

閉鎖会社における少数株主の締め出しと除名

——アメリカ法を素材として——

中 東 正 文

第一章 序論

第二章 アメリカにおける少数株主の締め出しの手法

第三章 少数株主の締め出しに関する判例の最近の動向

第四章 閉鎖会社の特殊性

第五章 除名制度と少数株主の締め出し

第六章 結語

第一章 序論

わが国においても、合名会社および合資会社については、社員に一定の事由がある場合に、その社員を除名することが可能である（商法八六条、一四七条）。これに対して、有限会社および株式会社については、たとえ閉鎖的な会社であろうとも、少なくとも明文上は、社員を除名することが認められていない。

閉鎖的な株式会社における内部紛争の処理方法については、学説上も議論が盛んになされてきているものの^①、その多くは多数株主が少数株主を抑圧している場合に、少数株主をいかにして救済するかという問題意識を出発点とするものであった。^②ただ、内部紛争には少数株主の側に帰責事由があるものも多いことに着目して、少数株主に対して持株を売り渡すよう請求する権利を多数株主に与えるべきことを主張する見解もない訳ではなかった。^③最近では、除名制度の導入に向けて議論の精緻化を図る見解が登場し、^④議論のための土俵が整備されたように見える。

ところで、閉鎖会社につき除名制度を導入せよという主張は、偶然にもわが国での最近の動きと時を同じくして、アメリカでもなされている。^⑤そこでは、ドイツ法との比較法的な考察が基礎とされており、この点でも最近のわが国での動きと似通っている。^⑥

このような動きは基本的に支持してよいものであると考えられるが、本稿は、わが国での除名制度の導入が是非かという問題を直接取り扱うものではない。従ってまた、ドイツ法を丹念に考察しようとするものでもない。^⑦むしろ、本稿は、アメリカ法の歴史的経緯に着目して、「退社（expulsion）」の制度が純粹な形ではなく、多数株主による少数株主の「締め出し（freeze-out; squeeze-out; cash-out）」という別の形で発達してきたことの意義を検証する。^⑧

このような視点から、次章では、まず少数株主の締め出しの手法について簡単に説明する。第三章では、締め出し

に関する判例の動向を概観して、現在の法状況を把握するよう努める。第四章では、少数株主の締め出しにつき、閉鎖会社という特殊性をどのように理解すべきかを検討する。第五章では、除名制度の意義ないし機能を簡単に見た上で、アメリカにおいて株主の排除が「締め出し」という形でなされることの意味を分析することにしよう。そして、第六章をもって結語とする。

- (1) 閉鎖会社に関する文献については、野村修也「閉鎖的資本会社における除名制度の必要性について」西南学院大学法学論集二五卷二―三三―三三頁、二一五頁以下の注(8)―(10) (一九九三年)が参考になる。
- (2) 大野正道「有限会社における社員の除名制度——西独の判例および学説を参考にして——」商事法務一一一九号四八頁(一九八七年)、野村修也「閉鎖的資本会社における社員の『除名』について」私法五五号三三七頁(一九九三年)参照。
- (3) 宍戸善一「閉鎖会社における内部紛争の解決と経済的公正(四・完)」法学協会雑誌一〇一卷二号一七五八頁、一八四〇―四一頁(一九八四年)。有限会社に限って除名制度を導入すべきであるとする見解として、大野・前掲注(2)五二頁。なお、除名制度の導入に反対の見解として、浜田道代「閉鎖会社における投下資本の回収と閉鎖性の維持」商事法務九八三号七頁、一一頁(一九八三年)、受川環大「二人会社における内部紛争——その特殊性と解決策——」岐阜経済大学論集二九卷一号八一頁、一〇四―〇五頁(一九九五年)。
- (4) 野村・前掲注(1)、野村・前掲注(2)。
- (5) Hugh T. Scogin, *Withdrawal and Expulsion in Germany: Comparative on the "Close Corporation Problem"*, 15 Mich. J. Int'l L. 127 (1993).
- (6) 大野・前掲注(2)、野村・前掲注(2)参照。
- (7) これについては、大野・前掲注(2)、野村・前掲注(2)、Scogin, *supra* note 5 を適宜参照されたい。また、野村修也「ドイツ有限会社法における社員の除名について」が比較法雑誌に掲載予定である(野村・前掲注(2)二四三頁付記)。
- (8) スコッキン論文は締め出しの問題に言及しておらず、その意味では、アメリカ法の全体像を把握し切っていないとも評することができる。See Scogin, *supra* note 5.

第二章 アメリカにおける少数株主の締め出しの手法

一 少数株主の締め出しとは

本章では、アメリカにおいて、多数株主が少数株主をどのように締め出すのか、その手法について概観することにする。

ところで、「締め出し (freeze-out; squeeze-out)」という用語は多義的であって、多数株主が少数株主を利益の分配を受ける機会から排除することを意味する場合もある。閉鎖会社の文脈では、そのような意味合いで用いることが多い。これは厳密には、部分的な締め出し (partial freeze-out; partial squeeze-out) とでも言うべきものであろう。⁽⁹⁾ 本稿では、完全な締め出し、つまり多数株主が少数株主にその持分を強制的に売却させて、会社から完全に排除してしまう場合のみを取り扱うことにする。

多数株主が少数株主を締め出すために利用されてきた主な手法は、①資産譲渡 (sale of assets)、②株式併合 (reverse stock split)、③合併 (merger) の三つである。順次、ごく簡単に説明していくことにしよう。⁽¹⁰⁾

二 資産譲渡

会社の全資産を多数株主に譲渡すれば、少数株主はその事業に参加することができなくなり、締め出されることになる。資産譲渡は、解散決議に続く残余財産分配の過程でも実施することができるが、株主平等の原則に正面から抵

触することになるから、裁判所によって利用が認められないと判断される傾向にある。

これとは逆に、会社を解散させないで、資産譲渡を行なうことも考えられる。多数株主は資産譲受の対価を一旦は支払わなければならないが、その後に会社を解散させれば、持分に応じて資金を回収することができる。この場合であつても、裁判所は容易には締め出しを認めないと考えられている。

三 株式併合¹¹⁾

株式併合を使って少数株主を締め出す際には、株式の併合比率が重要となる。多くの州の制定法の下では、株式の併合によって端数が生じた場合には、それらにつき現金を交付することができる。そこで、少数株主の持株が端株になつてしまふ比率で併合を行なえば、その少数株主は会社から排除されることになる。

このような手法につき、裁判所は、正当な事業目的の有無を問うという審査基準を一般に採用している。ここで注意すべきは、他の手法が採られる場合とは異なり、株式併合のために定款を変更する場合には、少数株主に対して株式買取請求権が与えられていないのが一般的であることである¹²⁾。そのため、株式買取請求権が認められていることを理由として、それ以外の救済が否定されることはない¹³⁾。また、株式買取請求権が予定されている合併等との比較において、裁判所が株式併合による締め出しを認めないとする傾向も見られる¹⁴⁾。

四 合併¹⁵⁾

少数株主の締め出しのために最もよく利用されているのが合併である。多数株主は自らが全額出資する殼会社を設立し、これと問題の会社とを合併させるのであるが、この際に少数株主には現金などを交付して、合併後の会社から持分を排除するのである。このような合併を図示すると三角形で表現されるので、これを三角合併ないし三当事者合併 (triangular merger) という。日本には馴染みのない合併形態であるので、やや具体的に仕組みを確認しておこう。

Tの多数株主Aは、合併を遂行する前に、自らが一〇〇%所有する殼会社Sを設立しておく¹⁶。Sは一連の計画を実行することのみを目的とする会社であって、Aが現物出資したTの株式のほか、後の合併の際に用いる現金などを保有しているだけである。以上の準備が整った上で、TとSを合併するのであるが、いずれを存続会社にするかによって、次の二つの場合が考えられる。

まず、Sを存続会社にする場合について見ると、少数株主Mの保有する消滅会社Tの株式に対して、現金などを交付することとし、存続会社Sの株式を交付しなければ、Mは存続会社Sから排除されることになる¹⁷。他方で、存続会社Sは消滅会社Tの全ての事業を引き継ぎ、しかもAが存続会社Sの株式全部を保有することになる。このようなことが可能となるのは、州会社法上、合併の対価が存続会社の株式に限られていないからである。

逆に、Tを存続会社にする場合についてはどうか。アメリカでは、存続会社の株式もが合併による転換の対象となることが許されている。そこで、消滅会社Sの株式 (Aが一〇〇%保有) を存続会社Tの株式に転換するだけでなく、存続会社Tの株式を現金などに転換させることができる。このようにすれば、少数株主Mは合併後の存続会社Tから排除されることになり、他方で、多数株主AがTの株式全部を取得することになる。

なお、合併という手法を用いると、殼会社を設立する必要があるなど迂遠な手続が必要となる。そこで、株式交換 (share exchange) という方法が考案されており、州によってはこれを利用するための規定が整えられている¹⁸。

- (6) See I. F. Hodge O'Neal & Robert B. Thompson, O'Neal's Oppression of Minority Shareholder § 1:01 (2d ed. 1991).
- (10) See, e.g., Robert C. Clark, *Corporate Law* 500-04 (1986); O'Neal & Thompson, *supra* note 9, at §§ 5:01-5:27; William L. Cary & Melvin A. Eisenberg, *Cases and Materials on Corporation* 1187-88 (7th ed. 1995). 拙稿「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー(一)」名古屋大学法政論集一三七号六九頁、七三―七七頁(一九九一年)でも簡単な紹介をしたことがある。
- (11) 株式併合を用いた締め出しの分析については、前田雅弘「株式併合の規制」民商法雑誌九四卷一号五六頁、五八―七三頁(一九八六年)が優れている。本稿の記述も前田論文に負うところが大きい。
- (12) 前田・前掲注(11)六四頁。O'Neal & Thompson, *supra* note 9, at § 5:10.
- (13) 前田・前掲注(11)六四頁。
- (14) 後述第三章三を参照。
- (15) アメリカにおける締め出し合併に関する問題については、岸田雅雄「少数株主の締め出しと合併の公正維持(一)(二・完)」神戸法学雑誌二八卷四号四八九頁、四九三―五〇六頁、二九卷一号一―二頁(一九七九年)、森淳二朗「合併制度と株主排除」法律時報五一卷二―三―四頁(一九七九年)、江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護(八・完)」法学協会雑誌九九卷二号一四五頁、一六二―七七頁(一九八二年)、神田秀樹「資本多数決と株主間の利害調整(五・完)」法学協会雑誌九九卷二号二二三―四四頁(一九八二年)、野田博「アメリカ法における合併制度弾力化の歴史と株主の地位」一橋研究九卷四号一―二五頁(一九八五年)、柴田和史「合併法理の再構成(三)(四)(五)」―吸収合併における合併対価の検討―」法学協会雑誌一〇五卷四号四四六頁、四七〇―五〇六頁、一〇五卷七号八九九―九七三頁(一九八八年)、一〇六卷二―三―四号二〇〇―二〇一―二〇二頁(一九八九年)、拙稿・前掲注(10)七九―一二〇頁を参照。
- アメリカ合併法の歴史的発展については、柴田論文が最も詳細な検討を行っており、取り扱う資料の量において本国アメリカでの研究をも凌駕するほどである。アメリカで定評がある論文としては、Elliott J. Weiss, *The Law of Take Out Mergers: Historical Perspective*, 56 N.Y.U. L. Rev. 624 (1981) がある。拙稿は、これらの論文から学びつつ、締め出し合併を規制するために裁判所が努力を重ねてきたという視点から、歴史的経緯を検証し直してみたもので

ある。

(16) Aが会社である場合には、新たに殼会社Sを設立しなくても直接合併することが可能であるが、有限責任の利益を享受するなどの理由から、そのような過程が採られるのが一般的である。

(17) Sの有するTの株式は消却されることになる。

(18) 詳しくは、拙稿「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学二八巻二号一頁（一九九四年）を参照されたい。なお、川浜昇「持株会社の機関」資本市場法制研究会報告『持株会社の法的諸問題』六六頁、九二頁注(48)（資本市場研究会、一九九五年）参照。

第三章 少数株主の締め出しに関する判例の最近の動向

一 序

本章では、少数株主の締め出しが問題となった事件につき、判例の最近の動向を分析することにした¹⁹⁾。最もよく利用されている手法は合併であるので、ここで取り扱う判例も合併に関するものが中心となる。

二 州会社法を巡る判例の到達点

一般事業会社に関する締め出し合併については、一九八〇年代の後半までに裁判所の審査基準が一応確立されたと言ってよい。州最高裁の採る基準には、公正性基準 (fairness test) と事業目的基準 (business purpose test) の

二つが存在する。いずれの基準も、公開会社についても、閉鎖会社についても等しく適用することが予定されているようである。²⁰⁾

公正性基準は、著名な一九八三年のワインバーガー事件判決において、デラウェア州最高裁によって打ち出されたものである。²¹⁾ 公正性基準のもとでは、「行動の公正さ (fair dealing)」と「価格の公正さ (fair price)」が問われる。²²⁾ 前者に関しては、いつ合併がなされたか、合併計画がどのように開始され、策定され、交渉され、そして取締役が開示されたか、さらには、その計画がどのようにして取締役および株主の承認を得たかが問われる。また、後者は、合併の経済的ないし財務的な側面に関するもので、評価の際には、資産、市場価値、収益、将来の予想その他の株式の本来的な価値 (intrinsic or inherent value) に関わる全ての要素が考慮される。これら両者を合わせたものが、「完全な公正さ (entire fairness)」と呼ばれるものであるが、ある者が取引の両サイドに立つ場合に伝統的に用いられてきた基準でもあった。²³⁾²⁴⁾

事業目的基準とは、正当な事業目的が存在する場合に限って、締め出し合併を認めるものである。現在でも最高裁判所レベルでこの基準が採られている州には、ニューヨーク州とマサチューセッツ州があり、それぞれ、一九八四年のアルパート事件判決と一九八六年のコギンズ事件判決²⁵⁾でその旨が判示されていた。これらの判決においては、多数株主の目的を問題とするのではなく、当該会社にとって正当な事業目的が認められるか否かが問われることに注意すべきであろう。²⁷⁾

よく知られているところであるが、デラウェア州においても、かつては事業目的基準が採用されていた。²⁸⁾ 前述のワインバーガー事件判決が、事業目的基準は少数株主の保護のために役立たないと判断して、²⁹⁾ 先例を覆したのであった。なぜ事業目的基準が破棄されたかについては、次の二点を指摘しておくべきであろう。第一は、それ以前にデラウェア

ア州最高裁が採用していた事業目的基準が多数株主の目的を問題としていたことである。³⁰ 第二は、デラウェア州最高裁が取り扱った事件のほとんどが、公開会社に関するものであったことである。ワインバーガー事件判決後にも、事業目的基準が閉鎖会社の事例については説得的であることを指摘する見解もある。³¹

なお、会社にとって正当な事業目的が存在する場合に、少数株主を締め出すことがこの目的を達成する手段として適切であれば足りるか。それとも、同じ目的を達成する上で、よりドラステックでない他の選り得る手段 (less drastic alternative) が存在しないことも必要であるのか。前述のアルパート事件判決では、前者の立場を採ることが明示されていた。³² これに対して、後者の基準を採用するものもある。このような基準を厳格な事業目的基準と呼んで、一応区別しておくことにしよう。³³ この基準は、マサチューセッツ州最高裁が一九八五年のリーダー事件判決³⁴において確認したものであるが、事案は株式併合に関するものであった。そこでは、閉鎖会社という特殊性が強調され、³⁵ 閉鎖会社において株主が相互に有すべき義務に関する先例³⁶と、義務違反が問題となった場合の審査基準に関する先例³⁷を、株式併合による締め出しにも適用したものである。リーダー事件判決は、多数株主の方で正当な事業目的の存在を立証する責任を負うが、それが一度果たされると、少数株主の方でその目的を達成するためによりドラステックでない他の選り得る手段が存在することを立証する責任を負うとしている。³⁸ この判決の翌年に、マサチューセッツ州最高裁は、締め出し合併に関する前述のコギンズ事件判決を下しており、その事件も閉鎖会社に関するものであったが、正当な事業目的の存在が認められなかったこともあり、厳格な事業目的基準を採用するか否かが明確にされていない。³⁹

三 国法銀行法を巡る動き

最近の動きとして注目すべきであるのは、国法銀行が関係する少数株主の締め出しを巡る連邦控訴裁判所の三つの判決である。⁴⁰ いずれも、閉鎖的な銀行において少数株主の締め出しが企てられ、それを承認した通貨監督官 (Comptroller of the Currency) の判断の是非が争われた。これらを判決を順に見ていくことにしよう。

一九九〇年のルイス事件判決⁴¹において、第一巡回控訴裁判所は、締め出し合併を認めないとの判断を示した。本件合併では、多数株主には存続する銀行の株式が交付されたが、少数株主に対しては現金が交付されていた。裁判所は、同じ種類の株主につき異なった取り扱いをすることは認められておらず、全ての株主が現金を交付されない場合には、少数株主に現金の受け取りを強いることは許されないと判示した。⁴² これは平等取扱基準とでも称すべきものであるが、合併対価の種類の違いに注目して、形式的に合併を審査する点で一層厳格な基準であるとも言える。⁴³ このような基準を採用するにあたって注目すべきは、判旨が閉鎖会社の特殊性を強調していたことである。⁴⁴ 裁判所自らは意識していないようにも見えるが、この基準は閉鎖会社につき一層威力を発揮するものであることに注意を要しよう。つまり、それは異なる合併当事会社の株主の間で同一の取り扱いを要求するものではないから、⁴⁵ 存続会社に消滅会社の株式を現物出資しておいて合併時にこれを消却すれば、平等取扱基準を容易に満たすことができる。ところが、定款や株主間契約等で株式の譲渡が制限されていれば、この過程を経ることができない可能性があるのである。⁴⁶

二つ目の判決も同じく、一九九〇年に出されたものであるが、第七巡回控訴裁判所のブルーミントン事件に関するものである。⁴⁷ ここでは、株式併合による少数株主の締め出しの是非が問われた。判旨は、少数株主を締め出すためになされたに過ぎないとして、株式併合を含む一連の取引が国法銀行法に違反するとした。⁴⁸ ここでは、株式併合に際し

では、合併の場合とは異なり、少数株主に対して株式買取請求権による救済が予定されていないことが重視されている。⁴⁹

この判決を逆に読めば、株式買取請求権による救済が与えられている限りは、少数株主の締め出しを認めてよいとの考えが含意されているとも言える。実際、このような理解の下に、締め出し合併を広く認めようとする判決が現われた。一九九三年に第三巡回控訴裁判所がなしたノダック事件判決である。⁵⁰ 争点は多岐にわたるが、判旨は基本的に締め出し合併に対して極めて寛容な立場を採った。一般事業会社にも妥当する部分では、以下のように判示している。つまり、少数株主の保護というエクイティ上の伝統が存在していたこともあるが、法はそのような伝統から離れて進化した、現代的な見方では締め出し合併は許容されている。反対株主に対して株式買取請求権による適切な救済が与えられている限りは、締め出し合併は完全に許されてよい。多数株主は、多数支配の地位を利用して、自分には株式を交付しながらも、少数株主に対しては現金を交付することができる。⁵¹

第三巡回控訴裁判所は、締め出し合併を許容するのが現代的見方であるとしている。このように述べるにあたって、判旨はワイス論文⁵²とイースターブルク判事とフィッセル教授の著書⁵³を引用している。⁵⁴ しかしながら、ワイス論文は、判例法が締め出し合併を盲目的に許容するに至ったと分析するものではないし、ワイス教授自身が判旨のように締め出し合併に何ら制約を課す必要がないと主張しているものでもない。⁵⁵ この論文が公表されたのは一九八一年のことであるが、既に述べたように、それ以後も、裁判所により適切な審査基準が模索されてきており、株式買取請求権があれば少数株主の保護は十分であると単純には考えられてこなかった。また、イースターブルク判事とフィッセル教授の見解は、いわゆるシカゴ学派を徹底した立場から述べられたものであり、必ずしも一般的に支持されているとは言えない。⁵⁶ 本判決の反対意見でも、「多数意見は……少数株主を不公正に取り扱う根拠を、シカゴ学派への正当化し

得ない服従に求めている」と、痛烈な批判がなされている⁽⁵⁷⁾。さらに、閉鎖会社という特殊性を重視する論者からは、イースターブルク判事とフィッセル教授ですら、閉鎖会社については特別な考慮が必要であると認識しているとの批判がある⁽⁵⁸⁾。

- (19) 前掲注(15)に掲げた文献も参照されたい。
- (20) この点については、一九九四年度私法学会において筆者が個別報告を行った際に、独協大学法学部の青木英夫教授からご質問を頂戴した。公開会社と閉鎖会社とは基準が異なるべきとのご教示であったと拝察するが、筆者も、判例がこの区別を明確にした上で基準を提示すべきであったと考える(第四章参照)。有益なご教示をいただいたことにつき、心からお礼申し上げる。
- (21) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del.1983). この事件について詳しくは、神田秀樹「合併と株主間の利害調整の基準——アメリカ法」鴻常夫先生還暦記念『八十年代商事法の諸相』三三一頁、三四八―五九頁(有斐閣、一九八五年)、柴田・前掲注(15)一〇六卷一一号二〇三四―四一頁、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』二七九―八〇頁(有斐閣、一九九五年)などを参照。
- (22) Weinberger, 457 A.2d at 711.
- (23) Sterling v. Mayflower Hotel Corp., 93 A.2d 107, 110 (Del.1952) (親子会社間の合併の差止が認められた事例). See Weinberger, 457 A.2d at 710.
- (24) なお、ワインバーガー事件判決においては、不公正な締め出し合併が行なわれた場合に、少数株主の救済方法が株式買取請求権に限定されるか否かは必ずしも明確ではなかった。この点については、二年後のラブキン事件判決において、「詐欺、不実開示その他の不正行為」があった場合には、締め出された少数株主の救済方法が株式買取請求権に限られるものでないことが確認された(Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 498 A.2d 1099, 1105 (Del.1985))——原告の合併無効の訴えに対する被告の妨害抗弁の申立を認めた原判決を破棄)。その後の最高裁の判決でも、このような立場が踏襲されている。E.g., Sealy Mattress Co. of New Jersey, Inc. v. Sealy, Inc. 532 A.2d 1324 (Del.1987) (行動および

価格が公正でなく、また取締役の信託義務違反が存在するとして、暫定的差止が認められた事例)； Shell Petroleum, Inc. v. Smith, 606 A.2d 112 (Del.1992) (略式合併の不実表示があったとして、損害賠償請求が認められた事例)。

- (25) Alpert v. 28 Williams Street Corp., 63 N.Y.2d 557, 473 N.E.2d 19 (N.Y.1984)。この判決では、事業目的基準と公正性の基準をも用いることが明示されている。この二つの基準の基礎が必ずしも択一的である訳ではなっていないに注意を要しよ。

- (26) Coggins v. New England Patriots Football Club, 397 Mass.525, 492 N.E.2d 1112 (Mass.1986)。

- (27) Thomas W. Maddi, Note, NoDak Bancorporation v. Clarke and Lewis v. Clark: Squeezing Out “Squeeze-Out” Mergers under the National Bank Act, 51 Wash & Lee L. Rev. 763, 804 (1994)； Franklin A. Gevurtz, Limited Liability Companies: Squeeze-Outs and Freeze-Outs in Limited Liability Companies, 73 Wash. U. L. Q. 497, 525 (1995)。また、大橋・植野共(28)；三木眞共(29)；世襲・植野共(30)；一一一—二三頁。

- (28) Singer v. Magnavox Co., 380 A.2d 969 (Del.1977)； Tanzer v. International General Industries, Inc., 379 A.2d 1121 (Del.1977)； Roland International Corp. v. Najja, 407 A.2d 1032 (Del.1979)。

- (29) Weinberger, 457 A.2d at 715. See Clark, supra note 10, at 514.

- (30) 前掲社(28)参照。

- (31) Kenneth B. Davis, Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking—Some Theoretical Perspective, 80 Nw. U. L. Rev. 1, 62 n.199 (1985)。

- (32) Alpert, 473 N.E.2d at 28.

- (33) See Lori J. Carlson, Comment, The Case Against Cash-Outs in National Bank Mergers: A Critical Analysis of NoDak Bancorporation v. Clarke, 79 Minn. L. Rev. 172, 192 (1994)。

- (34) Leader v. Hycor, Inc., 395 Mass. 215, 479 N.E.2d 173 (Mass.1985)。

- (35) 問題の会社が閉鎖会社であるか否かが争点の一つになっていた。原審では閉鎖会社であるとの認定がされており、これを最高裁もそのまま受け入れている。過去に株式を公募したものの、少なくとも多数株主の所有する株式については譲渡が制限されており、その社員の個性が重視されていた点を重く見たのであろう。事案そのものは、閉鎖会社化

- (going private) に準たるものがある。
- (36) Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc., 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505 (Mass.1975).
- (37) Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657 (Mass.1976).
- (38) Leader, 479 N.E.2d at 177-78. 本件では、当該会社の株価が著しく低迷しており、公開会社としての利益を享受できなにかかわらず、公開会社であるが故に遵守すべき法律上の義務が負担になっていた。これを改善することは正当な事業目的であると判断され、少数株主は他の手段でも改善が可能であるとの立証を尽くしていないと判示された。
- (39) 本文で取り上げなかった州の状況について簡単にしてみると、事業目的基準を採用しないことを最高裁レベルで明らかにしたものと、ケンタッキー州 (Yeager v. Paul Semonin Co., 691 S.W.2d 227 (Ky.App.1985), decretionary review denied, id.(Ky.1985))、ネブラスカ州 (Stringer v. Car Data Systems, Inc., 314 Or. 576, 841 P.2d 1183 (Or.1992))、ウエスト・バーミンガム州 (Persinger v. Carmazzi, 190 W.Va. 863, 441 S.E.2d 646 (W.Va.1994)) が存在する。これらの州では公正性基準が採用されているようであるが、むしろ株式買取請求権の排他性に関する会社法の規定からアプローチする傾向が強い。また、事業目的基準が採用されている州には、ハワイ州 (Perl v. IU International Corp., 607 P.2d 1036 (Hawaii 1980)) があつた。
- (40) 国法銀行法二五一条も現金を合併の対価とするのを認めている。12 U.S.C.S. § 215a (1994).
- (41) Lewis v. Clark[sic], 911 F.2d 1558 (11th Cir.1990), rehearing, en banc, denied, 972 F.2d 1451 (11th Cir.1991).
- (42) Lewis, 911 F.2d at 1560-61.
- (43) Carlson, supra note 33, at 189-91.
- (44) Lewis, 911 F.2d at 1560. 合併を許容した原審判決が引用した二つの先例 (Beloff v. Consolidated Edison Co. of New York, 300 N.Y. 11, 87 N.E.2d 561 (1949); Grimes v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., 392 F.Supp. 1393 (N.E.Fla.1974), aff'd, 521 F.2d 812 (5th Cir.1975)) は、公開会社に関するものではない。本件で引用するものは不適切であると考えられる。
- (45) But see Carlson, supra note 33, at 190-91. 平等取扱基準の下では、ただ一つのクラスの株式しか発行していない

会社については、現金による締め出しは禁止されることになるかと分析している。しかしながら、判旨からはここまで読み取することは困難であるように思われる。ちなみに、カリフォルニア会社法一一〇一条(e)項は、合併当事会社の同じクラスに属する株式が原則として平等に取り扱われなくてはならないとするが、異なる合併当事会社の株主の間で平等な取扱を要求するものではない(Cal. Corp. Code § 1101(e) (Deering 1995))。

(46) このような方法によらなくても、消滅会社の株式全部に現金を交付してしまえば、平等取扱原則を満たすことができる。ただ、一時的にせよ消滅会社の企業価値に見合うだけの現金を用意することが必要になるし、課税上の不利益が生じる可能性もある。あるいは、多数株主が有する株式には何も交付せずに消却してしまえば、少数株主に不利な形で不平等な取扱がなされた訳ではないことになる。(See Cal. Corp. Code § 1101(e) (Deering 1995))。

(47) *Bloomington National Bank v. Telfer*, 916 F.2d 1305 (7th Cir.1990).

(48) いかなる審査基準が採られたかは必ずしも明らかではない。事業目的基準のようにも見えるが、一律に禁止する趣旨とも読める。

(49) 原審はその傾向が一段と強い。*Bloomington National Bank v. Telfer*, 699 F.Supp. 190 (S.D.Ind.1988).

(50) *NoDak Bancorporation v. Clarke*, 998 F.2d 1416 (8th Cir.1993).

(51) 判旨は、少数株主が有する株式の価値は、多数株主が有するそれよりも劣ることを示唆している。*NoDak*, 998 F.2d at 1425. なお、前述のルイス事件判決との区別につき第三巡回控訴裁判所は、ルイス事件では州法銀行と国法銀行との間の合併が問題となったが、ノダック事件では国法銀行間の合併が問題となったという事実の違いを指摘している (Id. at 1423 n.4)。これに対しては、両判決はまさに相反するとの批判がなされている。Marc R. Lisker, Note, *NoDak Bancorporation v. Clarke: The Eighth Circuit's Ruling on Freeze-Out Mergers Sends a Chill to Minority Shareholders*, 89 *Nw. U. L. Rev.* 318, 338 n. 139 (1995).

(52) Weiss, *supra* note 15, at 690-91.

(53) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 134 (1991).

(54) *NoDak*, 998 F.2d at 1423-24.

(55) ワイス論文の基本的な姿勢は、少数株主の保護につき、裁判所が努力してきたとはいえ、公正性基準や事業目的基準では

不十分であって、より根本的には立法による解決が望ましいとするものである。ワイズ教授は、イギリス法の強制買取制度を参考にすべきであると主張される。Weiss, *supra* note 15, at 685-92. この制度については、拙稿・前掲注(18)二九頁注(76)で紹介したことがある。

(56) 彼らの見解に対する批判については、Easterbrook & Fischel, *supra* note 53, at 134-39 を参照。

(57) NoDak, 998 F.2d at 1425.

(58) Carlson, *supra* note 33, at 205 n.158. See Easterbrook & Fischel, *supra* note 53, at 228-52. この他に判例に反対する評釈として、Maddi, *supra* note 27 がある。逆に、判例に賛成するものには、Lisker, *supra* note 51 がある。

第四章 閉鎖会社の特殊性

一 序

以上の判例の動向を踏まえた上で、本章では、閉鎖会社における締め出しの特殊性を、公開会社におけるそれとの比較において分析することにしよう。ここでは、閉鎖会社の多数会社が個人または個人の集まりであり、その者が少数株主を締め出しそうと企てる場合を主に想定して、叙述を進めることにする。⁽⁵⁹⁾

二 各州の個性

少数株主の締め出しに関する司法審査の基準は、第三章で見たように、公正性基準、事業目的基準、厳格な事業目

的基準などに分かれる。ここで注目したいのは、この順に各基準を採用する裁判所が閉鎖会社の特殊性を一層強調していることである。

公正性基準を採るものの先鋒であり代表格でもあるのは、デラウェア州最高裁である。この州は公開会社が最も好んで設立しようとする場所ではある。ところが、閉鎖会社は主たる営業の場所で設立するのが普通であるから、この小さな州に設立する数は相対的に少ない。デラウェア州の裁判官がまず思い浮かべるのは、敵対的企業買収の対象となる類の会社であり、小規模閉鎖会社ではない。⁶¹

これに対して、事業目的基準を採用するニューヨーク州ではどうか。この州の裁判所は、もともと閉鎖会社化 (going private) を多く処理してきた。⁶² 閉鎖会社化は伝統的に最も批判の強い類型であるが、審査基準を考える際の諸要素は、本稿が検討の対象とする閉鎖会社における締め出しの場合に最も似通っていると考えられる。しかも、最高裁が取り扱ったアルパート事件は、まさに閉鎖会社に関するものであるが、事件の核心は内紛にあったようでもある。結局は、唯一の資産である建物を修理するための資金を調達するにあたって、少数株主を排除することが必要であることから、事業目的基準は満たされると判断された。このように見ると、事業目的基準が閉鎖会社の事例については説得力を有するという見方も説得的であろう。⁶³

マサチューセッツ州においては、より一層、閉鎖会社という事情を審査基準に反映させようとする傾向が見られる。一九八六年のコギンズ事件判決において、同州最高裁は、事業目的基準を公正性基準に加えて採用することが有用であるとして、デラウェア州最高裁とは異なり、事業目的基準を採用することを明らかにした。⁶⁴ また、株式買取請求権の排他性に関しては、「いわゆる閉鎖会社に関しては、制定法と言えども、支配株主の行動が多数株主と少数株主との間の関係を規律する信認原理に反することがないようにする衡平法上の権限を、裁判所から奪うことができない」⁶⁵

と述べて、閉鎖会社であることを強調する判断を示している。前年の一九八五年のリーダー事件判決もまた、株式併合による少数株主の締め出しに関して、閉鎖会社という特色に大いに配慮をしていた。元来、マサチューセッツ州最高裁は、閉鎖会社における支配株主の信認義務に関する理論の発展につき、一九七五年に先駆的な判決を行なったことでも知られる。⁶⁷ 翌一九七六年には、一九七五年の判決を拡張するとともに洗練させる判決がなされた。⁶⁸ 両判決が、リーダー事件判決およびゴギンズ事件判決に大きな影響を与えていることは、前述した通りである。⁶⁹

最後に、小規模閉鎖会社が多数設立するカリフォルニア州の状況について、簡単に見ておくことにしよう。⁷⁰ 少数株主の締め出しにつき、会社法において規制を試みているからである。株式併合、資産譲渡および合併のそれぞれに、やや体裁が異なる規定が設けられているが、締め出しに対する基本的な姿勢は一貫している。多数株主が少数株主を締め出すことは原則として認められておらず、例外的に多数株主が社外株式の九〇%を所有する場合などに限って、それを許容するのである。⁷¹ 一〇%足らずの株式しか有していない少数株主は、投資を継続することを期待すべきではないということであろうが、閉鎖会社にあつては例外規定を満たさないことも多いであろう。⁷²

三 締め出しに関する従来の見解と閉鎖会社

少数株主の締め出しについて、学説上は、ブラッドニイ教授とチャールズステイン教授の整理にならって、次の三つの類型に分けて考察するのが一般的である。⁷³ 第一は、二段階合併 (two-step mergers) であり、これは公開買付等により支配株式を取得した第三者が、第二段階の取引として、残余の少数株主を排除するものである。両教授によれば、取引全体としては独立当事者間取引 (arm's length dealing) であると評価し得るから、開示等の手続規制こそ

が重要であり、公正さを確保するための実体的な規制は必要でない。第二は、閉鎖会社化 (going private) であり、既存の支配株主が公開会社を閉鎖化するものである。このような取引は、会社に対して重要な利益をもたらすものではなく、むしろ内部者を利するためだけに行なわれるものであるから、一律に禁止すべきであるとされる。第三は、親子会社間の合併 (mergers of affiliates) であり、一定期間支配従属関係が続いてきた会社間で行なわれる合併である。共働的効果 (synergy) が期待できることから一律に禁止すべきではないが、厳格な公正性基準 (rigorous fairness test) を採用し、締め出される少数株主に対して結合後の会社に継続して参加する機会が与えられるべきであるとされる。つまり、親会社の普通株式を交付しないならば、合併比率に応じた数の親会社の普通株式を再取得できるだけの対価が、少数株主に対して交付されなければならない。⁷⁴

ブラッドニイ教授とチャールステイン教授は、閉鎖会社における締め出しの問題を検討の対象外とされている。⁷⁵ 閉鎖会社における締め出しについては、別途の考察が必要なことは言うまでもなく、⁷⁶ 本稿もこのような視点から叙述を進めるものである。ただ、閉鎖会社における締め出しの是非に関する判断材料の多くは、公開会社の閉鎖会社化の場合と共通することから、一定の示唆を得ることができであろう。⁷⁷ というのも、——閉鎖会社の内紛でよくある事例のように、多数株主が個人または個人の集まりである場合を念頭に置けば——閉鎖会社における締め出しにあっては、第一類型 (二段階合併) のように独立当事者間取引が存在する場合は僅かであろうし、さりとて、第三類型 (親子会社間の合併) のように共働的効果が得られるものではないからである。⁷⁸ 実際、閉鎖会社における締め出しを閉鎖会社化と同一の類型に入れて、一律に禁止すべきであるとする見解もある。⁷⁹

ブラッドニイ教授とチャールステイン教授も、閉鎖会社における締め出しについて僅かながら論じているが、公開会社の閉鎖会社化の場合とは異なり、一律に禁止することを困難とする事情が存在することを指摘されている。⁸⁰ つま

り、第一に、多数株主が少数株主を締め出す権限を有していなければ、行き詰まりの脅威のために、少数株主が行き過ぎた交渉力を有することになってしまう。第二に、閉鎖会社の場合ならば、株主が事前に適切な取決をしておくことができたはずである。

右の第一点については、締め出しが許されると多数株主の側に交渉力が劇的に移ってしまうことから、こちらの方が一層大きな問題であるとも考えられる。⁸¹さらに、行き詰まりの打開策としての評価についても、締め出しを行える状況にありながら会社が深刻な行き詰まりの状態にあるような事例は、ほとんど考えられないとする見方もある。⁸²かりに行き詰まり打開策として有効な手段であるとしても、少数株主の側に常にその責任があった訳ではない。また、そもそも一方にのみ利用可能な打開策が適当かという問題がある。⁸³第二点については、このような想定そのものが必ずしも現実的ではないことを指摘できよう。⁸⁴少数株主の締め出しのように信認義務が問題となる場合には、株主の自治に委ねるのではなく、会社法において適切な内容の強行法規を設けるのが望ましいとも考えられる。⁸⁵

以上の分析を念頭に置きながら、閉鎖会社における締め出しが公開会社におけるそれとは異なる点について、今一度整理をしてみることにしよう。第一に、閉鎖会社の株主は、会社で雇用されることなどを通して生計を立てている場合が多い。このような株主にとっては、その会社から持分を排除されることは、同時にその職を失うことをも意味しかねない。この点で、公開会社における締め出しよりも、激烈な結果を生じさせる可能性がある。⁸⁶

第二に、締め出そうとする多数株主の動機についてみると、人的な関係のこじれが原因となる可能性が大きい。⁸⁷一方で、多数株主は、会社の利益を慮ってではなく、むしろ気に入らない少数株主には出て行って欲しいという感情から、締め出しを試みようとするかもしれない。他方で、少数株主の方が会社の利益を考えずに事業の遂行を妨害しているために、多数株主がそのような少数株主の排除を欲するかもしれない。前者ならば、締め出しを認めない方向に

配慮がなされるべきであろうし、逆に後者ならば、それを認める方向に考慮されることになろう。

第三に、株式が市場性を欠いていることから、少数株主に支払われる対価の公正さが一層あいまいなものになりがちである。⁸⁸⁾ 別の見方をすれば、公正さの担保を市場に委ねることができない。この点の考察は、項を改めて、株式買取請求権の排他性に関するところで行う。なお、締め出し後の会社が閉鎖的なものである場合には、締め出された株主が市場で株式を再取得する機会が閉ざされることになってしまいうから、締め出しを正当化することが一層困難である。⁸⁹⁾

四 株式買取請求権の排他性

締め出しの際に採られた手法について、反対株主に株式買取請求権が認められている場合には、この手続が少数株主にとっての唯一の救済手段となるかという問題がある。⁹⁰⁾

この問題については、多くの州が会社法に明文の規定を設けている。⁹¹⁾ ここでは、原則として、排他性を肯定した上で、例外的に一定の場合にのみ、株式買取請求権以外の救済を認めるという形式が採られているのが一般的である。そこで、現実の問題としては、いかなる事情があれば例外と認められるかが鍵となり、それは各会社法の解釈という形で現れる。⁹²⁾

排他性の例外の定めにつき、基本となるのは、模範事業会社法 (Model Business Corporation Act) の第一三・〇二条(b)項である。⁹³⁾ これは、ニューヨーク会社法の規定を取り入れたものであるが、当該行為が株主または会社に関して違法 (unlawful) または詐欺的 (fraudulent) である場合に、株式買取請求権以外の救済方法を認めている。そ

の具体的な内容につき、同条に付された公式注釈では、以下のような説明がなされている。⁹⁴ すなわち、会社法や定款に違反する場合のほか、信認義務に違反する場合には、この例外に該当することになり、裁判所は自由に問題となる取引に介入することができる。いずれにせよ、違法行為または詐欺的な行為が含まれる場合は多様であるので、個別的に列挙することは避けられた。むしろ、他の救済手段の利用の可否については、デラウェア州、ニューヨーク州その他の州における判例法において発展した基準を維持しようとしている。

本稿では、全ての州の状況を分析する余裕はないので、⁹⁵ 閉鎖会社との関係でとくに注目されるインディアナ州に限って、規定内容と判例を概観することにしよう。同州最高裁は、一九七七年のガブハート事件判決で、締め出し合併につき、事業目的基準を採用していた。⁹⁶ 判旨は、閉鎖会社での締め出しという事情を重視した上で、会社にとって正当な事業目的がない場合には、少数株主に対して株式買取請求権以外の救済を与えることを認めたのである。ところが、一九八六年の会社法改正に際して、立法者はこの判決を覆そうと図った。つまり、株式買取請求権が与えられる場合については、反対株主は、当該会社行為そのものを攻撃することができないとの明文規定を設けたのである。⁹⁷ ところが、最近になって、控訴裁判所レベルではあるが、これをもとに戻そうとする動きが見られる。一九九四年のフレミング事件判決においては、上述の立法経緯を踏まえつつも、閉鎖会社に関する資産譲渡による締め出しにつき、詐欺または信認義務違反が存在する場合に、少数株主の救済策が株式買取請求権に限られないとの判断が示されている。⁹⁸ そこで、閉鎖会社の株主は互いに信認関係に立つから、会社または他の株主との取引は公正、誠実かつ公然に行なければならず、単に株式買取請求権を生じさせる取引をなすことによって、信認義務違反を追及する訴訟を回避できてしまうときではない、と判示されている。⁹⁹

このほかにも、模範事業会社法と同様の規定を有するノース・キャロライナ会社法を主たる検討対象としつつ、閉

鎖会社と公開会社との違いから見ると、株式買取請求権の排他性の問題は閉鎖会社において一層重要であると主張する見解もある¹⁰⁰。この見解によれば、信認義務違反は、排他性に関する規定の詐欺および違法のいずれにも該当する。事業目的基準と公正性基準とともに採用して、少数株主が当該閉鎖会社の持分を継続するという合理的な期待 (reasonable expectation) を保護すべきであると主張するのである¹⁰¹。

最後に、アメリカ法律協会 (American Law Institute) の「コーポレート・ガバナンスの原理——分析と勧告 (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)」における取り扱いを、簡単に見ておくことにしよう¹⁰²。株式買取請求権の排他性に関する規定は、第七・二四条および第七・二五条である。前者は取締役や支配株主などが利害関係を有しない場合についての規定であるから、本稿の問題意識からは、支配株主が当事者となる場合に関する第七・二五条のみを取り上げる。同条(a)項によれば、株式買取請求権が排他的な救済方法とされるためには、大まかに言って、①取締役が対価が公正であると信じるにつき適切な根拠を有していたこと、②適切な情報の開示が少数株主に対してなされたことが不可欠である¹⁰³。もっとも、閉鎖会社については、所定の要件が満たされていても、株式買取請求権が唯一の救済とされることはない(第七・二五条(d)項)。コメントによれば、閉鎖会社においては、株主が雇用関係を通じて株式所有の利益を得ていることから、株主は相互にパートナー類似の関係にしばしばあり、その企業に参加し続けることについての公正な期待 (fair expectations) が公開会社の場合とは大きく異なり得るからである¹⁰⁴。

以上のように、コーポレート・ガバナンスの原理は、公開会社と閉鎖会社とで取り扱いを変えている。同書のコメントが付している理由とはやや異なるが、公正さを担保するために市場が利用できるか否かという違いから、この區別を分析することも可能であろう。すなわち、株式市場が存在する場合には、適切な情報の開示がなされれば(②)、

それは即座に株価に反映されるから、多数株主のみが少数株主には得られない利益を享受する可能性はかなり低下する。このことが事前に了解されていれば、多数株主は、会社の利益になると判断した場合にのみ、少数株主を締め出すことが自分の利益にも資すると考えることになるかもしれない。この際に決定的に重要となるのは、株式買取請求権を行使することにより、公正な価格を確保かつ安価に得られることを、市場の参加者が確信することができる環境が整っていることであろう。多数決で敗れた後に公正な価格が支払われる保障がないとか、あっても支払いを受けるまでに相当の費用（機会費用を含む）が必要とされるならば、市場がそのような事情を考慮して、株価は割引されてしまうことになる。この場合には、多数株主は締め出しを強行することによりこの割引分を奪取することができる。そこで、価格の公正さを確保することが不可欠になるのである。公正な価格の判断基準をどのように定めるべきかが最も重要な問題であろうが、もう一步進めて、対価が公正であると信じることにつき適切な根拠が存在したことを要求すること⁽¹⁾も、多数株主の機会主義的な行動を妨げるのに効果的であろう。

かりに市場の機能を完全に信頼することができるとするならば、コーポレート・ガバナンスの原理の採る立場は極めて説得的であるということになる。同様に、公開会社を念頭に置くデラウェア州最高裁が、事業目的基準を放棄し、行動と価格がともに公正であることを要求する公正性基準を採用したことも何ら不思議なことではない⁽¹⁰⁶⁾。逆に、市場の機能の信頼性に疑いがあるならば、別途の規制が必要となる。このような形で市場を信頼してよいか否かの検討は本稿の射程をこえるので⁽¹⁰⁷⁾、ここでは、閉鎖会社が問題となる場合には、市場による公正さの確保を期待できないことのみを確認しておこう。閉鎖会社における締め出しには、より厳格な公正さが要求されるべきであると考えられるが、この公正さの内容については項を改めて論じることにする。

五 少数株主の締め出しと公正さ

以上で見たように、一口に少数株主の締め出しと言っても、閉鎖会社におけるのと公開会社におけるのとでは、様相がかなり異なっており、したがってまた、締め出しに対する法的な評価も相当に違ったものになるべきものである。一般的に言えば、閉鎖的な会社においては、多数株主の横暴から少数株主を保護する必要性がより大きい。しばしば人的な関係のこじれを原因として締め出しが行われるばかりか、締め出された少数株主には激烈な影響がもたらされるにもかかわらず、市場の機能が全く働かないからである。

このように見てくると、閉鎖会社における締め出しについては、公正さの確保が一層重要になると考えられる。わが国でも、資源配分の効率性と公正という視点につき、効率性が必ずしもはっきりしない場合に、公正への要請がより強調されるべきであるとの見解が示されている。¹⁰⁸ 資源配分の効率性という視点からは、閉鎖会社の場合には、締め出し取引により効率性が促進される可能性が極めて小さい上に、市場がそれを確保するという役割を果たし得ない。

では、閉鎖会社における締め出しの文脈では、公正さという基準にどのような内容を与えるべきか。この問題を考えるにあたっては、神田秀樹教授が提示されている枠組みが、貴重な視点を提供してくれるであろう。¹⁰⁹ すなわち、第一は、株主の合理的な期待を保護するのが公正であると定義する視角である。第二は、ある株主が他の株主を妬まないような状態にある場合をもって、公正であると定義する視角である。より現実的には、多数株主と少数株主との間で、——一方のグループの株主が他方のグループの株主を妬まないという意味で——お互いの地位が平等に扱われる場合に、公正さが満たされているとするものである。

この枠組みは、公開会社——神田論文は公開会社を主に想定する——についても有益であると考えられるが、閉鎖

会社については一層よく妥当するものであろう。公正さの第一の定義は、株主の合理的な期待を問うものであるが、このような方法は、閉鎖会社において少数株主に対する抑圧（oppression）の存否を判断する上で、裁判所によって重視されてきているものである¹⁰⁾。例えば、取締役が配当を行わない場合に、それが少数株主の合理的な期待を害するものと認められれば、裁判所は会社の解散を命ずることができる¹¹⁾。では、多数株主がなすべきことをしないのではなく、積極的に何かを行おうとする場合にはどうか。第一の定義を一層厳格にした第二の定義を用いるのが適切であり、少数株主が妬まないことが公正さの内容であると考えらるべきであらう。

では、少数株主が妬まないという公正さの基準を、締め出し取引に対して当てはめるとどうか。対価の公正さが保たれていれば、少数株主は妬まないと考えてよいか。閉鎖会社においては、前述のように、株主は株式そのものの価格以外にも価値を見出しているから、少数株主が会社に居続ける多数株主を妬むなどと言っても、これはかなり無理な相談である。しかも、公開会社とは異なり、対価の公正さを市場によって確保する余地がないから、締め出しという行為は当然に妬むべきことになるとも考えられる。とすると、多数株主はいかなる場合においても、少数株主を排除することができないことにもなりかねないが、これは少数株主に非がある場合にも適切か¹²⁾。

このように考えてくると、締め出しに関する少数株主の妬みは、強制的な排除は多数株主が少数株主に対して行うことに固定されており、逆方向での排除が制度上認められていないことに由来すると見るべきではなからうか。つまり、立場が対等ではないことにこそ、妬みの本質があると見るべきではないか。会社運営に障害が生じた場合に、自分に非があれば自分の方が排除されるが、相手に非があれば相手を排除することができるといふ関係にあれば、そしてあってこそ、妬みは生じないと言える。妬みの対象を現に生じた結果に求めるのではなく、そのような結果を招来し得る事前の状態（ないしルール）に求めるのが妥当であらう¹³⁾。

以上の分析との関わりでは、事業目的基準は、「会社にとっての正当な目的」という言葉で、少数株主の側に非があったか否かを問うことを、かなりの程度において可能とするものである。少数株主の側に非がない場合にあっては、閉鎖会社から少数株主を排除することによって何らかの利益を得ることは想定し難いことに注意すべきである。実際にも、「裁判所は、『正当な事業上の目的』の存否という判断の名のもとに、実際は、内紛の当事者のどちらにその内紛に関して非があるかを判断しているのが通常であるといわれる⁽¹⁴⁾。現行法の枠内での解決としては妥当であるのかもしれないが、あくまでも多数株主が少数株主を締め出す方向のみを想定しているに過ぎない。このような状況にあっては、たとえ少数株主に非がある場合であろうと、互いに妬まないという意味での公正さが確保されていない⁽¹⁵⁾。妬まないという意味での公正さという問題を解決する指針は、除名制度を参考にすることによって得られるように思われる⁽¹⁶⁾。この制度の下では、多数株主だけではなく、少数株主もがイニシアティブを持つことができるからである。そこで、除名制度につき、章を改めて簡単な分析を行うことにしよう。

(59) 多数株主（親会社）が公開会社である場合には、締め出された少数株主は親会社の株式を市場で購入することができるから、さらに異なった考慮が必要となるであろう。

(60) Cary & Eisenberg, *supra* note 10, at 125.

(61) See Andrew G.T. Moore, *The 1980's—Did We Save the Stockholders While the Corporation Burned?*, 70 Wash. U. L. Q. 277 (1992). この論文の筆者は、敵対的企業買収に吹き荒れる一九八〇年代に、デラウェア州最高裁の諸判決を生み出した著名な裁判官である。SEC (Securities and Exchange Commission) が、一九八三年二月から企業買収規制法案の作成に着手しながらも、市場原理を重視するレーガン政権下において、一九八五年五月にその作業を断念したことなどに象徴される状況の故に、企業買収の規制はデラウェア州の裁判所に委ねられることになり、多くの難問につき判断を行なうことが要請されたとする (Id.). なお、ムーア判事は一九九四年に定年を待たずに退官し、その後任と

- リッバーガー (Carolyn Berger) 判事が登用された (Richard V. Schmitt, Delaware Judge Is Seen as Investors' Friend, Wall St. J., July 7, 1994, at B8)。ムーア判事もかなり株主の利益を尊重して来たと考えられており、機関投資家などから再任を求める声もあったほどであるが、新任のバーガー判事は一段と株主保護の傾向が強いとされている (Id.)。
- (62) 前述アルパート事件判決で引用されている諸判決を参照。See, e.g., *People v. Concord Fabrics, Inc.*, 83 Misc. 2d 120, 371 N.Y.S.2d 550 (Sup.Ct.1975), *aff'd per curiam*, 50 A.D.2d 787, 377 N.Y.S.2d 84 (App.Div.1975); *Klurfeld v. Equity Enterprises*, 79 A.D.2d 124, 436 N.Y.S.2d 303 (1981)。
- (63) 前掲注(61)と該当本文を参照。なお、ロビンソン州最高裁の一九五二年判決 (*Matteson v. Ziebarth*, 242 P.2d 1025 (Wash.1952)) においては、事業目的基準の萌芽が見られるが、これも閉鎖会社に関する事例であった (江頭・前掲注(21)一六五頁注(8)参照)。
- (64) *Coggins v. New England Patriots Football Club*, 397 Mass. 525, 492 N.E.2d 1112, 1117 (Mass.1986)。
- (65) *Coggins*, 492 N.E.2d at 1117. 先例として *Pupecki v. James Madison Corp.*, 376 Mass. 212, 382 N.E.2d 1030 (Mass.1978) を引用している (閉鎖会社における資産譲渡による締め出しが、違法または詐欺という株式買取請求権の排他性の例外に該当するとされた事例)。また、判言は、閉鎖会社に適用されるような支配株主の厳格な誠実さの原則は、公開会社では必ずしも同様に適用されるものではないことを示唆している (*Coggins*, 492 N.E.2d at 1117 n.13)。
- (66) *Donahue v. Rodd Electrotype Co.*, 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505 (Mass.1975)。閉鎖会社が基本的にパートナーシップに類似することから、閉鎖会社の株主はパートナー間に存するのと同じの義務と相互に負うことが示された。その義務の中身は、「最大限に誠実かつ忠実 (utmost good faith and loyalty)」であると考えられた (328 N.E.2d at 515)。
- (67) See Clark, *supra* note 10, at 798-99.
- (68) *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657 (Mass.1976)。そのほか、多数株主の「最大限に誠実かつ忠実である義務」と「利己的な所有権 (selfish ownership)」との調整が試みられ、支配株主が正当な事業目的を有するかどうか問われなければならぬとされた (353 N.E.2d at 663)。これが存在することになると、少数株主は、よりの危害の少ない他の選べる手段 (alternative course of action less harmful to the minority's

- interest) によつて同一の目的が達成し得ることを証明して、締め出し取引を争うことができる (Id.)。
- (69) なお、前述の二つの判決(前掲注(66)および(68))に、一九八一年の下級審判決 (Smith v. Atlantic Properties, Inc., 12 Mass.App.Ct. 201, 422 N.E.2d 798 (1981)) を加えて、マサチューセッツ州の三部作と呼ぶこともある。See Lawrence F. Mitchell, The Death of Fiduciary Duty in Close Corporations, 138 U.Pa.L.Rev. 1675, 1699 (1990); J. A. C. Hetherington, Defining the Scope of Controlling Shareholders' Fiduciary Responsibilities, 22 Wake Forest L. Rev. 9, 25-26 (1987)。
- (70) カリフォルニア州の立法者の悩みは、企業買収規制法の導入の是非に関する上院委員会の報告書にも、次のような言葉でよく表れされている(抄訳)。「会社支配に関わる多くの問題については、会社が設立する州を決めて準拠法を選択することができるため、カリフォルニア州は他の州に専占されてしまっている。たとえば、財産の大部分が州内にあり、取引の大部分が州内でなされ、株主の大部分が州内に居住し、本店が州にあるのが、その会社が他の州で設立することを選択すれば、カリフォルニア法のみが適用される訳ではなくなる。／衝撃的な現実であるのは、カリフォルニア州が全米で第六番目の経済力を有しているながら、カリフォルニア会社法の適用を受ける会社が、フォーチュン五〇〇の会社のうち僅か三社、ニューヨーク証券取引所に上場されている会社の四％未満でしかないことである。カリフォルニア州が会社に対して権限を有しない限りは、企業買収規制法を制定しても効果はほとんどない。」Senate Commission on Corporate Governance, Shareholder Rights and Securities Transactions, Corporate Takeovers: A Recommendation For A California Policy — An Overview of the Issue 2-3 (1988)。カリフォルニア州が、デラウェア州を先頭とする「底への競争 (race for the bottom)」と一線を画してきたことにつき、拙稿「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー(四・完)」名古屋大学法政論集一四〇号四四九頁、四五七—五八頁(一九九二年)などを参照。
- (71) Cal. Corp. Code §§ 407, 1001, 1101, 1101.1 (Deering 1995)。江頭憲治郎「会社の合併、営業財産の実質的全部の譲渡、株式の交換——全米的な状況とキャリフォルニアの新会社法典——」[1980-2] アメリカ法二一七頁参照。
- (72) イギリスの強制買収制度も九〇％という数値を基準としており、対象会社の株式の九〇％が買付に応じる場合に強制買収を許容している。もっとも、イギリス法では、買付者等が既に保有する株式が算出の基礎から除かれるから、カリフォルニア会社法よりも厳しい基準となっている。拙稿・前掲注(18)二九頁注(76)。ちなみに、オーストラリアにもイギリスと同様

- の強制買取制度が存在しているが、株主数が一五人以下である場合などには、買付者が買付時に一〇%超の株式を有している。前述の九〇%の要件に加えて、頭数の七五%以上という要件もが課されることになる(Corporations Act 1989 s.414(5)。See Report of the Committee on Company Law Amendment, Cmd.6659, at para.141 (1945) (「ナ」ハ「委員勧告」))。See generally Elizabeth J. Boros, *Minority Shareholders' Remedies* 263-82 (1995).
- (73) Victor Brudney & Marvin A. Chirelstein, *A Restatement of Corporate Freezeouts*, 87 *Yale L. J.* 1354 (1978). わが国でもよく言及される論文であるが、要領のよい整理をしたものとして、神田・前掲注(15)二四〇—四一頁が有名。See Victor Brudney, *Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations*, 71 *Cal. L. Rev.* 1072 (1983) (紹介として、神田秀樹 [1985-1] アメリカ法九六頁); Clark, *supra* note 10, at 516-17. わが国でも類型的な考察を行うものとして、江頭・前掲注(21)二六四—六五頁。
- (74) 理想的には親会社の普通株式を交付すべきものとするのがよいが、制定法がそれ以外の合併対価を認めてしまっているで、本文のように解すべきであると思われる。Brudney & Chirelstein, *supra* note 73, at 1372-73.
- (75) Brudney & Chirelstein, *supra* note 73, at 1356.
- (76) この点に慎重な配慮を払う邦語文献として、江頭・前掲注(15)一六三頁、神田・前掲注(21)三三三頁など。
- (77) 公開会社における締め出しへの反対論を補強するために、閉鎖会社における締め出しの事例がしばしば利用されたこともあった。Arthur M. Borden, *Going Private — Old Tort, New Tort or No Tort?*, 49 *N.Y.U. L. Rev.* 987, 1019 (1974).
- (78) 多数株主が個人ではなく閉鎖会社である場合には、共働的效果が生じ得るであろうが、存続会社に参加の機会を与えないという形で公正さを確保することはできない。ブラッドニイ教授とチャールズステイン教授も、第三類型であっても買収する親会社が閉鎖会社である場合には、現金等の利用そのものが当然に不公平 (*unfair per se*) となるとされている (Brudney & Chirelstein, *supra* note 73, at 1374)。子会社が閉鎖会社であっても、親会社が公開会社である場合には、第三の類型に準じて取り扱うべきことにならうか。ただ、合併事業のために株式会社が設立されるような場合には、出資母体である公開会社の株式を締め出された後に取得しても、本来の意図は実現されないことに注意すべきである (なお、江頭・前掲注(21)二六五頁参照)。

(79) Edward F. Greene, *Corporate Freeze-out Mergers: A Proposed Analysis*, 28 *Stan. L. Rev.* 487, 513 (1976). 閉鎖会社化に関する最近の論文では、A. A. Sommer, Jr., "Going Private" Seventeen Years Later, 70 *Wash. U. L. Q.* 571 (1992) が興味深い。経営者による自社の買収 (MBO: management buyout) は第三者が公開買付を開始した場合にのみ許されるべきであると主張する。本文で述べた三つの類型の境界は必ずしも明確ではない。この論文の表題が示すように、MBOないしLBO (Leveraged buyout) は第二類型にあたると思われるのが通例であるが、経営陣があらかじめ支配株式を有していない場合には、第一類型の要素をも含んでいることに注意すべきである。

(80) Brudney & Chirelstein, *supra* note 73, at 1356 n.9.

(81) Greene, *supra* note 79, at 513.

(82) Borden, *supra* note 77, at 1020. 閉鎖会社での締め出しは、閉鎖会社化にも増して正当な理由がないから、——仮に許されるとしても——滅多に許されるべきではないとする。

(83) この点については、後で再び論じたいとする。

(84) Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 *Colum. L. Rev.* 1461, 1462-65 (1989).

(85) *Id.* at 1469-70. アイゼンバーグ教授は、閉鎖会社を規律する信託義務ルールは強行法規であるとし、親子会社間の合併が問題となったスターリング事件判決 (*Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, 93 A.2d 107, 118 (Del.1952)) を参照するように述べておられる (*Id.* at 1470 n.43)。会社法の強行法規性を巡るアメリカでの議論については、前田雅弘「会社法の管理運営と株主の自治——会社法の強行法規性に関する一考察——」川又良也先生還暦記念『商法・経済法の諸問題』一三七頁(一九九四年)を参照。

(86) Clark, *supra* note 10, at 528; Carlson, *supra* note 33, at 192.

(87) Clark, *supra* note 10, at 528-29.

(88) Carlson, *supra* note 33, at 191.

(89) Cary & Eisenberg, *supra* note 10, at 1205; Carlson, *supra* note 33, at 191. 前掲注(86)参照。ただ、閉鎖会社である多数株主の側から見ると、株式を公開していないからこそ少数株主に株式を交付したくないという事情があらうから、話はさほど単純ではない(江頭・前掲注(21)二六三頁参照)。

- (90) わが国の文献では、江頭・前掲注(15)一六二一六三頁、神田・前掲注(15)二六六七一七三頁、柴田・前掲注(15)法学協会雑誌一〇六卷一一号二〇〇七—〇八頁・江頭・前掲注(21)二八八—八九頁などを参照。See also Lewis D. Solomon, Donald E. Schwartz & Elliott J. Weiss, *Corporations, Law and Policy, Materials and Problems* 1290-303 (3d ed.1994).
- (91) 一九九三年二月一日現在で、三五州がこのような規定を設けている。3 Model Business Corporation Act Annotated § 13.02 statutory comparison 2 (3d ed. 1994). テキサス州以外のこのような規定が設けられていない。
- (92) See generally Julie Gwyn Hudson, Comment, *The Exclusivity of the Appraisal Remedy Under the New North Carolina Business Corporation Act: Deciding the Standard of Review for Cash-Out Mergers*, 69 N. C. L. Rev. 501 (1991).
- (93) 模範事業会社法と同じ型の規定を設けているのは、一九九三年二月一日現在、三五州のうちの二七州である。各類型については、3 Model Bus. Corp. Act Ann. § 13.02 statutory comparison 2 を参照されたい。
- (94) 3 Model Bus. Corp. Act Ann. § 13.02 official comment 2.
- (95) 各州の状況については、1 American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* 358-79 (1994) の一覽表を参照すると便利である。
- (96) Gabhart v. Gabhart, 370 N.E.2d 345 (Ind.1977).
- (97) 現行法は、Ind. Code Ann. § 23-1-44-8(c) (Burns 1994). 従来は、株主または会社に関して不正または詐欺的な場合を除いて、株式買取請求権が唯一の救済手段であるとされていた。新規定の公式注釈では、前述のガブハート事件判決が相対的意識をなしている。See Fleming v. International Pizza Supply Corp., 640 N.E.2d 1077, 1079 (Ind.App.3 Dist. 1994).
- (98) Id. at 1080-81. 必ずしも明確ではないが、おそらくは事業目的基準を採用するものであろう。
- (99) Id.
- (100) Hudson, *supra* note 92, at 537. 多数株主に課されている信認義務、株式の流動性の欠如および株式評価の困難性が指摘されている。

- (101) Id. at 538-50.
- (102) 1 American Law Institute, *supra* note 95. 証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究——』（日本証券経済研究所、一九九四年）参照。株式買取請求権に関わる部分については、同書の森本滋「第七編・救済 第四章・株式買取請求権（第七・二二条）第七・二五条」二七八頁以下を参照。
- (103) このほか、③当該取引が会社法などの手続を遵守して承認されたこと、④当該取引に賛成しなかった株主が（会社法または会社の任意の行為により）適切な株式買取請求権による救済を受けることも必要である。このような場合になぜ排他性を認めてよいのかについては、1 American Law Institute, *supra* note 95, at § 7.25 comment c. を参照。
- (104) 1 American Law Institute, *supra* note 95, at § 7.25 comment a. 公開会社の場合には、公正な対価が支払われる限りは、同様の性質を有する別の投資を手に入れることができることから、少数株主の公正な期待が害されることはおそらくはないとする (Id. at § 7.25 comment c.)。
- (105) 正確には、事業目的基準を放棄したというよりも、市場の機能を媒介として、公正性基準に収斂させたものであったと言ふべきであろうか。前述のブラッドニー教授とチャールズティン教授の見解も（本章三参照）、実は、個別の締め出しを類型化することによって、事業目的基準を組み込みつつ、より運用が容易な基準を導き出したものである。神田・前掲注(15)二四〇頁参照。
- (106) この点については、神田教授が次のような分析をされている。すなわち、企業金融の分野でしばしば主張されている効率的資本市場仮説を仮に肯定したとしても、株式の市場価格をもって補償額とするのは、少なくとも次の二点において不十分である。つまり、第一に、市場価格での株式の取用をしてよいと言つたためには、あらゆる株主にとってその株式の価値が市場価格を超えるものではないという仮定が満たされなければならない。第二に、経営者が内部情報を有する場合には、それが市場価格に反映されないという問題があるとされるのである（神田・前掲注(21)三四〇頁）。
- 右の第一点については、神田秀樹「自己株式取得と企業金融（上）」——企業金融の論理、税制の論理、商法の論理——」商事法務二二九二号二頁、五頁（一九九二年）（最近の実証研究では、自己株式取得を行う際の株式の供給曲線が右上がりであることを肯定する含意を示すものが見つくとする）、江頭・前掲注(21)二六三頁注(3)（第一段買取に応じなかった

株主は、株式の投資価値を他人よりも極めて高く評価していた可能性が高いとし、非公開支配会社による従属会社の交付金合併は、そのような少数株主の期待を奪う可能性が高いとする¹⁰⁷、拙稿・前掲注(70)四六一―六二頁(第一の仮定は成り立たないとする)を参照されたい。この点に関する最近の文献として、Richard A. Booth, Essay, The Efficient Market Portfolio Theory, and the Downward Sloping Demand Hypothesis, 68 N.Y.U.L. Rev. 1187 (1993) などがある。

右の第二点につき、情報開示の重要性を説くものとして、江頭・前掲注(21)二七六―八七頁。また、株式買取請求権につき情報開示(利益相反の事実など)の機能を強調するものとして、Hideki Kanda & Saul Levmore, The Appraisal Remedy and the Goals of Corporate Law, 32 UCLA L. Rev. 429, 463-69 (1985) がある。神田教授は、株式買取請求権制度を忠実義務理論の中に位置づけて理解すべきであると主張されている(神田・前掲注(21)三五五頁)。

効率的資本市場仮説に関しては、江頭・前掲注(21)二七六頁注(8)および(11)を参照されたい。江頭教授は、存続会社に発生する共働的効果が合併発表後・合併比率決定前に存続会社株式の市場価格に反映されるかという問題につき、株式市場が短期的にも効率的で情報を即時に正しく価格に折り込む能力を有するとは断定できないことを示唆されている。

(107) 市場の機能が完全ならば株式買取請求権は不要なようにも見えるが、本文で述べたように、むしろ、株式買取請求権があるからこそ市場が適正に機能すると理解すべきである。この意味で、株式買取請求権は現実に使われないのが理想的な姿ではあるが、やはり不可欠なものである。なお、株式買取請求権が救済方法として不十分な点につき、Robert W. Hamilton, Cases and Materials on Corporations Including Partnerships and Limited Partnerships 864-65 (5th ed.1994)、江頭・前掲注(21)二八九頁注(35)を参照。

(108) 神田・前掲注(21)三四二頁。

(109) 神田・前掲注(21)三三八―三九頁。

(110) See O'Neal & Thompson, supra note 9, at § 7:15. See also, Eisenberg, supra note 84, at 1466-67. 吉原和志「小規模閉鎖会社における内部紛争の法的解決——解散判決に代わる救済」シュリスト七九四号六〇頁、六二頁(一九八三年)参照。

(111) See, e.g., N.Y. Bus. Corp. Law § 1104-a(b)(1) (Consol.1994). 各州法の概要につき、青竹正一『続小規模閉鎖会

社の法規制』八一―八七頁(文眞堂、一九八八年)、江頭・前掲注(21)三二二頁注(8)などを参照。

(112) 江頭・前掲注(21)二六七頁注(13)参照。

(113) 卑近な例ではあるが、じゃんけんに敗けた者が罰ゲームに応じるのも、勝っていれば相手と同じ罰を受けたという前提があつてのことであろう。

(114) 江頭・前掲注(15)一六三頁。

(115) 第三章三で見たと平等取扱基準は、このような発想に立つものであると言つてもできよう。

(116) なお、立場に互換性があるという意味では、解散判決の制度にも言及しておくべきであろう。これは多数株主および少数株主の双方が用いることができる制度であつて、その意味で武器が対等に与えられている例である。この解散を回避するために株式買取を認める立法例があることにつき、浜田道代『アメリカ閉鎖会社法』二六八―七二頁(商事法務研究会、一九七四年)、吉原・前掲注(110)六二―六三頁を参照されたい。もっとも、解散に反対の株主が自由に株式買取をできることにすると、この時点で原告少数株主のイニシアティブが失われることになってしまう(吉原・前掲注(110)六二頁)。そこで、買取の可否を裁判所の裁量に委ねることとする州会社法も見られる(See Model Statutory Close Corp. Supp. § 42, in 4 Model Bus. Corp. Act Ann. (3d ed. 1994))。*オハイオ*、*ミネソタ*州では、裁判所の決定により、解散判決を申立てた原告少数株主の側に多数株主の株式を買い取らせることも認められている(Minn. Stat. § 302A.751 subd. 2 (1994))。

第五章 除名制度と少数株主の締め出し

一 除名制度の概要

第一章で述べた通り、わが国でも、株式会社または有限会社につき除名制度を導入すべきとの見解が有力になりつつある。この際に、しばしば参考にされるのは、ドイツの有限会社に関する法状況である。⁽¹¹⁷⁾ドイツにおいても、有限

会社法には社員の除名に関する規定が存在しておらず、この点ではアメリカ法と変わらない。異なるのは、ドイツにおいて、連邦通常裁判所の判決により除名が許容されており、学説からも支持を得ていることである。除名をなすためには、被除名者につき重大な事由が存在しており、そのために他の社員に対して、当該社員と一緒に会社を継続することを期待できないことが必要である。例えば、会社契約に対する重大な違反、前科の黙秘、専門知識を備えていないのにそれを有するかのようにつきみせかけること、体面にかかわる不行跡、不平不満ばかり言うこと、詐欺的な策略を用いることがそれにあたるとされる。除名される社員に帰責事由が存在する必要がある。このような事由が存在する場合に、議決権の四分の三以上によって行う除名決議に基づいて、除名の訴えが提起されることになる。注意すべきは、除名を決議する社員総会においては、除名が問題となっていない社員が議決権を有しないことである。したがって、少数派社員といえども、多数派社員を除名する可能性が開かれているのである。¹¹⁸ アメリカに除名制度を導入すべきであるとする主張する論者は、この可能性こそが重要なのであって、退社制度の不備——自らが退出し、会社を不満の相手方の手元に残さなければならぬこと——を補うものであると主張している。¹¹⁹

わが国でも、合名会社および合資会社については、社員の除名が認められている（商法八六条、一四七条）ので、これについても簡単に見ておくことにしよう。商法八六条によれば、社員に一定の重要な義務違反などの除名の事由があるときに、会社は他の社員の過半数の決議をもって、その社員の除名を裁判所に請求することができる。少数派社員が多数派社員を除名し得るかは、二名以上の社員を一括して除名することができるかの判断による。一括して除名できるのであれば、少数派社員が多数派社員をまとめて除名の対象することにより、過半数の決議という要件を満たすことができる。この点につき、判例は一括除名を認めてはいないが、¹²⁰ 学説上は意見が分かれている。¹²¹ これを否定するならば、ドイツ法の基本的姿勢とは大きく異なるようにも見える。ただ、わが国の合名会社および合資会社にお

いては、決議に頭数制が採られていることに注意を要するので、資本多数決が採られる株式会社または有限会社にそのまま応用することは適切ではなからう。

二 締め出しという形でなされる意味

これまでの考察をもとに、アメリカにおいて、株主の排除が締め出しという形式でなされることの意味を確認しておこう。

第一に、ドイツの除名制度との比較からは、主導権を握る者が固定されることが挙げられる。アメリカにおいて締め出しを行うためには、合併、資産譲渡・解散、株式併合といった取引を用いることが必要である。したがって、締め出しを實行できるのは、必然的に多数株主に限られることになる。前章で述べたように、少数株主が妬まないという意味での公正さが欠けているのは、まさにこの点に原因があったと言すべきである。¹²²

第二に、合併等の取引を利用してなされるために、裁判所の審査対象がいまいになりがちであることを指摘できよう。裁判所は、事業目的基準において、閉鎖会社の内紛の非がいずれにあつたかを判断しているとされるが、¹²³内紛そのものを直接審査する訳ではない。正当な事業目的の具体的内容の解し方によっては、紛争の核心から外れた審査がなされる可能性も少なくない。¹²⁴本来は「少数株主を排除すること」に正当な目的があるかが問われるべきであろうが、取引の形式が借りられているために、その「取引」に正当な目的があるか否かが問題とされざるを得ない。¹²⁵そのため、裁判例でも、多数株主の利己的な所有権との調整が大きな問題となったものが見られる。¹²⁶このような悩みの末に生み出されたのが、厳格な事業目的基準¹²⁷であつたと言ふこともできよう。¹²⁸以上の点につき、除名制度の下では、裁

判所は内紛そのものを審査し、いずれの側に非があるかの判断を結論に直結させることが容易である。

第三に、締め出しの場合には、裁判所が事前に審査することが予定されていないという問題が挙げられよう。本来は会社の経営判断に属する合併などの取引の名を借りて、締め出しが行われるからである。少数株主が首尾よく差止という形の救済を得ることができればよいが、これが認められた事例は多くない¹²⁹。にもかかわらず、一度締め出しがなされてしまうと、裁判所は現状回復を認めることに躊躇するのが一般的である¹³⁰。除名制度の下では、裁判所の積極的関与が予定されているので、このような問題は生じない。したがって、仮に締め出しと除名とで同一の判断基準が採られ得るとしても、救済方法に違いが生じる可能性が大きいと言ふことができよう。

第四に、裁判所の判断内容だけではなく、閉鎖会社の紛争処理の枠組みに違いが生じることにも注意すべきである。アメリカに除名制度の導入を主張する見解は、退社（株式買取請求権）と除名を相互補完的なものであると位置付けている¹³¹。これらに解散を加えて、退社¹³² || 除名 || 解散を機能的に関連したものととして理解し、事案に応じた処理を可能とする枠組みが望ましいとも考えられる。株主が株式買取請求権を行使した場合に、会社または他の株主がそれに応じることができなければ、解散判決がなされるという形で、退社と解散とを関連させるという提案はこれまでにもなされてきた¹³²。アメリカの州会社法でも、少数株主からの解散判決の申立てに対して、会社または多数株主が株式を買い取ることによって、解散を回避する余地を認めるものが増えている¹³³。除名の申立がなされた場合にも、相手方が申立人にこそ非があると思うならば、対抗的な除名の申立を行うことができよう。除名合戦の末に、裁判所が双方に非があると認めれば、解散判決を行うこととするのはどうか¹³⁴。なお、少数株主からの除名の申立に対抗して、多数株主は解散決議を成立させるかもしれない。この場合にも、少数株主は多数株主の株式を買い取ることによって、会社の解散を回避する余地を認めるべきではなからうか¹³⁵。このように、株主の強制的な排除を除名という形で行うのであれ

ば、退社Ⅱ除名Ⅱ解散を機能的に関連させた上で、閉鎖会社の内部紛争を処理することが可能となろう。締め出しという形で事件が裁判所に持ち込まれる場合には、その多くが事後的な処理であることもあって、右のような枠組みで紛争の処理を行うことが難しい。

以上で述べた諸点が、株主の排除が締め出しという形で行われる意味であると考えられるが、これらは全て、多数株主にとって都合のよい、少数株主にとって不利に感じられるものであることに注意すべきであろう。

- (117) 大野・前掲注(2)四九一五二頁、野村・前掲注(2)二三九一四一頁。See also Scogin, *supra* note 5, at 133-65. 本稿の記述は大野論文に負っている。野村論文およびスコギン論文は、歴史的な展開についても詳しい。
- (118) 大野・前掲注(2)五〇頁(この取り扱いも不当でないとする)、野村・前掲注(2)二四一—四二頁。
- (119) Scogin, *supra* note 5, at 135-36.
- (120) 大判昭和四年五月一三日民集八巻四七〇頁ほか。
- (121) 詳しくは、木瀬村邦夫『新版注釈会社法(1)』八六条注釈一—一三(有斐閣、一九八五年)を参照されたい。
- (122) 多数株主の持株比率と少数株主の持株比率とが僅かの違いしかない場合、例えば五一%対四九%の場合には、なおさら妬みが大きいであろう。
- (123) 前掲注(114)および該当本文を参照。
- (124) 前田・前掲注(11)六七—六八頁参照。
- (125) 支配争奪の場面における第三者割当の審査についても、同様の問題が含まれていると言えよう。不正発行の審査基準については、洲崎博史「不正な新株発行とその規制(二・完)」民商法雑誌九四巻六号七二頁、七二六—三〇頁(一九八六年)の分析が優れている。
- (126) 例えば、ウィルクス事件判決(前掲注(68))やコギンズ事件判決(前掲注(64))などがそうであった。
- (127) 第三章二参照。締め出し取引を履行し得るほどには会社が運営されていたとすると、著しい行き詰まりではなく、他の選

- び得る手段が存在する可能性も低くないであろう (See Borden, *supra* note 77, at 1020)。
- (128) 多数株主の信認義務と自己的な所有権の調整が必ずしもうまく行かないことから、閉鎖会社で生じる問題に対しては、信認義務という概念からアプローチするよりも、救済手段からのアプローチを重視して、信認義務は理念的ないし補足的なものとして理解すべきであるとする見解もある (Mitchell, *supra* note 69)。
- (129) 江頭・前掲注(21)二八四頁注(24)参照。
- (130) 神田・前掲注(21)三四二頁、江頭・前掲注(21)二七九頁参照。
- (131) Scogin, *supra* note 5, at 181.
- (132) J. A. C. Hetherington & M. P. Dooley, *Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, 63 Va. L. Rev. 1, 57-58 (1977) (本論文の紹介として、青竹・前掲注(11)二二九頁(初出は「1979-1」アメリカ法一四一頁)。わが国では、浜田道代「株主の無条件株式買取請求権(一)」——閉鎖会社立法への提言——商事法務九八三号一二頁、一五頁(一九八三年)、六戸・前掲注(3)一八三八頁。
- (133) 浜田・前掲注(16)二六八—七二頁、吉原・前掲注(10)六一—六三頁。See Model Statutory Close Corp. Supp. § 42, in 4 Model Bus. Corp. Act Ann. (3d ed. 1994).
- (134) 実質的には、両者の請求をもとに認容したことになる。除名合戦に関わらない株主がいる場合には、その者が買い取ることができれば、解散を回避することができよう。
- (135) 本文で述べたような問題があることにつき、神戸学院大学法学部の浅木慎一教授からご教示を受けたので、お礼申し上げます。なお、多数株主が勝訴できると考えている限りは、解散決議を行おうとはしないであろうから、そのような行為に出たことこそが自己の非を認めるものであるとも言えよう。

第六章 結語

本稿では、アメリカでの閉鎖会社における締め出しを取り扱ってきた。締め出しの是非や審査基準に関わる分析も行ったが、それらは本稿が確定的な結論を得ようとする問題ではない。¹³⁶むしろ、本稿の課題は、締め出しが「閉鎖会

社」において行われる場合の特殊性を明らかにするとともに、その分析を通して、他の株主の排除が「除名」という形ではなされずに、多数株主が少数株主を「締め出す」という形ではなされることの意義を考察してきた。

結論は以下のようにまとめることができよう。少数株主の締め出しは、閉鎖会社の内部紛争につき少数株主に非がある場合に、これを排除するという機能を果たしている点で、除名の機能を部分的に代替するものである。しかしながら、締め出しという形ではなされるが故に、少数株主が妬まないという意味での公正さを担保することができない。また、締め出しは企業取引を利用して——あえて言えば、隠れ蓑にして——なされるので、事件を持ち込まれた裁判所は紛争の核心を直接審査することが困難である。締め出しが企業取引の形式を採って行われることはまた、裁判所の事前の関与が予定されていないことをも意味するから、多くの場合に、裁判所の審査は事後に行われざるを得ない。さらに、除名制度による場合とは異なり、閉鎖会社の内部紛争を処理するにあたって、除名および解散を機能的に関連させることができない。

ドイツでは社員の排除のための仕組みが除名という形で発達したにもかかわらず、なぜアメリカでは締め出しという形で発達したのか。両者は、出発点となるべき制定法の内容においては、むしろ似通っていたことが指摘されることもある。¹³⁷しかしながら、アメリカにおいては、比較的早い段階で制定法上締め出しの途が開かれており、その時点で後の歴史的展開が相当程度運命づけられたと言ふべきである。¹³⁸多数株主にとってのみ都合のよいこの手法が飛躍的に利用されるようになる一方で、少数株主は防戦にのみ没頭し、除名制度が生み出されるきっかけがなかったのも驚くべきことではないであろう。

(136) この問題については、公開会社に関するものも含めて、今後の検討課題としたい。わが国での議論状況は、おおよそ以下

のようにまとめることができよう。

従来は、消滅会社の株主に対して存続会社の株式を交付することが当然と考えられる傾向があったために、合併を用いた少数株主の締め出しが現実の問題となることはなかった。このことは、少数株主の利益を尊重するという面に限るならば、必ずしも否定的にのみ理解されるべきことではない。しかしながら、この傾向ゆえに、合併において現金等を交付することの意義を肯定的な文脈で分析してみるとという視角からの研究がなされないままになっていた。この課題についての分析が試みられたのは、最近のことである。すなわち、柴田和史教授が合併対価の問題が本来は政策判断の問題であることを説得的に論証され、これにより、合併を巡る政策判断の内容を分析するための基盤が確立された（柴田和史「合併法理の再検討（六・完）——吸収合併における合併対価の検討——」法学協会雑誌一〇七巻一号三九頁以下（一九九〇年））。柴田教授は、現行法の解釈としても現金のみを交付する合併も認められると、最も純粹な形で提言をされた。少数株主には株式の価値を保障すれば十分であって、合併に関する情報開示こそが重要であるとされるのである。

筆者も、この柴田論文や柴田教授の直接の懇意なご指導を通して大いに刺激を受け、いささか力み過ぎたところがあったかもしれないが、合併比率の調整に必要な額をこえて現金を交付することは一切許されないという、対極側の最も純粹な形の解釈論を展開した（拙稿・前掲注（70）四七五—七六頁）。もっとも、実質論としても現金のみを交付する合併を一律に禁止すべきであると考えていた訳ではなく、裁判所はその権限の限界から適切な規制を行うことができまいであろうとの判断から、上述の解釈を行ったのであって（拙稿・前掲注（70）四七四—七五頁）、立法により一定の基準を設けた上であれば、現金のみを交付する合併を認めることは望ましいことであるとも考えていた。そこで、問題はどのような規制が適切かであるが、この点については、合併対価を柔軟化することの功罪を一層分析しつつ、どのような場合にどのような合併対価を許容すべきかを検討することが重要であると考えられる（拙稿・前掲注（18））、拙稿「企業結合手法の柔軟化——アメリカ法上の合併と株式交換——」私法五七号二五六頁（一九九五年）参照）。

ごく最近の注目すべき動きは、江頭憲治郎教授の著書『結合企業法の立法と解釈』が公表されたことである（江頭・前掲注（21）二五九—六九頁）。現行法の解釈としても現金のみを交付する合併を許容される趣旨に見受けられるから、その点で、柴田論文に賛成されるものであろう。このような出発点に立たれた上で、江頭教授は次のように主張されている。すなわち、アメリカでは判例が事件を区別しないことから混乱が生じているので、支配・従属関係にある会社の合併（支配会社が従属

会社を吸収する場合とそれを一〇〇%子会社化する場合を含む)を、支配・従属関係の形成過程に着目し、①株式の買収により支配・従属関係が形成された場合(いわゆる二段階合併の場合)と、②従属会社が、支配会社による持株の一部売却の結果、あるいは支配会社と第三者の合併事業の遂行のため生まれたものである場合とに区別すべきである。わが国では、当該合併決議が「著シク不当」か否かが問題となるが(商法二四七条一項三号)、①は、全体として見れば、独立当事者間取引と異ならないから、原則として合併決議は「著シク不当」と解すべきではない。これに対して、②で、支配会社が非公開会社であるときには、「著シク不当」と解すべき場合が多い。支配会社の禁反言または信義則違反の行為である可能性が高いからである。

これを契機に、わが国でも一層議論が深められて行くことが期待されよう。

(137) Seogin, *supra* note 5, at 172-73.

(138) 前掲注(15)の文献を参照。

〔追記〕校正中に、野村修也「閉鎖的株式会社における社員関係の解消手段について」西南学院大学法学論集二八卷一―二号一六九頁(一九九五年)に接した。意欲的で示唆に富む論文であるが、本文で取り上げる余裕がなかった。本稿との関係では、とりわけ、二〇二―三頁、二〇九―一二頁を参照されたい。