

《研究ノート》

ドイツにおけるコンツェルン法の成立史(2)

——H. -U. Detting の所説を中心として——

目次

はじめに —— 「研究ノート」の目的

一 Detting の基本構想 (以上 獨協法学第五〇号)

二 アメリカ合衆国の法秩序におけるコンツェルン

1 総論

A アメリカ合衆国におけるコンツェルンの概念とその経済的意義

B 支配 (control) というメルクマールにもとづくコンツェルンの把握

2 アメリカ法におけるコンツェルンの取扱いについての概観

A 一九世紀末葉の持ち株会社の全面的禁止の廃止

B 近代アメリカ合衆国の法秩序におけるコンツェルン

佐 坂
藤 本
文 延
彦 夫

- I アメリカ合衆国の反トラスト法におけるコンツェルン
 - (1) コンツェルン形成の競争法的なコントロールと解体
 - (2) コンツェルン活動の競争法的なコントロール
 - II アメリカ合衆国の会社法におけるコンツェルン
 - (1) 多数者支配によるさまざまな可能性
 - (2) 資本多数者支配の制限
 - III コンツェルンとニューディール政策にもとづく立法
 - (1) 一九三三年証券法 (Securities Act of 1933) と一九三四年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934)
 - (2) 反集中法
 - IV アメリカ合衆国の税法におけるコンツェルン
 - (1) 所得税 (Income Tax)
 - (2) 売上税 (Sales Tax)
- 3 本章の要約
- A Detting の要約
 - B われわれの要約 (以上本号)

二 アメリカ合衆国の法秩序におけるコンツェルン

1 総論

A アメリカ合衆国におけるコンツェルンの概念とその経済的意義⁽¹⁾
アメリカ合衆国においては、ドイツにおいて定義されている意味でのコンツェルン組織について、統一的な概念がない。affiliated corporations、affiliated groups、groups of corporations、integrated companies、(single) systems、system of corporate affiliates、あるいはcorporate groupsというような婉曲的な表現を見い出すことができる。しかしながら、コーポレーション(corporation)はアメリカ合衆国におけるコンツェルン組織にとってもっとも重要な構成要素となっており、現実にコンツェルンが存在する場合でも、このコーポレーション⁽²⁾の概念がほとんどの場合において用いられる。ちなみに、このコーポレーションはドイツの資本金会社(Kapitalgesellschaft)に相当し、アメリカにおける巨大企業の典型的な組織形態である。

そうした統一的概念が定義されていない状況にもかかわらず、アメリカ合衆国の経済においてコンツェルンがきわめて重要な役割を果たしている。たとえば、一九八二年におけるアメリカ合衆国籍の上位一〇〇〇位の産業企業が、平均して国内・外で四八の子会社を支配下に置いていた。一九八〇年においては、五七、八九〇の関連グループ(affiliated groups)が、一六二、九四一の国内子会社とともに合同租税申告書(consolidated tax returns)を提出した。一九八六年内国歳入法典(Internal Revenue Code of 1986)一五〇四条(a)項における連邦所得税法にのみ妥

当する特殊な定義によれば、関連グループは、一つないしは複数の鎖的關係を有する複数のコーポレーションが株式所有を通じて共通の親コーポレーションのもとに結合しているものであり、親コーポレーションが、他の構成コーポレーションのすくなくとも一社の株式について、その議決力ないし価値の八〇%以上を直接保有する場合、あるいは構成コーポレーションが一社ないし複数で、親コーポレーションを除く各コーポレーションの株式について、その議決力ないしは価値の八〇%を直接保有する場合に成立するとされる。⁽³⁾ 一九八〇年においては、全体として約二七〇万のコーポレーションが、この方法により連邦政府から課税された。一九八三年においては、七三、六四五件の合同租税申告書が提出されたが、この方法により申告された所得は、コーポレーションによって申告された所得全体の六〇%を占めていた (S. 15f.)。

B 支配 (control) というメルクマールにもとづくコンツェルンの把握

アメリカ合衆国の法秩序は、法的に独立した複数の企業間に存する統一的指揮力 (einheitliche Leitung) を規制の結節点として選択することを放棄し、あるいはこれに照準を合わせて規制することを放棄しているといえよう。この意味において、アメリカ合衆国の法秩序は、ドイツ株式法にみられるような特別なコンツェルン法をもっていないといえよう。⁽⁴⁾ しかしながら、このことは、コンツェルン形成にともなうもろろの危険を規制することを放棄しているという意味ではない。むしろアメリカ合衆国法は、きわめて早い時期から、株式法の「従属性 (Abhängigkeit)」というメルクマールに類似した「支配 (control)」というメルクマールを用いてコンツェルンをも特別な規制のもとに置くことに着手していた。

支配というメルクマールは、数多くの法律においてさまざまな形式をもって具体化されているが、主としてつぎ

のように定義づけられている。すなわち「支配」とは、「議決権株式の所有者としての地位、契約、あるいはその他の方法であるにせよ、何らかの手段を介して特定の者が有している経営の方向性および経営上の方策を指揮し、あるいはそれらを打ち出すことができる力 (power)⁽⁵⁾」である。法分野および法律効果しだいでは、コーポレーションにたいして支配的な影響力を行使する可能性があれば、すでにそれだけで、支配の要件を満たすに充分である。Blumberg/Strasser の所見によれば、「支配」は、制定法上のプログラム (statutory program) の範囲を決定づけるきわめて重要な要素として用いられている。にもかかわらず、各制定法の立法趣旨のために、その定義には重要な差異がみられる。⁽⁶⁾ 同時に、比較的わずかな程度の資本参加所有であっても支配の存在を推定するための根拠としてしばしば用いられている (S. 16f.)⁽⁷⁾。

(1) この「研究ノート」におけるアメリカ合衆国の判例の引用については、もちろん、Detting の引用例に示唆を得ている。その際、判例の分析検討は、当該判例が、Detting の論述をいかに根拠づけているかを確認するための作業であることは当然である。しかし、この「研究ノート」の性格上、資料的価値の高いものについては、あえて Detting の引用例にこだわらずに、National Reporter System 等に直接にあたり、掲載されている事案の概要・判旨・評価のテスト等の客観的な記述にも及んでいる。ただし、資料的な記述が主要な目的となっていることから、われわれの視点からする事案 (事件) の十分なる検討 (評価) をおこなうものでないことをあらかじめお断りしておく。なお、引用した判例については、資料としての価値をより高めるために、引用した判例集の頁数を付してある。

Detting は、コーポレーション (corporation) と会社 (Gesellschaft) という用語を使い分けている。この「研究ノート」でもこれにならって使い分けている。ただし、(注) におけるわれわれの判例 (事案) の引用にあたっては、「会社」という用語で統一している。

(2) Detting の所見によれば、現在われわれがみることができる巨大企業は、単一のコーポレーションではなく、単一の企業

に結びついた複数のコーポレーション・グループである」とされる (S. 15, Fn. 5)。なお、われわれが、Dettingの注を引用するについては、たとえば (S. 15, Fn. 5) として引用。これは、原典の頁数および注 (Footnote: Fn.) を略記するものである。

(3) 26 U.S.C. § 1504.

(4) ドイツの文献を管見したDettingの所見によれば、「コンツェルン法構想」は、アングロサクソン諸国では「受け入れられにくく」とされる (S. 16, Fn. 10)。

(5) 「支配 (control)」という概念の定義については、たとえば「The American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, St. Paul 1994, § 1.08(a) 参照。この文献については、試案段階のものであるが、邦訳として証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究——』(日本証券経済研究所、一九九四年) 五頁、土橋正・吉田直訳「米国法律協会 (ALI) の会社の管理プロジェクト——分析および勧告」(1)「国際商事法務 Vol. 18, No. 7, 721頁参照。また、デラウェア州一般会社法二〇三条(6)項(4)号も参照。なお、同条項の中段には、支配の存在を推定する内容も規定されている。

(6) Blumberg/Strasser, The Law of Corporate Groups: Problems of Parent and Subsidiary Corporations under Statutory Law Specifically Applying Enterprise Principles, Boston Toronto London 1992, p. 978.

(7) 一般に、資本参加の程度が二五%以上になる場合に、支配の存在が推定されることについては、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 986 et seq. 参照。

2 アメリカ法におけるコンツェルンの取扱いについての概観

A 一九世紀末葉の持ち株会社の全面的禁止の廃止

そもそもアメリカ合衆国の判例は、ある会社が他の会社に資本参加することについて、能力外の法理 (ultra

vires doctrine) を用いてこれを広く禁止することを確立していた⁽¹⁾。しかしその一方において、ニュージャージー州は、一八八八年から一八九三年にわたる一連の州会社法の改正において持ち株会社⁽²⁾を一般的に認めるにいたった。他の州も、まもなくニュージャージー州の例に追従した。それまで、コーポレーションがコンツェルン化することは、そのコーポレーションの本質に照らし一般的に禁止されていたが、以上の経過を経ることによって、この禁止は解除されることになった。経済界は早速この新しい実現可能性を利用した。その結果として、これまでの会社と企業の統一体 (Einheit) に代わり、「一個の企業内に人為的な人格が複数存立する」という状況が広範囲にわたって生じるにいたった。このことは、アメリカ経済の発展にとって一つの決定的な「転換点」を意味するところとなった (S. 18.)。

B 近代アメリカ合衆国の法秩序におけるコンツェルン

アメリカ合衆国の各州会社法における持ち株会社の解禁は、それ以後、コンツェルン形成が無制限に可能となつたわけではない。むしろ、法分野が分化・独立していく過程のなかで、強硬にコンツェルンを禁止することに代わって、とりわけコンツェルン形成およびコンツェルン権力をコントロールするための規範および法原則が、けつして欠缺がなかったわけではないにしても、網の目のように綿密に編纂されるにいたった (S. 18f.)。

Detling は、以下、各法分野におけるコンツェルン規制の内容を詳細に展開する。

I アメリカ合衆国の反トラスト法におけるコンツェルン

(1) コンツェルン形成の競争法的なコントロールと解体

一八九〇年七月二日のシャーマン法 (the Sherman Act of 1890) 一条は、州際取引あるいは国際取引の妨げとなるすべての協定を禁止することを定めた⁽³⁾。シャーマン法二条は、これらの取引を独占するのに資する措置を禁止する内容を含んでいた⁽⁴⁾。すなわち、企業財産を取得すること、さらには資本参加を取得すること (Erwerb von Beteiligungen) も、それが競争を制限する限りにおいて、カルテル結成とならんでシャーマン法一条および二条が禁じる内容に含まれた⁽⁵⁾。場合によって生じうる資本参加の禁止にたいする違反には、解体をもって対処することができた⁽⁶⁾。この点については現在も変更はない。

その後、一九一四年一月一日クレイトン法 (the Clayton Act of 1914) 七条は、コーポレーションが他のコーポレーションの持分を取得することを、それが競争を著しく制限し、あるいは独占を生み出すことに資する限りにおいて明文をもって禁止した。クレイトン法七条が制定される以前の競争制限の禁止は、アメリカ合衆国連邦最高裁がスタンダード石油会社事件判決においてシャーマン法一条を強引に解釈して、「当然違法のルール (per se illegality)」と対比して用いられる「合理性のルール (rule of reason)」を読み取り、このルールを適用したことによって弱体化されていたが、この条項が制定されたことにより、まさに資本参加の取得という形式をもってする企業結合については、この「合理性のルール」が適用されなくなったといわれている (S. 19f.)。

(2) コンツェルン活動の競争法的なコントロール

アメリカ合衆国の反トラスト法は、競争を制限することになるコンツェルン形成を未然に阻止し、さらにはそれを解体し原状を回復させることにとどまらない。むしろそれどころか、コンツェルンは、競争法上一貫して複数の存在 (Vielfalt) として取扱われている。それゆえに、反トラスト法の規定は、たとえ密接な経済的關係があろうと

も、コンツェルン構成員相互の関係においても適用される。この評価の根底にはつぎの見解がある。すなわち、法的に独立した複数の会社を経て事業を営むことができる特権を利用する者は、そのことにともなう不利益をも甘受しなければならぬ⁽⁸⁾。

このような考え方に則して、裁判所は、複数のコンツェルン構成会社が第三者に共同して経済的圧力をかけていた事例だけでなく、たんに他のコンツェルン構成企業一社に、そうした圧力をかけていた事例においても、シャーマン法一条(共謀)違反を認定している(企業内共謀の理論 (intra-enterprise conspiracy doctrine)⁽⁹⁾)。このほか、一九三六年六月一九日のロビンソン・パットマン法 (the Robinson-Patman Act of 1936) によって新設されたクレイトン法二条は、とくに、価格差別を禁止していた。この禁止によって親会社は、独立した買い手に対して要求するよりも高い価格で子会社に物品販売することを禁じられた。ただしここに述べた初期の判例については、研究者の多数意見によれば、同判例が厳格に適用される場合には、複数の法人によって構成される企業 (multi-corporate enterprise) それ自体の事実上の禁止を意味するものとされ、これがために痛烈な批判を浴びることとなり、アメリカ合衆国連邦裁判所は、最近の事案において同判例の内容に制限を加え、経済的単一体 (one economic entity) について言及したうえで、一〇〇%資本参加がなされている親会社と子会社との間における共謀の存在を否定するにいたっている (S. 201.)⁽¹⁰⁾。

(1) Vgl. Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionär, Karlsruhe 1958, S. 98ff.; B.Grosfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968, S. 163.

(2) Dettingの所見によれば、(狭義の)持株会社として定義されるのは、一個もしくは複数の他の会社につき、持分を保有

もしくは支配することを通じて事業方針を指図し、または経営を支配し、または経営に決定的な影響力を及ぼすことができる会社である」とされる (S. 18, Fn. 2)。

- (3) シャーマン法一条は「数州間または外国との取引または商業を制限するすべての契約、トラストその他の形態による結合または共謀は、これを違法とする。本条で違法とする契約を締結し、または結合若しくは共謀する者は、重罪に処せられる」と規定する。

- (4) シャーマン法二条は「数州間または外国との取引または商業のいかなる部分をも独占し、独占を意図し、またはその目的をもって一人若しくは数人と結合若しくは共謀する者は、重罪に処せられる」と規定する。

- (5) 資本参加取得については、Northern Securities Co. v. United States, 48 L. ed 679 (U.S.S.Ct. 1904) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、持ち株会社を設立し、同持ち株会社の株式と自己の有する株式を交換することにより、同持ち株会社が二つの州際鉄道会社の普通株式について支配利益を得ることを目的として、各鉄道会社の株主がなした結合が、反トラスト法違反にあたると判示した。なお、資本参加の取得に関連して裁判所がはじめて判断を示した事案は、United States v. E. C. Knight Company, 39 L. ed 325 (U.S.S.Ct. 1895) 事件である (see 48 L. ed 679, 687)。この事件においては、被告五社間における株式交換契約が取引制限をなす結合を構成し、また、同契約締結に際して、被告五社は、取引および商業を制限する結合ならびに共謀をなしているとして、合衆国がその取消と無効の宣言を求めたが、連邦最高裁判所は、被告五社の同契約ならびに活動は直接には州際・国際商業に関係していないとして、請求を棄却した。

- (6) たとえば Standard Oil Company of New Jersey v. United States, 55 L. ed 619 (U.S.S.Ct. 1911) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

法令違反にあたる行為がなされることが確認される場合には、通常、そうした行為がなされることを将来において規制することによって十分な救済がなされることが認められうる。しかし、本件のように、法令違反にあたる形で生じている状況それ自体が、継続的な独占の試みにだけでなく、すでに独占行為 (monopolization) にも該当するケースにおいては、法令を強制する責務から、より広範囲にして規制力のある救済策を講じることが要請される。法律が認めていない罰則を司法 (judicial authority) は科すことができないので、当法廷が審理している状況にたいしては、つぎの異なる二つの性格の救済策を講じることが不可欠となってくる。すなわち、第一のものとしては、当法廷が過去になされたこ

とを確認している法令違反にあたると思われる行為に類似する行為がなされることを将来において禁止するという救済策、第二のものとしては、法令違反にあたる形でなされていると見受けられる結合 (combination) を効果的に解体することによって、違法に獲得した権力の所持を通じてもたらされている、また将来においても継続的にもたらされるであろう拡張力、ならびに間断のない操作力を無力化するというような救済策である。

しかしながら、このような目的のために救済策を講じるにあたっては、取引もしくは商業の不当な制限、またはそれらの独占行為の原因の除去によって一般社会が損害を被るということが、法令の禁止規定が依ってたつ根拠となるという事実、さらには、法令の基本目的の一つが財産権の保護であって、その除去 (Destroy) でないという事実を看過してはならない。

そこで当法廷は、いかなる救済策を与えるべきかを厳密に決定する方法として、まずは原審がいかなる救済を与えたかを考慮し、そのうえで、法令の禁止規定によって達成される目的ならびに実効力に照らして、その救済を手厚くする、または減じる必要がどの程度あるのかをはっきり見極めることにする。

原審は、／判決一・二・四項を理由としてつぎのとおり判示した。N社は判決二・四項に列挙されているいくつもの会社の株式を保有または支配している限りにおいて、シャーマン法一条違反にあたる結合であり、また、同法二条違反にあたる独占の試みもしくは独占行為である、と。原審は結合の解体を命じた。したがって、原審は、事実上N社にたいして、N社が株式を交換するにあたって自らに移転させた同種の株式につき、これをその権利者たる各子会社の株主に返還することを命じたのである (p.652 et seq.)。(中略)

同判決は、N社による株式所有が一条違反にあたる結合を構成し、さらには二条にいう独占行為を生み出そうとする試み、すなわち、独占の試みを構成するとし、結合の解体を命じている限りにおいては、明らかに妥当なものである (p.653) 。

(7) *Standard Oil Company of New Jersey v. United States*, 55 L. ed 619 (U.S.Ct. 1911) 事件において、連邦最高裁判所は、シャーマン法一条をつぎのように解して、合理性の原則・ルール (standard of reason, rule of reason) の適用を根拠づけた。

第一条について解釈すべき文言とは、「取引または商業を制限するすべての契約、トラストその他の形態による結合また

は共謀は、これを違法とする」というものである。この条項が州際商業および国際商業の規制に関するルールを定めるためのものであることに疑いをはさむ余地はないが、問題は、この条項が採用するルールとはいかなるものかである。

当法廷が回顧した取引制限に関するコモンローおよび合衆国の法律、また当法廷が先に言及したルールのもとでそれらの法が有しているにちがいない明らかな歴史的意義に照らすならば、当法廷は、この問題にたいする結論が以下のようなものになると考える。

a 同条項の文脈は、同法令が取引制限法に関する現在の実際的な基本構想に照らして定められていることを明示している。なぜならば、の文脈は、その分類の範囲においてであるが、主観的な意味において取引制限にあたる契約だけでなく、理論的には独占の試みにあたるが、実際にはなお広義の取引制限にあたるとみなされるにいたる契約、または行為をすべて包摂しているからである。

b 現実の経済事情から発達している多くの新型の契約および結合に鑑みれば、すべての事象を包摂する列挙事項を通じて、州際商業もしくは国際商業について不当な制限を生じさせる契約または結合の型のうち、そうした不当な制限が法令違反にあたらなくなってしまうものが全くない状態に確実にすることがもつとも重要であると考えられる。この考え方にもとづく法令は、結合に起因していようと他のものに起因していようと不当に州際商業または国際商業を制限しない限り、契約を締結・実行する権利を制限するものではないという趣旨にくわえて、それらの商業を、従来のものであれ新しいものであれ妨害を構成する方法によって制限——すなわち、不当に制限——されないように保護するという趣旨を明示している。

c くわえて、列挙はたんに行為の分類に限定されており、その分類は、取引もしくは商業もしくは商業の対象に関連して締結されうる契約または結合の考えられうるものすべてを包摂するのに十分なほど広きにわたっている。このことから、人が活動するまさにどの領域であろうとも、そこに列挙されているいずれかの方法によってなされた行為が取引を制限している場合には、法令違反にあたるとなる。したがって、この規定において包摂される契約または結合については明確に定義されておらず、それゆえに、この規定は、所与のいずれの事案においても、なんらかの基準に依拠して、同法令に含まれる禁止内容の違反があるか否かを判定するために必要な評価を必然的に要求しているということになる。したがって、基準を設定するのではなく、はっきりとしたものとなるように考慮し、要求する場合には、同法令に

よって包摂される性質を備える対象に関してコモンロー上ならびに合衆国において適用されてきた合理性のルールが、所与の事案において、個々の行為が法令の禁止する権利侵害 (the wrong) を生じさせているか否かを判断するために用いられる基準になると考えられる (p.644 et. seq.)。 (中略)

第二条を第一条と調和させ、また企図されているように、第一条を補完するものとして構成する場合には、つぎのことが明らかになる。すなわち、所与の事案がどのようなものであっても、同条項違反があるかどうかを確認するために依拠すべき基準は、確立された法 (the established law) により、また、行為の禁止を実施しなければならないという明白な義務により、したがって、行為の規制がそれに資するものであることをはっきりと規定されている公共政策 (the public policy) により、導かれている合理性のルールである (p.645 et seq.)。と。

- (8) この点につづいて、たとえば、Perma Life Mufflers v. International Parts, 20 L. Ed 2d 982 (U.S.S.Ct. 1968) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

考慮すべき点は、もはや控訴裁判所のつぎの選択的判決だけとなった。同判決は、(子会社M社、ならびにその親会社I社である) (括弧内は、解説者「坂本／佐藤」以下、解説者とのみ略称) による補説) 被上告人は単一事業体 (a single business entity) の全体を構成しており、それゆえに、違法な共謀をおこなわずとも、両社には協調して事業を営む権利があるとし、シャーマン法上の請求は退けられるべきとする。しかし、被上告人たるM社ならびにI社は、それぞれが別個独立の会社であることを通じて、事業を営む特権を利用してゐる。それゆえに、両社は、法が個別企業体 (separate entities) に課しているいずれの義務についても、共通の所有権 (the common ownership) という事実をもって免れることはできなう (p.391 et seq.)。と。

- (9) 第三者にたいして経済的圧力をかけることになる関連グループ構成会社間の協定につき、共謀による一条違反が認められた事例として、たとえば、Kiefer-Stewart Co. v. Joseph E. Seagram & Sons, Inc., 95 L. ed 219 (U.S.S.Ct. 1951) 事件参照。なお、この事件において、連邦最高裁判所は、「共通の所有権および共通の支配のもとにあることが、反トラスト法の適用範囲外に各会社を解き放つことはない」(p.224)と判示して、構成員全体の関係を単一のものとして解する考え方ははっきりと否定している。また、資本参加会社と被資本参加会社が締結した各社間の競争回避を目的とした協定につき、これが共謀による国際商業の不当な制限にあたるとされ、シャーマン法一条違反が認められた事例として、たとえば、

Timken Roller Bearing Co. v. United States, 95 L. ed 1199 (U.S.S.Ct. 1951) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

法的に独立した人格および会社間において締結された当事者間の競争および第三者との競争を排除する旨の協定につき、その計画を「合併事業 (joint venture)」と称することによって正当化せうとする主張については、合理性ないし信用性においてこれを支持しうる点はずしも見当たらない。仮にそのようなことが可能であるならば、ことによると、取引を制限するあらゆる協定、結合がそのように称されることになるであらう (p.1206)。」

(10) Copperweld Corp. v. Independence Tube Corp., 81 L. Ed 2d 628 (U.S.S.Ct. 1984) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

本件を吟味すると、つぎのことがただちに問題となってくる。すなわち、親会社と完全子会社の協調的な行為 (coordinated acts) は、シャーマン法一条によって意図された法的意味において、結合または共謀を構成しうるかという問題である。いわゆる「企業内共謀 (intra-enterprise conspiracy)」の理論は、同法一条の責任が、たんに親会社と子会社が共通の所有権に服しているという理由だけでは、免除されないというものである。この理論は、当裁判所のいくつかの判決の宣言部分に由来するものである。

どの事案においても、裁判所は同理論の利点について掘り下げて考察したことはなかった。実際、そのコンセプトは、きわめて守備範囲の狭いルールから派生している。裁判所は、多くの場合において同理論の適用を是認してきたが、おそらく一つの事例を除けば、企業内共謀の認定は、判決にとって不要であった (p.636)。(中略)

当法廷は、目の前に示されているつぎの限定的な問題に考察の範囲を限定する。すなわち、親会社と完全子会社は、シャーマン法一条違反にあたる共謀をおこなうことができるのかという問題である。仮に完全所有していない関連会社と共謀をおこなっていたとして、その場合に、親会社がいかなる状況の下で責を負うかについては、判断を留保する。

シャーマン法は、「申し合わせた上での活動 (concerted action)」と独立の活動 (independent action) とを基本的に区別している。単一企業 (a single firm) の行為は二条によってのみ規制されており、その行為によって独占行為が現実にもたらされる恐れのある場合にしか違法とはならない。単一企業が不当に (unreasonably) 「取引を制限している」かのように見受けられるだけでは不十分である。なぜならば、勢いのある競争相手であっても、そうした印象を残すと考えられ

るからである (p.640 et seq.)。 (中略)

シャーマン法一条は、「個別」企業体間の「契約、結合若しくは共謀」によってもたらされた不当な取引制限をその射程範囲に収めているのであって、「完全に一方的な (wholly unilateral)」行為 (いわゆる単独行為＝解説者) は、その範囲にない。一条に服する申し合わせた上での活動については、二条の下での一方的な活動についてなされる場合よりも厳格に判断がなされる (p.641)。 (中略)

共謀が存在するいかなる場合にも、謀議をおこなう以前は自己の利益を独自に追求していた二つ以上の企業体が、共通の利益のために一つの企業体として活動をおこなっているのである。このことにより、経済力の掌握が企図される際の多種多様な方向性は縮小されるだけでなく、ある特定の方向に向かって進んでいる経済力が突如として増大する。もちろん、そのような供給源の合同が消費者に利益となる効率性に結びつく可能性は十分にある。しかし、合同する各供給源が有している潜在的な競争抑止力は、独占の初期 (はじまり) が存在していない場合であろうとも、綿密な審理をなす十分な理由となる (p.642)。 (中略)

ある会社と、その支配下にあるが法人化していない事業部 (unincorporated divisions) の一つとの内部的に協調的な行為 (internally coordinated conduct) は、シャーマン法一条違反にあたらないとする一般的な了解もある。当裁判所はこれまでこの問題に取り組んだことはないが、事業部にまで組織化された一つの法人企業 (a corporate enterprise) の運営については、単独行為者の行為として判断しなければならないことにはほとんど疑いの余地はないだろう。法人化していない事業部の存在は、組織的な分業制を採用するという企業の決定を反映しているにすぎない。一つの法人組織内部に存する事業部は、会社それ自体の利益から独立した利益というよりは、むしろ会社組織全体の共通利益を追求する。商事企業 (a business enterprise) は、事業部を創設し、もっとも効率的に自己の利益を追求しようとする。会社とその事業部の協調 (coordination) は、それまで個別の利益を追求してきた二つの独立した経済力の源泉が突如として結合したことを表わしてはいないので、シャーマン法一条についての審理が要請される活動ではない (p.643)。 (中略)

同様の理由から、シャーマン法一条の趣旨に照らすならば、親会社と完全子会社の協調的な活動は単一企業の活動としてみなされねばならない。親会社と完全子会社は完全な利益単一体 (a complete unity of interest) である。両社の目的は共通しており、本質的に異ならない。両社の企業活動全般は、別個独立の二つの法人の意識ではなく、一つの個別法人の意

識によって導かれ、ないしは決定づけられている。両社はまさに、一人の御者によって手綱が取られた馬車を引いて並走する一対の馬と同じである。正式な「協定」のあるなしにかかわらず、子会社は、その唯一の株主である親会社の利益のために活動する。親会社と完全子会社が、活動方針につきまさに「協定を結ぶ」場合は、それまでは別々の利益に資した経済供給源が突如として結合したという状況にない。したがって、シャーマン法一条について審理する理由がない。

実際、シャーマン法上の用語の「協定」が親会社と完全子会社との間で締結されるという觀念自体に意義が欠如している。一条にいう協定は「共謀者が違法な取決をなすにあたって、統一した目的、または共通の構想・理解、または一致した考え方を有する」場合に認められる。しかしながら、親会社と完全子会社は「統一の目的または共通の構想」を「常時」有しているのが現実である。親会社が子会社を強力に支配しようといまいと、両社は共通の目的を共有している。親会社は、子会社が親会社の最善の利益において活動することを怠っている場合には、いかなるときでもその支配力を十分に行使することができる。

企業内共謀の理論は、企業の組織構成の形式 (the form of enterprise's structure) に注目するものであり、その実態 (the reality) については無視するものである。反トラスト法上の責任は、法人下位組織が法人化していない事業部であるか完全子会社であるかということによって決定されるべきではない。会社はいずれの形態であれ、完全所有従属体を持する完全な能力 (complete power) を有している。法人の経営者をして他方でなく一方の形態を選択なさしむる経済上の理由、法的な理由ないしその他の理由には、企業活動が競争に重大な脅威を与えるかどうかの問題との関連性はない。むしろ、妥当な経営および関連する目的のため、会社は支配・従属的組織形態を採用するであろう。法人化された独立の組織は、経営を改善させたり、多くの州における活動から生じる租税に関する特殊問題を回避したり、あるいは、その他の正当な利益に資することもある。とくに法人運営について複雑さが増していることに鑑みれば、商事企業は、反トラスト法上の責任を負担する危険を増やすことなく、支配の効率性、運営の経済性、さらには経営判断により要請されたその他の要素に資する方法をもって自らを組織することについて、自由たねばならない。子会社を設立するという会社の決定には、そもそも競争抑止的なことはなにもない。それゆえに、企業内共謀の理論は、きわめてわずかな意味・効果しかない、組織を基準とした区別 (organizational distinctions) に、重大な法的効果を押しつけるものである (p.643 et seq.)。 (中略)

したがって、本件において、親会社と完全子会社の協調的な行為には、競争抑止的な効果が存しうのかどうかということを検討するのは適切でない。また、「共謀」という用語が親会社と完全子会社を包摂する文理解釈を生み出すことになるのかを検討するのも適切でない。なぜならば、これらの問題を検討することが正しいとする場合には、単一企業の行為は、二人の被雇用者の協調をとまなう場合、つねに一条についての審理に服することになるからである。そのようなルールは、司法の影響を通じて解釈されている議会の明確な意図に反して、シャーマン法がなしている一方的な行為と申し合わせた上での行為との区別を消し去ることになろう。／むしろ、適切な検討内容として当法廷が要求されているのは、一方的な行為を一条の審理対象から除外するという議会の決定の基礎にある論理を説明すること、そして右の論理が同様に親会社と完全子会社の行為を除外するかを評価することである。一条の適用範囲を申し合わせた上での行為に限定するという議会の判断が修正されない限り、当法廷は、親会社と完全子会社の協調的な行動が同条の適用範囲外にあるという結論に到達せざるをえない。

当法廷は、シャーマン法が残すどの「空白部分」も、議会がある目的をもってなした政策決定の実用本位的な結果であると理解しているが、そうした空白部分のいずれについても、その規模によって重要な問題が生じやすいことも特筆しておく。反トラスト法上の救済をなすに値する親会社と完全子会社との競争抑止的な活動はいずれも、企業内共謀の理論に依拠することなく適切に規制されていると言つてよい。会社が支配権を取得する初期段階は、つねにシャーマン法一条およびクレイトン法七条の下での審理に服することになる。それから以後は、同企業は、シャーマン法二条および連邦取引委員会法 (the Federal Trade Commission Act) 五条に完全に服する。これらの法規が危険な競争抑止的行為を十分に規制しているということは、つぎの事実から明らかである。すなわち、反トラスト法上の責任に関して当裁判所によって下される判決は、企業内共謀の理論が適用されなくても、今日においては別の結果になるものは一例もないであらうという事実である。さらにこのことは、つぎの事実からも示される。すなわち、連邦政府は反トラスト法を執行するにあたり、親会社と完全子会社が「結合」ないしは「共謀」をなしうるという考え方をシャーマン法一条のもとではもはや容認していないという事実である。それゆえに、企業内共謀の理論を親会社と完全子会社については適用しないからといって、反トラスト法の実効性が喪失されることはないだろう。この適用の除外によって、反トラスト法上の訴訟を装った州不法行為法にもとづく民事上の訴訟から三倍額賠償 (treble damages) を削除することが容易になろう。

当法廷は、シャーマン法一条の趣旨に照らし、C社とその完全子会社であるR社には、相互の関係において共謀をなす能力がないと判断する。当裁判所の従来の判例については、本件判決に反する範囲においてこれを認めず、変更する。したがって、控訴裁判所判決を破棄する (p664 et seq.)、⁷⁷。

II アメリカ合衆国の会社法におけるコンツェルン

(1) 多数者支配によるさまざまな可能性

アメリカ合衆国における実定会社法の発展の特徴は、その機能において、会社法がかつて有していたきわめて強い競争政策的・集中政策的性格の役割を——すくなくとも一九六〇年代以降の企業買収に関する法律が公布されるまでのことであるが——しだいに果たさなくなっていくという点にある。⁽¹⁾ こうした会社法の競争政策的役割の後退の背景、とりわけ持ち株会社が解禁された背景には、会社設立手数料および税収をめぐる各州間に競争があり、この競争に促されて、経済界にとって都合の良い会社法をめぐる競争がさらに各州間において生じていた、といわれている。「勤勉ではなく、だらしなさをめぐるこの競走 (race)⁽¹²⁾」のなりゆきにおいて、これまでコーポレーションに課せられてきた規模・活動範囲・その他の諸制限の多くが、大部分の州で撤廃されるにいたった。

さらに、判例も会社法の柔軟化に寄与した。判例は、法人の特許状 (corporate charter) がコーポレーションと国家の間、コーポレーションと株主の間、そして株主相互の間において締結される三重の契約であるという觀念にもとづいた、いわゆる既得権理論 (vested rights doctrine) を適用しなくなった。この理論によれば、社員全員の賛成による決議がなければ、一定の会社組織の変更はできなかった。やがて、この全員賛成の原則は多数決原則によって取って代わられ、反対社員には退社補償請求権 (Abfindungsrecht) (株式買取請求権による救済 (appraisal

remedy) が認められるようになった。さらに、取締役とコーポレーションの間、あるいは共通の取締役をもつコーポレーション間の契約——この契約は、受託者と信託者との契約に類するものであるから本来的に無効であると考えられる——は、もはやそのこと自体をもって無効となることはなく、場合によって無効となりうるものと解されることになった。そして、そのような業務取引の無効性は、もっぱら、公正であるかどうかのテスト(fairness test)に従って確認された。その際、公正であることの立証責任は取締役が負うものとされた。

また、判例は、業務執行につき、たとえこれが原則として取締役会の権限に属するものであるにせよ、資本多数社員がこれに影響力を及ぼすことは許されるものと解していた。このことは、支配権を有する株主が自然人であるか、コーポレーションであるかに関係なく妥当するものであった。後者の場合には、いわゆる親・子関係(parent-subsidiary relationship) が成立しており、ドイツのコンツェルン法における意味でのコンツェルン関係も成立しているのが通常であろう。アメリカ合衆国の判例は、効率性の視点から、コンツェルン化、すなわち単一システム(single system) の形成さえも許される、とはっきり述べている (S. 21f.)⁽¹⁴⁾。

(2) 資本多数者支配の制限

アメリカ合衆国におけるコンツェルンは、むしろのこと、会社法の領域においても多くの制限に服してきた。それは現在でも変わらない。これまでに記述してきた会社法の発展の結果として、実定会社法は、今日確かに、原則として「権限付与的制定法 (enabling act)」の理念にもとづいているといえよう。この理念に照らすならば、コーポレーションに関する各州の立法課題は、法的に独立した組織を設立するために必要な諸要件を定めることにのみ存している。しかし、資本少数者および債権者をいかに保護するかという問題は、判例によるだけでなく、同様

に、立法者によっても、会社法上の特別な規定のほか、特別な規制法および監督法を用いる方法で努めて顧慮されるにいたっている (S. 22f.)⁽¹⁵⁾。

① 資本多数者支配の形式的制限

アメリカ合衆国の判例は、株主による影響力の行使に関して、まず一定の形式上の制限を設けた。すなわち、ひとつには、コーポレーションの経営権は公の利益において (im öffentlichen Interesse) 会社の正規の機関 (ordentlichen Organe) に帰属しなければならず、とくに取締役の経営判断の自由は、契約によって経営機関がただ名目上存することになるという方法をもって制限されてはならないとされる⁽¹⁶⁾。これによれば、たとえば議決権行使に関する契約 (voting agreements) や議決権信託 (voting trusts) は、それが取締役の経営判断の自由をあまりにも著しく侵害するような場合には許されない (S. 23)⁽¹⁷⁾。

② 資本多数者支配の実質的制限

(a) 支配株主の法理

判例は少数社員・債権者を保護するため、形式上の制限のほかに、衡平法の領域において支配株主の法理を発展させた⁽¹⁸⁾。この理論に照らすならば、コーポレーション、少数社員ならびに債権者⁽¹⁹⁾にたいする信任義務 (fiduciary duties) が支配株主に課せられる。この信任義務は、コーポレーション、少数社員ならびに債権者の利益に反する方法をもってするコーポレーションにたいする影響力の行使を禁じる⁽²⁰⁾。

信任義務が存することの要件は、支配の存在である。この点について判例は、その発展過程において、支配要件

を採用することの要請を再三にわたり過少評価していった。当初は、とくに重要な個別的な(支配)事実の証明さえも求められたが、のちには、業務執行が実際にどのようなことにおこなわれていたのかということの証明で十分となった。今日では、たんに支配の可能性があるということの証明だけで十分であるとする判例がいくつも出ている(S. 23f.)⁽²²⁾。

さらに、信任義務の実際上の適用範囲は再三にわたり拡張されていった。信任義務は、今日において、議決権を行使する場合に限らず、業務執行にたいして影響力を行使する場合、さらには自らの株式所有にかかわる取引をおこなう場合にさえも、支配株主に課せられる。

信任義務の人的な適用範囲は、親・子関係が成立している範囲においては全般的である。すなわち、信任義務は、支配社員としての親会社だけでなく、場合によっては親会社の資本多数社員⁽²³⁾、さらには親会社の経営機関構成員⁽²⁴⁾および——自明のことだが——子会社の経営機関構成員にも課せられる。人的に結び合っている結合体(Personalunion)の場合には、取締役はその双方の会社の利益に配慮しなければならない。⁽²⁵⁾個々の株主は、自己の利益を侵害された場合には直接訴訟をもって、またコーポレーションの利益が侵害された場合にはドイツの訴訟信託(Prozessstandschaft)に相当する代表訴訟をもって、支配社員に信任義務をいえることができる(S. 24f.)。

(b) 親・子関係が成立している場合の実務における支配株主の法理

(aa) 取引の評価に関する一般的な問題

この全般にわたる信任義務に鑑みれば、とりわけ、コンツェルンに類似した親・子関係が成立している場合における少数社員の保護は、ほぼ万全のように思われる。信任義務モデルの弱点は実際のところ、やはり理論上という

よりも、むしろ、個々の事案における実際の適用の場面において見出されうる⁽²⁶⁾。この弱点は、とりわけ、持分をわずかにしか持たない者が自己の権利を侵害されているにもかかわらず、通常の場合、裁判によって争うことを避け、その代わりに自己の持分を市場で売却することである。

とくに、コンツェルン関係の内部においては、取引の評価が実行できないという状況 (als nicht praktikabel) がたびたび生じてくることである⁽²⁷⁾。そもそも困難は、すべての個別的な措置が訴訟の方法において追及されねばならないということから生じている。コンツェルン関係が成立している場合には、このような困難が無数に生じうる。それゆえに、実務において裁判所は、数十年続いている親・子関係を、一部にはその成立過程を含めて検討しなければならぬ場合がすくなくない (S. 25)⁽²⁸⁾。

(bb) 審査基準

信任義務モデルの最大の困難はつぎの点にある。すなわち、個々の事案において、そのつど、適当な審査基準を見い出さねばならないことである。支配株主が信任義務を遵守しているかどうかは、原則として、取締役の信任義務違反を理由とした訴訟の場合において用いられているのと同じ判断枠組 (Schema) に従って審理される。この判断枠組によれば、支配株主は、まず、会社との関係において一般的な注意義務 (duty of care) を負う。この義務が果たされているかどうかについて、裁判所は、いわゆる経営判断の原則 (business judgement rule) に照らして、ただ限定された範囲で事後的に審理するにとどまる。

しかし、コーポレーションの取引に関与している支配株主が、この取引について利益相反の関係に立つ場合、もっぱらコーポレーションの利益において行動すべきであるという義務 (忠実義務 (duty of loyalty)) が、支配株

主に課せられる。利益相反のもっとも重要な事例は自己取引の場合である。この忠実義務が遵守されているかどうかは、今日において、原則として内在的公正さのテスト (intrinsic fairness test) に従って事後的に審理される⁽²⁹⁾。このテストによれば、受託者は、取引が公正であったことについての立証責任を負担する。裁判所はさらに、取引ないし措置が公正であったかどうかについても、個別的に審理し、確認しなければならない⁽³⁰⁾。親・子関係の成立している内部において取引がなされる場合には、つねに、親会社が取引の両当事者の地位に立つことになるので、この場合においては、内在的公正さのテストを適用する要件が通常整っている (S. 26f.)。

公正さのメルクマールは、しばしば、独立当事者間のテスト (arm's length test) によって明らかにされる。このテストについて問題とされるのは、独立の当事者であれば、合意に達するであろう場合の合意内容についてである⁽³¹⁾。この場合には、できる限り市場価格との比較に頼ることになる。このことは、コンツェルン構成会社間の取引についても妥当する⁽³²⁾。親・子関係が成立している範囲においては、原則として、なんら特別な規制もなされていない。むしろ、この場合にも同じように、支配株主の法理が適用される⁽³³⁾。このことは、コンツェルン構成会社間の個々の取引や措置そのものが、つねに、その公正さについて審査を受けるということを意味している。それゆえに、コンツェルンの従属会社は、あたかも自らが自立しているかのように経営されねばならない。裁判所は、さまざまな取引から生じる利益と不利益の全部を合せての調整を認めないだけでなく、親・子関係から生じる利益と不利益の全部を合せての調整も、原則としてこれを認めない (S. 27)。

にもかかわらず、通常ならば独立当事者間において合意の目的とならない、すなわち、親・子関係が成立している内部において典型的に生じる取引について、アメリカ合衆国の裁判所も、内在的公正さのテストあるいは独立当事者間のテストという厳格な基準からされることが再三あった。その結果として、このような事案においては、容

認しうる一定の上限もしくは下限の範囲内に取引の諸条件が保たれているかということが、部分的に審理されたにすぎない⁽³⁴⁾。このように審査基準を弾力的に適用することになった考え方の根底には、コンツェルンに属するということからいかなる利益および不利益が生じてくるのかを明確に画定できないということがあった⁽³⁵⁾。一部にはあるが、まさに、親・子関係が成立している場合には、利益・損失のテスト (advantage-disadvantage test) あるいは見込みのテスト (expectation test) というような全く別の証明基準も考慮に入れられている⁽³⁷⁾。さらに最近においては、ある一定の要件のもとでは経営判断の原則のみを適用していこうという傾向すらみられる (S. 27f.)。

(11) Detting の所見によれば、この限りにおいては、反トラスト法が同時に「代役」を務めていたとされ、アメリカ合衆国における反トラスト法は、それが競争相手による資本参加、そして子会社の差別を阻止する限りにおいて、従属会社のコンツェルン局外少数社員・債権者も一定程度保護している⁽³⁸⁾とされる (S. 21, Fn. 18)。

(12) Louis K. Liggett Co. v. Lee, 77 L. ed 929 (U.S.Ct. 1933) 事件における Brandeis 判事の反対意見 (p.950) 参照。

(13) Detting の所見によれば、法のモデルに照らすならば、取締役会 (board of directors) はコーポレーションの経営機関で、ある。取締役会は、とくに営業計画の方針の決定、ならびに利益配当についての決定をおこなう。取締役会は、雇用関係に立つ専門の役員 (officer) も任命する。法律上の基本構想 (Grundgedanken) に照らすならば、この役員が日常の業務を執行する義務を負う。株主総会は取締役会構成員を選任するとともに、合併、会社財産の移転、解散ならびに定款変更という組織に関する措置について決定する。株主総会は、さらに、情報公開および決算について広範な権限を有する、とされる (S. 21f, Fn. 23)。

(14) Chelrob, Inc. v. Barrett, 57 N.E. 2d 825 (N.Y.Cl.App. 1944) 事件を参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、つぎのように判示している。

L社は州公益事業委員会の書面による同意および認可を受け、Q社の議決権株式をすべて取得し、またN社の株式を間接的にすべて取得した。被告P氏と小グループの提携者は、L社の議決権株式の実質的過半数を直接ないしは間接的に保

有・支配していた。同氏らは、所有株式をもって投票をおこない、L社の取締役を選任した。この取締役は、続いてQ社とN社の取締役を選任した。Q社とN社の取締役の過半数は、つねにL社の取締役により占められ、ときにはL社の被雇用役員ないしは従業員が加わっていた。また、N社の取締役のなかには、Q社の取締役を兼任する者もいた。この三社は各自が別個独立の法人形態を維持し、個別の法人企業体 (separate corporate entities) として各自の営業をおこなっていた。Q社ならびにN社は優先株を発行しており、その限りにおいて、両社は合併しえなかった。にもかかわらず、この三社は、兼任的取締役会 (interlocking directorate) を通じて、単一システムの各部門として運営されていた。このような運営は、法律によって禁止されていないし、各会社の利益が各社の取締役会によって熱心に保護されるならば、システム内部におけるどの会社にとっても不公正なものとはならない。実際、そうした運営は、より経済的かつ効率的なものであるとも考えられ、一般社会にも、またどの構成会社にとっても有益なものとなりうる。当法廷は、そうでなければ、公益事業委員会が、L社が他の会社の議決権株式を取得することにつき、同意および認可を与えはしなかった、と推定しておそらく差し支えないであろう (p.828) と。

- (15) 法と「支配(者)」との関わりについて、Berle/Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932, p.238. は(ぎ)のように指摘する。『支配(者)』は、法によって禁じることができない。そして、おそらく、法はそれを試みない方が得策であろう。法によって規制できる事象は、支配的行動 (controlling action) の所産だけである。実際、裁判所はおおよそ、このことを率直に認識するにいたっている。たとえば、過半数の株式の売買にあたって、将来選任する新取締役会について合意すること、または、新取締役会の中から新取締役会における代表を選出することにつき一定の関心をもって合意すること、これらは、どちらの場合であれ、新取締役会または新代表者が自ら代理することとなるこの取引 (過半数の株式の売買＝解説者) をなした本人 (支配株主＝解説者) の希望に沿うことになることが明らかではあるが、それでも違法ではないのである」と。また、邦訳として、北島忠男『近代株式会社と私有財産』(文雅堂銀行研究社、一九五九年) 三〇〇頁以下参照。

- (16) たとえば、*Manson v. Curtis*, 119 N.E. 559 (N.Y. Ct.App. 1918) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、つぎのように判示する。

株式の過半数を所有することになる二人以上の株主が、会社の方針もしくは活動の方向性、または将来選任する役員に

ついで意思統一を図る (to unite) ことは違法でなく、公共政策にも反しない (p.561)。(中略)

一般的なルールとして、株主は、会社の通常の事業に関して活動しえず、また、取締役がその地位にもとづき付与されている裁量権を行使する際、同取締役をコントロールすることもできない (p.562) と。

また、Mcquade v. Stoneham, 189 N.E. 234 (N.Y. Ct.App. 1934) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、おおむねつぎのように判示する。

会社内の不誠実な従業員を解雇する権限を取締役から剝奪することを企図した株主間の合意は、公共政策に反し、違法であると判示されたが、その一方で、株主は、取締役がその地位にもとづき付与されている役員選任ならびに給与確定についての裁量権を行使する際、株主間の合意により、同取締役をコントロールしてはならないということも、等しく妥当しなければならぬ。取締役が有する動機は、その行為が適法である限り、問題にする必要はない。当事者の不誠実または不当な動機もこのルールを変更しない。取締役は、株主として自らが締結した合意をもって、自己の独立した判断を取消すことはできない。

もちろん株主は、取締役の選任のために結合できる。このルールは十分に定着している。／しかしながら、意思統一を図る権利は取締役の選任までに限られたものであり、決定した給与で代理人を選抜することを通じて会社の事業を管理する取締役の権限に制限を課す内容の契約にまで拡張されない (p.236)。(中略)

当法廷は権威をもって (by authority) つぎのように判示しなければならない。すなわち、当事者の合意がある場合を除き、取締役会が法的責任を負うという危険をとまぬい一つ、その地位において役員、給与、もしくは方針を変更し、または人を雇うことを、契約によって妨げられておこなえなくなる場合、この契約は違法であり、無効である (p.237) と。

(17) Berle/Mears, Ibid., p.236. はつぎのように指摘する。

「株主たちには、仮に支配権を獲得できるならば、これを取得する権利が与えられるということとは、一つのことであり、株主たちには支配権行使についての完全な自由 (complete latitude) が与えられるということとは、また別のことである。同じようなケースとなるのは、名目的たることを求められる取締役会ならびに社長 (a president) の選任を企図した合意がなされる場合である。役員は株主の『支配権』によって選任される場合、自由にしてかつ独立の立場に立ち、つねに会社の最善の利益のために行動すべきであると想定されているのである」と。邦訳として、北島・前掲書二九八頁参照。

(18) 支配株主の法理の発展については、Mestmäcker, a. a. O., S. 195ff.; Berle/Means, *Ibid.*, p.235 et seq. 参照。また、判例としては、たとえば、Kavanaugh v. Kavanaugh Knitting Co., 123 N.E. 148 (N.Y.Ct.App. 1919) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、つぎのように判示する。

衡平法裁判所は、会社の取締役もしくは経営株主 (managing stockholders) がなした行為、またはこの者たちが脅威にさらされながらなした行為 (threatened acts) が、少数株主にたいする信任関係に違反するものにあたり、同株主に直接損害を与える場合には、そうした行為にたいして同株主を保護すべきと判断する。法令は、規定した手続きにおいて、取締役および株主にたいして会社の解散権限を付与している。(少数株主である「解説者」原告は法令上の規定に従い、株式を取得した。司法権は立法府が付与した権利の行使を命じる範囲にまで及ばない。裁判所は解散の便宜性 (expediency) に関わる問題を判断できない。なぜならば、この問題は、立法府により取締役会および株主が決定することを認められている問題そのものだからである。しかしながら、裁判所は、適正に訴えによる請求がなされ、事実関係を示された場合には、いつでも衡平法上の確立した原則に従い、信任関係上の義務を毅然として認めて、これを強制できるし、また、そのようにすべきと判断する。(会社の取締役および多数株主である「解説者」被告の誠実さ (good faith) は調整されるべき正規にして重要な対象である。不誠実 (bad faith)、詐欺、その他の信頼 (trust) にたいする違反は衡平法上の救済策を講じる根拠を構成する (p.152) 。

(19) たとえば、Southern Pacific Co. v. Bogert, 63 L. ed 1099 (U.S.Ct. 1919) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

原審判決にたいして申し立てられている多くの異議について検討するにあたって、重要なのは、法令によって具体化され、また原審によって承認された衡平法のまさにその本質を、たえず心に留めておくことである。少数株主は、会社にたいしてなされた権利侵害 (the wrong) について訴えているのではなく、また、会社によって自らにたいしてなされたならぬかの権利侵害について訴えているのでもない。少数株主は (支配株主である会社のさらに親会社である「解説者」) S社によって直接かつ単独でなされた権利侵害について訴えている。その権利侵害は、S社が株式の過半数保有を通じて正当に支配権を獲得した共有財産 (common property) から生じた収益を少数株主と分け合うことを怠ったことにある。換言すれば、少数株主は共有財産について案分に分配を受ける権利を主張しているのである。そして、衡平法は、S社が信頼の上に

支配権を有していることを宣言し、収益の分配、または損害賠償を命じることによって、同権利を実現する。引用した会社法ならびに衡平法上のこのルールは十分に定着しており、しばしば適用されてきた。多数株主は支配権を有する。しかし、この場合には、多数株主は、少数株主にたいして信任関係に立つことになる。このことは、会社それ自体、または、役員および取締役と同じである。多数株主は、仮にその支配権を通じて法人の財産を売却し、自らがこれ取得する場合には、その売買から生じる利益につき、少数株主が公平に参加することを妨げてはならない (p.1105 et seq.) と。

(20) たとえば、Pepper v. Litton, 60 S.Ct. 238 (U.S.Ct. 1939) 事件参照。この事件の判決については、江頭憲治郎『会社法人格否認の法理』(東大出版会、一九八〇年) 二九九頁以下参照 (以下、「法人格否認」と略称して引用)。

(21) この点につき、Detting の所見によれば、衡平法は、多数株主に、自らの会社にたいする支配力を隠れたる目的 (ulterior purposes) のためではなく会社の利益において行使することを強制することになる、とされる (S. 24, Fn. 36)。

(22) この点に関連して、「支配株主 (controlling shareholder)」の定義については、The American Law Institute, Ibid, §1. 10(a) 参照。なお、邦訳として、証券取引法研究会国際部会訳編・前掲書六頁、土橋・吉田・前掲論文七二二頁参照。

(23) たとえば、Southern Pacific Co. v. Bogert, 63 L. ed 1099 (U.S.Ct. 1919) 事件参照。この点に関連して、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

S 社は、S 社自体が (S 社の子会社が支配株主となっていた) 解説者) 旧 H 社の株式を直接にはすこしも所有しておらず、同 H 社の支配権はその多数株主である S 社の子会社を通じて行使されたのであるから、支配権を行使する多数株主が少数株主にとっての受託者であるとする法理は、本件では適用されるべきでないと主張する。しかし、会社の株式の過半数を保有し、会社の業務に支配的影響力を有する者が少数株主にとっての受託者として行動すべきであるとの判断を下すことになる同法理は、そのような技術的な区別 (technical distinctions) に依拠するものではない。信任義務を生じさせるのは共同財産の支配権が保持され、行使されたという事実であり、支配権が行使される個々の方法または態様ではない (p.1107) 。

(24) たとえば、Sterling v. Mayflower Hotel Corp., 93 A. 2d 107 (Del.S.Ct. 1952) 事件参照。この事件におおづ、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

原審におけるのと同じく、当法廷においても原告が主に争うのは、合併条件が M 社の少数株主にとって不公正であると

いう点である。原告は、M社の多数株主であるH社ならびにH社に任命された者であるH社の取締役が、M社の財産について取引をなす場合には、M社の少数株主との関係において信任的な立場に立つとする定着した法原則を主張する。H社ならびにH社の取締役は取引の双方の当事者の地位に立つので、この取引が完全に公正であることの立証責任を負い、さらには、その点につき、裁判所による慎重な審理というテストを通過しなければならぬ (p.109 et seq.) と。

(25) たとえば、*Western Pacific Railroad Corp. v. Western Pacific Railroad Co.*, 197 F. 2d 984 (U.S.Ct.App. 1951) 事件参照。この事件において、第九巡回区連邦控訴裁判所は、つぎのように判示する。

信任関係の有無、また課される責任の範囲については、関係する個々の分野の実体法によって定まる。当法廷は、会社法に目を向け、子会社が(親会社である)W社にたいして信任関係に立つのかを判断しなければならない。共通の役員および取締役が存するというたんなる事実、そうした信任関係を生じさせるものではない。経営および支配の二重性(duality of management and control)それ自体には危険は全くない。商事の分野、とくに、本件におけるような親・子会社という状況においては、そうした二重の状態はきわめて普通のことである。ときには、事業上の便宜性から、そのような関係が要請されることもある。このような二重の地位に立つ「役員」および「取締役」は、双方の会社にとっての受託者(fiduciaries)であり、それぞれの会社にたいして忠実義務を負う。したがって、そのような役員および取締役は、一方の会社の利益を犠牲にして、またはこれに背き、他方の会社の利益を優先することはできない。この者たちは、仮にそのような行動に及ぶ場合には、自己の不法行為を理由として損害賠償責任を負うか、または自らの義務違反となる行為を通じて獲得したいかなる利益についても責任を負わねばならない (p.1000.) と。

さらに、*Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A. 2d 701 (Del.S.Ct. 1983) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

一方を親会社とし、他方を子会社とする二つの会社の取締役として、二重の資格において行動する個人は、双方の会社にたいして善良に経営をおこなう義務を同等に負う。そして、独立した立場で交渉をおこなう構造(an independent negotiating structure)が欠如している場合、または取締役が両社に関わる問題にすこしでも関与する場合には、この義務は双方の会社にとって何が最善なのかという観点から果たされねばならない (p.710 et seq.) と。

(26) この点につき、株主の立証責任の面から指摘するものとして、*Berle/Means, Ibid.*, p.243. 参照。

- (27) この点、学説には、「会社法のもっとも混乱している問題領域の一つは、親会社と子会社との取引が子会社の少数株主および債権者の利益に影響を及ぼす場合に、その取引について親会社に『公正』たることを要請する法理の定立である」と指摘するものがある。Vgl. Note, Corporate Fiduciary Doctrine in The Context of Parent-Subsidiary Relations, *Yale Law Journal* 74 (1964), p.338.
- (28) たとえば、*Overfield v. Penroad Corporation*, 42 F.Supp. 586 (E.D.Pa.1941), 146 F. 2d 889 (U.S.Ct.App. 1944) 事件参照。
- (29) Detlingの所見によれば、古い時代の判例においては、とくに、いわゆる詐欺テスト (fraud test) あるいは誠実さテスト (good faith test) という主観的な基準が適用されることしばしばあった、とされる (S. 26, Fn. 54)。この点については、Mesmacker, a. a. O., S. 198f. 参照。
- (30) たとえば、注(24)で触れた、*Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, 93 A. 2d 107 (Del.S.Ct. 1952) 事件参照。あるいは、*Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 280 A. 2d 717 (Del.S.Ct. 1971) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

親会社が取引をコントロールし、その取引に関する諸条件も決定しているという親・子会社が関係してくる状況にある場合には、内在的公正さのテストが適用され、立証責任は転換される。このルールが適用される基本的な状況とは、親会社が子会社を排除し、かつ、その犠牲において利益を享受しているという状況である (p.720)。(中略)

ながら、このことだけでは、内在的公正さの基準は適用されないと判断する。この基準は、信任義務が自己取引、すなわち、親会社が子会社との取引について双方の当事者の地位にあるという状況に付随して生じている場合に、はじめて適用されるべきと判断する。自己取引は、親会社が子会社を支配していることを利用して、子会社をつぎのように行動せしめる場合に成立する。すなわち、親会社が、子会社の少数株主を排除し、かつこれに損害を与え、子会社よりなんらかのものを獲得できるよう、子会社を行動せしめる場合である (p.720)。」と。
- (31) たとえば、*Pepper v. Litton*, 60 S.Ct. 238 (U.S.Ct. 1939) 事件参照。この事件において、連邦最高裁判所は、つぎのように判示する。

(受託者とされる「解説者」) 取締役、支配株主もしくは株主グループと、会社との取引は、厳格な審理に服する。そして、この者たちと会社との契約または合意 (engagement) のいずれかについて異議が申し立てられる場合には、取引が誠実におこなわれたということにとどまらず、会社および会社の利害関係者 (those interested) の立場からみて、同取引が内在的に公正なものであるということを証明する責任が、取締役または(支配「解説者」、株主の側に存する。この内在的公正さのテストの本質的部分は、いかなる状況の下であれ、同取引が独立当事者間取引 (arm's length bargain) の徴表を具備しているかどうかということである。仮に同取引がそれを具備していない場合には、衡平法は同取引に関する契約または合意を取消すこと (set aside) になると判断する (p.245)。²⁰

また、独立当事者間のテストと内在的公正さのテストの関係については、Note, The Fiduciary Duty of Parent to Subsidiary Corporation, Virginia Law Review 57 (1971), p.1228 et seq. 参照。

- (32) 市場価格との比較をもって取引の公正さについて判断がなされる場合の問題点を指摘するものとして、江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として——」(二)「法学協会雑誌九七巻二号三四頁以下参照。

- (33) Vgl. Note, Ibid. (注(27)) p.338.

- (34) たとえば Ewen v. Peoria & E. Railway Co., 78 F.Supp. 312 (S.D.N.Y. 1948) 事件参照。この事件において、ニューヨーク南区連邦地方裁判所は、つぎのように判示している。

理論的にみて、理想的な原則は、つぎのようなものとなる。すなわち、(親会社である「解説者」) C社は自己の権限を行使して(子会社である「解説者」) P社に損害を与えてはならないものである。換言すれば、この両社間におけるどのような取引についても、実際にはあたかも両社が相手会社になんとして独立当事者として双方の自己の取引能力 (Bargaining power) を発揮していたかのごとく、その取引条件をC社が定めなければならないということになる。なるほど、誤りが生じる余地がすくないなかで、右のことがなされる状況はいくつかある。しかしながら、係争中の本件においては、つぎのことをただちに受け入れなければならない。すなわち、本件における問題の取引については、C社とP社が独立当事者として合意していたであろう取引条件を定めることは、たとえそれに近いものであろうとも全く不可能であるということである。他方において、当事者双方が全く合意していなかったと第三者 (one) が相当な確信をもって言いうる制限

を、当事者のいずれか一方に課すことは、実際には可能であるといえる (p.316 et seq.)。と。なお、この事件については、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、一九九五年)七三頁以下も参照(以下、「結合企業法」と略称して引用)。

(35) *Ewen v. Peoria & E. Railway Co.*, 78 F.Supp. 312 (S.D.N.Y. 1948) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州南区連邦地方裁判所は、ごぎのように判示している。

要約するならば、P社は、単一の鉄道システムの一部門 (part of a single railway system) となり、そのようなシステムの場合における協定上の様式に従い一構成部門として運営されることになっていた。このシステム内においては、利益および不利益が生じ、この利益と不利益の予想される差額は、両社にとって十分な誘因となると思われる。C社には、問題となっている路線の持分をP社に与えず、自らが完全に支配する事業部に割り当てることによってP社を差別してはならないという義務が暗示される。他方において、P社は、その持分以上のものを要求するいずれの権利についても放棄したということも暗示される。両社相互の関係についての一般的な枠組は、その程度であってそれ以上のものでありえない。しかしながら、新システムから生じる収益および費用のどの部分がP社に帰属するかという点について、以上のことはすこしも手掛かりを与えていない。これが、困難の大部分の源泉である。なぜならば、P社は、C社がおこなう第三者とのいずれの取引においても、独立した当事者として参加していなかったし、また現実にもそうすることもできなかったからである。適切な配分は必然的に、C社とP社両社の利益においてC社により決定された両社間におけるいくつかの仮想・架空の取引を前提としていたのである (p.316)。と。なお、この事件に関して、公正さが欠けていることについての立証責任の問題については、とくに、江頭・結合企業法七五頁以下参照。

(36) この点につき、江頭・結合企業法六五頁以下参照。

(37) 利益・損失のテストについては、*Note, Ibid.* (注 (31)) p.1235 et seq. 参照。また、たとえば、*Case v. New York Central Railroad Company*, 204 N.E. 2d 643 (N.Y.Ct.App. 1965) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、ごぎのように判示し、親会社の利益と子会社の不利益が対応するかどうかを考慮している。

(M会社普通株式の過半数を所有していた「解説者」C社によって内容が決定された取決めは、M社に比してC社の方により多くの利益をもたらした。しかし、M社には損失も不利益も生じていない。M社の少数株主の基本的な請求は、合意

によって与えられる以上の割合で、自分たちがC社の租税損失(tax losses)に関する利益を享受できるはずであるというものである。(M会社の少数株主である)解説者、原告は、その正確な総額(the right amount)がいかなるものとなるのかを詳細に説明していない。

特別開廷期法廷(Special and Trial Term)の判事は、合意が公正であると判断した。当法廷が先に指摘するように、上訴部(the Appellate Division)は見解が分かれていた。綿密な検査によれば、問題の年次において、C社がM社の利益に比較してきわめて大きな比例的割合の利益を得ていたことはまさに事実である。しかし、合意は、それを締結した当事者がある合意を履行する際に有していた知識をもって検討しなければならぬ。上訴部の多数意見でさえ、判決の期日からでは、推測されるC社の租税損失の配分に関する公正な割合(a fair proportion)がどのようなものとなるかを述べるべきでないと考えていた。

合意に一切署名していなければ、M社は、自らが納税責任をすべて免れてC社にたいして支払う場合に比して、政府にたいして約二七万ドルをより多く租税として支払うことになっていただろう。M社はちょうどこの金額を取得した。C社はそれ以上の額を取得した。しかし、弱者が喪失したものを強者が取得するに際しての会社にたいする経営者の不忠実(disloyalty)のパターンは、本件の記録からは全く見てとれない。

くわえて、C社は、自らが相当な損失を被っておらず、またM社の株主に、C社が賃料を支払い、かつM社が所有・賃貸する路線を運営する能力を継続して有することについて重大な利益がなかったならば、連邦法の合同租税申告に関する規定を利用することもなかったであろう。右の能力が失われてしまった場合には、M社の営業について利益をもたらず基盤全体が、危機に陥ることになっていただろう。

したがって、M社は、損失を被っている賃借人を、この者の支払能力がM社の利益にとって決定的なものであるがゆえに、自らが損失を負うことなく、また実際にも、自らの納税責任に関するほぼ十分な割引分に相当する額をもって支援することができた。本件の記録上、C社があまりにも多すぎる分け前を得たとする原告の主張は、司法介入を正当化するほどの不正さを証明するものではない。

このこととは別に、C社が明らかにした損失は、やや多少流動的な状況のもとでは、C社にとって有用なものとなっていた。その損失は七年間繰り越せたはずのものであったし、また、C社の財務の変遷からは、M社が合意を締結した一九五

七年の時点では、C社自らが、将来の年月において損失を繰り越し、またこの損失を利用することについて確信できてはなかったことが明白であるということを示すものはない見当たらない。

異議申立てがなされている法人の決定にたいする司法介入を正当化するほどのM社の過半数の取締役の法人の利益にたいする不誠実さ (faithlessness) は、なんら証明されていない (p.647) と。

見込みのテストについては、Note, *Ibid.* (注 (27)) p.349 et seq.; Note, *Ibid.* (注 (31)) p.1234 et seq. 参照。Detting の所見によれば、このテストについては、子会社の取り扱われ方が子会社の少数株主にどのようなことを理性的に期待させたのか、決定的であるとされる (S. 28, Fn. 62)。

なお、たとえば、Levien v. Sinclair Oil Corporation, 261 A. 2d 911 (Del. Ch. 1969) 事件参照。この事件において、デラウェア州衡平法裁判所は、つぎのように判示し、親・子関係が成立している企業の「実態」を判断の材料にすることを拒否した。

「妥当な見込み (reasonable expectations)」の理論は、その見込みが投資や市場評価などに関係することから、法人の活動の盛衰のうちにその存在を認められるといつてよい。しかしながら、当裁判所が、久しく以前より信任関係上のものとして (as fiduciary) 考えてきた義務を軽減し、この理論を適用することは、当裁判所が下してきた諸判決の本意 (grain) に反することとなる (p.916) 」。

また、Meyerson v. El Paso Natural Gas Company, 246 A. 2d 789 (Del. Ch. 1967) 事件参照。この事件において、デラウェア州衡平法裁判所は、独立当事者間のテストが「親・子関係には適用しがたい (p.794)」ものであると判断した。

さらに、Western Pacific Railroad Corp. v. Western Pacific Railroad Co., 206 F. 2d 495 (U.S.Ct.App. 1953) 事件参照。この事件において、第九巡回区連邦控訴裁判所は、つぎのように判示する。

裁判所は、どのようにすれば当事者のために契約内容を変更できるのか。当裁判所あるいは連邦地方裁判所は、いかにすれば「独立当事者間における公正な取引がおそらくもたらすであろう内容」を決定することができるのか。取引は、買手が支払ってもよいと考える最高価格と売り手が受領してもよいと考える最低価格とを決定するための交渉を前提とするものである。そうした活動は経営管理 (business administration) の問題であり、司法が果たす役割のもの (judicial function) ではない (p.499 et seq.) 」。

(38) 利益相反関係に立っていない者が会社内における重要な決定をなしたかを顧慮する「利害関係なき意思決定者のテスト (disinterested decisionmaker test)」については、Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701 (Del.S.Ct. 1983) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

(子会社である「解説者」) U社の二人の取締役によって準備された調査書は、もっぱら(親会社である「解説者」) S社の利益のためにU社の情報を利用して準備されており、またこの調査書をU社の社外取締役または少数株主にたいして公開するための手段はなにも講じられていなかったことからすれば、信任義務違反の問題が生じてくる。この問題が生じるのは、S社とU社の兼任取締役が、両社の直面している利益相反につき十分な情報開示をせず、U社の取締役会の意思決定過程にすくなくともある一定程度関与していたからである (p.709) 。

なお、Dettingの所見によれば、初期の判例は、個々のケースにおいて誰が措置に関する決定をなしたのかに関わりなく、内在的公正さのテストを適用した、とされる (S. 28, Fn. 63)。たとえば、Mayflower Hotel Stockholders Protective Committee v. Mayflower Hotel Corp., 193 F. 2d 666 (U.S.Ct.App. 1951) 事件参照。この事件において、コロンビア巡回区連邦控訴裁判所は、つぎのように判示する。

H社は、M社の過半数の株式を取得したのち、ほどなくしてM社とMホテルの経営につき契約を締結した。(M社の少数株主で構成された委員会などの「解説者」) 申立人は自らにたいする詐欺があるとしてこの契約の取消しを求めている。この契約は一九四七年一月二日付けのものであり、一九四七年一月二七日にM社取締役会による承認を受け、同年一月一日に遡って効力が発生 (retroactive) していた。この契約は、期間内においては書面による通知 (written notice) をもって正当事由 (reasonable cause) により打ち切られるという条件を付して、五年間継続されることとなっている。H社によってその地位に就いたM社取締役会の新取締役は、取締役会が同契約を承認する際に、投票を差し控えた。にもかかわらず、第一審の判事が認定するように、事実はずぎのとおりであった。すなわち、当時M社の多数株主であったH社は、まさに実利的な目的のためだけにテーブルの両側に座していたのである。この事実、契約を当然違法とするものではないが、その契約を入念な審理の下に服せしめるものである。以上のような株主は、取締役と同じく、「取引が誠実におこなわれたこと」を証明するだけでなく、「会社および会社の利害関係人の立場からみて、取引が内在的に公正であることを証明する」責任を負う。この立証責任を果たし損なった場合の効果は、／多数株主にたいして、取引にもとづいて会社を相手どって

なした請求につき、その回復を認めないというものである。同様に、多数株主がすでに報酬を得ている場合には、不当利得による償還を求める訴え (action for an accounting) が認められるべきと判断する (p.671)。⁽³⁸⁾

なお、親・子会社間における契約および措置についても合わせて規制をおこなっている州法として、メイン州商事会社法七・一七・三条参照。

(c) 親・子関係が成立している場合の少数社員の保護

アメリカ合衆国においては、支配株主の信任義務が少数社員保護の一般的な源泉である。個々の法制度が少数社員を保護する特別な規定を設けている場合でも、支配株主の信任義務は、それを補完する意味で効力を有する (S. 28)。⁽³⁹⁾

(aa) 支配権の取得者の義務

五〇年代、六〇年代に企業の複合化が進展していく過程においては、持分取得による企業買収が決定的な役割を果たしていた。買収されることになる会社の経営者が承認することをもって成立する (友好的) 企業買収は、合併ないし会社財産の取得という方法によってもなされうるが、経営者の意思に反して貫徹されることになる (敵対的) 企業買収は、委任状合戦につき高額の費用がかかることに鑑みれば、これを実現しうるのに十分な持分を取得するという方法でしか実現できない。この場合には需要がさらに高まることによって相場が高騰することになることから、この相場の高騰を未然に防ぐために、この場合における持分取得は市場ではおこなわれずに、標的会社の社員にたいして直接に公開買付けの申込みをなす方法でおこなわれた (いわゆるテンダー・オフアー)。⁽⁴⁰⁾

企業買収にともなう危険というものが、通常、信任義務によってとらえられないものであることを考慮して、連

邦の立法者は、まず、一九六八年ウィリアムズ法 (the Williams Act of 1968) によって一九三四年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) に新たな条項を追加し、同法一三条(d)項および(e)項、一四条(d)項から一四条(f)項において公開買付けに関する規則を導入した。この規則は、むしろ一般的に、持分の取得条件が公開かつ均等化されるよう配慮することに限定されていた。それゆえに、各州の立法者は、六〇年代末以降、補完的に企業買収に関する特別法を制定するにいたった。⁽⁴¹⁾

このような各州ごとの立法は、企業をとりまく環境の変化のなかで、なおきわめて流動的な状態にあり、その規制範囲は広きにわたっており、たえず拡張しているといえよう。かなりの数の法律は公開買付けに関する規制のみを内容としているが、その一方で、支配権取得の態様と方法とは無関係に、たとえば、企業買収後三年から四年の期間、買収者と被買収会社との取引をかなり広範囲に制限することを規定している法律もある。その限りにおいて、確かにまた、この法律にはたくさんの例外的要件が設けられている。売却をおこなわない社員にたいして、持分の売却に代わる補償請求権を認めたり、あるいは持分取得による企業買収を支配権取得に関与しない社員の同意にかかわらしめるなど、いずれにせよ、これらに配慮する企業買収法はごくわずかしかな制定されていない (S. 29f.)。

(bb) 支配権の売却 (譲渡) における支配権保持者の義務

すでに形成されている支配権持分 (Kontrollpaket) の売却 (譲渡) がおこなわれる場合には、判例によれば、会社および局外少数社員を予防的に保護するという理由から、その売却をおこなおうとしている支配株主は、まずもって、つぎの義務を負うものとされている。すなわち、公正であらねばならない義務に違反すること、とりわ

け、会社を「略奪する」ことがすくなくとも想定されうる取得者にたいしては、支配権持分を売却してはならない、という義務である。⁽⁴³⁾これにたいして有力な判例によれば、通常の場合、取得した支配権プレミアム(Paketkaufschlag)を他の社員に分配しなければならぬ義務は、支配権持分の売却者にはない、としている。⁽⁴⁴⁾そのような義務があるという判決を下した裁判例もあるが、それは特殊な要件のもとにおいてなされたにすぎない。⁽⁴⁵⁾

Dettingは、支配権持分の売却に関連して生じてくる支配株主の信任義務の内容について、判例がどのような立場にあるのか、具体例をもって、つぎのように説示する。

カリフォルニア州最高裁判所は、こうした持分売却に関連して、ジョーンズ対H・F・アーメンソン会社事件⁽⁴⁶⁾の判決において支配株主の信任義務が生じる範囲をきわめて広く拡張した。⁽⁴⁷⁾この事案においては、閉鎖的コーポレーションの資本多数社員が持ち株会社を特別に設立し、その持分を自己の保有する持分と交換した上で、さらにそれに続いて、持ち株会社の支配のために必要でなくなった持分を公に売りに出した。それによって、閉鎖的コーポレーションの少数社員が保有する持分についての市場は完全に崩壊した。カリフォルニア州最高裁判所は、この取引行為が支配社員に課せられている「内在的公正 (inherent fairness)」を遵守する義務に違反するものである、と判示した。⁽⁴⁸⁾同裁判所は、支配関係のこうした変動は合併と同等に取扱われねばならないとの理由をもって、原告(少数社員)にたいして、株式買取請求による救済の主張か、あるいは損害賠償の請求か、いずれかなすことができるとする選択権を認めた。⁽⁴⁹⁾これにたいして他の裁判所は、支配権の変動ないしコンツェルン化に関連した事案において、少数社員に、株式買取請求による救済の適用を認めなかった (S. 30f.)⁽⁵⁰⁾。

(39) 証券法におけるテンダー・オファ―の概念については、*Welman v. Dickinson*, 475 F.Supp. 783 (S.D.N.Y. 1979)

事件参照。この事件において、ニューヨーク州南区連邦地方裁判所は、つぎのように述べる。

テンダー・オファー (a tender offer) という概念は、ウィリアムズ法においても、証券取引委員会によっても、これまで明確に定義されたことはなかった。議会は、同委員会にたいして、経験を通じて、この用語の具体的な意味を規定するという任務を委ねた。同委員会はまだ精確な定義を規定していないが、本件ならびにその他の事案において、ある七つの要素をテンダー・オファーの特徴を示すものとして提唱している。すなわち、(1) 発行会社の株式について一般株主 (public shareholders) にたいして積極的かつ広範囲にわたって勧誘 (solicitation) をおこなうこと、(2) 発行会社の相当のパーセンテージの株式について勧誘をおこなうこと、(3) 一般市場価格を超えるプレミアム価格をもって購入の申込みをおこなうこと、(4) 申込み期間が交渉の余地のあるものではなく、固定されたものであること、(5) 購入する株式についてあらかじめ定めた最大数を条件としてしばしばおこなわれているが、あらかじめ定めた数の株式の申し出を条件とする申込みをおこなうこと、(6) 限定した期間においてのみ申込みをおこなうこと、(7) 申込みを受けた者が自己の有する株式を売却せざるをえなくなるような圧力をかけられていること、である (p.823 et seq.)、と。

(40) *Deilling* の所見によれば、支配株式取得者は、いまだに信任義務に服さないもの、とされる (S. 29, Fn. 68)。

また、親会社が孫会社の株式についてテンダー・オファーをおこなった際に、親会社の信任義務が問題となった事例として、*Joseph v. Shell Oil Co.*, 482 A. 2d 335 (Del. Ch. 1984) 事件参照。この事件において、デラウェア州衡平法裁判所は、つぎのように判示する。

(親会社などの「解説者」被告は、テンダー・オファーをおこなう多数株主として自らが負う信任義務とは、十分な情報開示をおこなうというものだけであると主張する (p.340)。(中略)

当法廷は、株主が、仮に密接に関係する諸事実すべてについて、申し分のない率直さをもって、完全な情報開示を受けていたならば、自己の有する株式を申し出るか、あるいは保持するかを自由に決定しうる状態にあるはずであるという一般原則を是認するが、ただし例外がある。被申込人にたいして信任義務を負う者によりテンダー・オファーがおこなわれるにあたり、申込価格が不正となる方法をもって申込内容が練り上げられ、かつ情報開示が、不注意な株主にその不正さについて注意を喚起できそうもないという場合は、その例外の一つにあたる (p.341) 。

(41) 憲法およびウィリアムズ法と州制定法との抵触問題を取り扱った事件として、*Edgar v. MITE Corp.*, 73 L. Ed 2d 269

(U.S.S.Ct. 1982) 事件、ならびに CTS Corp. v. Dynamics Corporation of America, 95 L. Ed 2d 67 (U.S.S.Ct. 1987) 事件参照。

(42) 江頭・結合企業法二二三頁以下参照。

(43) たとえば、Insurshares Corporation v. Northern Fiscal Corp., 35 F.Supp. 22 (E.D.Pa. 1940) 事件参照。この事件において、ペンシルバニア州東地区連邦地方裁判所は、つぎのように判示する。

株式の過半数所有、過半数に満たない多数株式の所有、役職にあること、マネージメント契約、またはその他の方法を通じて会社を支配する者は、外部者へその支配権を譲渡することに関して会社にたいして一定の義務を負う。法は久しく以前にすでにつぎの段階にまで達している。すなわち、そうした者は、たとえ支配権を手放す行為をなす場合であろうとも、自分以外のすべての者の利益を全く配慮しないということがあるてはならず、また、その譲渡により会社に損害が生じた場合には、そのいかなる損害についても、一定の状況下においては、責任を負うように命じられようという段階である。／すなわち、申込みを受けた譲渡人を取り巻く状況が疑いを生じさせるような状況であり、慎重人 (prudent man) が身構えねばならない状況である場合、換言すれば、合理的にみて十分な調査によって、詐欺が結果として成立することが意図されなかったこと、またはそれが成立しそうなことを通常人 (reasonable man) に確信させられるような事実を開示しない限り、支配権保持者は外部者へ支配権を譲渡してはならない義務を負う、ということである。したがって、その主たる義務がいかなる範囲のものであらうとも、本件の状況は、同義務が積極的に警戒・調査をおこなう義務であることに十分に要求しているといえる。そうした調査をおこなったのちに、譲渡人が不実表示 (false representations) によって詐欺にあった場合には、責任は生じない。しかし、譲渡人が注意を払わねばならない状況にあり、その際に十分な調査もおこなわずに損害を発生させた場合には、責任もまた発生する (p.25.) と。この事件については、江頭・結合企業法二二三頁以下も参照。

なお、Gerdes v. Reynolds, 28 N.Y.S. 2d 622 (N.Y.S.Ct.S.T. 1941) 事件も参照。この事件において、ニューヨーク州最高裁判所特別部は、おおむねつぎのように判示する。

株主は、自己の有する株式を、欲するならば、いつでも誰にでも、自らが取得しうる対価で売却することができるという定着した原則、株主は、自らがその正体 (identity)、廉直性 (integrity)、および義務遂行能力 (responsibility) について了

知していない買付人にたいしても株式を売却することができるという定着した原則、会社の役員、取締役、また一定の状況下においてはある目的のために、多数株主が、会社および少数株主との信任関係に立ち、その際には高い水準の注意力(diligence)、誠実さ、忠実さを維持しなければならないという原則、これらの原則は、互いに抵触することなく、補完的な関係にある。したがって、ある事案において、ある原則が言明されずに、別の原則が言明されるという事実は、前者の原則が破棄されることを推定する根拠を示すものではない(p.649 et seq.)。(中略)

一人であれグループであれ、株式の過半数を保有する者は、自己の有する株式を売却するにあたっては、自らのためだけに行動するのであり、技術的にであれ実質的にであれ、受託者として他の株主のために行動しないことは明らかである。そうした売却は、最終的に取締役会に変動をもたらす場合であろうとも、信任義務に反するものではない。／過半数の議決権株式が売却され、それに必然的にともなって、株式所有にもつき取締役会を選任する権限を有する者の人格に変動が生ずる事態になるという事実だけでは、違法性を見いだすことができない(p.650 et seq.)、と。

そのほか Clagett v. Hutchinson, 583 F. 2d 1259 (U.S.Ct.App. 1978) 事件参照。この事件において、第四巡回区連邦控訴裁判所は、支配権譲渡人の調査義務が発生しない状況について言及している。

(44) たとえば, *Zetlin v. Hanson Holdings, Inc.*, 387 N.E. 2d 387 (N.Y.Ct.App. 1979) 事件参照。この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、つぎのように判示する。

法人の財産の略奪、会社の機会の横領、詐欺、その他不誠実な行ないが、支配株主は、プレミアム価格で支配利益を自由に売却することができるし、また購入希望者は自由に購入することができるというのが、久しく以前に定着した法である。

確かに、支配株主のそうした権利濫用(abuse)にたいしては、少数株主は保護を受けることが認められている。しかしながら、少数株主は、他の株主の正当な利益を妨げる権利を認められていない。このことが、支配株式が通常の場合にプレミアム価格で売却しうることの根拠となる。プレミアムとは、投資家が会社の業務に直接影響を及ぼすことができる特権にたいして快く支払う、割増しされたその総額である。

本件において、(少数株主である)解説者 原告Z氏は、会社における支配利益の対価として支払われたどのようなプレミアムについても、少数株主には平等に分配を受ける機会が認められると主張している。このルールは、現在おこなわれ

ている支配株式の利益の移転の態様に甚大な影響を及ぼすことになろう。このルールは、支配利益の移転はすべての株主にたいしての申込み、すなわちテンダー・オファーという方法に限られるということを本質的に要求することになろう。以上のことは現行法に反する。仮に、そのような根本的な変更が実施されるべきとする場合には、立法府がこれをおこなうのが最善であると判断する (p.388 et seq.)¹⁾。

そのほか、*Verke v. Batman*, 376 N.E. 2d 1211 (Ind.Ct.App. 1978) 事件参照。この事件において、インディアナ州第一地区上訴裁判所は、支配株主でもある取締役であろうとも、少数株主にたいして過半数株式の売却について通知をなし、その売却にあたつて平等に参加させる機会を与える義務はないと判示した。

- (45) この点については、とくに *Perleman v. Feldmann*, 219 F. 2d 173 (U.S.Ct.App. 1955) 事件参照。この事件において、第二巡回区連邦控訴裁判所は、つぎのように判示する。

当法廷は、多数株主は自己の有する支配株式を外部者に譲渡する場合、その取引から生じる利益について会社にたいして責任を負わねばならないとか、否、それどころか、實際上であれ潜在的にであれ会社の生産品にたいして利害関係を有する顧客が買付人である場合に、そうした譲渡をおこなえば必ず処罰の対象となるということを提唱するつもりなどない。しかしながら、そうした売買が、法人ののれん (corporate good will) に関わるこの要素を犠牲にしておこなわれ、また、これを犠牲にした受託者のところに、通常では考えられない利益を結果的にもたらす場合には、この受託者は、獲得した利益について責任を負うべきである。それゆえに、市場不足 (market shortage) の時期に、会社の生産品にたいする注文が、どのような形式であれ通常では考えられない巨額の利益に値する場合には、受託者はこのプレミアムの価値を自己に割り振ってはならないとすることが、正しき法 (sound law) であると当法廷は考える。自らの共同企業家を犠牲にして、そうした個人的な利益を得ようとすることは、仮にこれが会社において信託を受けた社長および取締役によっておこなわれる場合には、とくに非難されるべきであると思われる。本件においては、(支配株主、取締役会議長さらには会社代表者でもある「解説者」) F氏がこれらの三つの立場にあることほど、はっきりと、義務違反があることを思わせることはない。したがって、F氏が受領した金額にそうした特別手当が含まれる範囲において、F氏は、本件において訴えを起こしている少数株主にたいして責任を負う。それゆえに、(F氏からの支配権の譲受人である「解説者」) W社ならびに利害関係を有するW社の後の権利者は、言い渡される判決がどのようなものであっても、これに関わりがないので、原告は訴えの

とおり、(通常の派生訴訟の場合におけるような)会社が有する権利に代わり、自身固有の権利において財産回復を受けることが認められる。被告F氏は、この形式の財産回復にたいして異議を申し立てられないだろう。なぜならば、唯一の他の選択肢である会社全体にたいする財産回復の方が、全体としてはより重い責任を被告らに課すからである(p.178)と。この事件については、江頭・結合企業法二二七頁以下も参照。

なお、Brown v. Halbert, 76 Cal. Rptr. 781 (Cal.Ct.App. 1969) 事件参照。この事件において、カリフォルニア州第一地区上訴裁判所第三部は、つぎのように判示する。

当法廷が本件において採用するルールとは、簡潔にはつぎのようなものである。すなわち、多数株主でもあり、取締役でもある者は、その他の株主にとって入手しえない価格で自己の有する過半数株式を売却することを企図し、かつ、この売買により少数株主に損害を与えうる場合には、積極的かつオープンに行動し、十分な情報公開をおこなう義務を負うというルールである。この義務が果たされる場合には、そうした受託者が取得したのと同等の利益を実質的に取得しうるあらゆる機会が与えられ、少数株主は十分に保護されることになる。本件においては、この義務は果たされていない(p.793 et seq.)、と。

(46) Jones v. H. F. Ahmanson & Company, 460 P. 2d 464 (Cal.S.Ct. 1969). この事件については、江頭・結合企業法二四四頁以下も参照。

(47) カリフォルニア州最高裁判所は、この点について、つぎのように判示する。

株主には、役員や取締役のように自己の地位を利用し、局外の株主には入手しえない会社の株式の価値に関わる情報に執着していない限り、それ自体として負う義務は認められない。仮にそうした場合には、特別な事実の存在をもって、会社およびその他の株主にたいする信任関係が存するという判断が許される(p.472)。(中略)

カリフォルニア州において発展してきたルールとは、「会社および会社の利害関係者の立場からみた内在的公正さ」という包括的なルールである。このルールは、役員、取締役、そして支配株主が、その地位にもとづき保持している力を行使する場合には、同等に適用され、さらには、支配株主が自己の有する支配株式を売却、譲渡または利用するにあたって、利益を獲得しようと努める諸取引についても適用される(p.472 et seq.)。(中略)

支配株主が、法人の権限を行使したり、自己の有する株式につき取引をおこなう場合について、信任義務を拡張し、この

支配株主に適用することは、最近における発展ではない (p.473)。(中略)

商業界および金融業界における取引は、ますます複雑になっている。このことは、少数株主にたいする多数株主の責任に関するテストである従来の信任義務に関する諸理論が不十分なものとなっていることを証明している。これら諸理論は、少数株主にたいして、またとなく、ごく限られた範囲の者により支配されている会社 (closely held corporation) において、不利な立場、さらにはしばしば他人しだいの不安定な立場にあるがゆえに、多数株主の気まぐれ (vagaries) に振り回されやすい者にたいしては、十分な保護を与えるものとなっていない (p.473)。(中略)

支配株主が自己の支配権に関しておこなう売買以外の取引により、少数株主が損害を被る潜在的可能性が増大していることについては、認識されずに、現在に至っているわけではない (p.474)。(中略)

当法廷に提起されているこの事案においては、実際上の支配権についての売却も譲渡も直接関係していないということが、／当法廷が達したつぎの結論の基礎となっている。すなわち、会社の支配権に重大に関わってくる取引については、いかなるものにも、少数株主にたいする誠実さ (good faith) および内在的公正さが求められるとする包括的なルールが、この州においては支配株主を適切に規制するという結論である (p.474) と。

(48) カリフォルニア州最高裁判所は、この点について、つぎのように判示する。

(A社の支配株主であったB解説者) 被告は、自己のA社にたいする支配権を利用し、他のすべての株主には入手しえない利益を得ようとする一連の行為をなすことを選択した。被告は、その行為によって少数株主が損害を被ることを顧慮せず、また、必要に迫られた事業目的が一つもないままに、このような行為におよんだ。その行為は、少数株主にたいする誠実さおよび内在的公正さがなければならないとする被告に課せられている義務に反するものである。逆に、被告が少数株主にたいして、自己の有する株式を同じ基礎の上で交換する機会を与え、または独立の価格査定 (independent appraisal) によって算定された価格で自らが買い上げられることを申し込んでいたならば、誠実さおよび内在的公正さに関する立証責任は生じていなかったであろう (p.476)。(中略)

被告は、A社の財産および収益にたいする自己の支配権を担保に提供して、自己の利益のために (支配権の売却先であるB解説者) U持ち株会社に負わせていた債務を保証した際、A社にたいする支配権を利用し、自己のために利益をさらに得ている。この限りにおいて、被告は、今一度自己の少数株主にたいする信任義務に違反しており、さらには、U持ち株

会社ならびにU社の支配株主を、A社とU社両社の少数株主との間の利益相反関係に立たせた(p.476)。(中略)

当法廷は、支配株式に関わる取引については、どのようなものであろうとも、その取引をめぐる状況から支配株主が会社または残りの株主にたいする信任義務に違反しているかもしれないと見受けられる限りにおいて、司法上の審理に服すると判断したにすぎない(p.476)。(50)

(49) 460 P. 2d 464, 476 et seq. (Cal.S.Ct. 1969).

(50) 支配権変動に関連して譲受会社の買取行為の違法性が争われた事例として、Orzech v. Englehart, 195 A. 2d 375 (Del. S.Ct. 1963) 事件のデラウェア州最高裁判所判決、またコンツェルン化(関連グループの形成)に関連した事例として、Mitchell Inv. Co. v. Republic Steel Corp., 63 F. Supp. 323 (N.D. Ohio 1944) 事件のオハイオ州北地区連邦地方裁判所判決を、それぞれ参照。

(cc) 支配権の濫用のもとの少数社員の保護

[I] 会社内部の方策と組織変更

(α) 配当の支払い

コーポレーションにおける年度決算の確定および配当の支払いに関する決定権は、経営者の手中にある。アメリカ合衆国における経営者は、なににはばかることなく、収益の額をありのまま報告するのが通例であり、そればかりか、こうした公開を、投資家にたいしてコーポレーションを宣伝するための手段として考えることもしばしばある。しかしその一方で、この利益の支払いに関しては、経営者はきわめて控え目な態度をみせる。配当をそのまま社内留保するという方策は、支配社員が持分を都合よくさらに獲得する手段として用いられる。⁽⁵¹⁾ それにもかかわらず、この配当の支払いに関する決定は典型的に企業政策的性格の強いものであることから、裁判所は、ただもう大変にためらいながら、配当の支払いを強制している。⁽⁵²⁾

他面において、親会社による指図のもとに過度の配当の支払いが実施されることによって、十分に少数社員の利益は危険にさらされうる。このことは、そうした配当の支払いによって、子会社の企業的基盤が崩壊にさらされるような場合、とくにあてはまる。また、高配当の支払いを実施することは、まずもって親会社の資力および拡張力を強化することに資する。デラウェア州最高裁判所は、このような類型の事案において経営判断の原則を適用した。すなわち、裁判所の見解によれば、少数社員にたいしては、保有する持分に応じて、その都度親会社そのものと同額の配当の支払いを受けられることが確保されていたのであるから、内在的公正さのテストを適用するための要件たる自己取引の事実は無かったと。要するに、デラウェア州最高裁判所は、内在的公正の諸原則に従って判断した原審とは異なる立場をとることによって、訴えを棄却したのである (S. 311.)⁽⁵³⁾

(β) 合併を例とした組織変更

子会社と親会社との合併は、少数株主を法的にコーポレーションから追い出すための手段である。合併の要件は、とりわけ、経営者と株主総会の承認である。追いつけられる社員は、退社補償請求権 (Anspruch auf Abfindung) を有する⁽⁵⁵⁾。同時に、親会社と子会社との合併がなされる場合には、親会社は信任義務を遵守しなければならぬ。これらのことは、裁判所がつぎのような考え方にもとづいていることからして、ずっと以前から明らかにされてきたことである。その考え方とは、支配権を維持することないしは少数社員を会社から排除することを唯一の目的として合併をおこなうことは許されない、というものである⁽⁵⁶⁾。ただしデラウェア州最高裁判所は、一九八三年に、合併に関して「事業目的 (business purpose)」の要件を廃止している。これによって、すくなくともデラウェア州においては、合併は、ただ補償の額が公正である限り、たとえ少数社員を排除する目的であってもなし

うることになる (S. 32f.)⁽⁵⁷⁾。

〔Ⅱ〕 業務執行にたいする影響力

(α) 企業契約

アメリカ合衆国においては、契約によって経営者の裁量範囲を制限することが禁じられている結果、企業契約の締結の可能性が限られている。アメリカ合衆国においては、圧倒的に企業賃貸借契約および経営管理契約ないしマネジメント契約 (management and service contracts) が重要な役割を果たしている。

企業賃貸借契約の場合、賃借された企業は、その借り手となる親会社の機関によって経営される。貸し手の名において締結された取引から生じる利益も借り手となる親会社に直接帰属する。企業賃貸借契約が締結されたのちは、貸し手となる子会社の業務執行機関にたいして自己の影響力を行使し、またその利益を吸い上げることとはもはや不要である。貸し手となる会社は、「金利受給会社 (Rentneregesellschaft)」となる。このような組織変更的效果があることから、アメリカ合衆国における企業賃貸借契約の締結については、合併の場合と同じ原則が契約の締結にたびたび適用されている。すなわち、この契約締結には取締役会による承認だけでなく株主による承認も要する。くわえて、貸し手となる会社が受領する賃貸料のレートは公正でなければならぬ。この場合の賃貸料は局外社員にたいして、直接に配当保証をおこなう形式をもって支払うこともできる⁽⁵⁸⁾。

これにたいして、経営管理契約ないしマネジメント契約の締結は、取締役 (経営者) の専権事項である。これらの契約にあつては、通常の場合、親会社は、子会社の企業指揮にあたり、子会社の機関を補助する義務を負うことになる。それゆえに、企業指揮は原則として子会社の機関にとどまる。利益も子会社に帰属する。経営管理契約

ないしマネージメント契約が許されるのは、それらが取締役会の裁量の自由を著しく制限し⁽⁵⁹⁾すぎず、かつ個々の契約条項——とりわけ、経営の代行にたいして上位会社が受け取る報酬——が公正である場合に限られる⁽⁶⁰⁾。
(S. 331)。

(β) その他の契約とその他の不利な取扱い

アメリカ合衆国において、給付がともなう諸契約にたいする訴訟は、この給付について市場価格が存する場合、あるいは契約に際して、独立の当事者間であれば合意に達するであろうような、すくなくとも当該契約を正当化する根拠が存する場合には、勝訴する可能性がきわめて高い。この場合において、独立当事者間のテスト (arm's length test) を適用する際の困難は、比較的わずかである⁽⁶¹⁾。

さらに、その他の、はっきりとした不利な取扱いについても、同様に、公正さの要請 (das fairness—Gebot) を用いて、これを阻止するのが通常である。しかしその一方において、不利な取扱いがきわめて深刻であるにもかかわらず、それがはっきりと把握できない場合については、信任義務の考え方が機能しないことがたびたびある⁽⁶²⁾。他のコンツェルン構成員による契約義務の不履行にたいして訴えが提起された場合については、とりわけ、その結果は千差万別である⁽⁶³⁾。会社の機会の理論 (corporate opportunity doctrine)⁽⁶⁴⁾ を引用して、子会社に帰属すべき取引の機会が別のコンツェルン構成員により奪われたという主張がなされた場合にあっても、訴訟の結果はさまざまである⁽⁶⁵⁾。

コンツェルン全体にかかわる利益ないし不利益が、個々の構成員にたいして不平等に分配される場合、これらの事案についても、アメリカ合衆国の裁判所にたいへんな困難をもたらす結果となっている。ゲッティ石油会社対ス

カリイ石油会社事件 (Getty Oil Company v. Skelly Oil Company)⁽⁶⁶⁾ においては、子会社が原油の輸入について当局から許可を受けられなかった。輸入制限条項は、親会社と子会社とを単一体 (Einheit) にあるものとして取扱う旨を定めていた。そのために、親会社だけが輸入許可を受けることができた。デラウェア州最高裁判所は、親会社が子会社をして輸入割当の分配にあずからせることを拒否したことについて、信任義務違反はない、と判示した。この判決を下すにあたって、裁判所は、当該取引を取り締まったとみられるのが親会社でなく、第三者、本件においては州当局であったことを理由として、経営判断の原則を適用したのである (S. 34f.)⁽⁶⁷⁾。

関連グループ (affiliated group) は合同租税申告書を提出することによって節税を実現できるが、この節税により得た利益 (Steuersparnis) が関連グループを成す構成員間に分配される場合についても、解決をみていない。ケイス対ニューヨーク中央鉄道会社事件 (Case v. New York Central Railroad Company)⁽⁶⁸⁾ 判決の根拠となっている事実関係においては、子会社の利益が親会社の損失による調整を受けたことで、課税の対象にならずに済んでいた。この事件の終審裁判所は、利益・損失のテスト (advantage-disadvantage test) を適用し、子会社が節税によって得た利益のほぼ全額を親会社にたいして支払わねばならないという合意は公正である、と判示した。⁽⁷⁰⁾ また、親会社がそれによって利益を享受したことは確かであるが、節税により得た利益は親会社の損失に因るものであることから、全体的にみれば子会社は全く不利益を被っていない、と判示した。⁽⁷¹⁾ メイエルソン対エル・パソ天然ガス会社事件 (Meyerson v. El Paso Natural Gas Company)⁽⁷²⁾ においては、親会社が利益を上げ、子会社が損失を出していた。この事件では、親会社が損失調整により節税を実現し、この節税によって得た利益を自社だけで独占していた。デラウェア州衡平法裁判所は、「節税により得た利益の分配に関する合意については、それが親・子会社間においてなされたものであることから、公正の基準 (fair standards) をあてはめることはできない」としたうえ

で、経営判断の原則を適用し、節税により得た利益について子会社が分配に預かることを求めている少数社員の訴えを退けた (S. 361.⁽⁷²⁾)。

(d) 上位会社社員の保護

アメリカ合衆国の会社法にとつてはコンツェルン従属会社よりも、独立してはいるが、もっぱら経営者による支配を受けている公開会社の方が、むしろ大きな問題である。⁽⁷⁴⁾ 自社の重要な営業部門が子会社へ移転される (Auslagerung) ことによつて、経営者は社員のコントロールから免れうる。経営者の自立化は上位会社社員の権利の縮減を意味する。もちろんこの点については、経営者にたいして信任義務による制限が設けられている。とくに、上位会社の取締役および役員にたいしては、子会社の財産を害してならないという禁止もなされている。上位会社の株主は、二重三重の代表訴訟を提起して、子会社、孫会社等の請求権を主張して、経営者のこの義務をしいることができ (S. 361.)。

(e) 親・子関係が成立している場合の債権者の保護

アメリカの会社法においては、資本化についての規定がごくわずかな範囲でのみ認められるにすぎない。⁽⁷⁵⁾ それゆえに、責任透視 (Haftungsdurchgriff) という一般的な(法)制度がコンツェルンにおける債権者保護のもっとも重要な手段となっている。コンツェルン化それ自体は、(責任)透視のための独立した要件としてこれを見ないというのが支配的見解である。にもかかわらず、他面において、親・子関係が成立している内部においては、裁判所が責任透視を是認することになる特別な状況が、まさにしばしば存するのである。親・子関係が成立している内部にお

ける少数社員保護の問題は、ほとんど議論にのぼらないが、アメリカ合衆国の文献は、親・子関係における責任重視の問題についてかなり熱心に取り組んできた。⁽⁷⁶⁾⁽⁷⁷⁾

しかしながら、判例は、責任透視という制度とは別に、コーポレーションの債権者の利益において信任義務の存在も是認している。債権者にたいして公正であらねばならないという義務にたいする違反は、子会社が倒産した際に、その義務に違反した親会社の債権が、局外債権者の債権に比して、順位において劣後しなければならないという結果に帰着することになる (S. 37)⁽⁷⁸⁾。

(51) たとえば、注 (46) の Jones v. H. F. Ahmanson & Company, 460 P. 2d 464 (Cal.S.Ct. 1969) 事件参照。

(52) たとえば、Dodge v. Ford Motor Co., 170 N. W. 668 (Mich.S.Ct. 1919) 事件参照。この事件判決中には、裁判所のためらいを象徴するような箇所がある。

当法廷は、F自動車事業の拡張を提案していたこと（このことが同会社の配当政策に大きく影響したようである（p.684））、と、説者）について、これに干渉すべきであることに確信がもてない。／裁判官は経営の専門家ではない（p.684）と。判所は、つぎのように判示した。

当裁判所は、近年、「独立当事者間」のテストが親・子関係が成立している会社に関しては不十分なものであることを明らかにした。しかし、当法廷には、／客観的な公正さ (objective fairness) が、規制すべき適切なテストであるように思われるし、また当裁判所が同様の状況において通常適用してきたテストであるとの確信もある。要するに、／特定の取引に関する証拠を調べたうえで、（親会社である／解説者）S社が、（子会社である／解説者）V社と自社の取引が公正であったことについて立証責任を負担し、また、司法上の入念な審理に従って、これを明らかにしたかどうか判断しなければならない（p.916）と。

(54) Sinclair Oil Corporation v. Levien, 280 A. 2d 717 (Del.S.Ct. 1971) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁

判所は、つぎのように判示する。

仮に（取締役会における支配グループによって承認された〓解説者）配当が、本質的に親会社による自己取引にあたる場合には、内在的公正さのテストが基準として妥当する（p.721）。（中略）

したがって、判断しなければならないのは、（子会社である〓解説者）V社がなした配当支払いが本質的に（親会社である〓解説者）S社による自己取引にあたるかという点である。配当により巨額の金銭がV社からS社へと渡った。しかしながら、この金額に比例した分け前をV社の少数株主は受領している。S社が、V社の少数株主を排除する一方で、V社から得たものは何もない。以上のことからして、このような配当は自己取引にあたらない。それゆえに、当法廷は、この配当支払いにつき内在的公正さのテストを適用した点で、衡平法裁判所の判事の判断に誤りがあったと判断する。経営判断のテストが適用されるべきである（p.721 et seq.）。また、この事件については、江頭・結合企業法八九頁以下も参照。

(55) なお、Deitlingの所見によれば、親会社を買収する予定の子会社の株式をすくなくとも九〇%あるいは九五%所有している場合には、いわゆる簡易吸収合併（short form merger）の機会がたびたび生じるとされる（S. 32, Fr. 84）。

(56) たとえば、テンダー・オファー的方式による企業買収をおこなった後に合併を予定している事例、いわゆる二段階合併の事例である *Singer v. Magnavox Company*, 380 A. 2d 969 (Del.S.Ct. 1977) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

過去の判例における見解は、当法廷が是認する二つの法原則を示している。第一に、法人の行為の目的が、少数株主にたいして負う信任義務に違反していると申し立てられたときには、その行為を入念に審理することが衡平法裁判所の責任となる。第二に法人組織を支配する者は、法人の権限および財産を通じてその組織を機能させるに際して、少数株主にたいして信任義務を負う。それゆえに、自己の支配権を恒久化する（perpetuate）ために法人の権限を利用する場合には信任義務違反にあたる、というものである。

類推により（by analogy）、少数株主を排除することを唯一の目的として法人の権限を利用する場合には、信任義務違反となる。／当法廷は、右の理由から、問題の合併は少数株主にたいする多数株主の信任義務違反にあたると判断する。

したがって、当法廷は、二五一条にもとづく合併が少数株主を排除することを唯一の目的としてなされる場合には、法人設立過程（corporate process）の濫用にあたると判断する（p.979 et seq.）。（中略）

しかし、このことは、交付金合併(cash-out merger)が少数株主を排除することを唯一の目的としておこなわれたものではないと裁判所が判断した場合に、これだけを理由として、二五一条にもとづく合併に際して、少数株主の救済策が一切否定されねばならないことを述べたものではない。他方において、この場合にも、多数株主は少数株主にたいして信任義務をなお負っているのであり、そうした排除目的以外の目的を一つしか証明していない場合には、この義務を果たしたことは必ずしもならないと判断する(p.380)。⁵⁷⁾

また、親・子会社間の交付金合併の事例として Tanzer v. International General Industries, Inc., 379 A. 2d 1121 (Del.S.Ct. 1977) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

はつきりと示しておくべきことは、(親会社であるII解説者) I社は、(子会社であるII解説者) K社を合併する場合、その際、その信託義務を信託義務にかなうもの(bona fide)にしなければならないということである。I社は、株主であるからといって、子会社との取引において、I社自身の利益を犠牲にする必要はない。しかしながら、右の利益は、子会社において望ましくない少数株主を排除することを真の目的とするごまかし(subterfuge)として疑われることがあってはならない(p.1124)。⁵⁸⁾

以上の二つの事件については、江頭・結合企業法二六五頁注(8)も参照。

- (57) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701 (Del.S.Ct. 1983) 事件参照。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

当法廷は、当裁判所が判断をおこなったこれまでの事案に関する事業目的要件は、もはやデラウェア州の法でないと判断する(p.704)。(中略)

一九八一年における二六二条に関する法改正がなされてから、「公正な価格」についての問題が繰り返し取りざたされ、裁判所が「関係するすべての要素を考慮する」旨の制定法上の命令(statutory mandate)「二六二条(b)」が現わることになった。その条項には、合併の投資的効果については誰も考慮することができないとする狭い範囲の制限のみを付して、株主が損害を被った場合には、どのような損害についても補償を十分におこなうべきとする立法趣旨があることは明白である(p.714)。(中略)

差戻審において、(子会社の少数株主であるII解説者)原告は、価格査定に適用しうる原則にふさわしい、公正な価格は

「関係するすべての要素を考慮して」決定されるとする当法廷が本件において確立した基準により、(提示された合併交付金の額である「解説者」二一ドルという金額の公正さについて審理を受けることが許されると判断する (p.714)。(中略) (親会社である「解説者」被告は、問題の合併の目的は第一審における審理の適正な対象ではなかったと主張する。原告は、正当な目的 (valid purpose) が存しない、すなわち、取引全体が少数株主を排除することを企図したたんなるごまかしにすぎないと主張する。衡平法裁判所の判事は、原告の訴えを退けた。しかし、その際に、同判事が Singer 事件 (380 A. 2d 969 (Del.S.Ct. 1977)) の判旨および効果に制限をくわえたことは明白である。このことは、つぎのようなまさに正しい見方につながっていく。すなわち、事業目的テストは「事実上、存在しないものとして解釈してよい」という見方である (p.715)。」と。この事件については、江頭・結合企業法二六五頁注(8)も参照。

(58) Vgl. Mesmacker, a. a. O., S. 318.

(59) Vgl. Mesmacker, a. a. O., S. 111f.

(60) たとえば、Mayflower Hotel Stockholders Protective Committee v. Mayflower Hotel Corp., 193 F. 2d 666 (U.S.Ct.App. 1951) 事件参照。この事件については、江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として——」(四)「法学協会雑誌九八巻一号五八頁注(9)」も参照。

(61) たとえば、(1)果物会社である親会社と鉄道会社である子会社との運送サービス契約における不十分な運送料のレートにつき、運送サービスの公正かつ合理的な価値 (the fair and reasonable value) との差額分の損害賠償が認められた事件である Ripley v. International Railways of Central America, 171 N.E. 2d 443 (N.Y.Ct.App. 1960) 事件、(2)子会社から親会社が借入れをなした際に設定していた標準金利につき、すくなくとも外部者から借入れをなした場合の金利でなければならぬとして、親会社の子会社にたいするその差額分の賠償責任が認められた事件である Maxwell v. Northwest Industries, Inc., 339 N.Y.S. 2d 347 (N.Y.S.Ct. 1972) 事件、(3)兼任取締役を通じて単一システムとして運営されていた三つの公益事業会社のうちの二社の間のガス供給契約において定められていた価格につき、その公正さが争われた事件 (この事件において、ニューヨーク州上訴裁判所は、公正さを判断する際の基準となると思われる価格につき、第一審のおこなった算定に問題があるとし、両当事者ともその点に誤りがあると主張していたことから、この事件を原審に差し戻した) である Cheprob, Inc. v. Barrett, 57 N.E. 2d 825 (N.Y.Ct.App. 1944) 事件、等参照。なお、(3)の事件については、江頭・結

合企業法五九頁以下に詳しい解説がある。

(62) Vgl. Note, Ibid. (注 (27)) p.340 et seq.

(63) この点に限って注目してみるならば、たとえば、*Blaustein v. Pan American Petroleum & Transport Co.*, 56 N.E. 2d 705 (N.Y. Ct. App. 1944) 事件は、第三者も含めて親・子会社間において締結された契約につき、親会社が子会社の兼任取締役と同契約上の義務を違反させ、子会社に損害を与えたと主張する子会社の少数株主の訴えが、誠実のテスト (good faith test) により退けられた事例とみることができる。

また、たとえば、*Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 280 A. 2d 717 (Del. S. Ct. 1971) 事件は、内在的公正さのテストの適用により子会社の少数株主の訴えが容れられた事例としてみることができる。この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示する。

一九六一年、(V社の親会社である) 解説者 (S社はI社を設立した。I社はS社の海外事業の一切を調整する (coordinating) ために利用されている完全子会社である。S社の原油の調達一切が、それ以後I社を通じておこなわれた。

一九六一年九月二八日、S社はV社にI社との間で契約を締結させた。この契約によりV社は自社の原油および精製油の一切をあらかじめ指定した価格でI社に売却することに合意した。契約は、それらの数量および価格の最大最小の値を定めていた。(V社の少数株主である) 解説者、原告は、S社がつぎの二点においてこの契約の違反を引き起こせたと主張する。すなわち、契約が品物を受け取り後ただちに代金を支払うことを規定しているにもかかわらず、I社の支払いは、受取後三〇日程度遅れた。また契約は、I社にたいして、すくなくともあらかじめ定めた最小量の原油および精製油を、V社から購入することを規定していたが、I社はこの条件に従わなかった。

自ら支配している子会社と契約するというS社の行為は、明らかに自己取引である。この契約のもとで、S社はV社の生産品を受け取っているが、その一方では、むしろのこと、V社の少数株主はこれらの生産品を共同して受け取ることができなかった。契約違反があった場合には、S社は、この生産品を受け取った際に、M社の少数株主に損害を与えたことになる。当法廷は、支払いの時期および購入量のいずれの点においてもS社による同契約違反があったとする衡平法裁判所の判断を支持する。

親会社はその支配する子会社との契約によって拘束を受ける必要はないが、S社は以上のような扱いを選択した。S社

は、この契約から生じる利益を享受するときには、契約上の義務に従わねばならない。

内在的公正さの基準のもとで、S社は、自らがV社に契約を強制させないようにしたことが、V社の少数株主にとって内在的に公正であったことを証明しなければならない。S社はこの責任を果たすことを怠った。支払いの遅れが契約違反であることは明らかであり、これにより、V社は、十分な損害賠償を請求し受領するべきである。購入量について、S社は、自らはV社の生産品をすべて購入したと主張する。しかしながら、このことは、内在的公正さの基準を満たすものではない。S社は、V社が場合によっては契約上の最低量の生産ができなかったということ、またはV社がどのようにしてもその最低価格分の対価を取得できなかったということについての証明を怠った。以上のことからして、S社は請求にたいして責を負わねばならない (p.722 et seq.) と。この事件については、江頭・結合企業法八九頁以下も参照。

(64) この法理についての詳細は、江頭・結合企業法一七二頁以下参照。

(65) この点に限って注目してみるならば、たとえば、(1)親会社がある会社の相当量の株式を取得したことににつき、親会社のこの取引が子会社も含めたすべての当事者によって企図されていたこと、またその取引が実際問題として子会社の計画というよりは親会社の計画であったことを理由に、子会社の機会にあたらなとされた *Maxwell v. Northwest Industries, Inc.*, 339 N.Y.S. 2d 347 (N.Y.S.Ct. 1972) 事件、(2)親会社がS子会社に油田を取得させたことにより、P子会社が油田を獲得できなくなったことに關して、親会社による兼任取締役を通じてのP子会社の有益な事業機会の奪取が問題となったが、取締役などによる事業機会の盗用の結果としてもたらされる擬制信託財産 (a constructive trust property) であるとの裁判所による判断を導き出す会社の機会のルールは、油田が奪われた後でもその油田がP子会社の事業において役立っていたと思わせる証拠に照らすならば、その要件を満たさないとされた *Blaustein v. Pan American Petroleum & Transport Co.*, 56 N.E. 2d 705 (N.Y.Ct.App. 1944) 事件、(3)親会社が子会社に過剰配当をなすしめ、これにより、子会社の工業発展が事実上阻害されたことににつき、子会社には事業機会が存在せず、親会社も子会社に属する事業機会をならん奪取していないということが認められた *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 260 A. 2d 717 (Del.S.Ct. 1971) 事件、(4)実際には会社の目的における事業に従事せず、また当初予定していた事業についても一部にしか従事していなかった会社において、その当初予定していたものではあるが、会社が従事している事業とは別の事業の一つをおこなう機会を取締役が個人的に得て、これを営もうとしたことにつき、これが会社の機会にあたらなとということが認められた *Johnston v. Greene*, 121 A. 2d

919 (Del.S.Ct. 1956) 事件、(5)子会社の事業部 (division) にとって重大な関連を有していた会社を、親会社が支配下に入れたことにつき、子会社の事業部の事業機会が争われ、それが子会社の事業ラインに属する事業機会にあたると認められた David J. Greene & Co. v. Dunhill International, Inc., 249 A. 2d 427 (Del. Ch. 1968) 事件、(6)子会社とマネージメント契約を締結している親会社が、子会社に子会社自身の事業に関わる借地権の取得を断念させるとともに、同借地権を取得するための同業会社を新たに設立するにあたって、子会社に資本参加させたことにつき、子会社の会社の機会が認められた Schreiber v. Bryan, 396 A. 2d 512 (Del. Ch. 1978) 事件、等参照。

(66) Getty Oil Company v. Skelly Oil Company, 267 A. 2d 883 (Del.S.Ct. 1970). この事件については、江頭・結合企業法八九頁も参照。

(67) この事件において、デラウェア州最高裁判所は、つぎのように判示している。

これまでにデラウェア州の裁判所は、親会社が、子会社と取引するにあたり、この取引が子会社の少数株主の利益に影響を及ぼす限りにおいて、「公正」たることを要求される諸状況を取扱ってきた (p.886)。(中略)

理論上、親・子会社間における商取引の「公正さ (fairness)」についての定義は、この二社間の取引が、あたかも各々が独立当事者として (at arm's length) 相手方にたいして自己の取引能力を実際に行使しているかのごとく決定されるということとを要求するものであると判断する。もちろん、親・子会社間におけるものであるので、独立当事者として合意に達する内容に近づけることは明らかに不可能である。しかしながら、「公正」たることに外延 (outer limits) を設けることは可能である。

親・子会社間における商取引の「公正さ」の範囲を決定するためにデラウェア州の裁判所が適用したテストは二つある。(もう一つのテストである「解説者」「内在的公正さ」のテストは、取引を設定し、条件を定めることにつき、親会社が支配力を行使した場合の親・子会社間における事業に適用されてきた。しかしながら、当裁判所は、親・子会社間の取引条件が、親会社ではなく、通常は州ないし連邦政府であろうが、第三者によって定められていた場合には、「経営判断」のテストを適用し続けてきた。本件のケースもこれにあたる (p.886 et seq.)。(中略)

少数株主の利益に従い、経営判断にたいして司法が介入する基本的な理由は、会社または会社の少数株員の不利益において支配グループが利益を得るという点にある (p.887)。(中略)

仮に親会社が子会社に信任義務を負うとしても、この義務は親会社の自己犠牲を要求するものではない。親会社にもまた、考慮しなければならない株主がいる (p.88) と。

また、この事件のほかに、各社が取締役会の独立性を維持させながら、一つのグループを形成している四つの会社において、各社共同の管理部門を維持することから生じる合同の費用の配分に関与した取締役の責任が問題となった際に、経営判断原則が適用された *Marony v. Applegate*, 42 N.Y.S. 2d 768 (N.Y.S.Ct.App.Div. 1943) 事件参照。

- (68) *Detling* の所見によれば、内国歳入法典 (Internal Revenue Code) 上では、親会社の子会社の持分をすくなくとも 80% 所有する場合には、合同租税申告書にもとづく課税がありうるとされ、この可能性は、グループ内において分配される配当が非課税になることのほか、とくに利益と損失とを調整できるという利点を提供している」とされる (S. 35f, Fn. 98)。
- (69) *Case v. New York Central Railroad Company*, 204 N.E. 2d 643 (N.Y.Ct.App. 1965)。この事件については、江頭・結合

企業法八二頁以下も参照。

- (70) この点については、注 (37) に示した判旨参照。

- (71) この点については、注 (37) に示した判旨参照。

- (72) *Meyerson v. El Paso Natural Gas Company*, 246 A. 2d 789 (Del. Ch. 1967)。

- (73) 246 A. 2d 789, 794 (Del. Ch. 1967)。この点については、江頭・結合企業法八八頁以下も参照。

- (74) *Detling* の所見によれば、経営者支配 (management control) の基礎となるのは、経営者が自らの地位にもとづき自由に利用しうる、コーポレーションの組織および資金を利用して、株主より議決権行使について全権を預かり、その結果として最終的に自己の地位さえも保持する可能性である」とされる (S. 36, Fn. 102)。

- (75) Vgl. *Mesmacker, a. a. O.*, S. 217.

- (76) アメリカ合衆国の責任透視法理の詳細については、江頭・法人格否認一四頁以下、九九頁以下、一七四頁以下参照。

- (77) *Detling* の所見によれば、Blumberg のコーポレート・グループ法 (Recht der corporate groups) に関する五巻の著書において、親・子関係が成立している場合の少数社員保護という主題がわずか一頁さえも論じられていない」とされる (S. 37, Fn. 107)。

- (78) たゞ、*Pepper v. Litton*, 60 S.Ct. 238 (U.S.S.Ct. 1939) 事件、*Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 83

L. ed 669 (U.S.Ct. 1939) 事件参照。これら二つの事件を含め、この点についての詳細は、江頭・法人格否認二九二頁以下参照。なお、この点に関連するわが国の学説・判例の状況については、佐藤文彦「ドイツ倒産法判例紹介(一)」獨協法学第四八号二〇九頁以下参照。

Ⅲ コンツェルンとニューディール政策にもとづく立法

アメリカの包括的な研究がこれを示すように、一九二九年の株式市場の恐慌は、コンツェルン組織との密接な関連のなかで生じたものである。にもかかわらず、アメリカ合衆国の連邦立法者は、基本的にはいずれにせよ、十分なる開示規定の創設をもってする投資家保護の改革に取り組んだにすぎなかった。持ち株会社に関する特別な規制は、株式市場スキュンダルにきわめて密接に関わっていた経済分野においてのみ設けられた(S. 38)。

(1) 一九三三年証券法 (Securities Act of 1933) と一九三四年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934)

高度な公開要件の設定、ならびに投資家保護の改革のための手段として、詐欺的・相場操縦的な策謀を阻止するための規定を各州が設けたこと、これが、一九三三年五月二七日の証券法および一九三四年六月六日の証券取引所法の創設に役立った。両法はいわば、各州の証券規制の不備を補完するため、ニューディール政策の一環として制定されたものである。これら連邦証券立法の諸規定が遵守されているかどうかは、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) が監督する。両法は、その適用範囲⁽⁷⁹⁾において、多数の機会、および定期的にも、コーポレーションの状況を証券取引委員会にたいして情報公開することを求めている。証券取引委員会に提出すべき報告書は一部が公表され、また、公表されないものについては何人でも閲覧することができる(S. 38)⁽⁸⁰⁾。

① 報告義務

開示されるべきコーポレーションの状況のなかには、とくに従属関係も含まれる。これによれば、コーポレーションを支配している者（人格）だけでなく、そのコーポレーションにより支配を受けている者もしくはそのコーポレーションと——間接的もしくは直接的に——共同の支配に服している者についての報告も必要である。また、たとえば有価証券の発行、あるいは委任状を勧誘する場合には、コーポレーションの危険を負担する株式資本の一〇%以上保有している者についての報告が必要である。その際、この者の株式所有の程度だけでなく、この者がコーポレーションと締結した重要な契約についても報告しなければならない。重要な契約とは、経営管理契約 (Betriebsführungsverträge) (経営および役務契約) のほか、日常の業務経営に関係のない事柄について締結したその他の契約、とりわけ利益参加契約 (Gewinbeteiligungsverträge) (特別手当および利益参加に関する合意 (bonus and profit sharing arrangements)) である。

さらに、有価証券の内部者取引の禁止規定の一つである証券取引所法一六条(a)項の規定に照らすならば、とりわけ、証券取引所法一二条により登録されている会社の有価証券類の一〇%以上の保有者は、この地位を得てから一〇日以内に、証券取引委員会にたいして自己の株式所有の程度を通知しなければならない。この者については、株式所有に変更が生じた月末毎にも同じことが妥当する。さらに、ウィリアムズ法 (the Williams Act) によって新設された証券取引所法一三条(d)項の規定に照らすならば、証券取引所法一二条により登録されている有価証券によってすくなくとも五%の持分を取得する者はすべて、一〇日以内に発行コーポレーションだけでなく証券取引委員会にたいしても、このコーポレーションに関係する多くの記載事項をともなった報告書を届け出なければならない。

とりわけ株式の保有数は、この記載事項に含まれる (§. 38f.)。

② 計算書作成の義務

定期的な計算書作成の範囲にあつては、子会社にたいする資本参加のほか、子会社の親会社を含めた他のすべてのコンツェルン構成会社にたいする資本参加、ならびにコンツェルン構成会社間において生じている債権および債務を、貸借対照表において個別に記載しなければならない。損益計算は、個々のコンツェルン構成会社のおののために特別な付属書類において、とくに、総売上高中のコンツェルン内部における売上高の割合、親・子会社間の商取引から生じた利益、親・子会社間の売買契約および役務提供契約から生じた経費、ならびにコンツェルン構成会社の有価証券にもとづく配当・利子から生じた所得を、個別に細目化しなくてはならない。

計算書作成に関する一般原則に照らすならば、会社財務の状況を適正に評価するために「必要、あるいは合目的である」場合には、さらに連結貸借対照表を作成する義務が生じる。証券取引委員会は、連結決算に関するものとも重要な規則を定めてきた (§. 39f.)。

(2) 反集中法

ニューディール政策にもとづく立法がさらに突き進んでいく方向は、既存の過度な集中をもとの状態にもどすとともに、将来の過度の集中を未然に阻止することであった。アメリカ合衆国の連邦立法者の意図は、銀行が他の経済分野と密接に関連することにたいして、また公益事業分野におけるコンツェルン⁽⁸²⁾制度にたいして厳格な態度をもって臨むことであつた (§. 40.)。

① 銀行の持ち株会社に関する立法

銀行制度は他の経済分野から、とりわけ証券業界から、伝統的に分離せられ、また、銀行は地域の枠を越えた活動、とりわけ州を越えた活動をおこなうことを禁じられていたが、アメリカ合衆国の立法者は、これらのことが持ち株会社構成によって有名無実化される前にこれを阻止することを、一九三三年に開始されたアメリカ合衆国における銀行の持ち株会社に関する立法において試みた。この分野において法改正がたえず必要とされているというこの状況は、法の欠缺が見つかればそれをふさぐという、経済と立法との間での「悲喜劇的な競争」のまさに典型的な例であるといえよう (S. 401)。

② 一九三五年公益事業持ち株会社法 (Public Utility Holding Company Act of 1935)

(a) 公益事業持ち株会社法制定以前の状況

この法律の制定は、電力・ガス企業などの公益事業の分野におけるコンツェルン制度ならびに集中制度にたいして、まさに、一撃を加えることとなった。⁽⁸³⁾この法律の制定以前、この分野においては、持ち株会社構成が広範に利用されることにもなつて生じてくる問題、すなわち、コンツェルン組織が起こしうる集中、競争、局外者の保護、ならびに法の潜脱という各問題がほぼ完全な形で提示されていた。すなわち、三つの「巨大持ち株会社」が、アメリカ合衆国の電気エネルギーの約四五%を生産していた。これら三つのコンツェルンのうちで最大のコンツェルンにおいては、Electric Bond and Share Corporation がその頂点に立ち、一九四〇年十二月三十一日の時点までに、五つの子会社を支配していた。この五つの子会社は、さらに二三四の会社を直接あるいは間接的に支配してい

た。一九三一年には、合計で五つの公益事業コンツェルンにおいて、親会社株式所有者が、幾重もの中間処理を施して公開持ち株会社集団（いわゆるピラミッド型組織形態のもの）を支配し、さらには議決権なき株式を発行することによって、支配財産のわずか一％にも達していない価値の親会社株式をもって組織全体を常時支配していた。上位会社に五〇％から三〇〇％もの売上金をもたらすことになるマネージメント契約およびその他の契約を介して、従属会社の財産は、親会社、さらにはその親会社のさらに親会社へとシステマティックに移されてしまうことがたびたびあった。⁽⁸⁴⁾ 計算書作成の関係においても、コンツェルンがもたらす不正操作の機会が極端な方法で利用し尽くされていた。⁽⁸⁵⁾

独占にたいする各州の監督は、このような組織体にたいして機能を発揮することができなかった。⁽⁸⁶⁾ 一九二九年から一九三六年までの間に五三の公益事業組織が倒産したことは、こうした展開の結果であった。⁽⁸⁷⁾ これら公益事業組織は、とくに局外に存する少数社員、その他の証券所有者ならびに債権者にたいして、甚大な損害を付け加えた⁽⁸⁸⁾ (S. 411)。

(b) 公益事業持ち株会社法の規制

一九三五年八月二六日に公布された公益事業持ち株会社法は、その適用範囲⁽⁸⁹⁾ についていえば、一つの法分野を超えて存立する（アメリカの）コンツェルン立法の一例である。この法律による規制は、投資家の保護、競争の保護、集中政策、ならびに料金をコントロールすることを介しての消費者の保護という各課題が交差する分野に存立するものであった。

公益事業持ち株会社法は、まず、電力・ガスなどの公益事業の分野において不要な系列構成を排除することを証

券取引委員会に命じるものであった。証券取引委員会は、そのために、一九三八年六月三〇日から一九五七年六月三〇日まで同法一条(b)項にもとづいて二三四社あった資本参加会社の数を二〇〇未満にまで削減した。⁽⁹⁰⁾ くて証券取引委員会は、簡素化した組織構成が維持されているか否かを監視し、また配当の支払いを含めたコンツェルン内部におけるあらゆる商取引を——とりわけ経費のコントロールという利益においても——監視するべく職務を果たしていた。このことは現在でもおこなわれている (S. 42.)⁽⁹¹⁾。

- (79) Detting の所見によれば、連邦有価証券法は基本的に、市場において株式の取引がなされるコーポレーションに関係する、とされる (S. 38, Fn. 112)。
- (80) Detting の所見によれば、この閲覧権は、とくに経済報道機関が行使する、とされる (S. 38, Fn. 114)。
- (81) Detting の所見によれば、一九七〇年以前は、基準がまだ一〇%であった、とされる (S. 39, Fn. 117)。
- (82) Detting の所見によれば、公益事業としてみなされるのは、一般大衆がとくに依存しているサービスを提供したり商品を生産・提供する企業であり、これにはとくに電力・水の供給ならびに運輸・通行制度に関連して活動する企業が含まれる、とされる (S. 40, Fn. 120)。
- (83) Blumberg/Strasser, Ibid., p. 32. は、公益事業持ち株会社法を「一つの産業の企業構造を規制するもっとも大がかりな試み」と称する。
- (84) この点については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 36 et seq. 参照。
- (85) この点については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 37. 参照。
- (86) この点については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 38. 参照。
- (87) この点については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 39. 参照。なお、これら公益事業組織の倒産の動因については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 35 et seq., p. 39. 参照。
- (88) この点については、Blumberg/Strasser, Ibid., p. 36. 参照。

(89) この法律は、発電もしくは電力供給、またはガス供給を主たる事業とする公益企業にのみ適用される。この点については Blumberg/Strasser, Ibid, p. 41. 参照。

(90) このために「公益事業持ち株式会社法——(b)は」「死刑宣告 (death penalty)」規定と称されている。この点については、たとえば Blumberg/Strasser, Ibid, p. 40; Mestmäcker, a. a. O., S. 103ff. 参照。

(91) Detting の所見によれば「アメリカの学説は、公益事業持ち株式会社法を積極的に評価するのが支配的な立場であるが、なかには、この法律をアメリカ合衆国におけるもっとも効果的な反トラスト実施プログラムであると称するものもあれば、その一方で、——一条のプログラムは、一般に称されている「死刑宣告」であるところか、公のコントロールの下において、私権力にたいして新たに生き場を貸し与えていると指摘するものもある」とされる (S. 42, Fn. 132.)。

IV アメリカ合衆国の税法におけるコンツェルン

アメリカ合衆国の税法は、競争にたいして広く中立性を保つことにきわめて配慮している。それゆえに、この分野においても集中をめぐる議論もあるが、税法が集中問題にたいして果たす役割は、総じて、どちらかといえば低い評価にあるといえよう (S. 43.)⁽⁹²⁾。

(1) 所得税 (Income Tax)

連邦所得税法は、コーポレーションの利益について、コーポレーションそれ自体にたいするだけでなく——配当として分配された後に——社員にたいしても、原則として二重に課税することを定めている。しかし、内国歳入法典 (Internal Revenue Code) 二四三条(a)項(3)号によれば、申告にもとづいて関連グループ (affiliated groups) 内において分配される配当金額は、一〇〇%課税されずにとどまる⁽⁹³⁾。さらに、一九八七年の包括予算調整法 (Omnibus Budget Reconciliation Act of 1987) により新設された内国歳入法典二四三条(a)項(1)号、同条(c)項によ

れば、一般に、コーポレーションが他のコーポレーションに資本参加している場合には、分配される配当金額の三〇％だけが課税対象となり、また、資本参加額がすくなくとも二〇％になる場合には、その分配される配当金額の二〇％だけが課税対象とされる。

これと並んで、関連グループにたいしては、合同租税申告書にもとづく課税の可能性が存する。この課税の可能性は、利益の操作を阻止するために第一次世界大戦終結後はじめて導入されたものであるが、⁽⁹⁴⁾関連グループの経済的実態を「単一の経済単位 (single economic unit)」として顧慮する今日の立法者の考え方に照らすならば、関連グループの組織形態と単一の企業とを区別する点において矛盾するものである。関連コーポレーション (affiliated corporations) は、会社組織の簡素化に資する措置を講じる際には、さらなる税制上の優遇を利用することができ⁽⁹⁵⁾る。しかし一九六四年以降、関連コーポレーションを「単一の経済単位」とする考え方が一貫して採用される一方において、コンツェルン構成会社を複数の会社として取り扱うことによって生じたはずの多くのメリットも除かれてしまった。

総じて、連邦所得税法はコンツェルンを優遇する傾向にあるが、州所得税法の枠内では、そもそも単一の企業について、当該企業の本店が法律上所在する州と経済上所在する州とにおいて二重に課税されている。こうした法的状況によって、コンツェルンがいちじるしく不利益を被っている。くわえて多くの州が、各州ごとに、「多重法人企業 (multicorporate enterprise)」の所得全体にたいする比例的割当分を根拠に、各コンツェルン構成員の所得を算定している (いわゆる割当帰一法 (unitary apportionment method))。このことによって、とりわけコンツェルン形成の機会はいちじるしく制限されている (S. 43f.)。

(2) 売上税 (Sales Tax)

およそ一九三二年以来、アメリカ合衆国においては個々の州によって一般売上税 (allgemeine sales tax) が徴収されているが、この売上税は原則として小売りの段階においてのみ課税される。したがって、売上税の額は商品が製造過程および販売過程において経てきた経済段階の数とは関係ない。企業が取得した商品に例外的に売上税が課せられる領域にあっては、たとえ親会社と子会社との間において商品の授受がなされる場合であらうとも、ほとんどの州において、このことが妥当する (S. 44f.)⁽⁹⁶⁾⁽⁹⁷⁾。

(92) Detting の所見によれば、租税のインセンティブにより企業取得の動機が生じる程度は、相当に誇張されている、とされ
る (S. 43, Fn. 133)。

(93) Detting の所見によれば、一九六四年以前は、この場合でも、受け取った配当の一五％については、なお課税を受けなければならなかった、とされる (S. 43, Fn. 136)。

(94) Detting の所見によれば、内国歳入法典四八二条は、共通の支配のもとに存する会社間における操作的利益移転を排除するための今日における租税行政の手段であるが、このような手段は、この時代に至るまで存在していなかった、とされる (S. 43, Fn. 138)。なお、この内国歳入法典四八二条に関しては、江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として——」(二二)法学協会雑誌九七巻九号三一頁以下、および、江頭・結合企業法五二頁注(11)参照。

(95) 会社組織の簡素化に関しては、内国歳入法典三六八条(a)項(1)号(A)―(G)参照。なお、子会社の清算に関しては、内国歳入法典三三二条参照。

(96) 売上税および使用税法 (the sales tax and use tax laws) における子会社の取扱いについては、たとえば、White Motor Corp. v. Kosydar, 364 N.E. 2d 252 (Ohio S.Ct. 1977) 事件参照。この事件において、オハイオ州最高裁判所は、つぎのように述べている。

(法律上の「人 (person)」に関する) 解説者) 定義には、完全子会社が売上税および使用税法の適用範囲においては親会社と同一の「人」であるとした租税訴願庁 (the Board of Tax Appeals) の判断を正当化する内容は全くない。／親・子会社は別個独立の法的組織体 (legal entity) であるというのが、久しく定着したルールである (p.255 et seq.) と。
(67) Detling の所見によれば、このルールを採用しない州はわずかである、とされる (S. 45, Fn. 148)。

3 本章の要約

A Detling の要約

アメリカ合衆国の経済秩序は、基本的に競争によって制御される私経済という理想像につねに倣ってきた。この経済秩序は、企業集中にもなっている競争、局外社員ならびに債権者にとつての諸危険にたいして、法秩序および社会秩序をひっくり返して (一体として) これに対峙し、制御するべく努力してきた。

すなわち、集中政策的・競争政策的に基礎づけられた会社法における持ち株会社の禁止が一九世紀末葉から二〇世紀初頭において廃止された後、コンツェルンにたいしても基本的な中立的な立場を貫いてきた税法に比して、反トラスト法は、比較的早い時期にカルテルを全般的に禁止したほか、競争を制限することになるかぎりでコンツェルン形成をも禁止した。一九三〇年代には、いくつかの経済分野において特別な反集中法が公布され、また証券に関する立法が、公開会社の資本参加状況および財務状況を公開する義務を十分な形で設けていた。一九六〇・七〇年代の複合企業化の動向に関してさえ、競争法によるだけでなく、再び、会社法の反企業買収法をもって同時に制御が試みられた。現在もその試みは変わらず続けられている。これにともない、会社法は、集中の発展を制御する

経済政策的手段として、ある種の再生を経験したのである。会社法は——すくなくとも理論上は——コンツェルン全体の利益のために子会社に損害を与えること、ひいてはコンツェルン資本多数社員の利益のために一般投資家に損害を与えることを歴史的経過のどの時点においても許してこなかった。このことは、すくなくとも、アメリカ合衆国の巨大コンツェルンの子会社のはとんどが今日において親会社の完全所有(支配)のなかにあるという結論になる。⁽¹⁾それゆえに、アメリカ合衆国の一般投資家たる社員(Publikumsgesellschafter)は、自立した上位会社資本参加しているというのがその特徴である。⁽²⁾

それにもかかわらず、アメリカ合衆国の「コンツェルン法」は、現実には、なお弱点も欠缺をも有していた。現在でもそれは変わらない。反トラスト法も、証券法も、そして会社法も、局外社員と局外債権者の保護という点において物足りなさを解消することができず、とくにたえず進展していく集中を阻止することはできなかった。むしろ、集中の阻止という後者にたいする主たる責任は、コンツェルン法の分野というよりはむしろ、おそらくは間接的にコンツェルンに関連している会社法の議決権代理行使(proxy voting)の制度にあるとみななければならない。この議決権代理行使制度は、経営者にみずから役職の地位に就き続けることを可能なさしめるからである。とりわけ、アメリカ合衆国の経済構造は、この法制度にもとづいて、高度な集中状態にあるという特徴を有している。たとえば、一九八一年には、総じて約一五〇万の商事コーポレーションのうちの約三一〇〇社(〇・一%)が、すべてのコーポレーションの資産全体の七二%を保有していた。⁽³⁾「巨大法人組織(corporate giants)」の資力および売上高は、国家の資産および税収とのみ比較しうる。これらの巨大な資本(Kapitalriesen)は、通常の場合、もっぱら経営者によって支配されている。それゆえに、ずっと古くからアメリカ合衆国における大企業組織の典型は、経営者支配を受けているコーポレーションがコンツェルンの頂点に立っていて、通常の場合、一〇〇%あるいはそれに近

い割合で資本参加して子会社を支配するというコンツェルン組織である (S. 46ff.)。

B われわれの要約

わが国においても、アメリカ合衆国の結合企業法を比較法的考察の対象として、支配・従属関係にある会社企業の活動、支配・従属関係の形成ならびに解消という三つの側面から、支配・従属関係によって引き起こされる会社の組織法上の解釈問題ないしは立法問題について総合的に考察する学説がある⁽⁴⁾。この学説の関心は、もっぱら支配会社の支配力行使により侵害される危険のある従属会社の少数社員の利益をいかに保護するかという点に置かれて⁽⁵⁾いる。従属会社の局外株主の利益保護を目的とするかぎりで、確かに、この考え方はドイツの支配的な学説の考え方とも一致する。これにたいして、Detlingは、アメリカ合衆国の結合企業法、とりわけコンツェルン法を比較法的考察の対象とする際にも、企業結合によってもたらされる「集中問題」(権力・私経済力問題)にもっぱら配慮をそぐことによって、Detlingの考察の対象は、会社の組織法上の問題にとどまらず、反トラスト法、証券法、税法、そしてニューディール政策にのっとった法規制の問題にまで及んでいる。

以下、Detlingがおこなったアメリカ合衆国におけるコンツェルン法の内容について、われわれの視点からその大筋を整理しておく。

Detlingは、まず総論的に、アメリカ合衆国の法秩序におけるコンツェルン問題をつぎのように確認している。すなわち、(イ)まず、アメリカ合衆国の経済において、コンツェルンがきわめて重要な役割を果たしてきたこと、(ロ)ドイツ株式法において定義されている意味でのコンツェルン組織について統一的な概念こそもないが、コーポレーション (corporation) 概念がいわゆるコンツェルン組織の重要な構成要素となつて、corporate groupsな

どの、さまざまな婉曲的な表現が現実に用いられていること、(ハ)アメリカ合衆国の法秩序は、きわめて早い時期からコンツェルンを特別な規制のもとに置くことに着手しており、その際、ドイツ株式法のコンツェルン法にいう「従属性 (Abhängigkeit)」に類似する「支配 (control)」というメルクマールを用いたこと、(ニ)ここに「支配」とは、議決権、契約、その他の方法を用いて特定の者が有している経営の方向性および経営上の方策を指揮し、あるいはこれを打ち出すことのできる力 (power) であること、などの確認である。

つぎに、Detting は、アメリカ合衆国におけるコンツェルンの歴史的起源と、コンツェルンに関わる法状況について概観し、これをつぎのように結論づけている。

すなわち、(イ) 一九世紀の末葉にニュージャージー州が会社法を改正し、持ち株会社を解禁したことが契機となつて実務界に「一個の企業内に人為的な人格が複数存立する」という状況が広範囲にわたつて生じるにいたり、このことが、アメリカ経済にとって一つの決定的な「転換点」となつたこと、(ロ) ニュージャージー州に倣つて各州の会社法が持ち株会社を解禁することになるが、このことによつてコンツェルン形成が無制限に可能となつたわけではなく、むしろ法分野が分化・独立していく過程のなかで、これまでのコンツェルンの全面的禁止に代わつて、コンツェルン形成およびコンツェルン権力をコントロールするための規範および法原則が、網の目のように綿密に編纂されるにいたつたこと、(ハ) アメリカ合衆国の法秩序におけるこの姿勢の転換は、アメリカの経済に大きな発展をもたらした、とする。

Detting は、以下、各法分野 (反トラスト法・会社法・証券取引法・税法・公益事業持ち株会社法) におけるコンツェルン形成およびコンツェルン権力のコントロールの内容——詳細は本文の記述に譲る——を検討し、これをつぎのように結論づけている。

アメリカ合衆国の経済秩序は、つねに、基本的に競争によって制御される私経済という理想像に倣ってきた。この経済秩序は、コンツェルンなどの企業集中にもなつて生じてくる競争、局外社員ならびに債権者にとつての諸危険にたいして、法秩序および社会秩序が一体となつて、これに対峙し、制御するべく努力してきた。Dettingの考察のなかで、われわれにとつてとくに興味をひくことは、つぎの点であろう。すなわち、ニュージャージー州会社法による持ち株会社の解禁と前後して、それまで有していた会社法の競争政策的・集中政策的性格が競争政策的役割の後退によって変容し、会社法のこの柔軟化の傾向は、一九六〇年代まで続くことになったが、アメリカ経済における一九六〇年代・七〇年代の複合企業化の動きのなかで、反トラスト法などの競争法によるだけでなく、会社法が、再び、集中の発展を制御するための経済政策の手段として重要な機能を経験したことである。

(1) Dettingの所見によれば、アメリカにおける二大株式市場であるニューヨーク証券取引所あるいはアメリカン証券取引所において株式取引がなされ、かつ、過半数支配(五〇・一%から九五%)を受けているコーポレーションは、一九七九年から一九八四年の期間において、合計でわずかに一四しか確認されていない。この一四のコーポレーションはこれらの市場の上場コーポレーションの約五%にすぎない。こうした状況が発生した主たる理由として、信任義務の発生を回避しようとする努力が挙げられる。なぜならば、一〇〇%子会社に関しては、判例が、将来の出資者にたいしてさえ、信任義務を否定しているからである。一〇〇%子会社の場合、子会社の取締役は、親会社およびその株主の最大の利益において子会社の業務を執行する義務を負う(この点につき、*Anadarko Petroleum Corporation v. Panhandle Eastern Corporation*, 545 A.2d 1171 (Del.S.Ct. 1988) 事件参照=解説者)。実際においても、資本多数社員は、少数社員が存する場合には自己の権力をコーポレーションを搾取するのに用いないのが通例である。このことは、この法制度にすくなくとも一定の効果があることを示している'とされる(S. 46f. Fn. 2)。

(2) Dettingの所見によれば、ニューヨーク証券取引所の上位五〇社に含まれるコーポレーションは、一九八六年において、

常時すくなくとも一二四〇〇〇人、最大で約二八〇万人の株主を抱えていた。アメリカ合衆国において株主の総数は、一九五二年には六四九万人(全人口の四・二%)であったのになんとして、一九八五年には四七〇〇万人(全人口の二〇・一%)に達している。さらには、年金基金、生命保険あるいは他の機関形態を介して、国民全体が間接的に資本参加をなしつゝる、とされる(S. 47, Fn. 3)。

(3) *Detting* の所見によれば、この〇・一%のグループに含まれるコーポレーションは、いずれも、すくなくとも二億五千万ドル相当の資産を有している、とされる(S. 47, Fn. 5)。

(4) 江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護——アメリカ法を中心として——」(一)(二)(三)(四)

(五)(六)(七)(八・完)法学協会雑誌九六卷一二号四頁以下、九七卷二号一頁以下・九号一七頁以下、九八卷一号四頁以下・三号一頁以下・一〇号一頁以下・一二号一〇四頁以下、九九卷二号一頁以下、ならびに江頭・結合企業法参照。

(5) 江頭・結合企業法三二三頁参照。

二〇〇〇・二・九(未完)