



グループ再編に関わる取締役の裁量と「会社の機会」(一)

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2011-04-11 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 古川, 朋雄 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.24729/00001013

グループ再編に関わる取締役の裁量と「会社の機会」(一)

古川 朋雄

はじめに

一 米国法における議論

1. 会社の機会の法理（以上、本号）
2. 友好的買収における条件交渉
3. 敵対的買収に対する買収防衛策
4. 小括

二 日本法における議論

おわりに

はじめに

純粋持株会社が解禁された平成九年の独占禁止法改正以降、我が国では様々な業種で企業グループの再編が活発に行われるようになった。その背景には、長く続く不況に対応するために各企業が選択と集中を推し進めたこと、グローバル化や敵対的買収に対応するためにグループ内の所有構造を整理する必要性が生じたことなど様々な要因が介在しており、法律も現実の要請に対処するべく、旧商法時代から組織再編に関する法整備を進めてきた。

その結果、現在では純粋持株会社を頂点とするグループ形態も広く浸透し、その一方で従来の所有構造を維持しながらも、不採算事業を切り離したり、生産力やブランド力を高めるために他社を買収するといったことも多く行われるようになったといえる。

しかしながら、複雑化したグループ経営に現行法が対応できていない部分も少なからず存在することから、現在でも多くの学者によって企業結合法制の研究が進められているところである。

本稿は、グループ再編の場面、特に、ある企業グループに新たに会社が参入する、あるいは傘下の会社の支配権を売却してグループ関係を解消するといった場面を対象として、各会社の取締役による経営判断に関する責任について考察を行うものである。

このようなグループ再編に関しては、交渉過程や合併対価、買収防衛策の導入などについて、その公正性や適法性が争われることが少なくない。

企業グループ形成の例としては、典型的には他社を買収する、または他社から買収されるといったケースが考えられる。

後者に関しては、他社への支配権売却を模索する会社の取締役が、よりよい条件を提示する買収者が存在したにもかかわらず別の買収会社との交渉を進めた場合に、被買収会社の取締役の交渉が会社にとって最大の利益をもたらすものであったといえるかが、訴訟で争われることが考えられる。この場合、当然に当該取締役の責任が肯定されると解すべきではないが、例えば当該取締役が買収後引き続き経営陣に残る旨の合意がなされているような場合には、取締役と会社の間に利益相反的な状況が生じることから、真に被買収会社の利益を追及した判断であったのか、疑義が生じる。

また、グループ関係の解消の例としては、不採算事業を切り離すため従属会社を他社に売却するケースが挙げられる。

例えば、持株会社が、グループ経営の効率性を高めるために、(経営上特に問題のない)従属会社を他社に売却する旨の決定を行ったというケースが想定される。この時、当該従属会社にとって当該グループに属することによる相乗効果が重要なものであれば、この従属会社の売却は、グループ全体の利益となったとしても、当該従属会社にとっては不利益となる可能性がある。その場合には、当該決定をなした持株会社の取締役や、グループの方針を受け入れた当該従属会社の取締役に対して、その責任が追及されることが考えられる。

法律上、従属会社の取締役は従属会社に対して義務を負っており、取締役は従属会社の不利益となるような判断を行うべきではない。しかしその一方で、持株会社グループに属している以上、当該従属会社は持株会社の指示に従わざるを得ない状況にあり、またグループ経営の性質からも従属会社単体の利益のみに固執することは妥当ではない。

我が国の判例も、関連会社に対する金融支援などの事例につき、一般論として企業グループに属する会社の取締役が自らが属する会社の利益よりも、グループ全体の利益を優先して判断を行うことが許される場合があることを認めており、この場合に被告取締役の責任が肯定されることは少ないといえよう。

ここで裁判所は、いわゆる経営判断原則を用いて、当該判断に関わる意思決定の過程や内容を審査して、自社の利益をグループ利益より後退させた当該判断が正当な経営判断の産物であるといえるかを判断していると見られる。この点については、裁判所が後知恵で取締役の経営判断を審査することは妥当でなく、当時の取締役の判断をできる限り尊重すべきであるとの立場から、裁判所の姿勢を評価する見解も見られるところである。

確かに、裁判所が経営判断の内容にまで踏み込んでその是非を判断することは、経営の萎縮を招きかねない。加えて、特定の企業グループに属する会社の取締役には、時としてグループ利益を第一に判断を行う必要性が生じることも確かである。しかし実際には、判決におい

て、当該判断をなすに当たって被告取締役が行った考察のうちどの部分によって、自社の利益よりもグループ利益を優先させるべきとの経営判断が正当化されるのか、はっきりと示されることは少ない。このような判例からは、当該判断の内容の是非を問う以前に、同様の立場に置かれた取締役が、何について検討すれば自身の経営判断が尊重されるのかという一般的な基準を見いだすことは難しいように思われる。

そこで本稿では、米国法を参考として、グループ再編に関して支配・従属会社の取締役がどのような経営判断を行うことが認められるのか、その際に考慮すべき要素とはどのようなものかについて、検討を試みる。

なお、本稿では企業グループ内の力関係を表すため、親子会社よりも広い関係を想定した支配会社・従属会社の語を用いる。

我が国における企業グループの態様は非常に多様であり、資本関係のみならず、人的関係や取引関係による複雑な結びつきによって成り立っていることから、これらを一つの概念を持って一義的に捉えることは難しい。例えば、両会社間に資本関係はないが、一方または互いに役員を派遣を行っている会社や、かねてより専属的な取引を続けているという会社について、現行法の親子会社概念をもって捕捉することはできないといえる。またそもそも同一グループに属するものとして一律に規制を及ぼすべきかという問題もある。

このことから、従来より、持株比率の過半数の保有を基準とするかつての親子会社概念にとどまらず、より広く実質的な支配力を有していると見られる関係を対象とするため、支配・従属関係という概念を元にして検討を行う研究が多く存在する⁽¹⁾。平成17年の会社法制定によって親子会社の概念がいわゆる実質基準を元に判断されるようになり、実際の支配関係との溝はやや埋められたものの、現在でも新たな概念を元に企業グループ・企業集団を規律しようとする文献も見られるところである⁽²⁾。

この点に関する検討は別稿に譲ることとし、本稿では、支配・従属関係は主に資本関係（親子会社関係よりも緩やかな関係にとどまるものを含む）によって判断されるものとして、論を進める。

また、以下で用いる「企業グループ」とは、典型的には支配・従属関係にある会社の集団を想定する。ただし、持株会社グループに属する会社については資本関係の大小にかかわらず、同一グループに属するものとする。

一 米国法における議論

米国では、古くから資本関係に基づく会社支配と少数派の利益保護の関係について、学説・

判例における議論が活発に行われてきた。加えてM&Aに関する事例も豊富であることから、本稿の対象とするグループ再編における取締役の責任について、多くの示唆を得られるものと思われる。

以下では、会社の機会の法理、友好的買収における買収交渉、敵対的買収と買収防衛策に関する判例および学説の動向について概観する。

1. 会社の機会の法理

米国法では、取締役などの経営者や支配株主と会社との間には信認関係が存在すると観念され、取締役や支配株主は会社に対して信認義務を負うとされる。そしてその一環として、取締役や支配株主は、会社の利益を犠牲にして自らの利得を図ってはならないという、いわゆる忠実義務を負う。このことから取締役や支配株主は、正当に会社に属すべき事業上の機会を自己の利益のために取得することを禁じられる。この理論は、会社の機会の法理 (corporate opportunity doctrine) と呼ばれる⁽³⁾。

この理論は、会社は自らの業務に付随するとみなされる事業上の機会および利益に対して優先的な権利 (prior claim) を有するとの前提から、会社の受認者たる取締役及び役員は会社の内部者としての有利な地位を利用して会社の利益を排除または毀損して、自らの利益のためにその権限及び機会を利用することはできない、とするものであり、取締役及び役員 of 競業を包括的に防止する義務が存在しない米国法において競業避止義務の代わりとして発達したものであると説明される⁽⁴⁾。なお、米国では利益相反取引と会社の機会の奪取は別のものとして把握されている⁽⁵⁾。

この会社の機会の法理については、そもそも会社の機会とは何か、そして取締役や支配株主の責任の有無を判断する際にはどのような基準が用いられるべきかについては、米国でも統一的な見解があるわけではなく⁽⁶⁾、近年では、判例・学説による議論もあまり見られない状況にある⁽⁷⁾。しかしながら、支配会社と従属会社の利益調整に関する責任の所在や問題点を考えるに当たっては、現在においても有益な示唆を得られるものであると思われる。

(1) 判例および学説の動向

判例上、取締役等の信認義務との関係において何が会社の機会に当たるかを判断するに際しては、一般的に次の①～③の基準が用いられている⁽⁸⁾。また④のように複数の基準を組み合わせるものも見られる。

① 利益又は期待の基準

これは、会社が問題となった機会に対して利益又は期待 (interest or expectancy) を有しているかどうかによって判断する基準である。この基準は最も古くから提唱されている基準

であり、近年でもいくつかの裁判所によって適用されている⁽⁹⁾。しかし、この基準に対しては、「利益又は期待」が何を指すかが不明確であり、解釈次第では取得する可能性があればあらゆる機会が対象となるとの批判がある⁽¹⁰⁾。このことから利益又は期待の基準を用いる判例は、事案に応じて「利益又は期待」を狭く明確に解しており、その結果会社の機会の成立する範囲も狭くなる傾向にあるとされる⁽¹¹⁾。

この基準を用いた初期の判例としては、Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.判決⁽¹²⁾が挙げられる。この判決では、取締役の財産取得に対して制限をかけられるのは、会社が当該財産に既に利益を有しているか、または既存の権利から生じる期待を有している場合、さらには取締役の介入が会社の事業目的の成就を妨害するものである場合に限ると判示しており、会社の機会を現在有している機会に限定するものといえる。

ただし、判例がこの見解で一致しているわけではない。判例の中にはより広く、会社が当該機会について現在契約上または財産上の利益を有しているとはいえない場合でも、会社がこれを求めまたは取引の交渉をしている場合にも、当該機会を会社の機会として認めようとするものもある⁽¹³⁾。また、ある製品の製造に必要な特許権など、会社の事業活動に不可欠なもので、これを奪われると会社の生存を脅かされるほど会社にとって必要なものを「必須の(essential)機会」として把握しようとする判例もある⁽¹⁴⁾。

また、Blaustein v. Pan American Petroleum & Transport Co.判決⁽¹⁵⁾のように、「明白な期待(tangible expectancy)」という文言を用いる判例も見られる。この「明白な期待」については、論者によって、公正の基準に分類するもの、利益又は期待の基準に分類するもの、あるいは全く別の基準として分類するものに分かれる。ただ、「明白な期待」が①～③の基準よりも厳格に会社の機会を捉えるものであるという点では見解は一致しているようである。

② 事業ライン(line of business)基準

この基準は、当該事業活動が会社の事業活動に密接に関わっているかによって当該機会が会社の機会といえるかを判断するもので、最も支配的とされる基準である。

この基準のリーディング・ケースであるGuth v. Loft判決⁽¹⁶⁾は、1) 会社が財務上引き受けることのできる事業上の機会が提供されており、2) その機会が性質上、会社の事業ライン内にあり、3) 会社にとってその機会が実際上の利益を持ち、会社が利益又は合理的な期待を有している場合には、当該機会が会社の事業の範囲にあると述べ、そのような機会を用いて会社の役員や取締役が、会社の利益に反して自らの利益をはかることは許されない、と判示している⁽¹⁷⁾。このうち、2) の事業ラインについては、会社がその事業活動について基本的な知識、実務経験及び遂行能力を有しているものであり、会社の財務的地位を重視して事業に適応するもので、かつ、合理的な需要と拡張の願望に調和するものと定義している。また3) において「利益又は期待」をも考慮要素の一つとしていることから、利益又は期待の基準

を排斥するものではないと解されている⁽¹⁸⁾。

さらに、Guth判決が示した会社の機会の範囲をさらに拡大した判決が、Rosenblum v. Judson Engineering判決⁽¹⁹⁾である。この判決では、問題となった装置の製造・販売に関する機会が、被告取締役が会社に提供すべき機会であったといえるかを判断するにあたって、「会社の既存および将来行う可能性のある事業と密接に関連するものか」を元に判断すべきとの判示を行った。すなわち、現在行っている事業のみならず、将来新たに始める可能性のある事業に関する機会にまで、その対象を拡張したものといえる。

また近年、Guth判決と踏襲してデラウェア州の立場を明確化したとされるのが、Broz v. Cellular Information Systems, Inc.判決⁽²⁰⁾である。

本件の事案は以下の通りである。X社は携帯電話事業を営むデラウェア州の公開会社であり、Yはその社外取締役であると共に、同種の事業を営むA社の社長であり単独株主でもあった。1992年以降X社の業績が悪化したことから、B社がX社の買収を計画したが、資金不足により買収完了までは相当の時間を要した。その間に訴外Cより保有する営業特許権甲の売却の意思を伝えられたYは、A社のためにCとの交渉を開始し、甲を購入した。その後X社の支配権を得たB社が、YがX社の機会を奪取して利益を得たと主張して本件訴訟を提起した。

原審はYの忠実義務違反を認めたが、デラウェア州最高裁は、概略以下のように述べて原判決を破棄した。

1) X社は、Yが甲を取得した時点では、会社更生手続を終えたばかりで新たに財産を取得する資力はなかった。また、B社も公開買付のため資金不足に陥っていた上に、そもそもまだX社の支配権を得ておらず、その計画の存在も推測にすぎない状況にあったことから、YはB社の買収計画について考慮する必要はない。

2) 甲はその性質上X社の事業ラインに属するものといえる。しかし、Cより甲取得の機会がもたらされた時点においては、X社は積極的に自社の持つ特許権を売却していたことから、当時の事業ラインにはいかなる財産の取得も含まれなかったはずである。

3) X社は、Yが競争相手であるA社の社長であり単独株主でもあることを認識しており、Yによる潜在的な利益衝突の行為を承知していた。

4) 機会について取締役会に開示することは、会社の機会が奪取されていないことを認定する必要条件ではない。

Broz判決は、公開会社に関する判例である点、事業ライン等の基準の具体的な適用方法を示した点、そして機会に関する情報開示の性質について言及している点において重要な意義を有する判決であるとされる。特に3)において会社が社外取締役の利益相反の可能性の存在を知っていることを挙げた点、そして4)において会社に対する機会の開示を必須の要件

としていない点が注目される。

もっとも、本判決によってもまだ不明確な点は残されている。1)については、潜在的買収者の利益まで考慮する必要はないと示した点が特徴的である。ただ、両者の間で買収につき事前の合意があったがまだ買収が完了していないという場合に、どのような判断が下されるのかは不明確である。買収が確定的な状況であるといえるならば、Yは潜在的買収者であるB社の利益にも配慮しなければならないとされる可能性も十分考えられよう。また2)については、X社の事業ラインというものを時期によってこのように細分化してよいものか疑問が生じるところである。

以上のように、この事業ライン基準は、利益又は期待の基準よりも会社の機会とされる範囲を広く捉えることができるが⁽²¹⁾、どのような機会が会社の事業ライン内にあると判断されるかは個々の事例で異なってくる⁽²²⁾。このことから、取締役や役員の実責任を利益又は期待の基準よりも重く捉える基準である一方で、不明確に過ぎるとの批判もある。

③ 公正 (fairness) 基準

公正基準は、ある状況において、会社に対して忠実義務を負っている取締役または支配株主による会社機会の取得が公正かどうかという倫理的基準 (ethical standards) によって判断するものであり、学説で提唱された基準を判例が採用したものとされる⁽²³⁾。

この基準のリーディング・ケースであるDurfee v. Durfee & Canning Inc.判決⁽²⁴⁾は、会社と信認関係にある取締役が、自らの利益のために機会を奪うことができるかは、会社が現在当該機会に対して利益又は期待を有しているかではなく、取締役が機会を奪った当時の状況において諸般の事情が不公正であるといえるかによって判断される、と述べる。

そして、取締役による機会の取得の公正さを判断する要素としては、Miller v. Miller判決が、以下の六つの要素を挙げる⁽²⁵⁾。

- 1) 会社の経営及び支配について、当該取締役はどのように関わっていたか
- 2) 当該機会が取締役に、その取締役としての資格で与えられたのか、個人としての資格で与えられたのか
- 3) 当該機会が会社に開示されたか
- 4) 取締役が会社の施設、資産、職員を利用したか
- 5) 取締役による会社の機会の利用が会社に損害を及ぼしたか、利益をもたらしたか
- 6) 当該取締役の誠実性 (good faith) に影響する全ての他の事情、ならびに通常慎重な者が、同様の地位、同様の状況において用いるような勤勉さ (diligence)、専心さ (devotion)、注意深さ (care) 及び公正さ (fairness) を、その取締役が会社に対して用いたか

公正基準を用いる判例・学説は、概ねこの六つの要素を判断基準としているが、そこからさらに要素を追加するものも多く見られており、ここでいう「公正」の概念は①②の基準と

同様に曖昧であるとの批判がある。

④ 二段階基準

さらに事業ラインの基準と公正性基準をあわせた、いわゆる二段階基準を用いて判断した判例も存在する。

③で挙げたMiller v. Miller判決⁽²⁶⁾は、事業ラインの基準と公正基準を組み合わせ適用し、会社の機会の奪取の有無を判断した。すなわち、第一段階として事業ラインの基準を用いて、当該機会が正当に会社に属すべき機会であるかどうかを判断する。当該機会が会社の機会であることの立証責任は原告が負う。そして会社の機会として認められたならば、第二段階として公正基準を用い、取締役等による当該機会の取得が会社に対する忠実義務に違反するかどうかを判断するものである。ここでは機会の取得の公正さについて被告である取締役等に立証責任が移る。機会の取得に関する資料は被告側に多く、また会社のもものと認定された機会について、会社と利害衝突の関係にある被告は自らの公正さを証明すべきと考えられるからである。

この二段階基準は現在有力とされている⁽²⁷⁾。しかしながら、第二段階で考慮される要素は第一段階でも審査されることになることから二段階に分ける実益はなく無用な混乱を招くだけであるとの批判もある⁽²⁸⁾。また、機会と会社事業との間に密接な関連性があることは、被告による当該機会の私的流用に関する裁判所の判断に影響を及ぼすことから、両者を分けて判断することは実際上困難であるとの指摘もなされている⁽²⁹⁾。

なお、①～④に挙げた判例はいずれも取締役や役員に関するものであるが、支配株主についても判例上、基本的には同様の視点からの議論が行われている。適用する基準については、事業ラインの基準を適用した判例や⁽³⁰⁾、内在的公正性 (intrinsic fairness) の基準または明白な期待の基準を適用した判例⁽³¹⁾が存在する。その中には、支配・従属関係にある会社について支配株主である支配会社の責任が追及された事例が多く含まれるが、支配会社による従属会社の機会の奪取を認める判例はごくわずかである。これらの判例については(4)において検討する。

⑤ 具体的事案における考慮要素

裁判所は、実際にこれらの基準を具体的事案に適用するにあたり、以下のような複数の要素を勘案して会社の機会の存否について判断していると分析される⁽³²⁾。

1) 当該機会と会社の事業との関連性

そもそも問題となった機会が会社の事業と関係がない場合には、その機会は会社に属するものとはいえ、取締役等が個人の機会として利用することが認められる。

当該機会が会社の機会と認められるためには、現在または将来における会社の事業と関連していることが必要となる。判例上、事業との関連性を判断するにあたっては、会社にとってその機会の取得が必要であるか、会社がこれまでに当該機会または類似する機会について利害関係を表示したか、会社がその機会を利用する実際の能力を有しているか、などが重視されている。特に会社の財源不足については、会社の機会の存在が否定される重要な要素とする判例も多く見られる⁽³³⁾。

2) 当該機会を取得した者の資格

取締役がある機会を取得した場合、その機会が取締役として業務を遂行する上で取得したものか、取締役個人としての立場で取得したものかが、取締役の責任を考慮する要素の一つとされる⁽³⁴⁾。

3) 会社財産等の利用の有無

機会の取得に際し、会社の財産や設備、従業員などを用いた場合には、当該機会が会社の機会であったと判断される可能性が高いとされる⁽³⁵⁾。

これらは前述のMiller判決が公正性の判断において掲げる要素に類似しているが、どの基準を用いた場合でも判例が着目する要素は似たものであると指摘される。また上記以外にも、各事案によって様々な要素が取り上げられる。これらの事実的な要素をどのように評価するかは、適用される基準によって異なってくる。

(2) ALI原理

米国法律協会が1994年に公表した「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告⁽³⁶⁾」(以下、「ALI原理」という)は、会社の機会の奪取について取締役及び上級執行役員と支配株主を分けて規定する。ALI原理は、前述の判例理論とは一線を画した基準を示しており、現在多くの裁判所によって採用されている⁽³⁷⁾。

①取締役または上級執行役員に関する規定

ALI原理は5.05条において、取締役または上級執行役員による会社の機会の取得について以下のように規定する⁽³⁸⁾。

第5.05条 取締役又は上級執行役員による会社の機会の奪取

(a)一般原則

取締役又は上級執行役員は、会社の機会を奪取することはできない。ただし、次の場合はその限りでない。

(1)取締役又は上級執行役員が、最初に会社の機会を会社に提供し、利益相反および会社の機会に関する開示を行い、

(2)会社の機会が当該会社によって放棄され、かつ

(3)A)機会の放棄が会社にとって公正であるか、又は

(B)その開示に続いて、経営判断原則の基準を満たす方法により利害関係のない取締役により事前に放棄が承認されているか、若しくは、取締役でない上級執行役員の場合には、利害関係のない上司により事前に放棄が承認されているか、又は、

(C)その開示に続いて、利害関係のない株主により事前に放棄が承認されているか、又は追認されており、かつ、放棄が会社財産の浪費とならない場合。

(b)会社の機会の定義

本条において会社の機会とは次のものをいう。

(1)取締役又は上級執行役員が、以下のような事情で知り得た事業活動に従事する機会、すなわち、

(A)取締役若しくは上級執行役員としての職務遂行に関連して、又は機会を提供している者が会社にそれを提供したと取締役若しくは上級執行役員が信じるのが合理的に導かれるような事情の下で、又は

(B)会社情報又は会社財産の使用による場合。ただし、その結果得られた機会が、取締役又は上級執行役員が会社の利益になると信じるのが合理的に期待される場合に限り、又は、

(2)上級執行役員が知り得た事業活動に従事する機会であって、会社が現に行っている又は行おうとしている事業に密接に関連することを知っているもの。

(c)立証責任

会社の機会の取得を攻撃する者が立証責任を負う。ただし、その者が(a)項(3)号(B)又は(C)の要件を満たしていないことを立証した場合は、取締役又は上級執行役員が、機会の放棄及び奪取が会社にとって公正であったことを立証しなければならない。

(d)瑕疵ある開示の追認

会社の機会に関する事実について、誠実になされた瑕疵ある開示は、必要な開示を行った後に、取締役会、株主、又は会社の機会の放棄を当初承認した会社の意思決定者若しくはその後任者が、いつでも(ただし、会社の機会の奪取を攻撃する訴えが提起されてから合理的な期間の間に)当初の機会の放棄を追認することによって、満たされたものとみなす。

(e)会社の機会の遅れた提供に関する特則

以下の場合には、(a)項(1)号に基づき会社へ最初に機会を提供しなかったことのみを理由とする救済は与えられない。すなわち、(1)当該事業活動が会社の機会を構成しなかったと誠実に信じた結果提供しなかったものであり、かつ、(2)会社財産の奪取を攻撃する訴えが提起されてから合理的な期間が経過する以前に、可能な限度で、会社の機会が会社に提供され、(a)項の基準を満たす方法で放棄された場合。

ALI原理は一般原則として、まず取締役および上級執行役員に対して会社の機会の奪取を禁止した上で例外を設けるという構成をとる。その上でb項において、本条の対象となる「会社の機会」の定義を行っている。つまり、ここで定義される「会社の機会」は一般的に用い

られる意味合いとは異なり、本条の規制の趣旨に即した定義がなされていると読むことができる。

またこの定義は、2号において会社が将来行おうとしている事業に関する機会をも対象としており、前述のRosenblum判決が示した定義を採用したものといえる。なお、問題となった機会が会社の事業と密接に関連するかは、客観的に判断される⁽³⁹⁾。ただし2号は、上級執行役員でない取締役に対しては適用されず、上級執行役員を兼務する取締役と平取締役とで定義に差を設けている点に特徴がある。上級執行役員でない取締役は、社外取締役が多く、複数の事業に従事していることが通常であることから、なり手を確保するために緩やかな基準を採用していると説明される⁽⁴⁰⁾。

その上で、取締役による会社の機会の利用が認められる手続として、会社に対する事前開示を要求すると共に、追認手続として、取締役会・株主など会社の意思決定者に当該機会を会社が放棄するか判断させる旨を規定する。まずは会社に当該機会について判断させるべきという原則に則った上で、取締役が責任を免れる道を確保するものであり、この点は判例の流れに沿ったものといえる。

②支配株主

また5.12条は、支配株主による会社の機会の奪取について以下のように規定する⁽⁴¹⁾。

第5.12条 支配株主による会社の機会の奪取

(a) 一般原則

支配株主は、次の場合を除いて会社の機会を奪取してはならない。

- (1) 機会の奪取が会社に対して公正である場合、又は、
- (2) 機会の奪取が、利益相反及び会社の機会に関する開示後において、利害関係のない株主によって事前の承認、又は追認を受け、かつ機会の奪取が会社財産の浪費とならない場合

(b) 会社の機会の定義

本条の目的のために、会社の機会とは、次のような事業活動を行う機会をいう。

- (1) 会社が開発し、もしくは受領した機会、又は会社との関係に基づいて支配株主が取得する機会、又は、
- (2) 支配株主、又は支配株主の同意を得た会社が、会社が行い又は行うことを期待する事業の範囲内に含まれ、かつ支配株主の事業の範囲内に含まれないような事業活動であると、会社の株主に示した事業活動に参入する機会。

(c) 立証責任

会社の機会を奪取したことを問題とする当事者は、立証責任を負う。但し、機会の奪取が(a)項(2)号により要求される開示後において利害関係のない取締役又は利害関係のない株主によって事前の承認又は追認を受けなかった場合は、支配株主が機会の奪取が会社に対して公正であることを証明する責任を負う。

先に一般原則を示した上で「会社の機会」の定義を行っている点は5.05条と同様であるが、支配株主については会社の機会の範囲が取締役等よりも狭くなっているのが特徴的である。これは、従属会社少数株主を犠牲にするような機会の奪取を防止するという要請と、支配株主が自ら事業活動に従事する権利との調整を行ったためであると説明される⁽⁴²⁾。

支配・従属関係にある会社間においては、従属会社の支配株主である支配会社が、従属会社に属する機会を用いて自らの利益を得る場合が想定される。

この場面に本条を適用すると、対象となる「会社の機会」とは、従属会社の事業ラインには含まれるものの支配会社の事業ラインには含まれない機会であり、これを原則として従属会社に帰属するとした上で、公正基準によって支配会社による機会の奪取の可否が判断される。

原則として、その立証責任は従属会社やその少数株主など支配会社の責任を追及する側にあるが、当該機会について利害関係のない従属会社の取締役や株主によって事前の承認または追認がなされていない場合には、支配会社に立証責任が転換される。重要なのは、承認または追認を与える従属会社の取締役や株主に利害関係がないことが求められている点であり、支配会社が立証責任を免れるためには、従属会社及びその少数株主に対して十分な情報開示と説明を行うことが必要となってくる。

以上のように、ALI原理は「会社の機会」を狭く限定するものの、機会の奪取については支配会社にかなり厳格な手続を要求しているといえる。

会社の機会の法理が適用されて支配会社に責任が認められた場合には、支配会社は従属会社に対して、当該機会によって得た利益を返還しなければならない。そうなれば支配会社の取締役等が支配会社の株主に責任を追及される恐れもあることから、日常の経営においても従属会社やその少数株主の利益にも配慮しながら、経営を行うことになる。

(3) 公開会社と閉鎖会社の区分に関する学説

会社の機会の法理は判例法上、特に閉鎖会社について発展してきた経緯がある。このことから、この法理を閉鎖会社に対してのみ適用されるものと捉え、公開会社に対しては別の新たな法的ルールを適用すべきとの意見が有力に主張される⁽⁴³⁾。

この見解によれば、公開会社と閉鎖会社には、次のような差異があるとされる。

1) 閉鎖会社の株主の方が、分散している公開会社の株主よりも、取締役などの信認義務者を選任・監視する能力はるかに高い。

2) 公開会社の経営者は、自身の経営手腕や活力の全てを会社の事業に用いることが常に要求されており、他の事業に積極的に参加することが許されないと考えられている。これに

対して、閉鎖会社の経営者については、あらかじめ他の事業にも従事することができる旨を株主と同意するといった例が見られる。

3) 公開会社はその規模の大きさから、新しい事業機会を受け入れる能力が閉鎖会社よりも高く、広範な事業機会が会社の機会となる。一方閉鎖会社は、現在の経験と能力、資力によって制約を受ける。

このような両者の違いを元に、公開会社の経営者に対してはより厳格な基準を適用すべきであるとするのがこの見解の主張である。

すなわち、公開会社については、当該機会の利用により会社に損害が生じなくともまたは取締役等と会社双方の利益となるとしても、原則として利益の生ずる可能性のあるあらゆる事業機会の取得を禁止するという、定言的アプローチ (categorical approach) を適用する。これに対して閉鎖会社については、ある状況において会社に損害を与える重大な可能性のある機会の取得のみを禁止するという、選択的アプローチ (selective approach) を適用するというものである⁽⁴⁴⁾。

公開会社と閉鎖会社の性質の違いから、適用する基準を分けるべきとの主張は興味深いものである。しかしながらこの見解に対しては、閉鎖会社では、株主の人数が少なく、取締役や役員を兼ねていることも多いことから、公開会社の取締役よりも高度な義務を負うべきであるとの一般的な理解⁽⁴⁵⁾を元に批判するものがある。

(4) 支配・従属会社に関する判例と学説

①判例の動向

支配・従属関係にある会社に関しても、会社の機会の法理の適用が争われた裁判例が存在する。特に、支配株主による機会の奪取に関する判例には、支配会社が従属会社に属する機会を利用して利益を得たとして、支配会社の従属会社に対する責任を追及した事案が多く見られる。

しかしながら、実際に支配会社による従属会社の機会の奪取を認める判例はごくわずかである。その理由としては、支配・従属会社間で事業の機会をどのように分配するかは、両社の経営者の裁量に任されるべきであり、支配会社が従属会社に属する機会を用いて利益を得たとしても、それが従属会社の利益にもなることもあり得るのであるから裁判所が介入すべきでないとの考慮が働いていると指摘されている⁽⁴⁶⁾。

また、支配会社に関する判例には、取締役による機会奪取の事例では支配的とされる事業ラインの基準を用いたものが少ないとされる。その理由としては、支配・従属関係にある会社は互いの事業が類似し、特に支配会社の事業が従属会社の事業よりも広範囲に及ぶことが多いために、問題となった機会の帰属先を確定することは容易ではなく、あらゆる事例で会

社の機会であることが肯定されかねないことから、基準として成り立たないことが指摘されている。

例えば前述のBlaustein判決は、親会社が子会社の機会を利用して得た油田について、子会社が法廷信託の受益者になるとの主張に対し、厳格な「明白な期待」の基準を用いてこれを否定している。また同時に、法定信託との関係で、子会社の機会の対象となる油田はどれに当たるかを確認することが不可能であったことを指摘しており、これはまさに共に同種の事業を営む親子会社間において、当該機会がどちらに属するかを厳然と区別することは難しいことを示したものといえよう。

このような判例の流れにおいて、支配・従属会社間の取引について経営判断原則の適用範囲を広く認める判例が登場した。

Getty Oil Company v. Skelly Oil Company判決⁽⁴⁷⁾は、支配・従属会社間の取引に関して、支配会社が取引条件を決定した場合には「内在的公正 (intrinsic fairness)」の存否が基準となるが、第三者が取引条件を決定した場合には経営者の経営判断が当該取引の公正性を図る基準となる旨を示した。その上で、裁判所が経営者の経営判断に介入することが許されるのは、支配会社が従属会社またはその少数株主に不利益を被らせることによって自己の利益を得る場合に限られると判示した。

Getty判決の見解をさらに推し進めたのが、Sinclair Oil Co. v. Levien判決⁽⁴⁸⁾である。本件の事案は、支配会社と従属会社が同種の事業を営んでいる状況において、支配会社が従属会社に過大な配当を支払わせたことが原因で、従属会社の資金が不足し、新たに油田を取得する機会を逃した（事業上の発展を制約された）として、従属会社少数株主が提起した代表訴訟である。第一審は原告株主の主張を認め、支配株主に対して配当政策の客観的な公正性を立証しなければならないと判示した。

これに対してデラウェア州最高裁は、以下のように判示して原告の請求を棄却している。原審の採る内在的公正基準は、「自己取引」すなわち「支配会社が従属会社に対する支配力を利用して、従属会社の少数株主を排除し、かつ少数株主に損害を与えて自身が何かを取得できるように従属会社を行為させた場合」に限って適用される。そして本件では、支配会社は、従属会社少数株主を排除して利益を得たわけではないから自己取引には当たらず、経営判断が基準となる。加えて、原告株主は、当該機会が従属会社にのみ属するとの証明をしていない。

本判決によって、「支配会社の利益と従属会社少数株主の不利益とが対応する場合でなければ自己取引に当たらず、公正の基準は適用されない」という原則は、デラウェア州裁判所の重要な判例法となったとされており⁽⁴⁹⁾、公正性に重きを置く会社の機会の法理が適用される場面は狭くなったといえる。

ただし、会社の機会の法理を適用しないとすする判例においても、完全に司法による審査を

放棄するわけではない。

例えばSinger v. Carlisle判決⁽⁵⁰⁾は、支配会社・従属会社が共に証券取引業務を営んでいる状況において、支配会社が、従属会社が行っていた公益事業会社発行証券の引受業務を行うために、従属会社が当該業務を行うことを妨げる影響力を行使したことを認定して、従属会社の請求を認めている⁽⁵¹⁾。これは、親会社が自らの権限を濫用して、子会社が当該機会に参加できないように圧力をかけた場合に、親会社の責任を認めるとの姿勢を示したものといえる。

また、親子会社間での機会の分配については原則として経営判断原則が適用されるが、詐欺や欺罔があった場合には親会社の信認義務違反が認められるとするものも見られ、限定的ではあるが裁判所の介入を認めることによって、支配会社の行為によって不利益を受けた従属会社少数株主の保護がはかられている。

なお上に挙げた判例は、すでに支配・従属関係が存在する会社間の事業機会の調整が争点となったものであるが、本稿の対象とするグループ再編との関連では、買収対象会社と従属会社との事業の競合との関係で、取締役の責任が追及されたものがある。

David J. Greene & Co. v. Dunhill International, Inc.判決⁽⁵²⁾は、支配会社と従属会社の合併に対して、従属会社の少数株主が差止の仮処分を申し立てた事例である。本件では、支配会社が様々な事業を行う複合企業であり、従属会社が玩具部門を担当するという状況において、支配会社が絵本の出版社を買収することが、従属会社の事業ラインに属するかが争点となった。

本件の原告株主は、合併比率の不公正に関する主張の中で支配会社による従属会社の機会奪取を取り上げており、デラウェア州衡平法裁判所は事業ライン基準を用いてこの主張を認めている。

また自社の売却によるグループ関係の形成に関しては、支配株主でもある取締役が、会社の営業財産の全てを譲り受けたい旨の申し込みを行った第三者に対して、その申込を拒否した上で、自身の持つ支配株式をその者に有利に売却する場合には、当該取締役は会社の機会を利用して自らの利益を得たと解されうる⁽⁵³⁾。また、当該取締役が買収後引き続き会社の経営を行う合意があるような場合には、他のよりよい条件を提示する買収者を探すインセンティブが低下し、利益相反的な状況が生じるといえよう。

②学説

このような判例理論に対し、学説も見解が分かれる。

まず、基本的には支配・従属会社間の機会の分配は経営者の裁量であるとして経営判断原則の適用を認め、支配会社は従属会社に対して当該機会に関する情報の開示を行えばよい、

とする見解がある⁽⁵⁴⁾。前述のSinclair判決などに近い考え方であるといえるが、これに対しては、伝統的な公正の概念をたやすく排除すべきではないといった批判や⁽⁵⁵⁾、事後的に従属会社の少数株主となった者の合理的期待を裏切ることになるといった批判⁽⁵⁶⁾がなされている。

また、支配・従属会社いずれか一方の事業ラインに排他的に属する機会は当該会社の機会とする原則は維持しつつ、そうでない機会については、特定の会社がそれを独占するのではなく、関係する全ての会社が割合的出資を行った上で、その割合に応じた利益配当をグループ内で行うべきとする見解もある⁽⁵⁷⁾。

この見解は、判例の基本的な立場を守りながら、衡平の見地から合理的な修正を加えようとするものであるが、各社の出資割合を決定する基準をどうすべきかについて問題が残るとの指摘がある。この点について例えば、双方の会社の公衆株主が所有する株式の時価総額に比例した会社の機会の配分がなされるべきとの基準を示すものがある⁽⁵⁸⁾。しかし、この見解に対しては、同じ機会でも各会社によって価値は異なることを考慮していない等の批判がなされている。

他方、州の判例法が掲げる基準があいまいに過ぎることから、事業ライン基準等の判例法理を前提とせず、新しく支配・従属関係にある会社に適合する具体的な法的ルールを模索すべきとの見解も見られる⁽⁵⁹⁾。主に以下の二説が挙げられる。

一つ目は、企業グループ全体の収益が最大となるように当該機会を利用できるグループ内の会社にその機会を取得させるよう、企業グループは行動すべきであるとする見解である⁽⁶⁰⁾。

この見解は、経済効率性に基づいて帰属を決定しようとするものであるが、支配・従属会社が同種の事業を営んでいる場合には、通常資本コストが低いこと等を理由として、結局支配会社はその機会を取得すべきであるという結論が出る可能性が高いとされる⁽⁶¹⁾。

さらに、ある機会が明白に従属会社の事業ラインに属し支配会社のそれに属さない場合でも、支配会社が取得した方が効率的であると判断される場合には、支配会社はその機会を取得すべきとの結論になるとの指摘もある⁽⁶²⁾。その場合、従属会社の少数株主に対しては、支配会社から、仮にその従属会社が当該機会を取得していれば得たはずであろう利益の額が分与されれば弊害はない、とされるが⁽⁶³⁾、実際の事案で従属会社が機会を取得した場合の想定を行うことが困難であるという問題もある。

また、事業ラインの如何を問わず、原則として全ての機会を従属会社に帰属するものとし、支配会社が当該機会によって従属会社が用いるよりも相当程度高い利益をあげられることを明確かつ説得力ある証拠によって証明した場合にのみ、支配会社による機会の取得を認める、という提案を行うものもある⁽⁶⁴⁾。この見解の特徴は、このように解することにより少数株主のいる従属会社という「一般的に見て望ましくない関係」が形成されることを抑制すること

に寄与できる、と明言している点にあり、ドイツの学説にいう「予防的保護」の考え方に近いとされる⁽⁶⁵⁾。

この説を採るメリットとしては、1) 支配会社に重い立証責任を負わせることによって機会の奪取を自制させる効果がある、2) 裁判所は、従属会社が当該機会を取得する財政的な能力を有していたかなど、従来の基準が要求していた難しい判断を行う必要がなくなる、3) 支配会社に従属会社との関係を良好を保つインセンティブを与えることができる、といった点が挙げられる⁽⁶⁶⁾。

これに対して、経営者の裁量に任せるべきとする論者からは、以下のような批判がなされている⁽⁶⁷⁾。すなわち、1) 支配会社による機会の取得が最も効率的な機会の配分である場合でも、それが妨げられてしまう、2) 支配会社との関係ではエージェンシー問題は生じず、そのような状況下で最も効率的な判断を行うことができるのは経営者であることを失念している、3) そもそも支配会社の経営者が支配会社に機会を分配するであろうという前提が間違っている、といったものである。

また、そもそも支配・従属関係にある会社については、会社の機会の法理を適用すべきではないとの見解もある⁽⁶⁸⁾。この見解は、支配会社取締役と従属会社取締役がそれぞれ会社に負う義務が衝突する場合に、両者がその義務を果たすことは非常に困難であること、そして判例が指摘するように、一旦支配・従属関係が形成された場合において、そのような関係がなければどのような状況にあったといえるかを裁判所が再現することは不可能に近い、といった理由を挙げる。

(5) 若干の検討

以上、会社の機会の法理に関する判例と学説の動向を概観した。

本項の冒頭に述べた通り、会社の機会の法理は、競業避止義務の代わりとして発展したものであり、取締役や支配株主の忠実義務に関する理論である。

しかし、この法理との関連で定義される会社の機会は、会社が一般的に有する事業上のあらゆる機会を指すものではなく、そこから取締役の忠実義務違反との関連で問題となりうるものを抽出しているものと考えられる。裏を返せば、一般的に取締役に要求される「会社の機会」の保護とは、必ずしも利益相反的な性格を持つ行動を抑止するためだけに要求されるものであるとはいえ、広義には一般的に会社が有すると考えられるあらゆる事業上の機会について、会社に対して優先的に検討させなければならないというものであるといえよう。このことは、Sinclair判決のように、「自己取引」に該当しないとして会社の機会の法理の適用を否定した判例が、公正基準を適用せずに経営判断原則を適用すると判断を下していることから読み取れる。すなわち、取締役や支配株主が会社の機会を保護するという義務は、

忠実義務のみならず注意義務との関連でも検討対象となり得るものと考えられる。

米国では、取締役の経営判断はできる限り尊重されるべきものとして、裁判所がその内容に踏み込むことは忌避される傾向にある⁽⁶⁹⁾。このことから、経営判断原則が適用されれば取締役等の責任が否定される可能性は非常に高くなるとされる。

会社の機会の奪取が争点となった場合には取締役の責任が認められにくい傾向にあるといえるが、その理由の一つは、米国における経営判断原則の取り扱いにあるということができ、Sinclair判決によって経営判断原則の適用対象が広がったことによって、現在では会社の機会に関する判例が減少したものと捉えることもできそうである。

そうであれば、日本の経営判断原則は米国と大きく異なることから、日本で会社の機会の保護と取締役の経営判断との関連性について検討したならば、米国とはまた別の結論が導かれる可能性もあろう。そして、取締役が会社の機会の取り扱いに関して検討すべき要素や、会社の意思決定者に対する開示・承認の手続きについては、前述の米国の考え方が参考になるものと思われる。

そこで以下では、グループ再編に関する経営判断についても、会社の機会の保護が問題となり得るものとの前提の上で検討を進めることとしたい。

なお持株会社については、事業持株会社か純粋持株会社によって、「事業」をどのように捉えるかが問題となり得る。

事業持株会社は自らが行う事業との関連で、従属会社との間で事業機会が競合しうる。この場合には、支配会社に関する前述の判例と同様の議論が妥当する。

これに対して、そもそも自らは事業を行わない純粋持株会社は、どのような機会について事業の関連が認められるのか。純粋持株会社は、グループ内の従属会社株式の管理が主要な業務であり、厳密に言えば、実際に事業を行う従属会社と競合する会社の機会というものは観念できないようにも思える。

しかし、純粋持株会社はただ株式の管理だけを行っているわけではなく、グループの頂点にある会社としてグループの方針を定め、従属会社に対して様々な指示を行うことが想定されており、グループ経営について事業持株会社と負うべき責任は異なるところはない。むしろ、自らは事業を行わない分、事業持株会社よりもグループ経営に対して集中することができる。そう考えるならば、純粋持株会社は事業持株会社とは違って従属会社と衝突する機会がないとすることは妥当ではないように思われるが、この点については日本法に関する考察部分において検討することとする。

(未完)

注

- (1) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』有斐閣(1995年)25頁は、支配・従属関係の有無を、取締役の過半数を選任するに足りる株式等を保有しているか否かを基準に判断する。この定義による分類は、会社に対する実質的な支配力に注目するものといふことができ、後に複数の文献で用いられている。
- (2) 例えば、船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』商事法務(2010年)は、ある会社が、他の会社の株式を保有している状況を「企業結合状況」とした上で、株式を保有している会社(上位会社)と保有されている会社(下位会社)という幅広い関係を対象に検討を行っている。
- (3) Henn & Alexander, *Laws of Corporations* 3rd ed., § 237, at 632-633; Carrington & McELroy, *The Doctrine of Corporate Opportunity as Applied to Officers, Directors and Stockholders of Corporations*, 14, *The Bus.law* 957 (1959); Comment, *The Doctrine of Corporate Opportunities*, 31 *Calif.L.Rev.* 188 (1943) etc.

また米国における会社の機会の理論を紹介する邦語文献としては、江頭・前掲注(1)172頁以下、北村雅史「米国法における会社の機会の理論(一)(二・完)―その展望と日本法への適用―」論叢119巻1号66頁(1986年)、同121巻2号84頁(1987年)、神作裕之「商法における競業禁止の法理(一)~(五)」法協107巻8号1頁、同107巻9号99頁、同107巻10号1頁、同108巻1号94頁、同108巻2号1頁、(1990~1991年)、黒木松男「アメリカ会社法における会社の機会の理論の新展開(一)(二)」創価法学24巻1号1頁、同2・3号1頁(共に1995年)、砂田太士「「会社の機会の理論」と競業取引規制」六甲台論集30巻2号(1983年)128頁、亀山孟司『会社経営と取締役の責任(第2版)』成文堂(2007年)209頁以下、田村詩子「会社の機会の奪取理論」岸田雅雄=近藤光男=黒沼悦郎『米国商事判例研究』商事法務研究会(2001年)114頁など、多数のものが挙げられる。

- (4) Ballantine, *On Corporations* (1949), § 79, at 203; Brodsky & Adamsky, *Law of Corporate Officers and Directors* (1984), § 4:01; Note, *When Opportunity Knocks: An Analysis of the Brundney & Clark and ALI Principles of Corporate Proposals for Deciding Corporate Opportunity Claims*, 12 *Del.J.Corp.L.* 225 (1987).
- (5) 例えば後述のALI原理は、利益相反取引と会社の機会の奪取を別項で規定しており、両者を区別して規制する姿勢を見せる。また、例えばデラウェア州では利益相反取引については明文で規制するものの、会社の機会の奪取については判例法理に委ねている。さらにNasdaqは、倫理規定(code of ethics)に関する規則において、利益相反取引については明文で規制するが、会社の機会の奪取については規定を置いていない。他方NYSEは、会社の倫理規定において、取締役や役員、従業員に対し会社の機会の奪取することを禁止しなければならない旨を定めている。NYSEの規制はデラウェア州とはかなり異なるものであるとされており、NYSEに上場しているデラウェア州設立の会社は、倫理規定において会社の機会の奪取を禁じ、権利放棄のため

には取締役会の決議を得なければならず、会社が権利放棄した旨を投資家に対して開示しなければならない。Z.Jill Barclift, codes of ethics and state fiduciary duties: Where is the line?, 1 J.Bus.entrepreneurship & L. 237, at 256.

- (6) 亀山・前掲注(3) 209頁、周剣龍『株主代表訴訟制度論』信山社(1996年) 94頁。
- (7) 最近の判例としては、例えばMcgowan v. Ferro, 859 A.2d 1012 (Del. 2004) や、Miller v. U.S. Foodservice, Inc. 361 F.Supp.2d 470 (Maryland 2005) がある。
- (8) Henn & Alexander, supra note (3), at 633.
- (9) Charles Hansen, A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project (1995), at 63.
- (10) 亀山・前掲注(3) 216頁。
- (11) 北村(一)・前掲注(3) 71頁。
- (12) 28 So. 199 (Ala. 1900). 本件の事案は次の通りである。石灰岩の採石を業とするX社が、3分の1は自らが所有しており、他の3分の1を賃借していた採石場の残り3分の1を購入しようとしたが失敗した。その後X社役員であるYが、X社が賃借していた部分を含め採石場の3分の2を自らのために取得した。そこでX社がYの信認義務違反を主張して本訴を提起した。本件において裁判所は、賃借部分については、X社に現存する権利から生ずる財産上の利益又は期待があるとしてYの義務違反を認めたが、残りの部分については、以前X社が購入に失敗していることから現在は利益又は期待を有していないとして、Yの義務違反を否定した。
- (13) Southeast Consultants, Inc. v. McCrary Eng'g.Corp., 246 Ga. 503, 273 S.E.2d 112 (1980).
- (14) Rapistan Corp. v. Michaels, 203 Mich.App. 301, 511 N.W.2d 918 (1994). なお、「必須の機会」を「利益又は期待」の基準との関係で紹介したものとして、亀山・前掲注(3) 216頁。
- (15) 293 N.Y. 281, 56 N.E.2d 705 (1944). 本件は、親子会社の双方が、それぞれ独立に原油の生産から石油製品販売業までの一貫した事業を営み、または営むことを計画した状況において、子会社が、自社に緊急に油田を獲得する必要があったにもかかわらずその取得を差し控え、親会社はその油田を取得した、という事案である。第一審は原告の主張を認めたが、控訴審・上告審では以下の理由で退けられた。すなわち、当該油田について子会社が明白な期待(tangible expectancy)を有していたということはできず、また法定信託との関係で、子会社の機会の対象となる油田はどれに当たるかを確認することが不可能であったこと等である。
- (16) 5 A.2d 503 (Del. 1939). 本件の事案は次の通りである。清涼飲料等の製造販売を行うX社は、その清涼飲料用のシロップを訴外A社から購入していたが、より安価なシロップを提供する会社を探していた。一方、清涼飲料の製造販売業を営むC社は、Bが支配していたが倒産したため、BはX社の社長であったYに接近し、C社の商標やノウハウ等を取得を持ちかけた。Yはこの提案に同意し、商標等を取得してD社を設立し、D社からX社へと製品を販売した。また、Yは取締役会を支配することにより、X・D両社を支配し、一時はX社の資金や事業機会、従業

員を用いてD社の業務を行っていた。そこでX社はYに対して訴訟を提起した。原審では、Yの有するD社株式は当初からX社の財産であったとして、Yに対しD社株式及びその株式から生じた権利等を全てX社に引き渡すよう命じた。デラウェア州最高裁も、本文中に挙げた要件を元に、原審と同様の判断を下している。

- (17) 同じく営業範囲の基準を用いて判断したものとして、*Chemical Dynamics Inc. v. Newfeld*, 728 S.W.2d 590 (Mo.Ct.App. 1987) がある。また、この判決の邦語解説として田村・前掲注(3) 114頁。
- (18) 神作(四)・前掲注(3) 法協108巻1号151頁。
- (19) 109 A.2d 558 (N.H. 1954).
- (20) 673 A.2d 148 (Del. 1996).
- (21) 北村(一)・前掲注(3) 74頁、砂田・前掲注(3) 135頁。
- (22) 例えば、*Equity Corp. v. Milton*, 43 Del.Ch. 160, 221 A.2d 494 (1966) では、確立された会社の製作や方針に適合するかも判断基準に含める。また、*Goodman v. Perpetual Bldg. Ass'n*, 320 F.Supp. 20 (1970) も *Rosenblum* 判決と同様に、当該機会が現在もしくは将来の会社の活動に密接に関連するかを基準としており、会社の機会を非常に広く解している。
- (23) *H.Ballantine, On Corporations revised.ed., at 204 (1946)*. ここでは、公正性を判断するための七つの重要なファクターが挙げられている。すなわち①当該機会が会社の事業及びその拡張にとって特別かつ固有の価値を持つものか、②機会の発見や機会に関する情報は、受認者としての地位に基づいて、受認者に与えられたものか、③会社がその機会の獲得のために交渉したり求めたりしていたか、また交渉していたが断念したといった経緯はあるか、④受認者が会社のために当該機会を取得する義務を負っていたか、⑤受認者が当該機会を取得し、発展させるのに際して会社の資金や設備を利用したか、⑥当該機会の取得によって、受認者が会社に対して敵対的な地位についたか、または会社に転売する意思を有していたか、⑦会社は財政面またはその他の事情から、当該機会を取得する能力を有していたか、である。なお、神作(四)・前掲注(3) 156頁注(48) は、これらから「エイジェンシー法における公正・誠実のテストを参考にしたものと推測できる」と述べる。
- (24) 80 So.2d 522 (1948). 本件の事案は以下の通りである。石油製品の販売等を業とするA社の副社長兼取締役であるYは、自身が設立し経営・支配しているB社に、C社から原油を購入させ、それをA社に転売して利益を得させた。そこでA社株主がYに対し、忠実義務違反を理由に、本件取引で得た利益の全てをA社に返還するよう求めて本件訴訟を提起した。マサチューセッツ州最高裁は、本件ではYはA社の施設や従業員を用いて原油を購入・転売していることから、YがA社の資産と施設を用いてこの機会を開発したとして、A社に利益を得させることが可能であったにもかかわらず、会社の犠牲の下でYが利益を得ることは許されないと判示し、Yの責任を認めた。
- (25) 222 N.W. 2d 71 (1974). ただし、この判決自体は後述の通り、事業ライン基準と公正基準を組

み合わせた二段階基準を採用したリーディング・ケースであると理解されている。なお六つの要素の訳は、北村(一)・前掲注(3) 77頁による。

- (26) *Id.* 本件の事案は以下の通りである。A社は清掃用の布地の製造等を行う会社でありYらはA社の役員兼取締役であった。A社の行う事業では、二次大戦中の政府の要請に応えられなくなったため、Yらは新たにB社を設立した。B社は当初、A社から購入した布地を加工して再びA社に売却する、という事業を行って利益を得ていた。またYらはその他にも複数の会社を設立して事業を行っていた。そこでA社の株主が、Yらの行為はA社の機会を奪ったものであるとして代表訴訟を提起した。原審は原告の請求を棄却した。ミネソタ州最高裁も二段階基準を掲げた上で、本件ではB社の行っていた事業のみA社の機会と認められるとした上で、この事業はA社にとって重要ではなく、A社を害していないこと、またYらはA社の施設等を利用しておらず、またA社の全ての役員及び株主に対して十分に開示され黙認されていたことなどから、Yらの義務違反を否定した。
- (27) *Corporate Opportunity-Miller v. Miller-Proper Application of the Fairness Doctrine in the Corporate Opportunity Area*, 2 J.Corp.L. 405 (1977).
- (28) *Brudney & Clark, A New Look at Corporate Opportunities*, 94 Harv.L.Rev. 998 (1981).
- (29) *Fletcher Cyc Corp.*, § 861.45.
- (30) *David J.Green & Co. v. Dunhill International, Inc.*, 249 A.2d 427 (Del.Ch. 1968). 本件の事案は、問題となった機会が子会社の事業のラインには含まれるが、親会社の事業のラインには含まれないというものである。なお、本件については、事業ラインの基準を用いた判断が容易な事案であったとの指摘がある。神作(五)・前掲注(3) 法協108巻2号40頁。
- (31) *Maxwell v. Northwest Industries, Inc.*, 339 N.Y.S.2d 347 (1972); *Schreiber v. Byran*, 396 A.2d 512 (Del.Ch. 1978) .
- (32) 亀山・前掲注(3) 223頁以下。
- (33) *A.C. Petters Co. v. St. Cloud Enterprises*, 301 Minn. 261 (1974).
- (34) *Kerrigan v. Unity Saving Association*, 317 N.E.2d 39 (Ill. 1974). ただし、この要素は決定的なものではないとされる。亀山・前掲注(3) 224頁。
- (35) *Higgins v. Shenago Pottery Co.*, 256 F.2d 504 (1958).
- (36) *ALI, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (1994).
- (37) 例えば、*Klinicki v. Lundgren*, 695 P.2d 906 (Or. 1985); *Derouen v. Murray*, 604 So.2d 1086 (Miss. 1992) など。
- (38) 以下の訳は、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—米国法律協会「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(1994年) 28頁による。
- (39) *ALI, supra note 36, at 294.*
- (40) *Id.*, at 287.

- (41) 以下の訳は、証券取引法研究会国際部会・前掲注(31) 33頁による。
- (42) ALL, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (vol.1), at 351 (1994)
- (43) Brudney & Clark, supra note (28), at 1003.
- (44) Id. なお、この見解を詳細に紹介する邦語文献として、北村(二)・前掲注(3) 85頁以下、黒木(二)・前掲注(3) 2頁以下などがある。
- (45) Note, Corporations -Corporate Opportunity- Property Acquired by Directors of Close Corporation for Their Own Benefit Held Not to Be a Corporate Opportunity, 43 N.Y.U.L.Rev. 187, at 190 (1948).
- (46) Easterbrook & Fischel, Corporate Control Transactions, 91 Yale L.J. 733 (1982).
- (47) 267 A.2d 883 (Del. 1970). 本件は、連邦政府の政策として原油の輸入枠が各会社に割り当てられ、他の会社に従属している会社は独自の割当枠を持つことができないという規制を受けた状況において、原油の精製・販売業等を営む従属会社が同じ業務を営む自らの支配会社に対して、支配会社が有する輸入枠のうち一定量を利用する権利があると主張して、支配会社に対する損害賠償を求めたものである。なお本件について、裁判所は、原告株主が主張する従属会社の不利益と支配会社の利益は対応しておらず、従属会社に対する支配から支配会社が利益を得たという関係にはないとして、原告の主張を退けている。
- (48) 280 A.2d 717 (Del. 1971).
- (49) Folk on the Delaware Corporation Law § 141.2.7 (1990). ただし、この原則については、批判もある。Cary, Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware, 83 Yale L.J. 663, at 679 (1974).
- (50) 26 N.Y.S.2d 172 (1940).
- (51) 本件については、従属会社がすでに行っていた事業を放棄して支配会社はその事業を開始した事例であり、時系列は逆となるが、Sinclair判決が示した基準が適用されない珍しい事案であったとの分析がなされている。江頭・前掲注(1) 178頁。
- (52) 249 A.2d 427 (Del.Ch. 1968).
- (53) Jacobson v. Yaschik, 249 S.C. 577 (1967). corporate action理論と呼ばれる。
- (54) Easterbrook & Fischer, supra note (46), at 733.
- (55) Cary, Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware, 83 Yale L.J. 680 (1974).
- (56) Shreiber & Yoran, Allocation of Corporate Opportunities by Management, 23 Wayne L.Rev. 1358 (1977).
- (57) Brudney & Chirelstein, Fair Shares in Corporate Mergers and Takeovers, 88 Harv.L.Rev. 297 (1974), at 327.
- (58) 江頭・前掲注(1) 179頁。例えば、支配会社と一従属会社との双方の事業ラインに属する新たな機会について、支配会社の全発行済株式の市場価格の総額が1億2000万ドルで、従属会社の

少数株主が所有する従属会社株式のそれが500万ドルであるとする、右機会は、120対5の割合で支配・従属会社間に配分される。つまり双方の会社の公衆株主が所有する株式の時価総額に比例した会社の機会の配分がなされるべきだという。

- (59) Brudney & Clark, *supra* note (28), at 1049.
- (60) Shreiber & Yoran, Allocation of Corporate Opportunities by Management, 23 Wayne L.Rev. 1355 (1977), at 1360-1364.
- (61) *Id.*, at 1364 n.17.
- (62) *Id.*, at 1365.
- (63) *Id.*, at 1367. もっとも、機会の正味現在価値の算定には、實際上主観的判断の働く余地が少なくないことから、この見解を採用すると、従属会社少数株主の利益が害される可能性は否定できないとの指摘がある。江頭・前掲注(1) 180頁。
- (64) Brudney & Clark, *supra* note (28), at 1055. なおこの提案を詳細に紹介する邦語文献として、神作(五)・前掲注(3) 212頁以下。
- (65) 江頭・前掲注(1) 181頁。
- (66) 神作(五)・前掲注(3) 213頁。
- (67) Easterbrook & Fischer, *supra* note (46), at 733. もっともこれらの批判は、経済効率性に根ざしたものであり、そのような観点のみによるルール作りを否定したBrudney & Clarkの主張に内在するものとはいえないとの指摘がある。神作(五)・前掲注(3) 214頁。
- (68) Walde, Parent-Subsidiary Relations in the Integrated Corporate System: A Comparison of American and German Law, 9 The Journal of International Law and Economics 455, at 483 (1974).
- (69) このことは、Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985) が「最悪の判決」として強い批判を受けたことから読み取れる。なお、本判決の邦語解説としては、神崎克郎「会社の売却と取締役の注意義務」近藤光男＝志谷匡史『新・米国商事判例研究』商事法務(2007年) 264頁などがある。