

GCA FAS News

April 2015

Vol.8



Trusted Advisor For Client's Best Interest

GCA *Financial
Advisory
Services*

会社法改正の M&A 実務への影響

【本号の内容】

1. はじめに
2. 改正の経緯及び概要
3. キャッシュ・アウト
4. 反対株主の株式買取請求等
5. 組織再編の差止請求制度
6. 親会社による子会社株式の譲渡
7. 会社分割における債権者保護

GCA FAS 株式会社

公認会計士 南 吉彦

1. はじめに

平成 26 年 6 月 20 日に会社法の一部を改正する法律が成立しました。平成 27 年 2 月 6 日には会社法施行規則等の一部を改正する省令が公布され、施行日は平成 27 年 5 月 1 日とされました。

施行を 5 月に控え、本稿では特に M&A に関連する改正点を中心に取り上げます。(なお、文中意見に係る部分は筆者の私見である旨をあらかじめお断り致します。)

2. 改正の経緯及び概要

平成 18 年から施行されている従来の会社法に対しては、近年の社会情勢の変化を受けて、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の整備の必要性が指摘されていました。今回の改正では、指摘されていた問題点に対応すべく、多岐にわたる改正が行われました。

主な改正内容は以下の通りです。このうち、本稿では M&A 実務に影響を与える項目のうち主要な論点について、改正の経緯とともに概要を解説いたします。

主な改正の内容
ガバナンス関連の改正 社外取締役等の要件の厳格化 監査等委員会設置会社の創設 役員の実任期間の見直し 会計監査人の独立性の強化 多重代表訴訟制度の創設
M&A 関連の改正 キャッシュ・アウト 反対株主の株式買取請求等 組織再編の差止請求制度の拡充 親会社による子会社株式の譲渡 会社分割における債権者保護
資金調達関連の改正 支配株主の異動を伴う募集株式の発行 仮装払込による募集株式の発行 新株予約権無償割当に関する割当通知

3. キャッシュ・アウト

改正前に用いられていたキャッシュ・アウト(現金を対価として少数株主を会社から退出させること)の手法である、株式交換や全部取得条項付種類株式の取得を行うには、原則として株主総会決議を要するため、時間的・事務的なコストが大きいとの指摘がされてきました。また、新たな制度の創設とともに、従来から存在するキャッシュ・アウトの手法である、全部取得条項付種類株式の取得や株式の併合に関して指摘されていた問題点も、併せて改正されました。

(1) 特別支配株主の株式等売渡請求

1. 改正の内容

キャッシュ・アウトの対象会社の議決権の10分の9以上を保有する株主(特別支配株主)が、対象会社の承認の下に、対象会社の少数株主に対して、金銭を対価として、株式及び新株予約権を特別支配株主に売渡すことを請求できる制度が新設されました。

2. 改正の経緯

キャッシュ・アウトは典型的には上場会社の完全子会社化やMBOを行う際に、TOBに応じない少数株主に対して金銭等を交付して株主から排除する場面で活用されます。従来の実務ではキャッシュ・アウトには金銭を対価とする株式交換や合併、全部取得条項付種類株式の取得が用いられていましたが、これらを行うためには原則として株主総会を開催する必要があり、手続的・時間的コストが大きいとの指摘がされてきました。

また、従来のキャッシュ・アウト手法では、対象会社の新株予約権を強制的に取得することはできず、その取得には、TOBに応じてもらう、任意放棄してもらおう等、新株予約権者の協力が必要でした。

今回の改正では、このような現行法上のキャッシュ・アウト手続の問題を解決すべく、特別支配株主による株式等売渡請求の制度が設けられました。

3. 実務への影響

本制度が利用できるケース(特別支配株主がキャッシュ・アウトを行うケース)では、従来の方法よりもキャッシュ・アウトを行う際の手続的・時間的コストが削減できることとなります。

また、本制度における売渡請求の対象には新株予約権や新株予約権付社債も含まれるため、その保有者の協力を得ることなく新株予約権者が残存するリスクを排除することが可能となった点で利用価値があると考えられます。

新たなキャッシュ・アウトの手法として、特別支配株主の株式等売渡請求制度が新設された

(2) 全部取得条項付種類株式の取得及び株式の併合に関する改正

全部取得条項付種類株式の取得及び株式の併合に関する規定が整備された

1. 改正の内容

- ① 全部取得条項付種類株式の取得及び株式の併合を行う際の情報の開示が拡充されました。改正後の規定は以下の通りです。

全部取得条項付種類株式の取得

i. 通知・公告

対象会社は取得日の 20 日前までに、全部取得条項付種類株式の株主に対して通知または公告を要する。

ii. 事前備置手続・事後備置手続

事前備置手続・事後備置手続として、対象会社は全部取得条項付種類株式の取得に関する事項等を記載した書面または電磁的記録の備置を要する。

株式の併合

i. 通知・公告

対象会社は効力発生日の 2 週間前までに株主等に対して通知または公告を要する。

ii. 事前備置手続・事後備置手続

事前備置手続・事後備置手続として、対象会社は株式の併合に関する事項等を記載した書面または電磁的記録の備置を要する。

- ② 全部取得条項付種類株式における価格決定の申立に関し、以下の規定の整備がされました。
- i. 取得価格決定の申立期間が、取得日の 20 日前の日から取得日の前日までとされた
 - ii. 価格決定の申立をした株主には取得対価が交付されない旨が明記された
 - iii. 価格決定の申立をした株主に対し、裁判所による価格決定前の支払制度が創設された
- ③ 株式の併合について、端数となる株式の買取請求制度が設けられました。
- ④ 全部取得条項付種類株式の取得及び株式の併合について、差止請求制度が設けられました。

2. 改正の経緯

全部取得条項付種類株式の制度趣旨は、いわゆる 100%減資を可能にするためのものであり、キャッシュ・アウトに用いることは想定されていませんでした。そのため金銭を対価とする組織再編によりキャッシュ・アウトを行う場合と比較して、株主に対する情報開示が不十分であり、株主保護に欠けるとの指摘がされていました。

株式の併合については従来の規定上、キャッシュ・アウトの手法として用いることは可能であったものの、反対株主が株式買取請

求や価格決定の申立を行うことができなかったため公正性を欠くとして、キャッシュ・アウトの手法としては実務上あまり用いられていませんでした。

3. 実務への影響

改正により株主保護が充実されており、手続上の瑕疵がないよう、慎重な対応が必要となります。また、従来キャッシュ・アウトの手法としてあまり用いられなかった、株式の併合も、新たなキャッシュ・アウト手法の一つとして検討されることとなります。

キャッシュ・アウト手法ごとの手続

	必要な議決権割合	総会特別決議		事前/事後開示		新株予約権強制取得
		改正前	改正後	改正前	改正後	
金銭を対価とする組織再編						
簡易/略式組織再編以外	2/3以上	○	○	○	○	×
略式組織再編	90%以上	×	×	○	○	×
簡易組織再編	-	×	×	○	○	×
全部取得条項付種類株式	2/3以上	○	○	×	○	×
株式の併合	2/3以上	○	○	×	○	×
株式等売渡請求（新設）	90%以上	-	×	-	○	○

4. 反対株主の株式買取請求等

株式買取請求に関して、以下の改正がなされました。

- (1) 株式買取請求に係る撤回制限の実効化
- (2) 効力発生時点の統一
- (3) 価格決定前の支払制度の創設
- (4) 簡易組織再編・略式組織再編等における株式買取請求権の廃止・限定

(1) 株式買取請求に係る撤回制限の実効化

反対株主による株式買取請求の撤回制限の実効化のため、以下の改正がなされました。

- i. 買取対象となった振替株式については、当該株式の発行者が開設した買取口座への振替申請を強制
- ii. 買取対象となった株式について株券が発行されている場合には、反対株主に株券の提出を強制
- iii. 買取対象となった株式が振替株式でなく、株券不発行である場合には、当該買取対象となった株式について譲受人による株主名簿の書換請求を禁止

従来、組織再編等の際し、株式買取請求をした株主は、当事会社の承諾を得た場合等に限り、当該株式買取請求を撤回することができるとされていましたが、当該株主は株式買取請求の手続が行われている間に株式を市場で売却することができるため、撤回制限の実効性が問題視されていました。

株式買取請求をした株主が、当該株式を市場で自由に売却できないこととされた

この問題に対応するため、社債、株式等の振替に関する法律を改正し、株式買取請求をした株主が、当該株式を市場で自由に売却できないこととされました。

(2) 効力発生時点の統一

株式買取請求に係る株式買取の効力発生時点が、当該組織再編等の効力発生日に統一されました。

改正前は、株式買取請求に係る株式買取の効力発生時点は、下記のように統一されていなかったことが問題視されていました。

- i. 吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社については当該組織再編の効力発生日
- ii. 存続会社等(事業譲渡を行う会社、吸収合併存続会社、吸収分割承継会社、株式交換完全親会社)、吸収分割会社及び新設分割会社については株式買取代金の支払時

改正後は、株式買取請求を行った株主が、価格決定・買取代金の支払がなされるまでに生じる利息と剰余金配当等の株主としての権利の両方を享受することができないこととなりました。

(3) 価格決定前の支払制度の創設

組織再編等に際し、株式買取請求に関する価格決定の申立を受けた会社は、裁判所による価格決定前に、株式買取請求を行った株主に対して、自らが公正と認める額を支払うことができることとされました。

改正前は、価格決定の申立を受けた会社は、裁判所による価格決定がされるまで、当該株主に対して一定の法定利息を支払う必要がありましたが、当該法定利息は年 6 分と高水準であったため、株式買取請求権が濫用される一因となっていたとの指摘がされており、今回の改正で対応がなされました。

(4) 簡易組織再編・略式組織再編等における株式買取請求権の廃止・限定

- i. 簡易組織再編等
簡易組織再編または簡易事業譲渡を行う会社の株主には、株式買取請求権が付されないこととされました。

改正前は、簡易組織再編の場合にも、通常の組織再編と同様にすべての株主に株式買取請求権を有するとされていました。しかし、簡易組織再編等については株主に与える影響が軽微であることから株主総会決議は不要とされており、株式買取請求権を保証する必要性は高くないと考えられるためです。

株式買取請求に係る株式買取の効力発生時点が、当該組織再編等の効力発生日に統一された

株式買取請求に関する価格決定の申立を受けた会社は、裁判所による価格決定前に、株式買取請求を行った株主に対して、自らが公正と認める額を支払うことができることとされた

簡易組織再編等を行う会社の株主及び、略式組織再編等における特別支配株主は、株式買取請求権を有さないこととされた

ii. 略式組織再編等

略式組織再編または略式事業譲渡において、特別支配株主は株式買取請求権を有さないこととされました。

改正前は、略式組織再編等においても、通常の組織再編と同様にすべての株主が株式買取請求権を有するとされてきました。しかし、略式組織再編等の当事会社である特別支配会社を保護する必要性は低いことから、今回の改正がなされました。

株式買取請求権の付与対象

	株式買取請求権の付与対象	
	改正前	改正後
簡易／略式以外の組織再編等	全株主	全株主
簡易組織再編等	全株主	廃止
略式組織再編等	全株主	少数株主のみ

5.組織再編の差止請求制度

組織再編等の差止請求の対象が組織再編一般に拡大された

1. 改正の内容

従来は略式組織再編についてのみ認められていた組織再編の差止請求の対象が拡大されました。具体的には、組織再編が法令または定款に違反する場合で、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は会社に対し、当該組織再編の差止を請求することができるようになりました。

2. 改正の経緯

改正前は略式組織再編についてのみ差止請求が可能でした。略式組織再編は、特別支配関係のある会社間の組織再編であるため、被支配会社における株主総会を開催する意義に乏しいため、株主総会決議を要しないこととされています。株主総会決議を要しないことから、反対株主の事前の保護のため、差止請求の制度が設けられていました。

しかし、略式組織再編以外の組織再編においても、事前の救済手段として差止請求の規定を設けるべきとの指摘がされていました。そこで、改正法では略式組織再編以外の組織再編（簡易組織再編を除く）についても、法令または定款に違反する場合には差止請求が可能となりました。

3. 実務への影響

法令違反の例として、開示義務違反や組織再編の承認決議に瑕疵がある場合などが想定されるため、組織再編の手續に瑕疵がないよう、慎重に対応することが求められます。

組織再編等の差止請求

	差止請求事由			
	改正前		改正後	
	法令・定款 違反	対価の著し い不当性	法令・定款 違反	対価の著し い不当性
金銭を対価とする組織再編				
簡易／略式以外の組織再編等	×	×	○	×
略式組織再編等	○	○	○	○
簡易組織再編等	×	×	×	×
全部取得条項付種類株式	×	×	○	×
株式の併合	×	×	○	×
株式等売渡請求（新設）	-	-	○	○

6.親会社による子会社株式の譲渡

1. 改正の内容

一定の要件を満たす子会社株式等の譲渡について、親会社の株主総会の特別決議を要することとされました。具体的な要件は以下の通りです。

- i. 譲渡する子会社株式または持分の帳簿価額が親会社の総資産額の5分の1を超えると、かつ
- ii. 親会社が当該譲渡の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を有しないとき

2. 改正の経緯

従来は、親会社が子会社株式を譲渡する場合、株主総会決議は必要とされていませんでした。一方、事業の全部または重要な一部の譲渡を行う場合には、株主総会の特別決議を要するとされてきました。子会社株式の譲渡であっても、子会社の規模や重要性によっては親会社の株主に与える影響が大きく、事業譲渡との類似性が強いことから、事業譲渡の場合と同じ、株主総会の特別決議を要することとされました。

3. 実務への影響

現行の事業譲渡に関する規定との関連に留意が必要です。すなわち、子会社株式の譲渡が株主総会決議を要しない場合であっても、当該譲渡が「事業の重要な全部または一部の譲渡」に該当し、株主総会の決議を要する場合があります。留意が必要です。

一定の要件を満たす子会社株式等の譲渡について、親会社の株主総会の特別決議を要することとされた

7.会社分割等における債権者保護

改正前の会社法のもとでは、詐害的な会社分割によって債権者が害される事例が発生し、問題視されていました。また、分割会社に知れていない不法行為債権者の保護に欠けるという批判もありました。今回の改正で、これらの債権者に対する保護が拡充されました。

(1) 詐害的会社分割等における残存債権者保護規定の新設

詐害的会社分割等が行われた場合、残存債権者は承継会社等に対し、債務の履行を請求することができることとなった

1. 改正の内容

詐害的会社分割等(詐害的会社分割または詐害的事業譲渡)が行われた場合に、残存債権者は承継会社等(承継会社、新設会社、事業譲受会社)に対し、承継した財産の価額を限度として、当該債務の履行を請求することができるようになりました。

2. 改正の経緯

詐害的会社分割は、会社分割が事業再生に用いられる場合に起こります。例えば債務超過に陥った会社が、特定の債権者(残存債権者)に対する債務を分割会社に残し、重要な事業の資産及び負債を承継会社等に移転させます。その際、物的分割とした上で分割会社に重畳的債務引受けをさせる等、債権者保護手続を要しない方法を採用することで、残存債権者に異議申立ての機会が与えられないまま会社財産が流出し、残存債権者が弁済を受けられなくなるというケースです。

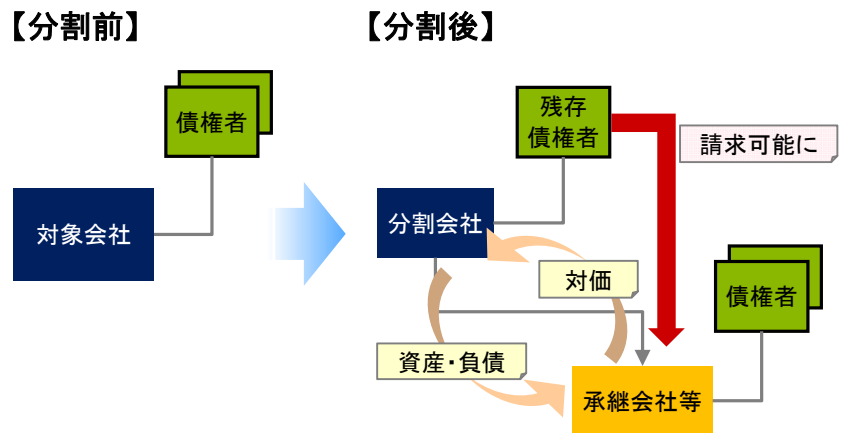
このような会社分割は「詐害的会社分割」として問題視されました。裁判上も、民法上の詐害行為取消権の行使や破産法上の否認権の行使により対応がなされていました。

3. 実務への影響

改正後、承継会社等は、会社分割が残存債権者を害する場合には、残存債権者より直接債務の履行の請求を受けるリスクを負うこととなります。しかし実務上は、会社分割を実施する際には、残存債権者にも十分な説明を行い、理解を得たうえで行うのが通例であり、今回の改正による実務への影響はあまり大きくないと考えられます。

ただし、会社分割により新設された会社等を買収する等の場合には、デューデリジェンスにより、対象会社に残存債権者から債務の履行請求がなされるリスクがないことについて確認することが求められます。

イメージ図



(2) 分割会社に知れていない債権者の保護

1. 改正の内容

i. 不法行為債権者以外の債権者

分割会社に知れていない債権者であって、二重公告(分割会社の公告方法が日刊新聞紙または電子公告であり、官報公告に加えてこれらの方法による公告を行う場合)を受けなかった債権者は、分割会社または承継会社等の双方に対して債務の履行を請求できるようになりました。

ii. 不法行為債権者

分割会社に知れていない不法行為債権者(分割会社の不法行為によって生じた債権者)は、分割会社に知れていない不法行為債権者が各別の催告を受けなかった場合と同様に、分割会社と承継会社等の双方に対して債務の履行を請求することができるようになりました。

分割会社に知れていない債権者の保護が拡充された

会社分割における債権者保護

改正前	一般の債権者		不法行為債権者	
	知っている	知れていない	知っている	知れていない
各別の催告	必要	不要	必要	不要
各別の催告(二重公告を行う場合)	不要	不要	必要	不要
各別の催告(二重公告を行う場合を含む)がされなかった場合に債務の履行を請求できる相手	分割会社・承継会社双方	いずれか一方のみ	分割会社・承継会社双方	いずれか一方のみ

改正後	一般の債権者		不法行為債権者	
	知っている	知れていない	知っている	知れていない
各別の催告	必要	不要	必要	不要
各別の催告(二重公告を行う場合)	不要	不要	必要	不要
各別の催告(二重公告を行う場合を含む)がされなかった場合に債務の履行を請求できる相手	分割会社・承継会社双方		分割会社・承継会社双方	

2. 改正の経緯

改正前は、分割会社に知れていない債権者の保護が、知れている債権者の保護よりも劣る規定となっていました。具体的には、分割会社に知れている債権者が各別の催告を受けなかった場合には、分割会社及び承継会社等の双方に対して債務の履行を請求できることとされていました。これに対し、知れていない債権者は、分割契約等に従い、分割会社または承継会社等のいずれか一方に対してのみ債務の履行を請求できるのみとされており、知れている債権者に比べて保護が劣っていたため、今回の改正で保護が拡充されました。

3. 実務への影響

改正後、会社分割を行う場合には、公告方法を日刊新聞紙または電子公告とした上で、官報公告に加えてこれらの方法による二重公告を行うことが、簿外債務の範囲を狭めるために有用となります。

また、分割会社に知れていない不法行為債権者の保護が拡充されたため、デューデリジェンスの際にはその存否についてより慎重な調査が必要となるとともに、不法行為債権者が存在した場合の取扱いについて分割契約等で明確にしておく必要性が高まったといえます。

お問い合わせ:

GCA FAS 株式会社

〒100-6230

東京都千代田区丸の内 1-11-1 パシフィックセンチュリープレイス丸の内 30 階

TEL: 03-6212-1850 (代表)

E-mail: info@gcafes.com

<http://www.gcafes.com/>

南 吉彦

yminami@gcafes.com

ここに記載されている情報は概略的な情報を提供する目的で作成されたものです。したがって一般的な参考目的の利用に限られるものとし、個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく本書の情報を基に判断し行動されないようにお願いします。本書に含まれる情報は正確性、完全性、目的適合性その他いかなる点についてもこれを保証するものではありません。本書に含まれる情報に基づき行動または行動をしないことにより発生した結果について、GCA FAS はいかなる責任、義務も負いません。