

株式交換・株式移転制度の導入

純粋持株会社の設立手続きを迅速かつ簡素化する株式交換・株式移転制度を導入する商法改正法案が、99年3月10日、国会に上程された。純粋持株会社は、97年12月に解禁されているが、現行法上の手続きが煩雑かつコストがかかることにより、実例は少ない。

今回の商法改正で、既存の会社の一方が純粋持株会社になるための株式交換、純粋持株会社として親会社を新設するための株式移転が導入されると、本格的連結時代を目前に控えて、ドラスティックなグループ再編を柔軟に行う動きが加速されるとみられる。

1. 現行法に基づく純粋持株会社の設立と問題点

純粋持株会社（事業をしない株式保有会社）を創設する方法としては、①抜け殻方式、②第三者割当て方式、③株式買収方式、④銀行持株会社創設特例法に基づく設立方式などがある。各方式を実施するには、現行法上いくつかの困難な問題が指摘されていた。

1) 商法に基づく設立

抜け殻方式とは、持株会社となろうとする会社が、現物出資等を行い営業を譲渡して子会社を設立する方式である。この現物出資に当たっては、検査役の検査が必要であるほか、債権を現物出資するに際して、担保としての根抵当権の譲渡手続き上、債務者に個別の承認を取る必要があるなど煩雑である。税制上の優遇措置はないが、現物出資を行わないことにより、迅速に純粋持株会社を創設することは可能であり、こうした方法をとったのは99年4月に行われた大和証券の持株会社化である。

株式買収方式とは、持株会社となるべき会社を設立し、この既存会社の株主から株式を公開買付等の方法により取得する方式である。買収のための多額のキャッシュが必要であるほか、持株会社化に反対する少数株主に株式を提供させることはできないため、100%支配は難しい。

第三者割当増資方式とは、持株会社となるべき新会社を設立し、この会社が既存会社の株主に対し、第三者割当て増資を行い、既存会社の株式の現物出資を求める方式である。この方式の問題点は、既存会社の株主が増資に応じるかどうかは株主の意思にかかっており、完全な持株会社化が難しいといった問題がある。

2) 銀行持株会社創設特例法に基づく設立

独占禁止法の持株会社解禁を受け、「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」（以下、銀行持株会社創設特例法という）は、金融持株会社の銀行が持株会社を創設するため、特別に整備された法律である。同法は、既存銀行の株主全員が、銀行持株会社の株主に代わるよう、三角合併に伴い、新設される銀行持株会社の合併新株を強制的に現物出資させる方式を認めるものである。強制的な設立方法となるため、反対株主に対する株式買取請求権を認めるほか、合併に関しては、通常の合併手続より厳しい条件となっている。

同法に基づく設立方法は、既存の銀行 A 行が、銀行持株会社となる会社（H 社）を設立し、さらに H 社が新たに銀行 S 行を設立する。S 行を存続会社として、A 行が消滅会社として合併する。同法に基づく特例とは、S 行と A 行との合併の条件として、A 行の株主が、合併によって交付される S 行の株式を H 社に出資する旨を決議すること、H 社は、現物出資を対価として新株を発行するが、この際の現物出資に伴う検査役による調査を省略することができること、である。

さらに、税制上の特例措置が認められている。譲渡益は課税を繰り延べられ、新株交付に対する有価証券取引税は非課税となっている。また、消滅銀行の繰越欠損金の一部引き継ぎを認めたり、現物出資に伴う増資の登録免許税の税率や存続銀行が受ける不動産の登記に対する登録免許税の税率が半減されている。

こうした特例によっても、これまでこの法律によって設立された銀行持株会社はない。その理由として、三角合併方式をとっているため、手続き上、2 つの新設会社を作らなければならないこと、既存の金融機関が消滅することになり、その後の法律関係の処理が困難になる。そのほか、一定の銀行に限られ、事業会社には適用されないといった面もある。

表 1 改正の経緯・今後の動向

時 期	内 容
97.12.17	純粋持株会社創設の解禁（独占禁止法改正 97.6.12 公布） ダイエー、純粋持株会社設立（第 1 号）
98. 3.11	銀行持株会社創設特例法の施行、持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律成立（97.12.12 公布）
99.2.16	法制審議会、同商法部会がまとめた「商法等の一部を改正する法律案要綱案」を了承し（99.1.27）、同要綱を法務大臣に答申
99.3.10	商法改正法案、国会上程へ（99.12 までには実施）
99. 4.26	大和証券、持株会社化
99. 7	NTT、既存の事業部門を分離・分割して会社化し、その上に持株会社設立（予定）

（出所）野村総合研究所

2. 現行法における持株会社化

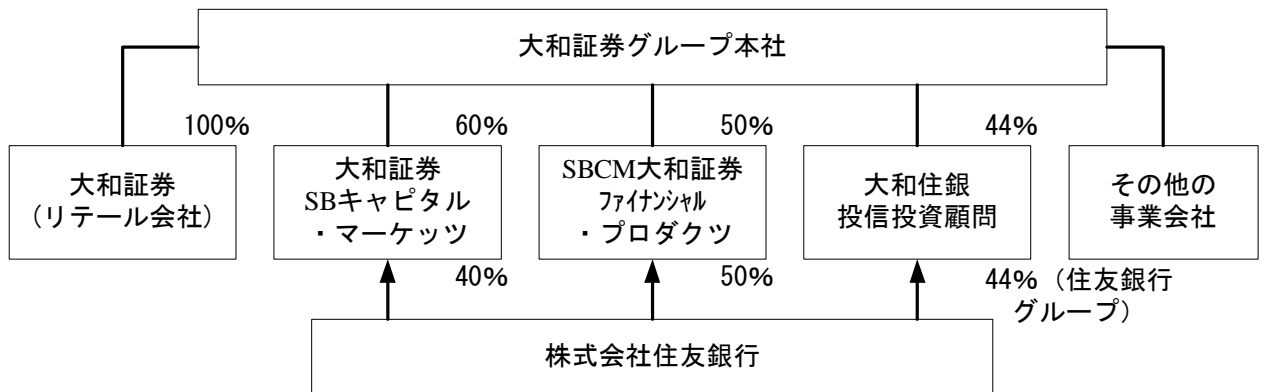
現行法における持株会社設立は、以上のような様々な障害があるなかで、大和証券は、相対的に設立しやすい抜け殻方式による純粋持株会社化を行った。上場会社としては、初の純粋持株会社化である。

1) 持株会社化と証券業務

大和証券は、99年2月5日に、臨時株主総会を開き、その事業を子会社を設立して譲渡する抜け殻方式により同年4月に持株会社に移行することを決めた(図1)。同社の持株会社化は、グループ会社の株式を持株会社に集約し、グループ経営戦略に基づく各社事業戦略の統括を通じて、グループ企業価値の極大化及び連結収益を拡大することを目的とする。

上場会社としての大和証券は、営業の全部譲渡が完了する4月26日に証券業を廃止し、「大和証券グループ本社」と商号を変更¹し、証券業務を統轄する会社として引き続き証券業区分に上場を継続する²。これまでの大和証券の業務や顧客及び権利関係等は、4月5日に大和証券SBキャピタル・マーケット、4月26日に大和証券リテール会社のそれぞれに引き継がれることになっている³。両新証券会社はいずれも4つの証券免許を有することになる。

図1 大和証券の持株会社化



(出所) 野村総合研究所

¹ 証券取引法(31条)上、証券会社はその商号に「証券」を入れなければならないが、証券業務を行わない「大和証券グループ本社」が証券という文字を社名に入れられたことについては、証券業を中核としていることが認められたからである。こうした例はほかにもある。

² 東京証券取引所における大和証券の会員権はリテール証券会社に譲渡され、4月5日から営業を開始したホールセール証券会社は、他の証券会社の合併により一方の会員権の譲渡を受けている。

³ 営業開始日については、証券会社特有の事情で、3月末の受渡決済が完了した後とされた。

2) 法令上の問題

(1) 商法及び税法上の問題への対応

大和証券の持株会社化は、98年7月28日にその計画が公表されて以来、99年4月の持株会社移行まで半年間で実施された。

証券業の営業譲渡は、休眠会社を新たに子会社として利用した。元引受契約に関わる証券会社の最低資本金は30億円（証券取引法29条の4、同法施行令15条の2第2号イ）であるので、当該子会社の増資が行われた。また、検査役の選任及び検査に関しては、現物出資を行わないので不要ということであった。つまり、抜け殻方式について、指摘されている商法上の問題は生じなかったが、税法上の問題については、特例を受けることはない。

なお、反対株主の株式買取請求に対して公正な価格をもって買い取らなければならない（商法245条の3）が、どの時点の株価を基準とするのかについては、実務的に明確になっていない。同社の反対株主による買取請求は一件もなかったようだが、同社の株価は、公表後大きく変動し、貸し株市場の影響を受け大きく下落する局面があった⁴。今後、持株会社化を行う上場企業は、市場の価格形成に十分留意する必要があるようだ。

(2) 業務制限との関係

持株会社となる大和証券グループ本社は、「子会社株式の取得価格の会社の総資産額に対する割合が50%を超える会社」には該当しないため、独禁法上の持株会社ではない⁵。したがって、傘下の信託銀行である大和インターナショナル銀行は、金融持株会社の子会社としての業務制限はない。

(3) 上場制度との関係

上場会社の持株会社化に関しては、一定の場合に認められている。東京証券取引所は、持株会社の解禁に合わせて、97年12月に、「有価証券上場規程」等を改正し、上場制度に持株会社の仕組みを導入している（98年1月1日より実施）。持株会社がその子会社等の事業活動を支配するために一般的に行うと考えられる事業（支配事業）を事業会社における営利事業と同様のものとして取り扱い、持株会社はその支配事業により、事業会社はその営利事業により、それぞれ収益を獲得する会社として取り扱われる。だが、もっぱら株式の保有のみを目的とする資産管理会社は、独占禁止法上の持株会社に該当しても、当該会社の機能的に同社の株券の上場は認められない。

⁴ 一連の手続きに伴う株価は、営業譲渡の締結（98年12月18日）385円、株主総会招集（99年1月18日）373円、株主総会（同年2月5日）414円、第一次営業譲渡日（同年4月5日）675円であった。

⁵ 泉水文雄「金融持株会社と独占禁止法の緒論点」（『公正取引』98年11月号）19頁では、97年の独占禁止法改正による持株会社の定義について、持株会社に相当する基準に形式的主義・数量基準を採用したことは、立法者の明確性を確保する要請にこたえるものだが、持株会社の範囲が狭くなったことは明白であり、大きな変更である、と指摘されている。

大和証券の持株会社化については、独占禁止法上の持株会社でないため、上記規程では上場を維持することはできないが、東証は、持株会社の上場に関して、98年12月に株券上場審査基準を改正（99年1月1日実施）し、実質的な持株会社も対象とすることとした。

3.改正法案に基づく持株会社の創設

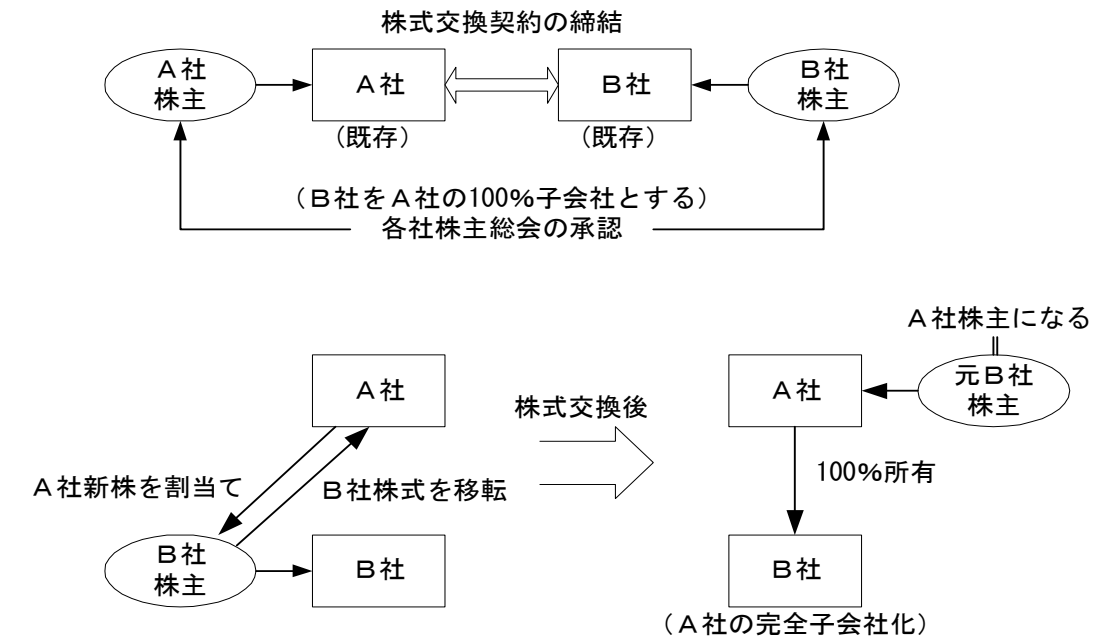
こうした商法上の設立手続きを迅速かつ容易にするため法制審議会商法部会（法務大臣の諮問機関、部会長・前田庸学習院大学教授）は、株式交換・株式移転制度の創設を検討し、99年2月19日、「商法等の一部改正に関する法律案要綱案」をとりまとめた。同要綱案は、同法制審議会総会で承認され、要綱として法案化された後、3月10日、国会に上程され、現在衆議院において審議されている。

1) 株式交換制度

(1) 株式交換の手続き

株式交換制度とは、2つの会社間で、一方を親会社、他方を100%子会社とする株式交換契約書を締結し、100%子会社となる会社の株主からその株式と親会社となる会社の新株を交換するものである（改正商法352条、図2）。

図2 株式交換の仕組み



(出所) 野村総合研究所

手続き的には、当事会社間で株式交換契約書を作成、締結し、株主総会の承認を得なければならない（改正商法 353 条 1 項）。株式交換契約書には、①完全親会社の定款変更をする場合にはその規定、②完全親会社が株式交換に際して発行する新株の総数、額面無額面の別、種類及び数、完全子会社となる会社の株主に対する新株の割当てに関する事項、③完全親会社となる会社の増加資本の金額及び資本準備金に関する事項、④完全子会社となる会社の株主に支払いをなすべき金額を定めた場合はその規定、⑤各当事会社の株主総会の日、⑥株式交換の日、⑦株式交換の日までに行う予定の利益分配の額、となっている（同条 2 項）。そして、当事会社の株主総会では、株式交換契約書の承認について特別決議（発行済株式総数の過半数に当たる株主が出席し、議決権の 2/3 以上の賛成）が必要であり、株式交換に反対する株主には会社に対して公正な価格で株式買取請求権を認める（同法 355 条）。

株主に対しては、株主総会における判断資料の提供および株式交換後の報告といった事前・事後の開示が義務づけられている。まず、株主総会の 2 週間前から、①株式交換契約書、②株式交換比率とその算定根拠を示した書類、③株主総会日前 6 カ月以内に作成した貸借対照表（及び最終の貸借対照表）、④同損益計算書を、株式交換の日から 6 ヶ月後まで本店に備置する（同法 354 条）。株式交換実施後は、①完全子会社となった会社の純資産額、②株式交換で完全親会社に移転した完全子会社株式の数など、株式交換に関する事項を株式交換の日から 6 カ月間本店に備置する必要がある（同法 360 条）。処分すべき自己株式を有している場合には、新株に代えて自己株式を交付できる（同 356 条）。

そのほか、株式交換は、合併と異なり、非交換会社は消滅するわけではないので、その債権者のための保護手続き（公告と担保提供、弁済など）は必要ない。

（2）簡易株式交換

簡易株式交換制度とは、一定の要件を満たす株式交換には、親会社となる会社の株主総会での承認が必要ないという制度である（改正商法 358 条）。親会社となる会社が株式交換に際して発行する新株の総数がその会社の発行済株式の総数の 1/20 を超えないとき、かつ、完全子会社となる会社の株主に支払う株式交換交付金が完全親会社の最終貸借対照表上の純資産額の 1/50 以下であることが要件となる。

親会社となる会社の株主が株式交換に反対する場合は買取請求権が認められている。反対する株主は、株式交換契約書とその反対通知を、ただし、発行済株式総数の 1/6 以上の反対通知があった場合は、最初から原則的な手続き、つまり、両会社の株主総会を開催し、承認を得る方法をとらざるを得ない（同 358 条 8 項）。

簡易株式交換制度は、比較的親会社への財務的影響の少ない株式交換について、迅速な手続きを認めるものであり、同制度を使うかどうかは当事会社の任意でよい⁶。

⁶ 97 年の商法改正で、合併について既に同様の要件の下に、簡易合併制度が導入されている。

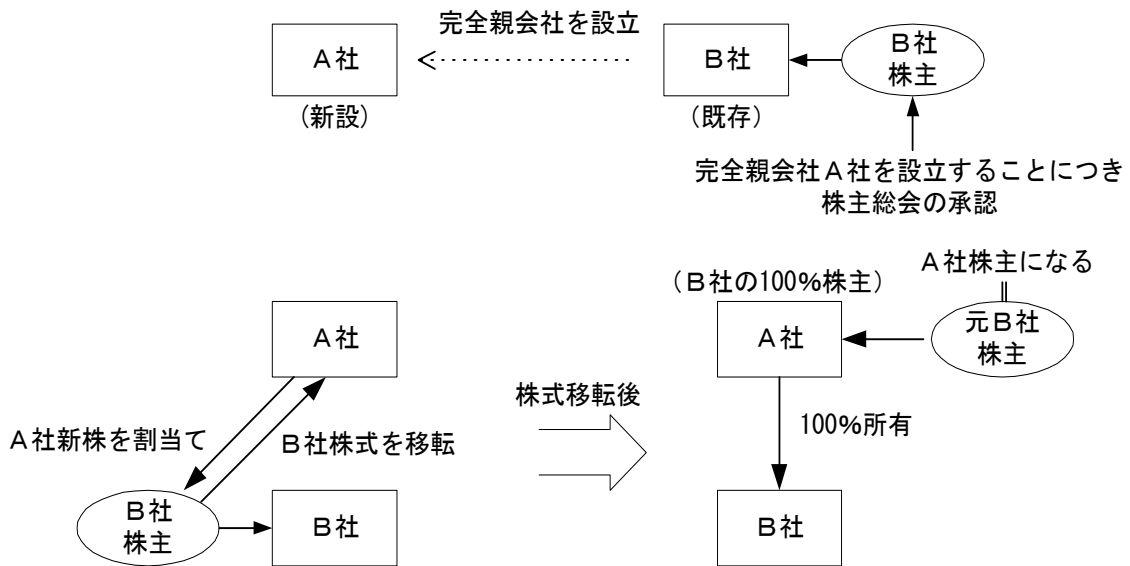
2) 株式移転制度

株式移転とは、完全子会社となる会社（B社）の株主のB社株式を新たに設立する完全親会社（A社）に移転し、他方、B社株主にA社株式を割り当てることにより、A社が完全親会社となり、B社が完全子会社となる制度である（改正商法364条、図3）。既存のB社は、完全親会社A社を設立し、既存のB社株式をA社に移転することにつき、株主総会において特別決議による承認が必要となる（改正商法365条）。

株式交換制度同様、反対株主には買取請求権を認め、債権者保護手続きはない。そのほか、株式移転の議案の要領等の事前開示や、株式移転後の事後開示についても同様である（同366条）。

株式移転制度は、現行法上の現物出資方式に似ているが、合併の規定に準じているため、現物出資型ではなく、新設合併型である。したがって、現物出資方式による持株会社設立上問題とされていた検査役の選任や発起人の存在は不要である。

図3 株式移転



(出所) 野村総合研究所

4. その他関連する法改正

1) 子会社の業務内容等の開示の充実

持株会社である親会社の目的は「子会社の統轄・監督及びこれらのファイナンス」である。株式交換・株式移転に伴い、親会社の株主となった旧子会社の株主は、それまで直接権利を行使できた企業に対して、親会社の業務執行に不正があるかどうかという間接的な影響力しか及ぼせないことになる。こうした、旧株主の権利調整は、法制審議会の検討において大きな問題であった。

改正案では、旧子会社株主による子会社の業務に関する監視をディスクロージャーの面から3つの方法により確保することとした。

まず、親会社株主に、裁判所の許可を得て、子会社に関する書類（総会議事録、定款、株主名簿、会計帳簿等）の閲覧等を請求する権利を認めている（改正商法 244 条 4 項、260 条ノ 4 第 4 項、263 条 4 項、282 条 3 項、293 条ノ 8）。会計帳簿等の閲覧については、発行済株式総数の 3%以上を所有する株主に限られている。また、親会社監査役には、子会社調査権を与え、その権限を行使した場合には、その方法及び結果を監査報告書に記載し、親会社株主に示さねばならない。そして、同 3%以上所有の株主による検査役選任請求に基づき、業務に関して検査役の子会社調査権を認めている。

2) 税制上の特例措置

持株会社の創設およびその後の運営に関しては、税制上の問題も指摘されてきた。このうち、創設に関わる税制上の特例措置が以下のように整備された。

99 年 3 月 24 日に成立し、同月 31 日に公布された平成 11 年度税制改正では、株式交換・株式移転に際しての課税の特例が設けられている。株式交換・株式移転に伴い、完全子会社となる株主の株式を親会社に譲渡した際の譲渡益課税は一定の要件を満たす場合に課税繰り延べが認められることとなった（租税特別措置法 37 条の 13 の 2）。また、株式移転後に、子会社が親会社に対し、その 100%子会社の株式を譲渡する場合に、一定の要件を満たせば譲渡益は非課税となる（租特法 67 条の 9 の 4）。

以上の特例措置は、商法改正法案の施行とともに実施されることとなっている。

持株会社化した後の課税上の問題については、部門間の損益通算に準じて別会社化後の企業間の損益通算を認める連結納税制度の導入が、その打開策として期待されている。これについては、平成 11 年度税制改正大綱において本格的な検討を行う旨が明記され、早期法案化に向けて既に精力的に議論が進められることになっている。

3) 銀行持株会社創設特例法の改正

株式交換制度及び株式移転制度に合わせて、銀行持株会社創設法に基づく総会決議要件も緩和されている。すなわち、既存会社と新会社の合併に際して通常の合併よりも厳格な要件⁷が課せられていたが、その要件が撤廃され、通常の合併及び株式交換、株式移転と同じく株主総会における株主の承認には、特別決議によるとされている（現銀行持株会社創設特例法5条1項が削除される）。

4) 資産の時価評価

そのほか、今回の商法改正では、資産の時価評価を可能とする見直しも行われている。

99年1月22日、企業会計審議会は、「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を答申し、2001年3月期より有価証券は原則時価評価とすることが決まった。したがって、上場会社など証券取引法上の継続開示が義務づけられている会社は、有価証券報告書における財務諸表において有価証券の時価開示が求められることとなった。

一方、すべての会社の根拠法である商法の計算規定に基づく財務諸表に関しては、資産の評価は原価主義をとっているが、証券取引法上の財務諸表に影響を与えた国際会計基準に合わせて、商法上も時価評価を可能にすることが認められた（商法上の貸借対照表計上額）。すなわち、市場価格がある金銭債権、社債、株式等については時価評価できることとするものである（改正商法285条ノ4、285条ノ5、285条ノ6）。さらに、金銭債権を債権金額より高い代金で買い入れたときは、相当の増額もできるようにする。

このように、時価評価をした場合に生じた評価益により増加した貸借対照表上の純資産額は、実際にキャッシュが発生した利益ではないので、こうした資産評価益分を配当原資にすることはできない（同290条）。

5. 今後の展望

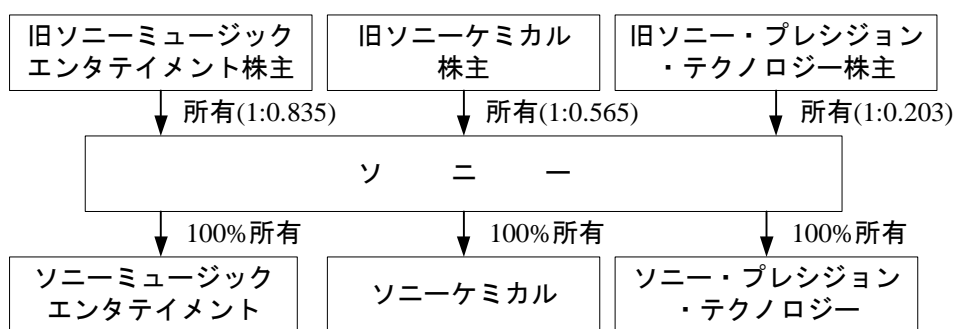
今回の商法改正は、資本市場にどのような影響を与えることになるのであろうか。資本市場におけるコーポレート・ファイナンスの二大変革は、企業集団を主としてとらえる連結会計、金融商品を中心とする時価会計の本格的導入である。これに対し、商法は、株式交換・株式移転制度の導入によって連結経営の効率化のための新たな手段を提供し、資産の評価方法に時価を認めることによって、証券取引法上の財務諸表と商法上の計算書類との調和を図ろうとしている。

⁷ 発行済株式総数の2/3以上の賛成が必要。但し、総株主の過半数に当たる消滅銀行の株主が反対の意思を書面をもって通知した場合は、合併の決議はできない。

既にこうした法改正の動きをとらえて動き出す企業が相次いでいる⁸。ソニーは、今回の改正を視野に入れ、2000年度をめどに、上場子会社3社の100%子会社化の構想を発表した(図4)。また、日本興業銀行も、2000年度に、金融持株会社を設立する方針を明らかにしている。

政府は、企業の構造改革を包括に進めるため、「企業改革支援法(仮称)」の制定を検討しはじめた。また、株式交換制度の導入をとりまとめた法制審議会・商法部会・会社法小委員会は、4月14日会合を開き、企業の事業部門を分離・独立する会社分割法制の2001年施行をめざした法制化に着手した。こうした制度的バック・アップによって、今後ますます企業再編が行われる可能性が高まっている。

図4 ソニーの上場子会社の100%子会社化



(出所) 野村総合研究所

(橋本 基美)

⁸ トヨタ自動車、伊藤忠商事、味の素、ジャスコなどが持株会社化を公表している。