

平成 30 年 5 月 6 日現在

機関番号：15401

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2017

課題番号：26380120

研究課題名(和文) 事業モデルに適合した非株式会社型ストラクチャーの法制度設計に関する研究

研究課題名(英文) Research on the laws related to the non-corporation structures

研究代表者

松原 正至 (MATSUBARA, Shoji)

広島大学・社会科学部研究科・教授

研究者番号：10252892

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：事業を行うにあたって、パートナーシップやLP、LLPそれにLLCなどの非株式会社型のストラクチャーが広く用いられている。米国ではLPとLLCが株式会社以上に活用されており、その持分を証券取引所に上場するものもある。株式会社と比較して、定款自治あるいは契約自由の原則が法制度上ならびに利用者から広く認識されていることが特徴的であり、信託義務が排除されることも認められている。そこでは株式会社法制では認められていた出資者の保護のあり方が問題となっている。わが国と英国では米国ほどの活用事例は乏しく、英国ではプライベートカンパニー法制が、わが国では柔軟すぎる会社法制が利用されているというのが実態である。

研究成果の概要(英文)：To progress own business, in addition to corporation, it is popular to use partnership, limited partnership and LLC. In the US, it is more popular to use limited partnership and LLC than corporation. Some limited partnerships and LLCs are listed their common units on Securities Exchange. Compare with laws of corporations, free of contracts is widely recognized. Even fiduciary duty, which is core duty of directors of corporation, could be eliminated in the agreement of association. When the fiduciary duty could be eliminated, especially in the case of so called Master Limited Partnerships, the protection of limited partners are weakened. So many cases and articles are confronted with that problem.

In the UK and Japan, limited partnerships, LLPs and LLCs are less popular than US. The fiduciary duty is the core duty of management and never be eliminated. Instead of those structures, the private company is most popular structure in the UK and Japan, because of flexibility of that rules.

研究分野：会社法、金融商品取引法

キーワード：LP LLC Partnership 組合 合同会社 株式会社 信託義務

1. 研究開始当初の背景

90年代後半から米国ではLLPとLLCを用いた事業展開が株式会社を用いたそれよりも多くみられるようになってきた。わが国でも2006年の会社法改正により合同会社が創設され、LLCが利用可能となった。このLLPとLLCの米国における隆盛が特に金融やエネルギー産業を支えるに至っている。また、英国でも米国を意識して、パートナーシップ法制が改正されているほか、LPやLLCの活用が検討されている。わが国でも導入するに至ったものの、どのような課題があるか、また、産業を振興する制度としてどう活用すべきかということは明確にはなっておらず、喫緊の課題である。

2. 研究の目的

事業を行うにあたって、先進諸国の法制度上は、パートナーシップやビジネストラストからLPやLLP、そして株式会社やLLCとさまざまなストラクチャー(組織や実体を意味する)が提供されている。パートナーシップを法源とするLPやLLCの登場により、株式会社以外のストラクチャーの利用が諸外国で増加しており、それらの有用性が強調されている。しかしその反面、ステークホルダーとの紛争解決に当たっては、株式会社とそれ以外のストラクチャー間に違いがあり、そこに公正性や合理性があるのかということが疑問となっている。そこで本研究では、事業モデルに適合した非株式会社型のストラクチャーの法制度の設計図ともいべきものを提案することを目的とする。

3. 研究の方法

本研究はすべての年度を通じて、単独研究として、主として文献に依りつつ、2年目には英国のLondon School of Economicsなどの大学機関、3年目にはFordham University等の大学機関にて実態調査と文献収集を行い、以下の課題設定に基づき研究を行った。

(1)わが国の非株式会社型ストラクチャーの実態の調査と法制度の研究

わが国における非株式会社型のストラクチャーに関して、どのような事業にどのようなストラクチャーが用いられているのか、またその理由について特に法的側面から調査した。そして、以下の および から得られた示唆をもとに、わが国の法制度について解釈論・立法論を考察した。

(2)英国と米国における非株式会社型ストラクチャーの法制度全般にかかる実態調査・研究

英国ではパートナーシップを中心とした法制度の調査・研究を行った。加えて、米国のLLCの制度を英国ではどのように受け入れているかについても調査・研究を行った。また、米国では非株式会社型ストラクチャーに関する実態調査とともに、それぞれに対応する法制度がどのようなバランスで存在し

ているのか、また、ステークホルダーとの紛争解決の法理として伝統的な会社法的アプローチと契約法的アプローチの対立が見られるが、それについて将来的にどのような法制度を指向しているのかという点も調査した。さらに、制度が進化している米国においては次の課題について特に研究を進めた。

(3)米国における公開LPおよび公開LLCに関する法制度の調査・研究

公開LPや公開LLCは近年急速に増加しているストラクチャーであるが、未だわが国では用いられていない。米国においてはこの点について特に実態調査を行うとともに資料収集を行うことで研究を進めた。特に公開株式会社との比較において、連邦証券諸法を中心とした投資家保護についての法制度を調査した。

4. 研究成果

制度と議論が最も進んでいる米国に関する調査・研究をまず記した後に、英国とわが国に関する研究概要を記述する。

(1)米国におけるLP・LLPの状況

米国においては事業活動の方法として株式会社以外の形態が用いられることも多い。会社法の概説書で挙げられている代表的なものとしては、個人企業、ビジネストラスト、パートナーシップそれにLimited Liability Company(以下、LLCという)などがある。パートナーシップはさらに2つのグループに分かれ、一方でGeneral Partnership(以下、GPという)とLimited Liability Partnership(以下、LLPという)、他方でLimited Partnership(以下、LPという)とLimited Liability Limited Partnership(以下、LLLLPという)が存在する

このうち、もともと2人以上の者が共同で事業を行うことを想定された形態がパートナーシップとLLCである。いずれも特定少数の者による契約によって形成されるのが典型的であり、その権利・義務関係は契約に拠ることとなる。加えて、GPの場合には、パートナーは他のパートナーならびに当該GPに対して信認義務を負うとされている。LPとLLCにおいても経営に携わっている者に信認義務が課されていることが一般的であるが、デラウェア州では、LPとLLCについてこの信認義務が契約にて排除することが認められている。株式会社であれば、取締役の注意義務は経営判断原則により事実上かなりの程度にまで減じられることとなるが、忠実義務の場合にはそのようなことはない。したがって、取締役らの経営陣にとっては忠実義務違反が生じないように経営するというインセンティブが働く。これに対してLPとLLCでは、信認義務の排除が認められればこのようなインセンティブは働かない。それでもLPやLLCが特定の少数のメンバーにより構成されているのであれば、個々人の交渉力により契約をし、不当な

経営が行われないうちにそれぞれの者が防御できる。しかし他方で、持分が市場に上場されているLPやLLCも存在し、そこでは交渉力のない持分権者と経営権を持つ少数のメンバーやマネージャーとの利害が対立するというまさに大規模公開株式会社と同じような状況になっている。したがって、後者のような場合に、信認義務が排除されるとなると経営陣はその他のメンバーに対していかなる責任を負っているのか、また、大規模公開会社と実態として違いがないにもかかわらず、持分権者は株主ではないということと保護の違いがあることは妥当であるのかという率直な疑問がわく。ここでは特に最も利用されているデラウェア州の法律を対象として現況を概説する。

デラウェア州改正統一リミテッドパートナーシップ法(Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act。以下、デラウェア州LP法という)やデラウェア州LLC法(Delaware Limited Liability Company Act。以下、デラウェア州LLC法という)では、信認義務に対して、Limited Partnership Agreement(以下、LP契約という)やLLC契約に定める条項の優位性を明確に定めている(デラウェア州LP法 17-1101 条(d)項、デラウェア州LLC法 18-1101 条(c)項)。デラウェア州LP法においては信認義務についての明文の規定が存在しない。しかしながら、LPにおけるパートナーの信認義務や権利については数多くの判決の蓄積があり、特に、1991年のUSACafes判決において、デラウェア州LPのジェネラル・パートナーである会社取締役(corporate director)は、信託法の理論に基づいて、リミテッド・パートナーに対して直接に信認義務を負うと判示されて以来、数多くの判例で踏襲されている。

これに対して、デラウェア州でのLLCの取扱いはより契約重視の側面が強調されている。すなわち、まずデラウェア州LLC法では、マネージャーとして行為するメンバーやLLCのマネージャーのいずれについても行為基準の定めがない。さらにデラウェア州LLCは、ジェネラル・パートナーシップと株式会社のある意味「いいとこ取り」をしているハイブリッドの実体であるとされ、どのように法的に位置づけるかが現在でも定まっていないとの指摘がされている。

2000年のGotham Partners事件に関する一連の判決のなかで、デラウェア州衡平法裁判所は、デラウェア州LP法 17-1101 条(d)項(2)号について、LP契約において信認義務を排除、修正、それに強化する明白な権限を定めている旨を判示した。他方、2002年の同事件の上訴審にてデラウェア州最高裁は、ジェネラル・パートナーの信認義務はLP契約の条項によって拡大あるいは制限できるけれども、完全な排除は認められていないと判示した。そこで、このような状況のなかで、どの

程度の範囲で信認義務を修正できるかということを確認するため、デラウェア州では2004年に同州LP法 17-1101 条(d)項と同LLC法 18-1101 条(c)項を部分的に改正した(同年8月1日発効)。改正後のLLC法 18-1101 条(c)項は次のように定めている。「法またはエクイティにおいて、メンバーやマネージャーあるいはその他の者が、LLCや他のメンバー、マネージャーまたは当該LLC契約により拘束している、あるいは拘束されている者に対して、(信認義務を含む)義務を有している範囲において、当該LLC契約の条項により、メンバーやマネージャーあるいはその他の者の義務は、拡張、制限、あるいは排除することができる。ただし、当該LLC契約が誠実かつ公正な取扱いという黙示の契約義務を排除することはできない。」なお、同州LP法 17-1101 条(d)項も同様の規定ぶりである。

信認義務を排除できるとしても、そもそも信認義務がいかなる義務であるかはその沿革からして法文上明らかにはされていない。そこで、LP契約やLLC契約において、排除が明確になされていない場合にはデフォルト・ルールとして信認義務が適用されるのか、あるいは完全な排除が認められるとして、その場合には信認義務とは別の規律、すなわち誠実かつ公正な取扱いという黙示の契約義務(Implied Covenant of Good Faith and Fair Dealing。以下、黙示の契約義務という)が適用されるのかということが問題となった。

これに関しては、Auriga Capital Corporation判決が重要な位置づけとなる。まず、2012年にデラウェア州衡平法裁判所は、LLC契約において信認義務を明示的かつ明確に制限あるいは排除していない限り、LLCのマネージャーには信認義務の原則が適用されるとのデフォルト・ルールとしての基準があることを立法史やデラウェア州判例を詳細に検討することにより判示した。これに対して同年の上訴審では、デラウェア州最高裁判所は全員一致で原判決を維持し上訴を棄却したものの、デフォルト・ルールとしての信認義務の有無には言及しなかった。そのかわり、本件LLC契約ではLLCの当事者が完全な公正性が必要とされる信認義務を負っているとし、この点において上訴人はその立証が欠けていると判示した。加えて、最高裁判所は、本件で争点となったLLCにおける信認義務の存否については、法の解釈として自発的に認定すべきではなく、本件LLC契約では当事者が信認義務の存在について争っていないのであるから、衡平法裁判所のこの点に関する判示は傍論に過ぎないとした。

デフォルト・ルールとしての信認義務の存否をめぐる議論の高まりを受けて、2013年にデラウェア州はLLC法を改正し(同年8月1日発効)、LLC契約に信認義務についての定めがない場合には信認義務が適用される

ことが明文化されることとなった(デラウェア州LLC法 18-1104 条)。これによりLLCにおける信認義務は、デラウェア州衡平法裁判所の立場とされるオプト・アウト型の義務(LLC契約にて明確に排除されていない限り信認義務が適用される)であることが明らかとなった。他方デラウェア州LP法については改正されていない。とはいえ、LPはその沿革からしてエクイティ上の原則が適用され、いわばデフォルト・ルールとしての信認義務が存在していることは当然と考えられているようである。

デラウェア州においてはLP・LLCにおいて信認義務を排除することが可能とされているが、詐欺的あるいは違法な行為を除いて、完全に信認義務の適用の排除が認められる場合に、そのときにはメンバーやマネージャーの責任は生じないのであろうか。上述したようにデラウェア州LP法 17-1101 条(d)項ならびに同LLC法 18-1101 条(c)項のいずれも、マネージャーらの信認義務を排除することができるとしつつも、当該LP契約やLLC契約が「誠実かつ公正な取扱い」としてあり、黙示の契約条項を排除することはできない」としており、黙示の契約義務は排除されないことを明らかにしている。したがって、この場合であっても何らかの不誠実あるいは不公正な行為についてはマネージャーらに責任が発生する可能性がある。

具体的にどのような場合にこの黙示の契約違反が成立するかということについては、数多くのデラウェア州裁判所の判決がある。しかしながら一般的には、契約上の請求を考えるにあたっては事件ごとの事実に基づいて適用されており、その範囲・定義について明確な線引きや基準はないとされる。LPやLLCに関する近年のデラウェア州判例では、まず1998年のCincinnati SMSA 判決において、デラウェア州最高裁判所が黙示の契約義務の射程範囲の狭さを強調するとともに、その適用は「慎重な試み」とであると述べた。黙示の契約義務違反を認めた最近の判決としては、2013年のGerber 判決がある。ここではLPが行った2件の取引について、経営陣による黙示の契約義務違反が争われた。本件LPが行う取引については、外部の専門家らによるフェアネス・オピニオンを入手し、それに基づいて取締役会に設けられた特別委員会が承認すれば、その取引はLP契約上では誠実とみなされ、経営陣らの信認義務は排除されていた。ある取引について利益相反の疑いが生じる場合に外部の専門家によるフェアネス・オピニオンを入手した後、取締役会などの決議で当該取引を承認すれば、マネージャーらの行為は誠実とみなされるとするような条項は、「みなし(conclusive presumption)」条項とよばれ、信認義務と黙示の契約義務を排除することを意図して利用がなされている。これまでも、この条項により黙示の契約義務が排除されることはな

いとデラウェア州最高裁判所は判示しているが、実務上は黙示の契約義務が適用されない蓋然性が高くなると考えられているようである。

(2)公開LLPに関する実証研究

ここでは特にGomstian氏による実証研究を紹介する。

先行する実証研究によれば、LPやLLCでは契約自由の原則が優位となって、少数派のメンバーや外部の投資家らが株式会社法制に比べて、より劣る地位にあるとする。しかしながら、Gomstain氏は、MLPや公開LLCは外部から資金調達をする必要があり、マネージャーなどの経営陣に一方的に有利なスキームでは資金調達を容易に行えるとは思えないという問題意識から、デラウェア州の公開LLCの実態を詳細に検討した。

この研究では、2013年9月末現在におけるデラウェア州公開LLC 20社を対象にしている。これら20社の業種は3つに大別され、それぞれ、石油・ガス・運輸インフラなど、プライベート・エクイティやヘッジ・ファンドの運営主体、それにモーゲージ証券への投資である。これらの公開LLCのすべてが主たる事業の場所をデラウェア州に置いておらず、14社がパートナーシップ課税を選択している一方で石油・ガス関連のLLC 6社が会社課税を選択している。また、平均的なLLCのメンバーが3人強なのに対して、公開LLCのメンバー数は2,000人から98,000人に及び、非公開のLLCとは全く規模が異なっている。

公開LLCについてのメンバーやマネージャーの信認義務の制限や排除に関しては、それが可能となることがデラウェア州LLCの主たるアドバンテージであると一般的に指摘されるところではあるが、ここではかなり印象の異なる結果となっている。

まず、公開LLCの通常の実務として、メンバーの信認義務は放棄・制限していないようである。ただし、競争禁止義務に関しては、当該LLCと競合する個人的な契約をするために会社から得た情報を利用することは禁じられているが、秘密の情報の使用とは関係のない競合する活動について投資・従事することは70%のLLCで認められている。マネージャーの信認義務の制限や排除も一般的とはいえないようであり、3つのLLCのみがすべての義務を完全に排除しているほか、注意義務と忠実義務を除いた義務を排除しているものは1社であった。その一方で、すべてのLLCにおいてマネージャーの免責条項を有しており、1社を除いて、他の条項にて信認義務が排除されていない限り、LLC契約にて規定した義務違反については免責されない旨の定めを有していた。これらのことから、調査対象のLLCではデラウェア州LLC法によって認められている契約の自由について、信認義務を制限するために十分に用いているとはいえないとする。

さらに、公開LLCはその持分を上場していることから、市場による規律を受ける。IPO時よりも徐々に支配メンバーの持分比率を下げる傾向にあることが示され、また、外部の投資家の関心を得るために投資家指向の評価を得る必要があるとする。さらに公開LLCでは、収益やキャッシュ・フローのほとんどを配当に回す関係上、収益を超えて配当することが通常のようにあり、そのため債務証券を発行することがよくあり、上場株式会社と比べても、市場の規律がそのガバナンスに影響を与えるとする。

これらの調査結果から、公開LLCでは契約にて支配する側と少数派とのバランスをとっており、株式会社ほどのレベルで投資家保護がなされているわけではないが、契約自由により保護がないがしろにされているわけでもない指摘する。例えば、取締役会の構成は上場株式会社と大差なく、ほとんどの場合に取締役会はその過半数が社外取締役であり、加えて、社外取締役により、監査、報酬、その他の委員会が組織されている。他方で、公開LLCはその収益のほとんどを配当する傾向にあり、S & P 500社と比較して3倍以上の配当を行っている。その結果として、契約自由を用いることで上場会社のガバナンスを歪めているとはいえるが、その代償を投資家に提供しており、その歪みが内部者保護の方向に大きく振れているわけではないと結論する。

(3)英国とわが国におけるLP・LLCに対する考え方と活用実態

上述のように、米国では、LPやLLCが株式会社に代替する制度として、しかもよりフレキシブルな制度として活用されている一方で、従来までの経営陣の信認義務に基づく投資家の保護が株式会社よりも薄いにもかかわらず、MLPの実体が巨大な株式会社と変わらないという問題が顕在化している。しかし、LPやLLCの本質をこのような「契約」に求める考え方は米国で顕著なだけのものであり、英国と日本ではこのような考え方はとられていない。

英国では古くからパートナーシップとプライベートカンパニーが小規模事業を行う上での法スキームであり、数多くの判例の蓄積があり、制度も十分に機能している。

加えて、米国においてLLPが導入され、機能していることを契機として、1996年11月よりLLPの立法化が検討され始めた。2000年に僅か20条の構成で立法化された後、2009年までにさまざまなレギュレーションが加えられることとなった。利用形態としては会計などの専門職や投資スキームに限られないとはされているが、その利用は進んでいない。

他方、小規模事業はもっぱらプライベートカンパニーの形式で行われているとはいえ、パートナーシップの形態でも数多くの小規模

事業がなされているのも事実である。これは主としてキャピタルゲイン課税と退職年金において有利な取扱を受けるからである。さらに、プライベートカンパニーで享受できる有限責任は、小規模事業主にとっては銀行借入れの際には連帯保証人となるのであって、そのメリットは少なく、また、プライベートカンパニーよりもより柔軟な制度設計が可能なのが活用されている理由である。

LLPの立法化の影響は、少なくとも現時点までは、専門職ファームに限定されていると評価されている。

わが国では2006年の会社法制定により、米国のLLCをモデルにした合同会社が導入され、その数は7万社を超えといわれている。その利用のされ方としては、「法人成り」の設立費用等を節約したい小規模企業、外資系子会社、それに資産流動化等のSPCなどに限られるとの調査結果がある。しかし、創設当初の目的であった英国のような専門職ファームによる利用であるとか、合併会社としての利用はほとんどみられていない。米国ではパススルー課税がLLCの利点とされてきたが、小規模企業に限れば、株式会社であっても当該方式が認められており、LLCの優位性があるわけではなく、米国の小規模企業形態におけるLLCの成功の理由は、もっぱら、その定款自治のあり方への関係者の支持によるものであるとの指摘がされている。定款における信認義務の排除のあり方が判例の承認を得た後に実務上も深化していることは本研究で明確にしているところであり、これは定款自治が広く支持を得ていることの証左である。

わが国において合同会社をどのように活用すべきかという点はむしろ政策担当者の側がより活用しやすい法制度を提案すべきであったともいえるが、他方で、定款自治が広く認められていることから、利用する当事者の側がどのような定款を作成すれば効率的かということが明確にはわからないことにもその利用が進まない一因であるとも言える。そこで近年ではモデル定款が公表され、合同会社の利用促進の一役を担っている。

非株式会社型ストラクチャーは、それぞれの事業モデルに適合するように組成することが肝要であるが、米国や英国のように「契約」ととらえて当事者が納得のいく契約=定款を作成する土壤がわが国では希薄である。米国では、どこまでが「契約」に規定できるかという点で株式会社制度との差別化がなされているが、わが国ではまずモデル定款などのデフォルトルールを浸透させ、活用実績を増やしていくことがまずは求められる。その上で、定款自由はどこまで認められるかといった米国の論点が有用な指針となるであろう。

<引用文献>

江頭憲治郎編、合同会社のモデル定款、商事法務、2016、2-28

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 4件)

松原正至、「デラウェア州MLPにおける利益相反取引と信認義務・黙示の契約義務」、旬刊商事法務、査読無、2145号、2017年、pp.44-47

松原正至、「デラウェア州LPにおける黙示の契約義務違反の判断基準」、旬刊商事法務、査読無、2114号、2016年、pp.48-51

松原正至、「デラウェア州LPにおける締出しの際の信認義務」、旬刊商事法務、査読無、2076号、2015年、pp.58-61

松原正至、「デラウェア州LLCにおけるAuriga判決後の任意規定としての信認義務」、旬刊商事法務、査読無、2039号、2014年、pp.46-49

〔学会発表〕(計 4件)

松原正至、デラウェア州MLPにおけるbad faithの立証、神戸大学商事法研究会、2017年

松原正至、デラウェア州MLPにおける利益相反取引と信認義務・黙示の契約義務、神戸大学商事法研究会、2016年

松原正至、デラウェア州LPにおける黙示の契約義務違反の判断基準、神戸大学商事法研究会、2015年

松原正至、デラウェア州LPにおける締出しの際の信認義務、神戸大学商事法研究会、2014年

〔図書〕(計 1件)

鳥山恭一・松原正至他、成文堂、現代商事法の諸問題、2016年、pp.1025-1047

〔産業財産権〕

出願状況(計 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況(計 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者

松原 正至 (MATSUBARA, Shoji)
広島大学・大学院・社会科学部・教授
研究者番号： 10252892

(2)研究分担者

()

研究者番号：

(3)連携研究者

()

研究者番号：

(4)研究協力者

()