

従属会社の少数株主の退出に関する考察：  
結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済  
制度

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2016-06-13 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 坂本, 達也 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="https://doi.org/10.14945/00009577">https://doi.org/10.14945/00009577</a>

---

## 論 説

---

# 従属会社の少数株主の退出に関する考察 —結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済制度—

坂 本 達 也

## 1 はじめに

結合企業法制度において、支配会社の影響力行使により従属会社に損害が生じた場合に、支配会社に対して損害賠償の責任を課し、従属会社の少数株主を保護することが実現したとしても、支配会社と従属会社間において、支配従属関係は継続する。支配従属関係が継続する限り、支配会社の影響力行使により従属会社に損害が生ずることが繰り返されるおそれがある<sup>1</sup>。また、結合企業法制度として、従属会社における開示および監査制度が採用されたとしても、開示および監査制度が十分に機能しないおそれもある<sup>2</sup>。以上のような場合等においては、従属会社の少数株主への救済制度が必要である。すなわち、結合企業法制度においては、従属会社の少数株主が自ら求めて従属会社から退出するための制度が必要である<sup>3</sup>。

イギリスにおけるCompanies Act 2006<sup>4</sup>（以下、2006年会社法という。）には、会社の業務により株主の利益が不公正に侵害を受けた場合にその

---

<sup>1</sup> 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』307頁（有斐閣、1995年）。

<sup>2</sup> 高橋英治『従属会社における少数派株主の保護』140頁（有斐閣、1998年）、江頭・前掲注(1)307頁参照。

<sup>3</sup> 江頭・前掲注(1)307頁、高橋・前掲注(2)140頁。

<sup>4</sup> 2006 c 46.

株主を救済するための制度がある<sup>5</sup>。以下では、同制度について考察を加え、その後、日本における結合企業法制度の退出規制に関して立法論を提案する主な学説について考察をしたうえで、日本法への示唆を提示する。

## 2 不公正な侵害

2006年会社法において、株主利益につき不公正な侵害を受けた株主を救済する制度については、次のような規定が置かれている。994条によれば、会社の業務が株主全体の利益または（少なくとも申請をする株主自身を含めた）一部の株主の利益に対して不公正に侵害をする方法により行われているまたは行われてきていること、または、現実のまたは計画された会社の作為または不作為（会社のための作為または不作為を含む。）がそのように侵害するまたは侵害するであろうことを理由に、株主は、命令を得るための申請を裁判所にすることができる（1項）<sup>6</sup>。裁判所は、当該申請には十分な根拠があると判断する場合には、訴えられている事項について救済するために適切であると考慮する命令を与えることがで

---

<sup>5</sup> イギリスにおける不公正な侵害行為からの株主の救済制度について論じる文献として、川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(-)(三)(四・完)」専修法学論集70号1頁（1997年）73号57頁（1998年）80号73頁（2000年）83号35頁（2001年）、同「結合企業における少数派株主保護とイギリス法上の不公正な侵害行為の救済制度」早稲田法学73巻3号259頁（1998年）、同「イギリス会社法における少数派株主保護制度」専修法学論集57号111頁（1992年）、同「株式買取命令における株式の「公正な価値」」比較法学48巻1号1頁（2014年）がある。条文の翻訳として、中村信男＝川島いづみ「イギリス2006年会社法(10)」比較法学44巻3号181頁（2011年）がある。

<sup>6</sup> 会計処理または監査手続きについての意見の相違を根拠にまたはその他不適当な根拠により会計監査役が解任されることが一部の株主の利益を不公正に侵害することとして取り扱われることについては、2006年会社法944条1A項、坂本達也「イギリス会社法における監査役制度に関する考察」静岡大学法政研究20巻1号1（68頁（2015年）参照。

きる(996条1項)。996条1項の一般原則に反しない限り、裁判所の命令は、当該会社の株主の株式につき他の株主または当該会社による買取を定め、当該会社による買取の場合にはこれに応じた当該会社の資本の減少を定めることができる(996条2項(e))<sup>7</sup>。

不利益を受けた株主を救済するという上記の規定の実質は、Companies Act 1948<sup>8</sup>(以下、1948年会社法という。)の210条に遡ることができる<sup>9</sup>。1948年会社法210条は、株主は、会社の業務が自己を含めた一部の株主に対して抑圧的な方法で行われている場合には、裁判所に対し、命令を得るための申請をすることができるとし(1項)<sup>10</sup>、裁判所は、会社の業務がそのように行われており、かつ、事実関係は当該会社の清算が正当かつ公平であるとの根拠により清算の命令を正当化するが、当該会社の清算は当該一部の株主を不公正に侵害すると判断する場合には、訴えられている事項を解決することを目的として、裁判所が適切と判断する命令をすることができるとし(2項)、その命令には、将来の会社の業務についての行為を規制すること、当該会社の株主の株式について当該会社の他の株主または当該会社が買い取る事、当該会社による株式の買取の場合にはこれに応じた当該会社の資本を減少させること等を含めていた

---

<sup>7</sup> 裁判所が命じることができる救済については、上述の株式買取のほかに、(1)将来の会社の業務を規制すること、(2)訴えられている行為を行うこともしくは継続することをやめることについて、または申請者が訴えている不作為の事項を行うことについて会社に要求すること、(3)裁判所が指定する者によりおよび条件に基づいて会社の名でもしくは会社のために民事手続きを訴えることを許可すること、(4)裁判所の許可なしに会社の定款の変更をしないことについて会社に要求することがある(2006年会社法996条2項)。

<sup>8</sup> 11 & 12 Geo. 6. Ch. 38.

<sup>9</sup> John Birds edited, Annotated Companies Legislation (Oxford University Press, 3rd edition, 2013) at 972, Paul L. Davies, Gower and Davies' Principles of Modern Company Law (Sweet & Maxwell, 9th edition, 2012) at 723.

<sup>10</sup> 検査役の調査に基づいて国務大臣が裁判所に申請をする場合については、1948年210条1項、2006年会社法995条参照。検査役制度については、坂本達也「イギリス会社法における検査役制度に関する考察」静岡大学法政研究20巻3号339頁(2016年)参照。

（2項）。210条は、このような救済制度を設けていたが、会社の業務が株主に対して抑圧的に行われていることと規定していること等を理由に、実際にはあまり機能していなかったとされている<sup>11</sup>。

210条について、Jenkins Committee（以下、ジェンキンス委員会という。）は、同条が期待されているほどの結果を出しておらず、改正が必要であるとし<sup>12</sup>、そのうえで、第一に、210条の要件のうち、とりわけ事実関係は当該会社の清算が正当かつ衡平であるとの根拠により清算の命令を正当化するという点について、申請者がこれを証明することは難しく、またこの点を同条の要件とすることについて十分な理由はないと述べ<sup>13</sup>、第二に、会社の業務が抑圧的な方法で行われているという要件については、同要件は単発の行為ではなく、一連の行為を示し<sup>14</sup>、第三に、同要件における抑圧的という言葉は、強すぎる表現であり、申請者が同条により救済を受けるべきである場合の全ての場合にとって適切な文言であるとは限らないと論じ<sup>15</sup>、第三の点については、会社の業務が株主に対して抑圧的な方法で行われている場合のみならず、会社の業務が株主の利益に対して不公正に侵害する方法で行われている場合にも、救済がなされるために改正をすべきであるという趣旨の見解を示した<sup>16</sup>。最終的に、ジェンキンス委員会は、210条2項(b)の要件の削除、すなわち上記の第一の点の削除、210条が一連の行為だけではなく、単発の行為にも適用されることを明確にすること、および、210条の救済が会社の業務が抑圧

---

<sup>11</sup> Geoffrey Morse et al edited, *Palmer's Company Law* (Sweet & Maxwell, 25th edition, 1992) at para 8. 3801, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 723, John Birds, *supra* note 9, at 972.

<sup>12</sup> Board of Trade, *Report of the Company Law Committee* (Cmnd. 1749. 1962) (Hereinafter, "Report of the Company Law Committee") at para 200.

<sup>13</sup> Report of the Company Law Committee, *supra* note 12, at para 201.

<sup>14</sup> Report of the Company Law Committee, *supra* note 12, at para 202.

<sup>15</sup> Report of the Company Law Committee, *supra* note 12, at para 202.

<sup>16</sup> Report of the Company Law Committee, *supra* note 12, at para 204.

従属会社の少数株主の退出に関する考察—結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済制度—  
的な方法で行われている場合のみならず、一部の株主の利益を不公正に侵害する場合にも及ぶことを明確にすることを勧告した<sup>17</sup>。

その後、Companies Act 1980<sup>18</sup>（以下、1980年会社法という。）の改正法により、1948年会社法210条は削除され（75条11項参照）<sup>19</sup>、2006年会社法994条および996条とほぼ同じ内容の規定が採用された（1980年会社法75条参照）。この改正で注目すべき点は、1948年会社法210条で規定されていた会社の業務が抑圧的な方法で行われているという要件はなくなり、会社の業務が（少なくとも申請者を含めた）一部の株主の利益を不公正に侵害する方法で行われているという要件が採用され、抑圧的な方法から不公正に侵害する方法という文言に変更されたことである<sup>20</sup>。

この改正の後、不公正な侵害からの株主の救済の規定については、Companies Act 1985<sup>21</sup>（以下、1985年会社法という。）において同様の規定が受け継がれ（459条、461条参照）、Companies Act 1989<sup>22</sup>（以下、1989年会社法という）の改正法により若干の改正が加えられた<sup>23</sup>。

最終的に、1985年会社法459条等は、2006年会社法994条等に受け継がれた。2006年会社法994条および996条は、1985年会社法459条および461条の実質を受けており、1985年会社法および2006年会社法におけるそれら規定において、実質的な変更はないとされている<sup>24</sup>。

---

<sup>17</sup> Report of the Company Law Committee, supra note 12, at para 212.

<sup>18</sup> 1980 c 22. 1980年会社法は、統括法である1948年会社法の一部を改正する改正法である。

<sup>19</sup> 1980年会社法Schedule 4参照。

<sup>20</sup> Paul L. Davies, supra note 9, at 723, John Birds, supra note 9, at 972, Geoffrey Morse, supra note 11, at para 8. 3801.

<sup>21</sup> 1985 c 6. 1985年会社法は統括法である。

<sup>22</sup> 1989 c 40. 1989年会社法145条、Schedule 19参照。1989年会社法は、1985年会社法の一部を改正する改正法である。

<sup>23</sup> John Birds, supra note 9, at 972, Geoffrey Morse, supra note 11, at para 8. 3801.

<sup>24</sup> John Birds, supra note 9, at 972, 980, Geoffrey Morse, supra note 11, at para 8. 3801, Geoffrey Morse et al edited, Palmer's Company Law: Annotated Guide to the Companies Act 2006 (Sweet & Maxwell, 2nd edition, 2009) at 846.

2006年会社法994条について見ると、株主の利益を不公正に侵害する方法でなされる行為には継続的なもののみならず、単発の作為または不作為が含まれ<sup>25</sup>、侵害行為が不公正であるのか否かは客観的に判断される<sup>26</sup>。侵害行為は、不公正でなければならず<sup>27</sup>、学説によれば、これは、申請者が考える期待の全てではなく、正当な期待のみが994条により保護されることを意味する<sup>28</sup>。また、994条においては、1948年会社法210条2項

---

<sup>25</sup> John Birds, *supra* note 9, at 976.

<sup>26</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 733, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8.3812. *Re R A Noble & Sons (Clothing) Ltd* [1983] BCLC 273参照。

<sup>27</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 732-733, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8.3812. 1.

<sup>28</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 733. 不公正な侵害行為があるのか否かに関しては、行為が適切なものであるとされる場合には、不公正な侵害行為はないとされる。*Nicholas v Soundcraft Electronic Ltd and another* [1993] BCLC 360, [1992] BCC 895, LexisNexis, *Re John Reid & Sons (Strucsteel) Ltd, Reid v Reid and another* [2003] EWHC 2329 (Ch), [2003] 2 BCLC 319, LexisNexis, *Re a company* [1986] BCLC 382, LexisNexis. 申請者が侵害行為であると主張する行為は、不公正ではないまたは不公正な侵害行為ではないとされることがある。これは、申請者側に問題があること、または申請者側に損害が生じていないこと等を理由とする。Paul L. Davies, *supra* note 9, at 733参照。このほか、*Re R A Noble & Sons (Clothing) Ltd* [1983] BCLC 273, LexisNexis. *Re John Reid & Sons (Strucsteel) Ltd, Reid v Reid and another* [2003] EWHC 2329 (Ch), [2003] 2 BCLC 319, LexisNexis参照。例えば、被告側に法令違反があるが、申請者側に損害が生じていないことにより、不公正な侵害がないとしたものとして、*Re Blackwood Hodge plc* [1997] 2 BCLC 650, LexisNexis参照。申請者側に問題があったが、それとは別の根拠に基づいて救済が認められたものとして、*Grace v Biagioli and others* [2005] EWC Civ 1222, [2006] 2BCLC 70, LexisNexis参照。このほか、法に違反した会社運営を株主が黙認している場合に、不公正な侵害行為がなかったとされたものとして、*Jesner v Jarrad Properties Ltd* [1993] BCLC 1032, LexisNexis参照。このほか、*Re Jayflex Construction Ltd; McKee v O'Reilly* [2003] EWHC 2008 (Ch), [2004] 2 BCLC 145, LexisNexis参照。株主が会社が定款に違反して運営されていたことを黙認していたが、その後株主が定款に従って会社の運営をすることを会社側に求めた時から、不公正な侵害行為があったとしたものとして、*Fisher v Cadman and others* [2005] EWHC 377 (Ch), [2006] 1 BCLC 499, LexisNexis参照。パートナーシップに類似する会社の運営につき当事者に法令違反がある場合において、そのような法令違反により他方当事者が信用を失ったとき、他方当事者にそのような状況で株主として会社に残ることを強いることが不公正であるとしたものとして、*Re Baumler (UK) Ltd; Gerrard v Koby* [2004] EWHC 7673 (Ch), [2005] 1 BCLC 92, LexisNexis参照。さらに、申請者が不公正な侵害行為であると主張する行為は、申請者に損害または侵害が生じていないことから、侵害行為

従属会社の少数株主の退出に関する考察—結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済制度—

における会社清算に関する要件は削除されており<sup>29</sup>、すなわち、事実関係は当該会社の清算が正当かつ衡平であるとの根拠により清算の命令を正当化するが、当該会社の清算は当該一部の株主を不公正に侵害するということを申請者が証明する必要はない<sup>30</sup>。

2006年会社法994条が規定する会社の業務については、柔軟に解する立場がとられており<sup>31</sup>、支配者の行為が同条の会社の業務に含まれ<sup>32</sup>、支配会社の行為が従属会社の行為として解され、すなわち、支配会社の行為が994条が規定する会社の業務として解されて<sup>33</sup>、同条の規制の対象にさ

---

ではないとされることもある。例としては、不公正な侵害行為であると主張されている行為に関して、適切な対価が支払われているとの判断がなされることがある。すなわち、例えば、会社が財産等を譲渡する際に、申請者は安い価格の対価を会社が得たと主張するが、対価は適切であったと判断され、申請者への損害または侵害はないとされる場合がある。Rock Nominees Ltd v RCO (Holdings) plc (in liquidation) and others [2004] EWCA Civ 118, [2004] 1 BCLC 439, LexisNexis参照。このほか、株主の買取の負担等が考慮されて、侵害行為が十分に不公正ではないとしたものとして、Re Metropolis Motorcycles Ltd; Hale v Waldoack and another [2006] EWHC 364 (Ch), [2007] 1 BCLC 520, LexisNexis参照。以上については、Paul L. Davies, *supra* note 9, at 733, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3812. 1参照。

<sup>29</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3806.

<sup>30</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3806.

<sup>31</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 720, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3803. 1. Oak Investment Partners XII v Boughtwood, Oak Investment Partners XII, Limited Partnership v Boughtwood and others [2009] EWHC 176 (Ch), Scottish Co-operative Wholesale Society, Ltd. v Meyer and another [1959] AC 324, [1958] 3 All ER 66, [1958] 3 WLR 404, LexisNexis, Re Citybranch Group Ltd, Gross and others v Rackind and others [2004] EWCA Civ 815, [2004] 4 All ER 735, LexisNexis, Hawkes v Cuddy and others, Re Neath Rugby Ltd [2009] EWCA Civ 291, LexisNexis.

<sup>32</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 720. Scottish Co-operative Wholesale Society, Ltd. v Meyer and another [1959] AC 324, [1958] 3 All ER 66, [1958] 3 WLR 404, LexisNexis, per Lord Denning, Fisher v Cadman and others [2005] EWHC 377 (Ch), [2006] 1 BCLC 499, LexisNexis, Re R A Noble & Sons (Clothing) Ltd [1983] BCLC 273, LexisNexis.

<sup>33</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 720, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3803. 1, John Birds, *supra* note 9, at 977. Nicholas v Soundcraft Electronics Ltd and another [1993] BCLC 360, [1992] BCC 895, LexisNexis, Scottish Co-operative Wholesale Society, Ltd. v Meyer and another [1959] AC 324, [1958] 3 All ER 66, [1958] 3 WLR 404, LexisNexis. 従属会社の行為が支配会社の業務と解する立場については、Re Citybranch Group Ltd, Gross and others v Rackind and others [2004] EWCA Civ 815, [2004] 4 All ER 735, LexisNexis参照。



れる<sup>34</sup>。

以上のほか、学説によれば、1948年会社法210条は、抑圧が株主の資格における申請者になされている場合にのみ適用され、抑圧が株主以外の資格における申請者になされていると解される場合には適用されなかった<sup>35</sup>。2006年会社法994条においては、不公正な侵害による不利益が株主としてのものであるという要件は維持されているが、柔軟な立場がとられている<sup>36</sup>。このほか、994条は、行為が株主としての法的な権利を侵害することを要件としていないとされ<sup>37</sup>、また行為が法に違反するの否かを問わないとされ<sup>38</sup>、同条は、株主間の公正性を重視し、そのような権利侵害または違法行為がある場合のみを対象にしているのではない<sup>39</sup>。このように、2006年会社法994条については、適用範囲の制限が緩和されている<sup>40</sup>。

2006年会社法994条は、株主の権利のみならず、正当な期待も保護するとされている<sup>41</sup>。現在では、正当な期待という表現よりも、衡平法上の

---

<sup>34</sup> 2006年会社法994条は、支配株主を救済することを排除していないが、主に少数株主を保護するために機能するとも言われている。Paul L. Davies, *supra* note 9, at 720.

<sup>35</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3807, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 723.

<sup>36</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3807, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 723. 例は、不公正な侵害行為が株主である取締役を解任するという場合は、不公正な侵害が株主の資格においてなされており、同時に取締役の資格においてなされているというものである。このような場合においては、2006年会社法994条は適用されるという立場がとられる。See, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3807.

<sup>37</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3809. See, *Re A Company* [1986] BCLC 382, [1986] BCC 99, 024, LexisNexis.

<sup>38</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3809. See, *Re BSB Holdings Ltd (No.2)* [1996] 1 BCLC 155, LexisNexis.

<sup>39</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3809, John Birds, *supra* note 9, at 972, 975. もっとも、994条が違法性を要件としていないことが同条による救済申請の根拠として違法性が提示されることが少ないことを意味しないとされている。Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3809.

<sup>40</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 314.

<sup>41</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 725.

従属会社の少数株主の退出に関する考察—結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済制度—  
考慮という表現が用いられている<sup>42</sup>。このように、裁判所が994条の適用上正当な期待または衡平法上の考慮という考えに基づいて株主を救済すべきであると判断する場合に、株主への救済は認められる<sup>43</sup>。

*O'Neill v Phillips*<sup>44</sup>事件におけるHoffmann裁判官は、救済制度について次のように述べる<sup>45</sup>。議会は、裁判所が救済を認めるか否かを判断するための基準として公正性を選んだ。規定の歴史から明らかなことは、裁判所は法的権利についての技術的な考慮をするのではなく、正当かつ衡平と考えられることをするために広い権限を与えられていることである。しかし、このことは、裁判所は個別具体的な裁判官が公正と考えることであれば何をしてもよいことを意味するのではない。公正性の概念は、司法上適用されなければならず、その内容は裁判所により合理的な原則に基づかなければならない<sup>46</sup>。このように述べたうえで、同裁判官は、救済制度には二つの特徴があると述べる<sup>47</sup>。第一に、会社は、通常法的助言および一定程度の形式を伴って組織される経済的な目的のための人の団体である。団体の規則は、定款に定められ、時には株主間における追加的な合意に含まれる。このように、会社の業務が行われる方法は、株主が合意している規則によって緊密に規制される<sup>48</sup>。第二に、会社法は、誠実の契約として衡平法により取り扱われていたパートナーシッ

---

<sup>42</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 725, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814.

<sup>43</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814. See, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 725, John Birds, *supra* note 9, at 974.

<sup>44</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>45</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>46</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>47</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>48</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

づ法から一体となって発展している。衡平法の伝統的な役割の一つは、衡平法が誠実性に反すると判断する場合には、一定の関係において厳格な法的権利の行使を抑止することであった。この原則は、適切な修正とともに、会社法に受け継がれている<sup>49</sup>。

同裁判官は次のように続ける<sup>50</sup>。上記の第一の特徴が結論づけることは、会社の業務が規則に基づいて行われるべきであると株主が合意したところ、その規則につき違反がある場合に限り、当該株主は不公正を主張することができることである<sup>51</sup>。上記の第二の特徴が結論づけることは、会社の業務を行っている者にとって厳格な法的な権限に依拠することが衡平法上の考慮により不公正となる場合があり、不公正は、規則違反に存在する、または衡平法が誠実性に反すると判断するであろう方法により規則を用いることに存在することである<sup>52</sup>。同裁判官は以上のように述べる<sup>53</sup>。

学説は、行為が不公正かどうかの判断は、個別の会社における法的根拠に対してなされなければならないが、ここで言う法的根拠は、通常、会社の定款および追加的な株主間の合意のことであり、定款および株主間の合意が特定の状況において実行されることが衡平法に反する場合を除き、会社の業務が上記定款または合意に従って行われることは不公正にならず、上記の裁判例によれば、衡平法に違反するかどうかの判断は、前記の法的根拠が衡平法の原則に服し、かつ、衡平法の原則は厳格な法的権

---

<sup>49</sup> O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>50</sup> O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>51</sup> O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>52</sup> O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>53</sup> O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

利の実行についての主張が不合理であるときは、その厳格な法的権利の行使が過度にならないようにするということに基づいてなされると論じる<sup>54</sup>。

別の学説は、株主は、会社の業務が適法に、例えば定款および取締役の義務に従って行われるという正当な期待を有していると述べ<sup>55</sup>、正当な期待は、定款で明らかにされていないのであれば、通常、株主間の非公式な理解または取決めが存在したことを証明することにより、特定の事実関係より導き出すしかないと論じ<sup>56</sup>、そのような非公式な理解または取決めがない場合には、正当な期待に基づく救済は認められず、その場合、申請者が救済を得るためには、申請者は定款違反または取締役の義務違反等を証明する必要がある、さらに、非公式な理解または取決めは、明示または黙示のいずれであっても株主間に存在すればよいと述べる<sup>57</sup>。さらに、他の学説は、会社の定款または会社法から生ずる多数派株主の厳格な法的権利は衡平法上の考慮に服し、衡平法上の考慮は、株主が法的権利の行使が完全に自由というものではないということを理解していることが証明される場合には、多数派株主の裁量を抑止すると論じる<sup>58</sup>。

*O'Neill v Phillips* 事件における Hoffmann 裁判官は、正当な期待について、次のように述べる<sup>59</sup>。私は、以前の事件<sup>60</sup>において、多数派の株主が

---

<sup>54</sup> John Birds, *supra* note 9, at 975.

<sup>55</sup> Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814.

<sup>56</sup> See, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814. 1.

<sup>57</sup> See, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814. 1.

<sup>58</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 728-729.

<sup>59</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company (No 00709 of 1992)* [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>60</sup> 以前の事件とは、*Re Saul D Harrison & Sons plc* [1995] 1 BCLC 14, LexisNexis のことである。同事件において Hoffmann 裁判官は、株主と会社を支配する者との間の個人的関係は、後者が定款で与えられた権限を行使することが特定の状況において不公正であると前者に主張する資格を与えることができるものであり、私は、過去において、そのような関係から生じる前者が有する相互関係のある権利を表現する

定款により与えられた権限を他の株主を侵害して行使することが衡平法上の原則によれば不公正となる場合に、株主間の関係から生ずる相互関係にある権利のための用語として、公法から借りて、正当な期待という言葉を用いたとしたうえで<sup>61</sup>、他の用語によりすでに十分に定義されている概念を表現するために新しい用語を採用する際に通常起こる間違いのように、正当な期待という言葉の使用は間違いであると述べ<sup>62</sup>、私の発言は、正当な期待は衡平法上の原則により当事者の一方が定款により権利を行使することが不公正になる場合に限り存在することを意味し、正当な期待の概念は、それ自身で存在することを許すべきではなく、伝統的な衡平法上の原則が適用されない状況において衡平法上の抑止を生じさせるべきではないと述べる<sup>63</sup>。

学説は、*O'Neill v Phillips* 事件は、公法上の正当な期待という言葉から、衡平法上の考慮という言葉に言及することにより法的権利の行使を抑止することについて伝統的な私法上の表現に用語を移行させたとし<sup>64</sup>、衡平法上の考慮という言葉の目的は、株主により結ばれた正式または非公式の約定の考慮に基づき何が不公正な行為となるのかについての裁判所の判断を定着させることであつたと述べ<sup>65</sup>、裁判所は、会社法または定款による多数派の明白な権限の行使を株主が結んだ約定により抑止することを要求する衡平法上の考慮が存在するのかどうかを問うのであり、

---

ために、正当な期待という言葉を公法から借りたと述べ、さらに、正当な期待は、会社の基礎を形成するが、契約の書式に定められていない株主間の基本的な理解から生じうるとしている。詳細については、*Re Saul D Harrison & Sons plc* [1995] 1 BCLC 14, LexisNexis 参照。

<sup>61</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company* (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>62</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company* (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>63</sup> *O'Neill and another v Phillips and others, Re a company* (No 00709 of 1992) [1999] 2 BCLC 1, [1999] 1 WLR 1092, LexisNexis.

<sup>64</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 727.

<sup>65</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 727.

その約定は、会社の正式な定款のみならず、株主間における非公式で、法的ではなく、実行しうる理解において認められうると論じる<sup>66</sup>。

以上のほか、2006年会社法成立前における1985年会社法の改正に関する議論において、The Company Law Review Steering Groupは、多数派の見解は*O'Neill v Phillips*事件の立場を否定すべきであるというものであったが、結局、申請者の主張の根拠は株主間において当事者による言葉または行為により特定される合意から生ずべきであるという最高裁判所の立場を支持するとし<sup>67</sup>、この立場は1985年会社法459条による救済の範囲の正確性および抑制のために必要であると論じ<sup>68</sup>、問題は合意または衡平法上の原則への違反とならない不公正が存在しうることでありと述べたうえで<sup>69</sup>、しかし、最高裁判所の立場が正しい立場であり、したがって*O'Neill v Phillips*事件を否定しないという勧告を提示した<sup>70</sup>。以上のように、この勧告および上記の学説によれば、2006年会社法994条に関しても、同事件の立場は受け継がれていると言える。

以上のように、*O'Neill v Phillips*事件および学説によれば、救済制度に関して、正当な期待という文言から、衡平法上の考慮という文言が用いられるようになった。同事件および学説によれば、救済制度は、公正性の概念に基礎を置くものであり、会社の業務は、会社法の規制、定款の規則または株主間の合意により定められる規則により行われることを前提とし、会社の業務が会社法またはそれら規則に違反する場合、または裁判所が会社の業務が会社法またはそれら規則が認める権限または権

---

<sup>66</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 727.

<sup>67</sup> The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law For a Competitive Economy*, Final Report, Volume 1 (2001, Department of Trade and Industry) (DTI/Pub 5552/5k/7/01/NPURN 01/942) (Hereinafter, “*Modern Company Law For a Competitive Economy*”) at 163.

<sup>68</sup> *Modern Company Law For a Competitive Economy*, *supra* note 67, at 163.

<sup>69</sup> *Modern Company Law For a Competitive Economy*, *supra* note 67, at 163-164.

<sup>70</sup> *Modern Company Law For a Competitive Economy*, *supra* note 67, at 164.

利に依拠して行われることが不公正であると衡平法上の考慮により判断する場合に、救済が認められる。以上のように、救済制度の趣旨は、株主間の公正性を確保することであり、同制度は、不公正な事実関係から株主を救済することを目的としていると言える。

### 3 救済—株式の買取

不公正な侵害行為に関して、救済は、上述のように、2006年会社法996条に規定されている。996条1項によれば、裁判所は、適切と判断する救済であれば、どのような救済を命ずるかについて裁量を認められている<sup>71</sup>。同条2項は、具体的な救済の内容を規定しているが<sup>72</sup>、同規定は、救済の内容を限定しているものではない<sup>73</sup>。同条2項が規定する救済のうち、最もよく使われているのは、株式の買取である<sup>74</sup>。学説によれば、不公正な侵害行為の救済制度はパートナーシップに類似する会社に関して最も確立しており、そのような会社における当事者間の事業上のまたは個人的な関係が壊れ、かつ裁判所による修復が不可能である場合には、最も効果的な救済は少数派の退出であるとされている<sup>75</sup>。

救済が株式買取である場合の問題は、株式を買い取るための公正な価格を決めることである<sup>76</sup>。価格の決定に関しては、原則として、会社がパートナーシップに類似するものである場合には、株式の価格は、会社

---

<sup>71</sup> John Birds, *supra* note 9, at 980, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 741.

<sup>72</sup> 救済については、前掲注(7)参照。

<sup>73</sup> John Birds, *supra* note 9, at 980.

<sup>74</sup> John Birds, *supra* note 9, at 980, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 741. 2006年会社法996条2項が規定する救済については、株式の買取以外はほとんど使われていないとも言われている。John Birds, *supra* note 9, at 980.

<sup>75</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 742.

<sup>76</sup> John Birds, *supra* note 9, at 980, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 742.

の全価値に案分比例して決定され<sup>77</sup>、他方、会社がパートナーシップに類似するものではない場合、株式の価格は、当該株式が少数派の株式であることを理由に減額される<sup>78</sup>。

パートナーシップに類似する会社は、典型的には、次の三つの特徴を含むとされている<sup>79</sup>。すなわち、その特徴とは、第一に、相互の信頼および信用の個人的な関係を基礎にして事業団体が組織されまたは継続すること、第二に、全てまたは一部の株主が事業経営に参加するという理解または合意があること、第三に、株式に譲渡制限があり、その結果株主が事業から排除される際に当該株主が投下資本の回収ができないことである<sup>80</sup>。これら第一から第三の特徴は、典型例であり、限定されているものではない<sup>81</sup>。

株式の買取価格の算定に関しては、以上のほかに、学説によれば、価格算定は会社が継続するものとしてなされるべきであるのか、または、会社の価値が通常低く算定されるが、会社が清算もしくは解散されるも

---

<sup>77</sup> John Birds, supra note 9, at 980-981, Paul L. Davies, supra note 9, at 742. In re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419, LexisNexis. See also, Re Bird Precision Bellows Ltd [1986] 1 Ch 658, [1985] 3 All ER 523, [1986] 3 WLR 158, [1985] BCLC 493, [1983-85] BCC 99, 467, LexisNexis.

<sup>78</sup> John Birds, supra note 9, at 981, Paul L. Davies, supra note 9, at 742. See also, In re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419, LexisNexis. このほか、申請者が少数派の株式であることを反映した価格で株式を購入している場合等には、当該株式の価格は減額されうる。Paul L. Davies, supra note 9, at 742. See also, In re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419, LexisNexis.

<sup>79</sup> CVC/Opportunity Equity Partners Ltd and another v Almeida [2002] UKPC 15, LexisNexis. なお、同様のことは、Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd and others [1973] AC 360, [1972] 2 All ER 492, [1972] 2 WLR 1289, LexisNexisにおけるWilberforce裁判官によって示されている。このほか、John Birds, supra note 9, at 981, Paul L. Davies, supra note 9, at 742-743参照。

<sup>80</sup> CVC/Opportunity Equity Partners Ltd and another v Almeida [2002] UKPC 15, LexisNexis, at [32]. See also, John Birds, supra note 9, at 981, Paul L. Davies, supra note 9, at 742-743

<sup>81</sup> CVC/Opportunity Equity Partners Ltd and another v Almeida [2002] UKPC 15, LexisNexis, at [32]. See also, John Birds, supra note 9, at 981, Paul L. Davies, supra note 9, at 742-743



のとして価格算定はなされるべきであるのかについて、個別具体的な事実関係にもよるが、通常は、前者が適切であろうとされている<sup>82</sup>。

また、株式の買取価格の算定に関しては、何時の時点を選定時とするのかという問題がある。これに関しては、原則として、株式の価格は、実際の売却の時に可能な限り近い時点において算定されるべきであるという立場がとられている<sup>83</sup>。しかし、株式価格の算定時は、株式の売却の時点よりも早い時点とすることも認められている<sup>84</sup>。これが認められるのは、例えば、第一に、会社が事業を奪われている場合、第二に、会社が再構築されているまたは事業が著しく変わっている場合、第三に、少数株主がすでに救済の申請をしており、かつ株価が市場において一般的な下落をしている場合である<sup>85</sup>。学説によれば、裁判所は、大幅な裁量をもって算定時を決めており<sup>86</sup>、また、算定時の決定は個別具体的な事実関係に依存するとされている<sup>87</sup>。

以上のように、不公正な侵害行為からの株主の救済については、裁判所が採用することができる選択肢が規定されている（2006年会社法996条2項）。その選択肢の中で最も多く用いられている救済は、株式の買取である。したがって、不公正な侵害行為からの株主の救済制度は、株式買

---

<sup>82</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 743.

<sup>83</sup> *Profinance Trust SA v Gladstone* [2001] EWCA Civ 1031, [2002] 1 WLR 1024, [2002] 1 BCLC 141, LexisNexis, at [33], John Birds, *supra* note 9, at 981, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 743. これは、申請者である株主が売り渡す株式の価値を反映させるためであるとされている。 *Profinance Trust SA v Gladstone* [2001] EWCA Civ 1031, [2002] 1 WLR 1024, [2002] 1 BCLC 141, LexisNexis, at [33]参照。

<sup>84</sup> *Profinance Trust SA v Gladstone* [2001] EWCA Civ 1031, [2002] 1 WLR 1024, [2002] 1 BCLC 141, LexisNexis, at [61], John Birds, *supra* note 9, at 981, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 743.

<sup>85</sup> *Profinance Trust SA v Gladstone* [2001] EWCA Civ 1031, [2002] 1 WLR 1024, [2002] 1 BCLC 141, LexisNexis, at [61], John Birds, *supra* note 9, at 981, Paul L. Davies, *supra* note 9, at 743.

<sup>86</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 743.

<sup>87</sup> John Birds, *supra* note 9, at 981.

取により株主が会社から退出するための制度として機能していると言える。

## 4 日本法への示唆

以上では、2006年会社法における不公正な侵害行為からの株主の救済制度について考察をしてきた。以下では、従属会社の少数株主が自ら求めて従属会社から退出するための制度について、日本における結合企業法制度に関して立法論を提示する主な学説について考察を加え、その後、日本法への示唆として規制案を提示することにする。

江頭説は、従属会社の少数株主が請求により会社から離脱することができる制度について、立法の方向として予防的性質の制度と制裁的性質の制度に分け<sup>88</sup>、前者は、支配会社の従属会社の影響力の行使が包括的・継続的であれば従属会社の少数株主は救済を求めうるものであり、要件の定め方は支配会社により従属会社の少数株主が損害を受けたことが証明されなくても、その危険があれば救済を与えるというものであり、後者の要件の定め方は、支配会社が従属会社に損害を与えたことの証明を要するというものであると論じる<sup>89</sup>。同説は、第一に、支配会社の従属会社に対する影響力行使の包括性・継続性（または広範・緊密性）という要件が不明確であり、第二に、従属会社の少数株主に対し会社から離脱する形の救済を与えることが必要になるのは、支配会社の従属会社に対する影響力行使が包括的・継続的であるという場合に限らず、第三に、救済が予防的性質のものであれば、救済の手段・効果等を考える際に、支配会社の利益にも相当の配慮が必要になることを理由に、制裁的性質

---

<sup>88</sup> 江頭・前掲注(1)313頁。

<sup>89</sup> 江頭・前掲注(1)313頁。

の制度を採用すべきであると述べる<sup>90</sup>。また、同説は、離脱の制度は、従属会社が非公開会社<sup>91</sup>である場合に限るべきか、または従属会社が上場会社である場合までも規制に含めるべきかについて、離脱の制度が従属会社の少数株主が支配会社から損害を受けたことを要件とするのであれば、前者および後者の両方の場合を制度の対象とすべきであると<sup>92</sup>。さらに、同説は、離脱の制度として各株主が裁判所に従属会社の解散を請求することができるとする規制案について、会社の解散が従業員・取引先等に与える影響を考慮して、採用すべきではないとする立場をとる<sup>93</sup>。最終的に、同説は、会社が同説が提示する規制<sup>94</sup>に違反して損害を被り、かつ会社の株主の保護のため合理的に必要と認められるときは、株主は、支配会社に対し訴えをもって自己の有する株式を買い取るべきことを請求ことができ、買取価格は、会社に損害がなければ株式が有したであろう公正な価格、または一定の価格<sup>95</sup>のいずれか株主が選択する価額とする立法案を提示する<sup>96</sup>。

高橋説は、退出規制を行為規制とすべきかまたは構造規制とすべきかについて、構造規制の性質の制度を採用すべきであると<sup>97</sup>。同説によれば、行為規制は制裁的性質の規制であり、構造規制は予防的性質の

---

<sup>90</sup> 江頭・前掲注(1)313頁～314頁。

<sup>91</sup> 江頭説は、非公開会社を上場会社または店頭登録会社で、株式に市場性がある会社ではない会社の意味で用いる。本稿においては、江頭説の箇所を除き、非公開会社は、公開会社（会社法2条5号）ではない会社を意味する。

<sup>92</sup> 江頭・前掲注(1)315頁。江頭説は、離脱の制度の意義が大きいのは、従属会社が非公開会社である場合であることを否定しないと述べる。江頭・前掲注(1)315頁。

<sup>93</sup> 江頭・前掲注(1)316頁。

<sup>94</sup> 江頭説が提示する規制については、江頭・前掲注(1)103頁、189頁～190頁参照。

<sup>95</sup> この価格は、次のようなものである。「株式の発行価額に相当する金額に、株式の発行の日（支配従属関係が成立した日とその日より遅いときは、支配従属関係が成立した日）から株主の請求の日までの期間の日数に応じ年〔10パーセント〕の割合を乗じて計算した金額を加算した金額に相当する価格」。江頭・前掲注(1)319頁。

<sup>96</sup> 江頭・前掲注(1)319頁。詳細については、江頭・前掲注(1)319頁参照。

<sup>97</sup> 高橋英治『企業結合法制の将来像』184頁～185頁（中央経済社、2008年）。

従属会社の少数株主の退出に関する考察—結合企業法制度における従属会社の少数株主の救済制度—  
規制である<sup>98</sup>。同説は、買取規制の制度趣旨は、第一に株主の憲法上の財産権保障、第二に緊密な企業結合における特別な危険の発生を契機とした予防措置、第三にガバナンス規制の補完にあることを理由に、退出規制を、侵害が発生していなくともその危険が著しく高まる段階で発動する構造規制とすべきであるとし<sup>99</sup>、ただし、支配企業による侵害行為があった場合にはその行為の存在をもって危険なコンツェルンが存在するとみなして、支配会社に株式買取義務を認めてよいと論じる<sup>100</sup>。同説は、従属会社の株式の買取義務者を支配会社とすべきかまたは従属会社とすべきかについては、従属会社からの退出を余儀なくする状況を形成したのは支配会社であり、また、緊密な支配従属関係から生ずるシナジーを享受するのも支配会社であるから、公平の見地から、支配会社を買取義務の主体とすべきであるという立場をとる<sup>101</sup>。同説は、退出規制につき会社解散判決を活用すべきかについて、第一に、会社を解散して残余財産を分配するという方法は、ある時点で会社が有する財産を社員に分配するものであるが、このストックとしての企業の価値を通常は上回るゴーイング・コンサーンとしての企業の価値が分配されない点で少数株主保護の方法として不十分であり、第二に、会社が解散することになれば、債権者特に従業員の利益が害される危険があり、第三に、会社の解散は国民経済上の損失になることを理由に、会社解散判決の活用を否定する<sup>102</sup>。同説は、従属会社が非公開会社<sup>103</sup>または公開会社のいずれであるのかを問わず、支配会社による継続的侵害行為または包括的影響力行使により、従属会社の株主保護のための管理体制が機能しえない状態にあ

<sup>98</sup> 高橋・前掲注(97)184頁～185頁。

<sup>99</sup> 高橋・前掲注(97)184頁～185頁。

<sup>100</sup> 高橋・前掲注(97)185頁。このほか、高橋・前掲注(2)141頁参照。

<sup>101</sup> 高橋・前掲注(97)184頁、270頁。このほか、高橋・前掲注(2)140頁、227頁参照。

<sup>102</sup> 高橋・前掲注(97)268頁。このほか、高橋・前掲注(2)226頁参照。

<sup>103</sup> 高橋説は、非公開会社を公開会社（会社法2条5号）ではない会社の意味で用いる。高橋・前掲注(97)267頁参照。なお、前掲注(91)参照。

る場合、従属会社の株主は支配会社に株式の買取を請求するという規制案を提示し<sup>104</sup>、さらに、支配会社による従属会社の株式買取義務とともに、従属会社の少数株主には、株主の選択により、自己の株式を支配会社の株式と交換できる権利を与えることも検討されてよいという立場を示す<sup>105</sup>。

以上では、江頭説と高橋説について見てきたが、退出規制の性質に関しては、江頭説によれば、予防的性質の制度は、従属会社の少数株主が損害を受けたことが具体的に証明されなくても、その危険があれば救済し、制裁的性質の制度は、支配会社が従属会社に損害を与えたことの証明を要するものと分類される<sup>106</sup>。両説の規制案について見ると、江頭説は、高橋説のとする予防的性質である構造規制の要件を満たしうる支配会社による従属会社の影響力行使が広範・緊密である場合も規制の対象に含める<sup>107</sup>。他方、高橋説の規制案は、同説が主張するように、制裁的性質を含むものである<sup>108</sup>。このように見ると、規制が制裁的性質なのかまたは予防的性質なのかという点よりも、両説が議論する実質部分であるどのような要件で少数株主を救済すべきであるのかという点に着目すべきである。2006年会社法994条によれば、会社の業務が株主の利益に不公正に侵害する方法で行われているということが要件として規定されている。要件を満たすための具体的な事実、会社法の規定、定款または株主間の合意に違反すること、またはそのような違反がなくても、特定の株主による権利行使が不公正であること、もしくは会社の業務が不公正であること等であると言える。また、不公正な侵害行為からの株主の救

---

<sup>104</sup> 高橋・前掲注⑦185頁、270頁。このほかの退出規制の規制案については、高橋・前掲注(2)141頁、229頁参照。

<sup>105</sup> 高橋・前掲注⑦186頁。

<sup>106</sup> 江頭・前掲注(1)313頁。

<sup>107</sup> 江頭・前掲注(1)313頁以下参照。

<sup>108</sup> 高橋・前掲注⑦185頁、高橋・前掲注(2)141頁参照。

済制度は、株主間において会社の業務につき公正性は保たれているのか、または株主が不公正な状況に置かれていないかを考慮するものであると言える。以上のように考えると、同制度は、株主間の公正性を基準として、救済を与えるかどうかを判断するものであり、同制度の趣旨は、株主間の公正性を確保することであり、同制度は、不公正な事実が認められれば、株主は救済されるというものであると考えられる。以上のことを考慮すると、退出規制は、従属会社の株主間の公正性の確保を趣旨とし、その公正性を基準として株主の退出が認められるのか否かが判断されるように定めるべきであり、要件の定め方は従属会社の業務が公正であるのか不公正であるのかを判断するようにすべきである。

退出規制は従属会社が非公開会社<sup>100</sup>である場合に限定すべきかの点については、江頭説および高橋説は、これを否定する。2006年会社法994条も会社が私会社または非公開会社である場合に限られていない。私見としても、退出規制の対象は従属会社が非公開会社である場合に限るべきであるという立場をとる必要はないと考える<sup>101</sup>。

株式の買取の主体は従属会社とすべきかまたは支配会社とすべきかについては、江頭説および高橋説の両説とも支配会社を買取の主体とする立場をとる。2006年会社法996条によれば、株主または会社による株式の買取の救済がなされうる（同条2項(e)）。しかし、学説によれば、通常の

---

<sup>100</sup> 江頭説は、非公開会社を上場会社または店頭登録会社で、株式に市場性がある会社ではない会社の意味で、高橋説は、非公開会社を公開会社（会社法2条5号）ではない会社の意味で用いる。前掲注⑨）、前掲注⑩）参照。

<sup>101</sup> 退出規制は、非公開会社または株式に市場性がない会社の株主を救済するために主に機能するであろう。しかし、上場会社であっても規制の対象に含まれることにより、退出規制が提示する株式の買取が裁判所に訴えられる場合にそのことが世間に知れ渡るということを懸念して、退出規制の発動がないように規制に従うという企業行動を起こす可能性は否定できず、そのような企業行動が起こることを支えるために退出規制が機能する側面も支持すべきであろう。また、退出規制における株式の買取価格に関する定め方にもよるが、市場の株価と退出規制に基づく株式の買取価格は必ずしも一致するとは限らないこともありうる。

救済は株主による株式の買取であるとされている<sup>111</sup>。買取の主体を支配会社とすべきであることについて高橋説が示す上記の見解<sup>112</sup>および従属会社による株式の買取の従属会社債権者への影響等<sup>113</sup>に加え、以上のようイギリスにおける996条2項(e)についての立場を考慮すると、株式の買取の主体は支配会社とすべきである。

退出規制について解散判決を用いるべきであるかという点については、従業員および債権者に与える影響、従属会社の株主間においても解散が望まれる解決策になるとは限らないこと等を理由に、江頭説および高橋説は解散判決を退出規制として用いることを否定する<sup>114</sup>。上述のように、イギリスにおいては、ジェンキンス委員会の勧告を受けて、会社の解散の要素が救済制度から取り除かれたという経緯があり、また2006年会社法996条に基づいて、裁判所は会社の解散を命令することができず<sup>115</sup>、株主が会社の解散を救済として望む場合には、Insolvency Act 1986<sup>116</sup>に依拠する必要がある<sup>117</sup>。以上のように、江頭説および高橋説の立場および2006年会社法が規定する救済制度の状況を考慮すると、退出規制について解散判決を用いる立場を採用すべきではない。

以上のことを踏まえたうえで、次のような規制案を提示する。

「A条 会社の業務が株主全体の利益又は少なくともこの条により訴えを提起する株主を含めた一部の株主の利益を不公正に侵害する方法で行われる場合には、当該会社の株主は、支配会社に対し、訴えをもって公

---

<sup>111</sup> John Birds, *supra* note 9, at 980, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8.3820. 1.

<sup>112</sup> 高橋・前掲注⑦184頁。このほか、高橋・前掲注(2)140頁参照。

<sup>113</sup> 高橋説は、株式買取に伴う株式の払戻しによる会社の規模の縮小という問題も指摘する。高橋・前掲注⑦269頁、高橋・前掲注(2)227頁参照。

<sup>114</sup> 江頭説につき、江頭・前掲注(1)316頁、316頁注3。高橋説につき、高橋・前掲注⑦268頁、高橋・前掲注(2)226頁。

<sup>115</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 744, John Birds, *supra* note 9, at 981.

<sup>116</sup> 1986 c 45. 同法122条1項(g)参照。

<sup>117</sup> Paul L. Davies, *supra* note 9, at 744, John Birds, *supra* note 9, at 981.

正な価格で自己の株式を買い取ることを請求することができる。』

江頭説は、支配会社が同説が提示する責任規制に違反することを要件に加える。したがって、同説の株式買取の救済は、支配会社が責任規制に違反することと連動する形になっている。支配会社が責任規制に違反する場合に株式の買取の救済が認められることを否定しないが、そのような規制は、少数株主の退出規制としては保護が弱い。したがって、上記の規制案は、支配会社に対する責任規制違反の場合も対象に含めるが、支配会社に対する責任規制違反以外の場合も対象とすることにより救済の範囲を広くする。

上記規制案は、株主間の公正性を確保することを趣旨とするものである。上記規制案については、会社の業務が不公正であることが「会社の業務が株主全体の利益または少なくともこの条により訴えを提起する株主を含めた一部の株主の利益を不公正に侵害する方法で行われる場合」である<sup>118</sup>。したがって、会社の業務が公正であるのか否かを基準として、

---

<sup>118</sup> 上記規制案の趣旨は、株主間の公正性を確保することであり、また、上記規制案は、不公正な状況に置かれている少数株主が望むのであれば、退出という形の救済を与えるために機能するものである。以上のことを考慮すると、会社の業務が不公正であるとの判断がなされるのであれば、株式買取の救済が認められるとすべきである。不公正が認められる場合において、原告側に問題があることまたは原告側に損害もしくは原告側への侵害はないこと等の特段の事情が認められるというときは、株式買取の救済は認められないとすべきである。少数株主の救済の強化を考慮すると、そのような特段の事情の立証については、被告側である支配会社側が行うとすべきである。原告側に問題があることの例としては、法令または定款への違反行為等不公正であると判断された行為について、被告側に同意または黙認があったことが認められるような場合が考えられる。原告側に損害がない例としては、不公正であるとされた行為について支配会社が金銭等による埋め合わせを原告または従属会社に対して行っている場合が考えられる。以上のほか、不公正であるとされた行為と株式の買取の負担とを考慮して、前者が軽微な行為である場合には、不公正が十分ではないとして、株式の買取の救済を認めないとすべき余地はあるであろう。行為が不公正であるのか、特段の事情が認められるのか、および不公正であるとされた行為が軽微な行為であるのかの判断に際しては、非公開会社または株式に市場性がない会社が従属会社である場合については、従属会社に残ることを少数株主に強いることが公正であるのかということも考慮されるべきである。



株式の買取の救済が認められるのか否かが判断されるべきである<sup>119</sup>。支配会社が結合企業法制度の責任規制に違反する場合<sup>120</sup>、支配会社の影響力行使により従属会社または従属会社の取締役等が法令または定款に違反する場合<sup>121</sup>、支配会社が株主間の合意に違反する場合、または、従属会社において結合企業法制度の規制への違反がある場合<sup>122</sup>等においては、会社の業務は不公正であるとすべきである<sup>123</sup>。

<sup>119</sup> 会社の業務が公正であるのか否かの判断は、客観的になされるべきである。

<sup>120</sup> これは、結合企業法制度の支配会社に対する責任規制が採用されていることを前提とする。

<sup>121</sup> 事案によっては、支配会社による影響力行使があるのか否かを問わないとすべきである。これは、支配会社と従属会社間の関係が広範・緊密になると、支配会社による影響力行使があることを立証することは困難になる場合も考えられるからである。なお、江頭・前掲注(1)113頁、115頁、121頁注(4)、307頁以下参照。このほか、例として、支配会社と従属会社の取締役を兼任する者が従属会社の利益を犠牲にして支配会社の利益のために従属会社または従属会社の取締役等に法令または定款に違反させる、または従属会社において兼任取締役が従属会社の利益を犠牲にして支配会社の利益のために法令または定款に違反する場合等は、支配会社による影響力行使があることの立証は困難になることも考えられる。2006年会社法994条においては、支配者からの影響力行使があることは要件とされていない。なお、Paul L. Davies, *supra* note 9, at 728-729, 732 et seq, John Birds, *supra* note 9, at 972, 975, Geoffrey Morse, *supra* note 11, at para 8. 3814, para 8. 3809, 前掲注(4)の事件参照。このほか、前掲注(28)(31)(60)(79)(83)に記載されている事件等参照。

<sup>122</sup> この規制としては、開示規制、監査規制等がある。これも、この規制が採用されていることを前提とする。開示規制および監査規制については、これらの規制違反により、従属会社に損害が生ずると言うことは難しい。しかし、これらの規制に違反がある従属会社に留まることを少数株主に強いることが少数株主の不利益となるとして、これらの規制違反は、不公正であり、侵害行為であるとすべきである。

<sup>123</sup> 株主間の公正性の確保という上記規制案の趣旨を重視して、会社の業務という概念を柔軟に解すべきであり、支配会社の行為または株主の行為も会社の業務に含むべきである。また、上述のように、2006年会社法においても、994条が規定する会社の業務を柔軟に解する立場がとられている。Paul L. Davies, *supra* note 9, at 720, Geoffrey Morse *supra* note 11, at para 8. 3803. 1, John Birds, *supra* note 9, at 977参照。このほか、Oak Investment Partners XII v Boughtwood, Oak Investment Partners XII, Limited Partnership v Boughtwood and others [2009] EWHC 176 (Ch), LexisNexis, Scottish Co-operative Wholesale Society, Ltd v Meyer and another [1959] AC 324, [1958] 3 All ER 66, [1958] 3 WLR 404, LexisNexis, Re Citybranch Group Ltd, Gross and others v Rackind and others [2004] EWCA Civ 815, [2004] 4 All ER 755, LexisNexis, Hawkes v Cuddy and others, Re Neath Rugby Ltd [2009] EWCA Civ 291, LexisNexis, Nicholas v Soundcraft Electronics Ltd and another [1993] BCLC 360, [1992] BCC 895

また、上記の責任規制違反、法令または定款への違反、株主間の合意への違反および結合企業法制度の規制違反のほかに、このような違反が認められない場合であっても、支配会社の影響力行使により行われる従属会社の業務が不公正であるとされうるとすべきである。

江頭説は、支配会社の影響力行使により従属会社に損害が繰り返し生ずる場合に株式の買取の救済が認められるべき立場をとる<sup>124</sup>。高橋説は、支配会社による継続的侵害行為または包括的影響力行使により、従属会社の株主保護のための管理体制が機能しえない状態である場合に株式の買取の救済が認められるとする<sup>125</sup>。株式の買取の救済が認められる場合として、江頭説および高橋説が提示する上記の場合のいずれの場合も、上記規制案における会社の業務が不公正であるという場合に該当し、上記の規制案によっても、株式の買取の救済が認められる。このほか、従属会社の監査役が不当な理由で解任される場合には救済が認められるべきである<sup>126</sup>。さらに、支配会社の影響力行使により、従属会社が財産等

---

参照。

<sup>124</sup> 江頭・前掲注(1)320頁。これは、支配会社による責任規制の違反が認められる場合とも言える。しかし、支配会社が責任規制に違反しているのか否かを問わず、支配会社の影響力行使により従属会社に損害を生じさせている行為は不公正であるとして、救済が認められるべきである。

<sup>125</sup> 高橋・前掲注(9)185頁。高橋説によれば、株主保護のための管理体制とは、少数派代表監査役、従属報告書、特別検査、企業集団の内部統制システム、注記表による開示等のことであり、これらが、支配会社による継続的侵害行為または包括的影響力行使により機能しえない状態である場合に救済が認められる。私見としては、これらが機能しない状態であることは、上記の規制案によれば、結合企業法制度の規制違反または法令違反が認められる場合であり、これら違反が不公正であるとして、救済が認められる。これらが機能しえない状態であると言う高橋説の趣旨は規制または法令への違反があるのか否かを問うものではないとも解しうる。この場合においても、上記規制案によれば、規制または法令への違反があるのか否かを問わず、支配会社の影響力行使により株主保護のための管理体制が機能しえない状態が作り出されていることまたは継続していることが不公正であるとして、救済が認められる。上記規制案においては、支配会社による侵害行為の継続性または影響力行使の包括性は問う必要はない。

<sup>126</sup> 2006年会社法994条1A項、坂本・前掲注(6)1564頁参照。この場合、支配会社の不当な利益が考慮されること等が不当な理由と解すべきであろう。例えば、従属会社

の譲渡もしくは譲受け、借財、または事業の一部の譲渡もしくは譲受け等の取引を、支配会社以外の会社と行う場合において、または、従属会社がそのような取引を支配会社と行う場合<sup>127</sup>において、その取引が独立当事者が採用する条件よりも従属会社にとって不利な条件で行われるときは、その取引は不公正であるとして、株式の買取の救済は認められるべきである。

江頭説は、支配会社の単発の行為についても規制の対象に含め、従属会社の少数株主の株式の買取の救済を認める立場をとる<sup>128</sup>。単発の行為も規制の対象に含めるべきかに関して、イギリスにおける救済制度を見ると、上述のように、単発の行為からの救済が認められないことについて批判があり、その後の改正により単発の行為からの救済が認められるようになり、2006年会社法もこれを認める立場をとる<sup>129</sup>。また、従属会社の少数株主が単発の行為から救済を必要とする場合も考えられる<sup>130</sup>。以上のことからすると、上記規制案は、単発の行為からの救済も認めるとすべきである<sup>131</sup>。

上記規制案では、株式の買取価格を公正な価格としている。株式の買

---

の監査役が従属会社の少数株主のために意見を述べるまたは活動することにより支配会社にとって不都合が生じ、そのことを理由に監査役が解任される場合は、監査役の解任は不当な理由によるものであるとすべきである。また、監査等委員または監査委員である取締役についても同様に解すべきであろう。

<sup>127</sup> 従属会社がそのような取引を支配会社と行うことに関しては、支配会社による従属会社への影響力行使があるのか否かを問わないとすべきである。また、従属会社が支配会社の他の従属会社と取引をする場合も支配会社との取引と同様とすべきである。なお、責任規制については、江頭・前掲注(1)103頁参照。このほか、坂本達也『影の取締役の基礎的考察』356頁、361頁（多賀出版、2009年）参照。

<sup>128</sup> 江頭・前掲注(1)314頁、319頁、320頁。

<sup>129</sup> See, John Birds, *supra* note 9, at 976.

<sup>130</sup> 江頭・前掲注(1)314頁、319頁、320頁参照。

<sup>131</sup> さらに、単発なのかまたは継続しているのかにかかわらず、上記規制案の「会社の業務」には、不作為も含むとすべきである。例としては、結合企業法制度の開示規制および監査規制について言えば、開示を求められる特定の事項を開示していないこと、選任を求められる特定の監査役を選任していないこと等がある。

取の救済が認められるための要件が会社の業務が不公正であることとしていることから、要件を満たすかどうかの判断は、個別具体的な事実関係に相当程度依拠することになる。そう考えると、要件が満たされる場合において、株式の買取のための公正な価格を決定する際には、価格の決定は個別具体的な事実関係に基づいて行われる必要があり、そのような決定をするためには、裁判所に相当程度の裁量が認められるべきである。また、ここでの公正な価格での株式の買取は、結合企業法制度における退出規制により実現するものであり、したがって、公正な価格の決定は、会社法における反対株主の株式買取請求における公正な価格の決定の場合<sup>132</sup>とは異なる考慮に基づいてなされることを否定すべきではない。

このほか、上述のように、高橋説は、従属会社の少数株主には、株主の選択により、自己の株式を支配会社の株式と交換できる権利を与えることも検討されてよいという立場を示すが、そのような権利を与えるべきか否かを検討すべき余地はあるであろう<sup>133</sup>。

上記規制案により裁判所が従属会社の少数株主の株式の買取の救済を認める場合においては、当該従属会社の他の株主も、自己の株式を当該少数株主とともに支配会社に買取を請求できるという趣旨の規制も加えるべきである<sup>134</sup>。

上記規制案においては、結合企業法制度の議論における通説的立場が

---

<sup>132</sup> ごく簡単に示すにとどまるが、例は、組織再編における公正な価格の決定である。結合企業法制度における退出規制、とりわけ本稿が提示する規制案と、会社法における組織再編の場合とでは状況が異なることから、価格決定につき異なる考慮要素が含まれうることは当然とも言える。組織再編における株式買取請求権と価格決定に関する文献として、飯田秀総『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』（商事法務、2013年）がある。

<sup>133</sup> このような株式の交換を認めるとしても、支配会社における既存の株主の利益を害さないことを考慮に入れるべきである。

<sup>134</sup> このことについて、江頭説は詳細な規制案を提示する。江頭・前掲注(1)319頁参照。

主張する客観的基準に基づく支配会社<sup>135</sup>のほかに、実質的支配概念に基づく支配会社<sup>136</sup>を採用すべきであろうか。このことに関しては、2006年会社法994条による救済制度は、会社の業務が株主の利益を不公正に侵害する方法で行われる場合に株主を救済するものであり、会社の支配者から株主を救済するものである。同制度については、影の取締役の適用は明文で定められていない。これは、同制度の条文上には取締役という文言が規定されていないこと、または同制度が株主間の公正性を基礎として不利益を受ける株主を救済するためのものであることから、当然のことである。しかし、同制度による救済については、裁判所に相当に広範囲の裁量を与えられていることから、裁判所の裁量により、実質的に影の取締役に該当する者が会社の支配者として株主の利益を不公正に侵害する方法で会社の業務を行っているとしてその者を株式の買取の主体とする余地はあるであろう。すなわち、救済制度は、株主利益を不公正に侵害されている者を救済するものであり、その者を救済するための解決策として実質的な会社支配者による株式の買取が妥当であるというのであれば、裁判所の裁量によりその実質的支配者による株式の買取の命令が与えられると考えられる。また、上記の規制案においては、事案によっては、支配会社による責任規制違反または支配会社による影響力行使による従属会社の業務が不公正であるとされることになる。この場合において、実質的支配概念に基づく支配会社も責任規制に違反するまたは影響力を行使するという事実は起こりうる。以上のことを考慮すると、実質的支配概念に基づく支配会社を上記の規制案に含めるべきである。私見としては、次の規定を上記規制案に含めるべきであると考え。

---

<sup>135</sup> 江頭・前掲注(1)25頁、高橋・前掲注(2)129頁。

<sup>136</sup> ここで言う実質的支配概念に基づく支配会社については、坂本・前掲注(1)354頁参照。私見としては、実質的支配概念に基づく支配会社も、少数株主保護のための責任規制の対象とすべきであると考え。なお、坂本・前掲注(1)352頁以下、386頁参照。

「この条において、支配会社は、会社の取締役会が他の会社の指揮又は指図に従って行動することを常とする場合には、当該他の会社を含むものとする。」

以上のように、従属会社の少数株主の退出規制として、上記の規制案を提示する。上記の規制案は、結合企業法制度において設けられるべきである<sup>137</sup>。上記の規制案は、救済的性質のものである。すなわち、この規制案は、不公正な状況に置かれた株主を救済するための手段として退出を認めるものである。

上記の規制案は、支配従属関係を解消するために機能するが、次のような場合にも救済の手段となる。すなわち、会社が他の会社の株式を取得し、両会社間に支配従属関係が形成され、その後も支配会社が従属会社の株式の取得を続けている際に、従属会社が財産等の譲渡等または事業の一部の譲渡等の取引を支配会社とする場合<sup>138</sup>、または支配会社の影響力行使により従属会社がそのような取引を支配会社以外の会社とする場合において、従属会社が独立当事者が採用する条件よりも従属会社にとって不利な条件でそのような取引を行ったというときは、従属会社がそのような取引を行ったことは不公正であるとして、支配会社による株式の買取の救済が従属会社の少数株主に認められるべきである。さらに、

---

<sup>137</sup> 本稿は上記規制案を結合企業法制度において設けるべき立場をとるが、上記規制案により、会社法に違反する行為は不公正であるとして救済が認められるべきである。会社法の規定について、上記の規制案が適用されることを否定すべきではない。理由としては、次のようなことが考えられる。第一に、上記規制案は、従属会社の少数株主にとって退出という最終的な救済手段を与えるものである。第二に、従属会社の少数株主が同社の業務が会社法に従って行われることを期待することは正当であり、同法違反が不公正となる余地はある。また、特定の行為が不公正であるのか否かの判断は個別具体的な事実関係に相当程度依存するものであり、その判断については、裁判所に相当の裁量が認められるべきである。したがって、個別具体的な事実関係において会社法に違反する行為が不公正であるのか否かの判断については、裁判所に委ねるべきであり、事前に上記規制案が会社法の特定の規定に適用されないことを定めるべきではない。

<sup>138</sup> 従属会社が支配会社の他の従属会社とそのような取引をする場合も含む。

例えば、会社法179条以下に規定されている特別支配株主の株式等売渡請求について、対象会社の承認または取締役会の承認（会社法179条の3第1項、3項）が特別支配株主の影響力行使により不当になされた場合においてはその承認は不公正であるとして、公正な価格での株式の買取の救済が認められるべきである<sup>139</sup>。

最後に、本稿で提示した規制案を見やすいように示すことにする。

「A条1項 会社の業務が株主全体の利益又は少なくともこの条により訴えを提起する株主を含めた一部の株主の利益を不公正に侵害する方法で行われる場合には、当該会社の株主は、支配会社に対し、訴えをもって公正な価格で自己の株式を買い取ることを請求することができる。

2項 この条において、支配会社は、会社の取締役会が他の会社の指揮又は指図に従って行動することを常とする場合には、当該他の会社を含むものとする。」

\* 本研究は、JSPS科研費24530108の助成を受けたものである。

---

<sup>139</sup> この例では、上記の規制案において特別支配株主は支配会社として解される。この例のほか、特別支配株主が会社法179条以下の規定に違反する場合、特別支配株主の影響力行使により対象会社または対象会社の取締役が同規定に違反する場合、株主間に会社法179条以下の株式等売渡請求に関して追加的な合意があるにもかかわらず、特別支配株主が当該合意に違反する場合等は不公正であるとして、公正な価格での株式の買取の救済が認められるべきである。なお、イギリス会社法におけるスクイーズ・アウトとセル・アウトについては、坂本達也「イギリス会社法におけるスクイーズ・アウトとセル・アウトに関する考察」北村雅史＝高橋英治編『（藤田勝利先生古希記念論文集）グローバル化の中の会社法改正』272頁（法律文化社、2014年）参照。