

# 大証金融商品取引法研究会

親子会社法制に関する検討課題

平成 22 年 9 月 24 日（金） 15:00～17:00 大阪証券取引所 5 階取締役会会議室にて

出席者（五十音順）

- 石田 眞得 関西学院大学法学部教授  
伊藤 靖史 同志社大学法学部教授  
加藤 貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科准教授  
河本 一郎 神戸大学名誉教授・弁護士  
岸田 雅雄 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授  
北村 雅史 京都大学大学院法学研究科教授  
黒沼 悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授  
近藤 光男 神戸大学大学院法学研究科教授  
志谷 匡史 神戸大学大学院法学研究科教授  
龍田 節 京都大学名誉教授・弁護士  
前田 雅弘 京都大学大学院法学研究科教授  
松尾 健一 同志社大学法学部准教授  
森田 章 同志社大学大学院司法研究科・法学部教授

○岸田　それでは、時間が参りましたので、大証金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、私どもの公開会社法の最後のテーマとして、北村先生から「親子会社法制に関する検討課題」についてご報告いただきたいと思います。

それでは、どうぞよろしく願いいたします。

~~~~~

【報　告】

## 親子会社法制に関する検討課題

京都大学大学院法学研究科

教授　北　村　雅　史

### I. はじめに

親子会社に関する規定が我が国の会社法に取り入れられたのは、昭和49年改正（親会社監査役の子会社調査権，親会社監査役の子会社取締役との兼任禁止）です。その後，親子会社に関する会社法の中の規定は少しずつ増えていきましたが，親子会社法制という一つのジャンルを形成するほどにはなっていませんでした。

「親子会社」が，法改正の主要項目となったのは，平成11年商法改正です。同改正では，株式交換・株式移転制度が導入され，完全親子会社関係を創設するための制度整備が行われました。また，親会社株主に子会社の株主総会議事録，取締役会議事録，定款，株主名簿，計算書類，会計帳簿等の閲覧権が認められ，親会社監査役の子会社調査権が拡充されるなど，親子会社間の監督是正権の拡大が行われました。さらに，平成14年には連結計算書類制度が導入されました。

我が国では，親子会社関係を形成している企業は多数に上り，親会社，子会社それぞれの利害関係者が複雑に絡み合うようになっています。上場会社を対象とした経済産業省のアンケートによりますと，回答した約1,000社中，1割の企業で純粋持株会社，7割の企業で事業持株会社を頂点とするグループ経営を行っているという回答が寄せられています（「経産省・在り方」20頁）。親子会社は，それぞれが独立の法人格を有していま

すが、一方が他方を支配している関係上、利害関係者の利益の調整が単体の会社を念頭においている現在の会社法制では適切に対応できないのではないかという問題意識は、かなり以前から唱えられてきました。

平成17年制定の会社法は、組織再編対価柔軟化等の改正を行いましたが、親子会社法制について抜本的な改革は行っていません。そのため、会社法制定に際して、平成17年5月17日の衆議院の法務委員会で、「企業再編の自由化及び規制緩和に伴い、企業グループや親子会社など企業結合を利用した事業展開が広く利用される中で、それぞれの会社の株主その他の利害関係者の利益が損なわれることのないよう、情報開示制度の一層の充実を図るほか、親子会社関係に係る取締役等の責任のあり方等、いわゆる企業結合法制について検討を行うこと」とする附帯決議がされました。参議院の法務委員会でも同じ趣旨の附帯決議がされました。

平成22年2月24日の千葉法務大臣による法制審議会に対する諮問（諮問第91号）の内容は、「会社法制について、会社が社会的、経済的に重要な役割を果たしていることに照らして、会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点から、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等を見直す必要があると思われるので、その要綱を示されたい」というものです。この諮問におきまして、親子会社法制は、企業統治と並ぶ改正項目の2本柱の一つと位置づけられています。現在、この問題は、「会社法制部会」に付託され審議されています。

本報告では、親子会社法制に関して検討課題となる諸論点のうちの幾つかについて、これまでの議論を踏まえて検討したいと思います。

## Ⅱ. 親会社株主の保護

### 1. 株主権の縮減

親子会社関係が創設されるとき、親会社株主は、親会社の収益の源泉である子会社の存否、組織、活動から切り離されています。例えば、子会社を設立して親会社の重要な部門が子会社に会社分割や事業譲渡の形で移転された場合、あるいはある事業会社の株主が株式交換または株式移転により純粹持株会社である完全親会社の株主になった場合、再編後の子会社の事業は、従前の親会社の一事業、または親会社株主がもともと投資していた会社の事業そのものであります。親会社自身の事業の一部の譲渡や会社分割等については、親会社株主は、株主総会決議に参加することによって意思決定に関与できますし、また反

対であれば、株式買取請求権を行使できます。しかし、子会社の事業譲渡、合併等の組織再編、あるいは子会社株式の譲渡が行われる場合、経済的状況は親会社の事業譲渡や会社分割に相当するのに、法律的には別法人の行為ないしは親会社による財産の処分となりますので、親会社株主はそれに関与できません。また、会社の一事業部門を担当する取締役任に任務懈怠があるとき、株主はそれについて株主代表訴訟により責任を追及できますが、その事業が子会社によって行われた場合には、親会社の株主は、子会社取締役の任務懈怠について責任追及をすることはできません。これが、株主権の縮減といわれる現象です。

先ほど述べましたように、現在、我が国の上場会社の1割程度は純粋持株会社を頂点としたグループ経営を行っており、7割は事業持株会社を頂点としているということです。株主権の縮減という現象は例外的なものではありません。

この問題から親会社株主を保護する方策として、従来、子会社の基礎的変更に親会社株主も関与できるようにしてはどうかという提言、あるいは親会社の収益の源泉である子会社の経営が不当に行われるような場合に、親会社株主から子会社取締役に対する責任追及を認めるべきではないかという提言が行われてきたところです。

## 2. 子会社の基礎的変更に係る親会社株主の関与

### (1) アメリカ法・ドイツ法

学説においては、主としてアメリカ法及びドイツ法との比較法研究を基礎として、子会社株式の譲渡や子会社の組織再編行為が、親会社自身の事業譲渡や組織再編行為と類似することを根拠に、これに親会社の株主総会決議等を要求すべきであるという議論が展開されてきました。

アメリカの多くの州の会社法では、会社がその「すべてまたは実質的にすべての資産の処分（売却・賃貸・交換等）」をする場合に、株主総会の承認が必要とされています。そうしますと、親会社による子会社株式全部の処分などが行われる場合、その子会社株式の重要性からして、それが親会社の実質的にすべての資産の処分に該当するならば、親会社株主総会の承認が必要になります。

これに関連して、模範事業会社法の12.02条のa項とh項をあわせて読みますと、おおむね次のような内容になっています。

「会社資産の売却、賃貸、交換その他の処分は、それにより会社が重要な事業活動を継続できなくなる場合には、株主総会の決議が必要である。本条において、連結子会社の資

産は親会社の資産とみなす。連結ベースで、最終事業年度の総資産の25%以上で、かつ当該事業年度の課税前利益または収益の25%以上が処分後に残る場合には、当該資産の譲渡によっても重要な事業活動を継続できるとみなされる。」

これにより、企業グループの重要な事業が完全子会社に所有されている場合に、その事業が譲渡されて、それにより収益の源泉たる事業の4分の3が失われるときは、親会社の株主総会の決議が必要となります。

アメリカには、模範事業会社法と同じ制定法規定を有する州（ミシガンなど）と有しない州（ニューヨークなど）があります。さらに、25%等の基準を明示せずに、子会社の資産の譲渡が親会社の資産のすべてまたは実質的にすべてを構成する場合には、親会社株主総会の承認が必要であるとする州もあります。例えばデラウェア州一般会社法271条a項は、会社のすべてまたは実質的にすべての財産及び資産の処分をするには株主総会決議による授権が必要であるとした上で、同条c項におきまして、本条における会社の財産または資産には子会社（同項においては、会社によって完全所有され、かつ直接的または間接的に支配されている会社と定義されている）の財産及び資産を含む旨が定められています。

なお、このように子会社の資産等、あるいは株式等についての明文規定がない州でも、前述のように、子会社の資産の譲渡が親会社の「すべてまたは実質的にすべての資産の譲渡」と認められる場合には、親会社株主総会の決議が必要となります。「実質的にすべて」になるかどうかは、ある程度ケース・バイ・ケースで判断されますが、親会社資産の68%を占める子会社株式の譲渡や、親会社資産の51%で収益の44.9%を占める子会社の株式の譲渡が「実質的にすべての資産の譲渡」とされた判例が紹介されています（釜田薫子・総合的研究263頁以下参照）。

ドイツでは、連邦通常裁判所のホルツミュラー判決（1982年）及びジェラティーネ判決（2004年）により、子会社に関する事項が親会社株主にとって基礎的変更に該当する程度に影響を及ぼす場合には、親会社株主総会の決議が必要（不文の総会権限）であるという判例法理が存在しています（船津浩司・総合的研究296頁以下参照）。ただし、ジェラティーネ判決は、コンツェルン再編等に関する支配会社取締役の裁量に限界を設定し、支配会社株主総会の関与を認める趣旨を打ち出したホルツミュラー判決の射程範囲を著しく制限するものと評価されており、現在のドイツでは、ジェラティーネ判決の法理を推し進めて、親会社が関与できる子会社の行為は、完全子会社がその全財産を譲渡する場

合等に限定されるという学説も主張されているところです。

なお、ホルツミュラー判決は、後述する我が国の平成10年の意見照会にも大きな影響を及ぼしましたが、ドイツの近時の判例・学説の展開、とりわけ株主総会が意思決定機関としては柔軟性及び迅速性に欠けるという観点から総会関与の範囲を後退させるという方向性は、日本法における子会社の基礎的変更に親会社株主総会の関与を認めるかどうか、認めるとしてその範囲はどこまでかという論点について、限定的な方向に議論を導くであろうとする分析もされているところです（高橋英治「ドイツの企業結合法」法学雑誌55巻1号7頁（2008年））。

## （2）日本法における議論

### （ア）平成10年法務省意見照会・平成21年民主党公開会社法案

平成10（1998）年7月に法務省民事局参事官室が行った意見照会「親子会社法制等に関する問題点」でも、この問題が触れられています。具体的には、「親会社が子会社の株主総会において一定の決議事項につき議決権を行使するにあたっては、親会社の株主総会の決議を要するとすべきであるとの意見があるが、どうか。「一定の決議事項」については、取締役・監査役の選任・解任、営業譲渡、定款変更、合併等が考えられる。親会社の株主は、子会社の株主総会において、一定の決議事項につき、議決権を行使することができることとすべきであるとの意見もあるが、なお検討する。親会社が、その有する重要な子会社の株式の全部を譲渡し、又は他の会社の株式全部を譲り受ける場合には、親会社の株主総会の特別決議を要するものとし、反対の株主には株式買取請求権を認めるべきであるとの意見があるが、どうか。親会社がその有する重要な子会社の株式の一部を譲渡する場合の取扱いについては、なお検討する。」というものです。

平成21年7月に公表されました「民主党公開会社法案」でも、「子会社の重要な意思決定は、親会社の株主総会で承認を要する」という一文が入っています。

### （イ）経済界・経済産業省の反応

この問題について、経済界からは、子会社株式の譲渡や子会社の組織再編に親会社株主総会の関与を要するとしますと企業グループ経営のメリットを損なうとして、反対論が強くなっています。例えば「経団連・考え方」の9ページでは、親会社の取締役による子会社に対する株主としての権利行使（子会社株主総会での議決権行使など）に問題があれば、

親会社株主は親会社取締役に対して責任追及することができ、これを超えて子会社の重要な意思決定について親会社株主総会の承認を要することとされれば、子会社における機動的な意思決定が害される、と指摘されています。

「経産省・在り方」26ページ以下でも、この点については消極的な見解が示されています。グループ経営は、できる限り意思決定を分散化して、それぞれの持っている会社の長所を生かしつつ、グループ全体としての最適化を図っていこうというのが趣旨であり、株主が安心して親会社に投資できるようにするためには、会社が独自に子会社のコントロールを適切に行う工夫をすべきであって、子会社に対する親会社株主の関与を法律が強制することになれば、かえってグループ企業の活力を削ぐことになる、というのが経済産業省の見解です。

会社ごとに任意に工夫すべきこととしましては、重要な子会社の代表取締役について親会社の役員を兼任させる、または取締役ごとにどの子会社の監督を担当するかを明確にすることによって、人事上、親会社の株主が親会社の役員の実責任を追及するということを容易にすること、あるいは子会社の重要な意思決定のうち、例えば全部の事業譲渡のように親会社の基礎の変更にも当たり得るような意思決定については、親会社の株主総会の承認をとることを定款で定めるといったことが考えられると述べられています。

#### (ウ) 親会社株主の関与の是非

ここで問題となっている「子会社の基礎的変更」ないし「重要な意思決定」として想定されている事項を分類しまして、親会社株主の関与を認めるべきかどうかを個別に検討すべきとの立場もあります（森本大介「子会社の重要な意思決定と親会社株主総会の承認」商事法務1908号35頁（2010年））。

この立場は、重要事項を、①合併その他の組織再編行為及び事業譲渡等、②支配株主の交替をもたらす第三者割当増資、③解散や定款変更——に分類します。そして、②は、有利発行に該当しない限り子会社においても取締役会限りで行うことができることとの均衡から、親会社の株主総会決議は不要であるとし、③については、経済界が批判する意思決定の迅速性の問題は生じないので、親会社の株主総会の承認を要するものとしてもよいけれども、子会社の事業に重大な影響を及ぼさない軽微な定款変更はこの限りでないとしています。

ただ、前回の洲崎先生のご報告にありましたように、希釈化率の高い第三者割当について株主総会決議を要求すべきであるという立法論は従来有力に主張されていますし、これ

によって親会社の支配権が失われるという可能性もありますので、②についても親株主総会の決議を要求すべきという考え方も成り立つと思います。

そして、①につきましては、基本的に親会社の承認が必要であるが、ただ、簡易組織再編や簡易の事業全部譲受ないしは簡易事業譲渡（重要でない事業の一部譲渡）の要件に連結企業集団の総資産ベースで該当しない場合は親会社の承認が要らない、との主張がされています。

このようにいろいろな議論がされていますが、一昨年（2017年）の日本私法学会のシンポジウムで私が考えたところは以下のとおりです。子会社株式の譲渡や子会社の組織再編行為は、実質的に親会社の取締役（会）の決定によって行われますが、それが、親会社自身の定款所定の目的事業の範囲内である限り、親会社株主の想定する投資財産の運用方法というべきであり、これらに親会社株主が関与する必要性は、原則的にないと考えます。親子会社関係が形成されてから親会社株式を取得した株主は、そういう定款規定のある会社に入ったのだからもちろんのこと、組織再編行為によって強制的に親会社株主に地位を変えられた者については、当該組織再編行為の段階で株主総会に参加する機会と株式買取請求権の行使の機会が与えられていたのであるから、その後の子会社の組織再編行為等について、親会社自身のものと同視するような規制は不要であると思います（北村雅史・総合的研究24頁）。

#### （エ）親会社株主の関与の仕方

私見とは異なり、仮に子会社の重要な意思決定に親会社株主が関与できるとしますと、その関与の仕方をどうするかというのも検討課題になります。これには、①親会社と子会社の両方の株主総会決議を要するという方法と、②親会社株主も持株比率に応じて子会社の株主総会で議決権を行使できるという方法とが考えられます。①は、両方の株主総会が必要ということで、意思決定の迅速性が害されるという問題が顕著にあらわれるところです。②はパススルーと言われるものですが、これは親会社株主が子会社株主総会において有する議決権数をどう算出するかや、子会社が親会社株主をどのようにして把握するかなど、技術的な問題があるという指摘があります。また、①の方法による場合は、親会社の株主総会決議は普通決議とすべきか特別決議とすべきか、さらに反対株主の株式買取請求権を親会社の反対株主に与えるべきかどうかという点も議論しなければなりません。

### 3. 親会社株主による子会社取締役に対する責任追及——多重代表訴訟



## (1) 問題の所在と立法提案

現行の会社法では、株主はその者が株式を有する会社の役員の実任しか株主代表訴訟により追及できません。ただし、例外的に、株主代表訴訟提起後に、株式交換・株式移転が行われて、原告株主が完全親会社の株主となった場合、あるいは合併が行われて、原告株主が存続会社またはその完全親会社の株主となった場合には、代表訴訟を引き続き追行できることが、会社法851条で定められています。

ここで問題となる多重代表訴訟（二段階代表訴訟）とは、親会社の株主が、子会社及びその株主である親会社にかわって子会社の損害賠償請求権を行使し、子会社の役員の実任を追及する訴訟です。この制度も、株主権の縮減への対応策として、学説上、主としてアメリカ法との比較研究をもとに主張されてきました。アメリカでは、初期には法人格否認を根拠に（親会社と子会社を一体視することにより、親会社株主に子会社＝親会社の取締役等の責任を追及することを認める）二重代表訴訟を認め、後に様々な根拠により二重（多重）代表訴訟の適用範囲を拡大してきました。

上述の平成10年に法務省民事局参事官室が行った意見照会「親子会社法制等に関する問題点」でも、この問題が触れられています。具体的には、「親会社の株主は、子会社に関する会社法上の訴えのうち一定のものについて提起することができるべきであるとの意見があるが、どうか。親会社の株主が提起することができる訴えについては、株主総会決議取消しの訴え、株主代表訴訟、合併無効の訴え等が考えられる。」というものです。「民主党公開会社法案」でも、「親会社株主に子会社への代表訴訟提起権を付与する」とされています。企業グループとして一体的に運営されている場合に、多重代表訴訟を認めることにより親会社株主によるコントロールが利きやすくなることが、制度導入の理由ということになります。

## (2) 経済界・経済産業省の反応

多重代表訴訟の導入に対しては、主に経済界から反対意見が出ています。例えば、「経団連・考え方」9ページは、子会社役員による善管注意義務違反行為等により親会社に対して損害が生じているにもかかわらず、当該親会社取締役がその任務を懈怠して子会社役員に対する会社法上の訴えを提起しない場合には、それ自体が善管注意義務違反を構成するものとして、親会社株主は、当該親会社取締役に対して株主代表訴訟によって責任を追及することができる。したがって、既に現行法制によって親会社株主の権利保護が図られ

ているので、これを超える制度対応は不要であると述べられています。この見解の前提として、子会社取締役の責任を株主代表訴訟で追及し得るのは子会社の株主、すなわち親会社であって、親会社の取締役が子会社の取締役の責任を追及するかどうかは親会社取締役の経営判断事項であり、これに親会社株主が当然に介入できるものとするのは適切でないという考え方があるものと思われます。

「経産省・在り方」27ページ以下は、多重代表訴訟の導入にも消極的です。3つほど理由が挙げられています。まず、多重代表訴訟の原告適格を有する親会社株主の要件をどのように設定するかが困難であるとされます。例えば、子会社が完全子会社でない場合に、一定割合以上の親会社株式を保有する株主に原告適格を与えた場合、親会社株主が子会社少数株主を乗り越えて責任追及できることになってしまい、子会社少数株主の利益に反する可能性が生じるということです。第2に、どのような場合に多重代表訴訟を提起できるかについても、要件設定に困難が伴うとされます。例えば、子会社に損害が生じているが、それに伴い親会社には利益が生じているような場合、親会社株主に子会社取締役の責任追及を認めることは適切ではないと述べられています。第3に、従来訴訟リスクが小さかった子会社で、仮に多重代表訴訟制度が導入されると、グループ経営が萎縮することにつながりかねないとされます。

第1と第2の理由は、多重代表訴訟の要件論からの批判であり、第3の理由が政策的見地からの批判ということになります。第1の理由は、原告適格の問題と言っていますが、例えば親会社株主の単独株主権として認めても同じ問題は出てくると思います。その点は措くとしても、親会社株主に子会社取締役等の責任追及を認めますと、子会社少数株主の利益に反する可能性があるということですが、一方で、多重代表訴訟には、親会社が子会社取締役等の責任を追及しない場合に、子会社少数株主と親会社少数株主に子会社取締役の責任追及を認めることによって、子会社の経営監督是正が促進されるという見方もあるところですから、これは言ってみれば価値判断の違いかもしれません。また、仮に親会社株主による責任追及が子会社少数株主の利益を害する場合は想定されずとしますと、完全親子会社の場合にのみ多重代表訴訟を認めるという方法も考えられるところです。

第2の理由は、この議論が株主権の縮減に対する親会社株主の保護を出発点としている以上、もっともな批判です。これに応えるためには、親会社、子会社いずれにも損害が生じていることを、多重代表訴訟提起の要件にすべきこととなります（被告側が、親会社に損害が生じていないことを証明すれば、代表訴訟が却下されるとすべきか）。ただし、子

会社に損害をもたらした業務執行により親会社が損害を被ったことの認定（因果関係のある損害の認定）を裁判所が行うのは必ずしも容易ではないと思われます。

第3の批判は、経済界の批判と一致します。訴訟リスクが少ないことが、我が国において親子上場の状態が継続している理由の一つと考えられており（宍戸善一ほか「親子上場をめぐる議論に対する問題提起〔中〕」商事法務1899号7頁（2010年））、また、親子上場が我が国の経済界で一定の評価を得ている現状からしましても、多重代表訴訟の導入の検討に当たっては、親子会社関係の利用を損なわないように配慮すべきであるということが言えそうです。

### （3）多重代表訴訟導入の要件

#### （ア）多重代表訴訟の趣旨・構造

多重代表訴訟の基本的な構造を、通常の株主代表訴訟の構造に準じて考えるならば、親会社が子会社株主として有する代表訴訟提起権を親会社株主が親会社に代わって行使することになるかと思えます。つまり多重代表訴訟制度の趣旨は、子会社取締役の責任を追及するのは子会社の役員ですが、その提訴懈怠の可能性があるために、親会社が子会社株主として子会社取締役の責任を追及すべきところ、親子会社関係から親会社の役員も子会社取締役の責任追及を懈怠する可能性があるので、親会社株主に、子会社取締役の責任追及訴訟を認めるということになります。ただし、子会社取締役の責任追及を含む子会社の管理は親会社取締役の経営判断事項ですので、多重代表訴訟は、非常に例外的な事象に対する救済策として検討すべき事柄であると思えます。

#### （イ）完全親子会社における多重代表訴訟

「公開会社法要綱案第11案」4.10条は、完全子会社では機関設計の柔軟化を認めること（例えば、現行会社法が要求する取締役会、監査役、監査委員を置かないことを認める＝4.09条）を前提に、完全親会社の株主は、完全子会社の取締役、執行役及び監査役に対する代表訴訟を提起できる、としています。上述の「経産省・在り方」にある批判や、多重代表訴訟の反射的効力の及ぶ範囲を広げるべきではない点（志村直子「二段階（多段階）代表訴訟」商事法務1909号29頁（2010年）は、完全親子会社でない場合、二段階代表訴訟の訴訟物の理解によっては、判決の効力が親会社以外の子会社株主にも及ぶ旨を指摘する）なども考慮しますと、多重代表訴訟は、公開会社法要綱案にありますように、さしあたり、完全親子会社を前提に制度設計を検討すべきと考えます。

完全親子会社についてのみ多重代表訴訟を認めるとしますと、子会社取締役の責任は、簡単に親会社の役員によって免除されてしまう（親会社取締役会決議により、完全子会社取締役の責任は免除できる（会社法424条））という批判があり得ます。この批判を是とするのであれば、多重代表訴訟は、責任免除の制限とセットで導入を考える必要性が出てきます。1997年の私法学会シンポジウムにおきまして、前田雅弘教授がこの点を指摘され、子会社取締役の責任免除には親会社株主全員の同意を要求するなどの立法手当てが必要であるという見解を述べられています（前田雅弘「持株会社」商事法務1466号28頁（1997年））。もっとも、既に制度化されている代表訴訟係属中に原告株主が株式交換・株式移転によって完全親会社株主となった場合の訴訟追行（会社法851条）においても、実は同じ問題が生じるはずですが、会社法は、この点について、免除制限のための立法的な手当てをしていません。

本来、多重代表訴訟が認められるべき場合とは、子会社取締役が親会社の指示に従わずに不適切な業務執行を行ったために子会社に損害が生じた場合であろうと思います。この場合に、親会社取締役が子会社取締役の責任を免除すれば、免除そのものは有効だと思いますが、親会社取締役の善管注意義務・忠実義務違反が認められる可能性が高くなるはずです。逆に、子会社取締役が親会社の指示に従って子会社に不利に、親会社に有利に業務執行を行った場合には、親会社取締役が子会社取締役の責任を免除するというのは、かえって合理的であろうと思います。したがって、責任免除に関する特別な規定は要らないのではないかというのが、現段階での私の考え方です。

#### （ウ）手続要件等

多重代表訴訟を認めるとすれば、手続要件についても検討されなければなりません。例えば子会社取締役の責任を親会社株主が追及する場合、代表訴訟の前提となる提訴請求は、子会社、親会社の両方の提訴懈怠を是正するという多重代表訴訟の趣旨からしますと、親会社取締役及び子会社監査役に対して行うことになろうかと思えます。

また、完全親子会社が形成された後に親会社株主に新たに代表訴訟を提起することを認めるために、公開会社では継続保有要件も必要となります。つまり、原告株主が6カ月以上継続して親会社株式を有していることが原則になりますが、株式交換・株式移転によって親会社株主になった者については、6カ月たっていないなくても、株式交換・株式移転から継続して親会社株式を保有していれば、原告適格を認めるべきと思われます（会社の成立後6か月たたない会社の場合の株主代表訴訟の原告適格について、会社の成立後引き続い

て株主であれば足りると解されている（新版注釈会社法（6）366頁（北沢正啓））。これに加えて、親子会社関係、あるいは親会社が子会社株式を有している期間も6カ月以上継続していることを要件にすべきということになります。これは、もともとは親会社が有していた代表訴訟提訴権を親会社株主に認めることから導かれます。

### Ⅲ. 子会社の少数株主等の保護

#### 1. 親子会社間取引

親子会社間で取引がされる時、子会社の取締役は親会社の意向を無視することができないために、親会社との間の取引条件が子会社にとって不利なものであっても、取引を承認する可能性があります。子会社間、つまり兄弟会社間取引でも、弟会社の取締役が親会社の意向に従って、兄会社に有利で弟会社に不利な条件の取引を行うこともあり得ます。伝統的に、親子会社の問題の中心は、このような利益相反関係から子会社の少数株主（及び債権者）をいかに保護するかでありまして、ドイツ法やアメリカ法との比較研究を基礎に、多くの先行研究が存在します。

ドイツでは、株式法における契約コンツェルン規制（株式法291条以下）と事実上のコンツェルン規制（同311条以下）により、この問題に対処しています。ドイツのコンツェルンの大部分は、支配契約等を締結していない事実上のコンツェルンです。そこでは、従属会社が支配企業の影響力行使により損失を被った場合、支配企業は、従属会社の事業年度末までに従属会社に生じた不利益を補償する義務を負うと定められています（同311条1項）。ただし、損害を及ぼせばすぐに賠償するということにはなっていません。

アメリカでは、支配株主は役員等と同じく会社ないし少数株主に対して信認義務を負うものとされ、これにより、親子会社間の利益相反問題にも対処しています。

我が国でも、このような制度にならって、親会社の子会社に対する責任を定めるべきという立法提案がされています。たとえば「公開会社法要綱案第11案」は次のような提言をしています。

「4.02条①子会社の取締役会及び代表取締役または執行役は、親会社から会社に指示があるときは、これに従わなければならない。指示があったことについては、その事実を開示する。②親会社は、その定款に定めることにより、子会社に対する指示権限を有しないこととすることができる。③親会社と子会社との間において非通例的取引がされたときは、親会社から指示があったものと推定する。

4.03条①親会社は、子会社の取締役会もしくは代表取締役または執行役に対する指示をした結果、子会社において損害が発生した場合には、子会社に対し、その損害を賠償する責任を負う。ただし、その指示について過失がなかったことを証明したときは、この限りでない（注 子会社の株主または債権者による親会社責任追及の方法として株主代表訴訟制度ないしこれに相当する制度を導入する）。」

この提案につきまして、「経団連・考え方」10ページでは、「親会社と子会社との間の取引など、重要な関連当事者間取引については、既に計算書類等における開示規制が存在している。そもそも、特定の株主に対する利益供与は、会社法上禁止されている。会社法の枠組み以外でも、法人税法上、寄附とみなされるほど時価と異なった価格での取引については、その差額については寄附金として取り扱われる形で規制されている。これらの現行法の規制の枠組みを超えてさらに会社法制上の対応が必要かどうかについては、慎重な検討が必要である」と述べられています。

また、学説でも、親子会社の利益相反に係る問題は、開示ルールを充実させることを前提として、さまざまな市場の規律等のメカニズムに基本的に委ねるべきであるとの見解があります（伊藤靖史・総合的研究64頁）。具体的には、親子会社間の取引の条件や、親会社による私的便益の引出しへの歯止めに関する事項を、企業グループにあらかじめ決定させ、それを開示させることを要求すべきということです。

次に述べますように、近年の開示ルールの充実拡大は、基本的にこの方向にあると見ることもできます。

## 2. 親子会社間取引に関する開示規制

親子会社に係る開示は、近時の会社法・金融商品取引法及び取引所のルールの発展により、相当に充実したものとなっています。

### (1) 会社法

親子会社間取引は、関連当事者（親会社、子会社、主要株主、役員などが含まれる）との取引として注記表に記載されます（会社計算規則112条）。記載内容には、取引の内容や取引条件及び取引条件の決定方針が含まれています。

### (2) 金融商品取引法

連結財務諸表規則15条の4の2によれば、連結財務諸表提出会社が関連当事者（これ

には連結財務諸表提出会社の親会社、連結財務諸表提出会社の非連結子会社を含む。同規則15条の4)との取引を行っている場合には、取引に関する重要事項を注記しなければなりません。その重要事項には、取引の内容や取引条件及び取引方法の決定方針が含まれます。

有価証券報告書等には、「会社と特定の株主の間で利益が相反するおそれがある取引を行う場合に、株主（当該取引の当事者である株主を除く）の利益が害されることを防止するための措置（例えばいわゆる特別委員会の設置等）をとる旨を決定している場合には、その旨及びその具体的内容」を記載すべきものとされています（企業内容等の開示に関する内閣府令 2号様式 記載上の注意（57）コーポレート・ガバナンスの状況 i）。

### （3）証券取引所のルール

東証有価証券上場規程411条1項（大証適時開示等規則第2条第8項も同趣旨）は、「支配株主又は財務諸表等規則第8条第17項第4号に規定するその他の関係会社を有する上場会社は、事業年度経過後3か月以内に、施行規則で定める支配株主等に関する事項を開示しなければならない。」と規定し、施行規則412条（大証適時開示等規則取扱い2の5も同趣旨）では、支配株主等に関する事項として、支配株主等との取引に関する事項や、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に定める方策の履行状況が挙げられています。

お手元に、この1カ月に支配株主等に関する事項の適時開示をしている会社の例をプリントアウトしたものをお配りしております。具体的には、「当社と支配株主との取引においては、一般の取引基準と同様の適切な基準を条件とすることを基本方針」とするか、「少数株主保護の観点から、会計監査人、顧問弁護士、税理士等の外部機関の見解を徴求」ということが述べられています。他の会社の例も見たのですが、例えば「取締役会で決定します。」とのみ記載されているものもありました。会社によって記載は区々のようです。

支配株主による権限濫用を防止する施策の整備の一環として、平成22年6月30日施行の東証及び大証の有価証券上場規程等改正により、上場会社は、支配株主と重要な取引等を行う場合には、支配株主と利害関係のない者による当該取引等が少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手を行うものとし、上場会社は、支配株主と重要な取引を行う場合には、必要かつ十分な適時開示を行うという旨が新設されました（東証有価証

券上場規程441条の2，大証企業行動規範に関する規則第12条の2）。

平成18年から導入されている「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（東証有価証券上場規程204条12項1号，211条12項1号，419条，大証適時開示等規則第4条の5）には，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記載するものとされています。具体的には，そのための社内体制構築の方針，社内意思決定手続や外部機関の利用等の記載が求められます。また，親会社や上場子会社を有する場合においては，その事実及び当該関係に照らしてのコーポレート・ガバナンスに関する考え方（方針）も記載されます。例えば，当該会社が①親会社を有している場合には当該親会社からの独立性確保に関する考え方・施策等について，②上場子会社を有している場合には当該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るとされています（東証「『コーポレート・ガバナンスに関する報告書』記載要領（平成21年12月29日改訂版）」）。大証も同様。）。お手元にお配りしましたM株式会社のコーポレート・ガバナンス報告書の「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」の中で，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が開示されています。

なお，「金融審議会SG報告」7ページでは，「取引所においては，親会社の経営に重要な影響を与える子会社が行う経営上の重要な行為やその経営状況に関して，当該子会社の経営陣の見解が，親会社の見解とあわせて，親会社の株主に対して適切に開示されるよう求めることが適切である」と述べられていまして，これが東証上場整備制度の実行計画2009（平成21年9月29日）に盛り込まれました。これについては，子会社の決定事実の適時開示を行う場合には，上場会社の経営陣の見解とあわせて当該子会社の経営陣の見解を開示することを求めるよう，会社情報適時開示ガイドブックの内容の追加を行う予定であるとされています（伊藤昌夫「有価証券上場規程等の改正の概要」商事法務1888号19頁（2010年））。

### 3. 子会社株主による親会社・親会社役員に対する責任追及

子会社の少数株主が親会社ないし親会社の取締役に対して子会社に生じた損害の賠償を会社に代わって請求することを認めるという制度の導入も検討されています。これは，先ほどとは逆の，下から上への多重代表訴訟ということになります。

ドイツでは，上述のように，支配企業が従属会社に対する影響力を行使して従属会社に



損害を及ぼした場合、支配企業は従属会社の営業年度末までに従属会社に生じた不利益を補償しなければならないとされています（株式法311条1項）。支配会社が不利益の補償を行わない場合には、従属会社は支配会社に対して損害賠償を請求できるとなっています（同317条1項）、従属会社の株主は、支配会社に対し、この損害賠償責任を追及する訴訟を提起することができるものと定められています（同317条4項、309条4項。単独株主権）。

なお、ドイツでは、2005年改正によりまして、資本の1000分の1または額面10万ユーロ以上の株式を有する株主は、一定の手続を経た上で、自己の名をもって、発起人等、取締役、監査役の会社に対する責任、並びに会社に影響力を行使して損害を与えた者の会社に対する責任（株式法117条）を追及する訴訟を提起することができることになりました（同148条）。もっとも、同条は、主として役員に対する株主代表訴訟を認めたことに意義が認められるようです。

アメリカでは、支配株主が会社に対して信託義務を負うことを前提に、支配株主の信託義務違反に基づく責任を株主代表訴訟で追及することが認められていますので、これにより、親会社の責任を子会社少数株主が追及することが可能になっています。

「経産省・在り方」30ページは、親子上場が多い我が国の実情を前提にしますと、子会社には親会社以外の株主が多数いるわけで、そのような株主に親会社または親会社取締役に対する代表訴訟を認めると、グループ経営の効率性を害することがあり得るとしまして、これについても消極的な立場をとっています。

この問題は、会社の業務執行が支配株主の指示によって行われたところ、それにより会社に損害が生じたとき、支配株主は会社に対して責任を負うか、そしてその責任を株主が代表訴訟で追及できるか、という問題に関連するといえます。上述の宍戸善一他「親子上場をめぐる議論に対する問題提起〔上〕〔中〕〔下〕」商事法務1898号～1900号（2010年）は、わが国における親子上場のコスト・ベネフィットに関する実証研究に基づき、会社法によって、支配株主の忠実義務を導入し、利益相反行為によって損害を被った子会社少数株主に、親会社に対して損害賠償請求訴訟を提起し裁判で争う途を開くべきであると提案します。この提案は、実質的には、子会社少数株主に、トラッキング・ストック株主と同様の争訟手段を与えるにすぎないとします（子会社利益に連動するトラッキング・ストックを有する株主は、仮に経営者が子会社の利益を親会社に振り替えたような場合には、親会社に対して、契約違反による損害賠償を請求できるはずである、とされ

る)。これを認めると、上場親会社の訴訟リスク（宍戸ほか〔中〕商事法務1899号6-7頁によれば、アメリカにも親子上場の例はあるが、それは短期の、スピンオフまたは完全子会社化する前の過渡期的なものである。その理由として、アメリカには、日本には存在しない、支配株主の少数株主に対する忠実義務とクラスアクションの存在により、上場子会社を維持する訴訟リスクが日本よりはるかに高く、そのため、リスク回避的な経営者が、子会社少数株主からいつ訴訟を提起されるかわからない状態を長く続けたくないと考えるのであろう、と分析されている。）を増大させることになりそうですが、宍戸教授らの研究では、親会社が子会社を搾取する事実の存在を実証できなかったので、多くの場合、訴訟を提起されても、恐れる必要はないといわれます。もっとも、親子上場を継続的に維持するか否かの文脈で言及される訴訟リスクとは、敗訴の可能性だけではなく、訴訟を提起される可能性が増える（原告の範囲が増大する）ことも含まれているのではないのでしょうか。

いずれにしても、支配株主が会社に対して善管注意義務を負うかどうかの問題は、例えば事実上の取締役理論とも絡みながら、さまざまな議論が可能になっていきますので、今後どのように問題点を整理されてゆくのが注目されるところです。

#### IV. キャッシュアウトとセルアウト

##### 1. 企業結合形成過程における居残り少数株主への対応

親子会社法制の3つ目の柱は、企業結合関係の形成過程における規律の見直しです。この側面についても幾つかの検討課題がありますが、本報告では、企業結合関係形成過程において、子会社に少数株主が居残った場合の処理を扱います。具体的には、公開買付けによって買収が行われた場合における、居残り少数株主の締め出し（キャッシュアウト・スクイーズアウト）ないし少数株主からの株式買取請求（セルアウト）について、それが少数株主にとって公正な出口ないしは退出権（fair exit）となるかどうかを配慮しつつ検討します。

##### 2. スクイーズアウト（キャッシュアウト）

###### （1）少数株主の締め出しの手法

株式取得による企業買収が成功したけれども、従属会社には少数株主が居残っている場合に、それらを締め出して完全子会社化するニーズが存在します。子会社に親会社以外の

株主が存在しますと、少数株主管理のためのコストがかかるとともに、子会社の取締役はそれら少数株主の利益に反する経営を行うことは任務懈怠となりますので、少数株主から代表訴訟で責任を追及される可能性があります。これにより、企業グループの合理的運営が阻害されるおそれがあるわけです。

会社法には、株式交換・株式移転を除いて、完全子会社化そのものを目的とした制度は存在しません。そこで、本来完全子会社化を目的としない制度である全部取得条項付種類株式や株式併合を利用して、少数株主の締め出しを行う例が見られます。このうち株式併合については、端数株主に対して交付される金銭の多寡を争う手続が会社法上規定されていないことも問題点として指摘されています。

また、「金融審議会SG報告」6ページでは、我が国では、株式併合や全部取得条項付種類株式を利用して原則3分の2の賛成で少数株主を締め出すことができることにかんがみ、取引所においては、株主の権利を不当に制限するおそれのある上場会社による金銭対価型の締め出し（キャッシュアウト）の事例について、厳正に審査し、合理的な理由なく多くの株主の地位を奪うなどの問題がある場合には、厳正な措置が講じられるべきであると述べられていました。これを受けて、東京証券取引所及び大阪証券取引所は、上場会社が、株主総会における議決権を失う株主が生じることとなる株式併合その他同等の効果をもたらす行為を行う場合において、株主及び投資家の利益を侵害するおそれ大きいと取引所が認めるときは、上場を廃止する（東証有価証券上場規程601条（上場廃止基準）1項17号・施行規則601条13項7号、大証株券上場廃止基準第2条第1項第17号・株券上場廃止基準の取扱い1（14）g）ものとしています。その際に、株主及び投資家の利益を侵害するおそれ大きいと取引所が認めるものに該当するかどうかの審査は、①議決権を失うこととなる株主の数、②株式併合の目的、③キャッシュアウトされる株主の数、その他の条件を総合的に勘案して行われます（上場管理等に関するガイドラインIV10）。

このような株式併合等を用いた締め出しは、公開買付け等による企業買収が成功した後の第2段階の行為として行われます。居残り株主に対する第2段階目の締め出しは、第1段階の公開買付けに応じるよりも不利な態様で行われる可能性があり、株主としては、事実上、第1段階の公開買付けに応じることを強いられるという事態が生じます。これが「強圧性」といわれる問題です。これでは、当該買収が企業価値、株主共同の利益の増進につながらないと考えている株主が不本意ながら買収に応じてしまうという、健全なM&

Aを促進するという観点からは重大な弊害を生じさせることとなります。

## (2) 強圧性の問題への対処

強圧性の問題に対処するため、株式取得による買収が行われ、企業結合関係が形成される過程において、居残り少数株主を保護することそのものを目的とする制度の構築が検討されています。

既に諸外国では、そのような制度が整備されているところであります。

EU諸国におきましては、公開買付けによって90%（イギリス）から95%（ドイツ）超の議決権を取得した者がいるときは、その者に少数株主の締め出しを認めます。その趣旨は、①少数株主を一掃することによる結合企業の効率的運営のメリットのほかに、②公開買付価格を基準とする締め出しによって対価は公正になるということと、③少数株主として居残るメリットが少数株主側にほとんどない（実質的に株主権は配当請求権程度しかない）ことにあるといえます。

EUの公開買付指令は、②の対価の公正さを確保するために、居残り少数株主が生じる企業買収のうち公開買付けによるものについてのみ、締め出しを認めます（公開買付前置主義）。ただし、ドイツでは、公開買付けを前提としない締め出し制度も株式法で規定されています。

イギリス法を例にとりますと、公開買付けによって対象株式（買収者が公開買付前に保有していた株式は含まない）の90%超の議決権を取得すると、3カ月以内であれば、買収者は、残存株主に対して、原則的に公開買付価格と同額・同条件での株式の売渡しを請求できるという制度になっています。大部分の株主が買付けに応じたことになるから、公開買付価格は公正であったとみるわけです。

我が国でも、公開買付けによって大多数の株式の取得に成功した者に、少数株主の締め出しを認めることが立法論として考えられます。

「経産省・在り方」12ページは、公開買付けの結果、買収者が一定割合以上の株式を取得できた場合には、当該買付者は、一定期間内に限り、残余の株主に対して、その保有する株式を公開買付価格を下回らない公正な価格で売り渡すことを請求できるとの提案をしています。そこでは、スクイーズアウトが認められるための買収者の持株要件について、例えば発行済株式総数の6分の5（約83%）という割合が提示されています。その根拠が必ずしも明らかではないので私なりに推測しますと、居残り少数株主だけで株主総会特

別決議の成立を阻止できる数（定足数2分の1×3分の1＝6分の1＋1）を超える株式を買取者が取得したということが基準になっているのかと思います（会社法施行規則197条参照）。なお、奈須野太「経済産業省意見『今後の企業法制の在り方について』」商事法務1906号46頁（2010年）によりますと、我が国の実務上、第一段階のTOBで8割以上9割未満まで取得が進むことが多いことが理由だとしています。いずれにしても、EU諸国の基準に比べるとかなり緩やかな割合になっています。

一昨年の私法学会シンポジウムで、私は、スクイーズアウトを認める場合は、買取者が90%以上取得したことを要件にすべきだと述べました。これは、会社法に定められている最も厳格な少数株主権の行使要件が総株主の議決権または発行済株式総数の10%以上であることから（会社法833条）、少なくとも議決権ベースで90%を超えて取得していることを締め出し権の要件としなければならないと考えるからです（北村雅史・総合的研究22頁）。

法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15年10月）でも、「ある株主が9割以上の議決権を保有する場合において、当該支配株主から他の株主に対する株式の売渡請求等の制度を設けるかどうかについては、なお検討する。」とされています。

### 3. セルアウト

スクイーズアウトが、買取者からの少数株主の強制的締め出し制度であるのに対し、セルアウトは、少数株主側が、買取者に対して、公正な価格で株式を買い取ってもらい、当該会社から退出することができるというものです。

EU諸国では、スクイーズアウトと並んでセルアウトも規定されています。例えば、イギリスでは公開買付けによって買付者が90%以上の株式を取得した場合、ドイツでは95%以上を取得した場合に、居残り株主は、買付者に対して株式の買取りを請求できるという制度があります。

EU諸国でスクイーズアウトと同じ要件でセルアウトが認められているのは、スクイーズアウトが正当化される背景を少数株主から見ますと、当該会社に居残るメリットが乏しいということになるからです。我が国でも、買取者に締め出しの権利を与えるならば、少数株主にセルアウトの権利を認めるべきであると思います。上述の法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案」でも、スクイーズアウトとならんで、「ある株主

が新たに9割以上の議決権を保有することとなった場合における他の少数株主から当該支配株主又は会社に対する株式の買取請求の制度を設けるかどうかについては、なお検討する。」とされていました。

「経産省・在り方」11ページでは、スクイーズアウトとともに、セルアウトの導入も提案されています。具体的には、公開買付けの結果、買付者が対象会社の例えば3分の2の株式を取得できた場合には、公開買付けに応じなかった残余の株主は、買付者による公告後の一定期間内に限り、その保有する株式を公開買付価格を下回らない公正な価格で買い取らせることを当該買付者に対して請求できるとしています。

この提案の特徴的なところは、スクイーズアウトとはセルアウトの権利が生じる要件が異なっているところです。すなわち、スクイーズアウトは6分の5を買付者が取得したことを要件にしていますが、セルアウトでは3分の2でよいということです。

この3分の2の意味も推測しますと、平成18年の証券取引法改正により、公開買付け成立後の株券等所有割合が3分の2を超える場合に、買付者に全部買付義務を定めたことに合わせたのだと考えられます（金融商品取引法27条の13第4項）。そのような公開買付けに応じなかった株主にも、買取が成立しないと思って買付けに応じないでいたところ、買取が成立してしまったという事態を想定しまして、事後的に、公開買付価格と同額で退出する権利を認めようというものではないかと思います。

スクイーズアウトは買付者が強制的に少数株主の株式を取り上げるというものですから、要件を厳格にし、セルアウトは少数株主に退出権を認めるものですから要件を緩和するというのは、一つの理屈ではあろうかと思いますが。上述の奈須野・前掲商事法務1906号46頁では、「セルアウトの閾値を3分の2としたのは、全部取得条項付種類株式を用いたスキームによることなく、なるべくスクイーズアウトの閾値（「経産省・在り方」では6分の5）に達する取得努力を促すため」と述べられています。ここからは、一定の方向に実務を誘導したいという政策的な配慮が窺えます。

もっとも、EUでは、スクイーズアウトとセルアウトの要件が同一であること、及びセルアウトの要件を緩和し過ぎますと、買収者側のコストが増大しまして、健全な企業買収そのものを阻害する可能性があるということもやはり考えなければなりません。スクイーズアウトとセルアウトの要件は引き続き検討する必要があるかと思いますが。

## V. おわりに

以上、本報告では、親子会社に関する諸論点のうち、会社法制部会における第1読会に入る前の、論点洗い出しのためのディスカッションで挙げられたものの一部について検討いたしました。もちろん、本日取り上げなかった事項にも重要な問題点があります。例えばグループ・ガバナンスの合理化のための機関設計の柔軟化に関する提案など、興味深い論点がまだまだ存在するところですが、これについては、今後の議論に注目したいと思います。

私の報告は以上です。いろいろお教えいただければ幸いです。よろしく願いいたします。

~~~~~

## 【討 論】

### 1 代表訴訟回避のための持株会社化

○岸田 どうもありがとうございました。親子会社法制に関する検討課題として、大きく分けて4つの論点をご説明いただいたのですが、最初に、全体的なことについて、私から1つだけ質問させていただきたいと思います。

本日のお話のテーマは、代表訴訟と持株会社の問題が最初のところにあるのではないかと思いますけれども、歴史的に見ると、1997年の独禁法改正によって持株会社制度が解禁され、そしてちょうど2000年に、株式交換・株式移転制度が会社法上設けられた。その後、2001年に有名な興銀あるいは大和銀行の代表訴訟の結末がありまして、多くの会社が代表訴訟を避けるために持株会社化をやったのではないかというふうの一つは思うのですが、先ほどの1ページのご報告では、1,000社を見て、1割が純粹持株会社、7割が事業持株会社と、正確な数は知りませんが、上場会社のかなりの部分が持株会社化をしているということでもあります。

そうだとすると、先ほどアメリカとドイツのご説明がありましたが、アメリカでは、主として金融機関が持株会社制度をとっている。日本は、パナソニックのような多くの事業会社も持株会社化しているのですが、日本の特殊事情で、代表訴訟を避けるために持株会社化していて、そのためにいろんな問題点が出てきたのではないかと。だから、そういう問題に、先ほどご説明いただいたアメリカやドイツの議論をそのまま使っ

ていいのかどうかという点について最初にお伺いしたいと思います。

○北村 代表訴訟を避けるために持株会社化が進んだかどうかという実証研究はしていませんが、必ずしもそのことを主たる理由として持株会社化が進んだとは、私は認識しておりません。

アメリカにつきまして、金融機関の持株会社化というご指摘をいただきましたけれども、ドイツにおきましては、75%の株式会社が結合企業に組み入れられているといわれております。アメリカ、ドイツ、そして日本でそれぞれ事情が違うのはいうまでもなく、比較法研究をする場合、各国の事情の相違について慎重に考えなければいけません。企業結合法制にかかる論点を検討する上である程度共通点は見出せると思います。少なくとも本日述べさせていただいた論点においては、比較の対象とならないほどの違いはないのではないかと考えています。

○河本 ご承知のように、二、三年前から、独禁法違反の橋梁談合事件で、東京、大阪、神戸の裁判所で、7件の代表訴訟が起こっているわけです。そのときに、ある持株会社傘下の子会社のみは、対象にならなかったのですよ。私は、原告側の弁護士にどうして持株会社傘下の子会社に関しては、代表訴訟を起ささないのかと聞いてみたら、「あれはやらん、非常に面倒だ」と言うんです。それでは、この場合、訴訟遂行の上でどういう面倒さが出てくるのか、ということです。

私自身も、大和銀行の代表訴訟で、第2審で大和銀行が大和銀ホールディングスになったために和解になり、その後大和銀ホールディングスが、さらに、りそなホールディングスになった後に、りそなホールディングスの株主が、りそなホールディングスの取締役が、子会社である大和銀行の取締役に対して損害賠償請求訴訟を提起しないことによる損害が親会社に生じているとして、りそなホールディングスの取締役に対し代表訴訟を提起したケースを経験しています。

もっとも、このケースでは、裁判所は、子会社である大和銀行の取締役の賠償責任は、和解で消滅していること、新たに付加した責任原因については、存在しないことを理由にして棄却したので、肝心の、このような形の、持株会社の取締役が子会社の取締役の損害賠償責任を訴追しないことによる持株会社の取締役に対する持株会社の株主の代表訴訟がどうなるかについての先例にはなりませんでした。

このような代表訴訟を起さそうと思えば、原告としては、まず第一に、子会社の取締役に對して当該子会社に対する損害賠償責任が存在すること、第2にその損害賠償責任



を追求する訴訟を起こした場合に勝訴できる可能性が高いこと、第3に、勝訴しても訴訟費用をまかなって余りある回収ができることを証明しなければ、持株会社の株主は、持株会社の取締役に対し代表訴訟によって責任を問うことはできないわけです。

多重代表訴訟ではありませんが、東京地判平成16年7月28日と同平成17年3月10日の事案（判例タイムズ1228号269頁）で、三越の取締役が第三者に対する損害賠償請求権を行使しなかったことが善管注意義務に違反するとして、株主が代表訴訟を提起した事件で、判決は、「取締役が債権の管理・回収の具体的な方法として訴訟提起を行わないと判断した場合、その判断について取締役に認められる裁量に逸脱があったというためには、その判断時において収集され、または収集可能であった資料に基づき、①当該債権の存在を証明して勝訴できる高度の蓋然性があったこと、②債務者の財産状況に照らし、勝訴した場合の債権回収が確実であったこと、③訴訟追行により回収が期待できる利益が見込まれる諸費用等を上回ることが認められることが必要であり、また、取締役の善管注意義務違反に基づき会社に損害が発生したというためには、訴訟提起を行った場合に会社が現実に回収し得る具体的金額の立証も必要である」、と述べています。

このような判決の考え方では、持株会社の株主が、持株会社の取締役が子会社の取締役に對し株主代表訴訟を提起しないからといって、その持株会社の取締役に對し、代表訴訟を提起しても、勝てるかどうか。

もし、多重代表訴訟を認めるとなると、持株会社の株主は、子会社を代表して、子会社の取締役の責任を直接訴追することができることとなりますね。その際は、先の三越の事案の判決のいうような、訴訟提起を行わないとの判断について取締役としての裁量の逸脱があったとの主張立証は不要となりますね。

○北村 はい。先生のおっしゃいました3本目の道は、訴訟を提起した場合に、親会社に回収し得た金額まで立証せよということでした。多重代表訴訟が認められない現状を前提とすれば、親会社の取締役の親会社に対する任務懈怠に基づく損害賠償責任を追究することになりますから、その損害額の証明ということになりますね。

多重代表訴訟の場合は、子会社の取締役が子会社に被らせた損害を親会社株主が賠償請求するというので、ただ、その濫用を阻止するために、子会社取締役の当該行為によって親会社も損害を受けたことも提訴の要件にすべきと述べている有力な見解があるということを示しました。ただ、その場合は、具体的金額の立証までは要求されな

いのだと思えますね。

したがって、先生がおっしゃいましたように、その意味では、多重代表訴訟を認めるほうが原告としては非常にやりやすいのは事実だと思います。

○河本　今おっしゃった、代表訴訟の初期の判決では、子会社に損が出たら、親会社も同額の損害を受けたことになるということだったのでしょ。

○北村　三井鉱山事件（最判平成5年9月9日民集47巻7号4814頁）でしょうか。

○河本　そうです。

○北村　三井鉱山事件の場合と異なり、親会社の子会社に何か指示をして、子会社は損をしたけれども、親会社ないし兄弟会社が得をしたという事例の場合は、子会社そのものは損をしているけれども、親会社は必ずしも損をしていません。三井鉱山事件のような場合は、子会社の損害イコール親会社の損害となりますけれども、必ずしもそういう事例ばかりではないと思えます。

○河本　例えばバブルの時代に、子会社がむちゃくちゃに土地を買い、株を買い込んだ。親会社には必ず、関連事業担当の取締役というのがいるわけですね。そうすると、そういう担当取締役が命じるとか、特に命じなくても、担当取締役がいて、それが任務懈怠だという、必ずそれを通さないとだめですか。

○北村　多重代表訴訟がなかった場合ですか。

○河本　そうです。

○北村　子会社に何かあって、それを担当する親会社取締役の任務懈怠ですね。おそらくそうなるのではないのでしょうか。

○河本　つまり、子会社に損害が発生した場合は、当然、親会社にも同額の損害が発生していると……。

○北村　必ずそう言えるかどうかの一つ問題かと思いますが。

○河本　しかし、100%子会社の場合ですよ。

○北村　例えば親子会社間取引で子会社に損害が生じても、親会社には損害が生じていないことは……。

○河本　いやいや、そういうのは別です。持株会社になって、親会社は全く現業を行っていない。子会社で、しかも現場の一存で、例えば橋梁談合を行って、課徴金や罰金を支払った。この子会社に生じた損害は、当然、100%親会社である持株会社の損害になっていると思えますけれどね。

- 北村 子会社が親会社の指示も受けずに行った。その子会社が100%子会社だという場合ですね。
- 河本 そうです。今の橋梁談合とか、ああいうものをお考えになったら、どうでしょうか。
- 北村 その場合は、子会社株式の価値の下落だからということではいろいろ議論はあり得ると思いますが、子会社に生じた損害が親会社にそのままはね返るというのは事実でしょうね。
- 河本 その場合の株式というのは、市価はついてないんですよ。
- 北村 それはそうですね、完全子会社ですから。
- 河本 株式の市価が動いたというのではないのですよ。子会社に損が出たら即親の持っている株式の中身が減るんですよ。
- 北村 今ご指摘のあった事例はまさにそのとおりだと思います。

## 2 多重代表訴訟提起の要件としての親会社の損害

- 近藤 結局、二重代表訴訟においては、子会社の損害を填補させようというのが目的であるのに、どうして親会社にも損害が出たということを要件にしなければいけないのでしょうか。
- 北村 子会社に損害が生じるような子会社取締役による業務執行の中には、今ご指摘いただきました全く親会社と関係なく行われるものもあれば、親会社の指示等により、親会社に有利な取引ないしは兄弟会社に有利で当該子会社に不利な取引によって当該子会社に損害が発生したと、こういう場合もあり得るわけです。
- 後者の場合というのは、その子会社の事業が仮に子会社でなくて親会社の一部門であったとしますと、当該親会社には損害が生じていない事例になり得るわけですね。その場合にも、親会社の株主が子会社の取締役に対して代表訴訟を提起できるということは、株主権の縮減を超えた問題になってしまうのではないかという考えから、こういう要件が出てきていると理解しております。
- 近藤 ただ、子会社の損害を填補させる、子会社の違法状態を是正させるという目的から考えた場合には、二重代表訴訟の要件として親会社の損害を絶対に入れなければいけないということにはならないのではないのでしょうか。

- 北村　　そうすると、親会社にしてみると、二重取りのようなことが生じる場合も出てきそうですね。つまり、親子会社取引で親会社を得をして、損をした子会社の損害を子会社取締役が填補する。それによって子会社の損害は回復され、親会社財産である子会社の資産価値が増える。これが適切かどうかという問題ではないでしょうか。
- 前田　　完全親子会社関係があれば、子会社の損害が単に子会社から親会社への利益の移転であるというのであれば、損害はないと言っていいと思います。しかし、完全親子会社でなければ、子会社の受けた損害が幾ら親会社への利益移転であっても、やはり子会社には損害があるのですね。そのときに、経済産業省の意見の中にも現れていましたように、原告になろうとする株主自身が損害を受けている必要があるかという点、従来の代表訴訟の議論の中では、必ずしも自分が損害を受けている必要はないと考えられてきたのではないのでしょうか。例えば同時所有の原則の議論などのところでも、不祥事が起こって株価が下がり、そのあと安く株式を取得しても、6カ月たてば代表訴訟を提起できるのですね。ですから、子会社の損害が親会社への利益移転であって、親会社、さらには親会社株主は全く損害を受けていないと言える場合であっても、やはり二重代表訴訟を否定すべきことにはならないのではないかと。重要なのは、ともかく子会社取締役の任務懈怠によって子会社に損害が生じたということだと思います。
- 森田　　損害が生じたというようなことですが、そのときに、親会社の株主は一体何を是正するんですか。経営判断として経営している以上は、親会社は子会社に対して指示しているわけでしょう。それで経営しているわけですよ。そこへ株主が、おまえは何をするのかと、こういうふうに言いに行くという場面はどんな場面ですか。違法行為をやったかどうかというようなことは、監査制度で、日本は、法令違反の事実があるかないかと一生懸命やっているし、株主として何を是正しなければならないのですか。つまり、非専門家だし、何を想定しているのかというのが、僕にはもう一つよくわからないのですけれども。
- 近藤　　たしかに、親会社株主と取締役の経営判断との関係をどう調整するかという問題があります。そしてそこで、二重代表訴訟の濫用防止という観点を出すのであれば、子会社だけではなく親会社にも損害が出たということを二重代表訴訟の要件とするというのは、それなりに説得力があるのでしょうか。しかし、濫用防止の観点から離れてしまうと、なぜ親会社に損害が出たということを要件にしなければいけないのかというところは納得がいかないのです。

- 森田 それは構わないけれども、要するに何をつかまえさせようとしているのか。
- 黒沼 子会社の取締役は子会社の利益に沿うように経営を行うという仕組みが、親会社による代表訴訟の可能性がないことによって損なわれているおそれがあるのです。その損なわれている部分を回復する、エージェンシーコストを減らすということが目的ではないでしょうか。つまり、代表訴訟の可能性があるとということが重要なのではないのでしょうか。
- 森田 そのときに、子会社の他の少数株主が損をするからですか。
- 黒沼 少数株主がいれば、少数株主が損をするということはありませんね。
- 森田 ありますね。だから、それを守ろうとしているんですか。
- 黒沼 そうだと思います。私には、経産省の報告書が言っている訴訟リスクの意味がよく理解できないのです。なぜ代表訴訟を提起されることが訴訟リスクなのか。確かに濫用的な訴訟もあるでしょうけれども、代表訴訟を提起される可能性があるということは、企業価値を高めるわけです。代表訴訟があるから、経営者が忠実義務を果たすべく努力するという面があるわけですね。
- 森田 だから、それは、経営者が日ごろからグループ経営として、一生懸命やっているわけでしょう。それでやっているのに、株主があなたが言うような役割を果たすという場面は、どんな場面を想定してるのですか。
- 黒沼 通常会社において株主代表訴訟が果たしている役割を同じように果たさせようということにすぎないのではないのでしょうか。
- 森田 何か新聞で談合、それこそ橋梁談合をやっていると、そういうのが出たときとか、そういうときの話ですね。
- 黒沼 グループ経営をやっていれば、子会社が談合しても責任追及されない、親会社も責任追及しない、そういうことでいいのかという問題ですね。
- 森田 ということは、経営判断事項ではなくて、そういう違法とか、忠実義務違反とか、そういう一見明らかにおかしいというのが中心になるだろうと、こういうことですね。
- 近藤 それを制約しようという発想は……
- 森田 制約しようというのではなくて、具体的には、経営判断原則というのがあるわけでしょう、親会社としては。そうすると、それは大抵はうまくいっているはずだから、そうやって何かの事件でというのは、違法とか、忠実義務違反とか、そういう場合に限

られるのではないか。そういう意味で、報告されたドイツの結合の場合に、自分の身内関係に譲渡をしてしまうとか、そういうものを危険視しているというのは非常によくわかったのですが、それ以外の日常的経営で皆さんが議論されているときのターゲットが一体どうなっているのか、僕にはもう一つよくわからないということで……。

○河本 ターゲットは、今私が例を挙げたでしょう。極めて単純な例ですよ。皆同じように橋梁談合をやって、やられてるのに、持株会社になっているところははずれている。これは一体どういうわけだと、むしろ逆にあなたに聞きたいのです。

○森田 いや、だから、僕は違法行為ならわかりますよ。

○河本 違法経営といったって、独禁法違反の場合は、取締役が自分が違法行為をやったのではないのですよ。

○森田 親会社はね。

○河本 いやいや、子会社だって。だって、談合事件で摘発されるのは、全部現場の人間ばかりなんですよ。それで、取締役はなぜ代表訴訟を起こされるかという、現場が談合事件等独禁法違反を起こさないように社内のガバナンス体制を整えておかなかったとって追及されているのですよ。そればかりです。結局、善管注意義務違反の問題なのですよ。

○森田 つまり、自分がやっているわけじゃないから、管理体制の問題として。

○河本 それなのに、ほかの直にやっているところは全部やられて……。私は被告の代理人ばかりやっているけれども、訴えられたら大変なんですよ、会社の中は。

○森田 いやいや、それはわかりますが……。 (笑)

○河本 だから、なぜ、ホールディングスにしたら、實際上代表訴訟を免れるのか。大体、ホールディングスになると、巨大な企業が、下にぶら下がって、隠れてしまうのですよ。今も言うように、訴えるほうだって、普通の株主さんが主導権を握っているのではなく、これ専門の弁護士ですね。それが、ホールディングスには代表訴訟はやらんといっているのですね。

○森田 何かよくわかりませんが、今、北村先生が報告されたような親子会社法制としての問題でそれを解決していくというアプローチよりも、グループとして違法行為をやったときにスルーでつかまるんだという論理のほうがよくわかりますね、それだったら。

○河本 あるいは、もういっそのこと、親子一体の理論でも持ってくれば、一番単純な

のですよ。

○森田 何かそういう感じがしますね、おっしゃる問題点とすれば。それを親子会社法制でおっしゃる点を解決しようとする、非常に難しいものが出てくると。

○北村 アメリカで、二重代表訴訟はもともと法人格否認から論理構成が始まったということなのです。

○河本 ああ、そうですか。

○森田 やっぱりスルーでいくということですね。

### 3 親会社が閉鎖会社である場合の親会社少数株主保護

○伊藤 今まで議論されているところは、どちらかという、親会社が上場会社であるような場合を念頭に置かれているかと思います。これに対して、子会社が完全子会社である場合や、親会社が閉鎖会社の場合を考えると、また違う話になってくるのではないのでしょうか。閉鎖会社の場合、そもそも少数株主の利益を確保する方法として、代表訴訟には限界があります。代表訴訟の執行の問題等も含め。したがって、閉鎖会社の場合には、なおさらあまり多重代表訴訟に期待できないようにも思えます。それよりは、対第三者責任の方で親会社の少数株主の利益の確保を考えることになりそうだと思うのですが。

○北村 対第三者責任というのは、親会社少数株主が会社法429条1項の第三者として子会社の取締役の責任を追及するという意味ですね。

○伊藤 はい、そういう意味です。

○北村 その場合、損害をどう構成すればいいのですかね。

○伊藤 やはり先ほど出てきたややこしい議論になりますね。ですから、子会社の損害が親会社の損害になりますとか、そういう理屈をかませる必要がありますね。

○北村 子会社株式の価値の下落が損害算定の基礎になりますかね。上場会社じゃないけれども……。

○伊藤 そういうことになってきますよね。

○北村 やはり損害をどうとらえるかの問題が出てきますね。

### 4 多重代表訴訟の機能

○伊藤 子会社の損害だけを要件としてもいいのではないかといった話が最初の方に出てきましたが、私は、やはりそれはおかしいようにも思います。子会社の損害の填補が目的です、そのために親会社の少数株主に代表訴訟の提起を認めればよいのですといっても、それでは、何のために親会社の少数株主はそのような代表訴訟を提起するのだという訴訟提起のインセンティブの問題になってくるのです。

このようなことを考えていくと、おそらく、多重代表訴訟についての違和感というのは、突き詰めれば、代表訴訟制度自体への違和感になるようにも思えます。何のインセンティブを持って代表訴訟を起こすのだろうかという違和感に、結局は収斂してくるのではないかと。そうだとしますと、多重代表訴訟を認めようとする場合の基本的な理屈は、現状で親子会社関係がなければ認められているレベルの責任追及を親子会社関係が介在する場合にも認めようという理屈でいくしかないのかなとは思うのですけれど。

○北村 ということは、親会社に損害が生じることを要件にすべきことになりますか。

○伊藤 そうなるのですかね。

○北村 さきほど黒沼先生がおっしゃった点とも関係しますが、普通の代表訴訟の機能として、損害填補機能と違法行為抑止ないし是正機能というのがありますけれども、親会社に何も損害がないのに多重代表訴訟を認めると、子会社の監督是正の機能だけを強調したような制度になってしまいますね。だから、森田先生がおっしゃいましたように、何のためにこんなことをやるのだと言われれば、子会社の管理のためだということになってしまいますね。

○伊藤 現状でも何のためにこんなものをやるのかという代表訴訟はあるわけなので、それと同じ程度のものが認められていればという話にもなりそうですね。

## 5 子会社の損害が親会社の損害となるケース

○河本 皆さんのおっしゃっていることで、どうもよくわからないのは、100%の子会社に損害が発生して、どうしてその分、親会社の持っている当該子会社の株式の価値がその分減らないのですか。

○北村 いえ、減らないとは申し上げてないのですけれども。

○河本 結局、親会社の株主にしたら、おれたちの株式の中身が減ったんだ、親会社の



財産が減ったんだということですよ。

○北村 先生のおっしゃることはよくわかるのですが、そうではない場合として考えたのは、親子会社間取引の場合なのですが……

○河本 それでは、場合を分けないといけない。

○北村 分けないとだめです、もちろん。

○河本 私どもが今現在抱えている問題という現に日本で起こっているような問題は、何度も言いますように、独禁法違反で起こった明確な違法行為。ただ、違法行為は、取締役がやったわけではないのですよ。常に管理責任を問われているわけですからね。そこで、何億の課徴金を取られ、さらに自治体からは住民訴訟を起こされてまた取られ、これは幾ら巨大なホールディングであっても、計算は必ず出てくるはずですよ、その損は。

それはおっしゃったように、ドイツなんかでもよくあったようで、私も昔勉強したけれども、親が子に不利なことをやらせる、ただ、その場合は後でしりをふけというようなことがありましたよね。しかし、そういうことではなくて、親が子に命じて損をかせたと。その結果、親が得しておれば、これは親会社の株主は何も文句をいうことはないですね。

○北村 本来はそうです。

○河本 つまり、自分で自分の、タコが自分の足を食っているのと同じようなことと違うのですか。つまり、自分の同じ懐の中で損が出たけれども、こっちは得してるということと違うのですか。

○北村 そういうことです。だから、その場合には親は損を被っていません。

ご報告で述べさせて頂きましたように、経産省は多重代表訴訟制度の導入には消極的です。そして、別の文脈、すなわち子会社の基礎的変更についての親会社株主の関与についても経産省は消極的ですが、そこでは、ある子会社を親会社のどの取締役が管理しているかを明確にすることによって親会社取締役の責任の所在をはっきりさせろというような提言をしています。河本先生が出された例にあてはめると、そういうのをやればやるほど、親会社の取締役は責任追及されやすくなってしまいます。逆にそこがうやむやであれば、今の橋梁談合のように、何もしなされないで済むことになってしまいそうですね。

## 6 子会社従業員の違法行為に関する取締役の監視義務と多重代表訴訟

○伊藤 河本先生が出された橋梁談合の例ですけれども、本当に実行行為は従業員限りで行われたのだとしますと、取締役の責任が直ちに認められることにはならないと思うのですね。また、仮に取締役が法令違反そのものを行ったのだとしても、そのような場合に取締役の責任追及を認めることは本来望ましくはないという考え方も理屈ではあり得るわけで、そこは両方考えられるのではないですかね。

○河本 そういう議論を伊藤さんから聞こうとは、私はおよそびっくりですわ。(笑)

○伊藤 そうですか。(笑)

○河本 私は、これについてはもう答えることはできません。というのは、全部とにかく被告の弁護をしてきたのですからね。

ただ、その場合でも、もともと責任を負わないというのではないのです。取締役は、そういうことを部下がやらないように十分なガバナンスの体制を整えていた、年に何回も専門家を呼んで講演会をやり、何度も研修会を開いて談合をやるなど言ってきた。談合はやってはいかんことだということは、担当の営業マンにはよく分かっている。その男がやるのですね。分かっててやるやつをどうして防ぐのかということになると、これは限度があるのですよ。それを防ごうと思えば、ついて回っていなければならない。だから、経営判断の原則を使って、取締役としては、ここまでやったのであれば、もう心配要りません、責任を負わなくてもよろしいということを言っているのです、全然責任を負わないというわけではないのです。

○前田 河本先生のおっしゃった例で、もし二重代表訴訟を認めれば、親会社株主は子会社取締役に対して監視義務違反に基づく責任を追及できる。それに対して二重代表訴訟の制度を入れなければ、結局、親会社株主としては、親会社取締役の子会社株式の管理が悪かったということで、初めのほうに河本先生がおっしゃったように、極めて責任追及は難しくなるわけですね、経営判断事項ですから。ですから、談合のような真っ黒けの行為がされて、監視義務違反が認められ、子会社取締役が子会社に対して損害賠償責任を負っている。その状況で多重代表訴訟の制度が認められなければ、事実上全くその損害賠償請求権は子会社によって行使されないのですね。事実上およそ責任追及がされない。やはりそれは問題ではないかと思えますね。

○河本 僕は被告の代理人ばかりやってきたけれども、やはり株主代表訴訟があると

いうことは、有力なガバナンスの手段ですね。結局、何かが起こったらえらい目に遭うぞという、このおどしがガバナンスに一番効果があるのですよ。

## 7 子会社利益の最大化を指向しない子会社取締役への責任追及手段

○龍田 子会社の取締役は親会社（の取締役）の顔色をうかがい、親会社の利益になるように子会社の業務を執行することが多いでしょう。しかし、以前から大隅先生などが言われていたように、子会社の取締役は子会社自身の利益を図る義務を負っており、これを怠りますと、たとえ親会社の利益になる場合であっても、損害賠償を問題にしなければなりません。

親会社の株主の立場からみても、グループの各メンバー企業の役員が親会社の利益だけを重視する態度で経営に当たると、自分の任せられた部門の利益を最大化するように経営をするのと、どちらが望ましいか。後者のほうがグループ全体の利益を大きくする上で望ましいだろうと思います。親会社の株主はグループ全体の業績から最も影響を受けるわけですから、子会社取締役の経営姿勢がまちがっているとき、その法的な責任追及の手段があつてよいように思いますかね。

○北村 龍田先生は2つの事例を挙げられまして、後者は、子会社取締役としては、親会社の意向にかかわらず、子会社利益の最大化のために働くべきであつて、それをしていない場合は親会社株主からの責任追及を認めてもよいということですね。

○龍田 グループ企業のガバナンスとしては、自分の持場として任された会社が、不利益を受けても仕方がないというような経営をする人はだめだということにならないでしょうか。

○北村 本来は、それは親会社の経営取締役が是正すべきだけれども、それをかわって親会社株主がするということですか。

○龍田 かわつてというか、補完する働きがあつていいのではないかと。極めて書生論議ですけどね。

○北村 今のご議論は、完全親子会社でなくても子会社であれば妥当することですね。

○龍田 そうですね。

## 8 親会社からの独立性に関する開示の効果

○岸田 次に、13ページ以下のⅣの部分について、金商法と関係しますけれども、ご意見をいただければと思います。

○松尾 開示のところでも少しよろしいですか。親子会社間取引の開示が充実してきているというお話がありましたが、具体的な取引によって子会社の利益が害されるような場合ですと、この開示規制というのは非常に有効だと思います。他方、例えば事業分野の調整のように、親会社に遠慮してこの分野には進出しないでおこうとか、そういう具体的な取引を伴わない場合については、子会社の利益が害されないようにする有効な手段でというのはあり得るのでしょうか。

○北村 たとえば証券取引所が要求するコーポレート・ガバナンス報告書では「親会社からの独立性確保に関する考え方・施策」を開示することになっています。もっとも、親子会社間で取引等が行われる場合についてではなく、それが行われず、つまり不作為が子会社の利益を害している場合について事後的にチェックするのは非常に難しいと思います。

一 昨年の私法学会シンポジウムの際に、伊藤靖史先生が、会社機会を題材に報告をされましたが（伊藤靖史・総合的研究60頁）、親子会社のどちらにとっても有益な機会を親会社に振り分けてしまったことは親子会社間取引としては開示されないですね。だから、そういうことにならないような施策をとっているということもコーポレート・ガバナンス報告書に記載することになっているわけです。もっとも、先ほどのみずほ信託銀行でも親子会社間取引を中心に考えた記載がされていますし、他社の例では、さらに簡潔な記載しかされていないものが多いです。したがって、開示が充実してきている方向にあるのは確かですけれども、松尾先生ご指摘のように、これによってカバーできる範囲には限界があると思います。

## 9 スクイーズアウトとセルアウトを議論する意味

○黒沼 キャッシュアウトやセルアウトについて議論することはとても重要なことだと思いますが、きょうのご報告の筋がよく見えなかったのです。というのは、最初に株式併合や全部取得条項付種類株を用いた締め出しは問題がある。強圧性もあるから、それに対して少数株主を保護する方法として、キャッシュアウト、セルアウトが必要ではな

いかというご議論であったように聞きました。

しかし、まず、株式併合や全部取得条項付種類株式による締め出しがけしからんというのであれば、端的にそれを禁止するような工夫をすればいいわけで、この問題の解決方法は、キャッシュアウトやセルアウトに限られないと思います。

それから、キャッシュアウトといいますか、スクイーズアウトのほうですが、これは少数株主を保護する方策ではないですね。スクイーズアウトについては、そのメリットといいますか、それを組織再編以外の方法でやるとどういうメリットがあるかということから議論すべき話ではないかと感じました。

なぜなら、スクイーズアウトというのはやはり権利でして、要するに売渡しを請求できるけれども、請求しなくてもいいわけです。そうだとすると、これは強圧性に対する対処にならないのではないかと思います。その点、セルアウトについては、これを認めることに全く異論はありません。

○北村　　まず全部取得条項付種類株式や株式併合を用いた締め出しがけしからんのならそれを禁止する方法を検討すべきとの指摘ですが、私の報告において全部取得条項付種類株式等を利用した締め出しに言及した部分は、スクイーズアウトとセルアウトの話の前置きでありまして、私もバランスが悪いかなとは思っております。ここでは、買収の第二段階で適切でない締め出しが行われる可能性があるのもので、第一段階の公開買付けに応じてしまうことが問題だと言いたかったわけですが、話のつながりが悪いというはご指摘のとおりかと思えます。

続いて、スクイーズアウトについては、少数株主の保護ではなくて、買収者側のメリットとして考えるべきだということもおっしゃるとおりでして、締め出しを認めることにより、例えば株式交換、株式移転等を使わずに100%子会社化を実現する、そういう新しい制度ということになります。ただ、こういう制度を設けるときに、少数株主の利益が害されないような制度設計をするためにはどうすべきかという論点が存在するということです。

ヨーロッパでは、スクイーズアウトとセルアウトが同じ要件で認められています。したがって、買収者がスクイーズアウトできるような場合は、少数株主にはセルアウトの権利があるということでバランスがとられているのではないかと思います。

平成15年の要綱試案のときに、経済界はスクイーズアウトだけ賛成で、学界はセルアウトだけ賛成という結果が出たようですが、両方セットにしなければ適切な制度には

ならないと私は考えております。

- 黒沼 少数株主の保護を考えるのであれば、買収者に締め出しの権利を与えるならば少数株主にセルアウトの権利を認めるべきであるというのではなくて、締め出しの権利を与えなくてもセルアウトの権利を認めるべきであるのではないかと思います。今おっしゃったように、これは学界の従来の考え方を繰り返しているだけなのですから。

## 10 スクイズアウト・セルアウトにおける売渡価格・買取価格

- 森田 ちょっと細かい話ですが、反対株主の買取請求権というときには、値段設定とかの手続がありますが、今おっしゃっている場合の安くない価格でとおっしゃるけれども、どうやって判断するのですか。
- 北村 そこが一番難しい問題ですので、EUの公開買付指令や、あるいは、今回の経産省の提案も、公開買付けを前置きにしたスクイズアウトとセルアウトを考えています。
- 森田 公開買付けなら、みんなオーケーでいいになってしまうわけですか。
- 北村 買収者が公開買付けによって大量の株式を取得できたということは、多くの株主がそれが公正な価格と考えたことになるのだから、その価格を基準にするわけです。
- 森田 だけど、私は考えなかったから応じなかったのでしょうか。
- 北村 そうですが、二段階目の締め出しでもっとひどい目に遭うよりははまだということではないですか。
- 森田 だから、反対株主の買取請求権というのは、プラスアルファがありそうな感じになっているというときに、そのアルファが認められる。だから、逆に言ったら、会社法の制度では、何か反対の意思を表明してやっと認められる権利が、後出しじゃんけんみたいなことで権利をもらえるというのは行き過ぎだと思うし、かといって、公開買付け価格よりも下回らなかつたらいいというものもまた乱暴かなと思うし、どうしたら一番いいのかなど。
- 伊藤 EUの場合は、第1段階の公開買付けのときに、強圧性の問題が生じないので、ちゃんとした価格になっているはずだという前提なのではないのですか。
- 北村 全部買付け義務があるからということですね。

- 伊藤 ええ。
- 北村 ただ、全部買付け義務があるけれども、この買収は成功しないと思って応じなかったという場合もあり得ると思います。
- 伊藤 そういう場合もありますね。
- 北村 森田先生がおっしゃった価格との関係では、スクイーズアウトもセルアウトも、公開買付け期間終了後一定期間内にしか使えない権利であるという点も意味を持ちます。
- 森田 どれぐらいの期間ですか。
- 北村 イギリスなどでは3カ月です。
- 森田 あなたもそんなものでいいと思っているんですね。
- 北村 時間がたってしまうと、公開買付け価格を基準とすることが公正でなくなることもありえますから、短い期間に限定することは必要かなと思います。
- 松尾 今の点ですけれども、いずれも公開買付け価格を下回らない価格ということで、公開買付け価格を上回ることはありうると思われているようです。しかし、安易に上回る価格での退出をみとめると、公開買付けに応じるインセンティブが弱くなってしまうと思うのですね。
- 北村 そうですね。
- 松尾 それで、イギリスの法を調べていると、一応取得価格を争う手続というのは用意されているけれども、公開買付けに応じた人たちが買付者と利害関係のある者であって、買付に応じた者が多数あったことがかならずしも買付け価格の公正さを担保しているとはいえないような場合に限ってしか価格の修正を認めていないようです。そのような趣旨だと考えていいのでしょうか、この公正な価格というところも。
- 北村 おそらくそうだと思います。イギリスの場合の90%というのは、買収者がもともと持っていたものを含まずに90%ですから、かなり大多数の人が応じてくれたということで、公開買付け価格についての公正さが相当程度担保されているということだろうと思います。
- 森田 そこまでいったということで、みんなが了承したということですか。
- 北村 そうです。
- 森田 なるほど。算術じゃなくて、政治的にオーケーと。
- 北村 だから、経産省の提言では3分の2とか、6分の5という割合が出ていますけれども、その程度でいいのかは一つ問題になろうかと思います。

## 1 1 少数株主の締め出し制度を導入した場合の影響

○前田 先ほど黒沼先生がご指摘になられた、全部取得条項付種類株式とか株式併合による締め出し等との関連なのですけれども、おそらくは、スクイーズアウトの制度が正面から導入されることになると、全部取得条項付種類株式とか株式併合を締め出しの手段に使うということについては、違法だという解釈論が確立することが期待できると考えてよろしいのでしょうか。

現在は、どうも締め出しの中にもいい締め出しと悪い締め出しがあって、いい締め出しのためには、全部取得条項付種類株式とか株式併合で締め出していいという見解が相当強いように感じているのですけれども、締め出しを正面から認めることで、それはだめだというように解釈すべきだと思うのですが、その点についてはいかがでしょうか。

○北村 現行会社法の下では、株式交換、株式移転以外に、完全子会社化を目的とする制度がありません。そこで、代替手段として、本来完全子会社化を目的としていない全部取得条項付種類株式や株式併合を用いた締め出しが行われるようになりました。ということですので、今回、スクイーズアウトやセルアウトの制度が整備されますと、前田先生ご指摘のように、例えば本来の使い方でない株式併合は違法性を帯びることもありえます。ここで違法性というのは株主総会決議の瑕疵が念頭に置かれますが、株主平等原則違反とか理由説明の違反という瑕疵が認められる可能性は高くなるというご指摘はもっともだと思います。

○伊藤 それは、会社法等を改正しなくてもいけるというご趣旨なのですか。今の状況に加えてセルアウト等の条文を入れれば、全部取得条項付株式のほうの条文は何も改正しなくても、会社法全体の規定のすみ分けといいますか適用関係から、全部取得条項付種類株式については、100%減資、債務超過状態での既存株主の除去のためだけに使うのが適法であるという解釈ができるのかどうか。難しいかもしれないですね。

○前田 私は今でも、全部取得条項付種類株式を締め出しに使うことの適法性は甚だ疑わしいと思っているのですけれども、一般にはそうでない見解が多いようですので、正面から公正な価格で締め出す制度を入れることによって、違法だという解釈論のほうに向かっていくといいなと思っています。

○伊藤 そういう解釈をとれる余地はもっと大きくはなりますね、確かに。



○龍田 この制度をつくる時に、そんな使い方をするなんてことは全然議論しなかったですよ。

○森田 しかし、相澤氏の本には書いてあったですよ。

○伊藤 つくってしまったら、限定がない規定になっているのだから、限定がありませんという、よくある解釈のやり方です。現在の会社法についての。

○森田 あの人は立法担当者みたいな人だから、そんな人が言っていると、ずっと初めからできたのかなあと思いますよ。

## 1 2 締め出し制度の導入は会社法によるか金融商品取引法によるか

○岸田 この研究会は、公開会社法というテーマでやってきたのですが、その中の一つの考え方として、会社法と金商法の統合というのがありますけれども、最後のキャッシュアウト、セルアウトというのは、今伊藤さんがおっしゃったように、会社法だけではなくて、金商法の問題……

○北村 そうですね。公開買付けを前提とした制度という設計ですから。

○岸田 その辺の何か動きがありましたら。

○北村 例えばドイツでは、スクイーズアウトに関する規定は、株式法にも、買収法にもあります。買収法は、公開買付指令をもとにして、公開買付前置主義をとっています。我が国で現在行われている議論は、公開買付けを前提にしておりますので、そうであれば、現在の法体系でいくと金商法の問題ということになるかと思えます。

## 1 3 支配株主の信託義務

○伊藤 子会社の少数株主保護の問題ですが、北村先生としては、支配株主の信託義務のルールを会社法に入れることについては、最終的にはどちらのご見解なのでしょう。

○北村 その点につきまして参考にさせていただきました宍戸先生他の実証研究に係る論文によりますと、親子上場の場合に親会社が子会社を搾取していることはないということでした。そうなら、親会社の信託義務を導入する必要はないのかなと思ったら、導入すべきであると主張されています。導入しても訴訟リスクが高まらないとされている

わけです。私としては、実証研究の結果、現在不当なことが行われていないことが明らかになったのなら、制度を変えなくてもよいという選択肢もありうると考えています。

とはいうものの、現在はニュートラルな立場と申し上げておきます。

- 伊藤 日本法とアメリカ法を比べる人は常にここを言うわけなんですね。アメリカ法では支配株主の信認義務法理がありますと。日本では、そもそも根本的に支配株主の信認義務法理すらないので、このあたり、少数株主の保護ではかなり劣っているという話がよく出てきます。アメリカと違って自然発生的に信認義務が生じたりはしませんから、ここらへんでやはり、支配株主の信認義務といったルールを会社法に定めることについて、真剣に考えるべきなのだろうと思います。

#### 1.4 事実上の取締役理論との関係

- 岸田 何か最後にございますか。

- 志谷 13ページのIVのキャッシュアウトとセルアウトの上のところで、「事実上の取締役理論」というのが出てくるのですが、先生はこの理論についてどのような手応えとかお考えをお持ちか、最後にお聞きしたいと思います。解説書を読むと、裁判例が紹介されています。しかし、必ずしも確立された理論とは言えないのではないかと。要件が明確ではないと思います。この際お教えいただければと思います。

- 北村 事実上の取締役については、主として会社法429条1項の責任について考えられてきました。裁判例で事実上の取締役として同条の責任が認められる事例というのは、大体は大株主で、実際に会社に対して指示を与えた者です。若干の例外はあるかもしれませんが、株式保有を前提とせず、事実上取締役らしく行動したから事実上の取締役だということには、現在のところなっていません。

本報告との関係では、親会社ないしその取締役を子会社の事実上の取締役として、429条だけではなくて、423条の責任も追及していくという道筋も採れないわけではないので、そちらの議論と、支配株主そのものにストレートに忠実義務ないしは善管注意義務を認めるという議論と、両方あり得るということを述べさせていただきました。

どちらの議論の道筋が適当かについては、現時点では判断できないと考えています。

- 岸田 よろしいでしょうか。それでは、時間が参りましたので、本日の研究会はこれで終わらせていただきます。