

香港の新会社法(2)

李 秀 宓

目 次

- I はじめに
- II 新会社条例制定の背景
 - 1. 序説
 - 2. Poscutto 報告書
 - 3. 常務委員会による Poscutto 報告書の検討
 - 4. 新会社条例の起草
- III 新会社条例の内容
 - 1. 会社の設立
 - 1-1 会社の種類
 - 1-2 株式有限会社の設立手続
 - 2. 取締役
 - 2-1 新条例における主な改正
 - 2-2 取締役の定義等
 - 2-3 取締役の選任及び解任
 - 2-4 取締役の義務
 - 3. 株主代表訴訟
 - 3-1 コモン・ロー上の株主代表訴訟
 - 3-2 制定法上の株主代表訴訟
 - 3-3 コモン・ロー上の株主代表訴訟と制定法上の株主代表訴訟との併存
(以上、法経論集198号)
 - 4. 不公正な侵害行為の法的救済 (unfair prejudice remedy)
 - 4-1 序説
 - 4-2 申請人の適格
 - 4-3 適用要件

- 4-4 不公正な侵害行為の種類
- 4-5 救済命令
- 4-6 問題点 (以上, 本号)
- IV 日本法への示唆
- V おわりに

4. 不公正な侵害行為の法的救済 (unfair prejudice remedy)

4-1 序説

会社の構成員⁽⁹⁵⁾は、会社の業務が会社の構成員の全部または一部の利益を不公正に侵害する方法で執行されている、執行されていた、または執行されようとしている等の場合において、裁判所に救済命令の申請をすることができる (724条(1))。たとえば、閉鎖的な会社において、会社の設立当初、構成員の間で構成員全員が会社の経営に参加することができるという合意がなされた。ところで、その後株主間の関係悪化を背景に、多数派株主が株主総会において議決権の行使により少数派株主を取締役から解任し、少数派株主を会社経営の参加から排除した場合、少数派株主は724条(1)に基づき、裁判所に対し、たとえば、少数派株主の持株を買取することを多数派株主に命令するよう、申請することができる。会社の構成員にこのような法的救済措置を保障しているのは、会社法改革常務委員会 (常務委員会) によれば、構成員は公平に扱われるべきであるからである⁽⁹⁶⁾。

香港では、イギリスと同様、不公正な侵害行為の救済制度は、少数派株

⁹⁵⁾ 会社条例2条により、構成員とは、(a)会社の創設者、または(b)会社の構成員になることに同意し、かつ会社の構成員として登録されている者である。本稿では(a)(b)の構成員のことを株主と呼ぶ場合がある。

⁹⁶⁾ Corporate Governance Review by the Standing Committee on Company Law Reform (2001), at para. 16.02, available at http://www.cr.gov.hk/en/standing/docs/Rpt_e.pdf.

主を保護する制度として位置づけられている。実際に当該制度は閉鎖会社における少数派株主により利用される例が圧倒的に多いが、公開会社（たとえば上場会社）の株主による救済命令の申請も認められる⁽⁹⁷⁾。すでに会社の株式を譲渡した、過去の株主も当該制度を利用することができる（723条(3)）。

ところで、イギリスにおける、不公正な侵害行為の救済制度を定めている2006年法994条の原型とされる1948年会社法210条の、いわゆる抑圧救済制度（oppression remedy）⁽⁹⁸⁾は、香港では導入されなかった。香港が、初めて不公正な侵害行為の救済制度を導入したのは1978年の会社条例の改正である⁽⁹⁹⁾。この改正は、前述した1962年に成立した会社法改正委員会が1973年に公表した「会社条例の改正に関する第二報告書」における勧告を採用して行われた。なお、当該勧告は1962年のジェンキンズ委員会による1948年会社法210条の改正に関する勧告内容を積極的に採用したものである⁽¹⁰⁰⁾。他方、イギリスでは、当該ジェンキンズ委員会の勧告に基

⁽⁹⁷⁾ 上場会社の株主には、会社からの退出の手段として、株式を売買する公開市場が用意されているので、一般的に724条(1)のもとでの株式買取命令という救済は必要とされない。しなしながら、たとえば、会社業務の執行に不正があって、それが明るみに出て、株価が当該事件に反応し暴落した場合、株式市場での売却は株主にとって十分な救済といえない。この場合は、不公正侵害行為の救済制度の適用が認められる。Company Law in Hong Kong: Practice and Procedure 8138-8139 (Susan Kwan et al. eds. 2007).

⁽⁹⁸⁾ イギリス1948年210条の抑圧救済制度については、川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(-)」専修法学論集70号(1997年)4頁以下、森江由美子「少数派株主保護の法理——抑圧及び不公正な侵害行為の救済制度と株主代表訴訟制度による救済(-)——」法と政治62巻3号(2011年)44頁以下を参照されたい。

⁽⁹⁹⁾ Butterworths Hong Kong Company Law Handbook 550 (EIG Tyler et al. eds. 14th ed. 2012).

⁽¹⁰⁰⁾ 1978年会社条例の改正により導入された不公正な侵害の救済制度は、1984年大改

づき、前記210条を廃止し、不公正な侵害行為の救済制度を導入したのは、1980年の会社法改正であった（1980年会社法75条⁽¹⁰¹⁾）。その後、1985年会社法459条に取って代わり、現在の2006年法994条に至った。以上のように、両法域が同じくジェンキンス委員会の勧告を採用した改正経緯に照らすと、香港の不公正な侵害行為の救済制度は、細かい相違はあるにせよ、制度の骨組や趣旨はイギリス法のそれと同じであることが分かる。また、香港の裁判実務は、イギリスの判例を踏襲している。したがって、香港における不公正な侵害行為の救済制度を解明する際には、イギリスにおける当該制度をめぐる判例の変遷にも注意を払わなければならない。

イギリスの1980年法、1985年法及び現在の2006年法における不公正な侵害行為の救済制度の定めにおいては、この救済制度の中核を占める「不公正（unfairness）」という概念についての定義がなされていない。この、幅広い解釈の余地を残す立法は、議会と裁判所との間で立法機能を共有することを意味する。結局のところ、イギリスの裁判所には、ケースバイケースでの審理により、不確な不公正の概念を、実際に運用できるような

正前に行われた小改正において、会社法改正委員会が1973年に公表した第二報告書における勧告が採用された数少ない例である。不公正な侵害の救済制度の導入について、会社法改正委員会は、イギリス1948年会社法210条が実際にはあまり機能していないことを指摘するとともに、適用要件が厳格すぎるという批判をした。他方、ジェンキンス委員会の前記210条の改正に関する勧告内容も取り上げて検討を行った。会社法改正委員会は最終的に前記210条に該当する制度を制定する際に、ジェンキンス委員会の勧告内容を採用すべきという勧告を行った。詳しくは、Second Report of the Companies Law Revision Committee, 1973, at paras 5.95-5.110.

(101) 1980年イギリス会社法75条に関する改正経緯等は、次の文献を参照されたい。早川勝「イギリス会社法における少数派株主保護の改正——圧制的行為から不公正な侵害行為へ——」上柳克郎先生還暦記念『商事法の解釈と展望』（有斐閣、1984年）139-159頁、山本忠弘「少数派株主保護についての一考察」北澤正啓先生還暦記念『現代株式会社法の課題』（有斐閣、1986年）537-554頁。

内容をもつ基準に形成(肉付け)しなければならない、という難題が押し付けられることになった。これは、特にイギリスの裁判所では、会社内部の業務執行行為に介入すべきでないという伝統的な考え方が強いということをも考慮すると、前記の基準の確立は裁判所にとってどれほど難しい課題であるかを察することができるだろう⁽¹⁰²⁾。

不公正の概念という難問のほかに、イギリスの裁判所は法的安定性を維持しなければならないという課題にも直面している。裁判所は、不公正な侵害行為の救済制度において、会社業務の執行が不公正な侵害行為に該当するか、該当するとすれば、訴えられた紛争を解決するために適当と思量する救済命令の内容等について広範な裁量権を有する。しかしながら、裁判所が広範な裁量権を有するからといって、個々の裁判官の公正概念に任せてしまうと、異なる裁判官が異なる結論に達するという厄介な問題を引き起こしかねないのである。それゆえ、裁判所は公正の概念(notion of fairness)を公正に(judicially)適用し、かつ裁量権を合理的な原則(rational principles)に基づき行使することを求められる⁽¹⁰³⁾。裁判所に与えられた広範な裁量権と法的安定性とのバランスを強調し、公正の概念を明確化した重要な先例はO'Neill v. Phillips⁽¹⁰⁴⁾事件に関するイギリスの貴族院判決である。この判決はイギリスのみならず、香港の実務においても指針と目されるほど多大な影響を与えている。

香港における不公正侵害行為の救済制度は、2004年の会社条例改正により、裁判所が発することができる救済命令の例示列举に、構成員に対する損害賠償(利息も含む)という救済措置が新たに追加され、また救済命

⁽¹⁰²⁾ Paul L. Davies & Sarah Worthington, *Gower & Davies' Principles of Modern Company Law* 724-725 (19th ed. 2012).

⁽¹⁰³⁾ [1999] 1 W.R.L. 1992, 1098.

⁽¹⁰⁴⁾ [1999] 1 W.R.L. 1992.

令の申請を提起することができる申請人 (petitioner) の範囲が、香港会社の過去の構成員（及びその遺産代理人）、非香港会社の構成員及び過去の構成員（その遺産代理人）にまで拡大させられた。新条例は前記の改正をふまえて、さらに対象となる行為の範囲を、会社の将来の行為または不作為にまで拡大し、また、裁判所が発する救済命令における裁量権も強化した⁽¹⁰⁵⁾。

以下では、新条例における申請人の適格、適用要件、不正侵害行為の種類、裁判所の救済命令等に関する新条例の条文を解説する。その際には、関連する重要判例も取り上げて検討するとともに、新条例の救済制度の問題点も明らかにしたい。

4-2 申請人の適格

会社条例723条は、会社の現在の構成員及び過去の構成員は724条の救済命令を申請することができる⁽¹⁰⁵⁾と定めている。なお、ここでの会社は香港及び非香港の会社を含む（722条(1)）。会社の構成員のほかに、法によって株式の移転が認められる者で会社の構成員として登記されていない者、たとえば、死亡した株主の遺産代理人（723条(1)(a)）、破産管財人や信託関係における受託者等（723条(1)(b)）も適格を有する。イギリスの2006年法と異なるのは、過去の構成員や非香港会社の構成員も適格が認められることである。

4-3 適用要件

会社の構成員等は、会社業務の執行により構成員の利益が不公正に侵害された場合、裁判所に救済命令を申請することができる（724条(1)）。こ

⁽¹⁰⁵⁾ http://www.cr.gov.hk/en/companies_ordinance/docs/briefingnotes_part14-e.pdf
(last visited Mar. 25).

の条文によると、不公正侵害行為の法的救済の適用要件を、会社業務の執行行為、構成員の利益、不公正な侵害の三つの部分に分けることができる。以下では、この三つの部分について説明する。

(1) 会社業務の執行行為

会社業務 (company's affairs) の定義は会社条例では定められていない。判例上この言葉は、広い意味合いで解釈されており、取引に限定されず、会社の資本構造、配当政策、議決権行使、公開買付がなされた際の株主に対する配慮 (情報の提供等)、第三者との取引、そして取締役会での判断を要するあらゆることも含まれるとされている。そして、会社の外部活動や内部的な業務、及び定款のもとでの権限の行使も含まれる⁽¹⁰⁶⁾。単体企業だけではなく、企業グループにおいては、たとえば、グループ会社間の事業関係が緊密で、ある会社業務の執行行為が同時に同グループに属する他の会社の業務執行行為にもなりうるような場合も適用対象とされる。よく引き合いに出される例としては、親会社が、子会社に対する債務の弁済期が到来したにもかかわらず、債務を弁済しないことを親会社が決めることがある。この例において、子会社に対する債務不履行は親会社の行為であるが、親子会社間の支配関係や両会社の緊密な財務関係を背景に、この親会社の行為が子会社の業務執行行為として認められることになる⁽¹⁰⁷⁾。

なお、本制度の対象とされる会社業務の執行行為は、現在や過去に行われた行為だけでなく、将来に行われようとする行為または不作為も含まれる (724条 1(a)(b))。

⁽¹⁰⁶⁾ Rita Cheung & Jenkin Suen, Shareholder Rights and Remedies in Hong Kong 264 (2011).

⁽¹⁰⁷⁾ Id. at 269.

(2) 構成員の利益

一般的に、不公正な侵害行為の救済制度により保護される会社の構成員の利益とは、株式の価値における金銭的な利益 (financial interests)、会社の事業活動により生じた利益に応じて配当を受ける権利、そして会社が解散した場合、会社の残余財産の分配を受ける権利を含むとされる⁽¹⁰⁸⁾。しかし、後にも述べるように、裁判所は構成員の利益を、前記の定義より広い範囲で解釈しており、構成員の厳格な法律上の権利だけでなく、衡平法的な考慮 (equitable considerations) の下、保護される構成員の利益にまで認めている。

(3) 不公正な侵害行為

申請人は会社条例724条(1)に基づいて、裁判所に救済命令を申請する際に、会社業務の執行行為における不公正性と侵害性とを立証しなければならない。この二つの要件は同時に満たされる必要がある。ところで、不公正という概念について、香港の会社条例はイギリスと同様、具体的な定義を定めていない。現在の裁判実務に対しては、イギリスの O'Neill v. Phillips (以下「O'Neill 事件」という) に関する貴族院 (House of Lords) の判決が支配的な影響力を及ぼしている。以下では、O'Neill 事件の検討を通じて不公正の概念を説明したい。

(7) 客観的な基準 (objective standard)

香港では、1978年に不公正な侵害行為に対する救済制度が導入されて以降の、当該制度に関する初の裁判例は Re Taiwa Land Investment Co Ltd⁽¹⁰⁹⁾ 事件であった。当該裁判所は、会社業務の執行行為が不公正な侵

⁽¹⁰⁸⁾ Kwan et al. eds., supra note 97, at 8089.

⁽¹⁰⁹⁾ [1981] HKLR 297.

害行為に当たるか否かについて判断する際には、会社の種類や当事者間の関係等、当該事案をめぐる事実や状況を考慮に入れて、客観的な検討 (objective examination) をしなければならないと判示した⁽¹¹⁰⁾。このような客観的なアプローチの下では、申請人は会社を支配する多数派株主の誠実さの欠如や申請人に対する悪意等、被申請人の主観に関する部分を立証する必要はないとされた。

なお、客観的な基準とは、「合理的な観察者 (reasonable bystander) であれば、申請人によって主張された行為の結果を、申請人の利益を不公正に侵害していると判断するか否か」⁽¹¹¹⁾ということである。この基準は不公正な侵害という文言を忠実に解釈したものであり、会社の支配株主を監督する働きをするものであるとして高く評価された。他方、裁判官には、合理的な観察者という枠組みを通じて裁量権限が強化されており、その結果、極めて法的に不安定な状態を生み出すとも指摘された⁽¹¹²⁾。そのため、法的安定性の維持との兼ね合いで、不公正な侵害行為の概念をより明確にすることが裁判所に求められた。この要請に応えたのは次に検討する O'Neill 事件に関する貴族院の判決である。

(イ) O'Neill v. Phillips⁽¹¹³⁾

(事実の概要)

申請人 (O'Neill) は1983年に、建築業を営む会社に作業員として雇われており、被申請人 (Phillips) は会社の株主であるが、もう1人の株主

⁽¹¹⁰⁾ Id. at 297.

⁽¹¹¹⁾ この客観的な基準の記述は、初めて Re Bovey Hotel Ventures Ltd (31 July 1981, unreported) 事件判決で述べられた。詳しくは David Kershaw, *Company Law in Context* 690 (2nd ed. 2012).

⁽¹¹²⁾ Kershaw, *supra* note 111, at 690.

⁽¹¹³⁾ [1999] 1 W.R.L. 1092.

から株式を買い取った結果、会社の全株式を所有することになった。被申請人は申請人の能力や活躍ぶりに感心し、申請人を班長から現場監督者を経て、マネジャーに昇進させた。1985年に被申請人は申請人に25%の株式を与え、彼を取締役として任命した。同年の5月に、被申請人は申請人と非公式の討論で、会社の日常業務を完全に申請人に任せたいという希望を述べ、またこのような前提で申請人に会社の利益の50%を与えることもほのめかした。

その後、申請人は本当に会社の日常業務を任せられ、被申請人も取締役会から退いたため、申請人が会社のただ1人の取締役として残り、実際に業務担当取締役 (managing director) となった。1980年代後半の建築ブームを背景に、会社は大きく成長した。申請人は会社の利益の半分を、その一部分を会社に留保したほか、給料と利益配当という形で受け取った。また申請人は会社のために、銀行からの借入金に担保も提供した。

1989年の初めから1990年末までに、申請人の株式の所有比率を25%から50%までに引き上げることにについて、両当事者が数回検討し、1990年10月までに、会社の純資産が50万ポンドに達したら、被申請人は申請人に対し株式の保有率を50%までに引き上げるという点で折り合いが合ったが、正式な契約は締結されなかった。

ところで、1991年には建築不況のあおりで、会社は苦戦を強いられた。この頃、被申請人は会社の財務状況の悪化や申請人の会社経営ぶりに懸念を抱いていた。そのため、被申請人は支配株主として会社の主導権を取り戻し、自ら業務担当取締役となったが、申請人は業務担当取締役から解かれ、普通の取締役となった。さらに被申請人は申請人に、業務担当取締役ではなくなったので、会社の利益の50%を受けることはできないとし、給料と25%の株式に基づいた配当しか支払わないことも告げた。これに対し、申請人は特に反論しなかった。

その後、被申請人は次の手紙を受け取るまで、申請人から特に何も告

げられずにいた。1991年12月17日付けの手紙では、申請人は会社との関係を絶つための準備をしており、また会社のために提供した担保を中止することを表明した。さらに手紙で申請人は、会社の利益の50%を与え、株式の保有率を50%まで引き上げるとの約束を被申請人が破ったことや、申請人の会社における地位が従業員に降格させられたこと、会社財務における被申請人の権限濫用を主張し、最後にわれわれのパートナーシップを解散するほか方法がないという結論を述べた。

1992年1月22日に、申請人は459条（1985年会社法）に基づき、裁判所に救済命令を申請した。申請人が主張した不公正な侵害行為には、次の二点が含まれている。第一に、被申請人が会社利益の均等な配分を中止したこと、第二に、申請人に対し株式の所有比率を50%まで引き上げるという合意の履行を被申請人が拒否したことである。

第一審は、次の二つの理由で申請人の申請を斥けた。①被申請人は会社の利益を平等に分ち合うことを永久に、無条件に約束したわけではない。申請人は業務執行取締役として行為している間に、会社の利益の半分を受け取ることを期待した。しかしながら、状況が変化した中、被申請人は支配株主として申請人の責任及び報酬を改定する権限を有する。被申請人はこの権限の行使に関し、彼にとって不公平になるような約束を行っていない。このことは株式の保有比率を50%に引き上げることについても同じくいえる。つまり被申請人は申請人との間で、前記の会社利益の半分を与えること及び申請人の株式の保有比率を50%に引き上げることについて合意しておらず、あくまでも交渉の域を出ておらず、したがって、被申請人が大多数の株式を保有し続けることは不公正ではない。②申請人に対し会社利益の配分を引き下げたこと及び株式を与えなかったことにより、申請人が被った不利益は、会社の構成員である株主としての資格で被ったものではない。会社の利益を均等に分ち合うことは申請人が業務執行取締役として行為することに対する報酬であり、株式保有率の引き

上げも同様で、会社のために働くことに対しての報奨とインセンティブ付けである。したがって、会社の利益の配分及び株式の保有率の引き上げは申請人の所有している25%株式という地位から生じたのではなく、会社の従業員として会社に労務ないし役務を提供する代わりに与えられる報酬であった⁽¹¹⁴⁾。

ところで、第一審の判決に対し、控訴院（Court of Appeal）は逆の結論を出しており、次の理由で申請人の申請を認め、被申請人による申請人の持株の買取を命じた。①申請人の株式の保有率を引き上げることについての契約は締結されていないが、決められた目標に達したら、より多くの株式を受け取れるという正当な期待（legitimate expectation）を申請人は抱いていた。株式の保有率の引き上げと同じく、会社の利益の均等配分についても申請人は正当な期待をもっていた。したがって、被申請人が申請人に事前の予告なしに、抗弁の機会を与えず、または、申請人に公正な価格でその持株の買取も申し込まずに、申請人の前記の期待を否定したことは、不公正な侵害行為である。さらに控訴院は、申請人が実際会社から追い出されたということが、彼の正当な期待が否定されたことを裏付けとした。②構成員としての利益を、厳格な法律上の権利に限定する必要はない。たとえば、ある会社の構成員が会社の株式を引き受けた際に、会社の経営に参加することができるという理解がなされた場合、彼は会社の経営に参加し続けるという構成員としての利益を有する。それは、たとえこの利益が会社の定款に基づく株式に付随する権利でないとしても、である。そして裁判所は、会社の構成員としての申請人の利益が侵害され、それ以外の資格としての利益は侵害されていないとした。また、申請人は、被申請人の行為により、会社業務の執行に参加することができなくなった、と

(114) Id. at 1097.

いう不利益を被ったことにも言及した⁽¹¹⁵⁾。

被申請人は控訴院の判決を不服として貴族院 (House of Lords) に上訴した。

(判旨) Hoffmann 裁判官は以下の理由で被申請人の上訴を認め、申請人の申請を棄却した。

①不公正の概念について

459条における不公正の概念について、次の二つの側面から説明することができる。第一に、会社は構成員の合意の下、経済上の目的を実現するために、人的結合として形成されたものである。この結合の条件は、会社の定款またはそれに付随する株主間の契約で定められている。したがって、会社業務の執行方法は前記のような定款等の株主間の合意によって規律されるべきである。第二に、会社法は、衡平法 (equity) で誠実契約 (contract of good faith) として扱われたパートナーシップ法から発展してきた。衡平法の伝統的な役割の一つとして、ある特定の関係において、誠実 (good faith) に反すると認められる場合、厳格な法律上の権限の行使を制限しなければならないことがある。この原則はすでに会社法に引き継がれている⁽¹¹⁶⁾。

第一の側面に基づけば、会社の構成員は、定款等の株主間の合意に反しない限り、会社業務の執行行為が不公正であることを主張することはできない。また第二の側面に基づけば、厳格な法律上の権限に基づく会社業務の執行行為は、衡平法的な考慮 (equitable considerations) により不公正とされる場合にのみ、構成員による不公正の主張が認められる⁽¹¹⁷⁾。

⁽¹¹⁵⁾ Id. at 1097-1098.

⁽¹¹⁶⁾ Id. at 1098.

⁽¹¹⁷⁾ Id. at 1098-1099.

②正当な期待 (legitimate expectation) について

正当な期待という用語は公法から借りた言葉であり、次のような場合に存在する。つまり、会社の構成員がお互いに密接に関係しており、衡平法の原則に照らし、多数派株主が会社の定款に定められている権限を行使することがほかの構成員に損害を被らせ、それが不公正と認められる場合である。たとえば、複数の株主が、株主全員が会社の経営に参加できるという了解の下で会社に資本を投下したとする。多数派株主がある構成員に対し、合理的な条件で彼の投下した資本を回収する機会を与えずに、議決権の行使により彼を会社の経営参加から排除した場合に、このような多数派株主による議決権の行使は正当ではなく、衡平でもなく、かつ不公正な行為に当たる。この侵害を被った構成員は、会社の経営に参加できること、または合理的な条件で会社からの退出ができることに対し正当な期待を有するといえる⁽¹¹⁸⁾。

この正当な期待は衡平法上の原則が適用できる場合にのみ存在する。たとえば、ある構成員が会社の定款の下で権利を行使し、その権利行使が、衡平法上の原則に照らして不公正とされる場合である。正当な期待は衡平法上の制限の結果であり、原因ではない。正当な期待という概念を一人歩きさせてはならない。この正当な期待は衡平法上の制限であり、伝統的な衡平法上の原則が適用されない場合においては存在しない⁽¹¹⁹⁾。

③被申請人が不公正であるか

被申請人は申請人に対し、株式の保有率を50%に引き上げることについて約束していない。確立された衡平法の原則に従い、被申請人が当該株式の取得に関する交渉を撤回するという行為を不公正な行為として認める

⁽¹¹⁸⁾ Id. at 1102.

⁽¹¹⁹⁾ Id. at 1102.

根拠は存在しないので、被申請人の法律上の権利の行使を制限することはできない⁽¹²⁰⁾。

(若干の検討)

会社の構成員は、会社業務が不公正な方法で執行され、それにより構成員の利益が侵害された場合、裁判所に対し救済命令を申請できる。この不公正な侵害行為の救済制度は、少数派株主を、特に閉鎖会社の少数派株主を保護するために、イギリスのみならず、香港でも実際に機能してきたといわれている⁽¹²¹⁾。たとえば、全株主が会社経営に参加するという了解がなされた閉鎖会社において、株主間の対立が生じ、多数派株主が議決権の行使により少数派株主の、会社経営への参加の機会を剥奪した場合、少数派株主は裁判所に対し、他の株主による自分の持株の買取等の救済命令を申請することができる。裁判所は当該会社業務の執行行為が不公正であるかどうか、また救済命令の内容等について広範な裁量権を有している。しかしながら、なぜ、株主に対しこのような強力な救済手段を保障しなければならないのか。すでに述べた通り、香港の常務委員会は、株主が公平に扱われるべきことを根拠として説明している。これに対し、イギリスについては、O'Neill 事件に関する初の貴族院判決における、不公正の概念に関する Hoffmann 裁判官の説示から、この制度を裏付ける理論的な基礎を明らかにすることができよう。

Hoffmann 裁判官の説示によれば、不公正には次の二つの部分が含まれるとされる。会社業務の執行行為が①会社の定款や定款に付随する構成員間の契約、法律等に違反したこと。または②衡平法上の原則に照らして、誠実 (good faith) でないこと。この二つの部分には、構成員の正当な期

⁽¹²⁰⁾ Id. at 1102-1104.

⁽¹²¹⁾ Cheung & Suen, *supra* note 106, at 253.

待が含まれている。つまり①については、会社業務の執行は会社の定款や構成員間の契約、法律等に反してはならないということである。②については、会社業務の執行は衡平法的な考慮に基づき、誠実になされなければならないということである。構成員の正当な期待に焦点を当てれば、会社業務の執行行為が構成員のこれらの正当な期待を侵害すれば、不公正な侵害行為に当たるといった裁判所の判断が分かる。ここから、本制度を裏付ける理論的な基礎が「構成員の正当な期待の保護」にあることを導き出すことができよう⁽¹²²⁾。

他方、この正当な期待の概念は、O'Neill 事件の貴族院判決が出るまでは、必ずしも明確ではなかった。たとえば、O'Neill 事件の控訴院判決では、異なる文脈において正当な期待という言葉を使い、結論を誤ってしまったと Hoffmann 裁判官は指摘した⁽¹²³⁾。正当な期待が認められる範囲を明確にしておかないと、不公正な侵害行為の救済制度の適用範囲が限りなく広がり、法的不安定が生じかねない。そのため Hoffmann 裁判官は、正当な期待は伝統的な衡平法上の原則に照らし、不公正とされる場合にのみ存在すると強調した⁽¹²⁴⁾。したがって、本件のように、当事者間ではそもそも合意が存在しておらず、ただ交渉の段階に過ぎない場合、被申請人による交渉の撤回だけでは、衡平法上の原則の下、不公正とはみなされない。それゆえ、申請人の正当な期待が存在する余地もない。存在もしていない正当な期待を侵害することはありえないので、被申請人による交渉の撤回は不公正な侵害行為に該当しないという結論に結びつく。

O'Neill 事件の貴族院判決は不公正な侵害行為の救済制度における裁判所に与えられた広範な裁量権と法的安定性のバランスを取るために、不公

⁽¹²²⁾ Davies & Worthington, *supra* note 102, at 725.

⁽¹²³⁾ [1999] 1 W.R.L. 1092, at 1103.

⁽¹²⁴⁾ *Id.* at 1102.

正という概念及び本制度の保護に値する構成員の正当な期待が認められる範囲を明確にした。ところで、この貴族院判決に対し、法的安定性の維持の方を強調しすぎており、不公正の概念を契約的なアプローチで捉え、その概念の範囲を過度に制限し、「救済に値すると思われる行為を救済されないままに放置する可能性がある」という批判的な見解もみられる⁽¹²⁵⁾。しかしながら、貴族院判決で示された不公正の概念は、必ずしも本制度の適用範囲を過度に制限するという結論に導かない。なぜなら、たとえば衡平法に関する部分は、構成員は権限を誠実に行使すべきであること及び構成員が会社に構成員として加入したときの期待に反してはならないことという衡平法的な制限 (equitable constraints) を含み、このような衡平法上の原則及び衡平法的な考慮の内容が判例の蓄積で解明されるにつれ、不公正侵害行為の救済制度の適用範囲がさらに広がる可能性も十分にあるからである⁽¹²⁶⁾。

(ウ) 香港における O'Neill 事件貴族院判決の受容

香港では O'Neill 事件に関する貴族院判決を踏襲した判例がすでに多数ある。たとえば、Wong Man Yin v. Ricacorp Properties Ltd & Others (2003)⁽¹²⁷⁾ 事件では、申請人は不動産取引の代理を営むジョイント・ベンチャー会社の少数派株主であるが、被申請人と共に会社の株主であり、会社の取締役でもある。申請人は改正前 168A (新条例 724 条(1)) に基づき、被申請人らに対する過大な報酬の支払いや申請人の持株比率を低下させた新株の発行等の会社業務は不公正な方法で執行されており、自分の利

⁽¹²⁵⁾ Robert Goddard, Closing the Categories of Unfair Prejudice?, 20 Co. Law. 333, 335 (1999). また、次の文献でもこの問題を取り上げている。川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(三)」専修法学論集 80 号 (2000 年) 56 頁。

⁽¹²⁶⁾ Kwan et al. eds., supra note 97, at 8108.

⁽¹²⁷⁾ [2003] 6 HKCFAR 265.

益を侵害されたとし、裁判所に、被申請人らによる申請人の保有株式の買取命令を申請した。終審法院は、改正前168Aはイギリス1980年会社法75条と1985年会社法459条と同じ文言ではないものの、内容は同じである（*pari materia*）ことを指摘した上で⁽¹²⁸⁾、O'Neill事件に関する貴族院判決を引用し、次に述べる説示を行った。すなわち、改正前168Aの下で当該事件の紛争を終結させるための救済命令を発すべきかどうかについて、裁判所に広範な裁量権が与えられている。裁判所は公正かつ衡平な結果を出すために、公正の原則を公正に適用しなければならず、かつ裁量権の行使は合理的な原則に従わなければならない、また裁判所の裁量権と法的安定性のバランスも取らなければならない⁽¹²⁹⁾。以上の考慮に基づき、終審法院は、申請人が最終的に主張した五つの不公正な会社業務の執行行為のうち、被申請人に対する過大な報酬支払い及び会社条例違反の二つを認め、被申請人による申請人の保有株式の買取命令を認めた原審の判決を肯定した。

他方、香港の裁判所は、不公正な侵害行為の救済制度の下、会社の構成員が保護されうる範囲を明確にするために、O'Neill事件に関する貴族院判決における正当な期待の概念を用いている。また、正当な期待を、一般的な期待（*universal expectations*）と個人的な期待（*personal expectations*）に区別している。前者の一般的な期待とは、公開会社か閉鎖会社かを問わず、すべての会社の構成員が正当に有する期待であり、新条例724条(1)の下で保護の対象とされる。適用の対象とされる会社業務の執行行為は、たとえば、会社条例に違反した行為、法律上または衡平法上の義務に違反した行為、会社の利益に与る構成員の期待に反した行為等である。この一般的な期待の保護を裏付ける根拠は、O'Neill事件に関する

⁽¹²⁸⁾ Id. at 278.

⁽¹²⁹⁾ Id. at 278.

る貴族院判決において、会社の構成員になった際の構成員間の合意、または衡平法上の誠実に反するような、厳格な法律上の権限行使に関するHoffmann 裁判官の説示である⁽¹³⁰⁾。他方、個人的な期待とは、相互に信頼関係にある当事者間における個人的な取引または個人的な関係に起因する個人的な期待である。このような724条(1)の下で保護の対象とされうる期待は、すでに裁判上確立された衡平法上の原則に従い、裁判所による介入を正当化できるような、たとえば準パートナシップ (quasi-partnerships) のような特殊な状況の場合にのみ認められる⁽¹³¹⁾。

4-4 不公正な侵害行為の種類

香港では、O'Neill 事件の貴族院判決を受容したことにより、不公正な侵害の概念の明確化が図られ、724条の適用範囲の外延も画された。しかし、どのような会社業務の執行行為が不公正な侵害行為に該当するかは、具体的に掴みにくい。そこで、具体例の検討を通じて、不公正な侵害行為の内容を明らかにしたい。以下では、香港の判例で認められた不公正な侵害行為の重要な類型を取り上げて検討する。

(1) 経営からの排除

会社の実質が構成員間の信頼関係を基礎とする準パートナーシップである場合、株主は純粋な投資者ではなく、自ら経営に参加し続けることを意図する出資者であることが多い。また、会社の利益を配当としてではなく、取締役の報酬として構成員に分配する会社も多い。このような小規模で閉鎖的な会社においては、取締役からの解任は、経営に参加し続けることに対する株主の正当な期待を侵害するものであり、株主の利益に対する

⁽¹³⁰⁾ Kwan et al. eds., supra note 97, at 8109-8110.

⁽¹³¹⁾ Id. at 8110.

不公正な侵害に該当するとされる。

香港では、不公正な侵害行為の救済命令の申請においては、少数派株主が会社の経営から排除されたことを申請の理由とする例が最も多い⁽¹³²⁾。そもそも、会社条例によれば、会社の取締役は、任期満了前であっても、株主総会の普通決議により解任されうる（462条）。多数派株主による議決権の行使は本来会社条例や定款により保障されている権限であるので、その権限を行使することは法律や定款に違反しないはずである。しかし、このような権限行使が、衡平法上の原則に照らして誠実でない場合、つまり取締役から解任された少数派株主にとって不公正である場合、少数派株主は724条(1)に基づき、裁判所に救済命令を申請することができる。その際、申請人は衡平法的な考慮に関する下記の二つの点を立証しなければならない。

①株主間に、たとえば準パートナーシップ関係などの特殊な関係が存在していたこと。

②多数派株主による法律上の権限の行使が、衡平法上誠実に反するとされるような方法で行われたこと。この点については、すでにO'Neill事件で検討したが、一つの基準としては、多数派株主の当該権限行使が構成員間でなされた合意または了解に違反しているか、また当該違反が衡平法上の誠実に反しているか、というものがある。

①の株主間における準パートナーシップ関係について、Re Honeycool Refrigeration and Engineering Company Ltd⁽¹³³⁾事件の判例をみてみたい。この事件において、申請人は被相続人である母親の娘であり、被相続人の財産の遺言執行者として、改正前168Aの下で裁判所に救済命令を申請した。被相続人と第一被申請人は三つの会社の株式をそれぞれ50%所有

⁽¹³²⁾ Cheung & Suen, *supra* note 106, at 307.

⁽¹³³⁾ [2009] 1 HKLRD 447.

し、終身取締役でもある。申請人は被相続人の生前、会社の経営を手伝っていた。被相続人が死亡してから、申請人は三つの会社の取締役として任命されたが、3年を過ぎた頃、取締役から解任され会社の経営から完全に排除されたため、前記の救済命令を申し立てた。申請人はこれらの会社が準パートナーシップであり、被相続人と第一被申請人との間に、彼らの相続人が引き続き会社の経営に参加する権利を有することについて共通の認識また合意が存在していたことを主張した。Kwan 裁判官は、申請人の準パートナーシップに関する主張及び被相続人と第一被申請人の間では、彼らの相続人の利益のために、これらの会社を家族会社 (family companies) のように経営していくことについて共通の認識と合意がなされていたことを認めた。このことを前提に、申請人は被相続人の財産の唯一遺言執行者としての資格で、これらの会社の経営に参加する権利が認められるべきだという説示が行われた⁽¹³⁴⁾。

(2) 取締役に対する過大な報酬の支払い

取締役に対する過大な報酬の支払いは、本質上会社資産の不正流用 (misappropriation of company assets) に、または取締役でありながら株主でもある場合には違法な会社資本の払い戻しに該当する場合があります、不公正な侵害行為とされる可能性がある⁽¹³⁵⁾。他方、多くの会社は会社の定款で取締役会が取締役の報酬額を決めることを認めている。この場合だと、取締役会による取締役の報酬決定は会社内部の業務執行行為に当たするため、裁判所は一般的にその決定に介入しないとされる⁽¹³⁶⁾。

しかしながら、裁判所による介入が認められるような例外もある。たと

⁽¹³⁴⁾ Id. at 453.

⁽¹³⁵⁾ Kwan et al. eds., supra note 97, at 8118.

⁽¹³⁶⁾ Cheung & Suen, supra note 106, at 320.

えば、取締役でない構成員の犠牲をともなう、取締役に対する過大な報酬の支払いは不公正な侵害行為に当たるとされる。よく例として取り上げられるのは、会社の利益が、利益配当という形で株主に分配されず、取締役の報酬の支払いという形で取締役だけに吸い上げられたという事例がある。

なお、会社が損失を出している期間中に、取締役に報酬が支払われること自体は直ちに違法とみなされない。この場合、不公正な侵害行為に該当するといえるためには、会社の損失のほかに、取締役の報酬額が取締役の業務執行の対価として合理的な範囲を超えて過大な額であり、かつ、この報酬額が、取締役自身の利益のため、または会社における支配力により不当に決定された、ということも必要とされる⁽¹³⁷⁾。

(3) 不十分な配当支払い

不十分な配当支払いは、しばしば取締役に対する過大な報酬支払いと相関関係にある。申請人が、会社の取締役になったことがなく、または会社の取締役でない場合、取締役に対する過大な報酬の支払いと利益の不十分な配当は、救済命令の申請理由としてよく登場する。しかしながら、利益配当に対する少数派株主の期待は、特別な合意がない限り認められない⁽¹³⁸⁾。また利益配当は会社の経営判断の範疇に入るので、取締役の行為が義務違反であることを申請人が立証できない限り、通常、裁判所は当該経営判断に介入しないとされる⁽¹³⁹⁾。

このように、不十分な利益配当だけを救済命令の申請理由とする場合、裁判所から認められにくいのが、取締役に対する過大な報酬支払いを同時に

⁽¹³⁷⁾ Id. at 321.

⁽¹³⁸⁾ Davies & Worthington, *supra* note 102, at 730.

⁽¹³⁹⁾ Cheung & Suen, *supra* note 106, at 323.

申請理由として主張すると、不公正な侵害行為として認められる可能性が高まる⁽¹⁴⁰⁾。

(4) 取締役の会社に対する義務違反

すでに述べたように、取締役は会社に対し注意義務及び信認義務を負うとされる。また O'Neill 事件に関する貴族院判決によれば、会社の構成員は、取締役による会社業務の執行行為が定款や定款に付属している株主間の契約、法律に違反しないことに対して正当な期待を有する。会社に対する取締役の義務違反、たとえば、取締役による会社資産の流用や会社機会の流用 (diverting corporate opportunities) のような、信認義務に違反する行為は不公正な侵害行為に当たるとされる。前者の会社資産の流用について、たとえば、香港の判例である *Re Tai Lap Investment Co Ltd*⁽¹⁴¹⁾ 事件では、申請人は会社の少数派株主であり、被申請人は会社の多数派株主でありながら、会社の取締役でもある。申請人は、改正前 168A の下、被申請人が会社の犠牲において、被申請人の子供の事業を援助するために、会社の資産と基金を流用したことは不公正な侵害行為に当たると主張した。裁判所は申請人の申立てを認めて、被申請人による持株買収の命令を発した⁽¹⁴²⁾。また、別の事件では、取締役が業務執行の際、注意義務に違反し、株主の利益を不公正に侵害した場合も不公正な侵害行為に該当するとされた⁽¹⁴³⁾。

ところで、注意義務の違反に関連して、たとえば、取締役の経営能力が株主が期待したほど高くなく、経営の質も貧弱であるために会社が損失を

⁽¹⁴⁰⁾ Id.

⁽¹⁴¹⁾ [1999] 1 HKLRD 384.

⁽¹⁴²⁾ Id. at 384.

⁽¹⁴³⁾ Kershaw, *supra* note 111, at 695.

被った場合は、確かに株主の利益は害されたが、不公正とはいえないとされる。また取締役による経営上の不当執行（mismanagement）も、同じく不公正には当たらないとされる。というのは、株主は株式の価値が会社の経営の質により増減し、会社経営の質が劣ることにより株式の価値が下がるというリスクもあることを理解した上で、会社の株式を買ったという前提が確立されているからである⁽¹⁴⁴⁾。ただ、取締役の経営上の不当執行の程度が非常に深刻であり、注意義務の違反に至ったような場合は不公正な侵害行為に当たるとされる⁽¹⁴⁵⁾。

(5) 不当な新株の割当

香港の会社条例において、新株の割当権限は取締役にあるが、既存株主の持株比率に比例した新株割当（pro rata allotment）でない場合は、事前に株主総会の決議により授權されない限り、取締役は非按分比例での新株割当を行うことができない（141条，142条(1)）。以下、取締役による新株割当が不公正な侵害行為を構成するかについて、按分比例と非按分比例とに分けて検討する。

①按分比例での新株割当

按分比例での新株割当では、通常、新株予約権（rights issue）の発行という方法が取られる⁽¹⁴⁶⁾。既存株主にその持株比率に応じて新株を割り当てること、いわゆる株主割当による新株発行は、資金調達を行うと同時に、既存株主の持株比率の維持にも配慮する方法である。しかし、既存株主は、新株予約権を行使する資金を用意できなければ、この新株発行に

⁽¹⁴⁴⁾ Kwan et al. eds., supra note 97, at 8111-8122.

⁽¹⁴⁵⁾ Kershaw, supra note 111, at 695.

⁽¹⁴⁶⁾ ElG Tyler et al. eds., supra note 99, at 190.

よって持株比率が低下し、また発行価額が公正でない場合、1株あたりの価値が下がるという不利益も被る。株主間の資金力の差に目をつけて、たとえば、多数派株主が、少数派株主は資金に余裕がないことを知った上で、按分比例した新株割当て新株を発行することは、不公正な侵害行為と判断される。Tseng Yueh Lee, Irene v. Metrobilt Enterprise Ltd⁽¹⁴⁷⁾事件では、申請人は会社の41%の株式を保有し、被申請人が59%の株式を保有していた。申請人は、問題となっている新株予約権の発行は主要な目的が彼女の持株比率を低下させることにあり、また被申請人は申請人が新株予約権を行使する資金に余裕がないことを知っていたこと、さらに株式の価値が額面額を大きく上回っている状況下、新株の発行価格を額面額にしたことで、多数派株主が額面以上の価値を不当に手にしたと主張した。裁判所は申請人の主張を認めて、当該新株予約権の発行は不公正な侵害行為に当たると判断した。

他方、株主割当による新株発行は結果として少数派株主の持株比率の低下をもたらすが、新株発行の目的が会社のため、たとえば事業の拡大に使う資金を調達するためであれば、取締役の経営判断という範疇に属するので、裁判所は当該経営判断の可否には原則として介入しない。たとえば、同じく香港の判例である Re Hing Ming Gondolo Company Ltd⁽¹⁴⁸⁾事件では、申請人は建築現場等で使われる高所ゴンドラのリースを営む会社の少数派株主であり、第一と第三被申請人は会社の多数派株主であり、申請人とは友人関係にある。申請人と第一、第三被申請人はともに会社の取締役でもある。ところで、申請人と被申請人らの間の関係が悪化し、被申請人が申請人を取締役から解任する決議をする株主総会の開催を計画し、そのことを事前に申請人に知らせてはいたが、申請人は議決権の数では被申

⁽¹⁴⁷⁾ [1994] 2 HKC 684.

⁽¹⁴⁸⁾ [2012] 1 HKLRD B2.

請人らに対抗できないことを知っていたので、自ら取締役から退いた。その後、取締役会は事業の拡大に使う資金を調達するために、株主割当による新株発行を決めた。申請人は決められた期限までに新株予約権を行使することができなかつたので、彼の持株比率は10%から1.66%まで低下した。申請人は被申請人に持株の買取を請求したが、拒否されたため、改正前168Aに基づき、裁判所に被申請人による持株の買取という救済命令を申し立てた。申請人は被申請人らの行為を、次の理由で不公正な侵害行為に当たると主張した。すなわち、(i)取締役の辞任を強いたこと、(ii)被申請人による会社財産の流用、(iii)新株発行の真の目的は資金調達ではなく、申請人の持株比率を低下させることであつたこと。裁判所は(i)の申請理由を認めて、被申請人による申請人の持株の買取という命令を発した⁽¹⁴⁹⁾。

(iii)の新株発行について、Kwan 裁判官は当該新株発行は申請人の利益を害したが、不公正ではないとした上で、新株発行の決定について次のように説示を行った。すなわち、会社が資金調達の必要性を有したか否かの判断は、会社経営に関することであるので、裁判所は取締役の判断を尊重し、また取締役の誠実な (bona fide) 意見を信頼する。他方、取締役が行つた決定には複数の目的が含まれ、どれが最も重要な目的なのかに関する争いについては、裁判所は取締役会が主張した必要性について、どれだけ重大だつたのか、あるいは本当に差し迫つていたのか、さらにこの重大性や緊急性から取締役会の主張を疑う理由が存在するか等の問題を、当該取締役会の決定が置かれていた状況を客観的にみて判断する権限を有する⁽¹⁵⁰⁾。本件では、新規事業に関する詳細な提案が提出されたことや、新株発行後、会社が事業の拡大を計画通り実行したことなどから、当該新株発行は真に事業の目的のために行われたと裁判所は判断し、申請人の新株発

(149) Id. at 1-2.

(150) Id. at 16.

行に関する主張を退けた。

②非按分比例での新株割当

会社条例141条(1)により、取締役は株主総会の決議により授権されていれば、既存株主の持株比率に比例せず、新株の割当を行うことができる。裏返していえば、取締役は事前に株主総会から授権されずに、既存株主の持株比率を無視して新株の割当をした場合、当該新株割当は会社条例に違反することになる。このような会社条例の違反は、その内容がただ技術的なものでない限り、不公正な侵害行為に該当する可能性があるとされる⁽¹⁵¹⁾。

4-5 救済命令

会社条例725条の下、裁判所は、申請人が主張した不公正な侵害行為の存在を認めた場合、適当と思量する救済命令を発することができる。725条(1)は、裁判所に救済命令の内容に関する決定についての広範な裁量権を与えている。つまり、裁判所が当該紛争事態を解決するために、適切だと考える救済措置であればよいとされる。他方、725条(2)は725条(1)の下での裁判所の広範な裁量権を制限しないことを前提に、救済命令の類型を例示列挙している。列挙された救済命令の類型はイギリス2006年法996条と似ているが、2006年法のそれよりは少し多い。

725条(2)で例示列挙されている救済命令の類型は次の通りである。①会社に対し、構成員の利益を不公正に侵害する方法による会社業務執行行為を差し止める命令、②会社に対し、懈怠している一定の行為を命じる命令、③会社の名義で、裁判所が適当と考慮した訴訟手続 (proceedings) を提起する命令、④会社の財産または会社の業務について、財産管理人

(151) Cheung & Suen, supra note 106, at 336.

(receiver) または業務管理人 (manager) を選任する命令, なお, 裁判所は当該命令を行う際に, 財産管理人または業務管理人の権限, 義務, 報酬額等を明確にすることができる, ⑤会社の将来の業務執行を規制する命令, ⑥他の構成員による申請人の株式買取, ⑦会社による申請人の株式買取及びその買取による会社資本の減少, ⑧会社または他の構成員に対し, 申請人へ損害賠償及びその利息を支払うことを命じる命令, ⑨会社の定款を変更する命令。

なお, 二重の損害賠償等の問題を防ぐため, 725条(3)は, 会社の現在または過去の構成員が会社の被った損害により反射的に損害を被った場合には, 不公正な侵害行為の救済命令を申請できないと定めている。

申請人は救済命令を申請する際, 「不公正侵害行為の救済命令の申請に関する法律手続規則」によれば, 定型の申請書⁽¹⁵²⁾を, 必要な事項を記載した上で, 裁判所に提出する。この定型の申請書には, 申請人が求める救済命令を記載することができる。もっとも裁判所は申請人が求めた救済命令の内容に拘束されるわけではなく, 不公正な侵害行為と救済命令の内容とのつりあいを重視し, 申請人が求める救済命令と異なる内容の救済命令を発することもある⁽¹⁵³⁾。

ところで, 申請人が求める救済命令及び裁判所が発した救済命令の中では, 株式の買取命令が最も多い⁽¹⁵⁴⁾。以下では725条(2)が例示列挙している救済命令の類型のうち, この最も用いられている株式買取の命令に絞って検討を進めることにする。

閉鎖的な会社, 特に株主間の信頼関係を基礎とする準パートナーシップの会社において, 株主間の信頼関係が破綻し, 少数派株主が会社の経営か

⁽¹⁵²⁾ Available at <http://www.legislation.gov.hk/index.htm>.

⁽¹⁵³⁾ Kwan et al. eds., *supra* note 97, at 8143.

⁽¹⁵⁴⁾ *Id.* at 8145.

ら排除された場合、あるいは会社の株主がそれぞれ議決権を50%保有しており、株主間の対立により会社の意思決定ができないデットロックの状態等において、裁判所は、たとえ申請人が株式買取命令以外の救済命令を求めたとしても、株式買取の命令を発することが多いとされる。株式買取命令は、閉鎖的な会社において、株主間が対立した結果、会社の経営への参加を阻まれており、株式も売却できず、会社にロックされているような株主を救済するために最も適切な手段だと考えられるからである。ただ、会社による申請人の株式の買取命令は、会社の債権者に不利な影響を及ぼしうるので、会社による買取命令は一般的ではないとされる⁽¹⁵⁵⁾。

株式買取命令において、株式の買取価格の決定は申請事件の当事者にとって最大の関心事といえよう。裁判所は買取価格の決定についても広範な裁量権を有するが、株式の評価は公正に行うべきという原則に従わなければならない⁽¹⁵⁶⁾。この原則の下、裁判所は株式の買取は申請人を救済するためにあるので、申請人に救済以上の利益を与えてはならないということにも注意を払う必要があるとされる。

ところで、公正な株式の買取価格の決定には次の三つの問題が含まれている。①申請人が少数派株主である場合、会社の支配力を有していないことを、その保有株式の価値に反映させ、株式の価格を割引すべきかという問題、②いつを、株式の価値を算定する時点とすべきかという評価時点の問題、③株式の評価方法の選定の問題である。

①の少数派株主の保有株式の割引の問題について、準パートナーシップの会社では少数派株主の株式価格を算定する際、原則として割引を適用しないという一般原則がすでに判例上確立されている。これは申請人が少数派株主であり、会社からの離脱を強いられたことに鑑み、少数派株主に

⁽¹⁵⁵⁾ Id. at 8146.

⁽¹⁵⁶⁾ Cheung & Suen, *supra* note 106, at 359.

とって公平であるために、少数派であることを理由にその保有株式の価格を割り引くべきではないからである⁽¹⁵⁷⁾。しかしながら、たとえば申請人が割り引いた額で会社の株式を買った場合、申請人が会社の経営にまったく参加しておらず、ただの投資者である場合、会社の経営から排除された理由が申請人自身にあった場合等においては、例外として割引の適用が認められる⁽¹⁵⁸⁾。

②の適切な株式評価の時点については、本来、会社は継続企業（going concern）であること、及び不公正な侵害行為がなかったらという観点に基づけば、評価時点を救済命令の期日とすることも考えられる。しかしながら、申請人が救済命令を申請してから、新たに不公正な侵害行為が行われた場合、あるいは、申請人が救済命令を申請してから、被申請人の努力によって会社の利益が蓄積された場合等もあるので、原則として、申請人が救済命令を申請した時点で株式の評価を行うべきであるとされている⁽¹⁵⁹⁾。もっとも、評価の時点の決定は裁判所の裁量の範囲とされる以上、事案ごとに、事案の状況に応じて株式の評価を公平に行うよう、柔軟に対応することが裁判所に求められる。したがって、事案によっては、不公正な侵害行為が行われた時点や救済命令の期日を評価の時点とした方が適切である場合もありうる。

③の評価の方法について、裁判所は評価の時点の問題と同じく、公平な評価を行うために、それぞれ事案に適する評価方法を定める裁量権を与られている。一般的に言えば、裁判所は、会社が継続企業として存在する以上、株式の評価方法は、純資産方式（net asset value）より収益方式

⁽¹⁵⁷⁾ Id. at 360.

⁽¹⁵⁸⁾ Id. at 361.

⁽¹⁵⁹⁾ Kwan et al. eds., *supra* note 97, at 8148-8149.

(earnings basis)の方が適切だと判断しているとされる⁽¹⁶⁰⁾。ただ、裁判所の裁量権により、収益方式のほか、たとえば収益方式に、ほかの評価方法も加味して行う場合も考えられる⁽¹⁶¹⁾。また、株式の評価は専門性の高い分野でもあるため、両当事者が自ら選任した価格査定の特門家 (valuer) による評価や裁判所が指定した特門家による評価に基づいて、株式の価格が決定される例も少なくない⁽¹⁶²⁾。

以上、少数派株主の保有株主に対する割引の問題は判例上一般原則が確立されていること、評価の時点及び評価の方法については、裁判所は株式の評価を公平に行うべきという原則の下、事案ごとに事案の状況に応じて柔軟に対応することが期待されていることを概観した。

4-6 問題点

香港では、家族会社のような、構成員が少なく、構成員間の信頼関係を基礎とする閉鎖的な会社が多い。このような閉鎖会社における少数派株主は、株主間の対立により会社の経営から排除された場合、不公正な侵害行為の救済制度の下、主に他の株主による持株の買取命令により保護されてきた。また、会社条例725条の下、裁判所は、当該申請事件を解決するため、適当と思量する救済命令を発することができる。裁判所に与えられる裁量権は広範であり、本条の保護規定は包括的なものということになる。

株式買取命令は救済命令の中で最も利用されているが、他方、株主が会社からの離脱ではなく、会社に残り会社の将来のために、不公正な会社経営を正すため、たとえば多数派株主が画策した問題のある新株発行の差止を求めることもできる。裁判所は一般的に会社の経営に介入しないとされ

⁽¹⁶⁰⁾ Id. at 8147.

⁽¹⁶¹⁾ Cheung & Suen, *supra* note 106, at 375-377.

⁽¹⁶²⁾ たとえば、既出の Re Tai Lap Investment Co Ltd 事件。[1999] 1 HKLRD 384, 403.

るが、取締役の経営判断の優劣への介入ではなく、たとえば新株発行の目的について客観的に判断する権限は裁判所に認められている。またこの不正侵害行為の救済制度は会社の利益に直接に関係しないような株主間の紛争の解決にも寄与し、いわゆる株主間の利益調整としての機能も評価されている。

しかしながら、この制度にはメリットばかりではなく、デメリット（問題点）も潜んでいる。しばしば指摘されているのは訴訟の長期化と費用の問題である。O'Neill 事件の貴族院判決のおかげで、香港では不公正の概念が明確となり、724条の不公正な侵害行為の適用範囲の外延も画されてきた。それにもかかわらず、申請人は裁判所に救済命令の申請を認めてもらうために、申請事由を多く主張する傾向がある。そうすると、申請人が主張したすべての事由を立証しなければならないので、裁判所の審理が長引いてしまいがちである。申請人にとって重い立証責任負担のほか、たとえば株式の評価に関して、専門家による鑑定がどうしても避けられない。こうなると、専門家への依頼等により生じる費用の負担も発生する。当事者や裁判所にとっての負担を軽減し、訴訟の早期終結を図るために、O'Neill 事件の貴族院判決においては、Hoffmann 裁判官が次のような見解を明らかにした。すなわち、被申請人が申請人に対し、明らかに合理的な株式買取の申込をしていれば、申請人の主張した不公正性を否定することができるという見解である⁽¹⁶³⁾。

Hoffmann 裁判官は明らかに合理的な株式買取の申込といえるための、次の五つの基準も示した。①株式買取の申込が公正な価格であること。通常、少数派株主であるための割引を適用しないで、発行済株式総数における一株あたりの価値を示す価格である。②当事者間で買取価格について合意しない場合、適任な専門家によって決定されるべきであること。③申込

(163) [1999] 1 W.R.L. 1092, 1107.

は専門家が専門家として決定した価格を含むべきであること、④申込は、当事者双方が当該株式に関する情報にアクセスする同等の権利や専門家に意見を求める権利を保障されている状況下で、行われるべきであること、⑤費用の問題が明らかにされるべきであること及び申請人の費用は買取の申込に含まれるべきであること⁽¹⁶⁴⁾。

申請人が被申請人からの株式買取の申込を承諾する場合は確かに訴訟の早期終結につながる。しかしながら、信頼関係が破綻した当事者間において、申請人が被申請人の株式買取の申込を拒否することは多くの事例で明らかかなように珍しくない。申請人の拒否に対し、今度は被申請人が、申請人の拒否を法廷手続の濫用として、申請人の申請を却下 (strike out) するよう裁判所に請求するのである。しかし、この被申請人の却下の請求は大概認められない。というのは、裁判所は被申請人による申請人の申請の却下の請求を認めるには、被申請人の申込が明らかに合理的な内容であること、かつ、かかる申込は申請人にとって、救済命令の申請が認められたら得られるだろう救済と同等のものであること、という厳しい基準を満たさなければならないからである。このように、被申請人の却下請求は認められない蓋然性が高いという状況の下では、訴訟がさらに長引いてしまうことになる。不公正侵害行為の救済制度は、少数派株主の保護や株主間の利益調整機能が高く評価されているが、他方、訴訟の長期化と費用の高額化という問題も無視できないのである。 (未完)

(164) Id. at 1107-1108.