

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

川島 いづみ

- 一 はじめに
- 二 結合企業における少数派株主保護と不公正な侵害行為の救済制度の機能領域
- 三 結合企業内取引と少数派株主の保護
- 四 おわりに

一 はじめに

平成九年の独占禁止法改正により、純粹持株会社が解禁された。これにより、企業グループ形成の選択肢が広がることになるので、今後は、持株会社を導入しこれを軸としての企業グループの整理・再編が進むものと予想される。

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

る。ところで、持株会社の解禁によって、従来からも存在していた親子会社間あるいは企業グループ内の法律問題が、一層深刻化するものと予測されているが、そうした問題のひとつとして、結合企業内における株主の保護の問題がある。

結合企業内において株主の保護が問題になる局面には、たとえば、親子会社間の取引や子会社と結合企業内の他の会社との取引が、子会社の多数派株主である親会社や結合企業全体にとって有利な条件で行われ、それによって子会社の少数派株主の利益が侵害されるという、子会社の少数派株主保護の問題もあるし、またたとえば、既存の会社（親会社）が子会社を設立してそこに営業の主要部分を移転してしまうことにより、親会社の株主の手が及びにくいところに営業が移転してしまうという、親会社の株主保護の問題もある。こうした問題は、商法上の意味における親子会社間ばかりでなく、支配・従属会社間においても起こりうることである。さらに、結合企業を形成していく合併等の過程における少数派株主の保護も問題になろう。⁽²⁾ これらのうち本稿では、結合企業内における従属会社の少数派株主の保護、とりわけ事後的な保護の問題を取り上げることにする。これは、結合企業内あるいは親子会社間における利益衝突の調整の問題と捉えることもできる。⁽³⁾

このような結合企業内の問題に対処する方法としては、ドイツのように、結合企業を対象とする包括的な法規制を整備するという方法と、判例法上の忠実義務理論を發展させて対処しているアメリカのように、既存の法理論を發展させるといふ方法が代表的であり、ドイツのコンツェルン立法およびアメリカ判例法については、すでに優れた研究がなされている。⁽⁴⁾ イギリス会社法も、後者の対処方法を採用しているといえるが、その内容は必ずしもアメリカ法と同様ではない。イギリス会社法においては、取締役の忠実義務理論の發展によるよりも、むしろ近年では、

一般的な少数派株主保護制度である不公正な侵害行為の救済制度を利用する例が増えているからである。本稿では、このイギリス会社法を素材とし、結合企業内において従属会社少数派株主の利益が侵害された場合に、不正な侵害行為の救済制度がどのように活用されているかを、アメリカ法との比較も交えながら検討し、わが商法に吸収しうる点を考えてみたいと思う。わが国がいずれの対処方法へ向かうかは目下のところ明らかではないが、ドイツの結合企業法制のヨーロッパにおける浸透自体に、まだかなりの時間を要するとみられる今日、アメリカ型の対処方法のバリエーションをみておくことは、現実的であり、有益であるといえよう。

- (1) 川浜昇「持株会社の機関」資本市場法制研究会報告・持株会社の法的諸問題（資本市場研究会 一九九五年）六六頁、酒巻俊雄「純粹持株会社と会社法上の問題」ジュリスト一一〇四号（一九九七年）二二頁以下、前田雅弘「持株会社」商事法務一四六六号（一九九七年）二四頁以下、柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト一一二三号（一九九七年）五〇頁等。
- (2) 結合企業における株主保護の問題の概観として、宮島司「株主・債権者をなぜ、どのように保護するか」法学セミナー四三二号（一九九〇年）四六頁以下、早川勝「企業結合法の現状と課題」法律時報六四卷七号（一九九二年）五八頁以下。合併等の過程における利害調整の問題については、神田秀樹「合併と株主間の利害調整—アメリカ法」江頭憲治郎編・八十年代商法の諸相（有斐閣 一九八五年）三三二頁以下等。
- (3) 特に結合企業内取引につき、野田博「結合企業と利益相反取引規制」法学研究（一橋大学研究年報）二七号（一九九五年）二二頁。
- (4) ドイツ法の研究業績は、江頭憲治郎・企業結合の立法と解釈（有斐閣 一九九五年）一一頁以下の注を参照。アメリカ法については、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（一）」（八）法学協会雑誌九六卷二二号（一九九七年）四〇頁、九九卷二二号（一九八二年）一頁以下。なお、江頭・前掲書はアメリカ法研究の集大成といえる。
- (5) ヨーロッパ型の従属会社保護規制（ドイツ型の契約コンツェルン規制）を示唆する見解として、森本滋「企業結合」竹内昭夫・龍田節編・現代企業法講座2企業組織（東京大学出版会 一九八五年）一三二頁。これに懐疑的な見解として、宮島司・企業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

結合法の論理（弘文堂 一九八八年）一一〇頁、同・前掲（注²）四七頁、江頭・前掲書（注⁴）一五頁。

二 結合企業における少数派株主保護と不正な侵害行為の救済制度の機能領域

ドイツ法のような包括的な結合企業立法をもたないイギリス会社法においては、結合企業内における少数派株主の保護は、結合企業において顕在化するその他の問題と同様に、独立した存在としての会社を基本に構築されてきた、既存の法理論や制定法規定を活用して、解決していかねばならない問題⁶である。

結合企業において、少数派株主の利益が侵害される典型的な例としては、多数派株主である支配会社が、従属会社との間で、従属会社または従属会社の少数派株主の利益を犠牲にして、支配会社に有利な条件で取引を行うことや、本来従属会社が利用しうべき事業の機会を支配会社が奪ってしまうことが考えられる。親会社や支配会社は、子会社や従属会社の取締役の選任権を有しているので、これを介して支配される子会社等の取締役は、自らの会社の利益を犠牲にしても、親会社や支配会社あるいは結合企業内の他の会社の利益を優先させてしまうのである。

このように、支配会社と従属会社の間利益相反関係が存在する場合、伝統的には、従属会社の取締役が信託義務に違反しているか否かという、信託義務違反の問題として捉えることができる。しかしながら、とりわけイギリス会社法においては、従属会社の少数派株主が、取締役の信託義務の違反によって従属会社が被った損害について、取締役の責任を追及しようとするれば、コモン・ロー上、かなりの困難を伴うことになる。Foss v. Harbottle⁷ルール⁷によって、株主による派生訴訟の提起が、相当の程度制限されているからである。このような状況は、制定

法上の代表訴訟制度を採用するカナダ会社法⁽⁸⁾などを除けば、イギリス法系の会社法を継承する諸国に共通してみられる特徴である。また、当該取引が株主総会の承認を必要とする場合や総会決議の成立を前提とする場合には、多数派株主である支配会社の議決権行使を問題にすることも考えられなくはない。衡平法上、多数派株主は、全体としての会社の利益のために誠実に議決権を行使すべき義務を負うことが認められている。しかしながら、この義務は解釈上きわめて限定的にしか認められていないので、およそ少数派株主保護のための有益な手段ということでは⁽⁹⁾きかない。こうしたなかで、イギリス会社法において少数派株主保護のための重要な制度となっているのが、不正な侵害行為の救済制度である。

イギリス法系の会社法には、制定法上、不正な侵害行為等の救済制度が規定されている。たとえば、イギリスの現行法である一九八五年会社総括法 (Companies Act 1985, 1985 c. 6) 四五九条によれば、会社の構成員は、会社の業務が、全部または(少なくとも当該構成員を含む)一部の構成員の利益を不正に侵害するような方法で執行されていることを理由として、裁判所に命令の申請を提起することができ、裁判所は、申請に理由があると認めるときは、訴えられた事態を解決するために、適当と思量する命令を与えることができる⁽¹⁰⁾とされている。この救済制度は、イギリス会社法において少数派株主保護の中核をなす制度であり、会社業務の執行によって不正に利益を侵害されまたはされるおそれのある少数派株主が、裁判所に救済命令を求めうる点、および、裁判所が広い裁量権を行使して適当と思量する命令を与えることにより問題を解決しうる点に、特徴がある。不正な侵害行為の救済制度は、一九四八年イギリス会社法 (Companies Act 1948, 11 & 12 Geo. 6, c. 38) 二一〇条に設けられた抑圧救済制度を前身とするが、この抑圧救済制度は、解散判決請求権と結びついた制度になっており、元来、実質的に組合的な

結合関係をもつ小規模で閉鎖的な会社を念頭に置いて立法化されたものであるといふことができる。⁽¹¹⁾しかしながら、旧二一〇条においても、法文上、適用対象を閉鎖的な会社に限定することなく、会社一般を対象とする制度として構築されており、また判例においても、適用例の多くを占めるのは閉鎖的な会社であるが、近年では、公開会社への適用例も散見されるに至っている。⁽¹²⁾

したがって、不公正な侵害行為の救済制度のもとでは、結合企業内における株主の利益ないしは従属会社の少数派株主の利益が、四五九条の趣旨において不公正に侵害されるとすれば、従属会社の取締役による会社業務の執行や、多数派株主である支配会社の行為自体を理由として、裁判所に対して救済命令を申請することが可能である。問題は、当該行為が不公正な侵害行為に該当するか否かであるが、この点について判例は、大別すれば、公正取引の基準からの明白な逸脱 (a visible departure from standards of fair dealing) がある場合と、構成員の正当な期待 (legitimate expectation) が覆された場合に、不公正な侵害行為のあったことを認定している。

抑圧救済制度を定める一九四八年会社法二一〇条が適用された事例として著名なものに、*Scottish Co-operative Wholesale Society v. Meyer* 事件がある。これは、従属会社の少数派株主の保護に関するものであったが、多数派株主である親会社（正確には協同組合）が、当初従属会社を設立して営んでいたレーヨン布地の製造業務を、レーヨンの製造販売に関する統制が撤廃された後に、自らレーヨン事業部を設けて開始し、従属会社の業務を衰微させる方針を採り、親会社から派遣された従属会社の取締役もこの方針にしたがって積極的な営業活動を行わなかった結果、従属会社が営業停止の状態に陥り、統制下におけるレーヨン製造の営業免許をもっていた従属会社の少数派株主が抑圧を被つたというものである。⁽¹³⁾ 貴族院は、抑圧を認めて少数派株主の持株の親会社による買取を命じ

た原審の判断を支持し、親会社からの控訴を棄却した⁽¹⁴⁾。貴族院判決のなかで Simonds 卿は、原審判決の次の部分を引用し、これ以上に適切な表現はできないと述べている⁽¹⁵⁾。すなわち、「本件におけるように、独立の少数派株主を有する形で従属会社が設立されるときには、親会社は、たとえ同様の種類の事業に従事するとしても、そのような従属会社を設立した結果として、ある意味で自らの業務ともいえる業務を執行するときも、その従属会社を公正に取り扱う (to deal fairly with its subsidiary) 義務を負わなければならない⁽¹⁶⁾」とする部分である。

この判決は、多数派株主である親会社には従属会社を公正に取り扱わなければならない義務があることを認めたものであり、抑圧の有無の判断基準として、公正取引の基準からの明白な逸脱を掲げた *Elder v. Elder and Watson Ltd.* 事件判決⁽¹⁷⁾を、結合企業関係に応用したものとすることができる。その後、一九八〇年の法改正を経て、イギリスの判例においては、不公正な侵害行為を株主の正当な期待が覆されたか否かによって判断する解釈論が発展した。ここにいう株主の正当な期待とは、株主相互間の合意または了解から生ずるもので、必ずしも定款に定められているとは限らず、個々の事案に固有の状況から形成されるとされている⁽¹⁸⁾。このような正当な期待を形成する特別な状況は、出資者間に実質上組合的な結合関係のある閉鎖的な会社において、認定されやすいことができるが、公開会社について、株主には会社が適法に運営されることに対する正当な期待があるとして、不公正な侵害を認定した判例もある⁽¹⁹⁾。したがって、たとえば、結合企業内において、特定の事業活動の配分や新規事業への進出について、会社設立の経緯などからして従属会社が正当な期待をもつときに、支配会社はその事業の機会を奪うこととは、従属会社株主の正当な期待を覆すことであるとして、四五九条の適用対象に入る場合があると考えることができる。

とはいえ、不正な侵害行為等の救済制度は、少数派株主保護の一般的な制度であるので、結合企業内における少数派株主の保護について、この制度がどこまで適用され、どのような機能を果たしているのか、すなわち、どのような行為を不正な侵害と認め、またどのような救済が提供されるのか、その救済は株主保護の観点から充分なものといえるのかなどについて、さらに検討することが必要であろう。そこで、次節において、結合企業内において少数派株主の利益が侵害される場合のひとつの典型と考えられる支配・従属会社間の取引について、判例の検討を交えながら、これらの点を考察してみたいと思う。

- (6) A. Tunc, *The Fiduciary Duties of a Dominant Shareholder/Groups of Companies* (ed. C. M. Shmithoff & F. Wooldridge) (1991), at p. 1. トム・ハデン（早川勝訳）「イギリスにおける会社グループ規制—一般的会社法構造の内部での特別な取扱い—」産大法学二五卷三・四号（一九九二年）二二三頁以下。親会社の責任を追究する法理としてイギリス法に特有の影の取締役（shadow director）理論につき、中村信男「イギリス法上の影の取締役」早大法研論集五一号（一九八九年）一六五頁以下。
- (7) *Foss v. Harbottle* (1843) 2 Hare 461。ルールにより、株主が取締役の義務違反や任務懈怠による責任を追及するために裁判を起こすことは、原則として禁止される。ただし、判例により、不正行為者が会社を支配するときに、当該行為が少数派に対する詐欺的行為に該当する場合など、四つの例外が認められている。
- (8) カナダの代表訴訟については、川島「カナダ会社法における制定法上の代表訴訟制度」岐阜経済大学論集二二卷二・三号（一九八八年）一六九頁以下。
- (9) 川島「イギリス会社法における少数派株主保護の理論的系譜」石山卓磨他編・公開会社と閉鎖会社の法理（酒巻俊雄先生還暦記念）（商事法務研究会一九九二年）二四三頁以下。
- (10) 詳細は、川島「イギリス会社法における少数派株主保護制度—一九八〇年法以降の判例法の発展—」専修法学論集五七号（一九九二年）一一一頁以下。
- (11) コーエン委員会報告書では、私会社の少数派株主の地位を強化するための立法として勧告されていた。Report of the Com-

mittee on Company Law Amendment, Cmnd. 6659 (1945), at para. 60.

(12) たゞねは' McGinness v. Bremner plc. [1988] BCLC 673; Re Canadian Pacific Ltd. (1990) 73 OR (2d) 212; Brant Investment Ltd. v. Keeprite Inc. 42 DLR (4th) 15, 344' G. P. Stapledon, Use of the Oppression Provision in Listed Companies in Australia and the United Kingdom, (1993) 67 Australian L. J. 575.

(13) 事案の詳細は、中島史雄「イギリス会社法第二一〇条の判例動向と立法課題」早稲田法学五四卷一・二号（一九七九年）一一三頁以下。

(14) Scottish Co-operative Wholesale Society v. Meyer [1958] 3 All E. R. 66.

(15) Ibid., at p. 71.

(16) 1954 S. C., at p. 391.

(17) Elder v. Elder and Watson Ltd. [1952] S. C. 49, at p. 55.

(18) 詳細は、川島・前掲（注10）一一七頁以下。

三 結合企業内取引と少数派株主の保護

不正な侵害行為の救済制度は、少数派株主の利益を侵害する結合企業内取引に適用され、支配会社に対して従属会社と公正に取引する義務を課す場合がある。イギリス会社法の観点からすれば、この救済制度には、株主による派生訴訟の提起を制限する *Foss v. Harbottle* 原則を回避できるという利点があり、また、多数派株主である支配会社が従属会社取締役の信認義務違反に当たるとして取引を承認することが、コモン・ロー上少数派株主に対する詐欺に該当しない状況においても、少数派株主に保護を提供することができる。しかも、不正な侵害行為

は、従属会社取締役による信義義務の違反を含め、支配者による違法行為が存在しない場合にも主張することができる⁽¹⁹⁾。と解される点で、少数派株主にとっては利用しやすい救済制度といえる。とはいえ、最も重要なことは、利用しうる救済がきわめて広範であり、裁判所が不公正な侵害行為を是正するために広範な種類の命令を与える権限を有することであろう。

1 結合企業内取引に関する判例

オーストラリアの *Re Spargos Mining NL* 事件および *Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL* 事件は、結合企業内の取引によって少数派株主の利益が侵害された場合に、不公正な侵害行為の救済制度が適用された事例として、最近注目を集めている。オーストラリア会社法 (*the Corporations Law, an Act 110 of 1990, Schs 1 & 2*) は、二六〇条（事件当時は、一九八三年改正後の会社法三二〇条）において、会社業務等が、構成員を抑圧し、不公正に侵害しもしくは不公正に無視する方法で執行される場合、または、全体としての構成員の利益に反する場合には、構成員は裁判所に対して救済命令を申請することができる旨を規定している⁽²⁰⁾。前記の二つの事件は、いずれも IRL グループという結合企業に関するもので、この企業グループに属する会社の少数派株主が、当該会社の行った一定のグループ内取引について、グループに属する他の会社の利益が優先され当該会社の利益が犠牲にされているとして、三二〇条の申請を提起したものである。申請人株主はいずれの事件においても、業務・管財人 (*a receiver and manager*) の選任を訴求していた。

Re Spargos Mining NL 事件⁽²¹⁾においては、申請人が、問題となった取引の当時まだ当該会社の株主ではなかった

ため、原告適格の有無が争点のひとつになったが、裁判所はこれを肯定するとともに、本件は三二〇条の適用対象となる事案であり、当該会社の取締役会には会社の利益が犠牲にされたままの利益相反状態がある、と判断した。Murray 裁判官 (the Supreme Court of Western Australia) は、当該会社の取締役二名を改選して、支配株主から独立した者からなる新たな取締役会を構成させ、新取締役会が当該会社の締結した一定の取引について調査し、その結果を裁判所に報告すること、もし必要があれば、元取締役に對して訴訟手続を提起することを命じた。同裁判官は、取締役による信認義務違反または制定法上の義務違反を明示的に認定してはいないし、特定の取引について、抑圧または不公正な侵害行為に該当するとも認定していない。その代わり、同裁判官は、「客観的にみて、当該会社を支配する者の行為が、すべての状況からして、特定の構成員、構成員の集団、おそらくは少数派集団または全体としての構成員にとって、不公正であると思なされることは明らかである」とし、不公正さは、「経営者の行為の結果として被った損害にあり、それによって生じた侵害にあり、取られた過程について合理的な商業的正当化が存在しないことにあり、あるいは単に会社内の意思決定過程にある」と述べている。²²⁾

Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL 事件では、当該会社は、同じく IRL グループに属し、IRL グループを支配する者によって効果的に支配されており、問題となった時期、グループの中核会社 IRL と共通の取締役を有していた。一九八七年から一九八九年まで、当該会社は、グループ内で主に指揮された多くの取引にかかわり、かなりの額の資金を失った。当該会社の少数派株主である申請人は、第一審裁判官 (The Trial Judge) に対し、これらの取引の大半において当該会社の取締役は、当該会社に対して負担する義務と IRL およびグループ内の他の会社に対して負担する義務との間の利益相反関係に立ち、会社法三二〇条の意味において、被告会社の少数派株主を抑圧

するような方法で行為し、かつ不公正に行為したと主張した。

第一審裁判官は、多くの取引を考察し、それらの取引の一部について関連する意味における抑圧が立証されたと認定した。しかしながら、同裁判官は、このような問題に対しては保守的な方法で対処すべきで、裁判所は厳格に必要な限りで介入すべきであり、もつとも介入的でない救済方法が選択されるべきであると述べて、業務・管財人の選任請求を退けた。その代わり、当該会社に対して、次の年次株主総会まで、株主総会において会社の事前の承認を得ることなしに、当該会社の取締役のために、またはIRLもしくははその関係会社に対して、金銭その他の財産の支払い、譲渡、売却、移転、またはその他の処分をすることを禁ずる命令を与え、かつその株主総会では、当該取引の受益者またはその従属会社もしくはは関係会社は議決権を行使できないものとした。⁽²³⁾

申請人は、これを不服として控訴し、控訴審では、業務・管財人の選任請求が認容された⁽²⁴⁾。控訴審判決には、注目すべき点が二つある。第一点は、本件では、被告会社の取締役による一定の決定の結果として、会社の多額の金銭が、グループ内の他の会社に有利に、そして、関与した取締役の利益相反についての適切な説明、当該会社にとっての商業的な利益、または、取締役もしくは取引に関与した者たちがどのようにして当該会社に対する信認義務を果たすかについての説明なしに、失われており、そのような状況では、取締役にはこれらを説明する責任があり、適切な説明がないときは、三二〇条の趣旨における不公正な行為の推定が働くとしたことである。第二は、救済方法に関する点であるが、抑圧または不公正な侵害が認定された以上、当該問題を処理する最善の救済を与えることが裁判所の責務であり、本件のように、抑圧的な行為に責任のある者が効果的に株主総会の議決権を支配できる状況で、かかる取締役の抑圧的な行為を制限することを株主総会に期待することは実効的ではないとして、業

務・管財人の選任を認容したことである。

最近のイギリスの事例 *Re Little Olympian Each-Ways Ltd.*⁽²⁵⁾も、若干変則的なものではあるが、やはり、業内の取引に関する事件である。申請人会社Xは、A会社の株式の約二一%を保有する少数派株主であり、A会社は旅行代理店業を営むB企業グループの中核企業で、B企業グループの主たる事業および資産はA会社に集中していた。Bグループは、一九八〇年代後半著しい財政難に直面し、A会社の中核事業と資産をC会社に売却するという内容の再建計画が立てられた。しかし、C会社が、A会社に表面化していないBグループの負債があることを懸念したため、Bグループを支配しA会社の取締役でもあったY₁らは、Y₁らが株式を保有するY₂会社の完全子会社として、Y₃会社を設立し、Y₃会社にA会社株式を保有させるものとしたうえで、A会社の中核事業と資産を一旦Y₃会社に移転し、その後Y₃からC会社へ売却するものとした。Y₃会社はこの移転の対価としてA会社に一ポンドを支払うとともに、A会社の一定の負債を引き受けた。この計画が実施されれば、A会社は単なる抜け殻になってしまう。この再建計画を進めるに当たり、Y₁らは、計画の承認を得るためA会社の臨時株主総会を開催したが、Xは、ジャージーの会社であったことやXの所有者が死亡したことなどから総会に出席せず、Y₃が取引を承認する議決権行使をした。間もなく事情を知ったXは、不公正な侵害を理由に申請を提起した。

Evans-Lombe 裁判官 (Chancery Division) は、Xには、A会社がその事業等を、Y₃を経由せずに、直接C会社に売却していたなら得られたであろう利益を受け取る資格があるとして、Y₃に対し、Xの保有するA会社株式を、C会社によって支払われた対価の二一%に相当する価格で買い取るように命じた。判決の中で同裁判官は、不公正な侵害の判断につき、客観基準を認めたことと知られる *Re Bovey Hotel Venture Ltd.* 事件判決⁽²⁶⁾を引用して、「会

社の構成員が、事実上会社を支配する者 (had de facto control of the company) の行為の結果、その持株の価値が著しく下落したことまたは少なくとも著しい危機にさらされたこと、そしてそれが当該構成員にとって不公正であることを示すことができれば」、むしろこれに限られるものではないが、四五九条のもとで申請を提起することができ、そして「合理的な第三者 (a reasonable bystander) からみて、問題の当時会社を事実上支配する者が、その者の業務指揮の結果申請人の利益を不公正に侵害したと認めるような方法で行為した、と認められる」ことが示されるなら、たとえその支配者が申請人にとって不公正な行為であると認識していたことまたは悪意で行為したことが立証されなくても、不公正な侵害が認定できると述べている。⁽²⁷⁾

これらに対し、結合企業内取引について、不公正な侵害行為に当たらないと判断されたものに、Nicholas v. Soundcraft Electronics Ltd. 事件がある。当該Y会社は、三名の株主により一九七七年に設立されたが、発行済普通株式の七五％はA会社（親会社）が保有し、他の株主一名（申請人XとB）は、残りの株式一〇〇〇株を等分に保有していた。Y会社の設立に際し、XとBは、A会社と非公式の合意を締結し、Y会社は独自の方針で経営されること、ただし、A会社が財務面についてはY会社を積極的に支援し、Y会社の製品をA会社のもつ海外の販路を通じて販売することとされた。かかる支援の対価として、Y会社はA会社に経営手数料 (management fee) を支払った。その後A会社は、一九八〇年にはY会社に対する財務的支援を引き上げ、さらに、一九八四年にA会社の財務状態が悪化すると、A会社が海外で販売したY会社製品について、Y会社に対してなすべき支払にかなりの滞りを生じるようになり、その額は、一九八四年に約四八万五〇〇〇ポンド、一九八五年には約七五万ポンドに達し、Y会社に深刻な損害を与えた。そこで、申請人Xは、A会社がY会社の業務を申請人の構成員としての利益を不公正

に侵害するような方法で執行していると主張し、A会社に対する株式買取命令を求めて申請を提起した。

第一審判決⁽²⁸⁾では、次の理由により申請は棄却された。すなわち、Harman裁判官は、四五九条が適用されるには、主張される不公正な侵害行為が、申請人が構成員である会社の業務について責任を負う者によってなされた行為の結果として生じたものであることを必要とするが、本件では、従属会社の業務を支配するとはいえず、申請人の会社ではない会社の行為によって引き起こされたものであるとしたのである。この結論に至るに当たり、Harman裁判官は、貴族院が、親会社にはその経営方針の結果として従属会社の業務が抑圧的な方法で執行されることになったことにつき責任があるとの判断を示した Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer 事件判決を考察し、しかしながら Meyer 事件では、従属会社の取締役会の過半数が親会社により選任され、従属会社の業務が親会社の指示のもとに執行されていたとはいえず、従属会社自体の取締役会によって執行されていたのに対し、Nicholas 事件では、訴えられた行為は、従属会社の取締役会とは独立に、親会社によって遂行されたと述べた。

控訴審判決⁽²⁹⁾も、原審の結論を支持したが、Harman 裁判官の Meyer 判決に関する解釈は嚴格に過ぎるとした。Fox 裁判官は、親会社が親会社の行為によって影響される従属会社の業務の一部を支配している状況においては、従属会社の構成員が親会社の行為は従属会社の行為であると主張することは正当化できると指摘した。しかしながら控訴審は、A会社が支払を遅延したのは、財政難に陥ったグループを維持しようとしたためであり、それが当該会社の利益でもあったこと、A会社が倒産すれば、当該会社も共倒れになっていたであろうことから、A会社の行為は不公正ではないと判断した。Fox 裁判官は、「当該会社は、A会社が清算に至らないために対価を支払わねばならなかった。対価、すなわちA会社の履行遅滞が、当該会社に著しい資金不足をもたらしたことは事実であ

る。しかし、両会社の資産に頼ることによってグループを破綻させずに保つ試みは、当該状況では合理的な商業上の判断であり、不正ではなかった。それは明らかに会社を侵害するものではなく、もっと悪いことはおそらくA会社の清算から生じたであろう。⁽³⁰⁾と述べている。結局、控訴院は、親会社の行為が、従属会社の利益を犠牲にしたものではなく、従属会社も含めたグループ全体の利益を追求したものであると判断し、不正ではないとの結論に達したものと理解される。⁽³¹⁾

2 結合企業内取引における不正な侵害行為の認定

イギリス会社法においては、前述のように、結合企業内取引によって侵害を被る従属会社少数派株主を保護するために、不正な侵害行為の救済制度が重要な役割を果たしうることになる。しかしながら、不正な侵害行為の救済制度、あるいはその前身である抑圧救済制度は、結合企業の関連に主眼を置いて立法されたものではない。そのため、この救済制度の趣旨において、従属会社少数派株主の利益の侵害を『不正』であると適切に特徴づけることは難しいのではないかと危惧が、従来から、研究者によって表明されてきた。⁽³²⁾つまり、結合企業内の他の会社や結合企業全体の利益のために従属会社の少数派株主の利益が侵害される場合のうち、多数派株主である支配会社の専横的な行為が明白な、極端な事案にしか四五九条を適用することができず、利益侵害の微妙な形態を把握することは難しいのではないか、ということであろう。

この点、アメリカ会社法においては、取締役の忠実義務違反の責任法理が判例法上発展していることに加え、支配株主の会社および他の株主に対する信認義務が判例法上認められており、結合企業内取引に関しても、多数派株

主である親会社が少数派株主の利益を考慮して行為すべき公正取引義務を負うことを認める判例が存在する。⁽³³⁾そして、公正取引の判断基準については、判例の蓄積により、独立当事者間取引 (an arm's length transaction) を基準に、その明確化が図られている。また、当該取引が公正・妥当なものであるか否かについて、立証責任の転換等により、従属会社少数派株主による損害賠償請求等を容易にする措置も採られている。こうした判例法上の扱いは、取締役・会社間の取引に関する規制の発展形態として、若干の州会社制定法の規定にも採用され、定着している。⁽³⁴⁾また、アメリカ法律協会 (A.L.I.) によるコーポレート・ガバナンスの原理においても、取締役・上級執行役員および支配株主が、会社に影響を及ぼす事項について利害関係を有するときは、公正取引義務を負うことが明記されている。そして、支配株主の公正取引義務については、支配株主が会社と取引を締結する場合に、当該取引が、利害関係のない取締役または利害関係のない株主によって承認された場合や、会社の事業の通常の過程のものである場合などには、当該取引が不公正であったことの立証責任はこれを問題とする当事者 (通常は少数派株主) が負うのに対し、当該取引が利害関係のない取締役または利害関係のない株主による承認を受けていなかった場合には、原則として、当該取引が公正であることの立証責任は支配株主が負う旨定められている。⁽³⁵⁾イギリス法系の会社法の研究者の中には、こうしたアメリカ会社法の状況を賞賛し、これに倣うべきであると主張する者も多い。⁽³⁶⁾

しかしながら、近年のイギリス法系会社法における不公正な侵害行為の救済制度の発展からすると、イギリス会社法は、この問題に関するアメリカ会社法の成果を一部採り入れつつも、独自の途を模索しているように見受けられる。確かに、前述のようなアメリカ法の展開は、不公正な侵害行為の救済制度に関する近年の判例に、少なからず影響を与えているとみることができよう。先に紹介した *Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL* 事件の控訴審判

決では、当該会社の多額の資金が、グループ内の他の会社に有利に、そして当該会社にとつての商業的な利益なしに失われ、関与した取締役の利益相反について適切な説明がなされていない状況において、取締役にはこれらについて説明する責任があり、適切な説明がないときは、不公正な侵害行為の推定がはたらくとして、これらの条件のもとに、当該行為の不公正さについて、立証責任が転換するとの解釈が示されていた。⁽³⁷⁾これは、利益相反取引について利害関係のない取締役または株主の承認がない場合には、取引の公正さについての立証責任が転換するとするアメリカ会社法の立場に、影響を受けた解釈であるといえることができる。

学説の中にも、望ましい解決は、公正さの意味に関して特有のガイドラインを採用することによって、四五九条の不公正な侵害の概念を結合企業内における少数派株主に特有の脆弱性に適合するよう拡張することであると見て、たとえば、会社が他の会社（親会社）の従属会社であり親会社（または親会社によって指名される者）が、独立当事者間取引の当事者間で適用されると期待される条件よりも有利な条件で、自らのために当該会社から金銭的利益（pecuniary benefit）を受け取る場合には、不公正な侵害を推定する旨の追加条項を挿入するとともに、そのような推定は、当該行為が提案の完全な開示に基づき不利益を受ける株主の多数によって授權または承認された場合には生じないものとし、その場合には、申請人が不公正さの立証責任を負担する、との立法提案を行うものもみられる。⁽³⁸⁾

この学説の見解は、不公正な侵害という概念自体についても、結合企業内取引に関しては、独立当事者間取引というアメリカの判例法が発展させてきた基準を採用することを主張するものであるが、イギリス法系の判例において、不公正な侵害を認定する指標として、独立当事者間取引という概念に言及するものは、目下のところ見受けら

れない。判例は、構成員の正当な期待が覆されたか否かについては、個々の事案に特有の事情を勘案して判断するものとし、他方、公正取引の基準からの明白な逸脱があるか否かについては、「合理的な商業的根拠」や「合理的な商業上の判断」という表現⁽³⁹⁾からして、より一般的な商業上の合理性を基準にこれを判断しているものと思われる。「合理的な第三者」が認める場合という指標も、単に行為者の主観を問題にしないということを超えて、客観的な合理性を加味するものとも捉えることができる。これに対し、*Re Bovey Hotel Venture Ltd.* 事件判決のいう持株の価値の著しい下落等は、より明確性のある客観基準といえよう。いずれにしてもこれらは、独立当事者間取引という基準に比べれば、確かに客観性に欠け曖昧さを残すものであるといわざるを得ず、判例の集積による基準の一層の明確化が要請されるであろう。しかしながら同時に、「合理的な商業上の根拠」によって公正さを判断するという行き方は、裁判所に事案ごとの柔軟な対応の余地を残すものであると評価することもできよう。⁽⁴⁰⁾

なお、一九九三年ニュージールランド会社法 (*The Companies Act 1993*, 1993, No. 105) は、一七四条に不正な侵害行為の救済制度を規定するとともに、一七五条において、同条所定の規定の遵守を怠る行為は一七四条の趣旨における不正な侵害であると定めているが、そこに掲げられた規定の中には、重要な取引 (*major transactions*) に関する一二九条が含まれている。したがって、会社資産の全部または重要な一部の譲渡などの重要な取引が法定の手續によらずに行われるとすれば、当然に不正な侵害等に該当することになる。今後の他の法域への影響が注目されるところである。

3 救済方法の選択

もうひとつの重要な問題は、従属会社少数派株主の保護のために、どのような救済が提供されるかということである。取締役の信認義務の法理として発展してきたアメリカ会社法においては、基本的な救済方法は損害賠償であると思われる。日本法の場合にも、事実上の取締役理論等を介して取締役の義務違反⁽⁴¹⁾、あるいは学説によっては二九四条ノ二違反⁽⁴²⁾の問題として把握する限り、やはり取締役の会社に対する損害賠償とこれを強制するための株主代表訴訟が考えられる。これに対し、イギリス法系の不正な侵害行為等の救済制度においては、さらに広い範囲から救済方法の選択が可能である。

株主が抑圧または不正な侵害の立証に成功した場合、通常選ばれる救済は、多数派株主または当該会社に対し、不正な侵害等が行われなかったとすれば有すべき価額で、少数派株主の持株を買取るよう命ずることである。ただし、株式買取命令の対象は、多数派株主や当該会社に限定されているわけではないので、実質的な利益の帰属に着目し、企業グループ内のその他の会社に対して買取を命ずることも可能である。結合企業内の問題に限らず、イギリス会社法四五九条の申請に対して付与される救済命令の大半を占めるのは、この株式買取命令であり、少数派株主の救済として有効な手段であることは確かである。とはいえ、株式買取命令は、公開会社においては、原則として適切な救済手段とはいえないであろうし、また閉鎖的な会社においても、適切とは考えられない場合がある。

まず、公開会社の場合には、投資家である一般株主には、持株を売却するための市場が用意されているので、株

式の市場価格が適正に株式の価値を反映しているとすれば、買取命令によらなくても、株主は持株を市場で売却して、他の投資先に再投資することが可能である。したがって、公開会社の場合の救済方法は、第一義的には当該会社の財産的損害を回復させることであり、そのためには、取締役の義務違反に基づく損害賠償請求や、取締役の義務違反の有無を調査すること、あるいはそのための情報収集を行うことが有用である。先に紹介したオーストラリアの *Re Spargos Mining NL 事件* や *Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL 事件* は、公開会社に関するものであり、前者の事件では、裁判所は取締役の一部を入れ替えて、支配株主から独立した新たな取締役会を構成させ、新取締役会に一定の取引についての調査と必要があれば元取締役に対する訴訟の提起を命じている。他方、後者の事件では、控訴審裁判所が業務・管財人の選任を認めている。

第二に、株式買取命令によれば、少数派株主は、結局出資した会社から排除されることになるので、当該会社やその所属する企業グループの将来の利益に参加することはできなくなる。たとえば、将来有望な事業機会が親会社や結合企業内の他の会社に奪われた場合に、かかる侵害行為が行われなかったとすれば有するであろう株式の価格を算定することは必ずしも容易ではないし、それが算定しえたとしても、将来その事業が生ずるであろう利益まで加味することは難しいものと思われる。このようなことから、学説の中には、従属会社少数派株主の救済方法として、少数派株主を企業グループの利益に参加させること、より具体的には、少数派株主が有する従属会社の株式と親会社の株式とを交換できるオプションを与えることを主張する見解もある⁽⁴³⁾。これによれば、少数派株主は、企業グループの利益に将来的にも参加することが可能な上、損害額の立証責任からも解放される。これまでの判例には、このようなオプションを認めるものは見当たらないようであるが、四五九条の法文からすれば、当然裁判所

は、このような救済を与える裁量権も有するものと解される。

- (61) Re Saul D. Harrison [1995] 1 BCLC 14, at p. 18.
- (20) 詳細は、川島「少数派株主に対する不公正な侵害行為等の救済制度—オーストラリア会社法における展開—」長濱洋一他編・現代企業法の諸相（成文章 一九九〇年）一六五頁以下。
- (12) Re Spargos Mining NL (1990) 8 ACLC 1218.
- (22) *Ibid.*, at p. 1251.
- (23) Re Enterprise Gold Mines NL (1991) 9 ACLC 168.
- (24) Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL (1992) 10 ACLC 136.
- (25) Re Little Olympian Each-Ways Ltd. [1995] 1 BCLC 636. 註解「ジャック・A. Walters, Re Little Olympian Each-Ways Ltd., (1996) 17 Co. Law. 25.
- (29) Re Bover Hotel Venture Ltd. (unreported, 31 July 1981) cited with approval in Re R. A. Noble & Sons (Clothing) Ltd. [1983] BCLC 273, at pp. 290-1.
- (27) Re Little Olympian Each-Ways Ltd., *op. cit.*, *supra* note 25, at p. 664.
- (28) Re a Company (No. 002470 of 1988) [1991] BCLC 480.
- (26) Nicholas v. Soundcraft Electronics Ltd. [1993] BCLC 360.
- (29) *Ibid.*, at p. 366.
- (15) S. Griffin, Holding Companies Conducting Affairs of Subsidiaries, (1994) 110 LQR 28, at p. 31. 註解「ジャック・J. P. Lowry, The Scope of "Unfairly Prejudicial Conduct"', (1994) JBL 160.
- (23) D. D. Prentice, Groups of Companies: The English Experience/Groups of Companies in European Laws (ed. K. J. Hopt) (1982), at p. 116; N. C. Sargent, Corporate Groups and the Corporate Veil in Canada: A Penetrating Look at Parent-Subsidiary Relations in the Modern Corporate Enterprise, (1988) 17 Mani. L. J. 155, at p. 170; J. Hill, Corporate Groups, Creditor Protection and Cross Guarantees: Australian Perspectives, (1995) 24 CBLJ 321, at p.349; K. Yeung, Corporate

- Groups: Legal Aspects of the Management Dilemma, (1997) LMCLQ 208, at p. 265.
- (33) 判例の詳細は、青木英夫「支配株主の信認的義務(二・完)——イギリス法およびアメリカ法を中心として」獨協法学三八号(一九九四年)一頁以下。
- (34) アメリカ会社法の対応については、江頭・前掲(注4)法学協会雑誌九七巻二号一四七頁・同九八巻一号(一九八一年)五三頁以下、同・前掲書(注4)三二頁以下に詳しく。
- (35) ALI, Principles of Corporate Governance, s. 5. 01 & s. 5. 10, 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 一九九四年)二四頁以下。
- (36) たゞせば、A. Tunc, op. cit., supra note 6, at p. 18; J. H. Farrar, Ownership and Control of Listed Public Companies/ Company Law in Change (ed. B. G. Pettet) (1987), at p. 54.
- (37) Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL, op. cit., supra note 24, at p. 138.
- (38) K. Yeung, op. cit., supra note 32, at p. 267.
- (39) Re Spargos Mining NL, op. cit., supra note 21, at p. 1251; Jenkins v. Enterprise Gold Mines NL, op. cit., supra note 24, at p. 148; Nicholas v. Soundcraft Electronics Ltd., op. cit., supra note 29, at p. 366.
- (40) 結合企業内取引に対するイギリス判例法の柔軟性を指摘するものとして、野田・前掲(注3)二三〇頁以下、同「伝統的な会社法と企業結合法——特に結合企業間の利益相反取引を対象として——商事法務一四〇〇号(一九九五年)一八頁以下。
- (41) たゞせば、酒巻俊雄「親子会社間の取締役の責任」取締役の責任と会社支配(成文堂 一九六七年)三七頁、青木英夫「コンツェルン指揮と責任」私法二八号(一九六六年)一九八頁、服部育生「事実上のコンツェルンにおける従属会社の保護(三・完)」名古屋大学法政論集八七号(一九八一年)三九一頁。なお、親会社の誠実義務を認める見解として、出口正義・株主権法理の展開(文真堂 一九九一年)一〇七頁、一二二頁。
- (42) 大和正史「利益供与の禁止規定について」関西大学法学論集三二巻三・四・五号(一九八二年)六四五頁以下、岸田雅雄「ケースで学ぶ会社法のエッセンス⑦」法学教室一七二号(一九九五年)三四頁。
- (43) T. W. Waide, Parent-Subsidiary Relations in the Integrated Corporate System: A Comparison of American and German Law, (1974) 9 J. Int. Law & Ec. 355, at p. 491; N. C. Sargent, op. cit., supra note 32, at p. 174; K. Yeung, op. cit., supra note

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

32, at pp. 267-268.

四 おわりに

現行法上の取締役の忠実義務や自己取引規制では、結合企業内の取引等による子会社少数派株主の利益侵害に対して、適切な保護を与えるには限界があることは、すでにしばしば指摘されているところである。⁽⁴⁵⁾ そこで学説は、支配従属関係を基礎として、特別規定を設ける必要性を主張し、⁽⁴⁵⁾ またアメリカ法を参考に、結合企業内取引の公正基準を説明し、あるいは立証責任の転換や情報開示の充実の必要性を指摘してきた。⁽⁴⁶⁾ これらの指摘はきわめて適切なものと思われるし、イギリス会社法の対応も、特別規定こそもないものの、基本的には同様の方向性を示しているものといえる。イギリス会社法の特色は、公正基準の柔軟性と救済方法の多様性にあるといえよう。特に事後的救済については、従来わが国では、主に損害賠償請求を念頭に置いて議論がなされているようであるが、⁽⁴⁷⁾ イギリス会社法は、不公正な侵害行為の救済制度を介することにより、事案に則してその他の多様な選択肢を提供しており、参考にすべき点があるものと思われる。もちろん、英米法と日本法では、裁判制度に大きな相違があることから、イギリス法におけるように裁判所が適当と思量する救済命令を与えるという方式をわが国へ直接導入することは、難しいといわざるをえないであろう。しかしながら、どのような救済制度が有用であるかを個別具体的に検討し、それに相当する救済内容を、既存の会社法規定の活用、あるいは規定の改正や新設によって整えていくことは、追求するに値する方途であると思われる。⁽⁴⁸⁾

- (44) たとえば、森本・前掲書(注5) 一一六頁、早川・前掲(注2) 六二頁。
- (45) 森本・前掲書(注5) 一一六頁、一二四頁以下、宮島・前掲書(注5) 八六頁。
- (46) 江頭・前掲(注4) 九七卷二号一七九頁以下、同・九八卷一号五四頁、同・前掲書(注4) 三二頁以下。
- (47) たとえば、江頭憲治郎「岸田雅雄「企業結合」別冊商事法務八七号(一九八六年) 六〇頁以下。なお、結合企業形成の時点において株式買取請求権を認める見解として、宮島司「企業結合法の創設へ向けて」判例タイムズ八三九号(一九九四年) 一五八頁、江頭・前掲書(注4) 二四九頁。絶対的な支配・従属関係が認められる場合に、従属会社少数派株主の株式買取請求権と支配会社の株式売渡請求権を認める必要性を指摘する見解として、森本・前掲書(注5) 一三二頁。
- (48) 川島「少数派株主の保護と株主間の利害調整」私法五九号(一九九七年) 二三八頁以下。