

株式交換の反対株主の 株式買取請求権

制度調査部
金本 悠希

原則として、予め反対の意思を通知し、総会で反対することが必要

【要約】

10月31日、日興コーディアルグループがシティグループ・インク等と株式交換契約を締結した。一般に、株式交換契約においては、反対株主は、原則として所有する株式を会社に対して公正な価格で買い取ることを請求できることが会社法で認められている。ただし、買取請求権を行使するには、原則として、株主総会に先立って株式交換に反対する旨を会社に通知し、株主総会で株式交換に反対する必要がある。

1. はじめに

2007年10月31日、日興コーディアルグループは、シティグループ・ジャパン・ホールディングス及びシティグループ・インクと、シティグループ株式を対価とする株式交換契約を締結した¹(その後11月14日に契約内容を変更している²)。

この株式交換契約は、いわゆる三角株式交換方式として大規模なものでは初の事例とされ、注目を集めている。

この株式交換契約が実施されると、日興コーディアルグループ株主にはシティグループ株式が交付されることとなる。

しかし、会社法では、株式交換に反対する株主については、一定の手続きの下で、所有株式を公正な価格で会社買い取るよう請求することを認めている³。そこで、本稿において、株式交換における反対株主の買取請求権について解説する。

¹ 2007年10月31日付日興コーディアルグループプレスリリース
(http://www.nikko.jp/ICSFiles/afiedfile/2007/10/31/1_071031_1.pdf)。

² 2007年11月14日付日興コーディアルグループプレスリリース
(<http://www.nikko.jp/ICSFiles/afiedfile/2007/11/14/071114.pdf>)。

³ なお、日興コーディアルグループは、10月19日段階のプレスリリースでは、「基準日より後に名義書換された株式につきましては、最終的には裁判所において判断されることとなるかと存じますが、会社法に基づく反対株主の株式買取請求権の対象とはならない可能性がありますので、ご注意ください」としていた(2007年10月19日付日興コーディアルグループプレスリリース(<http://www.nikko.jp/ICSFiles/afiedfile/2007/10/19/20071019.pdf>))。

2 . 株式交換の反対株主の株式買取請求権

(1) 買取請求の手続き

株式交換を行う場合には、反対株主は、一定の場合⁴を除き、所有する株式を株式交換完全子会社に対して公正な価格で買い取ることを請求できる(会社法 785 条 1 項)。

まず、株式交換完全子会社は、株式交換の効力発生日の 20 日前までに、その株主に対し、以下の事項を通知しなければならない(会社法 785 条 3 項、4 項)。なお、株式交換完全子会社が公開会社⁵である場合等は、通知の代わりに公告も認められる(会社法 785 条 4 項)。

株式交換をする旨

株式交換完全親会社の商号及び住所

これに対して、株式買取請求を行う株主は、効力発生日の 20 日前から効力発生日の前日までの間に、株式買取請求に係る株式の種類・数を明らかにして株式買取請求を行わなければならない(会社法 785 条 5 項)。

ただし、株式交換を決議する株主総会において議決権を**行使できる**株主は、株式買取請求権を行使するには、以下の条件をともに満たさなければならない(会社法 785 条 2 項 1 号)。

株主総会に先立って、株式交換に反対する旨を、株式交換完全子会社に対し通知すること
株主総会において、株式交換に反対すること

一方、株式交換を決議する株主総会において議決権を**行使できない**株主は、このような制限(反対通知と総会での反対)なしに株式買取請求ができる(会社法 785 条 2 項 2 号)。

なお、いったん株式買取請求をした株主は、買取請求を撤回するには、株式交換完全子会社の承諾を得なければならない(会社法 785 条 6 項)。これは、自由に撤回を認めると、とりあえず買取請求を行い、その後の株価の動向次第で市場で売却した方が有利であれば請求を撤回するといった濫用的な権利行使がなされることを防止するためと考えられる⁶。

株主が適法に株式買取請求を行った場合は、株式の価格の決定について、株主と株式交換完全子会社との間で協議が調ったときは、株式交換完全子会社は効力発生日から 60 日以内に支払いをしなければならない(会社法 786 条 1 項)。

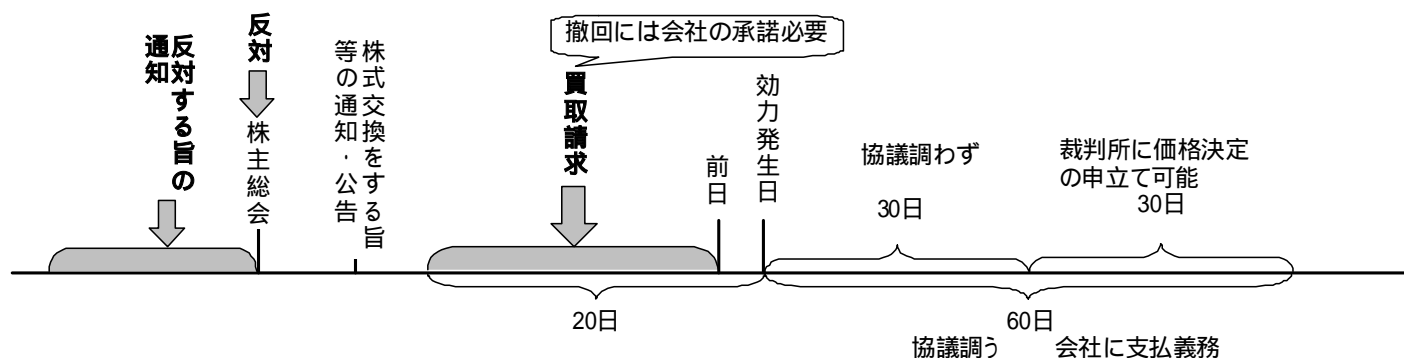
⁴ 株式交換の対価が、権利の移転・行使に債務者その他の第三者の承諾が必要なもの(持分会社の持分及び譲渡制限株式を除く)である場合(株式交換完全子会社が種類株式発行会社でない場合)(会社法 785 条 1 項 1 号、783 条 2 項、会社法施行規則 185 条)。

⁵ 譲渡制限株式以外の株式を発行している会社。

⁶ 江頭憲治郎「株式会社法(初版)」747 ページ参照。

しかし、株式の価格の決定について、効力発生日から 30 日以内に協議が調わないときは、株主又は株式交換完全子会社は、その期間満了の日後 30 日以内に、裁判所に対し、価格の決定の申立てをすることができる(会社法 786 条 2 項)。

株主と会社との間で協議が調った場合	会社は、効力発生日から 60 日以内に支払いをする義務
効力発生日から 30 日以内に、株主と会社との間で協議が調わない場合	株主・会社は、その期間満了の日後 30 日以内に、裁判所に対し、価格決定の申立て可能



(2) 買取価格(「公正な価格」)

株主は、株式交換完全子会社に対し所有株式を「公正な価格」で買取請求ができる(会社法 785 条 1 項)。

この「公正な価格」は、会社法には具体的な算定方法が定められていない。しかし、会社法立法担当者が編纂した解説書⁷には、以下のように記述されている。

通常であれば、株式買取請求権の効力発生日における時価が基準となり、組織再編行為等により株価が下落した場合には、組織再編行為等がなかったものと仮定した場合の価格となり、組織再編行為等によりシナジー効果が生じて株価が上昇した場合には、そのシナジーを織り込んだ価格となるものと解される。

また、先の解説書は、組織再編行為(M&A)の前提として、株式の公開買付けが行われた場合について、以下のように記述している。

組織再編行為前に、その前提として、株式の公開買付けが行われた場合には、その買付価格は、組織再編行為のシナジーを織り込んだ価格であると推認されるから、公開買付けの成功により、買付者が支配プレミアムを取得したため、株価が下落したとしても、「公正な価格」は、通常、その買付価格より下回ることはないものと解される。

⁷ 相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔 編著「論点解説 新・会社法(初版)」Q918(682 ページ)。