

支配株主の範囲とそれに応じる規制の構築

朱 大 明

- 一 はじめに
- 二 支配株主規制の立法と企業のあるべき姿
- 三 支配株主の範囲と実質的支配者の位置づけ
- 四 支配株主と実質的支配者を規制する法理論
- 五 会社法と金融商品取引法の異なる使命と支配株主規制の構築
- 六 終わりに

一 はじめに

二〇二〇年一月七日に東京証券取引所は「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」(以下では「研究会」と略す)による審議を開始した。当該「研究会」の設置の趣旨について、「実質的な支配力を持つ株主(「支配的な株主」)を有する上場会社(「従属上場会社」)を巡る最近の事例が示唆する問題点、支配的な株主と従属上場会社の少数株主との間の利害調整の在り方、少数株主保護の枠組み等について議論を行う」(以

下では支配株主に関する問題を支配株主問題と略す」と示された。⁽¹⁾

支配株主問題とは、支配株主は会社とその他の株主の利益を犠牲にして自分の利益のためその有する権利・地位（支配力）を行使することがありうるため、「支配株主と会社との間」と「支配株主と少数株主との間」に利益相反の問題が生じることをいう。その問題は「構造的な利益相反」と呼ばれることもある。⁽²⁾

日本において、支配株主問題は新しい問題ではない。会社法において伝統的な問題として古くから検討されている。⁽³⁾しかし、現在までの日本法の状況を見れば、会社の経営者に対する規制、いわゆる支配株主の間接規制が詳細に定められているが、支配株主に対しての直接的な規制が存在しない。このように、支配株主の規制に関する充分な立法がなされていないことは、しばしば学者によって批判されてきた。⁽⁴⁾このような背景のもとに、東京証券取引所による「研究会」の設置をきっかけに日本において支配株主規制の検討が再燃している。

「研究会」は二〇二〇年九月一日に「支配株主及び実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における少数株主保護の在り方等に関する中間整理」（以下では「中間整理」と略す）を公表した。その「中間整理」及び「研究会」の議事録等の資料において、支配株主問題に関連する事例が多数紹介された。それらの事例により、「支配株主問題において、権利（議決権）行使の濫用と支配力の濫用」といった二つの類型のことが日本の法律実務にあったことが分かった。そのほかに、「研究会」の資料に示された事例に基づき、支配株主問題に関して以下の二つの点に注意する必要があると考える。⁽⁵⁾
 ①支配株主の範囲である。上記の事例において、過半数の議決権を有する支配株主以外に、議決権の過半数を有していない株主でも、実質的な支配力を有しうるので、その支配力を不当に行使用することがあった。⁽⁷⁾
 ②支配株主の規制に係る分野である。支配株主の規制について、会社又は少数株主の利益を侵害するという会社法上の問題があるだけでなく、支配株主の情報公開しないという金融商品取引法上の情報開示の問題も存在することが分かった。⁽⁸⁾

上記の事例に反映された問題を踏まえて、「中間整理」において、「支配株主」以外に「支配的な株主」という概念を使用して規制の対象としようとしている点も注意に値すると考える。本来であれば、所有権が基礎となる会社法制度において、「出資関係」があることを前提として、支配株主問題を検討することが一般的である。しかし、会社に対する支配力の源としては、「出資関係」以外に「契約」等も存在しうる。これのように、支配力が形成される源により支配株主の範囲を判断する基準は異なってくる。そして、支配株主問題を検討する際に、支配株主の範囲をどこで線引くかは支配株主規制の射程に関わる重要な問題として検討する必要があると考える。上記により、本稿は、まず、支配株主の範囲を取り上げて検討したい。また、支配株主の範囲に関連して、支配株主規制の理論及び会社法における支配株主規制と金融商品取引法における支配株主規制にどのような違いがあるかについての問題も取り上げて検討することにした。

支配株主による権利濫用と支配力濫用の具体的な内容及び具体的な対応手段は本稿の内容と密接な関係があるが、分量の関係で本稿では検討しないことにする。なお、本稿において特段の説明がなければ上場会社を検討の対象とする。

二 支配株主規制の立法と企業のあるべき姿

(一) 支配株主規制の立法現状

1 支配株主の規制

日本においては、古くから親会社による子会社支配、創業家一族による会社の私物化等の支配株主問題の存在が指摘され、支配株主の横暴に対処するための解釈論・立法論が提示されていたが、本格的な立法上の手当ては

なされていない。親子会社に関し、一九六三年の計算書類規則で、貸借対照表において子会社に対する金銭債権を他と区別して記載すべきものとされ、一九七四年商法改正で親子会社の定義、監査役の子会社調査権が設けられ、一九八一年商法改正で子会社による親会社株式取得の禁止等が設けられたに止まり、親会社（支配株主）の株主権濫用、支配力の不正行使を抑制する直接的な規制は導入されなかった。また、最近の立法状況からすれば、平成二六年会社法改正において、親子会社に関する規律が重要なテーマとして検討がなされた。しかし、結局、非常に限定的な形で多重代表訴訟が導入されたが、親会社の子会社に対する責任に関して一切手当てはなされなかった。⁽⁹⁾

学説では、立法上の欠落を補うべく、子会社（従属会社）の取締役の責任を通じた親子会社間の取引の公正の確保、支配株主の誠実義務、信認義務、権利濫用の禁止、非通例的取引を行った支配株主の損害賠償責任等の理論により、支配株主による株主権・支配力の不当行使に対する抑制の理論的検討がなされているが、実務上、これらの理論が十分に認められるには至っていない。その最も大きな要因は、制定法主義の日本において、支配株主の行為規制に関する実体法上の規定がないことにあると考えられる。⁽¹⁰⁾

2 取締役等の規制

現行の日本会社法は、取締役の行為規制に関しては、権限行使に関する法令・定款遵守義務、忠実義務、善管注意義務が定められ、会社に対する支配力の不正利用についても、支配力の不正利用は忠実義務、善管注意義務の違反を構成すると解されるので、これらの義務による規律が可能である。⁽¹¹⁾そして、取締役が任務懈怠した場合の会社に対する損害賠償責任と、当該責任追及の訴え（代表訴訟）については詳細な規定が置かれ、豊富な解釈論が行われている。⁽¹²⁾また、支配株主の議決権濫用により成立した株主総会決議の瑕疵を争う訴訟についても、同

様に、詳細な規定が置かれ、豊富な解釈論が行われている。⁽¹³⁾

(二) 企業のあるべき姿

日本において、支配株主規制が古くから検討されているが、結局、立法することができなかった原因について、経済界の反対ということが重要であると思われる。⁽¹⁴⁾

経済界と学者の意見が大きく異なる原因として挙げられるのは、企業のあるべき姿をどのように理解すべきかという問題である。ここでいう企業のあるべき姿とは、企業グループ経営において、企業グループ（支配株主）と子会社（被支配会社）の間に、子会社の経営者は企業グループの利益「全体の最適」を考えなければならぬか、それとも子会社の利益「部分最適」を考えるべきか、という問題をいう。⁽¹⁵⁾

その理念の違いによって、その規制の方法は異なる。その規制の方法について、企業グループに属する個々のメンバー企業の法人格に着目するアプローチと企業グループ全体をひとつの企業として捉えるアプローチとに分けられる。⁽¹⁶⁾ 現在までの日本会社法の立法は、支配株主に対して正面から規制することがなされていないため、「全体の最適」との主張が立法を主導しているのではないかと推測できよう。

「企業グループの全体最適」の理念について、企業グループとして効率的な経営が可能となり、企業グループの利益の成長は子会社の利益にもなると思われるが、企業グループの中に、企業グループの利益のために個々の子会社が受けた犠牲を数量化することは困難であり、また、個々の子会社の少数株主の保護も問題となる。

会社法の規定は原則として一つの会社という単純な場面を想定して定めるものである。したがって、法律において企業グループの権利義務ないし利害調整に関してなにも定められていない前提のもとで、企業グループに属する子会社であっても、独立の経済主体として法人格を有する会社であるという点を最大限で尊重しなければな

らない⁽¹⁷⁾。これにより、企業グループ内の全ての会社が自らの利益を最大化するよう各々独立して行動すべきであろうと考えられる⁽¹⁸⁾。

上記により、日本においては、支配株主問題を正面から規制するならば、企業のあるべき姿は「部分的利益」を会社及び経営者が行動する基準として明確にすべきであろうと考える。

三 支配株主の範囲と実質的支配者の位置づけ

(一) 理論上の支配株主の範囲と実質的支配者の位置づけ

1 理論上の支配株主の範囲

支配株主の範囲について、理論上は、①五〇%以上の株式を有する者、②五〇%以上の株式を有しないが、その支配している株主の所有する株式（間接保有）を合わせて五〇%以上を有する者、③五〇%以下の株式を有し、契約等により会社に対する支配力を有する者、④直接に株式を有しないが、間接的に五〇%以上の株式を有する者、⑤株式を有しないが、契約等により会社に対する支配力を有する者、との五つの類型に分けられる。異なる状況に応じて、支配株主の概念において、①は「当然の支配株主」、②③は「支配的な株主」、④⑤は「実質的支配者」、と細分して呼ぶことができると考える。

上記の「理論上の支配株主の範囲」について、二つの基準から再区別することができる。第一に、「出資関係の基準」。この基準について、会社に対する支配力は会社に対して直接・間接的に出資したことに基づくものであるかどうかにより支配株主を判断する。この基準によれば、①④は支配株主に該当する。④について、直接な出資関係がないものの、間接的に支配の対象の株式を保有するという点からして、会社に対する支配力は出資

に基づくものであると考えられるため、支配株主に該当するというべきである。これに対して⑤は支配株主に該当しない。第二に、「支配力の基準」⁽¹⁹⁾。この基準は、支配者の会社に対する支配力はどこから来たかを問わず、支配力を有するかは判断の基準となる。この基準によれば、①～⑤は全て支配株主に該当する。これにより、法律上の支配株主の定義はどのような判断の基準を採るかによりその範囲は変わる。

2 実質的支配者の位置づけ

上記した理論上の支配株主の範囲において、④⑤、特に⑤は注意しなければならない。④⑤は会社の株主ではない、会社との出資関係が全くない実質的支配者である。

実質的支配者を規制するかは法律上の問題だけではなく、法政策上の問題でもある。また、実質的支配者を規制する場合、会社との出資関係がないため、その規制の基礎理論は①～③のような出資関係（直接的な出資関係）がある者の規制理論と異なってくる。実質的支配者を規制するアプローチは二つありうる。一つは支配株主の範囲に含めて支配株主の規制を適用する。もう一つは、支配株主の規制を適用せず、支配株主の規制と別に実質的支配者の規制を制定する。規制のアプローチにより実質的支配者の位置づけは異なる。本稿では、実質的支配者を支配株主の一つの類型として位置づけるという立場をとることにする。その理由について、後述するので、ここでは省略する。

(二) 日本法における支配株主の定義

1 会社法の規定

いかなる範囲において支配株主を定義づけるかについては、一般的には、「出資・形式基準」と「支配力・実

質基準」とがありうる。歴史的には初期の会社法理論においては、会社の支配力の淵源として資本多数決の原則が着目され、出資過半数の有無により支配株主の該当性を決定していたが、出資比率の分散化の進展を受け、議決権以外の役員の派遣・契約・融資等によっても会社を支配しうることが着目され、「支配力・実質基準」が主流となった。²⁰⁾

日本の商法時代はかつて親子会社の定義につき出資過半数による形式基準を採用していた。二〇〇五年に成立した会社法は「支配力・実質基準」も加味して親子会社を定義している（日本会社法二条三号・四号）。その親会社の定義について、「親会社は株式会社の経営を支配している者」とされている。その定義を現行会社法は維持している。

上記した会社法に定められている定義について、二つの問題を明確にする必要がある。(1) 親会社（支配株主）に支配される「会社の経営」は何か、(2) 「支配する」の意味は何か。(1) に関して、会社法施行規則において「経営を支配する」が「財務及び事業の方針の決定を支配している」と具体化された（三条一項・二項）。この規定により、「会社の経営」は「経営に対する影響力」ではなく、「財務及び事業の方針の決定権」となる。その意味では、会社に対する支配の程度が非常に高いと考えられる。(2) について、会社法に規定が存在しないが、学説において株式会社の最高意思決定機関である株主総会を支配していることとするべきと解されている。²¹⁾ また、(2) に関して、「支配の手段」によって支配株主の範囲に大きく影響を与えうるため、明確にする必要があると考える。「支配の手段」について、議決権を通して会社を支配する等のような「出資に基づく支配」と支配に関する契約を締結する等のような「出資と関係しない方法に基づく支配」とに分けられる。その違いは「出資関係があるか」にある。この点について、会社法の条文の文言を見れば、上記の両者ともに含まれると見られるようである。そうであれば、株主ではない実質的支配者も支配株主の範囲に含まれていると読むことができる。

かもしれない。

2 金融商品取引法の規定

金融商品取引法において、支配株主の定義が存在しないが、関連する概念として「親銀行」という概念がある。⁽²²⁾ 金融商品取引法三一条の四第三項によれば、「親銀行」とは、金融商品取引業者の総株主等の議決権の過半数を保有していることその他の当該金融商品取引業者と密接な関係を有する法人その他の団体として政令で定める要件に該当する者のうち、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関に該当するものをいう。この定義は、会社法と同様に「支配力・実質基準」を採って定められたものであると見られる。

また、東京証券取引所により制定された「有価証券上場規程」において支配株主の定義が存在する。⁽²³⁾ 当該有価証券上場規程二条四二号の二によれば、「支配株主」とは、親会社又は議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する者をいう。ここでいう「間接的に保有する」について、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう）が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているもの、又は当該主要株主が当該主要株主及び当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう）が、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等及び当該会社等の子会社が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているということを意味する（有価証券上場規程施行規則）三条の二）。

上記により、有価証券上場規程の定義には「株式の間接保有」が判断の要素として認められているが、全体からすれば、「株式に基づく支配」が重要視されている。「株式と関係しない方法に基づく支配」が認められないため、その定義には実質的支配者が含まれないと考えられる。

3 中間整理

「中間整理」において、「支配的な株主」という概念が使用されている。「中間整理」における支配的な株主とは、議決権の過半数を有していないものの、実質的な支配力を持つ株主という²⁴。この定義によれば、「中間整理」における「支配的な株主」は株主でなければならぬことから、「出資関係」が強調されると思われる。これにより、株主の身分がない実質的支配者は支配的な株主に含まれない。

4 犯罪による収益の移転防止に関する法律施行規則

令和四年一月三十一日に法務省が「犯罪による収益の移転防止に関する法律施行規則」を改正するに際し「実質的支配者リスト制度」を創設した。その制度の中に、「実質的支配者」の定義が定められた。その規定によれば、「実質的支配者」とは、①会社の議決権の総数の五〇%を超える議決権を直接又は間接に有する自然人、②上記の①に該当する者がいない場合は、会社の議決権の総数の二五%を超える議決権を直接又は間接に有する自然人のいずれかに該当する者をいう。

その定義によれば、「株式の間接保有者」も「実質的支配者」の範囲に含まれるとされたため、支配株主の範囲を広げたことになる。

「実質的支配者リスト制度」は法人の透明性を向上させ、資金洗浄等の目的による法人の悪用を防止する観点から定められたものであって、刑法の分野に属するものである。それでも、その「実質的支配者」という概念の創設及び「実質的支配者」の範囲の線引きは会社法及び金融商品取引法の立法に参考にする価値がある。

(三) 外国法の考察

1 アメリカ法

アメリカ法律協会（A L I）が公表した「コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告」において支配株主の定義が設けられた（二・一〇条）。この規定によれば、単独で又は一人若しくは複数の他の者との合意・了解に従って、以下、①会社の五〇％超の議決権を保有する、②その他の方法で、その者の株主としての地位に基づき、会社の管理・方針又は取引に支配力を有する、いずれかに該当する場合は、支配株主とされる（二・一〇条一項）⁽²⁵⁾。また、単独で又は一人若しくは複数の他のものとの合意・了解に従って、会社の議決権二五％超を保有する者は、会社の管理・方針に支配力を有すると推定するとされている。上記の「コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告」において設けられた支配株主の定義は日本の会社法と同様に「支配力・実質基準」を採用している。「コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告」はアメリカの州法だけではなく、アメリカのモデル会社法にも大きな影響を与えられているとされている。

上場会社に重要な意義があるデラウェア州会社法において、「支配」に関して定義が設けられている。この定義では、議決権付きの株式の二〇％以上を所有する者は、支配株主に該当すると推定されることとなる（二〇三条（c）（4））。

一方で、アメリカの判例において、支配株主の判断基準について、「出資関係を重要視する」から「支配力を重要視する」へ変わっている傾向があると指摘されている⁽²⁶⁾。具体的に言えば、二〇〇三年に生じた支配株主の判断に関する有名な *In re Cysive, Inc. Shareholders Litigation* の事件において、デラウェア州衡平法裁判所（Court of Chancery）は支配株主を認定する際に、「議決権を有するか及び議決権に基づき経営の決定権を有するか」を強調して、結局、「約三六％の株式を有する者」が支配株主に該当すると判断した。当該事件において、

裁判官は支配株主を認定する際に、形式的な株式だけではなく、実際の議決権及びこの議決権による経営の決定権を有しなければならないと示した。

二〇一八年の *In re Tesla Motors, Inc. Stockholder Litigation* の事件において、裁判官は支配株主を認定する際に、持株比率は最も重要な判断要素ではないと指摘した。その理由は、本事件において会社に対する支配力は必ずしも出資関係に基づくものであるとは限らず、「株主の身分と関係ない要素に基づく支配力もある」と示された。⁽²⁷⁾ 本事件において、「株主の身分と関係ない要素」が強調されたことは注目に値する。これにより、デラウェア州において、五〇%超の株式を所有する株主は「当然の支配株主」に該当し、五〇%の株式を有しなくても、僅かの株式を有する者、さらに株主の身分がない者でも、会社に対する支配力さえあれば、支配株主として認定されうるということになる。つまり、支配株主を判断する際に、持株比率が要素となるが、「支配力があるか」が決定的な要素となるため、例えば株主の身分がないとしても、支配株主として認定されることがありうる。これにより、「支配力を重要視する」という基準において「出資関係」があるかどうかは裁判官はあまり重要視しないことができる。

2 中国法

中国会社法において、支配株主の定義が明確に定められている（中国会社法二二六条二号⁽²⁸⁾）。この規定は二〇〇五年の改正中国会社法により導入されたのである。

中国会社法二二六条二号によれば、以下、（１）その出資額が有限責任会社の資本総額の五〇%以上を占める、（２）その保有する株式が株式会社の株式資本総額の五〇%以上を占める、（３）出資額又は保有株式の比率が五〇%未満であっても、その出資額又は保有株式により有する議決権が株主総会の決議に重大な影響を与える、と

いうことのいずれかに該当する場合は、支配株主に該当すると規定された。(3)について、二〇二〇年に改正された「上場会社買収管理方法」八四条において支配株主の定義が定められた。この条文によれば、投資者が下記のいずれかに該当する場合、支配株主に該当する。(29)

① 投資者が上場会社の五〇%以上の株式を有する支配株主であるとき、② 投資者が実質的に支配できる上場会社の議決権が三〇%を超えるとき、③ 投資者が上場会社の議決権を実質的に支配することによって会社董事会の過半数のメンバーの選任を決定することができるとき、④ 投資者が上場会社の議決権を実質的に支配することによって会社の株主総会の決議に対し重大な影響を与えるとき、⑤ 中国証券監督管理委員会が認めるその他の状況があるとき。

「上場会社買収管理方法」の支配株主の定義(八四条)は、中国会社法の規定(二二六条二号)と比べれば、「支配力・実質基準」をより詳細に規定したものとなっている。具体的に、②「三〇%を超える議決権の実質的支配」、③「過半数の董事の人事決定権」、④「総会決議に対する重大な影響力」という三つの場面に細分化したことは注目に値する。

また、中国会社法において、支配株主の概念と関連して、実質的支配者という重要な概念がある(中国会社法二二六条三号)。実質的支配者とは、会社の株主ではないが、投資関係、合意又はその他の手段によって会社の行為を実質的に支配できる者をいう。実質的支配者も、支配株主に準じ、「関連関係」(30)の地位を利用して、会社の利益を損なってはならないと規定されている(中国会社法二二条)。

なお、中国証券法において情報開示、虚偽記載、インサイダー取引等の制度において支配株主が規制の対象として定められている。(31) また、実質的支配者は支配株主と殆ど同様な責任を負うとされている。(32) 虚偽記載等の制度に支配株主と実質的支配者に責任を負わせることは中国証券法の特徴の一つとなっている。

上記のとおり、中国法において支配株主以外に、実質的支配者の概念が設けられ、会社に対する支配力を有す

る者の範囲は支配株主と実質的支配者により構成される。これは中国法の重要な特徴となる。

(四) 小括

上記のとおり、支配株主の判断基準について、日本法は中国、アメリカのデラウェアと同様に「支配力・実質基準」を採っている。しかし、「支配力・実質基準」に関して中国法とアメリカ法において「支配力」が重要視されているのに対し、日本法においては「出資関係」が強調され、実質的支配者が支配株主の範囲に含まれていないため、実際、日本の支配株主の範囲は中国法とアメリカのデラウェアより狭い。

一方で、公開されている「研究会」の資料⁽³³⁾において、日本証券市場における上場会社の持株割合の状況が紹介されている。この資料によれば、二〇一八年の時点で日本の上場会社が三六五五社あり、そのうち、六二八社に支配株主が存在する。その資料における支配株主の定義は親会社又は議決権の過半数を直接若しくは間接に有する者とされている。その定義には「間接に有する者」も含まれているが、その「間接に有する者」の定義は不明確であるため、支配株主と統計された六二八社の具体的な状況を詳細に分析することができない。それにもかかわらず、日本の上場会社における支配株主（支配者というのが正確かもしれない）の数が少なくないことは明らかである。その意味では、日本において支配株主規制を構築する際に、前提の問題として支配株主の定義を明確にして、規制の範囲を決める必要があると考える。

四 支配株主と実質的支配者を規制する法理論

上記に述べたが、日本の会社法には、支配株主の義務や責任を定める明文の規定は存在しない。学説では、現

行法の解釈論として、様々な法理論が提唱されてきた。⁽³⁴⁾ その中に、信認義務という法理論を導入すべきであると主張されている学者が多い。⁽³⁵⁾ また、民法の不法行為の法理からして、支配株主の権利行使及び影響力の行使が不法行為に該当するとして会社に対する損害賠償責任（日本民法七〇九条）を肯定するという主張もある。⁽³⁶⁾ この二つの学説に応じて、以下では、信認義務理論が採られているアメリカ法、権利濫用理論が明文化された中国法を考察の対象として取り上げて支配株主規制の理論を検討したい。

（一）外国法の考察

1 信認義務の理論

アメリカにおいて、会社制度は州法により管轄されている。⁽³⁷⁾ アメリカの各州の会社法においては支配株主の信認義務が定められていない。支配株主の信認義務は判例により認められたものである。但し、それでも判例には信認義務の認定につき裁判官は非常に慎重に行う立場を採っている。⁽³⁸⁾

アメリカ各州の会社法において上場会社と閉鎖会社の制度が区別されている。⁽³⁹⁾ 上場会社の制度においては、少数株主が便利に株式の譲渡により投下資本を回収できるため、特別の状況を除いて、原則として上場会社の株主は他の株主に対して何も義務を負わない。そこで、上場会社において支配株主により権利濫用の問題がある場合でも、少数株主に対する特別の保護措置が採られていない。閉鎖会社において株主は上場会社の株主と同じように株式の譲渡により会社を退出することができないため、支配株主を規制する必要がある。閉鎖会社における支配株主を規制する方法について、支配株主に信認義務を負わせることがその重要な一つとなる。⁽⁴⁰⁾ これにより、アメリカにおいて、支配株主の信認義務は、その最初は閉鎖会社に適用されるものとして、判例から形成された法理である。最初の判例は一九一九年 Southern Pac. Co. v. Bogert 事件の最高裁判決に遡ることができる。現在、

アメリカにおける支配株主の信託義務については、マサチューセッツ州のモデル (Massachusetts) とデラウェア州のモデル (Delaware) との二類型に分けられる。マサチューセッツ州のモデルはアメリカに三三州法に採られているため、多数派規則と呼ばれている。これに対して、デラウェア州のモデルは五州に採用され、少数派規則と呼ばれている。但し、マサチューセッツ州のモデル又はデラウェア州のモデルをそのまま採っている州は少なく、その一部の内容だけを採用している州が多い。これにより、どちらのモデルが多数派としてアメリカの支配株主信託義務を代表することができるということはできない。したがって、多数派と少数派の区別方法は意義がないと批判されている。⁽⁴¹⁾

マサチューセッツ州のモデルとデラウェア州のモデルは両方とも信託に基づくものであるが、その出発点と形成過程は違うため、その内容と理論基礎が異なっている。

マサチューセッツ州のモデルについて、閉鎖会社における支配株主は少数株主を圧迫するという問題を解決するために創設されたものであり、その内容について閉鎖会社はパートナーシップに類似する組織であるため、その株主の間にパートナーシップにおけるパートナーと同じように (partnership-like fiduciary duty) ⁽⁴²⁾ 相互に高度の信託義務 (enhanced fiduciary duties) を負うべきであると唱えられている。マサチューセッツ州のモデルにおいて、支配株主が信託義務に違反するかを判断する基準について、⁽⁴³⁾ ①平等機会規則 (equal opportunity)、⁽⁴⁴⁾ ②合法的商業目的規則 (rebuttable legitimate business purpose test)、⁽⁴⁵⁾ ③合理的な期待原則 (reasonable expectation)、⁽⁴⁶⁾ がある。⁽⁴⁷⁾

デラウェア州のモデルは閉鎖会社にパートナー間の信託義務を適用するという理論を否定している。デラウェア州のモデルにおいては、閉鎖会社だけではなく、上場会社も会社モニター規則 (corporate monitor) を適用すべきであり、また、支配株主はその他の株主と同じように会社モニター規則を守らなければならないと解され、⁽⁴⁸⁾

支配株主は会社の支配権を有し会社の経営に干渉することができるため、支配株主だけに会社に対する信託義務を負わせるべきであると唱えられている。⁽⁴⁹⁾ デラウェア州のモデルにおいては、信託義務により支配株主は少数株主の利益を守るべきではなく、会社の利益を守らなければならない。支配株主が信託義務に違反するかを判断する基準について経営判断原則 (business judgment rule) と実質公平原則 (inherent fairness test) との二つがある。⁽⁵⁰⁾ 経営判断原則は経営者の責任免除に関する規則である。実質公平原則とは支配株主と会社の取引が行われる際に、支配株主はこの取引の価格と取引の手続きが公平 (Fair Price and Fair Dealing) であると証明しなければならぬということを用いる。⁽⁵¹⁾

アメリカの証券法の分野において、一九三四年証券取引法一〇条と証券取引員会 (SEC) が授權により制定した10b—5規則により証券取引における買主も売主も規制の対象に含まれている。「支配株主による権利濫用及び支配力濫用」は新型の「詐欺」として、10b—5規則にしたがって少数株主により支配株主の責任を追及することができるということとなる。その場合は、支配株主の責任について州法の判例に認められる信託義務が適用される。つまり、アメリカの証券法において、「支配株主による権利濫用及び支配力濫用」を「詐欺」とすることを通じて、州法の判例に認められる信託義務法理を証券法に導入して、支配株主の行為を規制するということになっている。

2 権利濫用の理論

現行中国会社法の支配株主規制は二〇〇五年法改正により導入されたものである。二〇〇五年改正中国会社法においては、支配株主問題に対応し、支配株主とその意を受けた会社経営者の横暴を抑制するため、二〇条と二一条を中心に相当に完備された制度体系が構築された。二〇〇五年導入された中国の支配株主規制は現行法に維

持され、その規制は設けられた後、支配株主を規制する意味からして中国の会社法制及び証券市場に大きな影響を与えられている。

中国の支配株主規制の理論基礎は権利濫用の法理となる。⁽⁵²⁾ 中国において、アメリカの信認義務はよく検討され、現在でも信認義務を導入すべきという主張も存在する。⁽⁵³⁾ 二〇〇五年改正中国会社法は信認義務を導入しない原因について、信認義務の内容が不明確である点とその義務が重い点が最も重要な理由として挙げられる。

現行中国会社法の支配株主規制の内容について、支配株主に対しては、株主権行使に関する法令・定款遵守義務、権利濫用禁止義務が定められ(二〇条一項)、会社・会社経営者に対する影響力の不正行使禁止義務が定められた(二一条一項)。また、これらの義務に違反した場合は、損害賠償義務が課せられることとなった(二〇条二項、二二条二項)。支配株主が会社経営者に対する影響力(関連関係の地位)を不正に行使し、会社に損害をもたらした場合、損害賠償責任を負わなければならない(二二条二項)。この規定により、少数株主は会社を代位して、当該支配株主に対し損害賠償請求の訴訟を提起することができ(代表訴訟)、支配株主の横暴に対する抑制手段となるのである。

また、実質的支配者について、支配株主と同様に、会社・会社経営者に対する関連関係の地位(影響力)を利用して会社の利益を損なってはならず、この規定に違反し、会社に損害をもたらした場合は、賠償責任を負わなければならない(二一条一項)。ここでいう関連関係の地位とは、支配株主がその議決権をもとに会社・会社経営者に対し有する強力な影響力・支配力をいう。支配株主が自ら派遣した者を株主総会で会社経営者として選任し、当該会社経営者を意のままに指図する場合の、会社と支配株主の関係がこれに該当する。⁽⁵⁴⁾ これにより、「関連関係の地位を利用する」は「影響力を利用する」の最も多い形態であろうと考えられる。

上記のように、中国会社法において、支配株主の株主権の濫用禁止・損害賠償義務が規定されたほかに、支配

株主と同様に、実質的支配者の影響力（関連関係の地位）の不正行使禁止・損害賠償義務が規定された（二二条一項）ことは重要な意味を有する。この規定は中国の法律実務に大きい影響を与えているが、⁽⁵⁵⁾ 実質的支配者を規制する理論の基礎は何かが不明確であるため、問題となっている。⁽⁵⁶⁾ 二〇二〇年開始した中国会社法の改正作業において一つの問題として挙げられ中国国内で検討されている。⁽⁵⁷⁾

実質的支配者を規制する理論については、二つの可能性があると考えられる。①実質的支配者を支配株主の一類型として取り扱い、実質的支配者に支配株主の規制を適用させる。②実質的支配者に対し、会社経営者の延長として、イギリスの影の取締役等の法理により会社の経営者に準ずる規制を受けさせる。二〇二一年一月に全国人民代表大会常務委員会に審議された第一回目の中国会社法改正草案においては、②を採用して規定が設けられた。⁽⁵⁸⁾

この問題に関して、筆者は①を支持したい。具体的に言えば、中国の証券市場において、上場会社の支配株主と実質的支配者は誠信義務⁽⁵⁹⁾を負うことが監督機関である中国証券監督管理委員会により強調されている。具体的には、中国証券監督管理委員会により制定された「上場会社コーポレートガバナンスコード」⁽⁶⁰⁾の中に支配株主は誠信義務を負うと明文で定められている。また、二〇二二年中国証券監督管理委員会より公布・施行した「上場会社定款指引」⁽⁶²⁾三九条には、支配株主だけではなく、実質的支配者は支配株主と同様に誠信義務を負うと明記された。⁽⁶³⁾ ここでいう支配株主と実質的支配者の誠信義務は、民法の信義則に基づくものであり、支配株主と実質的支配者はその支配力を行使する際に自分の利益を図ってはならないということを意味すると解されている。⁽⁶⁴⁾ これにより、誠実義務は支配株主の規制と実質的支配者の規制を統括する概念として位置づけることができると考える。そのように解釈すれば、現行法の規定で問題を解決することができるので、別途に規定を設ける必要がない。その意味で、立法の技術からすれば、上記①を採用することは妥当であろうと考える。

(二) 小括

上記に述べたように、アメリカの支配株主信認義務理論については、マサチューセッツ州のモデルとデラウェア州のモデルの二つのモデルに分けられ、この二つのモデルには主として以下の重要な違いがある。①マサチューセッツ州のモデルとデラウェア州モデルの適用対象は異なる。②マサチューセッツ州のモデルとデラウェア州のモデルの適用範囲は一致していない。③マサチューセッツ州のモデルとデラウェア州の内容は一致していない。また、証券法の分野において、「詐欺」を通じて信認義務の理論を適用して少数株主（投資者）は支配株主の民事責任を追及しようということになっている。これに対して、中国の権利濫用理論では、会社法に明文で支配株主の権利濫用と支配力の濫用を規定する点は最も大きい特徴となる。中国において、支配株主の規制は、会社法だけではなく、証券法にも適用することになっている。しかも、証券法の分野において、特に二〇二〇年三月一日に実施された改正中国証券法の下に、虚偽記載やインサイダー取引の事件において権利濫用の理論によって支配株主の責任が追及される事件も少なくない。⁶⁵⁾ また、中国法において、実質的支配者の概念があり、実質的支配者が支配株主の範囲に含まれるため、支配株主と同様に責任を負うとされている。

日本法においてアメリカの信認義務理論を導入するなら、まず、上記①②③の問題をどのように取り扱うかに直視しなければならない。また、信認義務及びその基礎となる信託法はイギリスに由来するものであって、日本社会・国民がどこまで理解・納得できるかは懸念がある。なお、アメリカの信認義務の内容は、立証責任転換の点を除いて、その内容は中国法の権利濫用モデルとほぼ同様である。言い換えれば、信認義務を導入しなくても、法定責任として権利濫用理論に立証責任転換を加えるなら、アメリカの支配株主信認義務とほとんど同じ効果を實現することができると思われる。

五 会社法と金融商品取引法の異なる使命と支配株主規制の構築

(一) 会社法と金融商品取引法の異なる使命

会社法は会社制度を規範するものであり、資本市場の基本法でもある。会社法における支配株主を規制するのは、会社及び少数株主の利益を守るためである。その原因についていえば、会社制度における支配株主と会社の利益衝突、支配株主と少数株主の利益衝突という「構造的な利益相反」の問題が存在するため、それを解決する必要があるというわけである。

証券法は情報開示の法律である。証券法の最も重要な使命は証券市場の秩序を維持して投資者の利益を守るためである⁽⁶⁶⁾と考えられる。

上記により、会社法と金融商品取引法において、どちらでも支配株主を規制することができるが、その使命と性質が異なるため、支配株主を規制することを実現するアプローチも違ってくる。

(二) 会社法と金融商品取引法から見た支配株主の規制

支配株主の規制からして、会社法における支配株主規制と金融商品取引法における支配株主の規制は、支配株主規制の異なる側面から定められるものであるが、両者の間には密接な関係がある。その関係について、以下二点に注意する必要がある。①規定の性質について、会社法は私法の実体法規定として支配株主の義務等を定めるものであり、その本質は支配株主と会社とその他の株主との利益を調整するものであり、民事責任を追及する根拠となる。金融商品取引法は情報開示を中心定めるものであり、支配株主の民事責任だけでなく、行政責任の根拠にもなる。その意味では、会社法に支配株主規制が存在するかどうかに関わらず、少なくとも金融商品取

引法に行政法規定を置くことはできる。②両者の適用関係について、民事責任の部分について、両者は異なる面に適用されるが、両者の適用に重なる部分もありうる。行政責任の部分について、原則として会社法の規制が行政責任を追究する根拠となることはない。例えば、虚偽記載における取締役等の役員の責任について、金融商品取引法には不法行為法の特則として立証責任の転換等が定められたが、取締役等が虚偽記載に注意を尽くしたかということの判断について会社法に定められる取締役の善管注意義務を適用しなければならぬ。

上記により、日本において、支配株主規制を構築する際に、①会社法と金融商品取引法との二つの法律における支配株主規制を統括する法理論を構築する必要があること、②金融商品取引法において行政法規定として支配株主規制を定めることができること、といった二つの点に注意する必要があると考える。

(三) ソフトローによる規制の意義

日本において、金融庁により制定された「コーポレートガバナンスコード」がある。「コーポレートガバナンスコード」はコーポレートガバナンスの構築に関する重要なものとして、法的拘束力がないため、ソフトローに帰属すると言われている⁽⁶⁷⁾。

支配株主規制の導入について、「コーポレートガバナンスコード」を導入することは一つのアプローチであると考えられる。その方法の最も重要な意義について、①法律ではないので、ソフトローの範囲で試験的に実施してみることににより、制度の設計を観察・調整することができる。②支配株主規制は会社制度・コーポレートガバナンスに関する重要な制度であるため、かかる制度の導入は慎重に行わなければならない。正式に会社法等の法律に定める前に、試験的に実施してみることににより経験を蓄積することはでき、それは将来の立法に重要な意義があると考えられる。

六 終わりに

上述したように、日本とアメリカ及び中国の支配株主の定義を対比すれば、三か国は同じ「支配力・実質基準」を採っているが、中国とアメリカは「支配力」を重要視して、株主ではない者である実質的支配者も規制の対象に含まれるとされている。一方で、日本においては、支配株主の基準において「出資関係」が過度に強調されるため、株主ではない者である実質的支配者が支配株主の範囲に含まれないこととなる。これにより、中国法とアメリカ法と比べれば、日本法における支配株主の範囲が狭いことは明らかである。

「中間整理」においては、「支配的な株主」という概念を使用することにより支配株主の範囲を広げる意欲がみられるかもしれないが、実際に会社法に採られた定義の範囲（出資から考える範囲）を超えることはないと考えられる。日本法において支配株主の定義には実質的支配者が含まれないことから、支配株主を規制する効果、特に金融商品取引法の情報開示制度の効果は限定されることになると考えられる。

また、支配株主の判断基準において、「支配力」を核心的基準として採るのであれば、支配株主規制の基礎理論を構築する際に、当然の支配株主、支配的な株主、実質的支配者といった三者を含めて、全ての支配者の規制を統括する理論を採る必要があると考え、その意味で、支配株主規制を制定するなら、信託義務理論ではなく、「権利濫用の理論」を導入して株主権利の濫用的行使の禁止、支配力の不正行使の禁止の規定を定めることが妥当であろうと考える。

最後に、会社法に立法されていない前提の下に、情報開示の強化という視点から行政法規定として金融商品取引法に支配株主の規制を導入することは、その定められる範囲が限定されることがあるものの、非常に有意義であり、現実的な方法でもある。行政法規定としての支配株主規制は私法の実体法である会社法に支配株主規制が

欠けるとしても不都合が生じないというわけである。また、ソフトローとなるコーポレートガバナンスコードは拘束力がないが、支配株主規制を定めれば、証券市場に知られる点や経験を蓄積する点からして重要な意義があると考える。

(1) 東京証券取引所が二〇二〇年七月一日に公開した「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会の設置要綱」(<https://www.jpix.co.jp/equities/improvements/study-group/nlsgeu00004acah-att/nlsgeu000004d1vd.pdf>)を参照。

(2) 「研究会」により二〇二〇年九月一日に公表された「支配株主及び実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における少数株主保護の在り方等に関する中間整理」において「構造的な利益相反」との概念を使用して問題が整理された。

(3) 田代有嗣『親子会社の法律』(商事法務研究会、一九六八年)一二頁以下。

(4) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、一九九三年)六一―九頁、宮島司『企業結合法の論理』(弘文堂、一九八九年)一五頁。上村達男『会社法は誰のためなのか』(岩波書店、二〇二一年)二二―二頁。

(5) 「中間整理」において「支配的な株主を有する上場会社の株主総会において、支配的な株主が会社提案に反対する議決権を行使することで独立社外取締役三名全員の再任議案が否決され、当該上場会社に社外取締役が不在となった事例」があったと示された。この事例は「権利の濫用」に該当しうると考えられる。

(6) 「中間整理」において「支配的な株主を有する上場会社における主力事業を支配的な株主のグループ会社に譲り渡すよう、支配的な株主から迫られたと上場会社が主張した事例」があったと示された。この事例は「支配力の濫用」に該当しうると考えられる。

(7) 「中間整理」において「現行の上場制度は「支配株主」の定義に該当しない株主には適用されない一方で、支配株主には該当しない株主が議決権や取締役会に対する支配力を背景とした強い影響力を持つ上場会社においても構造

的な利益相反の弊害が顕在化する事例」があったと示された。

(8) 「中間整理」において「支配的な株主を有する上場会社において、支配的な株主との間で当該上場会社の取締役会の構成や株式の売渡等に関する合意をしていたことが、支配的な株主との争いを契機に事後的に明らかになる事例」があったと示された。この事例は金融商品取引法の情報開示に関連するものであると考えられる。

(9) 岩原伸作・神田秀樹・野村修也『平成二六年会社法改正——会社実務における影響と判例の読み方』(有斐閣、二〇一五年) 一三頁。

(10) 朱大明『支配株主規制の研究——中国会社法を素材として』(信山社、二〇一二年) 八頁。

(11) 例えば、子会社取締役が不利な条件で親会社と取引することが善管注意義務に反する違法行為に該当するとして、その差止めを請求することも考えられる(日本会社法三六〇条、三八五条)。

(12) 取締役の損害賠償責任についての代表的文献として、近藤光男『取締役の損害賠償責任』(中央経済社、一九九六年)、山田泰弘『株主代表訴訟の法理』(信山社、二〇二〇年)等が挙げられる。

(13) 代表的文献として、岩原伸作『商事法論集Ⅳ 株主総会決議を争う訴訟の構造』(商事法務、二〇二二年)等が挙げられる。

(14) 例えば、平成二六年会社法改正において、親会社の子会社との間の利益相反により子会社に不利益を与えた場合の親会社の責任を規定することが中間試案に提案されていたが、この規定は立法化されなかった。その重要な原因は経済界の反対であると指摘されている(神田秀樹、『平成二六年会社法改正——会社実務における影響と判例の読み方』(有斐閣、二〇一五年) 一三頁注30)。

(15) 朱大明・行岡陸彦『支配株主による影響力濫用の研究』清華法学二〇一九年第二号、八〇頁。

(16) 朱大明・行岡陸彦『支配株主による影響力濫用の研究』清華法学二〇一九年第二号、八〇頁。

(17) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、一九九五年) 一七頁。

(18) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、一九九五年) 一五—一六頁。

(19) 「支配力の基準」について、「研究会」第一回会議において①株主総会決議を支配し得る過半数を有する株主、②継続的に株主総会を支配している者、③支配契約などの契約に基づき会社を支配する者、といったように支配株主を

- 三類型に分類することができると主張されたことがある。この分類の方法は「支配力」を重要視するものであると考えられる。「研究会」第一回会議の議事概要に神作裕之教授の発言。
- (20) 朱大明「支配株主規制の研究——中国会社法を素材として」(信山社、二〇二二年) 一五四頁。
- (21) 「研究会」第一回会議の議事録に神作裕之教授の発言を参照。
- (22) 日本金融商品取引法三二条の四第三項。
- (23) 有価証券上場規程二条四二号の二。
- (24) 「中間整理」三頁。
- (25) 証券取引法研究会国際部会訳編『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、一九九五年) 六頁。
- (26) Controller Confusion, Realigning Controlling Stockholders And Controlled Boards, 133 Harv. L. Rev. 1706, 1715 (2020).
- (27) 本事件において、裁判官は創業者であるイーロン・マスク氏は持株がなくても会社に対する支配力を有すると指摘された (Controller Confusion, Realigning Controlling Stockholders And Controlled Boards, 133 Harv. L. Rev. 1706, 1715 (2020))。
- (28) 現行中国会社法二二六条二号は以下のとおりである。
 支配株主とは、その出資額が有限责任会社の資本総額の五〇%以上を占める株主、又はその保有する株式が株式会社の株式資本総額の五〇%以上を占める株主並びに出資額又は保有株式の比率が五〇%未満であるが、その出資額又は保有株式により有する議決権が株主会(日本の有限会社の役員総会に相当)又は株主総会の決議に重大な影響を与えるのに十分な株主を指す。
- (29) 二〇二〇年「上場会社買収管理方法」八四条は以下のとおりである。
 以下のいずれかの状況があれば、上場会社の支配権を有すると見なす。
 ① 投資者は上場会社の五〇%以上の株式を有する支配株主であること。
 ② 投資者は実質的に支配できる上場会社の議決権が三〇%を超えること。

- ③ 投資者は上場会社の議決権を実質的に支配することによって会社董事会の過半数のメンバーの選任を決定することができること。
- ④ 投資者は上場会社の議決権を実質的に支配することによって会社の株主総会の決議に対し重大な影響を与えること。
- ⑤ 中国証券監督管理委員会が認めるその他の状況。
- (30) 関連関係とは、会社の支配株主、実質的支配者、董事、監事、高級管理職とその直接又は間接的に支配する企業との間の関係、及び会社の利益移転をもたらす可能性のあるその他の関係を指す。但し、国が持分を支配する企業間では、国に支配を受けているということのみにより関連関係があるとはみなさない（中国会社法二〇一六条四号）。
- (31) 例えば、虚偽記載において支配株主と実質的支配者は責任追及の対象に含まれること（中国証券法八五条）、インサイダー取引において支配株主と実質的支配者は規制の対象に含まれること（中国証券法五一条）が中国の証券法に定められた。
- (32) 陳潔「実質的支配者に対する会社法規制の体系性に関する思考」北京理工大学学报（社会科学版）二〇二二年五号、七頁。
- (33) 「研究会」第一回目会議の資料5「上場子会社に関するガバナンスの在り方」七頁。
- (34) 日本において、解釈論として、子会社（従属会社）の取締役の責任を通じた親子会社間の取引の公正の確保、支配株主の誠実義務、信認義務、権利濫用の禁止、非通例的取引を行った支配株主の損害賠償責任等の理論、等の理論が提唱されている。
- (35) 宮崎裕介「支配株主の責任と少数派株主の保護——アメリカ法における直接訴訟制度を参考にして」六甲台論集 法学政治学編五五巻一五二頁、三枝一雄「支配株主と信認義務——支配権濫用抑制のための一つの理論」法学論叢 四四巻二・三号、一七六頁。「研究会」第二回議事概要に三瓶メンバーの発言を参照。
- (36) 江頭憲治郎『会社法人格否認の法理』（東京大学出版会、一九八〇年）四一〇頁、黒沼悦郎『会社法』（商事法務、二〇一七年）三六七頁等参照。
- (37) アメリカにおいて、会社制度は各州の法律により定めるが、会社の税制は連邦の法律で統一的に決めることとなっている。

- (38) Steven L. Emanuel, Corporation, CTIC Publishing House, 249 (2003).
- (39) Robert C. Art, Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties, And Reasonable Expectations, 28 J. Corp. L. 371, 382 (2003).
- (40) やゝほか、*「株主圧迫防止制度 (shareholder oppression)」*、株主間契約論 468。
- (41) Mary Siegel, Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law, 29 Del. J. Corp. L. 377 (2004).
- (42) Smith v. Atlantic Properties, Inc., 422 N.E.2d 798 (Mass. 1981).
- (43) マサチューセッツ州の最高裁判所は一九七五年の Donahue v. Rodd Electrotype Co. の事件において閉鎖会社の株主間にパートナーの間と同様に信認義務を負うべきことを示した。この信認義務は最大限の善意と忠実の義務 (Duty of Utmost Good Faith and Loyalty) を与へておくと解された (Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578, 587 (1975))。また、この事件における平等機会規則 (equal opportunity) が確立された。
- (44) Bodio v. Ellis, 401 Mass. 1 (1987); Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., 370 Mass. 842, (1976); Meiselman v. Meiselman, 309 N.C. 279, (1983).
- (45) 合法的商業目的規則 (rebuttable legitimate business purpose test) はマサチューセッツ州の最高裁判所で一九七六年の Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc. の事件に初めて提出されたのである。合法的商業目的規則を通じて被告が信認義務に違反したかを判断する「リビタ」になる。
- (46) Bodio v. Ellis, 401 Mass. 1 (1987); Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., 370 Mass. 842, (1976); Meiselman v. Meiselman, 309 N.C. 279, (1983).
- (47) マサチューセッツ州の最高裁判所は一九七六年の Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc. の事件において合理的な期待原則 (reasonable expectation) を提出した。当該事件におけるマサチューセッツ州の最高裁判所は支配株主の信認義務を判断する際に、「合法的商業目的規則 (rebuttable legitimate business purpose test) を考慮する以外に、具体的な事実により、合理的な期待 (Reasonable Expectation) を「リビタ」を要素として考慮に入れなければならない」と示した。

- (48) Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578, 587 (1975).
- (49) デラウェア州の最高裁判所は一九九三年の *Nixon v. Blackwell* の事件において会社モニター規則 (corporate monitor) により支配株主の行為を規制すべきを示した。
- (50) Julian Velasco, How Many Fiduciaries Duties Are There in Corporate Law, 83 S. Cal. L. Rev. 1231, 1308 (2010).
- (51) *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).
- (52) 朱大明・行岡睦彦「支配株主による影響力濫用の研究」清華法学二〇一九年二号、七二頁。
- (53) 朱大明「アメリカ会社法における支配株主信託義務の本義とその移植の可能性」比較法学二〇一七年五号、四五頁。
- (54) 中国会社法二一六条四号。
- (55) その影響は中国会社法二〇条、二二条を根拠とする判例があるだけでなく、コーポレートガバナンスに対する影響も極めて大きいと考えられる。
- (56) 陳潔「実質的支配者に対する会社法規制の体系性に関する思考」北京理工大学学报 (社会科学版) 二〇二二年五号、二頁。
- (57) 文献として、陳潔「実質的支配者に対する会社法規制の体系性に関する思考」北京理工大学学报 (社会科学版) 二〇二二年五号、鄭彧「上場会社実質的支配者の法律責任の反省とその構築」法学研究二〇二二年二号、等が挙げられる。
- (58) 全国人民代表大会常務委員会に審議された第一回目の中国会社法改正草案の一九一条において、イギリスの影の取締役制度を導入して実質的支配者を規制すると定められた。
- (59) この「誠信義務」の意味は非常に不明確であり、私法の一般法となる民法の信義則に由来する、一般の忠実義務と理解すれば妥当であると考えられる。
- (60) 「上場会社コーポレートガバナンスコード」の中国語の原文は「上市公司治理準則」となり、その成立は二〇〇二年である。二〇一八年に初めて改正された。

- (61) 「上場会社コーポレートガバナンスコード」一九九条。
- (62) 「上場会社定款指引」は一九九七年成立、その後二〇〇六年、二〇一四年、二〇一六年、二〇一九、二〇二二年に改正がなされた。現行の規定は二〇二二年に改正されたものである。
- (63) 「上場会社定款指引」三九条二項に支配株主及び実質的支配者は会社又は社会公衆株主に対して誠信義務を負うと明文で定められた。
- (64) 朱大明・行岡陸彦「支配株主による影響力濫用の研究」清華法学二〇一九年二号、七四頁。
- (65) 例えば、虚偽記載の事件として非常に有名なものとして二〇二〇年に生じた「康美薬業株式会社事件」、「五洋株式会社事件」等を典型例として挙げられる。
- (66) 日本金融商品取引法一条に定められた立法の目的について、二元説、統合説等が提唱されている。本稿は二元説を採用する立場を取ることにする。
- (67) 浜田宰『コーポレートガバナンス・コードの解説』（商事法務・二〇二二年）三頁。