

**株式買取請求権の行使における反対通知と会社に対する委任状の返送**

【文献種別】 決定／最高裁判所第一小法廷

【裁判年月日】 令和5年10月26日

【事件番号】 令和4年（許）第11号

【事件名】 株式買取価格決定申立て却下決定に対する抗告棄却決定に対する許可抗告事件

【裁判結果】 破棄自判

【参照法令】 会社法785条2項1号イ

【掲載誌】 民集77巻7号1860頁、裁時1826号61頁、判時2589号80頁、判タ1518号90頁、  
金判1693号10頁、資料版商事479号145頁

◆ LEX/DB 文献番号 25573122

中央大学教授 尾関幸美

**事実の概要**

Y社（被抗告人）は非公開会社かつ取締役会非設置会社であるが、その完全子会社であるZ社（利害関係参加人）を存続会社、Y社を消滅会社とする吸収合併契約を締結し（以下「本件吸収合併」という。）、本件吸収合併の承認を第1号議案（以下「本件議案」という。）とする臨時株主総会を開催することとした（以下「本件株主総会」とする。）。Y社代表取締役Aは、Y社の発行済株式総数30万6620株のうち、普通株式7950株を有する株主X（抗告人）に対し、本件株主総会の招集通知を発送するとともに、委任状用紙（以下「本件委任状用紙」という。）を同封して議決権の代理行使を勧誘した。

本件委任状用紙には、宛先として「Y社株式会社御中」と印字され、「委任状」という表題の下に、「私は.....を代理人と定め下記の権限を委任いたします。」「令和2年11月13日開催の貴社臨時株主総会及びその継続会または延会に出席して下記の議案につき私の指示（○印で表示）にしたがって、議決権を行使すること。ただし、議案に対して賛否の表示のない場合及び原案に対して修正案または動議が提出された場合は、いずれも白紙委任いたします。」とそれぞれ印字され、さらにその下に本件議案について「賛」または「否」のいずれかに○印を付けて本件議案に対する賛否を記載する欄（以下「本件賛否欄」という。）が設けられていた。

Xは、議決権の代理行使の勧誘に応じ、本件委任状用紙を用いて、代理人として上記点線部分にAの氏名を記載するとともに、本件賛否欄の「否」に○印を付け、その欄外に「合併契約の内容や主旨が不明の上、数日前の通知であり賛否表明ができません（合併契約書を表示してください）」との付記（以下「本件付記」という。）をするなどして委任状（以下「本件委任状」という。）を作成し、Y社に返送した。

令和2年11月13日、本件株主総会において、AはXの代理人として本件議案に反対する旨の議決権の行使をしたが、本件議案は可決された。

Xは令和2年11月30日までに、Y社に対して株式買取請求権を行使し、Xの有するY社の全株式を公正な価格で買い取ることを請求した（会社法785条1項）。しかし、XとY社において、価格の決定について協議が調わなかったため、Xは価格決定の申立て（会社法786条2項）を行った（以下「本件申立て」という。）。

本件では、Xは反対株主に該当するか、すなわちXがY社に対して本件委任状を送付したことが会社法785条2項1号イにいう反対通知に当たかが争われた。原々決定は、Xは反対株主に当たらず本件申立ては不適法であるとして却下し<sup>1)</sup>、原決定も抗告を棄却した<sup>2)</sup>。本件決定は、これに対する許可抗告事件である。

**決定の要旨**

破棄自判。

「会社法 785 条 1 項、2 項 1 号イは、吸収合併等をするための株主総会において議決権を行使することができる株主が反対株主として株式買取請求をするためには、上記株主総会に先立って当該株主が反対通知をすることを要する旨規定している。その趣旨は、消滅株式会社等に対し……議案に反対する株主の議決権の個数や株式買取請求がされる株式数の見込みを認識させ、当該議案を可決させるための対策を講じたり、当該議案の撤回を検討したりする機会を与えるところにあると解される」。

「そして、本件のように、株主が上記株主総会に先立って吸収合併等に反対する旨の議決権の代理行使を第三者に委任することを内容とする委任状を消滅株式会社等に送付した場合であっても、当該委任状が作成・送付された経緯やその記載内容等の事情を勘案して、吸収合併等に反対する旨の当該株主の意思が消滅株式会社等に対して表明されているということができるときには、消滅株式会社等において、上記見込みを認識するとともに、上記機会が与えられているとよいため、上記委任状を消滅株式会社等に送付したことは、反対通知に当たると解する」。

「これを本件についてみると、本件委任状は、Y社が、Xに対し、宛先を自社とする本件委任状用紙を送付して議決権の代理行使を勧誘し、Xが、これに応じて、本件委任状用紙の各欄に記載をするなどして作成し、Y社に対して返送したものである。そうすると、Xが本件賛否欄に記載したところは、代理人となるべき者に対して議決権の代理行使の内容を指示するだけのものではなく、上記勧誘をしてきたY社に対する応答でもあったということができ、本件委任状の送付は、Y社に向けて本件吸収合併についてのXの意思を通知するものでもあったというべきである。そして、本件賛否欄には『否』に○印が付けられていたのであるから、本件吸収合併に反対する旨のXの意思が本件委任状に表明されていたことは明らかである。なお、本件付記は、その記載内容等からすると、本件議案に反対する理由を記載したものとみるべきであって、本件付記があることは、本件吸収合併に反対する旨のXの意思が本件委任状に表明されていたとの上記判断を左右するものではない」。

「したがって、XがY社に対して本件委任状を

送付したことは、反対通知に当たると解するのが相当である」。

## 判例の解説

### 一 本決定の意義

本決定は、まず、会社法が株式買取請求権（会社法 785 条 1 項・2 項 1 号イ）の行使のために事前の反対通知を要求している趣旨について、株主総会における吸収合併契約等の承認に係る議案に反対する株主の議決権の個数や株式買取請求がされる株式数の見込みを会社に認識させ、当該議案を可決させるための対策を講じたり、当該議案の撤回を検討する機会を与えるところにあると判示した（決定要旨①）。

さらに、株主が株主総会に先立って吸収合併等に反対する旨の議決権の代理行使を第三者に委任することを内容とする委任状を会社に送付した場合、当該委任状が作成・送付された経緯やその記載内容等の事情を勘案して、吸収合併等に反対する旨の当該株主の意思が会社に対して表明されているということができるときには、当該委任状の送付が反対通知に当たると解するのが相当であると判示した（決定要旨②）。

そして、会社が宛先を自社とする委任状用紙を送付して議決権の代理行使を勧誘し、株主がこれに応じて、当該委任状用紙の賛否欄の「否」に○印を記載するなどして作成し、会社に当該委任状用紙を返送した場合には、吸収合併等に反対する旨の当該株主の意思が会社に対して表明されているということができ、当該委任状の送付が反対通知に当たると結論づけた（決定要旨③）。

従来、会社から勧誘された委任状に、株主が議案に反対する旨の表示をして返送しても、原々決定および原決定が示したように、議決権行使の代理人に対する指示に過ぎず、会社に対する反対通知ではないと形式的に判断する見解が通説であったところ、本決定は、最高裁が議決権代理行使の委任状が作成・送付された経緯やその記載内容等の事情を勘案し、本件委任状の送付が反対通知に当たるとした最初の事案である点に意義がある<sup>3)</sup>。本決定は実務上も重要であると考えられる。

### 二 組織再編における株式買取請求権の行使要件として反対株主に通知を要求する趣旨

株式会社が吸収合併等をする場合、反対株主は消滅株式会社に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取することを請求することができる（会社法 785 条 1 項）。そして、吸収合併契約、吸収分割契約または株式交換契約（以下「吸収合併契約等」という。）の承認について、株主総会の決議を要する場合、株主総会で議決権を行使することができる株主が、反対株主に当たるためには、当該株主総会に先立って反対通知をすることが必要となる（同条 2 項 1 号イ）。

一般に、反対通知が要求されている趣旨につき、学説は、会社に、どの程度の株式買取請求がなされる可能性があるかを認識させ、議案の提出前に再考する機会を与えるためと解しているが<sup>4)</sup>、本決定により、最高裁も同様の理解に立つことが明らかとなったといえよう。

### 三 本決定の検討

#### 1 会社に対する委任状の送付と反対通知の 該当性

消滅会社の株主が株式買取請求を行うには、吸収合併の承認に係る株主総会に先立ち、消滅会社に対し、反対通知を送付する必要があるところ（会社法 785 条 2 項 1 号イ）、反対通知の方式は特に法定されていない。したがって、株主が口頭または書面で反対する旨の自己の意思を消滅株式会社等に対して通知した場合、それらが反対通知に当たることは当然であるし、また、株主が議決権行使書面に吸収合併契約等の承認に係る議案に反対の議決権行使をする旨を記載し、これを消滅株式会社等に送付した場合、これが反対通知に当たると解されることにつき学説、判例上、異論はないようである<sup>5)</sup>。

学説上、反対の意思表示は会社に対する明示的かつ確定的な異議の表明である必要があり<sup>6)</sup>、吸収合併等に反対する旨の総会における議決権の代理行使を代理人に委任する旨が記載された委任状を消滅会社等に対して送付した場合、これが反対通知に当たるか否かについて、見解は分かれていた。

従来の通説は、会社からの委任状勧誘に対し、株主が吸収合併契約の承認議案等に反対する旨を表示した委任状を作成し、消滅会社等に送付した場合、これは代理人となるべき者に対する議決権行使の指示に過ぎず、会社に対する反対通知には

当たらないとする<sup>7)</sup>。

これに対して、有力説は、会社に対する委任状の返送は、議決権行使の代理人の選定に関する会社の媒介契約の申込みに対する承諾という意味を有し、直接的には代理人に向けてではあるが、議案に反対する旨の指示が記載されているので、同時に会社に対する反対通知がなされたと評価できるとする<sup>8)</sup>。

通説と有力説の主な違いは、会社に対する意思の表明といえるか否かという点であり、前者は、これを比較的厳格に解し、委任状の返送はあくまで議決権行使の代理人に対する指示であるという形式的な理由で反対通知の該当性を否定する。

これに対して、有力説および本決定は、会社に対する意思の表明であるかにつき、実質的に捉える立場であると評価でき、本決定は株主の実質的な意思に沿うように当該委任状が作成・送付された経緯やその記載内容等の事情を勘案して、より柔軟にその判断を行おうとするものである。

本決定は、Y社がXに対し、宛先を自社とする本件委任状用紙を送付して議決権の代理行使を勧誘し、Xがこれに応じて本件委任状を作成し、Y社に返送したという経緯を踏まえ、本件賛否欄の記載は、代理人となるべき者に対して議決権の代理行使の内容を指示するだけのものではなく、Y社に対する応答であったと判示した（決定要旨②）。本件のように委任状の返送先が会社であり、代理人欄に代表取締役の氏名が記載されている場合、会社は株主の意思を容易に知り得ると考えられることから、本件委任状の送付によりXの意思がY社に表明されたと見ることができ、このような見方は、株主保護に資するのみならず、反対通知を要求する会社法の趣旨を損なうこともないと思われる<sup>9)</sup>。

また、事前の反対通知の趣旨からすれば（決定要旨①）、会社が議案に反対する株主の議決権の個数や株式買取請求がなされる株式数の見込みを認識できれば足りるから、会社に対する株主の反対の意思表示につき、本決定は、より実質的かつ柔軟に判断する見解と親和的な立場をとったのかもしれない。

#### 2 本件吸収合併に対する反対意思の表明の 該当性

本決定は、会社に対する反対の意思の表明とい

えるかに関連して、本件付記の評価についても言及している（決定要旨③）。

委任状の賛否欄の「否」に○印が記載され、Xが本件吸収合併に反対する旨の意思表示がなされていたと結論づけられたが、原決定のように、欄外の本件付記に照らせば、本件吸収合併に反対する旨のXの意思が明らかであるとはいえないとする余地もある。

この点、本件付記からは少なくともXが本件吸収合併に賛成していると解することはできず、また、「否」の欄の○印の記載と矛盾するわけではないから、本件委任状の返送により、Y社に対するXの反対の意思表示がなされたとしてよく、本件決定の判断は妥当であると思われる<sup>10)</sup>。

### 3 本決定の射程

本決定は、直接的には吸収合併等の承認決議に際し、消滅株式会社による委任状の勧誘がされた場合における反対通知について示した事例判断といえるが、その射程は吸収合併以外に株式買取請求権が認められる他の組織再編行為や定款変更等の場合にも及ぶと考えられる<sup>11)</sup>。

しかし、委任状の返送先が会社でない場合には、本決定の射程は及ばないと考えられる。

また、本件委任状では、株主が代理人欄に代表取締役の氏名を記載していたが、もし、株主が空欄のままにした代理人欄に会社がその他の会社の者を記載する場合も、委任状の返送先が会社である限り、会社は株主の反対意思を容易に知り得るため、本決定の射程は及ぶものと考えられよう<sup>12)</sup>。

他方、委任状に株主の反対の意思と矛盾し得る内容の付記がされていた場合に、本決定の射程が及ぶか否かは不明である。

### 4 実務に与える影響

本決定を踏まえ、今後、実務では会社による議決権の代理行使の勧誘に対して、株主から反対の意思表示をした委任状が返送された場合、反対通知として取り扱うことが基本的な対応になると予想される<sup>13)</sup>。

本件委任状用紙と同様の形式の委任状は、上場会社を含めて広く用いられているものであって、本決定の射程は、書面投票の採用が義務づけられている上場会社にも妥当し得るから、実務的に重

要な意義を有するものと考えられる。もっとも、この場合、いわゆる委任状勧誘規制の適用もあり、通常、上場会社は書面投票を促すため、委任状が勧誘される場面は限定され、本決定の射程が及ぶケースはそれほど多くないとの指摘もある<sup>14)</sup>。

#### ●—注

- 1) 名古屋地決令3・10・21資料版商事479号161頁。
- 2) 名古屋高決令4・3・30同資料版商事159頁。
- 3) 本決定に関する文献として次のものがある。久保田安彦・ジュリ1592号(2024年)2頁以下、本村健ほか・商事2348号(2024年)75頁、小柿徳武・法教521号(2024年)123頁、仲卓真・資料版商事480号(2024年)114頁以下、尾形祥・ジュリ臨増1597号(令5重判解)92頁以下。
- 4) 大森忠夫=矢沢惇編『注釈会社法(4)株式会社の機関』(有斐閣、1968年)156頁[長谷川雄一]、江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』(有斐閣、2024年)882頁、田中亘『会社法〔第4版〕』(東京大学出版会、2023年)686頁等。
- 5) 江頭・同書883頁、森本滋編『会社法コンメンタール18—組織変更、合併、会社分割、株式交換等(2)』(商事法務、2009年)98頁[柳明昌]。直接の争点ではないが、議決権行使書面の送付が反対通知に当たるとを前提とする判例に、最決平23・4・26集民236号519頁がある。
- 6) 森本・同。
- 7) 上柳克郎=鴻常夫=竹内昭夫編『新版注釈会社法(5)株式会社の機関(1)』(有斐閣、1986年)285頁[穴戸善一]、落合誠一編『会社法コンメンタール12—定款の変更・事業の譲渡等・解散・清算(1)』(商事法務、2009年)107頁[柳明昌]、江頭・前掲注4)書883頁。
- 8) 上柳ほか編『新版注釈会社法(13)株式会社の解散・清算、外国会社、罰則』(有斐閣、1990年)97頁[今井宏]、竹内昭夫『会社法の理論Ⅲ総論・株式・機関・合併』(有斐閣、1990年)337頁、岩原紳作編『会社法コンメンタール7—機関(1)』(商事法務、2013年)187頁[山田泰弘]。
- 9) 久保田・前掲注3)文献3頁、本村ほか・前掲注3)文献75頁。
- 10) 久保田・同、尾形・前掲注3)文献75頁。
- 11) 久保田・同。
- 12) 久保田・同、尾形・前掲注3)文献93頁。
- 13) 龍野滋幹「吸収合併消滅株式会社の株主が吸収合併をするための株主総会に先立って上記会社に対して委任状を送付したことが会社法785条2項1号イにいう吸収合併等に反対する旨の通知に当たるとされた事例」WJL判例コラム311号(2024年)4頁。
- 14) 本村ほか・前掲注3)文献75頁。