

コンツェルン法と情報

小松 卓也

- 一 序論
- 二 子会社から親会社への内密情報の移転
- 三 内密情報の少数株主への開示
- 四 内部者取引規制との関係
- 五 結語

一 序 論

企業が有するいわゆる内密情報ないし機密情報は、その企業価値の一部を形成するものである。それゆえ、企業は基本的に内密情報を社外に流出させないことになる。ところが、単独に存在している会社ではなく、ある企業グループの傘下に置かれた子会社として存在している株式会社を想定すれば、その親会社が、当該企業グループ全体の運営のためあるいは個々の子会社の管理のために、各々の子会社からその内密情報⁽¹⁾を入手する必要がある

るのではないか、とも考えられる。もつとも、いうまでもなくこれは片面的な見方でしかない。すなわち、親会社に伝達される子会社の内密情報そのものが財産的価値をもつとすれば、そうした情報の流出によって子会社自身およびその少数株主や債権者の利益が損なわれることになりうる。すなわち、他方の側面にも留意する必要がある⁽²⁾。

そこで、子会社側からみれば、たしかに何らかの企業価値を帯びるものが社外に流出すること自体、当該子会社の利益とは無関係なものと捉えることもできよう。しかし、親会社へその内密情報が伝達されることが子会社にとって全くの不利益であるかといえ、必ずしもそうとは限らない。子会社の利害と親会社の利害とは、つねに相反するものとは限らず、全くの無関係ということでもない。したがって、子会社の内密情報が親会社へ伝達されることは全面的に認められない、と安易に結論づける訳にはいかない。また、子会社の内密情報を親会社に伝達することができないとすれば、親会社がその企業グループ全体を効果的に運営することあるいは子会社を効率よく管理することが、実現されなくなるのではないか、という懸念も生じる⁽³⁾ところである。

そこで、子会社の内密情報が親会社へ伝達される場合に、子会社において不利益が生じないという方策がとられるのであれば、そうした内密情報の伝達は積極的に認められてよいということにもなる。だとすれば、内密情報の伝達が子会社に不利益とならないように行なわれるための法規整が、問題となる。本稿は、この問題に関する法規整のあり方を焦点として、ドイツ法上の議論を参照しつつ、叙述を行なったものである。

二 子会社から親会社への内密情報の移転

(a) 子会社が有する内密情報が親会社へ伝達される場合においては、そもそもそうした情報の伝達が法的に

容認されるのか、また、容認されるとすればどのような条件の下で伝達可能なのか、が問題となる。さらに後者の局面では、親会社に伝達される内密情報については、子会社の少数株主もそれ享受できるかどうか、という問題も生じる。

まず、子会社から親会社への一般的な情報移転が一切容認されないと考えることは、現実的ではないと感じられよう。⁽⁴⁾ 加えて、グループ企業全体の運営の観点からも、親会社が子会社の情報を一切入手できないとすれば、甘受すべきでない不都合が生じうる。⁽⁵⁾ 場合によっては、子会社の運営や管理のために内密情報の入手が必要となることもありえよう。当該情報移転を容認しないとする理由が子会社およびその株主と債権者の利益にあるとすれば、それらの利益が害されない限りにおいて情報移転を認める方向で、検討すべきであると考えられる。

(b) こうした情報移転が容認される場合、子会社から親会社への情報移転の法的規律はどのようなものとなるであろうか。問題は、情報移転に伴う子会社側の不利益を回避することができるか否かである。ところで、ドイツ法では、支配契約の下で親会社の子会社に対する差図権が認められるのに対して、事実上のコンツェルンの場合には、親会社には、子会社に対して一定条件の下で影響力を行使することが許容されているにすぎない。

ところで、Withmannによれば、親会社への内密情報の移転は、子会社に対する親会社の権利の問題というよりは、むしろ子会社の取締役の守秘義務の問題であるという。⁽⁶⁾ すなわち、コンツェルンの事業報告の提出や資本市場法制下の開示義務などの、法律上定められた義務に基づいて親会社が子会社の情報を必要とする場合に限り、親会社が子会社に対して一定の情報を請求する権利をもつが、さらにそれ以上に内密情報を子会社に請求する権利は親会社には認められておらず、⁽⁷⁾ 一般的なかたちで内密情報の入手を要する場合には、親会社はそれを子会社の取締役会に要請しうるにすぎない、⁽⁸⁾ という。要するに、子会社の取締役会は、内密情報を親会社へ移転す

る義務を負うのではなく、⁽⁹⁾自らの守秘義務に基づいて、そうした情報移転を行なうか否かを判断すればよいのである。

(c) 他方、親会社の子会社に対する情報請求権を広く認める見解もある。たとえば Löbbe の説は、支配・従属会社関係に基づく特別な情報請求権を親会社に認める一方で、子会社の内密情報を当該子会社に不利益となるように用いないことを、子会社と親会社との間で確約しておくことが求められる、⁽¹⁰⁾というものである。こうした方策に対しては、Wittmann による次のように批判がある。すなわち、たとえば親会社が子会社を監督するためにその内密情報を入力する場合、当該情報が監督目的のみに用いられるという保証はない。つまり、当初は監督活動のみを目的として当該情報を使用することを意図していたとしても、情報自体は、監督活動の終了とともに消滅する訳ではなく、何らかのかたちで生き残っているであろうから、その後の当該企業グループ全体の事業活動を決定する局面においても、その内密情報がいわば無意識的にしかも当該子会社に不利益となるように用いられるおそれもある。要するに、情報がどのように利用されるかという観点からの法規整は、伝達された内密情報が子会社にとって不利益に利用される可能性を排除できないがゆえに、有用なものではない、⁽¹¹⁾と。

どのような具体的な状況を Wittmann が念頭に置いているのか、十分明確でないところはあるが、たとえば、情報を可視的に厳密に管理することはなしえたとしても、いったん個々の人間の内部に蓄積された情報を、とりわけ時間的経過のなかで、厳密に管理することは必ずしも容易ではない、といえるであろう。さらに、個々人の精神活動のなかで様々な情報が複合的に加工され、そして発展的に何らかの意思決定に至るとい状況であれば、情報の利用のされ方それ自体を把握ないし管理することは、困難なものとなる^(11a)。とはいえ、Löbbe の説を建設的に敷衍するならば、監督活動の局面と意思決定の局面というのであれば、各々を行なう人間を区別することに

よって、情報の利用のされ方それ自体を管理することも可能であろう。⁽¹²⁾ そうであるならば、Lohbe の説く方策もそれなりに有効でありえよう。もっとも、子会社の内密情報が当該子会社にとって不利益に用いられる場合とはどのような状況をいうのかという点で、なお問題が残されているように思われる。

(d) ふたたび情報移転の法規整についての Wittmann の見解に戻ろう。Wittmann の論旨は、子会社に対する親会社の情報請求権を広い範囲で認めるものでないが、他方で、親会社からの仕向けないし要請に子会社が応じるかたちで、あるいは、親会社からの要請等がなく子会社が積極的に、親会社に子会社の内密情報が伝達されることは認める。そこで、どの範囲で内密情報が移転されるかは、子会社取締役の守秘義務の問題となる。

Wittmann は、一般論として、会社の利益が見い出される場合に、取締役が、その守秘義務を果たすことよりも内密情報を伝達させることのほうを、優先することができるとある点に着目する。たとえば、従業員がその職務のためにある内密情報が必要とする場合には、その従業員に対して当該情報を伝えることが許容される。そのさい、当該従業員はそれに関する守秘義務を負う。また、会社への助言や法的処理に当たる弁護士や会計士などに対して内密情報を伝達することも、容認される。ここでは、情報受領者には、職業上の守秘義務が課せられている。⁽¹³⁾ これらの状況は、単独の会社それぞれ自身の利益が見い出される場合の話である。これに対して、子会社の取締役がその内密情報を親会社へ伝達する場合には、Wittmann によれば、当該子会社自身の利益だけでなく、それらが属するコンツェルン全体の利益をも勘案することが許されるべきであるという。すなわち、子会社自身の利益以外の利益をも考慮することになるから、上記のような単独の会社において従業員や弁護士等に対して内密情報を伝達する場合に比べて、取締役の守秘義務の基準が緩和されることになる。⁽¹⁴⁾ そして、Wittmann は、子会社から親会社への内密情報の伝達が容認されるためには、当該情報伝達にかかる「明白なコンツェルン

利益」が存在していればよい、とする。たとえば、内密情報を伝達することで確実に経済的利益が発生することが見込まれるような場合である。そうしたコンツェルン全体の経済的利益の具体例として、相乗効果（シナジー）が創出される場合や、コンツェルン全体としての資金管理（Cash-Pool）を行なうことで、より効率的な財務運営が可能となる場合がある、という。¹⁵⁾

そこで、Wittmann が具体例として挙げている、コンツェルン全体としての資金管理の場合についてみてみよう。コンツェルンのなかで資金管理を行なう専門部署が組織されているのであれば、各子会社の内密情報がそこに集積されることになる。そして、資金管理以外でそれらの内密情報が用いられないように管理することも、当該部署を組織的に分離独立させることによって、十分可能であろう。他方で、コンツェルン全体としての資金管理そのもののあり方によっては、特定の子会社が不利益を受けることも考えられる。しかし、そうした状況は、内密情報の移転それ自体にかかる不利益の問題として捉える代わりに、実際にいわば可視的なたちで現れた財務状態を対象とした、コンツェルン全体の財務運営にかかる法規整の問題として捉えることもできよう。これらの点からすれば、情報移転それ自体の法規整が不可欠というわけではなく、他の法規整によって対処しうるものと考えることができる。¹⁶⁾

また、内密情報の移転によってコンツェルン全体の経済的利益が発生しうる具体例として、Wittmann は相乗効果の創出も挙げている。相乗効果とよばれるものには様々な態様のものが考えられようが、ここでは内密情報に基づいて創り出されるものが対象となる。そうした相乗効果が発生するメカニズムにも種々のものがありえよう。ただ、相乗効果というものを、ある子会社の内密情報それ自体から独力で生み出されるのではなく、その伝達を受けた親会社や他の子会社による発展的な利用によって、それらの会社の内密情報と相まって、発生するも

のであると捉えるならば、⁽¹⁷⁾ 内密情報を伝達する子会社側からみて、事前に相乗効果の発生を予見することが必ずしも確実とはいえないようにも思われる。そこで、より具体的に、異業種間での相乗効果と同業種間での相乗効果に分けて検討してみる。異業種間での相乗効果の場合には、内密情報を伝達することによってそれがどれだけの相乗効果に結び付くのか、伝達の時点ではその判別が容易ではないであろう。だとすれば、コンツェルン全体の状況を把握する親会社からの要請に基づいて、子会社が内密情報を移転することも必要となる。その場合、当該子会社の取締役は、内密情報を移転することがコンツェルン全体の利益となると、事前に確信することは容易ではないだろう。とはいえ、内密情報がコンツェルン内に存在している異業種他社に用いられる状況下では、内密情報を移転する子会社にとって不利益となるおそれは少ないであろう。他方、同業種間での相乗効果の場合には、各々の内密情報が共有されることは、それらの競業するコンツェルン構成会社にとっておそらくプラスとなるであろう。したがって、相乗効果の創出を確実に見込んで、子会社の取締役が内密情報を適切に伝達することは可能かもしれない。しかし、そうしたコンツェルン内で競業会社が存在する場合には、⁽¹⁸⁾ 競業活動が行なわれていること自体に問題があるのであり、競業に関する法規整と併せて考える必要がある。

(e) ところで、子会社から親会社への内密情報の移転が子会社にとって不利益なものであっても、その不利益が補償される場合には、当該移転が許容されると考えることもできる。⁽¹⁹⁾ こうした問題状況を捉えて、後述するように、ドイツにおける支配的学説では、当該内密情報の移転をドイツ株式法三一条以下における事実上のコンツェルン規整の問題として、位置づけている。⁽²⁰⁾ そのさい核心となる問題点は、当該情報移転にかかる不利益が数量化されるかどうかである。

これについて、Wittmann は次のように論じている。まず、原則として、内密情報が移転される時点で、不利

益が数量的に画定されていることが必要である。たとえば、ある情報それ自体が、十分取引に適しているものであり、かつ市場価格を有しているのであれば、不利益の算定は比較的容易である。しかし、内密情報のような情報は、伝達されたのちにそれがどのように利用されるのか、それを事前に想定することが容易でないし、また、伝達後にどのような経済的成果が得られるのか、それをあらかじめ特定することも通常無理である。たとえば、新規事業の構想や研究開発の成果に関する内密情報の場合、当該情報と結びつく将来の収益を精確に予測することはできないのと同様に、当該情報の移転による不利益も明確に画定できないのである。要するに、内密情報の伝達時点で、それによって生じる不利益の額を正確に算定することは、無理なのである。とはいえ、最も起こりうる不利益の額を予測することは、可能であるといえる。内密情報を伝達することでどのような結果が発生しどれだけの不利益が生じるかを、何らかの手法を用いて測定することは、可能であろうし、また経営戦略の観点から有用であろう。しかし、事実上のコンツェルン規整にかかる不利益の内容としては、明確な額が要求されるのであり、そのようなかたちで予測される不利益の額では不適合なのである、という。⁽²¹⁾

さらに Wittmann は、事後的に不利益の額が算定されればよいという説、すなわち、内密情報の移転の時点で不利益の額が明確にされる必要はないという考え方を、⁽²²⁾否認する。その理由を次のようにいう。情報というものは、後々にわたって様々なかたちで利用されるのである。それゆえ、情報それ自体の内在的な価値は、画定されるものではない。したがって、情報の移転が行なわれることによってどれだけの損失が生じるかは、のちに現れる実際の状況をみたとしても、算定することはできないのである、と。⁽²³⁾

また、内密情報の移転による不利益の額が算定できないのであっても、同じく算定できない利益によってその不利益がいわば概括的に埋め合わされるのであれば、不利益となる内密情報の移転も容認される、という見解も

みられる⁽²⁴⁾。たとえば、不利益を承知しつつ内密情報を伝達する見返りとして、親会社から何らかの利益の機会や恩恵を供与してもらうという場合である。しかし、Witmann は、そうして供与される利益の機会が、数量的に算定される利益として把握される必要があるし、結局のところ不十分な補償でしかかなり得ないという⁽²⁵⁾。

(f) 要するに、Witmann によれば、内密情報の移転にかかる問題は、不利益の数量化が困難であることから、株式法三一一一条以下における不利益補償というかたちで処理できるものではなく、あくまで子会社の取締役における守秘義務によって評価されるのである。すなわち、内密情報の移転がコンツェルン全体にとって利益となることが明白であれば、守秘義務に反しないと考えるのである⁽²⁶⁾。

なお、Witmann は、守秘義務が一般的な注意義務よりも本来厳しいものであることから、親会社に内密情報を伝達するさいの子会社の取締役が負う守秘義務の程度は、取締役が負う通常の注意義務の程度よりも高い、という⁽²⁷⁾。これに対して、内密情報の移転について守秘義務契約の締結を重視する立場はどうかであろうか。たとえば Fabrius は、内密情報の親会社への伝達が子会社の利益に沿うものかどうか、あるいは不利益となるものかどうかの判断は、子会社の取締役会の経営判断に基づく裁量に委ねられるとする。そして、子会社の利益に沿うと判断された場合であっても、さらに、子会社から移転された内密情報が親会社の監査役会内に止まるように、すなわち、さらにコンツェルン内に存在する競業会社などへ伝達されて子会社が不利益を受けることがないように、守秘義務契約を締結することによってはじめて、当該情報の移転が許容されることになる、というのである⁽²⁸⁾。

三 内密情報の少数株主への開示

(a) 内密情報はそれを保持する会社の価値を左右するものであることから、ひいては当該会社の株主の利益

に関わるものでもある。そこで、子会社の内密情報が親会社へ伝達される場合には、子会社の少数株主の利益という観点から検討することも必要である。まず、子会社の利益となる場合に限って親会社への内密情報の移転が許容されるとすれば、子会社の少数株主の利益に関して問題ない、と直ちに結論づけることができるかどうかである。たとえば、どのような内密情報が伝達され、それによって子会社の利益がどのような影響を受けるかを、精確に把握および分析することを望む株主からすれば、たんに内密情報が子会社の利益になるというだけでは、不満足であろう。一般的にいつて、会社の内密情報を株主が当然に入手できるというわけではない。そう考えれば、上述のような株主の要望は正当なものではないといえる。しかし、ここでの問題は、親会社である株主にはすでに内密情報が伝達されている、という点にある。

(b) さて、こうした問題に関して、ドイツでは、株式法一三二条四項の適用問題として議論されている。同項は会社の情報開示についての株主平等原則を定めたものであり、⁽²⁹⁾子会社から親会社への内密情報の移転の局面についても同項が適用されるとすれば、親会社が子会社から内密情報の伝達を受けた場合には、子会社の少数株主もその内密情報を得ることができる、という結論になる。しかし、支配的学説によれば、コンツェルンの統一的な運営のために親会社が子会社から内密情報入手する局面については、株主の地位に基づいて親会社に情報の伝達が行なわれるというものではないがゆえに、株式法一三一条四項の適用対象外である、という。⁽³⁰⁾つまり、少数株主に対しては、親会社へ伝達された内密情報は開示されないことになる。⁽³¹⁾

ところで、同規定は、各々の株主に対して会社の情報を個別に供与してはならないという意味での、ひとつの株主平等原則を定めたものであって、内密情報が株主に供与されることを積極的に認めるものではない。⁽³²⁾それゆえ、支配的学説は、子会社から親会社のみへの内密情報の伝達について、それを容認するがために、同項の適用

対象外と解するのである。そして、事実上のコンツェルン規整にかかる株式会社三二一条以下に基づいて、こうした内密情報の移転が規律されるとする⁽³³⁾。他方で、この場合に株式法一三一条四項が適用されるとする説もある。すなわち、子会社から親会社へ伝達された内密情報については、子会社の少数株主もその情報を共有できるべきだと考えるのである⁽³⁴⁾。

以上のような、同規定の適用にかかる問題点は、親会社が内密情報の伝達を受けることが、子会社の株主としての地位に基づいて行なわれると捉えるか、あるいは、コンツェルン法規整に基づく特別な関係にあると考えるかどうかである⁽³⁵⁾。この問題について、Witmann は次のようにいう。株式法一三一条四項の株主平等原則は、情報開示について、会社の機関が正当な理由なく恣意的に各株主に対して異なる扱いをしてはならない、という旨を定めるものである。他方、事実上のコンツェルンの場合、親会社は、補償を行なう限りにおいて、子会社に対して不利益を付与するような影響力を行使してもよい。これは、株主という立場とは質的に異なるものである。つまり、親会社は、単なる株主という地位に基づいて事実上のコンツェルンを統一的に運営するのではないのである。要するに、情報開示について、親会社と子会社の少数株主とを平等に扱う必要はないとする、正当な理由が存在するのである、と⁽³⁶⁾。

(c) そこで、以下では、Witmann の説をみることにする。既述したように、支配的学説では、子会社から親会社への内密情報の移転を、株式法三二一条以下によって規律するのであるが、他方、Witmann の説では、そもそも内密情報の移転によって生じうる子会社の不利益の数量化が困難であることから、株式法三二一条以下によって規律するのが適切でない、ということになる。Witmann によれば、親会社への内密情報の伝達は、子会社の利益となり、しかるに当該子会社の取締役にかかる守秘義務違反とならないのであれば、許容されるので

ある。これに対して、子会社の少数株主もその内密情報の開示を請求することができるか否かは、親会社への当該内密情報の伝達がコンツェルンの運営に係る特別なものであるかどうかを基準として、判断される。たとえば、子会社の内密情報を入力することに関して、その少数株主と親会社とが同様の立場にあるとはいえないような場合には、つねにコンツェルン関係に起因する特別な情報伝達の理由が存在するといえる。具体的には、相乗効果の追求やコンツェルン全体としての資金管理 (Cash-Pool) のために、そうした情報伝達が行なわれる場合である。こうした情報伝達は、株主としての地位に基づいて行なわれるのではないから、株式法一三一条四項の対象外となる、とするのである。⁽³⁷⁾ Witmann の説では、先にみたように、親会社への内密情報の伝達が許容される基準として、子会社の取締役が守秘義務に反しないこと、すなわち当該子会社およびコンツェルン全体の利益となること、が考えられているのである。また、株式法一三一条四項との問題については、こうした情報移転が株主としての地位に基づいて行なわれるのではないとする点で、支配的学説と同じ結論を示している。しかし、具体的な同項の対象外となる範囲については、支配的学説と同様であるとは限らない。⁽³⁸⁾

たとえば、コンツェルンの経営管理 (Controlling) の局面について、Witmann は次のようにいう。親会社が、ある将来の活動に向けてコンツェルン全体の統制および管理をする場合、様々な情報の収集およびその分析に基づくことになる。⁽³⁹⁾ そこで親会社が収集する情報は広い範囲に及ぶものとなり、しかるに子会社の内密情報も含まれることになる。ところで、コンツェルンの経営管理は、コンツェルン全体の統一的運営の一環として行なわれるものであるから、支配的学説の立場からすれば、それは株式法一三一条四項適用対象外ということになる。しかし、経営管理の局面において子会社の内密情報が親会社へ伝達されることが十分考えられ、かつ、そうした内密情報については、株式法一三一条以下の規律によって処理することはできない。そこで、経営管理に伴なう

内密情報の伝達において子会社の利益となることが十分見込まれる場合に限って、株式会社一三二条四項が適用されないとし、そうでない場合のコンツェルンの経営管理については、同項が適用されるというべきである、と。⁽⁴⁰⁾
 要するに、ここでも、子会社の利益という観点から、子会社の取締役の守秘義務違反の有無が、こうした内密情報の移転における本質的な問題点として、捉えられているものと解される。⁽⁴¹⁾

上記のような Withmann 基準の下で、株式会社一三二条四項が適用されるとすれば、コンツェルンの経営管理において親会社へ伝達された内密情報は、場合によっては、子会社の少数株主にも開示されることになる。また、同項が適用されることになる場合には、親会社が株主としての地位に基づいて内密情報を得たと解されることになる。これに対して、Decher は、コンツェルンの経営管理の局面で同項が適用されないとする理由を、次のようにいう。すなわち、かりに子会社の少数株主にもそうした内密情報が開示されるとすれば、当該子会社ないしコンツェルン全体が著しい競争上の不利益を受けうる点も考慮されるべきである。そこで、会社側はそれを回避するために、コンツェルンの経営管理という手法による情報の伝達を断念して、たとえば兼任役員というかたちによって情報伝達を実現しようとするならば、コンツェルン内の情報の移転はある程度実現される。しかし、それによって組織の端々から情報が首尾よく伝達されるというわけではないから、結局不十分なものでしかない。要するに、経営管理の場合、親会社は、株主としての地位に基づくのではなく、子会社の内密情報を入手するのであって、同法一三二条四項は適用されないとすべきである、という。⁽⁴²⁾

なお、Withmann の説では、相乗効果の創出やコンツェルン全体としての資金管理を目的とする場合には、子会社の少数株主はそれに関する内密情報を入手できず、他方で、コンツェルンの経営管理の局面での内密情報については、少数株主がそれを入手できる場合とそうでない場合とがありうることになる。こうした区別の根拠は

どこにあるのであろうか。Wittmann の論旨に沿って考えれば、前者の場合、それらの目的自体から子会社およびコンツェルン全体の利益となることが明確であるのに対し、後者の場合、それ自体からは子会社にとって利益になるとは必ずしもいえない、ということであろう。もつとも、コンツェルンの経営管理というものの内容が必ずしも明らかでなく、ここでいう経営管理に含まれる具体的な態様として、Wittmann 相乗効果の創出やコンツェルン全体の資金管理といったものを挙げているのだとすれば、それはそれで納得できることではある。

(d) ところで、子会社の少数株主の利益という観点からすれば、親会社へ伝達された子会社の内密情報を当該少数株主が入手できるに越したことはない。しかし、それを認めることが必要不可欠なものであるかどうか、さらなる検討を要する。そもそも、株主は会社の内密情報を通常は入手できないのであるし、それは株主の正当な期待であるとも言い難いであろう。とはいえ、問題は、株主のひとりである親会社にその内密情報が伝達された場合である。たとえば、Wittmann の説では、相乗効果の創出を目的として親会社に内密情報が伝達されるとき、少数株主はその内密情報を入手できない。かりに、相乗効果が実際に創出され、コンツェルン全体および当該子会社に利益が生じたとして、それで問題ないといえるであろうか。もし相乗効果およびそれによる利益というものが厳密に把握できないとするならば、そのために行なわれた内密情報の移転も含めた相乗効果に関する情報を、株主に精確に開示しなくてもよいといえるかもしれない。しかし、相乗効果による利益の配分の問題が残っているのである。すなわち、内密情報を提供した子会社に対して、相乗効果の創出の貢献度に応じて適切に利益が配分されるかどうかという点は、子会社の利害に直接関わる問題である。少数株主からすれば、その配分が適切かどうかの評価を行なううえで、どのような内密情報が子会社から親会社へ伝達されたかを知ることが必要となろう。⁽⁴³⁾

とはいえ、上場会社であれば、会社の内密情報が少数株主にも開示されるということは、不特定多数の者が知りうることになるのであり、やはり、そうした事態には違和感をもたれよう。また、コンツェルンおよび子会社の内密情報が外部に流出することは、結果的に、当該コンツェルンおよび子会社の競争上の利益を損なうことにもなることからすれば、少数株主に内密情報が開示されないほうが、むしろ当該少数株主にとって利益になる、ということもありえよう。なお、少数株主に内密情報が開示されるのであっても、守秘義務契約の締結によって問題に対処しうる、とも考えられうる。つまり、子会社の少数株主にも内密情報が開示され、それが競争上不利なように利用されるあるいはさらに外部の者へ流出される、といったことを防止するために、会社が各株主と守秘義務契約を結ぶという方法である。しかし、その場合には、多大なコストを要することになる。したがって、会社の利益の観点から、子会社の少数株主には、親会社に伝達された内密情報についての開示請求が認められるべきでない、といわれている。⁴⁴⁾

四 内部者取引規制との関係

(a)ところで、ドイツの有価証券取引法(WpHG)一四条は内部者取引の規制について定めるものであるが、同条一項二号では、「権限なく(unbefugt)内部者情報(Insiderinformation)を他者に伝達することないし他者が内部者情報入手しうる状態を作出すること」を禁止している。すなわち、ドイツの内部者取引規制は、たんに内部者情報を利用した証券取引の規制だけでなく、内部者情報の移転についても規制している。⁴⁵⁾ここでは、子会社の内密情報が親会社へ移転される状況と、同規定との関係について、言及することにした。

まず、WpHGにおける内部者情報と取締役の守秘義務の対象となる内密情報との関係については、さしあた

り法制度の観点から区別することができると。WpHGの規制は、内部者情報を用いた証券取引を禁止することによって、市場に対する投資者の信頼を保護すること、および、それによって資本市場の機能が確保されることを、目的とするものである。他方、会社法が取締役に守秘義務を課す目的は、会社の利益を守ることに⁴⁶⁾ある。さらに、具体的にみれば、両者は一般に知られるところのものでないという点で共通するものではあるが、内密情報はその会社の事業活動に係るものであるのに対し、内部者情報はその会社の外部にある事象をもその対象としうるものである⁴⁷⁾。さらに、内部者情報の場合にはその公表が証券の相場に対して著しい影響を及ぼすことが要件となるが、内密情報ではそうした要件は必須のものではない⁴⁸⁾。

つぎに、WpHG一四条一項二号の下で内部者情報の伝達等が「権限ある」として許容される場合とは、どのようなものであるか。これに関しては、二〇〇五年一月二二日のヨーロッパ裁判所 (EuGH) の判決が⁴⁹⁾示した基準が重要であると考えられている⁵⁰⁾。判旨によれば、「内部者取引規制にかかるヨーロッパ経済共同体 (EWG) 大綱の第三条では、内部者情報を有する内部者は、業務の執行や職務の遂行における通例的な範囲内で行なわれるのでなければ、内部者情報を第三者に移転してはならない、とされている。この例外的な場合として、業務の執行や職務の遂行における通例的な範囲内で内部者情報の移転が行なわれることが想定されているのである。つまり、内部者情報の移転と業務の執行や職務の遂行との間には密接な関連性が存在しうることから、そうした内部者情報の移転が容認されているのである。どのような場合がそれに該当するかは、同大綱の趣旨を考慮しつつ判断する必要がある。同大綱の立案理由によれば、有価証券の流通市場が円滑に機能すること、および、とりわけ平等な扱いを受け内部者情報の不正な利用から保護されるという投資者の信頼が確保されることが、内部者取引規制の目的とされている。こうした点からすれば、例外的に内部者情報の移転が容認される場合とは、

業務の執行や職務の遂行のためにその情報の移転が必要不可欠でありかつ相応な程度で行なわれる、という場合に「限られる」と述べられている。⁽⁵¹⁾

(b) 事実上のコンツェルンにおいてその各構成会社間で内部者情報の移転が行なわれるという場合、それはあくまで独立した会社間でのものであって、単独の会社の内部における情報移転とは異なるものである。⁽⁵²⁾ そこで問題となるのは、コンツェルンにおいて「権限ある」内部者情報の移転とされるのはどのような場合かである。

これに関して、Uwe H. Schneiderによれば、事実上のコンツェルンにおいて支配企業によるコンツェルン全体の統一的運営が認められていることから、それに必要な範囲内において、子会社から親会社への内部者情報の移転を、資本市場法制の下でも容認する必要がある、という。⁽⁵³⁾ もっとも、そうした情報移転において子会社に利益が生じるのであれば、その不利益が補償されることが必要となる。⁽⁵⁴⁾ ここでは、コンツェルン全体の統一的な運営の必要性ということが、「権限ある」内部者情報の移転と結び付くと考えられている。他方で、コンツェルン全体の統一的運営という論拠からすれば、コンツェルンのなかで、その統一的な運営とは別に、個々のコンツェルン構成会社あるいは個々の事業領域が互いに協働するかたちで、内部者情報が移転される場合には、「権限ある」内部者情報の移転に該当するかどうか問題となりうる。しかし、この場合にも、「通例的な範囲内で」相乗効果の創出を目的として当該移転が行なわれるのであれば、「権限ある」内部者情報の移転となる、と考えられている。⁽⁵⁵⁾

また、Asmannによれば、各コンツェルン構成会社間での情報移転についても、単独の会社内部での情報移転にかかる基準が同様に用いられるべきであり、また、コンツェルンの法的小よび経済的な役割りを考慮すれば、そのために必要な情報移転を可能ならしめることが重要である、という。⁽⁵⁶⁾ そして、内部者取引規制との関係でみ

れば、内部者情報の移転について正当な (berechtigte) 利益が見い出されるかどうか、その決定的な判断基準となる。たとえば、コンツェルン内での内部者情報の移転がどのような目的で行なわれるかという観点からみれば、コンツェルン全体の指揮や監視あるいはコンツェルン内部の人事といった目的で行なわれる場合には、「権限ある」内部者情報の移転となり、かつそれは上記の EnGH 判決の基準にも適合するものである。他方、親会社のためだけに子会社から内部者情報が移転されることは、事業活動上必要不可欠なものとはいえないことから、「権限なく」行なわれるものとなる。さらに、内部者情報を受領する側の会社にとって、コンツェルンにおけるその役割りを果たすうえで、実際にその情報が必要であるかどうかの問題となる、とする。⁽⁵⁷⁾

なお、(こ)でも、Wittmann の説をみておこう。Wittmann は、内部者情報と内密情報とは必ずしも合致するものではなく、また、WpHG の規制が、株主の保護だけではなく、資本市場の機能性の確保をも目的とすることに、留意する。⁽⁵⁸⁾ これらのことからすれば、子会社から親会社への内部者情報の移転に関する法規律は、当然、内密情報の移転の場合とは異なるものとなりうる。ところが、Wittmann によれば、そうした不一致は回避されるべきであり、WpHG 一四条一項二号の下で内部者情報が許容される範囲についても、先述のような内密情報の移転についての子会社の取締役にかかる守秘義務の基準が、妥当することになる。WpHG の規律では、事業活動の通例的な範囲内で内部者情報の移転が許容されると解されているのに対し、内密情報の移転に関する守秘義務の基準も、そうした事業活動の通例的な範囲内という基準に適合させることができる、という。⁽⁵⁹⁾

五 結 語

本稿は、ドイツにおける特定の学説に焦点を当てることによって、内密情報に関するコンツェルン法の構造を

明らかにすることを、試みたものである。本稿での議論から窺い知りうることは、ある子会社の内密情報がコンツェルン内で伝達される場合、その情報自体を対象とした適切な法規整を考案することは、容易でないというところである。⁽⁶⁰⁾ もちろん、他のどの領域においても、適切な法規整が容易に編み出されるわけではないから、上記のような結論に至ったこと自体に、特別な意味があるわけではない。

とはいえ、情報というものが比較的捉えにくいものであるうえに、その伝達のあり方や利用のされ方にも多様な態様が考えられることから、問題状況の把握の段階で大きな困難を伴うことが、コンツェルンにおける内密情報の伝達にかかる問題が有するひとつの特徴であるといえる。とりわけ、本稿でみたように、ひとつの大きな問題は、内密情報の管理を行なうこと、とりわけ時間の経過を伴わないつつその管理を行なうことが、容易ではないということである。さらに、ある内密情報が有する価値は、その利用のされ方あるいは利用する主体によつて異なりうる。⁽⁶¹⁾ それゆえ、内密情報が伝達されることによつて利害状況がどう影響を受けるかは、とりわけその情報伝達の時点では、極めて不透明なのである。しかし、内密情報の移転は各々のコンツェルン構成会社の利害状況に影響を及ぼすことから、それに関係する何らかの法規整が不要であるとすることはできない。

他方で、内密情報の移転自体を把握し法規整を施すことが困難であること、および、利用する主体によつて内密情報から生み出される価値が異なりうることに、着目するならば、内密情報それ自体を直接規整する方策を思案することは、得策でないかもしれない。そこで、たとえば、内密情報が移転されることが問題となる典型的な場合として、本稿のなかでも若干触れたように、コンツェルン内での競争関係の存在を挙げることができる。改めていうまでもなく、コンツェルン内での競争活動を対象とした法規整については、従来から多くの研究がなされてきたところである。無論、内密情報の移転の問題を競争関係の問題に全て置き換えることはできないけれど

も、部分的なものではあれ、前者の問題が後者の規整によって解消されることにはなろう。また、後者の規整の方が、より現実的なものであるともいえよう。

(1) 内密情報とは何であるか、簡明に言い表すのは容易でない。さしあたり、その情報を外部に対して内密にしておくことで当該企業の価値を高めることに貢献するような情報、あるいは、それを外部に流出することが当該企業にとって不利益となるような情報、と表現できよう。ともあれ、情報とは何かという定義上の問題もさることながら、情報をどう利用するかによってあるいは他の情報との組み合わせによって、情報の流出が企業にもたらす利益ないし不利益の状況も異なりうるであろう。したがって、本稿では、内密情報とは何か、ある程度柔軟に捉えておくことにする。なお、Vgl. Lutter, *Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat*, 3. Auflage Rn 411ff. (2006).

(2) 筆者の以前の研究として、小松卓也「親会社による子会社監督の法理論について」神戸学院法学第三七巻第一号一頁以下(二〇〇七)がある。

(3) もっとも、たとえば、親会社が適宜に子会社に対して指示を与えたり、また、必要な人材を親会社から子会社に送るといった方法によって、コンツェルンの運営や子会社の管理が、それなりに実現されるかもしれない。しかし、親会社が、子会社の内情を十分に知ったうえで、指示を出すなり人材を投入するほうが、よりよい成果につながるであろう。人事面に関しては、鳥貫智行「企業間異動と情報」組織科学 Vol. 44 No. 2, 88 頁以下(二〇一〇)参照。とはいえ、様々な検討を経た最終的な会社法規整の結論として、子会社の内密情報が親会社へ伝達されることが禁じられるということになれば、上述のような経営上の利便性は断念せざるをえないことになる。

(4) たとえば親子会社間で兼任役員が存在する場合には、親子会社間での情報移転を厳格に規律すること自体、容易でなく。Lohbe, *Unternehmenskontrolle im Konzern*, S. 116f. (2003); vgl. auch Wittmann, *Informationsfluss im Konzern*, S. 78 (2008). もっともこれに対して、Wittmann は、兼任役員を認めること自体が問題であり、兼任役員を容認しな

い法制度のほうが、親会社の子会社に対する影響力も弱まり、子会社の株主と債権者の保護の面で好ましい、とする。Wittmann, a. a. O., S. 79. 又はコンツェルン Wittmann は、当該情報移転を全く認めないとするものではない。

(15) Vgl. Decher, Information im Konzern und Auskunftsrecht der Aktionäre gem. §131 Abs. 4 AktG, ZHR 158 (1994), S. 473, 476.

(6) 本稿では、全般にわたって、ドイツ法にいう事実上のコンツェルンの場合を前提として検討する。

(7) これは支配的学説であるという。Vgl. Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 70.

(8) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 71ff.

(9) Lutter, a. a. O. Fn. 1, Rn 178.

(10) Löbbe, a. a. O. Fn. 4, S. 159ff.; vgl. auch Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 69f. なお、Löbbe 説については、舩津浩司・『グループ経営』の義務と責任二四四頁以下(二〇一〇)、小松・前掲注(2)二〇頁以下参照。監査役の場合、Lutter, a. a. O. Fn. 1, Rn 488ff. によれば、親会社の監査役会は、そのコンツェルンを構成する各下位会社の取締役会からその内密情報入手する必要があるが、当該監査役はそうした情報について当該親会社の立場から守秘義務を負う。その結果、コンツェルン全体としての内密情報にかかる利益が守られる。他方、コンツェルンを構成する各下位会社はその内密情報を直接伝達した相手方である当該グループ会社と守秘義務契約を結んでおく必要がある、という。

(11) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 77. 以下では、内密情報が不利益に用いられたかどうかの判別が困難となる状況が発生しうること、あるいは、内密情報が不利益に利用されたことが明白であってもそれに対して子会社側の適切な保護が容易でないことから、内密情報が不利益に利用された時点でお手上げとなることが、考えられる。

(11a) たとえば、知的財産権に相当するものや、高度に技術的な情報であれば、そうした情報がどのように利用されたかは、客観的に検証可能かもしれない。他方、企業戦略に関する内密情報といったものについては、それが内密情報であるのであれば、当然一定の規律下に置かれるべきことになるとはいえ、現実問題として、必ずしもそれが十分

に実現されえないおそれがある、というのが本文の趣旨である。

- (12) Fabritius, Zu den Grenzen der Durchsetzung eines kapitalmarktrechtlich begründeten Informationsinteresses des herrschenden Unternehmens im faktischen Konzern, in Festschrift für Huber, S. 713 (2006). は、子会社から移転された機密情報が、親会社の監査役会に止まり、それ以上に伝達されないのであれば、当該情報移転はむしろ肯定的なものと成るといふ。

(13) 以上、Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 114f.

(14) 以上、Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 116f.

(15) 以上、Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 117.

- (16) 部分的な研究ではあるが、たとえば、小松卓也「結合企業における統一的運営とそれに対する融資銀行との法的関係について」神戸学院法学第三四巻第一号二〇九頁以下(二〇〇四)参照。

(17) なお、相乗効果については、石井淳蔵Ⅱ奥村昭博Ⅱ加護野忠男Ⅱ野中郁次郎・経営戦略論(新版) 一一七頁以下(一九九六)も参照。

(18) 情報の活用ないし流れに関する経営学上の議論として、たとえば、伊藤邦雄・グループ連結経営 三三七頁以下(一九九九)、伊丹敬之Ⅱ軽部大編著・見えざる資産の戦略と論理 四〇頁以下(二〇〇四)参照。

(19) Lutter, Die diligence des Erwerbers beim Kauf einer Beteiligung, ZIP 1997, 613, 617; Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 712; Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 117.

(20) 事実上のコンツェルン規整は、従属会社が支配企業からの仕向けに応じて何らかの行為をした場合を対象とする。したがって、親会社からの要望等がなく、子会社が内密情報を積極的に親会社へ伝達し、それが子会社にとって不利益となる場合には、子会社の取締役がたんに守秘義務に違反したということになる。Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 117ff.

(21) 以上、Witmann, a. a. O. Fn. 4, S. 120ff.

- (22) 現行の事実上のコンツェルン規整では、不利益となる行為がなされた事業年度末までにその不利益に対する補償が行なわれることを要する。Vgl. Auch Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 120.
- (23) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 122.
- (24) Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 713; vgl. auch Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 122.
- (25) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 123. 以下、Lutler, Grenzen zulässiger Einflussnahme im faktischen Konzern, Festschrift für Pelzer, S. 254f. (2001). は、株式法三二一条以下の規律は不利益が完全に補償されることを要求するものであるから、数量化できない利益によって数量化できない不利益を補償することは、同法三二一条以下の規律に適合するものではないとしつつ、たとえば、ある子会社の生産計画を他の子会社等に移転するような親会社の仕向けが行なわれる場合、前者の子会社にとって、収益予想と損失のリスクを事前に判断すれば、その仕向けに従うことのほうが妥当であるならば、すなわち、しかるべき業務執行者の判断としてもそれが妥当なものであるならば、その仕向けは許容されるものといえるが、この場合は不利益が存在するかどうかという問題であって、生産計画を実行しなかったことによる数量化できない不利益が同じくそれによる数量化できない利益によって補償されたとみるべきではない、と付言している。この例示自体はとくに重要な問題を扱っているわけではないが、問題解決の方向性として、数量化できない不利益というものをむやみに想定するのではないあり方を、示唆している。
- (26) Wittmann はコンツェルン全体の利益を中心に置いているが、それは、コンツェルン全体のために子会社の利益を犠牲にしてもよいとするのではなく、内密情報を伝達する子会社自身の利益もそれに連動することを、前提としているものと解される。だとすれば、子会社自身の利益のみを守秘義務遵守の基準とすればよい、という批判がありえよう。問題は、たとえば、子会社がある内密情報を移転するさい、その子会社の利益になることが一見して明らかでないけれども、それがコンツェルン全体にとって利益となることが確実なのであれば、長期的にみればその情報移転が当該子会社にとっても利益となることが十分見込まれる、という状況をどう捉えるかである。子会社自身の利益と

いうものを長期的に捉えるならば、子会社自身の利益のみを基準とすればよいことになろう。しかし、その長期的な利益が存在するか否かの判断を直接行なうよりも、コンツェルン全体の利益が明白にあるかどうかという基準に拠るほうが、より機能的であるといえるかもしれない。以上はあくまで Wittmann の説を筆者なりに敷衍したにすぎない。

Vgl. Auch Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 713.

(27) Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 116.

(28) 以上 Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 711ff.

(29) Vgl. etwa Pentz, Erweitertes Auskunftsrecht und faktische Unternehmensverbindungen, ZIP 2007, 2298, 2300. なお、株式法一三一条四項第二文によれば、一部の株主に会社の内密情報が伝達された場合、会社に看過しえない不利益が生じることなどを理由として、他の株主からの当該情報にかかる開示請求を拒否することはできない。

(30) Vgl. Decher, a. a. O. Fn. 5, S. 483; Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 711; Pentz, a. a. O. Fn. 29, S. 2301.

(31) とつろで、仮に株式法一三一条四項がこの場合に適用されるとしても、少数株主は、情報開示を求めるにあたって、親会社に特定事項に関する子会社の内密情報が伝達されたことを立証することが必要となるが、通常その立証は容易でないから、事実上、同項に基づく内密情報の開示請求は有用なものとはならない、と指摘されている。

Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 127f. これに対して、子会社に関する重要な情報は、子会社から親会社に継続的に伝達されているはずであるから、それを前提にして、少数株主は株式法一三一条四項の開示請求をすればよい、という見解がある。Decher, a. a. O. Fn. 5, S. 482. 各々のコンツェルンにおいて客観的に考えられうる経営上の重要事項に沿って開示請求すれば、実際に伝達された内密情報と図らずもその事項が合致するというのであろうか。なお、同項に基づく内密情報の開示請求が認められる要件については、見解が分かれている。Vgl. Kocher, Einschränkungen des Anspruchs auf gleiche Information für alle Aktionäre, Der Konzern 2008, 611, 616.

(32) Lutter, a. a. O. n. 1, Rn 473.

(88) 以上、Vgl. Fabritius, a. a. O. Fn. 12, S. 711; Pentz, a. a. O. Fn. 29, S. 2301; vgl. auch Lutter, a. a. O. Fn. 1, Rn. 480. なお、二〇〇二年七月一七日のバイエルン上級裁判所の判決 (ZIP 2002, 1804) では、「大株主」に総会外で供与された情報について一三一条四項の対象になると判示された。Vgl. Auch Pentz, a. a. O. Fn. 29, S. 2298. 同事件は、株式会社Aの取締役会が、過去二年余りの間に、A社の大株主である銀行に対して、A社の評価をするうえで重要でありうるなんらかの情報も供与したのかと、総会においてA社の株主が質問したところ、それに対する満足のいく回答が得られなかったため、提訴されたものである。判旨では、「株式法一三一条四項一文によれば、ある株主がその株主としての地位に基づいて総会の外で情報を与えられた場合には、拡張された情報開示請求権が存在することになる。その場合、たとえ総会の議題について検討するうえで必要な情報でないものであっても、他の株主は、総会でその情報が開示されるよう請求することができる。この情報開示請求権の要件は、総会の外である株主に対してその株主たる地位に基づいてある情報が供与された、という点のみである。情報が、株主に対して、株主たる地位に基づいてではなく、会社との特別な法的な関係に基づいて、与えられたのであれば、株式法一三一条四項は適用されない。それは、たとえば、株主であっても、監査役や決算検査士、融資者、会社の訴訟代理人である弁護士、契約の当事者という立場で、情報が供与された場合が該当する。他方、大株主が株主たる地位において供与された情報については、情報開示請求権の対象となる。なぜならば、株式法一三一条四項は、大株主と小規模株主とを何ら区別していないからである。また、同規定では、情報開示請求についての時間的な制約も基本的にはない。したがって、総会の外である株主に供与された情報について、その情報開示の請求は、必ずしもその直近に開催される総会でしなければならぬという訳ではない」としたうえで、「同項の下での請求においては、情報が供与される場に居合わせていなかった株主がなしうる程度に、明確であればよい。何らかの情報が供与されたであろうと考えられる、株主の名前が挙げられればよい。そして、情報開示請求の対象となる情報について、『A社の評価をするうえで重要でありうる情報』というかたちで請求すれば、大株主に対してその株主たる地位に基づいてどのような情報が供与されたか、取締役会は疑いな

く知っているはずである、ということをも十分示したといえるのである。なお、こうした情報開示請求のやり方が例外的に信義誠実に反することになりうる場合があるかどうか、定かではない。しかし、そうした状況は本件ではみられない」と述べられている。Pentzによれば、本判決は支配的学説に影響を与えるに至っていない、という。また、本件判旨では、コンツェルン法上特別な意味をもつ「支配企業」という表現ではなく、「大株主」の表現が用いられている。以上、Pentz, a. a. O. Fn. 29, S. 2298.

(34) Vgl. Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 134. たゞ、Uwe H. Schneider, Der Auskunftsanspruch des Aktionärs im Konzern, in Festschrift für Lutter, S. 1193, 1199ff. (2000). は、事実上のコンツェルンの場合には、親会社は株主としての地位に基づいてコンツェルン全体の運営を行なうのであるから、株式法一三一条四項が適用されるとする。さらに、子会社の少数株主は、親会社がコンツェルン全体の運営のために把握する各コンツェルン構成会社にかかる情報のみならず、コンツェルンの運営について親会社が保持している方針や計画に関する情報までも、入手することが可能であるべきだとする。

(35) Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 134.

(36) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 135.

(37) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 138f.

(38) Vgl. Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 139f.

(39) コンツェルンの経営管理は、事業計画、情報伝達および監督行為についてあるシステムを構築して、それによって、子会社のあらゆる活動を把握し、将来に向けたコンツェルンの運営のために重要な情報を選別・分析する、というものである。Decher, a. a. O. Fn. 5, S. 478.

(40) 以上、Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 131 und 139ff. なお、本文の内容はWittmannの記述を多少敷衍したものとなっている。本文でいう「そうでない場合」に株式法一三一条四項が適用されるということは、同時に、親会社への内密

情報の伝達を抑制するおそれがあることが、合意されているものと考えられる。

- (41) Vgl. Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 141.
- (42) 以下 Decher, a. a. O. Fn. 5, S. 482ff.
- (43) Vgl. auch Uwe H. Schneider, a. a. O. Fn. 34, S. 1200.
- (44) 以下 Ziemons, Die Weitergabe von Unternehmensinterna an Dritte durch den Vorstand einer Aktiengesellschaft, AG 1999, 492, 496.
- (45) Uwe H. Schneider, Die Weitergabe von Insiderinformationen im Konzern, in Festschrift für Wiedemann, S. 1255, 1257 (2002).
- (46) 以下 Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 143f.
- (47) たゞし、子会社のにおける重要な事象が親会社による内部者情報となる。Vgl. Uwe H. Schneider, a. a. O. Fn. 45, S. 1260.
- (48) 以下 Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 147f.
- (49) WM 2006, 612; vgl. auch Assmann, in Assmann/Uwe H. Schneider (Hrsg.), WPHG, 5. Auflage, § 14 Rn 74 und 89 (2009).
- (50) Assmann, a. a. O. Fn. 49, Rn 72ff.
- (51) WM 2006, 613 und 615.
- (52) Assmann, a. a. O. Fn. 49, Rn 94.
- (53) Uwe H. Schneider, a. a. O. Fn. 45, S. 1267.
- (54) Uwe H. Schneider, a. a. O. Fn. 45, S. 1267.
- (55) 以下 Uwe H. Schneider, a. a. O. Fn. 45, S. 1269. 以下は、本文の主な要件の下では、コンツェルン全体が統

一的に運営されている場合と同様の状況が、結果として出現していると考えられるのであろう。

(56) Asmann, a. a. O. Fn. 49, Rn 94.

(57) 以上, Asmann, a. a. O. Fn. 49, Rn 94f.

(58) Wittmann, a. a. O. Fn., S. 147 und 151.

(59) 以上, Wittmann, a. a. O. Fn. 4, S. 156f.

(60) また、子会社の内密情報が親会社へ伝達されることを厳格に制限する法規整も考えられるが、やはり、本稿の議論でもみたように、それによって失うものもあり、また、情報それ自体の流れを十分に管理することは容易ではない。

(61) 伊藤・前掲注(18)二五二頁参照。