



弁護士法人 瓜生・糸賀法律事務所

URYU & ITOGA <https://uryuitoga.com>

東京事務所 〒107-6036 東京都港区赤坂1丁目12番32号
アーク森ビル36階

TOKYO OFFICE Ark Mori Bldg. 36F 12-32, Akasaka 1-chome
Minato-ku, Tokyo 107-6036, JAPAN

TEL: 03-5575-8400 FAX: 03-5575-0800

共同株式移転による持株会社体制への移行に関する実務上の留意点 ～インフロニア・ホールディングス株式会社の事例を参考に～

1. はじめに
2. スキーム選択
3. 特別委員会の設置・運営
4. 会社法・金融商品取引法等に係る手続
5. テクニカル上場に係る準備
6. おわりに

弁護士・公認会計士 大牟田 啓

1. はじめに

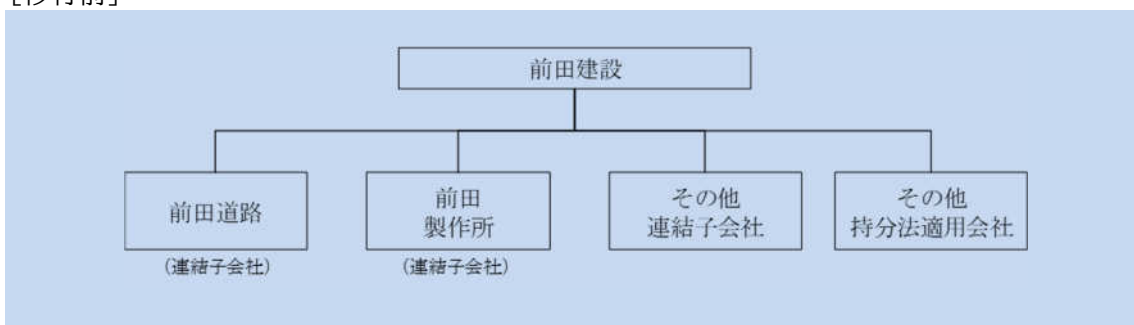
2021年10月1日、前田建設工業株式会社（以下「前田建設」）、前田道路株式会社（以下「前田道路」）及び株式会社前田製作所（以下「前田製作所」。以下前田建設、前田道路と併せて「3社」）の完全親会社として、インフロニア・ホールディングス株式会社（以下「インフロニア」）が、共同株式移転の方法により設立され、同日付でインフロニアの普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場されました¹。もともと上場会社であった3社²による共同持株会社の設立という、前例のない意欲的・画期的なスキームが採用さ

¹ 2021年10月1日付「「インフロニア・ホールディングス株式会社」の設立に関するお知らせ」
<https://www.infroneer.com/topics/2021/10/01/17.html>

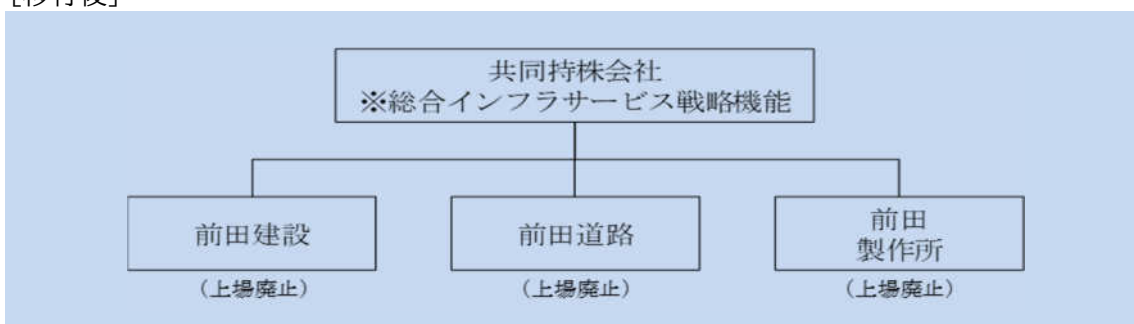
² 2021年9月29日付で上場廃止となっています。
当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。
本書に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

れたものです。持株会社体制への移行前と移行後のグループ各社の関係は以下のとおりです³。

[移行前]



[移行後]



本件を参考に、共同株式移転による持株会社体制への移行に関する実務上の留意点について、①スキーム選択、②特別委員会の設置・運営、③会社法・金融商品取引法等の手続及び④テクニカル上場に係る準備のそれぞれの観点から説明していきます（共同持株会社の設立にあたっては、この他にも、米国証券法対応、株式移転比率決定の前提となる価値算定、税務上の論点等、多岐にわたる問題をクリアする必要があり、様々な実務上の対応が必要となりますが、これらについては本稿では割愛します。）。

2. スキーム選択

一口に持株会社体制への移行といっても、移行後に持株会社が果たす機能や、持株会社の下にどのような形でグループ各社を位置付けるかについては様々な選択肢があり得ます。当然ながら、法的に採用するスキーム（組織再編の種類）も各社が実現しようとする持株会社体制の姿によって異なってくることになります。本件では、前田建設が前田道路及び前田製作所の親会社であったことから、①実際に採用された3社による共同株式移転のほか、②前田建設による単独の株式移転、③前田建設を前田道路及び前田製作所の完全親会社とする株式交換、④前田建設の事業部門を前田建設の子会社として切り出す会社分割、などのスキームが選択肢として想定されます。スキーム選択にあたっては、一般的に、持株会社の機能・権限やガバナンス体制、グループ内人事制度の設計、移行後に上場

³ 図表はいずれも 2021 年 2 月 24 日付「前田建設工業株式会社、前田道路株式会社および株式会社前田製作所の共同持株会社設立（共同株式移転）による経営統合に関する基本合意書の締結について」より引用

<https://www.maeda.co.jp/news/2021/02/24/5070.html>

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

会社となる持株会社の資本・財政政策、会計・税務面のメリット・デメリット等を総合的に考慮して決定することになります。

本件で具体的に考慮された要素としては、株主向けの説明資料⁴によれば、「グループ全体として持続的成長を遂げるための目指す姿を「総合インフラサービス企業」と定め、3社のこれまでの本業（設計、施工、製造等）を軸に、この強みを最大限に活かしつつ、事業領域を上流から下流まで拡大させるとともに、様々なインフラ分野に取り組むことで、安定的に高収益を上げ続けるビジネスモデルの早期実現を目指す」ことが挙げられています⁵。この表現からは、前田建設の子会社として前田道路及び前田製作所が位置付けられていた移行前の体制から、3社のそれぞれの強みを総合的に活かして「総合インフラサービス企業」となるための3社並列の体制への移行を志向したものであることが見て取れます。

スキーム選択においては法律論や会計・税務面の検討に加えて、何より会社としての「目指す姿」を明確にしておくことが重要であり、逆に言う「目指す姿」を実現するために必要であれば、本件のように他社事例の必ずしも多くないスキームを積極的に検討・実行することも考慮に値する選択肢となる場合があります。

3. 特別委員会の設置・運営

本件のような親子会社間で行われる組織再編の場合には、親会社（子会社の支配株主）と子会社の少数株主の間に潜在的な利益相反のおそれがあることから、多くの場合、子会社側で社外役員や外部専門家を委員とする特別委員会を設置し、子会社の少数株主にとって不利益なものでないことを確認する手続が行われます⁶。

本件でも、子会社である前田道路及び前田製作所においてそれぞれ特別委員会が設置され、特別委員会が各社に対する質疑応答及び情報収集を行ったうえで、株式移転計画に関する交渉の方針等について会社に意見するなどして他の2社との間の交渉過程に関与し、最終的に答申書を提出したことがプレスリリースなどに記載されています。特別委員会の運営について詳細には開示されていないものの、プレスリリースによれば、前田道路特別委員会は合計8回（合計約12時間）、前田製作所特別委員会は合計6回（合計約9.5時間）にわたって開催され、検討及び協議が行われています。

一般的にはグループ内組織再編はグループ内の意思決定だけで簡単に行うことができると考えられがちですが、少数株主が存在する上場子会社が含まれる場合には、少数株主の利益にも十分に配慮して取引条件の公正性を担保するため、特別委員会の設置及び答申書の取得を含めた厳格な手続が要求される場合があることに留意が必要です。

4. 会社法・金融商品取引法等に係る手続

共同株式移転を行うための会社法及び金融商品取引法に係る手続は非常に多岐にわたりますが、特に重要なものとして、①株式移転計画書の作成、②有価証券届出書の提出、③各社の株主総会決議による承認を挙げることができます。

⁴ 2021年2月24日付「3社共同持株会社設立による経営統合に関する説明資料」

<https://www.maeda.co.jp/news/2021/02/24/5070.html>

⁵ インフロンアがホームページ上で公開している岐部一誠社長によるブログ記事[岐ベログ]でも「脱請負」の経営理念が示されています。

<https://www.infroneer.com/topics/2021/10/01/18.html>

<https://www.infroneer.com/topics/2021/11/15/55.html>

⁶ 特別委員会の設置については、「公正なM&Aの在り方に関する指針」（2019年6月28日、経済産業省）参照

- ① 株式移転計画書については、株式移転比率と、持株会社の定款内容が重要な決定事項となります。株式移転計画⁷には最終的に決定された株式移転比率のみが記載されますが、その前提として、第三者算定機関による株式価値算定の結果に基づく交渉を各社間で行うこととなります。この交渉にあたって特別委員会を設置して検討を行うことが多いことは前述のとおりです。また、持株会社の定款の作成も持株会社のガバナンス構造を決定するうえで重要になりますが、この点は「5. テクニカル上場に係る準備」と併せて後述します。
- ② 共同株式移転に伴い、新設される持株会社の株式が、各社の多数の株主に対して交付されることから、持株会社の株式に関し、金融商品取引法に基づく有価証券届出書の提出が必要となります⁸。新設される持株会社が新規に発行する株式に係る有価証券届出書であることから、継続開示会社の有価証券報告書と同程度の内容の記載が必要となる箇所があり、また、共同株式移転の場合には各社で内容を逐一確認しつつ作成していくことから、相当量の作成作業が必要となります。また、有価証券届出書の提出主体は、上場予定の新設持株会社であることから、当該持株会社に係る EDINET コードの新規取得も必要となります。
- ③ さらに、会社法の規定に従い、共同株式移転については各社の株主総会決議による承認が必要となります。上場会社として、持株会社体制への移行について多数の株主の理解を得るべく、株主向け説明資料⁹を公表し、機関投資家向けの IR 活動や株主総会における質疑応答においても株主に分かりやすく説明するなどの丁寧な対応が求められます。

以上のほか、株主総会決議に関する事前備置書類・事後備置書類の作成・備置や、臨時報告書の提出、会社設立登記(効力発生日同日に申請が行われる必要があります。)など、法令上の手続を事前に十分に確認し、着実に対応していくことが必要となります。

5. テクニカル上場に係る準備

共同株式移転によって持株会社として新設される会社が上場会社になり、従前の上場会社がその子会社となる場合、新設会社について上場審査を受ける必要があります。この場合の上場審査は「テクニカル上場」と呼ばれ、完全な新規上場（IPO）の場合よりは審査が相当簡略化されるとはいえ、それでも相当量の書類の提出が必要となります¹⁰。

特に、新設される持株会社のガバナンス体制や人事制度などの構築については、効力発生日前には持株会社が設立されていないものの、実際には規程類の作成・整備を順次速やかに行い、テクニカル上場審査期間中に一通りの規程類を提出する必要があるため、効力発生日まで（より厳密には、上場承認日まで）の実務上の重要な対応項目となります。さらに本件でインフロニアは、ガバナンス体制をより強化した機関設計と一般に評価される指名委員会等設置会社を採用しています¹¹。指名委員会等設置会社は、取締役の役割が通常の取締役会設置会社とは異なるなど特有のガバナンス体制であり、規程類もこれに対応する必要があります。3社はいずれも指名委員会等設置会社ではなかったことから、新たに指名委員会等設置会社に対応した形で規程を整備する必要があったこととなります。

株式移転計画で定める設立時役員決定を含めた持株会社のガバナンス体制の構築は、効力発生後の実際の持株会社を中心とするグループ経営の骨組みとなります。単に必要な規程の作成を行っていただけにとどまらず、「2. スキーム選択」でも触れた会社の「目

⁷ 2021年5月24日付「前田建設工業株式会社、前田道路株式会社および株式会社前田製作所の共同持株会社設立(共同株式移転)に関する経営統合契約書の締結および株式移転計画の作成について」

<https://www.maeda.co.jp/news/2021/05/14/5101.html>

⁸ 2021年5月31日付有価証券届出書(その後の訂正届出書を含む。)

⁹ 前掲脚注4参照

¹⁰ 詳細は「テクニカル上場の手引き」(日本取引所自主規制法人上場管理部)等参照

¹¹ 前掲脚注7の株式移転計画参照

指す姿」を実現するためにどのような体制を整えるべきか、という視点から総合的、かつ戦略的に検討・決定し、持株会社を一から作り上げていく必要があります。

6. おわりに

インフロニアの事例を参考に、共同株式移転による持株会社体制への移行に関する実務上の留意点として主要なポイントをいくつか紹介しました。ここまで説明してきたとおり、様々な実務上の対応を必要とする非常に複雑な事例であり、実際に必要となる手続のうち一部を紹介したものにとどまりますが、読者の皆様の実務の参考にして頂けましたら幸いです。

弁護士法人 瓜生・糸賀法律事務所は、企業のグループ内組織再編案件その他の M&A 案件について、豊富な経験を有する弁護士・公認会計士・税理士が相互に密接な連携を取りながら、スキーム選定、買収・提携戦略立案、デューディリジェンス、各種契約書・届出書類等の作成、契約交渉、関係当局対応等の各種サービスを広範かつ機動的に提供しております。組織再編や持株会社体制への移行の検討に際してご不明な点等がございましたら、ぜひお気軽にご相談ください。

本ニュースレターに関するお問い合わせは、下記までご連絡ください。
(E-mail: <https://uryuitoga.com/form>)

以上

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。