

2014年1月号 (Vol.3)

—会社法/M&A—

会社法の一部を改正する法律案の国会提出について (3)

- I. はじめに
- II. M&A・組織再編
- III. エクイティ・ファイナンス
- IV. 経過措置

森・濱田松本法律事務所
弁護士 戸嶋 浩二
TEL. 03 5223 7789
koji.toshima@mhmjapan.com

弁護士 内田 修平
TEL. 03 5220 1859
shuhei.uchida@mhmjapan.com

I. はじめに

CORPORATE NEWSLETTERの第3回目となる今回は、昨年11月29日に国会提出された会社法の一部を改正する法律案（以下「改正法案」といいます。）及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案（以下「整備法案」といいます。）の重要な改正項目のうち、M&A・組織再編及びエクイティ・ファイナンスに関する改正点について解説致します。

なお、特に注記しない限り、条文は改正法案による改正後の会社法のもの指します。

II. M&A・組織再編

1. キャッシュ・アウト

(1) 株式等売渡請求制度

現行法の下では、キャッシュ・アウト（現金を対価とする少数株主の締出し）の手法としては、税制上の理由から、主に全部取得条項付種類株式の取得が用いられていますが、そのためには常に対象会社の株主総会決議を要し、時間的・手続的なコストが大きいなどの指摘があるところです。そこで、改正法案では、「特別支配株主」が、他の株主に対して、その有する対象会社の株式を売り渡すよう請求することにより、対象会社の株主総会決議を要することなく機動的にキャッシュ・アウトを行うことを可能とする制度として、株式等売渡請求制度を創設することとしています。

株式等売渡請求を行うことができる「特別支配株主」は、対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有する者（会社には限られません。）ですが、その保有する議決権数には、直接保有の議決権数のほか、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法人（特別支配株主完全子法人）を通じた間接保有の議決権数も合算され

CORPORATE NEWSLETTER

ます（179条1項）。株式等売渡請求に際しては、株式に加えて、新株予約権も対象とすることができ、新株予約権付社債については、原則として社債部分も新株予約権部分とともに売渡請求の対象となります（179条2項・3項）。株式等売渡請求の相手方は、対象会社及び特別支配株主を除く全ての株主又は新株予約権者となりますが、特別支配株主完全子法人は、売渡請求の相手方から除外することも可能とされています（179条1項ただし書・2項ただし書、179条の2第1項1号・4号イ）。

株式等売渡請求をしようとする特別支配株主は、株主・新株予約権者に交付される金銭の額又は算定方法、取得日等の事項を定め、これらを対象会社に通知して、対象会社の承認を受ける必要があります（179条の2、179条の3）。なお、対象会社の取締役は、上記の承認をするか否かを決定する際には、売渡請求の相手方である株主（売渡株主）の利益に配慮し、株式等売渡請求の条件の適正さを検討すべきであると説明されています（会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明第2部第3の1(3)）。

対象会社が株式等売渡請求を承認した場合には、売渡株主等に対する通知又は公告（179条の4、整備法案による改正後の社債、株式等の振替に関する法律（以下「社債等振替法」といいます。）161条2項）、事前備置手続（179条の5）及び事後備置手続（179条の10）による情報開示が必要となります。株式等売渡請求をした特別支配株主は、取得日に売渡株式等の全部を取得することとなりますが（179条の9第1項）、取得日の前日までに対象会社の承諾を得た場合に限り、株式等売渡請求を撤回することができます（179条の6）。

また、売渡株主等の救済方法として、売渡株式等の取得の差止請求（法令違反の場合や対価が著しく不当である場合等に認められます。179条の7）、裁判所に対する売買価格の決定の申立て（179条の8）及び売渡株式等の取得の無効の訴え（846条の2以下）が定められています。

(2) 全部取得条項付種類株式の取得

改正法案は、全部取得条項付種類株式を取得する株式会社が取得日の20日前までに株主に対する通知又は公告を行うべき旨を定めるとともに（172条2項・3項、社債等振替法161条2項）、事前備置手続（171条の2）及び事後備置手続（173条の2）を創設し、情報開示の充実を図ることとしています。

また、価格決定の申立てに関して、①現行法では株主総会の日から20日以内とされている申立期間を、取得日の20日前の日から取得日の前日までに改め（172条1項）、また、②申立てをした株主には取得対価が交付されない旨の明文規定を置くこととしています（173条2項）。②については、申立てをした株主の有する株式は、端数処理の対象に含まれないことになるため、処理される端数の合計数が1株に満たない（その結果、実質的にキャッシュ・アウトの対価の交付が行われない）結果とならないよう、取得の条件設定に当たって留意する必要があると思われる。

CORPORATE NEWSLETTER

(3) 株式の併合

改正法案では、株式の併合により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場合は、全部取得条項付種類株式の取得と同様に、事前備置手続（182条の2）及び事後備置手続（182条の6）が必要となります。また、そのような株式の併合が行われる場合には、反対株主の株式買取請求が可能となり、（2週間前ではなく）20日前までの通知又は公告が必要となります（182条の4）。株式買取請求の制度ができることにより、実務上、株式の併合もキャッシュ・アウトの一手法として利用することができるようになるものと思われます。

この改正法案の規律が適用される、株式の併合により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場合とは、株式の併合の結果、単元株式数の株式を有する株主が1株に満たない端数を受け取ることとなる場合であり、例えば、単元株式数が100株であれば、10:1や100:1の株式の併合はこれに当たりませんが、30:1や1000:1の株式の併合はこれに当たります。また、単元株式数を定めていない株式会社による株式の併合には、常に上記の規律が適用されることとなります。

(4) まとめ

以上の改正により、キャッシュ・アウトの手法として、採り得る選択肢が増えることとなります。改正後の主な手法に関する会社法上の規律を比較すると、下記の表1のとおりとなります（ハイライト部分が改正法案による実質的な改正箇所です。また、下線部分は、他の手法との主な相違点です。）。

【表1】キャッシュ・アウトの主な手法に関する規律の比較

手法	適用範囲				対象会社の意思決定手続	効果	少数株主の救済方法		
	行為	総会決議	買収者 類型	持株要件			対象証券	差止請求	株式買取請求 ／価格決定
金銭対価の株式交換	必要	株式会社 or 合同会社 (767)	—	株式 (768 I ②ホ, 770 I ③ロ)	株主総会特別決議 (783 I, 309 II ②) 取締役会決議 (784 I)	買収者が対象会社の全株式を取得 (769 I, 771 I)	株主(784-2①) ・法令定款違反	反対株主: 対象会社に対する株式買取請求(785 I)	効力発生日から6ヶ月以内(828 I ①)
不要 (略式)	議決権の90% (784 I)		株主(784-2) ・法令定款違反 ・対価が著しく不相当				買収者以外の全株主: 対象会社に対する株式買取請求(785 I)		
全部取得条項付種類株式の取得	必要	限定なし	—	株式	株主総会特別決議(171 I, 309 II ③)	対象会社が株式対価で全部取得(173 I) ⇒買収者 or 対象会社に端数売却(裁判所の許可)(234)	株主(171-3) ・法令定款違反	反対株主: 価格決定申立(172 I) ⇒決定された価格は対象会社が支払う	—
株式の併合	必要	限定なし	—	株式	株主総会特別決議(180 II, 309 II ④)	株式併合(182) ⇒買収者 or 対象会社に端数売却(裁判所の許可)(235)	株主(182-3) ・法令定款違反	反対株主: 対象会社に対する株式買取請求(182-4 I)	—
株式等売渡請求	不要	限定なし	議決権の90% (179 I)	・株式 ・新株予約権 ・新株予約権付社債 (179)	取締役会決議 (179-3 I, III)	買収者が対象会社の全株式・新株予約権を取得 (179-9 I)	株主・新株予約権者 (179-7) ・法令定款違反 ・対価が著しく不相当	売渡株主・売渡新株予約権者: 新株予約権者: ⇒決定された価格は特別支配株主が支払う	取得日から6ヶ月以内 (非公開会社): 1年内 (846-2)

CORPORATE NEWSLETTER

2. 株式買取請求制度

(1) 買取口座

整備法案では、株式買取請求の撤回の制限（785条6項等）を実効化するための改正として、株主は、振替制度の対象となっている株式（振替株式）について株式買取請求をしようとするときは、振替株式の発行者が開設した買取口座を振替先口座とする振替の申請をしなければならないものとされています（社債等振替法155条3項等）。

発行者としては、組織再編等、株式買取請求権が生じる行為を行う場合には、買取口座を開設し（但し、事前に開設しておくことは可能）、これを公告しなければならない点に留意が必要です（社債等振替法155条1項・2項等）。

(2) 買取りの効力が生ずる時期

現行法の下では、存続株式会社等に対する株式買取請求に係る株式の買取りの効力は、代金支払時に生じるものとされていますが（現行の798条5項等）、改正法案は、その時期を、消滅株式会社等に対する株式買取請求の場合と同様、株式買取請求の原因となる合併等の行為の効力が生ずる日に統一することとしています（798条6項等）。したがって、株式買取請求を行った存続株式会社等の株主は、合併等の効力が生ずる日以降は、株主たる地位を失い、剰余金配当受領権や議決権等の株主権を行使することができなくなります。

(3) 価格決定前の支払制度

改正法案は、株式買取請求や価格決定申立てを受けた会社は、裁判所による価格決定があるまでは、株主に対して、会社が公正な価格と認める額を支払うことができるものとしています（172条5項、786条5項等）。会社は、この制度を利用することにより、自らが公正な価格と認める額については、株主が任意にその支払に応じるかどうかにかかわらず、年6分の利息（172条4項、786条4項等）の支払義務を免れることができるようになります。

(4) 簡易組織再編等における株式買取請求制度

現行法の下では、いわゆる簡易事業譲受（468条2項）や簡易組織再編（796条3項）の場合にも株式買取請求が認められていますが、改正法案は、このような株式買取請求を認めないこととしています（469条1項2号、797条1項ただし書）。

3. 組織再編等の差止請求

現行法の下では、略式組織再編については株主による差止請求の規定が置かれていますが（現行の784条2項等）、それ以外の組織再編については、そのような規定は置かれていません。これに対して、改正法案では、略式組織再編以外の組織再編についても、

CORPORATE NEWSLETTER

株主による差止請求を認める規定を新たに設けることとしています（784条の2等）。

新たに認められる差止請求の要件は、①組織再編が法令又は定款に違反する場合において、②株主が不利益を受けるおそれがあることです。略式組織再編に係る差止請求とは異なり、それ以外の組織再編については、対価が著しく不当であること（784条の2第2号等）は差止事由とはされていません。また、簡易組織再編については、差止請求は認められないこととされています（784条の2ただし書等）。

また、全部取得条項付種類株式の取得及び株式の併合（上記1.(3)記載の事前備置手続等の規律が適用される株式の併合に限ります。）についても、法令又は定款の違反を理由とする差止請求の規定が新たに設けられることとされています（171条の3、182条の3）。

以上の規律を整理すると、下記の表2のとおりとなります（ハイライト部分が改正法案による実質的な改正箇所です。）。

【表2】組織再編等の差止請求に関する規律

対象となる行為	差止事由		条文
	法令違反	対価が著しく不当	
全部取得条項付種類株式の取得	○	×	171条の3
株式の併合（※）	○	×	182条の3
通常の組織再編	○	×	784条の2第1号、 796条の2第1号、805条の2
簡易組織再編	×	×	784条の2ただし書、796条の2 ただし書、805条の2ただし書
略式組織再編	○	○	784条の2、796条の2

※ 事前備置手続等の規律が適用される株式の併合（182条の2第1項）に限る。

4. 詐害的な会社分割等における債権者の保護

改正法案では、残存債権者（承継対象外とされる債務の債権者）を害することを知って行われる、いわゆる詐害的な会社分割等の場合に、残存債権者が、承継先（吸収分割承継会社等）に対して、承継された財産の価額を限度として、債務の履行を請求することができる旨の規定を新設することとしています（759条4項等）。このような詐害的な会社分割に対しては、判例において、民法上の詐害行為取消権（同法第424条）の行使等が認められていますが（最高裁平成24年10月12日判決）、これに加え、残存債権者の保護のための規定を会社法に設けることとしたものです。

このような残存債権者の権利は、①承継元（吸収分割会社等）が残存債権者を害することを知って吸収分割等をしたことを残存債権者が知った時から2年以内に、履行の請求又は請求の予告をしない場合、又は、②吸収分割等の効力発生日から20年を経過し

CORPORATE NEWSLETTER

た場合には、消滅するものとされています（759条6項等）。

以上のような規定は、会社分割及び事業（営業）譲渡に共通して設けられています。これらの規定を整理すると、下記の表3のとおりとなります。

【表3】 詐害的な会社分割等における債権者の保護に関する規律

行為	承継元	承継先	条文
吸収分割	株式会社	株式会社	759条4項～7項
	/合同会社	持分会社	761条4項～7項
新設分割	株式会社	株式会社	764条4項～7項
	/合同会社	持分会社	766条4項～7項
事業（営業）譲渡	会社	会社	23条の2
	会社	商人	24条1項・商法18条の2
	商人	会社	24条2項・23条の2
	商人	商人	商法18条の2

5. 親会社による子会社の株式等の譲渡

改正法案では、株式会社が子会社の株式等の全部又は一部を譲渡する場合において、次の要件の両方を満たすときは、当該譲渡の効力発生日の前日までに、株主総会の特別決議による承認を受けなければならないこととしています（467条1項2号の2）。

- ① 譲渡する株式等の帳簿価額が当該株式会社の総資産額の5分の1を超えること
- ② 当該株式会社が、効力発生日において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こと

また、上記の要件を満たす子会社の株式等の譲渡は、「事業譲渡等」（468条1項）に該当するため、反対株主に株式買取請求が認められることとなります（469条1項）。

Ⅲ. エクイティ・ファイナンス

1. 支配株主の異動を伴う募集株式の発行等

(1) 概要

現行法の下では、公開会社は、定款に定める発行可能株式総数の範囲内であれば、有利発行でない限り、株主総会の決議を経ずに、取締役会の決議のみで株式を発行することができ、また割当先も取締役会の決議によって自由に定めることができます。このような制度については、経営陣が株主、特に支配株主を選ぶことができることについて問題視する意見がありました。

そこで、改正法案では、支配株主の異動を伴う募集株式の発行等については、通知又は公告を行わせた上で、総株主の議決権の10%以上の議決権を有する株主が反対す

CORPORATE NEWSLETTER

る旨を会社に通知したときは、株主総会の普通決議を経なければならないこととして
います（206条の2）。但し、10%以上の反対があったとしても、会社の財産の状況が
著しく悪化している場合において、会社の事業の継続のために緊急の必要があるとき
は、株主総会の決議を要しません（同条4項ただし書）。

(2) 適用場面（2分の1の計算）

この規律が適用されるのは、募集株式の発行等により支配株主の異動が生じる場合
です。具体的には、引受人とその子会社等（2条3号の2）が、引き受けた募集株式
の株主となった場合に有することとなる議決権の数が、引受人の全員が募集株式の株
主となった場合における総株主の議決権の数の2分の1を超える場合に適用されます。
なお、引受人がもともと親会社等（2条4号の2）であった場合や株主割当を行う場
合は適用がありません（206条の2第1項、244条の2第1項）。

2分の1の計算における分子については、引受人とその子会社等の議決権の数を合
算しますが、引受人の親会社等や兄弟会社は合算の対象となりません。また、当該分
子は、実際に有することとなる議決権の数なので、発行する株式が議決権がない株式
のみであれば、分子は増えず、上記の規律の適用はありません。

募集新株予約権の発行等についても、同様の改正がなされます（244条の2）。募集
新株予約権における2分の1の計算は、引受人とその子会社等が引き受けた募集新株
予約権について行使や取得条項などにより株主となった場合に有することとなる最
も多い議決権の数を分子としますので、行使や取得条項など株式が交付される事由が
複数ある募集新株予約権については、それらの事由のうち、引受人とその子会社等が
最も多くの議決権を有する結果となるものを基準として分子を定めることとなりま
す。また、当該計算の分母は、当該引受人及びその子会社等が引き受けた募集新株予
約権について行使や取得条項などにより株主となった場合における最も多い総株主
の議決権の数ですので、引受人全員ではなく、当該引受人及びその子会社等のみが引
き受けた新株予約権に係る議決権の数の最大数のみが加算され、引受人全員について
加算されるわけではありません。

(3) 必要となる手続

上記のような支配株主が異動する募集株式の発行等を行う場合、会社はまず払込期
日又は払込期間の初日の2週間前までに、引受人の氏名・名称及び住所、有すること
となる議決権の数その他の事項を株主に対して通知又は公告します（206条の2第1
項・2項、244条の2第1項・3項、社債等振替法161条2項）。なお、有価証券届出
書等に当該事項を記載している場合は、通知・公告を要しません（206条の2第3項、
244条の2第4項）。そして、総株主の議決権の10%以上の議決権を有する株主が、通
知・公告の日から2週間以内に反対する旨を会社に通知した場合は、株主総会の普通
決議によって承認を得なければなりません（206条の2第4項・5項、244条の2第5
項・6項）。

CORPORATE NEWSLETTER

(4) 東京証券取引所の企業行動規範との関係

改正法案とは別に、東京証券取引所でも、(a) 希薄化率が25%以上となる時又は (b) 支配株主が異動することとなる時について、①経営者から一定程度独立した者による意見の入手又は②株主総会の決議などによる株主の意思確認を行う必要があると定めています（有価証券上場規程 432 条）。改正法案は、支配株主が異動する場合に限り、（10%以上の議決権を有する株主が反対した場合）株主総会の決議を要するものとしていますので、適用範囲をより限定した上で、厳格な手続を課すものといえます。

2. 発行可能株式総数（授權枠）に関する見直し

現行法の下では、定款を変更して発行可能株式総数を増加する場合にのみ、発行可能株式総数が発行済株式の総数の4倍を超えることができないとされています（現行の113条3項）。

改正法案では、これに加えて、公開会社でない株式会社が定款を変更して公開会社となる場合（113条3項2号）や、株式の併合をしたとき（180条3項）にも、発行可能株式総数が発行済株式の総数の4倍を超えることができないこととしています。

3. ライツ・オファリングに関する見直し

現行法の下では、新株予約権無償割当てを行った場合、割り当てた新株予約権の行使期間の初日の2週間前までに、割当てを受けた株主等に通知（割当通知）をしなければならないとされていますが（現行の279条2項）、改正法案では、効力発生日後遅滞なく割当通知をすればよいとされています（279条2項）。但し、行使期間の末日が割当通知の日から2週間を経過する日前に到来する場合は、その経過する日まで行使期間が延長されたものとみなされるため（279条3項）、実際には、行使期間の末日の2週間前までに割当通知をすべきこととなります。

これにより、ライツ・オファリングの効力発生日直ちに新株予約権の行使期間を開始させることも可能となります。

CORPORATE NEWSLETTER

IV. 経過措置

改正法案の施行日は、公布の日から起算して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、上記Ⅱ. 及びⅢ. の改正に関しては、規律の適用対象となる行為の類型ごとに経過措置が定められています。各経過措置に定める一定の手続が施行日前に行われた場合には、改正前の規律に従うべきこととなります。

改正に係る規律の対象となる主な行為について、経過措置の適用の基準となる手続（施行日までにどのような手続が行われていれば経過措置が適用されるか）をまとめると、下記の表4のとおりとなります。

【表4】M&A等に関する改正事項についての経過措置】

規律の対象行為	基準となる手続	附則の条文
定款変更	株主総会の招集手続の開始	7条・8条・9条
全部取得条項付種類株式の取得		10条
株式の併合		11条
募集株式の発行等	募集事項等の決定	12条・13条1項・14条
事業譲渡等	契約の締結（計画の作成）	5条・18条
子会社株式の譲渡		17条
組織再編		20条

NEWS

➤ 大阪オフィス開設のお知らせ

当事務所は、大阪オフィスの開設を決定いたしました。

大阪オフィスには、国内案件だけでなく、中国・アジア・欧米を含むクロスボーダー業務において豊富な経験を有する弁護士が所属し、案件に応じて東京オフィス等の弁護士とも共同して、M&A・コーポレート・アジア進出・ファイナンス・知財等の幅広い分野のリーガルニーズにお応えしてまいります。さらに、クロスボーダーのM&Aやアジア進出などの業務につきましては、北京・上海・シンガポール・バンコクに加え、このたび開設するヤンゴンオフィスを含めた当事務所の各海外拠点、及びその他の国の提携法律事務所と密に連携をとりながら、関西地区のクライアントの皆様にも充実した最先端のリーガル・サポートを提供してまいります。

大阪オフィスの開設については、2014年4月1日（火）を予定しております。開設日・開設場所等の詳細が決まりましたら、当事務所ホームページにて改めてお知らせいたします。

※ 大阪オフィスは、弁護士法人森・濱田松本法律事務所の従事務所として開設する予定です。

CORPORATE NEWSLETTER

▶ ヤンゴンオフィス開設のお知らせ

当事務所は、ヤンゴンオフィスの開設を決定いたしました。

ヤンゴンオフィスには、ファイナンス・コーポレート／M&Aの各分野で豊富な経験を有し、特にミャンマー案件の経験が豊富なパートナー弁護士が駐在することに加え、日本人弁護士（アソシエイト）が常駐いたします。また、これまでどおり、東京・シンガポール・バンコクをはじめとする各オフィス・デスクにおいても、ミャンマー案件の豊富な経験を有する弁護士がクライアントの皆様をサポートいたします。

ヤンゴンオフィスの開設については、現在ミャンマー政府当局に対する申請手続を行っており、2014年春のスタートを目指しております。開設日、開設場所等の詳細が決まりましたら、当事務所ホームページにて改めてお知らせいたします。

（当事務所に関するお問い合わせ）
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com