

2014年6月

平成26年会社法改正

Ⅱ 親子会社に関する規律の整備
(キャッシュ・アウト)

1 特別支配株主の株式等売渡請求

(1) 背景

旧法下において、ある会社が現状の株主構成を維持したまま、他の会社の100%子会社化(以下「キャッシュ・アウト」といいます。)を図ろうとする場合、現金を対価とした株式交換の方法は、いわゆる適格組織再編には該当せず、対象会社に課税関係が生じる(法人税法62条の9)というデメリットがあったことから利用されていませんでした。

また、株式の併合を用いて少数株主の有する株式をすべて端数株式とした後、当該端数株式の売却代金を少数株主に交付することによるキャッシュ・アウトも考えられるものの、旧法下においては少数株主を保護するための反対株主による買取請求権又は価格決定請求権が確保されていないため、採用すべきではないとされていました。

以上のような状況のため、旧法下においてキャッシュ・アウトを行う場合、全部取得条項付種類株式を利用することが一般的でした。

もともと、全部取得条項付種類株式を利用する場合、対象会社の総議決権の90%以上をすでに保有している場合(略式株式交換を行うことができる場合)であっても、定款変更や全部取得条項付種類株式の取得のために、必ず対象会社の株主総会が必要になりました。そのため、当該方法を用いたキャッシュ・アウトでは、相当の時間及びコストが必要になりました。加えて、全部取得条項付種類株式を用いる場合、組織再編の手法を用いる場合とは異なり、新株予約権を取得できなかったため、全部取得条項付種類株式の方法を用いても、残った新株予約権の行使により完全なキャッシュ・アウトが達成されない可能性があります。

(2) 概要

そこで、改正法では、対象会社の総議決権の90%以上を、単独でまたはその100%子会社である株式会社その他これに準ずるものとして法務省令で定める法人(以下「特別支配株主完全子法人」といいます。)とともに保有している株主(以下「特別支配株主」といいます。)は、対象会社の他の株主の全員に対し、対象会社の株主総会を経ることなく、金銭を対価として、その有する対象会社の株式の全部を特別支配株主に売り渡すことを請求(以下「株式等売渡請求」といいます。)することができるようになりました(法第179条第1項)。

また、株式等売渡請求をする際には、対象会社の新株予約権(新株予約権付社債を含みます)者の全員に対し、金銭を対価として、その有する対象会社の新株予約権の全部を特別支配株主に売り渡すことを請求することができるようになりました(法第179条第2項、第3項)。その結果、株式等売渡請求の方法を用いた場合には、完全なキャッシュ・アウトを図ることができるようになりました。なお、新株予約権付社債に付された新株予約権につき株式等売渡請求をする場合には、原則として、社債部分についても当該特別支配株主に売渡すことを請求する必要があります。

(3) 株式等売渡請求の手続きについて

ア 対象会社への通知及び対象会社の承認

特別支配株主が株式等売渡請求を行うには、まず、対象会社に対し、株式を売渡すことになる株主に対して対価として交付する金銭の額またはその算定方法、割当てに関する事項、取得日等(法第179条の2第1項各号)を通知し、対象会社の承認を得なければなりません(法第179条の3)。

これは、株式等売渡請求の手法を用いてキャッシュ・アウトを図ろうとする場合、株主総会決議は不要ですが、他方で、少数株主保護の見地から、対象会社取締役等に、キャッシュ・アウトの条件が適正なものかどうか、少数株主への対価の支払の見込みがあるか

【監修者】 [パートナー 弁護士 渡辺 徹](#)

【執筆者】 [アソシエイト 弁護士 山口 要介](#)

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所・ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般のお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: newsletter@kitahama.or.jp)

〔大阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業
〒541-0041 大阪市中央区北浜1-8-16 大阪証券取引所ビル
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080・1130・9550

〔東京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12 サピアタワー14F
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所
〒812-0018 福岡市博多区住吉1-2-25
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991

<http://www.kitahama.or.jp/>

などの判断をする義務を課したものと考えられます。

イ 通知・公告

次に、対象会社が、株式等売渡請求にかかる承認をしたときは、取得日の20日前までに、特別支配株主以外のその他の株主（以下「売渡株主」といいます。）及び新株予約権者（以下あわせて「売渡株主等」といいます。）に対し、当該承認をした旨、特別支配株主の名称・住所、対価等の条件その他法務省令で定められた事項を通知しなければなりません（法第179条の4第1項）。なお、かかる通知は、公告をもってこれに代えることができますが、売渡株主に対しては、必ず通知によらなければなりません¹。かかる通知又は公告がなされると、特別支配株主から売渡株主等に対し、株式等売渡請求がなされたものとみなされ（法第179条の4第3項）、特別支配株主は、取得日に売渡株式の全部を取得します（法第179条の9）。

ウ 事前開示・事後開示

また、対象会社は、売渡株主に対する通知の日又は公告の日のいずれか早い日から取得日後6か月を経過する日までの間、売渡株主等に対し通知した事項等を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を本店に備え置かなければならず、売渡株主等は営業時間内であればいつでもそれらの閲覧・謄写等を行うことができます（法第179条の5）。さらに、対象会社は、取得日以後遅滞なく、株式等売渡請求により特別支配株主が取得した売渡株式等の数その他の株式等売渡請求に係る売渡株式等の取得に関する事項として法務省令で定める事項を記載し、又は記録した書面又は電磁的記録を作成し、当該書面又は電磁的記録を取得日から6か月間本店に備え置かなければならず、売渡株主等は営業時間であればいつでもそれらの閲覧・謄写等を行うことができます（法第179条の10）。

（4）売渡株主等の保護について

ア 株式等売渡請求の撤回

特別支配株主は、株式等売渡請求につき対象会社による承認を受けた後は、対象会社の承諾を得た場合に限り、株式等売渡請求の撤回を行うことができます（法第179条の6第1項）。特別支配株主による一方的かつ無条件な撤回を認めると、売渡株主等の地位が不安定になる一方で、特別支配株主の財政状態が悪

化し対価の交付が困難になった場合等、撤回を認めるべき場合も想定されるため、対象会社の承諾を条件として株式等売渡請求の撤回を認めました。

なお、対象会社が取締役会設置会社である場合、撤回の承諾をするか否かの決定も取締役会の決議によらなければならない、対象会社が撤回の承諾をした場合、特別支配株主は、遅滞なく、特別支配株主の負担で、売渡株主等に対し当該承諾をした旨の通知又は公告をしなければなりません（法第179条の6第2項、第4項、第7項）。

イ 差止請求

売渡株主等は、株式等売渡請求が法令に違反する場合、対象会社による株式等売渡請求への承諾や情報開示に係る規定に違反した場合、対価として交付する額や算定方法等が著しく不当である場合において、売渡株主等が不利益を受けるおそれがあるときは、売渡株式等の全部の取得をやめることを請求することができます（法第197条の7）。

株式等売渡請求がなされた場合、前述のとおり対象会社の株主総会における承認は不要ですが、その反面、売渡株主等は、例えば対象会社の株主総会決議が著しく不公正な決議であるとして株主総会決議取消訴訟等により争う手段が存在しなくなることから、それに代わる売渡株主の救済方法として差止請求が認められました。

ウ 売買価格の決定の申立

売渡株主等は、特別支配株主が定めた売渡株式等の対価の額に不服がある場合、取得日の20日前の日から取得日の前日までの間に、裁判所に対し、売渡株式等の売買価格の決定の申立を行うことができます（法第179条の8第1項）。なお、特別支配株主は、当該価格決定の申立がなされた場合、裁判所の決定した売買価格に対する取得日からの年六分の利率により算定した利息を支払わなければならないところ（法第179条の8第2項）、裁判所が価格を決定するまでの利息支払いのコストを負担させることは特別支配株主にとって不利益が著しいことから、特別支配株主は、裁判所による価格決定の申立について決定がなされるまでは、特別支配株主が公正な売買価格と認める額を先に支払うことができます（法第179条の8第3項）。

エ 取得の無効の訴え

売渡株主等の保護の制度として売渡株式等の取得の無効の訴えの制度が認められました（法第846条の2）。改正法では無効事由が列挙されていませんが、

¹ただし、振替株式発行会社においては、かかる通知についても、他の会社法上の通知と同様に、通知すべき事項を公告しなければなりません（改正振替法第161条第2項）。

これは組織再編の無効に関する旧法の規定と同様の規定振りとなっており、無効事由に該当するか否かは解釈に委ねられています。特に、売渡株式等に支払う対価の額が著しく不当である場合が無効事由に該当するか否かが問題となりますが、株式等売渡請求は組織再編や新株発行に比べて利害関係人が少ないことから、無効原因は広く解される可能性がある旨の指摘がなされています。

なお、取得の無効の訴えの認容判決は、組織再編の無効の訴えと同様、将来効と対世効を有するものとされています（法第 846 条の 7）。

（5）実務上の留意点

ア 評価書等の取得

株式等売渡請求を行うに際しては、対象会社の取締役会の承認を得る必要があるとされていますが、当該規定は、対象会社に対し善管注意義務・忠実義務を負っている取締役に、少なくとも株式等売渡請求を用いたキャッシュ・アウトの場面では少数株主の利益を保護する義務を法律上負わせたものと解することができます。そのため、取締役が、価格が公正であるとの結論に至らないにもかかわらず承認した場合、法第 429 条に基づき売渡株主等に対して損害賠償責任を負うことになると考えられます。そのため、取締役会としては、独立した第三者である株式価値算定機関から、売渡価格が適正であることの評価書等を取得しておくべきです。

イ 特別利害関係取締役

対象会社の取締役すべてが特別利害取締役に該当する場合は、承認のための取締役会決議を行うことができなくなります。例えば、特別支配株主と対象会社の取締役全員がキャッシュ・アウト後も対象会社の取締役の地位を約束する合意をしている場合や、対象会社の取締役全員が特別支配株主の取締役に兼任している場合等がこれにあたります。

そのため、このような状況に陥らないように、取締役の構成については留意が必要です。

2 全部取得条項付種類株式の取得

（1）背景

旧法下において、全部取得条項付種類株式を利用したキャッシュ・アウトは、MBO等の非公開化の場面において広く利用されてきました。しかし、組織再編に係る規律と比べ少数株主の保護のための制度が整備されていませんでした。

そこで、改正法では、全部取得条項付種類株式が用いられる場合、事前及び事後の情報開示の充実や差止請求の制度が規律されることになりました。

また、旧法下では、全部取得条項付種類株式の取得に伴う価格決定の申立期間は、取得に関する決議を行った日から 20 日以内とされていました。しかし、申立期間の満了前に取得日が到来する事案において、取得後に価格決定の申立てがなされると、いったん交付された対価の返還が必要になるなど、法律関係が複雑化するおそれがありました。

そこで、価格決定の申立てについても、所用の整備がなされました。

（2）概要

ア 事前及び事後の開示手続き

事前及び事後の情報開示の充実に関して、具体的には、事前備置書類では取得対価に関する事項、割当てに関する事項及び取得日等（法第 171 条の 2 第 1 項）が、事後備置書類では取得した株式数等（法第 173 条の 2 第 1 項）が開示されることとなりました。

なお、対象会社が上場会社である場合、対象会社を 100%子会社化しようとする買収者や対象会社自身により、金融商品取引法に基づく公開買付規制上の開示やプレスリリースによって開示がなされているため、改正による開示の強化により実務上の負担が大きく増大するわけではないと考えられます。

イ 差止請求権

全部取得条項付種類株式の取得が法令又は定款に違反する場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は、当該会社に対し、当該全部取得条項付種類株式の取得をやめることを請求することができることとされました（法第 171 条の 3）。もともと、略式組織再編の場合（旧法第 784 条第 2 項第 2 号）や先述の株式等売渡請求の場合とは異なり、差止事由が全部取得条項付種類株式の取得が法令又は定款への違反に限定されており、差止請求が最終的に問題になることはあまりないと考えられます。

ウ 価格決定の申立て

改正法では、会社が、取得日の 20 日前までに全部取得条項付種類株式の株主に対し、当該株式の全部を取得する旨の通知又は公告をしなければならないこととし（法第 172 条第 1 項）、価格決定の申立期間を取得日の 20 日前の日から取得日の前日までとしました（法第 172 条第 2 項、第 3 項）。また、価格決定の申立てをした株主は、株主総会の決議により定められ

た対価の交付を受けることができないとされました（法第 173 条第 2 項）。

（3）実務上の留意点

公開買付けにより対象会社の総議決権の 90%以上を取得できず、特別支配株主になることができなかった場合、全部取得条項付種類株式によるキャッシュ・アウトが利用される余地があります。もっとも、次に述べる株式の併合によるキャッシュ・アウトが改正法で整備されたことから、より簡潔な手法として現実的に選択される可能性があります。

3 株式の併合により端数となる株式の買取請求

（1）背景

株式の併合は、併合の結果 1 株に満たない端株が生じた場合、端株処理により競売され、競売代金が交付されることから、株式の併合がキャッシュ・アウトの手段として用いられる余地がありました。しかし、旧法下では、株式の併合では、少数株主の利益を保護するための法律上の手当てが、組織再編に比べても、さらには全部取得条項付種類株式の取得の場合に比べても乏しく、そのためにキャッシュ・アウト自体を目的として株式の併合を利用することは、株式の併合に係る株主総会の決議の取消事由に該当するおそれがあるとも考えられていました。そこで、改正法では、組織再編等における規律を踏まえ、少数株主の利益を保護するための規律を新たに設けました²。

（2）概要

ア 事前及び事後の開示手続き

組織再編や改正後の全部取得条項付種類株式の場合と同様、情報開示の充実が図られました。具体的には、株式併合の効力発生日を起点とした事前と事後の備置書類を通じた情報の開示手続きを設けました。事前備置書類では、併合割合、併合の効力発生日等が開示され（法第 182 条の 2 第 1 項本文）、事後備置書類では併合後の効力発生日後の発行済み株式総数等（法第 182 条の 6 第 1 項）が開示されます。

イ 差止請求権

全部取得条項付種類株式の場合と同じく、株式の併合が法令または定款に違反する場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は、株式会

社に対し、当該株式の併合をやめることを請求することができるようになりました（法第 182 条の 3）。

ウ 反対株主の株式買取請求権

改正法において、組織再編における反対株主の株式買取請求権と同様の規律が設けられました。具体的には、反対株主³は、自己の有する株式のうち 1 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することができるようになりました（法第 182 条の 4 第 1 項）。また、買取価格について株主と株式会社との間に協議が調わないときは、株主又は株式会社が、裁判所に対し、価格の決定の申立てをすることができるようになりました（法第 182 条の 5 第 2 項）。他方、株式会社は、株式の併合の効力発生日の 20 日前までに、株主およびその登録質権者に対し、当該株式の併合に関して株主総会で決議すべき事項を通知又は公告しなければならないとされました（法第 182 条の 4 第 3 項、第 181 条）。

（3）実務上の留意点について

株式併合においても、組織再編や全部取得条項付種類株式の取得の場合と基本的に同様の法的手当てがなされることになるため、株式の併合もキャッシュ・アウトのための手段として用いることが可能になると思われます。特に、特別支配株主によるキャッシュ・アウトができない場合に、全部取得条項付種類株式に比べてより簡易な手法として、株式の併合の利用が進むものとも考えられます。もっとも、株式併合の場合には、全部所得条項付種類株式の場合と異なり当然に有価証券報告書の提出義務が消滅するわけではなく、内閣総理大臣の承認（金融商品取引法第 24 条第 1 項但書、同項第 3 号、金融商品取引法施行令第 4 条第 1 項、同第 2 項）が必要になると考えられる点は留意が必要です。

【参考文献】

- ・岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案の解説』〔IV〕」商事 1978 号 39 頁以下
- ・高原達弘「キャッシュ・アウト手法の整備」ビジネス法務 2014 年 2 月号 36 頁以下

² なお、改正法における新たな規律の対象となる株式の併合は、単元未満株を定款で定めている場合にあっては、当単元株式数に併合の割合を乗じて得た数に 1 に満たない端数が生ずるような株式の併合に限られます。

³ ①株式併合を決議する株主総会に先立って当該株式の併合に反対する旨を当該株式会社に対し通知し、かつ、当該株主総会において当該株式の併合に反対した株主、②株式併合を決議する株主総会で議決権を行使することができない株主のいずれかを指します（法第 182 条の 4 第 2 項）。

- ・清水毅「キャッシュ・アウトに関する改正ポイント」経理情報 1370 号 22 頁以下
- ・秋坂朝則「キャッシュ・アウトに関連する改正」企業会計 2014 年 66 号 No.3 53 頁以下
- ・柴田寛子「キャッシュ・アウトの新手法」商事法務 1981 号 15 頁以下