

少数株主保護の系譜的考察  
——合併における「締め出し」概念の定立のために——

石 田 宣 孝

目 次

- 一 はじめに
- 二 少数株主に対する抑圧の形態
  - (一) 抑圧前期
  - (二) 合併法における少数株主の抑圧
  - (三) 意識的抑圧期——用語の説明を兼ねて
- 三 アメリカにおける少数株主の抑圧一般
- 四 アメリカ合併争訟における少数株主抑圧の一形態(判例研究)
  - (一) 事実
  - (二) 多数意見・及び判決
  - (三) 検討
- 五 日本における合併争訟における少数株主抑圧の形態(結びにかえて)

## 一 はじめに

既に数次にわたり著者は、会社部内者の紛争状態の比較法的考察を通じ、実体法規あるいは手続法規(民事訴訟法・非訟事件手続法・商法)が、弱少株主の救済に実効性あらしめるものとなるかについて検討を行ってきた。<sup>(一)</sup>その際、何か越えることのできぬ境界があることを意識せずにはおられず、検討に行詰り、むなしさをおぼえることも一度ならずであった。そのむなしさは、矢沢教授の発言(二)と類を一にする。

いささか長文の引用にはなるが、結論との関係で不可欠の内容なので再述する。その内容は、英米法殊にアメリカ法が戦後に限ってわが商法の立法判例、学説と如何にかかわりをもってきたかについて立法の面においての影響を肯定しつつも判例、学説が及ぼす影響について、「……新株発行の不公平な方法による差止というようなものについては、アメリカの例が判例に及ぶということはありますが、それをこえると、たとえば同じ新しい救済の代表訴訟で政治献金について損害賠償を認めるという請求、これはおそらく第一審はアメリカの判決の影響を受けたのだと思います。しかし最高裁に至ると、その一つの核心はやはり忠実義務の解釈の問題で、この問題などについてもアメリカほどは厳格に善管義務と区別して解釈するというようなところまでは、学説はいつていますが、判例上はいつていない。そういう意味では、救済の中身を調べてみると、それほど学説・判例に、英米法の影響が大きいということは会社法については言えないのではないかと思うのです。

それからもう一つ証券取引法の面を見ますと、たとえばさっきの独禁法とある程度パラレルに考えられるかもしれませんが、全体としてアメリカ法制を取り入れたので、運用上はアメリカ法の影響が大きいはずであります。それでただ初めのうちはやはり異質なものが入ってきたので、運用上の影響は実務家には及ばなかったのです。そういう意味では公取委というような特殊な委員会がずっとあつてやっているケースと証券取引法はちよつと違うということが一つあります。

それから独禁法でもそうなのですが、訴訟上問題にするということは、結局法曹がそれに通ずるということが必要なので、それには学者が勉強し、学生に教え、その教わった学生がその法律に通じて使わなければならないので、そういう意味では独禁法でも判例の段階までいったというのは非常に少ない。証取法はほとんどゼロ。ただ運用の面では、さっきの雄川さんみたいに行政面では全部アメリカとは違うというよりも、むしろ逆に今度行政の方が新しいアメリカの行政のやり方を摂取している。そういう意味ではやや特殊な分野といつていいので、アメリカでは連邦法の証券取引法で内部者取引などほとんどん発達していますが、その部分はほとんど取り入れていません……」と述べられ、学者のアメリカ法に対する研究が精緻を極める動向とは裏腹に、実に素直に、現状にそれ等の成果がおりない現実を指摘される。ただ何故英米の判例が日本の現状に降り得なかったかということについては「しかし、全体とし見ると、やはり会社法も基礎はドイツ法でありまして、この後、学者もアメリカへ行く人も多くなったし、アメリカ法の研究は盛んですが全体として見ると、会社法自体はそういう意味で部分的な影響であり、かつもう一つ重要なことは、この後の改正でだんだんアメリカから離れていく面が多いのです」とし、法体系上の相違が英米法を商法殊に会

社法になじみを薄いものにして、とする。その究極を、比較法的考察に内在する法体系の相違にもとづくものと把握し得よう。具体的にはそれは、比較の対象となる日本法がパンデクテン (Pandekten) を体系とする単一の普通法に従うのに対し、アメリカ法がアクチオ (actio) を体系とする複数の裁判規範を有することに拠る。<sup>(三)</sup>

いうまでもなく、わが商法典は、その規定形態からみて、草案<sup>(個別にロエスレルの商法草案や旧商法典を指す意味ではない)</sup>作成の基となったものが、外国法<sup>(ドイツ旧商法(一八六一年))</sup>であって、法規と事実とを完全に分離した法形態をとる。法規と事実の分離<sup>(四)</sup>とは、法規の中から事実を認定する事項を切り離した法典形成<sup>(パンデ)</sup>に内在する。例えば、法典<sup>(五)</sup>の規定の様式を考えてみれば一目瞭然である。例をデラウェア一般会社法にとっても、規定の配置そのものこそわが商法典に類似するものの<sup>(設立・権利能力・取締役配当・株式の移転・吸収合併または新設合併等々)</sup>規定の様式内容を検討すれば(一九六七年法一八六号及び一九六九年法一四八号)<sup>(六)</sup>第二五三条<sup>(新会社および従属会社の吸収合併)</sup>「(a) 一個または数個の会社の各種類の株式の社外株式の少なくとも九〇パーセントが他の会社によって

所有され、かつそれらの会社の一つがこの州の会社、他がこの州もしくは他の州またはコロンビア地区の会社であり、かつその他州またはコロンビア地区の法律がその法域の会社と吸収合併することを許容する場合には、少なくとも九〇パーセントの株式を所有している会社は、その取締役会の吸収合併をする決議の謄本およびその採択の日を記載する、その株式所有および吸収合併の証明書をこの法律の第一〇三条に従い作成し、確認し、かつ提出することによって、他の一個もしくは数個の会社をその会社自体に吸収合併してその債務のすべてを引きうけるか、またその会社自体、もしくはその会社自体および他の会社の一個もしくは数個を、他の会社の一つに吸収合併することができる。ただし……」の如くである。勿論各州間で会社法が異なる事情等を考慮しても、その規定の方法が

如何に事実の要素<sup>(法的価値判断を含まない)</sup>を内包し、株主、会社、取締役それぞれの利益を確保するのに直截であるかを銘記すべきである。そのアメリカでさえ、殊に株主<sup>(少数)</sup>の利益保護が不十分であることが指摘されているのである。<sup>(七)</sup>

前述の日本の商法における英米法研究に対する悲観論は、比較法的研究に限界を画すものである。勿論、この限界は必ずしもわが国と同一法規、裁判制度、慣習をもちしかもわが商法の範とするドイツ、フランス商法の比較法的研究についてもあてはまらう。もはや日本における法体系も日本独自の発展をとげつつある。今までの著者の検討は、過去の法制をその視野の外に置き、現存する法制の比較にとどまった。このアプローチもまた比較検討に限界を画すことになる。法制度の系譜的考察は、法制度そのものの解明に役立つばかりでなく、法解釈に一本の筋道をつけることになるものと考ええる。ただ著者の追及する研究対象は、更に前述のごとく、法制度だけに比較検討にとどまらない。訴訟・紛争状態の比較に置き、その中から真の具体的妥当性、実効性を検討することを主眼とするからである。

(一) 拙稿・新株の不正発行に関する訴をめぐって・法研論集(早大大学院)創刊号、日米会社訴訟研究における異なる二種の会社形態に対する紛争解決方法の考察・比較民事法研究所紀要四号、会社訴訟研究・国士館法学四号、株式会社解散判決における裁判所の態度についての一考察・国士館法学六号

(二) 矢沢惇・座談会日本法と英米法の三十年・ジュリスト六〇〇号三八頁以下

(三) パンデクテンについては、ウェーバー著小野木編訳法社会学二六六頁、中村宗雄法哲学年報一九五八年一七頁頁参照

(四) 中村宗雄・学問の方法と訴訟理論二九六頁以下参照

(五) アメリカは判例法(アクチオネン・ジュステーム)国といわれているが、会社法(corporation Act)の分野には各州が不統一ながら法典を擁している。

(六) 浜田道代・デラウェア一般会社法の訳文による。  
少数株主保護の系譜的考察(石田)



(七) 本稿第三章一〇四頁以下参照

## 二 少数株主に対する抑圧の形態

### (一) 抑圧前期

わが国の商法の立法の過程は、初期の会社創設期前後数年を除けば、<sup>(二)</sup>如何に企業者優位に立法が配慮されたかは、先人の示す通りであり、<sup>(三)</sup>判例もそれに完全に追従してきた。その様な状況にあって企業内の構成員たる弱少の株主の利益が考慮されることは不可能であろう。事実株主の保護を扱った規定を商法典<sup>(明治三二年)</sup>から抜き出してみても一六〇条、一六三条、一七八条、一八七条程度であり、これ等について如何なる救済がなされたかも前註書をおして知るべしである。<sup>(四)</sup>明治一七年ロエスレルの商法草案を考察すれば、<sup>(五)</sup>僅かに第一款・会社ノ検査の項(第二七五条)で少数の株主に会社行為に対する監督権を与えていた。「総株金ノ五分ノ一以上ニ当ル株主ノ至当ナル申立ニ依リ会社設置ノ地方ノ裁判所ハ官夫一名又ハ数名ヲ派遣シテ会社ノ業務及ヒ財産ノ実況ヲ検査セシムルヲアルヘシ」としある特定の利益保有者に検査役<sup>(裁判官)</sup>による企業の業務並びに会計に関する検査権を認め、加えて「第一四款・頭取及ヒ取締役ニ対スル訴訟」に於て、独法一九四条にならない第二七九条に於て株主総会に訴訟を起す権利を付与し、さらに第二八〇条は「会社資本ノ二〇分一以上ニ当ル株主ハ代理者ヲ選舉シテ頭取又ハ取締役ニ係ル訴訟ニ対シテ之ヲシテ原告又ハ被告タルノ職分ヲ代理セシムルヲ得ヘシ但シ之カ為メニ各株主自己ノ名義ヲ以テ弁護ノ為メ又ハ問告人トシテ

出庭スルヲ得ヘキ權利ヲ妨ラルヲナシ」とする。これ等の規定の中には少数株主の利益が間接的に配慮されるものを除いたから、いささか誇張のきらいもあるが、規定の少なさは大よその少数株主に対する立法の配慮の薄さを示すものといえよう。

ただこのロエスレルの商法草案は、商法典延期の当時の世論と相まってついに日の目を見ることがなかった。<sup>(六)</sup>

この草案の後に出てくる明治二三年の旧商法にも、少数株主に関する規定を正面からとり上げたものがなかった。<sup>(七)</sup>

ただ法典の形成の構えから考え旧商法及びロエスレルの商法草案(以下ロ法)のいずれも「会社ノ義務」の項を置き、一、自己株の取得禁止義務<sup>(ロ法第二六六条、二六七条、旧商法二二六条、二二七条)</sup>、二、財産目録等ノ作成義務<sup>(ロ法二六八条、旧商法二二八条)</sup>、三、利益、利息ノ配当ノ制限に関する規定<sup>(ロ法二六九条、旧商法二二九条、二二九条第二項、法二一九条第二項、旧商法二二九条)</sup>、四、準備金ノ積立<sup>(ロ法二七〇条、旧商法二二九条)</sup>、五、利益配当ナイン利息配当ノ際ノ株主平等<sup>(ロ法二七二条、旧商法二二二条)</sup>、六、会社ノ各種帳簿ノ閲覧義務<sup>(ロ法二七三条、旧商法二二二条)</sup>等が規定されている。しかし商法典<sup>(明治三二年)</sup>ではこの会社ノ義務の款が解消され、各款へ即ち自己株式取得禁止は株式の款へちくじ分解されて行った。この過程は、会社にとっても<sup>(企業を保持しなければならないという自身の自覚からいつても)</sup>株主にとっても法人格者としての会社の会社法における位置付を表面的には不明解にさせることとなった。この現象を商法のパンデクテン化に名を借りた少数株主抑圧の一形態と考える。

以後、会社企業の保護政策が前面に打出される毎に、弱少株主の利益は、その裏面へ押込められる結果となった。

### (二) 合併法における少数株主の抑圧

合併に関する立法の形成過程も、少数株主を抑圧する点において同様である。商法典は、合併に関する規定を置い

てはいるが、明治四四年に至るまで規定の上で合併制度の基礎は整わなかった。しかし合併法整備の気運は、事業振興、企業保護の政策からかんがみ、商法典成定以前に遡る。<sup>(八)</sup>

明治四四年の改正<sup>(第四四条ノ三これは現行法の第五六条に該当する)</sup>に至り株式会社にも合併に関する準則が適用されることとなり<sup>(明治四四年法第二三二条)</sup>さらにそれまで異種会社間の合併が制限されていたことと比べ合併法は、より完成したものへと形成されていた。すなわち合併の判断そのものは、通常の株主総会の決議方法より厳しく、第二〇九条<sup>(現三四三条)</sup>により「総株主ノ過半数以上ニシテ資本ノ半額以上ニ当タル株主出席シ其ノ議決権ノ過半数ヲ以テ為ス」としたので合併は正に企業者の自主性は、少なくとも四分の一以上の株式を保有しなければ、合併に歯止めを掛けることが不可能となる。しかも実際に少数株主が保護されるためには総会において、いくら不賛成を表明しても実益はない。勿論総会における決議を争う訴<sup>(決議無効の訴)</sup>によって、幾分かは利益が守られようが、<sup>(九)</sup>完全に少数株主の主張が保証されるためには昭和一三年法第一〇五条、四一五条<sup>(合併無効の訴)</sup>の設置をまたねばならなかった。しかし如何なる理由かは後日検討することにするが、第一〇五条、四一五条に基く訴の数は極めて少ない。<sup>(一〇)</sup>

(一) この時期では英国泡沫会社禁止法にまねて、泡沫会社の弊害が報告されている。例えば宮岡恒次郎・会社法(明治二二年)は「我商法草案モ亦欧米各国ノ法律ト均シク該草案ノ規定ニ從ヒ設立シタル会社ハ皆法律上無形人ノ資格アルモノト認メントスルモノナリ彼ノ京浜間ニ往々見ル所ノ何々商会ト称スルモノノ如キハ決シテ法律上一ノ無形人トシテ存立スルモノニアラサルヘシ何トナレハ其商会ノ権利義務ハ即チ社員各自ノ権利義務ニシテ其他人ト取結ヒタル契約モ又社員ノ契約ニ外ナラサレハナリ蓋該商会ト称スルモノハ大概英国法ノ所謂「ファーム」(組合)ナルモノニシテ法律上無形人タルノ

資格ヲ有スル会社ト同一視スヘキモノニ非ザルナリ」(六頁)と暗に将来施行されるであろう商法(旧)に向け英米法を通じ啓蒙する。

(二) 福島正夫・日本資本主義の発達と私法(一)——(九)法律時報第二五卷一号——第二五卷一号参照

(三) 中村英郎・司法制度と日本の近代化(訴訟および司法制度の研究所収一七二頁)参照

(四) ちなみに小町谷操三編新商事判例集の事件数を掲げてみれば、明治三二年商法第一六〇条に基く訴は一件、第一六三条は二七件、第一七八条は一六件、第一八七条は三件でありその大部分は会社の勝訴となっている。

(五) この草案を読んで奇意に感ずるのはその構成は確かに民法を基にするものであるが、商社に関する重要な部分に英国会社条例の参照がなされている点である。ただ、この草案も近代的な意味での会社形態が確立されていたものとはいえない。たとえば株券の保有者と会社の株主名簿上の株主との関係の不連続性について、その第二〇六条に次の如き規定を置く「会社正當ノ理由ナクシテ名簿中株主ノ姓名ヲ削除シ又ハ除名シ又ハ株主ニ非サル者ノ姓名ヲ記入スルトキハ之カ為ニ設ケタル罰則ヲ適用スルノ外尚公裁ヲ仰クコトヲ得ヘシ」が如し。この公裁とは後の注において裁判所の判断なりとされている。

(六) ロエスレス商法草案の不採用が如何なる理由に基くものかについて従来民法典論争にならない、政策的見地からの検討が多くなされてきた。しかし前註(二)の如き、この草案を準則とする教課書等の出現等から考え現在その内容を検討すべき時期にあることも認識しなければならない。一まづ本稿ではこの草案が、必ずしも企業保護に中心を置いた法体系を持つものといえないことを指摘し、株主の保護は一応図られていたと考えたい。

(七) むしろロエスレル草案の株主の各種訴権は、消去され、株主保護にとって一步後退の観がある。

(八) 福島前掲雑誌第二五卷第一〇号七七頁以下

(九) 長崎控判・大正一一・一〇・二一・法律新聞二〇六三号二〇小町前掲書第二卷一一四頁所収、本件では訴提起の時に株主でなくなった者に対し合併決議無効確認の適格を認めない事件ではあるがその理由に、「株主たると否とを問わず会社に対して何時にても民事訴訴法上其無効確認の訴を提起するを得べしと雖も……」と一応合併決議無効確認の訴を認容する。



(一〇) 小町谷・前掲書によれば、第一〇五条に基く訴はゼロ、第四一五条は前注の事件を含め一〇件に過ぎない。

### (三) 意識的抑圧期―用語の説明を兼ねて

これ等の規定は、昭和二五年の改正により企業者の恣意に多少の抑圧が加わることとなった(現行法三四三条の規定に従って合併の決議が行なわれることを指す)が、それは対企業者に対してのみの抑圧力であって、弱少株主の保護には作用しない。勿論著者がいう弱少株主が抑圧されるというのは、合併法の規定が無意識の内に少数株主の利益を配慮しない前述の点を指すのではなく、企業側の抑圧(縮め出しⅡ反対株主に対する株式買取請求権の創設)の意図が加わった点を指すのであるから、商法典成立から昭和二五年の改正までが、いわゆる無意識的抑圧期となる。しかし、株主としてその自覚が高揚すれば、無意識的抑圧期間内のいずれかの時点でそれを味わうことになる。ただこの無意識的抑圧期の期間中にあっても明治四四年の商法第二三〇ノ二(現行法三七七条)は、資本減少の一環として行なわれる、合併問題に於ける株式の合併について、「資本減少ノ為メ株式ヲ併合スヘキ場合ニ於テハ会社ハ株主ニ対シ一定ノ期間内ニ株券ヲ会社ニ提供スヘキ旨及期間内ニ之ヲ提供セサルトキハ株主ノ權利ヲ失ウヘキ旨ヲ通知スルコトヲ得但其期間ハ三ヶ月ヲ下ルコトヲ得ス」とし更に、第二二〇条ノ三では、「会社カ前条ニ定メタル手続ヲ践ミタルモ株主カ株券ヲ提供セサルトキハ其權利ヲ失フ株主カ株券ヲ提供シタル場合ニ於テ併合ニ適セサル株(端)アルトキハ其株ニ付キ亦同シ、前項ノ場合ニ於テ会社ハ新ニ発行シタル株式ヲ競売シ且株数ニ応シテ其代金ヲ従前ノ株主ニ交付スルコトヲ要ス」とした。合併に賛成反対の意思があることを株主に問わず一方的にこれ等の規定を置いたことに対し、殊に後者の規定については、昭和四年一二月二三日、東京商工会議所でさえ、司

法省小原司法次官から、商法改正の意思を求められたことに対して次の如く答申している。(一)「会社合併の場合に於ける併合不適の株式を失権手続による失権に附せずして、適宜の方法に依て処分し得る様規定を改正され度し」とし、その理由として「商法二二五条及び二二二条の三第一項により併合に適せざる株式は当然其の權利を失うものなれども、而かも失権なるものは株主に損害を加うべき場合尠らざるを以て之を失権とせず、合併契約を以て其の場合に対する処分方法を定め得るやう、右第二二〇条の三第一項の規定を緩和するの必要あるを認む」とし、被合併、弱少株主の保護が考慮されなければならないとしている。その点の指摘は、必ずしも彼に対する抑圧が無意識に行なわれていたとも云い切れない一つの現われではなからうか。

一まず少数株主に対する意識的權利の存在を前提とする抑圧期を昭和二五年に始まるとしよう。これが日本の法体系のメリットでもあり、デリメットでもある。即ち英米の会社法上の株主に付与される各種の救済の発展がコモンロー(普通法)上のものに非ずしてエキイティール(衡平法―チャンサリーコート〔大法官裁判所〕に於ける判例の集積及びそれに従う法律改正)上のものである点が、株主の救済に実効性を(その結果株主救済の實が上る)もたらすことに注目しなければならない。日本においては、この衡平法上の救済を構成する部分がない。株主に權利を付与しない限り(それは一般に法律の規定でデイレクティブされる)、救済がもたらされない訳である。英米における衡平法上の權利救済も、日本に移行されれば凍結されたままの、普通法上の權利としてしか作用しない。それ故規定があっても僅かか、あるいは前述された様に全く機能しないか、学説の上だけの論争に終わってしまうことになる。

### (四) 法律に依拠しない会社内紛争の解決 少数株主保護の系譜的考察(石田)

(1) 普通法<sup>(規)</sup>の存在を抜きにして、わが国における会社紛争状態に検討を加える最近のアプローチは、伊藤博文編「秘書類纂法制関係資料上巻」所収の「商法ノ規定ナキヨリ生ズル弊害」<sup>(二)</sup>の内容即ち、会社をめぐる法的諸関係の不明確さから導き出される社会的な混乱と、多くの紛争を生み出すことになった、とする論文「近代日本における会社法の形成」にその嚆矢を見る。<sup>(三)</sup>ただし、その稿の中で会社をめぐる紛争として引用される事例(七件)は、会社の責任を中心として、とすることわり書があるものの会社の対外的責任<sup>(会社債権者)</sup>の追及に全てをついやす。その研究は会社の有限責任<sup>(債権者保護)</sup>の承認を肯定しつつある裁判所<sup>(大審院)</sup>の判断と商法<sup>(四)</sup>がないことによる弊害とを合せて評価の対象とする論及をなす結果となった。そして、大審院の会社の有限責任を認めないとする見解は、逆に、株主の保護の立場をとろうとする東京控訴院の判断と衝突することになり必然的に株主保護を陽の当たらない場所へ追やることとなり、会社訴訟の研究の大きな障害となる。<sup>(五)</sup>

少数株主の抑圧形態の端緒をこの両裁判所の判断の食い違に置くことも出来るのではなからうか。爾来、債務者保護に法制定の重点を移すことによって、株主殊に弱小株主の保護が軽んぜられて行くことになる。<sup>(六)</sup>勿論株主総会の決議を争う訴の基となろう口草案第二七九・二八〇条<sup>(独法の規定による、並びに、それとほぼ同一の規定を置く旧商法<sup>(第二二九条)</sup>)</sup>が当時においても存在したから、完全に抑圧されてしまっていないかもしれないが、これ等の規定を活用する術を持つ正当なる株主が多く存したとはいえないのは、前述の通りである。

(一) 東京商工会議所八五年史上巻一一三七頁

(二) 同書三五六頁は七つの予審事件を示す。宮岡前掲書六頁の記述参照

(三) 利谷信義・水林彪・資本主義法の形成と展開三卷六八頁

(四) 東京控訴院の判断はこの様な判断とは逆に会社債権者よりも株主を保護すべきであると考えたものであろうとするが、大審院は、ついに明治二六年七月一日の旧商法の一部修正まで一般の会社の有限責任をみとめない態度を守ったようである(同書八四頁)。

(五) 会社の無限責任制は、会社債権者保護に重点を置くから、それが強調されればされる程、会社の株主の利益は害されることになり、社会的資金の集中メカニズムとしての会社の機能は十分に発揮されないおそれを生じたのである(前掲書八四頁)。

(六) ロエスレル商法草案から商法典成立までの過程で少数株主の配慮がどれ位減少したかは、明治八年内務省『会社条例』及び明治十四年『会社条例』(いづれも向井健教授の紹介がある。法学研究第四四卷九号、四四卷二一)を通じて後日検討してみたい。

(七) ロエスレル商法草案四四七・八頁参照

(2) 商法典成定の過程における施行延期学派の主たる役割を果たしたのは、明治二二年五月、帝国大学の英法派をもって構成する法学士会であり、その活躍は「法典編纂ニ関スル意見書」の発表に始まるわけだが、わけてもその論陣をはる増島六一郎氏及び穂積重陳氏の発言ないし行動は当時の社会情勢と如何に対応するであろう。即ち前者の発想は勿論株主間の紛争を想起させるものではないが、企業内に起る紛争の存在そのものを本来的に否定するものと受取られるおそれのあるものであった。「若シ番頭、丁稚ガ生意氣ニ權利ヲ主張スルモ……主人公ハ一応之ニ応ゼザルベカラズ。我邦実地ノ事情ニ於テ許ス限リハ可成長日月ノ間往者同様ニ之ヲ使役シテ可成主人ガ利益ヲ獲得スルモ亦何ノ不可ガ之レアランヤ、是レ元ヨリ政理ノ許ス所ナリトス、若シ然ラズトセバ盛大ナル商業ニ従事セラルル諸君



ハ暫ク措キ小商人ハ其不便ニ堪ヘザルベシ」<sup>(二)</sup>この様な封建的発言が、当時でも、直接企業内に浸透したか否かを福島教授自身は訝しがられるが、対象を企業を構成する人々に絞れば、このような思考が如何に熾烈に影響したかは、大いに斟酌しなければならない。また正にこの思考が株主を無意識の抑圧の渦中にあまんぜしめる境遇に置くことを一般化する。加えてその無意識的抑圧を安易に歓迎する社会的温床があったことも見逃すことはできない。

当時の一般的社会現象を代弁し、福島氏は、「このように古い大きな商業・高利貸資本から発展した銀行や、武士出身の政商の金融機関が株式組織を敬遠したのは、そのもつ本来封建的な性格が株式総会や監督役や財産目論貸借対照表公告等の制度をもつ近代の、社会的な制度に親しまなかったためであらう。家を中核とし、同族、主従の關係によつて結ばれる集團は、近代的な經濟關係に入りこみながらも、自己の「家」的統制以外の社会的統制を排除し、經濟所有と結びつけ、高くめぐらされた垣の中において經營しようとする。この心理的性向からすれば株式会社は多少けんのんでもあるし、第一ひとの家内をのぞく不当な干渉とも考えられたのである。」とされる。<sup>(三)</sup>

更に特殊な事例ではあるが、明治以降の新体制に対応するかまえをみせた三井家<sup>(なお三井は明治八年我國最初の私立銀行を創設し同九年に三井物産が創立せられ、この兩者を核として三井財閥の形成を着々と進めていた)</sup>は、明治三三年井上馨の監督の下に、穗積重陳の起草により三井家憲なるものを制定した。<sup>(三)</sup>その第一四条には、「同族に如何なる争を生ずるも裁判所に出訴することを許さず、此場合に於ては、先づ同族会の指定したる裁定者の裁断を請ふべし。

同族会の指定したる裁定者の裁断に不服あるときは、法律の定むる仲裁判断を受くることを得、此場合に於て若し仲裁判断を取消すときは、再び之を仲裁判断に付して終局とすべし。」とある。家憲は、定款でも附属定款でもなく

商法典上の産物とはいえないが、規定<sup>(第一、四、五、六、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四、十五、十六、十七、十八、十九、二十、二十一、二十二、二十三、二十四、二十五、二十六、二十七、二十八、二十九、三十、三十一、三十二、三十三、三十四、三十五、三十六、三十七、三十八、三十九、四十、四十一、四十二、四十三、四十四、四十五、四十六、四十七、四十八、四十九、五十、五十一、五十二、五十三、五十四、五十五、五十六、五十七、五十八、五十九、六十、六十一、六十二、六十三、六十四、六十五、六十六、六十七、六十八、六十九、七十、七十一、七十二、七十三、七十四、七十五、七十六、七十七、七十八、七十九、八十、八十一、八十二、八十三、八十四、八十五、八十六、八十七、八十八、八十九、九十、九十一、九十二、九十三、九十四、九十五、九十六、九十七、九十八、九十九、一百)</sup>の内容は、完全に法律を意識して起草されたと考えられよう。即ち家憲起草の時には既に、民事訴訟法は施行され、同法は、仲裁手続の一篇を設置していた。一方前述の商工會議所の發展を積極的に推進させようと考えた井上氏の意図は、更に商工會議所を民事訴訟典中の仲裁人たる機関に發展させようとする意図を内包し、正にこの家憲を商法典否定の一方の極と思料させるに足り英法学派の穗積氏の言動とも一致する。

一方目を実社会に転じ法典制定前の定款を散見すれば明治二一年六月、奈良県に届けられた有限責任倭物産会社定款には<sup>(その根拠規定が何によるものか、またこの様な定款が一般的なものであるかは未確認ではあるが)</sup>会社代表者<sup>(役員)</sup>の不当經營に対して、第五〇条に「取締役ハ役員ノ職任不適当ノ行為アリト認ムルトキハ、同僚ノ同意ヲ得テ株主臨時總會ヲ催ス權アリトス」としたり、会社に損害を被らせたる役員に總會の決議を得て相当の償金を抛出させる<sup>(第五、六、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四、十五、十六、十七、十八、十九、二十、二十一、二十二、二十三、二十四、二十五、二十六、二十七、二十八、二十九、三十、三十一、三十二、三十三、三十四、三十五、三十六、三十七、三十八、三十九、四十、四十一、四十二、四十三、四十四、四十五、四十六、四十七、四十八、四十九、五十、五十一、五十二、五十三、五十四、五十五、五十六、五十七、五十八、五十九、六十、六十一、六十二、六十三、六十四、六十五、六十六、六十七、六十八、六十九、七十、七十一、七十二、七十三、七十四、七十五、七十六、七十七、七十八、七十九、八十、八十一、八十二、八十三、八十四、八十五、八十六、八十七、八十八、八十九、九十、九十一、九十二、九十三、九十四、九十五、九十六、九十七、九十八、九十九、一百)</sup>実体法的監督規定を置いてはいた。しかし、これが多数株主の抑圧をはね返す程、強力な力をもつものでないことは、その他の規定<sup>(四)</sup>からも明らかである。

右に例証した商法典成立前後の会社内紛争<sup>(及びその可能性)</sup>の態様については、更に、細密な調査・裏付けが為されなければならないが、ただ法典形成の経過にそつて一ついえることは、総ての会社内部紛争の場を株主總會に限り、対債権者に対する配慮は行ふものの、株主に対する<sup>(救済)</sup>は実体法的な規定のみを置いたままで、現実的<sup>(手続的)</sup>な救済の配慮までを積極的になすことが、ついになされなかったことである。これが日本の会社内紛に関する法規制の特色であり、それは英米の法規制と大いに異なるところといえよう。

(一) 福島・前掲雜誌二五卷七号六五頁、この発言は、東京商工会が明治二四年五月「商法談話」を聞くために招いた講師増島六一郎のものである。



- (一) 福島・前掲雑誌二五卷一〇号八〇頁
- (二) この家憲は外部の圧力（GHQ占領軍総司令部）のもとに第二次大戦後に至り、初めてその一部が提示された経緯をもつ、本来門外不出のものであった。その規定及び詳細については、同家三井礼子氏の監修を受け、ジョン・グローバッツ著・安藤良雄・三井礼子監訳・三井・四二二頁以下に公表されている。
- (三) すなわち、本定款では「株主ハ本会株式券状ヲ交付スルモノ」（第二〇条）とし、その「株式券状ニハ本会ノ印章ヲ押捺シ重役三名以上ノ記名捺印スベシ」（第二三条）とし、さらに、「株式券状ノ譲渡ニハ本社ノ承認ヲ受ケナケレバナライ」（第二五条）ことが規定されているところを見ると、実質的には弱少株主の利益は、持分の譲渡制限によって疎外された状態に置かれていたと考えられよう。しかし形の上からは、この様な民間企業も、持分に市場性を付与すること認め、近代的会社組織形成へ法典成立以前から激しい躍動があったことは注目に値する。

### 三 アメリカにおける少数株主の抑圧形態一般

ここで一応簡単にアメリカに於ける少数株主に対する抑圧の状況を概観しておくことにする。アメリカにおける少数株主に対する抑圧を考えると、会社支配者の権限の拡大の反射効として、これを把握することが肝要である。そしてその拡大の時期は各州の制定法が確立（立成）を見せる一八九〇年を起点と考えることができる（頁九三）。それは具体的には、（i）取締役にも多数の裁量権限を付与することと、（ii）定款に議決権なき株式の規定を搬入させたり、また、これが本問題と重大な関係に立つものであるが、（iii）制定法が合併や定款の変更を行うに当って不賛成である株主に、彼等の持株の評価額を受取る権利を規定する方法による。しかしこの前二者を重視したのは二〇世紀の中葉に至るま

で、以後はそれ等の流れとは反対に株主に対し会社が与える情報を更に強化するという試みも出現する。例えばニューヨーク証券取引所は、上場拒否をもって議決権なき株式の創設に対抗してきたし、また公益事業持株会社法（一九五四年）及び投資会社法（一九四〇年）の成立に当って、加えて特に事業会社（新連邦破産法に基づいて、会社更生法を申請している会社について）について、議決権なき株式を排除し議決権に制限を付すことによって株主権の強化をはかった（頁九四）。

しかしこの様な反対の流れは、過渡期を通じて大規模会社の委任状規則の形成という場で、独自の成長をしていくことになる。この制度の初期の目的は、会社代表者の不当行為を監視し、株主の便宜となるためのものであったが、株主数の増大に伴い巨大な議決権の勧誘が必要となると州法の段階では、未だ会社内部の情報（例えば資産状況<sup>（一）</sup>）を開示することについて別段の制限を設けていなかった（州法（会社法）でそこまでの配慮がなされていなかった）ので、これ等の監視的役割は結局、委任状規則制度の方に搬入されざるを得なかった。

一九三四年証券取引法及び同法にもとづくSECの法制定権は州に委せ切れないものについて、それ等を適用することが最も効果的に理（パブリック）にかなったものとして制定のはこびとなった（頁九五）。当初SECは開示の内容に別段區別をもうけず、大企業の議会の議決権の効果的な運営の為に、会社経営が如何なる目的をもつものか明確にすることを提案したり、取締役会の役員候補について重要な情報を与えたり、その報酬、給与を開示したり、適正な会計報告がなされることまでが取扱われていた。さらに一九五六年、拡大審問会の後、SECは現存の会社支配に反対の場合にも委任状の勧誘範囲が拡大されたことを明快に規定した（三）。ここで初めて少数株主の利益がプロキシ（以下委任状）規定の中に地位を獲得することとなる。しかし、SECの制定法上の権限もどんな開示を要求するかについて別段の制限を

設けなかったので、再び、たとえ株主が委任状勧誘（（間接当事者にもそれを与えることとなった））をなしても、その受託者に対し経営状況を開示することが要求され、一方、株主は他の者にその提案権を譲渡する合理的機会を保有するものであることを要求することとなった。この議決権譲渡の結果株主の提案は全く行なわれず、SECに年々ファイルされる委任状勧誘の内容のわずか5%以下しか株主からの提案が含まれなかった。それ故、株主の提案がすべてであるような提案は全般的に採択されることにならなかった。株主に議決権を与えたことが、裏目に出ることとなったのである。即ち株主提案権に規定の展開は、会社組織、政策に実質的な衝撃を与えることよりむしろ会社自治の実力に由来する力強い経済的機能裏付される用具としての会社の実利性を保護育成することの方が重要視される方向に向かった（（企業破壊より保持に重点が置かれた）（九五頁））。

一方反対株主への圧力は次の二つの形態で委任状制度の中に入ってくる、即ちSECは（i）委任状では株主がその会社の事業活動に不必要な一般的政策について会社に対しては提案をすることができない。（ii）定款を登記した州の法律に従って提起する適正な株主訴訟でない提案及び日常の事業問題の決定や個人的利益の救済の為の提案をすることができないとした。更に提案を引続いて行うには、少なくとも3%あるいは6%ないし10%と支持率が増大しない限り行うことができないとされ（（九六頁））、以後株主のなす提案についてはさらに細かい制限が付されるようになる。中には議決を行うに当たっても委任状を勧誘しない会社出社すら出てきたので一九五七年SECは今までの考え方に修正を加えることを検討したが、ついに法律を作るまでにはいたらなかった（（九六頁））。

しかし、一九六三年ニューヨーク株式交換所は、新しく上場する会社についてはそうすること（（委任状規定制の活用））を要求した。一九五七年までは、ニューヨーク証券取引所には現在活動している上場会社の3%に満たない数の会社しか委任

状が勧誘されなかったことが記録されている。そこで一九六一年までに会社がプロキシを勧誘しないときは、上場した会社の全てを登記抹消するとまでしたのである（（九六頁））。

また、連邦の委任状制度の法制化は、その副産物として会社の事業についての情報の流れを拡大するという結果をもたらすこととなった（（九六頁））。ただこのことと、大企業の自治的組織の内部に株主が介入してくることはすぐには結び付かず、あいかわらず経営者は取締役会の選挙で立てた候補者のみを指名（（任選））し、その経営方針を本来株主が議決権行使すべく、委任状規則に委ねるべきでない、合併の開始及び範囲、役員報酬、その他政策上の重大問題のようなものにまで含めた事項についても決定するという委任状規則の濫用にまで発展して行くこととなった（（九七頁））。

以上を総合すれば、豊富な内容をもつ連邦法（（一九三四年証券取引法））に刺激を受け、株主全体の統制から序々に、明確に切り離されて行く経営の独立性に対する関心に訴えながらも、株主の民主制という理想を代弁する者は二〇世紀の五〇年代に幾つかの顕著な勝利をおさめることとなった。しかし二〇年代かそれに続くテスト期間中は、まだこの動向（（証券取引法形成））は、会社法固有の理論を発展させることにはならなかったし、巨大な会社のもつ目標とか機能の実体に重大な影響をもたらすこともなかった。この動向の終局目的は、株主に経営についてより熟知させ、加えて株主を取扱うことについてより洗練された手続に慣れさせることであつた。SEC委任状規定にあるのと同様にたとえどんな進んだ計画であれそれを採用するに当っては全員の同意によるとして設けられた株主の提案権の行使の範囲はかくして、明示されることになった（（九七頁））。ある組織されたグループが会社の支配権を争い、会社の経営計画に反対して委任状を勧誘する場合、委任状規則で決まった役割に従って最も有効な機会が到来することになる。しかしその様な支配争奪戦はまれ



にしか係争しない。ただ、株主の全員が実際に大企業の支配権について、単に形式的なものでなく、実質的な法的な根拠を得るためにその議決権を行使するのは不可能であると、わかっていても、そのことが株主の果す役割がなにもないということを意味しない。団体としては無駄ではあるかもしれないが個人として株主は、会社訴訟や株式市場を通じて、企業内での均衡と抑制がはかられるかもしれない。

以上は、アメリカに於ける弱少株主の取扱いがどの様になされてきたかを、主に委任状規則(証券取引法)の発展を中心に概観したものであり、J・W ハースト氏の *Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States 1780-1970* (一九七〇年) 九三頁乃至九八頁の要約である。(四) この著書から素直に受留められるものは委任状制度の規定化及びその細分化を通じてなされる株主権の弱少化の一語に尽きる。それには勿論、委任状制度を活用しないという株主の消極性にも非の一端がないとはいえない。(五) 一八九〇年を境として、経営権の力強い集中化の延長線上に株主の権限の弱少化が置かれている状況は、日本に於ける、少数株主の保護と対比し検討を加えるべき問題である。(六) 近時、戦後商法学における株式民主化論の問題性で主張される、昭和二五年商法の歴史的品格の把握に払われた検討(独占形成法としての株式会社法)も十分に配慮しなければならない。しかし、株主保護の法技術の研究の層の充実がいくら実体法的にふくらんでも少数株主に対する利益が確保されることにはならない。

(一) 以下の記述の末節に付された頁数は、後述するハースト・アメリカにおける事業会社の合法性(一九七〇——一九七〇年)の要訳頁を示す。

(二) A・A バリー、C・C ミーンズ著・北島忠男訳・近代株式会社と私有財産九五頁によれば、議決権のない株式の発生を一九二五年のダッチ兄弟商會に置く。

(三) Securities Exchange Act of 1834 Release No. 5276 Ja. 17, 1956.

(四) 先づ筆者は、本書を読むに当って弱少株主の保護に重点を置いて要約を行ったので、原文の持つ意味を大いに損ったのではないかと恐れる。読者に誤解を生じさせる責任は総て筆者にある。

この著書は一七八〇年から一九七〇年までの二〇〇年間のアメリカ会社法全般にわたる法史を統一的に取扱ったものとして活期的かつ、おそらく唯一の研究と評価できる。なお著者による代表的な著書として、*The Growth of American Law; The Law Makers 1950* があり、アメリカにおける法制史の分野のエキスパートと云えよう。

(五) 私法第一七号(昭和三二年)支配権の争奪と株主総会(アメリカ法)で大隅教授は、アメリカとドイツにおける株主のあり方と比較され「アメリカ人は自分が企業に参加するという気持でなく、自分の最も信頼する人に自分の財産の運用を委託することなのだからアメリカ人がみずから議決権を行使しようという意識をもないのは当たり前なのだ、ところがドイツでは企業に参加するのだという意識が高い……」とされる判断は妥当といえよう。

(六) 昭和二五年の商法の改正を中心とする優れた業績を見逃してはならないことを銘記しておく。島本英夫・英国新会社法に於ける群少株主の地位・竹田先生古稀記念商法の諸問題、星川長七・少数株主権について・早稲田法学三三卷三・四冊

(七) そればかりでなく、委任状規定の細分化という新たな現象が弱少株主の抑圧に加わって行くことも検討しなければならない。

(八) 小島康裕・企業と法上・西原寛一先生追悼記念論文二〇頁

## 四 アメリカ合併争訟における少数株主抑圧の一形態

アメリカにおける判例(デラウェア州)の態様グリーン対サンタフェ産業株式会社事件

少数株主保護の系譜的考察(石田)

本件は、デラウェア州で発生した事件であり、原告の請求原因の内容が連邦法に関するものであるから **Constitutional Court**(憲法の予定した裁判所)に係属すべきもので、その一審をニューヨーク南部地区地方裁判所(The District court for the Southern District of New York)二審を控訴裁判所第二巡回裁判所(United States Court of Appeals Second Circuit)最終審を最高裁判所(Supreme Court)とし既けいでの判断を得ていけ(45 U.S.L.W. 4317。その内容は、いまかし(manipulation)や、詐欺(deception)を含む行為だけでも証券取引法一〇条b項(以下法)ないし証券取引法規則一〇条b項の五号(以下ルール)の規定に違反するが、本件合併はごまかしでも詐欺でもないとし二審判決の判断とほぼ同一の原審を破棄差戻すと判示した。ただ本稿では二審の判決(533 F.2d)を対象に検討加えることとする。本稿脱稿までに最高裁の判決を入手できなかった筆者の怠慢もさることながら、第二審の中で多数意見を述べるメジナ判事と少数意見を述べるモーア判事との対応を読みながら、その意見の中に内包された判例の豊富さ、問題点の明確化といった作業に没入することを余儀なくされた。レポートの We do not write on a clean slate. (我々は立派な訴訟記録を創る)という言葉は、本来なら最高裁判所の判決に隠れてしまふべき本判決を、本稿に取り上げさせる決定的な要素となった。更に本件そのものについては、本章註三の引用文献ビジネスロイヤー一九七七年五月特集号「会社乗取り―悪意のテンダーオッファ及び少数株主の締め出し」の中心ともなるべき問題を提供する、エポックメイキングな事件と評価できよう。ただ判決の中には州法(本件ではデラウェア州法)と連邦法(本件では法第10b-5)の規定の競合問題というわが国の法解釈では、問題となり得ない対象が論ぜられる。しかし、このこと抜きにアメリカ法を単一に論ずることの方に危険があることを確認しておく為にも多少まわり道にはなろうが検討して行く価値がある。また本件が略式合併(short form of merger)という日本の合併規定にはない問題を対象とするものであることも附言しておかねば

ならない。その特徴を一まづ、通常の合併手続が株主総会の厳重な決議を要するのに対し、被吸収会社の株式の九〇%以上の株式を保有し取締役会の承認という比較的容易な手続によって達成されるものと示しておく。

(一) 神崎克郎・証券取引制度の研究一〇二頁「なんびとも直接または間接に、州際通商の方法・手段・郵便または国法証券取引所の施設を利用することによってつぎの行為をなすことは違法である。

(b) 証券取引委員会が公益または投資者の保護のために必要もしくは適当と認めて制定する規則に違反して、国法証券取引所に登録されていると否とを問わず、有価証券の買付および売付について、相場操縦的または詐欺的な手段もしくは計略を用いること。」

(二) 前掲書一〇二頁「なんびとも直接または間接に州際、通商の方法、手段・郵便または国法証券取引所の施設を利用して有価証券の買付または売付に関して、つぎの各号の一にかける行為をなすことは違法である。

(1) 詐欺をおこなうために手段・計略または技巧を用いること。  
(2) 重要な事実につき不実の表示をなしあるいは表示がなされた際の事情にてらした誤解を生ぜしめないために必要な重要な事実の表示を怠ること。

(3) 人を欺罔しあるいは欺罔することになる行為、慣行あるいは取引方法に従うこと。」

(ii) The Business Lawyer vol 32 (Special Issue, May 1977) p1489 の註六の記述に基づく。

(四) 533 F.2d 1286.

(五) アメリカにおける略式合併について、龍田節「アメリカ法上の略式合併」民商五六卷一号に詳しい説明がある。

(一) 事 実 (一) デラウェア一般会社法第二五三条の概要 本条は前述の略式の吸収合併に関するものである。

即ち合併に当って親会社ないし、従属会社に非常に厳しい制限を設け、子会社の株式の少なくとも九〇%(約九五%)



を保有すること(第二五三(条a))、またその少数株主には現金が支払われること、ないし、その提示された金額に反対の株主は、デラウェア衡平裁判所に株式の買取要求を申立てることができる(第二五三(条d))とする。またその手続の過程の中では株主が自からなす株価の設定理論が支持され得ると信ぜられるものならいかなる証拠(評価基準となる)も列示することができるものとされてきた(モア判事反対意見本)。

さらに同法によれば、合併について事前の通知が少数株主(一〇%ないしそれ以下の株主)になされなければならないとはせず、ただ親会社の取締役及び株主(多数派の株主)の承認のみが要求されるのみである。しかし事後の合併通知は、合併の効力が発生した後一〇日以内に株主に対しなされなければならないし、次いで株主に対する通知送付の日から二〇日以内に残存会社に対し書面で通知がなされ、その期間を算入し五〇日以内(前通知後三日内)に、反対株主の要求により株式買取請求を提起することができる(第二五三(条b))とされる。

(2)事件の概要 原告は、一九七四年七月三十一日(合併達成日)以前、デラウェア州内のカービーランバー会社(以下K)の少数株主(五%)であった。合併行為の行なわれる前の二、三年間に、大よそK社は株式の九五%を被告サンタフェ自然開発株式会社(子会社・以下開発会社)が保有されることとなり、その後、開発会社に代って被告サンタフェ産業株式会社(親会社・以下産業会社)となり、引続いて本件開発会社と産業会社の合併(合併後はサンタフェ森林株式会社として発足)へ移行して行くことになる。

本件合併前、一九七四年二月一九日被告会社はK会社の資産について、土地、建物、機械等三億二千ドル相当の評価(面書)を評価協会(Appraisal Association)から得ていた。この現実的財産評価による計算からすればK会社の株式の簿価(book value)は七二二ドルとなる(恐らくこの評価調査の依頼は合併計画の一の段階として被告会社がつた手段であろう)。

被告会社は合併の実行に着手すべく訴外モルガンスタンレー会社(以下評価会社)にK会社の株式及び資産状況の調査を依頼したところ、同年六月二四日、手紙により同社の株式の五・一%(三万五千二百四十四株半)が少数株主に保有されていること、過去及び将来の経営状況及び見透し並びに同社の株式が市場性を有し、公開会社の株式と比較し得るもので、一株一二五ドルと評価できること等が報告された。この報告に基いて被告会社は同月(二四日)K会社の株式を一二五ドルで取得することになった。続いて七月に入り合併の手続を開示し六月三十一日合併手続が終了した。その約一〇日後、原告反対株主に一株一五〇ドルで買取ることを通知したところ八月二一日原告から株式買取請求が提起された。九月九日原告は株式買取請求を取下げ、新たに法一〇条六項及びルール10b-5に基づき訴を提起することになった。

(3) 一審の原告の請求及び判決。①本件に適用されるデラウェア州の手続規定(その)が、被告の所有する株式によって大きな株価の低下を帰たすという理由で、たくらみ、策略、詐欺を構成するものであり、その結果少数株主に一株一五〇ドルで無理やりに買取らせる強制を行うこととなった。②(デラウェア一般会社法第二五三条には確かに合併に関する関係事実の真実表示、ないし開示を必要としないが)たとえそれ等の手続が要求されなくても、合併それ自身の中に信任義務違反が内包される場合は、ルール10b-5違反を構成する。信任義務違反とは、例えば、少数株主に自己の株式をその希望する額よりはるかに下まわる額で買い取らすことを強制したりすること及び、裁判所に事前合併救済(premerger relief)を求める機会がない場合でも、自己の株式を保有し続ける多数株主に局面を有利に(enrichment)転回させることの総てがそれに当る。また会社の出費を正当化する会社の如何なる目的にも反し、会社の犠牲においてなされること総てを訴追するものである。

以上二つが原告の請求原因であったが、請求棄却(dismissed)の判決を得、本控訴となった。(二)

(一) 事実の前提は本控訴審 (533 F. 2d 1286) の記述を根拠とする。

(二) 391 F. Supp 849

## (二) 多数意見・少数意見・及び判決

本控訴審判決を構成するのは、多数意見メジナ判事、補足意見マンスフィールド判事、少数意見モーア判事の三者であり、就中、多数意見に対する少数意見の反論は、略式合併における少数株主の保護を、デラウェア法、連邦法を通じて再認識させる機会を与えてくれることとなった<sup>(前述)</sup>。

(1) 多数意見 ①被告の本件合併行為は、デラウェア法に<sup>(二)</sup>適ったものであり、それによれば略式合併の少数株主に残された唯一の救済は、株式買取請求だけである。また本裁判所で確立した法律は、ルール10b-5の効力の及ぶ範囲においては州法下の請求原因を無視しても適用されるということである<sup>(三)</sup>。ただ本件で問題なのは、原告がこのルール10b-5に基づく請求原因を申立てているかどうかでなく、州内で為される証券の売買から発生する実質的な権利・救済を創設することについて州は、議会<sup>(連邦議会・ここではルール10b-5を指す)</sup>を越える権限をもたないことが本件判決を維持する法的根拠であるものとする。ただデラウェア州もその他の州も、優先的でも唯一のものでもない限り、実質的救済を創設することができる。しかしデラウェア州も、他の州も最も、効果的で費用のかからない手続が行なわれることがたとえ望まれるとしても、市場の中において別に適正に創設された救済<sup>(連邦証券取引法)</sup>との競争を許さない。証券取引法の下で行なわれた違法行為に有効な救済は、州が規定している規定を補なうものであり、州にそれに代り得る類似な

いし同一の法効果をもつ救済があるからといって、その<sup>(ルール10b-5)</sup>救済を廃棄することはできない。加えて州が特定の損害に特定の救済を創設してきたという事実は、連邦議会に別の損害に対応する補強的な救済の形態をとにかく作らせないようにすることである。それ故会社の正当な目的に基づかない合併の達成や、彼の保有する株価の低下を根拠として詐欺を訴追する株主は、単に株価の低下を改めさせる意味でしかない株式買取請求による救済しかない州法の下においても、連邦議会や裁判所が、合併それ自身詐欺であることによって生ずる損害を救済するために付加的権利、救済を請求者に付与する権限を禁じてはいない。

② ルール10b-5に基づいて訴を提起するためには、不実表示 (misrepresentation) と不開示 (non-disclosure) を証明しなければならない。ルール10b-5には更に二つの別な補助規定<sup>(ルール10b-5(1)(b)・(9))</sup>があり、右の二つの条件の外詐欺も明らかに訴の提起の請求原因とされている。しかし原告の主張<sup>(株式買取請求額が低額であるとか、合併会社の正当な目的に副わない)</sup>を是認しても、原告の主張の取下のためには、このルール10b-5の範囲について検討しないことが望ましい。

本件で少数株主が多数株主に対して不実表示や不開示に基づく責任を追及せずルール10b-5の信任義務に違反する、という訴の主たるものは、後にも述べる様に、その様な場合不実表示も不開示も少数株主に与えられた救済に基づく請求原因の主たる要件ではないからだと考える。

③ ルール10b-5を拡大解釈することは必要である<sup>(それは詐欺、策略が我々の目に触れている時より目に見えなくなつて、即ち詐欺、策略が絶対安全で莫大な報酬を伴つて巧妙になつた場合の大きなよりどころとなるからである)</sup>。しかし本件で我々が少数株主の株価の適正について規定している連邦法の規定を配慮する必要はないし、その適用される特定の救済を原告に及ぼすべきでない。むしろ我々は原告が現に主張している問題に限って取扱<sup>(判断)</sup>をすればよ



いし、そのことを真実であると考える<sup>(つまり原告はルール10b-5に基<sub>(一)</sub>不実表示を主張していない)</sup>。逆に被告多数派株主による信任義務違反はないというこの方が証明されよう。

④ 本件はあくまでも州内の証券売買の問題であり、その取引については、(1)うむをいわず強要された売買である、(2)信任義務違反の主張と少数株主が被った損害との間には因果関係がある、と考える。

⑤ 今までの事実を斟酌すると当該被合併会社の株式は、広く散布され自由取引が可能であるから、価額を設定するのは容易であり、被告会社の提示額一二五ドルがそれに当る。

この意見は、一九七四年六月二四日の手紙で明らかにされたもので、次いで事実陳述の中で触れられた入念な計画書の中に示されている会計報告や会社財産の評価決定を含めたK会社の事業状況の細部の検討に基づくものであった。詐欺とか当該株式の法外な価額低下に関する原告の主張は、それ故事実陳述の中で合併以前に株主に開示されたところのものに基礎を置くものである。

⑥ デラウェア一般会社法の概観 デラウェア法は昔から税政策上から州に会社を誘致する為に会社にとって好意的な規定を設けることにつとめ、その内のいくつかの規定が少数株主の抑圧を意図してきたという経緯を見逃せない。デラウェア一般会社法第二五三条はその産物である。その<sup>(略式合併における)</sup>抑圧の程度は、少数株主に唯一の救済・株式買取請求権を認めるばかりでなく、事前の差止命令を提起する機会も、事後、合併を取消す権利も奪うこととなった。

⑦ 少数株主に損害を及ぼす多数株主の信任義務違反を本件で訴追する場合は、不実表示も不開示もルール10b-

5に基づいて立証を行う限り不要である。ただ第一審判決では、信任義務違反がある場合でも、不実表示ないし不開示を立証しなければならない、としたがこれには賛成できない。ルール10b-5が意図する詐欺とは古い例では不実表示ないし不開示が含まれている<sup>(三)</sup>。更に過去においてわが裁判所は、法10bは不当経営に対する特効薬であることを意図したものでない<sup>(四)</sup>と明示してきた。しかし同法は柔軟性をもって解釈されるべきで、技術的、制限的であってはいけないと指示され<sup>(五)</sup>きている。

たとえば判例<sup>(六)</sup>で不適法な自己取引や多数株主による信任義務違反であってそれを越えない行為がルール10b-5違反を構成するかどうかに論点が絞られた折の解答は、ルール10b-5第三号を指摘・強調し、同規定は予審的請求原因<sup>(preliminary cause of action)</sup>であるとした。そして本件でたとえ少数株主に不実表示ないし、不開示がなされていなくても取締役が石油発見を知った後、その情報が公けになる以前に不当に低い額で原告が被告に自己の株式を売却した事実<sup>(七)</sup>は、寄託者ないし会社に対し信任義務違反ないし詐欺を構成するものとした。そして受託者は会社の運営について厳格な検査に服すばかりか、会社との自己取引に当ってはその取引を善意で行うこと、加えてその取引が会社の利益という側面から合目的性をもつものであることを立証しなければならない。また公募会社の支配株主の私服をこやすことを唯一の目的とし、少数株主の絶滅を強行しようとして会社基金を取崩す場合は、単なる怠業的経営の範囲を逸脱し詐欺が行なわれたもの<sup>(七)</sup>と考える。

会社の目的を欠く私的独占行為<sup>(going private transaction)</sup>に連関し、とげのある利益を締出する行為は固有の詐欺であるとする我々の見解は、学説も判例もこれを支持している<sup>(七)</sup>。

またごく最近の判例では、<sup>(八)</sup> 正当な会社の目的な欠く合併について少数株主がルール10b-5に基づく訴を提起できるか否かについて、たとえ不実表示ないし不開示の追及がなされていなくても予備的差止命令の申立を許すとした。

⑧ 本裁判所はルール10b-5がデラウェア略式合併に関連して請求されるときは、ルール10b-5の請求がなされたものと考え、多数者は、如何なる正当な事業目的も持たず、合併により影響をうける少数株主を公正に取扱うべきであるという信任義務に違反するものであると判示する。少数株主は、合併について、事前の通知が付与されないから差止命令を申立る機会はない。また本件で株式を買取るといって提示された株価は、事実陳述から間接的に得られる評価額を実質的に下まわるが、<sup>(九)</sup> その価はルール10b-5違反の要件を充たすものではない。その理由は、その事実記載書 (the case) が我々の前に提出されていないからである。

次にこれは、正式合併の事件であるが、<sup>(九)</sup> 会社の目的を欠くとの主張がなされないからルール10b-5の適用はできないとし、加えて本件で行なわれようとする不当経営の可能性を排除することが主張の目的であり、会社がなす抑圧を排除する主張が含まれない場合は、ルール10b-5違反の決定的要件とはならないとした。この事件で確立されたのは不実表示・不開示の問題に焦点を絞らず、信任義務違反の立証に重点が置かれたことである。即ち不実表示、不開示の立証については、実際に行なわれる開示で完全無欠なものがあるはずがないからルール10b-5違反の決定的要件とはならないとした。

⑨ モルガンスタンレー会社<sup>(評価会社)</sup>に対してなされたルール10b-5違反の主張は、原告の請求原因の修正によって脱落した。

本裁判所は、デラウェアで行なわれる略式合併において、ルール10b-5に基づいて主張され得るものが実質的株式価の過少評価だけであると判示するものではなく、合併に当って正当な会社目的が欠缺しているというもう一つの要素とあわせて先の株価の過少評価と同様、少数株主に事前に通知をなさないというデラウェア法が、彼等から差止命令を申立てる機会を奪うことになるものであるとも判示する。

ただ、評価会社が本合併についてかわりのある点、株価と、被吸収会社の財政状況を詳細に報告した文書に厳しく絞られる。しかし評価会社がルール10b-5に基づく不実表示、不開示を行ったとする事実は立証されていないし過少評価についても、被吸収会社の株価が故意に手を加えられたとの最終弁論も不十分であると考ええる。

⑩ 結論 略式合併に関するデラウェア法は、ここ数年有利にも不利にも解釈されてきた。SEC委員の一人はこの問題について討議をし、同委員会は二、三の提案を含む新規定<sup>(一〇)</sup>を公示した。法律専門家も実務家も法律雑誌の学生編集者も皆それぞれの意見をもっているが、本裁判所がその総てに目を通し、価値があると思われるものを斟酌すると云わない限り、その一つをとって注釈を行うことが有益であるとは考えない。また原告が勝訴した場合にどんな救済がふさわしいかその場合適正な株価をどう付けるかというむづかしい問題はコメントを差控える。これ等は事実審理の段階で斟酌される問題であり結局証拠に内在するものである。本裁判所が到達した結論は、本件中未だ解決のつかない複数の内容をもった請求については触れないでおくことである。

被告評価会社については、控訴された一審の命令ないし判決を確定し、他の被告についてなされた原審での命令、判決を差戻す。



- (一) デラウェア法注釈第八巻第二六二条は、株式買取請求に関する法が唯一の救済であることについて何も触れていないが略式合併を訴追する者については株式買取請求権が唯一のものであると一般に考えられている。参照 *Abelow v. Mid-states Oil Corp.*, 41 Del. Ch. 145, 151, 189 A. 2d 675 679 (Sup. Ct. 1963); *Stauffer v. Stander Brands Inc.*, 41 Del. Ch. 7, 9-10, 187 A. 2d 78, 80 (Sup. ct. 1962) 乃至 *Braash v. Goldschmid*, 41 Del. Ch. 519, 524, 199 A. 2d 760, 764 (Ch, 1964)
- (一) *Popkin v. Bishop* 464 F. 2d 714, 718 (2d Cir. 1972), *Vine v. Beneficial Finance Co.*, 374 F. 2d 627, 635-36 (2d Cir.), cert. denied, 389 U. S. 970, 88 S. Ct. 463, 19 L. Ed. 2d 460 1967); *Levine v. Biddle Sawyer Corp.*, 383 F. Supp. 618, 622 (S. D. N. Y. 1974)
- (二) *Ruckle v. Roto American Corp.*, 339 F. 2d 24(2d Cir. 1964); *Affiliated Ute Citizens v. United States*, 406 U. S. 128, 92 S. Ct. 1456, 31 L. Ed. 2d 741(1972)
- (三) *Superintendent of Inc v. Bankers Life and Casualty Co.*, 404 U. S. 611-12, 92 S. Ct 165, 168, 30 L. Ed. 2d. 128, 133-134 (1971)
- (四) *A. T. Brod & Co., v. Perlow*, 375 F. 2d 393, 396-7 (2d Cir. 1967)
- (五) *Schoenbaum v. Firstbrook*, 405 F. 2d 215 (2d Cir. 1968) (en banc). cert. denied sub nom, *Manley v. Schoenbaum* 395 U. S. 906, 89 S. Ct. 1747, 23 L. Ed. 2d 219 (1969)
- (六) 乃至 *Bryan v. Brok & Blevins, Inc.*, 490 F. 2d 563 (5th Cir) cert. denied, 419 U. S. 844, 95 S. Ct. 77, 42 L. Ed. 2d 72 1974); *Voegel v. American Sumatra Tobacco Corp.*, 241 F. supp. 369, 375 (D. Del. 1965). この事件は原告は、合併が自己を適正に取扱うものであるという仮定に立って、自己の株式を取得したが、すべての後合併条件が彼女を欺瞞し、合併が自己を適正に取扱うものであることが発覚したのど詐欺を主張したものである。学説として、*Borden, Going Private-Old Tort, New Tort or No Tort ?* 49 N. Y. U. L. Rev. 987 (1974); *Note, Going Private*, 84 *Yale. L. J.* 903(1975); *Vorenberg. Exclusiveness of Dissenting Stockholder's Appraisal Right*, 77 *Harv. L.*

Rev. 1189( 1964)

(八) *Marshel v. AFW Fabric Corp.*, 533 F. 2d 1277(2d Cir. 1976)

(1) 註九の事件では実にこの不当低額評価を重大な審議事項とするから、本判決は、この事件から多少の影響を受けることとなった。

(九) *Dopkin v. Bishop*, 464 F. 2d 714(2d Cir. 1972)

(一〇) 提案された規定とは「III-A—III-A」及び「III-A—III-B」である。2 Fed. Sec L. Rep 23, 704-05; *Securities Act Release No. 5567* 1975 (Current) CCH Fed. Sec. L. Rep. 80. 104. これ等の規定は略式合併及び自己株取得に関する広範な規則を目的とするもので、重大なのは規定が、株式発行者は略式合併に当って少数株主の株式を取得するためには合法的な会社の目的を保有すること、少数株主に支払われる対価を含む自己株取得の条件が公正であることが要求されていることである。

(2) 少数意見 ① 多数意見は、デラウェア法を無視<sup>(二)</sup>し、略式合併即詐欺、策略行為と短絡に結び付け、ただちにルール 10 b—5 違反という結論を出す。更にデラウェア法に一条を加え<sup>(立法によつてでなく)</sup>略式合併は会社の正当な目的を有しなければならなかったとした。またその多数意見はかえって会社内での策略を生み、全く悪だくみと特徴付けるしかないデラウェア法にただ従順に従うだけで良しとする。あまりに詭弁ををしくする結果、今日の商業活動なり証券市場に最も単純で明白で理にかなった会社行為があるという信念すら全く無視してしまうことになる<sup>(多数意見は本件合併の核心に触れていない)</sup>。

② 連邦法についての意見 法 10 b 及びルール 10 b—5 はその本来の目的を証券取引における詐欺的行為の排除とする。しかし本件では少数株主が不実表示ないし不開示を申立てていないからルール 10 b—5 に基づく詐欺を適用することはできないとする。

しかしそもそも詐欺とは、欺罔の方法で許されざる利益を他人から奪うこと、あるいは誰かの犠牲において権利を奪いとうという意図で故意に人を欺いて物を隠匿することである。この様なごまかしや隠匿を証券行為から排除しようとする結果証券取引法は会社の内部事情を、もっと詳しくいえば彼等の行動、地位、情報等を開示させる義務を厳しく課すこととなった。

多数意見は、詐欺禁止条項であるルール 10 b-5 の必須条件として不実表示、不開示を認めないとする仮説を立てるが、これは従来の判例から考えても無理がある。またルール 10 b-5 の規制する内容を明確にしておく必要からみただ単に詐欺との関係においてこれをとらえるのではなく、逆に、裁判所に不愉快で腹の立つ会社行為全般に及ぶとするうわさを一掃しなければならない。以下に連邦裁判所に係属した判例を列挙して行くことにする。

(イ) (a) 会社取締役達が不適当な対価で株式を社長に発行することを承諾した事件。株価についての確かな判断を行使する資料となるような情報は当該取締役からなされなければならないと主張され、取締役に明らかな詐欺があるとされた。<sup>(三)</sup>

(b) 詐欺についての深刻な請求も、事実の主張も、重大な事実についての不実表示の主張も行なわれなかったが、その主張を推量すると、原告が会社役員、取締役及び株主間に存在する信任義務違反を主張する場合は、原告の主張がつきつめる所、詐欺であれば必ずその請求原因はルール 10 b-5 の問題となるとされた。<sup>(三)</sup>

(c) 本件は投資アドバイザーの本人に対する特殊な義務及び責任の問題である。<sup>(四)</sup> 具体的には不開示即ち当該取引行為において被告である投資アドバイザーが本人の利益を評価しなかったことに基づくものであった。被告の株式購

入行為が、本人に対する情報書で、それを買うという承認を得る直前に行われてしまったことと<sup>(通情情報書の交付は承認の二週間前とされている)</sup>、その後で当該株式が売却されたことに係る。これに対し最高裁判所は、被告の普通法上ないし衡平法上の義務とは、この種の自己取引を差控えさせる<sup>(これについて州法は何等の禁止もしない)</sup>ものでなく、彼が事実上如何なる利益をもっているかを開示する義務であるとした。その行為は被告の自己取引でも、その様な取引の助長でもないが、連邦証券取引法<sup>(事実の隠匿)</sup>に抵触することになる。

(d) 本件略式合併は暗黙の内に承認されたものであるが、その手続の中で行なわれたある特定の株式を高値で売買する行為は、古典的な詐欺となると判示したものである。連邦証券法の適用可能性の判断について、裁判所が何を立証すればよいのか基準として、株主を迷わせる詐欺が存在することが掲げられた。<sup>(五)</sup>

(e) 石油の発見という事実を隠しその開示の前の株価が一株一・三五ドルがせいぜいのところが、一般にその事実を発表したところ急ぎよその株価が一八ドル<sup>(約三倍)</sup>に高騰した事件<sup>(六)</sup>。その事実の不開示は十分な詐欺を構成するものとされた<sup>(この種の事件ではテキサスガルフ事件があまりにも有名であり、この事件の検討を行う日本の文献は多数にのぼる)</sup>。

(f) 本件はこの種の詐欺の事件の中でも最も悪質なものとされる。一人ないし特定のグループが彼等自身のために被告会社が所有する訴外<sup>(マンハッタン・カジニアルティール会社)</sup>の全株式五百万ドル相当の株式を購入することに同意し彼等がマンハッタン会社の財産から株式を取得するや否や<sup>(取得後)</sup>、その対価を支払うについて他の被告前社の構成員とは協議せず、彼等<sup>(が独自に構成する)</sup>の基金と共謀してこれを行ったもの。それ以上の詐欺の計画が練られたかどうかは不明。<sup>(七)</sup>

(g) 被告の在職する会社<sup>(ハーバー・アルミニウム会社↑以下H会社)</sup>の者と共謀し気前のよいプレミアムを付けて訴外<sup>(マートン・マリ)</sup>MにH



会社の保有する支配株を売却し、逆にH会社は訴外Mの保有する支配権を獲得するためにH会社をして転換社債を買戻させようとした。この行為を法10b及びルール10b―5の詐欺に該当するものとした。<sup>(八)</sup>

(h) <sup>(従米のルール10b―5を拡張解釈しようとする考え方に制限が加えられたもの)</sup> 合併に当って為された各種株式の交換割合の不正を主たる理由とする合併禁止が主張された事件。この分野の判例の多くは不適当な自己取引を追及するためには、ルール10b―5の重要な要件である事実の不開示を要しない<sup>(排除する)</sup>とはいわないが、若しその開示が為された場合は、特に会社の合併に不満の株主が連邦裁判所に権利回復のための差止命令を申立てることを助長することになるという理由<sup>(濫訴防止)</sup>から不開示をルール10b―5の要件として斟酌するのはうまい方法ではないとする。しかしこの種の取引に連邦裁判所の管轄権が及ぶことに疑ありという場合にまでも、社外株式の比較的少数の株式の保有率で、合併を許す多くの州の会社法を無効にする犠牲を払ってまで、管轄権を拡大することは、司法上の立法を創設するに当っては幾分の配慮がなされるべきであるとする。<sup>(九)</sup>

(i) 合併に当って会社は反対株主に一株一七ドルを提示し、原告がこの提示額を不服とし拒絶、株式買取請求権を行使した事件。<sup>(一〇)</sup> この間原告は、被告会社の資産の一部が売却される計画を知らなかった。裁判所は被告が原告等の申立を退ける意図<sup>(for purpose of their motion to dismiss)</sup>なした不実表示はルール10b―5の詐欺に該当すると触れながら、原告も規定<sup>(ルール10b―5)</sup>の文言中の売手に当ると判旨した。<sup>(一一)</sup>

(j) 本件においては合併についての重大な部分の省略はなされておらず会社支配権を奪う社外グループによる隠れた秘密の行動もみられないから、合併の停止を求める事前の差止命令を許容することは出来ない。<sup>(一二)</sup>

『法10bないし14eは柔軟に解されるべきで技術的に厳格に解されるべきではないが、若し合併のやり方、方法が有効であり、その目的が州法で許容される場合は、之を連邦法とは切り離し、会社の行為それ自身の中に違法はないと考える。連邦証券法は、部内者の利益を計る目論見の営利ないし抜目のない企業戦略の域を出ず、その限界を越えないうものまで規則の対象とはしていない。本件はまさしくルール10bないし14eの問題であり若し十分に公正な開示がなされていれば十分であり、WRGの株式を交換のため呈示することを受けるか拒むかの判断は、誰からの強制も受けず適切な情報に基づいてなされたものであるということができる。一般公募会社の私的独占行為は、一般公衆の利益を保護することに係わる重大問題を惹起せしめる。しかし本件ではこれに対して何等の根拠も示されない。しかし今後の問題として連邦証券法及び範囲で保護に価する利益は、多様化することになろう』と判示する。

(k) <sup>(本件にたち帰り)</sup> 故意の隠匿ないし、不実表示の目的で事実を開示しないことは詐欺を構成するし、法10b及びルール10b―5に基づく責任と同様のものである。本件の原告が提示した事実についてルール10b―5が何等の責任規定を置いていないことは驚くべきことである。ただ被告会社は、州法に従って親会社の子会社の株式九五%を保有することによって合併を達成することとなった。本件合併については明らかに制定法<sup>(州)</sup>が規定<sup>(sanction)</sup>する条件を充たしている。また株式の評価についての開示も完全に為されている。合併を隠そうとしたり、異議を申立たりする株主の権利をごまかししようとする試みもなされなかった。逆に少数株主は明らかに自身の権利についてどうなすべきかの情報を得ていた。

本件が詐欺であるとするのは規定のねじ曲であり、原告による詐欺の主張は一切なされていない。またたとえ原告

の主張ないし多数意見に詐欺というレッテルを貼られても、事実はいささかも変わらない（ここで引用される事実は法10b-5に基く請求原因とは全く関係ないし、たとえ判例の集積）。  
によっても事実は曲げられない）。

③ 州法についての意見 多数意見は詐欺について触れる場合でも詐欺そのものというより信義義務違反を意味しているとの結論付けている。しかし州法の下では信義義務違反も詐欺も全く異別のものであるとする（*O'Neill v. Maytag*, supra, at 339 F.2d 767）  
本件の詐欺は信義義務違反（（普通法上の））の要件を充たさない。しかも信義義務違反の要件（（本質））には、正直な開示をなすという状況も考慮しなければならない。この多数意見は矛盾する（（即ち詐欺の範囲を超えて信義義務違反の範囲に侵入し、）連邦証券法を会社法（（州））のとおりに変更することには当惑せざるを得ない。）

州は会社法を制定する権限をもつから会社は州の創造物である（（会社の組織の实体及び会社の活動の規制にかかる州の正当））。デラウェア州では親会社の子会社の株式の圧倒的多数を所有すれば合併について（（株主総会で））決議しなくても合併を達成できるとしてきた。またデラウェア法は合併は一般の会社目的よりもっと限定的に会社目的に従わなければならないとも、会社の権限踰越行為以外にもっと厳しい限界を設定しなければならないとも要求してはいない。多数意見の誤りはデラウェア法を回避し、ルール10b-5はデラウェア法の請求原因を無視しても適用できうとした点である（（この請求原因とは連邦法上の権利を否定するものではないと判示されたこともある））。デラウェア一般会社法第二五三条は有効であることを支持されているが、裁判所はその規定の保護する実体が信義義務違反であるとも詐欺であるとも絶対にいいきっていない。

同法に基く制定法上の合併に関連し詐欺が争われたリーディングケースとして *Stauffer v. Stander Brands Inc* (41 Del Ch 7 187) (A 2d 78.8 (1932)) がある。この事件での原告の主張には親会社の少数株主に対してなした抑圧的取扱に対する主張及び当

該合併を無効とする請求が含まれている。しかし求めてきた本来の救済は、原告の保有する株式の財政上の価値の回復（（この救済として制定法上の株式買取請求））であることは明白である。陪席裁判官は、このような状況下では株式買取請求が唯一のものであるとし、その判断が熟考されたものであるとは認めた。ただそれが唯一無二のものではないとし、本問につき必要なのは、違法ないし詐欺について取扱う最新の衡平法上の権限の再確認であるとした。ただ本問では、違法も権限の逸脱も立証されていないからそれは関係ないし、略式合併において合併を無効といい得る程の条件を備えた現実の詐欺が行なわれている様な事件を想定することはむづかしいから、少数株主を排除する親会社の権限は吸収される子会社の取締役に対する信義義務違反となるという原告の主張がその（（詐欺））の完全な解答となる。この判決は州の会社法と同様州の領域内に存する衡平法上の信義義務に関するデラウェア普通法と一致する。しかしこの事件はそれよりもしろ自己取引の問題であるが州法はそれを会社に許容されざる行為に非ずとする。即ち信義関係で受託者の財産と自己取得する権利が既に認められている場合、その行為は信義義務違反とはならず衡平法裁判所はその行為を禁ずることはできない。逆に普通法上の権利が当事者につき信義関係を伴う場合は裁判所（（衡平））は、それ等の実体法上の権利を執行することができるし、衡平法上の管轄権に訴える振りをし、原告が普通法上の権利義務を回避することを許さない。これは、衡平法は普通法に従属するという歴史的格言や支配的原則の一つの現われに過ぎない。

本件に立戻って原告の主張するところに視点を絞って検討すれば、被告会社の行為が不合理な自己取引であるというとほうもない理由付けとして現われてくるのは（i）詐欺的方法として作用する最悪の自己取引（ii）しかも詐欺行為の行き過ぎ（iii）対価なしに不合理なものを獲得すること（iv）隠密裡に行なわれる締め出しについて力強い救済を求め



んとするもの(v)更に当該合併に関する通知は少数株主に対しては全くなされておらず(vi)また被告会社が提示した株式買取価額一五〇ドルは原告の主張する理論に基づく一株七七二ドルを大きく下まわるとする。

この(v)(vi)の点について原告の主張に基く救済を正当とすることはできない。即ち普通法は原告に事前の通知をなす旨の規定を置いていない(デラウェア一般会社法第二五三条)から、規定そのものを不合理とはいえない。また親会社が通知なしに子会社を吸収しようとして選択権を行使することは信任義務違反とはならない。少数株主はその様な吸収合併を阻止する権利をもたないことは勿論、その規定の合法性を審議する権利をもたない。加えて少数株主は親会社の普通法上の権利を廃止することを通告する積極的な権利行使を衡平法裁判所に対し要求する権利をもたない。

原告の(i)から(iv)までの主張(株価の過少評価)について対応できるデラウェア法はなく、ただ、反対株主に合併に異議を申立て、株式買取請求権を行使する唯一の救済規定を置くのみである。それ故詐欺的方法ないし隠匿の事実がなければ衡平法上の救済は活用できないことになる。本件の株価の過少評価(一二五ドルと七二二ドルの差)は事実上の詐欺(ipso facto fraud)を示すものではない。また原告主張の自己株式の評価(七二二)は、被吸収会社の清算時に付される現実的財産から算出されたものであり、しかも彼は清算を要求する権利をもたない。勿論デラウェア法は反対株主に清算時の株価の回復を株式買取請求手続の中で許容していないから、少数株主はゴーン・コンサーンの基礎に基いて決定された株価(自己株式)に対してのみ対価を受けることができる。

一方原告は信任義務違反の主張を全くしていないから自ら衡平法上の救済を得る資格を放棄することになる。更に株価を判定する資料の完全開示は州法にかなってなされたものであり、原告がなした株式買取請求の手続の効力も州法と一致する。重大なことは株価に関する原告の主張は被告が少数株主に対して示したリポートから出たものである、ということである。

④ 多数意見に対するもの 多数意見の理論は、当該合併は正当な会社の目的をもたないから少数株主に対し信任義務違反となるというものである。しかしこの信任義務の基準をそのまま支持することはできない。まず、原告のなす請求の認識の中に詐欺を正すべきことが含まれないこと。また連邦証券法の詐欺禁止政策とは全く関係のない独立した実体法上の権利をこれ等の原告に及ぼし会社法を傷つけることになった。実際多数意見は、連邦普通法を止めさせ、連邦裁判所が独自に、よりよい規定を作ること(一人歩きを始めること)を禁ずることを内容とする Eric R. Co. v. Tompkins, 304 U.S. 64, 58 S. Ct 817 (1934) 判決を無視している。更に Swift v. Tyson, 16 Pet. 1, 10 L. Ed. 865 (1842) にまで遡れば多数意見は明らかに信任義務を定義付ける有効なデ州の基準を無視し、また州で設立された会社法人の権限について規制する有効な州法も否定することになる。

多数意見はこの様な重大なことを附随的意見で簡単にすませ多数者の利益を追及するため親会社ばかりか少数株主の権利まで変更しながら独自によりき規定を作ろうとしている。しかし多数意見のいう詐欺とは問題の核心をそらす煙幕以外のなものでもない。またその信任義務関係をはかる唯一の基準「正当なる会社の目的」(justifiable corporate purpose)はこれといった実体がなく、その規定づけを明確になさないから、全く薄っぺらな詮索にも耐え得ないし、本件略式合併に適用することはできない。

一方略式合併そのものの利点は、会社を一般市場の証券取引から退却させ、私的な会社の地位に留まることを許す

こととなる。その手続は誰もがいう私的独占であればある程、現実の経済上の後退を取戻すことになり更に会社に利する点が多様化して行く。即ち会社が株価を決定する判断をスムーズに行い、連邦証券取引代理機関が是認するより多くの危険を冒す可能性を取除き、法人所得税を引き下げないで会社保全的会計に切換えたり、連邦ないし州の開示法にもとづき要求する無数の文書の準備、印刷、発行を節約したり<sup>(これ等は会社を私的独占に慣れさせる特典の一つである)</sup>の増大とか、投資的資本の投機計画という犠牲を払って、利益配当を支払う重圧を取除く、というような特典を指す。そしてこの特徴は一〇%の少数株主の締め出の結果生じたものであることを銘記しなければならない。本件の様な行為を有効な事業目的でもなく<sup>(原告の主張)</sup>合法的な会社の目的に適うものでない<sup>(多数意見)</sup>とすることは、本件合併会社が公募会社から私会社へ境を越えたこと<sup>(組織の変更を行なったこと)</sup>を誤解<sup>(認識していない)</sup>しているとはいえない。親会社の利益と合法的な会社の目的という概念とは相容れないものではなく、その利益は合法的な会社の目的の合法的な部分をなす。少数株主は多数株主と同等の申立の機会を持っているが、前者の対象は私的独占取引の公開に対応する仮定的損害ではなく、むしろ市場を操作することによる損失を受けないようにするという誰もがもつ利己的な欲望である。私指摘した少数株主の欲望とは九〇%の意思に反対し一〇%の拒否権に従うことであり、これは全体的にみて不適当なものといえる。本件で問題となったような略式合併は親会社が会社運営の支配権を剥奪したことにもしないし、既に九〇%の株式を所有していることも認識しなければならない。また多数者は、ある程度支配権獲得の事実を自己勢力の拡大を自己の利益の確保のために行ったと非難されようが、当該合併それ自体は結局少しも自己勢力拡大と結び付かない。即ち若し私的独占という違法行為が支配を完全・確実なものとする場合でも、その合併行為を行う<sup>(支持する)</sup>

者がその支配権を完全に自己のものとした場合は、そこにはもはや違法性は存在しないという結果となる。

- (一) そればかりかデラウェア法と同一ないし類似の規定を有する三七州(ここではその一、一を掲げない)の法律を無視することになる。一例を示せばニューヨーク州は九五%、イリノイ州はなんと九九%(最大)、ネブラスカは八〇%(最少)、一番多い%は九〇%で二七州を数える。
- (二) Ruckle v. Roto Amer. Corp., 339 F. 2d 24 (2d Cir. 1964)
- (三) O'Neill v. Maytag, 339 F. 2d 764 (2d Cir 1964)
- (四) SEC v. Capital Gains Research Bureau, 375 U. S. 180, 84 S. Ct. 275, 11 L. Ed. 2d 237 (1964)
- (五) Vine v. Benefical Finance Co, 374 F. 2d 627 (2d Cir), cert. denied 386 U. S. 970, 88 S. Ct. 463, 19 L. Ed. 2d 460 (1967)
- (六) Schoenbaum v. Firstbrook 405 F. 2d 215(2d Cir. 1968)
- (七) Supt Insurance v. Bankers Life and Cas. co., 404 U. S. 6, 92 S. Ct. 165, 30 L. Ed. 2d 128 (1971)
- (八) Drachman v. Harvey 453 F. 2d 722 (2d Cir 1972)
- (九) Popkin v. Bishop 464 F. 2d 714 (2d Cir. 1972).
- (一〇) Voegel v. American Sumatra Tobacco Corporation, 241 F. Supp, 369 (U.S.D.C. Delaware 1965)
- (一一) Kaufman v. Lawrence, 386 F. Supp. 12 (S.D.N.Y. 1974) aff'd per curiam, 514 F. 2d 283 (1975)

(三) 検討 本件における原告の主張<sup>(合併手続に信任義務違反がある)</sup>は、結果において二、三審とも原審の請求を棄却するという判決を破棄差戻すとする判断を得るも、容れられるところとならなかった。本稿で取上げた第二審の多数意見も少数意見も原告の主張を認めない点で一致する。事実関係を総合するかぎり被告会社の積極的な詐欺、策略は本件にうかがうことができなかったから、その判断<sup>(判決)</sup>に異議はない。しかし改めて第二審の多数意見・少数意見の理論構成の相



違のはなはだしいことに驚かされる。争点を確認、整理すれば、多数意見の論理は、連邦法に優越性を付与し、州法を無視することに終始する。近時著しい発展をとげつつある連邦証券法の下内部者取引(Insider trading)規制の法理、就中取締役が自己の知り得た情報を開示する信任関係(fiduciary relation)の受任者とする多数説<sup>(一)</sup>(majority rule)と本件多数決意見とは同一側面に立つものと考ええる。しかし、多数説の不開示は詐欺を構成するという立場は、本件では捨てられている。その理由付として本件は信任義務違反の問題であり、不開示を本件の判断基準にはできないとする。更に多数意見の特異性はルール10b-5の信任義務違反に「会社の正当な目的」理論を導入した点にもとめることができる。

一方少数意見は、多数意見がデラウェア法を無視する結果、本件解明の核心であるデラウェア法自身には全く触れ<sup>(具体的には州法を連邦法との関連について無関心であることを指す)</sup>ない点を指摘する。しかし本件はルール10b-5のもう一つの請求原因である詐欺に絞って判断を立てるべきであり、不実表示、不開示はやはり詐欺を構成するとすべきである。ただその判断は、単にルール10b-5を不愉快で腹の立つ会社行為全般に及ぼとする、多数説的発想に基かない慎重さが必要であるとし、連邦裁判所の判例を克明に例示する。ただ本件の原告の主張には詐欺がついに現われてこない。

また州法において詐欺と信任義務違反は全く異別に取扱われているが、信任義務違反でもやはり不開示を考慮しなければならぬ余地は残しておくべきであろう。つまり多数意見は連邦法を州法によって変更するという誤をあえておかすことになる。その誤は州法を慎重に取扱わないことから生ずるとし州法に基いてなされた判例を列示する。また多数意見の信任義務違反の判断基準<sup>(会社の正当な目的からはずれた会社合併という行為)</sup>も支持することはできない。それにルール10b-5の中心

的請求原因である詐欺からあまりに離れた結論を導き出すことになるからである。ただ本件合併を州法に適用しても信任義務違反・詐欺とはならないと考える。

両者の意見の差は、連邦法と州法を中心にそのどちらに重点を置いて裁判を行うかにある。

また両意見の他に補足意見があり、両意見が回避<sup>(二)</sup>した株価の算定法等について興味ある記述があったが本稿の対象から外す。

ただ本判決が、もっぱら企業者の利益保護に主眼を置くデラウェア州の、略式合併における締め出しに対してなされたものであることも銘記しておかねばならない。例えばオハイオ州では、Nash v. Fraver New World Life (1975-76 Transfer Binder) Fed. Sec. L.)において、本件とは異なる判断<sup>(通知の送付を要求しなくても少数株主)が締め出しを支持する判決</sup> (Rep. [CCH] 95, 519 (S. D. Ohio 1976)) において、本件とは異なる判断<sup>(通知の送付を要求しなくても少数株主)が締め出しを支持する判決</sup> 中でなされている。

本判決から得た著者の素直な意見は、アメリカにおける少数株主の保護を考えると、連邦証券法の存在<sup>(ひんぱんに分化が速進される州法の行き過ぎを現実にはチェックする)</sup>が、あたかも衡平法裁判所の役割とオーバーラップするかの観を呈していると感じられたことである。わが国においても証券取引法はあるが右の様な作用をするとは考えられない。わが国の法制が普通法一本の単一的体系を有する所以であろう。

(一) この「多数説」という用語については、島袋鉄男・アメリカ会社法および証券取引規制の法理・私法三九号二二三頁以下による。

(二) 533 F.2d 1294-1299

## 五 日本における合併争訟における少数株主抑圧の形態（結びにかえて）

会社の政策（policy）の変更に反対の株主の意思・利益は、昭和二五年改正で初めて確認されることとなった。ここにいう会社の政策の変更とは、わが商法に関する限り営業譲渡（第二四五条ノ二）及び定款の変更（第三四九条）合併（第四〇八条ノ三）に限られているから、単に一般的な経営方針について会社支配者と意見を異にする反対株主には拡大されないことはいうまでもない。しかし会社支配者はむしろ反対株主に対する救済規定を置いていない部分で、少数株主を抑圧してくる。例えば、会社の運営上知り得た事情を最も早く探知できる会社支配者がその地位を利用して行う自己取引はもはや、少数株主が二六四条・二六五条で追求し得る範囲を越えてしまうし、営業譲渡、定款変更、合併に際して為される自己株式の取得についても弱少株主の利益がどの様に保護されているかの検討がなされなければならない。<sup>(二)</sup>

これ等の規定を除いても弱少株主の抑圧の例は枚挙の暇がない。会社設立後、未だに株券を発行せず実質上株式譲渡の自由を否定する抑圧現象が最近の判例に散見される。<sup>(三)</sup> しかもそれ等の判例は株式譲渡の一般的効力を実質的に判断せざるを得なくなっている。真に少数株主の保護をはかるためには最終的には買取られる株価の検討にまで及ばねばならないだろう。弱少株主の保護はこの様に制定法の保護を欠く場合にこそ考慮されなければならない。しかし、日本は成文法国であるから、抑圧株主保護の準則は法典化されたものに限られる。

本稿では焦点を合併に当て検討して行く。商法四〇八条ノ三が争訟に現われた例は雖かに、しかも最近に至って、

次の二件が確認されるのみであることも注目値する。それはこの方面での日本法の進展の度合が、初期の研究検討<sup>(三)</sup>ほどの成果を達成しなかったことを意味する。これは理論が実務の段階にまで降りてくるのに要する時間と一致する。鈴木忠一論文<sup>(四)</sup>の出現を一応の境としたい。この二つの判例についての評価<sup>(判例研究)</sup>は、別段なされていない。いずれの判例も上場会社であるところから、比較的市場価額の把握し易い類例である。

（一）東京地・決・昭和四六年四月一九日（下級民集二二卷三・四号四四六頁）について、申請人の株価の算定基準は、総資産を総株数で除したものであるが、決定では、本件は、「国税庁長官通達直資五六・直審（資）一七昭和三九年四月二五日付相続税財産評価に関する基本通達」に基づく非上場株式の価額の算定方式（類似業種比準方式<sup>(五)</sup>）を適用するものとし、また申請人の算定基準を排除する理由として、反対株主の株式は営業の存続を前提として営業中の会社の価値に基づいて評価されるべきであるとし、四三円という評価を下している。評価及び額の是非はさておき、この事件が一定の法則をもっていることは評価され得よう。しかし、（二）横浜地・決・昭和四七年一月二一日（判例時報六六六号九一頁）については評価基準を次の五つに置き、①評価会社の市場価格②予想配当と平均利子率で資本還元したもの（欠損額の計上）③資産状態（貸借対照表・損益計算書）④合併比率（1対3）⑤被申請人の意思と申請人の意思（価額に対する意向）の各項を考慮すると⑥四八円が相当であるとした、非常に多くの評価基準を勘案しているがその内のどれが決定的な基準となったかは、第三者の判断の下しようもない。合併比率にたしかに株主総会の特別決議の承認を経ているから、株式評価の絶対的基準となるという考え方が、反対株主の存在するときにもその基準となされるかについては疑問の多いところである。<sup>(六)</sup> 偶々、申請人と被申請人の評価額が近い（反対株主側六〇円と会社側四〇円）ことが判断について、それ以上問題を



紛糾させない原因となつたのではないかとの評価の余地もある（一）の事件は、三、〇〇九円と四三三円その差二九五六円である。いずれの評価もそれぞれ合理性をもつものと判断され得るから、株式の評価基準に一定の法則を立てることは困難であると解せざるを得ない。

いずれにしてもこれ等二つの争訟は非訟事件であるから、紛争の全容（発生原因・被告（会社）の意図等々）が当事者による裁判という形で我々の前に姿を現わすことはない。反対株主の株式買取請求の手續（商第二四五ノ三第）が非訴事件手續に委ねられるものであるとする考え方（七）からは、株主への抑圧（反対株主の）に対する裁判所の判断が完全にドロップアウトすることになるから、確かに株主間あるいは会社対株主間の紛争の迅速な解決に本規定が実効性をもつものであることは否定できない。しかしアメリカにおける株式買取請求権（評定の決定 Appraisal）が非訟事件（non-litigation）であるという理論を寡聞にして知らない。むしろ前掲アメリカ判例の補足意見にあるように評価決定法は多種多様である（八）。また制度上考慮しなければならぬのは、評価人（appraiser）という企業外の第三者に評価決定を行なわせ、加えて株主、会社がその評価に不服を申立てる取消訴訟（procedure of withdrawal）を提起することができるとしている点である（九）。一体被告会社が作成した資料をそのまま評価基準に出来るであろうか。株主の株式買取請求権に基づく株価の評価決定を非訟事件の管轄下に置くことはやはり少数株主の抑圧につながって行くことになる（一〇）。事実、前述の様に日本のこれについての争訟が僅か二例しかないことは少数株主の意見を封じ込めることに成功したことを示すし、株式買取価格の決定は最高裁（昭和四八年三月一日第一小法廷）では非訟事件であるとされた。

本稿の目的はあくまで、少数株主の抑圧形態を論述することにあるから、商法第四〇八条ノ三の争訟の本質究明は

他日を期すとして、繰り返し一言を呈する。確かに少数株主が、会社内において企業経営に自己の意思を直接反映させることは困難である。しかしそうすることが無意味であるとは言ひ切れない（企業者が大いに反省をうながし、少数株主をして行き過ぎに大いに残されていると考えるべきである。）。企業者にとってその様な少数株主の存在が目の上のこぶであると感ぜられる場合、

彼は、正に右に述べた締め出し（freeze out, squeeze out）という詐術を行使する。わが国の株式買取請求権（実体法上の権利）は、その過程には手続法的に目をつぶることになる。非訟事件手續による紛争解決も、家事審判法による審判・調停・各種行政委員会の調停及び仲裁等による紛争解決も確かに「一面において自治的精神殊に社会連帯思想の漸増の結果」であり、「他面には通常の裁判手續並びに更に進んでは国家の制定した成文実体法規に対する一般的不信任の結果」であるとする大極をふまえ、その上ではないが、少数株主の抑圧が、前述の通り実体法規を潜って行なわれる根の深い法現象であることを知ることが必要であろう。

アメリカにおいては、日本の株主総会の決議を争う訴訟に当る規定をもたない。これは、筆者が今までの判例（リカメ）を通じて見た、裁判所は会社内紛争には積極的には介入せずという態容と一致する。しかしそこでは裁判所は会社内紛争の解決に決して手をこまねてはいなかった。会社内紛争に総会決議を争う訴訟という場こそ提供したが、（二二）総会そのものを健全な会社民主主義の実行の場としなかった日本の法現象で、行きつくところが果して裁判所の積極的な紛争介入（実質的意味での裁量棄却の復活）、訴訟の非訟化という方向でしかなかったのであろうか。

（一） 合併・定款変更・営業譲渡（商法第二一〇条四号）の行なわれる割合からすれば、その際の自己株取得について、少数株主が保有する株価について争いが生じないことの方が不可思議である。しかしその種の紛争の例を見出すことの稀れな

五 日本における合併争訟における少数株主抑圧の形態(結びにかえて)

三〇〇

ことは株式買取請求権の制度がわが国の法制になじみ薄いものであるからではなく、前述の如く法典制定以前より日本において少数株主の利益が徹底的に無視されたからではなからうか。ただ少数株主の法律の無知・企業への無関心を強調しても、制度の発展は望めない。

(一) 最高裁・大・決・昭和四七年一月八日金融商事判例三四〇号、東京高裁・決・昭和四八年一月五日金融商事判例三六二号

(三) 西島弥太郎・株式買取請求権・株式会社法講座第三卷論文を指す。

(四) 株式買取請求手続の諸問題・松田判事在职四十年記念・会社と訴訟上一四二頁、当時は著者は司法研修所長であった。

(五) 下級民集二二卷・三・四号四五〇頁一卷

(六) 上柳克郎・合併・経営法学全集二卷二二三頁

(七) 必ずしも株式買取請求訴訟を非訟事件と解する見解ばかりではない。由比宏忠・会社争訟の特質・八五頁は、これを真正訴訟事件と解すべきであるとする。

(八) *Alfred F. Canard, Corporation in Perspective* (1976) p 243 では、平均値評価 (standardized theory appraisal) が発展しつつあり、評価人は三つの異なった評価決定に従って決定すべしとして、資産評価・所得(収入)・評価・市場価額を掲げている。

(九) *Del. GCL.* (デラウェア一般会社法) § 262(c); *MBCA* (模範事業会社法) § 81, par 5; *N. Y. BCL.* (ニューヨーク事業会社法) § 623(h) 参照

(一〇) 大野実雄・商法の傾向と紛争の非訟化現象・商法研究第一卷所収一九五頁以下参照

(一一) 中村宗雄・民事訴訟要論二〇頁

(一二) 会社内紛を株主総会の決議を争う訴訟一本に絞ることこそ総会屋の濫訴を誘導することになったといえよう。

補遺 本稿は商法改正(昭和四十九年法)をめぐって学生諸君の啓蒙のために書いた「近代商法の盲点——史観を欠く商法」(国士館大学新聞一五二七)をふまえ著者の新機軸を打出すことを意図するものである。前稿には、筆者にとっては、忘れることのできない実に辛い思い出がある。それは本学法学部長故中村宗雄先生宅を御批判を仰ぐべく新聞をもって、おそろおそろ訪問した折のことであった。

通された部屋は灯りも付けない真暗な客間で、六月の雨模様の日ではあったがむしろ熱い日に、先生はコタツに足を入れ横になっておられた。あまりの様子に早々においとまを申し上げると、先生は一言小さな声で「大学をアカデミックな場にしてくれよな!」といわれると、そのまま、すやすやとお寝みになってしまった。先生が御他界されたのは、それから約一ヶ月後の八月一〇日であった。国士館法学八号は先生のための追悼号であった。しかし筆の遅い筆者はこれに合わせ論文を完成することができず二年半が打ち過ぎた。先生の学恩に報いるためには先生に最後に呈示した前稿を敷衍充実させることではないかと考えたのは、追悼論文完成に二度にわたり失敗を繰り返し、焦燥感に責めさいなまれた後であった。この二年間は筆者にとって、はずかしさで油汗の出る毎日であった。

たまたま本年は、わが学部創設一〇周年を迎える。その創設は先生の御尽力のたまものと承っている。この機に本稿を呈すること、先生からの積年の負債の一部でもお返しすることができればと思う。『横着なことをするな』と先生のお叱りの声があるかもしれない。