

## 商事判例研究

著者	東北大学商法研究会
雑誌名	法学
巻	82
号	5
ページ	83-99
発行年	2018-12-30
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10097/00124246">http://hdl.handle.net/10097/00124246</a>

## 商事判例研究

東北大学商法研究会

### 株式売渡請求に係る売買価格決定の申立てをすることができる者の範囲—マツヤ株式売買価格決定申立事件—

最決平成 29 年 8 月 30 日民集 71 卷 6 号 1000 頁

#### 【事案の概要】

一 A 社（対象会社（会社法（以下「法」という）179 条 2 項））および Y 社（利害関係参加人）は、平成 27 年 10 月 16 日までに、公開買付けにおいて Y 社が A 社の発行済株式の全てを取得し、A 社を完全子会社とすることを目的としていること、公開買付けが成立し、Y 社が A 社の株式の全てを取得することができなかつた場合で、その成立により Y 社の有する A 社の議決権が総株主の議決権の 90% 以上となったときには、法 179 条に基づいて A 社の株主全員に対してその所有する株式の全部を公開買付けと同額で売り渡すことを請求する予定であること、その際には、A 社取締役会が当該株式売渡請求を承認する予定であることを東京証券取引所ジャスダックスタンダード市場（以下「JASDAQ」という）において公表した。そして、Y 社は、同日から同年 11 月 30 日までの間、A 社の普通株式を対象として、一株当たり 230 円とする公開買付け（以下「本件公開買付け」という）を行い、同年 12 月 1 日時点において、A 社の総株主の議決権の 95.28% を取得し、法 179 条 1 項が定める特別支配株主となった。

二 Y 社は、平成 27 年 12 月 8 日、A 社に対して、法 179 条の 3 第 1 項に基づき、A 社の株主の全員（A 社および Y 社を除く）に対して、その有する株式の全部を Y 社に売り渡すことを請求すること（以下「本件売渡請求」という）、売渡株主（179 条の 2 第 1 項 2 号）に対してその保有する対象会社の株式（以下「売渡株式」という（同号））の対価として一株当たり 230 円の割合で金銭（以下「対価の額」という）を割当交付すること、Y 社が売渡株式を取得する日（取得日（法 179 条の 2 第 1 項 5 号））を平成 28 年 1 月 2 日とすることなどを通知した。A 社は、当該通知を受け、平成 27 年 12 月 8 日、その取締役会において、本件売渡請求を承認する旨の

決議を行い、同日、その旨を JASDAQ において公表するとともに定款所定の方法で公告（以下「本件公告」という）（法 179 条の 4 第 1 項 1 号および社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という）161 条 2 項）した。

三 X は、平成 27 年 12 月 28 日、長野地方裁判所に対して法 179 条の 8 第 1 項に基づく売買価格の決定の申立て（以下「売買価格決定の申立て」という）を行い、その後、同月 29 日に 100 株、同月 30 日に 2900 株の A 社の普通株式（以下合わせて「本件株式」という）を取得した。

四 原々決定（長野地決平成 28 年 8 月 12 日民集 71 卷 6 号 1009 頁）は、X による申立ては「申立適格を欠く者による申立てとして不適法である」として却下した。原決定（東京高決平成 29 年 1 月 31 日民集 71 卷 6 号 1015 頁）も、X による「申立ては不適法である」として抗告を棄却した。そこで X が許可抗告を行ったのが本件である。

#### 【判旨】抗告棄却

①「特別支配株主の株式売渡請求は、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、株主総会の決議を経ることなく、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すること」（法 179 条の 4 第 1 項 1 号、振替法 161 条 2 項）「により、個々の売渡株主の承諾を要しないで法律上当然に、特別支配株主と売渡株主との間に売渡株式についての売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずることになり（法 179 条の 4 第 3 項）、特別支配株主が株式売渡請求において定めた取得日に売渡株式の全部を取得するものである（法 179 条の 9 第 1 項）」②「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」、③「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。」

「X は、本件公告後に本件株式を譲り受けた者であるから、売買価格決定の申立てをすることができない。」

## 【評釈】 決定要旨に賛成

### 一 本決定の意義

本決定は、公告がされた後に売渡株式を譲り受けた者（以下「公告後株主」という）は、売買価格決定の申立て（以下、原則として「申立て」という）をすることができない<sup>(1)</sup>、と判示した最高裁決定である。この点をどのように解するかは、申立てがなされることを懸念した特別支配株主（となった公開買付者）が「適正な対価」を支払うよう仕向けられる程度（結果的には売渡株主などが「適正な対価を得る機会を与え」られる（決定要旨②参照）程度）という点にも影響がある可能性がある（二（二）参照）。また、本件売渡請求と同様、いわゆるキャッシュアウト<sup>(2)</sup>に際して用いられる全部取得条項付種類株式の全部取得や株式の併合などの手法に係る取得価格決定申立権（法172条）や株式買取請求権（法116条1項2号、182条の4など）を行使しうる者の範囲については最高裁の判断が示されておらず、本決定はその範囲に係る議論にも影響する可能性がある（三参照）。したがって、本決定を検討することには理論的にも実務的にも重要な意義がある。

### 二 本決定の整理と検討

公告後株主が申立てをすることができるかどうかは、条文上、必ずしも明らかではない<sup>(3)</sup>。本決定も、各条文の各文言を直接の根拠とはせず、決定要旨②のとおり法179条の8第1項という条文の趣旨を明らかにした上で、公告後株主は申立てをすることができない、と判示している<sup>(4)</sup>。以下では、原々決定（および原決定）とも比較しながら、本決定の整理および検討を行う。

#### （一）決定要旨の整理と検討1

##### （1）決定要旨①について

本決定は、決定要旨①において、株式売渡請求が、対象会社により承認され（179条の3）、その旨などが通知または公告されることにより、売渡株式（179条の2第1項2号）についての売買契約成立と同様の法律関係を特別支配株主と売渡株主との間に生じさせることになる、と述べる。このような理解は、株式売渡請求に係る制度が創設された平成26年会社法改正に際して立案担当者が述べていたものと同様であり<sup>(5)</sup>、その理解に対する異論は見当たらない<sup>(6)</sup>。

##### （2）決定要旨②について

本決定は決定要旨②において申立ての制度の趣旨を明らかにしているところ、決定要旨①において述べられた理解を前提としてしていると読みうる<sup>(7)</sup>。そうだとす

れば、対象会社の承認に係る通知または公告により生じることになった売買契約成立と同様の法律関係に基づいて、通知または公告「の時点における対象会社の株主」は、(対価の額すなわち)株式売渡対価(会社法施行規則33条の5第2項、法179条の2第1項2号)の額に不服があるとしても「その意思にかかわらず」その「額で株式を売り渡すことになることから」、実際にその額に不服がある株主に対して適正な対価を得る機会を与えることが申立ての制度の趣旨である、と述べているということになる。

### (3) 決定要旨③について

#### (ア) 決定要旨②と③との関係

本決定は決定要旨③において、公告後株主が、決定要旨②においてその趣旨が明らかにされた申立ての制度(法179条の8第1項)による保護の対象としては想定されていない、と述べる。この点について、決定要旨②から決定要旨「③の判示を導くためには、通知・公告後の株式譲受人には、通知・公告の時点の株主について②で述べられたような事情がないこと、つまり、『その意思にかかわらず』特別支配株主の定めた対価の額で株式を売り渡すことになるわけではないことが必要になる」と述べる見解がある<sup>(8)</sup>。

しかし、通知または公告「の時点における対象会社の株主」だけではなく、「通知また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」も、「その意思にかかわらず」株式売渡「対価の額で株式を売り渡すことになる」(179条の9第1項参照)。そうでなければ、少数株主の有する株式の全部を取得する、というキャッシュアウト<sup>(9)</sup>が実現されなくなってしまう<sup>(10)</sup>。本決定がそのことを踏まえているとすれば、公告後株主が「その意思にかかわらず」株式売渡「対価の額で株式を売り渡すことになるわけではない」ことを理由にして、決定要旨③において、公告後株主は申立てをすることができない、と判示したわけではないということになる。

そして、そうだとすれば、本決定は単に、決定要旨②において、「その意思にかかわらず」株式売渡「対価の額で株式を売り渡すことになる」対象会社の株主のうち通知または公告の時点における「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(のみ)が申立ての制度の趣旨であると解される、と判示したにすぎない、ということになるのではないだろうか<sup>(11)</sup>。したがって、そのように解される以上、形式的には、同様に「売り渡す

ことになる」株主のうち公告後株主であって不服がある者に対し同様の機会を与えることはその趣旨ではないと解されるということになり<sup>(12)</sup>、ひいては、公告後株主が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」(決定要旨③)と解されるということになろう。

(イ) 公告後株主かどうかを基準としたこと(決定要旨③)の妥当性について1

本決定が決定要旨③において公告後株主が法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」と判示したことに係る実質的な根拠は明らかにされていないが、(それを明らかにし、)その結論が妥当であるかどうかを検討すれば、以下のとおりになろう。

すなわち、(通知または)公告が行われれば、それ(ら)「により株式を売り渡すことになることが確定」する(決定要旨③)(として<sup>(13)</sup>それ)だけではなく、「株式売渡請求の事実や具体的な対価の額等が対外的にも明らかになる<sup>(14)</sup>と(一応は)言えよう。そして、そのような公告によって当該事実などを実際に知ったのであれば、(株式を譲り受けたとしても申立てをすることはできないと取り扱われることを知っている)投資家などは、あえて株式を譲り受けるとしても当該事実などを踏まえた対価で譲り受ける<sup>(15)</sup>(上場会社の株式であれば株式市場において取得する)こともできるであろうし、そもそも(市場価格が当該事実などを踏まえた価格にならなければ)株式を譲り受けない(取得しない)こともできるであろう<sup>(16)</sup>。以上に鑑みれば、そのような投資家などがあえて公告後に株式を譲り受けたとしても(すなわち公告後株主は)、申立てをすることができない、という取り扱いにしてしまうのも割り切りの一つであるように思われる<sup>(17)</sup>。その限りにおいて(二)参照)、本決定が決定要旨③のように判示したことは妥当であろう。また、そのように判示したことに係る実質的な根拠は以上のとおりであると説明しうるかもしれない<sup>(18)(19)</sup>。

なお、調査官解説が「対象会社の通知又は公告によって株式売渡請求の事実や具体的な対価の額等が対外的にも明らかになった後にあえて売渡株式を譲り受けた者に、当該対価の額に関して不服をいう機会を与える必要性は乏しいといえる」と述べている<sup>(20)</sup>ことに係る実質的な根拠およびその結論の妥当性についても、以上のように説明しえよう<sup>(21)(22)</sup>。

(4) 公表後株主かどうかを基準にしなかったことについて

(ア) 承認公表後株主かどうかを基準にしなかったことについて

原々決定は、「対象会社による売渡請求の承認決議がされ、その旨が公表され

た後に、売渡株式を取得した株主は、不利益を被ることが決定され、そのことを知り得た後にあえて株式を取得するものであって、法 179 条の 8 第 1 項による申立権を認めてこれを保護する必要がないから、同条項による売買価格の決定の申立適格を欠くというべきである」と判示した（民集 71 巻 6 号 1014 頁）。つまりは、本決定とは異なり、申立人が公告後株主であるかどうかではなく、対象会社の承認に係る公表後に株式を取得した者（以下「承認公表後株主」という）であるかどうかを基準として、言い換えれば、（通知または）公告「の時点における対象会社の株主」（決定要旨②）であるかどうかではなく、当該承認に係る公表「の時点における対象会社の株主」であるかどうかを基準として、申立てをすることができるかどうかについて判断しているのである。そして、そのような原々決定は、対象会社である A 社が「JASDAQ において公表した」（事案の概要二）<sup>(23)</sup> ことによって「その旨が公表された」と考えているようである。

確かに、公告についても、そのような適時開示による対象会社の承認に係る公表など<sup>(24)</sup>についても、それがなされれば投資家などは「株式売渡請求の事実」など<sup>(25)</sup>を「知り得」と言うことができる。したがって、公告により当該事実などが「対外的に明らかになった」から投資家なども当該事実などを「知り得た」ことを本決定も踏まえているとすれば（(3) (イ) 参照）、その限りにおいて、原々決定と同様に申立人が承認公表後株主（または承認に係る公表「の時点における対象会社の株主」）であるかどうかを基準にすることもありえたということになる<sup>(26) (27) (28)</sup>。

しかし、あらためて確認すべきなのは、本決定によれば、（通知または）公告「の時点における対象会社の株主」であって株式売渡「対価の額に不服がある者に対し」て適正な対価を得る機会を与えるのは、その株主が（通知または）公告により「その意思にかかわらず」そ「の額で株式を売り渡すことになる」（と考えられている）からである、という点である（(1) ないし (3) 参照）。他方で、本決定によれば、そのように「売り渡すことになる」状態に至らしめるのは、対象会社の承認（自体や当該承認）に係る公表ではない（と考えられることになる）。つまり、その公表「の時点における対象会社の株主」は、「その意思にかかわらず」「株式を売り渡すことになる」という状態に（まだ）<sup>(29)</sup>至っていないのである。したがって、本決定によれば、その株主に対して適正な対価を得る機会を与え、他方で、それ以後に対象会社の株式を取得した者（承認公表後株主）には与えない、ということ

にはなりえないということになる。ひいては、承認公表後株主（または承認に係る公表「の時点における対象会社の株主」）ではなく、公告後株主（または公告「の時点における対象会社の株主」）であるかどうかを基準にされる、ということになる<sup>(30)</sup>。

(イ) 公開買付け公表後株主などかどうかを基準としなかったことについて 1

原々決定は、「株式売渡請求を行なうことができるだけの対象会社の株式を取得したことが公表された<sup>(31)</sup>同年12月1日時点において、既に、本件売渡請求が実施され、Y社による売渡株式の取得がされることは対外的に明らかになっていたから、同日以降に売渡株式を取得した申立人は売買価格決定の申立適格を欠く」というY社の主張（民集71巻6号1014頁）を採用しなかった。本決定がこの点について判示するとしたら<sup>(32)</sup>、(ア)において前述したことに鑑みれば、12月1日に行われた適時開示などによる公表によってではなく、公告によって対象会社の株主が「その意思にかかわらず」株式売渡対価「の額で株式を売り渡すことになる」<sup>(33)</sup>ことを重視して、原々決定と同様に判示することになる<sup>(34)</sup>。

このことに関連して、「公開買付届出書等によるキャッシュアウトに係る予定の表明には法的拘束力があると解する場合には、かかる予定を表明した時点で株式を売り渡すことになることが確定するとみることができから」、「本決定のように、何時の時点で株式を売り渡すことになることが確定するのかを重視する立場」でも、予定の表明の時点「の後に株式を譲り受けた者には」「申立てを許す必要はない」と考える余地がないわけではなかった、と述べる見解がある。この点について、確かに、公告ではなく、公開買付届出書などによっても、「株式売渡請求の事実」などがその後を生じ（う）るであろうことは「対外的に明らかになり」<sup>(35)</sup>、その結果、投資家などはそのことを知りうるということが出来る。したがって、当該届出書などの公表により実際にそのことを知ったのであれば、そもそも株式を譲り受けないことなどもできるだろうから、当該届出書などが公表された後に株式を譲り受けた者（公開買付け公表後株主など）は申立てをすることができない、という取り扱いにしてしまうのも割り切りの一つであると言えなくはない（(3) (イ) 参照）。前述したように、本決定は、公告によって対象会社の株主が「その意思にかかわらず」株式売渡対価「の額で株式を売り渡すことになる」ことを重視する以上、そのように取り扱うことはないであろうが、以上のような割り切りもありうることを踏まえたとしても、本決定が妥当であることを説明できるかどうか<sup>(36) (37)</sup>について、(二)において検討する。



## (二) 決定要旨の検討 2

### (1) 非効率な企業再編の防止という観点などからの本決定に対する批判

本決定は、申立ての制度の趣旨を「適正な対価を得る機会を与えること」であると解している(決定要旨②)。そして、そのような機会に関連して、調査官解説は、「裁判所による価格決定の効力は申立てに係る売渡株式についてのみ生ずると解されている」「から、売渡株式の売買価格の適正を一般的に図るために申立権をより広く認めるべきとの要請があるとは考え難い」と述べる<sup>(38)</sup>。この考え方に対しては、「非効率な企業再編の防止という機能との関連では、特別支配株主が公正な価格を下回る対価の額を定めた場合には、売買価格決定の申立てを行う株主が現れやすい方がよいから」、(通知または)公告後株主「にも申立てを許すことが望ましい」し、「その副次的効果として、費用や時間の不足から自らは売買価格決定を申し立てられない(主として零細な)株主に対し、売渡価格以上の価格で株式を譲り渡す機会が与えられるから、その意味でも妥当であるように思われる」と述べる見解がある<sup>(39)(40)</sup>。

### (2) JCOM 最高裁決定を踏まえた本決定の妥当性に係る検討

#### (ア) 公開買付け公表後株主などかどうかを基準にしなかったことについて 2

この点について、確かに、「特別支配株主が公正な価格を下回る対価の額を定めた場合」には、非効率な企業再編の防止という観点からしても、副次的効果の観点からしても、申立てを行う株主が現れやすい方がよいとは言えよう<sup>(41)</sup>。しかし、ある事案が「特別支配株主が公正な価格を下回る対価の額を定めた場合」に該当するかどうかに関連しては、以下の点に留意すべきである。すなわち、申立てがなされ、売買価格(公正な価格)の決定を求められた裁判所は、本件のように、特別支配株主となった公開買付け者および対象会社と対象会社の株主との間に利益相反関係のある公開買付け前置型の(二段階)買収の事案が「特別支配株主が公正な価格を下回る対価の額を定めた場合」に該当するかどうかを判断(し、それ以上の額を売買価格として決定するかどうかを判断)するに際して、最決平成 28 年 7 月 1 日民集 70 巻 6 号 1445 頁(JCOM 最高裁決定。以下「①決定」という)に従うことになる。つまりは、当該事案において「一般に公正と認められる手続により」公開買付けなどが行われたかどうか(まずは)着目することになると思われる<sup>(42)</sup>。

そのような手続のうち、「独立した第三者委員会や専門家の意見を聴く」とい

う措置が講じられないことや、「公開買付けに応募しなかった株主の保有する」「株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示され」ないこと（①決定参照）など（があったとしたらそれら）は、そもそも公開買付けが開始されるに際して公開買付届出書などにより判明する。また、利害関係を有する者以外の者が保有する株式の過半数（以上）が公開買付けに対して応募された、という事実が存在しないこと（があったとしたらそれ）は<sup>(43)</sup>、公開買付け終了に際して公開買付報告書など<sup>(44)</sup>によって判明する。つまりは、投資家などは、このような措置が講じられなかったことなど（があったとしたらそれら）を公告前に知りうるのである<sup>(45)</sup>。

したがって、裁判所が実際にこのような措置が講じられなかったことなどに着目して、公開買付価格ひいては通常それと同額である株式売渡対価が公正な価格を下回ると判断（し、それ以上の額を売買価格として決定）するであろうと予測する投資家などは、公告前に株式を譲り受けて、（通知または）公告「の時点における対象会社の株主」として申立てをすることができる。そして、このような投資家などの中には（費用や時間の不足に係る問題がない）投資ファンドのような者もないわけではないように思われるところ、実際にそうであるとすれば、このような投資家などの全てが、「費用や時間の不足から自らは売買価格決定を申し立てられない（主として零細な）株主」である、とは言えないということになろう。ひいては、そのように「申し立てられない株主」には（公開買付価格と通常同額である）「売渡価格以上の価格で株式を譲り渡す機会が与えられる」ことになり、さらには、申立てがなされることを特別支配株主（となった公開買付者）が懸念することによって非効率な企業再編が防止されることになる、と言えるかもしれない<sup>(46)</sup>。以上に鑑みれば、本決定が、当該届出書などが公表された後に株式を譲り受けた者（公開買付け公表後株主など）が申立てをすることができない、と取り扱わなかったことは、（一）（４）（イ）において前述した割り切りもありうることを踏まえたとしても、妥当であるということになる。

（イ）公告後株主かどうかを基準にしたこと（決定要旨③）の妥当性について 2

他方で、「一般に公正と認められる手続が実質的に行われた」<sup>(47)</sup>かどうかはどうであろうか。この点について、現行の情報開示規制の下では、それが「行われ」なかったことが（公告前であればともかく、公告前には判明せず）公告後になってから初めて判明するということは（ないわけではないだろうが）想定しづらいように思

われる<sup>(48)(49)</sup>。

確かに、公告後になっても判明しないという状況であったとしても、公告後株主であっても申立てをすることができる、と解したとして、当該株主が実際に申立てをしてみたところ、裁判所が「一般に公正と認められる手続が実質的に行われ」なかったと判断することはあるかもしれない。しかし、申立てをしてみなければそのように判断するかどうか分からないのであれば、投資家などの大部分は、裁判所が公開買付価格については通常それと同額である株式売渡対価が公正な価格を下回ると判断（し、それ以上の額を売買価格として決定）するであろうと予測することが困難であるから、費用と時間をかけて申立てをしようとは、さらには、そもそも申立てをするために株式を譲り受けようとは考えないのではないだろうか。

また、確かに、公開買付届出書などにおいて「明示され」たとおりに（(ア) 参照）、「その後」に公開買付「価格と同額で」（①決定参照）売渡株式が取得される（予定である）かどうかは、対象会社による承認に係る公告などにより（あらためて）判明する。しかし、現段階の実務においては、同額で取得されないという事態が生じることも（ないわけではないだろうが）想定しづらいように思われる<sup>(50)</sup>。

以上を前提とする限りにおいて<sup>(51)</sup>、公告後株主であっても申立てをすることができる、と解したとして、実際に公告後に対象会社株式が取得されることで、「自らは申し立てられない」「株主に売渡価格以上の価格で株式を譲り渡す機会が」より多く「与えられる」ことになり、さらに、（申立てがなされるかもしれないことを特別支配株主が懸念することによって）<sup>(52)</sup>非効率な企業再編がより防止されることになる、と言えるような場面はあまりないのではないだろうか。以上に鑑みれば、「売渡株式の売買価格の適正を一般的に図るために申立権をより広く認める」必要はそれほどないにも思われるし、公開買付け前置型の事案に係る本決定が、公告後株主であれば申立てをすることができない、と判示したことは、（妥当であるとまでは言えないが）妥当でないとはまでは言えないのではないだろうか。

### 三 本決定の射程（全部取得条項付種類株式などを用いたキャッシュアウト）

本件と同様、（公開買付け前置型の）キャッシュアウトのために用いられる全部取得条項付種類株式の全部取得や株式の併合などは、（対象会社における）株主総会決議を経なければ行うことができない（171条1項、180条2項など）。この点について、当該決議後に取得された株式は取得価格決定の申立てまたは株式買取請求の

対象にならない「との見解が有力に主張されており」、前者については「このような見解を採用しているとうかがえる下級審裁判例も公表されていた」と言われている<sup>(53)</sup>。そのような状況において、「本決定の判示に鑑みると、全部取得条項付種類株式の全部取得、組織再編および株式併合の場合にも、株主総会決議によって当該行為が実施されること、および対価の額が確定する以上、当該総会決議後の株式譲受人には売買価格決定の申立て、または株式買取請求権の行使が許されないことになるであろう」と述べる見解がある<sup>(54)</sup>。

確かに、(通知または)公告が行われれば、それ(ら)「により株式を売り渡すことになることが確定」する、と本決定が決定要旨③において判示していることに鑑みればそのように言いうるであろう<sup>(55)</sup>。しかし、あらためて確認すべきであるのは、(通知または)公告が行われれば、そのことが確定するだけでなく、「株式売渡請求の事実」などが対外的に明らかになると(一応は)<sup>(56)</sup>言いうるし、本決定がそのことを踏まえて決定要旨③のように判示したと説明しようという点である(二(一)(3)(イ)参照)。他方で、全部取得条項付種類株式の全部取得などに係る株主総会決議が行われれば、全部取得の行為などが確定する(と一応は言いうる<sup>(57)</sup>) が、それらの行為などが(株主総会に出席していた株主以外の投資家などにも明らかになるという意味で)対外的に明らかになるとは(必ずしも)言えないであろうし、そもそも当該決議自体はそのように明らかにすることを目的とするものではない。そして、そのような当該決議により確定した(と一応は言いうる)それらの行為などを対外的に明らかにするのは、やはり(通知もしくは)公告または公表であろう。

以上からすれば、「本決定の判示に鑑みると」、当該決議後ではなく、当該決議に係る(通知もしくは)公告(172条2項, 181条1項, 182条の4第3項, 振替法161条2項など)または公表<sup>(58)</sup>後の株式譲受人は申立てなどをすることができない、ということになるのではないだろうか。

(伊藤 吉洋)

(1) 下級審においてはこの点に係る判断が分かれていたとのことである。松田敦子「本決定判解」ジュリスト1516号91頁など参照。

(2) 坂本三郎ほか「平成二六年改正会社法の解説〔Ⅶ〕」商事法務2047号4頁は、「支配

- 株主が、少数株主の有する株式の全部を、少数株主の個別の承諾を得ることなく、金銭を対価として取得すること」と定義する。
- (3) 松田・前掲 90 頁～91 頁参照。林孝宗「本決定判批」法律のひろば 2018 年 3 月号 64 頁も同旨。申立てが認められる売渡株主などの範囲には法文上制限はない、と述べるものとして、鳥山恭一「本決定判批」金融・商事判例 1526 号 1 頁（鳥山①）、「本決定判批」法学セミナー 755 号 111 頁（鳥山②）。辰巳郁「本決定判批」金融法務事情 2080 号 47 頁、山本真知子「本決定判批」新・判例解説 Watch 22 号 139 頁、田中亘「商法学における法解釈の方法」民商法雑誌 154 巻 1 号 61 頁も同旨。他方で、弥永真生「本決定判批」ジュリスト 1513 号 3 頁は、文言解釈として「売渡株主等」には（通知または）公告後株主は含まれないことになる、と述べる。関連して、高橋真弓「本決定判批」民商法雑誌 154 巻 2 号 122 頁、久保田安彦「本決定判批」私法判例リマークス 57 号 91 頁も参照。
- (4) 本決定は権利濫用法理ではなく限定解釈により結論を導いた、と述べるものとして、大塚和成「本決定判批」銀行法務 21 第 821 号 67 頁参照。
- (5) 松田・前掲 91 頁参照。
- (6) 辰巳・前掲 46 頁～47 頁参照。
- (7) 「上記の通知又は公告」と述べていることからすれば、そのように読みうるであろう。久保田・前掲 89 頁も同旨。
- (8) 久保田・前掲 89 頁参照。
- (9) 前掲注 (2) 参照。
- (10) この点に関連しては、高橋・前掲 123 頁も参照。なお、この見解については、公告後株主であっても、「その意思にかかわらず」「売り渡すことになる」ことを知っているかどうかを問わず（知っていたとしても）、「その意思にかかわらず」「売り渡すことになる」ということに注意すべきであることを指摘しえよう。
- (11) 関連して、全部取得条項付種類株式に係る全部取得に際していわゆる基準日後株主などに対して取得価格決定申立権を付与することによって同様の機会を与えること自体が実質的にみて妥当であるかどうかに係る検討については、拙稿「利益相反構造のある二段階買収における株式価格決定申立権者の範囲（二）」関西大学法学論集 68 巻 5 号（所収予定）（拙稿①）参照。
- (12) 原決定（民集 71 巻 6 号 1017 頁～1018 頁）はこのような論理を展開している、とも読みえよう。
- (13) もっとも、その後に株式売渡請求が撤回（法 179 条の 6）されることがありえないことに鑑みると、撤回されないことを条件として確定した、といえるにすぎない。関連して、後掲注 (39) 参照。
- (14) 松田・前掲 92 頁参照。
- (15) 弥永・前掲 3 頁。高橋・前掲 126 頁も参照。なお、公告後株主ではなく、通知がされた後に売渡株式を譲り受けた者（通知後株主）について基本的には同様に指摘するも

- のとして、松尾健一「本決定判批」法学教室 447 号 149 頁参照。
- (16) 加藤貴仁「本決定判批」ジュリスト 1518 号 103 頁も同旨。
- (17) 株式買取請求権について、法制審議会会社法制部会「第 7 回会議議事録」40 頁〔藤田友敬委員発言〕参照。なお、(二)において後述する点を除けば、このような取り扱いにしても問題が生じないことなどに係る理由づけについては、拙稿①・前掲参照。
- (18) 久保田・前掲 89 頁も同旨。弥永・前掲 3 頁，加藤・前掲 103 頁，高橋・前掲 123 頁も参照。なお、「当然の前提」(民集 71 卷 6 号 1018 頁)という文言の意味次第では、原決定も本決定と同様であると読みうる。また、原々決定も同旨 ((4) (ア) 参照)。
- (19) ただし、原々決定は異なり ((4) (ア) 参照)，決定要旨②および③の文言のみに鑑みれば、そのように説明することは難しいように思われる。
- (20) 松田・前掲 92 頁参照。
- (21) 久保田・前掲 89 頁，加藤・前掲 103 頁も同旨。
- (22) なお、通知と公告との差異などに鑑みて、通知後株主は申立てをすることができない、と本決定が判示したことについて疑問が残るとする見解として、高橋・前掲 126 頁～127 頁参照。他方で、久保田・前掲 89 頁～90 頁も参照。
- (23) 具体的には、平成 27 年 12 月 8 日付株式会社マツヤ「アルピコホールディングス株式会社による当社株式に係る株式売渡請求を行うこと」の決定、当該株式売渡請求に係る承認及び当社株式の上場廃止に関するお知らせ(承認に関するお知らせ)によって「その旨が公表された」ということになろう。
- (24) 企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という)19 条 2 項 4 号の 2 なども参照。
- (25) 前掲注 (14) および (20) に対応する本文参照。
- (26) 辰巳・前掲 49 頁参照。関連して、久保田・前掲 90 頁も参照。
- (27) なお、X の抗告理由においては、公告後株主であっても申立てをすることができる、と判示すべきであると述べられていなかった。民集 71 卷 6 号 1004 頁～1009 頁参照。
- (28) なお、本件において、対象会社の承認に係る適時開示は、承認日当日に行われている。前掲注 (23) 参照。他方で、公告は、その翌日に行われたとのことである。辰巳・前掲 45 頁参照。
- (29) 前掲注 (28) 参照。
- (30) 以上に関連して、適時開示による公表「の時点までに株主となっていない限り、売買価格決定の申立てによる保護を受けられないと解することは酷な結果となる場合も生じうると考えられる」から、公告後株主(または公告「の時点における対象会社の株主」)であるかどうかを基準にした本決定は「妥当である」と述べる見解がある。辰巳・前掲 49 頁参照。しかし、前掲注 (24) に対応する本文および (3) (イ) に鑑みれば、どのような酷な結果が生ずるのかは明らかではない。
- (31) 具体的には、平成 27 年 12 月 1 日付株式会社マツヤ「アルピコホールディングス株式会社による当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、その他の関係会社及び

主要株主の異動に関するお知らせ」などによってその旨が「公表された」ということになろう。また、開示府令 19 条 2 項 4 号など参照。

(32) ただし、前掲注 (27) 参照。

(33) 関連して、原々決定も、(本決定によれば、「対象会社による取締役会において承認決議がされ」たことに係る(通知または)公告がされて初めて、ということになろうが,)「対象会社による取締役会において承認決議がされて初めて売渡株式を保有する株主を保護する必要がある」と述べる(民集 71 巻 6 号 1014 頁)。

(34) 辰巳・前掲 49 頁は、当該公表の時点では「対象会社の取締役会による承認はもちろん、その前提となる株式等売渡請求すらされていない」ことに言及した上で、前掲注 (30) おいて引用したのと同様に述べている。

(35) 以上、久保田・前掲 90 頁参照。また、前掲注 (14) および注 (20) ならびにそれらに対応する本文も参照。

(36) なお、前掲注 (35) に対応する本文において引用した見解は、本決定がこのように考えなかったのは妥当であるとも言える、と述べるが、(二)で言及するもの以外のその理由づけについては、久保田・前掲 90 頁参照。関連して、高橋・前掲 131 頁も参照。

(37) 関連して、大塚・前掲 67 頁は、この者による申立てが権利濫用法理により制限されるかどうか、本決定の残された課題である、と述べる。

(38) 松田・前掲 92 頁参照。

(39) 久保田・前掲 90 頁～91 頁参照。本文中の前半については、林・前掲 68 頁～69 頁、加藤・前掲 103 頁、田中・前掲 62 頁、本文中の後半については、弥永・前掲 3 頁、田中・前掲同頁も参照。関連して、X は原決定においてまたは抗告理由として「株主が価格決定の申立てをすることで特別支配株主に撤回を促すこともできる」と主張していた(民集 71 巻 6 号 1018 頁)。もっとも、高橋・前掲 128 頁～130 頁は、「想定を超える数量の売渡株式等につき」「申立てがなされたことを受けてキャッシュ・アウトを中止するという理由での撤回」に係る対象会社の承認(法 179 条の 6)は、「容易に認められるべきものではないように思われる」などと述べる。また、この主張に関連しては、原決定の判示も参照(民集同頁)。

(40) この点に関連して、「対価が著しく不当であることは、売渡株式取得の差止事由とされており(法 179 条の 7 第 1 項 3 号)、さらに売渡株式の取得の無効の訴え(法 846 条の 2 第 1 項)における無効原因にもなると解されていることから」、「申立てに不当な条件での売渡請求の抑止機能を期待する必要性は小さい」と述べる見解がある。松尾・前掲 149 頁参照。しかし、「取得の対価の不当性(株式の公正な価格に比して低額であること)」は差止事由にも無効原因にもならないと解されるとすれば(田中亘『会社法』605 頁)、まさにその「機能を期待する必要性は小さ」くない、ということになろう。林・前掲 68 頁参照。

(41) その理由については、「非効率な」企業再編という文言が意味することも含め、拙稿「手続的側面を重視した少数株主締め出し規制(二)」法学 76 巻 3 号 73 頁～78 頁(拙稿

②)、「利益相反構造のある二段階買収における株式価格決定申立権者の範囲(三)」関西大学法学論集 69 巻 1 号(所収予定)(拙稿③)参照。

(42) ①決定に係る事案は、第一段階として公開買付けが実施され、第二段階としては、株式等売渡請求ではなく、全部取得条項付種類株式の全部取得という手法が用いられた二段階買収に係るものであった。もっとも、株式等売渡請求の制度は、それまで大部分のキャッシュアウトに際して用いられてきた全部取得条項付種類株式について指摘されていた問題点を解決するために創設されたという経緯がある。坂本ほか・前掲 4 頁～5 頁参照。また、①決定に係る事案は、合わせて対象会社の総株主の議決権の 70% 以上を直接または間接に有していた二社(および両社が発行済株式総数の 50% ずつを保有する一社)共同によってその買収が行われたことからすれば、「多数株主」であった公開買付者および対象会社と対象会社の「少数株主」との間に利益相反関係がある二段階買収に係るものであったと言える。他方で、本件は対象会社である A 社株式(自己株式を除く)の 27.79% を保有するにすぎない Y 社による二段階買収に係るものである。平成 27 年 10 月 16 日付株式会社マツヤ「意見表明報告書」2 頁および 12 頁参照。しかし、そうであっても、その程度の株式を有していれば、Y 社および A 社の取締役会と A 社の(少数)株主との間に利益相反関係があると言いうるであろう。(なお、同・12 頁には、本件において Y 社がその程度の株式を有していることなどに鑑みて、Y 社および A 社は本文中の以下において言及するような各措置などを講じる、と記載されている。)以上に鑑みる限り、本件のように利益相反関係があると言いうる場合において株式売渡請求が用いられた二段階買収に係る事案においても、①決定の判断枠組みが用いられる可能性は高いように思われる。実際、そのような事案に対して①決定の判断枠組みを用いた裁判例として、静岡地沼津支決平成 28 年 10 月 7 日 LEX/DB 文献番号 25544091 (②決定)、大阪地決平成 29 年 1 月 18 日金融・商事判例 1520 号 (③決定)参照。以上の詳細については、拙稿「②決定判批」法学 81 巻 5 号 67 頁～68 頁(拙稿④)参照。桑原ほか「①決定判批」商事法務 2114 号 24 頁も参照。

(43) 詳細については、拙稿③・前掲および拙稿④・前掲参照。

(44) 前掲注(31)参照。

(45) 事案の概要一ならびに前掲注(28)および注(31)において引用した適時開示の日付を参照。

(46) 申立てがなされることにより、公開買付価格または(通常はそれと同額の)株式売渡対価と公正な価格との差額に相当する多額の現金が自身から流出することを嫌忌する限りにおいて、(公開買付けの結果として特別支配株主になる)公開買付者が、本文中において述べた措置を講じるなどの行動をするように仕向けられることになろう。その結果、そのような措置が講じられることなどによって、公開買付け開始時において公開買付者が公正な価格に(ある程度は)近い額の公開買付価格を提示し、さらには、公開買付けの結果として特別支配株主になった公開買付者が、それと同額の株式売渡対価を提示するよう仕向けられることになるかもしれない。(その限界も含めて)詳細について



は、拙稿③・前掲など参照。

(47) ①決定補足意見など参照。

(48) 公開買付届出書、意見表明報告書や公開買付けに際しての適時開示などにおいて、(どのような状況であれば「実質的に行われた」と判断されるのかにもよるであろうが、)実質的に行われなかったことをうかがわせる記載がなされたのであれば、その記載に着目して公告前に株式を譲り受けて申立てをすればよい。他方で、公告または公表(前掲注(23)参照)において、同様の記載が初めてなされたのであれば、その記載に着目して申立てをするためには、公告後に株式を譲り受けるしかない。

もっとも、公告または公表における記載のうちで「実質的に行われた」かどうかが問題になりそうなのは、「たとえば、売渡株主等に交付される対価の相当性」の確認(坂本ほか・前掲10頁参照)であるが、実務上当該確認は公開買付けに対する賛同意見表明に際して考慮した事項とほぼ同様の事項に基づいて行われているようである。本件「承認に関するお知らせ」12頁参照。(この実務が妥当であると言えるかどうかなども含む)詳細については、拙稿④・前掲71頁参照。したがって、この実務(が妥当であるかどうかはともかく、それ)に従えば、当該確認が実質的に行われなかったとしたら、それは、多くの場合に(当該確認以外の、)公告前に講じられた手続が実質的に行われなかったに等しいということになる。それは公告前に判明することであるから、それに着目して申立てをすることを試みるのであれば、公告前に株式を取得すればよいだけであると言えるのではないだろうか。

(49) 他方で、公告後になって初めて判明することもありうることを前提にしていると思われる見解として、林・前掲70頁参照。

(50) もっとも、(公開買付者であった特別支配株主がそのように同額で取得することも含めて)「公開買付届出書等によるキャッシュアウトの予定の表明には法的拘束力があると解」((一)(4)(イ)参照)し、その拘束力が十分に機能するといったことも、同額で取得されないという事態が生じることは(ないわけではないだろうが)想定しづらいことに係る理由にはなりうる。なお、当該法的拘束力に言及している(同参照)久保田・前掲90頁において引用されている藤田友敬「①決定判批」資料版商事法務388号54頁は、公表されていた「キャッシュアウト対価」に満たない価格でキャッシュアウトがなされれば、キャッシュアウトの対象株式を保有する株主はその差額の賠償を求めることができるはずである」と述べる。そのような賠償を求める訴訟を提起することは、まさに「費用や時間の不足から自らは売買価格決定」ですら「申立てられない(主として零細な)株主」では困難であるように思われる。したがって、そもそもその拘束力を十分に機能させるためには、公告後株主であってもそのような訴訟を提起することができる、と解する必要があるかもしれない。

(51) ただし、本件においてそうであったように、公開買付け終了日から対象会社の承認に係る公告日までの期間が1週間程度であることが多いとすれば(前掲注(23)および注(31)において引用した各適時開示の日付を参照)(公開買付け終了日から全部取得条

項付種類株式の全部取得に係る株主総会決議（の公告または公表）（三参照）までの期間と比較すれば短期間である。関連して、加藤・前掲 103 頁参照）、そのような短期間で株式を譲り受けるための準備（資金調達、内部的な意思決定など）を終えることができない（が公告後には準備を終えることができる）ということがあるかもしれない。もしそうだとすれば、前掲（注 43）に対応する本文において述べた事実が存在しなかったことが判明したとしても、公告前に株式を譲り受けることができないこともありうる、ということになる。以上からすれば、公告後株主であっても申立てをすることができる、と解すべきである、ということになるかもしれない。

- (52) 前掲注（46）参照。
- (53) 辰巳・前掲 48 頁参照。大塚・前掲 67 頁、高橋・前掲 123 頁～125 頁、拙稿①・前掲も参照。
- (54) 久保田・前掲 91 頁参照。鳥山①・前掲 1 頁、鳥山②・前掲 111 頁、辰巳・前掲 50 頁～51 頁、林・前掲 69 頁も同旨。また、松田・前掲 92 頁も、そのような見解が本決定と整合する、と述べる。
- (55) ただし、前掲注（13）参照。
- (56) 前掲注（22）参照。
- (57) この点についても、前掲注（13）参照。詳細については、拙稿①・前掲参照。
- (58) 本文中において述べたことと二（一）（4）（ア）において前述したことに鑑みれば、全部取得などに係る適時開示や EDINET における臨時報告書（開示府令 19 条 2 項 9 号の 2 など）の公表後の株式譲受人は申立てなどをすることができない、ということになるようにも思われる。ただし、前掲注（36）参照。