

キャッシュアウト対価の支払い確保策について

2017年3月2日

株式会社東京証券取引所

1. ご提案

株式の併合および全部取得条項付種類株式の取得（以下、総称して「併合等」という。）を利用したキャッシュアウトで行われる端数処理手続に関して、締め出される少数株主への対価の適時かつ確実な支払いを確保する施策の導入について、ご議論いただきたい。

2. 問題の所在

平成26年改正会社法（以下「改正法」という。）では、少数株主のキャッシュアウトの方法として、特別支配株主の株式等売渡請求の制度が導入されるとともに、規制の非対称性を解消するため、併合等について事前・事後の書面備置、価格決定の申立ておよび株式の併合における反対株主の株式買取請求等、一定の株主保護の施策が整備された。

ここで、併合等によりキャッシュアウトが行われる場合、一に満たない端数の処理として競売または裁判所の許可を得た上で任意売却（以下、総称して「任意売却等」という。）が行われ、その売得金が締め出される株主に交付されることとなるが、現行の会社法の下では、併合等の効力は、任意売却等の売得金の交付の有無に関わらず、所定の効力発生日に生じる仕組みとなっている。

売得金の交付に関して、公開買付けが前置される二段階買収においては「公開買付けに応募しなかった株主に交付される金銭の額が、公開買付け価格に各株主が所有していた株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行う予定である」旨、公開買付け届出書等で開示がなされるのが一般的である。加えて、改正法の下では併合等の事前備置書類に、端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額および当該額の相当性に関する事項等の開示が求められている。

これらの実務上および法律上の手当てにもかかわらず、改正法の下では、併合等の後に実際に交付される代金額は任意売却等の結果に依存しており、かつ、任意売却等の実施および代金の交付時期には特段の制限がなく、公開買付け時点または併合等を承認した株主総会決議時点で見込まれた金額が交付される制度的な保障はない。すなわち、実際に任意売却等が行われるまでの対象会社または任意売却予定先に係る企業価値または資力等の事後変動による売得金の不払いおよび価格低下のリスクは、最終的には併合等により端数所有者となっ

た少数株主が負う仕組みとなっている。

この点、過去にも、二段階買収に係る全部取得条項付種類株式の取得の事案で、株主総会による承認決議の後に生じた事情変動等によって、適時に任意売却等が行われず、公開買付け時および当該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少数株主に交付されたという事案が発生している。冒頭で述べたとおり改正法により一定の株主保護の施策が整備された現時点においても、同様の事案が生じる可能性は引き続き存在していると考えられる。

そこで、以上の問題意識を踏まえて、併合等を利用したキャッシュアウトで行われる端数処理手続について、締め出される少数株主への対価の適時かつ確実な支払いを確保するため、たとえば、①端数処理手続の履践および／または代金交付に係る期限の導入、②組織再編における債権者異議手続と同様の担保提供義務等による履行担保および③併合等の提案を行った取締役の責任の明確化等、締め出される株主の権利を保護する施策を導入できないか、ご議論いただきたい。

以上