

グループガバナンスの在り方に関する

調査研究業務報告書

令和 2 年 3 月

公益社団法人 商事法務研究会

「グループガバナンスの在り方に関する調査研究業務」

委員及び担当分野一覧（五十音順）

監 修	加 藤 貴 仁	東京大学大学院法学研究科 教授
イギリス	久保田安彦	慶應義塾大学大学院法務研究科 教授
フランス	清 水 円 香	立命館大学法学部 准教授
アメリカ	得 津 晶	東北大学大学院法学研究科 准教授
ド イ ツ	船 津 浩 司	同志社大学法学部 教授

※ 所属等は調査実施当時のもの

目 次

第 1 部	アメリカ法	1
第 1 章	はじめに	1
Ⅰ.	問題設定	1
Ⅱ.	検討対象となる「アメリカ会社法」の範囲	2
Ⅲ.	アメリカ法上の救済手段	3
第 2 章	グループ経営のガバナンス：平時のガバナンス	4
Ⅰ.	支配株主の信認義務	4
Ⅱ.	会社の機会の奪取	7
Ⅲ.	取締役会決議事項	9
Ⅳ.	取締役の選解任・派遣	10
Ⅴ.	経営者の選解任	11
Ⅵ.	子会社の管理に対する親会社株主への責任	11
第 3 章	グループ形成のガバナンス：有事のガバナンス	12
Ⅰ.	合併における信認義務違反	12
Ⅱ.	判例法理の進展	13
第 4 章	結論	14
	【参考文献】	
	〔日本語文献〕	16
	〔英語文献〕	18
第 2 部	イギリス法	19
	はじめに——規制の基本構造	19
第 1 章	グループガバナンスに関する規制	21
Ⅰ.	会社法による規制	21
Ⅱ.	上場規則による規制	32
第 2 章	子会社取締役と親会社の義務・責任	35
Ⅰ.	子会社取締役の義務・責任	35
Ⅱ.	親会社の義務・責任	39

第3部 ドイツ法67

はじめに	49
第1章 ドイツ会社法の概要	49
I. 物的会社の構成	49
II. 企業グループ（コンツェルン）関連法制の概要	50
第2章 親会社取締役のグループ会社（子会社）に対する指揮の 権限と義務（総論）	53
I. コンツェルン指揮義務論とそれに対する反応	53
II. 近時の学説	55
第3章 子会社管理義務の具体的な内容	56
I. グループ構造の決定	56
II. 子会社人事の決定	56
III. グループの活動計画の策定と実施状況の確認	56
IV. 子会社の監督	58
第4章 ガバナンスのベストプラクティス	58
I. 前提情報	59
II. 企業グループ全体を対象とした規律	60
III. 親会社から独立したボードメンバーの選任	61
第5章 第二次株主権指令による関連当事者取引規制の影響	63
I. 第二次株主権指令国内法化法	63
II. 関連当事者取引に関する規律の概要	63
III. 既存のコンツェルン法との関係	66

第4部 フランス法69

はじめに	69
第1章 基本事項の確認	69
I. 機関構造	69
II. 親子関係・支配従属関係に関する定義	71
第2章 親会社取締役による子会社管理に係る議論とグループ法制 に対する基本的な姿勢	72
I. 親会社取締役の子会社管理義務に関する認識	72
II. 企業グループ法制に対する基本的な姿勢	73

Ⅲ. 親会社取締役による子会社管理の法による捕捉	74
第3章 グループガバナンスに関連する制度	76
Ⅰ. 業務執行機関による子会社情報・グループ情報を含む業務報告書および コーポレート・ガバナンス報告書の作成と開示	76
Ⅱ. AFEP-MEDEF コーポレートガバナンス・コード	78
Ⅲ. 監査機関たる会計監査役による監査	79
Ⅳ. 親会社株主の子会社情報収集手段と子会社業務執行是正手段	81
Ⅴ. 子会社少数株主の保護に係る制度・判例法理	82
総括	85

第5部 日本法への示唆

第1章 本研究の意義	87
Ⅰ. グループガイドラインと会社法の関係	87
Ⅱ. 平成26年会社法改正とグループガバナンス	88
Ⅲ. グループガバナンスに関連する会社法の規定	89
第2章 本研究から読み取れる各国の特徴	90
Ⅰ. 概観	90
Ⅱ. グループ全体を対象とした情報開示	92
Ⅲ. 会社法の一般規定を利用してグループガバナンスを構築することの限界	92
第3章 今後の課題	93

第1部 アメリカ法

東北大学 得津 晶

第1章 はじめに

I. 問題設定

第1部は、グループ企業のガバナンスに関連するアメリカ法の状況を紹介する。従来、グループ企業法制に関する会社法上の考察は、支配株主（親会社）が存在する子会社における少数派株主の保護が中心であった¹。ところが、近時の日本の結合企業法制においては、むしろ、親会社が子会社を用いて収益力（稼ぐ力）を発揮できるのかという効率性の観点が重視されるようになってきた²。そこでは、比較的、子会社の裁量を尊重してきたとされる日本企業の実務³を必ずしも良しとはせず、それぞれの状況に応じてグループとしての経営方針や戦略論に応じたグループ経営がなされることが期待されている⁴。

米国法においても、グループ企業法制について、ドイツのコンツェルン法のような制定法がないながらも⁵、判例法理によって少数派株主の保護が図られていることが紹介されてきた⁶。しかしながら、少数株主保護とその対極にあるところの親会社がシナジー（付加価値あるいはコントロールプレミアム）をどの程度確保できるのかという観点からの紹介は乏しい。たとえば、論者は、**arms' length rule**（独立当事者条件）が支配従属会社間取引に適用されると整理してきた⁷。しかしながら、この基準をすべての条件に厳格に適用すれば、理論上、支配会社はシナジーを享受することも産むこともできないこととなり、上記のような、グループ企業の形で経営をするメリットをすべて否定することになりかねない。もちろん、そのような解決の可能性も理論上の選択肢としてはあり得るところである。だが、一定の少数派株主保護のための枠をはめながら、少数派株主保護とグループ会社経営のシナジーによる効率的経営とのバランスをとるという立場も十二分にあり得る。そこで、アメリカ法の判例法の内在的理解として、どこまで支配株主のシナジーを認めているのかという観点から紹介を試みたい。

ここでは、従来の文献に倣い⁸、グループ関係を形成あるいは解消する場面（いわゆる M&A の

¹ 江頭（1995）、Kraakman et al. (2017) at 16.

² 経産省（2019a）、舩津（2010）。

³ 江頭（1983）。

⁴ 経産省（2019a）15 頁。

⁵ Ho（2012） at 919-943 は、会社法領域や契約・不法行為領域での米国判例法が、entity based（法人格の相違を強調するアプローチ）な発想をとっていることを紹介する。ただし、Ho（2012）は、人権や独占禁止法・租税法のような国際的な側面が入りうる法適用の場面では、結合企業を1単位とみる enterprise based の発想をとるべきとする。

⁶ 江頭（1979）、江頭（1980a）、江頭（1980b）、江頭（1981a）、江頭（1981b）、江頭（1981c）、江頭（1981d）、江頭（1982）。

⁷ 江頭（1995）38 頁。

⁸ 江頭（1995）20 頁。

場面)と、既にグループ関係があることを前提に、取引活動等の平時の経営を行う場面とを分けて整理する。近時、アメリカ法の議論では、M&Aについての議論が盛んであり、日本でもよく紹介されている⁹。だが、本章では、まずは平時ともいえるべき経営の場面を紹介し、次いで、形成の場面を紹介する。具体的な論点としては、近時、公表された経産省の報告書をもとに、グループ経営の戦略に基づいて子会社経営をさせることの問題、取締役会決議事項や取締役の派遣、そしてグループ企業の形成(いわゆる M&A)といった事項について、アメリカ法の立場を紹介していきたい。

II. 検討対象となる「アメリカ会社法」の範囲

まず、アメリカの会社法の法源について簡単に説明する。アメリカ法には英米法系すなわち判例法系としての特色と、連邦制を採用しているという特色がある。

アメリカは判例法系であるものの、こと会社法については、制定法が広範に規律している。しかしながら、そうはいつても、たとえば後述する支配株主の信託義務については、抽象的な一般論よりも、どのような場合に義務違反と認定されるのかの議論が重要である¹⁰。それは具体的な事案に対して裁判所が下した判断を整理するという形で議論が進められており、支配株主・親会社に対する法規制は判例法が担っているということができる。この意味で、結合企業法制では、やはり判例が重要であるということに変わりはない。

また、連邦制をとるアメリカでは、州と連邦との間に管轄争い(権限分配の問題)があるところ、会社法は、基本的には州の管轄事項であるとされている。すなわち州の数だけ会社法があることになるが、NYSE(ニューヨーク証券取引所)上場会社の50%、Fortune 500(雑誌 Fortune 誌が毎年ランクする全米トップ 500 企業)の3分の2がデラウェア州を準拠法とする会社とされている¹¹。アメリカ法では抵触法において法人の準拠法について設立準拠法主義がとられていることから、創業者・支配株主・経営者は、実際の営業地と関係なく準拠法を選択することができる。そのため、もっともビジネスに有利な州が選択されることとなる。このような結果、州間の会社法競争が行われ、それがアメリカの会社法をよりよい法に導いているのか(race to the top)、それとも経営者の自己の利益のために株主や他の利害関係人の利益を犠牲にした悪い法に導いているのか(race to the bottom)、その評価に争いがある。これは、デラウェア会社法の評価にもつながっている。しかし、このような規範的评价はどうあれ、上場会社を念頭とすれば、デラウェア州法が最も重要であるため、本章では、特に言及がない限りデラウェア州を念頭に扱う。デラウェア州は会社をはじめ様々なビジネスビークルの根拠法を有しているが、本章では、上場企業など比較的大規模な会社が利用することを想定したデラウェア一般事業会社法(Delaware, General Corporation Law)のみを扱う¹²。

そのほか、アメリカにおいてはアメリカ法曹協会(American Bar Association)が作成した模範事業会社法(MBCA; Model Business Corporation Act)がモデル法として重要である。モデル

⁹ 松中(2009)、白井(2013)など。

¹⁰ Allen et al. (2009) at 309.

¹¹ Delaware Division of Corporations, About the Division of Corporations (<https://corp.delaware.gov/aboutagency/>) [last visited on March 5th 2020].

¹² その邦訳として北沢・浜田(1994)がある。

法は、法律ではないものの、アメリカにおけるあるべき法の1つの理解を示すものだからである。また、アメリカ法律協会（American Law Institute; ALI）は様々な分野で各州の判例法理の中で正当なものとして受容すべき共通理解をリステイトメント（Restatement of Law）として公表しているにもかかわらず、会社法領域についてのまだリステイトメントは存在しない¹³。ただし、ALIは、1994年に会社法のあるべき共通理解を示した『コーポレート・ガバナンスの原理』を公表している¹⁴。このALIの『原理』も、会社法のあるべき共通理解を示すものの1つとして重要である。

また、会社法に関しては州が管轄をもつが、証券法については連邦が管轄を持っている。そして、かかる証券法は、上場会社における情報開示のルールを定めるものであるが、公開買付規制のように上場会社の企業買収のプロセスに関するルールという側面もあり、実質的に上場会社法としての側面も有する。

III. アメリカ法上の救済手段

支配株主（親会社）による侵害行為に対して、アメリカ・デラウェア州法上、子会社の少数派株主が取ることのできる責任追及手段としては、株主代表訴訟（derivative action）と直接訴訟（direct action）とがある。

デラウェア州法上、株主代表訴訟は、取締役（director）のみならず役員（執行役員、officer）や支配株主に対しても提起することができる点で¹⁵、日本法との違いがある。

株主代表訴訟と直接訴訟の違いは、会社の損害の有無にあるとされている。会社が損害を被った結果、少数派株主が害された場合は株主代表訴訟が利用され、会社が損害を被ることなく少数派株主が個人的に損害を被った場合には、直接訴訟を提起する¹⁶。いわゆるクラス・アクションも直接訴訟の一種である。

また、アメリカ・デラウェア州法には株主代表訴訟を早期に集結させる手段が用意されている。株主からの提訴請求（デマンド）に対して、会社は取締役会において提訴するか否かを判断することができる。会社・取締役会が提訴しないと判断した場合に、株主が代表訴訟を提起することができるのは、取締役に利害関係があり、独立性が欠けるなどの理由によって、かかる取締役の判断が経営判断原則によって保護されない場合や、事前の提訴請求が無益であるとして免除される場合に限定されている。この要件を満たさない場合は、株主代表訴訟は却下される¹⁷。

さらに、株主代表訴訟が裁判所に係属し、本案審理が開始した場合にも、独立取締役からなる特別訴訟委員会（special litigation committees）を設置することで代表訴訟の早期終結が可能と

¹³ 2019年1月からEdward Rock教授をレポーターとして、Restatement of Corporate Governanceの起草作業が進行しており、2020年現在もまだ進行中である。See, <https://www.ali.org/news/articles/four-restatement-projects-launch/> (last visited on 2020/03/14).

¹⁴ ALI (1994). その邦訳として証券取引法研究会国際部会（1994）。リステイトメントとALI (1994)のような原理（Principles）との差異は、リステイトメントが裁判所を名宛人としているのに対し、原理は、立法府や私人・民間企業を名宛人としている点にある。ALI ウェブサイト (<https://www.ali.org/publications/frequently-asked-questions/#differ>) (last visited on 2020/03/14).

¹⁵ Gantler v. Stephens, 965 A.2d 695 (Del. 2009). [執行役員への代表訴訟を認めた事案。紹介として山中 (2018) 146 頁。]

¹⁶ ミルハウプト (2009) 122 頁。

¹⁷ Allen et al. (2009) at 376-388 ; 顧 (2018) 127-135 頁、ミルハウプト (2009) 122-125 頁。

なる。同委員会で「会社の最善の利益に反する」として訴え却下の申し立ての判断がなされた場合には、裁判所は、経営判断の原則（business judgement rule）を適用し、同委員会が利害関係のない者から構成され、十分な調査に基づいて誠実に下した判断であれば、その判断を尊重し、訴えを却下する¹⁸。

デラウェア州判例法を中心として、多くの州では、親会社の株主が子会社の取締役・役員に対して訴えを提起する二重代表訴訟（double derivative suits）も肯定的であるとされる¹⁹。デラウェア州においては、上記の株主代表訴訟の手続を親会社に対して行えば、そのまま二重代表訴訟の訴訟要件を肯定する。すなわち、親会社に提訴請求し、それを拒否した親会社の取締役会の判断に独立性が欠ける場合か、あるいは親会社への提訴請求が無益であるとして免除される場合に二重代表訴訟を認め、子会社を基準とした要件を追加的に課すことはしなかった²⁰。

そのほか、組織再編等においては、差止請求が行われることもある²¹。

第2章 グループ経営のガバナンス：平時のガバナンス

I. 支配株主の信認義務

現在の日本のグループ経営の課題・目標は、グループ全体としてのグループ経営の目的・経営方針・戦略論を立て、グループ本社がグループ全体の司令塔として、各部門を通してそれを実現していくことにあるとされている²²。これは、子会社からみれば、子会社単体ではなく、グループ全体の経営方針に従った経営をするということである。だが、このような経営は、会社法上、問題があるのではないかという議論がなされてきた。特に、完全子会社ではなく少数派株主の存在する子会社において、親会社が、子会社に対して、親会社あるいは親会社の属する企業グループ全体の利益のために行動するように求めることが、どこまで適法なのかという問題があるからである。これは、支配株主の義務という形で議論されてきた問題である。

アメリカ法では、支配株主を含めてこのような利益相反による責任発生リスクが最も高い国といわれている²³。

¹⁸ Allen et al. (2009) at 388; 顧 (2018) 135 頁以下、ミルハウプト (2009) 125-129 頁、高橋 (2015) 89-90 頁。

¹⁹ ALI (1994) at Comment f to §7.02、高橋 (2015) 106-107 頁。デラウェア州について Sternberg v. O'Neil 550 A.2d 1105 (1988)。同事件では、オハイオ州法人たる親会社 A 社（GenCorp）の株主 X（Sternberg）が、A 社の子会社であるデラウェア州法人 B 社（RKO General 社）が保有するマサチューセッツ州・ボストンでテレビ局を経営する C 社（WNAC TV）が、A 社および B 社の取締役・役員（Y ら）が、A 社が SEC から受けた調査について FCC（Federal Communication Commission）に虚偽報告ないし未報告したことで、C 社がテレビ放送局としてのライセンスを失いそのことに関連して提訴された先行する株主代表訴訟において A 社および B 社が和解金を支払ったことについて、責任に追及を求めた事件である。デラウェア州最高裁判所は二重代表訴訟を認め、認めなかった原審を破棄し、差し戻した。

²⁰ Rales v. Blasband, 634 A.2d 927。これに対して、デラウェア州以外の州では、親会社のみならず子会社に対しても株主代表訴訟手続を要求する解釈がとられている州も存在することについて高橋 (2015) 84-85 頁。

²¹ その他手続法上の問題については、板持 (2019a)、板持 (2019b)、板持 (2019c)、板持 (2019d)、板持 (2019e)、板持 (2019f)、板持 (2019g)、板持 (2019h)、板持 (2019i)、板持 (2019j)、板持 (2020a)、板持 (2020b)、板持 (2020c)、板持 (2020d) など参照。

²² 経産省 (2019a) 15 頁。

²³ Kraakman et al. (2017) at 162.

まず、デラウェア州を念頭に、グループ経営に関して、親会社（支配株主）が一般的に負う義務について紹介する。デラウェア州では支配株主が **fiduciary duty**（信認義務）を負うとされている。この信認義務は、支配株主が会社との間で取引をする場合には「完全に公正な」基準（**entire fairness**）を満たすことが求められるとされる²⁴。そして、この完全な公正性基準は、公正な価格（**fair price**）および公正な取り扱い（**fair dealing**）を要請するものと理解されており²⁵、その内実は、独立当事者間の取引条件であることを求める基準と理解されている。ALI の『原則』も独立当事者間取引基準を採用している²⁶。

しかし、この基準について判例法が精緻化しているのは、後述する **M&A** の場面である²⁷。それ以外の場面において、適用範囲および基準は実は必ずしも明らかではない。例えば、支配株主が **50%以上の議決権**を有している「法律上」の支配株主の場合にはすべての取引において信認義務を負うことになり、議決権が **50%未満の株主**の場合は、会社の支配権を行使していると証明できた場合に限り信認義務を負うと整理されている²⁸。しかしながら、それでは、この信認義務を負う場合には常に完全な公正性基準を満たすことが要求されるかという点でデラウェア州の古い判例（**Sinclair Oil** 判決）は、それを否定しているかのような判示をしている²⁹。

この判決によれば、親子会社間の取引において、親会社は子会社に対して信認義務を負うことになる。しかしながら、それだけでは、完全な公正性基準（当該判決は **intrinsic fairness standard** という文言を用いる）の適用があるわけではないとする。そして、完全な公正性基準が適用されるのは、信認義務者が自己取引（**self-dealing**）をする場合に限り、自己取引というためには、取引当事者の双方を親会社が担う場合でなくてはならないとする。このような判示からすれば、支配株主が当該取引を支配しているといえる具体的な状況がそろってはじめて完全な公正性基準が発動すると、完全な公正性基準の適用範囲を非常に限定して読むことができる。実際に **Sinclair Oil** 社事件では、子会社の取締役の全員が親会社の指名した取締役であり、取締役は親会社から独立しておらず、ほぼ例外なく、親会社及びその系列会社の役員、取締役あるいは従業員であったと認定されている。完全な公正性基準は、単に議決権割合の観点から支配権を認定できるだけでなく、実際に当該子会社の経営を行っているのが親会社であるという認定がされた場合に限り適用されると理解することもできる。

他方で、当該取引を支配しているというのは、議決権の過半数ないし圧倒的多数を持っていればそれのみをもって認定できると同判決を理解すれば、同判決の完全な公正性基準の適用範囲を限定する意図はなく、親子会社間の取引には、常に同基準が適用されると読むこともできる。実際に、当該判決は、**97%の株式**を保有していた親会社（の他の **100%子会社**）が子会社との間で締結していた契約（原油等の売買契約）の債務（代金支払い債務）を不履行していた事案において、支配株主の少数株主への責任を肯定している。

²⁴ デラウェア州以外の州では、“entire fairness” 基準よりは幾分緩和していると理解されている “utmost good” 基準が用いられるとされている。

²⁵ *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

²⁶ American Law Institute (1994) at Comment to §5.02 (a) (2) (A).

²⁷ たとえば、entire fairness test を、fair price と fair dealing の 2 つの要素で理解するとされている

Weinberger 判決は、支配株主によるキャッシュアウトに対して、合併の無効（取消し）と直接訴訟（クラスアクション）による損害賠償を求めた事案である。

²⁸ *Allen et al.* (2009) at 309.

²⁹ *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

また、この事件で注意すべきなのは、完全な公正性基準が適用されて責任が認められたものの、親会社は子会社に対して支払うべき代金債務を支払わないという債務不履行を行っていた事案であり、独立当事者条件が問題となるような事案ではなかったことである。このような契約違反の事件で責任を認めたからといって、完全な公正性基準が、親会社（支配株主）にわずかな利益でも残っていれば義務違反を認定するような厳格な基準であるということまでは導かれないのである。

さらに、当該判決は、上記判示に続けて、完全な公正性基準の適用される「自己取引」といえるのは、親会社が、子会社を支配して、当該子会社から、子会社の少数株主を排除して、当該少数株主の犠牲のもとに、利益を得る場合を指す、とも判示している。この箇所から、同基準が適用されるためには、子会社の少数派株主を害することの立証まで求めていると理解すれば、完全な公正性基準がいかに厳格な基準であったとしても、適用要件の立証が尽くされていないとして救済が認められない可能性も高い³⁰。

なお、Sinclair Oil 社事件では、子会社の少数派株主は、子会社が過大な配当をし続けた結果、当該子会社が事業を拡大・発展することができなくなった点についても支配株主の責任を追及していた。これに対して、裁判所は、配当は子会社の少数派株主も受け取っているものであることから完全な公正性基準の適用を否定した。日本法の発想からすれば、配当がそもそも「取引」といえるのかどうか、疑問の余地もあるところであるし、上記の少数派株主の犠牲に基づく支配株主の利益取得を要件とするかのような判示は、配当のようにプロ・ラタでなされる取引について完全な公正性基準の適用を否定し、経営判断原則の適用を認めるためのロジックに過ぎないと考えれば³¹、完全な公正性基準の適用要件が厳格であることを強調する必要はないともいえる。

そして、同判決では、完全な公正性基準適用の要件が満たされない場合には、経営判断原則が適用されている。米国・デラウェア州判例法上の経営判断原則とは、裁判所は利害関係のない取締役が善意 (good-faith) でなした判断に対して後知恵で審査してはならないというものであり³²、一般論としては、日本の経営判断原則と類似する³³。だが、実務上は、デラウェア州判例法の経営判断原則は、経営判断の内容についてはいかなる意味でも審査が及ばないという点で、「著しく不合理」であれば義務違反となることを理由に経営判断の内容審査を行う日本の判例法上の経営判断原則と大きく異なることに注意が必要である。

会社法の伝統的な理解によれば、信認義務の目標は、会社の利益あるいは株主全体の利益の増進であって、一部の株主の利益の増進ではない。この限りで日米に違いはないであろう。このような理解に従えば、日本法のように、経営判断の内容について審査されるというのであれば、仮に審査基準が「著しく不合理」という緩いものであったとしても、支配株主という一部の株主の利益のみを目標とする経営判断であれば、親会社の指示に従って行動した取締役が訴訟において責任が認められる可能性が生じる。結局のところ、「著しく不合理」といえるかどうかは、担当裁判官の匙加減次第という側面もあるからである。その中で、一部の株主のみの利益を増進したこ

³⁰ Siegel (1999) at 29.

³¹ 同判決は、種類株式を用いて支配株主と少数派株主とで保有している株式の種類を分け、支配株主が保有している種類株式のみに配当し、少数派株主が保有している株式には配当しないというようなケースでは、上記の基準を満たし、self-dealing に該当し、完全な公正性基準が適用されるとする。

³² Allen et al. (2009) at 250.

³³ ALI (1994) §4.01 (c).

との合理性（著しい不合理性）が争われることになる。

だが、デラウェア州での経営判断原則の実践的な理解によれば、その判断の内容審査には立ち入らないのであるから、経営判断の原則が適用されることが明らかでさえあれば、信認義務が課される取締役、経営者、そして支配株主は安心してグループ会社の経営方針に従った意思決定ができることになる。グループ会社の経営方針として、特定の株主（支配株主や支配株主の関係者）の利益増進を第一に考えていたとしても、そのような内容は裁判所の審理に出てこないからである。

このため、デラウェア州法では、前述のように、支配株主が子会社の経営に関与した場合において、デラウェア州判例法の下で、経営判断の原則が適用されるか否かが決定的に重要となる。これは、「不合理」なのか「著しい不合理なのか」の違いしかない日本法とは大きな差異である。そして、前記のように、デラウェア州の判例からは、平時において、いかなる場合に経営判断原則が適用されるのかは必ずしも明らかではない。アメリカにおいて、子会社上場のような少数派株主のいる子会社によるグループ経営が日本よりは少ないとされている背景には、このような法律関係の不明確さに一因があるように思われる。

なお、このような支配株主の自己取引において、独立取締役からなる取締役会の特別委員会の承認があれば、完全な公正性基準は適用されるものの、公正なものであるとの推定がなされ、立証責任が転換するとされている³⁴。しかし、このような理解を示した裁判例は、親子会社間の合併（場合によってはキャッシュアウト〔少数派株主の締め出し。フリーズアウト、スクィーズアウトともいう〕）の事案であり、グループ経営関係を形成する状況に関するものであるため、後述する。

II. 会社の機会の奪取

上記のようなグループとしての経営目的に従った子会社運営を行った場合に問題になりうるアメリカ会社法上の法理はほかにもある。その1つが会社の機会の奪取の法理（会社機会侵奪理論などとも訳される）である。

会社の機会の奪取の法理（Corporate Opportunity Doctrine）というのは、忠実義務の一類型ではあるものの、このような類型はアメリカ法に固有（少なくとも日本法にはない）とされてきたものである。会社に対して信認義務を負う者が会社に属する（べき）ビジネスの機会を利用した場合には、会社に対して義務違反（忠実義務違反）を構成するという考え方である³⁵。アメリカ法の下では、信認義務を負う者には、取締役や経営者だけでなく、支配株主も含まれることから、グループ経営においても、親会社が子会社の機会を奪取した場合には、親会社が子会社の少数派株主に対して損害賠償責任を負うことがある。

会社の機会の奪取として、義務違反を認定するのはおおまかに2つの考え方があるとされている。1つが、「予期または利益」の基準（“expectancy or interest” test）というものであり、会社の既存の事業目的が阻害されるような場合には「会社の機会」と認定するというものである。これは、会社は特定の1つの事業活動しか行わないという前提に基づいた古い基準である。会社が

³⁴ Allen et al. (2009) at 325-326.

³⁵ Allen et al. (2009) at 348.

様々な事業活動を行うのが当然となった現在では同基準は妥当しないものとされている。

もう1つは「事業の延長線」基準（“line of business” test）であり、会社の事業の延長線上にある機会はすべからず「会社の機会」と認定するものである。会社が合理的に期待し得る機会はすべて会社の機会と認定する。このような延長線上にあると認定するためには、①取締役、経営者、従業員がどのようにして当該事業機会に気付いたのかの経緯、②当該会社の「コア事業」とどれほどの距離があるのか、③当該事業機会を認識するために、あるいは当該事業機会を活用するために、会社の情報を利用したか否か、等の事情から総合判断される。後者の事業の延長線基準が、デラウェア州の取る立場と理解されている³⁶。

なお、会社の機会の奪取による責任追及が認められるには、当該会社に当該機会を利用できるだけの財務的余裕があることも要件として必要であると挙げられることがあるが³⁷、これは、合理的に考えて、当該会社の取締役会（利害関係のない取締役）が当該機会を利用したであろうといえるか否かの一要素として整理される³⁸。

先述した Sinclair Oil 事件では、親会社である Sinclair Oil 社が、アラスカ、カナダ、パラグアイその他の地域の油田を購入・開発したことが、同社が 97%の株式を有する子会社（Sinclair Venezuelan Oil Company）の機会を侵奪したという子会社少数派株主の主張に対して、子会社はベネズエラでしか事業活動をしておらず、他の地域への進出が認められていないため、支配株主による会社の機会の侵奪はないと判示されている。この判示は、子会社が実際に当該地域でも事業活動をする予定があれば、会社の機会の奪取として親会社に責任を認める判示がなされた可能性を示唆する。しかしながら、同判示において、当該子会社が親会社のような事業進出を認められていないという点を挙げていることを強調すれば、当該子会社の事業方針によって会社の機会といえるか否かが定まることになる。そして、子会社の事業方針は親会社および子会社の経営陣によって決定されるものであるから、親会社がきちんと子会社の事業方針を限定しておけば、会社の機会の奪取による親会社（支配株主）の責任は発生しないと理解することもできる。

このように、会社の機会の奪取の法理もその適用範囲は必ずしも明確ではない。また、同法理による責任を免れるためには、取締役会が当該事業機会を会社の事業機会とは考えなかったことを事後の責任追及の場面で立証することが必要になるというのでは、信認義務者が当該事業機会を利用するか否かの意思決定をする段階では将来の立証の可否・容易さがわからないため不安となる。そこで、デラウェア州一般事業会社法は、2000 年改正において、会社の基本定款（certificate of incorporation）において、役員（officers）、取締役、株主について、会社の機会の奪取の法理に伴う責任は発生しない旨の条項をおくことを認めた（122 条（17））。これは、大企業のグループ経営の確保というよりも、シリコンバレーのベンチャー企業などにおいて、起業家が複数の企業の取締役となったり、複数の企業を起業すること（このような起業家をシリアル・アントレプレナーと呼ぶことがある）の妨げにならないことを目指して導入されたものである³⁹。

³⁶ Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del.1939).

³⁷ ミルハウプト（2009）81-82 頁。

³⁸ Allen et al. (2009) at 349.

³⁹ Allen et al. (2009) at 350.

Ⅲ．取締役会決議事項

グループ経営においては、グループの経営方針に照らして、意思決定を分権化・集権化したり⁴⁰、権限移譲したり⁴¹することが重要となる。そのためには、子会社や親会社の取締役会決議事項をそれぞれのグループ経営の状況に応じてデザインする必要がある⁴²。しかしながら、現在の日本では、取締役会決議事項が法定されており（日本会社法 362 条 4 項）、このことがモニタリング・ボードとする際に、取締役会の決議事項を簡素化する際の障害となっていると指摘されている。これに対して、「欧米企業」は取締役会決議事項がより少なく柔軟なグループ経営が可能であるとの指摘がされている⁴³。

それでは、本当にアメリカ法は、取締役会決議事項が簡素であるのか。デラウェア州一般事業会社法も取締役会決議事項を法定している（141 条）。そこでは、141 条（a）項により、会社の経営は取締役会の決議に基づいてなされるべきとされている。だが、基本定款（certificate of incorporation）⁴⁴によって、かかる権限を特定の人物に付与することができるとされている。

さらに、同法は、141 条（c）項により、取締役会決議（過半数の賛成）により、取締役から 1 名以上を選任して、委員会を設置することができ、取締役会の決議を当該委員会に委ねることができるとしている。取締役会決議のほか附属定款（bylaws）で、委員会の資格（独立取締役に限定するなど）のほか欠員や定足数等、委員会の運営や委員会での決議事項の範囲について定めることができる。委員会は、原則として業務執行に関する取締役会決議事項のすべてについて権限移譲を受けることができるが、いくつかの例外もある。それが、合併契約の締結、事業全ての譲渡等、会社の清算、基本定款・附属定款の変更（のうち重要なもの）等であり、これらが定款自治が認められず、取締役会で決議する必要のある法定決議事項ということになる。それ以外の決議事項は、委員会への権限移譲が認められており、株主への配当や種類株式の増減といった事項までも委員会への権限移譲が可能とされている。さらに、委員会の下に小委員会（sub-committee）を設立し、小委員会に権限を委譲することも認められている（141 条（c）項（3）号）。

模範事業会社法も取締役会決議事項を列挙している（MBCA 8.01 条）。そして、取締役会の決定を役員（officer）に委任可能としており（MBCA 8.01 条コメント）、取締役会決議事項の簡素化を可能にする発想を採用している。

このように、デラウェア州法・アメリカ法では、取締役会決議事項について、取締役会決議限りで、柔軟にデザインをすることを認めている。

⁴⁰ 経産省（2019a）21 頁。

⁴¹ 経産省（2019a）30、31 頁。

⁴² 経産省（2019a）23 頁。

⁴³ 経産省（2019a）31、34 頁。

⁴⁴ デラウェア州会社法には日本法の定款に相当するものとして基本定款（certificate of incorporation）と附属定款（bylaws）の 2 種類がある。基本定款には会社の基礎となる事項を規律し、附属定款には、会社の業務執行、権限分配に関する事項（Del. Gen. Cor. L. §109(b)）を規定する。基本定款の変更には取締役会の決定に加えて株主総会決議が必要とされるものの（Del. Gen. Cor. L. §242(b)）、附属定款の変更は株主総会または取締役会の一方で可能とされている（Del. Gen. Cor. L. §109(a)）点に違いがある。

IV. 取締役の選解任・派遣

グループ経営においては、グループとしての経営方針をグループ全体で実現するために、子会社の取締役を親会社が派遣するということが当然に選択肢に入ってくる。しかし、このようなことが法的な問題を惹起しないか。

デラウェア州においても、取締役の選任は、株主総会決議（過半数基準）によってなされる。そして、取締役の選任それ自体をもって、支配株主の信認義務違反とする例はなさそうである。

しかしながら、上場会社においては、取締役の任期が切れる際の次期候補者は、取締役会から権限移譲を受けた独立取締役からなる指名委員会（nominating committee）によってなされるのが通常である。ニューヨーク証券取引所（NYSE）は、独立取締役による指名委員会の設置を上場基準で要求している（NYSE Listed Company Manual 303A.04）。上場基準上、独立取締役というのは親会社関係者も除外されるため（NYSE Listed Company Manual 303A.02 (a) (ii)(B)および該当する Commentary 参照）、親会社が指名委員会を支配することはできない。

子会社が上場会社であれば、上記のようなプロセスを経て、独立取締役が中心となって次期取締役を選任することになるため、親会社がグループ経営の観点から取締役を派遣するということとはできない。この点で、アメリカ法上、子会社を上場させることは、グループ経営を困難にする。アメリカでは、日本のような上場子会社が見られないのはこのような事情が背景にあるものと考えられる。

これに対して、非上場会社であれば、上記のような規制はかからない。だが、会社法上の支配株主の信認義務は非上場会社においても適用がある。ここまで見てきたように、取締役を支配株主が選任したと評価されることは、支配株主の信認義務の認定あるいは完全公正性基準の適用の有無の判断に影響がある。前述の通り、支配株主の信認義務は、議決権の過半数を有していればそれだけで認定されるが、議決権が 50%未満の大株主（block-shareholders）の場合は、取締役会を支配しているか否かが信認義務を負うか否かの基準となる。

そして、信認義務を負うからといって、すべての行為が完全な公正性基準（entire fairness test）で判断されるとは限らないところ、完全な公正性基準の適用範囲を控えめに理解する見解にたつたとしても、支配株主と子会社の間の取引において、子会社側の取引締結も支配株主が実質的に行っているといえる場合には、完全な公正性基準が適用されることになる。そして、子会社の取締役会を支配しているという状況は、子会社側の取引締結を支配株主が実質的に行っているという認定に結び付きやすい。前述の Sinclair Oil 社事件において、親会社が自己取引として責任を肯定された背景には、子会社の取締役の全員が、親会社によって指名されたものであり、親会社とその関連会社の関係者であったという事情が決め手になっていると評価することもできる。

このように考えると、グループ経営の観点から親会社が子会社の取締役を選任することは、株主として当然の権利行使でありながら、アメリカ法においては、支配株主として信認義務を負い、かつ、グループ経営方針に基づく事業活動が完全な公正性基準に基づいて司法審査される可能性を高めるものとなる。

このような責任発生リスクがあるということが、アメリカにおいて、完全子会社化が主流であり、少数派株主の存在する子会社が少ないとされる理由の 1 つであるとうかがわれる。

V. 経営者の選解任

グループとしての経営方針をグループ全体で実現するためには、前述の取締役よりも、経営者を親会社が派遣することが重要である⁴⁵。しかし、このようなことが法的な問題を惹起しないか。

アメリカ法上、会社を経営するのは、取締役ではなく、取締役から委任を受けた執行役員 (officer) であるのが通常である⁴⁶。デラウェア州一般事業会社法は、取締役会は業務執行の決定を行うとされているものの (141 条 (a) 項)、委員会に権限移譲が可能であるとし (141 条 (c) 項)、そして、取締役会あるいは附属定款で選任した執行役員が通常の業務執行を行うとしている (142 条)。

上場会社においては、執行役員のなかでも経営者たる CEO (chief executive officer ; 最高経営責任者) は、取締役会で選任される。そして、現在、アメリカの上場会社においてはモニタリング・モデルとして取締役会のメンバーの圧倒的過半数が独立取締役であることが求められている。子会社が上場会社であれば、親会社がグループ経営の観点から経営者を派遣するという事は容易には行えない。この事情も、日本のような上場子会社がアメリカには存在しない理由に挙げられよう。

非上場会社であれば、このような問題は生じず、親会社が取締役会を支配し、かつ、経営者を派遣することも可能である。だが、このような場合には、取締役 [の選解任の場合] と同様、親会社に信託義務が課され、かつ、完全な公正性基準によって司法審査を受ける可能性が高まる。このような事情が、非上場会社であっても、支配株主となる際には、締出し (二段階買収) が有力な選択肢となっているアメリカの実務の背景となっていると考えられる。

VI. 子会社の管理に対する親会社株主への責任

それでは、近時、日本で問題となっている子会社の管理⁴⁷を親会社が積極的に行わなかった場合に、親会社の取締役は責任を課されるか。

アメリカでは、ニューヨーク州において、親会社の取締役の責任を認めた裁判例があるものの⁴⁸、例外的な存在である。デラウェア州において子会社管理について親会社取締役の責任を認めた事例は、少なくとも議論の俎上には載せられていない模様である。その理由として、多重代表訴訟による責任追及がとられることが学説によって指摘されている⁴⁹。これは、親会社取締役が子会社管理をすべきでないという理解がされているわけではなく、訴訟関係・法律関係が複雑化しないためである。親会社の損害を補填するための親会社株主による親会社役員に対する代表訴訟と、子会社に発生した損害を補填するための子会社株主による子会社取締役に対する代表訴訟との関係をどのように考えるのかという問題が発生することを避けるためである⁵⁰。

このような二重代表訴訟の問題よりも、実体法の観点から重要であるのは、デラウェア州を含むアメリカでは、親子会社間ではなく単一企業内であっても取締役・役員らが責任を認められる

⁴⁵ 経産省 (2019a)。

⁴⁶ ミルハウプト (2009) 33 頁。

⁴⁷ 経産省 (2019a) 36 頁。

⁴⁸ General Rubber Co. v. Benedict, 215 N.Y. 18, 109 N.E. 96 (1915)。

⁴⁹ 船津 (2010) 153 頁、366 頁、高橋 (2015) 122 頁

⁵⁰ Painter(1961) pp. 155-159; Locascio (1989) pp. 735-738.

例はほとんどないということである。

まず、近時、日本で問題となるような、子会社を積極的に活用し、収益を上げるべきという側面は、原則として経営判断原則が適用されることで取締役・役員らは保護される。株主代表訴訟であれば、そこで、問題となりうるのは、純粋な経営判断ではなく、従業員の法令違反のような内部統制の欠如の問題である。実際に、二重代表訴訟が問題となった事案も、M&A の事案を除けば、子会社の法令違反が問題となった事案であった⁵¹。

そして、デラウェア州判例法の理解によれば、従業員の法令違反のような監視義務違反において責任が認められるのは、内部統制システムの整備を全く行わなかった場合かシステムを設けたもののシステムの運用への監視を意識的に怠った場合に限られている⁵²。さらに、デラウェア州一般事業会社法 102 条(b)項 7 号は、信認義務違反による取締役の個人責任・会社に対する責任を免責する定款規定を認める。この定款規定があれば、監視義務については誠実義務違反といわれる限定された類型以外でのみ訴えが認められ、誠実義務違反の立証に失敗すると訴えは却下される。

このように、子会社取締役への二重代表訴訟の提起なのか、それとも親会社の取締役への通常代表訴訟の提起なのか、という救済手段の選択以前に、そもそも、子会社管理において実体的に取締役の責任が発生する可能性は非常に乏しい（ほとんどない）のがアメリカ法である⁵³。デラウェア州では明示的に認めた判決はないものの、違法行為の疑いである **Red-flag** を発見したならば、それに対処しなければ、取締役の義務違反として責任が発生する可能性が指摘されているくらいである⁵⁴。

第 3 章 グループ形成のガバナンス：有事のガバナンス

I. 合併における信認義務違反

前述の通り、支配株主の信認義務法理が精緻化しているのは、親子会社間の合併やキャッシュアウト（支配株主による少数派株主の締め出し）の場面である。ここでは、完全な公正性基準が適用される場面は以下の通りに整理されている⁵⁵。

まず、議決権の 50%以上を保有する「法律上」の支配株主は、どのような取引も完全な公正性基準で審査される。

これに対して、議決権は 50%未満ではあるが、ある程度（**significant block**）の議決権を保有している株主は、取締役会への影響力を通じて「事実上」支配株主といえるのであれば、取引は完全な公正性基準で審査される。

十分に情報が提供され、真に独立である独立取締役による委員会の承認があれば、完全な公正

⁵¹ 前述した *Sternberg v. O'Neil* 事件（*supra* note 19）はテレビ放送局としての FCC への報告義務違反の事案であった。*Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927（*supra* note 20）は、社債（上位劣後債；**Senior Subordinated Notes**）公募時の目論見書における手取金（**proceeds**）の使途の記載に違反した投資（ジャンクボンド投資）という目論見書虚偽記載のある事案であった。

⁵² *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

⁵³ 南 (2011a) 2031 頁。

⁵⁴ 南 (2011b) 754-768 頁。

⁵⁵ *Rosenberg & Lewis-Reisen* (2017a); *Rosenberg & Lewis-Reisen* (2017b) at 1-2.

性基準による審査は免れないが、訴訟上有利に扱われる。

独立取締役による委員会の取引の審査や交渉は以下の要件を満たす必要がある。①独立取締役
に固有の法的アドバイザー、財務アドバイザーをつけ、これらのアドバイザーは支配株主と関係
がないか、あるいは関係があればそのことを委員会に開示しておくこと。②すべての財務情報や
事業見込についてアクセスしていること。③他の取引機会の有無の調査（マーケットテスト）を
含めた取引の調査や交渉権限が委員会に与えられており、委員会の裁量で取引を拒絶する権限が
与えられていること。④支配株主及びその関係者の干渉なく取引について熟慮する機会があるこ
と。⑤公表可能なすべての会合や交渉の記録を作ること。

独立取締役の承認と利害関係のない株主（少数派株主）の承認（Majority of Minority, MoM と
もいう）との「2つの承認（dual-approval）」が合併取引の条件として予め定められていれば、当
該合併取引は経営判断原則によって保護される⁵⁶。

II. 判例法理の進展

デラウェア州会社法は、親子会社間の合併に関して 2 つの手続を用意している。1 つは①通常
合併（long-form merger）であり、これには株主総会による承認（通常決議）が必要である（デ
ラウェア州一般事業会社法 251 条（c）項）。もう 1 つは②略式合併（short-form merger）であり、
支配株主が 90%以上の議決権を有していれば、株主総会決議なしに合併やキャッシュアウトを認
めるものである（同法 253 条）。

デラウェア州の判例は当初⁵⁷、②略式合併に限り、独立取締役の承認と利害関係のない株主（少
数派株主）の承認との「2つの承認（dual-approval）」があれば経営判断原則によって、保護され
るとし^{58 59}、①通常合併については、「2つの承認（dual-approval）」があっても、完全に公正性
基準（entire fairness test）によって審査するといわれていた⁶⁰。だが、このような区別に理由は
なく、学説からも批判が向けられていたところ⁶¹、MFW 判決（Kahn v. M & F Worldwide Corp.,
supra note 56）によって、①通常合併の事件であっても、当初から独立取締役が交渉して承認し、
かつ利害関係ない株主の過半数の賛成が得られること（「2つの承認（dual-approval）」）を条件に
締結した取引であれば、経営判断原則によって保護されると判示した⁶²。これによって、①通常合
併なのか、②略式合併なのかによらず、等しく扱われることになった。

このことは、支配株主と子会社間の取引において大きな示唆がある。前述の通り、独立取締役
による交渉には、十分な情報提供のほか、独立の法務・財務アドバイザーの提供や、場合によっ

⁵⁶ Kahn v. M & F Worldwide Corp. 88 Atlantic Reporter 3d 635 (Delaware Supreme Court 2014).

⁵⁷ デラウェア州の判例の流れについては松中（2009）参照。

⁵⁸ Solomon v. Pathe Commc'ns Corp., 672 A.2d 35 (Del.1996); In re Cox Radio, Inc. S'holders Litig., C.A. No. 4461-VCP, 2010 WL 1806616 (Del. Ch. May 6, 2010); In re Pure Res., Inc., S'holders Litigi., 808 A.2d 421 (Del. Ch. 2002).

⁵⁹ ただし、この場合についても株式買取請求権によって保護されることについて松中（2009）170 頁。デラウェ
ア州法では、この場合の株式買取請求権の対価に、日本法と異なりシナジーは含まれないが、DCF 方式を用い
るほか、将来に関する要素も考慮されるため、実質的には一定のシナジーが含まれていることについて松中
（2009）171 頁。

⁶⁰ In re Siliconix Inc. S'holders Litig., C.A. No. 18700. 2001 WL 716787 (Del. Ch. June 21, 2001).

⁶¹ Gilson & Gordon (2003); Subramanian (2005).

⁶² Kahn v. M&F Worldwide Corp, 88 A.3d 635 (Del. 2014).

ては他の取引機会の提供（いわゆるマーケットテスト）をも課すものであるが、当該手続きを経れば、デラウェア州の経営判断原則によって保護されることになる。前述の通り、デラウェア州の経営判断原則は、内容審査を行わない点に日本の経営判断原則と相違があり、結局、支配株主と子会社との間の M&A 取引の対価がいかなるものであるべきかについては、何ら基準を提供することはなくなる。

実務上は、2つの承認を得るために行われた交渉によって対価が決定することになる。そして、その交渉において、独立取締役や少数派株主にしてみれば、当該取引によって利益が得られるのであれば、承認するほうが合理的であり、そこから先、対価をどれほど吊り上げることができるのかは交渉の状況（支配株主側の出せる対価の最大値〔留保価格〕のほか、他の買収者の存在と当該買収者の提示価格等）次第である。そこでは、学説が述べていたような「独立当事者価格」という基準は存在しない。というのも、キャッシュアウトには株主管理費用の節減（エージェンシーコストの削減なども含まれよう）というキャッシュアウトによってはじめて実現できる利益（シナジーないし付加価値）があるだけでなく、グループ経営の観点からすれば、当該子会社を完全子会社としてグループ経営をより強化することでシナジー等が発生する。支配株主のキャッシュアウトには、これらの「独立当事者価格」には含まれない付加価値（シナジーと呼んでもよい）が存在するのであって、かかる付加価値の一部は当然に買収価格に反映されうるから、そのような付加価値のない独立当事者間の取引条件からはおのずと異なってくる。かといって、発生する付加価値のすべてを子会社の少数派株主に割り振らなければならないとなれば、支配株主にとっては、コストをかけて、子会社をモニタリングし事業再編計画を立てるインセンティブが欠けることになり、ひいてはわざわざ諸費用をかけてキャッシュアウトをしようとは考えなくなってしまう。キャッシュアウトとその後のグループ経営が効率的であり、社会にとって望ましいものであるならば、実現することが望ましい。そのような社会にとって望ましいグループの形成を促進するためには、支配株主のみが受け取ることのできる利益（特定の株主・役員等のみが受け取ることのできる会社からの利益ということで私的利益〔private benefit〕と呼ばれる）を享受できることが、支配株主が効率的なグループ経営を行うインセンティブとして必要になる。

このように、支配株主にモニタリングインセンティブを確保するための私的利益の保障と少数派株主の付加価値の分配とをどのように配分するのかが、グループ間取引における取引条件の問題であって⁶³、このような付加価値の生じない「独立当事者間取引」とは理論上、異なるものである。よって、完全な公正性基準という名前の下であるべき司法審査の基準は、独立当事者間条件を形式的・厳格に適用して支配株主に一切の私的利益を否定するというものではない。

第4章 結論

以上のように見てくると、アメリカの判例法理は、完全な公正性基準の内容として、支配株主に対して独立当事者間取引基準（arms' length rule）を適用しているといわれることがあるものの、それは、支配株主に対して一切規制をしていないわけではないことを意味するための言葉の

⁶³ Gilson & Gordon (2003) at 786.

綾にすぎないことがわかる。これらの基準は、決して、支配株主に一切の私的利益を認めないことを意味しているわけではなく、例えば、キャッシュアウト（少数派株主の締め出し）取引であれば、十分な情報提供や独立のアドバイザーの確保など公正な取引環境を整えたうえで、独立取締役の承認と少数派株主の承認という2つの交渉・承認に委ねるというものであり、その結果として支配株主に一定程度私的利益が確保されるのは当然に予想されているものであった。

そして、支配会社と子会社間の取引であれば、かかる判例法理の進展は、合併・キャッシュアウトのようなグループ形成の場面だけでなく、既にグループ関係がある中での取引関係等（グループ経営における取引）にも波及する可能性がある⁶⁴。つまり、平時における完全な公正性基準においても、キャッシュアウトの事案で形成された近時の判例法理の理解がそのまま妥当する可能性がある。だが、キャッシュアウトを舞台に確立した基準は、前記の通り、十分な情報提供や独立のアドバイザーなど公正な取引環境（場合によっては他の取引機会の提供も含む）を確保したうえで、独立取締役と少数派株主の承認が必要であるというものである。これでは、キャッシュアウトのような大規模な取引はともかくとして、通常の多くの取引では、遵守コストが高すぎて、コスト倒れとなろう。

そこで、例えば、少数派株主の承認を省略すれば、挙証責任こそ転換するものの、司法審査の基準が完全な公正性基準であるという点では変わりがないとされている。しかしながら、この「完全な公正性基準」の内容は、実は定かではないというのは前述の通りである。1つの思考実験として、グループ経営のメリット（付加価値ないしシナジー）から、通常の独立当事者との取引よりも高い付加価値の取引ができるのであるから、独立当事者条件よりも有利な条件を提示することができて当然であり、独立当事者条件よりも厳格な基準で審査すべきと考えることもできる。しかしながら、別の考え方として、そのような付加価値がある取引なのだから社会にとって望ましいからもっと促進すべきであり、そのためには、付加価値のない取引の条件である独立当事者条件よりも子会社にとって不利に見える条件であっても当該取引に否定的評価を加えるべきではないと考えることもできる。このように考えれば、子会社の少数派株主は多少、悪い条件であっても甘受すべきであり、司法審査基準としては緩やかな基準を採用すべきということもできそうである。これはもう「物は言いよう」である。アメリカの学説は、判例の立場を前者のように考えているように伺えるものの、いかなる場合にかかる審査基準を避けることができるかに議論が集中しており、アメリカ法の現実の立場は明らかではない。

このようにみていくと、アメリカのグループ経営において、上場子会社がほとんどなく、非公開会社であっても少数派株主の存在しない完全親子会社関係が選好されているというのは、従来説かれていたような支配株主の責任ルールが厳格であることに原因があるとは断言できないことがわかる。むしろ、支配株主の責任ルールが重いのかどうかかわからないというルールの不明確性・不透明性を避ける点にその原因があるとも考えられる⁶⁵。

⁶⁴ Rosenberg & Lewis-Reisen (2017a); Rosenberg & Lewis-Reisen (2017b) at 10.

⁶⁵ 支配株主が良い介入も控える原因になるとして支配株主の注意義務（duty of care）を限られた例外的場合を除いて廃止すべきとするものとして Dammann (2015) at 486.

【参考文献】

〔日本語文献〕

- ・ 板持（2019a）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第1回）主要法源と手続全体の流れ（1）」商事法務 2208号（2019年）33-34、35-36頁
- ・ 板持（2019b）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第2回）主要法源と手続全体の流れ（2）」商事法務 2209号（2019年）68-70頁
- ・ 板持（2019c）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第3回）保全段階（1）」商事法務 2210号（2019年）70-71頁
- ・ 板持（2019d）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第4回）保全段階（2）例解」商事法務 2211号（2019年）129-131頁
- ・ 板持（2019e）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第5回）訴答段階（1）連邦」商事法務 2212号（2019年）48-50頁
- ・ 板持（2019f）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第6回）訴答段階（2）デラウェア州衡平法裁判所」商事法務 2213号（2019年）50-51頁
- ・ 板持（2019g）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第7回）訴答段階（3）クラス・アクションと訴答・和解」商事法務 2214号（2019年）60-63頁
- ・ 板持（2019h）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第8回）訴答段階（4）例解」商事法務 2215号（2019年）72-74頁
- ・ 板持（2019i）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第9回）ディスカバリー段階（1）ディスカバリーとサマリー・ジャッジメント」商事法務 2217号（2019年）75-77頁
- ・ 板持（2019j）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第10回）ディスカバリー段階（2）例解」商事法務 2218号（2019年）62-65頁
- ・ 板持（2020a）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第11回）トライアル段階：トライアルと判決」商事法務 2220号（2020年）54-56頁
- ・ 板持（2020b）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第12回）第一審判決後の段階（1）連邦」商事法務 2221号（2020年）52-54頁
- ・ 板持（2020c）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第13回）第一審判決後の段階（2）デラウェア州」商事法務 2222号（2020年）52-54頁
- ・ 板持（2020d）：板持研吾「デラウェア会社判例理解のための手続法的基礎（第14回・完）第一審判決後の段階（3）判決の他州での効力」商事法務 2223号（2020年）42-45頁
- ・ 江頭（1979）：江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として（1）」法学協会雑誌 96巻12号（1979年）1542-1568頁
- ・ 江頭（1980a）：江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として（2）」法学協会雑誌 97巻2号（1980年）147-191頁
- ・ 江頭（1980b）：江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として（3）」法学協会雑誌 97巻9号（1980年）1229-1271頁
- ・ 江頭（1981a）：江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法

- を中心として (4) 」法学協会雑誌 98 巻 1 号 (1981 年) 44-78 頁
- ・ 江頭 (1981b) : 江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として (5) 」法学協会雑誌 98 巻 3 号 (1981 年) 319-358 頁
 - ・ 江頭 (1981c) : 江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として (6) 」法学協会雑誌 98 巻 10 号 (1981 年) 1235-1295 頁
 - ・ 江頭 (1981d) : 江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として (7) 」法学協会雑誌 98 巻 12 号 (1981 年) 1664-1725 頁
 - ・ 江頭 (1982) : 江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として (8・完) 」法学協会雑誌 99 巻 2 号 (1982 年) 145-222 頁
 - ・ 江頭 (1983) : 江頭憲治郎「日本の企業支配」芦部信喜ほか編『岩波講座・基本法学 7・企業』(岩波書店、1983 年)
 - ・ 江頭 (1995) : 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、1995 年)
 - ・ 北沢＝浜田 (1994) : 北沢正啓＝浜田道代共訳『新版デラウェア会社法』(商事法務研究会、1994 年)
 - ・ 経産省 (2019a) : 経済産業省『グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針 (グループガイドライン)』(2019 年 6 月 28 日策定)
 - ・ 経産省 (2019b) : 『グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針 (グループガイドライン) エグゼクティブ・サマリー グループガバナンスの強化と持続的な企業価値の向上に向けて』
 - ・ 顧 (2018) : 顧丹丹『株主代表訴訟の終了制度』(成文堂、2018 年)
 - ・ 証券取引法研究会国際部会 (1994) : 証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究——』(日本証券経済研究所、1994 年)
 - ・ 白井 (2013) : 白井正和『友好的買収の場面における取締役に対する規律』(商事法務、2013 年)
 - ・ 高橋 (2015) : 高橋陽一『多重代表訴訟制度のあり方—必要性和制度設計』(商事法務、2015 年)
 - ・ 船津 (2010) : 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』(商事法務、2010 年)
 - ・ 松中 (2009) : 松中学「アメリカの企業結合形成過程に関する規制」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』(商事法務、2009 年) 165-188 頁。
 - ・ 南 (2011a) 南健悟「企業不祥事と取締役の民事責任 (四) 一法令遵守体制構築義務を中心に」北大法学論集 61 巻 6 号 (2011 年) 1983-2039 頁
 - ・ 南 (2011b) 南健悟「企業不祥事と取締役の民事責任 (五・完) 一法令遵守体制構築義務を中心に」北大法学論集 62 巻 4 号 (2011 年) 747-811 頁
 - ・ ミルハウプト (2009) : カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』(有斐閣、2009 年)
 - ・ 山中 (2018) : 山中利晃『上場会社の経営監督における法的課題とその検討—経営者と監督者の責任を中心に』(商事法務、2018 年)

〔英語文献〕

- ALI (1994): AMERICAN LAW INSTITUTE. PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS (American Law Institute Publishers, 1994).
- Allen et al. (2009): WILLIAM T. ALLEN, REINIER KRAAKMAN, AND GUHAN SUBRAMANIAN, COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION, Third Edition (Wolters Kluwer, 2009).
- Bainbridge (2002): Stephen M. Bainbridge, *Why a Board - Group Decisionmaking in Corporate Governance*, 55 VAND. L. REV. 1 (2002).
- Dammann (2015): Jens Dammann, *The Controlling Shareholders's General Duty of Care: A Dogma that should be Abandoned*, 2015 U. ILLINOIS L. REV. 479-506 (2015).
- Gilson & Gordon (2003): Ronald J. Gilson and Jeffrey N. Gordon, *Controlling Controlling Shareholders*, 152 UNIV. PENN. L. REV. 785-843 (2003).
- Ho (2012): Virginia Harper Ho, *Theories of Corporate Groups: Corporate Identity Reconceived*, 42 SETON HALL L. REV. 879-952 (2012).
- Kraakman et al. (2017): REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR, PAUL DAVIS, LUCA ENRIQUES, HENRY HANSMANN, GERARD HERTIG, KLAUS HOPT, HIDEKI KANDA, MARIANA PARGENDLER, WOLF-GEORG RINGE, EDWARD ROCK, THE ANATOMY OF CORPORATE LAW—A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH Third Edition, (Oxford University Press 2017).
- Locascio (1989): David W. Locascio, *Dilemma of the Double Derivative Suit*, 83 Nw. U. L. Rev. 729 (1989).
- Painter (1961): William H. Painter, *Double Derivative Suits and Other Remedies with Regard to Damaged Subsidiaries*, 36 IND. L.J. 143-162 (1961).
- Rosenberg & Lewis-Reisen (2017a): Jonathan Rosenberg and Alexandra Lewis-Reisen, Controlling-Shareholder Related-Party Transactions Under Delaware Law, Harvard Law School Corporate Governance Forum August 30, 2017 (<https://corpgov.law.harvard.edu/2017/08/30/controlling-shareholder-related-party-transactions-under-delaware-law/>).
- Rosenberg & Lewis-Reisen (2017b): Jonathan Rosenberg and Alexandra Lewis-Reisen, Controlling-Shareholder Related-Party Transactions Under Delaware Law, Working Paper (https://www.omm.com/omm_distribution/delaware_controlling_shareholder/delaware_controlling_shareholder_article.pdf) [last visited on March 6, 2020].
- Siegel (1999): Mary Siegel, The Erosion of the Law of Controlling Shareholders, 24 Del. J. Corp. L. 27-81 (1999).
- Subramanian (2005): Guhan Subramanian, *Fixing Freezeouts*, 115 YALE. L. J. 2-70 (2005).

以 上

第2部 イギリス法

慶應義塾大学 久保田安彦

はじめに——規制の基本構造

イギリス法は、グループガバナンスに関する体系的な法制度を有していない。その1つの背景事情として、グループガバナンス規制は、グループ会社を一体として扱う方向に作用しやすいのに対し、イギリス法は伝統的に——グループ会社の場合も含めて——法人格の存在を重視してきたことを挙げることができる¹。イギリス法は、グループ会社への法人格否認の法理の適用に極めて消極的である²が、これも法人格の存在を重視することの反映である。

とはいえ、イギリス法も、グループガバナンス規制を全く持たないわけではなく、2006年会社法は、親子会社概念を定義した上で、その親子会社概念を用いて、単独の会社に適用される規制の一部につき、親子会社に適用対象を拡大している。例えば、会社法は、親会社の株主や債権者への情報提供を充実させる観点から、一定の会社に個別の計算書類等に加えてグループ計算書類等の作成を要求する。また、会社法は、株主総会決議による承認が要求される会社・取締役間取引の範囲を、子会社・持株会社取締役間の取引にまで広げている。その趣旨は、持株会社取締役が不当な支配力を行使して、子会社との間で自己に有利な取引を行うことを防止することにあると理解されるが、かかる規制は、子会社の少数株主の保護に資するだけでなく、持株会社の株主の保護にも資する。

さらに、いわば会社法上の規制を拡張する形で、FCA (Financial Conduct Authority) の上場規則も、プレミアム上場会社を対象に、その子会社の一定の行為について、上場会社である親会社の株主への情報開示や株主総会決議による承認を要求する(重要取引規制)とともに、上場会社とその主要株主(親会社を含む)をはじめとする関係者との間の取引について、当該上場会社の株主への情報開示や株主総会決議による承認を要求している(関係者取引規制)。これらの規制は資本市場規制として行われるものであるが、前者の重要取引規制は、上場会社である親会

¹ See BRENDA HANNIGAN, COMPANY LAW (5th ed., 2018) ¶3-47, 3-48; JANET DINE, THE GOVERNANCE OF CORPORATE GROUPS (2000) 37-44.

² DINE, *supra* note 1, at 44-50. リーディングケースとされるのは、Adams v Cape Industries plc [1990] BCLC 479 である。同事件の事案の概要は、以下のとおりである。英国の会社である Cape Industries は、多くの完全子会社を含むグループを率いていた。完全子会社の一部は南アフリカでアスベストを採掘しており、その他の完全子会社は、米国を含む各国でアスベストを販売していた。その1つに、イリノイ州に本拠を置く NAAC が含まれていたところ、その従業員が、アスベストの粉塵にさらされた結果、病気となったことの損害賠償を求める訴えを提起した。テキサス州の裁判所は、NAAC と Cape Industries の責任を認める判決を下したが、その判決が Cape Industries に対して執行できるかが問題となったのが、Adams v Cape Industries plc 事件である。英国の控訴裁判所は、Cape Industries に対して判決を執行することはできないとしたが、その際、Slade 判事は、「企業グループ内のすべての企業を一つとみなすという原則はない。基本原則は、『企業グループ(これは比較的新しい概念である)に属する各企業は、別個の法的権利及び法的責任を有する別個の法人である』というものである。」と述べた上で、企業グループの将来の活動に関する法的責任を、当該企業グループ全体ではなく特定の子会社に負わせるために、企業グループが利用されているというだけでは、法人格を否認する理由にはならない旨を判示した。

社の株主保護にも資する一方、後者の関係者取引規制は、仮に上場会社の子会社であるとした場合には、当該上場子会社の株主保護の機能を果たしうる。

ただし、これらの規制は部分的なものにとどまるから、イギリス法上、グループガバナンスは、基本的に、子会社取締役および親会社（または親会社取締役）の義務・責任を通じた規律付けに委ねられていることになる。こうした規律付けについては、以下のような特徴が認められる。第1に、それらの義務・責任について、グループ会社に固有の規定が置かれているわけではないし、グループ会社に特化した議論がなされているわけでもない。例えば、親会社から子会社に派遣された取締役がどのような義務を負うかは、特定の者（親会社、種類株主、債権者など）によってその利益を代表するために派遣される取締役（被指名取締役〔nominee director〕）の義務の問題として論じられている。また、親会社（または親会社取締役）の責任にしても、その行為によって直接的または間接的に、会社（子会社）の株主・債権者の利益を害する者一般に適用される規定を有するにとどまるから、これらの点でも、イギリス法は、グループガバナンスに関する体系的な制度を有していないといっていよいであろう。

第2に、子会社取締役および親会社（または親会社取締役）の義務・責任を通じた規律付けは、もっぱら子会社の少数株主や債権者の保護の観点から行われている。換言すれば、親会社の株主・債権者の保護という観点からの議論は基本的に行われていない³。そのことは特に問題視されておらず、親会社（または親会社取締役）に、子会社で不祥事が生じないよう、子会社管理の責務を負わせるべきであるといった方向での議論もみられない。このことは、イギリスでは、親会社と子会社の法人格の異別性を踏まえると、子会社管理の責務を負うのはあくまで子会社の取締役であるため、仮に親会社（または親会社取締役）に子会社管理の責務を負わせるとすれば、よほどその必要性が大きい場合に限られるところ、少なくとも現在までは、そうした必要性が大きいとは捉えられていないことを示唆する。第3に、必ずしも全体的な動きとまではいえないし、あくまで会社の法人格の存在を侵害しない範囲ではあるが、イギリス法には、グループ共通の基本方針に沿った形でのグループ会社経営を行いやすくする方向に向けた動きを看取することができる⁴。

以下では、こうしたイギリス法につき、まず第1章において、親子会社概念を確認した上で、会社法と上場規則のそれぞれにつき、グループ会社に適用される規制を取り上げる。次いで、第2章では、子会社取締役と親会社（または親会社取締役）の義務・責任を通じた規律付けについて概観することにしたい⁵。

³ ただし、不公正な侵害行為の救済命令のように、親会社の株主保護の機能も果たしうるものもみられる（第2章Ⅱ.4.（3）参照）。なお、影の取締役の制度も、理論上は、親会社に子会社管理の義務・責任を負わせるための制度として機能しうると考えられるが、そのような機能を果たさせるべきであるとする議論はみられない（第2章Ⅱ.2. 参照）。

⁴ こうした動きは、部分的ではあるが、親会社から子会社に派遣された被指名取締役（第2章Ⅰ.3.参照）、影の取締役（第2章Ⅱ.2.参照）、不公正な侵害行為の救済命令（第2章Ⅱ.4.（3）参照）をめぐる議論において看取することができる。

⁵ イギリスを含む、各国のグループ企業規制を包括的に分析する近時の研究として、『企業結合法制に関する調査研究報告』（2010年3月、報告者執筆者・加藤貴仁）〈<http://www.moj.go.jp/content/000070279.pdf>〉、加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（1）～（5）」法学協会雑誌 129 巻 8 号（2012）1 頁以下、129 巻 9 号（2012）1 頁以下、129 巻 10 号（2012 年）1 頁以下、130 巻 4 号（2013）144 頁以下、131 巻 11 号（2014）166 頁以下がある。また、イギリスのグループ企業規制の全体を俯瞰する近時の研究として、河村尚志「イギリスにおける親会社株主保護」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』（商事法務、

第1章 グループガバナンスに関する規制

I. 会社法による規制

1. 親子会社の定義

イギリス 2006 年会社法は、2 つの親子会社概念を有している。その第 1 は、狭義の概念であり、①ある会社（A 社）が、他の会社（B 社）の議決権の過半数を有する場合、②A 社が、B 社の社員であって、B 社の取締役会の過半数の選解任権を有する場合、または、③A 社が、B 社の社員であって、B 社の他の社員との合意に従い、単独で議決権の過半数を支配する場合には、B 社は A 社の子会社（subsidiary）であり、A 社は B 社の「持株会社」（holding company）であるとされる（英 2006 年会社 1159 条 1 項）。こうした子会社・持株会社という狭義の親子会社概念は、社員の認許が必要な会社・取締役間取引に関する規定（同 188 条～222 条）、会社の政治献金のための株主総会決議による授權（同 366 条）、子会社がその持株会社の社員となることの禁止（同 136 条）、子会社が持株会社による子会社株式取得のために金融支援を行うことの禁止（同 678 条～680 条）などに用いられる。

第 2 に、広義の概念として、ある企業（A 社）と他の企業（B 社）との間に、前記①②③の関係がある場合のほか、④A 社が、B 社の定款または支配契約に基づき、B 社に対し支配的影響力を行使する権利を有する場合、⑤A 社が、B 社に支配的影響力もしくは支配力を行使する権限を有するか、実際にそれを行使している場合、⑥B 社が A 社と統一的に経営されている場合には、B 社は A 社の子企業（subsidiary undertaking）であり、A 社は B 社の「親企業」

（parent undertaking）であるとされる（同 1162 条）。また、当該企業の親企業もしくは子企業、または、当該企業の親企業の子企業（姉妹会社）のことを「グループ企業」といい（同 1161 条 5 項）、親企業である会社のことを「親会社」という（同 1173 条 1 項）。こうした親企業・子企業（親会社・子会社を含む）という広義の親子会社概念は、グループ計算書類、グループ戦略報告書、グループ取締役報告書などに用いられる。

もともとイギリスでは、1989 年会社法までは、第 1 の狭義の親子会社概念（持株会社・子会社）が用いられてきた。それが、EU 第 7 指令に従い、グループ計算書類等の制度が導入される際に、第 2 の広義の親子会社概念（親企業・子企業〔親会社・子会社を含む〕）が用いられる一方、その他の規制・制度に関しては、それらにまで広義の親子会社概念が適用されると過度の不確実性がもたらされるという考えから、狭義の親子会社が維持されたといわれる⁶。

以下では、これらの親子会社概念を用いた規制・制度について、概観することにしよう。なお、2006 年会社法では、公開会社と私会社とで基本的に規制を区分しており、そのことは、本章で取り上げる規制にも反映されている。ここで公開会社とは、株式会社と株式資本を有する保証有限責任会社のうち、設立証書に公開会社である旨の記載があり、かつ、割当て済み株式資本

2009) 277 頁以下、中村康江「イギリスにおける子会社の少数株主・債権者保護」同書 346 頁以下がある。本第 3 部は、特にその構成をはじめ、全体にわたり、これらの研究に負うところが大きい。

2006 年イギリス会社法の条文の邦語訳として、イギリス会社法研究会『イギリス会社法——開設と条文』（成文堂、2017）がある。本第 3 部における条文の邦語訳は、基本的に同書の邦語訳に依拠している。

⁶ PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, GOWER'S PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW (10th ed., 2008) ¶9-24.

の額面額が5万ポンド以上か、または、それと等価値のユーロ建ての額以上である会社をいい（同4条2項、761条2項、763条1項）、私会社とは、公開会社でない会社をいう（同4条1項）。

2. グループ計算書類等とその会計監査

（1）グループ計算書類

グループ計算書類の作成義務の有無は、「親会社」が小会社制度の対象になるかどうか——どのような場合に小会社制度の対象になるかは後述する——で異なる。つまり、親会社がある事業年度の終わりに小会社制度の対象になる場合、その取締役は当該事業年度に係る個別計算書類を作成しなければならないが、グループ計算書類を作成するかどうかは任意である（英2006年会社398条）。これに対し、親会社がある事業年度の終わりに小会社制度の対象にならない場合、親会社の取締役は、当該事業年度に係る個別計算書類に加えて、グループ計算書類を作成しなければならない（同399条1項・2項本文）。ただし、その場合でも、①当該会社（親会社）が仮に公開会社でないとすれば、小会社制度の対象となる場合⁷で、かつ、当該会社が規制市場上場会社ではない場合、②イギリス2006年会社法400条所定の場合（欧州経済領域〔EEA〕参加国の法に基づいて作成される、より規模の大きな企業グループの計算書に当該会社が含まれる場合で、かつ、当該会社が規制市場⁸上場会社〔traded company〕ではない場合）、③同401条所定の場合（欧州経済領域参加国以外の国の法に基づいて作成される、より規模の大きな企業グループの計算書類に当該会社が含まれる場合で、かつ、当該会社が規制市場上場会社ではない場合）、④同402条所定の場合（当該会社の子企業がいずれも、連結に含めることを要しない場合）には、グループ計算書類の作成義務は免除される（同399条2項ただし書・2A項・3項）。

このように、親会社が小会社制度の対象にならない場合には、原則として、親会社はグループ計算書類の作成義務を負う。親会社が小会社制度の対象になるかどうかは、当該親会社の規模ではなく、当該親会社によって率いられる企業グループ（the group）が小グループと認定されるかどうかによって決まる。親会社の規模に着目してグループ計算書類の作成義務を免除すると、例えば、事業を支配している者がグループの事業の継続を保証している場合や従業員が主に子会社で雇用されている場合に妥当でないからであるとされる⁹。そして、小グループと認定されるのは、企業グループがある年度において、①売上高合計が純額で1020万ポンド（または総額で1220万ポンド）を超えないこと、②貸借対照表上の総資産額合計（aggregate balance sheet total）が純額で510万ポンド（または総額で610万ポンド）を超えないこと、③従業員数の合計が50人を超えないことという3つの要件のうちの2以上の要件を満たす場合である（同383

⁷ これは、小会社基準（英2006年会社382条3項）を満たす場合、つまり、①売上高合計が純額で1020万ポンドを超えないこと、②貸借対照表上の総資産額合計が純額で510万ポンドを超えないこと、③従業員数の合計が50人を超えないことという3つの要件のうちの2以上の要件を満たす場合であっても、会社が公開会社その他一定の会社に該当する場合には、小会社制度は適用されないこと（同384条1項）を前提としたものである。このことを踏まえると、当該会社（親会社）が仮に公開会社でないとすれば、小会社制度の対象となる場合というのは、結局、当該会社が小会社基準（同382条3項）を満たす場合のことを意味する。

⁸ 規制市場は、2000年金融サービス市場法第6編における規制市場と同義である（英2006年会社1273条6項）。

⁹ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶21-9.

条 4 項)。こうした基準は、独立した会社が小会社に該当するかどうかの基準と基本的に同様であるが、売上高や純資産の「純額」の算定の際に、グループ内取引を除外できる点で異なる¹⁰。

ただし、こうした小規模企業グループの認定基準に合致する場合でも、その構成会社のいずれかが、(a) 規制市場上場会社、(b) 持分が欧州経済領域参加国の規制市場における取引を認められている法人（会社を除く。）、(c) 2000 年金融サービス市場法の第 4 編に基づき規制事業を行うことの許可を得ている者（小会社を除く。）、(d) 電子マネー発行者、(e) 認可保険会社、銀行、ISD 投資業者、UCITS 管理会社である会社、または (f) 保険市場活動を行う者である場合には、小会社制度の対象にならない（同 384 条 2 項）。

グループ計算書類は、国際会計基準（IAS Regulation）または会社法 404 条所定の基準に従って作成される（同 403 条 1 項・2 項）。

（2）グループ戦略報告書

会社の取締役は、小会社制度の対象になる場合を除き、各事業年度に係る戦略報告書を作成しなければならない（英 2006 年会社 414A 条 1 項・2 項、414B 条）。そして、当該会社が親会社である事業年度で、かつ、当該会社の取締役がグループ計算書類を作成する事業年度においては、戦略報告書は、連結対象となる企業に関するグループ戦略報告書としなければならない（同 414A 条 3 項）。

戦略報告書は、2013 年 10 月 1 日に施行された、イギリス 2006 年会社法を改正する 2006 年会社法（戦略報告書および取締役報告書）2013 年規則¹¹によって新たな開示書類として導入されたものである。戦略報告書の目的は、取締役がイギリス 2006 年会社法 172 条に定める義務

（会社の成功を促進する義務）を如何に果たしたかについて、会社の社員に情報を開示し、社員の評価を助けることにある（同 414C 条 1 項）。その主たる記載事項として規定されているのは、①会社の事業に関する公正なレビュー（a fair review）、および、②会社が直面する主要な危険および不確実性に関する説明である（同 414C 条 2 項）。これらはもともと、後記の取締役報告書の記載事項とされていたものであったが、戦略報告書の記載事項に移されるとともに、その具体的な内容が詳細に規定され（同 414C 条 3 項～7 項）、さらに上場会社等については、追加的な記載事項も規定されている（同 414C8 項・9 項）。なお、グループ戦略報告書の場合は、前記①②でいう会社とは、連結対象となる企業のことを指す（同 414C 条 13 項）。また、グループ戦略報告書では、適宜、全体としての連結に含まれる企業にとって重要である事項をより強調することができる旨も規定されている（同 414A 条 4 項）。

¹⁰ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶21-9. より具体的に、「純額」とは、会社法に基づく計算書類の場合は 2006 年会社法 404 条、国際会計基準に基づく計算書類の場合は国際会計基準に従って、グループ内取引を消去するために行われる一切の相殺その他の調整を施した後の額を意味し、「総額」とは、当該相殺その他の調整を施さない額を意味する（英 2006 年会社 383 条 6 項）。

¹¹ The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013 (SI2013/1970).

（３）グループ取締役報告書

会社の取締役は、当該会社が極小会社（company qualifying as micro-entity）¹²と認定される場合（英 2006 年会社 384A 条、384B 条）または小会社制度の対象となる場合を除き、各事業年度に係る取締役報告書を作成しなければならない（英 2006 年会社 415 条 1 項・1A 項、415A 条）。そして、当該会社が親会社である事業年度で、かつ、当該会社の取締役がグループ計算書類を作成する事業年度においては、取締役報告書は、連結対象となる企業に関するグループ取締役報告書としなければならない（同 415 条 2 項）。

先に触れたように、取締役報告書の記載事項とされていたものの一部は、2013 年規則の施行にともない、戦略報告書の記載事項に移された。このため、現在、取締役報告書の主な記載事項として規定されているのは、会計監査役による監査に関する事項（同 418 条）であり、グループ取締役報告書の場合、かかる事項には、連結決算に係るグループとしての内部統制・リスク管理システムの主たる特徴も含まれる（FCA 開示・透明性規則〔DTR〕7.2.10 R）。

（４）計算書類に係る会計監査とその免除特例

会社の毎会計年度の年次計算書類は、原則として、会計監査を受けなければならない（英 2006 年会社 475 条 1 項）。会計監査は、会計監査役によって行われるところ、会計監査役については、資格要件・独立性要件が規定されている（同第 42 編〔1209 条～1264 条〕）¹³。会計監査人は、年次会計書類の会計監査を行い、社員に対して会計監査報告を作成しなければならない（同 495 条 1 項）、会計監査報告書には、当該計算書類が作成された事業年度に関する戦略報告書および取締役報告書において提供された情報が、当該計算書類と一致しているか、当該戦略報告書および当該取締役報告書が適用される法的要件に従って作成しているか、会計監査の過程で取得した当該会社およびその環境に関する知識・理解に照らして、当該戦略報告書および当該取締役報告書に重要な不実記載が認められるか、不実記載が認められる場合はそのそれぞれの性質の指摘も記載しなければならない（同 496 条）。

ただし、例外的に、一定の場合には会計監査が免除されるところ（同 475 条 1 項）、そのように会計監査が免除される一定の場合として、小会社の場合（同 477 条）、休眠会社の場合（同 480 条）、公共部門の会計監査を受ける非営利企業の場合（同 482 条）と並んで規定されているのが、子会社の場合（同 479A 条）である。すなわち、子企業（subsidiary undertaking）である会社（子会社）において、その「親企業」が欧州経済領域参加国の法に基づき設立されたものである場合には、（a）当該子会社の株主の全員の同意があること、（b）親企業が、第 479C 条に基づき、登記官に書面を提出することにより、当該事業年度末日時点における当該子会社の全ての残債を保証する旨を宣言していること、（c）当該子会社が、親企業が関連する EU 指令の規定または国際会計基準に従って作成した連結計算書類に連結されていること、

¹² 極小会社の認定要件は、①売上高が 63 万 2000 ポンドを超えないこと、② 貸借対照表上の総資産額が 31 万 6000 ポンドを超えないこと、③従業員の員数が 10 名を超えないことという 3 つの要件のうち、2 つ以上を満たすことである（英 2006 年会社 384A 条 4 項）。ただし、小会社制度の適用を受けない会社など、一定の会社については、極小会社としての報告書作成免除は受けられない（同 384B 条）。

¹³ 会計監査人の資格要件・独立性要件を含め、イギリスの会計監査制度に関する近時の邦語文献として、坂本達也「イギリス会社法における監査役制度に関する考察——従属会社における少数株主保護の視点からの考察」静岡大学法政研究 20 巻 1 号（2015）1 頁以下、中村信男「〈新版〉英法系諸国の会社法〔52〕〔53〕」国際商事法務 47 巻 1 号（2019）37 頁以下、47 巻 2 号（2019）165 頁以下参照。

(d) 親企業が連結計算書類において当該子会社が会計監査免除特例の適用を受けていることを明示していること、(e) 当該子会社の取締役が、前記(a)にいう株主の同意についての書面通知や、親企業によって作成された連結年次報告書の写しなどの所定の書類を登記官に提出することという全ての条件を遵守することを条件として、ある事業年度の個別計算書類の会計監査を免除される(同 479A 条)。このような厳格な条件が遵守される限り、会計監査が免除されたとしても、当該子会社の株主や債権者に不利益が及ぶ危険が小さいと考えられる。しかし、それでもなお、当該子会社が規制市場上場会社であるとき、認可を受けた保険会社等であるとき、1992 年労働組合・労使関係(総括)法 117 条所定の特別登録団体等であるときは、会計監査を強制すべきであるという考えから、前記の会計監査免除特例は適用されないものとされている(同 479B 条)。

ところで、ある子会社が、前記の子会社特例免除の要件(同 479A 条)を満たさない場合でも、小会社の要件(同 477 条)を満たす場合には会計監査が免除されるように見えるが、そうではない。グループ会社(親会社または子企業である会社[同 479 条 4 項])の場合については、小会社特例免除を受けるための要件が別に規定されている(同 479 条 1 項)からである。その要件とは、①当該グループが小グループであり、かつ、②非適格グループでないことであり、こうした要件は、親会社が小会社制度の対象となって、グループ計算書類の作成を免除されるための要件(前掲(1)参照)と同一である。つまり、①小グループであるとされるのは、企業グループがある年度において、(a) 売上高合計が純額で 1020 万ポンド(または総額で 1220 万ポンド)を超えないこと、(b) 貸借対照表上の総資産額合計が純額で 510 万ポンド(または総額で 610 万ポンド)を超えないこと、(c) 従業員数の合計が 50 人を超えないことという 3 つの要件のうちの 2 以上の要件を満たす場合である(同 383 条 4 項、479 条 5 項(a)号)。また、②非適格グループでないとされるためには、グループの構成会社のいずれかが、(a) 規制市場上場会社、(b) 持分が欧州経済領域参加国の規制市場における取引を認められている法人(会社を除く。)、(c) 2000 年金融サービス市場法の第 4 編に基づき規制事業を行うことの許可を得ている者(小会社を除く。)、(d) 電子マネー発行者、(e) 認可保険会社、銀行、ISD 投資業者、UCITS 管理会社である会社、または(f) 保険市場活動を行う者に当たらないことが必要である(同 384 条 2 項、479 条 5 項(b)号)。

(5) 会計監査役の情報収集権

会社の会計監査役は、会計監査を行うにあたり、会社の帳簿・計算書類・証票を入手する権利を有するとともに、一定の者に対し、職務の遂行に必要と考えられる情報・説明の提供を求めることができる(英 2006 年会社 499 条 1 項)。その一定の者には、(a) 会社の役員・従業員、(b) 帳簿・計算書類・証票の保管者・責任者に加えて、(c) 子企業のうち連合王国で設立された法人、(d) (c) の役員・従業員、帳簿・計算書類・証票の保管者・責任者、(e) 会計監査役が要求する情報・説明が関連する時点で(a)～(d)に該当する者が含まれる。

前記(c)の子企業は、連合王国で設立された法人に限定されている。ただし、子企業が連合王国で設立された法人でない場合については、別に規定が置かれており、当該子企業の「親会社」の会計監査役は、当該親会社に対し、(a) 当該子企業、(b) その役員、従業員または会計監査役、(c) 会計帳簿・計算書類・証票の保管者または責任者、(d) 会計監査役が要求する情

報・説明が関連する時点で (b) (c) に該当する者から、職務の遂行に必要と考えられる情報・説明を入手するよう要求することができる (英 2006 年会社 500 条 1 項・2 項)。こうした要求を受けた親会社は、当該情報等の入手のために合理的に利用可能な一切の手段を講じなければならない (同条 3 項)。親会社の会計監査役が直接的に情報収集するのではなく、親会社を通じて情報収集することが予定されているのは、外国法制に対する礼讓を考慮した結果であるとされる¹⁴。

3. 親会社・取締役間の取引についての社員の認許

(1) 総説

イギリス 2006 年会社法上、取締役と会社の間で行われる取引のうち、以下の 4 類型の取引については、社員の認許が要求される。その 4 類型の取引とは、①長期任用契約 (long-term service contracts)、②重要資産の取引 (substantial property transactions)、③金銭貸付、準金銭貸付および信用取引 (loans, quasi-loans and credit transaction)、ならびに、④地位喪失に対する支払 (payment for loss of office) である。社員の認許は、株主総会の普通決議によるが¹⁵、定款の定めにより決議要件を加重することもできる (英 2006 年会社 281 条 3 項)。会社法は、こうした規制に違反した場合における取引の私法上の効果についての規定を置く一方、それによって規制違反は十分に抑止できるという考え方から、刑事罰については規定していない¹⁶。

これら 4 類型の取引については、それぞれ「持株会社」・子会社という狭義の親子会社概念を用いて、その範囲が若干拡張されている。その拡張とは、大要、会社・取締役間の取引だけでなく、会社 (子会社) とその持株会社の取締役との間の取引についても、規制対象に含めるというものである。その趣旨は、持株会社の取締役が、不当な支配力を行使して、子会社との間で自己に有利な取引を行うことを防止することにあると理解される¹⁷。こうした規制は、子会社の少数株主の保護に資するだけでなく、持株会社の株主の保護にも資するであろう。

ここでの親子会社概念としては、狭義の概念 (持株会社・子会社) が用いられている。それは、ここでの規制が事前規制であって、適用範囲を明確にする必要があることを考慮したものと考えられる。

(2) 長期任用契約の締結

第 1 に、取締役と会社が、2 年を超え、または 2 年を超える可能性のある期間の任用契約 (長期任用契約) を締結する場合には、株主総会決議による認許が要求される場所、そこでいう任用契約には、①当該取締役が取締役として属する会社との間の任用契約だけでなく、②当該取締役が持株会社の取締役である場合には、持株会社とその子会社からなる企業グループ内における任用契約も含まれる (英 2006 年会社 188 条 1 項)。②の場合には、企業グループ内における任用契約について、当該会社の株主総会決議と持株会社の株主総会決議による認許を受けなければならない (同 188 条 2 項)。ただし、当該会社が連合王国において登記した会社でない法人の

¹⁴ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶22-30.

¹⁵ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-5.

¹⁶ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-2.

¹⁷ See DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶16-125; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-26.

場合、または、完全子会社である場合には、当該会社の株主総会決議は不要である（同 188 条 6 項）。

こうした株主総会決議による認許がない限り、会社は、取締役等との間で長期任用契約に合意することができない（同 188 条 2 項本文）。仮に合意したとしても、当該長期任用契約は違反の範囲において無効とされ、かつ、会社は合理的な通知を行うことにより当該長期任用契約を何時でも終了させることができる（同 189 条）。

（３）重要な非金銭資産の取引

第 2 に、会社が重要な非金銭資産の取引をする場合には、株主総会決議による認許が要求されるところ、そこでいう重要な非金銭資産の取引には、①会社が取締役やその関係者¹⁸から、または、取締役やその関係者が会社から、重要な非金銭資産を直接的または間接的に取得しまたは取得することとなる取決めだけでなく、②会社が当該会社の持株会社の取締役やその関係者から、または、持株会社の取締役やその関係者が会社（子会社）から、重要な非金銭資産を直接的または間接的に取得しまたは取得することとなる取決めも含まれる（英 2006 年会社 190 条 1 項）。②の場合には、当該会社（子会社）の株主総会決議と持株会社の株主総会決議による認許を受けなければならない（同 190 条 2 項）。また、「重要な」非金銭資産とは、当該取決めが締結される時点を基準として、その価額が当該会社の直近の計算書類における純資産額の 10% 超、かつ、5000 ポンド超であるもの、または、その価額が 10 万ポンドを超えるものをいう（同 191 条 2 項・3 項・5 項）。

ただし、当該会社が連合王国において登記した会社でない法人の場合、または、完全子会社である場合には、当該会社の株主総会決議は不要である（同 190 条 4 項）。また、（a）取締役が任用契約に基づいて受けとることができる物に関連する取決め、（b）地位喪失を理由とする支払に関連する取決め（同 190 条 6 項）、（c）会社との間で会社の株主が株主の資格において行う取決め（同 192 条（a））、（d）持株会社とその完全子会社との間の取決め（同 192 条（b））、（e）同一の持株会社を有する完全子会社相互間の取決め（同 192 条）、または、（f）公認投資取引所における取引であって、当該取引に関して独立ブローカーとして行為する者の取次ぎによって行われるもの（同 194 条）については、いずれの会社においても株主総会決議による認許は不要である。なお、前記（d）（e）のように、持株会社と完全子会社との間の取決めや、同一の持株会社を有する完全子会社相互間の取決めについて、規制が適用除外されることについては、企業グループ内の活動の促進という趣旨もあるといわれる¹⁹。

こうした株主総会決議による認許がない限り、会社は、取締役等との間で重要資産取引に係る取決めを締結することができない（同 190 条 2 項本文）。仮に締結したとしても、当該取決めは、株主総会決議によって追認した場合（同 196 条）のほか、当該取決めの目的物の回復が不能である場合、当該会社が被った損失・損害について第三者による補償を受けている場合、または、当該取決めの当事者でない者が誠実に、有償で、かつ、違反につき現実に知らずに取得した

¹⁸ 取締役の関係者とは、（a）当該取締役の家族（英 2006 年会社 253 条参照）、（b）取締役が利害関係を有する法人（同 254 条参照）、（4）従業員持株制度や年金スキームを別として、取締役または（a）もしくは（b）の者が受益者となる信託の受託者、（d）取締役または（a）ないし（c）の者の（事業上または専門職上の）パートナー、または、当該パートナーシップが法人格をもつときは当該法人をいう（同 252 条 2 項）。

¹⁹ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-30.

権利が無効主張により影響を受ける場合を除き、会社の選択により、これを無効とすることができる（同 195 条 2 項）。さらに、取決めが無効とされたか否かにかかわらず、（i）取決めの相手方たる、当該会社またはその持株会社の取締役、（ii）取決めに締結した、当該会社またはその持株会社の取締役の関係者、（iii）（ii）の者が関係を有する当該会社またはその持株会社の取締役、（iv）当該取決めまたは当該取決めの履行としてなされた一切の取引を承認した当該会社のすべての取締役は、当該会社に対し、当該取決めまたは取引から生ずる一切の損失・損害を賠償する責任を負う（同 195 条 3 項・4 項）。ただし、前記（iii）の者が、法定の手続を遵守するためのあらゆる合理的措置を講じたことを証明した場合は、責任を負わない（同 195 条 6 項）。また、前記（ii）（iv）の者は、当該取決めが締結された時点で、法定の手続の違反を構成する関連事実を知らなかったことを証明した場合は、責任を負わない（同 195 条 7 項）。

（4）金銭貸付、準金銭貸付、信用取引

第 3 に、会社が取締役に対して金銭貸付をする場合には、株主総会決議による認許が要求される。そこでいう取締役に対する金銭貸付には、①取締役に対して金銭貸付を行うこと、または、第三者が取締役に対して行う金銭貸付に関連して、保証を行いまたは担保を提供することのほか、②持株会社の取締役に対して金銭貸付を行うこと、または、第三者が持株会社の取締役に対して行う金銭貸付に関連して、保証を行いまたは担保を提供することも含まれる（英 2006 年会社 197 条 1 項）。②の場合には、当該会社（子会社）の株主総会決議と持株会社の株主総会決議による認許を受けなければならない（同 197 条 2 項）。

ただし、当該会社が連合王国において登記した会社でない法人の場合、または、完全子会社である場合には、当該会社の株主総会決議は不要である（同 197 条 5 項）。また、問題となる金銭貸付が、（a）会社の目的のため、または、取締役にその職務を適切に遂行させるために、当該取締役が負担する費用を提供する目的で行われる場合であって、取引の総額が 5 万ポンドを超えない場合（同 204 条）、（b）、当該会社または持株会社の取締役の任務懈怠等を理由とする訴訟手続の防御のため、または救済申立てにおいて当該取締役が負担する費用を提供するために行われる場合（同 205 条）、（c）規制機関による検査において、または、規制機関による措置に対する防御のために、当該取締役が負担する費用を提供する目的で行われる場合（同 206 条）、

（d）会社の通常の事業の過程において、独立当事者間基準に従って行われた場合であり、かつ、総額が 1 万ポンドを超えない場合（同 207 条）、（e）グループ内取引として行われた場合（同 208 条）、（f）金融会社（a money-lending company）が通常の事業の過程において、独立当事者間基準に従って行う場合（同 209 条）には、株主の認許は要求されない。なお、準金銭貸付（取締役または取締役のために行為する者が会社に返済するという条件で、または、取締役に会社に対する弁済責任を生じさせる状況で、会社〔債権者〕が取締役〔借主〕のために一定額を支払うことを合意し、または、取締役が負担する費用を取締役のために弁済することを合意する取引〔同 199 条〕）の場合（同 198 条）、および、信用取引（割賦払購入契約または条件付売買契約に基づき物品の給付や土地の売却を行うこと、定期的な支払を対価として土地・物品をリースまたは賃貸すること、その他支払が猶予されるとの了解に基づき土地を処分し、物品・役務を提供すること〔同 202 条〕）の場合（同 201 条）にも、前記の金銭貸付の場合と同様の規制が設けられている。

こうした株主総会決議による認許がない限り、会社は、取締役等との間で金銭貸付等に係る取決めを締結することができない。仮に締結したとしても、当該取決めは、当該取決めの目的物の回復が不能である場合、当該会社が被った損失・損害について第三者による補償を受けている場合、または、当該取決めの当事者でない者が誠実に、有償で、かつ、違反につき現実に知らずに取得した権利が無効主張により影響を受ける場合を除き、会社の選択により、これを無効とすることができる（同 213 条 2 項）。さらに、取決めが無効とされたか否かにかかわらず、（i）取決めの相手方たる、当該会社またはその持株会社の取締役、（ii）取決めを締結した、当該会社またはその持株会社の取締役の関係者、（iii）（ii）の者が関係を有する当該会社またはその持株会社の取締役、（iv）当該取決めまたは当該取決めの履行としてなされた一切の取引を承認した当該会社のすべての取締役は、当該会社に対し、当該取決めまたは取引から生ずる一切の損失・損害を賠償する責任を負う（同 213 条 3 項・4 項）。ただし、前記（iii）の者が、法定の手続を遵守するためのあらゆる合理的措置を講じたことを証明した場合は、責任を負わない（同 213 条 6 項）。また、前記（ii）（iv）の者は、当該取決めが締結された時点で、法定の手続の違反を構成する関連事実を知らなかったことを証明した場合は、責任を負わない（同 213 条 7 項）。

（5）地位喪失を理由とする支払

第 4 に、上場会社等でない会社が取締役に対して、地位喪失を理由とする支払をする場合には、株主総会決議による認許が要求される場所、そこでいう取締役には、①当該会社の取締役だけでなく、②当該会社の持株会社の取締役も含まれる（英 2006 年会社 217 条 1 項・2 項）。②の場合には、当該会社（子会社）の株主総会決議と持株会社の株主総会決議による認許を受けなければならない（同 217 条 3 項）。

また、地位喪失を理由とする支払とは、会社を取締役または元取締役に対してなされる次のいずれかの支払をいう（同 215 条 1 項）。（a）当該会社の取締役としての地位の喪失に対する補償としてなされる支払、（b）当該会社の取締役である間にまたは当該会社の取締役でなくなることに関連して、当該会社の業務の運営に関連するその他の役職もしくは雇用関係の喪失、または、当該会社のいずれかの子企業の業務の運営に関連する役職（取締役その他の役職）もしくは雇用関係の喪失に対する補償としてなされる支払、（c）当該会社の取締役の退任に対するまたはその退任に関連する対価としての支払、または、（d）当該会社の取締役である間にまたは当該会社の取締役でなくなることに関連して、当該会社の業務の運営に関連するその他の役職もしくは雇用関係の退任、または、当該会社のいずれかの子企業の業務の運営に関連する役職（取締役その他の役職）もしくは雇用関係の退任に対するまたはその退任に関連する対価としての支払。このように規制対象は広範であり、取締役としての地位喪失についての支払だけでなく、会社の業務の運営に関連するその他の役職・雇用関係の退任についての支払や、さらに、子企業の業務の運営に関連する役職・雇用関係の退任についての支払まで規制が及んでいる点が重要である。これは、Taupo Totara Timber Co Ltd v Rowe 事件判決²⁰が、ニュージーランド会社法に

²⁰ [1978] AC 537, [1977] 3 All ER 123.

における同様の規定の解釈として、規制対象を狭く制限する見解を示したことによって生じた抜け穴を塞ぐためのものである²¹。

ただし、当該会社が完全子会社である場合には、当該会社の株主総会決議は不要である（同 217 条 4 項）。また、（a）既存の法的義務の履行としてなされる支払、既存の法的義務の違反による損害賠償としてなされる支払、役職・雇用関係の終了に関して生ずる請求の示談・和解によりなされる支払、または、過去の役務提供に関する年金としてなされる支払であって、誠実になされる支払の場合（同 220 条）、（b）一人の取締役に対し、同一の事由に関連して行われる支払の総額が 200 ポンドを超えない場合（同 221 条）には、株主の認許は要求されない。なお、以上と同様の規制は、地位喪失に対する支払が、会社の事業・財産の全部または一部の譲渡に関連してなされる場合（同 218 条）、および、株式公開買付けの結果として、当該会社または当該会社の子会社の株式の譲渡に関連して行われる場合（同 219 条）についても設けられている。

他方、上場会社等である会社の場合は、取締役に対する地位喪失を理由とする補償としての支払、および、取締役に対する報酬支払について、統一的な規制が用意されており、当該支払が承認された取締役報酬の方針と一致する場合、または、株主総会の決議によって認許される場合でない限り、支払が許されないところ（同 226B 条）、そこでいう取締役には、当該会社の取締役、当該会社の業務運営に関係するその他の役職もしくは雇用関係を有する者に加えて、会社の子企業の業務運営に関係する（取締役その他の）役職もしくは雇用関係を有する者が含まれる（同 226A 条 1 項）。

こうした株主総会決議による認許がない限り、会社は、取締役等との間で地位喪失の補償を理由とする支払をすることができない（同 217 条 1 項本文・2 項本文）。仮に支払をした場合、当該支払は、その受領者によって、当該支払をした会社のために信託保有したものとされ、当該支払を承認したすべての取締役は、連帯して、当該支払をした会社に対し当該支払から生ずる一切の損失を賠償する責任を負う（同 222 条 1 項）。また、支払が事業譲渡等に関連してなされた場合や株式譲渡に関連してなされた場合についても、それぞれに対応した民事責任を定める規定が置かれている（同 222 条 2 項・3 項）。

4. 会社の政治献金のための株主総会決議による授権

会社が政治献金をするためには、原則として株主総会決議による授権が要求される場所、当該会社が子会社である場合には、当該会社の株主総会決議による授権に加えて、関連持株会社（当該子会社の最上位に位置する持株会社をいう〔英 2006 年会社 366 条 4 項〕）の株主総会決議による授権も要求される（同 366 条 2 項・4 項）。こうした授権を得ずに会社が政治献金をした場合には、取締役の責任が生じる。子会社が必要な授権のないまま政治献金をした場合には、当該子会社の取締役だけでなく、関連持株会社の取締役も、当該子会社に対して責任を負う可能性があるところ（同 369 条 3 項）、関連持株会社の取締役の子会社に対する責任を追及する訴訟については、当該子会社の株主だけでなく、関連持株会社の株主も、当該子会社の名で提起することができる（同 370 条 1 項）。

²¹ See Law Commission, *Company Directors: Regulating Conflicts of Interests and Formulating a Statement of Duties* (Law Comm No 261, 1999) ¶7.38-7.48.

5. 子会社による持株会社株式の取得禁止とその金融支援の禁止

(1) 子会社による持株会社株式の取得禁止

原則として、子会社による持株会社の取得は禁止され、持株会社による子会社への株式の割当てや譲渡は効力を生じないとされている（英 2006 年会社 136 条 1 項）。例外的に取得が許されるのは、子会社が人格代表者（遺産管理人、personal representative）または受託者として持株会社の株式を取得する場合（同 136 条 2 項 (a) 号、138 条）、子会社が公認証券ディーリング業者として持株会社の株式を取得する場合（同 136 条 2 項 (b) 号、141 条）に限られる。

(2) 持株会社株式の取得のための金融支援の禁止

公開会社が、自己株式の取得のために、子会社その他の第三者に金融上の支援をなすことも禁じられる（英 2006 年会社 678 条）。金融上の支援には、贈与だけでなく、保証、担保提供、補償が含まれるほか（同 677 条 1 項 (a) 号・(b) 号）、自己株式取得前または取得と同時に金融上の支援をなすことだけでなく、取得後に取得のために第三者が負担した債務を減免するために支援をなすことも含まれる（同 677 条 1 項 (c) 号）。また、私会社である持株会社の自己株式取得について、公開会社が金融上の支援をすることも禁じられる（同 679 条）。以上に対し、主たる目的が自己株式の取得もしくはそのために負担した債務の減免ではなく、またはそれが目的であったとしてもより大きな目的の付随部分にすぎず、かつ、会社の利益のために誠実になされた場合には、金融上の支援は禁止されない（同 678 条 2 項）。

違法な金融上の支援がなされた場合、会社および任務懈怠のある当該会社の役員は、刑事罰の対象となる（同 680 条）。もっとも、違法な支援と適法な支援との境界線は微妙であるから、2006 年会社法は、許容される支援を具体的に列挙することで、法的安定性を確保しようとしている。まず無条件に許容されるものとして、①配当および残余財産の分配、②株式の無償割当て、③第 17 編第 10 章に基づく資本減少、④本編第 3 章に基づく償還株式の償還、または本編第 4 章に基づく自己株式の買受け、⑤第 26 編に基づく裁判所の命令に従った行為、⑥1986 年支払不能法または 1989 年北アイルランド支払不能命令に従ったアレンジメントに基づいてなされる行為などが規定されている（同 681 条）。次いで、金融支援によって会社の純資産が減少しないこと、または減少する場合には配当可能利益を財源としてなされることを条件に、⑦貸付けを業とする会社が通常の業務の過程でなす貸付け、⑧従業員持株制度またはこれと同様の趣旨に基づいてなされる支援なども許容される（同 682 条）。

他方、1985 年会社法の下では、私会社が自己株式取得のために子会社その他の第三者に金融上の支援を行うことも原則として禁止されていたが、その点は 2006 年会社法には引き継がれていない。私会社に関するかぎり、規制のエンフォースが難しく、恣意的な効果をもたらしかうこと、アメリカの例にあるように濫用の危険は大きくないと考えられることを理由に、規制の廃止を求めた会社法検討諮問グループの勧告²²に従った結果であるとされる²³。

²² Company Law Reviews Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure* (2000) ¶2.14.

²³ Explanatory Notes to the Companies Act 2006 ¶987.

II. 上場規則による規制

1. 総説

FCA (Financial Conduct Authority) 上場規則は、プレミアム上場²⁴をしている会社（以下、単に「上場会社」という。）を対象に、会社法にはみられない規制を設けている。

第1に、上場規則は、上場会社の株主の経済的利益に重要な変更を生じさせる重要取引 (Significant transactions) について、情報開示や株主総会決議による承認を要求している。グループガバナンスとの関係でいえば、ここで重要なのは、規制対象となる取引に、上場会社が行う取引だけでなく、その子企業が行う取引も含まれるという点であろう。こうした規制は、上場会社の子企業が取引主体となる場合にも、当該子企業の規模や取引の規模によっては、上場会社の株主の経済的利益に重要な影響が及ぶことに着目したものであろう。この結果、子企業が行う一定規模の取引につき、情報開示が求められ、さらに、取引の規模が比較的大きい場合には、親会社である上場会社の株主総会決議による承認まで要求されることになる。そこでは、親会社である上場会社の株主の利益が不当に害されることを防止するとともに、当該上場会社の株式価値に影響を及ぼす情報を開示させる観点から、部分的ながらも、企業グループを一体とみた規制が実現されているといえる。

第2に、上場規則は、上場会社とその「関係者」 (related party、主要株主など) との間の取引 (関係者取引) について、情報開示や株主総会決議による承認を要求している。グループガバナンスとの関係でいえば、重要なのは以下の点である。すなわち、仮に上場会社に親企業がある場合には、その親企業も関係者に含まれる。この結果、子会社である上場会社が親企業との間で取引をする場合には、原則として、子会社である上場会社の株主への情報提供が求められ、さらに、取引の規模が比較的大きい場合には、子会社である上場会社の株主総会決議による承認まで要求されることになる。こうした規制の目的は、関係者 (主要株主・親企業など) がその立場を利用することを防止するとともに、その立場を利用した可能性があるともみられることを防止することにある。

このようにグループガバナンスとの関係では、前者の規制 (重要取引規制) は、上場会社である親会社の株主保護に資する一方、後者の規制 (関係者取引規制) は、上場会社である子会社の株主保護に資するものである。以下、順次取り上げることにしよう。

2. 上場会社の株主の経済的利益に重要な影響を及ぼす取引

(1) 規制対象となる取引の範囲

FCA 上場規則は、上場会社 (プレミアム上場をしている会社) に対し、一定の取引について、情報開示や株主総会決議による承認を要求している (LR10.1.1, 10.1.2)。規制対象となる取引には、当該上場会社が行う取引だけでなく、その子企業 (2006 年会社法上の子企業〔前掲第1章 I.1.参照〕と同義である) が行う取引が含まれる (LR10.1.3(1)(2))。この結果、上場会社の

²⁴ イギリスでは、会社はプレミアム上場 (Premium Listing) とスタンダード上場 (Standard Listing) を選択することができる。両者は、上場要件の違いによるものである。スタンダード上場をする会社には、EU 基準による最低限の規制の遵守のみが要求されるのに対し、プレミアム上場をする会社には、追加的な規制の遵守も要求される (LR1.5)。DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶25-6.

子企業が一定の取引を行う場合にも、情報開示や、親会社である上場会社の株主総会決議による承認が要求されることになる。ただし、当該上場会社とその完全子企業間の取引、または、当該上場会社の完全子企業間の取引は除外される（LR10.1.3(5)）。

上場規則が規制対象にしようとしている取引は、上場会社またはその子企業が行う取引のうち、事業の通常の過程外で行われ、かつ、株主の経済的利益に変更を生じさせる取引である（LR10.1.4）。その具体的な範囲は、すぐ後で述べる4つのテストに基づく基準によって画される（LR10.2.1, LR10 Annex 1.1.2R(1)）。上場会社またはその子企業による新株発行も、固定資産の取得または処分を伴うものである限り（LR10.1.3(4)）、4つのテストに基づく基準を満たす場合には、規制対象に含まれる。

規制対象となる取引の範囲は、原則として、①総資産テスト、②利益テスト、③取引対価テストおよび④総資本テストという4つのテストに基づく基準によって画される（LR10.2.1, LR10 Annex 1.1.2R(1)）。このうち、①総資産テストは、取引対象となる総資産が、上場会社の総資産に占める割合に着目するものである（LR10 Annex 1.1.2R(1)）。また、②利益テストは、取引対象となる資産に起因する税引前利益が、上場会社の税引前利益に占める割合（LR10 Annex 1.1.4R(1), (2)(a)）、③取引対価テストは、取引の対価が上場会社の普通株式（金庫株を除く）の時価総額に占める割合（LR10 Annex 1.1.5R(1)）、④総資本テストは、買収される会社または事業の総資本が上場会社の総資本に占める割合（LR10 Annex 1.1.7R(1)）にそれぞれ着目するものである。いずれのテストにおいても、原則として、直近の監査済の連結計算書類（consolidated accounts）における数値が用いられる（LR10 Annex 1.1.8R(1)）。

これら4つのテストのいずれかによって算定される割合が25%以上である取引は、クラス1取引に当たり、これら4つのテストのいずれかによって算定される割合が5%以上25%未満である取引は、クラス2取引に当たる（LR10.2.2）。

（2）規制対象取引に関して必要とされる手続

上場会社またはその子企業がクラス2取引に当たる取引に合意した場合には、当該上場会社は、直ちにRIS（Regulatory Information Service〔2000年金融サービス・市場法89P条に基づきPrimary Information Providerとして認可された者など〕）に取引の詳細を通知しなければならない（LR10.4.1）。

他方、上場会社またはその子企業がクラス1取引に当たる取引をする場合には、当該上場会社は、取引合意後にRISに取引の詳細を通知するだけでなく、取引に先立ち、株主に株主総会の招集通知を含む説明文書（explanatory circular）を送付した上で、株主総会決議による承認を得ること、および、かかる株主総会決議による承認を得ることを当該取引の効力発生条件とするよう取り決めることが要求される（LR10.5.1）。仮に上場会社が、クラス1取引について株主総会決議による事前承認を得た後、当該取引の完了前に、取引条件について重大な変更をした場合には、当該上場会社は、改めて前記の規制を遵守しなければならない（LR10.5.2）。

（3）その他の規制対象

前記の取引に加えて、以下の2つの取引も、規制対象となる。第1に、逆買収（reverse takeovers）に当たる取引には、クラス1取引と同様の規制が課される（LR5.6.3、

LR10.2.2A)。そして、逆買収とは、当該上場会社またはその子会社による事業・会社・資産の直接的な取得の方法、発行者の新しい持株会社による事業・会社・資産の取得の方法、または、その他の方法によって行われる取引のうち、前記4つのテストのいずれかの割合が100%以上である取引、または、当該上場会社の事業の基礎的変更を生じさせ、もしくは、取締役会や議決権の支配構造の変化を生じさせる取引のことをいう（LR5.6.4）。

第2に、上場会社の主要子企業（当該企業グループの総資産または総利益（税引前利益）の25%以上に相当する子企業）が行う新株発行は、たとえ固定資産の取得・処分を伴わない場合でも、以下のすべての要件を満たすときは、クラス1取引として扱われる（LR10.2.8）。すなわち、①新株発行の対価が金銭、他の証券又は負債の減少であること、②新株発行によって、当該上場会社の当該主要子企業に対する持株比率が稀釈化すること、③持株比率の稀釈化の経済的影響が、当該企業グループの総資産または総利益（税引前利益）の25%以上の処分に相当することである。ただし、主要子企業自身が上場会社である場合には、この限りでない（LR10.2.9）。

3. 上場会社とその関係者との間の取引

FCA 上場規則は、上場会社（プレミアム上場をしている会社）に対し、一定の関係者取引（related party transaction）について、情報開示や当該会社の株主総会決議による承認を要求している。その目的は、上場会社の関係者が、その立場を利用することを防止するとともに、その立場を利用した可能性があると思われることを防止することにある（LR11.1.2(2)）。そして、そこでいう関係者の筆頭に挙げられているのが主要株主（substantial shareholder）であり（LR11.1.4(1)）、主要株主とは、当該会社（またはその子企業、親企業もしくは姉妹企業）の株主総会の全部または実質的に全部の事項につき、議決権の10%以上を行使することができ、または、行使を支配することができる株主のことを指す（LR11.1.4A）。このため、仮に上場会社に親企業がある場合には、当然ながら、その親企業も関係者に含まれることになる。

規制対象となる関係者取引は、上場会社の事業の通常の過程外の取引のうち、①上場会社と関係者との間で行われる取引、②上場会社とその関係者がそれぞれ他の企業や資産に投資し、もしくは、資金を提供する取決め、または、③上場会社と第三者との間で行われる取引で、関係者を利得させる取引である（LR11.1.5）。こうした関係者取引には、上場会社が行う取引はもとより、当該上場会社の子企業が行う取引も含まれる（LR11.1.3）。

上場会社またはその子企業が関係者取引をする場合には、当該上場会社は、（a）取引合意後直ちにRISに取引の詳細を通知しなければならない（LR11.1.7, 10.4.1）。また、当該上場会社は、（b）取引に先立ち、株主に株主総会の招集通知を含む説明文書を送付した上で株主総会決議による承認を得ること、および、（c）かかる株主総会決議による承認を得ることを当該取引の効力発生条件とするよう取り決めることが要求される（LR11.1.7(3)）。前記（b）に際し、当該上場会社は、当該関係者に、関係する株主総会決議について議決権を行使させてはならない（LR11.1.7(4)(a)）。

ただし、4つのテスト（総資産テスト、利益テスト、取引対価テスト、総資本テスト〔前掲2（1）参照〕）によって算定される割合が、いずれも0.25%以下ではないが、いずれも5%未満である場合には、前記（c）および（d）の規制は課されない一方、取引に先立ち、当該取引の条件が当該上場会社の株主にとって公正かつ合理的である旨の書面による確認書をスポンサー

(2000 年金融サービス・市場法 88 条に基づき FCA によってスポンサーと認定された者など) から取得するよう求められる (LR11.1.10)。

さらに、関係者取引に当たる場合でも、4 つのテスト (総資産テスト、利益テスト、取引対価テスト、総資本テスト) によって算定される割合が、いずれも 0.25% 以下である取引には、前記の規制はすべて適用されない (LR11.1.6(1), LR11 Annex 1)。また、新株引受権の行使により証券の交付を受けるための取引など、取引の性質に鑑みて、関係者取引規制の適用が除外される取引も規定されている (LR11.1.6(2), LR11 Annex 1)。

なお、このように上場規則では、一定の取引について規制が適用除外されている。また、先に触れたように、上場会社の事業の通常の過程外で行われる取引についても、規制が適用除外されている。ただし、上場規則は、支配株主を有する上場会社と当該支配株主に対し、当該上場会社・支配株主間の取引・契約を独立当事者間基準で行うことなどの遵守を確保するための法的拘束力のある契約の締結を求める (LR 6.5.4) とともに、実際にそれを遵守することを求めている (LR 9.2.2G) ところ、こうした規制が遵守されていない場合には、原則として、前記の取引についての規制適用除外は認められない (LR11.1.1A, 11.1.1C)。

第 2 章 子会社取締役と親会社の義務・責任

I. 子会社取締役の義務・責任

1. 取締役の会社に対する義務の内容

2006 年会社法上、取締役の会社に対する義務は、明文で規定されている。規定されているのは、①権限の範囲内において行為すべき義務 (英 2006 年会社 171 条)、②会社の成功を促進すべき義務 (同 172 条)、③独立した判断を行うべき義務 (同 173 条)、④合理的な注意、技量および勤勉さの義務 (同 174 条)、⑤利益相反 (当該会社との取引・取決めに関連して生ずるものを除く) を回避すべき義務 (同 175 条)、⑥第三者 (当該会社や関連法人〔親会社も含まれる〕等でない者) から利益を受領してはならない義務 (同 176 条)、⑦会社との取引における利害関係を他のすべての取締役に申告すべき義務 (同 177 条) である。

これら①～⑦の義務の多くは、従来の判例法を成文化したものであるが、コモンロー・ルールや衡平法原則を修正した規定も設けられている。また、④合理的な注意、技量および勤勉さの義務は、しばしば③独立した判断を行うべき義務と重複する上に、⑤⑥⑦の義務は、いずれの利益相反に関する義務であって、重なる度合いが高いとされる²⁵。このため、2006 年会社法も、①～⑦の義務が重複適用されうる旨を明文で規定している (同 179 条)。

2. 問題の所在

親子会社にあつては、事実上、親会社が子会社の取締役の全部または一部を選任する。このように親会社によって選任された子会社取締役は、子会社に対して前記①～⑦の義務を負いつつ、

²⁵ 川島いづみ「〈新版〉英法系諸国の会社法〔34〕」国際商事法務 45 巻 6 号 (2017) 818 頁。

同時に、親会社の利益を体現すべき立場に立たされる。イギリスでは、特定の者（指名者）によってその利益を代表するために派遣される取締役は、被指名取締役（nominee director）と呼ばれる²⁶。その具体例としては、前記の親会社が子会社に派遣する取締役のほか、種類株主が選任する取締役、債権者や投資家の利益を代表する取締役、従業員代表取締役、合併会社に派遣される取締役などが挙げられる²⁷。親会社によって選任された子会社取締役がどのように行為すべきかという問題は、これら被指名取締役の行為規範の問題として議論されている。

前記①～⑦の義務のうち、特に被指名取締役にとって違反が問題となりやすいのは、②会社の成功を促進すべき義務（英 2006 年会社 172 条）と③独立した判断を行うべき義務（同 173 条）である²⁸。

このうち、独立した判断を行うべき義務は、コモンロー上、裁量権の行使を拘束してはならない義務（duty not to fetter the exercise of discretion）などと呼ばれていたものである²⁹。取締役が専門家等からアドバイスを受けたり、そのアドバイスを依拠して行為したりすることは、注意義務に違反しない限り、独立した判断をすべき義務に違反することにはならないと解されているが³⁰、親会社はそこでいう専門家等には該当しないため、親会社の意向に沿って行為したり、親会社の指示に従って行為したりすることは、独立した判断をすべき義務の違反となりうる。ただし、会社法は、（a）会社が正式に締結した、当該会社の取締役による将来の裁量権の行使を制限する合意に従って行為すること、または、（b）会社の定款によって認められた方法に従うことは、独立の判断をすべき義務に違反しない旨を規定している（同 173 条 2 項）。

ただし、（a）の規定は、取締役らが取締役会として集会的に行為する場合に利用できるものであるとも解しうるところ、仮にそうした解釈によれば、被指名取締役にとってはあまり有用ではないことになる³¹。これに対し、法務次官が 2006 年会社法の立法作業に当たって議会で示した理解によれば、（b）の規定は、被指名取締役のために設けられた規定である³²。このことに鑑みると、（b）の規定に基づいて子会社の定款に定めを置くことにより、親会社から派遣された被指名取締役である子会社取締役が独立した判断をすべき義務に違反する事態は比較的回避しやすいといえそうである。

他方、会社の成功を促進すべき義務（同 172 条）については、前記の独立した判断を行うべき義務の場合とは異なり、義務違反を回避するための規定は設けられていない。そのため、親会社から派遣された子会社取締役をはじめ、被指名取締役について特に問題となるのは、当該取締

²⁶ イギリスを含む英連邦圏における被指名取締役に関する邦語文献として、根本伸一「被指名取締役（nominee director）をめぐる法律問題——英連邦圏における議論を中心に」丸山秀平ほか編『（永井和之先生古稀記念論文集）企業法学の論理と体系』（中央経済社、2016）699 頁以下参照。

²⁷ Deirdre Ahern, *Nominee Directors' Duty to Promote the Success of the Company: Commercial Pragmatism and Legal Orthodoxy*, 127 *Law Quarterly Review* 118 (2011); HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-17.

²⁸ See Ahern, *supra* note 27, at 124-25; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-17, 10-18.

²⁹ このことを含め、イギリス 2006 年会社法上の一般的な義務と、判例法上の義務との関係につき、川島いづみ「〈新版〉英法系諸国の会社法 [34] [35] [36]」国際商事法務 45 巻 6 号（2017）817 頁以下、45 巻 7 号（2017）959 頁以下、45 巻 8 号（2017）1123 頁以下参照。

³⁰ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶16-34.

³¹ Ahern, *supra* note 27, at 126.

³² HC Official Report, SC D (Company Law Reform Bill), July 11, 2006, col.601. また、HANNIGAN, *supra* note 1, ¶11-58 でも、同様の理解が述べられている。

役が指名者（親会社など）の利益に適うように行為する場合には、常に会社の成功を促進すべき義務に違反することになるのか否かである³³。

下記 3 では、被指名取締役をめぐる問題を検討するが、それに先立ち、ひとまず被指名取締役を離れて、会社の成功を促進すべき義務一般の議論を概観すると、この義務の違反があるかどうかについては、伝統的に主観的アプローチが採用されてきた³⁴。主観的アプローチとは、取締役が自己の行為または不作為が会社の利益のためであると誠実に信じたかどうかという主観的な基準によって、義務違反の有無を判断するというものである。仮に取締役の行為が、会社以外の者の利益を促進する効果を有していたとしても、そのことは無関係である³⁵。ただし、客観的な要素が全く加味されないわけではなく、問題となった取締役の権限行使が、合理的な取締役であれば会社の利益にならないと考えるようなものである場合には、義務違反が認められる³⁶。

3. 被指名取締役である子会社取締役の義務・責任

それでは、親会社から派遣された子会社取締役が親会社の利益のために行う場合、会社の成功を促進すべき義務（英 2006 年会社 172 条）に違反することになるのであろうか。この問題について、被指名取締役一般に関する英連邦諸国の判例法をみると、大きく 3 つの見解がみられるといわれる³⁷。その第 1 は、被指名取締役は、あくまで会社の利益のためだけに行う義務を負い、指名者の利益を考慮することを認める余地はないとする見解である。第 2 は、被指名取締役は、会社の利益を優先すべきであるが、指名者の利益を考慮することが会社の利益にも合致すると誠実に考えており、かつ、そのような考えが不合理でない場合には、指名者の利益を考慮することもできるとする見解である。第 3 に、定款に定めがあるなど、株主全体の合意がある場合には、被指名取締役は指名者の利益を考慮することが許されるとする見解である。

このように英連邦諸国の判例には 3 つの見解がみられるが、イギリスでは、リーディングケースである *Scottish Co-operative Wholesale Society v Meyer* 事件貴族院判決³⁸が第 1 の解釈を採用するなど、伝統的に第 1 の見解が採用されてきたといわれる³⁹。

同判決は、株主利益の不正な侵害の救済命令（後掲 II 4 参照）が申し立てられた事案に関するものである。申立人 X は、レーヨン生地 of 製造業を営む A 社の少数派株主であり、A 社は Y1 社（協同組合）の子会社であった。A 社の定款には、Y1 社が A 社の取締役 5 名中 3 名を派遣する権限を有する旨が定められており、この定めに基づき、Y2 らが A 社の業務執行取締役に就任した。ところが、その後、Y1 社は、当初は子会社である A 社を介して営んでいたレーヨン生地の製造事業を、レーヨンの製造販売に関する統制が撤廃された後に、自らレーヨン事業部を設けて開始した。そして、Y2 らは、Y1 社の方針に従い、積極的な営業活動をしなかったため、A 社は営業停止の状態に陥り、A 社の株式価値が大幅に減少した。

³³ このほか、被指名取締役がその職務を通して入手した情報を指名者に伝達することが許されるかも問題になるが、その問題については、根本・前掲注 26) 715-718 頁参照。

³⁴ *Re Smith & Fawcett* [1942] Ch. 304, *Regentcrest plc v Cohen* [2001] 2 BCLC 80.

³⁵ *Hirsche v Sims* [1894] A.C. 654 PC (Cape of Good Hope).

³⁶ *Re Southern Counties Fresh Foods Ltd; Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd* [2008] EWHC 2810.

³⁷ Ahern, *supra* note 27, at 128-9.

³⁸ [1959] AC 324.

³⁹ Ahern, *supra* note 27, at 130.

原判決は、抑圧を認めた上で、抑圧がなければ A 社の株式が有していたであろう公正な価格で、X が保有する A 社株式を買い取るよう、Y 社に命じた。Y 社は控訴したが、貴族院判決⁴⁰は原判決を支持して、控訴を棄却した。その際、Denning 卿は、Y2 らは、Y1 社の行為から A 社の利益を守るために何もしなかったという意味で、A 社に対する自らの義務よりも Y1 社に対する義務を上位に置いたが、それは誤ったことであり、A 社の利益を Y1 社の利益に従属させることによって、A 社の事業を他の株主に対して抑圧的な方法で行ったとみるべき旨を判示した。

このようにイギリスの判例法は、伝統的に、厳格な前記第 1 の見解を採用してきたとされる。ただし、先に触れたように、そもそも判例法上、会社の成功を促進すべき義務については、主観的アプローチによって義務違反の有無が判断されるため、指名取締役が自己の行為または不作為が会社の成功を促進すると誠実に信じている限り、基本的に義務違反はないとされる。しかも、指名取締役の行為が、指名者の利益を促進する効果を有していたとしても、そのことは問題視されない。こうした意味で、前記第 1 の見解と前記第 2 の見解には実質的に差はなく、イギリスの判例法の伝統的な立場の下でも、指名取締役にとって、指名者の期待に応えつつ、会社に対する義務を果たすことは十分に可能であるといえるであろう⁴¹。

さらに、学説上、近時の判例はむしろ前記第 3 の見解に向いつつあるという分析⁴²もみられる。こうした分析は、以下の 2 件の判例では、株主全員の同意に基づいて、指名取締役の会社に対する義務を軽減しうることが前提とされていることに着目したものである。まず、**Re Neath Rugby Ltd; Hawkes v Cuddy** 事件控訴審判決⁴³は、以下の事案に関するものである。X と Y が A 社の発行済株式をそれぞれ 50% ずつ保有していた。Y は、A 社と B 社が発行済株式のそれぞれ 50% を有する C 社の被指名取締役（指名者は A 社）であった。X は、Y が A 社（指名者）の利益を促進せず、C 社（会社）の利益を優先したことにより、X（指名者の 50% 株主）の利益を不当に侵害したとして救済命令を申し立てた。主たる争点は、被指名取締役が会社および指名者に対してどのような義務を負っているのか、Y が A 社の意向を考慮する義務を負うかどうかであった。その点を判断するに当たり、控訴裁判所はまず、Y が指名取締役として C 社の利益よりも A 社の利益を優先することについて、C 社の他の株主である B 社が合意した証拠はない旨を述べている。これは、会社の株主全員の合意がある場合には、被指名取締役の会社に対する義務が軽減されることを前提にしていると理解できる。その上で、控訴裁判所は、他の株主の合意がない場合について、Y が A 社に対して負う唯一の義務は、C 社にとって何が最大の利益になるかの判断を下す際に、X と協議することであり、Y は C 社の最善の利益のために行う義務を有しているから、Y の行為は不当な侵害行為に当たらないと判示したのである。また、**Re Southern Counties Fresh Foods Ltd; Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd** 事件判決⁴⁴も、被指名取締役は、他の取締役と同じ義務を会社を負っており、これらの義務は会社のみに負う旨を述べる一方で、取締役の職務は、株主の全員一致の合意によって明示的または黙示的に限定されるとする立場をとった。

⁴⁰ [1959] AC 324.

⁴¹ See HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-19 n.49, ¶10-29.

⁴² Ahern, *supra* note 27, at 135.

⁴³ [2009] 2 BCLC 427.

⁴⁴ [2008] EWHC 2810.

このようにイギリスの近時の判例は、定款に定めがあるなど、株主全体の合意がある場合には、被指名取締役は指名者の利益を考慮することが許されるとする前記第3の見解に向かいつつあるようにもみえる。こうした方向は、被指名取締役について、会社の成功を促進すべき義務（同172条）についても、独立した判断を行うべき義務（同173条）——既述のように当該義務については定款に定めを置くことで義務違反を回避しうる旨が明文で規定されている——と同様に扱うという方向性でもある。既述のように、イギリスの判例法の伝統的な立場の下でも、指名取締役にとって、指名者の期待に応えつつ、会社に対する義務を果たすことは十分に可能であるが、仮に近時の判例が前記第3の見解に向かいつつあるのだとすれば、そのことは、グループガバナンスとの関係でいえば、より一層、グループ会社をグループ共通の基本方針に従わせることを行いやすくする方向に向かいつつあることを意味するであろう。

II. 親会社の義務・責任

1. 総説

イギリス法上、親会社の子会社に対する経営指揮権についての規定は設けられていないが、親会社は、子会社株主総会を通じて、または、子会社に取り締役（指名取締役）を派遣することを通じて、子会社の経営を指揮することができる。ただし、このようにして親会社が子会社の経営に対する影響力を行使する場合において、その影響力の行使が不当なものであるときには、親会社の責任が生じうる。

第1に、2006年会社法の規定に基づき、親会社が子会社の影の取締役（shadow director）とされる場合には、議論があるものの、親会社は、子会社取締役としての義務を負うと解する余地がある。そのように解する場合において、親会社が子会社取締役としての義務に違反したと評価されるときには、親会社には子会社に対する責任が生じることになる。なお、親会社が子会社の事実上の取締役（de facto director）に該当するときにも、親会社は子会社に対して取締役としての責任を負う。ただし、親会社が子会社の事実上の取締役に該当するのは、親会社自身が（または親会社取締役が親会社の機関として）、子会社取締役に対する指揮・指図を超えて、子会社の取締役として行為したと評価される場合であり⁴⁵、そのような評価をなされるためには、子会社の日々の業務執行に至るまで親会社が引き受けているといえる状況が必要であるとされる⁴⁶ところ、そのような状況は実際上あまり考えにくいとため、本章では、影の取締役のみを取り上げることにしたい。

⁴⁵ 事実上の取締役と影の取締役の相違点につき、安藤均「影の取締役理論と親会社責任に関する比較法的検討：de facto director と shadow director を手がかりとして」（2010年、一橋大学博士論文）《<https://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/26712/1/02014001.pdf>》206-207頁参照。また、事実上の取締役の議論の趣旨は、選任手続等の瑕疵により法律上の権限を欠く者の行為を会社に帰属させることにあり、その派生的効果として、会社に帰属する行為について取締役としての義務・責任を負うとされるにすぎないため、影の取締役と事実上の取締役は基本的にその法的視点が異なるという指摘（中村信男「イギリス法上の影の取締役規制の展開および法的位置づけの変容と日本法への示唆」石山卓磨ほか編『（酒巻俊雄先生古稀記念）21世紀の企業法制』（商事法務、2003）549頁）も重要であると思われる。

⁴⁶ 斎藤真紀「子会社の管理と親会社の責任(2)——子会社の債権者保護に関する基礎的考察」法学論叢 149 巻 3 号（2001）16-17頁。

第2に、親会社には、1986年支払不能法に基づく責任も生じうる。すなわち、同法上、会社の精算の過程において取締役が不当取引を行ったことが明らかになった場合には、清算人の申立てに基づいて、裁判所は当該取締役に対して適当と思料する額を会社資産に拠出すべき責任を負わせることができる旨が規定されている。この責任規定は影の取締役にも適用されることが明文で規定されているため、親会社が子会社の影の取締役とされる場合には、かかる不当取引に基づく責任を負う可能性がある⁴⁷。なお、影の取締役は、1986年会社取締役資格剥奪法に基づく資格剥奪命令の対象にもなる⁴⁸。

第3に、親会社の行為の直接的または間接的な影響により、子会社の業務が子会社の少数株主の利益を不公正に侵害する方法で行われた場合には、当該少数株主の申立てにより、裁判所は、他の株主や会社による株式の買取りを命ずるなど、当該少数株主を救済するための命令を下すことができる。こうした不公正な侵害行為の救済命令は、企業グループとの関係では、多くの場合、子会社少数株主の保護の機能を果たすが、子会社の業務が親会社の株主の利益を不公正に侵害する方法で行われた場合において、親会社の株主が申立てをすることも許されるから、親会社株主の保護の機能をも果たしうる。

以下、順次取り上げることにしよう。

2. 会社法上の責任：影の取締役

会社との関係において、その者の指揮または指図に従って会社の取締役が行為することを通例とする者は、影の取締役であるとされる（英2006年会社251条1項）⁴⁹。影の取締役は、社員の認許を要する会社・取締役間の取引に関する規定（同188条～222条〔第10編第4章〕、前掲第1章I3参照）、会社の政治献金のための株主総会決議による授權に関する規定（同362条～379条〔第14編〕、前掲第1章I4参照）の適用との関係で、取締役とみなされる（同223条1項、379条1項）。また、一人会社において一人社員である取締役と当該一人会社との間で契約が締結されるときは、契約内容が確定できないことが少なくないため、例えば将来会社が清算する場合のように会社の債務の範囲を確定する必要が生じた場合に不都合が生じうる⁵⁰。そこで、通常の事業の過程で行われるものを除き、当該一人会社に書面による記録の作成を義務付ける旨の規定（同231条〔第10編第6章〕）が置かれているところ、この規定においても、影の取締役は取締役として取り扱われる（同231条5項）。

⁴⁷ なお、1986年支払不能法上、会社の精算の過程において、当該会社の業務が当該会社の債権者を詐害する目的で行われていたことが明らかになった場合には、裁判所は、清算人の申立てに基づき、悪意で詐欺的な業務を執行していた者に対して、適当と思料する額を会社資産に拠出すべき責任を負わせることができる旨が規定されている（1986年支払不能213条）。同規定は、子会社の詐欺的取引に関与していた親会社にも適用されるため、親会社が影の取締役に当たらないとされる場合でも、この規定に基づき、親会社が責任を負う可能性がある。こうした詐欺的取引規制については、斎藤・前掲注46）10-11頁参照。

⁴⁸ 本章では、1986年会社取締役資格剥奪法は取り上げないが、同法の影の取締役への適用については、中村康江「英国における取締役の資格剥奪（1）」立命館法学273号（2000）466頁以下参照。

⁴⁹ 影の取締役規制の史的変遷に関する邦語文献として、中村・前掲注45）537頁以下、坂本達也『影の取締役の基礎的考察——イギリスにおける会社法形成史および従属会社の債権者保護の視点からの考察』（多賀出版、2009）参照。

⁵⁰ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶16-60 n.237

これら明文の規定がある場合を除き、影の取締役が、取締役と同様の義務を負うかどうかについては議論がある⁵¹。2006 年改正以前において、取締役の一般的な義務が法定されていない状況では、学説上、影の取締役は、取締役と同様の義務（コモンロー上の義務や衡平法上の義務）を負わないとする見解が有力であったといわれる⁵²。また、Ultraframe (UK) Ltd v Fielding 事件判決⁵³でも、影の取締役は、法律上の取締役や事実上の取締役とは異なり、直接的に会社の業務に関与しておらず、間接的に影響力を行使したにすぎないから、法律上の取締役や事実上の取締役が負うのと同じ義務を課すのは妥当でない旨が判示されている⁵⁴。

このような議論状況を反映して、2006 年会社法は、2015 年小規模事業、企業および雇用に関する法律（Small Business, Enterprise and Employment Act 2015）による改正を経て、現在、「〔取締役としての〕一般的義務は、一般的な義務が適用されうる場合に、かつ、その範囲において、会社の影の取締役に適用される」と規定している（同 170 条 5 項）。なお、同 2015 年法は、国務大臣が規則を制定して、取締役の一般的義務の影の取締役に適用関係について定めることができる旨を規定している（2015 年小規模事業、企業および雇用 89 条 2 項・3 項）。ただし、こうした国務大臣への規則制定権限の付与は、裁判所が、事案ごとに義務の適用を検討することを妨げたり、既存の判例法に依拠することを妨げたりすることを意図するものではないとされる⁵⁵。

また、仮に影の取締役は取締役と同様の義務を負うとする立場に立った場合でも、先に触れたように、2006 年会社法上、法人（親会社）は、①第 10 編第 2 章（取締役の一般的な義務）、②同第 4 章（社員の認許を要する取引）、または、③同第 6 章（取締役を兼ねる一人会社の社員との取引）の適用に当たり、子会社の取締役がその指揮または指図に従って行為することを通例とすることのみを理由に、子会社の影の取締役とみなされることはないと規定されている（英 2006 年会社 251 条 3 項）⁵⁶。このうち、②③の適用については、1985 年法にも同様の規定が置かれていたところ、その主たる趣旨は、親会社が子会社の影の取締役とされて、親子会社間の取引にいちいち法定の手続が要求され、親子会社間取引が阻害されることを防止することにあったといわれる⁵⁷。ただし、2006 年会社法では、取締役の一般的な義務が法定され、それとの関係でも、このような取扱いがなされる旨が明らかにされたから、その点に独自の意義が認められる。この結果、親会社にとっては、2006 年会社法制定以前と比して、自社が子会社の影の取締

⁵¹ こうした議論に関する邦語文献として、中村信男「イギリス 2006 年会社法における影の取締役規制の進展と日本法への示唆」比較法学 42 巻 1 号（2008）223 頁以下、坂本・前掲注 49）、安藤・前掲注 45）32 頁以下参照。

⁵² 中村・前掲注 51）218 頁。

⁵³ [2005] EWHC 1638.

⁵⁴ ただし、同判決には批判もみられる。例えば、Noonan and Watson, *The Nature of Shadow Directorship: Ad Hoc Statutory Intervention or Core Company Law Principle*, [2006] Journal of Business Law 763 は、同判決に反対して、影の取締役は指示を受けた法律上の取締役と同じ程度に責任を負うべきであり、当該法律上の取締役に義務違反の責任を負わせるのであれば、影の取締役はその違反に関して二次的責任を負うべき旨を主張している。

⁵⁵ Explanatory Notes to Small Business, Enterprise and Employment Act 2015 ¶603.

⁵⁶ ただし、こうした規定は、親会社には適用されても、親会社の個々の取締役に適用されない（HANNIGAN, *supra* note 1, ¶7-23）。なお、どのような場合に、親会社ではなく、親会社の個々の取締役が子会社の影の取締役とされるかについては、後掲注 70 に対応する本文参照。

⁵⁷ 安藤・前掲注 45）64 頁。

役とされるリスクが低下し、グループ会社をグループ共通の基本方針に従わせることが行いやすくなったといえるであろう⁵⁸。

親会社の子会社の影の取締役と認定される余地が完全に失われたわけではないものの、具体的にどのような場合に、親会社が影の取締役とされるのかは不透明な状況にある。親会社の子会社の取締役に対して著しく不当な指揮指図を行い、子会社の少数株主や債権者に不利益を与えた場合には、当該親会社が子会社の影の取締役とされ、子会社取締役の義務違反を理由とする責任を負わされる可能性は否定できない。ただし、そのような場合には、親会社には支払不能法上の不当取引に基づく責任（後掲 3 参照）が生じ、あるいは、不公正な侵害の救済制度（後掲 4 参照）の対象になりうるところ、子会社の少数株主や債権者の事後的救済としては、それで基本的に足りると考えられる。他方、仮に、子会社で違法・不当な行為が行われないう、子会社の経営を管理する義務を親会社に負わせようとする場合には、不当取引に基づく責任や不公正な侵害の救済制度では対応できないため、影の取締役の制度が固有の機能を果たしう。親会社が影の取締役とされると、先にみたように議論はあるものの、親会社は子会社取締役としての義務を負う可能性があるからである。しかし、イギリスでは、そのような観点からの議論はなされていないようである。

3. 支払不能法上の責任

（1）不当取引責任制度の概要⁵⁹

1986 年支払不能法は、清算人に申立てに基づき、裁判所は、不当取引を行った取締役に対して、裁判所が適当と考える額を会社の資産に拠出する責任があることを判示することができる旨を規定している（英 1986 年支払不能法 214 条 1 項）。取締役が不当取引を行ったとされて、前記の責任を負わされるためには、清算人は、①会社が倒産による清算手続に入っていること、②清算手続の開始より前のある時点において、被告が、会社の支払不能による清算を回避する合理的な見込みがないことを知っていたか、又は、そのように結論付けるべきであったこと、及び、③その時点において、被告が取締役であったことを立証しなければならない（同 214 条 2 項）。ただし、被告の側で、④自己が会社の倒産による清算を回避する合理的な見込みがないことを知っていたか、又は、そのように結論付けるべきであった時点において、自己が、会社債権者の潜在的な損失を最小限に抑えるために、当然にとるべきであったあらゆる手段を尽くしたことを立証した場合には、責任を免れる（同 214 条 3 項）。なお、こうした不当取引責任制度は、2015 年小規模事業、企業および雇用に関する法律（Small Business, Enterprise and

⁵⁸ See DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶9-7.

⁵⁹ 不当取引責任に関する近時の邦語文献として、斎藤・前掲注 46）、中島弘雅「会社経営者の倒産責任の取り方に関する覚書き」本間靖規ほか編『（河野正憲先生古稀祝賀）民事手続法の比較法的・歴史的研究』（慈学社出版、2014）459 頁以下、岩淵重広「倒産局面にある会社の取締役の義務——イギリス法における不当取引と債権者の利益を考慮する義務を参考に」同志社法学 67 巻 5 号(2015) 257 頁以下、武田典浩「イギリス倒産法における不当取引責任——近時の展開とその問題点」丸山秀平ほか編『（永井和之先生古稀記念）企業法学の論理と体系』（中央経済社、2016）483 頁以下、金澤大祐「イギリスにおける取締役の債権者に対する責任についての一考察」日本大学法科大学院法務研究 14 号（2017）85 頁以下、岩淵重広「イギリス法における不当取引責任の近時の展開」北海学園大学法学研究 55 巻 1 号（2019）23 頁以下参照。

Employment Act 2015) による改正を受けて、現在は、清算の場合だけでなく、再生型倒産手続である会社管理 (administration) の場合にも利用できるようになっている⁶⁰。

前記②における合理的な見込みがないことを知っていたか、もしくは、そのように結論付けるべきであったかどうか、又は、前記④における当然にとるべきであったあらゆる手段を尽くしたかどうかは、合理的に勤勉である者が、(a) 当該取締役と同じ職務を行う者ならば有しているであろうと合理的に期待できる一般的な知識・能力・経験と、(b) 当該取締役が有している一般的な知識・能力・経験の両者を有していたとした場合において、その者が知るであろう事実、達するであろう結論、又は、尽くすであろう手段に照らして判断される (同 214 条 4 項)。なお、(a) にいう当該取締役と同じ職務には、当該取締役が実際に行っていた職務だけでなく、実際には行っていないが委任されていた職務も含まれる (同 214 条 5 項)。

(2) 判例の一般的な傾向

実際に不当取引に基づく取締役の責任を認めた判例は、さほど多くない⁶¹が、そうした判例をみると、取締役が、①会社の財務状態を適切に把握せずに事業を継続していた事例と、②会社が倒産局面にあることを認識していたにもかかわらず、そこから抜け出す見込みのない取引を継続させた事例について、取締役の責任を認める傾向にあるといわれる⁶²。また、②について、判例は、取締役の見込みを尊重する傾向にあり、責任が認められるのは、会社の財務状態を認識していない場合と同視できるほどに、漫然と事業を継続した場合であるという分析が示されている⁶³。

(3) 企業グループの場合

不当取引に基づく責任の対象となる取締役には、正規の取締役や事実上の取締役だけでなく、影の取締役も含まれる (英 1986 年支払不能法 214 条 7 項)。そこでの影の取締役については、1986 年支払不能法上、「当該会社の取締役会がその者の指図に従って行為するのを常とする者を意味する。」とする定義規定が設けられている。こうした定義規定は、2006 年会社法上のそれと実質的に同一である。

ただし、2006 年会社法には、取締役の一般的義務などとの関係においては、子会社の取締役がその指揮または指図に従って行為することを通例とすることのみを理由に、子会社の影の取締役とみなされることはない旨の規定 (英 2006 年会社 251 条 3 項) が置かれている (前掲 2 参照) のに対し、1986 年支払不能法にはそれに相当する規定が置かれていない⁶⁴。このため、

⁶⁰ 同改正については、岩淵・前掲注 59) [北海学園大学法学研究 55 卷 1 号] 30 頁以下参照。

⁶¹ 1986 年の支払不能法の制定以来、不当取引に基づく取締役の責任が問題となった事例は 30 件前後存在するが、それが主たる争点となった事例は、2016 年の時点で、13 件程度にすぎないといわれる (武田・前掲注 59) 516 頁 (注 19))。しかも、その 13 件には、清算人の請求が棄却され、取締役の責任が否定されたものも含まれている (武田・前掲注 59) 489 頁以下参照)。なお、このように不当取引規制があまり活用されていない要因に関する分析として、武田・前掲注 59) 516 頁以下、岩淵・前掲注 59) [北海学園大学法学研究 55 卷 1 号] 78 頁以下参照。

⁶² 岩淵・前掲注 59) [同志社法学 67 卷 5 号] 347-348 頁。

⁶³ 岩淵・前掲注 59) [同志社法学 67 卷 5 号] 348 頁。

⁶⁴ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶9-7; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶7-23. なお、1986 年支払不能法には、その者が専門的資格において与えたアドバイスに従って取締役会が行為することのみを理由に、その者が

1986年支払不能法上、子会社の取締役が親会社の指揮または指図に従って行為することを通例としている場合には、親会社が子会社の影の取締役とされ、前記の不当取引に基づく責任を負われる可能性は、——先に触れたように、そもそも不当取引に基づく取締役の責任が認められることは多くないとはいえ——比較的大きいようにみえる⁶⁵。

親会社が子会社の影の取締役とされる可能性の大きさは、具体的にどのような場合に、親会社が子会社の影の取締役とされるのかにも依存する。まず、一般的に、取締役会の過半数がその者の指示に従って行為するのが通例であれば十分であり、すべての取締役がそのように行為していることまでは要求されないと解されている⁶⁶。

問題は、取締役がその者の指揮または指図に従って行為していたとされるのは、どのような場合なのかである。この点について、1994年の *Re Hydrodam (Corby) Ltd* 事件判決⁶⁷は、親会社およびその取締役がひ孫会社の影の取締役に当たるとして、当該ひ孫会社の清算人が不当取引に基づく責任を追及した事案において、清算人の請求を棄却するとともに、子会社の取締役が親会社の指揮または指図に従って行為していたといえるためには、子会社の取締役が自己の裁量権を一切行使せず、親会社の指図に従って行為していたことが必要であるとする見解を述べた。こうした見解に従えば、親会社は、子会社の取締役に一定の裁量権を与えることによって、子会社の影の取締役とされて、当該子会社に対して不当取引に基づく責任を負わされる事態を容易に回避することができる。

これに対し、2000年の *Secretary of State for Trade and Industry v Deverell* 事件判決⁶⁸は、1986年取締役資格剥奪法の適用との関係ではあるが、ある者が会社の影の取締役とされるためには、必ずしも当該会社の取締役が自己の裁量権を一切行使していないことまでは必要ないと判示した。こうした見解が、1986年支払不能法の適用関係でも妥当するとすれば、親会社が子会社の影の取締役とされる可能性は広がることになる⁶⁹。

なお、子会社取締役が親会社取締役の指揮または指図に従って行為することを通例としていた場合において、影の取締役とされるのは、親会社なのか、それとも親会社取締役なのか問題になりうる⁷⁰。この点について、前記の *Re Hydrodam (Corby) Ltd* 事件判決によれば、親会社の取締役が親会社の取締役として子会社の取締役として指揮・指図をしていた場合は、親会社の取締役は親会社の機関として指揮・指図をしていたことになるため、影の取締役になるのは親会社である。親会社取締役が影の取締役となるのは、その者が個人的に子会社取締役に指揮・指図をしていた場合に限られるとされる。

影の取締役とみなされることはない旨の規定は置かれているが（英1986年支払不能法251条ただし書）、この規定が親会社に適用されることは考えにくいであろう。

⁶⁵ See DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶9-7; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶7-23.

⁶⁶ *Re Coroin Ltd (No 2)* [2012] EWHC 2343, [2013] 2 BCLC 583; *Lord v Sinai Securities Ltd* [2005] 1 BCLC 295, *Ultraframe (UK) Ltd v Fielding* [2005] EWHC 1638; *Re Hydrodam Ltd* [1994] BCLC 180.

⁶⁷ [1994] 2 BCLC 180. 安藤・前掲注45) 158頁以下。

⁶⁸ [2000] 2BCLC 133.

⁶⁹ DAVIES & WORTHINGTON, *supra* note 6, ¶9-7. ただし、HANNIGAN, *supra* note 1, ¶3-63によれば、それでもなお、實際上、親会社が子会社の影の取締役とされて不当取引責任を負わされる可能性は僅かである。

⁷⁰ この問題をめぐる議論につき、安藤・前掲注45) 161-162頁参照。

4. 不公正な侵害行為の救済命令

(1) 総説

会社の社員は、①会社の業務が、全部または一部の社員の利益を不公正に侵害する方法で現在もしくは過去から行われていること、または、②会社の現在もしくは将来の作為もしくは不作為が、現在または将来において、①にいうように侵害的であることを理由として、裁判所に救済命令の申立てを行うことができる（英 2006 年会社 994 条 1 項）。この申立てがなされた場合、裁判所は、申立てに十分な理由があると認めるときは、訴えられた事項について救済を与えるために、適当と思量する命令を下すことができる（同 996 条 1 項）。その命令とは、(a) 将来の会社業務の執行を規制する命令、(b) 会社に対して訴えられた行為を行うことまたは継続することを差し止める命令、(c) 申立人が不作為について訴える場合にその行為を行うことを求める命令、(d) 裁判所が命ずる者が、裁判所が命ずる条件において、会社の名においてまたは会社に代わって、民事訴訟を提起することを許可する命令、(e) 裁判所の許可なしに定款に何らかの変更または特定の変更を加えることを禁止する命令、(f) 会社の社員の株式の他の社員または会社による買収命令、および、会社による買収の場合には、これに応じた会社資本の減少命令である（同 996 条 2 項）。なお、検査役の調査報告を受領した国務大臣も、不公正な侵害があると認めるときは、裁判所にこの申立てを行うことができる（同 995 条）

こうした不公正な侵害の救済制度は、古く 1948 年会社法によって導入されたものである。その後、「抑圧」という文言が用いられていたのが、1980 年改正によって「不公正な侵害」という文言に改められたのをはじめ、1989 年改正と 2006 年改正でも若干の修正が行われた。特に 1980 年中葉以降に本制度の利用が増加するにつれ、判例の蓄積も進み、現在では、名実ともに、イギリス会社法における少数派株主保護の中心的な制度の地位を占めるに至っているといわれる⁷¹。

先に触れたように、1980 年改正以前は「抑圧」という文言が用いられていたところ、そこでいう「抑圧」とは、判例上、「耐え難く、過酷にして不当な」方法を意味し、「公正取引の基準からの明白な逸脱とフェアプレイの違反」を含み、「誠実さまたは公正取引」を要素とすると解されていた。しかし、1980 年改正により、救済の対象が「不公正な侵害」に改められた。もともと「不公正な侵害」は「抑圧」よりも広い概念であると理解されていたが、さらに、その後の判例により、裁判所は、株主間の合意または了解（understanding）から生ずる正当な期待

（legitimate expectation）を考慮に入れながら、不公正な侵害の有無を判断してよいとする解釈が確立されていった⁷²。ただし、「株主の正当な期待」という概念は本来的に抽象的なものであり、その内容をどのように認定すべきかは必ずしも明確ではない。この点に関して、1999 年の著名な貴族院判決である O'Neill v Phillips 事件判決⁷³では、正当な期待という概念については、それ自体が一人歩きするべきではなく、法律上の権利の行使を制限する衡平法上の原則が当該行為を不公正とする場合にのみ、正当な期待は存在するとされるべきこと、当事者間の信頼関係が

⁷¹ こうした立法の経緯も含めて、不公正な侵害の救済制度に関する邦語文献として、川島いづみ「〈新版〉英法系諸国の会社法〔18〕〔19〕」国際商事法務 44 巻 1 号（2016）43 頁以下、44 巻 2 号（2016）216 頁以下、森江由美子「少数派株主保護の法理——抑圧および不公正な侵害行為の救済制度と株主代表訴訟制度による救済（1）」法と政治 62 巻 3 号（2011）35 頁以下参照。

⁷² 川島・前掲注 71）〔国際商事法務 44 巻 1 号〕46-47 頁。

⁷³ [1999] 2 All ER 961.

破綻した場合でも、信頼関係の破綻という事実だけでは不公正な侵害が認められるものではないことが述べられている。

（２）企業グループに関する判例⁷⁴

不公正な侵害の救済制度は、その適用対象となった事案のほとんどが、非上場会社、とりわけ閉鎖的な同族会社やベンチャー企業に関するものであって、公開会社に関する適用例は、イギリスではごくわずかしかな存在しないといわれる⁷⁵。以下では、代表的な判例を４つ取り上げるが、いずれも親会社が非上場会社である事案である。

また、４つの判例のうち、①②③は、親会社の行為の直接的または間接的な影響により、子会社の業務が子会社の少数株主の利益を不公正に侵害する方法で行われたことを理由に、子会社の少数株主が救済命令を申し立てたものである。ただし、①②は少数株主の申立てが認められたのに対し、③では申立てが認められなかった。①②は、少数株主の利益が不公正に侵害されていることにあまり異論がないと考えられるものであり、実際、裁判所も少数株主の申立てを認めている。これに対し、③について、裁判所は、親会社の行為の目的は財政難に陥った企業グループを維持することであり、企業グループの維持が親会社と子会社の双方の利益になることを認定して、少数株主の申立てを認めなかった。企業グループの利益が子会社の利益にも合致する限り、親会社が企業グループの利益を図るために行うことを許すものであり、子会社の被指名取締役をめぐる議論（前掲Ⅰ３参照）とも整合的であるといえる⁷⁶。

他方、④は、子会社の業務が親会社の株主の利益を侵害する方法で行われた場合に、親会社の株主が救済命令を申し立てることができるかどうかの問題となったものである。裁判所はこれを肯定したため、不公正な侵害の救済制度は、親会社株主の保護という機能をも果たしうることになる。

① Scottish Co-operative Wholesale Society v Meyer 事件貴族院判決⁷⁷

申立人 X は、A 社の少数派株主であり、A 社は Y 社の子会社であった。Y 社（親会社）は、当初は子会社である A 社を介して営んでいたレーヨン生地の製造事業を、レーヨンの製造販売に関する統制が撤廃された後に、自らレーヨン事業部を設けて開始しただけでなく、Y 社から派遣された３名の A 社取締役は積極的な営業活動をしなかったため、A 社は営業停止の状態に陥り、A 社の株式価値が大幅に減少した。

原審は、抑圧を認めた上で、抑圧がなければ A 社の株式が有していたであろう公正な価格で、X が保有する A 社株式を買い取るよう、Y 社に命じた。Y 社は控訴したが、貴族院は原審の判断を支持して、控訴を棄却した。

⁷⁴ 不公正な侵害行為の救済制度への企業グループへの適用に関する邦語文献として、川島いづみ「結合企業における少数派株主保護とイギリス法上の不公正な侵害行為の救済制度」早稲田法学 73 巻 3 号（1998）259 頁以下参照。

⁷⁵ 川島・前掲注 71）〔国際商事法務 44 巻 1 号〕47 頁。

⁷⁶ See HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-19 n.49.

⁷⁷ [1959] AC 324. 同判決の詳細については、前掲注 38）に対応する本文参照。

② Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No.3)事件控訴審判決⁷⁸

申立人 X は、A 社の発行済株式総数の約 21%に相当する株式を保有する少数派株主であり、A 社（子会社）は旅行代理店業を営む B 企業グループの中核企業であった。B 企業グループは、著しい財政難のため、A 社の中核事業と資産を C 社に売却させるという再建計画を立案した。しかし、C 社が、A 社に表面化していない B 企業グループの負債があることを懸念したため、B 企業グループの支配者であり、A 社の取締役でもあった Y1 らは、以下のことを計画し、実行に移した。まず Y1 らは、B 企業グループ内に完全子会社 Y2 社を設立した上で、Y2 社に A 社の中核事業と資産を取得させ、その対価として A 社に 1 ポンドを支払わせるとともに、A 社の一定の負債を引き受けさせた。その後、Y1 らは、Y2 社に、当該中核企業と当該資産を C 社に売却させた。

裁判所は、不公正な侵害行為に当たるとした上で、X は、A 社が Y2 社を経由せずに中核事業等を C 社に売却していたならば得られたであろう利益を受け取る資格があるとして、Y2 社に対して、C 社によって中核事業等の対価として支払われた額の 21%に相当する額で X が保有する A 社株を買い取ることを命じた。

③ Nicholas v Soundcraft Electronics Ltd 事件判決⁷⁹

前記①②はいずれも不公正な侵害が肯定された事案であったが、本件では、不公正な侵害行為が否定された。申立人 X は、Y 社の発行済株式総数の 12.5%に相当する株式を保有する少数派株主であり、Y 社は A 社の子会社であった。Y 社の設立に際し、X および A 社（親会社）を含む Y 社のすべての株主は、非公式の合意を締結し、Y 社は独自の方針で経営されること、ただし、財務面については A 社が Y 社を積極的に支援し、Y 社の製品は A 社の持つ販路を通じて販売することとされた。こうした支援の対価として、Y 社は A 社に経営手数料を支払っていた。しかし、その後、A 社の財務状態が悪化したために、A 社が販売した Y 社製品について、A 社から Y 社に対する支払が滞り、Y 社に深刻な損害が生じた。

裁判所は、A 社による Y 社への支払遅滞は、財政難に陥った企業グループを維持しようとしたためであり、それが A 社の利益であったこと、A 社が倒産すれば Y 社も倒産したであろうことに鑑みると、当時の状況では、A 社による Y 社の支払遅滞は、当時の状況では合理的な商業上の判断であり、不公正な侵害行為に当たらないとした。

④Re City Branch Group Ltd 事件控訴審判決⁸⁰

A と B は、それぞれ C 社の発行済株式総数の 50%に相当する株式を保有していた。C 社は 3 つの完全子会社を有しており、投資不動産ポートフォリオを含む C 社の事業はすべて完全子会社を通じて行われた。C 社の事業は、実質的には A と B の準パートナーシップであったが、A と B の対立により事業を行うことが困難になった。裁判所に対し、A は C 社の清算の申立てをする一方、B は、C の完全子会社 3 社のうちの 2 社において、B が C 社の利益を不当に害する方法で業務を行ったとして救済命令の申立てをした。B の申立てについて問題となったのは、会

⁷⁸ [1995] BCLC 636.

⁷⁹ [1993] BCLC 360.

⁸⁰ [2005]1 WLR 3505.

社の株主が不公正な侵害行為からの救済命令の申立をするためには、当該会社の業務に関して不公正な侵害行為が行われている必要があるということであった。

これに対し、裁判所は、そこでいう会社の業務は広く解されるべきであり、とりわけ持株会社の取締役らと子会社の取締役らが実質的に同一である場合⁸¹には、子会社の業務も含むとする見解を示した。

以 上

⁸¹ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶19-28 によれば、持株会社の取締役が子会社の取締役の過半数を占めている場合にも、両社の取締役らは実質的に同一であると解される。

第3部 ドイツ法

同志社大学 船津浩司

はじめに

本稿は、ドイツにおけるグループガバナンスに関連する制度を概観する。ドイツにおいては、大規模会社を規律対象の主たる念頭に置く株式法において、企業結合関連の会社法的規律（結合企業法、コンツェルン法）が明文化されている点に特徴がある。

そこで、以下では、第1章において、本稿の主題と密接に関係するドイツの結合企業法を含む会社法を概観したうえで、第2章以降でドイツのグループガバナンスに関連する制度を紹介する¹。

第1章 ドイツ会社法の概要

ドイツの物的会社の代表的なものとしては株式会社（Aktiengesellschaft: AG）と有限会社（Gesellschaft mit beschränkter Haftung: GmbH）があり、それぞれ株式法（Aktiengesetz: AktG）および有限会社法（Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung: GmbHG）という別々の法律が規律している。

I. 物的会社の構成

1. 株式会社の基本構造

ドイツの株式会社は、具体的な経営執行に当たる取締役（Vorstand）²とそれを監督する機関である監査役会（Aufsichtsrat）とからなる二層式の経営システム（ein duales Führungssystem）である。取締役は、法律上一人であってもよいが、通常は、複数人選任される。取締役は、会社を自己の責任の下で指揮する義務を有する（株式法 76 条）一方で、株主総会は基本的に法令で定

¹ 企業結合に関する会社法的規律を論ずるうえでは、主として、親会社からの視点のもの（親会社取締役の子会社管理義務や株主権の縮減問題等）と、子会社からの視点のもの（子会社少数株主・債権者保護の問題等）とがありうる。この両者の視点は密接不可分の関係にあり、現にドイツにおける議論としても、どちらかのテーマで論ずる際にも、常に他方の視点からの議論との整合性への配慮がなされている（たとえば、第2章Ⅱ. および第3章Ⅳ. 参照）ことから、本稿においても、与えられた主題設定から重点が置かれていると考えられる「親会社の経営者の視点から子会社のガバナンスを捉える」という基本構成をとりつつも、その中に子会社の視点からの議論も折り込みつつ紹介している。読者の便宜のために付言すれば、第1章Ⅱ.、第4章Ⅲ. および第5章が（従来の議論で分類するとすれば）「子会社少数株主保護」に関係するものであるということになる。

² Vorstand や Aufsichtsrat を「取締役」「監査役会」と訳すことには、日本法上の「取締役」「監査役（会）」との機能の違い（ドイツの Aufsichtsrat は Vorstand を選解任する権限がある、など）から、適切ではないとの指摘もあり得るところであるが、かかる訳語が定着していることから、本稿でもこれに倣うこととする。

められた事項のみを決議し、わが国とは異なり、定款で自由に株主総会の権限を拡張することはできない（株式法 23 条 5 項）。監査役会は、取締役を選任し、監督し、取締役に助言するとともに、企業にとって根本的意義を有する決定については同意留保制度（株式法 111 条 4 項 2 文）を通じて拒否権を有する³。監査役会の構成員は、株主総会において株主により選任されるが、共同決定法が適用される場合には、監査役会の 3 分の 1 または 2 分の 1 は、労働者によって選出された代表者によって構成される。監査役会の構成員（以下、「監査役員」という）が取締役に兼任することは禁止されている（株式法 105 条 1 項）。

2. 有限会社の基本構造

有限会社における必要的機関として、意思決定機関としての「総体としての社員（Gesamtheit der Gesellschafter）」（以下、便宜的に「社員総会」という⁴）と業務執行者（Geschäftsführer）があり、監査役会は定款により任意に設置される。有限会社における社員総会は、定款に別段の定めがない限り議決権の過半数による決議により意思決定を行う（有限会社法 47 条）が、株式会社の株主総会とは異なりその権限事項は幅広く、会社の業務一般について決定することができ、業務執行者はその指図に服することになる。

II. 企業グループ（コンツェルン）関連法制の概要

ドイツ法において、企業グループに関する体系的な法規制が存在するのは株式法（第 3 編）のみであり、これらの規定は、従属的地位にある会社が株式会社である場合にのみ妥当する。

1. 株式会社コンツェルン

従属的地位にある会社が株式会社であって、当該株式会社が他の企業と支配契約を締結している場合、そのような企業グループは「契約コンツェルン」と呼ばれ、株式法 291 条以下の特別の規律が適用される。他方、そのような支配契約は存在しないものの、株式を過半数保有しているなど、他の企業が当該株式会社に対して事実上の支配的影響力を有している場合には「事実上のコンツェルン」と呼ばれ、株式法 311 条以下の規律が適用される。

（1）契約コンツェルン

契約コンツェルン関係は、支配会社⁵と従属会社とが支配契約を締結し、これに両社の総会が同意する（株式法 293 条 1 項 2 項）ことによって成立する⁶。

支配契約とは、従属会社が自社の指揮を支配会社に服せしめる契約であり（株式法 291 条）、契約コンツェルン関係に立つと、支配会社は従属会社に対する指図権を与えられ、従属会社にとって不利益な指図も行うことができる（株式法 308 条 1 項）。従属会社は支配会社の指図に従う

³ 監査役会は業務執行を行うことは原則としてできない（株式法 111 条 4 項 1 文）が、定款または監査役会の決議により、特定の種類の行為が監査役会の同意をもってのみ行われることができることを定めることができる（株式法 111 条 4 項 2 文）とされている。

⁴ 株式会社のように「社員総会（Gesellschafterversammlung）」を決定機関として表現しないのは、決議は、社員総会という形で行われる（有限会社法 48 条 1 項）のが通常であるものの、総会の形式をとらずとも、たとえば稟議（Rundschreiben）や同意書面によることもできる（有限会社法 48 条 2 項）ことに由来する。

⁵ 厳密には支配「企業（Unternehmen）」であり、会社形態をとっている必要はない。

⁶ 厳密には企業契約の効力要件は登記である（株式法 294 条 2 項）。

義務を負うことになる（株式法 308 条 2 項 1 文）が、指図に無制限に従わなければならないわけではなく、支配会社またはコンツェルンの利益に明らかに役に立たない場合は従う義務を負わない（株式法 308 条 2 項 2 文）⁷。もっとも、支配会社の取締役は、従属会社に対する指図を行う際には、従属会社に対して通常かつ良心的な営業指揮者の注意を用いなければならず、この義務に違反したときには、生じた損害につき従属会社に対して賠償責任を負う（株式法 309 条 1 項 2 項）⁸。支配会社が指図権を有する裏返しとして、従属会社の取締役は支配会社の指図に従う義務を負うことになる（株式法 308 条 2 項 1 文）⁹。

支配会社は、このような従属会社への指図権と引き換えに、従属会社の少数株主の保有する株式を買い取る義務を負い（株式法 305 条：「代償（Abfindung）」と呼ばれる）、さらに、相当の補償（angemessener Ausgleich）という形で配当補償をなす義務を負う（株式法 304 条 1 項 2 文）¹⁰。この補償は、固定額または変動額で定めることができる。固定額の場合、補償支払として、少なくとも、その他の利益準備金を積み立てることなく、相当な減価処理や再評価を考慮しつつ、会社の従前の収益状態とその将来の収益見込みに応じた予想配当金額を定めなければならない（株式法 304 条 2 項 1 文）。他方、支配契約の相手方が株式会社（または株式合資会社）である場合には、相当な換算比率を定めることによって、支配会社の利益配当の一定比率を従属会社の少数株主に与えるという変動額での補償も可能である（株式法 304 条 2 項 2 文）。この換算比率の相当性は、支配会社と従属会社が合併したとしたならば従属会社の株式一株に対して与えられる、支配会社株式の割り当て比率によって判断するとされる（株式法 304 条 2 項 3 文）。

（2）事実上のコンツェルン

支配契約は存在しないものの、ある会社（「支配会社」）が他の会社（「従属会社」）に対して支配的影響力を有している場合には、株式法 311 条以下の特別の会社法上の規律が働くことになる。ここで（支配）従属関係とは、ある会社が他の会社に対し直接または間接に「支配的影響力（beherrschend Einfluß）」を行使できる関係（株式法 17 条 1 項）であり、前者が後者の資本または議決権の過半数を保有している状態（過半数保有（Mehrheitsbesitz）：株式法 16 条 1 項）があれば、従属関係が推定される（株式法 17 条 2 項）。

支配契約がない場合における、支配従属関係を規律するルールを中心は株式法 311 条である。同条 1 項は、「支配企業は、従属株式会社……に、当該会社に不利益な法律行為を行わせ、又は、当該会社の不利益となるように、措置をとらせ若しくはとらせないように仕向ける（veranlassen）ために、自己の影響力を用いてはならない、ただし、その不利益が補償される場合はこの限りで

⁷ 従属会社の取締役に対する指図であることから、取締役の権限に属さない事項（総会や監査役会の決定事項）については指図できず、また、取締役に対する指図であっても、企業契約の変更をもたらすような指図は性質上不可能である（株式法 299 条）。

⁸ 株式法 309 条 1 項 2 項による下位会社が有する賠償請求権は、従属会社の少数株主も行使することができるが、会社に対する給付のみを請求することができる（株式法 309 条 4 項 1 文 2 文）。

⁹ もっとも、指図に無制限に従わなければならないわけではなく、支配会社またはコンツェルンの利益に明らかに役に立たない場合は従う義務を負わない（株式法 308 条 2 項 2 文）。他方、支配会社代表者は、指図の際、従属会社に対して通常かつ良心的な営業指揮者の注意を用いなければならず、この義務に違反したときには、生じた損害につき従属会社に対して賠償責任を負う（株式法 309 条 1 項 2 項）。この賠償請求権は、従属会社の少数株主も行使することができるが、従属会社に対する給付のみを請求することができる（株式法 309 条 4 項 1 文 2 文）。

¹⁰ また、従属会社の債権者保護のために、従属会社に生じた欠損は支配会社が填補しなければならない（株式法 302 条 1 項）。

ない」と定める。そのうえで、同条 2 項において、「補償が当該営業年度中に実際に行われなかった場合には、遅くとも、従属会社にその不利益を与えた営業年度の終了の時に、その不利益がいついかなる利益によって補償されるのか定めなければならない。補償のために定められた利益について、従属会社に対して法的請求権が与えられなければならない。」との定めを置いている。

株式法 311 条 1 項本文を見る限りでは、支配会社による不利益措置全般が禁止されるような規定ぶりであるが、同項ただし書きは補償による例外を認め、かつ、同条 2 項で補償の具体的態様を定めていることから、株式法 311 条の規律は、支配会社による従属会社への不利益措置の仕向けを禁止するという趣旨ではなく、事後的な不利益補償を条件とした従属会社への不利益な仕向けを許容する規定であると理解するのが多数説である¹¹。

また、支配会社による従属会社への不利益補償の履行を確保するための仕組みとして、いわゆる従属報告書 (Abhängigkeitsbericht : 株式法 312 条) があり¹²、これには支配従属会社間の取引内容などが記載され、従属会社の決算検査役 (Abschlussprüfer) および監査役会 (Aufsichtsrat) により検査される (株式法 313 条、314 条)。また、不利益補償を怠った場合のペナルティとして支配会社やその取締役の損害賠償責任が定められ (株式法 317 条 1 項 3 項)、その実効性を確保するために従属会社少数株主による代表訴訟も規定されている (株式法 317 条 4 項)。

このように、支配契約が存在しない場合には、株式法上、「不利益」が生じた場合の補償は営業年度内にすれば足りるものであり、また、当該営業年度内に従属会社に法的請求権を与えればその履行が営業年度内である必要もない。したがって、株式法 311 条には、補償を先延ばししつつ子会社に不利益な仕向けをできる特権を親会社に与える効果があるといわれることもある。その意味で、親会社の立場からは、いわゆるグループ経営が行いやすい法制であると評価できそうに見える。

しかしながら、その運用は、極めて厳格である。まず、従属会社に一時的に負担させることができる「不利益」とは、計量可能なものでなければならない¹³。不利益が計量できない場合には、仕向けを行う前提となる将来的な補償がおよそ実行不可能だからである。そのうえで、「不利益」は、個別の法律行為や措置について問題となり、特に法律行為については給付と反対給付の均衡、措置については利益と不利益の差を問題とすることになるとされる¹⁴。このような運用は、グループの効率的な運営を目指す者からは、厳格な不利益補償の構造が使いにくいという批判も受けている¹⁵。

2. 有限会社コンツェルン

実務的観点からは、企業結合関係にある従属的会社の法的形式として有限会社を選択するのが理想的であるといわれている¹⁶。すでに述べたように、有限会社においては社員総会が業務執行者に対して指図を行える (I. 2. 参照) ためである。

¹¹ 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』(商事法務、2010) 80 頁注 123 に掲げた文献参照。

¹² 従属報告書に関する邦語文献として、たとえば、高橋英治『企業結合法制の将来像』(中央経済社、2008 年) 62-63 頁。

¹³ Mathias Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht Kommentar, 9. Aufl., 2019, §311 Rn.43.

¹⁴ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.54. また、このことは、これらの事項が従属報告書の記載事項とされている (株式法 312 条 1 項 3 文) ことから導かれる。

¹⁵ Forum Europaeum Konzernrecht, „Konzernrecht für Europa.“ ZGR 1998, 672, 710f.

¹⁶ Karsten Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4 Aufl., 2002, S.1210.

しかしながら、従属的会社が有限会社である場合、社員総会を支配する多数社員により、少数株主や債権者が害される可能性がある点は、従属的会社が株式会社である場合と同様であるにもかかわらず、有限会社法は、株式法第3編のように、有限会社が従属的会社となるような企業結合形態に関する実体的規定を置いていない。また、株式法第3編の規定は、有限会社を従属的会社とする企業結合関係について、少なくとも一括しての類推適用はないと解されている。もっとも、従属的会社が有限会社であるような企業結合関係にあっても、支配的会社と従属的会社の利害関係者との一定程度の利害調整を図る法理が学説上主張され、また、それに関する判例法理として、多数派社員の少数派社員に対する誠実義務という法理も発達している¹⁷。その際、これらの法理の適用の基礎となる概念、すなわち従属関係、支配的影響力、あるいはコンツェルンといった概念は、株式法とほぼ同一のものが用いられている¹⁸。

なお、従属的会社が有限会社である場合でも、支配的会社と従属的会社とが支配契約を締結した場合には、必要に応じて株式法第3編の規定の類推適用があると解されている¹⁹。

第2章 親会社取締役のグループ会社（子会社）に対する指揮の権限と義務（総論）

本稿の主題であるグループガバナンスに関して、ドイツでは、主として親会社取締役の子会社への指揮権限・指揮義務の問題として議論されている。

本章では、「親会社の取締役は、自社（＝親会社）との関係において、子会社をはじめとする出資先会社に関する事項についていかなる義務を負っているか」という問題をめぐるドイツの学説の状況を概観する。これに関する一連の議論は、ドイツにおけるグループガバナンスの法的内容を理解するうえで極めて重要であるものの、筆者はすでにこの点についての一連の議論を紹介しており²⁰、ここでは要旨のみをかいつまんで説明する。

1. コンツェルン指揮義務論とそれに対する反応

ある会社に対し、支配的影響力を行使できるほどの出資を行っている者は、当該会社の活動を、自らのイメージに従って計画的に強力かつ継続的に統制することもできる一方、単に配当を受け取ることをのみをすることもできる。では、そのような出資を行っている者が株式会社である場合において、これらのうちいずれの行動をとるかについて、出資を行っている会社（＝本稿の文脈では親会社）の取締役が自由に選択してよいのか、それとも、親会社の取締役は、自社（＝親会社）との関係でこのどちらかを実施する義務を負っているのか。

この問題は、Hommelhoff が 1982 年に公表した教授資格論文²¹の議論を出発点として、学説上

¹⁷ 概要については、高橋英治『ドイツ会社法概説』（有斐閣、2010）440 頁参照。

¹⁸ BGH Urteil v. 16. 9. 1985, BGHZ 95, 330, 337.

¹⁹ たとえば、株式法 309 条の類推適用を認める見解として、Volker Emmerich, Aktien- und GmbH-Konzernrecht Kommentar, 9. Aufl., 2019, §309 Rn.7.

²⁰ 船津・前掲注 11）第2章参照。以下では、基本的に同書に依拠し、補足的に同書刊行後の文献を引用する。

²¹ Peter Hommelhoff, Die Konzernleitungspflicht, Köln Berlin Bonn München 1982.

さまざまな議論が展開されている。

1. Hommelhoff のコンツェルン指揮義務論

Hommelhoff はこの問題に対して、親会社の取締役には、当該出資に係る支配的影響力を企業家的に (*unternehmerisch*) 行使しなければならないとする義務 (以下、「支配権行使義務」という) があり、そのような支配権行使義務を認める結果として、親会社取締役には、出資企業に対して自己の統一的指揮の下に一つのコンツェルンに統合し、子会社の事項の細部にまでわたって指揮することを内容とする、「コンツェルン」指揮義務が存在する、と述べる²²。

もっとも、とりわけ支配契約や編入のない (いわゆる事実上のコンツェルン状態にある) 子会社については²³、そのような親会社取締役の「コンツェルン指揮義務」は、子会社取締役が負っている、自己の責任の下に会社 (=ここでは子会社) を指揮する義務 (株式法 76 条 1 項: 第 1 章 I. 1. 参照) と対立することになるため、そのどちらかの義務を縮小する根拠が必要となる。そこで、Hommelhoff は、親会社の株主総会 (*Hauptversammlung der Konzernspitze*) をコンツェルン全体の意思決定機関として位置付け、親会社取締役の指揮義務の縮小 (*Verkürzung*) とコンツェルンの指揮構造についての決議 (「コンツェルン化宣言 (*Konzernerklärung*)」) を親会社株主総会が行うことによって、先の対立状況を解決することを提案する²⁴。

2. 学説の反応

以上のような Hommelhoff の議論に対しては、次のような反応が示されている。

まず、コンツェルン指揮義務の前提である支配権行使義務に関して、「取締役は、影響力を及ぼし得る出資を、財務出資として取り扱うのではなく、その潜在能力を企業家的に利用しなければならない」という内容の義務 (以下、「出資の企業家的利用義務」という) は、今日、ほとんど全ての学説によって承認されているとされる。

議論が分かれているのは、出資の企業家的利用義務がどこまでのことをなす義務であるのか、である。学説上は、少なくとも、Hommelhoff が述べるような、取締役は出資企業に対して自己の統一的指揮の下に一つのコンツェルンに統合し、子会社に関する事項の細部にまでわたって指揮する義務を負う、とする考え方には批判が強い。これは、①そのような強固な支配権行使義務を認めてしまうと、結局のところ事実上のコンツェルン化を招くこととなって、従属関係 (株式法 17 条) のみがある状態で留まることができなくなるが、それは現行株式法が 17 条において単なる (=統一的指揮が存在しない) 従属関係を承認していることと一致しない、②そのような強固な支配権行使義務が株式法 76 条から導かれるとするならば、結局のところ取締役は無制限の支配権行使が可能な契約コンツェルンまたは編入コンツェルンの形成を目指すことになるが、これは株式法の意図を超えるものであるし、株式法 291 条以下および 311 条以下によってコンツェ

²² Hommelhoff, a.a.O. (Fn.21), S.76-77.

²³ 契約コンツェルンおよび編入の場合においては、親会社の指図権が法定されている (株式法 308 条 1 項 2 項、323 条 1 項 1 文 2 文) ため、子会社取締役が自社 (=子会社) に対して負っている、株式法 76 条 1 項に基づく自己責任の下での会社指揮義務はその限度で後退することとなり、親会社の取締役による指図権が優先されることとなる。したがって、契約コンツェルンおよび編入コンツェルンにおいては、親会社の取締役が子会社を「統一的指揮の下に統合」する義務という意味での「コンツェルンを指揮する義務」を認めることについて特段の障害はないということになる。

²⁴ Hommelhoff, a.a.O. (Fn.21), S.408.

ルン法的に保証された組織の柔軟性とも対立する、といったことを理由とするものである²⁵。

さらに、親会社取締役の強固なコンツェルン指揮義務を前提として展開される Hommelhoff の更なる議論、すなわち、指揮義務の縮小ないし一部免除の決定権者として親会社総会を位置付ける議論も、解釈論として現行法と整合しないとの批判が圧倒的であり、事実上のコンツェルンにおける指揮構造の決定方法としてのコンツェルン化宣言は完全な立法論としてのみ議論可能であるとの評価がなされている²⁶。

II. 近時の学説

Hommelhoff のコンツェルン指揮義務論に対しては、支配契約や編入のない状況において、「Hommelhoff が主張する程度の強度のコンツェルン指揮義務」を認める見解はほとんどなく、むしろ、現在では法律の範囲内でどの程度の強度でコンツェルンを指揮するかは、親会社取締役の裁量に委ねられていると解するのが通説である²⁷。

もともと、Hommelhoff も理論的な前提としていた「出資の企業家的利用義務」は、なお親会社の取締役に課されていると考えられており、その内容を探る議論が続いている。この点に関しては、①グループ構造の決定、②グループの活動計画の策定と実施状況の確認、③子会社の人事権の行使、④子会社までを対象に含む監督システムの構築といったものが挙げられている²⁸。

なお、これらのうち、特に①～③については、一見すると、わが国では「攻め」のガバナンスとして理解されていると思われる「グループ設計」「事業ポートフォリオマネジメント」「子会社経営陣の指名・報酬」に関する議論²⁹と同じ項目立てであるように見える。しかしながら、ドイツの会社法学においては、どのように効率的な事業活動を行うか、いかにして利益を獲得するか、といった「攻め」の観点から、(少なくとも会社法学者が関与して) 議論が展開されることはないようである。そのような「攻め」の方策はまさに親会社の取締役の裁量に委ねられている問題であると理解されており³⁰、そのような方策を法学的見地から議論するという風潮は、少なくとも筆者が参照した文献においてはほとんど見られない。

筆者の印象では、会社法学における議論としては、親会社の取締役が「何をすべきか」よりも、親会社の取締役は「(会社法の規定に照らして) どこまでならしてよいか」、という限界の問題が議論の中心であるように見受けられる。

たとえば、親子会社間の連携を高めるうえで、子会社取締役と親会社取締役とでエグゼクティブコミッティーを組織し、そこで討議を行うことが考えられる。しかしながら、ドイツにおいては、親会社も子会社も株式会社である場合、親会社・子会社それぞれの取締役について、株式法76条が求める自己責任による企業指揮の義務がある(第1章I.1.参照)ことから、法学的見地からは、かかるエグゼクティブコミッティーにどこまでの権限を持たせることができるか、とい

²⁵ 船津・前掲注11) 135-136頁。

²⁶ 船津・前掲注11) 136-138頁。

²⁷ Gerald Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., Band 2, 2019, §76 Rn.49; Holger Altmeyden, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., Band 5, 2015, §311 Rn.393.

²⁸ 船津・前掲注11) 142-149頁。

²⁹ 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針(グループガイドライン)」(2019年6月28日策定)2章、3章、5章参照。

³⁰ 前掲注27) およびこれに対応する本文参照。

う限界の線引きの問題として議論が展開されているのである。そして、結論としては、助言的機能にとどまる限り、すなわち、それぞれの取締役が自社に対する指揮権を放棄していない限りは上記株式法 76 条に反せず許容されるのだ、といった結論が出されるのであって³¹、エグゼクティブコミッティーでどのような内容を議論すべきか、というのは法学の議論としては対象外とされているように思われる。

第 3 章 子会社管理義務の具体的な内容

第 2 章Ⅱ.の後半部分で述べたような点に留意しつつ、本章では、ドイツにおいて議論されている、親会社の子会社管理（より厳密には出資の企業家的利用義務）の具体的な内容を説明する。

I. グループ構造の決定

コンツェルン組織のあり方（グループ構造のあり方）を決することが、親会社取締役の義務として重要であるとされる。企業グループが有している潜在能力の効率的な使用を可能とし、また、子会社の業務執行者の有効な監視を可能とするようなグループ構造とする必要がある。その具体的な方策として、子会社との支配契約の締結や子会社の編入などによって親会社が法的な指揮権を確保するべきかどうかを検討する義務が挙げられており、特に、子会社経営者が非協力的であって人事権の行使など他の方法によっても改善が見込まれない場合や、親会社に多大な影響を及ぼす大規模子会社が統制システム（Controlling）整備について協力しない場合などには、支配契約締結の可能性を検討しなければならないとされている³²。

Ⅱ. 子会社人事の決定

I. で述べたように、まずは人事権によるコントロールを考え、それが功を奏しない場合には、支配契約等による直接的な指図権を確保すべきことが想定されているといえる。このことから、任務に相応しい能力を有し、信頼の置ける人物を子会社の経営陣として選任するために、社員総会ないし監査役会において影響力を利用することが、親会社取締役の義務として重視されている³³。（なお、子会社が上場株式会社である場合における、特別の規律については、第 4 章Ⅲ. 参照）

Ⅲ. グループの活動計画の策定と実施状況の確認

グループの活動方針（コンツェルン計画〔Konzernplanung〕）の策定とその実施状況の確認が、親会社の取締役の義務として理解されている³⁴。

³¹ Spindler, a.a.O. (Fn.27), §76 Rn.51.

³² 船津・前掲注 11) 142-149 頁の Götz および Löbbe の見解参照。

³³ 船津・前掲注 11) 146 頁の Löbbe の見解参照。

³⁴ 船津・前掲注 11) 143 頁の Götz の見解および 146-147 頁の Löbbe の見解、ならびに Altmeyden, a.a.O. (Fn.27), §311 Rn.439 参照。

1. 計画の内容

コンツェルン計画は、戦略的 (strategisch) 部分と運営的 (operativ) 部分とに分かれ、戦略的計画は、コンツェルンに関する長期的目標設定およびその目的達成に必要な措置の計画が含まれる。運営的計画は、戦略的措置の実施、およびコンツェルン企業の統制 (Steuerung) に資するものであるが、特に、調達、製造、販売、投資、研究開発、人事、財務についての部門計画と、計画貸借対照表および計画損益計算を伴った収支計画より構成される³⁵。

2. 計画の策定方法

コンツェルン指揮義務論をめぐる対立 (第2章 I. 2.) の影響を受けて、学説上、コンツェルン計画の策定方法についても極めて慎重に議論が進められている。たとえば同じく企業結合全体の計画に関する義務を論じている場合であっても、Götz は一定の場合に認められるコンツェルン形成義務を前提とした「コンツェルン」における、事業計画の策定および子会社に対するその徹底を論じているのに対して、Löbbecke は、コンツェルン形成の前提を置いていないため、非強制的手段によって子会社から当該子会社の事業計画を吸い上げ、それを企業結合全体の事業計画に反映させるといった作業のみを求めている³⁶。同様に、Altmeppen も、子会社の取締役が、子会社自身の計画を策定し、親会社に対して必要な説明をするという形が策定の中心のプロセスとなると説く³⁷。

後者のような強制力のない事業計画の策定には意味がないようにも思われるが、事業計画は、子会社監督の際に行われる対計画比現状分析 (3. 参照) の比較対象資料としての機能を有し、その計画と実績とを照らし合わせて得た情報を基にして、子会社の執行機関の選解任が行われる (II. 参照) ことになり、そのような執行機関の交替では事態が改善しない場合には、子会社に対する影響力の強度を変更し (I. 参照)、積極的に介入していく、ということが想定されている³⁸。

3. 計画遂行のフォローアップ

コンツェルン計画の遂行状況のフォローアップは、対計画比現状分析 (Soll-/ Ist-Vergleich) により行われる³⁹。また、戦略的計画に関連して、全ての業務領域が、適切な投資戦略および必要な防御措置のために不可欠な情報を得られるよう、随時ポートフォリオ分析を受けるべきことが説かれる。これは、長期にわたって損失を被り得ることになる業務領域について、戦略的意思決定が不当に先延ばしされることを防止するためである⁴⁰。

³⁵ 船津・前掲注 11) 143 頁の Götz の見解参照。

³⁶ 船津・前掲注 11) 143 頁の Götz の見解および 146-147 頁の Löbbecke の見解参照。

³⁷ Altmeppen, a.a.O. (Fn.27), §311 Rn.439.

³⁸ 船津・前掲注 11) 149 頁注 88。

³⁹ Altmeppen, a.a.O. (Fn.27), §311 Rn.439.

⁴⁰ 船津・前掲注 11) 143 頁の Götz の見解参照。

IV. 子会社の監督

1. 組織体制の整備

親会社取締役の義務の内容として、コンプライアンス体制、リスクマネジメント体制および内部統制システム（早期警戒システム：株式法 91 条 2 項参照）を、子会社（コンツェルン全体）をカバーするものとして整備することも述べられている⁴¹。

もっとも、どこまでのシステムを整備すべきか（整備することが親会社取締役の義務になるか）は、まさに当該子会社の親会社（グループ）における位置付け（リスクの高さ）に依存するほか、親会社が子会社に対する法的指揮権を有する結合形態を許容するドイツ法にあっては、親会社と子会社との結合形態にも依存するものであり、相当のグラデーションがあることが指摘されている⁴²。

2. 子会社監督に資する情報の流れに関する議論

子会社を監督するうえでは、適時に適切な情報を把握することは不可欠である⁴³。子会社の情報をどのようにして親会社が把握するかという問題は、1. で述べた体制の整備に際しても常に問題となる点である。

ドイツ法においては、親会社が子会社に関する情報を子会社から取得する法的根拠として、子会社の株主としての地位に基づく情報収集およびコンツェルン決算書作成を通じた情報収集のほかに、親会社の特別の地位に基づく情報受領権ないし情報請求権が認められないかが議論されている。この点についても、ドイツ特有の企業結合法（第 1 章 II. 1. 参照）の解釈論の対立およびコンツェルン指揮義務論の対立（第 2 章 II. 参照）を反映した特殊ドイツ的な議論が展開されている⁴⁴が、その大要をまとめると以下のようなものとなる⁴⁵。

支配契約や編入がない場合には、株式法 18 条の意味でのコンツェルンが形成されており、その「統一的指揮」に資する限り、子会社取締役からの自発的情報開示のみが認められる、というのが多数説の理解である。さらに子会社としては、監視に必要な情報を親会社に提供することによって、自社の誤った方向への進展（Fehlentwicklung）が早期に判明する可能性があるため、子会社が親会社による監視・監督に協力することは、自社（＝子会社）の利益に適うものであるといえ、したがって、そのような形で子会社取締役が親会社による監視・監督に協力することは、通常は「自社との関係で」義務となる、と述べる見解もある。

第 4 章 ガバナンスのベストプラクティス

第 3 章はあくまで「法的義務」のレベルでの話であるが、近時、世界的にソフトローによる規

⁴¹ Spindler, a.a.O. (Fn.27), §76 Rn.50.

⁴² Spindler, a.a.O. (Fn.27), §91 Rn.81.

⁴³ Christian E. Decher, Information im Konzern und Auskunftsrecht der Aktionäre gem.§131 Abs. 4 AktG, ZHR 158 (1994), 471, S.476.

⁴⁴ 詳細については、船津・前掲注 11) 239-251 頁。

⁴⁵ 船津・前掲注 11) 248-251 頁参照。

律の有用性に対する認識が広まっている。ドイツにおいても、上場会社に関してはコーポレート・ガバナンス・コード（ドイツコーポレート・ガバナンス規準〔Deutscher Corporate Governance Kodex〕。以下、「規準」という）による規律がなされている。

本章では、このコーポレート・ガバナンス・コードによる規律のうち、企業グループに関連するものを取り上げて紹介する。

I. 前提情報

その前に、規準に関する前提情報を確認しておきたい。

1. 規準の法的位置付け

規準は、ドイツコーポレート・ガバナンス・コード政府委員会（Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex）（以下、「コード委員会」という）により 2002 年に制定されたコーポレート・ガバナンス・コードである。コード委員会は規準制定後も存続し、その改定の任務にあたっている。コード委員会は、財界、学界および公的団体から委員をドイツ連邦法務大臣が選任する政府機関という位置付けであるが、連邦法務省は憲法その他の既存法令との整合性の確認を行うなど、法的な観点のみの審査権限しかもたず、規準の内容自体はコード委員会が自律的に設定する⁴⁶。

株式法 161 条では、「取引所上場された会社（börsennotierte Gesellschaft）」（および株式が一定程度流通することが予想される会社）の取締役および監査役会は、規準の「勧告」部分（2. 参照）に合致していること、あるいは、合致していない場合にはその旨およびその理由について年度毎に表明する（*erklären*）とされ（株式法 161 条 1 項）、また、この表明（以下、「対応表明」という）は、インターネットにより公衆に開示しなければならないと定められている（同 2 項）⁴⁷。

対応表明の内容は、①勧告を過去遵守していたかどうかの認識の表明、および、②将来的に勧告を遵守するかどうか、または乖離する意図があるかどうかについての意思の説明である。乖離を意図している場合には、該当する勧告を個別に指定し、乖離する理由を記載しなければならない⁴⁸。

このように、規準は株式法（*Aktiengesetz*）に制度的裏づけを有するものであり、この点で上場契約を基礎とする日本とは異なる点には注意が必要である。

2. 2019 年改定

規準の現時点での最新版は、2019 年 12 月 16 日付で改定されたものである。同改定は、これまでの、「緒言（*Präambel*）」「株主と株主総会」「取締役と監査役会との協働」「取締役」「監査役会」「透明性」および「計算と決算監査」の 7 部から構成されていたものが、「指揮と監督」「取締

⁴⁶ ペーター・オー・ミュルベルト（神作裕之訳）「ドイツ株式法における『遵守せよ、さもなければ説明せよ』の準則と EU の背景：株式法 161 条とドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード」ソフトロー研究 23 号（2014）7 頁。

⁴⁷ また、商法 285 条 16 号では、対応表明がなされたか否か、されている場合には株主はどこでそれを見ることができなのか、が付属明細書の記載事項とされており、「表明がなされたか否か」が決算監査人の監査の対象となる（商法 317 条 1 項 1 文）。

⁴⁸ ミュルベルト（神作訳）・前掲注 46）11 頁。

役の構成」「監査役会の構成」「監査役会の職務執行方法」「利益衝突」および「透明性および外部報告」という形で、任務の内容を基準⁴⁹とする形で大きく構成が変更されていると同時に、第二次株主権指令の内容を反映させたものであり、規準の制度枠組みの一つの大きな転換点となることが想定される。

改定版は2020年のしかるべき時期に官報により公示され、2020年中に適用が開始されることが見込まれるが、本稿執筆時点では公告はされていないようである（以下、2019年12月16日付改定版規準を「2020年版規準」と表記して引用し、同改定前の規準の規定については、「2017年版規準」と表記して引用する）。

3. 規準の構成要素

2020年版規準の述べる内容は、前文のほか、原則（Grundsätze）、勧告（Empfehlungen）および提案（Anregung）の3種類に区分される。原則は、投資家およびその他のステークホルダーへの情報提供のために、企業経営の重要な法律上の準則を繰り返すものである。勧告は、「するものとする（soll）」という語が使用された規範であり、コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる。提案は、「することが望ましい（sollte）」という語が使用された規範であり、これについてはコンプライ・オア・エクスプレインの対象とはならない。

II. 企業グループ全体を対象とした規律

規準におけるグループに関連する規律内容としてまず留意すべきは、規準の文言として「会社（Gesellschaft）」ではなく、「企業（Unternehmen）」という語を用いている場合には、自社のみならずグループ全体を指すものとして理解する必要がある点である（2020年版規準前文）。

そして、規準の規定において対象とされている局面のかなりの部分は「企業」についてのものである。

まず、法規定を繰り返したとされる「原則」（I. 3. 参照）の中でも、原則1は、取締役は自己責任の下で「企業」を指揮することを定める。これは、株式法76条が「会社」を指揮することを定めている（第1章I. 1. 参照）ことからすると、非常に特徴的であるといえる。

また、勧告についても、たとえば、「取締役は、企業における経営機能の配置（Besetzung）に際して、ダイバーシティに配慮するものとする。」とする勧告A.1は、自社の経営幹部の配置のみならず、コンツェルンを構成する会社の経営幹部の配置についての配慮までを親会社の取締役に求めていると理解することになる⁵⁰。また、第3章IV. 1. で述べた、グループ全体にわたるコンプライアンス体制の整備等も、「取締役は、相当な、企業のリスク状況に向けられたコンプライアンスマネジメントシステムに配慮するものとし、その特徴を開示するものとする」とする勧告A.2においてベストプラクティスとして規律されている⁵¹。

さらに、監査役員の兼業に関する勧告C.12では、監査役員は、「企業」の競合他社の機関構成

⁴⁹ Vgl. Regierungskommission des Deutschen Corporate Governance Kodex, „Begründung des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 16. Dezember 2019“, S.5.

⁵⁰ 2017年版規準についての解説であるが、Gregor Bachmann, Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex Kommentar, 7. Aufl., 2017, Rn.885.

⁵¹ 2017年版規準についてであるが、Spindler, a.a.O. (Fn.27), §91 Rn.79.

員等にならないことを勧告しており、自社のみならず、子会社を含めた企業グループとの競合関係に配慮すべきことが定められていると考えられる。

また、取締役の報酬に関しても、勧告 G.2 では、監査役会は、各取締役員の報酬の具体額について、取締役員の任務やパフォーマンスとともに、「企業」の状況を勘案した目標総報酬額を決定すべきことを定めており、ここからは、親会社取締役の報酬は、個社の業績ではなく、グループ全体の業績を反映すべきことを示唆していると考えられる⁵²し、さらに、勧告 G.4 では、取締役報酬が従業員に比して過大でないかは、「企業」の従業員と比較するとしており、自社のみならずグループベースでの従業員の賃金水準を勘案すべきことを示唆していると考えられる。

III. 親会社から独立したボードメンバーの選任

II. は、主として親会社の監査役会や取締役のような親会社の経営に携わる機関が、その規律内容について子会社を含めて広く捉えるべきことを示唆する内容であった。これに対して、支配株主がいる上場会社についての規律が本款の内容である。すなわち、II. が親会社経営者目線の規律であったのに対して、III. は子会社経営者目線の規律であるといえる。

1. 適切な独立した監査役員の数の所属

まず、上場会社の監査役会には、持分所有者代表として、自ら適切と評価する数の独立メンバーが所属することが勧告されている（2020 年版規準勧告 C.6 第 1 文）ところ、ここでの「独立」とは、当該上場会社やその取締役からの独立性のみならず、支配株主からの独立性も要求されている（2020 年版規準勧告 C.6 第 2 文）ことから、子会社の監査役員のうち、持分所有者代表が自ら定めた「適切な数」について、親会社からの独立性が求められることになる。

2. 支配株主から独立した監査役員の選任

もっとも、子会社の持分所有者代表監査役員が自ら適切と考えられる独立監査役員の数だけ選任すればよいというわけではない。支配株主を有する会社については、少なくとも、支配株主から独立した監査役員（持分所有者代表⁵³）として、監査役会メンバーが 7 名以上の場合には 2 名以上、監査役会メンバーが 6 名以下の場合には、少なくとも 1 名が当該会社に所属することが勧告されているからである（2020 年版規準勧告 C.9 第 1 文）⁵⁴。勧告 C.6 が当該会社およびその取締役からの独立性と支配株主からの独立性の重疊的な独立性を満たす者の人数を問題としているのに対して、勧告 C.9 は、支配株主からの独立性のみを問題としていることから、これらが直接

⁵² 2017 年版規準についての解説であるが、Bachmann, a.a.O. (Fn.50), Rn.975.

⁵³ 一連の共同決定制度の適用のある会社については、従業員代表監査役員というものが存在しているが、ここで問題としているのは、株主代表の監査役員のみである。

⁵⁴ 2017 年版規準においては、会社・取締役からの独立性と支配株主からの独立性とを区別することなく「独立」した監査役員を「監査役会が適切と考える数」だけ選任することを勧告していたものから変更されているが、具体的な人数がどのように決せられたかは不明である。なお、2019 年改定の検討段階で公表された 2018 年 10 月 25 日時点の改定案では、構成員 3 名の最小監査役会である場合以外は支配株主からの独立性を有する監査役員を 2 名要求しており（2018 年案 B.11）、2020 年版規準はこれとも異なっているが、その理由は明らかではない（Regierungskommission des Deutschen Corporate Governance Kodex, a.a.O. (Fn.49)でも、C.9 の勧告についての理由は記載されていない）。

に結びつくわけではないが、それでも、要件の重畳適用のある勧告 C.6 の人数を定めるうえで、勧告 C.9 が定める支配株主から独立した監査役員が 1 名または 2 名以上要求されているという点は考慮に入れる必要があると思われる。

監査役員は、自らまたは近親者が支配株主であるのみならず、支配株主の業務執行機関に属していたり、支配株主と重要なかつ一時的でない利益相反関係を基礎づけ得る人的または取引上の関係が存在していない場合に、支配株主から独立であるとされている（2020 年版規準勧告 C.9 第 2 文）⁵⁵。ここでの「支配」株主とは、支配契約を結んでいる支配会社または絶対多数を保有しているかもしくは継続的に株主総会の多数を占めることのできる株式を保有している株主であると説明されており⁵⁶、とりわけ最後の要件において、現実的な支配力を問題としているものと思われる。

3. 監査委員長の支配株主からの独立

2020 年版規準勧告 C.10 は、「監査役会長 (Aufsichtsratsvorsitzende)、監査委員長 (Vorsitzende des Prüfungsausschusses) 及び取締役報酬に関する委員会の委員長は、会社及び取締役から独立しているものとする。監査委員長は、加えて、支配株主からも独立しているものとする。」と定める。

この規定からは、監査委員長は支配株主からも独立した監査役員から選ばれるべきこと、他方で、監査役会長および報酬委員長は支配株主からの独立性は要請されていないことが読み取れる⁵⁷。

監査委員長のみが特に支配株主からの独立性を要請されている点については、監査委員会が監査役会としての計算関係の監査の役割を担っており、この監査の対象に、いわゆる従属報告書（株式法 312 条）も含まれる（株式法 314 条）ことが理由として挙げられている⁵⁸。従属報告書は、会社が、前事業年度において、その支配企業等と行った法律行為や支配企業等からの仕向けによって行った措置等を記載する報告書であり、従属会社の少数株主の保護のために重要な役割を果たすことが期待されているからである。

⁵⁵ この点に関して、監査役員の当該会社あるいはその取締役からの独立性についてはあくまで監査役会が評価するとしうえて、①指名前 2 年において、会社の取締役であった、②最新のまたはその指名までの間の年度において、直接または社員として若しくはコンツェルン外の事業責任者として、会社またはその従属企業と重要な取引関係を有しまたは有していた（たとえば、顧客、納入業者、与信者または助言者）、③取締役員と近しい親族関係にある、④監査役会に 12 年超所属する、といった事情がある場合を重点的な審査ポイントに挙げる（2020 年版規準勧告 C.7）。これはあくまで指標であるから、上記①～④のような事情があってもなお会社として「独立である」と評価することが可能である（その場合、表明書において理由の説明が求められる（2020 年版規準勧告 C.8））。これに対して、支配株主からの独立性については、勧告 C.9 第 2 文は指標ではなく絶対的要件であると解されており、同規定に当てはまらない場合には「独立でない」とされるのが論理的帰結ということになる（Daniel Rubner/Jan-Benedikt Fischer, Unabhängigkeit des Aufsichtsrat – Die Empfehlungen des DCGK 2019, NZG 2019, 961, 966）。もっとも、同規定は「重要なかつ一時的でない利益相反関係」や「人的または取引上の関係」といった評価に幅のある概念を用いていることから、その評価自体に裁量の余地があるとも指摘されている（Rubner/Fischer, a.a.O., S.966）。

⁵⁶ Regierungskommission des Deutschen Corporate Governance Kodex, a.a.O. (Fn.49), S.9.

⁵⁷ Rubner/Fischer, a.a.O. (Fn.55), S.966.

⁵⁸ Rubner/Fischer, a.a.O. (Fn.55), S.966.

第5章 第二次株主権指令による関連当事者取引規制の影響

I. 第二次株主権指令国内法化法

2019年12月12日に、EUの第二次株主権指令国内法化法（ARUG II）による株式法の改正（以下本節で「本改正」という）が成立した。

本改正は、EUの第二次株主権指令を国内法化するために株式法をはじめとした会社法関連規定を改正するものである。特に、会社が株主を把握するための手段の拡充や、取締役の報酬に関する新たな規律を設けるものであり、すでに見たコーポレート・ガバナンス・コードの2019年改定（第4章参照）も、本改正を反映してなされたものであるが、本稿の主題との関係では、支配株主との取引を含む関連当事者取引に関して株式法に新たな規律が導入されている。本改正は、これまでのドイツ法独特のコンツェルン法の規律（第1章II.参照）に変更をもたらし得る改正内容を含むものであることから、本章では、その改正内容を紹介する。

II. 関連当事者取引に関する規律の概要

第二次株主権指令⁵⁹（以下、単に「指令」として引用する）の前文42項によれば、関連当事者との取引は、関連当事者に会社に属する価値を私物化する機会を与える可能性があるため、会社およびその株主に不利益を与える可能性があることから、会社および株主の利益を保護するための適切な保護措置として、重要な関連当事者取引が株主または管理機関もしくは監督機関による承認を受けることを確保すべきであるとする。

ドイツにおいては、上場会社を名宛人として、以下のような形で取引の承認と開示の規律をおいている。

1. 関連当事者＝近接者

指令において、「関連当事者（related party）」とは、いわゆる国際会計基準における意味と同様の意味であるとされ（指令2条(h)）、当然のことながらドイツ法における規律対象である「近接者（nahestehenden Personen）」も同様の定義をとる（株式法111a条1項2文）。国際会計基準IAS24では、会社に対して支配的な影響力を有する株主も関連当事者・近接者に含まれることから、親会社との取引もこの規律の対象となり得ることになる。

2. 規律対象となる取引とその「重要性」

規律対象となるのは「取引」であり、これは、それによって目的物または財産的価値が有償または無償で移転または利用に供される法律行為または措置を指す（株式法111a条1項1文1号）が、不作為は「取引」には含まれない（同項3文）。

株主指令においては、(a)取引に関する情報が会社の株主の経済的決定に与える影響と、(b)取引が生み出す会社・少数株主を含む非関連当事者株主にとってのリスクとを考慮して規律の対象と

⁵⁹ Richtlinie (EU) 2017/828.

なる取引の「重要性」の基準を策定すべきこと、この「重要性」に関しては、定量的基準（会社の財政状態、収益、資産、株主持分（equity）を含む資本総額もしくは売上高に与える影響等）あるいは定性的基準（取引の性質や関連当事者の立場）を考慮に入れるべき旨を定める。もっとも、各加盟国は取引の公表と取引の承認のそれぞれの規律につき対象となる取引の範囲を異ならせることができると定められている（指令 9c 条 1 項 3 文）。

これを受けて、ドイツ法は、取引承認の規律の中に取引の重要性に関する基準を設定したうえで、取引承認の対象となる取引をそのまま開示対象としており、重要性の指標は単一のものを用いている。具体的には、その経済的価値（wirtschaftliche Wert）が、単独で、または、同一会計年度内に同一人との間で行われた取引の合計額として、直近の確定年次決算の固定資産と流動資産の合計額（連結決算義務のある会社の場合、連結ベースで算定する：株式法 111b 条 3 項）の 1.5%⁶⁰に相当する取引がこれに該当するとする（株式法 111b 条 1 項）。

3. 取引の承認

指令 9c 条 4 項は、重要な関連当事者取引については、株主総会または管理機関もしくは監督機関で承認されることを要求する。

（1）監査役会・承認委員会による承認

これを受けて、ドイツ法では、監査役会あるいはその内部に設けられた承認委員会（株式法 107 条 3 項 4 文）による事前の承認を求めている。後者の委員会に関しては、当該取引の当事者は、構成員となることはできず（株式法 107 条 3 項 5 文）、また、構成員の過半数は、近接者との関係から利益衝突の懸念が存しない者で構成されなければならない（株式法 107 条 3 項 6 文）とされている。

もっとも、第一義的な承認権者は監査役会であると考えられているようであり、承認委員会が承認しなかった場合であっても、監査役会が自ら承認を与えることができ、また、承認委員会がした承認を監査役会が撤回することもできるし、承認委員会があっても承認委員会に付議せずに監査役会が承認を与えてもよいとするのが立案担当者の見解である⁶¹。

指令では、関連当事者取引の当事者たる取締役または株主は、取締役会や株主総会での承認の際に議決に加わってはならないとされている（指令 9c 条 4 項 4 文）が、ドイツ法では、監査役会による承認の場合には、当該取引の当事者だけでなく、近接者との関係により利害の対立の懸念がある監査役員は、議決権を行使することができないとされている（株式法 111b 条 2 項）。

承認が与えられなかった場合でも、外部との関係では有効であると解されている⁶²。

（2）株主総会による承認

（1）の承認が得られなかった場合、取締役は株主総会が同意を決議することを要求することができる（株式法 111b 条 4 項 1 文）。この場合、普通決議でよいとされる（一般的な同意留保事項の監査役会による承認拒絶時は株主総会の特別決議が必要であるの対比：株式法 111 条 4 項 4 文の不適用）⁶³。また、取引に関与する近接者は、総会の決議に際して、自分自身のためである

⁶⁰ 政府草案（Regierungsentwurf）の段階では、2.5%とされていた（BT-Drucks. 19/9739 S.13）。

⁶¹ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

⁶² BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

⁶³ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

と他人のためであるとを問わず、議決権を行使することができない（株式法 111b 条 4 項 2 文）。

4. 取引の開示

指令 9c 条 2 項は、会社に関連当事者との重要な取引を開示させることを要求する。これを受けて、ドイツ法では、株式法 111c 条において、承認対象取引を開示することを求める⁶⁴。なお、開示義務の発生は、取引を行うことと結びついているのであって、同意と結びついているわけではないことから、同意を取得していない近接者との重要な取引であっても開示義務があるとするのが立案担当者の見解である⁶⁵。

この開示は、公衆が情報に容易にアクセスできるような方法によって行わなければならないとされている（株式法 111c 条 2 項 1 文）。

開示内容としては、取引が会社と近接者でない株主の観点から相当であるかどうかを評価するために必要な全ての重要な情報が含まれなければならないとされており、具体的には、近接者との関係の種類、近接者の氏名、取引の日付および価値に関する情報が少なくとも含まれなければならないとされている（株式法 111c 条 2 項 2 文）。

子会社を迂回した取引によって開示義務が潜脱されないように、親会社で行った場合には承認の対象となるような近接者との重要な取引を子会社で行った場合には、開示対象となる旨が定められている（株式法 111c 条 4 項）。

5. 適用除外取引

（1）通常の事業過程で締結され、かつ、通常の市場条件で決定された取引

指令 9c 条 5 項第 1 段 1 文は、通常の事業過程で締結され、かつ（and）、通常の市場条件で決定された取引には、3. および 4. で述べた、承認および開示の規律は適用されないとする。これを受けて、ドイツ法も同様の適用除外を設けている（株式法 111a 条 2 項 1 文）。この適用除外に関して、通常の市場条件で締結された取引であるかは、通常は第三者比較（Drittvergleich）の方法により行われる⁶⁶。また、通常の事業過程での締結の要件は、典型的な繰り返しの日常取引であると理解されている⁶⁷。

また、指令 9c 条 5 項第 1 段 2 文は、このような適用除外取引に該当するかどうかを定期的に評価するための内部手続を会社の管理機関または監督機関が確立するものとする。これと同様の規定を株式法 111a 条 2 項 2 文が定めているが、ドイツにおいては、コンツェルンの従属会社の場合、この手続はいわゆる従属報告書の作成等の手続としてすでに存在しているはずであり、新規性はないと解している⁶⁸。

他方で、この内部評価手続は、「通常の事業過程で締結され、かつ、通常の市場条件で決定された取引」を開示や監査役会での承認の対象としないためのものであるから、そのような評価手続

⁶⁴ 参事官草案（Referentenentwurf）の段階では、この開示義務は有価証券取引法（WpHG）に規定することが提案されていたが、取引の承認の規律と併せて株式法に規定されることにより、規律の見通しがよくなったとされる（BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.85）。

⁶⁵ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.86.

⁶⁶ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁶⁷ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁶⁸ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

を用意することが煩雑だと思ふ会社については、これらの取引についての適用除外を主張しないことで、評価手続を準備しないという選択肢が与えられてもよいということになる。指令 9c 条 5 項第 2 段は加盟国がそのような立法をすることを許容しており、現にドイツ法では、株式法 111a 条 2 項 3 文によって、会社は定款に定めることで、この適用除外を主張しない（結果として評価手続を用意しない）という選択肢を認めている⁶⁹。このような承認・開示対象からの除外の不主張は、特に、近接者との取引の規模が小さいが故に、年度累計でも「重要性」の基準（2. 参照）を満たさない場合などに活用されることが想定されている⁷⁰。

（2）別の保護措置があるが故に規律が適用されない取引

さらに、指令 9c 条 6 項は、他の保護措置等があるかそもそも保護の必要性が薄いがゆえに関連当事者取引規制の適用除外となる類型を定めており、これはドイツ法では株式法 111a 条 3 項に定めがある。親子会社関係の文脈では、1 号の完全子会社・上場子会社との取引、3 号 a の支配契約に基づいてなされる取引および 6 号の全ての株主に同一条件の下で提供される取引が重要であると思われる。

このうち、1 号の完全子会社・上場子会社との取引が適用除外となるのは、そのような子会社との取引によって親会社が害される危険性が少ない類型であると解しているためである⁷¹。すなわち、前者については子会社の少数株主の利益保護を念頭に置かなくて良い⁷²ものであるし、後者は、子会社も上場していれば、同様の関連当事者取引の公正性が担保されているはずだという信頼があるものと思われる⁷³。3 号の支配契約に基づいて為される場合についても、少数株主の保護は契約コンツェルンの規律に従って十分に為されているということを前提としていると考えられる⁷⁴。

III. 既存のコンツェルン法との関係

II. で説明した新たな規律は、とりわけ規律対象が子会社（＝上場子会社）である場合には、従来のコンツェルン法の規律との関係が問題となる。この点に関しては、支配契約がある場合には、それに基づいてなされる取引は株式法 111a 条 3 項 3 号 a によって近接者取引規制（承認・開示）の適用除外とされている（II. 5.（2）参照）。これに対して、改正後の株式法 311 条 3 項は、事実上のコンツェルン関係においても株式法 111a 条から 111c 条までの近接者取引規制が及ぶことを示しているが、問題は、その意味内容である。政府草案理由書では、改正法によって株式法 311 条の不利益補償制度は変更されないとされている⁷⁵が、とりわけ、事後的補償を前提として、低廉な価格で子会社が親会社に製品を売る場合など、株式法 311 条を前提とすれば許容される取引がどのように取り扱われるかが問題となる。

⁶⁹ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁷⁰ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁷¹ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.82.

⁷² Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.101.

⁷³ 後者については、その指令上の根拠として指令 9c 条 6 項(a)のうちでも 3 番目の要件（国内法が当該取引において会社、当該子会社および少数株主を含むそれらの非関連当事者株主の利益の適切な保護を与えている）に該当することを挙げている（BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.82）ことから読み取ることができる。

⁷⁴ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.101.

⁷⁵ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.115.

この点に関して、まず、株式法 111a 条および 111b 条では、近接者との取引のうち、承認や開示の対象となる取引を絞っているところ、この範囲から外れる取引について、従来どおり株式法 311 条以下の規律が適用される⁷⁶という点は特に問題がない。

他方で、近接者取引規制の承認対象となる取引はどうであろうか。株式法 311 条は、1 項において、不利益を補償することを条件として親会社子が子会社に対する不利益措置を行うことを許容することを定める一方で、2 項では、補償の時期については、当該措置の段階に限らず事業年度終了までに実際に補償するか、請求権を付与すればよいと定めている。このような制度枠組みに照らして今般の改正を理解した場合、株式法 111a 条の重要な近接者取引を行う際には監査役会（または承認委員会）による承認が必要（株式法 111b 条）であること、その際に監査役員は注意義務に従って承認の可否を判断すべきところ、取引の段階で補償が実施されずその内容も定められないまま低廉な価格で取引をする（補償内容は事業年度終了までに定める）という株式法 311 条 2 項のような状況の場合には、監査役員は注意義務に従って取引を承認すべきでないことから、結果として株式法 111b 条が要求する承認がないため当該近接者取引は行えない、という結論になることを示唆するように見受けられる見解がある⁷⁷。これを裏返して考えれば、補償を現実に行う場合には、明確にされている補償内容を前提として、監査役員は注意義務に従って株式法 111b 条の取引の承認の可否を判断する、ということになるのではないかと推測される。

以 上

⁷⁶ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.95.

⁷⁷ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.95.

第4部 フランス法

立命館大学 清水円香

はじめに

第4部では、フランス法におけるグループガバナンスに関連する制度・議論を、主に文献に基づき調査した結果を報告する。フランスにおいては、「グループガバナンス」という観点からのまとまった議論は必ずしも存在しないようであるが、個別の制度を対象とした、結合企業関係を念頭に置く議論はみられる。ここでは、このように散在するフランスのグループガバナンスに関連する制度・議論を収集し、紹介している。

以下では、まず、基本事項として、フランスの株式会社の機関構造と商法典における親子関係・支配従属関係に関する定義を確認する(第1章)。次に、フランスにおいて、親会社取締役の子会社管理義務を肯定するという発想が存在するか否かを確認するとともに、フランス法が企業グループ法制の充実への取組みに際して基礎としている考え方はどのようなものであるかを確認する(第2章)。これらを踏まえたうえで、グループガバナンスに関連する制度および判例法理を紹介し(第3章)、総括を行う。

フランスの株式会社に関する規律は商法典に定められており、以下の条数のみの表示は、フランス商法典の条数を指す。

第1章 基本事項の確認

I. 機関構造

1. 一層制と二層制の選択

フランス商法典は、株式会社の経営管理機構として、一層制(L225-17条-L225-26条・R225-15条-R225-34条)と二層制(L225-57条-L225-93条・R225-35条-R225-60条)の二種類を定める¹。各会社はいずれかを自由に選択することができ²、二層制を選択する場合、定款にその旨を定める必要がある(L225-57条)。一層制の経営管理機構においては、株主総会(*assemblées générales d'actionnaires*)が、取締役会(*conseil d'administration*)の構成員(L225-18条)、

* 本研究は、日本学術振興会科学研究費若手研究(B)課題番号：24730090による助成を受けている。

¹ 詳細は、21世紀政策研究所『多重代表訴訟についての研究報告—米・仏の実地調査を踏まえて—』(2012)19-20頁〔清水円香〕参照。同報告書は、21世紀政策研究所のウェブサイト
<<http://www.21ppi.org/pdf/thesis/120120.pdf>> (最終訪問日：2020年2月28日)において閲覧可能である。

² Ph. Merle, *Droit commercial- Sociétés commerciales*, 23^e éd., p. 461, n° 419 (2019).

および、会計監査と業務監査を行う会計監査役 (*commissaire aux comptes*) (L225-218 条) を選任し、取締役会がその会長を選定し (L225-47 条)、当該会長、または、取締役会が選任するその他の自然人に業務執行権限 (*direction général*) が与えられる (L225-51-1)。これらの者は、PDG ((*Président directeur général*) と呼ばれる。この一層制の経営管理機構は、19 世紀から実務において定着していたものを 1940 年に法制化したもので³、フランスの伝統的な機関構造といえる。

二層制の経営管理機構においては、株主総会が、監査役会 (*conseil de surveillance*) の構成員 (L225-71 条) と会計監査役 (L225-218 条) を選任し、監査役会が、業務執行権限を有する (L225-68 条) 執行役会 (*directoire*) の構成員を選任し (L225-59 条)、監督する (L225-68 条) というものである。この二層制の経営管理機構は、ドイツ法を参照し、1966 年に新たに導入されたものである。

フランスの株式会社の多くは、一層制の経営管理機構を採用する。2018 年には、CAC40⁴に含まれる会社のうち、33 社が一層制を採用し、残りの 7 社が二層制を採用している。また、フランス国立統計経済研究院 (*Institut national de la statistique et des études économiques, INSEE*) による 2014 年の調査によると、株式会社の約 90%が一層制を採用しているとのことである⁵。

2. 業務執行に対する監督主体

フランス法は、会社は構成員間の契約 (組合契約) を基礎とする (民法 1832 条参照) という考え方から⁶、株式会社の経営の監督権限は、伝統的に、株主総会において集結する株主に属するという考え方を基礎に持つ⁷。もっとも、株主は株主総会を欠席しがちであること (*absentéisme*) や株主の能力不足から、株主によるコントロールだけでは全く不十分である⁸。そこで、第一に、1867 年改正時に、株主総会のコントロールをより効果的なものとするため、会計監査役制度が定められた。後述するように、会計監査役の職務は、会計監査のみならず、業務監査にも及ぶ (第 3 章Ⅲ.)。第二に、1966 年改正において、株主による業務執行に関するより正確な情報の取得を可能にするため、会社の業務執行行為につき調査・報告する任務を負う「業務鑑定人 (*expert de gestion*)」の選任請求権が少数株主に認められた (詳細は第 3 章Ⅳ. 2. 参照)。この制度はフランスにおいて重要な役割を果たしているとされる⁹。業務鑑定人の選任請求権者は、1984 年に、検察局、金融市場監督機関 (*Autorité des marchés financiers* (通貨金融法典 L621-1 条); 以下、AMF という)、および企業委員会 (*comité d'entreprise*. 現行法においては、労働・経済委員会 (*comité social et économique*(CSE)、労働法典 L2311-1 条以下) に拡大された。これらの者へ

³ 鳥山恭一「フランス会社法とコーポレート・ガバナンス論」『奥島孝康教授還暦記念第一巻 比較会社法研究』(成文堂、1993) 483 頁; See, Merle, *supra* note 2, p.462, n° 420.

⁴ Cotation Assistée en Continu 40. ユーロネクスト・パリにおける時価総額上位 40 銘柄により構成される株価指数である (Merle, *supra* note 2, p. 307, n° 293, n. 6 ; Bourse direct : < <https://www.boursedirect.fr/fr/marche/euronext-paris/cac-40-FR0003500008-PX1-EUR-XPAP/seance> > , last visited at 28/02/2020).

⁵ Merle, *supra* note 2, p. 461, n° 419.

⁶ Id, p. 81, n° 61.

⁷ Id, p. 649, n° 560. 石川真衣「フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードと会社法」比較法学 51 巻 3 号 (2018) 4 頁、29 頁参照。

⁸ Merle, *supra* note 2, p. 649, n° 560.

⁹ Y. Guyon, *Droit des Affaires t. 1 Droit commercial général et sociétés* 12^e éd., p. 490, n° 447 (2003).

の業務鑑定人選任請求権の拡大により、株式会社の業務執行のコントロールは、株主のみならず、AMF（金融市場を規制・監督し、投資家に情報を与え、投資を保護し、金融商品市場の良好な作動を確保することをその任務とする¹⁰⁾）、検察局（一般公衆の利益の観点から監視を行う）、労働・経済委員会（従業員の利益保護の職務を有する¹¹⁾）により担われることとなった。その背景には、株式会社はもはや株主だけの物ではないという考え方があるとされる¹²⁾。

フランス法は、結合企業関係を捉えたガバナンスの充実に、上記の監督主体の権限を拡大するという形で対応している（第3章参照）。

II. 親子関係・支配従属関係に関する定義

フランス商法典は、主に情報開示に関して、「子会社 (filiale)」、「資本参加 (participation)」、および「支配 (contrôle)」という語を用いて結合企業関係を把握した規整を行っている¹³⁾。

まず、会社が、他の会社の資本の過半数を保有する場合には、後者は前者の「子会社」とみなされる（L233-1条）。この概念は、情報提供、連結決算、相互参加、および公開買付けについて規定する、商法典第Ⅱ編第Ⅲ章第Ⅲ節の適用について用いられる。

次に、ある会社が他の会社において資本の 10-50%を構成する部分を保有する場合、前者は後者に「参加」しているとされる（L233-2条）。この概念も、商法典第Ⅱ編第Ⅲ章第Ⅲ節の適用について用いられる。

さらに、商法典は、次の場合に、会社は他の会社を「支配」しているものとみなす（L233-3条Ⅰ項）。①会社が、直接または間接に、他の会社の株主総会における議決権の過半数を行使しうるだけの資本を保有する場合、②会社が、他の社員または株主との間の、他の会社の利益に反しない合意に基づき、その会社における議決権の過半数を単独で行使できる場合、③会社が、その行使できる議決権により、他の会社の株主総会における決議を事実上決定する場合、④会社が、他の会社の社員または株主であり、その会社の取締役会、執行役会または監査役会の構成員の過半数を選解任することができる場合。また、会社が、40%を超える議決権を直接または間接に有し、かつ、これを上回る議決権を直接または間接に有する他の社員または株主が存在しない場合には、会社は他の会社を支配しているものと推定される（Ⅱ項）。さらに、共同して行動する複数人が、株主総会決議を事実上決定する場合には、それらの者は、他の会社を共同して支配しているものとみなされる（Ⅲ項）。

「支配」の概念は、情報開示について規定する商法典第Ⅱ編第Ⅲ章第Ⅲ節第Ⅱ款および相互参加について規定する同第Ⅳ款の適用について用いられる。

¹⁰⁾ See, Autorité des marchés financiers : < <https://www.amf-france.org/fr/lamf/nos-missions> >, last visited at 11/03/2020.

¹¹⁾ See, Le site officiel de l'administration française : < <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F34474> > , last visited at 04/03/2020.

¹²⁾ See, Merle, *supra* note 2, p. 649, n° 560.

¹³⁾ 清水円香「フランスの親会社株主保護」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』（商事法務、2009）313-314頁参照。

第2章 親会社取締役による子会社管理に係る議論と グループ法制に対する基本的な姿勢

I. 親会社取締役の子会社管理義務に関する認識

本調査は、日本法において、親会社取締役が一定の範囲で子会社を管理する義務を負うとする理解が有力に主張され¹⁴、平成 26 年会社法改正に際し、法制審議会会社法制部会において、活発な議論を経て、親会社取締役の子会社管理責任が肯定されたと認識されていることを土台として¹⁵、親会社取締役や監査機関の子会社監督に係る権限・義務の充実の必要性が検討されていることを出発点とする。このため、フランスにおいて親会社取締役の子会社管理義務の認識が共有されているかどうかにより、同国のグループガバナンスに対する取組みの日本法に対する重要度は変わりうる。そこで、グループガバナンスに係る規律を検討する前に、親会社取締役の子会社管理義務を肯定するという発想がフランス法に存在するか否かを確認する。

フランス法においては、ドイツ法の議論とは異なり¹⁶、親会社取締役の子会社管理義務は少なくとも明示的には認識されていない。フランスでは、体系的なコンツェルン法を有し親子会社関係に係る規律に関する議論が活発なドイツ法と比較する形での結合企業法研究がみられ¹⁷、ドイツにおいて親会社取締役の子会社管理義務を肯定する考え方が主張されていることは認識されているようである¹⁸。しかし、この考え方が取り上げられて議論されることは少なく、また、前記結合企業法研究に係る文献は、ドイツの学説が、法文が、従属企業の指揮権が支配企業に委譲されるのではなく、単に指揮権の重なり合いを定めているだけであることを理由にそのような義務の存在を否定していると分析している¹⁹。

ただし、実務上、グループ構成会社は、それぞれ、グループ内における特定の任務を担っていることが想定され、そのような場合、取締役は、個別の会社に対する義務として、当該任務を遂行する責任を負うとする文献がある²⁰。この考え方の下では、グループ内において、子会社を管理する役割を担う親会社の取締役は²¹、会社に対し、子会社を管理する義務を負うと理解される

¹⁴ 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務、2010）155 頁、230 頁、福岡高判平成 24 年 4 月 13 日金判 1399 号 24 頁参照。

¹⁵ 岩原紳作ほか「＜座談会＞改正会社法の意義と今後の課題〔下〕」商事法務 2042 号（2014）5 頁〔岩原紳作発言〕、藤田友敬「親会社の保護」ジュリ 1472 号（2014）37 頁、森本滋「平成 26 年会社法改正の理念と課題」法の支配 176 号（2015）64 頁。

¹⁶ ドイツの代表的な文献として、P. Hommelhoff, Die Konzernleitungspflicht, Köln Berlin Bonn München 1982. ドイツにおける議論の詳細は、船津・前掲注 14）125-155 頁参照。

¹⁷ たとえば、V. Desoutter, La responsabilité civile de la société mère vis-à-vis de sa filiale (2012) など。

¹⁸ See, Id., p. 314, n° 596.

¹⁹ Id., p. 314, n° 596.（この文献は、前記 Hommelhoff の文献（前掲注 16）を引用し、支配企業の業務執機関の従属会社管理義務ではなく、「支配企業」の従属会社管理義務の存否を議論している）。ただし、船津・前掲注 14）によれば、学説において受け入れられなかったのは、Hommelhoff が述べるような強度のコンツェルン指揮義務であって、Hommelhoff の理論的前提である「取締役は、影響力を及ぼしうる出資を、財務出資として取扱うのではなく、その潜在能力を企業家的に利用しなければならない」という考え方は広く受け入れられているとされる。

²⁰ Th. Gauthier, Les dirigeants et les groupes de sociétés, p. 265, n° 408 (2000).

²¹ フランスにおいても、自らは独自の事業活動を行わず、他社への資本参加のみを行う親会社が数多く存在し、そのような会社は、holding と呼ばれる（Mémento pratique groupes de sociétés 19-20, p. 104, n° 3005 (2019)）。

可能性がある。

また、多重代表訴訟制度の要否に関する議論において、子会社取締役がフォート (faute) ²²により子会社に損害を与えた場合、親会社取締役はその責任を追及すべきであり、それを怠る場合には、親会社株主は適切な監督をしていないことを理由に、親会社取締役の親会社に対する責任を追及すればよく、その方が簡便であるため、多重代表訴訟制度は必要でないとする見解がある²³。この見解は、必要な場合に親会社が子会社株主として有する権利を行使して²⁴、子会社取締役の責任を追及することが、親会社取締役が親会社に対して負う義務に含まれることを前提としていると見られる²⁵。

II. 企業グループ法制に対する基本的な姿勢

次に、フランス法が企業グループ法制の充実への取組みに際して基礎としている考え方がどのようなものであるかを確認する。フランス法は、企業グループ自体には法人格を認めず²⁶、かつ、グループを構成する会社も、それぞれ完全な法人格を有するものと捉え、企業グループを構成する会社についても、「法人格を有する者はその意思決定を自ら行う自治権を有する」という原則 (principe d'autonomie des personnes morales) を維持する²⁷。このような原則を基礎としつつ、学説においては、企業グループは法的には法人格を有しないが、経済的には、共通のグループ政策の下、一体として運営されるのであり、企業グループ構成会社の取締役は、その者が取締役に就任している会社の利益のみならずグループ全体の利益を考慮して行動するという現実も考慮に入れるべきであるという考え方が概ね共有されているようである²⁸。このようなスタンスを基礎に企業グループ法制が議論されることが多くあり、このスタンスは、取締役の義務を増大させ、

²² フォート (faute) とは、故意、懈怠 (négligence) または軽率 (imprudence) により、契約上の義務 または他人に損害を生じさせない義務に反する態度のことを示すフランス法特有の概念であるが、その概念につきフランスでも争いがあり、適切な訳語を当てることが困難であることから、原語をカタカナにして用いることとする。民法上のフォートの概念につき論ずる日本語文献として、野田良之「フランス民法における faute の概念」川島武宜編『我妻先生還暦記念 損害賠償責任の研究 上』(有斐閣、1957) 109 頁、飛世昭裕「フランス私法学史における『フォート』概念の成立」北法 41 巻 5=6 号 (1991) 2577 頁以下、取締役の業務執行上のフォートにつき論ずるものとして、B. Bouloc, La faute de gestion du dirigeant social, in: Mélanges offerts à Pierre Spiteri t. 1, p. 315 (2008) がある。

²³ 21 世紀政策研究所による多重代表訴訟に関するフランス実地調査 (2011 年 9 月 19 日～22 日) において面会した Paris-Dauphine 大学(Université Paris-Dauphine)Thibaut Massart 教授の発言 (2011 年 9 月 20 日) (21 世紀政策研究所・前掲注 1) 59-60 頁 [葉玉匡美＝内林尚久執筆]、清水円香「フランス法における多重代表訴訟に関する議論の状況」商事 1964 号 (2012) 12 頁)。

²⁴ フランス法は、業務執行者の会社に対する責任が発生した場合に会社が有する訴権を株主が行使することができる (L225-252 条。会社訴権の個別的行使 (action sociale *ut singuli*) というわが国の株主代表訴訟制度と類似した機能を持つ制度を有する (後記第 3 章 IV. 3. 参照)。

²⁵ 前掲注 23) の Massart 教授へのインタビューに際しては、複数のフランス人研究者が同席し、議論に参加していたが、本文で述べた Massart 教授の見解に他の研究者から異論が示されることはなかった。ただし、このような考え方がフランスで一般的であるかどうかは不明である。

²⁶ Guyon, *supra* note 9, p.625, n° 580.

²⁷ R. Marrau, Un Paradoxe permanent du groupe de sociétés : Indépendance contre unité économique de ses sociétés, P. Aff. 5 août 1996 n° 94, p. 4; 清水・後掲注 31) 450 頁。

²⁸ See, Desoutter, *supra* note 17, p.191s, n° 347s; Gauthier, *supra* note 20, p. 413, n° 650 (2000); Ch. Hannoun, Le droit et les groupes de sociétés, p. 83, n° 120 (1991); M. Pariente, Les groupes de sociétés- aspects juridique, social, comptable et fiscal, p. 251, n° 238 (1993); N. Pelletier, La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procédure collective, p.32, n° 33 (2013).

責任を厳格化させるよりも、取締役の権限をグループ経営の特殊性に合わせて修正し、責任を否定する方向に作用することが多い²⁹。たとえば、フランスの最高裁（破毀院）は、取締役が、会社の財産、信用、または取締役の資格において有する権限を、会社の利益に反し、個人的目的または取締役が直接もしくは間接に利害関係を有する他の会社または企業体の利益のために用いた場合に、当該取締役に刑事責任を課す規定（L242-6条3号・4号。会社財産濫用罪(*abus de biens sociaux*)³⁰）の適用に際し、グループの利益を図るために会社の短期的な利益を犠牲にしたことを、一定の要件の下で（第3章V. 3. 参照）、犯罪の成立を否定する正当化事由（*fait justificatif*；わが国の違法性阻却事由に相当する）とする³¹。

以上のような会社法の規律において「グループの利益を認識する」という考え方は、1998年以降、EU法にも影響を与え、このような考え方のEUレベルでの採用が検討された³²。

III. 親会社取締役による子会社管理の法による捕捉

1. 序

前述のように、フランス法において、親会社取締役の子会社管理義務を肯定する考え方は、少なくとも明示的には共有されていない。しかし、現実には、親会社の業務執行の一環として親会社取締役による子会社の管理が問題となる場面や、親会社取締役が子会社の業務執行に関与する場面は生じ得る。このような場面に法がいかに対応すべきであるかにつき、学説の議論が見られる。

2. 企業グループにおける取締役の権限の委譲

フランスにおいては、企業グループの運営を、実務上の需要に応じて合理的に行うために、取締役が有する権限を他の者に委譲する（*délégation de pouvoir*）という手段がしばしば用いられているようである。実例として、子会社の従業員の解雇の手続を行う子会社取締役の権限を、親会社の人事部長に委譲した事案が複数ある³³。権限の委譲は、原則としてどのような領域についても可能であるが、企業グループにおいては、特に従業員の解雇に関してこの制度が用いられる

²⁹ See, Gauthier, *supra* note 20, p. 265, n° 406. これに対して、グループ構成会社の共通の利益のために、特に親会社の子会社の業務に関与することがあり、子会社の業務に影響を与え、損害を与えた親会社に「事実上の指揮者」の概念を拡張してその子会社に対する責任を負担させることによって、特に子会社債権者を保護すべきであるという議論を展開するものとして、Pelletier, *supra* note 28 がある。

³⁰ 会社財産濫用罪は、会社法において最も頻繁に追及される刑事責任である（Merle, *supra* note 2, p.538, n° 469）。

³¹ Cass. crim. 4 février 1985, *Rev. sociétés* 1985, p. 648, note B. Bouloc; D. 1985, *jurisp.*, p. 478, note D. Ohl; *Gaz. Pal.* 1985, *jurisp.*, p. 377, note J.-P. Marchi; *JCP éd. G* 1986 II n° 20585, note W. Jeandidier. 詳細は、清水円香「グループ利益の追求と取締役の義務・責任（一）」法制研究 77 巻 3 号（2010）443 頁以下参照。ただし、判例は、このような要件の充足の認定に慎重であるようである（See, Merle, *supra* note 2, p.962, n° 801）。

³² See, European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS - Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (2012), available on EUR-Lex: < <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740> >, last visited at 06/03/2020. 1998 年から 2003 年までの議論については、清水・前掲注 31）446-449 頁参照。

³³ See, *Mémento pratique groupes de sociétés* 19-20, *supra* note 21, p. 356, n° 11750.

ことが多いようである³⁴。

権限の委譲は、グループ全体のために親会社の社長の同意によりなされうるとされる³⁵。ただし、判例によれば、本来の権限保有者である取締役からその権限を剥奪してしまう形の委譲は、グループを構成する法人の自治の原則に反し、許されないとされる³⁶。

必ずしも通説ではないが、このような権限の委譲という手段は、グループ経営の効率化・合理化に有益であり、活用されるべきであるとする見解がある³⁷。すなわち、企業グループは、共通のグループ政策を実行することを目的として構成されるところ、グループ政策の実現のため、グループ内の統一的指揮の必要から³⁸、実務において、グループ構成会社の取締役がグループ内の複数の会社の運営に介入する必要が生じ得る³⁹。このような介入に法的正当性を持たせるために、権限の委譲制度の活用が有用であるとされる⁴⁰。

3. 親会社が子会社の業務執行に介入した場合における親会社の子会社に対する責任・親会社取締役の親会社に対する責任—事実上の指揮者の責任

フランス法は、子会社の大株主である親会社に子会社取締役と同様の義務・責任を一般的に課すことはしないが、例外的に、親会社が「事実上の指揮者 (*dirigeant de fait*)」に該当する場合には、親会社に取り締役と同様の責任を課す場面がある⁴¹。「事実上の指揮者」とは、正規の手続を経て選任された取締役（法律上の指揮者 (*dirigeant de droit*) と呼ばれる）の地位にない者で、完全に自由かつ独立して、継続的かつ定期的に会社の業務執行および指揮の積極的な活動を行う⁴²者と定義されている。

「事実上の指揮者」に、法律上の指揮者と同様の刑事責任または民事責任が課される場面として、次のものがある⁴³。①「事実上の指揮者」の行為が、前述の会社財産濫用罪（L242-6 条 3 号 4 号）に該当する場合、当該指揮者は法律上の指揮者と同様の刑事責任を負う（L246-2 条）。②法人の裁判上の更生または裁判上の清算において資産の不足が判明した場合、裁判所は、当該資産不足に業務執行上のフォート (*faute de gestion*) が影響した場合には、当該業務執行上のフォートに寄与した法律上の指揮者のほか、事実上の指揮者に、会社の資産不足を填補させることを判示できる（L651-2 条）。③事実上の指揮者も、会社、社員、第三者に対し、準不法行為、普通法、または、不法行為責任につき定める民法 1240 条に基づき、民事責任を負う。

親会社が「事実上の指揮者」に該当する場合には、子会社に対して、上記のような責任を負担することとなる。そして、親会社が子会社の「事実上の指揮者」に該当し、子会社に対し損害賠

³⁴ Id.

³⁵ Id.

³⁶ See, Gauthier, *supra* note 20, pp. 283-289, n° 432 ; See, *Mémento pratique groupes de sociétés* 19-20, *supra* note 21, p. 356, n° 11750.

³⁷ Gauthier, *supra* note 20, p. 298, n° 453.

³⁸ See, Id., p. 272, n° 413.

³⁹ See, Id., p. 275, n° 419.

⁴⁰ See, Id., p. 277s, n° 421s. 権限の委譲がなされた場合の責任の所在については、Gauthier, *supra* note 20, pp. 301-311, n°s 460-473 参照。

⁴¹ 齊藤真紀「フランスにおける子会社の少数株主・債権者保護」森本編著・前掲注 13) 383-384 頁参照。

⁴² Merle, *supra* note 2, p. 533, n°465; See, Pelletier, *supra* note 28, p. 306, n° 477; See, Gauthier, *supra* note 20, pp. 492-499, n°s 807-817.

⁴³ D. Tricot, *Les critères de la gestion de fait*, Dr. et part. Janvier 1996, p. 24.

償責任を負担する場合、親会社取締役はその業務執行において親会社に損害を与えていることとなるから、当該取締役の親会社に対する責任が発生しうると考えられる。

判例は、前記②の責任が問題となった事案について、子会社の法律上の指揮者による子会社の自治が認められる限り、親会社が保有する議決権を通じて子会社を支配しているという事実や子会社の業務執行がグループ全体の経営政策に合致しているか否かを親会社が監督しているという事実だけでは、親会社が「事実上の指揮者」に該当するとは言えないとする⁴⁴。学説は、判例は、「支配 (contrôle)」⁴⁵と「指揮 (direction)」の区別に拘り⁴⁶、親会社による子会社への不作法な (grossière) 「介入」 (intervention) があった場合にのみ、「指揮」をしていたと評価して、「事実上の指揮者」への該当性を認めていると評価する⁴⁷。このような「事実上の指揮者」の認定に謙抑的な姿勢は、他社への投資や企業グループの構築を躊躇させないという点では評価でき⁴⁸、また、多数派社員が会社の業務執行に影響を及ぼすことは適法であるなどとして、学説においても受け入れられているようである⁴⁹。これに対して、親会社は、子会社の法律上の指揮者の判断に反して、業務執行を変更することを子会社に強制することができ、このような親会社の子会社に対する介入は、何ら具体的な行為として現れない場合もあるのであり、判例のような考え方を採れば、親会社は、責任を負担することなく、子会社の業務執行に関与し得ることとなってしまう⁵⁰、これは、権限と責任の所在を一致させるという伝統的な考え方よりもグループ経営の需要を優先させるものであるといった批判もみられる⁵¹。

第3章 グループガバナンスに関連する制度

I. 業務執行機関による子会社情報・グループ情報を含む業務報告書およびコーポレート・ガバナンス報告書の作成と開示

フランス商法典は、取締役会または執行役会に、業務報告書 (rapport de gestion) およびコーポレート・ガバナンス報告書 (rapport de gouvernement d'entreprise) を作成し、計算書類とともに株主総会に提出することを要求している (L225-100 条・L225-37 条・L225-68 条・L232-1

⁴⁴ See, Cass. com. 19 novembre 2013, n° 12-28367, Bull. Joly sociétés 2014, p.103, note N. Pelletier.

⁴⁵ 議決権の保有を通じて潜在的に子会社をコントロールできる状態のことを指しているものと理解される。

⁴⁶ 親会社が子会社の業務執行を「指揮 (direction)」していると評価される場合には、親会社は子会社の「事実上の指揮者」に該当することになるところ、本文で紹介している学説の指摘は、判例は、「指揮 (direction)」を「支配 (contrôle)」より狭い概念と捉え、親会社が潜在的に子会社をコントロールできる状態であるというだけでは、親会社が子会社の業務執行を「指揮している」とは言えず、たとえば、親会社が子会社業務執行者に指図をした場合のように、具体的な介入行為がなければ「指揮 (direction)」に該当しないと捉えているという分析をするものと理解される。

⁴⁷ Pelletier, supra note 28, p. 307, no 479 ; See, N. Pelletier, Le droit de la société mère à superviser l'activité de ses filiales, Bull. Joly sociétés 2014, p. 103, note sous Cass. com. 19 novembre 2013, no 12-28367. ;

⁴⁸ Pelletier, supra note 47, p. 104.

⁴⁹ See, Pelletier, supra note 28, p. 308, n° 480.

⁵⁰ Id., p. 308, n°s 479-480.

⁵¹ See, Pelletier, supra note 48, p.105.

条)⁵²。

業務報告書は、当該営業年度における会社の状況、予測される発展、年度勘定の締切日と会計帳簿が作成された日との間に生じた事情、および研究・開発に関する活動を明らかにするものである (L232 - 1 条 II 項)⁵³。会社が「子会社」を有し、または他の会社を「支配」する場合には (前記第 1 章 II. 参照)、会社、子会社、および会社が支配する会社の全体の活動および成果がその活動の分野ごとに業務報告書に記載されなければならない (L233-6 条)。会社が連結決算書類を作成・開示している場合には、この報告書は、後述するグループ業務報告書 (L233-26 条) に含めることができる (L233-6 条)。さらに、会社が営業年度中に他の会社に対する支配権を確保した場合等には、業務報告書にその旨が記載される (L233-6 条 1 項)。

会社が他の企業を単独でまたは他の者と共同で支配している場合には⁵⁴、当該会社は、それらの会社を対象とする連結計算書類およびグループ業務報告書を作成し、開示しなければならない (L233-16 条 I 項)。グループ業務報告書には、連結に含まれる会社により構成される集団の状況、その予測される発展、年度勘定の締切日と会計帳簿が作成された日との間に生じた事情、および研究・開発に関する活動が記載される (L233-26 条)。このグループ業務報告書は、前述の通常の業務報告書に含めることも可能である (L233-26 条)。

コーポレート・ガバナンス報告書に記載すべき内容は、その株式が規制市場において取引することが認められている (= 上場している (coté)⁵⁵) か否かにより異なるが、上場している会社が記載すべき事項には、会社の受任者 (mandataire) の報酬およびすべての性質の利益 (avantages)

(L225-37-3 条 I 項) のほか、次のものが含まれる。第一に、①当該事業年度におけるすべての委任 (mandat) および各受任者の会社における職務、②会社の受任者、もしくは、会社の議決権の 10 パーセントを超える議決権を有する株主、または、L233-3 条の意味においてそれらの者により支配される他の会社との間で、直接もしくは介在者によりなされる取引 (通例的な条件でなされる日常の取引を除く)、③増資につき株主総会が同意した委任に関する要約表、④初回の報告書または変更があった場合には、L225-51-1 条が定める業務執行の二様式 (取締役会会長による業務執行か、取締役会が選任し、執行役員となる他の自然人による業務執行) のうちの一つの選択、⑤監査機関の準備の状況および構成、⑥貸借対照表の総額、取引総額、または従業員数が、コンセイユ・デタ (Conseil d'Etat) のデクレ (décret) により定められる数を超える場合には、取締役会の構成員の多様性を確保する政策等、⑦執行役員 (directeur général) の権限に取締役会が与える制限、⑧会社がコーポレートガバナンス・コードに自発的に従っている場合には、除外されたコードの規定と除外された理由、⑨株主の株主総会への出席の特別な様式またはこの様式を定める定款の規定、⑩会社が L225-39 条第二段落の適用において実行する手続の説明とその実行である (L225-37-4 条)。第二に⁵⁶、①会社の資本構造、②議決権行使および株式譲渡に係る定款上の制限、または L233-11 条の適用において、会社が認識している協定の条項、③L233-7 条および L233-12 条によって会社が認識している会社の資本における直接または間接の参加、④支

⁵² 二層制の経営管理機構を採る会社においては、執行役会が作成したこれらの報告書を監査役会が株主総会に提出する (L225-68 条)。

⁵³ 清水・前掲注 13) 314-315 頁参照。

⁵⁴ どのような場合に会社が他の企業を単独で支配していると評価されるかについては、L233-16 条 II 項参照。

⁵⁵ See, Merle, *supra* note 2, p. 732, n° 618.

⁵⁶ 公開買付けをする場合には、影響を及ぼし得る要素を説明しなければならない (L225-37-5 条注書)。

配権を伴う株式の保有者のリストと説明、⑤支配権がその者により行使されない場合、従業員持株会のシステムにおいて定められる支配のメカニズム、⑥会社が把握している、株式譲渡を制限し、議決権行使を制限することになりうる株主間協定、⑦取締役会の構成員の選任、交替、および会社の定款の変更に適用されるルール、⑧株式の発行または買受けに関する取締役会の権限、⑨その公開が、それが法的義務である場合を除き、会社の利益に重大な影響をもたらすのでなければ、会社の支配の変動をもたらす会社が締結した協定、⑨取締役会の構成員または従業員が実質的・重大な事由なく辞任し、もしくは解任された場合、またはその雇用が公開買付けを理由に終了する場合には、取締役会の構成員または従業員に対する補償金を定める協定である（L225-37-5条）。

会計監査役は、業務報告書およびコーポレート・ガバナンス報告書に、報告書を添付して、業務執行機関が記載した内容につき、その意見を示すとともに、L225-37-3条およびL225-37-4条によりこの報告書に記載される情報の存在を証明しなければならない（L225-235条）。

コーポレート・ガバナンス報告書は、2003年以来作成が要求されてきたコーポレート・ガバナンスおよび内部統制に関する報告書（rapport du president sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne）の制度を、過重であった情報提供義務の合理化の観点から、2017年に整理し、引き継いだものである⁵⁷。コーポレート・ガバナンス報告書の記載事項としてグループガバナンスに関する事項が商法典に明定されているわけではないが、コーポレート・ガバナンスおよび内部統制に関する報告書の事例分析をした2011年の研究によると、グループの頂点にある会社の報告書には、グループレベルでの内部統制に関する事項を含むものがあるようである⁵⁸。

II. AFEP-MEDEF コーポレートガバナンス・コード

フランスにおいて、コーポレートガバナンス・コードは複数存在し、会社は、各会社の状況に応じて、準拠するコードを選択することができる。上場会社を対象とするコードとして⁵⁹、大規模会社を念頭に置くAFEP-MEDEF（Association Française des Entreprises privées（フランス私企業協会）－Mouvement des entreprises de France（フランス企業連盟））により策定されたコードと中小規模の会社を対象とするMiddleNext⁶⁰により策定されたコード⁶¹が存在する⁶²。SBF120⁶³に含まれる会社の大多数がAFEP-MEDEFによるコーポレートガバナンス・コードを

⁵⁷ A. Couret, L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés, Rev. sociétés 2017, p. 535.

⁵⁸ 蟹江章「フランスにおける内部統制報告制度の運用と事例」北海道大学経済学研究 61 巻 3 号（2011）145 頁以下参照。

⁵⁹ AFEP-MEDEF, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, révisé en juin 2018, p.1, available on the website of AFEP : < <https://afep.com/en/publications-en/le-code-afep-medef-revise-de-2018/> >, last visited at 06/03/2020.

⁶⁰ MiddleNext については、MiddleNext のウェブサイト < <https://www.middlenext.com/spip.php?rubrique13> >（最終訪問日：2020年3月13日）参照。

⁶¹ MiddleNext, Code de gouvernement d'entreprise (2016), available on the website of MiddleNext : < <http://www.middlenext.com/spip.php?rubrique44> >, last visited at 06/03/2020.

⁶² 石川・前掲注 7）7 頁、19 頁。

⁶³ SBF(Société des Bourses Française) 120 は、CAC40、およびユーロネクスト・パリに上場しているフランスの株式会社の株式のうち時価総額と流動性が高い 80 銘柄により構成される株価指数である（See, EURONEXT Live markets : < <https://live.euronext.com/en/product/indices/FR0003999481-XPAR/market-information> >, last visited, at 04/03/2020）。

採用している。

AFEP-MEDEF のコーポレートガバナンス・コードの直近の改訂は 2018 年であるが、グループガバナンスに直結する事項はほぼ含まれていない。僅かに、グループにおいては、会社がコーポレート・ガバナンス報告書において本コードを参照することを示した場合には、従業員を代表する取締役を取締役会に設置しなければならない旨の規定（AFEP-MEDEF コーポレートガバナンス・コード 7.1）が設けられているのみである。

III. 監査機関たる会計監査役による監査

1. 会計監査役の選任とその職務

株式会社は、通常総会（assemblée générale ordinaire）の決議により、少なくとも 1 名の会計監査役（commissaires aux comptes）を選任しなければならない（L225-18 条）。会計監査役は、会計監査役名簿（liste des commissaires aux comptes）に登録された者から選任する必要がある（L225-219 条 I 項）。この制度により会計監査役の能力水準を確保している⁶⁴。会計監査役は、会計監査のほか、適法性の観点からの業務監査も行う⁶⁵。会計監査役による監査は、次第に広範囲にわたるものとなり、もはや特に株主の利益のための監査に限定されず、第三者（顧客、取引先、金融機関、買収者）にとっても重要なものとなっているとされ⁶⁶、次のような職務を負う。

（1）会計監査

会計監査役は、年次計算書類が適法かつ誠実なものであり、業務執行の結果、会社の（会社が連結計算書類を作成している場合には、連結に含まれる会社全体の）財務状態、および財産を忠実に再現していることを証明しなければならない（L823-9 条）。また、業務執行への介入となる場合を除き、会社の価値と計算書類を検査し、その会計が現行規則に適合していることを監督する職務を負う（L823-10 条）。

（2）業務執行の適法性監査等

業務執行の適法性監査に関連する職務として次のようなものがある。

第一に、株主間の平等の遵守（L823-11 条）、定款で要求されている場合の取締役や監査役会の構成員による株式保有の遵守（L225-26 条・L225-73 条）、定款変更手続の適法性（L210-8 条）を確認することである。第二に、その職務の遂行の過程において、発見した違法や不正確を直近の株主総会⁶⁷または権限を有する機関の会議において示さなければならない（L823-12 条）。第三に、その職務の遂行に際して、会社の経営の存続を脅かす性質を有する事実を発見した場合には、その事実を取締役会または執行役会の長に通知し、それに対する回答がない場合には、取締役会ま

⁶⁴ See, Merle, supra note 2, p. 650, n°561; Guyon, supra note 9, p.387, n° 357.

⁶⁵ Merle, supra note 2, p.650, n° 651.

⁶⁶ Id. See, Ch. Freyria, Le commissariat aux comptes: mission d'intérêt public?. JCP E 1996. I . 516.

⁶⁷ 会計監査役は、取締役会または執行役会が招集しない場合、株主総会を招集する権限を有する（L225-103 条 II 項 1 号）。会計監査役が株主総会を招集した場合には、会計監査役の報告書において、招集の理由を明らかにしなければならない（R225-162 条）。

たは執行役会もしくは監査役会がその事実を審議するよう書面により請求しなければならない (L234-1 条)^{68 69}。

第四に、次のように、株主等に情報を提供する職務を負う。①会計監査役が作成する、定時株主総会に提出する報告書に、その任務の完了を記載しなければならない (L225-100 条)。②会計監査役は、業務報告書⁷⁰、およびコーポレート・ガバナンス報告書に、報告書を添付して、業務執行機関が記載した内容につき、その意見を示すとともに (L225-235 条)、L 225-37-3 条および L225-37-4 条によりこの報告書に記載される他の情報の存在を証明しなければならない (L225-235 条)。③会社とその取締役または 10 パーセントを超える議決権を有する株主との間で直接または間接になされる合意 (L225-40 条・L225-88 条)、特別総会 (*assemblée générale extraordinaire*) の決議を要する財務取引 (株式引受けの優先権の排除を伴う資本の増加 (L225-135 条)、資本の減少 (L225-254 条)、新株発行権限の取締役会または執行役会への授権 (L225-129 条Ⅲ項)、組織変更 (L224-244 条) 等については、個別の報告書 (*rapport special*) を株主総会に提出しなければならず、株主総会はこの報告書に基づき、決議をする。

第五に、会計検査役は認識した違法行為を共和国検事に通知しなければならない (L823-12 条)。会計監査役は会社隠れてなされる違法行為を認識することができる唯一の者であるから、その協力が不可欠であるとして、このような制度が創設された⁷¹。

2. 会計監査役の調査権

会計監査役には、監査に必要な情報を得るため、次のような調査権が与えられている。

すなわち、会計監査役は、年度内の何時でも、その職務執行に有益であるとする書類、特に、契約書、記録簿、計算書類、および議事録を閲覧することができる (L823-13 条)。この会計監査役による調査は、L233-3 条の意味において、会社を支配する会社および会社によって支配される会社に対しても行うことができ、また、連結に含まれる会社に対しても行うことができる (L823-14 条 1 項)。このような調査権により、グループの下で行われる不正行為を防止する効果的な監督が可能となる⁷²。

さらに、会計監査役は、会社の利益ために取引をした第三者に対しても、その職務を遂行するのに有益なあらゆる情報を請求することができる (L823-14 条)。

会計監査役が取得した情報は、以下の方法により株主に提供される。第一に、年次株主総会において、会計監査役が作成する、その職務の遂行について説明する報告書が提出される (L225-100 条 8 項・L225-235 条・L823-9 条～L823-11 条)。第二に、例えば、会社と業務執行者または 10%を超える議決権を有する株主との間の直接取引・間接取引がなされた場合など、一定の場合には、会計監査役により個別の報告書が作成され、それが株主総会に提出される (L225-40 条 3

⁶⁸ 詳細は、B. Soinne, La procédure d'alerte insituée par la loi du 1er mars 1984 et la mission du commissaire aux comptes, JCP E 1985, II, 14653.

⁶⁹ この警告手続の実行は、資本の 10 分の 1 以上を有する株主 (L225-232 条)、労働・経済委員会 (労働法典 L2312-60 条・L2312-63 条)、商事裁判所所長 (企業経営難の防止に関する 1984 年 3 月 1 日法 34 条) にも認められている。

⁷⁰ 会計監査役は、グループ業務報告書において提供される情報の真実性と連結計算書類との整合性も検査しなければならない (L823-10 条)。

⁷¹ Merle, *supra* note 2, p 668, n° 575.

⁷² *Id.*, p. 676, n° 581; See, Guyon, *supra* note 9, p. 399, n° 369.

項)。第三に、会計監査役がその任務の遂行の過程で違法な事実や不正な行為を発見した場合には、直近の株主総会においてその事実が報告される（L823-12 条 1 項）。

IV. 親会社株主の子会社情報収集手段と子会社業務執行是正手段

1. 序

以下では、親会社の株主が子会社の業務執行を監督・是正する手段としてどのようなものがあるかを検討する。

2. 親会社株主の子会社情報収集手段——業務鑑定人による従属会社の業務の調査

フランスにおいては、業務鑑定人（*expert de gestion*）選任請求権という制度が、親会社株主を保護する制度として最も重視され、頻繁に利用されている⁷³。これは、株主が、不当な業務執行がなされているという疑いをもった際に、業務執行者の責任追及の前に、当該業務執行についての情報を得ることを可能にするため⁷⁴、会社の特定の業務執行行為について調査・報告する任務を負う鑑定人の選任を裁判所に請求する権利を認めたものであり、1966 年会社法により導入された少数株主権である⁷⁵。

1966 年法のもとでは、業務鑑定人の鑑定の対象は、請求者が株主である会社の業務執行行為に限定されていた。学説においては、企業グループでは、不正行為は親会社よりも子会社や孫会社において行われることが多いことが指摘され⁷⁶、会計監査役の従属会社調査権に関する規定（本章Ⅲ. 2.）を類推し、鑑定人の子会社調査権を認める解釈論や⁷⁷、子会社の業務を調査する鑑定人の選任請求を親会社株主に認める制度を創設するべきとする立法論⁷⁸が展開されていた。

2001 年改正時に、上記の学説の主張に応え、業務鑑定人の調査の対象が、会社が「商法典 L233-3 条の意味において支配する会社」（前記第 1 章Ⅱ. 参照）の業務執行行為にも拡大された（L225-231 条）⁷⁹。L223-3 条の定義によると、子会社の業務だけでなく、会社が「間接的に」、すなわち、自己が支配する他社を通して、その総会で議決権の過半数を行使しうる会社のようなグループの末端の会社の業務執行行為も鑑定の対象となる⁸⁰。この業務鑑定人の選任請求権は、グループの利益に鑑みて行使されなければならないとされる（L225-231 条）。

⁷³ Guyon, *supra* note 9, p.490, n° 447.

⁷⁴ *Id.*, pp. 487-488, n° 447.

⁷⁵ この制度を紹介する文献として、中曽根玲子「フランス会社法における業務鑑定制度の機能—少数株主権の新たな展開—」早稲田法学会誌 34 巻（1983）61 頁、古川朋子「フランス会社法における業務鑑定制度の調査対象範囲の拡張—少数株主権への会社集団概念の導入—」早稲田法学会誌 54 巻（2004）265 頁、清水・前掲注 13）317-320 頁がある。

⁷⁶ Y. Guyon, *Les nouveaux aspects de l'expertise de gestion* JCP éd. E, 1985 I, 14593, p. 252, n°11.

⁷⁷ 中曽根・前掲注 75）79 頁参照。

⁷⁸ Guyon, *supra* note 76, p. 252, n°11; P. Le Cannu, *L'expertise de gestion et les filiales*, Bull. Joly, févr. 1994, pp. 150-151, n° 16-18.

⁷⁹ なお、業務鑑定人の選任は会社の機関の正常な機能に裁判所が干渉するものであることから、2001 年改正により、株主による業務鑑定人選任請求の前提として、取締役会・執行役会の会長に対する質問の提出と回答の拒否が要求されることとなった（清水・前掲注 13）319 頁参照）。

⁸⁰ 古川・前掲注 75）312 頁参照。

3. 親会社株主による子会社業務執行の是正——親会社株主による子会社業務執行者の責任追及

フランス法は、わが国の株主代表訴訟制度に類似した制度を有する。業務執行者の会社に対する責任が発生した場合に会社が有する訴権（*action sociale*）を株主が行使することができるという制度である（L225-252 条。会社訴権の個別的行使（*action sociale ut singuli*））。

さらに、フランスには、親会社株主による子会社取締役の対会社責任の追及の可能性を示唆する表現を用いた破毀院判決が存在し⁸¹、これを、多重代表訴訟に相当するものを認めたものと評価する学説⁸²があり、このような見方に反対するフランスの文献は見られない。したがって、文献のみの調査に基づき、かつ、そこで示されたフランスの研究者の理解に従うと、フランスには多重代表訴訟を認めた判例が存在すると理解すべきことになる⁸³。しかし、前記破毀院判決につき、フランスの研究者の評価から離れて分析を行うとともに、親会社株主による子会社取締役の責任の追及について、フランスで実地調査を行った研究によると、それらの判決は必ずしも日本で議論されているような多重代表訴訟を認めたものとはいえず、また、実地調査で面会をした全ての専門家が、フランスには多重代表訴訟を認めた判例は存在しないと結論付けたとされる⁸⁴。このことから、フランスには多重代表訴訟が認められた例はないと理解するのが自然であるように思われる。

V. 子会社少数株主の保護に係る制度・判例法理

1. 序

親会社取締役による子会社管理に関するものではないが、グループガバナンスに関わる制度として、子会社少数株主の保護に関する制度および判例法理に言及する。

2. 多数決濫用の法理

親会社は、子会社の議決権の多数を有し、子会社の株主総会において、自己に有利な内容の決議を成立させることができる。親会社の議決権行使によりこのような決議が成立した場合、子会社・子会社少数株主の利益が害されるおそれがある。このような問題につき、フランスの判例法は次のように対応している。

1961 年 4 月 18 日破毀院民事部判決⁸⁵は、会社全体の利益に反し、かつ、少数派構成員を犠牲にして多数派構成員を優遇することを唯一の目的とする決議が可決された場合、当該株主総会決議に法令定款違反による無効事由が存在しない場合にも、裁判所が無効を宣言することがある、

⁸¹ 特に、2001 年 4 月 4 日破毀院刑事部判決（Cass. crim. 4 avril 2001, Dr. Pén. Août-sep. 2001 p. 17 ; D. 2002, no 18, p. 1475）。

⁸² E. Scholastique, Détermination des personnes habilitées à exercer l'action sociale ut singuli dans un groupe de sociétés, D. 2002 n° 18, p. 1475, n° 8, note sous Cass. crim. 4 avril 2001 ; Guyon, supra note 9, p. 673, n° 620.

⁸³ 詳細は、清水・前掲注 13）321-324 頁。

⁸⁴ 清水・前掲注 23）4-15 頁。

⁸⁵ Cass. com. 18 avril 1961, JCP 1961, II, 12164, note D. Bastian.

とした⁸⁶。その後の判例・学説も同様の立場をとる⁸⁷。多数決濫用決議がなされた際の少数株主の救済方法としては、第一に、決議の無効を宣言すること、第二に、その決議によって損害を被った株主にその賠償を認めること⁸⁸、第三に、共同利益の追求を本旨とする会社がその機能を失ったものとして、株主の結合の絆を解くこと、すなわち会社を解散する方法がある⁸⁹。無効訴訟は、少数株主により提起されることが多いが、会社自身や、会社が損害を受けたことにより間接的に損害を被った者によっても提起されうる⁹⁰。少数株主が多数決濫用の存在を調査するためには、業務鑑定人制度（商法 L225-231 条）が利用されうる⁹¹。

子会社の株主総会において、親会社の議決権行使により、親会社の利益を図り、子会社・子会社少数株主を犠牲にするような内容の決議が成立した場合、その決議は多数決濫用に該当し得、判例法理により子会社少数株主が救済され得る。

3. 会社と大株主との取引に対する利益相反取引規整の適用

親子会社間で取引がなされる場合、親会社の影響力を背景に、不公正な条件で取引が行われ、子会社の利益が害されるおそれがある。

フランス法は、10 パーセントを超える会社の議決権を有する株主、または、会社を L233-3 条の意味において支配する会社である株主と会社との間で直接または他の者を介して締結される契約および、それらの者が間接的に利害関係を有する取引は、会社と取締役との取引と同様、取締役会の事前の承認を受けなければならないとする（L225-38 条）⁹²。契約に直接または間接の利害関係を有する者は、取締役会に情報を提供する（L225-40 条）。このような規律が設けられているのは、こうした取引は、これらの者が度を越えた利益を得るために自己の立場を濫用するおそれがある一方、会社にとっても有益である場合もあり、これらを解決するため、コントロールの手續に服せしめることが適切であると考えられたためである⁹³。ただし、日常の取引で通例的な条件で締結される契約および一方の会社が他方の会社の資本のすべてを直接または間接に保有している会社間で締結される契約にはこの手續は要求されない（L225-39 条）。この例外は、グループ内取引の需要に配慮したものである⁹⁴。取締役会会長は、承認され、締結され、株主総会の承認に服するすべての契約につき意見を会計監査役に提出し、会計監査役は、当該取引についての個

⁸⁶ フランス法における多数決濫用法理については、龍田節「資本多数決の濫用とフランス法」論叢 66 巻 1 号 3 (1959) 31 頁、神田秀樹「資本多数決と株主間の利害調整(3)」法協 98 巻 10 号 (1981) 105 頁、清弘正子「株主総会における資本多数決濫用と権利濫用理論」国際商事法務 26 巻 8 号 (1998) 805 頁、齊藤・前掲注 41) 380 頁、清水・前掲注 31) 478-480 頁参照。

⁸⁷ Cass. com. 30 nov. 2004, Bull. Joly 2005, p. 241, n° 42; D. Schmidt, Les conflits d'intérêt dans la société anonyme, éd. Joly, 2^e éd., 2004; M. Germain, Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées, in Mélanges P. Didier, p. 189 (2008).

⁸⁸ 直接損害については、会社が株主に対して賠償すべきであるが、間接損害については濫用を行った多数派株主が会社に対して賠償の責任を負うにとどまる（龍田・前掲注 86) 56 頁）。

⁸⁹ 龍田・前掲注 (86) 56 頁、Merle, supra note 2, p.783, n° 664; P. Le Cannu, Droit des sociétés, 2^e ed., p. 145, n° 249 (2003) .

⁹⁰ Cass. com. 21 janv. 1997, II, 965, J-J. Daigre.

⁹¹ Le Cannu, supra note 89, p. 145, n° 249.

⁹² この規律を紹介する文献として、齊藤・前掲注 41) 381-383 頁、清水・前掲注 31) 476-478 頁。

⁹³ See, Merle, supra note 2, p. 507, n° 449, p.512, n° 451.

⁹⁴ See, Id., p. 511, n° 451.

別の報告書を株主総会に提出し⁹⁵、株主総会が当該報告書について決定を下す（L225-40条）。前の事業年度に締結され、承認された契約で、翌事業年度に執行されるものは、年度毎に、取締役会により検査され、個別報告書の作成の必要のために会計監査役に伝達される（L225-40-1条）。株主総会が承認したか否かに関わらず、詐欺により無効でない限り、当該契約は第三者に対して効力を生ずる（L225-41条）。利害関係人の責任は別にして、L225-28条に規定された契約が取締役会の事前の承認なく締結され、かつ、会社に損害を与える場合には、当該契約は無効である（L225-42条）。無効は、会計監査役の個別の報告書に基づきなされる株主総会決議により治癒される（同条）。

4. 会社財産濫用罪における正当化事由成立の要件——グループ全体の利益とグループ構成会社の個別の利益の調整

グループ経営においては、例えば、財務状態の悪化したグループ内の会社の倒産を回避するために、同一グループ内の別の会社が財政支援をする場合など、グループ全体の利益のために、グループ内の個別の会社の財産が使用されることがある。このような会社財産の使用は、グループ内の他社またはグループ全体の利益のために、財政支援を行う会社に損失をもたらすから、前述の（第2章Ⅱ.）会社財産濫用罪（L242-6条3号）の構成要件に該当しうると理解されている⁹⁶。しかし、学説からは、企業グループを構成する会社間の関係においては、それらの会社は、たとえ一方が犠牲となってでも、他方を支援する利益を有し、今日同意された犠牲は、将来の利益・特権により補償されうるところ、考慮されなければならないのはこのグループ内の関係全体であって、グループ内の他社の利益のための会社財産の利用は、全体を考慮すると、一方の会社の利益に反した濫用的な利用とはいえない可能性があることが指摘された⁹⁷。

そのようななか、1985年2月4日破毀院刑事部判決は、取締役の会社財産濫用罪の成否の判断に際し、取締役がグループ全体の利益を図るために会社の短期的な利益を犠牲にしたことを、一定の要件の下で、犯罪の成立を否定する正当化事由（*fait justificatif*）とした（第2章Ⅱ.）。グループ利益の追求が正当化事由とされるのは次の要件を満たす場合である。すなわち、当該行為が、①グループ全体のために策定された政策に鑑みて評価される、グループ全体の経済的、社会的、または財政的利益のためになされたものであること、②代償を欠かず、または個々の関係会社間のそれぞれの負担の均衡を崩さないこと、かつ、③負担を引き受ける会社の財務能力を超えないことである（Rozenblum原則と呼ばれる）⁹⁸。判例によれば、①のグループ政策は、グル

⁹⁵ 会計監査役の個別の報告書には、株主総会の承認を受ける契約の一覧表、契約に利害関係を有する取締役または株主の氏名、当該合意の性質および目的、対価やリベート等の当該契約の重要な内容等が記載される（R225-31条）。

⁹⁶ M.-E. Boursier, *Le fait justificatif de groupe dans l'abus de biens sociaux : entre efficacité et clandestinité* — Analyse de vingt ans de jurisprudence criminelle, *Rev. sociétés* 2005 n° 2, p. 275, n° 4 ; 清水・前掲注 31) 451頁。

⁹⁷ D. Bastian, note sous Paris, Ch. Corr. 9 janvier 1952, *JCP* 1952 éd. G, II, 6970 ; 清水・前掲注 31) 451-452頁。

⁹⁸ Cass. crim. 4 février 1985, *Rev. sociétés* 1985, p. 648, note B. Bouloc ; D. 1985, *jurisp.*, p. 478, note D. Ohl ; *Gaz. Pal.* 1985, *jurisp.*, p. 377, note J.-P. Marchi ; *JCP* éd. G 1986 II n° 20585, note W. Jeandidier ; 清水・前掲注 31) 456頁。

ープ構成会社の取締役会または株主総会の決議を経ている必要があるとされる⁹⁹。Rozenblum 原則は、「企業グループ」の存在が認められれば、グループ政策に従った取締役の責任を直ちに否定するのではなく、グループ政策につき各会社の取締役会・株主総会の承認¹⁰⁰を要求するとともに、代償の存在・負担間の均衡の維持という要件により個別会社の不利益が補償されることを要求し、また、負担を引き受ける会社の財務能力を超える会社財産の利用については、グループ内取引といえども、正当化事由を援用することができないこととして、個別会社およびその利害関係者の利益保護を確保しようとしていると分析されている¹⁰¹。

Rozenblum 原則は、グループ構成会社の業務執行が、グループ全体の利益を志向してなされるという現実を考慮する法理としてEU全体でも注目を集めてきたが（第2章Ⅱ.）、同原則は、一方で、前述の要件を課すことにより個々のグループ構成会社とその利害関係者の利益保護を確保しており、グループ経営の現実への配慮の要請と個別の会社とその利害関係者の利益保護の要請とを調整しようとする法理であると理解できる。

総 括

フランスにおいて、親会社取締役による子会社管理については以下のような議論がある。まず、親会社取締役の子会社管理義務を肯定する考え方は少なくとも明示的には共有されていない。ただし、一部の学説において、グループ構成会社の取締役は、当該会社がグループ内において担う役割を果たすことができるようにその職務を行う義務を会社に対して負うとする考え方はみられ、この考え方によれば、グループ内で子会社を管理する役割を担う親会社の取締役は、会社に対し子会社を管理する義務を負うと理解される可能性はある。また、必要な場合に子会社株主である親会社の権利を行使して、子会社取締役の責任を追及することは、親会社取締役の親会社に対する義務に含まれることを前提としていると見られる議論もある（第2章Ⅰ.）。さらに、必ずしも通説ではないが、実務の需要により、グループ構成会社の取締役が他のグループ構成会社の業務執行に関与することを法的に正当化する手段を提案する議論や（第2章Ⅲ. 2.）、そのような関与があった場合に、「事実上の指揮者」概念を用いて、行為と責任の所在を一致させようとする議論もみられる（第2章Ⅲ. 3.）。

グループガバナンスに係るフランス法の状況は次のように整理することができる。

業務執行者は、「子会社」および「会社が支配する会社」（L233-3条）の活動と成果が記載される業務報告書（L225-100条・L233-6条）、または連結に含まれる会社により構成される集団の状況や発展の予測等が記載されるグループ業務報告書（L233-16条・L233-26条）を作成しなければならず、少なくとも、子会社、会社が支配する会社、および、連結に含まれる会社の状況を把握しておく必要があることになる。また、コーポレート・ガバナンス報告書には、その記載が法

⁹⁹ Cass. crim. 23 avril 1991, Rev. sociétés 1991, p. 785, note B. Bouloc ; Cass. crim. 19 février 2003, n° 01-86809 ; 清水・前掲注 31) 461-462 頁。

¹⁰⁰ 子会社の議決権行使により、親会社の利益を図り子会社少数株主を犠牲にするような内容のグループ政策が承認された場合、子会社少数株主は、前述の多数決濫用法理（本章Ⅴ. 2.）により救済され得る（清水・前掲注 31) 479-480 頁）。

¹⁰¹ 清水・前掲注 31) 465-466 頁、487-488 参照。

により要求されているわけではないが、実務上、グループレベルでの内部統制に関する記載が含まれることがある（第3章Ⅰ.）。

監査機関である会計監査役は、業務執行者作成のこれらの報告書につき意見を示す必要があり（L225-235条）、従属会社調査権も与えられている（L823-14条1項）ことから、少なくとも親会社に影響が及ぶ範囲では子会社や会社が支配する会社（以下、「子会社等」という）の状況も前提とする監査をその職務としていると理解できそうである。会計監査役には、子会社等に関する事項につき差止請求権のような権限が与えられているわけではないが、会計監査役が子会社等の業務に関し、違法・不正を発見した場合には、次のような対応をとることが考えられる（第3章Ⅲ. 1. 参照）。①親会社の株主総会または取締役会等の権限を有する会社の機関の会議において、その違法を開示するという対応（L823-12条）、②当該違法行為を共和国検事に通知するという対応（L823-12条）、③子会社等の状況につき親会社の経営の存続を脅かす性質を有する事実を発見した場合には、その事実を親会社の取締役会または執行役会の長に通知し、回答がない場合には、取締役会または執行役会もしくは監査役会に、その事実を審議するよう請求するという対応（L234-1条）である。

会計監査役がその職務において入手した子会社等の情報は、親会社株主に提供される仕組みとなっている（第3章Ⅲ. 2.）。株主は、このほか、業務執行者作成の業務報告書、グループ業務報告書、コーポレート・ガバナンス報告書を閲覧し、または、業務鑑定人制度（L225-231条）を利用し、子会社等の情報を収集することができ、とりわけ業務鑑定人制度は、親会社株主保護に係る制度として重視されている（第3章Ⅳ. 2.）。このように株主の情報収集手段の充実が重視される背景には、伝統的に、株式会社の経営の監督権限は、株主（株主総会）に属すると考えられてきた（第1章Ⅰ. 2.）ことがあるものと推測される。ただし、親会社株主が上記の手段により取得した子会社等の情報を基に子会社等における業務執行を直接是正する手段はフランスにはない（第3章Ⅳ. 3.）。もっとも、子会社取締役がそのフォートにより子会社に損害を与えた場合、親会社取締役はその責任を追及すべきであり、それを怠る場合には、株主は適切な監督をしていないことを理由に親会社取締役の親会社に対する責任を追及することは可能であるとする見解はある（第2章Ⅰ.）。

子会社少数株主の保護に関しては、次のような制度・判例法理がみられる。親会社の議決権行使により子会社の利益を害する子会社株主総会決議が成立した場合の子会社少数株主の救済手段として、多数決濫用法理がある（第3章Ⅴ. 2.）。親子会社間の取引における親会社による子会社利益の侵害の問題については、利益相反取引規整が子会社利害関係者の保護の役割を担っている（第3章Ⅴ. 3.）。親会社による子会社の利益の侵害のおそれに対応する必要がある一方で、グループ全体の利益が志向されるグループ内取引の特殊性にも配慮する必要がある、EU法でも課題とされてきたところ（第2章Ⅱ.）、フランスの判例法は、会社財産濫用罪の正当化事由の解釈につき、この課題の克服と、個々のグループ構成会社およびその利害関係者の利益保護との調整を図っている（第3章Ⅴ. 4.）。

以 上

第5部 日本法への示唆

東京大学 加藤貴仁

第1章 本研究の意義

I. グループガイドラインと会社法の関係

2019年6月28日に経済産業省が公表した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」が示すように、我が国ではグループ企業のガバナンス（以下、「グループガバナンス」という）の在り方が政策課題として位置付けられている。グループガバナンスに関連した諸制度の中で、グループガイドラインは以下のように位置付けられている¹。

- 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「本ガイドライン」という。）では、主として単体としての企業経営を念頭に作成されたコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という。）の趣旨を敷衍し、子会社を保有しグループ経営を行う企業においてグループ全体の企業価値向上を図るためのガバナンスの在り方をコードと整合性を保ちつつ示すことで、コードを補完するものである。
- 本ガイドラインでは、グループガバナンスの実効性を確保するために一般的に有意義と考えられる具体的な行動（ベストプラクティス）や重要な視点を取りまとめているが、グループ経営の在り方は極めて多様なものであり、ガバナンスに関する課題解決のために何をすべきかについては企業グループごとに異なるものであるため、ガイドライン記載の取組を一律に要請するものではない。

このようにグループガイドラインはグループガバナンスのベストプラクティスを定めるものであり、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードと同じく、制定法によらずにコーポレートガバナンスを改革しようとする試みの1つといえる。しかし、これらの試みは、会社法や金融商品取引法などの制定法と全く無関係というわけではない。

たとえば、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードは、経営者と機関投資家の間で行われる対話を通してコーポレートガバナンスの改革が進行することを想定している²。そして、2019年1月31日に公布・施行された企業内容等の開示に関する内閣府令の改正の目的の1つは、有価証券報告書を通じて経営者と機関投資家との対話に有用な情報が提供されるという環境を整備することにあった³。有価証券報告書等の法定開示書類は、機関投資家が経営者

¹ 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」1.2（2019年6月28日）（以下、「グループガイドライン」と引用する）。

² 加藤貴仁「コーポレートガバナンスと2つのコード——スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード」法の支配186号（2017）82頁。

³ 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ「資本市場における好循環の実現に向けて」（2018年6月28日）、八木原栄二ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令の改正—平成31年内閣府令第3号—」商事法務2194号（2019）20頁。

との対話に必要な情報を収集する費用を下げるという点で、経営者と機関投資家との対話を促進する効果を期待できる⁴。

グループガバナンスに関していえば、会社法との関係を見捨てることはできない。グループガイドラインが定めるグループガバナンスのベストプラクティスは、現在の会社法に基づく規律を前提とするものである。このことは、会社法に基づく規律が変われば、グループガバナンスのベストプラクティスも変わる可能性の存在を意味している。また、会社がグループガイドラインの定めるグループガバナンスのベストプラクティスを実践することを促すという観点から、会社法に基づく規律の修正が望ましい場合もありえるように思われる。

グループガバナンスの見直しという観点から会社法に基づく規律の修正が必要であるか否か、修正の必要があるとしてどのような形の修正が選択肢となるかを検討する1つの手法として、諸外国の状況を調査することには一定の意義が認められる⁵。会社が単体ではなくグループ企業の一員として活動するという状況は、日本に限ったものではない。したがって、グループガバナンスの在り方は、諸外国でも問題とされている可能性がある。本研究は、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスを対象として、グループガバナンスに関連した会社法の規律を俯瞰することを目的としている。このような研究は、日本の会社法の現状を客観的かつ相対的に評価することを可能にし、この分野における将来の研究活動や立法作業を促すことが期待できる。

II. 平成 26 年会社法改正とグループガバナンス

平成 26 年に行われた会社法改正（以下、「平成 26 年改正」という）の目的の1つは、親子会社に関する規律の整備であった⁶。親子会社に関する会社法の規律は、グループガバナンスの在り方に影響を与えることは明らかである。しかし、平成 26 年改正の立法作業は、親会社株主保護及び子会社少数株主の保護のために必要な制度整備を行うという観点から検討が行われており、グループガバナンスという観点が真正面から意識されてはいなかったように思われる⁷。たとえば、平成 26 年改正によって、取締役会が定めなければならない内部統制システムの整備に係る事項の中に、「当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な……体制」（以下「企業集団内部統制システム」という）が含まれることが、会社法の規定として明確

⁴ 加藤貴仁「スチュワードシップ・コードの理論的考察—機関投資家のインセンティブ構造の観点から」ジュリスト 1515 号（2018）20 頁。

⁵ 本研究を含めコーポレートガバナンスに関する諸外国の法制度を調査する意義は、グローバルスタンダードの探求にあると解するべきではない。あるコーポレートガバナンスに関する問題が諸外国に共通して存在したとしても、各国に固有の理由から、その問題への対応策が異なることがあり得る。加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（1）」法協 129 巻 8 号（2012）1664・68 頁。ただし、コーポレートガバナンスの分野では、企業活動と投資活動の国際化に伴い、ある程度の制度の共通化が求められる。そのため、コーポレートガバナンスに関する制度整備を行う際には、日本固有の事情への配慮だけではなく、国際的に活動する企業や投資家から理解を得る必要性を考慮しなければならない。このような観点からも、諸外国の状況を調査する意義が認められる。

⁶ 岩原紳作『『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説〔I〕』商事法務 1975 号（2012）4 頁、坂本三郎ほか「平成 27 年改正会社法の解説〔I〕」商事法務 2040 号（2014）29 頁。

⁷ なお、筆者は、親会社株主保護及び子会社少数株主の保護の観点からアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの状況を概観したことがある。加藤・前掲注 5）の文献、加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（2）～（5）」法協 129 巻 9 号（2012）1907 頁以下・129 巻 10 号（2012）2203 頁以下・130 巻 4 号（2013）894 頁以下・131 巻 11 号（2014）2340 頁以下。

になった（会 348 条 3 項 4 号・362 条 4 項 6 号・416 条 1 項 1 号ホ）⁸。しかし、会社が企業集団内部統制システムを構築するために利用可能な仕組みが新たに整備されたわけではない⁹。グループガバナンスという観点からは、現在の会社法において、会社が企業集団内部統制システムを構築するために利用可能な仕組みに過不足がないかを検討する必要がある。

Ⅲ. グループガバナンスに関連する会社法の規定

本研究においてなされた調査の結果の分析を行う前に、日本の会社法におけるグループガバナンスに関連する規定を確認しておくことが有益であろう。

第 1 に、Ⅱ. で説明したとおり、企業集団内部統制システムの整備に関する規定が存在する（会 348 条 3 項 4 号・362 条 4 項 6 号・416 条 1 項 1 号ホ）。

第 2 に、グループ企業の頂点に位置する親会社（以下、単に「親会社」という）の株主が、親会社ではなく、グループ企業を構成する子会社に権利を行使できる場合がある。親会社の株主が行使できる権利は、情報収集に関する権利と責任追及に関する権利に分類される。情報収集に関する権利は子会社が作成する書類等の閲覧等を請求する権利であり、その対象は定款（会 31 条 3 項）、創立総会の議事録等（会 81 条 4 項・82 条 4 項）、株主名簿（会 125 条 4 項）、新株予約権原簿（会 252 条 4 項）、株主総会の議事録等（会 318 条 5 項・319 条 4 項）、取締役会の議事録（会社法 371 条 5 項）、会計参与報告等（会 378 条 3 項）、監査役会の議事録（会 394 条 3 項）、監査等委員会の議事録（会 399 条の 11 第 3 項）、指名委員会等の議事録（会 413 条 4 項）、会計帳簿（会 433 条 3 項）、計算書類等（会 442 条 4 項・496 条 3 項）、社債原簿（会 684 条 4 項）である¹⁰。子会社の役員等の責任追及に関する権利として、旧株主による責任追及等の訴え（会社法 847 条の 2）と最終完全親会社等の株主による特定責任追及の訴え（会社 847 条の 3）が存在する¹¹。

⁸ 岩原紳作編『会社法コンメンタール補巻——平成 26 年改正』（商事法務、2019）394 頁 [加藤貴仁]。なお、平成 26 年改正前会社法 362 条 4 項 6 号の下でも、同号の「株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制」に「当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制」が含まれることが、平成 27 年改正前会社法施行規則 100 条 1 項 5 号において明記されていた。すなわち、平成 26 年改正は、従前は会社法施行規則において定められていた事項の一部を、会社法本体に定めることにしたに過ぎない。

⁹ 前掲注 8）で言及したように、平成 26 年改正以前から、内部統制システムの整備に係る事項には企業集団内部統制システムの整備に係る事項が含まれていた。そのため、平成 26 年改正の意義は、制度改正自体ではなく、法制審議会会社法制部会においてなされた議論が、企業集団内部統制システムの整備を含む子会社の管理に関する親会社取締役の義務・責任の解釈に影響を与える可能性にある。岩原・前掲注 8）395 頁 [加藤貴仁]。一方、親会社取締役が子会社の管理に関する義務・責任を果たす際に利用可能な新たな仕組みが整備されたわけではないように思われる。

¹⁰ 厳密にいうと親会社株主が有する子会社の作成する書類等の閲覧等を請求する権利は、親会社社員に対する権利として規定されている。親会社社員とは親会社の株主その他の社員をいう（会 31 条 3 項括弧書）。株式会社以外の事業体も株式会社を支配していれば会社法の親会社の定義を充足する（会 2 条 4 号、会社則 3 条 2 項）。したがって、たとえば、グループ企業の頂点に位置する会社が合同会社である場合、当該合同会社の社員も親会社社員としての権利を子会社に行使できる。これに対して、子会社が株式会社ではない場合、親会社社員には情報収集に関する権利は認められない。株式会社が支配する株式会社以外の事業体も会社法の子会社の定義を充足する（会 2 条 3 号、会社則 3 条 1 項）。たとえば、A株式会社がB合同会社の社員である場合、BはAの子会社となる。しかし、Bの会計帳簿の閲覧等について、社員であるAの権利に関する規定は存在するが、Aの社員の権利は認められていない（会 618 条）。

¹¹ 子会社の作成する書類等の閲覧等を請求する権利と異なり、子会社の役員等の責任追及に関する権利は親会社が株式会社である場合にしか認められない。

第3に、親会社の会計参与、監査役、会計監査人、監査等委員会、監査委員会の調査権限は子会社にも及ぶ（会374条3項・381条3項・389条5項・396条3項・399条の3第2項、405条2項）¹²。株主の申立てに基づき選任される業務の執行に関する検査役の調査権限も同様である（会358条4項）。

この他に、取締役が会社に対して負う善管注意義務（会330条、民644条）及び忠実義務（会355条）等の解釈の中で、グループガバナンスに関連した事項が考慮される。企業集団内部統制システムの整備はその一例である¹³。たとえば、親会社の取締役会が企業集団内部統制システムを構築する際に、グループ企業の運営の効率性及び適法性を確保するために必要な情報が子会社から親会社に提供される仕組みを設ける必要がある（会社則100条1項5号イ・110条の4第2項5号イ・112条2項5号イ）。企業集団内部統制システムの構築や運用に関し親会社の取締役の義務違反が問われる場合、親会社の取締役が利用可能であった手段の範囲が考慮されることになる。この点に関して、会社法には子会社から親会社に対する情報提供に関する規定は存在せず、親会社は子会社の株主としての権利を背景にして子会社から情報提供を受ける仕組みを構築することが想定されているように思われる¹⁴。

第2章 本研究から読み取れる各国の特徴

I. 概観

本研究においてなされた調査に基づけば、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスのいずれにおいても、グループガバナンスを対象とした包括的な規定は存在しないようである。また、グループガバナンスという問題設定自体も日本に特有のものである可能性がある¹⁵。

グループガバナンスはコーポレートガバナンスに関連した問題の1つであり、その一般的な枠組みの中でグループガバナンスに関連した問題を個別的に取り扱えば足りるという評価がなされている可能性がある。コーポレートガバナンスに関連した諸制度とグループガバナンスの関係は、以下のように整理できる¹⁶。

¹² 前掲前注10)で言及したように親会社社員の情報収集に関する権利は子会社が株式会社の場合にしか及ばないが、親会社の会計参与等の子会社に対する調査権は子会社が株式会社ではない場合にも及ぶ。法人格を有さない組合等も子会社の定義を充たす可能性がある（会社則2条3項2号）。しかし、組合等が子会社となるためには、会計参与等が置かれた会社が組合等の財務及び事業の方針の決定を支配している必要がある。

¹³ そもそも会社法の内部統制システムに関する規定（会348条3項4号・362条4項6号・416条1項1号ホ）は、内部統制システムの整備を取締役に義務付ける規定ではない。しかし、会社の規模の巨大化や事業内容の複雑化により、適切な内部統制システムを構築しなければ、取締役が監督義務等を果たすことが困難となる。したがって、内部統制システムの構築に注意を尽くさなかったことが、取締役の善管注意義務違反と評価される場合がある。平成26年改正も企業集団内部統制システムの整備等を取締役に直接的に義務付けることを意図しているわけではなく、内部統制システムの整備は取締役会に委ねられており、場合によって取締役の善管注意義務違反が問われる可能性があるという会社法の基本的な枠組みに変化はない。岩原・前掲注8)394頁[加藤貴仁]。

¹⁴ なお、前述したように監査等委員会又は監査委員会に選定された取締役には、子会社の状況を調査する権限が認められる。しかし、その他の取締役には、子会社の株主としての権利を親会社を代表又は代理して行使するほか、子会社の状況を調査する権限は認められていないように思われる。

¹⁵ 第3部第2章Ⅱ．（ドイツ）、第4部第3章Ⅰ．（フランス）。

¹⁶ なお、以下の整理は本章の筆者の私見である。

第1に、グループ企業の価値は親会社の企業価値に反映される。したがって、親会社の企業価値の最大化はグループ企業としての企業価値の最大化と等しい。そのため、仮に親会社のレベルで適切なコーポレートガバナンスの仕組みが構築されていれば、親会社の取締役は親会社の企業価値の最大化、すなわち、グループ企業としての企業価値の最大化を目指して行動するように規律付けられていることになる¹⁷。

第2に、グループ企業を構成する会社に外部の少数派株主が存在しない会社（以下、「完全子会社」という）では、親会社は株主総会を通じて完全子会社の意思決定を支配できる。しかし、このことは親会社が実際に細部にわたって完全子会社に指示を行うということを意味しない。親会社はそうのように指示を行うこともできるし、完全子会社の取締役が一定の範囲で自由な意思決定を行わせることもできる。親会社は、グループ企業を構成する完全子会社ごとにグループ企業の価値最大化の観点から望ましいと考える親会社との関係を構築することを考えるはずである。親会社とグループ企業を構成する会社の関係は、グループガバナンスの重要な構成要素である。ただし、完全子会社の関係は、親会社と完全子会社の関係は、株主と会社の関係というコーポレートガバナンスが対処すべき一般的な問題でもある。一般的なコーポレートガバナンスの仕組みにおいて、発行済株式全部を保有する株主と会社の意思決定権限の分配が柔軟に認められていれば、親会社と完全子会社との間で多種多様な関係を構築することが可能になる¹⁸。したがって、グループガバナンスに関連した制度を独自に設ける必要はない¹⁹。

第3に、グループ企業を構成する会社に外部の少数派株主が存在する場合、当該会社における少数派株主の保護もグループガバナンスが対処すべき問題となる。しかし、少数派株主の保護は、コーポレートガバナンスが対処すべき一般的な問題、すなわち、支配株主と少数派株主の利害対立によって生じる問題でもある。このような問題への対処が一般的なコーポレートガバナンスの仕組みによってなされていれば、グループガバナンスとして独自の対処をする必要性は乏しい。

このような関係がコーポレートガバナンスに関連した諸制度とグループガバナンスとの間に存在することを踏まえて、以下では、本研究においてなされた調査から得られる日本法への示唆を2点述べる。

¹⁷ 第1の整理は、親会社取締役が親会社に対して負う義務の内容を特別な義務として位置付ける必要があるか否かという問題とも関する。この問題について、本研究において調査の対象となった国における学説の議論は異なる。たとえば、第3部第2章Ⅰ．（ドイツ）と第4部第2章Ⅰ．（フランス）からは、ドイツとフランスでは学説において類似の議論が見られることが分かる。これに対してアメリカとイギリスではこれらに対応する議論は見られない。

¹⁸ 日本法に即して説明すれば、完全子会社が取締役会を設置しない会社である場合、親会社と完全子会社の関係を相当程度柔軟に設計することが可能となるように思われる。

¹⁹ なお、グループ企業を構成する会社は株式会社に限らないという視点も重要である。海外の企業の中には、日本法人の組織形態として合同会社を選択する例（Google）も見られる。日本法に即して説明すれば、仮に完全子会社が合同会社である場合に利用可能な選択肢が株式会社を完全子会社とする場合には利用不可能であった場合、完全子会社を合同会社に組織変更する選択肢の存在を根拠として現行法に問題はないと評価することができるか否かが問題となる。まずは、完全子会社が株式会社である場合と合同会社である場合で、親会社との関係にどのような差異が生じるかを明らかにする必要がある。なお、ドイツの学説では、株式会社だけではなく有限会社がグループ企業の構成員となった場合を対象として、議論がなされている。第3部第1章Ⅱ．2．（ドイツ）。

II. グループ全体を対象とした情報開示

本研究において調査対象とされた国の中には、親会社が会社法の規定に基づき作成しなければならない開示書類の中で、グループ全体に関する事項の開示を求める例がある²⁰。

親会社の企業価値はグループ企業としての企業価値に等しいことを踏まえれば、親会社にグループ企業としての戦略やグループガバナンスに関する事項の開示を求めることに合理性が認められる。

日本法にもグループ全体を対象とした情報開示の仕組みは既に存在する。たとえば、事業報告の記載事項である「株式会社の現況に関する事項」について、株式会社が連結計算書類を作成している場合には、「当該株式会社及びその子会社から成る企業集団の現況に関する事項」を記載することが認められている（会社則 120 条 2 項）。また、有価証券報告書の記載事項は、財務情報だけではなく非財務情報についても、グループ全体を対象とした記載となっている（企業内容等の開示に関する内閣府令第 2 号様式記載上の注意（30）等）。

グループ全体に関する事項の開示の見直しの可否を検討する際には、まず、事業報告及び有価証券報告書等の実態調査を行い、開示されている情報に不足があるかを調査する必要がある。情報開示規制の見直し一般に関することであるが、複数の開示書類の作成を会社に義務付ける必要性を常に意識することが望まれる。

III. 会社法の一般規定を利用してグループガバナンスを構築することの限界

前述したように、会社法にグループガバナンスに関連した規定が存在せずとも、会社法の一般規定をグループガバナンスの整備に用いることは可能である。しかし、グループガバナンスへの利用を想定した規定ではないために、一定の制約が存在する。

たとえば、フランスでは、子会社の従業員の解雇の手続を行う子会社取締役の権限を、親会社の人事部長に委譲した事案が複数存在する一方、判例は、本来の権限保有者である取締役からその権限を剥奪してしまう形の委譲は、グループを構成する法人の自治の原則に反し、許されないと解しているようである²¹。

また、親会社にグループ全体を対象とした情報開示を求めるか否かを問わず、親会社がグループ企業を統一的に運営するためには、子会社に関する情報を適宜に取得できる仕組みが必要である。ドイツでは、この点に関連して、子会社の株主としての地位に基づく情報収集およびコンツェルン決算書作成を通じた情報収集のほかに、親会社の特別の地位に基づく情報受領権ないし情報請求権が認められないかが議論されているが、子会社が自主的に情報を提供する場合とはともかく、親会社の主導で子会社の情報を入手できる範囲はそれほど広くはないと解されているようである²²。

これらの例は、親会社がグループ企業を統一的に運営するための仕組みを構築する際に、グル

²⁰ 第 2 部第 1 章 I. 2.（イギリス）、第 4 部第 3 章 I.（フランス）。

²¹ 第 4 部第 2 章 III. 2.（フランス）。

²² 第 3 部第 3 章 IV. 2.（ドイツ）。

ープ企業を構成する会社が別々の法人格を持っていることが妨げとなることを示している²³。しかし、グループ企業という存在は、その構成員が独立した法人格を有していることに何らかの意義が認められることを示唆している²⁴。グループガバナンスに関する特則を会社法に設ける必要性を検討する際には、グループ企業という組織形態の意義を明らかにした上で、グループ企業を構成する会社が法人格を維持することを認めるために最低限必要な条件が何かを探求する必要がある。

第3章 今後の課題

グループガバナンスを対象とした包括的な規定は存在しないとしても、本研究において調査対象とされた国の中には、グループガバナンスに関連して一般的な会社法の規定を補完する例は見られる²⁵。このような対応の是非を評価する際には、補完の対象となった規定の趣旨を明らかにした上で、補完がなされた理由を検討する必要がある。このような作業を行う際には、証券規制や各種のコードによって規律されている内容も踏まえて、各国において会社法が定めるべきと考えられている事項が異なることにも注意を払う必要がある。

グループガバナンスに関連する規定を会社法に設けるべきか否かを検討する際には、グループ企業における意思決定の仕組みやグループ企業を構成する会社の種類等の実態調査が有益である²⁶。この点は、諸外国の法制度を参照する場合だけではなく、日本法を対象とした検討を行う場合にもあてはまる。各グループ企業の事業ポートフォリオは多種多様であるから、グループ企業の意思決定の効率性と適法性を確保する仕組みであるグループガバナンスも必然的に多様なものとなる²⁷。グループガバナンスに関連する規定の要否やその在り方を検討する際にも、グループ企業の多様性への配慮が必要である。

以 上

²³ 親会社が会社法の一般規定を利用してグループガバナンスを構築する際の限界という文脈とは異なるが、イギリスにおける「親会社によって選任された子会社取締役がどのように行為すべきかという問題」も、グループ企業を構成する会社が別々の法人格を持っているがゆえに当該会社の取締役の義務を独立して論じる必要が生じるという点で、Ⅲで取り上げた問題と共通点がある。第2部第2章Ⅰ．（イギリス）。

²⁴ 加藤貴仁「グループ企業の経済的意義と法規制の役割」岩原紳作＝山下友信＝神田秀樹編集代表『会社・金融・法〔上巻〕』（商事法務、2013）501頁以下。

²⁵ 一方、グループガバナンスとの関連で会社法の規定を明示的に修正することは、第2章Ⅲ．の検討が示唆するように、一般的とはいえない。なお、ドイツ株式法の契約コンツェルンに関する規定は、一般的な会社法の規定を修正する例として位置付けることができるように思われる。第3部第1章Ⅱ．1．（1）（ドイツ）。

²⁶ 前掲注10）・12）における検討を踏まえると、グループ企業の構成員の組織形態の差異によって、親会社の株主や会計参与等の調査権の範囲が定めるといふ枠組みの妥当性を再検討する余地があるように思われる。

²⁷ 岩原・前掲注8）400頁〔加藤貴仁〕。