

〔研究ノート〕

エストニアにおける 株主の退出権に関する議論の動向

清水 正 博

1. はじめに
2. エストニアにおける現状
3. 日本における現状との比較
4. エストニアにおける株主の退出権に関する改正案

1. はじめに

会社設立時には想定していなかった多数派株主と少数株主の対立、ビジネスパートナーとしての家族や友人との関係の悪化等、デッドロック状態に陥ることが見受けられる。

そうした状況の際に、自らが出資、投資した部分を回収、取り戻す権利についてどこまで認めるべきか様々な議論がある。

これに関連して、エストニア共和国（以下、エストニアとする）において、2016年にエストニア法務省で会社法の改正の検討プロジェクト⁽¹⁾が開始された。このプロジェクトでは、主として少数株主の保護に関して、実務における必要性を勘案して改正案を作成することが目的とされ、2018年、会社法専門のワーキンググループにおいて改正案が公表された⁽²⁾。

本稿では、この改正案における株主の退出権を中心にわが国の議論と比

較して検討していきたい。

2. エストニアにおける現状

エストニア商法 (Äriseadustik) 167条1項では、非公開有限会社の株主が当該非公開有限会社の利益を著しく損なう事情がある場合、訴訟により、裁判所が非公開有限会社から当該株主を除外、退出させることができる旨規定している。同条2項では、定款で別段の定めを設けない限り、過半数以上の株式を所有する株主は、非公開有限会社に代わり、同条1項の訴訟を提起できる旨規定している。そして、同条3項において、株主の除外、退出をさせる場合は、株式を公売ないし裁判所が決定する売却方法で行い、必要な費用を控除した上で、当該株主に交付される旨規定している。

その他、やむを得ない事情がある場合に少数株主は会社解散の訴えを提起するほかは、エストニア商法上は株主の退出権に関わる規定がない状態であると考えられている。

ところで、エストニア債務法 (Võlaõigusseadus) 196条1項は、期間の定めがない契約に関して、契約を維持、継続できない正当事由が存在する場合は解除できる旨規定している。同条2項では、1項の正当事由が契約の相手方の義務違反等の場合は合理的な期間の経過後に解除できる旨規定している。そしてエストニア債務法1条1項は、他の法律等での規定がなされていない場合、公序良俗に反しない限り適用される旨規定されており、ここから、株主の退出権を観念することができる余地がある⁽³⁾とされる。

また、エストニア債務法上のパートナーシップに関する規定を参考にすることもできる。エストニア債務法597条1項は、期限の定めのないパートナーシップ契約はいつでも取り消すことができ、期限の定めがあるものについては正当な事由があるときのみ認められる旨規定している。そし

てこの正当事由については、他のパートナーによる重大な義務違反があたるとしている。また、エストニア債務法597条4項は、契約の取り消しにあたり、他のパートナーが不利な時期に行うことを禁じるとともに、正当事由がない場合の取り消しについては、取り消しを申し出た者は、これにより生じた損害を賠償することとしている。

パートナーシップ契約の取り消しについて、株主の退出権に類似するものとして考え、他の株主が重大な義務違反を行っている場合等に「株主としての契約を取り消し」、株主の退出権を認めることを考えることは可能ではあると考える。しかしながら、株主間だけの対立の問題だけでなく、株主と会社の利害関係人すべてとの関係もあり、素直にそのまま株主の退出権を認める根拠になりづらい。

3. 日本における現状との比較

わが国における株主の退出権に関連する規定としては、組織再編に伴う反対株主の株式買取請求権が挙げられる。

会社法116条1項は、その発行する全部の株式の内容として107条1項1号に掲げる事項についての定めを設ける定款の変更をする場合は全部の株式（1号）、ある種類の株式の内容として108条1項4号または7号に掲げる事項についての定めを設ける定款の変更をする場合は、111条2項各号に規定する株式（2号）、①株式の併合または株式の分割、②185条に規定する株式無償割当て、③単元株式数についての定款の変更、④当該株式会社の株式を引き受ける者の募集（202条1項各号に掲げる事項を定めるものに限る。）、⑤該株式会社の新株予約権を引き受ける者の募集（241条1項各号に掲げる事項を定めるものに限る。）、⑥277条に規定する新株予約権無償割当てをする場合において、ある種類の株式（322条2項の規定による定款の定めがあるものに限る。）を有する種類株主に損害を及ぼすおそれがあるときは当該種類の株式（3号）について、それぞれの行為をするにあたって、

種類株主総会を含む株主総会の決議を要する場合、当該株主総会に先立って当該行為に反対する旨を当該株式会社に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該行為に反対した株主⁽⁴⁾または当該株主総会において議決権を行使することができない株主⁽⁵⁾は、当該株式会社に対し、自己の有する当該1号から3号に定める株式を公正な価格で買い取ることを請求することができるとしている。

また、会社法469条1項は事業譲渡等をする際⁽⁶⁾、種類株主総会を含む株主総会の決議を要する場合⁽⁷⁾、当該株主総会に先立って当該事業譲渡等に反対する旨を当該株式会社に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該事業譲渡等に反対した株主⁽⁸⁾または、当該株主総会において議決権を行使することができない株主は、事業譲渡等をする株式会社に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができるとしている。

そして、会社法785条1項は吸収合併等をする際⁽⁹⁾、会社法783条4項に規定する場合における同項に規定する持分等の割当てを受ける株主を除き、種類株主総会を含む株主総会の決議を要する場合、当該株主総会に先立って当該吸収合併等に反対する旨を当該消滅株式会社等に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該吸収合併等に反対した株主⁽¹⁰⁾または当該株主総会において議決権を行使することができない株主⁽¹¹⁾は、消滅株式会社等に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができるとしている。

会社法797条1項は吸収合併等をする際、種類株主総会を含む株主総会の決議を要する場合において、当該株主総会に先立って当該吸収合併等に反対する旨を当該存続株式会社等に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該吸収合併等に反対した株主⁽¹²⁾または当該株主総会において議決権を行使することができない株主⁽¹³⁾は、存続株式会社等に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができる⁽¹⁴⁾としている。

また、会社法806条1項は新設合併等をする際⁽¹⁵⁾、会社法804条1項の株主総会⁽¹⁶⁾に先立って当該新設合併等に反対する旨を当該消滅株式会社等に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該新設合併等に反対した株主⁽¹⁷⁾または当該株主総会において議決権を行使することができない株主は、消滅株式会社等に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができるとしている。

会社法816条の6第1項は、株式交付をする際、種類株主総会を含む株主総会の決議を要する場合、当該株主総会に先立って当該株式交付に反対する旨を当該株式交付親会社に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該株式交付に反対した株主⁽¹⁸⁾または当該株主総会において議決権を行使することができない株主⁽¹⁹⁾は、株式交付親会社に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができる⁽²⁰⁾としている。

4. エストニアにおける株主の退出権に関する改正案

2019年10月のエストニアの会社法改正ワーキンググループが公開した商法改正案では、株主の退出権に関する既存の規制を改め、新たな規制を設けることとした。

具体的には、最低でも全体の50%以上の株式を保有する株主は、他の株主の除外を裁判所に訴えることができる。裁判所が株主の除外を裁判所が認めた場合、裁判所が株式の対価を決定し、これを株主が受領したときに株主としての権利を失ったとみなされる。ここで、株主に対価を支払うことにより、資本維持規制に抵触する場合は、株主を除外、退出させることはできないとされている。この場合、当該株主は会社の解散を裁判所に訴えることができる⁽²¹⁾としている。

しかしながら、株式を適正に評価できるか否か、結果として会社の解散の訴えに依拠することになるなどの懸念もあり、今後の議論の動向を見守っていきたいと考える。あわせて、わが国において、平成26年会社法改正

の審議において議論された、いわゆるセル・アウト権（一定の自由が生じた場合に子会社の少数株主がその保有する株式を当該子会社または親会社に売却し、投下資本を回収する形での退出権）なども含めて、株主の退出権全般に関わる法理論について今後検討を行っていきたい。

※本研究は、令和5年度（2023年度）中央学院大学大学院商学研究科研究プロジェクト補助金によるものである。

注

- (1) Ministry of Justice of Estonia, 'Ühinguõiguse kodifi tseerimise lähteülesanne' ['Terms of Reference of the Company-Law Review']. Ühinguõiguse kodifi tseerimise lähteülesanne (2016)
https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_lahteulesanne_loplik_10.5.2016.pdf
- (2) The authors of this article, alongside other Estonian legal scholars, were members of the above-mentioned working group.
- (3) U Volens and M Moor, 'Kas osanikul on õigus osaühingust välja astuda ja nõuda oma osa eest ühingult hüvitist?' (2012) X Juridica 765.
- (4) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (5) これ以外の場合にはすべての株主が請求できる（会社法116条2項2号）。
- (6) 会社法467条1項1号に掲げる行為をする場合において、同項の株主総会の決議と同時に471条3号の株主総会の決議がされたときと、会社法468条3項に規定する場合を除き、同条2項に規定する場合を除く。
- (7) 会社法468条1項に規定する場合における当該特別支配会社を除き、これ以外の場合にはすべての株主が請求できる（会社法469条2項2号）。
- (8) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (9) 会社法783条2項に規定する場合または会社法784条2項に規定する場合を除く。
- (10) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (11) 会社法784条1項本文に規定する場合における当該特別支配会社を除き、これ以外の場合にはすべての株主が請求できる（会社法785条2項2号）。
- (12) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (13) 会社法796条1項本文に規定する場合における当該特別支配会社を除き、これ以外の場合、全ての株主が請求できる（会社法797条2項2号）。

- (14) ただし、会社法795条2項各号に掲げる場合及び796条1項ただし書または3項に規定する場合を除き、会社法796条2項本文に規定する場合は、この限りでない。
- (15) 会社法804条2項に規定する場合と同法805条に規定する場合を除く。
- (16) 新設合併等をするために種類株主総会の決議を要する場合にあっては、当該種類株主総会を含む。
- (17) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (18) 当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る。
- (19) これ以外の場合はずべての株主が請求できる（会社法816条の4第2項2号）。
- (20) ただし、会社法816条の4第1項ただし書又は同条第2項に規定する場合を除き、第816条の4第1項本文に規定する場合は、この限りでない。
- (21) 'Ühinguõiguse revisjoni töörühma eelnõu' (13.1.2020)