

〔論 説〕

会社の組織再編と少数株主

服 部 育 生

- I 序論
- II 株主に関する組織再編手続
- III 組織再編の差止め及び無効
- IV 反対株主の株式買取請求権
- V 取締役の責任
- VI 結語

I 序 論

1 組織再編が法令又は定款に違反し、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、当該組織再編の効力発生日前に、株主は会社に対し、当該組織再編の差止めを請求することができる（会社784条の2第1号、796条の2第1号、805条の2）。略式組織再編の場合、法令・定款違反のほか、再編対価が著しく不当であることも差止事由となる（会社784条の2第2号、796条の2第2号）。これらの差止請求権を被保全債権として、組織再編差止めの仮処分を申立てることができる（民保23条2項）。

組織再編の効力発生後は、法的安定性を確保する趣旨から、組織再編の効力を争うためには、組織再編の無効の訴えによることを要する（会社828条1項7号～12号）。組織再編を無効とする判決が確定した場合、当該判決は当事者以外の第三者に対しても効力を有し、当該組織再編は将来に向かって効力を失う（会社838条、839条）。組織再編の効力発生後に、株主は株主総会決議取消し、無効確認、不存在確認の訴えを提起することが

できず、組織再編の無効の訴えを提起すべきことになる。組織再編の効力発生前に株主が株主総会決議取消の訴えを提起していた場合には、組織再編の無効の訴えに変更することになる（民訴143条1項⁽¹⁾）。

2 組織再編自体や再編の条件に反対する株主に、投下資本を回収して経済的救済を与える趣旨で株式買取請求制度が設けられている（会社785条1項、797条1項、806条1項）。組織再編により企業価値が毀損される場合には従前の株式の価値に見合う「ナカリセバ価格」が保障され、組織再編により企業価値が増加する場合には、当該増加分を適正に分配した「シナジー公正分配価格」が保障される。

独立当事者間の組織再編では、組織再編の条件は当事者間の正常な交渉の結果として決定されているものと想定される。特段の事情がある場合には、裁判所が独自に「ナカリセバ価格」又は「シナジー公正分配価格」を算定する。親子会社間の組織再編のように親会社や大株主が自己に有利で少数株主に不利な条件で組織再編を主導しがちなケースでは、中立的な第三者評価機関による株価算定書が取得される等利益相反緩和（公正担保）措置が採られる。緩和措置が採られていなかったり不十分と考えられるならば、裁判所は当事者間の合意に介入し自ら公正な価格を決定する⁽²⁾。

3 A社は甲事業と乙事業を併営している。A社（分割会社）は甲事業に関して有する権利義務の全部をB社（承継会社）に承継させた。B社は吸収分割の対価として金銭等を交付したが、それが過大であった。B社からA社に過剰な資産が流出したのであるから、その他の要件が充足されれば、B社の取締役は任務懈怠責任（会社423条）を負う。

D社は株式交換によりE社をD社の完全子会社とした。公正な組織再編条件では、E社株主の保有するE株式1株にD株式0.2株が交付されるべきところ、ここではE株式1株にD株式0.5株が交付された。交換比率は

(1) 東京地裁商事研究会『類型別会社訴訟Ⅱ第3版』（2011）726頁、後藤高志「会社組織に関する訴訟」中村直人（編）『会社訴訟ハンドブック』所収（2017）197頁。
(2) 森・濱田松本法律事務所（編）『M&A法大系』（2015）340頁以下〔関口健一〕。

D社の株主にとって不公正に定められたが、D社自体に損害は生じていない。交付されるD株式の数が過大であることから、D社の既存株主は株式価値の希釈化損害を被る⁽³⁾。D社の既存株主から新株主（E社の旧株主）への価値移転が生じる。交換比率が不公正であることを理由に、D社の既存株主（直接損害を被っている）は取締役の対第三者責任（会社429条1項）を追及することができる。

本稿は組織再編における少数株主の保護制度を概観した上で、組織再編をめぐる法的紛争において少数株主は何をどのように争うことができるかについて検討しようとするものである。

II 株主に関係する組織再編手続

1 組織再編の各当事者会社は、組織再編契約・計画につき株主総会の特別決議による承認を受けなければならない（会社783条1項、795条1項、804条1項、309条2項12号）。譲渡制限のない株式の株主に対し組織再編対価として譲渡制限株式が交付されるケース、例えば吸収合併・新設合併消滅会社や株式交換・株式移転完全子会社が公開会社であり、かつ当該会社の株主に交付される組織再編対価の全部又は一部が譲渡制限株式等である場合には、当該会社における株主総会の決議要件は、特別決議ではなく特殊決議である（会社309条3項2号・3号）。

2 組織再編が或る種類株式の株主に損害を及ぼすおそれがあるならば、当該種類株主による種類株主総会の特別決議による承認が必要となる（会社322条1項7号～13号、324条2項4号）。たとえば吸収合併消滅会社の種類株式のいずれかに市場価格がないときは、或る種類株式の株主に損害を及ぼすおそれがない割当比率を決定することは困難であるから、消滅

(3) 西村あさひ法律事務所（編）『M&A法大全（上）全訂版』（2019）659頁〔山本憲光〕。

会社の全ての種類の種類株式について種類株主総会の承認が必要であると説かれる⁽⁴⁾。種類株式間での適正な割当比率の決定が困難であるからといって、或る種類株式の株主に損害が及ぶとは限らないが、種類株主総会の承認を受けるべき場合にこれを省略すると、組織再編の差止め又は無効の原因となり得る以上、実務上、安全のために種類株主総会の承認を受けておくことが無難であろう。

株主総会の決議事項のうち組織再編については、定款により、株主総会決議に加え種類株主総会の決議を要する旨を定めることができる（会社108条1項8号、323条）。当該組織再編によりその旨の定めがある種類株主に損害を及ぼすおそれの有無にかかわらず、当該種類株主総会の決議が必要になる。少数株主が拒否権付種類株式を保有しているならば、仮に議決権比率が25%であるにせよ、組織再編に対する拒否権を持つことになる。

3 吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社の株主に対して交付される組織再編対価の全部又は一部が持分会社の持分であるときには、当該会社の総株主の同意を得る必要がある（会社783条2項）。当該会社の株主にとって、株式会社から持分会社に組織変更すると実質的に同様の影響を受けることによる。吸収分割対価として持分が割当てられるにせよ、割当先は分割会社であるから、総株主の同意は不要である。吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社が種類株式発行会社であるならば、組織再編対価として持分の割当てを受ける種類の株主の全員の同意が必要とされる（会社783条4項）。

新設合併設立会社が持分会社であるときにも、持分の割当てを受ける消滅会社の株主にとっては実質的に組織変更と同様の影響があることから、消滅会社の総株主の同意を得る必要がある（会社804条2項）。株式移転設立完全親会社は株式会社に限られる（会社2条32号）。

4 承継型組織再編において存続会社等で差損が生じる場合、存続会社

(4) 江頭憲治郎『株式会社法 第7版』（2017）868頁。

(5) 西村あさひ法律事務所・前掲注（3）389頁〔森本大介〕。

等の株主総会で取締役は「その旨」を説明しなければならない（会社795条2項）。差損は次の場合に生じる。①吸収合併存続会社又は吸収分割承継会社の承継債務額が承継資産額を超える場合（同項1号）。②吸収合併存続会社又は吸収分割承継会社が交付する組織再編対価（存続会社又は承継会社の株式等を除く）の帳簿価額が、承継資産額から承継債務額を控除して得た額を超える場合（同項2号）。③株式交換完全親会社が株式交換完全子会社の株主に対して交付する組織再編対価（完全親会社の株式等を除く）の帳簿価額が、完全親会社が取得する完全子会社の株式の額を超える場合（同項3号）。

企業結合の属性が「共通支配下の取引」に該当する場合、持分プーリング法により会計処理が行われる（企業結合会計基準41項～43項）。共通支配下の取引とは、結合当事企業のすべてが、企業結合の前後で同一の株主により最終的に支配され、かつその支配が一時的ではない場合の企業結合を言い、親会社と子会社の合併や子会社同士の合併などグループ内組織再編と呼ばれる取引が典型例である。共通支配下の取引に該当する場合、資産及び負債の移転を受ける企業において、当該資産及び負債を移転直前の適正な帳簿価額で計上する。消滅会社等が簿価債務超過であれば存続会社等に差損が生じるが、承継資産額を継続企業価値で考えるならば（DCF法等）、承継負債額を上回ることが多い。存続会社等の取締役は、そのような事情を株主総会で差損について説明することになる（会社795条2項）。

消滅会社等が実質債務超過であれば、承継資産額を継続企業価値で考えても承継負債額を下回る。商業登記実務の取扱いにおいて、資本充実の観点から、実質債務超過会社を消滅会社とする合併はできないとされていた（昭56・9・26民事四第5707号民事局第四課長回答）。親会社が100%子会社を吸収合併する場合のように、存続会社が合併対価を交付しない形であれば（無増資合併）、認められると説かれることもある⁽⁶⁾。存続会社が株式を

(6) 江頭・前掲注(4)879頁。

発行せず、株式以外の財産のみを対価とする吸収合併であれば、やはり資本充実の問題を生じない。さらに一步を進めて、消滅会社が実質債務超過か否かにかかわらず、存続会社が株式を発行する類型の吸収合併を可とする見解も主張される⁽⁷⁾。

企業グループあるいは親会社の評判を維持するために、破綻しかけた子会社を親会社が吸収合併する実務上のニーズは存在する⁽⁸⁾。A社はB社の株式を65%所有している。株主CはA社の株式を80%所有し、B社の株式を35%所有している。株主DはA社の株式を20%所有している。実質債務超過のB社をA社が吸収合併するケースを想定しよう。A社によるB社の救済合併は、A社が実質的に無償の債務引受けをするに等しい⁽⁹⁾。A社の大株主CはB社の株式も35%所有しているので、本件救済合併にメリットがある。A社の少数株主DはB社の株式を全く所有していないので、本件救済合併については、メリットよりデメリットの方が遥かに大きい。実質的債務超過の会社の吸収合併には、存続会社の株主の全員の同意が必要であると考え余地もあるが、それは立法論にとどまる。

5 吸収合併消滅会社の株主（株式交換完全子会社の株主・吸収分割会社）に対して交付する存続会社（株式交換完全親会社・承継会社）の株式の数に1株当たり純資産額を乗じて得た額、及び消滅会社の株主（完全子会社の株主・分割会社）に交付する社債その他の財産の帳簿価額の合計額が、存続会社等の純資産額の20%を超えない場合、簡易組織再編として、存続会社等の株主総会における吸収合併契約（株式交換契約・吸収分割契約）の承認が不要とされる（会社796条2項）。

簡易組織再編の要件を充足していても、①差損が生じる場合（→株主の判断が必要）、②交付する対価の全部又は一部が譲渡制限株式等であり、存続会社等が非公開会社である場合（→非公開会社の株式発行は株主総会

(7) 相澤哲／葉玉匡美／郡谷大輔『論点解説新会社法』（2006）673頁。

(8) 高橋美加／笠原武朗／久保大作／久保田安彦『会社法』（2016）456頁。

(9) 江頭・前掲注（4）879頁。

の特別決議による）、及び③存続会社等の一定数（会社則197条）以上の株主が、組織再編をする旨の通知・公告から2週間以内に、組織再編に反対する旨を通知した場合には、原則に戻り、株主総会特別決議による承認が必要とされる（会社796条1項但書・2項但書・3項、795条2項各号）。

吸収分割会社（新設分割会社）から承継会社（設立会社）に承継される資産の帳簿価額が分割会社の総資産額の20%を超えない場合には、簡易分割として、分割会社の株主総会における吸収分割契約（新設分割計画）の承認が不要とされる（会社784条2項、805条）。

6 交付される組織再編対価の規模又は承継資産の規模の観点から、当事会社及びその株主に及ぼす影響が小さいものが上記の簡易組織再編である。簡易組織再編の要件については、効力発生日の直前の時点で、充足の有無が判断される。実務的には、直前事業年度末における総資産額や純資産額を基礎として、その後の当該事業年度の業績を勘案して要件充足の有無が判断されることも多い⁽¹⁰⁾。

判断基準時点で簡易組織再編の要件の充足が不明確なケースに限らず、客観的に同要件が充足されているケースにおいても、簡易組織再編を利用せず、株主総会特別決議による承認を得て組織再編を行うことは勿論可能である。組織再編登記申請の添付書面として、簡易組織再編の要件充足を証する書面ではなく、組織再編契約の承認に係る株主総会議事録を提出することも認められている⁽¹¹⁾。

簡易組織再編の要件を充足しているケースで、吸収合併存続会社（株式交換完全親会社・吸収分割承継会社）が任意に株主総会特別決議を得たにせよ、存続会社等の株主に株式買取請求権は認められない。簡易組織再編と同様に取扱われる（会社797条1項但書）。明文の根拠なく、財源規制等の制限を受けずに自己株式の取得を認めるのは適切でない⁽¹²⁾とされる。会

(10) 森・濱田松本法律事務所・前掲注（2）706頁〔浦岡洋〕。

(11) 松井信憲『商業登記ハンドブック 第3版』（2015）542頁。

(12) 西村あさひ法律事務所・前掲注（3）400頁〔森本大介〕。

社法784条2項又は805条による簡易分割の要件を充足しているケースで、吸収分割会社又は新設分割会社が任意に株主総会特別決議を得たにせよ、分割会社の株主に株式買取請求権は認められない。

7 吸収型組織再編当事会社的一方が他方の特別支配会社であるならば、被支配会社の側では組織再編契約につき株主総会決議による承認は不要となる（会社784条1項、796条1項）。株主総会の帰趨が明らかであることによる。一方当事会社Aが自ら或いは完全子会社等を通じて、他方当事会社Bの総株主の議決権の90%以上を保有しているならば、AはBの特別支配会社となる（会社468条1項、会社則136条）。略式組織再編の場合、特別支配会社たる株主には株式買取請求権は認められないが（会社785条2項2号括弧書、797条2項2号括弧書）、特別支配会社に該当しない株主（B社の10%未満株主）は株式買取請求権を有する。

吸収合併又は株式交換における対価の全部又は一部が譲渡制限株式等である場合であって、消滅会社又は株式交換完全子会社が公開会社であり、かつ種類株式発行会社でないときは、消滅会社又は株式交換完全子会社において略式組織再編を利用することができない（会社784条1項但書）。消滅会社又は株式交換完全子会社の株主が保有する株式について、新たに譲渡制限の定めを設けるに等しい状況となることによる。

吸収合併存続会社（株式交換完全親会社・吸収分割承継会社）である被支配会社が非公開会社であって、消滅会社の株主（株式交換完全子会社の株主・分割会社）に対し組織再編対価として譲渡制限株式を交付する場合には、存続会社等において株主総会特別決議による承認が必要となる（会社796条1項但書）。非公開会社における新株発行手続との均衡から、存続会社等が被支配会社であるにせよ略式組織再編を利用することができない。

8 簡易組織再編の場合と同様、略式組織再編の要件が充足されているときであっても、当事会社は株主総会特別決議により組織再編契約の承認を受けることができる。登記申請の添付書面としても、略式組織再編の要

件充足を証する書面に代えて、組織再編契約の承認に係る株主総会議事録を提出することができる。

略式組織再編の要件が充足されているが、当事会社が任意に株主総会決議を行ったとすれば、それは組織再編するために株主総会決議を要する場合（会社785条2項1号、797条2項1号）に含まれないから、特別支配会社を除く当事会社の株主（議決権比率10%未満）は、株主総会に先立ち反対を通知したり株主総会で反対しなくても、株式買取請求権を有することになる⁽¹³⁾。

略式組織再編における組織再編条件の著しい不当は、組織再編の差止事由となる（会社784条の2第2号、796条の2第2号）。

Ⅲ 組織再編の差止め及び無効

1 組織再編が法令又は定款に違反する場合に、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は会社に対し、当該組織再編の差止めを請求できる（会社784条の2第1号、796条の2第1号、805条の2）。簡易組織再編の要件を満たす場合には、差止請求をすることができない。簡易組織再編については、株主に及ぼす影響が軽微であるとして株主総会の決議が不要とされていることによる⁽¹⁴⁾。略式組織再編の場合には、法令・定款違反の場合に加え、組織再編の対価が当事会社の財産状況等に照らして著しく不当な場合にも、差止請求が認められる（会社784条の2第2号、796条の2第2号）。

簡易組織再編の要件を充足していても、当事会社が任意に株主総会決議を得ることがある。そのような場合であっても、形式的に簡易組織再編の要件を充足する場合であれば、組織再編の差止請求に基づく差止めの対象

(13) 西村あさひ法律事務所・前掲注(3)403頁〔森本大介〕。

(14) 坂本三郎『一問一答平成26年改正会社法』（2014）307頁。

とはなりえない。⁽¹⁵⁾

2 組織再編の実行が取締役の善管注意義務・忠実義務違反を構成するとしても、それは、組織再編についての差止請求の要件とされている「法令」違反にはならない。平成26年改正の立案担当者によれば、差止請求の要件としての「法令又は定款の違反」とは、会社を規範の名宛人とする法令又は定款の違反を意味するからであるという⁽¹⁶⁾。学説中には、組織再編の差止規定の法令違反には、取締役の善管注意義務・忠実義務違反が含まれるとする考え方も見られる⁽¹⁷⁾。

株主による取締役の違法行為差止請求（会社360条1項）では、個別の具体的な法令規定に違反する場合のみならず、取締役の善管注意義務・忠実義務に違反する場合も、差止請求権の対象とされる（東京高判平成11年3月25日判時1686号33頁、東京地決平成22年5月10日金判1343号21頁）。善管注意義務違反の有無の判断については、差止請求の場合でも、任務懈怠責任追及の場合とほぼ同様に、経営判断原則が妥当する。経営不振に陥った関連会社の発行する優先株引受けが善管注意義務に違反するとして差止めが求められたところ、東京地決平成16年6月23日金判1213号61頁は、本件支援決定の必要性及び支援の規模・内容の相当性を認め（善管注意義務違反を否定）、差止仮処分の申立てを却下した⁽¹⁸⁾。

取締役の違法行為差止請求の名宛人は取締役であるのに対して、組織再編の差止請求の名宛人は会社である。しかし、このことが差止請求の要件としての法令違反に善管注意義務違反を含むか否かの問題に決定的な影響を及ぼすかは、疑問の残るところである。

3 事前備置による開示事項は、吸収合併であれば、合併契約の内容、

(15) 太田洋／野田昌毅／安井桂大「組織再編差止請求及びキャッシュ・アウトの差止請求に関する実務上の論点（上）」金判1471号4頁。

(16) 坂本・前掲注（14）309頁。

(17) 飯田秀総「組織再編等の差止請求規定に対する不満と期待」ビジネス法務12巻12号79頁、白井正和「組織再編等に関する差止請求権の拡充——会社法の視点から」川嶋四郎／中東正文（編）『会社事件手続法の現代的展開』（2013）所収217頁。

(18) 上田亮「本件判批」ジュリ1342号183頁。

合併対価の相当性に関する事項、合併対価について参考となるべき事項、合併に係る新株予約権の定め相当性に関する事項、各当事会社の計算書類等に関する事項、効力発生日以後の存続会社の債務の履行の見込みに関する事項に及ぶ（会社782条1項、794条1項、会社則182条、191条）。開示義務違反（不実記載等）も法令違反として組織再編の差止事由となりうるが、要開示事項に該当するにせよ重要性の低いものについては、違反があっても差止対象から除外される。

要開示事項該当性につき解釈上争いがある事項に関する開示義務違反（たとえば「吸収合併対価の割当ての相当性に関する事項」について、合併比率の算定に当たり公正性を確保するため、両社から独立した第三者機関として甲に算定を依頼しましたと記されているが、実際には甲の独立性が否定される⁽¹⁹⁾）が存在する場合、当該事項の重要性が高いものであれば、差止めが認められる余地はある。

4 特別支配会社と組織再編を行う被支配会社の株主については、組織再編の対価や割当てが当事会社の財産状況等に照らして著しく不当な場合にも、差止請求することができる（会社784条の2第2号、796条の2第2号）。略式手続を利用せず、被支配会社の株主総会で承認決議を経た場合も同様である。

特別支配関係がある場合を除く組織再編一般に対する差止請求権は、法令定款違反のみを差止事由としている。差止請求の要件である法令定款違反に取締役の善管注意義務違反が含まれないとする解釈は、組織再編対価の不適正さを理由に組織再編を差止めることを認めないためであったとされる⁽²⁰⁾。差止めの仮処分申立てがあった場合に、組織再編対価の適正さに

(19) 松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」神田秀樹（編）『論点詳解平成26年改正会社法』（2015）所収202頁、西村あさひ法律事務所・前掲注（3）573頁〔泰田啓太〕。

(20) 法制審議会会社法制部会第18回議事録40頁〔橋爪信・高木弘明発言〕、斉藤真紀「不公正な合併に対する救済としての差止めの仮処分」神作裕之ほか（編）『会社裁判にかかる理論の到達点』（2014）所収125頁。

係る判断を短期間に行うことの困難さが裁判関係者から指摘される。

組織再編対価が著しく不当であるにせよ、法令定款違反とはならないから、会社法784条の2第1号によって差止請求することはできない。

株主の取締役に対する違法行為差止請求権（会社360条）はどうか。吸収分割において承継会社が分割対価として過大な金銭等を交付すれば、承継会社に著しい損害又は回復することができない損害（会社360条1項・3項）が生じる。承継会社が分割対価として過少な金銭等を交付すれば、分割会社に損害が生じる。しかし一般的には、組織再編条件の不公正さによって、当事会社ではなくその株主に損害が生じる。合併比率の著しい不公正是議決権行使に影響を与えるから会社に損害があるとか、合併が無効とされた場合に生ずる原状回復に要する費用や評判の低下等が会社の損害に該当するといった説明もあるが⁽²¹⁾、少なくともそれだけでは著しい損害とはいえない。⁽²²⁾

5 組織再編契約・計画を承認する株主総会決議に取消事由（会社831条1項3号、特別利害関係人の議決権行使による著しく不当な決議）が存在すると想定しよう。決議取消しの訴えを本案として組織再編を仮に差止めることは、「本案で出来ないことは仮処分であっても出来ない」という原則に抵触すると指摘されてきた。

株主は、株主総会決議の取消判決が確定する前であっても、①決議取消訴訟及び②取消請求の認容を前提とした組織再編の差止請求訴訟（決議取消しにより総会決議が欠くに至ることを法令違反とする）の双方を本案とすることによって、組織再編の差止めの仮処分を求めることができる⁽²³⁾。仮の地位を定める仮処分は、本案判決で出来ることを先取的に実現することができることによる。

(21) 弥永真生「著しく不当な合併条件と差止め・損害賠償請求」黒沼悦郎／藤田友敬（編）『企業法の理論（上）』（2007）所収628頁。

(22) 田中亘「組織再編と対価柔軟化」法教304号82頁。

(23) 田中亘「各種差止請求権の性質、要件および効果」神作ほか・前掲注（20）所収27頁。

6 組織再編の効力を争うためには、承継型組織再編については効力発生日から、新設型組織再編については新設会社の設立登記日から6か月以内に、組織再編無効の訴え（形成訴訟）を提起することによってのみ主張することができる（会社828条1項7号～12号）。

①組織再編の効力発生日に当事会社の株主等であった者、並びに②訴え提起時に存続している会社（吸収合併存続会社、吸収分割契約・株式交換契約を締結した会社、新設分割会社、株式移転する会社）や組織再編により設立された会社（新設合併設立会社、新設分割設立会社、株式移転設立完全親会社）の株主等に原告適格が認められる（会社828条2項7号～12号）。組織再編対価の柔軟化により、消滅会社の株主が必ず存続・設立会社の株主となるわけではなくなったことから、①も明記されている。

合併の効力が生じた日に消滅会社の株主であった者は、当該会社に係る事由のみを無効原因として主張できると解されることが多い⁽²⁴⁾。消滅会社の株主も存続会社の株主になるとすれば、消滅会社に限らず存続会社に係る事由を無効原因として主張できてよい。株式交換完全子会社の株主も完全親会社の株主になるとすれば、完全子会社に限らず完全親会社に係る事由を無効原因として主張できてよい。合併対価として金銭等を受け取った消滅会社の株主にも原告適格が認められるが、その者は消滅会社に係る事由のみを無効原因として主張できる。

組織再編の効力発生日にAは当事会社の株主であった。しかし、その後、Aは保有株式の全部を譲渡した。Aは効力発生日に当事会社の株主であった者に該当するが、原告適格を失うと解すべきであろう⁽²⁵⁾。

会社を被告とする訴訟において株主であることが当事者適格の要件である場合、株主名簿上の株主でなければ原告適格を有しない。組織再編の効力発生日に名義書換未了であった株主は、組織再編無効の訴えの原告適格

(24) 江頭・前掲注(4) 896頁、小出篤「組織に関する訴えにおける原告適格の法定」神作ほか・前掲注(20) 197頁、西村あさひ法律事務所・前掲注(3) 604頁〔弘中聡浩〕。

(25) 東京地裁商事研究会・前掲注(1) 702頁〔金澤秀樹〕。

を有しない。名義書換未了株主を会社が株主と認め権利行使を容認してきた場合、組織再編無効の訴えで会社が株主の地位を争うことは信義則違反とされる可能性もある（名古屋地一宮支判平成20年3月26日金判1297号75頁）。

7 組織再編の無効事由として、①組織再編契約・計画の不存在又は必要的記載事項の欠缺、②組織再編契約に係る当事会社の意思表示の錯誤無効（名古屋地判平成19年11月21日金判1294号60頁）、③組織再編承認の株主総会決議の不存在・無効・取消し、④株式買取請求手続や債権者異議手続の不実施、⑤開示書類の不実記載や備置義務違反（神戸地尼崎支判平成27年2月6日金判1468号58頁）、⑥要件を満たさない簡易手続や略式手続が挙げられる。会社法以外でも、独禁法上の事前届出の懈怠や不実記載、待機期間の不遵守、特別法の定める許認可や特殊な手続（銀行法30条1項、保険業法167条1項）の欠如も、無効事由となる。

8 株主の立場からすれば、組織再編条件（対価・比率）の不当・不公正が組織再編の無効事由となるか否かに関心が寄せられるが、判例は消極的である。

A社（物産不動産）の発行済株式の85%を保有するY社（三井物産）は、合併比率1対1で、A社を吸収合併した。Y社の株主たるXは、本件合併比率は著しく不当かつ不公正であるとして、合併無効の訴えを提起した。

Xの主張は次の通りである。①両社の1株当たり純資産額で比較すると、合併比率はA株式9株に対しY株式1株の割合とすべきであり、②両社の1株当たり利益で比較すると、合併比率はA株式2株に対しY株式1株の割合とすべきであり、③類似会社（サンケイビル）比較法によると、合併比率はA株式3.6株に対しY株式1株の割合とすべきである。

東京地判平成元年8月24日判時1331号136頁は、反対株主には株式買取請求権があることを理由に、合併比率の不当又は不公正が合併無効事由になるものではないと判示し、Xの請求を棄却した。

Xが控訴したが、東京高判平成2年1月31日資料版商事法務77号193頁

は、合併比率の不当又は不公正は合併無効事由にならず、また本件合併比率1対1は著しく不当であるともいえないと判示して、控訴を棄却した。上告審たる最判平成5年10月5日資料版商事法務116号197頁も、控訴審判決を支持し上告を棄却している。

合併比率の不公正を理由に取締役の責任が追及された事案ではあるが、東京地判平成6年11月24日資料版商事法務130号91頁は、傍論として、仮に合併比率が不当で被吸収会社の株主に対して過大な数の存続会社株式の割当てが行われた場合、存続会社の株主が損失を被ることになり、合併無効の原因となることはありうると判示した（控訴審たる東京高判平成7年6月14日資料版商事法務143号161頁も、傍論の判示を引用）。

9 組織再編条件の不公正が組織再編の無効事由となるかについて、現在の通説は次のような場合分けをする。

組織再編の両当事会社A Bを同一の会社Cが支配していたり、組織再編の両当事会社A Bの間に親子会社関係が存在すれば、A B間の交渉を通じて公正な組織再編条件が決定されるとは限らず、不当な組織再編対価が定められるおそれが強い。組織再編契約・計画を承認する株主総会において、特別利害関係人（前者ではC社、後者ではA社）の議決権行使により著しく不当な組織再編条件を定める組織再編契約・計画が承認された場合には、当該決議には取消事由があり（会社831条1項3号）、組織再編の効力発生後には、それが組織再編の無効事由となる⁽²⁶⁾。

組織再編の両当事会社が独立した関係にあるケースでは、両当事会社間での交渉を通じて公正な組織再編条件が決定されることが期待される。組織再編比率の公正さについて多数の株主と意見を異にする株主には、株式買取請求権の行使を認めれば足りる⁽²⁷⁾。なお承認決議に際し不実の情報開示が行われた場合には、決議方法の法令違反又は著しい不公正（会社831

(26) 西村あさひ法律事務所・前掲注(3)607頁〔弘中聡浩〕。

(27) 伊藤靖史「合併比率の不満と株主」伊藤靖史／伊藤雄司ほか（編）『事例で考える会社法第2版』（2015）所収97頁。

条1項1号)により決議取消事由となる。組織再編の効力発生後には、それが組織再編の無効事由となる⁽²⁸⁾。

組織再編条件の不公正は原則として組織再編の無効事由とはならないが、両当事会社が独立した関係にあるケースでもそうでないケースでも、不公正の程度が極端に著しい場合には例外的に無効事由となる可能性を残しておくべきであろう。

IV 反対株主の株式買取請求権

1 株式買取請求権を行使する反対株主は、吸収型組織再編では効力発生日の20日前から効力発生日の前日までに、新設型組織再編では会社法806条3項・4項による通知・公告の日から20日以内に株式買取りの請求をする(同785条5項、797条5項、806条5項)。株式の買取価格は、原則として、会社と各株主との間の協議で決定される。効力発生日から30日以内に協議が調わなければ、その後30日間、両当事者は裁判所に対して価格決定の申立てをすることができ、裁判所は非訟手続により公正な価格を定める(会社786条、798条、807条)。

2 公正な価格決定の基準日について、学説上、①株主総会の承認決議⁽²⁹⁾日、②株式買取請求権の行使日(買取請求期間の満了日とする説も見られる)⁽³⁰⁾、③株式買取請求権の効力発生日⁽³¹⁾などが主張されている。

平成22年以前の下級審判例では、効力発生日説が主流であった。X社の株主総会は、A社がその完全子会社であるB社にX社の株式全部を取得させ、その取得対価としてX社の株主にA社の普通株式を交付するとの株式交換契約を承認する決議を行った。X社の反対株主Yが株式買取請求権を

(28) 田中亘『会社法』(2016)654頁。

(29) 松尾健一「株式買取請求権」ジュリ1346号56頁。

(30) 鳥山恭一「株式買取請求における公正な価格の基準日」法セ671号133頁。

(31) 相澤/葉玉/郡谷・前掲注(7)682頁。

行使したが、X社とYとの間で価格協議が調わず、X社がYの所有に係るX株式買取価格の決定を裁判所に求めた。Yが承認決議時を算定基準日と主張したのに対し、東京地決平成21年3月31日判時2040号135頁は、株式交換の効力発生日をもってX株式の公正な価格の算定基準日であるとした。株式買取請求が確定的に効力を生ずるのは、組織再編の効力発生日であることが理由とされる。

3 最高裁は公正価格の算定基準時を買取請求日であるとする。Y社（東証第一部上場）の株主総会は、Y社の事業をA社（Y社の完全子会社）に承継させる吸収分割契約を承認する決議を行った。反対株主X（持株比率19.9%）が株式買取請求期間の満了日（平成21年3月31日）に株式買取請求権を行使した。

最決平成23年4月19日民集65巻3号1311頁は、株式買取請求日（平成21年3月31日）の東京証券取引所におけるY株式の終値（1294円）をもって、Y株式の公正な価格であるとした。決定要旨は次の通りである。組織再編によりシナジーその他の企業価値の増加が生じない場合、公正な価格は、原則として株式買取請求日におけるナカリセバ価格をいう。上場Y株式につきナカリセバ価格を算定するに際しては、市場株価がY社の客観的価値を反映していないことを窺わせる事情がない限り、算定の基礎資料として市場株価を用いることに合理性が認められる。組織再編がY株式の価値に変動をもたらさないときは、株式買取請求日のナカリセバ価格を算定するに当たり参照すべき市場株価として、同日の市場株価や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も、裁判所の合理的な裁量の範囲内にある。シナジーその他の企業価値の増加の有無は、組織再編の意思決定時点で判断される。

4 Y社（ジャスダック上場）の株式交換（A社を株式交換完全親会社とする）に反対した株主Xが、Y社に株式買取請求をした。東京地決平成22年3月29日金判1354号28頁は、本件株式交換によりY社の企業価値が毀損されたとして、株式交換の効力発生日における公正な価格（ナカリセバ

価格) を、計画公表前 1 か月間の市場株価の終値による出来高加重平均値により、1 株 8 万 7246 円とした。⁽³²⁾

東京高決平成 22 年 10 月 19 日判タ 1341 号 186 頁は、株式交換計画公表後における市場全体の株価変動(下落)を踏まえ、回帰分析の手法による補正を行い、基準時(効力発生日)の公正な価格(ナカリセバ価格)を 1 株 6 万 7791 円とした。

最決平成 23 年 4 月 26 日判時 2120 号 126 頁は、本件株式交換が企業価値を毀損するとの原審の認定を前提として、公正な価格は株式買取請求日における「ナカリセバ価格」をいうと判示し、効力発生日を基準時とする原決定を破棄し、原審に差戻した。市場全体の株価変動を踏まえ補正を行うことによりナカリセバ価格を算定する手法は、一応是認されている。

5 組織再編により企業価値が増加する場合、当該増加分の公正な分配を考慮に入れたシナジー反映価格が「公正な価格」となる。

A 社及び Y 社(後に A 社を吸収合併)は、両社を株式移転完全子会社とし、株式移転設立完全親会社として B 社を設立する形で、共同株式移転を行った。Y 社の株主には Y 株式 1 株につき B 株式 1 株が、A 社の株主には A 株式 1 株につき B 株式 0.9 株が割当てられる。この株式移転比率は、A 社及び Y 社がそれぞれ第三者機関に株式移転条件の算定を依頼して得られた結果を参考にして、合意されたものである。X は A 社に対し、X の保有する A 株式の買取りを請求した。

東京地決平成 22 年 3 月 31 日民集 66 卷 3 号 1921 頁は、株式移転計画の公表後 A 社の株価が市場全体の株価と比較して大きな下落率で推移したことから、株式移転により A 社の企業価値が毀損されたと窺われると判示し、公表日前 1 か月間の A 社の株価の終値の出来高加重平均値 747 円(ナカリセバ価格)を公正な買取価格とした。

東京高決平成 23 年 3 月 1 日民集 66 卷 3 号 1943 頁は、A 株式の公正な価格

(32) 株式交換公表直前の Y 株式の終値は 7 万 9500 円であり、その後も下落を続け、上場廃止直前の最終取引日の終値は 4 万 3250 円であった。

は本件経営統合による企業価値の増加を適切に反映したシナジー反映価格とすべきであるが、本件株式移転比率がシナジー分配を適切に反映したものでないとして、第1審と同じく、1株747円を公正な買取価格とした。X及びY社がともに許可抗告をした。

最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁は、原決定を破棄し、東京高裁に差戻した。決定要旨は次の通りである。企業価値の増加が生じる場合の公正な価格は、株式移転比率が公正なものであったならば、株式買取請求日に当該株式が有すべき価格をいう。相互に特別な資本関係がない会社（A・Y）間において、情報が適切に開示された上で、公正と認められる手続により株式移転の効力が発生した場合には、株主の合理的判断が妨げられたと見る特段の事情がない限り、株式移転設立完全親会社の株式割当てに関する比率は公正なものと思われる。

差戻審である東京高決平成25年2月28日判タ1393号239頁は、株式移転によりA社の企業価値は増加し、本件株式移転比率は公正と認められるとした上で、Xの株式買取請求日におけるA社の株価（1株691円）を公正な買取価格とした。

XによるA株式の買い集めによりA社の株価の急騰が生じ、株式移転比率の公表後に、株価の比率と移転比率との乖離に基づくA社の株価のさや寄せによる下落が生じたとすれば、⁽³³⁾手続の公正さから組織再編条件の公正を導く手法に合理性が認められる。

6 組織再編が企業価値を増加させるが、組織再編条件が不公正である場合、企業価値の増加が認められる以上、シナジー反映価格（公正分配価格）が公正な価格となる。公正な組織再編条件（裁判所が定める）において組織再編が行われるとすれば、対象株式は基準日においてどのような価格を有したかを算定すべきことになる。⁽³⁴⁾それが公正な価格となる。

7 非上場株式や譲渡制限株式の価格決定においては、流動性の欠如に

(33) 森田果「会社訴訟における統計的手法の利用」商事法務1910号14頁。

(34) 西村あさひ法律事務所・前掲注(3)699頁〔内閣注〕。

より処分追加的なコストを要することを反映して減価（非流動性ディスカウント）を行うべきであるか。

Y社がA社（全株式譲渡制限会社）を吸収合併したところ、A社の反対株主Xが株式買取請求権を行使し価格決定の申立てをした。

札幌地決平成26年6月23日民集69巻2号382頁は、収益還元法を用い、A社の予想税引後利益の現在価値から非流動性ディスカウント25%で割引き得られる株主価値をA社の発行済株式総数で除することにより、A株式の買取価格を1株80円とした。Xは合併に伴うシナジー効果を織り込むべきことを主張していたが、本件合併はグループ企業内での組織再編でありシナジー効果は生じないとされた。

Xが抗告したが、札幌高決平成26年9月25日民集69巻2号403頁は抗告を棄却した。Xが許可抗告。

最決平成27年3月26日民集69巻2号365頁は原決定を破棄し、原々決定を取消した。理由は次の通りである。収益還元法により算定された株式の価格について、同評価手法に要素として含まれていない市場における取引価格との比較により更に減価を行うことは、相当でない。A株式の買取価格は1株106円とされた。

本決定による非流動性ディスカウントの否定は、収益還元法のみでなくフリー・キャッシュ・フロー法などインカム・アプローチによる評価全般に及びそうであるが、類似業種比準法などマーケット・アプローチにも及ぶかは不明である⁽³⁵⁾。本決定は、株式買取請求権においては交換価値ではなく、企業価値の1株当たりの価格を算定すべきであるとしているのかもしれない。譲渡制限株式の売買価格決定（会社144条）においては、株式の交換価値が算定されるから、非流動性ディスカウントを行う合理性が認められるという⁽³⁶⁾。

株式の買取価格を算定するに当たり、非流動性ディスカウントを行うこ

(35) 西村あさひ法律事務所・前掲注(3)712頁〔内閣裕〕。

(36) 飯田秀総「判批」別冊ジュリ229号185頁。

とには一定の合理性が認められる。株式の価値ではなく、買取価格が算定されるからである。市場で売買がなされるわけではないにせよ、価格のつきやすさ、売れやすさも考慮されてよい。⁽³⁷⁾

V 取締役の責任

1 組織再編に経済的合理性が認められるにせよ、組織再編の実施に際して、会社法、金融商品取引法、独禁法、外為法、各種業法の違反があった場合、法令違反行為を実行した取締役（その判断を行った取締役も含む）には任務懈怠があり、法令違反を認識しなかったことについて過失の有無が問題となる。⁽³⁸⁾ 法令違反行為の実施に関与していない取締役についても、監視義務違反の問題は生じる。

2 存続会社の株式を対価とする吸収合併において、合併比率が不公正に存続会社株主にとって不利なケースを想定する。A社がB社を吸収合併するに当たり、B社の株主にはB株式1株につきA株式を0.8株交付することとされている。しかし公正な合併比率は1：0.3であるとする。合併比率はA社の株主にとって不公正に定められたが、A社は合併対価としてA株式を発行しているだけであり、A社にとって資産流失はなく損害が生じているとは言えない。A社の株主は、保有するA株式の価値低下（希釈化）を被る。A社の株主からB社の株主へ価値移転が生じる。これは募集株式の有利発行の場合と類似した状況である。吸収合併存続会社に限らず、吸収分割承継会社や株式交換完全親会社が組織再編対価として過大な数のA株式を交付する場合も、同様である。⁽³⁹⁾

過大な数のA株式を発行しても資産の流出がない以上、A社に損害はな

(37) 原々決定の理由（民集69巻2号402頁）。

(38) 森・濱田松本法律事務所・前掲注（2）393頁〔熊谷真和〕。

(39) 高橋／笠原／久保／久保田・前掲注（8）478頁。

く、A社の株主が取締役の任務懈怠責任を株主代表訴訟によって追及することはできない。合併比率がA社の株主にとって不公正に定められると、A社の株主は保有株式の希釈化による損害を被る。A社自体はB社との合併により何ら損害を被っていない。A社の株主が被る損害は直接損害である⁽⁴⁰⁾。直接損害については、株主も会社法429条1項という第三者に含まれる。A社の株主は、429条1項により、取締役に対して保有株式の希釈化による損害の賠償を請求することができる。

3 A社（吸収合併存続会社・吸収分割承継会社・株式交換完全親会社）が組織再編対価として不相当に多額の金銭等を交付する場合には、A社から過剰に資産が流出し、A社自身が損害を被ったことになる。A社の株主は、取締役の任務懈怠責任を株主代表訴訟によって追及することができる。A社の株主が被る間接損害の救済は原則的には会社財産の回復による方法に限られるべきであるから、株主による取締役に對する直接の責任追及（会社429条1項）は制限される（東京高判平成17年1月18日金判1209号10頁）。

4 吸収分割会社Bが、承継会社Aに承継させる甲事業に関する権利義務に比し、不相当に過少の分割対価しかA社から受け取れないケースでは、B社の取締役が任務懈怠責任を負うことがあり、その場合には株主代表訴訟による責任追及が行われる。共同新設分割の分割会社Bが設立会社Aから不相当に過少な分割対価しか受け取ることができない場合も、上記と同様である。会社分割の条件の設定や交渉を行うに際して、B社の取締役に善管注意義務違反が認められる場合である。

5 A社（レンゴー）はB社（セッツ）を吸収合併した。B社の株主にはB株式1株につき、A株式が0.2株交付される。A社の株主Xは、同社の取締役及び監査役であるYらの任務懈怠責任（善管注意義務違反）を株主代表訴訟により追及した。

大阪地判平成12年6月21日判時1742号141頁は、仮に合併比率が不公正

(40) 伊藤・前掲注(27)103頁。

であり、B社の株主に対して過大なA株式が割当てられたことにより、B社の株主が不当に利得する反面、A社の株主が損失を被ることになるとしても、A社自体には何ら損害が生じないと判示して、Xの請求を棄却した。この論理は、会社資産の流出を伴わない他の組織再編に共通のものである⁽⁴¹⁾。

もしB社の株主に対し過大なA株式が割当てられるならば、A社の既存株主は保有株式の希釈化損害を被る。A社の株主Xとしては、組織再編条件の不公平に関する取締役の対第三者責任（会社429条1項）を追及すべきであった。A社の取締役Yが負う善管注意義務の具体的内容は、B社の株主にA株式を交付するにあたり、A社の既存株主からの不当な価値移転を防止するという義務になる⁽⁴²⁾。

6 組織再編対価に不満を持つ株主は、株主の考える適正な対価と実際の対価との差額を損害として、会社法429条1項に基づき取締役に対して損害賠償を請求することができる。

A社（日本興亜損保）及びB社（損保ジャパン）は、共同株式移転の方法により共同持株会社Cを設立した。A社の株主Xは、代表取締役Yが公正な株式移転比率を定めるべき任務を悪意又は重過失で怠ったことにより損害を被った旨主張して、Yに対し、会社法429条1項に基づき損害賠償を求めた。Xの保有するA株式1株につきC株式1株以上が割当てられるべきところ、C株式が0.9株しか割当てられなかったことにより、損害を被ったという。

東京地判平成23年9月29日判時2138号134頁は、YがA社の取締役として株式移転比率を合意するに当たり、判断の前提となる事実を認識するために必要な情報の収集や分析を誤ったということはできず、また意思決定の過程や内容が企業経営者として不合理、不適正なものであったということもできず、したがって本件株式移転比率の合意について、Yに善管注意義務違反となるべき任務懈怠はないと判示して、Xの請求を棄却した。

(41) 森・濱田松本法律事務所・前掲注（2）396頁〔熊谷真和〕。

(42) 西村あさひ法律事務所・前掲注（3）660頁〔太田洋〕。

独立当事者（A B）間の共同株式移転における移転比率の合意形成に際しての Y の善管注意義務違反の有無につき、経営判断原則が適用されたものといえる。⁽⁴³⁾ Y の経営判断が善管注意義務に違反するというためには、判断の前提となった事実を認識する過程における情報収集や分析に誤りがあるか、意思決定の過程や内容に企業経営者として明らかに不合理な点があることを要するとされる。

A社はメリルリンチ日本証券及び三菱UFJ証券に、B社は野村証券、みずほ証券及びゴールドマン・サックス証券に対し、それぞれ株式移転比率の算定を依頼した。依頼を受けた証券5社は、それぞれ別個に市場株価法、類似上場会社比較法、DCF法及びDDM法による評価を行った。証券5社の算定結果によると、B株式1株に対してC株式1株を割当交付する場合に、A株式1株に対して割当交付されるC株式数の評価レンジは、0.685株（下限値の平均値）から1.207株（上限値の平均値）であり、中間値の平均値は0.946株であった。A社は証券2社から、A B間で合意された株式移転比率がA社の株主にとって妥当である旨の意見書（フェアネスオピニオン）を取得した。B社も証券3社から同様の意見書を取得している。

7 取締役の善管注意義務・忠実義務は、会社に対して負うものである。A社がB社を吸収合併するに当たり、合併対価としてB社の株主に過剰な数のA株式を交付しても、A社に損害はない。A社の株主からB社の株主へ価値移転が生じるのみである。組織再編条件を交渉し決定する場面で、取締役は、株主の共同の利益を図るように、善良な管理者として注意を尽くす必要がある⁽⁴⁴⁾。会社の利益を通さず、直接に株主の利益に影響が及ぶことによる。

株式の公正な価値を大幅に下回る買付価格による公開買付けについて、対象会社の取締役会が賛同の意見表明をしたとすれば、取締役が一般株主から公開買付者（大株主）への利益移転に協力したことになる。ここでも

(43) 高橋／笠原／久保／久保田・前掲注（8）478頁。

(44) 田中・前掲注（28）606頁。

会社自体に損害は発生していないが、取締役の善管注意義務・忠実義務違反の問題が生じる。取締役が公開買付者になるMBOにあっては、取締役と一般株主の間で構造的に利害が対立する。

東京高判平成25年4月17日判時2190号96頁は、取締役は善管注意義務の一環として、MBOに際し公正な企業価値の移転を図る義務を負うと判示した。会社に対し取締役が負う善管注意義務の内容には、株主の共同の利益（本件では公正な買収価格を受け取ることを図ることも含まれる。取締役が悪意又は重過失によりこの義務に違反し、適正な株式価値に比べ低廉な対価で買収が行われた場合には、取締役は株主に対して損害賠償責任を負う（本件では公正価値移転義務違反がなく、取締役の責任は否定された）。公正な企業価値は、MBO実施前の企業価値に、MBOにより実現される価値のうち旧株主に帰属すべき価値を付加したものと⁽⁴⁵⁾なる。

8 MBOの頓挫に伴う取締役の責任を追及する株主代表訴訟において、買付者側の取締役に對する損害賠償請求が一部認容された事例を取り上げる。A社の創業者は投資ファンドと協力して、A社の二段階買収（MBO）を実行に移した。A社の取締役兼執行役社長Yは、公開買付価格を買付者側の想定価格に近付けるために、根拠薄弱な利益計画による数字合わせを図り、A社側の適正買付価格算定機関KPMGの算定方法に不当に介入した。その後、Yは価格算定に介入することを止め、社外取締役らにより相応な手続が履踐され、買付者側との間で公開買付価格が合意された。しかし公開買付期間中にYの干渉行為が発覚し、公開買付けは成立しなかった。A社の株主Xは、Yの善管注意義務違反によりA社に無駄な費用の支出による損害が発生したと主張して、Yに対し株主代表訴訟を提起した。

大阪高判平成27年10月29日判時2285号117頁は、Yは、自らが公正を害する行為を行ったことによってA社が支出を余儀なくされた不要な出費（MBOの公正が疑われたことにより、A社がその検証、調査のため支出を

(45) 玉井利幸「判批」別冊ジュリ229号112頁。

余儀なくされた費用に限る)を賠償する義務を負うと判示し、Yに1億2006万円の支払を命じた。なお本判決は、社外取締役らが公開買付価格の決定プロセスに対し不当な介入をしたわけではなく、公開買付価格自体が不正とは言えないとの判断を前提としている。

MBO取引における対象会社の取締役の善管注意義務の内容が、会社との関係と、株主との関係(公正な企業価値を移転することに尽きる)とでは、異なるところがあることになる。もっとも、仮に吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社の株主が過少な組織再編対価しか受け取ることができず、会社法429条1項に基づき取締役に損害賠償を請求する場合を想定すれば、公正価値移転義務違反は会社に対する任務懈怠として把握される⁽⁴⁶⁾。

9 B社(吸収合併消滅会社・新設合併消滅会社・株式交換完全子会社・共同株式移転の株式移転完全子会社)の株主がA社(存続会社・設立会社・株式交換完全親会社・株式移転設立完全親会社)から過少な組織再編対価を受け取る場合、B社の株主は直接損害を被るので会社法429条1項に基づき取締役の責任を追及すべきことになる。

VI 結 語

1 略式組織再編以外の場合には、組織再編条件の著しい不公正(再編比率の不公正・再編対価の不当)を理由として組織再編の差止めを請求することはできない(会社法784条の2、796条の2、805条の2)。しかし組織再編を承認する株主総会決議に取消事由(招集手続や決議方法の法令違反とか、特別利害関係人の議決権行使による著しく不当な組織再編条件の決定)が存在するならば、取消判決の確定前であっても、株主は、法令違反(承認決議を欠く)を理由として組織再編の差止めを請求することができ

(46) 西村あさひ法律事務所・前掲注(3)666頁〔内間裕〕。

⁽⁴⁷⁾る。決議取消訴訟及び取消請求の認容を前提とする組織再編の差止請求訴訟の双方を本案とすることにより、差止めの仮処分を求められる。⁽⁴⁸⁾

2 組織再編条件の不公正は、原則として組織再編の無効事由とはならない（前掲最判平成5年10月5日）。とりわけ独立した当事会社間の組織再編では、両社間できちんとした交渉が行われ、公正な組織再編条件の定められる可能性が高い。組織再編に関する開示書類に不実記載があったり、承認決議に際して取締役が虚偽の説明をした場合はどうか。仮にそれが直接的には組織再編の無効事由とならないにせよ、決議方法の法令違反又は著しい不公正（会社831条1項1号）として、承認決議の取消事由となり、ひいては組織再編の無効事由ともなりうる。

組織再編の両当事会社を同一の大株主が支配していたり、両当事会社間に親子会社関係が存在するケースにおいて、特別利害関係人の議決権行使により不当な組織再編条件が決定されたならば（会社831条1項3号）、承認決議の取消事由となり、ひいては組織再編の無効事由ともなりうる。

組織再編条件の不公正の程度が極端に高い場合には、例外的に組織再編の無効事由となる可能性も残しておくべきであろう。

3 組織再編により企業価値が増加しない場合には、株式買取請求権の行使による公正な買取価格は、組織再編が行われなければ株式買取請求日において当該株式が有していたであろうナカリセバ価格である。組織再編により企業価値が増加する場合には、組織再編の条件が公正なものであったならば株式買取請求日において当該株式が有していると認められるシナジー反映価格をもって、公正な価格とされる。

組織再編の条件がA社の株主に有利に、B社の株主に不利に設定されているならば、当該再編によりB社の企業価値が増加するにもかかわらず、B社の株主が保有するB株式の価値は増加しない場合も生じうる。⁽⁴⁹⁾そこ

(47) 江頭・前掲注(4)893頁、大杉謙一／高木弘明／田端公美『企業組織法』(2018)228頁。

(48) 田中・前掲注(23)27頁。

(49) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(2)344頁〔関口健一〕。

で、「組織再編の条件が公正なものであったならば」当該株式が有していると認められるシナジー反映価格が算定されるべきことになる。

そもそも当該組織再編が企業価値を毀損するものであるのか、あるいはシナジー効果を生じさせるものであるのかの判断すら容易でないケースも存在する。

4 買収側 A 社（吸収合併存続会社・吸収分割承継会社・株式交換完全親会社）が組織再編対価として過大な数の A 株式を B 社（消滅会社・株式交換完全子会社）の株主又は B 社（分割会社）に交付した（組織再編条件が A 社株主に不利）としても、A 社に損害は発生していないから、A 社の株主が代表訴訟により取締役の任務懈怠責任を追及することはできない。A 社の株主は、保有 A 株式の希釈化による直接損害の賠償を取締役に対して請求することになる（会社429条1項）。

会社に対する取締役の善管注意義務には、株主共同の利益に配慮する義務も含まれる⁽⁵⁰⁾。不公正な組織再編条件により A 社の既存株主に保有株式希釈化損害（直接損害）を被らせることは、A 社に損害の発生がないにせよ、株主共同の利益を害する行為として、会社に対する任務懈怠に含まれるものと解される。

(50) 西村あさひ法律事務所・前掲注（3）657頁〔太田洋〕。