ドイツ株式法上の締出しをめぐる近時の動向(1)

寺　前　慎太郎

目次

第１章　はじめに
第２章　株式法上の締出しの要件・手続
　第１節　規制の目的とこれまでの運用実績
　第２節　制度の全体像とタイムスケジュールの目安
　第３節　主要株主の資格・持株要件
　第４節　信用機関による金銭代償の保証
　第５節　株主総会決議を通じた情報提供
　第６節　承認決議の登記手続（以上，本号）
第３章　少数株主が利用できる法的救済
第４章　おわりに

第１章　はじめに

約10年前に会社法が制定された後，上場子会社の完全子会社化やマネジメント・バイアウト（MBO）の場面で，少数株主が対象会社から締め出される事例が増加した[1]。それに伴い，少数株主が株式買取請求権（会社法785条など）や取得価格決定申立権（会社法172条）を行使し，対価の公正さを争う事案も増加し，これまでに重要な判例・裁判例が多数公刊されている[2]。

平成26年の会社法改正では，少数株主の締出しに関する制度が整備・拡充された[3]。具体的には，まず，株式等売渡請求制度（会社法179条以下）が創設されたことで，対象会社の株主総会決議を経ることなく，少数株主の締出しを実施する道が開かれた[4]。また，株式併合や全部取得条項付種類株式制度も，開示制度などが拡充されたことで，少数株主の締出しのためにより利

用しやすい制度になった[5]。改正法の施行後は，少数株主を対象会社から締め出す際に，全部取得条項付種類株式制度ではなく，株式等売渡請求制度や株式併合が利用されることが多くなるとも指摘されていたが[6]，最近の実務では，このような指摘が現実のものになっている[7]。

さらに，平成26年改正によって，締出しの際に少数株主が利用できる救済

1　上場子会社の完全子会社化については，吉富優子「上場子会社の100% 化による『親子上場』の解消動向(2)――62.5% 増。企業統治改革が再編迫る」MARR 251号（2015年）で，1999年から2015年７月までの案件数の動向などが紹介されている。これによれば，上場子会社の完全子会社化は，2009年にピークを迎え，その後，減少傾向にあったものの，2015年になって再び増加傾向を示しているようである。

なお，近時，（上場）子会社の完全子会社化の場面と MBO の場面とでは問題となる利益相反の内容が異なることを理由に，両者をある程度区別して議論すべきではないか，との指摘がなされているが（加藤貴仁「MBO と親会社による子会社の非公開化の規制は同一であるべきか？」田中亘＝森・濱田松本法律事務所編『日本の公開買付け――制度と実証』〔有斐閣，2016年〕193頁），本稿の主な目的は，ドイツ法の現状確認にあるため，さしあたり，上記２つの場面を明確に区別せずに議論を進めることにする。

2　詳細については，飯田秀総「株式買取請求・取得価格決定事件における株式市場価格の機能」商事法務2076号（2015年）38頁などを参照。最近では，主に MBO の場面で対象会社の取締役の義務違反が争点となった裁判例も現れている（東京高判平成25年４月17日判例時報2190号96頁，大阪高判平成27年10月29日判例時報2285号117頁。田中亘「企業買収・再編と損害賠償」法律時報88巻10号〔2016年〕21頁も参照）。改正法施行前に少数株主が利用できた救済手段については，齊藤真紀「不公正な合併に対する救済としての差止めの仮処分」神作裕之ほか編『会社裁判にかかる理論の到達点』（商事法務，2014年）87頁，90～117頁を参照。

3　少数株主の締出しに関する改正法の内容については，坂本三郎編著『立案担当者による平成26年改正会社法の解説』（商事法務，2015年）181～196頁，田中亘「キャッシュ・アウト」岩原紳作ほか編『平成26年会社法改正――会社実務における影響と判例の読み方』（有斐閣，2015年）73頁などを参照。

4　もっとも，平成26年改正前であっても，旧産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法の特則に基づいて対象会社の株主総会決議を経ずに少数株主を締め出すことは認められていたことに注意が必要である。この制度は，現在，産業競争力強化法に引き継がれている（同35条参照）。このような特別法のルールの概要やその変遷については，中東正文「キャッシュ・アウト法制」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法法制の潮流』（日本証券経済研究所，2015年）65頁，79～82頁を参照。

5　詳細については，坂本編著・前掲注(3)192～196頁，田中・前掲注(3)84～87頁を参照。

手段にも大きな変化が生じた。特に注目すべきは，組織再編など[8]の差止めが認められるようになったことである（会社法784条の２など）[9]。これによって，今後，少数株主の保護についての議論の焦点は，上記のような株式買取請求権などの行使による事後的な救済から，差止請求権の行使を通じた事前の救済に移る可能性がある[10]。

このように，現在，少数株主の締出しについての法制度は，会社法制定後はじめて大きな転換期を迎えている。しかしながら，支配株主による少数株主の締出しの場面において，法制度がどのように変化しようとも，そこでの実質的な問題に変わりはない。すなわち，どのような手法を用いて少数株主が締め出されようとも，また，それに対してどのような救済手段が用いられようとも，最終的には，締出しの条件の公正さをどのように担保するかが問

6　たとえば，田中亘「資金調達と企業統治」ジュリスト1439号（2012年）33頁，36頁では，改正法のもとになった中間試案が公表された段階で，本文の可能性が指摘されていた。

7　谷口達哉「新しいスクイーズアウト手法に関する実務動向の考察と今後の課題」MARR 264号（2016年），中山龍太郎「二段階買収の実務と法的論点」法学教室433号（2016年）15頁，19頁を参照。公開買付けの後で株式等売渡請求制度を利用して少数株主の締出しを行った際の対価が争われた事例として，静岡地沼津支決平成28年10月７日判例集未搭載（平成27年〔ヒ〕第４号～第12号・LEX/DB25544091）がある。

8　具体的には，簡易・略式組織再編を除いた組織再編のほか，全部取得条項付種類株式の取得（会社法171条の３），株式併合（同182条の３）である。これに加えて，株式等売渡請求についても，差止請求が認められている（同179条の７）。

なお，略式組織再編については，改正前のルールが維持されており（同784条の２第２号），簡易組織再編は，原則として差止めの対象から外されている（同784条の２ただし書。例外については，同796条の２ただし書を参照）。

9　株式買取請求制度についても重要な改正が行われたが，これについては，坂本編著・前掲注⑶196～204頁，中東正文「組織再編等」岩原ほか編・前掲注⑶89頁，96～99頁，小出篤「組織再編等における株式買取請求」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』（商事法務，2015年）213頁などを参照。

10　もっとも，この点に関しては，学説と立案担当者の解説との間に見解の対立が見られるため，今後どのように議論が進展するかは，不透明なところもある。組織再編の差止事由をめぐる議論については，松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」神田編・前掲注⑼191頁，198～211頁などを参照。

われなければならないのである[11]。

会社法の制定直後から，株式買取請求権の行使に基づく「公正な価格」の算定の場面を中心として，いわゆる利益相反回避措置（特別委員会や少数株主の過半数による承認）を利用することで，支配株主による締出しの条件の公正さを担保しようとする見解が，学説において有力に主張されてきた[12]。そして，最近，最高裁判所は，いわゆる二段階買収（公開買付けと全部取得条項付種類株式の取得の組み合わせ）による完全子会社化の事案において，このような見解と軌を一にする決定を下すに至った[13]。今後は，利益相反回避措置を含め，どのような手続がとられていれば最高裁判所が示した基準（「一般に公正と認められる手続」）を満たすかを探ることが，重要な課題になると思われる[14]。

しかしながら，このような判例や学説の立場がわが国にとって最善のものであるかは，なお検討の余地が残されていると考える。上記の有力説は，支配株主による締出しに関するデラウェア州の判例法理を基礎とするものであるが，そこでの前提がわが国には（まだ）存在していないように思われる[15]。仮に，このような推測が正しいとすれば，デラウェア州の判例法理と同じように利益相反回避措置に依拠して少数株主の保護を図ろうとしても，そのような手法がわが国では十分に機能しないかもしれない。他方で，このような事情を踏まえた上で，利益相反回避措置の実効性についての審査基準

11　もちろん，締出しの手法やそれに対する救済手段に応じて，問題の現れ方は異なる。

12　たとえば，伊藤靖史ほか『会社法〔第3版〕』（有斐閣，2015年）410～412頁〔田中亘〕，飯田秀総『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』（商事法務，2013年）330～338頁を参照。

13　最決平成28年7月1日判例タイムズ1429号89頁。この最高裁決定については，藤田友敬「公開買付前置型キャッシュアウトにおける公正な対価――最決平28・7・1と公開買付後の市場動向を勘案した『補正』の可否」資料版商事法務388号（2016年）48頁，松元暢子「判批」岩原紳作ほか編『会社法判例百選〔第3版〕』（有斐閣，2016年）180頁，松中学「JCOM最高裁決定と構造的な利益相反のある二段階買収における『公正な価格』」商事法務2114号（2016年）4頁，桑原聡子ほか「ジュピターテレコム事件最高裁決定の検討――二段階取引による非公開化に係る価格決定手続における公正な価格」商事法務2114号（2016年）16頁などを参照。

を厳しく設定しようとすると[16]，利益相反回避措置を利用することへのインセンティブが阻害されてしまいかねず，かえって少数株主の利益が損なわれるおそれがある。

以上のことからすれば，利益相反回避措置に依拠した株主間の利害調整の妥当性や具体的な審査基準などをひとまず度外視して，そのような立場と一線を画したアプローチの可能性と限界を探ることにも，依然として価値があると考える。このような検討にあたっては，ドイツにおける少数株主の締出しをめぐる議論が参考になると思われる。ドイツでは，デラウェア州の判例法理と異なり，利益相反回避措置に依拠することになく，支配株主による締出しの場面での株主間の利害調整が行われていることからである。

そこで，本稿では，ドイツの株式法[17]で規律されている少数株主の締出しについて検討を行う。株式法上の締出しについては，すでに多くの先行研究が存在する[18]。しかしながら，先行研究の多くは，公表されてから10年以上が経過しており，ドイツにおける近年の動向をカバーしているわけではな

14　松中・前掲注⒀10～11頁を参照。すでに特別委員会については，白井正和「現状を踏まえた利益相反回避措置に関する検討」田中ほか編・前掲注⑴161頁，白井正和「利益相反取引における利益相反回避措置の現状」田中ほか編・前掲注⑴357頁，伊藤吉洋「独立当事者間取引を基準としたMBO等における第三者委員会についての考察」近畿大学法学63巻３・４号（2016年）１頁，白井正和ほか『M&Aにおける第三者委員会の理論と実務』（商事法務，2015年），石綿学ほか「MBOにおける特別委員会の検証と設計（上）（下）」金融・商事判例1424号（2013年）２頁，同1425号（2013年）２頁，田中亘「MBOにおける特別委員会」金融・商事判例1425号（2013年）12頁などにより，相当な議論の蓄積がある（拙稿「支配株主による締出しの場面における特別委員会のあり方」同志社法学65巻５号〔2014年〕151頁も参照）。また，少数株主の過半数による承認（マジョリティ・オブ・マイノリティー〔MOM〕条項）についても，加藤・前掲注⑴221～226頁などで検討が加えられている。

15　拙稿・前掲注⒁216～217頁，拙稿「上場子会社の完全子会社化の場面における支配株主・少数株主間の利害調整――デラウェア州における判例法理の把握とその分析を中心に」同志社法学64巻４号（2012年）115頁，192～193頁を参照。

16　拙稿・前掲注⒁は，このような観点から特別委員会の構成や権限について検討したものである。

17　Aktiengesetz (AktG), BGBl. I S. 1089.

い。そのため，これを補完する必要がある。また，先行研究の主な焦点は，少数株主の締出しに関する制度のあり方を探ることにあり，利益相反回避措置に依拠しない株主間の利害調整のあり方について検討することを目的とする本稿とは，検討の視点が異なる。よって，本稿の検討には，今なお一定の価値があると考える[19]。

本稿の構成は，次のとおりである。まず，第２章で，株式法上の締出しの効力が発生するまでの手続を確認する。次に，第３章で，株式法上の締出しの場面で少数株主が利用できる救済手段とその現状について論じる。最後の第４章は，本稿のまとめである。

第２章　株式法上の締出しの要件・手続

第１節　規制の目的とこれまでの運用実績

ドイツの株式法327a 条以下では，対象会社の基本資本の95% にあたる株式を保有する株主（主要株主〔Hauptaktionär〕と呼ばれる）に，金銭の支

18　早川勝「多数株主による少数株主の会社からの締め出し――コンツェルン規制の目的と少数者保護のあり方」同志社法学54巻３号（2002年）19頁，福島洋尚「株式会社法における少数株主の締め出し制度――ドイツ株式法を中心として」柴田和史＝野田博編『会社法の現代的課題』（法政大学出版局，2004年）199頁，齊藤真紀「ドイツにおける少数株主締め出し規整（１）（２・完）」法学論叢155巻５号（2004年）１頁，同155巻６号（2004年）38頁，伊藤靖史「少数株主の締出しに関する規制のあり方について――ドイツにおける少数株主締出制度を参考に」同志社法学56巻４号（2004年）65頁，中村建「ドイツ法におけるスクイーズ・アウトと少数株主保護」亜細亜法学44巻１号（2009年）139頁。また，高橋英治『ドイツ会社法概説』（有斐閣，2012年）434～435頁でも，株式法上の締出しの概要が説明されている。

19　もっとも，本稿は，支配株主による少数株主の締出しに関するドイツ法の全容を明らかにするものではない。現在，ドイツでは，本稿の対象である株式法で規律されている締出しのほかに，公開買付けと連動した締出しとコンツェルン合併を利用した締出しが存在する（前者については，加藤貴仁「ドイツの企業結合形成過程に関する規制」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』〔商事法務，2009年〕204頁，210～212頁，後者については，早川勝「合併対価の柔軟化」永井和之ほか編『会社法学の省察』〔中央経済社，2012年〕392頁，421～422頁〔特に注121，123〕をそれぞれ参照）。そのため，ドイツ法の全容を明らかにするためには，少なくともこれら３つの手法を包括的に分析・検討する必要があり，本稿は，その足がかりにすぎない。

払いと引き換えに少数株主が保有する株式を自らに移転させることを対象会社に請求することが認められている。このような株式法上の締出しは，2002年に買収法[20]が制定された際に導入された。

この制度が導入された目的は，主に次の３点である[21]。１つ目は，持株比率がきわめて低い少数株主の存在によって生じるコストの削減について，経済界から強い要望があり，これに応じることである。２つ目の目的は，ほかのEU加盟国との足並みを揃えることである。そして，３つ目の目的は，いわゆる義務的公開買付制度の導入により，買収者が公開買付けに応じなかった少数株主から株式を買い集める制度を整備する必要が生じ，これに対処することである。

株式法に少数株主の締出制度が導入されてから約15年が経過したが，この制度は，導入当初から実務で好意的に受け入れられてきたといわれる[22]。このことは，締出しの実施件数からうかがうことができる。ある実証研究では，2002年の制度導入から2011年までの10年間に，324件の締出しが実施されたことが報告されている[23]。もっとも，この研究によれば，半数近くの158件は制度導入後２年以内に実施され，2004年から2007年までの期間でも締出しの件数は年間25件前後を保っていたが，それ以降で年間20件に届いた年はない[24]。

第２節　制度の全体像とタイムスケジュールの目安

本章では，株式法上の締出しの要件や手続を確認するが，制度の基本的な

20　Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), BGBl. I S.3822.

21　Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034 [hierunter BT-Drucks. 14/7034], S. 31-32.　このような制定目的は，前掲注⒅で挙げた先行研究ですでに詳しく紹介されている。*Holger Fleischer* in Klaus Hopt/ Herbert Wiedemann (Hrsg.), Großkommentar zum AktG, 4. Aufl., 2007 [hierunter GK], Vor § 327a-f Rn. 8-11 もあわせて参照。

22　Vgl. *Uwe Hüffer/ Jens Koch*, Aktiengesetz, 12. Aufl., 2016, § 327a Rn. 7.

構造と，締出しの効力が発生するまでのタイムスケジュールをあらかじめ簡単に確認しておきたい。なお，株式法上の締出しは，株式合資会社やヨーロッパ会社（SE）が対象会社になる場合にも利用できる（株式法327a 条１項１文，ヨーロッパ会社規則９条１項ｃ）。しかし，以下では，説明が煩雑になることを防ぐため，特に断らない限り，対象会社が株式会社である場合に限定して記述・検討を行う。

この制度は，株主間における株式の譲渡として構成されているものの，効力発生の要件として株主総会決議（普通決議）とその登記が求められており（株式法327a 条１項１文・327e 条），対象会社やその取締役（員）が締出しのプロセスに一定程度関与しなければならない。このような制度設計については，制度導入直後から主に株主総会決議の要求に対して批判的な立場を示

---

23 Ettore Croci, Olaf Ehrhardt & Eric Nowak, *The Corporate Governance Endgame: An Economics Analysis of Minority Squeeze-out Regulation in Germany*, 11-12, 33 Table 1 Panel A (July 31, 2013) (*available at* SSRN: http://ssrn.com/abstract = 2080745〔Last visited: 2016.11.26〕). この研究では，対象会社で締出しについての株主総会決議があった年が締出しの実施年とされている。

なお，*Mathias Habersack* in Volker Emmerich/ Mathias Habersack/ Jan Schürnbrand, Aktien- und GmbH-Konzernrecht: Kommentar, 8. Aufl., 2016 [hierunter Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand], § 327a n. 15 によれば，*Christian Gehling/ Cordula Heldt/ Claudia Roy*é, Squeeze-out: Recht und Praxis, 2007, S.31 ff. では，2007年中頃までに株式会社を対象とした締出しが299件実施されたと報告されているようである（原典は入手・参照できなかった）。この件数は，Croci らが報告する件数とおおむね一致する。また，*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 7 では，どの時点までのデータなのかは不明であるが，制度導入時からの実施件数が400件を超えたことが指摘されている。

24 Croci et al., *supra* note 23, at 33 Table1 Panel A. なお，この研究は，2007年を境に締出しの件数が減少した原因が金融危機にあった可能性を示唆するが（*see id.* at 13），その意味するところは明らかではない。後述するように，少数株主に支払われる金銭代償の額を設定する際には，市場価格を無視できないため（第３章第３節参照），金融危機によって市場価格が下落することは，締出しにかかるコストの低下につながり，むしろ主要株主が締出しを行うインセンティブを高めると考えられる。そのため，2008年以降に締出しの件数が減少したことには，何かほかの理由があると考えたほうがよいと思われる。

す見解も見られたところであるが，株主総会決議の取消しや無効を求める訴訟を含めた既存の法ルールを活用できるという利点があると評価されている[25]。

次に，効力発生までのタイムスケジュールの目安を確認する。あるコンメンタールによれば，株式法上の締出しは，およそ３～６ヶ月の間に，次のプロセスを経て実施されるといわれる[26]。

① 持株要件の充足に向けた準備
② 管轄を有する地方裁判所に検査役の選任を申請（株式法327c 条２項３文を参照）
③ 裁判所による検査役の選任（株式法327c 条２項３文）
④ 主要株主報告書・検査報告書の作成（株式法327c 条２項１文）
⑤ 主要株主による締出しの請求（株式法327a 条１項１文）
⑥ 信用機関による保証に関する書面を対象会社の取締役に対して送付（株式法327b 条３項）
⑦ 株主総会の招集と書類の開示（株式法327c 条３項・５項）
⑧ 株主総会の開催（株式法327d 条），締出しの承認についての決議（以下，「承認決議」という）
⑨ 承認決議の登記申請（株式法327e 条）

別のコンメンタールでは，②の前に⑤が実施されると説明されることもあり[27]，このあたりの手続は，流動的に行われているようである。

---

25 Vgl. z. B. *Christine Windbichler*, Gesellschaftsrecht, 23. Aufl., 2013, § 33 Rn. 19. 齊藤・前掲注⒅法学論叢155巻６号43頁（締出しの承認について株主総会決議を要求することの「実質的意義は，株主総会の決議を経ることを前提に組み立てられた会社の組織再編行為一般における株主保護の法的枠組み……をスクィーズ・アウトにおいてもそのまま利用することにある」）も参照。

26 *York Schnorbus* in Karsten Schmidt/ Marcus Lutter (Hrsg.), Aktiengesetz: Kommentar, 3. Aufl., 2015 [hierunter Schmidt/ Lutter], Vor §§ 327a-327f, Rn. 4.

なお，金融市場安定化促進法[28]によって，金融市場安定化基金[29]が少数株主の締出しを実施する場合には，手続の簡略化が認められている[30]。

第3節　主要株主の資格・持株要件

1．主要株主の資格

締出しの手続は，対象会社に対して主要株主が少数株主の締出しを請求することで開始される。このことから，主要株主の存在がこの制度の中心的な要件であるといわれる[31]。

主要株主の資格について特別な要件は規定されていないため，後述する持株要件さえ満たされていれば，対象会社のすべての株主が主要株主になることができる[32]。このとき，株主の法形態や活動拠点の場所は考慮されず[33]，主要株主は，自然人や外国会社であっても構わない。このように主要株主の

27　Vgl. *Kai Hasselbach* in Heribert Hirte/ Christoph von Bülow (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Aufl., 2010 [hierunter KK-WpÜG], § 327a AktG, Rn. 100.

28　Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds "Finanzmarktstabilisierungsfonds - FMS" (Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz - FMStBG), BGBl. I S. 1982, 1986.

29　これは，金融市場安定化基金の設立のための法律（Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz - FMStFG), BGBl. I S. 1982）に基づいて設立されるファンドのことである。

30　具体的には，次のとおりである（金融市場安定化促進法12条4項1～4文）。持株要件が通常の95%から90%に引き下げられている。信用機関による金銭代償の保証が必要なくなる。無効ではないことが明らかな株主総会決議は，それに関する訴えや仮処分命令の申立ての有無に関わらず，ただちに登記されなければならず，訴えや仮処分命令の申立てに理由があると認められた場合には，対象会社に損害賠償責任が生じる（同7c条2～4文，株式法243a条4項を参照）。株主総会決議の効力を争う訴えに理由があることが認められた場合，基金は，すでに支払われた代償の返還を受けることを条件として，対象会社の少数株主に株式を返還しなければならない。

31　*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 14.

32　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 10; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 9; *Habersack* in Emmerich/ Habersack,/ Schürnbrand *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 14.

資格に関して緩やかな立場がとられている背景には，事後審査手続（Spruchverfahren）での金銭代償の事後的な審査や，信用機関による保証を通じて，少数株主の保護は十分に図られるという発想がある[34]。

2．持株要件の数値・充足方法

主要株主となるためには，対象会社の基本資本の95% に相当する株式が帰属していなければならない（株式法327a 条１項１文）。この95% という数値の設定にあたっては，株式法で少数株主権の行使要件が５ % を目安に設定されていることや，締出しの制度を設計する際にモデルとなった多数決による編入（Mehrheitseingliederung）（株式法320条）[35]との平仄をとることなどが考慮された[36]。なお，ある実証研究では，対象期間に実施された締出しの事案[37]で平均をとると，主要株主の持株割合は97% を超えることが報告されている[38]。

持株要件の充足方法については，比較的緩やかな立場が採用されている。

33　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 10; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 9; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 14. もっとも，民法上の組合が主要株主になることできるかについては，議論がある。

34　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 12. Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 10; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 14.

35　編入制度については，高橋・前掲注⒅433～434頁，神作裕之「株式交換・編入・会社分割」竹内昭夫先生追悼『商事法の展望』（有斐閣，1998年）269頁，279～284頁を参照。

36　BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 72.　政府草案理由書では，本文で指摘した点に加えて，㈠持株要件の枠内で締出制度が法政策的に認められたことが反映されていなければならないことと，㈡実務で規制の必要性が叫ばれていた場面は，この基準で十分に解決できるものであったことの２点が挙げられている。

37　前掲注㉓に対応する本文を参照。

38　Croci et al., *supra* note 23, at 13, 33 Table 1 Panel A.　ただし，この研究では，主要株主の持株割合を実施年ごとに比較すると，わずかではあるが，減少傾向にあることも報告されている。この理由として，制度導入直後に実施された締出しの多くは，持株割合がほぼ100% であった大株主によって実施されたものであったということが指摘されている。

まず，持株要件を満たす手段に制約は課されていない。そのため，主要株主は，取引所内外での売買，公開買付け，第三者割当増資などを通じて，持株要件を満たすことができる[39]。制度導入時に立法資料で示された３つ目の目的を踏まえると[40]，ここで公開買付け以外による株式の取得を制限することも考えられるところであるが，このような制限は課されていない。また，締出しの請求を対象会社に行うまでの保有期間も問われないとされる[41]。

３．持株要件の判定

主要株主が持株要件を満たすためには，必要な数の株式が自らに「帰属（gehören）」していなければならない（株式法327a 条１項１文を参照）。ここで重要なのは，対象会社の株式に関する形式的な所有権の所在である[42]。これについては，連邦通常裁判所は，原則として，賃貸借契約によって主要株主が借り受けた株式も持株要件の判定の際に考慮することを認めている[43]。

締出しに必要な持株比率の算定にあたっては，株式法16条２項と４項の規定が準用される（株式法327a 条２項）。対象会社が額面株式を発行している場合には，主要株主が保有する額面の総額が基本資本に占める割合が，無額面株式が発行されている場合には，主要株主が保有する株式数が対象会社の総株式数に占める割合が，それぞれ重要となる（株式法327a 条２項・16条２項１文）。このとき，議決権のない優先株式は考慮される一方で，いわゆ

---

39 *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 10; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 16; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 14.

40 本章第１節参照。

41 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 16.

42 BGH, Urteil vom 16. März 2009 – II ZR 302/06 –, BGHZ 180, 154, 157; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 16. なお，株券が発行されていない場合には，社員権の割当てが問題になる。

43 BGH, Urteil vom 16. März 2009 – II ZR 302/06 –, BGHZ 180, 154, 157-158. この判決の詳細については，第３章第２節を参照。

る認可資本（ein genehmigtes oder bedingtes Kapital）は考慮されない[44]。また，自己株式や第三者が対象会社の計算で保有する株式は，基本資本などから除外されなければならない（株式法327a 条 2 項・16条 2 項 2 文・3 文）。ここで除外された自己株式などが締出しの効力が発生した際にどのような扱いを受けるか（主要株主に移転されるか）については，学説で見解の対立が見られる[45]。

主要株主は，ほかの株主が保有する株式を合算することができる（株式法327a 条 2 項・16条 4 項）。ここで合算の対象となるのは，(A)主要株主の従属会社が保有する株式，(B)主要株主やその従属会社の計算でその他の者が保有する株式，(C)個人商人がその他の財産として保有する株式である。このような持株数の合算を認めることで，持株要件を満たすことを目的とする「費用がかかるが，経済的に意味のない持分の『かけ替え』」を不要にしようとしている[46]。

これに関連して，学説では，対象会社の株式を 1 株も保有せず，すべて合算のみで持株要件を充足することができるかが議論されている。少数株主の株主総会招集権を定める株式法122条を踏まえて，主要株主となるものによって対象会社の株式が少なくとも 1 株は保有されていなければならない，と主張する見解も有力である[47]。しかしながら，この見解に反対する立場が通説的な地位にあると評価される[48]。

44　*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 17.

45　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 4 では，主要株主への移転を否定する立場が通説であると評価されている。*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327e Rn. 44 も，この立場である。これに対して，*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 17, § 327e Rn. 9 は，主要株主への移転を肯定する。

46　BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 72.

47　Z. B. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 17.

48　Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 18.

4．持株要件の充足時期

持株要件は，どの時点までに満たされていなければならないのだろうか。また，一度持株要件が満たされたとしても，いつまでその状況を継続していなければならないのだろうか。このうち，承認決議の登記後であれば，主要株主の持株比率が上記の持株要件の水準を下回ってもよいということについて，特に異論は見られない[49]。他方で，それ以外の部分については，見解が分かれている。

Fleischer の整理によれば，裁判例や学説の立場は，次の３つに分かれるとされる[50]。１つ目の見解として，持株要件は承認決議の時点でのみ満たされていれば良い，というものがある[51]。２つ目の見解として，持株要件は，承認決議時点だけでなく，対象会社に締出しを請求する時点でも満たされていなければならない，というものがある[52]。そして，３つ目の見解として，承認決議の登記（申請）時点まで持株要件は充足され続けることを求めるものがある[53]。

このような見解の対立が見られる中で，連邦通常裁判所は，2011年に次のように判示した[54]。

---

49 Vgl. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 18. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 21 の記述も，このことが前提になっていると思われる。また，第３章第２節で後述する連邦通常裁判所の判決でも，本文で指摘した考え方が示唆されている。BGH, Urteil vom 16. März 2009 – II ZR 302/06 –, BGHZ 180, 154, 158-159.

50 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 19.

51 Vgl. z. B. *Barbara Grunewald* in Wulf Goette/ Mathias Habersack (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2015, § 327a Rn. 9-10. Fleischer 自身は，株主総会決議時までに持株要件が充足されなかった場合には，株主総会の招集にかかった費用を主要株主に負担させることを条件に，この立場を支持する。*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327a Rn. 20.

52 Vgl. z. B. *Hasselbach* in KK-WpÜG, *a. a. O.* (Fn.27), § 327a Rn. 58.

53 Vgl. z. B. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 18.

「譲渡請求は，その請求が会社の取締役に到着した時点で，主要株主に基本資本の95% に相当する株式が帰属する場合に限り，有効である。必要な株式の所有がその後はじめて株主総会の招集や決議の実施の際に達成されている場合は，十分ではない。株式法327a 条 1 項 1 文の文言によれば，主要株主には，請求が有効になる時点（株式法78条 2 項 2 文）で，95% の株式が帰属していなければならない。また，株主総会の日にはじめて必要な株式の所有がある場合には，この規定の目的が果たされない。取締役は，必要な数の株式が帰属する株主からの請求によってのみ，株主総会を招集する義務を負う。取締役が，株主総会までに必要な多数に到達することのみを主張する株主の請求があった時点で，株主総会を招集しなければならない場合，……持株比率が獲得されえなかったときには，このことが余計であったことが明らかになりうるだろう。同様に，取締役は，譲渡の要件が必要な持株比率に関しても存在するかについて譲渡請求を〔株主総会の〕招集前に審査するという義務を適切に履行できないだろう。株主総会ではじめて〔充足された〕持株比率を審査するには，そこで事情によっては十分な時間がとれない。最後に，必要な数の株式が取得されえたかどうかがなお不確実である場合には，法律の要請を満たす，必要な持株比率も含めた譲渡の要件に関する主要株主の報告書（株式法327c 条 2 項 1 文）が招集をもって公開されえないだろう（株式法327c 条 3 項 3 号）。」（〔〕は著者による補足。途中の引用文献は省略。以下，同様。）

このような判示によって，持株要件は対象会社に対して締出しの請求を行う時点から必要であるということが明らかにされ，先に述べた 3 つの見解のうち，1 つ目の見解は否定されることになった。もっとも，この判示は，持

[54] BGH, Urteil vom 22. März 2011 – II ZR 229/09 –, BGHZ 189, 32 43-44.　もっとも，この判決では，承認決議の効力を争った少数株主の原告適格の有無が主な争点となっており，以下で紹介する判示部分は，差戻審に対する説示の一部である。

株要件がいつまで充足されていなければならないのかということまで言及していない。そのため，連邦通常裁判所が残り２つの見解についてどのような立場をとっているかは，不明なままといえる[55]。

第４節　信用機関による金銭代償の保証

主要株主は，株主総会の招集までに，対象会社の取締役に対して，信用機関が金銭代償の支払いを保証する旨を示さなければならない（株式法327b条３項）[56]。この信用機関による保証は，金銭代償の支払いが少数株主に対して確実に行われることを目的として設けられた[57]。

ここでいう信用機関については，信用制度法[58]の概念がそのまま用いられ，ドイツ国内に営業を行う権限を有することが求められているほかに，制約はない。そのため，信用機関は，主要株主から独立していなくても構わないとされる[59]。

55　連邦通常裁判所の判決が出た後も Habersack が３つ目の見解を支持している背景には，このような評価があるのかもしれない。Vgl. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327a Rn. 18.　これに対して，*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327a Rn. 15 は，上記の連邦通常裁判所の判決を踏まえた上で，「登記の時点では，〔必要な〕持株比率（Mehrheit）がなくても構わず，もはや〔持株比率が〕登記裁判所の裁判官によって事後的に確認されることもできないだろう」と述べており，３つ目の見解に対して否定的な立場が見受けられる。

56　この条文で要求されているのは，信用機関が主要株主による金銭代償の支払いを保証する旨の意思表示（die Erklärung）を行うことであり，少なくとも法的には，これを書面で行うことは要求されていない（Vgl. *Schnorbus* in Schmidt/ Lutter, *a. a. O.* (Fn. 26), § 327b Rn. 39, n. 148〔ここでの保証は，通常，銀行の商行為にあたることから，保証契約などについて書面を要求する民法典の規定（民法典766条・780条・781条）は適用されない（商法典350条）〕）。しかしながら，一般的な実務では，信用機関による保証は書面の形で行われるようである。こうした書面には，信用機関の名称・代表者，主要株主から締出しの情報が提供されたこと，株式法327b 条３項を根拠に信用機関による保証が必要であること，保証の範囲・支払時期・失効事由などが記載されるといわれる。Vgl. *Wolfgang Groß* in Wilhelm Happ (Hrsg.), Konzern- und Umwandlungsrecht: Handbuch-Mustertexte-Kommentar, 2012, S. 551.

57　BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 72.

58　Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz), BGBl I 1998, 2776.

上記の制度目的から，ここでいう保証は，主要株主が金銭代償を適切に支払わない場合に，少数株主に対する直接的な支払義務を信用機関に生じさせるものでなければならず，担保の提供や買収法に見られる買収資金の証明（買収法13条１項２文）だけでは不十分であると考えられている[60]。しかしながら，具体的な形式については，規定が設けられていないため，銀行保証（Bankgarantie）のほか，保証契約（民法典765条），重畳的債務引受（Schuldbeitritt），抽象的債務約束（Abstraktes Schuldversprechen）といった法的構成がとられる[61]。もっとも，ここで信用機関に課される支払義務は，上記のとおり，少数株主との関係で直接的なものでなければならず，それを否定するような条件の設定は認められない[62]。また，期限の設定も認められておらず，主要株主が金銭代償の支払義務を完全に履行するまで，信

59　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 46; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 11.

60　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 44; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 12.

61　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 44; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 12.

62　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 48; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 12.　これに関連して，BGH, Urteil vom 22. März 2011 – II ZR 229/09 –, BGHZ 189, 32 39-40 には，次のような判示がある。「もっとも，保証の意思表示に基づいて，信用機関が，先訴の抗弁（民法典771条）や，それに匹敵しうる……履行拒否権（vergleichbares Leistungsverweigerungsrecht）を行使してはならない。たしかに，株式法327b条３項の文言によれば，主要株主の支払義務のみが遅滞なく履行されなければならない。しかし，まず主要株主に請求することを指示参照することは，『銀行保証』を根拠として信用機関への直接請求を認めることで，少数株主が主要株主に対する請求権を行使することを容易にする，という規定の目的に反する。」なお，先訴の抗弁については，前掲注(56)で指摘したように，信用機関による保証は，銀行の商行為に該当することが通常であるため，そもそも商法典349条によって援用が認められないことに注意が必要である。

用機関の支払義務は消滅しない[63]。

保証の範囲は，株主総会で決議された金額に限られる[64]。そのため，事後審査手続を経て，金銭代償の金額が当初よりも高くなったとしても，その増額分は，保証の対象にならないと考えられている[65]。また，金銭代償の支払いに関して生じる利息も，保証の対象から除外される[66]。これに対して，株主総会で決議された金額さえ保証範囲に含まれていれば，最高保証額だけを定めることも認められる[67]。

以上のルールに違反して，保証の書面が到達していないにも関わらず，承認決議が行われた場合，対象会社の取締役は，会社に対して損害賠償責任を負う（株式法93条２項）。また，その承認決議に取消事由が認められる可能性がある[68]。

第５節　株主総会決議を通じた情報提供

１．情報提供の手段

---

63 *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 12. Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 48.

64 株主総会の当日に会場で増額が行われた場合には，その増額分も保証の範囲に含めなければならない。*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 51;*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 15.

65 *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 50; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 15.

66 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 51; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 15.　さらに，締出しの議案とともに決議された配当や締出しの実施に伴って生じた損害賠償による支出も，同じく保証の範囲に含まれない。

67 *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 12. Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327b Rn. 51.

68 *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327b Rn. 11; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327b Rn. 14.

主要株主による締出しは，対象会社の株主総会で承認されなければならない（株式法327a 条１項１文）。このような締出しの承認に関する株主総会で少数株主が適切な判断を行うためには，締出しの条件などの情報が不可欠であり，特に金銭代償の額やその算定方法に関する情報は，少数株主にとって，その額の公正さを事後審査手続で争うかどうかを判断する基礎となる[69]。そこで，株式法では，少数株主に対する情報提供のために，以下のようなルールが定められている。

⑴　議事日程の記載

まず，締出しの承認に関する株主総会を招集する際に公告される議事日程には，㈠主要株主の商号・本拠地（Sitz）（自然人の場合には，氏名・住所）と㈡金銭代償に関する情報が記載されていなければならない（株式法327c 条１項）。㈡に関しては，金銭代償の額が事後的に主要株主や裁判所によって引き上げられる可能性があるため[70]，最低額の記載でも構わない[71]。これらの情報が議事日程に記載されていないにも関わらず，株主総会で締出しの承認が決議された場合，その決議は取消しの対象となる[72]。

⑵　主要株主報告書

次に，主要株主は，㈠締出しの要件と㈡金銭代償の公正さ（その根拠も含む）に関する説明を記載した書類を対象会社の株主総会に提出しなければならない（株式法327c 条２項１文）。この書類は，主要株主報告書と呼ばれ

69　Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn. 1; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 1; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 1.

70　主要株主には，承認決議までに金銭代償の額を引き上げることが認められており，このような増額は，議事日程や承認決議の効力に影響を及ぼさない。*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 6.

71　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 4.

72　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn.2; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn.5; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 4. ただし，㈠の情報については，主要株主の特定に支障が出るほどの瑕疵でなければ，決議の取消しは認められない（*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 5）。

る。主要株主報告書の記載を詳しくすることは，条文の文言上，特に要求されていない[73]。しかしながら，締出しの場面においても，少数株主には十分な情報が与えられなければならないことを踏まえると，主要株主報告書における情報の量や密度は，その他の場面で作成される報告書と変わらないと考えられている[74]。

主要株主報告書の具体的な内容は，次のとおりである。(ア)については，まず，主要株主が持株要件を充足したこととその手法・理由が，少数株主が後で確認できるような形で説明されていなければならない[75]。持株割合の算定が複雑になる場合には，図や表を利用して説明することも有益であるといわれる[76]。その他にも，信用機関による保証があること，承認決議を登記することで少数株主の株式が主要株主に移転すること，その対価として所定の額の金銭代償が支払われることなどが，あわせて説明されるようである[77]。

(イ)については，少数株主が金銭代償の額の妥当性を判断できる程度の説明が求められる[78]。たとえば，金銭代償の額が市場価格と等しい場合，収益価値が市場価格よりも高くないことが説明されていなければならず，金銭代償

73　これは，主要株主報告書に類似する書類と異なる。*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn. 3.　たとえば，いわゆる企業契約の締結にあたり，当事会社には，書面で「詳細な」報告書（einen ausführlichen schriftlichen Bericht）を作成することが求められている（株式法293a 条 1 項 1 文）。これに対して，主要株主報告書の作成を求める株式法327c 条 1 項 1 文には，上記のような「詳細な」という文言がない。

74　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 8; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 7.　ただし，主要株主や対象会社に関する包括的な記載までは求められていないようである。

75　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn. 22), § 327c Rn. 3; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 9.

76　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 9.

77　Vgl. *Groß* in Happ, *a. a. O.* (Fn. 56), S.546-550.　そこに収録されている主要株主報告書のサンプルでは，本文で挙げた事項に加えて，締出しが実施された後で少数株主に生じる課税面の影響も記載されることが予定されている。

78　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn. 22), § 327c Rn. 3; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 10. Vgl. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 9.

の額が市場価格を下回っている場合には，その理由の説明が必要になる。このような説明は，文章だけではなく，事実や数値も用いて，承認決議の前に株主が金銭代償の妥当性を判断できるものになっていなければならない。また，(4)で述べるように，主要株主には，株主総会で金銭代償の公正さなどについて説明する機会が与えられるが，主要株主報告書にみられる不明点の解消をその場に委ねることは，適切ではないといわれる[79]。

上記の(ア)と(イ)に関する情報であっても，例外的に，主要株主報告書に記載しなくても許される場合がある。すなわち，対象会社や主要株主に著しい不利益（einen nicht unerheblichen Nachteil）をもたらす事実は，報告書に記載されなくてもよい（株式法327c 条 2 項 4 文・293a 条 2 項 1 文）[80]。ここで著しい不利益をもたらすかどうかは，少数株主の情報の必要性と，対象会社や主要株主の秘密保持に関する利益とを比較衡量した上で，個別に判断される[81]。著しい不利益の発生を理由として報告書への記載を控える事実がある場合には，その旨を報告書で明確にし，記載した場合に発生することが想定される不利益の内容を説明しなければならない[82]。少数株主は，報告書に記載しなかったことの妥当性を争うことができない。そのため，一般的に秘密保持の必要性があるとの指摘だけではここで求められる説明として不十分であり，また，報告書の説明で不十分な箇所を承認決議の際の説明で補うことも認められていないとされる[83]。

また，すべての少数株主が放棄の意思を表示し，それについて公証人による認証を受けた場合には，主要株主報告書の作成が不要になる（株式法327c 条 2 項 4 文・293a 条 3 項）。ただし，対象会社が上場会社である場合，このようなルールの実用性はほとんどないといわれる[84]。

---

79 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 10.

80 ただし，その理由の記載は必要である。株式法327c 条 2 項 4 文・293a 条 2 項 2 文。

81 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 14.

82 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 14.

83 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 14.

84 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 15.

主要株主報告書の瑕疵は，原則として，承認決議の取消事由となる。ただし，(イ)の内容が正確かどうかは，決議取消訴訟ではなく，事後審査手続で判断されることになる[85]。

(3) 書面の備置き

締出しの承認に関する株主総会の招集まで，一定の書類が株主の閲覧に供するために会社の店舗に備え置かれなければならない（株式法327c 条 3 項）。具体的には，承認決議の草案，直近 3 事業年度を対象とした年次決算書と状況報告書[86]，主要株主報告書，検査報告書である。また，対象会社の株主は，対象会社に対して，これらの書類の写しを請求することができる（同条 4 項）。

もっとも，上記の書類が総会の招集まで対象会社のインターネット・サイトに掲載され，（少数）株主のアクセスを可能にしている場合には，書類の備置きや複写請求に関するルールは適用されない（同条 5 項）。

(4) 株主総会での情報提供

少数株主には，株主総会において議決権行使に必要な情報を入手することが保障されている。まず，(3)で挙げた書類は，株主総会でアクセス可能な状態になっていなければならない（株式法327d 条 1 文）。これについては，2009年改正前まで，株主総会の会場でも書類の備置きが必要だった（同改正前株式法327d 条 1 文）。そのため，株主総会の参加者全員がすぐに関係する書類を確認できるように，書類のコピーが相当数用意されていなければならず，このような状態は，議案に対する異議申立ての期限である株主総会終了時まで維持されている必要がある，と説明されていた[87]。

また，対象会社の取締役は，主要株主に対して，討議のはじめに承認決議の草案と金銭代償の額の算定について口頭で説明する機会を与えることがで

---

85 *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 7.

86 これらの報告書は，単体ベースのものでよい。*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn. 6.

87 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 2.

きる（同条２文）。条文の文言上，主要株主に説明の機会を実際に与えるかどうかについては，取締役に一定の裁量が認められているものの，実務では，すべての事例で主要株主による説明の機会を確保するように推奨されているようである[88]。主要株主が説明を行うタイミングは，締出しの承認に関する討議の冒頭とされ，ここで，主要株主は，必要に応じて，事前に提出した主要株主報告書の内容を更新することになる[89]。

特に規定は設けられていないものの，取締役は，締出しについての解説義務を負う[90]。この解説義務は，取締役自身によって履行されなければならないが，必要な説明の全部または一部を主要株主や専門知識を有する第三者に委ねることも許される。ただし，取締役は，自ら解説しなかった部分についても責任を負わなければならず[91]，主要株主による説明を補充することも，実現可能な範囲で義務づけられる[92]。

さらに，株主は，一般的な株主総会についてのルール（株式法131条１項１文）に基づき，対象会社の取締役に対して解説を請求できる。取締役による解説が必要かどうかは，平均的な少数株主の観点から判断される[93]。解説の対象となる範囲は比較的広めであるが，各種報告書で明らかにされている内容については解説の必要性が否定される[94]。これに関連して，少数株主が主要株主に対しても解説を請求できるかが，議論されている[95]。

88　Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 3.

89　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 5. Vgl. BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 73.

90　ただし，その根拠については，見解の対立がある。Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 7-8.

91　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 9.

92　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327d Rn. 4; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 9; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327d Rn. 4.

93　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 11.

94　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 11.　また，主要株主の資力・支払能力に関する解説は認められない。解説の対象となるのは，あくまで対象会社に関わる事項のみであり，主要株主の資力などは信用機関による保証で担保されるからである。

2．検査役による検査

(1) 概要

主要株主によって定められた金銭代償の公正さは，1名以上の専門知識を有する検査役によって検査されなければならない（株式法327c 条2項2文）。このルールの目的は，(ア)独立した検査役の検査によって少数株主の利益を保護すること，(イ)金銭代償を少数株主に受け入れられやすいものにし，事後審査手続の件数を減らすこと，(ウ)事後審査手続で新たに専門家による鑑定を行う必要をなくし，手続の期間を短縮することにある[96]。このような検査役検査は，1．で確認した情報提供に関するルールの基盤となるため，ここで詳しく確認しておく。

なお，政府草案理由書の段階では，公開買付けが先行する場合に検査役検査を不要にすることも提案されていたが[97]，立法化には至らなかった[98]。そのため，現行法において，検査役検査は，すべての少数株主の締出しの事案で必要である。

(2) 選任手続

検査役は，対象会社の本拠地がある地区の地方裁判所によって選任される（株式法327c 条2項4文・293c 条1項3文）。検査役の選任主体を裁判所とすることで，事前に主要株主からの独立性を確保し，検査報告書に対する少数株主の信頼を高めることが可能になるといわれる[99]。

検査役の選任には，主要株主からの請求が必要であり，この請求を行うときに，主要株主は，検査役の候補者を裁判所に提案できる[100]。この主要株

---

95 Vgl. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327d Rn. 5（現行法において主要株主に対する解説請求権の根拠はない）; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327d Rn. 12（一定の場合には誠実義務を根拠とした解説義務が主要株主に生じることもある）.

96 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 17.

97 BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 73.

98 このような経緯については，齊藤・前掲注⒅法学論叢155巻6号49頁，伊藤・前掲注⒅92～93頁を参照。

99 Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 18.

主の提案に裁判所に対する拘束力はないものの，実際には，多くの事例で主要株主が提案した者が検査役になっているようである[101]。そして，このような選任手続の実態は，締出しの効力に影響を及ぼさないと考えられている。すなわち，裁判所が主要株主からの提案を受け入れたからといって，そのことだけを理由として検査役の選任手続に瑕疵があったと評価されるわけではない[102]。

(3)　資格・欠格事由

検査役の資格や欠格事由については，決算検査役に関する商法典の規定が，少数株主の締出しの場面にも準用される（株式法327c 条 2 項 4 文・293d 条 1 項 1 文）。すなわち，経済監査士と経済監査士法人だけが検査役に就任する資格を有し（株式法327c 条 2 項 4 文・293d 条 1 項 1 文，商法典319条 1 項 1 文），商法典が定める欠格事由に該当する者は，検査役になることができない。検査役の欠格事由は，包括的な規定だけでなく，数値基準を設けた規定によっても規律されており（商法典319条 2 ～ 4 項・319a 条 1 項）[103]，これによって，検査役の独立性が確保されている。また，このような欠格事由の有無は，対象会社との関係だけでなく，主要株主との関係も考慮された上で判断されると考えられている[104]。これによって，少なくとも形式的には，検査役は主要株主から独立した立場にあるといえる。

検査役の欠格事由との関係で注意が必要になるのは，並行検査

100　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 19.　実務では，このときに複数の候補者が提案されることも多いようである。*Emmerich* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 293c Rn. 5.　なお，主要株主には，裁判所の判断に対する異議申立ての機会が保障されている（株式法327c 条 2 項 4 文・293c 条 2 項，組織変更法10条 4 ～ 5 項）。

101　Vgl. *Emmerich* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 293c Rn. 5.　また，検査役の候補者として提案される専門家は，事前に主要株主から鑑定の依頼を受けて，活動をはじめることもあるようである。*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 19.

102　*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 12.

103　これらの条文については，後掲の【資料】を参照。

（Parallelprüfung）と呼ばれる実務の存在である。並行検査とは，主要株主による企業価値の算定と報告書の作成が完了する前に，検査役が金銭代償の公正さを検査すること（言い換えれば，企業価値評価と検査役検査を並行して実施すること）をいう。並行検査は，検査役と主要株主が協力して企業価値評価を行っているようにも見えることから，商法典によって禁止されている検査役が検査対象となる作業に協力すること（商法典319条３項１文３号a）に該当しないかが問題となる。

判例や多くの学説は，並行検査の実務を否定していない[105]。その理由としては，年次報告書作成前に検査役が活動することを否定していない商法典320条２項２文の文言[106]と，並行検査は瑕疵の早期発見にとって有益であるという考慮が挙げられている[107]。また，上で示した商法典の規定との抵触についても，連邦通常裁判所は，承認決議の取消訴訟において次のように判示し，これを否定している。

---

104 *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 12; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 24.

欠格事由に該当しないとされる例として，*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 24 では，(A)締出しの手続が開始される前に，検査役が金銭代償の審査を行うことを宣言した場合，(B)経済監査士が対象会社の事業スペースを借りる場合，(C)対象会社や主要株主の決算検査役に金銭代償の公正さの検査を委託する場合（実務では，こうした例は一般的ではない）が挙げられている。なお，(C)に関連して，支配契約の文脈では，過去に契約当事会社で決算検査役として活動していた者を契約検査役とすることに反対する見解もある。*Emmerich* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 293d Rn. 3.

105 Vgl. *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn. 5; BGH, Urteil vom 18. September 2006 – II ZR 225/04 –, ZIP 2006, 2080.

106 「決算検査の準備に必要な限りにおいて，決算検査役は，年次報告書の作成前であっても，１項２文に基づく権利および１文に基づく権利を有する。」なお，「１項２文に基づく権利および１文に基づく権利」とは，決算検査にあたり検査役が行使できる調査権・情報収集権のことである。

107 *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327c Rn. 11; *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 25, 28.

「同様に，検査役として選任されたＡが，主要株主報告書（株式法327c 条２項１文）やそこから委託された経済監査士法人……の報告書の完成後にはじめて，自らの活動を行ったのではなく，〔手続の〕迅速化のために，その都度実施された個々の評価を（交代で）検査したという点には，譲渡決議の取消しを導く，株式法327c 条２項４文，293d 条１項および商法典319条３項の違反が存在しない。いわゆる並行検査には，改正前商法典319条２項５号〔現行法では同条３項５号ａ〕が準用されて認められていなかった，主要株主による報告書の協力（Mitwirkung）ではなく，検査役による瑕疵の早期是正を可能にし，その独立性が問題にならない有意義な行動が存在する。検査役による助言行為でさえ，改正前商法典319条２項５号の意味において禁止されていた協力という視点のもとでは，それが目的適合性に関する企業家的判断に及ぶ時にはじめて禁止されるだろう。しかし，このことは，一貫して有意義な並行検査の事実だけから読み取られえない[108]。」

ただし，商法典の規定との抵触を避けるために，検査対象となる主要株主担当部分は，必ず明確に区別されていなければならないといわれる[109]。また，並行検査を実施した場合には，検査役の独立性に対する懸念を（主に事後審査手続を担当する裁判所との関係で）可能な限り和らげるために，その旨を個別に検査報告書に記載すべきと指摘されることもある[110]。

(4)　職務内容

検査役による検査の対象は，金銭代償の公正さに限られ，その他の締出しの実施に関する要件（主要株主の持株要件など），信用機関による保証の存

108　BGH, Urteil vom 18. September 2006 – II ZR 225/04 –,ZIP 2006, 2080, 2082.

109　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 28.

110　*Emmerich* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 293b Rn. 19b. また，並行検査を行った検査役については，ほとんどの場合で事後審査手続において「偏頗のおそれ」（民事訴訟法典406条・42条を参照）が認められるだろうから，そのような検査役が鑑定人として選任されることはありえないともいわれる。

在，締出しの経済的な目的の有無は，検査対象から外れている[111]。また，主要株主報告書も検査の対象ではないものの，この報告書は，検査役の情報源の１つになるともいわれる[112]。

検査役の職務は，企業価値の評価を一から行うことではなく，主要株主が実施した評価が適切かどうかを検査することである[113]。具体的には，利用された収益価値方式が企業価値評価の実施に関して確立された原則に対応しているか，市場価格がどの程度まで考慮されたか，評価の基礎となったデータから適切な推論が導かれたか，将来予測に説得力があると考えるか，企業の価値は計算上適切か，公正な金銭代償が導き出されているか，といった点に審査の焦点が当てられる[114]。検査役は，このような職務を果たすために，情報収集に関する包括的な権利を有する（商法典320条２項１文・１項２文）。この権利は，対象会社に対して行使できるだけでなく，主要株主に対しても行使できる[115]。

また，検査役には，検査報告書の作成も求められる。すなわち，検査役は，金銭代償の公正さを審査した結果を記載した報告書を作成しなければならない（株式法327c 条２項４文・293e 条１項）。この検査報告書は，対象会社の取締役と主要株主の両方に提出される[116]。検査報告書は，主要株主報

---

111 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 26.　形式的な根拠として，株式法327c 条２項２文の文言（「金銭代償の公正さは，１名または複数の専門知識を有する検査役によって検査されなければならない」〔傍点は著者〕）が挙げられる。

112 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 26.

113 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 27.　もっとも，本文の記述は，近年において一般的であると考えられている見解に基づくものであり，過去には，検査役の職務内容をめぐり見解の対立があったようである。中村建「ドイツ組織変更法における合併比率の検査」亜細亜法学32巻１号（1997年）１頁，８～10頁を参照。

114 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 27.

115 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 30.

116 検査報告書の提出先は，条文の文言からただちに明らかになるものではない。しかし，対象会社の取締役には書類の備置きに関する義務が課されていることと，検査役と主要株主が契約関係にあることから，本文のように考えられている。Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 33.

告書とともに，株主総会の招集まで対象会社の店舗に備え置かれる（株式法327c 条 3 項 4 文）[117]。

検査報告書の内容としては，次の 3 項目が規定されている（株式法327c 条 2 項 4 文・293e 条 1 項 3 文）。すなわち，㈠金銭代償の算定方法，㈡その算定方法の適用が妥当であることの根拠，㈢複数の算定方法が用いられている場合には，それぞれの方法が適用されたときの算定結果である。さらに，㈢については，それぞれの方法にどの程度の比重が置かれたかということと，対象会社の企業価値評価にあたり，どのような特別の困難が発生したかということも説明されなければならない。もっとも，これらの情報に加えてどのような情報が記載されなければならないかということについては，見解の対立がみられる[118]。

検査報告書についても，主要株主報告書と同じく，秘密保持の利益が認められる場合には一定の情報を記載しないことも許されるとともに，すべての少数株主が放棄の意思を示し，これについて公証人による認証を受ければ，報告書の作成が不要となる（株式法327c 条 2 項 4 文・293e 条 2 項・293a 条 2 項・ 3 項）。ただし，検査報告書の主な内容が基本的には上記㈠～㈢に限られることもあってか，実務において，秘密保持の利益を理由として検査報告書への記載を控えるということは，ほとんどないといわれる[119]。

検査役が結論として金銭代償の公正さを否定したとしても，このことが締出しの実施に直接の影響を与えることはない[120]。また，検査報告書の内容に瑕疵があったとしても，そのような瑕疵は締出しに関する承認決議の取消

117　また，*Groß* in Happ, *a. a. O.* (Fn. 56), S.550, 552 によれば，検査報告書が主要株主報告書に添付されることもあるようである。

118　具体的には，関連する情報はすべて検査報告書に記載されなければならないか，少数株主がその他の資料を見ることなく金銭代償の額の公正さを判断できるほどに詳しい解説が含まれなければならないか，といったことが議論されている。Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 36（後者の議論についてのみ肯定的な立場を示す）.

119　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 39.

120　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 41.

事由に該当しない[121]。これらの事情は，事後審査手続における裁判所の価格決定で考慮されることになる。

(5) 検査役の報酬・責任

検査役は，報酬と必要経費の償還を請求でき，これらの金額については，裁判所が決定する（株式法327c 条 2 項 4 文・293c 条 1 項 5 文，商法典318条 5 項 1 文）。通説によれば，主要株主と検査役が裁判所の決定よりも高額の報酬を取り決めることも認められており，実務では，活動にかかった時間をもとに報酬が決定されることが多いといわれる[122]。ただし，最近では，このような取り決めの適法性に対して疑問を呈する見解も主張されている[123]。

検査役，その補助者，検査において協力した検査役会社の法定代理人は，誠実かつ中立的な検査を行う義務と守秘義務を負う（株式法327c 条 2 項 4 文・293d 条 2 項 1 文，商法典323条 1 項 1 文）。また，これらの者は，職務中に知った事業・経営上の機密を権限なく利用することも禁止される（株式法327c 条 2 項 4 文・293d 条 2 項 1 文，商法典323条 1 項 2 文）。これらの義務に違反した場合，検査役は，少数株主や主要株主に対して損害賠償責任を負う（株式法327c 条 2 項 4 文・293d 条 2 項 1 文，商法典323条 1 項 3 文）。

第 6 節　承認決議の登記手続

1．登記の手続と効力

承認決議が終了した後，対象会社の取締役は，承認決議の商業登記簿への登記を申請しなければならない（株式法327e 条 1 項 1 文）。この登記をもって締出しの効力は発生し，少数株主の株式が主要株主に移転する（同条 3 項 1 文）。このような規定の目的は，公開性（Publizität）と法的安定性を確保することにある[124]。

---

121 *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327c Rn. 5.

122 *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 42.

123 Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327c Rn. 42.

124 *Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 1.

承認決議の登記申請は，対象会社の本拠地にある登記裁判所に対して行われなければならず（株式法14条を参照），その際には，承認決議の議事録とその添付書類の正本や公証人による認証を受けた謄本が提出されなければならない（同327e 条１項２文）。どのような書類を添付書類として提出するかについては，学説で争いがあるものの[125]，株主総会を招集したことの証拠となる資料は，常に提出される必要がある[126]。

登記申請を受けた裁判所は，形式面だけでなく実質面も含めて申請内容の審査を行う。しかし，持株要件の充足などとは異なり，金銭代償の額が公正であるかは，審査の対象にならない[127]。もちろん，これは，決して不公正な金銭代償の額が容認されるということではなく，金銭代償の額をめぐる争いは後述する事後審査手続に委ねられることを意味するにすぎない。

登記裁判所による審査を経て，登記申請が承認されると，上記のとおり，少数株主が保有する株式が主要株主に移転する。移転の対象となるのは，少数株主が保有するすべての株式であり，このことは，異なる種類の株式が発行されている場合であっても変わらない[128]。また，承認決議の登記には設権的効力があり，少数株主から主要株主への株式の移転について，特別の法律行為は要求されない[129]。そして，承認決議の登記をもって，金銭代償の請求権が少数株主に発生する。対象会社で株券が発行されている場合には，この段階で，株券に表章される権利が金銭代償の請求権のみとなる（株式法

125　たとえば，*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn. 3 は，主要株主報告書と検査報告書の添付も求める。

126　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 2. 株式法130条３項と *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327e Rn. 3 も参照。

127　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 2. *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn. 4 は，金銭代償が「明らかに不公正である場合でさえ，〔登記〕裁判所は承認決議を登記しなければならない」とまで述べる。

128　*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327e Rn. 44; *Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn. 9.　なお，対象会社が保有する自己株式などの扱いについては，前掲注(45)とこれに対応する本文を参照。

129　BT-Drucks. 14/7034, *a. a. O.* (Fn. 21), S. 73.

327e 条 3 項 2 文)。このように，承認決議が登記されることで，少数株主の法的地位は大きく変更される。

もっとも，登記前から少数株主が有していた権利は，登記後もそのまま維持される[130]。まず，登記が完了するまでに発生していた配当請求権は，そのまま少数株主に帰属する。次に，登記時点で係属中の事後審査手続は，登記が完了したことだけを理由に廃止されることはない。株式法305条に基づく代償請求権が発生している場合には，この請求権が少数株主から剥奪されることもない[131]。さらに，少なくとも，締め出される少数株主が訴えの継続について正当な利益を有する場合には，承認決議の登記やそれに伴う株式の移転によっても，すでに係属している決議取消訴訟の正当性が失われることはないと考えられている。

2．登記停止効・解除手続

承認決議の登記を申請するにあたり，対象会社の取締役は，否定表明（Negativerklätung）を行わなければならず，これがない承認決議の登記は，原則として認められない（株式法327e 条 2 項・319条 5 項)。否定表明とは，株主総会決議（ここでは承認決議）について，効力を争う訴えが提起されなかった，または提訴期間内に提起されなかったこと，あるいは，訴えは提起されたものの，既判力をもってしりぞけられた，または撤回されたことを表明するものである（株式法319条 5 項を参照)[132]。このようなルールによって，承認決議の効力を争う訴えが係属している間は，登記手続が停止することになるため，承認決議の効力を争う訴えには，登記停止効

130　本段落の記述の詳細については，*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn. 10 を参照。

131　これに対して，株式法 304 条に基づく補償請求権の扱いについては，見解の対立がみられる。Vgl. *Emmerich* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 304 Rn. 22.

132　否定表明については，対象会社の取締役は，状況に変化があれば，登記申請後も登記裁判所にその旨を通知しなければならない。

（Registersperre）があるといわれる[133]。

ただし，対象会社の取締役が否定表明を行わなくとも，例外的に承認決議の登記が認められる場合も存在する。具体的には，(ア)提訴権限を有するすべての株主[134]がその権限を放棄する旨の意思表示を行い，それについて公証人による認証が受けた場合（株式法327e 条 1 項 2 文・319条 5 項 2 文）と，(イ)裁判所が承認決議の効力を争う訴えが登記の妨げにならない旨を決定した場合（株式法327e 条 1 項 2 文・319条 6 項）である。このうち，(ア)の場合については，規定の内容が単純であることから[135]，ここでは，(イ)の場合に関する規定だけに焦点を当てる。(イ)の手続と裁判所が下す決定は，それぞれ解除手続（Freigabeverfahren）と解除決定（Freigabebeschluß）と呼ばれ，次のような規定が設けられている[136]。

第 1 に，解除手続の申立権者は，対象会社のみである（株式法327e 条 1 項 2 文・319条 6 項 1 文）。承認決議の登記については，主要株主も大きな利害を有するが，解除手続の申立権は与えられていない。ただし，締出しの実施に関する利益（後述③）が十分に認められる場合，主要株主は，対象会社に対して，解除手続の申立てを要求することができるといわれる[137]。第 2 に，解除手続は，対象会社の本拠地にある上級地方裁判所の管轄であり（株式法327e 条 1 項 2 文・319条 6 項 7 文），申立てを受けた裁判所は，遅くと

133　後述する解除手続もあわせて，同様のルールは，資本増加，資本減少，企業契約，編入，組織変更法（Umwandlungsgesetz）に基づく合併や会社分割についても設けられている。これらについては，高橋・前掲注⒅243～245頁，山下徹哉「ドイツにおける株主総会決議の効力を争う訴訟の現状に関する覚書」早川勝ほか編『ドイツ会社法・資本市場法研究』（中央経済社，2016年）193頁，212～219頁，牧真理子「組織再編に係る決議の効力を争う訴え」早川ほか編・前掲448頁，451～453頁を参照。

134　これには，主要株主も含まれる。Vgl. *Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327e Rn. 13.

135　ただし，その実効性はさほど高くないように思われる。(ア)に関するルールが機能し承認決議の登記が早期に完了するのは，対象会社の株式数が少ない場合に限られるのだろう。*Fleischer* in GK, *a. a. O.* (Fn. 21), § 327e Rn. 12.

136　解除手続・解除決定に関する規定の変遷については，山下・前掲注⒀213～215頁を参照。

137　*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn.6.

も３ヶ月以内に決定を下すものとされる（株式法327e 条１項２文・319条６項５文）[138]。緊急の場合には，裁判所が口頭弁論を開かずに決定を下すことも認められており（株式法327e 条１項２文・319条６項４文），登記完了までの期間をなるべく短縮することが目指されている。第３に，解除決定に対しては，異議を申し立てることが認められていない（株式法327e 条１項２文・319条６項９文）。事後的に決議の効力を争う訴えが正当なものであったことが判明した場合，対象会社は，その訴えの申立人に対して損害賠償責任を負う（株式法327e 条１項２文・319条６項10文）。

また，解除決定が下されるのは，次の３つの場合である。すなわち，①承認決議の効力を争う訴えが認められていない，あるいはそれに根拠がないことが明らかな場合，②解除手続の申立ての送達後１週間以内に，承認決議の効力を争う訴えの原告が，承認決議の招集に関する公告から少なくとも1000ユーロ相当の株式を保有していることを書面によって証明しなかった場合，③裁判所の自由な心証によれば，申立人によって主張される，対象会社とその株主にとっての著しい不利益が，申立ての相手方にとっての不利益を上回ることから，承認決議の効力をただちに発生させることが優先されると思われる場合[139]である（株式法327e 条１項２文・319条６項３文１～３号）[140]。

上記３つの要件のうち，①については，どのような訴えであれば，明らかに根拠がないと評価できるかが問題となる。そのような訴えに該当する例としては，締出しの規定が憲法違反であることだけを主張する訴えが挙げられている。その根拠は，締出しの規定の合憲性は連邦憲法裁判所の判例[141]に

138　裁判所が３ヶ月以内に決定を下さなくとも，手続が違法になるわけではないが，決定の時期が遅れたことについては，その理由が（異議申立ての対象にならない）決定で示されなければならない。もっとも，これまでの実態としては，おおむね法定の３ヶ月以内に解除手続が完了しているようである。山下・前掲注(133)216～217頁を参照。

139　ただし，著しく重大な法律違反がある場合は，この限りでない。

140　本文の記述のうち，株式法319条６項３文３号の翻訳にあたっては，早川勝「〔資料〕1965年９月６日株式法（邦訳）」同志社法学63巻６号（2012年）200頁，338頁と山下・前掲注(133)214～215頁を参考にした。

141　詳細については，第３章第２節を参照。

よりすでに確立されていることにあると考えられている[142]。他方で，専門知識を有する検査役の見解によると金銭代償の額が公正ではなかったと主張する訴えは，明らかに根拠がないとまではいえないとされる。その根拠としては，金銭代償の額は主に事後審査手続で審査されることになっているが，このことが十分に確立されているとまではいえないということが挙げられる[143]。もっとも，これらは一例にすぎず，一般的な判断基準が確立されているわけではないようである。

また，③の該当性が判断される際には，対象会社の利益だけではなく，主要株主の利益も考慮される[144]。ただし，すべての締出しに妥当する事情だけでは不十分であり，早期に裁判所の判断が下されなければ著しい不利益が生じる（締出しを迅速に行う必要がある）ことが必要であるといわれる[145]。

【資料】ドイツ商法典（2016年５月10日改正後）の翻訳（一部）

319条　決算検査役の選任と排除事由

⑴　決算検査役には，経済監査士および経済監査士法人がなることができる。中規模の有限会社（〔商法典〕267条２項）の年次決算書および状況報告書または中規模の人的商事会社の決算検査役には，宣誓した税理士および税理士法人もなることができる。１文および２文に基づく決算検査役は，経済監査規則38条１号ｈまたは２号ｆに基づいて登録されたことがわかる，職業登録の要旨を自由に利用できなければならない。商法典316条に基づいて法律で定められた決算検査をはじめて実施する決算検査役は，遅くとも検査委任を受けてから６週間は，職業登録の要旨を自由に利用できなければならな

142　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 3b.

143　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 3b.

144　*Habersack* in Emmerich/ Habersack/ Schürnbrand, *a. a. O.* (Fn. 23), § 327e Rn. 7.　これに対して，*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 3b は，ここで対象会社の利益を考慮することを認めない。

145　*Hüffer/ Koch, a. a. O.* (Fn.22), § 327e Rn. 3b.

い。決算検査役は，決算検査を行っている間，登録の削除を遅滞なく会社に対して通知する義務を負う。

⑵　経済監査士または宣誓税理士は，検査対象となる年次決算書が提出された事業年度の間または決算検査の間に，偏頗のおそれを生じさせるような事由，とりわけ事業上の性質，金銭的な性質または人的な性質の関係が存在するとき，決算検査役としての適性を欠く。

⑶　経済監査士または宣誓税理士は，とりわけ，自己または共同で職務を行う者が次のいずれかに該当するとき，決算検査役としての適性を欠く。

1．検査対象となる資本会社の持分その他の著しい金銭的な利害（nicht nur unwesentliche finanzielle Interessen）または当該資本会社と結合している企業もしくは当該資本会社の持分の100分の20超を保有する企業の持分を保有している

2．検査対象となる資本会社または当該資本会社と結合している企業もしくは当該資本会社の持分の100分の20超を保有する企業の法定代理人，監査役員または従業員

3．検査活動のほかに，検査対象となる資本会社において，または，当該資本会社のために，検査対象となる事業年度において，または，確認の付記の公表までに，

ａ）帳簿の記入もしくは検査対象となる年次決算書の作成に協力した

ｂ）責任ある地位において内部監査の実施に協力した

ｃ）事業指導もしくは金融サービスの給付を提供した，または，

ｄ）検査対象となる年次報告書に著しく影響を及ぼす，独自の保証もしくは企業価値評価の給付を提供した

ただし，これらの活動に副次的な意義しか認められないわけではない場合に限る。このことは，これらの活動の１つが，検査対象となる資本会社のために，経済監査士または宣誓税理士が法定代理人，労働者，監査役員または社員に帰属する議決権の100分の20超を保有する社員である企業によって行われたときにも妥当する。

4．検査において，１号から３号までの規定に基づいて決算検査役となりえない者を雇用する

5．直近５年間その都度その職業上の活動から得られる総収入の100分の30超を検査対象となる資本会社および当該資本会社が100分の20超の持分を保有する企業から受けとり，このことが継続中の事業年度においても予想される。災害回避のために，経済監査士協会は，期限が設けられた特別収入を与えることができる

同様のことは，配偶者または人生のパートナーが１文１号，２号または３号の不適格事由に該当するときにも妥当する。

⑷　経済監査士法人および税理士法人は，これらの法人そのもの，その法定代理人，社員に帰属する議決権の100分の20超を保有する社員，結合企業，検査に関して責任ある地位で職務を行う社員，または，当該社員によって雇用され，検査結果に影響を及ぼしうる，その他の者が，２項または３項に基づいて適性を欠いているとき，決算検査役としての適性を欠く。１文は，監査役員が３項１文２号に基づいて適性を欠いているとき，または，社員に帰属する議決権の100分の20超を共同で保有する複数の社員が，それぞれ個別もしくは共同で２項もしくは３項に基づいて適性を欠くときにも妥当する。

⑸　略（コンツェルン決算についても同様のルールが適用される）

319a 条　公的な利害を有する企業における特別の不適格事由

⑴　経済監査士は，319条２項および３項に掲げられた事由のほか，以下のときにも，264d 条でいう資本市場を指向している企業，信用制度法１条３ｄ項１文でいう CRR 信用機関（ただし，同２条１項１号および２号で掲げられている機関は除く）である企業，または，指令（91/674/EWG）２条１項でいう保証企業である企業の決算検査を行う適格を欠く。

1．（削除）

2．その期末に検査対象となる年次決算書が提出されなければならない事業年度において，検査活動のほかに，検査対象となる年次決算書に直接

かつ著しい（unmittelbar und nicht nur unwesentlich）影響を個別にもしくは全体的に及ぼす，（EU）規則2014年537号５条１項２文ａ号ｉおよびivからviiまででいう課税助言給付を提供したとき。著しい影響（eine nicht nur unwesentlich Auswirkung）は，とりわけ，検査対象となる事業年度における課税助言給付の提供が，課税面における利点の獲得のほかに経済的な必要性が当該企業にとって存在しないにも関わらず，課税上の目的のために算定されなければならない国内の所得を著しく減少させたとき，または，著しい額の所得が国外に移転されたときに存在する。または，

３．検査対象となる事業年度において，または，確認の付記の公表までに，検査活動のほかに，検査対象となる資本会社において，または，当該資本会社のために，検査対象となる年次決算書に直接かつ著しい影響を個別にもしくは全体的に及ぼす，（EU）規則2014年537号５条１項２文ｆ号でいう評価給付を提供した

319条３項１文３号後段，２文および４項は，１文で掲げた不適格事由に準用される。１文２号および３号は，経済監査士が自らの職務を共同で行う者がそこに掲げられた不適格事由を満たすときにも妥当する。経済監査士は，（EU）規則2014年537号５号１項２文ａ号ｉおよびivからviiまででいう課税助言給付または（EU）規則2014年537号５条１項２文ｆ号でいう評価給付を提供する場合，これらの給付が検査対象となる年次決算書に及ぼす影響を検査報告書に記載し，解説しなければならない。責任ある検査の相手方は，322条に基づいて確認の付記に署名した者または経済監査士法人の経済監査士として決算検査の実施者に優先して責任を負うと定められた者である。

（1a）　以下　略

*本稿は，JSPS 科研費 15H0624100 の助成を受けたものである。