

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与 ——日本法への示唆

経営管理研究科専任講師
盧 暁斐

【キーワード】

親会社株主の保護 企業グループ経営 議決権のパス・スルー

【要旨】

本稿では、親会社株主の保護の観点から、米国法を対象に、親会社株主による子会社の重要な意思決定への関与に関する法規制と学説を中心に考察し、これによって提供される多角的かつ柔軟な視点を踏まえ、日本において関連する規制の導入の可否について検討した。

米国では、子会社の資産譲渡が親会社の実質的すべての資産にあたる場合に、親会社株主の承認を要求する州と基本的に判例法に任せる州に分かれる。一方、資産譲渡と同じ効果をもたらすことができる子会社の合併については、多くの州は親会社株主の承認を認めておらず、経営者に選択の自由を与えている。また、学説では、Eisenberg によって親会社株主の議決権パス・スルー理論が主張されているが、有力説の一つにとどまっている。総じてみれば、米国法において、親会社株主による子会社の重要事項への関与が認められる範囲が狭く、その代わりに親会社の取締役の信託義務による親会社株主の利益保護が期待されると考えられる。

一方、日本では、子会社の重要な意思決定に関する親会社株主の関与を正面から認めておらず、学説では、親会社株主保護の観点から立法論上認めるべきであると主張されている。米国法の考察を踏まえ、日本では、当該問題を立法論的に検討する際に、「権利回復の立場」のみならず、「制定法逸脱防止の立場」も同時に必要であると考えられる。そして米国と異なり、子会社の重要な意思決定について、親会社株主総会において、親会社がどのように議決権を行使するかを事前に決議することは妥当な関与方法として考える。

【目次】

- 一 はじめに
- 二 米国における親会社株主による子会社の意思決定への関与に関する法規制
—— 子会社の資産譲渡を中心に

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

1. 概論
2. 制定法
3. 判例法
4. その他の意思決定（合併等）
- 三 学説——議決権のパス・スルー理論
 1. 議決権のパス・スルー理論とは
 2. 理論的根拠
 3. 適用範囲
 4. 議決権のパス・スルーの評価
- 四 検討——日本法への示唆
 1. 日本における議論
 2. 関与方法
 3. 子会社の範囲
 4. 適用事項
- 五 結びにかえて——米国法と日本法の比較を兼ねて
 1. 理論的前提
 2. 親会社株主による関与を認める範囲

一 はじめに

周知の通り、2014年の会社法改正（2015年施行）では、親子会社に関する規制が大幅に整備された。その中で、親会社株主の保護のために、多重代表訴訟（847条の3）、子会社株式の譲渡の親会社株主総会による承認（467条1項2の2）、キャッシュ・アウト規制（179条1項）等が導入された。また、検討課題となっていた親会社取締役の子会社に対する監督責任の明文化は、改正案で見送られたが、子会社管理体制を含め、企業集団における内部統制システムの整備に関しては、会社法施行規則から会社法本体に格上げされた（362条4項6号）¹。上記の改正の背景には、持株会社の解禁に伴い、グループ経営が進んでいるにもかかわらず²、それに関する規制が整備されていないことや³、親会社株主の保護ないし親会社の利便性を向上することによって、最終完全親会社の設立地としての日本の魅力を高め、子会社の海外移転に歯止めをかけようとの立法の狙いがあると指摘されている⁴。

1 三浦治「子会社管理体制に関する平成二十六年会社法改正の意義」法学新報122巻9-10号(2016)466頁。

2 大杉謙一「会社法改正で日本経済はよくなるか？ 親子会社」中央ロー・ジャーナル12巻3号(2015)27頁。

3 法制審議会会社法制部会参考資料2「親子会社に関する規律についての主な指摘」1頁(2010)。
<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900013.html>。

以上の 2014 年の親子会社に関する法改正はおおむね適切であると評価されている⁵が、親会社の株主保護という観点からすると十分とは言い難い。企業グループ経営において、親会社の株主、特に持株会社の株主にとっては、重要な子会社の事業活動がその危険の原因及び利益の源泉の重要な一部であるにもかかわらず、親会社の株主は法的に子会社の事業活動に直接的に関与できない問題が構造的に生じうる⁶。こういった「株主権縮減」の問題にどのように対応すべきかをめぐって、従来から多く議論されてきた⁷。その中で、親会社株主の縮減された株主権を回復させるために、子会社に関する意思決定について親会社株主の意思を反映させることが重要であり、親会社による子会社の株式の譲渡及び子会社の基礎的変更に関して、親会社株主の承認を必要とするとの主張が多くみられる⁸。しかしながら、2014 年改正では、親会社による重要子会社の株式の譲渡については、事業譲渡と同様な効果をもたらすとして、規制を導入したのに対して、子会社の重要事項に関する親会社株主総会の承認については、検討事項としてあげられたが経済界の強い反対で法制審議会で議論が十分に展開されないまま規制の導入が見送られた。その反対理由として、①当該事項は、子会社の別会社としての意思決定の迅速性、機動性を阻害し、親会社の総会の時間的・金銭的コストを無駄に費やすことになると指摘される⁹。また、子会社の組織再編は、実質的に親会社の取締役会の決定によって行われており、それが親会社自身の定款所定の目的範囲内である限り、親会社株主の想定する投資財産の運用方法というべきとの指摘も見られる¹⁰。

しかし、子会社株式の譲渡と子会社の組織再編等の基礎的な変更は、親会社株主の権利・利益に対して、同じく重要な影響を及ぼすと考えられる。親会社株主保護の立場からすると、親会社取締役の子会社監督責任という事後的な責任アプローチ¹¹ だけだと十分ではなく、親会社株主

4 高橋英治「会社法における企業結合規制の現状と課題(上)——平成二十六年改正を踏まえて」商事 2036(2014)。

5 大杉・前掲(注 2)32 頁。

6 前田雅弘「親子会社を巡る株主等の保護とその問題点——親会社株主保護の問題を中心に」ひろば 51 巻 11 号(1998)17 頁。

7 森本滋「純粹持株会社と会社法」曹報 47 巻 12 号(1995)3048 頁。前田雅弘「持株会社の法的諸問題(2)」資本市場 119 号(1995)57 頁。柳田直樹「持株会社におけるコーポレート・ガバナンス——子会社をいかに支配・管理するか」取締役の法務 63 号(1999)51 頁等が挙げられる。

8 法制審議会「会社法制部会資料 4:親子会社に関する規律に関する検討事項(1)」(2010 年 10 月 20 日) 4 頁以下参照。http://www.moj.go.jp/shingil/shingi04900046.html

9 法制審議会会社法制部会第 6 回会議事録(2010)36 頁【八丁地発言】。また、経済産業省「今後の企業法制のあり方について」(2010)26 頁 http://www.meti.go.jp/press/20100623008/20100623008.html

10 北村雅史「企業結合の形成過程」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』(商事法務、2009)24 頁。

11 2014 年改正を契機に、親会社取締役が子会社を監督する責任を負うと学説上一般的に認められることを再確認できた。塚本英巨「平成二十六年改正会社法と親会社取締役の子会社監督責任」商事 2054(2014)30 頁。それから現在に至るまで、親会社取締役の子会社管理責任をめぐる議論が盛んに行われてきた。渡辺邦広＝草原敦夫「グループ会社管理の実務における諸論点(2)親会社取締役の子会社管理責任」2158 号 33 頁以下。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

の子会社の一定の重要事項に対する関与権を認めるという事前的な株主権アプローチをも必要であらう。

米国法では、企業結合に関する体系的な法規制が存在しないが、判例法（または制定法）において親会社株主による子会社取締役に対する多重代表訴訟や子会社の資産譲渡への関与などが認められており、学説においても多様なアプローチが提案されている。また、米国法は企業グループの経済的メリットを損なわないように注意を払っており、グループ内部の利害調整に対して比較的寛容であることも窺える。そのため、本稿では、米国法を対象に、親会社株主による子会社の重要な意思決定への関与に関する法規制と学説を中心に考察し、これによって提供される多角かつ柔軟な視点を踏まえ、日本において関連規制の導入の可否について検討することとする。

二 米国における親会社株主による子会社の意思決定への関与に関する法規制 ——子会社の資産譲渡を中心に

1 概論

米国法では、子会社の重要事項について親会社株主の関与を認めるか否かは、子会社の資産の処分が親会社にとって「すべてまたは実質的すべての資産の処分」(all or substantially all)に該当するか否かという点を中心に議論されてきた¹²。

米国の大多数の州法の下では、重要であるが独立した事業分野を売却するか、または大きな再編成を行うに過ぎない場合に、株主の承認は要求されない¹³。しかし、会社財産及び資産のすべてもしくは実質上すべて (all or substantially all) の譲渡、賃貸借、交換及びその他の処分は、会社の通常業務ではなく、会社の組織変更であり、株主総会の承認を要するとされている（たとえば、デラウェア州会社法（以下、DGCL と称す）§ 271）。その例外として、（基本定款で定めがない限り）完全子会社に対する会社の財産および資産の譲渡については株主の承認を要しないとされている¹⁴（たとえば、DGCL § 271 (c)；模範事業会社法（以下、MBCA と称す）§ 12.01 (3)）。そうすると、子会社の株式が親会社の全部または実質的全部の財産にあたる場合に、子会社の株式をすべて譲渡することは、会社の「すべてまたは実質的すべての資産の譲渡」にあたり、親会社株主の承認が必要となると解される。

そして、「全部または実質上全部」基準は多くの州の制定法で明文化されているが¹⁵、実務上

12 加藤貴仁「企業結合法制に関する調査研究報告書」（商事法務、2010）4頁。法務省ホームページ http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00042.html。

13 アーサー・R・ピント、ダグラス・M・ブランソン著、米田保晴監訳『アメリカ会社法(Lexinexi アメリカ法概説：7)』（レクシスネクシスジャパン、2010）193頁注(9)。Stephen M. Bainbridge, Corporation Law and Economics 625 (2000)。

14 ロバート・W・ハミルトン著、山本光太郎訳『アメリカ会社法』（木鐸社、2006）419頁 § 18.5。

15 MBCA official comment to § 12.02.

(判例)では、より柔軟に解釈されている¹⁶。たとえば、Gimbel v. Signal Cos.¹⁷ 判決では、裁判官は次のように指摘した¹⁸。

「制定法上の議決権の趣旨は、会社の目的達成手段の破壊行為または会社の基礎的変更から株主を保護することにある。(中略)『全部または実質的全部』基準はすべてのケースに適用できる厳格な基準として役立つが、量的な要素はある程度明確にできる。(中略)もしある資産譲渡が質的に会社の運営にとって不可欠であり、かつ通常の営業過程の範囲外で、かつ会社の存在と目的に実質的に影響する場合、当該事項は取締役会の権限を越えることとなる¹⁹。」

すなわち、株主の承認を要するか否かは譲渡する資産の量的要素のみならず、会社に与える質的な影響をも加えて判断されることである²⁰。この「量 (qualitative) と質 (quantitative)」基準は Gimbel 判例の後で広く採用されるようになった²¹。

さらに、判例法上の「量と質」基準に合わせるために、1999 年改正後の MBCA は、従来の「全部または実質的全部」基準を見直し、「会社にとって重要な継続的事業活動 (全資産及び利益の 25% 以上と定義される) が継続しなくなる場合に株主による承認が必要である」(MBCA § 12.02 (a)) と見直した²²。

もともと、米国では、判例ないし MBCA などにより一応判断基準が示されているにもかかわらず、子会社株式の譲渡を含め、会社の資産譲渡にあたって株主による承認を要するか否かについては、明確な基準が存在するとはいまだに言えないと指摘されている²³。

以下では、子会社の資産譲渡を中心に、関連する制定法及び判例法を検討する。

2 制定法

米国では、子会社、とりわけ親会社のほとんどの資産を占める子会社における意思決定に関

¹⁶ ハミルトン・前掲(注 14)419 頁 § 18.5。たとえば、会社資産の重要な構成要素が売却される場合には、他の重要な構成要素が売却されず保留されたとしても、株主の承認を要すると解釈しているという。

¹⁷ 316 A. 2d 599 (Del.Ch.), aff'd, 316 A. 2d. 619 (Del. 1974).

¹⁸ Id. at 605–606.

¹⁹ Gimbel 判決では、裁判官は、収益、純資産、利益率等を用いて判断し、譲渡される石油事業は会社の自己資本の 41% を占めるにもかかわらず、総資産の 26%、収益の 15% しかを占めていることから、量的には会社の「全部または実質的全部」の資産として認められないとした。他方、裁判所は、当該石油事業は多くの事業の一つに過ぎず、その売却は会社の事業をさせなくするあるいはその事業の性質を変更することにならないとして、当該譲渡は質的にも会社の「全部または実質的全部」の資産としないとした。Id. at 607–608.

²⁰ Oberly v. Kirby, 592 A. 2d 464 (Del. 1991). Thorpe v. Cerbco, Inc., 676 A.2d 436 (Del. 1996).

²¹ Id. See also Katz v. Bregman, 431 A. 2d 1274 (Del. ch.), appeal refused sub nom. Plant Industries, Inc. v. Katz, 435 A.2d 1044 (Del.1981). South End Improvement Group, Inc. v Mulliken, 602 So. 2d 1327 (Fla. App. 1992).

²² MBCA official comment to § 12.02. また、この 25% の線引きについて詳しく述べたのは、Bainbridge, *supra* note 13, at 627.

²³ Bainbridge, *supra* note 13, at 627.

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

して、親会社株主による承認が必要であるか否かということは重要な問題であると指摘されている²⁴。しかし、子会社における資産の処分については、親会社株主の承認を求める規定がない州²⁵と、一定の場合に親会社株主の承認を要求する州²⁶で分かれる²⁷。承認を要求する制定法の例として、たとえばニュージャージー州会社法 § 14A:10-11 (3) によると、一つまたは複数の子会社が会社のすべてまたは実質的すべての財産を構成する場合に、その子会社のすべてまたは実質的すべての資産譲渡は通常の事業過程でなければ、親会社の資産譲渡とみなし、§ 14A:10-11 (1) に従って親会社株主総会による承認を要求するとされる。また、前述したデラウェア州会社法 § 271 (c) でも、類似した規定が置かれており、「同条においてのみ、会社の財産と資産にはすべての子会社²⁸の財産と資産を含む」と定められている。同様に、前述したMBCAでもほぼ同じ規定が置かれており²⁹、(前述したように) かつニュージャージー州法とデラウェア州法に比べて、重要な継続的事業であるか否かに関する 25% 基準が明確に定められている³⁰。

上記で紹介した親会社株主の承認を要求する明確な規定は子会社と親会社を一つの事業体として見なして親会社の株主による承認を求めるアプローチをとっている³¹。このアプローチは要するに、会社の実質的すべての資産が子会社に置かれているか否かを問わず、会社の株主が当該資産の譲渡について承認する権利を有することを確保すると指摘されている³²。

3 判例法

子会社の資産譲渡について制定法で特段の規定がない州では、親会社株主の承認が要求され

²⁴ なぜならば、大規模子会社(孫会社)を通じて事業運営を展開する会社がアメリカのビジネスの大部分を占めている実情において、たとえば子会社における資産譲渡のような取引についての承認機関(親会社かそれとも親会社株主か)が確定されない限り、会社は子会社を通じる資産譲渡をする可能性が高くなく、その代わりに親会社のレベルで資産譲渡を行うことになり、さらに、会社が子会社を通じて資産譲渡を行う場合に、親会社株主と親会社の間には訴訟が生じやすく、この潜在的悪影響はコストがかかり最終的に株主の利益を損なうことになるからである。Yaman Shukairy, Note: Megasubsidiaries and Asset Sales under Section 271: Which Shareholders must Approve Subsidiary Asset Sales, 104 Mich. L. Rev. 1812(2006)。

²⁵ カリフォルニア州、ニューヨーク州、フロリダ州である。

²⁶ デラウェア州、ミシガン州、メイン州、アイオワ州、ニュージャージー州等がある。

²⁷ 釜田薫子「アメリカの親会社株主保護」森本滋編『企業結合法の総合的研究』(商事法務、2009)273頁(注7)参照。

²⁸ 子会社とは、直接または間接的に完全に保有されまたは支配される企業を意味する(DGCL § 271(c))。

²⁹ 同条において、直接または間接的に支配される子会社が保有する資産は親会社が保有する資産とみなすと規定されている(MBCA § 12.02(h))。

³⁰ 釜田・前掲(注27)273頁注(7)。また、MBCAのコメントによれば、たとえば、会社の唯一の従業事業が完全子会社等に所有されている場合に、その事業の譲渡は親会社株主による承認が要求されるという。MBCA, official comment to § 12.02。

³¹ Shukairy, supra note24, at 1812.

³² Id.

るか否かはかかる制定法の解釈次第である³³。たとえば、ニューヨーク州の裁判所はニューヨーク州会社法の下での子会社の資産譲渡は親会社株主の承認を要求しないとしている³⁴。Cross Properties, Inc. v. Brook Realty Co. 判決³⁵において、原告は子会社（孫会社）が親会社の道具にすぎず法人格を否認して親会社株主の承認が必要であると主張したにもかかわらず、最高裁は、ニューヨーク州会社法 § 909 の「株主」を株主名簿上の株主である³⁶と厳格に解釈し、原告の申し立てを退けた。もっとも、裁判所は、企業結合化と大規模子会社化の傾向は株主の議決権のある程度の希釈化をもたらすと認識したが³⁷、その希釈化は裁判所に親会社株主の承認を認めるように § 909 を解釈することを強要できないとした³⁸。この判決では、株主議決権の希釈化への考慮は制定法の文字通りの解釈及び会社取引の安定性と明確性の確保に比べて、優先順位が下がると考えられているようである³⁹。

また、2005 年改正前のデラウェア州会社法も子会社の資産譲渡について明文の規定を置いていなかった。多くの実務家は、たとえ子会社の資産が連結ベースで親会社の実質的すべての資産を構成する場合であっても、その子会社の資産譲渡について親会社株主による承認が不要であると信じていた⁴⁰。そして、判例法上も基本的に親会社株主の承認が認められていなかった。たとえば、J.P.Griffin Holding Corp. v. Mediatrics, Inc. 判決⁴¹で裁判所は上記の Cross Properties, Inc. 判決と同様に、承認する議決権のある株主は子会社の株主のみであるとし、完全子会社の唯一の株主である親会社の承認があれば足りると判断した⁴²。

もっとも、2005 年以前の判決では、親会社株主の承認が要求されると判示した判決も存在する⁴³。たとえば、Leslie v. Telephonics Office Technologies, Inc. 判決⁴⁴では、裁判所は、親会社の統一的な管理の下で親子会社が一つの法人格を持つと考えられる場合に、親会社株主の承認を認めるべきであると述べた⁴⁵。しかし、この判決自体は法人格否認の適用に抑制的な態度をとっており、かつ当該事案には親会社における多数派株主による少数派株主の抑圧が含まれているこ

33 加藤・前掲(注 12)5 頁。

34 Shukairy, supra note 24, at 1809.

35 322 N.Y.S. 2d 773(App. Div. 1971).

36 資産譲渡を行う子会社の親会社株主ではない。

37 Cross Properties, Inc. v. Brook Realty Co., supra note, at 780.

38 Id.

39 Shukairy, supra note 24, at 1809.

40 Mark A. Morton & Michael K. Reilly, Stockholder Voting and Subsidiary Asset sales After Hollinger, Potter and Eroson Corroon LLP (2004) <http://www.potteranderson.com/news-publications-0-42.html> 41 No. 4056, 1973 Del. Ch. LEXIS 153, at 5(Jan.30, 1973).

42 Id.

43 釜田・前掲(注 27)265 頁。

44 No.13045. 1993 Del. Ch. LEXIS 272(Del. Ch. 1993). この判決では、親会社株主である原告は、子会社が親会社の分身であるため親子会社の法人格の独立性を否認し、子会社のすべての資産譲渡について親会社株主の承認を要すると申し立てた。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

とから、法人格否認の法理を適用することで子会社の資産譲渡につき親会社株主の承認を求めるという解釈は、例外的であるとも評価されている⁴⁶。

さらに、2004年の *Hollinger Inc. v. Hollinger Int'l* 判決⁴⁷ は、子会社の資産譲渡につき親会社株主の承認の要否という問題を浮き彫りにした判決だといえる⁴⁸。この判決では、原告株主が親会社の過半数の議決権を有する支配株主であり、親会社のある子会社の実質的すべての資産の譲渡への差し止めに裁判所に請求した。請求理由として、①問題となる取引が支配株主としての権利を不正に剥ぎ取ることになること、②経営者が原告の支配株主としての権利の行使を阻止する方式で急いで子会社を売却しようとする事から、原告にはある衡平法上の権利が存在すること、③当該売却は会社の実質的すべての価値を奪うことになるので、「量と質」基準が適用されるべきであること等が挙げられた⁴⁹。デラウェア州衡平裁判所は、結果としては差止請求を認めなかったにもかかわらず、付随意見として当時の（2005年改正前）DGCL § 271 に対する厳密な解釈について疑問を呈した⁵⁰。すなわち、完全子会社を通じて運営資産を保有する公開会社が多く存在する背景において、DGCL § 271 を文字通りに形式的に解釈すると、同条の有する取締役の一方的な権限行使に対するチェック機能を架空のものにさせる恐れがあり、これはほとんどの財産を子会社においている公開会社が多数である場合に受け入れがたいだろうと指摘された⁵¹。さらに、裁判所は、子会社の資産譲渡について親会社が契約の履行を保証する場合に、これは親会社自体の資産譲渡に当たりうるという考え方を示した⁵²。最終的に、裁判所は DGCL § 271 条における子会社の資産譲渡の問題を未解決のままにしたが、その示された懸念は注目されて、かつ親会社株主の承認のない子会社資産の譲渡を差し止める可能性も示されたと指摘される⁵³。

上記の *Hollinger* 判決に示された問題を解決するために、デラウェア州は 2005 年に § 271 (c) を改正し、前述したように、完全子会社（孫会社）の財産が親会社の財産に含まれると定めることになった。つまり完全子会社における資産譲渡が親会社のすべてまたは実質的すべての資産の譲渡にあたる場合に、親会社株主総会の承認を要することになる。この DGCL § 271 の改正は立

45 この判決では、裁判所は次のように述べた。デラウェア州の下では、裁判所は原則として会社の法人格の独立性を尊重するが、会社の形式を利用して詐欺行為を行う場合または会社が所有者の分身あるいは道具にすぎなかった場合に、法人格の独立性を否定する。ただし、親子会社の場合に、裁判所は大抵各会社の法人格の独立性を維持する。Id. at 27.

46 Shukairy, supra note 24, at 1827–28. なお、加藤・前掲(注 12)7 頁注(18)参照。

47 858 A. 2d 342 (Del. Ch. 2004).

48 Robert K. Clagg Jr., An “Easily Side-Stepped” and “Largely Hortatory” Gesture?: Examining the 2005 Amendment to Section 271 of the DGCL, 58 Emory L. J. 1305. (2009).

49 Id. at 346.

50 Clagg, supra note 48, at 1311; Shukairy, supra note 24, at 1812.

51 Id. at 347, 374.

52 Id. at 374.

53 Shukairy, supra note 24, at 1812.

法府の意図を明確にした。すなわち、子会社の資産が親会社のすべてまたは実質的すべての資産を構成する場合に、裁判所は子会社の法人格を否認し、かつ子会社における議決権を親会社から親会社株主へパス・スルーすべきであるということである⁵⁴。もっとも、完全子会社以外の子会社の資産譲渡または親会社が完全子会社以外の子会社にすべてまたは実質的すべての資産を譲渡する場合については、DGCL § 271 が及ばず、依然として判例法に委ねられている⁵⁵。

4 その他の意思決定（合併等）

デラウェア州法では、子会社が合併（DGCL § 251）を行う場合に、親会社の承認は必要となる場合があるが、親会社株主による承認は必要とされていない⁵⁶。また、子会社の取締役の選任（DGCL § 141）も定款変更（DGCL § 242）も子会社株主総会による承認のみが要求されている。さらに、新株発行（DGCL § 152）は、取締役会限りで行うことができるため、親会社ないしその株主による承認を必要としない⁵⁷。なお、MBCA においても、具体的な点で若干異なっているにもかかわらず、デラウェア州法と類似した規定が定められている。

また、三角合併の場合に、存続会社の親会社の株主総会による承認が必要であるか否かについては問題となる⁵⁸。三角合併と DGCL § 271 条により規制される会社のすべての資産譲渡が親会社の株主の権利に類似した影響を及ぼしうると考えられる⁵⁹。たとえば、A 社と B 社が合併を行う場合と、A 社が B 社を買取するために設立した C 社と B 社が合併を行う場合とでは、A 社株主に対する経済効果が類似し⁶⁰、事実上の合併理論（de facto merger doctrine）⁶¹ によれば、親会社株主の承認が必要であると考えられる。しかし、この理論は多くの州で否定されている。デラウェア州裁判所は、三角合併について親会社株主の承認が不要であり、反対株主の買取請求権も発生しないとしている^{62, 63}。このように、取締役会は親会社株主総会の承認を避けるために全部の資産譲渡と実質的同じ効果が生じうる三角合併等を選択することが適法だと認められるので、改正された DGCL § 271 も容易に避けられる規制になると懸念される⁶⁴。

このように、米国の大部分の州では⁶⁵、子会社の合併等について親会社株主による承認が要求されておらず、親会社株主の権利の希釈化という問題は基本的に親会社取締役の信認義務により

⁵⁴ Clagg, supra note 48, at 1313.

⁵⁵ Id. at 1314. なお、加藤・前掲(注 12)9 頁。

⁵⁶ 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 1908 号(2010)37 頁。

⁵⁷ 同上。

⁵⁸ Shukukairy, supra note 24, at 1829.

⁵⁹ Id. at 1830.

⁶⁰ 加藤・前掲(注 12)9 頁。

⁶¹ たとえば合併ではなくともそれと機能的に同等の会社結合手法については、合併と同様に株主総会決議が要求され、反対株主には買取請求権が付与される

⁶² Shukukairy, supra note 24, at 1829. なお、伊藤靖史「会社の結合・分割手法と株主総会決議(一)——決議を要求すべき範囲と根拠についての考察」民商 123 卷 4・5 号(2001)702 頁注(43)。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

対処されると考えられている⁶⁶。

三 学説——議決権のパス・スルー理論

1 議決権のパス・スルー理論とは

議決権のパス・スルー理論は、米国の Eisenberg 教授により提案されたものである⁶⁷。Eisenberg は、米国の大部分の資産を保有する大規模子会社 (megasubsidiaries) の激増により、会社法において子会社における重要事項の承認機関は子会社の株主としての親会社(とその取締役会)なのか、それとも親会社株主なのかという問題が生じると指摘した⁶⁸。この問題を解決するために、一定規模の子会社の一定事項について、親会社が子会社の株主として自ら議決権を行使するのではなく、親会社株主が親会社をパス・スルー (pass through) して、その持株数に比例して議決権を行使するという方法 (議決権のパス・スルー) が提案された。

また、議決権のパス・スルーのほかにも、親会社株主の権利の縮減を防止するために、親会社が株主として子会社株主総会において議決権を行使するが、その議決権をいかに行使するかを親会社株主が決定するという方法もあると考えられる⁶⁹。しかし、この方法には三つの欠点があると

63 このような取扱い、法人格の独立性への尊重と独立的な法的意義理論 (Doctrine of Independent Legal Significance) (規定それぞれは独立しており、取締役は選択する権利があり、特定の規定に従って行われた行為は他の規定によってテストされることはないという理論)により正当化される (Clagg, supra note 48, at 1314)。実質的に特定の株主に悪影響を与えとしても、デラウェア州裁判所は、取引の「内容より形式 (form over substance)」を重視する観念の下で、信認義務の違反がない限り三角合併という形式 (法的手続等) を維持すると指摘する。Shukukairy, supra note 24, at 1830。それに対して、事実上の合併理論を認める立法例もあり、カリフォルニア州法 § 1200 (e) によれば、三角合併で買収会社の親会社株式が対価として用いられる場合に、当該買収会社の親会社の株主総会の承認が要求される。加藤・前掲 (注 12) 10 頁参照。なお、前述した ALI 原則 § 1.38 (a) (1) では、三角合併など子会社を通じた事業結合も支配取引として親会社株主総会の承認が要求される。伊藤・前掲 (注 62) 727 頁注 (113)。加藤・前掲 (注 12) 8 頁。

64 Clagg, supra note 48, at 1331.

65 カリフォルニア会社法点は、三角合併について買収当時会社の親会社の株式が対価として用いられる場合に、当該親会社の株主総会の承認を要求している (Cal. Corp. Code § 1200 (e))。なお、加藤・前掲 (注 12) 9 頁。

66 Shukukairy, supra note 24, at 1831.

67 Eisenberg, Megasubsidiaries: The Effect of Corporate Structure on Corporate Control, 84 Harv.L. Rev. 1577 (1971)。日本でこの説を詳しく紹介したのは、西尾幸夫「議決権のパス・スルーと親会社子会社規制」阪大法学 99 号 59 頁以下 (1976) がある。

68 完全子会社かつ親会社の資産をわずかししか占めない場合に、親会社の取締役会が親会社の有する議決権を行使することには異論がないが、それに対して、企業グループにおいて経済的に重要である子会社 (親会社株主の利益が子会社の一定の行動により影響される) または少数派株主が存在する非完全子会社 (少数派株主の利益が親会社の支配力行使により影響される) の場合に、親会社取締役会による議決権行使は妥当ではないと指摘されている。Id. at 1588.

指摘される⁷⁰。第一に、この方法によると、子会社の重要な事項に関して議決権のある発行済み株式総数の過半数による承認という要求の機能をなくすことになる⁷¹。第二に、この方法は、かかる制定法が取締役に経営権のみを付与しているということを前提にしているが、実際にいくつかの州法は特別に株主に付与されていない権利はすべて取締役性に属するとしている⁷²。第三に、たとえば、合併や全部の資産譲渡等については、反対する株主が株式買取請求権を付与されるが、親会社が一つの構成単位として議決権を行使するため、反対株主がいなくなってしまう⁷³。この三つの欠点は議決権のパス・スルーを採用する場合に排除できる。

さらに、Eisenberg はパス・スルーは会社法に既に馴染んでいるアプローチであると指摘した。その例として、多重代表訴訟や、従業員年金信託基金の保有する株式の議決権行使が受託者を通り越えて従業員に帰属するという例などが挙げられている⁷⁴。

2 理論的根拠

議決権のパス・スルーの理論的根拠（導入すべき理由）については、次のように述べられている。企業グループの実質的なすべての財産を保有している完全子会社の重要事項（たとえば、全部の資産の譲渡あるいは合併）は、親会社株主の同意なし（または実質的に 25% の議決権のみを有する株主の同意）で行われることは、株主総会の承認により株主に与える保護ないし経営者へのコントロールという立法趣旨から逸脱することになる。したがって、立法上のルールは立法趣旨の逸脱を防ぐために必要な場合に拡大適用されるべきであるという原則⁷⁵と、制定法を適用する際に法人格を認めることが立法趣旨を逸脱することになればその法人格が否定される⁷⁶、という法人格否認の法理に基づけば、親会社株主による親会社経営者へのコントロールの無機能化を防ぐために、親会社の子会社における議決権を親会社株主にパス・スルーすべきであるとい

69 Id. at 1590.

70 Id. at 1594.

71 親会社において、子会社における議決権を一つの構成としてどのように行使するかを決定する事項は普通決議事項（定足数 50%、多数決要件 50%）になるため、結果として子会社の重要事項は、親会社の発行済み議決権の 25% を有する株主に決定されることになる。Id.

72 Id.

73 Id. at 1596. footnot 91.

74 Id. at 1596-1598.

75 たとえば、自己株式が議決権を有しないという判例法のルールは子会社が所有する親会社の株式についても及ぶということは立法法のルールの類推適用の一例である。パス・スルーは、自己株式の議決権行使の禁止と、株主権の希釈化ないし経営者支配の永続化を防止する点に一致していると考えられている。Id. at 1601-1602. ただし、これについては、立法政策的配慮は親会社の取締役会に親会社所有の子会社株式の議決権行使の権限を一般に否定する論拠といえるが、これをもって直ちに親会社の株主がそれを行わせることにはならないだろうと批判される。西尾・前掲(注 67)93 頁。

76 判例として、Anderson v. Abbott, 321 U.S. 349(1944)があげられている。Eisenberg, supra note 67, at 1599-1601.

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

う。そして、後で紹介するパス・スルーの適用範囲（子会社範囲と適用事項）についても、基本的に親会社株主の議決権の価値の減少ないし経営者の独占の増加を引き起こす恐れがあるか、言い換えると制定法の規定趣旨を逸脱するか否かということ判断基準としていると考えられる。

3 適用範囲

Eisenberg は、議決権のパス・スルーを適用する子会社には支配的子会社（dominant subsidiary）（企業グループにおいて実質的全資産を所有する子会社）⁷⁷と重要な子会社（significant subsidiary）（企業グループにおいて経済上重要な役割を果たしている子会社）が含まれると考えている。その中で、完全子会社のみならず、公開子会社（少数派株主が存在する子会社）である支配的子会社、重要子会社も含まれる⁷⁸。そして、公開子会社の場合でも親会社株主の議決権のパス・スルーを認める理由としては、親会社株主の子会社における利益が公開子会社の場合でも依然として大きいということのほか、子会社の少数派株主が直面する三つの問題を改善できるということも挙げられている⁷⁹。すなわち、親会社株主に直接に子会社の重要事項について議決権を行使させることは、親子会社間の不公正の取引を抑制でき、子会社少数派株主と親会社株主の結合によって少数派株主の有する株式の支配価値が回復し、さらにピラミッディング（pyramiding）により生じる弊害を排除できると述べられている⁸⁰。

また、議決権のパス・スルーが当てはまる子会社の事項と考えられるのは、①実質的すべての資産の譲渡と合併、②取締役の選任・解任、③定款変更、④解散である。

①については、支配的子会社の場合にのみ適用すべきと考えられている。支配的子会社の場合は、資産譲渡や合併については、親会社の業務執行の範囲を超えており、親会社取締役会の権限を越えるため、親会社株主の承認が必要であるという⁸¹。一方、重要子会社の場合には、親会社の事業部の資産譲渡が親会社株主の承認を要しないことに鑑み、重要子会社が親会社の一事業部とみなすことができることから、親会社株主の議決権パス・スルーを否定すべきであるという⁸²。また、合併についても、子会社が消滅会社である場合は上記資産譲渡と本質的に変わらない。子会社が存続会社である場合でも、親会社からみれば、株式交換と同じように考えられるため、親会社株主による承認が必要でないという⁸³。

77 重要であるか否かの判断基準は、財務諸表規則(SEC Regulation S-X)または、吸収合併における存続会社の株主による承認を不要とする小規模合併を参考にして、企業グループの資産あるいは営業収益の少なくとも15%を占めるといった数量基準が妥当であるとされる。Eisenberg, supra note67, at 1608.

78 Id. at 1612-1619.

79 Id. at 1613-1617.

80 Id.

81 Id. at 1589-1590.

82 Id. at 1609.

83 ただし、子会社の合併が第二の合併あるいは子会社の解散を媒介とする親会社による子会社の吸収を意図した第一段階である場合を除くと述べている。Id. at 1610.

②については、子会社取締役が企業グループの資産の実質的な管理権を持っていることに鑑み、親会社株主に直接に子会社取締役の選任権を行使させることは、株主に会社における重要な権力をもつ経営者を選ぶ権利を与えている制定法の規定と整合的であり、親会社取締役が（任期終了前に）自分を子会社の取締役に選んでしまうことを防止でき、かつ親会社の株式を一つの塊として議決権を行使することが累積投票制度の趣旨を没却するという問題を解決できるので、認めるべきであるという⁸⁴。また、重要子会社の場合でも、親会社取締役会は事業部の経営管理者に取締役会としての権限を付与できないことから、子会社取締役を選任できるのは、親会社株主であるべきと主張される⁸⁵。

③については、子会社の定款変更（たとえば、授権株式数の増加または新しい事業分野への進出）によって親会社の定款上の制約が容易に回避されることにつながることから、子会社の規模にかかわらず、パス・スルーを適用すべきであると主張している⁸⁶。

④については、Eisenberg は、子会社の解散は企業グループの実質的な事業と所有者（親会社株主）の間に存在する子会社という階層を取り除き、親会社株主による支配が回復することになるため、すべての子会社の解散につき議決権のパス・スルーが適用されないと考えている⁸⁷。

4 議決権のパス・スルーの評価

20 世紀 70 年代に提案されたこの議決権のパス・スルーアプローチが現在に至るまで米国の学説ないし法律の発展にどのような影響を与えているかについては不明であるが、少なくとも、実質的すべての資産譲渡の事項については、現在一部の制定法上の規定と一致しているといえる。

理論上では、議決権のパス・スルーは、制定法が親会社株主に与えた経営者に対するコントロールの権利を維持・回復する役割を果たすものであり、かつ適用する子会社の範囲と事項の範囲が広範に及ぶということから、親会社株主の権利の縮減問題が存在する以上、その解決策として有意義であると考えられる⁸⁸。しかし、パス・スルーにより親会社株主が親会社にとって有利になるように子会社において議決権を行使することになると考えられるため、果たして子会社少数派株主の利益保護につながるかが疑われる⁸⁹。また、親会社株主に取締役の選任権を含む子会社の基本事項に関する議決権を与えることは、子会社の取締役に一定程度独立的な経営を獲得させるが、それは親会社株主の利益との一致が要求される⁹⁰。さらに、一定規模でない子会社の基本的

84 Id. at 1603-1605.

85 Id. at 1610.

86 Id. at 1606, 1611.

87 Id. at 1607.

88 前田重行「持株会社における経営参加権の確保——比較法的観点からの分析」遠藤ほか編『企業結合法の現代的課題と展開：田村諄之輔先生古稀記念』（商事法務、2002）216 頁。

89 西尾・前掲（注 67）98 頁参照。

90 同上。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

事項においては、議決権のパス・スルーの適用範囲外であるため、それらの子会社に株式を譲渡するか、子会社を新設することでパス・スルーの適用を回避できるとも考えられる⁹¹。なお、事実上の制限として、親会社株主総会の運用（無機能化の問題）及び株主構成（親会社が支配株主に支配されている場合等）等の要素も考えられる⁹²。さらに具体的に考えると、中間持株会社が存在する企業グループの場合に、議決権行使が何重にもパス・スルーする必要があり、法技術的困難が生じること⁹³、子会社における親会社株主の把握、子会社株主総会の招集通知の運用と議決権個数の算定など実務上の障害が多い⁹⁴。そのほか、支配的子会社ないし重要な子会社の判断基準、子会社における重要事項の範囲⁹⁵、反対親会社株主の株式買取請求権（親会社それとも子会社に請求するか）などについても更なる検討が求められる。

また、議決権のパス・スルーの理論的根拠として挙げられている法人格否認の法理は、米国で定着しているにも関わらず⁹⁶、前述したように、裁判所が法人格の否認について慎重かつ抑制的な態度をとっている。これは、親子会社の範疇において有限責任原則を制約する（法人格を否認する）ことは親会社株主の利益保護という理由だけで正当化されず、あくまでも例外的な局面に留めるべきだと考えられているからである。そして、支配的子会社ないし重要子会社の重要事項につきすべて親会社の株主に対して直接的な経営参加権を与えることによって、親子会社形態の活用の意味がなくなり、企業グループの柔軟かつ効率的な経営が妨げられることになるおそれがあるのであろう。結局のところ、親会社株主を特別に保護する前提さえなくなってしまうかもしれない⁹⁷。

そもそも、米国では、ドイツと異なり、企業結合に関する体系的な規制が存在しないため、議決権のパス・スルーが有力説の一つに過ぎないと評価されている⁹⁸。なお、米国の学説における議論も、議決権のパス・スルー理論に関する引用⁹⁹が見られるにもかかわらず、DGCL § 271 のような親会社株主総会に承認を要求する規制はすべてまたは実質的すべての資産譲渡のほかの領域へ拡大することについて消極的である¹⁰⁰。

91 同上。

92 西尾・前掲(注 67)99 頁。

93 菊池雄介「企業グループの重層化と株主総会制度」判タ 1122 号(2003)65 頁。94 同上。なお、周剣龍「子会社の重要な事項に対する親会社株主の議決権行使」久保欣哉先・生古稀記念『市場経済と企業法』（中央経済社、2000）260 頁。森本・前掲(注 7)41 頁。

95 これらの問題は親会社の株主総会による承認というアプローチの場合と共通の問題である。

96 前田(重)・前掲(注 88)216 頁。

97 遠藤美光「持株会社を巡るコーポレート・ガバナンス序説」千葉大学法学論集 11 巻 1 号(1996)41 頁参照。

98 前田(重)・前掲(注 88)216 頁。

99 Shukukairy, supra note 24, at 1833. footnote 21.

100 Id. See also, Clagg, supra note 48, at 1331.

四 検討——日本法への示唆

1 日本における議論

前述した通り、日本の現行法では子会社における意思決定は子会社自身の行為であり、親会社株主が直接的に関与できないとされている。それにもかかわらず、学説では当該問題をめぐって従来から議論されている¹⁰¹。その中で、米国法のみならず、ドイツ法における学説と判例に着目した比較法的な研究も多くみられる¹⁰²。ドイツでは、子会社に関する事項につき親会社株主による関与について明文上の規定はないが、判例において子会社に関する事項について親会社株主が一定の権限を有すると認められている。1982年のホルツミュラー判決は親株主の法的地位にとって重要な子会社の基本的事項の決定について親会社株主総会の不文の権限を認めた¹⁰³。しかし、2004年のジェラティーネ判決¹⁰⁴は、グローバル化した経済の下では意思決定の迅速性が重要であり、総会に戦略的な意思決定を委ねることは非現実的となったという理由で、親会社の「不文の総会権限」を定款変更には匹敵するほどに親会社株主に影響を及ぼすような措置に限定するとした¹⁰⁵。同判決を受け、学説では、「不文の総会権限」が認められるためには、親会社の財務指標（総資産、自己資本、売上高、税引き前利益など）が80%以上変動することを要求し、適用される場面が非常に限定的だとする見解は多数説となった¹⁰⁶。

上記のドイツ法と米国法上の規制ないし議論から示唆を受け、日本の学説では、この問題について多く議論されてきた。

101 議論の経緯は次のようになる。1998年に持株会社が解禁された際に「株主権の縮減」問題に対応策として触れられていた(法務省民事局参事官室「『親子会社法制等に関する問題点』の公表及び意見紹介について」ジュリ 1140号(1998)36頁。しかし、その後の商法改正では、親会社株主による子会社の会計帳簿・書類閲覧請求権(会社法 31条 3項)等が認められるようになったにもかかわらず、子会社の意思決定への関与についての改正は何度も見送られた(森本・前掲(注7)43頁(注)14参照)。続いて、2009年民主党により公表された「公開会社法法案」や法制審議会の検討事項において「子会社の重要な意思決定は親の株主総会で承認を要する」と挙げられ、議論されたが、立法化は相変わらず実現しなかった。

102 ドイツ法は日本の学説の考え方に大きな影響を及ぼしているという指摘がある。(北村雅史報告(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」6頁参照。http://www.ose.or.jp/news/19032/)本論文は、ドイツ法を主な研究対象としないため、簡単に紹介することとする。

103 BGH Urt. v. 25. 2. 1982, BGHZ 83, 122. 前田(重)・前掲(注88)199頁。森本・前掲(注7)37頁。

104 BGH Urt. v. 26. 4. 2004, BGHZ 159, 31.

105 高橋英治『ドイツと日本における株式会社法の改革——コーポレート・ガバナンスと企業結合法制』(商事法務、2007)150条。

106 船津浩司「ドイツの親会社株主保護」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』(商事法務、2009)300頁。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

2 関与方法

日本では、親会社株主による子会社の意思決定の関与方法として提案されているのは、① Eisenberg のパス・スルー理論を参考に、親会社株主に子会社株主総会において直接に議決権を行使させるという方法¹⁰⁷と、②親会社株主は子会社の重要事項につき親会社の有する子会社株式の議決権をいかに行使するかを親会社の株主総会で決議するという方法¹⁰⁸である。前者については、重層的な企業構造に対応した経営者への権限集中と株主権の形骸化、それに伴う経営権の濫用を防止し、かつ少数派株主の保護につながるという理由で、日本でも採用すべきとする説がある¹⁰⁹。しかし理論上および実務上の問題点が多いことから、日本ではやはり後者による解決が妥当であるとする説が多いように窺える¹¹⁰。なぜならば、親会社の取締役の権限と株主総会の権限との均衡、形式上子会社と親会社が別法人であることを考慮し、さらに後者は前者より現行法の枠組みになじみやすく¹¹¹、親会社株主による承認について現行法の類推適用を可能にするために後者は前者より妥当であるからだと考えられている¹¹²。また、完全子会社の場合には、前者と後者のどちらの方法をとるとしても、実質的に大差がないが、子会社に少数派株主がいる場合に、親会社ないし子会社の少数派株主に過度な権利を与えてしまうことになるとも指摘されている¹¹³。

もとより、後者の場合にも問題がないわけではなく、Eisenberg が指摘したとおり、親子会社両方の総会を開く必要があること、親会社株主総会が普通決議で承認する場合に事実上決議要件が緩和されることになること¹¹⁴、親会社取締役が忠実に親会社株主の意思を反映しないことが生じうるなどの問題は確かに存在する。しかし、公正性と経済的効率性のバランス、親会社株主の保護と法人格の独立性のバランスなどから¹¹⁵みると、後者の方法は親会社株主に過度な権利を与えることにならず、かつ現行会社法の枠組みと整合的であり、解釈論にしても立法論にしても妥当であると考えられる。

一步進んで、後者の場合には前者の場合にない問題として、親会社株主総会承認決議の効力に

107 西尾幸夫「子会社運営に関する親会社株主の権限」ジュリ 1140(1998)10 頁。

108 「問題点」第二章 2(1)参照。

109 西尾・前掲(注 67)13-15。

110 前田(重)・前掲(注 88)543 頁。牛丸與志夫ほか「親子会社法制の立法論的検討(上)」金融法務事情 1537 号(1999)8 頁。周剣龍「子会社の重要な事項に対する親会社株主の議決権行使」久保欣哉先・生古稀記念『市場経済と企業法』(中央経済社、2000)260 頁。前田(雅)・前掲(注 6)20 頁。

111 前田(雅)・同上。

112 前田(重)・前掲(注 88)543 頁。

113 前田(雅)・前掲(注 6)21 頁。すなわち、そもそも子会社の事業が親会社の一事業に関する承認決議を阻止できなかったはずであり、また子会社少数派株主の立場からしても、承認決議を措置できなかったはずであることから、前者の方法によると、少数派株主に大きな阻止力を与えることになると考えられる。

114 森本・前掲(注 7)41 頁。

115 周・前掲(注 110)260 頁。

関していかにつまえるかということがある。これについても意見が分かれている。親会社と子会社の法人格の別個性を正面から無視するような解決方法をできるだけ避けるべきという立場からすると、親会社の総会における承認決議は親会社取締役に対して拘束力を有するが、子会社の決議の効力に影響しないという見解がある¹¹⁶。それに対して、親会社株主総会が子会社の株主総会決議の成立にいたる手続の一環と見ることができると¹¹⁷、親会社取締役の専断を防止し、親会社株主を保護すること¹¹⁸から、親会社株主総会を欠くことは、子会社の株主総会決議の取消原因になると解すべきとの主張もある。さらに、子会社の重要な行為が親会社にとっても基礎的変更として特別決議が必要になる場合¹¹⁹と普通決議で足りる場合を分け、親会社の株主総会決議がなければ、前者の場合に、子会社の行為の効力が生じないこととし、後者の場合に取引の安全を考慮し、取引の効力に及ばないという見解も見られる¹²⁰。

これに関して、親会社株主総会の承認を要求することは、上述する親会社取締役の専断を防止するのみならず、親会社株主に不利な子会社行為を事前に防止する趣旨があると考えられる。そこで、親会社株主決議を欠く場合または親会社取締役がその決議に従って議決権を行使しなかった場合に、親会社取締役の任務懈怠責任のみが問題になるとすると、承認決議の意義を失ってしまう恐れがある。また、現行法上の取消しの訴えを提起できる者は会社の株主に限定されることから、親会社株主総会の欠如が子会社株主総会の取消し原因として解するならば、親会社株主が子会社株主総会の訴えを直接的に提起できないことになり、親会社株主の保護にとって十分ではない。このように考えると、立法論（親会社株主総会の承認決議を立法化すること）を前提にして、親会社株主総会の承認決議を子会社株主総会の効力を生じる要件と解し、親会社株主総会が欠けた、または決議に反して議決権が行使された場合に子会社総会決議の効力が生じず、その場合の取引の効力は決議が無効である場合と同様に扱うと解するのが妥当であろう。

3 子会社の範囲

どの子会社の重要事項を事項に入れるべきかについては、子会社の規模、株主構造、業務の性質などを総合的に考慮する必要がある。日本では、子会社の基礎的な変更が親会社の事業活動に大きな影響を及ぼす心配がある「重要な子会社」の場合にのみ限定されるべきとする見解が多数である¹²¹。しかし、子会社の「重要性」をどのようにつまえるかについては意見が分かれている。

116 前田(重)・前掲(注 88)544 頁。

117 前田(雅)・前掲(注 6)20 頁。

118 牛丸ほか・前掲(注 110)9 頁以下。

119 この場合に、親会社の株主総会決議が子会社の総会決議が効力を生じるための要件として、単体の会社において総会決議なしに事業譲渡などが行われた場合と同様に考えられる理論構成と、親子会社の総会決議がそれぞれ独立して有効となるが、子会社の行為の効力を生じさせるために、親会社の株主総会が必要とし、現会社法の種類株主総会が欠けたと同様に考えられる理論構成があると指摘される。北村雅史ほか「親子会社の運営と会社法(中)」商事 1921 号(2011) 47 頁 [北村発言]。

120 北村ほか・前掲(注 119)48 頁 [加藤発言]。

米國法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

例えば、子会社の範囲を子会社株式価値の合計額が親会社総資産額に占める割合が相当なものとなる場合に限るべきとする見解¹²²、親会社の資産ないし統括する企業結合体の事業において大きなウェイトを占める大規模子会社で、事業部制の下で一事業部門と見た場合に限定すべきという見解¹²³、さらに具体的に、簡易合併（796条2項）や事後設立（467条1項5号）の場合に要求される数値基準である5分の1が参考となり、子会社の資産が親会社のその5分の1以上である場合に、親会社株主総会による承認が必要とすべきとする見解¹²⁴などがなされている。また、基本的にこれらの見解と同様であるが子会社の資産の占める割合について親会社をベースにして計算するのではなく、グループ全体をベースにすべきであるとする見解もある¹²⁵。

他方、「重要性」のほかに、公開子会社の場合に少数派株主の利益との均衡をどのように図るべきか（公開子会社の問題）、完全子会社であっても、独立した意思決定を行っている会社が存在する場合にどう扱うべきか（法人格の独立性の問題）などを考慮し、慎重に検討しなければならないと指摘される¹²⁶。

私見としては次のようになる。上場子会社の場合に、親会社ないしその株主にとって完全子会社よりも重要である場合があるため、少数派株主が存在することが親会社株主総会による承認を否定する理由とならないと考える¹²⁷。また、完全子会社に独立的に意思決定をさせるか否かはグループ経営の戦略として捉えられるが、重要な意思決定について親会社株主総会による承認の必要性が認められる。そこで、日常的な業務が独立的に運営されているかを問わずに、親会社株主の権利回復の観点から重要な子会社であれば当然適用範囲に入れるべきであろう。そして、子会社の「重要性」の線引きについては、数値基準を設ける必要があり、2014年の子会社の株式の譲渡による親会社株主総会の承認規制（467条1項2号の2）でも5分の1基準が採用されていることを考えると、同基準を採用することは合理的であり、現行法とも整合的であると考えられる。もっとも、上記の立法論のほか、一方で解釈論的にも考えなければならない。少なくとも、親会社傘下の一つの子会社に当該親会社のほとんどすべての資産が存在する場合に、親会社株主総会の承認を認める必要性と緊急性があり、かつ一つの子会社に資産が集中していることが外部から容易に把握しうるので法的安定性を害する恐れも少ないと考えられる。そのため、現行法の規定の類推適用を認める主張¹²⁸は妥当であろう。

121 前田(雅)・前掲(注6)21頁。牛丸ほか・前掲(注110)8頁。

122 牛丸ほか・前掲(注110)8頁。

123 前田(雅)・前掲(注6)21頁。なお、前田(重)・前掲(注88)546頁。

124 周・前掲(注110)262頁。

125 西尾・前掲(注67)13頁。

126 森本・前掲(注7)40頁参照。

127 同様な見解は伊藤・前掲(注62)243頁参照。

128 前田(重)・前掲(注88)547-548頁。

4 適用事項

米国の一部の州会社法では、子会社による資産譲渡のみ親会社の株主総会の承認を要している。それに対して、日本では、上記の親会社株主総会の承認を必要とする子会社の重要な変更事項はどの範囲が合理的であろうか。これについて、慎重に検討しなければならないが、本稿は紙幅の都合上、ごく簡単に述べることにする。①合併、事業譲渡、会社分割など組織構造に関する「重要な変更事項」は親会社株主の利益に大きな影響を及ぼす場面として典型的に想定されている場面であり¹²⁹、親会社株主総会の承認が必要であるとする見解が多くみられる¹³⁰。② Eisenberg の理論を踏まえ、子会社取締役の選任・解任は、企業グループにおいて、子会社の業務に対する監視・監督を実現するために最も重要な事項である。これを適用範囲に入れると、親会社株主にとって親会社取締役の権利の肥大化と株主総会の空洞化現象を是正するよい機会となりうる¹³¹。③子会社の定款変更については、親会社にとっても実質的に総会決議事項に準じるような事項に限定すべきと考えられている¹³²。その事項としては、Eisenberg が挙げている授権株式数の増加、新事業への進出のほか、日本の場合に、株式の内容（107 条）の変更、剰余金配当を取締役会への授権（459 条）なども含まれよう。④さらに、子会社における第三者に対する割当増資など支配権の移転に関する事項¹³³、利益処分や解散についても検討範囲に入ると考えられる。

五 結びにかえて——米国法と日本法の比較を兼ねて

以上みたように、米国では、子会社の資産譲渡が親会社の実質的すべての資産にあたる場合に、親会社株主の承認を要求する州と基本的に判例法に任せる州に分かれる。一方、資産譲渡と同じ効果をもたらすことができる子会社の合併については、多くの州は親会社株主の承認を認めておらず、経営者に選択の自由を与えている。米国法において、親会社株主による子会社の重要事項への関与が認められる範囲が狭く、その代わりに親会社の取締役の信認義務による親会社株主の利益保護が期待されると考えられる。以下では、結びにかえて、米国法と日本法の比較をまとめることとする。

1 理論的前提

日本の学説の多くでは、立法論から、重要子会社の一定範囲の意思決定についても親会社株主総会による承認を必要とすべきであると主張されている。その議論の原点としているのは、親会社株主保護のために、企業グループが単体の会社であれば、親会社株主が有していたのであろう

129 森本・前掲(注 7)40 頁。

130 同上。なお、前田(重)・前掲(注 88)545 頁以下。前田(雅)・前掲(注 6)20 頁。

131 前田(重)・前掲(注 88)549 頁。

132 森本・前掲(注 7)41 頁。前田(重)・前掲(注 88)551 頁。

133 菊池・前掲(注 93)63 頁。なお、周・前掲(注 110)259 頁。

米国法における子会社の重要事項に関する親会社株主の関与

権限を親子会社の場合でも親会社株主へ復元すべきという立場（権利回復の立場）である。一方で、米国法では、Hollinger 判決とその後の DGCL § 271 条の改正については Eisenberg の主張は、親会社株主の利益が害されているか否かというより、取締役へのチェックという制定法の立法趣旨が逸脱される危険性があるか否かを出発点としている（制定法逸脱防止の立場）と考えられる。もっとも、日本では、当該問題を論じる際に、親会社株主による子会社の意思決定への関与を認めなければ、親会社株主の経営参加権は機能を失い、株主による会社支配という現行会社法規制は空文化してしまうことになるという認識がある¹³⁴ことから、制定法の立法趣旨の逸脱防止という点を配慮されていないわけではない。しかし、権利回復の立場は、企業グループを単体会社とすることが理論の前提であり、この前提からすると、回復すべき権利が広範にわたり、親会社株主の権利が集中しすぎる結果、グループ経営の効率性と柔軟性を損なってしまう可能性があるのではないと思われる。そのため、立法論的に日本の規制を考える場合に、「制定法逸脱防止の立場」も併せて検討したほうが妥当な結論に導きうると考える。

2 親会社株主による関与を認める範囲

米国法では、単体会社の場合でも事業譲渡につき株主総会による承認を求める範囲がかなり狭いため、その結果、制定法上親会社株主総会による承認が要求されるのは子会社の資産の処分が親会社のすべての資産または実質的すべての資産の処分と評価される場合に限られている¹³⁵。このような規制の背景には経営者の選択の自由への尊重ないし法人格の否認への慎重さがあると窺える。

これに対して、子会社の事項に関する親会社株主による関与範囲については、日本の多数説では、子会社の事業譲渡に限らず、その他の基礎的変更（合併、会社分割、取締役の選任、定款変更、利益処分、解散）などをも考慮に入れて広い範囲で検討されている。そして、ドイツの判例法上の考え方を踏まえ、この問題を企業グループにおける最適なコーポレート・ガバナンス体制についての政策判断（グループ内の権限分配）という視点からも見ることができると指摘されている¹³⁶。すなわち、企業グループ内の意思決定について、親会社株主の関与を要求すべきか否かという問題は、高度に政策的な問題であって、判例法理が決定すべき問題ではないということである¹³⁷。一方、米国では、このような観点からの議論が活発にされているわけではない¹³⁸。その理由は、ドイツのような企業グループに関する体系的な規制が米国に存在しないことにあるかもしれない。もっとも、法人格の独立を重視する米国法と企業グループ内部の権限分配を考慮す

¹³⁴ 前田(重)・前掲(注 88)189 頁。

¹³⁵ ドイツの場合もアメリカの場合と類似していると指摘される。加藤・前掲(注 12)30 頁。

¹³⁶ 前述のジェラティーネ判決が「不文の総会権限」を限定的に解した背景には、「社員権重視から株主の財産的利益の重視へ」というドイツ会社法の傾向があると指摘されている。加藤・前掲(注 12)36 頁。

¹³⁷ 同上。

¹³⁸ 同上、37 頁。

るドイツ法のいずれにおいても、現在では親会社株主総会による承認を認めている範囲が狭いと考えられる。

このように、各国の立法現状に加えて、親会社株主の権限拡大が日本の経済界から根強く反対されていることに鑑みると、子会社の重要事項に関する親会社株主総会の承認を導入するためには理論上ないし実務上の困難な課題がまだ多数存在している。また、取締役へのチェック機能と経営自由化のどちらに重点をおくかという政策的な問題も絡んでいる。そのため、子会社の重要事項に関する親会社株主総会による承認が立法で実現できるかはいまだに見通しが立たない。とはいえ、親会社の単体会社を念頭におく現行法が親会社株主の権利の縮減問題に対処しきれないことは否めず、企業グループ経営を促進し、海外投資者を呼びよせるためには、親会社株主の保護は避けては通れない課題であろう。そのため、必要最小限の範囲で親会社株主に子会社の重要事項に関する事前の承認権を付与することは不可欠であると考えられる。