

エストニアにおける優先買取権制度について

清水 正 博

1. はじめに
2. エストニア商法 (Äriseadustik) における株式譲渡の優先買取権制度
3. エストニア商法における優先買取権制度の問題点
 - (1) 売主の代金の受け取り時期について
 - (2) 株式の取引価格について
4. 日本における株式ないし持分先買権との異同
5. おわりに

1. はじめに

エストニア共和国（以下、エストニアとする）において2015年2月から導入された e-residency（電子居住制度）は、同国における会社の内部留保に対して非課税の取扱いをするなどの税制とあいまって、会社法の観点からも世界中から注目を集めている。そして、e-residency を利用することにより、会社設立に際し、登記等の手続きをエストニアに入国することなく可能になったことなどから、今後もエストニアにおける会社の設立数は増加していくことが予想されている⁽¹⁾。

こうした状況で、清水正博「エストニア会社法の序論的考察」中央学院大学法学論叢第29巻第2号（2016年）では我が国の会社法との比較を行ったが、中でも Osäühing（非公開有限責任会社または有限会社）における株

株式の譲渡の優先買取権制度について、より詳細な検討をすべきであると考えた。

Osaühing における株式の譲渡の優先買取権制度は、かねてから、当初株式の売買契約を結んだ第三者の買主にとっては、契約締結後に株式を失う可能性があり、「大きな危険」があるとの指摘⁽²⁾がなされている。こうした「大きな危険」にどう対処していくべきか、さらに優先買取権制度が抱える問題点について本稿では取り扱っていきたいと考える。

あわせて、我が国における合弁契約でも優先買取権制度と類似した形で先買権条項が用いられており、その比較や、先買権条項に関しての裁判例が豊富である⁽³⁾とされるフランスの状況と、エストニアとの歴史的な背景からも検討すべきであるロシアにおける類似法制その他との検討を複合的に行っていきたい。

2. エストニア商法 (Äriseadustik) における 株式譲渡の優先買取権制度

Osaühing は、エストニアで最も一般的な会社組織であり、比較的小規模の事業に用いられることが多い⁽⁴⁾。そして、Osaühing は後に比較する Aktsiaselts (公開有限責任会社または株式会社) と異なり、比較的小規模の事業に用いられることが多いもので、株主が頻繁に入れ替わることを想定していない、または株主同士の密接な関係がある場合が多く見受けられ、起業等の際に閉鎖的な会社であることを求める人々により選択される会社形態であり、そこから以下のような優先買取権制度の必要性がでてきたと考えられる。

エストニア商法149条1項では、株式を自由に譲渡できることを定めており、同条2項で、株主が、当該会社の株主以外の第三者へ株式を売買ないし譲渡しようとする場合、当該会社のその他の株主には、第三者への売買契約ないし譲渡契約が提示された後、1ヵ月の間、優先買取権を有する

旨規定されている。手続きとしては、売主となる株主は、当該会社の取締役会 (Juhatus) に当該売買契約書を提出ないし報告し、会社は他の株主に売買契約が締結された旨を速やかに通知するものとされている。本稿ではこれを優先買取権制度と呼んでいるが、この優先買取権が行使されると、当初の売主である株主と第三者との間の売買契約が、買取の価格等の条件が同一のまま、売主である株主と優先買取権を行使した株主との間で自動的に結ばれ、第三者は株式を譲り受けることができなくなる⁽⁵⁾。このことから、前述の通り、当初の売主である株主と売買契約を結んだ第三者にとっては、契約締結後に株式を失う「大きな危険」を伴う制度であるとも考えられる。

しかしながら、優先買取権制度は Osatühing において必ずしも強制されている制度ではない。すなわち、エストニア商法149条3項では、定款で株式の譲渡にあたり、株主総会 (Osanikud)、取締役会、監督委員会 (Nõukogu) その他の機関による承認を必要とする規定を求めることができる旨が定められており、我が国の譲渡制限株式と類似した形の制度とすることも可能となっている。しかしながら、優先買取権制度は定款で排除しなければならず、その意味でエストニア商法は優先買取権制度はあくまで会社の基礎的な制度として捉えていると考えることができる。

あわせて、エストニア商法149条3項では、株式の譲渡にあたり、会社が定める承認機関の承認がない場合は、これを無効とすることを明言している。また、正当な理由がある場合、株主から会社に対し承認を請求することができる旨が規定されている。

そして、株式の売却にあたって、公証人による認証が必要とされている。公証人は、株式の売却通知を所定の書式で商業登記簿の登記官に対して、認証後2日以内に送付をすることを求めている (エストニア商法149条4項)。ただし、エストニア中央証券取引所において記録、登録された株式については公証人の認証は必要とされていない (エストニア商法149条5項)。

ここで、株式の売却にあたって、公証人の認証が必要とされる背景につ

いては、ロシアにおける状況が参考となる。ロシアでは、2008年12月に有限責任会社法（14—FZ）が改正され、有限責任会社（obshchestvo s ogranichennoy otvetstvennostyu）⁽⁶⁾の出資持分の譲渡手続きが厳格化されたが、これには既存社員が知らない間に、持分が他の者に譲渡され会社が乗っ取られる事例が多くあらわれたことに起因している⁽⁷⁾とされる。この改正により、原則として、持分譲渡契約書に公証が要求され（法21条11項）、公証人に持分譲渡人の権限を確認させ、不正な譲渡を防ぐ機能を負わせた⁽⁸⁾とされる。エストニア商法149条4項の規定もこの趣旨であると考えられ、同条5項で株式の譲渡情報が客観的に明らかになっている場合には、公証が必要とされていないこともこれを裏付けているといえる。

一方、エストニアにおける Aktsiaselts では、エストニア商法229条1項で株式の自由譲渡性について認めた上で、同条2項で定款において優先買取権を設定することが認められている。この優先買取権は、Osaühing と異なり、優先買取権の行使期間は2カ月を超えることができない旨定められている。そのため、Osaühing よりも短い期間を設定することも、反対に長い期間を設定することも可能であることになる。しかしながら、優先買取権の行使期間を不当に短く設定することの制限はエストニア商法上では見受けられず、場合によっては1週間ないしそれ以下の設定にすることも可能であると考えられる。ただし、この点については、Osaühing における1カ月が下限になるとも考えられる。ただ、Aktsiaselts の株式はエストニア商法228条1項で、エストニア中央証券登録機構で登録することが求められており、優先買取権に関する通知はエストニア中央証券登録機構で行われることとなっている。そして、登録が行われた後に、優先買取権を侵害ないし制限されていたことが明らかになれば無効となることが規定されている（エストニア商法229条2項の2）ことから、優先買取権の行使期間を不当に短く設定することは、優先買取権を侵害ないし制限したという評価がなされ、株式の移転が無効となるとも考えることができる。

また、エストニア商法229条4項において、株式の譲受人から、自身を

株主として登録するように求める権利があることが明らかにされている。あわせてエストニア商法229条4項では、株式の移転は、譲受人が登録された時点でなされる旨規定されており、実質的な譲受人の株式引渡請求について認めたものと考えられる。ただ、エストニア商法229条4項は、2006年の改正法によって導入されており、2006年以前は優先買取権に関わる株式の譲受人は株式引渡請求が明文では認められていなかったと推測される。Osühingにおいては同様の規定が見受けられないことから、当初は、株式の譲受人は、譲渡人ないし会社や株式の登録機関の株式移転行為を待つ形であったことが考えられる。

ここで、Osühingにおいて、株式の譲受人の引渡請求が明文で認められていないことについて、Osühingの場合は Aktsiaselts と異なり、株式の登録に関して、エストニア中央証券登録機構によるものと公証人によるものが選択できる形になっており、エストニア商法149条4項の公証人による取引の認証を必要とする場合、譲受人が直接、株式の登録を求めることができるということになれば、公証人による手続きの潜脱ないし手続上の混乱が生じるからであると考えられる。しかし、このままでは恣意的、または譲渡人からの指図等で公証人が株式の移転登録の手続きを遅延させ、株式の引渡しを遅らせることが考えられる。この点について、エストニア商法149条4項では、株式の取引の契約を認証後2日以内に登記官へ必要な書類を送る旨を定めており、株式の譲渡が2日以上遅れることがないように法定されていることが特徴的であり、手続日数の短さは e-residency（電子居住）等、情報通信分野で最先端を行くエストニアならではのものといえる。

3. エストニア商法における優先買取権制度の問題点

(1) 売主の代金の受け取り時期について

Osühing は Aktsiaselts と異なり、比較的小規模の事業に用いられるこ

とが多いもので、株主が頻繁に入れ替わることを想定していない、または株主同士の密接な関係がある場合が多く見受けられる。

我が国において、昭和41年の商法改正で導入された、定款による株式譲渡制限の背景として、非上場の中小会社の中で、少人数の関係者のみからなる会社も多く、会社の経営が理解のない株主によってゆがめられるのを防止する必要がある、会社にとって好ましくないと思われる者が株主として参入するのを阻止できるようにしたとの指摘⁹⁾がある。

エストニア商法における優先買取権制度や我が国よりも承認機関のバリエーションが多い譲渡制限株式についても、同様の背景、考え方があると推測される。

しかしながら、前述の通り、Osäühingにおいて定款で別段の定めを設けない場合、優先買取権制度により、当該会社の株主と株式の売買契約を結んだ第三者の買主が、契約締結後、正式に株式を手にすることができるのはエストニア商法149条2項で既存株主が契約の締結を当該会社から知らされ、1ヵ月の優先買取権の行使期間に何の申し出がないことが確認され、その後、同法149条4項ないし5項の手続きが終了したとき、ということになり、株式を迅速に取引することが困難な体制であると評価することができる。

売主としての株主が、いつの時点で売買代金を手に入れることができるのかという問題が生じる。仮に当該会社の株主以外の第三者が買主となる場合、1ヵ月の優先買取権の行使期間が終了した後、第三者が買主となったことが確定したときと考えることができる。一方で、1ヵ月の優先買取権の行使期間の間に、当該会社の株主が優先買取権を行使したときには、買主は当該株主となるため、株主が買主となったときは、優先買取権が行使されたときと考えることができるが、果たしてこれは適切であろうか。すなわち優先買取権が行使されるか否か、また優先買取権の行使の時期により、代金の受け取りの時期が変わりうることに若干の疑問が生じる。

この問題については、エストニア商法上では規定は存在せず、同法149

条2項で、エストニア債務法（Võlaõigusseadus）の規定に従う旨が定められているに過ぎないが、あくまで現在の株主の投下資本の回収の途が保障されていれば、代金の受け取り時期の変動については問題とならないと考えることもできる。

この点について、複数の株主が優先買取権を行使することを望んだ場合、売却される株式は、それぞれの株主の株式所有率に応じて、分割して比例配分される⁽¹⁰⁾とされており、この場合、1か月間の優先買取権行使の期間が満了するまでは、購入する株主が支払う代金は確定しないことになる。そのため、いずれにしても優先買取権の行使期間が満了するまでは、代金の支払いがなされないと考えることもできる。

（2）株式の取引価格について

優先買取権制度の下では、買取の価格など、当初の売買契約の条件と同一に取り扱われるため、通常取引価格より比較的高額に株式の売買価格を設定することにより、他の株主が優先買取権を行使できないようにすることが考えられる。

この点に関連して、合弁契約における先買権条項では、先買権を行使されないように不当に高額な譲渡価格を設定することや、これに伴って裁判所に公正な価格を定めるよう求めることなどが考えられるが、この問題に対処するために、ロシアン・ルーレット（シュート・アウト）条項やバイ・セル条項などを入れることが考えられる。

ロシアン・ルーレット条項は、譲渡希望当事者が、他方当事者に対して自らの持株をある一定の価格で買取するように請求し、他方当事者がこれに応じて買取をしない場合には、逆に自ら他方の持株を同価格で買取できるものであり、他方当事者は、譲渡希望者の価格が高いと考えれば、自己の株式を譲渡希望者に買い取らせることができ、安いと考えれば、その価格で買い取りが行われればよい。適正な価格に誘導されるメカニズムが働くことが期待されている⁽¹¹⁾と考えられている。バイ・セル条項

とは、ロシアン・ルーレット条項とは逆に、当事者の一方が、他方に株式の買取の申込をし、他方当事者が譲渡に応じない場合には、自己の保有する株式を他方当事者に買取るよう請求できるものであり、譲渡申込を受けた当事者は、その申込を承諾するか、申込を拒絶して、逆にその価格で譲渡申込をした当事者から株式を買い取ることができ、買取申込当事者が、相手の株式を買い叩こうとして低廉な価格で申し込めば、逆に低廉な価格で、買い取られてしまうおそれがあり、こちらも適正な価格への誘導メカニズムが働くことが期待されている⁽¹²⁾と考えられている。しかしながら、エストニア商法では、こうした条項は存在せず、売主である株主ないし当事者の判断に委ねられているといえる。

そのため、通常の売買価格よりも高額に設定することは、他の株主によって、売買契約を結んだ株式を喪失することを防ぐための、「権利確保のための代金」が含まれていると考えれば、問題ないという結論になるとも考えられる。

しかしながら、買取価格を不当に高く設定するなど、当初の契約の条件で既存株主が優先買取権を行使することが困難な状態にすることは、優先買取権を意図的に侵害ないし排除していると評価することもできる。ここで、Aktsiaseltsについては、エストニア商法229条2項の2で、優先買取権を侵害ないし排除する行為がなされた場合は、株式の譲渡の登録が無効となる旨が規定されているが、Osühingについてはそうした規定が存在せず、法が許容していると解することもできる。

ところで、こうした優先買取制度は、イギリス法上の私会社において、附属定款に株式を譲渡する権利を制限する規定を設ける際に、他の株主の先買権を与える方式に類似している。しかしながら、この先買権による譲渡制限は、株式の譲渡を欲する株主がその意思を会社へ通告し、会社は他の株主に通知して、他に譲り受ける株主がない場合に限り第三者が譲り受けることができる⁽¹³⁾のものであり、エストニア商法における優先買取制度と異なり、株式の譲渡を希望する株主と第三者との売買契約の条件に拘

束されることは一般的でなく、先買条項の多くが同時に株式の公正な価格を定めるための規定をおき、譲渡当事者間に別段の合意がない限り会社の会計監査役がこれを定める⁽¹⁴⁾ものとされていた。公正な価格に関しては、会計監査役が専門家として独自の立場で行動でき、その評価にいたった理由を陳述する必要はなく、評価が不当であると考え場合は、その主張をするものが挙証責任を負い、不当な評価等で価格が導き出されたのであれば、裁判所はこの取消しができる⁽¹⁵⁾ものとされてきた。

そこで、Osäühingにおける優先買取権制度では、「公正な価格」の設定は、あくまで、最初の売主である株主と第三者との間の売買契約においてなされ、それに拘束されるわけであるから、その価格が公正であったかどうか判断できる余地は残しておくべきであるとも考えられる。また、エストニア商法149条4項における公証人ないし、同法条5項におけるエストニア中央証券登録機構が1次的に、「公正な価格」であったか否かの判断をすべきと考えることもできる。

加えて、仮にOsäühingにおいて優先買取権制度を潜脱する目的で売買契約を行った場合、会社側ないし既存株主からの損害賠償や契約の無効を主張することができるか否かについても、エストニア商法上明らかでなく、今後の事例、裁判例の蓄積を待ちながら検討してみたいと考えている。

なお、フランスでは、契約は当事者間でなければ効力を有さず、第三者を何ら害さないことから、この契約の相対効により先買権契約に違反してなされた株式の譲渡は有効であると解されている⁽¹⁶⁾。

4. 日本における株式ないし持分先買権との異同

エストニアにおける優先買取権は、ときとして我が国における株式ないし持分先買権と類似したものと捉えられる場合がある。しかしながら、その理解は正確ではなく、有限会社の場合において、社員への譲渡の自由があるのみで、社員が持分を先買する優先的権利があるわけではなく⁽¹⁷⁾、

社員以外の者へ持分を譲渡するときに、社員総会の承認が必要となり、この手続きの煩雑さを回避するために社員が先買できる機会が多くなるにすぎないものだと指摘されている。

また、むしろ先買権をいうとすれば、社員以外の者への譲渡を会社が承認しない場合の会社が指定する者が有する先買権（優先的譲受権）がこれにあたるという指摘⁽¹⁸⁾もあるが、いずれにしてもエストニアにおける優先買取権制度とは異なるものであると言える。

ここで、我が国においても合弁契約で用いられる「先買権条項」に目を向けると、エストニアにおける優先買取権制度と類似しているものがあるといえる。合弁契約における「先買権条項」とは、一方の合弁当事者が、合弁会社の株式の譲渡を希望する場合等に、他方の合弁当事者が、その株式を他に先駆けて買い取る権利を定めた条項をいうもの⁽¹⁹⁾とされ、典型的な条項例としては、①合弁当事者が自発的に第三者に合弁会社の株式を譲渡しようとする場合には、他の合弁当事者に対してその旨の通知を行う義務を負い、②他の合弁当事者が一定の期間内に買い取る意思を通知した場合には、その合弁当事者は第三者と予定している取引条件と同一の条件等一定の条件でその株式を買い取る権利を取得するというもの⁽²⁰⁾である。

この点について前述の通り、フランスにおいても多く見受けられ、合弁事業等のために企業間で締結された先買権条項に関する裁判例が多くあり、定款上の先買権条項についてのものも多く見受けられる。中でも、定款上の先買権条項については、原始定款のほか、設立後の会社の定款にも置くことができるとの見解⁽²¹⁾があり、当該会社における株主すべてが先買権を持つという形であれば、エストニアにおける優先買取権制度に非常に接近したものとなっているといえる。

5. おわりに

エストニアにおける優先買取権制度と類似しているものとしては、前述

の通り、ロシアにおけるものが挙げられる。その他にも、ウズベキスタン、カザフスタンにおいても同様の制度が見受けられる⁽²²⁾。また、ロシアでは、定款により、第三者への持分譲渡自体を禁止することも認められており（有限責任会社法21条2項）、優先買取権制度よりも閉鎖性を強めることができると考えられる。今後、さらにエストニアでの実務の状況なども調査し、優先買取権制度の実態とともに、エストニアにおける閉鎖会社法制について検討していきたいと考える。

注

- (1) Asia-Pacific Symposium on Social Science and Management 2016 in Singapore において発表させていただいたが、Osäühing は2014年10月から2015年12月にかけて毎月1000社ずつ増加している。
- (2) Ants Karu & Tiina Pukk 「エストニア会社法」大西千尋（監訳）、小野智博（訳）国際商事法務 vol. 39、No. 6（2011年）815頁。
- (3) 白石智則「フランス法における先買権条項の効力」『奥島孝康先生古稀記念論文集第2巻』（成文堂、2011年）32頁。
- (4) 遠藤誠「世界の法制度〔欧州編〕第27回 エストニア」国際商事法務 Vol. 42、No. 12（2014年）1891頁。
- (5) Ants Karu & Tiina Pukk・前掲（注2）814頁。
- (6) 略語として“OOO”が用いられている。
- (7) 公益財団法人国際民商事法センター『ICCLC NEWS』第27号27頁（2013年）。
- (8) 公益財団法人国際民商事法センター・前掲（注7）27頁。
- (9) 戸塚登「譲渡制限付株式の先買権の本質」商事法務1131号3頁（1987年）。
- (10) Ants Karu & Tiina Pukk・前掲（注2）815頁。
- (11) 田中恒好「少数派株主の出資金回収に関する実務的考察」立命館法学 2011年5・6号164頁。
- (12) 田中・前掲（注11）165頁。
- (13) 酒巻俊雄『閉鎖的会社の法理と立法』（日本評論社、1973年）162頁。
- (14) 酒巻・前掲（注11）162頁。
- (15) 酒巻・前掲（注11）162頁。
- (16) 白石・前掲（注3）42頁。
- (17) 吉川義春「持分の譲渡と社員先買権」『現代有限会社法の判例と理論』

- (見洋書房、1994年) 164頁。
- (18) 吉川・前掲(注17) 165頁。
- (19) 清水建成「合弁契約における株式譲渡を伴う終了条件に関する考察」判例タイムズ1274号 8頁(2008年)。来住野究「契約による株式譲渡の制限」法学研究39頁(2013年)。
- (20) 金丸ほか編 注3 118頁、清水建成・前掲(注19) 8頁。
- (21) 白石・前掲(注3) 39頁。
- (22) ウズベキスタン有限会社法20条4項、カザフスタン有限会社法31条。