慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	〔商法六二七〕株式併合における「著しく不当な決議」(東京地判令和三年一月一三日)
Sub Title	
Author	堀井, 拓也(Horii, Takuya) 商法研究会(Shōhō kenkyūkai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2022
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.95, No.4 (2022. 4) ,p.77- 92
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20220428-0077

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法　六二七〕　株式併合における「著しく不当な決議」

（東京地判令和三年一月一三日
令和元年(ワ)第二一一九一号株主総会決議取消訴訟請求事件
金融・商事判例一六一四号三六頁）

〔判示事項〕

一　非公開化を目的とする株式併合（第一回株式併合）について、その公正性を担保するための措置が講じられ、客観的にみて公正な手続に基づき端数処理交付見込額が算定されているのならば、この目的を達成するために、第一回株式併合に続いてあらためて株式併合（本件株式併合）が行われたとしても、これが時間的に近接しており、目的を同じくしているのであれば、特段の事情がない限り、第一回株式併合における端数処理交付見込額をもって本件株式併合における端数処理交付見込額としても、尊重されるべきである。

二　本件株式併合の端数処理交付見込額は著しく不公正とはいえないことから、本件株式併合にかかる株主総会決議は著しく不当な決議とはいえない。

〔参照条文〕

会社法一八〇条・八三一条一項三号

〔事実の概要〕

Ｙ株式会社は、平成二五年以来ＪＡＳＤＡＱスタンダード市場に上場していたものの、業績が低迷していた。そこで、Ｙの大株主であるＡ、Ｂ、Ｃ、Ｄの四者（本件株主

ら：いずれも株式会社）は、Yの経営の効率化を目的に、A～Dのみを Y社株主とする株式併合を実施してYを非公開化することを計画した。平成三〇年八月一〇日以降、Yと本件株主らは協議を開始し、同年一〇月二六日には、株式併合における端数処理交付見込額を一株六一三〇円とする提案をYに行っている。

もっとも、Yの取締役は一名を除いて、A～Dの支配株主、取締役、代表取締役を兼任していた。そこでYは、前記株式併合手続の公正性の担保のため、①リーガルアドバイザーとしてL法律事務所を、②端数処理交付額の第三者算定機関としてM証券会社を、③外部有識者による第三者委員会を選任・設置した。複数回の協議を経て、端数処理交付見込額は一株六、七五〇円となった。その後、平成三一年一月二三日開催のY臨時株主総会において、Y株式四万九、八四二株を一株（端数処理交付額は一株六七五〇円）とする株式併合実施を決定した。Y株式は平成三一年二月一二日に上場廃止となり、同月一五日に株式併合の効力が発生した（第一回株式併合）。

合同会社Xの代表社員Eは、Y株式の買い増しを進め、第一回株式併合の効力発生日前に四万九八四二株を超える数を保有するに至った。そのため、第一回株式併合後、A（四五株）、B（八株）、C（八株）、D（四株）のほか、EもY株式を一株保有する株主としてYに残存することとなった（その後、EはXに株式を譲渡）。そこでY取締役会は非公開化の目的を達成すべく、二回目の株式併合（本件株式併合）の実施を決定した。本件株式併合は、Y株式を二株から一株とするものであり、端数処理交付見込額は第一回株式併合と同額の一株六七五〇円と設定された（決定プロセスは不明）。本件株式併合にかかる株主総会は令和元年五月八日に開催・可決され、同月一七日に本件株式併合の効力が発生した。

以上の事実関係のもと、本件株式併合にかかる令和元年五月八日開催の株主総会決議の取消し・無効が問題となったのが本件である。Xは九つの事由を決議取消・無効事由として主張をしているところ（なお、本件は本人訴訟である）、本稿では特別利害関係人による著しく不当な決議（会社法八三一条一項三号）か否かに関するXの主張（金融・商事判例一六一四号四一頁参照）に対応する判示事項のみを取り上げる。

〔判　旨〕

請求棄却

「確かに、第一回株式併合及び本件株式併合は、Y株主を本件株主らのみとするYの非公開化を目的とした一連の取引であり、本件創業家取締役らは、本件株式併合後も継続してYの株主となる本件株主らの株主又は取締役であるから、上記各株主併合についてYと類型的な利益相反関係にあった……。

しかし、Yは、第一回株式併合の実施及び第一回株式併合の諸条件等の決定手続における公平性（ママ）を担保すべく、リーガル・アドバイザーとしてL法律事務所を選任してYの取締役会の意思決定の方法及び過程等について法的助言を受けつつ、本件株主らとの上記協議ないし交渉に臨んでいる上、端数処理交付見込額の公正性を担保すべく第三者算定機関としてM証券株式会社を選任し、Y及び本件株主らから独立した外部の有識者を構成員とする第三者委員会を設置し、複数回にわたる協議・検討を経た上で本件端数処理交付額を一株あたり六七五〇円と決定している……。

そして、本件株式併合の端数処理交付見込額は、三億三六四三万三五〇〇円（六七五〇円×第一回併合前の四万九八四二株）であり、この金額は、第一回株式併合の端数処理交付見込額と実質的に同額である……。

このように、第一回株式併合においては、株式併合の公正性を担保するための措置が講じられ、客観的にみて公正な手続が実質的に履践された上で端数処理交付見込額が定められているから、第一回株式併合と日時が近接し、株式併合の目的を同じくする本件株式併合においても、特段の事情がない限り上記手続で定められた端数処理交付金額を尊重すべきである。

したがって、本件株式併合の端数処理見込額がY純資産額と乖離しているとしても、著しく不公正であるとはいえず、本件創業家取締役らがYの立場において上記協議ないし交渉に参加したことを認める証拠はない。」

「本件株式併合の端数処理交付見込額が著しく不公正とはいえないことは、前記……で判示したとおりであるから、本件株式併合の承認決議は、「著しく不当な決議」（会社法八三一条一項三号）とは認められない。」

〔研　究〕

一　本判決の意義・特徴

本判決は、Y社の支配株主であるA～D（いずれも株式会社）によって主導された、上場会社の「非公開化」（本判決の表現による。以下本稿ではこの表現を用いる）を目

的とする株式併合にかかる株主総会決議の適法性（会社法八三一条一項三号）が問題となった。平成二六年会社法改正後（株式併合に関する改正について、坂本三郎編著『一問一答・平成二六年改正会社法〔第二版〕』（商事法務、二〇一五年）三〇〇頁以下参照）、株式併合による少数株主の締出しが問題となった裁判例が散見されるようになっている（公刊裁判例として、大阪高決平成二九年一一月二九日金融・商事判例一五四一号三五頁、札幌地判令和三年六月一一日金融・商事判例一六二四号二四頁がある。以下で言及する）。

本判決以前に公刊された上場会社の非公開化を目的とする株式併合に関する裁判例は、公開買付が行われた後に公開買付価格と同額を端数処理交付額とする株式併合が実施された、という事案であった（前掲・大阪高決平成二九年一一月二九日）。これに対して、本判決は公開買付を行うことなく、株式併合のみによって非公開化が実施されている。また、本件では、株式併合に反対する株主によって株式買取請求権（会社法一八二条の四）が行使されておらず、その対価の不当性（本判決の表現によれば「端数処理交付見込額」。以下、本稿ではこの表現を用いる）そのものが争われたわけではない。端数処理交付見込額の妥当性の問題が、株式併合にかかる株主総会決議の取消事由の問題の中で取り上げられている。

さらに、本件では、第一回株式併合の効力発生直前にYの少数株主であるXの代表社員EがY株式を買い進めていたため、非公開化の後にYの株主として残ることが予定されていない者が、Yの株主として残存してしまった。そのためYは、やむを得ずこれに続いて二回目の株式併合を実施している（第一回株式併合についても株主総会決議取消訴訟が提起されていた（東京地判令和二年六月二二日LEX／DB 25585176。得津晶「本件判批」法学教室四九一号（二〇二一年）一五五頁参照））。二回目の株式併合である本件株式併合の実施によって、当初の目的を達成したことになるが、本判決は、第一回株式併合における手続の公正性をもって、本件株式併合の適法性を肯定している。

二　本稿における検討内容

本件においてXは多数にわたる株主総会決議無効事由・取消事由（九つの事由）を主張しているが、本稿では特に理論的に重要な問題があると考える、決議の不当性（会社法八三一条一項三号）の問題を取り上げて検討することにする（この問題を中心に検討する先行評釈として、得津・

前掲一五五頁、受川環大「本件判批」金融・商事判例一六二二号（二〇二一年）二頁、六―七頁）。以下では本判決の判示事項を再確認したのち、本稿における検討課題を示す。

本件では、Yの創業家取締役らが、Yの株主として残存することになる（支配株主である）A～D社の支配株主・取締役・代表取締役をそれぞれ兼任していた。以上の事実関係を重視した裁判所は、本件株式併合について「類型的な利益相反関係」があることを認定している。そのうえで、非公開化を目的とする第一回株式併合の手続について、「公正性を担保するための措置が講じられ、客観的にみて公正な手続が実質的に履践された上で端数処理交付見込額が定められている」と判断している。そして、これに続いて行われた本件株式併合における端数処理交付見込額についても、「日時が近接し、株式併合の目的を同じくする」場合には、「特段の事情がない限り」第一回株式併合手続で「定められた端数処理交付額を尊重すべき」とする。以上を踏まえて、「本件株式併合の端数処理見込額が著しく不公正とはいえない」ことから「著しく不当な決議」（会社法八三一条一項三号）ではないと結論づけている。以上の論理を採用する本判決には、以下の検討課題があると考える。

第一に、株式併合にかかる端数処理交付見込額の妥当性の検討に当たって、本判決が採用したアプローチについてである。本判決の判示は、最決平成二八年七月一日民集七〇巻六号一四四五頁（最決平成二八年）「に沿うものである」（得津・前掲一五五頁）といえる。もっとも、最決平成二八年は「公開買付前置型キャッシュアウト」（藤田友敬「公開買付前置型キャッシュアウトにおける公正な対価」資料版／商事法務三八八号（二〇一六年）四八頁）の事案であった（前掲・大阪高決平成二九年一一月二九日も同様）。公開買付を前提としておらず、しかも反対株主による株式買取請求権が行使されていない本判決についても、最決平成二八年と同様のアプローチで考えることができるかが問題となる。

第二に、Yの一連の措置が株式併合手続の「公正性を担保する」ものといえるかについてである。すなわち、本件におけるYの一連の措置が「類型的な利益相反関係」を解消するといえるものであったかが問題となる。本判決は、第一回株式併合手続におけるYの措置が「公正性を担保する」ものであることをもって、本件株式併合における端数処理交付額を尊重すべきとする。なぜ第一回株式併合に関

する評価をもって本件株式併合が正当化されるのか、という点についても検討が必要となる。

第三に、「決議の不当性」を否定する結論についてである。前述のように本判決は、端数処理交付見込額が適切であることをもって、端的に「「著しく不当な決議」……とは認められない」と述べるにとどまり、会社法八三一条一項三号の要件論を踏まえた当てはめを行っていないように思われる。従来の学説・裁判例における議論を踏まえて検証する必要がある。

三　端数処理交付見込額の公正性の問題

前述のように、本判決は、最決平成二八年の論理に沿って端数処理交付見込額の妥当性を検討している（得津・前掲一五五頁参照）。学説では、「ＭＢＯや支配株主による少数株主の締出しなどの構造的な利益相反の問題が懸念される企業買収の場面では、裁判所は、（第一段階目の取引である公開買付けに関する）公開買付価格の形成過程における公正さを審査した上で、公正と判断される場合には当該価格を尊重するとともに、不公正と判断された場合に限って独自に公正な価格（シナジー適正分配価格）を算定すべきとする見解が多数」であり（白井正和「非独立当事者間の企業買収における「公正な価格」の算定―ジュピターテレコム事件を踏まえて」田中亘ほか編『論究会社法』（有斐閣、二〇二〇年）二一五頁）、最決平成二八年の立場は、このような「学説の多数説とおおむね軌を一とするもの」（白井・前掲二一六頁。以上の多数説にほとんど批判はみられないところであるが、柳明昌「Ｍ＆Ａ指針と公正な価格」法律時報九三巻九号（二〇二一年）三八頁は、「裁判所の価格決定で交渉価格を上回る現実的な脅威がなくなれば、対象会社の株主は価格決定を申し立てるインセンティブを殺がれ、合理的な買収者に買取請求のリスクを無視するインセンティブを与える」と指摘する。黒沼悦郎「株式買取請求権に関する一省察」同ほか編『企業法の進路』（有斐閣、二〇一七年）四二五頁以下も参照）であると説明される。

もっとも、繰り返すように、最決平成二八年は「公開買付前置型キャッシュアウト」の事案である。その射程については、「構造的な利益相反がある二段階買収全般に当てはまる」（松中学「ＪＣＯＭ最高裁決定と構造的な利益相反のある二段階買収における「公正な価格」」商事法務二一一四号（二〇一六年）五頁。利益相反関係のある株式併合にかかる株式買取請求権の行使と「公正な価格」の算定

に関しては先行する議論がある。岩原紳作編『会社法コンメンタール補巻』（商事法務、二〇一九年）二五〇頁以下〔飯田秀総〕参照）としても、本件のような「公開買付前置型キャッシュアウト」ではない事案についても同様に考えることができるのか、必ずしも明らかではない（松尾健一「組織再編における株式買取請求権」法学教室四三三号（二〇一六年）一二頁は「親会社が株式交換によって子会社を完全子会社化する場合等にも妥当すると考えられる」と論じる）。また、従来の議論は、企業買収に反対する株主によって株式買取請求権の行使や全部取得条項付種類株式の買取価格決定の申立てが行われ、対価の不当性が真正面から争われていることを念頭においた議論であった。本件のように、反対株主による株式買取請求権が行使されていない、株式併合に伴う端数処理の場合にはどのように考えるべきか、まずはこの点を検討する必要がある。

まず本件は、「公開買付前置型キャッシュアウト」ではないため、最決平成二八年の論理がそのまま妥当するわけではない。しかしながら、反対株主によって株式買取請求権が行使されなかったとしても、株式併合によって端数処理の対象となる株主は株式を失い、会社から強制的に退出することになる。株式併合による端数処理の場合にも、適切な退出対価を補償しなければならないという点に違いはないものと考えられる（久保田安彦「少数株主の締め出し」同『会社法の学び方』（日本評論社、二〇一八年）二一六頁は、株式併合における端数処理交付額の問題に関して、「反対株主が株式買取請求をした場合に得られる「公正な価格」（会社一八二条の四第一項）と同義であることになりそうである」と論じる）。また、構造的な利益相反関係がある場合には、会社が決定した退出対価をそのまま尊重すべきではなく、公正性を担保する措置が必要となる点においても、株式買取請求権が行使された場合の買取価格の算定等と株式併合における端数処理交付見込額の算定において違いはないといえる（親会社による子会社の公開買付けを念頭においた議論であるが、加藤貴仁「ＭＢＯと親会社による子会社の非公開化の規制は同一であるべきか?」田中亘＝森・濱田松本法律事務所編『日本の公開買付け』（有斐閣、二〇一六年）二一八頁は「ＭＢＯと親会社による子会社の非公開化は、規制によって対象会社の株主および子会社の少数派株主が公正な価格を得ることが保障されるべきという点では共通する」と論じる）。さらに、「裁判所が独自に公正な取得価格を算定することは、非常に大きな困難を伴う上に、裁判所が判断を誤る可能性も小

さくない」（久保田安彦「公開買付け後に行われる全部取得条項付種類株式の取得価格」法学教室四七一号（二〇一九年）一三頁）という「公正な価格」の算定に関する指摘は、株式併合にかかる端数処理交付額の算定についても当てはまる（なお、経済産業省「公正なＭ＆Ａの在り方に関する指針―企業価値の向上と株主利益の確保に向けて―」（二〇一九年六月二八日）《https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628004/20190628004_01.pdf》九頁は、「支配株主による従属会社の買収の場合には、買収者となる支配株主の保有する議決権の割合がＭ＆Ａの前から既に高いため、支配株主が自己に有利な取引条件を一方的に決定し、従属会社の一般株主の利益が害されるおそれはＭＢＯに比しても高く、ＭＢＯよりも更に厳格に考える必要があるとの指摘もある」とする。このような指摘を踏まえるならば、本件についてはより厳格な審査が必要になる。この点については、加藤・前掲論文二一八頁以下および本稿**五**参照）。

以上を踏まえると、株式併合に反対する株主によって株式買取請求権が行使されておらず、決議の不当性の問題の中で端数処理交付見込額の妥当性（対価の不当性）が問題となっている本件についても、株式買取請求権や全部取得条項付種類の価格決定の申立ての事案と同様のアプローチによって、対価の妥当性を検討すべきであるといえる（久保田・前掲書二一九頁参照）。すなわち、本決定がそうであるように、「類型的な利益相反関係」が存在する本件の端数処理交付額の算定に際しては、会社による恣意的な決定を排除すべくその公正性を担保する措置が要求され、そしてこれが肯定できる場合には、会社の決定した端数処理交付額を尊重すべきということになる。

四　Ｙの措置は「公正性を担保する」ものといえるか

それでは、**三**のように考えることが妥当であるとして、本件におけるＹの一連の措置が本件株式併合手続と端数処理交付見込額の「公正性を担保」するものであったといえるかが問題となる。本判決は、①リーガルアドバイザーとして法律事務所を、②端数処理交付見込額の算定機関として証券会社を、③外部有識者を構成員とする第三者委員会をそれぞれ選任・設置していることをもって、本件「端数処理交付額がＹ純資産額と乖離しているとしても、かかる見込額が著しく不公正であるとはいえ」ないとしている。Ｙの採用した「公正性を担保するため」の一連の措置を適切・妥当なものと評価していることが窺える。

先行評釈においても、本件「端数処理交付見込額は、会

社法施行規則および有価証券上場規程に従って、株式併合の公正性担保措置（専門家の法的助言、第三者委員会の設置）が講じられ、かつ公正な手続（第三者機関による株式価値評価書の取得）が履践されたうえで定められたものである」「したがって、第一回株式併合の端数処理交付見込額の相当性についての裁判所の審査においても、会社と支配株主との間で合意された金額を尊重してよいであろう」（受川・前掲六頁）として、Yのとった一連の措置は肯定的に評価されている。

しかしながら、以上の事実認定のみをもって、手続の公正性が担保されているものと評価し、端数処理交付額を尊重するべきであると解することはできるのだろうか。判旨を読む限り、どのようなプロセスを経て第三者委員会が設置されたのか、その構成員はどのような者であるのか、どのような権限を有するのかといった点が明らかではない（最決平成二八年に関するこの問題の指摘として、松中・前掲一〇―一一頁、藤田友敬「公開買付前置型キャッシュアウトと株式の取得価格」論究ジュリスト二〇号（二〇一七年）九四頁、伊藤靖史「最決平成二八年判批」判例評論七〇四号（二〇一七年）一六二頁など参照。また、前掲・大阪高決平成二九年一一月二九日に関して酒井太郎「同決定判批」私法判例リマークス五八号（二〇一九年）八一頁）。本判決の認定した第一回株式併合に関する交渉の過程を見る限り、業績が低迷していたという当時のYの置かれた状況を踏まえ、それなりの時間をかけて協議を行なっており（金融・商事判例一六一四号四二頁参照）、形式だけを整えて付け焼き刃で第一回株式併合を計画・実行したものではないことを伺うことができる。しかしながら、「公正性を担保」しているか否かは、採用した措置によって定型的に決まるものではなく、利益相反関係のある買収条件が「独立当事者間の取引と同視できるような公正な手続を経ていると評価できることが必要」（白井・前掲二二三頁）となる。本件においても、独立した第三者委員会がどの程度有効に機能していたのか（先行研究として、白井正和「利益相反回避措置としての第三者委員会の有効性の評価基準」岩原紳作ほか編集代表『会社・金融・法（下）』（商事法務、二〇一三年）一八二頁以下、白井・前掲二二三頁など参照）、という実質的な観点からの検討が必要であったように思われる。「利益相反関係は、その有無というよりは程度を問題とすべきものであるから、利益相反の程度に応じて、必要な措置の内容も異なる可能性がある」（伊藤・前掲一六二頁）との指摘は、当然、本判決にも当

てはまる（MBOと同一の規制でよいのか、換言するとMBOと同様の公正性の担保が必要であるのかという問題についてはあらためて検討が必要となる。先行研究として加藤・前掲論文参照）。

五　第一回株式併合における端数処理交付見込額をもって本件株式併合における端数処理交付見込額とすること

本件で問題となっているのは、二回目の株式併合（本件株式併合）における端数処理交付見込額である。本判決は、第一回株式併合手続および端数処理交付額決定のプロセスに関して、公正性を担保する措置がとられていることを認定する。そのうえで、「第一回株式併合と日時が近接し、株式併合の目的を同じくする本件株式併合においても、特段の事情がない限り上記手続で定められた端数処理交付金額を尊重すべきである」として、第一回株式併合における端数処理交付見込額をもって、本件株式併合にかかる端数処理交付見込額としたYの措置を追認している。

先行評釈では、「機会主義的行動を抑制するため、当初の価格であるところの第一回株式併合対価が公正であるならば、第二回株式併合も同額とすべきであろう」（得津・前掲一五五頁）として、本判決の結論は肯定的に受け止められている。最決平成二八年は、「公開買付け公表後の事情を考慮した補正をするなどしてあらためて上記株式の取得価格を算定することは……裁判所の合理的な裁量を超えたものといわざるを得ない」と判示する。裁判所による株式の取得価格の事後的な「補正」は、「株主には公開買付に応じず、全部取得条項付種類株式の取得に反対するといった機械主義的な行動をするインセンティブが与えられることになる。ひいては本来企業価値を高める望ましいキャッシュ・アウトが不当に阻害される危険すら生じる可能性がある」（藤田・前掲資料版／商事法務四九―五〇頁）と指摘されている。最決平成二八年に関する以上の説明は、学説において好意的に受け止められている（松元暢子「最決平成二八年判批」神作裕之ほか編『会社法判例百選〔第四版〕』（有斐閣、二〇二一年）一七七頁参照）。前述した本判決に肯定的な先行評釈もこの考え方を参照している（得津・前掲一五五頁参照。また、飯田秀総「株式買取請求・取得価格決定事件における株式市場価格の機能」商事法務二〇七六号（二〇一五年）四四頁も参照）。

以上の「機械主義的な行動」を抑制する必要があるという理論的な説明は、本判決にも妥当する根拠となるであろうか。本来であればYから退出することになるはずであっ

たにもかかわらず、第一回株式併合の効力発生直前に株式を取得したXにのみ、端数処理交付額が上方修正される余地を与えることになる解釈論は、「公開買付前置型キャッシュアウト」の場合と同様に、迅速かつ効率的に実現されるべき非公開化取引を阻害するインセンティブを少数株主に与えることになりかねない（藤田・前掲資料版／商事法務五〇頁参照）。少数株主の機械主義的な行動を抑制するために、第一回株式併合の端数処理交付額をもって、本件株式併合の端数処理交付見込額とすることには、先行評釈の指摘するように合理性があるといえる。

もっとも、繰り返すように、本件は公開買付を前提とする事案ではなく、株式買取請求権の行使が問題となっていない点で、従来の裁判例・学説が念頭に置いていた問題状況とは異なるものである。また、第一回株式併合後にY株式は上場廃止となっていることから、参照すべき市場株価が存在しない点も指摘することができる。以上を踏まえると、本件においては、第一回株式併合によって非公開化されるはずであった株主が、（その目的は明らかではないものの）株式併合の効力発生前にYの株式を買い集めたことによって、Y社に残存することになってしまったという特殊な事案である点も重視すべき要素となろう（「例外的なケースでない限り、公開買付とキャッシュアウトをいわば一体に考え」るとする藤田・前掲資料版／商事法務五四頁の議論参照）。

Xが保有することとなったYの株式は一株に過ぎないものの、Yとしては、一刻も早く非公開化を実現したいと考えていたと想像できる。先行評釈も指摘するように、本件株式併合と第一回株式併合の間には「時間的な近接性」が認められ、「残存したXをキャッシュ・アウトして非公開化を貫徹することを目的とした一連の取引」（受川・前掲六頁。判旨も同様のことを述べる）であった。以上のような取引の連続性が肯定される限りにおいて、第一回株式併合に関する端数処理交付額をもって本件株式併合における端数処理交付見込額とすることも、少なくとも本件においては正当化されると考えることができよう。第一回株式併合にかかる端数処理手続があったことを考えると、本件株式併合は第一回株式併合後まもなく実施に移されたのであり、「時間的な近接性」は否定できない。それゆえに、本件株式併合についてもあらためて公正性を担保する措置がとられていなくても、その適法性が肯定できる。

本判決は、「特段の事情」がある場合には第一回株式併合における端数処理交付額とならない可能性があることを

言及するが、この「特段の事情の存在はXが立証すべきである」（受川・前掲六頁）と指摘されている。本件のように、株式併合の効力発生前に端数処理されないだけの数の株式を取得した者が存在することになったために、二回目の株式併合を実施しなければならなくなったとしても、その際に濫用的な株式買取請求権が行使されるおそれは、少数派株主側に立証責任を負担させることによって、相当程度抑制することができるものと考えられる。

六　手続の公正性と決議の不当性

本判決は、本件株式併合にかかる端数処理交付額が著しく不公正とはいえないことをもって、本件株式併合にかかる株主総会決議は特別利害関係株主による著しく不当な決議とは「認められない」と端的に結論づけている。本判決は、必ずしも会社法八三一条一項三号の要件を明示したうえで当てはめを行っておらず、やや検討が不十分な印象を受ける。そこで決議の不当性の問題をやや詳しく検討したい。

会社法八三一条一項三号は、①特別利害関係株主による議決権行使であること、および、②決議の内容が「著しく不当」であることという二つの要件から構成されている（岩原紳作編『会社法コンメンタール19』（商事法務、二〇二一年）二六四頁〔岩原紳作〕、受川・前掲六頁参照）。本件についてみていくと、まず、①キャッシュ・アウト後もYの株主として残存するA～Dが特別利害関係株主に該当することについては、異論はないと考えられる（受川・前掲六頁参照）。問題は、②決議の内容が「著しく不当」といえるかである。前述のように、本判決は、端数処理交付額が「著しく不公正」とはいえないことをもって、本件株式併合にかかる株主総会決議も「著しく不当」とはいえないという結論を導いているが、この点に関する検討が不十分であるように思われる。

本判決に関連する近時の重要な裁判例として、東京地判平成二二年九月六日金融・商事判例一三五二号四三頁（全部取得条項付種類株式の事案）がある。同判決は、決議の不当性の判断に関して「全部取得条項付種類株式制度を規定した会社法一〇八条一項七号、二項七号、一七一条ないし一七三条が、多数決により公正な対価をもって株主資格を失わせることを予定していることに照らせば、単に会社側に少数株主を排除する目的があるというだけでは足りず……」としている。学説においても、決議の不当性の判断に際して「正当な事業目的」まで必要か議論があるものの

（受川・前掲七頁、舩津浩司「キャッシュ・アウト―全部取得条項付種類株式・株式併合」神田秀樹編『論点詳解平成二六年会社法改正』（商事法務、二〇一五年）一七八―一八〇頁参照）、少なくとも支配株主による株主総会特別決議を通じた非公開化取引を制度的に認め、これに関する裁判例が積み重ねられている現在の会社法の解釈論としては、単に「少数株主を排除する」という目的があるだけでは、決議の不当性は認められないと解することに異論はないところであろう（江頭憲治郎『株式会社法〔第八版〕』（有斐閣、二〇二一年）一六二―一六三頁注（三六）、岩原・前掲二六五頁参照。非上場会社の事案である前掲・札幌地判令和三年六月一一日金融・商事判例一六二四号二四頁も「株式併合により、少数株主の持ち株数が一株に満たなくなり、株主としての地位を失うという結果が生じること自体は、会社法が予定しているものというべきであって、株式併合が少数株主の締め出しを目的としているからといって、直ちに同法の趣旨に反するということができない」としている。なお、そもそも議決権の行使（株主総会決議の内容）に関する制限として、その「目的」に着目することが妥当であるのかという問題もある。加藤貴仁『株主間の議決権配分』（商事法務、二〇〇七年）六八―七〇頁参照）。他方で、「目的の正当性がまったく問題とならないとするのは行きすぎ」であり、「濫用的な目的の場合で、かつ、そのことを少数株主が立証できた場合にまで、不当決議に該当せず決議取消しは認められないとする理由は見当たらない」（久保田安彦「判批」商事法務二〇三二号（二〇一四年）一一〇頁）と指摘されている。これは、本件のような株式併合についても妥当する。

もっとも、株主総会決議における「不当な目的」の有無を検討するとしても、「不当性の基準を一律に求めるのは困難であ」り、「株式併合の理由、多数派株主の意図」「少数株主の受ける不利益」といった事情を「総合考慮して」判断することが必要となる（山下友信編『会社法コンメンタール4』（商事法務、二〇〇九年）一四七頁〔山本爲三郎〕。同様の議論として、鳥山恭一「判批」法学セミナー六七三号（二〇一〇年）一一七頁、福島洋尚「株式併合によるキャッシュ・アウト」上村達男ほか編『企業法の現代的課題』（成文堂、二〇一五年）四九一―四九二頁）。本件についても認定された事実をベースに総合的に判断するほかない。

本件株式併合は、第一回株式併合で実現できなかった目的を完遂させるために実施されたものであった。「第一回

株式併合の延長線上で行われたものであり、その目的の不当性および対価の不当性は認められない」（受川・前掲七頁）と先行評釈において指摘されているように、少なくとも本件の事実認定から少数株主を不当に害する意図があったとすることはできないものと考えられる（受川・前掲七頁は、Y社のプレスリリースによって「中長期的な視点から株主と経営者とが一体となって迅速かつ果敢に意思決定できる経営体制を構築するためにY社を非公開化する正当な目的が詳細に記載されている」という点を「不当性」を否定する要素として重視している）。本判決における裁判所による審査は実態を踏まえた検討を行っておらず、不十分なものであると筆者は考えているものの（**四**参照）、端数処理交付額の算定過程に関しても「公正性を担保する」ものと評価できるのであれば、この点も「目的の不当性」を否定する方向に働くことになろう（前田修志「判批」ジュリスト一四三八号（二〇一二年）一〇四頁は、全部取得条項付種類株式の事案である前掲・東京地判平成二二年九月六日に関して「対価が著しく低廉であること自体は、決議の内容が「著しく不当」であるとの判断における重要な要素ということはできる」と指摘する）。本判決の認定事実、および、手続的な公正性が担保されているとする裁判所の評価を前提とすると、本件株式併合について「目的の不当性」を認めることはできず、それゆえに決議の不当性も否定されるということになるといえる（受川・前掲七頁参照）。

七　今後の検討課題

本判決は、「Xは、本件各決議において、本件株主らが特別利害関係人として議決権を行使したことにより、Y純資産額に満たない端数処理交付見込額での本件株式併合の承認決議が行われ、Xにとって「著しく不当な決議」（会社法八三一条一項三号）がされたから、かかる事実が決議取消事由に当たる旨を主張する」（下線部は筆者）として、会社法八三一条一項三号の問題を取り上げている（金融・商事判例一六一四号四四頁）。そして、本判決は本件株式併合の端数処理交付見込額が著しく不公正とはいえないことは、前記……で判示したとおりであるから、本件株式併合の承認決議は、「著しく不当な決議」（会社法八三一条一項三号）とは認められない」と結論付けている。端数処理交付見込額が公正であるか否かの問題が、株主総会決議の不当性の問題の中で検討されている。

これに対して、非上場会社における事案である前掲・札

幌地判令和三年六月一一日金融・商事判例一六二四号二四頁は、「そもそも株式併合についての株主総会決議（会社法一八〇条二項）においては、全部取得条項付種類株式についての株主総会決議（同法一七一条一項）とは異なり、株式併合により株式の数に一株未満の端数が生じる場合の売却額（会社法二三五条二項、二三四条二項）や買取りと引換えに交付される金員の額（同法二三五条二項、二三四条四項一号）などは決議事項とはされていない」として、「本件株式併合により株式の買取りと引換えに原告に交付される予定の金員……は著しく低廉であって、……本件決議は「著しく不当な決議」に該当すると主張する」原告の訴えを棄却している（金融・商事判例一六二四号三四頁）。会社法の条文上、株式併合にかかる端数処理の対価の決定は、取締役会設置会社では取締役会の権限となっていること（会社法二三五条・二三四条四項五項）を踏まえて判断しているといえる。

前掲・札幌地判令和三年六月一一日のいうように、株式併合における端数処理交付（見込）額はそもそも株主総会の決議事項とはなっていない（株式併合の効力発生後に取締役会決議で決定する）。この問題に関しては、決議取消訴訟の対象とはならないと考えることになりそうである。しかしながら、株主総会の決議事項とはなっていないものの、「株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」と併せて、株式併合にかかる株主総会（会社法一八〇条）に先立つ情報提供事項となっている（会社法一八二条の二第一項・会社法施行規則三三条の九）。以上からすると、端数処理交付見込額についても認識（前提と）したうえで、株式併合を株主総会において承認しているとみることもできる（端数処理交付見込額が妥当でなければ株式併合を否決するはずである）。株式併合における端数処理交付（見込）額の妥当性の問題を、株主総会決議の内容（目的の不当性）の問題として取り扱うことができるのか（本稿**六**では、決議の不当性・目的の不当性の評価の中で端数処理交付見込額の公正性の問題を検討した）、再検討が必要である（実際の端数処理交付額は株式併合の効力発生後に取締役会決議で決定される。金融・商事判例一六二四号三四頁参照）。

堀井　拓也

【付記二】

本判決の先行研究として、本文で引用したもののほか、弥

永真生「本件判批」ジュリスト一五六〇号（二〇二一年）二頁、林孝宗「本件判批」新・判例解説 Watch 二九号（二〇二一年）一五九頁がある（いずれも本稿では検討していない、本件株式併合にかかる株主総会招集通知の瑕疵に関する判示事項を検討するもの）。

【付記二】

脱稿後、本決定の評釈として尾形祥「本件判批」私法判例リマークス六四号（二〇二二年）七八頁が公表された。「株主総会の決議事項ではない端数処理交付見込額が著しく不公正であることから決議の不当性を直ちに導き出すべきではないように思われる」（八一頁）として、本判決の結論に賛成する。

【付記三】

脱稿後、本決定の控訴審判決である東京高判令和三年九月二一日金融・商事判例一六三九号一三頁が公刊された。控訴は棄却されている。