

会社法172条1項2号の「議決権を行使することができない株主」について  
-東京地裁令和2年7月9日決定LEX/DB文献番号25566237、資料版商事法務437号157頁-

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学法律研究所 公開日: 2022-09-27 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 脇黒丸, 新太郎 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10291/22651">http://hdl.handle.net/10291/22651</a>

【判例研究】商法研究会(監修)

# 会社法172条1項2号の「議決権を行使することができない株主」について

—— 東京地裁令和2年7月9日決定 LEX/DB 文献番号 25566237、資料版商事法務437号 157頁 ——

脇黒丸 新太郎

(※抗告審：東京高裁令和2年10月6日 LEX/DB 文献番号 25566835)

平成28年(ヒ)第384号 株式取得価格決定申立事件(第1事件)

平成28年(ヒ)第385号 株式取得価格決定申立事件(第2事件)

## 目次

一. 事実の概要

二. 決定要旨

三. 研究

1. 本決定の射程・意義

2. 基準日後に取得した株主は、法172条1項2号のいう「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」と考えられるか

3. 反対株主の株式買取請求権における基準日後取得株主をめぐる議論

4. 株主総会後に取得した株主について

5. 株式取得後の対抗要件具備の時期について

6. 結論

## 一. 事実の概要

Z株式会社(利害関係参加人、株式会社MAGねっとホールディングス、以下Z

社という)は、株券不発行会社であり、発行済株式が1945万5399株であるジャスダック上場会社であったが、平成27年3月期及び平成28年3月期の2期連続して債務超過の状態となったことから、平成28年8月1日に上場廃止となった。

Z社は、平成28年8月3日に、同月18日を基準日として同年9月末に臨時株主総会および普通株式を有する株主により構成される種類株主総会(以下、本件株主総会という)を開催することを公告した。その後、同年9月30日に開催された本件株主総会において、(ア)Z社の定款を変更し、A種種類株式を発行できる規定を設けること、(イ)さらに定款を変更して、Z社の発行する普通株式を全部取得条項付種類株式とし、Z社が株主総会の特別決議によってこれを全部取得する場合、当該株式1株に対して、A種種類株式420万分の1株を交付する旨の規定を設けること、(ウ)前記(ア)(イ)による定款変更後、平成28年10月25日を取得の効力発生日として、Z社が株式の全部を取得し、1株に満たない端数となるA種類株式は株式会社A(Z社の78.12%の株式を有する親会社)に1株当たり1円で売却し、Z社の株主の保有数に1円を乗じた売却代金を交付すること、等を決議した。なお、その際の本件株主総会の招集通知には、本件株主総会の目的について、Aを親会社とする完全子会社とする旨が記載されていた。そして、取得日の効力が発生すると定めた同年10月25日、Z社は株式を全部取得しA社以外の株主をキャッシュアウトした。

X1は、全部取得の日である同年10月25日において、Z社の株式を5万5000株保有していた株主であり、本件取得価格について裁判所に価格決定の申立てを行っている(第1事件)。

X2(第2事件申立人)は、平成28年9月29日に第三者Cとの間でZ社の普通株式を1株1円で100株(以下、本件株式という)譲り受ける旨を合意し、同年10月20日に本件株式についての名義書換を行い、同月22日、裁判所に対して会社法172条1項に基づき取得価格の決定を申し立てた、いわゆる基準日後取得株主である。そのため、X2が172条1項2号のいう「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」として価格決定の申立てを行う適法性があるか否かが問題となっている(争点1)。

X2は、Z社に対して名義書換の問合せを行ったにもかかわらずZ社が拒否したことから、自身を株主として取り扱うべき義務があり、また、本件総会後に株式を

取得したとしても、株式取得価格決定の申立適格には影響がないと主張する。

それに対して Z 社は、X2 と C との間で作成された株式譲渡契約書および株式譲渡合意書は、いずれも作成日付をバックデートさせたものであり、X2 が Z 社の株式を取得したのは、本件株主総会の前の同年 9 月 29 日ではなく、名義書換がなされた本件株主総会後の同年 10 月 20 日であり、X2 は本件株主総会の日において株主であることを Z 社に対抗することができない（会社法 130 条 1 項）から、申立適格を有しないと主張し、X2 が保護に値しない株主であるから、X2 の申立てが権利の濫用に当たると主張した。

なお、X2 は X1 と同様本件株式の取得価格についても争っており、本件取得の効力発生日の約 3 か月前までジャスダックに上場していたことから、市場価格を考慮するのが相当であるとし、上場廃止の前の最終市場価格である 1 株当たり 25 円に 20 % のプレミアムを付加した 1 株当たり 30 円を主張している（争点 2）。

本稿では、紙面の都合上、第 2 事件のうち、争点 1 に絞り検討を行い、取得価格に関する議論は行わない。

表（時系列準）

	Z 社	X2
8 月 1 日	上場廃止	
8 月 3 日	株主総会開催の公告	
8 月 18 日	株主総会基準日	
9 月 29 日		C との間で株式譲受（100 株）
9 月 30 日	本件株主総会開催	
10 月 20 日		名義書換
10 月 22 日		取扱価格の決定申立
10 月 25 日	取得効力発生日	

## 二. 決定要旨

X2 の申立適格は適法である。

取得価格は、1 株当たり 28 円とする（即時抗告、抗告棄却（なお、取得価格については、控訴審により 1 株あたり 25 円とする決定が出ているが、不利益変更禁止の原則の趣旨に鑑み、本決定の価格で確定している））。

「会社法 172 条 1 項 2 号は、全部取得条項付種類株式の取得に関する決議がなされた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が全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立適格を有する旨を定めているが、申立ての対象となる株式の取得の時期等について特段の限定をしていない。そして、全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立ては、株主総会において定められる取得価格が公正なものであるとの保証がないため、保有する株式を強制的に取得されることになる反対株主等の有する経済的価値を補償することを目的としているといえることや、株主総会において全部取得条項付種類株式を取得する旨の決議がされるまでは、当該株式の取得や取得対価は確定していないことからすれば、上記の株主総会の日までに当該株式の取得にかかる法律行為をした者は、全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立適格を有すると解するのが相当である。」

「利害関係参加人（筆者注：Z 社のこと）は、全部取得条項付種類株式を取得する旨の株主総会決議がなされるまでの間に名義書換を行っていない株主が会社に対し株主であることを対抗できない（会社法 130 条 1 項）ことから、「議決権を行使することができない株主」には当たらない旨主張する。しかし、利害関係参加人は株券不発行会社であり、株券不発行会社における株式譲渡の効力は、譲渡当事者間の意思表示により効力を生じる（会社法 127 条、128 条 1 項参照）ところ、全部取得条項付種類株式を取得する旨の株主総会決議までの間に、株式の取得についての法律行為がなされ、その後取得価格決定の審理終結までの間に対抗要件を具備している場合には、かかる株主は全部取得条項付種類株式の取得により投下資本の回収が妨げられるおそれがあり、全部取得条項付種類株式の取得価格決定の制度趣旨が妥当するといえるから、当該株主は会社法 172 条 1 項 2 号の『議決権を行使することができない株主』に当たるといべきである。」

「利害関係参加人は、本件株主総会の前日に作成された株式譲渡契約書等の作成日付はバックデートされたものであると主張するが、これを認めるに足りる的確な証拠はなく、採用できない。」

「さらに、利害関係参加人が指摘する事情を踏まえても、X2 による第 2 事件の申立てが権利の濫用に当たるとは認められない。以上から、第 2 事件の申立ては適法である。」

【参照条文】 会社法 172 条 1 項 2 号

### 三. 研究

結論に反対。本件決定要旨の一部に反対する。

#### 1. 本決定の射程・意義<sup>(1)</sup>

本決定は、会社法（以下、法）172 条 1 項 2 号が規定する「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」には、従来までの下級審<sup>(2)</sup>同様、株主総会の基準日後に株式を取得した者も該当することを改めて示したものである。

さらに、全部取得条項付種類株式を取得する旨を決議する株主総会までの間に株式を取得についての法律行為を行い、取得価格決定の審理終結までに株主名簿における名義書換を行い、会社に対する対抗要件を具備した株主が、「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」（法 172 条 1 項 2 号）にあたるとした初めての決定であり、全部取得条項付種類株式に係る取得価格決定の申立を行うための、株式の取得時期および対抗要件の具備を明確に示す点で意義を有する。

ただし、本決定の射程が、全部取得条項付種類株式による取得価格決定の場面以外にも拡大されるかどうかには疑問が残る。以下に述べるように、学説では、会社法上の同様の規定である反対株主の買取請求権における「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」（たとえば、全部取得条項付種類株式の場面においては法 116 条 2 項 1 号口、株式併合の場面では法 182 条の 4 第 2 項 2 号など）にも及ぶとの見解があるものの検討の余地があると考えられるためである。また、

- 
- (1) 本件に関する批評として、弥永真生「判批」ジュリスト 1552 号（2020 年）2—3 頁、富田雄介ほか「判批」商事法務 2244 号（2020 年）66 頁、北村雅史「判批」令和 2 年度重判（ジュリスト臨時増刊 1557 号、2021 年）72—73 頁があるほか、本件についての解説として、高橋陽一「令和元年度・令和 2 年度会社法関係重要判例の分析〔I〕」商事法務 2272 号（2021 年）を参照した。また、本件控訴審に関する批評として、伊藤雄司「判批」法学教室 486 号（2021 年）143 頁、山本真知子「判批」新・判例解説 Watch 商法 No.147（2021 年）1—4 頁がある。
- (2) 東京地決平成 25 年 7 月 31 日、東京地決平成 25 年 9 月 17 日金判 1427 号 54 頁、東京地決平成 25 年 11 月 6 日金判 1431 号 52 頁、東京地決平成 27 年 3 月 4 日金判 1465 号 42 頁、東京地決平成 27 年 3 月 25 日金判 1467 号 34 頁等。

通説では、基準日後に取得した株主に対して法 172 条 1 項 2 号の適用を認める本件決定要旨の考えが支持されているものの、それを否定する説にも以下に説明するように説得力があるように思われるため、以下順に確認する。

## 2. 基準日後に取得した株主は、法 172 条 1 項 2 号のいう「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」と考えられるか

全部取得条項付種類株式の取得の決定が株主総会決議により行われた場合、当該株主総会に先立って当該株主総会における全部取得条項付種類株式の取得に反対する旨を当該株式会社に通知し、かつ当該株主総会の場で当該取得に反対した株主は、裁判所に対して価格の決定の申立てをすることができる（ただし、当該株主総会において議決権を行使することができるものに限る（法 172 条 1 項 1 号））。このような手続の趣旨は、通常、株主の禁反言を禁止するとともに、当該議案に反対された会社側には、議案提出の再検討をする余地を与えることにあるとされる<sup>(3)</sup>。さらに、本件の争点となったように、「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」は、会社に対して全部取得条項付種類株式の取得に反対する旨の通知を行うことなく、裁判所に対して価格の決定を申立てることができる（法 172 条 1 項 2 号）。

この「議決権を行使することができない株主」の範囲をめぐっては、本件 X2 のような「当該株主総会の基準日の後に株式を取得した者（以下では、基準日後取得株主という）が含まれるかどうか、法文上なら制限が加えられていないため、問題となる。当該問題については、反対株主による株式買取請求権の文脈で否定説、肯定説ともに議論が重ねられてきていたが<sup>(4)</sup>、全部取得条項付種類株式の価格決定の申立適格については今まであまり議論がなかったとされる<sup>(5)</sup>。

(3) 酒巻俊雄＝龍田節編集代表『逐条解説会社法 第 2 卷』（中央評論社、2008 年）452 頁〔河村尚志〕。

(4) 詳細については、森本滋編「会社法コンメンタール 18 卷」（商事法務、2010 年）99—100 頁参照〔柳明昌〕。

(5) 岩原紳作編『会社法コンメンタール補巻—平成 26 年改正』（商事法務、2019 年）160 頁以下〔山下友信〕。この問題についての論文としては、山本為三郎「基準日後株主による取得価格決定申立」法学研究 89 卷 1 号(2016 年)1-23 頁、高橋聖子「基準日後株主による全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立—グッドマン決定の検討—」跡見学園女子大学マネジメント学部紀要 19 号(2015 年)178-184 頁などを参照した。

ここで、典型的には、「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」には、議決権制限株式を保有する株主や、相互保有株主、単元未滿の株主等、文字通り株主総会場で議決権を行使することができない株主が該当することが考えられるが、東京地決平成 25 年 9 月 17 日金判 1427 号 54 頁を嚆矢として、基準日後取得株主の申立適格が認められる判例の集積が続いている。そこで、まずは、基準日後取得株主に申立適格を認めた上記裁判を確認したのち、学説の状況を俯瞰する。

### (1) 肯定説（判例・通説）

基準日後取得株主が「議決権を行使することができない株主」に該当するかどうか争われた最初のケースである東京地決平成 25 年 9 月 17 日金判 1427 号 54 頁<sup>(6)</sup>は、大要以下のような事案である。すなわち、ジャスダックに上場していた甲社が、MBO を実施することとなり、2 段階の公開買付けを実施後、全部取得条項付種類株式を用いたキャッシュアウトを行うこととなった。そのため、甲社は臨時株主総会を開催し、MBO を行うために全部取得を行う議案を可決した。これに対して、臨時株主総会の基準日以前から甲社の株を保有する乙が、甲社に対して全部取得に反対する旨を通知し、かつ当該臨時株主総会においても全部取得に反対の議決権を行使した。ただし、乙の保有する甲社株には、基準日以後に取得したものも含まれていたため（保有割合のうち基準日後に取得したものが 85 %（2081 株/2427 株）を占めていた）、基準日後に取得したその分に係る申立について「乙が当該臨時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該当しない」として争ったものである。

結果として、上記東京地決では、基準日後取得株主における全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立適格性を認めた。すなわち、①法 172 条 1 項 2 号の文言からは、基準日後取得株主が排除されていないこと、②基準日時点では、株主総会にどのような議案が提出されるのか認識しているとは限らず、全部取得に係る株

---

(6) 当該事例に対する判批としては、三宅新「判批」平成 25 年度重判（ジュリスト臨時増刊 1466 号、2014 年）108—109 頁、鳥山恭一「判批」法学セミナー 709 号（2014 年）121 頁、加藤貴仁「判批」私法判例リマックス 49（下）（2014 年）94—97 頁、中村信男「判批」金融商事判例 1438 号（2014 年）2—7 頁、前田修志「判批」ジュリスト 1478 号（2015 年）107—110 頁、飯田秀総「判批」商事法務 2136 号（2017 年）50—54 頁などがある。



主総会決議が成立することが決定しているものでもないこと、③基準日後取得株主は、株式の全部取得にかかる株主総会の決議において議決権を有しないとしても、その後の株式の全部取得にかかる取得価格決定の申立権までも有しないものと解すべき必然性はないこと、④全部取得によって株式を強制的に取得され、一般的に基準日と総会の開催日には相当の期間が設定される可能性があり、基準日後に株式を取得したことをもって、当該株主に対してその投下資本の回収の機会を保障しないとする合理的な理由はないこと、以上 4 点をその理由とする<sup>(7)</sup>。

このような肯定説を明確に打ち出した上記東京地決に続き、学説でも、文言上基準日後取得株主を排除していないこと<sup>(8)</sup>、会社法では価格決定申立権と議決権とは切り離すという考え方がとられていること<sup>(9)</sup>、株主総会にどのような議案が提出されるのか必ずしも知り得ないため、議案が明らかになったことによる不利益を甘受しなければならない理由はないこと<sup>(10)</sup><sup>(11)</sup>、などを理由に、基準日後取得株主に対する法 172 条 1 項 2 号の適用を肯定する意見が多い<sup>(12)</sup>。その後の下級審では、基準日後取得株主に対して申立適格性を認める考えが続いていることもあり、実務上では基準日後取得株主に申立適格を認めることで決着がついたとされている<sup>(13)</sup>。さらに、後述するように、法 172 条 1 項 2 号の株主の要件については、反対株主による株式買取請求権や組織再編行為の場合における株式買取請求権の場面でも同様の文言（「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」）が用いられていることから（法 116 条 2 項 1 号口、469 条 2 項 1 号口、785 条 2 項 1 号口、797 条 2 項 1 号口、806 条 2 項 2 号参照）、法 172 条 1 項 2 号の議論は、反対株主の買取請求権の場面にまで適用可能であることが多くの論者から示

(7) 東京地決平成 25 年 9 月 17 日金判 1427 号 54 頁。

(8) 中東正文「株式買取請求権と非訟事件手続」名古屋大学法政論集 223 卷（2008 年）241 頁。

(9) 岩原紳作編・前掲注(5) 161 頁。

(10) 黒沼悦郎『会社法 [第 2 版]』（商事法務、2020 年）319 頁（注：黒沼教授は反対株主の買取請求権の文脈で述べている）。

(11) 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」商事法務 1867 号（2014 年）7 頁。

(12) 肯定説として、たとえば、田中亘「会社法 [第 3 版]」（東京大学出版会、2021 年）83 頁。

(13) 岩原紳作編・前掲注(5) 161 頁。

されている<sup>(14)</sup><sup>(15)</sup>。

もつとも、基準日後取得株主の中には、株主総会前であっても全部取得の議案が公表された後に株式を取得した者も含まれる可能性があり、このような株主にまで申立適格を認めることの合理性には疑問があるとの指摘がある<sup>(16)</sup>。同論者は、そのような者について具体的な事情により申立権の行使が権利濫用に該当し許されないとして解決を図るとする<sup>(17)</sup>。そのほかにも、株主総会の基準日前であっても、全部取得条項付種類株式の取得条件が明らかにされており、株主総会における決議成立の蓋然性も明確に予測できるときには、当該会社の株式の価格には、その情報が反映されているのだから、その時点以降に株式を取得した者には、株式の全部取得のための決議によって不利益を受ける可能性がないことを指摘する論者もあり、同論者は、そのような者にまで価格決定申立権を与えることは、多数株主の利益を不当に損なう旨を指摘する<sup>(18)</sup>点で、以下に述べるような否定説と一定の親和性が高いと思われる。

さらに、本決定の立場は、特別支配株主による株式等売渡請求における売渡株主の売買価格決定申立て適格性にかかる最高裁決定（最決平成 29 年 8 月 30 日民集 71 卷 6 号 1000 頁）とも整合的であるとされている<sup>(19)</sup>。

## (2) 否定説

否定説を述べる論者は、条文の構造上、法 172 条 1 項 1 号が事前の反対通知かつ株主総会での反対を要求するのが原則であり、株主総会において基準日が設定された場合には総会で反対することができる基準日株主であることが前提になると

---

(14) 三宅・前掲注(6) 109 頁、加藤・前掲注(6) 97 頁、中村・前掲注(6) 5—6 頁、前田・前掲注(6) 109 頁。

(15) 鳥山・前掲注(6) 121 頁は、キャッシュアウトの場面で金銭を対価として取得される場合と、株式を対価として取得される場合とに分けて、価格決定の権利行使の可否を論じている。また、弥永真生「判批」ジュリスト 1461 号（2013 年）3 頁では、平成 25 年度の事例は全部取得条項付種類株式によって株式が強制取得されるケースであり、この点を重視したため基準日後取得株主に価格決定の申立適格を認めたと考えると、株式買取請求権にはその射程が及ばないという考えもあり得るとしており、大変示唆的であると考える。

(16) 岩原紳作編・前掲注(5) 161 頁。

(17) 岩原紳作編・前掲注(5) 162 頁、前田・前掲注(6) 109 頁。

(18) 黒沼悦郎「株式買取請求権に関する一省察」黒沼悦郎＝藤田友敬編『企業法の進路—江頭憲治郎先生古稀記念』（有斐閣、2017 年）420 頁。

(19) 北村・前掲注(1) 73 頁、高橋・前掲注(1) 9 頁。

解し、同項 2 号は議決権制限株式についてその例外を認めるものに過ぎないと解する見解<sup>(20)</sup>を支持し、法 172 条 1 項 1 号の要件が他の少数株主の保護制度で要求されるものとは違う制限的で異例なものである点を指摘する<sup>(21)</sup>。そして、そのような構造は株式買取請求権制度に基づくものであって、この要件が昭和 25 年に導入されて以来<sup>(22)</sup>維持されてきた本質的な特徴であることを述べ、申立権者の範囲を拡大すればするほど効率的な企業再編を阻止することを理由として否定説を取っており<sup>(23)</sup>、説得力が高いと思われる。

とくに、否定説を主張する飯田教授は、公開買付前置型キャッシュアウトの場合（本件とは状況が異なる）には、実務一般では、公開買付価格とキャッシュアウト価格を同一とする予定である旨が公開買付届出書にて表明され（強圧性の排除）、基準日の設定前に議案も公表されるとともに、公開買付の結果から、全部取得についての株主総会が成立するのが確実であることが明らかな場合があるときにも、公開買付後かつ 2 段階目の全部取得の株主総会の基準日後に株式を取得してきた株主を保護する必要があるとは考えられないという点を指摘<sup>(24)</sup>しており、大いに説得的であると解する。

そもそも、全部取得条項付種類株式が導入された背景には、債務超過に陥った企業の 100 % 減資を全株主からの同意を得ることなく、一度の株主総会特別決議で迅速に行いたいという経済界からの要請があったとされ<sup>(25)</sup>、立法段階では要請されていた債務超過の要件が削除されたため、株主のキャッシュアウトの場面で活用がなされてきたという歴史的な流れがある<sup>(26)</sup>。キャッシュアウトの場面において

(20) 葉玉匡美「略式株式交換における株式買取請求権」商事法務 1878 号（2009 年）44 頁。

(21) 飯田・前掲注(6) 52 頁。

(22) 昭和 25 年の株式買取請求権導入時については、中東・前掲注(8) 236—239 頁参照。

(23) 飯田・前掲注(6) 52—53 頁。

(24) 飯田・前掲注(6) 53 頁。

(25) 笠原武朗「全部取得条項付種類株式の意義と利用」ジュリスト増刊『会社法の争点』（有斐閣、2009 年）42 頁。

(26) 江頭憲治郎『株式会社法 [第 8 版]（有斐閣、2021 年）164 頁以下参照。また、平成 26 年会社法改正によって、全部取得条項付種類株式制度では、取得価格決定の申立期間が株式買取請求権と平仄を合わせることとなり、取得日の 20 日前の日から、取得日の前日までの間とされ（172 条 1 項）、株主に対する通知・公告義務（172 条 2 項・3 項）も新設された。これ以外の改正については、和田宗久「キャッシュアウト手段としての全部取得条項付種類株式と株式併合」金融商事判例 1461 号（2015 年）77 頁以下など参照。

さらに、会社法上利用可能である、その他のキャッシュアウト手法（たとえば株式併合

会社にとどまることが許されない株主の投下資本の回収機会を阻害する、という肯定説の論拠は一応説得的であるものの、本件のように、基準日を過ぎた後で、さらに当該株主総会の一日前になって 100 株だけ引き受けた株主までも価格決定の申立適格性を認めるとなると、その都度会社は取得価格の正当性を争う株主からの訴え等のリスクを負担することになる。もっとも本件については、組織変更の成否には影響を及ぼさないことが想像されるものの、当初計画していたキャッシュアウトプラン自体は阻害されるおそれがあると思われる。

### (3) 小括

このように、価格決定の申立の場面では、判例・学説上、基準日後取得株主が法 172 条 1 項 2 号の株主に該当することがほぼ通説とされている。ただし、(2) 否定説が示すように、法の立法趣旨にまで立ちかえると、法 172 条 1 項 2 号が対象とするのは、株主総会の日に権利行使をすることができる株主の存在を前提に、単元未満株主や無議決権株式を保有する株主のような、あくまでも株主総会の日に権利行使をすることができない株主のことであって、基準日後に取得した株主は、その対象にしないという論拠には説得力があると思われる。さらに、迅速なキャッシュアウトの実現という経済界からの要請の下、制度設計が図られてきたにもかかわらず、株主構成の変更を行いたい企業に一定の訴訟リスク等を負担させる余地を与えてしまうという観点からみても、説得的である。たしかに株式の譲渡は、自由であり(法 127 条)、当事者間の自由な意思が尊重されるべきであるし、基準日を過ぎた後になって取得した株主が当初の所有者の代わりに取得対価の価格を争うという場面が存在しない訳ではない。しかしながら、本件 X2 のように、基準日を遙かに過ぎて株主総会決議の前日に株式を取得し(当然ながら全部取得条項付種類株式の取得にかかる議案も公表済であった)、さらに取得した株式数も 100 株に過ぎず、なおかつ本件を提訴するにあたって X2 が負担した訴訟費用等も総合的に考慮すれば、経済的な利益を得るためというより、むしろ価格決定の申立を行うことによって円

---

(法 180 条参照)を利用するスキームや、特別支配株主による株式等売渡請求(法 179 条以下参照)など)の際にも、少数株主保護規定が整備されたことに伴い、実務では必ずしも本件のような全部取得条項付種類株式を用いたスキームが主流とされているわけではない点に留意が必要である。

滑なキャッシュアウトを阻害することに目的があるとも評価でき得る場面では、そもそも当該訴えの利益を有する株主であるかという点にも疑問が残る（実際に、X2の主張する株式価格とX1の主張する価格は大幅に異なる）。かような場面においても一律に基準日後に取得した株主の訴えであっても対応しなければならない会社側の立場を考慮すると、基準日後取得株主の申立適格性を原則として否定しても問題ないのではないかと考える（一律に基準日後に取得した株主の訴えの適格性自体を否定するわけではない）。そこで、以下では、そもそも論に立ち返って、株式買取請求権の文脈においてどのような議論がなされてきたのか、簡単に確認する。

### 3. 反対株主の株式買取請求権における基準日後取得株主をめぐる議論

組織再編行為や、株式併合、全部取得条項付種類株式の取得などに反対する株主は、当該企業に対して自身の有する株式を買取することを請求できる。この時の反対株主とは、法 172 条 1 項 1 号・2 号の規定と同様の文言となっているため（法 116 条 2 項 1 号イ・ロ、182 条の 4 第 2 項 1 号・2 号、469 条 2 項 1 号イ・ロ、785 条 2 項 1 号イ・ロ、797 条 2 項 1 号イ・ロ、806 条 2 項 1 号・2 号）反対株主の買取請求権の場面でも、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」に該当しうるのであるかが問題となる。

そこで、この点について、学説上どのような議論が行われているのかを以下確認する。なお、基準日後取得株主が株式買取請求権を行使できるかどうか直接争いとなった判例は筆者が確認したところ現在のところ見られなかった。しかし、上記 2. (1) で確認したように、学説では、法 172 条 1 項 2 号の議論がそのまま適用できるという考えが主流であるといえる。

#### (1) 肯定説

会社法制定以前の改正前商法下では、株式買取請求権が不備な制度であって、株主が総会で反対することが権利行使の要件とされていた<sup>(27)</sup> ことから、基準日後取

(27) 会社法制定以前には、全部取得条項付種類株式の制度が存在せず、平成 17 年改正前旧商法の下では、株式買取請求権を行使するためには、会社に対して反対の意思を通知し、かつ、株主総会における承認に反対することが要求されていた（旧商法 245 条の 2 第 1 項、349 条 1 項、355 条 1 項、374 条の 3 第 1 項、408 条の 3 第 1 項）。したがって、旧商法の文言下では、基準日後株主には、当該株主総会における議決権を行使することができ

得株主は株主総会の場における議決権を有しておらず、したがって買取請求権も行使できないと考えられていた。この点について、平成 17 年改正会社法では、「総会で議決権を行使できる株主であると否とを問わず、株式買取請求権を行使できるものとしたため（平成 17 年会社法 785 条 2 項、797 条 2 項、806 条 2 項）問題は解決した」<sup>(28)</sup>とし、基準日後に取得した株主に当然に買取請求権を認める考えがある<sup>(29)</sup>。別の論者は、平成 17 年改正会社法によって、株式買取請求権と議決権との関係が完全に分離されたことを理由に、肯定説を主張している<sup>(30)</sup>。さらには、株主総会における議決権行使の基準日と株主総会の会日には大きな差があり、基準日時点では、株主総会にどのような議題・議案が提出されるかを株主あるいは株主になろうとする者は知らないから、株式買取請求権の保護を与える必要があるとする<sup>(31)</sup>。

## (2) 否定説

基準日後取得株主の株式買取請求権をめぐるのは、立案担当者からの消極的な見解が示されていた。すなわち、「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」とは、無議決権株主や相互保有株式等だけを想定したものであって、株式買取請求権とは、議決権付きの株式に関する限り、議決権を前提とした株主権と考えるべきであり、したがって、基準日後取得株主は株式買取請求権行使の前提を欠くこと、基準日に株主総会の議案を知り得ないという問題はあらゆる議案で生じ、基準日後株主は基本的に株主総会決議の結果を受け入れるしかなく、こうした結論は株主平等原則や違法行為差止請求権等によって基準日後取得株主の利益が保護されることで正当化されること、を理由としている<sup>(32)</sup>。

また、平成 17 年改正前商法のもとでは、基準日後取得株主に株式買取請求権を有していないと解されており、会社法の立法趣旨からすれば、そのような会社法制

---

ないため、株式買取請求権を行使する資格がなかったとされる。三宅・前掲注(6) 108 頁参照。

(28) 田中亘「組織再編と対価柔軟化」法学教室 304 号（2006 年）80 頁、

(29) 松中学「組織再編における株式買取請求権と公正な価格」法学教室 362 号（2010 年）36 頁。

(30) 中東・前掲注(8) 240 頁。

(31) 弥永・前掲注(11) 7 頁。

(32) 葉玉・前掲注(20) 42—43 頁。

定前の解釈が、変更されたとは認められないこと<sup>(33)</sup>などから、基準日後取得株主は買取請求権を行使することができる反対株主に該当しないという見解が多数ある<sup>(34)</sup>。

他方で、濫用的な株式買取請求権者を排除するという文脈で、株主総会の基準日の前後で一律に判断するのではなく、議案の内容と決議の成立が明らかになった時点以降に株式を取得した者の請求を排除するべきだという意見も見られる<sup>(35)</sup>。

### (3) 小括

このように、株式買取請求権の文脈では、基準日後取得株主の該当性について肯定説・否定説ともに有力であると考えられる。確かに肯定説の論者は、価格決定の申立も株式買取請求権の行使も、結果として株主はキャッシュアウトされることとなるし、両規定の文言も完全に同一であることから、統一的な見解を示すものとして説得力が高いといえる。他方で、否定説は、買取請求権制度の制定経緯を踏まえたうえで説明をしており、反対株主の買取請求権の立法趣旨として、株主総会の実際場で議決権を行使することができない無議決権株式保有者や単元未満株主に対する投下資本の回収の機会を作ることであって、そもそも基準日後に株式を取得した株主にまでその射程が及ばないことが示されている。したがって、基準日後取得株主の投下資本の回収は、キャッシュアウトされる際の対価等によって行えば足り、基準日に保有していた株主と同様の保護が与えられることは必ずしも必要でないと解する。

## 4. 株主総会后に取得した株主について

それでは、「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」とは、当該株主総会の決議後に株式を取得した者まで含むのであろうか。決定要旨から読み取れるように、「(全部取得条項付種類株式の取得に関する)株主総会の決議前までに取得に関する法律行為を行った者」について、適格性を認めており、株主総会の決議後に取得した株主については、適格性を認めていないと読むことができ

(33) 神田秀樹「株式買取請求権制度の構造」商事法務 1879 号 (2009 年) 7 頁。

(34) 郡谷大輔「組織再編における反対株主買取請求権の実務対応」ビジネス法務 9 卷 1 号 (2009 年) 60—61 頁。

(35) 黒沼・前掲注(18) 420 頁。

る<sup>(36)</sup>。さらに、この点に関連して、株主総会決議後に株式を取得した者は、株式買取請求権を行使する目的で株式を取得したといえ、組織再編行為の決定によって損害を被っておらず、買取価格の支払いが決議に賛成した株主の利益を害することを考慮して、当事者の衡平の観点から、株主総会決議後の取得者に適格性を欠くという指摘があり<sup>(37)</sup>、妥当であると考ええる。このような主張を行う黒沼教授は、「総会決議が明らかにされており、議決権の分布状況から決議が成立することが明らかなる場合（たとえば買取者が公開買付けによって議決権の 3 分の 2 以上を取得している場合）も同様（筆者注：適格性を欠く）である」<sup>(38)</sup>と指摘しており、上で述べた飯田教授の意見とも親和的であると考ええる。

## 5. 株式取得後の対抗要件具備の時期について

本件決定要旨では、基準日後に株式を取得した株主が対抗要件の具備（名義書換）を備える期限として、価格決定の申立てに係る審理終結前までに行えば足りるとした。これに対して、株主名簿の名義書換えの有無は、Z 社が X2 が申立適格性を有する株主であるかどうかを争う場面で問題となるから、価格決定申立てに係る審理終結までに行えば足りるとした本件は妥当であるとされている<sup>(39)</sup>。また、基準日に名義書換未了だった株主に対して株式買取請求権を認めなかった先例<sup>(40)</sup>の考え方とは異なる考えがあてはまるとした<sup>(41)</sup>。

それでは、本件決定要旨から、「株主総会の決議の日までに株式を取得したが、取得価格決定の審理終結までに名義書換を怠った株主」は、取得価格決定の申立適格性を欠くということまで読み込んでもよいかが問題となりうる。換言すれば、裁判所は、名義書換という会社との対抗要件の具備までを、基準日後取得株主が法 172 条 1 項 2 号の「当該株主総会において議決権を行使することができな

(36) 弥永・前掲注(1)3頁。

(37) 黒沼・前掲注(10)319頁（注：黒沼教授は反対株主の買取請求権の文脈で述べている）。

(38) 黒沼・前掲注(10)319頁。

(39) 北村・前掲注(1)73頁。

(40) 東京地決平成 21 年 10 月 19 日金判 1329 号 30 頁では、仮に名義書換を怠る株式取得者を保護するとすれば、議決権を行使しうる株主に、株主総会に先立って会社に反対通知することを要求し（法 785 条 2 項 1 号イ）、会社に対してどの程度の株式買取請求を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ている法の趣旨が没却されるとして、妥当ではないとする。

(41) 弥永・前掲注(1)3頁。



い株主」と認定される条件としているのだろうか。

この点について、上記先例との関係性や、法 172 条 1 項 1 号の反対株主（議決権を行使することができる反対株主）は、株主総会に先立って全部取得条項付種類株式の取得に反対することを会社に通知し、なおかつ総会場で議案に反対することが求められている構造から、原則として法は、基準日後取得株主においても、対抗要件の具備を迅速に求めているという結論を出すことも可能であるように思われる。したがって、従来までの下級審では「基準日後取得株主」が法 172 条 1 項 2 号の「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」に該当することのみを示していたが、本件によってその範囲に少し限定が加わり、価格決定の申立てに係る審査終結までに対抗要件具備までが要件として評価することができよう。

このように解することによって、たとえば、本件のような上場企業が上場廃止となる場合、株式等振替制度における株式の取扱も基本的に廃止され、総株主通知によって、株式の発行者の株主名簿に振替制度における最終の株主が記載されることとなり<sup>(42)</sup>、上場廃止後の名義書換は譲受人と譲渡人間で会社に対して申請する必要があるため、名義書換のプロセスを怠る濫用的な株主に対する牽制としてメリットがあると考えられる。さらに、問題となる株式が振替株式である場合の個別株主通知は、価格決定の申立て事件の審理終結時までに行えば足りるとする最高裁決定<sup>(43)</sup>とも整合的であることが指摘されている。

## 6. 結論

以上の通り、本件のように、基準日後取得株主に対して法 172 条 1 項 2 号の「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」を広く認めていくと、円滑な株主構成の変更を妨げるおそれがある。決定要旨の述べるように、全部取得条項付種類株式の取得あるいはその対価の決定は、株主総会の決議を経た後でなければ確定せず、基準日後に取得した株主に対して投下資本の回収機会を与えるべきだという肯定説にも一応の説得力があるものの、平成 17 年会社法制定時の立法趣旨を踏まえると、基準日後取得株主は基本的に「当該株主総会において議決権を行使すること

(42) 証券保管振替機構「ご質問・ご回答一覧」<https://www.jasdec.com/faq/less/answer.html#a014>（2021 年 11 月 26 日最終確認）参照。

(43) 最決平成 22 年 12 月 7 日民集 64 卷 8 号 2003 頁、北村・前掲注(1) 73 頁、高橋・前掲注(1) 9 頁。

ができない株主」には該当しないとしたうえで、投下資本の回収も基準日株主と同様まで認めるべきではないと解する否定説が自然なように思われる。つまり、あくまでも平成 17 年に成立した会社法の射程は、「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（議決権制限株式や単元未満株主）」に対して限定的に対象としているに過ぎず、それ以外に基準日を超えて取得した株主の保護までは基本的には含まないと解するべきではないだろうか。この否定説は、反対株主の買取請求権の文脈では立案担当官などから有力な説明がなされてきており、全部取得条項付種類株式のスキームを用いた本決定でも妥当ではないかと考える。特に、本決定における X2 のように、訴訟費用等までも考慮すれば、対価の妥当性を争い投下資本の回収を図る目的、換言すれば、自らの経済的な利益を得る目的があるのかどうか疑わしい場合にまで一律に、基準日後取得株主にまで原則として保護の範囲を広げる肯定説が望ましいのか疑問が残る。通常、基準日後取得株主として反対株主の買取請求権や価格決定の申立を行う株主は、少しでも高い価格を欲する投機的な投資家である場合が多いと考えられるが、そうではない、当該企業の円滑なキャッシュアウトを阻害しようとする濫用的な株主まで、形式上では訴訟提起の適格性を認めることとなると（無論そういった株主による濫訴は、通説のように、裁判所による審議の中で判断されれば問題ないのかもしれないが）、それに伴う訴訟リスクを企業が負担することになり、結果として円滑な株主構成の変更というそもそもの目的が阻害されることが想定されるからである。

そもそも、肯定説の立場に立つと、基準日後に取得した株主の投下資本の回収機会はより手厚いものとなるが、一方で基準日株主と同様の保護が平等に用意されていることにも若干の疑問が残る。たとえば、本件では X2 は濫用的な株主とは認定されなかったものの、基準日後取得株主には原則として価格決定の申立を行使する適格性を認め、その中でも濫用的な株主には例外的に権利の濫用を用いて対処する肯定説の場合は、投機的な株主であっても株主総会の前日までに取得さえすれば基本的に保護を認めることになり、MBO や縮出しの際にこうした投資行動を誘引させるおそれがあると思われる。それよりも、立法趣旨に立ち返り、原則として基準日後に株式を取得した者には、取得価格決定の申立権利も反対株主の買取請求権も行使することができないという否定説のほうが（したがって、基準日後に割増して取得した増加分についても認めず、もっぱらキャッシュアウトによる支払いで十分

であると考え)円滑な株主構成の変更等を行うという会社の利益保護の観点から  
もより望ましいと考える。なお、実際のところ、反対株主の買取請求の場面におい  
ても基準日後取得株主に権利行使が認められるかどうかは、判例の蓄積を待つほか  
ない。

そのうえで、本件決定要旨は、基準日後取得株主が法 172 条 1 項 2 号の株主に  
該当するための要件であるとして、3. で述べたように、基準日後取得株主を  
無制限に認めるのではなく、一定の限定を加えたとして評価することが可能と思われ  
る。これによって、名義書換を怠るような濫用的な株主に対しては一定の牽制機能  
が期待される。

もとより、本稿において確認したように、株式を強制的に取得される全部取得条  
項付種類株式における取得価格の決定の場面と、組織再編行為等に反対する株主の  
当該企業に対する買取請求権の行使が、条文上同じ文言により規定されており、結  
果として株主のキャッシュアウトという効果を生み出す点から、本件決定要旨の射  
程が拡大される可能性がある。しかしながら、あくまでも本件決定要旨は全部取得  
条項付種類株式の取得価格決定の場面にのみ適用可能であり、反対株主の買取請求  
権の場面には適用すべきではないと考える。なぜならば、近年の下級審の蓄積が  
みられる全部取得条項付種類株式制度は、株式を強制的に取得されるものが重視さ  
れているのであり、これとは異なる反対株主の買取請求権の場面と同一視するべき  
ではないからである。さらに本件は、いわゆる公開買付前置型の MBO ではないた  
め、公開買付届出書等によるプロセスの透明性が一定程度担保されていたわけでは  
ない点に留意が必要である。

最後に、肯定説と否定説が株主総会の基準日を境に一律に判断を行うことに疑問  
を投げかけ、円滑なキャッシュアウトを妨げることが目的である濫用的な基準日後  
取得株主を排除するために、議案の内容と決議の成立が明らかになった時点以降に  
株式を取得した者の請求を排除するべきだという意見は示唆的であるものの、その  
ような状況はケースバイケースであるから、定式的な判断を困難にするとと思われる。

(大阪商業大学 総合経営学部 助教)

(本稿は、令和 3 年 11 月 27 日に行われた明治大学商法研究会で筆者が行った報告  
に、加筆、修正を加えたものです。研究会の席上で御意見を頂いた全ての先生方

会社法 172 条 1 項 2 号の「議決権を行使することができない株主」について（脇黒丸）

に、この場を借りて深く御礼申し上げます。なお、あり得べき誤謬は全て筆者の責に帰すべきものであります。）