

図説 会社法案とM & A に関するQ & A

制度調査部
横山 淳

【要約】

わが国の会社法制を全面的に見直す「会社法案」が、国会に提出されている。

「会社法案」の内容は多岐にわたるが、M & Aに関しても重要な改正事項が盛り込まれている。

本稿では、会社法案のうちM & Aに関連する部分について、寄せられた質問などを基にQ & A形式で解説した。

【目次】

- Q 1 : 現在、国会に提出されている「会社法案」とは、どのような法律か？
- Q 2 : 「会社法案」の中で、M & Aに関する主な改正項目としては何があるか？
- Q 3 : 「合併等の対価の柔軟化」とは何か？
- Q 4 : こうした制度ができると、時価総額の大きな外国企業がこれを使って日本の会社を次々に買収する、との見方がある。問題はないのか？
- Q 5 : 会社法案では、「敵対的買収防衛策」が導入しやすくする改正も盛り込まれているとのことだが、具体的にどのような「敵対的買収防衛策」が予定されているのか？
- Q 6 : 「敵対的買収防衛策」が使いやすくなると、経営者の保身に悪用されないか？
- Q 7 : M & Aに関連して「議決権基準日の取扱い」がどう変わるのか？
- Q 8 : 前記以外のM & Aに関連する改正事項としては何があるか？
- Q 9 : 新しい会社法の施行日は、いつごろになりそうか？

はじめに

わが国の会社法制を全面的に見直す「会社法案」が、国会に提出されている¹。

「会社法案」の内容は多岐にわたるが、M & Aに関しても重要な改正事項が盛り込まれている。

本稿では、会社法案のうちM & Aに関連する部分について、寄せられた質問などを基にQ & A形式で解説した²。

¹ 提出時の法案は、法務省のウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/>) に掲載されている。

² なお、詳細については、拙稿「会社法案、M & Aに関わる概要」(2005年4月25日付DIR制度調査部情報)なども参照されたい。

Q 1 : 現在、国会に提出されている「会社法案」とは、どのような法律案か？**A 1 :**

現在、国会に提出される「会社法案」は、わが国の会社法制を全面的に見直す法律案である。ポイントとなる点をまとめると次のようになる。

【会社法制の全面見直しのポイント】

会社法制の「会社法」に一本化……「商法第二篇」「有限会社法」「商法特例法」など
現代語化……「文語カタカナ」から「口語ひらがな」に
(内容の)現代化……現代の社会経済情勢に対応した法制に

現在、わが国の「会社」「商法」「有限会社法」「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律(商法特例法)」など複数の法律に分かれて定められている。「会社法案」では、これらを「会社法」という名前の法律に一本化することとしている。

単に複数の法律を一つにするだけでなく、法律自体も大きく変更される。分かりやすいところでは、商法の現代語化も行われる。現行の商法は、何度も改正が行われてきたとは言え、元々は、明治時代に制定された法律である。そのため、文語体のカタカナ表記となっている。

例えば、「株式八之ヲ他人ニ譲渡スコトヲ得……」といった具合である。これが「会社法案」では、「株主は、その有する株式を譲渡することができる」となる(下記参照)。

【現代語化の例(「株式の譲渡」の場合)】**現行商法 第 204 条**

株式八之ヲ他人ニ譲渡スコトヲ得……(以下略)

会社法案 第 127 条

株主は、その有する株式を譲渡することができる。

変更点は、そうした形式的なものだけではない。内容についても、現代の社会経済情勢の変化に十分対応した法制度になるように、全面的に見直される。

Q 2 : 「会社法案」の中で、M & Aに関する主な改正項目としては何があるか？**A 2 :**

「会社法案」の中には、M & Aに関連した様々な改正事項が盛り込まれている。これを全て紹介することは困難だが、主な項目を挙げると次のようになる。

【会社法案のM & Aに関する主な改正点】

合併等の対価の柔軟化
敵対的買収防衛策のための環境整備
議決権基準日の取扱い

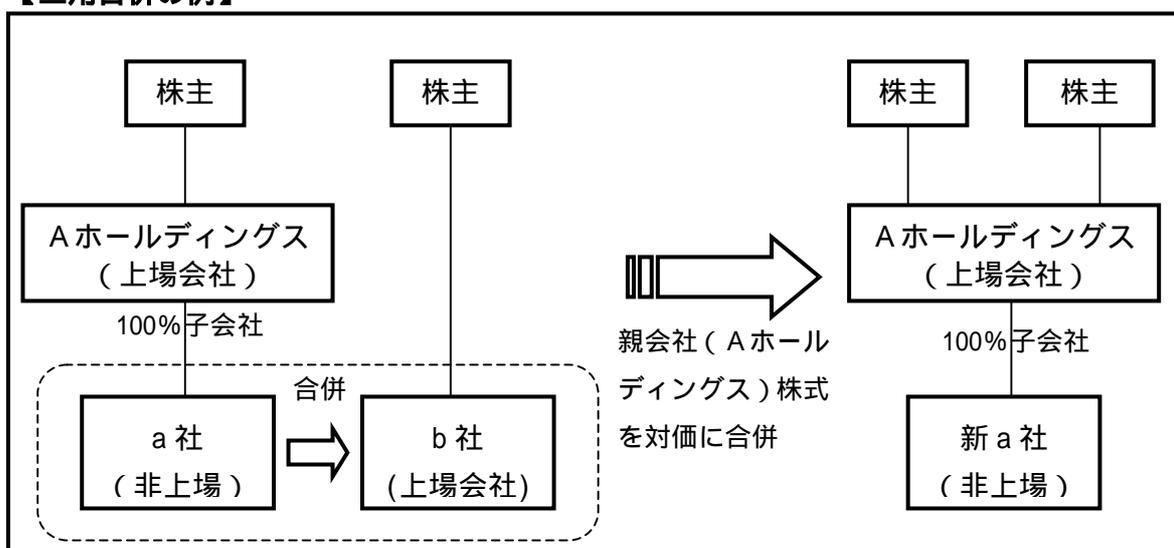
Q 3 : 「合併等の対価の柔軟化」とは何か？

A 3 :

現在の商法では、吸収合併が行われた場合に、消滅会社の株主に交付されるのは、原則として合併先の会社の株式とされている。それを、他の財産、例えば、金銭や他の会社の株式・社債でもよいことにしよう、というのが「合併等の対価の柔軟化」である。

この制度が導入されることによって、例えば、次のようなことが可能となる。

【三角合併の例】



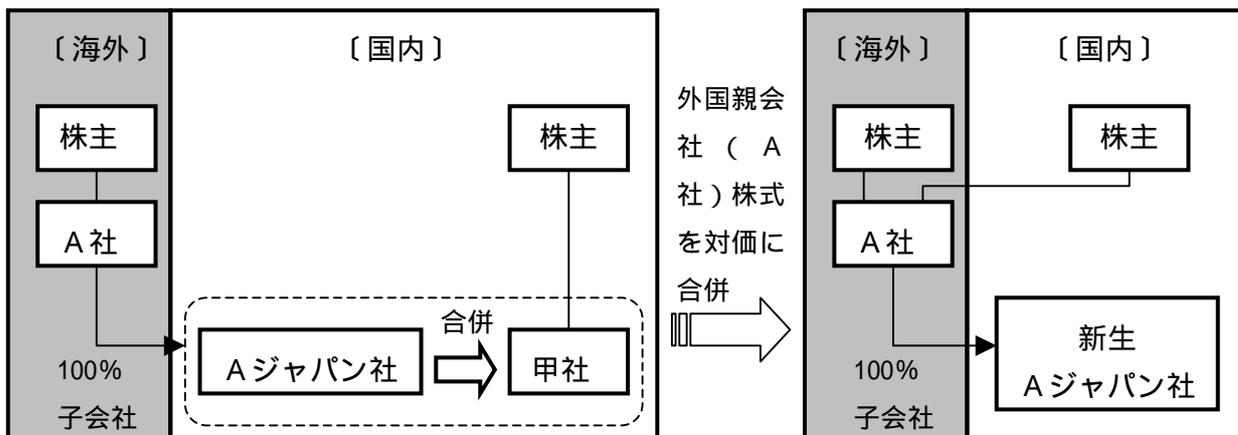
この例では、a社がb社を吸収合併したケースを想定している。本来であれば、消滅会社であるb社の株主には、存続会社a社の株式が交付される。ところが、a社は持株会社Aホールディングスの100%子会社で当然非上場会社である。合併に伴って、a社株式が旧b社株主に交付されると、a社に外部株主が入ることになり、Aホールディングスのグループ戦略に大きな支障となる。また、b社の株主も、非上場のa社株式を交付されるため、換金などの点で不利益を被ることとなる。

新しい会社法の下で「合併等の対価の柔軟化」を利用すれば、a社の株式の代わりに、その親会社のAホールディングスの株式を交付する「三角合併」が可能となる。これであれば、a社は持株会社Aホールディングスの100%子会社を維持でき、b社株主も上場会社Aホールディングスの株式を交付されるので、好都合といえることができる。

この制度は外国会社が、日本の国内企業を合併・株式交換するためにも利用できる。

外国会社A社が、日本国内に100%出資の現地法人Aジャパン社を設立して、日本の甲社を合併しようとする。この場合、本来ならば、甲社の株主には、現地法人Aジャパン社の株式が交付されることになる。しかし、新しい会社法の下では、現地法人Aジャパン社の株式の代わりに、本体であるA社の株式を使って三角合併を行うことができる。その結果、A社は、自社の株式を使って、間接的にはあるが、甲社をグループの傘下に組み入れることができる(次頁の図参照)。

【外国会社による三角合併の例】



Q 4 : こうした制度ができると、時価総額の大きな外国企業がこれを使って日本の会社を次々に買収する、との見方がある。問題はないのか？

A 4 :

確かに、こうした制度ができると外国企業が日本の会社を買収しやすくなるというのは事実である。この仕組みを用いれば、外国企業は、自社の株式を使って、日本の国内会社を 100% 子会社として傘下に取り込むことが容易となるからである。しかし、時価総額の大きな外国企業が次々に日本の会社を買収するという見方には、一部に誤解もある。

【合併等の承認手続】

原則、特別決議……出席株主（委任状や書面行使等の含む）の議決権の 2 / 3 以上

会社法案の下では

決議要件の加重が可能（定款）

「譲渡制限株式等」が対価の場合（株式譲渡制限会社を除く）

- 議決権を行使できる株主の半数以上、かつ
- 総議決権の 2 / 3 以上

まず、合併や株式交換を行うには、株主総会の特別決議による承認が原則として必要である。従って、合併や株式交換の手続だけで敵対的買収を実施することは困難である。事前に、TOBで株式を買い付ける、プロキシ・ファイトで買収に賛同してくれる株主を募る、といったことが不可欠なのである。そうして実質的な支配権を獲得した上で、合併や株式交換などは最後の仕上げに行うものである。つまり、合併や株式交換の手続も重要だが、TOBやプロキシ・ファイトの重要性の方がはるかに大きい。

また、後述（Q 5 参照）するように、会社法案の下では、発行会社は、合併や株式交換などの承認決議の要件を加重することが可能となる。決議要件が加重されれば、それだけTOBなどで獲得すべき議決権数のハードルも高くなる。

加えて、「合併等の対価の柔軟化」を利用した合併等の場合、決議要件が大変重くなるケース

がある。具体的には、合併等を行うのが株式の譲渡制限のない会社で、株主に対価として交付されるのが「譲渡制限株式等」の場合である。このケースでは、総会を欠席した株主も含む総議決権数の2 / 3以上で、かつ、議決権を行使できる株主の人数の半数以上が賛成しなければ承認されない。「譲渡制限株式等」の具体的な範囲は、未だ決まっていないが、譲渡性の低い外国株式等も含まれる見通しである。

その他にも、「合併等の対価の柔軟化」は他の改正事項よりも施行が一年先延ばしにされる予定である（Q9参照）。つまり、順番としては、後述する敵対的買収防衛策を導入しやすくする改正が先に導入される。その結果、外国企業が新しい制度を利用できる頃には、日本の会社もある程度、防衛策などの準備が出来ているということになる。

Q5：会社法案では、「敵対的買収防衛策」が導入しやすくする改正も盛り込まれているとのことだが、具体的にどのような「敵対的買収防衛策」が予定されているのか？

A5：

「敵対的買収防衛策」に決まった形がある訳ではない。実際、会社法案でも、「敵対的買収防衛策」を決まった形の制度として導入する訳ではない。ただ、会社法案には、各種の「敵対的買収防衛策」に応用できる様々な改正が盛り込まれている。

主なものを挙げると、次の通りである。

【敵対的買収防衛策に利用可能な改正事項の例】

取得条項付新株予約権……いわゆる「ポイズン・ピル」に利用可能

一部の種類株式にのみ譲渡制限を課すことが可能に……いわゆる「黄金株」に利用可能

定款による株式総会の決議要件加重……いわゆる「スーパーマジョリティ」に利用可能

第一に、取得条項付新株予約権という制度が設けられる。新株予約権とは、それを持っている人が、決まった価格で会社からその会社の株式を取得できる権利のことである。通常は、ストック・オプションなどに利用されることが多いだろう。

取得条項付新株予約権とは、一定の条件を満たせば、会社の側の判断で買い戻すことができるという条項の付いた新株予約権である。これを利用すれば、敵対的買収者の入手した新株予約権を強制的に買い戻したり、敵対的買収者以外の株主に自動的に（時価より安い価格で）株式を発行したりすることが³可能となる。その結果、買収者の議決権比率の希薄化を狙った、いわゆる「ポイズン・ピル」という防衛策の幅が広がることとなる。

第二に、一部の種類の株式にのみ譲渡制限を設けることが可能となる。現在は株式の譲渡に取締役会の承認を必要とする「譲渡制限」は、全ての種類に一律に導入しなければならない。これが、会社法案の下では、種類ごとに「譲渡制限」を付けたり、付けなかったりできる訳である。

³ 例えば、新株予約権を会社が強制的に取得する代わりに、対価として、その会社の株式を交付することとすれば、敵対的買収者以外の株主に自動的に株式を与えることが可能であろう。

これを利用すれば、友好的な企業等に事実上の拒否権を持った種類株式を割り当てておく、いわゆる「黄金株」という防衛策を利用しやすくなる。つまり、普通株式には譲渡制限を課さずに自由な売買を認め、拒否権を持った「黄金株」にのみ譲渡制限を課して他の者に譲渡されて悪用されることを防止できる訳である（なお、上場会社が「黄金株」を導入することについては、次のQ6も参照）。

第三に、定款により株主総会の決議要件を加重することが認められる。例えば、合併・株式交換や取締役の任期中での解任⁴のための決議要件を、予め定款で加重しておくのである。これは、敵対的買収者がTOBなどで獲得しなければならない議決権数のハードルを引き上げておく、という防衛策（スーパーマジョリティ）に利用できる。

Q6：「敵対的買収防衛策」が使いやすくなると、経営者の保身に悪用されないか？

A6：

そもそも、法律上、「敵対的買収策」が使いやすくなったとしても、実際に、それが裁判などで認められるかどうかは別問題である。

導入した防衛策が、裁判などで差止めや無効と判断されないためには、単に、特定の条文に違反していないというだけではなく、「防衛策の合理性」が認められなければならない。経営者の保身を目的とした防衛策に、こうした「合理性」が認められないことは言うまでもない。

「防衛策の合理性」が認められるのはどのような場合か、については、現在、経済産業省の「企業価値研究会」で検討が行われている。「企業価値研究会」が4月に公表した「論点公開～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」では、買収防衛策が次のような条件を満たす必要があるとしている⁵。

【企業価値研究会「論点整理」（防衛策の合理性を高める条件）】

平時に導入、その内容を開示

1回の株主総会で消却可能

「保身目的」とならない最大限の工夫。例えば、

- 第三者チェック型
- 客観的解除要件設定型
- 株主総会授權型

また、東京証券取引所も上場会社に対して、「敵対的買収防衛策」の導入に当たって十分な開示を行うことに加えて、一般投資家の利益を損なうような防衛策を導入しないように要請している。具体的に不相当とされるのは、次のような防衛策である。

⁴ 取締役を任期中で解任するためには、現行商法では特別決議（出席株主の議決権の2 / 3以上）が必要だが、会社法案では普通決議（出席株主の議決権の過半数）でよいとされている。

⁵ 企業価値研究会では、近日中（5月中）にも、最終的な「企業価値防衛指針」の決定・公表を予定している。

【東証の要請（敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項について）】

次のような防衛策は不適當

発動、解除、維持の条件が不透明

買収者以外の株主・投資家に不測の損害を与える要因を含む（導入時の株主・投資家に損害が生じなくても発動時の株主の損害が生じるものであれば不適切）

株主の意思表示が機能しない（いわゆる黄金株なども不適切）

上場会社が「敵対的買収防衛策」を導入する場合には、こうした条件も満たす必要があると言えるだろう。

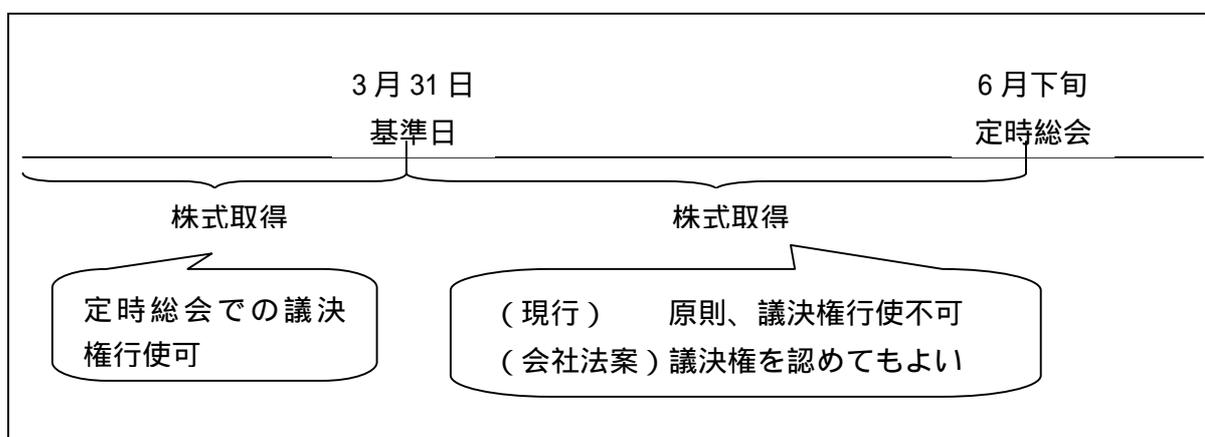
Q7：M&Aに関連して「議決権基準日の取扱い」がどう変わるのか？

A7：

現行商法では、例えば、3月決算の会社の場合、3月31日時点で株主名簿に名義が記載された株主が、定時株主総会で議決権を行使できる。逆に言えば、定款で特別な規定⁶を設けていない限り、それ以後に株式を取得した株主は、原則として、議決権行使が認められない⁷。

会社法案の下では、基準日後に株式を取得した株主についても会社は必要に応じて、株主総会での議決権の行使を認めることができるようになる。

【議決権基準日と株式取得】



本来、この改正の趣旨は、株式交換などが行われたため、基準日後に別の会社の株主になってしまった者についても、新しく株主となった会社の株主総会での議決権行使を認めようというものである。

⁶ 例えば、「取締役会は、これ（基準日）と異なる日現在の株主名簿等に記載された株主または登録質権者が、その決算期に関する定時総会において議決権を行使すべき株主とすることを定めることができる。この場合には、その日を2週間前に公告するものとする」などといった規定が考えられる（原田晃治・郡谷大輔「新株の発行等と基準日の制度」、『商事法務 No.1626』p.45）。

⁷ 2004年のベルシステム24事件のように、結果的に議決権行使が認められたケースも存在する。ただ、一般的には、予め定款で、基準日と異なる日現在の株主にも議決権を認め得る旨を規定しておかない限り、議決権行使は認められないと解されている（同前）。

ただ、こうしたケースに限らず、例えば、敵対的買収への対抗措置として第三者割当を実施する場合にも応用が可能となっている。つまり、本来ならば、基準日後に第三者割当を実施してもその株主総会での議決権はないので、防衛策としての効果はほとんどない。しかし、この制度を利用すれば、基準日後に友好的な株主への第三者割当を実施し、その株主総会での議決権を特例的に認めることにより、買収者の議決権比率を下げる効果が期待できる訳である。

ただし、こうした制度が設けられたとは言っても、明らかに既存の一般株主の利益を損なうようなケースは、裁判で差止められる可能性も大きいと言えよう。

Q 8 : 前記以外のM & Aに関連する改正事項としては何があるか？

A 8 :

M & Aに関するその他の主な会社法案の規定をまとめると次のようになる。

【M & Aに関するその他の会社法案の規定】

事項	内容	条文
簡易組織再編行為	適用要件を緩和	会社法案 796
略式組織再編行為	議決権 90%以上保有ならば、消滅会社株主総会不要とする制度を創設	会社法案 784、796
合併等に伴う資本金、剰余金等の計算	詳細は法務省令委任	会社法案 445
合併差損	合併差損の生じる合併を容認（開示手続が要件）	会社法案 795、796 など
現物出資	財産価格総額 500 万円以下であれば検査役の調査不要	会社法案 33
事後設立	検査役の調査廃止 株主総会の特別決議を不要とする要件の緩和	会社法案 467
現物配当	現物配当を認容 原則として、株主総会の特別決議が必要（注）	会社法案 454 など

（注）株主からの請求があれば「現物」の代わりに金銭を支払うのであれば通常の配当手続（原則、普通決議）で実施することができる

Q 9 : 新しい会社法の施行日は、いつごろになりそうか？

A 9 :

順調にいけば、今年の5～6月に成立、公布されるものと思われる。施行日は、公布日から1年6ヶ月以内とされているが、具体的には2006年4月になる見通しである。

ただし、「合併等の対価の柔軟化」については施行が1年先送りされ、2007年4月の見通しである。