

第9回 会社法制に関する研究会

日時：令和6年1月22日（月）18:00～20:00

場所：公益社団法人商事法務研究会会議室（オンライン併用）

議事要旨

1 種類株主総会決議の要否（会社法第322条関係）（続き）について

- 会社法第322条第1項に基づく種類株主総会決議に関して、新たな種類の株式を追加する場面における同項第1号の定款変更との関係での「損害を及ぼすおそれ」の判断枠組み及び具体的な当てはめ等につき、我が国のスタートアップ投資の実情等も踏まえ、具体的なメルクマールや事例も交えながら、第5回の議論の続きを行いたい。
- 「損害を及ぼすおそれ」の判断枠組みについては様々な見解があるところではあるが、例えば、次のような抽象的な規範を考えることはできないであろうか。
 - ① 「損害を及ぼすおそれ」とは、特定の種類株式の種類株主の株主としての権利の内容が定款変更の前よりも不利益になる場合をいい、不利益の有無は、他の種類株式の種類株主（新たに追加される種類株式の種類株主も含まれる。）との間において、相対的かつ抽象的に判断される。
 - ② ここでいう株主としての権利には、剰余金の配当や残余財産の分配といった自益権のみならず、議決権といった共益権も含まれる。
 - ③ 既存の各種類株式の種類株主（新たに追加される種類株式の種類株主は含まれない。）に及ぶ不利益が共通である場合には、特定の種類株式の種類株主に「損害を及ぼすおそれ」があるとはいえない。不利益が及ばない一部の種類株式の種類株主がいる場合において、その種類株主が新たな種類株式を追加する定款変更に係る株主総会についての議決権を有しないときも、同様である。
 - ④ 特定の種類株式の種類株主にとって、利益となる面もあるが、不利益となる面もある場合には、「損害を及ぼすおそれ」は直ちに否定されない。
- ②及び④については、これまでも言われてきていたことであり、特に問題はないのではないか。
- ①に関して、「相対的かつ抽象的に」という点が少し分かりにくいように思われる。それぞれの株主ごとの事情は考慮せず、抽象的な権利義務関係の比較を意味し、既存の種類株式の権利内容や新しく定款で定める種類株式の権利内容を考慮するという点かとは思われるが、同順位の水割り等をどう考えるかなどの疑問は残るのではないか。また、「他の種類株式の種類株主（新たに追加される種類株式の種類株主も含まれる。）」との点についても、既存の特定の種類株式の種類株主が当該定款変更に伴い不利益を受けるおそれがあるかを判断するに当たっては、新たに

創設される種類株式の内容をも比較対象にすべきであるということかと理解はするが、やや不明瞭であるように思われる。

- ③のメルクマールは一番の難問であろう。特に③の後半の考え方に関しては、今まであまり聞いたことがない考え方のようにも思われる。不利益が共通する場合には共通する不利益を受ける株主が株主総会で議決権を行使するので、株主総会の決議のみに従えばよく、種類株主総会は不要ではないかという価値観が基本的な出発点にあり、仮に不利益が及ばない種類株主がいる場合においても、その種類株主が保有する株式が無議決権株主であり株主総会において議決権を保有する株主が共通の不利益を受ける株主だけということであれば、種類株主総会については開催しなくてもいいのではないかという考えに基づくものと考えられるが、常にそのような考え方が妥当するかについてはより慎重な検討が必要になると考えられる。また、会社法第116条第1項第3号の「損害を及ぼすおそれ」の解釈との関係でも疑問が残る。そもそも、種類株主総会の議決権と通常の株主総会の議決権は性質が異なり、種類株主は会社で機関決定されたことに対して、種類株主総会を通じて拒否するかどうかという意思決定をするということにすぎず、株主総会の議決権と種類株主総会の議決権をパラレルに扱うような表現は、誤解を招くのではないか。
- 例えば、既に複数の種類の議決権付株式が発行されている場合において、新たな種類の株式として議決権付株式を発行しようとするときは、既存の各種類株式の種類株主の議決権比率が希釈化されることの一事をもって、「損害を及ぼすおそれ」があるとまではいえないと考えてよいであろうか。また、既存の複数の種類株式の一部に無議決権株式があった場合はどうであろうか。いずれも③のメルクマールによって、既存の種類株式の種類株主に「損害を及ぼすおそれ」はないといえるであろうか。
- 前者のケースにおいては、単に既存の各種類株式の種類株主の議決権比率が希釈化されることだけを捉えて、「損害を及ぼすおそれ」を認める必要はないのではないか。後者については、③のメルクマールの後半によれば、「損害を及ぼすおそれ」はなく種類株主総会決議は不要ということになるのであろうが、既存株主のうち、議決権付株式の種類株主と無議決権株式の種類株主とでは影響に違いが生じるため、考え方が分かれ得るようには思われるため、より慎重な検討が必要かもしれない。
- 異なる事案としては、例えば、既に複数の種類株式が発行されている場合において、新たに一定の事項に拒否権がついた種類株式を発行しようとするときはどうであろうか。拒否権の対象となる事項の決定については当該新規種類株式に係る種類株主総会の決議を要することとなるため、既存の種類株式が議決権付株式であるときは、既存の各種類株式の種類株主の議決権が不利益な影響を受けることとな

るものの、その不利益は、既存の各種類株式の種類株主に共通であるため、その一事をもって、既存の種類株主に「損害を及ぼすおそれ」があるとはいえないと考えることはできるであろうか。

- そのような整理は十分にあり得るであろう。もっとも、既存の株式の内容によっては常にそのように考えることができるかは疑問もある。例えば、拒否権の対象が剰余金の配当の決定であるような場合を考えたとき、既存の種類株式の一部が剰余金配当に係る優先株式であるような場合には、やはり他の種類の株式に係る種類株主とは、議決権行使行動に違いがあるのではないであろうか。そのような個別具体の事情を捨象してしまってよいかは慎重に考える必要があるのではないか。
- 先ほどの事例（既に複数の種類株式が発行されている場合において、新たに一定の事項に拒否権がついた種類株式を発行しようとするとき）において、既存の複数の種類株式の一部に無議決権株式があった場合はどうであろうか。
- ③のメルクマールの後半によれば、「損害を及ぼすおそれ」はなく種類株主総会決議は不要ということになるのであろうが、完全無議決権株式である場合ではなく、拒否権の対象となる事項についての議決権はないが、定款変更についての議決権はある場合には、何か違いがあるのだろうか。
- 一方で、新たな種類の株式を発行しようとする場合に、当該種類株式の払込金額が既存の株式の払込価額を下回っていたとしても、それ自体は、既存の各種類株式の種類株主の株主としての権利の内容に不利益があるとはいえないため、その一事をもって、既存の種類株主に「損害を及ぼすおそれがある」とはいえないであろう。また、例えば、既に発行されているA種種類株式及びB種種類株式の内容として普通株式を対価とする取得請求権が含まれている場合において、その取得請求権に係る希釈化防止条項に違いがあることをもって、ダウンラウンドの発生に伴い、A種種類株式及びB種種類株式の転換請求権に係る転換率に変化が生じるとしても、それは、A種種類株式とB種種類株式に係る取得請求権の権利内容が実現したにすぎないため、そうした影響の違いをもって、「損害を及ぼすおそれがある」という必要もないであろう。
- 個別の事案についての当てはめを検討するに当たっては、事案を抽象化しすぎると誤解を与えるおそれも否定できないため、前提条件をより詳細に詰めていく必要があるのではないか。
- 会社法第322条第1項の「損害を及ぼすおそれ」の当てはめに難しい面があることは否めず、種類株式を活用するスタートアップ企業においても、例えば、会社法第322条第1項第1号に係る定款変更に関して僅少の出資割合の者が実質的な拒否権を持つことがないように資本政策を構築することや、株主の出資時に株主間合意などで当該種類株主に係る会社法第322条第1項の種類株主総会に関する議決権拘束合意を定めておくことなどを通じて、会社法第322条第1項第1

号の定款変更に係る「ある種類の株式の種類株主に損害を及ぼすおそれ」の該当性を巡る紛争を未然に防止し、円滑な事業運営に支障を与えることを避けるような工夫をしていくことも重要であろう。

2 現物出資規制（検査役調査規制）の在り方

- 会社法上、金銭以外の財産の出資により株式を発行しようとする場合（現物出資）には、一定の例外を除き、裁判所の選任する検査役によって当該財産の価額の調査を受ける必要があるとされている。この検査役調査に関しては、一定の費用及び期間を要することなどもあって、実務においてはこれが実施されることは極めて稀であり、通常、検査役調査が不要となる例外規定に該当するように、その範囲で、現物出資が行われているようである。
- もっとも、近時、大企業や大学などが知的財産権をスタートアップ企業に出資しようとする事例や、知的財産権等の資産のスピンオフを実現しようとする事例が増えてきているようであり、そのような事例においては、出資の対象となる知的財産権等に相応の価値があることにより、検査役調査が不要となる例外規定の適用を受けることが困難となり、そのことがスタートアップへの投資やスピンオフの普及の妨げになっているとの指摘もあるようである。
- 現物出資規制に関しては、これまでも平成2年の商法改正、平成14年の商法改正、平成17年の会社法制定などを通じて、一貫してその規制の緩和がされてきた経緯があるが、改めてその見直しを検討することは考えられるか。
- 現物出資規制の趣旨には、既存株主の保護のみならず、会社債権者の保護が含まれるかどうかは議論があるところであるが、両方の目的があり、既存株主保護が主であると考えていいのではないか。
- 仮に既存の検査役調査規制が全く何も立っておらず、規制をなくしても現状より悪化しないということであれば、検査役調査自体を不要にすることも考えられるかもしれないが、そうとも言い切れず、現実的には、株主総会の特別決議や開示規制、取締役等の責任の強化等一定の要件を定めるなどした上で、検査役調査を不要とするといった方法が考えられるのではないか。
- 取締役等の責任の強化はあった方が望ましいと考えるが、無過失責任を負わせることについては、慎重な検討が必要ではないかと思う。今回論点ともなっている知的財産等はその財産評価が必ずしも容易ではない面もあるため、無過失責任を負わされることになれば、結局のところその例外規定は使われないものになると考えられるためである。
- 例えば、検査役調査が不要となる例外規定に全ての株主の同意という類型を加えることを考えた場合、全株主の同意を要求することで、他の株主からの利益移転を目的として行われる現物出資の過大評価を防止することの効果があると思われ、

そのような意味では直接的には既存株主保護、間接的には債権者保護に資すると考えられるが、スタートアップ企業をはじめとする非公開会社においても、全株主の同意を取るコストが大きいということであれば、この観点からも例外規定が使われないものとなる可能性があるので、必ずしも全ての株主の同意までは求めずに株主総会の特別決議でよいという選択肢も考えられなくはないのではないか。

- 一方で、株主間の不当な価値移転防止という株主保護の観点で考えた場合に、反対株主の株式買取請求権等が認められているのであれば別であるが、資本多数決で検査役調査を不要とすることが本当にいいのかは少し疑問があるところである。
- 開示規制を強化するというのとは一つの方向性として考えられると思う。例えば、事前の開示も含めてどのような評価方法をしたのか等の開示をしていくことが考えられるが、ただ開示をするだけだと既存株主にとって、差し止めをする機会がないので、株主総会決議にすることで事前開示をするといった方向性が考えられる。
- 既存の検査役調査制度との関係においては、新たな例外を設けた上でそれに一本化するということできればよいが、現実的には、既存の検査役調査制度における例外規定を維持しつつ、新たに検査役調査を不要とする場合を追加することを検討することになるのではないか。
- 現物出資は将来的に増えていく方向ではないかと思う。暗号資産やステーブルコイン等のデジタルアセットや知的財産等様々なものを出資してビジネスに活用したいというニーズがこれから多様化していく中で、現状の検査役調査制度を使いやすくしていくとともに、金銭以外の様々な財産の評価をできる限り公正に行うことが出来るような仕組み作りをしていくという観点から、議論していくことが重要であるように思う。M&A実務も参考になると思われる。

以上