

特集Ⅱ

株主管理と少数株主からの株式集約

公認会計士・税理士：曾我部 舞

目	次
はじめに.....20	(2) 交渉計画の事例.....31
1 株主管理及び少数株主からの株式集約の必要性.....21	(3) 株主との交渉.....32
(1) 株主総会における議決権確保.....21	4 株式又は議決権の集約手法.....32
(2) 組織再編成に向けた事前の対応.....21	(1) 任意取得.....32
(3) 種類株式の導入に向けた事前の対応.....22	(2) 所在不明株主の株式売却制度の活用.....33
(4) 事業承継に向けた株式集約.....22	(3) 議決権のみを集約する方法.....34
(5) M&Aのための事前の株式集約.....23	(4) 強制取得（スクイーズ・アウト）...36
(6) 株式が分散していることで生じるリスクの回避.....23	5 株式の分散防止策.....36
2 株主との交渉前の準備.....24	(1) 株式分散防止策の必要性.....36
(1) 株主との関係構築.....24	(2) 種類株式の導入.....36
(2) 株主情報の収集.....24	(3) 相続人等に対する売渡請求に関する定款の定め.....37
(3) 株主の属性の分類.....25	(4) 株主間契約の締結.....38
3 交渉計画の作成と株主との交渉.....30	(5) 遺言の作成.....38
(1) 交渉計画の作成.....30	おわりに.....38

はじめに

株主総会は、会社の重要事項を決定する最高意思決定機関である。株主総会では、取締役の選解任、報酬等の会社経営の基本的な事項から、定款変更や組織再編成といった会社の体制を変更する重要な事項まで

決定されるため、株主総会における議決権数の多寡は、安定的かつ機動的な会社経営に大きく影響する。

上場企業と比較すると、非上場企業では所有と経営が分離しておらず、経営者が株式（議決権）の大半を保有している場合が多い。しかし、株式が分散し、経営者が議

決権の過半数を有していないケースもある。株主が親族のみである場合でも、疎遠または関係が良好でない親族が株式を有している場合は、会社経営に支障を来すことも考えられる。

株式が分散する背景には、いくつかの典型的な事情がある。まずは、相続による株式承継の結果、株式が分散する場合がある。非上場企業の株式には譲渡制限が付されている場合がほとんどであるが、相続等による一般承継は対象外である。そのため、相続により複数の相続人に株式が承継され、株式の分散が進むことがある。次に、平成2年改正前商法下では、設立時の発起人を7名以上としなければならない旨の規制があったことから、設立当初から株主が分散している場合もある。その他にも、役員や従業員に株式を付与している場合に、持株会や株主間契約等により会社退職時の分散防止策をとっていない場合は、株式が分散する可能性がある。

本稿では、少数株主からの株式集約に関し、特に株主との交渉に先立つ事前準備及び交渉計画の作成・実施を中心に解説する。なお、「4. 株式又は議決権の集約手法」及び「5. 株式の分散防止策」については、本文の理解に必要な前提知識として、必要に応じて参照できるよう簡潔に整理しているため、適宜参照されたい。

1 株主管理及び少数株主からの株式集約の必要性

(1) 株主総会における議決権確保

会社を安定的に運営するためには、一定の議決権を有する必要がある。例えば、取締役の選解任や報酬等、特別の要件が法

律・定款で定められていない会社経営の基本的な事項を決定する場合には、普通決議（会社法309①）を経る必要がある。このことから、一般的に、安定的な経営においては、過半数の議決権を有することが必要と考えられている。

さらに、定款変更や、グループの資本政策を変更する組織再編成などの意思決定、株式の強制取得（スクイズ・アウト）の場合に用いられる株式併合等においては、株主総会の特別決議（会社法309②）が必要となる。そのため、より安定的な経営を求める場合には、3分の2以上の議決権が必要と考えられる。

(2) 組織再編成に向けた事前の対応

イ 株主総会特別決議及び反対株主からの買取請求

組織再編成を行う場合には、原則として、株主総会での特別決議の承認が必要となる。そのため、3分の2以上の賛成が得られない場合には、組織再編成を行うことができない。また、組織再編成に反対する株主には、後述(6)□のとおり、反対株主の株式買取請求権が認められている。買取価格に折り合いがつかない場合は裁判所が決定した価格により買い取ることとなるが、当該価格の関係者の想定よりも高い価格となることも多いため、反対株主の株式買取請求があった場合は組織再編成を断念することがある。組織再編成を円滑に進めるためには、株式を集約し、反対株主が生じないように株主を管理する必要がある。

ロ 組織再編税制への影響

組織再編成を実行する場合は、組織再編税制に留意が必要である。一般的に、非上

場合会社におけるグループ内組織再編成は、税制適格要件を満たし、税負担なく実行することができる場合が多い。税制適格要件は当事者間の持分比率に応じて要件が異なるが、完全支配関係や支配関係がある方が、要件が少なく充たしやすい。一方、株式が分散している場合は、共同事業要件を満たす必要があるが、要件が多く、充足が難しいケースもある。

ハ 株式交換や株式交付における株式取得価額への影響

株式交換や株式交付を実行する場合、株式交換又は株式交付親会社（以下「親会社」という。）では、株式交換又は株式交付子会社（以下「子会社」という。）の株式を取得価額で計上し、その同額が増加する資本金等の額となる。

親会社における子会社株式の取得価額は、株式交換の場合は株式交換完全子会社の株主数、株式交付の場合は株式交付に応じた子会社の株主が50人未満か50人以上かで取扱いが異なる。株主が50人未満の場合は、子会社の株主（旧株主）が有していた子会社の株式の直前の帳簿価額（個人の場合は取得価額）で引き継ぐ。一方、株主が50人以上の場合は、子会社の直前期末の簿価純資産価額を基礎に計算する。

一般的に、50人未満の方が、親会社における子会社株式の取得価額、つまり、増加する資本金等の額が低く計算される。資本金等の額の多寡は配当還元価額に影響するため、株主50人未満としたうえで組織再編

成を実行するケースがある。

(3) 種類株式の導入に向けた事前の対応

既に発行されている株式の内容を事後的に変更するためには、株主全員の合意又は同意が必要な場合がある^{*1}。経営者等に対して反対的な立場をとっている株主から、合意又は同意を取得することは困難となることが多い。

そのため、将来的に種類株式を導入する可能性がある場合には、当該合意又は同意を得られるように株主を管理する必要がある。

(4) 事業承継に向けた株式集約

事業を次の世代に承継する事業承継のタイミングでは、後継者にはまだ求心力がない場合も多い。そのため、事業承継に向けた準備として、後継者に十分な議決権を集約し、敵対的となるような株主がいない状態にしておくことが望ましい。創業者であれば株主との顔が利き、交渉も比較的容易な場合も多い。株主が世代間で分散している場合は、親世代が交渉したほうがまとまりやすいと考えられる。株式は時間が経つにつれて分散が進み、疎遠な株主が増えていくため、交渉はできる限り早い方がよい。

また、法人版事業承継税制を適用する場合は、現行の制度では、同族株主で議決権比率の50%超を有していることという同族過半要件がある。当該要件を満たしていない場合は、事前に株式買取や種類株式の導

^{*1} 無議決権株式に変更される株式を保有する株主との間の合意に加えて、当該種類の株式を保有する他の株主全員の同意が必要とされている（昭50・4・30民四2249号回答参照）。なお、新たな種類の株式を設ける場合は、定款変更について株主総会の特別決議も必要である（会社法309②十一）。

入などで議決権を集約しなければならない^{*2}。

(5) M & Aのための事前の株式集約

中小企業におけるM & Aでは、全株式の譲渡が一般的であり、M & A前に事前に株式を集約しておくか、全株主に株式の売却に応じてもらえるように調整しておく必要がある。また、M & Aスキームとして会社分割や事業譲渡等の手法を用いる場合もあり、株主総会の特別決議の承認を得る必要がある。

株式が分散しており、かつ、所在不明株主や非協力的な株主がいる場合は、これらを進めることができず、最悪の場合にはM & Aが頓挫するリスクもある。事前に、株主との交渉を進めておく必要がある。

(6) 株式が分散していることで生じるリスクの回避

イ 株主との紛争のリスク

株主の権利には、一定割合の株式又は議決権を有する株主が行使できる権利（少数株主権）や、1株でも行使できる権利（単独株主権）がある。例えば、単独株主権として取締役会議事録の閲覧謄写請求権（会社法371②）、少数株主権として会計帳簿等の閲覧謄写請求（会社法433①）があり、これらの行使により、経営陣の不正や法令不遵守が発見された場合には、株主代表訴訟等による取締役の責任追及がなされる可能性もある（会社法847①）。

株主と良好な関係にある場合は、このようなリスクも少ないと思われるが、経営方針の相違や相続などにより対立状態になった場合には、紛争に発展する可能性がある。

ロ 株主からの株式買取請求のリスク

非上場株式には譲渡制限が付されていることが一般的である。そのため、株式の譲渡にあたっては、会社の承認を得る必要があるが^{*3}、会社が譲渡承認をしない場合は、会社又は指定買取人による買取が必要である（会社法140①、④）。また、組織再編成の実行や株式併合などの一定のケースでは、組織再編成等に反対する株主から株式買取請求があった場合は、会社による買取が必要である。

いずれの場合も、株主との間で売買価格の折り合いがつかない場合は、買取価額は裁判所決定価格となる。その価格は、株式の額面や税務上の株価に拘束されるものではなく、DCF法や時価純資産法を考慮して評価されるのが一般的であり、会社側の想定より高い株価となる可能性がある^{*4}。そのため、当初の想定より高い価格で買取するリスクを回避するのであれば、株式譲渡を承認せざるを得ず、好ましくない者が株主となることを容認したり、組織再編成等の実行を諦めたりすることとなる。

ハ 株主が多いことによるコスト負担

そもそも株主が多いと、株主総会の招集通知等の発送、株主総会運営及び配当金の振込などの株主管理コストがかかる。

また、非上場企業であっても、事業年度

^{*2} 法人版事業承継税制を適用した会社を株式交換完全子会社や吸収合併消滅会社とする組織再編成とする場合は、適格交換等の要件を満たす必要があるが、特に、組織再編成後の株式交換完全親会社や吸収合併存続会社が同族過半数要件を満たしているか留意する必要がある。

^{*3} 譲渡承認を一定の期間内に行わない場合はみなし譲渡承認ということで譲渡承認してしまうリスクもある（会社法145）。

^{*4} 詳細は本誌2022年10月号 竹川靖之「会社法上の非上場株式の価格決定プロセス」参照

末日又は前4事業年度末日のいずれかにおいて株主が1,000人以上いる場合は、有価証券報告書の提出義務がある（金商法24①四、金商法施行令3条の6⑥一）。提出義務のある企業には、有価証券報告書の提出だけでなく、監査法人や公認会計士による監査も義務付けられており、作業や資金負担が重くなる。

2 株主との交渉前の準備

(1) 株主との関係構築

日頃からコミュニケーションがとれている株主であれば、特に問題なく株式の買取等の交渉に進むことができるケースが多い。しかし、長い間連絡をとっていない株主や、相続で株式を取得したために会ったことのない株主等の疎遠な株主については、突然に株式の買取等を持ちかけると、相手方に不信感や警戒心を与え、交渉が円滑に進まないおそれがある。

したがって、交渉に先立ち、株主の情報や属性を把握したうえで、接触方法を慎重に選定する必要がある。特に、面識のない株主等については、まずは会社運営の円滑化を目的として株主とのコミュニケーションを図るなど、中立的な名目により接触し、段階的に関係を構築することが望ましい。

(2) 株主情報の収集

株主との交渉を適切に進めるためには、まずは株主に関する情報を可能な限り収集しておく必要がある。株主からの株式買取等を検討する場合には、買取価額や条件を個別に決定するのではなく、3(1)で後述する経営者の意向や資金負担等を踏まえ、全体を見据えた交渉計画を策定することが望

ましい。したがって、交渉に先立ち、全株主の過去の接触情報等を事前に確認し、その後の交渉を通じて得られた情報についても、必要に応じて適宜追加・反映していくことが重要である。

イ 株式の保有目的又は株式に対する思い

まずは、株主がどのような目的又は思いで株式を保有しているのかが重要である。

多くの少数株主は、経営に参画しておらず、主として配当収入を得ることを目的として株式を保有していることが多いと考えられる。このような株主に対しては、額面に今後数年間分の配当金を上乗せした水準の価格を提示することで、買取に応じてもらえる場合がある。

一方、会社設立時の出資者や、役員・従業員として会社の運営に関与してきた者（退職者を含む。）の中には、株式の継続保有に対する思い入れが強く、価格条件の多寡にかかわらず、売却には応じない者も少なくない。また、これらの株主の中には、会社設立や会社運営に一定の貢献を果たしてきた経緯を有することから、交渉に際しては、単なる価格交渉としてではなく、当該経緯にも配慮した慎重な対応が求められる。

なお、これらの者から株式を相続した株主については、株式への思い入れは相対的に低く、現金化の意向が強い場合には、買取が成立するケースが多い。ただし、親族から承継した大切な遺産として、引き続き保有を希望することもあり得る点に留意が必要である。

ロ 会社と株主の関係性

会社と株主との関係性は、経営者の親族、役員・従業員（退職者を含む。）、取引先及

びその経営者、創業者の知人、これらの相続人等、多岐にわたる。特に、過去の経緯から会社に対して敵対的な立場をとり、任意取得の交渉が事実上困難な株主も存在し得る。このような株主については、任意取得の対象から除外し、他の株主との交渉を先行させることが考えられる。ただし、当該株主が保有する株式についても集約を図る必要がある場合には、株式併合等を用いたスクイーズ・アウトを検討することとなる。

また、株主相互の関係性についても、可能な限り把握しておくことが望ましい。交渉開始後に株主間で情報共有が行われる関係にある場合、株主ごとに異なる説明をすると不信感を招く恐れがあるため、情報提供の内容や交渉方針については、全体として整合性を確保する必要がある。

ハ 株式を保有するに至った経緯とその取得価額等

当初出資、売買、相続等、取得の経緯を確認する。また、株主からの株式の買取を想定している場合は、買取価額は株主の取得価額以上ではないと、相手に不信感を与えてしまうため、株主が保有する株式の取得価額を確認する。

取得価額は、当初出資の場合は出資額（額面）であるが、売買により株式を取得している株主であれば売買価額となるため、各株主の取得価額を確認しておく。相続や贈与により承継している株主であれば、取得価額は被相続人又は贈与者の取得価額を引き継ぐこととなる。ただし、相続税や贈与税の申告の際に株式の税務上の価額を把握している場合があり、取得価額よりも当該税務上の価額の方が高いことがある。こ

のような株主は、株式承継に係る相続税又は贈与税を負担していることから、買取価額の交渉に際しては、これらの情報も考慮する必要がある。

二 過去の交渉の経緯と結果

過去に交渉をしている場合は、その経緯と結果も確認しておく。わかる範囲で、接触した時期、提案内容（提示した買取価額や買取主体など）、株主の反応などを確認する。過去の交渉の結果、提示した買取価額での買取に応じてもらえなかった場合は、今回の交渉においても当該価額を下回る価額での買取は難しい可能性がある。また、過去の交渉が決裂するなどして株主との関係性が悪化してしまった経緯がある場合には、関係性が悪化した原因を確認し、関係改善が可能かどうかを検討を行う。改めて交渉する場合は慎重に行う。

(3) 株主の属性の分類

株主への対応は、まず「連絡が取れるか」「意思能力があるか」「名義が適正か」という観点から分類すると整理しやすい。

例えば、連絡が取れ、意思疎通も可能な株主であれば、通常の交渉を進めることができる。これに対し、認知症等で意思能力に不安がある株主の場合は、買取ができたとしても契約の有効性に問題が生じる可能性があるため、慎重な対応が必要である。

また、所在不明株主、名義書換が未了の株主、名義株主などは、まず実際の所在や権利関係を確認した上で、対応方針を決める必要がある。

イ 連絡が取れる株主

① 意思疎通ができる株主

招集通知等の郵便物が一方的に届くの

ではなく、面談や電話等で意思確認ができる株主を分類する。手紙等でも意思確認ができるのであれば3(3)の交渉に進むことができることもある。ただし、手紙は一方的な意思表示のため、相手の反応を見ることができず、内容の理解や判断を相手に委ねてしまっていることから誤解を与える可能性もあり、また冷たい印象を与えてしまうリスクもある。そこで、可能であれば、対面又は電話等で接触できる方が望ましい。

② 意思能力に問題がある株主

認知症等により契約時に意思能力を欠いていたと評価された場合、当該契約は無効となる。公証役場にて公証人の面前で作成した契約書であっても、意思能力がないとして後日紛争になった場合に無効とされる事例もある。このように、判断能力の乏しい認知症等の株主が売買契約等の法律行為をしても、後日契約が無効とされる可能性がある。

現に認知症等が進んでいて判断能力に問題があると認められる場合に、上記のようなリスクを回避するためには、当該株主について、成年後見人等の法定後見人^{*5}を選任してもらうことが考えられ

る。東京家庭裁判所「成年後見申立の手引」によると、成年後見人等は本人を保護することが仕事のため、本人の利益に反して本人の財産を処分（売却や贈与など）することはできないこととなっている^{*6}。特に、贈与のような対価を伴わない法律行為は事実上不可能と思われ、また、株式のようなリスク資産を取得することについても、裁判所は極めて慎重である。一方で、リスク資産を現金化することについては、裁判所は一般に寛容であり、株式を正当な対価を得て譲渡するということであれば、実現する可能性もある。

しかしながら、成年後見人等の選任にはコストも手間もかかる。その上、実際に取引をするにあたっては、成年後見人等において本人の意思や生活状況等に鑑みて方向性を決めた上で、裁判所の判断を仰ぐことになるため、取引が実現するかには不確実性が伴う。そのため、実務上は、相続発生後の相続人との交渉まで待つことになるケースが多い。そのような場合、相続人等の家族の方と円滑なコミュニケーションが取れるように準備をしておくのが望ましい。

^{*5} 過去には成年後見人等には親族が就くケースが多かったが、近年、成年後見人等には弁護士や司法書士といった専門職が選任される傾向にある。なお、民法改正により、成年後見・保佐・補助の3つの類型に分かれている現状の制度が、補助の類型に統一され、個別の事案ごとにより柔軟な設計がなされることになっている。ただ、贈与等に慎重である裁判所の姿勢は、新制度の下でも恐らく変わらないであろう。

^{*6} 東京家庭裁判所「成年後見申立の手引」13頁参照。
140528seinenkokenmousitate-no-tebiki.pdf

③ 高齢等の理由により後に意思能力に疑義が生じ得る株主^{*7}

認知症等の診断は受けていても軽度であつたり、あるいは、認知症等の診断を受けてはいないものの判断能力の低下が認めたりして、一定の法律行為は可能な状態であるものの、後に意思能力に疑義が生じないかの懸念が生じる場合がある。そのような状態にある株主と取引をする場合は、まず、実際にどの程度の判断能力があるかを見極める必要がある。ただ、実際には、その見極めは、素人にはなかなか難しい。可能であれば、改訂長谷川式簡易知能評価スケールの結果を聞く、医師の診断書又は意見書を取得してもらう、医師に立ち会ってもらう等の対応を株主サイドで取ってもらうことが有用であろうが、株式を譲り受ける会社の側から株主側に対して、そのようなことを頼むのは難しい場合も多いであろう。そのような場合は、ある程度リスクを取って買取を実行するか、リスクを回避するため、②の場合と同様、意思能力に懸念のある株主からの買取を断念するかという選択を迫られることになるであろう。

これに対し、譲渡人である株主が親しい関係にある場合には、上記のような対応を取ってもらうことも可能であろうし、それに加え、株主が契約の意義を理解し、

自ら判断して締結していることを立証するために、ビデオ録画をする、あるいは、株式譲渡契約を公正証書にする等の方法を採用することも考えられる。ただ、公正証書にしても先述のように無効となったケースもあるため、絶対に保証されるというわけではない点に留意が必要である。

□ 連絡が取れない株主

① 招集通知は届くが接触できない株主

株主名簿記載の住所に招集通知は届いているが、本人に接触できないケースもある。株主総会の招集通知等の会社が株主に対してする通知・催告は、株主名簿上の株主の住所に宛てて発すれば、通常その到達すべきであった時に到達したものとみなされるため（会社法126）、通常の株主総会運営においては問題にならない。

しかし、株主と交渉する場合は、株主との接触が必要となる。まずは株主名簿記載の住所に訪問し、居住実態や本人との接触可能性を確認し、可能であれば、本人との接触を試みるのが考えられる。何らかの事情で居住実態が確認できない場合は、本人限定受取郵便を送付し、本人による受取があるかどうかにより、当該住所地に本人が居住していることを確認する場合がある。また、株主名簿記載の住所等を手掛かりに、弁護士による職

^{*7} 本原稿では少数株主の株式集約を想定しているが、経営者一族の株主や協力的な少数株主が認知症となり、会社運営に支障が出るケースがある。その場合の備えとして、認知症の疑いがあるという時点で、早急に任意後見、信託等の活用を検討し、法定後見を回避することが重要である。任意後見は、本人が判断能力のあるうちに、信頼できる家族等（任意後見人）に、本人の判断能力が不十分になった後の財産管理や身上監護（本人の生活・医療・介護に関する契約）を任せられるという制度である。任意後見人は家庭裁判所から選任された任意後見監督人や家庭裁判所による監督を受けることになり、本人の財産は現状維持をするのが原則で、本人にとって損害が生じる可能性のある投資や財産の組み替えなどを行うことは通常許されない。一方、信託は、本人が判断能力のあるうちに、信頼できる家族等（受託者）に、自分の財産管理を託し、認知症などによる資産の凍結に備える財産管理の手法である。任意後見とは異なり、信託は財産の管理や処分を目的とする制度であり、身上監護は行えない。また、受託者は裁判所による監督を受けず、積極的な財産管理が可能となる仕組みを構築することができる。

務上請求等を通じ、住民票や戸籍謄本等を入手して株主の調査を行い、本人の現住所や生存の有無を確認する場合もある。その上で、会社の代わりに代理人弁護士による通知を行い、株主との接触を試みることも考えられる。

それでも接触が難しい場合は、相続の発生や招集通知が届かなくなるまで待つか、他の株主の対応を済ませた上で、スクイズ・アウトによりキャッシュアウトすることが考えられる。

② 招集通知が届かないが配当支払いはできる株主

転居や相続等による住所変更により招集通知が届かないが、配当金の支払いはできているケースがある。この場合は、会社法上の所在不明株主には該当しないため、所在不明株主の株式売却許可申立て制度を活用することができない。

株主と交渉する必要がある場合は、株主名簿記載の住所等を手掛かりに、弁護士による職務上請求等を通じ、住民票や戸籍謄本等を入手して株主の調査を行うことが考えられる。調査の結果、株主本人又はその相続人等に接触することができた場合は、株主名簿の書換や遺産分割未了の場合は遺産分割による株主となる相続人の特定などを依頼することになる。

一方、調査しても株主にたどり着くことができなかった場合、配当の支払いができなくなるまで待つて所在不明株主の株式売却許可申立て制度を活用するか、必要に応じてスクイズ・アウトによるキャッシュアウトを検討する。

③ 招集通知が届かず配当支払いもできない株主（所在不明株主）

一般的に、所在不明株主とは、株主名簿に記載はあるものの連絡が取れなくなり、所在が不明になってしまっている株主をいう。会社法上の所在不明株主の定義はさらに限定されており、株式会社から株主へ送付する通知や催告が5年以上継続して届かず、かつ5年以上継続して剰余金の配当または中間配当を受領していない株主のことをいう。

所在不明株主と接触するには、上記②同様、弁護士による調査を行うことが考えられる。また、会社法の要件を充足する場合は、所在不明株主の株式売却許可申立て制度を活用する。ただし、株主総会の招集通知等が5年以上届いていないことなどの要件があること、売却価格を含めて裁判所の許可を得る必要があることなどから、選択できない場合もある。その場合は、スクイズ・アウトを用いたキャッシュアウトが検討されることがある。

ハ 株主名簿の株主が実質的な所有者ではない場合

① 名義書換が未了の場合

株式の取得者は、株主名簿書換手続を経なければ、会社に対して^{*8}、自らが株主であることを主張することができない（会社法130）。したがって、株主名簿の書換が未了である間は、たとえ株式譲渡の事実を会社が把握していたとしても、株主名簿に記載された名義人を株主として取り扱うことができる。

^{*8} 株券不発行会社の場合は、第三者に対しても、自らが株主であることを主張できない。

ただし、株式の買取等の交渉を行う場合は、株式の実際の所有者を特定し、株主名簿書換手続をした上で株式買取などを進める必要がある。相続等の一般承継により株式を承継した場合は、譲渡承認手続が不要であることから、名義書換が未了となっている可能性がある。この場合でも、相続人から株主名簿の書換請求がない限り、会社は従前の株主名簿上の被相続人を株主として取り扱い、当該住所宛てに招集通知等を発送しておくことで足りる。

ただし、株式買取等の交渉を行う場合は、実質株主と接触する必要がある。相続人が特定され、かつ遺産分割が完了している場合は、名義書換後に、任意取得又は相続人等に対する株式売渡請求などを進めることが考えられる。遺産分割が済んでいない場合は、遺産分割手続を依頼したうえで、遺産分割後に株式を取得した相続人を特定して対応する。

相続人の範囲や住所が不明な場合は、弁護士による職務上請求により、戸籍関係書類等を取得し、相続人の範囲や住所を確認して相続人の特定を行う。もしくは、株主名簿に登録された被相続人の住所に招集通知などを送付して所在不明で返送される場合は、所在不明株主の株式売却許可申立て制度を活用することや、スクイーズ・アウトによりキャッシュアウトすることが考えられる。

② 名義株主

一般的に、名義株とは、他人から名義を借用して、株式の引受け及び払込みが行われた株式であり、名義借用の結果として、株主名簿上の名義人である株主とその株式の実質的な所有者が一致しない株式である。前述のとおり、会社は、名義書換請求が行われない限り、株主名簿上の株主を株主として取り扱えばよいことになっている。そのため、株主名簿に従って名義株主を株主として扱っている場合には、通常問題は生じない。

しかし、名義株については、名義人ではなく実質的な所有者が株主となると解されているため、会社が名義株であることを認識しているか、その疑いを持っている場合には、株主と株式の買取等の交渉するにあたり、実質的な所有者を特定する必要がある^{*9}。

名義株主と実質的所有者との間で権利帰属に争いが無い場合は、会社が両者に株主名簿の名義書換請求を促し、当該請求を受けて実質的な所有者を株主として株主名簿に記載することにより、名義株の状態を解消し得る^{*10}。

一方、名義株の権利帰属に争いがあり、話し合いによる解消ができない場合は、当該株式の買取りやスクイーズ・アウトの各手続により名義株を解消しようとしても、誰を株主として扱うかといった問題が生じ得る。そこで、このような場合、

^{*9} 東京地裁昭和57年3月30日判決（判タ471号220頁）等の各種裁判例では、①株式取得資金の抛出者、②関係当事者間の関係及びその間の合意の内容、③株式取得の目的、④取得後の利益配当金や新株等の帰属状況、⑤関係当事者と会社との関係、⑥名義借りの理由の合理性、⑦株主総会における議決権の行使状況などの考慮要素に照らして判断することとしている（加藤真朗編著『株主管理・少数株主対策ハンドブック』（日本加除出版、2022年6月）64及び65頁参照）。

^{*10} 名義株に関する権利の帰属に争いが無いにもかかわらず、名義人らが株主名簿の書換えに否定的な場合には、任意取得やスクイーズ・アウトの検討に入ることとなる。このとき、会社は、実質的な所有者との間で任意取得の交渉や各手続を進めることとなると考えられる。

会社としては、実質的な所有者の協力が得られるなら、実質的な所有者に対し、株主権確認（及び株主名義書換請求）の訴えを提起することを促すなどして株主権の帰属を確定させ（会社法133②）、その上で株主名簿の書換え（会社法施行規則22①一）等の対応を行うことにより、名義株を解消することが考えられる。

3 交渉計画の作成と株主との交渉

(1) 交渉計画の作成

株主との交渉を始める前に、株式集約の目的、必要な議決権割合、利用可能な資金、交渉の期限を整理し、交渉計画を立てることが重要である。資金に制約がある場合は、株式の買取ではなく、議決権のみを集約する方法も検討する。さらに、交渉の担当者と期限を決め、株主ごとの事情に応じて段階的に対応することが望ましい。

イ 経営者の意思と目指すべき株主構成（持株数又は議決権数）

株式を集約する目的に合わせて、目指すべき株主構成（持株数又は議決権数）を設定する。円滑な会社運営のためには株式自体を集約することが一番望ましいが、資金の制約や株主の意思等で難しい場合は、まずは議決権のみを集約することも考えられる。

例えば、株主管理コスト削減、組織再編成の事前準備、M&Aの事前準備、将来的な株式買取請求リスクの回避、又は少数株主との訴訟の回避等のために、株主数自体を減らしたい場合は、株式自体の集約が必要である。

一方、株主総会における議決権確保や法人版事業承継税制の同族過半要件充足のた

めであれば、株式の買取ができなくても、まずは議決権のみを集約することで最低限の目的は達成される。

ロ 想定される必要資金と負担可能な金額

株式の買取を検討している場合は、どれくらいの資金が必要となるか、また、どれくらいまでの資金であれば負担できるかを確認する。

任意取得の場合は、税務上の株価も考慮に入れて買取価額と買取総額を見積もり、どの買取主体で取得するか、その買取主体での資金準備が可能かを検討する。株主との交渉が進むにつれて、必要に応じて買取価額を見直し、買取総額が予算の範囲内に収まっているかを確認しながら交渉を進める。

所在不明株主の株式売却制度やスクイーズ・アウトを活用する場合は、売却価額について裁判所の許可を得る必要がある。この場合は、会社とは中立的な立場にある公認会計士等の専門家が算定した株価算定書をもとに、資金負担を見積もる必要がある。なお、スクイーズ・アウトを実行する場合は、反対株主の株式買取請求により、想定外の資金負担が生じるリスクも考慮する。

ハ 株主との交渉予定者

株主との関係性に応じて交渉予定者を設定する。日頃から交流のある株主であれば、接触しやすい者が交渉するのが望ましい。一方、疎遠な株主については、まずは総務の担当者や役員などから、株主とのコミュニケーション目的として接触を試みる。接触ができた場合は、株式の買取などの交渉を進めていき、交渉が難航した場合には徐々に上位職位者、最終的には社長などにエスカレートしていくことが多い。

二 ゴールまでの期間

いつまでに株式又は議決権の集約をする必要があるかを確認する。例えば、組織再編成やM&Aの実行を検討しているのであれば、その実行日を見据えて目標とする期限を設定し、対応する必要がある。早急な対応が求められる場合は、強制的に株式を取得するスクイーズ・アウトも検討する必要がある。一方で、将来的な事業承継や株主管理コスト削減など、比較的時間をかけることができるのであれば、スクイーズ・アウトによる買収負担や少数株主とのトラブルを避けて、株主と個別に交渉する任意取得をすることが考えられる。認知症等により意思能力に疑義のある株主や所在不明株主がいる場合は、すぐの交渉ができないことから、長いスパンで交渉計画を立てることになる。

(2) 交渉計画の事例

少数株主との交渉計画の事例をいくつか紹介する。一つの方法に限らず、複数の方法を組み合わせることも考えられる。

イ 事例① 任意取得と無議決権株式の導入の組み合わせ

想定外の資金負担は避けたいが、一定程度の株式の集約をしたい場合は、任意取得が良いと思われる。交渉の結果、売買価額の折り合いがつかなければ買収を断念すればよい。想定外の資金負担を避けることができる。この場合は、株主と交渉ができることが前提となるため、意思能力に問題のある株主や連絡がつかない株主からは買収ができない。所在不明株主については、要件を満たしていれば所在不明株主の株式売却制度の活用を検討する。

任意取得の交渉を進めた結果、買収可能な株主からはできる限り買い取りを行うが、価格が折り合わない株主やそもそも譲渡に応じない株主等、買収が難しい株主が残ってしまう場合がある。株式の買収ができなくても議決権の集約を進めるのであれば、下記□の無議決権株式の導入を検討する。

□ 事例② 議決権制限株式（無議決権株式）の導入

できる限りお金をかけずに議決権を集約したい場合は、種類株式の議決権制限株式のうち、株主総会の決議事項のすべてについて議決権を行使することができない旨を定めた無議決権株式を導入することが考えられる。任意取得の交渉の結果、残った株主について無議決権株式を導入する場合もある。

ただし、既存株式の種類変更にあたっては、株主全員の合意又は同意が必要となるため、意思能力に問題のある株主や連絡がつかない所在不明株主がいる場合は同意が得られず、手続きを進めることができない。所在不明株主の株式売却制度の活用などで対処できる場合は、事前に対応することが考えられる。

ハ 事例③ 強制取得（スクイーズ・アウト）

お金をかけてでも、可能な限り株式を集約したい場合は、強制取得をすることが考えられる。意思能力に問題のある株主、連絡がつかない株主、敵対的株主がいる場合は、任意取得の交渉には限界がある。そこで、株主総会の特別決議の承認を得ることができる場合は、株式併合などのスクイーズ・アウトが選択肢になる。

ただし、反対株主による買取請求権が行

使された場合は株式の買取が必要となるが、買取価額に合意が得られなかった場合は裁判所決定価格による買取が必要となるため、想定より資金負担が重くなる可能性がある。

このように、スクイーズ・アウトは想定外の資金負担のリスクがあり、4(4)で後述するように手続きが厳格で負担が重く、少数株主とのトラブルが生じるリスクがあるため、任意取得ができないものの、株式を集約する必要性が高い場合に活用されることが多い。

(3) 株主との交渉

上記で作成した交渉計画に基づき、各株主と交渉を進める。この交渉は、各株主に対して足並みをそろえて進めるのがよい。株主間で情報共有が行われる関係にある場合、株主ごとに異なる説明や買取価額を提示すると不信感を招く恐れがある。また、手法の選択によっては、株主との対立が発生又は激化する可能性や、結果的に株式を高額で買うことになってしまうリスクも考えられるため、慎重に進める必要がある。

株主との接触方法は、面談、電話、手紙、メールなど様々考えられる。通常は、まずは電話や面談により要件を伝えて、必要に応じて手紙を送付することが多いと思われる。顧問弁護士に代理人として連絡を取ってもらうことも考えられるが、いきなり弁護士から連絡があると株主が身構える可能性があり、可能であれば会社から連絡するのがよいと考えられる。特に疎遠な株主とは、前述 2(1)株主との関係構築で記載した方法により、事前に信頼関係を構築した上で、株式の買取等の交渉を進めることが考えられる。

4 株式又は議決権の集約手法

(1) 任意取得

イ 買取価額の検討

原則として、売主である株主との交渉により決定した価格での買取となる。ただし買取価額の検討にあたっては、株主が株式を取得した経緯や取得価額（額面等）、税務上の価額などを考慮して、適正な水準を見極めることが重要である。

税務上は、取引当事者の性質（同族株主か否か、個人又は法人か）等によって、適用される税法上の株価や課税関係が変わってくる。第三者との交渉により決定した売買価額であっても、株主との関係性によっては税法上の株価よりも低い価額で取引したものとして、追加課税されるリスクがある。そこで、売主である株主ごと、かつ買主である買取主体ごとに、適用される税法上の株価を整理して、想定する買取価額の場合に追加の税務リスクが生じないか確認が必要である。

少数株主であっても、過去に会社経営に尽力した役員や従業員など、大きな功績が認められるような株主であれば、比較的高い買取価額を設定することも考えられる。ただし、少数株主の多くは経営に参画していない株主であり、配当還元価額が適用される株主であれば、株式を保有することで得られる主なメリットは配当金の受領であるため、額面に配当金数年分を上乗せした買取価額が目安となる場合がある。

ロ 買取主体の検討

買取後の議決権割合、買取価額及び資金負担等を考慮して、買取主体を検討する。買取主体は、経営者又はその親族個人、経

営者の資産管理会社、発行会社（自己株式の取得）、役員個人又は役員持株会、従業員持株会、社団法人又は財団法人などが考えられる。

経営者の議決権比率を高めるには、経営者又はその親族個人、その資産管理会社又は関係会社での買取が考えられるが、通常、経営者などの同族株主に適用される税務上の株価は高い。発行会社による自己株式の取得でも、経営者の議決権比率を相対的に高めることができるが、こちらも同様に税務上の株価が高い^{*11}。そのため、低額譲渡による追加課税のリスクを避ける場合は、買取価額が高い場合にこれらの買取主体が選択肢になると考えられる。

一方、買取価額が比較的低い場合は、役員個人、役員持株会や従業員持株会等の配当還元価額が適用される株主が株式を買い取ることも考えられる。役員個人が株式を取得する場合は、相続等により株式が再度分散するリスクがあるため、事前に後述 5 (4) のような対策をとることが考えられる。持株会の場合は、会社の退職を持株会退会事由として定めておくことで、株式の分散

防止をすることができる。

(2) 所在不明株主の株式売却制度の活用

所在不明株主の株式売却制度は、株主名簿上の株主の住所（又は株主が別に通知した場所・連絡先）に対する通知・催告^{*12}が5年以上継続して到達せず^{*13}、当該株主に対する通知・催告を要しないこととなった株式（会社法196①）について、当該株式の株主が継続して5年間剰余金の配当を受領しなかった場合、会社は、その株式を当該株主の承諾なく競売（又は競売に代わり売却）することができるというものである（会社法197①、同②）。

ここで、「5年以上」の計算方法が重要である。これは、最初に通知・催告が不到達となった時点を起算点とし、当該起算点から丸5年にわたり不到達が継続した時点をもって、5年以上継続不到達の要件が充足される。定時株主総会の招集通知以外の通知を行っていない場合は、一般的に、6年間分の定時株主総会の招集通知を疎明資料として準備する必要がある^{*14}。

上記を含む一定の要件を充足する場合は、

^{*11} 特定の株主との合意による自己株式の取得の場合は、売主である特定株主以外の株主も会社に株式を買い取るように請求できる売主追加請求制度（会社法160③）があり、買取価額がその他株主に知られることとなる。そのため、その他株主からの追加の買取依頼や買取価額に関する問い合わせなどの問題が生じるリスクがある点に留意が必要である。また、株式を譲渡する場合は、売主には譲渡所得に対して譲渡所得税と復興特別所得税の合計20.315%が課税されるのに対し、会社が自己株式として取得する場合は、総合課税で最大税率55%のみなし配当課税が課されるため、売主の税負担が重くなる可能性がある（ただし、相続した株式について、相続税の申告期限から3年以内の自己株式の取得は、みなし配当課税を行わない特例措置がある）。その他、財源規制にも留意する必要がある（会社法170⑤）。

^{*12} ここでいう「通知」や「催告」は、会社法所定の義務に基づいて行うものに限られず、例えば、定期的に株主にニュースレター等も含まれる。

^{*13} 「あて所に尋ねあたりません」との朱印が押されて郵便局から返戻された封筒の写し、およびその内容物である通知書・催告書の写しが、疎明資料として一般に用いられている。

^{*14} 2026年6月開催の定時株主総会に係る招集通知が同月10日に不到達となった場合を起算点とすると、2031年の定時株主総会招集通知の不到達が6月10日より後であれば、5年以上継続して不到達であるとの要件を満たす。他方、不到達が6月10日以前であった場合には、当該通知以後の通知・催告が不到達となった時点で要件が充足される。なお、定時株主総会の招集通知以外の通知を行っていない場合は、2032年の定時株主総会招集通知の不到達も必要となる。会社法上義務づけられた通知・催告を1回でも怠り、または1回でも通知・催告が到達した場合には、要件を満たさないことになる。この場合は、それまでの経過期間はリセットされ、次の不到達時点から改めて起算することになる（前出*9 78頁参照）。

所在不明株主の株式について、会社あるいは第三者によって買い取ることにについて、裁判所に売却許可申立てをする^{*15}。売却価額は税務上の株価となるわけではなく、裁判例の動向や少数株主であるという特性を考慮して、適切な株価とする必要がある。通常は、公認会計士等の専門家が株価算定書を作成して、売却価額の相当性を疎明する。

(3) 議決権のみを集約する方法

資金的余裕がない場合は、議決権行使について制限や取り決めに設けることにより、議決権のみを集約することが考えられる。

株式一株に一個の議決権が付与されるのが原則である（一株一議決権の原則）。しかし、定款に一定の定めを置くことによって、経営者等が保有する株式数を増やさないで議決権比率のみを増やすことも可能である（種類株式、属人的な定め）。また、一株一議決権は維持したまま、当事者間で議決権の行使に係る取決めをすることも可能である（信託、株主間契約）。これらの方法は資金的な負担が軽減されるが、一方で導入手続は複雑な要件が定められているため注意が必要である。

イ 議決権制限株式（無議決権株式）の導入

経営者等以外の株主が保有する株式を無議決権株式とすれば、経営者等が保有する株式数を増やさなくとも、その議決権割合を増やすことができる。

ただし、前述 1(3)のとおり、既に発行されている株式の一部の内容を事後的に変更して無議決権株式とするには、株主総会の特別決議と株主全員の同意が必要である。しかし、株主数が多い場合や株主の属性によっては、交渉に時間がかかる可能性がある。経営者の家族等に、高齢で判断能力が衰えており、近い将来に意思能力に疑義が生じる状況に至る可能性のある株主がいる場合は、株主との交渉を進めている間に判断能力の低下が更に進み、種類株式の導入ができなくなってしまう可能性がある。このような事態にならないように、意思能力に疑義が生じる前に信託などで手当てする必要がある。

ロ 属人的な定めを導入

非公開会社（全部の株式に譲渡制限を付している会社）は、議決権を行使できる事項及びその他株式の権利に関する事項について、株主ごとに異なる取扱いを行う旨を定款で定めることができる（会社法109②）。一般的には、このような定めを「属人的な定め」という。

属人的な定めを導入するには特殊決議が必要となるが（会社法309④）、株主全員の同意は必要とされていない。属人的な定めは登記事項ではないので、種類株式のように登記によって外部に公示されるということもない。ただし、反対株主から強制的に議決権を奪うような属人的な定めは法的なリスクがある^{*16}。

^{*15} なお、売主である株主は所在不明であり売却代金を直接支払うことができないため、売買代金は発行人が預かるか、本店所在地を管轄する法務局に供託することができる。その後10年経過すると時効が成立し、供託している場合は、発行人は法務局から供託金を取り戻すことができる。

^{*16} その定款変更に係る株主総会決議が株主平等原則に違反するものとして無効とされる可能性がある。実際に無効とされた事例として、東京地裁立川支部平成25年9月25日判決（金商1518号54頁）

ハ 単元株制度の導入

単元株制度とは、複数株をまとめた1単元の株式について議決権の行使を認め、1単元に満たない株式について議決権の行使を認めないこととする制度である（会社法188条）。

例えば、議決権行使に必要な1単元を100株として定めた場合、200株を有している株主は2単元分の議決権を行使することができる一方で、99株しか有していない株主は議決権を行使できないこととなる。このように、単元株制度を導入することで、議決権を集約することができる。単元株制度を導入するためには株主総会の特別決議が必要となり、単元株制度の導入に反対する株主がいる場合には反対株主の株式買取請求権が与えられている。

ただし、会社は1単元として、1,000株又は発行済株式の総数の200分の1にあたる株数のいずれかを超える数を設定することはできない（会社法188②、会社法施行規則34）。この点、組織再編成を実行する際には、株式の割当により端数株式が生じないように、事前に株式無償割当により株式数の調整をする場合がある。株式無償割当の結果、各株主が保有する株式数が増加し、かつ1単元が上限株数に到達している場合は、議決権を行使することができる株主が増えてしまう可能性に留意が必要である。

二 議決権信託の活用

議決権信託とは、株式を信託してその議決権の行使に関して一定の定めを置く場合をいう。従業員持株会において、株式を理

事長に信託して各会員に理事長に対する指図権を付与する仕組みが通常とられるが、これも議決権信託の一例といえる。

議決権信託は、当事者間の信託行為によって行われるものである。したがって、定款変更など会社法上の手続を経る必要はなく、信託の当事者とならない株主の同意も不要である。ただし、株式の名義は受託者が有することになるため、適切な受託者を選任する必要がある^{*17}。

ホ 株主間契約の締結

株主間契約とは、会社の運営に関して株主間で締結される契約をいう。株主間契約は当事者間の契約にすぎず、公序良俗又は強行法規に反しない限り、その内容は原則として当事者の合意に委ねられる。したがって、議決権の行使に関して株主間で契約を締結することも可能であり、また、当事者間の合意である以上、定款変更等の会社法上の手続を要せず、当事者とならない株主の同意も不要である。

ただし、株主間契約はあくまで契約上の拘束にとどまるため、原則として第三者を拘束しない。したがって、株主間契約に反する形で議決権が行使されたとしても、当該議決権行使の効力自体は直ちに否定されるわけではなく、契約上の履行請求や損害賠償請求により対処するほかない場合が多い。ただし、税務上の観点からは、議決権行使に関する株主間契約がある場合は、議決権行使に同意をさせた株主が実質的な株主であるとみなして、取引相場のない株式の評価に際しての同族株主の判定がされる可能性がある点に留意する必要がある。

^{*17} 信託の引受けを業として行うためには原則として信託会社の免許が必要となることから、各種職業専門家が議決権信託の受託者となることは困難である。そのため、受託者の選定に苦慮することも少なくない。

このように、株主間契約は議決権を集約する手段として一定の有用性を有するものの、その実効性には限界がある。

(4) 強制取得（スクイーズ・アウト）

株式の所有者の同意なく、強制的に取得する方法である。特別支配株主の株式等売渡請求、株式併合によるキャッシュアウト、金銭を対価とする合併や株式交換、全部取得条項付種類株式の取得などがある。

これらの制度を活用することで、少数株主から強制的に株式を取得することができるが、少数株主の財産権を強制的に変更することから、手続が厳格であること、対価の算定に相当性が求められるという特色がある。適正なプロセスを踏まない場合、手続に瑕疵があるなどとして効力が争われたり、買取価格が不当であるとして価格決定申立てなどの法的紛争に発展したりするリスクがある。このため、事前の株価算定を慎重に行い、適正な買取価格を提示することが実務上極めて重要となる。例えば、株式併合の端数株式売却に際しては裁判所の許可を得る必要があり、基本的には、株価算定書の提出が求められている。この株価算定書は中立公正さが担保される必要があるため、会社とは中立的な立場にある公認会計士等の専門家に株価算定を依頼することが必要である。

また、株式併合及び組織再編成の実行に際しては、反対する株主には株式買取請求権があり、自分が保有する株式を公正な価格で買い取るように会社に請求することができる。株主から価格決定申立てや株式買取請求があった場合は、最終的には裁判所が適正な株価を算定することになるが、裁

判所による決定価格は、株式の額面や税務上の株価ではなく、DCFや純資産価額等を考慮した高い株価となる可能性がある。

このように、スクイーズ・アウトの実行に際しては、予想に反して高額な対価を支払わざるを得なくなるリスクがある点に留意が必要である。

5 株式の分散防止策

(1) 株式分散防止策の必要性

これまで、既に分散している株式の集約方法を解説したが、集約後30年、40年といった長期的な観点から考えると、これらの手法を用いて一度集約した株式が、将来発生する相続等により、再分散するリスクがある。そのため、既存株式の集約だけでなく、将来にわたり株式が再分散しないような仕組みをあらかじめ整備しておくことが重要である。

(2) 種類株式の導入

種類株式を活用して、株式又は議決権が分散しない仕組みを構築することができる。非上場会社の株式は基本的に譲渡制限株式であるため、これにより譲渡等による株式の分散は防止されている。ただし、譲渡制限株式となっていないケースもあるため、再度確認が必要である。これ以外にも、議決権制限株式（無議決権株式）や取得条項付株式などの種類株式を活用することが考えられる。

イ 議決権制限株式（無議決権株式）

前述 4(3)イで解説した無議決権株式は、議決権の集約に加え、将来的にも議決権が分散しない仕組みを構築できる。例えば、現経営者に複数の子供がいる場合、会社経

営を承継する子供に承継させる株式は議決権のある株式のままとし、会社経営に関与しない子供に承継させる株式は議決権のない無議決権株式とすることが考えられる。これにより、次世代に株式が承継された場合でも、経営に関与しない家族が保有する株式は議決権のない株式であるため、議決権の分散を防止することができる。

□ 取得条項付株式

取得条項付株式とは、種類株式の一種であり、一定の事由が生じたことを条件に、会社が当該株式を強制的に取得することができるというものである（会社法108①六）。役員が保有する株式を取得条項付株式とし、条件として役員を退任したことを設定しておけば、当該役員が退任した際には、株式を強制的に回収することができる^{*18}。

(3) 相続人等に対する売渡請求に関する定款の定め

イ 概要

譲渡制限株式は、株主が株式を譲渡する場合に発行会社の承認手続きが必要となるが、相続等の一般承継による株主の変更については、当該会社の承認手続きを経ることなく相続人等に株式が承継されることとなる。

そこで、相続人等に対する売渡請求を定款にあらかじめ定めておくことで、相続等により株式を取得した者に対し、当該株主の同意なく、当該会社においてその株式を取得することができる（会社法174）。具体的には、実際に相続等が発生した場合に売

渡請求を行う際は、株主総会の特別決議による承認を経て、相続人に売渡請求を行う。売買価格に折り合いがつかない場合は、裁判所に対して売買価格の決定の申立てをすることができる。

裁判所による決定価格は、株式の額面や税務上の株価ではなく、DCF等を考慮した高い株価となる可能性がある。そのため、買取価額が想定よりも高く、買取資金が不足して買取できない場合がある。また、自己株式の取得の財源規制にも留意する必要がある（会社法170⑤）。

□ 相続クーデターのリスクとその対処法

相続人等に対する売渡請求を決議するための株主総会において、対象株主は議決権を行使することができない。そのため、例えば、経営者に相続が発生し、相続人である後継者が株式を承継した場合において、相続人等に対する売渡請求の株主総会が開催されると、相続人である後継者は議決権を行使することができない。他の株主が結託して後継者を追い出すために、売渡請求が可決されてしまうリスクがある。

この対策としては、経営者及び後継者以外の株主が保有する株式の全てを無議決権株式としておくことが考えられる。これにより、経営者に相続が発生して後継者に株式を承継した場合に、売渡請求の株主総会で決議できる株主が全く存在しないこととなる。この場合は、例外的に、相続人である後継者は、売渡請求の株主総会で議決権を行使することができ、当該請求を阻止することができる^{*19}。

^{*18} 会社が株式を有償で回収する場合には、自己株式取得における財源規制の影響を受けるため留意が必要である（会社法170⑤）。

^{*19} 前出*9 198頁参照

(4) 株主間契約の締結

前述 4 (3)ホで解説した株主間契約を活用して、将来的な株式分散を防止することも考えられる。例えば、役員や従業員等に株式を保有させる場合には、当該役員又は従業員との間で、退任又は退職時には株式を会社又は会社が指定する者に売り渡す旨の株主間契約を締結しておくことが考えられる。これにより、役員等の退任時に株式を買い取ることができ、再度の株式分散を防止することができる。

(5) 遺言の作成

株式の相続において相続人が複数人いる場合、通常は相続人間で遺産分割協議を行い、当該株式の承継者を決定することになる。しかし、遺産分割協議の結果、後継者以外の相続人に株式を取得せざるを得なくなり、結果として、株式が分散するリスクも十分に考えられる。

そこで、当該リスクを排除する手段として有効なのが遺言である。遺言による指定がある場合には、その指定に基づいて分割を行うため、先代経営者が理想とする相続人へ株式を承継させることができ、先代経営者が亡くなった後も安定した会社経営を継続することが可能となる。

分散防止策として遺言を活用することは効果的であるが、遺留分^{*20}に留意が必要である。事前に相続人間で株式の承継先について同意が得られているのであれば問題ないが、遺留分問題が生じるリスクがあるの

であれば、遺留分の放棄や円滑化法 4 条 1 項に規定された遺留分に関する民法の特例（除外合意及び固定合意）を活用することが考えられる。

おわりに

非上場企業の中には、適切な株主管理がなされておらず、株主が広く分散しているケースが散見される。非上場会社において株式が分散することは、日常的な株主管理の煩雑化にとどまらず、会社の意思決定、組織再編成、事業承継、M & A の各局面において重大な支障をもたらし得る。さらに、敵対的な株主が生じた場合には、会社運営に支障が生じるおそれもある。したがって、株式の分散を放置することなく、早期にその実態を把握し、目的に応じて適切な集約手法を選択することが極めて重要である。また、集約後の再分散を防ぐ観点からは、株式が分散しない仕組みを構築し、事前に備えることが不可欠である。なお、本稿で検討した少数株主への対応は一つの事例であり、会社ごとに株主との状況を見極め、慎重に対応することが求められる。

曾我部 舞

(そがべ・まい)

野村資産承継研究所 主任研究員

◆**経歴** PwCあらた有限責任監査法人、株式会社 KPMG FAS等を経て、現職。公認会計士・税理士

◆**現職** 株式会社野村資産承継研究所 主任研究員

^{*20} 遺留分とは、相続が発生した場合に、法定相続人が相続財産の一定割合を確保する権利を保障するものであり、当該遺留分が侵害された場合、その遺留分権利者は侵害している他の相続人に対して、侵害額を請求することができる。