

論文の内容の要旨

論文題目 少数株主の締め出し規制に関する日米比較
——日本法への提言
氏 名 宗 小春

平成 17 年の会社法制定による交付金合併の導入等の緩和に伴い、少数株主は資本多数決によって容易に締め出される場面が増えた。少数株主の締め出し、とりわけ支配・従属関係にある会社における締め出しやマジジメント・バイアウト (MBO) 取引においては、構造的な利益相反関係が存在するため、少数株主が不当に締め出される可能性が高く、適切な保護を与える必要性が高い。しかし、現行法の下では、少数株主の救済は、もっぱら株式買取請求制度や価格決定申立制度に委ねざるを得ない状況にあり、救済が不十分となっている。このような日本法のおかれている状況を背景に、本稿は、少数株主利益を保護する観点から、締出合併につき長い歴史を有する米デラウェア州法上の判例法理や議論を考察・検討することを通じて、日本法への提言を試みるものである。

まず米デラウェア州において、締出合併における少数株主の救済規制として利用されている諸制度——制定法上の株式買取請求権制度、判例法上の損害賠償請求権制度及び衡平法上の差止請求権制度——に関わる判例がどう変遷してきたか検討した。同州では、一時期、締出合併が行われる際の少数株主の救済を制定法上の株式買取請求権制度に絞ろうという動きがあったものの、株式買取請求権、事後的な損害賠償及び事前的差止といった諸制度が、各々独自の存在理由を有し、併存的に利用・運用されてきている実態が分かった。

このような比較法的知見をもとに、少数株主締め出しにおける救済規制として株式買取請求権制度に過度に依拠していると思われる現在の日本の会社法について、同制度では克服することができない問題点を解決することによって、締め出される少数株主の利益をより適切に保護する必要があることを指摘し、具体的に次のような提言を試みた。すなわち

(1) 株式買取請求権制度を利用して規制を行う場合、「公正な価格」の判断について、合併手続において利益相反関係を解消する措置が講じられたどうかに過度に依拠し、解消措置がとられていたなら裁判所は「公正な価格」を独自に審査することは控えるといった姿勢をとることは適切ではなく、少数株主利益を保護する観点からも、前記制度の濫用を防止する観点からも、裁

判所が「公正な価格」を算定することが必要である。

(2) 株主総会決議にさきがけて反対の意思表示をし、株主総会において反対したことを要件とする株式買取請求制度では、それだけでは少数株主を適切に救済できない場合がある。このため、少数株主の締出合併においては、完全な事後的規制が必要となる。具体的には、対象会社の取締役の損害賠償責任、さらには対象会社の支配株主の損害賠償責任が必要である。もっとも現行裁判制度を前提とする限り、実効性を欠く面も否定できず、事後的救済だけでは、株式買取請求制度の問題を克服するためには不十分であって、その他の手法、たとえば事前的規制が必要となる。

(3) 少数株主締め出しに対する事前規制としてデラウェア州では、事前的な差し止め制度が活用されていた。しかし日本では、同州と異なり、裁判官には大きな裁量権がないこと、そしてディスカバリー制度も整備されていないことなどから、立法によって事前的差し止請求制度を創設するよりも、株主総会決議要件を加重すること、具体的には利害関係のない少数株主の過半数の賛成を追加的な要件として義務付ける（マジョリティ・オブ・マイノリティ）方が現実的だと思われる。このような多数決要件の修正によって、締出条件が改善されると期待できる。

(4) ただし公開買付けが前置される二段階買収のような締出合併については、マジョリティ・オブ・マイノリティ・ルールをそのまま要件とすることは適切ではない。最初の公開買付けが株主にとって有利な条件で、ほとんどの株主が満足して買付けに応じた場合、それに反対したわずかな者の意思だけで、キャッシュアウトが挫折しかねないからである。そして日本では強圧性問題がどの程度深刻かについて疑念があるうえ、金融商品取引法上の公開買付け開示規制は全株式を対象とする公開買付けの場面では、不十分とまでいえない。