

平成 28 年 11 月 9 日

企業法務研究会第 83 回
～株式価格決定に関する会社法上の規律と裁判実務～

加藤&パートナーズ法律事務所
弁護士 加藤 真 朗
弁護士 佐野 千 誉

第 1 会社法上の株式価格決定の場面

1 概観

○株式買取価格決定申立て（117Ⅱ等）

- ・定款変更（116Ⅰ，Ⅱ）
- ・種類株主に損害を及ぼすおそれがある場合（116Ⅰ③）
- ・全部取得条項付種類株式の取得決議が行われる場合（171Ⅰ）
- ・株式併合により端数株式が生じる場合（182の4Ⅰ・H26改正で追加）
- ・単元未満株式（192Ⅰ）
- ・事業譲渡等（469Ⅰ）
- ・吸収合併・吸収分割・株式交換（785Ⅰ，797Ⅰ）
- ・新設合併・新設分割・株式移転（806Ⅰ）

○新株予約権価格決定申立て（119Ⅱ等）

- ・定款変更（118Ⅰ，Ⅱ）
- ・組織変更（777）
- ・吸収合併・吸収分割・株式交換（787）
- ・新設合併・新設分割・株式移転（808）

○株式売買価格決定申立て

- ・譲渡制限株式で会社不承認の場合（144Ⅱ）
- ・相続人等に対する売渡請求の場合（177Ⅱ）
- ・特別支配株主への売渡請求の場合（179の8Ⅰ・H26改正で追加）

2 株式買取価格決定

- ・大規模な組織再編の場面を中心に，反対株主や議決権行使ができない株主が，株式買取価格決定の申立てを行う事案は近時数多い。価格決定の場面では，会社側株主側の双方から企業価値（バリュエーション）等に関する専門的理論的な主張立証がされる



加藤&パートナーズ法律事務所
KATO & PARTNERS LAW OFFICE

ことが多く、裁判例も次第に集積しつつある状況にある。

- ・問題となるのは、「公正な価格」の意義である。会社法成立前は、「決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」とされていたが、組織再編等によりシナジーが発生し企業価値が増加する場合には、増加した企業価値の公正な分配をも株主に保障する趣旨である。
- ・実務上の主要な場面は、合併、会社分割、株式交換、株式移転の組織再編行為等の際に、反対株主からの株式買取請求に伴う価格決定の申立てがなされる場面である。また、キャッシュ・アウト（スクイーズアウト）の際の全部取得条項付種類株式の取得価格決定の申立てについても、多数の裁判例がある。
- ・今後は、平成 26 年会社法改正により導入された特別支配株主による株式売渡請求、少数株主保護の制度が整備された株式併合の利用が増加すると思われ、これらの場面においても裁判例の集積が期待される。



【各種株式買取価格決定申立事件の期間一覧】						
買取請求権発生事由			根拠条文	買取請求期間	協議期間	申立期間
株主が買取請求する場合	株式に関する事項	発行会社が定款変更により譲渡制限や全部取得条項を付す場合等(116条1、2項)	117条2項	効力発生日の20日前	効力発生日から30日以内	協議期間満了日から30日以内
		種類株主に損害を及ぼすおそれがある株式併合、分割、無償割当等を行う場合(116条1項3号)				
		株式会社が株式併合をすることにより端数株式が生じた場合(会社182条の4第1項、180条1項)	182条の5第2項			
		単元未満株式(192条)	193条2項			
	全部取得条項付種類株式の全部取得に関する事項	全部取得条項付種類株式を発行した会社が、全部取得条項付種類株式の全部を取得する決議を行った場合(172条)	172条1項	買取請求は不要	期間なし	取得日の20日前の日から取得日の前日まで
	事業譲渡等に関する事項	発行会社が事業の全部若しくは重要な一部の譲渡、他の会社の事業の全部の譲受け、又は事業の全部の賃貸若しくは経営委任をする場合等(469条)	470条2項			
	組織再編等に関する事項	発行会社が吸収合併若しくは吸収分割により消滅する場合又は株式交換により他の会社の完全子会社となる場合(785条)	786条2項	効力発生日の20日前から効力発生日の前日	効力発生日から30日以内	協議期間満了日から30日以内
		発行会社が吸収合併若しくは吸収分割後も存続する場合又は株式交換により他の会社の完全親会社となる場合(797条)	798条2項			
		発行会社が新設合併、新設分割、又は株式移転後に消滅する場合(806条)	807条2項			
新株予約権者が買取請求する場合	株式に関する事項	定款変更により譲渡制限や全部取得条項を付す場合等(118条1、2項)	119条2項	定款変更日の20日前から定款変更日の前日	効力発生日から30日以内	協議期間満了日から30日以内
	組織再編等に関する事項	組織変更する場合(777条)	778条2項	効力発生日の20日前から効力発生日の前日		
		吸収合併、吸収分割、株式交換の場合等(787条)	788条2項			
		新設合併、新設分割、株式移転の場合(808条)	809条2項			
※申立人となるべき者は、株主(新株予約権者)又は会社である(全部取得条項付種類株式の取得価格の決定申立事件は株主のみ)。						



(1) 定款変更の場合 (116 I ①, ②)

- ・会社が発行する全ての株式の内容として譲渡承認を要する旨の制限を設ける定款変更を行う場合 (116 I ①)

※特殊決議〔議決権を行使できる株主の半数以上でかつ株主の議決権の 3 分の 2 以上にあたる賛成が必要・309Ⅲ①〕が必要

- ・ある種類株式の内容として、譲渡承認を要する旨の制限を設ける定款変更または全部取得条項の定めを設ける定款変更を行う場合 (116 I ②)

※通常の定款変更手続き (466, 309 II ①) + 譲渡制限の定めを設ける種類株式、その種類株式を交付される可能性のある取得請求権付株式・取得条項付株式にかかる種類株式総会決議 (特殊決議・111 II, 324Ⅲ①) が必要

- ・反対株主 (116 II)

i) 株主総会 (種類株主総会を含む) に先立ち会社に対し決議に反対する旨通知し、かつ株主総会において反対した株主、または、ii) 株主総会で議決権を行使できない株主

- ・株式買取請求 (116 V)

定款変更の効力発生日の 20 日前から効力発生日の前日まで

※買取口座への振替申請 (振替法 155Ⅲ)

振替株式 (上場会社株式は全て) の場合には、会社の開設する買取口座への振替申請が必要

※個別株主通知 (振替法 154 II)

振替株式の場合、個別株主通知がなされた後 4 週間以内でなければ株式買取請求ができないため、株主は、事前に証券会社に個別株主通知の振替機関に対する取次ぎを依頼し、個別株主通知を行う必要がある。ただし、個別株主通知は会社に対する対抗要件と解されているため、会社から株式買取請求の行使を認めることは可能であり、会社が株主であることを争った場合には、価格決定申立事件の審理終結までに個別株主通知がなされることを要する。

- ・価格決定申立て (117 II)

効力発生日から 30 日以内に買取請求者と会社との間に協議が調わないときは、協議期間満了日から 30 日以内に裁判所に対し株式価格決定の申立てが可能

(2) 会社の一定の行為により種類株主に損害を及ぼすおそれがある場合 (116 I ③)

- ・株式併合・株式分割 (116 I ③イ), 株式無償割当て (同ロ), 単元株式数の定款変更 (同ハ), 株式引受人の募集 (同ニ), 新株予約権引受人の募集 (同ホ), 新株予約権無償割当て (同ヘ) がなされる場合



(3) 全部取得条項付種類株式の取得決議が行われる場合（171 I）

ア 全部取得条項付種類株式（108 I ⑦）

- ・株式会社が株主総会の特別決議によりその種類の株式の全部を取得することができる株式
 - *100%減資、スクイーズアウトに利用される
 - *スクイーズアウトの手法：公開買付（TOB）
 - 既発行株式を全部取得条項付種類株式とする
 - 対象会社が取得し、取得対価として株主に対し別種類の株式を割り当て、残存株主には一株未満の端数のみを割り当てる
- ・定款において、①取得対価（171 I ①）の価額の決定の方法、②取得に関する株主総会決議をすることができるか否かの条件を定めるときはその条件、を定めなければならない（108 II ⑦，規則 20 I ⑦）
- ・既発行の種類株式を全部取得条項付種類株式にするには、通常の変款変更+当該定款変更を行う種類株式、その種類株式を交付される可能性のある取得請求権付株式・取得条項付株式にかかる種類株主総会決議（特別決議）が必要（111 II，324 II ①）
- ・反対株主には、株式買取請求権が認められる（116 I ②）

イ 取得手続等

- ・取得日の 20 日前までに株主に対し、取得する旨を通知公告しなければならない（172 II III）
- ・取得を決定する株主総会の 2 週間前の日または取得する旨を株主に通知・公告する日のいずれか早い日から、取得日後 6 ヶ月を経過する日までの間法務省令（規則 33 の 2）で定める事項を記載した書面（電磁的記録）を本店に備え置き、株主の閲覧に供さなければならない（171 の 2）
- ・株主総会参考書類には法務省令（規則 85 の 2）の事項を記載しなければならない
- ・株主総会特別決議により、①取得対価の内容・数額等またはその算定方法（171 I ①），②株主に対する取得対価の割当てに関する事項（171 I ② II），③取得日（171 I ③），を決定
- ・株主総会においては、取締役の説明義務あり（171 III）
- ・会社は取得日に全部を取得し、株主は株主総会決議に従い、株主、社債権者、新株予約権者、新株予約権付社債の社債権者併新株予約権者になる（155⑤，173）
- ・取得日後遅滞なく、法務省令（33 の 3）で定める事項を記載した書面（電磁的記録）を本店に備え置き、株主等の閲覧に供さなければならない（173 の 2）

ウ 反対株主の取得価格決定申立て等

- ・株主総会に先立って取得に反対する旨を通知し、かつ、株主総会決議に反対した株主及び株主総会において議決権を行使できない株主は、取得日の 20 日前から取得日の前日までの間に、裁判所に対し、取得価格の決定の申立をすることができる（172 I IV V，



868 I, 870 II ④)

- ・取得が法令・定款違反で、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は、会社に対し取得の差し止めを請求することができる (171 の 3)

(4) 株式併合により端数株式が生じる場合 (182 の 4 I・H26 改正で追加)

ア 意義等

- ・数個の株式を合わせてそれより少数の株式とする会社の行為。一律・按分比例的に減少。会社財産・資本金額には影響なし。
- ・手続を経れば、事由の如何を問わず株式の併合をすることができる (180 I)
- ・出資単位に関する会社の自治の尊重から平成 13 年改正で規制撤廃
- ・少数株主の締め出しに用いられると、一株未満の端数に対する対価を少数株主が争えないという問題が存在した→平成 26 年改正により株式買取請求権が新設

イ 併合手続等

- ・株主総会特別決議：①併合の割合，②効力発生日，種類株式発行会社においては併合する株式の種類，④効力発生日における発行可能株式総数 (180 II III, 309 II ④)
 - *株主総会参考書類に一定の事項を記載し (規則 85 の 3)，総会において取締役は併合を必要とする理由を説明しなければならない (180 IV)
- ・情報開示：会社は株主総会の日の 2 週間前の日，または，株主・登録株式質権者に対する通知・公告の日のいずれか早い日から効力発生日後 6 ヶ月を経過する日までの間①②③④の事項その他法務省令 (規則 33 の 9) で定める事項を記載した書面 (電磁的記録) を本店に備え置き，株主の閲覧等に応さなければならない (182 の 2)。
 - *但し，単元株制度を採用している場合は，単元株式数が一株未満の端数が生ずるものに限る (182 の 2 I 括弧書き)
- ・通知・公告：効力発生日の 2 週間前までに株主 (併合する種類株式の株主)・登録株式質権者に対し，併合の割合・効力発生日等を通知又は公告する必要がある (181 I II 振替, 161 II)。一株未満の端数が生ずる場合には 20 日前まで (単元株制度を採用している場合は，単元株式数が一株未満の端数が生ずるものに限る・182 の 4 III)
 - *株券発行会社の株券提出に関する通知及び公告 (219 I ②, 商登 61, 59 I ②)
 - *振替株式：効力発生日の 2 週間前までに振替機関に対する通知 (振替 136 I)
- ・効力の発生：効力発生日に併合の効力発生 (182)→株主名簿に記載 (132 II)，振替口座簿に記載 (振替 136 III IV)，発行済株式総数の減少 (911 III ⑨, 915 I, 商登 61)，発行可能株式総数の定款変更 (180 II ④ III, 182 II)
 - *株券発行会社は遅滞なく新株券を発行 (215 II, 219 II ①)
 - *一株未満の端数が生ずる場合，会社は競売し，売得金を分配 (235 I)。会社が買い取る等，競売に変わる売却方法もある (235 II, 234 II III IV V 219 II ①)
- ・異議催告手続：旧株券を喪失し提出できない者→会社に対して請求→会社は，効力発



生日後、利害関係人に対し、異議があれば 3 ヶ月を下らない一定の期間内に述べるべき旨公告→異議述べる者がなければ、新株券又は売却代金を交付 (220)

- ・事後開示：会社は効力発生日後遅滞なく、株式の併合後の発行済株式総数その他法務省令（規則 33 の 10）で定める事項を記載した書面（電磁的記録）を、効力発生日から 6 ヶ月、本店に備え置き、株主または効力発生日に株主であった者に閲覧等に従事しなければならない (182 の 6)

ウ 一株未満の端数が生ずる株主の救済

- ・反対株主の株式買取請求：反対株主は、効力発生日の 20 日前から効力発生日の前日までの間に、会社に対し、自己の有する株式のうち一株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求できる (182 の 4, 182 の 5)
 - ＊「反対株主」：①株主総会に先立って株式併合に反対する旨会社に対し通知し、かつ、株主総会において反対した株主、②株主総会において議決権を行使できない株主 (182 の 4Ⅱ)
- ・差止め：株式の併合が法令・定款違反の場合、株主が不利益を受けるおそれがあるとき、株主は差止め請求することができる (182 の 3)
- ・株式買取請求・差止めは、単元未満株式のみに生ずる場合は行使できない

(5) 単元未満株式 (192Ⅰ)

ア 意義

- ・定款により、一定の数の株式を「一単元」の株式と定め、一単元の株式につき一個の議決権を認めるが、単元未満の株式には議決権を認めない制度 (188Ⅰ, 308Ⅰ但書, 325)
- ・1000 株及び発行済株式総数の 200 分の 1 を超える数の株式を一単元と定めることはできない (188Ⅱ, 規則 34)
- ・平成 13 年改正で導入→単位株制度採用会社は一単位を一単元と定める定款変更決議をしたものとみなされた。1000 株を超えることも許される
- ・登記が必要 (911Ⅲ⑧)

イ 定款の定め

- ・取締役の株主総会における単元株制度採用の必要理由説明義務 (190)
- ・定款変更手続きの特則：株式の分割と同時に単元株式数の増加または定めを設けるときであっても、各株主の議決権が減少しない場合は、株主総会決議は不要（分割手続きにおいて定款変更）
- ・単元株式数の減少または定めを廃止するときは、取締役会決議または取締役の決定で定款変更可能 (195Ⅰ) →通知・公告 (195ⅡⅢ)
- ・種類株式発行会社においては単元株式数を株式の種類ごとに定める (188Ⅲ) →ある種類の株主に損害を及ぼすおそれがあるときは、種類株主総会決議が必要 (322Ⅰ①ロ)



だが、定款による排除可能（322ⅡⅢ）→株式買取請求権（116Ⅰ③ハ）

ウ 単元未満株主の権利

- ・単元未満株式には議決権なし（189Ⅰ）→総会参与権・議決件数を基準とする少数株主権もなしとの見解（江頭300p）
- ・単元未満株式の権利の制限につき定款自治が認められる（189Ⅱ）→例外有り（189Ⅱ①②③④⑤，規則35）

エ 単元未満株式の譲渡

- ・定款に単元未満株式に係る株券を発行しないことを定めた場合（189Ⅲ），又は，株主名簿書換請求権を制限した場合（189Ⅱ）→単元未満株式買取請求権（192，155⑦）を行使して会社買い取らせる以外に譲渡手段なし→価格の決定（193）

オ 単元未満株式売渡請求

- ・定款により，単元未満株主がその有する株式の数と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すよう会社に対し請求できる旨定めることができる（194）→価格の決定（194Ⅳ）

(6) 事業譲渡等（469Ⅰ）

ア 意義等

- ・事業（一定の営業目的のため組織化され、有機的の一体となって機能する財産）の全部または重要な一部の譲渡，子会社株式・持分の譲渡，事業全部の譲受け，事業全部の賃貸・経営委任等（467Ⅰ）
- ・株式買取請求できる株主は，①事業譲渡等を承認する株主総会に先立って当該事業譲渡に反対する旨会社へ通知し，かつ，②株主総会で当該事業譲渡の議案に反対する必要がある（469Ⅱ）。当該株主総会で議決権を有していない株主も買取請求可能
※簡易事業譲渡（純資産の5分の1を超えない資産の移転）の場合は，買取請求不可（469Ⅰ②）。
※株主総会決議によらない事業譲渡の場合は，すべての株主が買取請求可能（469Ⅱ②）。ただし，略式事業譲渡の場合の特別支配会社には買取請求権なし（469Ⅱ②括弧書き）

イ 手続

- ・会社は，事業譲渡する際は，株主に対し，事業譲渡をする旨を事業譲渡の効力発生日の20日前までに通知する必要あり（469Ⅲ）。公開会社及び株主総会決議により事業譲渡を承認した場合には，通知に代わる公告でも可能（469Ⅳ）。
- ・反対株主は，事業譲渡の効力発生日の20日前の日から効力発生日の前日までの間に，買取請求をする株式の数を明示して，買取請求を行う（469Ⅴ）。買取請求をした株主は，会社の承諾を得ない限り，買取請求を撤回できない（469Ⅶ）。
- ・買取請求がされると，株主と会社が協議をして価格を決定する。協議が調えば，事業譲渡の効力発生日から60日以内に，株券があれば株券と引換えに，会社は買取請求者



に対し支払う（470 I VII）。

- ・効力発生日から 30 日以内に協議が調わない場合は、株主または会社は、その協議期間満了後 30 日以内に、裁判所に対し価格決定の申立てをすることが可能（470 II）。
- ・株主が価格決定の申立てを行った場合、会社は裁判所が決定した価格に対して、効力発生日から 60 日の期間満了の日後、年 6 分の割合による利息を支払う必要（470 IV）。平成 26 年改正により、会社は、株式の価格の決定があるまでは、株主に対し会社が公正な価格と認める額を支払うことが可能となった（470 V）。株主が弁済受領を拒絶したときは、会社は供託することが可能。

(7) 吸収合併・吸収分割・株式交換（785 I，797 I）

ア 意義等

- ・吸収合併：合併により消滅する会社の全ての権利義務を合併により存続する会社に承継させる組織再編行為
- ・吸収分割：会社の全部又は一部の権利義務を既存の別会社に承継させる組織再編行為
- ・株式交換：会社（完全子会社）株主が有する全ての株式を他方の会社（完全親会社）の株式と交換する組織再編行為

※これらが「吸収合併等」と定義されている（782 I）

- ・買取請求できる株主は、①株主総会に先立って当該吸収合併等に反対する旨会社へ通知し、かつ、②株主総会で当該議案に反対する必要あり（785 II ①イ，797 II ①イ）。当該株主総会で議決権を有していない株主についても買取請求可能（785 II ①ロ，797 II ①ロ）。
- ・株主総会決議によらない吸収合併等の場合は、すべての株主が買取請求可能（785 II ②，797 II ②）。簡易合併等の場合は、買取請求不可（785 I ②，797 I 但書）。略式合併等の場合の特別支配会社には買取請求権なし（785 II ②括弧書き，797 II ②括弧書き）

イ 手続

- ・会社は、吸収合併等の際に、株主（特別支配会社を除く）に対し、吸収合併等をする旨等を吸収分割の効力発生日の 20 日前までに通知する必要あり（785 III，797 III）。公開会社及び株主総会決議により承認した場合には、通知に代わる公告でも可能（785 IV，797 IV）。
- ・反対株主は、吸収合併等の効力発生日の 20 日前の日から効力発生日の前日までの間に、買取請求をする株式の数を明示して、買取請求を行う（785 V，797 V）。買取請求をした株主は、会社の承諾を得ない限り、買取請求の撤回不可（785 VII，797 VII）。
- ・買取請求がされると、株主と会社が協議をして価格を決定する。協議が調えば、効力発生日から 60 日以内に会社は買取請求者に対し支払う（786 I VII，798 I VII）。
- ・効力発生日から 30 日以内に協議が調わない場合は、株主または会社は、その協議期間満了後 30 日以内に、裁判所に対し価格決定の申立て可能（786 II，798 II）。



(8) 新設合併等（８０６Ⅰ）

- ・新設合併：合併により消滅する会社の全ての権利義務を合併により設立する会社に承継させる組織再編行為
- ・新設分割：会社分割手続により新会社を設立し，新会社に権利義務を承継させる組織再編行為
- ・株式交換：１又は２以上の会社（完全子会社）がその株式の全てを株式移転により設立する会社（完全親会社）に取得させる組織再編行為

※手続については吸収合併等と基本的に共通

3 株式売買価格決定

- ・譲渡制限株式（株式譲渡に際して株式会社の承認を要する株式）について，当該株式の譲渡を会社が承認しない場合の売買価格決定の制度
- ・株主を人的な信頼関係のある者に限定したいとの会社の要請と，株主の保護（投下資本の回収）の調整を図るもの
- ・特別支配株主の株式等売渡請求は，H26 年改正により新設されたものであり，譲渡制限付株式に限らず適用される。

(1) 譲渡制限付株式の譲渡を会社が承認しない場合

- ・譲渡制限株式の株主や株式取得者は，会社に対し株式取得を承認するよう請求することができる（136，137）
- ・会社は，譲渡承認請求の日から２週間以内に不承認の通知をする必要があり（139Ⅰ，Ⅱ），しない場合には譲渡承認がみなされる（145①）
- ・会社が承認しない場合には，会社が自ら株式を買い取るか，指定買取人に買い取らせる必要がある（140Ⅰ，Ⅳ）
- ・会社が買取人の場合は譲渡不承認通知の日から 40 日以内（141Ⅰ，145②），指定買取人が買取の場合には譲渡不承認通知の日から 10 日以内に（142Ⅰ，145②），承認請求者に対する買取通知が必要（買取通知により売買契約が成立）
- ・買取通知の際には，１株当たりの純資産額に対象株式数を乗じた金額を供託し，これを証する書面を交付する必要がある（141Ⅱ，142Ⅱ）
- ・会社，指定買取人または承認請求者は，売買価格の協議（144Ⅰ）が整わない場合，買取通知日から 20 日以内に，裁判所へ売買価格決定を申し立てることが可能（144Ⅱ）
- ・裁判所は，「譲渡等承認請求の時における株式会社の資産状態その他一切の事情を考慮」して売買価格を決定する（144Ⅲ）



- ・ 20 日以内に申立てがない場合には、供託額が売買価格となる（144V）

(2) 相続人等に対する売渡請求の場合

- ・ 会社は相続その他の一般承継により譲渡制限株式を取得した者に対し、当該株式の売り渡すことを請求できる旨定款で定めることができる（174）
- ・ 会社は、一般承継があったことを知った日から 1 年以内に、株主総会特別決議（株式の承継人は議決権行使不可）を経て、株式の一般承継人に対して売渡請求が可能（175 I, 176 I, II）（請求により売買契約成立）
- ・ 会社または株式の承継人は、協議（177 I）が整わない場合、売渡請求日から 20 日以内に、裁判所に対し売買価格決定を申し立てることが可能（177 II）
- ・ 裁判所は、「請求の時ににおける株式会社の資産状態その他一切の事情を考慮」して売買価格を決定する（177 III）
- ・ 会社が請求を撤回した場合、または、協議が整わず申立てもない場合には効力を失う（176 III, 177 V）
- ・ 株式準共有者の一部に対する売渡請求も可能とする裁判例（東京高判平成 24 年 11 月 28 日）

4 特別支配株主の株式等売渡請求の場合（H26 改正により新設）

(1) 背景

- ・ 企業統治の効率性（完全子会社化、少数株主の締め出し、キャッシュ・アウト）と少数株主の利益保護の調和の観点から、平成 26 年改正会社法により導入された制度
- ・ 従前は、キャッシュ・アウトの方法としては、税制上の理由から組織再編手続によることを避ける場合、全部取得条項付種類株式の利用・取得による方法が通例であったが、かかる方法では株主総会特別決議を省略できなかった。そのため、キャッシュ・アウトの時間的・手続的コスト軽減と、その際の株主に交付される対価の適正性を確保するために、一定の手続のもと取締役会の承認決議によって少数株主の株式を強制取得する「特別支配株主による株式等売渡請求」の制度、その際の「売渡株式の売買価格決定申立て」の制度が設けられた。

(2) 特別支配株主とは

- ・ 総株主の議決権の 10 分の 9 以上を有する株主（特別支配株主）は、他の株主全員に対し株式全部を売り渡すことを請求できる（179 I）。定款で 10 分の 9 を上回る割合を定めることも可能。
- ・ 議決権については特別支配株主完全子法人が有する株式を合算することもできる（179 I 括弧書）＊特別支配株主完全子法人：発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずる者として法務省令で定める法人（規則 33 の 4）



- ・新株予約権売渡請求を併せて行うことも可能（179ⅡⅢ）

(3) 手続の概要

- ・特別支配株主は株式売渡請求を行う旨及び対価等の必要事項を会社に対し通知し、会社の承認を受けなければならない（179の2Ⅰ，179の3ⅠⅣ）
- ・承認するか否かの決定機関は取締役会設置会社では取締役会（179の3Ⅲ），特別支配株主に対する承認・不承認の通知が必要（179の3Ⅳ）
- ・承認は取得日の20日前までに行う必要（179の4Ⅰ）
- ・会社が承認した場合，取得日の20日前までに売渡株主等に対し承認をした旨その他の必要事項を売渡株主に対し通知する必要（179の4Ⅰ，Ⅱ）
- ・上記通知をしたときに特別支配株主から売渡株主に対し株式等売渡請求がなされたとみなされる（179の4Ⅲ）
- ・売渡株主等は，取得日の20日前から取得日の前日までに，裁判所に対し売渡株式等の売買価格決定の申立てを行うことができる（179の8Ⅰ）
- ・特別支配株主は取得日に売渡株式（売渡新株予約権）の全部を取得し（179の9Ⅰ），売渡株式が譲渡制限株式であるとき会社が承諾する旨の決定（137Ⅰ）をしたものとみなされる（179の9Ⅱ）

* 全部取得条項付種類株式の取得価格の決定に類似

第2 上場会社に関する株式価格決定の裁判例

第3 非上場会社に関する株式価格決定の裁判例



裁判例・掲載紙	場面	採用された評価方法等	理由
最高裁判所第1小法廷平成28年7月1日決定 金融・商事判例1655号181頁 (ジュピターテレコム事件)	会社法172条1項に基づく価格決定の申立て	TOB価格	多数株主が株式会社の株式等の公開買付けを行い、その後に当該株式会社の株式を全部取得条項付種類株式とし、当該株式会社が同株式の全部を取得する取引において、独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど多数株主等と少数株主との間の利益相反関係の存在により意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われ、その後に当該株式会社が上記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合には、上記取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情がない限り、裁判所は、上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である。
東京高等裁判所平成28年3月28日決定 金融・商事判例1491号32頁 (東宝不動産事件)	会社法172条1項に基づく価格決定の申立て	TOB価格	相互に特別の資本関係のない独立当事者間の企業再編取引における株式買取請求の事案において、一般に公正と認められる手続により取引条件が定められた場合には、裁判所は当該取引条件を尊重すべきとされている(最高裁平成23年(許)第21号、第22号同24年2月29日第二小法廷決定・民集66巻3号1784頁参照)趣旨に鑑みると、本件のように独立当事者間の取引に当たらない場合であっても、利益相反を抑制し、意思決定の恣意性を排除するための措置が講じられた客観的にみて公正な手続が実質的に履践され、取引条件が定められた場合には、当該取引は企業価値を増加させる取引であり、増加価値分配部分も含めた公正な価格が定められたものとして、特段の事情のない限り、取得価格の決定においても、このような手続で定められた価格を尊重すべきであると思料される。 本件においては、取引条件の公正性、公開買付けの公正性が認められるため、本件取引は客観的にみて公正な手続が実質的に履践されたと評価することができ、本件取引は企業価値を増加させる取引であり、本件公開買付けにおいて定められた買付価格は、本件取引による増加価値分配部分を含む公正な価格であると認められる。
東京地方裁判所平成25年11月6日決定 金融・商事判例1431号52頁 (エース交易事件)	会社法172条1項に基づく価格決定の申立て	TOB価格	1 株式取得日における株式の客観的価値(ナリセバ価格) 市場株価は、投資家による一定の投機的思惑など偶発的要素の影響を受ける面もあるため、このような市場における偶発的要素による株価の変動を排除するため、評価基準時点に近接し、かつ、公開買付けの公表等による影響のない一定期間の市場株価の平均値をもって株式の客観的価値と判断するのが相当であって、通常であれば、公開買付けの公表前1ヶ月間の市場株価の終値の出来高加重平均値をもって算定した価格を株式の客観的価値とみてよい。 本件においては、公開買付けにかかる情報が公開された日の当時は、株式市場が急激な上昇局面にあり、対象会社の株式の市場価格も大きく上昇していたのであり、このような対象会社の市場株価の動向に照らすと、市場株価の平均値を算定する基礎となる期間は、公表日前3か月間と設定するのが相当であり、その算定方法としては、VWAPを用いるのが相当である。 2 株式の強制的取得により失われる今後の株価の上昇に対する期待を評価した価格 独立当事者間において、第三者機関の株式評価を踏まえるなど合理的根拠に基づく交渉を経てTOB価格が形成されたこと、TOBの実施に当たり、適切な情報開示が行われたこと、TOB価格は、取得日における対象会社の株式の客観的価値に約30%のプレミアムを付加した価格であり、低きに失するものとはいえない難いこと等から、TOB価格が、株式の客観的価値のみならず、強制的取得により失われる今後の株価の上昇に対する期待を評価した価格を適切に織り込んだものといえる。
東京地方裁判所平成25年9月17日決定 金融・商事判例1427号54頁 (セレブリックス事件)	会社法172条1項に基づく価格決定の申立て	TOB価格	1 株式取得日における株式の客観的価値(ナリセバ価格) 対象会社に係る市場価格は、対象会社が債務超過であり上場廃止基準に該当する蓋然性が非常に高い状態にあった可能性を考慮しておらず、対象会社の客観的価値を反映しているものとは認められないが、潜在的な収益力や今後の業績見通しに対する投資家の株式市場での評価に照らすとゼロであると認めることは相当ではない。ここで、対象会社が第三者機関に依頼した株式評価算定書を検討するに、その算定結果に不合理な点は見当たらないため、株式取得日における客観的価値は、第三者機関が算定した株式価値を採用するのが相当である。 2 MBOの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分 公開買付けを含むMBOは、経営者と株主との利益相反関係を踏まえ、これを抑制するための相応の措置が講じられ、株主の利益を踏まえた交渉を経て決定されたものと認めることができる上に、公開買付けも適切な情報開示がされた上で、株主多数の賛成を得て成立したものであるということができ、これらを総合すれば、TOB価格は取得日における対象会社の客観的価値に比して相当のプレミアムが付されていると評価することができるため、株式取得価格は公開買付価格とするのが相当である。
東京地方裁判所平成25年3月14日決定 金融・商事判例1429号48頁 (ホリプロ事件)	会社法172条1項に基づく価格決定の申立て	TOB価格	1 株式取得日における株式の客観的価値(ナリセバ価格) 市場株価は、投資家による一定の投機的思惑など偶発的要素の影響を受ける面もあるため、このような市場における偶発的要素による株価の変動を排除するため、評価基準時点に近接し、かつ、公開買付けの公表等による影響のない一定期間の市場株価の平均値をもって株式の客観的価値と判断するのが相当であって、通常であれば、公開買付けの公表前1ヶ月間の市場株価の終値の出来高加重平均値をもって算定した価格を株式の客観的価値とみてよい。 本件においては、対象会社株式の市場株価の推移につき、人為的な株価操作等の異常な価格形成がされたことをうかがわせる事情は見当たらないため、取得日における株式の客観的価値は、公開買付けの公表前1ヶ月間の市場株価の出来高加重平均値とするのが相当。 2 株式の強制的取得により失われる今後の株価の上昇に対する期待を評価した価格 TOB価格は、株主の利益を踏まえた交渉を経て決定されていること、TOB実施に当たって適切な情報開示が行われたこと、TOB価格が株式取得日における株式の客観的価値に対して約67.5%のプレミアムを付加した価格に相当し、近年の同種事案におけるプレミアムの平均を大きく上回るものであること等から、TOB価格が株式の客観的価値のみならず、強制的取得により失われる今後の株価の上昇に対する期待を評価した価格を適切に織り込んだものといえる。
東京高等裁判所平成25年2月28日決定 判例タイムズ1393号239頁 テコモ事件(差戻審)	会社法807条2項に基づく価格決定の申立て	買取請求日の市場株価	本件は、株式移転によって対象会社の企業価値の増加が生じたものと認められるところ、このような場合の「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、当該株式買取請求がされた日においてその株式が有していると認められる価格をいうものと解すべきこと、本件において株式移転比率は公正なものであると認められ、株式移転比率が公表された後における市場株価は、特段の事情がない限り、公正な株式移転比率により株式移転がされることを織り込んだうえで形成されたものと認めることができること、株式が上場されている場合、市場株価が企業の客観的価値を反映していないことをうかがわせる事情がない限り、「公正な価格」を算定するに当たって、その基礎資料として市場株価を用いることには合理性があることから、本件における「公正な価格」は買取請求を行った日における市場株価によることが相当である。

大阪地方裁判所平成24年4月27日決定 金融・商事判例1396号43頁 (三洋電機事件)	会社法786条2項に 基づく価格決定の申 立て	買取請求日前1か月間の 市場株価の終値の平均値	1 ナカリセバ価格 偶発的要素による株価の変動をできる限り排除するため、公表に近接した一定期間の市場株価の平均値を参照株価とするのが相当である。本件では、公開買付け公表前1か月間の対象会社株式の市場株価は、その価格形成をゆがめるような特段の事情があったことはいかなる場合でも認められないため、ナカリセバ価格は、公表前1か月間の市場株価の終値の平均値とするのが相当である。 2 株式交換によって増加した企業価値の公正な分配 TOB価格は一定のプレミアムが付加されたものと認められるが、TOB価格公表時には、交換比率が明らかになっていなかったため、同価格のプレミアム部分が株式交換によって増加する企業価値の公正な分配分であると直ちにみることは相当ではない。 株式交換における企業価値の増加分は交換比率を通して完全親会社と完全子会社とに分配され、また、交換比率は、交換比率公表時点における完全親会社と完全子会社の株式価値を対比して決められるべきものであるから、本件株式交換によって分配される企業価値の増加分が具体化したのは、交換比率の公表日である。そして、交換比率が明らかとなることによって、効力発生日に把握する対象会社の株式価値を具体的に予測することが可能となり、市場株価にも反映されるようになるのであるから、その株価形成をゆがめるような事情がない限り、交換比率公表後の市場株価が、株式交換によって増加した企業価値を公正に分配した価格であるとみることができる。 本件では、買取請求日前1か月間の市場株価の終値の平均値が交換比率公表日の翌日から買取請求日までの間の終値の中間地に当たる金額であることから、同金額を買取請求日における対象株式のシナジー分配価格と認めるのが相当である。
大阪地方裁判所平成24年4月13日決定 金融・商事判例1391号52頁 (カルチュア・コンビニエンス・クラブ事件)	会社法172条1項に 基づく価格決定の申 立て	TOB公表前1か月間の市 場株価の終値の平均値 (以下「ナカリセバ価格」とい う。)+(MBOを前提とし てDCF法により算定した 株式価値－ナカリセバ価格) ÷2	本件MBOのような会社の非公開化目的のMBOが、企業価値を向上させるための手段として行われるものであることからすると、MBOの一環として行われた全部取得条項付種類株式の取得に反対する株主に対して補償すべき公正な価格とは、①MBOが行われなかったならば反対株主が享受し得る価値と②MBOの実施によって増大が期待される価値のうち反対株主が享受してしかるべき部分の価格(以下「増加価値分配価格」という。)とを合算した価格をいう。 1 ①ナカリセバ価格 MBOが行われることを織り込んでいない公開買付公表前1か月間の市場株価の終値の平均値を参照するべきである。 2 ②増加価値分配価格 TOB価格をもって、本件対象株式の取得価格というためには、TOB価格がナカリセバ価格と増加価値分配価格とを合算した価格を下回らないといえることが必要。非公開化目的のMBOの一環として全部取得条項付種類株式を利用した二段階買収が行われた場合において、一段階目の買収手続である株式公開買付けが、利益相反関係を抑制し、公開買付価格の公正性を担保するための種々の措置が講じられた上で実施され、かつ、多数の株主の応募を得て成立した場合には、一般には、当該公開買付価格が、ナカリセバ価格と増加価値分配価格とを合算した価格を下回らないことが多いと考えることができる。しかし、本件買付価格がDCF法による価値算定結果の評価レンジの下限価格をかなり下回る価格であるとの事実は、本件買付価格が、ナカリセバ価格と増加価値分配価格とを合算した価格を下回っているのではないかと疑念を生じさせる事情であるといえる。また、平成22年1月から平成23年9月までに公表されたMBOないし完全子会社化事例のうち、上記下限価格を下回っていたのは本件のみである。 よって、TOB価格が、ナカリセバ価格と増加価値分配価格とを合算した価格を下回らないと即断することはできない。 「MBOの実施によって増大が期待される価値」は、「MBO実施後の増大が期待される対象会社の企業価値を前提とした株式価値」から、ナカリセバ価格を差し引いたものである。そして、「MBO実施後の増大が期待される対象会社の企業価値を前提とした株式価値」は、将来の事業計画や収益予測を基礎としてDCF法等によって算定することが可能である。また、「MBOの実施によって増大が期待される価値」の分配については、原則として、買収者と反対株主に対し、それぞれ1対1の割合により分配するのが相当である。
最高裁判所第2小法廷平成24年2月29日決定 金融・商事判例1394号34頁/ 金融・商事判例1388号16頁 (テコム事件)	会社法807条2項に 基づく価格決定の申 立て	買取請求日の市場株価	株式移転完全子会社の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」は、原則として、株式移転により組織再編による相乗効果その他の企業価値の増加が生じない場合には、当該株式買取請求がされた日における、株式移転を承認する旨の株主総会決議がされることがなければその株式を有したであろう価格をいうが、その例外の場合には、株式移転計画において定められていた株式移転設立完全親会社の株式等の割当てに関する比率が公正なものであったならば当該株式買取請求がされた日においてその株式が有していると認められる価格をいう。 相互に特別の資本関係がない会社間において、株主の判断の基礎となる情報が適切に開示された上で適法に株主総会で承認されるなど一般に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、当該株主総会における株主の合理的な判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情がない限り、当該株式移転における株式移転設立完全親会社の株式等の割当てに関する比率は公正なものである。 株式移転契約に定められた株式移転設立完全親会社の株式等の割当てに関する比率が公正なものと認められる場合には、株式移転により企業価値の増加が生じないときを除き、株式移転完全子会社の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」を算定するに当たって参照すべき市場株価として、株式買取請求がされた日における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は、裁判所の合理的な裁量の範囲内にある。
大阪地方裁判所平成24年2月10日決定 平成23年(ヒ)第72号事件 (パナソニック事件)	会社法786条2項に 基づく価格決定の申 立て	株式買取請求日当日以前 1か月間の市場株価の出 来高加重平均の平均値	株式交換の場合の会社法七八五条一項所定の「公正な価格」は、株式交換によりシナジーその他の企業価値が増加する場合には、株式交換を承認する株主総会の決議がされることがなければその株式が有したであろう価格(以下「ナカリセバ価格」という。)に当該企業価値の増加の公正な分配が反映された価格(以下「シナジー分配価格」という。)を算定し、これをもって定めるのが相当である。 そして、反対株主と株式交換完全子会社との間には、株式交換完全子会社の反対株主が株式買取請求をすれば、株式交換完全子会社の承諾を要することなく、法律上当然に売買契約が成立したのと同様の法律関係が生じ、株式交換完全子会社には、その株式を「公正な価格」で買い取るべき義務が生ずる。その反面、反対株主は、株式交換完全子会社の承諾を得なければ、その株式買取請求を撤回することができないことになる(会社法七八五条六項)。このことからすれば、売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずる時点であり、かつ、株主が会社から退出する意思を明示した時点である株式買取請求がされた日を基準日として、「公正な価格」を定めるのが相当である。 これを本件についてみると、前記のとおり、本件株式交換はパナソニック電工の企業価値を増加させるものであったから、本件株式の「公正な価格」は、基準日である本件株式買取請求日(平成二三年三月一八日)におけるシナジー分配価格を算定し、これをもって定めることになる。

最高裁判所第3小法廷平成23年4月26日決定 金融・商事判例1367号16頁/ 金融・商事判例1375号28頁 (インテリジェンス事件)	会社法786条2項に 基づく価格決定の申 立て		会社法782条1項所定の吸収合併等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に、同項所定の消滅株式会社等の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」は、原則として、当該株式買取請求がされた日における、同項所定の吸収合併契約等を承認する旨の決議がされることがなければその株式が有したであろう価格をいうものと解するのが相当である。 一般に、相互に特別の資本関係がない会社間において株式移転計画が作成された場合には、それぞれの会社において忠実義務を負う取締役が当該会社及びその株主の利益にかなう計画を作成することが期待できるだけでなく、株主は、株式移転完全子会社の株主としての自らの利益が株式移転によりどのように変化するかなどを考慮した上で、株式移転比率が公正であると判断した場合に株主総会において当該株式移転に賛成するといえるから、株式移転比率が公正なものであるか否かについては、原則として、上記の株主及び取締役の判断を尊重すべきである。そうすると、相互に特別の資本関係がない会社間において、株主の判断の基礎となる情報が適切に開示された上で適法に株主総会で承認されるなど一般に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、当該株主総会における株主の合理的な判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情がない限り、当該株式移転における株式移転比率は公正なものとみるのが相当である。
最高裁判所第3小法廷平成23年4月19日決定 金融・商事判例1375号16頁 (TBS事件)	会社法786条2項に 基づく価格決定の申 立て	株式買取請求日の市場株 価	会社法782条1項所定の吸収合併等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に、同項所定の消滅株式会社等の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」は、原則として、当該株式買取請求がされた日におけるナカリセバ価格をいうものと解するのが相当である。 吸収合併等により企業価値が増加も毀損もしないため、当該吸収合併等が消滅株式会社等の株式の価値に変動をもたらすものではなかったときは、その市場株価は当該吸収合併等による影響を受けるものではなかったとみることができるから、株式買取請求がされた日のナカリセバ価格を算定するに当たって参照すべき市場株価として、同日における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、当該事案に係る事情を踏まえた裁判所の合理的な裁量の範囲内にあるものというべきである。
最高裁判所第3小法廷平成21年5月29日決定 金融・商事判例1326号35頁 (レックス事件)	会社法172条1項に 基づく価格決定の申 立て	公開買付けが公表された 直前日以前6か月の市場 株価の平均値に20%を 加算した価格	会社法172条1項各号に定める株主により取得価格の決定が申し立てられると、裁判所は、取得日(173条1項)における当該株式の公正な価格を決定する。 その決定は、取得価格決定の制度の趣旨を踏まえた上での裁判所の合理的な裁量によってされるべきものである。すなわち、取得価格決定の制度が、経営者による企業買収(MBO)に伴いその保有株式を強制的に取得されることになる反対株主等の有する経済的価値を補償するものであることにかんがみれば、取得価格は、①MBOが行われなかったならば株主が享受し得る価値と、②MBOの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分とを、合算して算定すべきものと解することが相当である。 原決定は、本件MBOにおける上記の事実経過を踏まえた上で、取得日における本件株式の価値を評価するに際し、①原告人の主張する市場株価方式と純資産方式(修正簿価純資産法)及び比準方式(類似会社比準法)とを併用すべきであるとの点については、原告人主張の純資産方式及び比準方式による各試算額が、本件公開買付価格と著しく乖離していることや、旧レックスが様々な事業を展開しており、その業態、事業形態に照らし、その企業価値は収益力を評価して決せられる部分が多いことなどから適切ではないとし、②旧レックスが平成18年8月21日に公表した「同年12月期の業績予想の下方修正は、企業会計上の裁量の範囲内の会計処理に基づくものとはいえ、既に、この段階において、相当程度の確実性をもって具体化していた本件MBOの実現を念頭において、特別損失の計上に当たって、決算内容を下方に誘導することを意図した会計処理がされたことは否定できない」とした上で、本件公開買付けが公表された前日の6か月前である平成18年5月10日から同公表日の前日である同年11月9日までの市場株価の終値の平均値をもって取得日における本件株式の価値とした。 また、原決定は、相手方らの度重なる要請にもかかわらず、原告人が、MBO後の事業計画や、公開買付者において旧レックスにつきデュエリジェンスを実施した上で作成した株価算定評価書を提出しなかったことを踏まえ、本件MBOに近接した時期においてMBOを実施した各社の事例を参考に、上記の本件株式の価値に、本件MBOにおいて強制取得の対象となる株主に付加して支払われるべき価値部分として、その20%を加算し、これをもって取得価格と定めるのが相当であるとした。 原決定の認定判断は、本件MBOの経緯や原審までの審理経緯をも踏まえてされたものであり、本件記録に現れた証拠関係から肯認することができ、また、その取得価格の算定方法に裁量権の逸脱は認められないものというべきである。

裁判例・掲載紙	場面	採用された評価方法	理由
大阪地方裁判所平成27年7月16日決定 金融・商事判例1478号26頁	会社法144条2項、7項に基づく価格決定の申立て	配当還元法	本件B株式の評価に当たっては、①Bが、相応の規模を有し、比較的安定した利益を上げている会社であって、今後も事業活動を継続していくことが予想されること、②本件売買は非支配株主間のものであって、売買される株式数が議決権総数に占める割合も極めて小さく、買主である申立人は、本件B株式の取得によりBの経営支配権を獲得できるような状況にはないことなどを総合すると、本件B株式の評価については、将来において予測される配当額を現在の価値に引き直して株式価値を算定する配当還元法を採用するのが最も合理的かつ相当というべきであり、しかも、これを単独で採用することが相当である。そして、本件B株式の価格について、申立人の依頼により作成された株式価値評価報告書を参考に、1株当たり2、195円と定めるのが相当である。
最高裁判所第1小法廷平成27年3月26日決定 金融・商事判例1481号28頁、判例時報2285号117頁	会社786条2項に基づく価格決定の申立て	収益還元法 ただし、同評価方式においては被流動性ディスカウントを考慮することは相当でない、とした。	Aは非上場会社であるところ、原審(札幌高決平成26・9・25、平成26年(ウ)第151号)は、収益還元法(将来期待される純利益を一定の資本還元率で還元することにより株式の現在の価格を算定する方法)を用いてA株式の買取価格を決定するにあたって、市場性がないことを理由とする25%の減価を行った(非流動性ディスカウント)。 しかし本決定は、①非上場会社の株式の買取価格を決定するにあたり、どのような場合にどの評価手法を用いるかについては、申立てを受けた裁判所の合理的な裁量に委ねられている、②しかし、一定の評価方法を合理的であるとして、当該評価方法により株式の価格の算定を行うこととした場合において、その評価手法の内容・性格等からして、考慮することが相当でない認められる要素を考慮して価格を決定することは許されない、③非流動性ディスカウントは、非上場会社の株式には市場性がなく、上場株式に比べて流動性が低いことを理由として減価をするものであるところ、収益還元法は、当該会社において将来期待される純利益を一定の資本還元率で還元することにより株式の現在の価格を算定するものであって、同評価手法には、類似会社比準法等とは異なり、市場における取引価格との比較という要素は含まれていない、④吸収合併等に反対する株主に公正な価格での株式買取請求権が付与された趣旨が、吸収合併等という会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為を株主総会の多数決により可能とする反面、それに反対する株主に会社からの退出の機会を与えるとともに、退出を選択した株主には企業価値を適切に分配するものであることをも念頭に置くと、収益還元法によって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、と判示して、非流動性ディスカウントを行う前の価格を買取価格として決定した(破棄自判)。
最高裁判所第1小法廷平成27年2月19日判決(アートネイチャー事件) 金融・商事判例1471号12頁	旧商法280条ノ2第2項にいう「特二有利ナル発行価額」	配当還元法	第1審(東京地判平成24年3月15日・判タ1380号170頁、判時2150号127頁、金判1414号15頁)及び原審(東京高判平成25年1月30日・判タ1394号281頁、金判1414号8頁)は、本件新株発行における「公正な価額」がいくらかを当事者双方に主張立証させた上、DCF法によれば平成16年3月時点の価値は1株7897円と算定されると判断し、これに、平成12年5月及び平成18年3月当時の株式の価値等も考慮に入れると、本件新株発行における公正な価額は少なくとも1株7000円を下らないというべきであるとして、本件新株発行の発行価額は「特二有利ナル発行価額」に当たるとし、Xの請求を一部認容した。 しかしながら、本判決は、「非上場会社が株主以外の者に新株を発行するに際し、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行価額が決定されていたといえる場合には、その発行価額は、特別の事情のない限り、『特二有利ナル発行価額』には当たらない」との法理を示した上、本件においては客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行価額が決定されており、特別の事情も見当たらないから、「特二有利ナル発行価額」には当たらないなどと判断して、原判決を破棄し、Xの請求を棄却した。
東京地方裁判所平成26年9月26日決定 金融・商事判例1463号44頁	会社法144条2項、7項に基づく価格決定の申立て	DCF法0.35、純資産法0.35、配当還元法0.3	本決定は、この点につき、Zおよびその主要事業の概要、Zの財務状況の概要、Zの配当状況および配当政策、株主構成等に係る認定事実を踏まえ、本件株式の価格の算定方式について検討した結果、前記比準方式のうちの取引事例法については、「取引事例1件が認められるだけである上、その取引量も本件と同程度ということではできないから……本件において取引事例法を採用することはできない」と判示して、これを排斥する。 そこで、「本件株式の評価にあたっては、継続企業を評価する際に用いられる収益方式を第一次的に採るべきである」が、「Zは中小規模の企業であり、一般的に大企業と比べると組織化率が低く属人性が高い、資金調達力が弱い、外部環境の変化に相対的に弱い等の事業リスクがある」ところ、「Zの主要事業である水上バス事業は、乗客数の低下といった外部環境の影響や船舶の建造費といった事業継続の際に必然的に伴う費用の支出の影響により収益性が減退するおそれがあることもうかがえるのであるから……一定の収益や配当が永続することを前提とする収益方式のみによることは相当ではな」く、「収益方式とともに会社の静的価値に着目した評価方法である純資産方式も考慮すべきであ」って、この場合にも、「Zの事業継続性について疑義が生じるような事実は認められないのであるから、継続企業を前提とする再調達時価方式を採るべきである」とする。 そして、「具体的にどの株式評価方式を採用するのが適切か、併用する場合のそれぞれの割合をどのように考えるべきかが問題となるところ、本件は、本来であれば売主と買主の双方の合意あるいは協議により定められるはずの本件株式の売買価格の決定が求められているのであるから、特段の考慮事情がない限りは、売主、買主の双方の立場に立って検討するのが相当である」との見地に立ち、まず、本件株式の買主であるYについてみると、「Zの支配株主と一体の立場に立つ買主であると評価すべきであり、その立場からする本件株式の評価方式は、支配株主の保有する株式についての評価方式を適用するのが相当である」ところ、「支配株主の保有する株式の価値は会社全体の価値を基礎に評価するのが相当であり、……本件株式の価格は、継続企業としての価値を求める収益方式の一つであるDCF法と、企業の静的価値を求める純資産法を併用し、各方式によって算出された価格を0.5対0.5の割合で加重平均して求めた価格とするのが相当である」とする。次に、本件株式の売主であるXらについてみると、「Zの支配株主とは認められない」が、「Zの単なる一般株主ともいえず、支配株主と一般株主の中間的な立場に位置する株主と認められる」ので、「本件株式の評価方式は、一般株主が保有する株式の評価に適切な評価方法である配当還元法とともに、上記買主の立場からする本件株式の評価方式であるDCF法及び純資産法を併用すべきであり、各方式によって算出された価格を、配当還元法0.6、DCF法0.2、純資産法0.2の割合で加重平均して求めた価格をもって本件株式の価格とするのが相当である」とした上で、最終的には、「以上の売主の立場と買主の立場のうち、一方の立場にのみ重点を置くことになれば、相手方を不当に利し、あるいは害することにつながりかねないことから、売主と買主の双方が対等の立場にあることを前提とすべきであり、本件では、売主の立場からの相当な評価方式と買主の立場からの評価方式を1対1で反映させ、DCF法0.35、純資産法0.35、配当還元法0.3の割合で加重平均して求めた価格をもって本件株式の価格とするのが相当である」とする。
大阪地方裁判所平成25年1月31日決定 ジュリスト1472号115頁	会社法144条2項に基づく価格決定の申立て	収益還元法8、配当還元法2 ※前者については、収益還元法で算定された価格に非流動性ディスカウントを15%として算定された価格を採用	本決定は裁判所鑑定による価格を採用しているが、裁判所鑑定は、対象会社が不動産賃貸業のみを行う資産管理会社であるという特徴を考慮し、DCF法と不動産評価における収益還元法との間には流入してくる資金をもって価値を評価するという共通点があることから、原則として収益還元法によって算定された4件の不動産の価格の合計額から不動産事業全体にかかる本社コスト等を控除して対象会社の事業の収益を算定するという収益還元法を採用した。そして、収益還元法で算定された価格に非流動性ディスカウントを15%として算定された価格を80%、配当還元法によって算定された価格を20%の割合で加重平均して1株2460円とした。また、本決定は、申立人の対象会社が資産管理会社であるから時価純資産法を採用すべきとの主張については、対象会社が事業の継続を予定していることから時価純資産法を採用すべきでなく、対象会社の特質については裁判所鑑定の採用した上記手法において十分に考慮されているとして排斥している。さらに、指定買取人の主張するマイノリティディスカウントについては加重平均割合において考慮していることから、さらなるディスカウントをすべきでないとしてその主張を排斥している。

東京高等裁判所平成22年5月24日決定 (カネボウ事件) 金融・商事判例1345号12頁	旧商法245条ノ5第5項、245条ノ3第4項等に基づく価格の決定	DCF法	旧商法245条ノ5第3項にいう「公正ナル価格」とは、営業譲渡が行われず会社がそのまま存続すると仮定した場合に形成されたと想定される株式の客観的交換価値(営業譲渡がされたことにより生ずるシナジ一部分(営業譲渡から生ずる相乗効果)は含まない)をいうものと解されることから、基本的に1審相手方の継続企業としての価値を基に評価すべきとし、その上で、本件のような営業譲渡や合併、会社分割などの場合において、株式買取請求権が認められるのは、特別決議という多数決等によってそれらが決められ、少数派の反対株主としては株式を手放したくないにもかかわらずそれ以上不利益を被らないため株式を手放さざるを得ない事態に追い込まれるということに対する補償措置として位置づけられること、そして、本件のような営業譲渡や合併、会社分割は、会社の財産処分としてこれを捉えることができるから、少数派の反対株主は、会社が清算される場合と同様、会社の全財産に対する残余財産分配請求権を有すると観念的には捉えることができること、その価値は、清算に際し事業が一体として譲渡される場合を想定した譲渡価値、すなわち、その事業から生ずると予想される将来のキャッシュ・フローの割引現在価格に一致すると考えるのが合理的であるから、配当還元方式による算定は支配株主に一定の財産的価値が帰属することになることで相当性を欠き、理論的な観点から、DCF法を採用するのが適切であるとした。
京都地方裁判所平成21年10月19日決定 金融・商事判例1329号30頁	会社法786条2項に基づく価格決定の申立て	(清算処分時)時価純資産方式	清算会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併において、同社の株主が株式買取請求権を行使した場合、当該株式の「公正な価格」は、特段の事情がない限り、吸収合併の効力が確定的に生じる吸収合併の効力発生日における清算会社の客観的価値、すなわち、吸収合併がなければ有すべき清算価値、または、吸収合併を前提とした清算価値に基づいて算定するのが相当である。
福岡高等裁判所平成21年5月15日決定 金融・商事判例1320号20頁	会社法144条2項に基づく価格決定の申立て	DCF法3、純資産法7	本決定は、決定要旨に記載したように、売買価格の決定につき、対象会社に適合すると思われる複数の算定方式を適切な割合で併用することが相当であるとし、①まずマーケットアプローチ(市場株価法、類似上場会社法、類似取引法)は、Aと類似する適切な会社を上場企業の中から見出すことができないので採用できない、②Xは、売買差益を得ようとしていることから、インカムアプローチ(DCF法、収益還元法、配当還元法)の手法を重視する必要があるが、配当実績がないので配当還元法は採用し難いし、残る2方法のうちでは、キャッシュフローに着目したDCF方が優れているが、当該事業収支計画の予測や投資利益率の決定には困難が伴うというマイナス要因がある、③ネットアセットアプローチ(純資産価額法)は、特定の一時点における個々の資産価値に基礎を置く静的な評価方法で、一般には、会社が近い将来解散する可能性が高いなどの特段の事情のない限り採用すべきではないといわれるものの、本件では他の評価方式に依存することに少なくない危険性がある場合には、むしろ、同方法を基本にして算定するのが相当である、④以上の事情のほか、Yの思惑が働いた可能性があったとはいえ、A株を1株5万円で買い受けた取引事例があったこと、B社とA社間でなされた本件株式買取り交渉の過程において、B社側からの回答として1株6万5000円で同意する意向が伝えられた一幕もあったこと、Yにしても、既にAに対する支配権を確立しているとはいえ、本件株式を取得することによってほぼ完全にA社を自己の子会社にしてしまうメリットがあること等を総合考慮して、DCF法と純資産価額法を併用したうえ、その併用の割合を、前者を3、後者を7とするのが相当であるとした(なお、DCF法については、裁判所が命じた鑑定人による評価額を採用し、X提出の株価鑑定書は高額でありすぎるとして排斥した)。
広島地方裁判所平成21年4月22日決定 金融・商事判例1320号49頁	会社法144条2項に基づく価格決定の申立て	DCF法1、ゴードンモデル法1	これに対し、本決定は、非上場会社の株式の評価方法についてまず、判旨1のとおり判断した。そして、当事者双方が主張している各評価方法について順に検討し、DCF方式については、相手方が継続企業であり、DCF方式を用いることに申立人らと相手方間に特段の争いがないことなどからすると、継続企業としての価値の評価にふさわしい評価方法は、収益方式の代表的手法であるDCF方式であるということができるとした。次に、いわゆる配当還元方式(実際配当還元法、標準配当還元法、およびゴードン・モデル方式)について検討し、配当還元方式は、いずれの方式も企業のフローとしての配当に着目して企業の価値および株式を評価する方式であって、継続企業の価値を評価する方法の一つであるとされており、殊にゴードン・モデル方式は、他の方式と比較し、収益の内部留保による将来の配当の増加をも計算の基礎に加える点で、より優れているものと評価されるとした上で、ゴードン・モデル方式は、配当の状況および配当政策の影響を受けやすいため、その採用にあたってはこの点の検討が必要であるとして、相手方の過去の配当実績や配当性向を分析し、相手方の株式の評価についてゴードン・モデル方式を採用することに特段の支障はないとした。そして最後に、純資産方式については、相手方が、継続を予定している相応の規模を有する企業であって、解散等が予定されているものではないこと、相当程度の遊休資産を有しており、それを売却するというような事情もうかがわれないこと、申立人らは会社の解散決議を行うだけの議決権を有するものでなく、過去の経緯からしても申立人らが会社の経営支配力を有するものとは言い難いことなどの事情があるため、純資産方式をとるのは相当でないし、純資産方式を用いた評価を本件株式の評価にあたっての考慮事情とするのも相当でないとした。以上によると、相手方の株式の評価方法においては、DCF方式とゴードン・モデル方式による算定が一応相当であることになり、総合評価とするか、その場合にどのような折衷割合をとるかが問題となる。この点について、本決定は、判旨2のとおり判断して、売り手の立場から最も合理的な評価方式である配当還元方式と、買い手の立場に立った際のDCF方式を1対1で加重平均した額であるとした。
東京高等裁判所平成20年4月4日決定 判タ1284号273頁	会社法144条2項に基づく価格決定の申立て	収益還元法	本決定は、双方の原決定に対する不服理由を認めず、原決定と同じ判断をした。すなわち、本件会社が、創業してさほど年月が経過しておらず、資産に含み益がある不動産等が存在しないこと、ベンチャー企業として成長力が大きく、売上は順調に推移し、事業の進展の経緯からすれば、平成18年3月期、平成19年3月期と同様に、その後も同程度の利益が確実に見込まれるものであることを考慮し、純資産方式では株式価値を過小に評価するおそれがあり、併用することを含め採用するのは相当ではなく、収益還元方式によって評価するのが相当であるとした。
札幌高等裁判所平成17年4月26日決定 判タ1216号272頁	旧商法204条ノ4第1項に基づく価格決定の申立て	配当方式25、(再調達時)時価純資産法25、収益方式50	原審の札幌地方裁判所は、非公開株式会社の株式の評価には、純資産方式、収益方式、配当方式、比準方式、併用方式があるとした上、これらの評価方式のうち、売手の立場から最も合理的な評価として配当方式(配当還元法)と純資産方式(再調達時価純資産法)との併用方式を採用し、他方、買手の立場からの合理的な評価として収益方式を採用し、結局、この配当方式・純資産方式・収益方式を25:25:50の割合で組み合わせた併用方式を採用し、Yの要求に近い売買価格を定めた。Xは、少数非支配株式の価格決定の事案については、配当還元方式を原則とすることが実務的に確立しており、本件で併用方式を採用するとしても、その組合せ比率については配当還元方式に重きを置くべきであるなどと主張して、本件抗告に及んだ。 本決定は、原決定の説示をほぼそのまま引用した上、本件のように株式会社が自らを株式の先買権者として指定した事案において、その株式会社は自己株式の取得により当該株式についての配当を免れる立場にあり、将来配当利益を受けることを目的として自己株式を取得するということがあり得ないことを理由として、Xの上記主張を排斥し、その抗告を棄却した。

大阪地方裁判所平成15年3月5日判決 判タ1152号247頁	違法な自己株式取得により会社が被った損害を算定する前提として、会社が取得した自己株式の時価が問題となった事例	純資産法2、収益還元法1	「本件自己株式の取引当事者であるJ企業（譲渡人）及び大日本除蟲菊（譲受人）は、共に、被告丙山夏彦ら丙山一族が支配権を有する会社であり、本件自己株式の譲渡は、支配株主間における株式移動にほかならないから、本件自己株式の価格は企業支配株式として評価することが相当であり、評価方式としては、時価純資産方式及び収益還元方式の併用方式によるべきである。そして、大日本除蟲菊が、その総資産のうちに多額の営業に直接関わりのない資産を有しており、かつ、営業用資産とそれ以外の資産とを明確に区分することができないことを勘案すれば、時価純資産方式による評価に重点を置くことが相当であり、時価純資産方式による評価額2に対し、収益還元方式による評価額1の割合で加重平均することが相当である。 この点、原告は、①本件自己株式の売却予想額を算定するには配当還元方式によるべきである、②時価純資産方式と収益還元方式の併用方式を採用するとしても、本件自己株式は第三者に譲渡されることによるのみ違法状態を解消し得るのであり、第三者への譲渡価格の中心となる収益還元方式による評価額が重視されるべきであるから、その併用割合は、時価純資産方式による評価額1に対し、収益還元方式による評価額2の割合とすべきである旨主張するけれども、いずれも独自の見解であって、採用することができない。 …大日本除蟲菊では、価格時点当時、投資計画まで含めた利益計画を策定していないため、将来キャッシュフローの予測が極めて困難であることから、ディスカунテッド・キャッシュフロー法（DCF法）を採用せず、1株当たりの予想税引後利益を資本還元率で除して1株当たりの評価額を算出する収益還元方式を採用する。」
大阪高等裁判所平成11年6月17日判決 金融・商事判例1088号38頁	新株発行により株主が被った損害を算定する前提として、新株発行時に株主が株式の価値が問題とした事例	純資産価額法2、類似業種比準法1	「株式の適正価格を算定するに当たっては、通常、配当還元方式・収益還元方式・純資産価額方式・類似業種比準方式が適宜採用されている。 （1）配当還元方式は、会社支配の目的を有しない少数一般株主には適合するが、特定の第三者割当を予定する場合や、本件の明星自動車のように配当が経営者の意思によって左右される会社には適合しない。 （2）収益還元方式は、将来各期に期待される利益を一定の利回りで還元計算するものであるが、会社の利益の多くは内部留保されることが多く、利益の増加が直ちに株主の収益の増加に結び付くものではない点で、会社の利益のみを基準とする方式は妥当とはいえない。 （3）純資産価額方式には、帳簿価額による方法と時価による方法とがあり、時価にも会社解散を前提として処分価額と企業継続を前提とする価額とがあるが、新株発行時の適正価額を算出するには、企業継続を前提とした時価を基準として算定するのが相当である。 （4）類似業種比準方式は、非上場株式の評価方法として広く利用されているが、各業種・規模・利益・配当額等につき標本となるべき企業の選定に困難が伴う。 従って、本件においては、純資産価額方式と類似業種比準方式の双方を用い、両方式を一定の比率で按分して株価を算定するのが相当と考える。」
東京地方裁判所平成9年9月17日判決 判タ976号208頁	旧商法280条ノ2第2項にいう「特二有利ナル発行価額」	純資産法	「取締役がいかなる根拠に基づいて新株発行予定価額を「特二有利ナル発行価額」でないと判断すれば免責されるのか、又は免責されないのかは、既存株主の利益保護の必要性和会社の迅速な資金調達の必要性その他諸般の事情を総合考慮して決すべきであると解される。そして、取締役が専門家による株価計算の結果に基づいて判断した場合、右株価計算の方法及び結果が明らかに不合理であるなどの特段の事情がない限り、取締役は免責されると解すべきである。専門家の計算を求めることで既存株主の利 は一応担保され得る一方で、取締役に対し、一義的に明らかであるとはいいい難い株価の計算方法の当否の判断を要求することはできないと考えられるからである。 そこで検討するに、本件計算口中、地価の算定に当たり前年度の路線価を使用している点が存するが、路線価の使用自体が明らかに誤りであるとはいえず、かつ、当時最新の路線価が公表されていたかどうかは明らかではないから前年度の路線価を使用したことが誤りであると断定することはできない。また、一株当たりの純資産額の算定に当たり、含み益に対する法人税額等相当額を控除すべきか否かは議論の存するところであり、これを控除したことが明らかな誤りということとはできない。このほか、本件計算書の計算方法及び計算結果が明らかに不合理であることを認めるに足りる事情の主張立証はない。 したがって、本件計算書の株価の計算結果のとおり新株発行予定価額を定め、これを時価であると判断して株主総会の特別決議を求めなかったことが、被告の任務懈怠についての悪意又国重過失を構成するものとは解し難い。」
千葉地方裁判所平成3年9月26日決定 判例タイムズ773号246頁、判例時報1412号140頁	旧商法204条ノ4第1項に基づく価格決定の申立て	配当還元法と時価純資産法との平均額	本決定は、本件会社は、昭和48年8月に設立されて以来、設備を拡張して増収を続けており、空港関係の運送業者としての地歩を高め、営業基盤は固いこと、Xは、本件会社創立当初からの原始株主であり、昭和62年1月まで専務取締役又は常務取締役であったことを認定したうえ、（一）本件会社の業種は特殊であるから、類似会社比準方式によることは困難である、（二）Xの持株は発行済総数の10パーセントに相当し、会社経営に参加できる可能性があるから、配当還元方式のみによって売買代金を決定するのは相当ではない、（三）Xの持株比率からすると、収益還元方式は適切ではない、（四）適切な取引先例がないから、取引先例方式は採りえない、（五）株式の客観的価値を算定する方法としては、全資産の評価時点における市場価額によるのが合理性があるなどと判示し、結論として、本件株式の売買価格は、Xが支払を受けた役員報酬をも配当金の変形とみなしたうえ、配当還元方式による株式価格と純資産価額方式による株式価格の平均値をもって定めるのが相当と判断し、売買価格を1株につき金5066円と定めた。
東京高等裁判所平成2年6月15日決定 判タ臨時増刊762号204頁	旧商法204条ノ4第1項に基づく価格決定の申立て	配当還元法7、時価純資産法3	本決定は、本件譲渡の対象となった株式がいわゆる支配株ではないから基本的には配当還元方式によるべきであるが、株式価格は、会社の資産状態も反映するものであるから、時価純資産価額方式を加味するのが妥当であるとし、両者を七対三の割合で併用して、一株当たりの売買価格を一三五九円と変更した（抗告棄却、附帯抗告一部認容）。
東京高等裁判所平成元年5月23日決定 判タ731号220頁	旧商法204条ノ4に基づく価格決定の申立て	配当還元法6、簿価純資産法2。収益還元法2	譲渡制限のある非上場会社の株式の価格の決定方法としては、（1）配当還元方式、（2）収益還元方式、（3）純資産価額方式、（4）類似業種比準方式等があり、裁判例としては、配当還元方式を採用したもの（大阪高決平1・3・28判時1324号140頁）、純資産価額方式を採用したもの（東京高決昭59・6・14判時1125号164頁）があるが、複数の方式を併用した事例が多い。 併用事例としては、純資産価額方式と類似業種比準方式とを併用したもの（高松高決昭50・3・31判時787号109頁、東京高決昭59・10・30判時1136号141頁）、時価純資産価額方式と収益還元方式とを併用したもの（東京高決昭51・12・24判時846号105頁）、配当還元方式を基礎として類似業種比準方式及び収益還元方式を修正要素として採用したもの（福岡高決昭63・1・21本誌662号207頁）等がある。 本件S社は、洋品雑貨の販売等を目的として昭和47年1月24日に設立され、代表取締役及びその一族が総株式中の80パーセントを保有している同族会社であり、業績は好調であるが、過去配当額を抑えて収益の相当部分を社内に留保してきた。 Yらは、S社の下請企業の経営者であるが、その取得する株式の割合は、総株式に対し9パーセントにすぎない。 本決定は、Yらは、S社を支配することはできず、配当金の取得を主たる目的とせざるをえないから、基本的には配当還元方式を採用すべきであるとしている。 しかし、S社が過去に配当額を抑えてきた等の事情を考慮すると、右方式のみによることは相当でなく、簿価純資産価額方式及び収益還元方式も併用すべきであるとし、その割合につき、配当還元方式を6、他の2方式を各2とそれぞれ定めた。 なお、S社は、その業種の特殊性から適当な類似会社を選択することは困難であるとし、類似会社比準方式の採用は相当でないと判断している。 商法204条の4による株式の価格算定は、当該会社の具体的実情に即して行われることになるから、裁判例も多様にならざるを得ない。

大阪高等裁判所平成元年3月28日決定 判タ712号229頁	旧商法204条ノ4に 基づく価格決定の申 立て	ゴードンモデル法	原決定及び本決定とも、ダスキンの、原告人らの株主の特性につき、前記事案の概要において記載したとおり認定し、原決定は木田鑑定をそのまま援用して1株2754円と決定したのに対し、本決定は、当審で追加された河本、広瀬、守永各鑑定、ゴードン・モデルの各パラメーターについての木田、河本、原告人荒川間の専門的討議をふまえ、結局、河本鑑定におけるゴードン・モデル式により、ただ、iを別件小野鑑定により修正して、4687円と定めた。 原・本決定ともゴードン・モデル式のみによったが、本決定は、原告人らの重視する類似会社、業種方式は類似性がなく、先例方式は特異例とし、国税庁方式は、その趣旨目的の相違、類似性の検証不能等ため、単独及び併用いずれとしても採用せず、その前提として、商法204条ノ2の条文構成に基づき、会社のフローとストックの両側面に亘る公正な法律判断であるべき価格決定原則として、本件のような非支配的少数株主の株式価格については、一次的基準となるのは配当利益であって資産価値ではなく、後者はそのうち解体価値が株価の最低限度値としての基準となるほか、判示の特段の事情がある場合に限り、解体価値或いはゴーイングコンサーン価値が単独又は配当利益との単純又は加重併用さるべき二次的基準となる旨の判断基準を示し、折衷方式をとるべき場合とその際の採用方式を限定的に解し、ゴードン・モデル式($W=D/i-br$)の各パラメーターをめぐる詳細な争点につき、突込んだ判示をなした。
福岡高等裁判所昭和63年1月21日決定 判タ662号207頁	旧商法204条ノ4に 基づく価格決定の申 立て	配当還元法を基礎とす る方式	本決定は、右の点につき、XはA会社の非支配的株主であり、昭和二八年四月から昭和五三年一〇月までA会社に勤務し、その間永年にわたって持株に対する利益配当を得ていたのであり、A会社は現在福岡市中央卸売市場鮮魚市場の水産物部卸売業者としておおむね順調な営業成績を挙げており、今後とも継続して営業活動が続けることが長期にわたって期待できるのであるから、右持株の売買価格の決定については、営業継続が前提となるA会社の場合、純資産価額方式をとることは適当でなく、配当のみに期待する非支配的少数投資家にふさわしい配当還元方式を基礎に、その余の方式を修正要素として考慮する態度が最も適切な評価方法ということができると判示し、右持株の算定にあたり、配当還元方式を基礎に据えながら、これを類似業種比準方式および収益還元方式で修正した鑑定人の評価を相当とし、その評価金額一株金二三二五円を採用して同金額を売買価格と決定したものである。
京都地方裁判所昭和62年5月18日決定 金融・商事判例778号41頁	旧商法204条ノ4に 基づく価格決定の申 立て	純資産法2、類似業種 比準法1、収益還元法 1、配当還元法1	鑑定人皆見忠雄は株式評価鑑定書において、本件の場合株式の価格は営業の一部の譲渡であると考えるのが適当であるから帳簿価格による純資産価額方式以外の方式を採用するのは適切でないとし、又市場性がないことによる減価率二〇パーセントを減ずべきである、として株式価格を算定している。しかしながら、継続中の企業の資産の価額は必ずしも企業価値を表示するものではなく、したがって株式の価値を直接明らかにするものではないのであって、純資産価額方式も理論上の一方とはいえるけれどもその一つにすぎないから、これのみを採用して他の方式を排斥するのは本件の場合適切でなく、又市場性がないとして算定した価額から更に減価するのは、もともと市場価格のない株式の評価をするに当っては理由のないことといわねばならないし、減価率の数値の根拠も不明というほかない。 本件においては、前記諸般の事情を斟酌すれば右各方式を併用するのが妥当というべきであって、甲野織物株式会社が同族閉鎖会社であり、当事者双方が経営支配株主といえること、昭和六〇年五月二四日には同会社の株式につき当事者間において一株四三万五二二五円とする売買が成立したことがあることを考慮し、純資産価額、類似業種比準価額、収益還元価額、配当還元価額の割合を二・一・一・一とした加重平均値を基準値とするのが相当である。その場合その算式は、$(518,388 \times 2 + 417,140 + 348,286 + 140,186) \times 1/5 = 388,477.6$となる。 右基準値を基礎として、本件株式の売買価格を一株当たり金三八万八五〇〇円と定める。
大阪高等裁判所昭和60年6月18日決定 金融・商事判例727号23頁	旧商法245条ノ3第 3項に基づく価格決 定の申立て	収益還元法3、配当還 元法3、純資産法4	Y会社は綿糸等の製造を目的とする株式会社で、大正一〇年九月に設立され、資本金一億円、発行済株式総数二〇〇万株(一株の額面金額五〇円)の同族会社(非上場)である。X1は妻X2、子X3とともにY会社の株式一〇万一〇七〇株を有する株主で、かつてY会社の取締役であったが、義兄であるY会社の代表取締役との意見の対立により取締役を辞任した。その直後、Y会社は同会社の株式につき商法三四八条による譲渡制限の定款変更を行ったところ、X1らはこれに反対し、同法三四九条によりY会社に対して所有株式全部の買取を請求した。本件は、その株式買取価格決定申請の抗告事件である。Y会社の営業は綿紡業界の構造的不況により、近年売上高が減少し、経常利益は大幅な赤字続きで、不動産等の資産売却や人員整理によって経営を維持している状況にある。そして、買取請求時におけるY会社の資産は清算処分価額で八一億一三九〇万円(含み益四八億二三九七万円)、負債額は三〇億〇八六九万円となっている。本決定は、Y会社の株価の算定にあたり、類似業種比準方式は比準業種に類似性がないこと、また売買実例価格方式は売買例のほとんどがY会社の代表取締役に対するもので市場性がないことから、右の二方式は採用できず、収益還元方式、配当還元方式、純資産価格方式を採用したうえ、これを三・三・四の割合で加重平均して算定すべきものとした。
東京高等裁判所昭和59年10月30日決定 金融・商事判例710号13頁	旧商法204条ノ4に 基づく価格決定の申 立て	純資産法と類似業種 法との平均値	原決定の理由によれば、本件株式の価格の算定について右両方式を併用する理由としてライト印刷の資本金、資産額、負債額、原告人が本件株式の価格の決定を求める動機等について述べ、これらの事情によれば右両方式を併用するのが相当であるとしていることが明らかであるから、その理由の記載を欠き、又はその理由が不明であるとはいえない。そして、株式の評価基準として従来一般に採用されている方式のうち、純資産価格方式は会社の純資産を 準とする方式であり、類似業種比準方式は類似業種の平均株価を基準とする方式であるところ、本件株式の価格の算定については、ライト印刷が前記のとおり事業の継続をする会社であるから、単純に純資産価格方式によることは相当ではなく、この方式のほかに類似業種の株価を比較の対象とする類似業種比準方式を複合して適用するのが相当である。
東京高等裁判所昭和59年6月14日決定 金融・商事判例703号3頁	旧商法204条ノ4に 基づく価格決定の申 立て	簿価純資産法を基礎と する方式	A株式会社は、定款により、その株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨の制限を設けていたところ、経営上の内紛を生じ、株主である相手方ら(Y)は、Aに対し、株式譲渡の承認及び承認しない場合には他に譲渡の相手方を指定するよう請求した。そこで、Aは、譲渡の相手方として原告人(X)を指定したが、株式の売買価格についてXY間に協議が調わないので、Xから、商法二〇四条ノ四の規定に基づき、売買価格の決定を請求したものである。本決定は、要旨のとおり説示し、本件売渡請求直近の決算期におけるAの貸借対照表上の純資産額(ただし、Aが質貸人に差し入れた敷金のうち質貸人との約定により返還を請求できない金額を除く)を発行済株式総数で除して一株の売買価格を算定した。
大阪高等裁判所昭和46年10月25日決定 金融・商事判例363号9頁	旧商法245条ノ3第 3項に基づく価格決 定の申立て	類似業種比準方式	なお、本決定は、記録上認め得るAの業種、規模、人的構成、株式の支配状況その他諸般の事情一切に照らし、純資産評価方式のみによる算定結果について具体的合理性を肯認できる旨の理由を付加しているが、その具体的内容は明確にされていない。