

親子会社法制に関する検討課題

京都大学 北村雅史

## I はじめに

親子会社に関する規定がわ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）である。その後、親子会社に関する規定は少しずつ増えていったものの親子会社法制というジャンルを形成するほどではなかった。

「親子会社」が、法改正の主要項目となったのは、平成11年商法改正である。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た。また、親会社株主が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（100分の3の少数株主権）等の閲覧権（裁判所の許可必要）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た。さらに平成14年には連結計算書類制度の導入（有価証券報告書提出会社である大会社で強制。それ以外の会計監査人設置会社において任意）が行われた。

わ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あうようになっている。上場会社を対象とした経済産業省のアンケートによれば、回答した約千社中、1割の企業で純粹持株会社、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（「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るが、一方が他方を支配している関係上、利害関係者の利害調整が、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除いて、親子会社法制については、抜本的な改革は行っていない。そのため、会社法制定に際して、平成17年5月17日衆議院法務委員会で「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た。平成17年6月28日参議院法務委員会でも同様の附帯決議がされた。

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会社法制の見直しに関する諮問（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所以、その要綱を示されたい。」というものである。この諮問において、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る。現在、この問題

は、「会社法制部会」に付託され審議されている（議事録その他の資料は法務省HPで公開されている <http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi03500005.html>）。なお、法務省HPによると、会社法制部会の第一読会で親子会社法制が扱われるのは10月以降になるようである。）

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いくつかについて、これまでの議論を踏まえて検討する。

## 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る。たとえば、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粋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た（親）会社の事業そのものであった。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、また反対であれば株式買取請求権を行使できる。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るので、親会社株主はそれに関与できない。また、会社の一事業部門を担当する取締役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るが、その事業が子会社によって行われる場合は、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ない。これが、株主権の縮減といわれる現象である。

上述のように、現在、わが国の上場会社の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いるので、株主権の縮減という現象は例外的なものではない。

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も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、さらに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して責任追及を認めるべきであるとの提言、が行われてきた。

### 2 子会社の基礎的変更についての親会社株主の関与

#### （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およ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という議論が展開された。

アメリカの多くの州会社法では、会社がその「全てまたは実質的に全ての資産の処分（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る。親会社による子会社株式全部の処分が、その重要性からして親会社の実質的に全ての資産の処分に該当するなら、親会社株主総会の承認が必要になる。

これに関連して、模範事業会社法 12.02 条 a 項 h 項は、概ね次のような規定を設けている。

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る場合には、親会社の株主総会の決議が必要となろう。

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）、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全てまたは実質的に全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がある。たとえば、デラウェア州一般会社法 271 条 a 項は、会社の全てまたは実質的に全ての財産およ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 項において、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を意味する）の財産および資産を含む旨が定められている。なお、この旨の制定法がない州でも、上述のように、子会社の資産の譲渡が親会社の「全てまたは実質的に全ての資産の譲渡」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る。実質的に全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るが、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「実質的に全ての資産の譲渡」とされた判例がある（詳しくは、釜田薰子・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）およ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）であるとの判例法理が存在する（詳しくは、船津浩司・総合的研究 296 頁以下）。ただし、後者の判決は、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前者の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、後者の判例法理を推し進めて、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（親会社が親会社の資産全部を譲渡する契約を締結するには、親会社の株主総会の承認が必要（株式法 179a 条））と解する学説も主張されている。なお、近時のドイツ法の展開との関係で、

ホルツミュラー判決（1982年）は、後述するわが国の平成10年の意見照会にも大きな影響を及ぼしたが、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およ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ある（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る。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。」というものである。

平成21年7月に公表された「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。」とされている。

### （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すれば、企業グループ経営のメリットを損なうとして、反対論が強い。たとえば、「経団連・考え方」9頁では、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ことになる、と指摘されている。

「経産省・在り方」26頁以下でもこの点について消極的な見解が示されている。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くというのが、趣旨である。株主が安心して親会社に投資できるようになるためには、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、これを法律が強制することは、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

である。その上で、会社ごとに任意に工夫すべきこととしては、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、親会社の基礎的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取ることを定款で定めることが考えられるといふ。

#### (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る(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))。同論文は、重要事項を①合併その他の組織再編行為および事業譲渡等、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、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のできる均衡から、親会社の株主総会決議は不要とし、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よいが、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いふ。そして、①については、簡易組織再編や簡易の事業全部譲受け、さらに簡易事業譲渡(重要でない事業の一部譲渡)の要件に該当しないもの(連結企業集団の総資産ベース)について、親会社の承認が必要であるとする。

この問題についての私見(2008年日本私法学会シンポジウム報告)は以下のとおりである。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るが、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かぎり、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、原則的でない。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も、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(北村雅史・総合的研究 24 頁)。

#### (エ) 親会社株主の関与の仕方

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すると、その関与の仕方も検討課題となる。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の方法と、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が考えられる。①については、意思決定の迅速性が害されるという問題点が顕著に現れる。②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の算出や子会社による親会社株主の把握など、技術的な困難が指摘される。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認めるべきかどうか、という論点も付加される。

### 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、株主は当該会社の役員の責任しか株主代表訴訟により追及できない。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や、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及できることが、会社法851条で定められた。

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、子会社に代わって、子会社の損害賠償請求権を行使し、子会社の役員の責任を追及する訴訟である。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の比較研究をもとに、主張されてきた。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る。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こととす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。」というものである。また、「民主党公開会社法案」も「親会社株主に、子会社への代表訴訟提起権を付与する。」と述べられている。企業グループとして一体的に運営されている場合には、多重代表訴訟を認めるうことにより、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、制度導入の理由である。

#### (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、主に経済界からの反対意見がある。たとえば、「経団連・考え方」9頁は、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おり、これを超える制度対応は不要である）、とする。この見解の前提としては、子会社取締役の責任を株主代表訴訟で追及しうるのは子会社の株主であり、すなわち親会社がこれにあたるところ、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の考え方があると

思われる。

「経産省・在り方」27頁以下は、多重代表訴訟の導入にも消極的である。3つほど、理由が挙げられている。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。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場合が生じる。

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。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。

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。

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である。第1の理由は、親会社株主に子会社取締役等の責任追及を認めると、子会社少数株主の利益に反することがあるというが、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、子会社の経営監督は正が促進されるとの見方もある。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が想定されるとするなら（親会社の経営陣も子会社の少数株主も子会社取締役の責任を追及すべきでないと考えている場合がそうであろうか）、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ありうる。

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、もっともな批判である。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前提要件にすべきことになろう（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容易でないと思われる。

第3の批判は経済界の意見と一致する。訴訟リスクが少ないことがわ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））、また親子上場がわが国の経済界で一定の評価を得ている現状からしても、多重代表訴訟の導入の検討にあたっては、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。

### （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純粋に考えるなら

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ものとなろう。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）であるが、その提訴懈怠の可能性があるため、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である。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經營判断事項であるので、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であろう。

#### （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（たとえば、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することができる、とする。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。）なども考慮すれば、多重代表訴訟は、この提案にあるように、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であろう。

完全親子会社についてのみ多重代表訴訟を認めるとすると、子会社取締役の責任は、簡単に親会社（の役員）により免除されてしまう（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））という批判がありうる。この批判を是とするのならば、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が出てこよう。もっとも、すで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、同じ問題が生じるところ、会社法では、この点について免除制限のための立法的手当はされていない。

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、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る。このような場合に、親会社取締役が子会社取締役の責任を免除すれば（免除は有効としても）、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だろう。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のは合理的である。

#### （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らない。たとえば子会社取締役の責任を追及する場合、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すると、親会社（取締役）および子会社（監査役）に対して行うことになろう。

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である。原告株主が6か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るが、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か月たって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である（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）が6か月以上継続していることも要件とすべきだろう（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という構成）。

### 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とき、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る。子会社間（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承認することもありうる。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（および債権者）をいかに保護するかであり、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する。

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る。ドイツのコンツェルンの大部分は支配契約等を締結しない事実上のコンツェルンである。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が（同311条1項）、従属会社に生じた損害を直ちに賠償する必要はない。

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対処している。

わが国でも、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る。

たとえば、「公開会社法要綱案第11案」は、以下のようない提言をする。

4, 02条①子会社の取締役会及び代表取締役又は執行役は、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、子会社の取締役会若しくは代表取締役又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 子会社の株主又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。）

②親会社の取締役若しくは代表取締役又は執行役は、その職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、これにより子会社の第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。

「民主党公開会社法案」では「子会社債権者に、親会社および親会社取締役に対する損害賠償の請求を認める。」と定められている。

この提案について、「経団連・考え方」10頁は、「親会社と子会社との間の取引など、重要な関連当事者取引については、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」とする。

また、学説にも、親子会社の利益相反にかかる問題は、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る（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。次に述べるように、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いえる。

## 2 親子会社間取引に関する開示規制

親子会社にかかる開示は、近時の会社法・金融商品取引法および取引所のルールの発展により、相當に充実したものとなっている。

### （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る（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る。

### （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

ならない。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る。

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なう場合に株主（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な内容」を記載するものとされている（企業内容等の開示に関する内閣府令 第2号様式 記載上の注意（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

取引所のルールには以下のものがある（東証の例を挙げているが、大証でも基本的に同じ規制がある）。

東証有価証券上場規程411条1項「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。→施行規則412条「規定第411条第1項に規定する施行規則で定める支配株主等に関する事項とは、次の各号に定める事項をいう。（5）支配株主等との取引に関する事項。（6）〈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。

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日施行の東証有価証券上場規程改正により、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なものでないことに関する意見の入手を行うものとし、また上場会社は、支配株主と重要な取引等を行う場合は、必要かつ十分な適時開示を行うものとする旨が新設された（有価証券上場規程441条の2）。

上場会社が取引所に提出する「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）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る。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る。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）も記載される。たとえば、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、とされている（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）」）。

なお、「金融審議会SG報告」7頁における「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な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。」との提言が、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る(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

子会社の少数派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ことは、いわば、下から上への多重代表訴訟である。これについても、従来からその制度の導入について検討されてきた。

ドイツでは、上述のように、支配会社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(株式法311条1項)。支配会社が不利益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ころ(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(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、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、なら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った(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制度を認めたことに意義が認められる。

アメリカでは、支配株主が会社に対して信認義務を負うことを前提に、支配株主の信認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るので、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る。

「経産省・在り方」30頁は、親子上場が多いわが国の実情を前提にすると、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できるとして、これについても消極的な立場をとる。

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る。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する。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いう(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)。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だが、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う。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だろうか。

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、たとえば事実上の取締役理論とも絡みながら、様々な議論が可能になる。今後どのように問題点を整理していくのかが注目される。

#### 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小数株主への対応

親子会社法制の3つめの柱は、企業結合関係の形成過程における規律の見直しである。この側面についてもいくつかの検討課題があるが、本報告では、企業結合関係形成の過程において、子会社に少数株主が居残った場合の処理を扱う。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、居残り少数株主の縮め出し(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・退出権(fair exit)となるかどうかに配慮しつつ検討する。

##### 2 スクイーズアウト(キャッシュアウト)

###### (1) 少数株主の縮め出しの手法

株式取得による企業買収が成功したが、従属会社には少数株主が居残っている場合に、それらを縮め出して完全子会社化するニーズが存在する。子会社に親会社以外の株主が存在すると、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、少数株主から代表訴訟で責任を追及される可能性があるので、企業グループの合理的運営を阻害するおそれがあるからである。

会社法には、組織再編行為を除いて、完全子会社化そのものを目的とした制度は存在しない。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みられる。このうち、株式併合については、会社法上、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る。また、「金融審議会SG報告」6頁では、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に鑑み、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、と述べられていた。これを受け、東京証券取引所は、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が大きいと取引所が認めるときは、上場を廃止する（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）ものとし、その際に、株主及び投資家の利益を侵害するおそれが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る（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、第二段階の行為として行われる。居残り株主に対する二段階目の締め出しは、第一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、第一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る（強圧性）。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るという、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になる。

## （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る。

すでに諸外国では、そのための制度が整備されているところがある。

EU諸国において、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に、少数株主の締め出しを認める。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対価の公正さと、③少数株主として居残るメリットがほとんどない（実質的に株主権は配当請求権程度しかない）ことにある。EUの制度は、②の対価の公正さを確保するため、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、締め出しを認める（公開買付前置主義）。イギリス法を例にとれば、公開買付けによって対象株式（買

取者が公開買付前に保有していた株式は含まない) の 90 %超の議決権を取得できた場合には、公開買付期間の終了後 3か月以内に、買収者は、残存株主に対し、原則的に公開買付価格と同額・同条件での株式の売渡を請求できる。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ある。

わが国でも、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る。

「経産省・在り方」12頁は、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ものとする、という提案をする。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割合について、例えば発行済株式総数の 6 分の 5 (約 83 %) という割合を提示している。その根拠は明らかでないが、私なりに推測すれば、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 )、を超える株式を買収者が取得したことを基準にしているのであろう (会社法施行規則 197 条参照。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) は、我が国の実務上、第一段階の T O B で 8 割以上 9 割未満まで取得が進むことが多いことを理由にしている)。ただし、EU諸国の基準に比べると緩やかである。

私見では、EUの法制との比較および日本の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 (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。」とされていた。

### 3 セルアウト

スクイーズアウトが、買収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、買収者に対して、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ある。

EU諸国では、スクイーズアウトの制度と並んで、セルアウトも規定されている。たとえばイギリスでは、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、居残り株主は、買付者に対して、公開買付期間終了後 3か月以内に、自己の株式を買い取るように請求できる。ドイツでは、スクイーズアウトの場合と同様、セルアウトの権利が生じるのは、買付者が 95 %の株式を保有している場合である。

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みれば、当該会社に居残るメリットが乏しいということ

になるからである。わが国でも、買収者に締め出しの権利を与えるなら、少数株主にセルアウトの権利を認めるべきである。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」（平成15年10月）では、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。」とされていた。

「経産省・在り方」11頁では、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る。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こととする。

この提案では、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。すなわち、スクイーズアウトでは6分の5を買付者が取得したことを要件にしているが、セルアウトでは3分の2でよいという。この3分の2の意味も推測すると、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ものともいえる（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、事後的に（買収が成立しないと思って買付けに応じないでいたところ、買収が成立してしまったという事態を想定する。）公開買付価格と同額で退出する権利を認めようというのである。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だから、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だから要件を緩和するというのは、一つの理屈ではある（奈須野・前掲商事法務1906号46頁は、「ここで、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主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」という）。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、およびセルアウトの要件を緩和しすぎると買収者側のコストが増大し健全な企業買収を阻害する可能性があることも勘案しつつ、両者の要件を検討する必要があろう。

## V おわりに

### 文献略語

- ・ 森本滋編著・企業結合法の総合的研究（商事法務、2009年）＝「総合的研究」
- ・ 金融審議会 金融分科会「わが国金融・資本市場の国際化に関するスタディ・グループ報告・上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて（2009年6月17日）＝「金融審議会SG報告」[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20090617-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20090617-1/01.pdf)

- ・ 日本取締役協会・金融資本市場委員会・「公開会社法要綱案」（第11案）（2007年10月17日、2010年1月10日補正）＝「公開会社法要綱案第11案」  
[http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/koukai\\_kaishahou/20100110\\_Youkouu11.pdf](http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/koukai_kaishahou/20100110_Youkouu11.pdf)
- ・ 民主党公開会社法プロジェクトチーム・公開会社法（仮称）制定に向けて（2009年7月）＝「民主党公開会社法案」
- ・ 経済産業省「今後の企業法制の在り方について」（2010年6月23日）＝「経産省・在り方」  
<http://www.meti.go.jp/press/20100623008/20100623008-3.pdf>
- ・ 日本経済団体連合会「企業の競争力強化に資する会社法制の実現を求める～会社法制の見直しに対する基本的考え方～」（2010年7月20日）＝「経団連・考え方」  
<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2010/068/honbun.pdf>