

# NEWS LETTER

令和最初の秋の訪れです

22

「会社法の世界」は、すなわち「企業活動の世界」です。

今、会社法の世界では、「株式」が、いろいろな場所で、話題になっています。

その中で、マスコミのいう「物言う株主」が、会社法の世界で強力な地場をつくり、その力に押されて、「政策保有株式」の放出がなされ、それが株価を押し下げる波乱要因となるかと思えば、逆に物言う株主の要求する上場会社の「自社株買い」が急増して、株価の上げ要因になるなどの現象が見られます。

そうかと思えば、わが日本銀行は、株価の下支え役として、日本株に投資する上場投資信託（ETF）を買いに買い、本年3月末時点では、保有残高が28兆円になりましたが、それが2020年11月末になると約40兆円に増え、日銀が日本株の最大の株主になること、指呼の間に見えるほどになってきているということです。これが、あの2008年にみられたリーマンショックのような激震を起こすマグマにならないことを祈るばかりです。

本号では、これらとは直接関係ありませんが、「株式を、株主の意思に反して買い上げる制度」について、ご報告いたします。

2019年（令和元年）9月19日

弁護士法人菊池綜合法律事務所

代表弁護士 菊池捷男





菊池  
捷男

が問い



後藤  
紀一

が答える  
法律実務レポート

企業編

## 11 会社法の世界のキャッシュ・アウトって何だい？

### 1 キャッシュ・アウト（スクイズ・アウト）

#### 1. 言葉の意味

菊池：ねえ、後藤くん。会社法の世界で、キャッシュ・アウトという言葉があるだろう。あれって、どんな意味なの？

後藤：キャッシュ・アウト（cash out）という用語は、会社や特別支配株主が、少数株主の株式を、現金を支払って、強制的に買い取る意味に使われているよ。この言葉には、現金（cash）が社外に出る（out）という語意があるからね。同時に、少数株主を会社から締め出す結果になることから、スクイズ・アウト（squeeze out）ともいわれるよ。スクイズ・アウトは、締め出すという意味の語だからね。

菊池：ボクたちが学生時代に学んだ会社法（当時は「旧商法第2編」）では、合併するときの対価は、原則として合併存続会社の株式に限定されていたが、現在は、合併対価を現金で支払うこともできるようになったのだね。

後藤：そうだよ。平成17年に制定された会社法で、合併などの組織再編の対価は、原則として、現金その他の財産でもよいことにしたのだよ。

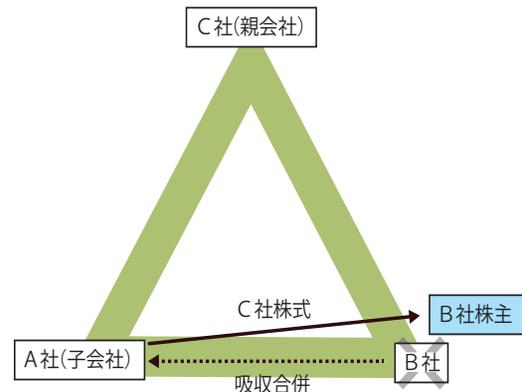
#### 2. 合併対価の柔軟化と三角合併

菊池：合併対価は、合併した会社の株式だけでなく、現金その他の財産でもよいことになったので、「合併対価の柔軟化」という言葉が生まれたのだね。

後藤：そうだよ。合併対価の柔軟化に関しては「三角合併」という言葉も生まれたよ。その言葉の意味は、分かるかい？

菊池：三角合併とは、A社がB社を吸収合併するにあたって、B社の株主にA社の親会社であるC社の株式を交付することだろう。この合併の場合、A社とB社とC社が関係しているので、模式図を描くとA点とB点とC点を頂点とするトライアングル（三角形）が

できる。そこで、この合併方式を三角合併というようになったのだろう。



後藤：そのとおりだ。三角合併ができるようになって、アメリカの会社の日本子会社が、日本の上場会社を手に入れる手段に使うようになったよ。

### 2 特別支配株主による株式等売渡請求

#### 1. 意味

菊池：先ほど、「特別支配株主も、少数株主に対し、キャッシュ・アウトができる」という言い方をしたが、その制度のことを詳しく話してくれるかい？

後藤：ここで言う「特別支配株主」は、会社の株式（議決権）の9割以上を持っている株主のことだ。会社法は、特別支配株主に、それ以外の株主が持つ株式の全部を、強制的に買い取ることを請求する権利を与えているのだ。これを「特別支配株主による株式等売渡請求権」というのだ。

菊池：何のための制度だい？

後藤：特別支配株主による株式等売渡請求制度は、株式を支配株主に一人に集中するためだよ。だから、この請求は、当該売渡請求をする株主以外の株主全員に対して行わなければならないよ。これをすると、当該会社は、株主が一人だけの会社になるよ。

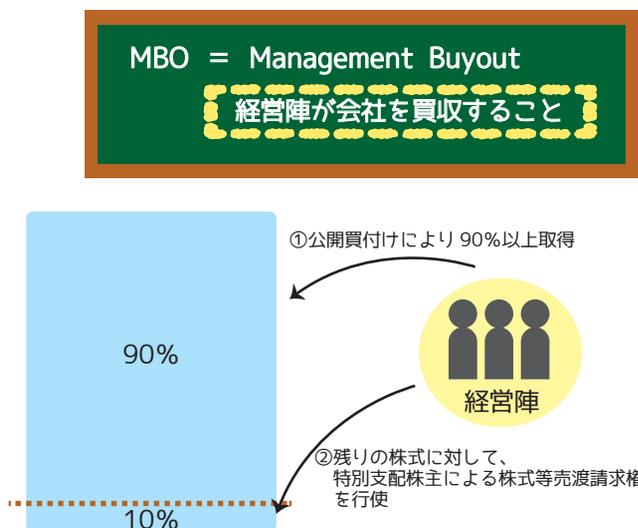
菊池：何故、株主が一人の会社にする必要があるのだい？

後藤：長期的視野に立った柔軟な経営の実現、株主総会に関する手続きの省略による意思決定の迅速化、株主管理コストの削減が、制度趣旨とされているよ（坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法第2版』参照）。

## 2. MBOで活用

菊池：では、特別支配株主による株式等売渡請求権は、どのような場合に、使われるのだい？

後藤：例えば、MBOをする場合に、この方法が用いられることがあるよ。はじめ経営陣が、株式の公開買付け（TOB）で90%以上の株式を手に入れることができると、残りの10%以下の株式に対して、この権利（特別支配株主による株式等売渡請求権）を行使するという方法だよ。



そうすると、経営陣は完全に会社を支配できるだろう？そのときは、無論、上場会社ならば上場廃止になるが、上場維持に伴う各種の規制を受けなくなり、費用、事務手続面の負担もなくなる効果もあるよ。

菊池：特別支配株主が会社の場合は、その会社が完全親会社になるのよねえ。

後藤：そうだよ。完全親子会社の関係を作るために、この制度が活用されることもあるんだ。

## 3. 行使方法

菊池：特別支配株主による株式等売渡請求手続は、どうやって行使するのだい。

後藤：特別支配株主が、会社に対して通知を行うことで始まるのだよ。

菊池：株式等売渡請求の対象は、株式だけなのかい？

後藤：いいや、株式のほかにも、新株予約権、新株予約権付社債についても、売渡請求はできるよ。要は、株式又は株式になりうる権利が売渡請求の対象になるのだよ。

菊池：もし、対象株主の意思に反している場合はどうなるんだい？

後藤：意思に反していても売渡請求はできるよ。

菊池：ところで、売渡請求を受けた株主は、当然対価をもらうことにはなるよねえ。それは現金でもらうのかい？それともそれ以外の場合もあるのかな？

後藤：現金だけだよ。現金以外の財産が株式の対価になるのは、吸収合併などの組織再編の場合だけだ。

菊池：特別支配株主による株式等売渡請求制度は、非公開会社（株式の譲渡に取締役会の承認を必要とする会社）の場合も、利用できるのかい？

後藤：無論、会社の規模や公開・非公開会社の別を問わず利用できるよ。

菊池：特別支配株主による株式等売渡請求をした場合に、売り渡すことになる株式の価格について争いが生じた場合は、どうなるのだい。

後藤：裁判所に対し、その株式等の売買価格の決定の申立てをすることができるよ。

## 3 所在不明株主の株式の競売等の制度

### 1. 所在不明の株主問題

菊池：ねえ、後藤くん。所在不明の株主を、キャッシュ・アウトする方法もあるのかい？

後藤：会社法には、所在不明の株主の株式を、競売等によって買い取る制度があるよ。

菊池：その要件と手続きは？

後藤：これは、会社の株主名簿に登載されている株主に關



して、①会社から発送される通知・催告が株主に5年間到達しなかったこと、及び、②その株主が継続して5年間、剰余金の配当を受領していないことの2要件だ。この要件を満たせば、その株式を競売にかけることができるのだ。この場合も所在不明の株主は、会社から締め出されるが、代わりに株主が生まれるので、本来の意味のキャッシュ・アウトとは性質が異なるがね。

菊池：競売にかけるとなると面倒だなあ。もっと簡単な方法はないのかい。

後藤：あるよ。競売に代えて、相場のある株式であれば相場価格で、相場のない株式については裁判所の許可を得て任意で売却する方法もあるのだ。その場合、公認会計士に頼んで、当該株式の価格がいくらかくらい鑑定書を作ってもらっておくと、スムーズにいくと思うよ。

## 2. 会社が株式を買う

菊池：なるほど。その手続で、会社がその株式を買うこともできるのだな？

後藤：そうだよ。上場会社の株式でない場合は、簡単に買主が見つかるわけではないので、会社法は、会社が買い取ることを認めているよ（会社法197条3項）。

菊池：その場合の売却代金は、誰に支払うのだい？

後藤：無論、株主本人だが、株主が所在不明なので、供託をすることになるよ。

菊池：供託をした後はどうするのだい？

後藤：会社を買えば会社を、別人が買えばその別人を、株主名簿上の株主に書き換えればいいよ。

## 4 相続人に対する強制的売渡請求

### 1. 株主の相続を拒否する制度

菊池：個人株主が亡くなって相続が開始した場合、会社が、相続人に対し、株式の売渡しを請求できる制度もあるようだねえ。

後藤：あるよ。これは、①株式について譲渡制限が課されている会社（「非公開会社」といわれる）であること、②定款で相続人に対して株式売渡請求ができること、③株主総会の特別決議によって、相続人や受遺者（遺言によって株式の遺贈を受けた者）に対して、株式を会社に売り渡すことを請求することができることになるよ（会社法174条）。

### 2. 立法趣旨

菊池：この制度の立法趣旨は何だい。

後藤：もともと非公開会社というのは、株式を自由に譲渡することはできない会社だ。だったら、株主が亡くなったからといって、相続人を当然に株主として受け入れなければならないというものではないだろう。そこで、会社法は、株主が亡くなった場合に、相続人や受遺者から株式を強制的に買い取ることを請求できるようにしたのだよ。



<岡山弁護士会所属>



弁護士法人菊池綜合法律事務所  
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方1-8-14

TEL 086-231-3535

FAX 086-225-8787

受付時間 月～金 9:00～17:00

土 9:00～12:00

