元可能性、発展可能性が高いことは、様々なリスクに晒され、不断の臨機応変な対応が必要となるビジネスにとって必須の要素に思えます。そうすると、企業経営者としては、積極的にサステナビリティ課題、人権課題、DEI に取り組むべきだということになります。

他方で、旧優生保護法は、戦後、国民主権をうたい、幸福追求権、平等権等の基本権が明定された日本国憲法のもとで議員立法により制定されました。新しい理念の元で、復興に向けて高揚していたはずの時代に、この恐るべき法律が産声をあげ、数多くの人々に被害を与え、平成の世にまで長らえていたのです。現在は、サステナビリティ、DEI、ビジネスと人権の時代となっており、旧優生保護法とはまったく相容れない状況となっていますが、だからといって、安心していてはならないと思います。どこかに陥穽が潜んでいるかもしれない。やらされ感で取り組むのではなく、大切なものとしてサステナビリティ等の課題に向き合うことが必要だと思います。

私どもも、法に関わるものとして、サステナビリティ、DEI 等の重要性をしっかりと腹落ちさせて、依頼者の皆さまの期待におこたえできるよう、様々な課題に取り組んでまいりたいと思います。

堂島国際部門だより

中国留学の総括（2）

弁護士　王 宣麟

1　はじめに

前月号に引き続き、中国留学での総括第２弾を皆様にお届けします。第１弾では、主に中国人民大学ロースクールでの学習環境やその内容をお伝えしましたが、第２弾は、中国での生活環境について書くことにしました。これまでニュースレターでは、中国の法律情報をメインで発信してきましたが、私のクライアントの中には中国系の方も多いため、法律だけでなく、「人」を理解することも同じぐらい大事だと考えています。「日本人と中国人は異なる部分がある」と一言で言うのは簡単ですが、異なる国のクライアントと接する際に、彼等が暮らしている（してきた）環境や背景、歴史が、私たちのコミュニケーションにも影響を与えていると感じることが多くあります。そして、自身の経験からですが、少なくともある国の人が「どのような環境で育ち、文化水準で暮らし、又は物の考え方・価値観を持っているのか」を理解していた方が、衝突が少なくなるように感じます。こうした部分は、現地に住むことで実際に当該国の人と接し、あるいは自分も同様の生活をしていく中で徐々に理解を深めることができるため、これも留学の醍醐味の一つだといえるでしょう。したがって、「中国人がどのような生活をしているのか」という部分は、（少なくとも私にとって）決して弁護士業と無関係ではなく、むしろ中国系クライアントと付き合うのであれば、積極的に理解した方が良いと思い、第２弾で共有させていただく次第です。生活面といってもかなり色々な角度から私個人の体験をシェアできるのですが、本稿では、中華料理、言語、人口という部分に絞ってお伝えしようと思います。

2　中華料理

最近日本では「ガチ中華」という言葉をよく聞くようになりました。中華料理から変遷を経た後の日本風の味付けではなく、本場中国の味をそのまま楽しみたい、という人も多いとよく聞きます。他方で北京にいる間に駐在員の方々から「ガ

チ中華は辛すぎる、油っこくて胃に合わない、材料が心配」という話もよく耳にしており、食に対する不安も多いと聞いています。実際、私が留学を始めたばかりのときもそうでした。しかし、実際に生活してみるとわかるのですが、中華料理はバリエーションが豊富なので、自分の味覚や胃に合う料理を見つけることはそれほど難しくありません。

そもそも、中国には「八大菜系」と呼ばれる8つの系統（山東菜、四川菜、広東菜、福建菜、江蘇菜、浙江菜、湖南菜、安徽菜）があると言われており、それぞれ特徴が異なります。例えば、辛い料理の代表といえば、湖南料理、四川料理でしょう。四川料理の辛さは「麻辣（マーラー）」（辛い＋痺れ）と言われ、食べるとヒリヒリとする感覚ですが、湖南料理の辛さは「酸辣（スワンラー）」（辛い＋酸っぱい）と表現されることが多いです。一口に辛いと言っても、その辛さの中にバリエーションがあり、辛い物が好きな中国人の中でも好みが分かれています。オーダーするときに辛さを調整してもらうこともできるので、辛いのが嫌な人は「免辣」（ミィエンラー）、「微辣」（ウェイラー）と一言添えると良いでしょう。

（上記写真左は「四川火鍋」、上記写真右は「辣子鸡」）

例えば、唐辛子料理の代表として「辣子鸡」（ラーズジー。重慶料理。）と呼ばれる料理があるのですが、唐辛子自体は普通食べずに中にある鳥のから揚げだけを食べるため、見た目ほど実際辛くはありません。辛さも調整可能であり、私も美味しく食べることができました。

辛い物が苦手な日本人の方にお勧めできるのは、わりとあっさり目の又は甘目の味付けで有名な広東菜や江蘇菜です。ちなみに個人的に一番好きなのは広東菜です。「食は広州にあり」という言葉があるように、中国人の中でも広東菜、なかでも順徳菜は日本人の口にも合う味付けで海鮮系の料理が多いです（下記写真左@広東省仏山市）。そして、もし機会があるのなら是非チャレンジしてみてほしいのが、「ザリガニ」（「小龙虾」）です（下記写真右）。

日本だと汚いとか臭いというイメージがあり、そもそも食べる習慣がないのですが、中国だと食用養殖の綺麗なザリガニがあるため、臭み等は全くありません。私はエビがとても好きなので、エビに近い触感と味付けで、ニンニクをたっぷりきかせた調理方法で食べるのが好きになりました。

と、ここまで様々な写真を載せると、中国で食べた美食たちを自慢したいだけだと思われるかもしれませんが、そうではなく、中国は日本の国土面積 26 倍、民族も 56 の民族から成り立っているため、地域で食べるものが全く異なることをお伝えしたかったのです。ザリガニがまさに一つの例で、日本人は食べないけど中国人は普通に食べます。もっと言えば、中国の中だけでも「中国人の中でも食べる・食べない習慣がある地域がそれぞれ異なる」のです。考えてみれば日本でも同様で、ある県では郷土料理として食べられているが、他の地域では全く食べられないものも沢山存在します。日本よりも巨大な面積でかつ人口が膨大で多民族から構成されていることも考慮すると、食という一面を切り取っただけでも非常にバリエーションが豊富であることが容易に想像できるのではないでしょうか。

留学を始めて、こうした中国での地域差は食に限らず、生活環境あらゆる部分で存在することに気がつきました。法律も例外ではありませんが、この点については次号以降でご説明したいと思います。

いずれにせよ、中国人と会話するときに、単に「中華料理」とひとくくりで話すのではなく、より具体的に、これは「〇〇省（地域）発祥の料理だ」というように食のルーツについて語ることができると、「お、こいつはわかってるやつだな」と現地の方から思ってもらうことができ関係性を深めやすいので、やはり「食」への理解は意外と重要だったりします。

3　言語

次は言語について感じたことをシェアしようと思います。現地での生活を豊かにする重要なポイントの一つは現地語の理解にあると思います。前月号では、大学の環境に限定していえば英語は通じることも多い、という趣旨の話をしましたが、大学から一歩外に出た後の普段の生活環境でいうと、観光地や外国人が多い特定の地域を除けば、むしろ英語が通じることはあまりないというのが共通認識だと思います。そのため、買い物や乗り物に乗るなど日常生活を送るうえでは、中国語は話せた方が良いと感じました。

中国語の特徴としては、標準語と呼ばれる「普通語」（「北京語」とも呼ばれます。）以外に、多くの「方言」があるという点にあります。ただ、この「方言」というのが少々厄介で、日本の感覚だと方言というのは標準語話者であれば誰でも基本的に理解できる程度の差異しかないという位置づけですが、中国における方言の話し言葉（口語）は「普通語」と全く異なります。誤解を恐れずに言うと日本語とドイツ語ぐらい異な

ります。例えば、「普通語」だと美味しいを意味する「好吃」は日本語で「ハオチー」と発音することになりますが、広東省の方言である「広東語」だと「ホウセッ」と発音するうえに、さらに四声（音の抑揚）の数も異なるため、違う言語だと位置づけた方がむしろ誤解が生まれません。それが故に、各地方で標準語の「口音」（なまり）が違うという表現をよくします。北の方に行けば舌を巻く口音になりますが、南にいくほど音が軽いように聞こえるといわれます。留学をして色々な場所に出張したり旅行したりする中で発見したのは、このなまりも慣れなければ聞き取れないときがあるということです。私は大学の友人や研修先（法律事務所）での職場の同僚やクライアントたちと知り合う中で各省出身の中国人たちと交流してきましたが、最初は強いなまりがある人の普通語は聞き取りにくいと感じていました。中国人民の 99%が漢民族だとは言われていますが、その漢民族の中でもメインで使用する言葉がかなり異なることに注意をする必要があります。すでに中国生活を始めて2年近くが経つので、このなまりにもだいぶ慣れることができましたが、これは今後私が弁護士として多くの中国人たちとビジネス上で付き合っていくうえで一つの大事なスキルだと感じています。

4　人口

中国の人口は約 14 億人であり（日本の約 14 倍）、国土面積は約 960 万㎢（日本の約 26 倍）です。単に数字だけを切り取れば、「広大な土地に沢山の人がいる」と一言で片付いてしまうのですが、私は特にこの「人口」という部分は、「人」を理解するうえで非常に重要なポイントだと考えています。ここまで読んできた方の中にはお気づきになられる方もいるかもしれませんが、料理と言語の面だけで見ても同じ国の中でもかなり違う、ということはお分かりいただけたのではないかと思います。

本来は中国留学を経て、「中国人」がどういう性格の人が多いのか、そのような性格を踏まえて、どのようにビジネスを進め、何に気を付けなければならないのか、ということをシェアする方が皆様の関心が強く、そちらの方が良いのではないかと考えています。しかし、中国のことを知れば知るほど、中国人（日本人も同様）をひとくくりで何かを語ることができないことに気が付いたのです。私も留学前は中国人クライアントを相手に案件を多く処理してきましたが、それでも日本クライアントの方が割合としては多かったため、留学前の私の中では、「中国人は〇〇という性格だから」あるいはそれと対比して、「日本人は〇〇だから」という前提を頭の中に持っていたように思います。しかし、それが留学期間を経ていく中で見方が変わっていることに気が付きました。

概念的な説明になってしまうので言葉で表現するのは少し難しいのですが、例えば、日本人の性格（良し悪し）を 0 ～ 10 というパラメータで表現する場合、人口が 14 倍あるということは、その 0 ～ 10 のパラメータの上値と下値の範囲が 14 倍広がるイメージです。つまり、上を見ればとことん性格が良い人もいれば、下を見れば性格がもっと酷い人もいるのです。性格の良し悪しに限らず、「人」に関係することがあれば、それは全て 14 倍日本と比べてバリエーションが豊富なのだと理解する方が、様々な面で説明がつくことを体感しました。

自分もそうですが、人は自分が接した人の中から何となく同じ国籍の人がいると「こういう人だ」と決めつけてしまいがちですが、実は自分が接しているのは、中国だと 14 億人の中の数十人、数百人、多くても数千人にも満たないのです。もちろん、教育や育った環境、歴史等が異なるが故に、日本と異なる、あるいは似ている部分をあくまでも「傾向として」表現することができても、私が留学中に接した数多くの中国人たちのことを振り返ると、やはり結論として「皆それぞれ違う」ということを思わせられるシーンが沢山ありました。これは私が華人（名前も「王」と残しているとおり、血統は中国人の日本人）という属性もあり、普通の日本人と少し異なるコミュニケーションをしているからこそ感じた部分かもしれません。

5　まとめ

説教臭くなってしまうため、多くの諸先輩方の前ではっきり言うのはやや気が引けるのですが、中国人の生活面をシェアすると言いつつ、実は本稿で一番伝えたかったことは、「決めつけや偏見を持つのではなく、目の前の相手が実際にどのような人なのか、というのを自分の目できちんと確かめなければならない」ということでした。この広大な中国で、中華料理や言語を一つ語るだけでも非常に多くのバリエーションがあることはお分かりいただけたのではないでしょうか。それは「人」も同じです。日本や中国だけでなく、世界のどこを切り取ったとして、傾向の話はできてもそれが全てではない、という点は肝に銘じなければならない、そうでなければ、思わぬところで足をすくわれてしまう（実際にそのような出来事がありました。）と考えています。この話は当然誰もが知っている「道理」だと思うのですが、最近は日中間の国同士の関係が悪化することが影響しているのか、メディアやネット上では様々な言論があり、普通に暮らしていると良くも悪くも根拠のないものに影響されがちですが、自己への戒めとして、この部分はより一層気を付けないといけないと思いました。

異文化交流については、正直、最初は戸惑いもありました。しかし、違いを受け入れていくプロセスを経て、自己の見識を広げ、より一層柔軟な物事の捉え方ができるようになった気がします。それはきっと、自分の眼で見て、触れ、人と関わり、ぶつかることから逃げなかったからこそ得られた経験・成長だと思います。

多くの諸先輩方からは、「単に言葉だけ出来ても意味がない、その現地の文化や考えを理解しなければ、『意思疎通』ができ

ない」ということを口酸っぱく言われてきましたが、留学によってその真意を知ることができたように思います。

（両写真はいずれも北京で開催された写真コンテスト授賞式当日の様子。私は写真撮影が趣味なのですが、ラッキーなことに偶々出張帰りに撮影した天津市内の夜景が大変美しいとの評価を受けました。）

実は以上の内容は、私が 2023 年 12 月に、神戸市・天津市友好都市締結 50 周年記念の写真コンテストイベント[1]で最優秀賞を受賞した際に、会場の皆様から日中間の差異に関する質問があり、そのときに回答したものと同趣旨です。私一人の個人的な意見に過ぎないのですが、数百人いる会場でこの内容を回答した後、多くの方々から肯定的な反響がありました。そのため、きっとこの話もニュースレターの読者の方々にとって関心があることではないかと思い、シェアさせていただきました。私自身、中国文化や「人」について、まだまだ理解が足りない部分もあるので、今後も法律と同様に理解を深めるため、国籍を問わず多くの方々と交流を続けていきたいと思います。

次月号は、留学中の研修内容について皆様にお伝えしていきますので、引き続きお楽しみいただけると幸いです。よろしくお願いいたします。

（注）
1　写真コンテストの当日の授賞式の様子はいくつかのメディアにも掲載されています。例：https://www.sankei.com/article/20231203-XN6DRDYJ6NNZDCCSFQV6VZGEEI/

書籍のご紹介

https://store.kinzai.jp/public/item/book/B/14424/

定価：1,980 円（税込）

編・著者名：章　啓龍／安田　健一［編著］

発行日：2024 年 04 月 03 日

判型・体裁・ページ数：四六判・並製・160 ページ

ISBN コード：978-4-322-14424-6

裁判例紹介

非上場会社における会社法所定の株式の価格の決定手続において非流動性ディスカウントを行うことの可否　－最高裁平成 27 年 3 月 26 日第一小法廷決定と最高裁令和 5 年 5 月 24 日第三小法廷決定から－

弁護士　三村 義幸

1　最高裁平成 27 年 3 月 26 日第一小法廷決定

(1) 株式会社が吸収合併する場合に、これに反対する株主は、会社に対し、その有する株式を「公正な価格」で買い取るよう会社に請求することができます（会社法 785 条 1 項）。この「公正な価格」は、会社と株主との間の協議で定めますが（同法 786 条 1 項）、協議が調わなかった場合には、会社又は株主は、裁判所に対し、「公正な価格」を決定するよう申し立てることができます（同法 786 条 2 項）。

(2) かつて、最高裁平成 27 年 3 月 26 日第一小法廷決定は、非上場会社の吸収合併の事案において、収益還元法（将来期待される純利益を一定の資本還元率で還元することにより株式の現在の価格を算定する方法）により算定された評価額から更に非流動性ディスカウント（非上場会社の株式には市場性がないことを理由とする減価）を行うことはできない旨を判示していました（以下「最高裁平成 27 年決定」といいます。）。

その理由については、以下の判示がされていました。

「収益還元法は、当該会社において将来期待される純利益を一定の資本還元率で還元することにより株式の現在の価格を算定するものであって、同評価手法には、類似会社比準法等とは異なり、市場における取引価格との比較という要素は含まれていない。吸収合併等に反対する株主に公正な価格での株式買取請求権が付与された趣旨が、吸収合併等という会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為を株主総会の多数決により可能とする反面、それに反対する株主に会社からの退出の機会を与えるとともに、退出を選択した株主には企業価値を適切に分配するものであることをも念頭に置くと、収益還元法によって算定された株式の価格について、同評価手法に要素として含まれていない市場における取引価格との比較により更に減価を行うことは、相当でない」（注：下線部はいずれも筆者による。）

(3) 同決定は、前記判示にもあるとおり、反対株主は、株主総会の多数決に抗して会社から退出するに至ったものであり、株式買取請求権の趣旨も、そのように会社からの退出を選択した株主に、吸収合併がされなかったとした場合と経済的に同等の状況を確保し、さらに、吸収合併によりシナジーその他の企業価値の増加が生じる場合には、これを適切に分配し得るものとすることにより反対株主の利益を一定の範囲で保証するものであることに鑑み（最高裁平成 23 年 4 月 19 日第三小法廷決定（楽天対 TBS 事件決定））、市場における取引価格との比較という要素が含まれていない収益還元法によって株式の価格が算定された場合には、更に、市場における取引価格との比較により減価を行うことは相当ではないとしたものです。

株主による自発的な株式譲渡の場面ではないため、非流動性ディスカウントを行うことは相当ではないとの判示部分は理解し得るところでした。

2　非上場会社の株式の評価方法

(1) ここで、非上場会社の株式の評価方法について見てみます。

日本公認会計士協会編「企業価値評価ガイドライン（改訂版）」（2013.12.25・日本公認会計士協会出版局。以下「ガイドライン」といいます。）によれば、非上場会社の株式の評価方法には、一般的に、①当該会社から期待される利益、ないしキャッシュ・フローに基づいて価値を評価するインカム・アプローチ（DCF 法、収益還元法、配当還元法）、②上場している同業他社や類似取引事例など、類似する会社、事業、ないし取引事例と比較することによって相対的に価値を評価するマーケット・アプローチ（類似上場会社法、類似取引事例法（取引事例価額法））、③当該会社の貸借対照表上の純資産に着目して評価するネットアセット・アプローチ（簿価純資産法、時価純資産法）があるとされています。

(2) このうち、①のインカム・アプローチは、将来の（又は将来期待される）収益獲得能力を価値に反映させやすいアプローチとされ、また、当該株式独自の収益性等を基に価値を測定することから、当該会社が持つ固有の価値を示すとされています。

最高裁平成 27 年決定は、このインカム・アプローチの一つである収益還元法を評価手法として採用した事案でした。

3 最高裁平成 27 年決定への「疑問（ギモン）」？

(1) ここで、改めて、最高裁平成 27 年決定を検討してみたいと思います。

同決定は、前記1のとおり、市場における取引価格との比較という要素が含まれていない収益還元法によって株式の価格が算定された場合には、更に、市場における取引価格との比較により減価を行うことは相当ではないとの判示をしていました（判示中の下線部）。

(2) しかしながら、実は、収益還元法を含むインカム･アプローチは、「市場での取引環境の反映については割引率等を通じて一定の反映がなされている」評価手法とされており（ガイドライン 40 頁）、「市場における取引価格との比較という要素」が含まれている手法とされています。

そうすると、同決定の上記判示部分は、果たして適切な説示であったのかどうかという「疑問（ギモン）」が生じてきます。

そのため、学説でも、「その事案（最高裁平成 27 年決定）にいう「収益還元法」の割引率には、上場会社の投資収益率及びβ値が用いられ、流動性の存在を前提とした価格が算出されている。したがって、そこから非流動性を考慮した減価を行うことを否定する当該判旨は、誤りである。」（江頭憲治郎「株式会社法（第 9 版）」（2024.4.30･有斐閣）15 頁）との指摘が見られるところです。

4 最高裁令和 5 年 5 月 24 日第三小法廷決定

(1) このような中、株式譲渡制限のある非上場会社における株主による株式の譲渡承認請求の事案において、最高裁は、注目すべき判断をしました。

株式譲渡制限のある非上場会社において、株主がその有する株式の譲渡承認を会社に請求した場合に（会社法 137 条 1 項）、会社がこれを承認しない旨の決定をしたときには、会社は当該株式を買い取らなければなりません（同法 140 条 1 項）。このときの「売買価格」も、吸収合併の際の株式買取請求権の場合と同じく、会社と株主との間の協議で定め（同法 144 条 1 甲）、協議が調わなかった場合には、会社又は株主は、裁判所に対し、「売買価格」を決定するよう申し立てることができます（同法 144 条 2 項）。

(2) この裁判所による「売買価格」の決定手続における株式の評価について、最高裁令和 5 年 5 月 24 日第三小法廷決定は、DCF 法（Discounted Cash Flow 法。将来期待されるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で割り引くことにより株式の現在の価値を算定する方法）によって算定された評価額から更に非流動性ディスカウントを行うことができる旨を判示しました（以下「最高裁令和 5 年決定」といいます。）。

その理由については、以下の判示をしました。

「会社法 144 条 2 項に基づく譲渡制限株式の売買価格の決定の手続は、株式会社が譲渡制限株式の譲渡を承認しない場合に、譲渡を希望する株主に当該譲渡に代わる投下資本の回収の手段を保障するために設けられたものである。そうすると、上記手続により譲渡制限株式の売買価格の決定をする場合において、当該譲渡制限株式に市場性がないことを理由に減価を行うことが相当と認められるときは、当該譲渡制限株式が任意に譲渡される場合と同様に、非流動性ディスカウントを行うことができるものと解される。このことは、上記譲渡制限株式の評価方法として DCF 法が用いられたとしても変わるところがないというべきである。」

(3) これは、非上場会社の株式が任意に譲渡される場合には、一般に、株式の評価において非流動性ディスカウントを行うことができるとされていますが、会社法 144 条 2 項に基づく譲渡制限株式の価格決定も、株主による自発的な株式譲渡を前提とするものであって、株式の取引コスト（非上場会社の株式には上場会社の株式と比べて流動性がないために生じる取引上のコスト）の発生が既に顕在化している場面であり、株式の任意の譲渡と基本的に異なるものではないため、非流動性ディスカウントを行うことができるとしたものです。

株主による自発的な株式譲渡の場面か否か、当該株式の取引コストが顕在化しているといえるか否かという点が、最高裁平成 27 年決定の事案とは決定的に異なるため、上記の結論は首肯できると言えます。

5 最高裁令和 5 年決定による最高裁平成 27 年決定の「補正（ホセイ）」？

(1) 最高裁令和 5 年決定において注目すべき判示は、実は、前記4の判示に続く部分かもしれません。

同決定は、前記4の判示に続けて、以下のような判示をしています。

「もっとも、譲渡制限株式の評価額の算定過程において当該譲渡制限株式に市場性がないことが既に十分に考慮されている場合には、当該評価額から更に非流動性ディスカウントを行うことは、市場性がないことを理由とする二重の減価を行うこととなるから、相当ではない。」

(2) おそらく、この判示部分は、最高裁平成 27 年決定の下線部の判示部分により、巷間で「収益還元法を採用した以上は非流動性ディスカウントを行うことはできないとする誤解」が生じていたことを踏まえて（吉村一男「M&A における株主価値と裁判における公正な価格」法学教室 458 号 108 頁）、上記誤解を解く意味で、前記のような説示を敢えてしたのではないかと考えられます（ただ、最高裁令和 5 年決定の上記判示によっても、最高裁平成 27 年決定

のような事案（吸収合併）において、算定手法自体が既に非流動性を織り込んだ計算過程を経ている場合には、非流動性ディスカウントを行うことはできないとの結論になることは明らかですが、非流動性を織り込んでいない場合にも非流動性ディスカウントを行うことはできないとの結論でよいのかどうかはなお判然としないようにも思われます。)。

(3) 最高裁判例は、いずれも厳格に判断され的確な判示がされているように思われますが（実際、殆どの事案はそうなのですが)、ときに必ずしも適切とはいえない判示がされている場合もないではありません（最高裁判所調査官が執筆する「最高裁判例解説民事編」の文末脚注が狙い目で、よく読んで見ると何となく分かる場合があります。)。

このような視点から、最高裁判例を眺めてみると、より興味深く、少し親近感も湧くかもしれません（親近感は湧かないのが普通かも知れませんが…。)。

6 その他の会社法における株式の価格の決定手続

なお、余談ですが、会社法は、株主の有する株式の価格を決定する手続を多く設けています。

具体的には、以下のとおりです。

①定款の変更等に反対する株主による株式買取請求における「公正な価格」（同法 116 条、117 条)、②株式譲渡制限のある会社の株主による譲渡承認請求における「売買価格」（同法 144 条)、③株式会社による全部取得条項付種類株式の取得の場合における反対株主等からの株式の「取得の価格」（同法 172 条)、③株式会社による相続人に対する株式の売渡請求における「売買価格」（177 条)、④特別支配株主による株式等売渡請求における「売買価格」（179 条の 8)、⑤株式併合に反対する株主による株式買取請求における「公正な価格」（同法 182 条の 4、182 条の 5)、⑥単元未満株式の買取請求又は売渡請求における買取り又は売渡しの「価格」（同法 193 条、194 条)、⑦事業譲渡等（同法 469 条、470 条)・吸収合併等（同法 785 条、786 条、797 条、798 条)・新設合併等（同法 806 条、807 条)・株式交付（同法 816 条の 6、816 条の 7）に反対する株主による株式買取請求における「公正な価格」につき､これらの「価格」を裁判所が決定する手続です（なお、会社法は、新株予約権についても、その買取請求において「公正な価格」の決定手続を設けています（同法 118 条（定款変更等)、777 条、778 条（組織変更)、787 条、788 条（吸収合併等)、808 条、809 条（新設合併等)))。

一口に、裁判手続における株式の価格の決定といっても、このように多数の制度の中で設けられており、各制度の趣旨を踏まえて株式の価格を決定する法的な基準が導かれることになります。

（参考資料）

1 最高裁平成 27 年 3 月 26 日第一小法廷決定（判例時報 2582 号 95 頁、金融・商事判例 1687 号 12 頁）

2 廣瀬孝最高裁判例解説民事編平成 27 年度（上）140 頁

3 星明男「平成 27 年度重要判例解説」ジュリスト 1492 号 108 頁

4 飯田秀総「会社法百選（第 4 版)」181 頁

5 鈴木一功・田中亘編著「バリュエーションの理論と実務」152 頁（田中）

6 日本公認会計士協会編「企業価値評価ガイドライン（改訂版)」2013.12.25・日本公認会計士協会出版局

7 佐藤信祐「会社法・租税法からアプローチする非上場株式評価の実務・改訂版」令和 3 年 4 月 20 日・日本法令

8 江頭憲治郎「株式会社法（第 9 版)」2024.4.30・有斐閣

9 藤田友敬「譲渡制限株式の評価方法に関する一視点」松井秀征ほか〔編〕『商法学の再構築』（有斐閣，2023）116 頁

10 加藤新太郎「譲渡制限株式の売買価格決定における非流動性ディスカウントの可否」NBL1257 号 105 頁

11 久保田安彦「判批」ジュリスト 1588 号 2 頁

12 伊藤雄司「判批」法学教室 516 号 112 頁

13 吉田新「譲渡制限株式の売買価格決定において、非流動性ディスカウントが認められた事例」ビジネス法務 2024 年 4 月号 76 頁

トピック 景品表示法

ステルスマーケティング規制違反に対する初めての行政処分

弁護士　前野 陽平

1　はじめに

消費者庁は、2024年6月6日、不当景品類及び不当表示防止法に基づき、初めて、ステルスマーケティング規制に違反した事業者（東京都内の医療機関）に対し、違反行為の中止等を求める措置命令を行いました[1]。

2　ステルスマーケティング規制とは

ステルスマーケティングとは、いわゆる「ステマ」と呼ばれるものであり、実際には事業者の広告・宣伝であるにもかかわらず、消費者に対してその事実を隠して行う広告・宣伝行為のことをいいます。典型的には、芸能人やインフルエンサーが、実際には事業者から広告・宣伝の依頼を受けているにもかかわらず（多くの場合は対価を受領していることが多いと考えられます。）、自身の SNS 等において、その事実を隠して、あたかも当該事象者とは無関係のプライベートでの投稿であるかのように見せかけ、当該事業者の商品やサービスを広告・宣伝するような事例が挙げられます。2023年10月1日から、このようなステルスマーケティング行為が規制され、これに違反した事業者は措置命令（ステルスマーケティング行為が行われていたことを消費者に周知したうえで、違反行為が再び行われることを防止するための措置を講じること等の命令）の対象となり、さらに当該措置命令に違反した場合には刑事罰（2年以下の懲役 and/or 300万円以下の罰金）が科されることになりました。なお、ステルスマーケティング規制についての詳細な解説につきましては、本ニュースレター Vol. 29（2023年10月15日発行）の『10月1日施行「ステマ規制」の概要と実務対応』をご参照ください。

3　今回の行政処分の内容

冒頭でご紹介した今回の行政処分は、上記ステマ規制の施行後、初めて行われた措置命令です。具体的には、東京都内の医療機関が、インフルエンザワクチン接種のために自身が経営するクリニックに来院した患者に対し、Google マップ内における当該クリニックの口コミ投稿欄で星 5 つまたは星 4 つの投稿をすることを条件として、インフルエンザワクチン接種費用を割り引いており、その結果、割引を受けた患者らによって星 5 つの投稿が多数なされたところ（以下「本件表示」といいます。）、消費者庁は、当該医療機関に対し、本件表示がステルスマーケティング規制に違反するとして、違反行為を速やかに取りやめるとともに、再発防止策を講じるように命じる措置命令を出したものです。

4　今回の行政処分を踏まえて

つい先日、実際に起きた話なのですが、私が某飲食店で食事をとっていたところ、店員から突然、「Google マップの口コミ投稿欄で星5つの投稿をしていただけたら、アイスクリームを無料で提供します。ご協力いただけないでしょうか？」と声を掛けられました。私は、ドキッとして、「急いでいるのでまた今度にします。」と言って丁重に断りましたが（なお、ステルスマーケティング規制の対象はあくまで事業者であることにご留意ください。）、ステルスマーケティング規制に対する理解は十分に浸透していないように見受けられます。事業者の皆様におかれましては、今回の行政処分を踏まえて、ステルスマーケティング規制の理解を更に深め、適正な広告表示を行うことが求められます。

（注）
1　医療法人社団祐真会に対する景品表示法に基づく措置命令について ｜ 消費者庁（caa.go.jp）

堂島法律事務所ウェビナー

堂島法律事務所では、様々なトピックを題材とした無料ウェビナーを毎月開催しています。30分・オンラインで気楽に聴講いただけますので是非ご参加ください。

第8回「損害賠償条項・責任限定条項について」
講師：弁護士 松尾 洋輔
開催日時：2024 年7月 17 日（水）15 時 00 分～ 15 時 30 分

契約書の作成・レビューで必ず遭遇する損害賠償条項・責任限定条項。一見すると定型文言で目が滑りやすいポイントでもあります。今一度その意味と有効性を確認し、レビュー方針や交渉方針について解説します。
https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_D9vW5BFiRaeo-8yFkD7Mgw

第 9 回「CVC の基礎」
講師：弁護士 柳 勝久
開催日時：2024 年 8 月 26 日（月）15 時 00 分～ 15 時 30 分

スタートアップ支援が国家的施策となる中、事業会社の成長にとっても、CVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル。事業会社によるスタートアップ投資）の活用は極めて重要です。そこで、CVCの手法（種類株式、新株予約権等）、DD（デュー・デリジェンス）の方法等、CVCの基礎をかいつまんでご説明します。
https://us02web.zoom.us/webinar/register/WN_d4UUo1mZSOa0-hZLjZXCig

近時の実務話題 ＆ 裁判例レビュー

弁護士　大川　治

最一小判令和６年６月24日　地方住宅供給公社が賃貸する住宅の使用関係については、借地借家法32条1項の適用があるとした事例

６月24日､最高裁は､地方住宅供給公社（以下「地方公社」といいます。）が賃貸する住宅（以下「公社住宅」といいます。）の使用関係に、借地借家法32条１項の適用があるとの判断をしました[1]。

地方住宅供給公社法（以下「公社法」といいます。）は、住宅不足の著しい地域において、住宅を必要とする勤労者の資金を受け入れ、他の資金とあわせて活用して、勤労者に居住環境の良好な集団住宅等を供給し、住民の生活安定、社会福祉増進に寄与することを目的とする法律です。地方公社は，同法に基づいて設立される法人であり、「公社賃貸住宅」の建設・管理等を担っています。

本件は、こうした地方公社の１つであり、神奈川県内で多数の住宅を賃貸している被上告人（被告）が、おおむね３年ごとに公社住宅の各室の家賃を改定する旨を一方的に通知し、ざっくり月額４万円弱～５万6000円の家賃が約14年間で６万円強～８万7000円になったとしたのに対し、賃借人である上告人（原告）が、家賃改定のうち適正賃料を超える部分は効力を生じないとして家賃額の確認と、過払い家賃の返還等を求めた事案です。

賃貸借契約は、典型契約の１つとして民法に定めがありますが、建物の賃貸借（借家）に関しては、特別法である借地借家法が適用されます。同法32条１項は、建物の賃貸借において、一定の場合には、当事者が他方当事者に対して建物の賃料額の増額・減額を請求することができる権利（いわゆる「賃料増減請求権」です。）を定めています。

本件の原審は、地方公社法24条の委任を受けて、「地方公社は、賃貸住宅の家賃を変更しようとする場合においては、近傍同種の住宅の家賃、変更前の家賃、経済事情の変動等を総合的に勘案して定めるものとする。この場合において、変更後の家賃は、近傍同種の住宅の家賃を上回らないように定めるものとする。」と定める地方公社法施行規則（以下「公社規則」といいます。）16条２項が、借地借家法32条１項に対する特別の定めに当たるとし、公社規則16条２項に基づく家賃変更は有効と判断しました。

最高裁は、まず、地方公社の業務として賃借人との間に設定される公社住宅の使用関係は、私法上の賃貸借関係であり、法令に特別の定めがない限り、借地借家法が適用されるとしました。そのうえで、借地借家法32条１項に対する特別の定めがあるかどうかを検討し、地方公社は、住宅を必要とする勤労者の適正な利用を確保し、かつ家賃が適正となるよう努めるべきこと（地方公社法22条）、業務に際しては、法令に加えて国土交通省令の定める基準に従うべきこと（地方公社法24条）との法の定めに加えて、勤労者に良好な集団住宅を供給するという地方公社の目的に照らせば（地方公社法１条、２条）、地方公社法24条の趣旨は、地方公社の公共的な性格に鑑みて、法令に加えて、国土交通省令の定める補完的な基準に従って業務を行うべきことを規定したにすぎず、公社住宅の家賃について借地借家法32条１項の適用を排除し、地方公社に対して、賃料増減請求権と別個に、賃料に関する形成権を与える規定ではないとし、公社住宅の使用関係については、借地借家法32条１項の適用があると判断して、原判決を破棄し、原審に差し戻しました。

公社住宅の使用関係について、借地借家法32条１項が適用されることになると、本件の場合、賃料増額請求権が行使されたかどうか、行使されたとして、現行の家賃が「不相当となった」といえるかどうか（不相当でなければ賃料増額の効果が生じない）、相当な賃料額はいくらかについて、差戻し審において審理がなされることになるでしょう。

本判決の判断は、他の地方公社が管理する公社住宅の家賃改定の実務に波及することになると思われ、重要な判例です。

（注）
1　https://www.courts.go.jp/app/hanrei_jp/detail2?id=93108

6月28日「第1回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 事業再構築小委員会」

6月28日、「第1回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 事業再構築小委員会」が開催され、議事要旨等が公表されました[1]。現在の日本における私的整理手続では全対象債権者の同意が必要とされているところ、本委員会は、私的整理手続への多数決原理の導入を検討するものです。私的整理手続への多数決原理の導入については、既に内閣官房による「新たな事業再構築のための私的整理法制検討分科会」[2]、パブリックコメント[3]が実施されており、本委員会では、これらを通してなされた意見やその後の経済社会情勢の変化等も踏まえ、議論が交わされました。

海外では導入されている例もある多数決による私的整理手続ですが、制度創設の意義、基本的方針性のほか、現行の準則型私的整理手続と並置する際の留意点、対象債権の範囲、担保付債権の取扱い、一時停止、計画案決議要件、裁判所による認可手続、第三者機関の関与の在り方等、論点は多岐に及んでいます。「多数決により債務整理を可能とする制度には賛成であり、基本的な方向性にも概ね異論ない」として制度導入には肯定的な方向性ではあるものの、多数決により反対対象債権者の権利を変更することに関して「憲法29条・14条との関係で、一部の債権者のグループで多数決を行い、反対債権者を拘束する形で権利変更することは憲法違反にならないか」といった懸念が示されていたりする等、それぞれの論点について検討すべき事項は多く、議事要旨においても具体的意見が多く記載されています。

それぞれの論点について、これから議論が深まっていくことと思われますが、制度化されれば現行の私的整理手続が大きく変わることになりますので、要検討です。

（注）

1 https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kiji-ku/business_restructuring/001.html

2 https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/bunkakai/index.html

3 https://public-comment.e-gov.go.jp/servlet/Public?-CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=060221028&Mode=0

本ニュースレターは発行日現在の情報に基づき作成されたものです。
また、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状況に応じて日本法または
現地法弁護士の適切な助言を求めていただく必要があります。

本ニュースレターに関するご質問等は下記までご連絡ください。
電　話：06-6201-4456（大阪）03-6272-6847（東京）
メール：newsletter@dojima.gr.jp
WEB：www.dojima.gr.jp