

締出し組織再編行為と少数株主の保護（3・完）

— 正当事業目的の要否を中心に —

山下 和保

- 目 次
- 第1章 序論
 - 第2章 少数株主締出し組織再編行為の概要とその問題点
 - 第1節 交付金合併制度の概要
 - 第2節 交付金合併の問題点
 - 第3章 締出し合併における少数株主保護を巡る議論 — 正当事業目的基準を中心に —
 - 第1節 米国における状況
 - 1. デラウェア州における正当事業目的の基準について（以上、45号）
 - 2. その他の州の状況
 - 3. まとめ
 - 第2節 わが国における「正当な事業目的」基準に係る議論
 - 1. 締出し合併に係る「正当な事業目的」基準の座標
 - 2. 交付金合併における少数株主保護の理論
 - 3. まとめ
 - 第3節 小括（以上、46号）
 - 第4章 少数株主保護の法理の観点からの考察
 - 第1節 少数株主保護の法理
 - 1. 検討の視点
 - 2. 少数株主保護のための多数決の限界と修正
 - 第2節 株主平等原則と少数株主の締出し
 - 1. 少数株主締出しの差別性
 - 2. 会社法における株主平等原則とその例外
 - 3. 株主平等原則の限界とメルクマール — 必要性と相当性 —
 - 4. 株主平等原則の限界としての正当事由と少数株主の締出し
 - 第3節 正当な事業目的の基準に関する方向性
 - 第5章 結びに代えて（以上、本号）
- 第4章 少数株主保護の法理の観点からの考察
- 第1節 少数株主保護の法理
1. 検討の視点
- 前述したような、正当事業目的を欠く現金交付組織再編行為は許されないのか、換言すれば、組織再編行為の実質的な目的が専ら少数株主の締出しにあるとそれは許されないものなのか、という問いについて検討を行うにあたっては、差し当たり、締出しに関わる少数株主の保護をどのような法理によって説明するかという点につき整理しておく必要がある。或る法理により説明される少数株主保護の観点から見て、現金交付組織再編行為に伴う少数株主の締出しが何らの留保条件なく認められるべきものか、あるいは一見会社法の規定に沿ったものであってもそこには何らかの限界が存在するのかを考察することにより、正当事業目的の要否あるいはその位置付けが明らか

となる可能性がある。

2. 少数株主保護のための多数決の限界と修正

株式会社制度の最も重要な機能のひとつは不特定多数の資本を一つの企業に結合することにあり、それがために多種多様な利害関係を有する株主が会社の構成員として存在することは、いわばかかる制度の前提である。そして、そのような多様な利益志向を持つ株主が、会社の実質的所有者として、全員出席して自由に討論し全員一致の表決で会社の重要事項に係る決定を行っていくというのが本来の姿ではあるけれども、それは現実的に不可能であるので、原則として株式多数決の原理で決する資本民主主義の枠組みが採用されている。そのような資本多数決制度の下では、多数派株主は思うままの決議をなすことができ、基本的に少数株主はそれに従うよりほかはない。しかし、かかる構造であるがゆえに、資本多数決には、多数派株主が少数株主を犠牲にして、自らの利益のためにのみその議決権を行使し、あるいは自らが選任する取締役等を通じて恣意的で妥当性を欠く会社経営を行う危険が本質的に内在している。そのため、法は、このような傾向を是正し、少数株主を保護するために、多数決の原理に対して幾つかの制約を課している。

第一に、多数決をもってしても、強行法規に違反する決議がなしえないことはもとより、正義衡平の理念から当然に認められ

る株主平等の原則に反する決議を行うことはできず、また、株主の固有権を侵害する決議をなすことはできないとされ¹⁹³、これらは多数決原理の限界を画するものといえる。第二に、多数決原理には幾つかの修正が加えられている。すなわち、多数決の原則を承認しつつも、少数株主の利益保護のために、たとえば、株主総会で表決する一定事項には特別決議または特殊の決議といった決議要件の加重がなされており¹⁹⁴、累積投票が認められており¹⁹⁵、あるいは、取締役、会計参与および監査役の解任請求権¹⁹⁶などが認められている。第三に、違法なあるいは妥当性を欠く会社の運営から自らの利益を守るために、株主には、これを監督し是正しうる諸権利が認められている¹⁹⁷。たとえば、説明請求権（314条）、提案権（303条ないし305条）、総会招集請求権・招集権（297条）、代表訴訟提起権（847条）、会計帳簿の閲覧等請求権（433条）などが挙げられる。これらの監督は正権は、多数株主の専横を抑え、株主の利益を保護するための救済的権利であるとされる¹⁹⁸。

第2節 株主平等原則と少数株主の締出し

1. 少数株主締出しの差別性

既に述べたように、少数株主の締出しの本質は、会社の多数派株主が、資本多数決の下で、その多数の力をたのみに少数株主の意思に反して、金銭その他の財産と引き換えに強制的に少数株主を会社の資本関係

193 北沢正啓『会社法〔第6版〕』330頁（青林書院、2001年）。

194 309条2項ないし4項。これにより、特に事実上の拒否権行使可能性という観点から、少数株主の意思が総会決議において（あるいは議題提出の段階から圧力となって）反映されやすくなる。

195 342条。総会の目的が2人以上の取締役の選任である場合は、株主は一株当たり選任する取締役数と同数の議決権を有する。ただし、累積投票は定款で排除可能とされる。

196 854条。役員職務執行に不正行為または法令定款違反があった場合であって、それら役員に係る解任決議が否決されたときは、一定要件を満たす株主は当該役員解任の訴えを提起することができる。

197 鈴木竹雄『商法研究Ⅲ 会社法（2）』42頁（有斐閣、1971年）。

198 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第3版〕』109頁注1（有斐閣、1994年）、鈴木・前掲注（197）43頁。

から離脱させるところにある。このような本質を有する少数株主の縮出しの保護の視点としては、以上のような多数決に対する制約原理のうち、株主平等原則との関係が問題となる。なぜなら、少数株主の縮出しは、特定の株主について、持株比率の強制的な希釈化のいわば究極型であるところの株式の剥奪が行われ、実質的には会社の有する事業への投資継続の機会が失われることとなる一方で、他の株主（多数派株主）については持株比率の低下は起こらず、むしろ、却って会社の完全な支配権を獲得し、会社事業の生み出す利益を独占することとなる、という点において、典型的な差別的取扱いであるといえるからである¹⁹⁹。

しかし、ここで問題となるのは、少数株主の縮出しが単に株主の保有する株式の内容および数に応じて平等に取り扱われていない、ということではない。株主平等の原則に対して会社法は幾つかの例外を設けており、少数株主の縮出しを伴う組織再編行為も、法の規定する合併等対価の柔軟化を前提として行われるものである以上、法の認めた株主平等原則の例外の一つであることは疑いないからである。むしろ、問題は、このような法の定める株主平等原則の例外に対して、株主平等原則の本来の機能

的意義に照らして、さらにその例外の限界を画する法理が存在するか、存在するとすればそれはどのような原理によるものか、という点にあるといえよう。

2. 会社法における株主平等原則とその例外

平成17年改正前商法下においては、株主は株主としての資格に基づく法律関係については、原則としてその所有する株式の数に応じて平等の取扱いを受ける、とする株主平等の原則が一般に承認されてきた²⁰⁰。そして、その原則の内容は、①各株式の内容が原則として同一であること、および②株式の内容が同一である限り各株式が同一の取扱いを受けるべきことであり、これに違反する定款または株主総会もしくは取締役会の決議については、その定款規定または決議は会社の善意・悪意を問わず無効であるとされる²⁰¹。平成17年改正前商法は、株式平等原則を宣明する具体的な規定を置いていなかったが、会社が社員の協力により共同の目的を追求する団体である以上、当該団体における構成員たる社員が平等の待遇を受けることは正義衡平の理念に基づく当然の要請であって、また法がかかる平等的取扱いの例外（種類株式等）を特に規

199 なお、少数株主の縮出しが、多数派株主の意向に基づくものだととしても、あくまで会社の計算において行われる行為であることからすれば、現金交付による場合はその経済実態や経営支配権の維持・強化といった効用等に鑑み、自己株式の取得とパラレルに考える必要がある。自己株式の有償取得は株主への出資の払戻しとなるが、会社が恣意的に一部の株主のみから取得すると、株主相互間で投下資本の回収機会に不平等を生ずることとなり、また、取得価額によっても残存株主との不平等をもたらす。交付金合併についても、そのような観点からの株主不平等取扱いが実質的に生ずるものといえよう。自己株式取得の弊害の詳細について参考となるものとして、龍田節「自己株式取得の規制類型」法学論叢 90巻4・5・6号 202頁以下（1972年）。

200 たとえば、鈴木=竹内・前掲注（198）106頁、大隅健一郎=今井宏『会社法論上巻〔第3版〕』335頁（有斐閣、1991年）。なお、定款自由の大原則に対しいかなる場合においても株主平等とすべき一般的な制限が存在するとする理はなく、株主平等に反する定款規定が正義衡平の観念に反するかかどうか、すなわち公序良俗に反するかどうかを個々の場合について考察してその規定の効力を判定するに止めるべきであって、そのような標準以外に株主平等原則なるものを示為するのは無用の拘束である、として、株主平等の原則を否定する説も存する（松本丞治『商法解釋の諸問題』217頁（有斐閣、1955年）が、学説の支持を得られていない。

201 大隅=今井・前掲注（200）336頁。

定していることは、この原則を前提としているものとして²⁰²、それは疑問の余地なく認められるものとされてきた。

この株主平等原則の実益ないし機能は、一般に多数決の濫用から少数株主の利益を保護するところにあるとされる。すなわち、株式会社においては、多数の株主が資本的にのみ会社に関与することが通常であって株主間に人的信頼関係がなく、しかも多数決の原則が普遍的に行われるが、この原則によって、少なくともその地位に応じて平等な待遇を保障され他の株主に比して特段不利な待遇を与えられる虞がないとの保障が個々の株主に与えられることになり、その意味において多数決の濫用から一般株主を保護するための重要な防壁となっている²⁰³。これを会社についていえば、その意思決定および業務執行上の拘束であり²⁰⁴、したがって、株主平等原則は、定款規定、株主総会決議、取締役会決議、代表取締役の執行行為などに対して、株主の平等取扱いの面からの限界を設けるものといえる²⁰⁵。

もっとも、このような株主の平等取扱いについても、法の規定によりその例外が定められている場合には、その範囲で変容を受けることになる。公開会社以外の会社にお

ける定款の定めに基づく、剰余金の配当、残余財産の分配および株主総会における議決権についての異なる取扱い（109条2項）、種類株式（108条1項各号）²⁰⁶、相対取引による自己株式の有償取得（156条ないし165条）、一定の行為に際した株式交付または株式の分割・併合により生じた端株の処理（234条・235条）、単元未満株式の株主の権利制限（188条・189条）、あるいは少数株主権や権利行使に際しての株式保有期間の制限などはその例である。また、個々の行為において不利益を受ける株主が自ら任意にその不利益取扱いを承認すれば、不平等待遇も認められると解されている²⁰⁷。さらに、前述したように、株主平等原則の根拠が正義衡平の理念（法の理念である衡平）に求められる以上は、株主間に不平等が生じても、かかる衡平の理念に反しない範囲のものと認められうる限り株主平等原則の下でも当該不平等は許されると解されるべきであり、単にある行為につき不利益を被る株主と利益を得る株主が生ずるといふ一事をもって直ちに同原則に違背するものと考えるのは必ずしも妥当でないといえる²⁰⁸。

ところで、会社法では、109条1項にお

202 大隅＝今井・前掲注（200）335頁、八木弘「株式平等の原則と固有権」田中耕太郎編『株式会社法講座〔第2巻〕』424頁（有斐閣、1956年）。他に、株主平等原則の基礎を、「法の理念たる衡平」に求めるもの（鈴木竹雄『商法研究Ⅱ 会社法（1）』245頁（有斐閣、1971年））あるいは「自然法的な要請（憲法14条1項）」に求めるもの（龍田節『会社法大要』201頁（有斐閣、2007年））があるが、何れにしても、実定法により特に付与されたものではなく、全ての団体に共通する前提概念と捉えるものである。また、関係人の平等的取扱いは団体関係の当然の帰結であるとの前提の上で、株式会社が共同の目的を有する複数人の結合体すなわち団体関係であることを根拠とするものがある（出口正義『株主権法理の展開』140頁以下（文眞堂、1991年））。これによれば、株主平等原則の実定法上の根拠は、平成17年改正前商法下においては52条に求められるとされる。

203 鈴木＝竹内・前掲注（198）106頁、大隅＝今井・前掲注（200）335頁、北沢・前掲注（193）163頁など。

204 八木・前掲注（202）424頁。

205 北沢・前掲注（193）163頁。

206 なお、本稿注（211）参照。

207 鈴木＝竹内・前掲注（198）107頁、大隅＝今井・前掲注（200）337頁。

208 落合誠一「株主平等の原則」上柳克郎ほか編『会社法演習Ⅰ』207頁以下、212-213頁（有斐閣、1983年）、同「株主平等の原則と株主優待制度」ジュリ増刊『商法の争点Ⅰ』55頁（有斐閣、1993年）。

いて、「株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。」との規定が置かれた。株主平等原則を明定する規定を持たなかった平成17年改正前商法に比して、同原則が会社法上の重要原則である旨宣言された点は画期的といえるが²⁰⁹、他方で、「株式の内容及び数に応じて」という文言からも明らかなように、株式の内容については株主平等原則が及ばないとも解釈しうる点で、旧法下での通説的見解を単に明文化したものとは言い難い一面を有する。現に、立法担当者は、109条1項の下における株主平等原則の意義について、第一に、株式の数に応じた取扱い、すなわち、各株主の個性に着目することなく、同じ内容の株式を有する株主について数のみに着目した取扱いが求められる点を挙げ、第二に、株式の内容に応じた取扱いが求められる点を挙げる²¹⁰。そして、株式の内容が異なる場合には、これを有する株主について異なる取扱いをすることを許容することを明らかにした上で、さらに、かかる「株式の内容」をどのように定めるかについては109条1項の適用はないとする²¹¹。この点を踏まえると、会社法下での株主平等原則は、平成

17年改正前商法下における株主平等原則の内容とは異なるものに変更されたのではないか、との疑問が生ずる²¹²。

では、会社法下においては、このような株式の内容に対しては株主平等原則が働く余地は一切ないのか²¹³、あるいは、ひいては株主平等原則の例外として法が定める不平等取扱いに関してその適用上何らかの限界は存しないのであろうか。

思うに、株主平等の原則は、その基礎を正義衡平の理念に置くものであって、それが故に、法律の規定に基づくことなく「疑問の余地なく」認められてきた株式会社制度を貫く普遍的な概念である。しかも、それは強度の強行法性を有し、この原則に違反する会社の行為は会社の善意・悪意に関わらず常に無効とされる。そのような、株主平等原則の成り立ちと意義を考えたときに、法律の具体的な規定を俟たずに認められてきた同原則に基づく株主の平等的待遇の確保という要請それ自体の内容が、会社法において平等原則に関係する規定が置かれたことにより直ちに変容すると考えるのは不自然であり、むしろ109条は、従来から学説上承認されてきた株主平等原則の内容がその徴表として確認されたもので

209 志谷匡史「新会社法と株主平等原則」企業会計 57巻6号 84頁（2006年）。

210 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点解説 新・会社法 千問の道標』107頁（商事法務、2006年）。

211 相澤ほか・前掲注（210）108頁。なお、このように解すると、種類株式は株主平等原則の例外にあたらないことになる（永永・前掲注（35）38頁、神田秀樹『会社法〔第11版〕』66頁（弘文堂、2009年）、前田庸『会社法入門〔第11版補訂版〕』88頁（有斐閣、2008年）、出口正義「株主の平等」江頭憲治郎＝門口正人編集代表『会社法大系第2巻』31頁（青林書院、2008年）が、異論がある（南保勝美「新会社法における株主平等原則の意義と機能」法律論叢 79巻2・3号 337頁、347頁（2007年））。

212 近藤光男「会社法における今後の検討課題」企業会計59巻7号5頁（2007年）。近藤教授は、疑問の所在として、①頭数平等の妥当なる場面如何、②内容の異なる株式であれば平等原則と本当に無関係か否か、③株主優待制度との関係如何、を掲げた上で、持株数の相違・内容の相違を根拠にして株主間の差別的取扱いが正当化されることには限度がある、とされる。また、尾崎安史「会社法の基本概念」法セ 633号 13頁（2007年）参照。

213 立法担当者も、公開会社において、特定の株主の個性に着目して差別的取扱いをするような株式の内容を定めることは、非公開会社においてのみ株主ごとに異なる定めを置くことを許容することになっている109条2項に違反する、としており、少なくとも、公開会社において株主の属性毎に差別的な取扱いがなされる場合には、株主平等原則の適用があるものと思われる（相澤ほか・前掲注（210）108頁）。

あって、株主平等原則そのものの外延を新たに画するものとは考えない、との解釈が成り立つ余地があるように思われる²¹⁴。すなわち、会社法の各規定は正義衡平の理念に沿ったものでなければならず、一見これに抵触する内容である場合にもそれが正当化されるべき合理性・妥当性に裏打ちされている必要があり、あるいは正当化できる範囲に適用が制限され、結局は正義衡平の理念の範囲内において理解されるしかない、と考えるのが合理的ではないか。株式は細分化された均等な割合の単位であることを前提とするのであれば、換言すれば、株式の均一性を前提とするのであれば、株式の内容の同一性がやはり株主平等原則の基礎でありかつ内容をなすのであって、このことを前提として同原則を把握することが妥当であろう²¹⁵。

このように解するとすれば、株式の内容を別異に定めることにしろ、株主平等原則の例外としての法の定める不平等取扱いにしろ、それらを認めることが正義衡平の理念に照らして合理的であることが必要であることになる。もとより、株主平等原則は実質的な概念であるから²¹⁶、すべての場合に不平等な待遇を禁止するものではなく、そのような不平等待遇が合理的に正当化される場合には株主平等原則に反することにはならない²¹⁷。他方で、株式の内容を別異

に定めることが単に法により規定されているということをもって株主平等原則の軛から逃れられるわけではなく、かかる法の規定そのもの、さらには当該法の規定に基づく不平等取扱いの実際の適用についても合理性を有していることが必要となるものといえる。たとえば、少数株主権は、法が認める株主平等原則の例外であるが、それは資本多数決の原理においては多数派株主による専横が行われやすいところ、少数株主の発言力を強化して多数派株主に対する対抗力を付与してもって少数株主の利益保護を図ることを目的とするものであり、その意味においては株主平等原則と政策目的を共通にするものであって、かかる不平等が正当化される。また、剰余金の配当についての種類株式、残余財産分配についての種類株式といった優先株式・劣後株式(108条1項1号・2号)は、個々の株主によって経済的需要が異なり、会社支配や会社経営への参与への意思の程度も様でないなど、株主サイドに多様な選好があることを利用して、会社による資金調達が多様な可能性を提供しその便宜を図るという合理的な政策目的に依拠して認められるものである。しかし、それはそのような合理的な政策目的の範囲でのみ認められた例外なのであって、このような目的を逸脱する内容であるかどうかというメルクマールを

214 上村達男「株主平等原則」竹内昭夫編『特別講義商法I』15頁(有斐閣、1995年)は、株主平等原則の法定の例外に関連して、「株主平等原則の根拠を正義・衡平といった理念に置く以上、その理念は商法という一実定法より上位の理念であるから、その例外は商法で規定したという形式的な理由のみで正当化できるとは考えられない」とする。

215 南保・前掲注(211)346頁。

216 鈴木=竹内・前掲注(198)108頁注3参照。

217 学説上も、株主平等原則の厳格な適用には弊害があるとして、合理的な理由に基づく一定の差別的待遇を許容する見解が有力である。たとえば、株主優待制度について、優待的な取扱いが軽微であれば実質的に株主平等原則に反しないとの理解が一般にとられてきた(北沢・前掲注(193)164頁、落合・前掲注(208)「争点I」55頁など)。ただし、その場合でも、単に程度が軽微であればよいわけではなく、そのような不平等取扱いを行う相当な理由や必要性が認められることが必要とされる(落合・同文献)。この場合には、株主優待制度が投資を奨励し会社としての資金調達の便宜を図る、という目的に合理性を見出すことになろう。

もって、優先株式・劣後株式の設計可能な範囲に外延が形作られるものと思われる²¹⁸。全部取得条項付種類株式（108条1項7号）については、倒産状態にある会社の任意的な再建方法の一つとして、既存株主の株式を全て無償消却した上で債権者や出資者が代わりに株主となって再建するといういわゆる100%減資のスキームを株主総会の多数決により可能にし、会社再建の柔軟性を確保するという政策目的が認められ²¹⁹、その後法制審議会会社法部会の審議の過程でその趣旨に変容が加えられた可能性はあるものの²²⁰、かかる趣旨から合理的な説明がつかない程度に乖離した目的で用いられることについては株主平等原則から当然の制約が課されるものと考えべきである^{221,222}。

合併等対価の柔軟化が認められたことに伴い組織再編行為において生じうる少数株主の縮出しの理論的境界の考察についても、かかる文脈がそのまま当てはまるものとする。すなわち、会社法に明文で規定された行為であつてかつ法の規定に基づく手続を履践したという一事をもって、それがいかなる目的や意図の下でも適法と解さ

れるわけではなく、そこには株主平等原則に照らした解釈上の限界が存在すると考えるべきである。

3. 株主平等原則の限界とメルクマール—必要性と相当性—

では、少数株主の縮出しについても株主平等原則が働くとして、また、法の定める平等原則の例外ではあるにせよそれに一定の制約が存在するとして、それはどのような要件により画されるものなのかが次に問題となる。

この株主平等原則の例外の制約原理というものは、株主平等原則自体の限界に係る原理とちょうど裏表の関係にある。そして、少数株主の縮出しと関連して株主平等原則の限界が問題となる領域は、主として会社自体の利益との関係における場面の周辺にあるものと考えられる。この点について、学説上は、平等原則を守ることが著しく会社の目的を害するときであっても、法が平等原則の例外を厳格に制限していることや社会的機能の観点から平等原則に反することはできないとするもの²²³、不平等が株主

218 平成13年改正商法により、剰余金の配当に関する優先株式でなくても無議決権株式とすることが可能となったが、配当等を一切与えない種類株式を無議決権（108条1項3号）とすることはできないと考えられる（105条2項の趣旨）。

219 江頭憲治郎『会社法制の現代化に関する要綱案』の解説〔IV〕商事1724号8頁（2005年）、岩原紳作「自己株式取得、株式の併合、単元株、募集新株等」ジュリ1295号40頁（2005年）。

220 100%減資を法的倒産手続以外の場面でも活用したいとする経済界からの要望に応える形で対象会社の「債務超過」を要件としたものが、さらに「正当な理由がある場合」に変更され、最終的にはそれらの文言は全て削除された。

221 前注（220）の経緯に対しては相当な異論があった模様であり、部会においては、全部取得条項付種類株式の取得につき「(条文案としてはやむを得ないものの、解釈としては従前どおり)正当事由が要る。はっきり言えば100%減資ができる正当事由があるケースについてのみ適用ある規定である」などと繰り返し確認されており、さらには、審議会委員に対して、これに係る解説を著す際には、このような要件を満たす必要がある旨を経緯とともに記すこととして、(取得が無制限に許されるものではないとの)趣旨に誤解を与えない書き方とするよう注意喚起がなされている（法制審議会会社法（現代化関係）部会第31回会議事録（平成16年11月17日））。

222 そのほか、江頭・前掲注（8）126頁注7は、議決権制限株式の議決権行使条件（108条2項3号口）を持株比率に応じて差別的に定めることは、法が許容する不平等取扱いであつて問題を生じないとする立法担当官の見解に対し、そのような議決権行使条件を定款で定めることは一般的には株主平等原則から認められないものであり、何らかの強い「必要性・合理性」がある場合にのみ例外的に有効性が認められるべきものである、として法の認める種類株式の設計の限界を指摘する。

の正当な利益に関する程度のものであればはいかに会社の利益を標榜しても許容できないが、その程度に至らないものについてはそもそも不平等にならないとするもの²²⁴、株主の利益を離れた会社自体の利益を問題にし、後者を前者に優先させるような考え方は不当であるとするもの²²⁵、平等原則を貫くと会社の利益に反するときには不平等扱いをしてもよいという議論はもちろん正当でないとするもの²²⁶などその限界を厳しくみてゆこうとする見解がある一方で、会社全体の利益を著しく害する場合には無視しえらとするもの²²⁷、企業維持のためには株主平等原則の抵触も許されるべきとするもの²²⁸、少数株主の保護は会社自体の利益の保護にその限界を見出すのが当然であり、株主平等原則をつらぬくことが会社自体の利益を害するような場合には会社はこれに反することをできると解するもの²²⁹、とする見解も唱えられていたところであった。

この点に関して、最高裁は、新株予約権の無償割当てを用いた買収防衛策との関係で次のように判断している²³⁰。すなわち、「株主平等の原則は、個々の株主の利益を保護するため、会社に対し、株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱うことを義務付けるものである」として一般的な株主平等原則を確認した上で、「個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないもので

ある」として、会社の利益の前では株主平等原則は譲るべき場合がありうることを明確にした。さらに、そのメルクマールの判断枠組みとして、①「会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主共同の利益が害されることになるような場合」には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、②「当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない」限りにおいて、そのような差別的取扱いが「直ちに株主平等原則の趣旨に反するもの」ということはできない」とした。そして、①の部分に関しては、「会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては会社の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものである」とし、「判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである」とする。このような考え方は、平成17年5月27日に公表された、企業価値研究会による「企業価値報告書」および経済産業省・法務省による「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（以下「指針」という。）において買収防衛策の3原則（①企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則²³¹、②事前開示・株主意思の原則、および③必要性・相当性確保の原則）として示されており、本最高

223 田中誠二『再全訂会社法詳論〔上巻〕』269頁（勁草書房、1982年）。

224 鈴木竹雄『新版会社法〔全訂第5版〕』90頁注3（弘文堂、1994年）。

225 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（3）』14頁〔前田庸〕（有斐閣、1986年）。

226 竹内昭夫＝弥永真生『株式会社法講義』158頁（有斐閣、2001年）。

227 野津務『改訂会社法要論〔上巻〕』111頁（中央大学生活協同組合出版局、1963年）。

228 伊澤孝平『註解新会社法〔増補版〕』323頁（法文社、1954年）。

229 大隅＝今井・前掲注（200）337頁。

230 いわゆるブルドックスソース事件最高裁決定（最決平成19・8・7金判1273号2頁）。

231 買収防衛策の導入、発動及び廃止は、企業価値、ひいては、株主共同の利益を確保し、又は向上させる目的をもって行うべき、とする原則（指針Ⅲ1（3頁））。その解説において、「買収者が株式を買い集め、多数派株主として自己の利益のみを目的として濫用的な会社運営を行うことは、その株式会社の企業価値を損ない、株主共同の利益を害する」との考え方が示されている（同Ⅳ1（4頁））。

裁決定も基本的にそこでの考え方を採用したものと考えられる。

まず、株主平等原則については、かねてよりその短所として、要件の客観性・明確性のゆえに機械的・硬直的であるとの指摘がなされていたところであるが²³²、平等的待遇を貫こうとするがあまりに会社全体の利益が損なわれひいては株主全体の利益・権利が損なわれることとなるということは、それ自体正義衡平の理念に悖るとも考えられ²³³、企業価値の毀損防止・維持の目的の観点から平等原則の限界が存する、との考え方は首肯できる²³⁴。

ところで、本最高裁決定の原々審である東京地裁決定²³⁵は、一定の場合に株主を差別的に取扱う余地を認めつつ、新株予約権の無償割当てに係る差別的な行使条件または取得条項によって特定の株主の持株比率が低下する不利益を生ずるとしても、少なくとも株主総会の特別決議に基づいてなされた割当てであって、当該株主の有する株式の数に応じて適正な対価が交付され、株主としての経済的利益が平等に確保されているときには、株主平等原則に反するものではないと判示し、そのような防衛策にそれ以上の必要性や相当性を要求しないとするもののようにも解しうる判断を行った。そして、その根拠を、募集株式等の募集事項の決定は、公開会社においてはいわゆる有利発行である場合等を除いて取締役会決

議により可能であり、その点で持株比率の維持の要請は株式の経済的価値の平等の要請に劣後するものと考えられること、あるいは現金等交付組織再編行為が認められたことにより少数株主の地位を強制的に失わせることを法が許容していること、などに求めている。しかしながら、これに対しては、会社法は、公正な対価さえ支払えば特定の株主から株式を強制取得してよいとするものではなく²³⁶、また、組織再編行為において一般株主には株式を交付するが特定株主には金銭を交付するといった取扱いを一般的に許容するものではなく、つまるところ、「会社法の諸規定を見渡しても、そこから『特別決議に基づき、かつ経済的利益の平等さえ確保していれば、特定の株主についてだけその持株比率を強制的に下げてもよい』という一般的な準則をただちに導くことは無理」であって、株主平等原則の観点から正当化されるためには、防衛策として「必要かつ相当であるという理由づけを加える必要がある」との批判がなされている^{237,238}。当を得た指摘であろう。

この点、本最高裁決定および原審の東京高裁決定は、地裁決定とは異なり、株主平等原則の観点から必要性・相当性を要求するとの枠組みを採用しており、適切な判断といえよう。とりわけ、前者の「必要性」を要求する点が重要である。東京高裁決定は明快に次のように述べる。すなわち、「株

232 江頭・前掲注（8）126頁注5。

233 落合教授は、本事件の東京地裁決定（後掲注（235））に際し鑑定意見として提出された、平成19年6月19日付「鑑定意見書」（別冊商事法務311号194頁（商事法務、2007年））において、「株主平等原則を適用した結果は、当該会社の企業価値の毀損をまねくなどということは、そもそも会社法の株主平等原則の正しい適用においてはあり得ないことなのである」と説かれる。

234 なお、この判断の枠組みは、本事件の抗告審決定（東京高決平成19・7・9 金判1271号17頁）においても採られている。

235 東京地決平成19・6・25 金判1270号12頁。

236 会社による株式売渡請求が認められるのは、譲渡制限株式を相続等により取得した者に対する場合のみである（174条）。少数株主に対する単純な株式売渡請求の制度が取り入れられなかった経緯については、江頭・前掲注（172）13頁参照。全部取得条項付種類株式の問題については、本稿注（184）参照。

主の属性によって差異を設けることが当該会社の企業価値の毀損を防止するためには必要かつ相当で合理的なものである場合には、それは株主平等原則に反するものではない」とし、さらに、その必要性の点に関して、いわゆる濫用的買収者が多数派株主として自己の利益のみを目的として濫用的な会社運営・支配を行うおそれがある場合にその支配権取得に制限を加えるなど差別的に取扱うこと、ということも必要性の要素として認めこれに取り込み、その上で自ら抗告人関係者を濫用的買収者と認定して、防衛策の必要性を認めた。そこでは、防衛策が株主総会の特別決議に基づいて導入されていることや、対価が適正であるか否かといった事情については、相当性を判断する際の考慮要素として位置付けられているようである²³⁹。最高裁決定も、東京高裁決定よりはやや曖昧ではあるものの、差別的取扱いについて必要性・相当性を要求する点では同様の枠組みを採るものと解される。

ただし、本最高裁決定は、この必要性の判断を、自ら正義衡平の理念に照らして実体的に審査することなく、差別的取扱いをする側の多数派株主（「買収者以外の」ほとんどの既存株主）に判断させるかのようにも読める判示を行っており、そうであると

するならばこの点は大いに疑問である²⁴⁰。思うに、多数決の濫用から少数株主の利益を保護する機能を有するところに株主平等原則の意義が見出されるものである以上、その制約原理としての「必要性」の要件を認めた上で、それを買収者以外の既存株主という多数派株主の判断に委ねるとしたのでは、多数決の濫用の限界を濫用可能性の主体である多数派が判断するというトートロジーを生ずることになり、結果的に少数株主の保護という株主平等原則法理の目的達成が困難になる虞があるとの矛盾を招く²⁴¹。株主平等原則が、権利の濫用法理あるいは固有権法理といった多数決の濫用に関する法理と共に重視されてきたという歴史的沿革に鑑みれば²⁴²、不利益を受ける少数株主以外の多数株主が承認したという事実があったところで、不平等取扱いを正当化する根拠として十分とはいい難いどころか、ある種の論理矛盾の可能性すらあるといえよう。したがって、最高裁の示したところは、無条件に多数株主の判断を尊重するという姿勢を明らかにしたものと解するのではなく、十分な情報開示がなされるなど株主判断の正当性を期待できる状況下における当該判断に、「必要性」の判断要素として相当の配慮を行うものではあるものの、

237 田中亘「ブルドックソース事件の法的検討〔上〕」商事1809号9頁（2007年）。また、森本滋ほか「会社法への実務対応に伴う問題点の検討」商事1807号34頁〔相澤発言〕（2007年）は、立法担当者の見解として、「いわゆる買収防衛策は、本質的に、株主平等原則に反する形で特定の株主に不利益を与え、株主構成を左右することを目的とするものですが、会社法においては、株式の譲渡制限制度のほかには、そのような目的を実現する手段は正面からは許容されてい」ない、とする。

238 なお、地裁決定の理由付けに対しては、募集株式の募集事項決定の点について、特定株主の持株比率低下を「主要な目的」としている場合には不正発行とされる（「主要目的ルール」）こと、現金等交付組織再編行為の縮出し効果の点について、対価それ自体は株主に持株数に応じて交付されること、譲渡制限株式の買取り等および特定株主からの自己株式取得の点について、（強制的ではなく）株主の譲渡意思が前提となっていること、などを指摘してこれらが差別的取扱いを許容する会社法上の根拠にはならないとするものもある（鳥山恭一「高裁決定判批」金判1274号6頁（2007年））。これら会社法の他の規定を例に挙げて法が不平等待遇を許容しているとの判示が、最高裁決定では触れられなかった点は意識しておく必要がある。

239 田中亘・前掲注（237）8頁。

240 実質的な結論としては目的（必要性）不要説に近い、と評価するものがある（若松亮「最高裁決定判批」金判1275号12頁（2007年））。

その限りに留まるものであって、「必要性」判断の全体的な合理性については依然裁判所の司法審査の下に留保したものと考えるのが妥当な解釈と考えられる²⁴³。

4. 株主平等原則の限界としての正当事由と少数株主の締出し

以上から、株主平等原則の限界を画する法理として、会社法下においても「必要性」と「相当性」の要件の何れをも満たすことが要求されることは明らかであるといえる。特に「必要性」の要件は、適正な対価を支えれば少数株主の利益保護は図られたあるいは平等に取り扱われた、とする考え方は一線を画するものであり、重要である。なぜならば、それら適正な対価あるいは手続の適正性といった問題は優れて相当性の問題であるところ、そこに必要性という要件が要求されているということは、不平等待遇が認められるためには「相当性」が満たされるだけでは足りず、それに加えて（その内容・程度は別にしても）

「必要性が」合理的に説明できなければ株主平等原則に照らして正当化できない、というように解されるからである。

ここにいう「必要性」とは、言い換えれば、「正当な目的」のことにほかならない²⁴⁴。そして、それは特に衡平の理念に照らして、また、株主平等原則の本質的機能である少数株主の保護の観点から、合理的に判断されなければならない。多数株主の判断は一定の範囲で尊重されるべきものではあるが、それを絶対的なものと解することは株主平等原則の趣旨ひいてはその背後にある正義衡平の理念に矛盾するから困難である。

ところで、ここにいう必要性について、最高裁は、有事導入の買収防衛策の局面において、企業価値のき損・会社の利益ひいては株主共同の利益の侵害を防止する、ということ掲げている。このような必要性＝正当目的の基準が少数株主の締出しの局面においても等質なものとして当てはまるかどうかについては、一応検討の余地があるように思われる。すなわち、買収防衛策

241 鳥山・前掲注(238) 6頁、若松・前掲注(240) 12-13頁(2007年)も同様の視点と思われる。田中亘「ブルドックス事件の法的検討 [下]」商事 1810号 15頁以下(2007年)は、平等原則が強行法規と解される以上定款または株主総会の特別決議により当然に適法となるはずはないと指摘した上で、防衛策の必要性について、①(株主自身が判断することはよいとしても)株主総会決議を要求する意味は何か、②そもそも企業価値が毀損するかどうかを株主に判断させることの意味は何か、との疑問を投げ掛ける。また、中東正文「ブルドックス事件を巡る法的戦略と司法審査」企業会計 59巻11号 75頁(2007年)は、「必要性」を文字通り株主自身が最終的に判断するというのであれば、それは行き過ぎた権限分配論であり、そもそも株主総会は取締役を選ぶ権限は有するが、「他の株主が誰であるのかを選ぶ権限を、当然に有しているわけではない」とする(中東「株主は他の株主を選ぶことができるのか」金判1270号1頁(2007年)も参照。)。また、上村達男＝金児昭「株式会社はどこへ行くのか」361頁(日本経済新聞出版社、2007年)は、「およそ株主総会の特別決議さえあるなら一切が正当化されるのであれば、裁判所の存在理由はないことになる」と批判する。

242 上村＝金児・前掲注(241) 215頁。

243 中東・前掲注(241) 75頁は、「(株主総会の)判断の合理性をも司法審査に服させることにしつつ、既存株主の大多数が、瑕疵のない手続を経て、十分な情報が与えられた状況で行った判断については、これを尊重する余地を認めたものであろう」とする。また、清水俊彦「不都合な真実(5)ーブルドックス事件最高裁決定」金判1276号12頁(2007年)も、「株主総会で決議される場合であっても、なお目的の不当性ひいては不正発行の成否が問題となり得ることを明らかにしようとした可能性がある」と指摘する。

244 若松・前掲注(240) 12頁参照。なお、こうした考え方は、ブルドックス事件決定に際して提出された一連の鑑定意見においても提示されている(たとえば、大杉謙一教授・平成19年6月22日付「意見書」(別冊商事法務 311号 211頁(商事法務、2007年)))。

としての対抗措置における必要性は、基本的には、買収者の提案が企業価値を損なうようなものであった場合にそのような提案に対して企業価値の毀損をいかに回避し既存の企業価値を維持するか、といったどちらからかといえば後ろ向きの観点から吟味されるものであると考えられるところ²⁴⁵、少数株主の締出しの局面においての必要性については、既存の企業価値が単に維持されるというだけでは少数株主に締出しという不平等待遇を強いる必要性・正当性を説明することはできず²⁴⁶、より積極的でしかも相当程度の企業価値の向上が合理的に見込まれるかどうか、という観点から検討されるべきと考えられよう²⁴⁷。また、少数株主の締出し局面における必要性は、企業価値の増分の存否および程度という単に量的な視点からだけでなく、そのような企業価値の増分が当該会社の事業との質的な関連性において説明される必要があるように思われる。つまり、企業価値の向上が会社の事業に由来する、換言すれば、会社の存続発展のための必要性・事業遂行上の必要性によって裏付けられていることを要する、ということである。このように、「必要性」の内容はそれが要求される局面によって必

ずしも一様に解することが適当とはいえず、その異同については今後会社法上の体系的整理を要するものといえよう。

もっとも、かかる「必要性」を要求する理念そのものは、少数株主の締出しも株主の不平等取扱いの一面であることからすれば、同一平面で議論される必要があることはいうまでもない。そして、締出しに関わる少数株主の保護を株主平等原則の例外と限界という視点からみた場合には、そこには対価の相当性や手続の適正性といった「相当性」が満たされること以外に、その目的が正義衡平の理念に照らして正当であるという「正当な目的」が必要とされ、これを欠く締出しのみを目的とする現金等交付組織再編行為は、いかにその対価が公正なものと評価されるケースであったとしても、それだけではその効力を当然に認められることにはならない、ということになる。このことは、買収防衛策の適法性に係る従来の裁判例の考え方、たとえば、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする募集株式または募集新株予約権の発行を、著しく不公正なる方法によるものとしてその発行の差止めを認めるとする「主要目的ルール」²⁴⁸、あるいは買収対抗策の許容基

245 指針においては、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し向上させることを内容とする防衛策という際に、企業価値を向上する防衛策という視点からの具体的なイメージは窺えない。なお、企業価値報告書では、防衛策の合理性の判断基準として適当な「企業価値基準」は、企業価値を損なう買収提案を排除する防衛策は認め、反対に企業価値を高める買収提案は排除しない、という基準である旨説明される（企業価値報告書 第4章第2節3（83頁））。

246 企業価値の毀損を伴う締出し組織再編行為が実際に行われる可能性および法的に認められる余地については、特に検討の必要はないと思われる。企業価値増分の正の方向への偏移を問題にすれば足りる。

247 弥永・前掲注（35）412頁注23参照。

248 「会社の経営権に現に争いが生じている場面において、株式の敵対的買収によって経営支配権を争う特定の株主の持株比率を低下させ、現経営者又はこれを支持し事実上の影響力を及ぼしている特定の株主の経営支配権を維持・確保することを主要な目的として新株予約権の発行がされた場合には、原則として、商法280条ノ39第4項が準用する280条ノ10にいう『著しく不公正ナル方法』による新株予約権の発行に該当するものと解するのが相当である。もっとも、…株主全体の利益の保護という観点から新株予約権の発行を正当化する特段の事情がある場合には、例外的に、経営支配権の維持・確保を目的とする発行も不公正発行に該当しないと解すべきである。」（東京高決 平成17・3・23 判タ1173号 125頁、132-133頁（「ライブドア対ニッポン放送事件抗告審決定」））。

準の枠組み²⁴⁹とも、その適用の場面や論理構成そのものは全く同一に論ずることはできないにしても、そこで着目された利益考量の視点・考え方において調和するものと考えられる。

第3節 正当な事業目的の基準に関する方向性

ところで、以上、本章で述べたところは、少数株主の締出しにあたり「正当事業目的」が要求されることの論証にはなりえても、それ以上の具体的な判断基準を当然に提示するものではない。合併等対価の柔軟化を利用した組織再編行為には、グループ企業の運営の自由度が高まりそれが効率性を高めてシナジーを生ずる²⁵⁰といった積極的に評価できる場合が多々あることは確かであり、「正当事業目的」基準が、いわば見えざる脅威として、そのような企業行動を必要以上に萎縮させることになるとすれば問題である。

かかる正当事業目的基準の具体的内容について論ずることは、本稿が直接課題とするところではなく、また、筆者において現時点ではその能力及ぶところではないのであるが、若干の私見を述べると次のとおりである。

まず第一に、正当事業目的を誰を基準にして判断すべきかという問題がある。米国では、かつてデラウェア州では多数株主にとっての正当目的で足りるとされていた一

方で、ニューヨーク州やマサチューセッツ州などではそれは対象会社の事業目的を問題とする。この点、わが国では「会社の利益ひいては株主共同の利益が害されるか否か」といった表現が通例的になされており、やや曖昧なようにも思われる。少なくともいいうことは、(株主共同の利益のフレーズの下に)これを多数株主にとっての正当性と解することは、正当事業目的が少数株主保護の法理から導かれるものだとすると、それ自体自己矛盾であるということであろう²⁵¹。基本的には、対象会社にとっての正当性と考えるしかないだろうが、合理的株主を基準とするという考え方も検討の余地がある²⁵²。

第二に、具体的にどのような基準を満たせば少数株主の締出しに正当性が認められるかという問題があり、難問である。ブルドックソース事件最高裁決定においても示されている「会社の利益ひいては株主の共同の利益」基準については、一般論として、企業価値の最大化と株主利益の最大化とは必ずしも一致しないとの指摘がある²⁵³。そもそも、「株主共同の利益」という概念は、従来、取締役等の株主総会における説明義務および会計帳簿の閲覧等の請求との関連で用いられてきたものである²⁵⁴。すなわち、たとえば取締役等の説明義務につき、かかる義務を免れる要件として「株主共同の利益を著しく害する場合」があり、それは、説明により株主が得る利益（説明の必

249 日本技術開発事件決定（東京地決平成17・7・29金判1222号4頁、15頁）において、公開買付への対抗策が許容される基準として、「取締役会が当該対抗手段を採った意図、当該対抗手段をとるに至った経緯、当該対抗手段が既存株主に与える不利益の有無及び程度、当該対抗手段が当該買収に及ぼす阻害効果等を総合的に考慮して判断するべきである。」（傍点筆者）との枠組みが示されている。

250 江頭・前掲注（3）260頁など。

251 仮に、誰にとっての基準かは措くとしても、その基準への適合性判断を、盲目的に株主判断の原則に供して多数株主に行わせるということも、その手続上の瑕疵の存否以前に、実質的に同様の問題を生ずると思われる。あくまで実質判断の問題であって、想定しうる判断主体の選択肢を考えれば、裁判所の能力の限界如何という問題は無視しえないにせよ、その客観性を担保するには最終的には司法審査に依る以外ないと思われる。

252 若松・前掲注（240）16頁注24で、このような問題意識が示されている。

要の程度）とそのことにより会社ひいては株主が蒙る不利益とを比較考量して不利益が著しい場合をいうとされる²⁵⁵。このような要件は、利益侵害の回避という局面から従来考えられてきており、また、そのような局面では会社の利益と株主共同の利益とが相反する余地があまり想定されないために、それなりに上手く機能してきたと考えることもできる。しかしながら、上述したように、企業価値と株主利益とが必ずしも一致しない概念であるとする、株主共同の利益を損なうという局面のみから考えられてきたともいえる「株主共同の利益」基準は、むしろ企業価値の増大をいわば大義名分とせざるをえない少数株主の締出しの局面においては必ずしも有効に機能しない、あるいは株主共同の利益では説明しきれない、ということも考えられよう。このように考えると、少数株主の締出しにおいて求められるべき正当事業目的のレベルについては、企業価値が向上すれば株主共同の利益も向上するとの前提で考察した場合のものとはまた異なるレベルのものであるべきということも可能なように思われる。

また、株主共同の利益のためというときに、その共同の利益を享受すべき株主が強

制的に排除されている、あるいはその利益享受は株主ではいられなくなることと紐付けられている、ということが一体いかなる意味を有することなのかを十分吟味する必要があるように思われる。これには、シナジーなどによる将来の価値増加を対価の算定に適切に織り込むなら株主共同の利益とその平等な享受という体裁は守られるとの反論があるろうが、どのような価格算定を行うにしろそれは確からしい一定の条件設定に基づく仮説に過ぎない²⁵⁶。

さらに、少数株主の締出しは、持株比率の一定程度の希釈や株主権の一部の行使を制限するという程度の差別的取扱いとは異なって、その全てを剥奪するという究極的な制約を課すものであることから、団体の構成員が相互に平等な待遇を受けるべきとする株主平等原則の根本理念に照らしても、比較的高度の正当性が要求されると考えるのが自然ではないか。少なくとも、株主権の内容として、単独株主権あるいは少数株主権としての監督是正権が認められていることとの関係でいえば、株主の管理コストが削減される、とか、少数株主からの訴訟やクレーム・リスクがなくなり企業戦略の自由度が向上するといった目的は、こ

253 田中亘・前掲注（241）18頁。たとえば、株主が会社の取引先その他のステークホルダーの地位をも有する場合、公開買付けに応募することが株主としての利得は大きいときでも、当該応募に伴い株主の地位を離脱し同時にステークホルダーの地位からも離脱することにより結局企業価値を毀損するという買収が理論的にはありうるということが述べられる。逆に、株主たる取引先等ステークホルダーがステークホルダーとしての地位に基づく利得を志向する場合には、（株主としての利得には目を瞑ってでも）企業価値を毀損する買収を阻止する行動にでる可能性があり、まさにそれが従来わが国の「株式持合い」慣行の本質である点を指摘する。

254 説明義務につき314条但書（旧商237条ノ3第1項但書）、閲覧等請求につき433条2項2号（旧商293条ノ7第1号）。

255 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（5）』144頁〔森本滋〕（有斐閣、1986年）。典型的には、会社の企業秘密に関する事項の説明がこれに当たるとされる（服部栄三「取締役・監査役の説明義務の範囲」商事988号553頁（1958年））。

256 仮説であること自体は何ら非難に値しないが、爾後、残る支配株主が経営をコントロールする会社の利益・株主共同の利益をいう場合に、それが締め出される株主の「利益」でもあって、かつ残る株主と「共同」のものである、ということがより説得的に説明される必要があるろう。たとえば、それは社会的厚生との総和との関係であるとか、株主の株式に対する財産権の制限との関係などによって裏付けられるもののようにも思われる。

れを正当なものとするには政策目的や論理の一貫性の観点からも問題があるように思われる²⁵⁷。

第5章 結びに代えて

以上論じたように、少数株主の縮出しについては、会社法が合併等対価の柔軟化を認めた後も、これを実際に行おうとする際の理論上の限界がどこにあるのかについてはいまだ不確実な点が多い。とりわけ、少数株主がその意に反して強制的に金銭と引換えに会社の株主としての地位を奪われるという点に着目して、少数株主の保護の観点から、対価の相当性以外の観点からどのような制約がありうるのかについては、会社法が採ったルール選択をどのようにみるかによっても様々な議論がありうる場所である。

本稿では、これを少数株主の保護がどのような法理により説明されるかという視点から、とりわけ株主平等の原則に着目した上で、合併等対価の柔軟化に伴う少数株主の縮出しを同原則の例外と理解し、同原則の理論上の限界との関係でかかる少数株主の縮出しの限界の方向性を論じようと試みた。そして、株主平等原則は正義衡平の理念を基礎に置き、強度の強行法性を有するものであるとの同原則の成り立ちと意義を考えれば、株主間の不平等を認める実定法規がある場合にも、その形式的な適用が常に許されるわけではなく、結局は正義衡平の理念に反しない範囲においてのみ有効とされるに過ぎないものであることを明らか

にした。その上で、そのような利益考量にあたっては、敵対的買収への対抗策という局面において、敵対的買収者（この場合は少数株主に相当）を既存株主（この場合は多数派株主に相当）に比して差別的に不利に取り扱うことも正当な目的（必要性）と相当性が認められる限り株主平等原則に反しないとの見解が有力であることを踏まえ、いわばそのコロシアムとして、少数株主の縮出しについても、手続・対価等の相当性のほかに正当な目的が認められれば許されるということが同様にいえるように思われる。これを言い換えれば、交付金合併等においては、締め出される少数株主に対する適正な対価という補償がなされるだけでは足りず、会社の利益・株主共同の利益の観点から正当な事由が必要となるということであり、少数株主の縮出しには正当事業目的が要るとの立論に論拠を与えるものになろう。また、このことは、共益権（単独株主権・少数株主権）を法が認め、資本多数決と少数者による牽制の調和によるガバナンスにより企業価値の向上を期待する趣旨と考えれば、それとも整合するものといえよう。

しかしながら、本稿の検討は、上述のとおり、基本的に少数株主の保護の法理という視点からのものであって、必ずしも多面的・網羅的な検討とは言いがたい。また、正当事業目的の必要性そのものが明らかになったとしても、それだけでは合併等対価の柔軟化を利用した組織再編行為が法的安全性を確保した形で有効かつ健全に実務上活用されるためには十分ではなく、正当事

257 単元株制度は1株1議決権原則の例外であるが、単元未満株主にも、代表訴訟提起権、新株発行差止請求権、取締役等の違法行為差止請求権、取締役会議事録閲覧謄写請求権等は認められると解されており、それはそれらを否定することが株主の管理コスト削減ということでは正当化できないものであるとの理解が前提となっていることを説くものがある（志谷・前掲注（209）83頁）。なお、総会決議の取消訴権が認められるかについては争いがある（岩原・前掲注（152）329頁、江頭・前掲注（8）309頁注5参照）。

業目的基準に係る具体的な検討課題を一つ一つ明確にしていく必要がある²⁵⁸。今後の研究課題としたい。

（筑波大学大学院博士課程
ビジネス科学研究科企業科学専攻）

258 たとえば、憲法上の財産権保障が会社法改正に限界を与えるかという視点から、ドイツ法を題材にしつつ問題提起を行う論稿として、高橋英治「株主と憲法上の財産権—会社法改正に憲法上の限界はあるのか—」民商 130巻2号 210頁以下（2004年）がある。