

ニュース特集

買収者が負う信義則上の義務の範囲を限定的に解釈

二段階買収でのエグジット機会喪失、
高裁も少数株主への信義則違反認めず

非上場会社を二段階で買収する事案において、一段階目の取引の際に買収者から株主に「一段階目の取引に応じなかった株主のスクイーズアウトが計画されている」旨の説明があったにもかかわらず実際にはスクイーズアウトが実施されなかったことから、一段階目の取引に応じなかった株主が買収会社及び買収対象会社に対し、保有株式が無価値となったとして損害賠償を求めた裁判の控訴審で（一番については本誌1061号参照）、東京高裁は令和7年7月16日、一番に続き株主の請求を棄却する判決を下した。

本件では、企業買収における信義則上の義務がどの程度及ぶかが争点となったが、二審判決は一番判決よりもかなり詳細に書かれているものの、一番判決と同様、「買収者又は対象会社は、確実に実施する旨を約さない限り少数株主に対してスクイーズアウトを実施する法的義務を負うものではない」ことを大前提としており、株主からの信頼を保護する範囲を極めて限定的に考えている点に変わりはない。

今回の高裁判決を受け、専門家からは「株主の不安を大きくする先例である」との批判の声も聞かれる。株主からの信頼が低減し、損害を被ることへの不安が増加することにより、企業買収に萎縮的な効果を及ぼす恐れもあろう。

※本号に判決全文掲載

一審判決の概要

株主間契約に基づく共同売却権を放棄し、保有株式が無価値に

本件では、香港の上場会社（買収者）による日本の非公開会社（対象会社）の二段階買収が予定され、買収者が公表したプレスリリースには、一段階目の株式譲渡（本件株式譲渡）により買収者が対象会社の議決権の3分の2以上を取得した場合、本件株式譲渡に応じなかった株主から一段階目の取引と同じ株価で株式併合等によるスクイーズアウトの実施が計画されている旨の説明があった。対象会社の優先株式を保有する株主である原告は、他の株主等との間で締結された株主間契

約に基づく共同売却権（他の株主が株式を売却する場合は一定の比率で自らの株式も譲渡することを要求する権利）を有していたが、スクイーズアウトの実施計画を踏まえ、共同売却権を放棄した（図参照）。

しかし、本件株式譲渡が完了した後、スクイーズアウトは実施されなかったため、原告は、「買収者と対象会社が本件スクイーズアウトの手続きが確実に実施されるものと誤信させる説明等を行ったことにより、原告が保有する対象会社株式について対価を得られな