

キャッシュ・アウトに おける取得価格

一・本日の相談

秋雨が夏の終わりを告げたある日の午後、公平がいつものように稟議書類の処理をしていたところ、顔見知りの企画部担当者が相談に訪れた。来期に向けて株主政策を検討するにあたり、柔軟な経営を実現するため少数株主を無くして支配株主に集約する方法を整理しておきたいとのことである。

担当 実は、役員から内々に指示を受けたのですが、少数株主の有する株式を支配株主が買い取るキャッシュ・アウトの手法についてレクチャーしてもらえませんか。迅速な経営判断を実現するため、株主を整理しておきたいというのが、役員意向なのです。

公平 了解しました。キャッシュ・アウトについては、平成二六年の改正があったところでもあり、一度整理しておくのは有益ですね。

担当 どんな改正があったのですか。実は、キャッシュ・アウトとはどんなものか、良く分からないので、基本的なところから教えていただけるとありがたいのですが。

りがたいのですが。

二・キャッシュ・アウトとは

公平 従来は、株式を対価とする全部取得条項付種類株式を発行し、少数株主の有する株式を端数株式とした後、端数の処理による端数株式の売却代金を少数株主に交付する方法が用いられてきました。

しかし、全部取得条項付種類株式は、本来は会社法制定の際に一〇〇%減資の手段として導入されたものが、キャッシュ・アウトの手法としても用いられてきたものでした。そのため、手続に手間がかかり対象会社の負担となるばかりでなく、

少数株主にとってもその間不安定な状態に置かれるなど、問題がありました。そこで、平成二六年改正では迅速なキャッシュ・アウトを実現する手法として株式等売渡請求の制度が創設されたのです。

担当 なるほど。そうすると基本的には、その株式等売渡請求を用いることになる訳ですね。具体的には、どのような手続を行うのでしょうか。

三・株式等売渡請求

公平 株式等売渡請求は、特別支配株主が、少数株主の有する株式、新株予約権、新株予約権付社債（以下「株式等」）の全部を、売り渡すことを請求することができます（会社法一七九条）。特別支配株主とは、株式会社の総株主の議決権の九〇%以上を有する株主（その株主が発行済み株式の全部を有する法人（特別支配株主完全子法人）が有する株式も含む）のことをいいます。特別支配株主は、取得日や価格など一定の事項を定めて対象会社の承認を受け、売渡株主等によって、個別の売買の合意なしに売渡株主等の有する株式等の全部を取得することができます（法一七九条の二、四、一七九条の九）。

担当 株主総会の特別決議などは必要ないのですか。



（第24回） 法務部員 公平太郎の 法務相談室

さとう あつし 佐藤 篤志
東京佐藤法律事務所 弁護士
1999年慶應義塾大学法学部卒業。2004年弁護士登録。国内自動車メーカー、法律事務所、信託銀行などを経て、2010年東京佐藤法律事務所開設。専門は金融法務を中心とした企業法務の他、契約締結交渉や契約書の作成、コンプライアンス、株主総会、労働問題などの一般会社法務に加え、行政規制、事業承継、M&A、倒産、税務問題など企業経営に伴う法律問題全般。

件買付価格と同額で取得する旨を公表したところ、これに反対する株主らが取得価格決定の申立（法一七二条一項）をしたというものです。

原審及び原々審は公開買付公表後の市場全体の株価の動向を考慮して一株一三万二〇六円としたのに対し、最高裁は「一般に公正と認められる手続により上記公開買付が行われ、その後当該株式会社が上記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合に、上記取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情が無い限り、裁判所は、上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当」と判示して、会社側の意思決定を尊重した形となりました。

担当 なるほど、会社側でいかに公正な手続を行うかが重視され、一般に公正と認められる手続を経ていれば、裁判でも尊重されるということですね。

五・まとめ

今回は、近時、最高裁の決定があったキャッシュ・アウトについて、平成二六年の会社法改正も含めて取り上げました。迅速な会社の意思決定に際しては有益な制度なので、この機会に一度整理しておくことが良いでしょう。

公平 はい、少数株主の保護は、対象会社の承認（取締役・取締役会決議による）に加え、事後的には差止請求（法一七九条の七）や価格決定の申立（一七九条の八）の制度により担保するものとされました。

担当 でも、対象会社の取締役や取締役会の承認といっても、取締役は会社に対して善管注意義務を負う立場ですよ。その様な取締役が、少数株主に對しても善管注意義務を負うとすると利益相反的な状況になりませんか。

公平 確かに、立法に際してはこの点も議論がありましたが、取締役は、株主間の公正を図る義務を負い、少数株主が不当な不利益を被ることを防止する役割を担うと考えられるため、矛盾はしないといえます。

したがって、実務上は、売渡株主等からの損害賠償請求を避けるためには、対象会社の取締役は、通常、独立した第三者である株式価値算定機関から価格が適正であることの評価書や意見書などを取得することになります。

担当 なるほど。それでも売渡株主等が通知された売買価格に不服がある場合はどうなりますか。

公平 価格が著しく不当であるなどの事情があれば、差止請求ができますが、それまではいえない場合には、裁判所に対して売買価格の決定の申立を行うことにならざるを得ない（法一七九条の八）。

四・売買価格の決定の申立

担当 最終的に争いがあれば裁判所で価格を決めてもらう訳ですね。しかし、株式の価値の算定は、様々な要素があつて一律に決められるものではないし、裁判所は何を審査するのでしょうか。

公平 この点については、全部取得条項付種類株式方式によるキャッシュ・アウトの事案ですが、最高裁の決定があり、売買価格の決定でも参考になると思われ（最高裁決定平成二八年七月一日 判時一六五五号一頁）。

事案は、議決権の七〇%以上を保有する株主のA及びBが全部を保有することを計画し、AとB、及び他一社が、一株一三万三〇〇〇円で株式公開買付を行うこと、全部を取得できなかったときは、会社において本件株式を全部取得条項付種類株式とする定款変更を行い、これを本