

ヨーロッパ模範会社法における 結合企業規定

——グループ利益の承認と子会社利害関係者保護の調整——

清水 円 香*

目 次

はじめに

第1章 EMCA の目的と位置付け

第2章 EMCA 結合企業規定の構造と理念

第3章 EMCA 結合企業規定の内容

第4章 理念転換の背景と EMCA の下での子会社利害関係者保護

結 語

はじめに

EU においては、2007年よりヨーロッパのモデル会社法の策定に向けて議論が展開され、2017年にヨーロッパ模範会社法 (European Model Companies Act : 以下、「EMCA」という)¹⁾が成立した。その内容は、わが国においても紹介されている²⁾。

EMCA は、「企業グループ」と題する章 (第15章) を設け、結合企業に係る規定群を置いている。同章の大きな特徴として、親会社の指図権を認める規律および「グループ利益」を承認する規律を擁することが挙げられ

* しみず・まどか 立命館大学法学部教授

1) P. K. Andersen and J. B. Andersson, NORDIC & EUROPEAN COMPANY LAW, LSN Research Paper Series No.16-26, European Model Companies Act, First edition, 2017.

2) 高橋英治『ヨーロッパ会社法概説』277-301頁 (中央経済社, 2020年)。

る。前者は、子会社業務執行機関に対する親会社の指図権を法的に承認し、子会社業務執行機関に親会社の指図に従う義務を課すものであり、後者は、グループ全体の利益のために、子会社の利益に反して行動した子会社業務執行者は、一定の要件のもと、子会社に対する信認義務違反を否定されるというものである。これらは、企業グループ経営を容易化する方向に向く規律とも捉えられ、このような規律を目指した1990年代以降のEUの議論は、子会社利害関係者保護を結合企業法の理念とするそれまでの考え方からの歴史的転換を伴うものとも評されている³⁾。

この結合企業規定の創設に際し、EUで最も活発に議論され⁴⁾、かつ、

3) 高橋英治「ヨーロッパ企業結合法の歴史的転換点～日本法への示唆～〔下〕」際商44巻4号579頁、583頁(2016年)参照。本文で述べたような発想の転換とその背景を検討するものとして、ほかに、船津浩司「欧州における企業グループ法制の動向と日本の法制のあり方」ファイナンシャル・レビュー121号125-126頁(2015年)がある。

4) グループ利益の承認について議論する欧州委員会の文書または欧州委員会が委嘱した研究グループ等の文書として、Europaeum Corporate Group Law, infra note 6; High Level Group of Company Law Experts, Report of the High Level Group of Company Law Experts on Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels 4. 11. 2002; Commission of the European Communities, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE EUROPEAN PARLIAMENT — Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — A Plan to Move Forward — Brussels, 21. 5. 2003 COM (2003) 284 final; European Commission, Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law (2011) [hereinafter cited as Reflection Group]; European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS — Action Plan: European company law and corporate governance — a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (2012) [hereinafter cited as Action Plan 2012]; Le club des juristes, Vers une reconnaissance de l'intérêt de groupe dans l'union européenne?, p. 21 (2015), available at the website of Le club des juristes <<https://www.leclubdesjuristes.com/les-commissions/rapport-vers-une-reconnaissance-de-linteret-de-groupe-dans-lunion-europeenne/>>, last visited on 25/01/2023; Forum Europaeum on Company Groups, Proposal to Facilitate the Management of Cross-Border Company Groups in Europe, European Company and Financial Review, ECFR 2015; European Company Law Experts (ECLC), A proposal for the Reform of Group Law in Europe, Eur Bus Org Law Rev 18, 1-49 ↗

わが国でも注目されているのは⁵⁾、「グループ利益」を承認する規範である。グループ利益を承認する考え方は、ヨーロッパ・コンツェルン法フォーラム（以下、「フォーラム1998」という）が1992年に開始した議論を基に1998年に公表した報告書「ヨーロッパの結合企業法」⁶⁾でこれを採用する立場を示して以降、EUで継続して議論され、少なくともEUレベルでは一貫して肯定的な立場が示されてきた⁷⁾。一方、わが国では、EMCAのグループ利益承認の要件が緩やかであることから、グループ利益の前に従属会社の少数派株主・債権者利益を後退させるものであるとして、この規範に批判的な見解が示されている⁸⁾。

上記のような規範を支持しうるかを判断するにあたっては、EMCAの下での「グループ利益」の内容とグループ利益追求行為を許容する要件のほか、このような規律を採用するに至るまでのEUにおける議論の経過から「グループ利益」承認に係る理念が合理性を有するかを検討すること、および、グループ利益承認の反面で不利益を被りうる子会社利害関係者保護につきEMCAがいかなる規律を有しているかを整理・分析することが必要である。本稿はこのような研究の第一段階として、EMCAの結

↘(2017); The Informal Company Law Expert Group (ICLEG), Report on the recognition of the interest of the group (2016), available at the website of SSRN <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2888863>, last visited on 25/ 01/ 2023.

5) 高橋・前掲注(2) 273頁, 300頁参照。

6) Forum Europaeum Corporate Group Law, Corporate Group Law for Europe, European Business Organization Law Review 1, 165-264 (2000). 左記文書は、ドイツ語によるオリジナルの文書を英訳したものである。ドイツ語版は、1998年に公表されている(Forum Europaeum Konzernrecht, Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 672ff)。

7) EUレベルでは、前掲注(4)に掲げた全ての文書において「グループ利益」を承認する規律が支持されている。これに対して、各加盟国における学術論文には、批判的な立場を示すものもある(ドイツ等の学術論文につき、高橋・前掲注(2) 265頁, 清水円香「グループ利益の追求と取締役の義務・責任(一)」法政研究77巻3号484-487頁(2010年)参照)。ただし、グループ利益を承認することそのものに対する批判というより、グループ利益を承認する要件が複雑ないし不明確であるという見解が多数を占める。

8) 高橋・前掲注(2) 288-290頁, 300頁。

合企業規定の理念と全体像を紹介するとともに、「グループ利益」承認の背景を探求し、EMCAの子会社利害関係者保護に係る制度を整理する。このような規律の採用に至るまでのEUの議論の経過、EMCAの子会社利害関係者保護に係る規律の詳細な分析、および、これらを踏まえたEMCAの結合企業規定に対する最終的な評価は、別稿に委ねたい。

以下では、第一に、EMCAの目的と位置付け(第1章)および結合企業規定の構造と理念(第2章)を確認した後、第二に、EMCAの結合企業規定の内容を紹介し、その全体像を把握する(第3章)。その際、EMCAは、企業グループ運営の柔軟性に配慮する観点からの規律と子会社および子会社利害関係者保護の観点からの規律に分けて制度を定めており、ここでも両者を分けて整理する。第三に、EUにおける理念転換の背景を探るとともに、EMCAにおける子会社利害関係者保護制度を整理し(第4章)、EMCAの結合企業規定に対する評価の土台を作る。

第1章 EMCAの目的と位置付け

EMCAの目的と位置付けは、その導入部分で説明されている。これによると、EMCAはモデル法(Model Act)であり、加盟国にこれに従う義務を課す強制的なハーモナイゼーション(harmonization)を目指すものではない⁹⁾。加盟国は、国内の会社法を刷新するために、EMCAの一部につきオプトアウトすることができ、EMCAによるハーモナイゼーションが自国のビジネスに有利かどうかの決定は、各加盟国に委ねられている。ヨーロッパ会社法のハーモナイゼーションは、これまでに、規則、指令、勧告、コーポレートガバナンス・コードといった手段により達成されてきたが¹⁰⁾、近時、将来のヨーロッパ会社法を発展させる新たな手段が必要で

9) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 1.

10) グループ利益の承認について、フランスのシンクタンク Le club des juristes は、グループ内の柔軟性の要請や規制の進化を維持する観点からは、法的拘束力のない「勸メ

あり、モデル法がこの分野の統合に有益であるという意見が呈されていた¹¹⁾。そこで、米国の模範事業会社法（Model Business Corporation Act）に着想を得て、EMCA が計画された。EMCA の目的は、加盟国とすべてのヨーロッパ諸国に、柔軟であると同時にそれらの国が新たな経済の発展に対処することを認めるヨーロッパ会社法のコンバージェンス手段を、低コストで提供することにある¹²⁾。

こうした会社法の内容を共通化する取組みから得られる主要な利益は、EU 全域で株主や第三者に類似の条件を確立することであり、これにより、国境を越えた投資を容易にし、株主権を確保し、投資家の信頼を取り戻すことである¹³⁾。また、このような方法には、欧州委員会に、モデル法の現代化に継続的に関与・支援する機会を与えるという利点もある¹⁴⁾。

EMCA は、その規定を創設するに際し、規制の簡略化・柔軟性の確保、エージェンシーコストと取引コストの削減といったポリシーの下、比較法的な手法を用いた¹⁵⁾。これにより、各加盟国の最善の解決から着想を得るほか¹⁶⁾、加盟国が EMCA の規定を採用した場合に、EMCA が参照した国において発展した判例法を参照することが可能となる¹⁷⁾。このほか、法と経済学の理論も用いられた¹⁸⁾。

告」の方法が望ましく、また、加盟国の支持を得易いとする（Le club des juristes, op. cit. (note 4), p. 21)。一方、2015年に「ヨーロッパにおける国境を越えた企業グループの経営の容易化に関する提案」を公表した、Forum Europaeum on Company Groups は、単なる勧告では、複数の加盟国に設置されているグループ経営を促進する目的を達成することができないとして、そこでの提案は「指令」により実現されるべきであるとする（Forum Europaeum on Company Groups, supra note 4, at 306）。

11) Andersen and Andersson, supra note 1, at 1.

12) Id., at 6.

13) Id., at 1.

14) Id.

15) Id., at 8.

16) Id., at 6.

17) Id., at 8.

18) Id., at 9.

第2章 EMCA 結合企業規定の構造と理念

1 結合企業規定の構造

EMCA は、第15章に結合企業規定を設ける。第15章は4部から構成され、第1部「定義」には、企業グループに係る定義規定等が置かれる(15.01条-15.08条)。第2部では、「グループ経営」という表題の下、親会社の指図権(15.09条)、子会社情報にアクセスする親会社の権利(15.10条)、スクイズアウト権(15.11条)が定められる。第3部では、「親会社の保護」という表題の下、情報収集権と特別検査請求権が定められる(15.12条)。第4部では、「子会社の少数株主と債権者の保護」という表題の下、グループ内における会社の機会奪取の禁止(15.13条)、特別検査請求権(15.14条)、子会社少数株主のセルアウト権(15.15条)、グループ利益(15.16条)、親会社の責任(15.17条)が定められる。

2 結合企業規定における理念

EMCA は、企業グループは経済的実在であり、会社法においても認識され規律されるべきであるという考え方を基礎に持つ¹⁹⁾。そして、個別会社の自治の概念という厳格な考え方に基づき、子会社とその利害関係者保護を基本的な目的とする大規模かつシステムティックな結合企業法制を展開することを目的としていない²⁰⁾。EMCA の結合企業規定の主要な目的は、企業グループの機能を高めるルール群を構築することであり、子会社とその利害関係者の保護は、当然、無視されるべきではないが、これは過重なルールを通して達成されるべきではないとされる²¹⁾。

こうした観点から、第15章は、次のような規律を採用している。すなわ

19) Id., at 373.

20) Id.

21) Id.

ち、保護が必要となる子会社に着目する伝統的アプローチではなく、グループ全体の運営を統括する親会社に焦点を当てる規律である²²⁾。具体的には、第一に、親会社に特別な責任や負担を課すことなく、親会社の指図権を承認する。第二に、「グループ利益」を承認し、企業グループとその構成会社をグループ利益のために運営することを承認している。第三に、少数株主を締め出す権利を親会社に認めている。第四に、グループ内取引は、関連当事者取引に関する規律に服しうるが²³⁾、株主総会による承認を要せず、取締役会による承認を受けなければならない。他方で、子会社利害関係者の保護については、少数株主にセルアウト権を保障し、債権者については、親会社の責任を導入している。

このように、EMCAの結合企業法制に係る理念は、企業グループ運営の現実を受け入れ、親会社に企業グループ全体を運営する権利を与えることで、企業グループが果たす機能を促進することが中心的なものとなっている²⁴⁾。そのうえで、EMCAは、企業グループ運営の促進とそれにより不利益を被るおそれのある子会社とその利害関係者保護の要請を調整するという観点から規律を組み立てているようである。すなわち、第15章には、企業グループの機能の促進という観点からの規律と位置付けられている規定として、親会社の指図権（15.09条）、子会社情報にアクセスする親会社の権利（15.10条）、スクイーズアウト権（15.11条）があるほか、子会社利害関係者保護の観点からの規律が設けられている。子会社利害関係者保護の観点からの規律とされるものとして、グループ内における会社の機会奪取の禁止（15.13条）、特別検査請求権（15.14条）、セルアウト権（15.15

22) Id.

23) 2017年改正株主権指令の下での関連当事者取引規制については、高橋・前掲注（2）162-174頁参照。

24) 体系的なコンツェルン法を導入したドイツ法の発展を意識しながら自国の結合企業法制を議論してきたフランス法でも、類似の考え方がみられる（清水円香「フランス法における親会社取締役による子会社管理行為の捕捉」砂田太士ほか編『企業法の改正課題』214-215頁（法律文化社、2021年）参照）。

条), 親会社の責任(15.17条)があるほか, EMCAは, グループ利益の承認(15.16条)も, 後者の観点からの規定と位置付けている。

以下では, 企業グループに関する用語の定義を確認した後, まず, 企業グループの機能促進の観点からの規律を, 次に, 子会社利害関係者保護の観点からの規律を紹介・検討する。

第3章 EMCA 結合企業規定の内容

第1節 企業グループに係る定義

1 「グループ」, 「親会社」, 「子会社」, 「完全子会社」

「グループ」は, 別段の定めがない限り, 親会社と内外のそのすべての子会社または組織体から構成される組織(entity)と定義される(15.01条)。

「子会社」は, 他の会社, すなわち「親会社」により, 15.05条および15.06条に定義される形で, 直接にまたは他の子会社を通じて間接に支配される会社である(15.02条)。

「完全子会社」は, その親会社, 親会社の他の子会社, または親会社もしくはそのような子会社のために行動する者以外に株主が存在しない会社である(15.03条)。少数株主が存在しない場合, よりグループ運営の柔軟性が認められるべきであるとして, EMCAは, 完全子会社に一部の規律を適用しない²⁵⁾。

2 「支配」(control)

「支配」は, 子会社の財務上および取引上の政策を, 単独または他の株主とともに, 管理する(govern)力である。そして, 支配は, 法律上(de jure)または事実上(de facto)のものでありうる(15.04条)。法律上の支配

25) Andersen and Andersson, supra note 1, at 376.

は、子会社において、会社が直接または間接に議決権の過半数を有することにより生じる支配である（15.05条前段参照）。ただし、例外的な状況において、そのような保有が「支配」を構成しないことが明確に証明されうる（15.05条後段）。事実上の支配は、ある会社が、他の会社の議決権の半数以下を有している場合でも、一定の場合に（15.06条(a)-(d)号）、支配が存在するというものである（15.06条）。

親会社の業務執行者は、支配が確立されまたは消滅した場合、速やかに子会社の業務執行者に書面で通知しなければならない（15.08条(1)項）。子会社が被支配会社に適用される規律が適用される立場にあることを知ることができるようにするためである²⁶⁾。

第2節 企業グループの機能促進の観点からの規律

1 親会社の指図権

15.09条は、子会社の業務執行機関に対する親会社の指図権を定める（(1)項²⁷⁾）。他方、子会社の業務執行機関は、15.16条(1)項が定める「グループ利益」承認の要件（後記第3節1）を充たす場合には、親会社の指図に従わなければならない（(2)項）。ただし、次の子会社の業務執行機関のメンバーは、親会社のいかなる指図にも拘束されない（(3)項）。すなわち、親会社または支配株主により選任されたのではなく、定款規定、株主間契約、または、法もしくは規則の結果として選任された取締役または経営者、コーポレートガバナンス・コードに従い「独立取締役」として定義

26) Id., at 378.

27) 欧州委員会が2012年に公表した行動計画書を前提にヨーロッパの結合企業法について論ずるドイツの学説には、Rozenblum 原則の考え方の下では、グループ経営の柔軟性への配慮は下位のグループ構成会社の利害関係者の十分効果的な保護と結び付けられており、このことは、同時にこれと調和する指図権の根拠ともなり得、これによってグループ利益の正当性とその承認が根本的に達成されるとするものがある（P. Hommelhoff, Die Unternehmensgruppe im Europäischen Binnenmarkt, in: M. Habersack u. a. (Hrsg.), Festschrift für Eberhard Stolz, München 2014, S. 295）。

される取締役、従業員代表である取締役である。子会社が完全子会社でない場合は、その業務執行者が親会社の指図を受けるか否かを登記しなければならない(4項)。

15.09条(1)項は、企業グループにおいては、事実として、子会社が親会社の経営陣から指図を受けることを法により承認するものである²⁸⁾。各国の会社法の圧倒的多数が、子会社は法的自治権を有するという原則を優先させ、こうした事実を承認していない。同項は、子会社を、自治権を有する会社とは異なる形で取り扱うことにより、法と現実を調和させ、これにより、親会社の経営者・取締役および子会社の経営者・取締役に法的確実性を与えることを目的とする²⁹⁾。一方で、子会社業務執行機関は親会社の指図に拘束される(15.09条(2)項)。これは、親会社が与える指図に従わなければ、子会社の取締役・経営者は解任されうるという事実配慮したものである³⁰⁾。

これまでも、親会社に指図権を与える立法例や発想はあった。たとえば、ドイツの契約コンツェルン規制では、支配契約に基づき親会社の指図権が法的に承認されている(株式法308条)。ただし、これは、親会社が、子会社の年次損失の補填義務(同法302条)、および、少数株主に対する配当保証(同法304条)とセルアウト権の保障(同法305条)を負担することを条件とする。

フォーラム1998の提案も、親会社の指揮権を承認していた³¹⁾。そこでは、親会社は、子会社の経営を引き受ける「一方的宣言」(この宣言は登記を要する)によって指揮権が与えられる³²⁾。親会社は、他方で、この宣言の法的効果として、清算に至った子会社の損失に対する責任、および、子会社少数株主に対する補償義務(配当保証またはセルアウトの保障)を負

28) Andersen and Andersson, supra note 1, at 379.

29) Id.

30) Id., at 380.

31) Forum Europaeum Corporate Group Law, supra note 6, at 262.

32) Id., at 234, 237-239.

う³³⁾。これに対して、EMCA は、親会社の指図権を認める前提として、このような宣言を要求していない。これは、15.09条の目的が、これまで法制度化されて来なかった親会社の指揮権を承認することにあるところ、すでに親会社が子会社に事実上指図を与えられる状況にあるときに、その責任を増大させる「一方的宣言」を親会社が行うとは考え難いと考えられたことによる³⁴⁾。また、EMCA は、子会社利害関係者に特別な保護を与えるという条件においてのみ、親会社に子会社に対する指図権を与える法制を、過度に厳格であり、実務上の成果に乏しいと評価しており³⁵⁾、親会社が子会社に指図を与えたというだけでは、親会社の第三者に対する特別な責任を発生させていない（15.17条参照）。このため、EMCA のもとでは、一方的宣言を要求し、指図の開始と責任の発生を一致させる必要もないこととなる³⁶⁾。

さらに、フォーラム1998の提案は、子会社の定款変更に必要な議決権数を有する親会社にのみ、子会社の経営を引き受ける一方的宣言をなすことを認めていたが³⁷⁾、EMCA はこのような限定をしない。これは、支配が確立されればすぐに、子会社取締役は、親会社の指図に従わなければならないように感じると考えられることに配慮したものである³⁸⁾。

もっとも、EMCA も、以下のような子会社利害関係者保護制度を定め

33) Id., at 239-241, 262.

34) Andersen and Andersson, supra note 1, at 380. ドイツの契約コンツェルン規制についても類似の指摘がある（高橋英治『従属会社における少数派株主の保護』62頁（有斐閣、1998年）参照）。

35) Andersen and Andersson, supra note 1, at 373. フランスでは、ドイツのコンツェルン法に対して類似の評価が見られる（J. Foyer, Faut-il un droit des groupes de sociétés?, Rev. Jur. Com 1996, p.173; N. Pelletier, La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procedure collective, 2013, pp. 26-27）。

36) See, Andersen and Andersson, supra note 1, at 379. EMCA においても、指図の登記が要求されているが（15.09条(4)項）、これは開示を目的とするもので、登記により特別な権利が発生するものではない（Id., at 380）。

37) Forum Europaeum Corporate Group Law, supra note 6, at 237.

38) Andersen and Andersson, supra note 1, at 380.

る³⁹⁾。第一に、親会社の指図が子会社を拘束するためには、当該指図が「グループ利益」承認の要件(15.16条(1)項)を充たすことを要する。第二に、子会社の少数株主は、一般原則⁴⁰⁾またはセルアウト権(15.15条)により十分に保護される。第三に、債権者および第三者は、子会社が支払不能となった場合には、15.17条に基づく親会社の責任の追及により救済を受けうる。第四に、子会社の業務執行機関には、親会社・支配株主により選任されたのではない取締役や「独立取締役」など、親会社の指図に拘束されない者が存在しうる(15.09条(3)項)。これは、少数株主の利益を代表する取締役を通じた少数株主保護は、会社が企業グループに属していることにより除去されるべきではないという考慮によるものである⁴¹⁾。

2 子会社情報にアクセスする親会社の権利

親会社の取締役会と業務執行者は、子会社に適用される国の法に違反しまたは第三者の権利を侵害しない限り、子会社から情報を得る権利を有する(15.10条)。企業グループは、計算書類の作成のように、法的理由から子会社情報を必要とするほか、子会社に対する支配の質を確保するためなど、経営上の理由でも子会社情報を必要とすることに配慮したものである⁴²⁾。

3 スクイーズアウト権

子会社の株式と議決権の90%を超える株式と議決権を支配する親会社は、子会社の他の株式を買い取る権利を有する(15.11条(1)項)。買取価格について当事者間で合意に至らない場合には、裁判所が選任した専門家により決定される(11.34条(2)項)。

39) Id.

40) 特にEMCA第1章「一般規定と原則」および第11章「株主総会と少数株主保護」に少数株主保護に関係する規律が設けられている。

41) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 380.

42) Id., at 381.

第3節 子会社および子会社利害関係者保護の観点からの規律

1 「グループ利益」の承認

EMCA は、次のように、子会社の業務執行者が企業グループ全体の利益のために行動することを許容する（15.16条）。

親会社の指図の結果であるか否かに関わらず、子会社の業務執行者は、会社の利益に反して行動した場合でも、次の場合には、その信認義務に違反しているとされてはならない（15.16条(1)項）。すなわち、(a)その決定がグループ全体の利益のためのものであり（同項(a)号）、(b)当該業務執行者に利用可能な情報と、彼らが決定をする前に信認義務に従って行動していたとすれば、彼らが利用できたであろう情報に基づき、誠実に行動した業務執行者が、当該損失（loss）／損害（damage）／不利益（disadvantage）が、合理的期間内に、利益（benefit）／利得（gain）／優位（advantage）により埋め合わせられると合理的に想定でき（同項(b)号）、かつ、(c)当該損失／損害／不利益が、会社の存続を危険に晒すようなものでない場合（同項(c)号）。

(1)項の条件を充足していない場合、子会社業務執行者は、親会社からの指図に従うことを拒むことができる（(3)項）。完全子会社には、(1)項(b)号は適用されない（(2)項）。

15.16条は、フランスの Rozenblum 原則⁴³⁾に着想を得たものであるが⁴⁴⁾、同原則の要件は不明瞭であり予測可能性に欠けると、フランス内外で指摘があることから⁴⁵⁾、15.16条ではいくらか単純化が図られている⁴⁶⁾。

15.16条は、子会社業務執行者に「グループの利益」に従った行為を要求する15.09条を補完するとともに、子会社の業務執行者が、グループ利

43) Rozenblum 原則について詳細は、清水・前掲注（7）450-475頁。

44) Andersen and Andersson, supra note 1, at 386. EMCA の注釈は、Rozenblum 原則が、グループ利益を承認する加盟国にとって共通法（jus commune）に近い地位に至っていると評価する（Id., at 372）。

45) 前掲注（7）参照。

46) Andersen and Andersson, supra note 1, at 386.

益を考慮に入れることによって、子会社の利益に反する決定をし、または、子会社の利益に反する親会社の指図に従った場合に、子会社の業務執行者の責任を否定する⁴⁷⁾。したがって、グループ利益の承認は、子会社の取締役役に、どの取引・活動を彼らが承認し得るかについて法的確実性を提供するから⁴⁸⁾、親会社だけでなく子会社取締役にとっても有益である。

15.16条は、「グループ利益」を定義していない。これは、企業グループの多様な状況を考慮に入れた十分な定義が、非常に困難であるためである⁴⁹⁾。したがって、ケースバイケースでの判断が、裁判官に委ねられている。このアプローチは不確実性を生じさせるが、裁判官は、通常、会社が破産を宣告されない限り、取締役の経営判断を後知恵で非難しない傾向にあるから、その不確実性はかなり限定されている⁵⁰⁾。また、定義を欠くことにより、裁判官が15.16条を柔軟な方法で適用することが可能となり、少数株主と債権者の十分な保護につながる⁵¹⁾。定義が欠けていることによって、グループ利益は親会社と子会社の利益の調和に向かうことが要請されるわけではないが、裁判官は、15.16条の適用に際し、一定の状況において、これらの調和を考慮することができる⁵²⁾。

47) *Id.*, at 387.

48) Reflection Group, *supra* note 4, at 60.

49) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 386. ドイツでは、EUにおける議論をもとに「グループ利益」の輪郭を検討する研究もみられる (L. Wernert, *Das Gruppeninteresse: Eine Untersuchung zum deutschen, ausländischen, europäischen und internationalen Recht*, Berlin 2020, S.51f)。

50) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 386.

51) *Id.*

52) *Id.* ドイツの学説には、Rozenblum 原則の要件の不明確性について、業務執行者が子会社の利益から逸脱するある行動が、同原則の限界を超えていると考える場合には、当該業務執行者は、コンツェルン利益の考慮から子会社の負担へと目を転じ、子会社の利益を追求しなければならないことになるだけであって、基準の不明確さは問題でないとするものがある (K. J. Hopt, *Konzernrecht: Die europäische Perspektive*, ZHR 171, 223-224 (2007); K. J. Hopt, *Konzernrecht für Europa – Zur Diskussion um die Vorschläge des Forum Europaeum Konzernrecht –*, in: J. Basedow u.a. (Hrsg.), *Aufbruch nach Europa 75 Jahre Max-Planck-Institut für Privatrecht*, 2001, S. 25)。

指図が15.16条(1)項に違反する場合、子会社取締役は、これに従わなければならないか、従うことを拒絶できるかが問題となる⁵³⁾。EMCAは、後者の立場を採り（15.16条(3)項）、子会社取締役が、15.16条(1)項に違反した指図を採用することを決定した場合、当該取締役は子会社に対する信認義務違反に基づく責任を負うとする⁵⁴⁾。前者の立場によれば、グループの利益を考慮しても指図が子会社の利益を害するケースにおいて、子会社取締役が防御物として機能しないから、少数株主と債権者の保護のレベルがより下がる。また、子会社の業務執行者が指図による拘束を理由に責任を免れると、子会社少数株主には、指図をした親会社の責任を追及する途が残されるが、親会社が子会社と異なる国に設置されている場合、少数株主がその国において親会社に対し訴訟提起することは困難であり、親会社の濫用のリスクを増大させる⁵⁵⁾。(3)項のアプローチによれば、子会社業務執行者による反対は、おそらく子会社の業務執行者との議論を経て、または少数株主による不服のために、親会社をその決定を再考することに導くであろうから、少数株主と債権者の利益はよりよく保護される⁵⁶⁾。

ドイツ法の契約コンツェルン（株式法302条）においては、子会社の業務執行者は、親会社の利益、親会社・会社と結合する会社の利益に「明白に」反する場合に、親会社の指図に従うことを拒絶することができる（株式法308条(2)項）。これに対して、15.16条の下では、たとえ指図がそれらの会社の利益に明白に反するとまではいえない場合でも、業務執行者は指図を拒絶することができるから、この点では、ドイツ法より子会社保護に厚い⁵⁷⁾。EMCAは、この取扱いは、15.16条(1)項(b)号がより柔軟で、不利益の機械的な(automatic)補償を要求しないことに鑑みれば、正当であると説明する⁵⁸⁾。

53) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 387.

54) *Id.*, at 388.

55) *Id.*, at 387.

56) *Id.*

57) *Id.*

58) *Id.*

2 会社の機会奪取の禁止

子会社が完全子会社でない場合、子会社の利害関係のない取締役の承認、または、利害関係のない取締役がいないときは、子会社の非支配株主の承認を受けていない限り、親会社は、親会社自身で、または、他の子会社を通じて、子会社の機会を奪取してはならない(15.13条)。

3 特別検査請求権

子会社の株主は、子会社に影響を与えている親会社の決定に関して、親会社において特別検査を請求することができる(15.14条)。

4 セルアウト権

15.15条は、次のように、少数株主にセルアウト権を保障する。すなわち、親会社が直接または間接に子会社の株式および議決権の90%超を有する場合、他の株主は、その株式を親会社がい取り取することを請求することができる(1項)。また、子会社の株主は、親会社または親会社により選定された者がその株式を買い取することを裁判所において請求することができる(2項)。ただし、会社は、定款変更に必要な多数の株主の同意がある場合には、セルアウト権につきオプトアウトすることができる(3項)。

同条の特徴として、EMCAの注釈では、退出権行使に備え、親会社が事業目的に必要な範囲を超えた金銭の維持を強いられることのないよう注意が払われたこと、セルアウト権行使について、親会社が指揮権を行使しているという事実を条件としていないことが挙げられている⁵⁹⁾。

5 親会社の責任

15.17条は、次のように、親会社に子会社の債務についての責任を課す。すなわち、グループ利益のために親会社の指図に従って経営されている子

59) Id., at 385.

会社が、その固有の財源により、危機的状況（crisis point）を避ける合理的な見込みがないときは、親会社は、遅滞なく、子会社を抜本的に再編し、または、清算手続を開始する義務を負う（(1)項）。(1)項に違反した場合、親会社は、危機的状況後に生じた子会社の未払債務につき責任を負う（(2)項）。親会社は、子会社に不利に、かつ、グループの利益に反して子会社を経営してきた場合、有害な指図の結果である子会社の未払債務について責任を負う（(3)項）。

15.17条は、英国の不当取引（wrongful trading）による責任（1986年支払不能法214条）に着想を得たものであるが、取締役ではなく親会社の責任を創設する点で特徴を有する⁶⁰⁾。また、同条は、2011年の Reflection グループの報告書が、Rozenblum 原則を EU レベルで採用するならば、子会社が支払不能に瀕している場合とそうでない場合を区別すべきであるとしていた⁶¹⁾ ことにも影響を受けている。これは、子会社が、その固有の財源により危機的状況を回避する見込みがない場合、子会社取締役は債権者保護に向かって行動すべきであり、この場合、子会社の利益に反するグループ利益追求行為は、グループ利益によって保護されるべきでないとする考え方であり、15.17条はこれを実現している⁶²⁾。

同条(3)項は、親会社が、子会社の危機時に限らず、子会社に不利であるばかりでなく、グループの利益にすら反して子会社を経営した場合に、その指図の結果である子会社の未払債務について親会社に責任を負担させる。同項は、この点で、フランスの会社債務填補責任（responsabilité pour insuffisance d'actif；フランス商法 L651-2 条）に近い⁶³⁾。

60) Id., at 388.

61) Reflection Group, supra note 4, at 64. Reflection グループの位置付けについては、船津・前掲注 (3) 118-119頁参照。

62) Andersen and Andersson, supra note 1, at 388.

63) Id., at 388. フランスの会社債務填補責任とイギリスの不当取引規制の相違について、齊藤真紀「フランス法における子会社の少数株主・債権者保護」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』384-385頁（商事法務，2009年）参照。

子会社危機時の債権者保護を実現するに際しては、親会社の権限と責任との間の連結(link)の存在を確実にする形で公式化することも考えられるが、子会社のデフォルトは、親会社の支配だけでなく、自然災害や金融危機等他の要因によっても生じうる⁶⁴⁾。EMCAは、このような場合に特別な責任を親会社に負担させることは、独立した会社の債権者は享受しない棚ぼた的保護を子会社債権者に与え、過度に厳格な解決であるとする。そこで、親会社の指図と責任の連結を、子会社が一貫してグループ利益のために経営された場合に限定することで(15.17条(1)項(2)項)、制度の柔軟性を確保している。

第4章 理念転換の背景とEMCAの下での 子会社利害関係者保護

1 序

EMCAは、企業グループの機能の向上・促進を志向することを明言し、グループ利益の追求や親会社指揮権を承認する。他方で、子会社利害関係者保護も無視されてはならないとし、これを実現しようとする規律も擁する(本稿第2章2)。EMCAの結合企業規定が日本法に参考となるか否かを判断するに際しては、企業グループの機能促進という理念の採用をどのように評価するか、そのような理念の採用が合理性を有する場合、EMCAの下での子会社利害関係者保護に係る規律は十分なものであるかを検討することが必要となる。以下では、これらを検討する土台として、企業グループの機能促進への理念転換の背景を探求するとともに、EMCAにおける子会社利害関係者保護を目的とする規律を整理する。

64) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 389.

2 結合企業法制に係る理念転換の背景

わが国の研究では、グループ経営を容易化する方向へのEUの議論の転換の背景には、EU域内における子会社設立の誘致や⁶⁵⁾や多国籍コンツェルンの形成促進の狙いがあると推察されるとして、そうした前提条件を有しない日本法にとって、EMCAの結合企業規定は全体が参考になるわけではないと指摘される⁶⁶⁾。

EUにおける結合企業法制の検討に係る議論においては、確かにEU特有の事情が考慮されてきた。例えば、フォーラム1998は、その提案を公表するにあたり、EUにおいて単一市場を実現するためには、EUレベルで結合企業法を一定程度統一させ、特に多国籍コンツェルンが確固たる法的基礎に基づいて運営されることを確保する必要があるというEU独自の要請を示していた⁶⁷⁾。この要請は多国籍コンツェルン形成促進にも関わるものであるが、単一市場の実現という目的から要請されるのは、EUレベルで結合企業法を統一させることであり、その内容がグループ経営を容易にするものである必要に直結するものではない。統一の方向として、EU法は、第9指令案で採用が試みられた、子会社利害関係者保護の観点から親会社に厳格な責任を課すドイツモデルのほか、他の加盟国のモデルという選択肢を有していた。このうち、フランスでは、子会社利害関係者保護に重点を置くドイツのコンツェルン法の展開を見ながら、子会社設立誘致等と関係なく、古くから、グループ経営の現実への配慮と子会社利害関係者保護の調整という価値観のもと、結合企業法制に係る議論が展開されてきた⁶⁸⁾。

65) Action Plan 2012, supra note 4 および Forum Europaeum on Company Groups, supra note 4 における提言につき、高橋・前掲注 (3) 583-584頁。

66) 高橋・前掲注 (2) 300頁。

67) Forum Europaeum Corporate Group Law, supra note 6, at 205. EMCAの注釈は、フォーラム1998の目的（ヨーロッパ共同体レベルでの解決の採用）は、EMCAのそれ（国内法としての採用）とは必ずしも同一でないが、フォーラム1998の取組みはEMCA第15章の基礎とされているとする（Andersen and Andersson, supra note 1, at 372）。

68) 清水・前掲注 (24) 214-215頁。

EMCA の注釈は、2000年以降、いくつかの加盟国が制定法または判例法によりグループ利益を承認する方向に発展する一方、厳格な損失補償を求めるアプローチに向かう加盟国は存在しなかった事実を説明したうえで、経済的事象である企業グループ経営を法的にも承認すべきであるという、フランスの発想と軌を一にする価値観を繰り返し説明している⁶⁹⁾。EMCA の注釈では、多国籍コンツェルンの形成促進は、グループ指揮の容易化によりもたらされる一つのメリットとされており⁷⁰⁾、少なくとも文書からは、グループ経営の容易化の本質的な目的とは読み取り難いように思われる。

EMCA は、「ドイツ法に多大な着想を得た第9指令案は、そのアプローチに対する支持を得られなかったことから、1980年代に頓挫した」事実から、第15章の解説を開始しており⁷¹⁾、理念転換の基礎は、ドイツモデルがEUで支持を得られず、他の選択肢を採る必要に迫られたこと、および、各加盟国の近時のアプローチの趨勢を考慮したことにあるものと思われる。

3 EMCAにおける子会社利害関係者保護制度の整理

(1) 親会社の指図の登記

完全子会社を除く子会社は、その業務執行者が親会社の指図を受けるか否かを登記しなければならない(15.09条(4)項)。これにより、投資家や会社と取引に入ろうとする者は、親会社の指図の有無を把握して会社との関係に入ることが可能となる。

(2) グループ利益承認の限界

EMCA は、親会社の指図がグループ利益に合致している場合に子会社

69) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 371–373.

70) See, *Id.*, at 373.

71) *Id.*, at 371. 前掲注(4)に示したEUの文書の多くも、同様に第9指令の挫折から説明を開始する。

取締役これに従う義務を課し、その信認義務違反を否定するが、無条件にこれを認めるわけではない。子会社取締役の義務違反が否定されるためには、①その者が利用可能な情報と、信認義務に従って行動していたとすれば利用できたであろう情報に基づき、誠実に行動した子会社取締役が、子会社の損失等が、合理的期間内に、利益等により補填されると合理的に想定でき（15.16条(1)項(b)号）、かつ、②当該損失等が会社の存続を危険にするものでないこと（同項(c)号）が必要である。

①は、子会社の損失等の補填を要求する点で、ドイツの事実上のコンツェルンに関する不利益補償制度（株式法311条）と類似する。しかし、ドイツの不利益補償制度では、補償は当該事業年度中に決定され、具体的な利益⁷²⁾によりなされる必要があるのに対し、EMCA 15.16条では、損失等の補填は、「合理的期間内に」なされればよく、補填する利益等には「優位」(advantage)といった文言があり、必ずしも数値化されない利益による補填も許容されるという解釈の余地がある。そこで、わが国では、15.16条は、子会社少数株主の利益を後退させるものであるという批判的な評価がみられる⁷³⁾。

(3) 親会社の指図権の限界

指図が15.16条(1)項に定められる要件を充たしていない場合、子会社業務執行者は、親会社からの指図に従うことを拒むことができる（15.16条(3)項）。これは、子会社取締役が、子会社利害関係者の防御物として機能することを期待したものである（本稿第3章第3節1）。15.16条(3)項は、ドイツの契約コンツェルン規制（株式法308条(2)項）よりも、子会社取締役が親会社の指図に従うことを拒絶することができる場面を広く捉え、より子会社利害関係者保護に厚いとされるが、これは、EMCA が損失等の補償につき

72) V. Emmerich/M. Habersack, Aktien-und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl., 2019, § 311, Rdnr. 62.

73) 高橋・前掲注(2) 289頁, 300頁参照。

柔軟な取扱いをすることに配慮したものとされる(本稿第3章第3節1)。

また、EMCAはグループ利益を定義せず、各加盟国の裁判官が解釈運用により子会社利害関係者の保護を図る余地を残しており、そして、それを期待している(本稿第3章第3節1)。このこと、および、子会社の損失等の補償期間や補償利益が抽象的であることは、子会社取締役が親会社の指図を拒みうる場面について、幅広い解釈の余地を生み出す。これにより、グループ利益の追求を任務とし、他方で、責任の負担の回避を考える子会社取締役には、広い解釈の幅から、グループ利益追求の要請と子会社利害関係者保護の要請の調整点を見出すことが期待される。一方で、EMCAが重視した、親会社と子会社取締役にグループ経営の法的確実性を与える目的(本稿第3章第2節1)が実現されるかは、加盟国における解釈の確立に委ねられることとなる。

さらに、EMCAの下では、少数株主の利益を代表する取締役等、親会社の指図に拘束されない子会社取締役が存在する(15.09条(3)項)。こうした取締役が、子会社少数株主の防御物としてよく機能することが期待されている。

(4) セルアウト権の保障

EMCAは、子会社少数株主は、一般原則(EMCA第1章、第11章参照)⁷⁴⁾やセルアウト権(15.15条)により十分に保護されるとし(本稿第3章第2節1)、特にセルアウト権を親会社指図権承認の重要な前提と位置付けている(本稿第2章2)。EMCAは、会社が親会社の指図を受けるか否かの登記を要求しており(15.09条(4)項)、登記後の少数株主は、自社に親会社の

74) 一般原則に基づく主な子会社少数株主保護手段としては、①株主平等原則(1.09条)、②他の株主より特定の株主を過度に明白に優先する株主総会決議を禁ずる規律(11.31条)、③株主が意図的に11.31条に反する決議を会社にさせた場合、またはそれ以外の方法で会社に対する影響力を行使した場合、10パーセント以上株式資本に参加している株主の請求に基づき、濫用などの事情があるとして、裁判所に当該会社の解散を命じることを認める規律(11.33条)などがある。

指図が及ぶことを前提としているため、セルアウト権は、主に、新たに親会社の指図を受けることとなった会社の少数株主の保護、すでに親会社の指図を受ける会社について、親会社の指図の内容に不満を抱く少数株主の救済策として重要となる。

ただし、EMCA は、定款変更に必要な多数の株主の同意がある場合、会社はセルアウト権につきオプトアウトが可能であるとする（15.15条(3)項）。EMCA は、定款変更のためには、議決権および株式資本の3分の2以上による承認を要するところ（11.29条）、セルアウト権は、親会社が直接または間接に子会社株式・議決権の90%超を有する場合に認められており、子会社における「定款変更に必要な多数」に親会社の議決権も算入されるのであれば、親会社の主導による子会社のオプトアウトが可能となる。EMCA がセルアウト権の保障を親会社の指図権承認の重要な前提としていることから、このような取扱いには問題があるとも考えられるが、親会社の議決権の取扱いは明らかにされていない。EMCA は、15.15条の創設に際し、セルアウト権行使に対応する必要から親会社が過剰な金銭の維持を強いられないよう注意が払われた旨説明するが（本稿第3章第3節4）、このような配慮から、親会社の主導によるオプトアウトを認めた可能性も考えられる。あるいは、15.15条のセルアウト権は、親会社が指図をしていることをその発生の条件としないため、指図をせず、子会社の独立性を尊重する親会社にオプトアウトの余地を与える趣旨なのかもしれない⁷⁵⁾。

一方で、EMCA の下で、親会社の主導によるオプトアウトが違法と評価される可能性も考えられる。11.11条は、株主は、当該株主の義務の免除に関する決議を含む、当該株主の会社に対する責任に関する採決に参加してはならない（(1)項）とする。EMCA の注釈によれば、同条は、取締

75) なお、ドイツの契約コンツェルン規制の下では、セルアウト権を定めない企業契約はその効力を否定されないが、この場合においても、裁判所は局外株主の申立てによるセルアウトを認めなければならないとされる（株式法305条5項）。仮にEMCA がこれと類似の取扱いを定めたとすれば、15.15条(3)項に基づきオプトアウトできるのは、同条(1)項のみで、裁判所における株式買取請求を定める(2)項はその対象外という理解も考えられる。

役が当該会社の株主でもある場合に、当該取締役の対会社責任を総会決議により免除する場面を主に念頭に置いているようである⁷⁶⁾。ただし、同条の注釈は、株主が自己の利益のために議決権を行使できることの例外として、親会社が子会社の株主総会で議決権を行使する場合や親会社が子会社の業務執行について決定をする場合、親会社は忠実義務を負うとする⁷⁷⁾。15.15条(3)項において、オプトアウトは株主総会決議による必要があるのかは明らかでないが、セルアウト権のオプトアウトが子会社株主総会の議題となっているときに、当該議題に係る親会社による議決権行使が11.11条に該当する場合、そのような議決権行使は禁じられ、決議の効力が問題となりうる(11.28条(5)項⁷⁸⁾)。

(5) 子会社債権者保護

子会社債権者保護に関わる EMCA 第15章の規律としては以下がある。

- ① 子会社取締役による、子会社の存在を危険に晒すグループ利益追求行為を適法としない(15.16条(1)項(c)号)。
- ② その固有の利益ではなく、一貫してグループ利益のために親会社の指図により経営されてきた子会社が危機的状況を回避できる見込みがない時に子会社の事業を継続した親会社に、危機的状況後の子会社の未払債務を負担させる(15.17条(1)項(2)項)。
- ③ グループ利益にすら反して子会社を経営した親会社に、その有害な指図の結果である子会社の未払債務について責任を負担させる(同条(3)項)。

これらにより、EMCAの下でも、たとえば、子会社を破綻に至らしめるほどに子会社の利益を後退させたグループ利益追求行為(①参照)、子会社の危機的状況において、親会社が子会社債権者の利益の犠牲のもと、リスクの高いグループ利益追求指図をすること(②参照)、親会社のみ利益

76) Andersen and Andersson, *supra* note 1, at 248.

77) *Id.*

78) また、11.31条は、他の株主より特定の株主を過度に明白に優先する株主総会決議を禁ずる。親会社の議決権行使によるセルアウト権のオプトアウトに係る決議が、11.31条が禁ずる決議に該当しうるとすれば、この点でも決議の効力が問題となる(11.28条(5)項)。

を追求するなど、合理的なグループ経営の一環とはいえ親会社の指図（③参照）などは違法となり、子会社取締役ないし親会社の責任を発生させる。EMCA は、グループ利益追求を許容せず子会社固有の利益の追求を強制すること、指図をした親会社に当然に子会社の損失を補填する責任を課すことにより子会社債権者を保護しようとするのではなく、グループ利益の追求を承認しつつ、それに限定を付すこと、指図をした親会社の責任が発生する場面を最小限にすることで、企業グループの機能促進と子会社債権者保護の要請の調整を図っていると理解される。

結 語

本稿では、EMCA の結合企業規定（第15章）の理念が、企業グループの機能促進にあることを紹介し、そのような理念と、それにより不利益を被りうる子会社利害関係者の保護の要請とをいかに調整しているかという視点から、第15章の全体像を整理・紹介した。そのうえで、1990年代以降のEU の結合企業規定構築に係る理念転換の背景を探り、EMCA の結合企業規定における子会社利害関係者保護に係る規律の整理と若干の分析を行った。

EU における企業グループの機能促進という理念を評価するに際しては、冒頭で述べたように、このような理念を採用するに至るまでの議論の経過の詳細も踏まえる必要があると考える。また、このような理念が支持しうるものである場合に、EMCA の規律が日本法に参考となるかを判断するにあたっては、第4章2で述べた制度が子会社利害関係者保護を十分に達成しうるものであるかを検討する必要がある。本稿の研究を土台とし、上記の点の分析を踏まえた EMCA の結合企業規定の評価を今後の研究課題としたい。

* 本稿は、JSPS 科研費21K01233の助成を受けた研究の成果の一部である。