

**株式併合に係る株主総会決議後に株式を取得した株主の株式買取請求権行使の可否**

- 【文献種別】 決定／東京高等裁判所  
【裁判年月日】 令和4年6月17日  
【事件番号】 令和4年（ラ）第104号  
【事件名】 株式買取価格決定申立却下決定に対する抗告事件  
【裁判結果】 抗告棄却  
【参照法令】 会社法182条の4第2項・182条の5  
【掲載誌】 判タ1509号94頁  
◆ LEX/DB 文献番号 25595646

東北学院大学准教授 内藤裕貴

**事実の概要**

A社およびB社は、令和2年7月8日、Z社（利害関係参加人）の普通株式1株につき2300円で公開買付け（以下、「本件公開買付け」といい、その実施に際しての買付価格を「本件公開買付価格」という。）を実施することを公表した。これと同時に、B社は、本件公開買付けにおいてB社ら（A社、B社およびA社の完全子会社であるC社）がZ社株式の全てを取得できなかった場合は、本件公開買付け成立後、Z社株式の株式併合を行うことなどZ社株式の発行済株式の全ての取得を目的とした手続を実施する予定であること、さらには、株式併合により端数が生じる場合には、本件公開買付価格に当該株主が所有していたZ社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定するよう対応する予定であることなどを公表した。そして、Z社は、同年10月22日に臨時株主総会（基準日は同年9月10日）を開催し、効力発生日を同年11月16日として、Z社の普通株式2億5304万3334株を1株に併合すること（以下、「本件株式併合」という。）を承認する旨の決議がなされた（以下、「本件決議」という。）。

令和2年11月10日に、Z社の普通株式をDから譲り受けたX（以下、当該株式を「本件株式」という。）は、本件株式併合により本件株式が1株未満の端数となるため、同月13日に、XはZ社の担当者に対し、電子メールで本件株式の買取請求書、委任状および個別株主通知済通知書の各データファイルを送信するとともに、Z社の株式

買取規則の定めるところにより、Z社宛てに本件株式の買取請求書を書留内容証明郵便物として発送したが、同月16日にZ社に到達した。

Xは、本件株式併合の効力発生日から30日以内に、Z社との間で本件株式の買取価格についての協議が調わなかったとして、令和3年1月14日に本件株式について会社法182条の5第2項に基づく買取価格決定の申立てを行った。原決定（東京地決令3・12・8判タ1509号97頁）は、Xは会社法182条の4第2項2号に定める「当該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」にあたらないうとして、Xの買取価格決定の申立ては不適法であるとして却下したため、Xはこれを不服として即時抗告を行った。

**決定の要旨**

「会社法182条の5第2項が買取価格決定の申立ての制度を設けた趣旨は、株式併合に係る株主総会決議により、その時点において当該株式併合により一株に満たない端数となる株式を保有する株主の意思にかかわらず、当該株式が一株に満たない端数となることから、そのような株主であって株式併合に不服がある者に対し適正な対価を得る機会を与えることにありと解される。そうすると、株式併合に係る株主総会決議により株式の数が一株に満たない端数が生じることが確定した後に株式を譲り受けた者は、同項による保護の対象として想定されていないと解するのが相当である。したがって、株式併合に係る株主総会決議後

に株式を譲り受けた者は、買取価格決定の申立適格が認められる『当該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』（会社法 182 条の 4 第 2 項 2 号）に当たらず、買取価格決定の申立てをすることはできないというべきである。」

「また、X は、株式併合に係る株主総会決議後に株式を取得した者が会社法 182 条の 4 第 2 項 2 号所定の株主に当たらないとしても、本件においては、これに当たると解すべき特段の事情がある旨を主張する。……しかし、本件においては、B 社及び A が、Z 社の臨時株主総会において本件決議がされる 3 か月以上前の令和 2 年 7 月 8 日、本件公開買付けの実施と同時に、本件公開買付け後に予定されている株式併合により株式の数に一株に満たない端数が生じるときは、当該端数についても、本件公開買付け価格に当該株主が所有していた Z 社株式の数を乗じた価格と同一となる金銭を交付する予定である旨が公表されていた……。そこで、同日時点で本件株式を E の名義で保有していた D としては、事前に E に D の直接口座の開設の手續に要する期間を問合せするなどした上で、同日以降、D 自ら又は本件株式の譲受人とする D の関係会社（X）のいずれかが適法に本件株式併合に係る株式買取請求を行うことができるように検討及び準備をしておくことが十分に可能であったものと認められる……。以上のとおり、本件においては、D 又は X において期限までに本件株式併合に係る株式買取請求権を行使することは十分に可能であったといえるから……本件決議後に Z 社株式を譲り受けた X による買取価格決定の申立てを認めるのを相当とする特段の事情が存在するとはいえない。」

「なお、Z 社は、本件規則により、株式買取請求を含む少数株主権〔ママ〕の行使について、署名又は記名押印した書面により、個別株主通知の受付票を添付して行うものと定めているところ、X の株式買取請求書は、本件株式併合に係る株式買取請求期間の終期……である同月 15 日より後である同月 16 日に Z 社に到達したと認められるから……X の株式買取請求は、会社法 182 条の 4 第 4 項に違反しているといわざるを得ない。」

## 判例の解説

### 一 本決定の意義

買取者が上場会社である対象会社の全株式を取得する際には、公開買付け（金商 27 条の 2）を用いるのが一般的である。しかし、公開買付けのみによって対象会社の全株式を取得することは困難であることから、買取者は公開買付けにより総株主の議決権の 10 分の 9 以上を取得した場合には株式等売渡請求権（会社 179 条以下）を行使することによって、それ未満の取得である場合には株式併合（会社 180 条以下）を行うことによって対象会社の少数株主をキャッシュ・アウトすることが一般的である<sup>1)</sup>。本決定の事案も、公開買付けを前置した株式併合による二段階買取がなされた事案である。

そして、株式併合により 1 株未満の端数が生じる場合には、これに反対する株主は自己の有する 1 株未満の端数となるものの全部につき株式買取請求権が付与され（会社 182 条の 4 第 1 項）、その買取価格の決定につき、効力発生日から 30 日以内に株主・会社間の協議が調わないときは、裁判所に対して買取価格の決定を申し立てることができる（同 182 条の 5 第 1 項、2 項）。もっとも、株式買取請求権が付与される反対株主の一つとして、会社法は「当該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」を掲げるところ（会社 182 条の 4 第 2 項 2 号）、かねてより株式の取得時期が原因で株主総会で議決権を行使することができない株主がこれに含まれるか、特に——組織再編行為に伴う株式買取請求権行使の可否の場面ではあるが——株主総会における議決権行使の基準日後に株式を取得した株主（以下、「基準日後取得株主」という。）が「株主総会で議決権を行使することができない株主」に含まれるかにつき議論が展開されてきた。この点につき、会社法の立法経緯に照らして、「当該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」という文言は議決権制限株式の株主に株式買取請求権を認める趣旨であるとして、基準日後取得株主はこれにはあたらないとして株式買取請求権の行使を否定する見解がある<sup>2)</sup>。しかし、多数説は、基準日後取得株主による株式買取請求権の行使が条文上制限されていないこと、さらには、株主総会においていかなる決議がなされても基準日後取得株主に株式買取請求権の保護を与えないとするのは妥当ではないとして、基準日後取得株主は「当該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」にあたるとして株式買取請求権を認めており<sup>3)</sup>、下級審裁判例もこれに追随する<sup>4)</sup>。

これに対して、株式併合に係る株主総会決議後に株式を取得した株主(以下、「総会決議後取得株主」という。)が、「当該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」にあたるかは明らかではなかったが、本決定は、総会決議後取得株主は、原則として、「当該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」にはあたらないことを明らかにした初の公判裁判例であり、注目に値する<sup>5)</sup>。

## 二 総会決議後取得株主の「反対株主」該当性

総会決議後取得株主が「当該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」に含まれるかにつき、前述した基準日後取得株主による株式買取請求権の行使を認める多数説の論者の多くも否定的に解している<sup>6)</sup>。このように解する背景には、総会決議後取得株主が決議の結果について知った上で株式を取得した以上は株式買取請求権による保護を同人に与えるべきではないという価値判断がある<sup>7)</sup>。そのため、「当該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」の解釈に際して、いかなる範囲の株主に株式買取請求権の行使を認めるべきかという実質論が重要な役割を果たすとされる<sup>8)</sup>。

この点につき、本決定は、会社法 182 条の 5 第 2 項の株式買取価格決定の申立ての制度趣旨は、自らの意思に反して株主としての地位を喪失させられる、株式併合に不服がある者に対し適正な対価を得る機会を与えることにあり、株式併合に係る株主総会決議により株式の数に一株に満たない端数が生じることが確定した後に株式を譲り受けた者は、同項による保護の対象として想定されていないと解するのが相当であり、総会決議後取得株主には株式買取請求権の行使については株式買取価格決定の申立適格を認めるべき保護の必要性はないとして、「当該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」にはあたらないとしている。

なお、本決定と同様に、保護の必要性の有無の観点から——特別支配株主による株式等売渡請求の事案ではあるが——公告後(会社 179 条の 4 第 1 項 1 号、振替 161 条 2 項)に株式を取得した売渡株主の売買価格決定の申立適格を否定した事案

として最決平 29・8・30(民集 71 卷 6 号 1000 頁)がある。同決定は、「通知又は公告により株式を売り渡すことになることが確定した後に売渡株式を譲り受けた者は、同項〔筆者注：会社 179 条の 8 第 1 項〕による保護の対象として想定されていないと解するのが相当である」と判示する。この点につき、最高裁判所調査官は、同決定の解説において、「株式売渡請求の手続において基本的に保護の対象として想定されている株主は……売渡株主として特別支配株主に株式を売り渡すことになる関係が確定的に生ずる(通知又は公告以前から株主であって)通知又は公告の時点において株主である者」であるとして<sup>9)</sup>、キャッシュ・アウトの実施が確定する時点までに株式を取得した株主には売渡価格決定の申立適格が認められることを示唆する。翻って、株式併合によるキャッシュ・アウトに際しては株主総会決議の成立時においてその実施が確定する以上、総会決議後取得株主は株式買取請求権による保護の対象として想定されていないため、「当該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」にはあたらないと解すべきであろう<sup>10)</sup>。したがって、株主総会決議後に株式を取得した X に株式買取請求権の行使を認めなかった本決定の判示は支持できる。

## 三 特段の事情について

本決定において、X は、株式併合に係る株主総会決議後に株式を取得した X には会社法 182 条の 4 第 2 項 2 号所定の株主にあたり解すべき「特段の事情」がある旨を主張したが、本決定は「特段の事情」の存在を認めなかった。この点につき、本決定は、いかなる事情が「特段の事情」にあたるのかを明らかにしませんが、株式併合に係る株主総会決議の時点までに D ないし X が株式買取請求権を行使することが困難な状況にあったという事情を「特段の事情」として解しているように推察される<sup>11)</sup>。

確かに、株式併合によるキャッシュ・アウトについては株式買取請求権行使が現実化するのには株式併合を承認する株主総会決議の時点であることからすれば、その時点から D あるいは X が、本件株式を譲り受け、個別株主通知(振替 154 条 3 項～5 項)を経た上で株式買取請求権を行使すべきかを検討・準備する時間的余裕はないようにも思える。しかし、本決定も判示するように、2 段階目の株

式併合に際して交付される金銭の額が本件公開買付価格と同額であることが本件総会決議の3ヶ月前以上に公表されている以上、少なくともその公表時点からDまたはXは適正な対価を得るために株式買取請求権を行使すべきか否かを検討・準備することができたと言えるし、その期間も不十分であるとは言い難い<sup>12)</sup>。したがって、本決定が「特段の事情」の存在を否定した判示についても支持できる。

#### 四 会社が指定した方法とは異なる方法による株式買取請求権の行使の可否

反対株主は、効力発生日の20日前から効力発生日の前日までの間に株式買取請求権を行使しなければならない(会社182条の4第1項、4項)。そして、Z社では取締役会が定めた株式取扱規則において、少数株主権等(振替147条4項)の行使方法につき、書面により個別株主通知の受付票を添付して行う旨が定められていたところ、本決定は——傍論ではあるが——Xの株式買取請求書は行使期間徒過後に到達したものであるとして、Xの株式買取請求権の行使を否定している。

本決定が株式買取請求権の行使期間の徒過という点からも、重ねてXによるその行使を否定した理由は明らかではないが、Xが行使期間内に電子メールでも株式買取請求書等をZ社の担当者に送付していたことから、Z社の株式取扱規則が定める方法とは異なる方法での株式買取請求権行使を否定する趣旨の判示であるようにも読める。この点につき、株式買取請求権の行使方法は法定されておらず、定款によったとしても、これを書面による方法などに制限できるかにつき疑問が呈されている<sup>13)</sup>。会社・株主間に生じる事務手続を画一的に処理するために必要な事項を定める株式取扱規則(株式取扱規程)は、授權規定による定款の附属規程であることからすると、株主は会社に対する株式の取扱いにつき定款と同様にこれに拘束されると解すべきであるから<sup>14)</sup>、本決定がZ社の株式取扱規則所定の株式買取請求権行使に係る書面が行使期間内に到達しなかったことをもって、Xの権利行使を否定したことも理解ができないわけではない。ただし、本決定のかかる説示を株主に対して会社所定の方法とは異なる権利行使方法を許容しないものであると硬直的に解することは、結果として自己の意思に反してキャッシュ・

アウトされる株主の保護にとって障害となりかねないため、適切ではないだろう<sup>15)</sup>。

#### ●——注

- 1) 森・濱田松本法律事務所編『M&A法大系〔第2版〕』(有斐閣、2022年)507～508頁。
- 2) 例えば、川島いづみ「反対株主の株式買取請求権」江頭憲治郎編『株式会社法大系』(有斐閣、2013年)207～209頁、神田秀樹「株式買取請求権制度の構造」商事1879号(2009年)7頁。
- 3) 例えば、弥永真生「反対株主の株式買取請求権をめぐる若干の問題」商事1867号(2009年)7頁。江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』(有斐閣、2024年)883頁、田中亘『会社法〔第4版〕』(東京大学出版会、2023年)686頁参照。
- 4) 例えば、東京地決平25・9・17金判1427号54頁。
- 5) 宮崎裕介「判批」金判1692号(2024年)9頁、釜田薫子「判批」リマークス69号(2024年)85頁。
- 6) 田中・前掲注3)686頁ならびに江頭・前掲注3)883頁参照。なお、弥永・前掲注3)7～8頁は、総会決議後取得株主にも株式買取請求権の行使を認める。
- 7) 伊藤雄司「判批」法教518号(2023年)115頁。
- 8) 岩原伸作編『会社法コンメンタール補巻 平成26年改正』(商事法務、2019年)256頁〔飯田秀総〕。
- 9) 松田敦子「判解」最判解民事篇平成29年度(上)(2020年)341頁。
- 10) 鳥山恭一「株式買取請求権および価格決定申立権が認められる『反対株主』の範囲」関学62巻2号下(2018年)176頁。
- 11) 伊藤雄司「判批」法教518号(2023年)115頁参照。
- 12) 宮崎・前掲注5)12頁も株式併合に備えて必要な手続を履踐するのに時間的な余裕があったことは明白であると指摘する。
- 13) 伊藤・前掲注11)115頁。
- 14) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール1』(商事法務、2008年)357頁〔森田果〕。
- 15) 釜田・前掲注5)85頁は、仮にXの電子メールが行使期間内(11月13日)のZ社の営業時間内に到達していた場合、Xの株式買取請求権の行使が認められ得る余地があった旨を示唆する。

\* 本稿は、JSPS 科研費 21K13216 の助成を受けたものである。