

親子会社に関する規律に関する論点の検討(2)

第3 キャッシュ・アウトに関する論点

(前注)

1 現行法上、キャッシュ・アウト（現金を対価とする少数株主の縮出し）を行うための主な手法としては、現金を対価とする組織再編（株式交換等）を利用することが考えられるほか、株式を対価とする全部取得条項付種類株式の取得や株式の併合を利用することが考えられる。

キャッシュ・アウトを行うための手法は、その法的効果の違いに着目して、2つの類型に区分することができる。まず、少数株主の有する株式がキャッシュ・アウトを行う株主に直接移転し、その対価として、事前に決定された額の現金が少数株主に交付される類型（以下「直接移転型」という。）がある。現行法においては、現金を対価とする組織再編を利用する場合はこれに該当する。他方で、会社の行為により、少数株主の有する株式がいったん端数株式となった後、端数の処理により当該端数株式が売却され、当該売却の代金が少数株主に交付される類型（以下「端数処理型」という。）もある。この類型においては、キャッシュ・アウトの対価は、端数の処理に際して、端数の合計数に相当する数の株式を実際に売却した代金の額により決定されることになる（会社法第234条、第235条）。現行法においては、全部取得条項付種類株式の取得や株式の併合を利用する場合はこれに該当する。

また、現行法上、上記の各手法を利用してキャッシュ・アウトを行う場合には、原則として、キャッシュ・アウトの対象となる株式を発行している株式会社（以下「対象会社」という。）の株主総会における特別決議を要する（会社法第309条第2項第3号、第4号、第12号）。ただし、現金を対価とする組織再編を利用する場合については、略式組織再編の手続が設けられており、キャッシュ・アウトを行う株主（存続会社等）が対象会社（消滅株式会社等）の総株主の議決権の10分の9以上を有していれば、対象会社の株主総会決議を要しないこととされている（同法第784条第1項）。そこで、キャッシュ・アウトを行うための手法は、対象会社において必要となる会社法上の意思決定手続の違いに着目して、株主総会決議を要するもの（以下「株主総会決議必要型」という。）及び株主総会決議を要しないもの（以下「株主総会決議不要型」という。）という2つの類型に区分することもできる。

以上を踏まえ、現行法における主なキャッシュ・アウトの手法を、法的効果及び対象会社における意思決定手続に着目して類型別に整理すると、次のとおりとなる。

	直接移転型	端数処理型
株主総会決議必要型	現金を対価とする組織再編	全部取得条項付種類株式の取得，株式の併合
株主総会決議不要型	現金を対価とする略式組織再編	X

実務上は、税制上の理由等から、端数処理型のうち全部取得条項付種類株式の取得を利用することが通例といわれているが、全部取得条項付種類株式の取得については、略式組織再編のように株主総会決議を省略し得る制度は設けられておらず、常に株主総会決議を要する。この点について、当部会における議論を踏まえると、キャッシュ・アウトを行うために必要な時間の短縮等の観点から、株主総会決議不要型のキャッシュ・アウトについて、新たな制度の創設を検討する必要がある。

株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトについては、まず、端数処理型の手法につき、情報開示の充実等現行法における規律の見直しが必要であるとの指摘があるほか、（直接移転型の新たな制度を創設することを前提に）端数処理型のキャッシュ・アウトは認めないこととすべきであるとの指摘もある。また、直接移転型か端数処理型かを問わず、対象会社における株主総会の決議要件を厳格化すべきであるとの指摘もされている。

キャッシュ・アウトに関する規律の在り方については、以上を踏まえ、キャッシュ・アウトの手法の類型ごとに検討する必要がある。

2 キャッシュ・アウトは、いずれの手法によるかにかかわらず、正当な事業目的がある場合に限って認められるべきであるとの指摘もされている。

もっとも、正当な事業目的の具体的内容は明確でなく、そのような実体要件を一律に設けることは、無用の混乱をもたらすおそれがある。濫用的なキャッシュ・アウトに対しては、株主総会決議の取消しの訴えや組織再編の無効の訴え等による救済の余地があり、少数株主の保護は、株主総会決議の取消しの訴えの原告適格に関する規定の見直し（下記2(3)参照）のほか、対価の適正さを確保するための仕組みや情報開示の充実等キャッシュ・アウトの手続に関する規律の見直しによって図ることが、より適切であるように思われる。

1 株主総会決議不要型の新たなキャッシュ・アウト制度の創設

対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有する株主によるキャッシュ・アウトに関し、株主総会決議不要型の新たな制度を創設することについて、どのように考えるか。

(注) 仮に本文のような制度を創設することとする場合、以下の事項について、どのように考えるか。

- ① 法的効果
- ② 当事者の範囲等
- ③ 条件の決定方法等
- ④ 少数株主の救済方法

(補足説明)

1 本文は、対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有する株主によるキャッシュ・アウトに関し、株主総会決議不要型の新たな制度（以下「新制度」という。）を創設することについて、どのように考えるかを問うものである。

キャッシュ・アウトは、対象会社における長期的視野に立った柔軟な経営の実現、株主総会に関する手続の省略による意思決定の迅速化、有価証券報告書の提出義務等の法規制を遵守するためのコストや株主管理コストの削減等を実現し得る点でメリットを有すると指摘されている。

現行法上、キャッシュ・アウトを行う場合には、税制上の理由等から、全部取得条項付種類株式の取得を利用することが通例といわれているが、そのためには常に株主総会決議が必要となり、キャッシュ・アウトの完了までに長期間を要するため、時間的・手続的なコストが大きいとの指摘や、公開買付けの強圧性が高まるとの指摘がされている。そこで、当部会における議論を踏まえ、株主総会決議不要型の新たな手法として、新制度を創設することが考えられる。

他方で、新制度は、特定の株主の請求により、実質的に株主間での株式譲渡を強制することを認めるものであるため、株式を失うこととなる少数株主の利益に配慮する必要がある。例えば、現行法上、対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有する会社は、略式組織再編を利用することにより、対象会社の株主総会決議を要せずにキャッシュ・アウトを行うことが可能とされているが、その場合には、差止請求制度（会社法第784条第2項）、株式買取請求制度（同法第785条）等対価の適正さを確保するための仕組みによって、少数株主の救済が図られている。新制度の具体的な制度設計については、これらの仕組みも参考としつつ検討する必要がある。

2 (注)は、仮に新制度を創設することとする場合、その制度設計について、どのように考えるかを問うものである。具体的な制度設計については、少数株主の

利益に配慮しつつ、時間的・手続的コストが増大することとならないよう、現行法におけるキャッシュ・アウトの各手法に関する規律を踏まえて検討する必要がある。

(1) 法的効果

(注)の①は、新制度を利用する場合に生ずる法的効果（直接移転型か端数処理型か）について、どのように考えるかを問うものである。

上記のようなキャッシュ・アウトのメリットは、特定の者が対象会社の発行済株式の全部を取得することにより生ずるものであることを踏まえると、キャッシュ・アウトを目的とする新たな制度は、直接移転型の制度とすることが直截であり、経済実態にも合うと思われる。具体的には、キャッシュ・アウトを行う株主が、少数株主に対して、その有する株式を自己に売り渡すことを請求することができるものとする制度（少数株主に対する株式売渡請求制度）とすることが考えられる。

なお、この場合に、売渡請求の意思表示を各少数株主に対して個別に行わなければならないものとする、時間的・手続的コストが増大するほか、一部の少数株主に対する意思表示が到達しない場合には、当該少数株主に売渡請求の効果が及ばないこととなり、法律関係の画一的処理の観点からも適切でないと思われる。そこで、例えば、対象会社による株主に対する通知又は公告（下記(3)参照）がされた場合には、各少数株主に売渡請求の意思表示が到達したものとみなすこと等により、各少数株主に対する個別の意思表示は要しないものとし、また、株式の移転の効力は、特定の効力発生日において一律に生ずるものとすることが考えられる。

(2) 当事者の範囲等

(注)の②は、新制度の適用対象となる当事者の範囲等について、どのように考えるかを問うものである。

まず、対象会社は、株式会社とすることが考えられる。その場合、当該株式会社の発行する株式のほか、新株予約権も適用対象に含めるべきか、検討する必要がある。現行法上、現金を対価とする株式交換、全部取得条項付種類株式の取得又は株式の併合を利用してキャッシュ・アウトを行う場合には、対象会社の発行する新株予約権をその対象に含めることはできず、新株予約権については、新株予約権者の個別同意による消却等別途の処理が必要となる。これに対して、現金を対価とする吸収合併（キャッシュ・アウトを行う株主が保有する受皿会社を吸収合併存続会社とするもの）を利用してキャッシュ・アウトを行う場合には、対象会社の発行する新株予約権の新株予約権者に対して当該新株予約権に代わる金銭を交付することにより（会社法第749条第1項第4号ハ等参照）、新株予約権をその対象に含めることができる。新株予約権をキャッ

シュ・アウトの対象に含めることは、例えば、対象会社がストック・オプションとして新株予約権を発行している場合等に、当該新株予約権も含めた一括処理が可能となる点にメリットがあるように思われる。そこで、上記のような現行法の規律も踏まえつつ、新制度の適用対象に新株予約権を含めることの当否について、検討する必要がある。

次に、キャッシュ・アウトを行う株主については、略式組織再編を利用することができる特別支配会社の定義（会社法第468条第1項）を参考に、対象会社の総株主の議決権の10分の9以上を有することを要件とすることが考えられる。また、当部会においては、新制度を利用することができる者を会社に限定する必要はないとの指摘もされている。そこで、会社以外の法人や自然人も上記のような要件を満たせば新制度を利用し得るものとすることが考えられる。

(3) 条件の決定方法等

(注)の③は、新制度におけるキャッシュ・アウトの条件（対価、効力発生日等）の決定方法等について、どのように考えるかを問うものである。なお、対価は現金に限られるものとし、対象会社の株主（キャッシュ・アウトを行う株主を除く。）の有する株式の数に応じてこれを交付しなければならないものとすることが考えられる。

まず、キャッシュ・アウトの条件は、キャッシュ・アウトを行う株主が提示するものとすることが考えられる。もっとも、少数株主の利益への配慮という観点からは、一方的な条件提示のみによって無条件にキャッシュ・アウトを認めることは適切ではなく、キャッシュ・アウトの条件について、一定の制約が必要であるようにも思われる。そこで、手続的な制約として、対象会社の取締役（会）が、少数株主の利益への配慮という観点からキャッシュ・アウトの手続に関与するものとすることが考えられる。具体的には、例えば、新制度を利用してキャッシュ・アウトを行うための要件として、対象会社の取締役会の承認を必要とすること等について、検討する必要がある。

また、少数株主の救済方法（下記(4)参照）の実効性を確保するため、キャッシュ・アウトの条件を株主等に知らせる手続も必要となる。具体的には、キャッシュ・アウトを行う株主が自ら公告等により周知を図るものとすることも考えられるが、対象会社の株主等への周知の徹底という観点からは、対象会社が情報開示について一定の役割を果たすものとするのが合理的であると思われる。そこで、対象会社は、キャッシュ・アウトの条件を記載した書面、対価の相当性に関する書類等を備え置き、株主等の閲覧等に供するとともに、キャッシュ・アウトが行われる旨等を株主等に通知又は公告するものとすることが考えられる。

(4) 少数株主の救済方法

(注)の④は、新制度における少数株主の救済方法について、どのように考えるかを問うものである。現行法上、キャッシュ・アウトが行われる場合における少数株主の主な救済方法としては、裁判所に対する価格決定の申立て（下記ア）、差止請求（下記イ）及びキャッシュ・アウトの効力を争う訴え（下記ウ）が挙げられる。

ア 裁判所に対する価格決定の申立て

現行法上、組織再編においては、反対株主に株式買取請求権が認められており、買取価格の決定について協議が調わない場合には、裁判所に対する価格決定の申立てをすることが可能とされている（会社法第786条第2項）。また、全部取得条項付種類株式の取得については、反対株主は、裁判所に対して取得価格の決定の申立てをすることができるものとされている（同法第172条第1項）。さらに、当部会における議論を踏まえると、株式の併合についても、端数株式の買取請求制度を創設することが考えられる（**会社法制部会資料|10** 第3の2(1)参照）。これらを参考に、新制度においても、少数株主がキャッシュ・アウトの対価の適正さを争う方法として、裁判所に対する価格決定の申立てを認めることが考えられる。具体的な制度設計に関しては、例えば、以下の点について検討する必要がある。

(ア) 価格決定の法的効果

現行法上の上記各制度においては、対象会社が株式を取得することとなるため、裁判所が決定した価格は、対象会社から支払われる。これに対して、新制度を直接移転型の制度（少数株主に対する株式売渡請求制度）とする場合には（上記(1)参照）、裁判所が決定した金額も、キャッシュ・アウトを行う株主（売渡しを請求した株主）から支払われるものとするのが直截であり、経済実態にも合うと思われる。

なお、当部会においては、裁判所が価格を決定した場合には、少数株主の全員にその効果を及ぼすべきであるとの指摘もされている。もともと、自ら積極的に価格を争っていない株主にまで価格決定による利益の享受を認めることが適切といえるか、また、価格決定の申立てをした株主が適切な主張・立証活動をするを担保し得るか等の点について、検討する必要がある。加えて、価格決定の効果が少数株主の全員に及ぶものとする場合、裁判所の価格決定がキャッシュ・アウトの対価の総額に与える影響が増大し、その予測可能性が低くなる結果、対価の支払のための資金調達のコスト等キャッシュ・アウトに必要なコストが過度に増加することとならないかという点にも、配慮する必要があると思われる。

(イ) 価格決定の申立てに関する手続

価格決定の申立てに関する手続については、まず、申立てに先立ち、キャッシュ・アウトを行う株主と少数株主との間で価格に関する協議をするための期間を設けるべきかどうかを検討する必要がある。

この点について、株式買取請求制度においては、裁判所に対する価格決定の申立ての前に、反対株主と会社との間で価格に関する協議をするための期間が設けられている（会社法第786条第2項等参照）。同制度においては、株式買取請求権の行使によってはじめて会社による株式の取得という効果が生ずることとされているため、その対価については、まずは当事者間の協議に委ねることが望ましいと考えられる。これに対して、新制度においては、株式の移転という効果は、価格決定の申立ての有無にかかわらず効力発生日において一律に生じ、その対価も予め決定される仕組みとすることが考えられるため（上記(1)及び(3)参照）、当該対価の適正さを争う反対株主とキャッシュ・アウトを行う株主との間で協議をするための期間を設ける実益は乏しいように思われる。これと同様の状況にあると考えられる全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立てについて、協議期間が設けられていないことも踏まえ、新制度においても、協議期間は設けないものとする考えられる。

この場合、価格決定の申立ての期間については、現行法上の株式買取請求権の行使期間に関する規律（会社法第785条第5項等）を参考に、キャッシュ・アウトの効力発生日の20日前の日から効力発生日の前日までとすることが考えられる（全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立期間も同様に見直すことについて、下記2(4)参照）。

イ 差止請求

略式組織再編の場合には、①当該組織再編が法令若しくは定款に違反する場合又は②対価若しくはその割当てに関する事項が著しく不当である場合のいずれかに該当する場合であって、消滅株式会社等の株主が不利益を受けるおそれがあるときは、消滅株式会社等の株主は、組織再編の差止めを請求することができるものとされている（会社法第784条第2項）。このような差止請求制度は、略式組織再編の場合には株主総会決議の取消しの訴えによる救済の余地がないことから、それに代わる少数株主の救済方法として設けられたものとされている。

新制度は、対象会社の株主総会決議を要せずにキャッシュ・アウトを行うための制度であるため、株主総会決議の取消しの訴えによる救済の余地がないという点で上記と同様の趣旨が妥当と思われる。そこで、新制度においても、これと同様の差止請求制度を創設することが考えられる。

ウ キャッシュ・アウトの効力を争う訴え

新制度によるキャッシュ・アウトが適法に行われなかった場合等の救済方法としては、事後的に、訴訟によりキャッシュ・アウトの効力を争うことも考えられる。もっとも、組織再編を利用してキャッシュ・アウトを行う場合には、会社をめぐる法律関係の安定性を確保するため、効力発生日後一定の期間に、訴えをもってのみ、その無効を主張することができるものとされており（会社法第828条第1項）、また、無効判決の効果は、将来に向かってのみ生ずるものとされている（同法第839条）。新制度によるキャッシュ・アウトも、多数の株主の利害に影響することから、法律関係の安定性を確保するため、その効力を争うための訴えの制度を創設することが考えられる。

2 株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトに関する規律の見直し

(1) 端数処理型のキャッシュ・アウトに関する規律

端数処理型のキャッシュ・アウトに関し、対価の適正さを確保するための仕組みに係る現行法の規律を見直すことについて、どのように考えるか。

(補足説明)

前注のとおり、現行法上、株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトの手法には、直接移転型のものと端数処理型のものが存する。本文は、そのうち端数処理型のものに関し、その対価の適正さを確保するための仕組みに関する現行法の規律を見直すことについて、どのように考えるかを問うものである。

この点について、当部会における議論を踏まえると、まず、株式の併合については、端数株式の買取請求制度を創設することが考えられる（**会社法制部会資料|10** 第3の2(1)参照）。

また、全部取得条項付種類株式の取得については、組織再編の場合に比して情報開示の規律が十分でないとの指摘がされている。これを踏まえて、全部取得条項付種類株式の取得に際しても、組織再編の場合と同様、取得の対価に関する事項等について、書面又は電磁的記録の備置き（会社法第782条、第791条参照）等による情報開示を要するものとすることが考えられる。加えて、当部会における議論を踏まえると、全部取得条項付種類株式の取得を利用してキャッシュ・アウトが行われる場合については、少数株主に交付されるキャッシュ・アウトの対価に関する情報開示の充実を図ることも検討する必要がある。この場合の対価は、端数株式の実際の売却額となるため、確定額を予め開示することはできないが、端数の処理の方法や端数株式の売却額等については、事

前に合意されていることも多いと思われる。そこで、例えば、端数の処理の方法や端数株式の株主に対して交付される現金の額に関する事項（当該額の見込みに関する事項、その相当性に関する事項等）等を上記のような情報開示の対象に加えることが考えられる。また、株式の併合についても、上記のような端数株式の買取請求制度を創設する場合には、同様の情報開示の規律を設けることが考えられる。

なお、当部会においては、株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトについても上記1の新制度と同様の制度（少数株主に対する株式売渡請求制度）を新たに創設した上で、端数処理型のキャッシュ・アウトは認めないこととすべきであるとの指摘がされている。他方で、キャッシュ・アウトの対価の適正さを確保するための実効的な仕組みがあれば、端数処理型のキャッシュ・アウトを禁止する必要はないとの指摘もされている。現時点で端数処理型のキャッシュ・アウトを一律に禁止することが適切といえるか、上記のような規律の見直しによる対応の余地や、税制上の理由等から全部取得条項付種類株式の取得を利用するキャッシュ・アウトが実務に広く定着しているという現状にも配慮しつつ、検討する必要がある。

(2) 対象会社の株主総会における決議要件

株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトを行うための株主総会の決議要件を厳格化することについて、どのように考えるか。

(補足説明)

本文は、株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトを行うための株主総会の決議要件を厳格化することについて、どのように考えるかを問うものである。

株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトについては、例えば、10分の9の賛成を必要とする等、対象会社の株主総会の決議要件を厳格化すべきであるとの指摘がされている。もっとも、当部会においては、10分の9の賛成を要件とすることは、キャッシュ・アウトを行う株主以外に多くの株主が賛成していても、一部の少数株主が反対すればキャッシュ・アウトを阻止し得ることになってしまう点で、合理的な規律とはいえないとの指摘がされている。また、一部の少数株主がキャッシュ・アウトを阻止し得るものとする、そのような立場が濫用的に利用される懸念があるとの指摘もされている。

会社法は、キャッシュ・アウトを行う場合の株主総会の決議要件を特別決議としており、多数決の濫用に対しては、株主総会決議の取消しの訴えによって株主総会決議の効力を争う余地を認めるほか、株式買取請求や裁判所に対する価格決定の申立て等対価の適正さを争うための手続を設けることで、少数株主の

救済を図ることとしている。この点について、具体的に見直しを要する状況があるといえるか、一部の少数株主がキャッシュ・アウトを阻止し得る結果となるような規律に対する上記指摘も踏まえつつ、検討する必要がある。

(3) 株主総会決議の取消しの訴えの原告適格

株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトによって株式を失った者が株主総会決議の取消しの訴えを提起し得る旨の明文の規定を設けることで、どうか。

(補足説明)

本文は、株主総会決議必要型のキャッシュ・アウトによって株式を失った者が株主総会決議の取消しの訴えを提起し得る旨の明文の規定を設けることを提案するものである。

現行法上、キャッシュ・アウトによって株式を失った者がキャッシュ・アウトのための株主総会決議の取消しの訴えを提起し得る旨の明文の規定はない。しかし、そのような者も、株主総会決議が取り消されれば株主の地位を回復する可能性を有している以上、株主総会決議の取消しの訴えの原告適格を認められるべきであると解されている（東京高裁平成22年7月7日判決・判時2095号128頁参照）。そこで、会社法第831条第1項において、「当該決議の取消しにより株主となる者」も株主総会決議の取消しの訴えを提起し得る旨を明確化することが考えられる。

(4) その他の関連論点

全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立てに関する現行法の規定を以下のとおり見直すことについて、どのように考えるか。

- ① 申立ての期間を、取得日の20日前の日から取得日の前日までとすること。
- ② 価格決定の申立てをした反対株主に対しては、株主総会決議により定められた対価は交付されない旨の規定を設けること。

(補足説明)

- 1 本文は、全部取得条項付種類株式の取得によるキャッシュ・アウトが実務に広く定着していることを踏まえ、キャッシュ・アウトに関連するその他の論点として、全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立てに関する現行法の規定を見直すことについて、どのように考えるかを問うものである。
- 2 本文の①は、申立ての期間を、取得日の20日前の日から取得日の前日まで

とすることについて、どのように考えるかを問うものである。現行法においては、全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立期間は、取得を決議した株主総会の日から20日以内とされている（会社法第172条第1項）ため、申立期間の満了前に取得日が到来する場合があります。その場合において、取得日後に取得価格の決定の申立てがされると、いったん交付された対価の返還が必要となる等、法律関係が複雑化するおそれがあるとの指摘がされている。そこで、取得日後に取得価格の決定の申立てがされるという事態が生じないようにするため、申立期間に関する規律を見直すことを検討する必要がある。具体的には、組織再編における株式買取請求権の行使期間（会社法第785条第5項）を参考に、申立期間を、取得日の20日前の日から取得日の前日までとすることが考えられる。この場合には、組織再編における株主に対する通知又は公告の手続（同条第3項、第4項）を参考に、全部取得条項付種類株式を取得する株式会社は、取得日の20日前までに、全部取得条項付種類株式の取得をする旨の株主に対する通知又は公告をしなければならないものとする事が考えられる。

なお、全部取得条項付種類株式の取得に際しては、取得を決議する株主総会で議決権を行使することができない株主にも価格決定の申立てが認められる（会社法第172条第1項第2号）一方、取得を行う旨の通知又は公告の手続が設けられていないため、それらの株主が取得の事実を知らないまま申立期間が経過する可能性があるとの指摘がされている。上記のような規律の見直しは、このような問題の解消という観点からも、意義を有すると考えられる。

- 3 本文の②は、価格決定の申立てをした反対株主に対しては、株主総会決議により定められた対価は交付されない旨の規定を設けることについて、どのように考えるかを問うものである。

現行法上、全部取得条項付種類株式の取得の対価が株式、社債、新株予約権又は新株予約権付社債と定められた場合には、全部取得条項付種類株式の株主は、取得日に、それらの対価を取得することとされている（会社法第173条第2項）。もっとも、取得価格の決定の申立てがされている場合にまで一律にそのような効果が生ずるものとする事は、合理的でないように思われる。そこで、取得価格の決定の申立てをした株主に対しては、株主総会決議により定められた対価は交付されない旨の規定を設けることが考えられる。

第4 組織再編における少数株主の救済方法に関する論点

1 株式買取請求制度

- (1) 株式買取請求の撤回の制限を実効化するため、振替株式の発行会社の反対株主が株式買取請求をしようとする場合は、同時に、当該会社の設ける株式買取請求に係る口座への振替の申請をしなければならないものとする。どうか。
- (2) 株式買取請求に係る株式の価格が決定される前に、株式買取請求を受けた会社から反対株主に対し、会社が公正と考える額を支払うことができる旨の明文の規定を設けること。どうか。
- (3) 存続株式会社等における簡易組織再編及び譲受会社における簡易事業譲渡においては、反対株主が株式買取請求権を有しないものとする。どうか。完全親会社を吸収分割株式会社とし完全子会社を吸収分割承継会社とする吸収分割、単独新設分割又は単独株式移転における反対株主の株式買取請求権については、どのように考えるか。
- (4) 会社が組織再編の具体的な条件について通知又は公告した場合には、当該通知又は公告後に取得された株式について株式買取請求権を認めないものとする。どうか。
- (5) 株式買取請求に係る「公正な価格」を定める基準日を見直すことについて、どのように考えるか。

(補足説明)

- 1 本文(1)は、株式買取請求の撤回の制限をより実効化するため、株式買取請求に係る株式が、社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という。）上の振替株式（振替法第128条第1項）である場合に、株式買取請求に係る口座（以下「買取口座（仮称）」という。）を設けることを提案するものである。

当部会においては、株式買取請求をした株主に、それ以外の形での株式の売却まで許すべきではないとして、株式買取請求の撤回の制限をより実効化するための見直しをすべきであるとの指摘がされている。他方、そのような見直しをした場合に反対株主による投下資本の回収の機会を狭くすることにならないかとの指摘や、証券決済や証券市場における価格形成に対する悪影響がないかとの指摘もされている。

これらの指摘を踏まえ、振替株式の発行会社は、組織再編等をしようとするときは、買取口座（仮称）に係る事項（加入者口座コード等）を公告しなければならないものとし、当該会社の反対株主は、株式買取請求をしようとするときは、同時に、当該買取口座（仮称）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する。どうか。

このような制度を設けた場合、買取口座（仮称）への振替によって反対株主の株主たる地位が失われるものではなく、当該会社に対する総株主通知（振替法第151条）も、反対株主を株主として通知するものとするのが考えられる。また、株式買取請求を受けた会社が反対株主に対して株式買取請求に係る株式の代金を支払った場合には、会社は、買取口座（仮称）から自己の振替口座への振替を申請することができるものとし、逆に、会社が株式買取請求の撤回に同意した場合には、会社は、反対株主の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するのが考えられる。

- 2 本文(2)は、株式買取請求に係る株式の価格が決定される前に、株式買取請求を受けた会社から反対株主に対し、会社が公正と考える額を支払うことができる旨の明文の規定を設けることを提案するものである。

当部会においては、問題の本質は商事法定利率の在り方そのものであるとの指摘がされているものの、本文(2)のような制度を設けることには異論がない。そして、株式買取請求を受けた会社が、この制度による支払（又は弁済の提供）をし、その後に株式買取請求に係る株式の価格が決定された場合、会社が反対株主に対して支払うこととなる額の総額は、民法の考え方（最高裁平成6年7月18日第二小法廷判決・民集48巻5号1165頁参照）に従えば、(a)会社が公正と考える額及びこれに対する利息発生日（組織再編の効力発生日又は設立会社の成立の日から60日が経過した日）から当該支払日までの利息（利息発生日後に当該支払をするときに限る。）並びに(b)会社が公正と考える額と株式買取請求に係る株式の価格として決定された額との差額及び当該差額に対する利息発生日後の利息となると考えられる。

なお、当部会においては、反対株主は、株式買取請求に係る株式について法定利息を得る以上、剰余金配当受領権を有しないものと整理すべきであるとの指摘がされている。この点については、反対株主の剰余金配当受領権を肯定している裁判例もある（東京地裁平成22年2月12日判決・判例集未登載）ところ、利息発生後の議決権の取扱いを含め、反対株主の権利を不当に害さないよう配慮しつつ、規律を見直すべきか、検討する必要がある。

- 3 本文(3)前段は、存続株式会社等における簡易組織再編（会社法第796条第3項）及び譲受会社における簡易事業譲渡（同法第468条第2項）において、存続株式会社等又は譲受会社の反対株主が株式買取請求権を有しないものとするを提案するものである。

当部会においては、株式買取請求の制度趣旨や簡易組織再編の制度趣旨からすれば、簡易組織再編や簡易事業譲渡の場合には、反対株主は株式買取請求権を有しないものとすべきであるとの指摘がされている。これに対して、組織再編の類型ごとに検討すべきであるとの指摘もされている。

そこで、存続株式会社等における簡易合併、簡易株式交換及び簡易分割について、類型ごとに検討すると、まず、簡易株式交換は、株式交換完全親株式会社の資産及び負債に対する影響が小さいから、株式交換完全親株式会社の反対株主に株式買取請求を認める必要はないと考えられる。次に、簡易合併及び簡易分割についてみると、吸収合併存続株式会社又は吸収分割承継株式会社が承継する事業に潜在債務が存在するおそれがあることは、否定することができない。しかし、そのような潜在債務の存在のおそれがある場合には、当該簡易合併又は簡易分割に反対する株主は、一定数の株式を有する株主の反対により株主総会決議を求めること（会社法第796条第4項。その場合、反対株主は株式買取請求権を有することとなる。）や、役員等の損害賠償責任（同法第423条）の追及をすることができることを踏まえると、簡易合併及び簡易分割を簡易株式交換と区別し、吸収合併存続株式会社又は吸収分割承継株式会社の反対株主に株式買取請求権を与える必要性は乏しいと考えられる。そこで、簡易合併・簡易分割と簡易株式交換を区別することなく、これらにおいて反対株主は株式買取請求権を有しないものとするのが考えられる。

また、上記と同様の議論は、譲受会社における簡易事業譲渡についても妥当すると考えられる。

本文(3)後段は、当部会において、簡易組織再編に限ることなく、株式買取請求権を認める必要性のある組織再編形態は何かという点について再検討すべきであるとの指摘がされていることを踏まえ、完全親会社を吸収分割株式会社とし完全子会社を吸収分割承継会社とする吸収分割、単独新設分割又は単独株式移転において、吸収分割株式会社、新設分割株式会社又は株式移転完全子会社の反対株主が株式買取請求権を有していること（会社法第785条、第806条）について、どのように考えるかを問うものである。

当部会においては、対価の公正が問題とならず、かつ、事業が実質的に全部そのまま継続されるような類型の組織再編については、株主に与える影響は大きくないから、反対株主に株式買取請求権を認める必要はないとの指摘がされている。もっとも、これらの組織再編がされた場合、吸収分割株式会社、新設分割株式会社又は株式移転完全子会社が会社分割又は株式移転前に有していた事業に対する、それらの株主による支配が間接的なものとなる。この点を踏まえ、これらの組織再編における反対株主の株式買取請求権について、現行法の規律を見直すべきか、検討する必要がある。

- 4 本文(4)は、株式買取請求の濫用を防止する観点から、会社が、株式買取請求に係る通知又は公告（会社法第785条第3項、第4項等）において、組織再編の具体的な条件を通知又は公告した場合には、当該通知又は公告後に取得された株式について株式買取請求権を認めないものとするについて、どのように考え

るかを問うものである。

当部会においては、組織再編の具体的条件を知りつつあえて株式を取得した者についてまで株式買取請求権による保護を与える必要はないとの指摘がされている。他方、適正でない組織再編が行われようとしている場合に、株式を購入して株主総会で反対し、株式買取請求をすることは不当ではないとの指摘がされている。

これらの指摘を踏まえ、昨年の税制改正後の株式買取請求に係る実情や、本文(2)において提案している、会社が公正と考える金額を支払うことができる制度が導入された場合における、同制度が株式買取請求の濫用を防止する効果を踏まえた上で、本文(4)のような規律を設けるべきか、検討する必要がある。

5 本文(5)は、株式買取請求に係る「公正な価格」を定める基準日を見直すことについて、どのように考えるかを問うものである。

現行法の下では、株式買取請求に係る「公正な価格」を定める基準日は「株式買取請求がされた日」と解されている（最高裁平成23年4月19日第三小法廷決定・金判1366号9頁）。

この点、株式買取請求に係る買取価格は、一次的には当事者の協議に委ねられているところ（会社法第786条第1項等参照）、買取請求時ごとに別個の買取価格が観念されるとすると、複数の株主が異なる時点で株式買取請求をした場合に、各株主の納得感を得つつ買取価格の協議を調えることは困難であるとの指摘がされている。また、株式買取請求をした反対株主の全てについて買取価格は同一とするのが妥当であるとの指摘もされている。

そこで、株式買取請求に係る「公正な価格」を定める基準日について、株式買取請求をした反対株主の全てにつき同一の日（例えば、株式買取請求期間の満了時）となるような規律を設けることについて、検討する必要がある。

2 組織再編に係る差止請求制度

略式組織再編以外の組織再編について、株主が当該組織再編をやめることを請求することができる制度（差止請求制度）を設けることについて、どのように考えるか。

仮に、略式組織再編以外の組織再編につき差止請求制度を設けることとする場合、差止請求の要件について、以下の考え方があり得るが、どのように考えるか。

【A案】 組織再編に関して、取締役が法令若しくは定款に違反する行為をし、又はこれらの行為をするおそれがある場合において、当該組織再編によって株主に著しい損害が生ずるおそれがあるとき。

【B案】 組織再編が法令若しくは定款に違反する場合又は特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、組織再編に関して著しく不当な株主総会決議がされ、若しくはされるおそれがある場合であって、株主が不利益を受けるおそれがあるとき。

(補足説明)

1 本文前段は、略式組織再編以外の組織再編について差止請求制度を設けることについて、どのように考えるかを問うものである。

現行法は、株主や債権者が組織再編の効力を争う手段として、組織再編の無効の訴えを設けているが（会社法第828条）、組織再編の効力発生後に、事後的にその効力を否定することは、法律関係を錯綜させるおそれがある。また、現行法は、組織再編における少数株主保護の方策として、反対株主に株式買取請求権を認めているが、株式買取請求では、請求をした反対株主のみが利益を受けるのに対して、差止請求では、組織再編が差し止められた後に再交渉がされて当該組織再編の条件が適正なものへと変更されれば、全ての株主がその利益を受けることができる。

他方、当部会においては、組織再編が差し止められた場合、当該組織再編の当事会社は、差し止められた事実を重く受け止め、再交渉により条件が適正なものへと変更され得る組織再編まで完全にやめてしまう可能性があるとの指摘がされている。また、差止請求制度を設けると、組織再編の実施に対して萎縮的効果を及ぼすおそれがあるとの指摘もされている。

このような指摘を踏まえ、略式組織再編以外の組織再編について差止請求制度を設けることの是非について、検討する必要がある。

2 本文後段は、仮に略式組織再編以外の組織再編につき差止請求制度を設けることとする場合における差止請求の要件について、どのように考えるかを問うものである。

当部会における議論を踏まえると、差止請求の要件について、A案又はB案の考え方があり得る。まず、現行法の下では、取締役が法令若しくは定款に違反する行為をし、又はこれらの行為をするおそれがある場合において、当該行為によって会社に著しい損害又は回復することができない損害が生ずるおそれがあるときは、株主による当該取締役に対する差止請求が認められている（会社法第360条）。しかし、組織再編においては、会社に著しい損害又は回復することができない損害が生ずるおそれがあるとはいえないが、株主に著しい損害が生ずるおそれがある場合があり得る。そこで、A案のように、組織再編については、当該組織再編によって個々の株主に著しい損害が生ずるおそれがあるときに、株主による差止請求を認めるものとするのが考えられる。同条の差止請求の対象となる法令違反には、取締役の善管注意義務（同法第330条、民法第644条）や忠実義務（会社法第355条）の違反を含むと解されており、A案の考え方に基づいた要件による差止請求制度を設けることとすれば、取締役がこれらの義務に違反した場合にも、株主による差止請求が認められ得ると考えられる。

もっとも、組織再編を承認する株主総会決議により、多数株主が組織再編の条件を相当と判断している場合には、その条件に不服のある少数株主の保護は、原則として、当該組織再編そのものの差止めよりも、「公正な価格」での株式買取請求により図るべきであるとも考えられる。このような観点からは、多数株主の意思決定が歪められ、又は歪められるおそれのある場合に限って組織再編の差止請求を認めることが考えられる。具体的には、B案のように、組織再編が法令又は定款に違反する場合のほか、特別の利害関係を有する者が議決権を行使することにより、組織再編に関して著しく不当な株主総会決議がされ、又はされるおそれがある場合であって、株主が不利益を受けるおそれがあるときに、株主による組織再編の差止請求を認めるものとするのが考えられる。

これらの考え方を踏まえ、仮に略式組織再編以外の組織再編につき差止請求制度を設けることとする場合における差止請求の要件について、検討する必要がある。

- 3 仮に略式組織再編以外の組織再編について差止請求制度を設けることとした場合であっても、簡易組織再編については、それが株主に対して与える影響が小さいことから、差止請求制度を設ける必要性は乏しいと考えられる。このほか、例えば、事業譲渡や、キャッシュ・アウトに利用し得る制度である株式の併合及び全部取得条項付種類株式の取得等、組織再編以外の場面について差止請求制度を設けることとすべきかについても、検討する必要がある。

第5 組織再編の手續に関する論点

1 会社分割に関する規律

(1) 詐害的な会社分割における債権者の保護

吸収分割会社又は新設分割会社が、吸収分割承継会社又は新設分割設立会社に承継されない債務に係る債権者を害することを知って会社分割をした場合には、当該債権者は、吸収分割承継会社又は新設分割設立会社に対して、当該債務の履行を請求することができる旨の規定を設けることについて、どのように考えるか。

(注) 仮に本文のような規定を設けることとする場合、例えば、以下の事項について、どのように考えるか。

- ① 責任の限度額及び存続期間の要否
- ② その他の債権者の保護の在り方

(補足説明)

1 本文は、吸収分割会社又は新設分割会社（以下「分割会社」という。）が、吸収分割承継会社又は新設分割設立会社（以下「承継会社等」という。）に承継されない債務に係る債権者（以下「残存債権者」という。）を害することを知って会社分割をした場合には、当該残存債権者は、承継会社等に対して、当該債務の履行を請求することができる旨の規定を設けることについて、どのように考えるかを問うものである。

分割会社が、承継会社等に債務の履行を請求することができる債権者と残存債権者とを恣意的に選別した上で、承継会社等に優良事業や資産を承継させる等の残存債権者を害する会社分割（いわゆる詐害的な会社分割）をした場合における残存債権者の保護について、民法上の詐害行為取消権（同法第424条）の行使等による保護を認める裁判例が現れている（東京高裁平成22年10月27日判決・金判1355号42頁等参照）。

しかし、当部会における議論を踏まえると、詐害的な会社分割における残存債権者の保護については、詐害行為取消権制度のような民法の一般原則に委ねるだけでなく、会社法に規定を設けることが考えられる。

その保護の在り方について、当部会においては、会社分割について一律に手續を加重すべきではなく、詐害的な会社分割における残存債権者を保護するために必要な範囲に限定して見直しをするべきであるとの指摘がされている。また、そのような見直しをする場合には、会社分割後分割会社に対して債務の履行を請求することができない同社の債権者（以下「承継債権者」という。）及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者の利益にも配慮する必要があるとの指摘がされている。そこで、詐害的な会社分割における残存債権

者を保護するための仕組みを検討するに当たっては、これらの指摘に配慮する必要がある。

一般に会社分割は事業再編に利用され、承継会社等は分割会社から事業を承継するのが通常である。そして、詐害的な会社分割において、承継会社等が、分割会社から承継した事業を構成する資産を返還しなければならないとすると、承継会社等における当該事業の継続及び当該事業に係る従業員や取引先等の利益を害することとなりかねないとの指摘がされている。

また、民法上の詐害行為取消権が行使された後の原状回復の方法については、判例上、逸出した財産の現物返還が原則とされている（大審院昭和9年11月30日判決・民集13巻23号2191頁等）ものの、詐害的な会社分割について、承継会社等が分割会社から承継した事業を継続しているため、承継した資産の内容に変動が生じており、残存債権者が、承継会社等に承継された資産を特定してこれを返還させることは著しく困難であるとして、現物返還に代えて、逸出した財産の価額賠償を認めた裁判例がある（東京地裁平成22年5月27日判決・判時2083号148頁）。

以上を踏まえると、詐害的な会社分割における残存債権者の保護については、承継会社等に対して金銭の支払を直接請求することができるものとするのが適切かつ簡明であると考えられる。そこで、民法上の詐害行為取消権制度に加えて、会社法に本文のような規定を設け、残存債権者が、詐害的な会社分割に係る行為を取り消すことなく、承継会社等に対しても、債務の履行を請求することができるものとするのが考えられる。

なお、上記の事情に鑑みて会社分割について本文のような規定を設けることとする場合には、同じ事情が認められ得る事業譲渡（名古屋地裁平成13年7月10日判決・判時1775号108頁等参照）についても、同様の規定を設けることが考えられる。

2 （注）は、仮に本文のような規定を設けることとする場合の具体的な制度設計について、どのように考えるかを問うものである。この点を検討するに当たっては、承継債権者及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者の利益等に配慮する必要がある。

(1) 責任の限度額及び存続期間の要否

（注）の①は、本文のような規定に基づく承継会社等の責任の限度額及び存続期間の要否について、どのように考えるかを問うものである。

当部会においては、事業の譲渡会社の商号を続用した譲受会社の責任を定める会社法第22条第1項を参考にして、会社分割の詐害性を基礎とした承継会社等の責任を定める規定を設けるべきであるとの指摘がされている。このように考える場合には、同項が事業の譲受会社の責任の限度額

を設けていないことを参考にして、本文のような規定に基づく承継会社等の責任についても、限度額を設けないものとするのが考えられる。

他方で、詐害的な会社分割においては、通常、いわゆる物的分割の方法が採られるところ、物的分割の場合には、分割会社が、承継会社等に移転した純資産の額に等しい対価を承継会社等から取得するため、残存債権者はそもそも、会社分割について異議を述べるできないものとされている（会社法第789条第1項第2号等）。これに対して、会社分割の対価として交付された承継会社等の株式が分割会社の株主に分配される、いわゆる人的分割の場合（同法第758条第8号等参照）には、残存債権者は、会社分割について異議を述べることができ（同法第789条第1項第2号等）、各別の催告を受けなかったときは、原則として、承継会社等に対して、「承継し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ものとされている（同法第759条第3項等）。また、民法上の詐害行為取消権制度においても、詐害行為によって利益を受けた者又は転得者の責任は、詐害行為の目的となる財産の価額が上限となる。そこで、会社法及び民法の下における以上の規律との均衡を考慮するとともに、承継債権者及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者の利益にも配慮して、詐害性を基礎とする本文のような規定に基づく承継会社等の責任は、分割会社から承継した財産の価額を限度とすることも考えられる。

本文のような規定に基づく承継会社等の責任の限度額の要否については、以上の点を踏まえ、検討する必要がある。

また、本文のような規定を設けることとする場合には、法律関係の早期確定並びに承継債権者及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者の利益への配慮という観点から、承継会社等の責任の存続期間（例えば、会社分割の効力が生じた日から2年間等）を設けることが考えられる。

(2) その他の債権者の保護の在り方

当部会においては、詐害的な会社分割における残存債権者を保護するための仕組みを設けることとする場合には、承継債権者及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者の利益にも配慮する必要があるとの指摘がされている。

これらの債権者は、分割会社又は承継会社等の事前開示事項（会社法第782条第1項・会社法施行規則第183条、同法第794条第1項・同規則第192条等）等を踏まえて、承継会社等が本文のような規定に基づく責任を負う可能性があると考えられる会社分割について異議を述べる事が可能である（会社法第789条第1項第2号、第799条第1項第2号等）。そこで、(注)の②は、これに加えて、承継債権者及び会社分割の前

から存在する承継会社等の債権者を保護するための仕組みを設けることについて、どのように考えるかを問うものである。

この点について、民法第424条第1項ただし書を参考にして、吸収分割の場合であって、吸収分割承継会社が吸収分割の効力が発生する時ににおいて債権者を害すべき事実を知らなかったときは、本文のような規定に基づく責任を負わないものすることが考えられる。このような要件を設けた場合には、承継債権者及び吸収分割の前から存在する吸収分割承継会社の債権者は、詐害的な会社分割について悪意であったために本文のような規定に基づく責任を負うこととなった吸収分割承継会社の役員（会社法第429条第1項等）を追及することにより、自己の利益を保護し得ると考えられる。

このほか、承継債権者及び会社分割の前から存在する承継会社等の債権者を保護するための仕組みを設ける必要があるか、検討を要する。

(2) 会社分割後分割会社に対して債務の履行を請求することができない同社の債権者の保護

会社分割後吸収分割会社又は新設分割会社に対して債務の履行を請求することができない同社の債権者の保護の在り方を見直すことについて、どのように考えるか。

(補足説明)

当部会における議論を踏まえると、会社分割について異議を述べる事ができる債権者のうち、分割会社に知れていない不法行為債権者は、分割会社と承継会社等の双方に債務の履行を請求することができる旨を明確にすべきであると考えられる（会社法第759条第2項・第3項等参照）。本文は、このほか、会社分割における債権者の保護に関して、承継債権者の保護の在り方を見直すことについて、どのように考えるかを問うものである。

この点について、当部会において、会社分割の対象が「事業」であることを要するものとされていない会社法の下では、分割会社の債務だけが承継会社等に承継されるおそれがあり、そのような場合における承継債権者を保護するため、分割会社は、承継債権者に対する各別の催告を省略することができないものとすべきである（同法第789条第3項等参照）との指摘がされている。

もともと、承継債権者に対する各別の催告の省略については、電子公告の導入及び官報公告の公示機能の向上等を踏まえ、平成16年の商法改正により導入されたものであるところ、これは、債権者の保護の必要性と当事会社の手続的負担の軽減の要請を勘案した立法政策的選択であったとの指摘がある。また、

承継債権者の保護に関しては、新設分割において、新設分割設立会社が承継した資産が、同社が免責的に承継した債務を弁済するには不十分であったこと等を考慮し、新設分割会社が当該債務を免れる目的で当該新設分割をしたことを認定して、法人格否認の法理により、当該新設分割会社が当該債務の履行義務を負うものとした裁判例がある（東京地裁平成22年7月22日判決・金法1921号117頁）。そこで、これらの点を踏まえ、承継債権者の保護の在り方を見直すことの要否について検討する必要がある。

2 組織再編の手続に関するその他の論点

組織再編における事前開示事項に、従業員に関する事項を含めることについて、どのように考えるか。

（補足説明）

当部会において、会社が、合併等の組織再編や事業譲渡をする場合、株主の意思決定に際しての判断材料とするため、当該組織再編等の後の事業計画を従業員に通知した上で、従業員から意見を聴取し、当該意見を株主の閲覧に供する手続を設けるのが望ましいとの指摘がされている。これに対しては、会社を取り巻く幅広い利害関係者のうち、従業員についてのみ、上記のような手続を設けることの根拠が十分でないとの指摘や、従業員の意見の集約には時間的・手続的なコストを要することから、迅速な組織再編の実現を困難にするおそれがあるとの指摘がされている。

本文は、以上を踏まえ、組織再編における事前開示事項に、従業員に関する事項を含めることについて、どのように考えるかを問うものである。