

特別支配株主の株式等売渡請求

伊藤靖史

目次

- 一 はじめに
- 二 キャッシュ・アウトと会社法改正
- 三 手続
- 四 株式等売渡請求の承認
- 五 売渡株主等による差止め
- 六 売渡株式等の取得の無効の訴え
- 七 要件を充たすための第三者割当増資等
- 八 おわりに

一 はじめに

平成二六年の会社法改正（以下では平成二六年改正という^①）によって、株主総会決議を経ずにキャッシュ・アウト（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）を行うことを可能にする制度として、特別支配株主の株式等売渡請求の制度が創設された^②。本稿は、同制度に関する解積論上の問題点のいくつかを検討するものである。また、そのような解積論上の問題点に関する著者の見解の基礎には、同制度の創設に至るわが国でのキャッシュ・アウトをめぐる法制の整備に関する著者の見方が存在する。そこで、まずは、わが国でキャッシュ・アウトをめぐる法制がこれまでどのように整備されてきたのかを振り返る。

二 キャッシュ・アウトと会社法改正

1 キャッシュ・アウト方法の変遷

上場会社でのキャッシュ・アウトは、平成二二年頃から行われるようになったとされる。当時の商法上、キャッシュ・アウトを正面から目的とする制度はなく、商法上認められる手続を組み合わせてキャッシュ・アウトが行われた。平成一五年三月の段階で、そのようなキャッシュ・アウトの方法として、次のものが指摘されていた。A会社（本来の買収者、または、買収のために設立される会社）がB会社株式について公開買付けを行い、これによって、B会社の議決権の三分の二以上を保有することになった後で、B会社の少数株主をキャッシュ・アウトするとして、次の①②の方法である^③。

① B会社が株式移転によって完全親会社Cを設立し、その後、C会社が有するB株式の全部をA会社に譲渡し、C会社は解散する方法

② A会社がB会社と合併または株式交換（A会社が存続会社・株式交換完全親会社）をし、その対価であるA会社株式の交付比率として、B会社の少数株主には端数しか交付されないような比率を設定し、金銭処理する方法
また、次の方法も論理的にはありうるが、税負担等から、現実的ではないとされていた⁽⁴⁾。

③ B会社がA会社に事業の全部を譲渡し、解散する方法

以上のうち、②の合併を用いる方法と、③の方法は、平成一一年の商法改正⁽⁵⁾によって株式交換・株式移転制度が導入される前にも、論理的には可能であった。さらに、平成一三年の商法改正⁽⁶⁾によって株式併合が事由のいかんを問わずにできるようになった後は、次の方法も、論理的には可能であった。

④ B会社が株式併合をし、その際の比率は、B会社の少数株主には端数しか交付されないようなものを設定し、金銭処理する方法

平成一五年四月に産業活力再生特別措置法（産活法）が改正された後は、次の方法も用いることができるようになった

た。⁷

⑤ A会社が産活法上の経営資源再活用計画等について主務大臣の認定を受けた上で、B会社株主に対して合併または株式交換の対価として金銭を交付することについて認定を受け、これにもとづいて交付金合併ないし株式交換をする方法

平成一七年の会社法制定によって、組織再編対価が柔軟化され、また、全部取得条項付種類株式制度が導入された。これによって、次の方法も用いることができるようになった。

⑥ (会社法が許容する) 交付金合併ないし株式交換

⑦ 全部取得条項付種類株式の取得

会社法制定後、当初は、キャッシュ・アウトのために、会社法制定前から可能であった①または⑤の方法が用いられることが多かったとされる。⁸ところが、平成一八年度税制改正によって株式交換・株式移転に関する税制が改められ、合併や会社分割等と同様の課税が行われるようになった結果、①⑤の方法を用いる場合、対象会社の有する資産の含み益に時価評価課税が行われるようになった。そのため(また、②の方法でも同様に課税される可能性が高いため)、それ以後は、⑦の方法が主に用いられるようになった。⁹

2 キャッシュ・アウトの問題点の捉え方の変化

会社法制定以前は、交付金合併等、組織再編の対価として金銭のみを交付するものは、認められないとするのが通説であった。¹⁰ このような考え方からすれば、1 に述べた②の方法は、その脱法行為と評価される可能性もあった。¹¹

平成一一年に株式交換・株式移転制度が導入された直接の目的は、完全親子会社関係の創設を円滑化することであった。¹² また、このような目的の背景には、企業の国際的な競争の激化の中で、経営の効率化・リスクの分散を図り、国際的な競争力を向上させるための手段として、持株会社を含む企業グループの形成が有益なものであるという認識があった。¹³ このように、株式交換・株式移転制度の直接の目的は、キャッシュ・アウトを容易にすることにあつたわけではない。しかし、株式交換・株式移転は、多数決によつて、反対する者を拘束する形で、ある会社の株主の株式を他の会社の株式と交換することを可能にする制度である。このような制度が導入されたことで、会社法制定上、特定の会社の株主である地位は必ずしも保証されることが正面から示されることになり、キャッシュ・アウトへの抵抗感が和らげられたとされる。¹⁴

さらに、平成一五年に改正され、組織再編対価の柔軟化を認める商法の特例を定めた産活法は、直接には、企業の中核的事業の強化・過剰供給構造の解消・経営資源再活用等の支援を目的とするものである。¹⁵ また、同法にもとづいてキャッシュ・アウトを行うためには、経営資源再活用計画等について主務大臣の認定を受けるだけでなく、対価として金銭を交付することが、同計画に記載されている事業再構築等を円滑に行うために必要かつ適切であることについて、主務大臣の認定を受ける必要があつた。¹⁶

平成一七年の会社法制定に伴う組織再編対価の柔軟化は、国内外からの強い要望を背景に実現したものである。¹⁷ また、会社法制定前後の学界での議論の中で、組織再編対価の柔軟化を認めるべきかどうかは、ある会社の株式を保有し続け

ることが、多数決で奪うことのできない権利であるといった説明によって決着の付く問題ではなく、これを認めることにどのような経済的便益と費用が伴うかということから判断されるべき問題であるという認識が一般的になった。¹⁸⁾ そのような議論の中では、キャッシュ・アウトを行うことは会社法制定前から論理的には可能であったこと、また、キャッシュ・アウトが可能になれば企業価値を増大させる組織再編が行われる可能性が大きくなること、キャッシュ・アウトの対象になる少数株主の利益は対価の公正性を確保するための制度の整備を図って対処すればよいことから、組織再編対価の柔軟化自体は許容されるといった説明がされた。¹⁹⁾

もっとも、会社法制定に至る議論の中では議決権の九割以上を有する株主による株式売渡請求の制度の導入についても検討されていたところ、²⁰⁾ 同制度については意見の隔たりが大きかったため、会社法には盛り込まれなかった。²¹⁾ 右に述べた学界での議論も、組織再編対価の柔軟化を支持すべき根拠もあるという形で行われていたものであって、組織再編の形を取らないものを含めてキャッシュ・アウトが一般的に認められるといったことが述べられていたわけではない。²²⁾ 会社法制定の際に導入された全部取得条項付種類株式の制度は、その後、1に述べたようにキャッシュ・アウトのための主要な方法になった。しかし、同制度が導入されたもとの目的は、キャッシュ・アウトを一般的に可能にすることにあつたわけではない。よく知られているように、同制度は、一〇〇%減資を株主全員の同意を得ることなく行うことを可能にすることを目的とするものであった。²³⁾

以上のように、平成二六年改正以前のキャッシュ・アウトに関する法制の整備は、キャッシュ・アウトを一般的に可能にすること・容易化することを目的とはしていなかった法改正が徐々に行われ、また、ある法改正が次の法改正のための土壌を用意するという形で進展してきたものである。特に、会社法の制定によって、組織再編対価が柔軟化され、また、全部取得条項付種類株式の制度が導入されたことで、会社法のルール上も、少数株主の株式が株主の多数決によ

って金銭を対価として強制的に取得されることが正面から可能になった。このような進展に応じて、現在では、キャッシュ・アウトの問題点は、少数株主がその意思に反して株式を強制的に取得されること自体にあるのではなく、取得価格の設定如何によって少数株主の利益が害される可能性があるということだとする捉え方が、学界においても一般的になっている。

3 特別支配株主の株式等売渡請求制度の導入

2に述べたようなキャッシュ・アウトの問題点の捉え方の変化は、特別支配株主の株式等売渡請求制度の導入をめぐる法制審議会での議論にも反映されている。すなわち、同制度の創設については、キャッシュ・アウトには①長期的視野に立った柔軟な経営の実現、②株主総会に関する手続の省略による意思決定の迅速化、③有価証券報告書の提出義務等の法規制を遵守するためのコストや株主管理コストの削減等のメリットがあるということが、出発点とされた。そして、改正前に可能であったキャッシュ・アウトの方法のうち実際に用いられていた全部取得条項付種類株式の取得においては、常に株主総会の特別決議を要するが、これによる時間的・手続的コストが大きく、また、二段階買収の第二段階として行われるキャッシュ・アウトでは株主総会の開催のために長期間を要することから第一段階で行われる公開買付けの強圧性が高まるといった指摘がなされた。このことから、株主総会の特別決議を要することなく機動的にキャッシュ・アウトを行うことができるよう、特別支配株主の株式等売渡請求制度を導入するものとされた。²⁴⁾

特別支配株主の株式等売渡請求制度において、対象会社の範囲を公開会社や上場会社といったものに限定すべきではないかということも議論されたが、非公開会社においてもキャッシュ・アウトのメリットがあること、改正前から可能であったキャッシュ・アウトの方法ではキャッシュ・アウトが行われる会社は公開会社に限定されていないことから、

そのような限定はされないことになった。⁽²⁵⁾

つまり、平成二六年改正のための議論の中では、キャッシュ・アウトにはメリットがあること、会社法上キャッシュ・アウトが許容されることは当然の前提として、そのようなキャッシュ・アウトを、株主総会決議を不要にするという形でさらに容易にしようという方向での議論が行われたわけである。

しかしながら、法制審議会会社法制部会においても、キャッシュ・アウトが無限定に認められると考えられていたわけではない。特に非公開会社においては、特別支配株主による株式等売渡請求制度が濫用されるおそれもあることが認識され、対価の適正さを確保する制度的な措置を十分に講じるとともに、無効原因を広く解するという議論が行われている。⁽²⁶⁾つまり、株式等売渡請求制度は、濫用の懸念も認識されながら、キャッシュ・アウトが適正に行われることを確保するための仕組みがビルト・インされていることを前提に、導入されたものといえる。株式等売渡請求に関する会社法の規定の解釈においても、このような同制度の導入をめぐる事情を考慮する必要がある。

三 手 続

1 会社法が定める手続

会社法が定める株式等売渡請求の手続は、次のようなものである。

(1) 株式等売渡請求の対象会社に対する通知

特別支配株主は、株式等売渡請求をしようとするときは、対象会社に対して、その旨と一定の事項を通知し、その承認を受けなければならない（会社一七九条の三第一項）。

(2) 承認

取締役会設置会社では、この承認は、取締役会の決議によらなければならない（会社一七九条の三第三項）。この承認をするか否かの決定をしたときは、対象会社は、特別支配株主に対して、当該決定の内容を通知しなければならない（同条四項）。

(3) 売渡株主等に対する通知・公告

対象会社は、株式等売渡請求の承認をしたときは、売渡株主等と、売渡株式の登録質権者に、一定の事項を通知しなければならない（会社一七九条の四第一項、会社則三三条の六）。このうち、売渡株主に対しては必ず通知をしなければならないが、それ以外の者については公告をもって代えることができる（会社一七九条の四第二項）。振替株式の場合は、通知すべき事項の公告をしなければならない（社債株式振替一六一条二項）。対象会社が以上の通知または公告をしたときは、特別支配株主から売渡株主等に対し、株式等売渡請求がされたものとみなされる（会社一七九条の四第三項）。

(4) 事前開示

対象会社は、売渡株主等への通知の日または公告の日のいずれか早い日から、取得日後六ヶ月（対象会社が非公開会社であれば一年）を経過する日までの間、一定の事項を記載または記録した書面または電磁的記録をその本店に備え置かなければならない（会社一七九条の五第一項、会社則三三条の七）。これについて、売渡株主等は、閲覧等を請求することができる（会社一七九条の五第二項）。

(5) 売渡株式等の取得

株式等売渡請求をした特別支配株主は、取得日に、売渡株式等の全部を取得する（会社一七九条の九第一項）。譲渡制限株式の場合、対象会社が譲渡承認をする旨の決定をしたものとみなされる（同条二項）。

このような株式等売渡請求の効力発生と、対価の支払い状況とは、関係がないものとされる。⁽²⁷⁾ 株式売渡請求の対価は、取得日時点の株主に対して支払われる。⁽²⁸⁾

(6) 事後開示

対象会社は、取得日後遅滞なく、一定の事項を記載または記録した書面または電磁的記録を作成し、取得日から六ヶ月間（対象会社が非公開会社であれば一年間）、その本店に備え置かなければならない（会社一七九条の一〇第一項二項、会社則三三条の八）。これについて、売渡株主等は、閲覧等を請求することができる（会社一七九条の一〇第三項）。

2 実際のスケジュール

以上が、会社法が定める株式等売渡請求の手続であるが、実際にこれが行われるスケジュールは、どのようなものだろうか。

上場会社が二段階買収の第二段階として株式等売渡請求を用いる場合については、次のようにいわれることがある²⁹⁾。すなわち、第一段階の公開買付けの開始および対象会社による賛同意見の表明と同時に、公開買付者が、特別支配株主の要件を充たすことを条件として、あらかじめ株式等売渡請求の通知をし、対象会社が同様の条件付きで承認を行うことは、可能であるとされる。その場合、公開買付けの決済により、会社法一七九条の要件が充足され、通知および承認の条件が成就する。そして、その翌日等に、売渡株主等への通知または公告が行われるものとされる。また、平成二六年改正後、実際に株式等売渡請求が行われた事例では、第一段階の公開買付けの決済開始日の翌日に株式等売渡請求の通知をし、同日に取締役会において同請求を承認する旨が決定されている³⁰⁾。このような第二段階についての方針は、第一段階の公開買付けへの対象会社取締役会の意見表明に記されている³⁰⁾。以上のように、二段階買収が行われる場合、通常は、買収を受け入れることと、第一段階の公開買付けおよび第二段階の株式等売渡請求の対価が、第一段階よりも前に買収者と対象会社の間で交渉され、合意されている。

それでは、上場会社以外、また、二段階買収以外では、どのようなスケジュールが設定されるのだろうか。会社法の規定上、取得日は、株式等売渡請求の通知の時点で確定している必要がある（会社一七九条の三第一項・一七九条の二第一項五号）。他方で、対象会社による承認（会社一七九条の三第一項）のための期限は、定められていない。また、売渡株主等への通知または公告は、対象会社による承認がなければできないが、これは取得日の二〇日前までにしなればならない（会社一七九条の四第一項）。以上のことからすれば、特別支配株主が株式等売渡請求の通知をするとき

には、取得日の二〇日前までに対象会社による承認が行われ、売渡株主等への通知または公告の手續が履踐されることを確保するために³¹⁾、通常は、株式等売渡請求の通知の前に、特別支配株主と対象会社の間で合意をして、スケジュールを設定することになると思われる。³²⁾

四 株式等売渡請求の承認

1 株式等売渡請求の承認をするか否かを決定する際の対象会社取締役の義務

立案担当者によれば、株式等売渡請求の対象会社による承認は、売渡株主等の利益への配慮という観点から、株式等売渡請求に手続的な制約を課したものである。そして、対象会社の取締役は、その職務として、このような承認をするか否かを決定するものとされる。したがって、対象会社の取締役は、承認をするか否かを決定するに当たって、対象会社に対する善管注意義務として、売渡株主等の利益に配慮し、株式等売渡請求の条件等が適正といえるか否かを検討する義務を負うといわれる。³³⁾

少し異なる表現を用いて同様のことを説明するならば、会社法は、株式等売渡請求の対象会社による承認を求めらるるで、対象会社に、売渡株主等の利益を考慮するよう命じており、職務としてそのような承認を行うか否かを決定する対象会社の取締役は、そのような職務を遂行する際に、会社法が命じるとおり、売渡株主等の利益を配慮することを、善管注意義務の一内容として義務付けられる、ということもできるだろう。

このように、ここでの取締役の義務の名宛人は対象会社であり、義務の内容は、対象会社の利益や、対象会社の全株主の利益というよりは、むしろ、売渡株主等の利益に配慮することだと考えられる。そして、取締役は、M & Aをはじ

めとして取締役の行為が株主の利益に直接の影響を及ぼす場面では、会社とは切り離された株主の利益に配慮する義務を負っている、あるいは、キャッシュ・アウトやM&A一般について対価の公正性を確保する義務を負っていると考える。株式等売渡請求の承認の場面での義務は、そのような一般的な義務の表れだとする見解が有力である。³⁴⁾

基本的にこのような見解を支持し、取締役は、一般的に、M&A等の場面で、会社とは切り離された株主の利益に配慮し、対価の公正性を確保する義務を負うと解すべきであろう。たとえば、三二に述べたような上場会社の二段階買収の第二段階として行われる株式等売渡請求を前提に考えれば、対象会社の取締役は、二段階買収が全体として対象会社の株主の利益になるかどうかを考えなければならぬはずである。それにもかかわらず、株式等売渡請求を承認するか否かの決定についてだけ、対象会社の取締役が株主の利益に配慮する義務を負うと考えることは、適切ではない。

このような見解を支持する場合、すでに述べたのと同様に表現するならば、会社法は、M&A等において、当事会社に、会社とは切り離された株主の利益に配慮するよう命じており、職務としてM&Aを実施する取締役は、そのような職務を遂行する際に、会社法が命じるとおり、株主の利益に配慮することを、善管注意義務の一内容として義務付けられる、と述べることになるだろう。

以上のように、株式等売渡請求や、M&A一般について、①会社とは切り離された株主の利益に配慮する義務を觀念する場合、取締役がそもそも②会社の利益に配慮する義務を負うこととの関係をどう考えるかが問題になる。しかし、取締役が①と②の二つの利益に配慮しなければならないこと自体は、このような見解をとる妨げにはならない。³⁵⁾ また、これについて、一般的な形で詰めた議論をする必要もない。(一部の) 個別の株主の利益にはなるが会社の利益にならない(企業価値をき損するような) M&Aや株式等売渡請求を取締役が承認してはならないこと、また、M&Aの当事会社・株式等売渡請求の対象会社の利益が最大化されるのであれば当事会社の株主・売渡株主等に交付される対価が不

当なものであってもそのようなM&A・株式等売渡請求を取締役が承認してもよいというわけではないことは、明らかであろう。それ以上は、個別の事案に応じて検討されるべきことであり、義務違反があったかどうかということも、個別の事案に応じて裁判所が審査すべきことである。

株式等売渡請求を承認するか否かを決定する際の取締役の義務の方向としては、(ア)売渡株主等の利益とはならない株式等売渡請求を承認しない義務と、(イ)売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認する義務の、いずれもが考えられる⁽³⁷⁾。もつとも、取締役が(イ)の義務に違反したとされるのは、例外的な場合に限られるだろう。判断材料が足りない場合や、判断がつきにくい場合、対象会社の取締役(会)は、2にも述べるように株式等売渡請求を承認しないという決定をすべきであり、(イ)の義務違反が認められるのは、明らかに売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認しなかった場合に限られるからである。

2 承認をするか否かを決定する際に考慮すべきこと

立案担当者は、対象会社の取締役(会)が、株式等売渡請求の承認をするか否かを決定する際に、売渡株主等の利益を確保するために考慮すべき要素は、株式等売渡請求の条件全般であり、それには、対価の相当性や、対価の交付の見込みを含むとする。対価の交付の見込みを判断するにあたっては、特別支配株主の資金確保の手段だけでなく、その負債の面も含めて、特別支配株主が売渡株主等に対して対価を交付することが見込まれるかどうかを確認しなければならぬとされる。具体的には、資金確保の方法については特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等を、負債の面については特別支配株主の貸借対照表等を確認することが想定されるといわれる⁽³⁸⁾。

株式等売渡請求をするために特別支配株主が対象会社に通知すべき事項は、会社法一七九条の二第一項に掲げる事項

である。これには、①株式売渡請求をしない特別支配株主完全子法人、②株式売渡対価として交付する金銭の額および算定方法、③対価である金銭の割当てに関する事項、④新株予約権売渡請求について①～③に相当する事項、⑤取得日、⑥法務省令で定める事項が含まれる。

右に述べた⑥の事項は、会社法施行規則三三条の五に定められており、[1]株式売渡対価および新株予約権売渡対価の支払のために資金を確保する方法、[2]株式等売渡請求に係る取引条件がこれにあたる。[1]は、特別支配株主の預金残高証明書や金融機関からの融資証明書等だとされる。また、公開買付けが先行する場合には、当該公開買付けの公開買付届出書に資金証明として添付される融資証明書が、当該公開買付後に行われる株式等売渡請求の対価の支払資金の融資をも証明する内容である場合には、当該融資証明書を用いることも考えられる。³⁹⁾ 以上のような事項をもとに、対象会社の取締役(会)は、対価の相当性や交付の見込みを含めた、株式等売渡請求の条件全般を考慮し、承認するか否かを決定しなければならない。

通知された事項では十分でない取締役が判断すれば、取締役は、特別支配株主に対して、会社法の規定上通知すべき事項に含まれるかどうかに関わりなく、判断のために必要だと考える資料等の提出を求めるべきであり、そのような資料等の提出がなければ、株式等売渡請求を承認すべきではない。また、三二に述べたように、二段階買収の場合等を含め、通常、特別支配株主は対象会社と事前に交渉をするであろう。対象会社の取締役(会)は、その際にも必要な資料等を求めるべきである。

対象会社の取締役(会)が考慮すべきなのは株式等売渡請求の「条件全般」とされるが、株式等売渡請求の目的の正当性を、株式等売渡請求の差止事由、また、無効原因と解するのであれば、ここでも対象会社の取締役(会)は、そのような目的の正当性を考慮すべきであろう。会社法一七九条の二第一項や会社法施行規則三三条の五に定められた事項

だけから、目的の正当性を判断することはできないだろうが、取締役(会)が判断の際に前提にしなければならぬ情報は、右に述べたように、それに限定されないはずである。

3 上記1の義務違反による任務懈怠責任

対象会社の取締役は、すでに述べた1の義務に違反すれば、善管注意義務に違反したことになる。そのため、これについて対象会社の取締役に悪意または重過失があり、それによって売渡株主等に損害が生じれば、当該取締役は、売渡株主等に対して、会社法四二九条一項による損害賠償責任を負うと考えられる。⁽⁴¹⁾

善管注意義務違反かどうかを裁判所が判断する際の基準については、次のような見解がある。⁽⁴²⁾ まず、(ア)二段階買収の場合には、二段階買収全体について義務違反かどうかを考える。そして、①問題になっているのが独立当事者間での企業再編なのであれば、経営判断原則による。②他方で、MBOや支配株主によるものなど、利益相反の問題のある企業再編については、取引のプロセスが公正かつ合理的であれば経営判断原則によるが、そうでないなら対価の公正性を裁判所が審査する。また、(イ)二段階買収ではない場合には、右に述べた②による。

このような整理には、疑問もないわけではない。「経営判断原則による」といつても、わが国の裁判所が用いる「経営判断原則」は、米国のそれとは異なる。⁽⁴³⁾ また、「独立当事者間での企業再編」といつても、支配権の移転を伴う組織再編においては、取締役が自己の利益を図る危険が大きくなる。⁽⁴⁴⁾ そうはいうものの、右に述べたような見解が今後有力になっていくであろうし、そのような見解は基本的な整理としては支持できる。もつとも、これに従うとしても、②の取引のプロセスの公正性および合理性は、裁判所によって厳しく審査されるべきであろう。たとえば、利益相反回避措置がとられた場合に、その措置が有効に機能したかどうかは、実質的に審査されなければならない。⁽⁴⁵⁾

いずれにしても、取締役の善管注意義務違反は、容易に認められるわけではない。さらに、仮に善管注意義務違反があったとされたとしても、損害と因果関係の証明は、容易ではないだろう。たとえば、対価が相当でないにもかかわらず承認がされた場合、公正な対価との差額が損害と考えられるのだろうが、これをどうやって算定するのは難しい場合がある。また、支払見込みがないにもかかわらず承認がされた場合には、不払分が損害なのだろうか。さらに、売渡株主等の利益になる株式等売渡請求を承認しなかった場合に、義務違反があると考えるところとして、何をもちて損害とするかは難しい。

4 承認権限の委譲

取締役会設置会社が株式等売渡請求の承認をするか否かの決定をするには、取締役会決議によらなければならない(会社一七九条の三第三項)。監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社については、この承認を取締役ないし執行役に委任することができるかが問題になる。

そのような委任が許容されるとする見解は、会社法三九九条の一三第五項・四一六条四項で、取締役ないし執行役への委任が禁じられる事項として株式等売渡請求の承認が挙げられていないことを根拠とする。⁽⁴⁶⁾これに対して、そのような委任が許容されないとする見解は、会社法一七九条の三第三項が「取締役会の決議によらなければならない」とすること、および、同項がこの承認を取締役会の権限としている趣旨を根拠とする。⁽⁴⁷⁾

たしかに、素直な文言解釈という点では、そのような委任が許容されるとする見解に分があるように思われる。たとえば「取締役会設置会社においては、取締役会決議によらなければならない」とされている事項であっても、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社において取締役ないし執行役への委任が禁じられるものは、会社法三九九条の

一三第五項・四一六条四項の各号に列挙するのが会社法の条文の立案の本来のあり方だと考えられるからである（会社二九八条四項・三九九条の一三第五項四号・四一六条四項四号参照）。しかし、取締役会設置会社が株式等売渡請求の承認をするか否かの決定をするには取締役会決議によらなければならないとするルールの基礎には、取締役会設置会社では、業務執行権限を有する取締役ないし執行役にそのような決定をさせることでは売渡株主等の利益の保護のために十分ではなく、取締役会全体で売渡株主等の利益に配慮した決定を行うべきだとの政策判断があると考えられる。それにもかかわらずそのような決定の取締役ないし執行役への委任を許容する解釈は、会社法一七九条の第三三項の規定を無にするものであり、妥当ではない。

5 新株予約権者の利益の考慮

対象会社の承認は、新株予約権売渡請求についても必要とされる（会社一七九条の第三一項）。そのため、対象会社の取締役は、売渡株主だけでなく、売渡新株予約権者の利益にも配慮しなければならないものと考えられる。このことからすれば、たとえば、役員および従業員のス톡・オプションとして発行されていた新株予約権について、（対象会社の役員であることが行使条件とされているために）特別支配株主はこれを取得しても行使できないことを理由に、一円という対価を設定することには、問題があると考えられる。役員および従業員にとって、その新株予約権は経済的価値を有していたものだからである。⁴⁸

特別支配株主が①株式売渡請求に併せて②新株予約権売渡請求をしようとするときに、後者の請求だけを承認することはできない（会社一七九条の第三二項）。そのため、①のみが適正性を欠くときは、①②ともに承認を拒否すべきことになる。それでは、②のみが適正性を欠くとき、たとえば、右に述べたように売渡新株予約権の対価が一円とされる

ときなどは、①については承認をしなければならないのだろうか。①の方は適正であることからすれば、①については承認しなければならぬとする方が、売渡株主の利益に適うともいえる。会社法一七九条の三第二項の文言からも、そのように解することになるだろう。

五 売渡株主等による差止め

1 規定の内容

売渡株主等の事前の救済手段として、差止請求が定められた。会社法一七九条の七第一項では、売渡株主による差止請求が定められており、①株式売渡請求が法令に違反する場合、②対象会社が会社法一七九条の四第一項一号（売渡株主に対する通知に係る部分に限る）または事前開示のルールに違反した場合、③売渡株式の対価またはその割当てに関する事項が対象会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合に、売渡株主が不利益を受けるおそれがあるときは、売渡株主は、特別支配株主に対して、株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得をやめることを請求することができるものとされる。会社法一七九条の七第二項では、売渡新株予約権者による差止請求が、これと同様に定められる。

会社法一七九条の七による差止請求のルールの特徴として、事前開示違反以外の差止事由は、一項では株式売渡請求に関するものだけ、二項では新株予約権売渡請求に関するものだけであるが、差止めの対象は一項二項ともに「株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得」であるということが挙げられる。つまり、(a)売渡株式の取得だけ、また、(b)売渡新株予約権の取得だけの差止めは、定められていない。(b)だけを残す差止めが認められない理由は、新株予約権売

渡請求が、株式売渡請求に付随して認められるものだと一点に求められるのであろう。⁽⁴⁹⁾ 他方で、(a)だけを残す差止めが認められない理由は、特別支配株主がその意図に反して(a)だけを行うことを強いられることにならないようにそうしたのだと説明される。⁽⁵⁰⁾

2 差止事由

1 に述べた①～③の差止事由は、株式等売渡請求が金銭を対価とする略式株式交換と類似することから、基本的に略式組織再編の差止めと同様のものになっている。その上で、株式等売渡請求では、対象会社が取引の当事者ではないことを踏まえて、請求主体である特別支配株主に違反があった場合を1の①、対象会社に違反があった場合を1の②として、号を分けて規定したとされる。⁽⁵¹⁾ また、対象会社ではなく特別支配株主が当事者であることから、1の①で、定款違反は差止事由とされていない。⁽⁵²⁾ 特別支配株主の議決権要件が対象会社の定款で加重されている場合に、それに満たない者による株式等売渡請求は、法令違反として差止事由に該当するものと考えられる。⁽⁵³⁾

差止事由については、目的の不当性を含むかが問題になるが、これについては無効原因と合わせて検討する。

3 差止事由と無効原因

平成二六年改正によって、略式組織再編だけではなく、組織再編一般について株主による差止請求が会社法の明文で認められることになった(会社七八四条の二・七九六条の二・八〇五条の二)。これに伴って、組織再編の無効原因を制限的に解すべきかが議論される。これについて、募集株式の発行の場合を引き合いに出し、差止めの機会が存したにもかかわらず、差止めがなされなければ、法律関係の安定のために、無効原因を従来よりも限定的に解すべきだとする

見解がある⁽⁵⁴⁾。株式等売渡請求についてもそれと同様の発想をとるなら、株式等売渡請求の差止めの機会があった（たとえば、売渡株式の対価の著しい不当。会社一七九条の七第一項三号）にもかかわらず、差止めがなされなければ、これを無効原因とはしないといった解釈をすることになるのだろうか。

しかしながら、組織再編一般の差止事由と無効原因の関係について、そもそも、募集株式の発行の場合を引き合いに出して、差止めで争うことができたのであるから無効の訴えは認められないといった発想をとるべきではない。現状では、組織再編の差止めがどの程度機能するのかも、なお明らかではないからである。結局のところ、これについては、問題になっていない法令違反の影響の重大性や、差止請求の機会の有無等から、事案ごとに判断するほかない⁽⁵⁵⁾。また、そのときに「差止請求の機会があった」ということを重視しすぎることは、避けるべきであろう。株式等売渡請求の差止事由と無効原因についてもこれと同様であり、また、株式等売渡請求の無効原因は、六二に述べるように、組織再編の場合よりもむしろ広く捉えるべきである。

六 売渡株式等の取得の無効の訴え

1 規定の内容

株式等売渡請求による売渡株式等の取得は、特別支配株主と売渡株主等の間の売買取引とされる。しかし、組織再編と同様に利害関係者が多数に上るため、法律関係の早期安定や画一的処理により、法的安定性を確保する必要があると考えられる。そのため、会社の組織に関する行為の無効と同様の、無効の訴えの制度が定められた⁽⁵⁶⁾。株式等売渡請求に係る売渡株式等の全部の取得の無効は、取得日から六ヶ月以内（対象会社が非公開会社であれば一年以内）に、訴えを

もつてのみ主張することができる(会社八四六条の二第一項)。提訴期間については、会社の成立後における株式の発行の無効の訴えの場合と同様の考慮から、同様に定められている⁽⁵⁷⁾。

この訴えの提訴権者は、取得日において売渡株主等であった者、および、対象会社の取締役等であった者である(会社八四六条の二第二項)。被告は、特別支配株主である(会社八四六条の三)。そのほか、管轄、担保提供命令、弁論の必要的併合、対世効、将来効、原告敗訴の場合の損害賠償責任について、会社の組織に関する行為の無効の訴えと同様のルールが定められる(会社八四六条の四、八四六条の九)。

2 無効原因

何が無効原因かは、解釈に委ねられる。たとえば、無効原因として次のものを挙げる文献がある⁽⁵⁸⁾。すなわち、①取得の持株要件不足、②対価である金銭の違法な割当て、③対象会社の取締役会または種類株主総会決議の瑕疵、④売渡株主等に対する通知、公告、事前開示書類の瑕疵または不実記載、⑤取得の差止仮処分への違反、⑥対価である金銭の支払いの著しい不履行、⑦対価額の著しい不当、⑧縮出し目的の不当が挙げられる。

⑦の対価額の著しい不当については、これを無効原因と考えるべきかについて争いがある。対価の不当は無効原因とすべきではないとする見解もあるが⁽⁵⁹⁾、無効原因になるとする見解が多数を占めると考えられる⁽⁶⁰⁾。これが無効原因になると考えるべき理由としては、株主総会決議を経てキャッシュ・アウトが行われる場合との均衡や、差止め(会社一七九条の七第一項三号・二項三号)では十分に審理ができないこともあるということが挙げられる⁽⁶¹⁾。

⑧の縮出し目的の不当については、平成二六年改正前から、組織再編について「正当な事業目的」を要求することに對して、主に上場会社を念頭に置いた批判も強いところである⁽⁶²⁾。また、「少数株主の『縮出し』自体が『目的の不当な

特別支配株主の行為』として法令違反（権利濫用）となる可能性があるか否かについては、公開型のタイプの会社の買収後の残存少数株主を対象に行われる縮出しについてはその可能性はないが、閉鎖型のタイプの会社の内紛に起因する少数株主の縮出しについては、その可能性が皆無とはいえない」と述べるものがある。⁶³⁾

しかしながら、以上のような見解を、「キャッシュ・アウトでは目的の不当性はおおよそ問題にならない」、あるいは、「上場会社のキャッシュ・アウト事例では目的の不当性はおおよそ問題にならない」といった意味のものと捉える必要はない。組織再編について「正当な事業目的」を要求することを批判する論者も、濫用的なキャッシュ・アウトが無効とされる可能性を否定するものではない。⁶⁴⁾

また、仮に「キャッシュ・アウトでは目的の不当性はおおよそ問題にならない」、あるいは、「上場会社のキャッシュ・アウト事例では目的の不当性はおおよそ問題にならない」という見解が存在するとすれば、そのような見解を支持することはできない。「キャッシュ・アウトが法的に可能である」ということと、「どのような目的のキャッシュ・アウトも法的に許容される」ということは、違うからである。たしかに、「正当な事業目的」といったものを、キャッシュ・アウト（あるいは、組織再編）が認められるための積極的な要件だと考えることには無理があるだろう。しかし、不当な目的による（あるいは、濫用的な）キャッシュ・アウトには差止事由⁶⁵⁾由および無効原因があると考えることに、無理はない。そして、このように考えるのであれば、上場会社の場合だけを特別に扱う必要もない。

不当な目的による（濫用的な）キャッシュ・アウトに差止事由・無効原因があるという主張に対しては、「対価が相当であるのに目的が不当なキャッシュ・アウトが存在するののか」といった疑問が呈される場合がある⁶⁶⁾。また、全部取得条項付種類株式の取得決議の取消しが求められた事案として、東京地判平成二二年九月六日判タ一三三四号一一七頁がある。同判決は、全部取得条項付種類株式を取得する株主総会決議について会社法八三一条一項三号の取消事由がある

というためには、全部取得条項付種類株式に関する会社法の規定が、「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」、「少なくとも、少数株主に交付される予定の金員が、対象会社の株式の公正な価格に比して著しく低廉であることを必要とする」と解すべきである」とする。しかし、以上のような疑問に対して、「対価が相当であるのに目的が不当なキャッシュ・アウトが存在する」ということを、積極的に論証して応答する必要はない。そのようなキャッシュ・アウトも存在する可能性がないわけではないという応答で、十分なはずである。

結局、具体的なキャッシュ・アウトの事例が不当な目的による(濫用的な)キャッシュ・アウトなのかということ、ケース・バイ・ケースで、最終的には裁判所によって、判断されることである。これについては、「取引の安全や予見可能性の面で実用に耐える規範」を提示できていないといった批判があるかもしれない。⁽⁶⁷⁾しかし、従来から「正当な事業目的」を要求する解釈は存在したが、それゆえにキャッシュ・アウトについての予測可能性が害され、行われるべき取引が行われなかったという状態にはなかつたはずである。法律問題について完全な予測可能性を確保することは不可能であり、この程度の法的不安定性は甘受すべきものと思われる。

全般的に、株式等売渡請求では、無効原因は広めに考えるべきであろう。法制審議会会社法制部会でも議論されたように、株式等売渡請求の場合、株式の発行に比べて、株式の取引の安全を考慮する必要性は、低いといえる。組織再編のように、移転した財産関係を前提に、法律関係が形成されるということもない。⁽⁶⁸⁾また、対価である金銭の支払いの不履行、著しく不当な対価によるキャッシュ・アウト、濫用的なキャッシュ・アウトといったものは、抑止すべきものであるが、対象会社の取締役の義務および責任や差止請求に過大な期待をすべきではない。四3に述べたように取締役の実際の責任基準は厳しくなく、差止請求権を前提にした仮処分では、十分な審理ができないかもしれない。⁽⁶⁹⁾そもそも、

株式等売渡請求制度は、二三に述べたように、濫用の懸念も認識されながら、キャッシュ・アウトが適正に行われることを確保するための仕組みがビルト・インされていることを前提に、導入されたものである。

3 対価不払いによる個別の解除

対価の不払いの場合については、これを理由として、特別支配株主と売渡株主等の間の個別の売買契約を解除することが認められるかが争われている。これを認める見解は、無効の訴えが認められている行為による個別の権利関係の変動について、無効の訴えによらずに効力を争うことは可能であるとする。⁽⁷⁰⁾これに対して、個別の解除は認められないとする見解は、これを認めれば、完全子会社化という制度目的を阻害するということを根拠とする。⁽⁷¹⁾しかし、個別の解除を許さない理由は、ないように思われる。債務を完全に履行しない特別支配株主に、制度の便益を得させる必要は、ないはずであろう。⁽⁷²⁾

七 要件を充たすための第三者割当増資等

特別支配株主の要件の充足方法や充足時期について、会社法上は、制限がない。しかし、会社法のルールは、議決権の九〇％以上を有していて、はじめて株主総会決議を経ないキャッシュ・アウトができるというものである。議決権の九〇％以上を獲得できなかった者は、株主総会決議を経るキャッシュ・アウト（組織再編、全部取得条項付種類株式の取得、株式の併合）を用いるしかない。したがって、たとえ開催する株主総会の結果が最初から明らかであっても、議決権の九〇％を獲得しない限り、時間的・金銭的費用がかかろうが、キャッシュ・アウトのためには株主総会決議を経

させるというのが、会社法の立場であるということになる。

このような会社法の立場については、総会決議を要求するを通じて、その決議の取消しの可能性、そして、それによってキャッシュ・アウトの効力を否定する可能性を残すために、そうなっているという説明がされる。⁽⁷⁵⁾ また、① キャッシュ・アウトのために株主総会決議を経させること自体に、金銭的なものに尽きない何らかの意味があり、② 他方で、株主総会の開催にかかる費用の削減等の要請もあるため、①②の調整点として、数値自体に合理的な根拠はないにせよ、三分の二よりは大きい数字として、九〇%という数字が定められていると考えることもできるだろう。

以上のようなことからすれば、九〇%の要件を充たすための、株主総会決議を経ない募集株式の発行等については、ネガティブな評価を与えるべきことになるはずである。具体的には、そのような募集株式の発行等が、不正発行（会社二一〇条二号）として差止めの対象になる可能性を認めるといった解釈をすることになる。⁽⁷⁶⁾ この場合、募集株式の発行等の時期と株式等売渡請求の時期との間隔がどれくらい接近していればそのようなことを考えるのかといった問題があるが、そのようなことはケース・バイ・ケースで考えるほかない。また、そのようなことをケース・バイ・ケースで考えなければならぬこと自体は、このような解釈を否定する理由にはならない。

以上の問題との関連で具体的に議論されているものとして、トップ・アップ・オプションがある。これは、二段階買収において、第一段階の公開買付けによって議決権の九〇%を獲得できなかった場合のために、対象会社から新株発行等により不足分を取得する権利を、あらかじめ買収者に与えるものである。これについて、総会決議の省略を認めたとしても、売渡株主等の救済に不足はなく、トップ・アップ・オプションを脱法だとする必要はないとする見解が主張されている。⁽⁷⁶⁾

しかし、このような見解については、まず、救済に不足がないといえるかということを描きできる。⁽⁷⁶⁾ また、すでに述

べたとおり、キャッシュ・アウトを行う者が有する議決権の割合が三分の二以上九〇%未満である場合には、株主総会決議を経たとしても結論が変わらないことは明らかであるにもかかわらず、株主総会決議を要求するというのが、会社法のルールである。このことからすれば、全部取得条項付種類株式等の場合と株式等売渡請求の場合とで救済に変わりがないということは、論理的に、株主総会決議を経させなくてもよいと考える根拠にはならないはずであろう。

八 おわりに

会社法に新しい制度が設けられた場合、一般的にいえば、その制度がなるべく円滑に用いられるよう、また、その制度を利用した行為の効力が事後的に覆ることがなるべくないように、会社法の規定を解釈することが望ましいだろう。しかしながら、特別支配株主の株式等売渡請求の制度については、制度の導入をめぐる議論の中で、すでに制度の濫用の可能性について懸念が表明されていた。同制度に関する会社法の規定の解釈においてもそのことが十分に考慮されるべきであり、少なくとも、少数株主が株式等売渡請求について事後的に争い、その無効を主張する可能性が、広範に確保されるべきであろう。

- (1) 会社法の一部を改正する法律(平成二六年法律第九〇号)。
- (2) 坂本三郎編著『立案担当者による平成二六年改正会社法の解説』別冊商事法務三九三号(二〇一五年)一八一頁。
- (3) 藤縄憲一「企業再編における実務上の課題と取組み(下)」商事法務一六五六号(二〇〇三年)七九頁。
- (4) 藤縄・前掲注(3)八四頁注一八。
- (5) 平成二一年法律第一二五号。

- (6) 平成一三年法律第七九号。
- (7) 谷川達也「福沢美穂子「産業再生法を利用したグーイング・プライベートの実務」商事法務一六七六号(二〇〇三年)二四頁以下。
- (8) 太田洋「わが国におけるMBOの実務と課題」井口武雄「落合誠」監修、日本取締役協会編著『経営判断ケースブック―取締役のグッドガバナンスの実践―』(商事法務、二〇〇八年)八八頁。
- (9) 太田洋「野田昌毅「株式交換・株式移転税制の抜本改正とM&A実務への影響」商事法務一七七八号(二〇〇六年)三七頁以下、太田・前掲注(8)九二頁以下。
- (10) たとえば、大隅健一郎「今井宏」『会社法論(下II)』(有斐閣、一九九一年)一一〇頁。もともと、会社法制定以前にも、交付金合併等が認められるとする見解が有力に主張されていた。このような議論について、中東正文「企業組織再編法制の整備」商事法務一六七二号(二〇〇三年)二〇頁以下参照。
- (11) 内間裕「野田昌毅」『グーイング・プライベートの法的手法と留意点』商事法務一六七五号(二〇〇三年)八三頁。
- (12) 原田晃治「株式交換等に係る平成一二年改正商法の解説(上)」商事法務一五三六号(一九九九年)九頁以下。
- (13) 原田・前掲注(12)五頁。
- (14) 藤縄・前掲注(3)八〇頁。
- (15) 若月一泰「産業活力再生法の改正の概要―商法特例の拡充による企業再編の円滑化―」商事法務一六六一号(二〇〇三年)四頁以下。
- (16) 若月・前掲注(15)九頁。
- (17) 相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務二九五号(二〇〇六年)一八四頁以下。
- (18) 中東・前掲注(10)二〇頁以下、藤田友敬「企業再編対価の柔軟化」ジュリスト二二六七号(二〇〇四年)一〇四頁以下、田中亘「組織再編と対価柔軟化」法学教室三〇四号(二〇〇六年)七七頁以下。
- (19) 田中・前掲注(18)七七頁以下。
- (20) 「会社法制の現代化に関する要綱試案」(二〇〇四年)第四部第七の3(注4)。
- (21) 江頭憲治郎「『会社法制の現代化に関する要綱案』の解説(Ⅶ)」商事法務一七二八号(二〇〇五年)一三頁。
- (22) 藤田友敬「組織再編―商事法務一七七五号(二〇〇六年)五七頁参照。
- (23) 江頭憲治郎「株式会社法(第六版)」(有斐閣、二〇一五年)一五八頁。

- (24) 「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」第二部第三の1(1)、坂本編著・前掲注(2) 一八一頁。
- (25) 坂本編著・前掲注(2) 一八二頁。
- (26) 法制審議会会社法制部会第一八回会議事録二頁「前田委員発言」、同第二〇回会議事録五〇頁以下「坂本幹事発言」。
- (27) 岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説(Ⅳ)」商事法務一九七八号(二〇二二年) 四五頁。
- (28) 内田修平・李政潤「キャッシュ・アウトに関する規律の見直し」商事法務二〇六一号(二〇二五年) 二七頁。
- (29) 内田修平「平成二六年会社法改正がM&A法制に与える示唆(上)」商事法務二〇五二号(二〇二四年) 二二頁、内田・李・前掲注(28) 二四頁以下。
- (30) 国産電機株式会社「マレージャパン株式会社による当社株主に対する株式等売渡請求の承認に関するお知らせ」(二〇一五年六月二四日) 一頁(http://www.kokusandentki.co.jp/ir/disclosure/2015/6/27_0624_happyo_01.pdf 最終アクセス:二〇一五年七月二日)、株式会社P&Pホールディングス「テナスタップ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」(二〇一五年六月三〇日) 一頁(<http://pdf.hipocket.com/0606882/c01/c6/v9M6.pdf> 最終アクセス:二〇一五年七月二日) 参照。
- (31) 取得日の二〇日前までに対象会社による承認が行われなければ、売渡株主等への通知または公告の手續を適法に履践することができない(柴田寛子「キャッシュ・アウト」株式等売渡請求の検討」商事法務一九八一号(二〇二二年) 一八頁は、「不承認と同じ効果が生じる」とする)。それにもかかわらず通知または公告を行い、株式等売渡請求のその後の手續を踏んだとしても、そのような株式等売渡請求には差止事由があり(会社一九九条の七第一号)、無効原因がある(江頭・前掲注(29) 二八二頁注(二) ことになる)。取得日の延期が許容されないと考える必要はないが、そのような変更についても対象会社の承認は必要であり、承認を行う際に対象会社の取締役(会)は、売渡株主等の利益を配慮しなければならない。柴田・前掲論文二四頁。
- (32) 上場会社におけるキャッシュ・アウトを念頭に置いた記述と思われるが、柴田・前掲注(31) 一六頁。
- (33) 坂本編著・前掲注(2) 一八六頁以下。
- (34) 内田修平「平成二六年会社法改正がM&A法制に与える示唆(下)」商事法務二〇五三号(二〇一四年) 一五頁以下、飯田秀総「特別支配株主の株式等売渡請求」神田秀樹編『論点詳解平成二六年改正会社法』(商事法務、二〇一五年) 一五〇頁以下。
- (35) 会社法のルールには、たとえば、反対株主が会社に対して自己の有する株式を公正な価格で買い取することを請求することができる(株式買取請求権。会社七八五条等)など、M&Aにおいて会社とは切り離された株主の利益への配慮(対価の公正性)を命じる規律が存在する。

- (36) 内田・前掲注(34)一三三頁注二九。
- (37) 柴田・前掲注(31)一八頁は、取締役が必要な審議・検討を懈怠して取得日の二〇日前(会社一七九条の四第一項)を徒過した場合について、「取締役は、…売渡株主等(売買価格が売渡株主等に有利である場合)に対して善管注意義務違反の責任…を負うのか等の問題が生じる」とする。
- (38) 以上について、坂本編著・前掲注(2)一八七頁。
- (39) 坂本三郎ほか編著『平成二六年改正会社法関係法務省令の解説』別冊商事法務三九七号(二〇一五年)三六頁以下。
- (40) 坂本編著・前掲注(2)一八七頁。
- (41) 坂本編著・前掲注(2)一八七頁。
- (42) 飯田・前掲注(34)一五六頁、内田・前掲注(34)一八頁。
- (43) 吉原和志「取締役の経営判断と株主代表訴訟」小林秀之『近藤光男編『新版株主代表訴訟大系』(弘文堂、二〇〇二年)一〇九頁。
- (44) 伊藤靖史「会社の結合・分割手法と株主総会決議(二・完)——決議を要求すべき範囲と根拠についての考察——」民商法雑誌二二三卷六号(二〇〇一年)八七一頁参照。
- (45) 全部取得条項付種類株式の取得価格決定手続や株式買取請求手続における「公正な価格」の決定に関連した記述であるが、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)一八三頁以下。
- (46) 江頭・前掲注(23)二七八頁注二。
- (47) 座談会「改正会社法の意義と今後の課題(下)」商事法務二〇四二号(二〇一四年)一三頁以下「坂本三郎発言」。
- (48) 以上について、座談会・前掲注(47)一五頁以下「仁科秀隆発言、岩原紳作発言」、内田・前掲注(34)一九頁。
- (49) 坂本編著・前掲注(2)一八四頁注二〇。
- (50) 坂本編著・前掲注(2)一九〇頁。
- (51) 坂本編著・前掲注(2)一九〇頁。
- (52) 岩原・前掲注(27)四七頁。
- (53) 田中亘「キャッシュ・アウト」ジュリスト一四七二号(二〇一四年)四三頁。
- (54) 中東正文「組織再編等」ジュリスト一四七二号(二〇一四年)四九頁。このような問題について、より具体的に検討するものとして、笠原武朗「組織再編行為の無効原因——差止規定の新設を踏まえて」落合古稀『商事法の新しい礎石』(有斐閣、二〇一四年)三〇九頁。

- (55) 江頭・前掲注(23) 八八六頁注一参照。
- (56) 坂本編著・前掲注(2) 一九一頁。
- (57) 岩原・前掲注(27) 四八頁、坂本編著・前掲注(2) 一九一頁。
- (58) 江頭・前掲注(23) 二八二頁注一。
- (59) 岩原・前掲注(27) 四七頁で紹介される見解。
- (60) たとえば、福島洋尚「特別支配株主の株式等売渡請求」金融・商事判例一四六一号(二〇一五年)七四頁、江頭・前掲注(23) 二八三頁注二、伊藤靖史ほか『会社法(第三版)』(有斐閣、二〇一五年)三八四頁「田中巨」。
- (61) 江頭・前掲注(23) 二八二頁注二、伊藤ほか・前掲注(60) 三八四頁「田中巨」。
- (62) 藤田・前掲注(18) 一〇九頁、田中・前掲注(18) 八一頁、石綿学「会社法と組織再編―交付金合併を中心に」法律時報七八巻五号(二〇〇六年)六四頁、三苫裕ほか「ボーイング・プライベート取引におけるキャッシュ・アウトに関する一試論(上)」金融・商事判例一四〇五号(二〇一二年)八頁。
- (63) 江頭・前掲注(23) 二八一頁注一。
- (64) 石綿・前掲注(62) 六四頁、田中・前掲注(53) 四四頁、藤田・前掲注(22) 五七頁。
- (65) 権利濫用(民一条三項)として、会社法一七九条の七第一項一号の「法令に違反する場合」にあたる。江頭・前掲注(23) 二八一頁注一。
- (66) 藤田・前掲注(18) 一〇九頁、田中・前掲注(18) 八一頁。
- (67) 三苫ほか・前掲注(62) 八頁。
- (68) 坂本編著・前掲注(2) 一八八頁注二二。
- (69) 江頭・前掲注(23) 二八二頁注二参照。
- (70) 坂本編著・前掲注(2) 一八八頁参照。
- (71) 江頭・前掲注(23) 二八〇頁注七。
- (72) 飯田・前掲注(34) 一六三頁参照。
- (73) 船津浩司「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改正会社法』(商事法務、二〇一五年)一七五頁。

(74) 船津・前掲注(73) 一七六頁注一九。

(75) 内田・前掲注(29) 二三頁、飯田・前掲注(34) 一六九頁。

(76) 船津・前掲注(73) 一七七頁注二〇。