

子会社に対する 監督・支援を巡る 法的注意点について

〔凡例〕
会社法………法
会社法施行規則……規則
金融商品取引法……金商法



弁護士
永沢 徹
弁護士
千須和厚至

はじめに
昨今、子会社を上場廃止にして完全子会社化する例が多く見られる。

親市場が歓迎されない流れや株価低迷による子会社株式の取得コストの低下などさまざまな要因はあるが、グループ経営を効率的かつ迅速に進めることが直接の目的である。

グループ経営への意識が高まる中で、親子間の関係をどう整理するか、あるいは子会社をどう管理していくかという問題は、経営上や会計上の課題に限らず、会社法関連の分野においても当然、重大な関心事となっている。

従前は、親会社と子会社は独立した別主体であり法的責任についてもあくまでも別次元であるという意識が強かった。例えば、子会社で不祥事等が発生した場合であっても、親会社がそれに加担したり法人格の濫用に当たる行為をしてきたなどの例外的事情を除いて、親会社がその責任を問われることはまれであったし、逆に親会社の株主が子会社取締役の責任を追及すること等は制度上困難であった。このため、子会社で起きた問題に

対する親会社の動きも鈍いところがあった。

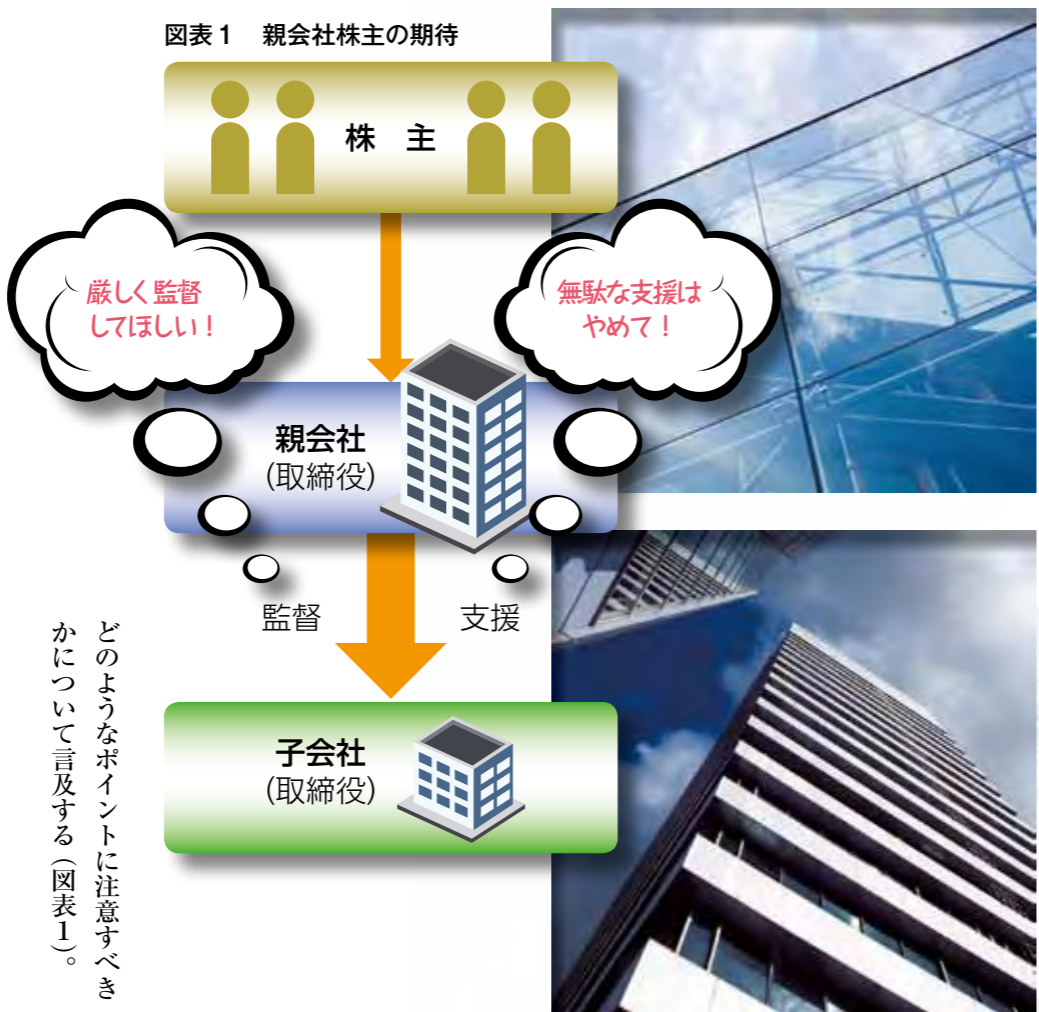
しかしながら、このような従来の意識は確実に変化し始めている。

例えば、キリンホールディングス株式会社は、子会社で架空・循環取引が行われていたことが発覚すると、第三者委員会を設置し、親会社の監督責任の有無についてわざわざ検討をさせた。

また、会社法改正議論においては、多重訴訟制度（親会社の株主が子会社取締役の責任を追及することができる制度）の導入あるいは親会社取締役が子会社の業務を監督しなければならぬ旨の明文規定の創設等について検討がなされている。

これらの流れは、親会社と子会社の関係性をより実体的に捉え、形式的に区分されることによって生じる不備の解消を図ろうとするものである。もはや親会社と子会社は別会社であるから子会社のこととは子会社に任せるといった安易な姿勢では済まされない。親会社が子会社を管理・監督する法的責任を負っていることは否定できず、言い換えるとグループにおいて適正なガバナンスを発揮する義務が

図表1 親会社株主の期待



課せられていると言っている。

本稿では、子会社が不祥事を起こした場合に、親会社（その取締役）が追及される監督責任の現状とその範囲について整理する。加えて、逆に子会社が経営危機に瀕した場合、親会社がどこまで介入、支援をすることができるか、

誰の誰に対する 監督責任か

親会社の監督責任を論じる前に、誰の誰に対する問題で、誰の監督責任を問題としているのかを念のため確認しておく。

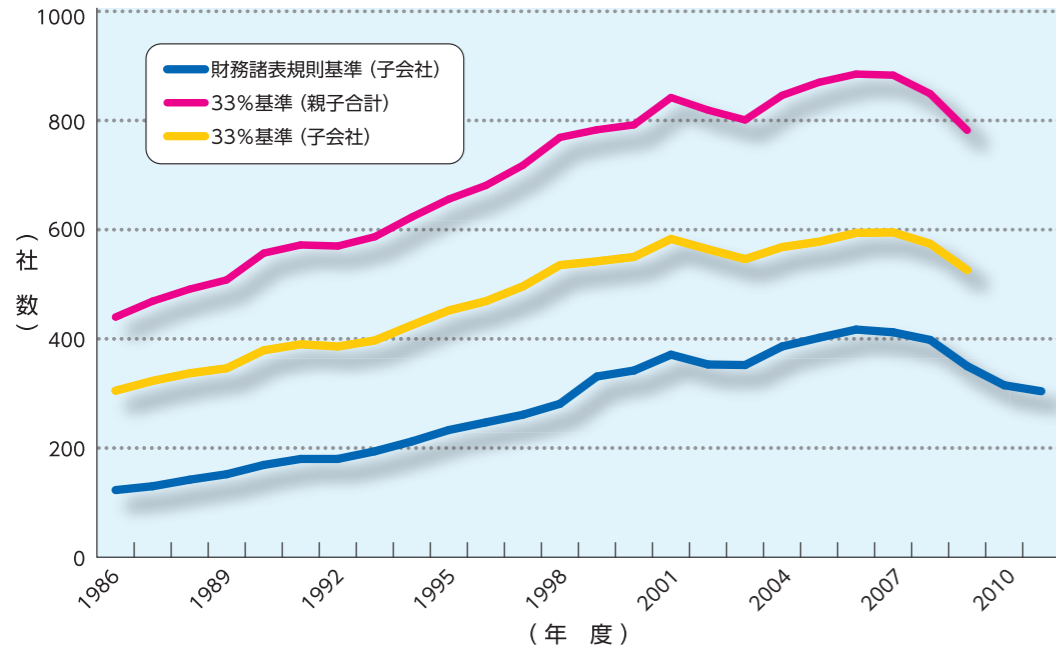
どのようなポイントに注意すべきかについて言及する（図表1）。

子会社で不祥事が起きた場合、当該子会社は損害を与えた被害者に対し、不法行為や債務不履行に基づいて損害賠償責任を負う。また、その取締役等も、被害者や子会社の株主との関係で善管注意義務違反が問われる。ここまでは子会社内で完結する話である。

他方、本稿で対象としているのは、親会社の株主が親会社取締役に対し、不祥事を起こした子会社の監督を怠ったことを理由に善管注意義務違反を問う場合、つまり株主代表訴訟等で親会社取締役の責任を追及する場合の話である。子会社の価値が毀損すれば、少なくとも親会社が保有する当該子会社株式の価値は毀損するし、場合によっては親会社自身の信用低下や株式価値の下落につながることもありうる。親会社が被った損害等については、親会社の株主が親会社取締役に対して補填を求めようとするのは自然なことである。

なお、会社法改正議論における親会社による子会社に対する監督責任の明文化の議論は、現状でも監督責任が肯定されることを前提にその明文化を検討するものであり、子会社に対する監督責任が

資料1 親子上場会社数の推移



出典：野村証券リサーチアナリスト西山賢吾シニアストラテジスト「日本企業の親子上場の状況(11年度)」(2012年6月)。
ニッセイ基礎研究所金融研究部門 主任研究員 新田敬祐「株式市場における親子上場の存在感とその功罪」(2010年11月)。
これらの集計数値を基にグラフは筆者が作成。

【参考資料】親子上場企業数増減の内訳 (単位：社)

増減要因	08年度	09年度	10年度	11年度
減少企業数	45	64	50	36
うち完全子会社化による上場廃止	31	46	37	29
うち持分の減少	12	13	4	1
うちその他	2	5	9	6
増加企業数	31	16	15	25
うち持分の増加	29	15	14	19
うち新規上場	2	1	0	3
うちその他	0	0	1	3
純減	14	48	35	11

出典：野村証券リサーチアナリスト西山賢吾シニアストラテジスト「日本企業の親子上場の状況(11年度)」(2012年6月)。

リーマンショック後の株価低迷が完全子会社化を後押し

資料1は、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(以下「財務諸表規則」という)8条3項の規定に従って上場親会社の上場子会社と判定された子会社数

一九九〇年代に入ると、上場会社が子会社を新規に上場させる動きはさらに加速するのだが、子会社の新規上場に積極的だったのは新興企業や商社、小売りなどで、

実は総合電機メーカーでは完全子会社化が進んでいた。二〇〇〇年代に入ると持株会社化が進んでいくのだが、持株会社化する際、傘下に組み込む企業を非

公開化せず、上場を維持する戦略を取るケースが多かったため、二〇〇六年にピークアウトするまでの親子上場の会社数は右肩上がりの状況が続いていた。

現在の有価証券報告書で言えば、「関係会社の状況」に親会社として名前が挙がっているかどうかで決まる。四割以上の株を保有するような筆頭株主であっても、ここで「親会社」ではなく、その他の関係会社とされていけば、財務諸表規則の解釈上は実質支配はしていないということになる。

同じ資料1で、三三%基準の数値は、財務諸表規則の基準よりもさらに保守的に見て集計されている。残念ながらこの集計は二〇〇九年度が最終年度で、その後のデータ更新は行われていない。

親子上場の会社数のピークは二〇〇六年度で、財務諸表規則基準で四一七社、三三%基準だと五九四社。この社数はこの年度末の全上場会社数三八八三社のそれぞれ一〇%、一五%に当たる。三三%

と、三分の一以上の議決権保有をもって親子上場とみなした場合の会社数をグラフ化したものである。

財務諸表規則では、発行済み株式総数の五割以上を保有していれば文句なしに親会社であり、五割未満の保有でも、役員を派遣しているなど実質的に支配していれば親会社となる。

親子上場の解消 に見る企業経営の最新動向

金融ジャーナリスト 伊藤 歩

グループ経営の効率化を図るために親子上場を解消する動きが目立っている。会社法改正論議の影響を含めた最新動向を探る。

欧米の市場ではほとんど見られない、日本の市場特有の現象と言われる親子上場。欧州では上場会社の頂点に立つのは家族支配型の非公開会社であり、米国では完全子会社化に向かう途中、もしくは完全に大株主が保有株の大半を市場に放出する途中の段階の過渡的現象として、親子上場という状況は出現すると言われている。

そのため、日本のように親子上場の状態が長期安定的に継続して



いる国、上場会社の頂点に家族支配型の非公開会社ではなく、不特定多数の株主を抱える上場会社が君臨する国は極めて珍しいと言える。

日本は戦後、戦時体制下の過度な経済集中の排除や財閥解体の過程で、GHQが接収した企業の株式の放出の場として、一九四九年に東京証券取引所が取引を再開している。

宍戸善一 橋大学院国際企業戦略研究科教授、新田敬祐 ニッセイ基礎研究所主任研究員、宮島英昭 早稲田大学商学部学術院教授の共同研究論文「親子上場をめぐる議論に対する問題提起」(注1)によると、分離独立を強制された会社がそもそも大量に取引所に上場されたことに加え、高度成長期に日本の中心的な企業が、事業の上流、下流に位置する事業部門を子会社化し、その子会社が成長すると新規に公開させる動きが定着。同時に、好業績企業が業績不振企業に救済目的で資本を注入する動きも重なった結果、一九七〇年代には、親子上場する会社の数が証券市場内で一定のシェアを確保するに至った。

(注1)『旬刊商事法務』2010年5月5日15日合併号(1898号)～6月5日号(1900号)掲載。