

会社間の支配従属関係の画定

——デラウエア法における支配株主の画定を参考として——

水島 治

一 はじめに

純粹持株会社の解禁や会計及び租税制度の改正あるいは現実の企業経営における組織再編の加速といった制度的・經濟的變化を背景として、支配従属関係にある会社間の取引や経営管理における支配会社の法的責任が盛んに議論されて¹⁾いる。

しかし、こうした議論において対象とされるべき会社間の支配従属関係とは、いかなる範囲で画定されるべきものなのであろうか。この点、一般的に前提とされるのは商法が規定する親子会社である。しかし、商法が規定する親子会社は、その画定基準が形式的ないし画一的なものであることから範囲の画定が硬直的になるといふ問題が生じる。そこで、大株主という概念を用いて議論する立場のように、商法が規定する親子会社とは別個の形で会社間の支配従

属関係を再定義する立場が学説上存在する。しかし、こうした立場において画定された会社間の支配従属関係は、それが問題となる規制対象の範囲として妥当といえる根拠に関して必ずしも明確ではない。

本稿の目的は、支配従属関係にある会社間における取引や経営管理に関して支配会社の法的責任を検討する場合を前提として、会社間の支配従属関係の画定の問題をアメリカ法、特にデラウエア法、を参考として検討することにある。

本稿の構成は、以下のような概要である。

まず、二において、現行の商法上の親子会社の画定基準とその問題点を示し、それに対する我が国の学説の状況を解釈論及び立法論を含めて概観する。その上で、三において、会社間の支配従属関係の画定に関するデラウエア州の判例を概観する。アメリカにおいては、親子会社という概念だけではなく支配株主という概念が判例及び学説上認められており、その結果、我が国の商法上の親子会社とは若干異なる会社間の支配従属関係の範囲が存在する。本稿では、デラウエア州における支配株主の画定に関する判例を概観することで、我が国における会社間の支配従属関係の画定の問題を検討するための基礎とする。そして、三において概観したデラウエア州における支配株主の画定に関する判例の観点から、四において我が国の会社間の支配従属関係の画定に関する解釈論及び立法論の問題点を検討する。最後に、五において、デラウエア州における会社間の支配従属関係の画定の基準を我が国において採用する場合の課題を示して結びにかえる。

二 我が国の商法における親子会社の画定基準とその問題

1 商法上の親子会社の画定基準とその問題

現行の商法は会社間の関係に関して「他ノ株式会社ノ総株主ノ議決権ノ過半数又ハ他ノ有限会社ノ総社員ノ議決権ノ過半数ヲ有スル会社」を親会社、所有される会社を子会社として親子会社関係を規定する（二二一条ノ二第一項及び第三項）。本稿において、商法が規定する親子会社を特に「商法上の親子会社」ということにする。

ところで、商法は親会社及び子会社という文言を条文中用いるに過ぎず、支配という文言を条文中用いていない。そこで、商法上の親子会社が会社間の支配従属関係に含まれるのかという点が若干問題となる。しかし、商法上の親子会社という関係は、会社の最高の意思決定機関である株主総会の意思決定を法的に制する者が当該会社の意思決定を拘束することを前提としているという意味において、会社の支配権限に着目した概念といえる。したがって、商法上の親子会社が会社間の支配従属関係に含まれることには特段の問題はないと考えられる。

しかし、商法上の親子会社を会社間の支配従属関係それ自体と捉えることには問題がある。

二二一条ノ二第一項の文言からも明らかのように、商法上の親子会社は総株主の議決権のみを基礎とする画一的基準により画定される関係である。こうした画一的基準を商法が採用した根拠としては、基準を明確にすることにより客観的な親子会社関係の把握が可能となるという点が指摘されている³。しかし、こうした画一的基準は、持株比率の操作により会社の意思決定を実質的に拘束しながら商法上の親子会社関係だけを解消することを許すことになる。特に、公開会社のように株式所有が分散している場合、こうした操作はより容易に行うことができる。

勿論、こうした問題は商法上の親子会社だけに固有のものではない。同様の問題は、商法上の親子会社の画定基準と同じ基準を採用していた従来の連結財務諸表における連結の範囲の問題としても指摘されていた⁴。しかし、この領域においては、一九九七年の連結財務諸表原則の改正を皮切りに、財務諸表規則及び連結財務諸表規則の改正が行わ

れ、いわゆる支配力基準が採用された結果、この点の問題はある程度解消されている。

2 完全親子会社制度から見た不完全親子会社の議論の必要性

二一において指摘した商法上の親子会社の問題点は、親会社の子会社の議決権を（過半数といえども）部分的に所有することにより形成される不完全な親子会社が存在することにより生じる。これは逆にいえば、親会社が子会社の議決権を完全に所有する完全親子会社においては、こうした問題は生じ得ないことを意味している。

ところで、しばしば指摘されるように、アメリカの場合、親子会社関係が完全親子会社の形態をとることが多い。こうした現象は、会社を取り巻く経営環境や競争環境だけではなく、アメリカの親子会社法制にも深く根ざしている。

例えば、デラウエア一般会社法二五三条 a 項は、子会社の社外株式(outstanding share)の九〇%以上を有する親会社が子会社の株主の承認を受けずに合併することができる簡易合併制度(short-form merger, short merger)を規定している。また、デラウエア州以外の多くの州においても、こうした簡易合併制度ないしは株式交換制度(share exchange)が存在する。したがって、アメリカの場合、親会社は簡易合併制度等を利用して子会社の少数派株主を子会社から強制的に排除することにより、不完全な親子会社を完全親子会社にするのが比較的容易であるといえる。

こうしたアメリカ法の影響を受けて、我が国においても一九九九年商法改正により株式交換(三五二条—三五三条)、株式移転(三六四条—三七二条)及び会社分割(三七三条—三七四条ノ三)が新設されて完全親子会社法制の整備が行われた。そこで、少なくとも現行の商法を前提としたとき、二一において指摘したような不完全な親子会社が有する問題を検討する必要性がどこまで存在するのかという問題が生じることになる。

しかしながら、完全親子会社法制が存在するとはいつても、それにより不完全な親子会社の必要性が直ちに低下す

るものではない。というのも、完全親子会社が合併には存在しない独自の経営的利益が存在するとはいつても、こうした関係は同時に親会社及び子会社双方の成長を制約する要因となる可能性があるからである。つまり、親会社が完全親子会社関係を維持しようとする場合、親会社は子会社が株式により調達する資金を全て引き受け続けなくてはならない。一方、こうした子会社の資金需要は、子会社の事業が成熟するまでは子会社の事業規模に比例して一般に大きくないと考えられることから、親会社は子会社が必要とする資金を引き受け続けるほどその負担が大きくなるといえる。したがって、仮に親会社が子会社の資金需要を満たし続けようとする、これにより親会社は他の事業に対する投資を結果的に抑制しなくてはならないことになる。実際、こうしたファイナンス的観点から、我が国では子会社株式の公開に対して積極的姿勢をとる会社が伝統的に多く、また実務もこれを肯定的に捉える傾向にある。そして、完全親子会社が多いといわれるアメリカにおいても、スピン・オフ (spin-off) やエクイティ・カープアウト (equity carve-out) といった形で親会社による子会社株式の公開 (going-public) が近時積極的に行われる。また、親会社による子会社株式の公開が親会社だけではなくその株主の利益からも一定の意義を有することは、ファイナンス理論の領域においても指摘されている。¹¹⁾

したがって、以上のような点からすると、現行の商法が株式交換等の制度により完全親子会社の形成を容易にしたとはいっても、それが不完全な親子会社の存在やその必要性を直ちに低下させるものではないといえる。ここに、本稿が、現行の商法の下においても二一において指摘した商法上の親子会社の問題、ひいては本稿において検討する会社間の支配従属関係の画定の問題、を検討することの一つの意義が存在する。

二一において指摘した商法上の親子会社の問題は、我が国の学説上も従来から指摘されてきたものであり、こうした問題を解消するために商法上の親子会社とは別に会社間の支配従属関係を再定義する立場が存在する。

こうした立場においては、会社間の支配従属関係を一義的に画定するのではなく、少なくとも一般論としては関連する各種規制の目的と結果の妥当性から会社間の支配従属関係が画定されるべきとする考え方が有力である。¹⁵⁾ 親子会社に対して現行の商法が規定する議決権の制限(二四一条三項)や監査及び開示に関する規制(二四四条六項、二六三条七項、二八二条三項、二九三条の八)等と本稿が前提とする状況における支配会社の法的責任としては、当事者の利害関係はもとより会社間の支配従属関係の画定に対して要求される迅速性や明確性の程度も自ずと異なる。したがって、会社間の支配従属関係を規制目的や規制態様との相対的關係から多様な形で捉えるという考え方は妥当なものと考えられる。

しかし、ここから更に進んで、本稿が前提とする状況における会社間の支配従属関係を具体的にどのように画定するのかという段階になるとその体系的な位置付けも含めて立場の相異が存在する。

まず、第一の立場は、会社間の支配従属関係の実質的な画定基準を現行の商法の解釈論として認めるものである。この立場は、支配会社の責任を論じるに当たっては必ずしも議決権の過半数所有という基準にこだわる必要はなく、またむしろこれにこだわることは正当な理論展開を妨げることになりかねないとして、従属会社の不祥事に関しての支配会社の責任を検討する場合には、一方の会社の株式を相対的に大量に所有する会社が事実として被所有会社の取締役会の決定を左右できるような影響力を有していたか否かを問題とすべきとする。¹⁶⁾ この立場を前提とすると、議決権の過半数を有していなくとも、筆頭株主のように当該会社の株主集団内の相対的關係から上位に位置する株主(会社)も支配会社に含まれる余地が生じる。しかし、この立場は条文上の根拠や二二一条ノ二第一項との関係といった点

は必ずしも明確ではなく、そうした点からすると解釈論とはいっても立法論的な色彩が強いものといえる。

第二の立場は、会社間の支配従属関係の実質的な画定基準を立法論として認めるものである。この立場は、商法上の親子会社の画定基準が採用するような株主総会の意思決定を制する議決権の所有という観点ではなく、業務執行に関する意思決定機関である取締役会に対する拘束力という観点から会社間の支配従属関係を画定する。⁽¹⁷⁾

いずれの立場も、画定された会社間の支配従属関係に商法上の親子会社が含まれるという点で異なるところはなく、問題となる株主の議決権が過半数を下回る場合に一定の範囲で会社間の支配従属関係を認める点でも共通している。しかし、いずれの立場に関しても、画定された会社間の支配従属関係が本稿の前提とする状況における会社間の支配従属関係の範囲としてどうして適当なのか、そして規制目的や規制態様との相対的關係がどのように捉えられているのか、という点は必ずしも明確ではない。

そこで、こうした点を検討するために、会社間の支配従属関係の画定に関するデラウエア州の判例を次節において概観する。

三 デラウエア州の判例における支配株主の画定

1 支配の概念

我が国と同様、アメリカにおいても親子会社という概念は存在するが、それとは別に支配という概念が直接議論されることが多い。⁽¹⁸⁾

アメリカの学説における支配の議論は、「支配は議決権株式の所有の一機能である。」⁽¹⁹⁾という法的命題を出発点とす

る。²⁰しかし、このことが規制目的や規制態様によらず支配を一義的に捉えることを意味するわけではなく、むしろ問題となる法令や法的文脈に依拠して支配を多義的に捉えようとする立場が一般的である。²¹

しかし、そこから更に進んで、具体的にいかなる観点に基づいて支配を捉えるのかという問題になると微妙な立場の相違が存在する。

第一の立場は、支配を「管理的支配(control)」と「統治的支配(domination)」に分けて捉えるものである。この立場は、支配を会社の業務(corporate affair)に対する「管理権限(power of supervision)」としての支配と「統治権限(power of domination)」としての支配に区別する立場²²に比較的近いものといえ、こうした支配の捉え方は後述する判例の一部にも見られる。しかし、少なくとも判例上、両者の具体的内容や区別に関しては明確ではなく、学説上も同様の問題が指摘されている。²³そして、学説上の議論においてもこうした区別を前提とするものは見当たらないことから、本稿においても、判例が特に両者を区別して用いている場合を除き、こうした区別をしない。

第二の立場は、支配を会社の「政策決定の階層的構造(policy-making hierarchy)における最終的決定権」として機能論的観点から捉えるものである。この立場は、問題となる株主が会社どの段階の最終的決定権を掌握しているのかという観点から、更に支配を「絶対的支配(absolute control)」と「実効的支配(working control)」に分けることが多い。ここで、絶対的支配とは一人の株主又は一致して行動する明示又は黙示の合意に基づいて複数の株主により議決権の過半数が所有される場合に形成される支配のことである。²⁴支配という観点からすると、我が国の商法上の親子会社はこの範疇に含まれる。一方、実効的支配とは、取締役の過半数を選任するに足る議決権を所有する株主が他にこれに匹敵する株主がない場合に存在する支配のことであり、²⁵当該株主が取締役会の過半数を選任する能力を通じて会社の事業に対する統制権(reins of power)を有している状態を指すものとされる。²⁶この種の支配は、我が国の商

法自体は採用していないが、二〇〇二年商法改正により商法特例法及び商法施行規則において採用されている^⑩。今日のアメリカの学説上の議論においては、こうした支配の捉え方が一般に前提とされることが多く、本稿もこれを前提として議論する。

2 支配株主の信認義務

ところで、アメリカの会社法においては、「株式は株主の私有財産であり、株主は自らの利益に基づいて株主権を行使することができる。」^⑪という法的命題が伝統的に認められている。その結果、持株の売買だけではなく、取締役の選任や会社の基礎的変更に関する意思決定においても、ある株主が他の株主や会社に対して何らかの法的義務を負うこととはないとされる^⑫。したがって、これを前提とすると、議決権株式の所有の一機能として捉えられる支配も、その行使に際してある株主が他の株主や会社に対して法的責任を負うこととはないとことになる。しかし、これをそのまま貫くとき、株式の所有により会社の意思決定に対して実質的な拘束力を有する株主が、会社との取引や組織変更において他の株主の犠牲により経済的利益を取得する問題が生じることになった^⑬。

そこで、こうした問題を解決するために、会社の意思決定に対して実質的な拘束力を有する株主と他の株主及び会社との不均衡を是正する理論が判例上生まれる。これが支配株主(controlling shareholder)の信認義務(fiduciary duty)^⑭といわれるものである^⑮。ここで、支配株主の主体としては自然人及び法人が含まれることから、支配株主が会社である場合、支配株主と株式を所有されている会社との関係は本稿において議論する会社間の支配従属関係と類似した関係となる。ここに、本稿において会社間の支配従属関係の画定の問題を検討する際にアメリカにおける支配株主の画定の問題を検討することの意義が存在する。

今日、アメリカの判例及び学説上、支配株主の信託義務を認めること自体に異論はない。⁽³⁵⁾しかし、取締役の信託義務が会社という組織構造に半ば本質的に由来した形で会社法上も存在してきたのに対して、支配株主の信託義務の場合、今日の理論的枠組みが完成したのは二〇世紀に入ってからのことである。⁽³⁶⁾

ただ、その前段階として、ある株主が他の株主に対して法的義務を負うことを認める判例が一九世紀後半には存在する。⁽³⁷⁾例えば、こうした初期の判例として、Ervin v. Oregon Railway & Navigation Co. ⁽³⁸⁾がある。これは、会社の多数派株主(具体的な持株比率に関しては不明。)が会社の全財産及びフランチャイズの売却を決定したことに關して、公正な対価を与えずに少数派株主を排除して会社財産を不当に取得するものであるとして、当該会社の少数派株主が多数派株主を提訴した事件である。この判決において、裁判所は「複数の株主が自らの意思に沿うように会社を支配する目的で多数派を構成すべく協力しているとき、諸般の実質的な目的からすると、彼らは会社それ自身となり、少数派株主に対して会社が形成する信託関係(trust relation)と同様の立場に立つ。」⁽³⁹⁾と判示し、多数派株主と少数派株主の間に一定の法律関係が成立することを認めた。⁽⁴⁰⁾

しかし、この判例においては、多数派株主と少数派株主との間に於いて多数派株主が負う義務の具体的内容に關しては判示されていない。この点が判例上明確にされたのが、Farmer's Loan & Trust Co. v. New York & Northern Railway Co. ⁽⁴¹⁾である。この判決において、裁判所は「法は、多数派株主に対してその支配及び会社経営において少数派株主に対する最大限の誠実性を要求しており、この点において多数派株主は少数派株主に対して取締役が全ての株主に対するのと同様の立場に立つ。」⁽⁴²⁾と判示し、多数派株主の少数派株主に対する信託義務が取締役のそれと同様であることを明確にした。⁽⁴³⁾そして、残された多数派株主と会社との關係に關しては、Pepper v. Litton ⁽⁴⁴⁾が、「取締役は受託者である。それと同様に、統治的支配又は管理的支配を有する株主又は株主集団(dominant or controlling

stockholder or group of stockholders)もまた受託者である。」と判示して明確にされる。⁽⁴⁵⁾

3 判例における支配の画定

支配株主の信認義務を認める場合、支配の存在はある株主が支配株主となるための要件として位置付けられる。⁽⁴⁶⁾一方、支配株主の信認義務に関する判例は相当数存在するものの、主として争われる問題は信認義務違反の具体的判定基準に關してである。⁽⁴⁷⁾したがって、こうした主として争われる問題から支配株主の画定ないし支配の画定の問題を見るとき、それは先決問題(threshold problem)として位置付けられることになる。

その結果、裁判所は信認義務の具体的判定を行う前段階として問題となる株主の支配の有無を判断しなくてはならないことになり、このための基準が必要となる。しかしながら、アメリカ法律協会(American Law Institute、以下「ALI」という。)による『コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告』一・一〇条「支配株主」のような立法論⁽⁴⁸⁾は存在するものの、こうした立法論を實際に採用している州はない。よって、裁判所は問題となる株主の支配の有無を判断するための基準を独自に示す必要に迫られることになる。しかし、簡易合併制度や連結納税制度等の制度的要因を背景として、支配株主として提訴される株主は過半数を大きく超える持株比率の株主であることが多く、その結果、判例が基準を明確にしないままに問題となる株主に支配を認定することも少なくない。⁽⁴⁹⁾したがって、支配株主の信認義務に関する判例それ自体は相当数存在するとはいえ、實際に支配の画定基準が争われそれが判示される判例は過半数を下回る持株比率の株主が被告となる場合に事実上限定されるといえる。

さて、過半数を下回る持株比率の株主に關してその支配が争われた判例として、Kaplan v. Centex Corp.⁽⁵⁰⁾がある。

【事実の概要】 Y_1 (Centex Corp.) 及び Y_2 (Hefler Construction Co.) は、不動産に対する大規模な投資及び開発を行う会社であり、 Y_3 (Lomas & Nettleton Financial Corp.) は、不動産開発業者らに対して資金調達を行う抵当銀行業 (mortgage banking) を行う会社である。そして、本件訴訟時において、 Y_1 は Y_3 の普通株式の一〇・六%、 Y_2 は一・四%、 Y_2 の社長でありその過半数の株式を所有する Y_4 (Herbert Hefler) が八・〇二%をそれぞれ所有する状態にあった。

一九六三年、プエルトリコにおける二五〇〇エーカーの不動産開発を目的として、 Y_1 、 Y_2 及び Y_3 は訴外 A_1 、 A_2 、 A_3 という共同事業体 (joint venture) を設立し、それぞれ全体の四〇%、四〇%、二〇%を出資した。しかし、その後、当該共同企業体の財務状態が悪化し、経営方針をめぐる意見も対立したことから、 Y_1 らが協議した結果、 Y_2 は① Y_1 の全株式を二〇〇万ドル、② Y_3 の全株式を六七万五〇〇〇ドル、で買取することを提案し合意に至った。しかし、 Y_2 は双方に提示した条件で買取を行うための資金調達に失敗したため、 Y_1 らが再度協議した結果、① Y_2 は A_1 の全株式を放棄し、 Y_1 と Y_3 は A_2 の全株式を放棄すること、② Y_2 は A_2 の株式を全て取得すること、③ Y_1 は A_1 の七五%の株式を取得すること、④ Y_3 は A_1 の二五%の株式を取得すること、で合意に至った。そして、一九六五年一〇月、 Y_1 らは上記合意を履行して共同企業体の組織再編を実行した。

しかし、 Y_3 の株主 X は、 Y_1 及び Y_2 が共同企業体の株式の移転において Y_3 に対する支配を利用して Y_3 に不十分な対価しか与えていないと主張して、 Y_1 、 Y_2 及び Y_4 を提訴したのが本件である。

本件では、過半数を下回る持株比率の株主である Y_1 及び Y_2 の支配の有無が争点の一つとなった。この点に関して、原告側は Y_1 及び Y_2 が Y_3 の取締役会に自らの代表者を指名している事実を示してこれを主張したが、被告側は Y_1 及び Y_2 が Y_3 を支配した事実は存在せず、かつ Y_1 及び Y_2 が単独又は相互に共同して Y_3 を支配した事実も何ら証明されていない

と主張した。

裁判所は、以下のように判示して原告側の主張を退けている。⁽⁸³⁾

【判旨】（一）「取締役会に対する統制的支配及びその業務（affair）に対する管理的支配を主張する原告は、その事実を証明しなくてはならない。」

（二）「少なくとも株式の所有が過半数に至らない場合には、株式所有だけでは統制的支配又は管理的支配の十分な証明にはならない。」

『統制的支配』又は『管理的支配』は、ここでは通常の語義（ordinary meaning of the words）で使用されており、それらは直接的に行使される場合も指名された者を介して行使される場合も有り得る。しかし、最低限、こうした文言は管理的支配を有する会社（又は自然人）の必要性や利益に適合するように会社の行為（conduct）を（現実に行う形式で）指図する（in actual exercise）a direction of corporate conduct）を含意している。

・ ・ ・ 原告は、 Y_1 及び Y_2 がそれぞれ Y_3 の取締役会に対して取締役を指名していることは証明しているが、 Y_1 、 Y_2 の一方又は双方が単独ないし共同して本件取引に関して Y_3 を統制的支配又は管理的支配を行ったことを証明していない。⁽⁸⁴⁾

本判決における支配の画定に関して、重要な点は二つある。⁽⁸⁵⁾

第一の点は、支配の証明責任に関してである。この点、本判決は判旨（一）において支配に関する証明責任を原告側に課すことを明確にしている。こうした証明責任の配分は、証明責任の配分に関する一般原則からすれば半ば当然の

帰結ともいえる。しかし、この判示のより重要な意味は本判決が過半数を下回る持株比率の株主は原則として支配株主ではないという前提に立つことを明らかにしているという点にある。⁵³ 本判決のこうした立場は、過半数を下回る持株比率の株主に対する支配の認定が一般に厳格であるデラウエア州の判例の特徴を基礎付けるものでもある。

第二の点は、支配の証明内容に関してである。この点、判旨(二)は「少なくとも株式の所有が過半数に至らない場合には、株式所有だけでは統治的支配又は管理的支配の十分な証明にはならない。」と判示する。これは逆にいえば、過半数の持株比率の株主の場合には、その事実を示すだけで支配の証明として十分であることを意味している。問題となる株主が過半数の持株比率を有している場合、当該株主はそれだけで会社の意思決定を法的に拘束できることからすると、支配の証明に関しても持株比率以外の要素を要求する特段の必要はないといえ、この判示もその点を踏まえているものと考えられる。

問題となるのは、過半数を下回る持株比率の株主の場合である。この点、判旨(二)は、単に株式所有の事実を証明するだけでは十分ではなく、「管理的支配を有する会社(又は自然人)の必要性や利益に適合するように会社の行為を(現実に実行する形で)指図すること」の証明を要求している。判旨(二)は、この根拠を統治的支配又は管理的支配の通常の話義から導くに過ぎない。しかし、より実質的な根拠としては、以下のような点があると考えられる。つまり、問題となる株主の持株比率が過半数の場合と異なり、持株比率が過半数を下回る場合、当該株主は株式所有だけにより会社の意思決定を法的に拘束することはできない。そして、本判決が過半数を下回る持株比率の株主は原則として支配株主ではないことを前提としていることからすれば、たとえ例外的に過半数を下回る持株比率の株主に支配を認めるとしても、それを正当化するためには持株比率が過半数の株主と同程度に会社の意思決定を拘束しているといえる状態が必要になるはずである。こうした観点からすると、過半数を下回る持株比率の株主の支配に関する証明にお

いて、本判決が株式所有の事実に加えて会社の意思決定に対する実質的拘束が存在したと認められるだけの付加的事実としてこうした指図の存在の証明を要求することは自然な結論といえる。

さて、本判決は問題となる株主の持株比率に関わらず、支配の行使に関して「直接的に行使される場合も指名された者により行使される場合も有り得る。」として広く捉えている。⁽⁸⁶⁾したがって、こうした点から三一で述べた支配の概念と本判決の支配との対応関係を考えると、絶対的支配の場合には株式所有の事実だけで支配を認めるが、実効的支配の場合には「会社の行為を（現実に実行する形で）指図すること」が証明された場合に限り支配を認めるということになる。

ところで、判旨（二）の最後の部分からもわかるように、本判決は被告株主がその代表者を取締役として指名する事実だけでは「会社の行為を（現実に実行する形で）指図すること」の証明として十分ではないとする。そこで、こうした指図を証明するために必要な事実とはいかなるものかという点が次に問題となる。

この点に関して参考となるべき判例として、*Harriman v. E. I. DuPont de Nemours & Co.*⁽⁸⁷⁾がある。

【事実の概要】*Y₁* (*Christiana Securities Co.*) は、一九四〇年投資会社法 (*Investment Company Act of 1940*) に基づき証券取引委員会に登録されたクロス・エンド式非分散型管理投資会社 (*closed-end non-diversified management investment company*) であり、本件訴訟時において *Y₂* (*E. I. DuPont de Nemours & Co.*) の社外普通株式の二八・三%を所有していた。元来、*Y₁* はデュポン家が *Y₂* の経営及び株式の管理を目的として設立した会社であり株主数も僅かであったが、一九四〇年投資会社法により株主数が一〇〇人以上であることが登録要件とされたことから株主数の増加を図って現在に至ったものである。こうした歴史的沿革により、*Y₁* は店頭市場 (*over-the-counter market*)

に株式が公開され、デュボン家以外の株主が三八八名存在していたものの、発行証券(outstanding securities)の七五%を一九四〇年投資会社法及び一九三四年証券取引法(Securities Exchange Act of 1934)における「関係者(affiliated person)」に該当する者が、また社外普通株式の七五%を受益的所有という形でデュボン家が、所有する状態にあった。更に、 Y_1 と Y_2 の間には五名の兼任取締役が存在していた。

一九七二年、 Y_1 の社長は Y_2 の社長兼取締役会議長に対して両社の合併(以下、「本件合併」という。)を提案して交渉が開始された。しかし、本件合併に際しては、両社の歴史的沿革や兼任取締役の存在等の緊密な関係が問題となり、また実際の市場において Y_1 株式がその純資産価値からして二〇%から二五%のディスカウントを受けて取引されている点の対処も必要であった。そこで、 Y_2 は、前者の問題に対しては特別委員会の設置により、後者の問題に関しては特別委員会における投資銀行等の意見聴取により対処することにした。設置された特別委員会は、本件合併条件に関して Y_1 株式のディスカウントを斟酌しない旨の最終決定を行い、これを基礎とした条件で本件合併が行われた。

しかし、 Y_2 の株主Xらは、本件合併条件が不公正であることを理由として Y_1 、 Y_2 及びその取締役に対し本件合併の差止を求めて提起した派生訴訟が本件である。

本件においては、合併の適法性判断の基準が最大の争点とされ、原告側は本質的公正の基準の適用を主張したのに対して、被告側は経営判断原則の適用を主張した。これに対して、裁判所は本件にデラウエア州法が適用されることを認めた上で、「一般に本質的公正の基準が適用される前提として、デラウエア州裁判所は統治的支配及び管理的支配の存在と自己取引という要件を満たすことを要求している。」¹⁶として、支配の画定に関して以下のように判示している。¹⁶

【判旨】(一)「統制的支配及び管理的支配は、親子会社関係の存在又は少数派株主が「管理的支配を行う会社の必要性や利益に沿った形で」会社の行為に対する現実の指図」を行ったことのいずれかにより証明される。」

(二)「原告は、 Y_1 が Y_2 に対して管理的支配を行っており、それはデラウエア州法における統制的支配及び管理的支配の基準を満たしていると主張している。原告は、 Y_1 が Y_2 株式の二八・三%を所有することが当該会社の実効的支配を構成することを主張するため、一九三四年証券取引法及び一九四〇年投資会社法における連邦法上の支配に関する推定規定、両社における取締役の兼任関係(interlocking directorate)及び Y_2 の取締役が Y_1 の支持を受けずに選任されたことが一度もないという事実を示している。」

(三)「デラウエア州法は原告の立場とは反対である。第一に、過半数を下回る株式の所有は、それだけでは統制的支配又は管理的支配を証明するためには十分でない。Liboff v. Allen判決及びPuma v. Marriott判決において、デラウエア州裁判所は統制的支配及び管理的支配が証明されていないことを理由として二八・五%及び四六%の株主と会社との取引に本質的公正の基準を適用していない。第二に、 Y_1 の株式所有が実際にいかなる効果を有するものであれ、問題となる特定の取引が支配的当事者(dominant party)により一方的な形で誘導されている(engineer)ことが証明されていない場合、デラウエア州裁判所はそうした要素を証明されるべき事実とは関連性を有しないもの(irrelevant)とした。」

まず、判旨(一)及び(三)において、本判決は支配の画定に関してKaplan判決の基準を適用することを明らかにしている。そこで、次に会社の行為に対する現実の指図を本判決がどのように判断しているのかが問題となるが、本判決

はこれに関して二つの点を明確にしている。

第一の点は、指図の意義に関してである。判旨(三)において、本判決は会社の行為に対する指図を「特定の取引が支配当事者により一方的な形で誘導されていること」と判示している。この判示は指図それ自体の意義を明確にしているという点で意味のあるものであるが、より重要なのは、この判示により本判決が指図の対象を「特定の取引」に限定し、指図という概念を会社の意思決定に対する一般的な拘束状態として捉えるのではなく、個別具体的な行為に対して捉えている点にある。^⑤ その結果、原告側は問題となる株主による指図をより具体的な形で証明することが要求されることになる。なお、本判決は指図の対象をこのように限定することの理由を特に示していない。しかし、支配の画定の問題が支配株主の信認義務の問題の先決問題として位置付けられていることからすれば、画定される支配の範囲も信認義務違反の判断に必要な範囲で足りるといえ、こうした観点からすると、本判決の結論は支配の画定の問題の位置付けから導かれる帰結ともいえる。

第二の点は、証明の程度に関してである。判旨(二)において原告側が示した事実は全て被告株主が会社の行為に対する現実の指図を行ったことを推認させる事実(間接事実)に過ぎず、指図それ自体を示す事実ではない。そして、本判決はこうした主張を判旨(三)において「証明されるべき事実とは関連性を有しないもの」として全て退けている。これは、本判決が会社の行為に対する現実の指図を厳格に証明することを要求していることを意味している。しかし、同時に注目されるのは、本判決が支配の証明において一九三四年証券取引法及び一九四〇年投資会社法の支配の推定規定を援用する形で会社法上の支配を主張することを退けている点である。これは、間接事実による支配の証明を認めない本判決の立場の帰結であると同時に、少なくとも本判決が一九三四年証券取引法及び一九四〇年投資会社法における支配と会社法における支配とを必ずしも同一視していないことを示唆している点で興味深い。

さて、支配の画定に関するKaplan判決の基準は、その後、*Gilbert v. El Paso Co.*が典型的に判示するような「会社の社外株式の五〇%以下しか所有していない株主は、特段の事情がない限り（without more）」当該会社の支配株主とはならず、それに付随する信託義務を負うこともない。支配株式の所有が数的に過半数に満たない場合、当該少数派株主に会社の行為に対する現実の指図を通じた支配が存在してはならない。」という命題として、*デラウェア州の判例上定着することになる。*⁽⁸³⁾

しかし、証明責任の配分や証明内容の面からすれば、問題となる株主の持株比率が過半数を下回る場合、こうした基準は原告側にとって時に厳しいものともいえる。実際、過半数を下回る持株比率の株主の支配が争われたデラウェア州の判例において、会社の行為に対する現実の指図が認められたものは少ない。例えば、*Liboff v. Allen*は二八・五%、*Zlotnick v. Newell Cos.*は三三%、*In re Sea-Land Corp. Shareholders Litigation*は二九・五%、*Citron v. Steego Corp.*は四八・八%、*Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp.*は四二%、*In re Wheelabrator Technologies, Inc. Shareholders Litigation*は二二%、*Odyssey Partners, L.P. v. Fleming Cos.*は四六・八%の持株比率の株主に関して、会社の行為に対する現実の指図の存在が認められず支配の存在が否定されている。

4 「会社の行為に対する現実の指図」を肯定した判例

三三においても述べたように、デラウェア州において過半数を下回る持株比率の株主に対して支配を認めた判例は少ない。

しかし、近時、こうした株主に支配を認める判例がいくつか現れた。その一つが、*In re Tri-Star Pictures, Inc., Litigation*でも⁽⁸⁴⁾。

【事実の概要】 訴外 A (Tri-Star Pictures, Inc.) は、Y₁ (Coca-Cola Co.)、Y₁ の完全子会社である訴外 B (CPI Film Holdings, Inc.) 及び Y₂ (Home Box Office, Inc.) により設立された映画及びテレビ番組の製作等を行う会社である。当時、Y₁ は A の普通株式の三六・八% を所有する筆頭株主であり、Y₂ が九%、訴外 C (Technicolor, Inc.) が七・二%、訴外 D (Rank American, Inc.) が三・六% を所有する主要株主であった。

B 及び Y₂ は、A との間において、① Y₁ 及び Y₂ はそれぞれ A の一〇名の取締役のうち四名を指名すること、② B 及び Y₂ は互いの指名者のために併せて四五・八% の議決権の行使ができること、③ B 及び Y₂ は A の取締役会の推薦に関して反対の委任状を要求しないこと、を内容とする議決権契約を締結した。また、これと別の契約により、A の取締役会の過半数の推薦に基づいて株主に提示されたいかなる提案に対しても C 及び D は賛成するものとされた。これらの契約の結果、Y₁ 及び Y₂ は A の普通株式の五六・六% を事実上掌握する状態となった。

一九八七年、Y₁ は自社のエンタテイメント部門を貸借対照表から除外するために A と合併させることを計画し、A が Y₁ のエンタテイメント部門を含む簿価七億四五〇〇万ドル相当の子会社群と A の普通株式七五〇〇万株を交換する「移転契約 (Transfer Agreement)」(以下、「本件移転契約」という。) を締結することになった。そして、同年九月、本件移転契約は A 社の取締役七名の賛成により承認された。このとき A の取締役一〇名のうち、Y₁ が指名していたのは三名であったが、残りの取締役のうち三名は Y₁ の大口株主、二名は Y₁ の上級役員 (senior officer)、そして残りの二名は Y₂ の上級役員であった。同年一二月、A の特別総会において Y₁ を除く株主により本件移転契約が承認されたが、三〇〇頁に及ぶ委任状説明書は総会の二週間前まで株主に送付されなかった。本件移転契約の結果、A に対する Y₁ の持株比率は八〇% に急増したが、Y₁ は取得した株式のうち三一四〇万株を特別配当として Y₁ の株主に分配した結果、最

最終的にY₁の持株比率は四九%まで低下した。

しかし、Aの株主Xらが信認義務違反等を理由として、Y₁、Y₂と両社の取締役及びAの取締役に對して提起した集団訴訟が本件である。

原審は被告側の簡易判決(summary judgement)の申立を認めた上で、原告側が損害賠償を根拠付ける損害の証明を行っていないことを理由として請求を棄却した。しかし、原告側はY₁がAに對する支配を利用して少数派株主の利益に反する自己取引的な合併を実行したことは本質的公正の基準に反すると主張して上訴した。

これに對する判決の中で、デラウエア州最高裁は支配の画定に關して以下のように判示している。¹⁾

【判旨】(一)「被告らの主張に反して、一九八七年九月三〇日の移転契約を承認した取締役が八名ではなく七名であることはAの委任状説明書から明らかである。重要なのは、本件合併に賛成した取締役全員に關してY₁との親密な関係や『真に社外の独立した取締役により過半数が構成されているという取締役会決議に一般に付随するある種の推定』が限られた記録から否定される程の關係が存在する点である。実際、口頭弁論において、被告側弁護人は当該取締役七名の前歴に關する陳述に對して特段の異議を述べていない。被告らが作成した本件取締役らの關係を記載した書面からもこの結論は十分に支持される。」

(二)「Y₁の影響力という背景を前提とすると、Y₁がAの取締役会及び本件合併の双方をあらゆる側面で支配していることを記録上否定することはできない。Y₁がAの支配株主であることは明らかである。Y₂、C及びDの株主間契約により、その支配は確実なものとなっている。しかしながら、それと同様に重要なのは、株主に對する委任状説明書の

送付時期がY₁の計画の一部分として不可欠であるという点である。Aの取締役全員がY₁の目的の達成に個人的利益が存在することが推認されるように、被告らは委任状の準備手続に対するY₁の影響力に関して事実上何ら異議を述べていない。こうした諸般の事情からすると、当裁判所は原審の判断のようにY₁が少数派株主に対して何らの信認関係をも有していないと結論付けることはできない。」

本判決は、Kaplan判決以降の他の判例と異なり、支配の画定基準に関する一般論を特に判示していない。そこで、本判決を検討する前提として、そもそも本判決がKaplan判決の基準を前提として支配を画定しているのが問題となる。しかし、本判決以前の判例はもとより本判決以降の判例もKaplan判決の基準を適用して支配を画定していることから、判例相互の位置関係を考慮すると本判決もKaplan判決の基準を適用して支配を画定しているものと考えられる。そして、これを前提とすると、本判決は過半数を下回る持株比率のY₁に関して会社の行為に対する現実の指図の判断を行っているものと理解することができる。

さて、会社の行為に対する現実の指図の判断に関して、本判決は以下の二つの特徴を有している。

まず第一の点は、取締役会に対するY₁の影響力の評価に関してである。Aの取締役会が本件移転契約を承認した当時、Y₁が指名した取締役は一〇名のうち三名に過ぎない。したがって、従来の判例のアプローチからすると、この事実から会社の行為に対する現実の指図をY₁に認めることは難しい。しかし、本判決は、Y₁が直接に指名した取締役以外の取締役にも着目し、そうした取締役のうち少なくとも五名がY₁と利害を共有する関係にあることを認定して、「真に社外の独立した取締役に過半数が構成されているという取締役会決議に一般に付随するある種の推定」を否定している。したがって、こうした点からすると、本判決のアプローチは問題となる株主により指名された取締役に着

目して当該株主の取締役会の意思決定に対する拘束力を評価する傾向が強い従来の判例のアプローチとは若干異なったものといえる。

第二の点は、株主に対する委任状説明書の送付時期の評価に関するものである。本件において、Aが株主に対して委任状説明書を送付した時期それ自体は違法なものではない。また、委任状説明書が三〇〇頁に及ぶ大部であることも、それ自体が直ちに違法となるものではない。したがって、こうしたAの委任状送付時期をめぐる事実は、 Y_1 による会社の行為に対する現実の指図とは特に関連性を有していないようにも見える。しかし、本判決は会社の行為に対する現実の指図の判断において、こうした事実を個別に見るのではなく、①移転契約に関する取締役会決議の時期に比べて委任状説明書の送付の時期が遅い点、②Aの取締役会の全構成員が Y_1 の目的が達成されることに個人的利益が推認される点、を斟酌しながら全体としてこれを評価している。そして、このことは、本判決が委任状説明書の送付時期に関する個々の事実を互いに無関係な偶発的なものではなく、当初から計画されていた Y_1 による会社の行為に対する現実の指図を目的としたからくりの一環をなすものとして捉えていることを意味しているといえる。こうした点からすると、本判決は会社の行為に対する現実の指図を相当実質的に捉える立場に立つものといえる。ただ、本判決がこうした判断を行うことができた背景には、①Aの取締役が Y_1 及び Y_2 により事実上独占されていることが比較的明らかであること、②委任状説明書の送付をめぐるからくりを比較的容易に認定できること、といった事実関係の特殊性に依存するところも少なくないと思われる。

ところで、TriStar判決は会社の行為に対する現実の指図が認定されたとはいえ、指図それ自体が直接に証明されたものではない。これに対して、会社の行為に対する現実の指図それ自体が直接に証明されたと評価できるのが、

Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.⁽⁷²⁾

【事実の概要】一九八一年、フランスの通信持株会社である訴外 A (Alcatel S.A.) の子会社 Y₁ (Alcatel U.S.A. Corp.) は、デラウェア州の通信機器会社 Y₂ (Lynch Communication Systems, Inc.) と株式購入契約 (stock purchase agreement) を締結して Y₂ の普通株式の三〇・六%を取得した。当該契約には、① Y₂ はその定款 (certificate of incorporation) を変更して全ての企業結合に関して株主の八〇%以上の賛成を必要とする超多数決条項 (supermajority voting provision) を定めること、② Y₁ はその持株比率に相応した数の取締役を指名できること、③ Y₂ は第三者にオフアードした持分証券 (equity security) の四〇%の購入権を Y₁ に対して付与すること、を内容とする条項が含まれていた。

一九八六年、Y₂ は電気通信業界における競争環境の急速な変化からファイバー・オプティックス等の技術を有する訴外 B (Telco Systems, Inc.) の買収を計画したが、超多数決条項により買収に関して Y₁ の承認を得る必要が生じた。そこで、Y₂ は Y₁ との交渉を開始したが、Y₁ 側は提案された買収に反対し、逆に A の親会社である訴外 C (Compagnie Generale d'Electricite) の間接子会社である訴外 D (Celwave Systems, Inc.) との合併を提案した。その後、この提案は Y₂ の取締役会において協議されたが、提案された合併を支持する Y₁ 派の取締役とそれ以外の取締役との間で意見が対立したため、三名の委員で構成される独立委員会において複数の投資銀行の意見を聞きながらその是非を検討した結果、同年一〇月、全会一致でこの提案に反対する結論に達した。

その結果、Y₁ は Y₂ に対する合併の提案を撤回したが、それと同時に Y₁ 以外の株主が有する Y₂ 株式全部を対象として一株一四ドルで公開買付 (以下、「本件合併」という。) を行った。Y₂ は独立委員会に対する委任内容を改訂し本件合併条件を検討させた結果、同年一月、一株一五・五ドルでこれを受諾する結論に達し、Y₂ の取締役会もこの決定を承認した。なお、この承認に関する取締役会において、Y₁ が指名した取締役は決議を棄権している。また、本件合併時に

において、 Y_1 は Y_2 の社外株式の四三・三%を所有し、かつ Y_2 の取締役会の一名のうち五名、経営委員会の三名のうち二名、報酬委員会の四名のうち二名を指名する状態であった。

しかし、 Y_2 の株主 X らは、 Y_1 が Y_2 の支配株主として Y_1 及びその少数派株主に対して信認義務を負うにも関わらず、これに違反して不公正な対価に基づいて本件合併を実行したと主張して提起した株主代表訴訟が本件である。

本件においては、過半数を下回る持株比率の Y_1 の支配の有無が争点の一つとなった。この点に関して、原審は Y_1 が Y_2 の支配株主に該当することを認めたと、独立委員会は「第三者の取引を適切に刺激しており、独立当事者として(arm's length)交渉が行われ、かつ合意の強制も存在しない。」として原告側に本質的公正に関する証明責任を課して請求を退けたことから、原告側が上訴した。

これに対して、デラウエア州最高裁は原審が行った独立委員会に対する評価が証拠から裏付けられていない点及び本質的公正に関する証明責任を原告側に課している点を理由として差戻しを命じたが、その中で支配の画定に関して以下のように判示している。⁷¹

【判旨】(一)「当裁判所は、『株主が多数持分(majority interest)を所有しているか又は会社の業務に対して支配を行使する場合にのみ信認義務を負う。』と判示している。Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp. 判決において、裁判所は支配の行使に関して以下のように判示している。

会社の社外株式の五〇%以下しか所有していない株主は、特段の事情がない限り、当該会社の支配株主となるこ

とはなく、それに付随する信認義務を負うこともない。支配関係が支配株式の所有なくして存在するためには、会社の行為に対する現実の支配を通じた少数派株主による支配が存在することを原告が主張しなくてはならない。

Y_1 は Y_2 株式の四三・三%の少数持分を所有している。したがって、衡平法裁判所が判断すべき先決問題は、 Y_1 が少数持分しか所有していないにも関わらず Y_2 の業務に対して支配を行使していたか否かという点である。一九八六年八月一日の Y_2 の取締役会に関する証言及び議事録を基礎として、衡平法裁判所は Y_2 の事業の意思決定に対して Y_1 が支配を行使していると結論付けている。」

(二)「八月一日の取締役会において、 Y_1 は Y_2 の経営陣の上位五名(top five managers)に対して報酬契約の更新を拒否している。(Y_2 の CEO 兼取締役会議長である) Dertinger の証言によると、 Y_1 の取締役である Fayard は Y_2 の取締役に對して、『我々の話を良く聞きなさい。我々は四三%の持株比率を有する株主である。君達は我々が言うことを行わなくてはならない。』と発言している。

・ ・ ・ 議事録によると、取締役である Beringer は当該買収が Y_2 にとって『現状においては、ふさわしいもの(“an immediate fit”)。』と考えていた。Dertinger も Beringer の意見に賛成であり、『対象会社は Y_2 が現時点で必要とする製品を有していることから、当社にとって非常に重要なものである。』と述べている。しかし、 Y_1 は Y_2 に対する説得を断念していない。議事録によると、Fayard は『四四%の持株比率を有する Y_1 は、 Y_2 の主要株主としての地位が稀釈化されるような買収を認めるわけにはいかない。』と取締役会に対して意見を述べている。以上の証拠から、衡平法裁判所は以下のように結論付けている。

・・・少なくとも一九八六年八月一日の Y_2 の取締役会において検討された問題に関して、 Y_1 は Y_2 の取締役会を支配している。被告らが示唆するように、取締役会における議論の応酬は活発な議論の程度を越えるものである。経営陣及び独立した取締役は、いくつかの重要な点に関して Y_1 の意見に賛成していない。しかしながら、 Y_1 はその立場を明確にし、かつ他の取締役に對して自己が重要な株式所有を行つてゐることを忘れないよう念を押して説得を続けている。Derfingert、Fayardが「 Y_1 派ではない取締役に死ぬほど脅していた(scared [the non-Alcatel directors] to death)」と証言している。こうした証言が誇張であることは疑いがないとしても、それは取締役会がいかなる形で運営されていたかに関する直接的な状況を示している。 Y_1 派ではない取締役に對して会社の意思決定を付託していたのは、自らの経営判断に基づいて Y_1 の立場が妥当であると判断したからではなく、 Y_1 が重要な株主としての地位を有しているためであると結論付けることができる。

・・・ Y_1 が、四三・三%の少数持分にも関わらず、 Y_2 の業務に対する支配により現実の支配を行使したことは、裁判記録からも支持される。」

本判決を検討する前提として問題となるのは、本件の争点が合併条件の公正であるにも関わらず、本件合併条件を承認した取締役会ではなく、Dとの合併の是非に関する一九八六年八月一日の取締役会を基礎として支配を画定している点である。本判決はこの点に関して特段の根拠を示していないが、形式的な観点からすれば、争点が合併条件の公正に関するものである以上、その承認が行われた取締役会に関して支配の有無が判断されるべきである。しかし、

本件の場合、そもそも本件合併の契機が Y_1 による合併の提案を Y_2 が拒否したことに起因していることから、本判決もそうした点を斟酌して支配の画定の基礎を選択したものと推測される。

そこで、これを前提として本判決における支配の画定を検討する。

まず、判旨(一)において、本判決は支配の画定に関して Citron 判決を引用して Kaplan 判決の基準を適用することを明確にしている。ここから、本判決が Y_1 による会社の行為に対する指図を判断していることが明らかになる。しかし、これまで述べてきた他の判例と異なり、本判決は取締役会の指名状況や各取締役と Y_1 との関係といった点ではなく、「取締役会に関する証言及び議事録」を基礎として会社の行為に対する現実の指図を判断している。そして判旨(二)において、本判決は一部の取締役に對する報酬契約の更新の拒絶や取締役に對する Y_1 派の取締役の威圧的な発言を認定した上で、「 Y_1 派ではない取締役に對して会社社の意思決定を付託していたのは、自らの経営判断に基づいて Y_1 の立場が妥当であると判断したからではなく、 Y_1 が重要な株主としての地位を有しているためである」との原審の認定を支持し、ここから最終的に Y_1 が「現実の支配を行使したこと」を認定している。したがって、こうした点からすると、本判決は Y_1 による Y_2 の取締役に對する威圧それ自体を会社の行為に對する現実の指図として捉えているものと評価することができる。ただ、本件の場合、 Y_1 の取締役の一部が原告側を事実上支持する証言を行っているという点で若干特殊な要素が存在しており、本判決の結論もこうした特殊性に由来する部分が少なくないと思われる。

さて、取締役に對する威圧を会社の行為に對する現実の指図とした判例として Tri-Star 判決を位置付ける場合、次に問題となるのは、会社の行為に對する現実の指図が認定される威圧とはどのようなものであるかという点である。こうした点が争われたのが、*In re Western National Corp. Shareholders Litigation*⁽²⁶⁾ である。

【事実の概要】 Y_1 (Western National Corp.) は、金融機関を介して一時払保険料型据置式年金 (single premium deferred annuities) を個人向けに販売する会社であり、一九九三年の設立以来、大手保険会社である訴外 A (Conseco Investment Co.) の完全子会社であった。しかし、一九九四年二月、A が IPO (initial public offering) により Y_1 株式の六〇%を売却し、その際に大手保険会社である Y_2 (American General Corp.) の上席役員であった Y_3 (Michael J. Poulos) を取締役として招聘して同社の CEO 兼取締役会議長とした。この IPO から一〇ヶ月後、A は所有する四〇%の Y_1 株式を二億七四〇〇万ドルで Y_2 に売却したが、この売買契約には、① Y_2 が Y_1 の八名により構成される取締役会のうち二名以上の取締役を指名しないこと、② Y_1 の取締役会の承認を得ないで Y_1 株式の追加的な購入を行わないこと、を内容とする現状維持条項 (“Standstill Provision”) が含まれていた。

一九九六年九月、 Y_1 は年金事業の拡大等を目的として六%の Y_1 株式を一億三〇〇〇万ドルで Y_2 に売却した。しかし、その後、 Y_1 は年金販売に際して金融機関に支払う手数料負担等から財務状態が悪化して過小資本の状態に陥った。そこで、 Y_2 は Y_1 の完全な支配の取得を条件として資本注入を提案したが、 Y_1 は三名の社外取締役から構成される特別委員会において協議した結果、資本注入ではなく Y_2 に対する会社の売却が会社の事業及び財務的観点から妥当であると判断し、取締役会もそれを承認した。そこで、一九九八年二月、 Y_1 は特別総会を開催して Y_2 との合併案の承認を得て合併を実行した。この合併により、 Y_1 の株主は Y_1 株式の終値三〇・九〇ドルに相当する現金又は Y_2 株式を取得した。しかし、 Y_1 の株主 X らは、合併過程の実体的及び手続的公正に関して不服を申し立て、 Y_1 、 Y_2 及び Y_3 が合併当時の Y_1 の取締役に對して提起した集団訴訟が本件である。

本件においても、過半数を下回る持株比率の株主である Y_2 の支配の有無が争点の一つとなった。これに對して、裁

判所は「株主は、多数持分を所有するか又は会社の事業及び業務に対する支配を行使する場合にのみ受託者となる。過半数の株式の所有が存在しない場合、原告側は当該少数派株主が支配的地位を有し、かつ会社の行為を現実に支配していることを証明しなくてはならない。」と判示して、支配の画定に関して Kaplan 判決の基準を適用することを明らかにしている。

そして、原告側が Kahn 判決を引用して Y_2 の支配を主張している点に関しては、以下のように判示してこれを退けている。⁽⁷⁾

【判旨】「最高裁判所の支配の認定に関する中核的な判例である Kahn v. Lynch 判決における他の事実に関して検討する。本件において、原告は・・・ Y_2 が Y_1 を威圧した証拠を何ら示していない。また、Kahn 判決とは対照的に、 Y_2 の経営陣、従業員、代理人、あるいは指名された者、誰一人として Y_1 の取締役会の構成員となっていない。更に、現状維持条項の下、 Y_2 は二名以上の取締役の指名が制限され、かつ公開買付その他の方法を通じて Y_1 株式の七九%以上を取得することもできないことから、 Y_1 が取締役会を『威圧する』ことはできない(少なくとも容易ではない)と解するのが相当である。」

まず、本判決は Y_2 の Y_1 に対する威圧の証明を原告側に要求しており、このことは本判決が威圧それ自体を会社の行為に対する現実の指図と捉える判例として Kahn 判決を位置付けていることを示している。

しかし、Kahn 判決との関係から本判決が威圧の内容を考える上で重要な判例といえるのは、本判決が現状維持条項の観点から「 Y_1 が取締役会を『威圧する』ことができな(少なくとも容易ではない)」という結論を導き出している点に

ある。⁽²⁸⁾

この点に関して、本判決は詳細な理由を判示していない。しかしながら、威圧の効果という観点から本判決とKahn判決を眺めるとき、判例が前提とする威圧の内容が明確になる。

すなわち、Kahn判決の場合、被告株主は取締役会の一名のうち五名、経営委員会の三名のうち二名、報酬委員会の四名のうち二名を指名している。したがって、こうした場合においては威圧行為以前の段階で既に取締役会の意思決定に対する事実上の拘束状態がある程度形成されている。その結果、威圧行為は相手方の意思決定を強く抑制するだけの切迫性を有するものとして存在することになる。一方、本件の場合、Y₂は現状維持条項により取締役会の八名のうち二名の指名権しか付与されていない上、その権利行使すら行われていない。したがって、Y₂がY₁の取締役会に対して威圧行為を直接に行うことは勿論、何らかの影響力を行使する手段すらも極めて乏しい状態にある。その結果、本件の場合、Kahn判決の場合において存在するような取締役会の意思決定に対する事実上の拘束状態がそもそも形成されていないことになり、たとえ何らかの威圧行為が行われたとしても、そうした威圧行為が相手方の意思決定を強く抑制するだけの切迫性を有するものとして存在し得ないことになる。そして、これと同様のことは現状維持条項によりY₂のY₁株式の追加的な取得が制限されている点からも導かれる。

したがって、本判決とKahn判決のこうした相違に着目したとき、会社の行為に対する現実の指図の認定に必要な威圧とは、単に威圧行為の存在だけを問題としているのではなく、威圧行為とその相手方の意思決定に対する実際の影響との相対的關係から捉えられているものとして理解することができる。⁽²⁹⁾

四 我が国における会社間の支配従属関係の画定

1 デラウエア基準の理論的背景

三における検討からもわかるように、デラウエア州の判例における支配株主の画定基準（以下、「デラウエア基準」という。）の特徴は、問題となる株主の持株比率が過半数を下回る場合に当該株主が会社の意思決定を拘束する状態が現実に存在していることを厳格に要求している点にある。これは換言すれば、デラウエア基準が会社の意思決定に対する潜在的な拘束だけでは支配を認めないということを意味している。⁽⁸⁾

こうしたデラウエア基準の特徴の理論的背景に関しては、裁判所が市場による株主行動の自律的な抑制を重視している点が学説上指摘されている。⁽⁹⁾つまり、裁判所がデラウエア基準に基づいて問題となる株主の支配を画定するということは、結果的として、株主が自らの利益に基づいて自由に株主行動を行うことに対して裁判所が寛大な立場に立つということを意味している。このことは、株主の出資におけるリスクの存在が重視されている結果であると同時に、仮に株主が自らの利益に基づいて自由に株主行動を行うことを許容したとしても、これが市場により自律的に抑制されることを裁判所が暗黙の前提として示している。実際、公開会社のように株式にある程度の流動性が認められる場合、支配株主が信託義務違反となる行為により何らかの利益を取得するとしても、それは同時に支配の移転や持株の経済的価値の下落等の形で市場を介して当該支配株主に不利益な状態を生み出すことになる。そして、こうした市場による株主行動の自律的な抑制は、過半数の持株比率の株主よりも過半数を下回る持株比率の株主の場合に強く働き、更に過半数の持株比率を下回る株主の場合には過半数を下回る度合いが高ければ高いほど一般に強く働

く。したがって、こうした市場による株主行動の自律的な抑制を重視する場合、裁判所が信認義務という形で株主行動に対し市場の外から直接的に制約する範囲は自ずと限定的なものになるといえる。⁽⁸⁾

2 立法論再論

次に、デラウエア基準の観点から、二〇の第一及び第二の立場あるいはALIの立法論における会社間の支配従属関係の画定基準に関して検討する。

まず、二〇の第一の立場は「取締役会の決定を左右できるような影響力」を基礎として会社間の支配従属関係を画定しており、「株主としての地位に基づき、会社の管理・方針又は当該取引に関して支配的影響力行使する」か否かを基礎として支配株主を画定するALIの立法論の立場に比較的近いといえる。一方、二〇の第二の立場は、「取締役の過半数を選任するに足る株式又は出資口数」を基礎として会社間の支配従属関係を画定している。したがって、二〇の第一及び第二の立場とも、デラウエア基準と異なり、過半数を下回る持株比率の会社であっても、当該会社が他の会社の意思決定を潜在的に拘束する状態が存在すれば会社間の支配従属関係を認めるものといえる。これは、三一で述べた支配の概念からすれば、実効的支配が存在する場合に会社間の支配従属関係を認める立場に立つものといえる。ただ、こうした立場には二つの問題があると考えられる。

第一の問題は、会社間の支配従属関係の画定基準と規制目的や規制態様との対応関係に関してである。二〇及び三一においても述べたように、アメリカだけでなく我が国においても画定される会社間の支配従属関係の範囲は規制目的や規制態様との相対的關係から捉えられるべきである。ところで、二〇の第一の立場は特段の指摘をしていないが、これと類似するALIの立法論は、その解説において当該規定が証券取引法二〇二条二九項及び一九四〇年投資

会社法二条 a 項九号に部分的に由来するものとしている⁽⁸³⁾。また、二 3 の第二の立場は画定基準それ自体に関しては特段の指摘がないものの、「発行済株式総数の四分の一を超える株式所有」の場合の推定規定に関する説明において「二五パーセント超の持株(出資)比率を、敵対的な大株主が他にいる等その者の支配を不可能とする明白な事情がない限り、支配・従属関係を認定する持株(出資)基準と解することは、独占禁止法上の『持株会社』の認定において公正取引委員会が採用している基準でもある。」と指摘していることから、画定基準それ自体もそうした規定に配慮ないしは由来していると推測される。このように他の法律における会社間の支配従属関係の画定基準との関係を重視して会社法における会社間の支配従属関係の画定基準を考へることは、経済統制法や独占禁止法を含めて会社法を実質的に捉えることを指向する立場や国の経済政策の一つのインフラとして会社法の新しい役割を模索する立場を強調するときには一定の合理性を有するものといえることができる。しかし、少なくとも我が国の伝統的通説の立場からすると、会社法は団体法として会社構成員の内外の法律関係の規律を主要な目的としているという意味で、有価証券の円滑な流通及び投資家保護(証券取引法一条)を目的とする証券取引法や事業者間の公正な競争の確保(独占禁止法一条)を目的とする独占禁止法とは体系的に一線を画した存在として位置付けられている。したがって、こうした会社法の位置付けを前提としたとき、二 3 の第一及び第二の立場が規制目的や規制態様との相対的關係に配慮された形で会社間の支配従属関係を画定しているのかという点に関しては検討の余地があるといえる。

第二の問題は、株主のリスク負担との関係である。我が国の商法は、二四一条三項のような規定を除けば、議決権行使に関して株主の裁量を原則として広く認めている。そして、こうした議決権行使に関する株主の広い裁量が出資という形で株主の負担するリスクの存在を前提としているとすると、両者の均衡関係は持株比率や選任した取締役数等の量的な要素により変動するものではない。しかし、潜在的な支配に基づいて会社間の支配従属関係を画定する場

合、特にA L Iの立法論や二3の第二の立場のように二五%の持株比率によりそれを推定する場合には、こうした均衡関係が損なわれる可能性が高い。というのも、こうした立場を前提とすると、二五%超の株式を取得する者は二五%未満の株式を取得する株主と同一条件で株式を取得したとしても、彼らが負担しない潜在的な法的リスクを当然に負担することになるからである。

勿論、このように一定の持株比率の存在により株主の負担するリスクが異なるという状況は、デラウェア基準を適用した場合においても存在する。しかし、デラウェア基準を適用した結果として株主間においてリスク負担の相違が生じるという結果は、こうした立法論におけるそれとは基本的に異なる。というのも、四一において指摘したように、過半数の持株比率の株主の場合、当該株主の行動に対する市場による抑制は過半数を下回る持株比率の株主よりも一般に弱い⁽⁸⁾。したがって市場による株主行動の抑制と会社間の支配従属関係の画定との相対的關係からすると、デラウェア基準を適用した場合に生じる株主間におけるリスク負担の相違は、あくまでも市場による株主行動に対する抑制が期待できない状況において市場の外部から法的規制を課した結果として生じる例外的な状況ということができからである。勿論、仮にこうした支配の推定を認めたとしても反証が可能であることから、こうした問題はそれ程深刻ではないという考え方も有り得る。しかし、潜在的な支配により会社間の支配従属関係を画定する場合、いかなる事実により支配が覆されるのかは必ずしも明確ではなく、仮にそれが明確であったとしても実際に証明が可能なものであるかという問題は依然として残る。そして、過半数を相当程度下回る持株比率の株主が証明に関するリスクを負担すべき根拠がどこまで存在するのかは検討の余地があるといえる。

五 結びにかえて、デラウエア基準による場合の課題

四における検討からすると、規制目的や規制態様との相対的關係により会社間の支配従属関係を画定する本稿の立場からは、我が国における立法論や ALI の画定基準よりもデラウエア基準の方に理論的整合性が認められるといえる。

しかし、デラウエア基準に一定の合理性を認めるとしても、これを我が国の商法における会社間の支配従属関係の画定基準として採用する場合にはいくつかの問題が存在する。

まず第一の問題は、デラウエア基準が前提とする市場による株主行動の抑制という点に関してである。四一において述べたように、デラウエア基準は市場による株主行動の自律的な抑制という側面を重視して構成されている。しかし、株株の経済的価値の下落等により問題となる株主の行動が市場により自律的に抑制されるとしても、こうした影響は全ての株主がその持株比率に相応して負担するものであり、市場が他の株主に影響を与えずに問題となる株主の行動だけを抑制するわけではない。⁹⁰ また、そもそも閉鎖会社のように株式の流動性が低い場合、こうした市場による抑制はそれ程期待できない。勿論、本稿が前提とする状況は従属会社の株式が公開されて当該会社に外部の少数派株主が存在する場合に顕在化することから、⁹¹ 仮にそうした状況を前提とするならば、この問題はそれ程深刻なものではないともいえる。しかしながら、理論的観点からは依然問題が残ることは否定できず、またアメリカにおいても閉鎖会社における支配株主の信認義務が争われることから、この問題を明確にすることの理論的及び実際の意義は小さくないと考えられる。

第二の問題は、デラウェア基準を基礎として我が国における会社間の支配従属関係を画定するとした場合、過半数の持株比率を下回る会社の支配の画定基準を一般的にどのように定立するのかという点に關してである。Kahn判決やTri-Star判決のように「会社の行為に対する現実の指図」を認めた判例においても、その一般的な基準は必ずしも明確ではない。こうした背景には、①過半数を下回る持株比率の株主の場合には支配形態が複雑なことから個別の事実關係に強く依存した形で判断せざるを得ないこと、②支配株主と一旦認定されると当該支配の基礎の相違を考慮しない形で一律に法的処理が行われること、といった要因が存在するものと考えられる。しかし、伝統的に不完全な親子会社が多く、かつ株式の所有形態等が複雑な我が国の会社間関係を前提とするとき、過半数を下回る持株比率の会社の支配の画定に関する何らかの一般的な基準を定立する必要性は高いといえる。

ただ、こうした問題を解決するためには、過半数の持株比率の株主の支配と過半数を下回る持株比率の株主の支配の性質や構造の違いを更に詳細に分析する必要がある、この作業はデラウェア基準と我が国の現在の立法論の中間領域の理論的分析という作業を必要とする。これからの課題としたい。

【注】

- (1) 近時のものとして、齊藤真紀「子会社の管理と親会社の責任」私法六五号二二三頁(二〇〇三)。
- (2) 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法(第二版)』五一六頁(二〇〇二)。
- (3) 龍田節「会社法(第九版)」四三〇頁(二〇〇三)。
- (4) この点の実証的分析に關しては、小野武美「連結会計の制度化と持株比率の変更」醍醐聡編著『連結会計―体系と実態―』一二三頁(一九九五) Eugene F. Coniskey & Charles W. Mulford, *Investment Decisions and the Equity Accounting*

Standard, 61 ACCT. REV. 519, 520-524 (1986) 参照。

- (5) 支配力基準の分析に関しては、加古宣士「連結会計における『支配』概念の拡張」企業会計四七巻一七頁(一九九五)、大倉雄次郎「連結範囲における形式基準から実質基準への移行の検討」企業会計四九巻一三頁(一九九七)、川口順二「連結財務諸表における支配力基準の理論的考察」税経通信五二巻二二頁(一九九七)、川本淳「連結の意義と課題」会計一五二巻五号六七頁(一九九七)参照。
- (9) Phillip I. Blumberg, *Control and the Partly Owned Corporation: A Preliminary Inquiry into Shared Control*, 10 FLA. J. INT'L L. 419, 420 (1996) は、多国籍企業に関して同様のことを指摘する。
- (7) DEL. CODE ANN. tit. 8, §253(a) (2003).
- (8) 同様の規定は模範事業会社法にも存在する。MODEL BUS. CORP. ACT §11.04, §13.02(a) (1) (1984).
- (9) 例えば、株式交換の規定としては、ニューヨーク事業会社法九一三条(N.Y. BUS. CORP. LAW §913(2003))がある。
- (10) 近時のデラウェア州における簡易合併については、Brian M. Resnick, *Recent Delaware Decisions May Prove to Be "Entirely Unfair" to Minority Shareholders in Parent Merger with Partially Owned Subsidiary*, 2003 COLUM. BUS. L. REV. 253 参照。
- (11) 江頭・前掲(2)六七〇頁。
- (12) 丸山顕義「子会社上場の考え方とその取扱」商事一二二九号八六頁(一九九〇)。
- (13) Katherine Schipper & Abbie Smith, *Effects of Recontracting on Shareholder Wealth*, 12J. FIN. ECO. (1983), A. Gayum Khan & Dileep R. Mehta, *Voluntary Distributions and the Choice between Sell-Offs and Spin-Offs*, 31 FIN. REV. 885 (1996). なお、法的観点からのスピンオフの役割については、Edward S. Adams & Arifit Mukherji, *Spin-Offs, Fiduciary Duty, and the Law*, 68 FORDHAM L. REV. 15 (1999) 参照。
- (14) 藤原雄三「支配株主の責任と少数者株主の保護」二二頁(一九九二)。
- (15) 酒巻俊雄「支配従属会社間における取引・協力関係」法々四三二号五〇—五一頁(一九九〇)。
- (16) 柴田和史「子会社管理における親会社の責任」(上)商事一四六四号二—三頁(一九九七)。

- (17) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』二五—二六頁（一九九五）。具体的には、以下のような立法論を提示する。
- ①この法律において支配会社とは、他の株式会社又は有限会社の取締役の過半数を選任するに足りる株式又は出資口数を所有する会社をいう。
- ②この法律において従属会社とは、他の会社がその取締役の過半数を選任するに足りる株式又は出資口数を所有する株式会社又は有限会社をいう。
- ③この法律において支配従属関係とは、支配会社と従属会社である関係をいう。
- ④他の株式会社の取締役の過半数を選任するに足りる株式を支配会社及び従属会社又は従属会社が所有するときは、この法律の適用については、その株式会社とその支配会社の間にもまた支配従属関係があるものとみなす。他の有限会社の取締役の過半数を選任するに足りる出資口数を支配会社及び従属会社又は従属会社が所有するときも同様とする。
- ⑤他の株式会社の発行済株式の総数の四分の一を超える株式を所有するときは、その株式会社の取締役の過半数を選任するに足りる株式を所有するものと推定する。他の有限会社の資本の四分の一を超える出資口数を所有するときも同様とする。
- (18) ADOLF A. BERLE & GARDINER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION & PRIVATE PROPERTY* 66-116(1932), CHESTER KOHLRICH, *LAW AND PRACTICE IN CORPORATE CONTROL* 27-54(1933).
- (19) Adolf A. Berle, "Control" in *Corporate Law*, 58 COLUM. L. REV. 1212, 1213(1958).
- (20) これは、株主の支配に関する議論の出発点であるだけではなく、株主の支配の性質を決定付ける要素でもある。実際、株主の支配と債権者の支配とは、その手段や構造は異なっている。この点に関して、Jeffrey John Hass, *Insights into Lender Liability: An Argument for Treating Controlling Creditors as Controlling Shareholders*, 135 U. PA. L. REV. 1321, 1329-1345(1987) 参照。
- (21) *Blumberg, supra* note 6, at 427-428.

- (22) José Engrácia ANTUNES, LIABILITY OF CORPORATE GROUPS 144-145 (1994).
- (23) Deborah A. DeMott, *The Mechanisms of Control*, 13 CONN. J. INT'L L. 233, 234 (1999).
- (24) David C. Bayne, *A Philosophy of Corporate Control*, 112 U. PA. L. REV. 22, 22 (1963).
- (25) *Berle, supra* note 19, at 1213. なお、BERLE & MEANS, *supra* note 18, at 67 の「多数派支配(majority control)」がこれを意味するものか不明である。
- (26) BERLE & MEANS, *supra* note 18, at 75, *Berle, supra* note 19, at 1213. なお、Blumberg, *supra* note 6, at 422 及び *Bayne, supra* note 24, at 30 に於ける「実質的支配(effective control)」なる用語は同様のものか不明である。
- (27) *Berle, supra* note 19, at 1213.
- (28) BERLE & MEANS, *supra* note 18, at 75, *Berle, supra* note 19, at 1213.
- (29) *Blumberg, supra* note 6, at 422.
- (30) 従来、この種の支配は支配力基準を採用する財務諸表規則八条において採用されるに過ぎないものであったが、二〇〇二年商法改正により連結計算書類が一部導入されたのに伴い、商法特例法及び商法施行規則において採用されるようになったものがある(商法特例法一条の二第四項、商法施行規則二条一項一八号・一九号・二四号・二八号、一四二条)。
- (31) HARRY G. HENN & JOHN R. ALEXANDER, LAWS OF CORPORATIONS 653(3rd ed. 1983).
- (32) Jerry B. Helwig, Notes, *The Fiduciary Duty of Controlling Shareholders*, 7 W. RESERVE L. REV. 467, 469-470(1956), Deborah A. DeMott, *Corporate Governance: Agency Principles and Large Block Shareholders*, 19 CAR. DOZO L. REV. 321, 325 (1997). 持株の売買の自由に関する Henry G. Manne, *Some Theoretical Aspects of Share Voting*, 64 COLUM. L. REV. 1427, 1429-1430 (1964) 参照。なお、HENN & ALEXANDER, *supra* note 31, at 653. 以下の法的命題を取締役の選任に限定するが、これは株式の私有財産性から直接導かれるわけではなく支配株主の信託義務の存在を既に前提としたものと考えられる。
- (33) Victor Brudney, *Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations*, 71 CAL. L.

- REV. 1072, 1073 (1983), John C. Carter, *The Fiduciary Rights of Shareholders*, 29 WM. & MARY L. REV. 823, 830-831 (1988).
- (34) 取締役の信認義務を含めた信認義務論全体における支配株主の信認義務については David S. Ruder, *Duty of Loyalty—A Law Professor's Status Report*, 40 BUS. LAW. 1383 (1985), J. A. C. Hetherington, *Defining the Scope of Controlling Shareholders' Fiduciary Responsibilities*, 22 WAKE FOREST L. REV. 9 (1987) 参照。
- (35) RODMAN WARD, JR. ET AL., FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW Vol. 1 § 151.6 (4th ed. Supp. 1999). 青木英夫「結合企業法の諸問題」三八七頁(一九九五)。
- (36) Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, 71 CAL. L. REV. 795, 795-796 (1983).
- (37) 支配株主の信認義務の沿革に関しては、柴田和史「大株主の忠実義務と連結納税制度」田村諄之輔先生古稀記念「企業結合法的の現代的課題と展開」七二一—八〇頁(二〇〇二)参照。
- (38) 27 F. 625 (C.C.S.D.N.Y. 1886).
- (39) *Id.* at 631.
- (40) Central Trust Co. v. Bridges, 57 F. 753, 767 (6th Cir. 1893) 以下「他者に対して支配的影響力 (controlling influence) を有する者は、その者が当該関係が存在するよう意図しているか、あるいは第三者に当該関係の存在を信じさせるような行為がない限り、その者が他者の代理人 (agent) となることはない。個人間において該当するこうした関係は、個人と会社との関係にも該当する。」と判示して「支配的影響力を有する株主が会社の代理人となる余地を認める。」
- (41) 150 N.Y. 410, 44 N.E. 1043, 34 L.R.A. 76 (1896).
- 【事実の概要】 訴外 A (Dexel, Morgan & Co.) は Y (New York & Northern Railway Co.) の第一順位譲渡抵当債券 (second-mortgage bond) 以下「本件債券」という。) 及び株式を大量に所有していた (所有割合に関しては不明)。しかし、本件債券及び株式は、形式的には A の所有であるが、実質的には Y の資産及び営業免許に対する支配の取得を企図する訴外 B (New York Central & Hudson River Railway Co.) の命令及び支配の下で所有されていたものであり、A

は現実の受益所有者 B の受動受託人 (naked trustee) の立場であった。その後、B は A との間で Y の支配持分 (control interest) に関する売買契約を締結して多数派株主となる一方、自社の社員を Y の役員として指名することで取締役会を通じて Y の実質的な支配を取得し、本件債券の利払の財源となる他の鉄道路線からの運送の引受を拒絶させた結果、Y は本件債券の利払能力を失い債務不履行に陥った。そこで、A は、B が Y の財産及び営業免許に対する支配を取得させることを目的として、本件債券の証券受託者 X (Farmer's Loan & Trust Co.) に対して本件債券の譲渡抵当実行手続 (foreclosure) を求め、X が Y にその実行を申し立てたのが本件である。

(42) *Id.* at 430.

(43) 組織再編における新会社の株式の分配に関して、従属会社の少数派株主が多数派株主を提訴した Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483, 39 S.Ct. 533, 63 L. Ed. 1099 (1919) もほぼ同様。

(44) 308 U.S. 295, 60 S.Ct. 238, 84 L. Ed. 281 (1939).

【事実の概要】訴外 A (Dixie Splint Coal Co.) は、Y (Litton) の一人会社又は同族会社 ("one-man" or family corporation) であった。一九三一年、X (Pepper) は、A 及び Y に対してリース契約に基づく使用料九〇〇〇ドルの支払請求訴訟を提起した。一方、X の使用料請求訴訟の係属中、Y は A に対する過去五年間分の未払賃金三万三六八・八九ドルの支払請求訴訟を提起して勝訴したが、その執行を直ちに行わなかった。その後、X は A に対する勝訴判決を得てそれを執行しようとしたところ、その直前に Y は自らの判決の執行を申し立て、結果的に A の財産に対する差押及び競売は Y の名で公示され、Y 自身が総額三三二〇〇ドルで競落した。その後、Y は A とは別の一人会社である訴外 B (Dixie Beaver Coal Co.) に当該競落物件を二万一三五・三六ドルで売却して代金を株式で受領した。しかし、一九三四年九月、B は自己破産を申し立てた後、Y は B の債権を全て購入して唯一の一般債権者 (general creditor) となった。

そこで、X は Y の一連の行為が X の債権回収を妨げる目的で行われたものであると主張して、Y の判決の無効を求めて提訴したのが本件である。

(45) *Id.* at 306.

(46) *DeMott, supra* note 23, at 233.

(47) これに關する論文は非常に多し。Note, *Corporate Fiduciary Doctrine in the Context of Parent-Subsidiary Relations*, 74 YALE L.J. 338 (1964), Notes, *The Fiduciary Duty of Parent to Subsidiary Corporation*, 57 VA. L. REV. 1223 (1971), Thomas W. Waide, *Parent-Subsidiary Relations in the Integrated Corporate System: A Comparison of American and German Law*, 9 J. INT'L L. & Eco. 455 (1974), Hiroshi Motomura, *Protecting Outside Shareholders in a Corporate Subsidiary: A Comparative Look at the Private and Judicial Roles in the United States and Germany*, 61 WIS. L. REV. 61 (1980), Lawrence E. Mitchell, *Fairness and Trust in Corporate Law*, 43 DUKE L.J. 425 (1993), Mary Siegel, *The Erosion of the Law of Controlling Shareholders*, 24 DEL. J. CORP. L. 27 (1999). 我が国における分析として、江頭・前掲(17)・三七一九五頁、柴田・前掲(37)・七九一八七頁参照。

(48) AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS Vol.1 14 (1992).

(49) 具体的には以下のようなものである。

(a) 「支配株主とは、単独で又は一人若しくは複数の他の者との合意・了解に従って、次のことに該当する者(一・二八条)をいう。

(一) 会社の社外議決権持分証券(the outstanding voting equity securities, 一・四〇条)の五〇%超を保有し、かつその議決権を有し、又は、
(二) その他の方法で、その者の株主としての地位に基づき、会社の管理・方針又は当該取引に支配的影響力を行使する。

(b) 単独で又は一人若しくは複数の者との合意・了解に従って、会社の社外議決権持分証券の二五%超を保有し、又はその議決権を有する者は、会社の管理・方針に支配的影響力を行使すると推定する。但し、別の者が、単独で又は一人若しくは複数の者との合意・了解に従って、これより大きな比率の議決権持分証券を保有し、又はその議決権を有する場

合は、この限りではない。単独で又は一人若しくは複数の者との合意・了解に従って、会社の社外議決権持分証券の二五%超を保有し、又はその議決権を有するのでない者は、その持分権の保有又は議決権のみに基づいて、その会社を支配しているとは推定しない。

(56) 例えは、*Meyerson v. El Paso Natural Gas Co.*, 246 A.2d 789 (Del. Ch. 1967), *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983) 参照。

(57) 284 A.2d 119 (Del. Ch. 1971).

(58) *Id.* at 122-123.

(59) なお、 Y_1 及び Y_2 の支配の認定において、本判決が Y_1 及び Y_2 の各持株比率を基礎としているのか、両者を併せた二二・〇%を基礎としているのか、更にこれに Y_4 の持株比率八%を加えた二〇・二%を基礎としているのかは明確ではない。

(60) *Siegel, supra* note 47, at 35.

(61) なお、判例上、株式の間接所有の場合にも支配を認める。例えば、この点に関する判例として、*AOC L.P. v. Horsham Corp.*, No. 12480, 1992 Del. Ch. LEXIS 110, at *1, *3 (Del. Ch. May 4, 1992.) 参照。

(62) 411 F. Supp. 133 (D. Del. 1975).

(63) *Id.* at 152.

(64) *Id.* at 152-153.

(65) *Siegel, supra* note 47, at 35-36.

(66) 490 A.2d 1050 (Del. Ch. 1984).

【事実の概要】 Y_1 (Burlington Northern Inc.) 及びその子会社は、 Y_2 (El Paso Co.) の株式を所有していたが、一九八二年一月、 Y_2 株式の二五〇万株又は五二%相当の株式に対し市場価格の二五%のプレミアムを付した一株二四ドルで公開買付を行った。当初、この買収は敵対的買収であり、 Y_2 はこれに抵抗したが、一九八三年一月の時点で二五四三万三六六株が取得された。しかし、その後両社は、① Y_1 が一九八二年一月の公開買付を取り消すこと、② Y_1 は二一〇〇万株

のY₂株式に対して新規の公開買付を行い、Y₂はY₁が支配を取得するのに必要な四一六万六六七株を追加的に売却すること、③Y₂の特定の取締役に対してゴールデン・パラシュートを付与すること、を内容とする契約を締結して友好的な関係に転じた。これにより、Y₂及びその取締役らも株式を売却したことから、これまで買収に否定的であった株主も買付に応じ、結果的に四〇〇〇万株以上の申込が行われたため、Y₁は一株二四ドルの買付価格のまま買付を行った。しかし、これ以前に公開市場(open market)において買付価格を下回る価格で株式を処分したY₂の株主Xらはプレミアム相当分の利益を取得できなかったことから、Y₁及びY₂の信託義務違反等を理由として提起した集団訴訟が本件である。

(61) *Id.* at 1055.

(62) *Solomon v. Armstrong*, 747 A.2d 1098, 1116 (Del. Ch. 1999) は、「*トラヴァース法*に基づく『支配』株主の概念は法的支配(*de jure control*)及び事実上の支配(*de facto control*)双方を含む」という表現をする。

(63) No. 2669, 1975 Del. Ch. LEXIS 255, at *1 (Del. Ch. January 14, 1975), *reprinted in* 2 DEL. J. CORP. L. 350 (1977).

(64) No. 7246, 1984 Del. Ch. LEXIS 591, at *1 (Del. Ch. July 30, 1984), *reprinted in* 9 DEL. J. CORP. L. 845 (1984).

(65) No. 8453, 1988 Del. Ch. LEXIS 65, at *1 (Del. Ch. May 13, 1988), *reprinted in* 14 DEL. J. CORP. L. 377 (1989).

(66) No. 10171, 1988 Del. Ch. LEXIS 119, at *1 (Del. Ch. September 9, 1988), *reprinted in* 14 DEL. J. CORP. L. 634 (1989).

(67) 569 A.2d 53 (Del. 1989).

(68) 663 A.2d 1194 (Del. Ch. 1995).

(69) 735 A.2d 386 (Del. Ch. 1999).

(70) 634 A.2d 319 (Del. 1993).

(71) *Id.* at 328-329.

(72) 638 A.2d 1110 (Del. 1994).

(73) *Id.* at 1121.

(74) *Id.* at 1113-1115.

(75) No. 15927, 2000 Del. Ch. LEXIS 82, at *1 (Del. Ch. May 22, 2000).

(76) *Id.* at *18-*19.

(77) *Id.* at *26-*27.

(78) なお、威圧との関係には言及してはならぬが、*Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp.*, 535 A.2d 1334 (Del. 1987) は、四九・七%の持株比率の被告株主に関して、①取締役会の定員の四〇%までしか取締役を指名しないこと、②既に取締役の地位にある者に関しては指名においても当該者を支持すること、③当該契約の満了まで所有する株式を第三者に譲渡しないこと、を内容とする現状維持条項が存在する場合に支配を否定している。

(79) *Issner v. Aldrich*, 254 F. Supp. 696, 701 (D. Del. 1966) は、「一七名の取締役のうち三名を指名できるに過ぎない被告の一二%の株式所有により、Disfitterの取締役会がいかにして支配されるのかに関して原告は何ら主張していない。おそらく原告が主張しているのは、一二%の株式所有が一四名の独立した取締役に對して取締役の地位の保持に関する威圧を与える結果、取締役が会社から追い出されることを恐れて、被告がその意向を強要することを許しているということなのであろう。しかしながら、こうした点は何ら示されておらず、当該一四名の取締役会の構成員は被告によるいかなる圧力にも抵抗できるだけの資金及び委任状機構に対する支配を有している。」と判示して威圧と支配の関係に言及していない。

(80) *Ward Et AL., supra* note 35, §151.6.

(81) *Siegel, supra* note 47, at 37-38, MICHAEL P. DOOLEY, FUNDAMENTALS OF CORPORATION LAW 602 (1995).

(82) *Siegel, supra* note 47, at 71 頁、こうした判例の立場を基本的に支持する。

(83) *ALI, supra* note 48, at 14.

(84) 江頭・前掲(17)・二六一―二七頁。

(85) 田中誠二『会社法詳論〔三全訂〕上巻』一一頁(一九九三)。

- (86) 神田秀樹「会社法改正の国際的背景」商事一五七四号一頁(二〇〇〇)。
- (87) 上柳克郎ほか代表編集「新版注釈会社法(一)」六頁(上柳克郎執筆)(一九八五)。
- (88) 例えば、過半数の持株比率の株主の場合、市場からの買収の圧力により株主の行動が抑制されることは殆ど期待できない²⁾。
- (89) ALI, *supra* note 48, at 14 は「1・1〇条(b)項は、二五%超の株式を有する株主が会社の経営又は経営政策に対して 現実³⁾に支配を行使していない事実を証明することにより反証が可能である。」とする。
- (90) DOOLEY, *supra* note 81, at 602.
- (91) 江頭・前掲(17)・一一一〇頁。
- (92) Siegel, *supra* note 47, at 38-39.

【追記】

法制審議会会社法(現代化関係)部会は、二〇〇三年一月二二日、「会社法制の現代化に関する要綱試案」(以下、「試案」という。)を取りまとめ、同月二九日、法務省民事局参事官室によりこれが公開された。

試案においては、商法第二編、有限会社法、商法特例法等の各規定を「会社法(仮称)」という一つの法典に再編成するとして上で、子会社の範囲に関して「会社法(仮称)中の『子会社』には、株式会社・有限会社のみならず、親会社からの一定の支配権が及び得るとみられる外国会社を含む法人等を含めるものとする。」(第四部・第九・1)と提案しており、本稿三1における実効的支配に近い概念を採用している。しかしながら、試案は株式の相互保有の場合における議決権の制限に関して議決権の四分の一という別個の形式基準を使用している関係から結論の一部を留保しており(第四部・第九・1(注1)、法務省民事局参事官室「会社法の現代化に関する要綱試案補足説明」第四部・第九・1参照)、現行の商法と同様「会社法(仮称)」が親子会社の範囲を規制によらず一律に画定するか否かという点は先送りされている。また、試案は本稿が前提とする支配従属関係にある会社間の取引や経営管理における支配会社の法的責任の問題を前提としていないことから、こうした責任を「会社法(仮称)」において採用

するとした場合、試案における親子会社が規制対象の範囲として妥当か否かに関しては別個の検討を必要としよう。

(みずしま おさむ・本学法学部専任講師)