

《論 説》

純粋持株会社の規制および大規模会社の
株式保有規制の緩和に関して

青 木 英 夫

はじめに

独占禁止法9条は純粋持株会社（株式を所有して国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社）を禁止し、同法9条の2は大規模会社（資本金350億円以上または純資産額が1400億円以上の会社）の株式保有の総額を規制する。これは市場に対する影響に関係なくなされる規制であり、同様な金融会社の株式保有規制（独占禁止法11条）とともに一般集中規制といわれる。これに対して、市場に弊害が生ずる場合、すなわち、「一定の取引分野における競争を実質的に制限する場合」などに関する規制として、会社による他の会社の株式保有制限（独占禁止法10条）・役員兼任の制限（独占禁止法13条）・会社以外の者の株式保有制限（独占禁止法14条）・合併規制（15条）・営業譲受等の制限（独占禁止法16条）がある。

ところで、純粋持株会社禁止や大規模会社の株式保有の規制は、わが国に特有のものであって比較的法的に例がないといわれる。そこで、企業活動の国際化の今日、このような規制は撤廃し、純粋持株会社の設立を自由とし、また、リストラ実行に際して障害となる大規模会社の株式保有制限を除くべきであるという主張がなされるに至った。ことに企業法制研究会（通商産業省産業政策局長の私的研究会）が平成7年2月22日に「純粋持株会社規制及び大規模会社の株式保有規制の見直しの提言」（資料版：商事法務132号103頁、以下「提言」

として引用)を公表して以来、規制緩和に関して賛否の意見が様々な角度から述べられている(江頭・森本他:「座談会」純粋持株会社の規制緩和をめぐる諸問題(以下、「座談会」として引用)商事法務1388号7頁参照)。そこで、本稿も、「提言」を参照しつつ、主として会社法との関連において、純粋持株会社等の問題を取り扱うこととする。

さて、持株会社関係は会社法においては親子会社関係(商法211条ノ2)である。したがって、持株会社が会社法において提出する問題は、結合企業が会社法において提示する問題にほかならない。会社法上における結合企業の問題とは、法的には独立な複数の企業が経済的には統一的指揮の下に単一体を形成していることから生ずる問題である。純粋持株会社の規制が緩和されて初めて生ずる問題ではない。このことの認識が規制緩和問題を取り扱う上において重要である。したがって、問題の取扱いにおいて、このことに留意することが重要である。

一 現行独占禁止法規制の実効性

1 純粋持株会社の禁止

(1) 緒論 独占禁止法で禁止される純粋持株会社は「株式を所有することにより、国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社」である。株式所有によって他会社を支配する会社であっても、他に主たる事業を会社が有する場合には、法の禁止は及ばないこととなる(このような持株会社を事業持株会社という)。そこで、「他会社支配が主たる事業である」会社の意義が問題となってくる。この問題については独占禁止法の執行を担当する公正取引委員会の判断が重要となる。

(2) 公正取引委員会の判断基準 公正取引委員会は、平成6年8月23日に、「ベンチャー・キャピタルに対する独占禁止法9条の運用についての考え方」を公表している(提言127頁参照;江頭憲治郎「企業組織の一形態としての持株会社」、持株会社の法的諸問題(資本市場法制研究会報告、以下、「諸問

題」として引用) 14頁以下参照)。ベンチャー・キャピタルとベンチャー・ビジネスとの関係は通常資本参加関係、すなわち、持株関係である。したがって、公正取引委員会は、ここで、純粋持株会社に対する委員会の考え方を示しているといえるのである。それによると：

〔一般要件〕 一会社（支配会社）と他の会社（被支配会社）との間において株式所有その他によって支配従属関係が認められるまたはその可能性がある場合に（注1）、

〔個別要件1〕①支配会社の総資産に占める被支配会社の株式の価額の合計が50%超のとき、または、

〔個別要件2〕②支配会社の総資産に占める被支配会社の株式の価額の合計が25%超50%以下で、支配会社が他に主たる事業を行っていないとき（注2）、支配会社は純粋持株会社として取り扱われる。

(3) 小括 所有する子会社株式の価額が、会社資産の50%以下の親会社

注1) 次のいずれかの場合に一般要件が充足される：

- ① 一会社（支配会社）が他の会社（被支配会社）の発行済株式の50%超を有するとき、
- ② 一会社の株式保有が25%超50%以下であって、かつ他の株主との関係においてその会社の支配が不可能であることが明白でないとき、または、
- ③ 一会社の株式所有が10%超25%以下であって、かつ他の株主との関係においてその会社の支配が可能であることが明確なとき。

なお、1985年イギリス会社法258条2項d号は、グループ計算書の作成が必要な場合として「親企業が子企業の社員であって、他の株主もしくは社員との合意によって単独で、議決権の過半数を支配する場合」と規定していることが、「他の株主との関係においての支配の可能性」の判断の参考になる（拙著：結合企業法の諸問題、税務経理協会、366頁参照）。

注2) 他に主たる事業を行っているか否かは、実際の活動状況からベンチャー・キャピタルの総収入に占める事業収入の割合を中心に、各部門の内容及び状況、従業員の部門別配置状況など各方面から総合的に判断される。

は、他に主たる事業を有する限り、完全子会社の場合であっても、純粋持株会社とならないのである。上場会社が多数の子会社を有しても、独占禁止法の純粋持株会社とされないのはこの故である。また、純粋持株会社の禁止は外国会社に対しても適用されるが（独占禁止法9条2項）、これについては、次のような取扱いがなされている（「提言」107頁参照；根岸哲「持株会社と独占禁止法」、諸問題8頁参照）：

- ① 国外において純粋持株会社としての機能を果たしている外国会社が、わが国内の会社の株式を保有することは、その外国会社の主たる事業が「わが国内の会社を支配すること」でなければ、許される（注3）；
- ② 外国会社は、わが国内の会社を1社のみ支配する場合には、純粋持株会社とならない（注4）。

以上のことから、上場会社が多数の子会社を傘下に有して活動している現状は、独占禁止法の純粋持株会社の禁止に違反しないのである。また、外国会社については、特別の扱いが認められている。規制はその実効性を失っているといえるのである（注5）。

2 大規模会社の株式保有規制

(1) 緒論 独占禁止法9条の2は、大規模会社（資本金350億円以上また

注3） 純粋外国持株会社の主たる事業が「国内の会社の支配」であるときには、独占禁止法上の純粋持株会社となる（商法485条—2、なお、商法482条参照）。

注4） 外国の事業会社が、「わが国内の会社支配を主たる事業」として、国内の会社の株式を保有しても、被支配会社が一社に限られるときは、許されるのである。

注5） 事業会社や外国会社に対する純粋持株会社の禁止規制が実効性を失っていることは、市場競争促進につながり得るものとして、評価する立場もある（根岸、前掲8頁参照）。もっとも、規制の実効性の喪失と規制の不必要性とは必ずしも結び付かない。規制のイデオロギー性を考えれば実効性のない規制も十分に意味があり得るからである（後述参照）。

は純資産額1400億円以上の会社)の株式保有を資本額または純資産額のいずれか多い額以内に制限する。過度の経済力の集中を規制するのがその趣旨である。大規模会社の基準である資本額および純資産額は「提言」が発表された当時は、100億円以上または300億円以上であったが、「提言」は、これをそれぞれ300億円以上または1300億円以上に引き上げることを主張していた。その意味では、「提言」の趣旨は十分に実現されているが、「提言」は、そもそもこのような規制は比較法的に例がなく（110頁以下参照）、規制は新規事業への投資を阻害し、分社化・合併会社の設立等によるリストラの障害になることを指摘し（117頁参照）、その廃止を主張する。しかし、その主張の妥当性を検討する前に、ここにおいても、規制の実効性が問題となる。

(2) 大規模会社の概数 1993年の統計によると、金融業を除く資本額400億円以上の会社は155社であり、純資産額1400億円以上の会社は187社である（飯田祐二「純粋持株会社規制等の見直し提言」商事法務1383号12頁参照）。資本額が350億円未満で、純資産が1400億円以上の会社は希れであろう。大規模会社の株式保有の規制を受ける会社は、上場会社でも、その10分の1未満であろう。ましてや、株式保有の制限超過が問題となることは殆どないと思われる。

(3) 大規模会社の内部組織 (ア) 緒説 大規模会社の株式保有の規制が、新規事業への参入または分社、合併会社の設立等に障害になるか否かが問題になるが、この問題を取り扱うには、大規模会社の内部組織を検討しておくことが必要である。なぜならば、規制を克服できる内部的組織があるならば、規制はなんら障害とならないからである。

(イ) 大会社における社内分社化 企業の継続的成長がかつての様に望めなくなった現在、大会社においては、「企業組織のスリム化と大胆な戦略の迅速な決定を可能とし、かつ現場の士気と活力を成長期と同様に維持していくために、いわゆる“社内分社化”、“カンパニー制”と呼ばれる変革がその有力な選択肢の一つとして、各企業で採用され始めている」といわれる（「提言」118頁参照）。ここで、カンパニー制について述べれば、それは次の様な制度である（江頭、「諸問題」18頁参照）：

会社の営む各事業部を、独自の経理・人事・企画部門を有し、その最高責任者は「プレジデント」と呼ばれるカンパニーとして組織する。プレジデントには投資の決定などに大幅な権限が委譲されているが、独立採算性を徹底するため、カンパニーごとの計算書が作成される。これによって、カンパニーの収益性・財務体質が明らかになるが、その改善度を測定する業績評価制を導入しているものもある。いずれにせよ、プレジデントへの権限委譲にともない事業の結果責任が明確となる。カンパニー制のメリットとして二つの事項が指摘されている（「提言」118頁参照）、

①（本社機能の面からのメリット） 本社機能がスリム化し、経営者は日常的な各事業の経営判断から解放され、戦略的な決断を迅速・公平に行うことが可能となる。

②（事業部門からのメリット） 事業部門の自主性が強化され、その結果、責任と評価が明確になるため、組織の活性化が実現される。

(ウ) コメント カンパニー制のメリットとして挙げられている事項は、純粋持株会社を利用して、各事業部門を法的に独立させた分社化のメリットと同じである。分社においては、各社の独立制が強化され、一層柔軟な経営が可能となる（「提言」同上）、といわれるが、事業部制を取っている会社においては、純粋持株会社を上において下の事業部が全部独立した会社になっても、現在と戦略面で違いはない、という指摘もある（横谷、「座談会」16頁参照）。また、純粋持株会社の子会社に対する支配関係を考えれば、子会社の独立性にも限度があろう。

(4) 小括 以上の様に大規模会社の株式保有の規制を受ける会社数はそれ程のものではなく、しかも規制内容が現行法で緩和されていることを考えれば、規制はいわれるほどの実効性を有していないのである。大規模会社は、株式保有の規制に関係なく、事業持株会社として多数の子会社を有し得るとともに、子会社を設立しなくても、子会社を有すると同様な経済的地位にあり得るのである。

3 規制の意義

純粋持株会社の禁止および大規模会社の株式保有の規制に実効性がないとすると、その様な制度、すなわち、一般集中規制を維持することによつての様な意義があるか問題となる。実効性がないとしても、規制が存在すれば、企業はその規制を意識せざるを得ず、自由な企業活動がそれだけ阻害される恐れがある。その意味では規制維持にはそれほど意義を認めることはできないであろう。そこで、規制を廃止した場合によつての様な弊害が生ずるか問題となる。純粋持株会社関係も、大規模会社の株式保有関係も、いずれも結合企業関係であるから、規制廃止によつて生ずるとされ得る問題は、結局、結合企業の提示する問題である。これらの問題は規制廃止とは別に結合企業の問題として解決すべきものである。したがつて、規制廃止の弊害のみを強調し、規制維持を主張することは問題の本質を理解していないといわざるを得ない。その意味で、独占禁止法9条および9条の2は、比較法的に例がなく（「提言」110頁以下参照）、理論的根拠を有せず、財閥解体という特殊日本的な歴史を背景とするメンタルまたはイデオロギー的なものである、という指摘は正当である（森本、「座談会」14頁）。このメンタルまたはイデオロギー性を大切に考えれば、規制を維持することに理由があるということになるに過ぎない。

規制を廃止しても現状とほとんど変わりが無いという考え方に異論がないわけではない。（江頭憲治郎「純粋持株会社をめぐる法的諸問題」商事法務14264号4頁参照）。これによると、純粋持株会社に関する法的問題を取り扱う場合、次の三点で事業持株会社形態と基本的に異なるイメージで考える必要があるというのである：

- ① 事業持株会社形態の下では、業務・組織の点で大規模な会社が比較的小規模な会社を支配するのに対して、純粋持株会社形態ではそれが逆になる。その結果、ほぼ100%の従業員が従属会社の労働組合員となる。しかし、ここで問題とされているのは、労働関係における真の使用者と組合の団体交渉の相手方が異なるということであるが、現在でもこの問題は指摘されているこ

とであり、結合企業関係における支配者の責任を確立することによって解決され得る問題である。

② 純粋持株会社形態では無限に純粋持株会社を積み上げ得る。その例として、1935年公益事業持株会社法（Public Utility Holding Company Act of 1935）制定前の状況が挙げられる。ところで、持株会社を利用して積み上げられたピラミッドの結果として生じたのは粉飾決算やグループ内での法外な価格での資産譲渡による不当利益の持株会社による取得である（see Phillip I. Blumberg/Kurta A. Strasser, *The Law of Corporate Groups*, Boston/New York/Tronto/London, p. 75）。これらの不当利益の取得がピラミッド・システムの維持に必要なだからである。しかし、粉飾決算は商法上禁止され（商法290条、489条3号）、不当利益の取得も、株主に対する利益供与の禁止（商法294条の2、497条）に該当するであろう。しかるときは、無限の持株会社の積み上げには現実性がないのではないか。

③ 純粋持株会社は、オーナーおよびその一族の資産管理など小規模な事業に使用される可能性がある。このことは、提言も認めているところである（120頁）。家族支配のための純粋持株会社（財産保全会社）を設立し、株式の分散や相続の負担を軽減させるとともに、企業に対する創立者一族の影響力を維持することができるというのである。しかし、結合企業の提出する問題は、独占禁止法の問題を別とすれば、原則として、企業規模の大小には関係がないのである。現在でも、目先の利く中小企業のオーナーであれば、自己の事業を結合企業関係に組み入れているであろう。

以上のように、異論ももっともだとは思いますが、結合企業の問題を考える上において特に配慮する必要はないのではないか。

二 純粋持株会社の成立の態様とその問題点

1 総説

純粋持株会社は様々な方法で成立するが、その成立の態様の異なるのに応じ

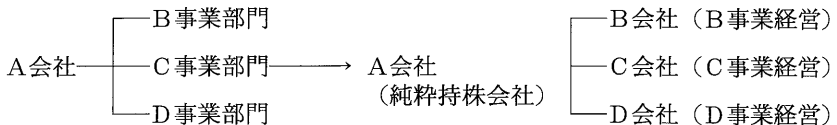
て、関係利益の保護も異なってくる。換言すれば、これは結合企業とその形成段階における規制の問題である（拙稿「会社グループの規整を巡る若干の問題（一）」、獨協法学41号569頁参照）。先ず、成立の態様を概観した後、その規制を取り扱うこととする。

2 純粋持株会社の成立の態様

(1) 緒説 純粋持株会社の成立の態様として考えられるのは次の四つである（吉川満「純粋持株会社設立に伴う税制上の問題点」、商事法務1424号9頁以下参照）：

- ① 抜け殻方式
- ② 公開買付け方式
- ③ 中間持株会社方式
- ④ 準合併方式

(2) 抜け殻方式 既存の会社が、その有する各事業部門を譲渡し、事業子会社を設立する方法である。その結果として、既存の会社が純粋持株会社とその傘下の子会社に再編成されることとなる。純粋分社化といえることができる。子会社への既存の事業部門の譲渡は、法的には、現物出資のほか財産引受、事後設立などである。

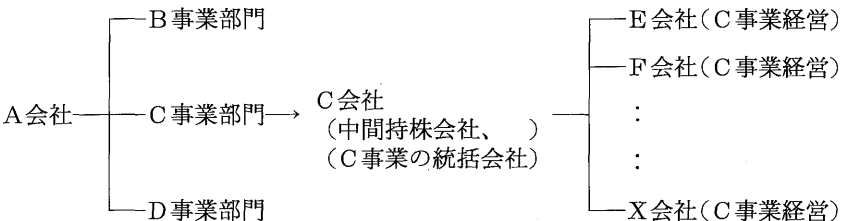


A会社は、純粋持株会社として、本社機能を担当し、そこにおいては、各事業部門の日常的経営判断から離れた、大胆かつ中長期的の視点に立った戦略の迅速な決定がなされる（「提言」115頁）。B、C、D会社においては、経営責任を明確にした専門的経営者による合理的経営と、従業員の役員登用による士気の向上など、円滑な人事管理が可能となる（「提言」116頁）。純粋分社化の効用として、これらのことが挙げられるが、A会社における決定は、結合企業関係の

利益を目指してのものであり、それは必ずしもB、C、D会社の利益と一致しない点に問題が生ずるのである（拙著、前掲23頁以下参照）。

(3) 公開買付け方式 純粋持株会社を設立し、既存の事業会社の株主を相手に株式の公開買付けを行う方法である。この場合、公開買付けに応ずる法人株主または個人株主は、その有する株式の簿価または取得価額と買付け価額の差額を利益として課税されるとともに、有価証券取引税を負担しなくてはならないが、この負担は法人株主にとって極めて重く、法人株主が一般的であるわが国においては、公開買付け方式による純粋持株会社の設立は希れであるといわれる（吉川、前掲14頁）。

(4) 中間持株会社方式 事業持株会社が、子会社として純粋持株会社（中間持株会社）を設立し、孫会社として事業会社を支配する方式である。中間持株会社の期待される機能は、リスクの高い事業部門（例えば、新規事業など）を担当する事業会社に対する持株会社機能である。事業持株会社が、その有する事業子会社の株式を現物出資し、中間持株会社を設立することが考えられる。従来の子会社管理業務が中間持株会社に移され、中間持株会社が当該事業に対して本社の機能を担当することとなる。

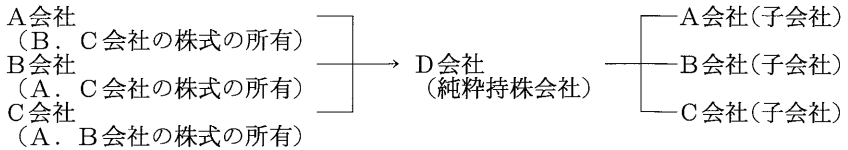


〔備考〕 C事業には新規事業などリスクの高い業種が属し、C会社設立以前にはA会社の一事業部門であった

中間持株会社設立の狙いとして、異業種進出の効率化・意思決定の迅速化、独立採算性の明確化・新規事業リスクの分断が挙げられている（「提言」137頁参照）。新規参入を好まない業界にあっては、既にその業界の一員である会社の株式を中間持株会社に保有させることによって、業界参入を円滑にすることができることとなる（江頭、「座談会」17頁）。また、日本を含む全世界を営業

地域別に統括する純粋持株会社を中間持株会社として設立する事も考えられる（「提言」138頁）。ここにおいても、結合企業に固有の問題であるグループの利益と事業会社の利益との相剋が生ずる。

(5) 準合併方式 複数の会社が、相互に持ち合う株式を出資して純粋持株会社を設立し、その子会社となる方式である。



このような方式は、わが国に多い株式持合解消の受け皿として利用される可能性もあるが、むしろ合併の前段階として、合併に伴う人事・設備・企業文化の統合から生ずるコスト上のマイナス、すなわち、合併当事会社の施設・営業所の競合、企業文化・労務条件の相違から生ずる摩擦などを回避して、事業統合を実現する過度的形態として利用されると考えられる（「提言」117、120頁）。D会社の基本的経営戦略の決定の下に、A・B・C会社の経営が調整され（人的・物的資源の適正な配分、重複営業活動の整理など）、その結果、合併から生ずる弊害を回避しつつ、合併が実質的に実現できるというのである。しかし、D会社の下にA・B・C会社が存在する限り、ここにおいても、結合企業に固有のグループ利益と子会社利益との衝突が生じ得るのである。

3 純粋持株会社成立に関する問題

(1) 緒説 純粋持株会社の成立には、事業会社が、その事業部門を譲渡して純粋持株会社となる場合、既存の事業会社を支配する保有株式によって純粋持株会社として子会社を設立する場合、新規事業の開拓または異業種参入から生ずるリスクまたは摩擦の回避のために子会社として純粋持株会社を設立して、孫会社である事業会社を支配する場合、さらに、合併の弊害を克服し、実質的に合併を実現する場合などがある。それぞれの場合における規制とその問題を検討することとする。

(2) 事業部門の譲渡の場合 (ア) 営業譲渡 譲渡の方法として、現物出資、財産引受または事後設立が考えられが、譲渡会社にとっては、それが営業譲渡に該当する場合には、株主総会の特別決議が必要となる（商法245条1項1号）。この場合、設立される子会社が完全子会社のときは、株主総会の承認は必要でないとする立場がある（田代有嗣、新版親子会社の法律、商事法務研究会、139頁参照）。その理由として親子会社の実質的同一性が挙げられる（親子・関連会社実務研究会、親子・関連会社の実務Ⅰ、新日本法規、233頁参照）。しかし、親子会社は法的にそれぞれ独立していて、それぞれ別々に債権者を有するのであり、親会社の株主にとっては、ある財産が親会社に属するかまたは子会社に属するかについて関心を有せざるを得ないであろう。殊に親会社の少数派株主にとっては、重大な関心がある。したがって、完全子会社への出資の場合に、親会社総会の承認を不要とする立場は正当といえないのである（落合誠一、新版注釈会社法（5）272頁参照）。

(イ) 支配株式の譲渡 問題は、事業部門の譲渡が既存の事業会社に対する支配株式の譲渡の方法で行われる場合である。支配株所有を基礎として、当該事業会社の事業を実質的に経営する場合には、支配株式の譲渡は営業譲渡に当たるといえるであろう。譲渡会社は、その株式を取得した純粋持株会社に対して、当該事業会社の管理・経営に関与しないという意味においての競業避止義務を負うこととなる。当該事業会社の管理・経営は純粋持株会社の実質的事業となる。この場合は営業譲渡であるから、譲渡会社の総会の承認が必要であり、その限りにおいて、少数派株主の保護もなされることとなる。この場合、支配株式譲渡の前後において、結合企業関係に変化がなく、すなわち、事業持株会社とその子会社により形成されている関係に、中間項として純粋持株会社が挿入されても、実質関係に変化がなく、総会の承認は不必要ではないか、という疑問に対しては、完全子会社への出資について前述したことが妥当する。

以上に対して、事業持株会社が、純粋持株会社の設立に必要なまたはそれに十分な株式を、株式発行会社支配以外の理由、すなわち、結合企業関係形成以外の理由、例えば、投資のために所有することも希れにはあり得るであろう。この場合には、結合企業成立の実現性はなく、当該株式の譲渡は、会社資産運

用に属し、取締役会の専権事項であり（商法260条2項1号参照）、総会の承認は不必要である。もっとも、この場合にも支配の可能性はあり、子会社株式（商法211条ノ2参照）として開示されることとなる（後述(ハ)参照）。

(ウ) 支配株式の開示 ① 支配株式所有の開示 支配株式の譲渡が営業の譲渡に該当することが多いとしても、支配株式は通常の営業財産とは異なるから、特に開示する必要があるが、これは現行法において規制されている（計算書類規則23条・45条1項3号、なお、47条1項8号参照）。すなわち、貸借対照表の投資等の部に他の株式と区別して記載され、営業報告書に子会社名、主要な事業内容、資本金とともに持株比率が記載される（窪内義正、法務省令の実務、商事法務、114頁参照）。

② 株券等の大量保有の状況に関する開示 上場会社等の株券等を発行済株式総数等の5%を越えて保有する者（大量保有者）は、大量保有者となった日から5日以内に大蔵大臣に一定事項（保有割合に関する事項・取得資金に関する事項・保有の目的等）を記載した大量保有報告書を提出し、その写しを遅滞なく証券取引所または証券業協会および発行会社に送付しなければならない（証券取引法27条1項・27条の27。なお、堀口亘、最新証券取引法〔新訂第二版〕、255頁参照）。本来、これは、大量の株式を買集め、高値で売り抜けや肩代りをするることによる株価の乱高下を防止し、一般投資者の利益を擁護するためであるが（堀口、前掲参照）、この制度により支配株式の所有状況が開示されることになり、保有会社の株主は、親子関係に至る以前の株式所有状態について知ることができることとなる（証券取引法27条の28・30。なお、計算書類規則23条・45条1項3号、なお、47条1項8号参照）。親子関係形成の前段階における必要かつ重要な規制の一つである、支配株式の集中の初期における開示が、これにより実現できるのである（拙稿、獨協法学41号569頁参照）。なお、支配的参加の被参加会社への通知については、ドイツ株式法20条1項は、「ドイツに住所を有する株式会社の株式の4分の1超を企業が有するときには、遅滞なく、当該企業はそのことをその会社に書面で通知することを要する」と定める。この25%基準は他の諸国と比べ高すぎると批判されている（see D D Prentice, *Groups of Companies: The English Experience*, in Hopt, ed,

Groups of Companies in European Laws 1982, p 98)。1966年フランス会社法356条-1は、「国内に住所を有する株式会社であって、その株式が取引所の場内または場外で取引されている会社の資本の20分の1、10分の1、5分の1、3分の1、2分の1、または3分の2を超える資本を代表する株式を、単独または共同で、所有するに至ったすべての自然人または法人は、各基準を超えるごとに15日以内に、所有する株式の総数を、その会社に通知することを要する」と定める。EC第9ディレクティブ案は、通知義務を上場・非上場を問わず、すべての株式会社について5%超としたが、1988年12月のディレクティブは、その問題を証取法の側面から取扱い、上場会社のみを対象とした。

(3) 公開買付けによる支配株式の取得 有価証券報告書提出会社の株券等を有価証券市場以外で買付け等をするには、公開買付けによらなければならない（証券取引法27条の2、1項本文）。これは、会社の支配権に影響を与えるような買付けに際して、株主に情報を開示させるためである（堀口、前掲193頁参照）。したがって、有価証券市場外での買付けであっても、会社の支配に影響を与えないような小規模の買付けについては、特に規制する必要はないので、この場合には公開買付けによらなくてもよいとされている（証券取引法27条の2、1項但書）。その結果、公開買付けに関しては、公開買付け開始公告および公開買付け届出書の提出によって、公開買付け会社の株主は知得する事ができる（証券取引法27条の3・5）。もっとも、前述の通り、公開買付けによる純粋持株会社が設立されることは、希れであり、また、わが国において公開買付けが行われることも殆どない（比較法的例については、拙稿、前掲獨協法学41号565頁参照）。

(4) 持合い株式の出資 持合いに関する現行商法の規制は議決権について存するのみである。4分の1の資本参加を受けている会社は、その有する参加会社またはその親会社の株式について議決権を有しない（商法241条3項）。この4分の1参加は、付属明細書で開示され、その結果、参加会社の株主は知ることができる（計算書類規則48条1項2号）。純粋持株会社設立のための持合い株式の出資について営業の譲渡として総会の承認を要求することは考えられないが（商法245条1項）、これが合併の実質的実現であることを考えれば、合

併に準じて、総会の承認を要するとすべきであろう（商法408条1項参照。）。

(5) ALIのPrinciples of Corporate Governance 原則第6.01条b項は、「会社が当事者である、会社の支配権の取引（Transaction in Control）は、株主の承認を要する」と定める（この原則については、その試案の段階のものであるが、土橋正・吉田直訳「米国法律協会（ALI）の会社管理プロジェクト」国際商事法務Vol. 18, No. 7以下があり本稿においても、これを参照した）。「コメント」によれば、この規定は、会社の支配権の取引は会社の株主の承認を要するという一般原則を定めるものである。株主の承認は定款で加重されていない限り、議決権株式の過半数による（原則第1.02条a項）。多くの州法は合併のような支配権の取引については、株主の承認を要求していたが、機能的に類似する結合については定めがなかった。そこで、このような事件を扱った裁判所は、事実上の合併の法理（de facto merger doctrine）を適用して、形式よりも実質に基づいて株主の承認を要求していたのである。原則はこの趣旨から支配権の取引の意義を次のように定める（第1.38条a項）：

(a) ①合併（merger or consolidatoin）、②資産譲渡会社に重要な営業の継続を許さない資産譲受を実行するための社外議決権付持分証券の発行（拙著、前掲422頁注(103)参照）または③子会社を通じもしくは直接に、他会社の社外議決権付持分証券の過半数と引換えのための社外議決権付持分証券の発行、により実現される企業結合、

(b) 会社に重要な営業の継続を許さない資産の売却、

(c) 前2号の他、会社の支配に変更をもたらす、社外議決権付持分証券の発行その他の取引。

(6) 小括 営業部門の譲渡については総会の承認が要求されること、支配株式については開示されることが、結合企業関係の形成に必要である。この要件を満たすことによって初めて支配会社の少数派株主の保護が可能となるのである。さらに、実定法的には異論もあるであろうが、支配株式の譲渡や準合併にも総会の承認を要求すべきことについては、ALIの原則が有力な示唆を与えてくれるであろう。

三 純粹持株会社の管理責任

1 総説

純粹持株会社は、子会社を支配し、それを管理することから（江頭、「諸問題」16頁参照）、管理責任が問題となる。すなわち、その子会社事業に対する管理・支配に関する、子会社、その株主・債権者に対する責任の問題である。この問題も純粹持株会社に固有の問題ではなく、結合企業関係に特有の問題である。したがって、結合企業関係が企業関係として、一般的である現状から見て、これは解決を要する焦眉の問題というべきである。以下においてこの問題を取り扱うこととする。なお、純粹持株会社の株主の保護については、前述したので、ここでは取り扱わない。

2 比較法的研究

(1) イギリス法における影の取締役 1985年イギリス会社法741条2項は、影の取締役という概念を認める（以下の説明については、拙著、前掲331頁以下参照）。すなわち、会社の取締役がその者の指示または指図によって行為するのが通常である場合、その指示（揮）者を影の取締役とする。その趣旨はこのような構成によって、会社の真の指揮者の法的責任を捉えることにある。この結果、支配株主（通常、親会社）は、多くの場合において、影の取締役とされることとなる。影の取締役か否かは、取締役がその者の指示によって行為するのが常態であるか否かによるのであって、取締役がその者によって指名されたということでは十分ではない。取締役を実際に指揮していること、換言すれば、会社の真の指揮者であることがポイントである。

(2) アメリカ法における支配株主の信認的義務 アメリカの判例法において、支配株主が会社および他の株主に対して信認的義務を負うことは、確立された法原則である（以下の説明については、拙著、前掲387頁以下参照）。すで

に、1919年に連邦最高裁判所は、多数派は、支配力を有するが、この支配力を行使するときは、会社自身、取締役または役員と同様に、少数派に対して信託的義務に立つ、と判示している。さらに、1939年にも、取締役、支配株主または株主グループは受認者であり、彼らの権限は信託されたものである、と判示している。この法原則は多数の州に異議なく取り入れられている。信託的義務に関して、支配株主（多くの場合、親会社）がいわば事実上の取締役として捉えられている、といえる。

(3) スイス法における事実上の機関　スイス債務法745条1項は、会社機関が任務懈怠によって損害を与えた場合、会社、株主または会社債権者に対して損害賠償の責めを負う、と定める（以下の説明については、拙著、前掲335頁以下参照）。ここにいう機関は実質的に解され、事実上の機関を認めるのが判例・学説である。すなわち、「株式会社の意思決定に事実上決定的に参加する者、会社のために実際に決定をなし得る者は、その権限に相応しい形式的地位を有すると否とにかかわらず、機関である」とされ、法人（親会社も当然に含まれる）もこの意味において機関たり得ることが肯定されている。

(4) ドイツ法における支配企業の責任　ドイツにおいても、事実上の機関の責任は認められるが（拙稿「金融・商事判例研究」、金融・商事判例716号46頁参照）、ドイツ株式法317条2項は事実上のコンツェルン指揮の責任を定め、これによれば、支配企業は、従属会社に対して、独立な会社の指揮者が自己の会社に対して有すると同一な義務を負う。このことは、支配企業を実質的に従属会社の業務執行機関、すなわち、事実上の取締役として捉え、これに取締役の責任を課することを意味する。なお、事実上のコンツェルン指揮とは、支配契約（支配企業に従属会社に対する指揮権を与える契約）なしに形成されたコンツェルンにおける指揮を意味する（以上の説明については、拙著、前掲第4章・第5章参照）。

(5) フランス法における影の取締役　フランスの「会社更生及び裁判上の清算に関する1985年1月25日法」182条は、会社、その資産および従業員を自己の利益のために利用した影の取締役（事実上取締役として行為した者）の損害賠償責任を定める。この影の取締役に親会社が該当することが指摘されている

（拙稿「フランスにおける結合企業法制」獨協大学法学部25周年記念論文集226頁参照）。

(6) 小括 比較法的研究の示唆するところは、親会社を事実上の取締役と構成して、親会社に真の業務執行者としての責任を負わすべきであるということである。したがって、親会社としての純粹持株会社は、結合企業における真の指揮者として、管理責任を問われるのである。

3 わが国における純粹持株会社の管理責任

(1) 判例の現状 (イ) 法人格否認の法理 この法理は、法人格の濫用または形骸化の場合には、法人とその構成員とを同視するものであるが（拙著、会社法〔新訂版〕13頁参照）、純粹持株会社は子会社の株主であるので、子会社の法人格を否認して、子会社即親会社として、子会社の株主および債権者に対する親会社の責任を認めることによって、親会社の管理責任を認めることが考えられる。既にこの趣旨の下級審判例がある（仙台地判裁昭和45年3月26日時報588号38頁）。これによれば、次の場合に、法人格否認の法理にしたがい、親会社は子会社の債権者に対して責任を負う：

- ① 親会社と子会社とが経済的に単一の企業体たる実質を有すること 親会社が子会社の業務財産を一般的に株主権を行使して支配し得るに足る子会社の株式を所有することである。
- ② その企業活動において親会社の子会社に対する管理支配が現実的統一的でその活動そのものの実質に経済的または社会的に単一性を有すること 株主たる親会社が株主総会において子会社の取締役を自ら選任し、その取締役の業務執行を通じて子会社の財産を一般的物権的に管理支配していることである。

この要件の下に、その債権が認められるのは債権者一般でなく、子会社に対する関係において受動的立場にある債権者である（拙稿「過少資本と社員の有限責任」、堀口亘先生退官記念論集7頁、12頁以下参照）。この事案では労働債権者であった。このように債権者が限定されるのは、法人格否認の法理が適用

されるのは、子会社が倒産等の非常事態に至った場合においてであるからである。親会社に子会社の雇用関係の継承を認める徳島船井電気事件（徳島地判昭和30年7月23日民集26巻4号580頁）も、子会社解散の場合における法人格の濫用を理由とする。したがって、一般に親会社の管理責任を問う場合には、この法理は必ずしも適当ではないのである（田中誠二、〔三全訂〕会社法詳論上巻696頁参照）。

(ロ) 親会社取締役を子会社の事実上の取締役と認めた判例 京都地判平成4年2月5日（時報1436号115頁；この判例については、拙稿「金融商事判例研究」金融・商事916号45頁参照）は、「親会社取締役が、子会社と密接な関係を有し、会社創始者の相続人で子会社の実質的所有者として、事実上子会社の業務執行を継続的に行い、子会社を支配している場合は、子会社の事実上の取締役として責任を負う」とする。この判例は、親会社の責任を認めるものではないが、会社の真の指揮者に事実上の取締役としての責任を認める方向を目指すものと解することができる。しかりとすると、親会社に真の指揮者としての責任を負わずまでに後一步を残すのみといえる。

(2) 学説の現状 (ア) 共同不法行為説 商法266条ノ3第1項は、取締役の第三者に対する責任を定めているが、この責任を不法行為責任と解して、教唆者および幫助者を共同不法行為における共同行為者とみなして、この者に行行為者と連帯責任を負わず（民法719条2項）立場がある（田中、前掲、大隅健一郎「親子会社と取締役の責任」商事法務1145号45頁参照）。こう解することによって、取締役の背後にあってこれを動かしている実力者（大株主のことが多いが、必ずしもこれに限定されず）にも取締役と同様の責任を負わずことができ、適当であり、殊に、親子関係のある会社につき子会社の行為につき親会社やその取締役の責任を認めることができる、とする。しかし、親会社に取締役の責任を適用するとすると、その前提である取締役としての義務をどのように解するか、という点において、この説は破綻せざるを得ない。また、不法行為責任と解すると、当事者の力関係から考えて、立証の困難が問題となろう。

(イ) 事実上の取締役説 親会社を子会社の事実上の取締役と解し、取締役の義務および責任を適用するという立場である（拙著、前掲第6章参照。親会

社を影の取締役と解する立場も同趣旨といえる。酒巻俊夫、取締役の責任と会社支配、44頁参照）。比較法的にもこの立場が妥当なことは明らかであるが、親会社の、子会社に対する加害行為を不法行為として事後的に解決するよりは、事前に、親会社に、取締役として、子会社に損害を与えないように行為する義務を課する方が、優れていると考える。また、立証責任の問題としても、債務不履行責任と解するのが妥当であろう。なお、事実上の取締役理論には、事実上機関として行為する者の行為を、正式の機関行為として、その効果が会社に及ぶことを認める機関代用機能と、行為者を事実上の取締役として、その行為に取締役の義務責任を適用する機能の、二つの機能がある。親会社の責任把握のために利用されるのは、いうまでもなく後者の機能である（拙稿「金融・商事判例研究」金融・商事916号45頁参照）。

(3) 小括 親会社の管理責任は、親会社を子会社の事実上の取締役と解することによって解決すべきである。この結論の妥当なことは、比較法的検討が示すところである。判例においては、現在のところ、この構成は取られていないが、その方向に進むことを予見させるものも、下級審の判例に現れている。純粋持株会社の規制緩和が問題となっている現在、親会社の管理責任は早急に解決すべき問題である。

むすび

純粋持株会社の規制および大規模会社の株式保有の規制の緩和が主張されているが、上述の如く、規制には実効性がないのであるから、規制の緩和に精神的な面を別とすれば、特に反対すべき理由はないのである。問題は、純粋持株会社関係もその一つである結合企業関係、殊に支配会社の管理責任について、十分な規制が存在しないことである。純粋持株会社等の規制緩和の問題はこれに比すれば、それほど重大ではないのである。結合企業関係に相応しい法規制こそ、現在において問題とすべきであると考ええる。

（1996年9月10日稿）