

論 説

イギリス会社法における「適正目的ルール」

— 若干の判例の検討を通じて —

京都学園大学 経済経営学部

小野里 光広

目 次

1. はじめに
2. リーディングケース
3. 2000 年以降の注目判例
4. 結びに代えて

1. はじめに

本稿は、イギリス 2006 年会社法第 171 条(b)号、すなわち「適正目的ルール (proper purpose rule)」¹⁾ あるいはその義務に係わるものである。イギリスにおいては、シティ・コードが企業買収に関する基礎的ルールを提供しているため、企業買収の局面における「適正目的ルール」の重要性は相対的に低下しているものの、公開買付が差し迫っている (imminent) 以前の場面では実際にこのルールが適用されることもあり²⁾、その内容は、わが国の「主要目的ルール」と類似の基準とも評価されている³⁾。また、現在でも、株式発行の局面以外でも適用されることがある。

この第 171 条「権限の範囲内において行為する義務 (duty to act within powers)」は、取締役の一般的義務 (general duties of directors) の 1 つであり、当条項は「会社の取締役は、(a)会社の定款

¹⁾ 小町谷操三博士は、proper purpose を「正当な目的」と訳出し (小町谷操三『イギリス会社法概説』(有斐閣、1962 年) 272 頁)、吉本健一教授、川濱昇教授は proper purpose doctrine をそれぞれ「適正目的法理」「適正目的理論」と訳出されてきた (吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』(中央経済社、2007 年) 271 頁、川濱昇「株式会社の支配争奪と取締役の行動の規制」(二) 民商法雑誌 95 巻 3 号 (1986 年) 34 頁)。なお、近時の論稿である山中利晃「正当目的ルールによる取締役に対する規律」東京大学大学院法学政治学研究科 寄付講座「グローバル証券市場法」金融商事法ワーキングペーパー・シリーズ (2014 年 12 月 <<http://www.securities.j.u-tokyo.ac.jp/>> 最終アクセス 2016 年 1 月 16 日) は、proper purpose rule を「正当目的ルール」とし (同 3 頁)、学説の状況も詳細に分析しており、大きな示唆を受けた。

²⁾ イギリスの買収防衛策に関し、公開買付以前の状況において買収対象会社の取締役課される制約が「会社の成功を促進する義務 (2006 年法第 172 条)」と「適正目的ルール (同第 171 条(b)号)」であるとされる (Louise Gullifer & Jennifer Payne, Corporate Finance Law (2nd ed, Hart Publishing, 2015) at 698.)。ただし、シティコード (規則 21.1 条) が、公開買付けの期間中または買付が差し迫っている (imminent) 場合に、目的のいかんを問わず、公開買付けの実現を妨げる行為を禁止する ('no frustration principle') のと比較すると、「適正目的ルール」は、買収防衛策の観点からは弱い規制と理解されている (Id., at 699)。なお、山中は、適正目的ルールが、買収が差し迫る以前の場面を現在も実際に規律していることに注目する (山中・前掲注 1、37 頁)。

³⁾ 田中亘『企業買収と防衛策』(商事法務、2012 年) 396 頁。もっとも、わが国の「主要目的ルール」が株主の差止請求権として、「著しく不正ナル方法 (平成 17 年改正前商法第 280 条ノ 10)」及び「著しく不正な方法」(会社法第 210 条) の解釈として判例上形成されていったのに対し、イギリス会社法の「適正目的ルール」が判例法上認められてきた取締役の義務を成文化したものである点は異なる。

(constitution) に従って行為しなければならない、かつ、(b)権限を、当該権限が付与された目的のためにのみ行使しなければならない⁴。」と規定する。

この(b)号である「適正目的ルール」は 2006 年会社法で初めて法定されたが、成文化以前より(a)号に比較すれば学術的にも注目され、その内容につき論じられてきた⁵。しかし、この(b)号は、何が取締役の権限において「適正な目的 (proper purposes)」であるか明示はしていないため、その解釈は判例法に委ねられている。このため、裁判所は、適正な目的について、定款や決議の解釈⁶などにより、その範囲の確定が必要となる⁷。

さて、歴史的に「適正目的ルール」は、取締役の裁量権の行使における様々な局面で適用されてきた⁸が、過去の多くの事例はやはり株式割当て、特に企業買収時における防衛策としての株式割当てに関するものであった。支配権争いがある局面における取締役会の株式発行に関わるこのルールの判例法は、20 世紀初頭には *Punt v Symonts & Co Ltd*⁹判決や *Piercy v S Mills & Co Ltd*¹⁰判決などに既に見ることができる。また、歴史的に「適正目的ルール」と「会社の最善の利益において誠実に行動する義務 (the duty to act bona fide in the best interests of the company)」の関係が、学説上も問題となってきた。かつてはこの 2 つの義務は分離して考えることが難しく、結合しているものとするものもあった¹¹が、近時は、本稿が以下で検証していくように、2 つの義務が状況において重複すること多いものの、別個のものと理解する見解が通説と思われる。2006 年会社法の条文上も「適正目的ルール」は第 171 条(b)号として規定され、「会社の最善の利益において誠実に行動する義務」の後継に当たる「会社の成功を促進する義務 (the duty to promote the success of the company)」は、別に第 172 条 1 項として規定されている。

以下、本稿では、イギリス会社法における「適正目的ルール」の内容を探るため、ごく若干ではあるが判例を検討する。2. においてリーディングケースを検討し、3. において近時の注目判例を検討し、最後に 4. において若干の考察を行い結びとする。

⁴ 訳文は、中村信男・田中庸介「イギリス 2006 年会社法(2)」比較法学 41 巻 3 号 (2008 年) 203 頁による。

⁵ 例えば、R C Nolan, *The Proper Purpose Doctrine and Company Directors*, in B A K Rider (ed) *The Realm of Company Law* (Kluwer Law International, 1988) at 1.

⁶ 株式の割当てについては、2006 年会社法は次のように規整する。会社の取締役は、原則として、会社の株式を割当てる権限を行使してはならない (第 549 条 1 項) が、上場会社であれば第 551 条の例外規定がある。第 551 条が、会社の取締役は、会社の定款または株主の普通決議による授權を受けた場合には、会社の株式を割当てる権限を行使できるとする (河村賢治「英国のエクイティ・ファイナンス法制 [上]」国際商事法務 Vol.39, No1 (2011 年) 56-57 頁)。

⁷ *Explanatory Notes to the CA 2006* は、「この義務は、取締役は権限が付与された条件に従ってその権限を行使すべきであり、また、適正な目的のためにそうすべきであるという現在の法原則を成文化したものである。何が適正目的を構成するかは、検討の対象となる特定の状況を考慮した文脈で解明されなくてはならない」とする (at para 323)。

⁸ 例えば、契約締結に関わる事例 (*Lee Panavision Ltd v Lee Lighting Ltd* [1991] BCC 620 (CA)) や、資産譲渡に関わる事例 (*Bishopsgate Investment Management Ltd v Maxwell (No 2)* [1993] BCLC 1282) などがある。

⁹ [1903] 2 Ch 506. この事例は、定款変更を行う株主総会の特別決議を通過させるために必要な議決権の確保のために取締役会が行った新株発行の効力が争われたものである。判決は、「取締役会によって行使される権限は、・・・会社の目的にとって必要な場合に取締役会によって資金調達を可能ならしめる目的で彼らに付与されている。・・・しかし、特別な利益のために法律上必要な多数を確保する意図が明らかである者に対して新株が発行された場合には、当該発行は公正かつ誠実な (bona fide) 権限行使とはみなされない」とする (at 515-516 per Byrne J)。簡便な紹介として、Len Sealy & Sarah Worthington, *Sealy and Worthington's Cases and Materials in Company Law* (10th ed, OUP, 2013) at 332.

¹⁰ [1920] 1 Ch 77. この事例は、取締役会が取締役の地位を維持する目的で自己や友人に発行した新株発行の効力が争われたものである。判決は、「取締役会は、少数派を多数派にする目的や多数派株主の意思を覆す目的のみのために、・・・株式発行の権限を与えられていない」とする (at 84-85 per Peterson J)。

¹¹ L S Sealy, *Company – Directors' Powers – Proper Motive but Improper Purpose*, 25 Cambridge LJ 33 (1967) at 35.

2. リーディングケース

(1) 古典的リーディングケースの概観

ここでは、リーディングケースのうち最も代表的なものと思われるイギリスの *Hogg v Cramphorn Ltd*¹²判決（高等法院）と、オーストラリアの事例が枢密院司法委員会（Judicial Committee of Privy Council）¹³に上訴された *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd*¹⁴判決を概観し、それを踏まえ、（2）において古典的リーディングケースを概括する。

① *Hogg v Cramphorn Ltd* 判決

【事実の概要】

Y1 社（Cramphorn Ltd）は、穀物や種の販売などに関する業務を扱っている非上場会社であり、この会社定款には、取締役会が適正と判断した場合に株式を発行することができる旨の定めがあった。

1963 年 3 月、A が Y1 社の経営陣に対しその発行済株式のすべてを買取る意思表示を行った。しかし、Y1 社の取締役らはこの買収を回避し対抗した方が会社にとって有益だと善意を持って判断した。

このため、Y1 社は、買収防衛のため、従業員のための自社株式を取得する信託を設立し、代表取締役 Y2、会計監査人 Y3、従業員 Y4 を受託者とした上で、当該信託に 1 株当たり 10 議決権を有する複数議決権（multiple voting rights）付優先株式 5,707 株を額面価格で割当て、株金の支払いに充当する資金を無利息かつ信託期間満了日まで返済不要との条件で貸し付けた。なお、この株式割当は、受託者らが保有する議決権と取締役らが保有する議決権を合わせると Y1 社の議決権の過半数を超えるものであった。

しかし、Y1 社の取締役らは、上記 A からの買取要請や、信託契約締結、優先株式発行、貸付金の提供などにつき、Y1 社株主には一切の通知や説明はなしていなかった。

同年 5 月に Y1 社株式を購入し株主となっていた X（Hogg）が、信託への当該新株割当て行為は、取締役が新たに会社の支配を獲得しようとする者の妨害を意図するという、取締役に授与されている権限以上の不適正な目的で用いられていると主張し、Y1 社と Y2 らを相手取り、Y1 社と Y2 らの間の信託契約の無効と当該優先株式発行が無効である旨等を求め、訴訟を提起したのが本件である。

【判旨】

「取締役が、誠実に行動し、信託の設定と会社支配権移転の回避を会社の利益になると信じていたことを認めるとしても、私は依然としてその措置の本質、そしてまさにその主要な目的（primary purpose）が取締役および彼らが自己の支持者として信頼しうる者による会社支配権の確保であることを確認しなければならない。・・・このような事例では取締役らが次のように主張することはでき

¹² [1967] Ch 254. 英語文献の評釈は多数にのぼるが、著名テキスト・ケースブックのものとして David Kershaw, *Company Law in Context* (2nd ed, OUP, 2012) at 378-391; Sealy & Worthington, *supra* note 9, at 332-333. また、邦語による紹介として、吉本・前掲注 1、276-277 頁、富永千里『英国 M&A 法制における株主保護』（信山社、2011 年）161-162 頁など。

¹³ Judicial Committee Act 1833（司法委員会法）によって設けられたイギリスの枢密院（Privy Council）の委員会。この委員会は、主としてコモンウェルス諸国でこの委員会への上訴を認めるものおよび連合王国の植民地からの上訴を審理した。その判決は、正式には連合王国では先例としての効力を持たないが、実際上は大いに尊重され、アメリカを除く英米法系の法の統一に大きな役割を演じたとされている（田中英夫編集代表『英米法辞典』（東京大学出版会、1991 年）482 頁）。

¹⁴ [1974] AC 821 (PC); Kershaw, *supra* note 12, at 391-395; Sealy & Worthington, *supra* note 9, at 333-336. 吉本・前掲注 1、279-280 頁。

ない。『私達は、私達が妨害しようとした多数派の行為が会社に損害を及ぼすものであると誠実に信じており、従って多数派を議決権で上回るのに十分な株式で私達自身あるいはそのグループを武装する私達の行為は定款に基づく私達の権限の忠実な行使であって、干渉されるべきではない。』このような信念は、たとえ形式的に根拠が十分であるにしても不適正である。株主総会における多数派株主は、他の株主を不当に圧迫しない限り、たとえそれが他の者にとって誤っているように思われても、会社権限の範囲内において彼らが選択した方針を遂行することができる。この見解に従えば、取締役らが付与しようとした特別の議決権を伴った 5,707 株の発行は、彼らが株主総会での議決権の過半数を制することができれば会社の利益になると取締役らが誠実に信じていたという見解によって正当化されえない。・・・株式発行権限は信託的権限 (fiduciary power) であり、もしこれが不適正な (improper) 動機で行使された場合には、これらの株式発行は無効とされる¹⁵。」(下線は筆者が付加。)

② *Howard Smith Ltd v Ampol* 判決

【事実の概要】

本事例は、X 社 (Howard Smith Ltd) が、原審において Y 社 (Ampol Ltd) が勝訴したため、枢密院に上訴したものである。

Y 社と A 社は合わせて B 社が発行した株式の 55% を保有していた。B 社は資金不足であったため、Y 社は B 社の全株式を買取るという意思を B 社に表示したが、X 社が Y 社より高い価格で B 社の全株式を買取る意思を表示していた。B 社の取締役らは Y 社の買取価格では低過ぎるため Y 社からの買取は拒絶すべきと考えた。また、X 社は、B 社に対し 4,500,000 株の普通株式 (以下「本件株式」という) を X 社に発行することを提案していた。B 社の取締役会は X 社に本件株式を発行することを承認した。この本件株式発行を通じて、B 社は資金調達が可能になると同時に、Y 社と A 社が所有する B 社の株式所有比率は 36.6% まで低下し、X 社の買取計画に有利な条件を与えることになるものであった。

このため、Y 社が、本件株式発行が無効であること、また、X 社を B 社の株主から除く旨主張して訴訟を提起した。これに対し、B 社の取締役らは、本件株式を発行した主要な目的 (dominant purpose) はタンカーのための資金調達であると反論した。

第 1 審¹⁶において、B 社の取締役らは、個人的な利益を求め、あるいは、自分らの経営権を確保するために、本件株式を発行したわけではないと認定された。しかし、本件株式発行の実質的目的 (substantial purpose) は B 社についての Y 社と A 社の株式所有比率を減少させ、X 社の買取計画を確保することであったとされた。そのために、B 社の取締役らは権利を濫用したと判断され、本件株式の発行を取消すと判示された。X 社がこれを不服とし、枢密院に上訴したのが本件である。

【判旨】

上訴棄却。

¹⁵ [1967] Ch 254 at 266-269 per Buckley J.

¹⁶ [1972] 2 NSWLR 850.

「取締役らが、ある決定を特定の目的または別の目的のために為したか、あるいは複数目的が存在する場合にいずれの目的が実質的あるいは主要な目的 (substantial or primary purpose) であるかにつき争いが生じたときは、主張された必要性が重大もしくは緊急または実質的であるかあるいは反対に実質的でないかを判断するために、裁判所は事実関係を客観的に考察することができる。・・・自身の利益 (self-interest) の要素の不存在は株式発行を有効とするに十分であるという結論にはならない。自身の利益は、確かに最も一般的ではあるが、不適正な動機 (improper motive) の一例に過ぎない。・・・株式発行権限の特定の行使が問題とされる場合には、それが行使された実質的目的 (substantial purpose) を調査し当該目的が適正か否かの結論に達することが、裁判所にとって必要である。・・・取締役らが、既存の多数派株主の地位を破壊しあるいはそれまで存在しなかった新しい多数派株主を創出するという目的で、彼らの会社株式に対する信託的権限を行使することは、定款に違反する行為である。・・・ある特定の価額で株式を処分する権利は本来個人的決定に基づいて行使されるべき個人的権利であり、これに関しては圧迫あるいはこれに類似の不正がない限り、多数派株主の意思が支配しうる。もちろん、取締役らはそのような株主の決定に適当な助言をすることができ、また適切な情報を提供する義務を負うが、誰にいくらもの価額で株式を売却するかを決定する権限を変更するという目的のためだけに彼らの信託的権限を行使することは、株式資本に対する権限が彼らに付与されたどのような目的とも関連づけることはできない¹⁷。」(下線は筆者が付加。)

(2) 古典的リーディングケースに関する概括

①実質的あるいは主要な目的 (substantial or primary purpose) 基準

Hogg v Cramphorn 判決は、取締役会の新株発行権限¹⁸に関し、誠実 (good faith) 義務の要件とは別個に適正目的ルール (義務) から法的有効性を判示した。これは、後述するカナダの *Teck Corporation Ltd v Millar* 判決が、「適正な目的」で権限を行使するという義務と誠実義務とを別に考慮するのではなく、むしろ、取締役が誠実に行動したか否かを考慮する方向を選択したのと同対照的である。

Howard Smith Ltd v Ampol 判決では、*Hogg v Cramphorn* 判決と同様に、適正目的ルール (義務) を誠実義務とは別個のものとした上で、取締役の権限行使において複数目的 (mixed purpose) がある場合の「適正目的ルール」の適用として、「実質的あるいは主要な目的 (substantial or primary purpose)」が何であったかという基準を採用し、裁判所がこれを客観的に査定する権利を与えられているとした¹⁹。

両判決は、「適正目的ルール」が誠実義務とは別個に適用されること、また、取締役が複数の目的を持っている場合の判断基準として、それら目的のうちの実質的 (substantial) 目的²⁰または主要な

¹⁷ [1974] AC 821 at 832-838 per Lord Wilberforce.

¹⁸ なお、2006年会社法においても、株主の新株引受権 (pre-emption right) が法定されており (同法第561条(1)項)、これが法定されていなかった当時と現在はやや状況は異なる。ただし、私会社 (private company) が同第567条により除外が可能であるほか、公開会社 (public company) も特定の状況では、新株引受権割当てを不適用とすることができる (同第571条)。

¹⁹ [1974] AC 821 at 832. 枢密院は、本件新株発行が当該会社の資金需要不足を目的とするとの取締役の拒弁に対し、資金需要は確かに存在したが、会社の流動性や財政状態は危機的ではなかったこと、および株式発行よりむしろ社債発行による資金調達が会社の財政政策としてとられていたことなどを詳細に認定し、新株発行の目的が、原告からの新株買付申込みを失敗させることにあったとしている (at 823-833)。

²⁰ *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd* [1974] A.C. at 821, 832, 835.

(primary) 目的²¹が適正か否かを基準とするリーディングケースとされている。

② *Teck Corporation Ltd v Millar*²²判決との相違

上記 *Hogg v Cramphorn* 判決や *Howard Smith Ltd v Ampol* 判決のように、イギリスにおいては、「実質的あるいは主要な目的アプローチ」の適用があったのに対し、その他のコモンウェルス法域では異なるアプローチが見られた。その典型事例が、カナダの *Teck Corporation Ltd v Millar* 判決である。この事例は、多数派株主からの銅鉱山開発契約の申込みを、当該会社の取締役会が拒絶した上、他の会社への新株引受権付与を含む開発契約締結を決定したことに関し、*Hogg v Cramphorn* 判決を援用する原告の主張を裁判所が斥け、次のように判示したものである²³。

「私は裁判所が次のように一般原則を適用すべきであると考えている。すなわち、取締役会は誠実 (good faith) に行為しなければならない、その際、その信念に関して合理的な根拠が存在していなければならない。会社の利益について実質的な損害が発生すると信じると彼らが述べる場合、その確信に関して合理的根拠が存在しなければならない。もしそのような根拠がなければ、そのことは取締役会が不適正な目的 (improper purpose) によって動機づけられたという結論を正当化する。・・・私は、*Hogg v Cramphorn Ltd* 判決に従おうとは思わない。私は取締役が会社を買収しようとしている者の評判や経験、経営方針を考慮する権利を与えられていると考える。もし取締役らが、合理的な根拠で、買収が会社の利益に大きな損害をもたらすであろうと決断するなら、取締役らは会社を守る彼らの権限を行使する権利を与えられている²⁴。」(下線は筆者が付加。)

この *Teck Corporation Ltd v Millar* 判決は、「適正な目的」で権限を行使するという義務を誠実義務とは別個に考慮するのではなく、むしろ、取締役が誠実に行動したか否かを考慮する方向を選択しており、また、取締役が不適正な目的で行動したとされるには、会社の最善の利益で行動をし損ねたことが必要だとしている²⁵。また、*Hogg v Cramphorn* 判決と異なり、取締役が当該企業買収について会社の最善の利益にならないと考えるのなら、それを阻止するために適切な行動をとれるとした。先行研究は、この *Teck Corporation Ltd v Millar* 判決は、アメリカ法の影響のもと、合理的根拠に基づく誠実義務基準を強調して適正目的ルールを斥けたが、その後判示された *Howard Smith Ltd v Ampol* 判決が、イギリスにおける適正目的ルールの確立に一層の権威を与えたとする²⁶。

²¹ *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd* [1974] A.C. at 821, 832, 838; *Hogg v Cramphorn Ltd* [1967] Ch. 254 at 266-267.

²² (1972) 33 DLR (3d) 288. 邦語の紹介として、吉本・前掲注 1、277-278 頁。

²³ 事案の概要は次のようなものである。採掘会社である A 社の多数派株主である X が、A 社の取締役会メンバーを置き換える意図を明確にし、A 社が保有する鉱業権を利用するために X のために A 社にアレンジメントさせようとした。A 社の取締役会は、そのアレンジメントを阻止するために、B に鉱業権を利用させることを考え、B に株式を割当てた。このため、X は、当該株式発行が、A 社の支配権獲得をめざす X の試みを阻止することを目的として行われたものであると主張して、A 社の取締役 (Y) に対し訴訟を提起した。

²⁴ (1972) 33 DLR (3d) 288 at 315-317 per Berger J.

²⁵ *Id.*, at 312 per Berger J.

²⁶ 吉本・前掲注 1、283 頁。なお、吉本教授は、誠実義務要件とは別に適正目的義務を課す理論上の意味を次のような 2 点に整理された。①誠実義務は取締役会の権限行使における主観的誠実性 (subjective good faith) のみに関するものであり、権限行使の客観的適正性 (objective propriety) を保障するために、適正目的ルールで補うことが考えられる。②誠実義務が確保すべき会社の利益とは通常株主全体の利益であるとされるが、新株発行における利害対立はむしろ既存株主と新株主との間に発生するから、誠実義務はこれらの利益調整の手段として適していない (同 283-284 頁)。

③ *Howard Smith* 判決アプローチと *Teck* 判決アプローチ

結局、コモンウェルス法域には、*Howard Smith* 判決に代表されるアプローチと、*Teck* 判決に代表されるアプローチが確認される。

前者のアプローチは、取締役の行為は、それが授けられた目的のためのみに行使されなければならないという「適正目的ルール」を、「会社の最善の利益において誠実に行動する義務 (the duty to act bona fide in the best interests of the company)」とは別個に、それ以前に適用するものであり、その意味では、権限の行使を制限するアプローチと見ることができる。すなわち、取締役は経営に係わる広範囲の権限を与えられているが、その権限に限界を画するものである。後者のアプローチは、取締役が会社の最善の利益を念頭に置いて誠実に行動するなら、不適正な目的における権限行使とはならないとするものである。

イギリス 2006 年会社法制定後のイギリス判例が、*Howard Smith* 判決アプローチと *Teck* 判決アプローチのいずれを採用しているのが問題となるが、近時のイギリス判例は、引き続き、*Howard Smith* 判決アプローチ（「適正目的ルール」を「会社の最善の利益において誠実に行動する義務」とは別個に考慮するアプローチ）をとっていると思われる²⁷。以下では、この点も含め、2000 年以降の若干の判例を検証することとする。

3. 2000 年以降の注目判例

ここでは、2000 年初頭に、買収局面以前の防衛策としてのポイズンピル条項につき、「適正目的ルール」違反となるか否かが争われ、第一審（高等法院）、原審（控訴院）において「適正目的ルール」が適用された *Criterion Properties plc v Stratford UK Properties LLC*²⁸ 貴族院（House of Lords）判決と、近時、真の株主（実質株主）の開示制度（2006 年会社法第 793 条（会社による株式等の利害関係に関する情報請求の通知））に係わる事件に「適正目的ルール」が適用された *Eclairs Group Ltd v JKK Oil & Gas plc*²⁹ 最高裁（Supreme Court）判決を概観・検討する。

（1）*Criterion Properties plc v Stratford UK Properties LLC* 貴族院判決

【事実の概要】

イギリスの上場会社である X 社 (*Criterion Properties*) は、アメリカの Y 社 (*Stratford UK Properties*) と不動産投資のために合弁契約を締結しており、当該合弁会社は X 社と Y 社双方をメンバーとするリミテッド・パートナーシップによって運営され、合弁に係わる協定が存在していた。なお、X 社の代表取締役は A が、業務執行取締役には、B が就任していた。

2000 年 3 月に、X 社と Y 社は、X 社側からの提案により、当該合弁に係わる協定を補足契約（第 2 回補足契約 (Second Supplementary Agreement: SSA)、以下本件 SSA 契約という）により改定したが、

²⁷ 例えば、*Madoff Securities International Ltd (in liq) v Raven* 判決 ([2013] EWHC 3147 (Comm)) は、2 つの義務は重なり合うが別個であるとする (at [267] per Popplewell)。

²⁸ [2004] UKHL 28; [2004] 1WLR 1846. 本判例の代表的テキストによる解説として、Gullifer & Payne, supra note 2, at 699-700; Kershaw, supra note 12, at 398-403. 邦語による紹介として、山中・前掲注 1、31-34 頁。

²⁹ [2015] UKSC 71; [2015] WLR (D) 497.

その改定の目的は、X社の既存株主である潜在的買収者から買収を阻止するために両社関係者が「ポイズンピル契約」と呼んだオプション条項を設定することにあった。本件 SSA 契約は、買収者が X 社の買収に成功した場合には、X 社が当該合併会社の株式や負債を買収することで、Y 社に対し、合併会社の利益から計算される市場価値にさらに年 25%の収益を付加する等の有利な条件のオプションを与えるもので、その結果 X 社の企業価値は大幅に減少するものであった。また、本件 SSA 契約の条項は、A あるいは B が解任された場合等にも同様に発動される。本件 SSA 協定を X 社側として署名したのは、B と会社秘書役 (company secretary) 兼取締役の C であった。なお、本件 SSA 契約は少なくとも X 社の株主に説明されたり、株主総会が承認あるいは追認した事実はなかった (本件 SSA 契約について取締役会決議があったか否かは確定されていない)。

2001 年 4 月に B が X 社の取締役から解任されたため、Y 社は本件 SSA 契約の条項に基づき、そのオプションを行使するため X 社に通知を行ったところ、X 社が略式裁判 (summary judgment) において本件 SSA 契約を撤回しようとしたため、Y 社と争いになったものである。X 社は本件 SSA 契約の撤回にあたり、ポイズンピルに係わる条項が Y 社も認識していた不適正な目的 (improper purpose) によるものであり、取り消されるべきものである旨、主張した。

第一審 (高等法院)³⁰は、本件 SSA 契約が株主構成の面でも取締役会の構成の面でも X 社の現状を定着させることを意図しており、これは多数派株主の定款上の権利を妨げるものであって、取締役の権限行使は、「適正目的ルール」に違反するとした。原審 (控訴院)³¹は、本件 SSA 契約は、望ましくない特定の買収者の阻止だけでなく、会社にとって有益な買収者に対してさえ発動され、買収とは関係のない状況での取締役等の解任時にも発動されるもので、限定された目的 (limited purpose) をはるかに超える本件 SSA 契約を締結した取締役らの行為は、「適正目的ルール」違反であるとし、本件 SSA 契約を無効とした。これが貴族院に上訴されたのが本件である。

【判旨 (貴族院)³²】

上訴棄却。

「この請求に関する唯一の重要な問題点は、SSA 契約が有効かつ拘束力のある契約であったかどうかである。・・・この有効性の問題は、X 社のために当該契約に署名した取締役が彼らの代理権 (actual authority)、あるいは表見上の権限 (apparent authority)³³の範囲内で行為したかどうかにかかっている。・・・この問題は、・・・1985 年会社法第 35A 条と第 35B 条が考慮されるべきところの通常の代理権の法理の適用に依存する³⁴。」

「問題は、・・・公開会社 (public company) の取締役会に、会社の代理として、会社資産の奪うこ

³⁰ [2002] EWHC 496 (Ch); [2002] 2 BCLC 151 (Ch).

³¹ [2002] EWCA Civ 1738; [2003] 1 WLR 2108 (CA).

³² [2004] UKHL 28; [2004] 1 WLR 1846.

³³ 代理人が外観上有する権限で、権限踰越の場合とまったく権限のない場合の両方を含むとされる (田中編・前掲注 13, 57 頁)。

³⁴ [2004] UKHL 28 at [2] per Lord Nicholls. なお、1985 年会社法第 35A 条と第 35B 条は、会社の定款等による取締役の権限に対する内部的制限に違反して行われた対外的取引について、善意の第三者の保護を図るものであり、2006 年会社法では、第 40 条 (会社を拘束する取締役の権限 (Power of directors to bind the company)) がその後継である。1985 年会社法第 35 条については、加美和照「イギリス会社法における能力外の理論の改正」同『会社取締役法制度研究』(中央大学出版部、2000 年) 48-51 頁、2006 年会社法第 40 条の条文については、川島いづみ・中村信男・菊田秀雄「イギリス 2006 年会社法(12)」比較法学 45 巻 2 号 (2011 年) 280-281 頁を参照。

とから成り立つ「ポイズンピル」契約を締結する権限が与えられているかどうかである。取締役会、もしくは B と C の表見上の権限の問題は、望ましくない買収者と同様に最も好ましい買収者も阻止しうる SSA 契約の特徴を考慮に入れなければならない³⁵。」

「もし B と C が SSA 契約を締結する代理権を持っていたなら、その代理権は自然人 (person) あるいは会議体 (body) によって授けられたはずであり、・・・そうでないなら彼らは代理権を持っていない³⁶。」「もし代理人と取引を行っている者が、代理人が問題の契約を締結するために代理権を持っていないことを認識していたなら、その者は、表見上の権限に頼ることはできない。表見上の権限は、その代理人が代理権を持っていないことを認識していなかった者のみ頼ることができる。そしてもし代理人と取引を行っている者が、当該契約あるいは取引がその代理人の本人 (principal) の商業上の利益に相反すると信じる根拠を認識していたなら、・・・代理人が代理権を持っていると信じたとも、代理人が表見上の権限を持っていたとも主張することはできない³⁷。」

【検討】

本事例では、結論としては、第一審、原審、貴族院判決ともに本件 SSA 契約を無効とした。しかし、判断の枠組みは異なり、第一審、原審が、取締役の権限行使が「適正目的ルール」に照らし、これに違反したことであったのに対し、貴族院は代理法理の問題として、取締役の権限の範囲を超えているとした。

なお、原審の判旨が、取締役会による「特定の買収者」に対してのポイズンピル条項が適正目的ルール違反とはならないと考えられる余地があり³⁸、*Hogg v Cramphorn* 判決や *Howard Smith v Ampol* 判決より緩やかなアプローチとして注目されたようである。しかし、貴族院はこれについては判断を示していない。取締役会が、独自の判断で「特定の買収者」に対するポイズンピル契約を一切締結できないということになるのか否かが問題となる³⁹。

(2) *Eclairs Group Ltd v JKC Oil & Gas plc* 最高裁判決

【事実の概要】

Y 社 (JKX 社) はロンドン証券取引所に上場している公開会社 (public company) であり、多くの会社と同様に、株主等が「情報開示請求通知 (disclosure notice) ⁴⁰」に対する回答をなさない等の場合に、取締役会に株主の権利を制限することができる権限を与える条項 (以下本件条項という) を定

³⁵ [2004] UKHL 28 at [29] per Lord Scott.

³⁶ Id., at [30] per Lord Scott.

³⁷ Id., at [31] per Lord Scott.

³⁸ Paul Davies & Sarah Worthington, *Gower & Davies Principles of Modern Company Law* (9th revised ed, Sweet & Maxwell, 2012) at [16-48]; Kershaw, *supra* note 12, at 403.

³⁹ *Gullifer & Payne* は、公開買付以前の取締役に課される「適正目的ルール」は、買収防衛策として、現在の取締役らの地位保全ではなく、特定の望ましくない買収者を阻止するように狙いを定め設計されたものについて、必ずしも取締役の義務違反とはならないとする (*Gullifer & Payne*, *supra* note 2, at 700)。

⁴⁰ イギリス 2006 年会社法第 22 編に、真の株主 (実質株主) の開示請求制度が規定されている (その起源は、1976 年会社法第 27 条である)。これは、公開会社 (public company) において、ある者が、実際の株主等 (厳密には、株式に利害関係を有している (to be interested in the company's shares) 又は過去 3 年間に有していた者) だと認識される又はそのように信じる合理的な理由がある場合には、当該会社が、その者に対して事実関係などを開示することを請求できる制度である (同法第 793 条)。その者が、会社からの請求に対して、一定の期間内に回答しない (non-compliance) 場合は、議決権の停止を含む制裁が課される (同法第 797 条)。2006 年法におけるこれら条文については、菊田秀雄「イギリスにおける実質株主の開示請求制度」国際商事法務 Vol. 39, No.11 (2011 年) 1612-1614 頁。

款に規定していた。本件条項は、取締役会が、株主等からの回答が不誠実になされたか、もしくは本質的に正しくないと信ずべき正当な理由を持った場合には、株主の権利を制限する対応を可能とするものであった。

2013年に、Y社の取締役会は、少数派株主である2社の買収の目標になっていることを認識した。この2社は、ウクライナの実業家が支配するX1社(Eclairs社)とロシア人の実業家が支配するX2社(Glengary社)であり、2社合計でY社の発行株式総数の39%を保有していた。Y社取締役会は、経営陣の交代や、必要な資金調達の妨害等により経営が不安定となり、最終的に適正な価格より安く買収されることを危惧していた。そこで、Y社は、X1社・X2社らに対し、3月20日～26日の間と5月13日に「情報開示請求通知」を渡し、持株の番号、実質株主(beneficial owner)、関係者間における契約や協定についての情報を請求した。X1社・X2社の回答は、株式に利害関係を有することを認めたが、関係者間における契約や協定に係わる関与については否定した。

また、X1社は、5月23日に、他の株主らに対し、来たる6月5日のY社定時株主総会で提案される取締役の再任決議を含めた決議に反対するよう公に呼びかけた。5月30日に、Y社の取締役会は、X1・X2らの間には、回答では明らかにされていない契約あるいは協定があると考えた。そのため、Y社取締役会は、X1社とX2社が保有する株式に関し、Y社の定款の本件条項に基づき、定時株主総会での議決権行使を停止し、その権利譲渡を制限することを決定した。X1社とX2社は、Y社取締役会が、定時株主総会における議決権行使を妨げるという不適正な目的(improper purpose)で行動していたと主張して、当該制限の妥当性について、「適正目的ルール(2006年会社法第171条(b)号)」に基づき異議申し立てを行った。

第一審(高等法院)⁴¹は、定款に規定の本件条項に係わる権限は、回答の不履行などの場合のみ行使できるものであり、Y社取締役会は、「情報開示請求通知」の名宛人間に、契約や協定があったと信じる正当な理由を持っていたものの、当該取締役会の目的は定時株主総会の決議に影響を与える不適正な目的を有するものであり、当該取締役会決定を無効(invalid)とした。これに対し、Y社が控訴した控訴院⁴²では、支配権争いの場面でも、株主が完全な情報を提供する義務を怠ったという状況では、取締役会に「適正目的ルール」が適用されるとするのは不適当であり、「適正目的ルール」は定款の本件条項には適用されないとして、Y社の請求を容認した。これを不服とし、X1社とX2社が最高裁へ上訴したのが本件である。

【判旨】

請求容認⁴³。

「適正目的ルールは、衡平法が受認者の権限行使をコントロールする原理である。・・・法律文書(instrument)が権限の目的を明らかにしていない場合には、・・・裁判所が、法律文書自身の明示条件からの推論、それらの影響の分析、ビジネスの文脈を解釈することによってその目的が確認され

⁴¹ [2013] EWHC 2631 (Ch).

⁴² [2014] EWCA Civ 640.

⁴³ 本判決は、Lord Sumptionによって与えられ、Lord Hodgeが同意する。ただし、Lord Neuberger、Lord Mance、Lord Clarkeは、請求が容認されるべきであることに同意するが、後述するように「適正目的ルール」のための「なかりせば基準(but for test)」を適用することの明確な説示は辞退(decline to express a concluded view)している。

る⁴⁴。」

本件条項は、「3つの密接に関連した目的を持っている。第1は株主を情報開示請求通知に従うよう誘導すること・・・第2に、関連情報の不知のまま会社と株主が利害関係について決定をしなければならないことから会社と株主を保護すること・・・第3は、その制限に懲罰の目的を持たせることである⁴⁵。」しかし、これら3つの目的は、「いずれも株主総会における決議の結果に影響を与えることにまで拡張されないものである。・・・それは適正な目的ではない⁴⁶。」

「取締役の受認者としての権限は、彼らが授けられた目的のためだけに行使されるべきであるとするルールは、衡平法が取締役の適正な行為をエンフォースする主要な手段の1つである。また、それは、株主と取締役会の各領域間における定款上の区別（*constitutional distinction*）にとって根本的に重要である。これらの考慮は、対立するグループ間で会社の支配権争い、あるいは影響力争いがある状況下では特に重要である⁴⁷。」

「*Whitehouse v Carlton House Pty* オーストラリア最高裁判決（(1987) 162 CLR 285, 294）で多数意見（Mason 判事、Deane 判事、Dawson 判事）が指摘したように、『論理の問題と原則として、許容されない目的が、主要な（*dominant*）目的であったか、あるいは、多くの原因となっているものの1つであったかどうかにかかわらず、・・・許容されない目的の存在がなかりせば（*but for*）「その権限は行使されなかっただろう」ということならその権限行使は無効となる、とするのが望ましい見解である。』・・・それは適正目的ルールの原理と矛盾がない（*consistent*）ものである⁴⁸。」（下線は筆者が付加。）

【検討】

① 判決の意義

本事例では、2006年会社法第793条に規定される「情報開示請求通知（*disclosure notice*）」に関わり、会社の定款により、取締役会が株主等からの回答が正しくないと信じる正当な理由などを持っていた場合に、取締役会に株主の権利を制限できる権利が与えられていた。本判決は、第一審と同様⁴⁹、「適正目的ルール」は「会社の成功を促進する義務」以前に考慮されなければならないことを前提に、本事例の株主の権利の制限について、取締役会の目的が、株主総会での議決権行使を妨げることになり、それは不適正な目的（*improper purpose*）であって、「適正目的ルール」に照らし当該権利制限を無効（*invalid*）としたものである。

また、「適正目的ルール」が「株主と取締役会の各領域間における定款上の区別にとって根本的に重要」と判示する⁵⁰が、これは、*Howard Smith v Ampol* 判決におけるこのルールに基づく取締役の

⁴⁴ [2015] UKSC 71 at [30].

⁴⁵ *Id.*, at [32].

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ [2015] UKSC 71 at [37].

⁴⁸ *Id.*, at [22].

⁴⁹ 第一審の Mann 判事は、第171条(b)号における、適正な目的のために取締役が権限を行使する義務は、第172条の「会社の成功を促進する義務」に取締役が従ったか否かを吟味する以前に考慮されなければならないとする（[2013] EWHC 2631 (Ch) at [210] per Mann J）。

⁵⁰ Kershaw は、「適正目的ルール」を、株主と取締役会の間に「権限の分配を提供する（*providing for the distribution of power*）」ルールとする（Kershaw, *supra* note 12, at 402）。

義務違反が、「定款等が作り出した株主と取締役間の権限分配を侵食したとみなされた (regarded as undermining the division of powers between shareholders and the board which the articles had created) ⁵¹」ことによるとの理解と同一と思われる。

枠組みとしては、*Howard Smith v Ampol* 判決と同様と思われるが、2006 年会社法下において、新株発行以外の局面で、「適正目的ルール」が適用されたものとして注目される。

②「なかりせば基準 (but for test) ⁵²」

本判決では、「適正目的ルール」を適用する際に、考慮する目的が複数あった場合の基準として、「なかりせば基準 (but for test)」(すなわち、「不適正な目的がなかりせば、取締役の権限行使はなされなかったであろう」ということを基準とするもの) が説示され、当該基準のコモンウェルス法域におけるリーディングケースとして、*Whitehouse v Carlton Hotel Pty Ltd* オーストラリア最高裁判決が参照された。本判決では、Lord Sumption は、既述の *Howard Smith Ltd v Ampol* 判決が、「実質的あるいは主要な目的 (substantial or primary purpose) アプローチ」を採用したものと認識し⁵³、「なかりせば基準 (but for test)」と対比させている⁵⁴。

ただし、本判決は Lord Sumption によって与えられた (Lord Hodge は同意) が、Lord Neuberger、Lord Mance、Lord Clarke は、請求が容認されるべきであることには同意したものの、「なかりせば」基準を適用することは辞退 (decline to express a concluded view) しており⁵⁵、この基準の採用は不明確である⁵⁶。従って、「なかりせば」基準に下級審が拘束されることはないが、将来の事例で影響力を持つ可能性はあると思われる⁵⁷。

(3) 小括

「適正目的ルール」は、歴史的にその多くの事例が、企業買収時における防衛策としての株式割当てに関するものへの適用であったが、*Criterion* 判決においては、控訴院段階までではあるが、買収局面以前でのポイズンピル条項について適用され、*Eclairs* 最高裁判決では、2006 年会社法における「情報開示請求通知」に関わり、定款により取締役会に与えられた権限について適用され、当該ルー

⁵¹ Davies & Worthington, *supra* note 38, at [16-49]. また、吉本教授は、*Howard Smith v Ampol* 判決の分析・検討後、「会社支配にかかわる問題が、定款自治による権限配分の結果として、株主固有の決定領域に属し、取締役会が新株発行権限の行使によりこの問題に介入することが定款違反になることを示すもの」とされた (吉本・前掲注 1、286 頁)。

⁵² 不法行為法および刑法においては、行為者の行為が特定の結果の事実上の原因 (cause in fact) かどうかを判定するための基準 (事実上の因果関係テスト) とされている。この基準では、「その行為がなくてもその結果が生じたかを問い、その行為がなければその結果は生じなかったといえる場合にのみ因果関係の存在を認める。その行為がなくとも結果が発生したといえる場合には因果関係は否定される」とする (田中編・前掲注 13、115 頁)。

⁵³ [2015] UKSC 71 at [24].

⁵⁴ *Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum* 枢密院判決では、実質的あるいは主要な目的について、取締役会の誠実な主張に対する裁判所の信頼が述べられているのみである ([1974] A.C. 821 at 835)。

⁵⁵ [2015] UKSC 71 at [46]-[55].

⁵⁶ Lord Mance (Lord Neuberger が同意する) は、Lord Sumption の「なかりせば基準」の適用に共感を感じるが、会社法の「新しい発展 (a new development)」と考えられるその適用について、確実に引き受けるまでには確信していないとする (Id., at [53])。

⁵⁷ オーストラリア法において、「実質的目的基準 (substantial purpose test)」とともに「なかりせば基準 (but for test)」を併用したアプローチをとっているものとして、*McGuire v Ralph McKay Ltd* 判決 ((1987) 5 ACLC 891 at 895) や、*Permanent Building Society v Wheeler* 判決 ((1994) 14 ACSR 109 at 137) があるが、近時のオーストラリアの判例法は必ずしも両方の基準を併用しているわけでもなく、通常多くの事例では、「実質的基準」を満たせば「なかりせば基準」を満たすとする見解もある (Andrew Keay, *Directors' Duties* (2nd ed, Jordan Pub, 2014) at 104)。

ルが近時でもいくつかの局面で適用されることを示している。

今後の判例法の展開として、*Criterion* 控訴院判決の説示の中に現れた、取締役会による「特定の買収者」に対してのポイズンピルが「適正目的ルール」違反とはならない余地がありうるのか否かや、このルールの適用において、*Eclairs* 判決で示された「なかりせば基準 (but for test)」が今後の判例法でどう位置付けられるのかが注目される。

4. 結びに代えて

本稿でとりあげた判例はごくわずかではあるが、若干の考察を行い、結びに代えることとする。

2. の古典的リーディングケースでの概括でみたように、コモンウェルス法域における「適正目的ルール」の適用については、(I) *Hogg v Cramphorn* 判決や *Howard Smith v Ampol* 判決にみられるように、誠実義務 (good faith) の要件とは別に、それ以前に「適正な目的」が考慮されるアプローチ⁵⁸ (具体的に適用された基準は、「実質的 (substantial) あるいは主要 (primary) な目的」基準であった) と、(II) アメリカ法の影響を受けた *Teck v Millar* 判決のように、「適正な目的」で権限を行使するという義務を誠実義務 (good faith) とは別に考慮するのではなく、取締役が不適正な目的で行動したとされるには、会社の最善の利益で行動をし損ねたことが必要であるとするアプローチがあった。ここにおいて、イギリス法の「適正目的ルール」は、(I) のアプローチをとるものであった。

3. においてとりあげた *Criterion* 判決や、*Eclairs* 判決の検討からは、近時のイギリス判例も引き続き(I)のアプローチをとっている⁵⁹。すなわち、裁判所は、取締役が彼の行為を誠実 (good faith) に会社の最善の利益と考えたか否かの以前に、取締役の「実質的あるいは主要な目的」を査定し、それらの目的が不適正なものであれば、その行為は義務違反とされるとするものである⁶⁰。従って、2006年会社法第171条(b)号も、このアプローチ・基準に従って解釈されよう。なお、「実質的あるいは主要な目的」基準は、*Eclairs* 判決において、多数意見ではないものの「なかりせば基準 (but for test)」が説示されたことにより、今後の判例法に変更があるのか、その展開も注目される。また、*Eclairs* 判決は、「適正目的ルール」において、*Howard Smith v Ampol* 判決と同様な株主と取締役間の権限分配を依然前提としている。誠実義務以前に「適正目的ルール」が適用される面も含め、これらの点では、わが国の「主要目的ルール」における機関権限分配論との類似を指摘できよう⁶¹。

本報告で取り上げた判例は、「適正目的ルール」に係わる判例法のほんの一部に過ぎない。アメリ

⁵⁸ Keay は、このアプローチを制限的 (restrictive) アプローチと呼ぶ (Keay, Id., at 115)。

⁵⁹ *Regentcrest plc v Cohen* 判決 ([2001] 2 BCLC 80) も、取締役の権限行使の目的について「取締役が真に会社の利益になると信じて権限を行使したかどうかが重要なのではなく、権限が不適正な目的のために実際に行使されたかが重要である」とする (at 123)。

⁶⁰ *Davies & Worthington* は、「適正目的ルール」は、定款等に従って行動したか否かで判断される客観的基準 (objective test) で、他にどのような義務違反を犯していないとしても、取締役が適正目的ルールに違反した場合には、このルールについての義務違反が成り立ちうとする (supra note 38, at [16-46])。同旨 (*Gullifer & Payne*, supra note 2, at 698)。なお、*Gullifer & Payne* は、取締役が裁判所に当該行動の目的が適正であったことを確信させることができれば、たとえ当該行動の付随的な結果として、取締役の会社支配が確保されても、「適正目的ルール」違反にはならないとする (Id., at 698-699)。

⁶¹ ニッポン放送事件決定 (東京高決平成 17 年 3 月 23 日判例時報 1899 号 56 頁) は、「・・・被選任者たる取締役に、選任者たる株主構成の変更を主要な目的とする新株等の発行をすることを一般的に許容することは、商法が機関権限の分配を定めた法意に明らかに反するものである。この理は、現経営者が、自己あるいはこれを支持して事実上の影響力を及ぼしている特定の第三者の経営方針が敵対的買収者の経営方針より合理的であると信じた場合であっても同様に妥当するもの・・・」とする。

カ法との比較も含め、今後詳しい検討を期したい。また、このルール違反に係わる救済についても紙幅を割くことができなかった⁶²。合わせて今後の課題といたしたい。

⁶² Davies & Worthington は、第 171 条(b)号で規定される「適正目的ルール」の義務違反を追及できる原告適格は、判例法上明確ではないとする。しかし、このルールに係わる義務も取締役が会社に対して負っているため、違反は会社が直接追及するか、株主による派生訴訟 (derivative action) により追及され、また、本報告でもみてきたように、株主個人に追及が許される事例もあるとする。また、株主には、定款に係わる契約違反や不公平な侵害行為 (unfair prejudice) として救済が与えられうるとする (supra note 38, at [16-56])。