

主要先進国における子会社株主保護の
法制度に関する調査研究業務

報 告 書

令和3年3月

公益社団法人商事法務研究会

「主要先進国における子会社株主保護の法制度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政治学研究科教授
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
0. 実態.....	1
1. 平時.....	2
(0) 法源・救済手段・定義.....	2
(1) 支配株主の信託義務.....	6
(2) 自己取引と完全な公正性基準.....	7
(3) 会社の機会の奪取 (Corporate Opportunity) の法理.....	12
2. 有事 (M&A) の法規制.....	14
(1) 親子会社間の合併の手法.....	16
(2) 親子会社間の合併の司法審査基準.....	16
3. 結語.....	17
第2部 イギリス法	23
はじめに.....	23
第1章 子会社株主保護に関する規制.....	24
I. 会社法による規制.....	24
1. 2つの親子会社概念.....	24
2. 取締役・会社間または持株会社取締役・子会社間の取引 についての社員の認許.....	25
3. グループ計算書類等とその会計監査.....	32
4. その他、子会社の不当利用の防止に資する規制.....	36
II. 上場規則による規制.....	38
1. 総説.....	38
2. 関係者取引規制.....	38
3. 重要取引規制.....	40
第2章 子会社取締役と親会社の義務・責任.....	41
I. 子会社取締役の義務・責任.....	42
1. 取締役の会社に対する義務の内容.....	42
2. 問題の所在.....	42
3. 被指名取締役である子会社取締役の義務・責任.....	44
II. 親会社の義務・責任.....	47
1. 総説.....	47
2. 会社法上の責任：影の取締役.....	48
3. 不公正な侵害行為の救済命令.....	52

第3章 総括	60
I. 株主総会決議を通じた規律付け	60
1. 子会社の不当利用を防止するための会社法上の規制	60
2. 上場規則上の関係者取引規制	61
3. 上場規則上の重要取引規制	63
II. 子会社取締役または親会社の義務・責任を通じた規律付け	63
1. 親会社の義務・責任は限定的であること	63
2. 子会社取締役の義務・責任を通じた規律付けもさほど厳格ではないこと	65
第3部 ドイツ法	67
はじめに	67
第1章 契約コンツェルンにおける子会社少数株主保護	67
I. 契約コンツェルンの規制の概要	67
II. 契約コンツェルンにおける少数株主保護	68
1. 少数株主の退出権（代償請求権）	68
2. 配当補償	69
3. 関係者の責任	69
第2章 事実上のコンツェルンにおける子会社少数株主保護	70
I. 従属会社少数株主保護に関する株式法の規律	70
1. 支配契約がない場合の企業結合形態の種類と定義	70
2. 不利益補償制度	70
3. 従属報告書制度	71
4. 関係者の責任	72
II. 一般法理による救済の可能性	73
1. 問題の所在	73
2. 出資者の誠実義務の内容（一般論）	73
3. 出資者の誠実義務と企業結合	73
III. 個別条項による少数株主保護の可能性～出資払戻し規制と キャッシュプール	74
1. 問題の所在	74
2. CMSの仕組みと出資払戻し規制上の論点	75
3. 現時点での解釈論の状況	76
第3章 結合企業関係再編の場面における少数株主の保護	78
I. 関連当事者取引に関する規律の概要	79
1. 関連当事者＝近接者	79
2. 規律対象となる取引とその「重要性」	79
3. 取引の承認	79
4. 取引の開示	80

5. 適用除外取引	81
II. 既存のコンツェルン法との関係	82
第4章 締出し規制	83
I. 株式法上の締出し（株式法 327a 条以下）	83
1. 手続	83
2. 締出しの対価	83
II. 公開買付け後の締出し（買収法 39a 条・39b 条）	85
1. 概要・手続	85
2. 対価に関する規律	85
3. 残存株主のセルアウト権	85
III. 組織変更法上の合併に伴う締出し（組織変更法 62 条 5 項）	86
1. 概要・手続	86

第4部 フランス法

はじめに	87
第1章 基礎的事項の確認	87
I 株式会社の機関構造と業務執行に対する監督	87
1 一層制と二層制の選択	87
2 業務執行に対する監督主体	88
II 上場会社数と支配株主が存在する上場会社の数	89
III 統一的指揮を実現するための契約	90
IV 結合企業法制に対する基本姿勢	91
1 商法の一般規定・一般法理による規律	91
2 企業グループとその構成会社の関係の捉え方	92
第2章 結合企業の運営面における少数株主の保護	93
I 総説	93
II 商法上の親子会社の定義	93
III 取締役の義務・責任、親会社の義務・責任	94
1 株式会社の取締役の義務・責任	94
2 親会社取締役の義務・責任、子会社取締役の義務・責任	95
3 親会社の義務・責任	96
IV 少数株主による監督・是正の手段	98
1 株主の情報収集手段	98
2 株主による取締役の対会社責任追及手段	102
3 上場会社の株主が構成する社団（associations d'actionnaires）	106
V 多数派株主と少数派株主の利益調整	107
1 多数派の濫用	107
2 仮取締役（administrateur provisoir）選任請求	109

VI	親子会社間の取引に係る規制	110
1	会社と大株主との取引に対する利益相反取引規制の適用	111
2	会社財産濫用罪	114
VII	株主以外の者による監督—会計監査役による監査	116
1	会計監査役を選任とその職務	116
2	会計監査役の調査権	118
第3章	結合企業関係再編の場面における少数株主の保護	118
I	総説	118
II	合併 (fusion)・分割 (scission)	119
III	支配権移転時の少数株主の保護	120
1	総説	120
2	公開買付け・公開交換	120
IV	退出のための公開買付け (少数株主の締出し)	122
1	総説	123
2	バイ・アウト制度の概観	123
3	退出のための公開買付けに続く強制退出制度の詳細	124
V	少数株主による退出のための公開買付け実施請求	128
第5部	日本法への示唆	129
第1章	株式会社制度における子会社株主保護の重要性	129
第2章	子会社株主保護に関する法制度の現状と課題	133
第3章	本研究から得られる示唆	137

第1部 アメリカ法

東北大学 得津 晶

0. 実態

アメリカにおける少数派株主保護（子会社株主保護）法制の前提として、アメリカにおいてどれほど少数派株主が存在するのかが確認されるべきである。すなわち、どれほど完全親会社以外の親会社（子会社株式を部分的にしか保有していない親会社）が存在するのかが確認することが重要であろう。

同族会社・閉鎖会社には、日本と同様、アメリカにも多種多様なものがあり、比較は難しい。だが、公開会社（上場会社）の株式所有構造については、アメリカでは、日本の上場会社よりも株式所有が分散しているといわれる¹。そして、近時、日本の上場子会社・親子上場の問題に関連し、アメリカでは、子会社上場はないと喧伝されている。

しかしながら、アメリカでも 2018 年 12 月現在で子会社上場が 28 社存在するとされている²。また、たとえば、ニューヨーク証券取引所（NYSE）には上場の条件として株式保有の分散についての基準が設けられている（Distribution Standards Rule 102.01A-B）。そこでは、取引単位（単位）以上を有する株主数が 400 名以上、一般株主が保有している株式（Publicly Held Shares）が 110 万取引単位以上、一般株主が保有している株式時価総額が 4000 万ドル以上とされている³。同規則上の一般株主（Publicly Held Shares）とは、取締役、役員（officers）、彼らの直接の親族、その他 10%以上の株式を保有している株主を除いた株主のことを指している。

NASDAQ の上場基準にも同じく証券の流動性の指標が定められている⁴。取引単位以上の譲渡自由株式を有する株主数が 450 名（あるいは株主数が 2200 名）以上（The Nasdaq Stock Market Rule 5315 (f)(1)）、一般株主が保有している株式（Unrestricted Publicly Held Shares）数が最低 125 万取引単位以上（The Nasdaq Stock Market Rule 5315 (e)(2)）、株式時価総額 4500 万ドル以上（The Nasdaq Stock Market Rule 5315 (f)(2)）が必要とされている。NASDAQ の一般株主の定義も、取締役、役員（officers）、彼らの直接の親族、その他 10%以上の株式を保有している株主を除いた株主のことを指す。

¹ OECD (2019) at 18 Figure 8. ただし、日本も OECD の中では米国、英国に次いで株式所有が分散している。

² METI (2019) at 12. これに対して日本の上場子会社数は 238 社とされている。

³ NYSE (2013) at 111.

⁴ Nasdaq (2020) at 8.

これらのルールから判断するに、アメリカの証券取引所は必ずしも子会社が上場することを禁じていない。実際に日本の上場会社の子会社が NASDAQ に上場した旨の報道がなされている⁵。しかしながら、前述のように、アメリカの上場子会社の数が日本よりも少ないのは、アメリカ企業と日本企業を取り巻く環境の違いが原因であると考えられる。その「環境」には、一方には、株式市場・証券市場からのプレッシャーやその背景にある株式所有構造といった事情がある。他方において、以下で紹介する法制度の差異も原因となると考えられる。

以下、法制度環境について、支配株主のあらたな登場や変動が生じる「有事」の場面と、それ以外の場面である「平時」の場面とに分けて紹介する。

1. 平時

(0) 法源・救済手段・定義

① 法源

「アメリカ法」は、アメリカ合衆国が連邦制を採用していることから、州と連邦との間に管轄争い（権限分配の問題）が存在する。このうち会社法は基本的には州の管轄事項であるから州の数だけ会社法が存在する。

アメリカの抵触法では、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り、州間の会社法競争が行われている。現在までの結果として、ニューヨーク証券取引所(NYSE)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である⁶。

州間競争が、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。しかし、規範的な評価はどうあれ、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。このため本章では、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; DGCL）のみを扱う⁷。

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

⁵ 日本経済新聞 2019年8月3日朝刊 10頁「くら寿司子会社、ナスダック上場」。

⁶ Delaware Division of Corporations, About the Division of Corporations (<https://corp.delaware.gov/aboutagency/>) [last visited on March 5th 2020].

⁷ その邦訳として北沢＝浜田（1994）がある。

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リステイトメントはまだ存在しない⁸。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⁹。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。

② 救済手段（エンフォースメント）

支配株主（親会社）からの侵害行為に対して、アメリカ・デラウェア州法上、子会社の少数派株主がと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。

株主代表訴訟は会社（子会社）の請求権を（子会社）株主が会社（子会社）に代わって行使するものである。株主が会社の損害賠償請求を代表訴訟によって行使し、請求が認容された場合、損害賠償金は会社に帰属する。これに対して、直接請求の場合には、株主が自らに帰属する請求権を行使するものである。損害賠償請求を直接請求し、請求が認容された場合、損害賠償金は原告株主に帰属する¹⁰。

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¹¹。いわゆるクラス・

⁸ 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、2021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 2021/02/26).

⁹ 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 2021/02/26)。

¹⁰ ミルハウプト（2009）121頁。

¹¹ ミルハウプト（2009）122頁。

アクションも直接訴訟の一種である。

デラウェア州法における制定会社法であるデラウェア一般事業会社法には、株主代表訴訟の手続について日本法（会社法 847 条以下）のような細かい規定は存在しない。同法 327 条が、株主代表訴訟においては、原告が争う取引の時に会社の株主であったこと（行為時株主の原則¹²）またはその後の法の作用によって株式を取得したことを原告適格として定めるのみである。そのほか代表訴訟に関するルールは米国連邦民事訴訟規則（Federal Rules of Civil Procedure）23.1 条に定められている。

連邦民事訴訟規則 23.1 条(a)項は、株主が代表訴訟を提起するにあたり、原告株主が会社の権利を行使する場面において同様の地位にある株主の利益を公正かつ適切に（fairly and adequately）代表しない場合には、訴訟係属を維持しないという適切代表の要件を定めている¹³。だが、いかなる場合が公正かつ適切に代表するののかについて具体的・形式的な定めはなく、解釈に委ねられている。

また、連邦民事訴訟規則 23.1 条(b)項は、DGCL § 327 と同様、行為時株主であるか法の作用によって株式を取得した者であることを原告適格とする。そのほか、管轄付与を目的とする代表訴訟は認められないこと、事前に取り締役に提訴請求したが提訴されなかったことか提訴請求しなかった理由があることを定める。同条(c)項は、和解や請求の放棄には裁判所の承認が必要であり、株主への通知も必要であることを定めている。

このように原告適格や被告について形式的・具体的な定めは存在しないため、多くが解釈論ないし判例法に委ねられている。そのため ALI の『原理』においては 7.01 条から 7.17 条にかけて詳細な規定が設けられている。

被告適格について明文規定は存在せず、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¹⁴、日本法との違いがある。さらに、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¹⁵。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

¹² ALI (1994) at Comment d to § 7.02. 多くの州が行為時株主（行為時株式所有）の原則を採用していることについて顧（2018）105–108 頁。

¹³ 適切代表の要件については ALI (1994) at Comment e to § 7.02; 顧（2018）108–110 頁。

¹⁴ 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。]

¹⁵ 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

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ない¹⁶。

また、デラウェア州法には株主代表訴訟を早期に終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られている。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。

直接請求のうちクラス・アクションについては、連邦民事訴訟規則 23 条のほか、2005 年のクラス・アクション公正法（Class Action Fairness Act of 2005）が定めている¹⁹。連邦民事訴訟規則 23 条(a)項は、クラス・アクションの 4 つの要件として①すべての構成員を同一訴訟手続に併合することが現実的ではないこと（構成員の多数性〔numerosity〕）、②クラス

（WNAC TV）、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としたことで、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、責任の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。

¹⁶ 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。

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

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 クラス・アクションの手続について浅香（2016）35-46 頁。

に共通の法律問題または事実問題があること（共通性〔commonality〕）、③クラス代表者の請求ないし防御がクラス全体中で典型的であること（典型性〔typicality〕）、④クラス代表者及び弁護士がクラス全体の利益を公正かつ適切に保護できること（適切性〔adequacy〕）を定める。これらの要件も、形式的なものでなく、その充足の有無は解釈に委ねられる。

そのほか、組織再編等においては、合併に対する株式買取請求権²⁰の救済のほか、差止請求が行われることもある²¹。

③ 定義

子会社株主保護法制を検討するにあたり、まず「親会社」ないし「子会社」の定義を確認しなくてはならない。だが、デラウェア州一般事業会社法には、「親会社」(parent corporation)や「子会社」(subsidiary)を対象とする規定はあるものの²²、親会社・子会社の定義規定はない。MBCAにも同じく、子会社という文言を含む規定があるものの²³、定義規定は存在しない。

これに対して、カリフォルニア州一般会社法 189 条(a)項には、子会社を議決権の 50%超を直接にあるいは子会社を通じて特定の会社に保有されている会社のことを指すという定義条文がある²⁴。

デラウェア州法などに議決権に着目した親会社・子会社の定義規定がないということは、後述する支配株主の信認義務の適用範囲についても議決権のみに着目しているわけではないという点と関連しているのかもしれない。

(1) 支配株主の信認義務

²⁰ 松中（2009）171 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 DGCL § 122(15)（会社の権利能力として会社の役員・従業員等と子会社の役員・従業員等のための年金プランやストックオプション等をすることを認める規定）、§ 143（会社及び子会社の役員・従業員への貸付・債務の保証を取締役の判断限りで認める規定）、§ 253（親会社と子会社間の合併）、§ 353(c)（仮取締役の資格から会社の株主・債権者に加え子会社の株主・債権者も除外）。

²³ MBCA § 11.05.（親会社と子会社間の合併）。

²⁴ ただし、子会社が保有する親会社株式の議決権行使禁止（カリフォルニア一般事業会社法 703 条）においては、50%ではなく 25%を基準に親会社該当性が判断される（Cal. Corp. Code § 189(b)）。

アメリカ法の特徴とされるのは支配株主に信認義務 (fiduciary duty) が課されている点である。アメリカは利益相反による支配株主の少数派株主に対する責任発生リスクが最も高い国といわれている²⁵。だが、デラウェア州一般事業会社法には、支配株主に信認義務を課す旨の明文規定があるわけではない。さらにいえば、信認義務 (fiduciary duty) の用語もデラウェア州一般事業会社法には見当たらず、講学上の用語である。

信認義務とは、取締役課される注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) を中心とした義務の総体を指し、具体的な事件の文脈において、誠実義務、情報取得の上決定すべき義務 (duty of informed judgment)、公正義務など多様な表現がなされる²⁶。

このような信認義務を負うのは原則としては取締役である²⁷。それを判例法によって、信認義務の対象を支配株主にまで拡張することが認められている。

ただし、支配株主の信認義務は常に支配株主に厳格な責任を認めるものではない。支配株主が信認義務によって厳格な責任を負う場面は、支配株主と従属会社との間の関係が「自己取引」 (self-dealing) と評価できる場合に限定されている。典型的には支配株主と従属会社との間で取引がなされている場合であり、支配株主の利益のために従属会社 (の少数派株主) が不利益を被り、この支配株主の利益と従属会社の不利益とが対応する場合である²⁸。この場面では、信認義務違反による責任を免れるためには、支配株主が従属会社との間の取引が公正であることの立証が要求される。これが「信認義務」の1つの表れである。

(2) 自己取引と完全な公正性基準

自己取引の場面における公正性の基準とは、「本質的な公正性」 (intrinsic fairness²⁹) あるいは「完全な公正性」 (entire fairness) の基準を満たすことが求められる³⁰。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。たとえば、後述する Weinberger 事件³¹において、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) を要請すると定式化されたが、この事件は、親子会社間の合併 (キャッシュアウト [締出合併]) の事案である³²。M&A という支配従属関係が新たに発生・

²⁵ Kraakman et al. (2017) at 162.

²⁶ Allen et al. (2009) at 35; ミルハウプト (2009) 65 頁。

²⁷ 江頭 (1995) 38、132 頁；ミルハウプト (2009) 131 頁。

²⁸ 江頭 (1995) 81 頁；Siegel (1999) at 27.

²⁹ Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co., 267 A.2d 883.

³⁰ 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。

³¹ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).

³² Weinberger 事件では、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

変更・消滅する場面（本節の用語法によれば「有事」）以外の「平時」の場面において、上記公正性基準の適用範囲及び基準の内実は必ずしも明らかではない。

これまで、米国の公正性基準は、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ることもある³³。ALI の『原則』も独立当事者間取引基準を採用している³⁴。しかしながら、実際には、公正性の基準として常に独立当事者間取引基準が適用されているわけではない。また、適用範囲も曖昧である。例えば、ケースブックでは、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³⁵。しかしながら、議決権を 50%有しているからといって常に厳格な責任が課されてきたわけではない。

① Sinclair Oil v. Levien (280 A.2d 717 (Del. 1971)) : 信認義務の適用を否定した例

Sinclair Venezuelan Oil 社（以下、Sinven 社。後述する Sinclair 社のベネズエラ子会社）の少数株主が Sinven 社の株式の 97%を保有している株主である Sinclair Oil 社（以下、Sinclair 社）に対して、代表訴訟による損害賠償請求をした事案である。原告が主張する責任原因は 2 つある。まず、Sinven 社の配当支払額を過大にしたことで、Sinven 社の事業発展が阻害され、様々な事業機会が Sinclair 社及び同社完全子会社に奪われたことを主張する。次いで、Sinclair 社の完全子会社である Sinclair International Oil 社（以下、International 社。Sinclair 社の海外事業・海外子会社事業を調整する会社）と Sinven 社との間での原油の最低購入量を定めた売買契約に違反して、代金支払いが遅滞し、また最低数量を購入しなかったことによる損害を主張する。原審であるデラウェア州衡平裁判所は、支配株主は取引の客観的な公正さの立証責任を負うとして、2 つの原因に基づく請求を認容した。

しかしながら、デラウェア州最高裁は、原判決を破棄して差し戻した。その理由は、本質的に公正であることが求められるのは「自己取引」に限られ、配当の支払は、少数派株主も含めて、持株割合に応じてプロ・ラタに分配されるものであるから過大な配当支払の箇所は「自己取引」(self-dealing) に該当しないというものであった。

同判決における Wilcott 判事の意見によれば、子会社と親会社の間取引には本質的な公正性 (intrinsic fairness) の基準が適用され、その立証責任は被告側が負うことになる。この基準は、子会社の犠牲によって親会社が利益を得る場合に適用されるとする。

し) と直接訴訟 (クラス・アクション) による損害賠償が求められた。

³³ 江頭 (1995) 37 頁。

³⁴ American Law Institute (1994) at Comment to § 5.02 (a) (2) (A).

³⁵ Allen et al. (2009) at 309.

また、同判決は、親子会社間の取引であれば、信認義務を負うものの、本質的な公正性基準の適用があるわけではないとする。本質的な公正性基準が適用されるのは、信認義務者が自己取引をする場合に限られ、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。ここから、同判決では、「信認義務を負うこと」と「本質的な公正性基準の適用を受けること」とは異なる概念であり、本質的な公正性基準が適用されるのは信認義務の中の一類型と整理されていることがわかる。そして、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本質的な公正性基準が発動すると、本質的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。

同判決は、完全子会社（International 社）を通じた契約上の原油の最低購入量の購入義務違反については、自己取引に該当するとして、本質的な公正性基準の適用を認めた。そして、Sinclair 社は上記の契約上の義務の不履行が本質的に公正であるとの立証責任を果たしていないとして、契約違反について損害賠償を認めた個所については原審の判断を支持した。ここでは親子会社間の取引には本質的な公正性の基準が適用されることが明らかになった。しかしながら、そのための要件が親子会社間の取引という事実のみで足りるのか、それとも97%もの株式を保有していること、同事件では Sinclair 社が Sinven 社の全取締役を指名しており、実際に取締役は Sinclair 社及びその系列会社の役員、取締役あるいは従業員であり、Sinclair 社から独立していないという追加的な事情まであったことによってはじめて「自己取引」と認定できたのかは明らかではない。

これに対して、配当の決定について、同判決は、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を理由に本質的な公正性基準の適用を否定した³⁶。ここからは、自己取引と評価されるには少数派株主の犠牲が支配株主の利益に対応している必要があるという定式が読み取られている³⁷。

³⁶ 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。

³⁷ Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co. (267 A. 2d 883 (del. 1970)) は、親会社（Getty Oil 社）、子会社（Skelly Oil 社）ともに原油精製等の事業を行っていたところ、大統領命令による原油輸入割当措置がなされたことで、1959 年以降、親会社は親会社自身の輸入実績に基づいて原油取得枠を獲得するものの、子会社には独自の輸入原油取得枠が割り当てられないとされたことで、子会社が親会社に対して、親会社に割り当てられた原油輸入割当枠の一部は子会社に割り当てられるべきであったとして損害賠償請求をした事案である。デラウェア州最高裁は、輸入原油割当は第三者たる政府によって決定したものであり、子会社の不利益によって親会社が利益を得る場面ではないことを理由に、経営判断原則を適用して請求を棄却した。この事件も完全な公正性基準が適用されるには自己取引として子会社の犠

それでは、本質的な公正性基準が適用されない場合にはどうなるのか。同判決は、配当の決定について経営判断原則を適用している。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³⁸、一般論としては、日本の経営判断原則と類似する³⁹。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。

この判決からは、一方では、親会社―子会社間の取引に該当すれば支配株主に信認義務が課されるというものの、厳格な審査基準とされる本質的な公正性基準が適用されるのは「自己取引」に該当する場合のみであり、自己取引に該当しない場合は経営判断原則が適用されるにすぎないことがわかる。この結果、支配株主に信認義務が課されるといっても、「自己取引」に該当しない場合に、支配株主に責任が認められる可能性はほとんどない。

そして、本質的な公正性基準が適用される「自己取引」に該当するためには、前述のように、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、利益を得る場合でなくてはならないとされている。同基準が適用されるためには、子会社の少数派株主を実際に害していることの立証まで求められると理解しうる。本質的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くなる⁴⁰。

また、本質的な公正性基準がどの程度厳格な基準なのかも不明確である。本質的な公正性が適用されて責任が認められた箇所についても、親会社は子会社に対して支払うべき代金債務を期日に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。このような契約違反の事件で責任を認めたからといって、本質的な公正性基準が厳格な基準であるか否かはわからない。

② Meyerson v. El Paso Natural Gas Co. (246 A.2d 789 (Del.Ch.1967)) : シナジーの公正な分配が問題となった事件

利益の生じていた親会社が連結納税制度を用いて子会社の損金と相殺して節税利益を生じさせたことについて、子会社の少数派株主が親会社（支配株主）に対して節税利益を不当利得として引き渡すことと、将来の公正な分配に関する合意の締結を求めた事案であ

性・損害と親会社の獲得した利益が対応している必要があるという枠組みで整理できる（江頭（1995）89頁、160頁）。

³⁸ Allen et al. (2009) at 250.

³⁹ ALI (1994) § 4.01 (c).

⁴⁰ Siegel (1999) at 29.

る。

デラウェア州の衡平裁判所は、節税利益の公正な分配に関する合意に公正性の基準を立てることができないことを理由に経営判断原則を適用し、請求を棄却した。

この事件に対しては、Sinclair Oil 判決から導出される子会社の損害・犠牲と親会社の利益が対応していることという自己取引の定式を適用し、連結納税制度の利用による節税利益は子会社が損害を被ったわけではないことから自己取引に該当しないと説明することができそうである。だが、子会社が節税利益を分けてもらえることができなかつたという

「逸失利益」を観念すれば、子会社の犠牲と親会社の利益が対応しているという自己取引の定式を満たしているということもできそうである。

むしろ、問題は、同判決が述べるように、本件では独立当事者間基準を想定することができない点にある。節税利益の利用を自己取引に該当するとして、完全な公正性基準を適用した場合に、独立当事者間取引基準を適用すると、この事件で問題となっている連結納税制度を利用した「節税利益」というのは独立当事者間であればそもそも発生しないので独立当事者間取引条件を考慮することができないのである。この事件は Sinclair Oil 判決以前の事件であるとはいえ、衡平裁判所が、公正性に基づく審査を否定した理由として、自己取引該当性ではなく、節税利益の分配合意に関する公正の基準を考慮することができないという点を挙げているのは、このような考えに基づくものと整理できる。すなわち、独立当事者間取引では生じず、親子会社間であるからこそ生じる利益（シナジー）の分配が問題となっている事案では、独立当事者間取引基準が利用できず、異なる基準で考える必要があるのではないかということである。

③ Ewen v. Peoria E.Ry.Co., 78 F. Supp. 312 (S.D.N.Y. 1948)：シナジー分配基準で判断した連邦裁判所の事件

親子会社間のシナジー分配の問題に対して、経営判断原則ではなく、あるべき利益分配に関する基準で判断すべきとした事件としてニューヨーク州南地区の連邦地方裁判所判決がある。

この事件は、連邦破産法上の債権額の争いの中で、親会社の子会社に対する債権額が問題となった事件である。Central 鉄道会社が子会社である Peoria 鉄道会社と Peoria 鉄道の有する路線に関する列車運行に関する合意を締結していた。この合意には、Central 社が路線の列車の運行をコントロールする代わりに、Peoria 鉄道保有の設備等の維持・修補や列車運行費用等を Central 社が立て替えることのほか、Peoria 鉄道保有の路線区間で生じた利益は、Peoria 鉄道の社債権者や株主よりも先に Central 社への貸付金の返済に充てる旨が規定されていた。Peoria 社による連邦破産法上の調整計画の申立てに対して、Peoria 鉄道の社債権者が、Central 社の Peoria 鉄道に対して有する債権額を争った。

裁判所の判断は、Peoria 鉄道の列車運行について Central 社が管理する旨の合意があることから、Central 社は Peoria 鉄道を社内の一部門の様に取り扱うこととなり、この場

合、Central社の負う義務は、社内の一部門であれば行わなかったであろう差別的な取り扱いを禁じられるにとどまるとした。また、この違反の立証責任は、債権者（原告）側にあるとした。

この事件は、連邦裁判所の事件というだけでなく、事前に親子会社間で統一的に事業活動を行う旨の契約を結んでいたという特殊な事案である。だが、親子会社間で統一的に事業活動を行うという独立当事者間では発生しない諸費用等については、「社内の一部門であったのと同様」に差別的に取り扱わない義務を課したものと理解することができる。このように、親子会社間だからこそ生じた利益の分配については、独立当事者間基準とは異なる利益分配の基準が考えられることを示唆する。

④ 完全な公正性の立証方法

このように、自己取引として完全な公正性基準が適用された場合に、実体的にいかなる基準を満たせば「完全に公正」な条件であると評価されるのかは必ずしも明らかではない。にもかかわらず、デラウェア州において実務が回っているのは、一定の手続を経ることで裁判所に「公正」であると扱われる運用が確立しているからだと考えられる。

ここまでみてきた通り、支配株主と子会社との間の取引が自己取引と評価されれば、完全な公正性の基準が適用され、支配株主側が完全な公正性についての立証責任を負う。だが、デラウェア州の裁判例によれば、手続に不公正な面がなければ、公正な取り扱いと公正な価格とが立証され、完全な公正性の立証がなされたと扱われる⁴¹。そして、重要な情報の開示がなされ、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たままであるものの、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⁴²。しかし、この様な理解を示した裁判例は、親子会社間の合併（キャッシュアウト）の事案であり、支配従属関係を消滅させる「有事」に関するものであった。

また、カリフォルニア州一般会社法 310 条 b 項は、独立の利害関係のない取締役による承認があれば、自己取引が無効となることはないと明文で定めている。

(3) 会社の機会の奪取（Corporate Opportunity）の法理

平時において、親会社の子会社の利益を害するのは、親子会社間で取引をした場合のほか、親子会社間に取引はないものの、子会社の利益になる事業機会を親会社が親会社自体あるいは他の子会社のために利用してしまうという場合がある。このような場合に、アメリカで

⁴¹ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).

⁴² Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994); Allen et al. (2009) at 325-326.

は会社の機会の奪取の法理（Corporate Opportunity Doctrine; 会社機会侵奪理論などとも訳される）によって救済が図られる。

会社の機会の奪取の法理は、アメリカ法上、忠実義務の一類型とされてきたものであり、日本法にはない救済法理である⁴³。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⁴⁴。

前述のように、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、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）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」と認定するという考え方である⁴⁵。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く「会社の機会」と認定する考え方である⁴⁶。会社が合理的に期待しうる機会はすべて会社の機会と認定する。事業の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、デラウェア州のとり立場と理解されている⁴⁷。

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⁴⁸、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

⁴³ 江頭（1995）193 頁は、競業避止義務規定を支配株主に類推適用することで日本法でもアメリカ法の会社の機会の奪取の法理と同様の解決を図ることが可能であるとする。

⁴⁴ Clark (1986) at 224; 江頭（1995）172 頁；ミルハウプト（2009）78 頁；Allen et al. (2009) at 348.

⁴⁵ Blaustein v. Pan American Petroleum & Transport Co., 293 N.Y.281, 56 N.E.2d 705 (1944); Clark (1986) at 225-227; 江頭（1995）175 頁。

⁴⁶ Clark (1986) at 227-228; 江頭（1995）175 頁。

⁴⁷ Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del.1939).

⁴⁸ ミルハウプト（2009）81-82 頁。

たであろうといえるか否かの一要素として整理される⁴⁹。

先述した Sinclair Oil 事件 ((2) ①) 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、親会社が予め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く、親会社が予めきちんと子会社の事業範囲を決めておけば、親会社の責任は発生しないと解釈される可能性もある。

他方で、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・容易さがわからず萎縮効果が生じかねない。

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⁵⁰。

2. 有事 (M&A) の法規制

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。デラウェア州においては、キャッシュアウトは、主に合併によって行われる。株主総会決議の必要な通常合併による方法と、事前に公開買付によって 90%以上の株式を保有し株主総会決議を不要とする略

⁴⁹ Allen et al. (2009) at 349.

⁵⁰ Allen et al. (2009) at 350.

式合併 (short-form merger) による方法 (いわゆる二段階買収) がある⁵¹。そのほかの方法として株式併合 (reverse stock split) や全資産取得 (asset acquisition) もあるが、用いられることは稀であるとされる⁵²。

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⁵³。

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、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、完全な公正性基準による審査は免れないが、訴訟上有利に扱われる。

合併・キャッシュアウトにおいて形成された判例法理に従えば、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⁵⁴。

そして、合併以外の手法によるキャッシュ・アウトは非常にまれであるものの、株式併合については合併と同じく完全公正性の審査基準に服すると理解されている⁵⁵。

⁵¹ Subramanian (2005) at 7.

⁵² Subramanian (2005) at 17; Subramanian (2007) at 3. Subramanian (2007) at 9-10 によれば 2001 年 6 月 19 日から 2005 年 6 月 19 日までの間にデラウェア州で行われたことが公表されたキャッシュアウト取引 76 件のうち株式併合によるキャッシュアウトは 1 件のみであった (Semele Group 社)。

⁵³ Rosenberg & Lewis-Reisen (2017a); Rosenberg & Lewis-Reisen (2017b) at 1-2.

⁵⁴ Kahn v. M & F Worldwide Corp. 88 Atlantic Reporter 3d 635 (Delaware Supreme Court 2014).

⁵⁵ Applebaum v. Avaya, 805 A.2d 209 [Del. Ch. 2002] (キャッシュアウトにまでは達しない株式併合の事案) ; Subramanian (2007) at 10.

(1) 親子会社間の合併の手法

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)。

(2) 親子会社間の合併の司法審査基準

親子会社間の合併は、自己取引となるため、完全な公正性審査基準の適用対象となる。そして、Weinberger 判決⁵⁶によって、完全な公正性基準は、公正な手続と公正な価格の2つの要素に分かれるところ、手続に不公正な面がなければ、公正な取り扱いと公正な価格とが立証され、完全な公正性の立証がなされたと扱われることになる。このことから、親子会社間の合併に関するデラウェア州の裁判例は、いかなる条件・対価が完全な公正性を満たすといえるかではなく、いかなる手続が公正な手続といえるのかについて議論が蓄積されていた⁵⁷。

デラウェア州の判例は当初、①通常合併と②略式合併とを区分した取り扱いをしていた。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する⁵⁸。これに対して、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⁶¹。そして、2014

⁵⁶ Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).

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).

年の Kahn v. M&F Worldwide Corp 判決によって、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、かつ利害関係のない株主（少数派株主）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る。

また、独立取締役による交渉・承認は、独立取締役によって構成される特別委員会（special committee）によってなされることが非常に多い。そして、特別委員会には、独立性が求められるほか、Kahn v. M&F Worldwide Corp 判決により、アドバイザー（専門家）を自由に選任することができ、かつ、合併の申出を拒絶できる権限があることが必要とされることとなった。少数派株主の過半数の賛成については、その前提として、投票前に情報がきちんと提供され、強圧性がないことが求められる。

このように、独立取締役（特別委員会）と少数派株主の過半数との2つの承認を得ることとそのための手続の公正性の要件が精緻化されていき、実務上は、この手続の中で対価が決定されることになった。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、当該取引によって会社ひいては少数派株主に利益が得られるのであれば、承認するほうが合理的である。対価をどれほど要求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）次第となる。実務では公正性の要件を満たす手続が行われるようになるため、学説が完全な公正性基準の具体化として提唱した「独立当事者価格」基準を裁判所が実体的な規範として適用する必要はない。

3. 結語

アメリカでは親会社ないし支配株主が子会社ないし子会社の少数派株主に対して信認義務を負うといわれる。しかし、信認義務を負った結果として、厳格な審査基準である完全な公正性基準が適用される場面は限られている。それが「自己取引」と評価される場合であり、子会社に発生した損害・犠牲が親会社の利益と対応している場合に限定されている。これが平時の場合であれば、自己取引に該当する場面は必ずしも多くない。

他方、親子会社間の合併・キャッシュアウトのように有事の場面では、上記の自己取引基準を満たし、完全な公正性基準で審査されることになる。

それでは、完全な公正性基準が適用された場合に、実際にどのような基準で審査されるのか。従来の学説は、独立当事者間取引基準（arms' length rule）を適用するといわれてきたが、実際には、独立当事者間の取引条件を実体的に定めるのではなく、独立当事者間と比肩しうるような、利益相反や情報の偏在を解消した形での交渉環境を作り上げて、そこで決まった条件を公正な条件とする扱いが確立している。特に、有事である親子会社間の合併・キ

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

キャッシュアウトの場面において、独立取締役で構成される特別委員会による交渉・承認と少数派株主の過半数の承認という 2 つの承認、そのための公正な手続条件として十分な情報提供や独立のアドバイザーの確保、拒否権の付与といった形で具体化・精緻化されていた。

これに対して、平時においては、一方では、そもそも完全な公正性基準が適用されない場面が多いという問題があり、他方では、完全な公正性基準が適用された場合には、有事を念頭に具体化した上記の公正な手続条件を遵守することは難しいという問題がある。そこで、裁判所は完全な公正性基準を実体法的な規範として実際の取引条件・価格が公正か否かを判断することが求められる場面が出てくる。しかし、親子会社間の取引に独立当事者間取引にはないシナジーがある場合、独立当事者間基準はうまく機能しないという問題があった。この場合には、利益分配基準という異なる基準が本来は妥当するのかもしれない。だが、デラウェア州裁判例はそのような立場を明言していない。

このように、アメリカの親会社の信認義務の内容は、有事においては精緻化されているものの、平時については、不明瞭となっている。アメリカにおいて、上場子会社が少ないことの法制度面での背景には、支配株主の責任ルールが厳格であるという従来の説明⁶³が妥当するのかは疑わしい。むしろ、支配株主の責任ルールが不明確・不透明であることから、このような状況を避けるために部分的株式保有ではなく完全親子会社が選好されているのではないかと思われる。

⁶³ 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〕

- ・ 浅香 (2016) : 浅香吉幹『アメリカ民事手続法 [第3版]』(弘文堂・2016年)
- ・ 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 (1) ——アメリカ法を中心として」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（2）——アメリカ法を中心として」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（3）——アメリカ法を中心として」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（4）——アメリカ法を中心として」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（5）——アメリカ法を中心として」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（6）——アメリカ法を中心として」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（7）——アメリカ法を中心として」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（8・完）——アメリカ法を中心として」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）
- ・ 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）
- ・ 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）
- ・ 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）167-188 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).
- Clark (1986): ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW (Aspen, 1986)
- 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).
- METI (2019): Ministry of Economy, Trade and Industry, Group Governance (Studies by the Corporate Governance System Study Group) (March 5, 2019), available at, <https://www.fsa.go.jp/en/refer/councils/follow-up/material/20190305-3.pdf>
- Nasdaq (2020): Nasdaq, Initial Listing Guide (December 2020) available at, <https://listingcenter.nasdaq.com/assets/initialguide.pdf> (last visited 2021/02/25)
- OECD (2019): Owners of the World's Listed Companies, available at, <https://www.oecd.org/corporate/Owners-of-the-Worlds-Listed-Companies.pdf>.
- NYSE (2013): NYSE IPO Guide, Second Edition (2013) available at, https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/nyse_ipo_guide.pdf. (last visited on 02/27/2021)
- 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).
- Subramanian (2007): Guhan Subramanian, *Post-Siliconix Freeze-Outs: Theory and Evidence*, 49 J. LEG. STUD. 1-26 (2007).

第2部 イギリス法

慶應義塾大学 久保田安彦

はじめに

イギリス法は、親子会社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、親子会社法制は、親子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、親子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、親子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。

もとより、イギリス法も親子会社規制を全く有しないわけではない。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（広義の概念と狭義の概念が定められている）を用いることで、単独の会社に適用される規制の一部について親子会社に適用対象を拡げている。また、FCA（Financial Conduct Authority）の上場規則も、プレミアム上場会社を対象に、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する（関係者取引規制）とともに、一定の重要取引（上場会社の子会社による取引を含む）について、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すること（重要取引規制）を通じて、親子会社に規制を及ぼしている。

とはいえ、これらの規制は部分的なものにとどまるため、イギリス法上、親子会社の規制は基本的に、子会社取締役および親会社の義務・責任を通じた規律付けに委ねられていることになる。そして、子会社取締役または親会社の義務・責任について、親子会社に固有の規定が置かれているわけではなく、親子会社に特化した議論がなされているわけでもない。なぜなら、親会社

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

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1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。

から派遣された子会社取締役がどのような義務・責任を負うかは、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選任・派遣される取締役（被指名取締役〔nominee director〕）の義務・責任の問題として論じられている。また、親会社の行為についても、その行為によって直接的または間接的に株主の利益を害する者一般に義務ないし責任を課すための制度を親会社に適用することを通じて、規律付けが実現されうるにすぎないからである。したがって、これらの点でも、やはりイギリス法は親子会社に関する体系的な法制度を有しないと見てよいであろう。

以下では、こうしたイギリス法について、子会社株主保護に焦点を当てながら概観する。具体的に、第1章において、2006年イギリス会社法上の親子会社概念を確認した上で、同法とFCA上場規則のそれぞれについて、子会社株主保護に係る規制を取り上げる。続く第2章では、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を取り上げる。最後に第3章において、改めてイギリス法上の親子会社規制を俯瞰した上で、その背景にある考え方や政策的合理性を支える事情について若干の検討を加えることにしたい³⁴。

第1章 子会社株主保護に係る規制

I. 会社法による規制

1. 2つの親子会社概念

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、狭義の親子会社概念であり、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年会社法1159条1項）。こうした持株会社・子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権（同366条）、子会社と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。

³ 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、加藤貴仁『企業結合法制に関する調査研究報告』（商事法務、2010年）〈<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年）1頁以下、129巻9号（2012年）1頁以下、129巻10号（2012年）1頁以下、130巻4号（2013年）144頁以下、131巻11号（2014年）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年）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」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。

⁴ 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年）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。

第2に、広義の親子会社概念として、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⁵。

以下では、これらの親子会社概念を用いた規制・制度として、まず2において取締役・会社間または持株会社取締役・子会社間の取引についての社員の認許を、次いで3においてグループ計算書類等を取り上げた上で、4においてその他子会社の不当利用の防止に資する規制を取り上げることにしよう。なお、グループ計算書類等は、もっぱら親会社の株主・債権者への情報開示のためのものであるが、間接的に子会社を含む企業グループの適正な運営の確保に資するため、その意味では、子会社少数株主の保護に関係するともいえるであろう。

ところで、2006年会社法では、公開会社（public company）と私会社（private company）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）。こうした定義に加えて、私会社は証券の公募発行が禁止されること（同755条）をも勘案すると、公開会社と私会社の区分は、①株主の出資額を基準とした会社の規模、および、②証券の公募発行の可否によってなされるものと理解できる。

2. 取締役・会社間または持株会社取締役・子会社間の取引についての社員の認許

（1）総説

イギリス2006年会社法は、取締役・会社間の利益相反問題に対処するため、取締役・会社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、社員の認許を要求している。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-

⁵ PAUL L. DAVIES AND SARAH WORTHINGTON, *GOWER'S PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW* ¶9-24 (10th ed. 2016).

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⁶, 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⁷。

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, 取締役・会社間の取引だけでなく, 持株会社取締役・子会社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。この結果, 持株会社取締役・子会社間で前記①～④の取引がされる場合は, 持株会社と子会社の双方において, 株主総会の普通決議による社員の認許が要求されることになる。なお, ここで株主総会の普通決議とは, 単純多数によって成立する決議のことをいい (英 2006 年会社 282 条 1 項), その定足数要件は, 原則として, 株主が 1 名の場合は 1 名の有資格者の出席, 株主が 2 名以上の場合は 2 名の有資格者の出席である (同 318 条)。

このような規制は, 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することによって子会社に損害を与えることを防止することであり⁸, 持株会社の株主・債権者の保護に資するだけでなく, 子会社の少数株主・債権者の保護にも資するであろう。先に触れたように, 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。

なお, こうした規制の適用において, 取締役には影の取締役 (shadow director) も含まれることが明文で規定されている (同 223 条 1 項)。そして, おそらくは例外的な場合に限られるが, 親会社や持株会社が子会社の影の取締役とされる場合もありうるどころ, その場合は, 子会社とその影の取締役である親会社・持株会社との間でされる前記 4 類型の取引についても, 子会社の株主総会決議による社員の認許が要求されることになる。問題は具体的にどのような場合に親会社や持株会社が影の取締役とされるのかであるが, この点については後掲第 2 章 II 2 を参照されたい。

(2) 長期任用契約の締結

第 1 に, 取締役と会社が, 2 年を超える期間, または 2 年を超える可能性のある期間が保証された任用契約 (長期任用契約) を締結する場合は, 株主総会の普通決議による認許が要求されるどころ, こうした規制の対象には, ①取締役 (となる者) が自己が取締役を務める (こととなる) 会社との間で長期任用契約を締結する場合に加えて, ②持株会社の取締役が, 当該持株会社とその子会社からなる企業グループ内で長期任用契約を締結する場合も含まれる (英 2006 年会社 188 条 1 項)。②の場合は, 当該長期任用契約について, 当該長期任用契約を締結しようとするグループ会社における株主総会普通決議による認許だけでなく, 持株会社における株主総会普通決議による認許も要求される (同 188 条 2 項)。ただし, 取締役と長期任用契約を締結

⁶ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-5.

⁷ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-2.

⁸ See DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶16-125; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-26.

しようとする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は、当該会社の株主総会決議は不要である（同 188 条 6 項）。

なお、任用契約の定義は、2006 年会社法 227 条 1 項で定められている⁹。同項によれば、任用契約とは、会社に対する関係で、（a）当該会社の取締役が当該会社またはその子会社のために、（取締役その他としての）役務（services）をその者において（personally）遂行することを引き受けることとなる契約、または、（b）当該会社の取締役がその者において遂行することを引き受ける役務が、第三者¹⁰を通じて当該会社またはその子会社に対して提供されることとなる契約のいずれかに該当する契約をいう。

2006 年会社法上、株主総会が取締役を選任する旨の規定は設けられていないが、長期任用契約を締結する場合は、前記の規定によって、株主総会決議による認許が要求されることになる。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）。

実務上、常に保証された任用期間が 2 年内となるよう、定期的に任用契約が更新される旨の契約（rolling contract）が利用されることがある。2006 年会社法上、こうした更新契約について、社員の認許が要求されるかどうかは必ずしも明らかではない¹¹。この点については、2006 年会社法の立法過程においても見解の対立があり、法律委員会およびスコットランド法律委員会（The Law Commission and the Scottish Law Commission）は、規制の趣旨を没却するものであるとして更新契約の利用に批判的であり、規制対象に含まれる旨を規定することを勧告していた¹²のに対し、会社法改正作業部会（Company Law Review Steering Group）は、取締役が受けとることができる報酬を制限するために、保証された任用契約期間の上限を制限するという規制の趣旨には反しないとする見解を示していた¹³。

（3）重要な非金銭資産の取引

⁹ Explanatory Notes to the Companies Act 2006 ¶399.

¹⁰ ここでいう第三者として想定されているのは、パーソナルサービス会社（personal services company）などである。Hansard, HL Vol.678, cols 361,362 (February 6, 2006).

¹¹ COMPANY DIRECTORS ¶18.16 (Simon Mortimore ed., 3rd ed. 2017)では、立法者は法律委員会およびスコットランド法律委員会の勧告を採用しておらず、更新契約について社員の認許は要求されないようにみえるとする見解が示されている。なお、2006 年会社法 188 条 4 項では、当該会社が、保証された任用期間の満了の 6 ヶ月以上前に任用契約を更新する場合は、新たな契約で保証された期間と、当初の契約で保証された期間のうちの未経過の期間を合算して、188 条の規制を適用する旨が規定されているが、こうした規定によっても、本文で述べたような更新契約（のすべて）が規制対象とされるわけではない。

¹² The Law Commission and the Scottish Law Commission, Company Directors: Regulating Conflicts of Interests and Formulating a Statement of Duties (Law Com No 261, Scot Law Com No 173) ¶9.31-9.33 (1999).

¹³ Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the Framework ¶3.86-3.89 (2000).

第2に、会社が重要な非金銭資産（non-cash asset）¹⁴の取引をする場合は、株主総会の普通決議による認許が要求される場所、こうした規制の対象には、①会社が取締役やその関係者¹⁵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（arrangement）をする場合だけでなく、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をする場合も含まれる（英2006年会社190条1項）。②の場合には、当該会社（子会社）の株主総会普通決議による認許と持株会社の株主総会普通決議による認許を受けなければならない（同190条2項）。

2006年会社法上、「取決め（arrangement）」の定義規定は置かれていないが、1985年会社法の下でも、契約としての効力は有しない、取決め（arrangement）や了解（understanding）も含まれると解されてきた¹⁶ため、2006年法の下でも、そうした解釈がとられると考えられる。他方、「重要な」非金銭資産に当たるかどうかの判断基準については明文の規定が設けられており、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が「重要な」非金銭資産に当たるとされている（同191条2項・3項・5項）。

当該会社が連合王国において登記した会社でない法人である場合、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(b)）、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¹⁷。

株主総会決議による認許がない限り、会社は、規制対象とな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

¹⁴ 非金銭資産とは、金銭以外の財産または財産にかかる利益をいい、そこでの金銭には外国通貨も含まれる（英2006年会社法1163条1項）。

¹⁵ 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）、(c)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）。

¹⁶ COMPANY DIRECTORS, *supra* note 11, ¶18.37.

¹⁷ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-30.

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) の者が関係者に当た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、株主総会の普通決議による認許が要求される場所、こうした規制の対象には、①会社が取締役に対して金銭貸付をし、または、第三者が取締役に対してする金銭貸付に関連して保証・担保提供をする場合だけでなく、②会社とその持株会社の取締役に対して金銭貸付をし、または、第三者が持株会社の取締役に対してする金銭貸付に関連して保証・担保提供をする場合も含まれる(英 2006 年会社 197 条 1 項)。②の場合には、当該会社(子会社)の株主総会普通決議による認許と持株会社の株主総会普通決議による認許を受けなければならない(同 197 条 2 項)。

これと同様の規制は、公開会社または公開会社の関連会社(a company with a public company)が当該会社の取締役またはその持株会社の取締役に対して、準金銭貸付(quasi-loan)をする場合、第三者がする準金銭貸付に関連した保証・担保提供をする場合(同 198 条)、債権者としてする信用取引(credit transaction)をする場合、または、第三者が債権者としてする信用取引に関連した保証・担保提供をする場合(同 201 条)にも用意されている。ここで準金銭貸付とは、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のことをいう(同 199 条)。また、信用取引とは、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をいう(同 202 条)。

ただし、これらの規制については、一定の規制適用除外も規定されている。すなわち、当該会社が連合王国において登記した会社でない法人である場合、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、(a) 会社の目的のために、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、金銭貸付等がされる場合であって、その総額が 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に、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、金銭貸付等がされる場合(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、金銭貸付等がされる場合(同

206条), (d) 金銭貸付・準金銭貸付もしくは金銭貸付・準金銭貸付に関連した保証・担保提供で, 総額が1万ポンドを超えない場合(同207条1項), 信用取引もしくは信用取引に関連した保証・担保提供で, 総額が1万5000ポンドを超えない場合(同207条2項), または, 信用取引もしくは信用取引に関連した保証・担保提供が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(同207条3項), (e) 金銭貸付等が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。このうち, (e) グループ内取引として行われた場合というのは, 関連法人(associated body corporate)¹⁸に対する金銭貸付・準金銭貸付, もしくは, それらに関連してする保証・担保提供(同208条1項), または, 関連法人のためにする債権者としての信用取引, もしくは, 関連法人のために第三者がする信用取引に関連してする保証・担保提供(同208条2項)のことを意味する。

株主総会決議による認許がない限り, 会社は, 規制対象となる金銭貸付等の取引をすることができない。仮に取引をしたとしても, 当該取引は, 当該取引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, 当該取引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, 取引が無効とされたか否かにかかわらず, (i) 取引の相手方たる, 当該会社またはその持株会社の取締役, (ii) 取引を締結した, 当該会社またはその持株会社の取締役の関係者, (iii) (ii)の者が関係者に当たる当該会社またはその持株会社の取締役, (iv) 当該取引または当該取引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, 当該取引がされた時点で, 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は, 株主総会の普通決議による認許が要求されるどころ, 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)の株主総会普通決議による認許と持株会社の株主総会普通決議による認許を受けなければならない(同217条3項)。

これは, 実務上, 会社・取締役間で取締役報酬についての取決めをする際に, 取締役が取締役としての地位を喪失または退任した場合に会社はその補償のための支払いをする旨を定めるこ

¹⁸ 関連法人とは, (a) 法人の一方が他方の子会社である場合, もしくは, 双方が同一の法人の子会社である場合, または, (b) 会社の一方が他方の子会社である場合, もしくは, 双方が同一の法人の子会社である場合における, それらの法人・会社のことをいう(英2006年会社法256条)。

とが通例であるところ、そうした支払について規制しようとするものである¹⁹。規制対象となる支払の範囲は広く、会社の取締役または元取締役に対してなされる次の支払が含まれる（同 215 条 1 項）。すなわち、（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である。

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）。

株主総会決議による認許がない限り、会社は、規制対象とな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

¹⁹ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-11.

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

²¹ The Law Commission and the Scottish Law Commission, *supra* note 12, ¶7.38-7.48 (1999).

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）。

3. 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で異なる（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）。すなわち、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、親会社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るれば、小会社制度の対象となる場合²²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²³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）は、グループ計算書類の作成義務が免除される（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ところ、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²⁴。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

²² 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 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るれば、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。

²³ 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）。

²⁴ DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶21-9.

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 2 以上の要件を満たす場合である (同 383 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²⁵。

ただし, 企業グループがこうした小グループの認定基準を満たす場合でも, 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は, 小会社制度の対象にならない (同 384 条 2 項)。

なお, 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あり, 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, 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²⁶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 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 414C 8 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)。

(3) グループ取締役報告書

²⁵ DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶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)。

²⁶ The Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors' Report) Regulations 2013 (SI2013/1970).

会社の取締役は、当該会社が極小会社（company qualifying as micro-entity）²⁷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

会社の毎事業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〕）²⁸。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を記載するとともに、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は会計監査が免除される（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、関連する EU 指令の規定または国際会計基準に従って親会社が作成した連結計算書類に連結されていること、（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

²⁷ 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従業員の数数が 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）。

²⁸ 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 年）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 年）37 頁以下、47 巻 2 号（2019 年）165 頁以下参照。

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は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、または、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つて、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こととされるためには、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、会計監査を行うに当たり、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。他方、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²⁹。

4. その他、子会社の不当利用の防止に資する規制

（1）総説

持株会社の取締役が、不当な目的を達成するために、その支配力を行使して子会社を利用する場合は、持株会社の株主や子会社の少数株主の利益が害されうる。前掲 2 の規制（取締役・会社間または持株会社取締役・子会社間の取引についての社員の認許）は、そのような危険が特に大きい場合として、持株会社取締役が子会社との間で 4 種類の取引をする場合を取り上げて、事前の手續規制を課するものであった。

ただし、持株会社取締役の支配力の行使によって子会社が不当に利用される危険があるのは、そのような場合に限られない。会社法は、以下にみるように、子会社が政治献金をする場合（後掲（2））及び持株会社株式を取得する場合（後掲（3））についても、それぞれ特別な規制を用意しているところ、それらの規制も、持株会社取締役の支配力行使による不当な子会社利用の防止に資すると考えられる。

（2）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の普通決議による授権が要求されるところ、当該会社が子会社である場合は、当該会社の株主総会の普通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〕）の株主総会の普通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（同 369 条 3 項）。こうした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）。

なお、こうした規制の適用において、取締役には影の取締役（shadow director）も含まれる（同 379 条 1 項）。そして、おそらく例外的な場合に限られるが、親会社や持株会社が子会社の影の取締役とされる場合もありうるどころ、その場合において、子会社が株主総会決議による授権を得ないまま政治献金をした場合は、親会社や持株会社にも子会社の影の取締役として子会社に対する責任が生じることになる。問題は具体的にどのような場合に親会社・持株会社が影の取締役とされるのかであるが、この点については後掲第 2 章 II 2 を参照されたい。

（3）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

²⁹ DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶22-30.

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。

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）。ここで禁止の対象とされているのは、あくまで自己株式取得のための金融上の支援であり、自己株式取得とは関係ない金融上の支援は禁止の対象外である。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、その子会社である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、形式的にみれば自己株式の取得のための金融支援に当たるとしても、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は、禁止の対象にならない（同 678 条 2 項）。

違法な金融上の支援がされた場合、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ため、2006 年会社法は、許容される支援を具体的に列挙することによって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うること、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改正作業部会(Company Law Review Steering Group)の勧告³⁰に従った結果であるとされる³¹。

³⁰ Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure ¶2.14 (2000).

³¹ 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³²をしている会社を対象に、会社法にはみられない規制を設けている。

子会社株主の保護との関係でいえば、ここで重要なのは、第1に、上場規則が、上場会社とその主要株主などの「関係者」(related party) 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ことである(関係者取引規制)。現在イギリスには上場子会社は存在しないようであるが³³、もし上場子会社が現れた場合は、その親企業も「関係者」に含まれるため、当該上場子会社が親企業との間で取引をする場合は、原則として、当該上場子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は、当該上場子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。こうした規制は、上場子会社の株主の保護に資するであろう。

第2に、上場規則の重要取引規制も、子会社株主の保護の機能を果たしうる。ここで重要取引規制とは、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するものである。規制対象となる重要取引には、上場会社が行う重要取引だけでなく、その子企業が行う重要取引も含まれる。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と理解される。この結果、子企業が行う一定規模の取引について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。このような重要取引規制の主たる機能は、親会社である上場会社の株主の利益保護にあると考えられるが、子企業による不合理な取引の防止に資するため、副次的に子企業の株主の利益を保護する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. 関係者取引規制

先に触れたように、FCA 上場規則は、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もみら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(当該取引の前12ヶ月以内に主要株主であった者を含む)であり(LR11.1.4(1))、主要株主(substantial shareholder)

³² 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 AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶25-6.

³³ 「平成30年度産業経済研究委託事業(経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費)(M&Aに関する調査)報告書」4頁(https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H30FY/000653.pdf)。なお、同報告書4頁によれば、イギリスにおいて発行済株式の30%以上を保有する支配株主が存在する会社も、全上場会社(1920社)のうちわずか4社(0.20%)にすぎない。

とは、当該会社、その子企業、親企業、または、その親企業の別の子企業（いわゆる姉妹企業）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る株主、または、かかる行使を支配することができる株主のことを指す（LR11.1.4A）³⁴。このため、仮に上場会社に親企業がある場合は、その親企業も関係者に含まれることになる。また、主要株主の親密先（associate）も関係者に当たる（LR11.1.4(5)）ところ、主要株主が会社である場合は、その子企業も親密先であるとされるため、上場会社に親企業がある場合は、その姉妹会社も関係者に含まれることになる³⁵。

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なされる取引、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なされる取引で、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、上場会社がする取引はもとより、当該上場会社の子企業がする取引も含まれる（LR11.1.3）。また、FCAは、ある取引が上場会社の事業の通常の過程でされるものかどうかを判断するに当たり、当該取引の規模および頻度、ならびに、当該取引の条件が通例的なものかどうかを考慮するものとされている（LR.11.1.5A）。

上場会社またはその子企業が関係者取引をする場合は、当該上場会社は、取引合意後直ちに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すること（LR11.1.7(1), 10.4.1）、株主に説明文書³⁶（circular）を送付すること（LR11.1.7(2), 13.3, 13.6）、株主総会決議による承認を得ること³⁷（LR11.1.7(3)）、その際、当該関係者に議決権を行使させないこと、および、当該関係者の親密先に議決権を行使させないための合理的な措置をとること（LR11.1.7(4)）が求められる。

ただし、すぐ後で述べる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%以下ではないが、いずれも5%未満である場合は、前記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）。

³⁴ 関係者に当たるのは、①当該上場会社の主要株主のほか、②当該上場会社の取締役もしくは影の取締役（取引の前12ヶ月以内にそれらであった者を含む）、当該上場会社の子企業、親企業もしくは姉妹企業の取締役もしくは影の取締役（取引の前12ヶ月以内にそれらであった者を含む）、③当該上場会社に重要な影響力を行使する者、または、④①②③の親密先(associate)である（LR11.1.4）。

³⁵ 親密先に当たるのは、主要株主が会社である場合は、その子企業、親企業、その親企業の別の子企業（いわゆる姉妹企業）などである。

³⁶ 株主に送付する説明文書についても、その記載事項が詳細に規定されており、例えば、当該取引に係る関係者の氏名および当該関係者が当該取引について有する利害関係の性質と程度を含む、取引の詳細や、当該取引が公正かつ合理的であること、および、取締役がスポンサー（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）のアドバイスを受けたことについての取締役会の声明などが、説明文書の記載事項とされている（LR13.6）。

³⁷ 株主総会決議による承認は、当該取引の条件としてかかる承認を得ることが明記されている場合は、当該取引が完了する前までに、そうでない場合は当該取引に入る前までに得なければならない（LR11.1.7(3)）。

ここで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）のうち、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、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)）、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)）、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)）。

さらに、関係者取引に当たる場合でも、前記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%以下である取引については、前記の規制は適用されない（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）。

3. 重要取引規制

（1）規制対象となる取引の範囲

FCA 上場規則は、プレミアム上場をしている上場会社に対し、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、当該上場会社がする取引だけでなく、その子企業がする取引も含まれる（LR10.1.3(1)(2)）。この結果、上場会社の子企業が一定の取引をする場合にも、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する取引のうち、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可能性のある取引である（LR10.1.4）。FCAは、当該取引が事業の通常の過程でされるものかどうかを判断するに当たって当該取引の規模および頻度を考慮するが、当該取引の規模または頻度のいずれかを理由に、当該取引が事業の通常の過程外の取引であると決定することもできる（LR.10.1.5）。

その上で、前記の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2参照）に基づく基準によって、規制対象となる取引の範囲が画される（LR10.2.1, LR10 Annex 1.1.2R(1)）。すなわち、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)ため、それぞれ後述するような規制が適用される。また、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場合は(LR10.1.3(4))、4つのテストに基づく基準を満たすことによって規制対象に含まれる。

(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)。ここで逆買収とは、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)がする新株発行は、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、他の証券また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は、この限りでない(LR10.2.9)。

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一般的な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利益相反は除く）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、判例法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³⁸。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

親子会社にあっては、事実上、親会社の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、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選任・派遣される取締役は、被指名取締役（nominee director）と呼ばれる³⁹。その具体例としては、親会社の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⁴⁰。親会社によって選任・派遣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。

一般に、被指名取締役の選任（存在）それ自体は、前記⑤利益相反を回避すべき義務（英 2006 年会社 175 条）に違反しないと考えられている⁴¹。問題は、被指名取締役が取締役として選任された後にどのように行為すべきかであり、そのこととの関係で重要になるのは、前記②会社の成功を促進すべき義務（同 172 条）と前記③独立した判断を行うべき義務（同 173 条）である⁴²。

³⁸ 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 年）818 頁。

³⁹ 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 年）699 頁以下参照。

⁴⁰ 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.

⁴¹ Ahern, *supra* note 40, at 124.

⁴² See Ahern, *supra* note 40, at 124-25; HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-17, 10-18.

このうち、独立した判断を行うべき義務は、判例法上、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⁴³。取締役が専門家等からアドバイスを受けたり、そのアドバイスに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⁴⁴、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、2006年会社法は、(a) 会社が正式に (duly) 締結した、当該会社の取締役ら (directors) 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) 取締役 (a director) が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)。なお、2006 年会社法上、前記 (a) の契約をするための手続に関する規定は特に置かれていない⁴⁵。また、前記 (b) の定款の定めを設けるための手続についても、特別な規定は置かれていないため、通常の変更の手続、すなわち、株主総会の特別決議の手続によることになる (同 21 条 1 項)。ここで株主総会の特別決議とは、75%の多数によって成立する決議のことをいい (同 283 条 1 項)、その定足数要件は、原則として、株主が 1 名の場合は 1 名の有資格者の出席、株主が 2 名以上の場合は 2 名の有資格者の出席である (同 318 条)。

前記 (a) の規定については、取締役らが取締役会として集合的に行為することを前提として、会社との契約によって取締役会による将来の裁量権の行使を制限する場合に限定する趣旨であるという解釈⁴⁶がみられる。その根拠は明らかでなく、規定文言上「取締役ら (directors)」とされていることを根拠とするものかもしれないが、いずれにせよ、仮にそうした解釈によれば、全取締役が被指名取締役である場合を除くと、被指名取締役にとってはあまり有用でないことになる⁴⁷。これに対し、Goldsmith 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、前記 (b) の規定は、被指名取締役が、独立した判断を行うべき義務に違反することなく、指名者の指示に従って行為することを可能にするために設けられた規定である⁴⁸。このことに鑑みると、前記 (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、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とする被指名取締役について、当該取締役が指名者 (親会社な

⁴³ 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 年) 815 頁以下、45 巻 7 号 (2017 年) 959 頁以下、45 巻 8 号 (2017 年) 1123 頁以下参照。

⁴⁴ DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶16-34.

⁴⁵ 「会社が正式に (duly) 締結した」の「正式に (duly)」とは、会社の定款を遵守して締結されなければならないという趣旨であるとされる。Dan Prentice, *Duties of Directors*, in THE COMPANIES ACT 2006—A COMMENTARY ¶3.49 (Brenda Hannigan and Dan Prentice eds., 2007).

⁴⁶ *Id.*

⁴⁷ Ahern, *supra* note 40, at 125.

⁴⁸ Hansard, HL Vol.678, cols 255–256 (February 6, 2006). See HANNIGAN, *supra* note 1, ¶11-58; COMPANY DIRECTORS, *supra* note 11, ¶13.38-13.39; Prentice, *supra* note 45, ¶3.50 .

ど)の利益に適うように行為する場合は、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が問題となる⁴⁹。

下記3では、この問題を検討するが、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ことにしよう。第1に、この義務の違反があるかどうかについては、判例法上、伝統的に主観的アプローチが採用されてきた⁵⁰。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。会社の成功を促進すべき義務について定める2006年会社法172条でも、「会社の取締役は、当該会社の社員全体の利益のために当該会社の成功を促進する可能性が最も大きいであろうと誠実に考えるところに従って行為しなければなら〔ない〕」(同条1項)として、主観的アプローチに沿った文言が用いられている⁵¹。このため、たとえ客観的にみて、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、そのことをもって直ちに義務違反があるとされるわけではない⁵²。ただし、客観的な要素が全く考慮されないわけではなく、もし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は、義務違反が認められる⁵³。

第2に、取締役がすべきであるのは会社の成功の促進であり、それは株主全体の利益、それも株主全体の長期的利益を増進させることを意味する⁵⁴。そのため、取締役は、特定の株主であったり、過半数株主の利益のためだけに行為することは許されないことになる⁵⁵。

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(指名者)が選任・派遣した子会社取締役(被指名取締役)が親会社の利益に適うように行為する場合、会社(子会社)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⁵⁶。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為する義務を負い、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⁵⁷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

⁴⁹ このほか、被指名取締役については、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といった点も問題になるが、その問題については、根本・前掲注35)715-718頁参照。

⁵⁰ *Re Smith & Fawcett* [1942] Ch. 304, *Regentcrest plc v Cohen* [2001] 2 BCLC 80.

⁵¹ 近時の判例でも、2006年会社法172条が判例法と同じく主観的アプローチを採用していることが確認されている。*Re Southern Counties Fresh Foods Ltd; Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd* [2008] EWHC 2810.

⁵² *Hirsche v Sims* [1894] A.C. 654 PC (Cape of Good Hope).

⁵³ *Re Southern Counties Fresh Foods Ltd; Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd* [2008] EWHC 2810.

⁵⁴ *Prentice*, *supra* note 45, ¶3.19.

⁵⁵ このことは、2006年会社法の制定に先立つ上院の議論において、*Goldsmith* 司法長官によっても明言されている(*Hansard*, HL Vol.678, cols 255-256 (February 6, 2006))。また、*Ashburton Oil NL v Alpha Minerals NL* [1971] C.L.R.614.でも、取締役が過半数株主に対して、会社と過半数株主の利益が一致しない限り自らの権限を行使しないことを約束することは許されない旨が判示されている。

⁵⁶ *Ahern*, *supra* note 40, at 128-9.

⁵⁷ *Id.* at 129.

えが不合理でない場合は、指名者の利益を考慮することもできるとする見解⁵⁸である。第3に、定款の定め、株主総会決議または株主間契約により、株主の全員一致での合意がある場合は、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⁵⁹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⁶⁰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⁶¹。

同判決は、株主利益の不公正な侵害の救済命令（後掲II 3参照）が申し立てられた事案に関するものである。申立人Xら2名は、レーヨン生地の製造業を営むA社の少数派株主であり、A社は協同組合である *Scottish Co-operative Wholesale Society (SCWS)* の子会社であった。A社の取締役は、Xら2名と、SCWSから派遣されたBら3名の取締役であった。

A社の業績は好調であった。しかし、SCWSは、自社にレーヨン事業部を立ち上げ、実質的にA社のレーヨン生地の製造事業を自社のレーヨン事業部に移す方針をとった。A社の3名の被指名取締役は、こうした方針を知っていたが、Xらには伝えず、A社のために積極的な営業活動をすることもなかった。この結果、A社の事業は事実上停止状態に陥り、A社の株式価値は大幅に下落した。

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らが保有するA社株式を買い取るよう、SCWSに命じた。SCWSは控訴したが、貴族院判決は原判決を支持して、控訴を棄却した。その際、Denning判事は、Bらは、SCWS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SCWSに対する義務を上位に置いたこと、おそらくBらは被指名取締役としての第1の義務は指名者に対するものであると考えたのであろうが、そうした考えは誤っていること、BらはA社の利益をSCWS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であることを述べたのである。

こうしてイギリスの判例法上、伝統的に、被指名取締役は会社の利益のために行為する義務を負うとされているため、そのことをもって、厳格な前記第1の見解（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）を採用してきたといわれる。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、被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、客観的にみて、被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、そのこと自体は問題視されない。こうした意味で、前記第1の見解と前記第2の見解（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は、指名者の利益を考慮することもできるとする見解）には実質的な差はなく、イギ

⁵⁸ *Id.* at 131.

⁵⁹ *Id.* at 133.

⁶⁰ [1959] AC 324. 同判決について、より詳しくは、後掲II 3（2）参照。

⁶¹ Ahern, *supra* note 40, at 130.

リスの判例法の伝統的な立場の下でも、被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よう⁶²。

さらに、学説上、近時の判例はむしろ前記第3の見解（株主全員の合意がある場合は、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）に向いつつあるという分析⁶³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、被指名取締役の会社に対する義務を軽減しうることに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⁶⁴は、以下の事案に関するものである。XとYがNeath社の発行済株式をそれぞれ50%ずつ保有していた。Yは、Neath社とSwansea社が発行済株式のそれぞれ50%を有するO社の被指名取締役（指名者はNeath社）であった。X（指名者であるNeath社の50%株主）は、Yが指名者であるNeath社の利益を促進せず、会社（O社）の利益を優先したことにより、Xの利益を不当に侵害したとして救済命令を申し立てた。主たる争点の1つは、被指名取締役は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、被指名取締役は指名者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が被指名取締役として会社（O社）の利益よりも指名者（Neath社）の利益を優先することについて、会社（O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、仮に会社の株主全員の合意がある場合は、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たものであると理解できる。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、被指名取締役であるYが指名者（Neath社）に対して負う唯一の義務は、会社（O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（指名者であるNeath社の50%株主）と協議することであり、Yは会社（O社）の最善の利益のために行為する義務を有しているため、Yの行為は不当な侵害行為に当たらない旨を判示したのである。

また、*Re Southern Counties Fresh Foods Ltd; Cobden Investments Ltd v RWM Langport Ltd* 事件判決⁶⁵も、被指名取締役は、他の取締役と同じ義務を会社に負っていること、および、かかる義務は会社のみに対して負うものであることを述べる一方で、被指名取締役の会社に対する義務は、被指名取締役でない取締役の場合と同じく、株主の全員一致の合意によって、免除できるかどうかは疑問であるが、限定することはできるとする見解を述べている。

このようにイギリスの近時の判例は、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、会社法に明文の規定は置かれていないものの、独立した判断を行うべき義務（同173条）と同様に扱う（既述のように当該義務については会社（子会社）の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）という方向性でもある。既述のように、判例法の伝統的な立場の下でも、被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、

⁶² See HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-19 n.49, ¶10-29.

⁶³ Ahern, *supra* note 40, at 135.

⁶⁴ [2009] 2 BCLC 427. 同判決について、より詳しくは、後掲II 3（2）参照。

⁶⁵ [2008] EWHC 2810.

そのことは、より一層親子会社を企業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、子会社取締役に被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。

イギリス法では、支配株主（親会社）を含めて、株主が他の株主に対して信託義務を負う旨の一般原則は存在しないといわれる⁶⁶。ただし、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は、親会社の責任が認められる可能性がある。

第1に、2006年会社法は、会社との関係において、別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場合における当該別の者は、影の取締役であると規定している（英2006年会社法251条1項）。この規定に基づき、親会社が子会社の影の取締役（shadow director）とされる場合は、議論はあるが、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は、親会社に子会社に対する責任が生じることになる。

なお、判例法上、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。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・指図を越えて、子会社の取締役として行為したと評価される場合である⁶⁷。ただし、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解されている⁶⁸ところ、そのような状況は実際上あまり考えにくいため、本章では、事実上の取締役は取り上げないことにしたい⁶⁹。

⁶⁶ Michael Lower, *Good Faith and the Partly-owned Subsidiary*, [2000] JOURNAL OF BUSINESS LAW 232, 236-237.

⁶⁷ 事実上の取締役と影の取締役に相違点につき、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年）549頁）も重要であると思われる。

⁶⁸ 齊藤真紀「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年）16-17頁。

⁶⁹ 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が、本章では、同法については取り上げない。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年）416頁以下参照。

第2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、親子会社との関係では、多くの場合、子会社少数株主の保護の機能を果たす。ただし、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ため、親会社株主の保護の機能をも果たしうる。

なお、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、会社の清算の過程において取締役が不当取引をしたことが明らかになった場合は、清算人の申立てに基づき、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抛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⁷⁰。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は、1986年支払不能法に基づく責任を負う可能性がある⁷¹。ただし、かかる責任は、会社の清算の場面において生じるものであり、会社（子会社）の少数株主の救済策というより、もっぱら会社（子会社）の債権者の救済策としての意義を有するものであるため、本稿では取り上げないことにしたい。

2. 会社法上の責任：影の取締役

(1) 影の取締役の義務

会社との関係において、別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場合における当該別の者は、影の取締役であるとされる（英2006年会社251条1項）⁷²。2006年会社法の明文の規定により、影の取締役は、社員の認許を要する会社・取締役間取引に関する規定（同188条～222条〔第10編第4章〕、前掲第1章I2参照）、会社の政治献金のための株主総会決議による授権に関する規定（同362条～379条〔第14編〕、前掲第1章I4（2）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

⁷⁰ 1986年支払不能法に基づく責任に関する近時の邦語文献として、齊藤・前掲注68）、加藤・前掲注3）〔（4）法学協会雑誌130巻4号〕187頁以下、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年）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年）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年）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年）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年）23頁以下、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報告書」（2020年）42頁以下〔久保田安彦〕参照。

⁷¹ なお、1986年支払不能法上、会社の清算の過程において、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抛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、齊藤・前掲注68）10-11頁参照。

⁷² 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67）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年）参照。

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⁷³。そこで、通常の事業の過程でなされるものを除いて、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、この規定の適用においても、影の取締役は取締役として取り扱われる旨が明文で規定されている（同 231 条 5 項）。

これら明文の規定がある場合を除いて、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⁷⁴。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（判例法上の義務）を負わないとする見解が有力であったといわれる⁷⁵。また、リーディングケースとされる *Ultraframe (UK) Ltd v Fielding* 事件判決⁷⁶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ため、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。

このような議論状況を反映して、2006 年会社法 170 条 5 項も、取締役の一般的な義務を法定する一方で、「〔取締役としての〕一般的義務は、対応するコモンロー・ルールまたは衡平法原則が影の取締役に適用される場合は、その限りにおいて、影の取締役に適用される」と規定した。すなわち、*Goldsmith* 法務次官が 2006 年会社法の立法過程において議会で述べたように、今後の方向性は全く明確でなく、現時点で立場を明確にすることは妥当でないという考え方から、取締役の一般的な義務のうち、いずれがどの程度影の取締役に適用されるかは判例法に委ねることにしたのである⁷⁷。この点に関連して、2006 年会社法の立法過程において、法律委員会（the Law Commission）およびスコットランド法律委員会（the Scottish Law Commission）が 1998 年に公表した共同諮問文書では、影の取締役は、その者が影響を及ぼすことができる者を通じて実質的に取締役として行為する場合は、取締役の一般的な義務・責任を負うとする見解が妥当である旨が述べられていた⁷⁸。しかし、前記のように、2006 年会社法の立法者はそうした見解に基づく立法を意図的に避けたことになる。

その後、同項は、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*。以下「2015 年法」という）によって若干修正され、「〔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」という文言に改められた。これは、2015 年法が、国務大臣が規則を制定して、取締役の一般的な義務の影の取締役への適用関係について定めることができる旨を規定したこと（2015 年法 89 条 2 項・3 項）に伴うものである。2015 年法が国務大臣に規則制定権限を付与したのは、規則の制定を通じて、影の取締役にどのような義務がどの程度適用されるのかを明確化しようとする意図に出たものであるが、その背景には、脱税やマネーロ

⁷³ DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶16-60 n.237.

⁷⁴ 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 卷 1 号（2008 年）223 頁以下、坂本・前掲注 72）、安藤・前掲注 67）32 頁以下参照。

⁷⁵ 中村・前掲注 74）218 頁。

⁷⁶ [2005] EWHC 1638.

⁷⁷ Hansard, HL Vol.678, cols 248 (February 6, 2006).

⁷⁸ The Law Commission and the Scottish Law Commission, *Company Directors: Regulating Conflicts of Interests and Formulating a Statement of Duties: A joint Consultation Paper (CP153)* ¶17.15-17.16 (1998).

ンダリングなどの犯罪行為に会社が利用される場合に、当該会社を支配している者を捕捉し、必要な規制を適用しやすくしたいという政府の意向があったとされる⁷⁹。ただし、2015年法の注釈によれば、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⁸⁰。しかも、現在まで国務大臣による規則の制定は実現していないため、影の取締役に対する取締役の一般的義務の適用関係はなお判然としない状況にある。

(2) 親会社と影の取締役

先に触れたように、影の取締役に取締役の一般的義務のいずれがどの程度適用されるのかは判然としないが、さらに、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みなされるのかも判然としないところがある。これは以下の2つの事情によるものである。

第1に、一般に、影の取締役とみなされるためには、会社（子会社）の取締役の過半数が、別の者（親会社）の指揮・指図に従って行為するのが通例であれば十分であり、会社（子会社）の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⁸¹。しかし、そもそも会社（子会社）の取締役が別の者（親会社）の指揮・指図に従って行為していたとされるのがどのような場合なのかについては、裁判例が分かれている。

この点について、1994年の *Re Hydrodam (Corby) Ltd* 事件判決⁸²は、親会社および親会社取締役が完全ひ孫会社（親会社の完全子会社の完全子会社の完全子会社）の影の取締役に当たるとして、当該完全ひ孫会社の清算人がその1986年支払不能法上の責任（同法上、そ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⁸³）を追及した事案においてであるが、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・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らの裁量または自らの判断を用いず、親会社の指揮・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比較的容易に回避することが可能になるであろう。

これに対し、2000年の *Secretary of State for Trade and Industry v Deverell* 事件判決⁸⁴は、1986年取締役資格剥奪法（同法上、影の取締役は同法に基づく資格剥奪命令の対象にもなる旨

⁷⁹ こうした目的を達成するため、当初は、被指名取締役に対する規制の在り方が検討され、その後、影の取締役に対する規制の在り方も検討されるようになったという経緯があるようである。Simon Witney, *Duties Owed by Shadow Directors*, [2016] JOURNAL OF BUSINESS LAW 311, 315-318. なお、2015年法の制定過程では、裁判所がどのような義務がどの程度影の取締役に適用されるかを決定する際に、裁判所により広い柔軟性を与える観点から、「一般的な義務が適用される場合に、かつ、その範囲において」という文言に代えて、「一般的な義務を適用することが合理的で、公正かつ衡平な範囲において」という文言を用いるべきであるとする提案なども検討されたが、結局、採用されなかったとされる。Id. at 317. また、2015年法の制定過程では、1名の取締役にだけ指図する者がいる場合にも、その者が影の取締役に当たるようにするなど、会社法における影の取締役の定義規定の見直しも検討されたが、結局実現しなかった。Id. at 316.

⁸⁰ Explanatory Notes to Small Business, Enterprise and Employment Act 2015 ¶603.

⁸¹ *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.

⁸² [1994] 2 BCLC 180.

⁸³ 前掲注 71) に対応する本文参照。

⁸⁴ [2000] 2BCLC 133.

が規定されている⁸⁵⁾の適用との関係であるが、原審が前記の Re Hydrodam (Corby) Ltd 事件判決が示した見解に立ったのに対し、そうした原審の見解を否定して、ある者(影の取締役)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していると評価されるためには、必ずしも当該取締役が自らの裁量を放棄していることまでは必要ないと判示した。この見解に従えば、前記の Re Hydrodam (Corby) Ltd 事件判決が示した見解と比べて、親会社の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⁸⁶⁾。

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、親会社ではなく、親会社取締役が影の取締役とされる余地はないのかが問題となりうる⁸⁷⁾。この点について、前記の Re Hydrodam (Corby) Ltd 事件判決によれば、親会社取締役が親会社取締役としての資格において子会社取締役に指揮・指図をしていた場合は、影の取締役になるのは親会社である。他方、親会社取締役が子会社取締役に對して個別にかつ個人的に指揮・指図をしていた場合は、親会社取締役が子会社の影の取締役として個人的に責任を負う可能性があると考えられる。

第2に、2006年会社法は、法人(親会社)については、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旨を明文で規定している(英2006年会社法251条3項)⁸⁸⁾。そうすると問題は、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(既述のようにそれが具体的にどのような場合なのかについては裁判例が分かれている)において、親会社の子会社の影の取締役であるとされるためには、追加的にどのような事情が存することが必要なかであるが、その点に関する判例法の立場は明らかにされていない。

そもそも影の取締役の制度は、会社(子会社)の取締役会の支配を通じて、実質的に会社(子会社)の意思決定をしている者を、会社(子会社)の取締役として取り扱おうとするものである。そのことに鑑みると、子会社取締役が自らの裁量を放棄していた場合(前記の Re Hydrodam (Corby) Ltd 事件判決が示した要件を満たす場合)のように、親会社による子会社支配の程度が強固である場合は、2006年会社法の下で前記①②③の規制の適用に当たっても、親会社は子会社の影の取締役とみなされる可能性があると考えられる。しかし、繰り返しになるが、この点についての判例法の立場は明らかでないのである。

このように考えると、現時点ではっきりしているのは、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役とされるリスクが低下し、親子会社を企業グループ

⁸⁵⁾ 前掲注69) 参照。

⁸⁶⁾ 1986年支払不能法の適用との関係に関してであるが、その旨を述べるものとして、DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶9-7 参照。なお、HANNIGAN, *supra* note 1, ¶13-63 によれば、それでもなお、實際上、親会社の子会社の影の取締役とされて1986年支払不能法上の責任を負われる可能性は僅かであるとされる。そのことの背景には、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年会社法251条3項)が置かれているのに対し、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という事情もある。

⁸⁷⁾ この問題をめぐる議論につき、安藤・前掲注67) 161-162頁参照。

⁸⁸⁾ 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は適用されない(HANNIGAN, *supra* note 1, ¶7-23)。

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ことだけであろう⁸⁹。この点に関連して、前記②③の規制の適用については、1985年法にも同様の規定（英1985年会社法741条3項）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ると、親子会社間取引に法定の手続（子会社の株主総会決議の手続〔前掲第1章I3参照〕）が要求され、親子会社間取引が妨げられてしまうため、そのような事態を防止することにあるとされる⁹⁰。ただし、2006年会社法では、①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。これは、さもないと親子会社の法人格の異別性が損なわれるからであるといわれる⁹¹が、いずれにせよ、その点で親会社が子会社の影の取締役とされるリスクが低下したことになる。

親会社が子会社の影の取締役とみなされる余地が完全に失われたわけではないが、前記の2つの事情のゆえに、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。たしかに先に触れたとおり、2006年会社法の下でも、親会社による子会社支配の程度が強固である場合（子会社取締役が自らの裁量を放棄している場合）において、親会社が子会社取締役に対して不当な指揮・指図をして、子会社ひいては子会社少数株主の利益が侵害された場合は、当該親会社が子会社の影の取締役とされ、子会社取締役としての責任を負わされる可能性がある。ただし、そのような場合は、親会社は不公正な侵害の救済制度（後掲3参照）の対象にもなると考えられるため、實際上、子会社少数株主の事後的救済としては、それで基本的な足りるようにもみえる。仮にそうだとすると、子会社の少数株主の保護との関係では、影の取締役の制度の機能領域は限定的なものにとどまるという見方も可能かもしれない⁹²。

3. 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、全部もしくは一部の社員の利益を不公正に侵害する（*unfairly prejudicial to the interests*）方法で現在行われ、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、現在もしくは将来において、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することができる（英2006年会社994条1項）。裁判所は、この申立てがなされた場合において、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することを求める命令、(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

⁸⁹ See DAVIES AND WORTHINGTON, *supra* note 5, ¶9-7.

⁹⁰ COMPANY DIRECTORS, *supra* note 11, ¶3.40.

⁹¹ *Id.*

⁹² 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は、不公正な侵害の救済制度や1986年支払不能法に基づく責任では対応できない。これに対し、影の取締役の制度の下では、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ところ、子会社の経営を管理する義務を負わせることも可能であるため、その意味で、影の取締役の制度が固有の機能を果たしうる。しかし、イギリスでは、そのような観点からの議論はみられないようである。

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取命令、および、会社による買取の場合はそ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。その当時は「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施された。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⁹³。

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繰り返し示されたとされる⁹⁴。

ただし他方で、株主の「正当な期待」のみに基づいて不公正な侵害を認定して、救済を与えてはならない旨を判示するものとして、1999 年の著名な貴族院判決である O'Neill v Phillips 事件判決⁹⁵がある。同判決はまず、「不公正な侵害」について次のように述べた。すなわち、不公正な侵害の救済制度の背景には 2 つの特徴がある。その第 1 は、会社は一定の経済的目的のための株主の結合であり、その結合の条件は、定款の規定やそれを担保するための契約によって定められているため、会社の業務執行は株主が合意したそれらのルールによって厳格に規律されることであり、第 2 は、会社法は、衡平法によって信義誠実の契約 (contract of good faith) として扱われるパートナーシップ法からシームレスに発展したものであるところ、伝統的なエクイティの役割の 1 つは、信義誠実に反するような法律上の権限の行使を制限することである。前記第 1 の特徴から、会社の株主は、株主間で合意した、会社の業務執行の方法に関する条件への違反がない限り、通常、不公正を主張することができないという結論が導かれる。しかし、前記第 2 の特徴から、法律上の権限に基づいて会社の業務執行が行われる場合でも、衡平法上の考慮によって、それが不公正であるとされる場合がある。同判決は、このように述べた上で、「正当な期待」について、正当な期待という概念は一人歩きさせてはならず、その概念によって、伝統的な衡平法上の原則が適用されない場合に法律上の権限の行使を制限することが許されるものではな

⁹³ 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近時の邦語文献として、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 年) 43 頁以下、44 巻 2 号 (2016 年) 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 年) 35 頁以下参照。

⁹⁴ 川島・前掲注 93) [(18) 国際商事法務 44 巻 1 号] 46-47 頁。

⁹⁵ [1999] 2 All ER 961.

いとした。また同判決は、株主間の信頼関係が破綻した場合は、その事実だけで不公正な侵害があると認めるのに十分であるという申立人の主張を斥けてもいる。

(2) 親子会社に関する判例⁹⁶

親子会社について、不公正な侵害の救済が問題となった代表的な判例として、①Scottish Co-operative Wholesale Society v Meyer 事件貴族院判決、②Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No.3)事件控訴審判決、③Nicholas v Soundcraft Electronics Ltd 事件判決、④Re City Branch Group Ltd 事件控訴審判決、および、⑤Re Neath Rugby Ltd; Hawkes v Cuddy 事件控訴審判決を挙げることができる。これらは、いずれも親会社が非上場会社である事案である。この点に関連して、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ことが指摘されている⁹⁷。

これらの判例のうち、判例①、判例②および判例③の事案は、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の申立てをしたというものである。これに対し、判例④および判例⑤の事案は、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ことを理由に、親会社の株主が救済命令の申立てをしたというものである。以下、順次紹介した上で、後掲(3)において若干の分析を加えることにしよう。

① Scottish Co-operative Wholesale Society v Meyer 事件貴族院判決⁹⁸

1946年に協同組合である Scottish Co-operative Wholesale Society (SCWS) は、レーヨン生地の製造・販売を行わせるために子会社である A 社を設立した。A 社の発行済株式 7900 株のうち、X1 が 3450 株、X2 が 450 株、SCWS が 4000 株を保有した。1952 年までレーヨン生地の製造は統制されており、A 社は認可を受けて、レーヨン生地の製造を行っていた。X1 および X2 は、A 社の業務執行取締役指名され、レーヨン生地の製造の統制が撤廃されるまでは、A 社の経営は、X らの技能、知識、経験や商業上のコネクションに依存していた。また、SCWS から A 社には、SCWS の取締役でもある B ら 3 名が被指名取締役として派遣されていた。

A 社の業績は好調であった。1951年に SCWS は X らに A 社株式を時価よりも低額で買い取ることを提案したが、X らに拒否されたため、SCWS は、自社にレーヨン事業部を立ち上げ、実質的に A 社のレーヨン生地の製造事業を自社のレーヨン事業部に移す方針をとった。B ら A 社の 3 名の被指名取締役はこうした方針を知っていたが、X らには伝えず、A 社のために積極的な営業活動をすることもなかった。この結果、A 社の事業は事実上停止状態に陥り、A 社の株式価値は大幅に下落した。そこで 1953 年に、X らは、1948 年会社法 210 条 (2006 年会社法では 994 条に相当) に基づく救済を求める申立てをした。原審判決は、抑圧を認めた上で、抑圧がな

⁹⁶ 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 年) 259 頁以下参照。

⁹⁷ 川島・前掲注 93) [(18) 国際商事法務 44 巻 1 号] 47 頁。

⁹⁸ [1959] AC 324.

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 SCWS に命じたため、SCWS は控訴した。

貴族院判決は、SCWS の控訴を棄却した。その際、Denning 判事は、SCWS が、主張されている不公正な侵害行為は A 社の業務に関するものではなく、SCWS の業務に関するものであるため、1948 年会社法 210 条（2006 年会社法では 994 条に相当）は適用されないと主張したのに対し、親会社は、独立した少数株主を有する子会社を設立した場合、その子会社を公正に取り扱うように自らの業務を執行しなければならず、一方の業務が他方の業務ではないといえない程に親子会社の業務が密接に関連しているときは、親会社がしたことは子会社の業務に関してしたことになると述べた。その上で、Denning 判事は、B らは SCWS 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 SCWS に対する義務を上位に置いたこと、おそらく B らは被指名取締役としての第 1 の義務は指名者に対するものであると考えたのであろうがそうした考えは誤っていること、B らは A 社の利益を SCWS の利益に従属させることによって A 社の業務を他の株主に対して抑圧的な方法で行ったとみるべきであることを述べたのである。

② Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No.3)事件控訴審判決⁹⁹

A 社は、ギリシャとキプロスで旅行代理店業を営んでいた。同社の普通株式は 8 万 6000 株、優先株式は 480 万株であり、そのうち 100 万株（約 21%）は X が保有していた。ただし、A 社の事業は特に黒字化しておらず、X は同社の事業にも関心を抱いていなかった。1988 年に、M、P および C の 3 名は、A 社の株式を取得し、経営権を取得することで同社に関与し、その後、3 名は同社の唯一の取締役となった。M・P・C の 3 名は旅行代理店業の大手企業である OAG 社との関係を構築し、OAG 社から A 社への財政支援を取り付けた。この財政支援がなければ A 社の事業は破綻した可能性もあったが、財政支援のおかげで業績は順調であった。

その後、OAG 社は A 社を買収したいと考えたが、M・P・C その他の A 社の株主との意見のすりあわせを経て、M・P・C の 3 名が支配する別会社の完全子会社として Newco 社を設立し、同社を通じて A 社を買収をする計画がまとめられた。こうして A 社は Newco 社の子会社となり、M・P・C の 3 名は Newco 社の取締役となった。その上で、M・P・C の 3 名が所有・支配する Newco 社の完全親会社から Newco 社の株式の全部を購入するオプションを OAG 社が行使することを前提に、A 社の事業は Newco 社に承継させられた。Newco 社はその事業承継の対価として、A 社に 1 ポンドを支払うとともに、A 社の債務 390 万ポンドも引き受けた。他方、OAG 社は、Newco 社の全株式を取得する対価として、1000 万ポンドを支払った。X は、1985 年会社法 459 条（2006 年会社法では 994 条に相当）に基づき、とりわけ Newco 社に対し、本件取引は自らの利益を不公正に侵害するものであるとして、救済を求める申立てをした。

控訴審判決は、不公正な侵害行為に当たることは明らかであるとした上で、X は、仮に A 社が Newco 社を経由せず事業を直接 OAG 社に売却していたならば得られたであろう適正な利益を受け取る資格があるとして、Newco 社に対して、150 万ポンドで X が保有する A 社株を買い取ることを命じた。

⁹⁹ [1995] 1 BCLC 636.

③ Nicholas v Soundcraft Electronics Ltd 事件控訴審判決¹⁰⁰

A 社（子会社）は、業務用高品質テープレコーダーの製造業を営む会社であり、1977年に3名の株主によって設立された。A社の発行済株式は、その75%をオーディオミキシング機の製造・販売業を営むY社（Soundcraft Electronics Ltd）が保有し、12.5%をXが保有し、12.5%をBが保有していた。

XとBがA社の業務執行取締役となり、Y社によってA社の非業務執行取締役である被指名取締役として2名が選任された。Y社、XおよびBの間には、A社の日々の業務管理はXとBに委ねられることについて契約条件にまでは至らない了解（understanding）があったが、日々の業務管理を超えることについては何ら議論されなかった。また、Y社は、海外におけるA社製品の販売を引き受けるとともに、A社が立ち上がるまではA社に対する財務支援をすることになっていたが、そうした財務支援の範囲や期間についても議論されなかった。

Y社は、1980年末までA社に財務支援をし、A社は順調な発展を遂げた。しかし、1984年から1985年にかけて、Y社は深刻な財政難に陥った。この結果、Y社が海外で販売したA社製品について、A社に支払うべき多額の金額の支払いが長期間遅れたため、A社に深刻な損害が生じた。そこで、Xは、1985年法459条（2006年会社法では994条に相当）に基づき、Y社がA社の業務について、XのA社株主としての利益を不公正に侵害する方法で行ったことを理由に救済（A社に対するX保有のY社株式の株式買取命令）を求める申立てをした。原審はXの申立てを棄却したので、Xは控訴した。

控訴審において最初に争われたのは、Xが主張する不公正な侵害行為（Y社によるA社に対する支払遅滞）が、A社の業務について行われたものといえるかどうかであった。仮にこれが否定されると、XはA社の株主として救済を求めているため、救済は認められないことになる。この点について、原審では、Harman判事が、Xが主張する不公正な侵害行為（Y社によるA社に対する支払遅滞）は、A社の業務執行の結果として行われたものではないとして、Xの申立てを棄却していた。これに対し、控訴審において、Fox判事は、Y社は事実上Y社とA社の両社の財務を支配し、単一の企業の財務のように取り扱っているため、本件は、親会社が子会社の利益を害するような形で自社の業務を行ったという事案ではなく、Y社は主張された不公正な侵害行為（Y社によるA社に対する支払遅滞）をA社の財務に対する全般的な支配の一部として行ったのであり、A社の業務について行われたものと判示した。

このように控訴審では、Xが主張する不公正な侵害行為（Y社によるA社に対する支払遅滞）は、A社の業務に関するものであることは認められたのであるが、それにもかかわらず、結局、Xの控訴は棄却された。それは、Y社によるA社に対する支払遅滞は、不公正な侵害行為に当たらないという理由によるものであった。この点について、Fox判事は、次のように述べた。すなわち、Y社は、深刻な財政難の中で企業グループの存続を図ったのであり、そのためにA社に対する支払を遅滞したことは不公正とはいえない。Y社が清算を回避することはA社の利益に適うものであった。Y社とA社の両社の資産を用いて企業グループを存続させようとしたことは、当時の状況に照らすと合理的な商業上の判断であり、不公正ではない。A社に損害を与えた

¹⁰⁰ [1993] BCLC 360.

ことは確かであるが、Y社が清算に入ったならば、おそらくA社にはより大きな損害が生じたであろう。A社の取締役会もY社に対して支払を求める訴訟を提起しなかった。それは、そのようにすることが両社の利益になるという取締役会の賢明な経営判断であったと考えられる。かかる経営判断が、Y社の被指名取締役による圧力の結果であることを示す証拠はない。

④Re City Branch Group Ltd 事件控訴審判決¹⁰¹

Xら家族とYら家族はそれぞれ、不動産投資のために設立された合弁持株会社であるCity Branch Groupの50%に相当する株式を保有していた。City Branch Groupは、CitybranchとBlanelandという2つの完全子会社を有しており、XとYはBlanelandの取締役であり

(Blanelandに他の取締役はいない)、Citybranchの取締役でもあった(Citybranchには他にXら家族の1名が取締役になっていた)。さらにCitybranchは、完全子会社Manchester Syndicatesを有していた。City Branch Groupの事業は、これら2社の完全子会社と1社の完全孫会社を通して行われた。

City Branch Groupとこれらの3社はいずれも、X・Y間の準パートナーシップに基づく準パートナーシップ会社であることに争いはなかった。しかし、2003年7月、そうした準パートナーシップの基礎となっていたX・Y間の個人的信頼関係が破綻したため、Yは、1986年支払不能法122条(1)(g)に基づき、City Branch Groupの清算の申立てをした。そこで、Xは、YがCity Branch Groupの2社の完全子会社において信託義務違反および資産の横領をしたことを挙げて、YがXの利益を不公正に害する方法によってCity Branch Groupの業務を執行したとして、1985年法459条(2006年会社法では994条に相当)に基づく救済を求める申立てをした。これに対し、Yは、主張された不公正な侵害行為は、City Branch Groupの完全子会社の業務執行に関するものであり、City Branch Group自体の業務執行に関するものではないため、Xの主張は認められないと反論した。原審はXの申立てを認容したため、Yが控訴した。

控訴審において、Yの控訴は棄却された。その理由について、Martin Nourse判事は次のように述べた。すなわち、不公正に侵害する方法で行われているのが完全子会社の業務執行であるが、持株会社の取締役が同時に当該子会社の取締役でもある場合において、裁判所が持株会社に関して1985年法459条に基づく救済を与えることができるかどうかの問題になる。ここで強調すべきであるのは、持株会社であるCity Branch Groupと完全子会社であるBlanelandにはX・Y以外の取締役がおらず、しかも、X・Yはもう1つの完全子会社であるCitybranchの取締役でもあったことである。子会社の業務は同時に、その持株会社の業務にも該当する。そのことは、子会社の業務を支配している持株会社の取締役が、当該子会社の取締役の過半数を占めている場合は特にそうである。

⑤Re Neath Rugby Ltd; Hawkes v Cuddy 事件控訴審判決¹⁰²

XとYは、ともにラグビーに強い関心を持っていたW社のビジネスマンであった。W社は、5つのプロラグビーチームを設立し、既存の地元クラブに所有・支援させる計画を発表した。その関係で、YはNeath Rugby Football Club (Neath RFC)を買収したいと考え、Xとともに、

¹⁰¹ [2004] EWCA Civ 815; [2005] 1 W.L.R. 3505.

¹⁰² [2009] 2 BCLC 427.

Neath RFC の資産を所有する会社として Neath 社を設立した。Neath 社の発行済株式は 2 株であり、X・Y が 1 株ずつ保有した。X・Y 間では、X が Neath RFC の経営に専念する旨の合意がされた。その後、Neath 社は、Neath-Swansea Ospreys というチームを所有し経営するために O 社の 50% 株主となった。O 社のもう一人の 50% 株主は Swansea 社であった。さらに、X・Y 間において、Y が Neath-Swansea Ospreys の経営に専念する旨の合意がされ、その目的のために、Y は Neath 社によって O 社の取締役役に指名された（Y は被指名取締役、指名者は Neath 社）。O 社の取締役は 2 名であり、残りの 1 名は Swansea 社によって A が指名された。

Neath 社と Swansea 社は、O 社の株主としてお互いの関係について定める株主間契約を締結した。しかし、その後、X・Y の関係が崩壊した結果、X は、Y が X の利益を不公正に侵害する方法で Neath 社の業務を執行したとして、不公正な侵害の救済を求める申立てをした。X の主な主張は、Y が O 社の取締役としての職務を行うに当たり、Y は指名者である Neath 社の利益を代表しなかったというものであった。

控訴審において、Stanley Burnton 判事は次のように述べて、Y の行為は不当な侵害行為に当たらないとした。すなわち、Y は、O 社の取締役として、Y が O 社の最善の利益であると考えた利益のために行為する義務を負っていた。Y が Neath 社によって指名された取締役（被指名取締役）であるという事実自体は、Y に Neath 社に対する義務を課すものではない。そうした義務は、指名によってではなく、別途の契約または役職によって生じるものである。X・Y 間において、O 社の取締役として Y が Neath 社の利益を促進する義務を負う旨の合意があったことを窺わせる証拠はない。Y は Neath 社の利益を適切に考慮することはできるが、O 社の最善の利益のために行為する義務を負っていた。株主間契約の下で、Y と A は、O 社の取締役として行為するために指名されたが、O 社の業務を執行する際に、それぞれ Neath 社または Swansea 社のために行為する一般的な権限は与えられていなかった。Neath 社に影響を及ぼす O 社の決定が、Neath 社の業務の一部であるとみるべきかどうかという問題はアカデミックなものである。なぜなら、2006 年会社法 994 条に基づく申立てを認容できるのは不公正な行為のみであり、行為が不公正なのか公正なのかという問題に関係するのは、O 社の取締役としての信認義務である。2006 年会社法 994 条に基づく申立てを認容できるのは不公正な行為のみであり、行為が不公正なのか公正なのかという問題に関係するのは、O 社の取締役としての信認義務である。O 社の最善の利益のためになると Y が真摯に考えて、Y が O 社の取締役として決定したことが、X と Neath 社の利益を不公正に侵害するものであるということとはできない。

（3）若干の分析

①「会社の業務」の該当性

先に触れたように、判例①、判例②および判例③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事案に関するものである。

このような事案で最初に問題となるのは、不公正な侵害行為であると主張されている親会社の行為が、子会社の業務に関して行われたものといえるかどうかである。なぜなら、会社法上、不公正な侵害行為の救済制度は、ある会社（A 社）の業務が当該会社（A 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、当該会社（A 社）の株主に救済を与えるという制度

とされているからである。この点について、親会社が子会社の株主総会決議を成立させ、その株主総会決議によって子会社に子会社株主の利益を侵害するような行為をさせた場合や、親会社が子会社の取締役会に圧力をかけて決議を成立させ、その取締役会決議によって子会社に子会社株主の利益を侵害するような行為をさせた場合は、親会社の行為は子会社の業務に関してされたものであるといいやすいであろう¹⁰³。これに対し、子会社の株主総会決議や取締役会決議とは関わりなく、親会社の取締役会がした決定によって子会社株主の利益が害された場合は、そうした親会社の行為が子会社の業務に関して行われたものかどうか争われることになる。実際、判例①および判例③では、この点が争われた。

判例①では、Denning 判事が、一方の業務が他方の業務ではないといえない程に親子会社の業務が密接に関連している場合は、親会社の行為は子会社の業務に関して行われたものに当たるとする見解を示した。こうした見解によれば、親会社と子会社が一体的に事業を行っているという事情や、親会社と子会社が同種の事業を営んでいるといった事情が必要であることにもなりそうである。また、判例③でも、Fox 判事は、親会社が事実上親会社と子会社の財務を支配し、単一の企業の財務のように取り扱っていることに着目して、親会社の行為は子会社の業務に関して行われたものであると判示している。

他方、判例⑤の事案は、共同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ことを理由に、親会社の株主が救済命令の申立てをしたというものであるが、そこでは、親会社と共同子会社が同種の事業を営んでおり、しかも事業運営の態様も密接であるような事情の存在が窺われる。Stanley Burnton 判事が、問題となった共同子会社の行為が親会社の業務に関するものであったかどうかについて十分に審査しないまま、共同子会社の行為が不公正であるかどうかの審査に移ったのは、前記のような事情の存在が窺われるからであったと理解できる。

これに対し、判例④は、上記とは異なる見解を示しているように見える。すなわち、判例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されたとして、親会社の株主が救済命令の申立てをした事案に関するものであるため、当該子会社の業務執行が親会社の業務に関するものといえるかが争われたところ、Martin Nourse 判事は、親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は、子会社の業務は同時に親会社の業務に該当するとする見解を示したのである。こうした見解は、子会社株主が救済命令を申し立てる事案についても妥当しうることが示唆されている¹⁰⁴。こうした示唆に従えば、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は、親会社の行為も子会社の業務に関してされたものと解しうるようになる。

このように判例①～③・⑤と判例④とでは、一見すると、異なる見解が採用されているようにも見える。しかし、それらの判例を統一的に理解する余地もあるかもしれない。すなわち、判例①～③・⑤は、親会社の業務執行と子会社の業務執行の密接さに着目し、判例④は親会社と子会社の取締役会の構成に着目することによって、いずれも子会社が親会社から自立した取締役

¹⁰³ Lower, *supra* note 66, at 243.

¹⁰⁴ HANNIGAN, *supra* note 1, ¶19-28.

会を有しているかどうか¹⁰⁵、換言すれば、親会社による子会社支配の程度の強固さを問題にしているという理解も可能であるように思われる。

②「不公正な侵害行為」の該当性

前記の問題をクリアすると、次は、問題となった親会社（または子会社）の行為が、子会社株主（または親会社株主）の利益を不公正に侵害する行為であったかが争われることになる。この点について、判例①、判例②および判例④の事案は、株主の利益が不公正に侵害されているとみ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、裁判所も株主の申立てを認めている。

他方、判例⑤は、被指名取締役である子会社取締役が指名者である親会社の利益を図らなかったために、親会社の株主がそのことが不公正な侵害行為に当たると主張したのに対し、子会社取締役が子会社の最善の利益のために行うことは不公正とはいえないとして、親会社株主の主張を斥けた。こうした判断にも、あまり異論はないところであろう。

これに対し、注目すべきであるのは判例③である。判例③は、問題とされた親会社の行為の目的は、深刻な財政難に陥った企業グループを維持することにあること、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、不公正な侵害行為に当たらないと判示した。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、被指名取締役である子会社取締役をめぐる近時の議論（前掲 I 3 参照）とも整合的であるといえるであろう¹⁰⁶。

第3章 総括

本章では、前章までの記述と重なるところもあるが、改めてイギリス法の親子会社規制を俯瞰した上で、その背景にある考え方や政策的合理性を支える事情がどのようなものなのかについて、若干の検討を加えることにしたい。

I. 株主総会決議を通じた規律付け

1. 子会社の不当利用を防止するための会社法上の規制¹⁰⁷

イギリス法は体系的な親子会社法制を有していないが、親子会社規制を全く持たないわけではない。2006年会社法は、親子会社概念¹⁰⁸を定義した上で、その親子会社概念を用いて、単独の

¹⁰⁵ この点に関連して、Lower, *supra* note 66, at 244 は、判例①および判例②は、子会社のために親会社から独立した立場で交渉することができ、かつ、そのような交渉をしようとしている自立した取締役会を有していない場合は、親会社の意思決定は、子会社の取締役会や株主総会の意思決定が関与していないとしても、子会社の業務に関するものであると認められる可能性が高いことを示しているとする。

¹⁰⁶ See HANNIGAN, *supra* note 1, ¶10-19 n.49.

¹⁰⁷ 第1章 I 2 参照。

¹⁰⁸ 第1章 I 1 参照。

会社に適用される事前規制の一部につき、親子会社に適用対象を拡大している。その趣旨を一言でいえば、持株会社・親企業の取締役が子会社を不当な目的のために利用することを防止することにあるといえよう。

こうした事前の親子会社規制のうち、子会社株主の保護にとって最も重要なのは、以下の規制である。すなわち、取締役・会社間の利益相反問題に対処するため、2006年会社法は、取締役・会社間で行われる取引のうち、①長期任用契約、②重要資産の取引、③金銭貸付、準金銭貸付および信用取引、ならびに④地位喪失に対する支払という4種類の取引を取り上げた上で、株主総会の普通決議による認許を要求している。ただし、会社（持株会社）に子会社が存在する場合は、かかる規制だけでは利益相反問題に十分に対処できない。なぜなら、持株会社の取締役は子会社に対する支配権を行使できるため、それを不当に利用し、子会社に不利で自己に有利な取引をすることを通じて私的な利益を追求する危険があるからである。そこで、2006年会社法は、持株会社取締役・子会社間の取引にまで規制の対象を拡大し、持株会社取締役・子会社間で前記①～④の取引がされる場合は、子会社と持株会社の双方において株主総会の普通決議による認許を要求している。

このような事前規制は非常に厳格なものであるが、それは第1に、取締役・会社間および持株会社取締役・子会社間の利益相反問題はいずれも深刻であるため、取締役の義務・責任を通じた規律付けだけでは不十分であり、その意味で、株主総会決議を要求する規制の便益は大きいという考え方に基づくものであろう。また第2に、親子会社間取引に厳格な規制を要求する場合は、望ましい取引までが抑制されるという意味で、規制のコストが大きいと考えられる（後掲Ⅱ1参照）のに対し、取締役・会社間取引および持株会社取締役・子会社間取引については、厳格な規制を課しても望ましい取引が抑制されるという問題が生じにくく、その意味で規制のコストも小さいという考え方を窺うことができる。

2. 上場規則上の関係者取引規制¹⁰⁹

FCAの上場規則も、プレミアム上場会社を対象に、前記の会社法上の規制を拡張した規制を用意している。子会社株主の保護との関係で重要なのは、上場会社とその「関係者」（主要株主など）との間の取引等について、情報開示および当該上場会社の株主総会決議による承認が要求されていることである（関係者取引規制）。なお、当該上場会社の株主総会決議に際し、関係者の議決権行使は禁止される。

こうした規制は、関係者・会社間にも利益相反問題が認められることを前提に、その利益相反問題に対処しようとするものである。ただし、関係者の範囲が広い上に、上場会社・関係者間の取引だけでなく、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または資金提供する取決めや、上場会社・第三者間の取引で関係者を利得させる取引までが規制対象とされているため、規制のコストは大きくなりがちである。この点について、上場規則が詳細かつ客観的な基準による規制適用除外を定めることで、なるべく規制のコストを引き下げようとしていることに注目すべきであろう。

¹⁰⁹ 第1章Ⅱ2参照。

関係者取引規制が子会社株主の保護との関係で重要な意味をもつのは、上場会社に親企業がある場合（つまり上場子会社の場合）は、その親企業も「関係者」に含まれるからである。現在イギリスには上場子会社は存在しないようであるが¹¹⁰、上場子会社が現れた場合は、当該上場子会社・親企業間の取引などが規制対象に含まれ、当該上場子会社の少数株主保護の機能を担うことになる。

その際に問題となりうるのは、①当該上場子会社の株主構成如何によっては、集合行為問題のために、株主総会決議による承認を要求するという規制の実効性が薄れ、少数株主の保護の機能を十分に果たし得ない危険があること¹¹¹、および、②前記のように詳細な規制適用除外が定められてることを考慮してもなお、望ましい取引（望ましい親子会社間取引など）が妨げられ、規制のコストが大きくなりすぎる危険があることである。ただし、イギリスでは、これらのことは問題視されていないようである。その理由は明らかでないが、前記①は、イギリスの上場会社では機関投資家の株式保有割合が高く¹¹²、集合行為問題が生じにくいために、問題視されていないのであろうと考えられる¹¹³。他方、前記②は、ある会社が上場会社を買収しようとする場合に、その被買収会社を上場子会社にはせず、非上場化させるインセンティブとしても作用するため、現在イギリスには上場子会社は存在しないことの1つの要因になっている可能性がある

¹¹⁰ 前掲注 33) 参照。

¹¹¹ 加藤・前掲注 3) [(4) 法学協会雑誌 130 巻 4 号] 179-180 頁。

¹¹² イギリスの国家統計局のサイト

《<https://www.ons.gov.uk/economy/investmentpensionsandtrusts/bulletins/ownershipofukquotedshares/2018>》に掲げられているデータによれば、イギリスの上場会社の実質株主の株主保有割合は、下記のとおりである。なお、最も株式保有割合が大きいのは外国人株主であるが、外国人株主の多くは機関投資家であろうと推測される。

Table 1: Beneficial ownership of UK shares by value
At 31 December for 2012, 2014, 2016 and 2018

	Percent				£ billion			
	2012	2014	2016	2018	2012	2014	2016	2018
Rest of the world	53.3	53.7	53.9	54.9	933.2	1073.6	1100.5	1034.1
Individuals	10.6	12.4	12.3	13.5	184.6	247.5	251.5	254.0
Unit trusts	9.5	9.1	9.5	9.6	167.0	181.4	193.7	181.1
Other financial institutions	6.6	7.1	8.1	8.1	114.9	142.5	166.1	152.2
Insurance companies	6.2	5.9	4.9	4.0	108.8	118.3	100.3	75.5
Pension funds	4.7	3.0	3.0	2.4	82.4	60.0	60.6	44.8
Public sector ²	2.5	2.6	1.1	0.9	44.3	51.8	22.6	17.3
Private non-financial companies	2.3	2.0	2.2	2.6	40.1	39.2	45.0	48.1
Investment trusts	1.7	1.8	2.1	1.4	30.6	36.0	42.6	26.6
Banks	1.9	1.4	1.8	2.1	33.4	27.8	36.7	40.1
Charities	0.6	1.1	1.0	0.5	10.6	22.8	20.7	10.1
Total ¹	100.0	100.0	100.0	100.0	1,749.9	2,000.8	2,040.4	1,884.0

Source: Office for National Statistics

Notes

1. Components may not sum due to rounding.

2. Public sector comprises local government, central government and public corporations.

¹¹³ 加藤・前掲注 3) [(4) 法学協会雑誌 130 巻 4 号] 180-181 頁参照。

る。そして、そのことはむしろ望ましいとも考えられるため、そうした考え方が前記②が問題視されないことの背景にあるという見方もできるであろう。

3. 上場規則上の重要取引規制¹¹⁴

FCAの上場規則としては、やはりプレミアム上場会社を対象とした重要取引規制も重要である。重要取引規制は、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について、情報開示や株主総会決議による承認を要求するものである。規制対象となる重要取引には、上場会社が行う重要取引だけでなく、その子企業が行う重要取引も含まれる。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と理解される。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。このような重要取引規制の主たる機能は、親会社である上場会社の株主の利益保護にあると考えられるが、子企業による不合理な取引の防止に資するため、副次的に子企業の少数株主保護の機能をも果たしうる。

こうした重要取引規制についても、当該上場会社の株主構成如何によっては、集合行為問題のために、株主総会決議による承認を要求するという規制の実効性が薄れ、少数株主の保護の機能を十分に果たし得ない危険がある。しかし、この点についても、イギリスの上場会社では機関投資家の株式保有割合が高いために、問題が生じにくいという事情が認められる¹¹⁵。

II. 子会社取締役または親会社の義務・責任を通じた規律付け¹¹⁶

1. 親会社の義務・責任は限定的であること

イギリス法は体系的な親子会社法制を有していないため、親子会社の規制は、基本的に子会社取締役または親会社の義務・責任を通じた規律付けに委ねられている。かかる規律付けには、以下のような特徴が認められる。

第1に、子会社取締役と親会社のうち、子会社株主の保護の役割を果たすことが主に期待されているのは子会社取締役であり、親会社は、特別な事情がある場合に例外的に責任を負わされるにとどまる。すなわち、理論的には、親会社は子会社の影の取締役¹¹⁷ (shadow director) として他の子会社取締役と同様の義務を負うと解する余地もあるため、そうした解釈を前提に、親会社にも子会社株主保護の役割を積極的に果たすべきとする方向の議論も可能であるが、現状、イギリスではそのような方向での議論はされていないようである。また、そもそも影の取締役にについては、取締役の一般的義務のいずれがどの程度適用されるかが判然としない上に、具体的にど

¹¹⁴ 第1章II 3参照。

¹¹⁵ 上場規則上の関係者取引規制に関する指摘であるが、イギリスでは、多くの金融関係者が拠点を構える City の存在が、機関投資家が継続的に連携して投資家先の企業に影響力を行使するために必要な費用を引き下げることに寄与しているため、そのことも上場会社の株主総会決議を要求する規制の実効性を支える事情になっていることが指摘されている(加藤・前掲注3)〔(4)法学協会雑誌130巻4号〕180頁)。

¹¹⁶ 第2章参照。

¹¹⁷ 影の取締役の詳細については第2章II 2参照。

のような場合に親会社の子会社の影の取締役に当たるとされるのかも判然としないところがある。

後者の点（影の取締役の認定）について、2006年会社法は、法人（親会社）については、第10編第2章（取締役の一般的な義務）、同第4章（社員の認許を要する取引）または同第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旨を明文で規定した（英2006年会社251条3項）。そうすると、親会社の子会社の影の取締役とみなされるためには、追加的にどのような事情が存することが必要なのが問題になるが、この点に関する判例法の立場は明らかになっていないのである。

そもそも影の取締役の制度は、会社（子会社）の取締役会の支配を通じて、実質的に会社（子会社）の意思決定をしている者を会社（子会社）の取締役として取り扱おうとするものである。そのことに鑑みると、子会社取締役が自らの裁量を完全に放棄している場合（Re Hydrodam (Corby) Ltd 事件判決が示した要件を満たす場合）のように、親会社による子会社取締役会の支配の程度が強固である場合において、親会社の子会社取締役に対して不当な指揮・指図をして、子会社ひいては子会社少数株主の利益が侵害された場合は、2006年会社法の下でも、例外的に当該親会社の子会社の影の取締役とみなされ、子会社取締役としての責任を負わされる可能性がある。

また、不公正な侵害の救済制度¹¹⁸の下でも、親会社と子会社の業務が一体的に行われていたり、親会社の取締役が子会社の取締役会の過半数を占めているなど、子会社が自立的な取締役会を有さず、親会社による子会社支配の程度が強固である場合において、子会社少数株主の利益が不公正に侵害される場合は、子会社少数株主には救済が与えられると考えられる。

しかし、そのことは逆にいえば、親会社の責任が生じるのは、そのような例外的な場合に限られる可能性が大きいことを意味する。こうした特徴は、イギリス法が体系的な親子会社法制を有していないことの延長線上にあるものと位置づけることができる。それでは、なぜイギリス法は、影の取締役という、取締役に関する判例法や制定法の規律を親子会社関係に流用するための規制枠組み¹¹⁹を持ちながらも、そうした規制枠組みの活用には消極的なのであろうか。先に触れたように、イギリス法が伝統的に法人格を重視してきたという事情があるとしても、そのことの政策的合理性を支える実質的根拠はどこにあるのであろうか。

まず挙げられるのは、影の取締役の制度を通じて、親会社に子会社取締役に課すのと同一の規制を課すことは規制のコストが大きくなりすぎる、具体的には、望ましい親子会社間取引までが抑制されかねない上に、親子会社を企業グループ共通の基本方針に従わせることが困難になるという考え方であろう。前記の2006年会社法の規定（同251条3項）についても、親子会社間取引が妨げられることを防止するためのものであること、および、親子会社を企業グループ共通の基本方針に従わせることを容易にする効果を持つことが指摘されていたところである。

ただし、もし親会社・子会社少数株主間の利益相反問題が深刻であり、そうした深刻な利益相反問題に対処することによる便益が前記の規制のコストを上回るのであれば、むしろ影の取締役の制度を通じて親会社に子会社取締役に課すのと同一の規制を課すことが望ましいという考え方

¹¹⁸ 第2章II 3参照。

¹¹⁹ 加藤・前掲注3）〔（4）法学協会雑誌130巻4号〕167頁参照。

も成り立ちうる。実際、2006年会社法の立法過程において公表された、法律委員会およびスコットランド法律委員会の共同諮問文書では、その方向での議論がされていた。しかし、それにもかかわらず、2006年会社法の立法者は、そうした立法を意図的に避けたという経緯がある。そのことは、少なくとも立法者は、イギリスにおける親会社・子会社少数株主間の利益相反問題は、上場子会社の場合（既述のように上場子会社は上場規則による厳格な規制の対象となる）はともかく、それ以外の子会社に関する限り、そこまでは（すなわち親会社に厳格な規制を課すことによって得られる便益が前記のような規制のコストを上回るといえるほどには）深刻な問題になっていないと判断したことを示唆する¹²⁰。

2. 子会社取締役の義務・責任を通じた規律付けもさほど厳格ではないこと

第2に、先に触れたように、子会社株主の保護の役割を主に期待されているのは子会社取締役であるが、子会社取締役の義務・責任を通じた規律付けも、さほど厳格なものにはなっていないようにみえる。

まず出発点として、子会社取締役は、たとえ親会社によって選任ないし派遣された者（被指名取締役）¹²¹であっても、子会社に対して取締役としての義務¹²²を負うことに変わりはない。この点に関連して、2006年会社法は取締役の会社に対する一般的義務を明文で規定したところ、被指名取締役である子会社取締役について特に問題になるのは、会社の成功を促進すべき義務（英2006年会社法172条）および独立した判断を行うべき義務（同173条）である。ただし、2006年会社法は、後者については、会社の定款によって認められた方法に従うことは独立判断義務に違反しない旨を規定している（同173条2項）ため、定款に定めを置くことにより、被指名取締役である子会社取締役が独立判断義務に違反することなく、指名者である親会社の指示に従って行為することは十分に可能である。

この結果、被指名取締役である子会社取締役にとって主に問題となるのは、会社の成功を促進すべき義務ということになる。しかし、判例法上、この義務の違反の有無は主観的アプローチによって判断されるため、客観的にみて被指名取締役である子会社取締役の行為が指名者である親会社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ず、被指名取締役である子会社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。そのため、實際上、被指名取締役である子会社取締役の義務違反が問題となるのは、会社の成功を促進すると誠実に信じていたという抗弁が通用しない場合、すなわち、親会社と子会社の利益が相反する状況において、明らかに親会社の利益を優先する行為または不作為をした場合（ただし子会社の株主全員一致による事前の合意がある場合は除く）に限定される可能性が小さくないように思われる。

こうした意味で、子会社取締役の義務・責任を通じた規律付けにしても、そう厳格なものにはなっていないが、そのこともまた前記1で述べた分析と整合的である。すなわち、イギリスでは、親会社・子会社少数株主間の利益相反問題は（上場子会社の場合）はともかく）必ずしもそこまで深刻な問題になっていないという判断の下、かかる利益相反問題に対処することよりもむしろ

¹²⁰ 加藤・前掲注3）〔（4）法学協会雑誌130巻4号〕168頁参照。

¹²¹ 被指名取締役の詳細については第2章I3参照。

¹²² 取締役の会社に対する義務の詳細については第2章I1・2参照。

ろ、望ましい親子会社間取引を阻害しないことや、企業グループ共通の基本方針に沿った子会社運営を容易にすることが重視され、その観点から、子会社取締役の義務・責任を通じた規律付けも前記のものにとどめられているのではないかと考えられる。

第3部 ドイツ法

同志社大学 船津浩司

はじめに

本稿は、ドイツにおける子会社少数株主保護に関連する制度を概観する。本報告書の検討対象とする子会社は特に大規模公開会社¹であることから、ドイツにおけるそれに適した会社類型である株式会社 (Aktiengesellschaft: AG) に対する規律を中心に紹介をする。

ドイツにおいては、株式会社を規律対象とする株式法 (Aktiengesetz) の第3編において、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。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。

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。以下、本稿では、前者について第1章で、後者について第2章でその詳細について紹介したのち、第3章において、EU の第二次株主権指令に基づき 2019 年に制定された同指令の国内法化法による関連当事者取引に関する規律の概要について、それが既存のコンツェルン法にどのような影響を及ぼすかを含めて紹介する。

また、子会社少数株主保護を論ずるにあたっては、近時多くの国で採用されるに至っている少数株主の締出し制度を用いた企業結合の解消の局面も問題となる。第4章では、この問題に関する規律を概観する。

第1章 契約コンツェルンにおける子会社少数株主保護

1. 契約コンツェルンの規制の概要

契約コンツェルン関係は、支配企業と従属会社とが支配契約 (Beherrschungsvertrag) を締結し、これに両社の総会が同意し (株式法 293 条 1 項 2 項)、その旨が登記される (株式法 294 条 2 項) ことによって成立する。

支配契約とは、従属会社が自社の指揮を支配企業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、支配企業は、従属会社に対する指図権を与えられ、従属会社に

¹ なお、経済産業省「第3回公正な M&A の在り方に関する研究会」の配布資料として提出されたホワイト&ケース法律事務所作成の 2019 年 1 月 10 日付「利益相反構造のある M&A 海外法制調査 (中間報告)」

(https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/pdf/003_03_00.pdf : 2021 年 2 月 21 日最終確認) によれば、ドイツの上場会社 794 社のうち、議決権の過半数を所有する支配株主が存在する会社が 17 社、議決権比率 30% を所有する支配株主が存在する会社が 28 社あるとされる。

として不利益な指図も行うことができる（株式法 308 条 1 項）。従属会社は支配企業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）が、指図に無制限に従わなければならないわけではなく、支配企業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）²。もっとも、支配企業の取締役は、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誠実な業務指揮者の注意を用いなければならない、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（II 3 参照）。支配企業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企業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）。

II. 契約コンツェルンにおける少数株主保護

支配契約（または利益供出契約〔Gewinnabführungsvertrag〕）を締結する場合には、その契約内容として、少数株主の株式を相当な代償（angemessene Abfindung）により取得する義務を負うことを定めなければならない（株式法 305 条 1 項）³。少数株主がこの代償と引き換えの退出を選択せず、なお従属会社への投資を継続する場合には、支配企業は少数株主に対して相当の補償（angemessener Ausgleich）と呼ばれる配当補償を行う義務を負う（株式法 304 条 1 項 2 文）。

1. 少数株主の退出権（代償請求権）

支配契約（または利益供出契約）を締結する場合には、その契約内容として、少数株主の株式を相当な代償（angemessene Abfindung）により取得する義務を負うことを定めなければならない（株式法 305 条 1 項）。この代償請求権に行使期限をつけることができるが、行使期限は、支配契約（または利益供出契約）の成立の登記の公告の日から 2 ヶ月以上先でなければならない（株式法 305 条 5 項）。行使期限の設定は、どの程度代償請求権が行使されるかについての支配企業の予測可能性を確保するためのものであると説明される⁴。

（1）代償の種類

この代償は、①契約の相手方たる（支配）企業が、欧州連合や欧州経済圏協定締結国に本拠を有する従属的立場の会社でない場合には、当該契約相手方会社の株式であり、②契約の相手方たる（支配）企業が、欧州連合や欧州経済圏協定締結国に本拠を有する、従属的立場の会社である場合には、当該（支配）企業を（さらに）支配している会社の株式か金銭代償であり、③①②以外の場合には金銭代償である（株式法 305 条 2 項）。

①～③の代償の種類は、それぞれの場合において必ず提供しなければならない（厳密には、契約で提供すると定めなければならない）種類の代償であるが、追加的にそれ以外の種類の代償を提示することは妨げられない⁵。

² 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）。

³ 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）。

⁴ van Rossum, Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., Band 5, 2020, §305 Rn.193. したがって、支配企業側が一方的な意思表示によって延長することは妨げられない（van Rossum, a.a.O. Rn.194）。

⁵ van Rossum, a.a.O. (Fn. 4), §305 Rn.50.

(2) 代償の相当性

他の会社の株式が代償として授与される場合において、その会社を合併した場合に与えられるべき合併比率で株式が与えられるときには、その代償は相当とみなすことができる⁶（株式会社法 305 条 3 項 1 文）。

金銭代償の場合、契約承認のための総会決議の時点における会社の状態を斟酌しなければならない（株式会社法 305 条 3 項 2 文⁷）。

代償の水準に異議のある株主は、評価決定手続（第 4 章 I 2（2）参照）で争うことになる（株式会社法 305 条 4 項 3 文参照）。代償の水準（代償が相当でないこと）について、決議取消の訴えで争うことはできない（株式会社法 305 条 5 項 1 文）⁸。

2. 配当補償

少数株主が退出を選択せず、なお従属会社への投資を継続する場合には、支配企業は少数株主に対して相当の補償（angemessener Ausgleich）と呼ばれる配当補償を行う義務を負う（株式会社法 304 条 1 項 2 文）。

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（株式会社法 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、支配企業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（株式会社法 304 条 2 項 2 文）。この換算比率の相当性は、支配企業と従属会社が合併したとしたならば従属会社の株式 1 株に対して与えられる、支配企業株式の割当比率によって判断するとされる（株式会社法 304 条 2 項 3 文）。

3. 関係者の責任

(1) 支配企業の法定代理人の責任

支配契約がある場合には、支配企業の法定代理人（個人商人の場合には所有者）は、会社に指図を与えるときは、会社に対して、通常かつ誠実な業務指揮者の注意を払わなければならない（株式会社法 309 条 1 項）、その義務に違反した場合には⁹、会社に対し、これによって生じた損害の賠償について連帯債務者として義務を負う（株式会社法 309 条 2 項 1 文）¹⁰。この従属会社による損害賠償請求は、請求権の発生の時から 3 年後から、少数株主が特別決議によって同意し、かつ、代表される資本の 10 分の 1 の株式を有する少数株主が議事録に異議をとどめなかった場合に限り、賠償請求権の放棄や和解が可能となる（株式会社法 309 条 3 項 1 文）。

この従属会社の賠償請求権には、代表訴訟が認められている。すなわち、単独株主による行使

⁶ 端数については、金銭の支払によって決済することができる。

⁷ さらに、契約の効力発生日から支払いまでの利息の支払義務もある（株式会社法 305 条 3 項 3 文）。

⁸ 契約において代償をまったく定めていない場合や、株式会社法 305 条 1 項ないし 3 項に従った代償を定めていない場合には、評価決定手続法第 2 条で定めた裁判所が、申立てにより、契約上与えられるべき代償を定めなければならない（株式会社法 305 条 5 項 3 文）。

⁹ 支配企業の法定代理人が通常かつ誠実な業務指揮者の注意を尽くしたかどうかは、支配企業の法定代理人がその挙証責任を負う（株式会社法 309 条 2 項 2 文）。

¹⁰ 消滅時効は 5 年である（株式会社法 309 条 5 項）。

が可能であるが、これは会社に対して給付を請求できるのみである(株式法 309 条 4 項 1 文 2 文)¹¹。

(2) 従属会社の取締役・監査役員の責任

従属会社の取締役や監査役員も、支配契約に関係する義務違反行為に際しては、(1)で述べた支配企業の法定代理人と共に、連帯債務者として責任を負う(株式法 310 条 1 項 1 文)。取締役・監査役員の義務も「通常かつ誠実な業務指揮者の注意」を尽くしたかどうかである(株式法 93 条・116 条参照)が、この場合の証明責任は取締役・監査役員側が負う(同項 2 文)。

監査役会がその行為を承認したかどうかは、賠償義務の消長に影響を及ぼさない(株式法 310 条 2 項)ものの、支配企業からの適法な指図に基づいて生じた損害については、賠償義務は生じない(株式法 310 条 3 項)。

第 2 章 事実上のコンツェルンにおける子会社少数株主保護

I. 従属会社少数株主保護に関する株式法の規律

支配契約は存在しないものの、ある企業(「支配企業」)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。

1. 支配契約がない場合の企業結合形態の種類と定義

ここで(支配)従属関係とは、ある企業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)。

2. 不利益補償制度

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、または、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ない」と定める。そのうえで、同条 2 項において、「補償が当該事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事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

¹¹ さらに、従属会社の債権者も、会社から弁済を受けることができない場合には、この賠償請求権を行使することができ(株式法 309 条 4 項 3 文)、債権者に対する賠償義務については、会社による放棄や和解があっても消滅しない(株式法 309 条 4 項 4 文)。

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¹²。

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事業年度内にすれば足りるものであり、また、当該事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。

もっとも、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。

3. 従属報告書制度

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) がある。

(1) 従属報告書の記載内容

いわゆる従属報告書とは、支配契約がない場合において、従属会社の取締役が、事業年度の開始後の 3 ヶ月以内に作成しなければならないとされている、前事業年度における会社と結合企業との関係を示す報告書 (株式法 312 条 1 項 1 文) のことを慣用的にそのように呼んでいる。

従属報告書には、従属会社が、前事業年度において、支配企業およびその結合企業との間で行った法律行為や措置、仕向けに基づいて行った (あるいは行わなかった) 措置が記載されなければならない、法律行為の場合には給付および反対給付を、措置の場合には措置の理由および従属会社に対する利益と不利益が表示されなければならない (株式法 312 条 1 項 2 文)。株式法 311 条 1 項に基づき実際に不利益補償を行ったのであればどのような方法によるのか、同条 2 項に基づき請求権の付与で対応したのであればどのような法律上の請求権が与えられているのかを個別に表示しなければならないとされている (株式法 312 条 1 項 3 文)。

従属会社の取締役は、従属報告書の結論として、法律行為あるいは措置の時点において取締役の知る事情によれば、従属会社が相当な反対給付を受領したか否か (法律行為の場合)、あるいは、不利益を受けなかったか否か (措置の実施または不実施の場合) を表明しなければならない。また、従属会社が不利益を受けたとされるのであれば、その不利益が補償されたか否かについても表明しなければならない。この表明は、状況報告書にも記載される (株式法 312 条 3 項) ¹⁶。

¹² 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』(商事法務、2010年)80頁注123に掲げた文献参照。

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 (3 (1) 参照) ことから導かれる。

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

¹⁶ 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。

(2) 従属報告書の決算検査役・監査役会による検査

従属報告書は、年度決算書につき決算検査役の実査を要する従属会社については、年度決算書および状況報告書と同時に、決算検査役に提出しなければならないが、決算検査役は、①従属報告書の事実の表示が正確であるかどうか、②法律行為の記載については、その実施の時点の事情によれば、会社の給付が不当に過大でなかったかどうか、会社の給付が不当に過大であった場合には、不利益が補償されているかどうか、③措置の記載については、取締役による判断と著しく異なる判断を生じさせるいかなる事情も存しないかどうか、について検査しなければならない（株式会社法 313 条 1 項）。決算検査役は、検査の結果について書面で報告（検査報告）するとともに、問題がなければ従属報告書にも確認の付記を行う（株式会社法 313 条 2 項・3 項）。

また、従属会社の取締役は、従属報告書を作成後に遅滞なく従属会社の監査役会にも提出しなければならない（株式会社法 314 条 1 項）。監査役会は、従属報告書を検査し、総会に対する監査役会の報告書（株式会社法 171 条 2 項参照）において、検査の結果について報告しなければならない（株式会社法 314 条 2 項）。監査役会は、監査役会報告書の結論として、従属報告書の結論における取締役の表明に対して異議を述べなければならないかどうかを表明する（株式会社法 314 条 3 項）。

(3) 特別検査制度

①決算検査役が、従属報告書に対して確認の付記を限定しまたは拒否した場合、②監査役会が、従属報告書の結論における取締役の表明に対して異議を述べることを表示した場合、③取締役自らが会社が不利益を受けてその不利益が補償されていないことを表明した場合には、株主の申立てに基づき、裁判所により特別検査役が選任される（株式会社法 315 条 1 文）。また、①～③に該当しない場合でも、従属会社に不利益が付加されたにもかかわらず補償がなされていないことについての疑いを理由づけるその他の事実が存在する場合には、3ヶ月以上基本資本の100分の1または10万ユーロ以上の持分額を有する株主も特別検査役の選任を申し立てることができる（株式会社法 315 条 2 文）。

4. 関係者の責任

(1) 支配企業および法定代理人の責任

支配企業が従属会社に事業年度の終わりまでに不利益の補償を実行せずに、または従属会社に請求権を与えずに、従属会社に対して不利益を負わせた場合、支配企業は従属会社に対して損害賠償義務を負う（株式会社法 317 条 1 項）¹⁷。もっとも、従属会社の行動が、独立の会社の通常かつ誠実な業務指揮者でもそのような行動をとったであろう場合には、損害賠償義務は生じない（株式会社法 317 条 2 項）。

支配企業とならんで、従属会社に対して仕向けを行った支配企業の法定代理人は、連帯債務者として責任を負う（株式会社法 317 条 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（株式会社法 317 条 4 項）。

株式会社法 311 条の不利益(Nachteil)は事前に測定されるのに対して、株式会社法 317 条の損害(Schaden)は事柄の経過後に測定されるものであり、両者は必ずしも一致するわけではない¹⁸。

¹⁷ この場合、従属会社に対する「仕向け」は要件とはされていない。

¹⁸ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.45.

(2) 従属会社の役員の実任

義務違反に基づき、従属会社の取締役が従属報告書に虚偽記載・不記載を行った場合、および、従属会社の監査役員がその検査義務（3（2）参照）を怠りあるいは検査結果の総会への報告義務を怠った場合には、（1）による支配企業およびその法定代理人とともに、連帯債務者としてその責任を負う（株式法 318 条 1 項 2 項）¹⁹。

II. 一般法理による救済の可能性

1. 問題の所在

日本法の議論において、明文の規律は存在しないものの、支配会社の行為に一定の限界を設ける際に持ち出されることがあるのが、支配株主の忠実義務などの一般法理であるが、ドイツにおいても、I で述べた「仕向け」に注目した不利益補償制度だけでなく、「株主の誠実義務（Treuepflicht）」という不文の原則の利用が議論されている。

2. 出資者の誠実義務の内容（一般論）

出資者の他の出資者に対する誠実義務については、主として有限会社において発展してきており、多数社員の少数社員に対する誠実義務を認めたリーディングケースとして、いわゆる ITT 判決²⁰がある。同判決において、連邦通常裁判所は、有限会社においては社員による直接の影響に相当程度服することがありえ、多数社員には業務執行に対する影響力行使によって他の社員を害する可能性が生じることから、その釣り合いをとるために、多数社員は、他の社員に対する利益に配慮する義務を負う旨を判示している²¹。また、株式会社においても、Linotype 判決²²および Girmes 判決²³において、株式会社において株主が他の株主に対して誠実義務を負うことが述べられている。

また、多数派出資者の誠実義務の現れとして、会社に対する競争禁止義務（Wettbewerbsverbot）が論じられている。これは、合資会社社員の競争禁止義務（商法典 112 条）を根拠として、Heumann-Ogilvy 判決と呼ばれる判例²⁴を中心に議論が展開されているが、同判決の事案は有限合資会社（GmbH & Co. KG）に関するものであるため、有限会社の社員に競争禁止義務が課せられるべきかは、学説の議論の対象とされているに過ぎない。同判例を踏まえて、有限会社のうちでも人的つながりの強い構造の有限会社についてのみ予防的な競争禁止義務を認めるべきであるという考え方が多数説であるとされる²⁵。

3. 出資者の誠実義務と企業結合

他方で、株式会社が従属会社である場合においては、とりわけ運営の局面において少数派株主が害されることへの対処は、株式法 311 条に基づく不利益補償の枠組みが整備されていることか

¹⁹ 通常かつ誠実な業務指揮者の注意を尽くしたかどうかについて争いがある場合には、取締役員・監査役員がその挙証責任を負う。

²⁰ BGH Urteil v. 5. 6. 1975, BGHZ 65, 15.

²¹ BGHZ 65, 15, 18.

²² BGH Urteil v. 1. 2. 1988, BGHZ 103, 184.

²³ BGH Urteil v. 20. 3. 1995, BGHZ 129, 136.

²⁴ BGH Urteil v. 5. 12. 1983, BGHZ 89, 162.

²⁵ Decher/Kiefner, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 4. Aufl., Band 3, 2012, §68 Rn.6.

ら、あえて誠実義務の概念を持ち出して議論することは意味がないと解されている²⁶。これは、株式法においては株主の義務は限定列举されていること、および、従属会社が株式会社である場合においては株式法 311 条以下により少数株主保護が図られるべきであり、競業禁止義務までを認めるのは株式法と一致しないことなどを理由とする²⁷。これに対し、上場会社を除いた株式会社について競業禁止義務を肯定する見解もある²⁸。

これに対して、企業結合の変動（形成等）の局面において、支配会社が従属会社に対する競業禁止義務から何らかの対応を迫られることになるかが問題とされている。競業禁止義務には、①事後的に損害が発生したことを要件として損害賠償が課される、加害禁止という意味での競業禁止義務と、②事前の規制として予防的・包括的に課される利益擁護義務ともいえるべき競業禁止義務とがありうるとされる²⁹。このうち②の予防的利益擁護義務の意味での競業禁止義務を認める考え方からは、支配従属関係にある会社が競業関係に立つ場合には、支配会社が競業をやめるか、支配従属関係を解消すべきであるとの考え方もありうると思われるが、連邦通常裁判所はこのような考え方を採らないことを述べている³⁰。

Ⅲ. 個別条項による少数株主保護の可能性～出資払戻し規制とキャッシュプール

1. 問題の所在

日本法の議論において、従属会社の機関に及ぼす影響力という観点から支配会社の責任を基礎付けようとする試みのほかにも、株主（たる支配会社）に対する給付という、影響力の行使によってもたらされた結果の観点から、支配会社の責任を基礎付けようとする試みがある。すなわち、支配会社との不公正な取引により損害を受けた従属会社は、不文の原則としての出資返還禁止の原則の違反（隠れた利益配当）として、妥当性を超える部分につき返還を請求できるとするものである³¹。これは、ドイツ法における隠れた利益配当の禁止に関する法制を参考にしたものである。

本稿の主題である従属会社が株式会社である場合に問題となるドイツの会社法の規定は、株式法 57 条である。株式法 57 条 1 項 1 文は、規定上「出資 (Einlage)」が「払い戻される (rückgewährt werden)」ことを禁止するものであるが、その意味するところは、解釈上、正規の利益配当手続あるいは法令の特段の定めがない限り、会社の財産から株主（あるいは株主と同視しうる第三者）に対してなされる全ての給付が禁止されるものであると解されている³²。出資払戻し禁止規定により、株主への直截な支払のみならず、取引を仮装した給付も「隠れた出資払戻し」として捕捉される。会社の財産維持という観点から債権者保護が念頭に置かれているものの、株式法 57 条 1 項 1 文は、有限会社法 30 条 1 項 1 文とは異なり配当可能利益の範囲内であっても「払戻し」に該当すると解されており³³、同時に少数株主保護の目的もある³⁴ことが窺われる。

²⁶ Holger Altmepfen, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., Band 5, 2020 (a.a.O. (Fn. 4)), §311 Rn.15.

²⁷ Altmepfen, a.a.O. (Fn.26), Vor.§311 Rn.51.

²⁸ Habersack, a.a.O. (Fn.13), Vor.§311 Rn.7.

²⁹ 神作裕之「商法における競業禁止の法理（三）」法学協会雑誌 107 卷 10 号（1990 年）1601-1603 頁。

³⁰ BGH Beschl. v. 25. 6. 2008, BGHZ ZIP 2008, 1872 („Züblin“). 高橋英治『ドイツ会社法概説』（有斐閣、2012 年）121-122 頁参照。

³¹ 議論の詳細については、船津・前掲注 12・91-92 頁参照。

³² Walter Bayer, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., Band 1, 2019, §57 Rn.7.

³³ Bayer, a.a.O. (Fn.32), §57 Rn.7.

³⁴ Bayer, a.a.O. (Fn. 32), §57 Rn.2.

そうすると、ドイツの株式会社法制において、出資払戻禁止規制といわゆるコンツェルン規制とのどちらがどのように適用されるかによって、従属会社の少数株主保護のあり方が変わってくる可能性があると考えられる。

実際に、ドイツにおいても、両規制の関係が問題となったものとして、企業グループ内「キャッシュマネジメントシステム」(以下、「CMS」と略称する)の機能の中でも、資金余剰のあるグループ会社の資金を一ヶ所に集めて、資金不足のグループ会社に融通することを目的とした「資金プーリング (Cash Pooling)」の機能³⁵を用いることについての許容性に関する議論がある。

2. CMS の仕組みと出資払戻し規制上の論点

CMS には金融機関が参加し、CMS に参加するグループ会社 (以下、「CMS 参加会社」という) 各社が当該金融機関に保有する口座 (「下位口座 (Unterkonten)」³⁶) の余剰あるいは不足を、CMS を運営する会社 (Betriebergesellschaft。以下、「CMS 運営会社³⁷」) が保有する主口座 (Masterkonto、Hauptkonto) ³⁸で継続的に統合管理するというのが基本的な仕組みである³⁹。

一定の時点において他の CMS 参加会社との間の債権債務を相殺した結果、ある下位口座にプラスの残高が残った場合にはそれが主口座に振り替えられ、マイナスの残高が残った場合にはそれを埋めるべく主口座から振り替えが行われる。法的には、下位口座の精算前残高がプラスである場合には、当該プラスの残高につき下位口座を保有する CMS 参加会社から CMS 運営会社に融資 (Darlehen) がなされていることになる。

CMS (とりわけ資金プーリング) は、子会社の資源を集中管理することで、コンツェルン全体の利益を高めるものであるといえる⁴⁰が、構造上、親会社 (あるいは親会社の手足ともいべき CMS 運営会社) に対して子会社の資金が吸い上げられ、そこで管理がなされる⁴¹。このような状況は、払戻禁止規定 (有限会社法 30 条 1 項 1 文、株式法 57 条 1 項 1 文) に反するのではないかという疑義が生じていた。他方で、特に子会社が株式会社である場合にはいわゆるコンツェルン

³⁵ CMS の機能としては、本文で述べた資金プーリングのほか、グループ間取引で生じた債権債務を相殺することで決済の簡素化を図るネットティング機能や、グループ外との決済を一括して行う機能がある。

³⁶ 「本源口座 (Quellkonten、Ursprungskonten)」などと呼ばれることもある。

³⁷ CMS 運営会社は、親会社や中間持株会社である場合もあるが、専門の金融子会社が設立される場合もある (Altmeyen, a.a.O. (Fn.26), §311 Rn.227)。以下では、本稿の主題との関係で、下位口座を有する主体は子会社 (従属会社) であることを前提として記述を進める。

³⁸ 「目的口座 (Zielkonto)」「中心口座 (Zentralkonto)」「決済口座 (Verrechnungskonto)」などと呼ばれることもある。

³⁹ Altmeyen, a.a.O. (Fn.26), §311 Rn.226.

⁴⁰ CMS (とりわけキャッシュプーリング) は、コンツェルン構成会社間でその保有する流動性を融通しあうものであり、各コンツェルン構成会社は自前で一定の資金を留保しておく必要がなく、コンツェルン外部から資金調達をするよりも低コストでの流動性の供給を受けられるというメリットがある。また、仮に外部資金が必要である場合でも、CMS 運営会社がコンツェルン全体を代表して金融機関と交渉することができるため、コンツェルン構成会社が個別に交渉するよりも有利な条件が引き出せる。さらに、コンツェルン内で効率的かつ専門的な資金マネジメントを行えることから、管理コストの削減ができるというメリットもあるといわれている。

⁴¹ 厳密には、運営会社が親会社である場合には、本文で述べるように払戻し禁止規定 (株式法 57 条 1 項 1 文、有限会社法 30 条 1 項 1 文) が直接問題となりうるのに対して、運営会社が他の子会社である場合には、CMS 運営会社は払戻し禁止規定が定める「株主」「社員」には直接は該当しない。もっとも、「株主」の計算に属する第三者への給付に対してはこれらの規定が適用される (Bayer, a.a.O. (Fn. 32), §57 Rn.112) ことから、CMS 運営会社が他の子会社である場合に、払戻し禁止規定違反の問題を論ずるためには、まずは当該 CMS 運営会社への給付が経済的に親会社の計算に属することになるか否かを問題とする必要がある。しかしながら、簡単のため、以下では CMS 運営会社が子会社であるとしても、当該子会社は払戻し禁止規定の適用対象に含まれる第三者であることを前提とする。

法の適用もあり、それが上記払戻し禁止規定とどのような関係に立つのかも問題とされてきた。

3. 現時点での解釈論の状況

このように払戻し禁止規定との関係で疑義を残しつつも、実務において浸透していた CMS に対して大きなインパクトを与えたのが、欠損状態の有限会社が行う社員に対する無担保融資が有限会社法 30 条 1 項 1 文に違反する旨を判示した、いわゆる「11 月判決 (November-Urteil)」⁴²であり、これを受けて、2008 年の「有限会社法の現代化および濫用防止のための法律 (Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen : 以下、「MoMiG」という)」では、有限会社法 30 条 1 項と株式法 57 条 1 項のそれぞれに「第 1 文の規定は、支配契約若しくは利益供出契約の存在する場合にはなされた給付、または、社員/株主に対する完全に等価な (vollwertig) 反対給付請求権若しくは返還請求権によって裏付けられている (gedeckt sind) 給付については適用されない」と定める規定 (有限会社法 30 条 1 項 2 文、株式法 57 条 1 項 3 文) を追加するなど、一定の立法的な手当がなされた。

以上を踏まえて、主として資金プーリングを念頭に置いた株主融資をめぐる現段階でのドイツの議論状況を概観する。

(1) 融資の許容性、返還可能性と担保

株式会社にしろ、有限会社にしろ、まず、株主・社員に対する融資の際には、融資債権の回収に疑いがないことが求められている⁴³。そのことを表現して返還請求権が「完全に等価 (vollwertig)」であることが求められると表現される。資金プーリングの場合、この回収可能性は、システムの特異な構造から生じる全体的なリスクを考慮して判断される⁴⁴。そして、担保の取得は「完全等価性」の要件ではなく⁴⁵、融資先の支払能力を確認しておけば足りる。この完全等価性は融資時に満たされていればよく、事後的な支払い能力の悪化は融資時の完全等価性を損なうものではない⁴⁶。

逆に「完全等価性」がなければ、資金プールは許されない。MoMiG による改正後の株式法 57 条 1 項 3 文と同様の意味での「完全等価性」を欠く場合には、株式法 311 条の意味での「不利益」が存在することとなる⁴⁷ところ、株式法 311 条が定めているのは、同条の不利益が生じるとして

⁴² BGH Urt. v. 24.11.2003, BGHZ 157, 72. 学説上、この 11 月判決の判旨から、欠損が存在する場合に限らず社員に対する無担保融資一般につき、その返還債権の資産価値を考慮すべきではないとする規範を導き出すものもあらわれた (Andreas Engert, Kreditgewährung an GmbH-Gesellschafter und bilanzorientierter Kapitalschutz, BB 2005, 1951, 1955)。また、判旨の射程が欠損が存在する場合に限ったとしても、欠損が存在する場合には株主に対して (少なくとも無担保での) 融資はできない、という判旨が述べる規範の遵守を確保するためには、融資前に特別決算をして欠損がないことを確認しなければならないことになる (Peter Wessels, Aufsteigende Finanzierungshilfen in GmbH und AG, ZIP 2004, 793, 795.)。これは、預託額が日々変動し、その意味で新たな社員に対する融資が随時発生しうる CMS の特性上相当困難な要求であることから、11 月判決は、CMS の適法性に対する実務上の懸念に火をつけることとなったのである。もっとも、11 月判決は、事案としては有限会社における社員に対する融資に関するものであるため、まず、CMS における子会社から親会社 (あるいは CMS 運営会社) への資金の流れを「寄託 (Verwahrung)」と構成することによって、社員 (株主) への「融資」として問題とされてきた資本維持に関するルールを回避しうる可能性も示唆されていたが、連邦通常裁判所は、「資金プール (Cash Pool)」(第一) 判決 (BGH Urt. v. 16.01.2006, BGHZ 166, 8) において、資金プールに関する特別法はない、と判示 (BGHZ 166, 8, 15f) して、資本充実のみならず資本維持に関する原則やそれに関する判例法理、したがって 11 月判決までもが資金プーリングにも妥当することを示した (Bayer, a.a.O. (Fn.41), §57 Rn.175)。

⁴³ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.243.

⁴⁴ Altmeyden, a.a.O. (Fn.26), §311 Rn.243.

⁴⁵ BGHZ 179, 71, 77 (MPS); Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.244.

⁴⁶ BGHZ 179, 71, 78(MPS).

⁴⁷ BGHZ 179, 71, 78(MPS); Peter O. Mühlert/Lars Leuschner, Aufsteigende Darlehen im Kapitalerhaltungs- und Konzernrecht – Gesetzgeber und BGH haben gesprochen, NZG 2009, 281, 284.

も同条2項の定める方法による補償がなされることが確保されるのであればそのような不利益措置の仕向けも可能である(第2章I2参照)はずであるが、ここで問題としている「完全等価性を欠く」という意味での「不利益」の補償可能性に疑義がある⁴⁸ことから、完全等価性を欠く場合には、従属会社の取締役の一般的な注意義務に基づき、融資を拒絶すべきであり⁴⁹、それでもなお親会社による融資への仕向けがなされた場合には、違法な仕向けとして株式法311条の特権付与効果は失われ、株式法62条に基づく給付の即時返還義務が発生するとともに、親会社(の取締役)には株式法317条の責任が発生する⁵⁰。

上述の通り、融資に対する返還債権が「完全等価性」を有する限り、無担保での資金プーリングへの参加が許容されるが、この完全等価性は融資段階に判断するに過ぎず、場合によっては融資先が事後的に貸倒れのリスクを増大させる可能性もある。そこで、貸倒れリスクの継続的検査が、CMS参加会社の取締役の注意義務に含まれる⁵¹。CMSの場合には、そのような事後の確認義務の履行態様として、親子会社間に情報システムあるいは早期警告システムを備えることが要請される⁵²。仮に、融資(預託)期間中の検査により完全等価性に対する疑念が生じた場合には、即座に返金を求めるか、十分な担保を要求することが求められる⁵³。

(2) 付利

従来有力であった考え方によれば、適正な利子の支払も株主融資の許容性に関する要件であった。これに対して、MoMiGにより「完全等価性」メルクマールが導入されたことから、付利の当否をめぐる問題も、この「完全等価性」を手掛かりに解決すべきかが議論されている。論拠をどこに求めるにせよ、現在の具体的な解釈論としての最大公約数をとるならば、短期的な資金については付利の必要はないが、長期的な資金については付利しなければならない、といったものであると思われる⁵⁴。

なお、CMSに対する預託金に相当の利子が付されていない場合も、株式法311条の不利益に該当するものの、利子の点に関する不利益は返還可能性に関する不利益とは切り離して株式法311

⁴⁸ 完全等価性の実質は事前における債権の弁済の見込みであり、それを欠くということは、当初から親会社の支払能力に疑問があることを意味する。したがって、完全等価性がないと判断される段階で、すでに事後的な補償能力にも問題があるという結論とならざるを得ないのである。Mülbert/Leuschner, a.a.O. (Fn.47), S.286; wie auch Mathians Habersack, *Aufsteigende Kredite im Lichte des MoMiG und des „Dezember“-Urteils des BGH, ZGR 2009, 347, 358.*

⁴⁹ BGHZ 179, 71, 78(MPS); Habersack, a.a.O. (Fn.48), S.358.

⁵⁰ Habersack, a.a.O. (Fn. 48), S. 358.

⁵¹ BGHZ 179, 71, 79(MPS); Altmeyen, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.245.

⁵² BGHZ 179, 71, 79(MPS); Altmeyen, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.245; Habersack, a.a.O. (Fn. 48), S. 362.

⁵³ BGHZ 179, 71, 79(MPS); Altmeyen, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.245.

⁵⁴ 論拠の違い(MoMiGによる改正の結果登場した「完全等価性」を基準に判断するのか、それとも、それ以前からいわれていた、第三者比較[Drittvergleich]の考え方が改正後もなお妥当するか)によって、細かな点で違いが生じる。「完全等価性」により判断する場合には、貸借対照表規準に従い債権が額面通り資産計上できるか否かによって決すべきことになるところ、本文で述べた長期融資と短期融資の取扱いの違いは、貸借対照表において短期債権として現在価値への割引が不要な1年を基準とし、それを超えれば「長期」の融資として相当の付利が必要であると解することになる。他方、第三者比較の観点からは、短期の資金に関しては、CMSの他の機能から得られるメリット(決済簡素化による費用削減効果等)によって埋め合わせることができる限りで付利の必要性はなくなる(Altmeyen, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.255) 一方で、長期の資金については、当該会社の資金需要等に照らして適切なリターンが得られなければならない(Altmeyen, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.256) ということになると思われる。

また、付利が必要であるとして、いかなる利率であるべきか、という点も考え方が異なりうる。完全等価性により判断する場合には、貸借対照表上債権額が割引かれるような低利でなければよい(場合によっては無利子でもよい)、という帰結になるのに対して、第三者比較であれば、再調達費用・機会費用・リスクプレミアム等を勘案して決めるということが考えられる(Mülbert/Leuschner, a.a.O. (Fn. 47), S.283)。

条2項の事業年度末の事後的補償の対象となるものであり⁵⁵、付利の不利益が融資（CMSへの参加）の可否を決するものではないと解されている。

（3）流動性

流動性の確保という観点からは、CMSに預託された資金は、当該CMS参加会社が必要とする場合には常に直ちに返還される状況でなければならないといわれ⁵⁶、また、CMS参加会社は、親会社が定めるコンツェルン全体の流動性プランニングに完全に服するのではなく、独自の流動性調達手段として、金融機関との融資契約やコミットメントラインを確保しておく必要があるとも述べられている⁵⁷。

もっとも、すでに繰り返し述べている通り、CMS参加会社が株式会社である場合には、株式法311条の適用の可能性がある。特に、随時返還が可能であることが原則であるとしても、CMS運営会社による返還拒絶によってCMS参加会社に生じた不利益が事後的に補償可能である限りにおいては、そのような不利益措置も許容される。たとえば、当該CMS参加会社よりも親会社や他のコンツェルン構成会社の資金需要が差し迫っている場合などに、CMS運営会社が返還を拒絶することにより生じた損害について当該CMS参加会社がいったんは甘受し、事後的に親会社に不利益補償をなさしめるといった方法が可能である⁵⁸。いずれにせよ、随時返還可能な状況となっていないのであれば、それにつき生じた財産侵害は親会社によって補償されなければならない、そのことが契約等で明らかにされていなければならないとされている⁵⁹。

しかしながら、株式法311条の下でも、子会社（CMS参加会社）の存続を危険にさらす行為は親会社といえども許されず、たとえば親会社や他のコンツェルン構成会社の救済であっても、CMS参加会社の存続を脅かすような預託金の返還拒絶は許されない⁶⁰。したがって、CMSへの預託が当該CMS参加会社を害さない限りにおいて行われることが確保されている場合にのみ、CMSへの参加が許容されるとされる⁶¹。

第3章 関連当事者取引規制

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・第2章参照）に変更をもたらす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。

⁵⁵ BGHZ 179, 71, 80(MPS).

⁵⁶ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.267.

⁵⁷ Gerd Krieger, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, 5. Aufl., Band 4 Aktiengesellschaft, 2020, §70 Rn.64.

⁵⁸ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.270.

⁵⁹ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.270.

⁶⁰ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.268.

⁶¹ Altmeyden, a.a.O. (Fn. 26), §311 Rn.268.

I. 関連当事者取引に関する規律の概要

第二次株主権指令⁶²（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置いている。

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))、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うることになる。

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%⁶³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。

⁶² Richtlinie (EU) 2017/828.

⁶³ 政府草案 (Regierungsentwurf) の段階では、2.5%とされていた (BT-Drucks. 19/9739 S.13)。

(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⁶⁴。

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⁶⁵。

(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と対比：株式法 111 条 4 項 4 文の不適用）⁶⁶。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⁶⁷。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⁶⁸。

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）。

⁶⁴ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

⁶⁵ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

⁶⁶ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.84.

⁶⁷ 参事官草案 (Referententwurf) 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)。

⁶⁸ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.86.

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⁶⁹。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⁷⁰。

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⁷¹。

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を用意することが煩雑だと思う会社については、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⁷²。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⁷³。

(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⁷⁴。すな

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.81.

⁷² BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁷³ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.81.

⁷⁴ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.82.

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よい⁷⁵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⁷⁶。3号の支配契約に基づいてな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なされているということを前提としていると考えられる⁷⁷。

II. 既存のコンツェルン法との関係

I. 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（I. 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⁷⁸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。

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⁷⁹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⁸⁰。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。

⁷⁵ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.101.

⁷⁶ 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。

⁷⁷ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.101.

⁷⁸ BegrReg-E, BT-Drucks. 19/9739 S.115.

⁷⁹ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.95.

⁸⁰ Habersack, a.a.O. (Fn.13), §311 Rn.95.

第4章 締出し規制

現在のドイツの株式会社の少数株主を締め出す手法としては、株式法上の締出し、公開買付け後の有価証券取得・買収法（Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz: WpÜG。以下「買収法」という）に基づく締出し、合併と併せて行う組織変更法（Umwandlungsgesetz : UmwG）上の締出しの3つが主要なものであると考えられる⁸¹。

I. 株式法上の締出し（株式法 327a 条以下）⁸²

1. 手続

基本資本の 100 分の 95 に当たる会社の株式を所有している株主（主株主 Hauptaktionär）⁸³の請求に基づき、その他の株主（少数株主 Minderheitsaktionäre）の株式を相当な金銭代償（angemessene Barabfindung）の供与と引き換えに主株主に譲渡することを総会で決議すれば（株式法 327a 条 1 項 1 文）、その決議の登記によって少数株主の株式が主株主に移転する（株式法 327e 条 3 項 1 文）⁸⁴。この総会決議において、主株主の議決権は排除されない⁸⁵。決議は普通決議でよい⁸⁶。対象となる会社は上場会社に限られず、公開買付けが先行しない場合であっても利用可能である⁸⁷。

金銭代償は主株主が決定し（株式法 327b 条 1 項）、譲渡に関する前提条件を説明し金銭代償の相当性を説明する内容の書面による報告書を作成して総会に提出しなければならない。また、金銭代償の相当性は、主株主の申立てに基づき裁判所が選任した一または複数の専門知識を有する検査役によって検査されなければならない（株式法 327c 条 2 項）。

総会による意思決定のための情報提供として、総会の招集の日から、上記の主株主による代償額の相当性に関する報告書、および検査役の検査報告書のほか、譲渡決議案、直近の 3 事業年度についての年度決算書および営業報告書が会社の営業所に備え置かれ、株主はその謄本を無償で取得することができる（株式法 327c 条 3 項・4 項）。

2. 締出しの対価

締出しそのものの当否はともかく、その制度が整備された以上、締出しは適法に行うことができることになるから、少数株主の保護が十分であるかどうかは、対価の水準に依存することにな

⁸¹ これ以外の手法については、伊藤靖史「少数株主の締出しに関する規制のあり方について」同志社法学 56 巻 4 号（2004 年）68-71 頁、齊藤真紀「ドイツにおける少数株主締め出し規整（一）」法学論叢 155 巻 5 号（2004 年）5-9 頁参照。

⁸² 株式法上の締出しについて手続については、寺前慎太郎「ドイツ株式法上の締出しをめぐる近時の動向」信州大学経法論集 1 号（2017 年）445-482 頁も参照。

⁸³ 持株比率の判定に際しては、主株主の従属会社等が保有する株式も算入される（株式法 327a 条 2 項参照）。

⁸⁴ なお、主株主の現金代償の少数株主に対する現金代償の履行を確保する目的で、主株主には、ドイツ国内での営業資格のある信用機関の保証表明の取得が求められている（株式法 327b 条 3 項）。

⁸⁵ 齊藤真紀「ドイツにおける少数株主締め出し規整（二・完）」法学論叢 155 巻 6 号（2004 年）43 頁。したがって総会において譲渡決議が否決される見込みは全くないことになるが、それにもかかわらず総会決議を要求することの意義については、総会における情報開示・検査役制度、決議取消しの訴えおよび評価決定手続といった、株主総会決議を経ることを前提に組み立てられた会社の組織再編行為一般における株主保護の法的枠組みをそのまま利用するためであるとされる（齊藤・前掲〔二・完〕43 頁）。

⁸⁶ 伊藤・前掲注 81・74 頁。

⁸⁷ 伊藤・前掲注 81・74 頁。

る。

(1) 対価の決定手続

上述の通り、金銭代償は主株主が決定し（株式法 327b 条 1 項）、譲渡に関する前提条件を説明し金銭代償の相当性を説明する内容の書面による報告書を作成して総会に提出しなければならない。また、金銭代償の相当性は、主株主の申立てに基づき裁判所が選任した一または複数の専門知識を有する検査役によって検査されなければならない（株式法 327c 条 2 項）。

検査役の検査報告には、相当であるか否かという最終結論とともに、①金銭代償の評価方法、②当該方法の使用が相当であることの理由、③複数の方法が使用された場合には、それぞれの方法によって算出される金銭代償額と、提案された代償額の決定やその基礎となった企業価値の決定の際に、どのような重点を置いて評価したか等の説明が含まれなければならない（株式法 327c 条 2 項 4 文による同 293e 条の準用）。

(2) 対価の水準を争う方法

組織再編行為は、一般に登記が効力要件であることから、組織変更法に基づく締出しに不服のある株主に与えられる救済手段として、決議取消訴訟がある。登記の添付書類として行為にかかる株主総会の効力を争う訴えが係属していないことを宣言する「否定証明書」の提出が要求されていることから、決議取消の訴えを提起することで登記手続きを中止させ（組織変更法 16 条 2 項）、結果として組織行為の完了を阻止できる⁸⁸。しかしながら、対価に不服のある株主は、決議取消訴訟によって争うことはできず⁸⁹、評価決定手続法（Spruchverfahrensgesetz。以下、「評価手続法」という）の定めに従って裁判所が決する（327f 条）。

評価手続法は、支配契約・利益供出契約の締結に際しての少数株主に対する補償および代償（株式法 304 条および 305 条）、株式会社の編入に際しての退出株主への代償（株式法 320b 条）、株式法上の締出し手続に際しての少数株主への金銭代償（株式法 327a 条から 327f 条 までの規定）、組織変更（Umwandlung）を契機とした持分所有者に対する追加支払または持分所有者に対する金銭代償（組織変更法 15 条、34 条、122h 条、122i 条、176 条から 181 条、184 条、186 条、196 条または 212 条）などに広く適用される法律である（評価手続法 1 条）。裁判の申立てを行うのは、これらの退出をすることになる株主の側である（評価手続法 3 条）。また、いずれもトリガーイベント（企業契約の締結、編入、締出し、組織変更等）の登記の日から 3 ヶ月以内に訴えを提起しなければならない（評価手続法 4 条 1 項）⁹⁰。

裁判所による決定は対世効を有し、手続に参加しなかった少数株主に対しても効力を有する（評価手続法 13 条 2 文）。このため、評価決定手続を利用しなかった少数株主も、追加的な代償相当額の支払を受けることができる。

(3) 対価の水準

金銭代償額は、総会の決議の時点における会社の状況（Verhältnis）を斟酌したものである必要があり（株式法 327b 条 1 項）、相当であることが求められる（株式法 327c 条 2 項 1 文参照）。株

⁸⁸ 齊藤・前掲注 85・45 頁。

⁸⁹ かつては、対価の水準以外の違法性、たとえば、対価に関連する情報開示（1（1）参照）がなされない場合などには、決議取消訴訟で争うことができたとされていた（伊藤・前掲注 81・80 頁）が、2005 年の「企業の誠実性および取消権の現代化に関する法律（UMAG）」によって、株式法 243 条 4 項 2 文が追加され、評価決定手続の対象となる場合には決議取消の訴えの対象とならない旨が定められている。

⁹⁰ その他の手続きの詳細については、伊藤・前掲注 81・79 頁参照。

式の価値の算定に際して、市場価格は代償の下限と考えられている⁹¹。

裁判所は、主株主が決定した金銭代償額を下回る額を「相当な代償額」として決定することはできないとされる⁹²。

II. 公開買付け後の締出し（買収法 39a 条・39b 条）

1. 概要・手続

公開買付け（義務的・任意的）後、買付者が議決権ある基本資本の 95%以上の対象会社株式を保有した場合には、当該買付者の申請に基づき裁判所の決定によって、相当な代償（angemessene Abfindung）の提供と引き換えに、残余の議決権ある株式が買付者に移転する、という制度である（買収法 39a 条 1 項 1 文）⁹³。この締出しの申請は、公開買付け終了後 3 ヶ月以内に行わなければならない（買収法 39a 条 4 項）。

買付者からの締出しの申請があれば、裁判所はこれを会社公告に公示しなければならない（買収法 39b 条 2 項）。裁判所は、上記の申請公告から 1 ヶ月以上経過した後に、対象会社の議決権または持株比率が締出しの要件を満たしていることの疎明を受けて、理由を付した決定をもって締出しの裁判を行う（買収法 39b 条 3 項 1 文・2 文）⁹⁴。地方裁判所は、この決定を、申請者および対象会社、さらに決議手続に参加した締出し対象の株主に送達し、さらにその結論のみを会社公告において公示する（買収法 39b 条 4 項 1 文・2 文）。この決定は、既判力を生じたとき有効となり、締出し対象株主の全ての株式が買付者に移転する。また、決定の効力は、全株主に及ぶ（買収法 39b 条 5 項）。

2. 対価に関する規律

締出しの対価は、先行公開買付けの対価と同種のものである必要があるが、現金以外の対価の場合には現金対価も選択できるようにしなければならない（買収法 39a 条 3 項 1 文・2 文）。

買付けの対象となった株式の 90%以上を買付者が公開買付けにより取得した場合には、当該対価は相当であるとみなされる（買収法 39a 条 3 項 3 文）。「～みなす（ansehen als～）」という文言が、反証を許すものであるかは争いがある⁹⁵。

3. 残存株主のセルアウト権

公開買付け（義務的・任意的）後、買付者が締出し可能な立場にあるにもかかわらずそれを行わない場合には、対象会社の株式のうち当該公開買付けに応じなかった者は、公開買付け終了後 3 ヶ月以内になお公開買付けに応募することができる。

⁹¹ 伊藤・前掲注 81・75 頁

⁹² 伊藤・前掲注 81・79 頁。

⁹³ 加えて、対象会社の基本資本の 95%の株式が買付者に帰属した場合には、買付者の申請に基づき、残余の議決権なき優先株式も移転させることができる（買収法 39a 条 1 項 2 文）。

⁹⁴ この裁判に対しては即時抗告ができ、即時抗告により手続は停止される（買収法 39b 条 3 項 3 文）。

⁹⁵ Barbara Grunewald, Münchener Kommentar zum AktG, 4. Aufl., Band 5, 2017, §39a WpÜG Rn.34.

Ⅲ. 組織変更法上の合併に伴う締出し（組織変更法 62 条 5 項）

1. 概要・手続

組織変更法 62 条 5 項の締出しとは、合併契約締結後 3 ヶ月以内に限り、総会決議により消滅会社の少数株主を締め出してもよい（文言上は「株式会社法 327a 条の決議」をすることができる、とされている）、その際の持株要件は株式会社法 327a 条が定める 95%ではなく、90%以上あればよい、とされているものである。前記 2 つの締出しと比べて議決権の保有要件が 90%と低いため、3 つの締出し手法の中では最もよく利用されているとされる⁹⁶。

この組織変更法 62 条 5 項に基づく締出しも、上記文言から明らかなように、制度枠組みとしては株式法上の締出しを合併のタイミングで行っているに過ぎないため、上記で述べた持株要件等を除いては、規律は基本的に株式法上の締出しと同じである⁹⁷。対価の規律等についても、株式法上の締出しの議論（I 参照）が妥当する。

⁹⁶ 玉井裕子ほか「ドイツにおける上場会社の M&A——公開買付制度と実務上の諸問題」商事法務 2131 号（2017 年）44 頁。

⁹⁷ この締出しの効力は商業登記簿に登録された時点で発生するのが株式法上の締出しの特徴であるが、組織変更法 62 条 5 項に基づく場合には、締出し（譲渡）決議の登記は、存続会社の本拠の登記所における合併の登記と同時に効力を生ずるとされる（組織変更法 62 条 5 項 8 文）。

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子会社株主保護に係る制度・議論につき調査した結果を報告する。

以下では、まず、基礎的事項として、①フランスの株式会社の機関構造と業務執行に対する監督主体の概要、②上場会社数と支配株主が存在する上場会社の数、③統一的指揮を実現するための契約としてどのようなものがみられるか、および、④結合企業法制に対する基本的な姿勢がどのようなものであるかを確認する(第1章)。そのうえで、第一に、結合企業の運営面における子会社少数株主の保護に係る制度・判例法理・学説の議論状況を紹介する(第2章)。具体的には、①商法上の親子会社の定義、②取締役の義務・責任、親会社の義務・責任、③少数株主自身による監督・是正手段とそれに関連する制度として、株主の情報収集手段、取締役の責任追及手段、および、上場会社株主により構成される社団の制度、④多数派株主と少数派株主の利益を調整する手段として、多数派濫用の法理、および、仮取締役の選任請求、ならびに、⑤親子会社間の取引に係る規制として、会社と大株主との取引に対する利益相反取引規制の適用、および、会社財産濫用罪を取り上げる。第二に、結合企業関係の再編の場面における子会社少数株主保護に係る制度を紹介する(第3章)。ここでは、①合併・分割に係る規制、②支配権移転時の少数株主保護に関連する規制として機能する、公開買付規制、③少数株主の締出しに関する規制、および、④少数株主による退出のための公開買付け実施請求が対象となる。

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、以下の条文番号のみの表示は、フランス商法典の条文番号を示す。

第1章 基礎的事項の確認

I 株式会社の機関構造と業務執行に対する監督

1 一層制と二層制の選択

フランス商法は、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）、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。コーポレート・ガバナンス高等審議会（*Haut Comité de Gouvernement d' Entreprise*（HCGE））の報告によると、2019年には、CAC40⁴に含まれる会社のうち、83.3%が一層制を採用し、11.1%が二層制を採用している（残り6%は、株式合資会社（*société en commandite par actions*）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

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年）19-20頁〔清水円香執筆〕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/archive/reg.html#company_legislation>（最終訪問日：2021年2月20日）において閲覧可能である。

² Ph. Merle et A. Fauchon, *Droit commercial- Sociétés commerciales*, 24^e éd., p. 461, n° 419 (2020).

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年）483頁；V. Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 462, n° 420.

⁴ Cotation Assistée en Continu 40. Euronext Paris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 et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 307, n° 293, n. 6；Euronext Paris: <<https://live.euronext.com/en/product/indices/FR0003500008-XP/ market-information>>, last visited at 20/02/2021）。

⁵ Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 461, n° 419.

⁶ V. Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 79s, n°s 59s.

⁷ Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 650, 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年）4頁、29頁参照。

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、会計監査役は、会計監査のみならず、業務監査にも及ぶ(第2章VII2)。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2章IV. 1. (3)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)、および、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。

II 上場会社数と支配株主が存在する上場会社の数

フランス国立統計経済研究院 (Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE)) の統計によれば、2017年末時点で、フランスの領土に存在する46万8000社が、企業グループに属するかまたは公共団体により支配されている¹³。

2018年の調査によると、フランス上場会社数は806社、上場支配株主を有する従属上場会社については、支配株主が50%以上を保有する場合は18件、支配株主が30%以上を保有する場合は30件とのことである¹⁴。

⁸ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 650, n° 560.

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

¹⁰ V. Autorité des marchés financiers : < <https://www.amf-france.org/fr/lamf/nos-missions> >, last visited at 20/02/2021.

¹¹ V. Le site officiel de l'administration française : < <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F34474> >, last visited at 20/02/2021.

¹² V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 649, n° 560.

¹³ Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), Les entreprises en France, édition 2019-Insee Références, p. 104 (2019). このうち国がコントロールしている会社は、1751社 (うち直接保有は89社) である (Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), Le nombre de sociétés contrôlées par l'Etat continue d'augmenter en 2017-Insee Focus N° 150 (2019))。

¹⁴ 平成30年度産業経済研究委託事業 (産業政策・第四次産業革命関係調査事業費) (M&Aに関する調

III 統一的指揮を実現するための契約

フランスにおいては、結合企業の運営における統一的指揮を実現するために、次に述べるような契約が親会社取締役・子会社取締役間などで締結される例がみられる¹⁵。

第一に、取締役が有する権限の一部を他の者に委譲するという、労働法の領域で発展してきた契約である。この契約は、権限委譲 (*délégation de pouvoir*) と呼ばれる。実例として、子会社従業員の解雇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¹⁶。権限委譲は、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ことが多いようである¹⁷。

権限委譲の技法は、会社法の観点からも、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¹⁸。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、グループ政策実現のため、グループ内の統一的指揮の必要から¹⁹、グループ構成会社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²⁰。このような介入に法的正当性を持たせるために、特に、子会社取締役の権限を親会社取締役に委譲する形での権限委譲契約の活用が有用であるとされる²¹。

契約による企業組織の修正の手段として、第二に、ある者を他社の社長補佐 (*directeur général délégué*)²² に選任する目的で、その者と雇用契約を締結する手法も利用されている²³。この手法は、企業グループで採用されることが多く、子会社の社長補佐として選任されることを想定した雇用契約（以下、「子会社派遣目的雇用契約」と呼ぶ）が親会社と子会社社長補佐候補者との間で締結され、社長補佐としての委任事務は子会社で遂行される。親会社は、その使用者の立場で、子会社で委任事務を遂行する親会社従業員に指示を与え、その活動をコントロールし、制裁を加える。この手法は、親会社が、子会社レベルで、グループ全体のために策定されたグループ政策を実行することを可能にするとされる²⁴。ただし、次のようにこの契約の有効性を疑問視する見解もみられる。すなわち、親会社従業員兼子会社

査)。

¹⁵ 詳細は、清水円香「フランス法における親会社取締役による子会社管理行為の捕捉」高橋公忠＝砂田太士＝片木晴彦＝徳本穰＝久保寛展編『企業法の改正課題（仮題）』（法律文化社、2021年刊行予定）。

¹⁶ V. Éditions Francis Lefebvre, *Mémento pratique groupes de sociétés* 19-20, p. 356, n° 11750 (2019); *Délégation de pouvoirs*, editions Francis Lefebvre, p. 14, n° 18 (2018).

¹⁷ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 356, n° 11750.

¹⁸ Th. Gauthier, *Les dirigeants et les groupes de sociétés*, p. 298, n° 453 (2000).

¹⁹ V. Gauthier, op. cit. (note 18), p. 272, n° 413.

²⁰ V. Gauthier, op. cit. (note 18), p. 275, n° 419.

²¹ V. Gauthier, op. cit. (note 18), p. 277s, n° 421s.

²² 株式会社において、社長 (*directeur général*) の提案に基づき、取締役会で選任される、社長を補佐する責任を負う自然人 (商法 L225-53 条)。

²³ N. Ferrier, *La délégation de pouvoir, technique d'organisation de l'entreprise*, p. 156, n° 116 (2005).

²⁴ Ferrier, op. cit. (note 23), p. 157, n° 116, p.180, n° 132.

社長補佐は、従業員としてその使用者たる親会社の権限下に置かれる一方、受任者として、子会社社長の権限下に置かれるところ、これらの権限は両立しがたく、子会社社長の指示をもはや受けることがなくなるから、親会社との雇用契約は、子会社社長の指揮権限と子会社の自治を侵害する²⁵。したがって、子会社派遣目的雇用契約は、親会社が、子会社における委任事務の遂行に指示を与え、子会社業務執行者の権限を排除し、子会社において事実上の権限を行使する目的を有し、それにより親会社が利益を得ていることが証明された場合には、非難されるべきである²⁶。子会社社長の権限に対する侵害をもたらす子会社派遣目的雇用契約は、会社組織に係る強行規定への違反を構成するところ、企業グループの現実への配慮や経済的統一性促進の必要性が、強行法規違反の実務を正当化し得るという考え方には異論がある²⁷。企業グループへの帰属を理由に会社法の強行規定を適用除外とするには条文上の根拠が必要であるが、そうした定めや裁判所の解釈はない。したがって、子会社派遣目的雇用契約は、親会社が得る事実上の権限が子会社業務執行者の権限を侵害する場合には、禁じられなければならない²⁸。

IV 結合企業法制に対する基本姿勢

1 商法の一般規定・一般法理による規律

フランス法は、ドイツ法のような企業グループに関する体系的な規律を有しない²⁹。これはフランス法が企業グループに無関心であるためではなく、その規律を、個別会社を念頭に置く会社法の一般規定や一般法（droit commun）から導き出すことを好むためである³⁰。

隣国ドイツが包括的な企業グループ規定を法典に取り入れたインパクトから、当初はフランスにおいても同様の法典の必要性が熱心に議論された³¹。しかし、ドイツの法典化された企業グループ法の硬直性や限定された射程による問題も目の当たりにしたこと³²、フ

²⁵ Ferrier, op. cit. (note 23), pp. 180-181, n° 132.

²⁶ Ferrier, op. cit. (note 23), pp. 182-183, n° 133.

²⁷ Ferrier, op. cit. (note 23), p. 184, n° 133.

²⁸ Ferrier, op. cit. (note 23), p. 184, n° 133.

²⁹ 以下の本章IVの記述は、清水・前掲注（15）から抜粋している。

³⁰ V.Desoutter, La responsabilité civile de la société mère vis-a-vis de sa filiale : Comparaison entre l'Aktiengesetz allemande et le droit français des groupes, p. 191, n° 348, (2012).

³¹ J. Foyer, Faut-il un droit des groupes de sociétés ?, Rev. Jur. Com 1996, p. 167 (1996) ; Desoutter, op. cit. (note 30), pp. 84-85, n°s 128-130.

³² たとえば、ドイツ法は、親会社に重い義務を課し、システムティックで、理論的で、断定的であり、経済上の要請への対応を考慮せず、正義(justice)を考慮する選択をしていることから、柔軟性を欠くに至っているという指摘（Foyer, op. cit. (note 31), p173）や、ドイツの契約コンツェルンのような予防策は、莫大な費用がかかるうえに、支配契約は、親会社に、その子会社の債務に応じることを義務付けない点で、子会社債権者保護に十分対応できておらず、少数株主に退出権を付与する点で、企業グループの構造の進展に寄与せず、フランスの規律と同様に、改善の余地があるという指摘（N. Pelletier, La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procedure collective, pp. 26-27, n° 27 (2013)）がみられる。

ランス法は、次第に、永続的に流動的であるグループの活動に対し、柔軟性・順応性を有する企業グループ法制が必要であると考えようになった³³。その結果、企業グループの発展や経済的現実を考慮した規律を構築することができるよう、特別なグループ法典を持たず、柔軟性・適合性を有する一般法に依拠してグループ利益のために犠牲にされ得る利益を保護するという選択をした³⁴。もっとも、一般法は、常に企業グループの特殊性に反応しているわけではなく、その場合には、グループに係る具体的な紛争に対応する裁判所が、新たな判例の構築・展開をすることとなる。このため、フランスでは、企業グループの実務を考慮し、一般法を基礎としつつ、概して判例が企業グループに係る規律の輪郭を作ってきた³⁵。

2 企業グループとその構成会社の関係の捉え方

フランス法は、企業グループ自体には法人格を認めず³⁶、かつ、グループ構成会社も、それぞれ完全な法人格を有するものと捉え、グループ構成会社についても、「法人格を有する者は自治権を有する」という原則（*principe d'autonomie des personnes morales*）を維持する³⁷。このような原則を基礎としつつ、学説は、企業グループは、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、自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を概ね共有しているようである³⁸。前述のように、ドイツの体系的な企業グループ法は、その硬直性から、企業グループの現実に対応し難いという問題を目の当たりにしたこともあり、フランスでは、グループ経営の現実に配慮するという価値観を基礎に企業グループ法制が議論されることが多い³⁹。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、または自己の権限を、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（商法 L242-6 条 3 号・4 号。会社財産濫用罪（*abus de biens sociaux*）⁴⁰）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

³³ Desoutter, op. cit. (note 30), p. 86, n° 132.

³⁴ Desoutter, op. cit. (note 30), p. 88, n° 136; Foyer, op. cit. (note 31), p. 173.

³⁵ Desoutter, op. cit. (note 30), p. 191, n° 348.

³⁶ Guyon, op. cit. (note 9), p.625, n° 580.

³⁷ 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 ; 清水円香「グループ利益の追求と取締役の義務・責任（一）」法政研究 77 卷 3 号 450 頁（2010 年）。

³⁸ Desoutter, op. cit. (note 30), p.191s, n° 347s; Gauthier, op. cit. (note 18), p. 413, n° 650; 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); Pelletier, op.cit. (note 32), p.32, n° 33. このようなフランス法の考え方は、ドイツにおいても紹介されている（V. G. Falcke, Konzernrecht in Frankreich, S. 35-51(1996)）。

³⁹ V. Foyer, op. cit. (note 31), p173.

⁴⁰ 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 et Fauchon, op. cit.

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) とする (詳細は、第2章VI2 参照) ⁴¹。

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⁴²、EUレベルでも採用されている (ヨーロッパ模範会社法セクション 15.16) ⁴³。

第2章 結合企業の運営面における少数株主の保護

I 総説

以下では、第一に、商法上の親子会社関係・支配従属関係の定義と、その定義がいかなる場面で用いられているかを確認する (II)。第二に、取締役の一般的義務と責任、親会社取締役の義務・責任と子会社取締役の義務・責任、および親会社の義務・責任につきどのような考え方がとられているかを概観する (III)。第三に、(少数)株主による監督・是正手段 (IV)、第四に、多数派と少数派の利益調整手段 (V)、第五に、親子会社間の取引に係る規制 (VI)、第六に、株主以外の者による監督 (VII) につき検討する。

II 商法上の親子会社の定義

フランス商法は、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⁴⁴。

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

(note 2), p.539, n° 469)。

⁴¹ Cass. crim. 4 février 1985, Rev. sociétés 1985, p. 648, note B. Bouloc; D. 1985, jurispr., p. 478, note D. Ohl; Gaz. Pal. 1985, jurispr., p. 377, note J.-P. Marchi; JCP éd. G 1986 II n° 20585, note W. Jeandidier. 詳細は、清水・前掲注 (37) 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 (Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.963, n° 801)。

⁴² 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 24/02/2021. 1998 年から 2003 年までの議論については、清水・前掲注 (37) 446-449 頁参照。

⁴³ NORDIC & EUROPEAN COMPANY LAW, LSN Research Paper Series No 16-26, European Model Companies Act, First edition, 2017; 高橋英治『ヨーロッパ会社法概説』288-290 頁 (中央経済社、2020 年)。

⁴⁴ 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 年) 313-314 頁参照。

について規定する、商法第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、商法は、次の場合に、自然人または法人は、会社を「支配」しているものとみなされるとする（L233-3条Ⅰ項）。①その者が、直接または間接に、当該会社の株主総会における議決権の過半数を行使し得る割合の資本を保有する場合、②その者が、当該会社の他の社員または株主との間の、当該会社の利益に反しない合意により、当該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その者が、その行使できる議決権により、当該会社の株主総会における決議を事実上決定する場合、④その者が、当該会社の社員または株主であり、当該会社の取締役会、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、自然人または法人が、会社の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当該会社に存在しない場合には、その者は当該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、会社の株主総会決議を事実上決定する場合には、それらの者は、当該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。さらに、「支配」は、被支配企業に支配企業と同様の行為規範を課す場合に転用されており（L225-38条等）、会社の業務執行が他社の事実上の支配的影響力の下に置かれる場合に一般の規律を修正すべき範囲を画する定義としても用いられていることになる⁴⁵。

Ⅲ 取締役の義務・責任、親会社の義務・責任

1 株式会社の取締役の義務・責任

（1）取締役の一般的義務

商法は、取締役会は、会社の活動の社会的問題点および環境上の問題点に配慮しつつ、会社の利益に従って、会社の活動の方向性を決定し、実行するよう留意すること、会社の最良の運営に重要となるすべての問題を検討し、会社に関係する事柄をその決議により決定することを定める（L225-35条第1段落）。このことから、取締役会を構成する各取締役も、会社の利益に従い、決定された会社の活動の方向性に沿って実行するよう留意し、会社の運営に関係するすべての問題を検討する義務を負っていると理解されている⁴⁶。

判例・学説は、取締役は、その構成員、多数派株主、および、会社に対して、忠実義務(*devoir de loyauté*)を負うとする⁴⁷。さらに、学説には、取締役はその職務を、熱心さと誠実さ (*bonne*

⁴⁵ 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（44）380頁。

⁴⁶ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 484, n° 437.

⁴⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 484, n° 437.

foi)をもって遂行しなければならないと理解するものがある⁴⁸。

(2) 取締役の民事責任

取締役は、株式会社に適用される法令の規定の違反、定款違反、または、業務執行において犯したフォート(faute)⁴⁹につき、会社または第三者に対して、単独でまたは連帯して損害賠償責任を負う(L225-251条)。

(3) 取締役の刑事責任

刑法の一般規定のほか、商法も、取締役に刑事責任を課す制度を有する。取締役につき問題となることが多い犯罪として、刑法に定められる詐欺、文書偽造とその行使のほか、商法に定められる会社財産の濫用(L242-6条)がある(会社財産の濫用について詳細は、本章VI.2参照)。後述のように、フランスにおいては、付帯私訴制度が取締役の民事責任追及の手段としてよく機能していることもあり、取締役の刑事責任は、その行為の規律に重要な役割を果たしている。

2 親会社取締役の義務・責任、子会社取締役の義務・責任

前述の「法人の自治」の原則(第1章IV.2.)を基礎に、親会社取締役および子会社取締役も、自己が取締役に就任している会社に対して、前記1で述べた義務を負う。取締役に与えられる権限は、会社の目的を達成するために与えられているものであることから、親会社の取締役および子会社の取締役は、それぞれ、自己が取締役に就任している会社の利益を考慮して行動する義務を負う。ただし、企業グループを構成する各会社の目的には、企業グループ全体の利益をも増大させることが含まれるから、グループ構成会社の取締役は、自社の固有の利益とグループ全体の利益の双方を考慮する義務を負うことになるという理解も示されている⁵⁰。

前記1で述べたように、判例・学説によれば、取締役は、多数派株主に対しても忠実義務を負うと理解されているが、後述する多数派の濫用に係る議論(本章V1)において、グループ構成会社を支配している多数派は、グループ全体の利益を名目として、支配している会

⁴⁸ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 484, n° 437.

⁴⁹ 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』109頁(有斐閣、1957)、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2577以下頁(1991年)、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。

⁵⁰ Gauthier, op. cit. (note 18), p. 265, n° 407.

社固有の利益に反する決定を当該会社に課すことはできないという理解が示されている⁵¹。したがって、グループ構成会社取締役は、多数派株主に対する忠実義務を果たすために、グループ全体の利益を理由に、自社の利益に反する行動をとる必要はなく、また自社の固有の利益を考慮する義務を負うことから、そうした行動をとることはできないということになる。

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⁵²。この考え方の下では、たとえば、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⁵³、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がある。

3 親会社の義務・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ていない。ただし、例外的に、子会社多数派株主としての親会社の行為が、後述する「多数派の濫用」を構成する場合には、関係者の請求により、多数派株主として主導した決定の効力が否定され、または、親会社の損害賠償責任が追及されることがある（本章V1参照）。このことから、前述のように、親会社は、子会社固有の利益に反する決定を、グループ全体の利益の名において、子会社に課すことはできないとされる⁵⁴。

また、親会社が子会社の「事実上の指揮者（dirigeant de fait）」に該当する場合には、例外的に、親会社に子会社取締役と同様の責任が課される場面がある⁵⁵。「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⁵⁶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⁵⁷。①「事実上の指揮者」の行為が、前述の会社財産濫用罪（L242-

⁵¹ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 440, n° 16365 ; Merle et Fauchon, op.cit. (note 2), p. 960, n° 799.

⁵² Gauthier, op. cit. (note 18), p. 266, n° 408.

⁵³ 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（Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 104, n° 3005）。

⁵⁴ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 440, n° 16365 ; Merle et Fauchon, op.cit. (note 2), p. 960, n° 799.

⁵⁵ 齊藤・前掲注（45）383-384頁参照。

⁵⁶ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 533, n°465; V. Pelletier, op. cit. (note 32), p. 306, n°477; See, Gauthier, op. cit. (note 18), pp. 492-499, n°s 807-817.

⁵⁷ D. Tricot, Les critères de la gestion de fait, Dr. et part. Janvier 1996, p. 24.

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、一般法、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。

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」に該当するとはいえないとする⁵⁸。学説は、判例は、「支配 (contrôle)」⁵⁹と「指揮 (direction)」の区別に拘り⁶⁰、親会社による子会社への不作法な (grossière) 「介入」 (intervention) があつた場合にのみ、「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⁶¹。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⁶²、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⁶³。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とれば、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つてしまい⁶⁴、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

⁵⁸ V. Cass. com. 19 novembre 2013, n° 12-28367, Bull. Joly sociétés 2014, p.103, note N. Pelletier.

⁵⁹ 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。

⁶⁰ 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」とはいえず、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。

⁶¹ Pelletier, op. cit. (note 32), p. 307, no 479 ; V. 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.

⁶² Pelletier, op. cit. (note 61), p. 104.

⁶³ V. Pelletier, op. cit. (note 32), p. 308, n° 480.

⁶⁴ Pelletier, op. cit. (note 32), p. 308, n°s 479-480.

った批判もみられる⁶⁵。

このほか、フランスでは、法人が株式会社の取締役就任することが認められており、親会社の子会社の取締役会に常任代表者を派遣して、子会社の取締役となることのできる（L225-20条）。この場合、親会社は、子会社の法律上の取締役としての義務・責任を負う。

IV 少数株主による監督・是正の手段

1 株主の情報収集手段⁶⁶

(1) 株主に対する会社およびグループ全体に関する情報の開示

株主が、会社の情報やグループ全体に関する情報を取得する手段として、まず、会社により提供される、取締役会または執行役会作成の業務報告書（rapport de gestion）、および連結計算書類（comptes consolidés）がある。

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）。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、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条第2段落）。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条第2段落）。さらに、会社が営業年度中にフランスの領土内に本店を有する他の会社とその資本の20分の1、10分の1、5分の1、3分の1もしくは2分の1を超える資本参加をなした場合、または他の会社に対する支配権を確保した場合には、業務報告書にその旨が記載される（L233-6条1項）。

会社が他の会社と商法L233-16条に定められる関係にある場合には、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条第1段落）。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）。

このほか、連結計算書類を作成しているかどうかにかかわらず、貸借対照表には、子会社および参加の状況を明らかにする表が添付されなければならない（L233-15条）。

これらの書類はいずれも、取締役会または執行役会によって株主総会に提出され（L225-100条第2段落）、会社の本店において、会計監査役の閲覧に供される（L232-1条Ⅲ項、L233-27条、R232-1条）。連結計算書類は、会計監査役の監査を受け（L255-100条第8段落、L823-9条）、会社の株主総会の承認を得なければならない（L225-100条第9段落）。

年次計算書類、業務報告書、会計監査人の報告書、連結計算書類、グループ業務報告書、

⁶⁵ V. Pelletier, op. cit. (note 62), p.105.

⁶⁶ 清水・前掲注(44) 314-320頁参照。

および監査役会の報告書は登記が義務付けられており（L 232-23 条 I 項）、また、規制市場においてその株式の全部または一部が取引される会社とその子会社には、年次計算書類・連結計算書類を法定公告誌（Bulletin des annonces légales obligatoires）に掲載しなければならないなど、特別な開示義務が課されている（R 232-9 条以下）。したがって、子会社株主は、公示された親会社の年次計算書類、業務報告書、連結計算書類、グループ業務報告書等閲覧することにより親会社およびグループ全体に関する情報も取得することができる。

（2）会社に対する情報の請求

株主は、次のような情報収集権を有している。その対象となる情報には、親会社に関する情報やグループに関する情報が含まれていることがあり、これにより、子会社株主は、子会社から会社やグループに関する情報を取得することができる。

（a）株主総会前に書類の送達を受ける権利

株主は、総会の招集が通知された日から総会会日の 5 日前までに、会社に対し、R 225-81 条および R 225-83 条に規定される書類または情報の送付を請求することができる（R 225-88 条）。この請求の対象となる情報には、取締役、または執行役会・監査役会の構成員が業務執行機関または監督機関としての機能を果たす他の会社の情報（R 225-83 条 1 号）や、前述の取締役会または執行役会の報告書（同 4 号）などが含まれる。また、L 225-100 条 1 項に規定される通常総会が招集される場合には、（a）年次計算書類、連結計算書類、グループ業務報告書、利益配当の財源を明らかにする業績の表、（b）直近の 5 年の各会計年度の会社の業績を明らかにする表、（c）会計監査人の報告書、（d）監査役会の監査報告書等も請求の対象となる（R 225-83 条 6 号）。

（b）常時行使可能な情報収集権

すべての株主は、何時でも、会社の本店または経営を指揮する場所において、商法 L 225-115 条に定められる直近の 3 年間の書類を閲覧することができる（L 225-117 条）。対象となる書類には、（a）財産目録、年次計算書類、ならびに、取締役、または執行役会と監査役会の構成員、および、会計監査役のリスト、（b）取締役会の報告書、または執行役会の報告書、監査役会の報告書、ならびに会計監査役の報告書、（c）通常の条件でなされた取引に関する合意のリストと目的などが含まれる（L 225-115 条）。財産目録以外の書類については謄写も認められる（R 225-92 条）。

株主が（2）の権利に基づき請求した書類の閲覧等を会社が拒否した場合には、株主は、商事裁判所の長に、レフェレ（rèfère 民事訴訟法 484 条）により、強制力をもって、閲覧させることを取締役等に命じることを請求することができる（L 238-1 条）。また、株主が法およびデクレにおいて定められる閲覧権を行使することができずになされた株主総会は無効とされる（L 225-121 条）。閲覧権を行使したにもかかわらず、これが認められなかった場

合、当該株主は、会社ないし業務執行者に損害賠償請求をすることができる⁶⁷。

(c)業務執行者 (dirigeant) の情報提供義務・業務執行者に対する質問

取締役会または執行役会は、株主が十分に情報を受けて判断できるよう、必要な書類を株主に送付し、または利用できるようにしなければならない (L 225-108 条第 1 段落)。それらの書類を受け取った後、すべての株主は、書面により取締役会または執行役会に対し質問をすることができる。取締役会または執行役会は、株主総会においてこれに回答しなければならない (L 225-108 条第 3 段落)。

さらに、会社の資本の 5%以上にあたる株式を有する 1 人または複数の株主は、1 営業年度に 2 回限り、取締役会または執行役会の長に対し、会社の経営の存続を危うくするすべての事柄について、書面により質問をすることができる。回答は、会計監査役に送付される (L 225-232 条)。

(3) 業務鑑定人による業務の調査

フランスにおいて、株主の情報収集手段として最も重視され、頻繁に利用されているのは、業務鑑定人選任請求権である⁶⁸。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⁶⁹、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 (Loi n° 66-537 du 24 juill. 1966 (sociétés commercial)) により導入された制度である⁷⁰。その後、2001 年の改正を経て、現行法の下で業務鑑定人選任請求権につき定める商法 L 225-231 条は、次のように規定する。

- ① L22-10-44 条の要件を満たす株主の社団 (association) (L22-10-68 条)、および、会社の資本の 5%にあたる株式を保有する一人または複数の株主は、単独または集団で、取締役会または執行役会の長に対し、会社、および、その会社が商法 L 233-3 条の意味において支配する会社の一つまたは複数の業務執行に関する質問を、書面をもって提出することができる。会社が支配する会社の業務執行について質問を提出する場合には、その請求はグループの利益に鑑みて評価されなければならない⁷¹。

⁶⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 629, n° 539.

⁶⁸ Guyon, op. cit. (note 9), p.490, n° 447.

⁶⁹ Guyon, op. cit. (note 9), pp. 487-488, n° 447.

⁷⁰ 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 61 頁 (1983 年)、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 265 頁 (2004 年) がある。

⁷¹ 2001 年の改正により、業務鑑定人選任請求の前提として、取締役会・執行役会の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。1966 年法は、このような質問手続を要求せず、条文上は、

この質問に対する回答は、会計監査役に通知される。

- ② 質問に対する回答が1か月以内になされない場合、または十分な回答の要素を持つ連絡がない場合には、株主は、裁判所に対し、当該業務執行に関する報告書を提出する任務を負う一人または複数の業務鑑定人の選任を請求することができる。
- ③ 検察、労働・経済委員会、および、その株式を規制市場で取引することが認められている会社においてはAMF (L22-10-68条)も、裁判所に対し、レフェレによる業務鑑定人の選任を請求することができる。
- ④ この請求に理由がある場合、裁判所は、決定によりその鑑定人の職務および権限の範囲を定める。
- ⑤ 業務鑑定人の報告書は、請求者、検察、企業委員会、および会計監査役に送付される。また、必要な場合には、取締役会または執行役会、および監査役会、規制市場においてその株式を取引することが認められている会社においては金融市場監督局に送付される。さらに、当該報告書は、次の株主総会のために会計監査役が作成する報告書に添付し、かつ、公示されなければならない。

このように、業務鑑定人の調査の対象は、会社が商法L233-2条の意味において支配する会社の業務執行行為にも及び、この制度は、親会社株主が子会社情報を得る手段としても重視されている⁷²。

なお、①の質問の提出は、株主にのみ適用されるのであって、検察、企業委員会、および金融市場監督局は、直接、鑑定人の選任を請求することができるかと解するのが判例・多数説の立場である⁷³。

この規定においては、特に大規模な会社の株主が持株要件を満たすことの困難への対処がなされている⁷⁴。まず、5%の持株要件を単独で満たすことができなくても、他の者が有する株式と合わせて5%に達する場合には、それらの株主による質問の提出・鑑定人選任請求を認めている(1項)。次に、L22-10-44条に規定される要件を満たす株主の社団にも質

直接、鑑定人の選任を請求することを認めていた。しかし、判例は、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ため、業務鑑定人選任請求は、補足的性質を有し、他の情報収集手段を尽くしても十分な情報を得ることができなかった場合に限って認められるものであると考えてきた(Douai 10 juill. 1970, Rev. sociétés., 1970, 662; Rennes 22 mai 1973, Rev. sociétés, 1974, 349, note Chartier)。このような考え方下では、株主がどの程度の情報収集手段を尽くせば業務鑑定人制度を利用することができるのかが明らかでなく、業務鑑定人制度が利用しにくいものとなる。質問提出手続の前置は、この問題に対処するためのものであると考えられる。

⁷² 詳細は、清水・前掲注(44) 318-319頁参照。

⁷³ G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial* t. 1 vol. 2, 19^e éd., p. 501, no 1747 (2009); M. Bandrac et J-Ph. Dom, *Loi NRE et autres réformes: Réflexions et solutions pratiques en droit des sociétés*, pp. 223, n° 565 (2002); Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 687, n° 589.

⁷⁴ P. Le Cannu, *Droit des sociétés*, 2^e éd., p. 561, n° 878 (2003); Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 687, n° 589; Éditions Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 16), pp. 445-446, n°s 16450-16475.

問の提出・鑑定人選任請求を認める。同条は、株式を規制市場で譲渡することが認められる会社において、2年以上その氏名・名称を登録していることを証明し、議決権の5%以上を保有している株主は、会社における自己の利益を代表させるために社団を構成することができるとする（詳細は、本章3.参照）。さらに、特に上場会社における持株要件の充足の困難に対処するために⁷⁵、金融市場監督局にも業務鑑定人選任請求権が認められている（L22-10-68条）。

（4）民事訴訟法に基づく将来の訴訟のための調査

民事訴訟法は、正当な事由がある場合には、利害関係者の請求に基づき、本案についての訴訟がない段階で、後の係争の解決を左右し得る証拠の保全または立証に必要な証拠調べを裁判官が命じることを認めている（民事訴訟法 145 条）。株主は、この制度を利用して、必要な情報を得ることも可能である。

2 株主による取締役の対会社責任追及手段⁷⁶

（1）総説

株主が取締役の対会社責任を追及する手段には、①わが国の株主代表訴訟制度に類似する商法上の会社訴権の個別的行使制度、および、②刑事訴訟法上の付帯私訴制度がある。

（2）会社訴権の個別的行使（商法 L225-252 条）

(a)制度の概要

取締役は、法令もしくは定款の違反、または業務執行においてフォートがあった場合には、会社または第三者に対して責任を負う（L225-251 条第 1 段落）。会社が損害を被った場合、当該会社は、会社訴権を行使し、取締役の責任を追及することができる（「会社訴権の包括的行使」*action sociale ut universi*）⁷⁷。その際、会社を代表して会社訴権を行使するのは他の取締役であり、取締役に対する責任追及を懈怠するおそれがある⁷⁸。そこで、19 世紀後半から判例において、株主が会社訴権を行使して取締役の責任を追及することが認められ

⁷⁵ 本文で述べた理由および投資家に対する情報開示を充実させるため、1984 年に証券取引委員会（Commission des operations de bourse (COB)）に鑑定人選任請求権が認められた（Y. Guyon, *Les nouveaux aspects de l'expertise de gestion* JCP éd. E. 1985, p. 251, n° 11）。証券取引委員会は、金融の安全に関する 20038 月 1 日法律第 709 号により、金融市場の監督の効率化を目的として、金融市場評議会（Conseil des Marché Financier (CMF)）などと統合され、金融市場監督局（Autorité des marchés financiers (AMF)）に改編された（通貨金融法典（Code monétaire et financier）L 621-1 条～L 621-35 条）。

⁷⁶ 清水円香「フランスにおける多重代表訴訟に関する議論の状況」商事 1964 号 5-6 頁（2012 年）参照。

⁷⁷ Guyon, *op. cit.* (note 9), p. 504, n° 462.

⁷⁸ Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), pp. 530-531, n° 462.

（「会社訴権の個別的行使」(action sociale *ut singuli*)⁷⁹、1966年にそれが明文化された⁸⁰。現行法では商法 L225-252 条がそれを承継している。

(b) 提訴権者

提訴資格を有するのは次の者である。すなわち、第一に、株主である。L225-252 条は、株主が個々に (*individuellement*) 会社訴権を行使できると規定し、特に持株要件を課していない⁸¹。ただし、原告は、訴訟係属中、継続して株式を保有していることが要求される⁸²。第二に、規制市場でその株式の取引が認められている会社において、2年以上その氏名または名称を登録していることを証明し、かつ、議決権の 5%以上⁸³を有する株主 (L22-10-44 条) により構成される、それら株主の利益を代表する社団である。第三に、会社の資本の 20 分の 1 以上⁸⁴を有する株主が代表する集団提訴 (R225-169 条) の方法がある。これは、集団に原告適格を認めることで、個々の株主の費用負担を軽減しようとするものである⁸⁵。

(c) 会社の参加

会社訴権の個別的行使に際しては、訴訟引込 (*mise en cause*) と呼ばれる手続により会社を訴訟に参加させることが要求される (R225-170 条)⁸⁶。

(d) 費用の負担

株主が勝訴した場合に、弁護士費用等訴訟に係る費用⁸⁷を会社が負担するという制度はな

⁷⁹ 古川朋子「フランスにおける会社訴権の個人的行使制度の展開—株主の会社訴権行使権限を中心として—」早稲田法学会誌 51 巻 338 頁、348-349 頁注(4) (2001)。

⁸⁰ 会社訴権の個別的行使制度を紹介する文献として、古川・前掲注 (79) 237 頁、山本桂一「フランスにおける会社訴権の株主による個人的行使について—会社訴権と個人訴権の対立に関する一考察」法協 68 巻 6 号 77 頁(1950)がある。

⁸¹ 文献においても、会社訴権を個別的に行使する権利は、全ての株主に与えられるとか (Guyon, *op. cit.* (note 9), p.506, n° 462 ; Ripert et Roblot, *op. cit.* (note 73), p.552, n° 1765、当該株主が代表する資本の割合がどれだけであっても、個々の株主により行使される (Éditions Francis Lefebvre, *op. cit.* (note 16), p. 451, n° 16675) と説明されている。21 世紀政策研究所による実地調査においても、一株を持っていれば会社訴権の行使が可能との説明があった (Simmons & Simmons 法律事務所 Nicolas Fournier 弁護士発言 (2011 年 9 月 19 日))。

⁸² Cass. com. 26 janv. 1970, D. 1970, p. 643, note J. Guyénot; JCP 1970, II, 16385, note Y. Guyon.

⁸³ 会社の資本が 75 万ユーロを超える場合、その資本の額の大きさに応じて持株要件は緩和される (L22-10-44 条)。

⁸⁴ 会社の資本が 75 万ユーロを超える場合、その資本の額の大きさに応じて持株要件は緩和される (R 225-169 条)。

⁸⁵ Guyon, *op. cit.* (note 9), p.506, n° 462.

⁸⁶ 詳細は、古川朋子「フランスにおける会社訴権の個別的行使と訴訟引込」『奥島孝康教授還暦記念第一巻 比較会社法研究』529 頁 (成文堂、1999) 参照。

⁸⁷ 21 世紀政策研究所による実地調査における Philippe Georgiades 弁護士・Pierre Servan-Schreiber 弁護

い⁸⁸。原告株主が、裁判所に対し、その費用を敗訴取締役側に負担させる内容を含む判決を出すよう請求することは可能とされる⁸⁹。ただし、この場合でも、全額を敗訴当事者に負担させることは難しく、せいぜい2割を敗訴側に負担させる程度といわれている⁹⁰。

(e) 判決の効果

原告勝訴の場合、被告取締役は会社の損害を賠償する責任を負う（L225-252条）。訴訟引込により会社は訴訟に参加しているため（R225-170条）、判決の効力は会社に及ぶ。

学説には、原告敗訴の場合、判決の効力は、会社と原告株主にのみ及び、他の株主には及ばないとするものがある⁹¹。これは、より良い判断力を備えた他の社員が勝訴判決を得る可能性があることを理由とする⁹²。これに対しては、取締役が何度も訴訟に晒されるおそれがあるとか、他の株主がなお会社訴権を行使できるとすると、会社に判決効が及ぶことと矛盾するといった批判があるようである⁹³。

(f) 濫用的訴訟および不適切な訴訟追行への対応

(f-1) 商法

商法には、濫訴防止のための特別な制度は定められていない。これは、会社訴権の個別的行使制度の利用が少ないため⁹⁴、濫訴のおそれへの関心が薄いことによるものと思われる⁹⁵。同制度の利用が少ない背景には、株主の費用負担の問題がある⁹⁶。すなわち、先述のように、原告株主は、勝訴した場合でも、訴訟に係る費用の大部分を自ら負担しなければならない。敗訴した場合には、相手方の費用をも負担することになる可能性がある。また、商事事件の初審裁判所である商事裁判所の裁判官には企業経営の経験者等が就任しており、21世紀政策研究所による実地調査で面会した裁判官によると、実務経験のある裁判官が、企業の健全な発展を考慮して濫訴を防ぐ措置をとっているとのことであり、これも濫訴が少ない一因

士の発言（2011年9月19日）によれば、フランスでは裁判所に納める費用は無いようである。

⁸⁸ 21世紀政策研究所による実地調査における、Dauphine université Paris（以下「Dauphine大学」という）のArnaud Raynouard教授の発言（2011年9月20日）。

⁸⁹ 21世紀政策研究所による実地調査におけるPhilippe Georgiades弁護士・Pierre Servan-Schreiber弁護士の発言（2011年9月19日）。

⁹⁰ 同上。

⁹¹ 古川・前掲注（86）542-543頁および古川・前掲注（79）370-371頁によると、有力説とされる。

⁹² Y. Guyon, note sous Paris, 30 oct. 1978, JCP 1979, II 19209.

⁹³ 古川・前掲注（79）371頁。

⁹⁴ Guyon, op. cit. (note 9), n  462, p. 506.

⁹⁵ 会社訴権の個別的行使制度は、少数派が、多数派を代表する会社の機関よりも、会社の利益をより良く判断できることを主張することを認めるものであり、過度に訴訟好きの株主の情熱を激化させて、会社を麻痺させるおそれがあることを指摘する文献（Guyon, op. cit. (note 9), p. 507, n  463）もある。

⁹⁶ 21世紀政策研究所による実地調査におけるPhilippe Georgiades弁護士・Pierre Servan-Schreiber弁護士の発言（2011年9月19日）。

と考えられる。さらに、学説によれば、株主は、取締役の責任追及の手段として、付帯私訴制度の利用をより好むようである⁹⁷。

原告株主による不適切な訴訟追行については、会社が訴訟に参加しているので、自らの訴訟行為により、これを修正することが可能である。原告敗訴の場合は他の株主に判決の効力が及ばないという前述の解釈を前提とするならば、他の株主を原告の不適切な訴訟追行から保護するための特別な制度を設ける必要性は低いといえる。

(f-2)定款による責任追及訴訟の制限

かつては、会社の責任追及訴権を行使しようとする株主は、株主総会または取締役会に意見を求めることとする条項、または、訴権行使につきそれらの機関の承認を得ることとする条項を定款に置くことで、軽率な訴権行使や濫用的な訴権行使への対処がなされ⁹⁸、判例もこれらの条項の有効性を認めていた⁹⁹。しかし、立法者は、訴権行使を完全に自由に認めるため、1937年に、かかる条項や、会社訴権を事前に放棄する条項を無効とする規定を設けた。これは現行法にも引き継がれている（L225-253条）。

(f-3)民事訴訟法

民事訴訟法には、判決効の相対性の原則（民法 1351 条参照）にもかかわらず、他人間の訴訟の判決の影響を受ける第三者の保護のため、独立参加制度と補助参加制度が設けられている（民事訴訟法 325 条以下）¹⁰⁰。さらに、訴訟に関与しなかった第三者の利益を保護する手段として、第三者による判決取消の訴え（Tierce-Opposition）の制度（民事訴訟法 474 条）がある。取消請求が認容された場合、当該判決は第三者を害する範囲で失効し、原則として当事者間では妥当し続ける¹⁰¹。

（3）付帯私訴（刑事訴訟法 2 条）

刑事訴訟法 2 条は、「重罪、軽罪、または違警罪により被った損害の賠償を請求する私訴権は、犯罪により直接生じた損害を自ら被った全ての者に属する」とする。この「私訴権は、公訴と同時に、それと同一の裁判所において行使することができる」（刑事訴訟法 3 条）。

取締役が会社に損害を与える犯罪をなした場合、「犯罪により直接生じた損害を自ら被った者」は会社であるので、本来は、株主は、取締役に損害賠償を請求する付帯私訴の原告適格を有しない¹⁰²。しかし、会社訴権の個別的行使によって、株主が会社に損害賠償をさせる

⁹⁷ Guyon, op. cit. (note 9), p. 506, n° 462.

⁹⁸ Ripert et Roblot, op. cit. (note 73), p.555, n° 1767.

⁹⁹ Cass. civ. 29 juillet 1941, S. 1942. 1. 57.

¹⁰⁰ 詳細は、徳田和幸『フランス民事訴訟法の基礎理論』147 頁（信山社、1994 年）参照。

¹⁰¹ 徳田・前掲注（100）196、197 注(2)。

¹⁰² B. Bouloc, Procédure pénal, 22^e éd. p. 213, n° 238 (2010).

ために、刑事訴訟法 3 条が定める付帯私訴を提起することは認められている¹⁰³。

付帯私訴により取締役の民事責任を追及する利点として、第一に、検察官や予審判事が関わることにより、証拠収集が充実すること、第二に、民事責任の成立には取締役のフォート
を要するところ、取締役が刑法上有罪とされると、民事上、当該犯罪を理由とするフォート
が認められること、および、第三に、刑事手続に付帯させる方が訴訟費用を節約できること
等がある¹⁰⁴。これらの利点のため、株主は、商法上の会社訴権の個別行使制度よりも付帯私
訴を好んで利用するようである¹⁰⁵。

3 上場会社の株主が構成する社団 (associations d'actionnaires)

フランス商法は、上場会社につき、以下に述べるように、少数株主が社団を構成し、その
社団に株主の権利を行使することを認めることにより、少数株主による権利行使を容易に
する工夫をしている。

規制市場においてその株式を取引することが認められている会社においては、一定の要
件を満たす株主は、会社内部でその利益を代表する社団を形成することができる (商法 L22-
10-44 条 I 項¹⁰⁶)。この社団は、株主が有する次の権利を行使することができる (商法 L22-
10-44 条 I 項)。

すなわち、①株主総会を招集する責任を負う受任者の選任の裁判所への請求 (商法 L225-
103 条 II 項 2 号)、②株主総会の議題における要点と議案の記載の請求 (L225-105 条第 2 段
落)、③会計監査役の正当理由による拒否の裁判所への請求 (L823-6 条第 1 段落)、④取締
役会の社長または執行役会に対し、書面により、会社の特定の業務執行についての質問を提
出し、1 か月以内に回答がないか、または、十分な回答の要素を持つ連絡がない場合に選任
請求ができる、特定の業務執行に関する報告を提出する責任を負う専門家の選任の裁判所
への請求 (商法 L225-231 条、L22-10-68 条)、⑤経営の継続を危険にさらす性質の事象に
関する取締役会の長または執行役会に対する質問状の提出 (商法 L225-232 条、L22-10-69

¹⁰³ Cass. crim. (cons. rapp. Roger), 13 déc. 2000, Bull. Joly Avril 2001 n° 96, pp. 386-390.

¹⁰⁴ 実地調査における Simmons & Simmons 法律事務所 Dominique Lepagnot 弁護士の報告(2011 年 9 月 19 日)。

¹⁰⁵ Guyon, op. cit. (note 9), p. 506, n° 462.

¹⁰⁶ この制度は、2020 年 9 月までは商法 L225-120 条に定められ、2021 年 2 月時点で最新の解説書も同条
を引用しているが、同条は、「規制市場または多国間取引システムでその株式を取引することが認められ
た会社に関する章の商法における創設に関する 2020 年 9 月 16 日のオルドナンス 2020-1142 号

(Ordonnance n° 2020-1142 du 16 septembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un
chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un
système multilatéral de négociation. このオルドナンスについて、詳細は、Th. Bonneau, La formalisation
de la distinction des sociétés cotées et non cotées par l'ordonnance du 16 septembre 2020, Rev. sociétés
2020, p. 595 参照) により削除された。同オルドナンスにより、新たに商法中に設けられた、規制市場ま
たは多国間取引システムでその株式を取引することが認められた会社に関する章の下にある商法 L22-10-
44 条が、従前の L225-120 条の内容を承継している。

条)、⑥フォートまたは職務遂行の障害を理由とする会計監査役の裁判所による解任の請求(商法 L823-7 第 1 段落)、⑦指揮者に対する責任追及に係る会社訴権(商法 L225-252 条、L22-10-73 条)である。これらの権利を行使するためには、社団は、その定款を会社および AMF に提出していなければならない(L22-10-44 条 I 項)。

株主の濫用防止のため、この社団は、2 年前から氏名・名称を登録していることを証明した株主で、その持株の合計が議決権の 5%以上となる複数の株主のみが構成することができる(商法 L22-10-44 条 I 項)。2 年前から登録しているという要件は、そのような株主は、会社に対する忠実性が推測されることから設けられているものである¹⁰⁷。株主の持株の合計が 5%以上であるという要件は、社団が行使できる上記の権利の大半が、議決権の 5%という持株要件の課される少数株主権であることによるものと考えられる。

ただし、会社の資本が 75 万ユーロを超えている場合には、この社団を構成するための株主の合計持株要件は、会社の資本の額に応じて減ぜられ、次のとおりとなる(商法 L22-10-44 条 II 項)。すなわち、会社の資本が、75 万ユーロから 450 万ユーロまでの場合、4%、450 万ユーロから 750 万ユーロまでの場合、3%、750 万から 1500 万ユーロの場合、2%、1500 万ユーロを超える場合、1%である。

この制度は、少数株主が議決権の 5%を保有することが現実的でない上場会社において、少数株主が終結して社団を構成することで、少数株主権を行使することを可能にするとともに、社団形成のための合計持株要件を、会社の規模が大きくなるほど逡減させることで、実質的に少数株主権行使の持株要件を緩和する機能を果たしているとみられる。

V 多数派株主と少数派株主の利益調整

1 多数派の濫用

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¹⁰⁸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

¹⁰⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 382, n° 346.

¹⁰⁸ Cass. com. 18 avril 1961, JCP 1961, II, 12164, note D. Bastian.

言することがある、とした¹⁰⁹。その後の判例・学説も同様の立場をとる¹¹⁰。多数派の濫用の認定に際しては、問題とされている決定の合理性は問わず、当該決定が社員間の平等、つまり、民法 1833 条の適用により、社員間に存在しなければならない利益の共通性を崩すことが意図されているかが問題とされる¹¹¹。

多数派の濫用を伴う決議が成立し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¹¹²、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¹¹³。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得る¹¹⁴。少数株主が多数派の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）が利用され得る¹¹⁵。

上記の判例法理は、abus de majorité と呼ばれ、わが国の先行研究では、多数決濫用の法理などと呼ばれることが多い¹¹⁶。権利濫用 (abus de droit)¹¹⁷、および、会社は社員の共通の利益のために構成されなければならないことを定める民法 1833 条を基礎とする法理であり¹¹⁸、親子会社関係がある場面のみを対象としたものではなく、多数派株主と少数派株主が対立し、affectio societatis¹¹⁹が深刻に弱められている場合の解決策として発展してきたもの

¹⁰⁹ フランス法における多数派の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 31 頁 (1959 年)、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 105 頁 (1981 年)、清弘正子「株主総会における多数決濫用とその理論——フランス法の示唆」国際商事法務 26 巻 8 号 805 頁 (1998 年)、齊藤・前掲注 (45) 380 頁、清水・前掲注 (37) 478-480 頁参照。

¹¹⁰ 最近の破毀院判決として、Cass. com. 10 avril 2019, Rev. sociétés 2019, p. 513, note D. Schmidt ; Cass. com. 30 nov. 2004, Bull. Joly 2005, p. 241, n° 42. 学説として、D. Schmidt, Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, éd. Joly, 2^e éd., p. 314, n° 318 (2004); M. Germain, Les moyens de l'égalité des associés dans les sociétés par actions non cotées, in Mélanges P. Didier, p. 189 (2008).

¹¹¹ M. Cozian, A. Viandier, et F. Deboissy, Droit des sociétés, 33^e éd., p. 271, n° 648(2020) ; V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 782, n° 664; Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 440, n° 16360.

¹¹² 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 (109) 56 頁)。

¹¹³ 龍田・前掲注 (109) 56 頁、Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.784, n° 664; Le Cannu, op. cit. (note 74), p. 145, n° 249 .

¹¹⁴ Cass. com. 21 janvier 1997, II, 965, J-J. Daigre.

¹¹⁵ Le Cannu, op. cit. (note 74), p. 145, n° 249.

¹¹⁶ たとえば、齊藤・前掲注 (45) 380 頁等。

¹¹⁷ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 440, n° 16360; Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.782, n° 664.

¹¹⁸ Cozian, Viandier, et Deboissy, op. cit. (note 111), p. 271, n° 648 .

¹¹⁹ affectio societatis の固まった定義はないようであるが (V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.76, n° 57 ; Cozian, Viandier, et Deboissy, op. cit. (note 111), p. 93, n° 258)、社団の構成員の協力する意図のことを指す (V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.75, n° 57)。affectio societatis の定義につき論ずるものと

である¹²⁰。

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、その決議は多数派の濫用に該当し得、上記判例法理により子会社少数株主が救済され得る¹²¹。

多数派の濫用を理由とする株主総会決議の無効訴訟は、しばしば提起されるが、破毀院がこれを認容することは少ない¹²²。多数決の原理により支配される会議体の決定を簡単に白紙に戻すこと、および、会社の不安定化を避けるため、裁判所は、多数派の濫用を厳格な条件の下でのみ認めているからである¹²³。ただ、その概念の柔軟性から、多様な場面で少数株主の救済策として機能することが期待されている¹²⁴。

なお、同じく権利濫用や民法 1833 条を基礎に、少数派の濫用 (abus de minorité) という概念も導き出されている。少数派の濫用は、少数派が、会社の全体的な利益に反対する態度をとり、これによって会社が重要な活動を実行することが不可能となっていること、かつ、この少数株主の態度が、他の株主全体の不利益において、自己の固有の利益を図るためにとられていることを証明した場合に認定される¹²⁵。たとえば、定款変更、増資、会社の継続に係る決議について少数派が議決権行使を拒む場合等に、少数派の濫用がしばしば主張されている¹²⁶。

2 仮取締役(administrateur provisoir)選任請求

以下に述べる仮取締役選任請求の制度も、多数派株主と少数派株主の対立する利益の調

して、N. Reboul, Remarques sur une notion conceptuelle ou fonctionnelle : l'affectio societatis : Rev. sociétés 2000, p. 425 ; S. Lacroix-De Sousa, Le rayonnement de l'affectio societatis : Rev. sociétés 2016, p. 499 などがある。

¹²⁰ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 781, n° 662.

¹²¹ 親子会社関係がある状況で、多数派の濫用が認められた例として、Cass. Com. 21 janvier 1997, RJDA 1997-4, n° 525; Cass. com. 29 mai 1972, JCP 1973. II. 17337, obs. Y. Guyon ; CA Paris 10 septembre 2001, RJDA 2002. 30, n° 45 ; T. com. Paris, 5 septembre 1995, Dr. Sociétés 1996, n° 43 ; TGI Chartres 15 janvier 1991, Gaz. Pal. 1991, I. 211, J. -P. Marci.

¹²² Y. Guyon, observation sous Cass. Com. 29 mai 1972, JCP 1973. II. 17337.

¹²³ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), pp. 781-782, n° 663.

¹²⁴ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 960, n° 799.

¹²⁵ Cass. Com. 4 décembre 2012, n° 11-25.408, Rev. sociétés 2013, 150, A. Viandier ; Cass. Com. 15 juillet 1992, n° 90-17.216, Rev. sociétés 1993, 400. 少数派の濫用が認められる場合、その救済が問題となる。多数派の濫用においては、決議を無効とすることが一般的に有効な救済手段となるが、少数派の濫用においては、少数派の議決権行使拒絶により、決議が成立していないことも多い。損害賠償は、究極的な救済手段とならないことが多い。そこで、少数派による妨害を克服するために、裁判所の権限により、株主総会決議に執行力をもたせることができるかということが議論されている (Merle, op. cit. (note 2), pp. 785-786, n° 665)。破毀院 1993 年 3 月 9 日判決は、裁判所は、会社の機関に代替することはできないとして、これを否定する趣旨の判示をしている (Cass. com. 9 mars 1993, Rev. sociétés 1993, 403, note Ph. Merle)。

¹²⁶ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 784, n° 665.

整手段の一つとして整理されている。

仮取締役は、会社の取締役または株主の請求に基づき¹²⁷、裁判所により選任される受任者であり、会社の通常の機能が妨げられ、会社の利益を危険にさらす深刻な困難がある場合に、会社の事業経営を一時的に確保する責任を負う¹²⁸。会社の存続の確保を目的とするものである¹²⁹。判例は、会社の利益を名目として、第三者が会社に介入することを認めないため、厳格な要件の下で、裁判所の判断による選任のみが認められている。その選任には、会社の通常の機能を妨げ、会社の利益を危険にさらす会社の機能停止が存在することが必要であり¹³⁰、単なる意見対立が存在するのみでは不十分である¹³¹。

仮取締役選任請求は、業務執行機関が欠けている場合や、取締役間の対立により取締役会が機能しない場合のほか、多数派株主と少数派株主が対立する場面における少数派株主救済策としても機能している。同制度が少数株主を保護する機能を果たした事案として、親会社が子会社との契約に基づく債務の履行の延期を、その多数派株主として子会社に受入れさせようとした事案において、パリ控訴院が、子会社の少数株主にとって最悪の結果をもたらし得る決定の実行に反対する少数株主の保護のため、当該子会社において、仮取締役の選任を認めたというものがある¹³²。

また、広く企業グループにおける機能停止の解決策としても機能しているようである。たとえば、グループ全体の主宰者とされる、グループ構成会社の社長が、刑事訴追の対象となった場合には、当該会社の株主は、この会社についてのみならず、その会社が属するグループの会社すべてにつき仮取締役の選任を請求することができるとした判例¹³³や、持株会社の社長は、子会社の業務執行機関の間に存在する深刻な不和が、会社の機能停止をもたらす、持株会社の利益と子会社の利益から必要とされる決定をすることを妨げている場合、子会社と持株会社との間の財務の流れを妨害し、子会社の機能に影響することから、子会社における仮取締役の選任を請求することができるとした判例¹³⁴がある。

VI 親子会社間の取引に係る規制

¹²⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 777, n° 659. 取締役または株主の請求による仮取締役の選は、判例法理により認められているようである。一方、共和国検事による仮取締役の選任請求については、商法に明文規定がある (R811-58 条)。

¹²⁸ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 448, n° 16560 ; Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 775, n° 658. 仮取締役は、法律上の取締役の名簿 (L811-1 条参照) から選任されなければならない (Cozian, Viandier, et Deboissy, op. cit. (note 111), p. 280, n° 673)。

¹²⁹ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 775, n° 658.

¹³⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 776, n° 658.

¹³¹ CA Paris 2 juin 2006, Rev. sociétés 2006, p. 663.

¹³² CA Paris 22 mai 1965, JCP 1965 II, n° 1427bis.

¹³³ Cass. Com. 5 février 1985, JCP G 1985 II n° 20492, note A. Viandier.

¹³⁴ Cass. Com. 8 novembre 2016, no 14-21.481, RJDA 2017-2, n° 85.

1 会社と大株主との取引に対する利益相反取引規制の適用

(1) 規制の概要

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。そこで、以下に述べるように、会社・取締役間の取引に係る手続規制を定める商法 L225-38 条は、親子会社間の取引にも、会社・取締役間の取引におけるのと同じの手続規制を課し、子会社とその少数株主の利益の保護を図っている。

商法は、取締役・会社間の合意のほか、10%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もしくは他の者を介して締結される合意および、それらの者が間接的に利害関係を有する合意は、会社と取締役との取引と同様、取締役会の事前の承認 (L225-38 条¹³⁵) および株主総会の事後の承認 (L225-40 条第 3 段落) を受けなければならないとする¹³⁶。このように、10%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もしくは他の者を介して締結される合意を規制対象に含む利益相反取引規制が、親会社との取引を捕捉している。

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、コントロールの手続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¹³⁷。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続は要求されない (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だ¹³⁸とされる。

合意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し、審議にも採決にも加わることができない (L225-40 条第 1 段落)。合意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、後述する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)。

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合意につき意見を、合意の締結から 1 か月以内に (R225-30 条) 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別の報告書を株主総会に提出し¹³⁹、株主総会が当該報告書について決定

¹³⁵ 二層制の経営管理機構を採用する会社につき、同様の規律が L225-86 条以下に定められている。

¹³⁶ この規律を紹介する文献として、齊藤・前掲注 (45) 381-383 頁、清水・前掲注 (37) 476-478 頁。

¹³⁷ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 507, n° 449, p.512, n° 451.

¹³⁸ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 511, n° 451.

¹³⁹ 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

を下す(L225-40 条第 3 段落)。会計監査役により作成される合意に係る個別の報告書には、株主総会の承認を受けるべき合意の一覧表、利害関係を有する取締役または株主の氏名・名称、当該合意の性質と目的、および、当該合意の重要な態様（特に、代金・料金、リベートおよび手数料、支払期日、利息、担保等）が記載される（R225-31 条）。合意に直接または間接に利害関係を有する者は、採決に加わることができず、その株式は、過半数の計算のためにカウントされない(L225-40 条第 4 段落)。合意に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かかわらず、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 条第 1 段落）。株主総会の承認は、通常、当該合意の締結から時間が経ってから事後的に与えられるためである¹⁴⁰。株主総会の承認を得ない合意により会社に損害が発生した場合、合意に利害関係を有する者、および、場合によっては取締役会の他の構成員も、当該損害を賠償する責任を負う（L225-41 条第 2 段落）。

以上の規律により、子会社株主は、親会社との合意の承認が株主総会の議題となる時、会計監査役の報告書から必要な情報を得て、当該合意の内容を吟味したうえで、子会社に不利益をもたらすと判断した場合には、承認を拒絶し、親会社に対価の不均衡による損害を賠償させることが可能である¹⁴¹。

（２）第二次株主権指令による関連当事者取引規制への対応

（a）総説

フランス法は、EU の第二次株主権指令（UE 2017/828 du 17 mai 2017）¹⁴²に、企業の発展と変革に関する 2019 年 5 月 22 日 2019-486 法（パクト法（Loi Pacte）と呼ばれる）による商法改正で対応している¹⁴³。同指令における関連当事者取引に関する手続規制の内容は、前述した利益相反取引規制の内容と共通する部分が多く、フランス法は、以下のように細部を修正する形で対応している。

（b）規制対象¹⁴⁴

EU の第二次株主権指令において関連当事者間取引規制の対象となっている取引は、フラン

載される（R225-31 条）。

¹⁴⁰ Guyon, op. cit. (note 9), p. 460, n° 423 ; Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 519, n° 452.

¹⁴¹ 齊藤・前掲注（45）382 頁。

¹⁴² 第二次株主権指令につき紹介する邦語文献として、高橋・前掲注（43）157-177 頁。

¹⁴³ A. Tadros, Quelques observations sur la procédure des conventions réglementées et la rémunération des dirigeants de sociétés cotées dans le projet de loi PACTE, D. 2019-n°4, p. 209 ; A. Couret et B. Dondero, Dossier pratique, Loi Pacte et Droit des affaires, édition Francis lefebvre (2019).

¹⁴⁴ 第二次株主権指令は、関連当事者との「重要な」取引のみを規制対象とするが、この点につき、フランス法は特に対応をしていない(V. Couret et Dondero, op. cit. (note 143), p. 43, n° 259)。

スにおいて、ほぼ利益相反取引規制の対象となっているが、指令の規制対象はより広い。一方、手続の内容は、フランス法の方がより厳格である¹⁴⁵。そこで、規制対象となる取引を拡大する趣旨で、取締役会または監査役会による事前の承認を要求する商法 L225-40 条第 1 段落に定められる手続規制の対象者が、改正前の「合意に利害関係を有する者 (l'intéressé)」から、「合意に直接または間接に利害関係を有する者 (La personne directement ou indirectement intéressée à la convention)」に改められた。

同様に、株主総会の承認における利害関係者の議決権の取扱いを定める商法 L225-40 第 4 段落も、その対象を、改正前の「合意に利害関係を有する者 (l'intéressé)」から「合意に直接または間接に利害関係を有する者 (La personne directement ou indirectement intéressée à la convention)」に改められた。

また、コーポレートガバナンス報告書(Rapport sur le gouvernement d'entreprise)において、会社の業務執行者、または、会社の議決権の 10%超を保有する株主、と、「それらの者が資本の過半数を直接または間接に保有する会社」と間で直接または第三者を介してなされる合意が示されなければならないところ (L225-37-4 条)、「それらの者が資本の過半数を直接または間接に保有する他の会社」を、「L233-3 条の意味においてそれらの者により支配される会社」に改めた。商法 L233-3 条の「支配」は、事実上の支配も含め複数の支配の形態を含むため、商法 L225-37-4 条の義務は拡大されたこととなる¹⁴⁶。

(c)承認手続における関連当事者の議決権の取扱い

第二次株主権指令は、加盟国が関連当事者取引規制を導入する際、関連当事者が影響力を行使せず、かつ、上場会社の株主が適切に保護されるような規制を形成しなければならないとし、この点をより明確にするため、加盟国が上場会社と関連当事者との間の重要な取引につき株主総会により承認されなければならないとする規制を導入した場合、当該取引に関与する関連当事者が株主であった場合には、関連当事者との間の必要な取引を承認する上場会社の株主総会において承認決議に参加できないと定める (株主権指令 9c 上 4 項 1 文)¹⁴⁷。これを受けて、フランス商法は、L225-38 条の規制対象となる合意を承認する株主総会において、当該合意に直接または間接に利害関係を有する者の議決権は、改正前の「定足数と賛成議決権数の算定に含まれない」という取扱いから、「賛成議決権数の算定に含まれない」とした。定足数の充足を容易にする目的で、利害関係者の議決権は定足数の算定に含ま

¹⁴⁵ Couret et Dondero, op. cit. (note 143), p. 39, n° 250. 指令が関連当事者取引は、株主総会または管理機関もしくは監査機関による承認を要求する (第二次株主権指令 9c 条 4 項) とするのに対し、フランス法は、取締役会または監査役会の承認と株主総会の承認の双方を要求している (L225-38 条、L225-40 条)。

¹⁴⁶ Couret et Dondero, op. cit. (note 143), p. 41, n° 253.

¹⁴⁷ 高橋・前掲注 (43) 170 頁。

れないとする規律を削除したものである¹⁴⁸。

また、第二次株主権指令 9c 条 4 項から、加盟国が上場会社と関連当事者との間の重要な取引につき管理機関または監査機関により承認されなければならないとする規制を導入した場合において、当該取引に関与する関連当事者が管理機関または監査機関の構成員であったときには、当該管理機関または監査機関の構成員は、関連当事者との間の重要な取引を承認する上場会社の管理機関または監査機関の決議において、承認決議に参加できないこととなる¹⁴⁹。フランス商法は、当該利害関係者の承認決議への参加の制限について、改正前の「採決に加わることができない」から「審議にも採決にも加わることができない」に改めた。

(d) 上場会社に関する規制

第二次株主権指令は、合意に関する情報が契約締結時までに開示される必要があるとする（第二次株主権指令 9c 条 2 項 1 文）。これには、商法 L225-40-2 条が対応し、「その株式が規制市場で取引することが認められている会社は、L225-38 条で言及される合意に関する情報を、合意の締結の日までに、そのインターネットサイトで公開する」と定めている。

第二次株主権指令は、関連当事者との重要な取引であっても、会社の通常の活動の範囲内で市場における通常条件でなされる取引については、承認手続の適用除外とする（第二次株主権指令 9c 条 5 項・7 項 3 文）。この適用除外は、フランス法が長年認めてきたものである（L225-39 条）¹⁵⁰。ただし、第二次株主権指令は、上場会社が親会社等の関連当事者となした取引等について、会社の通常の活動の範囲内で市場における通常条件でなされる取引に該当するか否かを確実にするため、「会社の管理機関または監査機関は、この条件が満たされるかどうかを適切に評価できる内部手続を確立する」ことを要求する（第二次株主権指令 9c 条 5 項 2 文）。こうした規制はこれまでフランス法にはなかったことから、新たに、次のように定められた。「規制市場でその株式を取引することなされるが認められている会社においては、取締役会が、通常の過程において、通常条件でなされる取引に基づく合意がこれらの条件を満たすかどうかを適切に評価することができる手続を実施する。当該合意に直接または間接に利害関係を有する者は、その評価に加わらない」（L225-39 条第 2 段落）。そして、L225-39 条の例外に該当する合意と、当該合意につき会社が実施した手続の説明は、コーポレートガバナンス報告書に記載されなければならない（商法 L225-37-4 条 2 号・10 号）。

2 会社財産濫用罪

商法は、取締役が、会社の財産、信用、または自己の権限を、会社の利益に反し、個人的

¹⁴⁸ Couret et Dondero, op. cit. (note 143), p. 41, n° 252.

¹⁴⁹ 高橋・前掲注 (43) 170 頁。

¹⁵⁰ Couret et Dondero, op. cit. (note 143), p. 42, n° 258.

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（L242-6 条 3 号・4 号）。この犯罪は、会社財産濫用（abus de biens sociaux）罪と呼ばれる¹⁵¹。同罪の構成要件は広く理解され、グループ構成会社間の非通例的取引を捕捉することから、子会社少数株主保護機能を有する制度と理解できる。グループ経営においては、たとえば、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、会社財産濫用罪の構成要件に該当し得ると理解されている¹⁵²。

ただし、学説からは、企業グループを構成する会社間においては、それらの会社は、たとえ一方が犠牲となっても、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¹⁵³。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）¹⁵⁴。判例によれば、①のグループ政策は、グル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¹⁵⁵。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

¹⁵¹ 詳細は、清水・前掲注（37）参照。

¹⁵² 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（37）451 頁。

¹⁵³ D. Bastian, note sous Paris, Ch. Corr. 9 janvier 1952, JCP 1952 éd. G, II, 6970 ; 清水・前掲注（37）451-452 頁。

¹⁵⁴ 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. Jeandier ; 清水・前掲注（37）456 頁。

¹⁵⁵ 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（37）461-462 頁。

社の取締役会・株主総会の承認¹⁵⁶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¹⁵⁷。

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1章IV.2.）、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。

VII 株主以外の者による監督－会計監査役による監査

1 会計監査役を選任とその職務

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、会計監査役高等審議会（*Haut conseil du commissariat aux comptes*）により作成される、会計監査役名簿（*liste des commissaires aux comptes*）に登録された者¹⁵⁸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¹⁵⁹。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¹⁶⁰。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¹⁶¹、次のような職務を負う。

¹⁵⁶ 子会社の議決権行使により、親会社の利益を回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、前述の多数派の濫用の法理（本章V. 2.）により救済され得る（清水・前掲注（37）479-480頁）。

¹⁵⁷ 清水・前掲注（37）465-466頁、487-488参照。

¹⁵⁸ この名簿に掲載されるためには、フランス人であるか、EU加盟国、欧州経済領域に関する協定の参加国またはフランスに会計に対する法律上の監督権限を認めている国の国籍保有者であること、犯罪を犯すおそれのある、名誉または誠実性に反する行為の行為者でないこと、および、除名の制裁の可能性がある性質のある行為の行為者でないこと等のほか、十分に審査される3年間の、会計監査役となるための専門的研修を終えているか、または、会計に対して法律上の監督権限を行使することにつきEU加盟国により同意された者であること、および、会計監査役の職務に関する適正資格取得試験に合格したか、または会計士の資格を有していることが必要である（L822-1-1条、R822-2条、R822-3条）。ただ、実際は、名簿に記載される者のほとんどは、研修と適正試験を免除される会計士資格保有者である（Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 654, n° 563）。

¹⁵⁹ Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p. 651, n°561; Guyon, *op. cit.* (note 9), p.387, n° 357.

¹⁶⁰ V. Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p.651, n° 651.

¹⁶¹ Merle et Fauchon, *op. cit.* (note 2), p.651, n° 651; V. Ch. Freyria, *Le commissariat aux comptes: mission d'intérêt public?*. JCP E 1996. I . 516.

(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¹⁶²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）¹⁶³¹⁶⁴。

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¹⁶⁵、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（L22-10-71条）、L22-10-9条、L22-10-9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（L22-10-71条）。③会社とその取締役または10%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

¹⁶² 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）。

¹⁶³ 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.

¹⁶⁴ 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。

¹⁶⁵ 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）。

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)。会計監査役は会社に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¹⁶⁶。

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考えられる書類、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¹⁶⁷。

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、たとえば、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 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)。

第 3 章 結合企業関係再編の場面における少数株主の保護

I 総説

組織再編や支配権の変動などの上場会社の結合企業関係再編の場面においては、伝統的に、AMF の前身である証券取引委員会 (Commission des opérations de Bourse (COB)) が、証券規制の不備を補い、少数株主の保護に積極的な機能を果たしてきた¹⁶⁸。その後、商法や

¹⁶⁶ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p 670, n° 575.

¹⁶⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 678, n° 581; V. Guyon, op. cit. (note 9), p. 399, n° 369.

¹⁶⁸ P. Bézard et P. Chaput, La commission des opérations de bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés, Rev. sociétés 1982, p. 482 ; J.-M. Bardy, L'intervention de la COB

資本市場法上の規制の充実により対処した事項もあるが、特に株式の譲渡・移転による支配権の変動については、引き続き AMF が少数株主保護の重要な役割を担っている。

II 合併 (fusion) ・分割(scission)

合併・分割は、原則として、当事会社において、定款変更に必要な条件の下で決定されるとして (L236-2 の第 2 段落)、当事会社の特別総会 (assemblée générale extraordinaire) による承認が必要であり (L236-9 条第 1 段落、L236-16 条)、種類株主の権利が変更される場合には、種類株主総会の承認を要する (L236-9 条第 2 段落、L236-16 条)。当事会社の取締役会または執行役会は、合併・分割の理由、目的および条件、移転される資産・債務の評価などが記載される合併(分割)計画書を作成しなければならない (L 236-6 条第 1 段落、R236-1 条)。また、当事会社の取締役会または執行役会は、書面による報告書を、株主に提出し、当該株主総会の前に、合併計画作成費から当該株主総会招集の日までに生じた、会社の資産および負債の重要な全ての変動について株主に通知しなければならない (L 236-9 条第 3 段落、第 4 段落)。

合併(分割)計画書は、当事会社の本店所在地の商事裁判所書記局に提出され (L236-6 条)、会社の本店所在地において、法定広告を掲載する資格を有する刊行物 (journal habilité à recevoir des annonces légales) に掲載し、当事会社のいずれかが規制市場でその株式を取引することが認められた会社である場合には、法定広告誌 (bulletin des annonces légales obligatoires) に掲載することにより公示される (R236-2 条)。さらに、当事会社は、合併・分割の実行のためになされるすべての行為を記録し、取引が法令に適合して実行されたことを示す宣言を提出しなければならない (L236-1 条第 3 段落)。

合併・分割は、その取引を決定した株主総会決議が無効である場合 (L235-1 条)、または、法令適合性の宣言の提出を欠く場合 (L235-8 条) に、無効となる。このほか、合併・分割の決定が、詐欺を構成する場合、多数派の濫用を構成する場合¹⁶⁹、会社財産の濫用を構成する場合、または権利の濫用を構成する場合にも、合併・分割は無効となる¹⁷⁰。

COB は、合併・分割の対価の公正性確保につき、勧告 (recommandations) を公表する等して、関与してきたが¹⁷¹、これは AMF にも引き継がれているようである¹⁷²。

dans les groupes, Bull. COB n° 263, nov. 1992, p.3 ; 荒谷裕子「フランスにおける少数派株主の保護と証券取引委員会 (COB)」福岡大学法学論叢 30 卷 3=4 卷 801 頁 (1986 年)。

¹⁶⁹ 多数派の濫用を理由に合併が無効とされた事案として、T. Com. Paris 5 septembre, Dr.sociétés 1996, n° 43 ; CA Versailles, 1^{er} octobre 1986, JCP E 1987, 16342, n° 21, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain などがある。

¹⁷⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.986, n° 819 ; Cozian, Viendier, et Deboissy, op. cit. (note 111), p. 805, n° 2097.

¹⁷¹ 詳細は、Bézart et Chaput, op. cit. (note 168), p.482 ; 荒谷・前掲注 (168) 4-10 頁。

¹⁷² V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 973, n° 808.

III 支配権移転時の少数株主の保護

1 総説

法は、上場会社の支配権の変動において、少数株主を特別に保護する仕組みを構築している¹⁷³。その保護規制は、義務的公開買付け (offre publique d'achat : OPA)・公開交換 (offre publique d'échange: OPE)、および、退出のための公開買付け (offre publique de retrait) の場面において適用される。

なお、上場会社でない株式会社に関しては、支配権の移転の場面で少数株主の利益を保護することを目的とした特別な法令の規定はない¹⁷⁴。特に、多数派による買取りの申込み時、多数派は、株主間協定の結果に反する合意がない限り、少数派の利益を図る必要はない¹⁷⁵。ただし、定款に、新社員の同意の条項、および、法人社員の支配権の変更の場合の同意の条項を定めることができる。

2 公開買付け・公開交換

フランス法は、その目的が少数株主の排除に限られない「取得のための公開買付け (offres publiques d'acquisition)」と呼ばれる一般的な公開買付制度と、少数株主の締出しを目的とする、退出のための公開買付制度を有する¹⁷⁶。前者は、その対価により二種に分類され、金銭を対価とする場合を「公開買付け (offre publique d'achat : OPA)」、他の株式や社債を対価とする場合を「公開交換 (offre publique d'échange : OPE)」という¹⁷⁷。公開買付けも公開交換も、法人または自然人が、会社の株主に、その証券を一定の価額 (一般には市場の相場より高額) で取得しようとしていることを公開して行う取引 (opération) であり、アングロサクソンの、take over bid と呼ばれるものに相当する¹⁷⁸。

公開買付け・公開交換に関する規律は、通貨金融法典 (Code monétaire et financier) に定められ、同法がその細目の定めを AMF の一般規則 (Règlement general de l'Autorité des marchés financiers (以下、「AMF 一般規則」と呼び、括弧内では、「規則」と引用する)) に委任している (通貨金融法典 L433-1 条 I 項)。AMF 一般規則は、株主の平等と市場の透明

¹⁷³ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 454, n° 16790.

¹⁷⁴ 詳細は、Merle et Fauchon, op. cit (note 2), pp910-929, n°s 775-780.

¹⁷⁵ Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 16), p. 440, n° 16300 (2019).

¹⁷⁶ このような公開買付けは、公開買付けに係る規律が設けられる前に、1964 年から行われ、1966 年に公認仲介組合理事会 (la Chambre syndicale des agents de change) が初めて公開買付手続の基本規則を定めた (Guyon, op. cit. (note 9), p. 645, n° 595)。詳細は、江口眞樹子「フランスにおける公開買付規制の現状」平成法政研究 10 巻 2 号 129-131 頁 (2006 年) 参照。

¹⁷⁷ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 888, n° 766。フランスの公開買付規制については、江口・前掲注 (176) 127 頁以下、松尾健一「フランスの企業結合形成過程に関する規制——公開買付規制を中心として」森本編著・前掲注 (44) 221 頁以下、日本証券経済研究所「ヨーロッパ M & A 制度研究会報告書」15 頁以下 (2010 年) 参照。

¹⁷⁸ V. Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.889, n° 766.

性を確保する観点から、公開買付け等に係る規律を定めている（通貨金融法典 L433-1 条 I 項）。

上場会社の支配権を取得しようとする者は、市場における株式の買集め（ramassage）が可能である。ただし、会社の資本または議決権の 5%、10%、15%、20%、25%、33.33%、50%、66.66%、90%、95% に相当する株式を単独で、または協調行為者の持株を合わせて保有するすべての者は、その保有する株式および議決権の数を、取引から 5 日以内に会社に通知しなければならないが、また、同様に、5 取引日以内に、情報が公開される前に、AMF にこれを通知しなければならない（規則 223-14 条）。

また、会社の資本または議決権の 30% 超を保有するに至るときは、会社のすべての資本または議決権を対象とする公開買付けによらなければならない（通貨金融法典 L433-3 条、規則 234-2 条、234-7 条以下）。すなわち、通貨金融法典 L433-3 条 I 項は、会社の本拠地がフランスにあり、かつ、その株式が EU 加盟国または欧州経済領域（Espace économique européen）に関する協定に参加する他の国の規制市場における取引が認められた会社の株主であり、単独で、または商法 L233-10 条の意味において強調して行動する自然人または法人は、当該会社の資本または議決権の 30% 超（規則 234-2 条）を直接または間接に保有するに至り¹⁷⁹、または、会社の資本または議決権の 10 分の 2 から半数に含まれる数を直接もしくは間接に保有し、かつ、連続する 1 か月から 12 か月に、会社の資本もしくは議決権の少なくとも 100 分の 1、その保有を増加させる時は、直ちに、AMF にそのことを通知し、会社の証券の一定の数を取得することを目的とする公開買付計画を提出しなければならない旨を定める（通貨金融法典 L433-3 条 I 項第 1 段落第 1 文）。この手続を欠く場合、上記の者が有する証券は、議決権を剥奪される（通貨金融法典 L433-3 条 I 項第 1 段落第 2 文）。買付者は、変更できない誠実な（loyal）公開買付計画が、公開買付けの開始日以後、対象会社の資本全体に対して、提供されることを証明することができる文書を添付しなければならない（通貨金融法典 433-3 条 III 項）。

公開買付けは、発行会社の資本証券と資本と議決権へのアクセスを提供する証券のすべてを対象としなければならない（規則 234-2 条）、対象会社の株主の平等が確保されている¹⁸⁰。AMF に提出される計画においては、主導者が追求する目的、主導者がすでに有している対象会社の証券の数および種類、買付提案がポジティブな結果を伴うために、買付提案に反応して提供される必要がある証券の最小数、支払または交換の方法が明らかにされていなければならない（規則 231-13 条）。

2004 年 4 月 21 日 EU 第 13 指令における「衡平な価格（prix équitable）」に合わせて¹⁸¹、提案される買付価格は、少なくとも、単独または商法 L233-10 条の意味において協調して

¹⁷⁹ 資本または議決権の一定割合を直接または間接に保有しているか否かは、商法 L233-7 条および L233-9 条に鑑みて評価される（通貨金融法典 L433-3 条 2 項第 1 文）。

¹⁸⁰ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p.893, n° 767.

¹⁸¹ Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 893, no 768.

行動する主導者が、公開買付け計画を提出する義務を負うこととなった時の前 12 か月の期間に支払った最高額と同額でなければならない（規則 234-6 条）。

AMF は、公開買付け計画の付託を受けた場合、公開買付け期間の開始を表明した意見書を公表する。AMF は、提出から 10 取引日以内に、当該公開買付け計画の法令適合性を評価する（規則 231-20 条）。AMF の決定は、不服申立ての対象となり、パリ控訴院が、十分な理由のない決定を取り消すことができる（通貨金融法典 L621-30 条）。AMF の長の請求により、Euronext Paris は、関係する会社の証券の相場を一時的に停止させることができる（規則 231-15 条）。

公開買付けに係る情報は次の者に提供される。第一に、AMF の承認を受ける情報提供文書を作成しなければならない各関係会社により、一般公衆に対して、広く情報が提供される（規則 231-16 条以下）。第二に、対象会社の株主と従業員である。対象会社の取締役会は、その株主と従業員に、公開買付けの利益会社に対する影響に関する意見を提供しなければならない（規則 231-19 条 4 号参照）。なお、2004 年 4 月 21 日の指令に従った法改正により、対象会社の指揮者の中立の原則は放棄された。したがって、取締役会（または監査役会の承認後の執行役会）は、株主総会において明示的に与えられた権限の範囲内で、また、会社の利益の範囲で、公開買付けを失敗に導くいかなる判断もなすことができる（商法 L233-32 条 1 項）。

業務執行者が作成する業務報告書においては、公開買付けにおいて影響（incidence）を受けるおそれがある場合には、商法 L225-100-3 条に列挙される事項を明らかにし、場合によっては、説明しなければならず、株主には、業務報告書を通じても情報が提供される。

従業員に対しては、対象会社の労働・経済委員会からも、情報が提供される。労働・経済委員会の情報-諮問（information-consultation）手続においては、従業員が公開買付けの成功に賛成して、あるいは、その失敗を導くため、積極的な役割を果たすことができるようにしなければならない。企業に買付提案の提出があった場合、当該企業の長および、公開買付けを主導する企業の長は、直ちに、自社の労働・経済委員会に公開買付けに係る情報を提供しなければならない。労働・経済委員会は、会計専門家の補佐を受けることができ、取締役会または監査役会が当該公開買付けの利益や会社に対する影響に関する意見を返すまでに、招集され、公開買付け計画について意見を求められなければならない（労働法 L2312-42 条以下）。労働・経済委員会は、公開買付けの主導者の事情を聴くかどうかを決定し、当該公開買付けが友好的性質を有するか、敵対的性質を有するか、意見を表明する。公開買付けの主導者は、その産業的財政的政策、対象会社のための戦略的計画、および、公開買付け実行の、対象会社の全体の利益、雇用、活動地、および、意思決定の中心地の所在への影響を示す。

また、対象会社の取締役会は、その株主と従業員に、公開買付けの利益会社に対する影響に関する意見を提供しなければならない（規則 231-19 条 4 号参照）。

IV 退出のための公開買付け（少数株主の締出し）

1 総説

フランス法の少数株主締出制度は、「強制退出」(retrait obligatoire)と呼ばれる¹⁸²。強制退出に関する規律も、通貨金融法典に定められ、同法がその細目の定めをAMF一般規則に委任している(通貨金融法典L433-4条I項)。これらの法令は、次の場合に強制退出手続の実施を認める。すなわち、①多数派株主の主導により、退出のための公開買付けに続いて強制退出を行う場合(通貨金融法典L433-3条I項II項、規則236-3条、237-1条)、②少数株主の請求により、多数派株主が退出のための公開買付けを行い、それに続き強制退出を行う場合(通貨金融法典L433-3条I項II項、規則236-1条、237-1条)、③その他の公開買付けの後に強制退出を行う場合(通貨金融法典L433-3条III項IV項、規則237-14条)である。②は、少数株主に、いわゆるセル・アウト権を保障するものであり、①と③がバイ・アウトの制度である。②については、本章Vで取り上げる。

2 バイ・アウト制度の概観

(1) 退出のための公開買付けと強制退出

少数株主の締出しを目的として行われる特別な公開買付けは、「退出のための公開買付け」と呼ばれる。AMF一般規則は、その株式が規制市場において取引をすることが認められているか、または、かつて認められていた会社の議決権の少なくとも90%を、商法L233-10条の意味において協調して保有する多数派株主は、彼らが保有していない資本の証券、議決権証券、または、資本につながる証券を対象とする退出のための公開買付けの計画を、AMFに提出することができるとする(規則236-3条)。退出のための公開買付けの後、少数株主によって提出されなかった証券が資本または議決権の10%未満である場合、買付者(規則231-2条1号)は、補償(indemnisation)と引き換えに、それらの証券の移転を受けることができる(規則237-1条1項)。転換、引受け、交換、償還、または他のすべての手段により生じ得る資本の証券が、未提出の現存の資本の証券と合わせても、現存の資本の証券と発生し得る資本の証券の合計の10%未満である場合、同様の条件の下で、多数派株主は、それらの証券の移転を受けることができる(同条2項)。

このように、多数派株主が少数株主の締出しを狙う場合には、まず、AMFに、退出のための公開買付け計画を提出し、受理の決定を受けて、買付けを実施する必要がある。買付者は、退出のための公開買付け計画提出時に強制退出実施権を留保し、買付けの結果をみて、強制退出を行うか否かを判断することも可能であり、買付け計画を提出する際に、強制退出実施権を留保するか、買付けの結果に関らず強制退出を行うかを、AMFに通知しなければならない(規則237-2条1項)。AMFは、買付者の計画を審査し、退出のための公開買付けと、強制退出実施権を留保しなかった場合には、強制退出の実施を認めるか否かを判断する(規則237-2条3項)。強制退出実施権を留保した場合、買付者は、買付期間終了後10営業日以内

¹⁸² 詳細は、清水円香「フランス法における少数株主締出し制度」北村雅史=高橋英治編『グローバル化の中の会社法改正』294頁-310頁(法律文化社、2014年)参照。

に、AMFに、権利を放棄するか否かを通知しなければならない（規則 237-8 条 1 項）。

強制退出実施権を留保しなかった場合には、退出のための公開買付け終了時に（規則 237-10 条 2 項）、留保した場合には、強制退出実行の決定時に、対象証券は、その証券が登録されていた規制市場から、その登録を抹消される（規則 237-8 条 3 項）。買付者が予め決定した口座に補償額を払い込むと、対象証券を買付者に移転する手続がなされる（規則 237-8 条 4 項、237-10 条 2 項）。補償の交付を確保するため、強制退出実施権を留保しなかった場合には公開買付け最終日の翌日に、留保した場合にはAMFの承認の決定の執行日に、上記口座は凍結される（規則 237-5 条、237-9 条、237-11 条）。

（２）その他の公開買付け後の強制退出

前述のように、フランス法には、退出のための公開買付けのほかに、その目的が少数株主の排除に限られない「取得のための公開買付け（*offres publiques d'acquisition*）」と呼ばれる一般的な公開買付け制度がある¹⁸³。2006年3月31日法は、これらの公開買付け後にも強制退出制度を利用することを認めた。

同法による改正を受けた通貨金融法典は、あらゆる公開買付けにおいて、少数株主が提出しなかった証券が資本または議決権の10%未満である場合、当該公開買付け終了後3か月以内に、多数派株主の請求に基づいて、それらの証券を多数派株主に移転し、保有者が補償される条件を、AMF一般規則が定める旨を規定する（L433-3 条 II 項）。これを受けて、AMF一般規則 237-14 条から 237-19 条が細目を定める。

3 退出のための公開買付けに続く強制退出制度の詳細

（１）総説

以下では、前記IV2（１）の多数派株主の主導による退出のための公開買付けとそれに続く強制退出手続につき、詳述する。IV2（１）の制度は、前記IV2（２）の制度の創設以降、あまり使われなくなったともいわれる¹⁸⁴。しかし、IV2（１）の制度は比較的古くから存在し、これまで広く利用されてきた少数株主締出しの手段であり¹⁸⁵、締出しに係る判例・学説は、この制度を基礎として形成されてきた。このため、フランスの制度の特徴を良く掴むためには、IV2（１）の制度の理解が不可欠である。また、主流となっているIV2（２）の手続は、IV2（１）の手続と共通する部分も多い（規則 237-14 条 3 項参照）、IV2（１）の

¹⁸³ このような公開買付けは、公開買付けに係る規律が設けられる前に、1964年から行われ、1966年に公認仲介組合理事会（*la Chambre syndicale des agents de change*）が初めて公開買付け手続の基本規則を定めた（Guyon, *op. cit.* (note 9), p. 645, n° 595）。詳細は、江口・前掲注（176）129-131頁参照。

¹⁸⁴ Éditions Francis Lefebvre, *Mémento pratique francis lefebvre : Sociétés commerciales 2013*, p. 1065, n° 66070 (2011).

¹⁸⁵ 2005年の文献によれば、IV2（１）の制度は広く利用されていたとされる（D. Schmidt, «Actualité du droit des offres publiques et de la sortie des minoritaires», *Le droit des sociétés pour 2005*, p. 640 (2005)）。

制度の理解は、IV2（2）の制度の理解にもつながる。

（2）退出のための公開買付けの前置

通貨金融法典およびAMF一般規則は、退出のための公開買付けの「後に (à l'issue)」強制退出を行うことを認める（通貨金融法典 L433-4 条II項、規則 237-1 条）。「後に」とは、「引き続いて (dans la foulée)」という意味であり、数か月後・数年後という意味ではないとされる¹⁸⁶。

公開買付けの前置を要求する点は、英国法と共通する（英国会社法 974 条、979 条、980 条 2 項）。英国法では、買付者が、公開買付けにより株式資本・議決権の 90%以上を取得した場合に、締出し制度を利用できるが（会社法 974 条、979 条）、この 90%の算定に際して、買付者の有する株式とその関係者（associate 同法 988 条）が有する株式は、分子にも分母にも算入されない（同法 974 条 2 項、977 条、979 条 2 項 a 号・4 項 a 号）¹⁸⁷。このような要件が充たされる場合にのみ、締出しが許容されるのは、買付申込対象株式の大多数の承諾があることによって、その公開買付けに適切性を見出すことができ¹⁸⁸、特に、買付価格・強制取得価格の公正が確保されていると考えられるためである¹⁸⁹。これに対して、フランスでは、退出のための公開買付けの結果にかかわらず、残存株式が資本または議決権の 10%未満であれば、強制退出を実施できるから、退出のための公開買付けは、英国法が想定するような形で対価の公正を確保する機能を必ずしも有しない。また、少数株主の締出しが正当化される背景には、大多数支配株主が存在する会社における少数株主の株式には、社団への出資持分としての実質が薄いという事情があるところ¹⁹⁰、フランスでは、退出のための公開買付けを実施するためには、議決権の 90%を保有している必要があるから、退出のための公開買付け実施時点ですでに締出しを正当化するような事情が発生しているとみることもできる。そこで、フランス法において退出のための公開買付けの前置が要求される意義が問題となるが¹⁹¹、実質的な意義としては、後述するように、先行する公開買付けが、公開買付けについて整備されている買付申込みの相手方の保護のための規整を強制退出にももたらし、特に、AMFの関与の契機となるということがあると考えられる。

¹⁸⁶ M-Ch. De Nayer, *Le retrait obligatoire*, Bull. Joly bourse et produits financier 1994, p. 93.

¹⁸⁷ P. L. Davies & S. Worthington, *Gower and Davies Principles of Modern Company Law*, 9th ed., at1092 (2012).

¹⁸⁸ The judgment by Maughan J. in *Re Hoare & Co Ltd* [1933] All ER 105, at 107.

¹⁸⁹ De Nayer, *op. cit.* (note 186), p. 92.

¹⁹⁰ 北村雅史「企業結合の形成過程」森本編著・前掲注（44）22 頁。

¹⁹¹ 学説には、退出のための公開買付けの前置に大きな意義が見出せないとして、批判するもの（Th. Forsbach, *La procédure de retrait obligatoire*, JCP éd. E, 1994, p.485, n° 14）、強制退出を「公開買付け後の残存株主の救済」と位置付け、この性質から、強制退出は公開買付けと切り離すことのできないものとなると説明するもの（A. Viandier, *Le retrait obligatoire*, RJDA 1994, p. 784, n° 6, 11）がある。

(3) 退出のための公開買付制度を利用できる株主・強制退出実施の要件

強制退出の基礎となる退出のための公開買付制度を利用できるのは、対象会社の議決権を、商法 L233-10 条の意味において協調して 90%以上を有する株主である(規則 236-3 条)。商法 L233-10 条 I 項は、「会社に関して共通の政策を実行するため、または、会社の支配権を得るために、議決権を取得し、譲渡し、または、行使する目的で合意¹⁹²をした者は、協調して行動しているものとみなされる」とする。つまり、ある株主が単独で議決権の 90%を有する場合以外に、商法により協調行為者とみなされる株主グループの議決権の合計が全体の 90%に達している場合にも、当該グループによる退出のための公開買付制度の利用が認められる。

(4) AMF による審査

買付者は、退出のための公開買付計画を AMF に提出し(規則 236-3 条)、AMF による当該計画の「法令適合性¹⁹³」の審査を受け(237-2 条 3 項)、計画が受理されなければ、退出のための公開買付け・強制退出を実施することができない。AMF に提出される計画には次の事項が記載される(規則 231-13 条 II)。すなわち、①買付者の目的(objectifs)と意図(intentions)、②買付者が有する対象会社の証券と、有し得る対象会社の証券の数・性質、③買付価格とその決定に際し買付者が考慮した要素、および、支払の条件等である。買付者から提供されるこれらの情報を基に、AMF は、上記の事項のほか(規則 231-9 条・231-10 条)、情報開示書面(note d'information 231-18 条)に記載された情報、および、独立鑑定人(expert indépendant)の報告書と取締役会または監査役会の意見を考慮した買付けの財務面の条件(231-21 条)等を審査する(237-2 条 3 項)。

AMF は、計画が法令に違反し得る場合、買付者に修正を求めることができる(規則 231-21 条 2 項)。AMF は、計画を受理した場合、計画の主要項目を公表し、この公表をもって公開買付期間の開始とされる(規則 231-14 条)。公開買付計画提出時に強制退出実施権を留保せずに行使した場合には、買付者は、AMF が計画の要件充足を宣言したとき、本店所在地の法定公告掲載紙(journal d'annonces légales)に、強制退出の公告を掲載し(規則 237-3 条)、市場開設者(entreprise de marché)による公開買付開始の公示において、強制退出を実施する条件、特にその効力発生日が示される(237-10 条 1 項)。計画提出時に強制退出実施権を留保した場合には、AMF が、強制退出実施の決定、および、実施条件・効力発生日を公表する(237-8 条 3 項)。

¹⁹² ①会社と業務執行機関、②会社と当該会社が商法 L233-3 条の意味において支配する会社、③同一の者によって支配されている複数の会社などの間には、このような合意が存在するものと推定される(商法 L233-10 条 II)。協調行為者は、法令上の義務につき連帯して責任を負う(商法 L233-10 条 III)。

¹⁹³ 裁判例によれば、AMF は、審査対象となる取引の産業的、商業的、社会的合目的性を評価することはできないとされる(CA Paris 27 octobre 1993, RJDA 1994, n° 422; CA Paris 7 juillet 1995, RJDA 1995, n° 988; CA Paris 17 juin 1999, RJDA 1999, n° 1085; CA Paris 23 octobre 2001, RJDA 2002, n° 52)。

以上のようなAMFの関与は、手続の適正、特に、少数株主への情報提供を確保する機能と、後述するように、補償の公正を確保する機能を有すると理解できる。

(5) 少数株主に対する補償の公正性の確保

退出のための公開買付けに応じなかった少数株主を強制退出制度によって締め出すためには、当該株主に補償を提供することが必要とされる(規則 237-1 条 1 項)。フランス法は、以下のように、補償の公正を確保している。

第一に、買付者は、資産譲渡の場合に実行される客観的方法に従って、資産の価値、過去の収益、市場価値、子会社の存在および事業の見通しを、各事例に適切なバランスで考慮して対象証券を評価し、AMFにその評価を提出しなければならない(通貨金融法典 L433-4 条 II 項、規則 237-2 条 2 項)。第二に、強制退出を実施する場合、対象会社は、事前に、独立鑑定人(*expert indépendant*)¹⁹⁴を選任しなければならない(規則 261-1 条 II)¹⁹⁵、独立鑑定人は、公開買付けの財務面の条件に関する報告書を作成する(規則 262-1 条 I)。この報告書には、独立鑑定人に関する情報、調査過程の説明、対象会社・関係する資産・買付けの対価の評価、買付者が行った評価作業の分析、および、公開買付けの価格の衡平性の証明等が記載される(同条、*Instruction AMF n° 2006-08-Expertise indépendante*)。第三に、AMFは、買付者が提出した公開買付け計画の評価に際して、独立鑑定人の報告書等を考慮し、買付けの財務面の条件を審査する(規則 237-2 条 3 項、231-21 条 1 項 5 号)。計画提出時の強制退出実施権の留保後、強制退出を実施する場合、買付者は、提案する補償額をAMFに通知し(規則 237-8 条 2 項)、改めてAMFの審査を受ける¹⁹⁶。この補償額は、少なくとも、退出のための公開買付けにおける買付価格と同一でなければならない、AMFによる買付けの適合性の宣言以降に、対象証券の価値に影響を与え得る事象が発生した場合、それよりも高くなる(規則 237-8 条 2 項)。

(6) 少数株主の救済

¹⁹⁴ 独立鑑定人は、公開買付け関係者(規則 231-2 条 3 号)および対象会社の取締役会と利益相反の状態にあってはならず(261-4 条)、独立鑑定人の職業団体は、AMFの承認を受けなければならない(263-1 条)。独立鑑定人は、金融分野に通じた者(たとえば、会計専門家、金融機関、証券会社等)である必要があると解されているが、会社が行う事業等の性質に応じて、不動産の専門家が選任された例もある(*Viandier, op. cit. (note 191), p. 787, n° 37*)。

¹⁹⁵ 条文上は、通常公開買付けに続き強制退出が行われる場合にのみ独立鑑定人の選任が義務付けられているようにも読めるが、AMFの勧告は、通常公開買付けに続く強制退出か否かにかかわらず、強制退出を実施する場合に、独立鑑定人の選任が義務付けられるとする(*Recommandation de l'AMF, 27 juillet 2010, pp. 2-3*)。多くの解説書も、同様の説明をなす(*Merle et Fauchon, op. cit. (note 2), p. 908, n° 772; Ripert et Roblot, op. cit. (note 73), p. 959 n° 2267; Éditions Francis Lefebvre, op. cit. (note 184), p. 1066, n° 66096*)。

¹⁹⁶ *Forschbach, op. cit. (note 191), p. 487, n° 26*。

退出のための公開買付けの受理・強制退出を承認するAMFの決定は裁判所に対する不服申立ての対象となり、パリ控訴院が審査を行い、決定を取り消すことができる（通貨金融法典 L621-30 条、R621-45 条 II 項）。申立ては、決定の通知・公示から 10 日以内に限り可能である（同法 R621-44 条 1 項）。裁判所は、異議を唱えられた決定が明白に過大な結果（conséquences manifestement excessives）をもたらし得る場合、当該決定の執行の停止を命ずることができる（同法 L621-30 条）。

買付価格・補償額に関する決定は、しばしば、訴訟の原因となっているようである¹⁹⁷。

V 少数株主による退出のための公開買付け実施請求

多数派株主が、退出のための公開買付けの持株要件を充たす場合、議決権を有する他の者は、AMF または多数派株主に、退出のための公開買付け計画の提出を要求することができる（規則 236-1 条 1 項）。必要な審査の後、AMF は、特に、当該証券の市場の状況と請求者が提出した情報を調査し、その請求の当否を決定する（同条 2 項）。AMF は、請求を受理した場合、多数派株主に、請求の存在と買付計画を通知する（同条 3 項）。多数派株主は、これに従い退出のための公開買付けを実施する。これに引き続き行われる強制退出の手続は、IV.2., 3. で述べたのと同様である（規則 237-1 条 1 項）。

この制度は、多数派の存在により流動性を失った証券を有する少数株主が、通常の条件で会社から離脱することを可能にすることを目的とするものである¹⁹⁸。したがって、法令が定める形式的要件が充足されても、少数株主が、当該取引の規模に鑑みて流動性や安定性が十分である市場で、通常の期間と相場の条件によりその証券を取引することができる場合には、少数株主の請求は認められない¹⁹⁹。

【付記】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 の助成による研究成果の一部である。

¹⁹⁷ Viandier, op.cit. (note191), p. 789, n° 50; Ripert et Roblot, op. cit. (note 73), p. 959 n°2267 ; Guyon, op.cit. (note 9), p. 654, n° 601. 補償額が争われた事案として、CA Paris, 16 mai 1995, Bull joly Bourse 1995, p. 395 (上訴につき、Cass. com., 29 avril 1997, Rev. sociétés 1998, p. 337, note Bucher); CA Paris, 6 mai 1998, Bull. joly bourse 1995, p. 379.

¹⁹⁸ Cass. com. 6 mai 1996, RJDA 1996, n° 1056, n° de pourvoi: 94-13708.

¹⁹⁹ Cass. com. 6 mai 1996, RJDA 1996, n° 1056, n° de pourvoi: 94-13708.

第5部 日本法への示唆

東京大学 加藤貴仁

第1章 株式会社制度における子会社株主保護の重要性

子会社株主保護の問題は、株式会社制度が解決しなければならない重要な問題の1つである。会社法の定義によれば、会社が財務及び事業の方針の決定を支配している会社等（会社〔外国会社を含む。〕、組合〔外国における組合に相当するものを含む。〕その他これらに準ずる事業体。会社法施行規則2条3項2号）が子会社、株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配している会社等が親会社となる（会社法2条3号4号、会社法施行規則3条の2第1項2項）。¹すなわち、親会社は子会社にとって支配株主でもある。そして、子会社株主保護の問題は、以下のとおり、株主間の利害対立、別の言い方をすれば株主間のエージェンシー問題として整理できる。²

株式会社制度は、我が国を含む多くの国々において、経済活動を支える重要なインフラとして定着している。株式会社に関する制度には各国ごとに微妙な差異があるが、概ね、出資者から独立した法人格、出資者の有限責任、持分譲渡の自由、出資者によって選任された機関を中心とした経営、出資者による会社の「所有」（“ownership”）という特徴を共有していると言われている。このような特徴を備える組織形態であるが故に、株式会社は経済活動を支えるインフラとして機能することができる。その一方で、株式会社の組織形態としてのメリットは、同時に、株主と経営者、株主間（特に支配株主と少数派株主）、株主と株主以外の会社利害関係人の間に、いわゆるエージェンシー問題を発生させる原因でもある。³

¹ 財務及び事業の方針の決定を支配しているか否かは会社法施行規則3条3項が定める基準に従って判断されるが、そこでは財務諸表等規則8条4項の定める判定基準が実質的にそのまま採用されていると言われている。江頭憲治郎編『会社法コンメンタール1——総則・設立(1)』（商事法務、2008年）27頁〔江頭憲治郎〕。

² 加藤貴仁「支配株主と少数派株主のエージェンシー問題に関する覚書——社外取締役などどこまで期待できるのか？」東京大学法科大学院ローレビュー11号（2016年）222-224頁以下。

³ REINIER KRAAKMAN ET AL., THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH, at 36-37 (2th ed., 2009). エージェンシー問題は、最も広く定義する

株式所有が分散されており支配株主が存在しない会社では、経営者を株主利益最大化のために行動させるように規律付けることが必要となる。なぜなら、株主と経営者の間では利害関係が完全には一致しないため、経営者は株主利益最大化のために行動するとは限らないからである。⁴また、集合行為問題等のため、個々の株主が経営者の行動を監視することは現実的な選択肢とは言えない場合が多い。これが株主-経営者のエージェンシー問題である。これに対して、支配株主が存在する会社では、株式所有が分散されている場合と比べて、株主-経営者のエージェンシー問題は深刻ではない。なぜなら、分散所有の株主と比べて、支配株主が経営者を監視することは容易だからである。⁵しかし、支配株主が私的利益を追求する可能性がある。⁶そのため、支配株主と少数派株主の利益も、やはり、完全には一致しないのである。これが株主間のエージェンシー問題である。⁷

と、A（エージェント）の意思決定によって、P（プリンシパル）が利益又は不利益を受けたりする場合に発生する。この場合、Pの利益を最大化させるように行動するようAを規律付けることが課題となる。株主と経営者の間では、株主がP、経営者がAに、支配株主と少数派株主の間では、支配株主がA、少数派株主がPに、株主と株主以外の会社利害関係人の間では、株主がA、株主以外の会社利害関係人がPとなる。

なお、本稿は、「経営者」を、アメリカにおける取締役（"director"）と役員（"officer"）に相当する機関を指す用語として用いている。

⁴ 利害関係が一致しない理由として、経営者は、報酬という形で会社利益の一部しか享受することができないことや、会社に投じた人的資本について株主と異なり分散投資を行うことができないことなどを挙げることができる。

⁵ たとえば、支配株主が自然人であり会社経営に直接的に参加している場合には、支配株主は経営陣の一員として、他の経営者を監視することができる。

⁶ 私的利益とは、支配株主が従属会社に対する支配権を行使することによって、従属会社の株式価値が増加すること以外の理由で獲得することができる利益を言う。その典型例は支配株主が従属会社との取引によって得る利益である。

⁷ 以下の分析の便宜のために、ここで、株主間のエージェンシー問題の概要を確認しておく。Xが、発行済株式総数の51%に相当するY社株式を保有していたとしよう。そして、XがYに対して支配的な影響力を行使する方法には、①経営方針や経営組織の変革を通じてYの業績を改善させる、②YにXと取引させる、の2種類があると仮定する。

①の結果、Yの業績が向上したとする。この場合、Xは保有するY社株式の価値が向上することによって利益を得ることができる。ただし、Y社株式の価値が向上するのであるから、Yの他の株主も持株比率に応じて、Xの支配的影響力の行使によって生じたYの業績向上の恩恵を得ることができる。言い方を換えれば、XはYの業績を向上させることによって生じた利益を独占できない。

これに対して、②として、XがYに対して、市場価格100億円の資産を200億円で売却したとしよう。Yにとって当該資産の価値が市場価格と同額であるならば、Xは資産売却によって

日本は、少なくともアメリカやイギリスと同程度に株式所有構造が分散していると言われることがある。⁸しかし、これらの国と比べて、親会社と子会社が共に上場会社である事例の多さが、日本の株式所有構造の特徴として挙げられる。⁹また、東京証券取引所の上場会社の中には、他の上場会社を親会社とするわけではないが支配株主が存在する上場会社が2割弱、存在するようである。¹⁰したがって、株主-経営者のエージェンシー問題だけではなく、株主間のエージェンシー問題を解決することは、我が国にとって重要な政策課題とな

100億円を利得するが、Yは100億円の損を被ることになる。Yが100億円の損を被ったことは、Y社株式の価値を引き下げる要素となる。ただし、XはYの発行済株式総数の全部を保有しているわけではない。したがって、Y社株式の価値下落を通じて、XとYの他の株主が共同して、YがXとの取引で被った損失を負担することになる。言い方を換えれば、XはYと取引することによって、排他的に利得することができるが、それによってYが被った損失の負担をYの他の株主に押しつけることができるのである。

XがYの支配株主であるということは、Xは①か②を自由に選択できることを意味する。しかし、その選択が、Yの他の株主の利益と一致するとは限らない。たとえば、Yの他の株主にとっては、①が望ましい選択肢であった場合でも、②でなされる取引の規模や条件によっては、②が選択されることはあり得る。①と②について、Yの他の株主が望ましいと考える選択肢とXの実際の行動にズレが生じることが、株主間のエージェンシー問題が発生する原因である。

⁸ 宮島英昭「日本企業の株式所有構造——歴史的進化と国際的特徴」商事法務 2007号 17頁以下(2013年) 25頁。

⁹ たとえば、ホワイト&ケース「平成30年度産業経済研究委託事業(経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費)(M&Aに関する調査)報告書」(2019年2月)

(https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H30FY/000653.pdf) 4頁によれば、発行済株式50%以上を保有する親会社も上場会社である上場子会社の数が上場会社総数に占める割合は、アメリカは0.52%、イギリスは0%であるのに対して、日本は6.11%である。

¹⁰ 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2019」(2019年5月) 8-9頁によれば、「支配株主」(親会社と近親者や自己が議決権の過半数を所有する会社などと合わせて上場会社の議決権の過半数を占めている主要株主)を有する上場会社が上場会社総数に占める割合は17.5%、親会社を有する上場会社の割合は10.4%、親会社以外の「支配株主」を有する上場会社の割合は7.2%である。なお、支配株主(上場会社か否かを問わない)が存在する上場会社の数が上場会社総数に占める割合に着目した場合に、国際比較における日本の株式所有構造の位置づけを再検討する必要があるように思われる。東京証券取引所に設置された従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会の第1回会議(2020年1月17日開催)において東京証券取引所が提示した資料4-2参考資料3頁によれば、上記の割合は、大陸欧州諸国は日本よりも相当大きく、アメリカが日本よりも低いとは限らない可能性を示している。

る。

近年、子会社が上場会社である場合（以下、このような子会社を「上場子会社」という）を念頭に置いて、子会社株主保護に関する制度整備が進められてきた。たとえば、平成 26 年に行われた会社法改正（以下、「平成 26 年会社法改正」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。¹¹そして、平成 26 年会社法改正の立法作業は、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進められ、後述するとおり、一定の対応がなされた。しかし、平成 26 年会社法改正後も、上場子会社における株主間のエージェンシー問題の解決を目的とした制度整備が継続的に行われている。¹²このような制度整備が継続して行われていることは、我が国の法制度が、株主間のエージェンシー問題の解決、すなわち、親会社から上場子会社の少数派株主の利益を保護するという点で、資本市場の参加者から未だ十分な信頼を得ていないことを示しているように思われる。¹³

前述したとおり、子会社株主保護の問題は株式会社制度という仕組みの根本に関連する問題であるから、株式会社制度を採用する他の国にも同様の問題が存在する可能性がある。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、子会社株主保護の問題に

¹¹ 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 年）4 頁、坂本三郎ほか「平成 26 年改正会社法の解説〔I〕」商事法務 2040 号（2014 年）29 頁。

¹² たとえば、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）」

（https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf）では、上場子会社の問題が「6. 上場子会社に関するガバナンスの在り方」として独立して取り扱われている。2020 年 10 月 20 日に再開したステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議は、2019 年 4 月 24 日に公表された「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」（「ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(4)）（https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements_4.pdf）を踏まえて、上場子会社における一般株主保護をコーポレートガバナンス・コードの改訂作業の中で取り上げている。ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議第 23 回会議（2021 年 1 月 26 日開催）資料 1

（<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/siryoku/20210126/01.pdf>）。2020 年 9 月 1 日に、前掲注（10）で紹介した従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会が「支配株主及び実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における少数株主保護等の在り方等に関する中間整理」（<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/study-group/nlsgeu000004acah-att/nlsgeu000004x9ug.pdf>）を公表している。

¹³ 加藤貴仁「従属上場会社における少数株主保護のあり方——『有用性』と『信頼』を両立させる制度整備を」ビジネス法務 21 巻 3 号（2021 年）1 頁。

関する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と思われる。¹⁴

外国法を参照する際には、我が国の法制度の現状を明確に意識する必要があると考える。そこで、第2章では、子会社株主保護に関する日本の法制度の現状と課題を明らかにする。第3章では、子会社株主保護の問題を検討する際の方向性に関して、本研究から得ることができる示唆を述べる。

第2章 子会社株主保護に関する法制度の現状と課題

親会社の存在によって上場子会社の少数派株主の利益が害される類型は様々であるが、親会社と上場子会社の間で何らかの取引がなされる場合（以下、このような取引を「親子会社間取引」という）を典型例として挙げるができる。以下では、親子会社間取引（親会社による子会社の買収を除く）に関する規制を題材として、子会社株主保護に関する日本の法制度の現状と課題を明らかにする。

親子会社間取引に関する規制は、大きく、会社法に根拠を有する部分と東京証券取引所の上場規則に根拠を有する部分に分けられる。

第1に、会社法に根拠を有する部分について、まず、親子会社間取引の中で重要なものは、関連当事者との取引として、上場子会社の個別注記表に記載される（会社計算規則112条1項）。この点に加えて、事業報告に、取締役会が個別注記表に記載する親子会社間取引に関して上場子会社の利益を害さないように留意した事項などの記載が求められている（会社法施行規則118条5号）。監査役は事業報告の内容を監査するが、監査報告において親子会社間取引に関する事項について意見を述べなければならない（会社法施行規則129条1項6号）。監査等委員会設置会社の監査等委員および指名委員会等設置会社の監査委員

¹⁴ 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年）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。

も同様である（会社法施行規則 130 条の 2 第 1 項 2 号・131 条 1 項 2 号）。また、上場子会社は、親会社との間に存在する上場子会社の重要な財務及び事業の方針に関する契約等の内容の概要を事業報告に記載しなければならない（会社法施行規則 120 条 1 項 7 号）。¹⁵

第 2 に、東京証券取引所の上場規則に根拠を有する部分について、まず、支配株主が存在する上場会社は、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を策定し、開示することを求められる。この指針は、上場会社が東京証券取引所に提出を求められるコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下、「コーポレート・ガバナンス報告書」という）の記載事項の一つとされている（有価証券上場規程 419 条、有価証券上場規程施行規則 415 条 1 項（1）など）。その他に、上場子会社のコーポレート・ガバナンス報告書には、「少数株主保護の観点から必要な当該親会社からの独立性確保に関する考え方・施策等」の記載も求められている。¹⁶ 支配株主との取引が重要である場合には、上場会社の業務執行を決定する機関がその取引の実施を決定する際に、それが少数株主にとって不利益なものでないことに関し、支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入

¹⁵ 上場子会社が開示しなければならない「契約等」（会社法施行規則 120 条 1 項 7 号）には、契約という形態をとらない親会社との合意も含まれるが、上場子会社が開示していない親会社の方針や上場子会社が当事者となっていない株主間契約は含まれない。渡辺論＝藺牟田泰隆＝金子佳代＝若林功晃「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔Ⅲ〕——令和 2 年法務省令第 52 号」商事法務 2252 号（2021 年）15 頁（注 49）。

¹⁶ 東京証券取引所「『コーポレート・ガバナンスに関する報告書』記載要領」（2020 年 2 月 5 日改訂版）「I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報 5. その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与えうる特別な事情」。「その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与えうる特別な事情」の中には、上場子会社だけでなく上場子会社の親会社がコーポレート・ガバナンス報告書に記載すべき事項も含まれる。その内容は 2020 年 2 月 5 日に改訂されており、上場子会社の親会社が記載すべき事項が拡充された。関本正樹「上場子会社のガバナンスの向上等に関する上場制度整備の概要」商事法務 2225 号（2020 年）37 頁。改定前、上場子会社の親会社は自らのコーポレート・ガバナンス報告書において「子会社の独立性に関する考え方・施策等について、記載することが望まれます」とされていたが、改訂後、「グループ経営に関する考え方及び方針を記載するとともに、それらを踏まえた上場子会社を有する意義及び上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策」を記載することが義務付けられた。そして、上場子会社の親会社のコーポレート・ガバナンス報告書に記載される「グループ経営に関する考え方及び方針」は、上場子会社のコーポレート・ガバナンス報告書にも併せて記載されることが望ましいとされた。さらに、親会社と上場子会社の間で「グループ経営に関する考え方及び方針として記載されるべき内容に関連した契約（その他の名称で行われる合意を含む。）」が締結されている場合、その内容が両社のコーポレート・ガバナンス報告書に記載されることが望ましいとされている。

手を行うこと（有価証券上場規程 441 条の 2 第 1 項）並びに必要かつ十分な情報開示が求められる（有価証券上場規程 441 条の 2 第 2 項）。¹⁷

このように親子会社間取引に関する規制は、会社法に根拠を持つ部分も東京証券取引所に根拠を持つ部分も、開示規制が中心である。しかし、上場子会社の取締役会が親子会社間取引に関して上場子会社の利益を害さないように留意した事項の事業報告への記載や親会社との間に利害関係を有さない者から親子会社取引が上場子会社の少数株主にとって不利益なものでないことに関する意見の入手が必要とされていることは、これらの規制は開示すればどのような条件でも親会社と取引してよいというものではないことを示している。会社法の開示規制および東京証券取引所の上場規則は、上場子会社の取締役が会社及び少数派株主の利益を守るために尽力する義務を負っていることを前提とし、この点に関して取締役が職務を果たすことを後押しすることを目的としているように思われる。¹⁸一方、これらの規制は、親子会社間取引において、親会社に自制を促すという形で上場子会社側の交渉力を高める役割を果たすことも期待されるが、親会社に上場子会社及びその少数派株主の利益を保護する義務を明確に課しているわけではない点に注意を要する。¹⁹

このような親子会社間取引に関する規制の枠組みを大きく変えることなく、その実効性を高めるためには、上場子会社の取締役が上場子会社及びその少数派株主の利益を保護するために親会社に対峙できる環境を整備することが必要となる。たとえば、会社法における社外取締役の定義や東京証券取引所の上場規則における独立取締役の定義を変更する際に親会社を含む支配株主からの独立性を考慮することは、前述した環境整備として評価でき

¹⁷ なお、東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2018年6月1日最終改訂)の【原則1-7】は、「上場会社はその役員や主要株主等との取引(関連当事者間の取引)を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた監視(取引の承認を含む)を行うべきである。」と定めている。

¹⁸ 加藤・前掲注(2) 232頁。

¹⁹ ただし、親子会社間取引に際して上場子会社の株主総会決議が必要となる場合、取引の条件が上場子会社に著しく不利であることは決議の取消事由となる(会社法 831 条 1 項 3 号)。しかし、親子会社間取引の条件が上場子会社にとって不利であることについて立証責任を負うのは、原則として、決議の取消しを求める上場子会社の少数派株主である点に注意が必要である。株主総会決議の取消しに関する規律は、その対象は株主総会決議が必要な親子会社間取引に限定され、かつ、その内容も親会社に上場子会社及びその少数派株主の利益を保護する義務を課す方向で機能することは難しいように思われる。

る。²⁰親子会社間取引を含むベストプラクティスをガイドラインとして設定することも同様である。²¹しかし、社外取締役や独立取締役の定義を充たす者であっても、親会社が同意しなければ上場子会社の取締役として選任されることはないし、親会社が各種のガイドラインを遵守するように規律付ける仕組みが存在しているのか検討の余地があるように思われる。²²

上記の分析から、子会社株主保護に関する日本の法制度は、株主間のエージェンシー問題に対して、親会社による影響力の行使自体を規制対象とするのではなく、影響力の行使を受ける上場子会社の地位の強化を主たる規制手法とする点が基本方針となっていると理解できる。このような基本方針は、親会社を有する上場会社という企業形態に一定の有用性が認められることを前提としているように思われる。親会社の行動を過度に制約すれば、このような企業形態を認める意義が失われてしまう。その一方で、このような基本方針をとるが故に、規制手法の選択肢が狭まっている点に注意が必要であるように思われる。たとえば、前述したように上場子会社の社外・独立取締役は、親会社から少数株主の利益を保護するという点でも重要な役割を果たすことが期待されている。²³しかし、親会社が上場子会社の取締役の選解任権を有している中で、独立取締役がこのような役割を果たすためには、法制度による支援が必要である。²⁴前述した基本方針を維持するのであれば、このような支援の仕組

²⁰ たとえば、平成 26 年会社法改正によって、支配株主の関係者は、会社法の定める社外取締役・社外監査役になることができなくなった（会社法 2 条 15 号ハ～ホ・16 号ハ～ホ）。岩原・前掲注（11）12－14 頁、坂本ほか・前掲注（11）31 頁。また、東京証券取引所の上場規則において、独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役をいう（有価証券上場規程 436 条の 2 第 1 項）。東京証券取引所は、2020 年 2 月 5 日付けで上場規則を改正し、就任の前 10 年以内のいずれかの時において上場会社の親会社の業務執行者に該当していた者等を独立役員の定義から除外している（上場管理等に関するガイドラインⅢ 5c の 2 等）。東京証券取引所・独立役員の確保に係る実務上の留意事項（2020 年 2 月改訂版）4 頁、関本・前掲注（16）37 頁。

²¹ その具体例として、前掲注（12）で紹介した「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）」がある。親会社による子会社の買収に関するものであるが、2019 年 6 月 28 日に経済産業省が公表した「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」も同様に位置付けられる。

²² 本注の本文の指摘は、親会社による子会社の買収についてもあてはまるように思われる。加藤貴仁「公正性担保措置（1）——特別委員会、マーケット・チェック、MOM 条件」ジュリスト 1536 号（2019 年）31 頁。

²³ 江頭憲治郎『株式会社法〔第 7 版〕』（有斐閣、2017 年）450 頁。

²⁴ 2019 年 8 月 2 日に開催されたアスクルの定時株主総会では、総議決権の約 45% を有する株主の反対によって、当時の代表取締役だけではなく社外取締役の再任議案が否決された。上記

みを、親会社等を有する上場会社という企業形態の有用性を損なうことなく構築することが、今後の課題となる。²⁵

第3章 本研究から得られる示唆

筆者は、かつて、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの子会社株主保護に関する法制度を概観し、日本法への示唆を得ることを試みたことがある。²⁶本報告書の各部では、各国の法制度の専門家によって、最新の研究成果を踏まえた各国の子会社株主保護に関する法制度の現状が示されている。子会社株主保護に関する法制度の発展という点では、筆者自身がアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの法制度の調査を行った後、EUの第2次株主権指令の国内法化が注目に値する。²⁷ただし、本報告書の各部における分析を踏まえると、各国の子会社株主保護に関する法制度の基本的な枠組みには変化はないように思われる。そこで本章では、第2章で挙げた我が国の法制度が抱える課題の解決策を検討する際に、本報告書の各部からどのような示唆が得られるかを明らかにすることを試みる。²⁸

の事例における株主は、前掲注(1)の本文で説明した会社法の親会社の定義や前掲注(10)で説明した東京証券取引所の上場規則の支配株主の定義を充足しない。このことは、上記の事例における株主がアスクルに対して有する影響力は、親会社が子会社に対して有する影響力よりも小さいことを示している。しかし、上記の事例は、親会社や支配株主の定義を充足しない株主であっても子会社の取締役の選任及び解任に決定的な影響力を有していることを示しており、間接的にはあるが、親会社が有する影響力の大きさも示している。

²⁵ 加藤・前掲注(13)1頁。

²⁶ 加藤貴仁『企業結合法制に関する調査研究報告書』(商事法務、2010年)

(<http://www.moj.go.jp/content/000070279.pdf>) (以下、「報告書」という)、加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察(3)～(5)」法協129巻10号(2012年)2203頁以下・130巻4号(2013年)894頁以下・131巻11号(2014年)2340頁以下。

²⁷ Davies, Paul L. and Emmenegger, Susan and Ferrarini, Guido and Hopt, Klaus J. and Opalski, Adam and Pietrancosta, Alain and Castells, Andrés Recalde and Roth, Markus and Schouten, Michael C. and Skog, Rolf R. and Winner, Martin and Wymeersch, Eddy O., Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions (September 22, 2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 543/2020, Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=3697257> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3697257>. EUの第2次株主権指令を紹介する邦語文献として、高橋英治『ヨーロッパ会社法概説』(中央経済社、2020年)157-177頁がある。

²⁸ 報告書・前掲注(26)では、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの子会社株主保護に関する法制度のより包括的な分析が試みられている。

第 1 に、各国でも、親子会社間取引など親会社と上場子会社及びその少数派株主の利益が対立する局面において、上場子会社及びその少数派株主の利益の保護について上場子会社の取締役が一定の役割を果たすことが想定されている。²⁹しかし、各国の状況と比較すると、日本の法制度は上場子会社の取締役に過剰な期待をかけているとの評価が成り立つように思われる。その内容は異なるが、各国とも、親会社による上場子会社への影響力の行使自体を規制できる又は規制対象としている枠組みも、会社法又は上場規則に存在している。³⁰

第 2 に、各国の法制度において親会社による上場子会社への影響力の行使自体を規制対象とする場合には、グループ経営の柔軟性を阻害しないような配慮が組み込まれている。たとえば、親子会社間の取引について取締役会や株主総会の事前承認を求めるとしても、その範囲を限定することが一般的である。³¹会社が単体ではなくグループ企業の一員として活動

²⁹ イギリス（第 2 章 I.3.）とフランス（第 2 章 III 2）では、子会社の場合も取締役は取締役として選任された会社に対して義務を負うという基本的な枠組みは変わらないとしつつ、子会社の取締役が親会社やグループ全体の利益をどの程度考慮できるかが論じられている。一方、ドイツは契約コンツェルンについて親会社から子会社への指図権を認め（第 1 章 I.）、事実上のコンツェルンについて不利益補償を条件として親会社から子会社への不利益な指図等を行うことを認めているため（第 2 章 I 2.）、子会社の取締役に期待されている内容が他国とは大きく異なる。ただし、事実上のコンツェルンにおいても、従属報告書に虚偽記載（不記載を含む）を行った子会社の取締役は子会社に対して損害賠償責任を負う（第 2 章 I 4. (2)）。なお、2020 年 6 月 3 日に、OECD は子会社を含む企業グループの構成員である取締役の義務と責任の国際比較を内容とする調査結果を公表している。OECD (2020), *Duties and Responsibilities of Boards in Company Groups, Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/859ec8fe-en>.

³⁰ このような枠組みに相当するものとして、アメリカにおける支配株主の信認義務（1. (1)）、イギリスにおける影の取締役（第 2 章 II. 2.）・不公正な侵害行為の救済命令（第 2 章 II. 3.）・上場規則における関係者取引規制と重要取引規制（第 1 章 II.）、フランスにおける多数派の濫用（第 2 章 VI 1）・利益相反取引規制（第 2 章 VII 1）、ドイツにおけるコンツェルン規制（第 1 章・第 2 章）・関連当事者取引規制（第 3 章）、を挙げることができる。

³¹ たとえば、イギリスの上場規則における関係者取引規制は親子会社間取引に適用されるが、日常的な事業活動の範囲内にある取引は規制対象から除外されており、取引の性質や規模に着目して規制内容が柔軟化されている（第 1 章 II. 2.）。フランスの利益相反取引規制（第 2 章 VII (1)）とドイツの関連当事者取引規制（第 3 章 2.）も、親子会社間取引の全てに適用されるわけではない。なお、ドイツの関連当事者取引規制は EU の第 2 次株主権指令を受け新設されたものであり、フランスの利益相反取引規制も同指令に対応するための改正がなされた。ただし、両規制の内容は異なる点が注目に値する。一方、イギリス、ドイツ、フランスと異なり、アメリカでは、制定法や上場規則に基づき、親子会社間の取引について取締役会や株主総会の事前承認が必要とされているわけではない。しかし、支配株主の信認義務に関する判例法

するという状況は、日本に限ったものではない。子会社株主保護とグループ経営の柔軟性の調和をいかに図るかは、各国が共通して直面している問題である。

第3に、親会社と上場子会社の関係から生じる問題を解決する際に、各国で程度の差異はあるが、会社法の一般規定・一般法理も一定の役割を果たすことが期待されている。³² 会社法の一般規定・一般法理は、その適用対象は上場子会社及び親会社と子会社の関係から生じる問題に限らず、その内容が裁判所による規範形成に委ねられているものを指す。親会社の存在によって上場子会社及びその少数派株主の利益が害されるという問題は、前述したように株主間のエージェンシー問題の一類型に過ぎない。³³ 株主間のエージェンシー問題は、上場子会社に限らず支配株主が存在する株式会社で一般的に生じる問題である。³⁴ したがって、各国において株主間のエージェンシー問題の解決に寄与する法制度が子会社株主保護の機能を果たすことは当然である。³⁵ 前述したように、日本では、子会社株主保護に関する

理では、親子会社間取引において一定の手続きを経ていたかが重視されている(1. (2) ④)。このような判例法理は、親子会社間取引が子会社及びその少数派株主の利益の保護に寄与する手続きに基づき行われるように、親会社の行動を変容させる機能を有している。なぜなら、判例法理が望ましいと考える手続きに従って親子会社取引を行うことで、親会社が支配株主の信託義務違反の認定を避けることができるからである。

³² このような会社法の一般規定・一般法理に相当するものとして、アメリカにおける支配株主の信託義務(1. (1))、イギリスにおける影の取締役(第2章II. 2.)と不公正な侵害行為の救済命令(第2章II. 3.)、フランスにおける多数派の濫用(第2章V1)を挙げることができる。また、上場子会社に関するものではないが、ドイツにおける有限会社の出資者の誠実義務(第2章II)も同様に位置付けられる。

³³ 前掲注(2)とその本文。

³⁴ 国税庁の会社標本調査(平成30年度)によれば、株式会社の数は255万4582社である。国税庁「平成30年度分会社標本調査—調査結果報告—税務統計から見た法人企業の実態」(2020年5月)

(<https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/kaishahyohon2018/pdf/h30.pdf>) 14頁。一方、東京証券取引所の上場会社の総数は、2018年7月13日の時点で、3594社(2018年7月1日から同年7月13日までの間に上場した4社を除く)である。東京証券取引所・前掲注(10)2頁。単純な数に着目した場合、非上場の株式会社の数は上場会社の数を圧倒的に上回る。したがって、本研究では主たる調査研究の対象とはされていないが、非上場会社における少数派株主保護の問題は、上場子会社における少数派株主保護の問題に勝るとも劣らず重要である。

³⁵ 前掲注(32)で紹介した会社法の一般規定・一般法理が果たす子会社株主保護の機能の具体的な内容は、各国の法制度において裁判所が果たすことを期待されている役割によって異なるように思われる。本研究からは離れるが、会社法の一般規定・一般法理が子会社株主保護の場面で重要な機能を果たすためには、裁判所が会社法の領域において規範形成に積極的に関与す

法制度の整備が主に上場子会社を対象として行われている。³⁶このような制度整備が継続的に行われていることは、日本の会社法の一般規定・一般法理が、そもそも株主間のエージェンシー問題を解決するための手段を十分に備えていない可能性を示しているように思われる。上場子会社を念頭に置いた制度整備で培われた経験を活かし、日本の会社法の一般規定・一般法理の合理性を再検証する必要があると考える。

ることが望ましいとの合意が存在しなければならないように思われる。

³⁶ 前掲注（12）とその本文。