

株式買取請求権

会社法上、会社が一定の行為をする場合に、それに反対の株主が会社に対して株式の買取を請求できる場合がある。これは、会社の一定の行為が会社や株主にとって重大な影響を及ぼすことになるため、反対の株主に公正な価格での株式の買取りを請求する権利を与えることによって、投資からの退出を保証することに意義がある。

ただし、上場会社の場合、いつでも市場で株式を売却できる状況にある。そのため、上場会社の株主にとっての株式買取請求権は、会社が一定の行為を行ったことによって市場価格が公正な価格と乖離してしまったりと判断する投資家、あるいは一定程度の持株比率を有していて、その株式すべてを市場で売却すると、供給過剰となって株価が下落してしまったり適正な市場価格ですべての株式を売り抜けることができない恐れがある場合などに有効に機能することになると言える。

1 買取請求権が発生する場合

上場会社において、反対株主による株式買取請求権が発生する場合は、次のとおりである¹。

- i ある種類の株式について譲渡制限株式とし、あるいは全部取得条項付種類株式とする定款変更をする場合²（株式につき 116 I ②）
- ii 株式の併合・分割、株式無償割当て、単元株式数の定款変更、株主割当増資を行う場合、株主割当で新株予約権を発行する場合、新株予約権無償割当てを行う場合で、ある種類株主に損害を及ぼす恐れがあっても種類株主総会決議を要しない旨の定款の定めがある場合³（116 I ③）
- iii 事業譲渡等⁴を行う場合（469 I）
- iv 合併、株式分割、株式交換・株式移転を行う場合（785 I、797 I、806 I）

2 反対株主

反対株主とは、

- i 上記各行為につき株主総会決議（種類株主総会決議を含む）が必要とされる場合は、当該株主総会に先立って反対する旨を通知し、かつ、株主総会で反対した株主
- ii 上記株主総会で議決権を行使することができない株主

¹ 本文に掲げるもののほか、単純に株式の買取りを請求する権利という意味で考えると、譲渡制限株式の譲渡不承認の場合の株式買取請求権（138 I ハ）、単元未満株式の買取請求（192 I）があるが、これらは反対株主の買取請求とは若干趣旨が異なる。

² この場合は当該種類株主及び当該種類株式が対価となっている取得請求権付株式または取得条項付株式のみが問題となる。

³ この場合は当該種類株式のみが問題となる。

⁴ 「事業譲渡等」には定義があり、事業の全部部の譲渡、事業の重要な一部の譲渡（ただし、簡易譲渡の場合を除く）、事業の全部の譲受け、事業全部の賃貸、委任、損益通算契約をいう（468 I 参照）。

iii 株主総会が必要とされない場合は、すべての株主⁵である（116Ⅱ、469Ⅱ、785Ⅱ、797Ⅱ、806Ⅱ⁶）。

これらの株主には株式買取請求権が発生する。

3 手続

まず、上場会社が上記1記載の行為をする場合は、会社が、当該行為の効力発生日の20日前（ただし、新設合併、新設分割、株式移転の場合は株主総会決議の日から2週間以内⁷）までに当該行為をする旨（合併、会社分割、株式交換・株式移転の場合の場合は、これに加え、当事会社の商号と住所、さらに新設合併、新設分割、株式移転の場合は設立会社の商号と住所）の公告をする（社債株式振替161Ⅱ、法116Ⅲ、469Ⅲ、785Ⅲ、797Ⅲ、806Ⅲ）。

反対株主が株式買取請求をするには、効力発生日の20日前から効力発生日までの間に、買取請求に係る株式の種類、数を明らかにする（116Ⅴ、469Ⅴ、785Ⅴ、797Ⅴ）。ただし、新設合併、新設分割、株式移転の場合は、公告をした日から20日以内にこれを行う（806Ⅴ）。

ただし、これら株式買取請求権は、社債株式振替法にいう少数株主権等の行使となることから、振替株式の買取請求については個別株主通知（社債株式振替154Ⅲ）が必要というのが判例である⁸。

買取価格は、「公正な価格」である（116Ⅰ、469Ⅰ、785Ⅰ、797Ⅰ、806Ⅰ）。ただし、これは後述する裁判所に対する買取価格決定の申立てをした際には裁判所を拘束する基準となるが、まずは買取請求権者と会社との協議によって価格を決定する。協議が整えば、効力発生日（新設合併、新設分割、株式移転の場合は新会社成立の日）から60日以内に支払をする（117Ⅰ、470Ⅰ、786Ⅰ、798Ⅰ、807Ⅰ）。

株式買取請求は会社の相手方の同意がない限り撤回できない（116Ⅵ、469Ⅵ、785Ⅵ、797Ⅵ、806Ⅵ）が、後述する価格決定の裁判の申立がなされなかった場合は、いつでも撤回できるようになる（117Ⅲ、470Ⅲ、786Ⅲ、798Ⅲ、807Ⅲ）。

また、会社が上記1の行為を中止すれば、買取請求権はその効力を失う（116Ⅶ、469Ⅶ、785Ⅶ、797Ⅶ、806Ⅶ）。

4 価格決定の裁判

上記の協議が整わないときは、効力発生日（新設合併、新設分割、株式移転の場合は新

⁵ ただし、簡易譲渡の場合と会社分割の場合で分割会社が簡易分割を行う場合は、株式買取請求権は発生しない。

⁶ 新設合併等の場合は、本文iiiに相当する規定が存在しない。これは、簡易分割の場合以外に株主総会決議が省略できる場面がなく、かつ、簡易分割ではそもそも株式買取請求権が発生しないため、本文iiiに相当する場面が存在しないからである。

⁷ 新設合併、新設分割、株式移転の場合に、公告を行う日についての定めが異なるのは、これらの場合効力発生日を定めないからだとされる。

⁸ 全部取得条項付種類株式への定款変更に関する事案に関し、最判平成24・3・28最高裁ホームページ。

会社成立の日) から 30 日以内に株主または会社は裁判所価格決定の申立をすることができる (117Ⅱ、470Ⅱ、786Ⅱ、798Ⅱ、807Ⅱ)。30 日以内に申立がない場合は、買取請求権者はいつでも買取請求を撤回できることは、既に述べたとおりである。

買取価格決定の申立がなされると、裁判所は「公正な価格」について判断する。「公正な価格」については、組織再編の事案で近年判例が蓄積している。判例の基準は次のとおりである。

まず、組織再編が相乗効果 (シナジー効果) を生じているか否かで区別し、シナジー効果が生じていない場合は、買取請求がなされた日における、組織再編の決議がなければ有していたであろう価格 (これを、「ナカリセバ価格」⁹という言い方をする) であるという¹⁰。価格判断の基準日は、あくまでも買取請求がなされた日である¹¹。

これに対し、シナジー効果が生じていない場合以外の場合 (要するに、シナジー効果が生じている場合) は、組織再編比率が公正なものであったならば株式買取請求がされた日においてその株式が有していると認められる価格をいうという¹²。その上で、相互に特別な資本関係のない会社間の組織再編においては、株主の判断の基礎となる情報が適切に開示された上で適法に株主総会で承認されるなど一般に公正と認められる手続により組織再編の効力が発生した場合には、当該株主総会における株主の合理的な判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情がない限り、組織再編比率は公正なものであるという。この場合、上場株式の公正な価格は、市場株価を用いるのは合理性があり、参照すべき市場価格としては、買取請求がされた日における市場価格や、偶発的要素による株価変動の影響を排除するためにこれに近接する一定期間の市場株価の平均値を用いることは、裁判所の合理的な裁量だという¹³。

以上は、組織再編に関する判例であるが、全部取得条項付種類株式への定款変更の場合の株式買取請求でも、企業買収の一環として行われることがあることから、上記判例が妥当する可能性は高いといえよう。

裁判所が買取価格を決定した場合、会社は効力発生日 (新設合併、新設分割、株式移転の場合は新会社成立の日) から 60 日目の日以降、年 6 分の利息も支払わなければならない (117Ⅳ、470Ⅳ、786Ⅳ、798Ⅳ、807Ⅳ)。

5 効力の発生

株式買取請求の効果は、効力発生日 (新設合併、新設分割、株式移転の場合は新会社成

⁹ 「ナカリセバ価格」とは、旧法時代の買取価格が、組織再編「承認ノ決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」と定められていたことから (例えば、平成 17 年改正前商法 408 ノ 31)、旧法と同じ理解となることを明確にする意味で用いているのであろう。

¹⁰ 吸収分割の事例に関し、最判平成 23・4・19 民集 65-3-1311。株式移転の事例に関し、最判平成 23・4・26 集民 236-519。

¹¹ 前掲注 10 最判平成 23・4・19 は、効力発生日を基準として「ナカリセバ価格」を算定した原判決を破棄した事例であり、最高裁判例は、算定基準日に関し強いこだわりが感じられる。

¹² 株式交換の事例に関し、最判平成 24・2・29 最高裁ホームページ。

¹³ 以上、前掲注 12 最判平成 24・2・29。

立の日) に生じるとされる (117V、470V、786V、798V、807V) が、振替株式の場合、株式買取請求権者が振替機関または口座管理機関に対し、代金の支払いと引き換えに振替の申請をすることになる(社債株式振替 155 参照)。そして、株式の買取の効果そのものは、振替口座の増加の記載がなされたときと解さざるを得ない(社債株式振替 140 参照)。