

# 日本におけるトラッキング・ストックの導入と課題

黒沼悦郎  
(神戸大學)

## I. はじめに

### 1. トラッキング・ストックとは

トラッキング・ストック (tracking stock) とは、企業グループ内の特定の事業の収益に連動する価値を有するように設計された普通株をいう。1984年にアメリカ合衆国でGMがEDS社を買収した際に発行したものを第1号として、アメリカでは、これまで40銘柄近いトラッキング・ストックが発行されているという。日本では、これを英語のままトラッキング・ストックと呼んだり、子会社連動株式と呼んでいる。trackingとは「連動する」という意味であるが、トラッキング・ストックが連動の対象とするのは子会社である必要はなく、企業グループ内の特定の事業部門であってもよい。

子会社連動株式を例にとると、トラッキング・ストックには子会社の収益に連動する配当受領権や子会社の財産に連動する残余財産分配請求権が付与されるが、トラッキング・ストックはあくまでも親会社の株式であり、子会社の株式ではない。したがって、親会社に配当可能利益がなければ子会社連動株に対する配当は行われぬ。逆に、子会社から親会社へ現実に利益配当がなされない場合でも、親会社の配当可能利益の範囲内で子会社連動株に対して配当することができるよう定款に定めることもできる。

### 2. トラッキング・ストックの效用

トラッキング・ストックを発行するメリットとして、アメリカでは次の3点が指摘されている。<sup>1)</sup> 第1に、会社の特定の事業部門を連動の対象としてトラッキング・ストックを発行すれば、その事業部門を法的には会社内または100%子会社にとどめて会社の支配を維持しつつ、その部門の業績を反映した有利な条件で資本市場から資金調達を行うことができる。このとき、トラッキング・ストックを取得する投資家には、企業グループ内の特定の事業に直接投資したのと同様の効果が得られる。

第2に、トラッキング・ストックは、他の会社または事業部門を買収する資金を調達するために発行され、あるいは買収の対価として発行されてきた。買収資金を調達するためにトラッキング・ストックを発行すれば、買収先の事業部門の価値に應じた有利な条件で資金を調達することができる。また、買収先の株主を買収会社に收容する形で買収を行うときに、買収先の株主に買

---

1) Cf. Note, 75 Wash. L. Rev. 1365, 1370-1373(2000).

收会社のトラッキング・ストックを與えることができれば、株主は買収先への投資を實質的に變更しないで済むので買収が円滑に行われる。

第3に、トラッキング・ストックは、特定の部門の従業員に、その部門の成長性に應じたインセンティブ報酬（業績連動型報酬）を付與するために用いられる。たとえば、ある部門の従業員に對し、會社全體の収益に連動する普通株のストック・オプションを付與しても、その従業員の■きに應じて普通株の價格が上昇する保證がないので、眞の意味でのインセンティブ報酬にはならない。そこで、このような従業員にインセンティブ報酬を與えるためには、その部門の収益に連動するトラッキング・ストックの購入オプションを與えればよい。

## II. 日本版トラッキング・ストック

### 1. 法的位置づけ

#### (1) 發行の可否

日本におけるトラッキング・ストックの發行は、これを正面から認める商法の改正よりも、實務が先行した。このような現象は、日本ではめずらしい。2000年11月以來、日本法人であるソニー株式會社は、その實質的な100%子會社であるソニーコミュニケーションネットワーク(SCN)の業績に連動させることを企圖したトラッキング・ストックの發行を準備してきた。これをソニーは、子會社連動株式と呼んでいる。

日本企業がトラッキング・ストックを發行することができるかどうかは、日本の商法がトラッキング・ストックの發行を許容しているかどうかによって決まる。商法222條1項は、株式會社が利益配當、殘餘財産の分配、または利益消 について内容の異なる數種の株式を發行することができるとしている。「内容の異なる株式」としては、利益配當や殘餘財産の分配について普通株より優先するか、劣後する株式のことを意味すると、これまでは理解されてきた。<sup>2)</sup>このような考え方からすると、トラッキング・ストックに優先株としての性格を與えるならば、優先株の一種として發行することができるが、普通株として構成するならば、商法は種類の異なる普通株を認めていないので、トラッキング・ストックを發行することはできないことになる。しかし、商法の趣旨は、種類の異なる株式の内容を定款に記載させて、株主間の利害を調整しようことにあり、條文も「配當について内容の異なる」としか規定していないことから、商法はトラッキング・ストックの發行を禁止していないと解釋することも可能である。ソニーは、後者の解釋に立って、現行商法の下でトラッキング・ストックを發行できるよう定款の變更を行った。そして、2001年5月に子會社連動型のトラッキング・ストックを公募により發行し、當該株式は證券取引所に上場された。

#### (2) 配當優先株か否か

ソニーの定款10條の2によると、トラッキング・ストックの對象子會社であるSCNの取締役會

---

2) 新版注釋會社法(3) 310-311 頁[官原].

が、普通株主に対する利益配当を含む利益處分案を対象子会社の定時株主總會に提案することを決議した場合には、親会社において、ソニーの普通株主に先立って、子会社連動株主（トラッキングストックの保有者）へ所定の金額が支拂われる。ここでは、普通株主への配当に優先して、子会社連動株主への配当が行われることから、子会社連動株は優先株であるかのようにみえる。<sup>3)</sup>しかし、対象子会社に配当可能利益がなく、親会社に配当可能利益がある場合は、親会社において子会社連動株主への配当は行われませんが、定款10條の2第4項により、普通株に対しては配当が行われるので、配当の支拂いについて子会社連動株は普通株に常に優先するとはいえない。したがって、ソニーの子会社連動株は、法律的には配当優先株ではない。<sup>4)</sup>

現行商法の下において、普通株と優先株とでは、配当に關し優先的内容を有する株式、すなわち、配当優先株ならば議決権のない株式として發行することができるが、無議決権普通株の發行は認められないという点に違いがある。もっとも、ソニーの子会社連動株は議決権のある株式として發行されているので、普通株と解しても優先株と解しても結論に差は生じない。

## 2. トラッキングストックの設計

トラッキングストック發行の目的を達成するためには、トラッキングストックの權利内容や價値が対象子会社や対象事業部門に連動するように、設計がされなければならない。そして、トラッキングストックの權利内容は、商法222條2項により、株式の内容として定款に記載しなければならないと解される。以下では、ソニーの子会社連動株を例にして、どのようなトラッキングストックの設計が可能かを考えてみる。

### (1) 配 當

配当についてソニーの場合は、定款10條の2により、子会社(SCN)の普通株に対する配当と基本的に同一の金額を支拂うことによって、子会社の業績との連動性を確保している。ただし、同條2項2號で配当上限金額を定め、これを超えて配当しないようにしており、現時点での上限は1000円である。<sup>5)</sup>子会社の利益を基準とするこの配当金が優先的に支拂われたのちは、定款10條の4により、子会社連動株は普通株への配当に参加することができない。これは、子会社連動株の價値が、親会社の業績に連動しないようにするための工夫である。また、子会社に利益はあるのに、親会社に十分な配当可能利益がない場合には、その期に子会社連動株に所定の金額を配当することができない。しかし、それでは子会社連動株の價値が親会社の業績に連動してしまうので、子会社連動株に支拂われるべきであった金額は累積され、翌期以降に、普通株に優先

---

3) ソニーのトラッキングストック開發者は、①対象子会社において利益處分案が提出されると否とにかかわらず、トラッキングストック所有者に配当の優先株が確保されていることから、きたは、②現實に優先配当が行われている限りにおいて、トラッキングストック・ラットクな配当優先株と解することができるとしている(關谷・後俣桂(6) 11頁(柱18)(2000年))。

4) 中尾友治『子会社連動配当株』を上場對象とするための上場制度の改正商事法務1585號23頁(2001年)も、子会社連動配当株を、「優先株」とは異なる種類株の一類型と位置づけている。

5) 配当上限を金額をもつて定めたのは、子会社連動株が配当優先株と解された場合に、その有効性を確保するためであるかも知れない。現行商法222條2項は、優先配当金額について、定款で少なくとも上限を定めなければならないとしているからである。

して支拂われる旨が、定款10條の3に規定されている。

このように、ソニーの子會社連動株は、できるだけ子會社の配當に連動し、親會社の配當に連動しないように制度設計されている。もっとも、トラッキング・ストックは、本来、いろいろな設計の仕方が考えられるのであり、配當の額を、子會社が決定する配當金額に連動させるのではなく、配當可能利益の額に連動させることも可能である。配當の順位についても、親會社の配當可能利益を、同順位で、子會社の配當可能利益と親會社の配當可能利益の比率に應じて、子會社連動株と普通株と間で分け合うことも考えられる。

## (2) 殘餘財産の分配

ソニーの例では、定款10條の5第1項より、親會社が解散して殘餘財産を分配する場合、子會社株式が殘餘財産に含まれる限りにおいて、子會社連動株主に對し、その持分に對應する子會社株式、または子會社株式を處分して得られた金額を、普通株主に對する分配に優先して支拂うことにしている。殘餘財産分配の場面において、子會社連動株の價值とそれが把握している財産である子會社株の價值との連動を圖るための規定である。そして、同條2項により、優先分配額を超えて子會社連動株主に親會社の財産が分配されないようにしているが、これは、子會社連動株の價值とそれが把握していないはずの親會社財産の價值との連動を斷ち切るための規定である。

## (3) 子會社の基礎的變更とトラッキング・ストックの終了

親會社が子會社を他に讓渡したり、親會社と子會社が合併することにより、子會社への投資という子會社連動株の經濟的性質が變更されてしまう場合に、子會社連動株をどう扱うべきかという問題がある。

制度設計の方針としては、2つ考えられる。第1は、子會社への投資という子會社連動株の投資の性質をできるだけ變更しないように、子會社連動株を子會社と一緒に移轉するという考え方である。たとえば、親會社が子會社株を他の會社に全部讓渡する場合に、子會社連動株が當該他の會社のトラッキング・ストックに交換されれば、子會社連動株の投資の性質は変わらないといえる。しかし、このような取引は相手方があることなので、あらかじめ定款に書いておくことは難しい。したがって、子會社連動株の取得者は、子會社の價值に連動するという投資の性質が永久に変わらないとは期待できないことを、あらかじめ覺悟しておくべきであろう。

第2の考え方は、投資の性質が變わるような基礎的變更の際には、子會社連動株は終了するというものである。ソニーの定款10條の7、10條の8は、發行後3年を過ぎると會社は子會社連動株を金銭で強制的に償還することができる旨を規定し、10條の9は、同じく發行後3年を過ぎると、會社は子會社連動株を普通株に一齊に強制的に轉換できる旨を規定している。定款では、それぞれ一齊消却、一齊轉換と呼んでいる。強制償還は子會社連動株の時價で行われるが、強制轉換は、10%のプレミアム付きで、すなわち、子會社連動株1株を普通株1.1株に轉換する割合によって行われる旨が定められている。これは、普通株への強制轉換が必要になるような、子會社連動株への投資の性質を變更する行爲を、安易に行わせないようにする趣旨の規定であると考えられる。子會社連動株を有利な條件で普通株に轉換することは、普通株主にとって不利な取引であるから、そのような取引に普通株主は反對すると豫想される。そのような普通株主の反

對行動を利用して、子會社連動株主の保護を圖ろうとする趣旨の規定であるといえる。いずれにせよ、強制償還や強制轉換の規定があれば、會社の取締役會は經營戰略上の自由度をある程度確保することができる。たとえば、ソニーは強制償還または強制轉換により子會社連動株をなくしてから、子會社株を他の會社に讓渡することができる。

このような強制償還や強制轉換を、現行の商法の下ですることができるかどうか問題になる。商法上、配當可能利益により消却することを豫定する償還株式を發行することができるので（222條1項、212條1項但書）、配當可能利益がある限り強制償還は可能である。これに對し、強制轉換は、償還株式の償還の對價を、現金ではなく普通株式とするものと構成しているようであるが、<sup>6)</sup> 現行商法の解釋としては無理があるように思われる。

### III. 法的環境の整備

#### 1. 商法改正要綱案

トラッキング・ストックについて、これを許容する明文の規定も禁止する規定もないという状況の下で、ソニーはトラッキング・ストックの内容を定める定款變更を行い、定款は東京法務局によって受理された。

他方で、トラッキング・ストックは企業が多様な資金需要に應じる手段として、これを正面から認めるべきだとの議論が産業界でなされ、2000年から2001年にかけて法制審議會においてこれに對應する改正作業が行われた。

2001年秋の臨時國會に提出された商法改正法案において、トラッキング・ストックに關係するものとして、つぎの3点について改正が豫定されている。第1に、トラッキング・ストックの配當額について、どこまで定款に記載すべきかが明らかでなかったことから、定款で配當すべき金額の算定方法を定めなければならないことにした（222條2項 [改正案]）。第2に、對象事部門の賣却、清算のように、對象事業の實質がなくなる場合に、トラッキング・ストックの保有者に拒否權を與えることにより、保有者を保護することも考えられるので、そのような行爲について株主總會や取締役會の決議のほかに、種類株主總會の普通決議を要する旨を定款に定めることができるようにした（222條7項 [新設]）。たとえば、子會社株式を他へ全部讓渡する場合に、子會社連動株主から成る種類株主總會の普通決議による承認を要する旨を定款で定めることもできるようになる。第3に、トラッキング・ストックを發行していることが、株主間の利害の對立を生むなど、會社經營に支障を生じるような場合に備えて、定款に規定しておけば、會社の意思により、ある種類の株式を他の種類の株式に強制的に轉換させることができるようにした（222條ノ9 [新設]）。これは、ソニーの強制轉換條項のような定款の定めを有効と認め、その場合に定款に記載すべき事項を法律で定めようとするものである。

#### 2. トラッキング・ストックのディスクロージャー

---

6) 關谷理記「子會社連動株式(日本版トラッキング・ストック)の開発」商事法務1581號4頁、8頁(2000年)參照。

## (1) 子会社情報の開示

トラッキング・ストックは特定の事業部門や子会社の業績に連動するよう設計されているので、トラッキング・ストックの価値を判断するために投資者が必要としている情報は、従来の普通株式の場合と異なる。そこで、有価証券届出書や有価証券報告書の内容を具体的に定めている企業内容開示府令が、トラッキング・ストックのうち子会社連動株に對應するべく、2001年5月に改正された。それによると、子会社連動株の投資判断にとっては、親会社の財務情報以上に、子会社の財務情報が重要なので、連動の対象となる子会社について詳しいディスクロージャーを求めている（開示府令2号様式第4部第2）。子会社の多くは公開会社でないが、この場合には公開会社と同レベルのディスクロージャーが要求される。そして、取引所の上場規程は、子会社決算の開示を定期的にかつタイムリーに行うことを、親会社に求めている。<sup>7)</sup>

子会社ではなく事業部門を対象としたトラッキング・ストックについては、事業部門の財務情報を開示させることが重要になる。しかし、日本では、特定の事業部門を対象とした財務諸表等を作成・開示する制度が整備されていないため、有価証券届出書の様式もこれに對應していない。将来、事業部門を対象としたトラッキング・ストックが登場した場合には、改正が必要になると思われる。<sup>8)</sup>

## (2) 権利内容の開示

トラッキング・ストックは従来の普通株と異なり、権利関係が定款の規定によって定められており、定款の内容がトラッキング・ストックの価値に影響を及ぼす。定款は有価証券届出書・有価証券報告書の添付書類として、財務局において公開されているが、これを見る人は多くない。したがって、トラッキング・ストックを発行する場合には、証券の取得者にトラッキング・ストックの権利内容を分かりやすい形で伝える必要が生じる。

ソニーの子会社連動株の有価証券届出書を見ると、募集要項のなかで、子会社連動株式の内容が詳しく記載されており、さらに、「事業の概況等に関する特別記載事項」の項目において、子会社連動株式に特有のリスクが記載されている。たとえば、① 子会社連動株の対象子会社との連動性が完全ではなく、子会社連動株の株價は親会社の業績によって影響を受ける可能性があること、② 子会社連動株には子会社に対する議決権がなく、子会社連動株の株價に悪影響を與えるような事由を子会社連動株主が阻止できない場合があること、③ 子会社連動株は、株主の意思にかかわらず、消却され、または普通株式に轉換される場合があることなどが、リスクとして記載されている。

## (3) 財務政策の開示

そもそも子会社連動株式は、子会社に少数株主を作らず子会社と親会社を一體として經營するために発行されるのであるから、グループ經營の自由度を確保しておく必要がある。しかし、その反面として、子会社連動株の将来について不確実性が高いと、連動株の価値は低く評價さ

7) 中尾・前掲註(4)27頁参照。

8) 事業部門連動型のトラッキング・ストックは、投資家保護に對する格別の配慮がなされていなければ不適法である(大杉・後掲註(10)61頁)とまではいであらう。

れてしまう。そこで、親会社としては、子会社連動株を発行する段階で、配当政策その他の財務政策について開示しておくことが賢明である。

ソニーの有価証券届出書を見ると、① 配当政策については、子会社が内部留保の充實を優先し、当面、配当は実施しない方針であること、② 発行から3年経過後に直ちに強制償還または強制轉換により子会社連動株式を終了する予定はないことが、開示されている。そして、① 証券取引所の上場規程では、子会社の配当政策に變更があった場合には親会社がそれを開示すること、② 強制償還または強制轉換の方針を決算内容の開示のときに定期的に開示し、變更があれば速やかに開示することを求めている。

## IV. トラッキング・ストックの課題

### 1. 株主間の利害対立

トラッキング・ストックを発行している会社では、トラッキング・ストックの保有者とそれ以外の普通株主との間で利害の衝突が常に生じている。たとえば、経営資源を連動対象部門に重点的に投入すれば、トラッキング・ストックの保有者に有利に、普通株主に不利になろう。そこで、会社を經營する取締役としては、誰の利益を最大にすることを經營の目標にしたらいかがという問題が生じる。この問題は、会社の取締役が信任義務を負う相手方は誰かという問題でもある。

一般的な考え方は、取締役が信任義務を負う相手方は会社であり、取締役はトラッキング・ストックの保有者を含めた株主全体の利益を圖るように行動すべきであるというものである。しかし、株主全体の利益といっても、株主間に利害対立が生じる場面では、取締役はどのように行動したらよいか、分からなくなってしまうであろう。そこで、問題点をより具体的に分析する必要がある。

### 2. 定款による利害の調整

トラッキング・ストックの権利内容は定款に記載される。したがって、定款に違反するような行爲を取締役がすることは、もちろんできない。たとえば、トラッキング・ストックに支拂うべき配当金がないのに、配当金を支拂えば、取締役は信任義務違反に基づいて会社に對して責任を負うと解される。

利害対立を生じる場面で取締役がどのように行爲すべきかを、あらかじめ定款にすべて記載しておけば、定款の内容によって株主間の利害を調整することができる。しかし、將來起こりうる全ての事態を豫測して、その對處の方法を定款に記載することは、不可能である。また、そのような不測の事態に對處するために、法は取締役に信任義務を課しているのだとも解される。したがって、取締役の信任義務の内容を解釋することを通じて株主間の利害を調整することが不可欠の作業となる。

定款による利害の調整のもう一つの問題点は、定款は多数決で變更されてしまうことである。現行商法の下では、定款變更がある種類の株主に不利益を及ぼすと認められるときは、株主總

會の特別決議のほかに、不利益を受ける種類の株主から成る種類株主總會の特別決議による賛成が必要となる（345條）。特別決議では、過半数の議決権を有する株主が總會に出席し、その議決権の3分の2の多数による賛成が必要とされる。ソニーの定款を例にすると、強制轉換の際の子會社連動株と普通株の轉換比率を、1對1.1から1對1.05に引き下げる定款變更は、株主總會における3分の2の賛成と、子會社連動株主の種類株主總會における3分の2の賛成があれば、することができる。したがって、トラッキング・ストックの保有者は、自分の権利が定款によって守られていると安心していただけるわけではない。アメリカでは、このような定款變更を含む取引について、トラッキング・ストックの保有者が代表訴訟により取締役の責任を追及した事例が出されている。<sup>9)</sup>

### 3. 信任義務による利害の調整

#### (1) 手續の公正

定款による利害の調整がうまく行かない場面では、取締役の信任義務を通じた利害の調整が要請される。その際、信任義務の内容を明確にする必要があると思われる。この問題について、株主グループ間に利害対立が存在する場合には、會社は一方の株主グループの犠牲の上には他方の株主グループを利する決定を絶対にしてはならないのではなく、そのような決をする場合には利益相反に對處するための適切な手續をとればよいとする説が唱えられている。<sup>10)</sup> この論者によると、十分な情報を開示したうえで、トラッキング・ストックの種類株主總會の承認を得ることが、しばしばこの「適切な手續」に該当するとされる。

しかし、この見解は、手續が公正であれば結果が公正でなくてもよいとするものであり、賛成できない。先述の例のように、子會社を讓渡する際に、轉換比率を引き下げる定款變更の提案がされた場合を考えてみよう。<sup>11)</sup> この提案は子會社連動株主にとって不利な提案であるが、子會社連動株の種類株主總會では、たとえ轉換比率を引き下げても、直ちに5%のプレミアムを取得できるのであればよい考える子會社連動株主が多数いて、提案が承認される可能性が高いと思われる。子會社の讓受先が、10%のプレミアムをもってする強制轉換に難色を示せば、結局、子會社株の讓渡は行われず子會社連動株主は10%のプレミアムを取得できないからである。

このような場合に、適切な手續がとられているので、取締役はもはや信任義務違反を問われることはないと言い切ってしまってもよいか、疑問がある。

#### (2) 内容の公正

それでは、内容の公正はどのように確保したらよいのだろうか。私は、一方の株主グループの犠牲の上には他方の株主グループを利する行爲をするときには、不利益を被る株主グループに對

---

9) Solomon v. Armstrong., 747 A.2d 1098 (Del.Ch.1999); In re General Motors Class H Shareholders Litigation., 734 A.2d 611 (Del.Ch. 1999). 後者の日本語による解説として、黒沼悦郎「トラッキング・ストックと取締役の責任」商事法務1595號66頁(2001年)参照。

10) 大杉謙一「トラッキング・ストック」法學教室250號54頁(2001年)。

11) この例は、In re GM Class H Shareholders Litigation., 734 A.2d 611 (Del. Ch. 1999)で問題となつた取引をモデルとしている。

し、少なくとも不利益分の補償を與える必要があると考えている。

親會社が子會社の100%の株式を所有しているが、親會社には子會社連動株主がいる場合を例にして考えてみよう。この場合の子會社連動株主の利害は、親會社が子會社の100%をしているのでない場合の子會社の少数株主の利害に似ている。親會社に有利で子會社に不利な取引が行われると、少数株主も子會社連動株主も不利益を受けるという関係にあるからである。

日本では、親子會社間においては、獨立當事者間と同じ条件で取引が行われるべきであり、これに違反した場合には、親會社は子會社に對し責任を負うべきであるとする見解が有力である。<sup>12)</sup>しかし、私は、親子會社間の取引条件として獨立當事者間取引基準を適用するのは、厳しすぎて企業グループが利益をあげる機会を奪うのではないかと考える。<sup>13)</sup>すなわち、親子會社間において、親會社に有利で子會社に不利な取引であっても、企業グループ全體に利益をもたらす取引であれば行ってよく、ただ、その利益の一部を子會社に與えることによって子會社少数株主の不利益を解消すべきなのである。

子會社連動株式については、この考え方が、より一層當てはまると考えられる。なぜなら、少数株主は子會社の株主であるから、親會社の取締役は子會社少数株主の利益に配慮する義務を當然には負わないが、子會社連動株主は親會社の株主であり、親會社の取締役は子會社連動株主の利益に配慮する義務を負っているため、取締役の信任義務の内容として、今述べたような公正義務を觀念しやすいと思われるからである。

以上は、一方の株主グループの犠牲の上に他の株主グループの利益を圖ることが許されるかという問題であるが、それとは異なり、經常的に生じる利益を異なる株主グループの間でどのように分け合うかという問題になると、取締役の信任義務によって利害調整を圖ることはほとんど不可能ではないかと思われる。經營資源をどちらの株主グループのために投入するかという問題も、同様である。このような問題に對處するには、定款で利益の分配や資金の配分に關するルールを定めておき、それで對應できない場合には取締役の裁量に委ねるという解決方法が現實的であろう。

## V. おわりに

以上に述べたように、日本では、實際にトラッキング・ストックが発行され、トラッキング・ストックを導入する法的環境も整えられつつある。しかし、トラッキング・ストックを発行した企業の經營には、残されている問題点も多い。トラッキング・ストックを発行する企業の經營は、従来よりも複雑で厳しいものになることを經營者は覺悟しなければならない。トラッキング・ストック發行會社では、株主代表訴訟が増える可能性もある。

そして、普通株主とトラッキング・ストックの保有者の利害調整については、定款の一層の精緻化と、取締役の信任義務に關する判例法の形成が期待される。

(ろぬまえつろう)

---

12) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釋』330頁(有斐閣、1995年)ほか。

13) 近藤光男ほか「親子會社法制の立法論検討(中)金融法務事情1538號48-53頁(1999年)参照