

## 第2 一般的なキャッシュ・アウトの手法

### 1 全部取得条項付種類株式を利用する方法

#### (1) 全部取得条項付種類株式

##### ア 意義

会社法制定時に導入されたもので、会社が株主総会の特別決議によりその種類の株式の全部を取得できるという内容の種類株式（会社108①七・②七・171～173の2）である。

##### イ 目的

当初は債務超過の場合の100%減資に用いるために提案されていたものであったが、立法過程において債務超過の要件を不要とするなど当初の提案とは異なる制度となり、少数株主排除の手法として用いられるようになった<sup>1)</sup>。平成26年改正で少数株主保護の観点から事前・事後の情報開示や差止請求の制度などの整備がなされた。

##### ウ 実務上の運用

実務上は、株式の公開買付けの手続により公開買付者が対象会社の支配権を取得し、対象会社の既発行の株式を全部取得条項付種類株式とした後に、対象会社が行い、取得対価として株主に別種類の株式を割り当て、その際、公開買付者以外の株主には1株未満の端数のみが割り当てられるように決定することにより少数株主排除を達成しようとするものである。

#### (2) 適時開示

上場会社の場合、キャッシュ・アウトすなわち少数株主排除の方針

1) 江頭158頁

は、投資者の投資判断に重要な影響を与えるので証券取引所の適時開示の対象となる。

具体的には、決定事実として定款変更(有価証券上場規程(東証)402(1))などに該当する。

以下は、全部取得条項付種類株式を用いる場合の例である。

#### <適時開示例>

平成〇〇年〇〇月〇〇日

各 位

会 社 名 〇〇〇〇株式会社  
代表者名 代表取締役社長 〇〇〇〇  
(コード番号：〇〇〇〇 東証第一部)  
問合せ先 経理部長 〇〇〇〇  
(電話番号 〇〇-〇〇〇〇-〇〇〇〇)

#### 全部取得条項付種類株式発行のための定款一部変更及び その取得に関するお知らせ

当社は、平成〇〇年〇〇月〇〇日付けの取締役会において、全部取得条項付種類株式の発行のための当社定款の一部変更及び当社による全部取得条項付種類株式の全部の取得について、平成〇〇年〇〇月〇〇日開催予定の臨時株主総会及び普通株式の株主様による種類株主総会に付議することを決議致しましたので、下記のとおりお知らせ致します。

#### 記

#### I 当社定款の一部変更

##### 1. 種類株式発行に係る定款一部変更の件

##### (1) 変更の理由

(ア) 平成〇〇年〇〇月〇〇日付け当社プレスリリース「親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」等にてご報告申し上げますとおり、A社は、平成〇〇年〇〇月〇〇日から平成



(以下「全部取得条項」といいます。)を付加する旨の定めを新設します。なお、全部取得条項が付加された後の当社普通株式を、以下「全部取得条項付種類株式」といいます。

- ③ 会社法第171条並びに上記①及び②による変更後の定款に基づき、株主総会の決議によって、当社が全部取得条項付種類株式の株主様(ただし、当社を除きます。以下「本件株主様」といいます。)から全部取得条項付種類株式の全てを取得し、当該取得と引換えに、A社以外の本件株主様に対して交付する当社種類株式が1株未満の端数となるように、取得対価として当社種類株式を交付します。

上記③の手続の完了により、A社のみが当社の株主になる予定です。

(イ) 種類株式発行に係る定款一部変更の件は、本定款一部変更等のうち上記①を実施するものであります。

具体的には、会社法上、全部取得条項の付された株式は種類株式発行会社のみが発行できるものとされていることから(会社法第108条第1項第7号)、上記①は、当社普通株式に全部取得条項を付す旨の定款変更である上記②を行う前提として、当社が種類株式発行会社となるため、種類株式を発行する旨の定めを新設するものであります。かかる種類株式としては、以下の内容の甲種種類株式を設けることとしております。なお、下記Ⅱ「1. 全部取得条項付種類株式の全てを取得することを必要とする理由」にて説明申し上げますとおり、上記③における全部取得条項付種類株式の取得対価は当社甲種種類株式としております。

会社法第171条並びに上記①及び②による変更後の当社定款の定めに従って、当社が臨時株主総会の決議によって全部取得条項付種類株式の全て(ただし、自己株式を除きます。)を取得した場合、上記のとおり、A社以外の本件株主様に対して当社が交付する取得対価である当社甲種種類株式の数は、A社による当社の完全支配化が達成されるよう、1株未満の端数となる予定です。このように交付される当社甲種種類株式の数が1株未満の端数となる本件株主様に関しましては、会社法第234条の定めに従って以下のとおりの1株未満の端数処理がなされ、最終的に現金が交付されることとなります。

## 第1 株式買取請求の手続

### 1 意義

株式買取請求権は、会社の基礎の変更等の行為に反対する株主が、会社に対し、自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することにより、投下資本の回収を図る株主の権利である<sup>1)</sup>。

ある株式会社の株式を取得して投資をしていたところ、投資対象たる会社が当初の想定と異なる会社に変化・変容することもあるため、その際、当初の投資計画と異なる事情が生じた場合に投下資本を回収する手段を株主に認めた制度である。ただし、株式会社として資本を維持しなければならないことから、例外として認めるとしても、会社法では、会社が株主の想定する以上の変化・変容をする場合のうち、M&Aと一定の定款変更が行われる場合に限り、株式買取請求を認めている。新株予約権買取請求権も同じ趣旨により認められるが、本稿では株式買取請求権について解説する。

#### (1) M & Aにおいて発生する場合

合併（吸収合併（会社785・797）、新設合併（会社806））、株式交換（会社785・797）、株式移転（会社806）、会社分割（吸収分割（会社785・797）、新設分割（会社806））、株式併合（会社182の4）及び事業譲渡（会社469）において株式買取請求が認められている。これらは、いずれも会社の基礎に重大な変更を行う手続であることから、株主に投下資本の回収の機会を付与することが必要とされたためである。

1) 江頭871頁・835頁

なお、会社の基礎に大きな変更が生じないものとして簡易事業譲渡における事業譲渡会社及び事業譲受会社、簡易吸収合併、簡易会社分割及び簡易株式交換における吸収合併存続会社、吸収分割会社、吸収分割承継会社、新設分割会社及び株式交換完全親会社の株主には、株式買取請求権は認められていない（会社469①二・785①二・797①ただし書・806①二）。また、略式組織再編又は略式事業譲渡における特別支配会社についても、株式買取請求権は認められていない（会社469②二・785②二・797②二）。

## (2) 譲渡制限等の定款変更

定款変更の場合、通常は反対株主には株式買取請求権は付与されていないが、投下資本の回収に関して重大な影響が生じる、全部の株式を譲渡制限株式（会社2十七）とする定款変更（会社107①一）については、株式買取請求権と新株予約権買取請求権が付与される（会社116①一・118①一）。また、種類株式発行会社において、ある種類の株式を譲渡制限株式又は全部取得条項付種類株式とする定款変更（会社108①四・七）を行う場合等、株式買取請求権が認められる（会社116①二）。

## (3) 株式併合

平成26年に行われた会社法改正において、株式併合についても株式買取請求制度が設けられた。

旧商法下では、株式併合を行うと発行可能株式総数が自動的に減少することから、スクイーズ・アウトの手法や既存株主の持分の大規模な希薄化に使用することは不可能であった。ところが、平成17年の会

社法制定時に、株式併合が行われても発行可能株式数が減少しないこととされたため、株式併合と新株発行又は新株予約権発行を組み合わせることで、既存株主の持分の大規模な希薄化が行われた。

平成19年、東京証券取引所マザーズ市場に上場する株式会社モック及び大阪証券取引所ヘラクレス市場（当時）に上場する株式会社アライヴコミュニティ（現ルーデン・ホールディングス株式会社）が、10株を1株に株式併合し、新株予約権を発行し資金を調達した<sup>2)</sup>。例えば前者では、13万4,263株の発行済株式総数のところ株式併合で1万3,426株とし、新株予約権が全て行使された場合40万株となり、発行済株式総数が約30倍に増加し、既存株主の株式価値を大きく毀損することになった<sup>3)</sup>。しかし、反対株主には対抗手段がなく、当該株式併合が実施された。

こうした実例のように、少数株主を排除（スクイズ・アウト）する手段として株式併合が用いられたが、このスクイズ・アウトにおいて、既存株主の株式の価値が大幅に毀損され、それにもかかわらず株式買取請求等の反対株主を救済する手段が存在しなかったことが問題視され、平成26年の会社法改正により、株式併合においても、会社法上の制度<sup>4)</sup>として、株主に一定の救済手段を与えるよう、株式買取請求制度が創設された。

なお、株式併合における株式買取請求においては、1株未満の端数が

---

2) 証券取引所は、株式併合などが「流通市場に混乱をもたらす可能性がある行為」とし、注意喚起のため投資家に公表した。

3) 同社が破産したため、端数の支払（会社235・234）が受けられたかどうか疑問である。

4) 東京証券取引所は、当該株式併合に対して各種の対応を行って規制し、現在は、有価証券上場規程433条において、流通市場に混乱をもたらすおそれ又は株主の利益の侵害をもたらすおそれのある株式併合を禁止している。

生じる場合に、端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求できる制度となっている（会社182の4・182の5）。

#### (4) 種類株式の場合

種類株式発行会社について株式分割・併合その他の事由により特定の種類の株式について損害を及ぼすおそれがあるときは、その株主についても株式買取請求権が認められている（会社116①三）。

## 2 反対株主とは

株式買取請求権は、定款変更やM&Aに反対する株主について、投下資本の回収の機会を付与する制度である。そのため、反対の機会に反対の意思を表明した株主と、反対の機会が与えられていない株主について、「反対株主」として株式買取請求権を認めている。

#### (1) 株主総会決議を要する場合

株主総会決議を要する場合、「反対株主」として株式買取請求権が認められるためには、議決権を有する株主は、

- ① 株主総会に先立って反対する旨を会社に通知
- ② 当該株主総会において反対

することが必要である（吸収合併：会社785②・797②、新設合併：会社806②、株式交換：会社785②・797②、株式移転：会社806②、吸収分割：会社785②・797②、新設分割：会社806②、事業譲渡：会社469②、株式併合：会社182の4②）。

なお、議決権行使書面が適用される株主総会においては、実務上、議決権行使書面に当該議案に反対する旨を記載して会社に送付すれば、株式買取請求権が認められるものと解されている。