

2012年11月21日 全22頁

いまさら人には聞けない 株式交換のQ & A

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 本稿では、株式交換に関する基本的な事項をQ & A形式で紹介する。
- 株式交換とは、会社法に基づく組織再編行為の一種で、原則、株主総会の承認などに基づき、一方の会社が、他方の会社を完全（100%）子会社にする手続である。
- 主な項目としては、株式交換と株式対価TOBの違い、株式交換の手続、株式交換に不服をもつ株主の対応、敵対的買収での利用可能性などを取り上げた。

【目次】

- Q 1 : M & Aの手法として、株式交換というものがあると聞いたが、それはどのようなものか？
- Q 2 : 株式移転という制度もあると聞くが、株式交換とはどこが違うのか？
- Q 3 : 株式交換とは、株式対価TOBのことではないのか？ 違うとすれば、何が違うのか？
- Q 4 : 株式交換を行うためには、それに見合った自己株式のストックが必要か？
- Q 5 : 買収会社の株式を対価としない株式交換があると聞いたが本当か？
- Q 6 : 株式交換を行うためには、どのような手続が必要となるのか？
- Q 7 : 株主総会を経ずに株式交換を実施できるのはどのようなケースか？
- Q 8 : 株式交換に不服を持つ株主は、どのような対応が可能か？
- Q 9 : 株式交換は、敵対的買収でも利用することは可能か？
- Q 10 : 外国会社が、直接、わが国の企業を、株式交換で完全子会社化することはできるか？

はじめに

大型のM&A案件やそれにかかわる報道がなされると、「合併」などと並んで、「株式交換」というスキームにも関心が寄せられることが多い。ところが、「株式交換」という語感のためもあり、その内容に関する誤解も散見される。本稿では、寄せられた質問などを基に、「株式交換」に関する基本的な事項をQ&A形式で解説する。

なお、特に断らない限り、上場する株式会社同士の株式交換を前提としている。

Q 1 : M&Aの手法として、株式交換というものがあると聞いたが、それはどのようなものか？

A 1 : 会社法に基づく組織再編行為で、一方の会社が、他方の会社を完全子会社（100%子会社）とするものである。原則、株主総会の承認に基づいて行われる（Q 6、7 参照）。

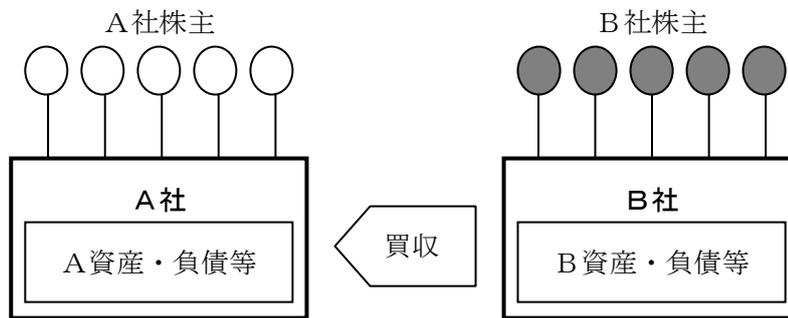
株式交換は、会社法に基づく組織再編行為の一つである。1997年の独占禁止法（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律）改正によって解禁された持株会社の設立を容易にする観点から、1999年の商法（当時）改正によって米国の制度にならって導入されたものである¹。もともと、実際の制度は、持株会社に限らない、100%親子会社関係を形成する企業買収手法として、幅広く利用されている。

具体的には、株式会社が、その発行済株式の全部を、他の株式会社等に取得させる手続を株式交換という（会社法2条31号）。つまり、株式交換の実施後には、買収する側の会社が100%親会社（完全親会社）となり、買収される側の会社が100%子会社（完全子会社）となる。例えば、吸収合併の場合であれば、買収される側の会社（消滅会社）は消滅して、その資産・負債、権利・義務は、買収する側の会社（存続会社）にすべて引き継がれることとなる（包括的承継）。それに対して、株式交換の場合、買収する側の会社（株式交換完全親会社）が、買収される側の会社（株式交換完全子会社）を100%子会社にするだけで、いずれも元の財産等を維持したまま存続する点に特徴がある（図表1参照）²。

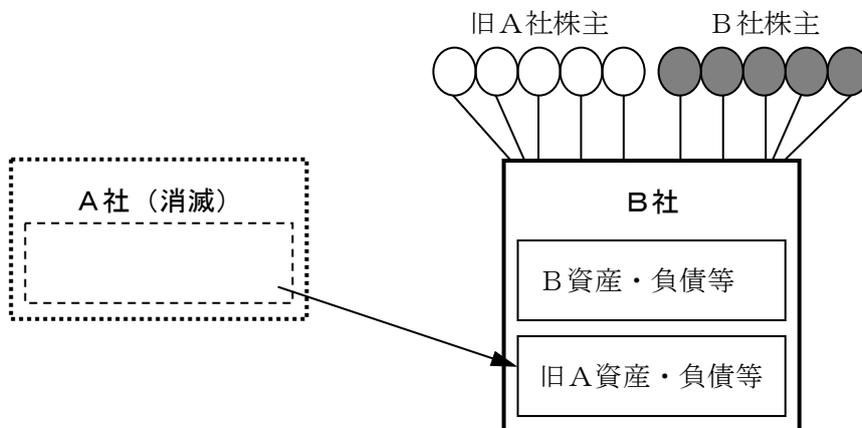
¹ 中東正文・松井秀征『会社法の選択—新しい社会の会社法を求めて』（商事法務、2010年）p. 304、神田秀樹『会社法〔第14版〕』（弘文堂、2012年）pp. 354-355など参照。

² 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）pp. 848-849、神田秀樹『会社法〔第14版〕』（弘文堂、2012年）p. 355など参照。

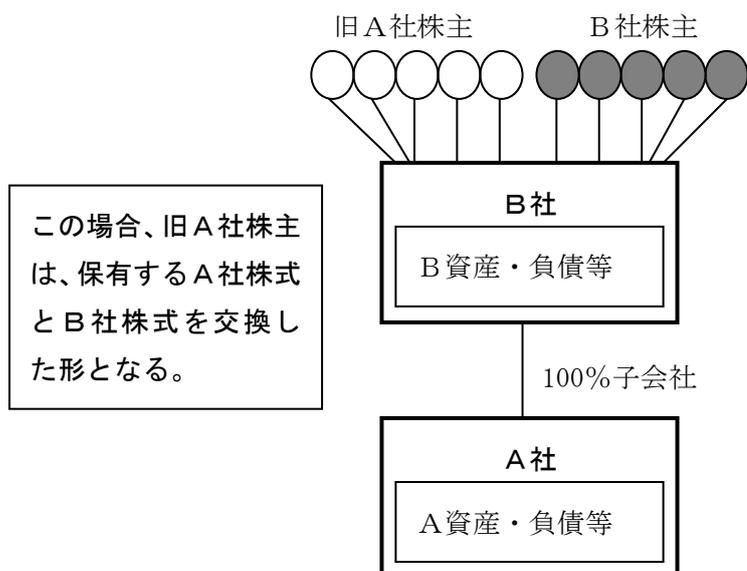
図表 1 株式交換と合併の比較（株式対価の場合）



【合併（B社株式を対価）のケース】



【株式交換（B社株式を対価）のケース】

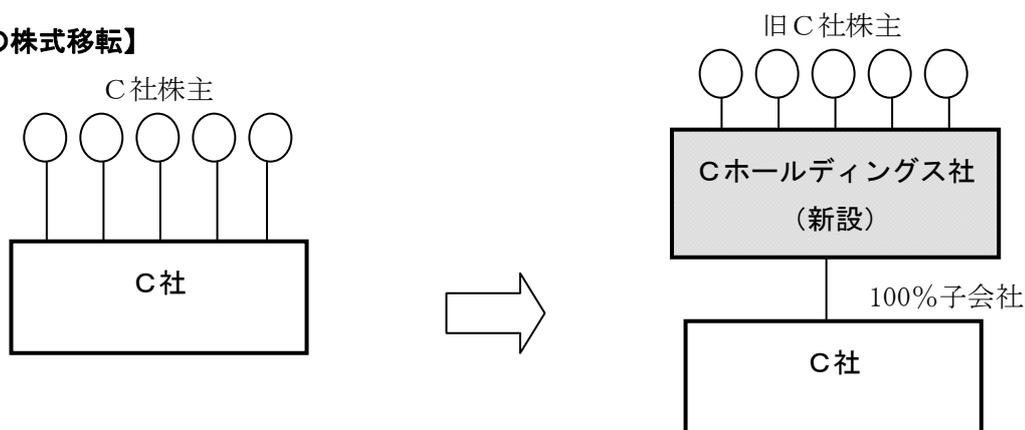


(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

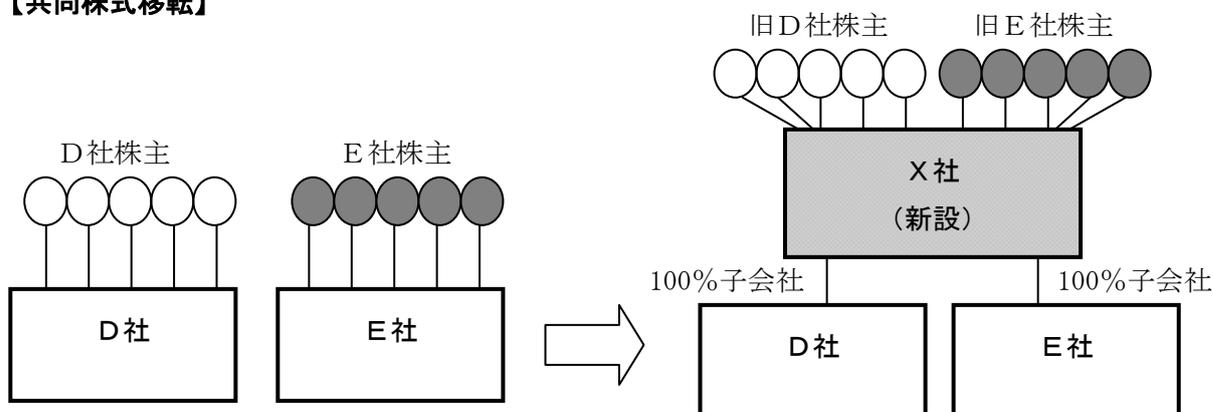
また、経営統合などのため、2社（ここではD社とE社とする）が共同で実施するケース（いわゆる共同株式移転）であっても、どちらか一方の会社（D社又はE社）が完全親会社となることはない。新たに新設した会社（ここではX社とする）が完全親会社となり、既存の会社（D社及びE社）は、その完全子会社となる。株式移転の対価が新設会社X社株式のみすれば、D社株主、E社株主は、いずれも保有するD社株式、E社株式をE社に移転させられる代わりに、X社株式を割り当てられて、X社株主となる（図表2参照）。

図表2 株式移転と共同株式移転

【通常の株式移転】



【共同株式移転】



(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

Q3：株式交換とは、株式対価TOBのことではないのか？ 違うとすれば、何が違うのか？

A3：株式交換と、株式対価TOBは、まったく異なるものである。

株式対価TOBは、公開買付けの一手法である。あくまでも応募のあった株主等からのみ買

付けを行うものであり、それだけでは、必ずしも対象会社を100%子会社にできる訳ではない。

株式交換は、所定の手続（株主総会の承認など）を要件として、一部に反対する株主がいたとしても、強制的に株式を移転させ、対象会社を100%子会社にできる制度である。

いわゆる株式対価TOBとは、通常、自社の株式を対価として対象会社に対して公開買付けを行うことを意味する。この株式対価TOBと株式交換は、しばしば混同されることがあるが、両者は、まったく異なるものである。

株式対価TOBは、金融商品取引法上の公開買付けの一手法である。あくまでも買収する側の会社（買収会社）が、金融商品取引法上の所定の手続（公開買付開始公告の実施、公開買付届出書の提出など）に基づいて、買収される側の会社（被買収会社）の株主等に対して、その保有する株式等を自分に対して売却するように呼びかけるものである。被買収会社（及びその経営陣）は、その公開買付けに対する賛否の表明を行うものの（金融商品取引法27条の10）、株式等の移転そのものに直接関与することはない。

加えて、公開買付けでは、買収会社は、あくまでも応募のあった株主等からのみ株式等を買付けすることとなる。言い換えれば、応募のない株主等（公開買付けに応じない株主等）からは、株式等を買付けすることができない。その結果、公開買付けのみでは、必ずしも被買収会社を100%子会社にできる訳ではない。特に、株主の分散した上場会社を対象に100%子会社化を目指す場合には、公開買付け後に残存した少数株主をスクイーズ・アウトするための別の手続（例えば、全部取得条項付種類株式の全部取得など）が必要となることが通常である。

他方、株式交換は、会社法上の組織再編行為であって、買収会社だけではなく、被買収会社においても、原則、株主総会の承認などが必要とされる（Q6、Q7参照）。

加えて、所定の手続を経れば、買収会社は被買収会社を100%子会社とすることができる。被買収会社側から見れば、一部に反対する株主がいたとしても、多数決原理に基づいて、その会社の株主が保有するすべての株式が、強制的に移転させられる制度ということができる。

Q4：株式交換を行うためには、それに見合った自己株式のストックが必要か？

A4：特段、自己株式のストックは必要ない。

株式交換の対価となる株式は、新たに発行される株式でも、自己株式（いわゆる金庫株）でも、いずれでも構わない。また、会社法の下では、その会社の株式を対価としない、例えば、「現金対価株式交換」や「三角株式交換」なども可能である。

「株式交換」という語感の影響か、時折、株式交換を実施する場合には、買収する側の会社には、買収される側の会社の株主に交付するための自己株式のストックが必要ではないかといった声を耳にすることがある。しかし、これは誤解である。

完全親会社となる会社（株式交換完全親会社＝買収会社）の株式を対価とする株式交換に当たって、完全子会社となる会社（株式交換完全子会社＝被買収会社）の株主に割り当てるべき株式については、これを自己株式に限るとの制限はなく（会社法 768 条 1 項 2 号イなど参照）、新たに発行する株式を充てることも可能である。この点は、吸収合併において消滅会社の株主に、存続会社の株式を割り当てる場合と同様である（会社法 749 条 1 項 2 号イなど参照）。従って、自己株式のストックがなかったとしても、新たな株式を発行すれば足りるため、株式交換を実施する上で、特に障害はないものと考えられる。ただし、完全親会社となる会社は、定款上の発行可能株式総数（いわゆる授權枠）を超えて株式を発行することはできない。そのため、大量の新株発行が必要となる案件では、併せて、定款の変更が必要となることはあり得るだろう（会社法 113 条など参照）。

なお、現行の会社法の下では、完全子会社となる会社の株主に、割り当てられるべき株式交換の対価は、必ずしも完全親会社となる会社の株式である必要はない（いわゆる対価の柔軟化。会社法 768 条 1 項 2 号など）。具体的には、現金などを対価とすること（現金対価株式交換）や、完全親会社となる会社のさらに親会社の株式を対価とすること（三角株式交換）も理論上は可能である（Q 5 参照）。その意味でも、株式交換に、自己株式のストックが必要というのは、誤解だといえる。

Q 5 : 買収会社の株式を対価としない株式交換があると聞いたが本当か？

A 5 : 現行の会社法の下では、株式交換の対価は、完全親会社の株式に限定されていない。そのため、「現金対価株式交換」や、いわゆる「三角株式交換」なども可能である。

2005 年改正以前の（旧）商法の下では、吸収合併などと同様に、株式交換において完全子会社となる会社（ここでは A 社とする）の株主に割り当てられる対価は、原則として、完全親会社となる会社（ここでは B 社とする）の株式に限定されるものと解されてきた。それが 2005 年制定の会社法で、合併等における、いわゆる「対価の柔軟化」が認められたことに伴い、株式交換についても、完全親会社となる会社（B 社）の株式に限定されず、その対価を自由に決定することが可能となった。

すなわち、株式交換の当事者となる会社（A 社と B 社）同士で株式交換契約を締結するに当たって、完全子会社となる会社（A 社）の株主に交付される対価に関する次の事項、及びその

割当に関する事項を定めることとされている（会社法 768 条 1 項 2 号、3 号など参照）。

- | |
|---|
| <p>①対価が完全親会社（B社）の株式であるとき</p> <ul style="list-style-type: none"> —株式の数（注1）又はその算定方法 —完全親会社の資本金及び準備金の額に関する事項 <p>②対価が完全親会社（B社）の社債（注2）であるとき</p> <ul style="list-style-type: none"> —社債の種類 —種類ごとの各社債の金額の合計額又はその算定方法 <p>③対価が完全親会社（B社）の新株予約権（注3）であるとき</p> <ul style="list-style-type: none"> —新株予約権の内容 —その数又は算定方法 <p>④対価が完全親会社（B社）の新株予約権付社債であるとき</p> <ul style="list-style-type: none"> —新株予約権付社債についての②に規定する事項 —新株予約権付社債に付された新株予約権についての③に規定する事項 <p>⑤対価が上記①～④以外の財産であるとき</p> <ul style="list-style-type: none"> —その財産の内容 —数、額又はこれらの算定方法 |
|---|

（注1）種類株式発行会社の場合は、株式の種類及び種類ごとの数。

（注2）新株予約権付社債を除く。

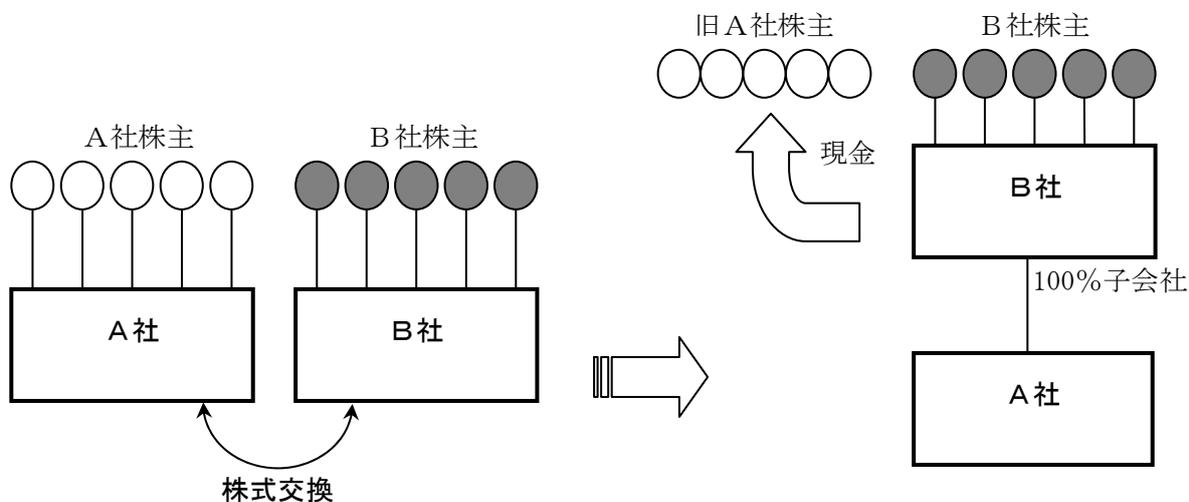
（注3）新株予約権付社債に付されたものを除く。

このように株式交換の対価は、会社法上、完全親会社となる会社（B社）の株式（①）に限定されず、B社の発行する社債や新株予約権など（②～④）や、それ以外の財産（⑤）であっても構わないとされている。ここで、例えば、上記⑤の財産として、対価の財産を「現金」、その額を「A社株式1株につき〇円」と定めれば、いわゆる「現金対価株式交換」が可能となる。また、対価の財産を「B社の100%親会社（ここではBホールディングスとする）株式」、その数を「A社株式1株につき、Bホールディングス株式〇株」と定めれば、いわゆる「三角株式交換」が可能となる（図表3参照）。

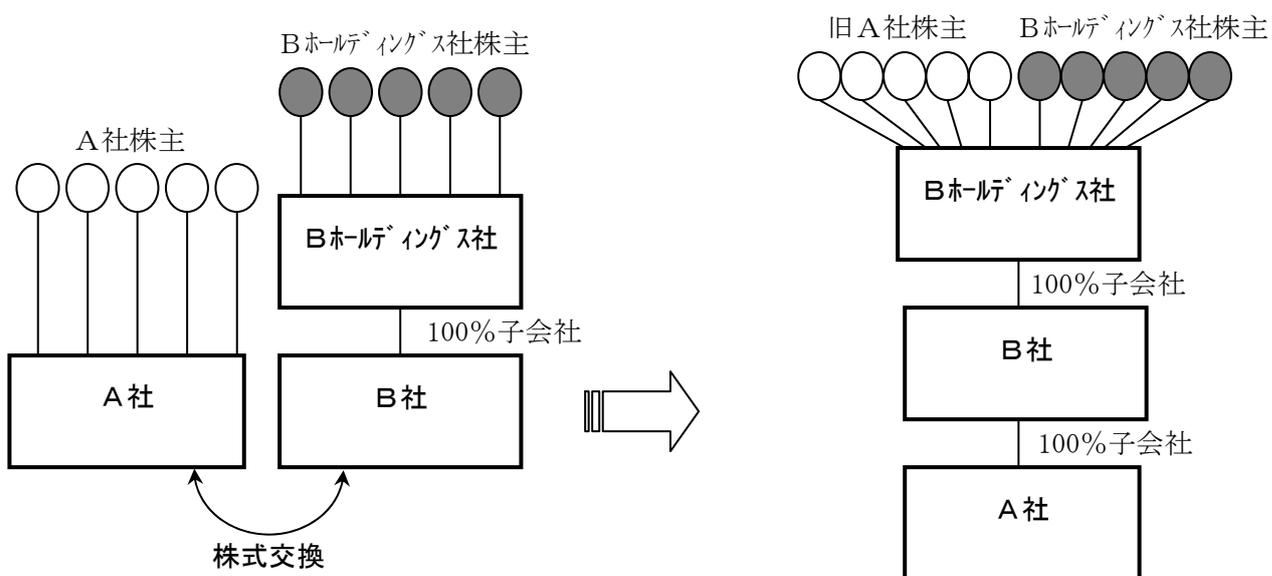
株式交換契約が、両社（A社、B社）の株主総会で承認されれば、株式交換契約で定めた内容の通り、株式交換の対価が決定されることとなる（株主総会を省略できる手続についてはQ7参照）。

図表3 「現金対価株式交換」と「三角株式交換」

【現金対価株式交換】



【三角株式交換】



(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

Q6：株式交換を行うためには、どのような手続が必要となるのか？

A6：一般に、①契約の締結、②契約等の備置（事前の開示）、③株主総会の承認、④反対株主等からの株式等の買取り、⑤債権者異議手続（一定の場合のみ）、⑥効力発生（効力発生日）、

⑦一定の書面の備置（事後の開示）といった手続が行われる。

そのほかにも、上場会社であれば、金融商品取引法に基づく臨時報告書開示や、取引所規則に基づく適時開示などが求められる。

会社法上、株式交換を行うための大まかな手続の流れをまとめると、次のようになる。

- (1) 株式交換契約の締結
- (2) 株式交換契約等の備置
- (3) 株主総会の承認
- (4) 反対株主等からの株式等の買取り
- (5) 債権者異議手続（一定の場合のみ）
- (6) 効力発生（効力発生日）
- (7) 一定の書面の備置

以下、これらについて順を追って説明する。なお、ここでは便宜上、株式交換によって完全子会社となる会社を「A社」、完全親会社となる会社を「B社」とする。

(1) 株式交換契約の締結

A社とB社（それぞれの経営者）の間で、A社を完全子会社、B社を完全親会社とする内容の株式交換契約を締結する（会社法 767 条）。株式交換契約には、対価、その割当方法、効力発生日などについて定めることとなる（会社法 768 条）。

(2) 株式交換契約等の備置（事前の開示手続）

A社及びB社の株主等に、その株式交換を承認するか否かなどを判断する上で必要な情報を提供するため³、(1)で締結した株式交換契約の内容等を、両社の株主等に開示しなければならない（事前の開示手続）。

具体的には、原則として、次の①～③のうち最も早い日（備置開始日）⁴から効力発生後6か月経過日までの期間、株式交換契約等の内容を記載した書面等を、A社及びB社の本店に備え

³ 弥永真生『コンメンタル会社法施行規則・電子公告規則』（商事法務、2007年）p.1005、pp.1042-1043 参照。

⁴ これら①～③のいずれにも該当しないケース（これらの手続がいずれも不要とされるケース）は、契約締結日から2週間経過した日が、備置開始日とされる（会社法 782 条 2 項 5 号）。

置いて、株主等による閲覧や謄写などに応じなければならない（会社法 782 条、794 条）。

- ① (3) の株主総会（効力発生日の前日までに開催）の 2 週間前の日
- ② (4) の反対株主等からの株式等の買取りのための通知日又は公告日のいずれか早い日（効力発生日の 20 日前までに実施）
- ③ (5) の債権者異議手続のための公告日又は催告日のいずれか早い日（効力発生日の前に 1 ヶ月以上の異議申述期間を確保）

なお、①～③に掲げた各種手続（株主総会など）については、(3)～(5)で解説する。また、これらの手続を実施すべき時期の基準となる効力発生日（(6)参照）は、株式交換契約（(1)参照）で定められる。

(3) 株主総会の承認

株式交換を実施するためには、(1)で締結した株式交換契約について、原則、株式交換の効力発生日（(6)参照）の前日までに、A社及びB社の双方において、株主総会の決議による承認を受ける必要がある（会社法 783 条 1 項、795 条 1 項）。

株主総会の承認のための決議要件は、特別決議（原則、議決権の過半数⁵を有する株主が出席し、出席株主の議決権の 2 / 3 以上⁶で決議）である（会社法 309 条 2 項 12 号）

なお、一定の要件を満たす場合には、株主総会の省略が認められる（Q 7 参照）。

(4) 反対株主等からの株式等の買取り

株式交換に反対する株主に、投下資本の回収（いわゆるエグジット）の機会を確保させる観点などから、「反対株主の株式買取請求権」の制度が設けられている。

A社及びB社は、効力発生日（(6)参照）の 20 日前までに、それぞれの株主宛てに、株式交換を行う旨などを個別に通知するか、又は公告を行わなければならない（会社法 785 条 3 項、797 条 3 項）。その上で、一定の要件を満たす反対株主から株式買取請求があれば、その株式の買取りに応じなければならない（手続の詳細は、Q 8 (3)参照）。

なお、A社（完全子会社）が発行した新株予約権のB社（完全親会社）への承継が、あらかじめ定められていた承継条件等に合致しない場合は、A社（完全子会社）の新株予約権者にも、買取請求権が認められる（会社法 787 条、788 条）。

⁵ 定款により「1 / 3 以上」まで引下げ可能。定款による引上げも可能。

⁶ 定款により引上げ可能。引下げは不可。

(5) 債権者異議手続

合併などの場合と違い、株式交換においては、当事者であるA社・B社の資産・負債などが大きく変動するわけではないことから、原則、債権者がその株式交換に対して異議を申し述べる機会を確保する手続（債権者異議手続）は不要とされている⁷。しかし、次に該当する場合については、株式交換であっても、債務者の交替、債務の増加、資産の社外流出などが起こることから、債権者異議手続が必要とされている⁸。

① B社（完全親会社）がA社（完全子会社）の新株予約権付社債を承継する場合（会社法 789 条 1 項 3 号、会社法 799 条 1 項 3 号）

（対象となる債権者）

- A社の新株予約権付社債の社債権者……A社において債権者異議手続
- B社（完全親会社）の債権者……B社において債権者異議手続

② B社（完全親会社）がA社（完全子会社）の株主に交付する対価が、B社株式以外である場合（注1）（会社法 799 条 1 項 3 号）

（対象となる債権者）

- B社の債権者……B社において債権者異議手続

（注1） B社（完全親会社）からA社（完全子会社）株主に対して、B社株式とともに一定以下の株式交換交付金が支払われるだけであれば、B社株式を対価としたものとして扱われる（会社法施行規則 198 条）。つまり、債権者異議手続は不要とされる。

（注2） 上記のほか、一定の会計処理（株主資本等変動額を完全親会社の資本金・資本準備金に計上しない処理）を行うため、債権者異議手続が要求される場合がある（会社計算規則 39 条 2 項）。江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p. 857 など参照。

債権者異議手続を行わなければならない会社は、対象となる債権者が異議を述べることができる旨などを、次のいずれかの方法で周知しなければならない（会社法 789 条 2 項、3 項、799 条 2 項、3 項）。

(イ) 官報公告 + 債権者への個別催告

(ロ) 官報公告 + 会社の定める方法による公告（日刊紙公告又は電子公告）

⁷ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）pp. 861-862 など参照。

⁸ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）pp. 862-863、相澤哲『一問一答 新・会社法』（商事法務、2005年）p. 231 など参照。

これらの手続を行う時期について、法律上、明文の定めはないが、対象となる債権者が異議を申し立てることができる期間（異議申述期間）は、1か月以上確保することが義務付けられており（会社法 789 条 2 項、799 条 2 項）、効力発生日（(6)参照）までには必要な手続が終了していなければならないと解されている⁹。

期間内に対象となる債権者から異議が申し立てられた場合、会社は、原則、弁済、担保提供、財産の信託など、必要な対応をとらなければならない¹⁰（会社法 789 条 5 項、799 条 5 項）。

(6) 効力発生（効力発生日）

B 社（完全親会社）は、効力発生日に、A 社（完全子会社）の全株式を取得することとなる（会社法 769 条 1 項）。

なお、効力発生日は、株式交換契約（(1)参照）において定められる（会社法 768 条 1 項 6 号）。

(7) 一定の書面等の備置（事後の開示手続）

株式交換の効力発生日後、遅滞なく、A 社（完全子会社）は B 社（完全親会社）と共同して、所定の事項を記載した書面等を作成し、開示しなければならない（事後の開示手続。会社法 791 条 1 項）。

前記(2)の「事前の開示手続」は、A 社及び B 社の株主等が、その株式交換を承認するか否かなどを判断する上で、必要な情報を提供することを目的とするものであった。それに対して、この「事後の開示手続」は、主として、両社の株主等が、既に効力を発生した株式交換に対して無効の訴え（無効確認訴訟）を提起すべきか否かなどを判断する上で、必要な情報を提供することを目的とするものである¹¹。そのため、開示すべき事項として、効力発生日（無効確認訴訟の提起可能期間の起算点となる。Q 8 (2)参照）、両社における各種手続の経過、B 社が取得した A 社株式の数などが定められている（会社法施行規則 190 条）。

この書面等は、効力発生日から 6 か月間、A 社及び B 社の本店に備え置いて、株主等による閲覧や謄写などに応じなければならない（会社法 791 条 2 項、4 項、801 条 3 項 3 号、6 項）。

(8) その他

以上が、会社法に定められた主な手続であるが、条件等によっては、それ以外の法令に基づく手続が必要となる可能性がある。

例えば、株式交換は、企業買収や経営統合などを目的として実施されることも多いことから、大規模な企業同士の案件であれば、独占禁止法に基づく公正取引委員会の審査が必要となる場

⁹ 相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説 新・会社法』（商事法務、2006 年）p. 686 参照。

¹⁰ 対象となる債権者を害するおそれがないときは、この限りではない。

¹¹ 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則』（商事法務、2007 年）p. 1037 参照。

合がある（独占禁止法 10 条など）。また、グローバルに展開している企業であれば、海外当局による同様の審査も必要とされる場合がある。

また、上場会社を当事者とする株式交換の場合、その会社の株主等だけではなく、市場参加者全体に対する情報開示も求められる。そのため、金融商品取引法に基づく臨時報告書（金融商品取引法 24 条の 5 第 4 項、企業内容等の開示に関する内閣府令 19 条 2 項 6 号の 2）や、取引所規則に基づく適時開示（東京証券取引所有価証券上場規程 402 条 1 号 i）などが、原則として必要となる。海外市場に上場している場合などには、外国での開示が要求されることも考えられる。

Q 7：株主総会を経ずに株式交換を実施できるのはどのようなケースか？

A 7：完全親会社が交付する株式交換の対価相当額が、その純資産額の 1 / 5 以下であれば、完全親会社において株主総会不要である（簡易株式交換）。当事者の一方が、他方の議決権を 90% 以上支配している場合は、支配されている側の会社において株主総会不要である（略式株式交換）。

株式交換を行うためには、原則、株主総会の承認が必要とされる。例外的に、株主総会が不要とされるケースとしては、簡易株式交換と略式株式交換がある。

(1) 簡易株式交換

簡易株式交換は、一定の規模の小さい会社（ここでは A 社とする）を完全子会社化しようとする場合に、完全親会社となる会社（ここでは B 社とする）において認められるものである。このような小規模な株式交換であれば、B 社にとっては、「インパクトが小さいから、すなわち基礎的変更ではないから」¹²、株主総会に付議しなくても弊害が少ないと説明されている。

具体的には、次の要件を満たす場合には、B 社（完全親会社）において、株主総会による承認が不要とされている（会社法 796 条 3 項）。

¹² 神田秀樹『会社法〔第 14 版〕』（弘文堂、2012 年）p. 333。

対価として 交付する完 全親会社の 株式の数(a)	×	(完全親会 社の)1株当 たり純資産 額(b)	+	対価として交付 する完全親会社 の社債、新株予約 権、新株予約権付 社債の帳簿価額 の合計額(c)	+	対価として交 付する左記以 外の財産の帳 簿価額の合計 額(d)	≤ 1 / 5 (注)
(完全親会社の)純資産額							

(注) (完全親会社の)定款において引き下げることが可能。

つまり、B社がA社(完全子会社)の株主に交付する株式交換の対価相当額が、B社の純資産額の1/5以下である場合が対象となる。なお、B社の株式のみが対価である場合(つまり、(c)と(d)がゼロの場合)に関しては、対価として交付されるB社株式が、(B社の)発行済株式総数の1/5以下である場合が該当する計算となる¹³。

ただし、次の場合には、簡易株式交換を利用することができない(会社法796条3項但書、4項)。つまり、B社(完全親会社)において、株主総会の承認が必要である。

- ① B社(完全親会社)において、いわゆる株式交換差損が発生する場合(会社法795条2項各号)
- ② B社(完全親会社)が、全ての株式に譲渡制限が付された会社であり、対価として交付されるものも譲渡制限株式である場合(会社法796条1項但書)
- ③ 一定の株式数を有する(B社)株主が、株式交換に反対する旨を通知した場合(注)

(注) 通知は、株式交換を行う旨のB社(完全親会社)による通知又は公告(効力発生日の20日前までに実施される)の日から2週間以内に行う必要がある(会社法796条4項、797条3項、4項)。

上記③でいう「一定の株式数」とは、法令上、原則、次の数が基準とされているが、個別会社の定款によって変更される場合がある(会社法施行規則197条1号)。

「議決権を行使できることを内容とする株式」の総数 × 1 / 2 (注1) × 1 / 3 (注2) + 1 (注2)

(注1) 株主総会の特別決議における定足数を意味する(会社法309条2項)。なお、別途、定款で異なる定足数を定めている場合は、その割合を用いる。

(注2) 反対する旨を通知した株主のみで株主総会で特別決議を阻止できる可能性があることを意味する(会社法309条2項)。なお、別途、定款で異なる決議要件を定めている場合は、その割合に基づいて算定する。

(注3) 定款において決議要件として異なる数値を定めている場合や、株式数以外の要件(例えば、賛成株主の人数要件など)を定めている場合には、いずれかの要件が満たされず決議が阻止される可能性が生じることとなったときにも、簡易株式交換を実施することはできない(会社法施行規則197条2~4号)。

¹³ 相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説 新・会社法』(商事法務、2006年)p.699参照。

なお、B社（完全親会社）において簡易株式交換が認められ、株主総会が不要とされる場合でも、A社（完全子会社）においては、株主総会が不要となるわけではない。

ただし、A社において、別途、(2)の略式株式交換の要件を満たした場合には、株主総会が不要となる。つまり、B社において簡易株式交換、A社において略式株式交換が、同時に認められれば、結果として、株式交換の当事者（A社、B社）双方で株主総会を省略することが可能となる。

(2) 略式株式交換

略式株式交換は、一定の支配関係が認められる会社同士において株式交換を行う場合、（完全親会社、完全子会社を問わず）被支配会社において株主総会が不要とされるものである。

具体的には、株式交換の当事者の会社において、支配している側の会社（ここではX社とする）が、支配されている側の会社（ここではY社とする）の議決権の90%以上（定款で加重することも可能）を保有している関係¹⁴（特別支配会社（会社法468条1項））にある場合、Y社（被支配会社）での株主総会の承認は不要とされている（会社法784条1項、796条1項）。

略式株式交換が認められるのは「ほぼ完全な支配関係がある会社間において組織再編行為をする場合には……中略……仮に株主総会を開催したとしても、結論において変わることがないことは明らかである」¹⁵ためと説明されている。つまり、X社に議決権の90%以上を支配されているY社においては、採決を行うまでもなく、株式交換が承認されることは明らかである。このように、わざわざ株主総会を開催する意味がない以上、手続等の簡素化・迅速化のため（Y社における）株主総会の省略を認める趣旨といえるだろう。

なお、略式株式交換によって株主総会の承認が不要とされるのは、あくまでも支配されている側のY社である¹⁶。支配している側であるX社においては、別途、(1)の簡易株式交換の要件を満たさない限り、株主総会の承認が必要である。

Q8：株式交換に不服を持つ株主は、どのような対応が可能か？

A8：まず、株主総会で反対の議決権行使や委任状勧誘などを行うことが考えられる。

株式交換が決定されてしまった後も、その効力を争うとすれば、無効確認訴訟を起こすこと

¹⁴ その完全子会社を通じて間接保有するものも含む（会社法468条1項、会社法施行規則136条）。

¹⁵ 相澤哲『一問一答 新・会社法』（商事法務、2005年）p.229。

¹⁶ 理論上、株式交換によってY社が完全親会社になる場合であっても、Y社における株主総会は不要である。もっとも、現実には、特段の事情がない限り、支配会社（X社）が完全親会社となり、被支配会社（Y社＝略式株式交換で株主総会が省略される会社）が完全子会社となるケースが多いものと思われる。

になるだろう。もっとも、争点が対価である場合、通常、反対株主の株式買取請求により、価格を争うこととなると思われる。

(1) 株主総会での承認の阻止（反対の議決権行使など）

株式交換が実施されるためには、原則、株主総会の承認決議が必要である（Q 6 参照）。従って、株式交換に不服を持つ株主がとり得る行動としては、株主総会の承認決議を阻止するため、提出された議案に反対する議決権行使を行うことが考えられる。また、後述する反対株主の株式買取請求権を行使するためにも、原則、株主総会で「反対」の議決権行使を行うことが要件とされている¹⁷。

より積極的に、議案の否決に関与することを望むのであれば、いわゆる委任状勧誘なども考えられよう。つまり、委任状勧誘などを通じて、他の株主との連携を図りながら、株式交換に対する「反対票」を積み増して、議案の承認阻止を図るということである。株式交換の承認決議は、原則、出席株主の議決権の2/3以上の賛成が必要な「特別決議」である（会社法 309 条2項12号）。従って、原則、出席株主の議決権の1/3超の反対が集まれば、議案を否決できる計算となる。

なお、その株式交換を阻止するために、例えば、株主の側から、別の会社との合併や株式交換を、株主提案権の行使を通じて「逆提案」することはできない（仮に行ったとしても法的効力を有さない¹⁸）と考えられる。合併議案や株式交換議案は、会社法上、あくまでも双方の経営者が締結した契約を株主総会で承認するという位置づけとされているためである（Q 9 参照）。また、いわゆる修正動議によって株式交換契約の内容を変更することも許されないものと、一般に解されているようだ¹⁹。

簡易株式交換（完全親会社）や略式株式交換（被支配会社）として手続が進められる場合には、原則、株主総会は開催されない（Q 7 参照）。そのため、株主としては、議決権行使を通じて反対の意思を表明する機会はないこととなる。ただし、簡易株式交換手続が進められる完全親会社の株主の場合には、反対の意思を発行会社（完全親会社）に通知することで、簡易株式交換手続そのものの阻止を図ること（株主総会の開催を必要とさせること）が考えられる（阻止に必要な数などは、Q 7 (1) 参照）。

反対の議決権行使をしたにもかかわらず株式交換が株主総会で承認されてしまった場合や、簡易株式交換又は略式株式交換の要件を満たし株主総会が省略されてしまった場合、不服を持つ株主の取り得る行動としては、なお株式交換の効力そのものを争うこと（(2)）と、②株式交換そのものは受け入れた上で対価を争うこと（(3)）が考えられる。

¹⁷ 厳密には、反対の議決権行使に加えて、事前に反対する意思を会社に通知する必要がある。（3）参照。

¹⁸ 例えば、議案として取り上げて、決議すること自体は肯定的にとらえる酒巻俊雄・龍田節編集代表（森田章執筆箇所）『逐条解説会社法 第4巻』（中央経済社、2008年）p. 105も、「決議としての法的効果が生じないいわゆる勧告的決議」だとしている。

¹⁹ 東京弁護士会会社法部『新 株主総会ガイドライン』（商事法務、2007年）pp. 272-273 参照。

(2) 株式交換の効力そのものを争うケース（無効確認訴訟、差止請求）

株式交換契約をした会社の株主などは、原則、効力発生日から6か月以内であれば、株式交換の無効を求める裁判（無効確認訴訟）を起こすことができる（会社法828条1項11号、2項11号）。

無効を主張できる理由・根拠（無効原因）は、法律上、明確には示されていないが、一般に、「その手続の瑕疵」²⁰、つまり、法律上、必要な手続が欠けていたり、不適切なものであったりすることと解されている。具体的には、例えば、必要な法定手続（所定の書面等の備置、株主総会の承認、債権者の異議手続など）が欠けている、株式交換契約の内容が違法である、株主総会の決議の方法が不公正であるなどが考えられるだろう²¹。ただし、対価が不公正であること（例えば、「交換比率が低すぎる」など）を理由に、株式交換の無効を主張できるか否かは、議論が分かれている²²。

他方、効力が発生する前に株式交換の実施をとりやめることを求める「差止請求」については、会社法上、略式株式交換についてのみ規定されている。具体的には、略式株式交換によって株主総会が不要とされる会社（被支配会社）の株主は、次のいずれかに該当する場合であって、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、その略式株式交換の差止めを求めることができる（会社法784条2項、796条2項）。

- ①その略式株式交換が、法令又は定款に違反する場合
- ②その略式株式交換の対価等が、完全親会社又は完全子会社の財産の状況その他の事情に照らして著しく不当である場合

なお、略式株式交換以外の株式交換においても、同様の株主による差止請求が認められるか否かは、法律上、明文の規定がなく、議論が分かれている²³。

こうした「差止請求」の問題点を踏まえて、現在、会社法の見直しが検討されている。すな

²⁰ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p. 868。

²¹ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）pp. 868-867、江頭憲治郎・門口正人責任編集（中村直人執筆箇所）『会社法大系 第4巻』（青林書院、2008年）p. 121 など参照。

²² 江頭憲治郎・門口正人責任編集（中村直人執筆箇所）『会社法大系 第4巻』（青林書院、2008年）p. 121 など参照。なお、株式交換ではなく、合併に関するものだが、原則、合併比率は無効原因とならないものの、存続会社が消滅会社の株主である状況で、「存続会社の議決権の行使により、著しく不当な決議がされた」ケースでは、株主総会の決議の瑕疵として無効原因になり得るとの見解が、会社法の立法担当官（当時）により示されている（相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説 新・会社法』（商事法務、2006年）p. 679）。この見解に従うとすれば、株式交換においても、完全親会社となる会社が、完全子会社となる会社の議決権行使により、著しく不当な株主総会決議がなされたような場合を除き、対価（交換比率など）は無効原因とならないという結論になるだろう。

²³ 差止請求を可能とする見解として、神田秀樹『会社法〔第14版〕』（弘文堂、2012年）p. 360 など。差止請求を不可とする見解として、江頭憲治郎・門口正人責任編集（中村直人執筆箇所）『会社法大系 第4巻』（青林書院、2008年）p. 113 など。

わち、2012年9月7日に、法制審議会が採択した「会社法制の見直しに関する要綱」²⁴（以下、「要綱」）では、略式組織再編以外の（株式交換も含む）組織再編（簡易組織再編の要件を満たす場合を除く）についても、それが法令又は定款に違反して、株主が不利益を受けるおそれがあるときには、株主による差止請求を認める明文の規定を新たに設ける方針が示されている。ただし、ここでは、対価の不当性を理由とする差止訴訟（上記②に相当）は認められない模様である²⁵。

(3) 対価を争うケース（反対株主の株式買取請求権）

株式交換の対価が主な争点である場合（例えば、「交換比率が低すぎる」など）には、通常、反対株主の株式買取請求権の行使を通じて争われることが多い。

反対株主の株式買取請求権とは、会社の基礎や根幹にかかわるような重要な変更（いわゆる基礎的変更）を伴うような行為が、会社によってなされるときに、それに反対する株主が、その有する株式を公正な価格で買い取るように、その会社に請求できる権利のことである。

これは、通常、そうした会社の行為（コーポレート・アクション）に反対する株主に、投下資本の回収（いわゆるエグジット）の機会を確保させるための制度だと説明される²⁶。株式交換についても、そうした会社の基礎的変更の一つとして、反対株主の株式買取請求権が認められているのである。

株式交換において、株式買取請求権が認められる「反対株主」とは、次の者とされている（会社法785条2項、797条2項）。

①株主総会の決議を要する場合

イ その株主総会に先立って、その株式交換に反対する旨を会社に通知し、かつ、その株主総会において反対した株主（その株主総会において議決権を行使することができるものに限る）

ロ その株主総会において議決権を行使することができない株主

②上記①以外の場合

すべての株主

²⁴ 法務省のウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>) に附帯決議とともに掲載されている。拙稿「会社法制見直しの要綱案」（2012年8月22日付レポート）も参照。

<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/commercial/12082201commercial.html>

²⁵ 法務省民事局参事官室「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」（以下、「補足説明」）pp. 53-54。法務省のウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900107.html>) に「会社法制の見直しに関する中間試案」（以下、「中間試案」）とともに掲載されている。

²⁶ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）p. 763 など参照。なお、神田秀樹『会社法〔第14版〕』（弘文堂、2012年）p. 333 は、「一定範囲での損失の填補を認めて経済的救済を与える」ことも目的の一つとして挙げている。

これを整理すると、次の株主が対象ということになるだろう。

- (1) 事前に反対する意思を会社に通知して、実際に、株主総会でも反対票を投じた株主 (①イ)
- (2) 無議決権優先株式の株主など株主総会での議決権行使ができない株主 (①ロ)
- (3) 簡易株式交換や略式株式交換により、そもそも株主総会が開催されない場合の株主 (②) (注)

(注) 2012年9月7日に、法制審議会が採択した「要綱」では、簡易株式交換の要件を満たす場合には、完全親会社となる会社の反対株主には株式買取請求権を認めないとする改正を予定している。

なお、株式交換の承認議案が提出される株主総会の基準日後に株式を取得した株主は、「その株主総会において議決権を行使することができない株主」(①ロ)には該当せず、株式買取請求権は認められないとの解釈が有力である²⁷。

反対株主が、株式買取請求権を行使するためには、株式交換の効力発生日の20日前の日から効力発生日の前日までの間に、株式の種類と数を明らかにして請求を行わなければならない²⁸(会社法785条5項、797条5項)。

株式買取請求を受けて、会社が、反対株主から買い取る価格については、会社法上、「公正な価格」とされているのみで、具体的な基準等は定められていない(会社法785条1項、797条1項)。この「公正な価格」の解釈は、株式交換の対価を争うに当たって特に重要なポイントであり、これを巡って様々な判例や学説があるが²⁹、ここでは割愛する。

手続としては、まず、請求をした反対株主と会社との間で協議が行われる。協議が整えば、その合意した価格に基づいて、株式交換の効力発生日から60日以内に会社から反対株主に代金が支払われることとなる(会社法786条1項、798条1項)。

株式交換の効力発生日から30日以内に協議が整わなければ、その後さらに30日以内に裁判所に価格の決定の申立て(価格決定申立)を行うことができる(会社法786条2項、798条2項)。裁判所への申立ては、反対株主、会社のいずれの側からでも行うことができる。

なお、裁判所への価格決定申立が行われた場合には、裁判所の決定した価格に基づいて、買取りが行われることとなる。この場合、買取代金の支払い時期が、株式交換の効力発生日から60日を超えるときには、その超過した期間について年6分(6%)の遅延利息の支払いが義務付けられている(会社法786条4項、798条4項)。

²⁷ 神田秀樹『会社法〔第14版〕』(弘文堂、2012年)p.339など参照。なお、合併については、基準日前に名義書換を怠ったため、議決権を行使できなかった株主に対して、株式買取請求権の行使を認めなかった判例がある(東京地方裁判所平成21年10月19日判決)。

²⁸ 「要綱」は、これに加えて、上場会社など株券電子化の対象となっている会社の場合、反対株主に、あらかじめ会社が開設した「買取口座」に、株式買取請求の対象である株式の振替申請を行うことを求める制度の導入を予定している。

²⁹ 江頭憲治郎『株式会社法 第3版』(有斐閣、2009年)798-799、神田秀樹『会社法〔第14版〕』(弘文堂、2012年)pp.334-339、相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説 新・会社法』(商事法務、2006年)p.682など参照。

これは、特に、裁判が長期化した場合には、会社側にとって、大きな問題となることが多い。そのため、現在、会社法の見直しが検討されている。すなわち、2012年9月7日に、法制審議会が採択した「要綱」では、裁判所による価格の決定前であっても、会社側が、「公正な価格」と認める額を、前もって反対株主に支払うことができる制度（価格決定前の支払制度）の導入が予定されている。この制度が導入されれば、年6%の遅延利息は、裁判所の決定した価格と、あらかじめ会社が支払った価格との差額についてのみ発生することとなり、会社側の負担が軽減されることが予想されるだろう³⁰。

Q9：株式交換は、敵対的買収でも利用することは可能か？

A9：株式交換は、当事者双方の経営者によって締結された株式交換契約を株主総会で承認するという手続が必要である以上、いわゆる敵対的買収において利用することは考えにくい。

株式交換を実施するためには、当事者となる会社同士で「株式交換契約」を締結する必要がある（会社法 767 条）。株主総会において議案として取り上げられ、承認の是非が問われるのも、（株式交換を行うという抽象的な事実ではなく）あくまでもこの「株式交換契約」が対象である（会社法 783 条、795 条）。

敵対的買収をどのように定義するかにもよるが、提案を受けた側の会社（対象会社）の経営者が同意しない買収案件だと定義すれば、対象会社の経営者が同意していない以上、そもそも「株式交換契約」を締結することはできず、株式交換自体が成り立たないということになる。その意味では、株式交換を敵対的買収で利用することは考えにくい³¹。

仮に、敵対的買収の定義を多少拡大解釈して、買収提案を最初に受けた時点での対象会社の経営者が同意しなかった買収案件だと定義すれば、次のような展開の下でなら、株式交換が実現することはあり得るだろう。

- ① 買収提案を最初に受けた時点では、対象会社の経営者は同意しなかったが、その後の状況の変化（買収金額の引上げ、株主からの圧力など）を受けて翻意し、最終的には買収に同意するケース
- ② 買収提案を最初に受けた時点の対象会社の経営者が、何らかの形で（買収会社による公開買付けなどを通じた支配権の取得、株主総会での解任、辞任など）交代させられ、新しい経営

³⁰ 「補足説明」 pp. 50-51 参照。

³¹ 相澤哲『一問一答 新・会社法』（商事法務、2005年）p. 224 なども参照。

者が、買収提案に同意するケース

これらの場合についても、当事者となる会社（の経営者）同士が「敵対」している間は、株式交換が実現することはない。何らかの要因で「敵対」関係が解消（「友好」関係に移行）して、初めて株式交換が実現することになる。

Q10：外国会社が、直接、わが国の企業を、株式交換で完全子会社化することはできるか？

A10：外国会社との間の株式交換の可否は、会社法上、明らかではない。可能とする学説もあるが、少なくとも実務上は、困難だと考えられる。

外国会社が、直接、わが国の企業を（あるいは、わが国の企業が、直接、外国会社を）、株式交換手続によって完全子会社にできるか否かについては、会社法上、明確な規定がない。

そもそも「会社法は、外国会社との組織再編行為を認めていない」³²との見解がある一方、「当該外国会社が日本法上の株式会社（…中略…）に相当するものであり、かつ、当該外国会社の従属法がその行為を認めるのであれば、可能と解すべき」³³との学説も主張されている。

もっとも、わが国の会社法と、相手方の外国会社の設立根拠法との調整の問題や、双方の株主が不服申立てを行う場合の裁判管轄などの問題を踏まえれば、少なくとも実務上は、極めて困難であるものと思われる。

その意味では、外国会社が、わが国の企業を完全子会社にしようとするのであれば、わが国に現地法人を設立した上で、その現地法人とわが国の企業との間で、いわゆる三角合併や三角株式交換（Q5参照）を行う方が現実的だろうと思われる。

³² 相澤哲『一問一答 新・会社法』（商事法務、2005年）p. 223。

³³ 江頭憲治郎『株式会社法第3版』（有斐閣、2009年）p. 852。