

平成29年(許)第7号 売渡株式等の売買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

最（二）決平成29年8月30日

文責：飯田 浩司

監修：若林 茂雄

**【事案の概要】**

Zは、Y（当時JASDAQ上場）の株式について公開買付けを行い、Yの特別支配株主（会社法179条1項）となった。

Zは、平成27年12月、会社法179条の3第1項に基づき、特別支配株主として、Yに対して、Yの他の株主の全員（Y及びZを除く。）に対する株式売渡請求をしようとする旨及び所定の事項を通知した。

Yは、会社法179条の3第1項及び第3項に基づき、当該通知を承認した。また、Yは、会社法179条の4第1項及び社債、株式等の振替に関する法律（以下「社振法」という。）161条2項に基づき、所定の事項を公告（以下「本件公告」という。）した。

抗告人Xは、本件公告の後で、Yの株式を譲り受けて、会社法179条の8第1項に基づく売買価格決定の申立てを行った。

本件では、特別支配株主による株式売渡請求について、当該株式売渡請求に係る株式を発行している会社が当該株式売渡請求の承認に係る所定の通知又は公告をした後で（したがって、会社法179条の4第3項に基づき、特別支配株主から売渡株主等に対し株式等売渡請求がされたものとみなされるようになった後で）、当該株式を譲り受けた者が、同法第179条の8第1項に基づき、株式の売買価格決定の申立てをすることができるかが問題となった。

なお、平成29年9月20日現在、原決定は公開されていないが、本最高裁決定によれば、Xは「法179条の8第1項は、売買価格決定の申立てをすることができる売渡株主について何ら限定していないから、本件公告後に売渡株式を譲り受けた者も売買価格決定の申立てをすることができる」と主張しているものである。

**【決定の概要】**

特別支配株主による株式売渡請求について、その株式売渡請求に係る株式を発行している対象会社が、これを承認し、その旨及び対価の額等を売渡株主に対し通知し又は公告した場合、当該通知又は公告がされた後に売渡株式を譲り受けた者は売買価格決定の申立てをすることができない。

**【検討】**

**（1）株式等売渡請求**

株式等売渡請求の制度（以下「本制度」という。）は、株式会社の総株主の議決権の一〇分の九以上を有する株主（以下「特別支配株主」という。）が、他の株主の全員に対し、その有する当該株式会社の株式の全部を売り渡すことを請求することができることとする制度である（坂本三郎ほか「平成二六年改正会社法の解説〔VII〕」旬刊商事法務2047号4

頁。)

本制度は、平成 26 年会社法改正で導入されたものである。従前、キャッシュ・アウトの手法として一般的であった全部取得条項付種類株式による手法については、株主総会特別決議を常に要する点で時間的・手続的コストが大きい等の問題が指摘されていた。本制度は、大多数の議決権を保有している株主が総会決議を要さず機動的にキャッシュ・アウトをすることを可能とするために導入された（前掲・坂本ほか 5 頁）。

そのように、本制度は「株主総会決議を介さないキャッシュ・アウト制度」であることに眼目の一つがある（なお、キャッシュ・アウト制度については税制が大きく影響しているところ、平成 29 年税制改正により、全部取得条項付種類株式や株式売渡請求も組織再編税制の下に位置づけられた点にご留意いただきたい）。

本制度は、総会決議に代えて、特別支配株主が当該株式の発行会社（以下「対象会社」という。）に対して所定の事項を通知し、対象会社がこれを個別に判断して承認し、承認の場合に当該対象会社が株式（新株予約権も併せることが可能。以下併せて「売渡株式等」という。）の売渡を売り渡すべき株主等（以下「売渡株主等」という。）に個別通知をする手続が想定されている（会社法 179 条の 3 第 1 項、179 条の 4 第 1 項。但し、振替株式については社振法 161 条 2 項により、個別株主に対しても、個別通知に代えて「公告」をすれば足りる）。

対象会社が当該通知等をしたときに、特別支配株主から売渡株主等に対し株式等売渡請求がされたものとみなされ（会社法 179 条の 4 第 3 項）、差止め等が認められない限り、取得予定日に、株式等売渡請求をした特別支配株主が、売渡株式等の全部を取得する（同法 179 条の 9 第 1 項）。

## （2）価格等の決定の申立て

株式等売渡請求は総会決議を介さないため、少数株主保護のための制度として、差止請求（同法 179 条の 7）、売渡株式等の取得の無効の訴え（同法 846 条の 2）のほか、価格等の決定の申立て（同法 179 条の 8。以下「本申立て」という。）が用意されている。同法 179 条の 8 第 1 項は、「売渡株主等」は、「株式等売渡請求があった場合」に、一定期間内において、裁判所に対して本申立てをすることができる旨を規定している（会社法 179 条の 4 第 3 項参照）。

本申立ては、全部取得条項付種類株式における価格決定申立手続（同法 172 条）に倣ったものとされるが（岩原紳作「「会社法制の見直しに関する要綱案」の解説 [IV]」旬刊商事法務 1978 号 47 頁）、同手続は総会決議を経るため、同手続において申立てをできる者も「株主総会における議決権の行使」（反対の議決権を行使した、又は議決権を行使できなかった）を基準に画されている（同条 1 項）。

対して、本制度は総会決議を予定しておらず、そのためか、本申立の主体は上述のように「売渡株主等」とのみ規定されている。

そこで、本件のように、株式等売渡請求について対象会社から株主に通知又は公告がなされ「株式等売渡請求があった」とみなされる場合に、その後に株式を譲り受けた者等も申立てが可能か、すなわち、本制度における価格等決定の申立ての主体について、全部取

得条項付種類株式におけるそれと同様に何らかの限定がなされるのかが解釈上、問題となった。

### (3) 本決定

本決定は、

「法179条の8第1項が売買価格決定の申立ての制度を設けた趣旨は、上記の通知又は公告により、その時点における対象会社の株主が、その意思にかかわらず定められた対価の額で株式を売り渡すことになることから、そのような株主であって上記の対価の額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のであり、上記の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、上記の通知又は公告がされた後に売渡株式を譲り受けた者は、売買価格決定の申立てをすることができないというべきである。」

としている。

本決定は、本制度における価格等決定の申立て制度の趣旨を「上記の通知又は公告により、その時点における対象会社の株主が、その意思にかかわらず定められた対価の額で株式を売り渡すことになることから、そのような株主であって上記の対価の額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」とし、そうした趣旨理解から、通知又は公告後の株式譲受人は「同項による保護の対象として想定されていない」という結論を導き出している。

すなわち、本決定は、「通知又は公告」の前後で株主を分け、「通知又は公告」時の株主は「その意思にかかわらず」株式を売り渡すことになることを重視しているといえる。

「通知又は公告」後に株式を譲り受けた者も株式等譲受請求によって、その意思を問わず株式を売り渡すべきことにはなるとは思われるが（会社法179条の9第1項）、敢えて「通知又は公告」の前後で分けていることからすると、「その意思にかかわらず」とは「強制的に」という意味ではなく、「予期せずに」という意味で捉える方が自然な読み方であろうか。

もっとも、「通知」は株主名簿記載の株主に対してなされるものであって株式を譲り受ける者になされるものではないし、「公告」も実際には認識されずに株式を譲り受ける者はいらるだろう。本決定は、譲受株主は譲渡株主から適切に情報を得べきこと、（上場会社であれば）直近の公告を調査して然るべきことを、その前提に置いているように思われ、上記「意思」（予期）はある種の規範的なもの（いわば「予期すべきもの」）となっていると思われる。

上述のように最高裁が「売渡株主等」を限定解釈する背景には、株式を失うことを認識して入ってくる者にまで社会的コストを要する司法的保護を認める必要はない（さらにいえば、一定額で買い取られることを前提として更に追加的な利益を得ようとするいわば投

機的行為は保護に値しない) という価値判断があったのではないかと推察される。ただ、上記のような思慮深い譲受株主像がその前提となる。

#### (4) 本決定の射程と今後の影響

本決定の射程それ自体は、「株式等売渡請求」において、通知又は公告がなされた後に株式を譲り受けた者は、価格等決定の申立てができない、ということに限定される。

もっとも、本決定は「売渡株主等」という文言を一定の価値判断に基づいて限定解釈していることから、他の制度においても、同様の価値判断に基づく解釈がなされる可能性があるように思われる。

例えば、全部取得条項付種類株式の価格等決定の申立て（会社法 172 条 1 項 2 号）や吸収合併等における反対株主の株式買取請求（同法 785 条 2 項 1 号ロ、797 条 2 項 1 号ロ）における、申立て・請求適格者には、株主総会が開催される場合には「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」（以下「議決権行使不能株主」という。）が含まれるところ、この議決権行使不能株主に、例えば、基準日前に株式を譲り受けたが株主名簿書換を失念していた者、基準日後に株式を譲り受けた者や、総会決議後に株式を譲り受けた者が含まれるかが従前より議論されているところである。

この点、例えば、東京地決平成 27 年 3 月 4 日金判 1465 号 42 頁は、全部取得条項付種類株式の価格等決定の申立ての場合に、「基準日後に取得価格決定の申立てに係る株式を取得したとしても取得価格決定の申立適格を欠くとは解されない」が「株主総会において…決議がされた後は、既に株式が一定の対価で強制的に取得されることが確定しており、価格決定の申立ての制度趣旨からして、そのような株式をあえて取得した者が保護に値するとはいえないから、このような者からの申立ては申立権の濫用と評価される場合もある」と判示していた。

本決定の趣旨を、株式に強制的に一定の変更等が加えられることについての会社の機関の決定完了後に、通知・公告等の法定の制度に基づいてそうした変更等を予期して（予期すべきであるにもかかわらず）株式を譲り受ける者を保護しないというものであれば、少なくとも、例えば、吸収合併の承認に係る株主総会決議後に、吸収合併をする旨等の公告がなされ（会社法 785 条 4 項 2 号、797 条 4 項 2 号）、当該公告において総会承認決議がなされたことが明示されているような場合であれば、本決定と同様の価値判断に基づき、申立・請求適格が否定されることが考えられるのではないか。

他方、そうした通知・公告は総会決議に先立って行われることも法令上排除されない。そのようなタイミングでの通知・公告の場合には、本決定が扱いを分ける基準とする通知・公告とは趣旨が異なるものであるため（会社の決定が完了したことを告知するものではなく、株式の変更等を確定的に予期すべきものではないため）、本決定の趣旨が直ちに及ぶとはいえないであろう（その意味で、前掲・東京地決平成 27 年 3 月 4 日のいう権利濫用構成も依然として有用性を持つと思われる）。

次に、本決定は、例えば、基準日後に株式を取得した株主を議決権行使不能株主に含めるかどうか一般の解釈に影響するか。

一つの考え方は、本決定が会社の「決定」完了を示す通知・公告を基準に申立適格の有無を分けていることから、本制度と類似の制度においても申立・請求適格の有無は同様に

分けられ、結果、基準日と当該「決定」に係る通知・公告の間に株式を譲り受けた者は保護されるというものであろう（但し、前述のように、吸収合併等における通知・公告を総会承認決議より前にすることは法令上は可能である）。また、本決定の示す本制度の趣旨理解は、前掲・東京地決平成 27 年 3 月 4 日の「会社の基礎に変更がある場合に株主に対して投下資本を回収して経済的救済を得る途を与える」という趣旨理解と記載ぶりが異なるが、根本的に矛盾するとまではいえない。

もつとも、議決権行使不能株主に係る規定の文言は、「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」であり、「売渡株主等」に比べて相当に具体的であり、当該問題の解決方法は「議決権を行使することができない株主」の解釈問題に帰着する点は本制度と異なる。そして、本決定の示す趣旨理解は、議決権行使不能株主を無議決権株式の株主等に限定する理解とも両立し得る。また、株式等売渡請求は通知・公告が株式取得の効果と直結するが（会社法 179 条の 4 第 3 項、179 条の 9 第 1 項）、吸収合併等においては必ずしもそうとはいえず、そうした通知・公告の位置づけの違いが影響する可能性がある。

そのため、現時点では、本決定が議決権行使不能株主の範囲に決定的な影響があるとまでは言い切れないのではないかとも思われ、今後の実務が注目される。

以上