

エストニアにおける 少数株主の保護に関する一考察

清 水 正 博

1. はじめに
2. 少数株主権の意義
3. 不実登記による責任追及
4. 会社解散請求権
5. 企業買収における株主の保護
6. おわりに

1. はじめに

2014年12月にエストニア共和国（以下、エストニアとする）では、e-residency（電子居住）の制度をエストニア国外の居住者に対して提供を開始し、2年余りが経過した。これにより、エストニアに入国することなく、会社の設立、運営が可能となるとともに、エストニアにおける特徴的な法人税制（公式には20%とされているが、課税される時期は配当時であり、配当額に対して20%の課税をする。そのため、会社が内部留保している限り、法人税は課税されない）などから注目を集め、1000社以上の会社が新設されている。e-residencyを利用したエストニア非居住者による企業への直接投資も盛んであり、エストニアにおける会社法の理解、とくに株主の保護の側面について検討する必要性が高まっている。ところが、エストニアにおいては株主の救済に関して体系だったものがないとする批判⁽¹⁾もあり、

改めて株主の保護、救済といった側面で、我が国および先進諸国における会社法との比較を行いながら、検討していきたい。

2. 少数株主権の意義

我が国における会社法105条1項では、株主は、その有する株式につき、剰余金の配当を受ける権利（1号）、残余財産の分配を受ける権利（2号）、株主総会における議決権（3号）および、その他会社法の規定により認められた権利を有する旨が規定されている。いわゆる株主の自益権、共益権についての基礎となる規定ではあるが、権利行使に少数株主要件が定められている少数株主権と考えられる権利は、共益権に属する⁽²⁾ものである。

共益権は会社の経営に参加することを目的とする権利であり、株主総会における議決権がその中心となるが、それに加えて株主総会決議取消訴権や取締役等の違法行為の差止請求権などのような、株主総会の決議や取締役の業務執行等の会社の運営を監督是正する権利が含まれる⁽³⁾とされる。

そして、共益権の中の監督是正権の類型について、①会社の違法な行為を是正するもの、②会社運営において株主が自らの意思を実現させるための権利、③会社の情報を収集する権利といった分類⁽⁴⁾が考えられている。

本稿ではこれらに関連して、不実登記による責任追及、会社解散請求権、企業買収における株主の保護という点に着目して検討していくこととする。

3. 不実登記による責任追及

エストニア商法（Äriseadustik）33条8項において、虚偽の情報を商業登記簿に記載した場合、これにより発生した損害について、申請した者がすべての責任を負う旨が規定されているが、これを株主の保護条項と捉える見解がある。しかしながら、Murgit Vutt氏によれば、保護の範囲等が

漠然としており、実際にエストニア商法33条8項を用いて、問題を解決できるかどうかは疑問がもたれている⁽⁵⁾。

我が国において、商業登記制度は、会社等に関する一定の事項を公示することで、取引の円滑化に役立てるとともに、取引をめぐる紛争や混乱を防止する機能を持っている⁽⁶⁾が、虚偽の情報を商業登記簿に記載させることは、刑法157条1項における公正証書原本不実記載の罪となるとともに、会社法908条2項では、故意又は過失によって不実の事項を登記した者は、その事項が不実であることをもって善意の第三者に対抗することができないとしている。エストニア商法33条8項では、商業登記簿の虚偽記載について、すべての責任を負う旨規定しているため、我が国における会社法908条2項の趣旨をも含んでいると解することもできる。

エストニアにおける商業登記簿は、事業名及び所在地 (Ärinimi ja aadress)、資本 (Kapital)、代表権 (Esindusõigus)、支配人 (Prokurist)、法的状況 (Õiguslik seisund)、注記 (Märkused)、記入リスト (Kannete loetelu) に区分されている⁽⁷⁾。そのため、資本 (Kapital) の欄に虚偽情報を載せ、資本金の額を過大または縮小して見せることや、それをもとに出資を募ることや、買収の対象企業として検討させることなども、エストニア商法33条8項は想定していると考えられる。しかしながら、あくまで損害賠償義務を明示しているのみであって、これを根拠に一般株主が損害賠償請求をすることが可能となるか疑問が残る。

同様の規定は、エストニア商法249条4項における、非金銭的な出資の評価に関して、これが不正確であった場合の監査役の損害賠償責任に見られるが、これを根拠に株主が損害賠償請求が可能となるかは不明確である。

一方で、エストニア商法403条6項は、不公正な合併による損害について、取締役および監査役は会社、株主、債権者に対して責任を負う旨規定している。これは主として、不公正な合併比率によるものが考えられる。なぜならば、通常、合併当事会社の適正な企業価値測定に基づき公正に決

定されるべきであるところ、合併当事会社の勢力関係などにより決定され、企業価値の測定に際し、当時会社のいずれか一方に過大評価または過小評価が行われるとすれば、一方の会社の株主の持分価値の増大は他方の会社の株主の持分価値の希薄化において達成されることになり、合併により株主の財産的損害が生ずる⁽⁸⁾ためである。特に、親子会社間における不公正な合併比率における子会社のアウトサイダー株主の利益侵害はもつとも典型的に現れる⁽⁹⁾とされている。

実際にエストニア最高裁判所において、合併により株価が下落し、損失を被った株主がエストニア商法403条6項に基づき、取締役および監査役に対し損害賠償請求することを認めている⁽¹⁰⁾。

しかしながら、この判例においては、エストニア債務法 (Võlaõigusseadus) 1045条1項5号における所有権等の権利侵害として損害賠償を認めることや、同条項7号における法人役員一般に課せられる責任として損害賠償を認めることなども触れられていた。さらに、エストニア民法一般通則法 (Tsiviilseadustiku üldosa seadus) 32条における信義誠実の原則を基に損害賠償を認めることも検討されていた。

そのため、エストニア商法における不実登記に関する規定が、直接的に少数株主の保護規定となりえるかは若干の疑問が残る。しかしながら、会社の情報を収集することは、監督是正権を行使する前提としてのものと捉えることができる一方で、株主が投資判断のために用いるものとして捉えることもできる⁽¹¹⁾が、前者の考え方によれば、不実登記に関する規定は、適切な情報を株主に提供させるという意味で、少数株主の保護規定となりうると考えられる。

4. 会社解散請求権

少数株主の保護について、会社構成員の一部に不公正な執行がなされること自体が、会社経営のあるべき姿として正しいものではなく、構成員と

しての一個人のあらゆる抑圧または不公正な行為からの救済手段を提供すべきとの見解⁽¹²⁾がある。

会社解散請求権については、従来から多数派株主による抑圧の救済手段として考えられており、会社解散に関してのエストニア商法の規定について、我が国のものと比較して検討していくものとする。

我が国における会社法833条1項は、①株式会社が業務の執行において著しく困難な状況に至り、当該株式会社に回復することができない損害が生じ、又は生ずるおそれがあるとき（1号）、または、②株式会社の財産の管理又は処分が著しく失当で、当該株式会社の存立を危うくするとき（2号）、やむを得ない事由があるときは総株主⁽¹³⁾の議決権の10分の1⁽¹⁴⁾以上の議決権を有する株主または自己株式を除いた発行済株式の10分の1⁽¹⁵⁾以上の数の株式を有する株主は、会社解散の訴えを提起できる旨規定している。

エストニアにおいては、我が国の会社法833条で規定されている会社の解散の訴えの規定はなく、民法一般通則法40条1項における法人の強制解散が規定されているのみである。エストニアにおける法人の強制解散は、会社を含む法人の公序良俗違反や取締役の欠員により補充がされない場合に認められるものであるが、この規定を用いて、一般株主が会社の解散を請求することは認められていない。

我が国においては、従来から、合名会社、合資会社について、旧商法112条により会社解散請求権が認められてきたが、株式会社および有限会社については、昭和25年商法改正前には認められていなかった。

これは、合名会社等の人的会社では個人企業としての色彩が濃厚で個々の社員の意思に重きをおく必要があるのに対し、物的会社たる株式会社等においては会社の団体性が強く、少数社員または個々の意思にもとづいて会社を解散せしめることが適当でないと考えられたためである⁽¹⁶⁾とされる。そのため、昭和25年の商法改正では、取締役の権限の拡大に対応して社員の地位を強化し、少数社員の利益の保護を図るという構想のもとに、

アメリカ法に倣い、会社解散請求権が株式会社等に関しても規定されることになったが、その団体性や企業維持の必要性をも考慮して、その請求をなしうる場合ならびに請求をなしうる社員の資格をかなり限定したものであるとされる。

イギリス法では、いわゆる公益維持の面も株主保護の面もともに一般的な利益保護の問題として、裁判所による解散（winding up by the court）という項目が設けられ、統一して規定されていた⁽¹⁷⁾が、エストニアにおいても民法一般通則法40条3項は裁判所の解散命令について規定しており、同条1項の法人の強制解散事由とあわせて、イギリス法のように統一的に規定されていると考えることもできる。

英米法上、株式会社について会社解散請求権が認められるのは、会社を本質的に株主の契約的結合とする沿革的思想によるのであり、このような思想をもたない我が国において、合名会社や合資会社と同一に株式会社を律することは適当でなく、立法上削除すべきという見解⁽¹⁸⁾もある。こうした観点から、エストニア商法には会社解散請求権に関する規定は存在せず、エストニアにおける会社は我が国と同様に本質的に株主の契約的結合であるとする沿革的思想をもつものではないと理解することもできる。

エストニアにおいて、我が国の株式会社に相当する Aktsiaselts について、エストニア商法366条1項では、株主総会が過去2年間開催されていないことや、取締役が退任してから2年以上が経過し、後任の取締役が選任されていないことなどがある場合、株主をはじめとした利害関係者による強制解散の申し立てをすることができる旨定められている。

同様の規定は、我が国における会社法824条1項に見られるが、同条項では、①会社の設立が不法な目的に基づいてされたとき（1号）、②会社が正当な理由がないのにその成立の日から1年以内にその事業を開始せず、または引き続き1年以上その事業を休止したとき（2号）、③業務執行取締役、執行役又は業務を執行する社員が、法令若しくは定款で定める会社の権限を逸脱し若しくは濫用する行為または刑罰法令に触れる行為を

した場合において、法務大臣から書面による警告を受けたにもかかわらず、なお継続的にまたは反覆して当該行為をしたとき（3号）のいずれかにおいて、裁判所は、公益を確保するため会社の存立を許すことができないと認めるときは、法務大臣または株主、社員、債権者その他の利害関係人の申立てにより、会社の解散を命ずることができる旨定めている。

エストニアの場合は、前述の通り、株主による会社解散請求権を商法において直接認めていないため、我が国の解散命令の申し立ての要件と比較して、質的な異なりが見受けられる。すなわち、エストニアにおいて、取締役退任後、2年を経過してなお後任取締役が選任されないことが要件に挙げられている一方、我が国ではそうしたことは要件には挙げられていない。もっとも、我が国では、会社法346条1項で、取締役が欠けた場合または会社法もしくは定款で定めた役員の員数が欠けた場合には、任期の満了または辞任により退任した取締役は、新たに取締役が選任され、その者が就任するまで、なお役員としての権利義務を有すると定められており、例え取締役が1名のみの株式会社であったとしても、その取締役が任期満了ないし辞任により退任したとしても、新たに取締役が選任され、就任するまでは、留任義務を負うことになっているため、会社の運営に支障はないと考えることができる一方で、エストニアにおいては、株主総会により正当に選任された取締役が2年以上不在であることは、それ以上会社の存立を許すことができないとする考え方が存在するのではないと思われる。

また、エストニアにおいて、我が国における有限会社に相当する *Osaühing* については、商法203条1項で、株主総会が過去2年間開催されていないことという要件を除いて、*Aktsiaselts* についての商法366条1項と同様であり、比較的小規模の事業に用いられ、閉鎖的な会社である *Osaühing* については、*Aktsiaselts* と異なり、2年以上株主総会が開催されないとしても、それが直ちに会社の存立を許すことができないとまでは考えておらず、会社の規模が考慮に入れられているといえる。

ここで、エストニア商法における解散命令の制度には、我が国と異なり、株主も取締役も等分に対立し、いずれの側にも他方を強制しうだけの力がないときに生ずる膠着状態（deadlock）を念頭に置き、これを解決するべく要件を設けていると考えることができる。すなわち、二者の互いに対立する株主のみで構成された会社で、その持株比率、議決権所有比率が50%ずつ、等分に分けられている場合、現在の取締役の任期の満了ないし辞任後、新たな取締役を選出するにあたり、投票により多数決を得ることはできず、新たな取締役を選出されないまま、会社を運営することになる。エストニア商法366条1項3号ないし、同法203条1項2号において、解散命令の申し立ての要件として、取締役退任後、2年を経過していることが謳われているのは、このような株主間の対立により、新たな取締役の選出が行われず、または行うことができない状況を解決するものとして想定されているのではないだろうか。

同様の問題を解決しようとする場合、我が国においては、株主間の対立により、「やむを得ない事情」があるとして、会社解散請求権（会社法833条1項）を行使することになる。しかしながら、我が国では単に「やむを得ない事情」があるからといって、会社解散請求権を行使することはできず、前述のように、株式会社が業務の執行において著しく困難な状況に至り、当該株式会社に回復することができない損害が生じ、又は生ずるおそれがあるとき（1号）、または、株式会社の財産の管理又は処分が著しく失当で、当該株式会社の存立を危うくするとき（2号）に限定されている。そのため、取締役の任期満了ないし辞任後、株主間の対立が2年以上続いていたとしても、会社解散請求権が行使できるか否か、認められるか否かは多分に不透明であるが、エストニアにおいてはこのような場合、解散命令が出され、我が国と比較して、早期に膠着状態（deadlock）を解決できる可能性がある。

しかしながら、我が国において、会社解散請求権における「やむを得ない事情」の判断においては、第二次世界大戦の前後において裁判所の見解

が異なっていたとの指摘⁽¹⁹⁾がある。

第二次世界大戦前の判例においては、人的会社の存立の基礎を社員間の人的信頼関係において、社員間の不和对立が生じた場合には原則として解散を認めるという立場を採り、解散以外に打開策があるか否かの考慮はなされていなかった⁽²⁰⁾が、大戦後においては、解散が最後の手段であることが強調され、企業維持の精神に則り、できるだけ会社の解散を避けようとしている⁽²¹⁾とされる。

そのため、エストニアにおいても、理論上は要件を充たせば、解散命令により膠着状態（deadlock）の解消を行うことができるが、会社を解散させることについての裁判所の考え方により変化する可能性も考えられる。これについてはエストニアにおける判例の蓄積を俟ちたい。

5. 企業買収における株主の保護

我が国の会社法は、①株式会社が発行する全部の株式について譲渡制限の定めを設ける定款変更を行う場合（116条1項1号）、②ある種類の株式の内容について、譲渡制限の定めを設けること、または当該種類の株式について、当該株式会社が株主総会の決議によってその全部を取得する定めを設ける定款変更を行う場合（116条1項2号）、③（a）株式の併合又は株式の分割、（b）株式無償割当て⁽²²⁾、（c）単元株式数についての定款の変更、（d）当該株式会社の株式を引き受ける者の募集⁽²³⁾、（e）当該株式会社の新株予約権を引き受ける者の募集⁽²⁴⁾、（f）新株予約権無償割当⁽²⁵⁾の行為を株式会社が行う場合において、ある種類の株式を有する種類株主に損害を及ぼすおそれがある場合（116条1項3号）、④事業譲渡等（事業の全部の譲渡、事業の重要な一部の譲渡⁽²⁶⁾、外国会社その他の法人を含む他の会社の事業の全部の譲受け、事業の全部の賃貸、事業の全部の経営の委任、他人と事業上の損益の全部を共通にする契約その他これらに準ずる契約の締結、変更又は解約）をする場合⁽²⁷⁾（469条1項）、⑤吸収合併等（吸収合併、吸収分割、

又は株式交換)をする場合⁽²⁸⁾(785条1項)、⑥新設合併等(新設合併、新設分割又は株式移転)をする場合⁽²⁹⁾(806条1項)、これに反対する株主は、自己の有する株式を公正な価格で買い取することを請求することができるかと規定している。

旧商法においては、昭和25年改正、昭和41年改正、平成11年改正、平成12年改正と改正の機会を経るごとに、株式買取請求権を行使する場面が増えていき、平成17年の会社法の制定においては、さらに制度的な広がりを見せ、旧商法の規定との異なりが見受けられるようになった。

こうした株式買取請求権の法構造に関して、第一義的には部分清算による退出の機会を保障するものであって、第二義的には、多数株主の忠実義務に反する合併に基づいて被った反対株主の損害を填補するものであるとする見解⁽³⁰⁾がある。こうした考え方から、株式買取請求権を反対株主の投下資本の回収を保障するものと捉えれば、多数派の株主ないし、経営者による不当な取扱いを受けた少数株主が投下資本を回収し、会社から離脱するという面で少数株主を保護する機能を有するといえる。

エストニアにおいては、株式買取請求権の規定が直接的には見受けられないが、我が国の譲渡制限株式の機能を併せ持つような形の優先買取権制度が存在する。

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いるが、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。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⁽³¹⁾。このことから、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の見解⁽³²⁾もあるが、あくまで、少数株主の退出の機会、投下資本の回収といった観点からは、これらを保障するものとして、少数株主の保護の役目を果たすものといえる。

6. おわりに

これまでエストニアにおける少数株主保護について、不実登記による責任追及、会社解散請求権、企業買収における株主の保護という点で、我が国の制度の比較とともに検討を行ってきた。我が国の会社法には規定されていない、エストニアの優先買取権をはじめ、いくつかの違いはあるものの、少数株主の保護の本質とその態様について今後もさらに検討を重ねていきたいと考えている。

注

- (1) Margit Vutt, "Systematics of Shareholder Remedies -Origins and Developments" (JURIDICA INTERNATIONAL LAW REVIEW.UNIVERSITY OF TARTU) No. 17 (2010), p. 198
- (2) 小出篤「少数株主権における少数株主要件—持株要件・議決権要件を充たすべき時期について」『落合誠一先生古稀記念 商事法の新しい礎石』(有斐閣、2014年) 129頁。
- (3) 神田秀樹『会社法』(第15版、弘文堂、2017年) 69頁。
- (4) 小出・前掲注(2) 129頁。
- (5) Margit Vutt, supra note 1, p. 197
- (6) 江頭
- (7) 公益社団法人商事法務研究会『商業・法人登記制度に関する外国法制等の調査研究業務報告書』394頁。http://www.moj.go.jp/content/001185597.pdf (2017/6/30)
- (8) 中村健「合併比率の公平と株主保護」追手門経済論集第11巻第3号(1977年) 21頁。
- (9) 中村・前掲注(8) 21頁。

- (10) <https://www.riigiteataja.ee/kohtulahendid/detailid.html?id=204338598>
- (11) 小出・前掲注(2) 130頁。
- (12) 山本忠弘「少数株主保護についての一考察」『北澤正啓先生還暦記念 現代株式会社法の課題』(有斐閣、1986年) 537頁。
- (13) 株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。
- (14) 定款でこれを下回る割合を定めることも可能である。
- (15) 定款でこれを下回る割合を定めることも可能である。
- (16) 酒巻俊雄『閉鎖的会社の法理と立法』(日本評論社、1973年) 204頁。
- (17) 酒巻・前掲注(16) 206頁。
- (18) 小町谷操三「改正株式会社法管見」法学第15巻第4号(1951年) 35、36頁。
- (19) 瀬谷ゆり子「閉鎖的株式会社における株主の期待—解散判決請求権の再考—」『酒巻俊雄先生還暦記念 公開会社と閉鎖会社の法理』(商事法務研究会、1992年) 388頁。
- (20) 大判昭和13年10月29日大審院判決全集5巻22号1123頁。
- (21) 瀬谷・前掲注(19) 388頁。
- (22) 会社法185条。
- (23) 会社法202条1項各号に掲げる事項を定めるものに限る。
- (24) 会社法241条1項各号に掲げる事項を定めるものに限る。
- (25) 会社法277条。
- (26) 譲渡により譲り渡す資産の帳簿価額が当該株式会社の総資産額として法務省令で定める方法により算定される額の5分の1を超えないものは除かれる(会社法467条1項2号)。
- (27) 事業の全部を譲渡する場合において、当該株主総会決議と同時に株式会社を解散する決議がされた場合は除かれる。
- (28) 吸収合併消滅会社又は株式交換完全子会社が種類株式発行会社でない場合において、吸収合併消滅会社又は株式交換完全子会社の株主に対して交付する金銭等の全部又は一部が持分等であるとき、吸収分割により吸収分割承継会社に承継させる資産の帳簿価額の合計額が吸収分割会社の総資産額として法務省令で定める方法により算定される額の5分の1を超えない場合は除かれる。
- (29) 新設合併設立会社が持分会社である場合、新設分割により新設分割設立会社に承継させる資産の帳簿価額の合計額が新設分割株式会社の総資産額として法務省令で定める方法により算定される額の5分の1を超えない場合は除かれる。

- (30) 早川勝「合併対価の柔軟化」永井和之・中島弘雅・南保勝美（編）『会社法学の省察』（中央経済社、2012年）401頁。
- (31) 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）814頁。
- (32) Ants Karu & Tiina Pukk・前掲（注31）814頁。