

会社法研究会 第14回議事要旨

第1 日時

平成29年3月2日(木) 18時00分から19時00分まで

第2 場所

公益社団法人商事法務研究会会議室

第3 出席者

座長 神田秀樹

座長代理 神作裕之

委員 飯田秀総, 沖隆一, 加藤貴仁, 久保田安彦, 小林俊明, 後藤元, 三瓶裕喜, 青克美(静正樹代理), 竹林俊憲, 田中亘, 渡部孝彦(田原泰雅代理), 中東正文, 野澤大和, 野村修也, 長谷川顕史, 藤田友敬, 邊英基, 堀越健二, 前田雅弘, 松元暢子, 安永崇伸

第4 議事概要

報告書についての取りまとめが行われた後, 参考資料24についての提出者からの説明及びこれらの資料に記載の事項についての意見交換がされた。出席者の主な発言の内容は, 以下のとおり。

- 公開買付け後, 公開買付価格より低い価格で締め出される場合には, 株主が公開買付けに応募するかどうかの判断をするに際して強圧性の問題が生じることになる。解決策としては, 例えば, 金商法の改正によって, 公開買付期間終了後, 10営業日くらいの延長期間を設けるといった方法を導入すれば, 公開買付けに応募するかどうか迷った上に応募しなかった株主が, 低い価格で締め出されたり, キャッシュアウトすらされないという事態に対応できる。それを超えて, 公開買付期間後に株式を取得した人たちも同じように保護すべきだという発想をもし取るのであれば, 少数株主から支配株主への買取請求という平成26年会社法改正のときに議論されて導入されなかった制度を導入することが考えられる対応ではないか。キャッシュアウトをやると約束して, それを公表しているにもかかわらず, それと違うことをやったなら, 不法行為に当たるという形で,

解釈論でも対応できる余地はあると思うが、キャッシュアウトを一切やらない場合には、いつ損害賠償請求ができるかが明らかではない。実際にキャッシュアウトをしてくれば、価格決定の申立ての中でそういう主張をしていくことができるが、キャッシュアウトすらされないときには、少数株主としては、できることが何もないのが現状だと思う。

- 現在の通常の端数処理の制度は端数株主にとって適時に適正な対価を得ることが保証される仕組みになっていないと思う。通常の株式分割や株式併合のように、株式単位の調整に付随して端数が生じる場合であれば、端数のサイズも量もそれほど大きなものではなくて、通常の端数処理の手続の不備がさほど深刻な問題ではないと言ってよいかもしれないが、キャッシュアウトに関しては端数のサイズも量もかなり大きくなっていくので、現在の端数処理の制度のままでは対応しきれない。具体的な名案があるわけではないが、例えば、平成26年改正に導入された株式併合のときの反対株主による株式買取請求の制度を広げ、会社が公正な価格で買い取ることを請求できるとすることも選択肢としてはあり得るのではないか。
- 参考資料24に挙げた事案が、タイミングの問題なのか、買付者が買うと言っていたのに、もともと無資力だったという問題なのかで何が出来るかが変わってくる。最終的に、公開買付時及び承認決議時に想定されていた対価に比べて著しく低い対価が交付されたということは、その会社自体が倒産に瀕していたのだとすれば、タイミングで遅れてしまってそうなったという問題はあるとはいえ、仕方がないところでもある。
- 参考資料24に記載しているような事案は、そう頻繁に起こることではなく、非常に特殊なケースである。具体的には、会社の財産自体は公開買付時及び承認決議時にそれなりにあったのだが、買付者側が何らかの事情によって端数を買取るための資金調達をできなくなってしまい、その後、他の任意売却先を探したものの見付からなかったため、最終的に競売せざるを得なかったところ、時間の経過とともに会社の状態が悪くなってしまったので、最終的に、公開買付時及び承認決議時に想定されていた対価に比して著しく低い対価が交付されることとなったという事案である。比較的早く処理されていけば、そこまではいかなかったのではないかと思う。
- 特別支配株主による売渡請求の場合には、事前開示事項として、株式売渡対価の交付の見込みに関する事項が入っている。株式併合と特別支配株主による売渡請求では、経済実質的には余り変わらないことがあるので、株式併合のときの事前開示事項を売渡請求とそろえることが考えられる。株式併合の端数処理は、キャッシュアウトのときにだ

け用いられるものではないが、現実には買手として想定されている人がいることが多いのではないかと考えており、例えば、その人と対象会社が契約していることを開示させることが考えられる。現行法の下でも、対価の交付の見込みについて全く考えないまま取締役が株式併合に同意して、結果的に予定されていた対価が払われなかった場合、取締役は善管注意義務違反の責任を問われる可能性があると思う。買付者が倒産してしまうと、どうやっても駄目ということもあると思うが、開示事項にすることで対象会社の取締役に慎重な判断をさせることもできると思うし、そういう規制があるのだからということで、買付者にプレッシャーを与えて、もう少し支払の保証を求めることも可能であるとも思うので、取りあえず開示でやってみることが考えられる。

- これは平成26年改正の後に問題になったことなので、最低限、売渡請求と同じような制度を入れてもよいのではないかと。二段階買収に限定された問題ではなく、会社法上の現金を対価とする組織再編などに共通する問題だと思うので、そういう観点から見直す方がよいと思う。二段階買収の場合には、公開買付届出書の添付書類で買付価格を支払えることを示す書面の提出が求められているので、予期しない事態でデフォルトしてしまうということは生じにくいと思われる。むしろ意図的に遅らせる行為を妨げるためにどうするかという方が問題があるが、そのためには開示で十分なのかという問題があるのではないかと。
- 二段階買収の場合の一段階の公開買付けの強圧性の防止が必要だということのだったら、応募しなかった場合でも同じ条件で買い取ってもらえるということが確実にしていた方がよい。それが取締役の義務で、解釈論としてそうだからで足りるかどうかという問題である。
- 端数処理の手続に従って、手続を進めた結果、結果的に、例えば、売買代金が少なくなってしまうときは、それを端数株主に払えば、一応適法になるのではないかと。そうすると、取締役の善管注意義務違反があったと考えるのは少し難しいのではないかと。
- 二段階買収の場合、最初に、二段階目に交付する金銭について、一定の額をコミットしているので、その額を交付することが後で危なくなるかもしれないような状態で公開買付けを強行したのであれば、そのこと自体が、善管注意義務違反となり、会社法第429条との関係で任務を怠ったことになり得ると思う。
- 一定の額をコミットする際に、開示において一言「予定です。」とか「違うことがあります。」と言ったとしても、そこに、売れた値段でやればよいということは含まないだろ

う。もし、そのような開示により取締役が免責されるというようなことになるのだとすれば、そのような開示をしている場合には、強圧性を排除できない、不適正な手続の公開買付けをやっているということにならざるを得ないと思う。

- 現行法でも、公開買付け成立後1, 2か月の間に起きた倒産のリスクについては、強圧性とは言わないように考えていると思う。強圧性の問題との関係では、二段階目が遅れた場合にその間に起きる倒産リスクをおよそ排除することはできないが、一定の期間内に倒産する可能性があることをあえて黙ってやったら、それは当然アウトである。
- 会社法上の締め出しの場面で開示を求めることには異論はない。公開買付けの際の二段階目の開示は、公開買付けにみんな応じてきたら払いますという意味であり、その後のプロセスについての保証的な意味を含んでいないので、開示だけで済むのかはもう少し精査が必要であると思う。

以 上