

平成 26 年 12 月 2 日

平成 26 年改正会社法による株式等売渡請求制度の導入

ゾンデルホフ & アインゼル法律特許事務所

弁護士 大杉 真

1. はじめに

「会社法の一部を改正する法律」（平成 26 年法律第 90 号。以下「改正会社法」という。）および「会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」（平成 26 年法律第 91 号）が、平成 26 年 6 月 20 日に成立し、同月 27 日に公布されました¹。

改正会社法は、コーポレート・ガバナンスの強化や親子会社に関する規律など多岐にわたって新たな制度を設けていますが、今回は、新たに創設された株式等売渡請求の制度に焦点を絞り、解説したいと思います。

2. 株式等売渡請求の制度とは？－少数株主のキャッシュ・アウトの一手法

「株式等売渡請求」とは、株式会社の総株主の議決権の 90%以上を有する株主（以下「特別支配株主²」という。）が、他の株主の全員（以下「売渡株主」という。）³に対し、その有する当該株式会社（以下「対象会社」という。）の株式の全部を売り渡すことを請求することができるという制度です（179 条 1 項）。現金を対価として、少数株主の有する対象会社の株式の全部を取得する、いわゆるキャッシュ・アウトの一手法として新たに導入されました⁴。

¹ 施行日は、公布の日から 1 年 6 月を超えない範囲内において政令で定める日とされていますが、本日現在、施行日は定められていません。今のところ、平成 27 年の 4 月あるいは 5 月のいずれかのタイミングで施行するという方向で検討されているようです。

² 議決権保有割合の算定には、特別支配株主となる者が保有する議決権に加えて、完全支配子法人（100%子会社等）を通じて間接的に保有する議決権も合算されます。

³ 但し、完全支配子法人が保有する株式については、売渡請求の対象から除外することを選択することが可能です（第 179 条第 2 項）。

⁴ 厳密には、このような株式売渡請求と併せて、新株予約権や新株予約権付社債の全部の売渡請求を行うことも認められ、それらを総称して株式等売渡請求と呼ばれることとなりました。

改正前の会社法下では、他の株主をキャッシュ・アウト／スクーズ・アウトする手法として、①現金を対価とする株式交換や、②全部取得条項付種類株式を利用する手法が用意されていましたが、実務上は、税務上の理由から全部取得条項付種類株式を利用する手法⁵によることが一般的でした。というのも、現金対価の株式交換については、現行の税法によれば非適格株式交換に該当し（法人税法2条12号の16）、完全子会社となる会社が保有する資産が時価評価され、この時価評価資産に課税されます。これに対し、全部取得条項付種類株式を利用した完全子会社化については、税法上、原則として完全子会社となる会社の資産に対する時価評価課税はなされないと解されています。したがって、完全子会社となる会社が多額の含み益を抱えた時価評価資産を保有している場合には、現金対価の株式交換ではなく全部取得条項付種類株式を利用するニーズが高かったのです。

もともと、全部取得条項付種類株式を利用する場合、たとえ株主が大多数の議決権を保有していたとしても、①（種類株式発行会社でない場合）種類株式発行会社となるための定款変更、②普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更および③全部取得条項付種類株式の取得について、常に株主総会の特別決議を要します。とりわけ、上場会社等、株主が数多く存在する株式会社では、株主の特定や株主総会の招集通知の準備等に相当の時間を要し、また、招集に係る費用も決して低いものではありませんので、時間的・手続的な負担が大きいことがかねてから指摘されていました。

また、少数株主のキャッシュ・アウトは、上場会社を完全子会社化する場合に行われることが一般的であり、そのような場合、通常、公開買付けが先行して実施されますが、公開買付けの完了からキャッシュ・アウトの完了まで長期間を要する場合には、公開買付けに応募しなかった少数株主が不安定な立場に置かれてしまいます。そのため、そのような不安定な立場に置かれてしまうことを嫌って、株主が公開買付け価格に不満を抱きながらも先行する公開買付けに応募してしまうことが指摘されていました。

このような指摘を踏まえ、今般、株式等売渡請求の制度が創設され、最短 20

⁵ 対象会社において株主総会を行い、対象会社が発行している普通株式を全部取得条項付種類株式に内容変更するとともに、当該全部取得条項付種類株式の取得決議を行い、その取得の際に、取得後も株主として残存させたい株主以外の株主に対価として交付される株式が一株未満の端数になるように調整することで、少数株主に最終的に現金を交付するという方法により実行されます。

日程度で少数株主のキャッシュ・アウトを行うことが可能となりました。また、全部取得条項付種類株式においては、対象会社がスクイーズ・アウトされる株主に対して金銭を交付するため、交付する金銭は対象会社の分配可能額の範囲でなければならないという財源規制がある（461条1項4号）のに対し、株式等売渡請求においては、特別支配株主が、売渡株主に対して、直接金銭を交付する点で違いがあり、今後、全部取得条項付種類株式に代わって利用される機会が多くなるものと思われます。

具体的な制度の内容を見てみましょう。

3. 手続の概要

(1) 特別支配株主における手続－対象会社への通知

株式等売渡請求は、まず、特別支配株主が、対象会社に対し、売渡株主に対して交付する金銭の額、取得日等の一定の法定事項を通知することによって開始されます（179条の3第1項、179条の2）。

(2) 対象会社における手続

A. 承認

株式等売渡請求については、対象会社の承認が必要とされています（179条の3第1項）。取締役会設置会社においては、取締役会の承認事項とされています（同第3項）。

下記4.(2)で触れるとおり、かかる対象会社の承認については、取締役の善管注意義務との関係で実務上検討すべき課題があるとされています。

B. 対象会社から売渡株主等に対する通知

対象会社は、特別支配株主による株式等売渡請求を承認したときは、取得日の

20 日前までに、株主等⁶に対し、株式等売渡請求を承認したことや売渡の条件等を通知しなければならないとされています（第 179 条の 4 第 1 項）。なお、株主に対する通知は、原則として、公告による代替が認められていませんが、売渡株式が振替株式である場合には、通知に代わって公告によらなければならないこととされました。

C. 事前・事後開示手続

対象会社は、売渡株主等に対する通知または公告のいずれか早い日から取得日後 6 ヶ月（対象会社が公開会社でない場合にあつては、取得日後 1 年）を経過する日までの間、特別支配株主の氏名・住所や売渡の条件等を記載した書面等を本店に備え置き、株主等の閲覧に供しなければなりません（179 条の 5 第 1 項）。

また、対象会社は、取得日後遅滞なく、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の数等を記載した書面等を作成し、取得日から 6 ヶ月間（対象会社が公開会社でない場合にあつては、取得日後 1 年）、当該書面等を本店に備え置き、株主等であった者の閲覧に供しなければなりません（179 条の 10 第 1 項・第 2 項）。

(3) 効力の発生

特別支配株主は、取得日に、売渡株式等の全部を取得することになります（179 条の 9 第 1 項）。この点、特別支配株主による対価の支払と売渡株式等の取得とが同時履行の関係に立たないことから、理論上は、取得日後に何らかの理由（破産等）で特別支配株主が対価の支払をしない、あるいはできない場合があります。これに対する対応として、対象会社が事前開示を行うに当たっては、特別支配株主による支払の見込みに関する事項が事前開示の対象となっており、その前提として、対象会社が株式等売渡請求の承認を行うに際し、特別支配株主による対価の支払が確保されているのか、検証することになります。

⁶ 登録株式質権者や登録新株予約権質権者に対しても、株式等売渡請求を承認したことを通知しなければなりません。

4. 留意点および今後の課題

(1) 株式等売渡請求の対象－株式全部を対象にしなければならない

株式等売渡請求は、対象会社の株主の全員を相手方として行わなければならないが、完全支配子法人を除き、一部の株主のみを対象として行うことができません。この点、全部取得条項付種類株式を利用する方法によれば、端数の調整次第で、対象会社を共同保有したい株主を残すことができるため、この点に違いがあります。

(2) 取締役が負う善管注意義務について

A. 売渡条件等の適正さに関する義務

取締役は、会社に対して、一般的な善管注意義務あるいは忠実義務を負っていますが（第 330 条，民法第 644 条），特定の株主に対して，そのような義務を負っているとは一般的に考えられていません。しかしながら，株式等売渡請求に関する対象会社の承認について規定した第 179 条の 3 第 1 項は，「特別支配株主は，……株式等売渡請求……をしようとするときは，対象会社に対し，その旨及び前条第 1 項各号に掲げる事項を通知し，その承認を受けなければならない。」と定めており，かかる条文の内容から，対象会社の取締役には，会社の利益だけではなく，売渡株主に対し，その利益を考慮する義務，より具体的には，売渡条件（とりわけ売渡の対価）が適正であるかどうかを確認し承認する義務が課せられている，と解されています。

B. ストック・オプションの取扱い

株式等売渡請求においては，従業員等に与えられたストック・オプションもその対象になるところ，上記のとおり，取締役は売渡の対価の適正さを確認する義務を負っているため，ストック・オプションの売渡価格をどのように評価するかが問題となります。

現状，TOB においても，ストック・オプションが買付の対象になることはあ

りますが、通常ストック・オプションには新株予約権者が対象会社の役員あるいは従業員であることが行使要件として定められているため、公開買付者がストック・オプションを取得したとしても行使できないことから、実務上は、ストック・オプションの買付価格を1個あたり1円に設定し、対象会社もこれに対して、新株予約権者の判断に委ねる旨の中立意見を表明するという事例が数多く見られます。しかしながら、株式等売渡請求においては、対象会社は「承認」するかしないかの択一的な判断を迫られることとなりますので、特別支配株主がストック・オプションの売渡価格を1円と設定した場合に、積極的に賛成することができるかが問題となります。この点、TOBの事例においても、従業員に交付したストック・オプションについて、株式に関する公開買付価格がストック・オプションの行使価額を上回っていること、行使期間が公開買付期間と近接した時期に開始することなどを考慮し、買付価格を57,600円とした事例⁷や、株式に関する公開買付価格がストック・オプションの行使価額を上回っていることから、買付価格を31,000円とした事例⁸等もありますので、株式等売渡請求においても、ストック・オプションの内容等を踏まえ、適正な売渡価格を慎重に検討しなければならないと思われま

5. まとめ

株式等売渡請求は、これまでの手段に比べ、時間的・手続的なコストを抑えて少数株主のキャッシュ・アウトを実現できるため、非常に有用な手段ですので、今後の事例の集積に期待したいと思います。

また、本稿では触れませんでした。売渡株主の救済手段としては、売渡株式等の売買価格の決定の申立て（179条の8）、売渡株式等の取得の差止請求（179条の7第1項）や無効の訴え（846条の2）が用意されていますので、裁判所が対象会社の取締役が負うべき善管注意義務の内容をどのように捉えるのか、裁判の動向にも注視したいと思います。

以上

⁷ ヤフー(株)提出に係る平成26年10月23日付け公開買付届出書参照。

⁸ (株)アマダ提出に係る平成25年2月13日付け公開買付届出書参照。

< 著者略歴 >

平成 15 年 慶應義塾大学法学部法律学科 卒業
平成 16 年 司法修習修了 (第 57 期)・弁護士登録 (第二東京弁護士会)
森・濱田松本法律事務所 入所 (平成 22 年 6 月退所)
平成 22 年 University of Southern California Gould School of Law
(LL.M) 修了
K&L Gates 外国法共同事業法律事務所 入所 (平成 26 年 9 月
退所)
平成 26 年 ゾンデルホフ & アインゼル法律特許事務所 入所
現在に至る

< 主な取扱分野 >

M&A・組織再編, 国際取引, 一般企業法務, 人事労務・労働紛争, 訴訟・仲裁

< 著作等 >

「M&A の労務ガイドブック」(共著)(中央経済社・2007 年)

< 著者へのお問い合わせ先 >

ゾンデルホフ & アインゼル法律特許事務所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-6-2
新丸の内センタービルディング 19 階
TEL : 03-5220-6565 FAX : 03-5220-6853
Email: ohsugi@se1910.com URL: www.SE1910.com

掲載日 : 2014 年 12 月 18 日