

平成26年改正会社法の要点 (M&A 編②)

ニュースレターVol.10 では、平成26年改正会社法のうち、コーポレート・ガバナンスに関する重要なものとして、監査等委員会設置会社の新設及び社外取締役に関する改正を、Vol.11 では、M&A に関する重要なものとして、いわゆる濫用的会社分割に対する債権者保護規定に関する改正をそれぞれ取り上げました。

本稿では、平成26年会社法改正のうちM&Aに関する重要なものの第二弾として、特に、①親会社による子会社株式の譲渡、②組織再編等の差止請求、③キャッシュ・アウト（現金を対価として少数株主の有する株式を取得すること）に関する改正を取り上げ、それぞれポイントを絞って簡単に改正内容を説明したいと思います。

なお、先日、「会社法の一部を改正する法律の施行期日を定める政令」が公布され、平成26年改正会社法の施行が平成27年5月1日となることが正式に決定されています。

1 重要な子会社株式の譲渡に関する親会社の株主総会における承認

平成26年改正会社法により、株式会社が、一定の要件¹を満たす子会社の株式を譲渡しようとする場合には、その効力発生日の前日までに、その株式の譲渡に関して、当該株式会社（親会社）の株主総会の特別決議による承認が必要とされることになりました（改正会社法467条1項2号の2・309条2項11号）²。

例えば、事業ごとの分社化が進められた企業グループにおいて、グループの頂点で各会社を支配・管理する持株会社が、ある事業を行っている子会社をグループ外に切り離す最も単純な手法としては、当該子会社に係る株式の譲渡があります。持株会社にとっては、保有株式を譲渡するだけの手続ですから、従前は、株主総会の特別決議は要求されておらず、取締役会の判断のみでこれを進めることが可能でした。

他方、会社が行っている事業の重要な一部を切り離して、これを第三者に譲渡する場合（事業譲渡の場合）には、株主総会の特別決議による承認が必要とされています（法467条1項1号・2号、309条2項11号）。会社の重要な事業を切り離すということは当該会社にとって重要な影響を及ぼすものであることから、これを実行するか否かについて株主に諮るというのがその趣旨です。

¹ ①譲渡対象の株式等の帳簿価格が当該株式会社（親会社）の総資産額の5分の1を超えている場合で、かつ、②効力発生日において、当該株式会社が、当該子会社の議決権の総数の過半数の議決権を有しないとき（具体的には、当該株式譲渡により子会社に対する支配権を失うときなど）に限定しています。

² 経過措置として、改正法の施行日前に株式等の譲渡契約が締結された場合には本条は適用されません（改正附則17条）。

子会社の株式を第三者に譲渡することにより当該子会社の事業に対する支配を失うことは、親会社の株主に対して重大な影響が及ぶという点において、事業譲渡の場合と実質的には異なるとの指摘がなされていました。そこで、一定の要件を満たす子会社株式の譲渡に関して、親会社の株主総会特別決議を必要とする内容の改正がなされたものです。

なお、当該子会社の株式等の譲渡に反対する親会社の株主は、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができます（改正会社法 469 条）。

2 組織再編等の差止請求制度

平成 26 年改正会社法により、法令又は定款に違反し、株主が不利益を受けるおそれがあるような組織再編等がなされようとする場合の事前の救済手段として、株主による組織再編等の差止請求に係る明文の規定が創設されました（改正会社法 784 条の 2、796 条の 2、805 条の 2）。

従前から、総株主の議決権の 10 分の 9 以上を有する会社との間の組織再編（略式組織再編）³に関して、一定の要件の下で株主による差止請求を認める規定が存在しましたが（法 784 条 2 項、796 条 2 項）、それ以外の通常の組織再編に対する差止請求の可否については明文の規定がなく、解釈論としても見解が分かれていました。

この点、通常の組織再編につき株主が争う手段としては、事後的手段として組織再編の無効の訴え（法 828 条）が従前から存在しますが、組織再編の効力を事後的に否定することは法律関係を複雑、不安定にするおそれもあると指摘されていました。そこで、法令又は定款に違反し⁴、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は事前に当該組織再編の差止請求ができることとされました。

3 キャッシュ・アウトの手法としての株式等売渡請求制度

(1) キャッシュ・アウトをする場合の従前の手法

キャッシュ・アウトとは、株主管理コストの軽減、意思決定の迅速化を目的として、親会社の子会社の完全子会社化等を図る際に、少数株主に現金を交付しその株式を取得するものと理解されています。

従前、このキャッシュ・アウトを実現するための手法としては、主に全部取得条項付種類株式が利用されていました。全部取得条項付種類株式とは、2 種類以上の種類株式を発行している会社が、そのうちの 1 つの種類の株式全部を株主総会特別決議によって取得すること

³ この場合、当該組織再編を行うことについて株主総会の特別決議を必要としたとしても、可決されることは確実であるため、株主総会の決議を経ることは不要とされています（法 784 条 1 項本文、796 条 1 項本文）。

⁴ 会社を規範の名宛人とする法令又は定款の違反を意味し、取締役の善管注意義務や忠実義務の違反を含まないとの立法担当による説明がなされています。

ができる旨の定款の定め（全部取得条項）がある株式をいいます。具体的には、①新たな種類株式（全部取得条項付種類株式）を発行するための定款変更、及び既存の普通株式すべてに全部取得条項を付するための定款変更に関する株主総会特別決議（法 108 条 2 項 7 号、309 条 2 項 11 号）、②全部取得条項を付された株式を取得するための株主総会特別決議（法 171 条 1 項、309 条 2 項 3 号）を経て、会社が、従前発行していた株式すべてを取得する方法⁵が採られていました。

また、複数の株式を一株とする株式の併合をし、端数株式を生じさせた上で、この端数株式を会社が現金で買い取るによっても（法 235 条、234 条 4 項）⁶、キャッシュ・アウトは可能です。この株式の併合を行う場合も、全部取得条項付種類株式を用いる場合と同様、株主総会の特別決議が必要となります（法 180 条 2 項、309 条 2 項 4 号）。

(2) 従前の制度の問題点

全部取得条項付種類株式又は株式の併合のいずれの手法を用いたとしても、株主総会特別決議が必要となり、手続きが重いという指摘がなされてきました。また、株式の併合による方法に関しては、これに反対する株主に対して、株式買取請求権及び価格決定の申立権が確保されていないなど、少数株主に対する保護として不十分であるとの指摘もありました。

(3) 平成 26 年改正会社法による新制度

平成 26 年改正会社法は、特別支配株主の株式売渡請求制度を創設しました（改正会社法 179 条以下）。この制度は、ある会社の「特別支配株主⁷」が、当該会社の他の株主全員に対して、それらの者が有する当該会社の株式の全部を自らに売り渡すことを請求することができるという制度であり、特別支配株主の権利が、会社に対する請求や会社との関係での権利ではなく、他の少数株主に対する直接の請求権とされている点が特徴です。あくまでも特別支配株主と少数株主との相対の問題ですから⁸、会社において株主総会特別決議等をすることは要求されません。特別支配株主が指定した売渡請求に係る金額に不服がある少数株主は、裁判所に対して、価格の決定の申立をすることが可能であり（法 179 条の 8）、少数株主の経済的不利益に対して一定の配慮がされています。

なお、立法担当官の解説によると、今回の改正は、これまで認められていたキャッシュ・アウトの手法に関する規律を変えるものではなく、(1)で紹介した方法を用いたキャッシュ・

⁵ 全部取得条項付株式を会社が取得するに際して、株主に交付される対価を現金とすることで、現金と引換に株式を取得するというキャッシュ・アウトが可能となります。

⁶ 例えば、100 株を 1 株とする株式併合を行う場合、30 株しか有していなかった少数株主は、株式の併合後は、30/100 という端数株しか有しないこととなるため、当該株主からこれを買取る方法によりキャッシュアウトが可能となります。

⁷ 当該会社の総株主の議決権の 10 分の 9 以上を有する株主を言います。

⁸ もっとも、特別支配株主がこの請求をしようとする場合、事前に、会社から承認を受ける必要があります（法 197 条の 3）。

アウトは今後も可能であるとされています。

もっとも、株式の併合を用いたキャッシュ・アウトに関しては、(2)で述べたとおり、少数株主に対する保護として不十分であるとの指摘がなされていたことから、株式の併合の結果、端数の株式を有することになった者による会社に対する買取請求の制度及び裁判所に対する買取価格の決定の申立ての制度が新設されています(改正会社法182条の4及び182条の5)。

(執筆者 弁護士 森直樹, 弁護士 上野尚文)