



- I. 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討に関する議論状況
- II. 株式等売渡請求に係る対象会社の通知又は公告後の株主による売買価格決定申立て

2017年
11月号

I. 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討に関する議論状況

執筆者:野澤 大和

1. はじめに

我が国における制度開示は、上場会社については、会社法に基づく開示、金融商品取引法(以下「金商法」といいます)に基づく開示及び東京証券取引所(以下「東証」といいます)等の上場規則に基づく開示の三つの制度が併存しています。そのため、制度開示の年度の実務をみると、多くの上場会社は、事業年度末後の早い時期に、上場規則に基づき、比較的詳細な情報を記載した決算短信を公表した後、株主総会の3週間程度前に会社法に基づく事業報告及び計算書類(以下「事業報告等」といいます)を提供し、株主総会後に金商法に基づく有価証券報告書を開示することが求められます。

しかし、これらの開示書類には共通した情報も含まれ、かつ、短期間に開示が求められることから、上場会社にとって、会社法、金商法及び上場規則に基づく三つの制度開示は、情報の重複や事務負担等の点で問題であるという指摘がされています。

そこで、以下では、会社法、金商法及び上場規則に基づく制度開示を巡る政府における近時の一連の動きのうち、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討に関する議論状況¹及び今後の見通しについて概説します。

2. 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討に関する議論状況

(1) 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告

アベノミクスの「三本の矢」のうち第三の矢である成長戦略「日本再興戦略－Japan is BACK－」に由来する日本再興戦略改訂2015(2015年6月30日閣議決定)において、企業が投資家に対して必要な情報を効果的かつ効率的に提供するため、金融審

¹ 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示については、実務においても検討が進められており、例えば、日本公認会計士協会からは報告書も公表されています(2015年11月13日・同協会「開示・監査制度の在り方に関する提言－会社法と金融商品取引法における開示・監査制度の一元化に向けての考察－」(http://www.hp.jicpa.or.jp/specialized_field/main/post_1837.html)、2017年8月25日・同協会「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示についての検討」(http://www.hp.jicpa.or.jp/specialized_field/main/20170825fj.html)参照)。

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

議会において、会社法、金商法、上場規則に基づく開示を検証し、総合的な開示のあり方について検討を行い、結論を得る等とされました。

これを受けて、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて、2015年11月から、企業の情報開示のあり方等について検討が行われ、2016年4月18日に「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告—建設的な対話の促進に向けて—」(以下「金融審WG報告書」といいます)²が取りまとめられ、公表されました。

金融審WG報告書において、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示については、以下の方向性が示され、金融庁、法務省、日本経済団体連合会等の関係者において継続的な取組みを行っていくことが望まれる等とされました(下線部分追加)。

制度開示の開示内容については、企業と株主・投資者との建設的な対話を充実させていく観点から、全体として、より適時に、より分かりやすく、より効果的・効率的な開示が行われるよう、開示に係る自由度を向上させるため、

- ・ 各開示書類の間で、それぞれの目的・役割を踏まえて、記載内容を整理し、
- ・ 事業報告・計算書類と有価証券報告書について、同種の開示項目及び内容となっているものについては記載を共通化できるようにし、
- ・ 各開示書類について、記載内容が重複していたり、過重であるものは合理化する

とともに、これらの取組みに併せて、対話に資する企業情報の開示の充実を図ることが適当であると考えられる。

(2) 日本再興戦略 2016

日本再興戦略 2016(2016年6月2日閣議決定)においては、金融審WG報告書を受けて、2019年前半を目途として、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現を目指して、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示については、以下の取組を進めるとされました(下線部分追加)。

事業報告等と有価証券報告書の一体的開示、並びにそれに関連する年度の決算短信や監査報告の在り方について、関係省庁及び株式会社東京証券取引所が一堂に会し、投資家・株主との建設的な対話に積極的な企業等の参画も得て、企業の実際の開示事例に基づく対照表を作成して共有しつつ、制度的に要請されている事項を一体的に開示する場合の関係省庁による考え方等を整理し、その内容を踏まえ、開示内容の更なる制度的な共通化が可能な項目があれば、必要な作業内容と期限を含め、具体的な共通化の進め方について、本年度中に結論を得る。

(3) 未来投資会議及び未来投資戦略 2017

2016年9月、成長戦略の司令塔として未来投資会議が設置され、さらに、その傘下に、分野別の4つの構造改革徹底推進会合が設けられました。そのうち、制度開示関連の施策は、「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進」会合で取り上げられました。そして、2017年3月に行われた第5回会合において、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示に向けた検討の進捗状況について、金融庁及び経済産業省からそれぞれ報告が行われました³。

これらの報告によれば、日本再興戦略 2016を受けて、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示については、建設的な対話に積極的な企業(7社)に対し、実際の開示事例に基づく、事業報告等と有価証券報告書の開示項目ごとの対照表の作成と、当

² 2016年4月18日・金融庁「金融審議会『ディスクロージャーワーキング・グループ』報告の公表について」(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20160418-1/01.pdf)参照。

³ 2017年3月10日・未来投資会議構造改革徹底推進会合「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進」会合(第5回)配布資料(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/suishinkaigo_saihen_dai5/index.html)の金融庁提出資料①(資料4-1)及び経済産業省提出資料(資料5)参照。

該企業の視点から、開示の差異が発生した理由の分析と明確化を依頼し、2017年2月に、各企業から作業結果の報告を受けて、同年3月時点では、その内容を精査中であるとされていました。

2017年6月9日に閣議決定された新たな成長戦略である未来投資戦略2017においても、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討は、引き続き、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現を目指すための取組として位置づけられており、以下の方針が示されています(下線部分追加)。

事業報告等と有価証券報告書の一体的開示を可能とするため、引き続き、制度・省庁横断的な検討を行う場において、関係省庁等が共同し、企業・投資家等の意見を聞きながら、異なる制度間で類似・関連する記載内容の共通化が可能な項目について必要な制度的な手当て、法令解釈や共通化の方法の明確化・周知等について検討を加速し、本年中に成案を得る。

事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討については、日本再興戦略2016では、「開示内容の更なる制度的な共通化が可能な項目があれば、必要な作業内容と期限を含め、具体的な共通化の進め方について」、「本年度中」(=2017年3月まで)に結論を得るとされていたところ、未来投資戦略2017では、「異なる制度間で類似・関連する記載内容の共通化が可能な項目について必要な制度的な手当て、法令解釈や共通化の方法の明確化・周知等について検討を加速し」、「本年中」(=2017年12月まで)に成案を得るとされています。

日本再興戦略2016と未来投資戦略2017における事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討に関する記載を比較すると、関係省庁等の間では、事業報告等と有価証券報告書の記載内容の共通化が可能な項目について一定程度絞り込み、当該項目ごとに、制度的な手当てをするのか、それとも、制度的な手当てはせず、法令解釈や共通化の方法の明確化・周知等を行うことにとどめるのか等の具体的な対応方法を検討する段階に進んでいることが窺われます。

3. 事業報告等と有価証券報告書の記載内容の差異の具体例

現時点において、後記(1)で言及する、金融庁が2017年10月24日に公表した企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」といいます)の改正案以外には、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討について、どの項目について、どのような共通化が行われるか(何らかの制度的な手当てがされるのか)等の具体的な施策は明らかになっていません。もっとも、金融審WG報告書や前記2(3)の「企業関連制度改革・産業構造改革-長期投資と大胆な再編の促進」第5回会合における金融庁及び経済産業省の提出資料によれば、非財務情報及び財務情報のそれぞれにおいて、事業報告等と有価証券報告書の記載内容の差異の具体例が指摘されています。

(1) 非財務情報

有価証券報告書と事業報告において、支店等を個別に記載するか否か(「主要な設備の状況」(開示府令第三号様式第一部第3の2)と「主要な営業所及び工場の状況」(会社法施行規則120条1項2号))や、所有株式割合の算定方法(「大株主の状況」(開示府令第三号様式第一部第4の1(7))と「上位10名の株主の状況」(会社法施行規則122条1号))、開示される新株予約権等の範囲(「新株予約権等の状況」及び「ストックオプション制度の内容」(開示府令第三号様式第一部第4の1(2)(9))と「新株予約権等に関する事項」(会社法施行規則123条1号、2号))、開示される役員の基準時点(「役員の状況」(開示府令第三号様式第一部第4の5)と「役員の名称並びに地位及び担当」(会社法施行規則121条1号、2号))、社内役員と社外役員の報酬等の内訳(「報酬等の額」(開示府令第三号様式第一部第4の6(1))と「報酬等の額」(会社法施行規則121条4号、124条1項5号))、監査報酬の監査・非監査の区分(「監査報酬の内容」(開示府令第三号様式第一部第4の6(1))と「会計監査人の報酬等の額」(会社法施行規則126条2号、8号))等に関する記載の差異が指摘されています。

これらの項目のうち、有価証券報告書における「大株主の状況」及び「新株予約権等の状況」等については、金融審WG報告書を受けて、2017年10月24日に、金融庁から、以下の開示府令の改正案が公表され、現在、パブリックコメントの受付に付されて

います⁴。

- ① 有価証券報告書及び事業報告における大株主の状況に係る記載の共通化
有価証券報告書の「大株主の状況」における所有株式割合の算定の基礎となる発行済株式について、議決権に着目している事業報告と同様に自己株式を控除すること
- ② 有価証券報告書等における新株予約権等の記載の合理化
「新株予約権等の状況」、「ライツプランの内容」及び「ストックオプション制度の内容」の項目を「新株予約権等の状況」に統合するとともに、現行様式の表を撤廃し、企業の判断により過去発行分を一覧表形式で記載することを可能とすること、及び「新株予約権等の状況」については、事業年度末及び提出日の前月末現在の記載を求めているところ、事業年度末の情報から変更がなければ、後者については変更ない旨の記載をすることによって、前月末現在の記載の省略を可能とすること等
- ③ 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し
有価証券報告書における「大株主の状況」の記載時点を、事業年度末から、原則として議決権行使基準日へ変更すること⁵
そして、有価証券報告書等の記載内容に係る改正については、2018年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用する予定であるとされています。

①の改正案はまさに有価証券報告書と事業報告の大株主の状況に係る記載の共通化を図るものです。また、②の改正案は新株予約権等の記載の合理化を目的とするものですが、現行様式の表が撤廃されることにより記載の自由度が増し、事業年度末の情報に変更がなければ、前月末時点の記載を省略することが可能となることから、新株予約権等の状況について事業年度末を記載の基準時点とする事業報告と平仄を合わせる形での開示が容易になると考えられます。

③の開示府令第三号様式記載上の注意(25)の改正案の具体的な文言は、「提出会社の株主総会又は種類株主総会における議決権行使の基準日(会社法第124条第1項に規定する基準日をいう。)現在の『大株主の状況』について記載すること。ただし、これにより難しい場合にあっては、当該事業年度末現在の『大株主の状況』について記載すること」とされています。当該文言によれば、定時株主総会と臨時株主総会の区別がされていないことから、有価証券報告書の提出前に定時株主総会と臨時株主総会に係る議決権行使の基準日が近接した時期に設定された場合、どの株主総会における議決権行使の基準日を「大株主の状況」の記載の基準時点とすればよいか必ずしも明らかではないと思われます。この点に関し、「大株主の状況」を開示させる趣旨は、株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼし得る者を開示させることにありとされていることに鑑みれば、有価証券報告書の提出日の直前に設定された、株主総会(定時か臨時かにかかわらず)に係る議決権行使の基準日を記載の基準時点とすることが想定されているように思われます。他方で、有価証券報告書の年度開示としての性格に鑑みれば、当該事業年度に関する定時株主総会に係る議決権行使の基準日を記載の基準時点とすることも一定の合理性があり、記載の基準時点の明確化や他社との比較可能性が高まるものと思われれます。いずれの考え方に立つにせよ、現在の改正案の記載の基準点が明確化されることが望まれるところです。

また、事業年度末を記載の基準時点とすることができる「これにより難しい場合」とは、金融審WG報告書を踏まえると、実務上は余り想定されないかもしれませんが、事業年度末から有価証券報告書の提出日までの間に株主総会に係る議決権行使の基準日が設定されず、有価証券報告書の提出後に、例えば、当該事業年度に関する定時株主総会に係る議決権行使の基準日が設定されるような場合が考えられます。

以上のとおり、③の改正案は事業報告等と有価証券報告書の記載内容の共通化を目的とするものではございませんが、金融

⁴ 2017年10月24日・金融庁「『企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正案の公表について」(<http://www.fsa.go.jp/news/29/sonota/20171024.html>)の別紙1「企業内容等の開示に関する内閣府令(昭和48年大蔵省第5号)新旧対照表」参照。

⁵ 現行法下では、有価証券報告書の「大株主の状況」と事業報告の「上位10名の株主の状況」の記載の基準時点はいずれも事業年度末とされていますが、例えば、3月決算の上場会社が7月に定時株主総会を開催するために、当該定時株主総会の議決権行使の基準日を事業年度末である3月末日より後の日とした場合には、事業年度末時点での総株主通知は行われなことから(社債、株式等の振替に関する法律151条1号参照)、大株主の状況等の開示のために改めて事業年度末時点の株主を確定するための請求(同法151条8項)をする必要があります。このような事務負担を生じないようにするとともに、金融審WG報告書(前掲(注2))においては、「株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼしうる者を開示させているものと考え、議決権行使基準日を有価証券報告書及び事業報告における大株主の状況等の記載時点にできるようにすることが望ましいと考えられる」とされていました(同報告書12頁)。

審 WG 報告書において、有価証券報告書だけでなく、事業報告における「上位 10 名の株主の状況」についても、議決権行使の基準日を記載の基準時点にできるようにすることが望ましいとされていることからすると、有価証券報告書の記載内容に係る改正内容及び施行予定日を踏まえ、近いうちに、会社法施行規則の改正も行われることが予想されます。

(2) 財務情報

貸借対照表の科目の名称が実際に作成される計算書類と財務諸表で異なる場合があることや、1 株当たり情報の注記等に関し、有価証券報告書においては、連結財務諸表が作成されている場合は単体財務諸表での注記が免除されているが(財務諸表等規則 68 条の 4 第 3 項、95 条の 5 の 2 第 3 項)、計算書類においては、連結計算書類が作成されている場合でも、単体の計算書類での注記が求められていること(会社計算規則 113 条)等が指摘されています。

4. 今後の検討の見通し

(1) 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示を検討する際の視点

事業報告の内容に係る会社法施行規則の規定は、必要最低限の開示事項を規律するものであり⁶、様式も定められていないので、ある開示事項について、有価証券報告書の記載が会社法施行規則で求められている事業報告の必要最低限の記載よりも充実している場合には、上場会社が有価証券報告書の記載内容を事業報告に記載したとしても会社法施行規則上の要請は満たされると考えられます。また、前記 3(2)の貸借対照表の科目の名称が異なるという指摘についても、会社計算規則では、貸借対照表の各部の項目については、当該項目に係る資産又は負債を示す適当な名称を付すべき旨を要求するにとどまっているので(会社計算規則 73 条 2 項)、財務諸表等規則に沿った名称を付すことは可能であると考えられます⁷。

しかしながら、事業報告等の記載内容を有価証券報告書の記載内容に寄せて共通化を進めることは、事業報告等を招集通知の添付書類として書面で送付する現在の実務を前提にする限り⁸、招集通知の添付書類の印刷・郵送等に要するコストが増加することとなり、上場会社にとってメリットがあるとは考えられません。また、会社法に基づく事業報告等と金商法に基づく有価証券報告書の開示の目的・役割は当然に異なるものであり、事業報告等と有価証券報告書の記載内容を共通化することができるかについては、特に、ある記載内容を開示対象から外すような場合には、会社法や金商法において独自の意味を有する開示事項ではないかを慎重に検討する必要があると考えられます。

例えば、金融審 WG 第 2 回において、事業報告の新株予約権等に関する事項と有価証券報告書のストックオプション制度の内容の共通化に関して、事業報告においては、役員と使用人が区別されていますが、それは、ストックオプションを役員に付与する場合と使用人に付与する場合で会社法上の手続が異なる点が反映されているという意見⁹が出されているように、有価証券報告書の記載内容に合わせるという単純な共通化は会社法独自の意義を失わせるおそれがあると考えられます。また、前記 3(2)の計算書類と財務諸表における注記の単体簡素化の差異についても、金商法単体における免除項目についての考え方は、①金商法連結における開示と金商法単体における開示を比較して、金商法単体における情報が金商法連結における情報に含まれるような場合等、連結の情報から単体の情報が推測できる程度の相関関係があるのかどうか、②金商法単体における開示を免除した場合であっても単体財務諸表としての体裁を大きく損なわないか(投資者にとって必要な情報が開示されているか)どうかとい

⁶ 相澤哲編『立案担当者による新会社法関係法務省令の解説』別冊商事法務 300 号 44 頁。

⁷ 相澤・前掲(注 6)82 頁。

⁸ なお、現在、法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会において、株主の個別の承諾を要しない株主総会招集通知の添付資料の電磁的提供制度の創設について議論されています(法務省「法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第 2 回会議(平成 29 年 5 月 24 日開催)」(<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900999.html>)、「法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会第 6 回会議(平成 29 年 10 月 4 日開催)」(<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi0490088899.html>)参照)。

⁹ 2015 年 12 月 24 日・金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(第 2 回)議事録〔神作委員発言〕(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/gijiroku/20151224.html)参照。

う視点から行われています¹⁰。したがって、金商法におけるこのような考え方が、会社法の単体の計算書類にも当てはまるか、仮に当てはまったとしても、会社法独自の意義があり、単体の計算書類から当該項目を免除することはできないのではないかを慎重に検討する必要があると考えられます。

(2) 今後の見通し

2017年10月17日に、未来投資会議の新たな構造改革徹底推進会合である「企業関連制度・産業構造改革・イノベーション」会合の第1回が開催されましたが、各省庁の提出資料¹¹を見る限りは、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討についての報告は行われなかったことが窺われます。もっとも、前記2(3)のとおり、未来投資戦略2017においては、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示の検討について、「本年中に成案を得る」とされていることに鑑みると、2017年12月末までには、政府から何らかの形で一定の方向性が示されることが予想されます。

事業報告等と有価証券報告書の一体的開示については、会社法の開示と金商法の開示の目的・役割が異なることを意識した上で、開示主体である上場会社の負担を軽減することはもちろんのこと、投資家にとっても建設的な対話のために必要な情報が効果的かつ効率的に開示されるような我が国の制度開示の将来像が示されることが期待されます。



のざわ やまと
野澤 大和

西村あさひ法律事務所 弁護士

y_nozawa@jurists.co.jp

2007年弁護士登録。2015-2017年、法務省民事局出向(会社法担当、商事課兼任(-2016))。主な業務分野は、国内外のM&A、コーポレートガバナンス、その他一般企業法務、商事紛争一般。会社法および金商法をはじめとする企業関連法制に関する近時の改正動向にも精通。

Ⅱ. 株式等売渡請求に係る対象会社の通知又は公告後の株主による売買価格決定申立て

執筆者: 辰巳 郁

1. はじめに

最高裁判所は、平成29年8月30日、特別支配株主による株式等売渡請求について、対象会社がこれを承認することとし、対象会社の売渡株主等に対する通知又は公告を行った後に売渡株式を取得した者が、売買価格の決定を申し立てることができるかどうか争われた事案において、このような売渡株式の取得者は、売買価格の決定の申立てをすることができない旨の判断を下しました¹²。

そこで、以下では本決定を簡単に紹介するとともに、その位置付けを整理したいと思います。

2. 事実

株式会社マツヤ(以下「A社」といいます)の発行する株式は、平成27年12月27日まで、東京証券取引所 JASDAQ スタン

¹⁰ 八木原栄二＝佐藤光伸「金融商品取引法上の単体開示の簡素化に伴う財務諸表等規則等の一部改正」旬刊商事法務 2031号(2014)44頁、45頁。

¹¹ 2017年10月17日・未来投資会議構造改革徹底推進会合「企業関連制度・産業構造改革・イノベーション」会合(第1回)配布資料(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/suishinkaigo2018/innovation/dai1/index.html>)参照。

¹² 最二小決平成29年8月30日金判1526号8頁。

ダード市場に上場されていました。同年 10 月 9 日、同日時点で A 社株式を 2,440,800 株(議決権割合で 28%弱程度)所有し、A 社を完全子会社とする取引の一環として、A 社株式を 1 株 230 円で買い付ける公開買付け(以下「本公開買付け」といいます)を行うことを公表し、併せて、①本公開買付けにより Z 社が A 社株式の全てを取得できなかった場合には、会社法(以下「法」といいます)179 条の株式売渡請求の手續等により、Z 社が A 社株式の全てを取得する予定であること、②この際、売渡株式 1 株当たりの対価を本公開買付けの公開買付価格と同額とする予定であること等を公表しました。A 社は、同日、本公開買付けに賛同する旨を公表しました。本公開買付けは、同月 16 日から同年 11 月 30 日までの間実施され、その結果、Z 社の A 社に対する議決権保有割合は 95.28%となりました。

Z 社は、平成 27 年 12 月 8 日、A 社に対し、A 社株式 1 株当たり 230 円を売渡対価とし、平成 28 年 1 月 2 日を取得日とする株式売渡請求(以下「本売渡請求」といいます)を行う旨を通知しました。A 社は、Z 社から本売渡請求に係る通知を受領した平成 27 年 12 月 8 日、同日開催の取締役会において本売渡請求を承認する旨を決議し、その旨公表しました。また、A 社は、当該承認をした旨、対価の額等、法 179 条の 4 第 1 項 1 号に定める事項について公告(以下「本件公告」という)をしました¹³。

X(申立人・抗告人・抗告人)は、平成 27 年 12 月 28 日、法 179 条の 8 第 1 項の規定により、長野地方裁判所に対して、A 社株式 3,000 株(以下「本件株式」という)の売買価格の決定の申立て(以下「本件申立て」という)を行い、また、A 社株式を、同月 29 日に 100 株、同月 30 日に 2,900 株、それぞれ取得しました。

原々審(長野地決平成 28 年 8 月 12 日金融・商事判例 1526 号 15 頁)は、A 社が Z 社の本売渡請求を承認する旨を決議し、その旨が公表された後に売渡株式を取得した株主は法 179 条の 8 第 1 項による売買価格の決定の申立適格を欠くというべきであるとして、X の申立適格を否定し、本件申立てを不適法として却下しました。

X が原々審決定に対して即時抗告しましたが、原審(東京高決平成 29 年 1 月 31 日金融・商事判例 1526 号 14 頁)は、X は A 社が Z 社の本売渡請求を承認したことを公告した後に A 社株式を取得した者であり、売買価格の決定の申立適格を欠くことから、本件申立ては不適法であるとして、抗告を棄却しました。これに対して、X が許可抗告申立てを行いました。

3. 決定要旨

「特別支配株主の株式売渡請求は、その株式売渡請求に係る株式を発行している対象会社が、株主総会の決議を経ることなく、これを承認し、その旨及び対価の額等を売渡株主に対し通知し又は公告すること(法 179 条の 4 第 1 項 1 号、社債、株式等の振替に関する法律 161 条 2 項)により、個々の売渡株主の承諾を要しないで法律上当然に、特別支配株主と売渡株主との間に売渡株式についての売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずることになり(法 179 条の 4 第 3 項)、特別支配株主が株式売渡請求において定めた取得日に売渡株式の全部を取得するものである(法 179 条の 9 第 1 項)。法 179 条の 8 第 1 項が売買価格決定の申立ての制度を設けた趣旨は、上記の通知又は公告により、その時点における対象会社の株主が、その意思にかかわらず定められた対価の額で株式を売り渡すことになることから、そのような株主であって上記の対価の額に不服がある者に対し適正な対価を得る機会を与えることにありと解されるのであり、上記の通知又は公告により株式を売り渡すことになることが確定した後に売渡株式を譲り受けた者は、同項による保護の対象として想定されていないと解するのが相当である。

したがって、上記の通知又は公告がされた後に売渡株式を譲り受けた者は、売買価格決定の申立てをすることができないというべきである。

抗告人は、本件公告後に本件株式を譲り受けた者であるから、売買価格決定の申立てをすることができない。」

4. 本決定の位置付け

(1) 株式等売渡請求の意義

特別支配株主による株式等売渡請求は、平成 26 年会社法改正により創設された新たなキャッシュ・アウト(支配株主が、少数

¹³ なお、本件公告の具体的な日付は原審、原々審を含めて認定されていませんが、平成 27 年 12 月 9 日であることが確認できます(同日付け日本経済新聞朝刊 25 面)。

株主の有する対象会社の株式の全てを、少数株主の個別の承諾を得ることなく、金銭を対価として取得すること)の手法の一つであり、対象会社の総株主の議決権の90%以上を有する特別支配株主が、対象会社の他の株主(対象会社を除く)の全員に対して、その有する対象会社の株式等の全部を売り渡すことを請求することができる制度をいいます(法179条以下)。株式等売渡請求においては、対象会社の株主総会決議を要することなく、特別支配株主が定める取得日に、法律上当然に売渡株主等から特別支配株主に対する売渡株式等の譲渡の効力が生ずることとされています(法179条の9第1項)。

平成26年会社法改正前は、実務上、キャッシュ・アウトを行うために全部取得条項付種類株式を利用することが一般的でしたが、この場合には常に対象会社の株主総会決議が必要となり、手続も複雑かつ技巧的であるため、時間的・手続的コストが大きいと指摘されていました。また、特に上場会社である対象会社についてキャッシュ・アウトを行う場合、二段階買収の第一段階の取引として公開買付けを行うことが多いところ、公開買付けの完了後、第二段階の取引により対価が交付されるまでに長時間を要することは、公開買付けの強圧性を高めるとの指摘もありました。そこで、機動的なキャッシュ・アウトを可能とするため、株式等売渡請求に係る制度が創設されました¹⁴。

株式等売渡請求の法的性質に関しては、一種の形成権の行使であり、対象会社の承認を経て対象会社から売渡株主等に対する通知又は公告がされることにより、特別支配株主と売渡株主等との間に売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずるとされていましたが¹⁵、本決定は、最高裁判所が同様の理解によることを判示した点に意義が認められます。

(2) 対象会社による通知・公告

株式等売渡請求は特別支配株主と売渡株主等との間の売買取引であると解され、対象会社はその当事者とはなりません。売渡株主等への通知又は公告は対象会社が行うこととされています(法179条の4第1項・2項、社債、株式等の振替に関する法律161条2項)。これは、売渡株主等への情報開示について対象会社に一定の役割を果たさせることで株式等売渡請求の条件の周知を徹底し、売渡株主等の利益を保護する趣旨であり、法律関係の画一的処理を可能にするため、この対象会社による通知又は公告により、特別支配株主から売渡株主等に対する株式等売渡請求があったものとみなされます(法179条の4第3項)。この結果、前記(1)のとおり、特別支配株主と売渡株主等との間に売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずることとされています。

(3) 売買価格の決定の申立て

株式等売渡請求においては、売買価格に不満のある売渡株主等を保護する観点から、売渡株主等は、取得日の20日前の日から取得日の前日までの間に、裁判所に対し、その有する売渡株式等の売買価格の決定の申立てをすることができることとされています(法179条の8第1項)。

これは、平成26年会社法改正前に広くキャッシュ・アウトに用いられていた全部取得条項付種類株式の取得に係る取得価格決定の申立制度(法172条)に倣ったものです¹⁶。

本決定は、法179条の8第1項が売買価格の決定の申立てを認めた趣旨を、前記(2)の対象会社による通知又は公告により、「その時点における対象会社の株主が、その意思にかかわらず定められた対価の額で株式を売り渡すことになることから、そのような株主であって上記の対価の額に不服がある者に対し適正な対価を得る機会を与えることにあると解される」(傍点筆者)とした上で、「通知又は公告により株式を売り渡すことになることが確定した後に売渡株式を譲り受けた者は、同項による保護の対象として想定されていないと解するのが相当である」としました。前記(2)の対象会社による通知又は公告の後に売渡株式を取得した者は売買価格の決定の申立てをすることができないと判断したものです。

¹⁴ 坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法[第2版]』(商事法務、2015)252頁。

¹⁵ 坂本・前掲(注14)254頁。

¹⁶ 岩原紳作『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説[IV]」商事1978号(2012)47頁。

(4) 申立適格に関する解釈

前記(3)のとおり、株式等売渡請求における売買価格決定の申立制度は、全部取得条項付種類株式の取得に係る取得価格決定の申立制度(法 172 条)に倣ったものであり、この取得価格決定の申立制度に関しては、株主は対象会社の株主総会決議後に取得した株式について申立適格を欠くとの見解が有力に主張されていましたが¹⁷、また、このような見解を採用しているとうかがえる下級審裁判例も公表されていました¹⁸。

この見解を株式等売渡請求の場合に当てはめると、対象会社が特別支配株主による株式等売渡請求を承認し、その旨の通知又は公告を行った場合には、売渡株式等が取得日に取得されることが決定されたといえ、その後取得された株式について、売買価格決定の申立制度により保護する必要はないことから、対象会社による通知又は公告の後に株式を取得した株主は、売買価格決定の申立適格を欠くと解することが素直と考えられるところでした。もっとも、この点について判示した裁判例は、少なくとも公表されているものでは見当たらず、下級審裁判例においては見解が分かれている状況にありました。

本決定は、前記(3)のとおり、法 179 条の 8 第 1 項が売買価格の決定の申立てを認めた趣旨を、「そのような株主〔筆者注：対象会社の通知又は公告の時点における株主〕であって上記の対価の額に不服がある者に対し適正な対価を得る機会を与えることにある」とした上で、「通知又は公告により株式を売り渡すことになることが確定した後に売渡株式を譲り受けた者は、同項による保護の対象として想定されていない」とし、対象会社の通知又は公告の後に株式を取得した株主の売買価格決定の申立適格を否定したものです。

(5) 想定され得るその他の見解

申立適格に関しては、本決定のように、対象会社による通知又は公告の時点を基準とするのではなく、例えば、(i)特別支配株主が生じ、その旨の公表がされた時点を基準とする見解、(ii)対象会社の承認がされ、その旨の公表がされた時点を基準とする見解等も想定され得るところでした。

実際にも、例えば、本決定の原々審において、Z 社は、法 179 条に基づく株式売渡請求を行うことができるだけの対象会社の株式を取得することが公表された平成 27 年 12 月 1 日時点において、既に本売渡請求が実施され、Z 社による売渡株式の取得がされることは対外的に明らかになったとして、上記(i)の見解を主張していました。

原々審は、「対象会社による取締役会において承認決議がされて初めて売渡株式を保有する株主を保護する必要が生じる」とした上で、「同年 12 月 1 日の時点では、参加人〔筆者注：Z 社〕による本件売渡請求も、対象会社による取締役会による承認決議もされていない以上、同日をもって、売買価格決定の申立適格の有無を判断すべき基準時とすることはできない」と判示し、上記(i)の見解によることを否定しました。そして、「特別支配株主による株式売渡請求の通知に対して、対象会社による売渡請求の承認決議がされ、その旨が公表された後に、売渡株式を取得した株主は、不利益を被ることが決定され、そのことを知り得た後にあえて株式を取得するものであって、法 179 条の 8 第 1 項による申立権を認めてこれを保護する必要がない」として、上記(ii)の見解を採用しました。

原審は、「対象会社が売渡請求を承認した旨を通知又は公告することにより特別支配株主から売渡株主等に対して売渡請求がなされたとみなされた後に対象会社の株式等を取得した者は、上記のような法律関係〔筆者注：特別支配株主との間の売買契約上の売主の立場に置かれるという法律関係〕が形成されたことを当然の前提として対象会社の株式等を譲り受けた者であるから、法は、このような者の経済的利益を確保するために、価格決定の申立権を認める趣旨とは解し難い」とし、上記(ii)の見解によらず、本決定と同様、対象会社の通知又は公告の後に株式を取得した株主の売買価格決定の申立適格を否定しました。

この点について、上記(i)の時点では、原々審の指摘するとおり、対象会社の取締役会による承認はもちろん、その前提となる株式等売渡請求すらされていません。また、上記(ii)の時点でも、依然として特別支配株主と売渡株主等との間に売買契約が成立したのと同様の法律関係は生じていないといえます。したがって、これらの時点までに株主となっていることを要求することは酷な結果となる場合が生じ得ること、「公表」は会社法上予定される行為ではないため、これを充足したかが不明確になるおそれもあるこ

¹⁷ 田中秀幸「判解」最判解民事篇平成 22 年度〔下〕766 頁～768 頁注 21。

¹⁸ 東京地決平成 27 年 3 月 4 日金判 1465 号 42 頁〔ジュピターテレコム事件〕、東京地決平成 25 年 7 月 31 日資料版／商事 358 号 148 頁〔グッドマンジャパン事件〕参照。

とから、本決定のように対象会社の通知又は公告を基準とすることが妥当と考えられます。

5. 本決定の射程

本決定は、直接的には株式売渡請求における売渡株主による売買価格決定の申立適格に関するものですが、その判示からは、売渡新株予約権者による売買価格決定の申立適格にも当然に射程が及ぶと解されます。また、本決定は、対象会社による周知が通知と公告のいずれによって行われるかを区別しておらず、対象会社が振替株式の発行者ではなく(すなわち、社債、株式等の振替に関する法律 161 条 2 項が適用されず)、売渡株主に通知が、売渡新株予約権者に通知又は公告がされる場合(法 179 条の 4 第 1 項・第 2 項)にも射程が及ぶと解されます¹⁹。

また、本決定は、その内容からは、全部取得条項付種類株式に係る取得価格決定の申立制度に関して、対象会社の株主は、株主総会決議後に取得した株式について、取得価格決定の申立適格を欠くという解釈を導くと解することが素直であると思われる²⁰。

このほか、株主総会決議が必要な場合において、当該株主総会に係る議決権行使の基準日後に取得された株式については、取得価格決定の申立適格を肯定する下級審裁判例が数多く公表されているところですが²¹、本決定は、この点については特に何も述べてはいないと解すべきと考えられます。



たつみ かおる
辰巳 郁

西村あさひ法律事務所 弁護士

k.tatsumi@jurists.co.jp

2005 年弁護士登録。2013-2015 年、法務省民事局出向(会社法担当、商事課併任)。国内外の M&A、組織再編等に多数関与。株主総会、コーポレートガバナンス、危機管理等を含む一般企業法務にも幅広く従事。会社法、金商法を中心とする法制度や実務運用の在るべき姿についても積極的に発言。

¹⁹ 公告の場合、その後に売渡株式等を取得する者も株式等売渡請求の存在を知り得たと解する余地もあるのに対し、通知の場合も同様に考えてよいかは別途検討を要するが、会社法上、公告が通知に代わり得る場面においては常に生じ得る問題とも考えられる。

²⁰ 鳥山恭一「キャッシュ・アウトにおける価格決定の申立権者の範囲」金判 1526 号(2017)1 頁。

²¹ 前掲(注 18)東京地決平成 25 年 7 月 31 日、東京地決平成 25 年 9 月 17 日金判 1427 号 54 頁[セレブリックス事件]、東京地決平成 25 年 11 月 6 日金判 1431 号 52 頁[エース交易事件]、前掲(注 18)東京地決平成 27 年 3 月 4 日、東京地決平成 27 年 3 月 25 日金判 1467 号 34 頁[東宝不動産事件]、東京高決平成 28 年 3 月 28 日金判 1491 号 32 頁[東宝不動産事件]。

論文情報 (2017年9月～2017年11月)

- * 「The Mergers & Acquisitions Review – Eleventh Edition – (Vietnam Chapter)」 小口光・ハー・ホアン・ロック・廣澤太郎、The Mergers & Acquisitions Review – Eleventh Edition –
- * 「M&A in Japan for Foreign Investors Part 2: Share Purchase Regulations in Japan (1)」 松村英寿・上野太資、Amidas Partners M&A Advisory Service Website

書籍情報 (2017年9月～2017年11月)

- * 「インセンティブ報酬の法務・税務・会計 – 株式報酬・業績連動型報酬の実務詳解」 松尾拓也・中山達也・安井桂大、中央経済社
- * 「種類株式ハンドブック」 太田洋・濃川耕平・柴田寛子・有吉尚哉・松尾拓也・高木弘明・本柳祐介・水島淳・中山達也・佐々木秀・森田多恵子・尾崎美和・上田真嗣・横田貴大・寺崎雄大、商事法務

セミナー情報 (2017年9月～2017年11月)

開催予定

- * 「M&A 法務デューデリジェンスのチェックポイントと契約への反映【実践演習編】」 石川智也
開催日:2017年11月29日(水)
お申込・詳細:<<https://www.jurists.co.jp/ja/seminars/49521.html>>

開催済

- * 「英国 EU 離脱を見据えた欧州各国での企業買収の留意点」 木津嘉之
- * 「M&A・ジョイントベンチャー等に関するシンガポール重要判例解説」 佐藤正孝
- * 「資本・業務提携の実務とその留意点」 森本大介
- * 「M&A 法務デューデリジェンスのチェックポイントと契約への反映【実践演習編】」 石川智也
- * 「M&A の基礎と最新実務」 伊達隆彦
- * 「ベトナム企業をパートナーとした M&A 及び合弁会社設立の実務」 廣澤太郎
- * 「グループ会社管理をめぐる法的留意点と実務対応」 森本大介
- * 「Public and private M&A transactions from Asia Pacific to the West」 新川麻
- * 「Legal Updates and Requirements for Business Acquisition in Thailand」 ジラボン・スリワット
- * 「M&A 法務デューデリジェンスのチェックポイントと契約への反映【実践演習編】」 石川智也
- * 「米国のアクティビズムとコーポレートガバナンスコードの動向と日本企業への影響及び対応策 – 実例を交えて」 藤本欣恒
- * 「業績連動報酬・株式報酬の導入に向けて」 柴田寛子
- * 「医療法人・病院の事業承継・M&A 実務講座」 鈴木学・新保勇一・俣野紘平

当事務所は、M&A 分野における日本のリーディング・ファームとして、多様な業種の事業会社および投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識並びに豊富な経験およびノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野および実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ的確なリーガルサービスを提供しております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネス・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。