

## 会社法改正：組織再編・M&A（キャッシュ・アウト、資金調達）

本ブリーフィングでは、2014年6月20日に成立した会社法の改正法のうち、キャッシュ・アウトに関する改正と、第三者割当て等の資金調達に関する改正につき解説します。なお、本改正法は2015年4月1日までに施行される予定です。

会社法改正により、現金を対価として少数株主を退出させ100%子会社化するキャッシュ・アウトの新しい手法として、90%以上の議決権を持つ株主による株式等売渡請求の制度が新設されました。一方で、株式併合や全部取得条項付種類株式を利用したスキームにおいて少数株主保護が図られたことから、これらの手法も引き続き利用されるものと考えられます。また、資金調達に関しては、支配株主の異動を伴う第三者割当てにつき、一定の場合は株主総会の承認が必要とされることになりました。

### キャッシュアウト

#### 改正に至る経緯

現金を対価として少数株主を退出させ100%子会社化する、いわゆるキャッシュ・アウト（スクイーズ・アウトと呼ばれることもあります。）は、意思決定の迅速化、株主管理コストの削減及びLBO案件における必要性などから、実務でしばしば行われています。

現行制度においては、実務上、課税上の問題等から、全部取得条項付種類株式を用いてキャッシュ・アウトが行われてきました。しかし、全部取得条項付種類株式を用いた手法には、時間と費用がかかる上、最終的に少数株主が対象会社から退出する時期が遅いため、公開買付が先行する場合に、公開買付に応募しない株主が不安定な立場に置かれるという意味で、公開買付の強圧性が強まるという問題点が指摘されていました。また、この手法では新株予約権者から株式を取得することができず、新株予約権者が任意に新株予約権を放棄する又は売却することをしない場合には、株式について100%取得した後に、新株予約権者が新株予約権を行使してしまう可能性があるというリスクがありました。

#### 株式等売渡請求制度の導入

今回の改正では、新しいキャッシュ・アウトの制度として、株式等売渡請求制度が導入されました。株式等売渡請求制度では、特別支配株主（従属会社の総議決権の90%以上を有する株主）は、従属会社の株主総会決議を要さず、取締役会の承認決議により、従属会社を完全子会社化することが可能になります。また、株式だけでなく、新株予約権及び新株予約権付社債についても売渡請求できるという点も、この制度のメリットです。

## 株式併合及び全部取得条項付種類株式を用いたスキームにおける少数株主保護

株式併合については、これまで少数株主の保護手続がなく、キャッシュ・アウトに株式併合を用いると株主総会決議の取消しの訴えのリスクがあると考えられてきました。今回の改正により、株式併合において、事前・事後の開示手続、差止請求及び端数株式の買取請求が導入され、少数株主の保護が図られました。

また、全部取得条項付種類株式を用いた制度についても、事前・事後の開示手続、差止請求、取得価格決定の申立てなど、少数株主保護のための手続が導入されました。

### 実務への影響

株式等売渡請求によれば、株主総会が不要であるため短時間でキャッシュ・アウトが実現でき、新株予約権も請求対象とできることなどから、90%以上の株式を保有している株主によるキャッシュ・アウトには、株式等売渡請求制度が利用されることが見込まれます。

株式等売渡請求制度が利用できない場合は、株式併合又は全部取得条項付種類株式を用いたスキームを利用することになります。株式併合のほうが、種類株主総会が不要という点で手続が簡便ですが、これまでの実務の蓄積から、全部取得条項付種類株式を用いたスキームも引き続き利用されることも十分考えられます。

## 支配株主の異動を伴う募集株式の発行

### 改正の内容

これまで、公開会社は、有利発行に該当しない限り、第三者割当てを取締役会決議により行うことができるとされてきました。しかし、支配株主の異動を伴うような第三者割当てに関しては、既存株主や投資家の保護という観点から一定の場面では株主総会決議が必要ではないかという点、また他の株主による差止請求権行使のための情報提供が必要ではないかという点が議論されていました。

そこで、改正法では、公開会社が、支配株主の異動を伴うような第三者割当てによる募集株式発行を行う場合において、株主への情報開示を充実させ、また議決権の10分の1以上を有する株主が反対した場合には原則として株主総会の承認を必要とすることとされました。

具体的には、募集株式の引受人及びその子会社が、対象会社の総株主の議決権の過半数を有することとなる場合、当該引受人に関する情報について、払込期日等の2週間前までに、株主への通知又は公告等を行わなければならないとされました。

上記通知等の日から2週間以内に、議決権の10分の1以上を有する株主が反対の通知をした場合は、当該会社は、払込期日等の前日までに、当該引受人に対する募集株主の割当てにつき株主総会決議による承認を受ける必要があります。ただし、当該会社の財産の状況が著しく悪化している場合で、当該会社の事業の継続のために緊急の必要がある場合は、例外的に株主総会は不要とされています。

### 実務への影響

東証の企業行動規範では、すでに同様の規律がなされています。すなわち、第三者割当てによる募集株式等の割当てにより支配株主が異動する見込みがある場合、経営者から独立した第三者からの必要性及び相当性に関する意見の入手又は株主総会決議などによる株主の意思確認が求められており、ただし当該割当ての緊急性が極めて高い場合には、当該手続は不要とされています（東証上場規程 432 条）。同様に、支配株主の

変更が生じるような第三者割当増資の実施については、有価証券届出書において、経営者から独立した第三者からの意見書の取得、株主総会決議などによる株主の意思確認等、当該第三者割当増資に関する判断の過程を具体的に記載することとされています（企業内容等の開示に関する内閣府令第2号様式参照）。今回の改正により、上場会社以外の公開会社においても同様の規律が課せられることとなります。

仮に一定の株主の反対により株主総会決議が必要になると、特に上場会社の場合には株主総会の開催に相当の時間がかかることから、10%以上の株主から反対の通知がある可能性があると考えられる場合には、当初から株主総会の可能性をスケジュールに組み込んでおく必要があるものと思われま

## お問い合わせ先

記事に関する詳細又はその他のお問い合わせは下記の者にご連絡ください。



神山達彦  
(かみやまたつひこ)  
パートナー

T: +(81 3) 5561 6395  
E: tatsuhiko.kamiyama  
@cliffordchance.com



茂木 諭  
(もぎさとし)  
シニア・アソシエイト

T: +(81 3) 5561 6295  
E: satoshi.mogi  
@cliffordchance.com



鹿倉将史  
(しかくらまさふみ)  
アソシエイト

T: +(81 3) 5561 6323  
E: masafumi.shikakura  
@cliffordchance.com

本稿はテーマとなる題材に関して一般的な解説を行うことを目的としており、全ての側面を網羅するものではありません。又、本稿は、法律その他のアドバイスをを行うものではありません。

クリフォードチャンス法律事務所  
外国法共同事業

〒107-0052 東京都港区赤坂2丁目17番7号赤坂溜池タワー7階

© Clifford Chance 2014  
Clifford Chance Law Office (Gaikokuho Kyodo Jigyo)

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta\* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\* Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.