



株式交付制度の見直しの動向について

執筆者： 弁護士 茂木 諭
 弁護士 香川 隼人

August 2024

In brief

規制改革推進会議が2024年5月31日付で公表した「規制改革推進に関する答申～利用者起点の社会変革～」¹(以下「本答申」といいます。)において、「株式対価 M&A の活性化に向けた会社法の見直し」として、株式交付制度の見直しが示されています。

本ニュースレターでは、株式交付制度及び本答申の概要について説明いたします。

In detail

1. 現行の株式交付制度の概要

株式交付は、「株式会社が他の株式会社をその子会社…とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付すること」と定義されており(会社法第2条第32号の2)、買収会社が自社の株式を対価として、対象会社の株主から株式を譲り受け、対象会社を子会社化する組織再編行為をいいます。

株式交付が導入される以前の会社法の下においては、買収会社が自社の株式を対価として対象会社を買収しようとする場合には、株式交換や現物出資を用いた募集株式の発行の方法によることが必要でした。しかし、株式交換の方法による場合には、対象会社の株式の全部を取得する必要があるため、部分買収には用いることができませんでした。また、現物出資による新株発行の方法による場合には、検査役調査(会社法第207条)や価額填補責任(同法第212条及び第213条)といった現物出資規制の適用があるため、当該規定が実務上の支障となっていました²。

そこで、買収会社が自社の株式を対価として、対象会社を円滑に子会社化することを可能とするため、2019年の会社法改正により株式交付制度が導入されました。そして、株式交付制度の導入により、資金に乏しい会社(ベンチャー企業等)であっても大規模なM&Aを行うことが可能となることが期待されます。

株式交付制度の特徴としては、以下のようなものが挙げられます。

(1) 対象会社を子会社化する場面で利用されること

上記の通り、株式交付は、買収会社が自社の株式を対価として、対象会社を子会社化する組織再編行為をいいます。そして、株式交付制度の対象となる取引の範囲を客観的かつ形式的な基準により判断する必要があるため、対象会社を子会社化する場合に限定し、また、持分会社や外国会社を子会社化する場合は対象外とされています。

¹ <https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kisei/publication/opinion/240531.pdf>

² 邊英基=坂風健輔『株式交付の法務詳解 Q&A』(中央経済社、2023年)3頁

したがって、既に子会社化した会社の株式を買い増す場面や外国会社を子会社する場面においては、株式交付制度を利用することはできません³。

なお、「子会社」の範囲については、その該当性を客観的かつ形式的な基準により判断することが可能となるように、議決権の過半数を基準にすることとされています(会社法施行規則第4条の2)。

(2) 対象会社の株主の意思に基づき株式を譲り受ける取引であること

株式交付は、買収会社が、対象会社の株主の意思に基づき、その保有する株式を譲り受ける取引です。他方で、株式交換(会社法第2条第31号)においては、対象会社の株主の意思とは関係なく、効力発生日において強制的に対象会社の株式を取得することとなります。

なお、株式交付は、買収会社と対象会社の株主との間の取引であり、買収会社と対象会社との間で取引関係があるわけではありません。

(3) 組織再編行為であること

株式交付は、買収会社と対象会社との間で親子関係を創設することを目的として対象会社の株式を譲り受け、その対価として買収会社の株式を交付するものであり、買収会社にとっては、いわば部分的な株式交換であり、会社法上の組織再編行為として位置づけられています⁴。

そして、買収会社の既存の株主や債権者の保護については、株式交換と同様の規律が適用されており、反対株主の株式買取請求権(会社法第816条の6)及び債権者異議手続(同法第816条の8)が認められています。

また、株式交付には、対象会社の株式の現物出資を受けて、買収会社の株式を発行するという側面があるものの、現物出資規制⁵の適用はありません。

2. 現行の株式交付制度における利用上の障害と見直しの提案

(1) 概要

上記の通り、株式交付制度は、買収会社が自社の株式を対価として、対象会社を円滑に子会社化することを可能とする制度であり、資金に乏しい会社(ベンチャー企業等)であっても大規模なM&Aを行うことが可能となることが期待されています。

他方で、既に子会社化した会社の株式を買い増す場面や外国会社を子会社する場面では利用することができず、株式交換と同様の手続的な負担があることから、制度として利用しにくい側面があることも否定できないところです。

(2) 株式交付制度の見直し

上記のような問題意識も踏まえて、本答申においては、以下の4項目の見直しが提案されています⁶。

- | |
|---|
| ① 買収会社が上場会社である場合、当該上場会社の株式流通市場における株式売却の機会が担保されていることを踏まえ、当該買収会社の反対株主の買収会社に対する株式買取請求権を撤廃する。 |
|---|

³ 竹林俊憲編『一問一答 令和元年改正会社法』(商事法務、2020年)192、194頁

⁴ 竹林編・前掲(注3)185頁

⁵ 検査役調査(会社法第207条)及び価額填補責任(同法第212条及び第213条)

⁶ なお、事業再編計画の認定を得ることが前提とはなっているものの、上場会社である買収会社が自社の株式を対価とするM&Aについては、株式買取請求権が適用除外とされている(産業競争力強化法第30条第3項による会社法第797条第1項の読替)。詳細については、香川隼人=田口明日香=海野将司「令和3年改正産業競争力強化法の解説-事業再編に関する会社法特例およびLPSに関する海外投資規制の特例-」旬刊商事法務2270号(2021年)24頁を参照。

- ② 現行法上、株式交付は、制度利用可否を一律に判断する観点から、国内株式会社を買収する場合のみに利用が認められているところ、スタートアップ等の積極的な海外展開ニーズが高まっていることを踏まえ、外国会社を買収する場合にも利用可能とする。
- ③ 現行法上、株式交付は、一度の制度利用で買収会社を買収対象会社を子会社化する場合のみに利用が認められているところ、既に子会社である株式会社の株式を追加取得する場合や連結子会社化する場合にも利用可能とする。
- ④ 現行法上、株式交付は、買収対価が株式のみである場合には買収会社において債権者保護手続が不要となっているところ、株式と現金を組み合わせた混合対価の場合にも、必ずしも過大な財産流出が生じないことを踏まえ、同手続を撤廃する。

上記の見直し案①及び④について、買収会社において一定のキャッシュ・アウトが生じる可能性がある現行の規定では、当該キャッシュ・アウトの可能性を考慮し、資金に乏しい会社による大規模な M&A が実施されない可能性があるため、このような点が背景にあるものと考えられます。

また、見直し案②及び③については、現行の規定では、既に子会社化した会社の株式を買い増す場面や外国会社を子会社とする場面においては株式交付を利用できないため、株式交付の利用範囲が狭いという点が背景にあるものと考えられます。

仮にこれらの見直し案を反映した会社法改正が行われた場合には、手元資金を要することなく、既存子会社の完全子会社化や外国会社の買収といった M&A がこれまで以上に活発化することが見込まれます。

上記の見直し案については、2024 年度中に法務省において検討を行い、同年度中に法制審議会への諮問を行うこととされております。

The takeaway

上記の 4 項目について改善する会社法改正が行われた場合には、これまで以上に株式交付が M&A の中でも有力な選択肢の 1 つとなることが期待されます。特に、資金に乏しい会社(ベンチャー企業等)による M&A や外国企業の買収に株式交付が積極的に用いられることが考えられます。

具体的な改正内容については、法務省において検討を行うこととされておりますが、今後の議論の状況を注視しておく必要があります。

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人

第一東京弁護士会所属

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-1-1 大手町パークビルディング

電話：03-6212-8001

Email: jp_tax_legal-mbx@pwc.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 100 カ国に約 4,000 名の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan グループ全体のクライアントのニーズに応じていきます。
- PwC Japan グループは、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、および税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から法務サービスを企業のみなさまに提供します。

パートナー

弁護士

茂木 諭

弁護士

香川 隼人

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めていただく必要があります。また、本書における意見にわたる部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2024 PwC Legal Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.