

## 令和4年(許)第11号

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

令和5年10月26日 最高裁判所第一小法廷決定

監修：青木 晋治

文責：岡南健太郎

## [判決要旨]

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、議案の賛否欄に「否」等と記載した委任状を送付したことは、吸収合併に反対する旨の意思を会社に対して表明するものとして、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。

## [事案の概要]

本件における事実関係等の概要は以下のとおりである。

- ・ Y社(被抗告人、非公開会社)は、令和2年10月15日、A社との間で、A社を吸収合併存続会社、Y社を吸収合併消滅会社とする吸収合併(以下「本件吸収合併」という。)(効力発生日:12月1日)をする旨の吸収合併契約を締結した。
- ・ Y社は、本件吸収合併の効力発生日に先立ち、同年11月13日に、「第1号議案 A社との吸収合併承認の件」(以下「本件議案」という。)を決議事項とする臨時株主総会を開催することとし、Y社の代表取締役は、同年9日、Y社の株式7950株を保有するX(抗告人)に対し、臨時株主総会の招集通知を発送するとともに、臨時株主総会にX自身が出席しない場合には、招集通知に同封された委任状用紙(以下「本件委任状用紙」という。)に本件議案に対する賛否を記載するなどして委任状を作成し、これを返送するよう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社御中」と印字されており、これに続いて「委任状」という標題の下に、

「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ており、更にその下に「賛」又は「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、令和2年11月10日、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、上記点線の部分にY社代表取締役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下さい)」との付記をするなどした委任状を作成し、これをY社に対して返送した。
- ・ 令和2年11月13日、Y社臨時株主総会において本件合併契約を承認する旨の決議が

されたところ、上記決議が行われるに当たり、Y社代表取締役は、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、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。
- ・ XとY社において、当該「公正な価格」の決定につき協議が調わなかったため、Y社は、令和3年1月20日、会社法786条2項に基づき、裁判所に対し、価格の決定の申立て（以下「本件申立て」という。）を行った。
- ・ 主な争点は、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、吸収合併等を承認する株主総会に先立って吸収合併消滅会社に対して行う吸収合併等に反対する旨の通知に該当するか否かであった。

#### [原審（令和4年3月30日名古屋高裁）の趣旨]

結論：Xは反対株主ではなく、本件申立ては不適法。

- ・ 本件委任状は、代理人となるべき者に対して本件総会における議決権の代理行使を委任する旨の意思表示をした書面であり、本件賛否欄の「否」に○印を付けた部分は、上記の者に対する指示であってY社に向けられたものであるということとはできない。
- ・ また、本件委任状の宛先がY社とされているのは、代理権を証明する書面が株式会社に提出されなければならないとされていること（会社法310条1項）からすると不自然ではない。
- ・ さらに、本件委任状には「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下さい）」との付記があることからすると、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るということもできない。
- ・ 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、会社法785条2項1号イにおける反対通知に該当しない。

#### [本判決]

結論：Xは反対株主であり、原決定破棄、原々決定取消し、原々審へ差戻し。

- ・ （会社法785条1項、2項2号イ）の趣旨は、消滅株式会社等に対し、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のが相当である。

- 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。
- 以上からすると、本件委任状の送付は、本件吸収合併に反対する旨のXの意思をY社に対して表明するものということができる。  
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。

## [解説]

### 1 株式買取請求権の行使要件

吸収合併等に際して、当事会社の株主でこれに反対する者（反対株主）は、当該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ができる（会社法785条1項、797条1項、806条、816条の6）。但し、①吸収合併等に総株主の同意を要するため反対株主が存在しない場合（785条1項1号、806条1項1号）及び②簡易組織再編に該当するため株主総会の承認を要さない場合（785条1項2号、797条1項但書、806条1項2号、816条の6第1項但書）には、株式買取請求権は認められない。

#### 《反対株主》

株式買取請求権を有する「反対株主」については、下記のとおり整理できる。

- 議決権を行使することのできる株主（785条2項1号イ、797条2項1号イ）
  - 株主総会に先だって、吸収合併等に反対する旨を当事会社に通知し、
  - 当該株主総会において、当該吸収合併に反対した株主
- 議決権を行使することができない株主<sup>1</sup>（785条2項1号ロ、797条2項1号ロ）  
全ての株主
- 株主総会の承認を要しない場合（略式組織再編の場合）（785条2項2号、797条2項1号ロ）  
全ての株主（但し、略式合併における特別支配会社を除く。）

#### 《買取請求の手続》

<sup>1</sup> 議決権制限株式の株主や単元未満株式の株主等が挙げられ、基準日後に株式を取得した株主が当該「議決権を行使することができない株主」に該当するか否かについては争いがある（森本滋編「会社法コメンタール18」（商事法務、2010年）99頁[柳明昌]、田中亘「会社法（第4版）」（東京大学出版会、2023年）686-687頁）。

株式買取請求の手続は、概要、下記のとおりである。

- ① 会社の株主に対する株式買取請求権を行使する機会を与えるための、通知・公告（785条3項4項、797条3項4項、806条3項4項、816条の6第3項4項）
- ② 反対株主の会社に対する株式買取請求権の行使（785条5項、797条5項、806条5項、816条の6第5項）
- ③ 買取価格の決定手続（786条、798条、807条、816条の7）
- ④ 組織再編効力発生日での買取の効力発生（786条6項、798条6項、807条6項、816条の7第6項）

## 2 反対通知に係る従来の学説

上記「当該株主総会に先立って当該吸収合併等に反対する旨を当該消滅株式会社等に対し通知」すること（以下「反対通知」という。）の意義及び具体的な方法については、学説上、従前下記のとおり整理されていた。

### (1) 反対通知の意義

- ・総会前の反対通知を要求するのは、会社に対し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余地を与えるためである<sup>2</sup>。
- ・反対の旨の通知は、他の株主のため、あるいは会社の利益のために要求されると説かれるが、他の株主はどれだけ通知があるかを知り得ず、また議長の開会宣言までに会社に通知すれば足りると解されることから、その実効性は疑問である<sup>3</sup>。

### (2) 反対通知の方式

- ・反対通知の方式は法定されておらず、通知の方法に定めはない。議決権行使書以外の書面や電話等の方法により反対通知の通知がなされた場合であっても、株式買取請求権の要件を充足する<sup>4</sup>。
- ・反対の旨は、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、書面投票・電子投票を通じた異議の表明は要件を充たすが、反対に条件を付けたり、委任状に否と書いて送り返しても反対の通知とみることはできない<sup>5</sup>。
- ・会社がする委任状勧誘に対し当該定款の変更に反対する表示をして返送しても、その反対の表示は議決権行使の代理人に対する指示に過ぎないから、会社に対して反対の意思を通知したことはならない<sup>6</sup>。

⇒「否」と記載した委任状の送付は、反対通知に該当しないとする考え方が有力であった。

## 3 本判決の意義について

### (1) 反対通知の趣旨

本判決は、「(会社法 785 条 1 項、2 項 2 号イ) の趣旨は、消滅株式会社等に対し、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

<sup>2</sup> 江頭憲治郎「株式会社法第8版」(有斐閣、2021年)874頁

<sup>3</sup> 森本滋編「会社法コンメンタール18」(商事法務、2010年)98頁[柳明昌]

<sup>4</sup> 玉井他編「合併ハンドブック第4版」(商事法務、2019年)153頁

<sup>5</sup> 森本滋編「会社法コンメンタール18」(商事法務、2010年)98頁[柳明昌]

<sup>6</sup> 江頭憲治郎「株式会社法第8版」(有斐閣、2021年)875頁

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。」として、法が反対通知を要求する趣旨は、会社に対して吸収合併等の見込みを認識させ、今後の吸収合併等の進行を再考させることにありと明確にしたことに意義がある。

## (2) 委任状の反対通知該当性

原審は、従前の有力説等を踏襲して、委任状は、あくまでも代理人に対する授権の意思表示を示すものであり、賛否欄を「否」と記載して会社へ送付しても、会社に対する議案反対の意思の通知にはならないとして委任状の反対通知該当性を否定するのに対し、本判決は、上記反対通知の意義を踏まえ、株主が会社に対して送付する委任状についても、「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かから、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のが相当である。」と判示した。これは、委任状の送付が反対通知に該当する余地を単に認めたのみならず、(a)「委任状が作成・送付された経緯」・(b)「その記載内容等の事情」を考慮して、「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」と評価できる場合には、当該委任状は、会社が、反対する株主数や買取請求がなされる株式数の見込みを認識し、対応を検討する機会を与えるものとして反対通知に該当するという基準を示すものである。

さらに本判決は、上記基準のあてはめとして、本件委任状は、Y社がXに対して送付し、議決権の代理行使を勧誘したという経緯を踏まえ、「(X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、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」と判示し、本件委任状の上記基準の充足ひいては反対通知の該当性を認めた。

本判決は、委任状への「否」の表示等についてはいずれも株式買取請求における反対通知にはならないとする従来の考え方を取らず、委任状に対する議案の賛否に係る表示であっても反対通知に該当する可能性を示し、その具体的な基準を示したことで学説上、大きな意義をもつといえる。また、実務的にも、会社が委任状を提出された場合、単に総会における議決権個数の集計に使用すれば委任状の役割が終了するのではなく、株式買取請求の場面においても委任状の記載内容を確認する必要があるため、委任状の集計後の取扱い等についても今後工夫が必要になるだろう。

## (3) 本件付記の解釈

本件委任状の欄外に記載されていた「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下さい)」との付記の解釈について、原審と本判決では評価が分かれた。

原審では、「賛否表明ができません」との記載があることをもって、本委任状は会社に対して当該議案に反対する明確な意思を伝えるものでないと解釈したが、本判決では、本件付記については本件議案に反対する理由を記載したにすぎないものとした。

あくまでも事例判断ではあるが、賛否欄を空白ではなく、「否」と記載している以

上、本判決のとおり X が本件議案への反対の意思を有していることは明確に表明されていたと考えるのが自然であろう。

#### 4 本判決の射程

##### (1) 上場会社への射程

本判決は、非公開会社である Y 社が X に対して議決権の代理行使に係る委任状を送付した事案であるが、本判決が上場会社に与える影響についても検討する必要がある。

株主の数が 1000 名以上である株式会社は、議決権行使書面による議決権行使制度が義務付けられるところ（会社法 298 条 2 項）、多くの上場会社においては議決権行使書面制度を導入し、株主総会に出席しない株主に対しては議決権行使書面の提出を促すことが一般的である。そして、株主が会社提案に対して反対する旨の議決権行使書面を会社に対して提出する場合、当該議決権行使書面は反対通知に該当するとの考え方がなされており<sup>7</sup>、本判決のような反対通知該当性に係る問題点は生じることは少ない。また、上場会社の株式に係る議決権の代理行使の勧誘（委任状勧誘）については厳格に制限がなされているところ（金融商品取引法 194 条参照）、上場会社において、総会に出席しない株主の議決権行使を促す場合には、委任状勧誘ではなく、上記のとおり議決権行使書面の提出を促すことが一般的である。そのため、多くの上場会社株主総会においては、議決権行使書面による対応で完結することが多く、本判決の示す委任状の反対通知該当性に係る問題点は生じ得ない。

一方で、会社（経営陣）と株主の間で議案等について対立が生じている場面においては、各当事者が他の株主の議決権獲得を目的として上場会社においても委任状勧誘を行うことはよく見られる。この場面においては、本判決の判示する、委任状が反対通知に該当するかという問題は生じるため、やはり本判決は、非公開会社のみならず上場会社においても大きな意義を持つものと考えられる。

##### (2) 委任状勧誘の主体

本判決は、株主が、本件委任状を、①会社が行った委任状勧誘に対して、②会社代表取締役を代理人として、対象議案について「否」の賛否欄に○印を付した上で、委任状を会社へ送付したという事実関係を前提として、上記反対通知該当性の基準を導いている。これらの各前提が変化した場合においても、株主が会社に対して送付した委任状が、本判決のとおり反対通知に該当するか否かについては今後検討すべき点である。

本稿では①委任状勧誘を行う主体の問題点について検討する。委任状勧誘を行う主体は、①議案を提出した会社、②会社提案に反対する株主、③株主提案を行った株主等が考えられる。本判決は、①議案を提出した会社が、株主に対して委任状勧誘を行った事案であるが、委任状勧誘を行う主体が、②・③の場合にも、会社提案に対して「否」とする議決権行使に係る委任状を会社へ送付することが反対通知に該当するかといった問題が生ずる。

本判決は、委任状の反対通知該当基準として「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」かどうかを呈示する。この基準を

<sup>7</sup> 江頭憲治郎「株式会社法第 8 版」（有斐閣、2021 年）875 頁

踏まえれば、当該委任状に、株主の会社の提案する組織再編への反対の意思が明確に記載されている（すなわち、会社提案議案に係る賛否欄に「否」の表示がある）のであれば、当該株主の吸収合併等に反対する旨の当該株主の意思が表明されているものと考えすることは可能であろう。そうであれば、委任状勧誘の主体が誰であっても（上記②・③の場合であっても）、当該委任状は、株主の会社提案議案に対する反対の意思が明確に示されているものとして、当該委任状は反対通知に該当すると解することもあり得るだろう。この場合、委任状勧誘の主体については、委任状の反対通知該当性に影響を与えないという帰結となる。

一方、本判決においては、「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。」という経緯を明示した上で、「(Xの委任状の記載は、) 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」との判示を行っている。この判示を踏まえれば、反対通知該当性の検討に当たっては、前段落の考え方のとおり単に委任状上に株主の反対意思が記載されているのでは足りず、その反対意思が会社に対して通知されるというプロセスが要請されているとも考えられる。

本考え方を取った場合には、当該反対意思の通知はどのように行われるべきかという問題が生ずる。この点、会社法310条1項は、代理人による議決権行使に際しては代理権を証する書面を会社に提出することを求めている以上、最終的に委任状については会社に対して提出されることとなる。しかし、本判決があえて上記のような判示を行っている以上、会社法310条1項に基づく委任状の提出行為では足りず、会社に委任状勧誘をされたが、それを明確に会社に対して拒絶したというプロセスこそが重要であるという考え方も十分成立すると考えられる。例えば、株主提案を行った株主が委任状勧誘をする中で、株主が当該委任状勧誘に従い、明確に会社提案の組織再編への反対意思を示す議決権行使代理権を授与する意思表示をしたとしても、会社の勧誘行為に対する拒絶というプロセスを経ない以上、本判決にいう株主の意思を通知会社に対する明確な反対の意思表示はなかった可能性は残ると考えられる。この場合、委任状勧誘の主体及び委任状勧誘の経緯が、委任状の反対通知該当性に影響を与えるという帰結となる。

このように、本判決は、あくまでも、会社が会社提案議案についての委任状勧誘を行った事案に係る判断に過ぎない。委任状勧誘の主体が他の株主であるような場合において、会社提案議案に対して「否」とする委任状が全て反対通知に該当性するといえるかについては明確な答えはなく、今後の議論が必要となろう。

以 上