

第1回 会社法制研究会

日時：令和6年9月19日（木）18:00～21:10

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）

議事録

(A) 予定した時刻がまいりましたので、会社法制研究会の第1回会議を開会させていただきます。本日はご多忙の中をご参加いただき、誠にありがとうございます。

初めに、本研究会設置の目的について簡単にご説明させていただきます。会社法は平成17年に成立し、平成26年と令和元年に実質的な改正がされたところですが、令和元年の改正からも約5年が経過しようとしており、国内外の情勢変化に伴い、会社法制に係る課題の検討が必要な時期に至っているものと思われます。また後ほど資料に沿ってご説明しますが、会社法に関する具体的な課題も既に幾つか指摘されているところです。そこで、本研究会においては、会社法について見直すべき点がないかを検討し、論点を整理できればと考えています。簡単ですが、以上がこの研究会の目的です。

（議事次第2から5までにつき省略）

(B) それでは、本日の議題に入りたいと思います。研究会資料1について法務省からご説明をお願いします。

(C) 会社法制研究会資料1について簡単にご説明させていただければと思います。

まず、資料全体の構成について簡単にご説明します。

1ページの第1は本研究会の目的を記載しています。

2ページから18ページの第2から第4では、従業員等に対する株式の無償交付、株式交付、現物出資規制といった具体的な課題として既に指摘されている事項について、少し詳しく論点ごとに記載しています。これについては、各論点について皆さまにご感触を伺えればと考えています。

19ページ以下の第5では、その他の見直しということで、幾つか検討対象とすることをご提案していますが、本資料に記載したもの以外にも見直すべき事項がないかなどを伺えればと考えています。第5については、これらのテーマを検討対象とするかどうかという観点からご意見を伺えればと考えています。以上が資料全体の構成です。

それでは内容のご説明に入りたいと思いますけれども、第1の本研究会の目的は先ほど(A)から説明があったとおりですので、2ページの第2から順に説明します。

2ページの第2では、株式会社が従業員等に対して募集株式の発行又は自己株式の処分をするときは金銭の払込み等を要しないものとするについて、どのように考えるかについてご意見を伺えればと考えています。また、2ページの1から6の論点についてもご意見を伺えればと考えています。2ページ以下で補足説明を記載しています。

補足説明のご説明に入ります。まず1の背景事情です。優秀な人材の確保などの観点から、役職員に対する株式の付与が進んでいます。会社法では従業員に対しては株式の無償

交付は認められていないため、実務上はいわゆる現物出資構成によって株式を交付していますが、端的に従業員等への株式の無償交付を認めるべきであるとの指摘があります。

次に 3 ページの 2、既存株主の利益の保護の在り方です。株式の無償交付により 1 株当たりの価値が下落（希釈化）し、既存株主の利益が害されるおそれがあり得るため、既存株主の利益に配慮する必要があります。今回の検討に当たっては、①株式が賃金として交付されるわけではないと整理される場合には、金銭の払込み等を要しないことが特に有利な条件に該当しないと言えるか否かについては慎重に検討を要するとも考えられること、②公開会社においては募集株式の発行等をするに当たって株主総会決議を経る必要がないため、株主総会決議によって許容される希釈化の限度について株主の意思が確認されることはないことなどを踏まえて規律を検討する必要があります。この検討に当たっては、従業員等に対する株式の無償交付について、⑦有利発行規制を及ぼすかどうか、④株主総会決議を要件とするか否かが検討事項になるものと思われます。

次に、4 ページの株式の無償交付の対象者です。まず（1）子会社の従業員等も株式の無償交付の対象者に含めることですが、これに対しては、⑦子会社の従業員等は親会社に対して直接的に労務や便益を提供するものではないこと、④親会社の利益を優先して子会社の少数株主の利益を害するという不適切なインセンティブとなり得ることなどが問題となり得ます。また、次のページの（2）監査役及び会計参与等を株式の無償交付の対象者に含めることについては、実務上のニーズが必ずしも明確ではないと考えています。ぜひ実務の皆さまにニーズ等も含めご意見を伺えればと考えています。

次に 5 ページの 4、対象となる株式会社です。非上場会社では、市場株価が存在しないため、株式の無償交付の制度が濫用されるおそれがあるとの考え方があります。ただ、一方で、スタートアップなど非上場会社においても本制度の利用のニーズはあり得る上、既存株主の利益の保護も十分図り得るといった考え方もあり得ます。

5 ページ及び 6 ページの 5 開示及び 6 会計処理についても、記載のとおり一定の規律が必要と思われるところであり、これらも論点となると考えています。

6 ページの 7、労働法制との関係です。従業員に対して株式の無償交付を行う場合には、労働基準法との関係について整理を要するところですが、現在、厚労省とも協議して検討を進めているところであり、検討が済みましたらお示しできればと考えています。

最後に 6 ページの 8、その他です。これまでの論点以外に検討すべき事項があれば、ご意見を伺えればと思います。

次に、7 ページ以下の第 3 です。株式交付制度を 7 ページの 1 から 5 のように見直すことについて、どのように考えるかについてご意見を伺えればと考えています。具体的には補足説明のところに移ってご説明させていただきます。

まず補足説明の 1、背景事情ですが、令和元年会社法改正において、株式を対価とする買収の手法として組織法上の行為の一種である株式交付制度が新設されました。もともと、現行の株式交付制度については利用できる範囲が狭いとの指摘があり、8 ページの①から④のような指摘がなされているところです。そこで、具体的な論点として、補足説明の 2 以下で理論面を含めて少し記載させていただいていますが、実務家の皆さまには、ぜひ各論点について、それぞれの実務上のニーズやニーズの強さなどについてもご意見を伺えればと思っています。

8 ページの 2、子会社の株式の追加取得についても株式交付の対象とすることについては、(1) のとおり、令和元年会社法の改正では、株式会社を子会社としようとし不在の場合には株式交付をすることができないこととされました。この点の説明としては、子会社の株式の追加取得については株式交換その他の組織法上の行為と同様であるとの整理が困難であること、現物出資に関する規律の趣旨との関係の観点から慎重な検討が必要であることが挙げられています。

9 ページの (2) 検討は、あくまでも議論のための一案として記載したものですけれども、親子会社関係を新たに創設する場合ではなくても、親子会社関係を強化するものであれば組織法上の行為であると位置付けることができるとした上で、子会社の株式の追加取得についても株式交付の対象とする案を例示しています。もっとも、このような考え方に対しては、組織法上の行為に当たると考えることが困難であるといった指摘も考えられるところではあります。

次に 9 ページの 3、株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象とすることについてです。(1) のとおり、令和元年会社法改正では、会社法施行規則第 3 条第 3 項第 2 号及び第 3 号に規定する子会社としようとする場合には、株式交付をすることができないこととされました。この点の説明としては、株式交付の効力の発生日が到来した後に株式交付の要件を満たさないこととなるなどした場合には、法律関係が混乱するなどのおそれがあるため、株式交付に関する規律の対象の範囲は、株式交付をする前に判断することができる客観的かつ形式的な基準によって定めることとすることが相当であるということ、そして、会社法施行規則第 3 条第 3 項第 2 号及び第 3 号に掲げる場合に該当するか否かは、株式交付をする前に客観的かつ形式的な基準によって判断することができないことが挙げられています。

10 ページの (2) 検討も、あくまでも例として二つの考え方を記載しています。まず①は、株式交付について、親子会社関係の創設を目的とするものとして行われるのであれば、結果的に親子会社関係の創設に至らなくとも、その効力は発生するという考え方を記載しています。こちらは、親子会社関係の創設を目的とするものであることさえ満たしていれば有効な株式交付と認めてしまうという、やや振り切った考え方だと思っています。

次に②は、結果的に親子会社関係の創設に至らなかった場合において、a 効力発生日に株式交付親会社が給付を受けた株式交付子会社の株式の総数が会社法第 774 条の 3 第 1 項第 2 号の下限の数に満たないときは、株式交付の効力は発生しないが、b 下限を満たすときは、株式交付の効力は発生するものの、親子会社関係の創設に至らなかったことが株式交付の無効の訴えの無効原因となるといった案を記載しています。もっとも、11 ページに記載したとおり、いずれの案に対しても課題の指摘はあり得るところであり、このような整理の妥当性なども含め、ご意見を伺えればと考えています。

次に 11 ページの 4、外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とすることについてです。先ほどの 3 と似ていますが、(1) のとおり、令和元年会社法改正では、株式交付に関する規律の対象は、株式交付をする前に判断することができる客観的かつ形式的な基準によって定めるという観点から、外国会社を株式交付子会社とすることができないこととされました。そこで、12 ページの (2) 検討ですけれども、例えば株式交付について、先ほどの 3 (2) ①又は②のような整理をした上で、外国会社（日本における同種の会社又は最

も類似する会社が株式会社であるものに限る）を子会社化する場合を株式交付の対象とすることが考えられます。もっとも、これに対しては、先ほどの3(2)と同様の問題がありますし、加えて、株式会社と同種か否かであるとか、子会社該当性などの判断に際して、外国会社の設立準拠法の内容なども検討しなければならないことから、一層困難な問題があるとも言えます。

次に、12ページから15ページの5、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとするについてと、6、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止することについてですが、令和元年会社法では、株式買取請求や債権者保護手続といった手続については、株式交換と同様の規律を及ぼすものとされました。これに対し、14ページ及び15ページのそれぞれの(2)検討に記載のとおり、株式交付の現物出資との類似性や会社分割等における規律などを参照して、株式買取請求権や債権者保護手続を不要とすることが考えられます。しかし、それに対しては、①他の組織再編行為（特に株式交換）における規律との整合性が取れなくなるのではないかと、②現物出資等の他の行為を参照して手続の要否を個別具体的に検討して否定するのであれば、現物出資規制の適用の要否についても同様に検討すべきことになり、現物出資規制が及ばないという説明が困難になるのではないかとといった問題もあり得るところです。

最後に15ページの7、その他です。その他に株式交付制度の見直しに関し、検討すべき事項があれば、ご意見を伺えればと思います。

次に、16ページ以下の第4です。現物出資規制、すなわち検査役調査制度、引受人等の不足額填補責任を見直すことについて、どのように考えるかについてご意見を伺えればと思っています。

まず16ページの1、背景事情ですが、検査役調査制度がスタートアップに対する知的財産権等の現物出資の支障になっているといった指摘があります。また、先ほどの株式交付制度の見直しに係る要請も、根本的には現物出資規制が原因となっているものとも考えられます。そこで、16ページから17ページの2、検査役調査制度の見直しの(2)検討のとおり、あくまで一案ですが、㊦株主総会の特別決議を経た場合は検査役調査を不要とする旨の例外規定を設けること、あるいは㊧検査役調査を不要とする例外規定である会社法第207条第9項第4号について、現物出資財産の価額の相当性を証明することができる者の範囲を広げた上で、引受人及び証明者の不足額填補責任を見直すことなどが考えられないかと思っています。このような規律については理論的な可否も論点となりますが、このような規律の実務上のニーズについてもぜひ伺いできればと考えています。

次に、17ページ及び18ページの3、引受人、取締役等及び証明者の不足額填補責任の見直しですが、(1)前提に記載したとおり、不足額填補責任が現物出資に際しての実務上のリスクになっているとの指摘があります。そこで(2)検討のとおり、不足額填補責任について、責任の性質及び責任の範囲の考え方がさまざまあり得るところですけれども、現行法の考え方が厳格過ぎて現物出資が阻害されているということであれば、規律を緩和していくことが考えられます。この点についても、実務上の問題意識やニーズ等について、ぜひ伺いできればと考えています。

最後に、19ページ以下の第5、その他の見直しです。ここでは例として、1の実質株主確認制度、2のバーチャル株主総会、バーチャル社債権者集会について、検討対象とするこ

とを提案しているところです。また、20 ページの最後の 3 のとおり、他に見直すべき点がないかも伺いできればと考えています。簡単ですが、ご説明は以上になります。

(B) ご説明ありがとうございました。それでは、ただ今の法務省からのご説明を踏まえ、意見交換をさせていただきたいと思います。議論の整理のため、研究会資料 1 の各テーマを次の四つのパートに分けて議論していきたいと考えています。具体的には、第 1 のパートとして資料の第 2、従業員等に対する株式の無償交付、第 2 のパートとして資料の第 3、株式交付制度の見直し、第 3 のパートとして資料の第 4、現物出資規制の見直し、そして最後に第 4 のパートとして資料の第 5、その他の見直し、以上の四つのパートに分けて意見交換をさせていただきたいと思います。なお、途中どこかで 10 分程度の休憩を取らせていただければと考えています。

それでは、第 1 のパート、すなわち研究会資料 1 の第 2、従業員等に対する株式の無償交付について、ご意見があればご発言ください。なお、法務省からのご報告の際に、特に実務上のニーズについて教えてくださいということがありましたので、実務上のニーズについてもご発言いただければ大変ありがたいと思います。それでは、第 1 のパート、従業員等に対する株式の無償交付について、どなたからでもご意見あるいは資料についてのご質問等があればお願いします。いかがでしょうか。

(D) 今回の議論での私どもの一番の関心事は、無償で交付される株式が労基法との関係の中でどう整理されるのかという点にあります。この点については、厚労省と検討を重ねているとご報告いただきましたが、仮に賃金に該当するという整理になった場合、この議題の取り扱いがどのようになるのか、あらかじめ承知しておきたいと思っていますので、ご教示いただけるとありがたく存じます。よろしくお願いいたします。

(A) ご質問いただきありがとうございます。労基法との関係の整理はこれから検討していきたいと思いますが、もし賃金ということになれば、それは恐らく会社法の世界ではどうしようもないことだろうと思います。ただ、現在の実務上でも、賃金という枠組みではない形で事実上の無償交付が行われていると思いますので、その辺の実務上の運用などをわれわれで確認して整理させていただいた上で、そこを対象に会社法上の議論をしていくことができればと思っています。

(D) ありがとうございます。経済産業省が整理された Q&A やガイドラインなどに沿った形で、一定程度、実務上の運用がなされているという報告があることは承知しているのですが、これらのガイドラインで示されてるスキームと今回検討しようとしているスキームには大きな違いがあると思っています。その整理がなされないまま検討が進むのは、私どもとして飲み込みにくいところがあります。厚労省との検討結果と、できれば労働法に詳しい有識者の先生方のご意見を伺い、労基法との関係を明らかにした上で、具体的な論点について議論を進めていただけると大変ありがたいと思っています。そのことを要望として申し上げておきます。よろしくお願いいたします。

(A) ご指摘ありがとうございました。できるだけ早めに整理して、お示しできるようにしたいと思います。

(E) 労働法制との関係というのが今回の論点として挙がっているのですが、これはわれわれが論じるべき論点というよりは、労働法制上、もし従業員に対して現金ではなく株式を交付することが許容されるのであれば、その労働法上許容される株式交付の仕方についての会社法上の扱いについて議論すると理解してよろしいですか。もしそうだとすると、厚労省の答えが何であろうが、「できない」という答えが来れば、単にわれわれが空振りの作業をしていたというだけで、われわれの無駄ということで済む話で問題はないわけです。つまり、厚労省の答えがないと議論できないという手順のものではないと理解していたのですが、そう理解してよろしいでしょうか。

(A) 私どもの理解としてはおっしゃるような理解です。ただ、(D) からご指摘いただいた部分は、恐らく具体的な対象や、どれぐらいの規模感でこういったことが行われるのかということがイメージできないと議論がしにくいというご指摘も含まれていると思うところです。そういったところの整理がある程度できるのであれば、並行してやっていくことは十分あり得ることだろうと思いますし、そういった作業をすることによって、あまり皆さまに無用な心配をさせないような形で議論ができるのではないかと考えているところです。

(F) 現在の会社法だと、取締役等の報酬等として株式を無償で交付することはできるわけです。ですから、普通に考えれば、取締役に対してできることなら従業員に対してもできるでしょう、できないようにする理由はないでしょうという考えは、会社法上は十分あり得ると思います。ただ、そのときの理屈は、取締役の報酬等（職務執行の対価）として交付するときは無償で交付できるならば、従業員に対しても報酬等（職務執行の対価）として交付するときは無償でできるでしょうということになると思うのです。それが、「そのように言ってしまうと賃金になってしまいます」というような話だとすると、この議論においてわれわれの手足が縛られるというか、実態と違う理屈付けを考えなければならなくなるのではないかという懸念があります。そういう意味でも、どのような理由付けをすればよくなるのか、その理由付け自体にも何か制約が課されるのかどうかという点に関しては、できれば労働法の専門家のご意見を伺っておきたいと私も思っています。

(B) ありがとうございます。メンバーでない方についても必要に応じてお招きして話を頂くことはあり得ることだと考えていますので、「こういう方の意見を聞きたい」ということも含めてご意見を出していただくと大変ありがたいと思います。いかがでしょうか。

(G) ニーズという話が先ほどありましたが、資料にも書いてあるように、現在、金銭債権を付与した上での現物出資といった工夫がされていることからすると、その手続を一定程度簡便にしたいというニーズがあるものと理解しています。

ニーズからは離れてしまうかもしれないのですが、上場企業とそれ以外の違いという視

点はこの論点を考える上で必要ではないかと考えています。他の株主の利益のうち持分割合は、上場企業については株主総会決議による保護は不要という整理がされていると思いますので、そういう意味で、従業員からもたらされる一定の便益を対価とするというところが労働法の側面からもし解消されれば、例えば一定のパーセンテージで区切った上限を設けた上での交付はあり得るかもしれないと考えています。他方で、この論点はスタートアップ等から話が始まっているところでもあります。非上場企業については出資者間でのバランスや、株主間契約等のデリケートな問題もあり得る中で、その割合の問題を無視することはなかなか難しく、より慎重な手続が必要ではないかと考えています。

また、今の話とは別に、出口戦略を少し考えた方がいいのではないかと考えています。特に非公開会社については、交付した後に会社が上場される場合とされない場合がありますが、上場されなかった場合についても十分考えておかなければならないと思います。ある程度間口を広くするという改正をした場合に塩漬けになってしまうかもしれない株式について、どのように考えるかということも検討しておく必要はないのか、考えていただければと思っています。

もう一つ、ある上場企業が従業員に対して、恐らく金銭債権を付与した上での現物出資の仕組みを使ったものだと思うのですが、かなりの数の自社株式を付与したという報道がありました。付与期間がかなり長いのだろーと思います。合計するとその従業員の年収を超える金額になるような株式を付与し、それに定年まで売却できないという条件が付いているという報道でした。会社法の話とは若干ずれるのかもしれませんが、労働者を縛るといいますか、そのような形での運用が適切なのかどうか、この制度を拡大したときの負の側面についても一定程度考慮する必要があると考えています。

(H) ただ今のご発言と一部重複するかもしれませんが、企業側から見たニーズということでお話したいと思います。まず株式の無償交付については、案の中でも示されているとおり、従業員に対するインセンティブという側面で見ても、基本、上場会社の従業員だけでなく、100%子会社ではない子会社も含めて役員、従業員に対する株式の無償交付があっているのではないかと、そういったニーズがあるのではないかと考えています。

先ほどの話にもありましたけれども、やはり手続の簡素化といいますか、効率的な手続というものが前提にないと、そもそも制度の浸透を促すことになかなかつながらない側面もあると思います。従業員等に対する株式の無償交付については、手続の簡素化と制度の浸透を図るという点で株主総会の決議は不要という整理ができれば、企業としてはニーズがあるのではないかと思います。

裏返しになりますけれども、仮に株主総会決議が必要となると、当然、総会に向けての準備が、議案としての整理も含めて必要になります。総会決議の場合と現状の現物出資構成における手続などを比較した場合に、総会決議はどうしても重いということで、現状どおり現物出資構成しか選択できないという考え方の会社も出てくるのではないかと思います。それが理由で今回導入しようとしている制度の浸透が進まないことは避けたいと思うので、手続の簡素化・効率化はぜひ議論していただきたい点です。

また、グループ経営というのも一般的な論点としてあり、今回の資料の中にも、子会社は親会社に対して直接的に便益を提供していないという話がありますけれども、グループ

経営で一体的な経営をしている観点からは、株式の無償交付の対象を親会社の従業員ないしは子会社の役職員という、親か子かで明確に線引きする必要性はないのではないかと思います。従って、基本的には上場会社の従業員と子会社全ての役職員を対象にした制度の検討をぜひともお願いしたいというのが企業側のニーズだと思います。

(I) 基本的に従業員への無償交付は推し進めるべきだと思いますし、現に制度として普及しつつあって事業会社の皆さんも進めている施策だとは思いますが、これは上場企業に限定した視点かもしれませんが、やはり希薄化リスクが伴うので、無尽蔵の配布は避けたいところです。そうすると、やはり株主総会にかけるのは必須だと考えています。その中で、有利発行規制をかけるのか、無償交付として株主総会で決議するのかというのは、制度設計や使い勝手の問題も多少あると思いますので、そこはまた議論していけばいいと思うのですが、やはり株主総会にはかけていただきたいと思います。

対象についても、無尽蔵に広げると、膨大なと言うとちょっとオーバーですけども、希薄化のリスクが生じますので、やはり一定の基準を設けるべきだと思います。例えば100%子会社とか、従業員と役員なら役員だけとか、あるいは少し難しいかもしれませんが、収益をベースにした主要会社に限定するとか、一定程度の規律というか範囲は明確にすべきだと考えています。

(J) 前身の研究会にいたので申し上げますと、まずこの問題は、労働基準法上の問題はありますけれども、現在行われている現物出資方式をより直接的に分かりやすく規制し直すことが本来の出発点だと思っています。

次に、4 ページの上にある⑦④は、どちらかでなければいけないというよりも、両立し得る考え方だと思っています。⑦は取締役会決議だけで無償交付を決定するけれども、有利発行に該当する場合は有利発行規制がかかるという考え方で、④はいろいろバリエーションがあるのですが、単純化すると、株主総会普通決議によって無償交付を決定すれば有利発行規制はかからないという考え方です。

⑦については、役務提供の対価や福利厚生などいろいろな考え方があると思いますが、株式の無償交付がどういう場合に有利発行にならないのかをしっかりと詰めておかなければ、結局は有利発行の手続を経なければ危ないということになり、使い勝手が悪くなるのではないかと思います。

④の場合は、株主総会決議を要件とすることによって有利発行規制がかからないという方向に持っていこうとすると、希釈化について株主の意思が反映されていることが前提になります。ただ、このように考えると、従業員に対する無償交付でなくても株主総会で決議すれば無償交付が可能ということになって、際限がなくなってしまいます。難しいのは子会社の従業員等の中でどこまでを対象にするのかということです。先ほどご意見がありましたように、全ての子会社、例えば持株比率が50%を少し超えていれば対象とするとか、あるいは実質基準で子会社なら対象とできるかということについては、かなり慎重に考える必要があると思います。100%子会社でなければいけないとなると狭すぎると思いますけれども、対象者の問題については一定の歯止めは必要ではないかと思います。

(K) 基本的に本件はインセンティブを目的とした報酬という位置付けであることが議論の出発点だと理解しています。その上で、前回の改正では、取締役について、本来であれば、まず報酬として現金を支払い、それを使って金銭等の払込みがあり、それを対価にして株式を交付するところ、手続を簡略化して、キャッシュの授受を行わないという意味で無償交付ではあるけれども、価値としては取締役に払うべき報酬の意味合いで株式を渡す手続という理解をしています。そういう意味で、今回の従業員への無償交付についても、賃金という表現は避けたほうがよいと思いますけれども、取締役への報酬と同じように何らかの報酬を支払うということで考えれば、形式上は無償交付によって希薄化されることになるかもしれませんが、本来払うべき報酬を払うという意味では、実質的にはキャッシュで払うのか株で払うのかの違いにすぎないという話になるのではないかと考えています。そのように考えると、有利発行規制については、労働の価値に対してしかるべきバランスが取れていれば、それほど厳しく考える必要はないのではないかと感じています。株主総会決議については、取締役に報酬を払うときは総会決議が要りますけれども、従業員の給料を幾らにするかというのは取締役会以下での判断事項になるので、従業員の給料としての無償交付なら手続は取締役報酬としての無償交付とは少し差が出てくるのかもしれないと感じているところです。

先ほどから出ている子会社の範囲については、100%子会社については親子間でほぼ一体ということで考えられ、親子間の利益相反は生じないと思いますので、そこは認めてしかるべきではないかと思います。100%子会社以外の場合については、少数株主がいる中でどういう構成を取るか、具体的なアイデアがなくて恐縮ですけれども、十分に議論しながら考えていく必要があると思います。議論のポイントとしては、子会社の少数株主の利益保護がどこまで確保されるかがあり、仮に親会社サイドの取締役に何らかの責任を負わせる構成としても、理屈として子会社の少数株主保護のために親会社の取締役に制約をかけるのは難しい面もあるのではないかと考えると、ある程度開示規制なり何なりでバランスを取って判断するような方向感もあり得るのではないかと思います。

(L) (K) がおっしゃった点と関連するのですけれども、確かに会社の従業員に対する無償交付の場合は、取締役に對する無償交付と近い面があると思うのです。労務又は役務の提供が会社に対して直接的になされるという点では近いものがあるのですけれども、これが子会社の役員や従業員になると、子会社の役員や従業員が役務又は労務を提供するのはあくまで子会社であり、親会社には提供しませんので、彼らに対して株式を発行するのは、実質的な出資もない、文字どおりの無償発行になるのではないかと思います。伝統的な考え方ですと、文字どおりの無償発行で出資がないということであれば、当然これは常に有利発行に当たるという解釈になるのではないかと思います。取締役の場合は、実質的に見れば、会社に対する役務の提供があるので、それを考慮すれば出資があり、だから有利発行に当たらないという解釈が比較的行いやすかったのに対して、子会社の場合はそれが難しいという問題があると思います。

他方で、実務上、有利発行規制は重過ぎるので、何とか適用を除外したいという要望があるのは理解できると思います。私も現行の会社法の有利発行規制は過剰規制の面があり、これを外すこともあり得るのではないかと思います。

具体的にどう外すかという点、子会社の場合であれば、これは伝統的な考え方でいくと有利発行に当たるけれども、類型的に見て会社の株主の経済的利益を損なう可能性が低く、むしろ株主の経済的利益にかなう可能性が高いから、有利発行規制を適用する必要が小さいという場合を具体的に特定し、そういう場合について有利発行規制の適用を除外する旨の規定を会社法に設けるという立法はあり得るのではないかと思います。

ただし、その場合に問題になることが二つあります。一つは、株主の経済的利益にむしろかなう可能性が高く有利発行規制を適用する必要が小さい場合とはどういう場合かという問題です。従業員に対する株式の無償交付はこれに当たるとみてよいと思いますが、子会社になると実態が非常に多様であり、子会社に役務または労務の提供をすることによって間接的に親会社の株主の利益に資するかどうかは会社の実態によって大きく違う可能性があることを考えると、例えば完全子会社の役員や従業員の場合に限るという法制もあり得るのではないかと思います。

もう一つの問題は、有利発行規制を排除した場合に具体的にどういう手続を要求するかということです。これは二つの考え方があり得ると思います。一つは、会社の従業員や完全子会社の役員、従業員に対する株式の無償交付の場合は、取締役に対する株式の無償交付の場合と違い、構造的な利益相反がない。例えば取締役の場合は「お手盛りの危険」と表現される構造的な利益相反がありますが、従業員等への株式の無償交付の場合はそういう危険があまりなく、株主総会決議を要求しなくてもよいとみて、取締役会で決定することを許す。その上で、しっかりとした情報開示だけは要求し、問題のある株式の無償交付が行われた場合については取締役の事後的な責任追及を通じた規律付けに委ねるという法制があり得ると思います。

ただし、私が少し懸念するのは、事後的な取締役の責任追及による規律付けだけで本当に足りるのか、これが実際どれほど機能するのかよく分からないという点です。会社の従業員や完全子会社の役員、従業員に対する株式の無償交付によって会社の利益あるいは親会社の株主の利益が害されたことの立証はなかなか難しいと思いますので、事後的な取締役の責任追及による規律付けだけだと、実際には問題があるケースにうまく対応できない可能性があります。こういうことを重視すると、先ほど法務省の話にもありましたように、事前に株主総会決議を要求することにした上で、ただし特別決議だと重過ぎるので普通決議にする。さらに、株主総会決議によって決定することも、無償交付をする従業員の範囲や、それらの者が引き受ける募集株式の数の上限といった大枠だけでいいという、緩やかな株主総会決議の手続を要求するというアイデアも合理的であると思っています。

(F) 今回の論点整理ですが、有利発行規制を及ぼすか、あるいは株主総会決議を要件とするかという論点については、現物出資構成によらず直接無償交付のときにだけかかる規律と整理されているのか、それとも、株主総会決議を要件とすると決めたらそれは現物出資構成であっても及ぼすという趣旨なのかという点が重要ではないかと思います。少なくとも取締役の報酬等に関しては、現物出資構成であろうが直接無償交付であろうが関係なく規律を及ぼすことに決めたわけで、同じような考え方を従業員についてもするのかどうか、お聞かせ願えないでしょうか。

(A) 現時点では、少なくとも現物出資構成については特に何かいじめることは考えておらず、質問に対して直接的に答えるならば、新しく作る無償交付制度のみを対象にしたことを考えています。現物出資規制については、このスキーム自体が法的に整備されたものではありませんので、特段、何かの手当てをすることは現時点では考えていません。

(F) ありがとうございます。これはいろいろな議論があり得るところだと思うので検討対象にされたいと思いますが、株主総会決議は不要という考え方と、必要とする考え方とがあり得ると思います。

一つの考え方としては、現在、現物出資構成でできていることは、より直接に無償交付構成でもできるとすべきではあるという考え方があり得ます。現物出資構成によれば、従業員に渡す金銭債権について労働法上の問題がクリアできる限り、その金銭債権の額と、金銭債権の現物出資によって交付される株式の価値とが見合っていれば、有利発行にもならず、授權資本の範囲で取締役会決議でできることになります。もしもそれができるのであれば、わざわざ金銭債権を現物出資させる方法を取らずに直接無償交付ができていいのではないかというのが一つの考え方だと思います。

また、取締役に対して報酬として株式を渡すときは、お手盛り防止の観点から株主総会決議を必要としますが、従業員に対して、これは報酬ではなく福利厚生なのかもしれませんが、とにかく従業員の働きについてどのように評価し、それに対して幾らの経済的価値を与えるのが適切かという問題は、もっぱら経営判断の問題なので、執行側が決めることができる。そのように考えれば、株主総会決議は不要であり、取締役会決議だけで交付もできるという考え方が、ロジカルな立場としては一つあり得ると思います。

しかし、それに対する批判としては、株式という形で報酬を渡すことは会社自体の財産が減るわけではない。もちろん、大盤振る舞いで株式がたくさん交付されてしまうと株主の懐は痛みますが、会社の経営者は必ずしも株主の懐を会社の懐と同じには考えないかもしれない、そのため大盤振る舞いされるおそれがある。そういう観点から株主総会決議を要求するという考え方があると思います。アメリカは Say on Pay という制度ができて、大体もう株主総会決議が必要になっていますが、Say on Pay がなくて、取締役・経営者の報酬は取締役会だけで決めていた時代にあっても、ストックオプションを交付するときは株主総会決議を必要としました。あれはやはり大盤振る舞いが問題になっていたからだと思います。そのような政策的観点から、株主総会決議を要求するという規定を作るのであれば、それは、無償交付構成であろうが現物出資構成であろうが、どちらにも適用されることになるのではないかと思います。

それからもう一つ、中間的な考え方として、大盤振る舞いをするときは株主総会決議を要求するけれども、それほど多くない交付であればそこまでは必要ないだろう、そこで発行済株式数のうち一定割合までであれば取締役会決議だけで発行できるだろうという考え方があると思います。

ここまで述べた上で、個人的な意見なのですが、私は現物出資構成というのはかなり問題があるのではないかと考えています。この構成によると、会計上、現物出資した時点で資本金は増えますが、これは、ストックオプション会計の本来の考え方に反した、本来は役務提供のときに費用計上され、それに対応する額だけ資本が計上されるべきですので、

現物出資構成のしたに出資の時点で資本金が増えるのは、有り体に言って、イレギュラーなことをして会計上も変なことをしているのではないかという印象があります。従って、無償交付構成で「このやり方ならできる」というルールを明示的に作った上で、役職員へのエクイティ報酬の支給は、すべて無償交付でやってほしいというのが私の意見です。

(B) 無償交付でルールを統一するというのは、先ほどの特別決議あるいは普通決議ではなく、株主総会についての固有のルールを設けるという発想ですね。

(F) そうです。有利発行の特別決議というのは、給付したものの価値と発行される株式の価値の間で釣り合いが取れているかどうか、例えば 100 万円しか出資していないのに 1000 万円の価値の株式が発行されれば、既存株主を害するから有利発行規制をかけようということなのですが、従業員の働きに見合う報酬が幾らかという話は、元々、有利発行規制の領分ではないと思うのです。それは、取締役に対する報酬としての無償交付において、取締役の働きに対して適切な報酬が何かということを有利発行規制で問題にするわけではないのと同じことだと思います。ですから、株主総会の決議を要求することも、有利発行とは別の趣旨の規制として整理した方がいいのではないかと思います。

(B) 重要なご指摘だと思います。今のご指摘を踏まえると、会計処理についても別の会で専門家に話を聞くことがあるかもしれません。

(D) もう少し論点を明確にしておいた方がいいと思いましたので、1 点だけ申し上げます。私どもが一番懸念している点は、従業員は労働者なので、労働者である以上労働法の中で守られるという観点からして、取締役会や役員などの扱いとは異なるという点です。

先ほどから「報酬」という言葉が出てくるのですが、従業員に労働の対価として会社が支払う報酬は、労基法上では賃金に該当します。賃金が株式で払われると何が問題かと言うと、株式はすぐに現金化できないからです。仮に年収の半分を株式で渡されるとすると、毎月の生活費がすぐに手に入らず、生活の糧を労働者は失ってしまいます。その点が役員との大きな違いです。労働の成果やスキルの期待値に対して報酬を渡すのであれば、賃金として支払われるべきです。

懸念点を明らかにしておきたいと思い、発言させていただきました。

(E) 卒然と考えると、(L) がおっしゃったように、株主総会決議で大枠について承認することで正当化するのが会社法的には一番理解しやすいロジックだと私も考えていました。株主総会決議が非常に重いとよく言われるのですけれども、役員についてのストックオプションなどの決議は一定の頻度で行っていると思いますし、そのような形で枠というかプランのようなものの決議を定期的に行うことが本当に耐えられないような負担なのかということが、私にはよく分からないところです。個別の従業員ごとにいちいち何株発行して、各々払込価額が幾らということまで決議をするのであればとても耐えられないことは分かりますが、大枠的なものの承認のようなタイプの普通決議が本当に実務で耐えられないのかというのはよくわかりません。このあたりのイメージが共有されないまま株主総会決議

は重すぎるとかいった議論をしてしまうと空中戦になってしまうのではないかとおそれています。あるいは、「例えばこんな内容の株主総会決議を要求することでどうか」という形で提案してもらった方が議論しやすいかもしれませんが、さしあたりは、どんな形の決議であっても株主総会決議を要求すると駄目なのかということについて、まず実務の方に感触を伺えたらと思います。

もう一つ、(F) がおっしゃった論点は非常に重要なのですが、役員報酬の場合に、現物出資構成をやめろということではなく、やる場合も同じ手続にしろという規制にしたのは、ストックオプションはインセンティブ報酬であり固定額の金銭報酬ではないことに特質があるにもかかわらず、金銭報酬であるという決議をして、それを金銭債権として現物出資するというのでは、本来株主に問うべきではないことを問うような形になっていない決議を報酬決議として行っている点が問題だからです。ですから、現物出資構成にしても同じ決議が必要だとすることには意味があると思うのですが、それはあくまで役員報酬についての株主の承認という性格があるからで、それがない従業員に対するストックオプションだと、扱いが変わっても必ずしも不思議ではないです。従業員の場合は、株主総会の関与は純粋に希釈化の限界についての正当化という意味しかないはずなので、扱いは違ってもおかしくありません。その意味では必ずしも現物出資を禁止することはないと思います。ただ、会計のことまで考えたときに、あまりレコメンドできないような方式ならばこの際に規制することはあり得るかもしれませんが、一応、論理的には差別化できると考えています。

(M) 具体的な粋決議の在り方について提案をするという話が出てきたので、思い付いたことを申し上げます。取締役に対するストックオプションであれば、その取締役が会社との関係でどういう利害関係を持っているかということは取締役の選任の過程で明らかであり、利益相反取引に当たるかといった論点にも関連するので割り当ての際にもきちんとチェックされますけれども、子会社の役員や従業員の中に取締役や株主の縁故者がいる場合があります。そういった人たちが誰かということについては必ずしも明らかにならないという問題があります。この点は利益相反取引に類似していて、割当先を決定する取締役が責任を持つという整理により、役員が気を付けてくれればいいのですけれども、閉鎖会社の場合のように割合が非常に重要で、粋が少しでも動くような会社の場合に隠れて発行できてしまうと事後的に大きな問題となり得る気がします。割当先に誰が含まれているのかということが大切な情報になる会社においては、取締役に対するインセンティブ報酬としての決議とは考慮すべきことが変わるかもしれないという印象を持ちました。もしかすると取締役の責任や閉鎖会社における発行無効などうまく解消できるかもしれませんが、場合によってはそういうことも考え得るかと思いました。

(N) 2点コメントさせていただきます。1点目ですが、無償交付形式については、大盤振る舞いになりやすいことが一つの課題であると思います。会社自身の財産の減少を通じて負担感を経営者が感じるのではないためです。本来、従業員の働きぶりに対してどのように報いるかは経営事項なのですから、経営事項としてしまうと、過大評価している場合にそれが明らかになりやすく、株主総会を経る手続は、その見える化に寄与するとい

う側面があります。それを開示で代替し得るのか、あるいは、多少過大評価のおそれがあったとしても、キャップをはめて影響が小さい範囲で認めるのかが、検討課題であると思います。過大評価のおそれは、会社の支配権の所在に関わる紛争で本制度が悪用される可能性にもつながりますので、そのような問題も見据えて、どこかに制限を設ける必要があるのではないか、と思われます。子会社の役職員に対する交付についても同じ問題があると思います。

2 点目ですが、労働者保護も、大変重要な問題であると思います。こちらについては、先ほど述べた会社法が対応しようとしている課題とは反対の、つまり対価の過小評価の問題、労働の対価に見合わないもの、労働者にとっては価値のないものをもらってしまうかもしれないことに対する従業員の保護という課題があります。ただ、株式報酬等は従業員の資産形成に資する部分もあり、全く禁止して使えなくなってしまうのは残念なことでもあります。ですので、無償交付方式により簡便に利用できるようになった場合には、従業員の保護について、厚労省などでガイドラインなり労働法上の制限なりをしっかりと設けて、適切な運用がされるようにしていただきたいと思います。この研究会の位置づけに照らして、メンバーとして出過ぎた発言かもしれませんが、そのように思いました。

(A) 制度設計の関係で申しますと、やはり株主総会の決議を採る・採らないというところが中心的な議論であると思いますが、そのあたりについては、仮に株主総会の決議を採るとした場合の案として一体どういうものを想定しているかという具体例をお示ししない限り、あまり議論にならないと思います。恐らく枠の決議のようなものが想定されるのだろーと思います。そういった考え方が一方であり、もう一方で、株主総会決議は必要ではなく基本的に取り締役会だけでできるというプランもあると思いますので、そのあたりは少し具体的なお提案を次回以降させていただいた上で、本当にこれで回っていくのかということをご検討いただくことになるかと思います。先ほどの労働法制等の整理も含めて幾つか宿題を仰せつかったと認識していますので、次回以降、何らかの形でお示しさせていただければと思います。

(B) ありがとうございます。それでは時間の関係もありますので、第2のパートに移りたいと思います。資料の第3、株式交付制度の見直しです。この点についても、実務上のニーズについて法務省から質問があったと思いますけれども、実務上のニーズも含めて法的論点、特に本日の資料に掲げられていない重要な論点等がありましたら、ぜひご指摘いただければと思います。いかがでしょうか。特に範囲については、実際にどこまでニーズがあるのかという点が非常に重要だと思いますので、もし経済界からニーズについて何かあれば、ご発言いただければと思います。

(H) 株式交付の制度について、イメージとしては、今回お示しいただいているように、より使い勝手を良くしていくというニーズはやはり高いのではないかと思います。確かに、子会社でない会社を子会社にする際に、従来は完全子会社化の場合についてしか使えなかった株式交換の制度だけではなく、いわゆる金庫株というか、自分たちが保有している株式を幅広く活用できるという制度は良かったわけですが、例えば既に出資している

子会社に対してより持ち分を強めていこうというニーズがあったときに、50%を超えて既に子会社である会社の株式買い増しであったり、50%以下であったとしても実質要件で子会社にできるような形の範囲であったり、あるいは今回も論点になっている外国の会社に対する制度の活用であったり、それぞれの会社の経営戦略に関わってくるところもあると思いますが、この点を含めても、やはり今回の見直しについてのニーズは強いのではないかと思います。この際にも、手続規制との関係で、やはり企業側の使い勝手として、できるだけ簡素な手続で制度の活用ができる方向で検討していただければありがたいと思います。

外国の会社の買収について今まで認められなかった理由としては、海外の準拠法との関係で見たときに日本の株式会社に相当するかどうかの判断が難しいという部分があったのでしょうし、現物出資による方法を取ろうとした場合に、外国の関係者に対する説明が難しいという指摘があることも聞いていますけれども、基本的に株式交付は、国内の制度の拡張であるとする、相手先の会社の株主や出資者との間の合意が前提で活用できる制度であり、相手先の会社の株式を強制的に移転させたりするわけでもない、こういった準拠法の違いではなく仕組みとして、海外の会社の株主の価値を毀損するものではないという前提があれば、特に制約すべき理由もないのではないかと思います。ですので、こういった点でも、海外の会社への制度の活用はぜひご検討いただきたいと思います。

また、今回の論点に入っていますけれども、株式交付や株式交換において、反対株主の買取請求権や債権者保護の手続というのは手続上の規制として重たいので、これも簡素化がもし可能であれば、制度の見直しや廃止などについて併せてご議論いただけたらと思います。株式交付の制度については以上です。

(I) 株式交付制度については、基本的には買う側の制度だと認識しているので、今おっしゃったように自由度をもう少し高めて、例えば部分的な買い増し、すでに子会社化している場合の資本増強も認めるべきではないかと考えています。

買う側からするとそうなのですが、一方で、上場会社を買われる側となるケースは想定しづらいと思っています。TOB 規制の範疇であって、そことの兼ね合いでいくとあまり活用例がないのではないかと考えると、例えば少数株主の保護である株式買取請求権や債権者保護手続については、あまり神経質にならなくてもいいのではないかと思います。そういう意味では、経済界の要望どおりの形で進めてもいいのではないかと考えています。

ただ、上場子会社の買い増しについては、現制度では少数株主の利益毀損の問題が生じる可能性もあり、その代替のような形で株式交付制度が捉えられてしまうとあまりよろしくないと思います。その点では被買収会社サイドから見た利益相反問題についても、ある程度慎重に考えるべきだとの考え方もあるとは思っています。

それから、海外の子会社については、制度的な難しさはいろいろあるのでしょうけれども、圧倒的にニーズが高いと思いますので、ぜひクリアして実現すべきだと考えています。

(G) 外国会社に関して、ニーズは一定程度あると思いますし、日本の会社の海外進出という点からも、制度を整えられればよいと思います。ただ、株式会社に相当する外国会

社が何かを規定することは恐らく難しいと思いますし、実質的にも、株式会社に相当するための要素としてさまざまなものがあると思われる中で、どの部分を重視するのかは難しいと思います。株式交付制度では株式に相当するものの譲渡が行われることになりますが、その際に設立準拠法の中で手続が必要となる可能性もありますので、●の中で諮ったときも、さまざまな外国の会社がある中でそれを一律に株式会社に相当する外国会社として規定するのは難しいのではないかという話が出ていました。もしやれるとすれば、例えば、会社法で告示とかはあまりないのかもしれませんが、外国会社の中でもこれならいいという会社を指定する方法はどうかという話が出ており、本当にニーズがあるのであればそういう方法も考えられるのではないかと考えています。

(J) 子会社になっている会社の株式を追加取得するというニーズについては、親子会社関係を強化するという説明がされており、具体的に3分の2を超えるときとか90%を超えるときということではなく、単に子会社株式の買い増し一般に株式交付を使いたいということですが、これを認めることになると、組織再編からはかなり外れるのではないかと思います。特に少し買い増すだけなら簡易手続になってしまい、株主総会決議もなしに、現物出資と同じようなことが現物出資規制なしでできることになるので、こういうことを許容するのは少し難しいのではないかという感想を持ちます。

一方で、子会社化については、今は形式的基準になっていますが、これを実質基準にするとか、あるいは外国会社を子会社にするといったときに、株式交付を使えるようにすることは検討の余地があります。会社法の解釈の問題として、例えば実質基準でいう子会社にしようと思って株式交付をしたけれども、結果として実質基準で子会社ではないという状況になったときには、それは初めから株式交付が無効なのか、あるいは株式交付無効の訴えの対象になるのか。後者の場合、つまり将来効しかない無効判決で初めて無効になるというのであれば、法的安定性はそれほど損なわれないので、入り口のところは柔軟にしてもいいのではないかという感触を持ちます。

次に、反対株主の株式買取請求権や債権者異議手続については、私は学者の中では少数派のようなのですが、組織再編だからこういう制度があると考えする必要はないように思っています。枠組みは組織再編だけでも、これについては買取請求権や債権者異議手続がないようなスキームも認めていいのではないかと個人的には考えています。

債権者異議手続は、株式交付親会社の株式以外の財産の割合が5%未満であれば債権者異議手続は要らないことになっていますが、条文にもありますように、それは株式交付子会社の株主に交付する対価が実質的に親会社株式だけであると言うために5%と言っているわけです。ですから、これを20%に拡大すると、もはや「だけ」とは言えないわけです。むしろ株式交換と違い、株式交付の場合は、株式交付親会社の株式が対価の中心となっているので、債権者異議手続は不要としてもいいのではないかと思います。ただ、実際に親会社株式以外の対価の部分が大きいときに債権者保護をどうするかは悩ましいところです。

(F) 株式交付制度の見直しについては、現物出資規制が非常に厳しいのでそれを回避するという目的が強いので、現物出資規制の緩和によって対応するのが本筋ではないかと思

います。特に1番目の子会社の株式の追加取得については、先ほど(J)がおっしゃったように、追加取得に特段の要件が課されないと、組織再編とはちょっと言い難いので、こういったニーズがもしあるのであれば、それは現物出資規制を緩和することで対応した方がいいのではないかと思います。

他方で、他の要望に関しては検討の余地はあると思っています。2番目の子会社化については、現行法上は法律関係を安定させるために形式基準にしているわけですが、実質基準にした上で遡及効のない無効の訴えを認めることでも別にいいのではないかという感じもして、これは考慮の余地があると思っています。

それから外国会社を株式交付子会社にするということについてですが、株式交付は、組織再編の中でも特殊な制度で、株式交付子会社が当事会社にならないことから、必ず日本の会社でなければならない理由は法制上あまりないように思います。ですから、3番目も検討の余地はあると思っています。

4番目、5番目についても、特に債権者保護手続については、株式交換まで含めて見直すことも十分あり得ると思っています。元々、債権者保護手続は、わが国の組織再編が合併しかなかった時代に、他の会社の資産・負債を全部承継するか(合併承継会社の場合)、又は法人格がなくなってしまって、元の会社の債権者は他の会社の債権者にされてしまう(合併消滅会社の場合)ような状況のときに、それは債権者保護手続が要るであろうということで要求していたものです。現在のルールは、対価として株式以外の財産が交付されるときは、対価が不公正である場合には株式交付親会社の債権者が害される可能性があるため債権者異議手続が必要とされる、という趣旨と解されますが、それは普通の売買契約であっても、対価が自社に不利な契約を結んだら債権者が害されるかもしれないという話と同じなので、債権者異議手続を要求するまでの必要があるかは疑問です。同じ問題は株式交換にもありますので、本来は株式交換まで含めて再検討することもあっていいのではないかと思います。論点整理の中で、会社分割と比較すると債権者保護が過剰ではないかという点も、もともと、必ずしも十分な論拠があつて債権者保護手続を要求しているわけではない面もあるのではないかと思いますので、検討の余地があると思っています。具体的に言えば、対価の5%が株式以外かどうかではなくても、とにかく、親会社から対価として出て行く(株式以外の)資産が、親会社の財産の一定割合未満である場合は除外するというような形の規律にすることが考えられます。

(L) まず株式交付制度を外国会社を子会社とする場合に広げることについては、私もあり得る提案なのではないかと思っています。たしかに、資料1に書かれてあるとおり、外国会社が何かという定義が難しく、法律関係の混乱が生じるおそれは必ず残ると思いますし、このおそれを取り除くのは相当に難しいことだと思います。ただし、逆に言えば、実務上そういうおそれが残ってもいいとか、対象となる外国会社が明らかである場合だけでも利用できるようにしてくれればそれでいいというのであれば、こういうものを認めてもいいのではないかと思います。

株式交付制度の対象を広げることについては、狙いが二つあると理解しています。一つは(F)もおっしゃったように、組織再編の対象にできれば、組織再編には現物出資規制がないので現物出資規制を回避できるということです。もう一つは、組織再編の対象にでき

れば、組織再編に関する税制上の特典を享受することが期待できるということです。このうち、現物出資規制の回避に関して、そもそもなぜ組織再編の場合に現物出資規制に相当する規制がないかという点、組織再編の場合には基本的に債権者異議手続が用意されていて、債権者保護はそれで図ることができるし、株主の保護についても、株主総会決議や株式買取請求権の手続によって図ることができるので、現物出資規制を適用する必要は薄いという説明になるのだと思います。そうであれば、子会社株式の追加取得の場合や子会社化一般の場合について、原則として債権者異議手続の対象とし、株主にも原則として株式買取請求権を与えることとする限りは、実質的な問題はないのではないかと思います。その上で、この場合は株主に株式買取請求権を与える必要がないことが明らかであるとか、あるいは債権者異議手続の対象にする必要がないということが明らかな場合だけ、その対象外にすることを考えることはあり得るのではないかと思います。逆に言えば、株式買取請求権や債権者保護手続を一律に廃止するという点については、少し慎重に検討した方がいいのではないかと考えています。

(E) 外国会社の話と準拠法の話について、資料に書かれている意味がよく分からないのと、本来の意味とは少し違うことを言われている気がするので、念のために補足したいと思います。

まず外国会社のうち日本の株式会社に相当するものが何かよく分からないというのは、準拠法の問題ではありません。会社法上、「外国株式会社（外国法におけるそれに相当するものを含む）」と書いたときの、その実質法としての条文の文言の範囲が不明確だということにすぎず、準拠法の問題とは何の関係もありません。そして、ニューヨーク証券取引所に上場している会社のように「外国法におけるそれに相当するもの」に該当することが確実なところだけで使うから、曖昧なところが残ってもいいというのであれば、別に問題はありません。

ただ、本来の意味での準拠法の問題に関して、実務の方はあまりこれを意識されないのでも申し上げますと、組織再編について、準拠法の決定は面倒な問題を元々含んでいるのです。合併を例に考えると、外国会社と日本の会社が合併するときに、どこの国の法律に従えばいいのかが分からないのです。一つの割り切った考え方は、日本の会社とアメリカの会社が合併するのだったら、日本の会社は日本の会社法の合併手続を守り、アメリカの会社はアメリカの会社法の合併手続を守り、足して両方でうまくできていればいいのだという配分的適用という考え方もありますが、これが通説というわけではありません。外国会社との組織再編において準拠法の問題が難しい、分からないというのは、どういう事項について、どの国の法律が、どの範囲で適用されるかが分からないという意味です。そこがクリアできるということが言えないと、日本の会社法をいくら変えても問題解決にならないので、準拠法選択に関する説明が本来は必要なのです。

株式交付というのは、日本の会社法という実質法上は組織再編の一環として規定されていますが、日本の国際私法上は、株式の発行と扱われるべきものだとするのなら、先ほどの合併の準拠法のような面倒くさいことを考える必要はありません。日本の会社が株式を発行する手続として、組織再編のところの一連の規定を守ればよく、外国の子会社の株主は株式を拠出して日本の会社の株式発行を受けるという単に出資の仕方の話なので、もしか

したら禁止法的な規定などはあるかもしれませんが、そこをクリアすれば会社法上の問題はないので、難しい準拠法上の問題は考えなくていいです。

ただ、株式交付は日本の国際私法上は組織再編ではないという性質決定が本当にできるのかどうか、そもそも会社法部会でそんなことを決めてかかっているのかというのが、この問題の一番厄介な根源なのです。決して「外国法における株式会社に相当するもの」の範囲が曖昧だというような些末な問題ではないのです。私自身は昔から配分的適用説を採っていますし、組織再編というところに置かれていても実質に従って性質決定していいという立場であり、また株式交付の性質決定も組織再編の一種ではないという立場なので、この立場を前提にすればいいのですけれども、それが多数説ですと自信を持って言うつもりはありませんし、今言ったところまで割り切って準拠法上の整理をすることを前提に立法に踏み切れるかということです。国際私法上の扱いをクリアできないと次には進めないということはよく理解していただければと思います。私自身はクリアできるという立場なので「慎重になるべきだ」とは言いにくいのですけれども、私は常に少数説なのであまり自信を持って言えないところです。

その他の柔軟化のところは是々非々でいろいろ考える余地はあると思いますし、例えば子会社になれなかった場合の処理は、(J) が言われているところまででいいのであれば比較的簡単にできると思います。それ以上に、ほんの少しの買い増しまで全部含めたいということになると、あえて組織再編という形にすることでいろいろなことをクリアした法制だったということと正面から矛盾してくるので、なかなか難しいのかもしれないと思います。

(N) 1点、実務をご存じの方に伺いたいと思います。債権者異議手続については、ご指摘があったように株式交換も含めて見直すのであれば分かりやすいのですが、もし株式交換のほうには債権者異議手続を残して株式交付においては外すことを検討する場合に、一つの案としては、株式対価 TOB における対価を、キャッシュの部分と株式の部分で分けて、株式交付は対価が株式の部分だけ扱うと整理することが考えられます。このような整理ができるのであれば、株式交換との間の制度的整合性にとらわれずに債権者異議手続を外すことも考え得ると思います。しかし、キャッシュと株式を両方提供しなくてはいけないときに、株式を発行する手続、例えばいくつの株式を誰に割り当てるかということと、幾らの現金を誰に支払うかということを事前に明確に分けて、手続を進めることは難しいのでしょうか。つまり、一つの買収にかかる作業の中で、現金部分と株式部分を分けることは実務上できないという理解でよろしいのでしょうか。

(H) 対価の設定の仕方を分けるということですか。

(N) そうですね。もちろん対象会社の株主は、応募する場合に、それぞれの希望に応じて現金か株式かを選んだり、事前に決められたとおりの割合で受け取ることになるわけですが、会社側の手続として、現金を幾ら用意して誰に渡すかを確定する作業と、株式をいくつ発行して誰に割り当てるかという作業を分けて進めることは、可能かという点をおたずねしたいと思いました。というのも、株式交付は、株式の発行に関する手続の一つで

あるところ、株式交付という行為によってキャッシュが外に出ていくわけではないという整理ができるのであれば、現金交付の部分は単なる売買の問題で、組織再編以外のところで行われていることとして、債権者異議手続を外すことも可能ではないかと思ったのですけれども。

(H) 厳密な答えになるかどうか分かりませんが、企業が手続を分けてできるかどうか、どういう手続を踏むかということの前に、まず組織再編的なことをしようとしたときには、会社はそれだけの対価を交付してそういう行為をするわけですから、そのときに持っている株式がどれくらい使えて、どれくらいの現金が使えるかという経営資源の問題でどういうスキームが取れるかという議論がまずあるのだろうと思います。これは当然、税務的なメリット・デメリットも含めて検討するのだろうと思います。それで、例えばこういう割合で対価を交付して組織再編ができないかという話が出てきたときに、今度はそれに即した形で、会社法上の手続として何が要るかということを考えていくのではないかと思います。手続を分けて考えられるかというのは、分けて経営資源を配分するような形の検討がまず先にあって、その後に付いてくる話なので、そういう検討が後押しできるような形で手続論をうまく議論いただければ、いろいろな割合に応じて対価の使い方の検討が進めやすくなるのではないかと思います。

(N) ありがとうございます。募集株式の発行等における現物出資については、債権者異議の話は出てきません。というのも、キャッシュが外に出ていくという話が手続にそもそも乗ってこないからです。キャッシュで他社の株式を買うというのは、会社が行う単なる売買にすぎないので。ところが、現物出資でやろうとしていることを株式交付でやろうとした途端にキャッシュの話が手続の中に入ってきて、キャッシュが流出するから債権者異議手続が必要というのですが、そこで守ろうとしているものが何なのかよく分からないという混乱が生じており、これが債権者異議手続の負担感にもつながっていると思います。

(H) ぐるぐる回ってしまうという言い方をしたらおかしいですけども、その問題は確かに出てくるような気がします。

(N) キャッシュの部分だけ株式交付以外のところで扱うという整理ができると、債権者異議手続は株式交換に影響を与えずに外すことができるのではないかと思います次第です。

(M) 今までのお話を伺っていると、2番が入ってくると5番以降がどういう影響を与えるものなのかが全然分からなくなってしまうという関係があるような気がしています。2番を取りあえず捨象して、現行の制度を前提に5番以降の議論をしていけばいいのですか。

(A) 2番、5番以降とおっしゃったのは、第3の補足説明の2番、5番以降ということですか。

(M) はい。追加取得を細かく認めていくと、どのような株式交付の使われ方をするのかよく分からなくなってしまうために、そのときにどういう影響が反対株主や債権者に出るかということも議論が難しくなる関係があるように思ったのですけれども。

(A) そのあたりは、まだわれわれとしても明確なビジョンを持っているわけではなく、取りあえず実務上のニーズといわれているものについて個別に検討したいと考えているところです。実際に検討していく中で、議論を深めていくと、できそうなものから無理そうなものまで、さまざまなものが出てくるだろうと思います。そういったものは最終的にどこかで取捨選択するとして、それはこの研究会の場というよりは、その先の最終的な詰めのところになってくるのかもしれませんが、とにかくこの研究会の場では、例えば2番をやろうとすると5番ができなさそう、あるいは5番をやろうと思うと2番はやめたほうがいいというような議論が今後出てくることはあると思いますので、この中で何を優先すべきなのかという議論を詰めていきたいと思っています。最終的には、実務上のニーズとしてこの中で一番やりたいのはどこで、これができるのであればあればいいというような判断があり得るのかどうかという議論になるかと思いますが、そこは最後の決めの問題という感じがしているので、もちろん現時点ではわれわれの中で具体的なイメージは持っていません。まずは実務上のニーズといわれているところに正面からぶつかっていくことから始めたいと思っています。最終的にどうなるかという結論は、この研究会で出すことは難しい気がしていて、次のステップの中での最終的な決めの問題になるのではないかと思います。

(B) 株式交付制度の範囲として、合同会社を対象にしたいというニーズはないのでしょうか。また、もし合同会社が対象会社に含められる場合には、合同会社又は株式会社に類似する外国会社ということにすると、少しその該当性についての判断が楽になるということはあるのでしょうか。この2点について伺ってもよろしいでしょうか。

(A) 今回は初回ということで、そこまで突っ込んだ議論をするのはさすがにどうかということであえて割愛させていただきましたが、次回以降、そのあたりも含めてご議論いただければと思っています。

ご指摘いただいたとおり、合同会社をもし含めることになると、外国会社との比較は少し楽になると思います。ただ、その問題が完全に消えるわけではなくて、「会社かそれ以外の法人か」という選別は依然として残るわけですが、それでも、「株式会社かそれ以外か」という選別に比べると、幾分、判断は楽になる面はあると思います。他方で、合同会社を取り込んでしまうと、そもそも合同会社の子会社とは何かという不明確さを乗り越える必要があると思います。一概にいい面だけではなく、合同会社を取り込むこと自体がそもそも難しいという話はあるかもしれませんが、そういったところも視野に入れた議論を次回以降させていただければと思っています。

(B) ありがとうございます。それでは、だいぶ時間も過ぎてしまったので、ここで10

分ほど休憩を挟みたいと思います。8時5分から再開したいと思います。よろしくお願いします。

—休憩—

(B) 皆さんお戻りのようですので、後半を始めたいと思います。研究会資料1の第4、現物出資規制の見直しについて、ご意見がありましたらご発言いただければと思います。いかがでしょうか。ここも実務的なニーズが非常に強いところだと思いますし、理論的にも大変重要な難しいところだと思います。実務上のニーズ等について、もし実務界、経済界からご発言があればお願いできればと思いますが、いかがですか。

(G) 検査役調査制度が使いにくいということが挙げられていると思いますが、どういうところが使いにくいのかという点について議論したところ、時間やコストなどの話もありますが、一番のネックは、検査役に選任される人がどういう人か分からない、見えにくいという話でした。そういう点が解消されるような手当てとして、例えば申立て側で一定の検査役を推薦することができるなど、漠然とした内容で申し訳ないのですが、そちらの改善も一つの方法として考えた上で、かつ、それ以外の制度の見直しを考えることもあり得るのではないかと思います。

(B) 貴重なご指摘をありがとうございます。検査役の選任の実務はどのようなになっているのでしょうか。

(A) 検査役関係の事件の正式な数はわれわれも把握できていませんが、いろいろな情報を総合すると、ほとんど使われていないのが現状だと思っています。ですので、実務的な意味でのプラクティスが非常に積み上がりにくい分野になってしまっているのが現状で、実務上のプラクティスの形成を促していくことも現実的にはなかなか難しい面があるというのが正直な感想です。裁判実務というのは、事件があって、そこから実務的なプラクティスが積み上がっていく世界ですから、事件がないところに積み上げるのは現実的には難しいかもしれません。また、実務的に例えば申立ての段階で推薦した人を選んでほしいという話だとすると、制度の方ではいかんともしがたいところがあるので、そういった実務は裁判所における一般的なやり方という形で広がっていくことを期待するしかない世界なのだろうと思います。ここで議論をするのは非常に難しいところなのかもしれませんが、申立人が推薦してきた人をそのまま選任することは、裁判所としてはちょっとやりにくいのではないかという気がしておりまして、そういったところの難しさも、もしかしたらあるのかもしれないと思った次第です。

(B) 以前、検査役制度が使われていたときは、裁判所に候補者とともに優先順位を付したリストがあり、ただし、断られることが多いので、なかなか検査役が決まらないという話を聞いたことがありましたが、今はそもそも使われてもいないのですね。

(A) はい。そのようです。

(L) 私は現物出資規制の見直しに賛成でして、特に不足額填補責任については見直した方がいいのではないかと考えています。現行の会社法では、株式引受人は、取締役と通じて著しく不公正な払込み金額で募集株式を引き受けた通謀引受人と、現物出資者、仮装払込み者のいずれも無過失責任を負うとされています。このうち、通謀引受人と仮装払込み者は通常故意があるので、無過失責任を課しても全然酷ではありません。しかも、無過失責任を課することによって何か望ましい行為が行われなくなるという類いの話でもないのに、全然問題ないと思うのですけれども、現物出資の場合はだいぶ話が変わってきます。現物出資の場合は、現物出資財産の評価が難しいことも少なくありません。知的財産権などが入ると特にそうだと思います。そのため、現物出資財産が過大評価された場合でも、そのことについて現物出資者が故意どころか過失すらないという場合も少なくないのではないかと思います。また、同様に募集事項の決定後に現物出資財産が値下がりしたときでも、そのことについて現物出資者には過失がないというのが通例ではないかと思います。そうだとすると、現物出資者である株式引受人に無過失責任を課するのは酷であると思いますし、何よりも、無過失責任となっているために、それを引受人がおそれて、会社にとって望ましい現物出資が行われにくくなる可能性があるのは非常に大きな問題なのではないかと思います。従って、現物出資者である株式引受人の不足額填補責任については、無過失責任ではなく、取締役等の場合と同じく、立証責任が転換された過失責任に改めることが望ましいように思います。

責任の範囲については、今のところ私は、現物出資者である株式引受人の責任を立証責任が転換された過失責任に改めるのであれば、責任の範囲は今のままでいいのではないかという印象を持っています。というのも、この責任の範囲について、募集事項の決定時に現物出資財産が適正に評価されたものの、引受人が株主となるまでに現物出資財産が値下がりした場合を想定していると思うのですけれども、この場合でも通常、現物出資者である株式引受人の過失は認められないのではないと思うからです。ただ、この点は資料にも書かれているとおり、引受人の過失についてどのように理解するかという問題と関連してくるので、引受人の過失の理解次第ではもしかしたら責任の範囲を見直した方がいいことにもなるかもしれません。その意味では、結論としては、責任の範囲についても、引受人の過失をどのように理解するかという問題などを関連付けながら見直しを検討すること自体には賛成したいと思います。ここが変われば、だいぶ現物出資は行いやすくなるのではないかと思います。税制が付いてくるかというところも大きいのですけれども、必ずしも株式交付制度を改正しなくても、現物出資規制の見直しで対応できるかもしれないと思っています。

(J) 私も現物出資規制の見直しは前向きに検討したらいいと思っています。先ほどの株式交付のところでは実務のニーズに合わない部分があるとすれば、結局は現物出資規制で対応するのも一つの手だと思うからです。

資料では、二つの面から見直しが検討されていました。まず検査役調査制度については、17 ページの (2) の㊦と㊧があります。両方とも理論的に説明できるのかというところ若干疑問

があります。

例えば④は、現物出資財産の価額の相当性を証明することができる者が証明すればいいということになっているのですが、証明できる者の資格に限定がないと、証明者が不足額填補責任を負うということだけしか価格の相当性を担保するものがないように思えます。

⑦は株主総会の特別決議を経れば検査役調査を不要とするということですが、例えば組織再編の場合は株主総会の特別決議が必要ですがけれども検査役調査は不要となっていますし、株式価値の希釈化は有利発行規制すなわち株主総会特別決議をもってクリアするということに、似た制度から類推して提案されているように思います。ただ、ここで確認しなければいけないのは、検査役調査は会社法第 199 条第 1 項第 3 号の現物出資財産が同号の価額に見合っているかを調査するのであって、有利発行かどうかを調査するわけではないので、検査役調査を経たとしても、あるいは提案どおりに立法がされて株主総会の特別決議で例外的に検査役調査が不要となっても、別途、有利発行規制はかかるということです。そのことを確認した上で、⑦と④のようなことも、一つの土台として検討することはいいと思います。

不足額填補責任について、引受人の過失責任化ということですがけれども、過失責任という場合の過失が何なのかということがはっきりしません。出資者なので出資財産が不足すれば過失の有無にかかわらず責任を負うとした方が、何となく筋は通りそうです。ただ、価額の相当性の考え方によって出資者にとって酷な面があることはそのとおりだと思います。

現行会社法第 212 条第 1 項第 2 号の「不足する場合」というのは、第 199 条第 1 項第 3 号の価額と、引受人が株主となったときの価額の差額を意味するのですけれども、ここを 18 ページの (3) の④にあるように、募集事項の決定のときにおける価額との差額とするのであれば、時間の経過による下落リスクはなくなるので、責任が軽くなるということはありません。

(M) 先ほど (J) がおっしゃったとおり、17 ページの (2) ⑦の特別決議というのは、今まで議論してきた株式交付等を含め、M&A 全体を現物出資と同じ考え方でとらえられないかという考え方から来るものではないかと思います。そのことを念頭に考えた場合には、例えば、特別利害関係のある株主の議決権行使による著しく不当な決議に対する救済のようなものが一緒に入ってくことで現物出資の公正性を担保するのか、あるいは MoM 的なものを使うことによって正当性が担保できるのかといった議論がここにも入ってくるのかということが出てくると思います。第 4 の現物出資規制は、使われる場面について特に限定せず議論しているのですけれども、例えば設立間もないときや非常に小規模な会社である場合には、例外的に債権者の保護を強化したような場面を残すのか、あるいは株主全体が融資の呼び込みを必要としているような特別な場合には債権者保護の必要性が高いと考えてくり出すのか、そうした例外を置かないのかということを考えて、それ以外の部分は M&A に準じるという形にすることはあり得るのではないかと思います。注 26 にあるとおり、検査役調査の趣旨は、ある出資金額がきちんと会社に出資されているという、アナウンスどおりのものが来ていることをチェックすることなのですから、債権者がこれによって払い込まれた資産という意味での資本の価値にどのくらい依拠して

いるのかということ次第で、この部分をどのくらい維持するべきかが変わってくるので、今言った場面の分け方が大事になってくるのではないかと思います。

そして、もし現物出資規制の形で不足額填補責任の話をする場合に、注 27 にあるとおり株対価 M&A の形を残した場合、18 ページの④にあるように、現物出資財産の価額については事後的に値下がりするリスクを考えるべきではなく、評価したときに合理的に評価できていた価額で出資するのだという考え方をとることが許された方がいいのではないかと考えています。

(E) 第 4 の現物出資規制の見直しは、株式交付のところなどがどうなるかによって、これが非常に重要な受け皿になってしまう可能性があるので、そのときはそのときでまた本格的に検討しなくてはいけないと思います。

そのことは置いておいて、今載っている論点についてだけ簡単にコメントしておくと、私も現物出資規制があまりうまく機能していないことは重々承知しているので、何らかの策を講じることには意味があると思います。その上で、検査役調査について、これもなぜこんなにうまくいかないのか不思議なのですけれども、対応として (2) の㊦㊧、特に㊦は注に書いてあるとおり、現物出資規制は、株主間の利害調整の問題だという、会社法の立案担当者の立場を取れば一応こういう説明の仕方はできると思います。ただし、その場合にも、何を承認してもらうかということをしちゃんと詰めることや、事後的な開示等をいろいろ工夫するのですが、発想としてはこれで乗り切れることは可能だと思います。ただ、特別決議を要求することで実務上の負担との関係で解決策になっているのかどうかはよく分かりませんが、こういうものはあり得ると思います。

㊦は正直、大丈夫かなという気はしますが、より重要なのは、とりわけ引受人の不足額填補責任です。(L) が言われたことはよく分かる面もあるのですが、これが過失責任化により解決すべき問題かどうかということが私にはよく分かりません。もしここで深刻に言われている話が、例示されているように、一度適正な評価をしたのに値段が下がったとか、自分の持っている財産の価値が分からなくても仕方がないとか、そんな問題に対処する話であれば、過失責任という形で救済するのが本当にいい方法なのか疑問です。下落リスクの話は、(J) が言われるような解決策が一番直裁ですし、一定のタイミングできちんと評価させて、そこから先の価格変動リスクは負わせないというのが筋だと思います。

もう一つ厄介なのは、基準となるべきときにおいてすら、自分の持っている財産について価値が分からないようなものを出資させてくださいというときです。自分の財産の評価について知らないことに過失がないというのは、ちょっと違和感がありますし、過失の概念の中身が分からない気がします。そういうことを全部含めて、過失責任化によって対応するのがいいのか、いっそのこと全く別の方法で、例えば金銭で追加出資を常に強制されると非常にきついとすれば、過大発行されてしまった株式を返せばいいということにすることで解決するといった方が承認しやすいと思います。過失責任とするのであれば、過失の対象と内容をもう少しはつきりさせなければならないのですが、その結果次第では、理論的には据わりの悪い解決になるのではないかと印象を持っています。

(F) 現物出資規制については、検査役調査自体の件数が少ないですし、不足額填補責任

も事件が少ないため、実際に責任追及がされたときに、裁判所がどのようにして責任の有無を判断するかが分からないということが大きいと思っています。現実には、今の規定でも、不足額があれば即責任を負うのではなくて、「著しい不足」がある場合に限られますので、裁判所も、当然そこところは慎重に判断するのではないかと思います。責任リスクについては、やや過剰に評価されているのではないかと思います。さはさりながら、裁判例の蓄積もないので、いざ裁判になったらどうなるか分からないという状況では、実務的にはなかなか現物出資は使いづらいということも分かります。何より、先ほど（I）が言われたように、今の現物出資規制が使いづらいために、実務上は現物出資自体をしなくなり、結果的に会社が過小資本になってしまうという側面があることは昔から指摘されてきたことです。こういう萎縮効果をもたらす規制は、緩和するという方向性は十分あり得ると思います。

その上で、今、論点になっている二つの改正案についてです。まず、特別決議を経た場合は検査役調査を不要とするという案についてです。株式交換をする場合に、株式交換子会社の価値が全体として過大に評価された場合に、株式交換親会社の株主利益に与える影響は、個別資産を現物出資したときよりも甚大である場合も多いのではないかと思います。ですが、それでも検査役調査を不要とする制度について合理的な説明をつけようとするなら、それは、結局のところ事業の価値というのは人によって評価が分かれるところですから、株主が判断して特別決議で評価させるしかないのではないかと思います。それは個別財産であっても、たとえば知的財産権のようなものはかなりそういえるのではないかと思います。専門家に評価させるというよりも、実際に会社に参加している人たち（株主）が、これだけの株式を発行することでその財産を手に入れようとしたのであれば、その判断を尊重していいのではないかと思います。あり得ると思っています。

なお、この論点に関連しまして、現物出資規制が、株主利益保護を目的にするのか債権者保護も含んでいるのか、という問題があります。私はどちらかというと、例えば100%株主が追加で現物出資するときにも現物出資規制がかかることを考えますと、現行の規制の全部を株主利益保護だけで説明するのは難しいところがあると思っています。やはり、江頭先生が言われるような、これだけの額の財産が出資されたというアナウンスメントに対する（現在および将来の）会社債権者の期待を保護しているという面があることは、否定できないと思います。ただ、そのように会社債権者保護も規制の目的に入っていることを認めつつも、規制の費用面を考慮して、一定の場合にはあえて規制する必要はないという判断をすることも考えられます。元々、会社が取得しようとする財産が過大評価されている危険は、普通の売買契約でもあるわけです。売買の目的財産が過大評価されれば、買主である会社から過剰に現金が出ていくので、会社債権者にとってはすごい不利益になります。これに対し、現物出資の場合は、お金が出ていかないの、会社債権者にとっての不利益は、売買の場合と比べてもそれほど大きくないかもしれません。そのことからしても、株主が特別決議によって、その財産をそれだけの価値があるものとして現物出資により取得するという判断をした場合には、会社債権者の利益もそれによって間接的に保護されていると考えて、現物出資規制を免除していいという考え方もあり得るのではないかと思います。

それから、会社法第212条第1項第2号についてです。これについて、私は（L）よりもさらに少数説なのかもしれませんが、この規制はそもそも要らないというか、書くべきではないと思うのです。会社が新規発行する株式の引受人になる人は、その会社と契約（例えば売買契約）する人と同じで、自分の利益のために行動していいのです。会社の利益など考えなくていいです。これは、普通の売買と一緒にです。売主は買主の利益など考えなくていいのです。自分の利益のために行動していいので、物を売るときも、できるだけ高いものだと言って売っていいわけです。例えば不動産を売買するときに、不動産鑑定士に鑑定を頼んで、それが後から間違っていた（財産が過大評価されていた）ということがあったときに、買い手会社の取締役の会社に対する責任は生じるかもしれませんが、売り手にまで責任を追及することは考えないではありませんか。ですから、この規定はなくていいです。詐欺のときだけ責任を負うということでもいいのではないかと、あるいは1号と一緒に、通謀のときだけでいいのではないかと思います。これは政策判断でも何でもなく、私法の普通の考え方からいえばそうなるはずで、この規定がちょっとおかしいのではないかと考えています。

（B） 今のご議論は、設立のときの現物出資には当てはまらないということと同じですか。

（F） 同じです。

（B） ただ、売り手と買い手の関係とは少し違いますよね。

（F） いや、同じです。引き受けた人は、できるだけ自分の財産を高いものだといって取引していいのです。

（N） 今の話とは少し離れますが、不足額填補責任や、株主総会の特別決議で補えるかという部分については、資本金の表示が実際に出資されたものと乖離したときの事後処理をどうするか、という問題に関連します。先ほどご指摘があった点に関連するかもしれませんが、債権者保護の問題を何とか切り離すことができれば、株主によるガバナンスに委ねる余地があると思うのですが、資本金の表示を通じて守られている債権者とはとても抽象的でなので、債権者異議手続などを行わない限り、債権者の同意を得た修正・調整は難しいという問題があります。資本金の表示による債権者保護という考え方をそもそも放棄するか、新株発行の効力発生後、一定期間内は増額した資本金を信頼して取引に入ったといえる債権者が少ないなどを理由に簡単に資本金を減額できる手続を認めるなどで調整できれば、自由度が増すのではないかともしました。

責任の部分について、出資をする人の責任と、それに関与した人の責任は分けていいのではないかと思います。出資をする人の責任については、かつてのイギリスのように現物出資物の評価は経営者に委ねるというような考え方を採用していれば別なのですが、財産引受け規制を含む現物出資規制を置いている以上は、出資すると約束した客観的価値と切り離して考えることは難しい部分があるように思いますが、関与した人の責任というのは、

政策論的になるべくそういうことが起こらないように注意を尽くさせるために定められているものなので、エンフォースのコスト・ベネフィットなどを考えて、必要な範囲で、注意義務を尽くすべきときに尽くすことを確保できれば、その人たちを自動的に保証人的な地位に据えるという形にしなくてもいいのではないかと思います。

(L) 検査役調査制度の見直しの前半のところ、㊦と㊧の案が挙げられています。これは両立し得るものだと思うのですが、㊦は主に株主数の少ない閉鎖会社などで利用しやすいものです。検査役調査制度の趣旨については(E)がおっしゃったように議論がありますが、仮に株主保護と債権者保護の両方であると理解したとしても、㊦の案をとりながら、かつ、事業報告の中で現物出資財産の評価の理由などを書かせ、これに虚偽があれば会社法第429条第2項の対第三者責任が発生するという形で、ある程度、債権者の保護を図ることもできるのではないかと思います。そういう意味では、㊦は、検査役調査制度は株主保護のための制度だという考え方に一番親和的なのですが、実は債権者保護の趣旨も含むのだという考え方ともそれほど不整合ではないように思います。

他方、㊧については、(J)もおっしゃったように、現物出資財産の価額の相当性を評価できる者の範囲を具体的にどう広げるか。例えば、専門的な第三者機関のようなものをうまく定義して広げることができれば、これは株主数が多い会社で使えますし、評価実務を発展させる契機にもなるので、これがうまく定義できるのであれば良い案なのではないかと思います。難しい気もするのですが、検討する価値はあるのではないかと思います。

(B) 他にいかがでしょうか。実務の方から現物出資規制について何かありますか。特によろしいでしょうか。

それでは先に進ませていただきます。時間があればまた戻っていただいて結構ですが、最後に資料1の第5、その他の見直しについてです。ある意味、ここが本日の非常に重要なところだと思います。アジェンダに載せて検討すべきものをぜひ挙げていただきたいということです。ここに既に挙がっている実質株主確認制度やバーチャル株主総会、バーチャル社債権者集会についても、もちろんコメントは大歓迎ですが、特に20ページの3、その他のその他について、こういった論点がある、問題があるということがあれば、ぜひご指摘いただければと思います。

(G) 令和元年改正のときに●から幾つか提案させていただいた論点があり、その部会で審議を尽くして却下したという経緯ではなかったという認識であり、できればご審議いただければと思う点が三つあります。●としての正式な論点のご依頼は次回以降となるので、今回は口頭で、●内でも手続中でまだ議論があるところもあるのですが、早めに頭出しした方がいいのではないかとこの観点からお話しさせていただきたいと思います。

1点目は総会検査役の選任申立権者について、会社法第306条第1項で検査役申立権者は株主と会社となっていますが、取締役又は監査役にも申立権を認めてはどうかという提案です。こちらはいわゆる主流派の経営者に違法行為があるような場合について、取締役や監査役に選任申立権を認める意義はあるのではないかとこのものです。また、検査役に

は証拠保全機能がありますが、取締役や監査役に株主総会取消訴訟の申立権があることとの関係で、証拠保全のために取締役や監査役に検査役選任申立権を認めることには整合性があるのではないかと考えています。

2 点目は剰余金の配当等について、会社法第 462 条の填補責任をもう少し緩和できないかという提案です。剰余金の配当等について取締役等が追う責任は大きく二つに分かれていて、期末の分配可能額を超過したときの責任と、その後の期末に欠損が生じた場合の責任があります。前者については、原則交付した金銭等の全額について責任を負い、全株主の同意を得た場合に限り分配可能額まで免除されるというものです。全株主の同意は会社によっては非常に困難な場合もありますし、会社によっては一部の株主から巻き戻して現金等を返還してもらうこともできますが、責任の金額が変わらなくなると、返還してもらうインセンティブが生じにくいため、一定の場合に填補責任を負わせないことができるのではないかと提案です。

3 点目は、手続的なところではあるのですが、清算人の解任についてです。清算人の解任は会社法第 479 条で手続が定められていますが、株主総会の決議等に限定されていて、実務上の対応に困難が生じる場合があります。例えば、休眠会社の解散等で清算手続に入った会社については関係者が不明という場合がありますが、その会社が所有している不動産についての境界の確定の問題がある場合や、隣接所有者がその土地を買いたい場合など、特定の業務において清算人の行う業務にニーズがある場合があります。これについて、裁判所によって清算人が選任される場合に、当該業務が終わった後になかなか解任できず縛られてしまうことがあります。そこで、その特定の業務が終了した後に、現実の運用として、非訟事件手続法第 59 条で、裁判所の職権で選任決定の取消しを行っているものがあると聞いています。ただ、非訟事件手続法第 59 条の要件が「その決定を不当と認めるとき」というものなので、今の運用のままでいいのか、正面から実務上のニーズに応えるような改正ができないかという論点があり、この点についてもぜひ加えていただければと思っています。

(K) 具体的にこの研究会で議論すべきというレベルのもっと手前の一般的な問題意識として申し上げたいのですが、すぐに結論が出ない先々の会社法の在り方を考えたときに、中長期の足の長い議論になると思うのですけれども、考えておくべきテーマがあり、それぞれの方がいろいろと思っていることがあるのではないかと思います。そうしたテーマについて、今回の研究会で議論するかどうかは別にして、何らかの形で継続的な議論ができるように、あるいはそうした場づくりも少し考えてみることはできないのかと思いました。

それから、例えば株式について、最近の政府の動きもあり、小口化がだいぶ進みつつあります。会社法制でそうした小口化の障害になり得るようなことがないかという意味での点検をしてもいいのではないかと思います。

それから、支配株主がいる会社の少数株主保護について、最近、上場している子会社は減りつつありますが、上場している関連会社が大変増えてきており、なかなか支配の状態が見えにくかったり、TOB の場面やコーポレートガバナンスの議論において、支配株主がいる会社については少数株主の保護が心もとないのではないかという批判も割と聞こえて

くるところですので、何らかの手当てを考えるべきなのかどうかといった議論はしてもよいのではないかと思います。

また、金融審議会では有価証券報告書を総会の前に開示するという話が出ていますが、有報の開示と総会のタイミングをどうすべきかについてはさまざま議論があるところですので、一概に結論を出すことは難しいと思います。例えば総会を後ろにずらすような方向に進めるべきではないかという話がこの場でなくても、仮にどこかで出た場合に、現行の会社法でも対応はできるのだと思いますけれども、より総会前の有報開示をやりやすくするような何らかの手当てが必要かどうかという観点での議論はあり得るのではないかと思います。

きちんと詰めたわけではないので、そうした観点でこの場で議論するのが適切なのか、あるいは別のところであればいい話かどうかは今後精査が必要だと思いますけれども、思ったことについてご提示だけはさせていただければと思います、発言させていただきました。

(D) いわゆる実質株主の確認をする制度を創設してはどうか、ということについてですが、私は金融庁の審議会の委員もしていますが、その金融庁のワーキンググループにおいて昨年末に報告が出ています。その中では、実質株主の透明性を確保していくべきで、法制度で整備すべきではないかという報告がされていましたが、これは、金融庁で法制化すべきというものと同じことをこちらで検討しようという理解ではなく、別々ということでしょうか。

(O) ワーキンググループの報告書としましては、今後、金融庁に限らず関係者において、実質株主の透明性について検討してほしいというような提言を頂いたところです。その中には金融庁でできることもありますし、もしかしたら法務省、会社法の方でもできることもあり、それぞれで検討を進めていくという形を考えているところです。

一方で、ワーキンググループの報告書の中で、機関投資家の行動原則としてまずは書くべきというような話がありましたけれども、こちらについては、さすがにここで議論するような話ではなく、金融庁のスチュワードシップ・コードなどのところで議論する形になると思います。

(B) そういう意味では重ならないといいますか矛盾せず、恐らく、仮に金融庁で議論するとすれば、一定規模以上のファンド等の開示義務を課するというスタイルになり、会社法の立法論としてはむしろ会社が株主を知る権利のような形で権利義務関係として規定していくという構成になって、会社法は会社法として議論することになると理解しています。

(D) 分かりました。ありがとうございます。

(I) 実質株主確認制度について、検討すること自体はいいと思いますが、基本的に現在は金商法で大量保有報告制度があり、そして今度はスチュワードシップでも取り上げられるという話があり、さらに会社法でもということになると、開示の負担などが結構重くなるのではないかと思います。

それから、アセットオーナーの意向も無視できないと思います。われわれも聞かれたら保有比率などは答えたいとは思っていますが、というのは、エンゲージメントする上で場合によっては有益な情報になりうると考えているからです。ただ、守秘義務があり、アセットオーナーのポジションに関連する情報やタイミングなども含めて開示できない、あるいは「開示しないでほしい」といった事情もあるので、その調整が難しいと思っています。

また、確かにニーズはあるのですが、大ざっぱに捉えていればいいという事業会社も結構あり、そういうところはあまり聞いてこないと思われるので、ある程度株主状況を把握した後はそこまで強いニーズはないのではないかと懸念もあります。もちろん開示するに越したことはないのですが、そこまで強く求められているかとクエスチョンマークなところがあります。

雑感としてはそう考えているのですが、検討すること自体は必要なのかなと思っているところです。ちょっと矛盾していますが。

(H) その他の見直しとして2点挙げられているのですが、まず実質株主の確認については、企業からすると導入を要望したいと考えています。先ほどアセットオーナーという話がありましたが、実質株主になっている投資家との対話については、例えば株主総会の前に議案のことについて対話することもそうですし、年々非常に重要になってきていると考えています。こういった制度ができることで、特に実質株主との対話が促進される効果が望めるのではないかと思いますので、この点は要望したいと考えています。

バーチャル総会について、会社法に規定を設けることについても賛成です。産業競争力強化法で大臣認定や定款規定などの開催要件が定められていますけれども、会社法の中でこのあたりの手続論の簡素化とか、もう少し和らげることができないかということについてもご議論いただきたいです。この制度は、いわゆる自然災害だったりパンデミックだったり、コロナ禍のような場合にこうした形で総会を開催せざるを得ないということで導入された経緯もあるようですけれども、定款の規定のような形の制度になると、想定はしていなかったけれどもいざこういった対応が必要になったときに、迅速に対処できないという問題も当然出てきます。そのため、制度の本来趣旨に鑑みて、こういった制度がより使いやすくなるような検討をしていただけたらと思うところです。

また、バーチャルオンリーにしてもハイブリッド型のバーチャルにしてもそうですが、企業からすると、通信の途絶や設備の不具合などがあつたときに、手続上の瑕疵や議事進行に瑕疵があつたということで決議取消しのリスクは必ず議論になると思うので、通信の途絶などによる決議取消しのリスクなどが改善されるようなガイダンスが出るのであれば、企業にとってより使いやすいものになるのではないかと考えます。

加えて、通常のリアルの総会でも手続動議、議案修正動議がそれぞれあるわけですが、バーチャル総会で議案修正動議が出された場合は円滑な議事の進行が難しくなってしまうことがあろうかと思しますので、バーチャル総会において議案修正動議を禁止するようなことがもし検討可能なのであれば、そういったことも議論させていただきたいと思っています。

バーチャル社債権者集会については、これも有事に備えての制度という趣旨だと思いますので、特に異論はありません。

その他、今後議論させていただきたいテーマとして3点ほどコメントさせていただければと思います。

1 点目は、株主提案についての規定の見直しです。株主提案そのものの在り方や、これに付随するものとして株主総会の権限が何かということについて今後議論させていただけたらと思います。特に、株主提案の議決権を300個以上持っている株主が提案できるという要件についてです。株主の権利の中で、個数で権利行使が認められているというのは非常に特異的な制度の一つだと思いますので、少数株主権とのバランスで見たときに、300個の議決権だけ持っていれば権利行使ができることは若干バランスが取れていないところもあるのではないかという問題意識があります。300個か1%とよくいわれますけれども、1%と300個というのは議決権の数が大きく異なりますので、このあたりの要件の見直しが議論できればと思っています。

また、株主総会で選任される調査者の制度が会社法第316条第2項で認められていますけれども、近年、アクティビストといいますか、少し濫用的にこういった制度を活用していると思われる事例もあるやに聞いていますので、総会の関係でいいますと、こういった点についても何か議論ができればと思っています。

2 点目は、株主総会資料の電子提供の関係です。電子提供の開始から1年半経ちますが、あまり書面交付請求の制度が活用されていないという実態も聞いています。そもそも論として、総会の手続そのものを電子化していこうという流れがありましたので、書面交付請求もいつまでも残す必要があるのかと考えているところです。例えば、定款で規定した場合は株主からの書面交付請求を拒否できるという形の制度改正だったり、広い意味で電子化の制度を定着させていくことにもつながるものとして、こういった点についても、可能であれば議論させていただければと思います。

3 点目は、役員の責任に関する規定の見直しについてです。まず株主代表訴訟について、先ほどの株主提案権の300個の議論に近いかもしれませんが、こちらもやはり要件をもう少し厳格化できないかと考えています。いわゆる少数株主権の権利として今後見直していくか、ないしは、代表訴訟の提訴があったときの却下の事由などの見直しをするとか、もう少し要件の厳格化ができないかという要望です。

また、責任限定契約について、今は非業務執行取締役等だけが責任限定契約の締結の対象者となっていますけれども、これは以前から経済界の要望でもあります。業務執行取締役についても責任限定契約の適用対象とできないかという点についても、今後の議論テーマの一つとしてご提案したいと考えています。

最後、その他の部分の数が多くなりましたけれども、経済界といいますか企業側のニーズとしてはこういったことも論点としてどうかと考えています。

(B) 研究者の皆さんからもぜひコメントを頂ければと思います。いかがですか。

(F) 論文などで書くことはあるのですが、基本的には実務家が要望したことを改正事項にすべきだと思っています。仮に私が論文で提案したことを実務家がニーズありと

認めて提案してくだされば、それはうれしいですけれども、私から言うことではないのではないかと考えています。

(B) 実質株主とバーチャル株主総会についてはいかがですか。

(F) そちらに関してはニーズはあるのではないかと思いますのですけれども、先ほどの (I) の話に関していうと、私は実質株主の開示はあくまで株主権の行使の判断を実質的に行う人の開示までであって、アセットオーナーまで開示するようなものは考えていませんでした。それだとすごく抵抗が大きいと思うのですけれども、そこまで行く必要はないのではないかと考えています。

(B) 最大の論点の一つは、実質株主の定義ですよね。

(I) あまりケースとしてはないのかもしれませんが、委任契約が 1 対 1 だったりすると、アセットオーナーのポジションが推定できてしまうケースもあり得るか。そんなケースが本当にあるのかというと、ないのかもしれないのですけれども。

(F) もしもアセットオーナーが、実質的に議決権行使の判断までしているとすると、定義上、実質株主になってしまうということは確かにあると思います。

(I) そういうケースもあります。指図しているアセットオーナーもいるので。

(F) ただ、そのケースについては、アセットオーナーが実質株主ということになるので、会社はその素性を聞く権利があってもいいのではないかという気もします。

(L) 先ほど株主提案権の行使要件の話が出たと思うのですけれども、300 個以上という行使要件を外すというのは前回チャレンジして難しかったという状況がある中で、例えば各会社において定款の定めによって行使要件を引き上げることを認めるという立法論も考えられると思います。こうした立法論でも経済界の方々の問題意識に 대응することができる可能性はあるのでしょうか。

(H) いろいろな方のご意見を聞きながらということにはなるとはありますが、根本的な問題意識として、今の株主提案権の行使があまりにもしやすくなっている部分があり、前回の改正のときにも濫用性の要件が議論になりましたけれども、結果、なかなかそのとおりいかなかったという背景もあるわけです。

意味のある株主提案であれば、当然検討が必要になるでしょうけれども、やはりハードルが低いことで、中にはそうではない提案が出される可能性もあります。しかし、濫用的な提案だからということで取り上げないという判断は、企業としても容易でない部分があります。そうすると、やはり行使要件そのものをもう少し厳格化して引き上げられないかというニーズはあるのだろうというのが事の根源です。例えば定款規定などで引き上げて

いくことも一つの案なのかもしれませんが、定款で規定するという事は総会の特別決議の対象になるので、株主によっては、株主権の制限をするような定款の提案を会社がしているという捉え方になったときに、果たして総会で承認が得られるかという部分も当然出てくると思います。その辺は他社にも聞いてみないと分かりませんが、そういう難しさがあるのではないかと直感的には思います。

(L) 多くの株主が、あまりにも小口の、可決の見込みがないような株主提案はむしろマイナスなのだと考えている場合に対応したいという話であれば、先ほどの立法論で対応できる可能性は結構高いのではないかという感じがしています。また、こうした立法論であれば、株主権の制限というよりは、むしろ株主にとってより良い株主提案だけ実現していかうと株主たちが考えている場合にそうした株主たちの考えを実現しようとするものであるという趣旨説明ができますので、立法の実現の可能性も高いのではないかと思ってお聞きした次第です。

(J) 実質株主確認制度とバーチャル株主総会については、ニーズもありそうですし、ぜひ検討した方がいいと思います。

前身の研究会でアジェンダになっていた事項、例えば、スタートアップ企業において新株予約権を使いやすくすること、議決権を行使できる株主が 1000 人以上の会社の書面投票強制の見直し、さらに指名委員会等設置会社について社外取締役が取締役会の過半数を占める場合の委員会の権限の見直しなどについて、特にニーズがあれば検討してもいいのではないかと思います。

(M) 思い付きの域を出ないのですが、現在、金融庁において議論されている財務情報開示関係のセーフハーバールールが、金商法第 22 条の 2 に係るものを扱う可能性があると思っています。そうだとすると、会社法第 429 条第 2 項の責任が影響を受けるのかどうかについて、議論する余地があるのではないかと思います。

(B) ありがとうございます。他にはよろしいでしょうか。予定の時間を過ぎていますがけれども、もしご発言があれば、あと一人、二人、ご発言いただければと思います。よろしいですか。

それでは、その他の論点としてたくさんの論点を挙げていただきましたけれども、いろいろ制約があるでしょうから、優先順位を付けて、取り上げるべきものについて事務局でご検討いただき、整理していただければと思います。よろしくお願いします。

それでは、次回以降の本研究会の進め方や日程等について、法務省からご説明をお願いします。

(A) 本日は大変充実したご議論を頂き、誠にありがとうございました。本日ご議論いただいた従業員等に対する株式の無償交付、株式交付制度の見直し、現物出資規制の見直し、あと取り上げるべき論点としておおむねご賛同いただいたと理解している実質株主確認制度やバーチャル総会の関係については、次回あるいは次々回にさらに具体的な検討をして

いくことができればと思っています。その他、本日ご指摘いただいた論点につきましては、本研究会で取り上げることができるかどうか、あるいはその時期や順序などについて、私どもで一度引き取らせていただいて検討していければと思っています。その際には、各個別のテーマについて、方向性も含めて研究会の外でお尋ねすることがあるかもしれませんので、その際は情報提供等もしていただければ大変ありがたく存じます。

次回は10月30日（水）18時、本日と同じ場所で、オンラインとのハイブリッド開催とさせていただければと思います。本日と同様、遅い時間となってしまう大変申し訳ございませんが、よろしくお願いします。

（B） それでは、これにて会社法制研究会の第1回会合を閉会とさせていただきます。本日は大変熱心なご議論を頂き誠にありがとうございました。今後ともどうぞよろしくお願い致します。どうもありがとうございました。