

改正会社法の概要（その2）

西村あさひ法律事務所 弁護士 ^{たかぎ ひろあき} 高木 弘明

1 はじめに

本稿では、前回に引き続き、「会社法の一部を改正する法律」(平成26年法律第90号。以下「改正法」という)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」(同年法律第91号。以下「整備法」という)の内容のうち、ファイナンスに関する改正、親子会社に係る規律の改正及びM&A(スクイーズ・アウト関係)に関する改正について、概要を説明する。

2 ファイナンスに関する改正事項

(1) 支配権の異動を伴う募集株式の割当て等の特則

改正前会社法の下では、公開会社(2条5号参照)が第三者割当により募集株式の発行等をする場合、払込金額が引受人にとって特に有利な金額であるとき(有利発行。199条3項)を除き、取締役会決議限りで募集株式等の発行を決定することができる(201条1項)。そして、募集株式の割当てについても、株主総会の決議は要しない。このような規律の下、会社が特定の第三者の支配下に入る(支配権を異動させる)ため、第三者に対して大量の株式を発行する事例が見られる(その発行の是非が争われた事案として、たとえば、仙台地決平成26年3月26日金融・商事判例1441号57頁参照)。しかし、支配株主の異動は、その公開会社の経営の在り方や既存株主の利害に大きな影響を与え得る。そこで、改正法は、支配株主の異動を伴う募集株式の割当て等について、一定の場合に株主による意思決定の機会を求めることとした。

具体的には、引受人(その子会社等を含む)が、結果として総株主の議決権の過半数を有することとなる第三者割当を対象として(既存の親会社に対する割当ては対象外となる)、そのような第三者割当をする場合には、公開会社は、当該引受人(特定引受人)に関する情報を株主に通知又は公告しなければならない(206条の2第1項、第2項。ただし、金融商品取引法に基づき有価証券届出書を提出している場合等は通知・公告は不要)。そして、総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が反対通知をしたときは、公開会社は、株主総会決議(普通決議)による承認を受けなければならない(同

条4項本文)。ただし、当該公開会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、当該会社の事業の継続のため緊急の必要があるときは、株主総会決議による承認を受ける必要はなく、取締役(会)のみで割当てを決定することができる(同項ただし書)。これらと同様の規律が、募集新株予約権の割当て等についても設けられている(244条の2)。

206条の2は、無議決権株式(又は議決権制限株式)の発行に関して特に規律を設けていないが、当該株式に普通株式への転換が定められている場合には、普通株式に転換された後の議決権を基礎に同条の適用の有無を判断するのが無難と思われる。また、同条の規律は、公募増資における、引受証券会社への発行も対象となり得るので、大規模な公募増資を行う際には注意が必要である。

なお、大規模第三者割当に関しては、東証の有価証券上場規程により、希釈率が25%以上となる第三者割当をする場合又は当該割当て等により支配株主が異動する見込みがある場合に、独立者(社外役員、第三者委員会等)による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手又は当該割当てに係る株主総会決議等による株主意思確認が求められる(有価証券上場規程432条、同施行規則435条の2)。なお、希釈率が300%超の場合等は上場廃止となり得る。同施行規則601条14項6号)ので、これらの手続にも留意する必要がある。上記手続は、当該割当ての緊急性が高いと東証が認めた場合には不要とされるが、この要件と会社法206条の2第4項ただし書の要件がどの程度重なり合うのかについては、慎重な検討が必要である。

(2) 新株予約権無償割当てに関する割当通知

改正前会社法の下では、株式会社は、新株予約権無償割当てを行う際、交付する新株予約権の行使期間の初日の2週間前までに、株主及びその登録株式質権者に対して新株予約権の内容及び数の通知(割当通知)をしなければならない(改正前会社法279条2項)。この規律に関し、ライツ・オフリングを円滑に行う観点から、割当通知に係る期間を短縮してほしいとの実務からの要望があった。

そこで、改正法は、割当通知をする時期について、新株予約権無償割当ての効力発生日(278条1項3号)後遅滞なく、かつ、新株予約権の行使期間の末日の2週間前までにしなければならない(行使期間

の末日が当該割当通知の日からの2週間を経過する日より前に到来するときは、当該行使期間が当該通知の日から2週間を経過する日まで延長されたものとみなされる) こととした(279条2項、3項)。

ライツ・オフアリングに関しては、金融商品取引法において、有価証券届出書の提出から効力発生までの期間短縮等、その円滑な実施に向けた規律の見直しが行われてきたが、改正法によって、会社法の側からもライツ・オフアリングに関する制度が整備されることとなった。これらの制度の下、今後ライツ・オフアリングが更に活発化するか、今後の動向が注目される。

(3) 仮装払込みによる募集株式の発行等

近時、いわゆる不正ファイナンスの典型例として、払込みを仮装して株式を引き受けた者が当該株式を市場で売却して不当な利益を上げる事例が現れている。しかし、募集株式の引受人が出資の履行を仮装した場合に募集株式の発行が有効なものとされれば(この効果については、解釈上争いがある)、本来抛出されるべき財産が抛出されないまま募集株式が発行されることとなる。また、特に平成21年の株券電子化以降は、出資の履行が仮装されて発行された株式が振替制度の下で転々流通したときは、当該株式の特定が難しく、株式発行の有効性を争うことが事実上困難である。

そこで、改正法は、出資を仮装した募集株式の引受人は、株式会社に対し、払込みを仮装した払込金額(すなわち、本来抛出すべきであった財産)の全額の支払等をする義務を負うこととした(213条の2第1項)。また、仮装に関与した取締役等(詳細は法務省令で定めることとされているが、その内容は、出資された財産等の価額が不足する場合の取締役等の責任に関する会社法施行規則44条と同様の規律になると見込まれる)も、無過失を立証しない限り、当該引受人と連帯して金銭の支払をする義務を負う(213条の3)。

株式会社の設立に際して発起人が払込みを仮装した場合や新株予約権の発行・行使に際して払込みを仮装した場合も同様の規律が設けられている(52条の2、286条の2等)。

3 親子会社に係る規律に関する改正事項

(1) 多重代表訴訟

改正前会社法の下では、株主代表訴訟を提起できるのはあくまで対象会社の株主であり(847条1項)、対象会社の親会社の株主が取締役等の責任を追及することはできなかった。しかし、持株会社形態や、完全親会社を通じた企業グループの形成が一般化する中、事業の中心である完全子会社の取締

役等に対して、親会社(典型的には持株会社)の株主による監督を及ぼす必要があるのではないかと指摘があった。

そこで、改正法では、一定の要件の下で、完全親会社の株主が、完全子会社の取締役等の損害賠償責任を追及するため株主代表訴訟を提起できることとされた(多重代表訴訟)。すなわち、6ヶ月以上前から引き続き(最終完全親会社等が非公開会社である場合は、この継続保有要件は不要)、最終完全親会社等の総株主の議決権の100分の1以上又は発行済株式の100分の1以上を保有する株主は、特定責任に係る責任追及等の訴え(特定責任追及の訴え)の提起を請求することができ、株式会社が当該請求から60日以内に当該訴えを提起しないときは自ら訴えを提起することができることとされた(847条の3第1項、第7項)。ただし、不正な図利目的や加害目的がある場合のほか、当該特定責任の原因となった事実によって当該最終完全親会社等に損害が生じていない場合には、特定責任追及の訴えの提起を請求することはできない。

ここで「最終完全親会社等」とは、当該株式会社の完全親会社等であって、その完全親会社等がないもの(すなわち、企業グループの最上位の会社)をいう。また、「特定責任」とは、取締役等の責任の原因となった事実が生じた日において最終完全親会社等及びその完全子会社等における当該株式会社の株式の帳簿価額が当該最終完全親会社等の総資産額(単体の総資産額)の5分の1を超える場合における当該取締役等の責任をいう(同条4項)。

多重代表訴訟の手続については、通常の株主代表訴訟の手続に準じた規定が設けられている。訴訟参加に関しては、株主、株式会社のほか、最終完全親会社等の株主も訴訟参加することができることとされている(849条1項、2項)。

なお、多重代表訴訟に係る規律は、改正法の施行日前に責任の原因となった事実が生じた特定責任には適用されない(附則21条3項)。

(2) 株式会社が株式交換等をした場合における株主代表訴訟

改正前会社法の下では、株主が代表訴訟を提起した後、株式交換等により対象会社の株式を保有しなくなった場合には、その株主は原告適格を引き続き有し、代表訴訟を進行することができる(851条)。他方、株主が代表訴訟を提起する前に株式交換等がされた場合については、改正前会社法には特段の規定が設けられていない。

改正法では、株式交換等によって、対象会社の株式を保有しなくなった場合でも、その完全親会社の株式を取得したときは、一定の要件の下、当該株式交換等の前に発生していた対象会社の取締役等の責任を追及することができることとされた(847条

の2)。その具体的な要件や手続については、多重代表訴訟と類似した規律が設けられている。

多重代表訴訟の対象とならない株式会社にとっては、多重代表訴訟よりもこの改正に伴う影響のほうが大きいので注意する必要がある。特に、他の株式会社を完全子会社化しようとする場合には、当該会社（対象会社）の役員に対する株主代表訴訟リスクが残存することとなることから、株式交換前にそのようなリスクがどの程度あるのか、従前以上に慎重な調査をすることが必要となろう。

(3) 企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備

改正前会社法の下では、会社法施行規則において、内部統制システムの一つとして「当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制」（会社法施行規則100条1項5号、112条2項5号等）が規定されている。改正法は、この企業集団内部統制システムについて、会社法本体に定めることとした（362条4項6号、416条1項1号ホ等）。この改正自体は、省令（会社法施行規則）に定められている事項を法律事項とするという法技術的な改正をただけであり、実質的な規律に変更はない（ただし、企業集団については、「株式会社及びその子会社からなる企業集団」とされており、当該株式会社の親会社は含まれない点で現行の会社法施行規則と異なっている）。

もっとも、改正法を検討する過程で、法制審議会会社法制部会において、改正前会社法の下での解釈論としても、親会社の取締役は、親会社の資産である子会社の株式の価値を維持するために必要・適切な手段を講じることが親会社取締役の善管注意義務から求められ、株主である親会社として取ることのできる手段を適切に用いて対処するというのもその内容に含まれ得ると解釈することができる旨の指摘がされていたことに留意する必要がある。また、グループ全体の業務執行の適正の確保が取締役会の職務の内容に含まれていることは、現在の会社法施行規則100条等がそれを前提としており、そのことは改正法によりグループ内部統制に関する規定が省令から会社法本体に格上げされても変化しないという指摘もされていた。

前回触れたとおり、改正法では、内部統制システムの運用状況を事業報告で開示することが予定されており、企業集団内部統制システムの運用についても開示する必要がある。その際には、上記のような有力な解釈論の存在を踏まえて、グループ全体の子会社業務執行の適正を確保することが求められる。

(4) 親会社による子会社の株式の譲渡等

改正前会社法の下では、親会社が子会社の株式を

譲渡する場合、単なる資産譲渡であるとして、株主総会決議を経ず、取締役会決議限りで行うことが通例である。しかし、子会社の規模や譲渡する子会社株式の規模によっては、資産譲渡と同様に、親会社の株主に与える影響が大きいとの指摘があった。

そこで、改正法は、親会社が子会社の株式を譲渡するに際し、当該譲渡により譲り渡す株式の帳簿価額が当該株式会社の総資産額（単体の総資産額）の5分の1を超え、かつ、当該株式会社が、当該譲渡後に当該子会社の議決権の総数の過半数の議決権を有しなくなるときは、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って、当該譲渡に係る契約の承認を受けなければならないものとした（467条1項2号の2）。これらの要件を満たす子会社株式の譲渡がされるときには、反対株主の株式買取請求等に関する規律（469条等）も適用される。

(5) 親子会社間における利益相反取引

改正法の下では、子会社少数株主の保護の観点から、計算書類中の個別注記表（関連当事者との取引に関する注記。会社計算規則98条1項15号、112条）等に表示された親会社等との利益相反取引に関し、株式会社の利益を害さないように留意した事項、当該取引が株式会社の利益を害さないかどうかについての取締役（会）の判断及びその理由等を事業報告において開示することが予定されている（第2部第1の後注）。また、これらについての監査役（会）の意見（この意見は、表示の適正さのみならず、取引内容に関する意見を記載させる趣旨のようである）が、監査役（会）等の監査報告の内容とされることが予定されている。これらの見直しは、改正法に伴う会社法施行規則等の改正により行われることとなる。

関連当事者との取引に関する注記は、重要な取引が開示対象とされており、重要性に関する具体的判断は、実務上、「関連当事者の開示に関する会計基準」及び「関連当事者の開示に関する会計基準の適用指針」に従ってされるのが通常である。

支配株主が、会社利益よりも自らの私的利益を優先するおそれ、議決権種類株式を利用して、支配株主が小さい出資割合で会社を支配するような場面では、特に顕在化する可能性がある。親会社等との利益相反取引に関する情報開示の充実が、少数株主保護に関する規律としてどの程度有効に機能するのか、改正法施行後の運用が注目される。

なお、会計監査人を設置していない非公開会社（関連当事者との取引に関する注記をすることが求められていない）や、完全親会社を有する会社について、上記の開示をすることが求められるかどうかについては、今後公表される省令（会社法施行規則等）の内容を確認する必要がある。

4 M&A (スクィーズ・アウト関係) に関する改正事項

(1) 株式等売渡請求制度の新設

改正前会社法の下では、少数株主のスクィーズ・アウトを行う場合、全部取得条項付種類株式の取得(171条)を利用することが実務上通例である。これに対しては、全部取得条項付種類株式制度が設けられた経緯を理由に批判がある一方、株主総会の特別決議が必要となることから、スクィーズ・アウトによる完全子会社化までに時間的・手続的コストが大きいとの指摘もされていた。

改正法では、対象会社の総株主の10分の9以上を保有する株主(特別支配株主)が、対象会社の承認を得ることにより、対象会社の株主総会の決議を経ずに、少数株主(売渡株主)に対してその有する株式の全部を売り渡すよう請求することができることとした(179条1項)。特別支配株主は、株式売渡請求と同時に、新株予約権や新株予約権付社債についても売渡請求をすることができ(同条2項、3項)、株式売渡請求及び新株予約権売渡請求を併せて「株式等売渡請求」というものとされている。

特別支配株主が株式等売渡請求をしようとする場合、特別支配株主は、対象会社に対して、取得の対価等を通知し、対象会社の承認(取締役会設置会社である場合には取締役会決議による承認)を得る必要がある。対象会社が承認した場合、対象会社はその旨の通知(対象会社が上場を維持している場合には、通知に代えて公告が強制される。整備法による改正後の社債、株式等の振替に関する法律161条2項)をするとともに、事前開示手続(179条の5)を行う。特別支配株主による売渡株式等の取得後は、対象会社は事後開示手続も行う(179条の10)。株式等売渡請求に対しては、差止請求制度も設けられている(179条の7)。

対象会社が株式等売渡請求を承認するに当たっては、対価の相当性や対価の交付の見込み等を検討することとなる。その他、特別支配株主が対象会社に通知すべき事項の詳細については、今後公表される省令の内容を見る必要がある。

株式等売渡請求は、上場会社に対する買収・完全子会社化を行う際、公開買付けに続く二段階目の手段として利用することが想定され、株式等売渡請求に関する論点も、従前のスクィーズ・アウトやMBOに関する論点と重なるところも多いと思われる。今後、スクィーズ・アウトの手段として本制度

の活用を検討することが重要となろう。

(2) 全部取得条項付種類株式の取得及び端数を生じさせる株式併合に関する規律の整備

全部取得条項付種類株式の取得については、前述のとおり、実務上、スクィーズ・アウトの手段として用いられることが多いが、組織再編と比べて情報開示手続が不十分であるとの指摘があった。また、端数を生じさせる株式の併合についても、それによりスクィーズ・アウトが可能であることから、情報開示手続や少数株主の保護に関する規律を充実させるべきとの指摘があった。

改正法では、全部取得条項付種類株式の取得に際して、組織再編と同様に、事前開示手続(171条の2)及び事後開示手続(173条の2)が設けられた。また、株式の併合(単元株式数を定款で定めている場合にあっては、当該単元株式数に併合の割合を乗じた数に1に満たない端数が生ずるものに限る)についても、事前開示手続(182条の2)及び事後開示手続(182条の6)のほか、反対株主に端数となる株式の買取請求制度が設けられた(182条の4)。さらに、これらの行為に対して差止請求制度が設けられている(171条の3、182条の3)。

これらの改正により、全部取得条項付種類株式の取得や株式の併合に関する規律が組織再編に近い形に整備された。前述の株式等売渡請求と併せ、スクィーズ・アウトを行う際には、どの手法を用いるべきか、会計・税務面等を含めた検討が必要になると思われる。

以上

たかぎ ひろあき
高木 弘明

略歴

西村あさひ法律事務所 弁護士・ニューヨーク州
弁護士

2002年弁護士登録・西村あさひ法律事務所入所、
2005年早稲田大学大学院アジア太平洋研究科非常
勤講師、2009年ニューヨーク州弁護士登録、同年
から2013年まで法務省民事局付(会社法改正の立
案等を担当)