

# 多数株主による少数株主の会社からの締め出し

——コンツェルン規制の目的と少数者保護のあり方——

早川 勝

## 目次

- 一 はじめに
  - 二 EU諸国における締め出し制度
    - (1) 締め出し制度の適用範囲
    - (2) 株式所有割合
    - (3) 締め出しの決定機関
    - (4) ヨーロッパコンツェルンフォーラムの提案
    - (5) 小括—EUにおけるその後の調整の動き
  - 三 少数株主の強制的締め出し制度の合憲性
  - 四 ドイツ株式法における少数株主締め出し制度の制定の経緯
    - (1) 試案
    - (2) 参事官草案
    - (3) 政府草案
    - (4) 制定法
- 結語に代えて

## 一 はじめに

事業統合、営業譲渡やM&Aという企業再編法上の専門用語が、われわれの日常生活にまで入り込んできている。

企業の再編は、バブル経済崩壊後の「失われた一〇年」のまさに最優先課題の一つとして位置づけられている。このような再編劇は、従来の筋書きからすれば到底信じられないような、企業集団の堅固であった壁を突き破り、業種の扉を飛び越え、さらには取引段階の相違をもとめず頻繁に繰り広げられている。このような動向の中で、特に最近の松下電器産業グループやソニーとアイワの事例にみられるように、完全子会社化の動きが、企業結合の観点から注目される。その法的手段として利用されているのは、平成一二年に創設された株式交換制度である。<sup>(1)</sup> 株式交換方式による完全子会社化の場合は、総会の特別決議によって、子会社の少数株主は親会社の株式との交換を強いられるが、それに承服できない場合には、市場で株式を処分して離脱できる。少数株主は、この択一的な選択方式によって保護されている。したがって、公開会社の場合には、少数株主保護の問題は実際には全く生じないかのようである。しかし、株式交換自体に異議はないが、株式交換比率が相当かどうか疑念を抱く株主に焦点を当てる場合には、事情が少し異なってくる。たしかに株式交換比率が著しく不当な場合には、総会決議自体を問題とする解決方法が確保されている。株式が交換されてしまうと決議の取消は従来の裁判所の対応からすれば実際には期待しにくいことは別として、少数株主に決議の効力を争わさせることの法政策上の是非の問題、さらに少数株主側が利用できる情報の限界という問題は残ろう。

このことは、とくに、比較法的観点からより明確になる。その例として、たとえば、本年(二〇〇二年)一月に施行されたドイツ有価証券取得のための公開買付法と企業買収法<sup>(2)</sup>を挙げることができる。本法は、企業結合の分野における株式法の規定を改正して、大株主による完全子会社化を可能とする。その場合、少数株主の株式は、相当な対価

で買い取らなければならない。対価が相当であるかどうかは、最終的には特別の手續によって司法審査の対象となる。

この制度は、具体的には、少数株主が譲渡する株式の対価について九五パーセント以上の株式を取得した主要株主(Hauptaktionär)が、金銭補償(Barabfindung)をして少数株主を強制的に会社から締め出すことができるというもので(いわゆる Squeeze-out)<sup>(3)</sup>、多数株主による少数株主の締め出しは、株式法上強制的に組織的になされるので、個々の株主の同意を得ることなく完全子会社化ができるという反面、少数株主の利益保護を担保するための特別の手續が用意される。

これに対して、上述したわが国の株式交換・移転制度も、同じように完全子会社化という結果を導くが、少数株主を追い出してしまうのではなく、一斉に親会社の株式に転換して親会社の株主として受け入れるので異質な制度である。しかし、異なる制度からも、企業結合関係における少数株主の保護のあり方について、<sup>(4)</sup>一定の方向性が示唆されるのではないかと考えられる。そこで、以下では、この点に焦点を当てながら、新設されたドイツの多数株主による少数株主の締め出し制度について概観し検討することにする。

(1) 松下電器産業は、松下通信工業など系列五社を株式交換により完全子会社化する。グループ内で重複する事業を整理・再編するためである。ソニーは、アイワの株式の約六一%を保有しているが、子会社であるアイワの経営危機を救うために完全子会社化して事業に対する主導を確保する、日経二〇〇二年二月二十八日、同二〇〇二年四月二七日。

(2) Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen (WpÜG) vom 20. 12. 2001 (BGBl. I S. 3822)。本法が、二〇〇一年十一月十五日、連邦議会で可決された。連邦参議院は、同年十一月三〇日に開催された第二読会で異議権を行使しなかったので成立した。本法の翻訳と解説については、拙稿「下

イツ株式公開買付規則の新展開―ドイツ有価証券取得および買収に関する法律の制定―同志社法学五四卷一号三四四頁以下 (二〇〇二年参照)。

(3) 株式法上の改正条文については、拙訳・前掲(注2)同志社法学五四卷一号三五五頁以下。

(4) 株主が帰属する会社が交替することによって、株主権の縮小という問題が生ずる。この危険に対しては、企業結合法の観点からの解決が必要である、と正当に指摘されている、神作裕之「株式交換・編入・会社分割」竹内昭夫先生追悼論文集『商事法の展望―新しい企業法を求めて―』(商事法務研究会・平成一〇年)二八九頁。

## 二 E U諸国における締め出し制度

大株主が他の全部の小株主を一斉に会社から強制的に排除できるという制度は、個々の点では異なるが、イギリスやフランスなどにおいては既に存在している。したがって、この制度自体は、会社法上はなんら目新しいものではない。今回のドイツの締め出し制度も、これらの模範に倣ったものといわれる。この制度は、批判される場合に引き合  
いに出されるように、強い者が弱い者に対して、「不服を言う者は出てゆけ (Wer aufmuckt, fliegt aus)」<sup>(5)</sup>というのと結果的にはなんら変わらない、ということとは否定しがたい。ここで強い者とは、会社を自由に支配できる大株主である多数株主であり、弱い者とは小株主を意味する。もっとも、私益を追求する営利共同体ならば、そして経済的リスクをより多く負担する者に支配権が認められるメカニズムの中では、そのような帰結に対する違和感は薄い。しかし、だからといって、必要な資金をほうぼうからかき集め、当面の目的を達成した後になって、多数株主が「もうお前達少数株主には用がなくなった。用済みのお前達がいるとカネがかかるから即刻会社から出てゆけ」というようなこと

が、法的になんらの歯止めなく制度上当然のこととして許されることになれば、資本集中システムとして重要な機能を営む株式会社の根幹が脅かされかねない。それでは、そのような場合、いかなる歯止めが制度的に整備されるべきなのであろうか。そこで、つぎに、この問題についてドイツが手本とした諸外国の制度をみることにする。

(1) 締め出し制度の適用範囲

締め出し制度が、どのような会社にどのような場合認められるかについては一様ではない。オランダでは、株式会社と有限会社について、フランスやベルギーでは、上場会社の株式についてだけ認められている。

それに加えて、ベルギーでは、買付申入との関連で認められるにすぎない。その場合でも、イギリスでは、株主の最低九〇%が買付申入に応諾する限りにおいて、公開買付後に残留している少数株主を締め出すことができる (buy-out right of offeror)。(9)

(2) 株式所有割合

多数株主の締め出し権は、残留少数者だけを対象とする。請求が認められる多数社員の持分所有は、九〇%から九八%までの割合となっており、それぞれの国において基準値が相違している。

つまり、オーストリア<sup>(10)</sup>、イギリス、イタリアでは、九〇%の所有、ベルギー、オランダ<sup>(11)</sup>、フランスでは、主要株主が最低九五%の参加をしている場合、EUには属していないが、スイスでは、最低九八%が必要である<sup>(13)</sup>。

(3) 締め出しの決定機関

締め出しについて決定する機関についても同一でない。たとえば、オランダにおいては、アムステルダム上訴裁判

所 (Gerechthof) の特別企業法廷 (Unternehmenskammer) が締め出しについて決定し、その決定に対して、控訴裁判所へのみ抗告 (Kassationsbeschwerde) することができる<sup>(14)</sup>。他方、フランスでは、フランス上場会社の資本の九五パーセント以上を自由にする株主が、証券取引委員会 (Commission de la Bourse, COB) への申立による買戻しの方法で少数株主を会社から排除する可能性を有する<sup>(15)</sup>。さらに、イギリスでは、裁判所が裁量によって決定する<sup>(16)</sup>。

(4) ヨーロッパ・コンツェルンフォーラムの提案

以上みたように、EU諸国における締め出し制度の内容は個々には異なっている。しかし、この制度を企業結合法との関連で規制していないことも共通する。それは、会社の円滑な業務執行を可能にするという目的かまたは公開買付と関連づけられている場合には、買付申入によって完全所有の従属会社になることを可能にしかつ促進するという目的の下で規制されているからである。

(a) そこで、ヨーロッパ・コンツェルンフォーラム<sup>(17)</sup>は、この制度をEUにおける企業結合法の領域で位置づけることが必要であるとして、以下のような立法提案をしている。まず、締め出し権が認められるのは、次のような正当な経済的理由からである。つまり、コンツェルンにおいては、少数の小株主が会社に留まることは経済的にはあまり意味がなく、また、たとえこれらの小株主が経営の妨げにはならなくても、少数株主の保護措置を遵守するには経済的負担が大きくなりすぎる。それ故、締め出し権は、一定の基準値に到達すれば何時でも認めることができる。その場合にも、基礎となるのは、多数社員の締め出し権<sup>(18)</sup>、一定の状況の下で義務的買付申入をする (支配社員の) 義務に対応するものであるという考え方である<sup>(19)</sup>。締め出し権は、異なる法形式の間にゆがみを生み出してはならないので、

すべての資本会社について認めるべきであり、上場会社または株式会社に限定することは推奨することができないが、議論の対象にはなりうる<sup>(20)</sup>とされる。

(b) このような基本的構想に基づいて、ヨーロッパ・コンツェルンフォーラムは、以下の枠組みを提案する。すなわち、まず、大株主の株式の所有は九〇%から九五%の範囲内の基準値である。つぎに、公平な手続である。もっとも、この点については、総会の決議を必要とすべきか、あるいは多数社員が直ちに裁判所、またはたとえば取引所監督庁のような監督庁に頼るべきかは定める必要がない。さらに、適切な対価と効果のある外部からの監視である。つまり、相当な代償を前提とする。相当の代償にあつては、完全な価値だけが、適切に斟酌されるべきである。多数の国におけるように、義務的買付申入（強制的でない応諾）の場合に適切と考慮されているような、僅かで、相当とみなされる価格の値引きは許されない。締め出された少数者は、提供された代償の相当性を裁判上検査させることができなければならない。その場合には、通常は、外部の経済検査士または他の専門家の意見を聴取しなければならない。その場合、彼らの独立性が決定的である。特殊の裁判所または裁定委員会が（Spruchkörper）、この問題について管轄権を有すべきである。<sup>(21)</sup>加盟国は、このように定められたガイドラインに沿って、詳細についてはそれぞれが具体的に定めることになる。

#### (5) 小活—EUにおけるその後の調整の動き

EUにおいては、少数株主の持分を取得する多数株主の権利（締め出し権）および加盟国における株主の平等な取り扱いの問題は、前節で扱ったように、一方で企業結合法において検討されると同時に、他方で公開買付申入の分野

においても規制することが試みられている。後者は、EU第一三指令案と関係していることから明らかのように、公開買付と関連づけられた締め出し制度である。しかし、昨年ようやく成立の機運が高まりながら再度座礁に乗り上げてしまった<sup>(22)</sup>。その後、EU委員会はいわゆるウィンター (Winter) 委員会を設置し<sup>(23)</sup>、当委員会が二〇〇二年三月に報告書を提出することが見込まれている。他方、民間の金融機関も専門家委員会を設けた<sup>(24)</sup>。この委員会の報告書は、二〇〇二年始めに報告書を提出する予定となっている。具体的な内容はまだ把握していないが、このような動向をみると、EUにおいては、締め出し規制の内容と手続とは、企業結合規制としてよりも、むしろ公開買付規制の一環として一足早く実現する可能性があるように思われる。

- (5) Habersack, Der Finanzplatz und die Rechte der Aktionäre — Bemerkungen zur bevorstehenden Einführung des „Squeeze Out“, ZIP 2001, 1230f. ?
- (6) Forum Europaeum für Konzernrecht, Konzernrecht für Europa, ZGR 1998, 734. Fn. 285 (以下 Forum として引用する)。本章では、以下の記述は主としてコンツェルンフォーラムに拠っている。なお、イギリス、フランス、イタリア、オランダ、ベルギーおよびオーストラリアにおける制度の概要については、vgl. Sieger/Hasselbach, Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) im ausländischen Recht, NZG 2001, 926f.
- (7) Loi du 31 dec. 1993, art. 16-1; Règlement Général (RG) du Conseil des marchés financiers Art. 5-6-1 et s. *ビュレワフ* 上場会社においては、議決権の少なくとも九五パーセントを有する株主または株主グループは、委員会 (Conseil des Marchés Financiers, CMF) の同意をえて、上場の廃止と少数者の強制的脱退に導く脱退の申入 (offre publique de retrait) を *オフェルパブlique* Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 734. Fn. 287.; vgl. Klein/Stucki, Öffentliche Übernahmeangebot (OPA/OPE) in Frankreich, RIW 2001, 491.

- (8) Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 734. Fn. 286; vgl. Herring, Die neuen belgischen Vorschriften zum Ausschluss und Austritt von Gesellschaftern, RIW 1996, 644.
- (9) 公開買付によって九〇パーセント以上の株式を取得した買付申入会社は、取得できていない株式の全部を買い取ることができる (強制的買取 compulsory purchases)。強制的買取が認められる理由は、買付申入会社が対象会社の一〇〇パーセント株式の取得ができるようにすること、買付申入を受諾せず会社に残存する株主の保護、つまり公開買付価格と同じ価格で自己の株式を売却できる機会を保障することにある、田邊光政 II 坂上真美「イギリスにおける株式公開買付の法規制 (六・完)」インベストメント三四頁以下 (一九九一年)、龍田節「イギリスにおけるテイクオーバー・ビッド」インベストメント二二二巻一〇頁以下、三四頁以下 (一九六九年シティー・コード訳) (一九六九年) Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 735. Fn. 289; vgl. Rühländ, Der squeezeout nach dem RefE zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 12. 3. 2001, NZG 2001, 450f.
- (10) Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 735.
- (11) Art. 161 Testo unico, 買付申入後に議決権のある株式の少なくとも九〇パーセントを有する買付申入は、一定の期間に少数者から全部の株式を買い止める権利が得られる (diritto di acquisto), Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 734. Fn. 290. Vgl. Diemer/Hasselbach, Öffentliche Übernahmeangebote in Italien, NGZ 2000, 830.
- (12) オランダでは、組織変更または合併の場合には、基準値が九〇%からとなっている、Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 735. Fn. 294.
- (13) Art. 33, 54 BEHG 1995; Art. 55 BEHV. 議決権の九八パーセント以上を有する多数株主は、公開買付手続後三か月以内に、対象会社に対して買付申入価額で完全な補償と引き換えに残りの持分権 (Beteiligungsrechte) の失効宣言を求める訴えを提起する権利が得られる、Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 735. Fn. 291; Vgl. Kriger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, 53, Fn. 7. 拙訳「株式公開買付に関するスイスの法規制 (一)」ワールドワイドビジネスレビュー四巻一号四六頁以下 (二〇〇二年) 参照。

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

- (14) オランダ民法第九二条 a、二〇一条 a によれば、株式会社および有限会社においては、資本の少なくとも九五パーセントを有する多数株主は、裁判所が選任した三名の専門家が決定した価額で少数者の持分を金銭の支払いと引き換えに譲渡することを求めて訴えを提起することができる。この訴えは、株主グループも公開買付申入による多数の取得も前提としない、Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 734. Fn. 285.
- (15) Règlement n.89-03 de la Commission des opérations de bourse relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, zit.nach Vetter, Squeeze-out nur durch Hauptversammlungsbeschluss?, DB 2001, 741. Fn. 41.; vgl. Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 734. Fn. 287.
- (16) Gower/Davies, Principles of Modern Company Law, 6. Aufl., 1997, p. 807 et 5, Than, Zwangsweises Ausscheiden von Minderheitsaktionären nach Übernahmeangebot? FS Claussen, 1997, S. 405f.
- (17) ヨーロッパ・コンツェルンフォーラムは、企業結合法をヨーロッパ規模で制定することが必要であるとして創設された主として会社法学者を中心とする研究会である、その詳細と同フォーラムの提言の邦訳については、拙訳「ヨーロッパコンツェルン法 (1) (2)」(未完) 同法五三巻八号一九五頁以下 (二〇〇二年)・五四巻一号四〇一頁以下 (二〇〇二年)。
- (18) 多数株主による締め出し権と少数社員の強制的退出権 (obligatorisches Austrittsrecht, compulsory sell-out right) とがセットにされている。我が国における株式買取請求権に対応する vgl. Hayakawa, Appraisal Right in Japanese Company Law—Can They Be Used as Modern Weapons for Minority, 2: 3, 2: 4 EBOR (2001) 611 et. seq.
- (19) 相当な代償と引き換えに離脱する残余株主の権利は会社法上種々の場合に認められる。たとえば、重大な事由に基づく除名または脱退の告知、および会社の基礎の変更の際に局外株主に認められる代償である。これらの権利は、強制されない点で、締め出し権・脱退権 (Ausschlussrecht, Austrittsrecht, buy-out/sell-out) とは区別される。
- (20) Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 732f. 736.; Altmeyen, Neutralitätspflicht und Pflichtenangebot nach dem neuen Übernahmerecht, ZIP 2001, 1073f. ZIP 2001, 1073f. (1083); なお拙稿「ヨーロッパ・コンツェルン法の基本構想について—ヨーロッパ・コンツェルン法フォーラムの提言と提案を中心として—」小島康裕教授退官記念『現代企業法の新展開』四〇一頁

以下(信山社二〇〇一年)、同「ヨーロッパコンツェルン法フォーラムの提言と我が国における企業結合規制の現状」私法六四号一〇四頁以下(二〇〇二年)参照。

- (21) Forum, (Fn.6) ZGR 1998, 742f. 770. 相当な代償が難問である、と指摘されている。ドイツでは、代償が相当であるかどうかは、審査手続(Spruchverfahren)で司法審査の対象となるが、実際には非常に時間がかかっているからである、Hopt, Konzernrecht für Europa—Zur Diskussion um die Vorschläge des Forum Europaeum Konzernrecht—Aufbruch nach Europa, 29f. 75 Jahve Max-Planck-Institut für Privatrecht, 2001, 1)のような問題を回避する工夫として、最近合理化されたオーストラリアの手続は注目される。締め出しには強制取得(compulsory acquisitions)という用語が用いられているが、強制取得には、公開買付に成功した後のそれと公開買付と関係なく九〇パーセントの株式所有基準を満たした場合に認められる二類型の強制取得がある。前者はここ二〇年間の経験を積んだ方法で、最低限の保有に到達した買付者は、買付申入期間の終了後二週間内に強制的取得を告知する。これによって、残留株主にも買付申入の場合と同じ条件が確保される。反対株主は、強制的取得をさせないよう裁判所の命令を求めることができる。裁判所は、相当な価格でない場合には、強制取得を禁止できる。それに対して、後者の強制取得は、完全な所有の法的小の享受を認めると同時に、少数株主の平等で公平な取り扱いを確保することを目的として、二〇〇〇年三月から施行されたもので、ヨーロッパフォーラムの提案と同様に、公正な手続、相当な価格(現金のみ)および効果的な外部者による監視を定め、同じように、独立の専門家の報告書および裁判所の審査を受ける。裁判費用は大株主が負担する、Kluver, European and Australian proposals for corporate group law: a comparative analysis, European Business Organisation Law Review (EBOR) 1 (2000) 287, p. 302 et seq.

- (22) これについては、拙稿「企業買収に関する会社法の領域における欧州議会と理事会の会社法指令(EU公開買付第一三指令)案について」同法五三卷六号四七頁以下(二〇〇二年)。

- (23) 国際的な専門家委員会で、二〇〇一年九月に設置された、Pressemitteilung der Kommission, Generaldirektion Binnenmarkt vom 4. 9. 2001, www.europa.eu.int.

- (24) 欧州証券取引所連合、欧州銀行連合、公開買付・合併パネルの支援を受けている専門委員会(Committee of Practitioners 多数株主による少数株主の会社からの締め出し

on Takeover Regulation) 及び 委員長 Peters (オランダ)・Armann (ブリュッセル)・Brunet (スペイン)・Hinton (ロンドン)・Vercocke (ブリュッセル)・Zschocke (フランクフルト) により構成されている。Zschocke, Europapolitische Mission: Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, DB 2002, 85, Fn. 61.

### 三 少数株主の強制的締め出し制度の合憲性

大株主の締め出し権の法定は、沿革上、基本法上の関門を通過することが必要であった。実際にも制定過程においては、そのような形での資本の露骨な発露は、憲法上保障された財産権としての少数株主の会社持分に対する侵害ではないかという疑念に答える必要から、公表された立法案の内容を修正せざるをえなかった。それでは、本来会社法上の固有の領域の問題が基本法とどのような関連性を有しているであろうか。以下では、制定過程について言及する前に、締め出し権の合憲性の問題について簡単に触れておきたい。

この問題は、少数株主の強制的な締め出しを法律上認めるのは、基本法で保障する所有権に対する侵害とならないかという観点から提起された。会社法上の問題が憲法問題として初めて登場したのは、組織変更の事案であるフェルトミューレ事件判決である。この先例は、最近の連邦通常裁判所の決定においても引き継がれ、さらに、少数株主の締め出しが合憲であることを正当化するための前提を示すものとして重要な判決である。

- ① 連邦憲法裁判所一九六二年八月七日判決 (フェルトミューレ (Feldmühle) 事件)<sup>(25)</sup>

本件の事案は複雑であるが、ここではテーマとの関係上、主要株主に対する財産譲渡による組織変更決議と決議によって退社させられる少数株主の補償に関する問題に限定して整理する。それによれば、一九五九年、フェルトミュール株式会社は、旧組織変更法九条と一五条に基づき、その株式の八〇パーセントを所有するPZ社に財産を譲渡し、組織を変更する決議をして、右決議の登記と同時にPZ社はフェルトミュール社という名称に改称することを決定した。額面額二〇万ドイツマルクの株式を有する株主Hは、デュッセルドルフ地方裁判所に対して、登記の申請を拒絶する仮処分を求め、これが容認された。フェルトミュール社の抗告に対して、高等裁判所は仮処分を取り消した。そこで、登記裁判官が、組織変更法一五条が合憲（基本法一四条による財産権の保障と三条の法の前の平等）であるかどうか判断を求め、判決が下されるまで決議の登記を延期した。<sup>(26)</sup>

連邦憲法裁判所は、株式総額の四分の三を超えて所有する会社に当該会社の財産を移転することを定めている組織変更法一五条の規定の合憲性を認めた。その根拠として、公共の福祉とコンツェルンにおける企業者の意思の自由な展開による国民全般の利益をあげ、そのためには立法者が少数者の正当な利益を擁護することが前提となると判示した。その前提として、具体的には、まず、経済力の濫用に対する有効な法的救済が少数者に提供されていること、つぎに、少数者の法的地位の喪失に対し完全な賠償が配慮されていること、を指摘した。<sup>(27)</sup>

フェルトミュール事件判決では、既に触れたように、少数株主の排除の問題だけが取り扱われた事案ではないが、判決は、少数株主の排除が認められるのは、経済力の濫用および少数株主が法律上の地位を喪失することに対し完全な経済的補償に関する有効な法的救済がある場合だけで、そうでなければ基本法一四条の規定に違反する、と判示し

た点は正当なものとして評価されている。<sup>(28)</sup>

② 一九八九年九月二五日連邦通常裁判所決定 (ダート・アルトナ (DAT/Altana) 第一事件)<sup>(29)</sup>。

Y会社は、一九八九年、自己の株式の九〇パーセント以上を所有するA社との合併を多数決議によって承認した。少数株主Xらは、右の合併決議に反対し、決議取消の訴えを提起した。地方裁判所は、合併報告書が要件を充足していないとして取消訴訟を認容。控訴審における訴えの却下に対して、Xらは、Y会社の株式の所有権の自由(基本法一四条一項) に対する侵害等を理由に上告した。

これに対して、連邦通常裁判所は、現金支払いによる補償を付与することを裁判所に申し立てる権利が会社法上規定されているので、会社法の規定は合憲である、と判示した。<sup>(30)</sup>

③ 連邦憲法裁判所二〇〇〇年八月二三日決定 (モーター・メーター株式会社 (Motor Meter AG) 事件)<sup>(31)</sup>

ボッシュ有限会社は、事後にモーター・メーターに商号変更されるM有限会社を設立し、モーター・メーター株式会社Yは、一九九二年五月に自己の全財産をM会社に譲渡した。ボッシュ有限会社は、一九九二年七月六日、多数株主としてY株式会社の総会で財産譲渡の承認と会社の解散を九九パーセントを超える多数をもって決議した(株式法旧三六一一条による財産譲渡、同法二六二条一項二号による解散に関する決議)。決議に反対した少数株主は、憲法異議の訴えを提起することになった現手続において総会決議の取消の訴えを提起した(第一事件)。高等裁判所は、決議取消の訴えについては、少数株主の保護に値する利益は財産譲渡方式による会社解散によって違法に侵害されていない。解散決議は、その必要性と適切性に基づいて検査する必要はなく、財産譲渡の場合には、株式法三〇五条、三〇六条を類

推して価値のコントロールを行うべきであるとする異議は、基本法一四条を考慮に入れても適切でない<sup>(32)</sup>と判示し、連邦通常裁判所は、原判決を支持した。

さらに、別の憲法異議の訴えを求めた手続では、Y株式会社の少数株主に対する相当な代償額の確定が申し立てられた(第二事件)。地方裁判所は、譲渡方式による会社解散(übertragende Auflösung)の場合に、相当な補償額を確定すべきであるという申立は許されないとし<sup>(33)</sup>高等裁判所は、即時抗告を棄却した<sup>(34)</sup>。連邦通常裁判所は、基本法一四条は少数株主をその意思に反して会社から追い出すことを、原則として、排除していない。立法者は、少数の小株主を会社から締め出す願望を原則として正当なものとして容認することができる。なぜなら、大株主は、小株主が存在する場合にかなりの費用を支出し、潜在的な困難、場合によっては有意義と考えた企業家的措置の遅延を伴うからである。もし、少数株主の財産権に対して十分な保護権が与えられている場合には、大株主のそのような利益を優先的に配慮することに對して憲法上異議を唱えることができない、と判示した。

#### ④ 小括—判決後の立法的解決

モーター・メーター判決は、基本的には、フェルトミューレ判決の考え方に立脚している<sup>(35)</sup>。以上の諸判例から、合憲性の前提としては、株主が自己の法的地位の喪失に対して補償が与えられることが確保されている限りにおいて、少数株主の締め出しは、原則として、憲法一四条上も問題がないことになる。しかし、その補償は、活動する企業に對する会社法上の資本参加の価値に完全に相応するものでなければならぬ。この点に関しては、当事者の所有権の価値を客観的に評価し効果的に保護できるように適切な裁判上の手続が準備されていれば憲法上の所有権の保護が図

られることになる。<sup>(36)</sup>

モーター・メーター事件は、組織変更法が単独法として整備される以前の事案である。そこで問題となった財産譲渡に関する株式法三六一一条は、組織変更法の改正の際に廃止されたことよって新たに一七九条aが挿入された。<sup>(37)</sup>同条は、株式会社が、組織変更法の規定によらないで、会社財産を全部譲渡する場合には、株主総会において定款を変更する場合の決議要件である資本の四分の三の多数決による承認が必要である、と定める。この規定によって、組織変更法で定める少数株主の保護規定を遵守しなくても、その排除が事実上可能となる。多数者が決定した財産譲渡方式による会社解散について少数者に対する相当な補償請求権とこれに関する裁判所の審査手続は定めていない。このように相当な代償請求権および財産の譲渡収益に関する裁判所の検査が規定されていないことは、憲法上疑義がないかやはり一応問題となる。この点について、学説は、説明は異なるが、次のようにその合憲性を認める。すなわち、同条の規定の基礎にある通例の常態では、会社財産は大株主に対する譲渡ではなく、第三者に対する譲渡であることから、多数者と少数者との間に利益相反がなく、さらに、会社財産の譲渡を義務づける契約について総会の同意を要求しているので、少数者はこれに反対できることになるからである。<sup>(38)</sup>これに対して、利益相反を認める立場からは、大株主は財産を譲渡する側と譲り受ける側の両方に立つために、会社における自己の支配的地位を譲渡する会社と少数株主の利益を犠牲にする利益相反が生ずるとして、裁判所の審査が必要となり、少数株主の取消の訴えを提起する権利が認められることが憲法上必要である、と指摘される。<sup>(39)</sup>しかし、この場合には、取消の訴え（株式法二四三条）が認められるので、裁判所の規制としては十分であるとされる。<sup>(40)</sup>

なお、締め出し制度が制定されたこととの関連で、株式法上の規定に基づく従来の会社の全財産の譲渡による解散が今後とも認められるかについては実務側から肯定的な見解が主張されている<sup>(41)</sup>。

- (25) 連邦憲法裁判所一九六二年八月七日判決、BVerfGE 14, 263ff. (280f. 283f.) = NJW 1962, 1667ff. = DB 1962, 1073ff. 岩崎凌「転換法による転換の合憲性」『ドイツ判例百選』別冊ジュリスト二三号一四一頁以下（一九六九年）。本判決の叙述は、この岩崎文献に依っている。
- (26) フェルトミュール社は、別個に、現金補償額の確定を求めて、組織変更法上の審査手続き (Spruchverfahren) を申立て、総会で提案された額面の七・七倍の補償額を最高限度額として保証した。その後、少数株主は、さらに、総会決議無効の確認の訴えならびに予備的に決議取消の訴えを提起した。これについては、当事者間で和解が成立した。
- (27) 本判決を契機として、その後一九六五年株式法施行法三九条六号が改正され、これにより、組織変更法一五条は、主要社員またはその親会社が株式会社の場合には、退社株主は金銭補償の代わりに、主要株主である会社またはその親会社の株式を請求できる、旨改正された。
- (28) 会社事件の実質的な解決に憲法論を持ち出すことの効用については疑問符が加えられている、岩崎・前掲 (注25) ドイツ判例百選一四三頁。
- (29) ダート・アルトナ (DAT/Altna) 事件判決、DB 1999, 1693ff. = WM 1989, 1765ff. = NJW 1990, 322ff. = ZIP 1989, 1388ff. 拙稿「ドイツにおける『組織変更法整備法』政府草案について」産大法学二八巻一号四二頁以下 (平成六年) 参照。
- (30) この判決は、第一事件と同じ事案で、別個に提起された第二事件においても引用されている、一九八九年二月一八日連邦通常裁判所判決 (ダート・アルトナ (DAT/Altna) 第二事件) / AG 1990, 259ff. = NJW-RR 1990, 350 = BB 1990, 667f. = WM 1990, 140f. = ZIP 1990, 168f. 以下) では、少数株主が、合併契約書が株式法三四〇条aの要件を充足していないことを理由に合併決議取消の訴えを提起した。Y会社の上告に対して、連邦通常裁判所は、第一事件の判決を引用して、原判決を破棄して、差し戻した。このような立法者による許容性の前提は、経済力の濫用に対する有効な法的救済のほかに、法的に

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四卷三号

三六 (八五四)

位の喪失に対し完全な経済的補償が付与されることである。ちなみに、編入についても、同趣旨の判断が下されている。vgl. BverfGE 100, 289, 305f.; BverfG, ZIP 2000, 1670, 1672; BverfGE 14, 263, 281f.

- (15) BverfG, Beschulß. v. 23. 8. 2000—1 BvR68/95, 1BvR147/97, DB 2000, 1905ff. = BB 2000, 2011ff. = ZIP 2000, 1670ff. = NZG 2000, 1117. m. Anm. Bauer, NZG 2000, 1214f. = WM 2000, 1948ff. = NJW 2001, 279ff. = DNotZ 2000, 868f. mit Anm. Fleischer; EwIR 2000, 913 (Neye). OLG Stuttgart, ZIP 1995, 1515; OLG Stuttgart, ZIP 1997, 362. 田村詩子「少数株主の追出・分社による企業再編—ドイツにおける会社財産譲渡と少数株主保護—」世紀転換期の法と政治(岡山大学創立五〇周年記念論文集一七四頁、一八二頁(二〇〇一年)参照)。

- (32) OLG Stuttgart, ZIP 1995, 1515 Moto Meter I; LG, DB 1993, 472.

- (33) DB 1993, 473.

- (34) ZIP 1997, 362, Moto Meter II.

- (35) 憲法上問題がないと判示したかどうかはまだ未解決である、とする指摘もある、Vetter, (Fn.15) DB 2001, 746.

- (36) Vetter, (Fn.15)DB 2001, 746f.; Wolf, Der Minderheitenausschluss qua „übertragender Auflösung“ nach Einführung des Squeeze-Out gemäß §§327 a-f AktG, ZIP 2002, 159.

- (37) Hüffer, AktG, 4. Aufl. 1999, 179a, Rn. 2. 参照、拙訳「ドイツ組織変更法」同法四九卷四号二三四頁以下(一九九八年)。

- (38) Neye, (Fn.31) EwIR 2000, 914.

- (39) Habersack, (Fn.5) ZIP 2001, 1231.

- (40) したがって、株式法一七九条aに規制上の不備があることに關して、裁判所は、株式法三〇六条に基づく手続を介する方法をとめることは憲法上必要ではないとされる、Rühland, (Fn.9) NZG 2001, 454.

- (41) このような従来の方法は、禁止されるのではなく、許容される構造措置として、持分に対する適切な額の補償が与えられる限り、九五パーセントの基準値に満たない少数者の排除のために利用することができ得る(sale of asset-Squeeze-Out)。その場合、株式法上の決議取消訴訟においては、提供される額の価値の検査を適切に行うことができないので、この方式に

よる会社の解散については、組織変更法上の審査手続（組織変更法三〇五条以下の規定）を類推適用すべきであるとされる、  
Wolf, (Fn.36) ZIP 2002, 160.

#### 四 ドイツ株式法における少数株主の締め出し制度の制定の経緯

少数株主締め出し制度の憲法上の疑念が判例によって払拭されると同時に、裁判所は、その前提条件を明確にした。現行法の制度の下でも、前章で触れた会社財産の譲渡（株式法一七九条a）と会社の解散との連動や編入制度の<sup>(42)</sup>ような類似の制度が存在している。<sup>(43)</sup>前者についてすでに簡単に触れたので、ここでは後者の編入制度について見ることにする。ことに、新制度は、編入制度に依拠している点が少なくないと説明されているので、その比較は重要となる。

「編入 (Eingliederung)」(株式法三一九―三二七条)とは、企業結合法において認められている制度で、一方の会社(主会社)が他社(被編入会社)の会社の資本の九五パーセント以上を保有している場合に、主会社が被編入会社を組み入れるというものである。<sup>(44)</sup>法的に独立した会社の強固な結合という点では、合併に類似する。しかし、法律的には、被編入会社は編入会社から独立している点で合併と異なっている。編入には、他の会社の全株式を所有する会社が完全従属会社を編入する場合(同法三一九条)と資本の九五パーセントを所有する場合(同法三二〇条)とがある。主会社における編入決議は資本の四分の三の多数決議が必要である。編入の登記によって、主会社に被編入会社の株式が移転する。それによって、被編入会社の株主が主会社の株主となるため、被編入会社は主会社の完全な子会社となる。被編入会社の少数株主には、代償として金銭代償と主会社の株式とが選択的に提供される(三二〇条b第1項)<sup>(45)</sup>。

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四巻三号

三七 (八五五)

このような制度の下では、少数株主を一斉に強制的に会社から締め出すのではない。したがって、締め出し制度の魅力はその点にある。小株主の管理費用の節減と濫用的な株主権の利用を阻止するためには、大株主以外の株主すべてを一斉に締め出すことができれば、その目的が達成できることになるからである。それでは、ドイツではどのような経緯を経て改正が実現したのであろうか。つぎに、この点について、試案から参事官草案、政府草案および制定法までの沿革をたどることにする。

(1) ドイツ連邦大蔵省の株式公開買付試案

ドイツにおける締め出し制度の提案は、二〇〇〇年六月二十九日に公表されたドイツ連邦大蔵省の株式公開買付試案<sup>(46)</sup>に遡る。同試案は、株式法を改正して、会社の持分の九五パーセントを保有する主要株主が、金銭補償と引き換えに少数株主を会社から締め出して、全部の株式を所有して完全子会社にする制度の採用を提案する。制定の理由は、<sup>(47)</sup>経済界の要望である。

制度は、次のような内容となっている。九五パーセント以上の株式を所有する主要株主の請求がある場合、総会は、相当な金銭補償をして他の株主の株式を主要株主に譲渡することを決議することができる。譲渡決議の登記と同時に、少数株主の株式は、主要株主に法律上移転する。主要株主は、決議当時の会社の状況を顧慮に入れて補償額を決定する。その額が相当でない場合も決議の取消事由とはならず、少数株主は、裁判所が審査手続きにおいて審査してその額を決定することを申し立てることができる。上述した規制は、すでに言及した締め出しの合憲性の前提を充足している。

(2) 株式公開買付法参事官草案

試案は意見照会され、法務省は、これを基礎に二〇〇一年三月一二日に参事官草案を公表した<sup>(48)</sup>。本草案では、試案の内容がほぼ継承されているが、手直しがなされている部分もある。変更部分で問題として強く批判されたのは、とくに現金代償額の算定および検査に関する部分である。参事官草案によれば、主要株主が、公開買付申入に基づいて基準の九五パーセントに達して、最低九〇パーセントの株主が買付申入に応諾した限りにおいて、買付申入において提供した代償が決定的である。その場合には、審査手続きにおける検査はなされない。つまり、試案では、主要株主が補償額を定めることを明定していたにもかかわらず、参事官草案においては、公開買付の場合の決定方法について追加規定が設けられ<sup>(49)</sup>、このようにして定められた代償額については、裁判所の事後的検査の対象とならないことが明記されたのである<sup>(50)</sup>。

それでは、なぜこのような規定が設けられたのであろうか。理由は、この規定の趣旨を以下のように説明する。主要株主が原則として代償額を決定する。しかし、公開買付申入において対象とされた株主の九〇パーセントが応諾するときは、市場に対応する価格 (marktgerechten Preis) が重要となる。それは、少数株主の利益も適切に考慮に入れるものである。したがって、審査手続きにおける事後的検査は不要である<sup>(51)</sup>。しかし、理由書が述べるように、市場が補償額を保障するという考え方も成り立つが<sup>(52)</sup>、そのことと終局的に審査手続を省略することとは必ずしも直接には結びつかないものと思われる。もちろん、その省略によって迅速で円滑な手続が図られるという点は、実務においては多大な魅力となる。

いずれにしても、企業価値や取引所相場とは関係なく、公開買付の場合のような状況の下で市場に対応する価格が正当に少数者の利益を反映するものと考慮してよいか議論の余地がある。参事官草案では、公開買付法に基づく買付申入の手続段階で代償額が決定される場合には、法的救済は排除される。公開買付の場合には、少数株主は、会社からの締め出しに対して法的救済を受けない。したがって、そのような規制が憲法上許されるかどうか問題となる。<sup>(53)</sup> 参事官草案に対する憲法上の疑義は、第三章で挙げた合憲性の前提をみる限り、正当な批判であるといえる。

### (3) 政府草案

政府草案<sup>(54)</sup>は、参事官草案が公表された三ヵ月後の七月一日に連邦内閣の承認をえて公表された。政府草案では、主要株主による現金代償の支払いを確保するために、主要株主が確定された代償額の支払義務を履行することを金融機関が総会招集の前に保証することを義務づけている。<sup>(55)</sup>

ここで触れるべき問題も、参事官草案で提出された代償額に関する規制の憲法上の疑義がどのように修正されたかという点に絞ることにする。その点に関しては、公開買付申入の場合の代償額の決定方法については、基本的に参事官草案の構想を受け継ぎながら、そのような提供額が「決定的である」ことから、「相当な現金代償と推定される」ものと変更されている。さらに、裁判所による代償の検査も行われることになった。

この変更によれば、裁判所の審査の対象になるという意味においては、合憲性の前提要件が充足されていることになる。なぜなら、審査手続きにおいて相当な代償かどうか一応検査の対象にされるからである。<sup>(58)</sup>

### (4) 制定法

財務委員会は、憲法上の疑義を考慮して、連邦参議院の修正提案をさらに進めて、規定自体の削除を提案した。連邦議会は、この提案に従い、当初試案で規定されていたように、主要株主が代償額を定めるという方式だけを認めた。<sup>(59)</sup> その結果、代償については司法審査、つまり審査手続きにおいて相当性の検査が行われ、相当でないときは、裁判所がその額を決定するという規制に落ち着いた(株式法三二七条b第二項、三二七条f)<sup>(60)</sup>。

少数株主が会社からの締め出しと引き換えに受領する現金代償に関しては、つぎのような順序で手続が進行する。すなわち、上場会社だけでなく、すべての株式会社において、資本の少なくとも九五パーセントを所有する主要株主は、総会決議の登記と同時に、反対給付として相当な代償額の支払義務を負う。主要株主は、代償額を決定し、総会招集前に会社の取締役に対して銀行の代償の支払保証書を送付する。代償額が相当であるかどうかは、専門家が検査し、さらに、各少数株主は、その相当性を審査手続きにおいて裁判上検査させることができる。

(42) 詳細については、神作・前掲二七九頁以下、服部育生「ドイツ株式法における編入コンツェルン」名古屋学院大学論集社会科学篇三二(一)九七頁以下(一九九五年)参照。

(43) 組織変更法の制定の際に、九〇%の主要株主への合併型組織変更の場合に代償と引き換えに一〇%以内の少数株主を排除できる規定を設けていたが(同法一五条の旧規定案)成立しなかった。

(44) Emmerich-Sonnenschein-Habersack, Konzernrecht, 7. Aufl. S. 130f.; Hüffer, (Fn.37) 4. Aufl. S. 1460f.

(45) 締め出しと編入の共通点は、主要株主の株式所有が資本の最低九五パーセントであること、総会決議を商業登記簿に登記する必要があること、株式は登記と同時に、相当な反対給付義務を負担する主要株主に移転することである。これに対して、両制度の重要な相違はつぎの点にみられる。まず、編入制度においては、主要株主が株式会社でないか外国に住所を有する株式会社の場合には編入できないこと、被編入会社の少数株主の資本参加を主会社に移行させるにすぎないこと、株式の交

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四卷三号

四一 (八五九)

換の際には、被編入会社と主会社、コンツェルン全体の価値を評価するために査定費用がかさむこと、さらに、編入は、国内の同じ法形式の会社間でのみ行われること(三二〇条一項一文)が、制度の制約として挙げられている。Krieger, (Fn.13) BB 2001, 54. これに対して、締め出しの場合には、九五パーセントの割合の算出には自己株式が算入されない。主会社の株式が少数株主に提供されるという制限がない。代償額は、主要株主が確定し、総会の招集の前に銀行保証書が会社の取締役に送付される。これにより代償の支払いが保証される。その相当性は、専門家によって検査される。少数株主は、代償の相当性に関して審査手続きにおいて裁判所による検査を求めることができる。詳細については、Pötzsch/Möller, Das künftige Übernahmerecht — Der Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Finanz zu einem Gesetz zur Regelung von Unternehmensübernahmen und der gemeinsame Standpunkt des Rates zur europäischen Übernahmerrichtlinie, WM 2000 Sonderheil. 2, WM 2000, S. 30.

- (46) Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen vom 29. 6. 2000; www.bundesfinanzministerium.de; NZG2000, S. 844f. (一部所収)。これについては、拙稿「コンツェルン形成規制としての株式公開買付 — ドイツ連邦大蔵省の株式公開買付試案について」ワールドワイルドビジネスレビュー二巻一号一頁以下(二〇〇一年)および拙訳「ドイツ株式公開買付法試案(試訳)」ワールドワイルドビジネスレビュー二巻一号一六頁以下(二〇〇一年)。Rühlend, Die Abfindung von aus der Aktiengesellschaft ausgeschlossenen Minderheitsaktionären — Ein Diskussionsbeitrag zum Entwurf eines Übernahmengesetzes vom Bundesministerium der Finanzen vom 29. 6. 2000, WM2000, 1884f.; Vetter, Squeeze-out in Deutschland — Anmerkungen zum Diskussionsentwurf eines gesetzlichen Ausschlusses von Minderheitsaktionären, ZIP 2000, 1817f.; Land/Hasselbach, „Going Private“ und „Squeeze-out“ nach deutschen Aktien, Börsen- und Übernahmerecht, DB 2000, 557f.; Riehm/Schroder, Der Entwurf des Übernahmengesetzes im Lichte von Vodafone/Mannesmann, NZG 2000, 820f.

- (47) 既述したように、少数者保護の規定を順守するのに経費がかかりすぎる」と、小株主が自己の経済的利益を守るために濫用的な権利行使をすれば企業再編の計画通りの進行が妨げられるからである。Bundesministerium der Finanzen, Begrün-

ding vom Diskussionsentwurf, 75f.

- (48) www. rws. de. 「わびびくじせ」 Ehrlicke/Roth, Squeeze-out im geplanten deutschen Übernahmerecht, DStR 2001, 1120f.; Rühlend, (Fn.9) NZG 2001, 448f.; Thaeter/Barth, Refe eines Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetzes, NZG 2001, (550); Müllbert, Übernahmerecht zwischen Kapitalmarktrecht und Aktien (Konzern) recht—die Konzeptionelle Schwachstelle des RegEwpÜG, ZIP 2001, 12221ff.; Vetter, (Fn.15) DB 2001, 741f.
- (49) ある者が「有価証券取得法および買収法」によって総会決議前の直近六月以内に表示した買付申入に基づいて主要株主に なった場合には、対象とされた株主の九〇パーセントが買付申入が応諾したときに限り、当該買付申入において提供された 価額が決定的である (参事官草案三二七条b第一項二文)。
- (50) 裁判所による事後的検査は、第三二七条b第一項三文の場合には行なわれない (同草案三二七条f第三項)。
- (51) Begründung zu § 327 b, S. 182.
- (52) Krieger, (Fn.13) BB 2002, 57.
- (53) Thaeter/Barth, (Fn.48), NZG 2001, 550. など。Rühlend が さらに詳細に検討し、裁判所の検査が、決議取消訴訟にお いてなされるべきか、審査手続をこなすかは、立法者の決定に委ねられているが、同条第三項の場合にはどちらの可能性 もなく憲法一四条一項に違反する」と結論づける。derselbe, (Fn.9) NZG 2001, 453f. 455. 同旨、Heidel/Locher, Squeeze-out ohne hinreichenden Eigentumsschutz, DB 2001, 2032f.; Wengler/Kaserer/Hecker, Konzernbildung und Aus- schluss von Minderheiten in neuen Übernahmerecht: Eine verpasste Chance für einen marktorientierten Minderheiten- schutz, ZBB 2001, 330f.; Habersack, (Fn.4) ZIP 2001, 1238.
- (54) Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Übernahmen, www. bundesfinanzministerium. de = ZIP 2001, 1262f. 政府草案「じじせ」 Möller/Potzsch, Das neue Übernahmerecht— Der Regierungsentwurf vom 11. Juli 2001, ZIP 2001, 1261f.; Habersack, (Fn.5) ZIP 2001, 1230f.; 荒木和夫「ドイツ企業買 収規制法案について」取締役の法務二〇〇一年八月二五日号八六頁以下、拙稿「ドイツ公開買付法案について」ワールドワ 多数株主による少数株主の会社からの締め出し

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四巻三号 四四 (八六二)

イルトロビジネスレビュー三巻一号九四頁以下 (二〇〇二年)。<sup>52)</sup> Heidelberg/Lochner, (Fn.52) DB 2001, 2031f.; Habersack, (Fn.5) ZIP 2001, 1230f.; Bolte, Squeeze-out: Eröffnung neuer Umgehungstatbestände durch die § 327aff. AktG?-Herbeiführen des Squeeze-out mittels Zwischenschaltens einer BGB-Gesellschaft bzw. eines Treuhänders, DB 2001, 2587f.; Zschecke, (Fn.24) DB 2002,79f.; Hamann, Die Angebotsunterlage nach dem WpÜG-ein paraxisorientierter Überblick, ZIP 2001, 2249f.

(55) 現金代償に関する三二七条bに新たに第三項が追加された。同項は、主要株主は、総会の招集の前に、本法の適用範囲において営業 (Geschäftsbetrieb) できる信用機関の説明書を取締役に対して送付しなければならない。信用機関は、当該説明書によって、少数株主に譲渡決議の登記後に遅滞なく譲渡された株式に対して確定された現金代償額を支払う主要株主の義務の履行について保証を引き受ける、旨規定する。

(56) Gesetzentwurf der Bundesregierung, Begründung, S. 73f, www.bundesfinanzministerium.de 74ff.; Krieger, (Fn.13) BB 2002, 54; Halm, „Squeeze-Out“ heute und morgen: Eine Bestandsaufnahme nach dem künftigen Übernahmerecht, NZG 200, 1162f.NZG 2000,1165.

(57) ある者が、「有価証券取得および買収法」に基づき総会の決議の前の直近六ヵ月に表明された買付申入によって主要株主になった場合には、当該買付申入の範囲で提供された金銭給付が、買付申入が少なくともそれが向けられた株主の九〇パーセントによって応諾された限りにおいて、相当な現金代償とみなされる (政府草案三二七条b第一項三文)。<sup>53)</sup> この修正は、連邦参議院の提案による、vgl. Krieger, (Fn.13) BB 2002, 57. しかし、この点については、Ehrlicke/Roth, (Fn.48) DStR2001, 123. は、代償額が相当であるものと推定することをすでに提案していた。

(58) Krieger, (Fn.13) BB 2002, 57. Fn. 50.

(59) 参照、拙訳・前掲 (注2) 同志社法学五四巻一号三九七頁以下。現金代償に関する三二七条bおよび裁判所による代償の検査に関する三二七条fは、以下のように規定する。

第三二七条b

第一項 主要株主が現金代償額を確定する。現金代償額は、総会の決議時における会社の事情を考慮しなければならない。取締役は、主要株主がこのために必要なすべての資料を利用できるようにし、かつ説明しなければならない。

第二項 現金代償は、商業登記簿への登記の公示の時から基本利率に年率二パーセントを乗じた利子を付さなければならない。さらなる損害の主張は排除されない。

第三項 主要株主は、総会の招集の前に、本法の適用範囲において営業できる信用機関が、譲渡決議の登記後に、遅滞なく、少数株主に譲渡された株式に対して確定された現金代償額を支払う主要株主による義務の履行について保証することを引き受ける旨の説明書を取締役に送付しなければならない。

### 第三二七条 f

第一項 譲渡決議の取消は、第二四三条第二項または主要株主が確定した現金代償額が相当でないという理由に基づくことができない。現金代償額が相当でない場合には、第三〇六条で定められた裁判所が、申立に基づき、相当な現金代償額を決定しなければならない。主要株主が現金代償を提供しないかまたは正規に提供せず、かつこれを理由とする取消の訴えが訴えの提起期間内に提起されなかったか、取り下げられたか、または確定的に棄却された場合にも、同様とする。

第二項 締め出されたすべての少数株主が訴えの申立権限を有する。申立は、商法典第一〇条に基づき商業登記簿への譲渡決議の登記が公示されたものとみなされる日から二か月内のみすることができる。第三〇六条の規定は、手続および手続の費用に準用する。

### 結語に代えて

前章においては、少数株主の締め出しと憲法が保障する所有権との関連に重点をおいて、制定法に至るまでの経緯と規定の内容の推移について言及した。少数株主の締め出し制度が企業結合法において法定されたことは、すでに触

れたように、たとえば適用範囲など個々の点については異論が述べられているが、<sup>(60)</sup>法的安定性の観点から、むしろ好意をもって受け入れられている。<sup>(61)</sup>本稿では、少数者の保護を重要課題の一つとする企業結合法が、多数株主が自己の地位を濫用して少数株主を会社から追い出すことに積極的に加勢しているのであれば矛盾することになるが、果たしてそうなのかという問題意識から、まず、なによりも先に解決すべき前提問題として、その合憲性の問題と許される場合の前提条件について検討した。それが守られている限り、少数株主の保護は一応クリアーされることになるからである。さらに、その内容が、制定過程、つまり試案、参事官草案、政府草案および制定法のそれぞれの過程で合憲性の問題によって変質したかどうかについても検討した。その結果、少数株主に対する現金代償額が相当であること、その正当性が司法審査の対象とされることが重要であることを指摘した。

わが国においては、企業の再編の必要性がますます認識されてきているが、経済界は、少数株主の排除を強く要望していない。その理由として考えられるのは、株式交換などの制度がこれと同じ結果をもたらすことである。この方法によると、そのために特別に現金を工面する必要がなく、親会社の株式との交換だけで済んでしまうという利点がある。この点は、ドイツの編入制度も同様である。しかし、少数株主にとっては、市場価格が継続的に不安定である場合や株式交換後に交換した親会社の株価が長期の間低迷する場合のように、株式よりも金銭の方が経済的利点が多い場合も考えられる。そのような場合には、企業再編手段においても株主のために多様な選択の可能性があることが会社法上の保護政策として必要となろう。さらに、少数株主の強制的排除は、株式の公開買付による企業再編がまだ多くないことも、必要性の点で緊迫していない理由に数えられる。しかし、敵対的企業買収など従来われわれの社会で

なじみのなかった企業再編手段も、社会に受け入れられるような状況が、コーポレートガバナンスの副産物として、段々と育くまれ受け入れられる土壌へと変質してきている。したがって、その経済的要請も潜在的に醸成されていることは十分に考えられる。

さらに、比較法的観点からは、小株主の管理費用の負担の軽減、極小株主の権利行使に名を借りた再編の進行の妨害と不当な経済的利益の要求、および少数株主保護の規定の順守に経費と時間がかかりすぎること企業側が重荷に感じているところでは、少数株主の締め出しの法定も経済界が要望している<sup>(62)</sup>ことに興味を抱かれる。立法者は、この要望を法政策上容認されうるとして、正当化するための基準の設定に努めている。このような動向に鑑みると、わが国の企業だけが、例外的に、そのような負担を無視できる状況にあるとは考えにくい。そうであるとすれば、そのような要求が具現化することを想定して、少数者の経済的利益を図る措置を講ずることが必要となろう。その場合、我が国では決議取消訴訟という救済手段が会社法上存在しており、したがって、ここで扱ったような合憲性の前提は法形式上充足されている。しかし、企業再編の場面で、それが実際に機能しているかどうか、機能していないとすればそれに代わる措置が必要でないのかどうか、企業結合法制度において検討する余地があると考えられる。特に代償額の相当性のみを扱う司法審査およびこれに相応する審査手続を設ける必要性は検討に値しよう。

(60) 多数株主による締め出しは、上場会社においても非上場会社においても行うことができるが、株式法上の一般的制度とするのではなく、公開会社を対象にする株式公開買付と関連するものであるから資本市場法上の要請から生ずるものであるとして、上場会社に限定すべきであるという主張がある、Habersack, (Fn.5) ZIP 2001, 1234f. さらに、九五パーセントの資本

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四巻三号

四七 (八六五)

多数株主による少数株主の会社からの締め出し

同志社法学 五四卷三号

四八 (八六六)

参加は、実質に適った利益調整となるので編入（株式法三二〇条）と平仄をそろえたものであるが、基準値として高すぎるという批判もある。Kallmeyer, Ausschluß von Minderheitsaktionären, AG 2000, 59f. また、おそらく、フランス法の影響によると思われるが、締め出しについては、株主総会の決議は不要で、主要株主が裁判所の決定を申し立てることによって十分であり、その方が締め出しの法政策的目的にも沿う、とする見解がある。Vetter, (Fn.15) DB 2001, 741. Fn. 41.

(61) Krieger, (Fn.13) BB 2002, 53; Zschocke, (Fn.24) DB 2002, 85.

(62) 政府草案理由書によれば、この新しいコンツェルン規制における少数株主に関する制度は、経済界の要望を反映したもので、特に少額の資本だけが小株主によって分散所有されている場合には、少数株主の管理に伴う経費の節減と少数株主による濫用的な株主権の利用を阻止すること、そしてまた必要とされる一定量の株式の取得を容易にすることを目的とする、と説明されている。Gesetzentwurf der Bundesregierung, Begründung, S. 73f. [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de) = ZIP 2000, 1262f. そして、締め出しによる株式に表象された法的地位の喪失は、企業家的柔軟性の強化と完全な経済的補償との関連で十分に正当化される、と理由づける。Begründung, S. 75f.