

# イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

## —実質的支配者規制の限界に関する覚書—

経営管理研究科 教授

盧 曉斐

### 【要約】

本稿は、イギリス会社法の影の取締役制度を立法史と判例法の両面から俯瞰し、①誰にどこまで及ぶかという認定基準と適用範囲と、②信認義務の適用の有無を分けて基礎的な整理する。影の取締役制度は「実質重視」を掲げつつも、判例法上は形式的要素への依存、義務範囲の限定、立証負担の重さが顕著で制度設計において予測可能性とのバランスが課題となっている。他法域にとっては、普遍的課題に対し自国の法文化・統治実態・司法の特性に即した次善の枠組みを模索する必要性を示す材料となる。

### 【キーワード】

影の取締役、支配株主、イギリス法、実質的支配者、信認義務、親子会社

### 【目次】

1. はじめに
2. 影の取締役制度の基本的枠組みと歴史的変遷
3. 判例法における支配者への適用
4. 若干の検討
5. おわりに

## 1 はじめに

現代の企業統治において、株式保有構造と実際の経営支配力との間に生じる乖離が深刻化している。この現象は、資本調達手段の高度化と所有権設計の柔軟化によってもたらされたものであり、一株一議決権原則からの逸脱が常態化しつつある<sup>1</sup>。種類株式の発行、持株会社による階層的所有、さらには株主間契約による議決権の集約など、複数の手法を組み合わせることで、わずかな資本拠出で企業全体を左右する地位を築くことが可能となった。特筆すべきは、こうした支配構造が必ずしも違法ではなく、むしろ制度的に許容されてきた点である。問題の本質は、現行法が想定する「支配株主」像と、実際の企業統治における権力配置とのズレにある。裁判所と立法機関は、この認識のギャップを埋

---

<sup>1</sup> Bebchuk, Lucian A. & Kastiel, Kobi, *How to Control Controller Conflicts*, Harvard Law School Program on Corporate Governance (May 6, 2025; last revised June 27, 2025), p. 1 ff.

## イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

めるべく、新たな責任主体の範疇を模索してきた。アメリカ判例法における支配概念の機能的拡張<sup>2</sup>、イギリス法における影の統治者への規制強化<sup>3</sup>、そして各法域における実質的支配力の認定という課題は、形式と実質の乖離に対する共通の法的対応として位置づけられる<sup>4</sup>。

しかし、各国の法制度には共通する課題が認められる。第一に、いかなる程度の影響力があれば法的責任が生じるのかという基準が曖昧であり、第二に、その影響力の存在をどのような証拠で立証するかという手続も不明確である<sup>5</sup>。比較法的な検討から浮かび上がるのは、単に各国で統一基準が存在しないという事実にとどまらず、影響力を法的に捉える際の概念的困難そのものが、法域を超えた普遍的な問題であるという点である<sup>6</sup>。グローバルな資本市場の統合が進む現在、こうした法的不確実性は、投資家の意思決定と企業の行動選択の双方を歪める要因となっており、理論的な枠組みの整理と実務上の明確な指針の策定が、国際的な政策課題として認識されている<sup>7</sup>。

こうした国際的動向の中で、イギリスの影の取締役 (shadow director) 制度は特に注目に値する展開を遂げている。同制度は、1917 年以降の制定法による明文規定を通じて発展し、特に 1980 年会社法改正以降は直接規制型の立法アプローチを採用し、取締役を背後から指揮・指図し、実質的な支配力を行使する者に対して法的責任を課してきた。2006 年会社法 251 条 1 項は、影の取締役を明確に定義し、形式的な地位の有無にかかわらず実質的支配に着目して責任を課するという、実質重視の法理念を体現している。

しかしながら、影の取締役が負うべき義務の範囲・内容については依然として不明確な部分が残されており、学説上の批判や実務上の懸念が提起されている。2001 年の Deverell 判決は、認定要件を「裁量の放棄」から「実質的影響力」へと緩和し<sup>8</sup>、2013 年の Vivendi 判決は影の取締役が信託義務 (fiduciary duties) を負うことを明確にし<sup>9</sup>、2015 年の中小企業・企業・雇用法改革 (Small Business, Enterprise and Employment Act 2015, s 89) (以下、SBEEA 法と称す) は取締役の一般的義務を影の取締役に「適用可能な範囲において」適用すると規定した (Companies Act 2006, s 170(5))。こうした一連の展開により、当初の「取締役責任の回避防止」という限定的な目的から逸脱し、過度に広範な制度へと変質しつつあるのではないかという懸念が学界において広く共有されている<sup>10</sup>。

本稿は、このようなイギリス影の取締役制度の展開を詳細に分析し、とりわけ支配株主および親会社といった実質的支配者への適用をめぐる法的態度を明らかにすることを目的とする。近年、影の取

<sup>2</sup> Lipton, Ann, "The Three Faces of Control," *The Business Lawyer*, 77 (2022), pp. 801-856.

<sup>3</sup> Cassim, Rehana, "A Comparative Analysis of the Identification of De Facto and Shadow Directors," *International and Comparative Corporate Law Journal*, 15(1) (2021), pp. 1-27.

<sup>4</sup> Fleckner, Andreas M. & Hopt, Klaus J. (eds.), *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation* (Cambridge University Press, 2017), pp. 15-45. Enriques, Luca & Tröger, Tobias H. (eds.), *The Law and Finance of Related Party Transactions* (Cambridge University Press, 2019).

<sup>5</sup> Ofir, Moran, "Controlling non-controlling shareholders: The case of effective control," *Theoretical Inquiries in Law*, 25(1) (2024), pp. 189-195.

<sup>6</sup> Hopt, *supra* note 4, pp.15-22

<sup>7</sup> Cheffins, Brian R., "Corporate Governance Regulation: A Primer," ECGI Law Working Paper No. 750/2024, pp. 18-20.

<sup>8</sup> Secretary of State for Trade and Industry v Deverell [2001] Ch 340.

<sup>9</sup> Vivendi SA v Richards [2013] EWHC 3006 (Ch).

<sup>10</sup> Witney, Simon, "Shadow Directors, De Facto Directors and the Duties Owed by Them," *Journal of Business Law* (2016), pp. 367-392.; Moore, Colin R., "Obligations in the Shade: The Application of Fiduciary Directors' Duties to Shadow Directors," *Legal Studies*, 36(2) (2016), pp. 326-353.

締役制度の適用範囲が拡大しているとの指摘がなされているが、イギリス法は実質的支配者に対していかなる規制的态度をとっているのか、その実態を判例法の展開を通じて確認することが本稿の主眼である。

このため、本稿の構成は以下のとおりである。2では影の取締役制度の基本的枠組みと立法史的展開を概観し、制度の全体像と政策的背景を確認する。3では判例法における支配者への適用の展開について、二つの論点を区別して整理する。まず、支配株主および実質的支配者に対して影の取締役制度が実際にいかに適用されているかという適用範囲（量的側面）を検討し、次いで、影の取締役が信託義務を負うか否かという義務内容（質的側面）をめぐる論争を整理する。これら二つの論点は密接に関連するものの、前者は制度の適用対象の広狭に、後者は負担すべき義務の性質にそれぞれ焦点を置くためである。最後に、以上の分析を総括し、4は以上の分析を総括し、イギリス法における実質的支配者規制の基本的態度を可能な限り把握するとともに、日本の関連規制の在り方への若干の示唆を得ることができれば幸いである。

## 2 影の取締役制度の基本的枠組みと歴史の変遷

### 2.1 制度の概要

イギリス会社法における影の取締役制度は、正式な取締役として選任されていないものの、会社の取締役を背後から実質的に支配・指揮する者に対して法的責任を課すための枠組みである。現行の2006年会社法251条1項は、影の取締役を「会社との関係において、取締役がその者の指示または指導に従って行動することが常態化している者」と定義している。判例法の展開により、影の取締役となりうる主体の範囲は形式よりも実質を重視する方向で拡大し、多様な主体が該当し得ようになっている。大株主だけではなく、債権者、コンサルタントなどの助言者、元取締役、法人（特に親会社）、実質支配者も対象になりうる。また、「指示または命令（directions or instructions）」には非公式な影響力も含まれ、「行動することが常態化している（accustomed to act）」とは単発ではなく、継続的・反復的な服従を要する<sup>11</sup>と解される。

この制度の政策的根拠は、実質重視の原則に基づき、非公式な支配を通じて取締役責任を回避することを防止し、その結果として債権者保護および企業統治システムへの信頼を維持することにある。すなわち、権力と責任の相関を確保し、取締役責任制度の抜け穴を塞ぐことが、影の取締役制度の中核的目的であると解されている<sup>12</sup>。

### 2.2 立法史的展開

影の取締役制度の歴史的展開は、規制の間接化から直接化への変容として理解することができる。また、各改正には特有の社会的・経済的課題への対応という特徴を見出すことができる<sup>13</sup>。

#### 2.2.1 第一段階（1917年～1980年）：概念的起源と間接規制型

イギリス会社法が取締役の背後にある経営指揮者を法的に規制し始めたのは、1917年会社（取締役関連事項）法からである。1917年会社法は、「他の取締役が慣習的に行動する者の指示」という

<sup>11</sup> Hannigan, Brenda, *Company Law* (Paperback ed., Oxford University Press, 2015), p. 795.

<sup>12</sup> Moore, *supra* note 10, pp. 326-353

<sup>13</sup> 影の取締役制度の歴史の変遷については、中村信男「イギリス2006年会社法における影の取締役規制の進展と日本法への示唆」比較法学42巻1号（2008）212頁以降を参照されたい。

概念的起源を含んでいたが、「影の取締役」という用語は使用されていなかった<sup>14</sup>。

もっとも、この段階における規制の主眼は、「当該会社における経営機構の現実の仕組みを開示させることで、株主を始めとする利害関係者に対し、会社の業務を担う取締役が特定の者の指揮を通例的に受けて行動しているため、忠実義務に違反するおそれがあるという警告を発し、もって取締役の行動の適正化を図ろうとすること」にあったと考えられ、間接規制型の性格を有していた<sup>15</sup>。

## 2.2.2 第二段階（1980 年～ 2006 年） 直接規制型への転換と債権者保護の強化

1980 年会社法により、イギリス会社法は経営指揮者に「影の取締役」という呼称をはじめて与え、それ自体を直接的な規制客体として捉えた上でこれに諸種の行為規制を直接課す立法主義を採用するに至った<sup>16</sup>。これが規制スタイルの「間接規制型から直接規制型への変容」である。この転換の背景には 1982 年のコーク委員会報告書において非公式支配者への責任拡大が推奨されたことがある<sup>17</sup>。この法改正は「不死鳥会社」問題、すなわち影の取締役が非公式な支配を通じて債権者の請求を回避する問題に対処し、「債権者保護」が明確なテーマとなった。続いて、1986 年支払不能法 214 条は不当取引規定を定め影の取締役を含むことを明記し [IA 1986, s 214(7)]、1986 年会社取締役資格剥奪法は影の取締役への資格剥奪適用を明確化した [CDDA 1986, s 22(5)]。

## 2.2.3 第三段階（2006 年～ 2014 年） 義務の制定法化と適用範囲の不確実性

2006 年会社法が新しく制定され、長年にわたり判例法理に委ねられてきた取締役の信認義務を制定法において明確化するとともに、これを影の取締役にも及ぼすことで、会社に対する取締役の一般的義務についても影の取締役を法律上の取締役に準じて扱う旨を明らかにした同法 170 条以下は取締役の一般的義務を定めており、170 条 5 項は当初、「一般的義務は、対応するコモン・ロー上の規則または衡平法上の原則が影の取締役に適用される場合に限り、その影の取締役に適用される」と規定していた。すなわち、影の取締役に對する一般的義務の適用範囲は、対応するコモン・ローおよび衡平法上の原則の適用範囲に限定されていたのである<sup>18</sup>。

この改正の背景には、法律委員会およびスコットランド法律委員会 (Law Commission and Scottish Law Commission)、ならびに the Company Law Review Steering Group (CLRSG) による勧告があった。これらの機関は、影の取締役が指揮・指図の対象となる取締役を介して実質的に取締役として行為していることを理由に、判例法における法律上の取締役の義務・責任を負うとすることが法律解釈として妥当であるとの立場を明示し、その方向での立法化を提唱していた<sup>19</sup>。学説上も、法律上の取締役が会社に対して負う判例法上の信認義務・責任が影の取締役に及ぶとする見解が有力化してい

<sup>14</sup> Witney, *supra* note10, p.312. また、この時期の立法趣旨は、1916 年商号登記法が登記・開示制度を設けたことを受けて、同法の規制を回避しようとする者を念頭に置いたものであった。すなわち、自らは取締役にならず、自らの指揮または指図に従う者を取締役として選任し、実際には自ら会社を支配することにより、会社法の規制から逃れる者が現れることを想定し、その者を規制から逃さないことを目的として導入されたのであると考えられている。

<sup>15</sup> Moore, *supra* note10, p.330.

<sup>16</sup> Hare, C.; Davies, P.; & Worthington, S., *Gower: Principles of Modern Company Law* (11th ed., Sweet & Maxwell, 2021), [10-009].

<sup>17</sup> Cork Committee, *Insolvency Law and Practice* (Cmnd 8558, 1982).

<sup>18</sup> CA 2006, s 170(5) (制定時)

<sup>19</sup> Law Commission, *Company Directors: Regulating Conflicts of Interest and Formulating a Statement of Duties* (Law Com No 261, 1999), p. 11.。

た<sup>20</sup>。もっとも、2006 年会社法は「影の取締役に対する取締役の一般的義務の適用範囲を判例の進展に委ねる旨の定め」を置いており、同法における影の取締役の法的位置づけおよび取締役の一般的義務の射程や効果、実効性につき、「依然、議論の余地を残している」状況にあった<sup>21</sup>。

#### 2.2.4 第四段階（2015 年以降）義務の全面適用と学術的評価

2015 年 SBEEA は、企業統治の透明性向上と責任体制の明確化を目的として制定された。同法は、名義上の取締役のみならず、実質的に会社経営に影響力を及ぼす影の取締役をも法的規律の枠内に位置づけること（89 条）を重視していた。SBEEA が制定された大きな目的のひとつは、イギリスにおける会社運営・企業統治の「可視化」を進め、信頼性・説明責任を強化することである。同法は、匿名性の高いベアラー株(bearer shares)の廃止、会社の最終支配者である「重大な支配を持つ者(Persons with Significant Control, PSC)」の登録制度創設など、包括的な透明性強化措置を導入した<sup>22</sup>。この流れの中で、形式上は取締役でないが実質的に経営を支配する影の取締役が法の網を潜り責任を免れるというガバナンス上の盲点が指摘されており、その対応も重要な課題となった。

SBEEA の 89 条による改正は、影の取締役制度を根本的に改革した。改正により会社法 170 条 5 項は、従前の「対応するコモンロー・ルールおよび衡平法原則が適用される場合」という文言から、「適用可能である (capable of so applying)」場合<sup>23</sup>へと変更された。この改正の背景には、SBEEA のほか、判例の影響も大きかった。後述する 2013 年の Vivendi 判決において Ultraframe 判決のアプローチが決定的に否定され、影の取締役は与える指示に関して「少なくとも」義務を負うとの判断が示された<sup>24</sup>。2015 年改正は、このような判例法の発展を踏まえ、影の取締役への一般的義務の適用を立法上明確化することで、実務上の不確実性を解消しようとしたものといえる。

なお、2015 年 SBEEA 89 条 2 項では、影の取締役に取締役一般義務を「適用可能な限度で」及ぼすための規則を国務大臣が定め得る枠組みを置いたもの。もっとも、制定済みとする公式確認は見当たらず、具体的範囲は判例・実務運用に委ねられている。

### 2.3 制度の例外規定

2006 年会社法 251 条 2 項（2015 年 SBEEA より改正）は、三つの重要な例外を定めている。

第一に、専門家としての助言の例外である。改正後の 251 条 2 項 (a) は、「取締役が専門的立場でその者により与えられた助言に基づいて行動する場合」、その者は影の取締役とみなされないと規定している。この例外は、弁護士、会計士等の専門家が正当な職業的助言を提供することを萎縮させないための配慮に基づくものである<sup>25</sup>。第二に、制定法上の機能の行使の例外である。251 条 2 項 (b) は、「取締役が、制定法により付与された機能の行使においてその者により与えられた命令、指示、ガイダンスまたは助言に従って行動する場合」も、影の取締役性は生じないと規定している。第三に、王

<sup>20</sup> *Ibid*, Company Law Review Steering Group (CLRSG), *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report* (2001), para 4.7.

<sup>21</sup> 中村・前掲（注 13）212 頁。

<sup>22</sup> United Kingdom, *Small Business, Enterprise and Employment Act 2015* (Parts 7 & Sch. 3: company transparency measures).

<sup>23</sup> Companies Act 2006, s. 170(5) (as amended by SBEEA 2015, s. 89) : “The general duties apply to a shadow director of a company where and to the extent that they are capable of so applying.”

<sup>24</sup> Vivendi [2013] EWHC. Ultraframe (UK) Ltd v Fielding [2005] EWHC 1638 (Ch)

<sup>25</sup> Davies et al., *supra* note 16, [10-009].

## イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

室大臣 (Crown Minister) としての助言の例外である。251 条 2 項 (c) は、「取締役が、大臣としての立場でその者により与えられたガイダンスまたは助言に従って行動する場合」については、影の取締役制度の適用が排除されることを定めている。

さらに重要な例外として、251 条 3 項は親子会社関係に関する追加的例外を定めている。すなわち、「法人は、子会社の取締役がその指示または命令に従って行動することを慣習とするという理由のみによって、以下の目的において、その子会社のいずれかの影の取締役とみなされない: (a) 171 条 (権限内で行動する義務)、(b) 172 条 (会社の成功を促進する義務)、(c) 第 173 条 (独立した判断を行使する義務)、(d) 第 174 条 (合理的な注意、技能、勤勉を行使する義務)」と規定されている。この例外は、親会社による正当な企業グループ統治を不当に萎縮させないための配慮に基づくものであるが、171 ~ 174 条のみに適用され、175 条 (利益相反回避義務)、176 条 (第三者からの利益を受け取らない義務)、177 条 (利益申告義務) には適用されない。したがって、親会社は依然としてこれらの義務について影の取締役とみなされる可能性があることに留意が必要である<sup>26</sup>。

#### 2.4 小括——影の取締役規制の性質をめぐる議論も兼ねて

以上の立法史的展開を概観すると、影の取締役制度の改正には一貫したテーマとして債権者保護の要請が流れていることが看取される。1917 年改正は制度の創設期として形式的規制回避の防止に主眼があったが、1980 年代以降の改正は、「不死鳥会社」問題に象徴される債権者保護の実質化を目指すものであり、2006 年および 2015 年改正は、実質的支配者に対する義務・責任の体系的整備を通じて、債権者保護を含む広範なステークホルダー保護の強化を図るものといえる。

他方、当該制度の性質をめぐる学術的議論に学説上の対立が見られる。

Noonan and Watson(2006) は、影の取締役制度が「首尾一貫した原則を表しているのか、単なるアドホックな立法介入なのか」という根本的問題を提起した<sup>27</sup>。この問題提起は、制度の理論的基礎と制度的整合性をめぐる学術的議論の出発点となっている。たとえば、中核原則説の立場からは、Moore(2016) が明確な主張を展開している。Moore は影の取締役制度を会社法の根本原則である「実質重視」「責任回避防止」を体現する体系的法理論として位置づけ、Paul Miller の権力に基づく信託理論 (fiduciary powers theory) に依拠しつつ、影の取締役は会社法 171 条から 177 条の全範囲の一般義務を負うべきと主張する<sup>28</sup>。

これに対して Witney(2016) は、2015 年改正の「適用可能性」文言が硬直的でありコモン・ローの柔軟な発展を制約する可能性を批判し、当該改革は法律上の取締役と比較した影の取締役の異なる役割を考慮していないとの懸念を表明している。特に利益相反取引について、影の取締役は正式な取締役よりも悪い立場にある可能性があるとして指摘した<sup>29</sup>。制度自体の必要性は認めている。Witney は、義務が「合理的、公正かつ衡平である場合」に適用されるという文言を採用すべきであったと提案し、より柔軟なアプローチを支持する<sup>30</sup>(22)。

このように、影の取締役制度が「首尾一貫した原則を表しているのか、単なるアドホックな立法介

<sup>26</sup> Davies et al., *supra* note 16, [10-009].

<sup>27</sup> Noonan, Chris & Watson, Susan, “The Nature of Shadow Directorship: Ad Hoc Statutory Intervention or Core Company Law Principle?”, *Journal of Business Law*, December 2006, pp. 763-798.

<sup>28</sup> Moore, *supra* note 10.

<sup>29</sup> Wintey, *supra* note 10, p.369. 影の取締役は正式取締役に比べて、独立取締役の承認によるセーフハーバー規制が適用されないこと、自分を影の取締役として認識していないことなどが理由として挙げられる。

<sup>30</sup> Wintey, *supra* note 10, p.377.

入なのか」という問題は依然として議論の余地があるものの、少なくとも債権者保護という政策目的においては、1917 年から 2015 年まで一貫した要請が流れており、一定の一貫性を見出すことができるであろう<sup>31</sup>。

### 3 判例法における支配者への適用

#### 3.1 支配株主および実質的支配者への影の取締役制度の適用—影の取締役の認定基準も兼ねて

支配株主および実質的支配者への影の取締役制度の適用は、イギリス法における最も根本的な緊張関係を体现している。それは、法人格の独立性の尊重という基本原則と、実質的支配者による責任回避の防止という規制の必要性との衝突である。

Salomon v A Salomon & Co Ltd [1897] 確立の「法人格独立の原則」は、イギリス企業法の基礎である<sup>32</sup>。この原則により、株主と会社は分離され、親会社と子会社は別個の法人として扱われ、親会社は子会社の債務について責任を負わないことになっている。しかし同時に、この原則が支配株主による責任回避の手段となるリスクも存在する。

支配株主と実質的支配者に対する影の取締役制度の適用は、この基本的ジレンマに対する、イギリス法の段階的な対応を示している。初期段階では法人格の尊重が強調され、後期段階では実質優先主義が浸透していった<sup>33</sup>。このプロセスを理解することは、支配株主規制の根本的な論理を明らかにするために不可欠である<sup>35</sup>。

##### 3.1.1 初期判例の慎重な態度

1917 年の影の取締役概念の導入から 2000 年ごろまでの時期、裁判所は影の取締役規制に対して慎重なアプローチを採った。この慎重性は、単なる保守主義ではなく、法人格の尊重、株主権の正当性、企業グループ経営の柔軟性という三つの原則への配慮を反映していた<sup>34</sup>。

初期の立法者および裁判所は、影の取締役概念を「一部の制定法規定のみに適用される例外的な規制」として位置付けた。受託者義務という衡平法上の義務については、何十年にもわたって影の取締役に適用されるべきかについて理論的曖昧性が残されていたのである<sup>35</sup>。

この慎重性の背後には以下の三つの考慮に基づいていた<sup>36</sup>。第一に、法人格独立の原則への配慮。たとえば、子会社と親会社（支配株主）が別個の法人であるという原則を軽率に侵害することは、企業グループの法的構造そのものを否定することになりかねない。第二に、株主権の正当性の保護。支配株主が正当な株主権を行使することと、違法な影の取締役性を区別する必要がある。両者の混淆は、企業統治の混乱を招く。株主は持株比率に応じて会社の意思決定に影響を与える正当な権利を有し、取締役の選任・解任権や議決権行使は固有の権利である。これらをもって影の取締役性を構成すれば、

<sup>31</sup> Noonan & Watson, *supra* note 27, pp. 763–798.

<sup>32</sup> Salomon v A Salomon & Co Ltd [1897] AC 22; Hobson, M. D., “The Law of Shadow Directorships,” *Bond Law Review*, 10(2) (1998), pp. 184–204.

<sup>33</sup> Moore, *supra* note 10, pp. 271–303.

<sup>34</sup> Hobson, *supra* note 32, p. 185.

<sup>35</sup> Moore, *supra* note 10, p.176.

<sup>36</sup> Hobson, *supra* note 32, p. 185.

株主権の本質を損なうことになる<sup>37</sup>。また、支配株主が自己の利益を追求することは一定の範囲内において許容されるべきであり、株主は会社に対する受託者ではないという伝統的理解が存在した<sup>38</sup>。第三に、企業グループ経営の柔軟性。企業グループが統一的な経営方針の下で機能するために、過度に厳格な影の取締役規制は望ましくないという実務的配慮がある。

### 3.1.2 支配株主への適用をめぐる基本枠組み

#### 3.1.2.1 Kuwait 判決による基本原則の確立

Kuwait Asia Bank v National Mutual Life Nominees Ltd [1991] 1 AC 187 判決は、支配株主と影の取締役性の関係を規律する基本的枠組みを確立した<sup>39</sup>。その核心は、法人格の尊重と株主権の正当性の保護という、会社法の根本原理の調和にある。

枢密院は、支配株主の地位それ自体は法的義務を生じさせないとの原則を明確に示した<sup>40</sup>。すなわち、支配株主が取締役会に対して支配的影響力を有していたとしても、その行為が株主権の正当な行使の範囲内である限り、取締役としての法的義務は負わないとされた。この原則は、Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co Ltd v Cuninghame [1906] 2 Ch 34 判決が確立した、取締役会の業務執行権限の独立性という基本原理と整合するものである<sup>41</sup>。

#### 3.1.2.2 株主権の正当な行使と影の取締役性の峻別

支配株主への影の取締役制度の適用における最も困難かつ重要な課題は、株主権の正当な行使と影の取締役性を構成する不当な支配を峻別することである。

##### ① 正当な株主権の行使として認められる行為

Kuwait 判決は株主権行使の正当性という原則を確立したが、その後の判例法および学説は、この原則を具体化し、以下の行為を株主権の正当な行使として、影の取締役性を構成しないものと位置づけている<sup>42</sup>。

第一に、株主総会における議決権の行使。これには、取締役の選任および解任、定款変更の承認、会社法上株主総会の承認を要する重要事項の承認が含まれる。支配株主がこれらの権限を行使することは、たとえ自己の利益を図る目的であっても、原則として正当な権利行使である<sup>43</sup>。第二に、一般的な事業方針または戦略の決定への関与。Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] 2 BCLC 180 判決が示唆するように、親会社（支配株主）が子会社の「事業方針」を決定することは、影の取締役性を構成しない<sup>44</sup>。ここでの「事業方針」とは、会社の基本的な事業方向性や経営戦略を意味し、個別具体的な業務執行上の意思決定とは明確に区別される。第三に、株主の利益を代表する取締役の指名。支配株主が自己の代表者を取締役として選任することは、正当な権利行使であり、当該取締役を通じて間

<sup>37</sup> Sealy, L. S. & Worthington, S., *Cases and Materials in Company Law* (9th ed., OUP or Sweet & Maxwell, 2013), pp. 285-288, 289-290. ; 坂本達也「イギリスにおける影の取締役」私法 72 号 (2010) 212-213 頁。

<sup>38</sup> Sealy, *supra* note 37, pp. 287-288.

<sup>39</sup> Kuwait Asia Bank v National Mutual Life Nominees Ltd [1991] 1 AC 187 (PC); Moore, *supra* note 10, pp. 347-348

<sup>40</sup> Kuwait Asia Bank [1991] 1 AC 187 at 193, per Lord Lowry (PC).

<sup>41</sup> すなわち、株主総会は取締役会に付与された権限の行使について原則として介入できないが、株主は定款および会社法が定める範囲において会社の意思決定に参加する権利を有する。Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co Ltd v Cuninghame [1906] 2 Ch 34, at 44-45 (Cozens-Hardy LJ); Davies et al., *supra* note 16, [10-009].

<sup>42</sup> Moore, *supra* note 10, pp. 348-350; Witney, *supra* note 10, pp. 316-317.

<sup>43</sup> Sealy, *supra* note 34, pp. 289-290

<sup>44</sup> Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] 2 BCLC 180 at 183, per Millett J.

接的に会社経営に影響を与えることも許容される。重要なのは、選任された取締役が会社に対する受託者義務を負い、独立した判断を行使するか否かである<sup>8</sup>。

## ② 影の取締役性を構成する不当な支配

他方、Kuwait 判決は、正式取締役が当該支配株主の指示または命令に従って「行動することが常態化している」場合、当該支配株主は影の取締役として認定される可能性があることを示唆している<sup>45</sup>。判例法は、以下の行為が株主権の正当な範囲を超えて、影の取締役性を構成しようと判示している<sup>46</sup>：一つ目は、取締役会の専権事項に属する個別具体的な業務執行上の意思決定に対する直接的介入。支配株主が取締役会を迂回して直接的な指示・命令を与え、取締役会がこれに習慣的に従っている場合、当該支配株主は事実上、取締役会の機能を代替していると評価される<sup>47</sup>。二つ目は、取締役会の独立した判断の実質的無効化。取締役が形式的には独自の判断を行使しているように見えても、実質的には支配株主の意思を追認しているに過ぎず、取締役会が「操り人形」または「単なる導管 (mere conduit)」と化している場合がこれに該当する<sup>48</sup>。三つ目は、会社の日常的な業務運営の直接的支配。取締役の裁量内にある事項について継続的に指示を与えている場合である。また、この支配は会社業務の全範囲に及ぶ必要はないが、「実質的影響力」を有する程度でなければならない<sup>49</sup>。

## ③ 企業グループにおける法人格尊重と支配株主規制のバランス

イギリス法において、親会社は子会社の株主として会社法上認められた権利を行使できる。しかし、その行為が取締役会の独立した判断を実質的に無効化し、個別具体的な業務執行に対する継続的支配に及ぶ場合、親会社は影の取締役として法的義務を負う可能性がある<sup>50</sup>。

親会社が子会社の影の取締役として責任を負うか否かという問題は、法人格独立の原則に対する重要な例外を構成する。この論点について最も重要な司法判断を示したのが、Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] 2 BCLC 180 判決である<sup>51</sup>。Millett 判事は、影の取締役として認定されるためには取締役が「裁量を放棄」し影の取締役の「手先 (cat's paw)」となる必要があると示唆し、高い認定基準を示した。また、親会社が単に子会社の「事業方針」を決定するだけであれば影の取締役性を生じないが、支配が個別具体的な「業務事項」に及ぶ場合には影の取締役性が生じうると判示した。同判決は、親会社取締役会が集団として行動する場合は親会社自体が責任を負い、個人取締役が個人的裁量を行なう場合は当該個人が責任を負うという実務的指針も提供した<sup>52</sup>。

もっとも、後述する Deverell 判決(2001)は、Hydrodam 判決が示した「裁量の放棄」要件を不要とし、取締役が指示に「習慣的に従っていた (accustomed to act)」ことで足りると判示して、影の取締役認定の基準を緩和した<sup>53</sup>。Deverell 判決は親子会社関係に関連するものではないが、この緩和により、親会社が子会社の影の取締役として認定される可能性も相対的に高まったと評価できる<sup>54</sup>。

<sup>45</sup> Kuwait Asia Bank [1991] 1 AC 187 at 193-194, per Lord Lowry (PC)

<sup>46</sup> 以下、Witney, *supra* note 10, pp. 317-319 を参照。

<sup>47</sup> *Ibid.*

<sup>48</sup> Re Hydrodam (Corby) Ltd [1994] 2 BCLC 180 at 183; Deverell [2001] Ch 340 at [35]-[36].

<sup>49</sup> Deverell [2001] Ch 340 at 354, per Morritt LJ.

<sup>50</sup> 影の取締役の企業グループへの適用については、久保田安彦「主要先進国における子会社株主保護の法制度に関する調査研究業務報告書」(商事法務、2021)(イギリス部分) 23-66 頁、及び加藤貴仁「企業結合法制に関する調査研究」(商事法務、2010) 62-71 頁を参照。

<sup>51</sup> Hydrodam [1994] 2 BCLC 180 at 183, per Millett J.

<sup>52</sup> Hydrodam [1994] 2 BCLC 180 at 183; Witney, *supra* note 10, pp. 319-321.

<sup>53</sup> Deverell [2001] Ch 340 at [35]-[36].

<sup>54</sup> 久保田・前掲(注 50) 29 頁。

## イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

さらに、前述のとおり、2006 年会社法 251 条 3 項は、子会社取締役が親会社の指揮・指図に従って行為することを通例とするのみでは、親会社を影の取締役とみなさないと明文で規定した。この規定は、企業グループ共通の基本方針への服従を容易にし、望ましい親子会社間取引の抑制を防止する目的を有する<sup>55</sup>。もっとも、親会社による子会社支配の程度が強固である場合、例外的に親会社が影の取締役とみなされる可能性は残されている<sup>56</sup>。この論点には、セーフハーバーの具体的内容など多くの重要な側面が含まれるが、紙幅の都合上、本稿では詳細な展開を割愛せざるを得ない。

### 3.1.3 影の取締役の判断基準の明確化——形式から実質へ

影の取締役制度の適用をめぐる判断基準、すなわち誰が影の取締役に該当するかという認定基準は、Secretary of State for Trade and Industry v Deverell [2001] Ch 340 判決以降の判例法の発展により明確化された<sup>57</sup>。Deverell 判決が確立した「実質的影響力テスト (real influence test)」は、支配株主や実質的支配者への適用において中核的な意義を持つ。

#### 3.1.3.1 実質的影響力テストの確立と含意

Deverell 判決は、会社資産を実質的に支配していた夫婦が正式取締役に対して継続的に指示を与えていた事案において、当該夫婦を影の取締役として認定した。同判決は、影の取締役の認定において形式的な指揮命令関係ではなく、実質的な影響力の存在を重視する立場を明確にした。同判決において、影の取締役とは、取締役会が「習慣的に従って行動する (accustomed to act in accordance with)」指示または助言を与える者と定義される<sup>58</sup>。この「実質的影響力テスト」の採用は、影の取締役制度の適用範囲を形式から実質へと転換させる重要な契機となった。

重要なのは、Deverell 判決が影響力の範囲について柔軟な解釈を示した点である。判決は、影の取締役と認定されるためには会社業務の全範囲に影響力を及ぼす必要はなく、会社業務の「実質的部分」に影響力があれば足りると判示した<sup>59</sup>。この判断枠組みは、支配株主や親会社、その他の実質的支配者が特定の重要事項にのみ介入する場合でも、影の取締役制度の適用を可能にする理論的基盤を提供した。実質的影響力テストの採用により、判例法は形式ではなく実態に着目し、取締役会の意思決定を実質的に支配する者を、地位や肩書きにかかわらず影の取締役として捉える姿勢を明確にした。一方で、Deverell 判決が影の取締役の認定基準を過度に拡張し、前述した企業グループ内の正当な経営指導や株主による助言までもが影の取締役性の認定対象となりうることへの懸念が示されている。特に、同判決が正式取締役の裁量の放棄という従来の厳格な要件を緩和したことにより、親会社や支配株主による正当な影響力の行使と不当な支配との境界が不明確になったとも学界からも実務からも批判された<sup>60</sup>。

#### 3.1.3.2 影の取締役の具体的認定要素の展開

判例法は、ある者が影の取締役に該当するか否かを判断する際に、以下の具体的要素を考慮している。

<sup>55</sup> 久保田・前掲（注 50）42-43 頁。

<sup>56</sup> 久保田・前掲（注 50）43 頁。

<sup>57</sup> Deverell [2001] Ch 340.

<sup>58</sup> Deverell [2001] Ch 340 at [35]-[36].

<sup>59</sup> *Ibid.*

<sup>60</sup> Barber, M. (2011). *Boxing Shadows: Secretary of State for Trade and Industry v Deverell and Limits on the Definition of Shadow Directors* (12 pp.). Auckland University of Technology, Faculty of Business & Law. ; Vistra. "The Deverell case: a shadow of doubt" (1 August 2016), available at: <https://www.vistra.com/insights/deverell-case-shadow-doubt> (last accessed 29 October 2025).

## a) 影響力の継続性と組織性

単発的な助言や提案ではなく、継続的かつ組織的な指示・命令が存在するか否かが重要な判断要素となる。Deverell 判決で示されたように、取締役会が当該者の指示に「習慣的に」従っていたことの立証が必要である<sup>61</sup>。この要件は、偶発的または例外的な影響力の行使を影の取締役性の認定から除外し、制度の予測可能性を確保する機能を果たしている。

## b) 取締役会の独立性の程度

取締役会が当該者の指示を受けつつも、独自の判断を行使していたか、それとも形式的な承認機関に過ぎなかったかが検討される。取締役会が指示内容を検討し、独立した判断を加えていた場合には、影の取締役性は否定される傾向にある<sup>62</sup>。この要素は、正当な株主権の行使、親子会社間の正常な協議、専門家による助言など、正当な影響力の行使と、影の取締役として責任を負うべき不当な支配との境界を画定する上で重要な意義を持つ。

## c) 指示の範囲と内容

当該者の指示が会社業務のどの範囲に及んでいたかが考慮される。Deverell 判決によれば、会社業務の全範囲に影響力が及ぶ必要はなく、実質的影響力で足りるが、逆に、影響力が重要でない事項や限定的な範囲にとどまる場合には、影の取締役性は否定される<sup>63</sup>。この判断枠組みは、実質重視の原則を具体化するものであり、支配の形式ではなく実態に着目する姿勢を示している。

## d) 支配の意図と認識

当該者自身が取締役会を支配する意図を有していたか、また取締役会が当該者の指示に従うことを認識していたかも考慮要素となりうる。ただし、判例法は主観的意図の有無よりも、実際の指示・従属関係に即して判断する傾向にある。にある<sup>64</sup>。これにより、影の取締役としての責任を免れるために主観的意図の不存在を主張することを困難にし、制度の実効性を確保している。

## 3.1.3.3 Vivendi 判決における認定基準の適用 (2013)

Vivendi SA v Richards [2013] EWHC 3006 (Ch) 判決は、実質的支配者への影の取締役制度の適用を実際に認めた重要な事例として、認定基準の適用という観点からも重要な意義を持つ<sup>65</sup>。

本件は、原告 Vivendi 社が、被告 Richards に対し、影の取締役としての信託義務違反を理由に損害賠償を請求した事案である。被告は破産した Centenary Holdings III Limited (以下「会社」) の実質的支配者であり、唯一の正式取締役 Bloch が被告の「手先 (cat's paw)」として行動していた。会社は債務超過の状態でありながら、被告の指示により被告および関連会社に対して 1,000 万ポンドを支払った。原告は、これらの行為が会社および債権者に損害を与えたとして、被告が影の取締役としての信託義務に違反したと主張した<sup>66</sup>。

Newey 判事は、本件における影の取締役の認定にあたり、Deverell 判決の実質的影響力テストを適用した。重視したのは、正式取締役が被告の指示に「習慣的に従って行動していた」という客観的事実である。被告は、会社が債務超過である間に自己に利益をもたらす支払いを行うよう指示を与え、取締役はこれに従って行動したことにつき、Newey 判事は、このような継続的かつ実質的な影響力

<sup>61</sup> Deverell [2001] Ch 340 at [35]-[36].

<sup>62</sup> Moore, *supra* note 10, pp. 346-347.

<sup>63</sup> Deverell [2001] Ch 340 at [35]; Moore, *supra* note 10, pp. 330-332.

<sup>64</sup> Witney, *supra* note 10, pp. 316-317.

<sup>65</sup> 以下の整理は、Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch) に基づく。

<sup>66</sup> Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch).

の行使が認められる場合、当該支配者を影の取締役として認定すべきとした。

また、同判決は 3.2 で述べる Ultraframe 判決の「自発的な責任引受」要件を明確に退け、責任の引受は主観的意図ではなく客観的事実によって判断されるべきであるとした。すなわち、当該者がどのように考えていたかではなく、行為の態様から客観的に責任を引き受けたとみなせるかが基準とされる。この枠組みにより、影の取締役が自らの地位を自覚していない場合でも、実質的に支配を行っていれば責任を免れないことが明確になった。

そして、同判決は、影の取締役として認定される者の影響力が、その法的地位（株主、親会社、債権者など）に基づく正当な権限の範囲を超えて、取締役会の業務執行上の判断に直接的に介入するものであったことを重視した<sup>67</sup>。この判断は、正当な権利または地位に基づく影響力の行使と影の取締役性との境界を画定する上で示唆的である。

これにより、Vivendi 判決は実質的影響力テストを実質的支配者に適用する際の重要な判断基準を明確化した。すなわち、影の取締役性の認定は、当該者の法的地位や肩書きではなく、その者が実際に行使した影響力の性質、程度、継続性によって判断されるべきこと、そして実質的支配者が影の取締役として認定されるのは、その法的地位に基づく正当な権利や機能の範囲を逸脱して、取締役会の独立性を実質的に侵害した場合に限定されるべきことが確認された。この判断枠組みは、影の取締役制度が実質的支配の弊害を規制しつつも、正当なガバナンスの実践やグループ経営を過度に萎縮させないという、微妙なバランスを追求するものといえる。

### 3.1.4 小括

上影の取締役制度の支配株主および実質的支配者への適用は、法人格独立の原則の尊重と実質的支配者による責任回避の防止という、イギリス会社法における根本的な

判例法の発展に関して、初期段階では、法人格の尊重、株主権の正当性、企業グループ経営の柔軟性への配慮から、極めて慎重なアプローチが採られていた。2001 年の Deverell 判決による「実質的影響力テスト」の確立により、形式から実質への転換が図られた。そして、2013 年の Vivendi 判決が実質的支配者を影の取締役として認定し、認定基準の実務的適用を示したことも重要な意義を有する。また、親会社への適用については、Hydrodam 判決（1994 年）が「事業方針」レベルの関与と「業務事項」への介入を区別する実務的指針を提供し、2006 年会社法 251 条 3 項が親会社の影の取締役性認定を一定程度制限する規定を設けた。

このように、影の取締役制度は、形式的には支配株主や実質的支配者を規制対象に含みうる柔軟な制度として設計されているが、判例法の適用からみれば、実際に支配者が影の取締役として認定され責任を負った事例は限定的である。理論と実務との乖離は、現行制度の下で依然として解消されず、多くの課題を露呈している。たとえば、株主権の正当な行使と影の取締役性を構成する不当な支配の峻別は本質的に解決困難な性質を有する。また立証責任について、原告は被告の指示・命令と取締役会の従属性を立証する必要があるが、支配者と取締役会間のコミュニケーションは非公式な場合が多く、影の取締役性の立証は困難である。適用可能な場合は、Vivendi 判決のような、正式取締役が実質的支配者の「手先」として機能し、支配関係が極めて明白な場合に限られる。さらに、企業グループ経営の実態とも齟齬がある。2006 年会社法 251 条 3 項は親会社に一定の保護を与えるが、「事業方針」と「業務執行」の境界は不明確であり、親会社は常に影の取締役性認定のリスクに晒される。この不確実性は、親会社による適切な監督を萎縮させるおそれがあると指摘されている。

<sup>67</sup> Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch) at [100][102]; Witney, *supra* note 10, pp. 318-319.

## 3.2 信認義務をめぐる論争

### 3.2.1 問題の所在：義務の質的側面

影の取締役制度の適用において、最も根本的かつ困難な論点の一つは、影の取締役が信認義務を負うか否か、負うとすればその範囲はどの程度かという問題である。この問題は、影の取締役制度の実効性を左右する核心的な争点であり、学説および判例において激しい論争が展開されてきた<sup>68</sup>。

2.2 で述べた通り、制定法上、影の取締役は 251 条 1 項において定義され、多くの法規定において正式取締役 (de jure director) と同様の規制対象とされているが、信認義務という衡平法上の義務の適用については、2006 年会社法 170 条 5 項が当初は「対応するコモンロー・ルールおよび衡平法原則が適用される場合」に限定され、具体的な適用範囲を判例法の発展に委ねていた。この規定は、立法者が影の取締役の多様な態様を認識し、画一的な義務賦課を避けようとしたことを示唆するものであると考えられる。

この問題の根底には、影の取締役が正式取締役や事実上の取締役 (de facto director) とは本質的に異なる地位にあるという認識がある。正式取締役および事実上の取締役は、会社との関係において職務を引き受け (undertaking)、会社に対する責任を自発的に負担する。これに対し、影の取締役は、形式的には取締役としての地位を引き受けておらず、会社との直接的な法律関係を有しない。この構造的差異が、受託者義務の適用をめぐる理論的困難を生じさせていると指摘されている<sup>69</sup>。

### 3.2.2 Ultraframe 判決の制限的アプローチ (2005)

Ultraframe (UK) Ltd v Fielding [2005] EWHC 1638 (Ch) 判決は、影の取締役の信認義務に関する最初の包括的な司法判断を示したものであり、極めて制限的なアプローチを採用したことで知られる。

本件において、Lewison 判事は、影の取締役が正式取締役や事実上の取締役と同一の信認義務を負うことを明確に否定した。すなわち、影の取締役が制定法上、「取締役」よりも狭い概念であることを指摘し、両者の差別的取扱いを正当化すべき Ultraframe (UK) Ltd v Fielding [2005] EWHC 1638 (Ch)<sup>70</sup>。そして、影の取締役が信認義務を負うためには、会社との間に「信頼と信認の直接的関係 (direct relationship of trust and confidence)」が必要であり、かつ影の取締役が自発的に会社に対する忠実義務を引き受けたことが立証されなければならないと判示した<sup>71</sup>。典型的な影の取締役は会社の資産を直接取り扱わず、また直接取り扱う権利も主張しないため、その間接的な影響力は通常信認義務を課すに足りず、財産法的な受託者の基準を満たさないと判じされた<sup>72</sup>。

この制限的アプローチの理論的な根拠は、1998 年 Bristol 判決における「責任引受 (undertaking)」理論に依拠しているという<sup>73</sup>。判事は、影の取締役は会社との間で職務を引き受けておらず、また影の取締役を取締役の定義に含めない立法構造が、正式取締役との完全な同視を立法者が意図していなかったことを示すと解釈した<sup>74</sup>。

実際、2005 年の Ultraframe 判決において、影の取締役は会社との「信頼および信認」の直接的関係を通じて自発的に責任を引き受けない限り、自動的に信認義務を負わないとする高度に制限的

<sup>68</sup> Noonan & Watson, *supra* note 27, pp. 770-780

<sup>69</sup> Moore, *supra* note 10, pp. 327-328.

<sup>70</sup> Ultraframe [2005] EWHC 1638 (Ch) at [1279].

<sup>71</sup> Ultraframe [2005] EWHC 1638 (Ch) at [1286]

<sup>72</sup> Ultraframe [2005] EWHC 1638 (Ch) at [1289]

<sup>73</sup> Bristol & West Building Society v Mothewe [1998] Ch 1; Moore, *supra* note 10, pp. 334-335.

<sup>74</sup> Ultraframe [2005] EWHC 1638 (Ch) at [1286]

## イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

なアプローチが示された<sup>75</sup>。しかし、これが学説から広範な批判を受けていた<sup>76</sup>。まず、この判断は「根本的に欠陥がある」との指摘があり、会社法の基本原則である「実質優先主義（substance over form）」に反するとの批判がある<sup>77</sup>。また、同判決は「影の取締役の負うべき義務の範囲を過小評価しており」、「（これによれば）、会社の戦略の真の主導者が、従順な取締役会を任命し、重要な局面で指示を与えることで、下された決定に対する責任から距離を置く比較的容易な道を提供した」と見解も示されている<sup>78</sup>。さらに、会社の「真の動因（true movers）」が責任を免れることを可能にし、影の取締役制度の政策目的を損なうとの批判もみられる<sup>79</sup>。このように、Ultraframe 判決の立場は、実質的支配者への規律を弱体化させ、会社法上の統制原理に反するものとして、多方面から問題視されている。

### 3.2.3 Vivendi 判決による転換（2013）

Vivendi 判決は 3.1.3.3 で前述した実質的支配者への適用基準を示した重要な判決でありながら、影の取締役が信認義務を負うか否かという義務の質的側面について画期的な判断を示した。同判決はまた Ultraframe 判決の制限的アプローチを明確に否定し、影の取締役の信認義務に関する法理を大きく転換させた画期的判決である<sup>80</sup>。

同判決は「役割または地位の引受け」が「責任の引受け」を当然に含意すると解した。すなわち、ある地位を引き受けた者は、その地位に付随する義務も当然に負うとされる。この見解によれば、影の取締役として事実上の地位を得た者が、形式的取締役と同様の信認義務を負うことが明確となり、形式と実質の乖離が是正されることが期できる。

さらに、信認義務の範囲については、影の取締役は「少なくとも（at least）与えた指示または命令に関連する事項」に関して義務を負い、その中には通常（normally）、忠実義務および誠実義務が含まれるとされた。「少なくとも」という表現は、影の取締役の義務は最低限その与えた指示・命令に関連する事項に及ぶことを明確にし、事案によってはより広範な義務が認められる可能性を示唆している。このように、Ultraframe 判決の限定的理解を過小評価と断じ、より拡張的な解釈を採った点に本判決の意義がある<sup>81</sup>。

Newey 判事は、影の取締役に信認義務を課す理論的根拠として、三つの論拠を提示した。第一に、判例法の継続性である。判事は、Yukong Line of Korea Ltd v Rendsburg Corp Investments of Liberia Inc [1998] 1 WLR 294 判決の先例性を重視した<sup>82</sup>。同判決で Toulson 判事は、影の取締役が「会社に対して信認義務を負うことは疑いない」と明言していた<sup>83</sup>。Newey 判事はこの拡張的アプローチを承認したのである。第二に、立法意図として、Law Commission の報告書が Yukong Line 判決のアプローチを支持していることを指摘した。第三に、公共政策上の要請として、会社の実質的支配者を責任から免除することは公共政策に反すると論じた<sup>84</sup>。形式的に取締役の地位を引き受けていないという理

<sup>75</sup> Ultraframe [2005] EWHC 1638 (Ch) at [1289].

<sup>76</sup> Prentice, Dan & Payne, Jennifer, "Directors' Fiduciary Duties," *Law Quarterly Review*, 122 (2006), pp. 558-584. ; Wintey, *supra* note 10, p.378.

<sup>77</sup> Prentice & Payne, *supra* note 76, pp. 558-584

<sup>78</sup> Davies et al., *supra* note 16, [10-009].

<sup>79</sup> Moore, *supra* note 10, p. 341

<sup>80</sup> 以下の整理は、Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch) at [133]-[145] に基づくものである。

<sup>81</sup> Witney, *supra* note 10, p. 315.

<sup>82</sup> Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch) at [134].

<sup>83</sup> Yukong Line of Korea Ltd v Rendsburg Corp Investments of Liberia Inc [1998] 1 WLR 294

<sup>84</sup> Vivendi [2013] EWHC 3006 (Ch) at [134].

由だけで義務を免れることを許せば、会社法の規制が容易に潜脱されるからである。

こうして Vivendi 判決は、Ultraframe 判決の形式主義を排し、実質的支配者に信認義務を及ぼす方向へ法理を転換させた<sup>85</sup>。「影の取締役は少なくともその与えた指示・命令に関連する義務を負う」との定式を確立し、影の取締役制度の実効性を大きく改善したと評価される点で、イギリス会社法上の転換点を画したといえる。

### 3.2.4 小括

影の取締役が信認義務を負うか否かという義務の質的側面について、判例法は顕著な発展を遂げた。Ultraframe 判決（2005 年）は、影の取締役が信認義務を負うためには会社との間に「信頼と信認の直接的関係」が必要であり、かつ自発的に忠実義務を引き受けたことが立証されなければならないとする、極めて制限的なアプローチを採用した。この立場は、「実質優先主義」に反し、会社の真の支配者が責任を免れることを可能にするものとして、学説から広範な批判を受けた。

そして、Vivendi 判決（2013 年）は、Ultraframe 判決を明確に否定し、法理を大きく転換させた。同判決は、「役割または地位の引受け」が「責任の引受け」を当然に含意すると解し、影の取締役は「少なくとも与えた指示または命令に関連する事項」に関して信認義務を負うとした。この転換の理論的根拠として、判例法の継続性、立法意図、および公共政策上の要請が挙げられたが、「少なくとも指示・命令に関連する事項」に義務が限定されるというアプローチは根本的非対称性をもたらす。つまり、正式取締役は会社業務全般に対して包括的な信認義務を負うのに対し、影の取締役は自己が指示・命令を与えた事項についてのみ信認義務を負う。この非対称性は、実質的支配者が戦略的に限定的な指示のみを与えることにより、責任範囲を制限できる可能性を生じさせる。実質的支配者が会社の重要な意思決定について選択的に指示を与え、その他の事項については正式取締役に裁量を委ねる形式を採る

## 3.3 2015 年改正後の判例法の展開

前述のとおり、2015 年 SEBBA の 89 条により、2006 年会社法 170 条 5 項が改正され、影の取締役への義務適用基準が「適用可能である (capable)」場合とする、いわゆる「適用可能性テスト (capability test)」に変更された。2015 年改正後、裁判所は新たな適用可能性テストの下で、影の取締役の義務の具体的適用について判断を示している。以下の判決は、当該テストの実務的含意を明らかにする上で重要である。

### 3.3.1 Instant Access Properties 判決

Instant Access Properties Ltd (in liquidation) v Rosser & Ors [2018] EWHC 756 (Ch) 判決は、2015 年改正後の最初の主要判例として重要な原則を確立した<sup>86</sup>。本判決では、不動産クラブ運営会社の清算人が、Rosser と Moore を影の取締役として、オフショア企業への手数料流出について受認義務違反を主張した。

Morgan 判事は以下のように判じした。まず、影の取締役は会社活動の一部に限定して認定され得ること。つまり、ある者が会社の全ての業務について影の取締役である必要はなく、特定の業務領域についてのみ影の取締役と認定され得ることを意味する。これは Deverell 判決が既に示唆していた原則—影響力は会社活動の全領域に及ぶ必要はない—を実務上明確化したものである。

そして、影の取締役が負うべき信認義務について、一般的な原則を定めることには「大きな困難

<sup>85</sup> Whitney, *supra* note 10, p. 315.

<sup>86</sup> Instant Access Properties [2018] EWHC 756 (Ch).

(considerable difficulty)」があると指摘し、影の取締役であるか否か、どの程度の信認義務を負うか、義務違反が承認されたかという各問題は、「個別の事案の事実関係と当該人物が行った活動」に基づいて検討されなければならないと判示した<sup>87</sup>。この判示は、「適用可能性テスト」の下でも、義務の適用が機械的・画一的に行われるのではなく、事案ごとの柔軟な判断が維持されることを明確にした<sup>88</sup>。また、責任の引受けの概念を強調し、影の取締役が受認義務を負うには、「責任を引き受けたと示される範囲」に「鋭い焦点」を当てる必要があるとした<sup>89</sup>。

判決の結果としては、Rosser と Moore は影の取締役と認定されたが、誠実に行動しており、法定取締役が彼らの利益を知っていたため、信認義務違反はないと判断された。この判決は、2015 年改正が義務の自動的適用を意味するものではなく、裁判所が状況に応じて義務の範囲を調整する裁量を保持していることを明確にした点で重要な意味を有する。

### 3.3.2 Standish v RBS 判決

Standish & Ors v The Royal Bank of Scotland plc & Anor [2019] EWHC 3116 (Ch) 判決は、「適用可能性テスト」の下での影の取締役の義務の範囲について、最も明確な指針を提供した判決として重要である<sup>90</sup>。原告らは Bowlplex Ltd (ボウリング場運営会社) の株主であった。原告株主らは、会社に銀行融資を提供していた Royal Bank of Scotland plc (「RBS」)、その子会社 West Register 社とそのオブザーバー Sondhi 氏が、会社の財務悪化を受けた再建過程で取締役会に関与し、会社の財政状態を弱体化させ、会社の株式 80% を原告らの犠牲において取得するために共謀し、影の取締役として信認義務に違反したと主張した。

Trower 判事は、金融機関が再建手続において管理権や支配権を行使する際の影の取締役性リスクについて、重要な判断を示した。

#### ① 義務の限定的範囲の明確化

Trower 判事は、影の取締役の信認義務が「指示・助言が及んだ事項の範囲に限られる」ことを明確にした。170 条 5 項の趣旨に照らし、影の取締役の義務は「範囲において限定的 (limited in scope)」であると判示した。この判断は、Vivendi 判決の「少なくとも指示・命令に関連する義務」という枠組みを、「適用可能性テスト」の文脈で再確認したものであり、2015 年改正が義務の全面的・自動的適用を意味しないことを示すものである<sup>91</sup>。

#### ② 信認義務違反の立証要件

信認義務違反が成立するには、違反が「当該指示または命令とリンクしている」必要があるとされた<sup>92</sup>。原告が立証すべきは、①被告が影の取締役として指示・命令を与えたこと、②その内容が信認義務に違反していたこと、③正式取締役がそれに従って行動したこと、④会社に損害が生じたこと、⑤指示・行為・損害の間に因果関係があることである。この「指示＝行為＝損害のリンク (direction-

<sup>87</sup> Instant Access Properties Ltd (in liq) v Rosser & Ors [2018] EWHC 756 (Ch)

<sup>88</sup> Singh, C.; Lin, W.; & Ye, Z., "Reimagining the Role, Duties and Liabilities of Non-Executive Directors in 2020...", *International Company and Commercial Law Review*, 32(2) (2021), p. 92

<sup>89</sup> Instant Access Properties [2018] EWHC 756 (Ch).

<sup>90</sup> Standish & Ors v The Royal Bank of Scotland plc & Anor [2019] EWHC 3116 (Ch); Singh *et al.*, *supra* note 88, p.92.

<sup>91</sup> Singh *et al.*, *supra* note 88, p.92.

<sup>92</sup> Standish [2019] EWHC 3116 (Ch); Singh *et al.*, *supra* note 88, p.92. 本判例では、原告らが主張する義務違反（不利な再建条件の設定）は、被告らを影の取締役たらしめた指示または命令（取締役会への介入、議題への項目追加等）との間に十分な連結性があるか否かが争点となった。

action-damage link)」の要件は、影の取締役の責任範囲を画定する上で極めて重要である。しかし、責任追及の実務上大きな制約となる。特に金融機関が影の取締役と主張される場合、因果関係の立証は困難を伴う<sup>93</sup>。

### ③ 金融機関に対する実務的含意

Standish 判決は、金融機関が企業再生や再建手続で管理・支配に関与する際に「特に重要な意義」を有する。判決は、金融機関が指示・助言の範囲を明確に限定し、取締役会の独立性を確保し、助言の形式を維持することで、影の取締役性のリスクを回避できることを示した。つまり、「適用可能性テスト」は金融機関への規制強化ではなく、義務の範囲を適切に画定することで、正当な金融支援活動を保護する方向に機能していると評価された<sup>94</sup>。

この判決は、金融機関、支配株主、親会社にとって極めて重要な保護を提供している。限定的な関与は限定的な義務のみを生じさせ、無関係な事項について責任を負わせることはできないという明確な基準を確立した。

### 3.3.3 小括

以上みたように、Deverell 判決の基本原則は 2015 年改正後も変更されていない。Deverell 判決が確立した以下の基準は、現在も影の取締役認定の基礎である<sup>95</sup>。つまり、①実質的影響力テストとして、「会社活動において実質的影響力を有する者」を特定することが目的である；②部分的範囲の許容として、影響力は会社活動の全領域に及ぶ必要はない；③「習慣的に従って行動する」として、一度限りではなく、時間的パターンが必要である。④指示・命令の広義解釈として、形式的な「指示」でなくとも、実質的に従われる助言は該当し得る<sup>96</sup>。第五に、支配的多数の要件として、取締役会の支配的多数を統制する必要がある。

post-2015 判例は、Deverell 原則を放棄するのではなく、以下のように精緻化した。たとえば、限定的範囲の明確化として、Instant Access Properties 判決は、Deverell が示唆した「部分的影響力」の概念を明確に適用し、「会社活動の一部についての影の取締役」を認定した。これは認定基準の変更ではなく、Deverell 原則の実務的適用である。また、「習慣的に従って行動する」基準の因果関係の精緻化として、Standish 判決は、取締役らが一般的に指示に従う習慣があることに加えて、特定の決定について実際に特定の指示に従ったことを立証する必要があるという因果関係要件を追加した。さらに、post-2015 の判例においても「実質的影響力テスト」が引き続き認定の中心的基準であることを確認された。このように、Instant Access Properties 判決と Standish 判決は両方とも、会社法 251 条の定義を用いて影の取締役資格を判断している。両判決の革新は、義務の範囲と適用に関するものであり、認定基準そのものではない。Deverell 基準の継続的適用を確認している。

2015 年改正は、影の取締役の認定基準自体を変更したものではない。しかし司法実務では、「適用可能 (capable of so applying)」の文言に照らし、逐次的適用が要請されてきた。第一段階で当該者が影の取締役に該当するか (251 条:「取締役らがその指示・命令に従って行動することに慣れている者」) を判断し、肯定される場合、第二段階でどの義務が適用されるか (170 条 5 項テスト:「適用可能」な義務) を検討する。この区別が重要なのは、「誰が (WHO)」が規制対象者を画定し (意

<sup>93</sup> Singh et al. Ibid.

<sup>94</sup> Singh et al. Ibid.

<sup>95</sup> Moore, *supra* note 10, pp.329-330.

<sup>96</sup> Ultraframe 判決は、支配要件として、取締役会の支配的多数を統制する必要があるという補足的要件を示した。ただし、この要件が影の取締役認定の必須要件であるか否かについては、学説上の議論がある。

## イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

図的に狭く保持)、「何を (WHAT)」がその者の負う義務を画定する (2015 年改正により拡張された) からである。実務上は、影の取締役の認定ハードルは高く維持されている一方、いったん認定されれば、より広範な義務 (ただし事案に応じて調整される) を負う可能性がある。その後、「適用可能性テスト」に対しては、義務の自動的適用による過剰な負担や法的不確実性の増大が指摘されたが<sup>97</sup>、改正後の判例法はむしろ柔軟な運用を示している。Instant Access Properties 判決は「個別の事案の事実関係」に基づく判断の必要性を強調し、Standish 判決は義務範囲を「指示・助言が及んだ事項」に限定し、「指示=行為=損害」のリンク立証を要すると明示した。これらの判断は、「適用可能性テスト」が機械的な適用ではなく、事案ごとの衡量を可能にする枠組みであることを示すものである。この柔軟性は、金融機関等の正当な活動を保護しつつ、実質的支配者への規律を維持するという、難しい政策的バランスの実現に寄与していると評価できる。

## 4 若干の検討

### 4.1 法規定と判例法の相互作用

イギリス影の取締役制度の 100 年以上にわたる展開を検討してきた内容から、立法による制度整備と判例法による運用の間に顕著な乖離があることが明らかとなった。

立法史的には、1917 年の概念的起源から 2015 年改正まで、制度は着実に発展した。2006 年会社法は取締役の一般的義務を制定法化し、2015 年改正は「適用可能である」との文言により、影の取締役への義務適用を明確化した。この展開は、実質的支配者への規律強化と形式的地位を超えた責任追及という政策意図を反映する。他方、判例法は一貫して慎重である。2001 年 Deverell 判決は、「実質的影響力テスト」を導入し、これにより影の取締役の認定の柔軟性は拡大した。しかし、その後、2005 年 Ultraframe 判決は影の取締役の信託義務の適用をきわめて限定的に解した。続いて 2013 年の Vivendi 判決は軌道修正し、義務範囲を「与えた指示・命令に関連する事項」とした。さらに、2019 年の Standish 判決は指示と行為の因果関係を要すると明示し、責任追及を一層困難にした。

より重要なのは、親会社等の支配株主への適用事例が極めて少ないという事実である。既に述べた 251 条 3 項の例外規定は、正当な企業グループガバナンスを保護する趣旨に基づくが、実質的には親会社が影の取締役と認定される可能性を大きく限定している。イギリス法は「影の取締役という、取締役に関する判例法や制定法の規律を親子会社関係に流用する枠組みを持ちながら、その活用には消極的」である<sup>98</sup>。この背景には、多面的な考慮がある。制度面では、親会社に子会社取締役と同一の規制を課すことは、望ましい親子会社取引を抑制し、グループ方針の統一を妨げるという規制コストの問題を生じる。政策面では、立法者が親会社・子会社少数株主間の利益相反が (上場子会社を除き) 深刻でないと判断している点が挙げられる。法理面では、法人格の独立性を尊重するという伝統的原則が、親会社への制度適用を抑制する基盤となっている。

### 4.2 柔軟性重視アプローチの代償——予測可能性・確実性の欠如

イギリス判例法は、実質的支配者に対する規律と正当な活動の保護のバランスを、理論的整合性よりも実務的柔軟性を重視することで追求してきた。影の取締役の認定および義務適用において、個別事案の具体的事実に応じた判断を可能にすることで、画一的基準による過度の規制やその間隙を回避

<sup>97</sup> Wintey, *supra* note10. pp. 323-330, 333-336.

<sup>98</sup> 久保田・前掲 (注 50) 52 頁。

している。しかし、この柔軟性重視のアプローチは、不確実性を伴い、異なる次元で異なる問題を生じさせている。第一に、認定基準の厳格性による実効性の限界である。Deverell 判決が示した「実質的影響力」「慣習的行動」という認定基準は、いずれも抽象的であり、個別事案への適用において高度な事実認定を要する。これにより実質的支配者に対する抑止効果は大幅に減殺されると考えられる。他方、義務範囲の不明確性による萎縮効果ももたらしうる。いかなる義務を負うか、いかなる行為が義務違反を構成するかが事後的な司法判断を待たなければ確定しないという不確実性は、支配株主、実質的支配者による正当な経済活動をも萎縮させる危険性がある。

より根本的には「実質主義の限界」が観察される。影の取締役制度は「実質優先主義」を体現するとされてきたが、判例法の展開を見るとむしろ「形式の復権」という逆説的傾向がみられる。Deverell 判決は「実質的影響力」を重視したが、結局は「指示・命令」という形式的要素を要件とした。暗黙の了解による支配だけでは認定が難しく、Vivendi 判決以降も義務は「指示・命令を与えた事項」に限定されている。この限定は、実質的支配の範囲ではなく形式的指示の範囲で義務を画定するものである。形式への回帰は法的安定性と予測可能性への配慮から生じたが、その結果、制度の規制効果は大幅に縮減されている。

#### 4.3 制度設計の根本的ジレンマと立法政策的評価

以上で指摘した法的な不確実性は、企業再生市場、企業グループガバナンス、株式投資市場に具体的な悪影響を及ぼしている。金融機関は企業再生への関与を躊躇し、親会社は子会社の監督を控え、機関投資家は経営への関与より株式売却を選好する傾向がある。こうした萎縮効果は、影の取締役制度が意図せざる形で企業統治の質を低下させている可能性を示す。

政策の観点から、イギリス法の影の取締役制度はいくつかの欠陥が見受けられる。まず、251 条の定義が抽象的で認定基準を判例法に委ねている点。そして、2015 年改正が「適用可能である」という曖昧な文言を採用し、89 条 2 項の規則制定権限が未行使のまま放置されている点。これにより義務の適用範囲は依然不明確である。さらに、影の取締役が現行法 275 条で取締役に適用される利益相反回避手続にアクセスできないという構造的問題も挙げられる。

他方、他国の状況と同様であるが、より根本的には、実質的支配者に対する法的規制という課題自体が不確実性を内包せざるを得ないとの認識も必要である。実質的支配の態様は多様で、正当な影響力と不当な支配の境界は本質的に曖昧である。明確な基準を設ければ、過度の規制で正当な活動を萎縮させるか、狭すぎる規制で抜け道を生むかのいずれかに陥る。この意味で、イギリス法の柔軟なアプローチは不完全ながらも次善の解決策として評価できる。

## 5 おわりに

イギリスの影の取締役制度は「実質重視」と理解されてきたが、実務は形式的要素への依存、義務範囲の限定、立証負担の重さにより実質主義が後退している。これは法的安定性・予測可能性への配慮の帰結であり、純粋な実質主義が制度として機能しにくいことを示す。イギリス法の経験は、実質的支配者規制は法技術的限界を有するということをほのめかしている。支配形態の多様性、正当な影響と不当な支配の連続性、立証困難ゆえに、完全解は望みにくい。各法域は、法文化・統治実態・司法の特性に応じた「次善」を設計せざるを得ない。100 年超の英国経験は、成功例というより、限界とトレードオフを示す好例である。包括性と柔軟性を志向しつつ、直面した

イギリス会社法における影の取締役制度の基礎的整理

限界を踏まえ、各法域は自らの文脈に適合する、より実効的な枠組みを模索すべきである。