完全親子会社型企業集団の形成に関する比較法的考察
——中国法、カナダ法および日本法を中心に

学籍番号：４３１２０４０８０

氏名：楊小萍

指導教員：中東正文　教授

完全親子会社型企業集団の形成に関する比較法的考察
――中国法、カナダ法および日本法を中心に

目次

はじめに 6

第１編　中国における完全親子会社型企業集団の形成 10

第１章　中国企業集団の特徴 11

第２章　中国企業集団の歴史的展開 17

第１節　中国企業集団の形成前の状況 17

第２節　経済連合 21

第３節　中国企業集団の萌芽 24

第４節　中国企業集団の完成――親子会社型企業集団 37

第５節　小括 40

第３章　中国における株式取得による完全親子会社型企業集団の形成の問題点 42

第１節　証券規制および上場会社の買収の変遷 42

第２節　証券規制における企業結合手法 45

第１項　相対取引 46

第２項　公開買付け 48

第３項　相対取引と公開買付けの利用状況 52

第３節　株式取得による完全子会社化の限界 56

第４節　小括 60

第４章　中国における組織再編による完全親子会社型企業集団形成の問題点 61

第１節　企業買収に関する暫定規定 61

第２節　会社法における企業結合手法 63

第１項　合併 63

第２項　会社分割 65

第３節　交付金三角合併 67
第１項　三角合併 67
第２項　交付金三角合併 73
第４節　株式交換吸収合併 78
第５節　小括 85
第５章　小括 87
第２編　カナダにおける完全親子会社型企業集団の形成 89
第１章　カナダにおける企業集団の特徴 90
第２章　カナダにおける会社法と証券規制の概要 93
第１節　カナダの会社法の概要 93
第２節　カナダの証券規制の概要 96
第３章　カナダにおける株式取得方式 100
第１節　公開買付け 100
第１項　公開買付けの手続 101
第２項　買付けに関する制限 103
第３項　公開買付規制の免除 107
第２節　強制買取制度（compulsory acquisition） 109
第１項　強制買取制度の変遷 109
第２項　現行法における強制買取制度 116
第３節　小括 118
第４章　カナダにおける組織再編方式 120
第１節　合併（amalgamation） 120
第１項　カナダ事業会社法における合併規定の変遷 120
第２項　カナダ事業会社法における現行の合併規定 127
第２節　交付金三角合併 131
第１項　交付金三角合併（amalgamation Squeeze-out）とは . 131
第２項　交付金三角合併が認められるまでの経緯 132
第３項　ゴーイング・プライベート規制 139
第３節　整理計画（plan of arrangement） 143

第１項　カナダ事業会社法における整理計画制度の変遷 143
第２項　カナダ事業会社法における整理計画 147
第３項　整理計画による完全親子会社の形成 151
第４節　小括 155
第５章　小括 157
第３編　日本法における完全親子会社型企業集団の形成 159
第１章　日本における企業集団の現状と歴史..... 160
第１節　日本における企業集団の現状 160
第２節　日本における企業集団の歴史と変遷 162
第１項　財閥解体 162
第２項　戦後の企業集団 164
第３節　小括 167
第２章　純粋持株会社の解禁と 2005 年改正前商法上の持株会社の形成手法..... 168
第１節　独占禁止法における純粋持株会社の全面禁止と解禁.... 168
第１項　独占禁止法の制定と純粋持株会社設立の全面禁止 ... 169
第２項　独占禁止法の改正および純粋持株会社の解禁 172
第２節　1999 年改正前商法下における持株会社の形成手法..... 175
第３節　銀行持株会社創設特例法 178
第１項　背景 178
第２項　銀行持株会社創設特例法における三角合併方式 179
第４節　小括 182
第３章　日本における組織再編方式 184
第１節　株式交換制度 184
第１項　株式交換制度が導入された経緯 184
第２項　株式交換制度の創設における議論 187
第３項　株式交換制度の改正 190
第４項　現行法における株式交換制度 193
第２節　会社法の制定と三角合併 199

第１項　組織再編対価の柔軟化の経緯 200
第２項　三角合併 203
第３節　小括 209
第４章　日本における株式取得方式 211
第１節　2014 年会社法改正前の少数株主の締め出し 211
第２節　2014 年改正会社法における特別支配株主の株式等売渡請求権 213
第３節　小括 220
第５章　小括 222
第４編　中国、カナダおよび日本における完全親子会社型企業集団の形成手法の比較と中国法への示唆 225
第１章　株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成手法 ... 227
第１節　株式強制買取制度と株式等売渡請求制度との比較 ... 227
第２節　どのような規制が適切か 231
第３節　株式強制買取制度の提言 233
第２章　組織再編方式による完全親子会社型企業集団の形成手法 ... 236
第１節　どのような手法が適切か 236
第２節　株式交換制度の提言 237
第３節　交付金組織再編による少数株主の締め出し 239
第３章　小括 241
第５編　結論 242
文献一覧表 1
中国語文献 1
英語文献 4
日本語文献 7

はじめに

企業集団は、企業規模を拡大するための一つの形態として広く用いられる。企業集団については、その形成、運営、そして解消という３つの段階に整理することができる[1]。中国法における問題から、本論文は、企業集団の形成のみを検討の対象にする。

企業集団の形成には、自ら子会社を設立する手法と既存の会社を子会社化する手法が考えられる。いずれも企業集団にとっては、重要な課題であるが、本論文では、既存の会社を子会社化する手法のみを検討の対象にする。

既存の会社を子会社化する際に、既存の会社の支配権のみを取得する、既存の会社を完全子会社化するという２つのパターンがある。本論文では、既存の会社を完全子会社化するパターンに焦点を当てることにする。これは、対象会社を完全子会社化する場合には、次のメリットがあるからである。第一に、より迅速かつ効率的なグループ経営戦略のもとで、事業を展開することができる[2]。第二に、対象会社を完全子会社化することによって、対象会社が独立した会社として存続するので、合併による偶発債務を承継する危険はない[3]。第三に、法人格が別であるため、従業員の給与体系の統合などによる摩擦を避けることができる[4]。

完全親子会社型企業集団の形成に関して、中東正文教授の整理を本論文の検討枠組みに沿った形に組み立て直して、株式取得方式と組織再編方式に分けて考察する[5]。具体的には、株式取得方式とは、一定の要件を満たしたうえで、強制的に対象会社の株主から対象会社のすべての株式を取得することを意味する。株式強制買取請求権と特別支配株主の株式等売渡請求権がこの方式の典型的な例である。組織再編方式とは、組織再編行為を通して、対象会社のすべての株式を取得することを意味する。三角合併と株式交換がこの方式の典型的な例である。

1　神田秀樹「持株会社と商事法」商事法務 1479 号 70 頁（1998）。
2　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。
3　中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』206 頁（信山社、1999）、酒巻俊雄「純粋持株会社とグループ経営」判例タイムズ 54 巻 18 号１頁　（2003）、江頭憲治郎『株式会社法』927 頁注５（有斐閣、第６版、2015）。
4　酒巻俊雄「純粋持株会社とグループ経営」判例タイムズ 54 巻 18 号 1 頁　（2003）、江頭憲治郎『株式会社法』927 頁注５（有斐閣、第６版、2015）。
5　中東正文「株式取得型の企業結合――より柔軟な企業結合手法の導入に向けて」名古屋大学法政論集 171 号 125-167 頁（1997）参照。

中国では、中国政府は中国経済を発展させるため、1980 年代から企業集団の設立を積極的に推進してきた[6]。その結果、中国における企業集団は、急速に発展し、中国経済発展の大きな推進力となっている[7]。これに対して、中国における企業集団に関する研究、とりわけ、企業集団の法制度に関する研究は少数にとどまる。

これらの研究者のうち、代表的なのは、龍衛球教授、施天涛教授、趙志鋼教授、Li-wen Lin 准教授などである。すなわち、龍衛球教授は、主に企業集団の企業統治について研究し、中国における企業集団法の立法の必要性を提唱した[8]。施天涛教授は、企業集団の形成、子会社の株主と債権者の保護について論じた[9]。企業集団の形成について、ドイツのように契約による企業集団の形成を中国へ導入することを提案した[10]。趙志鋼教授は、企業集団の定義、企業集団の加盟企業の間の関係、企業集団の形成、企業集団の加盟企業の少数株主と債権者保護を検討し、中国において企業集団法制を立法することを提案した[11]。Li-Wen Lin 准教授と Curtis J. Milhaupt 教授は、中国国有企業を研究する際に、中国の企業集団の構造などについて分析をした[12]。これらはいずれも主として企業集団の企業統治を論じ、企業集団の形成を扱ったのがいくつかあったが、完全親子会社の形成については検討していなかった。また、株式交換制度の導入など企業買収の手段として論じる論文はいくつかある[13]。ところが、いずれも企業集団の形成の一般的な手法の紹介に止まり、完全親子会社型企業集団に言及しなかった。したがって、完全親子会社型企業集団の形成手法を検討する文献は見当たらない。

中国における企業集団は、国有企業を改革する一環として、中国政府によって促進されてきた。したがって、1994 年「公司法（会社法)」が施行される前は、

---

6 伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』48 頁（復旦大学出版社、1995)。

7 盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践(中国企業集団発展の理論と実践)』111 頁(人民出版社、2010)を参照。

8 龙卫球『于联合中求发展——企业集团的法律透视（連合において発展を求める——企業集団の法律観察)』75 頁（貴州人民出版社、1995)。

9 施天涛『关联企业法律问题研究（関連企業法律問題研究)』229 頁（法律出版社、1998)。

10 施天涛『关联企业法律问题研究（関連企業法律問題研究)』229 頁（法律出版社、1998)。

11 赵志钢『中国企业集团基本法律问题研究(中国企業集団基本問題研究)』20 頁(北京大学出版社、2006)。

12 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,697 (2013).

13 汤欣「我国并购法规中的基础性规定及其探讨（わが国買収法規に関する基本規定に関する検討)」証券市場導報 11 月号 4-11 頁（2009)、楼晓＝冯果「论股份交换制度在我国的推进与适用（わが国における株式交換制度の導入と適用)」法学評論 6 期 36-43 頁（2008)、苏永三「公司分立制度研究（会社分割制度研究)」北京政法大学博士論文（2005)、王美蘭「企業結合法制の比較法的研究——日本、アメリカ、中国」神戸大学博士論文（2003)、楊東『中国の M&A 法制——制度運用の実証分析』(中央経済社、2007)。

中国の企業集団は、ほぼすべてが行政手段[14]によって形成された[15]。1990 年代に入ると、会社法と証券法の整備や国有企業の株式会社への移行によって、企業集団の形成は、会社法および証券法に定められている企業結合手法に従って、行われるようになってきた。

中国において、株式の取得に関する規制は、主に証券法と証券監督管理委員会が制定した証券法規制によって定められている（以下、「証券規制」という）。証券規制において、公開買付けおよび相対取引が定められている。中国では、対象会社の一定の株式を取得した後に、対象会社の残存株主から強制的に株式を取得する定めはない。そのため、公開買付けまたは相対取引のいずれの手法を用いても、対象会社の株主のうち、株式を譲渡しない株主が一人でもいれば、対象会社のすべての株式を取得することができない。

組織再編方式に関して、会社法上、合併および会社分割という企業結合手法が定められている。対象会社を完全子会社化することを直接的な目的とする企業結合手法が定められていない。現行法上の吸収合併を用いて、交付金三角合併[16]で対象会社を完全子会社化することができるものの、使い勝手の良い制度ではない。

他方で、完全子会社化する需要に応えるため、実務上、「株式交換吸収合併」が用いられている。「株式交換吸収合併」は、吸収合併の形式をとりながら、株式交換の実質を有する。法律上の根拠がないため、このような取引の適法性の問題が問われる。また、このような取引を行う際に、少数株主が不利益な状況に置かれているため、少数株主保護の問題も生じる。さらに、実務上の便宜という点でも、合併の形式をとるため、煩雑な手続を余儀なくされてしまう。

したがって、中国において、完全親子会社関係を効率的に構築するため株式取得方式と組織再編方式はいずれも存在しない。

カナダでは、公開買付けで対象会社の一定の株式を取得した後、株式強制買取制度を用いて、対象会社を完全子会社化することができ、株式取得方式が存在す

14　行政手法には、「行政劃撥（行政划拨）」と「国有資産授権経営（国有资产授权经营）」が挙げられる。具体的には、虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」154 頁（名古屋大学博士論文、1997）を参照。

15　施天涛『关联企业法律问题研究（関連企業法律問題研究）』230 頁（法律出版社、1998）。

16　本稿では、現金を交付する三角合併と株式交換について、「交付金合併」という日本で一般的に用いられている表現に倣って、便宜上、それぞれ「交付金三角合併」と「交付金株式交換」と表現する。

る。また、カナダにおいては、交付金三角合併や整理計画を用いて、対象会社を完全子会社化することもでき、組織再編方式も存在する。さらに、株式取得方式と組織再編方式の整合性も図られている。

日本では、株式交換や三角合併を用いて対象会社を完全子会社化することができる。組織再編方式が存在する。のみならず、2014 年の改正会社法において、特別支配株主の株式等売渡請求権が取り入れられて、対象会社の一定の株式を取得した後、この制度を用いて対象会社のすべての株式を取得することが可能となったため、株式取得方式が存在するようになった。さらに、特別支配株主の株式等売渡請求権が導入される際に、組織再編方式との整合性も図られている。

カナダ法と日本法においては、株式取得方式および組織再編方式が両方定められている。また、この２つの方式の整合性も図られている。そのため、カナダ法と日本法を比較法の対象にすることは、中国法における問題を解決するには有益であると思われる。

以下では、第１編において、中国における企業集団の特徴および歴史を踏まえた上で、完全親子会社型企業集団の形成における課題を明らかにする。第２編において、カナダ法を取り扱う。第３編において、日本法を取り扱う。第４編において、完全親子会社型企業集団の形成手法である株式取得方式と組織再編方式それぞれについて、各法域の制度比較をしたうえで、中国法の状況に照らして、中国会社法の改正に対する示唆を得る。第５編において、中国法への示唆をもとに、中国法を改正して適切な法制度をするために具体的な提言を行う。

第１編　中国における完全親子会社型企業集団の形成

中国では、1980 年代になって初めて企業集団が生まれた。他の国[17]と比べて、中国における企業集団の誕生は遅かった。とはいえ、中国における企業集団は、大きな発展を遂げた[18]。中国完全親子会社型企業集団の形成における問題点を明らかにする前に、企業集団の形成の歴史的な背景を明らかにすることは、中国の企業集団の特徴および現行法上の企業集団の形成手法を理解するには有益であると思われる。

そこで、以下において、第１章では、中国企業集団の特徴を述べた上で、第２章では、中国企業集団の形成の歴史的な背景を踏まえた上で、第３章では、中国現行法上の企業結合手法を概観して、第４章では、中国法における完全親子会社型企業集団を形成するにあたっての課題を明らかにし、第５章をもって結ぶことにする。

---

[17] アメリカでは、1890 年にニュージャージー州会社法が初めて会社が他の会社の株式を保有することを認めたことによって、企業集団の設立が可能となった。*See* Phillip I. Blumberg, *The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups*, 37 CONN. L. REV. 605, 607 (2005). 日本では、企業集団に関する歴史は、第二次世界大戦前の財閥まで遡る。持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』85 頁（原書房、1951）を参照。カナダでは、20 世紀の初め頃から、企業集団はカナダ経済を支配していた。*See* RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM —A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 65 (2005).

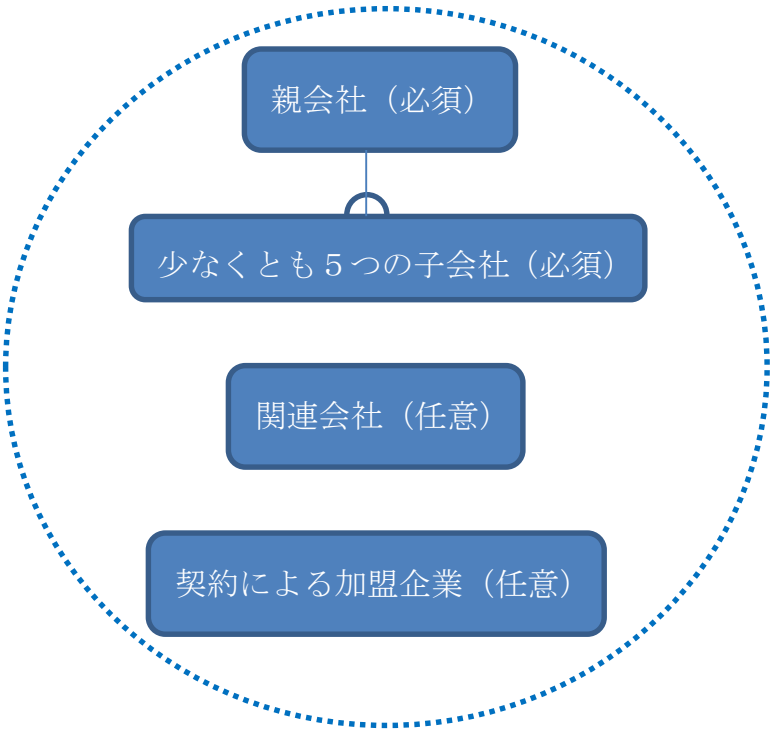
[18] 盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践（中国企業集団発展の理論と実践）』111 頁（人民出版社、2010）を参照。

第１章　中国企業集団の特徴

中国では、企業集団は法律上の定義を有することに特徴がある。1998 年に国家工商行政管理局が公表した「企業集団登記暫定規定[19]（企业集团登记管理暂行规定）」においては、企業集団のおおよその定義が以下のように定められている。企業集団とは、図１に示されているように、主に資本によって結び付いている親子会社を主体とし、企業集団の共同行為規範にしたがって活動する親会社、子会社、関連会社（参股公司）[20]その他の法人によって形成される一定規模[21]の企業法人の連合体である[22]。

企業集団の定義によると、中国の企業集団には、親子会社のみならず、持株比率が 50%以下の関連会社または契約関係のあるその他の会社も含まれる。このような企業集団の構成も中国の企業集団の一つの特徴である。

図１　企業集団の構造図



19　当該規定は暫定規定であるが、現在でも有効である。
20　関連会社（参股公司）とは、株式保有関係があるが、子会社ではない会社である。
21　①企業集団の親会社の資本金は 5000 万元以上でなければならず、子会社を５つ以上持たなければならない。②親会社と子会社の資本金を合わせて１億元以上でなければならない。③すべての企業集団の加盟企業は法人格を有しなければならない。④試行を行う企業集団は、国務院が定める要件を満たさなければならない。中国国家工商行政管理局「企业集团登记管理暂行规定（企業集団登記暫定規定）」(1998) ５条参照。
22　中国国家工商行政管理局「企业集团登记管理暂行规定（企業集団登記暫定規定）」(1998) ３条。

出所：Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,710 fig.2 (2013)

また、中国の企業集団は、登録をしなければならない[23]。企業集団は、企業集団の登録をしなければ、企業集団の名で活動を行ってはならない[24]。すなわち、中国では、親子会社であっても、登録しなければ法律上の「企業集団」ではない。あらゆる親子会社が企業集団として登録することができるわけではない。企業集団の規模要件[25]を満たさなければ､企業集団として登録することができないからである。

企業集団の登録をしなければ、企業集団内において金融会社を設立することができない[26]。中国では、金融に関する法律規制との関係で、非金融会社間の融資は基本的には認められない[27]。企業集団の金融会社[28]は、企業集団の集団内における融資を円滑に行うため、企業集団の申請により、中国銀行業監督委員会（中国银行业监督管理委员会）[29]の許可を得て設立される企業集団内の金融機関である[30]。多くの企業集団内金融会社の資産の規模が大きい[31]。表１は、総資産額が上位 10 位の企業集団内金融会社およびそれと同規模の銀行を示したものである[32]。表１に示されているように、一番大きい企業集団内金融会社は、中国銀行順位 20 位の銀

---

23 「企业集团登记管理暂行规定（企業集団登記暫定規定）」２条。

24 「企业集团登记管理暂行规定（企業集団登記暫定規定）」２条。

25 中国国家工商行政管理局「企业集团登记管理暂行规定（企業集団登記暫定規定）」(1998) 5 条。

26 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,706 (2013).

27 1996 年 9 月 23 日に最高人民裁判所が公布した「最高人民法院关于企业借贷合同借款方逾期不归还借款的应如何处理的批复（企業間の貸借契約における債務者による債務履行の履行遅滞に関する最高人民裁判所の返答）」と 1998 年 3 月 16 日に中国人民銀行が公布した「中国人民银行关于企业间借贷问题的答复（企業間の貸借契約に関する中国人民銀行の回答）」参照。

28 金融会社と銀行との違いは､金融会社は企業集団の加盟企業にのみ融資業務を行うことができるのに対して、銀行は一般大衆に対して金融業務を行うことができることである。金融会社の業務範囲について、具体的には、中国銀行業監督管理委員会「企业集团财务公司管理办法（企業集団金融会社管理弁法）」（2006）26 条参照。

29 2003 年４月以前は、中国人民銀行の承認が必要であった。盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践（中国企業集団発展の理論と実践）』345 頁（人民出版社、2010）参照。

30 盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践（中国企業集団発展の理論と実践）』345 頁（人民出版社、2010）。

31 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,718 (2013).

32 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,718 (2013).

行に匹敵するほど資産規模が大きい[33]。

表１　中国における総資産額が上位 10 位の企業集団内金融会社（2009）

順位	会社の名称	資産額（億ドル）	業種	同資産規模の銀行（国有銀行順位）	所有
1	中国石油天然气财务公司	408.7	石油	北京农商银行（20）	国有
2	中国电力财务公司	164.6	電力	盛京银行(36)	国有
3	中国石油化工财务公司	83.1	石油	河北银行(52)	国有
4	中国船舶重工财务公司	68.5	造船	南昌银行(57)	国有
5	上海汽车财务公司	64.3	自動車	青岛银行(58)	国有
6	中国航天科技财务公司	45.6	航空宇宙	潍坊银行(79)	国有
7	中国海洋石财务公司	44.4	石油	齐商银行(82)	国有
8	海尔集团财务公司	36.4	家電	昆山农村商业银行(93)	非国有
9	中国电力投资财务公司	35.5	電力	长安银行(95)	国有

[33] Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,718 (2013).

10	武汉钢铁财务公司	32.7	鋼鉄	九江银行(96)	国有

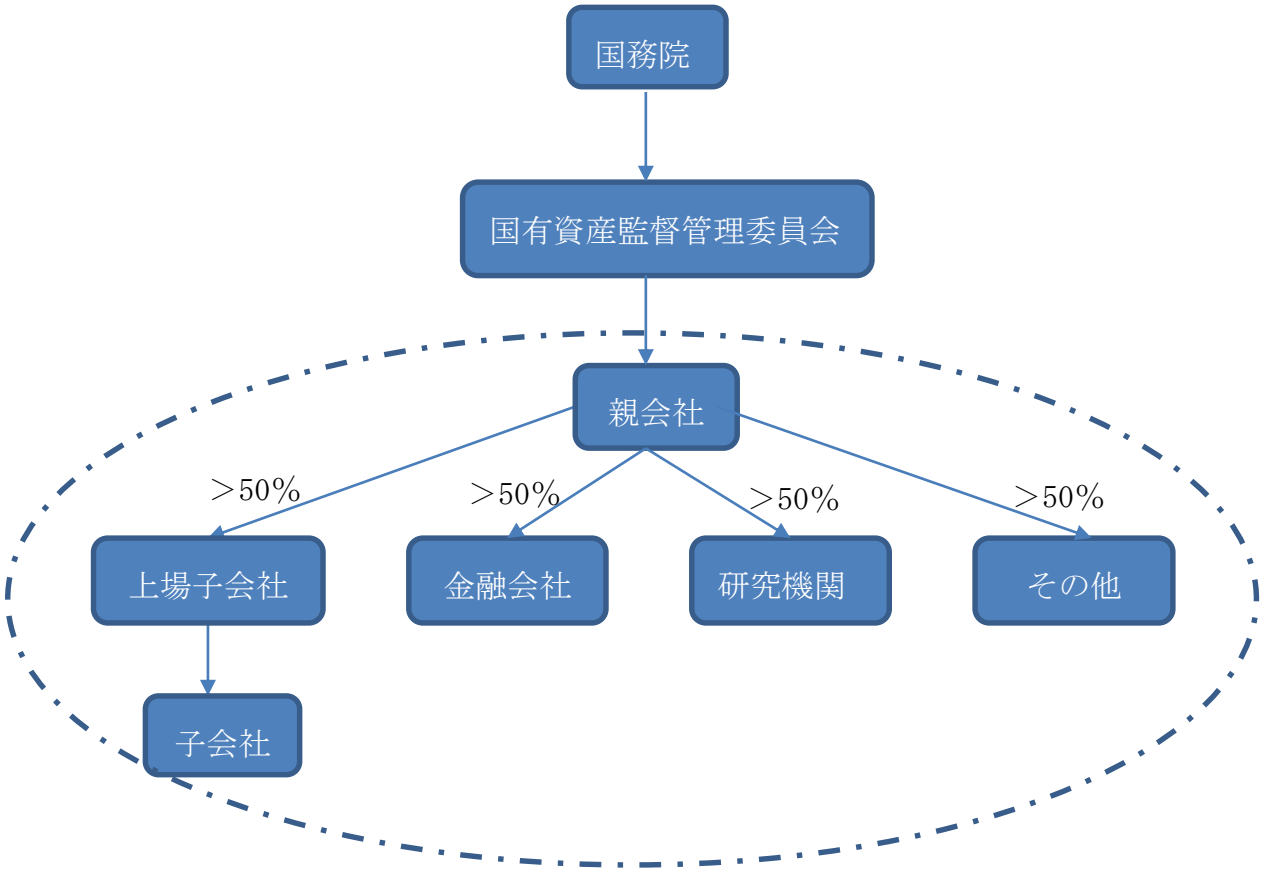
出所：Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,719 tab.1 (2013)から抜粋

中国の企業集団は、国有企業集団を中心とすることが特徴である[34]。図２に示されているように、国有企業を中心とする企業集団では、およそ企業集団の親会社は国有資産監督管理委員会（国有资产监督管理委员会）によって設立され、子会社には、上場している会社、金融会社、研究機関などがある。しかしながら、国有企業の数が徐々に減少していると推測することができる。1999 年、中国共産党第 15 期中央委員会第４回全体会議（四中全会）において、「国有企業改革と発展の若干の重要な問題に関する中国共産党中央の決定（中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定)」が出された。中国国内経済の活性化のため、国有企業が営むことができる事業の範囲を国民経済の全般から一部極めて重要な業種まで狭める方針を示している[35]。実際にも、図３に示されているように、中央国有企業の数は毎年減少している。今後も、減少していくと推測される。

図２　国有企業を中心とする企業集団の構造

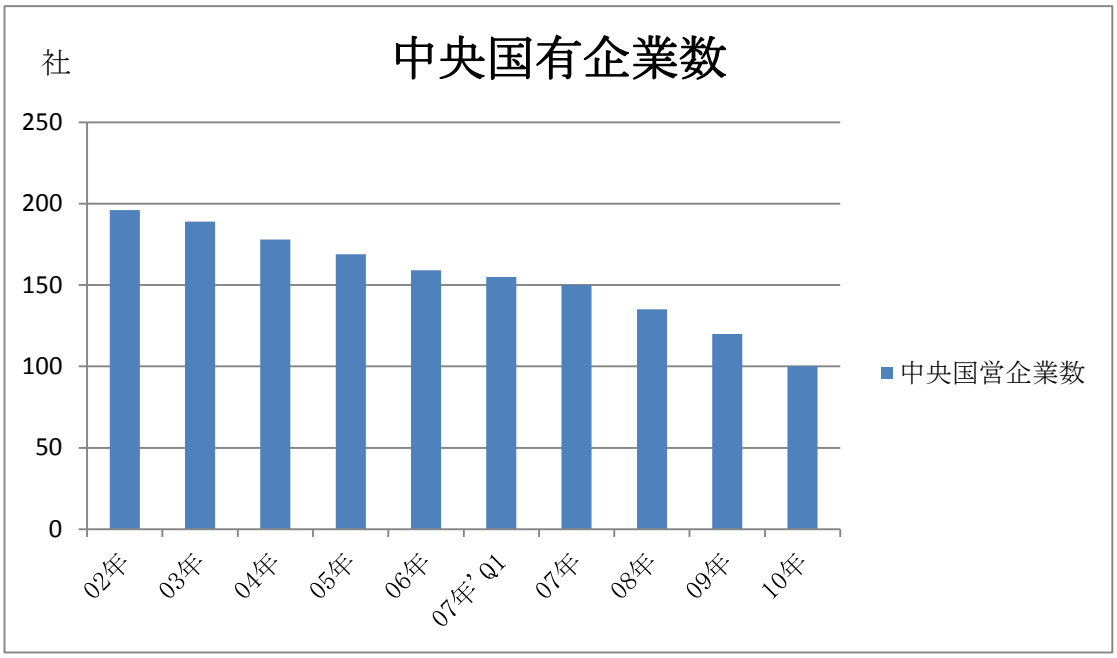
[34] 中国企業集団を論じる文献の多くは､国有企業を中心とする企業集団しか意識していない｡盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践（中国企業集団発展の理論と実践)』(人民出版社、2010)、伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』(復旦大学出版社、1995)、国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国実験の政策と実践)』(中国経済出版社、1995)、李有栄『中国现代企业集团（中国現代企業集団)』(中国商業出版社、1994）など参照。

[35] 具体的には、国有経済によるコントロール、すなわち狭義の公有制を維持する経済領域が、安全保障関連業種、自然独占業種、公共サービス・物品業種という３業種、国家の支柱産業、ハイテク産業の核心企業に限定された。その他の業種・企業では、国有企業の民営化（国有資産の退出による混合所有化）と非公有経済の発展（個人企業、外資企業を含む私営企業など）を促すことである。



出所：Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,710 fig.1 (2013)

図 3　2002 年～2010 年における中国中央国有企業[36]の数の変化



出所：『中国上市公司并购重组发展报告（中国上場会社の組織再編に関する報告)』25 頁（中国経済出版社、2007）

中国企業集団のこのような特徴は、中国企業集団の歴史と密接な関係がある。以下において、歴史的な観点から中国企業集団を検討したい。中国企業集団の歴史を理解する際に、愛知学泉大学経営研究所と中国国家経済体制改革委員会の経済体制管理研究所が共同研究によって出版された『中国の企業改革』を大いに参考とした[37]。

[36] 中国の国有企業は中央国有企業と地方国有企業に分けることができる。
[37] 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』172 頁（税務経理協会、1995)。

第２章　中国企業集団の歴史的展開

本章では、中国企業集団の誕生の背景（第１節）を述べたうえで、中国企業集団の形成を、経済連合（第２節)、中国企業集団の萌芽（第３節)、親子会社型企業集団という形での完成（第４節）という３つの段階に分けて検討し、最後に小括（第５節）をもって結ぶことにする。

第１節　中国企業集団の形成前の状況

1949 年に新たな中国政府が成立した後、中国は旧ソ連の経済モデルを模倣し、計画経済体制を採用していた[38]。中国の計画経済体制では、国民経済と社会発展の全体に係る重要な経済活動に対して、国は国民経済全体の需要と供給を総合的に調整し、統一的な計画を策定する[39]。それ以外の経済活動に対して、中央政府の各部・局[40]および省レベルの地方政府の計画部門は、一定の範囲で計画管理を行う[41]。

計画経済体制においては、すべての国有企業はいずれかの行政上の管轄に配属されていた[42]。行政管轄の違いによって、国有企業は「中央部局に直属する企業」、「地方政府に属する企業」および「中央部局と地方政府の二重の管轄に服する企業」の三種類に分けることができる[43]。

中央部局に直属する企業とは、中央政府の経済業務を担当する各部・局に設置されている業種などに応じて、「局」・「司（庁)」によって直接管理されている国営企業である[44]。その企業の実体はどの地域に置かれても、企業活動のすべてが直接に中央部局の命令と指導にしたがって運営されている[45]。

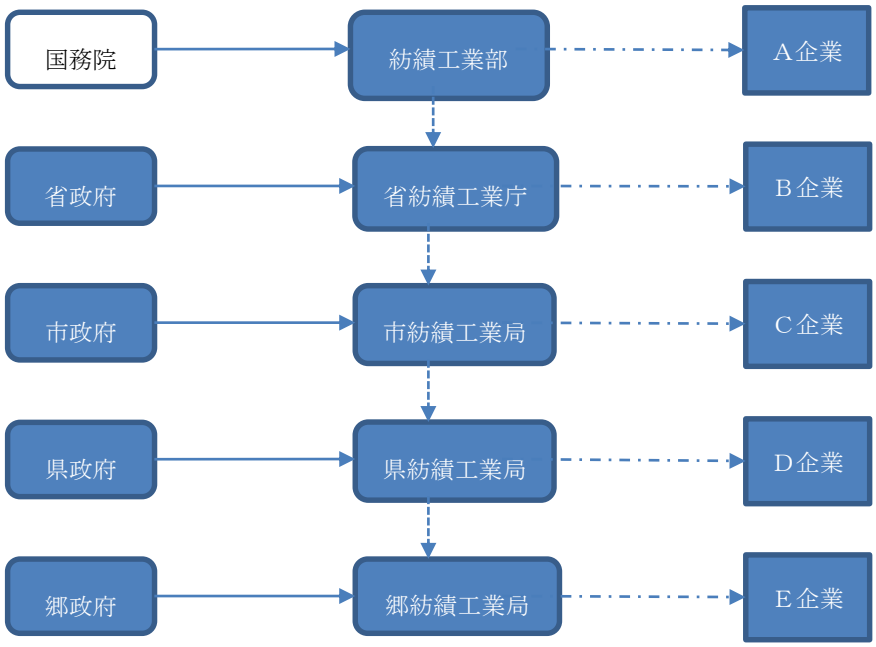
地方政府に属する企業とは、各レベルの地方政府によって管理されている企業である。地方政府に属する企業は、さらに省、自治区および直轄市に属する企業

38　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』59 頁（復旦大学出版社、1995)。
39　虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」７頁（名古屋大学博士論文、1997)。
40　中国では、「部」は日本の行政機関の「省」に当たる。「局」は、「部」の下位行政機関であるが、国家工商管理総局は「部」と同じレベルの行政機関である。
41　虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」７頁（名古屋大学博士論文、1997)。
42　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻１号 116 頁(1990)。
43　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻１号 116 頁(1990)。
44　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻１号 117 頁(1990)。
45　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻１号 117 頁(1990)。

と、県および市に直属する企業に細分される[46]。各レベルの地方政府は、地方政府に属する企業を管理する際、中央政府と同様に、政府内部に経済業務を所管する局・庁を設置し、それぞれ業種別に企業を管理する[47]。

企業が特殊な業種の企業または特定の地域にある企業である場合には、中央部局と地方政府の二重の管轄に服する[48]。例えば、「企業の生産計画や技術情報の提供および開発企画などは中央部局の管轄に属し、人事、労働力の提供、従業員福祉などは地方政府が管理する」とされる[49]。

図４　1980 年代の行政機関と国有企業の関係



「図の説明」

Ａ企業とは、中央の部・局に直属する企業。

Ｂ、Ｃ、Ｄ企業とは、それぞれ、省、市、県の管理を受ける、いわゆる各レベルの政府に属する国有企業である。Ｅ企業とは、郷・鎮政府が管理している一部の私営、個人企業である。

「――→」は、各レベルの政府がそれに属する国有企業に対する管理

46　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁(1990)。
47　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁(1990)。
48　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁(1990)。
49　奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁(1990)。

を表し、「横割り」という言葉を用いる。

「-·-·-·-·-」は、各業種部門がその業種に属する国有企業に対する管理を表し、「縦割り」という言葉を用いる。

出所：奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁（1990）と愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』66 頁（税務経理協会、1995）を参照して作成した。

計画経済体制における企業は、縦割り（業種部門[50]）と横割り（地方政府[51]）の事実上の管轄のもとに置かれている[52]。例えば、図４[53]に示されているように、Ｄ企業が繊維工業を営む企業である場合、Ｄ企業は県政府の下位にある県紡績工業局の指導を受けることとなるから、地方政府による横割りの管轄[54]のもとに置かれることとなる。さらに、中国における中央政府と地方政府との関係[55]によって、県紡績工業局は中央の紡績工業部の指揮監督も受けるため、Ｄ企業は中央の紡績工業部からの指導も県紡績工業局を通じて受けることとなり、このことは縦割りの管轄[56]にも置かれることを意味する。このように、Ｄ企業は、実際上、中央の紡績

50　1980 年代の中国における業種部門としては、建設部、機械電子工業部、航空航天部、化学工業部、鉄道部、交通部、紡績工業部などが挙げられる。

51　中国の行政機構は、中央、省、市、県、郷の 5 段階になっている。地方政府とは、省、市、県および郷の政府である。

52　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』144 頁（税務経理協会、1995）。

53　中央部局と地方政府の二重の管轄に服する企業は、特殊な業種または特定の地域に限るため、図４に含まれないことにした。

54　各レベルの政府による国有企業の管理は、国を代表して国有企業の所有者としての管理である。各レベルの政府は、国有企業の投資、人事、組織再編、賃金などを管理している。愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業経営――企業調査報告』174-198 頁（税務経理協会、1995）参照。

55　中国では、中央政府は地方政府をコントロールするため、地方政府に中央政府と同様な機関を設置させている。例えば、中央政府に紡績工業部が置かれていることに対応して、地方政府には紡績工業庁または紡績工業局は置かれている。中华人民共和国地方各级人民代表大会和地方各级人民政府组织法（中華人民共和国地方各級人民代表大会と地方各級政府に関する組織法）64 条により、地方政府における中央政府と同様に置かれている機関は、地方政府の管理を受けると同時に、上位部門による業務指導を受けなければならない。ここでは、県紡績工業局は、県政府の管理を受けると同時に、上位部門である紡績工業部、省紡績工業局および市紡績工業局の業務指導を受けなければならない。周振超＝李安增「政府管理中的双重领导研究―兼论当代中国的“条块关系”（政府管理における二重管理に関する研究――現代中国における「横縦関係」を論じる）」東岳論丛 30 巻 134 頁（2009）参照。

56　業種部門による国有企業の管理は、国が国有企業に対して行う行政管理である。業種部門の主たる役割は、国が定められている生産額から生産コスト等に至る詳細な生産計画をこの業種部門のもとにある国有企業に割当てることなどである。「行业主管部门如何转变管理职能――改革新思路之三（業種主管部門はいかに管理機能を転換する――改革構想（3））」経済研究参考（1992）参照。

工業部および地方政府による二重の管轄に服することとなる。その結果、中国の経済体制はは硬直化し、活力を欠いたものとなってしまった[57]。当時国民経済の97.9%を占めていた国有企業は、表２に示されているように、資金の供給が断ち切られ、高い負債率となり、厳しい財政状況となっていった[58]。

表２　1978～1995 年国有独立計算工業企業赤字状況表

年	赤字（億元）	前年度より増加%
1978	42.06	
1979	36.38	－15.60
1980	34.30	－6.10
1981	45.96	34.00
1982	47.57	3.50
1983	32.11	－48.10
1984	26.61	－21.10
1985	32.44	21.90
1986	54.49	67.90
1987	61.04	12.00
1988	81.92	34.20
1989	180.19	119.90
1990	384.76	113.40
1991	367.00	－4.80
1992	369.27	0.60
1993	452.64	22.60
1994	482.59	6.60
1995	540.61	12.00

出所：魏杰『改制・重组・运营―十五大后的国有经济（改革・再編・運営―共産の第 15 回大会以降の国有経済)』31 頁（同心出版社、1998）

一方で、1949 年に新しい中国が誕生した時、長年の戦争に加えて、アメリカを

[57] 奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 23 巻 1 号 117 頁(1990)。
[58] 魏杰『改制・重组・运营――十五大后的国有经济（改革・再編・運営――共産党の第 15 回大会以降の国有経済)』31 頁（同心出版社、1998)。

中心とする西側諸国が中国に対する経済封鎖政策をとったので、中国経済は厳しいものであった[59]。国内で新しい政権を維持するために、国力の回復は中国政府にとって何より重要な課題であったと推測される。このような状況を受け、中国政府は外国の経験と国内の事情に鑑みて、中国経済を回復させるため、中国における企業集団の発展を試みた[60]。中国政府は、以下で述べていくように、企業集団の加盟企業をどのように結合するかについて、多くの試行錯誤を繰り返した。

第２節　経済連合

中国政府は、1978 年、中国共産党第 11 期中央委員会第３回全体会議で、「改革開放」の方針を打ち出し、経済の発展を中心にすることを明らかにした。計画経済による地域封鎖、部門縦割主義、工場の過剰建設、無計画な生産などの問題を解決するため、1980 年、国務院は「優位性を発揮し、競争を保護し、連合を促進する（发挥优势，保护竞争，促进联合)」という方針を打ち出し、1980 年７月１日に「経済連合推進に関する暫定規定（关于推动经济联合的暂行规定)」を公布した[61]。

「経済連合推進に関する暫定規定（关于推动经济联合的暂行规定)」において、「経済連合は、長所を発揮し、短所を補い、各経済単位[62]の優位性を発揮し、経済効率を高め、生産建設の歩みを早めることができる。経済連合は、地方と企業の物力、財力を国家建設の必要なところに振り向けることを促進する効果があり、経済法則にしたがって地区、部門を越えた連合を広げ、地区封鎖、部門分割を打破する効果があり、専門化と分業の原則にしたがって、工場の過剰建設、無計画な生産を防ぐことができる。連合の道を歩み、各種の形式の経済連合体を形成することは、国民経済と経済体制改革の需要を満たすことができ、我が国の国民経

59　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』32 頁（日本証券経済研究所、1994)。

60　Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,706 (2013).

61　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』173 頁（税務経理協会、1995）参照。

62　会社、事業体、国家機関と社会団体などを指している。「単位」には、法人だけでなく法人格のない組織も含まれる。

済の発展の必然的な趨勢である」と指摘されている[63]。この暫定規定によって、中国において経済連合を発展させる目的が明らかになった。

1984 年に中国政府は、中国共産党第 12 期中央委員会第３回全体会議で、「経済体制の改革に関する中国共産党中央決定（中共中央关于经济体制改革的决定）」を公布し、計画経済から「計画的な商品経済（计划商品经济）」〔計画的な市場経済〕へと徐々に改革するとした。1986 年３月に国務院は「横向き〔地域間での〕経済連合をさらに一歩推進するための若干の問題についての規定（国务院关于进一步推动横向经济联合若干问题的规定）」を公布し、横向き〔地域間での〕経済連合を一層促進した[64]。その後、国家の各関係総合管理部門は、横向き〔地域間での〕経済連合に関する租税と財政、資金融通、物資の配分と供給、製品の販売、登記管理方法と統計方法などの具体的な問題について次々に暫定規定を公布し、様々な側面から経済連合の発展を促した[65]。

横向き〔地域間での〕経済連合は、内容と形式によって、おおよそ４種類に分けることができる[66]。第一に、「生産連合」である。「生産連合」とは、ブランド力または製品の品質の向上を目指す連合である[67]。第二に、「技術連合」である。「技術連合」とは、生産上の技術問題を解決し、企業の技術進歩を促進するために、企業の科学研究部門、大学などと共同で科学研究を行う連合体である[68]。第三に、「経営連合」である。「経営連合」とは、生産、購入および販売間のミスマッチを避けるため、種々の工業と商業、工業と貿易の間に形成された連合体である[69]。第四に、「資金連合」である。「資金連合」とは、異なる地区の企業が共同投資によって形成した合資経営連合体である[70]。この４種類の経済連合のうち、生産プロセ

63　国务院「关于推动经济联合的暂行规定（経済連合推進に関する暫定規定）」(1980)前文。

64　国务院「国务院关于进一步推动横向经济联合若干问题的规定（横向き経済連合をさらに一歩推進するための若干の問題についての規定）」(1980)前文。

65　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』185 頁（税務経理協会、1995）。

66　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』174 頁（税務経理協会、1995）。

67　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』174 頁（税務経理協会、1995）。

68　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』174 頁（税務経理協会、1995）。

69　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』175 頁（税務経理協会、1995）。

70　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』175 頁（税務経理協会、1995）。

スまたは販売ルートなどを主とした「生産連合」が一般的である[71]。

1986 年に国務院が公布した「横向き（地域間での）経済連合をさらに一歩推進するための若干の問題についての規定（国务院关于进一步推动横向经济联合若干问题的规定）」第２条によると、すべての横向き（地域間での）経済連合は契約によって確定されなければならない。

横向き（地域間での）経済連合を形成することにより、一つの経済連合が同時にいくつかの政府またはいくつかの産業部門によって管理されることになる。このような管理体制による縦と横から企業連合に対する妨害を弱めるために、中央政府は、1980 年代の初め頃に「三不変」の原則を打ち出した[72]。すなわち、第一に、所有制を変更してはならない[73]。第二に、隷属関係を変更してはならない[74]。第三に、財政関係を変更してはならない[75]。

中央政府による推進のもとに、地方政府と企業は活動し、横向き（地域間での）経済連合の発展が見られた。横向き（地域間での）経済連合の登録に関する統計によると、1987 年の末までに、全国で登録済みの経済連合は合計 46,303 であった[76]。しかしながら、「三不変」原則によって、一つの経済連合はいくつかの業種主管部門またはいくつかの政府に管理されるため、利益が対立する場合には、経済連合に不効率が生じる[77]。契約による経済連合は企業間の連結が緩やかであり、集中的な統一経営管理が十分ではなかった[78]。経済連合は「経済連合推進に関する

71　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』175 頁（税務経理協会、1995）。

72　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』185 頁（税務経理協会、1995）。

73　国務院「关于推动经济联合的暂行规定（経済連合推進に関する暫定規定）」（1980）1 条。

74　国務院「关于推动经济联合的暂行规定（経済連合推進に関する暫定規定）」(1980)1 条。隷属関係とは、縦の業種管理機関との関係である。

75　国務院「关于推动经济联合的暂行规定（経済連合推進に関する暫定規定）」（1980）。1970 年代から 1980 年代までは、国有企業は行政管轄によって、課税主体が異なる。すなわち、「中央部局に直属する企業」の課税主体は中央政府であり、「地方政府に属する企業」の課税主体は地方政府である。さらに、「中央部局と地方政府の二重の管轄に服する企業」の納税額は、8 対２という割合で中央政府と地方政府間で分配されることになる。これによって、財政関係とは、企業と課税主体との関係である。隋宗「第三讲—工商税（第三講−工商税）」財政 40 頁（1983）参照。

76 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』174 頁（税務経理協会、1995）。

77　国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国実験の政策と実践）』96 頁（中国経済出版社、1995）。

78 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,706 (2013).

暫定規定（关于推动经济联合的暂行规定）」に定められている経済効率を高めるという目的を果たすことはできなかったものの、次節で述べるように、中国企業集団の萌芽に繋がっていたという点で、中国企業集団の形成の架け橋となったといえるであろう。

第３節　中国企業集団の萌芽

（１）　中国企業集団の萌芽

経済連合の段階において、契約によって形成された経済連合によって、中国経済を発展させることはできなかった教訓を受け、1987 年に中国政府は企業集団の形成の促進に動き出した[79]。1987 年に中国経済体制改革委員会と国家経済委員会は、共同で「企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見（关于组建和发展企业集团的几点意见）」を公布した[80]。この意見において、「企業集団」という用語が公式に初めて中国に登場した[81]。

この意見は、企業集団の定義、企業集団の構成、企業集団の内部管理、企業集団の設立手続、企業集団発展の外部環境などについて定めていた[82]。以下において、企業集団の定義、企業集団の構成、企業集団の設立手続および企業集団発展の外部環境について述べたい。

企業集団とは、公有性を基礎とし、優良製品または国民経済に欠かせない製品を中心に、一社または数社の大型企業、独立した科学研究所を主体とし、経済的かつ技術的な繋がりを有する企業、科学研究所などによって形成されるものである[83]。企業集団は一業種、または当該種類の製品の経営において、重要な地位を占めている[84]。企業集団は優れた科学研究開発能力を有し、科学研究、生産、販売、

---

79 Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,706 (2013).

80 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』175 頁（税務経理協会、1995）。

81 李有栄『中国現代企業集団』23 頁（中国商業出版社、1994）。

82 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）。

83 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）２条。

84 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化

情報、サービスなどの総合的な機能を備えたものである[85]。

企業集団の構成について、企業集団は、図５に示されているように、「緊密層」、「半緊密層」および「松散層」〔非緊密層〕によって構成されている[86]。緊密層は、企業集団の実体の部分であり、徐々に企業集団の資産と経営の一体化[87]を実現する[88]。すなわち、緊密層は企業集団の最も中核の部分である。半緊密層は、企業が資金、設備、技術、特許、商標などを対価とし、お互いに出資をすることにより構成される[89]。半緊密層における企業は、集団の統一経営の下で、出資の比率または協議によって利益を享受し、責任を負う[90]。松散層〔非緊密層〕における企業は、グループ経営方針の下で、定款、契約の規定により、権利を享受し、義務を負い、また独立に経営を行い、各自民事責任を負う[91]。松散層〔非緊密層〕は、契約によって形成される[92]。

この段階における企業集団の設立の手続については、まず企業集団の定款を作成しなければならない[93]。２つ以上の地域を跨ぐ企業集団の設立は、国務院の授権部門による承認を得なければならない[94]。地域の企業集団は、地域政府および国務

と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ２条。

85 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ２条。

86 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

87 1984 年に中国共産党第 12 期中央委員会第３回全体会議で、計画経済から計画的な商品経済へと改革すると定めたが、1992 年の中国共産党第 14 回全国人民大会において、中国では市場経済を発展させると定めるまでの時期は、計画経済から計画的な商品経済へと転換している。この時期の企業は、ただ生産機能のみを有する工場であり、行政機関は生産、流通、分配に関するすべての機能を代行したように見えた。このことについて、1985 年に日本の著名な理論経済学者である東京大学の小宮隆太郎教授が中国の企業を視察し、日本と比較研究を行った後、「私の印象では、中国には企業は存在しない、あるいはほとんど存在しない」という結論を出した。愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』144、170 頁（税務経理協会、1995)。

88 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

89 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

90 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

91 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

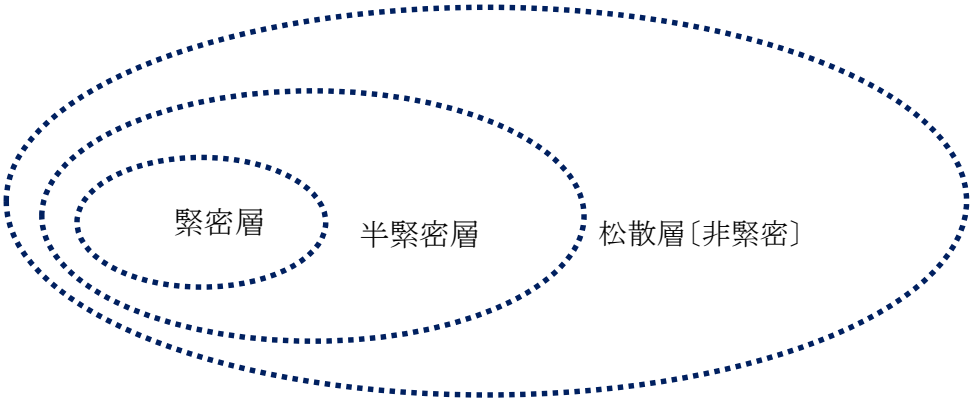
92 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ８条。

93 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) ９条。

94 中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見)」(1987) 10 条。

院の業種主管部門による承認を得なければならない[95]。最後に、企業集団は工商行政管理局に登録しなければならない[96]。

図５　企業集団の構造



企業集団の外部環境について、①政府は、企業集団、特に核心企業（子会社株式の保有を目的とする企業）が経営に関する権限を与えなければならない[97]。②中国人民銀行の承認を得た上で、企業集団は企業集団内部に金融会社[98]を設立することができる。金融会社は企業集団で内部融資をすることができ、中国人民銀行の承認があれば、一般大衆から資金を調達することもできる[99]。③国民経済において、重要な地位を占める大型企業集団は、国家計画単列[100]を実行することができる[101]。

各地で短期間のうちに大量の企業集団が一挙に現れ、1988 年末の省、市、自治

95　中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）10 条。
96　中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）10 条。
97　中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）15 条。
98 中国企業集団内部の金融会社は、日本のメインバンクと類似しているところがあるが、株式を保有していない。中国企業集団内部の金融会社と日本のメインバンクとの比較については、Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697,706 (2013) 参照。
99　中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）16 条。
100 計画単列とは、計画委員会の作成する国家計画に、単独予算項目として扱われることである。これによって多くの権限が与えられる。愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』176 頁（税務経理協会、1995）。
101　中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）17 条。

区および計画単列市[102]の統計によると、登録した企業集団の数は 1,630 であった[103]。しかしながら、そのうち、核心企業〔子会社株式の保有を目的とする企業〕と緊密層の企業を備えた企業集団はわずか 280 に過ぎなかった[104]。その他は、既存の経済連合体と行政公司[105]などが企業集団の看板を掲げたものであった[106]。そのため、世間に「10 の企業集団のうち９つは『空』[107]」という評価がなされた[108]。このような状況から、中央政府は企業集団の形成の重点を整理整頓し、企業集団の形成の改革深化の方向に転換した[109]。

（２）中国企業集団の現状調査

1990 年、中国共産党第 13 期中央委員会第７回全体会議で、「国民経済と社会の発展の 10 か年計画（国民经济和社会发展十年规划)」と「第８次５か年計画（第八个五年计划)」の提案において、「企業集団を積極的に発展させる具体的な政策と措置を制定し、企業の再編、連合および合併を推進し、企業組織の構造の合理化を促進し、計画的に地区を超えた、部門を越えた、競争力のある企業集団を形成する」と明確に述べられた[110]。

このような背景のもと、1991 年に国家の関係部門[111]は、全国の企業集団の基本状況の調査を行った[112]。愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会

102　1980 年代に、中国政府は、一部の大都市を国家の計画単列の対象とし、省レベルの経済管理権限を与えた。このような大都市は計画単列都市と呼ばれる。全国では大連、青島、寧波、厦門および深圳５つの計画単列都市しかなかった。

103　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』176 頁（税務経理協会、1995)。

104　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』177 頁（税務経理協会、1995)。

105　行政公司とは、計画経済において、経済活動を政府の計画とおりに運営し、政府の指令を企業に伝達するために設立された政府組織の一部である。伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』20 頁（復旦大学出版社、1995)。

106　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』176 頁（税務経理協会、1995)。

107　企業集団の名だけを掲げ、企業集団の実体がないことを指している。

108　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』176 頁（税務経理協会、1995)。

109　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』176 頁（税務経理協会、1995)。

110　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』177 頁（税務経理協会、1995)。

111　国家の関係部門が何かについて、愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』（税務経理協会、1995）においても、明らかにされていない。

112　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』177 頁（税務経理協会、

『中国の企業改革』によると、25 の省、直轄市[113]、自治区[114]および 14 の計画単列都市[115]の調査結果に基づいて行った総合的な分析の結果は以下のとおりである[116]。

既存企業集団の数は約 2,500 であるが、多くの企業集団は「企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見（关于组建和发展企业集团的几点意见）」に定められている要件[117]を満たしていない。「核心企業が法人格を揃え、業種管理の機能を兼ねず[118]、規模は中型企業の標準に達し、かつ３社以上の緊密層の企業を有していること」という要件を満たしている企業集団は僅か 431 しかなかった。

この 431 の企業集団のうち、核心企業と緊密層企業とが資産[119]によって結びついているものは 165 であり、全体の 38.3％を占めている。請負技術契約によって結びついているものは 26 であり、全体の６％を占めている。行政によって結びついているものは 117 であり、全体の 27.1％を占めている。その他に、生産技術指導、プロジェクトの協力、委託生産など契約関係によって、結びついているものは 123 である。

（３）中国企業集団の試行

中国政府は企業集団の現状を理解した上で、さらに新たな政策を打ち出した。1991 年 12 月に国務院は、国家体制改革委員会、国家計画委員会および国務院生

1995）。

113　直轄市とは、中央政府が直接管轄している市であり、省と同一の行政区画である。2015 年現在、北京、上海、重慶、天津の４つの市が直轄市である。

114　中国の少数民族が集中している地域に対して、少数民族による地域自治を実現するため、設置した行政区画であり、省と同一の行政区画である。現在、内モンゴル自治区、広西チワン族自治区、チベット自治区、新疆ウイグル自治区、寧夏回族自治区がある。

115　1980 年代に、中国政府は、一部の大都市を国家の計画単列の対象とし、省レベルの経済管理権限を与えた。このような大都市は計画単列都市と呼ばれる。全国では大連、青島、寧波、厦門および深圳 5 つの計画単列都市しかなかった。

116　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』177 頁（税務経理協会、1995）。

117　「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」に定められている要件とは、①「緊密層」、「半緊密層」および「松散層」（非緊密層）によって構成されていること、②企業集団の定款、定款の目的と適応する資金、施設、場所などの環境が整備されていること、③加盟企業のリストを有すること、④財務制度が健全であること、⑤安定した経営組織を有することである。中国経済体制改革委員会＝国家経済委員会「关于组建和发展企业集团的几点意见（企業集団の組織化と発展に関するいくつかの意見）」（1987）8、9 条。

118　行政機能を兼ねているのが行政公司であるため、ここで指しているのは、行政公司ではない。

119　中国の社会主義計画経済体制のもとでは、基本的には、商品、貨幣関係、価値法則、市場メカニズムなどが否定されたため、国有資産管理体制は社会主義のイデオロギーを強く反映するものとなった。国有資産は、その商品としての属性が否定された。これらは「資産」ないし「財産」と呼ばれ、「資本」という用語は用いられなかった。虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」12 頁（名古屋大学博士論文、1997）。

産弁公室が起草した「いくつかの大型企業集団を抽出して試行を行うことについての指示（关于选择一批大型企业集团进行试点的请示)」を承認し、公布した[120]。また、表３に示されているように、国家体制改革委員会、国家計画委員会および国務院生産弁公室は、国務院に対して第一回試行を行う 55 企業集団[121]のリストを提出した。

表３　第一回試行を行う企業集団リスト

業種主管部門	数量[122]	企業集団名称	核心企業名称
機械電子工業部	16	解放汽车集团	第一汽车制造厂
		东风汽车集团	第二汽车制造厂
		重型汽车集团	重型汽车工业企业联营公司
		哈电集团	哈尔滨电站设备成套公司
		东电集团	东方电站成套设备公司
		上电集团	上海电气联合公司
		西电集团	西安电力机械制造公司
		东北输变电集团	东北输变电设备公司
		一拖集团	中国第一拖拉机工程机械联营公司
		长城计算机集团	中国长城计算机集团公司
		长江计算机集团	长江计算机（集团）

120　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示)」(1991)。

121　その後、国務院が「東北内モンゴル石炭」を取り消し、「広東原子力発電と中国葛洲ダム水力発電」を追加した。そのため、実際は 56 社に対して、試行を行った。国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国試行の政策と実践)』８頁（中国経済出版社、1995)。

122　ここでの数量とは、業種主管部門に属している第一回試行を行う企業集団の数である。

			联合公司
		振华电子集团	中国援华电子工业公司
		第一重型机械集团	第一重型机械厂
		第二重型机械集团	第二重型机械厂
		四联仪表集团	中国四联仪器仪表集团公司
		嘉陵集团	中国嘉陵工业股份有限公司
冶金工業部	4	攀钢集团	攀枝花钢铁公司
		鞍钢集团	鞍山钢铁公司
		武钢集团	武汉钢铁公司
		宝钢集团	上海宝山公铁总厂
紡織工業部	1	仪征化纤集团	中国仪征化纤工业联合公司
エネルギー部	7	华能集团	中国华能集团公司
		华北电力集团	中国华北电力联合公司
		东北电力集团	中国东北电力总公司
		华东电力集团	中国华东电力联合公司
		华中电力集团	华中电业管理局
		西北电力集团	中国西北电力联合公司
		东北内蒙古煤炭集团	东北内蒙古煤炭工业联合公司

交通部	2	中远集团	中国远洋运输总公司
		长航集团	中国长江轮船总公司
化学工業部	4	吉化集团	吉林化学工业公司
		天津渤海化工集团	天津渤海化工集团公司
		南化集团	南京化学工业（集团）公司
		乐华胶片集团	乐华胶片公司
建材部	4	新型建材集团	中国新型建筑材料公司
		非金属矿集团	中国非金属矿工业总公司
		耀华玻璃集团	秦皇岛耀华玻璃厂
		洛阳玻璃集团	洛阳玻璃厂
林業部	4	内蒙古大兴安岭森工企业集团	
		黑龙江大兴安岭森工企业集团	
		黑龙江森工企业集团	
		吉林森工企业集团	
航空宇宙工業部	6	西飞集团	西安飞机工业公司
		南动集团	南方动力机械公司
		上海航空工业集团	上海航空工业公司
		贵州航空工业集	贵州航空工业总公

		团	司
		贵州航天工业集团	贵州航天工业总公司
		湖北航天工业集团	湖北航天工业总公司
経済貿易部	2	中化集团	中国化工进出口总公司
		五矿集团	中国五金矿产进出口总公司
医薬局	2	东北制药集团	东北制药集团公司
		华北制药集团	华北制药厂
民航局	3	中国国际航空公司	
		中国东方航空公司	
		中国南方航空公司	
合計	55		

出所：国際経貿委企業司編『わが国企業集団試行の政策と実践（我国企业集团试点的政策与实践）』37 頁（中国経済出版社、1995）

この指示は、企業集団に対して試行を行う目的、条件、原則、融資、税金、輸出入などを項目ごとに述べた。そのうえで、企業集団に対して「６つの統一」も定めた[123]。企業集団に対して試行を行う目的について、以下の５つの目的を定めている[124]。

123　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示）」（1991）。
124　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示）」（1991）1 条。

第一に、企業が「大而全、小而全（大にして全、小にして全)」[125]であり、専門化の水準が低く、事業が重複していること、または経済規模が小さいことという問題を解決することで､産業と製品の構造を調整し､全体的に経済効率を高める、すなわち企業組織構造の調整を促進する目的である。第二に、地域、部門の境界を越えて、企業間の優位性を相互に補完し、現有の生産能力を十分に発揮する、すなわち生産要素の合理的な分配を推進する目的である。第三に、大企業が主導的役割を十分に発揮し、資金を集中して統一的な計画を行い、また加盟企業の積極性の発揮、科学研究、生産、流通とサービスとの一体化を促進し、より良い市場のニーズに応じる､すなわち集団の優位性と総合的機能を形成する目的である。第四に、企業集団は、国際市場において安定した地位を占め、かつ徐々に拡大する、すなわち国際競争力を高める目的である。第五に、国家は大企業を中心とする企業集団に対するコントロールを通して、大量の中小企業の経済活動を誘導する、すなわち国のマクロ・コントロールの有効性を高める目的である。

（４）「契約」から「６つの統一」への転換

今までの企業集団の結びつきが緩やかであったことに対して、企業集団の緊密度を高めるため、「６つの統一」を定めた[126]。「６つの統一」は、加盟企業の独立法人としての地位と積極性に影響を与えないことを前提に、企業集団の発展戦略と発展企画の統一の実現を図るために定められたのである[127]。

「６つの統一」の具体的な内容として、①発展企画または年度計画を、企業集団の核心企業が統一的に計画主管部門に提出すること、②企業集団が政府から請負を行う場合には、企業集団の核心企業がまとめて請けたうえで、緊密層企業に対して分配すること、③社会基盤の整備、研究開発の融資について、企業集団の核心企業が統一的に銀行に対して融資をし、返済すること、④輸出入貿易とそれに関する事業活動については、企業集団の核心企業が統一的に行うこと、⑤緊密

125　大企業、小企業にかかわらず、あらゆる機能を保有し、その企業だけで生産を完結すること。
126　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示)」（1991）5 条。
127　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示)」（1991）5 条。

層における国有資産の保護または価値の増加について、企業集団の核心企業が統一的に国有資産管理部門に報告すること、⑥緊密層の主要な幹部の選任または解任は、企業集団の核心企業が統一的に管理することである。

企業集団の核心企業が緊密層企業に対して「６つの統一」を達成する際には、次のいずれかの方法によって実現することができる[128]。第一に、核心企業が緊密企業に出資し、緊密企業の株式の過半数を取得し、親子会社を作ることによって、「６つの統一」を実現する。第二に、核心企業は緊密層企業に対して請負またはリースを行うことによって、「６つの統一」を実現する。第三に、全人民所有制企業の場合には、核心企業は、各加盟企業の同意を得たうえで、緊密層企業の法人格を留保しながら、緊密層企業を管理することによって、「６つの統一」を実現する。第四に、核心企業は、国有資産管理体制の改革にしたがって、国有資産管理部門の授権を得て、緊密層企業の国有資産を経営することによって「６つの統一」を実現する。

企業集団を発展させる外部環境を整えるため、「いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示（关于选择一批大型企业集团进行试点的请示）」が公布された後、国家の関係部門はそれぞれ計画、財務、金融、労働、賃金、外事、対外貿易、国有資産と工商行政管理などの 10 項目にわたる関連実施弁法を制定した[129]。

この段階において、親子会社による資本関係は、企業集団の加盟企業間の緊密度を高めるための一つの方法として、中国政府に認識されていたことが分かる。とはいうものの、親子会社による資本関係の企業集団の形成には、株式制度の確立が前提条件である。

中国の株式制は 1984 年頃から各地の企業で試行され、その後、社会的影響に関して賛否両論があった[130]。株式制は、中国にとって単に企業金融の新たな道を開くだけではなく、国有企業の経営システムの転換、国と国有企業の所有と経営の分離などの面で大きな意味を持つと認識し、株式制を積極的に導入すべきと訴

128　国家体制改革委員会ほか「关于选择一批大型企业集团进行试点的请示（いくつかの大型企業集団を選んで試行を行うことについての指示）」（1991）5 条。

129　国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国企業集団試験の政策と実践）』9 頁（中国経済出版社、1995）。

130　日中経済協会『中国の企業改革』110 頁（日中経済協会、1989）。

える賛成派が存在した[131]。一方で、株式会社化は計画経済の秩序を混乱させ、株式会社は資本主義経済の産物であり、株式会社化イコール資本主義化であって、「株式会社化はわが国の企業、特に国営大・中型企業の改革の方向ではない」という反対派の声は絶えなかった[132]。

この段階では株式制をどう受け止めるべきかについて、政府も企業も戸惑っていた[133]。そのため、この段階では、６つの統一を実現するため、経営請負責任制（承包经营责任制）、リース経営制（租赁经营）、国家による国有資産授権経営（国有资产授权经营）が主として使われていた[134]。

経営請負責任制とは、経営者または経営者を始めとする企業集団が政府の主管部門との間で、生産高、利益等の経営指標、指標達成による奨励などについて請負契約を結び、その企業の経営を請負人に託す制度である[135]。その内容は、「国家への利潤上納を請け負うこと、技術改造任務を請け負うこと、賃金総額と経済効率を連動させること」である[136]。利潤請負だけであると、企業は利潤追求のための短期的行為に走ることとなるから、技術改造の請負によって、企業の長期発展のための持続力をつけさせようとするものである[137]。経営請負責任制は、２つの請負に加えて、賃金総額と経済効率をリンクさせることによって、経済効率や生産性の向上なしに、賃金を引き上げることに歯止めが掛けられる[138]。経営請負責任制は、主に国有大中型工業企業[139]において使われていた[140]。

経営請負責任制は、企業の所有制を変えずに、企業に一定の自主権を与えることができるから、政府と企業の双方にとっても受入れやすいものであった[141]。しかしながら、経営請負制では指標が達成されない場合の罰則があるにもかかわら

---

131 日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』67 頁（日本証券経済研究所、1994）。
132 日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』68 頁（日本証券経済研究所、1994）。
133 日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』68 頁（日本証券経済研究所、1994）。
134 中国集团公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷）』31 頁（中国财政经济出版社、2003）。
135 中国集团公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷）』151 頁（中国财政经济出版社、2003）。
136 国务院「全民所有制工业企业承包经营责任制暫行条例（全人民所有制企業経営請負責任制に関する暫定条例）」８条。日中経済協会『中国の企業改革』６頁（日中経済協会、1989）参照。
137 日中経済協会『中国の企業改革』６頁（日中経済協会、1989）。
138 日中経済協会『中国の企業改革』６頁（日中経済協会、1989）。
139 国有大中型工業企業は、具体的な基準はないが、企業の規模に応じて分類されている。
140 日中経済協会『中国の企業改革』３頁（日中経済協会、1989）。
141 中国集团公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷）』32 頁（中国财政经济出版社、2003）。

ず、失敗した経営者の資力は十分ではないから、企業の赤字を賠償することができない[142]。それにもかかわらず、国有企業の経営者は「国家幹部」の身分を持っているので、配置転換してまた相当の地位につくこととなる[143]。したがって、請負制は経営者と企業を「運命共同体」にする機能は果たさなかったのである[144]。

リース経営とは、企業の国有制を改めない前提に、所有権と経営権の分離を実行し、国家の委任単位が賃貸人として企業を期限付きで賃借人に引渡し、賃借人はリース料を賃貸人に納め、契約の規定に照らし自主経営を行う方式である[145]。経営請負責任制は、主に国有大中型工業企業において使われていたのに対して、リース経営は、主に小型工業企業において使われていた[146]。リース経営は、経営請負責任制と比べて、所有と経営の分離がより徹底している[147]。リース経営では、経営者は利潤最大化を目指す短期的行為に走りがちである[148]。

国有資産授権経営とは、国有資産管理部門に企業集団の緊密層の加盟企業の国有資産をまとめて核心企業に管理、経営させ、核心企業と緊密層企業の間の核心会社を親会社とし、緊密層を子会社とすることで資本関係を築くものである[149]。公有制原則のもとでは、企業集団において核心企業となるべき企業も加盟企業となる企業のいずれもが国有企業である。これらの結合に当たっては、それぞれの国有企業の国有資産の所有権の管理部門が当然企業の国有資産の一定数の持分をある主体企業に持たせることができる[150]。

1992 年に国家は東風汽車グループなど 7 つ企業集団に対して、国有資産授権経営の試行を行った[151]。親子会社による企業集団の形成について、国有資産授権経営は、企業集団の統一経営と統一管理の問題をある程度解決することができた[152]。

---

142 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』151 頁（税務経理協会、1995）。
143 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』151 頁（税務経理協会、1995）。
144 愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』151 頁（税務経理協会、1995）。
145 日中経済協会『中国の企業改革』20 頁（日中経済協会、1989）。
146 日中経済協会『中国の企業改革』20 頁（日中経済協会、1989）。具体的な基準は存在しないが、大中型か小型は、企業の規模に応じて分類される。
147 日中経済協会『中国の企業改革』20 頁（日中経済協会、1989）。
148 日中経済協会『中国の企業改革』20 頁（日中経済協会、1989）。
149 伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論）』23 頁（復旦大学出版社、1995）。
150 虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」155 頁（名古屋大学博士論文、1997）。
151 伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論）』23 頁（復旦大学出版社、1995）。
152 国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国実験の政策と実践）』197 頁（中国経

しかしながら、企業集団における資金が増えていないため、企業集団はその投資機能を発揮することができなかった[153]。

この段階における企業集団は、主に３種類に分けられる[154]。

第一に、契約型である。この種類の企業集団は、前段階における経済連合とほぼ同様であり、加盟企業間の関係、組織、利益配当などについては、加盟企業間の契約によって定められている。加盟企業の所有制、隷属関係、財政関係は変更されない。この種類の企業集団は、中国で最も早く形成した企業集団の形態であるのみならず、数ももっとも多かった[155]。

第二に、親子会社型である。国有資産授権経営を通して、国有資産管理部門は、緊密層企業の国有資産の経営および管理の権限を核心企業に授与することによって、核心企業と緊密層企業の間に従属関係を形成した。

第三に、混合型である。混合型には、親子会社型の加盟企業もあれば、契約によって形成される加盟企業もある[156]。このような企業集団は、主に４つの部分によって構成されている。第１部分は親会社であり、第２部分は親会社が支配している子会社である[157]。第３部分は、親会社が支配していないが、持株関係のある会社である[158]。第４部分は、持株関係がなく、契約による協力関係のある企業である[159]。

第４節　中国企業集団の完成――親子会社型企業集団

1992 年の中国共産党第 14 回全国代表大会は、中国で「社会市場経済」を樹立すると打ち出した[160]。同年、鄧小平総書記が深圳など南方を視察し、有名な「南

済出版社、1995)。

153　国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践（わが国実験の政策と実践)』197 頁（中国経済出版社、1995)。

154　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』23 頁（復旦大学出版社、1995)。

155　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』23 頁（復旦大学出版社、1995)。

156　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』39 頁（復旦大学出版社、1995)。

157　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』39 頁（復旦大学出版社、1995)。

158　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』39 頁（復旦大学出版社、1995)。

159　伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』39 頁（復旦大学出版社、1995)。

160　江沢民主席の中国共産党第 14 回全国代表大会における報告。
http://news.xinhuanet.com/zhengfu/2004-04/29/content_1447497.htm（2014 年 2 月 20 日アクセス)。

方談話」を発表した[161]。「南方談話」は、1989 年からの旧ソ連解体による中国経済方針に対する躊躇を吹き飛ばし、株式制の導入に向けて試行を行う決意を固めるものであった[162]。同年、国家経済体制改革委員会、国家計画委員会、財政部、中国人民銀行、国務院生産弁公室が「株式企業試行を行う弁法（股份制企业试点办法)」を制定し、企業による株式制度導入の試行が始まった。

中国では、株式会社の新設または現有国有企業の株式会社への移行にあたって、企業に出資する主体の相違によって、株主権に４つの形態が設けられている[163]。すなわち、国家株[164]、法人株[165]、個人株[166]（以上Ａ種株[167])、外資株[168]（Ｂ株[169]、Ｈ株[170]）である。資産の性格に応じて、国有資産を投資して取得した株式と、集団所有の投資により取得した株式（国家株と法人株）は、公有資産株と呼ばれ、

161 中国集団公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷)』35 頁（中国财政经济出版社、2003)。
162 中国集団公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷)』35 頁（中国财政经济出版社、2003)。
163 日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』106 頁（日本証券経済研究所、1994)。
164 国を代表して投資する権限を有する部門または機構が、国有資産の出資によって会社に対して投資することにより取得する株式（企業の現有資産を評価した国有株式を含む）をいう。ここでいう国を代表して投資する権限を有する部門または機構というのは、主として、財政部をはじめとする政府部門、国の直轄する国家専門投資会社、例えば、国家エネルギー投資公司などである。国家株の譲渡、売買、収益などについて、さらに政府の国有資産管理専門部門の国家国有資産管理局の指導、監督、審査を受ける。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』106 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。
165 法人株とは、法人企業が法により支配することができる資産を、会社に投資して取得する株式、または法人格を有する事業単位および社会団体が、経営に用いることを国から認められた資産を会社に投資して取得する株式をいう。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』106 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。
166 個人株とは、個人が適法な財産会社に投資して取得する株式をいう。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』106 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。
167 国内一般投資家向けに人民元建てで取引を行う株式を指し、国内の 2 つの証券取引所に上場され取引されている。社会公衆株とも呼ばれている。野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』31 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
168 外資株とは、認可をえて、外国および香港、マカオ、台湾地区の法人および個人投資家が会社に投資して取得する株式をいう。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』106 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。
169 Ｂ種株は、正式には人民元建て特殊株と呼ばれ、額面は人民元であるが、外貨建て（米ドル建てか香港ドル建て）で価額が表示され、記名式券面不発行株式である。配当金支払いは人民元建てで行われるが、外貨に換算したうえで支払われる。Ｂ種株のすべての権利、義務は、Ａ種株と同じとされている。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』107 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。
170 Ｈ種株は、額面金額が人民元建てで発行され、香港証券取引所に香港ドル建てで上場、取引され、外国人投資家による保有、売買を前提している。Ｂ種株とＨ種株は、共に外国人投資家、香港、マカオ、台湾地区の投資家を対象として発行される株式であるが、Ｂ種株が中国国内の上海、深圳の証券取引所に上場され、売買されるのに対して、Ｈ株は海外のマーケットに上場され、売買されている点で区別される。日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』107 頁（日本証券経済研究所、1994）参照。

その他の株式（個人株、外資株）は非公有資産株と呼ばれる[171]。国家株・法人株という公有資産株と個人株・外資株という非公有資産株では、持株比率、株式の売買などの面で、異なった扱いがなされている[172]。

1993 年、中国共産党第 14 期中央委員会第３回全体会議では、国有企業の改革の目的が現代企業制度の設立であることを明確にし、企業集団の「６つの統一」から親子会社型企業集団の形成に重点を移すことを明らかにした[173]。

1993 年、会社法が制定された。その後、一部の企業集団の親会社は「国有独資公司[174]」に移行し、加盟企業は有限責任会社に移行し、一部の企業集団は、関係部門の許可を得た上で、株式会社に移行することができるようになった[175]。

1995 年、国家経済貿易委員会などの部門は、物の供給、生産および販売、人材、財産および物に関する経済連合から親子会社型企業集団への移行を強調した[176]。中国政府は、1997 年の中国共産党第 15 回全国代表大会において、資本関係を用いて、市場を通して、地域、業種、所有制または国境を越える競争的な大企業集団の促進をすると述べた[177]。

1997 年に国務院は、国家計画委員会、国家経済貿易委員会および国家体制改革委員会が起草した「大規模企業集団試行を一層促進する意見の通知（关于深化大型企业集团试点工作意见的通知）」を承認した。この通知において、親子会社による企業集団を促進することが明確にされた[178]。1991 年には対象会社は 56 社にとどまっていたが、試行を行う企業集団が増加し、1997 年には合計で 120 社となった[179]。

このような方針を受け、国家経済体制改革委員会は 1998 年に「企業集団にお

171　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』107 頁（日本証券経済研究所、1994）。
172　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』107 頁（日本証券経済研究所、1994）。
173　中国共産党中央委員会「中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定（社会市場経済体制の形成に関する若干問題の決定）」。http://www.china.com.cn/chinese/archive/131747.htm（2014 年 2 月 20 日アクセス）。
174　「国有独資公司」とは、国家が授権する投資機関または国家授権の部門が単独投資で設立した有限責任会社である。1993 年会社法 21 条。
175　1993 年会社法 21 条。
176　国家計画委員会ほか「国家经济体制改革委员会关于企业集团建立母子公司体制的指导意见（企業集団における親子会社体制に関する国家経済体制改革委員会の指導意見）」（1997）前文。
177　国家計画委員会ほか「国家经济体制改革委员会关于企业集团建立母子公司体制的指导意见（企業集団における親子会社体制に関する国家経済体制改革委員会の指導意見）」（1997）前文。
178　国家計画委員会ほか「国家经济体制改革委员会关于企业集团建立母子公司体制的指导意见（企業集団における親子会社体制に関する国家経済体制改革委員会の指導意見）」（1997）２条。
179　赵志钢『中国企业集团基本法律问题研究（中国企業集団基本問題研究）』24 頁（北京大学出版社、2006）。

ける親子会社体制に関する指導意見（关于企业集团建立母子公司体制的指导意见）」を公布した[180]。当該指導意見は、親子会社の企業集団を設立する目的、原則、親会社[181]と子会社[182]の定義、親子会社の関係を定めていた。

1998 年に中国国家工商局は「企業集団登記暫定規定（企业集团登记管理暂行规定）」を公表した。登記暫定規定では、企業集団の定義、企業集団の具体的な要件、企業集団設立の手続などについて定められている。

中国では、株式制度の導入、企業集団の株式会社への移行によって、株式制度を中心とする親子会社型企業集団が形成されるようになった。

第５節　小括

中国では、企業を株式会社化した上で、企業集団を形成するというアプローチは採られず、企業の株式会社化と政府の推進による企業集団の形成が同時に進行してきた。中国の企業集団は経済体制改革において出現した新しいものであり、政府の行政的努力と市場メカニズムの成長という二重の力によって、企業間の横向きの経済連合の基礎の上に徐々に成長発展してきたものである[183]。

1980 年代の初めから、中国では、経済連合の形成が促進されてきた。しかし、契約によって結びついた経済連合は、加盟企業間の関係が緩やかであったため、中国の当時の地域封鎖、部門縦割主義を打破し、中国経済を発展させることはできなかった。1980 年代の後半から、中国において一挙に多くの企業集団が生まれたが、企業集団は前段階での経済連合の名前を変えただけで、実質上変わっていなかった。

180　中国集団公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷）』47 頁（中国财政经济出版社、2003）。

181　親会社とは、子会社、持株会社に出資し、株主権を行使し、資本を運営するなど多様な役割を担う会社制の企業である。国家計画委員会ほか「国家经济体制改革委员会关于企业集团建立母子公司体制的指导意见（企業集団における親子会社体制に関する国家経済体制改革委員会の指導意見）」（1997）4 条。

182　子会社には完全子会社と非完全子会社が含まれる。完全子会社とは、親会社が単独で設立した会社である。非完全子会社とは、親会社が 50%以上の株式を保有、又は保有する株式数が 50%に足りず、実際支配権を有している会社である。国家計画委員会ほか「国家经济体制改革委员会关于企业集团建立母子公司体制的指导意见（企業集団における親子会社体制に関する国家経済体制改革委員会の指導意見）」（1997）5 条。

183　愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』172 頁（税務経理協会、1995）。

このような状況に対して、中国政府は、企業集団を一層発展させるため、一部の企業集団を選んで、これらの企業集団に対して試行を行った。一部の企業集団に対する試行は、一定の成果を挙げた。とはいえ、企業集団の核心企業とその他の加盟企業間の財産関係が打ち立てられなかったため、企業集団の一層の発展は阻害された。そこで、企業集団の間に財産関係を打ち立てるため、経営請負責任制、株式制と国有財産授権経営などの試みを行った。

このような一連の模索を経て、企業集団を促進するために、資本関係による親子会社の形成は重要であると徐々に認識された。1993 年の会社法制定を受けて、企業集団に属する企業の株式会社化が始まった。企業集団を管理するため、「企業集団の登録暫定規定」が公布され、企業集団の定義、企業集団の設立の要件などが定められた。企業集団に関する制度が中国では整備されてきている。

第３章　中国における株式取得による完全親子会社型企業集団の形成の問題点

すでに述べたように、中国企業集団の初期において、企業集団は主に行政手段によって形成された。ところが、1990 年代に入ると、会社法と証券法が整備され、企業集団は、会社法と証券法に定められている企業結合手法によって形成されるようになった。中国における完全親子会社型企業集団の形成手法に関して、株式取得と組織再編に分けて考察する。この章において、株式取得による完全親子会社型企業集団を考察する。以下では、証券規制および上場会社の買収の変遷（第１節)、証券規制における企業結合手法（第２節)、株式取得による完全子会社の限界（第３節）および小括（第４節）という順序で考察する。

第１節　証券規制および上場会社の買収の変遷

中国で証券市場が発展し始めたのは、1980 年代半ば以降のことである[184]。1984 年には最初の本格的株式会社である北京天橋百貨店株式会社が設立され、同年 11 月には初めて株式公募による上海飛楽音響株式会社が設立された[185]。1986 年、上海市工商銀行静安支店で株式の取引が開始され、中国初の株式取引の舞台となった[186]。1990 年に上海証券取引所、1991 年に深圳取引所がそれぞれ設立され、中国証券市場は、本格的な発展の時代に入った[187]。

1993 年に証券監督管理委員会が設置され、同委員会は、「株式発行と取引管理暫定条例（股票发行与交易管理暂行条例)」（以下、「暫定条例」という）を制定した[188]。「暫定条例」は中国初の全国的な「証券取引法」であった[189]。

184　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』６頁（日本証券経済研究所、1994)。
185　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』７頁（日本証券経済研究所、1994)、周剣龍『中国における会社・証券取引法制の形成』159 頁（中央経済社、2005)。
186　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』７頁（日本証券経済研究所、1994)、周剣龍『中国における会社・証券取引法制の形成』159 頁（中央経済社、2005)。
187　日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』７頁（日本証券経済研究所、1994)。
188　国務院「股票发行与交易管理暂行条例（株式発行と取引管理暫定条例)」（1993）36 条。
189　周剣龍『中国における会社・証券取引法制の形成』159 頁（中央経済社、2005)。

1993 年に新中国[190]初の会社法が成立したのに続いて、新中国の証券法の起草が開始された[191]。中国における証券市場のあり方については、様々な意見があり、意見の対立もあったことから、法案の策定に長時間を要した[192]。1998 年 12 月に「中国人民共和国証券法（中华人民共和国证券法)」（以下、「1998 年証券法」という」）が公布された。1998 年証券法の第４章で上場会社の買収に関する一般的な規定が設けられた[193]。2002 年、証券監督管理委員会は、「上場会社買収管理弁法（上市公司收购管理办法)」（以下、「2002 年買収管理弁法」という）を公布し、上場会社買収の具体的な規定を設けた[194]。

2005 年、証券市場の発展に必ずしもそぐわなくなってきた証券法を改正する必要が生じ、証券法が改正された（以下、「2005 年証券法」という）[195]。2005 年証券法 101 条は、証券監督管理委員会は、同法の原則に従い上場会社買収に関する具体的な規則を制定しなければならないと明記している。このため、証券監督管理委員会は、2006 年に証券法の改正の趣旨や内容を踏まえた上で、2002 年買収管理弁法を改正し、新たに「上場会社買収管理弁法（上市公司收购管理办法)」（以下、「2006 年買収管理弁法」という）を制定した[196]。

2014 年に証券法の一部を改正する法律（以下、「2014 年証券法」という）が施行されたことに伴い、公開買付けに関する改正が行われた[197]。同年、証券法の改正を受けて、証券監督管理委員会は、「上場会社買収管理弁法」における公開買付けに関する部分を改正した（以下、「2014 年買収管理弁法」という)。

このような一連の改正の具体的な内容は、以下のようなものであった。1993 年の暫定条例の第４章において、上場会社の買収に関する公開買付けに関する規定が置かれた。ただし、法人のみ[198]に公開買付制度の適用を認めている[199]。すな

---

190 新中国とは、1949 年に成立した中国政府を指す。
191 周剣龍『中国における会社・証券取引法制の形成』159 頁（中央経済社、2005)。
192 野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』141 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
193 野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』223 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
194 野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』223 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
195 野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』141 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
196 野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』224 頁（日本経済新聞出版社、2007)。
197 全国人民代表大会常務委員会「全国人大常委会关于修改《中华人民共和国保险法》等五部法律的决定（「中華人民共和国保険法」など５つの法律の一部を改正する全国人民代表大会常務委員会の決定)」（2014）２条。
198 公開買付者は、対象会社の発行済株式の 50%以上を取得することができない場合には、この公開買付けは成立しない。いかなる個人も、一つの上場会社の発行済みの一般公募部分の 1000 分の５以上の普通株式を保持してはならない。したがって、個人は公開買付け制度の対象とはならず、法人のみに公開

わち、発起人以外のいかなる法人も、その直接または間接に保有する上場会社の社外普通株が 30%になった場合、当該事実が発生した日より 45 営業日以内に当該会社の株主全員に株式の買付けを申し込み、その保有株式を買い付けなければならないとされている[200]。暫定条例では、いわゆる情報開示に関する「５%ルール」についても設けられている[201]。さらに、暫定条例において、公開買付者は対象会社の発行済みの株式の 90%を取得した場合に、残りの少数株主は公開買付けと同様の条件で、公開買付者に株式を売り付けることができるとされている[202]。

1998 年証券法の第４章において、上場会社の買収に関する規定があった。暫定条例との違いは、公開買付けのほかに、相対取引（中国語では、「協議収購」という）を認めたことである[203]。また、1998 年証券法は、暫定条例における法人のみが公開買付けを行うことができるという規定を削除し、公開買付者の範囲を個人にまで広げた[204]。さらに、1993 年の暫定条例において、対象会社の発行済みの株式の 50%以上を取得しなければ、公開買付けは成立しないとされていた[205]。これに対して、1998 年証券法は、当該規定を削除し、公開買付けの成立要件を緩めた[206]。

2005 年に改正された証券法の第４章は、上場会社の買収に関して規定している[207]。2005 年証券法では、買収手法として、1998 年証券法で規定していた公開買付け、相対取引に加えて、これら以外の手法による買収も規定している[208]。公開買付けと相対取引以外の手法を取り入れる余地を残しているが、2014 年現在、公開買付けと相対取引以外の手法に関する具体的な規定はないと受け止められている[209]。

1998 年証券法との違いは、情報開示に関する５%ルールについて、投資家が直

買付制度の適用が認められている。国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）48、51 条。

199 国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）48 条。

200 国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）48 条。

201 国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）47 条。

202 国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）51 条。

203 1998 年「中华人民共和国证券法（中華人民共和国証券法）」78 条。

204 1998 年「中华人民共和国证券法（中華人民共和国証券法）」79 条参照。

205 国務院「股票发行与交易管理暫行条例（株式発行と取引管理暫定条例）」（1993）51 条。

206 1998 年「中华人民共和国证券法（中華人民共和国証券法）」第四章参照。

207 2005 年証券法第４章。

208 2005 年証券法 85 条。

209 朱锦清『証券法学』361 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

接保有する株式だけではなく、協議、その他の取り決めにより他人と共同で保有する株式も「共同保有者」として情報開示の対象とすることである[210]。また、公開買付制度に関しては、買付予定株式数について、買収者による選択制が導入されているのが特徴である[211]。すなわち、一部の買付け（部分的公開買付け）が認められるようになっている[212]。

2005 年証券法では、公開買付けを行う者は、公開買付届出書（要約収購报告书）を証券監督管理委員会に提出しなければならず、証券監督管理委員会に異議がある場合には、公開買付けをすることはできないと定められていた[213]。これに対して、2014 年証券法では、公開買付けを行う者は、証券監督管理委員会に公開買付届出書を提出しなければならないという条項が削除された[214]。証券法の改正と合わせて、2014 年買収管理弁法においても、公開買付届出書を証券監督管理委員会に提出しなければならないという規定が削除された[215]。

証券法は、上場会社の買収の手法に関する一般的な規定を設けている。これに関する具体的な規定は、証券監督管理委員会が公布した「上場会社買収管理弁法（上市公司收购管理办法）」に定められている。以下では、2014 年証券法と 2014 年買収管理弁法を中心に、相対取引と公開買付けを分けて検討する。

第２節　証券規制における企業結合手法

証券規制における企業結合手法には、相対取引と公開買付けが存在する。以下では、相対取引（第１項）、公開買付け（第２項）、相対取引と公開買付けの利用状況（第３項）という順序で述べる。

210　2005 年証券法 86 条～87 条。
211　野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』224 頁（日本経済新聞出版社、2007）。
212　2005 年証券法 88 条。
213　2005 年証券法 89 条、90 条。
214　2014 年証券法 90 条。
215　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）28 条。

第１項　相対取引

相対取引とは、対象会社の株主と交渉し、株式を取得する手法である[216]。1998年証券法は、相対取引を認め、相対取引に関する手続を定めていた[217]。具体的には、相対取引を通して、上場会社を買収するとき、相対取引に関する契約を締結して３日以内に、当該契約につき証券監督管理委員会と証券取引所に書面によって報告し、公告しなければならない[218]。また、公告する前に、株式取得をしてはならない[219]。さらに、相対取引を行う際、相対取引の当事者は、証券保管振替機構（证券登记结算机构）に譲渡される株式を一時に保管させ、株式取得の対価とする現金を指定の銀行に預けなければならない[220]。

2005 年証券法は、1998 年証券法における相対取引の手続に加えて、相対取引に関する取締役会の構成変更、対象会社の担保提供および相対取引に関する情報開示について、より具体的に定めている。

相対取引によって上場会社を買収する場合には、買収者は、相対取引契約が締結された日から株式譲渡の登記がなされる日までの期間中、対象会社の取締役会の構成の変更を提案してはならない[221]。取締役会の構成を変更するのに十分な理由があるとしても、買収者が派遣する取締役の数は、対象会社取締役会の３分の１を超えてはならない[222]。

対象会社は、買収者およびその関係者のために担保を提供してはならない[223]。買収者が危機に陥り、または重大な財務上の困難に直面する上場会社を救う場合を除き、対象会社は、株式発行による資金調達、重要な事業の譲渡または譲受け、他社株の大量取得、買収者または買収者の関係者との関連取引（关联交易）[224]をしてはならない[225]。

216　2005 年証券法 94 条。
217　1998 年証券法 78 条。
218　1998 年証券法 89 条。
219　1998 年証券法 89 条。
220　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）54 条。
221　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）52 条。
222　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）52 条。
223　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）52 条。
224　上場会社の関連取引とは、上場会社または上場会社の子会社と上場会社の関連者との間で行われる、原材料の購買、製品の販売などの取引である。中国証券監督管理委員会「上市公司信息披露管理办法（上場会社の情報開示に関する弁法）」（2007）71 条、上海証券取引所「上海证券交易所股票上市规则（上海証券取引所有価証券上場規則）」（2014）第 10 章。
225　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）52 条。

相対取引を行う際、買収者および共同保有者（一致行动人）[226]が保有する対象会社の発行済株式の合計が５％に達したときは、いわゆる５％ルールを遵守しなければならない。すなわち、共同保有者の株式と合わせて５％に達した場合には、株式保有者は、当該事実が発生した日から３日以内に「大量保有報告書」（权益变动报告书）を作成し、証券監督管理委員会および証券取引所に書面で報告し、対象会社にも通知し、さらに開示しなければならない[227]。上記報告および公告をする前に、買収者は新たに当該上場会社の株式を取引してはならない[228]。

大量保有者になった後に、株式保有割合が、株式の処分や取得によって５％以上増加した場合、または減少した場合には、その日から３日以内に、大量保有報告書の場合と同様の報告をし、開示しなければならない[229]（変更報告書）。変更報告書を報告および開示をする前に、買収者は当該上場会社の株式を取引してはならない[230]。

大量保有報告書は、保有株式数に応じて、簡易大量保有報告書と詳細大量保有報告書とに分けることができる。大量保有報告書を提出しなければならない者が対象会社の発行済株式の５%以上、20%未満を保有している場合には、簡易大量保有報告書[231]を提出しなければならない[232]。大量保有報告書を提出しなければならない者が対象会社の発行済株式の５%以上、20%未満を保有し、かつ対象会社の支配株主である場合には、簡易大量保有報告書の報告事項に加えて、投資家または共同意思を有する者の支配株主または実際支配者および支配関係図を開示しなけ

226　ここでいう共同保有者に当たる場合とは、次の場合である。第一に、ある上場会社の株式を他の保有者と共同で取得することに合意した場合である。第二に、ある上場会社の株式の議決権を他の保有者と共同で行使することに合意した場合である。第三に、保有者と親子会社、兄弟会社などである場合には、株式の取得や議決権の行使についての合意がなくても、共同保有者と見なされる。詳細は中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014 改正）83 条参照。

227　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）13 条。

228　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）13 条。

229　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）14 条。

230　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）14 条。

231　簡易大量保有報告書の記載事項は、以下のように定められている。①投資家と共同意思を有する者が自然人である場合には、その名前と住所、投資家と共同意思を有する者が法人である場合には、その名称、登録地および代表取締役を記載する。②保有目的およびこれから 12 か月以内に、対象会社の株式をさらに取得するかについて記載する。③上場会社の名称、株式の種類と数を記載する。④5%以上を取得した日、または 5%の増加または減少があった日および方法を記載する。⑤変動が発生した日の前６か月間において、証券取引市場の証券取引で対象会社の株式を売買した状況の概要を記載する。⑥証券監督管理委員会または証券取引市場が求めているその他の内容を記載する。中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）16 条。

232　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）16 条。

ればならない[233]。大量保有報告書を提出しなければならない者は、対象会社の発行済株式の 20%以上、30%未満を保有している場合には、詳細大量保有報告書[234]を提出しなければならない[235]。

相対取引の後に所有割合が 30%を超える場合には、公開買付けが強制されている[236]。相対取引後に株式所有割合が 30%を超える場合であっても、例外的に公開買付けが免除される場合はある[237]。すなわち一定の要件[238]を満たした場合には、相対取引を行う者は、証券証券監督管理委員会に、公開買付けの免除を申請することができる[239]。公開買付けの免除が証券監督管理委員会によって認められなかった場合には、相対取引を行う者は、公開買付けを行い、応募株式のすべてを買付けなければならない（全部買付義務）。

第２項　公開買付け

証券取引所での買付け後に株式所有割合が 30%を超えることになる買付けに

233　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）16 条。

234　詳細大量保有報告書での記載事項は、簡易大量保有報告書の記載事項①～⑥のほかに、以下の項目をも記載しなければならない。⑦投資家または共同意思を有する者の支配株主または実質支配者および支配関係図を開示しなければならない。⑧株式取得の価格、必要な資金額、資金源またはその他の支払い方法を記載する。⑨投資家、共同意思を有する者または支配株主、実質支配者は従事している営業が対象会社と競業または競業する可能性があるか、持続的関連取引をしているかを記載し、競業または関連取引をしている場合、投資家、共同意思を有する者またはそれらに関係のある者と対象会社の間の競業を回避し、対象会社の独立性を維持するため、何らかの措置をとっているかを記載する。⑩今後 12 か月以内に、対象会社の資産、事業、人事、組織構造または会社定款の変更に関する計画を記載する。⑪ここ 24 か月間における投資家と共同意思を有する者と対象会社との間の重大取引を記載する。⑫本弁法 6 条に定められていることに当てはまらないことを記載する。⑬本弁法 50 条に従って、書類を提供することができる。上記の投資家または共同意思を有する者が上場会社の支配株主または実際の支配者である場合、財務顧問による保有株式変動書に対する検証意見が必要である。ただし、行政手段による国有株式の譲渡、同一支配者が支配している異なる会社間の譲渡、相続による株式の取得は除かれる。中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）17 条。

235　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）17 条。

236　2005 年証券法 96 条、中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）47 条。

237　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）47 条。

238　以下のいずれかの要件に当てはまる場合には、相対取引を行う者は、証券監督管理委員会に対して公開買付けの免除を申請することができる。①買収者と対象会社が当該取引により、対象会社の実質支配者が変更することはないと証明することができる場合、②対象会社が経営に難航している場合、買収者が提示した対象会社を救済する計画が対象会社の株主総会で承認され、買収者が 3 年以内に保有する対象会社の株式を譲渡しないと承諾した場合、③対象会社の株主総会で、利益相反のない株主の承認により、買収者が取得した対象会社の株式数が対象会社の発行済株式の 30%を超え、買収者が 3 年以内に当該株式を譲渡しないと承諾した場合[238]、④証券市場の発展と投資者保護を図るため、証券監督管理委員会に認められているその他の状況がある場合である。中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）62 条。

239　中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）47 条。

ついては、公開買付けが原則として強制されている[240]。公開買付けを行わなければならない者は、応募株式の数の全部（全部買付け）またはその一部（部分的買付け）を買い付けることができる[241]。

上場会社の株主ではない買付者は、持株関係、契約その他の方法によって実質的に上場会社の発行済株式の 30%超[242]を取得する場合には、上場会社のすべての株主を対象に、全部買付けを行わなければならない[243]。例えば、Ｐは、上場会社Ｔの 32%の株式を保有している会社である。ＡがＰの発行済株式の 100%を取得した場合には、Ａは持株関係で上場会社Ｔの株式の 32%を間接的に支配することになる。そのため、Ａは、Ｐの発行済株式の 100%を取得する場合には、上場会社Ｔのすべての株主を対象に、全部買付けを行わなければならない。

買付者は、「公開買付届出書（要約收购报告书）」（日本の公開買付開始公告に相当する）を作成し、作成した公開買付届出書を開示しなければならない[244]。公開買付届出書に記載すべき事項は、公開買付けを行う者の名称と住所、公開買付けを行う者が公開買付けに関してした決定、公開買付けの目的、公開買付予定の株式の種類と数、公開買付けの期間と価格などの事項である[245]。

公開買付届出書に記載すべき事項については、具体的に、証券監督管理委員会が公布した「有価証券を発行し上場する会社の情報開示の内容と書式準則第 17 号――公開買付届出書（公开发行证券的公司信息披露内容和格式准则第 17 号――要约收购报告书）」に定められている。

公開買付期間は、30 日以上 60 日以内となっている[246]。対抗する公開買付けが開始されたときには、買付期間の延長が認められる[247]。すなわち、対抗公開買付が行われた場合には、公開買付期間を、最長、対抗公開買付終了まで延長するこ

---

240 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）24 条。
241 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）24 条。
242 買付者は、上場会社の親会社の支配権を取得するとき、親会社が保有している上場会社の発行済株式が 30%超である場合には、この上場会社のすべての株主を対象に全部公開買付けを行わなければ、親会社の支配権を取得することはできない。中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）57 条参照。
243 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）56 条。
244 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）28 条。
245 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）29 条。
246 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）37 条。
247 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）37 条、40 条。

とができる[248]。

公開買付けの対価について、金銭のほかに、譲渡性証券を対価とすることができる[249]。公開買付けを行う者は、証券を買付けの対価とするときには、応募株主に金銭を選択する権利を与えなければならない[250]。公開買付価格は、公開買付公告日前６か月間に公開買付けの対象となる株式を取得した際の価格を、下回ってはならない[251]。また、公開買付価格が公開買付開始公告日前 30 日の株価の平均値を下回る場合には、公開買付けを行う者は、財務アドバイザーによる株価調査報告を開示しなければならない[252]。

公開買付けによる買付けを行う場合には、応募株主を平等に扱わなければならない[253]。公開買付条件は、買付対象会社の全株主に適用される[254]。公開買付条件の変更について、2014 年改正前の買収管理弁法は、事前に証券監督管理委員会による許可を必要としていた[255]。これに対して、2014 年買収管理弁法は、公開買付期間満了 15 日前までは、公開買付条件変更を公告すれば、公開買付条件の変更を自由に認めている[256]。

公開買付者は、公開買付けの期間が終了した日から３取引日以内に、応募された株式の決済を行わなければならない[257]。一部の買付けの場合には、応募株式の数の合計が買付予定の株式の数を超えるときは、按分比例方式によって決済しなければならない[258]。全部買付けの場合には、応募株式のすべてを決済しなければならない[259]。公開買付けの期間が終了した日から 15 日以内に、公開買付けの結果を記載した書類を証券取引所に提出しなければならない[260]。

対象会社の発行済株式の 30%超を取得した場合であっても、例外的に公開買付けが免除される場合がある。公開買付けの免除は、２種類に分けることができる。

---

248 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）40 条。
249 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）27 条。
250 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）27 条。
251 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）35 条。
252 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）35 条。
253 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）26 条。
254 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2014）39 条。
255 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）39 条。
256 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）39 条。
257 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）43 条。
258 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）43 条。
259 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）43 条。
260 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」（2012）45 条。

第一に、一定の要件を満たした場合には、証券監督管理委員会に免除を申請をせずに、公開買付けが免除される[261]。例えば、対象会社の発行済株式の 50%超をすでに保有している株主が、対象会社が上場廃止にならない範囲でさらに対象会社の株式を買付ける場合には、公開買付けが免除される[262]。第二に、一定の要件を満たした場合、証券監督管理委員会に免除を申請し、証券監督管理委員会の許可を得た場合には、公開買付けが免除される[263]。例えば、グループ内の法人間での株式譲渡の場合には、証券監督管理委員会に免除を申請し、証券監督管理委員会の許可を得れば、公開買付けが免除される[264]。

公開買付けにおける情報開示に虚偽記載または不実開示がないように、証券法と上場会社買収管理弁法には、次の措置が講じられている。

証券法においては、発行者、上場会社その他の情報開示義務者が規定どおりに情報を開示せず、又は開示した情報に虚偽記載、誤解を生じさせる記載又は重大な遺漏があった場合、是正を命じ、警告を与え、さらには 30 万元以上、60 万元以下の過料に処し、直接責任を負う者などに対して警告を与え、さらには３万元以上 30 万元以下の過料を処することができる[265]。

上場会社買収管理弁法においては、情報開示義務者が開示した情報または提出した報告書に虚偽記載、誤解を生じさせる記載又は重大な遺漏があった場合、証券監督管理委員会は、是正を命じ、警告を与え、公開買付けに対する差止命令を発することができる[266]。また、情報開示義務者は、開示した情報を訂正する前に、保有するまたは実際支配している株式に関して、議決権を行使してはならない[267]。さらに、ファイナンシャル・アドバイザーは、任務に適切な注意を払って精励したことを証明することができない場合には、虚偽記載などが生じてから１年間、証券監督管理委員会は、このファイナンシャル・アドバイザーが提出する上場会社の買収に関する書類を受理しない[268]。

---

261 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」(2014) 63 条２項。
262 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」(2014) 63 条２項３号。
263 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」(2014) 63 条１項。
264 中国証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理規定）」(2014) 63 条２項。
265 中国証券法 193 条。
266 証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」78 条（2014）。
267 証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」78 条（2014）。
268 証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」78 条（2014）。

第３項　相対取引と公開買付けの利用状況

相対取引において対象会社の株主と個別に交渉し、条件を決めることは手間と時間がかかる。とはいえ、中国の上場会社の買収においては、公開買付けがあまり用いられていないのに対して、相対取引がよく使用されている[269]。これは、中国の証券市場の発行済株式の３分の２弱を占めていた非流通株[270]の存在が大きかったからである[271]。非流通株は市場で売買することができない[272]ため、市場で流通することができる株式（以下、「流通株」という）より安い[273]。流通することができないものの、議決権については流通株と同様である[274]。これらのことにより、市場で株式を取得するより、非流通株式を取得した方が買収者にとって、買収コストを抑えることができるので、相対取引がよく使われていた。

相対取引を用いて上場会社の発行済株式の 30%超を取得する場合には、買付者は、原則として公開買付けを行わなければならない。ところが、上場会社の発行済株式の 30%超を取得した場合であっても、一定の要件を満たした場合には、公開買付義務が免除される。実際、企業が相対取引によって対象会社の発行済株式の 30%超を取得する多くの場合に、証券監督管理委員会によって公開買付けが免除されている[275]。

さらに、公開買付けが義務づけられている場合であっても、次の事例のように、買付価格を市場価格より低く設定することによって、実際上、公開買付規制を回

269　朱锦清『証券法学』248 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

270　非流通株は、中国企業の発行済株式のうち、証券取引所での取引が認められない株式である。非流通株の発生は、中国政府が、公有制を維持しながら証券市場を発展させるために、国有株などの上場流通を認めなかったことに遡る。野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』258 頁（日本経済新聞出版社、2007）。

271　朱锦清『証券法学』248 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

272　中国では、公有資産株の民間への流出を抑え、国家株の所有者として国の支配株主としての地位を維持することが主要な目的で、株式に投資する主体の性質によって国家株、法人株、個人株と外資株の 4 種類に分けられていることは既に述べたとおりである。国家株の譲渡は国有資産管理当局などの資産・認可を受けなければならないが、国有法人株の譲渡は法人が自ら決定することができる。ただし、譲渡により国有株の支配的地位が変化する場合、国有資産管理当局などの審査・認可が必要である。非流通株の譲渡について審査・認可を必要としているが、取引所での取引が禁じられることについて規定していない。明確な法的裏づけのないまま、非流通株が 10 年以上も存在してきた。野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』260 頁（日本経済新聞出版社、2007）参照。

273　朱锦清『証券法学』248 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

274　朱锦清『証券法学』248 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

275　朱锦清『証券法学』368 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011）。

避している場合もある。2012 年 10 月 23 日に、濰坊科実業有限会社は、相対取引で草原糖業の 100%の株式を取得した。草原糖業は、上海証券取引所に上場している包頭華資実業会社の 31.49%の株式を保有している。したがって、濰坊科実業有限会社は、間接的に包頭華資実業会社の 31.49%の株式を取得することとなった[276]。上場会社買収管理規定 56 条２項によると、濰坊科実業有限会社は、包頭華資実業会社のすべての株主を対象として公開買付けを行わなければならない。

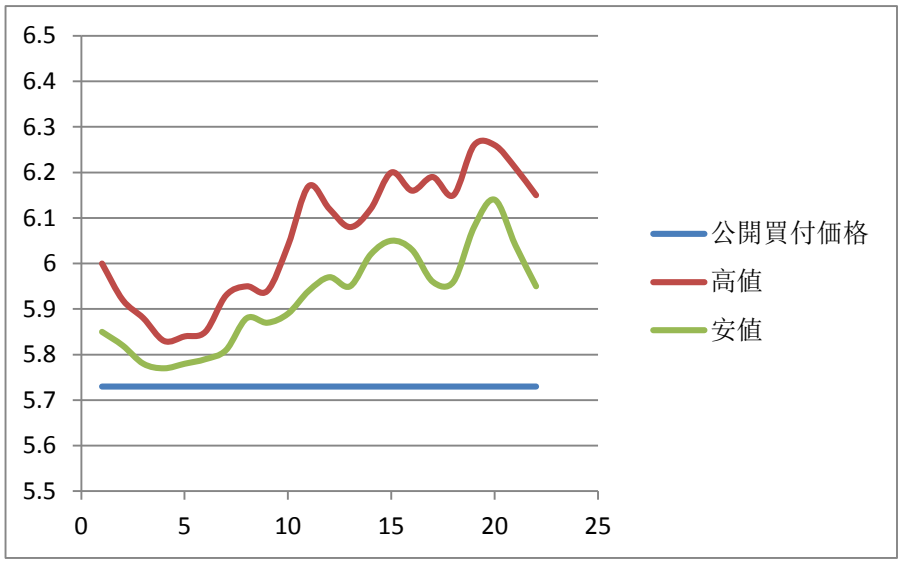
2013 年 7 月 17 日に、濰坊科実業有限会社は、包頭華資実業会社のすべての株主を対象とする公開買付けについて、証券監督管理委員会の許可を得た[277]。2013 年７月 23 日、濰坊科実業有限会社が包頭華資実業会社のすべての株主を対象に、公開買付けを行うと公告した。公開買付けの期間は 2013 年 7 月 25 日から 2013 年８月 23 日までである。公開買付けの価格は公開買付けを発表した日の前１か月間の株式の平均値をもとに算出した１株 5.73 元である。2013 年 8 月 27 日、公表された公開買付け結果によると、実際公開買付けに応募された株式の数は２株しかなかった[278]。図６に示されているように、公開買付けの価格が公開買付け期間中の安値よりも低かったので、応募する株主がほぼいなかったのも当然であると言える。

図６　包頭華資実業会社に関する公開買付価格と市場価格との比較

[276] 包頭華資実業会社に対する公開買付け報告書 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2013-07-22/600191_20130723_3.pdf（2013 年３月 23 日アクセス）。

[277] http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306207/201307/t20130722_231561.htm（2014 年 11 月 26 日アクセス）。

[278] 公開買付報告書 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2013-08-26/600191_20130827_1.pdf（2013 年 3 月 23 日アクセス）。



出所：上海証券取引所ホームページのデータを一部加工した。

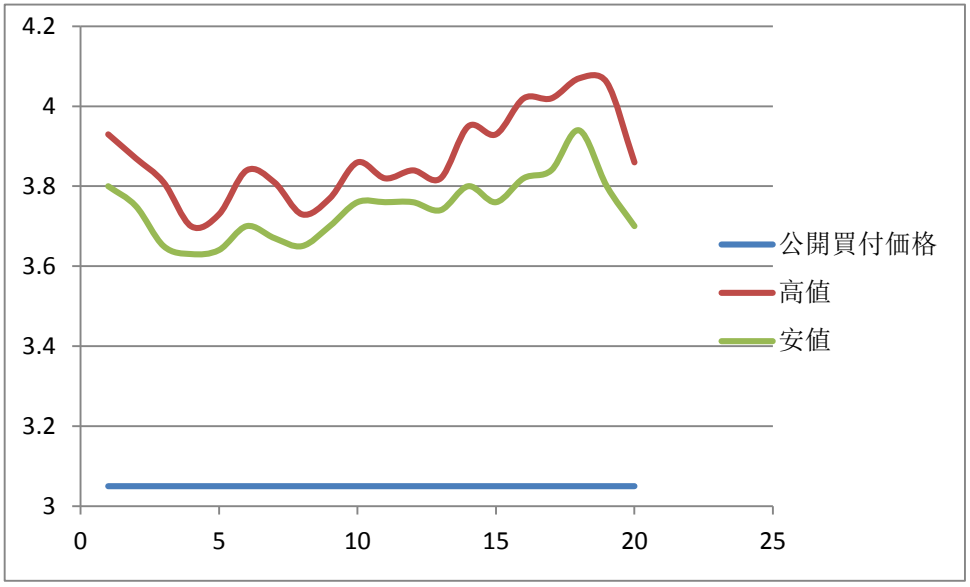
このような方法は、決して稀ではない。浙江省能源集団有限会社が海運集団の51%を取得するときも、同様の方法が用いられた[279]。海運集団は、上場している寧波海運株式会社の発行済株式の 41.9%を保有しており、寧波海運株式会社の親会社である。上場会社買収管理規定 57 条によって、浙江省能源集団有限会社は、海運集団の支配権を取得することにより、間接的に寧波海運株式会社の発行済株式の 41.9%を保有することになる。したがって、浙江省能源集団有限会社は、寧波海運株式会社のすべての株主を対象として全部公開買付けを行わなければ、海運集団の発行済株式の 51%を取得することはできない。2013 年２月 26 日、浙江省能源集団有限会社は、寧波海運株式会社のすべての株主を対象として全部公開買付けを行うことについて、証券監督管理委員会の許可を得た[280]。2013 年３月６日、浙江省能源集団有限会社は、この公開買付けを公告した。公開買付け価格は、１株 3.05 元であり、図７に示されているように、公開買付期間中の安値よりも低かった。結果として、公開買付けに応募した株主は一人もいなかった[281]。

279　寧波海運株式会社に対する公開買付け報告書 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2013-03-05/600798_20130306_2.pdf（2014 年 3 月 23 日アクセス)。

280　http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306207/201304/t20130425_227639.htm（2014 年 11 月 26 日アクセス）。

281　公開買付け結果報告書 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2013-04-08/600798_20130409_1.pdf(2014 年 3 月 23 日アクセス)。

図７　寧波海運株式会社に関する公開買付価格と市場価格との比較



出所：上海証券取引所ホームページのデータを一部加工した。

公開買付けが義務づけられた場合であっても、公開買付価格を市場価格より低く設定することによって、実質上公開買付義務を回避することはできてしまう。2014 年の証券法改正前、公開買付けを行う場合には、公開買付者は、公開買付届出書を証券監督管理委員会に提出し、証券監督管理委員会の許可を得てから公開

買付けを開始しなければならなかった[282]。上記２つの事例においては、公開買付者は、証券監督管理委員会の許可を得たうえで、公開買付けを開始した。そのため、このような方法は違法とは言えないとされていることになるであろう。これは、中国においては、上場すること自体が難しいので、公開買付けによって上場廃止になることが好ましくないからであると考えられる。上場会社の支配権しか取得したくない場合には、公開買付けが義務付けられても、上記の手法を用いて対象会社の上場廃止を避けようとしている。

中国では、非流通株式が大量に存在していたため、上場会社を買収する場合、公開買付けがあまり用いられず、相対取引がよく利用されてきた。ところが、2005年から開始された「上場会社株式分置改革（上市公司股权分置改革)」によって、2006 年にはすべての上場会社の非流通株が市場で流通することが可能となった。それに加えて、2014 年の証券法改正によって、公開買付けに関する規制が緩和された。そのため、今後中国における公開買付けが徐々に増えるのではないかと思われる。

第３節　株式取得による完全子会社化の限界

公開買付けはあまり用いられていないが、まったく用いられていないわけではない。2005 年、中国石油は、公開買付けを通して遼河油田、錦州石化および吉林化工という３つの上場子会社を上場廃止させた[283]。また、2006 年、後述する中国石油化工株式会社は、公開買付けを通して中国石油化工株式会社による斉魯石油化工、陽子石油化工、中原ガスおよび石油大明という４つの上場子会社を上場廃止させた[284]。

そして、今後、中国において、公開買付けを用いる企業結合が徐々に増えると考えられる。なぜならば、次の２点が買収者の行動に影響を与えると考えられるからである。第一に、中国で公開買付けがあまり用いられなかった大きい要因で

282　2005 年証券法 89 条。

283　http://finance.sina.com.cn/stock/s/20060213/13462337343.shtml（2015 年 5 月 4 日アクセス）。

284　http://finance.sina.com.cn/stock/s/20060306/15332394619.shtml（2015 年 5 月 4 日アクセス）。

あった非流通株に関する改革が進められてきた[285]。具体的には、非流通株の問題を解決するため、2005 年に証券監督管理委員会が「上場会社株式分置改革管理方法（上市公司股权分置改革管理办法)」を公布した[286]。2006 年にはすべての上場会社の非流通株が市場で流通することが可能となった[287]。第二に、2014 年に証券法が改正され、公開買付けに関する規制が緩和された[288]。具体的には、2014 年に改正される前に、公開買付けを行う際に、公開買付けを行う者は、証券監督委員会に公開買付届出書を提出しなければならなった[289]。これに対して、2014 証券法においては、公開買付けを行う者は、証券監督委員会に公開買付届出書を提出することを求める規定が削除された。すなわち、改正法によって、公開買付けを行う際に、公開買付けを行う者は、証券監督委員会に公開買付届出書を提出せずに、公開買付けを開始することができるようになる。

中国において、公開買付け[290]を用いて対象会社のすべての株式を取得することができるかについて検討してみる。1993 年の暫定条例は、一定の要件を満たした場合における少数株主の「セルアウト権」を定めていた[291]。すなわち、上場会社の発行済株式の 90%が公開買付者に取得された場合に、残りの少数株主は、公開買付けと同様の条件で、公開買付者に株式を売り付けることができる（以下、「セルアウト権」という)。1998 年証券法においても、同様のセルアウト権が定められた[292]。すなわち、1998 年証券法 86 条によると、上場会社は、公開買付けによって発行済株式の 75%が取得された場合に、上場廃止になる。したがって、上場会社の発行済株式の 75%以上、90%未満が取得された場合であっても、残存株主はセルアウト権を有しないという不都合が生じる。

この問題点を解決するため、2005 年証券法は、残存株主のセルアウト権の行使要件を、発行済株式の 90%が取得されるという基準から、上場廃止という基準に

---

285 証券監督管理委員会「上市公司股权分置改革管理办法（上場会社株式分置改革管理方法)」(2005)。
286 証券監督管理委員会「上市公司股权分置改革管理办法（上場会社株式分置改革管理方法)」(2005)。
287 朱锦清『証券法学』68 頁（北京大学出版社、第 3 版、2011)。
288 2014 年証券法 89 条。
289 2005 年証券法 89 条。
290 相対取引を用いて対象会社の株式の 30%以上を取得した場合には、公開買付けを用いなければならず、対象会社を完全子会社化する場合には、最終的には公開買付けを用いなければならないため、ここでは、公開買付けのみを検討の対象にする。
291 国務院「股票发行与交易管理暂行条例（株式発行と取引管理暫定条例)」(1993) 51 条。
292 1998 年証券法 87 条。

改正した[293]。すなわち、対象会社が公開買付けによって上場廃止となる場合には、残存株主は、公開買付けと同様の条件で、保有している対象会社の株式を買付者に売り付けることができる[294]。上場廃止の基準について、法律上明文の規定はないが、株式上場の要件[295]は、株式が上場する際の要件であると同時に、上場廃止の要件でもある[296]。上場会社は、資本金が４億元以下の場合、流通株式比率が 25%を下回る場合には、上場廃止になる[297]。また、上場会社は、資本金が４億元を超える場合、流通株式比率が 10%を下回る場合には、上場廃止となる[298]。すなわち資本金が４億元以下の会社について、公開買付けによって、株式の 75%以上取得された場合には、残存株主にセルアウト権が付与される。資本金４億元を超える会社について、公開買付けによって、株式の 90%以上取得された場合には、残存株主にセルアウト権が与えられる。

一方、買付者が対象会社の発行済株式の 75%以上または 90%以上を取得した場合、公開買付けと同様の条件で残存株主から強制的に株式を取得することができる、いわゆる株式強制買取権（バイアウト権）が認められているか。これについて、会社法と証券法には、明文の規定はない。残存株主のうち一人でも株式を譲渡しなければ、買付者は、対象会社の発行済株式の 100%を取得することができないという不都合が生じる。以下では、中国石油化工株式会社による斉魯石油化工、陽子石油化工、中原ガスおよび石油大明という４つの上場子会社の完全子会社化、特に斉魯石油化工の完全子会社化の事例を通して、問題点を明らかにしたい。

2006 年２月 16 日に、中国石油化工株式会社は、上海証券取引所で上場している斉魯石油化工のすべての株主を対象に、斉魯石油化工の上場廃止を目的とする公開買付けの開始を公告した[299]。公開買付けを行う前に、中国石油化工株式会社

---

293 朱锦清『証券法学』369 頁（北京大学出版社、第３版、2011）。
294 2005 年証券法 97 条。
295 株式会社が株式の上場を申請する場合には、公開される株式の総額が会社の株式総額の 25%以上でなければならない。会社の資本金が 4 億を超える場合、公開発行される株式の総額が会社の株式総額の 10%以上でなければならない。2005 年証券法 50 条１項。
296 朱锦清『証券法学』368 頁（北京大学出版社、第３版、2011）。
297 2014 年証券法 50 条１項３号。
298 2014 年証券法 50 条１項３号。
299 公開買付け報告書の要約
http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2006-02-16/600002_20060216_1.pdf（2014 年 3 月 27 日アクセス）。

が保有している斉魯石油化工の株式の割合は 82.05%であった。

公開買付期間は、2006 年３月８日から 2006 年４月６日までの期間とされた。公開買付価格は、２月７日までの 30 日の取引日の平均値に 20.92%プレミアムを付け、１株 10.18 元とされた。2006 年４月 12 日に公表された公開買付けの結果によると、公開買付けの期間終了後、中国石油化工株式会社が有する斉魯石油化工の株式の割合は、99.09%であった[300]。

公開買付けの結果によって、斉魯石油化工が上場廃止になるため、公開買付けに応じなかった少数株主にはセルアウト権が認められる。2006 年４月 20 日と５月 30 日に、残存株主は公開買付けと同様の価格でセルアウト権を行使することができると２回公告された[301]。残存株主がセルアウト権を行使した結果、中国石油化工株式会社が有する斉魯石油化工の株式の割合は、99.76%となったが、100%には至らなかった[302]。

これを受けて、中国石油化工株式会社は、斉魯石油化工を完全子会社化するために、2006 年 12 月 13 日、完全子会社である淄博捷続化工有限会社を設立し、2007 年２月に淄博捷続化工有限会社を存続会社とし、斉魯石油化工を消滅会社とする吸収合併を行った。この合併においては、中国石油化工株式会社は、残存株主に現金を対価として支払うことによって、斉魯石油化工を完全子会社化した[303]。対価は、公開買付けと同様に１株 10.18 元であった。

斉魯石油化工のみならず、中国石油化工株式会社は、公開買付けによってその他の３つの上場子会社それぞれの発行済株式の 99.81%、99.35%および 99.2%を取得したが、100%を取得することはできなかった。この３つの子会社の完全子会社化は、斉魯石油化工と同様に、それぞれを完全子会社に吸収合併させ、残存株主に現金を対価として支払うことによって、実現された[304]。

---

300 公開買付けの結果報告書 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2006-04-12/600002_20060412_1.pdf（2014 年 3 月 27 日アクセス）。

301 http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2006-04-21/600002_20060421_2.pdf、http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/2006-05-30/600002_20060530_1.pdf（2014 年 3 月 27 日アクセス）。

302 李曜『公司并购与重组导论（会社組織再編序論）』143 頁（上海財経大学出版社、第２版、2010）。

303 http://www.sinopec.com/media_centre/announcements/20070212/download/AM200702124.pdf（2014 年 3 月 27 日アクセス）。

304 http://www.sinopec.com/media_centre/announcements/index20.shtml（2014 年 3 月 27 日アクセス）。

この事例でも示されているように、中国においては、公開買付けのみで対象会社のすべての株式を取得するには限界がある。すでに述べたように、対象会社の支配のみ取得したい場合には、公開買付けが義務づけられても、ほかの手法を用いて上場会社の上場廃止を避けようとしている。これに対して、公開買付けを用いて対象会社のすべての株式を取得したい場合には、株式強制買取制度が存しないため、対象会社を完全子会社化することができない。中国において、株式強制買取制度が存在していたならば、中国石油化工株式会社は、このような迂回な方法を用いずに、上場子会社を完全子会社化することができたと思われる。

第４節　小括

株式取得に関する規定は、証券規制上の相対取引と公開買付けが存在する。中国では、非流通株式が大量に存在していたため、上場会社を買収する場合、公開買付けはあまり用いられず、相対取引がよく使用されてきた。ところが、2005 年から非流通株の改革がなされ、2006 年にはすべての上場会社の非流通株が市場で流通することが可能となった。それに加えて、2014 年の証券法改正によって、公開買付けに関する規制が緩和された。

証券法は、上場会社につき一定程度の比率の株式が取得された場合に、この上場会社の残存株主には、セルアウト権を与える。しかしながら、一定の要件を満たした場合に、買付者が残存株主から強制的に株式を取得する権利、いわゆる株式強制買取権(バイアウト権)は認められていない。それによって、残存株主のうち一人でも株式を譲渡しなければ、買付者は、公開買付けを用いて対象会社の発行済株式の 100％を取得することができない。公開買付けは、対象会社のすべての株式を取得し、すなわち、対象会社を完全子会社化するには、限界がある。

第４章　中国における組織再編による完全親子会社型企業集団形成の問題点

上述したように、中国においては、証券法上の公開買付けを用いて対象会社を完全子会社化には限界がある。この章において、組織再編方式による完全親子会社型企業集団を考察する。中国における組織再編は、基本的には会社法によって定められてる。それに加えて、会社法の特例として、①国有企業が対象会社である場合における「企業国有財産権譲渡管理暫定弁法（企业国有产权转让管理暂行办法)」[305]、②外国投資家が買収者である場合における「外国投資家による国内企業の買収に関する規定（关于外国投资者并购境内企业的规定）[306]」がある[307]。本論文では、会社法を中心に検討する。以下では、企業買収に関する暫定規定（第１節)、会社法における企業結合手法（第２節)、交付金三角合併（第３節)、株式交換吸収合併（第４節）および小括（第５節）という順序で考察する。

第１節　企業買収に関する暫定規定

企業集団の形成を促進するため、1989 年、国家経済体制改革委員会、国家計画委員会、財政部および国有資産管理局は共同で「企業買収に関する暫定規定（关于企业兼并的暂行办法)」を公布した。この暫定規定は、買収の定義、買収の対象、買収の手続、対象会社の従業員の処遇などについて定めている。

この規定における企業買収とは、一方の企業が他方の企業の事業を取得し、他方の企業の法人格が消滅し、あるいはその実体が変わる行為である[308]。企業買収以外の方法[309]による企業結合は、この規則の対象にはならない[310]。

305　国務院国有資産監督管理委員会＝財政部「企业国有产权转让管理暂行办法（企業国有財産権譲渡管理暫定弁法)」(2003)。

306　商務部ほか「外国投資家が国内企業を買収する規定(关于外国投资者并购境内企业的规定)」(2006)。

307　野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』223 頁（日本経済新聞出版社、2007)。

308　中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定)」(1989) 1 条。

309　例えば、行政手段によって企業を結合させる場合である。

310　中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定)」(1989) 1 条。

買収対象となるのは以下の４つの会社である。第一に、自ら買収されたいことを示した会社である[311]。第二に、債務超過あるいは倒産に迫られている会社である[312]。第三に、経営が長期的に赤字または収益が小さい会社である[313]。第四に、商品が売れないにもかかわらず、他の産業に転換する能力もなく、将来性のない会社である[314]。当時の企業買収は、企業が自発的に買収をすることもあるが、主として、対象会社が倒産の危機に瀕している場合が多かった[315]。

買収の方法は、以下のように、４種類に分けられる[316]。第一に、債務を承継する方法である。資産と負債が一致する場合に、買収側は被買収側の資産を取得するとともに、資産額に相当する負債も引き継ぐ方法である[317]。第二に、会社の資産を取得する方法である[318]。第三に、現物出資方式、すなわち、消滅する会社の所有者が、消滅する会社の純資産を買収する企業に現物出資をし、買収する企業の株式の割当てを受ける方法である[319]。第四に、株式取得方式、すなわち、買収側が対象会社の株式の過半数を取得し、対象会社を支配する方法である[320]。

計画経済における中国の企業は、「企業買収に関する暫定規定（关于企业兼并的暂行办法）」に基づいて企業買収を行うことが少なかった[321]。国有企業は、資金不足で、資金面において、経営不振の国有企業を買収する財力はなかった[322]。しかも、同様の結果を達成するため、行政手段[323]による企業買収というよりよい方

---

311 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）３条。
312 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）３条。
313 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）３条。
314 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）３条。
315 中国証券監督管理委員会『中国上市公司并购重组发展报告（中国上場会社組織再編に関する研究）』12 頁（中国経済出版社、2008）。
316 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）４条。
317 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）４条１項。
318 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）４条２項。
319 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）４条３項。
320 中国国家経済体制改革委員会「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）４条４項。
321 虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」155 頁（名古屋大学博士論文、1997）。
322 虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」155 頁（名古屋大学博士論文、1997）。
323 行政手法には、「行政劃撥（行政划拨）」と「国有資産授権経営（国有资产授权经营）」が挙げられる。

法も存在したことがその理由として挙げられる[324]。

1989 年に公布された「企業買収に関する暫定規定(关于企业兼并的暂行办法)」は、現在でも効力を有するが、その後、会社法と証券法の制定によって、多くの規定が会社法と証券法に移行されている。

第２節　会社法における企業結合手法

1993 年に中国最初の「会社法」（公司法。以下、「1993 年会社法」という）が制定された。2005 年には、1993 年会社法が大きく改正された（以下、「2005 年会社法」という)。さらに、2013 年には、会社の最低資本金制度に関する会社法の一部改正が行われた[325]。2013 年会社法改正においては、企業結合手法に関する改正は行われなかった。以下では、合併と会社分割を、それぞれ 1993 年会社法と 2005 年会社法という順序で検討する。

第１項　合併

1993 年会社法と 2005 年会社法において、合併についての定めがある。合併の定義については、2005 年会社法は、1993 年会社法とは異ならず、会社は、吸収合併または新設合併の方式をとることができる[326]。吸収合併とは、１つの当事会社が解散し、消滅会社の権利義務の全部が清算手続を経ることなく、存続会社に包括承継される効果を持つものである[327]。新設合併とは、２つ以上の会社が解散し、消滅会社の権利義務の全部が清算手続きを経ることなく、新設会社に包括承継される効果を持つものである[328]。

株主総会による合併の承認手続については、2005 年会社法は、1993 年会社法とは異ならず、次のように定められている。株主会または株主総会は、取締役会

具体的には、虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」154 頁（名古屋大学博士論文、1997）を参照。

324　虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」155 頁（名古屋大学博士論文、1997)。

325　中国人民共和国会社法（2013 年改正)。

326　1993 年会社法 184 条１項。

327　1993 年会社法 184 条２項。

328　1993 年会社法 184 条 2 項。

が作成した合併案について決議を行う[329]。有限責任会社において、株主会が会社の合併、分割、解散または会社形態の変更について決議する場合においては、３分の２以上の議決権を有する株主によって承認されなければならない[330]。株式会社の場合、会社の合併、分割、解散または会社形態の変更について決議を行うときは、株主総会に出席した株主が保有する議決権の３分の２以上の多数により承認しなければならない[331]。

2005 年会社法における合併の債権者保護手続は、1993 年会社法における合併の債権者保護手続に比べて、簡略化されている[332]。

1993 年会社法においては、会社は、合併の決議を行った日から 10 日以内に債権者に通知し、かつ 30 日以内に新聞で少なくとも３回公告しなければならない[333]。債権者は、通知を受領した日から 30 日以内に通知を受領していない場合には、最初の公告日から 90 日以内に、会社に債務の弁済または相当の担保の提供を請求する権利を有する[334]。債務を弁済せず、かつ、相当の担保を提供しない場合には、会社は合併をすることができない[335]。

2005 年会社法においては、会社は合併の決議を行った日から 10 日以内に債権者に通知をし、かつ 30 日以内に新聞上で公告を行う[336]。債権者は、通知を受領した日から 30 日以内、通知を受領していない場合は公告の日から 45 日以内に、会社に対し債務の弁済または相当の担保の提供を請求することができる[337]。

1993 年会社法と 2005 年会社法における合併の債権者保護手続の違いとして、以下の３つが挙げられる。第一に、公告回数について簡略化した。1993 年規定では、新聞上少なくとも３回公告しなければならないとされていたが、2005 年会社法は回数を定めておらず、会社が自らこれを決めることができるようになった[338]。第二に、債務弁済または担保提供の請求期限についても、簡略化された。会社に

329 2005 年会社法 38 条１項９号、100 条。
330 2005 年会社法 44 条２項。
331 2005 年会社法 104 条２項。
332 裘索『中国の会社法』185 頁（中央経済社、2007）。
333 1993 年会社法 184 条。
334 1993 年会社法 184 条。
335 1993 年会社法 184 条。
336 2005 年会社法 174 条。
337 2005 年会社法 174 条。
338 裘索『中国の会社法』185 頁（中央経済社、2007）。

対して債務の弁済または担保の提供を請求できる期間が、公告日後 90 日以内から 45 日以内に短縮された[339]。第三に、弁済と担保について、1993 年会社法における弁済または担保の提供なしには合併できないという規定が削除されている[340]。

合併に関する株主保護について、1993 年会社法では株主保護手続を規定していなかったのに対して、2005 年会社法は、株式買取請求権を新たに取り入れた。すなわち、有限責任会社の場合には、会社を合併する際、株主会の決議に反対票を投じた株主は、会社に公正な価格でその株式を買い取るよう請求することができる[341]。株式会社の場合には、会社法では直接株主の買取請求権について定めていないが、自己株式取得禁止の例外規定から、株式買取請求権が認められていることを読み取ることができる。すなわち、2005 年会社法において自己株式の取得が原則として禁止されているが、４つの例外が設けられている[342]。そのうちの 1 つとして、合併または会社分割の決議に異議を有する株主による買取請求権に基づく取得が例外として認められている[343]。

1993 年会社法においては、株式会社および国有単独出資会社が合併を行う場合には、国務院が授権した部門または省レベルの政府の許可を得なければならなかった[344]。これに対して、2005 年会社法では、国有独資会社の合併[345]を除き、国務院が授権した部門または省レベルの政府を許可を要する条項が削除された。

第２項　会社分割

1993 年会社法と 2005 年会社法は、合併のほかに、会社分割についても定めている。会社分割に関して、1993 年会社法に先立ち、1986 年の「民法通則（民法通則)」においても、その定めがあった[346]。また、1999 年の「契約法（合同法)」においても、会社分割に関する規定が置かれている[347]。しかしながら、いずれも会

339 裘索『中国の会社法』185 頁（中央経済社、2007)。
340 裘索『中国の会社法』186 頁（中央経済社、2007)。
341 2005 年会社法 75 条１項２号。
342 2005 年会社法 143 条１項。
343 2005 年会社法 143 条１項４号。
344 1993 年会社法 183 条。
345 2005 年会社法 67 条。
346 民法通則 44 条。
347 契約法 90 条。

社分割の定義が定められていなかった。

株主会または株主総会による会社分割の承認手続については、2005 年会社法は 1993 会社法と同様に、次のように定めている。株主会または株主総会は、取締役会が作成した会社分割計画について決議を行う[348]。有限責任会社において、株主会が会社の合併、分割、解散または会社形態の変更について決議する場合においては、３分の２以上の議決権を有する株主によって承認されなければならない[349]。株式会社の場合、会社の合併、分割、解散または会社形態の変更について決議を行うときは、株主総会に出席した株主が保有する議決権の３分の２以上の多数により承認しなければならない[350]。

1993 年会社法における会社分割の債権者保護に関しては、合併と同様の債権者保護手続を経なければならない。すなわち、分割の決議を行う日から 10 日以内に債権者に通知し、かつ 30 日以内に新聞で少なくとも３回公告しなければならない[351]。債権者は、通知書を受領した日から 30 日以内に、通知書を受領していない場合には最初の公告日から 90 日以内に、会社に債務の弁済または相当の担保の提供を要求する権利を有する[352]。債務を弁済せず、または相当の担保を提供しない場合、会社は、会社分割をすることができない[353]。分割前の債務について、分割後の会社は、その合意した契約に基づいて負担する[354]。

これに対して、2005 年会社法は、会社分割の債権者保護手続を簡略化した[355]。具体的には、第一に、公告回数について簡略化した。1993 年会社法は、新聞公告を少なくとも３回しなければならないとしていたが、改正後は、回数について定めていない[356]。第二に、債務弁済または担保提供の請求については、会社法で債権者保護手続が定められたため、弁済または担保の提供なしには分割できないという内容が削除された[357]。

---

348 2005 年会社法 38 条 1 項 9 号、100 条。
349 2005 年会社法 44 条 2 項。
350 2005 年会社法 104 条 2 項。
351 1993 年会社法 185 条２項。
352 1993 年会社法 185 条２項。
353 1993 年会社法 185 条２項。
354 1993 年会社法 185 条。
355 裘索『中国の会社法』185 頁（中央経済社、2007）。
356 裘索『中国の会社法』187 頁（中央経済社、2007）。
357 2005 年会社法 177 条、裘索『中国の会社法』187 頁（中央経済社、2007）参照。

会社分割に関する株主保護について、合併と同様に、1993 年会社法における株主保護手続を規定しなかったが、2005 年会社法は、株式買取請求権を新たに取り入れた[358]。合併と同様に、2005 年会社法は、1993 年会社法における会社分割について国務院または省レベル政府の許可を不要とする。

以上述べたように、2005 年会社法における企業結合の手法は、1993 年の会社法に比べ、手続が簡略化されているものの、企業結合手法の選択肢を増やすものではなかった。中国の会社法上、対象会社を完全子会社化することを直接的な目的とする企業結合手法は定められていない。

第３節　交付金三角合併

会社法上、対象会社を完全子会社化するための直接的な制度は設けられていない。とはいえ、中国では、対象会社を完全子会社化することができないと理解することは早計である。以下では、中国現行法上の手法を用いて、完全子会社化をすることができるかを検討する。

第１項　三角合併

三角合併とは、３つの会社が当事者となって行われる合併を言う。法律的な分析からすれば、三角合併とは、存続会社または消滅会社の親会社の株式を合併対価として遂行される合併である[359]。三角合併は、対象会社Ｔと買収会社Ａの完全子会社であるＳとの間の吸収合併の際に、対象会社Ｔの株主に買収会社Ａの株式を交付することによって、実質上、対象会社Ｔを買収会社Ａの完全子会社とすることができる。

三角合併を行うためには、法律上の特別な定めは必要ではないが、次の３つの要件を満たす必要がある。第一は、三角合併は当事会社として親会社、子会社および対象会社の三者が関わる合併であり、合併、とりわけ吸収合併制度がなければ行うことができない。第二に、合併当事会社の株式以外のものを対価とすることが可能でなければ行うことができない。第三に、三角合併を行う場合には、対

358　2005 年会社法 75 条 1 項 2 号、143 条 1 項。
359　中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学 28 巻 2 号 7 頁（1994）。

象会社に親会社の株式を対価として交付するとき、子会社は親会社の株式を一時的に保有しなければならないため、子会社が親会社株式を保有することができないと三角合併を行うことができない。以下では、中国において、これらの 3 つの要件が満たされているかについて検討を行いたい。

（1）合併制度の存在

中国の会社法では、合併、特に吸収合併が認められている[360]。吸収合併とは、１つの当事会社が解散し、消滅会社の権利義務の全部が清算手続を経ることなく、存続会社に包括承継される効果を持つものである[361]。

合併は、当事会社の財産的基礎、ひいては社員の持分の経済的価値に重大な変動をもたらす基礎的変更の１つである[362]。したがって、会社が合併をするには、一定の手続を経なければならない。まず、各当事会社は、合併契約を締結しなければならない[363]。次に、合併契約は、各当事会社の株主総会の決議によって承認を受けなければならない[364]。そして、会社は、合併の決議を行った日から 10 日以内に債権者に通知をし、かつ 30 日以内に新聞上で公告を行い、債権者保護手続を行わなければならない[365]。

このように、中国会社法においては、合併とりわけ吸収合併が認められているため、三角合併を行うための第一の要件を備えていると言える。

（2）合併対価の種類

吸収合併を行うとき、存続会社は、消滅会社の権利義務を包括承継する代わりに、消滅会社の株主に対価を支払わなければならない。中国では、どのような財産が合併対価として認められているか。これについて、中国の会社法と証券法には、合併対価に関する明文上の規定はない。

もっとも、1989 年に国家体制改革委員会、国家計画委員会、財政部および国家

360 2005 年会社法 173 条 1 項。
361 2005 年会社法 173 条 2 項。
362 龍田節「合併の公正維持」法学論叢 82 巻 2＝3＝4 号 263 頁（1968）。
363 2013 年会社法 173 条。
364 2005 年会社法 37 条 1 項 9 号、99 条。
365 2005 年会社法 174 条。

資産管理局が公布した「企業買収に関する暫定規定（关于企业兼并的暂行办法）」においては、企業買収のため使うことができる対価の財源が列挙されている[366]。具体的には、企業の利益剰余金、固定資産の積立金、銀行からの借入金、社債または株式の発行によって調達した資金が挙げられている。この４種類はいずれも金銭である。

金銭以外の対価は認められているか。1998 年に清華同方と山東魯穎間の統合まで、企業結合の対価としては金銭しか認められなかったが、清華同方と山東魯穎間の統合において、初めて株式が企業結合の対価として交付されたと理解されている[367]。

2002 年の上場会社買収管理弁法において、初めて法令の形式で、上場会社の企業買収の対価について定められた[368]。具体的には、投資者は現金、法律上譲渡可能な証券、法令に定められているその他の適法な支払方法で上場会社を買収することができると定められた[369]。その後、2006 年の上場会社買収管理規則の改正においても、この規定が引き継がれている[370]。

法律上譲渡可能な証券とその他の適法な支払方法とは何であるか。これに関して、上場会社買収管理弁法に明文の規定はない。もっとも、2009 年４月 30 日に、財政部と国家税務総局が共同で公布した「組織再編における企業所得税若干の問題の通知（关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知）」においては、組織再編の対価が定められている[371]。この通知は、組織再編の対価を、「株式対価」と「非株式対価」という２種類に分けている[372]。「株式対価」として、当事会社の株式およびその子会社の株式が具体的に挙げられている[373]。「非株式対価」として、現金、銀行の預金、売掛金、合併当事会社とその子会社の株式以外の有価証券、

366　国家体制改革委員会ほか「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）7 条。
367　胡燕「论换股合并及其会计方法选择（株式交換合併と会計方法にに関する考察）」財务和会计 32 頁（2004）、楼晓=冯果「论股份交换制度在我国的推进与适用（わが国における株式交換制度の導入と適用）」法学評論 6 期 36 頁（2008）。
368　証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」（2002）6 条。
369　証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」（2002）6 条。
370　証券監督管理委員会「上市公司收购管理办法（上場会社買収管理弁法）」（2014）36 条。
371　財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編に関する企業所得税若干問題の通知）」（2009）２条参照。
372　財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編に関する企業所得税若干問題の通知）」（2009）２条参照。
373　財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編に関する企業所得税若干問題の通知）」（2009）２条。

在庫、固定資産、その他の資産、債務の引受けなどが挙げられている[374]。

「企業買収に関する暫定規定」、「上場会社買収管理弁法」および「組織再編に関する企業所得税若干問題の通知」において、組織再編の対価が定められているが、会社法においては、明文の規定はない。とはいえ、実務上、金銭と株式が頻繁に合併の対価として交付されている。劉淑蓮教授らによる 2006 年から 2009 年の間の上場会社の合併などの企業結合[375]の対価の種類に関する統計によると、607 件[376]の企業結合のうち、85%の企業結合においては、対価として金銭が支払われ、残りの 15%の企業結合の対価として株式が交付された[377]。このように、中国においては、合併当事会社の株式以外のものを対価とすることが可能であるが、金銭が最も合併の対価として利用されている。

（3）子会社による親会社の保有

既に述べたように、株式は、合併の対価として交付することができる。「組織再編に関する企業所得税若干問題の通知」において、「株式」は存続会社等の株式のほかに、存続会社等の子会社の株式を含むとされている[378]。では、親会社の株式を、合併の対価として交付することができるか。これを可能とするには、子会社は親会社の株式を保有しなければならないが、子会社による親会社の株式の保有はできるか。これについて、会社法上明文の規定はないものの、会社間の株式持合いおよび子会社による親会社の株式の保有を定める次のいくつかの法令があった。

1992 年 2 月 19 日に、深圳市政府は、「深圳市株式有限会社会社暫定規定（深圳

374 財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編に関する企業所得税若干問題の通知）」（2009）２条。

375 統計の対象となっている企業結合には、資産譲受け、株式の取得と吸収合併が含まれている。劉淑蓮ほか「并购对价方式选择：公司特征与宏观经济冲击（企業結合対価の選択――会社の特徴とマクロ経済）」审计与经济研究 27 巻 4 期 60 頁（2012）。

376 この 607 件の企業結合は、非上場会社に関する情報が少ないため、上場会社が取得側とする事業譲受け、株式取得および吸収合併は含まないが、企業結合の対象側が非上場会社の場合も含む。劉淑蓮ほか「并购对价方式选择：公司特征与宏观经济冲击（企業結合対価の選択――会社の特徴とマクロ経済）」审计与经济研究 27 巻 4 期 60 頁（2012）。

377 劉淑蓮ほか「并购对价方式选择：公司特征与宏观经济冲击（企業結合対価の選択――会社の特徴とマクロ経済）」审计与经济研究 27 巻 4 期 60 頁（2012）。

378 財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編に関する企業所得税若干問題の通知）」（2009）２条。

市股份有限公司暫行規定)」を公布した[379]。容纓氏の「親子会社の株式持合いの法律問題を論じる（论母子公司相互持股的法律问题)」によると、この暫定規定 75 条において、子会社は親会社の株式を取得してはならないと定められている[380]。この暫定規定の全国版として、1992 年５月 15 日に国家経済体制改革委員会は、「株式有限会社規範意見（股份有限公司规范意见)」を公布した[381]。この規範意見においては、一つの会社が発行済株式数の 10%を保有されるに至った場合には、その会社は、株式保有会社の株式を取得してはならない[382]。

1992 年９月 11 日に国家経済体制改革委員会、国家発展と改革委員会、国務院経済貿易弁公室および国家国有資産管理局は、共同で「試行企業集団の国有資産授権経営に関する実施弁法（关于国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法)」を公布した[383]。この規定においては、資本関係の混乱を防ぐため、各レベルの子会社は、企業集団の親会社の株式を保有してはならないと定められていた[384]。

2002 年 11 月 19 日に、第七砂輪企業集団は、子会社である第七砂輪株式会社（以下、「七砂」という）の株式を現物出資し、達衆会社を設立した[385]。これによって、第七砂輪企業集団は達衆会社の親会社になり、達衆会社は七砂の親会社になった。2003 年３月 13 日に、七砂は一部の事業を達衆会社に譲渡し、事業譲渡の対価として達衆会社の 19.05%の株式を取得した[386]。この事業譲渡によって、子会社である七砂は、親会社である達衆会社の株式を保有することとなったため、「試行企業集団の国有資産授権経営に関する実施弁法」[387]に違反するおそれが生じた。七砂

---

379 深圳市政府「深圳市股份有限公司暫行規定（深圳市株式有限会社会社暫定規定)」(1992)、容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる)」中山大学学報論丛 25 巻 4 期 195 頁（2005）参照。

380 容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる)」中山大学学報論丛 25 巻 4 期 195 頁（2005)。

381 国家経済体制改革委員会「股份有限公司规范意见（株式有限会社規範意見)」(1992)、容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる)」中山大学学報論丛 25 巻 4 期 195 頁（2005）参照。

382 国家経済体制改革委員会「股份有限公司规范意见（株式有限会社規範意見)」(1992)24 条。

383 国家経済体制改革委員会ほか「关于国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法（実験の企業集団への国有資産授権の実施に関する規定)」(1992)７条２項３号。

384 国家経済体制改革委員会ほか「关于国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法（実験の企業集団への国有資産授権の実施に関する規定)」(1992)７条２項３号。

385 「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響)」中国証券新聞（中国证券报）2003 年３月 14 日刊。

386 「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響)」中国証券新聞（中国证券报）2003 年３月 14 日刊。

387 「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響)」によると、当時は「关于国家试点企业集团国有资产授权经营的实施办法（実験の企業集団への国有資産授権の実施に関する規定)」がまだ

は、第七砂輪企業集団という企業集団の親会社の株式を保有していないため、「試行企業集団の国有資産授権経営に関する実施弁法」に違反していないと主張した[388]。この主張が認められ、七砂による達衆会社の株式の取得が認められた[389]。この事件においては、七砂による達衆会社の株式の取得が認められたものの、子会社が親会社の株式を保有してはならないことは明らかであったと思われる。

「深圳市株式有限会社会社暫定規定」と「株式有限会社規範意見」は、いずれも株式会社に限っているので、有限責任会社の場合はどうなるか明らかでない。しかも、「株式有限会社規範意見」はいまだに効力を有するものの、2001 年に「深圳市株式有限会社会社暫定規定」は廃止された[390]。「試行企業集団の国有資産授権経営に関する実施弁法」は、株式会社に限らないが、その対象を企業集団に限っている。中国においては、企業集団は、登録しなければならないため、登録していない親子会社はそこには含まれない。そのため、企業集団として登録されていない親子会社はどのように考えられるかは明らかでない。2003 年に「試行企業集団の国有資産授権経営に関する実施弁法」も廃止された。

この廃止によって、子会社が親会社の株式を保有することができるという明文の規定がなくなった。会社法のもとで子会社が親会社の株式を保有することができるか否かについて、学者の意見は分かれている。

一方で、子会社は、親会社の株式を取得することができないという見解がある[391]。具体的には、次の理由が挙げられている。第一に、子会社が親会社の株式を保有することは、資本維持原則に違反している[392]。第二に、中国においては、自己株式の取得が原則として禁止されている[393]ため、子会社が親会社の株式を保有することは、自己株式取得禁止に違反する[394]。ところで、興味深いのは、この論

有効である。

388 「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響）」中国証券新聞（中国证券报）2003 年 3 月 14 日刊。

389 「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響）」中国証券新聞（中国证券报）2003 年 3 月 14 日刊。

390 深圳市政府「深圳市人民政府关于废止部分规范性文件的决定（一部の法令の廃止に関する深圳市政府の決定）」（2001）201 条。

391 容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる）」中山大学学報論丛 25 巻 4 期 195 頁（2005）。

392 容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる）」中山大学学報論丛 25 巻 4 期 195 頁（2005）。

393 2013 年会社法 142 条。

394 2013 年会社法 142 条。

者は、別の論文において、まったく異なる見解を示していることである[395]。そこでは、中国においては、子会社による親会社の株式の保有を原則として認めるべきと主張された[396]。

他方で、子会社は親会社の株式を取得することができるという見解もある[397]。具体的には、次の理由が挙げられている[398]。第一に、会社法は、子会社による親会社株式の取得を定めていないものの、その禁止もしていない。第二に、子会社による親会社株式の取得の弊害として、資本の維持の原則に反することが想定されているが、2013 年の中国の会社法改正で、最低資本金制度が廃止されたため、子会社による親会社株式の取得を制限する理由はない。

法律の規定と理論上、子会社は親会社の株式を保有することができるかは明らかでない。実務上、子会社の株式を対価とする合併は存在する[399]ものの、筆者が調べた限りでは、親会社の株式を対価とする合併は見当たらない。中国では、子会社による親会社の株式の保有ができるかは明らかでないので、実際に中国において三角合併を行うことができるか否かも、必ずしも明らかではない。

第２項　交付金三角合併

中国においては、三角合併を行うことができるか否かは明らかでないが、現金が合併の対価として認められているので、交付金三角合併を行うことはできる。交付金三角合併とは、消滅会社の株主に対し、存続会社から金銭のみが交付されるものである[400]。三角合併と類似の構造の交付金三角合併を用いても、対象会社の発行済株式のすべてを取得することができる。すなわち、買収会社Ａは、対象会社Ｔの発行済株式の３分の２以上を取得した上で、Ａの既存または新設の完全子会社Ｓに、対象会社Ｔを吸収合併させる際に、対象会社Ｔの少数株主に合併の

395　容纓「母子公司相互持股法律之法律規制（親子会社の株式持合いに関する法律規制）」中国政法大学学報 23 巻３期 170 頁（2005）。
396　容纓「母子公司相互持股法律之法律規制（親子会社の株式持合いに関する法律規制）」中国政法大学学報 23 巻３期 170 頁（2005）。
397　清華大学王保樹教授へのインタビュー（2014 年３月５日）。
398　清華大学王保樹教授へのインタビュー（2014 年３月５日）。
399　「深圳発展銀行株式会社の重大資産組織再編が中国証券監督管理委員会に承認されたことに関する公告」http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2011-06-29/59608952.PDF（2013 年３月７日にアクセス）。
400　江頭憲治郎『株式会社法』844 頁（有斐閣、第６版、2015）。

対価として現金を支払うことによって、対象会社Tを完全子会社化することができる。

前述した中国石油化工株式会社による上場子会社の完全子会社化は、そのうちの１つの例である。第一段階においては、中国石油化工株式会社は、４つの上場子会社[401]に対して公開買付けを行い、それぞれの発行済株式の 99%以上を取得した。第二段階において、中国石油化工株式会社は、この４つの上場子会社をそれぞれ中国石油化工株式会社の他の完全子会社に吸収合併させることによって、完全子会社化した。

交付金三角合併を用いて、対象会社を完全子会社化をすることができる。ただし、交付金三角合併を行うと、実務上、幾つかの不都合が生じる。

第一に、合併に使うことができる資金は限られていることが挙げられる。「企業買収に関する暫定規定」においては、企業買収に用いることができる企業の内部資金は、企業の利益剰余金、企業が留保した固定資産の積立金に限ると定められている[402]。

第二に、交付金三角合併を行うために資金を調達しようとすると、資金調達の手段が制限されていることが挙げられる。「企業買収に関する暫定規定」においては、企業買収の資金調達手法として、銀行からの融資と社債または株式の発行による資金調達が挙げられている[403]。以下では、順に見ていくが、企業にとっていずれも容易ではない。

①　銀行からの融資

1996 年に中国人民銀行が公布した「貸付金通則（贷款通则）」においては、銀行からの貸付金の使途が制限されていた[404]。企業は、銀行から貸付金を、別段の規定がない限り、対象会社の支配権の取得（股本权益性投资）に使ってはならない[405]。対象会社の支配権の取得（股本权益性投资）に関する定義はなかったが、合併は、対象会社の支配権の取得（股本权益性投资）に含まれ、この場合、銀行からの融資を受けることができないと思われる。銀行は、事業譲渡を固定資産へ

401　この４つの上場子会社は、斉魯石油化工、陽子石油化工、中原ガス、石油大明である。
402　国家体制改革委員会ほか「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）７条。
403　国家体制改革委員会ほか「关于企业兼并的暂行办法（企業買収に関する暫定規定）」（1989）７条。
404　中国人民銀行「贷款通则（借入金通則）」(1996)20 条。
405　中国人民銀行「贷款通则（借入金通則）」(1996)20 条１項３号。

の投資として扱っており、この場合の融資は、従来から認められているが、それ以外の組織再編への融資は認められていなかった[406]からである。企業が、交付金三角合併を行うために、銀行から融資を受けることは不可能に近い。

2005 年から、銀行は、銀行監督委員会の許可を得たうえで、一部の組織再編に対して融資を行うことができるようになった[407]。しかしながら、銀行から組織再編の融資を受けたのは、一部の大型国有企業のみであった[408]。

2008 年、中国銀行業監督委員会は、「商業銀行組織再編リスク管理に関するガイドライン（商业银行并购贷款风险管理指引）」（以下、「ガイドライン」という）を公布した[409]。このガイドラインにおいては、銀行は、組織再編のための融資を行うことができると明確に定められている[410]。しかし、このガイドラインにおける組織再編融資の借り手側に関する要件が厳しく、事実上国有企業しかこの要件を満たすことはできない[411]。国有企業の内部資金は充足しているため、一般規模の組織再編を行う際には、銀行から融資を受けなくてよい[412]。これに対して、国有企業以外の企業（以下、「一般企業」という）は、組織再編のための融資が必要であるが、銀行から容易に融資を受けることができない[413]。このガイドラインの公布は、銀行から組織再編ための融資が認められている面で大きな意味があるが、一般企業が交付金三角合併を行う際の融資難という問題を解決していないと思われる。

② 株式発行による資金調達

---

406 汪恒「商业银行并购贷款风险控制的理论与实践（商業銀行における組織再編融資のリスク管理の理論と実践）」金融論坛 163 期 73 頁（2009）。

407 陈伟权「并购交易中运用并购贷款的方式及并购贷款的交易架构（組織再編における融資の手法および組織再編融資の構造）」http://www.szpku-edu.com/simudongtai/956.html（2013 年 2 月 21 日アクセス）。

408 陈伟权「并购交易中运用并购贷款的方式及并购贷款的交易架构（組織再編における融資の手法および組織再編融資の構造）」http://www.szpku-edu.com/simudongtai/956.html（2013 年 2 月 21 日アクセス）。

409 中国銀行業監督委員会「商業銀行組織再編リスク管理に関するガイドライン（商业银行并购贷款风险管理指引）」（2008）、汪恒「商业银行并购贷款风险控制的理论与实践（商業銀行における組織再編融資のリスク管理の理論と実践）」金融論坛 163 期 73 頁（2009）参照。

410 中国銀行業監督委員会「商業銀行組織再編リスク管理に関するガイドライン（商业银行并购贷款风险管理指引）」（2008） 3 、 4 条。

411 观韬法律事務所「《商业银行并购贷款风险管理指引》解读（「商業銀行組織再編リスク管理に関するガイドライン」に対する分析）」http://www.guantao.com/html/yewuguanli/2008nianlvshiyewubeiwanglu/2014/0423/16229.html（2014 年 12 月 2 日アクセス）。

412 汪恒「商业银行并购贷款风险控制的理论与实践（商業銀行における組織再編融資のリスク管理の理論と実践）」金融論坛 163 期 73 頁（2009）。

413 汪恒「商业银行并购贷款风险控制的理论与实践（商業銀行における組織再編融資のリスク管理の理論と実践）」金融論坛 163 期 73 頁（2009）。

中国においては、不特定の者または200人以上の特定の者を対象とする株式発行は、公募に当たる[414]。会社は、公募による株式を発行する場合には、会社法、証券法および証券監督管理委員会が公布した「新規株式公募および上場に関する管理弁法（首次公开发行股票并上市管理办法）」[415]を遵守しなければならず、かつ、証券監督管理委員会の許可を得なければならない[416]。

新規株式公募の要件は、証券監督管理委員会が公布した管理弁法に具体的に定められている。この管理弁法において、新規株式公募をする会社に関する要件は、発行者適格、独立性、完全な機関設計、経理および公募資金の使途という5つの面から定められ、合わせて36項目がある[417]。例えば、公募発行者は、3年以上継続して事業活動をしていること、人事、経理、事業活動が支配株主から独立していること、株主総会、取締役会、監事会[418]などの機関が健全であること、経理状況が良好であり、3年連続で収益を上げており、利益の累計額が3千万元以上であること、公募発行による資金は、主たる事業に用いなければならないことなどが挙げられている[419]。

しかも、証券会社は、新規株式公募をする会社の取締役などの経営陣、この会社の株式の5%以上を保有する株主および支配株主に対して、会社法、証券規制および上場規則を遵守させなければならない[420]。

以上述べたように、中国においては、新規株式公募によって、交付金三角合併の資金を調達することは難しいと考えられる。

---

414 2014年証券法10条。

415 証券監督管理委員会「首次公开发行股票并上市管理办法（新規株式公募および上場に関する管理弁法）」（2006）。

416 2014年証券法10条。

417 証券監督管理委員会「首次公开发行股票并上市管理办法（新規株式公募および上場に関する管理弁法）」（2006）第2章、朱锦清『証券法学』87頁（北京大学出版社、第3版、2011）参照。

418 監事会は、日本における監査役会と類似している制度である。監事会の権限として、具体的には次のようなものが挙げられる。①監事会または監事会を設けない会社の監事は、取締役または代表取締役の代わりに、株主会または株主総会を招集し、主催することができる（2013年会社法40条3項、101条2項）。②監事会または監事会を設けない会社の監事は、株主会または株主総会に違反した取締役、高級管理職を解任することを提案することができる（2013年会社法53条、118条）。③監事会または監事会を設けない会社の監事は、株主総会に対して提案することができる（2013年会社法53条、118条）。④監事会または監事会を設けない会社の監事は、会社のために取締役、高級管理職を訴えを提起することができる（2013年会社法54条、118条）。⑤監事会または監事会を設けない会社の監事は、取締役会に出席してその決議事項に対して質問し、また提案することができる（2013年会社法54条、118条）などがある。

419 証券監督管理委員会「首次公开发行股票并上市管理办法（新規株式公募および上場に関する管理弁法）」（2006）第2章。

420 証券監督管理委員会「证券发行上市保荐业务管理办法（証券上場推薦業務管理弁法）」（2008）25条。

③　社債発行による資金調達

株式発行による資金調達に比べて、中国における社債発行による資金調達は比較的少ない[421]。中国では、社債発行が発達していない理由として、次のことが指摘されている。

(a) 社債発行に関する法制度が統一されず、かつ、社債発行が複数の監督機関によって管理されている[422]。中国における広義の社債は、「公司債」、「企業債」および「中期手形」という３つの種類に分けることができる[423]。「公司債」は、会社法、証券法および「公司債券発行試行規則（公司债券发行试点办法)」によって定められている[424]。「公司債」の発行は、国家発展改革委員会または証券監督管理委員会の承認を得なければならない[425]。「公司債券発行試行規則」による社債発行は、証券監督管理委員会の承認を得なければならない[426]。「企業債」は、「企業債券管理条例（企业债券管理条例)」によって定められている[427]。「企業債」の発行は、国家発展改革委員会による承認を得なければならない[428]。「中期手形」は、「銀行間債券市場非金融企業債務融資手段管理方法（银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法)」によって定められている[429]。「中期手形」を発行するには、中国人民銀行に登録されなければならない[430]。

(b) 中国の社債市場は、国有企業や特定の業界に偏って発展していて、民間会社や業績が悪い会社の社債発行は大きな制約を受けている[431]。社債発行は、中小企業が交付金三角合併を行う際の資金調達手段として予定されていないと考えら

421　朱锦清『証券法学』65 頁（北京大学出版社、第３版、2011)。

422　朱慈蕴「对中国公司债市场法律制度的反思-以债券投资者利益保护为中心（中国社債市場に関する法律制度の検討――社債投資者の利益保護を中心に)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年２月 27 日)。

423　洪艳蓉「中国公司债券的多头监管与未来发展（公司債の多重監督管理および将来の発展)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年２月 27 日)。

424　2013 年会社法第７章、2014 年証券法 16 条、中国証券監督委員会「公司债券发行试点办法（公司債券発行試行規則)」(2007)。

425　2014 年証券法 17 条。

426　中国証券監督委員会「公司债券发行试点办法（公司債券発行試行規則)」(2007) ３条。

427　国務院「企业债券管理条例（企業債券管理条例)」(1993)。

428　国務院「企业债券管理条例（企業債券管理条例)」(1993)11 条。

429　中国人民銀行「银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法（銀行間債券市場非金融企業債務融資手段管理方法)」(2008)。

430　中国人民銀行「银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法（銀行間債券市場非金融企業債務融資手段管理方法)」(2008) ４条。

431　蒋大興「被忽略的证券制度史――中国（公司）债券市场的法律瓶颈（おろそかにされた証券制度史--中国の（公司）社債市場の法的ボルトネック)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年２月 27 日)。

れる。上記の資金調達の問題は、交付金三角合併に限らず、金銭を主な対価としている中国の組織再編の共通の問題点でもある。

第三に、合併は、支払われる金銭が合併の対価の一定の割合を超える場合には、課税の繰り延べが認められないことが挙げられる。2009 年４月 30 日に、財政部と国家税務総局が共同で公布した「組織再編における企業所得税若干の問題の通知（关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知）」は、適格組織再編成（特殊重组）の要件を厳しく定めるようになった[432]。合併の場合には、次の要件を満たしたとき、適格合併が認められる[433]。①対価として支払われる金銭の額は、合併対価の総額の 85%以上であること、②合併は、租税回避または課税の繰り延べを主要な目的とせず、合理的な商業目的を有すること、③合併後の 12 か月以内に、実質上、事業の本来の事業活動が変更されないこと、④合併を行う際に、株式を対価として取得した主要株主は、合併後 12 か月以内に、取得した株式を譲渡しないことである。適格合併の要件から見れば、対価として支払われる金銭の額が合併対価の総額の 15%を超える場合には、この合併は非適格になる。

第４節　株式交換吸収合併

中国では、株式強制買取制度が定められていないため、公開買付けを用いて対象会社のすべての株式を取得することができない。会社法上、対象会社を完全子会社化するための直接的な手法が定められていない。現行法上の制度を用いて対象会社を完全子会社化することができないわけではないが、不都合が生じる。他方で、完全親子会社型企業集団を創設すれば、多くのメリットがあるため、実際上対象会社を完全子会社化する需要があると考えられる。以下では、具体的な事例を通して、中国の実務において、対象会社を完全子会社化するために、どのような工夫がなされているかを検討したい。

東方航空会社と上海航空会社は、上海証券取引所に上場していた会社であった。

432　崔威「国有企业重组的“超特殊”税务处理：法律背景及评议(国有企業に関する「超特別」租税処理――法律背景およびそれに対するコメント)」中外法学 22 巻 6 期 944 頁（2010）。

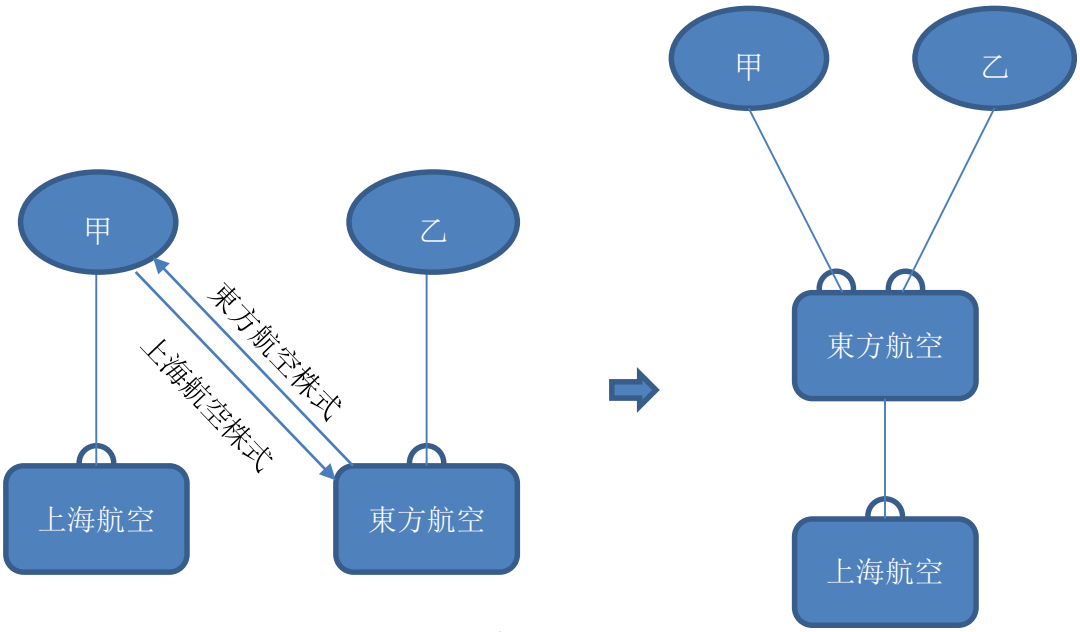
433　財政部＝国家税務総局「关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知（組織再編における企業所得税若干の問題の通知）」（2009）5、6 条参照。

2009 年に２社とも経営不振で上海証券取引所から上場廃止の警告を受けていた。このような背景のもと、2009 年７月 13 日に、両社は統合すると発表した。東方航空と上海航空との統合は、２段階に分けられている。

第１段階において、図８のように、東方航空は、上海航空会社のすべての株主甲から株式を取得し、その対価として東方航空の株式を交付することによって、上海航空を完全子会社化した。この段階において、次の手続が行われた。

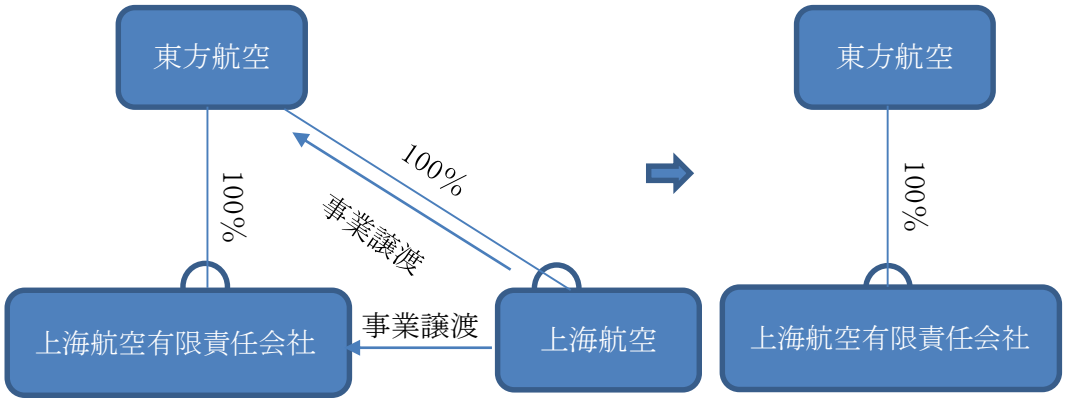
2009 年７月 10 日に、東方航空と上海航空の取締役会で、「中国東方航空と上海航空との株式交換吸収合併案（中国东方航空股份有限公司换股吸收合并上海航空股份有限公司预案)」が作成され、開示された。その内容として、この合併案が東方航空と上海航空の株主総会の特別決議によって承認された場合には、上海航空の株式を保有するすべての株主は、株式交換日に有する上海航空の株式を指定されている交換比率で東方航空の株式に交換しなければならない。そして、この合併案は、2009 年 10 月 9 日に行われた東方航空会社の 2009 年の第４回臨時株主総会および同日に行われた上海航空会社の 2009 年の第２回臨時株主総会において、それぞれの特別決議によって可決された。さらに、2009 年 12 月 29 日に、東方航空会社と上海航空会社との統合は、証券監督管理委員会によって許可された。2010 年１月 28 日に、東方航空と上海航空との統合が効力を生じたことによって、東方航空は上海航空の 100%の株式を取得することになった。

図８　東方航空と上海航空との統合（第１段階）



第２段階において、図９に示されているように、東方航空は、新たに上海航空有限責任会社という完全子会社を設立し、上海航空の一部の事業を東方航空に譲渡させ、他の事業を完全子会社である上海航空有限責任会社に譲渡させた後、上海航空を解散した。具体的には、2010 年３月 26 日、東方航空は、上海航空有限責任会社という完全子会社を設立した。2010 年 10 月 22 日、上海航空から東方航空および上海航空有限責任会社への事業譲渡が開始された。2010 年 12 月 16 日、上海航空のすべての事業が東方航空または上海航空有限責任会社に譲渡された後、上海航空は解散した。

図９　東方航空と上海航空との統合（第２段階）



上記の一連の取引は、中国では「株式交換吸収合併（换股吸收合并）」と呼ばれている。第一段階で行われた株主総会の承認手続などから見れば、この一連の取引は、株式を対価とする吸収合併として扱われていることが分かる。

しかしながら、この一連の取引は吸収合併の手続が採られているが、本当に吸収合併として評価してもよいのであろうか。吸収合併とは、１つの当事会社が解散し、消滅会社の権利義務の全部が清算手続を経ることなく、存続会社に包括承

継される効果を有するものである[434]。東方航空と上海航空との統合において、上海航空は、最終的に清算手続を経ることなく、権利義務の全部が東方航空および東方航空の完全子会社である上海航空有限責任会社によって承継された。もっとも、合併の手続が採られた第一段階において、「株式交換吸収合併」の効力が生じた結果として、権利義務の包括承継がなく、上海航空は東方航空の完全子会社になっただけである。さらに、東方航空および上海航空有限責任会社による上海航空の権利義務の承継は、包括承継ではなく、事業譲渡によって行われたものである。そのため、この一連の取引は、合併という形式をとりながらも、実質上合併ではないと思われる。

では、この一連の取引は何であるか。第１段階において、東方航空が東方航空と上海航空双方の株主総会の特別決議による承認を得て上海航空の全株式を取得したことは、株式交換の実質を有する。そして、東方航空は、第１段階においてすでに上海航空を完全子会社化したにもかかわらず、第２段階において上海航空有限責任会社という上海航空と類似の名称を有する完全子会社を設立し、上海航空の事業を完全子会社に譲渡させた合理性はどこに存在するか。

中国法においては株式交換制度に関する規定が存在しないため、株式交換を行うことができず、第１段階の取引は、吸収合併の手続で行われた。吸収合併の場合には、上海航空会社が消滅し、その権利義務のすべてが東方航空によって包括承継されたはずである。ところで、第１段階の取引の結果として、上海航空会社は東方航空の完全子会社になっただけであり、消滅しなかった。第２段階の取引は、取引の全体を合併という形式上の要件を満たすためだけに、行われたと思われる。

東方航空と上海航空との統合は、決して特別な例ではない。上海証券取引所のホームページで、「换股吸收合并（株式交換吸収合併）」をキーワードとして検索したところ、2004 年１月１日から 2013 年 12 月 31 日まで、「换股吸收合并（株式交換吸収合併）」に関する情報開示が 435 件あった[435]。そのうち、証券監督管理委員会に許可されなかった「株式交換吸収合併」を除き、表４に示されているよう

---

[434] 2005 年会社法 173 条２項。

[435] http://www.sse.com.cn/marketservices/servicesupport/websuport/search_result.shtml?keywords=%E6%8D%A2%E8%82%A1%E5%90%B8%E6%94%B6%E5%90%88%E5%B9%B6（2014 年 2 月 4 日アクセス）。

に、「换股吸收合并」を行った件数は、東方航空と上海航空との「株式交換吸収合併」を含めて 23 件であった。

表４　2004 年～2013 年上海証券取引所における「株式交換吸収合併」

公告日	買収会社	対象会社
2004-11-19	上海第一百货商店股份有限公司	上海华联商厦
2006-10-24	上海国际港务集团	上海港集装箱股份有限公司
2007-04-21	国旅联合	衡阳经发
2007-04-26	中国铝业	山东铝业、兰州铝业股份有限公司
2007-09-14	葛洲坝股份有限公司	中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司
2008-01-31	湖北幸福实业股份有限公司	北京市花远地产股份有限公司
2008-11-11	上海电气集团股份有限公司	上海输配电股份
2009-07-30	新湖中宝股份有限公司	浙江新湖创业投资股份有限公司
2009-12-26	唐山钢铁	邯郸钢铁、承德钒钛
2009-12-31	東方航空	上海航空股份有限公司
2009-10-16	上海医药	上实药业、中西药业
2010-09-28	宁夏赛马实业股份	建材集团有限公司
2011-04-26	黑龙江黑化股份	翔鹭石化股份
2011-01-15	江苏申龙高科集团	海润光伏科技股份有限公司
2011-01-31	北京金隅股份有限公司	太行水泥股份
2011-07-29	上海友谊集团股份有限公司	上海百联集团股份有限公司
2012-01-05	济南钢铁	莱芜钢铁
2012-02-01	广州汽车集团股份有限公司	广汽长丰汽车股份
2012-05-29	广西北生药业股份有限公司	浙江尖山光电股份有限公司
2013-08-27	广州药业	白云山
2012-08-15	中国医药保健品	河南天方药业股份有限公司
2012-11-22	安徽雷鸣科化	湖南西部民爆

2013-07-09	中国交建	路桥建设

出所：上海証券取引所ホームページのデータをもとに一部加工した。

表４から見れば、「株式交換吸収合併」は、上場会社を完全子会社化する際に、比較的頻繁に行われていることがわかる。ところで、合併の形式をとりながら、株式交換の実質を有する取引の適法性の問題が問われる。表４に示されている「株式交換吸収合併」の事例は、事前に証券監督管理委員会の許可を得ているため、違法とはいえないであろう。としても、法律上の根拠がない以上、決して問題がないわけではない。

そして、このような取引において、少数株主は決して手厚く保護されているとは言えないと思われる。表５に示されているように、「株式交換吸収合併」が行われている事例において、東方航空会社と上海航空との統合のように、消滅会社の少数株主に現金選択権が付与されるのが一般的である[436]。しかしながら、表５に示されているように、20 件[437]のうち、少数株主に現金選択権が付与されたにもかかわらず、実際、現金選択権を行使した株主一人もいなかったのは、12 件もあった。これは、現金選択権の価格が、実際株式の市場価格を下回っているからである。現金選択権を行使した８件のうち、５件の現金選択権の価格は、実際、現金選択権の行使の公告の前日の終値より低かった。

表５　　現金選択権の付与と行使

交換会社	対象会社	現金選択権	現金選択権の価格（元）	公告日の前日の終値（元）	行使の株式数(株)
上海第一百货商店股份有限公司	上海华联商厦	○			
上海国际港务	上海港集装箱	○	16.50	16.37	169,861,897

436　法律上、金銭以外のものを公開買付けの対価として支払う際に、株主には現金選択権を与えなければならないと定められているものの、株式交換吸収合併の場合における現金選択権の付与が定められていない。とはいえ、実務上、消滅会社の株主に現金選択権を与えるのが慣例となっているようである。

437　23 件の取引があったと思われるが、そのうち３件の取引に関して、現金選択権の行使状況に関するデータは見当たらない。

集团	股份有限公司				
中国铝业	兰州铝业股份有限公司	○	9.50		0
中国铝业	包头铝业	○	21.67	49.04	0
葛洲坝股份有限公司	中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司	○	5.39	17.15	0
上海电气集团股份有限公司	上海输配电股份	○	28.85		3,484,777
新湖中宝股份有限公司	浙江新湖创业投资股份有限公司	○	7.11	23.62	0
唐山钢铁	邯郸钢铁	○	4.10	5.29	0
唐山钢铁	承德钒钛	○	5.76	7.40	0
東方航空	上海航空股份有限公司	○	6.21	7.44	0
上海医药	上实药业	○	19.07	23.52	0
上海医药	中西药业		11.36	13.96	0
黑龙江黑化	翔鹭石化股份	○			
江苏申龙高科集团	海润光伏科技股份有限公司	○	３.00	2.78	178,821
北京金隅股份有限公司	太行水泥股份	○	10.65	14.98	0
上海友谊集团股份有限公司	上海百联集团股份有限公司	○	13.41	15.68	0
济南钢铁	莱芜钢铁	○	7.12	7.13	11,138,958
广州汽车集团股份有限公司	广汽长丰汽车股份	○	12.65	17.82	190,467,173
广西北生药业股份有限公司	浙江尖山光电股份有限公司	○			
广州药业	白云山	○	12.10	26.62	84,779
中国医药保健品	河南天方药业股份有限公司	○	6.36	6.26	1,122,431
安徽雷鸣科化	湖南西部民爆	○	12.96	11.31	8,457,214
中国交建	路桥建设	○	12.29	16.43	0

出所：上海証券取引所ホームページのデータをもとに一部加工した。

さらに、実務上の便宜という点でも、「株式交換吸収合併」の法的根拠がないことから、実務上は、合併の形式をとらざるをえず、東方航空と上海航空との統合の第２段階の取引と同様の煩雑な手続をとっている事例が多い。中国において、株式交換制度があるなら、煩雑な第２段階の取引を行わなくてよいと思われる。

第５節　小括

会社法における企業結合手法として、合併と会社分割が存在する。1993 年中国最初の会社法は、すでに合併と会社分割制度を定めていた。2005 年会社法は、合併と会社分割制度の手続を簡略化し、合併と会社分割を行う際に反対株主の株式買取請求権制度をとり入れた。とはいえ、2005 年会社法は、合併と会社分割以外の買収手法、特に対象会社を完全子会社化する手法を新たにとり入れなかった。したがって、中国会社法上、会社法上対象会社を完全子会社化するための直接的な制度は設けられていない。

もっとも、現行法上の制度を用いて対象会社を完全子会社化することができないわけではない。中国においては、吸収合併が認められている。そして、金銭および譲渡性証券は合併の対価として認められている。ただ、法律上子会社は親会社株式を保有することができるかに関する定めはなく、これに関する学者の意見も分かれているため、中国では、三角合併を行うことができるか否かは必ずしも明らかではない。合併の対価として、譲渡性証券のほかに、金銭も認められているため、交付金三角合併を行うことができないではない。しかしながら、交付金三角合併に使うことができる企業内部の資金は限られている。しかも、交付金三角合併を行うために資金を調達しようとすると、資金調達の手段も制限されている。さらに、現金を支払うことに伴い、組織再編税制上の不都合が生じる。交付金三角合併は決して使い勝手がよい制度ではないと考えられる。

これに対して、対象会社の完全子会社化という需要に応えるため、実務上、「株式交換吸収合併」が用いられている。「株式交換吸収合併」は、合併の形式をとりながら、株式交換の実質を有する。法律上の根拠がないため、「株式交換吸収合併」

の適法性が問われる。また、株式交換吸収合併を行う際に、消滅会社の少数株主に現金選択権を与えるのが一般であるが、少数株主の利益はあまり保護されていないという問題も生じる。さらに、法律上「株式交換吸収合併」に関する定めはないため、実務は、合併の形式をとらざるを得ず、煩雑な手続を余儀なくされている。

中国会社法と証券規制においては、対象会社を完全子会社化する制度が定めていないのに対して、実務上は、対象会社を完全子会社化するため、多くの工夫がなされている。そのため、中国では、対象会社を完全子会社化する方法はないわけではないが、現在の方法は多くの問題点を抱えている。

第５章　小括

中国では、1980 年代になって初めて企業集団が生まれた。中国の企業集団は、法律上の定義を有する、登録が必要などの点で特徴的である。

中国企業集団の特徴は、中国企業集団形成の歴史と密接な関係がある。歴史的な観点から見れば、中国の企業集団の形成は３つの段階に分けることができる。第１段階は、1980 年代の初めから始まった経済連合の段階である。経済連合が中国経済を発展させることはできなかったが、中国企業集団の萌芽に繋がっていたという点で、中国企業集団の形成の架け橋となった。第２段階は、1980 年代の後半から始まった企業集団の萌芽の段階である。この段階における企業集団は、中国経済の促進には一定の成果を挙げたが、企業集団の核心企業とその他の加盟企業間の財産関係が打ち立てられなかった。第３段階は、1990 年代から始まった企業集団の完成の段階である。この段階における企業集団は、親子会社を中心に形成されている。

いずれの段階における企業集団も、中国政府の推進によって形成されてきている。政府は企業集団の形成を推進する際に、企業集団に対して多くの優遇政策を実施し、これらの優遇政策の対象となる企業集団を明確にするため、企業集団の定義、企業集団の登録などが必要とされた。そこで、上記の特徴を有する企業集団が形成されている。

会社法と証券法が整備されるまでは、企業集団は主に行政手段によって形成されていた。1990 年代、会社法と証券法が整備され、企業集団は、会社法と証券法に定められている企業結合手法によって形成されるようになった。完全親子会社型企業集団の形成手法は、株式取得方式と組織再編方式に分けることができる。

株式取得は、基本的には会社法と証券法によって定められている。証券法における企業結合手法として、相対取引と公開買付けが存在する。証券法は、上場会社につき一定程度の流通株式比率の株式が取得された場合に、この上場会社の残存株主には、セルアウト権を与える。しかしながら、一定の要件を満たした場合に、買付者が残存株主から強制的に株式を取得する権利、いわゆる株式強制買取

権（バイアウト権）は認められていない。

会社法における企業結合手法として、合併と会社分割が存在している。会社法上、対象会社を完全子会社化する企業結合手法に関する直接的な定めはない。とはいうものの、中国においては対象会社を完全子会社化することができないわけではない。現行法上の吸収合併を用いて、交付金三角合併で対象会社を完全子会社化することができる。ところが、交付金三角合併に使うことができる資金と組織再編税制上の問題から、交付金三角合併は使い勝手のよい制度ではないと考えられる。

これに対して、対象会社の完全子会社化という需要に応えるため、実務上、「株式交換吸収合併」が用いられている。「株式交換吸収合併」は、合併の形式をとりながら、株式交換の実質を有する。法律上の根拠がないため、「株式交換吸収合併」の適法性が問われる。また、株式交換吸収合併を行う際に、少数株主保護、当事会社の便宜など多くの不都合が生じている。

上記の中国における問題点を意識しながら、カナダや日本ではどのような手法を用いて対象会社を完全子会社化しているかを検討し、以下では、中国における課題を解決するための示唆を得たい。

第２編　カナダにおける完全親子会社型企業集団の形成

カナダでは、大企業のみならず、中小企業も企業集団という形態で事業を行うことが多い[438]。カナダの企業集団の形成手法は、会社法と証券規制によって定められている。カナダの会社法と証券規制は、元来はイギリス法の影響を受けてきたが、アメリカ法の影響も受けている[439]。のみならず、カナダの会社法と証券規制は、イギリス法とアメリカ法の影響を受けながら、独自の制度も有する[440]。企業集団を形成する企業結合手法に関して、カナダ法は、イギリス法の影響を受けて、株式強制買取制度という株式取得方式を取り入れている。また、アメリカ法の影響を受けて、交付金三角合併という組織再編方式も可能である。さらに、株式強制買取制度と交付金三角合併とが平仄が図られ、いずれの方式も完全親子会社の構築によく用いられている。

このようなカナダ法の経緯を分析し、考察することを通して、第１編において述べた中国法における課題の解決に示唆を与えるように試みたい。

以下では、カナダにおける企業集団の特徴（第１章）、カナダにおける企業結合の手法（第２章）、カナダにおける株式取得方式（第３章）、カナダにおける組織再編方式（第４章）、小括（第５章）という順で述べていく。

---

438 Neil C. Sargent, Corporate Groups and the Corporate Veil in Canada: A Penetrating Look at Parent-SubsIdiary Relations in the Modern Corporate Enterprise, 17 Man.L.J.155, 159 (1987).

439 *See* Philip Anisman, *Majority-Minority Relations in Canadian Corporation Law: An Overview*, 12 CAN.BUS. L.J. 473, 473-74 n.2 (1986-1987). 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』460 頁（信山社、1999）参照。

440 例えば、後述するように、カナダの強制買取制度はイギリス法から取り入れられた。1928 年のイギリスの会社法においては、90%を計算する際に、分母に対象会社のすべての株式が含まれていた。そのため、すでに対象会社の株式の 10%を所持している会社は、さらに会社の株式の 90%を取得することは実質的に不可能であった（1928 年イギリス会社法 50 条）。これに対して、カナダ会社法(Companies Act, R.S.1934, c.27)においては、90%を計算する際に、分母に自分が保有していない株式のみが含まれているため、対象会社の株式の 10%を所持している会社も、強制買取制度を利用することができた（1934 年カナダ会社法(Companies Act, R.S.1934, c.27)124 条）。また、カナダ事業会社法は、アメリカの略式合併を取り入れた。アメリカにおいては、完全親子会社に限らず、親会社が子会社の株式の一定数以上を有する場合には、略式合併を用いることができる。これに対して、カナダ事業会社法においては、完全親子会社間に限って、略式合併を用いることができる。中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』463 頁（信山社、1999）参照。

第１章　カナダにおける企業集団の特徴

カナダにおいては、20 世紀の最初の頃、家族企業を中心とする企業集団が形成された[441]。1920 年代から 1950 年代、制度上の変化（institutional change）、国による介入(interventionism)などが原因で、裕福な家族が支配する企業集団は、分散して所有されている会社(widely held firm)に変えられていた[442]。1960 年代から、分散して所有されている会社が減少し、裕福な家族が支配する企業集団は再びカナダ経済を支配し始めた[443]。Gadhoum 教授がカナダにおける 1,120 社の上場会社に対して行った統計によると、多くの上場会社[444]は、企業集団という形態で家族企業によって支配されているようになった[445]。そのため、カナダの企業集団は家族によって支配されているところに特徴がある。

カナダ財務省（Department of Finance Canada）の統計によると、カナダにおいて、2005 年から 2008 年までの間、134,500 の企業集団に 362,500 社の会社があった[446]。また、これらの企業集団の課税所得（taxable income）は、カナダの法人納税者の 25%未満であるが、カナダの法人の課税所得の 66%を占めている[447]。カナダにおける企業集団は、カナダ経済において重要な地位を占めていると評価することができよう。

この統計によると、これらの企業集団[448]のうち、85%の企業集団は完全子会社

---

441 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM—A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 65 (2005).

442 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM—A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 65 (2005).

443 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM—A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 65 (2005).

444 この統計によると、最終的な支配率が 10%以上である場合には、56.17%の会社が家族に支配されている。最終的な支配率が 20%以上である場合には、40.85%の会社が家族に支配されている。*See* Yoser Gadhoum, *Power of Ultimate Controlling Owners: A Survery of Canadian Landscape*, 10 JMG 179, 186 tbl.1 (2006).

445 Yoser Gadhoum, *Power of Ultimate Controlling Owners: A Survery of Canadian Landscape*, 10 JMG 179, 199 (2006).

446 Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

447 Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

448 カナダにおいては、企業集団に関する定義はないが、多くの会社法において、親会社と子会社に関する定義が置かれている。例えば、カナダ事業会社法では、子会社とは、ほかの会社に直接または間接に支配されている会社を意味し、親会社とは、子会社を直接または間接に支配する会社を意味する（Canada Business Corporations Act,R.S.C.1985,C.21,s2(5)）。ここでいう企業集団とは、持株率が 50%以上である親子会社を意味する。

を有する[449]。しかも、完全子会社の課税所得は、これらの企業集団の課税所得の90%以上を占めている[450]。従って、カナダにおける完全親子会社型企業集団は、一般的に存在し、カナダの企業集団の頂点に位置する完全親会社が企業集団の中心である。

さらに、これらの企業集団のうち、２つの会社しか有しない企業集団は、全体の 75%を占めている一方、10 社以上の会社を有する企業集団は、全体の 1%を占めているのみである[451]。ところで、前者の課税所得は、企業集団の課税所得の 20%以下しか占めていないものの、後者の課税所得は、企業集団の課税所得の約半分を占めている[452]。また、Berkowitz 教授と Fitzgerald 教授が 1972 年から 1987 年までの 15 年間の 1, 456 の企業集団[453]に対して行った調査によると、カナダでは、企業の集団化は徐々に進み、大企業集団に集中していることが分かる[454]。

カナダの企業集団は、完全親子会社型企業集団に限らず、集団内における株式の持合いが一般的である[455]。企業集中に関するブライス委員会（Bryce Commission）の調査によると、カナダのトップの 361 社の会社は、直接または間接に 4, 944 社の会社の株式を保有している[456]。さらに、1987 年カナダの最も収益率の高い 100 社の会社のうちの約 45%は、トロント証券取引所に上場しているその他の会社の株式の 10%以上を保有している[457]。そのため、企業集団内の株式の持合いは、カナダの企業集団の特徴であると言うことができよう。

以上で述べたように、カナダの企業集団は、５つの特徴がある。第一に、多く

---

[449] Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

[450] Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

[451] Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

[452] Department of Finance Canada, *The Taxation of Corporate Groups*, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013).

[453] この論文は、enterprise という表現を用い、enterprise に関する定義を定めている。すなわち、enterprise というのは、同一の支配(control)の下にある会社（firm）の集合である。この定義を実質的に把えて、本論文は「企業集団」と表現する。*See* S.D.Berkowitz ＆ William Fitzgerald, *Corporate Control and Enterprise Structure in the Canadian Economy:1972-1987*, 17 Social Networks 111 , 113 (1995).

[454] 1972 年に比べて、1987 年には会社の数が 1 しかない企業（企業集団ではない会社）の数は 1972 年の 964 社から 1987 年の 17 社まで大幅に減少した。一方で、会社の数が 2 から 10 までの企業の数も減少している。それに対して、会社の数が 81 以上の企業（集団）は、1972 年の 1 から 1987 年の 10 まで増加した。*See* S.D.Berkowitz & William Fitzgerald, *Corporate Control and Enterprise Structure in the Canadian Economy:1972-1987*, 17 Social Networks 111 , 113 (1995).

[455] TOM HADDEN, CANADIAN BUSINESS ORGANIZATION LAW 619 (1984).

[456] TOM HADDEN, CANADIAN BUSINESS ORGANIZATION LAW 619 (1984).

[457] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 53 (2011).

の企業集団は家族によって支配されている。第二に、企業集団はカナダの経済の重要な位置を占めている。第三に、企業集団のうち、完全親子会社型の企業集団が多い。第四に、企業集団の経済規模は、一部の大企業集団に集中している。第五に、カナダの企業集団は、複雑な持株関係を有している。

第２章　カナダにおける会社法と証券規制の概要

カナダにおける企業集団の形成手法は、会社法と証券規制によって定められている。以下では、カナダの会社法（第１節）と証券規制（第２節）の概要を紹介する。

第１節　カナダの会社法の概要

カナダの 10 の州（province）と３つの準州（territory）においては、それぞれの会社法があるほかに、連邦の会社法もある[458]。カナダが英連邦諸国の一員であったことから、カナダの会社法はイギリス法を基礎としつつも、アメリカ法にも影響されている。

19 世紀の半ば頃まで、カナダの各州または準州においては、会社設立に関する一般的な法律（general incorporation legislation）はなかった[459]。これまでは、特別法（private act）に基づいて会社が設立された[460]。カナダにおいて、会社設立に関する最初の一般的な法律は、1849 年に公布された 2 つの法律であった[461]。この２つの法律は、道路や橋の建設を目的として、政府に登録することによって、会社を設立することを認めた[462]。その後、1850 年に制定された会社設立に関する一般的な法律は、1849 年に制定された 2 つの法律に比べて、会社設立することができる目的を道路や橋の建設から、製造、採鉱まで広げた[463]。

1864 年、カナダにおいて、会社設立に関する一般的な法律が公布された[464]。この法律は、総督（Governor in Council）がレターズ・パテント（Letter Patent）を発

458 FASKEN MARINEAU DUMOULIN, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT& COMMENTARY 11 (2012/2013).
459 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
460 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
461 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
462 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
463 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
464 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011) .中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』474 頁（信山社、1999）。

行することによって、会社を設立することができると定めた[465]。1864 年法はマニトバなどの州法において模範されたため、会社設立の特許状主義は、それらの州の会社法に大きな影響を与えていた[466]。一方、コロンビア・ブリティッシュ州、アルバータ州などの州は、1862 年のイギリス法における条文を大幅に取り入れた[467]。イギリス法を取り入れたこれらの州は、イギリスと同様に登録主義（registration）（いわゆる準則主義）を採用していた[468]。カナダにおける会社の設立は、州によって異なる方式を採用していた。

1960 年代までのカナダ会社法の発展は、19 世紀の立法に対する修正にとどまり、大きな変化は表れなかった[469]。カナダの会社法の大きな動きとして、1970 年のオンタリオ州の会社法改正が注目されていた[470]。1970 年のオンタリオ州の会社法改正は、会社設立の特許状主義を廃止し、登録主義を取り入れた[471]。

1975 年、連邦では、カナダ事業会社法（Canada Business Corporations Act）が制定された。その基礎となったのは、1971 年に公表されたディカーソン委員会のレポート（Dickerson Report）であった[472]。ディカーソン・レポートにおいては、オンタリオ州の会社法改正が反映された[473]。その他に、主にニューヨークの実体法と手続法が参考にされた[474]。その後、2001 年、カナダ事業会社法は改正された[475]。改正前のカナダ事業会社法は、会社法のみならず、証券法の性質を有していたが、改正後のカナダ事業会社法では、証券法に関する条文が削除され、単なる会社法の性質を有することになった[476]。

1975 年のカナダ事業会社法は、アルバータ州、サスカチュワン州およびマニト

---

[465] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011) .中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』474 頁（信山社、1999）。
[466] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
[467] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011).
[468] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011) .中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』474 頁（信山社、1999）。
[469] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
[470] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 48 (2011). 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』474 頁（信山社、1999）。
[471] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011). 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』475 頁（信山社、1999）。
[472] 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』475 頁（信山社、1999）。
[473] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011) 。
[474] Philip Anisman, *Majority-Minority Relations in Canadian Corporation Law: An Overview*, 12 CAN.BUS. L.J. 473, 473-74 n.2 (1986-1987).
[475] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
[476] Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4, 5 (2003).

バ州にほぼそのまま取り入られ、ニューブランズウィック州にも実質上取り入られた[477]。そして、1975 年のカナダ事業会社法は、1980 年のケベック州の会社法改正および 1982 年のノバスコシア州の会社法改正に大きな影響を与えている[478]。さらに、1982 年、オンタリオ州においては、1970 年のオンタリオ州会社法が廃止され、オンタリオ州事業会社法が制定された[479]。オンタリオ州事業会社法は、一部例外を除き、カナダ事業会社法の規定を大幅に取り入れた[480]。ブリティッシュ・コロンビア州においては、1973 年に新たな会社法が制定された[481]。このような一連の動きをみると、カナダ事業会社法は実体法でありながら、モデル法の性質を有すると考えられる[482]。

ところが、ブリティッシュ・コロンビアの会社法は、連邦会社法と異なる道を歩んできた。ブリティッシュ・コロンビア州の 1973 年会社法は、1971 年のディカーソン・レポートの提案を取り入れたが、ディカーソン・レポートの提案の完全なコピーではなかった[483]。2002 年、ブリティッシュ・コロンビア州において、ブリティッシュ・コロンビア事業会社法が取り入れられたが、カナダ事業会社法を取り入れないこととされた[484]。

カナダにおいて、最大規模の 500 の非金融会社の約半分の会社はカナダ事業会社法に基づいて設立されている[485]。ただ、会社設立の全体から見れば、カナダ事業会社法に基づいて設立する会社の数が多くはない[486]。2001 年４月１日から 2002 年３月 31 日までの間、カナダ事業会社法に基づく会社の設立の数は、全国の会社の設立の数の 9.06％しかなかった[487]。これに対して、オンタリオ州事業会社法に

---

477 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
478 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
479 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
480 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
481 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
482 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』508 頁（信山社、1999）。
483 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 50 (2011).
484 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 49 (2011).
485 Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4, 5 (2003).
486 Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4, 22 (2003).
487 Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4, 33 (2003).

基づく会社の設立の比率は 33.85％であった[488]。

以上に述べたように、連邦の会社法は、多くの州の会社法に追随され、モデル法の性質を有する。また、オンタリオ州は、カナダの経済の中心であるのみならず、多くの会社はオンタリオ州会社にしたがって設立している。ブリティッシュ・コロンビア州は、連邦法と異なり、イギリスから強い影響を受けたという歴史を有しつつも、独自の法体系を築き上げていこうとしている[489]。そこで、本論文では、連邦法を中心に検討し、オンタリオ州法とブリティッシュ・コロンビア法については連邦会社法と異なる部分についてのみ述べることにしたい。

第２節　カナダの証券規制の概要

1950 年代のカナダの証券市場では、1920 年代のニューヨーク証券取引所と同じように、インサイダー取引、詐欺などがよく見られた[490]。1963 年、自主規制機関（self-regulatory organizations）[491]の推進によって「公開買付けに適用される推奨された手続の規則（Recommended Code of Procedure to be applied in connection with Takeover Bids）」が公布された[492]。もっとも、その後のキンバー委員会のレポート（Report of The Kimber Committee）によると、この規則はほぼ遵守されなかった[493]。アメリカ政府は、カナダに投資しているアメリカ人を保護するため、トロント証券市場が証券法規制を整備しないなら、カナダへの投資を禁止すると宣言し、カナダ政府に圧力を掛けた[494]。1960 年代、カナダ政府は、アメリカ政府の圧力に屈してカナダの証券規制を整備し始めるようになった[495]。

1965 年、オンタリオ州におけるキンバー委員会のレポート（Report of The

---

488 Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4, 33 (2003).

489 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』458 頁（信山社、1999）。

490 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM —A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 65 (2005).

491 自主規制機関は、カナダ投資家協会（Investment Dealers Association of Canada）、カナダ各州の証券取引などが含まれている。CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL, 106 n.7 (2d ed. 2012).

492 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).

493 ONTARI COMMITTEE ON SECURITIES LEGISLATION, REPROT OF THE ATTORNEY GENERAL'S COMMITTEE ON SECURITIES LEGISLATION IN ONTARIO para 3.06 (1965).

494 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM —A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 122 (2005).

495 RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM —A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA 122 (2005).

Kimber Committee）においては、公開買付け、インサイダー取引などに関する立法が提案された[496]。1966 年、オンタリオ州において、証券法が制定された[497]。オンタリオの証券法における多くの条文は、イギリスの「買収と合併に関するシティコード(City Code on Takeovers and Mergers)」を参考に作成された[498]。その後、カナダのその他の州においても次第に証券規制が制定された[499]。1982 年にケベック州において、1985 年にブリティッシュ・コロンビア州において、それぞれ証券法が制定された[500]。

カナダにおける公開買付規制は、各州の証券法によって定められているのが一般的である。2001 年までに、カナダ事業会社法(Canada Business Corporations Act)では、公開買付けに関する規定があった[501]。カナダ事業会社法に基づいて設立された会社のうちの上場会社は、公開買付けを行うとき、カナダ事業会社法と州の証券法の二重の適用の問題が生じていた。そこで、2001 年カナダ事業会社法の改正により、カナダ事業会社法における公開買付けの規制が廃止された[502]。

第二次世界大戦後、カナダでは連邦の証券法の立法に関する議論が始まった[503]。1979 年、カナダ連邦政府は、カナダの証券市場法案(Proposals for a Securities Market Law for Canada）を公表した[504]。この法案は、カナダの州、特にケベック州に反対され、施行されるには至らなかった[505]。2009 年、連邦財務大臣によって任命された専門家の委員団は、連邦の証券法の立法を主張した[506]。2009 年 6 月 22 日、財務省は、カナダ証券監督機関移行局（Canadian Securities Regulator Transition Office）を設置し、カナダ連邦の証券法案（proposed Canada Securities Act）を作成した[507]。

---

496 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
497 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
498 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA para 427, (Vol.1 Commentary, 1971).
499 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA para 427, (Vol.1 Commentary, 1971).
500 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
501 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
502 PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH, LEGISLATIVE SUMMARY— BILL S-11: ACT TO AMEND THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT AND THE CANADA COOPERATIVES ACT AND TO AMEND OTHER ACTS, 15 (2001), available at http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/LegislativeSummaries/37/1/s11-e.pdf (last visited June 30,2014).
503 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
504 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
505 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
506 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
507 POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).

2011 年３月、アルバータ州とケベック州の控訴院において、当該法案の合憲性に関する審判が行われた[508]。この２つの裁判所において、連邦政府は、貿易と通商を規制する権限を有しないことを理由に、この法案は憲法に違反していると言い渡された[509]。2011 年４月、カナダ連邦政府は、この法案の合憲性について、カナダの最高裁判所に上訴した[510]。2011 年 12 月 22 日に、カナダの最高裁判所は、1867 年の憲法 91 条 2 項に基づいて連邦政府は、貿易と通商を規制する権限を有しないため、この法案は憲法違反であると判決を言い渡した[511]。そこで、カナダにおいては、アメリカのような連邦の証券法規制はない[512]。

カナダでは、10 の州と３の準州で、それぞれの証券法規制と証券監督機関がある[513]。カナダにおいては、各州と準州の証券監督機関によって構成されているカナダ証券監督官（Canadian Securities Administrators）がある[514]。カナダ証券監督官は、公式な組織ではないが、カナダの証券規制を統一することがその使命である[515]。そのため、公開買付けを含むカナダの証券法規制は、相当に統一されている[516]。

2006 年、カナダ証券監督官（Canadian Securities Administrators）は、National Instrument[517] 62－104 を公布した[518]。2008 年、National Instrument 62－104 に引き継ぎ、Multilateral Instrument[519] 62－104 を公布した[520]。Multilateral Instrument 62－104 は、オンタリオ州以外の州で取り入れられている[521]。オンタリオ州の公開買

---

[508] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
[509] Reference re Securities Act (2011), 510 A.R.200, para 6 (Can. Alta.), Quebec v. Canada, [2011] R.J.O. 598, para 222(Can. Que).
[510] Reference re Securities Act, [2011] 3 S.C.R. 837 (Can.).
[511] Reference re Securities Act, [2011] 3 S.C.R. 837 (Can.).
[512] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 51 (2011).
[513] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
[514] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 33 (2d ed. 2012).
[515] http://www.securities-administrators.ca/aboutcsa.aspx?Id=92 (last visited Dec.29, 2014).
[516] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 33 (2d ed. 2012).
[517] National Instrument とは、カナダ証券監督官（CSA）のすべての管轄において施行される取締規則である。National Instrument 62-104 とは、公開買付けに関する取締規則である。具体的には、http://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Instruments/Policy_Definitions/ (last visited Dec.31, 2014)参照。
[518] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
[519] Multilateral Instrument とは、カナダ証券監督官（CSA）の一部の管轄において施行される取締規則である。Multilateral Instrument 62-104 とは、公開買付けに関する取締規則である。具体的には、http://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Instruments/Policy_Definitions/ (last visited Dec.31, 2014) 参照。
[520] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
[521] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).

付制度は、オンタリオ州証券法（Securities Act）の改正とオンタリオ証券委員会（Ontario Securities Commission）（以下、OSC という）の Rule 62-504 の制定によって、実質上 Multilateral Instrument 62－104 による規制に統一されている[522]。これらによると、カナダにおいて、連邦の証券法はないにもかかわらず、公開買付けに関する規定は、実質上 Multilateral Instrument 62－104 によって統一されている[523]。そのため、カナダにおける公開買付けを検討する際には、Multilateral Instrument 62－104 を中心として検討することが適確である。

[522] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).
[523] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 106 (2d ed. 2012).

第３章　カナダにおける株式取得方式

カナダにおける企業集団の形成手法には、株式取得方式と組織再編方式が両方存在する。カナダにおける株式取得方式は、強制買取制度（compulsory acquisition）である。強制買取制度は、公開買付けが前置される場合にしか利用することができない。そのため、以下では、カナダにおける公開買付け（第1節）、強制買取制度（第2節）および小括（第3節）という順で述べる。

第１節　公開買付け

公開買付けとは、買付け後に株式所有割合が 20%以上となる場合に、対象会社の 1 人または多数の株主[524]を対象に、買付者が対象会社の発行済みのある種類の株式等[525]について買付けの申込みの勧誘を行うことを意味する[526]。株式の買付けの申込みの勧誘が株主の承認を要する合併（amalgamation）、企業結合（merger）、組織再編（reorganization）、整理計画（arrangement）の一段階である場合には、公開買付けを行う必要はない[527]。

カナダにおいて、買付け後に株式所有割合が 20%以上となる場合に、公開買付けが必要とされるのは、対象会社の 50％以下の株式が保有されているにもかかわらず、対象会社が実質上支配されている場合が少なくないからである[528]。すなわち、買付者は、対象会社の発行済株式の 20％[529]以上を取得することによって、対

524　公開買付けの対象となる株主は、管轄地域にいる株主または対象会社の株主名簿の最終住所欄が管轄地域にある者に限られている。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §1.1. (Can.) 参照。

525　公開買付けの対象となる株式は、議決権のある証券（voting securities）とエクイティ証券（equity securities）の２種類がある。エクイティ証券とは、発行会社の利益の分配および発行会社が清算する際の残余財産の分配に参加する権利を表彰する証券である。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §1.1. (Can.) 参照。

526　Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §1.1. (Can.).

527　Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §1.1. (Can.).

528　CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 111 (2d ed. 2012).

529　2001 年にカナダ事業会社法が改正される前、買付け後の割合が 10%以上である場合には、公開買付けが必要とされた。1982 年、オンタリオ州において、公開買付けの発動要件を買付け後の割合の 20%から 10%まで引き下げるという提案があった。しかし、オンタリオ証券法における支配者の判断基準と合わせるため、20%という基準が維持された。CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 111 (2d ed. 2012) 参照。

象会社の支配権を取得することがありえる。

この 20%を計算する際には、本人、共同行為者[530]（a person is acting jointly or in concert with an offeror）が所有する株式を合算して株式所有割合を計算することとされている[531]。

第１項　公開買付けの手続

公開買付けを行う者は、公開買付けの対象となる株式の保有者およびこの株式に転換することができる証券の保有者に公開買付応募申込書を送付しなければならない[532]。公開買付けを開始するとき、主要な日刊新聞紙[533]に公開買付応募申込書の要約を公告するか、あるいは対象となる株主に公開買付応募申込書を送付しなければならない[534]。そのため、公開買付者は、対象会社の株主名簿を入手することができなくても、主要な日刊新聞紙における公告を行うことによって、直ちに公開買付けを開始することができる。

公開買付けを行う際に、公開買付者は、公開買付応募申込書の一部としてまたは公開買付応募申込書とともに、株主に公開買付回状（take-over bid circular）を送付しなければならない[535]。公開買付回状（take-over bid circular）の記載事項は、

---

[530] 共同行為者とは、次の１から４を意味するとされている。第一に、公開買付者また公開買付者の共同行為者と契約、約定（commitment）または理解（understanding）によって、公開買付けの対象となる株式を買い付ける者は、公開買付者の共同行為者とみなされる。第二に、公開買付者の関係者（affiliate of the offeror）は、共同行為者とみなされる。第三に、公開買付者また公開買付者の共同行為者と契約、約定（commitment）または理解（understanding）によって、公開買付けの対象となる株式を買い付ける意図を有する者は、公開買付者の共同行為者と推定される。第四に、公開買付けの関連者[530]（associate of the offeror）は、公開買付者の共同行為者と推定される。第一と第二に関して、公開買付者と合算し、取得後の割合は 20%以上となる場合には、法定の免除がなければ、公開買付けによらなければならない。第三と第四に関して、当事者の反論により、公開買付けによらない可能性がある。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §1.8, §1.9. (Can.).

[531] Multilateral instrument 62-104, s1.8 (3); Securities Act (Ontario), §90(3).

[532] Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.8.

[533] カナダにおいては、以前は対象となる証券の保有者に公開買付応募申込書を直接送付する方法しか定められていなかった。株主名簿は開示事項ではないが、多くの州の会社法において、株主名簿の引渡請求が認められる。例えば、カナダ事業会社法において、合理的な手数料を支払って、法定の目的で株主名簿を使用するという誓約書を提出した者に対して、会社は誓約書を受け取った日から 10 日以内に株主名簿を引渡さなければならないと定められている（Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, C.21, s21 (3)）。そして、カナダの上場会社の多くは、株券の電子化が進んでいるにもかかわらず、敵対的買収の場合には、公開買付けの締切りの直前に株主名簿を引渡すことが多い。したがって、敵対的買収の場合には、対象会社から株主名簿を入手するのが困難で、買収活動に障害が生じる。そのため、主要な日刊新聞紙における公告により、直ちに公開買付けを開始することができるようになってきた。以上について、CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 157 (2d ed. 2012).

[534] Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.9.

[535] Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.10.

「Form 62－104 F1」に定められている[536]。具体的には、公開買付者の名称と説明、対象会社の名称、公開買付けの対象となる証券、買付期間、対価、対象会社の持株関係、対象会社の証券に関する取引などが挙げられている[537]。

公開買付けの買付期間については、35 営業日以上となっている[538]。ここで注目したいのは、カナダにおいては、公開買付けの最長期間が定められていないことである。公開買付けから 35 日営業日が経過しないと、公開買付者は対象会社の株主が応募した株式を取得することができない[539]。この公開買付けに応募した対象会社の株主は、一定の場合[540]には、応募した株式を自由に解除することができる[541]。

対象会社の取締役会は、当該公開買付けがなされて 15 日以内に、自らの意見表明回状[542]（directors' circular）を公開買付けの対象となる株主に送付しなければならない[543]。さらに、対象会社の取締役会は、公開買付けに応募すべきか否かに関してまだ検討していると記載した場合には、この公開買付けが終了する 7 日前までに、株主が公開買付けに応募すべきか否かの意見とその理由を株主に送付しなければならない[544]。取締役または役員（officer）の意見が取締役会の過半数の意見と異なる場合には、この取締役または役員は自ら意見表明書を株主に送付することができる[545]。

公告の内容の虚偽記載と記載の欠如を防ぐため、公開買付者が会社である場合には、取締役会を代表する権限のある２名の取締役[546]が回状に署名しなければな

---

536 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.10 (1) (a).
537 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, Form 62－104F1
538 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.28.
539 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.29.
540 第一に、応募した株式が公開買付者によって取得される前に、株主は、応募した株式を自由に解除することができる。第二に、条件変更の通知がされてから 10 日間が経過するまでに、株主は応募した株式を解除することができる。第３に、公開買付者は、株式を取得した３日後、株式の対価を支払わない場合には、株主は、応募した株式を解除することができる。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.30.
541 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.30.
542 意見表明報告書には、次のことが記載されなければならない。すなわち、株主が公開買付けに応募すべきか否かについて意見を記載しなければならない。また、取締役会は株主に意見を提供することができないこと、または意見を提供していないことおよびそれらに関する理由が記載されなければならない。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.17 (2).
543 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.17 (1).
544 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.17 (3).
545 対象会社の取締役の意見表明に不実の記載があった場合には、対象会社の取締役は民事責任を負うため、このような規定が置かれている。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, s2.20; *see* CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 161 (2d ed. 2012).
546 公開買付者が会社である場合には、公告の内容の虚偽記載と記載の欠如を防ぐため、公開買付公告または公開買付変更の公告には最高経営責任者（chief executive officer）、最高財務責任者（chief financial

らない。公開買付者が自然人である場合には、この自然人が署名しなければならない。

カナダにおいて、公開買付者は、公開買付けを行うとき、新たに設立した完全子会社を通して行うことが一般的である[547]。受け皿として新たに設立した完全子会社を通して公開買付けを行うことには、メリット[548]があると考えられる[549]。公開買付者は、完全子会社を通して公開買付けを行うとき、当該完全子会社のみを公開買付者として開示するケースが多かった[550]。このような状況に鑑み、2003 年、カナダ証券監督局(CSA)は Staff Notice 62-303 を公布し、次のように述べた[551]。公開買付者は、完全子会社によって公開買付けを行う場合には、この完全子会社の親会社が共同公開買付会社として加えなければならず、この親会社と完全子会社とともに公開買付者として公開買付報告書に署名しなければならない。

第２項　買付けに関する制限

公開買付制度において株主を平等に扱うことが重要である[552]。例えば、公開買付者が公開買付期間中に公開買付けによらずに対象となる株式を買付ける場合、とりわけ特定の株主から高い価格で買い付けるときには、株主間の不平等が生じる[553]。それと同様に、公開買付けの直前および直後の買付けも、株主間の不平等が生じるおそれがある。そこで証券規制は、次の第一から第五のような規制を、株主間の平等を確保するために定めている。

---

officer)、最高経営責任者と最高債務責任者を除いて、取締役会を代表する権限のある２名の取締役は公告書に署名しなければならない。取締役と役員が４人以下の場合には、取締役と役員全員が署名しなければならない。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §3.3.

547 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 151 (2d ed. 2012).

548 第一に、公開買付けを行う会社がカナダの会社ではない場合、カナダで完全子会社を設立することを通して、公開買付けを行ったほうが節税になる。第二に、公開買付けが終わった後のゴーイング・プライベートを実施する際、完全子会社の方が使い勝手がよい。CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 154 (2d ed. 2012).

549 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 151 (2d ed. 2012).

550 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 151 (2d ed. 2012).

551 Canadian Securities Administrators, *Staff Notice 62-303 Identifying the Offeror in a Take-over BId*, 26 OSCB 5972 (2003), available at https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/HistPolicies/HistPolicy6/62-303_Identifying_the_Offeror_in_a_Take-over_BId__CSA_Staff_Notice_-_Rescinded_/(last visited Jan.5, 2015).

552 近藤光男ほか『金融商品取引法入門』369 頁（商事法務、第４版、2015)。

553 近藤光男ほか『金融商品取引法入門』369 頁（商事法務、第４版、2015)。

第一に、公開買付期間中における別途買付けが禁止される[554]。公開買付けの期間中に、買付者は公開買付けの対象となる証券をその公開買付け以外の方法で取得してはならない。公開買付者は、証券の所有者と公開買付けの条件にしたがって公開買付けに応募することを内容とする契約を締結する場合は、上記の別途買付けの禁止規制が及ばない[555]。すなわち、合意契約（lock-up agreement）[556]は、公開買付けの条件に従って株式を取得する場合には、別途買付けの禁止規制から除外される。また、一定の要件[557]を満たした場合には、公開買付けが開始して３日目から公開買付けが終了するまでの間に、公開買付けの対象となる株式とこの株式に転換することができる証券を取得することは、別途買付けの禁止規制に抵触しない[558]。

別途買付けの禁止規制の例外規定は、後述する公開買付けの二段階取引であるゴーイング・プライベートに影響を与える[559]。具体的には、ゴーイング・プライベートを行うとき、少数株主の承認、いわゆるマイジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）を数えるとき、公開買付けに応募した株式は、ゴーイング・プライベートに賛成したものであると数えることができる[560]。これに対して、公開買付けの期間中に証券取引所で取得した株式は、ゴーイング・プライベートに賛成したものとして数えることができない[561]。したがって、実務では当該

---

554 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.2 (1).
555 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.2 (2).
556 合意契約とは、公開買付けの価格が一定の金額を超える場合に、公開買付けに応募することを内容とする公開買付者と対象会社の株主との約定を意味する。カナダにおける実務においては、正式の公開買付けが開始される前に、公開買付者は、対象会社の大株主との間に、合意契約を締結することが一般的である。CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 146 (2d ed. 2012) 参照。
557 第一に、買付者は、公開買付届出書に別途買付けの意図を開示し、または買付開始後の買付変更とそれに関する情報開示をする。第二に、買付者が保有している公開買付けの対象となる株式に転換することができる証券の持分を含めて、この買付けが対象会社の当日の発行済株式の5%を超えない。第三に、この買付は、証券取引所内での買付け（in the normal course）である。第四に、買付者は、株式を取得した当日の証券取引所が終了した後、速やかに買付者（purchaser）の名称、買付者（purchaser）が公開買付者（offeror）と共同意思を有する者であるか、取得した株式の数、この株式を取得した最も高い対価などの情報をリリースで開示する。第五に、この株式を取得する際に、株式仲介人（broker）は、慣例を超えて買付者に役務を提供していない。第六に、この株式を取得する際に、株式仲介人（broker）は、通常の役務の費用以上に報酬をもらっていない。第七に、買付者またはその代理人（any person acting for the offeror）は、買付けの対象となる株式の売出しの勧誘をしていない。第八に、株式を売付ける者（seller）またはその代理人は、買付けの対象となる株式の買付けの勧誘をしていない。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.2 (4)参照。
558 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.2 (3).
559 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 146 (2d ed. 2012).
560 Protection of Minority Security Holders in Special Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.2.
561 Protection of Minority Security Holders in Special Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.2.

例外規定を慎重に利用しているといわれる[562]。

第二に、公開買付けは、公開買付けを行う前における株式の買付けと統合しなければならない（Pre-bid integration rule）[563]。具体的には、公開買付者は、公開買付けの開始日より前 90 日の間に取得した株式の対価のうちに最も高い対価およびそれと同様の形式[564]の対価を、公開買付けに応募した株主に渡さなければならない。例えば、公開買付者は、公開買付けを行う前 90 日間に取得した 1 株あたりの対価がそれぞれ 10 ドル、13 ドルおよび 15 ドルである場合には、公開買付けに応募した株主から少なくとも 1 株 15 ドルという対価で株式を取得しなければならない。ただし、公開買付けを行う前に取得した株式がまだ発行されていない株式、またはすでに発行されたが、発行会社によって償還された株式である場合には、上記の統合規制は適用されない[565]。さらに、証券市場内における株式の取得にも、上記の統合規制は適用されない[566]。

上記の規制は、オンタリオ証券委員会の実務慣行（practice）に由来している[567]。この規制は、主に公開買付けを行う直前に、個別の契約（private agreement）により対象会社株式を取得することに関する規制である。OSC Policy9.3 において、買付者は個別の契約（private agreement）に基づいて株式を取得した後 180 日以内に、公開買付けによって対象会社の株式を買い付ける場合には、この規制が適用されると定められていた[568]。

第三に、公開買付けが終了した後、公開買付けの対象となる株式の取得が禁止されている[569]。具体的には、公開買付者は、正式な公開買付けが終了した日から 20 日以内に、公開買付けの対象となる株式を取得することができない。証券取引所での買付けは、公開買付後の取得禁止の対象とならない[570]。証券取引所での買付けは、すべての株主に同様の条件を提示し、一部の株主のみを優遇することは

---

562 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 146 (2d ed. 2012).
563 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.4.
564 形式が多少異なっても、少なくとも金銭上の価値が同様であれば、適用を受ける。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.4(a) (ii).
565 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.4 (2).
566 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.6.
567 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 129 (2d ed. 2012).
568 Ontario Securities Commission, *Policy 9.3 -Take-Over Bids- Miscellaneous GuIdelines*, available at http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_pol_20010420_62-601_osc_93.jsp (last visited Jan.5, 2015).
569 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.5.
570 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.6.

ないように、この禁止から除外されているのである[571]。

第四に、公開買付期間中に、公開買付けの対象となる株式の売出しが禁止されている[572]。相場操縦を防ぐため、公開買付者は、公開買付けの期間中に、公開買付けの対象となる株式の売出しをすることができない[573]。ただし、公開買付者が公開買付届出書において公開買付けの対象となる証券を売る意図を開示していた場合には、この禁止規制は適用されない[574]。

第五に、付随的利益（collateral benefit）の提供が禁止されている[575]。具体的には、公開買付者、その代理人または公開買付者と共同意思を有する者は、直接または間接に対象会社の一部の株主に、同じ種類のほかの株主より優れた対価を渡すことができない。この制度は、買付者が対象会社の一部の株主に付随的な利益を提供することによる株主間の不平等を防ぐために設けられた[576]。

公開買付者は、一部の株主に付随的な利益を提供することによって、当該株主に公開買付けに応募することを勧誘することが想定される。一方、公開買付けに応募させることと関係なく、一部の株主に付随的な利益を提供した場合には、当該間接利益提供禁止の規制の適用があるかは、法律上明文の規定がないため、明らかではない[577]。すなわち、付随的な利益提供の禁止の規定が公開買付けに応募させるための付随的な利益の提供のみを禁止するか、それとも一部の株主に付随的な利益の提供をすべて禁止するかは、明らかでない。これに関して、いくつかの裁判例が見られる[578]。

---

571 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 132 (2d ed. 2012).
572 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.7.
573 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 151 (2d ed. 2012).
574 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.7 (2).
575 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §2.24.
576 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 132 (2d ed. 2012).
577 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 133 (2d ed. 2012).
578 例えば、CDC Life Sciences Inc. 事件 において、1988 年 4 月 13 日に、対象会社の 12.6%を保有する株主Mは、対象会社である CDC のすべての株主を対象に CDC の株式の 20%を取得する公開買付けを行った[578]。株主 C は、CDC の発行済株式の 19.95%を所有する大株主である。公開買付者Mは、大株主Cと、後述 3 つの事項を内容とする契約を締結した。第一に、C に公開買付け後 1 年以降に、C が所有する CDC の株式を市場価格の 115%を超えない価格で、M に売付けることができるプットオプションを与える。第二に、CDC に関する重大事項に協力する。第三に、相互に CDC 株式の先買権（rights of first refusal）を付与する。公開買付者 M は、当該契約によってCに当該公開買付けに応募させる意図はなかったにもかかわらず、オンタリオ証券委員会は、株主C は CDC の他の株主より選択肢が多いため、付随的な利益提供の禁止に違反していると認めた。この事件において、付随的な利益提供の目的を問わず、一部の株主

第３項　公開買付規制の免除

公開買付けは、証券市場の公正性の確保と投資者保護に資するものである一方、公開買付者にとって、手続が重く、時間と費用が掛かるものである[579]。公正と効率のバランスを取るため、公開買付規制によって保護する必要のない取引に対して、公開買付けを免除することが妥当である[580]。カナダにおいて、第一から第五に示されている取引は、買付後の割合が 20%を越えても、公開買付けが免除される。

第一に、証券市場における買付け（Normal course purchase exemption）は、公開買付規制から免除される[581]。具体的には、一定の要件[582]を満たした場合には、証券市場における買付けが公開買付けを行わなくてよい。

第二に、個別契約による取得は公開買付規制から免除される（Private agreement exemption）[583]。個別契約とは、法定のプレミアムの制限を超えない限り、買付者が公開買付けによらず、一部の株主から株式を取得することを意味する。具体的

に付随的な利益を提供した場合には、付随的な利益提供の禁止に違反していると認められた。CDC Life Sciences Inc. (Re) (1988) OSCB 2541 (Can. Ont.)　また、2006 年の Stornoway Diamond Corp.事件において、Rio Tinto は上場会社である Ashton Mining of Canada Inc.の 52%の株式を保有し、これらの株式を上場会社である Stornoway Diamond に売却することに合意した。Stornoway Diamond は、Ashton Mining of Canada Inc.の全ての株式を取得するため、Ashton Mining of Canada Inc.に対してに公開買付けを行った。公開買付けを行う前に、Stornoway Diamond は Rio Tinto と合意契約（lock-up agreement）を締結した。この合意契約において、Stornoway Diamond が公開買付けを行わなかった場合には、Rio Tinto に 2,000,000 ドルを支払うことが定められた。対象会社である Ashton Mining of Canada Inc.の取締役は、Stornoway Diamond と Rio Tinto と合意契約が Rio Tinto に付随的な利益を提供しているため、ブリティッシュ・コロンビアの証券委員会に Rio Tinto から Stornoway Diamond への株式の譲渡を停止させる命令を申し立てた。停止命令が申し立てられた後、Stornoway Diamond と Rio Tinto は、Stornoway Diamond が公開買付けを行わなかった場合に支払うべき 2,000,000 ドルを按分比例ですべての株主に支払うと合意契約を訂正した。証券委員会は、証券法に定められている対価とは、株式を売却することによって受け取る対価を意味すると解釈し、訂正する前の合意契約および訂正した後の合意契約いずれも付随的な利益の提供の禁止規制に違反していないと判断した。Stornoway Diamond Corp. (Re) 37 B.L.R. (4th) 145(Can. BC.).

[579] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 166 (2d ed. 2012).

[580] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 166 (2d ed. 2012).

[581] Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.1.

[582] 要件は以下のとおりである。すなわち、①取得する株式が対象会社の一種類の発行済株式の 5%を超えないこと、②買付者とその共同意思を有する者は、12 か月のうち、取得した対象会社の株式が発行済株式の 5%を超えないこと、③取得の対象となる株式が上場されていること、④証券取得対価が仲介手数料を含めて株式取得当日の市場価格を上回らないことである。市場価格とは、この種類の株式の取得日から 20 営業日まで間の終値の平均値である。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, s1.11, §4.1.

[583] Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.1.

には、一定の要件が満たされた場合[584]には、公開買付けによる株式の取得が免除される。

第三に、対象会社が有価証券報告書の提出義務のない会社である場合に、この会社を対象とする株式の取得は、公開買付規制から免除される（Non-reporting issuer exemption）。取得の対象となる会社は、一定の要件[585]を満たした場合には、公開買付けをせずに対象会社の株式を取得することができる[586]。この例外を設けたのは、次の２つの理由が考えられる[587]。①上記の要件を満たす会社の株主は少人数であり、提出義務のある会社の株主より、会社に関する情報を入手しやすい。②上記の要件を満たす会社の株式は上場されていないので、証券監督当局は、強制的な手段を用いて投資家の証券市場への信用を促進する必要がない。

第四に、海外における公開買付けは、公開買付規制から免除される（foreign take-0ver bid exemption）[588]。公開買付けの対象となる株主のうち、居住地（last address as shown on the books of the offeree issuer）がカナダである株主は少ないなどの要件[589]を満たした場合に、当該証券の取得は、カナダの証券法による公開買付け規制から免除される。

---

584 ①５以下の自然人または法人から証券を取得すること、②対象会社のすべての株主を対象とせずに証券を取得すること、③対象となる証券が上場されている場合には、仲介手数料を含む当該株式の取得価格は、市場価格の 115％を超えないこと、④対象となる証券が上場されていない場合には、当該株式の取得価格が当該株式の価値（value）の 115％を超えてはならないことである。

585 対象会社が次のすべての要件を満たしている場合には、公開買付けから免除される。①対象会社が有価証券報告書を提出義務のない会社である。②取得の対象となる株式は、上場されていない。③買付けの対象となる株式の保有者数が、対象会社および対象会社の関連者（affiliate）の従業員（employment）を除き、50 人以下である。

586 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.3.

587 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 187 (2d ed. 2012).

588 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.4.

589 ①証券取得(bId)が始まる時点で、株主名簿に登録している住所がカナダである証券の保有者が、取得の対象となる証券を 10%以下保有している。②証券取得(bid)が始まる時点で、株主名簿に登録している居住地がカナダである証券の保有者が、取得の対象となる証券を 10%以下保有していると取得者が合理的に信じている（the offeror reasonably believes that）。③証券の取得が始まる前の 12 月において、当該種類の株式の最も金額が大きい取引がカナダ以外の証券取引所で行われている。④域内取引（local jurisdiction）の証券の保有者が一般の証券保有者と同様の条件で当該取得（bid）に参加することができる。⑤取得者または取得者の代理人は、当該取得の対象となる証券の保有者に送る当該取引に関する資料を域内（Local）の証券保有者にも送付する。⑥前項に関する資料は英語ではない場合には、当該取得（the bid）に関する重要な条文の英語の要約、ケベックの場合には、（フランス語の全文）または（英語の全文とフランス語の要約）を当該取得に関する資料と共に、地域の証券保有者に送付する。⑦取得者または取得者の代理人は、当該取引の対象となる証券保有者に当該取得に関する資料を送らず、対象会社が設立している地域において、当該取得に関する公告をする場合には、域内（Local jurisdiction）の主要な日刊新聞紙ににおいて、株主はどこで、どのように英語またはフランス語と英語の書類を入手するに関する公告を行わなければならない。Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.4.

第五に、小規模な株式の取得が公開買付規制から免除される（de minimis exemption）[590]。公開買付けが地域（local jurisdiction）との関連性が極めて低いなどの要件[591]を満たした場合には、この地域での買付けが公開買付規制から免除される。公開買付けのみでは、対象会社のすべての株式を取得することができない。

第２節　強制買取制度（compulsory acquisition）

強制買取制度（compulsory acquisition）とは、買収会社が対象会社の株主に対して株式を取得し、90％以上に当たる株式を有する株主から保有株式の提供を受けた場合に、この株式の取得に応じなかった残存株主から、強制的に株式を買い取ることができる制度をいう[592]。強制買取制度は、イギリス法に起源を有し、1934年のカナダ会社法において取り入れられた制度である。以下では、強制買取制度の変遷を述べたうえで、現行法における強制買取制度の内容を検討する。

第１項　強制買取制度の変遷

（１）イギリス会社法における強制買取制度の変遷

強制買取制度は、1925−1926 年の Greene Report に起源を有する[593]。Greene Report においては、対象会社の商号または知的財産権の使用許可を維持（preserve）する場合には、対象会社の資産取得より対象会社のすべての株式を取得することによる企業結合が必要であるため、一部の少数株主が株式を譲渡しないときには、強制買取制度の導入が必要であると述べられた[594]。

---

590 Take-Over Bids and Issuer Bids, Multilateral Instrument 62-104, §4.5.

591 ①域内（local jurisdiction）における取引の対象となる証券保有者の数が 50 以下であること、②域内（local jurisdiction）における取引の対象となる証券保有者は、保有している当該証券の数が当該株式の発行済証券の 2%を超えないこと、③域内（local jurisdiction）の証券保有者は一般の証券保有者と同様の条件で当該取得（the bid）に参加することができること、⑤取得者または取得者の代理人は、当該取得の対象となる証券保有者に送付する当該取得に関する資料を域内（jurisdiction）の証券保有者にも送付することである。以上の５つの法定の要件のほかに、利害関係者の申請により、証券監督機関は、公的利益に不公平を与えないと判断した場合、当該取引の公開買付けを免除することができる[591]。

592 中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』469 頁（信山社、1999）。

593 COMPANY LAW AMENDMENT COMMITTEE, PRESENTED TO PARLIAMENT BY COMMAND OF HIS MAJESTY, para.84 (1925-26).

594 WILFRID ARTHUR GREENE ET AL., COMPANY LAW AMENDMENT COMMITTEE, para.84 (1925-26).

そこで、1928 年のイギリス会社法において、強制買取制度が導入された[595]。1928 年のイギリス会社法において、買収会社（transferor company）による対象会社（transferee company）の株式取得のスキーム（scheme）または契約（contract）が、影響を受ける株式の価値の 90%以上を保有する株主（in the value of the shares affected）により賛成された場合には、買収会社は、この事業計画または契約と同様の条件で、反対株主（dissenting shareholder）から株式を取得することができると定められている[596]。

1929 年のイギリス会社法において、強制買取制度が引き継がれた[597]。1929 年のイギリス会社法においては、買収会社がすでに対象会社の株式の 10%以上を保有している場合には、強制買取制度を用いることができないと解釈されていた[598]。対象会社の株式の 10%以上を保有している場合には、さらに対象会社の株式の 90%以上を取得することができないからである[599]。

1945 年の Cohen Report において、買収会社が対象会社の株式の 10%以上を保有する場合にも、対象会社のすべての株式を取得する需要があるため、強制買取制度を用いることができるようにすることが推奨された[600]。具体的には、買収会社が対象会社の株式の 10%以上を保有している場合には、買収会社自身以外の株主の頭数の 75%以上、かつ、株式の価値の 90%以上の賛成を得たとき、強制買取請求権を利用することができる[601]。

また、Greene Report においては、買収会社が対象会社の株式の 90%以上を取得したにもかかわらず、反対株主から株式を取得しない状況におかれている少数株主の保護が想定されていなかった[602]。これに対して、Cohen Report においては、買収会社が対象会社の株式の 90%以上を取得したにもかかわらず、強制買取請求権を行使しない場合には、少数株主は、残りの株式を合意した価格（ price to be

---

595 Companies Act, 1928, c. 45, §50 (U.K.).
596 Companies Act, 1928, c. 45, §50 (U.K.).
597 Companies Act, 1929, c. 23, §155 (U.K.).
598 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
599 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
600 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
601 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
602 A. Maurice Flisfeder, Compulsory Acquisiton of the Interest of a Dissenting Minority Shareholder, 11 ALTA, L.REV. 87, 93(1973).

agreed）または裁判所が指定した価格（settled by the Court）で、買収会社に売却する権利を有することが推奨された[603]。

1948 年のイギリス会社法において、Cohen Report に沿って、強制買取制度が改正された[604]。1948 年の会社法改正を経て、イギリス会社法における強制買取制度の骨格が出来上がったと思われる。その後、イギリス会社法において、強制買取制度が改正されているが、本論文では主にカナダ法を研究対象とするため、検討しないことにする。

（２）カナダ連邦会社法における強制買取制度の変遷

イギリス会社法の影響を受け、1934 年のカナダ会社法[605]において、強制買取制度が取り入れられた[606]。強制買取制度は、カナダ会社法に取り入れられた後、1975 年と 2001 年に改正されている。以下では、1934 年のカナダ会社法、1975 年のカナダ事業会社法および 2001 年のカナダ事業会社法改正法という順でカナダ連邦会社法における強制買取制度の変遷を検討したい。

1934 年のカナダ会社法において、買収会社（transferor company）による対象会社（transferee company）の株式取得の契約（contract）に影響される株式または影響された種類の株式の 90％以上を保有する株主の賛成を受けた場合には、買収会社は、契約と同様の条件で、裁判所に定められている方法に従って、反対株主（dissenting shareholder）から株式を取得することができると定められている[607]。

1934 年のカナダ会社法における強制買取制度は、1928 年のイギリス法とほぼ同様であるが、90％を計算する際の分母の内容が異なる[608]。すでに述べたように、1928 年のイギリス会社法においては、90％を計算する際に、分母に対象会社のす

---

603 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
604 Companies Act, 1948, c.38, §209 (U.K.).
605 Companies Act, S.C.1934, c.33, §124 (Can.).
606 これに対して、ブリティッシュ・コロンビア州会社法は、カナダ会社法に先立って、1929 年に強制買取制度を取り入れた。Companies Act, 1929, c.11, §168 (Can. B.C.). オンタリオ州会社法は、1982 年に強制買取制度を取り入れた。中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』485 頁（信山社、1999）。
607 Companies Act, S.C.1934, c.33, §124 (Can.).
608 1928 年のイギリス会社法において、株式譲渡に関するスキーム（scheme）または契約（contract）と定められていたのに対して、1934 年のカナダ会社法においては、契約（contract）とのみ定められていた。とはいえ、カナダ会社法において、契約（contract）とは、株式交換（offer of exchange）、計画（plan）、整理計画（arrangement）などをいうと定められていた。そのため、この点に関して、1934 年のカナダ会社法と 1928 年のイギリス会社法とは、表現のみ異なっており、実質上、同様である。Companies Act, 1928, c. 45, §50 (U.K.); Companies Act, S.C.1934, c.33, §124 (4) (Can.).

べての株式が含まれていた[609]。そのため、すでに対象会社の株式の 10%以上を所持している会社は、さらに会社の株式の 90%を取得することは実質的に不可能であった[610]。これに対して、カナダ会社法においては、90%を計算する際に、分母に自分が保有していない株式のみが含まれるため、対象会社の株式の 10%以上を所持している会社も、強制買取制度を利用することができた[611]。

1934 年に取り入れられた強制買取制度は、1975 年のカナダ事業会社法が制定されるまで、ほぼ改正されなかった[612]。1971 年のディカーソン・レポートにおいて、強制買取制度について言及されなかったものの、1975 年のカナダ事業会社法において、強制買取制度は次のように改正された[613]。

1975 年のカナダ事業会社法においては、公開買付け（take-over bid）が買付者（offeror）および買付者の共同行為者（affiliate or associate of the offeror）を除き、90%以上の株主により賛成された場合には、買付者（offeror）は反対株主から株式を取得することができる[614]。1934 年のカナダ会社法に比べて、1975 年のカナダ事業会社法においては、強制買取制度が次のとおり改正された。

第一に、強制買取制度を適用することができる対象が改正された。1934 年のカナダ会社法においては、株式譲渡に関する契約（contract）が 90%以上の株主に賛成された場合と定められていたが、1975 年のカナダ事業会社法においては、公開買付け（take-over bid）が 90%以上の株主に賛成された場合と定められている[615]。

カナダ事業会社法においては、公開買付けに関する定義が定められていた[616]。具体的には、公開買付けとは、買付者は、買付者（offeror）および買付者の共同行為者（affiliate or associate of the offeror）が保有している株式を合わせて、対象会

---

609 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
610 LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT, para.141 (1945).
611 カナダでは、Rathie v. Montreal Trust Company 事件において、対象会社の株式の 10%以上を保有している者は、強制買取制度の適用から排除されるべきかが論じられた。これに対して、Coady 裁判官は、カナダ会社法 124 条において、影響を受けた株式（the shares affected）の 90%以上の賛成を得た場合と定められているが、買取会社はすでに保有している株式が影響されないため、対象会社の株式の 10%以上を保有している者も強制買取制度を適用することができると主張した。Rathie v. Montreal Trust Company, 3 D.L.R.61, para 15 (1952).
612 Companies Act, S.C.1934, c.33, §124 (Can.); Canada Corporations Act, R.S.C.1970, §136.
613 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199.
614 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199.
615 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199.
616 公開買付けには、発行会社が自社株を取得する申込みも含まれている。Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §187.

社の発行済株式の 10%以上を取得する申込みをいう[617]。株主の人数が 15 名以下の会社から株式を取得するなどの場合[618]には、公開買付規制は適用されない[619]。ところが、その例外として、強制買取制度の場合における公開買付けには、株主の人数が 15 名以下の会社から株式を取得するのも含まれている[620]。従って、1975 年カナダ事業会社法において、強制買取制度は、形式上、公開買付けが前置される場合にしか利用することができないが、実質上、対象会社の発行済株式の 10%以上を取得する場合には適用することができると思われる。

第二に、強制買取制度を用いることができる主体が改正された。1934 年カナダ会社法においては、買収会社（transferee company）と対象会社（transferor company）という文言で規定されていた。これに対して、1975 年のカナダ事業会社法においては、買付者（offeror）と 申込みの相手方（offeree）という文言に改正された[621]。この改正によると、強制買取制度を用いることができる主体は、会社に限らず、個人などの法人格のない者にも認められるようになっている。

第三に、90%を計算する際の分母の内容が明文で定められるようになった[622]。すでに述べたように、1934 年のカナダ会社法において、90%を計算する際の分母の内容は、法律上の明文の定めがなく、裁判所の解釈に委ねられていた[623]。これに対して、1975 年カナダ事業会社法においては、90%を計算する際に、買付者および買付者の共同行為者（affiliate or associate of the offeror）がすでに保有している対象会社の株式は除かれると明確に定められるようになった[624]。

第四に、公開買付けと強制買取権を行使することができる期間の計算が柔軟化された。1934 年のカナダ会社法において、申込み（offer）の期間は４か月であり、この期間中に対象会社の株式の 90%以上の株主から賛成を受けた場合には、申込み期間終了後２か月以内に、強制買取権を行使する旨を反対株主に通知すること

---

617 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §187.
618 個別の契約（separate agreement）で 15 人以下の株主から株式を取得する場合、指定されている証券取引所または定められている店頭市場で株式を取得する場合なども、公開買付規制から免除される。Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §187.
619 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §187.
620 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (1).
621 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (1).
622 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (1).
623 Rathie v. Montreal Trust Company, 3 D.L.R.61, para 15 (1952).
624 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (1).

ができると定められていた[625]。Rathie v. Monreal Trust Company 事件において、公開買付けが開始されてから 14 日以内に対象会社の 90%以上の株主から賛成を受けたにもかかわらず、被告は、申込みの期間が４か月であることに従わなかったため、強制買取権の行使が裁判所に認められなかった[626]。これに対して、1975 年のカナダ事業会社法において、対象会社の 90%以上の株主から賛成を受けた場合には、公開買付終了日から 60 日以内、かつ、どのような場合であれ、公開買付開始日から 180 日以内に、反対株主に強制買取権を行使する旨の通知書を出すことができる[627]。このように、強制買取権を行使することができる期間に関する規制が緩和されたと思われる。

第五に、反対株主は裁判所に公正な価格を申し立てることができるようになった。1934 年のカナダ会社法において、買収会社が強制買取権を行使する場合に、反対株主は、賛成した株主と同様の条件で株式を譲渡することができると定められていた[628]。これに対して、1975 年のカナダ事業会社法において、買付者が強制買取権を行使する場合に、反対株主は、公開買付けに応募した株主と同様の条件または裁判所が決めた公正な価格で株式を譲渡することができると定められた[629]。

1985 年のカナダ事業会社法においては、強制買取制度について改正はされなかった[630]。その後の 2001 年のカナダ事業会社法改正法において、強制買取制度に関して次の２点が改正された[631]。

第一に、強制買取制度を適用することができる対象が次に述べるように改正された。2001 年のカナダ事業会社法改正法において、強制買取制度を適用することができる対象は公開買付けであるものの、公開買付けの内容が改正されることによって、強制買取制度を適用することができる対象が実質的に改正されたと思われる。

1975 年のカナダ事業会社法においては、証券法、特に公開買付けに関する規定

---

625 Companies Act, S.C.1934, c.33, §124(1) (Can.).
626 Rathie v. Montreal Trust Company, 3 D.L.R.61, para 15 (1952).
627 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (3).
628 Companies Act, S.C.1934, c.33, §124(1) (Can.).
629 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §199 (3).
630 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §206.
631 Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C. 2001, c.14, §99.

が定められていた[632]。そのため、カナダ事業会社法と州証券法の二重の適用という問題が生じる[633]。すなわち、公開買付けの対象会社がカナダ事業会社法に従って設立し、かつ、州の証券取引所に上場している会社である場合には、買付者は、カナダ事業会社法における規定および州の証券法における規定に従わなければならない[634]。

この問題を解決するため、2001 年のカナダ事業会社法改正法において、公開買付けに関する定義が改正され、公開買付けに関する条文が削除された[635]。2001 年のカナダ事業会社法改正法において、公開買付けとは、有価証券報告書提出会社（distributing corporation）[636]の株主を対象に、自己株式の取得を含むこの会社の発行済株式の一種類の株式のすべてを取得する旨の申込み（offer）である[637]。2001 年にカナダ事業会社法が改正されるまで、強制買取制度は、有価証券報告書提出会社に限らず、すべての会社に適用されうるものであった。ところが、2001 年の改正により、強制買取制度は、有価証券報告書提出会社に対する公開買付けの延長線でのみ適用できるように改正されたと思われる[638]。

第二に、少数株主のセルアウト権（compelled acquisition）が定められるようになった[639]。具体的には、買付者は、強制買取権を行使することができるにもかかわらず、これを行使しない場合には、少数株主は、この公開買付けが終了した後一定の期間において、買付者に株式を取得させる権利を有する[640]。

カナダにおいては、このような一連の改正を経て、現行法上の強制買取制度が形成されている。項を改めて現行法上の強制買取制度の内容を簡単に紹介する。

---

632 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §187.
633 PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH, LEGISLATIVE SUMMARY— BILL S-11: ACT TO AMEND THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT AND THE CANADA COOPERATIVES ACT AND TO AMEND OTHER ACTS, 15 (2001), available at http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/LegislativeSummaries/37/1/s11-e.pdf (last visited June 30,2014).
634 PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH, LEGISLATIVE SUMMARY— BILL S-11: ACT TO AMEND THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT AND THE CANADA COOPERATIVES ACT AND TO AMEND OTHER ACTS, 15 (2001), available at http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/LegislativeSummaries/37/1/s11-e.pdf (last visited June 30,2014).
635 Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C. 2001, c.14, §99.
636 Distributing corporation とは、カナダ事業会社規則によると、主に有価証券報告書の提出会社を指している。詳細は Canada Business Corporations Regulations, SOR/2001-512, §2(1)参照。
637 Canada Business Corporations Act, S.C.1974-76, c.33, §206(1)
638 オンタリオ州事業会社法においては、強制買取制度は有価証券報告書提出会社（offering corporation）の場合しか適用することはできないと明文で定められている。Ontario Business Corporations Act, R.S.O. 1990, c.B.16, §187(1).
639 Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C. 2001, c.14, §206.1.
640 Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C. 2001, c.14, §206.1.

第２項　現行法における強制買取制度

強制買取制度とは、公開買付けが開始されてから 120 日以内に、公開買付者、公開買付者の代理人または公開買付者の共同行為者（affiliate or associate of the offeror）が保有している株式を除き、対象となる株式の 90%以上の株主から応募を受けた場合に、公開買付者が、反対株主の株式を取得することができる制度である[641]。

（１）手続

公開買付者は、強制買取権を行使する場合には、公開買付終了日から 60 日以内、公開買付けが開始された日から 180 日以内に、反対株主および会社局長に、書留郵便で反対株主の株式を取得する通知[642]をしなければならない[643]。この通知とともに、公開買付者は、反対株主が保有する株式に関して対象会社に反対意見（adverse claim）があれば、その旨を申し出ることについても通知しなければならない[644]。

反対株主は、公開買付者から上記の通知が届いた日から 20 日以内に、公開買付けの対象となる株券（share certificate）を公開買付者に送付しなければならない[645]。それと同時に、公開買付けに応じた株主と同様の条件によるかまたは公正な価格によるかを選択しなければならない[646]。

公開買付者は、反対株主に通知を送付した日から 20 日以内に、公開買付けに応じた株主と同様の条件によることを選択した株主への対価を対象会社に支払わなければならない[647]。対象会社は、受け取った対価を反対株主のために信託しなければならない[648]。

---

641 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(2).
642 この通知には、(a)90%以上の承認を得たこと、(b) 買付者は公開買付けに応じた株式を取得し、対価を支払わなければならず、またはすでに取得し、対価を支払っていること、(c)反対株主は、公開買付けに応じた株主と同様の条件または裁判所が決めた公正な価格で株式を譲渡する権利を有することなどの事項が記載されなければならない。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(3).
643 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(3).
644 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(4).
645 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(5).
646 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(5).
647 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(6).
648 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(7).

反対株主が公正な価格によることを選択した場合には、公開買付者は、上記の対価を支払った日から 20 日以内に、裁判所に公正な価格の決定を申し立てることができる[649]。公開買付者が、裁判所に公正な価格の決定を申し立てなかった場合には、反対株主は、さらなる 20 日以内に、同様の目的で裁判所に公正な価格の決定を申し立てることができる[650]。定められている期間中に、反対株主が、裁判所に公正な価格の決定の申立てをしなかった場合には、公開買付けに応じた株主と同様の条件を選択したものとみなされる[651]。裁判所への公正な価格の決定の申立て[652]に関して、公正な価格を選択した反対株主のすべてが、共同申立人（shall be joined as parties）にならなければならず、裁判所が言い渡した決定に拘束される[653]。

強制買取制度に関して、裁判所は広範な権限を有する。裁判所は、適切であると判断した場合（it thinks fit）には、対象会社が反対株主のために信託する対価の額、反対株主が株券（share certificate）を買付者に譲渡した日から対価が支払われる日までの利息などの事項を決めることができる[654]。

（２）少数株主のセルアウト権

強制買取制度は、一定の要件を満たした場合には、公開買付者が残りの反対株主の意思を問わずに株式を取得することができる権利である。公開買付者が当該権利を行使しない場合には、対象会社に残されている少数株主は、不安定な状況に置かれる。これに対して、公開買付者が強制買取権を行使することができるにもかかわらず、この権利を行使しない場合[655]には、反対株主は、公開買付けに応募した株主と同様の条件で株式を公開買付者に譲渡する権利（以下、「セルアウト

649 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206(9).
650 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206 (10).
651 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206 (11).
652 公開買付者または反対株主は、対象会社の本部所在地または対象会社が事業を経営している反対株主の所在地の州の裁判所に、価格の申立をしなければならない。反対株主は、裁判所に公正な価格の申立をする場合には、訴訟費用の担保が不要である。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206 (12), (13).
653 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206 (14).
654 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206 (18).
655 これに対して、オンタリオ事業会社法において、対象会社の株式の 90%以上が公開買付者、公開買付者の代理人および公開買付けの共同行為者によって取得された場合には、残された少数株主は、対象会社に対してセルアウト権を行使することができる。対象会社は、その株式の 90%以上が取得された状況を知った日から 30 日以内に、セルアウト権の行使が認めることについて、少数株主に通知しなければならない。Ontario Business Corporations Act, R.S.O. 1990, c.B.16, §189.

権」という）を有する[656]。ここで注意したいのは、反対株主がセルアウト権を行使する場合には、公開買付けに応募した株主と同様の条件でしか株式を譲渡することはできず、すなわち、公正な価格を選択することができないことである[657]。

（3） 利用状況

2012 年 1 月 1 日から 2012 年 12 月 31 日までの間にオンタリオ証券取引所において開示された公開買付けを、SEDAR（System for Electronic Document Analysis and Retrieval）を用いて調査を行った[658]。その結果、公開買付けを行った 28 件のうち、7 件は公開買付けそのものが失敗しており、成功した 21 件のうち 18 件においては、買付者は強制買取制度によって対象会社のすべての株式を取得した。カナダでは、強制買取制度は、対象会社を完全子会社化する際に、実際にも活用されていると言えるであろう。

第３節　小括

カナダにおける株式取得方式の場合には、公開買付けで対象会社の発行済株式の 90％以上を取得し、制定法上の強制買取制度（compulsory acquisition）を用いて、対象会社を完全子会社化することができる。強制買取制度は、2001 年にカナダ事業会社法が改正されるまで、すべての会社に利用することができた。2001 年のカナダ事業会社改正法において、強制買取制度は、公開買付けの延長線で、有価証券報告書提出会社にのみ適用することができるようになった。強制買取制度の利用は支配株主の意思に委ねられているため、支配株主が行使しない場合には、少数株主が不安定な状況におかれるおそれがある。少数株主を保護するため、支配株主が強制買取権を行使しない場合には、少数株主には、セルアウト権が与えられている。カナダにおいて、強制買取制度は、対象会社を完全子会社化する手法として

656 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §206.1(2).

657 これに対して、オンタリオ州事業会社法において、対象会社は少数株主への通知において、株式の買取価格、またはこの価格の算出基準、価格算出基準となる資料の入手方法などを記載しなければならない。少数株主は、会社が提示した価格または公正な価格を選ぶことができる。Ontario Business Corporations Act, R.S.O. 1990, c.B.16, §189(4).

658 SEDAR ,http://www.sedar.com/ (last visited June 19, 2015)

よく用いられ、便利な制度である。

第４章　カナダにおける組織再編方式

カナダでは、完全親子会社関係を構築する際に、株式取得方式のほかに、組織再編方式も存在する。カナダでは、組織再編方式を用いて対象会社を完全子会社化するには、合併と整理計画があげられる。以下では、合併（第１節）、交付金三角合併（第２節）、整理計画（第３節）、小括（第４節）の順序で検討する。

第１節　合併（amalgamation）

アメリカにおいては、マージャー（merger）という言葉が制定法上の合併を示すのに対して、カナダにおいては、アマルガメーション（amalgamation）（以下、「合併」という）という用語が用いられている[659]。カナダのすべての州と準州の会社法では、合併に関する規定が定められているが[660]、ここでは、モデル法の性質があり、カナダ事業会社法（Canada Business Corporations Act）における合併を中心に検討することとする。以下では、カナダ連邦会社法（カナダ会社法を含む）における合併規定の変遷を概観した上で（第１項）、現在のカナダ事業会社法における合併規定（第２項）を検討する。

第１項　カナダ事業会社法における合併規定の変遷

初期のカナダ会社法においては、合併は広い文脈で用いられており、事業譲渡および株式の取得など企業結合一般を意味していた[661]。例えば、1934 年のカナダ事業会社法において、合併とは、買収会社（transferee company）が対象会社（transferor company）の事業および資産（business and assets）の全部または一部を取得し、買収会社の株式、社債その他の証券を対価として支払うことを意味する[662]。対象会社は受け取った対価を株主に分配し、または解散する[663]。

659　中東正文『企業統治・企業金融・企業結合』457 頁（信山社、1999）。
660　中東正文『企業統治・企業金融・企業結合』462 頁（信山社、1999）。
661　HARRY SUTHERLAND, COMPANY LAW OF CANADA 561 (6th ed. 1993).
662　Company Act, R.S.C. 1934, c.27, §122 (4) (Can).
663　Company Act, R.S.C. 1934, c.27, §122 (4) (Can).

Harry Sutherland 教授によると、カナダにおいて、初めて制定法上の合併が定められていたのは、ケベック州の 1941 年会社法であるといわれる[664]。もっとも、個別立法によるものであったのであろうが、1897 年オンタリオ州会社法においては、制定法上の合併がすでに定められていたとされる[665]。連邦法においては、制定法上の合併が定められるようになったのは 1964－65 年のカナダ会社法である[666]。

（１）1964－65 年のカナダ会社法における合併制度

1964－65 年のカナダ会社法において、合併とは、親会社と子会社を含む複数の合併当事会社が合併し、１つの会社として継続することを意味する[667]。合併の手続として、まず当事会社が合併契約を締結する[668]。合併契約の記載事項として、存続会社または新設会社（amalgamated company）の名称、目的（object)、授権資本の額（the amount of its authorized capital)、１株当たりの資本金額、存続会社または新設会社（amalgamated company）の本店の所在地などが挙げられる[669]。ここで注目されるのは、合併契約の記載事項において、合併の対価が定められなかったことである。直接合併の対価に関する定めはなかったものの、合併条項（articles of amalgamation）において、合併当事会社(each of the companies)の授権資本金（authorized and issued capital）が合併存続会社（amalgamated company）の授権資本金に転換される方法の詳細を記載することが定められている[670]。これによって、カナダにおいては、金銭などは従来合併の対価として認められていなかったと言

664 HARRY SUTHERLAND, COMPANY LAW OF CANADA 562 (6th ed. 1993).

665 1897 年オンタリオ州会社法における合併とは、オンタリオ州の法律に基づいて設立し、オンタリオ州会社に定められている範囲内の目的を有する複数の会社は、一定の方法に従って（in the manner herein provIded）、株式、財産（property）、事業（businesses）、営業権(franchise) を結合（unite, amalgamate and consolIdate）し、この結合をするためのあらゆる必要な契約を締結することができる。合併契約の記載事項として、新しい会社の商号、取締役の数、氏名および住所、株式の数（number of shares of the capital stock)、１株あたりの額面などが挙げられている。合併契約は、各当事会社の株主総会において、すべての議決権の３分の２以上の賛成によって承認されなければならない。合併契約が株主総会によって承認された後、合併当事会社の共同申請によって、副総督(Lieutenant-Governor in Council)はレターズ・パテント(letters patent)によって合併を承認する。合併に関するレターズ・パテント(letters patent)が発行されることによって、合併の効力が生じ、存続会社または新設会社(consolIdated company)は、各当事会社の権利と義務を有する。The Ontario Companies Act, S.O. 1897, c.28, §102.

666 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.52, §128A.

667 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (1).

668 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (2).

669 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (3).

670 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (3).

われている[671]。

締結した合併契約は、会社の株主総会決議で、行使された議決権の４分の３以上の株主による承認が必要である[672]。種類株主がいる場合には、各種類の種類株主総会において、行使された議決権の４分の３以上による承認が必要である[673]。

合併契約が株主総会において承認されてから６か月以内に、合併当事会社は共同で、合併契約および各当事会社の秘書役（secretary）による合併に関する議決状況が記載されている証明書（certificate）を国務長官（secretary of state）に提出しなければならない[674]。国務長官は、合併契約書と証明書を受領し、この合併に関する合併無効の訴え[675]がない場合、または合併無効の訴えが棄却された場合には、この合併を確定するレターズ･パテント（letters patent）を付与することができる[676]。レターズ・パテント（letters patent）の付与によって、合併の効力が生じ、合併当事会社のすべての資産と負債は存続会社または新設会社に移転される[677]。

（２）ディカーソン・レポートと 1975 年カナダ事業会社法

1934 年にカナダ会社法が制定された後、連邦会社法に関する大きな改正はなかった[678]。1970 年代になると、カナダ会社法は時代遅れであるとされ、会社法を改正する要望が高まった[679]。1971 年、ディカーソンを委員長とする委員会は、カナダ連邦政府にカナダ事業会社法の草稿を提出した（以下、「ディカーソン・レポート」という）[680]。ディカーソン・レポート（Dickerson Report）においては、会社法全般に関する改正の提案がされていたが、以下では、合併に関する改正のみを

---

671 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 300 (2d ed.2012).
672 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (4).
673 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (4).
674 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (10).
675 1964-65 年のカナダ会社法では、合併に関する株主保護として、株主による合併無効の訴えが定められていた。具体的には、この合併を承認する株主総会において反対した合併当事会社のいずれかの種類の株式の 10%を保有している株主は、当事会社の本部所在地の州の裁判所に、この合併の無効の申立をすることができる。裁判所は、株主による合併無効の訴えの申立日から 15 日以内にこの合併を無効にするか、あるいは反対株主による申立てを棄却しなければならない。（Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (5), (6), (7) ）。
676 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (11).
677 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (13), (14).
678 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 6, (Vol.1 Commentary, 1971).
679 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 7, (Vol.1 Commentary, 1971).
680 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 7, (Vol.1 Commentary, 1971).

検討の対象とする。

ディカーソン・レポートにおける合併制度は、ニューヨーク州とデラウェア州の会社法を大いに参考したものの、1964－65 年カナダ会社法 128Ａ条と実質を異にするものではない[681]。ディカーソン・レポートにおいて提言された合併制度に関する改正は、合併契約に関する株主総会の承認手続、略式合併制度および会社移籍制度の導入があげられる[682]。ディカーソン・レポートに言及されていないものの、合併の対価、レターズ・パテント（Letter Patent）による合併の承認[683]などについても改正が行われた[684]。

株主総会による合併契約承認の決議要件は、４分３以上の多数決[685]による承認から３分の２以上の多数決による承認に改正された[686]。合併に関する株主総会の決議要件が引き下げられている代わりに、合併に反対している株主に、会社からの退出権が付与されるようになった[687]。株主の会社からの退出権とは、合併に反対する当事会社の株主が一定の手続を踏まえたうえで、当事会社に公正な価格で株式を買い取ってもらう権利（以下、「株式買取請求権」という）を意味する[688]。合併当事会社の株主による大量の株式買取請求権の行使は、合併を実質上不可能

---

681 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶361, (Vol.1 Commentary, 1971).

682 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶361, (Vol.1 Commentary, 1971).

683 ディカーソン・レポートは、オンタリオ事業会社法 196 条３項を参照し、いずれか一方の合併当事会社の株式がもう一方の合併当事会社に保有されているとき、合併契約書において当該株式の相殺を記載しなければならないと提案した 。また、株主による大量の買取請求権の行使により、会社側は現金の用意ができず、合併が実施することができなくなる可能性がある。そのため、ディカーソン・レポートは、アメリカの模範事業会社法とデラウェア州法を参考に、株主総会において可決された合併契約である場合かどうかにもかかわらず、この合併が完了するまで、取締役はいつでも合併を中止することができる規定を取り入れた。ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶363, (Vol.1 Commentary, 1971).

684 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.09 (d), (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

685 1897 年のオンタリオ会社法においては、合併契約が各当事会社の株主総会において、すべての議決権の３分の２以上の賛成によって承認すると定められている（The Ontario Companies Act, S.O. 1897, c28, §102 (2), (3) ）、1953 年のオンタリオ州会社法においては、合併契約の株主総会における決議要件は、すべての議決権の３分の２以上から行使された議決権の３分の２以上までに軽減された（The corporations Act, S.C.1953, c.19 §96 (3) (Ont.) ）。これに対して、1979 年のブリティッシュコロンビア州会社法において、合併契約の株主総会承認決議要件をすべての議決権の４分の３以上の多数から行使された議決権の３分の２以上の多数まで引き下げられた。Company Act, R.S.C. 1979, c. 59, §272(4) (b) (Can. BC).

686 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶361, (Vol.1 Commentary, 1971).

687 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶361, (Vol.1 Commentary, 1971).

688 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.17, (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

にさせることが想定される[689]。これによって、合併の効率と衡平のバランスをとることができるとされる[690]。 株主総会における合併の承認決議に関して、もう一つ改正が行われた。すなわち、議決権のない株主も、合併に関する決議において、議決権を行使することができるように改正された[691]。

ディカーソン・レポートにおいては、アメリカ法を参考に、カナダ事業会社法に略式合併制度を導入することを提案された[692]。略式合併とは、親会社と完全子会社との合併または完全子会社間の合併の場合には、株主総会による承認を必要とせず、取締役会の決定で合併を行うことができることを意味する[693]。アメリカでは、略式合併は完全親子会社を当事会社とする合併に限らないため、略式合併が少数株主の締め出しに用いられているという問題が生じた[694]。アメリカでのそのような問題を避けるため、カナダ事業会社法においては、略式合併は完全親子会社間および完全子会社間のみ行うことができると提案された[695]。

ディカーソン・レポートにおいて、アメリカ法を参考に、会社移籍制度（continuance and discontinuance）の導入が提案された[696]。会社移籍制度[697]とは、一つの州の法律に従って設立した会社が、他の州の法律の管轄のもとに移籍する制度を意味する[698]。カナダにおいては、基本的には同じ会社法に従って設立した会

---

689 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 363, (Vol.1 Commentary, 1971).
690 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 23, (Vol.1 Commentary, 1971).
691 カナダ会社法において、優先株式であっても一定の場合には、議決権を行使することができると定められていた。これに対して、ディカーソン・レポートの提案においては、議決権のない株式が全面的に認められるようになった。議決権のない株式の株主を保護するため、会社の基礎的変更の場合には、議決権のない株主にも議決権が付与さている。また、会社の基礎的変更に反対する場合には、議決権のない株主に、会社に対する株式買取請求権が付与されている。合併は会社の基礎的変更のうちの１つであるため、合併の場合、議決権のない株主は、議決権を行使することができるのみならず、一定の手続を踏まえて対象会社に株式買取請求権を行使することもできる。ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 28, (Vol.1 Commentary, 1971).
692 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 364, (Vol.1 Commentary, 1971).
693 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 364, (Vol.1 Commentary, 1971).
694 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 364, (Vol.1 Commentary, 1971).
695 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 364, (Vol.1 Commentary, 1971).
696 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 365, (Vol.1 Commentary, 1971).
697 会社移籍制度は、輸入型（import）と輸出型（export）に分けることができる。ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B66,367 (Vol.1 Commentary, 1971).
698 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶ 365, (Vol.1 Commentary, 1971).

社間の合併しか認められていない。会社移籍制度の導入によって、異なる州の会社法に従って設立した会社間の合併ができるようになる[699]。まず、合併当事会社は同一の州の会社法の管轄のもとに移籍する[700]。それから、当事会社は、移籍した州の会社法に従って、合併を行うことができる[701]。

ディカーソン・レポートにおいて、合併契約の記載事項として、合併対価の種類を改正することが提案された[702]。1964-65 年カナダ会社法において、合併契約の記載事項として合併対価[703]に関する定めはなかった[704]。ディカーソン・レポートにおいて、合併当事会社に支払う対価が存続会社または新設会社（amalgamated corporation）の証券ではない場合には、当事会社に払う金銭または他の会社の証券の金額が合併契約書に記載される[705]。そこで、合併の対価として、存続会社または新設会社（amalgamated corporation）の証券のほかに、金銭または他の会社の証券が認められていることになる。ディカーソン・レポートは、合併対価の改正に関して言及しなかったため、このように改正された理由は明らかでない[706]。合併の対価の柔軟化によって、合併当事会社の少数株主に金銭などの支払いによって、少数株主を締め出すことができるようになる。前述のように、ディカーソン・レポートにおいて、アメリカの略式合併を取り入れる理由が述べられる際に、アメリカの略式合併は少数株主の締め出すに使われる問題が生じたため、カナダではこの問題を避けるため、略式合併は完全親子企業集団の場合にのみ用いることができると述べられている[707]。ディカーソン委員会は、合併対価の柔軟化は、株主の締め出しに用いられること

---

699 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B65, (Vol.1 Commentary, 1971).

700 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B65, (Vol.1 Commentary, 1971).

701 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B65, (Vol.1 Commentary, 1971).

702 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.09 (1) (d), (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

703 1970 年オンタリオ州会社法において、合併契約の記載事項として、合併当事会社に合併の対価として存続会社または新設会社の発行済株式を交付すると定められている。このことから、オンタリオ州においては、合併の対価は存続会社または新設会社の株式に限られていると思われる。The Business Corporations Act, S.C. 1970, c. 25, §196 (2) (j) (Ont.).

704 Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128(A) (3).

705 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.09 (1) (d), (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

706 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B61-367, (Vol.1 Commentary, 1971).

707 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B64, (Vol.1 Commentary, 1971).

を想定しなかったと理解されている[708]。

ディカーソン・レポートにおいて、合併に関するレターズ・パテント(letters patent)の付与[709]という規定が削除された[710]。1964-65 年カナダ会社法においては、株主総会によって承認された合併契約は、国務長官が発行したレターズ・パテント(letters patent)を得なければ、合併の効力を生じないと定められていた[711]。1964-65 年カナダ会社法において、国務長官は、合併契約書と証明書を受領し、この合併に関する無効の訴えがない場合、または合併無効の訴えが棄却された場合には、この合併を確定するレターズ・パテント(letters patent)を付与することができる（the Secretary of State may issue letters patent confirming the agreement ）と定められていた[712]。この規定から見れば、形式上の要件が満たされても、国務長官はレターズ・パテント(letters patent)を発行しないことがあり得ると思われる。ディカーソン・レポートにおいても、合併は、登記局長官（the Registrar）による合併証書（certificate of amalgamation）を得なければ、効力が生じないと定められている[713]。他方、登記局長官は、合併に関する一定の書類を受領した後、合併証書（certificate of amalgamation）を発行しなければならないと定められている[714]。この規定から見れば、合併当事会社は、合併の手続に従って登記局長官に合併証書（certificate of amalgamation）の発行を申請すると、登記局長官は合併に関する実質的な審査を行わずに合併証明書を発行すると思われる。

1975 年、連邦政府は、ほぼディカーソン・レポートそのままを受け入れたカナダ事業

---

[708] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 300 (2d ed.2012).

[709] レターズ・パテント(letters patent)の付与は、オンタリオ州において、1970 年にオンタリオ州事業会社法が制定されるとき、廃止された(The Business Corporations Act, 1970, c25, §197 (Ont.))。これに対して、ブリティッシュ・コロンビア会社法においては、合併当事会社は、合併契約書が各合併当事会社の株主総会において承認された後の一定の期間において、裁判所に合併承認の命令の申立てを行わなければならなかった(Company Act, R.S.C.1979, c. 59, §273(Can. BC)) 。2002 年のブリティッシュ・コロンビア事業会社法においては、裁判所の承認命令を要する合併のほかに、裁判所の承認命令を要しない合併も定められるようになっている (Business Corporations Act, S.B.C.2002, c57, §276, 277) 。

[710] ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.12, (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

[711] Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (11).

[712] Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.53, §128A (11).

[713] ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.13, (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

[714] ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA §14.12, (Vol.Ⅱ Commentary, 1971).

会社法を制定した[715]。合併に関する規定の提案もほぼそのままカナダ事業会社法に取り入れられている。カナダにおける合併制度は、オンタリオ州が先行していたが、1975 年のカナダ事業会社法の制定によって、カナダ事業会社法は、ある種の主導権を獲得した[716]。2001 年、カナダ事業会社法の一部が改正されたが、合併に関する改正は行われなかった[717]。以下では、現行法である 1985 年カナダ事業会社法における合併制度について詳しく述べていくこととする。

第２項　カナダ事業会社法における現行の合併規定

（１）　合併の手続

合併とは、親会社と子会社を含む複数の合併当事会社が合併し、一つの会社として継続することをいう[718]。合併当事会社は、合併契約を締結しなければならない[719]。合併契約に記載すべき法定事項は、合併条件、存続会社または新設会社の組織、体制などである。例えば、①基本定款（articles of incorporation）に定められている事項、②存続会社または新設会社（amalgamated corporation）の取締役の氏名と住所、③存続会社または新設会社（amalgamated corporation）が合併に際して合併当事会社の株主に対してその株式を交付するときには、その交付方法、④存続会社または新設会社（amalgamated corporation）が合併に際して合併当事会社のすべての株主に対してその株式を交付しないときには、合併当事会社の株主に支払う金銭または他の会社の証券の総額などが、掲げられている[720]。

会社が合併をするには、各当事会社の株主総会の決議によって、合併契約の承認を受けなければならない[721]。合併承認決議をする株主総会を開催する場合には、株主総会の招集通知を発しなければならない[722]。株主総会の招集通知には、合併契約の写しまたは概要を記載し、合併に反対する株主は株式買取請求権を有する

---

[715] POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND CANADIAN BUSINESS 53 (2011).
[716] 1979 年のブリティッシュ・コロンビア会社法において、合併に関する規定が取り入れられるようになった（Company Act, R.S.C.1979, c. 59, §272(BC) ）。
[717] Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C.2001, c.14.
[718] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §181.
[719] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §181 (1).
[720] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §181 (1).
[721] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (1).
[722] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (2).

旨の通知をすることを要する[723]。

合併承認決議は、株主総会の特別決議、すなわち発行済株式の３分の２以上の多数による[724]。合併承認決議をする株主総会において、議決権を有するか否かにかかわらず、すべての株主は合併承認決議において議決権を行使することができる[725]。株主総会において、合併契約が承認された場合であっても、合併証書（certificate of amalgamation）が発行されるまで、取締役はいつでも合併を中止することができる[726]。

合併の当事会社の一方が他方当事会社の完全親会社、または双方が同一の親会社に完全支配されている子会社の場合には、当事会社における合併承認の株主総会決議なしに合併を行うことが認められる[727]。いわゆる略式合併（short-form amalgamation）である。略式合併は、垂直的略式合併（vertical short-form amalgamation）と水平的略式合併（horizontal short-form amalgamation）に分けられる[728]。垂直的略式合併（vertical short-form amalgamation）とは、親会社と一つまたは複数の完全子会社との合併をいう[729]。水平的略式合併（horizontal short-form amalgamation）とは、同一の親会社に完全支配されている子会社間の合併をいう[730]。

合併契約が株主総会において承認され、または略式合併の場合には取締役会により決定された後、取締役が合併を中止した場合を除き、合併当事会社は、合併条項（articles of amalgamation）および合併当事会社の取締役の表明書（declaration）[731]を会社局長（Director）に提出しなければならない[732]。会社局長（Director）は、

---

723 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (2).
724 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (5).
725 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (3).
726 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §183 (6).
727 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §184.
728 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §184.
729 垂直的略式合併（vertical short-form amalgamation）の場合には、合併当事会社の取締役は、次のことについて定めなければならない。①合併当事会社である各子会社の株式は、対価なしに消却される。②合併条項（articles of amalgamation）は親会社の基本定款（articles of incorporation）と同様でなければならない。③存続会社または新設会社（amalgamated corporation）は、この合併のために新株を発行してはならない。Canada Business Corporations Act, R.S.1985, c. 44, §184 (1).
730 水平的略式合併(horizontal short-form amalgamation)の場合には、合併当事会社の取締役は、次のことについて定めなければならない。①合併当事会社のうちの１つの会社（以下、「存続会社」という）を除き、他のすべての合併当事会社の株式（以下、「消滅会社」という）は、対価なしに消却される。②合併条項（articles of amalgamation）は、存続会社の基本定款(articles of incorporation)と同様でなければならない。③消滅会社の資本金は、存続会社の資本金に合算されなければならない。Canada Business Corporations Act, R.S.1985, c. 44, §184 (2).
731 取締役の表明書（declaration）では、合併当事会社に支払能力があることと債権者の利益が適切に保護されていると信じるに足りる合理的な根拠があることが示されていなければならない。Canada Business Corporations Act, R.S.1985, c. 44, §185 (2).

合併条項などを受け取った後、合併証書を発行しなければならない[733]。合併証書に記載されている日に、合併の効力が生じる[734]。

（2）カナダ事業会社法以外の法律に従って設立した会社との合併

カナダ事業会社法において、同一の法に従って設立した会社同士しか合併を行うことができない[735]。とはいえ、カナダ事業会社法は、一定の手続を行ったうえで、同法に従って設立された会社と他の連邦法[736]に従って設立された会社間の合併を認めている[737]。具体的には、カナダ事業会社法に従って設立された会社は、株主総会の特別決議による承認を得た場合、または略式合併の場合には、取締役会の決議による承認を得た場合には、他の連邦法に従って設立した会社と合併を行うことができる[738]。この会社が会社局長（Director）に連邦法に従って設立された会社との合併に関する通知を送付した場合には、会社局長（Director）は中止証書（certificate of discontinuance）を交付しなければならない[739]。中止証書（certificate of discontinuance）が交付されることによって、この会社はカナダ事業会社法が適用されなくなる[740]。この制度は、ディカーソン・レポートにおいて言及されなかったが、1994 年に、カナダ事業会社法に取り入れられた[741]。

また、カナダ事業会社法に従って設立された会社がその他の法域の会社法に従って設立された会社と合併をする場合には、二段階のプロセスで合併を行うことができる[742]。第一段階においては、会社移籍制度を用いて、合併当事会社のいずれか一方がいったん法域を移籍する[743]。第二段階においては、移籍した法域の会

---

732 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §185.
733 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §185 (4).
734 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §186.
735 カナダ事業会社法においては、同法によって設立した会社と他の法律によって設立した会社とを区別し、前者は corporation といい、後者は body corporate という。カナダ事業会社法 181 条では、corporation という表現を用いている。これによって、合併はカナダ事業会社法によって設立した会社同士しか行うことができないことがわかる。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186.
736 例えば、カナダ銀行法（Bank Act）、カナダ協同組合法（Canada Cooperatives Act）、保険会社法（Insurance Companies Act）など。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186(1) .
737 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186.1.
738 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186.1.
739 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186.1 (3).
740 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §1,186.1 (6).
741 Canada Business Corporations Act, S.C.1994, c. 24, §21.
742 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶365, (Vol.1 Commentary, 1971).
743 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶365, (Vol.1 Commentary, 1971).

社法における合併規定に従って、合併を行う[744]。第二段階は、カナダ事業会社法に従って合併を行う場合には、上記の合併に関する手続が適用されるため、さらに述べる必要はないと思われる。以下では、第一段階の会社移籍制度を主として紹介する。

カナダ事業会社法における会社移籍制度（continuance）は、法域を変更するための手続として、輸入型（import）と輸出型（export）に分けられる[745]。輸入型（import)とは、他の法域の会社法に従って設立された会社がカナダ事業会社法の適用下に移籍することをいう[746]。輸出型（export）とは、カナダ事業会社法に従って設立された会社がその他の法域の会社法の適用下に移籍することをいう[747]。輸入型と輸出型は、株主および債権者への影響が異なるため、手続も異なってくる。

輸入型の場合、カナダ事業会社法に移籍する会社は、連邦法に従って設立されている会社ではなく、かつ、移籍が設立したときの法律で認められている場合には、会社局長（Director）に移籍証書（certificate of continuance）の交付を申請することができる[748]。会社局長（Director）に移籍証書（certificate of continuance）を申請する場合には、会社局長に他の書類とともに、移籍条項（articles of continuance）を会社局長に送付しなければならない[749]。会社局長は、移籍条項などを受領した後、移籍証書を交付しなければならない[750]。移籍証書に記載されている日に、会社移籍の効力が生じる[751]。

輸出型の場合には、現在の株主および債権者の利益が害されるおそれがあるため、株主保護と債権者保護の手続が設けられている[752]。具体的には、カナダ事業会社法に従って設立されている会社が、他の法域に移籍する場合には、株主総会の特別決議による承認を得なければならず、計画されている会社の移籍がこの会社の債権者の利益を害しないことを証明しなければならない[753]。会社移籍に反対

---

744 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B65, (Vol.1 Commentary, 1971).
745 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187,188.
746 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187.
747 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §188.
748 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187 (1).
749 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187 (3).
750 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187 (4).
751 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187 (5).
752 ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA ¶B67, (Vol.1 Commentary, 1971).
753 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187,188 (1) .

する株主には、株式買取請求権が付与される[754]。

第２節　交付金三角合併

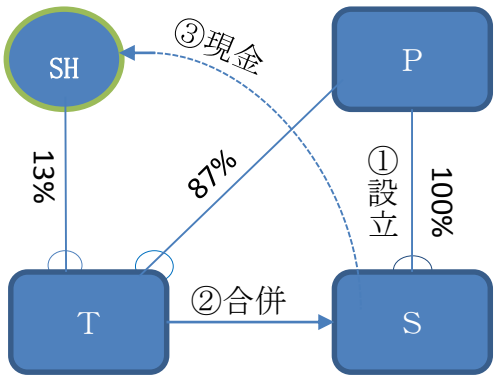
カナダ事業会社法が制定される際に、合併存続会社の株式のみならず、金銭や合併存続会社の株式以外の証券も合併の対価として認められるようになった。カナダ事業会社法上の合併対価の柔軟化によって、交付金三角合併を用いて完全親子会社関係を構築することができるようになった。

第１項　交付金三角合併（amalgamation Squeeze-out）とは

買収会社は、完全子会社を設立し、対象会社を完全子会社と合併させて、対象会社の少数株主に現金または償還優先株式（redeemable preferred share）を支払うことによって、対象会社の株式の 100％を取得することができる[755]。このような方法が、いわゆる交付金三角合併（amalgamation squeeze out）である。

交付金三角合併を行う際に、図 10 に示されているように、買収会社Ｐは、完全子会社Ｓを設立し、対象会社Ｔを完全子会社Ｓに合併させ、対象会社Ｔの少数株主 SH に現金もしくは償還優先株式を支払うことによって、対象会社Ｔを完全子会社化する。

図 10　交付金三角合併



754 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c. 44, §187,188 (3) .
755 CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 300 (2d ed.2012).

カナダ事業会社法において、合併の対価が柔軟化されたものの、カナダの会社の外国子会社が外国対象会社を買収する場合を除き、三角合併[756]を行うことができない[757]。その理由として、次の２点が挙げられる。第一に、カナダ事業会社法上、子会社による親会社の株式の保有が、２つの例外[758]を除き、原則として禁止されている。第二に、2001 年カナダ事業会社法の改正において、カナダの会社の外国子会社は、外国対象会社を買収するために、例外的に親会社の株式を取得または保有することができるように改正された[759]。これは、アメリカでは、子会社は親会社の株式を対価として合併を行うことが一般的であるのに対して、カナダ事業会社法においては、三角合併を行うことができないため、カナダの会社は、不利益な状況に置かれているからである[760]。

とはいえ、カナダでは、整理計画を用いて、アメリカで行われている三角合併と同様の結果を達成することができる。具体的には、第３節において述べることにする。

第２項　交付金三角合併が認められるまでの経緯

1975 年のカナダ事業会社法の制定によって、法的には交付金三角合併を行うこ

---

[756] 三角合併に関して、オンタリオ事業会社法において、カナダ事業会社法と同様の規定が定められている（Ontario Business Corporations Act, R.S.O. 1990, c.B.16, §28）。そのため、オンタリオ事業会社法においては、カナダ事業会社法と同様に、国内の子会社が親会社の株式を対価とする三角合併を行うことができない。Senate of Canada, first session thirty-seventh parliament, 1:18, (2001). これに対して、ブリティッシュコロンビア事業会社法においては、カナダ事業会社法およびオンタリオ事業会社法と異なる規定が置かれている。1996 年ブリティッシュコロンビア会社法においては、子会社による親会社の株式の取得が明らかに定められていなかった（ANDREW J. MCLEOD & IAN N. MACINTOSH, BRITISH COLUMBIA BUSINESS CORPORATIONS ACT & COMMENTARY, 9 (2013) ）。2002 年のブリティッシュコロンビア事業会社法においては、子会社が親会社の株式を取得することができると明らかに定められるようになっている（Business Corporations Act, S.B.C.2002, c.57, §85 (Can. B.C.)）。したがって、ブリティッシュコロンビア会社法を準拠法とする会社は、三角合併を行うことができる。

[757] Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C.2001, §18(2).

[758] この禁止規定には、次の２つの例外規定が設けられている。第一に、子会社は、親会社または子会社が受益者ではない信託の代理人（personal representative）として親会社の株式を保有することが例外として認められる。第二に、子会社は、日常の事業活動における取引の担保として親会社の株式を保有することが認められる。Canada Corporations Act, S.C. 1964-65, c.52, §16 A.

[759] Act to amend the Canada Business Corporations Act and the Canada Cooperatives Act and to amend other Acts in consequence, S.C.2001, §18(2).

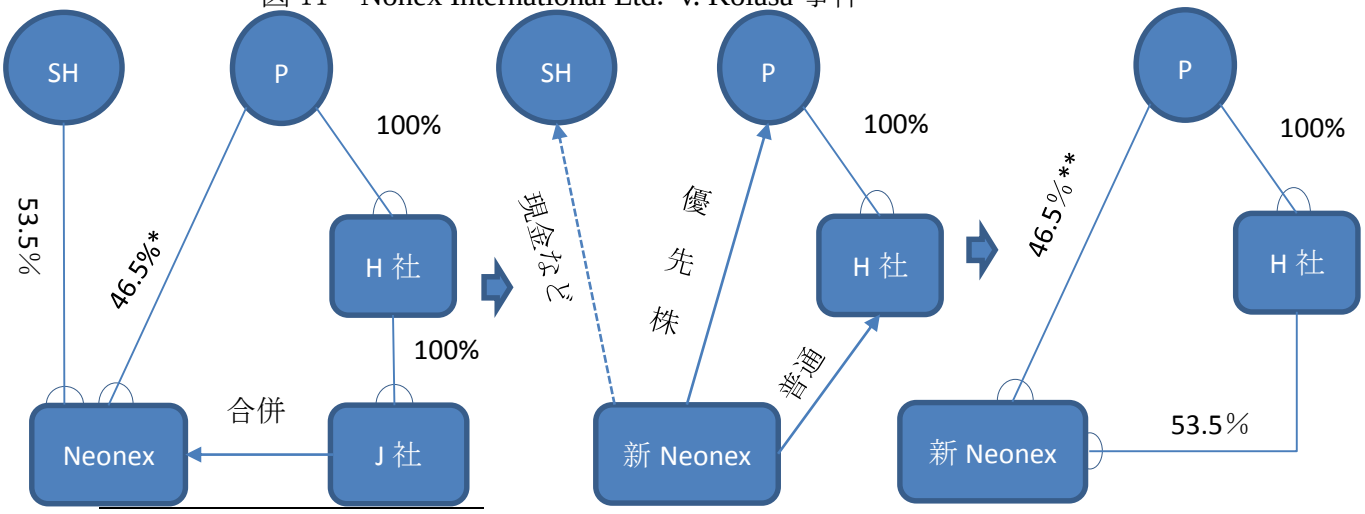
[760] 親会社の株式を合併の対価として交付することは、租税上の便宜があるため、企業結合のコストを下げることできると考えられる。Senate of Canada, first session thirty-seventh parliament, 1:17, (2001).

とができるようになったものの、制定法上の強制買取制度との整合性などの問題で、交付金三角合併が一種類の企業結合手法として認められるまでには一定の歳月を要した。以下では、判例および法律改正などを通して、交付金三角合併が認められるまでの経緯を述べる。

交付金三角合併を行うことができるようになった後、これを用いて少数株主を締め出す取引が頻繁に行われているものの、これに関する法律上の定めはなかった[761]。そのため、以下の判例において、交付金三角合併に対する裁判所の躊躇が示されていると思われる。

カナダ事業会社法の制定後、交付金三角合併に関する最初の事件は、Nonex International Ltd. v. Kolasa 事件であった[762]。この事件において、図 11 に示されているように、株主Ｐは、カナダ事業会社法によって設立した Neonex International（以下、「Neonex 社」という）46. 5％の株式を保有し、Neonex 社と株主ＰはＨ社を通して完全保有している JPT 社（以下、「Ｊ社」という）との合併を行った[763]。Neonex 社とＪ社との合併において、Ｐ以外の Neonex 社の株主に現金または合併存続会社（以下、「新 Neonex 社」という）の償還優先株式が支払われ、Ｐに新 Neonex 社の優先株式が支払われ、Ｈ社に新 Neonex 社の普通株が支払われている[764]。合併によって、Neonex 社のＰ以外の株主は締め出され、新 Neonex 社はＰの完全子会社となる。

図 11　Nonex International Ltd. v. Kolasa 事件



761 Ontario Securities Comission, *In the matter of Cablecasting Limited*, 43 (1978), available at http://www.osc.gov.on.ca/static/_/CBBA/CBBA_Cablecasting-Ltd-1978-OSCB37.pdf (last visited March 8, 2015).
762 Nonex International Ltd. v. Kolasa, 84 D.L.R. (3d) 466 (1978).
763 Nonex International Ltd. v. Kolasa, 84 D.L.R. (3d) 466 (1978).
764 Nonex International Ltd. v. Kolasa, 84 D.L.R. (3d) 466 (1978).

図の説明

＊　Pは、Neonex の 46.5%の株式を保有しているが、Neonex の議決権の62.3%を保有している。

＊＊　この判決において、PとH社が具体的に保有する新 Neonex の株式の割合は明らかにされず、P は間接的に新 Neonex のすべての株式を保有していることのみ記載されている。

この合併に反対した Neonex の株主は、株式買取請求権を行使したが、新 Neonex と株式の買取価格について合意に至らなかった。そのため、新 Neonex は、反対株主の株式の公正な価格の決定を裁判所に申し立てた。裁判所は、この合併はすでに効力を生じているため、無効にすることができないと述べた上、この申立てには事実に関する争点が存するため、当事者が別訴を起こすべきことを命じた。

そして、裁判所は、強制買取制度ではなく、交付金三角合併による対象会社の完全子会社化に関して、次のように意見を述べた[765]。株主は強制買取制度ではなく、交付金三角合併を用いて対象会社のすべての株式を取得する場合には、株主総会の 66.7%以上の議決権を取得したとしても、強制買取制度と同様に対象会社のすべての株式を取得することができるとは限らない。多数株主は、少数株主に支払う対価が公正であることに関して厳格な証明責任を負わなければならない。そして、交付金三角合併の場合には、少数株主の財産が侵害されるおそれがあるため、立法はこの場合における少数株主の保護に注意を払うべきである。

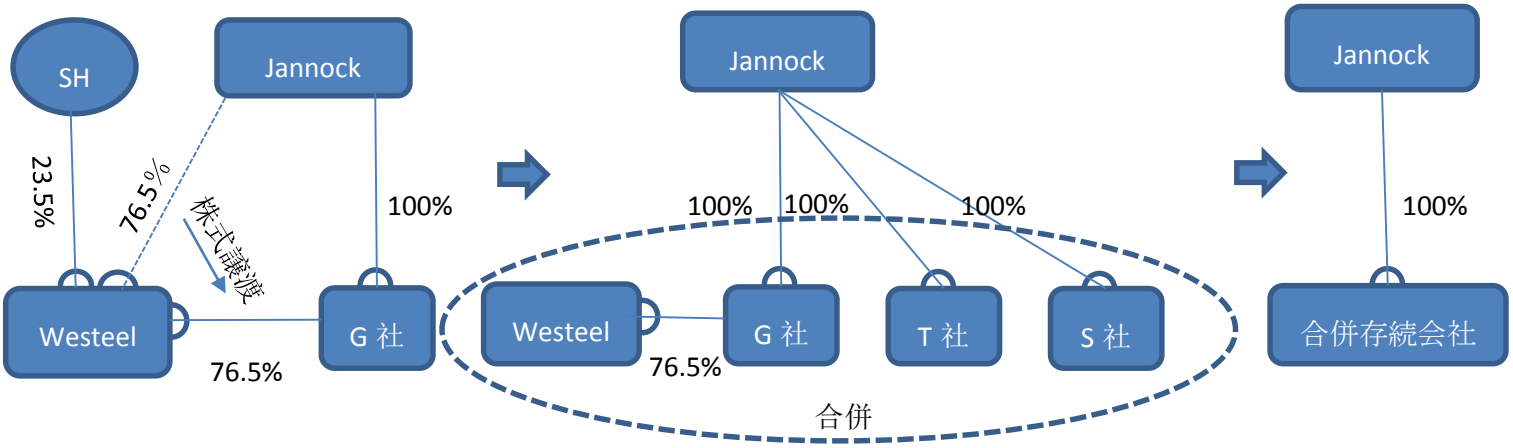
この事件に引き続き、裁判所が交付金三角合併に対して明確に否定的な態度を示したのは、Alexander et al. v. Westeel-Rosco Ltd 事件であった[766]。この事件において、Jannock 社は、公開買付けで Westeel 社の 76.5%の株式を取得した後、Westeel 社のすべての株式を取得しようとした。

図 12 に示されているように、Jannock 社は、完全子会社である Glamorgan（以

[765] Nonex International Ltd. v. Kolasa, 84 D.L.R. (3d) 466, 451-53 (1978).
[766] Alexander et al. v.Westeel-Rosco Ltd, 93 D.L.R. (3d) 116 (1978).

下、「G 社」という）を設立し、保有している Westeel 社の 76.5%の株式を G 社に譲渡し、G 社と Westeel 社間の合併を計画していた。Westeel 社と G 社などとの合併において、Westeel 社の少数株主に現金を支払い、Jannock 社に存続会社の普通株式を支払うことによって、Jannock 社は、最終的に Westeel 社のすべての株式を取得することになる。

図 12　Alexander et al. v. Westeel-Rosco Ltd 事件



この合併計画に反対する株主は、この合併計画を承認する株主総会の開催またはこの合併計画を続行させないよう裁判所に差止めの申立てをした。裁判所は、制定法上、強制買取制度以外の手法による少数株主の締め出しを認めおらず、判例上も多数株主による少数株主の締め出しを認めていないと述べた[767]。そして、被告の行為は、ただ交付金三角合併を用いて、直接的に強制買取制度を用いることができなかった目的を達成しようとしていると述べ、裁判所は被告の合併行為に対する差止めを認めた[768]。

カナダ事業会社法に従って設立した会社に限らず、オンタリオ事業会社法にしたがって設立した会社についても、交付金三角合併による少数株主の締め出しを企図した事例もある[769]。この一連の判例から、法律上交付金三角合併による少数

[767] Alexander et al. v. Westeel-Rosco Ltd, 93 D.L.R. (3d) 116, ¶ 36 (1978).
[768] Alexander et al. v. Westeel-Rosco Ltd, 93 D.L.R. (3d) 116, ¶ 62 (1978).
[769] Carlton Realty Company v. Maple Leaf Mills, 93 D.L.R. (3d) 106 (1978). Maple Leaf Mills（以下、M 会社という）は、オンタリオ事業会社法にしたがって設立し、上場している会社である。Norin Canada は完

株主の締め出しに関する定めはないため、裁判所は、交付金三角合併による少数株主の締め出しの適法性に疑問を抱いていることが分かる。

この状況を背景に、1989 年１月、カナダ事業会社法の会社局長（Director）は、ゴーイング・プライベートに関する政策声明（policy statement）を公布し、カナダ事業会社法の下では、制定法上の強制買取以外の方法による少数株主を締め出すことを認めないと述べた[770]。しかしながら、1994 年、カナダ事業会社法の会社局長は、1989 年の政策声明を無効にし、公正性が担保されているゴーイング・プライベートがカナダ事業会社法の下で認められていると述べた[771]。公正性の担保については、以下の２つの基準が用いられている[772]。第一に、カナダ事業会社法に基づいて設立された会社の多くは、有価証券報告提出会社（distributing corporation）であるため、オンタリオ証券法とケベック証券法における少数株主保護の規定を適用することによって、公正性が担保される。第二に、カナダ事業会社法に基づいて設立された会社のうち、オンタリオ証券法とケベック証券法における少数株

全親会社である Norin US から M 会社の 73%株式を取得した後、証券取引所からさらに M 会社の株式を買い集めて、M 会社の株式の 94.5%を保有するようになった。Norin US は、Norin Canada、M 会社および M 会社の完全子会社である Portco 社間の合併において、M 会社の少数株主に償還可能優先株式を支払うことによって、M 会社を完全子会社にする。M 会社の株式の 3.5%を所持している株主 C は、この合併計画に反対し、裁判所にこの合併計画を続行させないよう裁判所に差止めの申立てをした。裁判所は、差止めを適用する要件を検討したうえで、差止めを認めなければ、申立人が回復することができない被害を受けることになるため、M 会社に対する差止めを認めた。

[770] これに先立って、ゴーイング・プライベートの立法に動き出したのは、オンタリオ州であった。1978 年 5 月、オンタリオ証券委員会は OSC Policy 3-37 の補足として、Appendix I を公布した。Appendix I において、ゴーイング・プライベートあるいはスクイズ・アウトに関する定義が定められていないものの、ゴーイング・プライベートを行う際の 2 つの要件が定められていた。第一は、会社から締め出される少数株主がもらう対価が公正であることを確保するため、独立した第三者機関による価格評価が必要である。第二は、株主が会社から締め出される前、この締め出しは、この会社の支配株主が保有している株式が除かれた少数株主による多数決の承認が必要であり、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティの要件である。1990 年のオンタリオ事業会社法において、ゴーイング・プライベートが定められた。1991 年、オンタリオ事業会社法の補足として、オンタリオ証券委員会は、OSC Policy 9.1 を公布した。OSC Policy 9.1 において、インサイダーによる公開買付け（insider bids），発行会社による公開買付け（issuer bids），ゴーイング・プライベートと関係者による取引（related party transactions）が定められ、パート 4 において、ゴーイング・プライベートが定められた。オンタリオ証券委員会は、OSC Policy 9.1 において、ゴーイング・プライベート自体が不公正な取引ではなく、不公正になる可能性がある取引であり、取引の公正を担保するため、ゴーイング・プライベートに関する手続を定めていると述べた。2000 年、Policy 9.1 の代わりに、オンタリオ証券委員会は Rule 61-501 の草案を公布した。Rule 61-501 において Policy 9.1 におけるゴーイング・プライベートに関する手続が引き継がれ、一定の場合においては、独立した第三者機関による価格評価および少数株主の承認が免除されると定められている。INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, i (1995). CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 307 (2d ed.2012).

[771] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, i (1995).

[772] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, ii (1995).

主保護の規定を適用することができない有価証券報告提出会社と private company[773]は、oppression remedy における公正基準を適用することによって、公正性が担保される。

Oppression remedy における公正基準を適用する際には、少数株主は自己負担で裁判を起こさなければならないので、この制度による公正性の担保には実効性がなくなるという問題が生じる[774]。なお、カナダ事業会社法において、強制買取制度のほかに、ゴーイング・プライベートに関する規定はないため、市場の不安定を招くおそれがある[775]。そこで、カナダ事業会社法を改正し、ゴーイング・プライベートに関する規定を取り入れるべきであるとする見解が示された[776]。

ところが、カナダ事業会社法に、ゴーイング・プライベートを取り入れる際に、private company も適用対象にするかが問題となる[777]。次の理由で、private company をゴーイング・プライベートの適用対象から外すことが主張されている[778]。

第一に、private company の場合には、株主間契約において「Buy-sell」条項[779]が定められているのが一般的である。「Buy-sell」条項は、ゴーイング・プライベートと同様の効果を有するため、ゴーイング・プライベートの一種類であると言える。ゴーイング・プライベートと異なるのは、株主の全員の同意を要するところである。株主全員の同意によって決められたことに対して、法律による排除または変更することが困難である。

第二に、多くの private company は、合名会社（partnership）の性質を有するた

---

[773] カナダ事業会社法においては、private company に関する定義が定められず、有価証券報告書提出会社（distributing corporation）のみが定められている。有価証券報告書提出会社（distributing corporation）以外の会社は、有価証券報告書非提出会社（a corporation that is not a distributing corporation）というように表現されている。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.21, s1(1).オンタリオ州証券法において、private company が次のように定義されている。第一に、株式の譲渡が制限されている。第二に、株主の数は 15 人以下である。第三に、証券の引受について、公衆に対するいかなる勧誘も禁止されている。Securities Act, R.S.O.1990, c. S.5, §1. (1) (Can. Ont.). ここでいう private company はカナダ事業会社法における有価証券報告書非提出会社に当たると考えられる。

[774] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, i (1995).

[775] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, i (1995).

[776] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, i (1995).

[777] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 15(1995).

[778] INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 15-17 (1995).

[779]「Buy-sell」条項とは、株主契約において、株主が死亡、定年、行為能力がなくなったなどの場合に、その保有する株式をほかの株主に譲渡することを約定する条項を意味する。

め、株主の企業経営への参加が期待されている。株主の同意を得ずに、会社から締め出すことはこの期待に反している。

一方で、private company には、少数株主を締め出すことによって、完全親子会社の持株関係を形成する需要がある[780]。Industry Canada は、以下いずれの要件を満たした場合には、private company のゴーイング・プライベートも認めると主張した[781]。第一に、有価証券報告書の提出会社と同一の公正基準を遵守した場合に、private company にゴーイング・プライベートが認められる。第二に、株主間の契約において、ゴーイング・プライベートを明文で認めた場合には、private company にゴーイング・プライベートが認められる。後者の場合には、株主全員の同意が必要とされる[782]。したがって、株主全員の同意を得ることができない場合には、有価証券報告書提出会社と同一の公正基準を遵守しなければならない[783]。経済規模が大きい一部の private company は、前者を選ぶことがしかできないと想定されている[784]。

これを受けて、2001 年のカナダ事業会社法の改正において、強制買取制度以外の手法による少数株主の締め出しが規定された[785]。2001 年のカナダ事業会社改正法において、有価証券報告書提出会社と private company における少数株主締め出しが区別され、前者はゴーイング・プライベート（going private）、後者はスクイズ・アウト（squeeze out）と定められた[786]。

カナダ事業会社法に従って設立した会社が、ゴーイング・プライベートを行う場合には、カナダ証券監督官（Canadian Securities Administrators）の証券規制を含む各州の証券法を適用すると明文で定められている[787]。カナダ事業会社法に従って設立された private company は、スクイズ・アウト（squeeze out）を行う際に、

---

780 INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 16 (1995).
781 INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 18 (1995).
782 INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 18 (1995).
783 INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 18 (1995).
784 INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS, 18 (1995).
785 PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH, LEGISLATIVE SUMMARY— BILL S-11: ACT TO AMEND THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT AND THE CANADA COOPERATIVES ACT AND TO AMEND OTHER ACTS, 15 (2001), available at http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/LegislativeSummaries/37/1/s11-e.pdf (last visited June 30,2014).
786 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §193-4.
787 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §193.

株主による承認が必要とされる[788]。株主がスクイズ･アウトを承認する場合には、株式に議決権がないにもかかわらず、スクイズ・アウトに影響されるすべての株式は、議決権を行使することができる[789]。スクイズ・アウトは、この会社の利益関係者(affiliates)およびスクイズ･アウトが行われることによって同種類の株主より優れた対価を得られる株式の保有者が保有する株式を除いて、普通決議によって承認されなければならない[790]。なお、定款でスクイズ・アウトの決議要件を加重することができる[791]。例えば、定款において、株主全員の同意が必要であると定められている場合には、株主全員の同意がなければスクイズ・アウトを行うことができない。

カナダ事業会社法においては、スクイズ・アウトに関する規定は比較的明らかに定められているのに対して、ゴーイング・プライベートに関する規制は証券規制に授権されている。項を改めて、証券規制における交付金三角合併を含むゴーイング・プライベート規制の内容を検討こととする。

第３項　ゴーイング・プライベート規制

すでに述べたように、カナダ事業会社法は、ゴーイング・プライベートに関する規制を、カナダ証券監督官（Canadian Securities Administrators）の証券規制を含む各州の証券規制に委ねている[792]。2007 年 12 月に、カナダ証券監督官は、Multilateral Instrument 61-101（以下、「MI61-101」という）を公表した[793]。MI61-101 は、実質上、各州証券法におけるゴーイング・プライベートに関する規則を統一した[794]。

MI61-101 においては、インサイダーによる公開買付け（insider bids)、発行会

---

[788] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §194.
[789] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §194.
[790] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §194.
[791] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §194.
[792] Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §193.
[793] http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category6/rule_20071214_62-504_take-over-bids.pdf (last visited July 11,2014).
[794] MI61-101 に基づいて、この取引は、事業結合（business combination）ではない場合、ならびに 4. 1 条または part 4 に免除されている場合には、オンタリオ事業会社法における規定を適用しなくてよい。そして、この取引が事業結合である場合には、オンタリオ事業会社法におけるゴーイング・プライベートに関する規定を適用せずに、MI 61-101 における事業結合(business combination)に関する規定を適用する。Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.7.

社による公開買付け（issuer bids）、business combination[795]、利害関係者による取引（related party transactions）などが定められている。以下では、MI61-101 における business combination の規定のみを対象として検討する。

MI61-101 において、business combination とは、発行者（issuer）が、合併、整理計画、株式の併合、定款の変更などの手法によって、少数株主の承認なしに、少数株主の持分を消滅させることを意味する[796]。Business combination に関する規制は、情報開示、価格評価および少数株主の承認の３つに大別することができる[797]。

Business combination の情報開示に関して、公開買付けの規制における情報開示の書類[798]、business combination を行う背景、事前評価（prior valuation）[799]、business combination に関する取締役または独立委員会による承認などを開示しなければならない[800]。情報を開示した後、株主総会が開催されるまでの間に、株主の決定に影響を与える情報の変更がある場合には、定められている方法で適時にこの情報の変更を開示しなければならない[801]。

発行者は business combination を行う際に、以下のいずれの状況において、正式な価格評価が必要となる[802]。第一に、利害関係者[803]（interested party）は、合併、整理計画などを通して、直接または間接的に、発行者の株式または資産を取得し、または発行者と結合する場合には、正式な価格評価が必要となる。第二に、利害関係者（interested party）が、Business combination の関連取引[804]（connected

---

795 2003 年、Rule 61-501 を改正する際には、Rule 61-501 におけるゴーイング・プライベートの定義がと OSC Policy 9.1 におけるゴーイング・プライベートの定義と多少異なって、市場を混乱させることを避けるため、従来の going private という概念を business combination に変えた。Notice of Proposed Amendments to Rule 61-501, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category6/rule_20030228_61-501_notice-pro-amend.pdf (last visited July 25,2014).

796 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §1.1.

797 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, part4.

798 Form 62-104F2 と Form 62-504F2, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category6/rule_20080201_62-504_take-over-bids.pdf (last visited June 20, 2015).

799 Prior valuation とは、独立した評価人による評価であるかは問わず、発行人、発行人の証券または発行人の資産に関する評価であり、公開すると、証券保有人の決定に影響を与えることが期待されうる。具体的には、Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §1.1 における Prior valuation の定義を参照。

800 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.2(3).

801 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.2(4).

802 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.3(1).

803 Business combination の場合における利害関係者（interested party）とは、business combination が合意に至った時点での発行人の関連者（related party）を意味する。具体的には、Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §1.1 を参照。

804 関連取引（connected transactions）とは、2 つ以上の取引に少なくとも一つ共同の当事者が存し、か

transactions）の当事者であり、かつ、この関連取引が利害関係者間の取引[805]（related party transaction）である場合には、正式な価格評価が必要となる。

正式な価格評価が必要となる場合に、発行会社は、評価人の独立性[806]または適格など正式な価格評価に関する情報を開示しなければならない[807]。会社の取締役会または独立委員会は、評価人を選任し、価格評価を監督しなければならない[808]。

一定の場合には、発行者が正式な価格評価を免除されることがある[809]。例えば、独立当事者間交渉（arm's length negotiations）を行った場合、二段階の business combination (second step business combination)の場合などがあげられる[810]。以下では、二段階の business combination のみを対象として検討する。

二段階の business combination において、以下のすべての要件を満たした場合には、発行者は、正式な価格評価を免除される[811]。第一に、公開買付けを行った公開買付者またはその関連企業（affiliated entity）が、公開買付けに応募しなかった、公開買付けの対象となる証券を対象に、business combination を行う場合である。第二に、business combination が、公開買付けが終了後 120 日以内に行われた場合である。第三に、business combination において、株主が受け取る 1 株あたりの対価が、少なくとも公開買付けに応募した株主が受け取った対価と同一金額および形式である場合である。第四に、公開買付けの情報開示において、公開買付者が

つ、これらの取引が同時に交渉または完結し、さらに少なくとも一つの取引の完結が他の取引の完結の前提条件であることを意味する。具体的には、Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §1.1 を参照。

805 利害関係者間の取引とは、発行人と、取引が合意に至った時点では発行人の関連者（related party）である者との取引である。具体的には、Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §1.1 を参照。

806 価格評価人（valuator）の独立性または適格性は価格評価の正確性に関わる。価格評価人の独立性について、独立性が欠けている場合の列挙を通して定めている。具体的には、以下の場合には独立性が欠けている。(a) 価格評価人が、関連者（interested party）の関連企業（associated or affiliated entity）または issuer insider である場合。(b) 価格評価人が、当該取引に関する関連者（interested party）の顧問である場合。(c) 価格評価人の報酬の全部または一部が、正式な価格評価の結論または取引の結果による経済上のインセンティブのある契約または理解に基づいている場合。(d) 価格評価人が仲介業者 の支配者（manager）または co-manager の場合、または価格評価人は仲介業者の一員であるが、仲介業務の範囲を超えて役務を提供する場合または他のメンバーより報酬を多くもらっている場合。(e) 価格評価人が発行人または関連者（interested party）の外部監査人である場合。ただし、価格評価人は当該取引の終了に伴って、発行人または関連者の外部監査人でなくなる場合であって、かつ当該事実が正式価格鑑定の結果を開示する前に開示されている場合は、その限りではない。(f) 価格評価人が、当該取引の終了によって重大な経済上の利益（financial interest）をうける場合。Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §6.1(3).

807 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.3(2).

808 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.3(3).

809 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.4.

810 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.4.

811 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.4(d).

公開買付け終了後、対象会社のすべての株式を取得する意図、および公開買付けに応募した場合と business combination によって株式が取得された場合の税効果の違いなどが開示されている場合である。これら４つの要件を満たした場合、発行者は、正式な価格評価を免除される。

Business combination を行う際に、少数株主による承認が必要となる[812]。Business combination を承認するとき、議決権がないにもかかわらず、これに影響されるすべての株式には議決権を行使することができる[813]。かつ、種類株式がある場合には、種類株式ごとに株主の承認を得なければならない[814]。Business combination は、一定の者が保有している株式[815]を除いて、少数株主の普通決議による承認を得なければならない[816]。

二段階の business combination の場合には、少数株主の承認を数えるとき、例外規定が置かれている[817]。具体的には、一定の要件[818]を満たした場合には、公開買付けに応募した株式の数は、この二段階 business combination を賛成した株式として数えることができる[819]。

二段階でなくても、一定の要件を満たした場合には、business combination は、少数株主による承認から免除される[820]。具体的には、business combination が合意に至った時点で、利害関係者（interested party）が合計で対象となる証券の 90%以

---

812 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.5.
813 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.1(1).
814 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.1(1).
815 第一は、発行人が保有している株式。第二は、利害関係者（interested party）が保有している株式。第三は、利害関係者（interested party）の関連者（related party）が保有している株式。第四は、利害関係者（interested party）または利害関係者（interested party）の関連者（related party）の共同行為者が保有している株式。Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.1(2).
816 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.1(2).
817 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.2.
818 第一は、公開買付けに応募した株主が発行人の共同意思を有する者ではないこと、第二は、公開買付けに応募した株主が、当該公開買付けの関連取引（connected transaction）の直接または間接な当事者ではなく、もしくは直接または間接同種類のその他の株主より有利な対価を取得していないこと、第三は、business combination が公開買付けを行った公開買付者または公開買付者の関連企業（affiliated entity）によって、公開買付けの対象であり、かつ公開買付けに応募しなかった証券を対象に行われる。第四は、公開買付が終了後 120 日以内に、business combination が行われること、第五は、business combination において、株主が受け取る 1 株あたりの対価は、少なくとも公開買付けに応募した株主が受け取った対価と同様の金額および形式でなければならないこと、第六は、公開買付けにおいて、公開買付者が公開買付けの終了後、発行人のすべての株式を取得する意図、正式な価格評価の概要または全体の報告書、少数株主の承認が必要であること、少数株主の承認を数えるとき除かなければならない株式の数、少数株主の承認を数えるとき除外される株式の株主および当該株主の保有株式数、各種類株式の独立投票権、また公開買付けに応募した場合と business combination によって株式を取得した場合の税効果の違いに対して開示しなければならないことである。
819 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §8.2.
820 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.6.

上を保有し、かつ、発行者を管轄する会社法には、影響を与える証券の保有者に買取請求権または実質上買取請求権と同様の権利が付与される場合には、少数株主による承認が免除されることになる[821]。また、発行者または少数株主に影響を与えない合併など場合には、少数株主による承認も免除されることがある[822]。

第３節　整理計画（plan of arrangement）

カナダにおける組織再編方式には、交付金三角合併のほかに、整理計画（plan of arrangement）が存在する。カナダにおいて、整理計画は、企業結合手法としてよく使われている[823]。その理由として、２点が挙げられる。第一に、株主、債権者または行政機関に幅広く係る複雑な基礎的変更の場合には、整理計画を用いることによって、効率的に基礎的な変更を行うことができる[824]。第二に、整理計画を用いる場合には、裁判所による許可は、すべての当事会社および関係者に拘束力を及ぼすため、会社の基礎的な変更は、事後に取消しまたは無効にされるおそれはない[825]。以下では、カナダ事業会社法における整理計画の変遷（第１項）、現行法上の整理計画の規定（第２項）および整理計画による完全親子会社の形成（第３項）について分析する。

第１項　カナダ事業会社法における整理計画制度の変遷

整理計画はイギリス法に由来している制度である[826]。イギリスでは、1870 年の「株式会社整理計画法（Joint Stock Companies Arrangement Act）」において、会社と会社の債権者との間の整理計画が定められた[827]。1870 年の株式会社整理計画法

---

821 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.6(1) (a).
822 Protection of Minority Security Holders in Transactions, Multilateral Instrument 61-101, §4.6(1) (b).
823 http://www.bdplaw.com/content/uploads/2013/01/BDP-Banking-Finance-Newsletter-October-20112.pdf (last visited October 27, 2014).
824 Simon B. Scott et al, *The Arrangement Procedure under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited*, 16 Can.Bus.L.J.296, 296(1989-1990) .
825 http://www.bdplaw.com/content/uploads/2013/01/BDP-Banking-Finance-Newsletter-October-20112.pdf (last visited October 27, 2014).
826 Harvard Law Review Association, Corporate Reconstructions by Arrangements with Shareholders or Creditors, 62 HARV. L. REV468, 468 (1949).
827 Joint Stock Companies Arrangement, 1870, c. 104, §2 (U.K.).

において、会社清算を行う際に、整理計画を用いることが定められている[828]。1900年の「会社法（Companies Act）」において、会社と債権者間の整理計画のみならず、会社と株主間の整理計画も認められるようになった[829]。1907年の会社法において、清算する会社のみならず、事業が継続している会社（a company which is not in the course of being wound up）も、清算する会社と同様に整理計画を適用することが認められるようになった[830]。1908年の「会社（統合）法（The Companies（consolidation）Act）」は、上記の３つの法律を統合し、整理計画を引き継いだ[831]。1929年の会社法は、わずかな修正を加えたうえで、1908年の会社法における整理計画を承継した[832]。1948年の会社法において、1929年の会社法における整理計画をそのまま承継した[833]。2006年の会社法において、わずな修正を加えたうえで、1929年の会社法における整理計画を承継した[834]。このように、イギリスにおいては、整理計画は会社清算の手法から一種の企業結合手法へと変化したと見ることができる。

カナダにおいては、イギリス法の影響を受けて、1923年の会社法改正において、整理計画（compromise or arrangement）が取り入れられた[835]。以下、カナダにおける整理計画の変遷を３つの段階に分けて検討する。

第１段階は、1923年カナダ会社法改正から1975年カナダ事業会社法が制定されるまでの段階である。1923年の会社法改正法においては、事業が継続する会社と株主間の整理計画[836]、清算会社と債権者・株主間の整理計画[837]、倒産会社と債

---

828 Joint Stock Companies Arrangement, 1870, c. 104 (U.K.).
829 Companies Act, 1900, c. 48, §24 (U.K.).
830 Companies Act, 1907, c. 50, §38 (U.K.).
831 Companies Act, 1908, c. 69, §120 (U.K.).
832 Companies Act, 1929, c. 23, §153 (U.K.).
833 Companies Act, 1948, c. 38, §9 (U.K.).
834 Companies Act, 2006, c. 46, §895 (U.K.).
835 Act to Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.); CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 300 (2d ed.2012).
836 会社と株主間の整理計画がレターズ・パテント（letters patent）、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）または通常定款（by-laws）に定められている株主の権利に影響を与える場合には、会社または株主がこの会社の本社所在州の最高裁判所または高等裁判所（supreme or superior court）に申請することによって、上記の裁判所は、株主会議を招集する命令を出すことができる。出席した（代理人である場合を含む）株主が、すべての株式の４分の３以上を代表してこの整理計画に賛成する場合、かつ、清算法（Winding-up Act）に定められている多数の債権者がこの整理計画に賛成した場合には、裁判所はこの整理計画を承認することができる。裁判所に承認された整理計画と裁判所の承認命令を証明するものの写しは、国務長官（Securetary of State）に備置（deposit）されなければならない。さらに、裁判所において承認された整理計画、資本金（share capital）の減少または増加などは、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）において確認（confirm）されなければならない。この補足レターズ・パテントは、この会社、債権者、株主、清算人および清算出資者（contributory）に対し拘束力を有する。Act to

権者・株主間の整理計画[838]が定められていた[839]。清算会社と債権者間の整理計画は、清算法に従って債権者の承認を得なければならない。倒産会社と株主・債権者間の整理計画は、いずれも倒産法に従って行わなければならない。そこで、1923 年のカナダの会社法改正においては、会社と株主間の清算計画のみが認められている[840]。

1975 年のカナダ事業会社法が制定されるまで、整理計画は、1930 年のカナダ会社法改正法を除き、ほぼ改正されなかった[841]。1930 年のカナダ会社法改正法において、会社と株主間の整理計画に関して、２点の改正が行われた[842]。第一に、整理計画を行う際に、会社に反対株主への通知義務（notice to shareholders）[843]が課されるようになった[844]。第二に、「整理計画（arrangement）」は、会社の資本再編（re-organization of the share capital of the company）[845]の意味を有すると定められるようになった[846]。

Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.).

837 清算会社と債権者・株主間の整理計画がレターズ・パテント（letters patent）、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）または通常定款（by-laws）に定められている株主の権利に影響を与える場合には、会社、株主または清算人が、行われている清算手続に関して裁判管轄（jurisdiction）を有する裁判所に申請することによって、上記の裁判所は、株主会議を招集する命令を出すことができる。この株主会議に出席した（代理人である場合を含む）株主が、すべての株式の４分の３以上を代表してこの整理計画に賛成する場合、かつ、清算法（Winding-up Act）に定められている多数の債権者がこの整理計画に賛成する場合には、裁判所はこの整理計画を承認することができる。裁判所によって承認された整理計画と裁判所の承認命令を証明するものの写しは、国務長官（Securetary of State)のもとに備置（deposit）されなければならない。さらに、裁判所において承認された整理計画、資本金（share capital）の減少または増加などは、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）において確認（confirm）されなければならない。この補足レターズ・パテントは、この会社、債権者、株主、清算人および清算出資者（contributory）に対し拘束力を有する。Act to Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.).

838 倒産会社と債権者・株主間の整理計画がレターズ・パテント（letters patent）、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）または通常定款（by-laws）に定められている株主の権利に影響を与える場合、かつ、この整理計画が行われている清算手続に関して裁判管轄（jurisdiction）を有する裁判所に承認された場合には、裁判所に承認された整理計画と裁判所の承認命令を証明するものの写しは、国務長官（Securetary of State)のもとに備置（deposit）されなければならない。さらに、裁判所によって承認された整理計画、資本金（share capital）の減少または増加などは、補足レターズ・パテント（supplementary letters patent）において確認（confirm）されなければならない。この補足レターズ・パテントは、この会社、債権者、株主、関係する管理人（custodian）および管財人（trustee）に対して拘束力を有する。 Act to Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.).

839 Act to Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.).

840 Act to Amend the Compnies Act, S.C. 1923, c. 39, §4 (Can.).

841 Companies Act, R.S.C.1927, c. 27, §144,145; Companies Act, S.C. 1934, c. 33, §122,123 (Can.); Companies Act, R.S.C.1952, c. 53, §126,127(Can.); Act to Amend the Companies Act, S.C. 1964-65, c. 52 (Can.); Canada Corporations Act, R.S.C 1970, c. C-32, §134,135 (Can.).

842 Act to Amend the Companies Act, S.C. 1930, c. 9, §37, 38 (Can.).

843 整理計画を承認する株主会議において整理計画に反対する株主が現れたにもかかわらず、この整理計画が株式の４分の３以上の多数によって承認された場合に、裁判所にこの整理計画の承認命令を申し立てるとき、会社による反対株主への通知義務（notice to shareholder）が新たに取り入れられた。Act to Amend the Companies Act, S.C. 1930, c. 9, §37 (Can).

844 Act to Amend the Companies Act, S.C. 1930, c. 9, §37 (Can.).

845 資本再編とは、株式の併合、株式の分割などを意味する。Act to Amend the Companies Act, S.C. 1930, c. 9, §38 (Can.).

846 Act to Amend the Companies Act, S.C. 1930, c. 9, §38 (Can.).

この段階における整理計画は、主に会社の資本再編、会社清算の手法として使われていたと思われる。ところで、会社法では、会社と株主間の整理計画しか認められていなかった。株主と債権者双方にかかわる整理計画の場合には、会社法と「清算法（Winding-up Act）」、「倒産法（Bankruptcy Act）」または「会社債権者の整理計画法（Companies' Creditors Arrangement Act）」に定められている手続に従わなければ、整理計画を行うことができない[847]。そのため、この段階における整理計画は、使い勝手が良くないため、ほぼ用いられなかった[848]。

第２段階は、1975 年にカナダ事業会社法が制定された時から、1978 年にカナダ事業会社法が改正されるまでの段階である。第１段階において、整理計画がほぼ用いられなかったことに鑑みて、1975 年のカナダ事業会社法においては、整理計画に関する規定が削除された[849]。1975 年のカナダ事業会社法において、整理計画が削除された理由は２点ある[850]。第一に、カナダ事業会社法においては、定款変更（amendment to the articles）、合併（amalgamation）、会社移籍（continuance）、解散（dissolution）などの基礎変更があるため、整理計画は必要ではない[851]。第二に、整理計画を利用することによって、不当に少数株主を締め出すおそれがある[852]。ところが、1975 年カナダ事業会社法が制定された後、実務上、法定の企業結合のどれを用いても、簡単に解決することができない事態が生じた[853]。

第３段階は、1978 年にカナダ事業会社法が改正された時から現行法制定までの段階である。この段階では、第２段階における問題を受けて、整理計画は、失敗した合併を分割する（unwinding of an unsuccessful amalgamation）場合および会社の管轄区域内の移転（interjurisdictional transfers of corporations）の場合には、有用であるとされ、カナダ事業会社法に再び整理計画を取り入れる立法が進められた[854]。その結果、1978 年、カナダ事業会社法改正において、整理計画が取り入れら

---

[847] Simon B. Scott et al, *The Arrangement Procedure under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited,* 16 Can.Bus.L.J.296, 299(1989-1990) .

[848] Simon B. Scott et al, *The Arrangement Procedure under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited,* 16 Can.Bus.L.J.296, 299(1989-1990) .

[849] Canada Business Corporations Act, S.C. 1974-76, c. 33 (Can.).

[850] House of Commons Debates, fourth session-thirtieth parliamentⅡ, 1986, (1978).

[851] House of Commons Debates, fourth session-thirtieth parliamentⅡ, 1986, (1978).

[852] House of Commons Debates, fourth session-thirtieth parliamentⅡ, 1986, (1978).

[853] CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL 93 (2d ed.2012); Simon B. Scott et al, *The Arrangement Procedure under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited*, 16 Can.Bus.L.J.296, 299(1989-1990) .

[854] House of Commons Debates, fourth session-thirtieth parliamentⅡ, 1986, (1978).

れた[855]。

整理計画は、1978 年にカナダ事業会社法に取り入れられた後、1994 年と 2001 年に改正された[856]。1994 年のカナダ事業会社法の改正においては、大きな改正が見られず、整理計画に関する表現のみが改正された[857]。それに対して、2001 年のカナダ事業会社の改正において、整理計画の適用範囲が改正され、公開買付けおよびゴーイングプライベート（going private）を含めるようになった[858]。

これに加えて、2010 年１月４日に、会社局長（Director）は「カナダ事業会社法 192 条における整理計画に関する政策(Policy Concerning Arrangements Under Section 192 of the CBCA)」（以下、「Policy Statement 15.1」という）を公布し、整理計画の適用に関するガイドラインを制定した[859]。1978 年のカナダ事業会社法の修正に取り入れられた整理計画は、従来の整理計画と大きく異なっており、具体的な内容については、項を改めて紹介する。

第２項　カナダ事業会社法における整理計画

現行のカナダ事業会社法 192 条では、整理計画の内容が列挙されている[860]。整理計画とは、裁判所の許可を要する定款変更（amendment to the articles）、合併（amalgamtion）、分割（division of the business）、事業譲渡（transfer of the property）などを含む会社の基礎的変更をいう[861]。整理計画を用いて、カナダ事業会社法に定められているその他の基礎的変更の手法における保護手続を回避することを防ぐため、整理計画の要件（requirement）[862]が定められている[863]。そして、整理計

---

855 Act to amend the Canada Business Corporations Act, S.C. 1978-79, c.9, §61.

856 Act to Amend the Canada Business Corporations Act and to Make Consequential Amendments to Other Acts, S.C.1994, c.24, §24; Act to Amend the Canada Business Corporations Act and the Canad Cooperatives Act and to Amend other Acts in Consequence, S.C.2001, c.14, §96.

857 Act to Amend the Canada Business Corporations Act and to Make Consequential Amendments to Other Acts, S.C.1994, c.24, §24.

858 Act to Amend the Canada Business Corporations Act and the Canad Cooperatives Act and to Amend other Acts in Consequence, S.C.2001, c.14, §96.

859 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

860 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192.

861 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192.

862 オンタリオ州事業会社法においては、カナダ事業会社法と異なり、整理計画の適用要件を設けずに、申立会社は、裁判所に暫定命令を申立てる前に、株主総会の特別決議によるこの整理計画の承認を得なければならないと定められている。Business Corporations Act, R.S.C.1990, c.B.16, §182(3) (Can. Ont.).ブリティッシュ・コロンビア州事業会社法においても、整理計画の適用要件を設けずに、申立会社は、裁判所に暫定命令を申立てる前に、株主総会の特別決議によるこの整理計画の承認を得なければならないと定

画の影響を受ける証券所有者（security holder）を保護するため、会社は、整理計画を行う際に、一定の手続を従わなければならない。以下、整理計画の適用要件と整理計画の手続について紹介する。

（１）整理計画が適用されるための要件

カナダ事業会社法上の会社が、整理計画を用いる場合には、次の３つの要件を満たさなければならない[864]。

第一に、申立会社は、支払可能な会社でなければならない[865]。支払不能[866]の会社は、倒産法上の手続に従って処理した方が適切であるため、カナダ事業会社法においては、支払可能な会社に限定されている[867]。少なくとも裁判所に暫定命令（interim order）を申立てる時、申立会社には支払能力があることが必要である[868]。なお、申立会社のうちの１社には支払能力があるなら、この要件が満たされる[869]。

第二に、カナダ事業会社法上の他の手法を用いて会社の基礎的変更を行うことが実行不可能（not practicable）でなければならない[870]。整理計画の申立会社は、カナダ事業会社法上の他の手法を用いる場合に、不都合（inconvenient）または不利（less advantageous）であることを証明することができるなら、他の方法によることは実行不可能（not practicable）という要件が満たされる[871]。

第三に、整理計画は、会社の基礎変更（fundamental change）のために用いられなければならない[872]。整理計画は、単に株主などの利益調整ではなく、会社の基

められている。さらに、ブリティッシュ・コロンビア州事業会社法に定められているほかの企業結合手法を用いることができるにもかかわらず、整理計画を適用することができると明確に定められている。Business Corporations Act, S.B.C.2002, c.57, §288 (Can. B.C.)

863 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.06, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

864 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (3).

865 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (3).

866 支払不能とは、弁済期に到来した債務を弁済することができない場合、または債務超過の場合をいう。Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (3).

867 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.05, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

868 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.03, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

869 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.03, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

870 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (3).

871 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.06, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

872 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (3).

礎的変更のために用いられなければならない[873]。そして、申立会社にとって、基礎的変更でなければ、整理計画を用いることができない[874]。カナダ事業会社法 192 条に列挙されている整理計画の内容は例示列挙であるため、整理計画はそこに挙げられている結合手法に限られない[875]。整理計画の申立会社は、挙げられている結合手法の少なくとも１つに当てはまる場合には、基礎変更の要件は満たされる[876]。

（２）整理計画の手続

整理計画の手続は、次の３つの段階に分けることができる。

第１段階において、整理計画を行う会社（以下、「申立会社」という）は、裁判所に暫定命令（interim order）を申し立てる[877]。整理計画に関して、裁判所に広範かつ強大な権限が与えられている[878]。例えば、裁判所は、証券所持人による集会を招集することを命じたり、株主の異議申立権を認めることを命じたり、申立会社の整理計画を許可することを命じることなどができる[879]。暫定命令の内容は、カナダ事業会社法には明確に定められていないものの、policy statement 15.1 において定められている[880]。例えば、株主とその他の証券所持人の集会の招集通知、種類株式の決議要件、定足数、株主の異議申立権、買取請求権などが例示列挙されている[881]。

申立会社は、裁判所に暫定命令を申し立てる場合には、会社局長（Direcotor）に通知しなければならない[882]。申立会社は、会社局長に通知するとともに、会社

---

873 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.07, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
874 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.07, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
875 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.07, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
876 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.07, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
877 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.01, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
878 中東正文『企業統治・企業金融・企業結合』471 頁（信山社、1999）。
879 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192(4).
880 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.01, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
881 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.01, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
882 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (5).

局長に整理計画に関する書類を送付しなければならない[883]。会社局長は、自らまたは法律顧問（counsel）によって、検査や聴聞をする権限を有する[884]。さらに、一定の場合には、会社局長は、裁判所に対して審理の延期を求める権限も有する[885]。整理計画が裁判所の暫定命令によって承認された場合には、申立会社は、整理計画を承認するため、証券所持人の集会を招集しなければならない[886]。

第２段階においては、申立会社は、裁判所に終局命令（final order）を申し立てる[887]。裁判所は、この段階において、主として申立会社が暫定命令に定められている要件を遵守しているか、また、整理計画が公正であるかについて判断する[888]。整理計画の公正性を担保するため、次の２つの方法が、実務では定着しているし、最高裁および会社局長にも認められている[889]。第一に、専門家からこの整理計画が公正であるという意見を取得することである[890]。第二に、株主に異議申立権と株式買取請求権を与えることである[891]。

そして、申立会社は、裁判所に終局命令を申し立てる場合には、会社局長に通知しなければならない[892]。第１段階と同様に、申立会社は、会社局長に通知する際に、会社局長に整理計画に関する書類を送付しなければならない[893]。申立会社が上記のルールを守らない場合には、会社局長は、裁判所に対して延期または整

---

883 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.02, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
884 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (5).
885 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.02, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
886 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.06, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
887 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA 3.13.
888 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.13, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
889 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §4.02, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
890 原則として、この意見は独立した専門家の意見でなければならない。ところで、申立会社は、意見書を提供した専門家が当事者から独立していることを証明することができない場合には、専門家と当事者との関係を開示しなければならない。申立会社は、専門家の意見書が必要でないと判断した場合、会社局長に必要性がないと説明しなければならない。Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §4.03, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
891 カナダ事業会社法において、裁判所は、株主の異議申立権と株式買取請求権を与えることを命じることができると定められているが、整理計画における株主の異議申立権と株式買取請求権は明示的な規定を有しない。とはいえ、申立会社が株主に異議申立権と株式買取請求権を与えない場合には、会社局長は、申立会社に対して上記の権利を与えない理由を慎重に調査し、裁判所の暫定命令や終局命令に先立ち、この整理計画に介入することができる。Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §4.06, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
892 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (5).
893 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.02, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

理計画への介入を求めることができる[894]。

第３段階において、申立会社は、裁判所から終局命令を受け取った場合には、整理条項（articles of arrangement）などを会社局長に届け出なければならない[895]。会社局長は、整理条項を受け取った後、整理計画証書（certificate of arrangement）を発行しなければならない[896]。整理計画証書（certificate of arrangement）に記載されている効力発生日に、整理計画は効力を生じる[897]。

カナダ事業会社法において、会社と株主間のみならず、会社と債権者間[898]の整理計画も認められている[899]。カナダ事業会社法に新しく取り入れられた整理計画は、従来の会社の資本再編、会社清算の手法であるだけではなく、企業結合手法の一つであると考えられる。整理計画は、他の企業結合手法によって、容易に行うことができない組織再編を、裁判所の承認を得たうえで、行うことができる。整理計画は、情報開示および株主の承認手続に関しては、カナダ事業会社法上のその他の企業結合手法とは異ならないと考えられる。従って、整理計画は、内容が柔軟であり、手続が厳格であると考えられる。

第３項　整理計画による完全親子会社の形成

整理計画のもとでは、他の企業結合手法によって、容易に行うことができない組織再編を、裁判所の承認を得たうえで、行うことができる。そのため、他の企業結合手法を用いて、容易に対象会社を完全子会社化することができない場合には、整理計画を用いて、対象会社を完全子会社化することができる。例えば、整理計画を用いて、カナダにおいて、アメリカで行われている三角合併と同様の効果のある取引を行うことができる。さらに、整理計画を用いて、日本で行われて

---

894 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3.05, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).
895 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (6).
896 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (7).
897 Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (8).
898 カナダ事業会社法とオンタリオ事業会社法において、会社と債権者間の整理計画は明確に定められていないものの、「shareholder」ではなく「security holder」という表現が用いられているため、会社と債権者間の整理計画が認められていると言われている。Business Corporations Act, R.S.C.1990, c.B.16, §182(1) (Can. Ont.) ; Canada Business Corporations Act, R.S.C.1985, c.C-44, §192 (6).これに対して、ブリティッシュ・コロンビア事業会社法において、会社と株主間のみならず、会社と債権者または他の人との整理計画が明文で定められている。Business Corporations Act, S.B.C.2002, c.57, §288 (Can. B.C.).
899 Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §2.05, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

いる株式交換と同様の効果を有する取引を行うことができる。

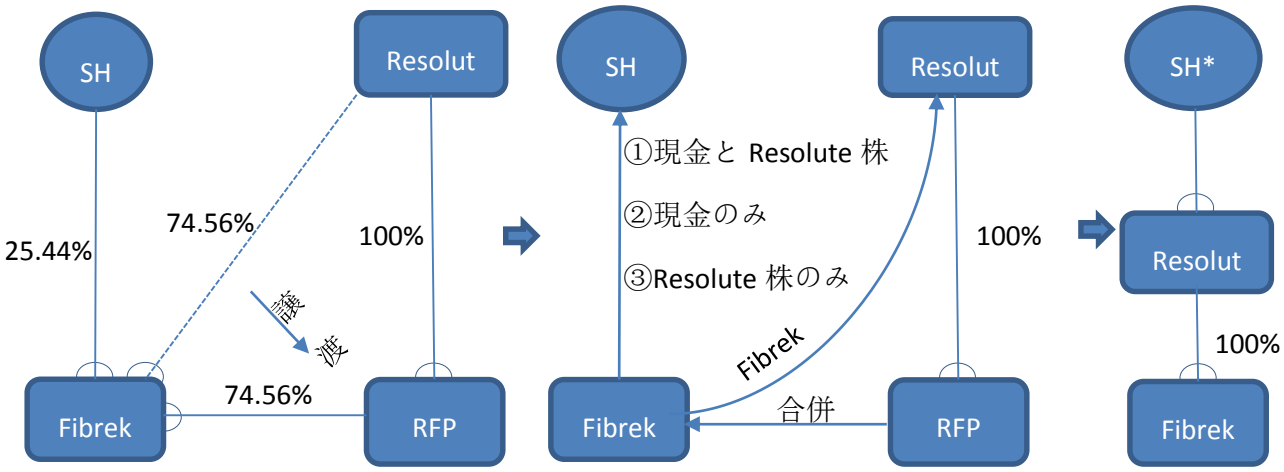
（1） 整理計画による三角合併

2012 年になされた Fibrek と RFP Acquisition（以下、「RFP」という）との統合は、図 13 のように、二段階に分けることができる[900]。第一段階において、Resolute は、公開買付けで Fibrek の 74.56%の株式を取得し、保有している Fibrek の株式を完全子会社である RFP に譲渡した。第二段階の整理計画において、RFP と Fibrek は、Fibrek を存続会社とする合併を行った。合併の対価として、RFP 以外の Fibrek の株主に対して、①現金と Resolute の株式、②現金のみ、③Resolute の株式のみという３つの選択肢が与えられ、RFP の株主である Resolute には、Fibrek の株式が交付された。この整理計画が行われる結果として、Fibrek の株主のうち、現金を選んだ株主は、合併によって締め出されることになり、Resolute の株式を選んだ株主は、合併によって Resolute の株主になり、Resolute は Fibrek のすべての株式を保有するようになる。

この事例において、親会社が完全子会社を設立し、子会社と対象会社を合併させて、対象会社の少数株主に親会社の株式を交付することによって、対象会社を完全子会社化することは、アメリカで行われている三角合併と同様であるといえる。三角合併と異なるのは、子会社は親会社の株式を保有せずに、親会社から直接対象会社の株主に株式を発行することであると思われる。合併当事者以外の者が、合併当事会社の株主に対価を支払うことができたのは、裁判所による整理計画に対する許可が得られたからである。

[900] Early Warning Report Filed Pursuant to National Instrument 62-103, http://www.sedar.com/GetFile.do?lang=EN&docClass=4&issuerNo=00029948&fileName=/csfsprod/data133/filings/01938908/00000001/C%3A%5Cclients%5CFibrek%5CEarly_Warning_Report_August_1.pdf (last visited March14, 2015).

図 13　Fibrek と RFP の整理計画



図の説明

＊　株主のうち、対価として Resolute 株を選んだ株主だけが、合併後、Resolute の株主になる。

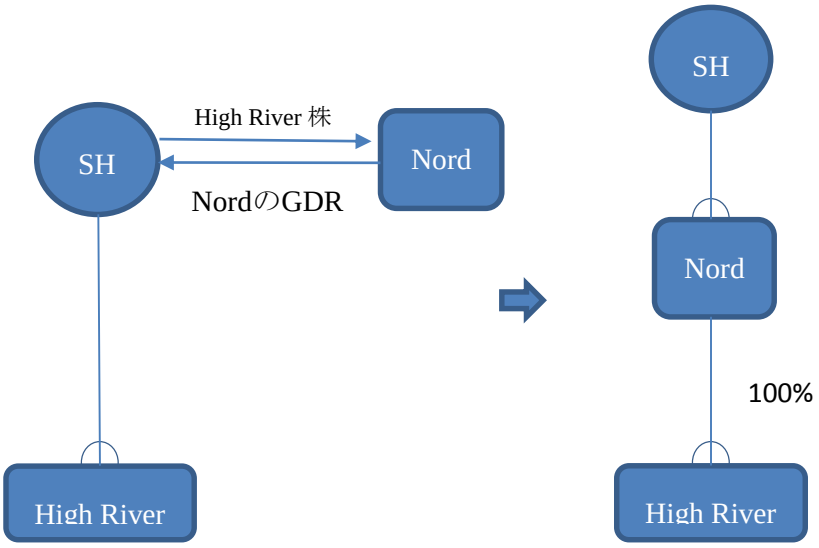
（2）　整理計画による株式交換

2013 年の High River Gold（以下、「High River」という）と Nord Gold N.V.（以下、「Nord」という）との整理計画において、図 14 に示されているように、Nord は、High River のすべての株式を取得し、High River の株主に対価として現金および Nord のグローバル預託証券（Global Dipositary Receipts）[901]という 2 つの選択肢を与えた[902]。この整理計画が行われた結果として、High River の株主のうち、現金を選んだ者は、この整理計画によって締め出され、Nord のグローバル預託証券を選んだ者は、Nord の株主となり、Nord は、High River のすべての株式を取得することになった。整理計画が行われる前、Nord は High River の株式の 2.1%のみ保有していた。

図 14　High River と Nord の整理計画

[901] Nord はロンドン証券取引所に上場し、オランダに本社を置いている企業であるため、Nord の株式の代わりに、Nord のグローバル預託証券が対価として交付されている。グローバル預託証券は、株式と同様に、配当を受取る権利および議決権を有する。

[902] Early Warning Report Filed Pursuant to National Instrument 62-103, http://www.sedar.com/CheckCode.do (last visited March 14, 2015)



この事例において、買収会社は、対象会社の株主総会および裁判所の許可によって、強制的に対象会社のすべての株式を取得し、株式取得の対価として自らの株式を交付する点で、第３編に述べる日本の株式交換制度と類似していると思われる。もっとも、日本の株式交換制度が裁判所の承認を要せず、対象会社の株主総会の承認を得ることによって行うことができるところは、この事例と異なる。第３編に述べられるように、日本の株式交換制度は、内国会社間の株式交換のみを認めているため、この事例のように、外国会社と内国会社間の株式交換を行うことができない点も、異なっている。

すでに述べたように、整理計画を用いれば、現行法上の企業結合手法によって達成することができない組織再編を、また、現行法上の手法によって煩雑な組織再編を行うことができる。さらに、整理計画の手続では、裁判所の承認を得られているため、無効にされることはなく、安定性を有する。したがって、整理計画は、便利な制度であるように見える。ところが、整理計画を用いる際に、株主や債権者などの関係者を保護するため、情報開示、株主の承認などの手続は、ほかの企業結合手法とは異ならない[903]。それに加えて、カナダ事業会社法の場合、裁判所への暫定命令と終局命令の２回の申立てをしなければならない[904]。手続上、

[903] Policy Concerning Arrangements under Section 192 of the CBCA, §3, available at http://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs01073.html (last visited Jan.16, 2015).

[904] オンタリオ事業会社法とブリティッシュ・コロンビア事業会社法において、整理計画を用いる際には、裁判所に対する申立ては１回のみである。Business Corporations Act, R.S.C.1990, c.B.16, §182 (Can. Ont.); Business Corporations Act, S.B.C.2002, c.57, §291 (Can. B.C.).

煩雑な制度であると思われる。上記の事例で行われた取引は、当事会社が外国会社である場合を除き、株式交換制度があれば、整理計画によらなくても行うことができると考えられる。さらに、整理計画は、デラウェア州を含むアメリカの 11 州の会社法に取り入れられたものの、ほぼ用いられることはなかった[905]。したがって、整理計画は、カナダにおいてよく用いられているとはいえ、他の国に向いているとは限らないといえる。

第４節　小括

カナダにおける組織再編の場合には、交付金三角合併と整理計画があげられる。

交付金三角合併は、1975 年のカナダ事業会社法が制定される際に、現金を合併の対価として認めたことによって、法的には行うことができるようになった。とはいうものの、制定法上の強制買取制度との整合性などの問題で、交付金三角合併が一種類の企業結合手法として認められるまでには一定の歳月を要した。強制買取制度との整合性を図るため、交付金三角合併を用いて対象会社を完全子会社化する場合、対象会社が有価証券報告書提出会社であるときには、ゴーイング・プライベートの規制が適用され、対象会社が有価証券報告書非提出会社であるときには、スクイズ・アウトの規制が適用される。ゴーイング・プライベートの規制は、MI 61-101 において、情報開示、価格評価および少数株主の承認という３つの面から規制されている。したがって、いずれの手続も決して容易ではないと思われる。

整理計画のもとでは、他の企業結合手法によって、容易に行うことができない組織再編を、裁判所の承認を得たうえで、行うことができる。カナダにおいては、三角合併や株式交換に関する規定が置かれていないものの、実質上、整理計画を用いて三角合併や株式交換と同様な取引を行うことができる。とはいえ、事前の情報開示、株主などの関係者による承認などの手続に関して、ほかの企業結合手法とは異ならない。これに加えて、カナダ事業会社法の場合、裁判所への暫定命

---

905 The Harvard Law Review Association, *Corporate Reconstructions by Arrangements with Shareholders or Creditors*, 62 HARV. L. REV468, 468-9 (1949).

令と終局命令の２回の申立てをしなければならない。株式交換などの制度が存する場合には、整理計画は企業にとって使い勝手の良い制度ではないと思われる。

第５章　小括

企業集団は、カナダ経済の重要な位置を占めている。そして、カナダでは、完全親子会社型の企業集団が多い。

カナダにおける企業集団の形成手法には、株式取得方式と組織再編方式が両方存在する。そして、株式取得方式と組織再編方式の整合性が図られている。

株式取得方式の場合には、強制買取制度（compulsory acquisition）が存在する。公開買付けで対象会社の発行済株式の 90％以上を取得し、制定法上の強制買取制度（compulsory acquisition）を用いて、対象会社を完全子会社化することができる。強制買取制度は、2001 年にカナダ事業会社法が改正されるまで、すべての会社に対して利用することができた。2001 年のカナダ事業会社改正法において、強制買取制度は、公開買付けの延長線で、有価証券報告書提出会社にのみ適用することができるようになった。カナダにおいて、強制買取制度は、対象会社を完全子会社化する手法としてよく用いられ、便利な制度である。

一方で、組織再編方式の場合には、交付金三角合併と整理計画が存在する。交付金三角合併は、1975 年のカナダ事業会社法の制定によって、法的には行うことができるようになった。交付金三角合併の場合は、対象会社の発行済株式の 66.7％以上 90％未満を取得した場合であっても、対象会社の少数株主を締め出すことができる。強制買取制度との整合性を図るため、交付金三角合併を用いて対象会社を完全子会社化する場合、対象会社が有価証券報告書提出会社であるときには、ゴーイング・プライベートの規制が適用され、対象会社が有価証券報告書非提出会社であるときには、スクイズ・アウトの規制が適用される。いずれの手続も決して容易ではないと思われる。

整理計画のもとでは、他の企業結合手法によって、容易に行うことができない組織再編を、裁判所の承認を得たうえで、行うことができる。カナダにおいては、三角合併や株式交換に関する規定が置かれていないものの、実質上、整理計画を用いて三角合併や株式交換と同様な取引を行うことができる。とはいえ、事前の情報開示、株主などの関係者による承認などの手続に関して、ほかの企業結合手法とは異ならない。これに加えて、カナダ事業会社法の場合、裁判所への暫定命令と終局命令の２回の申立てをしなければならない。そのため、整理計画は、手

続上、煩雑な制度である。また、株式交換制度があれば、整理計画によらなくても行うことができると考えられる。さらに、デラウェア州を含むアメリカの 11 州の会社法に取り入れられたものの、ほぼ用いられることはなかった。したがって、整理計画は、カナダにおいてよく用いられているとはいえ、他の国にも向いているとは限らない。

第３編　日本法における完全親子会社型企業集団の形成

日本において、完全親子会社関係を構築する際に、株式交換など組織再編方式のほかに、支配株主の株式等売渡請求権という株式取得方式が存在する。２つの方式を有している点では、カナダと同様であるが、具体的な手法や規制が異なっているので、日本法を検討することは、中国法における問題を解決するため有益であると思われる。

以下では、日本における企業集団の現状と歴史（第１章)、純粋持株会社の解禁と平成 17 年改正前商法上の持株会社の形成手法（第２章)、日本における組織再編方式（第３章)、日本における株式取得方式（第４章)、小括（第５章）という順で検討する。

第1章　日本における企業集団の現状と歴史

日本における企業集団の現状と歴史を明かにすることが、日本における完全親子会社関係を構築する手法を理解する上で有益であると考えられる。そのため、以下では、日本における企業集団の現状（第１節）、日本における企業集団の歴史（第２節）、小括（第３節）という順に検討する。

第１節　日本における企業集団の現状

日本の企業集団は、構造および機能を基準に、旧財閥系企業集団と親子会社型企業集団という２種類に分けることができる[906]。旧財閥系企業集団は、旧財閥本社のようなものがない代わりに、社長会[907]という情報交換、意思決定の機関をもったグループであり、中核に大銀行と総合商社があり、集団内部において所属企業が業種の上で多角化している特徴を有する[908]。旧財閥系企業集団は、いわゆる六大企業集団を意味する。具体的には、戦前の旧財閥に属していた企業を中心に形成された三井、三菱、住友という企業集団や銀行が取引先企業を中心に形成した芙蓉、三和および第一勧銀という企業集団が含まれていた[909]。

親子会社型企業集団は、中核となる巨大企業が子会社の株式を一方的に所有するピラミッド型所有関係の特徴を有する[910]。具体的には、親子会社型企業集団には、松下、日立、トヨタ等の巨大企業集団が含まれる。

906　日本の企業集団の分類に関して、学者の見解が分かれている。宮崎義一教授は、企業集団を旧財閥系企業集団、金融機関を中核としないで、重化学工業のビッグビジネスを中核とするトラスト型企業集団、国営事業、住宅公団などの国家資本系のトラスト型企業集団という３つに分けている。宮崎義一『戦後日本の企業集団』209 頁（日本経済新聞社、1976）。これに対して、寺西重郎教授らは、企業集団の構造および機能を基準に、企業集団を企業グループＡと企業グループＢに分けている。企業グループＡは、旧財閥系を含む企業集団を意味する。企業グループＢは、巨大企業を中心とし、その子会社、関係会社を周辺部とする企業グループを意味する。寺西重郎ほか「資金市場と企業グループ」経済評論 24 巻 12 号 32 頁（1975）。本論文では、完全親子会社型企業集団の形成に焦点を絞りたいため、寺西重郎教授らの企業集団の分類による。

907　社長会は、定期的に開催されている。社長会では、主に外部講師や会員による内外の経済情勢等の講演や、寄付・博覧会などのグループ活動の報告等が行われており、個別企業の業務内容や事業についての話合いや調整は行われることはない。公正取引委員会事務局『最新日本の六大企業集団の実態――公正取引委員会第五次調査報告書「企業集団の実態について」』10 頁（東洋経済新報社、1994）。

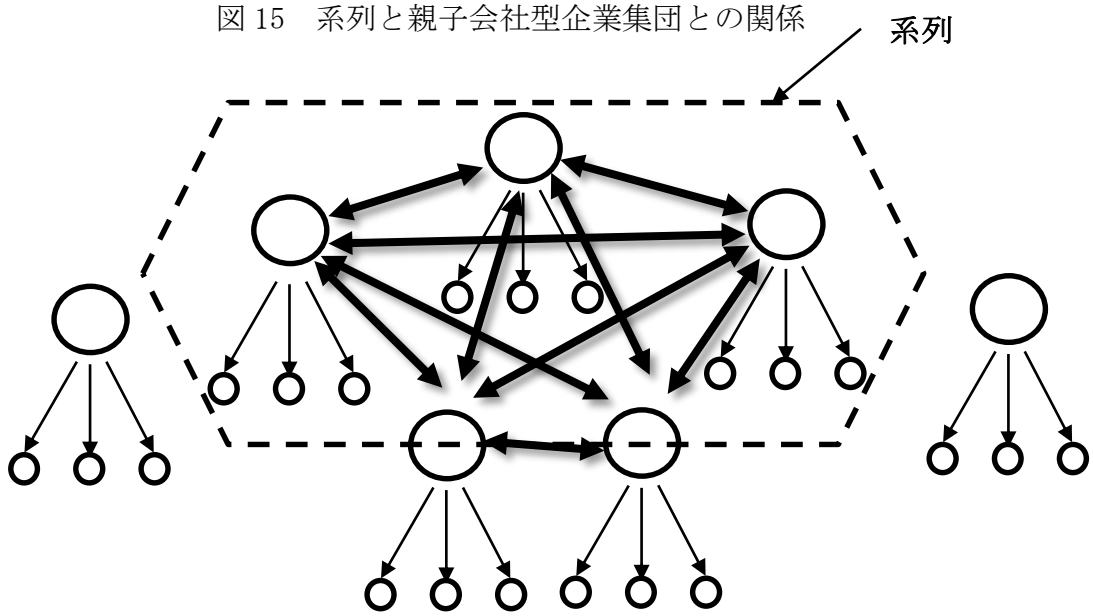
908　小林好宏『企業集団の分析』55 頁（北海道大学図書刊行会、1980）、宮本又郎ほか『日本経営史』252 頁（有斐閣、2007）。

909　公正取引委員会事務局『最新日本の六大企業集団の実態――公正取引委員会第五次調査報告書「企業集団の実態について」』1 頁（東洋経済新報社、1994）。

910　寺西重郎ほか「資金市場と企業グループ」経済評論 24 巻 12 号 32 頁（1975）。

旧財閥系企業集団と親子会社型企業集団は、図 15 のように、並列的な存在ではなく、重層的な関係にある[911]。すなわち、一つの企業が両方のタイプに該当する場合がある。むしろ、旧財閥系企業集団に属する企業は、ほぼ巨大企業であり、それぞれが親子会社型企業集団をも形成している場合が多い[912]。

図 15　系列と親子会社型企業集団との関係



出所：坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』4 頁（東洋経済新報社、1987）

1992 年の公正取引委員会の第５次調査報告書[913]によると、六大企業集団のメンバー企業が日本の法人企業全体に占める比率を見ると、メンバー企業数では 0.0007%を占めるに過ぎないが、企業の総合的な経済力を表す指標で見た場合には、資本金では 15.29%、総資産では 12.52%、売上高では 13.79%となっており、依然として高い地位を占めている[914]。とはいえ、2001 年、公正取引委員会の第７次調

911　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』4 頁（東洋経済新報社、1987）。

912　寺西重郎ほか「資金市場と企業グループ」経済評論 24 巻 12 号 33 頁（1975）。

913　公正取引委員会は、日本における代表的な企業集団である六大企業集団について、社長会の活動、株式の持合、取引などの実態及び動向を把握するため、1977 年（昭和 52 年）以降、継続的に調査を実施してきている。公正取引委員会事務局『最新日本の六大企業集団の実態――公正取引委員会第５次調査報告書「企業集団の実態について」』はじめに（東洋経済新報社、1994）。

914　公正取引委員会事務局『最新日本の六大企業集団の実態――公正取引委員会第５次調査報告書「企業集団の実態について」』10 頁（東洋経済新報社、1994）。

査報告書によると、銀行・総合商社を核として形成された六大企業集団は、日本の経済において大きな影響力を持ち、競争秩序に与える影響も無視できないものの、その地位並びに資本・人的関係および取引関係による結びつきは、金融機関のメンバー企業への貸出比率等、一部例外はあるものの、総じて弱まる傾向にある[915]。

一方で、中核巨大企業は、本業と大きく性格を異にする新分野へ進出するため、巨大企業本体に属していた工場、営業拠点、事業部門などを切り離して、子会社化する傾向が見られる[916]。それによって、親子会社型企業集団が急増している[917]。

以上でみたように、日本においては、旧財閥系企業集団と親子会社型企業集団が共存しているが、旧財閥系企業集団の結びつきが徐々に弱まり、親子会社型企業集団が日本の企業集団の中心となっているのが現状である。本論文は、完全親子会社関係の構築のみを検討の対象とするため、日本における企業集団のうちの親子会社型企業集団のみを検討する。

第２節　日本における企業集団の歴史と変遷

上述した日本における企業集団の現状は、日本の企業集団の歴史と密接な関係を有すると考えられる。以下、財閥解体（第１項）、戦後の企業集団（第２項）の順に検討する。

第１項　財閥解体

戦前および戦時、財閥と巨大トラストが日本経済を支配していた[918]。第二次世界大戦後、日本は、ポツダム宣言を受諾して無条件降伏し、連合軍最高司令官の管理におかれた[919]。1945 年、米国政府から連合軍最高司令官を通して日本国政府

915　公正取引委員会「経済及び事業活動の実態調査」www.jftc.go.jp/info/nenpou/h13/13kakuron00002-8.htm（2014 年 8 月 18 日アクセス）。

916　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』２頁（東洋経済新報社、1987）。

917　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』２頁（東洋経済新報社、1987）。

918　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』3 頁（大蔵省印刷局、1968）。

919　エレノア・M・ハードレー（小原敬士＝有賀美智子訳）『日本財閥の解体と再編成』３頁（東洋経済

に提示した「降伏後における米国の初期対日方針」において、財閥解体は、日本における経済民主化政策の一環として提示された[920]。財閥解体は、財閥の本社の性格を有する持株会社の解体、財閥家族の支配力の排除および過度経済力集中の排除という次の３つに分けることができる[921]。

1946 年８月８日に、財閥解体の計画案を管理するために、持株会社整理委員会が設置された[922]。持株会社整理委員会は、「持株会社整理委員会令」に基づいて設立された営利を目的としない特殊法人であり、企業の所有および経営の民主化を図るため持株会社及び指定者の所有する有価証券その他の財産を譲り受け、これを管理処分して持株会社の整理を促進し、指定者の企業支配力を分散し、かつ過度の経済力の集中を排除して民主的な国民経済再建の基礎を作ることを目的とし、内閣総理大臣の監督に属している公的機関である[923]。

第一に、財閥の持株会社の解体に関して、持株会社整理委員会は、これらを整理し、解体の対象となる 83 社の持株会社を指定した[924]。持株会社整理委員会は、指定された持株会社の性質に応じて、異なる解体措置を採っていた[925]。持株会社整理委員会は、一部の本社または本社的性格が濃厚なもの、かつ、単なる持株会社のものを解散した[926]。また、一部継続されるべき事業部門を有する持株会社に対して、解散せずに、株式処分によって、持株会社の性格のみを払拭した[927]。

第二に、持株会社整理委員会は、財閥の中枢である持株会社のみならず、財閥家族を対象に解体措置を採った[928]。1946 年、持株会社整理委員会は、10 財閥家族

新報社、1972)。

920　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』14 頁（大蔵省印刷局、1968)。

921　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』16-32 頁（大蔵省印刷局、1968)。

922　エレノア・M・ハードレー（小原敬士＝有賀美智子訳）『日本財閥の解体と再編成』80 頁（東洋経済新報社、1972)。

923　持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』159 頁（原書房、1951)。

924　持株会社整理委員会は、５回にわたって対象となる持株会社を指定した。第一次指定の５社は、持株会社として第一級に属する四大財閥の本社と軍需産業的性格の最も濃厚な中島飛行機の後身である富士産業であり、第二次指定の 40 社は、現業部門を有すると共に主としてその現業部門に関連ある数多くの企業に投資し、これに支配力を持っているホールディング・カンパニーおよび非現業部門でまた前記五社ほどの規模を持たないが一応コンツェルン的性格をもつものであり、第三次指定の 20 社は、第一次および第二次指定の各財閥持株会社に属する有力な子会社にして、しかもホールディング・カンパニー的性格を濃厚に持っているもので、さらに第四次指定の２社は従来電気通信およびこれに関する施設工事に独占的地位を占めていたが、その業務施設などは国に移管されることにより、委員会がその設備資材などの適正な評価および所有有価証券の処分業務を担当することになった関係上便宜的に指定されたものであり、最後に第五次指定 16 社はいわゆる「地方財閥」の本社と称せられるものであった。あわせて 83 社が指定された。持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』188 頁（原書房、1951)。

925　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』15 頁（大蔵省印刷局、1968)。

926　持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』190 頁（原書房、1951)。

927　持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』190 頁（原書房、1951)。

928　持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』298 頁（原書房、1951)。

の 56 名の家族員を指定した[929]。持株会社整理委員会は、持株会社と同様に、指定された家族が保有している有価証券などの財産を処分させた[930]。それと同時に、1948 年、財閥同属支配力排除法が制定され、財閥同族、財閥企業の役員に対しても、役員就任の制限が加えられた[931]。

第三に、1947 年、過度経済力集中排除法が、制定された[932]。この法律は、企業自体を分割、再編成して、市場支配力と非関連事業支配を排除しようとするものである[933]。ところで、米ソの対立激化、中国の内戦拡大等の国際情勢が急激に変化していたため、連合軍最高司令部は、対日管理政策を徐々に転換した[934]。その転換は、1948 年にロイヤル陸軍長官のサンフランシスコにおける演説によって、表明された[935]。そして、過度経済力集中排除法の多くの部分が放棄されるに至ったことが明らかにされた[936]。

1951 年、連合軍最高司令部の対日管理が一層緩和され、連合軍最高司令部の指令の実施に関する諸法令の再審査許可に関する声明が発表された[937]。これを契機に、財閥解体関係の法令が次々に廃止された[938]。1951 年 10 月、持株会社整理委員会が解散し、財閥解体措置が完了した旨の政府発表がなされた[939]。財閥解体と過度経済力集中排除措置は、いずれも過渡的措置としてなされたものであり、いずれも不徹底に終わった[940]。

第２項　戦後の企業集団

戦後の一連の解体措置を経て、財閥は、いったん解散させられた[941]。1950 年代に入ると早くも、三井、三菱と住友などの法人は、株式所有、役員兼任などの手

---

929 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』298 頁（原書房、1951）。
930 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』298 頁（原書房、1951）。
931 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』3 頁（大蔵省印刷局、1968）。
932 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』3 頁（大蔵省印刷局、1968）。
933 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』3 頁（大蔵省印刷局、1968）。
934 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』6 頁（大蔵省印刷局、1968）。
935 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』317 頁（原書房、1951）。
936 持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』317 頁（原書房、1951）。
937 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』41 頁（大蔵省印刷局、1968）。
938 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』41 頁（大蔵省印刷局、1968）。
939 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』6 頁（大蔵省印刷局、1968）。
940 公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』7 頁（大蔵省印刷局、1968）。
941 寺本義也『日本型グループ経営の戦略と手法――１』2 頁（中央経済社、1994）。

段によって、緩やかな連合体へと編成されたことが頻繁に報道された[942]。旧財閥系企業集団[943]の特徴は、企業間の株式の相互持合い、中核銀行による系列融資、中核商社を経由した相互取引、情報交換を目的とした社長会の開催などにある[944]。

旧財閥系企業集団は、日本経済の高度成長期において大きな役割を果たした[945]。ところが、1970 年代半ばから、旧財閥系企業集団は、停滞し、企業集団としてのまとまりが弛緩してきたのに対して、親子会社型企業集団は、数、規模ともに急速に展開している[946]。このような変化をもたらした理由として、主に次の２点が挙げられる[947]。

第一に、1970 年代に入って、日本企業をめぐる環境は、著しく変化している[948]。1970 年代半ば以降の経済の低成長化と、新しい技術発展の潮流が、これまでの産業構造と産業組織を大きく変動させてきている[949]。このような状況において、それぞれ１つの企業として存続を賭けた経営戦略の展開が迫られている。しかも、各企業の経営戦略の展開方向はいずれにしても、同種の新分野である。その結果として、旧財閥系企業集団内の巨大企業間の競合分野が発生する。それらは株式の相互持合いで、資本の上で互いに対等・自立の関係にあるだけに、そのような経営上の関係を調整することには、困難な局面を迎えることになるわけである[950]。

第二に、金融革命である。旧財閥系企業集団の発展を維持してきた基盤は、株式の相互持合い、都市銀行を中心とする「系列融資」であった[951]。しかし、このような戦後の資金供給方式、つまり「間接金融方式」は、1970 年代以降、証券市場の発展、さらに金融の自由化の流れの中で後退し、かわって「直接金融方式」

942　宇野博二「戦後の企業集団とその問題」学習院大学経済論集８巻３号４頁（1972）。

943　宮崎教授によると、社長会、所有関係、人的結合関係、融資関係、商社による支配などの面において、系列は戦前の財閥と異なっている。宮崎義一『戦後日本の企業集団』210 頁（日本経済新聞社、1976）。

944　寺本義也『日本型グループ経営の戦略と手法――有力５社分析』２頁（中央経済社、1994）。

945　Ronald J. Gilson & Mark J. Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps between Corporate Governance and Industrial Organization,* 102 Yale L.J. 871, 872 (1993).

946　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』５頁（東洋経済新報社、1987）。

947　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』８頁（東洋経済新報社、1987）。

948　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』１頁（東洋経済新報社、1987）。

949　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』８頁（東洋経済新報社、1987）。

950　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』７頁（東洋経済新報社、1987）。

951　坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』８頁（東洋経済新報社、1987）。

が支配的になってきている[952]。したがって、旧財閥企業集団における系列金融の持つ意義は、大きく薄らぐことにならざるを得なくなってきた。その結果、これまでの企業集団内の企業間関係、とりわけ都市銀行その他の金融機関と企業との間の関係は、大きく変わることになった[953]。

[952] 坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』８頁（東洋経済新報社、1987）。
[953] 坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』8 頁（東洋経済新報社、1987）。

第３節　小括

第二次世界大戦後、財閥解体は日本における経済民主化政策の一環として位置付けられている。財閥解体は、主に財閥の持株会社の解体、財閥家族の支配力の排除および過度経済力集中排除を含むものである。ところが、国際情勢が急激に変化した背景において、米国は、対日政策を転換した。これによって、財閥解体が不徹底に終わった。

1950 年代、いったん解散させられた三井、三菱などの法人は、株式所有、役員兼任などの手段によって、緩やかな連合体を編成するようになった。これらの連合体は、旧財閥系企業集団である。旧財閥系企業集団は、依然として日本経済に大きな影響力を持っているものの、全体として徐々に弱まっている。一方で、日本企業をめぐる環境が著しく変化し、親子会社型企業集団は数、規模ともに急速に発展している。そこで、日本においては、旧財閥系企業集団と親子会社型企業集団が共存している。

第２章　純粋持株会社の解禁と2005年改正前商法上の持株会社の形成手法

1997 年、独占禁止法が改正されたことによって、純粋持株会社が解禁された[954]。純粋持株会社が解禁された後、残された課題は、商法上、どのようにして持株会社組織を生み出すかという問題である[955]。以下では、独占禁止法における純粋持株会社の全面禁止と解禁（第１節）、1999 年（平成 11 年）改正前商法における持株会社の形成手法（第２節）、銀行持株会社創設特例法（第３節）、小括（第４節）という順で検討する。

第１節　独占禁止法における純粋持株会社の全面禁止と解禁

財閥解体、集中排除措置は、いずれも過渡的措置である。これらによる成果を将来にわたって維持し、独占的企業結合の復活を事前に防止するため、1947 年に独占禁止法が、恒久法として制定された[956]。1949 年に独占禁止法が改正され、持株会社の全面禁止から、純粋持株会社のみが禁止されるようになった[957]。

独占禁止法の制定以来、日本において、経済的事情が大きく変化し、純粋持株会社の全面禁止規制の意味が不明確になり、かつ、合併との整合性の問題も生じた。これに対して、持株会社には多くの経済的効用があるといわれている[958]。1997

954　中東正文『企業結合法制の理論』４頁（信山社、2008）。

955　中東正文『企業結合法制の理論』24 頁（信山社、2008）。

956　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』４頁（大蔵省印刷局、1968）。

957　事業会社の株式保有は、原則として自由であるが、競争を実質的に制限する場合に禁止されることになった。坂田和光「企業再編制度の整備の沿革――持株会社の解禁と三角合併解禁を中心として」レファレンス８月号 33 頁（2008）。

958　1995 年2月の通商産業省の研究会報告書において、純粋持株会社の具体的な経済的効用は、次のように挙げられている。(1)純粋持株会社形態の本社機能は戦略的グループマネジメントに限定されるため、経営者は、各事業の日常的経営判断から離れた、より大胆で、中長期的視点に立った戦略を迅速に決定することが可能となること、(2)すべての事業部門を平等に扱うことが可能となり、企業グループ内における公平かつ効率的な経営資源の配分を行うことができること、(3)純粋持株会社である親会社は、利益の源泉を受取配当に依存するため、各子会社の経営効率化を強く促進し、グループ全体として効率向上につながること、(4)子会社の独立性の強化により本社機能がスリム化され、コスト削減効果も期待できること、(5)各事業部門ごとに権限委譲による経営責任の明確化が可能になり、各事業部門ごとの活性化が図られると共に、各事業部門が独立した企業となることにより他の事業部門との横並びなどの制約から解放され、より柔軟な経営が可能となり、当該分野に精通した経営者による合理的経営が可能となること、(6)(4)、(5)と関連して、各事業部門ごとの従業員の多くを役員に登用することができること等により従業員の士気を高めるなど、円滑な人事管理が可能となること、(7)事業持株会社では親子会社間の階層意識、優劣意識により各社の従業員のモラル維持に悪影響を及ぼすおそれがあ

年、独占禁止法が改正されたことによって、純粋持株会社が解禁された[959]。

第１項　独占禁止法の制定と純粋持株会社設立の全面禁止

1945 年、総司令部は、日本政府が提出した解体計画案を受領した旨の覚書書において、独占禁止政策実現のための法律の制定の指示を出した[960]。日本政府は、この覚書に従って、新たな法律の制定に着手した[961]。その結果として、1946 年に、「産業秩序法案」が発表されたが、この法案に関する政府部内の意見がまとまらず、総司令部の意向にもそぐわないものであったので、議会に提出されなかった[962]。これを受けて、1946 年８月、総司令部反トラスト・カルテル課カイム判事は、「自由取引及び公正競争の促進維持に関する法律」と題する試案（以下、「カイム試案」という）を提出した[963]。このカイム試案を中心に、独占禁止法の制定が推進され、1947 年に独占禁止法（以下、「原始独禁法」という）が制定された[964]。

原始独禁法は、私的独占の禁止、不当な取引制限の禁止および不公正な競争方法の禁止を中心としていた[965]。企業集団と最も関係するのは、私的独占の禁止であると思われるので、以下では、原始独禁法における私的独占の禁止規定のみを対象にする。

原始独禁法９条において、「持株会社はこれを設立してはならない」と定められている[966]。持株会社とは、株式を所有することにより他の会社の事業活動を支

るが、純粋持株会社形態を採用することにより、各事業部門などは本社の下に平等に配置されることになるため、階層意識・優劣意識を排除することが可能となり、従業員のモラル向上に資すること、(8)雇用形態や労働条件を各事業部門ごとに各々最適なものとすることが可能となること、を挙げ、最後に、(9)ベンチャーキャピタルは、形式的には純粋持株会社の要件を満たす可能性が高く、これが禁止されていると自由な投資活動が制約されるおそれがあるとする。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』31 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995）。森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号６、７頁（1995）。

959　中東正文『企業結合法制の理論』４頁（信山社、2008）。

960　この覚書書の第６項（ハ）において、「私的独占及び商業の制限、好ましからざる連鎖的経営陣、好ましからざる法人相互間の証券所有を除却並びに防止し、商業、工業及び農業よりの銀行の分離を確保し、民主主義的基礎に立ち、工業、商業、金融業及び農業における競争の平等なる機会を商社及び個人に供与する如き法律を制定する計画」と定められていた。公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』42 頁（大蔵省印刷局、1968）。

961　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』42 頁（大蔵省印刷局、1968）。

962　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』43 頁（大蔵省印刷局、1968）。

963　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』43 頁（大蔵省印刷局、1968）。

964　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』72 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995）。

965　公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』47 頁（大蔵省印刷局、1968）。

966　1947 年独占禁止法９条１項。

配することを主たる事業とする会社を言う[967]。また、同法 10 条において、公正買取委員会の許可を得なければ、金融業以外の事業を営む会社は、他の会社の株式を取得してはならないと定められていた[968]。

原始独禁法９条と 10 条の関係について、他社株式を取得できなければ(10 条)もとより持株会社などを設立する(９条)ことは不可能であったので、10 条では事業会社による他社株の取得を禁止しておけば、わざわざ別に９条などを置く必要はなかったと言われている[969]。そこで、９条は、原始独禁法の中でいわゆる宣言的条項であるとされる[970]。

1949 年、企業再建整備に伴って発行される株式の消化を図るとともに、政府外資のほかに個々の企業に対して直接技術、資材等の形で民間投資の導入を図るため、独占禁止法が改正された[971]。1949 年の独占禁止法改正において、９条と 10 条が改正された。

原始独禁法９条において、持株会社の設立のみが禁止されていたことに対して、改正法においては、持株会社の設立のみならず、持株会社となることも禁止された[972]。さらに、改正法において、「会社の株式を所有することによりその会社の事業活動に著しい影響を与えた場合」に、持株会社とみなされると定められることになった[973]。

原始独禁法 10 条において、事業会社が他の会社の株式を取得することが原則として禁止されていたことに対して、改正法においては、一定の場合を除き、他社の株式、社債の取得または所有が認められるように改正された[974]。具体的には、国内の１または２以上の他の会社の株式または社債の取得によって、これらの会社間の競争を実質的に減殺することとなる場合または一定の取引分野における競

---

967 1947 年独占禁止法９条２項。

968 金融業以外の事業を営む会社の他会社株式の取得を原則として禁じ、例外として両会社間に一定の関係があるときの株式の全部取得の場合および全部取得に至らずとも右の関係があるとき、新設または増資の株式の取得の場合に限って公正取引委員会の認可によってこれを認めている。1947 年独占禁止法 10 条１項。

969 下谷政弘『持株会社と日本経済』55 頁（岩波書店、2009)。

970 下谷政弘『持株会社と日本経済』55 頁（岩波書店、2009)。

971 通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』73 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

972 1949 年改正独占禁止法９条１項。

973 1949 年改正独占禁止法９条２項。

974 1949 年改正独占禁止法 10 条１項。

争を実質的に制限することとなる場合、自己と国内で競争関係にある国内のほかの会社の株式、社債の取得または所有は、禁止される[975]。

その結果として、他社株の所有が原則として解禁され、既存の会社が持株会社になる可能性が生じた[976]。これによって、持株会社の設立に関する全面的な禁止は、わずか２年足らずの短期間で終わった[977]。ところが、10 条が改正されたことによって、日本の独占禁止法はその内部に新たな矛盾を抱えることとなった[978]。つまり、一方ではこのような持株会社の設立を容認しながら、他方ではその設立を禁止し続けるという矛盾である。その矛盾を解決するため、持株会社には、純粋持株会社と事業持株会社という２種の持株会社が存すると解釈されるようになった[979]。

その後、独占禁止法は、何度も改正された[980]。独占禁止法 10 条は、大幅に改正されてきた。例えば、1953 年の独占禁止法の改正において、第 10 条２項における「自己と国内で競争関係にある国内のほかの会社の株式、社債の取得または所有」を禁止する規定が廃止され、さらに第 10 条１項における「国内の一または二以上の他の会社の株式または社債を取得し、これらの会社間の競争を実質的に減殺することとなる場合」が削除され、「一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる場合」にのみ国内の会社の株式の取得または所有を禁止することとされた[981]。ところで、1997 年に独占禁止法が改正されるまで、第９条における純粋持株会社の禁止規定は、原始独禁法とほぼ異ならないままに止まっていた[982]。

975　1949 年改正独占禁止法 10 条１項。

976　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』74 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995）。

977　下谷政弘『持株会社と日本経済』57 頁（岩波書店、2009）。

978　下谷政弘『持株会社と日本経済』57 頁（岩波書店、2009）。

979　下谷政弘『持株会社と日本経済』57 頁（岩波書店、2009）。

980　1952 年４月 28 日に「日本国との平和条約」が発効し、日本が完全に独立国となってから、独占禁止法の本格改正についての検討が再び始められ、1953 年に独占禁止法が大幅に改正された。その後、商社を中心に大企業や金融機関における株式取得が著しく増加しており、株式保有を通じた企業の系列化、企業集団形成の傾向が顕在化しつつある。このような状況を背景に、1975 年の独占禁止法改正に株式保有総額の制限に関する規定が盛り込まれ、その後、1977 年 12 月に施行された改正独占禁止法に、大規模会社の株式保有総額の制限として規定された。公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』134 頁（大蔵省印刷局、1968）、通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』75 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995）。

981　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』73 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995）。

982　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』31 頁（財団法人

第２項　独占禁止法の改正および純粋持株会社の解禁

1997 年に独占禁止法が改正されるまで、独占禁止法において、株式保有規制を含む企業結合は、原則として、一定の取引分野における競争が実質的に制限されている場合または不公正な取引方法により実行される場合のみ、禁止されていた[983]。ところが、純粋持株会社は、個別市場における競争に対する具体的な影響の有無を問わず、一律に禁止されていた[984]。

純粋持株会社規制を中心とした独占禁止法における一般集中規制は、戦前の非民主的な政治、経済システムの下で財閥が日本経済のほぼ全てを支配していた事実を背景に、事業支配力の過度の集中を防止するために、規定されたものである[985]。一般集中規制が想定している具体的弊害は、政治的弊害[986]、事業力格差の発生[987]、企業集団化および企業系列化の弊害[988]であるとされてきた[989]。とはいえ、独占禁止法の制定以来、大きな経済的事情の変化があったことは明らかであるため、純粋持株会社規制を中心とした独占禁止法の一般集中規制の今日における意義は不明確である[990]。

また、純粋持株会社規制について、法制度及びその運用にも理論的な矛盾があるとの指摘があった[991]。例えば、合併は全面的に禁止されず、事前届出をすれば

通商産業調査会出版部、1995)。

983　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』14 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

984　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』14 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

985　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』15 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

986　経済力の少数者への集中によって、少数者の政治過程に対する影響力が不当に高められ、大企業の利益のために政治過程が操作される恐れが生じる。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』15 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

987　大規模企業と中小規模企業との間に、規模の違いから宣伝、資金調達力などの事業力格差が生じ、中小企業企業は、大規模企業と対等な競争を行うことができない。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』16 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

988　企業集団間の互恵取引によって、競争企業の取引機会が奪われ、競争企業が排除される恐れが生じる。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』16 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

989　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』15 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

990　政治的弊害に関して、日本において、戦前とは全く異なる民主的政治システムが定着しており、基本的に自由な投票を通じて政治的支持が獲得することができる。事業力格差に関して、事業力格差による弊害が生じる場合には、独占禁止法その他の規制等により別途厳格に規制することができる。企業集団における互恵取引は、特殊な場合を除き、意味のないものであり、ほとんど生じ得ないし、仮に競争制限的な取引が行われる場合には別途厳格な規制が行われる。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』24 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

991　通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』26 頁（財団法人

行うことができる。これに対して、持株会社は、合併の代替方策として、合併に比べて結合度が弱いにもかかわらず、全面禁止されているのが不合理であるという意見である[992]。

上述したように、純粋持株会社の全面的禁止規制の意義が不明確であるのみならず、法制度および運用に疑問が示されていた。一方で、持株会社には多くの経済的効用があると言われている[993]。例えば、持株会社は、多角化・多国籍化等に対応した効率的企業組織の実現と円滑な人事・労務管理を実現することができ、合併による組織・人事面での摩擦を回避することができる[994]。そこで、純粋持株会社解禁の需要が高まっているとされていた[995]。

このような状況を受けて、純粋持株会社解禁論が何度も繰り返された[996]。1960年代初頭、資本自由化に対処し、本格的な国際競争時代の到来を迎えるため、大企業合併の代替手段として、持株会社解禁の動きが展開された[997]。しかし、大企業同士の合併統合やそれに伴う経済力の集中に対する反発も強かったため、この時期の持株会社解禁の動きは、まったく功を奏さずに立ち消えた[998]。

通商産業調査会出版部、1995)。

992 通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』27 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

993 1995 年 2 月の通商産業省の研究会報告書において、次のような純粋持株会社の具体的な経済的効用が挙げられている。(1)純粋持株会社形態の本社機能は戦略的グループマネジメントに限定されるため、経営者は、各事業の日常的経営判断から離れた、より大胆で、中長期的視点に立った戦略を迅速に決定することが可能となること、(2)すべての事業部門を平等に扱うことが可能となり、企業グループ内における公平かつ効率的な経営資源の配分を行うことができること、(3)純粋持株会社である親会社は、利益の源泉を受取配当に依存するため、各子会社の経営効率化を強く促進し、グループ全体として効率向上につながること、(4)子会社の独立性の強化により本社機能がスリム化され、コスト削減効果も期待できること、(5)各事業部門ごとに権限委譲による経営責任の明確化が可能になり、各事業部門ごとの活性化が図られると共に、各事業部門が独立した企業となることにより他の事業部門との横並びなどの制約から解放され、より柔軟な経営が可能となり、当該分野に精通した経営者による合理的経営が可能となること、(6)(4)、(5)と関連して、各事業部門ごとの従業員の多くを役員に登用することができること等により従業員の士気を高めるなど、円滑な人事管理が可能となること、(7)事業持株会社では親子会社間の階層意識、優劣意識により各社の従業員のモラル維持に悪影響を及ぼすおそれがあるが、純粋持株会社形態を採用することにより、各事業部門などは本社の下に平等に配置されることになるため、階層意識・優劣意識を排除することが可能となり、従業員のモラル向上に資すること、(8)雇用形態や労働条件を各事業部門ごとに各々最適なものとすることが可能となること、を挙げ、最後に、(9)ベンチャーキャピタルは、形式的には純粋持株会社の要件を満たす可能性が高く、これが禁止されていると自由な投資活動が制約されるおそれがあるとする。通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』31 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 6、7 頁（1995)。

994 通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』85 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

995 通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』31 頁（財団法人通商産業調査会出版部、1995)。

996 下谷政弘『持株会社と日本経済』64 頁（岩波書店、2009)。

997 下谷政弘『持株会社と日本経済』67 頁（岩波書店、2009)。

998 下谷政弘『持株会社と日本経済』67 頁（岩波書店、2009)。

1990 年代の初めに、バブル経済が崩壊し、日本経済は平成不況に陥った[999]。日本企業の多くは、この長期不況のなかで苦しんでいた[1000]。このような長期不況から脱出するため、持株会社の解禁に関する動きが始まった[1001]。持株会社は、企業間の水平的統合のみならず、個別の企業の組織再編にも有益であり、また他業種への参入や退出を容易にさせることができる企業組織再編の道具であることが強調されてきた[1002]。

こうしたなかで、1995 年 3 月、閣議決定された規制緩和推進計画において、独占禁止法は、「緩和すべき規制」の一つとして数えられた[1003]。これを受けて、1995 年 11 月、公正取引委員会の内部に、「独禁法第４章改正問題研究会」が設けられた[1004]。独禁法第４章は、企業結合問題を全般に定めた章であり、第９条はその冒頭の条文である[1005]。この研究会において、「第９条で持株会社を禁止している意義を現時点においてどのようにとらえるべきか」、また「持株会社禁止の趣旨である事業支配力の過度の集中を防止するとの観点から、この趣旨に反しない持株会社の存在は認められるか」が検討された[1006]。1995 年 12 月末に、同研究会が提出した「中間報告書」において、持株会社の「原則禁止・例外解禁」というスタンスが示された[1007]。具体的には、基本的には「原則禁止」を維持し、挙げられた 4 つの「例外的な類型」[1008]だけを解禁するものであった[1009]。1996 年１月に公正取引委員会が中間報告書をもとにまとめた通常国会に提出すべき改正法の素案は、財界などから強く反対された[1010]。

1997 年１月、公正取引委員会は、「持株会社に係る独占禁止法改正案の骨子」

---

999 下谷政弘『持株会社と日本経済』71 頁（岩波書店、2009）。
1000 下谷政弘『持株会社と日本経済』71 頁（岩波書店、2009）。
1001 森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号２頁（1995）。
1002 下谷政弘『持株会社と日本経済』72 頁（岩波書店、2009）。
1003 具体的には、「持株会社規制について、事業支配力の過度の集中を防止するとの趣旨を踏まえ……持株会社問題についての議論を深めるため、検討を開始し、３年以内に結論を得ること」が公正取引委員会に対して要請された。下谷政弘『持株会社と日本経済』71 頁（岩波書店、2009）。
1004 下谷政弘『持株会社と日本経済』73 頁（岩波書店、2009）。
1005 下谷政弘『持株会社と日本経済』73 頁（岩波書店、2009）。
1006 下谷政弘『持株会社と日本経済』73 頁（岩波書店、2009）。
1007 下谷政弘『持株会社と日本経済』75 頁（岩波書店、2009）。
1008 四つの例外的な「類型」とは、（1）金融業において異業態間の相互参入方式として持株会社を利用する場合、（2）ベンチャーキャピタルが持株会社となる場合、（3）事業会社がその事業部門を子会社化する純粋分社化の場合、（4）一定規模以下の会社が持株会社となる場合、であった。山田健男「持株会社禁止制度の在り方について――独占禁止法第 4 章改正問題研究会中間報告書の概要」公正取引 544 号８－９頁（1996）。
1009 下谷政弘『持株会社と日本経済』75 頁（岩波書店、2009）。
1010 下谷政弘『持株会社と日本経済』76 頁（岩波書店、2009）。

を発表した[1011]。この骨子において、純粋持株会社の設立は、「原則禁止・例外解禁」から「原則解禁・例外禁止」へと変った[1012]。そして、この骨子は、1997 年３月に閣議決定されたうえで、独占禁止改正法案となり、６月に可決成立した[1013]。改正独占禁止法において、「持株会社はこれを設立してはならない」であった条文は、「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社を設立することおよびそのような持株会社に転換することを禁止するものとする」ように改正された[1014]。すなわち、持株会社の設立は、「事業支配力が過度に集中することとなる」場合にのみ禁止されるが、そうでない場合には自由である。それと同時に、公正取引委員会は、事業支配力が過度に集中することとなるケースを具体的に明示するため、「禁止３類型[1015]」を公表した[1016]。このようにして、純粋持株会社は、半世紀ぶりに解禁されることになった。

もっとも、持株会社は解禁されたものの、いざ持株会社を作ろうとすると、これが商法上容易ではないことが判明した[1017]。節を改めて、1999 年（平成 11 年）改正前商法において、どのように持株会社を設立することができたかを検討してみる。

第２節　1999 年改正前商法下における持株会社の形成手法

持株会社は独占禁止法上の概念であり、これに対して、会社法上は親子会社という概念が用いられている。1997 年の独占禁止法９条の改正により、純粋持株会社が解禁された。1999 年（平成 11 年）改正前商法の下で、典型的な純粋持株会社である完全親子会社関係の創設を直接の目的とする手法はなかった。とはいえ、

1011　公正取引委員会事務総局「持株会社に係る独占禁止法改正案の骨子」旬刊経理情報 813 号 10-13 頁（1997）。
1012　下谷政弘『持株会社と日本経済』78 頁（岩波書店、2009）。
1013　下谷政弘『持株会社と日本経済』78 頁（岩波書店、2009）。
1014　下谷政弘『持株会社と日本経済』78 頁（岩波書店、2009）。
1015　禁止３類型は、以下のように定められている。①持株会社グループの規模が大きく、かつ、相当数の主要な事業分野のそれぞれにおいて別々の大規模な会社を有する場合。総資産の合計額が 15 兆円であり、かつ５以上の事業分野で単体総資産の額が 3000 億円超の会社を有する場合などがこれに該当する。②大規模金融会社と金融または金融に密接に関連する業務を営む会社以外の大規模な会社を有する場合。単体総資産の額が 15 兆円超の金融会社と、単体総資産の額が 3000 億円超の会社が結合関係に立つ場合を規制するものである。③相互に関連性のある相当数の主要な事業分野で別々の有力な会社を有する場合。公正取引委員会「事業支配力が過度に集中することとなる会社の考え方」http://www.jftc.go.jp/dk/guideline/unyoukijun/gl_jigyoushihairyoku.html（2015 年６月５日アクセス）。
1016　川濱昇「独禁法上の企業結合規制」森本滋編『企業結合法の総合的研究』124 頁（商事法務、2009）。
1017　神田秀樹『会社法入門』19 頁（岩波新書、2006）。

1999 年（平成 11 年）改正前商法上の制度を組み合わせて、完全親会社をつくるには、買収方式、第三者割当方式および抜殻方式が考えられる[1018]。以下では、買収方式、第三者割当方式および抜殻方式という順で、検討する。

買収方式とは、持株会社となる会社が、傘下に収めようとする対象会社の株主から、売買等の契約または公開買付けなどを用いて対象会社株式を買い集めようとするものである[1019]。この方式による場合には、多額の現金が必要となることが指摘されている[1020]。また、株式を譲渡するか否かが対象会社の個々の株主の意思によるので、どれだけの株式を取得できるかは、交渉しだいである[1021]。対象会社の発行済株式総数の 99%の株式を取得したにもかかわらず、残りの１%の株式を有する株主がその譲渡を承諾しない場合に、1999 年（平成 11 年）改正前商法においては、残りの株主を事業会社から締め出す方法は認められていなかった[1022]。したがって、この方法によると、完全親子会社関係を作り上げることは実際上不可能である[1023]。

第三者割当方式とは、持株会社となる会社が、対象会社の株主に対して新株を割り当て、対象会社の株主から保有する対象会社の株式の提供を受けるという手法である[1024]。買収方式が多額の現金を用意しなければならないことに対して、この方式は、現金の移動を伴わずに、持株会社となる会社の株式を用いることができる[1025]。とはいえ、この方式を用いる際に、授権資本の枠の存在が障害となる可能性がある[1026]。また、この方式を用いても、新株発行に応じない株主が残る可能性は避けられず、完全親子会社の創設は実際上不可能に近い場合が少なくない[1027]。

1018 中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』284 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）。
1019 柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 47 頁（1997）、中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）。
1020 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（2008）。
1021 柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 47 頁（1997）。
1022 柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 47 頁（1997）。
1023 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1024 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1025 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1026 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1027 中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。

買収方式にせよ、第三者割当方式にせよ、持株会社となる会社が、傘下に収めようとする対象会社の株式を 100%取得することができないことが大きな問題となる[1028]。実際上、公開会社の株式を 100%取得することができないのは、公開買付けや新株発行が周知徹底され難いことにもよるが、株式について相続が発生し、権利関係が確定していない場合には、スキーム設計をする側がいかに努力をしようとも、株式の提供を受けることができないことになる[1029]。

これらの欠点を克服するために考案されたのが、抜殻方式である[1030]。抜殻方式とは、持株会社となるＡ会社が、100%子会社であるＢ会社を設立し、Ａ会社の株主総会の特別決議を経て、営業[1031]の全部をＢ会社に移転し、Ｂ会社は、現物出資に見合う数の株式をＡ会社に発行する[1032]。この移転方法には、①子会社の設立の際に親会社の営業の全部を現物出資する方法、②子会社の成立後の新株発行の際に営業の全部を現物出資する方法、③子会社が設立の際に財産引受の形で営業の全部を譲り受ける方法、および、④子会社が成立後に事後設立の形で営業の全部を譲り受ける方法がある[1033]。

しかしながら、この抜殻方式にも欠点がなかった訳ではない。以上のいずれの方法によっても、原則として、裁判所の選任する検査役の調査が要求され、その間、営業活動が停止するという弊害が伴う[1034]。また、債権を出資する際に、個別の債権ごとに対抗要件を備えなければならない[1035]。この欠点は、外国に債務者を有する場合には、国際私法のルールにより、対抗要件を備える方法は債務者国の法律に従うことになるため、極めて煩瑣となる[1036]。また、大量に根抵当権を有する場合には、その譲渡につき、一件ずつ、根抵当権設定者の承諾を得なければな

1028　中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）、原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1029　中東正文『企業結合法制の理論』33 頁（信山社、2008）。
1030　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）、江頭憲治郎「持株会社の設立」資本市場法制研究会編『持株会社の法的諸問題 ――資本市場法制研究会報告』18～19 頁（資本市場研究会、1995）。
1031　現行法では、「事業」と表現されているが、本論文では、議論がなされていたときの用語法をそのまま用いる。
1032　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）。
1033　原田晃治「会社分割法制の創設について（上）――平成 12 年改正商法の解説」商事法務 1563 号 4 頁、7 頁（2000）。
1034　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）、中東正文『企業結合法制の理論』35 頁（信山社、2008）。
1035　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）、中東正文『企業結合法制の理論』35 頁（信山社、2008）。
1036　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）。

らない[1037]。さらに、根抵当権や抵当権の譲渡に伴い附記登記をしなければならず、多額の手数料の支払いが必要となる[1038]。銀行、大量の債権を持っている非金融企業、または海外に大量に根抵当権または債権を有する企業の場合には、この抜殻方式を実際に用いることができないことになる[1039]。

以上でみたように、1999 年（平成 11 年）改正前商法上、買収方式および第三者割当方式を用いて、持株会社を作るには限界がある。抜殻方式を用いて持株会社を作ることは可能であるが、使い勝手のよい制度ではないと思われる。

第３節　銀行持株会社創設特例法

純粋持株会社が解禁されたものの、当時の商法では持株会社を容易に形成する手法はなかった。金融システムを再編するため、純粋持株会社が解禁された翌年（1998 年）に、大蔵省は、「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」および「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」（以下、「銀行持株会社創設特例法」という）を制定し、三角合併に類似の方式（以下、便宜上、「三角合併方式」という）を用いて銀行持株会社の創設を認めるようになった。以下では、銀行特例法が制定された背景（第１項）および銀行特例法上の三角合併方式の内容（第２項）を順に検討する。

第１項　背景

1990 年代の初めに、日本の大銀行をはじめとする金融業界は、深刻な状況に置かれていた[1040]。1992 年、日本国内外の社会経済情勢の変化に即応し、金融機関の経営の健全性を確保するため、金融制度に関する改革が行われた[1041]。この金融制度の改革において、金融機関及び証券会社による各種の業務分野への参入が認められ、

1037　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）。
1038　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 48 頁（1997）。
1039　神田秀樹「持株会社と商事法」商事法務 1479 号 73 頁（1998）。
1040　下谷政弘『持株会社と日本経済』79 頁（岩波書店、2009）。
1041　森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 27 頁（1995）。

いわゆる業種別子会社による相互参入が認められた[1042]。

金融業界の相互参入が認められたとはいえ、いかなる形で参入するかは、1995 年の「金融仲介機能の新たな展開への対応」と題する金融制度調査会基本問題検討委員会において、検討された[1043]。この委員会の報告において、預金者保護、信用秩序の維持、利益相反の弊害防止などの面から、金融持株会社を設立するメリットが述べられた[1044]。しかしながら、独占禁止法9条において、純粋持株会社の設立は禁止されていた。そのため、金融持株会社という方式は見送られ、業態別子会社方式が採用された[1045]。

日本の金融業界の窮状を救うためには、金融システムの再編が何よりも焦眉の課題であるとされたのである[1046]。したがって、純粋持株会社が解禁された翌年（1998 年）に、銀行持株会社創設特例法が制定された[1047]。銀行持株会社創設特例法において、三角合併方式を用いる持株会社の創設が認められた[1048]。以下では、項を改めて、銀行持株会社創設特例法における三角合併方式は具体的にどのような制度であるかを検討する。

第２項　銀行持株会社創設特例法における三角合併方式

銀行持株会社創設特例法３条は、「金融機関と銀行持株会社の子会社である他の金融機関とが当該他の金融機関が存続することとなる合併を行う場合において、当該銀行持株会社が当該合併により消滅する金融機関の子会社であるときは、合併契約書に、当該消滅金融機関の株主が当該合併により受けるべき当該他の金融機関の株式を現物出資の目的として当該銀行持株会社に給付し、かつ、当該銀行持株会社が当該株主に対して当該現物出資に係る新株を発行することを当該合併の条件として定めることができる。前項の規定による条件を定めた合併契約書に

1042　森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 27 頁（1995）。
1043　森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 27 頁（1995）。
1044　乙部辰良「金融制度調査会基本問題検討委員会報告――『金融仲介機能の新たな展開への対応』の概要について」金融 579 号 15 頁(1995)、森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 27 頁(1995)参照。
1045　森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 28 頁（1995）。
1046　下谷政弘『持株会社と日本経済』78 頁（岩波書店、2009）。
1047　下谷政弘『持株会社と日本経済』80 頁（岩波書店、2009）。
1048　中東正文『企業結合法制の理論』25 頁（信山社、2008）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』299 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）、堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 27 頁（1997）、中東正文「株式交換による持株会社の設立」商事法務 1482 号２頁（1998）。

ついて（1999 年改正前）商法第 408 条第１項に規定する株主総会の承認が得られたときは、前項の消滅金融機関の株主は、当該条件に従い、同項の存続金融機関が合併に際して発行する株式を同項の銀行持株会社に対し現物出資の目的として給付しなければならない。」と規定している。

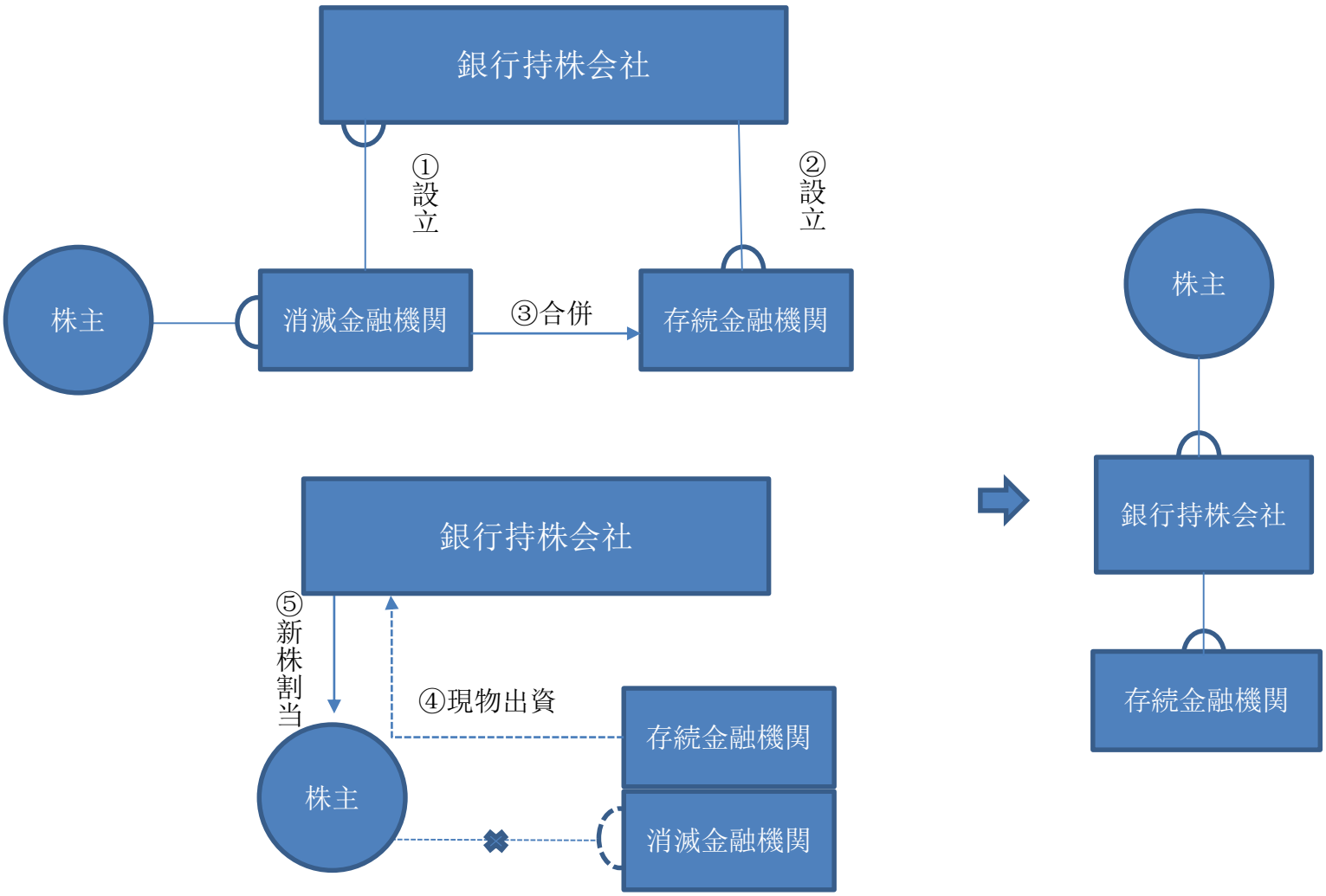
これによると、この特例法は、三角合併方式の実行手法を多数決原理の修正局面の問題として捉え、従来の商法上の合併手続の延長線上の問題として手当てされている点が特徴である[1049]。すなわち、合併契約において、２つの合併条件を定めることができる。第一に、消滅会社となる既存金融機関の株主に割り当てられる新設金融機関の合併新株は、銀行持株会社に現物出資され、銀行持株会社から新株の割当てを受けることとなる。第二に、銀行持株会社が現物出資の対価として発行とすることとなる新株の内容及び総額を記載する。これらの条件を定めている合併契約書は、それぞれの合併当事会社の合併承認総会において、発行済株式総数の３分の２以上に当たる多数の決議によって[1050]、あるいは、銀行持株会社の定款に株式の譲渡制限があるときには、総株主の過半数でかつ発行済株式総数の３分の２以上に当たる決議によって[1051]承認されると、原則として消滅金融機関の株主に割り当てられる存続金融機関の合併新株が強制的に銀行持株会社に現物出資されることとされている。

[1049] 堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 27 頁（1997）。

[1050] 銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律５条１項。

[1051] 銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律５条２項。

図 16　銀行持株会社創設特例法



出所：堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 27 頁（1997 年）を参照して作成した。

銀行持株会社創設特例法に基づく持株会社の設立方法について、次のように簡単に説明することにしよう（図 16）。まず、消滅金融機関は、銀行持株会社を完全子会社として設立する。銀行持株会社はさらに存続金融機関を完全子会社とし

て設立する[1052]。その上で、消滅金融機関を存続金融機関に吸収合併させる[1053]。この合併によって、消滅金融機関の株主に交付されるべき合併新株は、株主に交付されず存続金融機関において保管され、銀行持株会社に現物出資される。消滅金融機関の株主は、銀行持株会社の新株割当を受ける[1054]。これらの一連の手続により、消滅金融機関の株主が最終的に銀行持株会社の株主になり、またその営業はすべて存続金融機関に引き継がれることになる[1055]。

銀行持株会社創設特例法が、消滅金融機関の株主に銀行持株会社の株式を直接割り当てる方法を取らず、いったん存続金融機関の株式を割り当てることにとして、強制的に銀行持株会社に出資させることにしたのは、特例法によって商法の合併の本質に関わる部分を変更するのは適切ではないと考えられたからであると言われている[1056]。また、銀行持株会社創設特例法上の三角合併は、複数の会社の設立が必要になるため、手続が煩雑である[1057]。さらに、既存金融機関は合併により、消滅会社となるため、新たに銀行業務を行う会社は、従前の銀行から許認可等を引き継ぐことができないので、再取得の手続が必要になる[1058]。

以上でみたように、銀行持株会社創設特例法は、使い勝手が悪いため、一度も使われたことはない[1059]。とはいえ、銀行持株会社創設特例法上の三角合併は、株式交換制度の導入に当たって、大きな一歩であったと積極的に評価することができる[1060]。

第４節　小括

1947 年、財閥解体の成果を将来にわたって維持するため、独占禁止法が制定さ

1052　中東正文『企業結合法制の理論』36 頁（信山社、2008）、堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 28 頁（1997）。
1053　中東正文『企業結合法制の理論』36 頁（信山社、2008）、堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 28 頁（1997）。
1054　中東正文『企業結合法制の理論』36 頁（信山社、2008）、堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 28 頁（1997）。
1055　中東正文『企業結合法制の理論』36 頁（信山社、2008）、堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の検討」商事法務 1477 号 28 頁（1997）。
1056　神田秀樹「持株会社と商事法」商事法務 1479 号 74 頁（1998）。
1057　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 10 頁（1999）。
1058　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について」ジュリスト 1168 号 104 頁（1999）。
1059　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について」ジュリスト 1168 号 103 頁（1999）。
1060　中東正文『企業結合法制の理論』37 頁（信山社、2008）。

れた。原始独占禁止法においては、持株会社が全面的に禁止されていたものの、1949 年の独占禁止法の改正において、持株会社の全面禁止から純粋持株会社のみが禁止されるように改正された。

純粋持株会社に対する全面禁止規制の今日における意義は不明確であり、かつ、法制度の運用にも矛盾が生じる。他方で、持株会社には多くの経済的効用がある。そこで、1997 年、独占禁止法の改正において、純粋持株会社は、半世紀ぶりに解禁されるようになった。

独占禁止法が改正され、純粋持株会社が解禁されたが、当時の商法上、持株会社の創設を直接の目的とする制度はなかった。買収方式または第三者割当方式を用いて、持株会社を作ることはほぼ不可能である。抜殻方式を用いて、持株会社を作ることが可能であるが、検査役の調査または債権の対抗要件などの関係で、使い勝手のよい制度ではなかった。

そこで、1998 年、大蔵省は、銀行持株会社創設特例法を制定し、三角合併方式を認めた。銀行持株会社創設特例法上の三角合併方式は、使い勝手が悪いため、一度も使われたことはなかったが、株式交換制度の導入に当たって、大きな一歩となった。

第３章　日本における組織再編方式

独占禁止法の改正による純粋持株会社の解禁をきっかけに、商法によって完全親子会社関係を構築するための規定の整備が始まった[1061]。1999 年（平成 11 年）改正商法において、株式交換制度と株式移転制度が取り入れられた。また、2005 年（平成 17 年）には会社法が制定され、三角合併が認められることになった。以下では、株式交換（第１節）、三角合併（第２節）、小括（第３節）という順で検討する。

第１節　株式交換制度

すでに述べたように、1997 年（平成９年）、独占禁止法９条が改正され、企業集団において、事業持株会社のみならず、純粋持株会社を親会社とする親子会社形態の採用が可能となった[1062]。しかしながら、日本の商法には持株会社[1063]の典型である完全親子会社関係の創設を直接の目的とする制度が存在していなかった[1064]。そのため、株式交換制度の導入が検討されるようになった。

第１項　株式交換制度が導入された経緯

1997 年の独占禁止法の改正の国会審議の際に、衆議院と参議院の商工委員会において、持株会社の設立等の企業組織の変更が円滑に行われるよう株式交換制度等の創設について検討を行うことに関する付帯決議がなされた[1065]。また、「規制

1061　川濱昇「独禁法上の企業結合規制」森本滋編『企業結合法の総合的研究』124 頁（商事法務、2009）。

1062　柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 47 頁 1123 号（1997）。

1063　「持株会社という概念は、公正かつ自由な競争を促進するという独占禁止法の政策目的から、子会社の事業が親会社の主たる事業である場合に限って、その設立等を制限するという観点から用いられるものであり、商法上は、独占禁止法のような政策的な観点から持株会社という概念を持ち込む必要がなく、商法上は、会社経営の効率化等を図るための企業の再編成のための制度を整備するという観点から、完全親子会社関係を創設する制度の導入について検討すれば足りることから、持株会社という概念を使用しなかったのである」。原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 9 頁（1999）。

1064　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 100 頁〔原田発言〕（1999）。

1065　「第 140 回国会衆議院商工委員会議録」15 号 14 頁 http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/syugiin/140/0260/14005140260015.pdf（2015 年 6 月 6 日アクセス）、

緩和推進 3 か年計画」および「経済構造の変革と創造のための行動計画」においても、株式交換制度等についての検討と早期の対応が求められた[1066]。さらに、1997 年 10 月に、通商産業省の商法研究会において、「持株会社をめぐる商法上の諸問題に関する研究報告」が取りまとめられた[1067]。この研究報告において、株式移転制度は取り上げられていなかったものの、ほぼ完成型の株式交換制度が示されている[1068]。

このような背景事情を受けて、1997 年 12 月 17 日、法制審議会商法部会において、完全親子会社関係の創設のための手続等に関する検討が開始された[1069]。1998 年 7 月 8 日に、商法部会においては、「親子会社法制等に関する問題点」が取りまとめられた[1070]。「親子会社法制等に関する問題点」において、親子会社関係の創設のための問題点、親子会社をめぐる株主等の保護および資産の評価に関する問題点が掲げられた[1071]。親子会社関係の創設の部分において、株式交換および親会社の創設の手続の必要性、株式交換および親会社の創設の具体的な手続などの問題が取り上げられた[1072]。

法務省民事局参事官室は、同日（1998 年 7 月 8 日）に「親子会社法制等に関する問題点」を公表し、裁判所、弁護士会、大学、経済界等 297 の関係機関、団体に対して、意見照会を行った[1073]。回答期限が短かったにもかかわらず、多くの意見が寄せられた[1074]。株式交換および完全親会社を創設する手続を創設すべきかど

「第 140 回国会参議院商工委員会会議録」17 号 37 頁
http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/sangiin/140/1260/14006101260017.pdf(2015 年 6 月 6 日アクセス)、江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 100 頁〔原田発言〕(1999)。

1066 江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 100 頁〔原田発言〕(1999)。

1067 通産産業省産業政策局産業組織課編『持株会社をめぐる商法上の諸問題――株式交換制度の創設に向けて』別冊商事法務 206 号 79～80 頁（1998）

1068 中東正文『企業結合法制の理論』25 頁（信山社、2008）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』299 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）。

1069 法制審議会商法部会第 141 回、http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi_971217-1.html （2014 年 10 月 12 日アクセス）。

1070 法務省民事局参事官室「親子会社法制等に関する問題点」商事法務 1479 号 18～22 頁（1998）。

1071 法務省民事局参事官室「親子会社法制等に関する問題点」商事法務 1479 号 18～22 頁（1998）。

1072 法務省民事局参事官室「親子会社法制等に関する問題点」商事法務 1479 号 18～22 頁（1998）。

1073 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 4 頁（1998）。

1074 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 4 頁（1998）。

うかについては、一部の大学を除き、ほぼ全ての機関が賛成意見を述べた[1075]。また、株式交換および完全親会社の創設の手続に関しては、おおむね賛成意見が寄せられた[1076]。株式交換および完全親会社の創設における株主総会の承認の決議要件、完全子会社となる会社の株式の評価についての検査役の調査、債権者保護手続などの事項に関して、意見が分かれていた[1077]。具体的には、第４章第２節において検討する。

1999 年１月 27 日、法制審議会商法部会は、問題点について寄せられた意見などを踏まえて審議を行い、「商法等の一部を改正する法律案要綱案」を取りまとめた[1078]。1999 年２月 16 日、この要綱案は、法制審議会の総会において了承され、「商法等の一部を改正する法律案要綱」として、法務大臣に答申された[1079]。1997 年３月 10 日、法務省が「商法等の一部を改正する法律案要綱」をもとに作成した法律案は、第 145 回通常国会に提出された[1080]。1999 年８月９日、「商法等の一部を改正する法律案」は、衆議院と参議院で可決され、成立するに至った[1081]。この法案の成立によって、株式交換制度と株式移転制度が新設されることとなった。

株式交換および株式移転の制度の導入に伴い、租税特別措置法が改正され、一定の要件を満たす株式交換および株式移転に関しては、株式交換および株式移転の時点では、株式の譲渡益の繰り延べを認めることとされた[1082]。

すでに述べたように、本論文では、企業集団が存在していることを前提に、いかに効率的に完全親子会社関係を構築するかを検討している。そこで、株式交換と株式移転のうち、株式交換制度のみを取り上げることとする。日本において、株式交換制度を創設する際の議論を検討することが、中国法に株式交換制度を導入するか、仮に導入するとした場合の具体的な制度設計を考える上で有益である

1075 反対意見として、主に手続創設の必要性に関する検証が不十分であり、持株会社の創設は現行法の枠内でも可能であるなどがあげられる。原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。

1076 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。

1077 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。

1078 「商法等の一部を改正する法律案要綱案」商事法務 1516 号４頁(1999)。

1079 原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号７頁（1999）。

1080 原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号８頁（1999）。

1081 原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号８頁（1999）。

1082 原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 12 頁（1999）。

と思われる。そのため、以下では、項を改めて、株式交換制度の創設における議論を述べる。

第２項　株式交換制度の創設における議論

1998 年７月８日に、法務省民事局参事官室は、「親子会社法制等に関する問題点」の意見照会を行った[1083]。その結果として、株式交換および完全親会社を設立する手続の創設ならびにそれらの設立の手続に関しては、おおむね賛成意見が寄せられた[1084]。次の３つの事項に関して、意見が分かれていた。

第一に、株式交換または完全親会社の設立における株主総会の承認の決議要件に関しては、意見が分かれていた[1085]。双方の会社において、株主総会の特別決議による賛成が必要であるという意見が多数であった[1086]。その他に、完全親会社となる会社において、有利発行となる場合を除き、取締役会決議で足りるという意見もあったし、他方で、完全子会社となる会社の株主を保護するため、株主総会の決議要件を特別決議より加重すべきであるとの意見もあった[1087]。

第二に、完全子会社となる会社の株式の評価についての検査役の調査に関して、賛成意見と反対意見がほぼ相半ばしていた[1088]。交換比率の公正を確保するため、専門家による検査を要するとの賛成意見があった[1089]。これに対して、株式交換は、現行法の枠内で行い得、抜殻方式が検査役の調査を要求するなど実務上利用しにくい制度となっているために導入を考えられている手続であり、株式交換に検査役の調査を要求するのは、この導入の趣旨に反するため、検査役の調査に反対す

1083　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。
1084　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。
1085　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号８頁（1998）。
1086　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号６頁（1998）。
1087　子会社となる会社の株式を有していた株主の株主権の縮減が生じることを理由としつつ、議決要件について、企業集団の運営の段階における株主保護で適切な立法がされた場合には、特別決議で足りるが、そうでない場合には、より厳格な要件を課すべきであるとの意見である。原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事 1506 号６頁（1998）。
1088　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事 1506 号 10 頁（1998）。
1089　原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事 1506 号 10 頁（1998）。

る意見があった[1090]。また、株式交換は、合併類似の組織再編手続と構成すべきであり、合併で要求されていない検査役の調査を要求すべきではないこと、交換比率の公正確保は、交換比率の理由の開示で足りるという反対意見もあった[1091]。さらに、上場していない会社の株価の調査を検査役において行うことが困難であることを理由に、検査役の調査を要求すべきではないという反対意見もある[1092]。

第三に、債権者保護手続について、会社財産の減少がないから債権者保護手続は要しないとの賛成意見が多数を占めた[1093]。とはいえ、次のような反対意見が述べられている。すなわち、株式交換によって、親会社および子会社双方の企業実体が大きく変更されるため、債権者保護手続は必要である[1094]。また、株式交換交付金の支払いなど、株式交換が会社資産に影響を及ぼすことも考えられるため、債権者保護手続は必要である[1095]。

1999 年（平成 11 年）の「商法等の一部を改正する法律」に導入された株式交換制度は、株式交換契約書の記載事項、株式交換契約書等の事前開示、簡易な株式交換の手続、株主の株式買取請求権、株式交換無効の訴えなどに関して、「親子会社法制等に関する問題点」に提案されたのと大きく異なるところはない[1096]。そこで、株式交換制度の手続などの具体的な内容に関しては、後述する現行法における株式交換制度において説明する。以下では、意見照会において意見が分かれていた３つの項目に関する、1998 年の商法改正法上の規定のみを取り上げることにする。

第一に、株式交換制度の株主総会の承認の決議要件に関しては、株式交換は、基本的には、株主総会の特別決議[1097]による承認を受けなければならないとされた

1090 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事 1506 号 10 頁(1998)。
1091 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 10 頁（1998)。
1092 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 10 頁（1998)。
1093 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 11 頁（1998)。
1094 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 11 頁（1998)。
1095 原田晃治ほか「『親子会社法制等に関する問題点』に対する各界意見の分析」商事法務 1506 号 11 頁（1998)。
1096 岩原紳作ほか「改正商法に基づく株式交換・株式移転の実務〔座談会〕」商事法務 1539 号 8 頁。
1097 特別決議とは、発行済み株式の過半数に当たる株式を有する株主が出席し、その議決権の３分の２以上に当たる多数を持ってする決議を意味する。2005 年（平成 17 年）改正前商法 343 条、会社法 309 条２項。

[1098]。その理由として、双方の会社の株主に重大な影響を及ぼすこと、株式交換と同様の効果は、吸収合併および営業の現物出資等による子会社の設立等によっても上げることができるが、吸収合併および営業譲渡のいずれも株主総会の特別決議によらなければならないことがあげられる[1099]。

また、完全親会社となる会社の定款に株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定めがあり、完全子会社となる会社の定款にその定めがない場合には、株主総会の特殊決議[1100]による承認を受けなければならないとされた[1101]。さらに、完全親会社となる会社が株式交換により定款を変更して株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定めを設ける場合において、その会社および完全子会社となる会社で定款に当該定めがない場合には、株式交換契約書の承認決議は、双方の株主総会の特殊決議による承認を受けなければならないとされていた[1102]。

第二に、1998 年（平成 10 年）の商法改正法上、検査役による調査を要しないとされた[1103]。株式交換は、強制的な現物出資プラス新株発行ではなく、合併と類似の組織法上の行為である[1104]。したがって、合併比率の公正確保以上の手続を設ける必要がないこと、そして、株式交換比率の理由書を作成する際に、専門家が関与するのが通常であることから、株式交換比率の理由書の開示を義務付けるにとどめ、検査役による調査を要しないと考えられた[1105]。

第三に、1998 年（平成 10 年）の商法改正法上、会社債権者保護の措置が定められていない[1106]。株式交換は、各会社の株主構成に変動を生じさせるだけであり、会社の財産状況に変動が生じないため、株式交換によって会社債権者が害されるおそれはない[1107]。債権者保護手続がないため、合併の場合と異なり、株式交換に

1098　1999 年改正商法 353 条 1 項。
1099　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 15 頁（1999）。
1100　特殊決議とは、総株主の過半数で発行済株式の総数の３分の２以上に当たる多数を持ってする決議を意味する。2005 年（平成 17 年）改正前商法 348 条、会社法 309 条３項。
1101　この場合には、完全子会社となる会社の株主は、株式交換の結果、株式の譲渡につき制限を受けることになることから、その株主の利益を保護するため、完全子会社となる会社における株式交換契約書の承認は、会社が定款を変更して新たに株式の譲渡制限の定めを設ける場合と同様の決議を要することとされた。1999 年改正商法 353 条 5 項。
1102　1999 年改正商法 353 条 6 項。
1103　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 17 頁（1999）。
1104　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 11 頁（1999）。
1105　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 17 頁（1999）。
1106　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 18 頁（1999）。
1107　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 18 頁（1999）。

おいては、資本の減少に伴う払戻金に相当する金銭の交付は許されない[1108]。

第３項　株式交換制度の改正

2005 年（平成 17 年)、会社法が制定される際には、機動的な合併等の組織再編を実現するため、会社の組織再編に関する見直しが行われた[1109]。具体的には、組織再編行為の当事者となることができる会社の種類、合併等の対価の柔軟化、簡易組織再編要件の緩和、略式組織再編の創設など組織再編行為に関する改正が行われた[1110]。以下では、2005 年（平成 17 年）会社法における株式交換制度に関する改正のみを述べる。

株式交換制度が創設される際に、株式会社とその他の種類の会社との間およびその他の種類の会社間の株式交換制度の創設の実務界等からの要望はなく、かつ、合名会社が株式会社の完全親会社となる場合には、それまで有限責任を負担していた株式会社の株主が無限責任を負うこととなってしまうことから、株式交換制度は、株式会社間にのみ用いることができるとされた[1111]。会社法では、完全子会社となる会社については、株式会社に限定されるが、株式交換における完全親会社となる会社については、株式会社のほか、合同会社も認められるようになった[1112]。

対価柔軟化とは、吸収合併など[1113]の組織再編を行う場合において、消滅会社の株主等に対して、存続会社等の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができるものとすることである[1114]。2005 年（平成 17 年）の会社法の制定において、なぜ対価を柔軟化したかについては、第２節において説明する。株式交換の対価柔軟化の場合には、完全子会社となる会社の株主に対して、完全親会社と

1108　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 14 頁（1999)。
1109　江頭憲治郎ほか「『会社法』制定までの経緯と新会社法の読み方〔座談会〕」商事法務 1739 号 6 頁〔永井発言〕(2005)、相澤哲編『一問一答新・会社法』14 頁（商事法務、2005)。
1110　相澤哲編『一問一答新・会社法』14 頁（商事法務、2005)。
1111　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 12 頁（1999)。
1112　会社法 767 条、2 条 31 号、772 条、2 条 32 号。
1113　対価柔軟化は、吸収合併、吸収分割および株式交換において認められる。相澤哲編『一問一答新・会社法』218 頁（商事法務、2005)。
1114　会社法 749 条 1 項 2 号、751 条 1 項 3 号、758 条 4 号、760 条 5 号、768 条 1 項 2 号、770 条 1 項 3 号。

なる会社の株式以外の財産、例えば金銭などを交付することが認められる[1115]。株式交換の対価柔軟化は、株式交換制度に２つの変化を及ぼした。第一に、株式交換制度の債権者保護手続が導入された。第二に、三角株式交換制度ができるようになった。後者に関して、第２節において述べることにする。以下では、前者のみを対象に検討する。

株式交換制度が創設される際には、合併等の場合とは異なり、会社が負う負債が他の会社に移転することはなく、かつ、対価として交付する財産も親会社となる会社の株式[1116]である。したがって、親会社となる会社から実質的に財産が流出することはなく、債権者を害するおそれもないため、債権者保護手続は定められなかった[1117]。それは、会社がある財産を取得する場合には、対価としてこの会社の株式を交付するときは、財産の価格が不当に評価されたとしても、この会社の財産は一切流出しないので、この会社の債権者を害することはないからである[1118]。ところが、株式交換の対価が柔軟化され、親会社となる会社が、子会社となる会社の株主に、親会社となる会社の株式以外の財産を支払う場合には、不当に財産が流出し、債権者を害するおそれが生じる[1119]。そこで、親会社となる会社における債権者保護手続が求められるようになった[1120]。

また、会社法においては、株式交換の際に、新株予約権の承継に加え、新株予約権付社債も親会社となる会社に承継させることが認められている。新株予約権付社債も承継される場合には、新株予約権付社債にかかわる債務も、子会社となる会社から親会社となる会社に移転される[1121]。そこで、この場合にも、債権者保護手続が必要とされる[1122]。

2005 年（平成 17 年）の会社法において、簡易組織再編行為の要件は、５％という基準から 20%という基準まで緩和された[1123]。株式交換の場合には、完全親会

1115　会社法 768 条 1 項 2 号、770 条 1 項 3 号。
1116　株式交換の比率を調整するために、株式交換等の交付金も認めているが、主たる対価は親会社となる会社の株式である。相澤哲編『一問一答新・会社法』231 頁（商事法務、2005）。
1117　相澤哲編『一問一答新・会社法』231 頁（商事法務、2005）。
1118　相澤哲編『一問一答新・会社法』231 頁（商事法務、2005）。
1119　相澤哲編『一問一答新・会社法』231 頁（商事法務、2005）。
1120　会社法 799 条１項３号。
1121　相澤哲編『一問一答新・会社法』231 頁（商事法務、2005）。
1122　会社法 789 条１項３号、799 条１項３号。
1123　会社法 796 条３項、784 条３項、805 条。

社となる会社が交付する株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額、および完全親会社となる会社が交付する社債その他の財産の帳簿価格の合計額が完全親会社となる会社の純資産額の 20%を超えないときに、簡易株式交換が認められる[1124]。会社法では、簡易株式交換の要件が緩和されると同時に、簡易株式交換に対する異議要件が拡大された[1125]。

さらに、会社法上、略式組織再編制度が新たに創設されるようになった[1126]。略式組織再編とは、特別支配関係のある会社間で組織再編行為を行う場合には、株式会社である被支配会社における株主総会の決議を要しないものを意味する[1127]。株式交換の場合には、株式交換の当事会社の一方が他方の総株主の議決権の 10 分の９[1128]以上を有するときに、従属会社が完全子会社になる場合であっても、完全親会社となる場合であっても、略式株式交換が認められる[1129]。これは、ほぼ完全な支配関係がある会社間で組織再編を行なう場合には、株式会社である被支配会社において、仮に株主総会を開催したとしても、結論が変わらないことが明らかであるからである[1130]。略式株式交換の場合には、株主総会決議が不要となる被支配会社の少数株主を保護するために、株主には差止請求権が認められた[1131]。

2014 年の会社法改正においては、従前の組織再編規制における少数株主の救済手段には限界があるため、組織再編行為一般について、株主に差止請求権が与え

1124 2003 年、経済産業省は、産業活力再生特別措置法を改正する際に、商法の 5%の軽微基準を 20%に緩和するなどの措置を講じた。2003 年（平成 15 年）改正産業活力再生特別措置法 12 条の２、浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 46 頁（2005）。

1125 株式交換制度が創設される際に、親会社となる会社における簡易株式交換の要件を満たす場合であっても、総株主の議決権の６分の１を有する株主が反対の意思を通知した場合には、簡易組織再編ができないこととされていた。これは、株主総会の特別決議の定足数が総株主の議決権の過半数であり、議決要件が出席株主の議決権の３分の２以上であるとされていたことを前提とし、反対株主の議決権が総株主の議決権の６分の１以上に及ぶ場合には、株式交換は否決される可能性があることを理由として、設けられているものである。しかしながら、2002 年（平成 14 年）商法改正により、特別決議の定足数を定款によって総株主の議決権の３分の１まで引き下げることができるように改正された。したがって、６分の１という要件は、妥当しなくなっていた。そのため、会社法では、この反対株主による異議の要件が見直され、法務省令に委任されるようになった。法務省令で定める数は、①合併承認決議に係る特別決議の成立を阻止することができる数、または②定款で定めた数である。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 37 頁(2005)。

1126 会社法 784 条１項、796 条１項、468 条１項。

1127 略式組織再編を初めて日本に導入したのは、産業活力再生法の 2003 年（平成 15 年）改正である。そこでは、略式ではなく、簡易の名称が付され、特別な支配関係の基準は議決権の３分の２とされていた。これに対して、会社法は、簡易手続と略式手続の名称を区別した。浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 46 頁（2005）。会社法 784 条１項、796 条１項、468 条１項。

1128 従属会社の定款でそれを上回る割合を定めることは可能である。

1129 会社法 784 条１項、796 条１項。

1130 相澤哲編『一問一答新・会社法』229 頁（商事法務、2005）。

1131 会社法 784 条２項、796 条２項。

られるようになった[1132]。したがって、現在では、略式株式交換のみならず、株式交換一般にも、株主の差止請求権が認められるようになった。ただし、株式交換と略式株式交換の差止事由は異なっている。通常の株式交換の場合には、完全子会社となる会社の株主は、株式交換が法令または定款に違反する場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるとき、株式交換を差し止めることができる[1133]。略式株式交換の場合には、通常の株式交換における差止請求権の行使要件に加えて、対価が当事会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当であるときにも、差止請求権が認められている[1134]。

株式交換制度は、1999 年に日本に導入され、2005 年および 2014 年と２回の改正を経て、現行の株式交換制度に至っている。以下では、項を改めて、現行法上の株式交換制度を紹介する。

第４項　現行法における株式交換制度

株式交換制度の手続は、原則として、株式交換契約を締結した後、株主総会における承認手続を経た上で、債権者保護手続を行うという流れとなっている[1135]。以下では、株式交換契約の法定記載事項、株主総会における承認決議、少数株主の救済方法、債権者保護手続および情報開示という順序で述べる。

（１）株式交換契約の法定記載事項

株式交換当事会社は、株式交換契約において、次の事項を定めなければならない[1136]。①交付される完全親会社の株式、社債、新株予約権、新株予約権付社債、それ以外の財産の数、額または算定方法に関する事項、②各株主に対するその割当てに関する事項、③完全子会社となる会社が発行した新株予約権の新株予約権者に、完全親会社となる会社の新株予約権が交付されるとき、前者の新株予約権の内容、④交付される完全親会社となる会社の新株予約権の内容、数またはその

1132　中東正文「会社法改正のポイント――IV キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 25 頁(2014)。
1133　平成 26 年改正会社法 784 条の２第１号。
1134　平成 26 年改正会社法 784 条の２第２号。
1135　相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 37 頁(2005)。
1136　会社法 768 条。

算定方法、⑤完全子会社となる会社が発行した新株予約権が新株予約権付社債に付された新株予約権であるときは、完全親会社となる会社が社債にかかわる債務を承継する旨および承継にかかわる社債に関する事項、⑥各新株予約権者に対する完全親会社となる会社の新株予約権の割当てに関する事項、⑦完全親会社となる会社が株式交換を行う際に、株式を発行する場合には、資本金、準備金の額に関する事項、⑧株式交換の効力発生日を定めなければならない。

（２） 株式交換契約の承認

株式交換契約の承認は、原則として、各当事会社の株主総会の特別決議による承認を得なければならない[1137]。また、完全子会社となる会社の譲渡制限株式でない株式の株主に対し譲渡制限株式等が交付される場合には株主総会、種類株主総会の特殊決議が必要となる[1138]。持分会社の持分等が交付される場合には交付を受ける株主全員の同意が必要となる[1139]。さらに、株式交換の完全親会社となる会社が譲渡制限株式である種類株式を交付する場合、または株式交換によりある種類の株主に損害を及ぼすおそれがある場合には、その種類株主総会の特別決議が必要となる[1140]。

株式交換につき、一定の要件を満たした場合に、完全親会社となる会社の株主総会決議を経ずに株式交換を行うことができる簡易株式交換制度が存する。具体的な要件は、株式交換をするには、完全親会社となる会社が交付する株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額、および完全親会社となる会社が交付する社債その他の財産の帳簿価格の合計額が完全親会社となる会社の純資産額の 20%を超えないことである[1141]。しかしながら、上記の要件を満たす場合であっても、簡易株式交換が認められない場合がある。具体的には、第一に、株主に対して株式買取請求権に係る通知または公告をした日から２週間以内に法務省令で定める数[1142]の株式を有する株主が、この株式交換に反対の意思を通知した場合である[1143]。

1137 会社法 783 条１項、795 条１項、309 条２項。
1138 会社法 309 条３項２号３号、783 条３項、804 条３項。
1139 会社法 783 条２項４項。
1140 会社法 795 条４項。
1141 会社法 796 条３項、会社則 196 条。
1142 法務省令で定める数は、①合併承認決議に係る特別決議の成立を阻止することができる数、または②定款で定めた数である。 会社則 197 条。

第二に、完全親会社となる会社に株式交換差損が計上される場合である[1144]。第三に、完全親会社となる会社が非公開会社であり、その株式を対価として交付する場合である[1145]。

また、株式交換の当事会社の一方が他方と特別支配関係を有する場合には、従属会社における株主総会の決議を要せず、いわゆる略式株式交換制度を行うことができる[1146]。会社間の特別支配関係とは、ある株式会社の総株主の議決権の９割以上[1147]を他の会社[1148]が有していることを意味する[1149]。要するに、株式交換の当事会社の一方が他方の総株主の議決権の９割以上を有するときには、従属会社における株式交換承認の株主総会決議なしで株式交換を行うことができる。ただし、①完全子会社となる従属会社が公開会社であって、その株主に対し譲渡制限株式等が交付される場合、および②完全親会社となる従属会社が全株式譲渡制限会社であって株式の交付を行う場合には、略式株式交換を行うことができない[1150]。

（３）少数株主の救済方法

株式交換を行う際に、少数株主の救済方法として、株式買取請求権[1151]、株式交換差止めおよび株式交換の無効の訴えが挙げられる。

株式買取請求権とは、会社の基礎的変更に反対する株主が会社に対して自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することによって、投下資本の回収を図る少数株主の救済手段である[1152]。株式交換においても、当事会社の反対株

1143　会社法 796 条４項。

1144　これは、完全親会社となる会社は、完全子会社となる会社が過去に計上した損失を引き受けることを意味し、完全親会社となる会社の株主総会の決議を要するためである。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 42 頁(2005)。

1145　これは、非公開会社における募集株式の募集につき株主総会の決議が必要であることの平仄を合わせる観点から、完全親会社となる会社における株主総会の決議を要するものである。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 42 頁(2005)。

1146　相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 43 頁(2005)。

1147　従属会社の定款で加重することが可能である。

1148　この他の会社が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして法務省令（会社法施行規則 33 条の４）で定める法人も含まれる。

1149　会社法 468 条１項。

1150　会社法 784 条１項但書、796 条１項但書。

1151　2014 年会社法改正に置いて、株式買取請求に関して次の４つの改正が行われた。①株主から株式買取請求の撤回に関する制度の整備、②株式買取請求における株式買取りの効力発生時期の改正、③株式買取請求における代金の仮払制度の新設、④簡易組織再編に関する株式買取請求権の否定である。小出篤「組織再編等における株式買取請求」商事法務 2065 号４頁（2015）。

1152　江頭憲治郎『株式会社法』834 頁（有斐閣、第６版、2015）。

主は、株式買取請求権を有する[1153]。

株主が株式買取請求権を行使するためには、議決権を行使することができる株主は、株式交換を決議する株主総会または種類株主総会に先立って株式交換に反対する旨を会社に通知し、かつ、この株主総会において株式交換に反対しなければならない[1154]。他方、株主総会において議決権を行使することができない株主[1155]は、反対通知をせずに、株式買取請求権を行使することができる[1156]。

株式交換の当事会社は、株式交換の効力発生日の 20 日前までに、株式買取請求の対象となる株式の株主に対して株式交換を行う旨を通知し、または公告しなければならない[1157]。株式が振替株式である場合には、株式交換の当事会社は、振替機関等に対し、買取口座の開設の申出をしなければならない[1158]。

株式買取請求権をする株主は、株式交換の効力発生日の 20 日前から効力発生日の前日までの間[1159]に、その株式買取請求に係る株式の数を明らかにしなければならない[1160]。株券が発行されている株式について株式買取請求をする株主は、会社に株券を提出しなければならない[1161]。振替株式について株式買取請求をする株主は、買取口座を振替先口座とする振替の申請をしなければならない[1162]。

会社法上、株式買取請求権が行使された場合に、株式会社が株式を買い取るべき価格は、「公正な価格」とされている[1163]。1999 年、株式交換制度が導入された際に、株式買取請求権が行使された場合の株式の買取価格とされていた[1164]。2005 年（平成 17 年）会社法が制定されたとき、株式買取請求権の買収価格が「公正な

1153 会社法 785 条、797 条。

1154 会社法 785 条２項１号イ、797 条２項１号イ。

1155 議決権を行使することができない株主にも、株式買取請求権が認められる理由として、次の 2 点が挙げられる。第一に、投資した会社の基礎に変更が生じる場合に、その変更が自らの意に沿わない株主に対し、投下資本を回収して経済的救済を得る途を与えるのは、株式買取請求権の趣旨である。第二に、議決権制限株式の株主に株式買取請求権を認めない場合には、議決権制限株式の株主には、意に沿わない組織再編行為に対抗する有効な手段がないことになる。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 44 頁(2005)。会社法 785 条２項１号ロ・２号、797 条２項１号ロ・２号。

1156 会社法 785 条２項１号ロ、797 条２項１号ロ。

1157 会社法 785 条３項、４項、797 条３項、４項。

1158 社債、株式等の振替に関する法律 155 条１項。

1159 これは、株式買取請求後の取下げが制限される結果、株主に請求段階において慎重な判断が要求されるため、株式買取請求権の行使期間をできるだけ効力発生日に近づけ、効力発生日における当事会社の状況をできるだけ正確に把握することができるようにするためである。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 45 頁(2005)。

1160 会社法 785 条５項、797 条５項。

1161 会社法 785 条６項、797 条６項。

1162 社債、株式等の振替に関する法律 155 条３項。

1163 会社法 785 条１項。相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 46 頁(2005)。

1164 1999 年（平成 11 年）改正前商法 408 条ノ３。

価格」と改正された。これは、株式買取請求権を行使しようとする株主の中には、株式会社が合併等をすること自体については賛成であるが、合併等の結果、対価として交付される財産の割当てに不満足である者も存在しうるためである[1165]。これによって、「公正な価格」には、買収価格に合併等によって生じるシナジーが含まれることが可能になったという意味を有する[1166]。

株式買取請求権は、少数株主保護の性質を有しながら、濫用の危険も伴う[1167]。例えば、とりあえず、株式買取請求権を行使し、その後裁判所に決定される価格が市場価格より低い場合には、その請求を取り下げ、株式を市場で売却するなど株式買取請求権の濫用事例が見られる[1168]。株式買取請求権の濫用を防ぐため、会社の承諾を得た場合に限り、株式買取請求を撤回することができる[1169]。

簡易株式交換が行われる場合には、親会社となる会社の株主には、株式買取請求権が認められない[1170]。それは、簡易株式交換は、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為とはいえず、会社やその株主に及ぼす影響が軽微であるからである[1171]。

次に掲げる場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるとき、株主による株式交換に対する差止請求権が認められる[1172]。第一に、株式交換が法令または定款に違反する場合、第二に、略式株式交換の条件が当事会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合である。なお、簡易株式交換の完全親会社となる会社の株主には、差止請求権が認められない[1173]。

株主は、株式交換の無効を主張し、訴えを提起することができる[1174]。株式交換の無効原因は、会社法上明文の定めがなく、解釈に委ねられている[1175]。株式交換

1165 相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 46 頁(2005)。
1166 神田秀樹「組織再編」ジュリスト 1295 号 130 頁（2005)、田中亘編『数字でわかる会社法』200 頁〔白井正和〕（有斐閣、2013)。
1167 中東正文「株式買取請求権と非訟事件手続」名古屋大学法政論集 223 号 238 頁(2008)、江頭憲治郎『株式会社法』840 頁注８（有斐閣、第６版、2015)。
1168 相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 46 頁(2005)。
1169 会社法 116 条７項。
1170 会社法 797 条１項但書。
1171 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』303 頁（商事法務、2014)。
1172 会社法 784 条の２第１号、796 条の２第１号。
1173 会社法 796 条の２但書。
1174 会社法 828 条１項 11 号。
1175 中東正文ほか『会社法』223 頁〔中東正文〕（有斐閣、2015)。

の手続の瑕疵は、株式交換の無効原因となる[1176]。具体的には、①株式交換契約の内容が違法である、②株式交換契約に関する書面等の不備置、不実記載、③株式交換契約の承認決議に瑕疵がある、④株式買取請求の手続が履行されない、⑤法定の債権者異議手続が履行されない、⑥簡易株式交換の要件を満たさないのにその手続がとられる、⑦略式株式交換の差止仮処分命令に違反する、⑧完全子会社の株主に対する対価の割当てが違法にされるなどの場合である。

（４）債権者保護手続

すでに述べたように、1999 年（平成 11 年）に株式交換制度が導入されたとき、債権者保護手続が必要とされなかった。2005 年（平成 17 年）の会社法制定において、対価の柔軟化と新株予約権の承継により、株式交換における債権者保護手続が新たに導入されるようになった。次に掲げる場合に限って、株式交換制度に債権者保護手続が必要となる[1177]。すなわち、完全子会社となる会社については、①株式交換契約新株予約権が新株予約権付社債に付されたものである場合[1178]。また、完全親会社となる会社については、②株式交換の対価として完全親会社となる会社の株式以外の財産を交付する場合、③完全親会社となる会社が株式交換契約新株予約権として新株予約権付社債を承継する場合、または、④株主資本等変動額をその他資本剰余金に計上する場合である[1179]。

（５）株式交換契約の備置

株主総会決議や債権者保護手続等の効力発生日前における権利行使の判断資料を提供するため、事前の株式交換契約等の備置が必要とされている[1180]。株式交換の効力発生後に、株式交換無効の訴えを提起するかどうかを判断するための情報を提供するため、事後の株式交換契約等の備置が必要とされている[1181]。したがって、株式交換の当事会社は、吸収合併契約等備置開始日から、株式交換の効力

1176　江頭憲治郎『株式会社法』974 頁（有斐閣、第６版、2015）。
1177　会社法 789 条１項３号。
1178　会社法 789 条１項３号。
1179　会社法 799 条１項３号。
1180　相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 48 頁(2005)。
1181　原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 16 頁（1999）。

発生日の後６か月を経過する日までの間、次の事項を記載した書面等を備え置かなければならない[1182]。①株式契約の内容、②株式交換の条件の相当性などに関する事項、③株式交換の対価の発行会社に関する事項、④相手方当事会社の計算書類等の内容、⑤当該当事会社の重要な後発事象等、⑥完全親会社の債務の履行の見込みに関する事項である。各当事者の株主、債権者は、営業時間内はいつでも、書類の閲覧を請求し、また、会社の定めた費用を支払ってその抄本の交付などを請求することができる[1183]。

株式交換制度は、導入の検討が始まった当初は、純粋持株会社が独占禁止法上解禁されたにもかかわらず、純粋持株会社を作る方法がないため、純粋持株会社関係を形成する手続であるという面が強調されてきた[1184]。株式交換を用いて完全子会社化する意義として、次の２点が挙げられる[1185]。第一に、現金を用いずに、株式を交付することができることである。第二に、既存の会社を完全子会社化する形で、法人格が別であり、合併と異なって偶発債務を引き継がなくてよく、かつ、給与体系と人事などの統合が必要ないことである。

株式交換制度は、既存会社を完全子会社化するには、使い勝手のよい制度であると評価できよう。ところが、1999 年（平成 11 年）改正前商法およびその後の会社法における「会社」という概念に、外国会社が含まれていないから、外国会社が株式交換を利用して日本の会社を完全子会社化することができないとされている[1186]。そこで、外国会社による日本の会社の買収には、他の企業結合手法が求められる。

第２節　会社法の制定と三角合併

2005 年（平成 17 年）会社法が制定される際に、合併等の対価の柔軟化に対す

1182　会社法 782 条１項３号、794 条１項、803 条１項３号、976 条８号。
1183　会社法 782 条３項、794 条３項、803 条３項、976 条４号。
1184　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 101 頁〔川西発言〕（1999）。
1185　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 104 頁〔武井発言〕（1999）。
1186　江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 121 頁〔原田発言〕（1999）。

る要望が日本国内外から強く示された。これを受けて、2005 年（平成 17 年）会社法において、合併等の対価の柔軟化が実現された。また、会社法上、三角合併を行うために、子会社による親会社の株式の取得、保有も例外的に認められている。そのため、日本では、三角合併を行うことが可能となった。

第１項　組織再編対価の柔軟化の経緯

組織再編を行う際には、従来消滅会社の株主に存続会社の株式しか対価として渡すことができなかった[1187]。現金は、合併比率の調整のためのものと配当代わり金とにのみ、利用できると解されていたのである[1188]。2003 年、商法の特則を定める形で、産業活力再生特別措置法（以下、「産業再生法」という）改正を行い、合併において、認定事業者は、親会社の株式や現金を対価として利用することができるようになった[1189]。

2000 年（平成 12 年）に商法改正が行われた後、対価の柔軟化は、日本国内から強く要望された[1190]。国内からの要望は、主として経団連から強く示されていた[1191]。2003 年、経団連は、公表した「会社法改正への提言――企業の国際競争力の確保、企業・株主等の選択の尊重」において、「競争力あるグループ編成を実現するためには、経済環境の変化に対応して機動的な組織再編を可能にすることが必要となる。求められる組織再編の内容に応じて、多様な選択肢を設けるべきである」と提言した[1192]。その具体的な提言内容の一つとして、合併等の対価の柔軟化が取り上げられた。また、日本の複数の官庁は、対日投資を促進し、「国境を越えた合併・買収が容易に行えるように、国内制度を改善する」こととし、積極的に合併等の対価柔軟化を導入しようと図った[1193]。

1187　竹田省『商法の理論と解釈』269 頁（有斐閣、1959）。
1188　中東正文『企業結合法制の理論』70 頁（信山社、2008）参照。
1189　2005 年改正前産業再生法 12 条の９。
1190　相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号６頁（2007）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』284 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）。
1191　相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号６頁（2007）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』284 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）。
1192　経団連「会社法改正への提言―企業の国際競争力の確保、企業・株主等の選択の尊重―」https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2003/095.html(2015 年４月 13 日アクセス)、相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号６頁（2007）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』284 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）参照。
1193　経団連「会社法改正への提言―企業の国際競争力の確保、企業・株主等の選択の尊重―」

これに対して、国外からの要望は、外国企業や経済団体のみならず、外国政府からも強く示された[1194]。例えば、2003 年に開催された日米投資イニシアティブ上級会合において、米国政府は、国際的株式対株式交換を含めて幅広い組織再編手法を認めることが必要であると主張した[1195]。

国内外の要望を受けて、2003 年、会社法部会が取りまとめた「会社法制の現代化に関する要綱試案」において、合併等の対価の柔軟化の実現の提案が持ち込まれた[1196]。そして、2004 年の「会社法制の現代化に関する要綱案」および 2005 年の「会社法制の現代化に関する要綱」においても、合併等の対価の柔軟化の実現の提案が持ち込まれた[1197]。しかしながら、ライブドアによるニッポン放送への敵対企業買収事例があったこともあり、合併等の対価の柔軟化は、外資による日本市場における株式の敵対的買収を増加させるのではないかという懸念が強まった[1198]。検討を重ねた結果、合併等対価の柔軟化に関する部分の施行をそれ以外の部分の施行の１年後とすることを条件に、政府による会社法案の国会提出が了承された[1199]。これは、各株式会社がその決算期のいかんにかかわらず、会社法施行後の最初の定時株主総会において、定款変更を要する企業買収防衛策を採用する機会を確保することができるようにするためである[1200]。2005 年、会社法案は、衆議院と参議院において、賛成多数で可決された[1201]。

---

https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2003/095.html(2015 年 4 月 13 日アクセス)、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』289 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）参照。

1194 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 7 頁（2007）。

1195 「成長のための日米経済パートナーシップ――2004 年日米投資イニシアティブ報告書」６頁 http://www.meti.go.jp/policy/trade_policy/n_america/us/data/juji2004report_j.pdf （2015 年 6 月 8 日アクセス）、中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』289 頁〔中東正文〕（商事法務、2010）。

1196 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 6 頁（2007）。

1197 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 6 頁（2007）。

1198 浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 51 頁（2005）、相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号９頁（2007）。

1199 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 10 頁（2007）。

1200 敵対買収に関して、経済産業省は、2004 年に「企業価値研究会」を設置して敵対的企業買収に対する防衛策を検討し、2005 年には法務省と合同で「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」を公表した。経済産業省＝法務省「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する方針」（2005 年 5 月 27 日）http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/3-shishinn-honntai-set.pdf(2015 年 6 月 8 日アクセス)、浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 52 頁(2005)参照。

1201 衆議院法務委員会においては、会社法案の採決に当たって、計 13 項目の附帯決議が行われている。その中で、「敵対的企業買収防衛策の導入または発動に当たり、防衛策が経営者の保身を目的とする過剰な内容とならないよう、その過程で株主を関与させる仕組みなど、早急に具体的な指針を策定し提案す

合併等対価の柔軟化の施行が延期されたものの、その内容自体には修正が加えなかったため、会社法の制定によって、合併等対価の柔軟化が実現された[1202]。対価の柔軟化は、吸収合併、吸収分割および株式交換、いわゆる吸収型組織再編に限って認められた[1203]。新設合併、新設分割および株式移転においては、新設会社の社債、新株予約権、新株予約権付社債が対価として認められ、いくらかの柔軟化が図られているものの、吸収型組織再編の場合のような対価の柔軟化は認められていない[1204]。これは、新設型組織再編については、当事会社が単独で、または他の当事会社と共同して新会社の設立に向けた行為を行うという性質を有するため、吸収型組織再編の場合のように当事会社が双務的な債権債務関係を負うものではないからであると説明されている[1205]。

対価柔軟化とは、吸収合併、吸収分割、株式交換という吸収型再編をする場合には、消滅会社の株主等に対して、金銭その他の財産を交付することや、対価を交付しないことができることを意味する[1206]。消滅会社の株主等に対して交付することができる対価については、「財産」と評価できるものであれば足り、会社法上、特に制限は設けられていない[1207]。とはいえ、典型的なものとして、金銭や親会社株式が想定されている[1208]。

柔軟化が図られた場合における株主を保護するため、対価の種類に応じて異なる決議要件が設けられている[1209]。原則として、株主総会の特別決議による承認が必要であるが、当該会社が公開会社であって対価が「譲渡制限株式等」である場合には、基本的には株主総会の特殊決議を要し、さらに、対価が「持分」である場合には、総株主の同意を要するものとされている[1210]。「譲渡制限株式等」および「持分等」[1211]の具体的な内容は、法務省令に委ねられている[1212]。

ること」という項目が挙げられた。相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 10 頁（2007）。

1202 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 11 頁（2007）。

1203 相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 43 頁(2005)。

1204 浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 44 頁（2005）。

1205 相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 43 頁(2005)。

1206 会社法 749 条１項２号、751 条１項２号・３号、758 条４号、760 条４号・５号、768 条１項２号、770 条１項２号・３号。

1207 相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号５頁（2007）。

1208 藤田友敬ほか「会社法における合併等対価の柔軟化の施行」商事法務 1799 号５頁（2007）。

1209 会社法 309 条。

1210 会社法 309 条。

1211 外資による日本市場における敵対的買収を増加させる懸念は、会社法が制定された後も続いた 。

対価柔軟化の最大の意義は、総議決権の３分の２を取得した者が少数株主を締め出すことができるようになることである[1213]。このような改正がなされると、多数株主がこれを濫用するおそれが生じる[1214]。そこで、消滅会社等の株主保護を図る観点からの情報開示の充実[1215]と反対株主の株式買取請求権の見直し[1216]を図った[1217]。

対価の柔軟化と共に、三角合併または三角株式交換（以下、これらをあわせて「三角組織再編」という）を実行する際に、対価として交付する親会社株式の総数を超えない範囲で親会社株式を取得し、効力発生日まで保有することが認められている[1218]。これによって、日本では三角合併を行うことができるようになった。

第２項　三角合併

三角合併とは、図 17 に示されているように、存続会社または消滅会社の親会社の株式を合併の対価として行われる吸収合併を意味する[1219]。

対価の柔軟化の実施を事実上妨げるためのさまざまな提案がされた 。例えば、施行規則における「譲渡制限株式等」の内容を改正し、日本市場に上場されていない外国企業の株式を含めることによって、株主総会における承認決議の要件を特殊決議まで引き上げる。これによって、対価の柔軟化を事実上困難にする というものである。このような措置は、合併等対価の柔軟化の実現を図ることを是とした法案審査の際の決定に反するとともに、日本に対する国際的な評価を下げる可能性もあるため、会社法施行規則の改正に採用されなかった 。相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号 11 頁（2007）、藤田友敬ほか「会社法における合併等対価の柔軟化の施行」商事法務 1799 号 5 頁（2007）。

1212　会社法 783 条３項、2014 年（平成 27 年）改正会社法施行規則 186 条。

1213　浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 50 頁（2005）。

1214　浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 50 頁（2005）。

1215　「会社法施行規則の一部を改正する省令」において、事前開示書類の記載事項が拡充されている。具体的には、①合併等対価の総数、総額の相当性に関する事項、②合併等対価の種類の選択の理由、③共通支配下関係にある会社間の吸収合併等における少数株主の保護に関する事項、ならびに④合併等対価の発行会社の定款、⑤合併等対価の換価の方法に関する事項、⑥合併等対価の市場価格に関する事項、⑦合併等対価の発行会社の計算書類、事業報告に関する事項などの情報を開示しなければならない。相澤哲ほか「合併等対価の柔軟化の施行に伴う『会社法施行規則の一部を改正する省令』」商事法務 1800 号６－８頁（2007）。

1216　すでに述べたように、株式買取請求権に関して、次の３つの改正が行われた。①株式買取請求権の価格は、従前の「決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」から「公正な価格」に改正された。②株式買取請求権の行使権者は、承認総会で議決権を行使することができない株主にまで拡大された。③株式買取請求を行使することができる期間が見直された。浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 51 頁（2005）。

1217　浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 51 頁（2005）。

1218　会社法 800 条。

1219　中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学 28(2)号 13 頁（1994）。

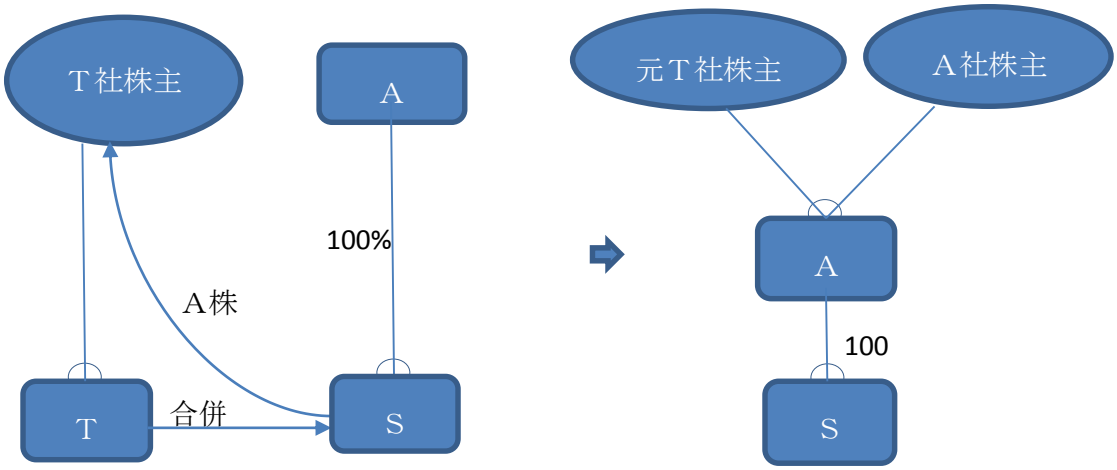


図 17　三角合併

日本において、三角合併は株式交換と同様に、対象会社を完全子会社化するために利用することができる[1220]。したがって、規制の実質が同じであれば、同じ規制を課すべきである[1221]。しかしながら、株式交換の場合には、簡易株式交換の場合を除き、基本的には株式交換当事会社の株主総会の特別決議による承認が必要である[1222]。これに対して、三角合併の場合には、親会社の授権資本に余裕がある限り、親会社の株主総会による承認が不要である[1223]。これによって、三角合併の場合には、親会社の株主には、合併決議の取消と合併無効の訴えを提起する権利、株式買取請求権が与えられなくなるという規制の非対称が生じる[1224]。

他方で、日本国内の会社が三角合併を用いる際には、さまざまな障害があるとされている[1225]。また、株式交換を用いれば、より端的に三角合併と同様の効果を達成することができる。そこで、日本国内の会社間の組織再編に関しては、三角合併を用いる必要性が低いといわれている[1226]。

1220　藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 17 頁（2005）。
1221　中東正文「組織再編行為の諸類型と法規整」法学教室 374 号 34 頁（2011）。
1222　会社法 783 条 1 項、795 条 1 項。
1223　中東正文「組織再編行為の諸類型と法規整」法学教室 374 号 35 頁（2011）。
1224　藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 22 頁（2005）。
1225　大石篤史ほか「三角合併の実務対応に伴う法的諸問題」商事法務 1802 号 20 頁（2007）。
1226　藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 17 頁（2005）。

とはいえ、合併等対価の柔軟化とそれに伴う三角合併の解禁は、外国会社が自社の株式を対価として日本の会社を買収することを可能にした[1227]。外国会社が日本の会社と組織再編を行う場合には、理論上、外国会社の株式を対価として日本の会社の株主に交付することができる[1228]。ところが、実際上、この場合には、外国会社である合併親会社の株式が日本において上場している場合のみ、三角合併を用いることができる[1229]。これは、対価として交付される親会社の株式の流通、配当金の受取り、議決権などの権利行使が容易できない場合には、合併契約承認に必要な消滅会社の株主の賛同を得ることができないからである[1230]。

米国では、対象会社Ｔを消滅会社とする正三角合併（図 16）に加えて、対象会社Ｔを存続会社、子会社Ｓを消滅会社とする逆三角合併が用いられている[1231]。逆三角合併では、対象会社の法人格が消滅しないため、許認可の引継ぎ、契約関係の処理等における煩雑さを回避することができる[1232]。しかしながら、日本においては、合併における存続会社の株主の有する存続会社の株式に対価を直接交付することはできないため、逆三角合併を行うことができない[1233]。

もっとも、三角株式交換（図 18）を用いて、逆三角合併を達成させることができる[1234]。すなわち、完全子会社が対象会社との間で親会社の株式を対価とする株式交換を行うことによって、対象会社は完全子会社の完全子会社になる[1235]。三角株式交換の後、さらに対象会社を存続会社、子会社を消滅会社とする吸収合併を行うことにより、逆三角合併と同じ結果を導くことも考えられるが、その場合は三角株式交換が税制上非適格となるという問題がある[1236]。

1227　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 24 頁（2007）、棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 29 頁（2011）。

1228　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 28 頁（2007）。

1229　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 28 頁（2007）。

1230　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 28 頁（2007）。

1231　中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学 28 巻２号 13 頁（1994）。

1232　中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学 28 巻２号 15 頁（1994）、中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 31 頁注６（2007）。

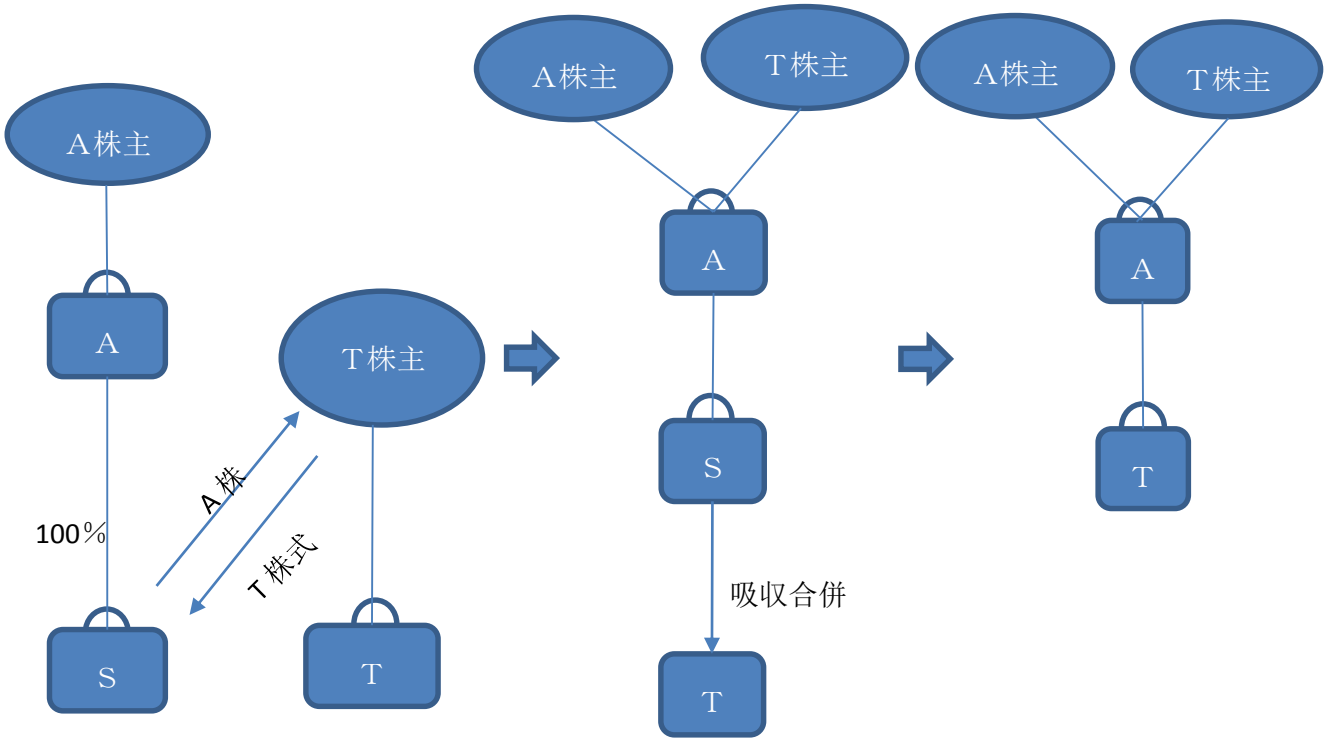
1233　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 31 頁注６（2007）。

1234　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 29 頁（2007）。

1235　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 29 頁（2007）。

1236　法人税法２条、大石篤史ほか「三角合併の実務対応に伴う法的諸問題」商事法務 1802 号 20 頁（2007）。

図 18　　三角株式交換

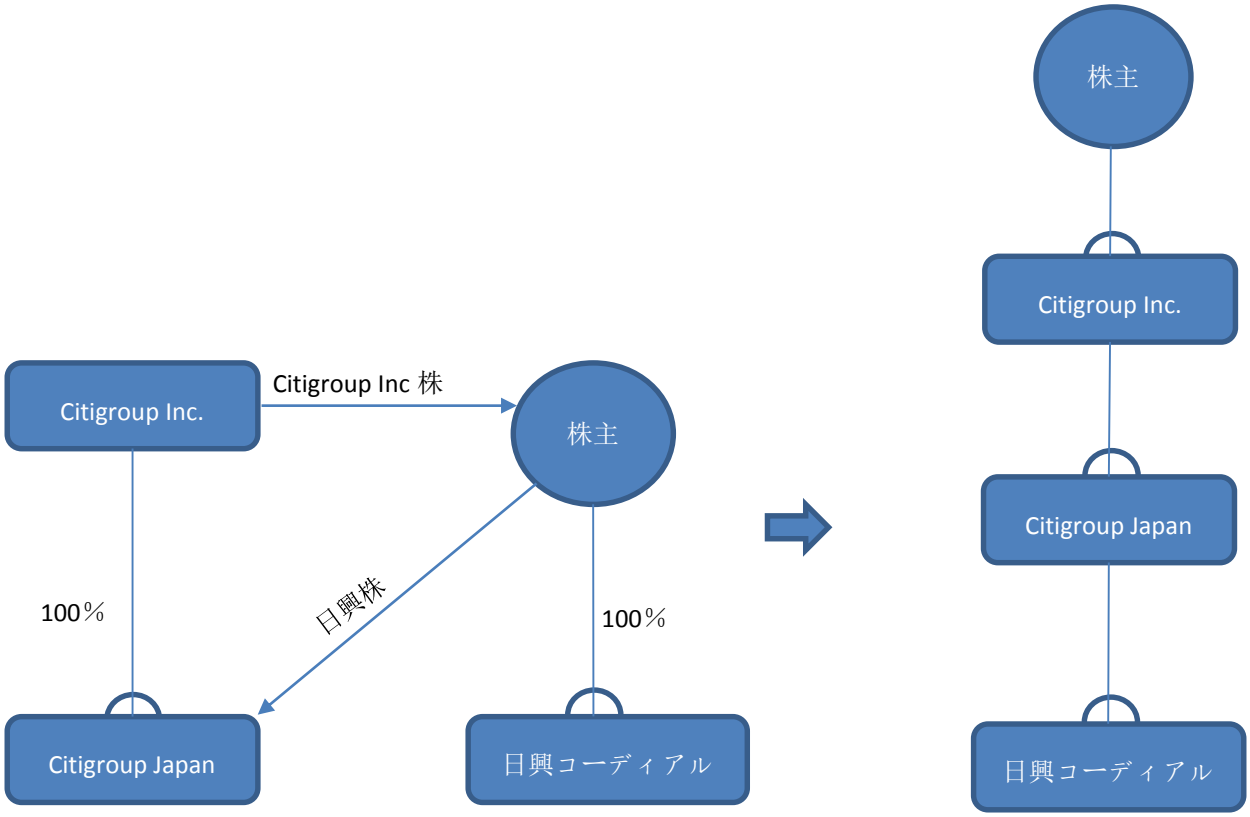


日本において、三角株式交換を用いた例は、シティグループが日興コーディアルグループとの統合である[1237]。従来からシティグループと日興コーディアルグループとの間に提携関係が存在していた[1238]。2006 年、日興コーディアルグループは、会計処理に問題が発見され、株価が下落し、東京証券取引所の監理ポストに割り当てられた[1239]。このような状況を受けて、2006 年２月にシティグループは日興コーディアルグループの株式を対象とする公開買付けを行った[1240]。公開買付けの結果として、シティグループは、日興コーディアルグループの株式の 61％を保有するようになった[1241]。2007 年、シティグループは、図 19 に示されているように、シティグループ・インクの普通株式[1242]を対価とし、シティグループ・インクの完

1237　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 55 頁(2008)。
1238　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 55 頁(2008)。
1239　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 55 頁(2008)。
1240　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 55 頁(2008)。
1241　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 56 頁(2008)。
1242　シティグループ・インクは、ニューヨーク証券取引所に上場する米国デラウェア州の会社である。

全子会社であるシティグループジャパン・ホールディングスを完全親会社、日興コーディアルグループを完全子会社とする株式交換を提案した[1243]。2007 年２月に、この株式交換契約は、日興コーディアルグループの株主総会において承認され、2008 年１月 29 日に、この株式交換の効力が発生した[1244]。これによって、シティグループは、日興コーディアルグループを完全子会社化した。

図 19　シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換



もっとも、外国会社が三角合併を用いて日本の会社を買収することができるのは、この外国会社の準拠法が子会社による親会社の株式の保有を認めている場合に限られる[1245]。また、外国会社の株式を対価として日本の株主に交付する際に、

この三角株式交換を遂行するため、2007 年 11 月 5 日に東京証券取引所にも上場している。谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 58 頁(2008)。

1243　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 56 頁(2008)。

1244　谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 56 頁(2008)。

1245　中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 29 頁（2007)。

実際上、この外国会社の株式は日本の証券取引所に上場しなければならない。

他方で、合併等対価の柔軟化とそれに伴う三角合併の解禁は、外国会社の日本会社に対する買収のみならず、日本会社が自社株式を対価として外国会社を買収することを可能にした[1246]。これは、日本会社の海外子会社も日本会社法上の子会社である[1247]ため、親会社の株式を保有することは、原則として禁止されているが、例外的に認めることになったからである[1248]。

日本では、三角合併を用いて外国会社を買収した例は、株式会社ディー・エヌ・エー（以下、「Ｄ社」という）が米国の ngmoco,Inc.（以下、「Ｎ社」という）を買収した事件である[1249]。Ｄ社は東京証券取引所第１部に上場している会社であり、Ｎ社は米国の非上場のベンチャー企業である[1250]。図 20 に示されているように、Ｄ社のＮ社に対する買収は、単純化すると２つの段階に分けることができる[1251]。第１段階として、Ｄ社は、米国に完全子会社（以下、「Ｓ社」という）を設立し、それに対価として交付されるＤ社の株式、現金などを取得させた[1252]。第２段階として、Ｓ社の株主などにＤ社の株式、現金などを交付し、Ｎ社を存続会社とし、Ｓ社を消滅会社とする合併が行われた[1253]。その結果として、Ｄ社は、Ｎ社を完全子会社にした。

1246 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 29 頁（2011）。
1247 会社法施行規則３条１項、会社法２条３項２号。
1248 会社法 135 条２項５号、会社法施行規則 23 条８号ロ。
1249 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 29 頁（2011）。
1250 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 29 頁（2011）。
1251 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 32－33 頁（2011）。
1252 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 32－33 頁（2011）。
1253 棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 32－33 頁（2011）。

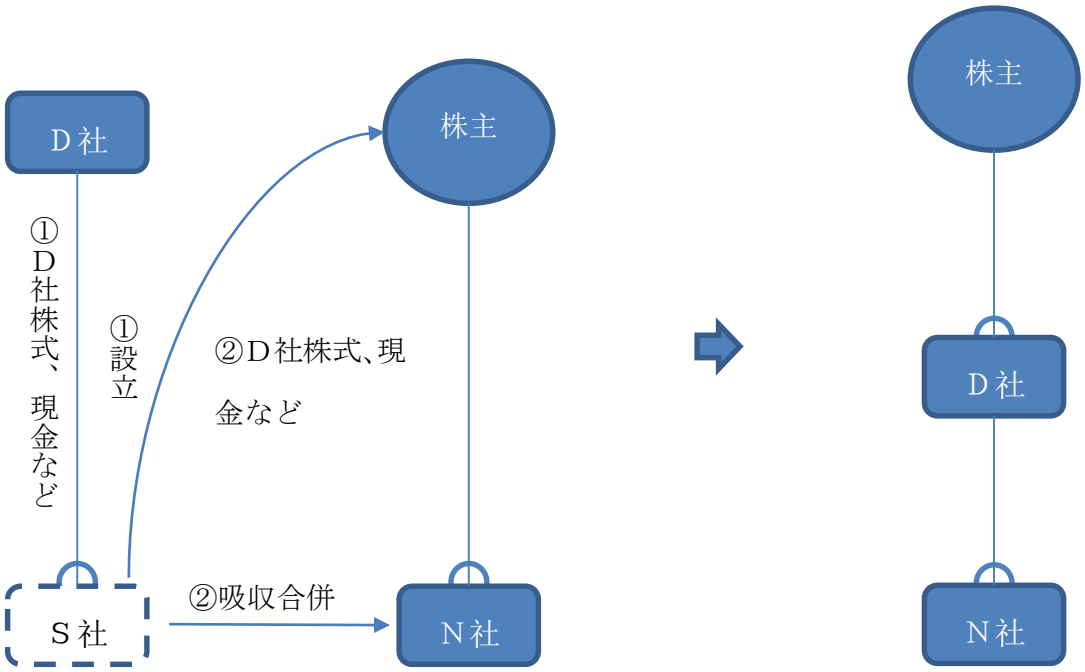


図 20　D社によるN社に対する買収

出所：棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 31 頁（2011）を参照にして作成した。

以上でみたように、日本における三角合併は、内国企業間の組織再編によく用いられず、主に国境を越える組織再編のための制度であるという印象が強い[1254]。

第３節　小括

1997 年、独占禁止法の改正によって、純粋持株会社が解禁されることになった。これをきっかけに、1999 年の改正商法において、株式交換制度と株式移転制度が導入された。その導入によって、日本において、組織再編方式による完全親子会社型企業集団の形成が可能となった。

ところが、会社法上の「会社」という概念に、外国会社は含まれていない。そ

[1254] 折原康貴ほか「現地法の手続や税制適格はどうなる!? 米国企業を対象とした三角合併の法務と税務」旬刊経理情報 1200 号 16 頁（2008）。

のため、外国会社は、株式交換を用いて日本の会社を完全子会社かすることができなかった。そこで、2005 年（平成 17 年）会社法が制定され、合併等対価が柔軟化され、子会社による親会社の株式の取得または保有が認められることとなった。三角合併も、組織再編方式のうちの 1 つである。

もっとも、株式交換が三角合併と同様の効果を達成することができるため、日本における三角合併制度は、内国企業間の組織再編に活用されたというよりは、主に国境を越えた組織再編のための制度というイメージが強い。完全子会社化の手法としては、株式交換が活用されている。

第４章　日本における株式取得方式

日本では、上述した組織再編方式のほかに、2014 年（平成 26 年）改正改正法において、特別支配株主の株式等売渡請求制度の導入によって、株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成も可能となった。以下では、2014 年会社法改正前の少数株主の締め出し（第１節）、特別支配株主の株式等売渡請求権（第２節）、小括（第３節）という順に検討する。

第１節　2014 年会社法改正前の少数株主の締め出し

株式交換、三角合併等を用いて対象会社の少数株主に親会社の株式を交付することによって、対象会社を完全子会社化することができる。他方、実務上、少数株主を締め出すことによる完全子会社化の需要が高い[1255]。それは、次の理由が挙げられる[1256]。対象会社が上場会社である場合、通常は数万名の株主が存在し、通常の公開買付けだけでは、個人株主を中心として 1000 名を超える株主が残存してしまうことが通常である[1257]。対象会社が上場廃止後も引き続き 1000 名を超える株主を管理するには、年間数千万円、場合によっては億単位になることも珍しくない[1258]。また、金融商品取引法上の継続開示義務の履行や会社法上の株主総会手続等を通じて、会社情報が競争会社に漏洩するおそれが生じる[1259]。したがって、少数株主を締め出すことによって、①コストの削減、②全員出席総会の形で、いつでも、どこでも、迅速な機関決定の確保、③競争会社に対する情報の遮断というメリットがある[1260]。

2014 年会社法改正まで、日本における少数株主の締め出しは、次の２つの段階に分けることができる。第一に、2005 年会社法が制定される前の段階である。第二に、2005 年に会社法が制定された後から 2014 年に会社法が改正されるまでの

1255　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。
1256　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 81 頁（2003）。
1257　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 80 頁（2003）。
1258　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 81 頁（2003）。
1259　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 81 頁（2003）。
1260　藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 81 頁（2003）。

段階である。

2005 年の会社法が制定される前、商法上の手続を組み合わせることによって、上場会社の支配株主が少数株主を締め出し、対象会社を完全子会社化する取引が行われた[1261]。このような少数株主を締め出す手法は、２種類に大別することができる[1262]。第一に、株式移転・営業譲渡・会社清算型（以下、「清算型」という）である[1263]。第二に、株式交換または合併・端数株式処理型（以下、「端数株式処理型」という）である[1264]。実務上工夫をし、上記の手法を用いて、少数株主を締め出すことができた[1265]。しかしながら、金銭を交付することによって少数株主を締め出すことを本来の目的としていない商法上の制度を用いて、少数株主を締め出すことが許されるかという懸念が払拭しきれなかった[1266]。そのため、実務上、議決権の３分の２ではなく 90%[1267]程度の取得を目指して、慎重な運用が心がけられていた[1268]。

2005 年に会社法が制定され、合併等の対価が柔軟化されたことに伴い、現金を対価とする組織再編が認められるようになり、これによる少数株主の締め出しが可能になっている。対価の柔軟化の意義は、現金で少数株主を締め出すこと自体が、法律上違法であるとされる可能性がなくなることにある[1269]。ところが、株式

1261 藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。

1262 藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。

1263 第一段階において、公開買付者は、対象会社に対して公開買付けを行う。第二段階において、株式移転により対象会社の親会社を新たに設立し、公開買付けに応じなかった残存少数株主を新設親会社株主にする。その後、新設親会社が保有する対象会社の全株式を公開買付者の関連会社に譲渡し、新設親会社を解散し、株主に現金を分配することによって、少数株主を締め出すことができる。藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。

1264 清算型と同様に、第一段階において、公開買付者は、対象会社に対して公開買付けを行う。第二段階において、公開買付者と対象会社とが株式交換または合併を行い、対象会社の残存株主に割当てられるべき端株を現金で取得することによって、少数株主を締め出すことになる。藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。

1265 藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）。

1266 藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 18 頁（2005）。

1267 実務上、次のような理由から、90%（程度）の取得が目指されている。①特定株主が 90%もの株式を集めることができたということから、公開買付けにおいて提示された買付価格が妥当であると説明しやすいこと、②特別決議を必ず可決することができる３分の２に、残りの３分の１の３分の２を加えると、88.89%となり、端数を切り上げて、90%まで取得すれば安心であること、③特定株主が 90%の株式を取得した場合には、当時の東京証券取引所の規則上即時上場廃止になることから、現金化の手段を失った株主に現金を配ることによって、少数株主を締め出すことの説明がしやすいこと、④少数株主の排除を明文で認めている外国において、おおむね 90%以上の賛成が必要であることである。藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 83 頁（2003）。

1268 藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 83 頁（2003）。

1269 藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 18 頁（2005）。

以外の資産を対価として用いると、税法上、非適格組織再編になるため[1270]、交付金組織再編が少数株主を締め出すに用いられることは多くない[1271]。

他方で、2005 年の会社法の制定時に導入された全部取得条項付種類株式は、少数株主を締め出すために一般的に用いられている[1272]。具体的には、株式を対価とする全部取得条項付種類株式の取得によって、少数株主の有する株式を端数株式とした後、端数株式の売却代金を少数株主に交付するという手法である[1273]。全部取得条項付種類株式を用いて少数株主を締め出す場合には、常に対象会社の株主総会の特別決議が必要とされる[1274]。このように株主総会の特別決議がなければ、少数株主を締め出すことができないとすると、少数株主を締め出すには、時間などのコストが大きい[1275]。

上記の問題点を解決するため、2014 年（平成 26 年）改正会社法において、特別支配株主の株式等の売渡請求制度という少数株主を締め出すことを本来の目的とする制度が新設された[1276]。

第２節　2014 年改正会社法における特別支配株主の株式等売渡請求権

特別支配株主の株式等売渡請求を日本会社法へ導入することは、2005 年（平成 17 年）会社法が制定される際に、略式組織再編制度の導入と共に、すでに議論されたことがある[1277]。具体的には、「会社法制の現代化に関する要綱試案」第四部第七３注４において、「このような制度を設ける場合において、さらに①ある株主が新たに（９割）以上の議決権を保有することとなった場合におけるその他の少数株主から当該支配株主または会社に対する株式の買取請求、②ある株主が〔９

1270　法人税法２条。
1271　中東正文「合併対価の柔軟化」ジュリスト増刊 200 頁（2009）。
1272　中東正文「特集会社法改正のポイント IV キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 22 頁（2014）。
1273　岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 39 頁（2012）。
1274　会社法 171 条１項、309 条２項３号。
1275　岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 39 頁（2012）。
1276　会社法 179 条。
1277　相澤哲ほか「会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析」別冊商事法務 273 号 65 頁（2005）。

割〕以上の議決権を保有する場合において、当該株主から他の株主に対する株式の売渡請求等の制度を設けるかどうかについては、なお検討する」と記載されていた[1278]。これに関して、各界の意見には開きが大きいため、見送りになった[1279]。

2014 年の改正会社法において新設された特別支配株主の株式等売渡請求権の制度とは、株式会社の総株主の議決権の 10 分の９以上を有する株主が、他の株主全員に対して、その有するこの株式会社のすべての株式を売り渡すことを請求することができる制度をいう[1280]。以下では、2014 年改正会社法において新設された特別支配株主の株式等売渡請求権の内容を、適用対象、行使要件、対価の確保、手続および少数株主救済方法の面から検討する。

（１） 適用対象

特別支配株主の株式等[1281]売渡請求権の制度における対象会社は、「株式会社」であるとされている[1282]。対象会社には公開会社でない株式会社も含まれている。この点については、特別支配株主の株式等売渡請求権に関する法制審議会の審議においても、「会社法制の見直しに関する中間試案」に関するパブリック・コメントにおいても、数多くの反対論があった[1283]。公開会社でない株式会社にも、キャッシュ・アウトを認めるメリットがあることや、現行法におけるその他の手法によるキャッシュ・アウトに関しても、対象会社は公開会社に限定されていないこととの均衡を図るとの理由で、2014 年改正会社法において公開会社でない株式会

1278 相澤哲ほか「会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析」別冊商事法務 273 号 65 頁（2005）。

1279 「会社法制の現代化に関する要綱案」別冊商事法務 288 号 77 頁（2005）。

1280 会社法 179 条１項、坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』227 頁（商事法務、2014）参照。

1281 対象会社の株式のほかに、新株予約権および新株予約権付社債についても売渡請求をすることが認められている。会社法 179 条２項、３項。

1282 会社法 179 条１項、２項。

1283 法制審議会会社法制部会において、伊藤雅人委員、齊藤真紀幹事および中東正文幹事は、次の理由をもって、公開会社でない株式会社も特別支配株主の売渡請求権の対象に含まれることに反対した。すなわち、公開会社でない株式会社に少数株主が存在することには、様々な理由があるため、少数株主が株式の適正な対価を支払うだけでは納得しないケースが多い。そこで、株主総会という話合いの場を経ないでキャッシュ・アウトを可能にすることは、紛争を起こすという懸念がある。また、中小企業の株式の評価は難しく、支配株主が決めた価格に少数株主が不満を持つことが少なくない。差止請求や価格決定の申立てへの対応は、中小企業にとって負担になる。さらに、全株式譲渡制限会社は、株主総会を開きやすい環境にあるため、株主総会必要型のキャッシュ・アウトが可能であれば、十分である。非公開会社でも特別支配株主の売渡請求権を認めると、他の方法を用いる場合にも、手続さえ従えば少数株主を締め出すことになりかねない。法制審議会会社法制部会第 18 回会議議事録（PDF 版）１－６頁（2012 年３月 21 日）〔伊藤雅人委員、齊藤真紀幹事、中東正文幹事の発言〕と同第 20 回会議議事録（PDF 版）49－51 頁（2012 年５月 16 日）〔伊藤雅人委員、齊藤真紀幹事、中東正文幹事の発言〕。

社の場合にも株式等売渡請求権の適用が認められている[1284]。

（2） 行使要件

略式組織再編の要件と平仄を合わせるため、対象会社の総株主の議決権の 10 分の９以上を有する場合に限って、特別支配株主は、株式等売渡請求権を行使することができる[1285]。「10 分の９」という議決権保有割合の要件に関して、対象会社の定款で、これを上回る割合を定めることができる[1286]。また、これを計算する際に、特別支配株主となる者が自ら有する議決権に加えて、その者の特別支配株主完全子法人[1287]が有する議決権も合算される[1288]。

さらに、特別支配株主は、上記の議決権保有割合の要件を満たして、直ちに株式等売渡請求権を行使することができるのではなく、対象会社の承認を得なければならない[1289]。これは、対象会社の取締役（取締役会非設置会社）または取締役会が、売渡株主等の利益を保護するために、キャッシュ・アウトの条件が適正なものか、対価の交付の見込み等の判断を行うことを期待した制度である[1290]。取締役は、株式等の売渡請求の条件等が適正でないにもかかわらず承認したことによって、売渡株主等に損害を与えた場合には、対象会社に対する善管注意義務の違反を理由として、売渡株主等に対する損害賠償責任を負うこととなりうる[1291]。しかしながら、特別支配株主が存在している場合に、対象会社の取締役の地位は、完全に特別支配株主の意向に依存しているため、取締役に期待することができるかが疑問であるとの見解がある[1292]。

（3） 手続

特別支配株主の株式等売渡請求制度の手続として、まず、特別支配株主は、売

1284 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』233 頁（商事法務、2014）。
1285 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』235 頁（商事法務、2014）。
1286 会社法 179 条１項。
1287 この「特別支配株主完全子法人」とは、特別支配株主となる者が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして法務省令で定める法人をいう。会社法 179 条１項。
1288 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』235 頁（商事法務、2014）。
1289 会社法 179 の３第４項 。
1290 岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 43 頁（2012）。
1291 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』246 頁（商事法務、2014）。
1292 中東正文「特集会社法改正のポイント IV キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 27 頁（2014）。

渡請求の意向を会社に対して通知する[1293]。特別支配株主は、会社に対する通知において、①売渡株主等への交付金銭の総額またはその算定方法、②割当てに関する事項、③取得日、④その他法務省令での規定事項を記載しなければならない[1294]。対象会社は、特別支配株主からの通知を受領した場合に、上記の通知事項を踏まえて、売渡請求の承認の是非を検討し、特別支配株主に、その判断を通知する必要がある[1295]。

対象会社は、売渡請求を承認した場合、取得日 20 日前までに、売渡株主等に対して通知[1296]しなければならない[1297]。対象会社は、売渡株主等に対する通知に、①売渡請求を承認した旨、②特別支配株主の名称および住所、③対価、割当て、取得日等の条件、④その他法務省令での規定事項を記載しなければならない[1298]。売渡株主等に対する通知等がなされたときは、特別支配株主から売渡株主等に対して、株式等売渡請求がされたと擬制される[1299]。これによって、特別支配株主による個別の売渡株主等に対する株式等売渡請求の意思表示を要せずに、すべての売渡株主等に対して株式等売渡請求の効果が生じることになる[1300]。

なお、取得日を基点とする、売渡株式等の取得に関する書面等の事前と事後開示制度制度が設けられている[1301]。事前開示書類には、①売渡請求を承認した旨、②特別支配株主の名称、住所、③対価、割当て、取得日等の条件、④その他法務省令での規定事項が開示される[1302]。事後開示書類には、①取得した売渡株式等の数、②その他法務省令での規定事項が開示される[1303]。これらの書類は、売渡株主等または取得日に売渡株主等であった者による閲覧等に供される[1304]。

1293 会社法 179 条、179 条の２、会社法施行規則 33 条の５。
1294 会社法 179 条、179 条の２。
1295 会社法 179 の３第４項 。
1296 売渡株主等に対する通知は、振替株式以外の会社の売渡株主等に対して、公告による代替を認めずに、個別通知を要する。これに対して、振替株式の株主に対する通知は、公告による代替が強制されている（社債、株式等の振替に関する法律 161 条２項）。これは、売渡株式が振替株式である場合には、株主名簿の記載が真の株主と必ずしも一致しないので、株主名簿上の株主に対して通知する意味が乏しいからである。坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』243 頁（商事法務、2014）。
1297 会社法 179 の４。
1298 会社法 179 の４、会社法施行規則 33 条の６。
1299 会社法 179 の４第３項。
1300 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』244 頁（商事法務、2014）。
1301 会社法 179 の５、179 条の 10。
1302 会社法 179 の５、会社法施行規則 33 条の７。
1303 会社法 179 条の 10、会社法施行規則 33 条の８。
1304 会社法 179 条の５第２項。

（４） 対価の確保

特別支配株主の株式等売渡請求制度には、対価の支払いを直接的に確保する定めはない。そのため、国会審議において、対価の支払いの確保が不十分であるということが指摘された[1305]。もっとも、取締役または取締役会は承認をする際に、対価の支払いが確保されているかを判断する必要がある[1306]。また、法務省令は、特別支配株主が定めて対象会社に通知すべき事項として、株式等売渡対価の支払いのための資金を確保する方法を規定することとしている[1307]。具体的には、特別支配株主の預金残高証明や金融機関からの融資証明書などが想定される[1308]。しかしながら、対象会社の取締役が売渡株式等の対価の交付の見込みがあると判断しても、結果として、これが支払われないこととなる可能性がある[1309]。これに対して、売渡株式等の大部分について、対価が支払われないことは、売渡株式等の取得の無効事由になり得ると解される[1310]。また、対価の一部の不支払いに対して、売渡株主等による個別解除が認められているという解除可能説も有力である[1311]。

（５） 少数株主の救済方法

少数株主を救済する制度として、株式等売渡請求差止請求、価格決定の申立ておよび売渡株式等の取得無効の訴えが定められている[1312]。以下では、順に述べていく。

株式等売渡請求による売渡株式等の取得は、全部取得条項付種類株式の取得などの手法によるキャッシュ・アウトと異なり、対象会社の株主総会決議を要しないため、株主総会決議取消しの訴えによるキャッシュ・アウトの効力の発生を事前に阻止する余地はない[1313]。そこで、それに代わる売渡株主等の救済方法として、

1305 「第 186 回国会参議院法務委員会会議録」23 号 1 頁 http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/sangiin/186/0003/18606120003023.pdf（2015 年 5 月 5 日アクセス）。

1306 「第 186 回国会参議院法務委員会会議録」25 号 2 頁 http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/sangiin/186/0003/18606190003025.pdf (2015 年 5 月 5 日アクセス）。

1307 会社法施行規則 33 条の 5 第 1 項 1 号。

1308 坂本三郎ほか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔IV〕――平成 27 年法務省令第 6 号」商事法務 2063 号 46 頁（2015）。

1309 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』258 頁（商事法務、2014）。

1310 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』258 頁（商事法務、2014）。

1311 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』259 頁（商事法務、2014）、飯田秀総「特別支配株主の株式等売渡請求」商事法務 2063 号 35 頁(2015)。

1312 岩原紳作編著「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 46 頁（2012）。

1313 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』260 頁（商事法務、2014）。

株式等売渡請求差止請求権が認められている[1314]。差止請求の要件は、基本的には略式組織再編の差止請求制度に倣っている[1315]。具体的には、差止請求の行使要件は、①株式売渡請求が法令に違反する場合、②対象会社が売渡株主等に対する通知もしくは事前開示手続を行う義務に違反した場合、または、③売渡株主等に対して売渡株式の対価として交付される金銭の額もしくはその算定方法もしくは売渡株主等に対するその金銭の割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合である[1316]。売渡株主等による差止請求の対象が売渡株式等の全部であるため、差止請求の効果は、売渡株式等の取得の全体に及ぶ[1317]。

売渡株式等の売買価格に不服がある売渡株主等は、取得日の 20 日前の日から取得日の前日までの間に、裁判所に対し、その有する売渡株式等の売買価格の決定の申立てをすることができる[1318]。この価格決定申立ての手続は、全部取得条項付種類株式における価格決定手続に従ったものである[1319]。そのため、裁判所の決定した売買価格に対する取得日後の年６分の利息の支払義務や価格決定前の支払制度が設けられている[1320]。全部取得条項付種類株式の取得の場合と異なるのは、株式等売渡請求による売渡株式等の取得は、特別支配株主と売渡株主等の間の売買取引であるため、裁判所が決定した売買価格の支払義務を特別支配株主が負う点にある[1321]。

売渡株式等の取得の無効の訴えは、会社の組織に関する行為の無効と同様に、「売渡株式等の取得の無効の訴え」によってのみ主張することができる[1322]。これは、株式等売渡請求による売渡株式等の取得は、会社の組織に関する行為とは異なるが、利害関係人が多数にのぼるため、法律関係の早期安定や画一的処理によって、法的安定性を確保する必要がある点においては、会社の組織に関する行為

1314 会社法 179 条の７。
1315 岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔Ⅳ〕」商事法務 1978 号 47 頁（2012）。
1316 会社法 179 条の７。
1317 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』260 頁（商事法務、2014）。
1318 会社法 179 条の８。
1319 岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔Ⅳ〕」商事法務 1978 号 47 頁（2012）。
1320 179 条の８第２項、３項。
1321 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』262 頁（商事法務、2014）。
1322 846 条の２第１項。

と同様であるからである[1323]。売渡株式等の取得の無効の訴えの提訴期間は、取得日から６か月間である[1324]。ただし、対象会社が公開会社でない場合には、提訴期間は取得日から１年間である[1325]。これは、閉鎖型のタイプの会社における募集株式等の発行無効の訴えとの平仄を図るためである[1326]。売渡株式等の取得の無効事由に関しては、会社の組織に関する行為の無効の訴えと同様に、明示的な無効事由が定められず、解釈[1327]に委ねられている[1328]。売渡株式等の取得の無効の訴えの提訴権者として、①取得日において売渡株主等または売渡新株予約権者であった者、②取得日において対象会社の取締役、監査役または執行役であった者、③対象会社の取締役、監査役、執行役または清算人である[1329]。売渡株式等の取得の無効の訴えは、対象会社の本店の所在地を管轄する地方裁判所の管轄に専属すると定められている[1330]。これは原告以外の売渡株主等による訴訟参加の便宜や証拠の所在地などに配慮したためである[1331]。

支配株主の株式等売渡請求制度において、特別支配株主が議決権保有割合の要件を満たした場合に、株式等売渡請求を行使することができる期間が定められていない。すなわち、議決権保有割合の要件を満たした場合に、特別支配株主はいつでもこの権利を行使することができる。これによって、特別支配株主はこの権利を行使しない限り、少数株主は、いつ締め出されるか分からないという不利な状況に置かれるおそれがある。2014 年会社法改正に関する法制審議会会社法制部会の審議において、子会社の少数株主保護という位置づけで、少数株主のセル・

1323　坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』263 頁（商事法務、2014）。
1324　会社法 846 条の２第１項。
1325　会社法 846 条の２第１項。
1326　閉鎖型のタイプの会社において、各株主が持株比率の維持への関心が高いことが多いために、それ以外の会社と異なって、募集株式等の発行無効の訴えは、株主が効力発生日当時にこの行為に気づかず、差止めの機会を逃したような場合に提訴の必要が生じることから、2005 年会社法制定時に、全株式譲渡制限会社については提訴期間を１年間に延長したものである。キャッシュ・アウトにおいても、これと同様の問題があることから、同様の提訴期間の定めとされた。岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 48 頁（2012）。
1327　売渡株式等の取得の効果は、株式の移転のみであるため、事後的に無効とされても、合併などの組織再編行為の無効ほど影響は大きくないため、組織再編行為より無効事由を広く解するという考えもあり得る。岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 47 頁（2012）、中東正文「特集会社法改正のポイント IV キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 27 頁（2014）。
1328　岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 47 頁（2012）、坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』263 頁（商事法務、2014）。
1329　会社法 846 条の２第２項。
1330　会社法 846 条の４。
1331　坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』264 頁（商事法務、2014）

アウト権の創設が提案されたものの、見送りになった[1332]。

特別支配株主の株式等売渡請求制度は、売渡株主等の個別の承諾を要することなく、特別支配株主の請求により、実質的に株主間での株式譲渡を強制することができる[1333]。また、全部取得条項付種類株式と異なり、株主総会による特別決議の承認が不要である。さらに、組織再編と異なり、株式等売渡請求権の主体は、会社に限らない[1334]。そういった点においては、特別支配株主の株式等売渡請求制度の導入は、株式取得手法による完全親子会社型企業集団形成の道を開いた点において、評価できると思われる。

特別支配株主の株式等売渡請求制度を検討する際に、現行法上のほかのキャッシュ・アウト手法との整合性が図られてきた。とりわけ、特別支配株主の株式等売渡請求制度の適用対象は、略式組織再編との整合性を図るため、上場会社に限定されなかった。現行法の規制との整合性を図る際に、まずこの現行法の規制の合理性が問われるべきである[1335]。すでに述べたように、税法上の理由で、現金を対価とする組織再編は、少数株主の締め出しに用いられることは多くなかった。そのため、いままで、現金を対価とする略式組織再編による少数株主の締め出しの問題点も顕在化しなかった。そこで、略式組織再編との整合性を図った支配株主の株式等売渡請求制度は、これからの実務での運用状況に応じて、さらに検討を深める必要があると思われる。

第３節　小括

日本では、株式交換や三角合併を用いて完全親子会社型企業集団を形成することができる。他方で、実務では、現金で対象会社の少数株主を締め出すことによって、対象会社を完全子会社化する需要がある。

2014 年（平成 26 年）会社法改正まで、少数株主の締め出しは、主に全部取得条項付種類株式を用いて行われてきた。しかし、これを用いる場合には、常に対

1332　「法制審議会会社法制部会第 15 回議事録」（PDF 版）23 頁（2011 年 11 月 16 日）〔荒谷裕子委員の発言〕。
1333　坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』227 頁（商事法務、2014）。
1334　坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』235 頁（商事法務、2014）。
1335　松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」商事法務 2064 号 15 頁(2015)参照。

象会社の株主総会の特別決議が必要とされる。そのため、少数株主を締め出すには、時間などのコストが大きい。

このような時間などのコストを抑えるため、2014 年（平成 26 年）改正会社法において、特別支配株主の株式等の売渡請求制度が新設された。この制度の新設によって、日本では、組織再編方式のみならず、株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成が可能となった。

第５章　小括

日本における企業集団は、旧財閥系企業集団と親子会社型企業集団が共存し、旧財閥系企業集団の結びつきが徐々に弱まり、親子会社型企業集団が日本の企業集団の中心となっているのが現状である。このような現状となったのは、日本の企業集団の歴史と密接な関係を有すると考えられる。

戦後の日本の財閥解体は、不徹底的に終わった結果、1950 年代に入ると早くも、三井、三菱と住友などの法人は、株式所有、役員兼任などの手段によって、緩やかな連合体へと編成され、旧財閥系企業集団が形成された。一方、1970 年代半ば以降、経済の低成長化と新しい技術の発展という企業をめぐる環境が著しく変化し、旧財閥系企業集団内の巨大企業間に競合分野が発生した。また、旧財閥系企業集団の発展を維持してきた基盤である、株式の相互持合い、都市銀行という「間接金融方式」が後退し、「直接金融方式」が支配となってきた。そこで、旧財閥系企業集団の結びつきが弱まっている一方、親子会社型企業集団は急増している。

戦後の財閥解体の成果を将来にわたって維持するため、1947 年、独占禁止法が制定された。原始独占禁止法において、持株会社は全面的に禁止されていたが、1949 年の独占禁止法の改正において、純粋持株会社のみ禁止されるように改正された。純粋持株会社の全面的禁止規制の意義は不明確であり、かつ、法制度およびその運用に矛盾が生じる一方で、純粋持株会社に多くの経済的効用があるといわれている。そこで、1997 年、独占禁止法が改正され、純粋持株会社が解禁されるようになった。

純粋持株会社が解禁されたものの、持株会社を創設する際に、1999 年（平成 11 年）改正前商法では持株会社を創設することを直接的な目的とする手法が定められていなかった。1999 年（平成 11 年）改正前商法上、買収方式、第三者割当方式および抜殻方式を用いて、持株会社を創設することが考えられた。しかしながら、買収方式と第三者割当のいずれも対象会社のすべての株式を取得することが難しい。抜殻方式は、対象会社のすべての株式を取得することができるものの、検査役の調査や債権の対抗要件などの関係で、使い勝手のよい制度ではなかった。

また、純粋持株会社が解禁された直後、大蔵省は、銀行持株会社を創設するため、銀行持株会社創設特例法を制定し、三角合併方式を認めた。ところが、銀行持株会社創設特例法上の三角合併方式も、使い勝手が悪いため、一度も使われることはなかった。

独占禁止法における純粋持株会社の解禁をきっかけに、1999 年の改正商法において、株式交換制度と株式移転制度が導入された。その導入によって、日本において、組織再編方式による完全親子会社型企業集団の形成が可能となった。ところが、2005 年（平成 17 年）改正前商法およびその後の会社法における「会社」という概念に、外国会社が含まれていないことから、株式交換は、外国会社による日本の会社の完全子会社化に用いられることができないとされている。

そこで、対日投資や国境を越えた組織再編の促進など日本国内外の要望を受けて、2005 年に会社法が制定される際に、合併等対価が柔軟化され、かつ例外的に子会社による親会社の株式の取得または保有が認められるようになった。これによって、日本において、三角合併を行うことが可能となった。株式交換のみならず、三角合併も組織再編方式のうちの１つである。ところが、株式交換が三角合併と同様の効果を達成することができるため、日本国内の会社間における完全親子会社関係の構築には、三角合併があまり用いられず、日本における三角合併は、国境を越える組織再編のための制度であるという印象が強い。

他方で、株式交換や三角合併を用いて対象会社の少数株主に親会社の株式を交付することにより、現金で対象会社の少数株主を締め出すことによって、完全親子会社型企業集団を形成する需要がある。2005 年に会社法が制定される際に、合併等対価が柔軟化され、現金も合併等の対価として認められるようになった。これによって、現金を交付することによって、対象会社の少数株主を締め出すこと自体が違法であるとされる可能性はなくなった。税法上の関係で、現金を対価とする組織再編は、少数株主を締め出すことに用いられることは多くない。その代わり、全部取得条項付種類株式が、少数株主の締め出しにはよく用いられている。全部取得条項付種類株式を用いて少数株主を締め出すには、常に対象会社の株主総会の特別決議が必要とされる。そのため、少数株主を締め出すには、時間などのコストが大きい。

そこで、2014 年（平成 26 年）改正会社法において、特別支配株主の株式等売渡請求権制度が導入されることになった。特別支配株主の株式等売渡請求制度の導入によって、日本では、株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成が可能となった。しかしながら、この制度が導入される際に、多くの点において、略式組織再編との整合性が図られてきた。税法との関係で、現金を対価とする略式組織再編は、少数株主の締め出しにあまり用いられていなかった。そのため、略式組織再編による少数株主の締め出しにおける問題点が顕在化されていない可能性が高い。そこで、これと整合性を図ってきた特別支配株主の株式等売渡請求制度は、これから実務での運用状況に応じて、さらに検討を深める必要があると思われる。

第４編　中国、カナダおよび日本における完全親子会社型企業集団の形成手法の比較と中国法への示唆

以上でみたように、カナダおよび日本において、株式取得方式と組織再編方式を用いて、個々の株主の同意を得ることなく、対象会社を完全子会社化することができる。さらに、株式取得方式と組織再編方式間の均衡も図られている。

これまでのカナダ法および日本法に関する考察を踏まえて、以下では、今一度完全子会社化の意義を整理したうえで、中国法への示唆を明らかにする。法人格を別にしつつ、100％の支配関係を設けることには以下のような利便がある。すなわち、第一に、既存の会社を完全子会社化することによって、対象会社が独立した会社として存続するので、合併による簿外債務を承継する危険が生じない[1336]。第二に、法人格が別であるため、従業員の給与体系の統合などによる摩擦を避けることができる。第三に、より迅速かつ効率的なグループ経営戦略のもとで、事業を展開することができる。

中国における企業集団は、急速に発展してきており、完全親子会社型企業集団を形成する需要があると思われる。中国法の検討においてみたように、中国では、完全親子会社関係を効率的に構築するための法制度が存在しない。したがって、中国においても、完全親子会社関係を効率的に構築するための法制度を創設すべきであると考えられる。

中国においては、完全親子会社関係を効率的に構築するための法制度を創設する際に、次の２つの問いを答えなければならない。第一に、株式取得方式と組織再編方式のどちらを創設すべきか、それとも両方を創設すべきか。第二に、具体的にどのような制度を創設すべきか。

中国法においては、公開買付けで 100％近くまで取得したにもかかわらず、完全子会社化することができず、交付金三角合併を用いざるを得なかった事例があったので、株式取得方式が必要であると考えられる。加えて、日本法上、株式交

[1336]　中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』206 頁（信山社、1999)、酒巻俊雄「純粋持株会社とグループ経営」判例タイムズ 54 巻 18 号 1 頁 （2003)、江頭憲治郎『株式会社法』927 頁注５（有斐閣、第６版、2015)。

換に類似する手法として、実務では、株式交換吸収合併という便法が用いられている現状を踏まえると、組織再編方式が必要であると考えられる。さらに、カナダと日本においては、株式取得方式と組織再編方式両方が定められている。そこで、中国において、この２つの方式を創設しても別段不当なものはないと思われる。そればかりか、この２つの方式の平仄を図れば、中国における完全親子会社関係の形成手段を多様化することができ、事例に応じた合理的な選択を可能とすることができると考えられる。

中国において、完全親子会社関係を効率的に構築するための法制度を創設する際に、株式取得方式と組織再編方式両方を取り入れるべきであると考えられる。以下では、この２つの方式に関して、それぞれ具体的にどのような制度を導入すべきかを検討する。

第１章　株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成手法

対象会社を完全子会社化するためには、買収会社が対象会社の株主からすべての株式を取得することが考えられる。対象会社の株主からの株式の取得は、少数の株主との個別交渉、証券市場での通常の株式買付けまたは証券取引所の市場外での不特定もしくは多数の株主からの株式公開買付けによって行われる[1337]。いずれの場合も中国法では、対象会社の株主のうち、株式を譲渡しない株主が一人でもいれば、対象会社のすべての株式を取得することができないという不都合が生じる。これに対して、カナダ法と日本法においては、それぞれ株式の強制買取制度と特別支配株主の株式等売渡請求制度が定められている。以下では、この２つの制度を比較した上で、中国法への示唆を与えることにする。

第１節　株式強制買取制度と株式等売渡請求制度との比較

カナダ法における株式強制買取制度と日本法における株式等売渡請求制度は、いずれも対象会社の一定の株式を取得した場合に、対象会社の残存株主から強制的に株式を取得することを可能とするものである。また、いずれも会社に限定せず、これらの制度を用いることができる。ところが、株式強制買取制度と株式等売渡請求制度は、適用対象、行使要件、権利行使期間、交付対価の確保、少数株主の救済方法などの点において、異なる。

（１）　適用対象

株式強制買取制度は、1934 年のカナダ会社法に導入された時、すべての会社に適用することができたが、2001 年の改正により、有価証券報告書提出会社に対する公開買付けの延長線でのみ適用できるように改正された。これは、カナダ事業会社法にゴーイング・プライベート制度が導入される際に、ゴーイング・プライベート制度との均衡を図ったからであると思われる。ゴーイング・プライベート

[1337]　神崎克郎「企業買収における株主の保護」平出慶道ほか『北澤正啓先生還暦記念――現代株式会社法の課題』100 頁（有斐閣、1986）。

制度の適用対象も有価証券報告書提出会社[1338]に限定されている。これに対して、特別支配株主の株式等売渡請求制度は、有価証券報告書提出会社に限定されていない。これは、現行法上の略式組織再編との均衡を図ったものである。

（2） 行使要件

株式強制買取制度の行使要件は、公開買付者およびその共同行為者が保有している株式を除き、対象となる株式の 90%以上を取得した場合である。90%を計算するベースは、対象会社のすべての株式ではなく、公開買付けの対象となる株式のみである。すなわち、対象会社が２以上の種類株式を発行し、上場している場合には、これらの種類株式のそれぞれの 90%以上を取得しなければ、これらの種類株式については株式強制買取権を行使することができない。また、90%を計算する際に、分母に公開買付者およびその共同行為者が保有している株式が含まれていない。すなわち、公開買付者およびその共同行為者と利害関係のない株主から 90%以上の賛成を得なければ、株式強制買取制度を行使することができない。

これに対して、特別支配株主の株式等売渡請求権の行使要件は、特別支配株主およびその完全子会社が、対象会社の総議決権の 90%以上を保有する場合である。この 90%を計算する際に、分母となるのは、対象会社の発行済株式または取得対象となる種類の株式の数ではなく、対象会社の総議決権である。したがって、90%を計算する際に、無議決権株式は、分母に含まれない。対象会社が、普通株式と無議決権株式を発行している場合、種類株式ごとに対価が設定されているときには、無議決権株式の種類株主総会の承認を得る必要が生じる可能性がある[1339]。また、分子となるのは、新たに取得した株式数ではなく、特別支配株主およびその完全子会社が保有している株式である。いずれも、略式組織再編の要件との均衡を図ったものである。かつ、特別支配株主は、株式等売渡請求権を行使する場合、対象会社の承認を得なければ、この権利を行使することができない。この制度の趣旨は、取締役は、株式等売渡請求の条件等が適正であるかを検討する義務を負

[1338] 閉鎖型のタイプの会社に対して、株式強制買取制度およびゴーイング・プライベート制度とは別に、株主契約における株主間の約定を尊重したスクイズ・アウト制度が定められている。

[1339] 飯田秀総「特別支配株主の株式等売渡請求」商事法務 2063 号 35 頁(2015)。

うということである[1340]。

（3） 権利の行使期間

株式強制買取制度において、権利の行使期間が定められている。すなわち、権利の行使期間は、公開買付終了日から 60 日以内、または公開買付開始日から 180 日以内であるとされている。

これに対して、特別支配株主の株式等売渡請求制度において、行使期間に関する定めはない。すなわち、特別支配株主はいつでも少数株主を締め出すことができる。

（4） 交付対価の確保

株式強制買取制度において、公開買付者は、反対株主に通知を送付した日から 20 日以内に、公開買付けに応じた株主と同様の条件を選んだ株主への対価を対象会社に交付しなければならない。対象会社は、受取った対価を反対株主のために信託しなければならない。

これに対して、特別支配株主の株式等売渡請求制度には、対価の支払いを直接的に確保する定めはない。日本において、対価の支払いは、取締役または取締役会による判断および情報開示によって、間接的に確保されている。取締役または取締役会の判断または情報開示のいずれによっても、対価が支払われない可能性がある。

（5） 少数株主の救済方法

少数株主の救済方法に関して、株式強制買取制度において、裁判所に対する公正な価格の申立てと少数株主のセル・アウト権が認められている。裁判所への公正な価格の申立てに関して、公正な価格を選択した反対株主のすべてが、共同申立人にならなければならない。そして、裁判所が言い渡した決定は、公正な価格を選択した反対株主のすべてに拘束力を有する。少数株主のセル・アウト権は、公開買付者が株式強制買取請求制度の要件を満たしている場合にもかかわらず、

[1340] 坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』227 頁（商事法務、2014）。

株式強制買取請求権を行使しない場合に、少数株主が、公開買付けに応募した株主と同様の条件で株式を公開買付者に譲渡する権利である。さらに、公開買付けの情報開示に関して、誤導記載（misleading）または不実開示（untrue statements）が生じたなどの場合には、利害関係者は、証券監督機関に差止命令（cease trade order）を申し立てることができる[1341]。

これに対して、特別支配株主の株式等売渡請求制度における少数株主の救済手法として、株式等売渡請求差止請求、価格決定の申立ておよび売渡株式等の取得無効の訴えが定められている。具体的には、①株式売渡請求が法令に違反する場合、②対象会社が売渡株主等に対する通知もしくは事前開示手続を行う義務に違反した場合、または、③売渡株主等に対して売渡株式等の対価として交付される金銭の額またはその算定方法もしくは売渡株主等に対するその金銭の割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合に、売渡株主等は、売渡株式等の全部取得に対する差止請求をすることができる。売渡株式等の売買価格に不服がある売渡株主等は、裁判所に対し、その有する売渡株式等の売買価格の決定の申立てをすることができる。ところが、価格決定の効果は、申立株主以外の株主に及ばず、申立株主のみが個別的な救済を受けることができる[1342]。売渡株式等の取得日から６か月以内に、取得日において売渡株主等であった者は、売渡株式等の取得の無効の訴えを提起することができる。売渡株式等の取得無効の訴えの事由は明文で定められていない。ところが、売渡株式等の取得の効果は、事後的に無効されても、合併等の組織再編行為の無効ほど影響は大きくないため、組織再編行為より無効事由が広く認められてもよいという見解が示されている[1343]。

以上でみたように、株式強制買取制度と特別支配株主の株式等売渡請求制度は、主に適用対象、行使要件や株主救済手法などの面において異なっている。要するに、株式強制買取制度は、適用対象を限定し、行使要件を厳しくしたうえで、少数株主に公正な価格の支払いを確保し、厳格な手続に従えさえすれば、確実に少

[1341] Securities Act, R.S.O.1990, c. S.5, §217. (1) (Ont.).
[1342] 中東正文「キャッシュ・アウト法制」金融商品取引法研究会研究記録第 38 号 11 頁（2012）。
[1343] 中東正文「特集会社法改正のポイント IV キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 22 頁（2014）、岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 39 頁（2012）。

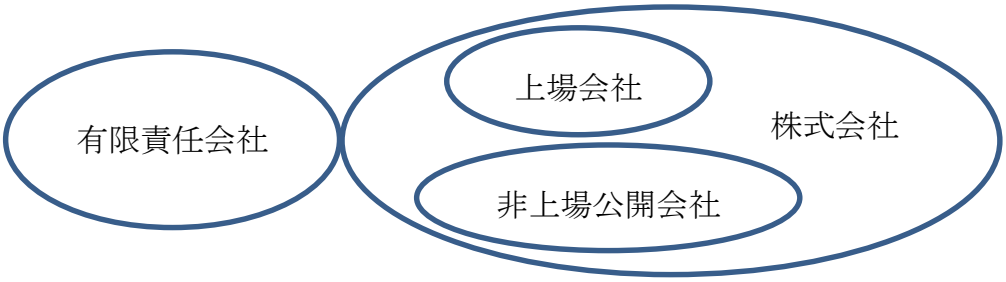
数株主を締め出すことができる制度である。これに対して、特別支配株主の株式等売渡制度は、適用対象を有価証券報告書提出会社に限定せず、行使要件も議決権の 90%を保有するという緩やかな基準を取っているが、特別支配株主の行きすぎを防ぐため、少数株主に差止請求権、株式買取請求権、無効の訴えなど多くの救済手法を与えている制度である。

第２節　どのような規制が適切か

中国法の状況に鑑みて、この２つの制度の違いを踏まえて、中国法においてどのような規制が適切であるかを検討してみる。

図 21 に示されているように、中国における会社は、大きく有限責任会社と株式会社に分けることができる。また、株式会社のうち、一般の株式会社のほかに、非上場公開会社と上場会社が存在する。

図 21　　中国における会社の種類



有限責任会社の株主の数は、50 人を超えてはならないとされている[1344]。一般の株式会社の株主の数は、２人以上、かつ、200 人以下でなければならないとされている[1345]。株式会社のうち、株主数が 200 人以上である株式会社、または株式が店頭市場（全国中小企业股份转让系统）で取引されている会社は、非上場公開会社である[1346]。証券監督管理委員会による店頭市場で取引している 716 社の非上場公開会社に対する調査によると、これらの非上場公開会社の平均株主数は 33.62

[1344] 中国会社法 24 条。
[1345] 中国会社法 78 条。
[1346] 証券監督管理委員会「非上市公众公司监督管理办法（非上場公開会社監督管理弁法）」２条（2012）。

人にすぎない[1347]。したがって、中国における非上場会社の株主数は多くないといえる。そのため、中国における非上場会社は、株主総会を開きやすい環境にあるといえ、株主総会必要型のキャッシュ・アウトが可能であれば、十分であると思われる。

非上場会社の場合には、株式が証券取引所で取引されていないため、株式の評価は難しい。非上場会社のうちの非上場公開会社は、店頭市場で株式が取引されているとはいえ、取引量が少ないため、株式の評価も難しい[1348]。また、非上場会社の株式は、株主にとって単なるキャッシュ・フローの現在価値ではなく、経営者としての報酬を生む源泉でもある[1349]。少数株主は、株式の適正な対価を支払うというだけで納得しないケースが多い。したがって、中国では、株式取得方式を導入する際には、上場会社に限定するべきである。

特別支配株主が存在している場合に、対象会社の取締役の地位は、完全に特別支配株主の意向に依存している。そのため、株式等売渡請求の条件等が適正であるかに対するチェック機能を取締役に期待することができるかは疑問である。かつ、中国において、裁判所に対する価格申立ての制度は存在するものの、価格決定に関する裁判例はほぼ見当たらないため、中国の裁判所には価格決定に関する蓄積はない。そのため、中国において、裁判所の価格決定による公正な価格の担保を期待することができない恐れがある。さらに、日本では、相当数の価格申立てに関する裁判例が蓄積されているにもかかわらず、裁判所による価格評価は、当事者の予見可能性が高くないなどの問題点が生じている[1350]。したがって、中国法に株式取得方式を導入する際に、行使要件を厳しくし、市場のメカニズムを用いて公正な価格を担保したほうが中国にとって適切であると思われる。

中国会社法において、株式買取請求権以外に、差止めや合併等の無効の訴えに

1347　証券監督管理委員会「《非上市公众公司收购管理办法》起草说明（「非上場公開会社買収管理弁法」に関する説明）」
http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201406/P020140627591941876417.doc（2015 年 5 月 6 日アクセス）。

1348　証券監督管理委員会「《非上市公众公司收购管理办法》起草说明（「非上場公開会社買収管理弁法」に関する説明）」
http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201406/P020140627591941876417.doc（2015 年 5 月 6 日アクセス）。

1349　江頭憲治郎『株式会社法』159-160 頁注 36（有斐閣、第６版、2015）。

1350　中東正文「キャッシュ・アウト法制」金融商品取引法研究会研究記録第 38 号 11 頁（2012）。

関する定めはない。株式取得方式の導入を提案する際に、差止めなどを提案することが考えられるが、他の制度との整合性が説明しにくい。もっとも、中国では、従来から現金を対価とする組織再編が認められている以上、株主の投資の継続性は保護されていないと思われる。特に、圧倒的な支配株主がいる上場会社では、少数株主は、株主で居続けることにほぼ意味はない。そこで、利用可能な範囲を限定したうえで、対価の適正および対価の交付を確保をすれば、少数株主の締め出し自体について無効の原因として争われないという制度にする方が、全体として使いやすい制度になると思われる。

このように、中国の状況に照らすと、特別支配株主の売渡請求制度より、株式強制買取制度の方が中国法にとって適切であると考えられる。

第３節　株式強制買取制度の提言

本論文が提案する株式強制買取制度は、公開買付者が公開買付けで対象会社の発行済株式の 90%以上を取得した場合、対象会社の残存株主から残りのすべての株式を取得することができる制度である。中国法に提案する株式強制買取制度は、基本的にはカナダ法における株式強制買取制度の規定を参考しているが、中国の現行法との平仄を図るため、異なる部分もある。具体的には、次のように考えるべきである。

中国に提案する株式強制買取制度の適用対象は、上場会社に限定されるべきである。また、行使要件に関して、カナダ法を参考に、公開買付者は、公開買付けで新たに対象会社の発行済株式の 90%以上を取得した場合に、株式強制買取請求権を行使することができる。すなわち、この 90%を計算する際に、分母に公開買付者およびその共同行為者がすでに保有している株式を含まない。

また、権利行使期間を定めないと残存株主は、長期間にわたって不安定な状態に置かれることとなる。そのため、カナダ法を参考に、権利行使期間を定めた方が良いと思われる。カナダでは、公開買付期間に上限がないため、公開買付終了日から一定の期間内と公開買付開始日から一定の期間内という２つの期間が定められている。これに対して、中国では、公開買付期間に上限があるため、公開買付終了日から一定の期間内というように権利行使期間を定めればよいと思われる。

したがって、中国では、公開買付終了日から 60 日以内を権利行使期間とすべきである。

さらに、対価の確保に関して、カナダでは、対象会社は、反対株主のために、受け取った対価を信託しなければならない。中国では、公開買付けの対価を確保するため、次のように厳格な制度が定められている。まず、公開買付者は、金銭を対価とする場合には、必要となる金額の 20%を保証金として証券保管振替機構（证券登记结算机构）が指定した銀行に預けなければならず、株式を対価とする場合には、必要となるすべての株式を証券保管振替機構（证券登记结算机构）に一時的に保管させなければならない。また、公開買付けなどを通して上場会社を買収する際に、中国で登録し、資格のある者をファイナンシャル・アドバイザーとして雇わなければならない。公開買付けの対価に関して、ファイナンシャル・アドバイザーは、対価に関する連帯保証責任を負わなければならない。現行法との平仄を図るため、株式強制買取請求制度に関する対価確保は、基本的には公開買付けにおける対価の確保の規則と同様に規定すべきである。

最後に、少数株主の救済方法に関して、株式強制買取制度の法的安定性と機動性を確保するため、少数株主に公正な価格と対価の交付を確保さえすれば、少数株主の事後の保護措置には、バイアウト制度を無効にする措置を講じるべきではないと思われる。公開買付けの段階において、情報が適切に開示されており、公開買付けで新たに対象会社の発行済株式の 90%以上を取得することができれば、価格の公正さは担保されていると言える。

公開買付けにおける情報開示に関して、証券法および上場会社買収管理弁法において、証券監督管理委員会による是正命令、警告、過料、差止命令、ファイナンシャル･アドバイザーに対する業務停止命令など厳格な措置が講じられている。そのため、公開買付けの段階において、適切な情報開示がある程度保証されていると言える。

また、現行法では、上場廃止となる場合に、少数株主は公開買付けと同様の価格でセル・アウト権を行使することが認められている。しかしながら、上場会社の資本金の額によって、上場廃止となる要件が異なる。すなわち、資本金が４億元以下の場合には、上場会社の発行済株式の 75%以上が取得されると、上場廃止

になり、資本金が４億元を超える場合には、上場会社の発行済株式の 90%以上が取得されると、上場廃止となる。資本金は、ある程度会社の規模を反映することができるものの、資本金の額が大きい会社だからといって必ずしも証券取引所で取引されている株式の数も多いわけではない。そのため、中国における上場廃止基準を資本金額と関係なく、上場会社の発行済株式の 90%以上が取得された場合には、上場廃止となることにすべきである。

上記の現行法の定めをもって、公正な価格の形成を期待することができると考えられる。それでもなお、反対株主が、公開買付けの価格に不満を持っている場合、裁判所への価格決定の申立権を少数株主に与えるべきである。すなわち、中国に株式強制買取制度を導入する際には、少数株主の救済方法として、少数株主の価格決定申立権とセル・アウト権を認めるべきである。

第２章　組織再編方式による完全親子会社型企業集団の形成手法

対象会社を完全子会社するには、第１章において述べた株式取得方式のほかに、組織再編行為を通して、対象会社を完全子会社化する方法がある。対象会社を完全子会社化することができる組織再編として、株式交換、三角組織再編（交付金三角合併、三角合併、三角株式交換）および整理計画が挙げられる。いずれも対象会社を完全子会社化することができるが、以下では、これらの制度を比較した上で、中国法への示唆を与えることにする。三角組織再編のうち、中国では、交付金三角合併がすでに存在し、かつ、三角株式交換が三角合併と類似しているため、三角組織再編に関して、三角合併を中心として検討する。

第１節　どのような手法が適切か

カナダ法と日本法を参考とした場合、整理計画、三角合併および株式交換のうち、いずれの手法を中国法に導入すべきか。

整理計画は、カナダにおいて、次の２つの理由でよく用いられている。第一に、カナダ事業会社法現行法上の手法を用いて容易に行うことができない組織再編を可能にする。そこで、整理計画を用いて、三角合併または株式交換と実質、同様の組織再編を行うことができる。第二に、整理計画を用いて組織再編を行う際に、裁判所の許可が必要であるため、事後に無効される危惧はない。しかしながら、整理計画は、組織再編を行うことができるか否かについて大いに裁判所の判断に委ねられている。中国の裁判所は、カナダの裁判所と同様に機能することが期待できるかが疑問である。同じコモン・ローの伝統を有するアメリカにおいてすら、デラウェア州を含む 11 州の会社法に整理計画が取り入れたものの、ほぼ用いられていないのが現状である[1351]。

三角合併についてみてみると、中国法においてこれを実行可能とするためには、会社法上、合併当事会社となる子会社による親会社の株式の保有を例外的に認め、

[1351] The Harvard Law Review Association, *Corporate Reconstructions by Arrangements with Shareholders or Creditors*, 62 HARV. L. REV 468, 468-9 (1949).

または、明文で子会社による親会社の株式の保有を認める必要が存する。しかしながら、三角合併は、受け皿として完全子会社を設立しなければならず、株式交換に比べて迂遠な方法であると指摘されている[1352]。

日本においては、株式交換と三角合併が定められているが、株式交換によって三角合併と同様の効果を達成することができるため、日本における三角合併制度は、内国企業間の組織再編にはあまり用いられず、主に国境を越えた組織再編のための制度というイメージが強い。これに対して、中国では、国境を越えた組織再編は、すでに述べたように、別の法律によって定められているため、本論文の射程外とする。

中国の実務では、完全親子会社型企業集団を形成する際に、株式交換吸収合併という株式交換の実質を有する制度が用いられている。この限りで、中国実務は、すでに株式交換の方式に慣れており、制度化した場合に、受け入れられやすく、活用が期待される。

以上でみたように、日本法上の株式交換に準ずる規定を中国法においても制定すべきことを提言する。以下、項を改めて規定の内容について、考察を行うことにする。

第２節　株式交換制度の提言

本論文が提案する株式交換制度は、各当事会社の会社行為を通して、一方当事会社が他方当事会社のすべての株式[1353]を取得し、その株式などを対価として交付する取引である。中国における組織再編の対価の種類との平仄を図るため、株式交換の対価は、買収会社の株式に限らず、金銭などを認めるべきである。また、合併と株式交換制度は実質的に類似した機能を有する[1354]ため、合併規定との比較において、株式交換制度を定めるべきである。もっとも、中国会社法上の合併に関する規定は簡略であるため、必要な限りで詳細かつ厳格な規制を設けるのがよいと思われる。

1352　中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』208 頁（信山社、1999）。
1353　株式のみならず、対象会社の新株予約権も含むべきである。
1354　中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』208 頁（信山社、1999）。

具体的には、次のように考えるべきである。会社が株式交換を行うには、まず、各当事会社の代表取締役は、取締役または取締役会によって承認された株式交換契約を締結したうえで、各当事会社の株主総会において特別決議による承認を得る必要がある。日本においては、簡易株式交換と略式株式交換が認められており、中国法においても同様に簡易株式交換と略式株式交換を導入すべきと思われるが、簡易合併および略式合併が導入される際に、簡易株式交換と略式株式交換は、それと足並みを揃えて制度化されるべきである。そのため、本論文では、簡易株式交換と略式株式交換を提案しないことにする。

株式交換契約において、日本法を参考に、交付される完全親会社となる会社の株式などの数、額または算定方法に関する事項、各株主に対するその割当てに関する事項、株式交換の効力発生日などの記載がなされるべきである。

株式交換に反対する株主には、株式買取請求権を与えるべきである。また、反対株主は、株式の買取価格に関して、裁判所に公正な価格の決定を申し立てることができる。株式交換は、基本的には当事会社の債権者に影響を与えないため、債権者保護手続は必要ではないと思われる。ただし、次の場合に限って、株式交換に債権者保護手続を設けるべきである。第一に、完全子会社となる会社は、株式交換契約新株予約権が新株予約権付社債に付されたものである場合には、社債債権者を対象とする債権者保護手続が必要となる。第二に、完全親会社となる会社は、株式交換の対価として完全親会社となる会社の株式以外の財産を交付する場合、完全親会社となる会社が株式交換契約新株予約権として新株予約権社債を承継する場合に、債権者保護手続が必要となる。債権者保護手続が必要となる場合には、合併における債権者保護手続を準用する。

中国会社法上、組織再編に関する事前開示と事後開示、差止請求権および合併等組織再編の無効の訴えに関する定めはないのが、中国組織再編全体の課題である。これらの課題については、本稿の射程外であるため、これ以上の検討をしないことにする。

第３節　交付金組織再編による少数株主の締め出し

中国においては、金銭を合併等の組織再編の対価として交付することが認められている。そこで、交付金組織再編を用いて少数株主を締め出すことによって、対象会社を完全子会社化することができる。したがって、対象会社の株主総会の特別決議を確定することができる議決権を取得した場合に、少数株主を締め出すことができるようになる。交付金組織再編による少数株主の締め出しと株式の強制買取制度との規制の整合性の問題が生じる。特に、中国においては、株主総会の定足数に関する規定はなく、行使された議決権の数が少なくても特別決議による承認を得られる可能性が高い。さらに、他の要件もあるが、対価として交付される金銭の額が、合併対価の総額の 15%以上である場合には、租税の繰り延べが認められる。そのため、上記の整合性の問題がより深刻になるおそれがある。

このように、交付金組織再編方式と株式取得方式の整合性の問題を軽減するため、カナダ法を参考に、交付金組織再編に関する規制を設けるべきである。具体的には、上場会社の場合には、交付金組織再編に関する情報開示、独立第三者による価格評価および少数株主の普通決議による承認という３つの規制を設けるべきである。

すでに述べたように、中国会社法上、合併無効の定めはない。ところが、株主総会決議無効に関する定めは存在する。株主総会決議の無効事由には、株主総会の招集手続または株主総会の決議内容が法律または行政法規に違反したことが挙げられている[1355]。また、会社法上、株主は株主権を濫用し、会社またはその他の株主の利益を侵害してはならないと定められている[1356]。これらの規定を踏まえて、支配株主は株主権を濫用し、少数株主を締め出した場合には、会社法違反となるため、株主総会決議の無効事由になると解釈することができよう。このように解釈すれば、株式強制買取制度を使い、一定の要件を満たせば、必ず少数株主から株式を取得することができるのに対して、交付金三角合併を使えば、90%以下の議決権を保有することで少数株主を締め出すことができる一方、支配株主の株主権濫用で株主総会決議無効事由の対象になり、取引の巻き戻しが生じるリスクが

[1355] 中国会社法 22 条。
[1356] 中国会社法 20 条。

存する。

実際、どの制度を用いるかは、各当事会社の状況に応じて、経営者の判断によると思われる。例えば、①買収者が会社ではない場合、②対象会社の株式の低い割合しか保有していない場合、③全く保有していない場合に、株式強制買取制度を用いて対象会社を完全子会社化することができる。また、買収者がすでに対象会社の 50%以上の株式を保有している場合には、さらに対象会社の発行済株式の90%を取得するのが困難であるため、株式交換を用いて対象会社を完全子会社化することが考えられる。

第３章　小括

カナダ法と日本法において、完全親子会社関係を構築するには、会社法上株式取得方式と組織再編方式両方が用意されている。また、完全親子会社関係を構築することには、数多くのメリットがあるため、中国でもこのような需要があると考えられる。これに対して、中国においては、完全親子会社関係を構築するための法制度は存在しない。したがって、カナダ法と日本法に対する考察を踏まえて、中国法に完全親子会社関係を構築するための法制度を創設すべきである。

カナダと日本法の経験および中国法の現状を踏まえて、中国法において、株式取得方式と組織再編方式両方を創設する必要があると考えられる。株式取得方式に関して、カナダ法における株式強制買取制度の導入を提言する。あわせて、組織再編行為による完全親子会社型企業集団の形成手法のうち、日本法における株式交換制度の導入を提言する。

また、交付金組織再編制度と株式強制買取請求制度と間の整合性の問題を減少させるするため、交付金組織再編制度を用いて対象会社の少数株主を締め出す場合には、カナダ法を参考に、規制を創設することを提言する。

第５編　結論

企業集団は、企業規模を拡大するための一つの形態として広く用いられている。1980 年代から、中国における企業集団は、中国政府の推進によって急速に発展してきた。中国政府は、国有企業の改革の一環として中国の企業集団を推進してきたため、初期の企業集団は、主に行政手段によって形成されている。1990 年代に入ると、会社法と証券法の整備と国有企業の株式会社への移行によって、企業集団の形成は、会社法と証券法に定められている企業結合手法に従って、行うようになってきた。

しかしながら、中国証券法上、相対取引と公開買付制度しか定められていないため、株式取得方式によって対象会社を完全子会社化することができない。また、会社法上、対象会社を完全子会社化することを直接的な目的とする手法が存在しない。ところが、現行法上の制度を用いて、交付金三角合併を行うことができる。交付金三角合併を用いて、対象会社を完全子会社化することができるものの、手続の煩雑さなどの不都合が生じる。さらに、実務では、対象会社を完全子会社化するため、株式交換吸収合併という便法が用いられている。この制度も、適法性など懸念が生じる。そのため、中国においては、完全親子会社関係を効率的に構築する法制度は存在しない。

カナダと日本においては、対象会社を完全子会社化するため、株式取得方式と組織再編方式の両方が用意されている。また、この２つの方式の間の平仄も図られている。そのため、上記の中国法の問題を解決するには、カナダ法と日本法を参考とすることが有益である。

カナダにおいて、イギリス法の影響を受けて、株式強制買取制度が導入されている。1975 年にカナダ事業会社法が制定されることによって、合併の対価が柔軟化された。これによって、カナダでは、交付金三角合併を用いて、対象会社の少数株主を締め出すこともできるようになった。また、法定の株式強制買取制度と交付金三角合併との均衡を図るため、交付金三角合併を用いて対象会社の少数株主を締め出す規制も設けられるようになった。上記の２つの手法のほかに、カナダにおいては、整理計画を用いて対象会社を完全子会社化することもできる。

日本において、1997 年の独占禁止法の解禁をきっかけに、持株会社を形成する手法の創設に関する検討が始まった。1999 年、アメリカ法を参考に、日本においては、株式交換制度が導入された。そこで、日本では、組織再編方式による完全親子会社型企業集団の形成が可能となった。また、2005 年の会社法が制定される際に、合併等の対価が柔軟化された。これによって、日本では、三角合併を行うことも可能となった。三角合併も、組織再編方式のうちの１つの手法である。ところが、株式交換が三角合併と同様の効果を達成することができるため、日本における三角合併制度は、内国企業間の組織再編はあまり用いられず、主に国境を越えた組織再編のための制度というイメージが強い。

他方で、日本では、株式交換、三角合併等を用いて対象会社の少数株主に親会社の株式を交付することにより、少数株主を締め出すことによる完全子会社化の需要が高まっている。2014 年（平成 26 年）会社法改正まで、全部取得条項付種類株式が対象会社の完全子会社化にはよく用いられていた。この方法を用いて、対象会社を完全子会社化する場合には、株主総会を開催しなければならないため、会社にとって時間などのコストがかかる。この問題点を解決するため、2014 年（平成 26 年）改正会社法においては、特別支配株主の株式等売渡請求というもっぱらキャッシュ・アウトを目的とする制度が創設された。その制度の設立により、日本法では、組織再編方式のみならず、株式取得方式による完全親子会社型企業集団の形成も可能となった。また、特別支配株主の株式等売渡請求制度が導入される際に、数多くの点において、現行法上の略式組織再編との均衡が図られた。

カナダ法と日本法に対する考察を踏まえて、中国法において、株式取得方式と組織再編方式の両方を創設することを提案する。具体的には、株式取得方式に関して、カナダ法における株式の強制買取制度を参考すべきであり、組織再編方式に関して、日本法における株式交換制度を参考にすべきであると考えられる。さらに、株式の強制買取制度と交付金組織再編による少数株主の締め出しとの均衡を図るため、カナダ法を参考に、中国法においても交付金組織再編を規制することを提案する。

文献一覧表

中国語文献

書籍

陈重『现代企业制度全书（現代企業制度全書)』(企業管理出版社、1994)

范建=王建文『公司法（会社法)』(法律出版社、2011)

国際経貿委企業司編『我国企业集团试点的政策与实践(わが国実験の政策と実践)』（中国経済出版社、1995)

李曜『公司并购与重组导论（会社組織再編序論)』(上海財経大学出版社、第２版、2010)

李有栄『中国现代企业集团（中国現代企業集団)』(中国商業出版社、1994)

龙卫球『于联合中求发展——企业集团的法律透视(連合において発展を求める——企業集団の法律観察)』(貴州人民出版社、1995)

施天涛『关联企业法律问题研究（関連企業法律問題研究)』(法律出版社、1998)

施天涛 『商法学（商法学)』(法律出版社、第３版、2006)

盛毅編『中国企业集团发展的理论与实践（中国企業集団発展の理論と実践)』(人民出版社、2010)

王保树编『公司重组：理论与实践（企業組織再編——理論と実践)』(社会科学文献出版社、2012)

魏杰『改制・重组・运营——十五大后的国有经济（改革・再編・運営—共産の第15回大会以降の国有経済)』(同心出版社、1998)

伍柏麟『中国企业集团论（中国企業集団論)』(復旦大学出版社、1995)

赵志钢『中国企业集团基本法律问题研究（中国企業集団基本問題研究)』(北京大学出版社、2006)

中国集团公司促進会編『国有企业改革政策演变（国有企業改革の変遷)』(中国财政经济出版社、2003)
中国证券监督管理委员会編『中国上市公司并购重组发展报告（中国上場会社の組織再編に関する報告)』(中国経済出版社、2007)
朱锦清『証券法学』(北京大学出版社、第３版、2011)

論文

崔威「国有企业重组的“超特殊”税务处理：法律背景及评议(国有企業に関する「超特別」租税処理――法律背景およびそれに対するコメント)」中外法学第 22 卷第 6 期 944 頁（2010)
胡燕「论换股合并及其会计方法选择（株式交換合併と会計方法にに関する考察)」财务和会计 32 頁（2004)
劉淑蓮ほか「并购对价方式选择：公司特征与宏观经济冲击（企業結合対価の選択――会社の特徴とマクロ経済)」审计与经济研究 27 卷 4 期 55 頁（2012)
楼暁＝冯果「论股份交换制度在我国的推进与适用」(わが国における株式交換制度の導入と適用）法学評論 6 期 36 頁（2008)
祁军「我国国有资产管理体制的制度变迁(中国における国有資産管理制度の変遷)」中山大学学报增刊 40 頁（1998)
容纓「论母子公司相互持股的法律问题（親子会社の株式持合いの法律問題を論じる)」中山大学学報論丛 25 卷 4 期 195 頁（2005)
容纓「母子公司相互持股法律之法律规制（親子会社の株式持合いに関する法律規制)」中国政法大学学报 23 卷 3 期 170 頁（2005)
隋宗「第三讲－工商税（第三講-工商税)」财政 40 頁（1983)
汤欣「我国并购法规中的基础性规定及其探讨」(わが国買収法規に関する基本規定に関する検討）証券市場導報 11 月号 4 頁（2009)
王保树「公司资产重组详态及其法律规制讨论大纲（企業組織再編の詳細およびその法律規制の概要)」王保树编『公司重组：理论与实践（会社組織再編――理論と実践)』252 頁（社会科学文献出版社、2012)
汪恒「商业银行并购贷款风险控制的理论与实践（商業銀行における組織再編融資のリスク管理の理論と実践)」金融論坛第 163 期 73 頁（2009)

於颖华「对我国商业银行开展并购贷款业务的思考（中国商業銀行の組織再編融資業務に関する考察)」上海金融第 5 期 88 頁（2009）
周飞舟「分税制十年：制度及其影响（分税制度 10 年――制度およびその影響)」中国社会科学第 6 期 100 頁（2006）
周振超＝李安增「政府管理中的双重领导研究―兼论当代中国的“条块关系”（政府管理における二重管理に関する研究――現代中国における「横縦関係」を論じる)」东岳论丛第 30 卷 134 頁（2009）
郑建和 「关于国营企业税收制度改革的若干理论问题（国営企業租税制度改革に関する若干理論問題)」财政研究 67 頁（1980）

その他

陈伟权「并购交易中运用并购贷款的方式及并购贷款的交易架构（組織再編における融資の手法および組織再編融資の構造)」
http://www.szpku-edu.com/simudongtai/956.html（2013 年 2 月 21 日アクセス）
观韬法律事務所「《商业银行并购贷款风险管理指引》解读（「商業銀行組織再編リスク管理に関するガイドライン」に対する分析)」
http://www.guantao.com/html/yewuguanli/2008nianlvshiyewubeiwanglu/2014/0423/16229.html（2014 年 12 月 2 日アクセス）
洪艳蓉「中国公司债券的多头监管与未来发展（公司債の多重監督管理および将来の発展)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年 2 月 27 日）
朱慈蕴「对中国公司债市场法律制度的反思―以债券投资者利益保护为中心（中国社債市場に関する法律制度の検討――社債投資者の利益保護を中心に)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年 2 月 27 日）
蒋大興「被忽略的证券制度史－－中国（公司）债券市场的法律瓶颈（おろそかにされた証券制度史--中国の（公司）社債市場の法的ボルトネック)」大和総研「中国社債市場セミナー――中国社債市場の現状と課題」(2012 年 2 月 27 日）
苏永三「公司分立制度研究」(会社分割制度研究）北京政法大学博士論文（2005）
「行业主管部门如何转变管理职能――改革新思路之三（業種主管部門はいかに管理機能を転換する――改革構想（３))」経済研究参考頁（1992）

「母子公司相互持股影响几何（親子会社間の株式の持合の影響）」中国証券新聞（中国证券报）2003 年 3 月 14 日刊

英語文献

書籍

NICHOLL CHRISTOPHER C, COPORATE FINANCE AND CANADIAN LAW (1984)

ONTARIO. COMMITTEE ON SECURITIES LEGISLATION, REPROT OF THE ATTORNEY GENERAL'S COMMITTEE ON SECURITIES LEGISLATION IN ONTARIO (1965)

ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA (Vol.1 Commentary, 1971)

ROBERT W.V. DICKSON ET AL., PROPOSAL FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA (Vol.Ⅱ Commentary, 1971)

FASKEN MARINEAU DUMOULIN, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT& COMMENTARY (2012/2013)

WILFRID ARTHUR GREENE ET AL., COMPANY LAW AMENDMENT COMMITTEE (1925-26)

TOM HADDEN, CANADIAN BUSINESS ORGANIZATION LAW (1984)

FRANK IACOBUCCI ET AL., CANADIAN BUSINESS CORPORATIONS (1977).

LIONEL LEONARD COHEN ET AL., REPORT OF THE COMMITTEE ON COMPANY LAW AMENDMENT (1945)

ANDREW J. MCLEOD & IAN N. MACINTOSH, BRITISH COLUMBIA BUSINESS CORPORATIONS ACT & COMMENTARY (2013)

RANDALL K. MORCK ET AL., THE RISE AND FALL OF THE WIDELY HELD FIRM—A HISTORY OF CORPORATE OWNERSHIP IN CANADA (2005)

CHRISTOPHER C. NICHOLLS, MERGERS, ACQUISITIONS, AND OTHER CHANGES CORPORATE CONTROL (2d ed. 2012)

POONAM PURI ET AL., CASES, MATERIALS AND NOTES ON PARTNERSHIPS AND

CANADIAN BUSINESS (2011)

HARRY SUTHERLAND, COMPANY LAW OF CANADA (6th ed. 1993)

論文

Philip Anisman, *Majority-Minority Relations in Canadian Corporation Law: An Overview*, 12 CAN.BUS. L.J. 473 (1986-1987)

Stephen D. Berkowitz, *the Determination of Enterprise Groupings through Combined Ownership and Directorship*, Social Networks 391 (1979)

S.D.Berkowitz & William Fitzgerald, *Corporate Control and Enterprise Structure in the Canadian Economy: 1972-1987*, 17 Social Networks 111 (1995)

Phillip I. Blumberg, *The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups*, 37 CONN. L. REV. 605 (2005)

Espen Eckbo, *Mergers and the Market for Corporate Control: the Canadian Evidence*, 19 CJE236 (1986)

A. Maurice Flisfeder, *Compulsory Acquisiton of the Interest of a Dissenting Minority Shareholder*, 11 ALTA, L.REV. 87 (1973)

Yoser Gadhoum, *Power of Ultimate Controlling Owners: A Survery of Canadian Landscape*, 10 JMG 179 (2006)

Ronald J. Gilson & Mark J. Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps between Corporate Governance and Industrial Organization*, 102 YALE L.J. 871 (1993)

Edwin Grant Kroft, *the Going Private Transaction- Some Income Tax and Corporate Aspects of a Public Company Becoming Private*, OTTAWA L. Rev 211 (1980)

Wayne D. Gray, *Corporations as Winners under CBCA Reform*, 39 Can. Bus. L.J.4 (2003)

Li-Wen Lin & Curtis J. Milhaupt, *We are the National Champions: Understanding the Mechanisms of State Capitalism in China*, 65 STAN.L.REV 697 (2013)

Christopher C. Nicholls, *Lock-ups, Squeeze-Outs, and Canadian Takeover Bid Law: A Curious Interplay of Public and Private Interests*, 51 McGill L.J. 407 (2006)

Hodge O'Neal, *Arrangements Which Protect Minority Shareholders against*

"Squeeze-outs", MINN.L.REV 537 (1960)

Neil C. Sargent, *Corporate Groups and the Corporate Veil in Canada: A Penetrating Look at Parent-SubsIdiary Relations in the Modern Corporate Enterprise*, 17 MAN.L.J.155 (1987)

Simon B. Scott et al, *The Arrangement Procedure under Section 192 of the Canada Business Corporations Act and the Reorganization of Dome Petroleum Limited*, 16 CAN.BUS. L.J. 296(1989-1990)

The Harvard Law Review Association, *Corporate Reconstructions by Arrangements with Shareholders or Creditors*, 62 HARV. L. REV 468 (1949)

判例

Alexander et al. v.Westeel-Rosco Ltd, 93 D.L.R. (3d) 116 (1978)

Carlton Realty Co. Ltd. v. Maple Leaf Mill Ltd, 93 D.L.R. (3d) 300 (1978)

Bell v, Source Data Control Ltd, 53 D.L.R. (4th) 580 (1988)

CDC Life Sciences Inc. (Re) (1988) OSCB 2541 (Can. Ont.)

Esso Standard Inc. v. J.W. Enterprises Inc. et al and Morrisroe, 37 D.L.R. (2d) 598 (1963)

Jefferson et al. v. Omnitron Investments Ltd, CLB 4086 (1979)

Koehring-Waterous Ltd. v. Koehring Co., 4D.L.R. 839(1954)

Nonex International Ltd. v. Kolasa, 84 D.L.R. (3d) 466 (1978)

Rathie v. Montreal Trust Co. and British Columbia Pulp & Paper Co, 4 D.L.R. 289 (1953)

Re Sayvette Ltd, 65 D.L.R. (3d) 596 (1975)

Re Simo Securities Trust Ltd, 1 WLR 1455 (1971) (U.K.)

Re Shoppers City Ltd and M. Loeb, Ltd., 3D.L.R. (3d) 35 (1969)

Reference re Securities Act (2011), 510 A.R.200, ¶6 (Can. Alta.), Quebec v. Canada, [2011] R.J.O. 598, ¶222(Can. Que)

Reference re Securities Act, [2011] 3 S.C.R. 837 (Can.)

Stornoway Diamond Corp. (Re) 37 B.L.R. (4th) 145(Can. BC.)

その他

Blakes, Canadian Public M&A Deal Study (2009/2010), available at http: //www.acc.com/_cs_upload/vl/membersonly/Article/946040_1.pdf. (last visited June 30, 2014)

Department of Finance Canada, The Taxation of Corporate Groups, (November 2010), at https: //www.fin.gc.ca/activty/consult/tcc-igs-eng.asp. (last visited Oct. 6, 2013)

Early Warning Report Filed Pursuant to National Instrument 62-103, http://www.sedar.com/GetFile.do?lang=EN&docClass=4&issuerNo=00029948&fileName=/csfsprod/data133/filings/01938908/00000001/C%3A%5Cclients%5CFibrek%5CEarly_Warning_Report_August_1.pdf (last visited March14, 2015)

Early Warning Report Filed Pursuant to National Instrument 62-103, http://www.sedar.com/CheckCode.do (last visited March 14, 2015)

House of Commons Debates, fourth session-thirtieth parliament Ⅱ, 1986, (1978)

INDUSTRY CANADA, CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT DISCUSSION PAPER GOING PRIVATE RANSACTIONS (1995)

Ontario Securities Comission, In the matter of Cablecasting Limited, 43 (1978), available at http://www.osc.gov.on.ca/static/_/CBBA/CBBA_Cablecasting-Ltd-1978-OSCB37.pdf (last visited March 8, 2015)

PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH, LEGISLATIVE SUMMARY— BILL S-11: ACT TO AMEND THE CANADA BUSINESS CORPORATIONS ACT AND THE CANADA COOPERATIVES ACT AND TO AMEND OTHER ACTS, 15 (2001), available at http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/LegislativeSummaries/37/1/s11-e.pdf (last visited June 30, 2014)

Senate of Canada, first session thirty-seventh parliament, 1:17, (2001)

Senate of Canada, first session thirty-seventh parliament, 1:18, (2001)

日本語文献

書籍

愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業改革』（税務経理協会、1995）
愛知学泉大学経営研究所＝中国国家経済体制改革委員会『中国の企業経営――企業調査報告』（税務経理協会、1995）
相澤哲編『新・会社法一問一答』（商事法務、2005）
射手矢好雄ほか『改正中国会社法・証券法』（商事法務、2006）
江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣、1995）
江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、第６版、2015）
エレノア・M・ハードレー
（小原敬士＝有賀美智子訳）『日本財閥の解体と再編成』（東洋経済新報社、1972）
大隅健一郎『会社法の諸問題（商法研究Ⅰ）』（有信堂、1983）
神田秀樹『会社法入門』（岩波新書、2006）
近藤光男ほか『金融商品取引法入門』（商事法務、第４版、2015）
裘索『中国の会社法』（中央経済社、2007）
虞建新『中国国有企業の株式会社化――経済体制転換と企業制度改革』（信山社、2001）
経済法学編『持株会社と独占禁止法』（有斐閣、1996）
公正取引委員会『独占禁止政策 30 年史』（大蔵省印刷局、1968）
公正取引委員会事務局『最新日本の六大企業集団の実態――公正取引委員会第五次調査報告書「企業集団の実態について」』（東洋経済新報社、1994）
小林好宏『企業集団の分析』（北海道大学図書刊行会、1980）
坂本和一＝下谷政弘『現代日本の企業グループ――「親・子関係型」結合の分析』（東洋経済新報社、1987）
坂本三郎編著『一問一答平成 26 年改正会社法』（商事法務、2014）
下谷政弘『持株会社と日本経済』（岩波書店、2009）
周剣龍『中国における会社・証券取引法制の形成』（中央経済社、2005）
竹内昭夫＝龍田節『現代企業法講座第 2 巻企業組織』（東京大学出版社、1985）
竹田省『商法の理論と解釈』（有斐閣、1959）
田代有嗣『親子会社の法律』（商事法務研究会、1970）
田中亘編『数字でわかる会社法』（有斐閣、2013）

通商産業省産業政策局編『企業組織の新潮流――急がれる持株会社規制の見直し』（財団法人通商産業調査会出版部、1995）
寺本義也『日本型グループ経営の戦略と手法――有力５社分析』(中央経済社、1994)
中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』（信山社、1999）
中東正文『企業結合法制の理論』（信山社、2008）
中東正文＝松井秀征編『会社法の選択――新しい会社の会社法を求めて』(商事法務、2010)
中東正文ほか『会社法』（有斐閣、2015）
日中経済協会『中国の企業改革』（日中経済協会、1989）
日本証券経済研究所『中国の株式会社制度と証券市場の生成』(日本証券経済研究所、1994)
野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』（日本経済新聞出版社、2007）
平出慶道ほか『北澤正啓先生還暦記念――現代株式会社法の課題』(有斐閣、1986)
早稲田大学日中韓商事法シンポジウム組織委員会『日本・中国・韓国における会社法・証券取引法の改革と新たなる展開』（成文堂、2000）
宮崎義一『戦後の日本の経済機構』（新評論社、1966）
宮崎義一『戦後日本の企業集団』（日本経済新聞社、1976）
宮島英昭『日本の M&A――企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』（東洋経済新報社、2007）
宮本又郎ほか『日本経営史』（有斐閣、2007）
持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』（原書房、1951）
森本滋編『企業結合法の総合的研究』（商事法務、2009）
楊東『中国の M&A 法制――制度運用の実証分析』（中央経済社、2007）

論文

相澤哲ほか「会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析」別冊商事法務 273 号１頁（2005）
相澤哲＝細川充「組織再編行為〔上〕」商事法務 1752 号４頁(2005)
相澤哲＝細川充「組織再編行為〔下〕」商事法務 1753 号 37 頁(2005)

相澤哲「合併等対価の柔軟化の実現に至る経緯」商事法務 1801 号４頁（2007）
相澤哲ほか「合併等対価の柔軟化の施行に伴う「会社法施行規則の一部を改正する省令」」商事法務 1800 号４頁（2007）
飯田秀総「特別支配株主の株式等売渡請求」商事法務 2063 号 29 頁(2015)
岩原紳作ほか「改正商法に基づく株式交換・株式移転の実務〔座談会〕」商事法務 1539 号６頁（1999）
岩原紳作「会社法制の直しに関する要綱案の解説〔IV〕」商事法務 1978 号 39 頁(2012)
内田修平「平成 26 年会社法改正が M&A 法制に与える示唆〔上〕」商事法務 2052 号 18 頁（2014）
宇野博二「戦後の企業集団とその問題」学習院大学経済論集 8 巻３号３頁（1972）
江頭憲治郎ほか「株式交換・株式移転――制度の活用について〔座談会〕」ジュリスト 1168 号 100 頁（1999）
江頭憲治郎ほか「「会社法」制定までの経緯と新会社法の読み方〔座談会〕」商事法務 1739 号１頁(2005)
大石篤史ほか「三角合併の実務対応に伴う法的諸問題」商事法務 1802 号 14 頁(2007)
奥島孝康＝李飛「中国の企業体制改革と会社立法の動向」早稲田大学比較法学 21 巻 1 号 116 頁（1990）
乙部辰良「金融制度調査会基本問題検討委員会報告――『金融仲介機能の新たな展開への対応』の概要について」金融 579 号 15 頁（1995）
折原康貴ほか「現地法の手続や税制適格はどうなる!? 米国企業を対象とした三角合併の法務と税務」旬刊経理情報 1200 号 15 頁（2008）
川濱昇「独禁法上の企業結合規制」森本滋編『企業結合法の総合的研究』122 頁（商事法務、2009）
神崎克郎「企業買収における株主の保護」平出慶道ほか『北澤正啓先生還暦記念――現代株式会社法の課題』100 頁（有斐閣、1986）
神田秀樹「持株会社と商事法」商事法務 1479 号 68 頁（1998）
神田秀樹「組織再編」ジュリスト 1295 号 128 頁（2005）
菊谷達弥・齋藤隆志「完全子会社化はどのようなときに行われるか」宮島英昭編『日本の M&A――企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』139 頁（東洋経済新報社、2007）

小出篤「組織再編等における株式買取請求」商事法務 2065 号 4 頁（2015）
坂本三郎ほか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔IV〕――平成 27 年法務省令第６号」商事法務 2063 号 40 頁（2015）
坂田和光「企業再編制度の整備の沿革――持株会社の解禁と三角合併解禁を中心として」レファレンス 8 月号 29 頁（2008）
酒巻俊雄「純粋持株会社と会社法上の問題」ジュリスト 1104 号 22 頁(1997)
酒巻俊雄「純粋持株会社とグループ経営」判例タイムズ 54 巻 18 号 1 頁 （2003）
下谷政弘「企業集団・企業グループ・系列」ジュリスト 1104 号 16 頁（1997）
柴田和史「持株会社による企業組織と商法」ジュリスト 1123 号 47 頁（1997）
通産産業省産業政策局産業組織課編『持株会社をめぐる商法上の諸問題――株式交換制度の創設に向けて』別冊商事法務 206 号１頁（1998）
龍田節「合併の公正維持」法学論叢 82 巻 2・3・4 号 262 頁（1968）
棚橋元「上場国内会社の株式を対価とする外国会社の買収――上場国内会社による米国での三角合併」商事法務 1922 号 29 頁（2011）
谷川達也＝清水誠「シティグループと日興コーディアルグループによる三角株式交換等の概要〔上〕」商事法務 1832 号 55 頁(2008)
寺西重郎等「資金市場と企業グループ」経済評論 24 巻 12 号 32 頁（1975）
都銀懇話会「『金融持株会社の調査・研究』報告書について〔上〕」商事法務 1500 号 56 頁（1998）
中山龍太郎「外国会社による三角合併利用に係る実務上の課題」商事法務 1802 号 24 頁（2007）
中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学 28 巻 2 号１頁（1994）
中東正文「株式交換による持株会社の設立」商事法務 1482 号２頁（1998）
中東正文「組織再編――対価の柔軟化を中心として――」浅木慎一ほか編『浜田道代先生還暦記念「検証会社法」』 557 頁（信山社、2007）
中東正文「株式買取請求権と非訟事件手続」名古屋大学法政論集 223 号 223 頁(2008)
中東正文「合併対価の柔軟化」ジュリスト増刊 200 頁（2009）
中東正文「組織再編行為の諸類型と法規整」法学教室 374 号 33 頁（2011）
中東正文「キャッシュ・アウト法制」金融商品取引法研究会研究記録第 38 号１頁

（2012）
中東正文「会社法改正のポイント――IV　キャッシュ・アウト」法学教室 402 号 22 頁(2014)
浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務 1744 号 42 頁（2005）
浜田道代「会社法と持株会社規制」経済法学編『持株会社と独占禁止法』48 頁（有斐閣、1996）
原田晃治「株式交換に係る平成 11 年改正商法の解説〔上〕」商事法務 1536 号 4 頁（1999）
原田晃治「会社分割法制の創設について（上）――平成 12 年改正商法の解説」商事法務 1563 号 4 頁（2000）
藤田友敬ほか「会社法における合併等対価の柔軟化の施行〔座談会〕」商事法務 1799 号 4 頁（2007）
藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み〔下〕」商事法務 1656 号 79 頁（2003）
藤縄憲一＝田中信隆「組織再編行為――対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為」商事法務 1724 号 17 頁（2005）
舩津浩司「キャッシュ・アウト――全部取得条項付種類株式・株式併合」商事法務 2064 号 4 頁（2015）
堀裕「銀行持株会社の創設のための合併手続特例法による合併方式の健闘」商事法務 1477 号 27 頁（1997）
松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」商事法務 2064 号 14 頁(2015)
森本滋「企業結合」竹内昭夫＝龍田節『現代企業法講座第 2 巻企業組織』99 頁（東京大学出版社、1985）
森本滋「純粋持株会社と会社法」法曹時報 47 巻 12 号 3029 頁（1995）
山田健男「持株会社禁止制度の在り方について――独占禁止法第 4 章改正問題研究会中間報告書の概要」公正取引 544 号 4 頁（1996）

博士論文

王美蘭「企業結合法制の比較法的研究――日本、アメリカ、中国」（神戸大学博士論文、2003）
虞建新「中国の企業制度改革に関する一考察」（名古屋大学博士論文、1997）