

第5回 会社法制研究会

日時：令和7年2月4日（火）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) 予定していた時刻がまいりましたので、会社法制研究会の第5回会議を開催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。

(B) よろしく申し上げます。それでは、初めに配布資料のご確認をお願いします。

(A) 皆さまには、議事次第と、今回新たに作成した会社法制研究会資料5の二つを配布しています。また、従前配布した会社法制研究会資料3についても本日もご議論いただければと思っています。研究会資料5の内容については後ほど私どもからご説明させていただきます。資料の説明は以上です。

(B) ありがとうございます。それでは本日の議題に入りたいと思います。本取り扱う議題は、前回の残りである研究会資料3の第2以降、研究会資料5の各テーマとなります。

まず、前回の積み残しとなっていた研究会資料3について意見交換していただきたいと思います。研究会資料3について、株主総会に関連するテーマである第2から第5までについては既に前回ご意見を伺ったところですが、ご発言されなかった委員がいらっしゃいますので、まずは第2から第5までについてご意見を伺い、その後で第6及び第7についてご意見を伺いたいと思います。

それでは、研究会資料3の第2から第5までについて、特に前回ご発言がなかった方、あるいは、前回ご発言した方につきましても追加のご発言がございましたら歓迎しますので、ぜひご意見を出していただければと思います。いかがでしょうか。

(C) 第5の書面交付請求制度の見直しについては、発行体からご提案があったと思いますが、私もこれは検討すべきではないかと思っています。インターネット、デジタル化が進んできていることもありますし、「旬刊商事法務」の2024年11月5日号の株主総会白書アンケートによりますと、確かに書面提供の省略には慎重な会社が依然として多いのですが、株主から実際には書面請求の要求がなかった、あるいは書面交付をやめることに対する異議はあまりなかったということです。サンプルが少ないので、これだけで判断はできないと思いますが、少しずつ変わってきているのではないかと思います。なくすのがいいのかどうかというところはもちろん議論があると思いますが、検討すべきではないかと考えています。また、ここでは発行体の負担が議論になっていると思いますが、一方で、取り次ぎをしている口座管理機関、証券会社にも事務負担が結構あると聞きますし、そこも考えて見直す議論をしてもいいのではないかと思います。

ただ、見直した結果、簡易な制度を導入することで、さらに事務負担が増えるリスクも

あります。既に現状の仕組みで動いているので、これに対する追加的な負担はあまりないのですが、新しい制度を導入すると、また新しい負担が発行体及び取り次ぎを担う証券会社に生じる可能性もあります。つまり、新しい制度設計をすることによって、余計に負担が増えてしまうリスクは避けるべきだが、昨今の状況を踏まえ、立法事実の確認を進め、場合によっては見直しの方で考えてもいいのではないかと考えています。

(B) ありがとうございます。他にいかがでしょうか。よろしければ次に進ませていただきます。続いて、研究会資料3の第6及び第7の検討に入りたいと思います。どうぞ、ご意見をおっしゃっていただければと思います。

(D) 第6「役員等の責任に関する見直し」に関して、業務執行取締役にも責任限定契約の締結を認めるかどうかという論点が出てきています。平成26年の改正で責任限定契約の対象を非業務執行取締役に拡大し、その理由が12ページの注17に述べられているように二つぐらいあるということですが、その後、令和元年改正で補償契約や役員等のために締結される保険に関する規定が整備された状況で、さらに業務執行取締役にも責任限定契約を認めるためには、平成26年改正のときとは違う状況の変化が理由にないといけないのではないかと思います。

会社法第427条の責任限定契約は、確かに425条や426条の責任一部免除と異なり、事前に一定の責任限度額まで任務懈怠責任に基づく損害賠償責任の上限額が決まるということで、役員の人材確保等の点で意味がありそうです。そうすると、業務執行取締役の人材確保という観点で有効な手段なのかどうかのポイントになるのかと思います。あるいは、例えばD&O保険の保険料が高くなるとか、免責額の拡大などの事情があったりして、保険ではもうカバーできないような状況があるのかということも確認する必要があるかと思っています。

責任限定契約の対象を拡大するという点ですけれども、現在、責任限定契約があることから、裁判所は軽過失による任務懈怠を認定しやすいのではないかとという判例分析もあります。業務執行取締役であれば最低責任限度額も当然大きくなるわけですが、対象を業務執行取締役にまで拡大すると余計に責任が認められやすくなるという状況も懸念されるところかと思いました。

株主代表訴訟制度には今のところ見直しの必要はないのではないかと考えています。

次に第7「会社法第462条第1項の責任の見直し」です。元々これは無過失責任だったのが、会社法制定時に過失責任になったわけです。仮にそれによって現在でも責任が重すぎるという事実があり、だから何らかの見直しをするということであれば、業務執行取締役等の責任については、現在462条1項の柱書で責任額は株主が交付を受けた金銭等の帳簿価額になっていますけれども、そこを、その額のうち分配可能額を超える部分というように、責任額を圧縮することが一つ考えられるかと思います。確かに計算間違いをしてしまったという事例があることは事実ですが、計算間違いをした事例で分配可能額を超えて配当してしまった額がそれほど大きくないのであれば、責任額を今私が申し上げたように変えれば、かなり責任は軽くなると思っています。

(B) ありがとうございます。他にいかがでしょうか。

(E) まず、業務執行取締役も責任限定契約の締結の対象にすることを検討することについては、私は賛成です。資料にも書いてありますが、一つは人材確保のためにニーズがありますし、もう一つは、そうしたニーズとも関係するのですが、より適切な責任分担の在り方に近づけるという意味でも検討していいのではないかと思います。特に上場会社では、釈迦に説法ですけれども、何か問題が生じると会社に巨額の損害が生じ得ます。最近ではビジネスと人権に関する国際規範をはじめとして、各種規範について事実上の拘束力が増し、それに伴い取締役の職務の対象も拡大していますので、そういう状況の中で、軽過失しかない取締役に巨額の損害賠償責任を負わせるのは、責任分担の在り方として必ずしも妥当ではないのではないかと思います。

この点に関連して、経営判断については、基本的に経営判断原則が適用されますので、軽過失しかない業務執行取締役の責任が認められる事態はそもそも生じないであろうと思いますが、他の取締役に對する監視・監督や、あるいは適切な業務執行を行うに当たって配下の使用人等を監視・監督する文脈では、軽過失しかない業務執行取締役が責任を負われる可能性もあります。しかも、そのことは社外から業務執行取締役を登用しようとするときの障害になりかねないため、その意味で、最初のニーズの話とも繋がってきます。そのため、検討することは合理性があるのではないかと思います。

他方で、株主代表訴訟の要件の厳格化については、しばしばいわれているとおり、わが国の法制では会社への提訴請求という手続さえ取れば、1株しか持たない株主も権利濫用に当たらない限りほぼ無条件に株主代表訴訟を提起することが認められており、このような法制が本当によいのかについては疑問もあるわけです。そういう意味で、検討することについて反対はありません。ただ、(D)も先ほど触れられたとおり、現実には何か問題が生じているかという点、そうではないように見えますので、今すぐ改正が必要な状況であるとは言えない気がしています。そういう意味で、改正の検討の優先順位はそれほど高くないのではないかと思います。

第7については、個人的には462条1項の責任が重すぎとは思っていません。ただ、考え得るとしたら、責任免除については手続要件の緩和を検討する余地があるように思います。すなわち、現行法では、462条1項の支払責任は原則として免除できないが、例外的に分配可能額を限度として支払責任を免除することに限って総株主の同意で可能であるとされています。これについては一般に、462条1項の支払責任の趣旨が債権者保護にあるから原則として免除できないけれども、分配可能額を限度として支払責任を免除する場合は債権者保護の問題と抵触しないので、その場合に限って責任免除を認めていると説明されています。そうであるとしたら、分配可能額を限度として支払責任を免除する場合については、例えば責任一部免除の手続を利用することを認めること、責任限定契約などに基づく責任の免除を認めることも、少し規定が複雑になってしまうので本当に書き込めるかという問題はあるのですけれども、検討の余地があるかと思っています。

(F) 責任限定契約の適用対象の拡大については、私も検討の俎上に載せることに賛成します。時代の変化という点や、人材獲得に支障が生じているという点は、確かに、これま

での改正の経緯に照らすと重要な視点であるように思われるのですが、現在の役員に就いている人たちが重い民事責任を負うことを覚悟してその地位に就いているのだから、特にケアしなくてもよい、と言えるのかというと、日本の企業のメンバーシップ雇用との関係でいえば必ずしもそうは言えないようにも思われますので、現在の役員との関係でも適切な規律となっているかという観点も必要なのではないかと思っています。確かに、民事責任の機能として、抑止効の他に損害填補もありますが、大規模な会社が行う事業について、個々の役員の財産で財産填補をさせることには現実的ではなく、抑止効に照らして望ましい水準の規律を、損害の填補が不十分になるという理由を排斥するべきではなく、どちらかといえば抑止機能という点を重視して規律を設けるべきではないかと思います。

民事責任は、違法行為を回避するインセンティブとして重要ではありますが、しかしながら、損害額とインセンティブの効き方は必ずしも連動するわけではないので、適切なインセンティブを付与する観点から、業務執行に携わらない人だけではなく、業務執行に携わっている人についても、責任の構造を見直していく必要があるのではないかと考えられます。

責任限定契約は将来に向かって抽象的に責任を限定するので、その点については慎重にならざるを得ないという点はもっともであると思います。ですので、本来であれば株主総会の決議などによる事後的な責任限定で調整することが望ましいという側面もあるとは思われます。日本では、株主総会による責任軽減がほとんど機能していない状況にあるので、実務においてそれをもう少し機能させるような努力をしていただけるとありがたいとは思いますが、責任限定契約による調整も考えていかなければならないのではないかと考えます。

(G) まず第6の役員等の責任に関する見直しですが、業務執行取締役についても責任限定契約を締結することができるものとするという提案は、私も検討することに賛成です。その趣旨としては、もちろん適切・有能な人に役員になってもらうということもあるのですが、先ほど(E)も言われたように、責任リスクの分担という観点から重要と思っております。やはり過失があるとはいえ個人である役員に巨額の損害を負わせるのはリスク分担の観点から適切ではなく、株主がそれを望んでいる場合には、責任額を一定範囲に限定し、残りのリスクを相対的にリスク負担能力のある株主が負うというストラクチャーが認められていいと思っています。

現在の制度は、責任を事後的に免除する形、つまり、業務執行取締役の責任が既に発生していることを前提としてそれを免除する形になっており、実務において使いにくいことがあるかと思っています。また、役員のリスク分担の観点からすると、事後的な責任免除は、会社側が本当に責任を免除してくれるかどうか分からないので、役員を責任リスクから守る機能が必ずしも十分ではないと思っています。責任限定を認めることにより、濫用が起きる危険は確かにあり得るのですが、その点については責任限定の対象を軽過失責任に限定し、かつ責任の自己負担額を設けることで対応可能だと思います。

D&O保険が普及していることも考慮すべき事実ではありますが、特に、業務執行者の職務執行により、広く第三者に対して巨額の損害が生じ、それについて会社が責任を負ったような場合ですと、D&O保険の責任限度額をも超えるような損害が生じる可能性もあり

ます。また、適切なリスク分担を法制度である程度認めれば、D&O 保険で無理して保護する必要もなくなります。D&O 保険は、法制度が個人に過剰なリスクを負担させていて、それを事後的に何とか修復しているという面があり、法制度が初めから適切なリスク分担するのであれば、そもそも D&O 保険に無理にリスク分担の機能を負わせる必要もありません。ですので、D&O 保険が普及していることをもって、業務執行役員に事前の責任限定契約を認めない理由には必ずしもならないと思っています。

株主代表訴訟に関しては、今のところ訴訟提起件数も低いところで落ち着いており、訴訟の制限をする必要性を私は感じていません。

第 7 の会社法第 462 条第 1 項の責任の見直しについては、これまでに出了たごく少ない裁判例を見る限り、過失の立証責任が転換されていても、裁判所は無過失の証明を認めてくれて、かつ、その際には信頼の原則の適用も認めるようですので、過剰に責任が重いということは私も感じません。あえて言えば、462 条 1 項の責任の中でも、特に分配可能額を超過しない部分については、423 条の責任と分けて取り扱う必要があると言われると、必ずしもないような気がします。その部分については、基本的には株主の判断による制限が認められてよいように思われ、総株主の同意による免除だけではなく、425 条以下の責任限定も認めるということは考えられると思います。

(H) もうほとんどのことは他の先生方がおっしゃっておられたのですが、第 6 の責任限定契約について少し追加します。先ほど (E) が、取締役が負う義務の内容として、ビジネスに関する部分はビジネスジャッジメントのもとでほぼ責任を問われることはないとおっしゃったと思いますが、コーポレートに関すること、もしくはリスクマネジメントに関することについては、取締役が踏むべき手続等についての知見が非常に深まったこともあり、いろいろな責任が明確化される趨勢にあると思います。従って、こちらについてはある程度リスクが上がっていると理解できるのですが、この点は社外取締役も積極的に関わるべき業務であり、かつ、彼らに対しては責任限定契約が可能な状況であることを考えると、構造としては、責任限定契約について考えることも少しずつできる状況になりつつあるのではないかと感じています。

(I) これまでの議論にあまり付け加えることはないのですが、若干感想を申し上げます。最初の責任限定契約の対象となる取締役の範囲については、検討はした方がいいと思うのですが、整理がつくかどうか心配なところはあります。ただ仮に現在のものを直すとすれば、考え方の整理はきちんとすべきだと思います。一番良くないのは、曖昧で実態が分からない「人材の確保」のような言葉が、時代とともに違った意味で使われることです。仮にその言葉で改正を説明するなら、そこでいう人材確保とは何を意味しているかということをはっきりとすべきですし、そうではない観点、例えばリスクの分配などの話をするのであれば、従来の考え方を改めて、性格の違う発想に基づく制度に変えて導入するということを示すといったように、きちんと整理する。そういうことを前提に見直すというのであれば考えてもいいのではないかと感じています。

今さら繰り返すこともないと思いますが、この制度が導入された最初は社外取締役の確保という観点が強調されました。そのように社外取締役のなり手もいるかどうか分らない

いときに制度が始まったのですけれども、適用範囲を非業務執行取締役役に拡大したときは、監督する立場にいる取締役が業務執行取締役に厳しく監督などしていると、何か悪いことが起きたときに取締役会の主流からは冷遇され、内部的な人ではない人がかえって免責を受けられないということがあると困るので、監督する立場にいる人の立場をより安定した形にするということが言われました。その時点でも発想が少し変わったはずで、当時のままの論理では無いはずです。両者を含めて人材確保という言葉でいうなら随分違った意味での人材確保という形になりますし、そういう融通無碍な説明方法からはもう縁を切るというのも一つの考え方です。むしろそちらの方が考え方の整理としてはきれいな気がします。ただ、そうすると、今回の改正では、相当新しい発想を持ち込むことになる可能性がありますから、そのことの是非は検討しなくてははいけません。

いずれにせよ、今申し上げたような話、さらにこれに尽きないかもしれませんが、改正の目指す目的を明示的に俎上にあげた上で議論するのであれば検討してもいいのではないかと思います。これに対して、何もはっきりさせないまま漠然とした標語を述べるだけでずるずると広げるぐらいなら、手を付けない方がいいような気がします。

代表訴訟については、具体的にどういうことを想定しているかということ抜きにしてコメントすることが非常に難しいので、現段階では「具体的なニーズ次第です」というような言い方になってしまいます。どういう問題を意識しての要件見直しなのかということをはっきりさせた上で考えたいと思います。

第7の会社法第462条第1項の責任の見直しについては難しく、この責任がものすごく大きな弊害となつてとんでもなく不公正なことが起きているかどうかは分かりませんが、純粋に理論的な観点からすると、この責任はもともとかなり面倒なものを抱えている気がします。一律に厳しすぎると言うつもりはないですし、分配可能額を超えところは免責が一切できないというのは誰も異論がありません。しかし、それ以外の部分については、本来は株主に返さなくてはいけない立場にいるから全額損害だという発想なのかもしれませんが、株主全員に持株比率に応じて財産を移転しているだけならあえて放っておいてもいいという考え方はあり得なくもないわけです。(D)が最初に言われた意見は過激に聞こえるかもしれませんが、分配可能額を超えていない部分についても株主の責任を認めると、一部の株主だけから「返せ」ということになり、おかしい不平等が生じるかねません。むしろ会社の所有者である株主全員が平等に受けているのだからもうそれで終わり、そこは手を付けないと割り切ることもあり得なくもないです。

仮にそこまでいくのが過激だから普通の423条の責任にしようとしても、その場合全ての株主に平等に会社の財産を配るのが会社の損害となるのかという問題があります。そこは損害と見なすとしても、423条の責任を軽減したときに法律関係がどうなるのかよく分からないので、どの範囲でどのような返還請求権があるのかということがきちんと整理きちんとされる必要がある気がします。制度を作れるとは思いますが、いっそのこと責任はないとする選択肢も論理的にはとしてはあり得るかもしれません。ただ、そこまでいくと現行法と全然考え方が違うので、なかなか合意を得られないのかもしれませんが、そこに手を付けると、理論的な頭の整理と論理の整合性の頭の体操を散々やるような話になりかねないので、そこまでニーズがないなら手を付けなくてもいいような気もしています。曖昧で申し訳ないのですが、論理的にはこれを変えることは全然あり得るということ

は前提としてありつつ、ニーズのないところで一見すごく極端な解決につながるような再検討をするほどの必要があるのかというのは少し気になっています。

(j) まず第6の役員等の責任に関する見直しについて申し上げます。総論的な考えとして、日本企業が国際競争の中で持続的な成長を実現するためには、経営陣が積極的かつ大胆な意思決定を行い、リスクを取って果敢に挑戦することが求められています。しかし、果断な経営判断の結果として会社に損失が生じた場合、事後的に過失を問われることで高額な賠償責任を負う懸念があると、役員等は責任の発生を危惧し、経営判断が萎縮することが懸念されます。また、経済のグローバル化に伴い、優秀な経営人材をグローバルに確保することが求められています。そのためには、経営判断の結果として事業がうまくいかなかった場合でも、当該判断が合理的なものである限り、経営陣が過度に責任を負うことのない制度設計が求められると考えています。このため、役員等の責任に関する制度を見直し、適切なリスクテイクの経営判断ができる環境を整備する必要があります。

責任限定契約については、まず業務執行取締役について責任限定契約の締結を可能とする法改正を検討していただきたいと考えています。現在、多くの上場企業においては、複数の社外取締役が取締役会に参加し、企業の重要な経営判断を行っています。しかし、経営判断や監督に関して責任問題が生じた場合、業務執行役と社外取締役との間で責任限定に関する取り扱いが大きく異なる現行の規律は合理的ではなく、見直しが必要であると考えています。責任限定契約とは、ご承知のとおり、完全に免責するのではなく、故意・重過失がある場合には免責されず、軽過失の場合でも一定の報酬年限は負担する形の責任限定であります。また、責任限定契約の導入は、株主総会における定款変更決議が必要であり、株主による意思決定を経て行われるものであるため、株主の意思で責任限定契約の導入が支持されている場合にまで会社法が業務執行役員に対する責任限定契約を一律に禁止することは、合理的とはいえないと考えています。

なお、業務執行取締役だけでなく、指名委員会等設置会社における執行役についても、同様の理由から、責任限定契約を締結できるようにしていただきたいと考えています。

続いて、株主代表訴訟制度の見直しも検討すべきであると考えています。具体的には、却下事由の見直しや、一定割合の株式保有を提訴要件とすること、すなわち少数株主化などが考えられます。わが国の株主代表訴訟制度は国際的に見ても訴訟が提起されやすい仕組みとなっており、訴えられた役員や会社としては、それが不合理な提訴であっても訴訟対応に追われることで、本来注力すべき業務に専念できなくなります。また、会社の利益に反する訴訟が起こされれば、直接的にも間接的にも大きな負担を強いられます。例えば米国では、独立性が担保された委員会において株主代表訴訟が会社の利益に反すると判断された場合には、裁判所は当該訴訟を却下できる制度、いわゆる訴訟委員会制度があります。これに対し、日本にはそのような制度が整備されていませんが、提訴がその会社の利益になるか否かを企業経営に詳しくない裁判所の判断に完全に委ねることは難しいです。日本において、近年、社外取締役の導入が急速に進展したことを踏まえ、株主代表訴訟の提訴が会社の利益に資するかについて、まずは社外取締役が評価し、その上で裁判所が手続的な審査を行うこととするなど、株主代表訴訟制度の見直しが必要であると考えています。

第7の会社法第462条第1項の責任の見直しについては、分配可能額を超過した剰余金の配当等がなされた場合の取締役の填補責任を緩和する方向性には賛成します。

(K) 第6について、●の意見はいろいろあり、まとまっていませんが、個人的には検討してもよいのではないかと考えています。抑止力という観点からは、必ずしも損害額が高いことは抑止力と比例しないという話がありましたとおり、他の方法以外に責任限定契約を締結することでも、一定額の責任を負うという形になりますので、抑止力が大きく削がれることはないのではないかと考えますし、また、先ほどの果敢な経営という(j)の発言については、比較的そういう面があるのではないかと考えますので、検討が必要ではないかと考えています。

第7については、以前も少し発言させていただいたように、立法事実として例がないかという、例はございます。他方で実際に責任を負っている事例がそれほど多くないというのも事実ですが、私自身も配当の計算ミスの相談を受けることがあり、そこで責任追及という話にならないのは、責任を追及することが実務上バランスを欠いているというような判断があるからであって、この制度が現在適切であるということでは必ずしもないのではないかと考えています。

(L) 第6の責任限定契約については、先ほどからご意見が出ていますとおり、適切なリスク・責任の分担の在り方として、経営陣に抑止力を働かせつつ、過度な責任は負わせないというバランスの取り方の観点から見直すことに賛成です。具体的な見直し案についてはかなり意見の分かれるところかと思しますので、十分な検討が必要ではないかと思われます。

業務執行取締役による果敢な経営判断は必要なのですが、無責任な判断の懸念も考慮していくと、リスクを全て外すというのはなかなか難しく、一定の抑止力を感じながら経営判断していくというのがバランスの取りどころではないかと思われます。

第7の462条の責任の見直しについては、従前、配当の金額が分配可能額規制に抵触しているかどうかを監査法人が確認していたところ、監査のポイントから外された後、剰余金の配当における計算ミス等が増えているような印象があります。分配可能かどうかの判断がとりわけ難しいとはいえないように思われますので、見直すとしても、まずは社内の体制をきちんと整えて、会計士のチェックがなくても適切に計算して決議されるような内部統制をしっかりと求めていくことを、まずは、さまざま周知していくことが重要ではないかと思えます。その上で、十分なチェック体制を整備したにもかかわらず、違反が発生してしまった場合については、配当の全額が取締役の責任というのはやや疑問があるところですが、分配可能額を超えた部分については責任を求める余地はあるかと思えますが、分配可能額を超えない部分まで責任を求めることは、理由付けが必ずしも明確ではないと思われますので、合理的な範囲で、債権者に負担を強いない線引きを考えていくことはあり得るのではないかと考えました。

(B) ありがとうございます。他にいかがでしょうか。それでは、本日も盛りだくさんですので、先を急がせていただきたいと思います。続いて研究会資料5について議論した

と思います。まずは資料のご説明をお願いします。

(M) 研究会資料5のご説明をさせていただきます。まず1ページの第1「実質株主確認制度」をご覧ください。実質株主確認制度については、第2回の研究会で皆さまにご議論いただいたところです。前回はA案からC案をご提示しましたが、今後議論を深掘りするに当たってはA案又はB案をベースに検討すべきとのご意見が多数であったことを踏まえ、今回の資料ではA案とB案をベースとした規律案をご提示しています。A案は前回のA案とほぼ同じもので、B-1案は前回のB案と全く同じものです。今回新たにご提示しているのがB-2案で、これは、情報の提供を怠った者への制裁として議決権の停止を認めるものの、その要件を厳格化するという考え方に基づくものです。

3ページ以下の補足説明についても簡単にご説明します。1の制度趣旨について、会社と株主との間の建設的な対話の促進を制度趣旨とすることについては、前回異論がなかったものと理解しています。この他にどのような制度趣旨を認めるかという点について、今回新たにご提案するものとして、株主共同の利益を保護するための制度でもあると考えることはできないかという点を指摘しています。他方で、単に会社が名義株主の背後に誰がいるかを知ること自体を目的とした制度とすることも一応は考えられるものの、その必要性や許容性を肯定的に考えることは難しいのではないかと考えられます。

4ページの2の制度の適用対象となる会社の範囲については、基本的には上場会社を想定した制度ではあるものの、制度趣旨からすると、必ずしも上場会社だけに限られるものではないともいえ、現状の案としては、全ての会社を含めるものとしています。

3の「実質株主」の意義については、株主の議決権に着目し、議決権の行使に係る実質的な権限を有する者を想定して、定義としては「株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者」とすることが考えられます。これに対して、議決権だけではなく、その他の権限にも着目するということも考えられるものの、その場合には制度が複雑化する点なども併せて検討する必要があるため、そのような点も踏まえてご意見を頂戴できればと思っています。

6ページの4「株式会社が実質株主を把握する仕組み」については、わが国の株主名簿制度を前提として、株式会社が名義株主に対し、議決権行使についての指図権を有する者の情報の提供を請求することができるという仕組みをご提案しています。

6ページの5「株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲」については、実質株主を特定するのに必要な情報として、氏名又は名称、及び住所その他の連絡先、そして当該実質株主が権限を有する株式数とすることが考えられます。この他にも必要な情報があるということであれば、ご意見を頂ければと思っています。

7ページの6「提供された情報の開示」については、実質株主に関する情報を他の株主や一般公衆に開示することはしない仕組みとしています。

最後は、7ページの7「情報の提供を怠った者への制裁」についてです。(1)のA案は、制裁を過料にとどめるという案です。これについては、そもそも過料を科すことが許容されるのかという論点もあり得るところですが、それが仮に許容されとしても、名義株主や指図権者が外国居住者であったり外国法人であったりする場合に、制裁としての実効性に欠ける面があることは否定できないようにも考えられます。そこで、制裁として議決権停

止まで認めることができないかという点が問題になると思います。この点、B-1 案のように議決権を一般的に制限することは、前回の研究会でも議論のあったとおり、実体法的な側面及び手続法的な側面から慎重に検討することが必要と思われます。そこで、今回新たにご提示した B-2 案は、情報の提供を怠った者への制裁として議決権停止を認めるものの、その要件を厳格化するというものです。冒頭の制度趣旨のところでも述べたとおり、実質株主確認制度を会社と株主との建設的な対話の促進だけでなく、株主の共同の利益を保護するための制度であると考えた上で、会社は株主共同の利益を保護するために、一定の場合に議決権の行使を制限することができると考えられないかというものです。

まずは、一定の限定した要件を満たした場合に議決権の停止を認めるという方向性があり得るかどうかという点について、ご意見を頂きたいと思っています。また、B-2 案のような規律を設ける場合には、こういった事例において「議決権を行使することが株主共同の利益を著しく害するとき」に該当するののかというところが問題となりますし、議決権を停止すべきケースが果たしてこういった規定でカバーできるのか、より適切な文言がないかなどは引き続き詰めて検討する必要があると認識していますので、そのあたりを含めて忌憚のない意見を頂ければと思っています。

第 1 のご説明は以上になりますが、最後に 1 点、資料の誤記の修正をさせていただきたいと思います。8 ページの (3) の B-2 案の、2 段落目の最後から 2 行辺り、「議決権の行使を制限することができるものとする」とも考えるのではないだろうか」となっていますが、こちらは「考えられるのではないだろうか」に訂正させていただければと思います。修正版は皆さまにデータをお送りさせていただくとともに、商事法務研究会様にアップしていただく資料についても修正したバージョンをアップいただければと思っていますので、ご了承ください。第 1 の説明については以上です。

(N) 次に第 2 に移ります。株式交付制度の見直しについて再度取り上げるものです。10 ページ冒頭で規律案の形で記載していますが、大枠はこれまでの議論と同様です。ただ、新規の論点や説明となる部分もありますので、その点を中心にご説明します。

まず、1 の子会社の株式を追加取得する場合については、B 案として、子会社の株式を所定の割合まで追加取得する場合に限り、株式交付の対象とする案を追加しています。また、3 の持分会社の子会社化を新たに論点として明記しています。これと関連して、4 では、A 案として、持分会社に類似する外国会社も含めて、広く外国会社を対象とする案を新規に示しています。5 の株式買取請求権、6 の債権者保護手続については、株式交換を含めて見直す案を新たに示しています。7 の簡易株式交付の要件の緩和は、今回新たに議論いただきたい論点ですが、後ほどご説明します。

12 ページの補足説明に移ります。まず 1 の子会社の株式を追加取得する場合ですが、(1) 「組織法上の行為（組織再編行為）の意義」として、組織再編行為に取り込むことのできる行為の性質や規模感の条件を特定することを試んでいます。この検討に当たっては、まずは①会社法第 5 編に規定する組織再編行為として整理することができるか否かが非常に難しい問題かと思っています。資料では、あくまで試案ですが、組織再編行為は必ずしも親子会社関係の創設が必須ではないことも踏まえ、その本質は、関係当事者間の法律関係が集团的に規律されることにあるのではないかという試案を示しています。ただ、この点は別

のよりよい考え方があれば、ぜひご指摘いただけるとありがたく存じます。この考え方によると、株式交付親会社が給付を受けた株式交付子会社の総数が所定の下限に満たないときは株式交付の効力は発生しないという集団的な規律に服するものである限り、組織再編行為であると言えないかと考えているところです。また、13 ページでは、現物出資に関する規律を及ぼさない理由として、組織再編行為を迅速かつ円滑に行う高度の必要性から許容されるのだという説明を試案として示しています。

以上を踏まえ、(2)「A 案」では、広く子会社の株式の追加取得を含めることができるという案を記載しています。また、さすがにそれでは足りず、より類型的な有用性や権利変動の大きさなどを要求するのであれば、14 ページの (3)「B 案」として掲げた、一定の閾値以上の追加取得だけを対象に含めることもあり得るかもしれません。

15 ページの 2「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」は、基本的にはこれまでと同様ですが、17 ページの (2)「付随的な論点」が新規の点です。ここはかなり細かい点なのですが、実質基準による子会社化を認めるという場合に、会社法第 774 条の 3 第 2 項をそのままにしてよいかという論点があり得、そのままでよいのではないかと示しています。また、仮に効力発生日までに役員変動等の実質基準を満たせなかった場合には、株式交付の効力は発生するが、株式交付の無効の訴えにおける無効事由となるという整理を示しています。

次に、新規の点ですが、17 ページの 3 の持分会社を子会社化する場合です。この点は、(2)「令和元年改正会社法における整理」のとおり、要件判断が形式的にできないことから実現できなかったという経緯がございます。そこで、18 ページの (3) のア「持分会社の子会社該当性の判断基準」で、業務の執行を決定する権限を議決権と見て判断するのだという基準を示していますが、果たしてこれでよいかという点についてご意見を伺えればと存じます。また、19 ページのイ「法的安定性の問題」は、先ほどの 2 と同様に、無効の訴えによる処理をすれば法的安定性を大きく害しないと考える案を示しています。さらに、ウのとおり、これを認めるのであれば、株式交換による持分会社の子会社化も認めることになるのではないかと問題提起をしており、この点も検討いただければと存じます。

次に、外国会社を子会社化する場合ですが、米国の LLC も対象に含めるべきであった指摘も踏まえ、株式会社に類似するものに限定せずに、外国会社を対象とする A 案を新たに提案しています。A 案は B 案とは異なり、株式交付子会社について、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か否かを判断する必要がなく、B 案よりも多少、法的安定性が高いと言えるように思われます。それでも法的安定性の問題は残りますが、これも先ほどの 2 と同様に、無効の訴えによる処理をすれば、法的安定性を大きく害しないと考える案を示しています。

次に、21 ページの 5、株式買取請求権の廃止です。A 案はこれまでに検討していた案で、株式の譲渡や現物出資との類似性から株式買取請求権を廃止する案ですが、他の規律との整合性が取れない可能性があります。そこで 22 ページの (2) のとおり、B 案として、他の組織再編行為の規律との整合性を検討し、23 ページのような整理を試みています。この整理では、24 ページの一番上に記載したとおり、(ウ)の子会社を手放す場合と、(カ)の子会社を取得する場合とで、結論を区別する合理性があるのかという点が悩ましい点です。もしかすると、いずれも株式買取請求権を廃止するということも考えられるかもしれませ

ん。

次に 25 ページの 6、債権者保護手続の廃止です。こちら A 案はこれまで検討してきた案ですが、他の規律との整合性の観点から、26 ページ及び 27 ページで新たな整理を検討しているところです。26 ページの表の(ウ)「承継される財産(債務)によっては会社の財産状況が悪化し得る場合」と、(エ)「対価が不当であると財産の流出が生じ得る場合」は、いずれも組織再編行為により会社の財産状況が悪化し得るという点では変わらないため、(ウ)と(エ)で区別する合理性があるかという点が悩ましく思っています。この点、27 ページのとおり、(ウ)の場合は、包括承継により過大な債務を承継する危険が大きいという点に区別の合理性があるのではないかと一案を示しています。ただ、この案によると、(ウ)⑪の社債に係る債務を承継する場合はそのような危険はないので、債権者保護手続を廃止することになるのではないかと考えられます。そう考える場合には、26 ページの(ウ)の⑪の上のところにバーが引かれることになります。

最後に、27 ページの 7「簡易株式交付の要件を対価として譲渡人に交付する株式のみによって判断するものとするについて」です。これは新規の論点ですが、混合対価による M&A の活性化の観点からこのような見直しを求める声があります。この点、28 ページの(2)のとおり、簡易要件は組織再編行為の株主への影響度合いが小さい場合の例外であるため、現行法のとおり、対価全体をベースに要件を検討することになるのではないかと考えられるところですが、株対価だけで判断することの合理的根拠があるかどうか、ご意見がありましたら頂ければと存じます。以上が資料 5 のご説明になります。

(B) ありがとうございます。それでは、ただ今のご説明を踏まえ、初めに研究会資料 5 の第 1「実質株主確認制度」について意見交換をさせていただきたいと思います。どなたからでも結構ですので、ご意見がありましたらご発言をお願いします。

(D) 制度の趣旨について 3 ページ以降に書かれています。これは株式会社と株主の間の建設的な対話の促進というところにベースを置かないといけないのではないかと思います。株主共同の利益が害されることを回避するという理由もあるのではないかとご提示なのですが、対話を促進することによって次の段階として株主共同の利益を守るといようにいくわけであって、株主共同の利益が害されるのを回避することが対話の促進と並列あるいは前面に出ると、この制度自体の考え方かなり影響が出てきそうに思いました。

2 の制度の対象となる会社の範囲について、議論の前提が上場会社だったのは事実かと思いますが、それ以外の公開会社あるいは非公開会社についてどうするかということなのですが、例えば非公開会社では、譲渡制限株式を取得しながら譲渡等承認請求をしない者が、名簿上の株主に何らかの契約に基づいて指図するという場面もあり得るわけです。ですから、そういう背後にいる者と対話するニーズは非公開会社でもあるといえはあるのではないかと思います。特に上場会社に限定せず、全ての会社でいいように思います。

3 の「実質株主」の意義については、ご提示どおり、議決権の行使についての指図に着目することに賛成です。

4、5、6 についても、資料で提示されたとおりでよろしいかと思います。

7「情報の提供を怠った者への制裁」でA案、B-1案、B-2案がありますが、私は第2回の研究会でA案を支持する意見を述べました。7ページにありますように、過料の制裁の実効性に疑問があるというのは確かに説明のとおりかと思います。ただ、会社法上、株式会社調査する権利を認め、名簿上の株主あるいは指図権者はそれに対して情報提供義務が課されることになりますので、それに違反すると、単に過料の制裁だけにはとどまらず、会社法の規定に違反したことになり、場合によっては不法行為責任や取締役の任務懈怠責任などの根拠にもなり得るという意味では、それなりの効果はあると思います。

B-1案については、第2回のときに、議決権行使を制限することとした場合には法的不安定性が出てくると申し上げたと思いますが、そこは変わっていません。つまり、議決権行使を認めず停止したけれども後で情報提供義務違反がなかった場合や、逆に議決権行使を認めたけれども後で情報提供義務違反があったという場合に、決議取消事由になるのかどうかという問題等が出てくるとのことです。

新しく提示されたB-2案は、情報提供義務違反+株主共同の利益を害するときという要件を課すということですが、株主共同の利益を害するという抽象的な要件が入ると、ますます不安定性が出てくることになるかと思いますが、恐らく、情報提供義務違反があったから株主共同の利益を害するというにはならないわけです。例えば8ページの真ん中辺りにあるように、会社提案に反対して株主提案にばかり賛成すると会社の企業価値が低下し株主共同の利益を著しく害するとか、あるいは、その下の段落では事前警告型買収防衛策のルールに従わない者が株主共同の利益を害するというようなイメージで見ているように思いましたが、こういう要件を入れることでそのような者の議決権行使を制限しようという意図なのでしょうけれども、基準が曖昧になると、やはり不安定性は残ると思います。

B-2案は、2ページのB-2案の太字の②を見ると、会社は「制限することができる」になっています。制限されるのではなく、制限することができるということですから、該当しても制限しないこともできるという、何か恣意的な行動までできてしまうようなイメージもあり、問題があるのではないかと思います。

(G) 今回、B-2案が付け加えられ、前回私が述べた意見を取り入れてくださったと認識しています。どうもありがとうございます。前回も述べましたが、実質株主を知る制度については、既に前例として英国会社法があるわけですが、あの制度は、もちろん株主との対話促進という目的もあるとは思いますが、それにとどまるものではなく、立法の経緯からしても、素性の知れない者が株式を買い集めるようなケースにおいて会社がその正体を知るということも目的であり、かつ、実際もそのように使われていると解説されています。私も、そういった目的も持つ制度として導入するのがいいのではないかと考えています。その観点からすると、実質株主を開示しない場合に、会社の判断で議決権を制限できるというのは、確かに会社の恣意による判断の恐れはありますが、英国法でも、基本的には会社が裁判所に申し立てたときに初めて権利行使が制限されます。会社が株主権の行使の制限の必要性を認めないのであれば、そもそも権利制限などやるべきではなく、必要なときに限ってするという制度ですから、そのようなものとして制度を理解することができると思います。

その上で、制度導入に当たって私の要望を申し上げますと、一つは、実質株主の範囲を指図権者に限ることで果たして足りるのかという点があります。英国の制度は、指図権者が法人である場合、その法人の支配株主までたどることができる制度になっています。これは、実際にこの制度を導入したときに、会社が指図権者の開示を求めたところ、正体のよく分からない非公開会社が開示され、それで終わりにになってしまう可能性があり、それだと制度の目的が実現できないからです。私は、この制度を導入するのであれば、株式の大量保有報告制度における共同保有者の実質要件や形式要件に該当する者も開示対象に含めるようにしないと、あまり意味のある制度にならないと思います。ただ、どの株主に対しても大量保有報告制度における共同保有者の範囲全ての開示を求めることになり、行き過ぎなのではないかという意見があるかもしれません。もしも行き過ぎになるのであれば、大量保有報告制度の 5%要件に該当する株主に限って、開示を求められるという制度にしてもいいと思います。実質株主の開示制度は、本当は、大量保有報告制度の規制違反に対して議決権停止措置が取られるのであれば必要なかったのですが、措置が取られないので何とかこういう形で実現できないかということとして、実現しようと思うならやはりそこまで入れないと、なかなか使える制度にならないのではないかと思います。

それから、B-2 案に新たに加わった「株主共同の利益を著しく害するとき」という要件についてですが、これは株主側でできることとの兼ね合いを考えた方がいいと思います。株主は、実質株主について本当の情報を開示すれば、株主権の制限を免れることができます。だとすれば、そんな開示もしない株主が、権利制限しようとする会社に対して「株主共同の利益を著しく害することを立証してみせろ」と言うのはちょっとおかしいのではないのでしょうか。そもそも正体が分からないから素性を聞いているのに、その求めに応じなかった株主に対して権利制限をしようと思ったら「株主共同の利益を著しく害することを証明せよ」と言われるのでは、制度趣旨を達成できないと思うのです。このあたりは、株主側でできること、つまり開示すればこの制裁を免れるということを考えれば、少なくともここまで厳しい要件を課す必要はないと言えると思います。B-2 案が出てきたこと自体はとても感謝しているのですが、もう少し進めていただきたいという思いを持っています。

(E) 私も基本的には (G) がおっしゃったように、実務上、実質株主調査のニーズが最も強いといいいますか、切実な問題になっているのは、同意なき買収の場合をはじめ支配権争いが生じている場合だろうと思います。そのため、そのような場合も含めて想定しながら制度設計できるのであればした方がいいと思います。そして、特に支配権争いが生じている場合を想定すると、過料というサンクションは実効性に欠けますので、議決権の停止というサンクションがあった方がいいと思いますし、前回申し上げたように、支配権争いが生じている場合に関しては、議決権の停止というサンクションが重すぎることはないと思います。そのような考え方からすると、A 案よりも B-1 案又は B-2 案の方がベターではないかと思います。

では、B-1 案と B-2 案のいずれが良いかということですが、個人的には、実質株主情報が提供されない場合に、特に議決権行使の制限までする必要はないにもかかわらず会社が議決権の行使を制限するということは、なるべく阻止した方がいいと思います。実際上あまりそういうことは起きないのではないかと思います。制度を作るときは一応そのよ

うな濫用的な議決権制限が起きることを想定して、それを防止することがより望ましいだと思います。その観点から言うと、B-2 案の株主共同の利益を著しく害するときという要件は、先ほど（G）もおっしゃったように少し厳し過ぎる感じかもしれませんが、何らかの要件を設けることは一つの有効なアイデアなのではないかと思います。

ただ、少し気になるのが、さきほど触れた要件の重さということに加えて、資料では議決権行使それ自体によって株主共同の利益が害されるという規定ぶりが想定されているようなのですが、恐らくこれは議決権行使それ自体によって問題が生じるというよりは、実質株主情報が提供されないことによって問題が生じるということなのではないかと思います。実際に資料で挙げられている例を見ても、議決権行使それ自体によって問題が生じるというよりは、実質株主情報が提供されないことによって問題が生じる、株主共同の利益が害されるという場合が想定されているように思いますので、実際に法案がこれで通るかどうかわかりませんが、例えば「当該株式について、実質株主情報が提供されないことによって株主共同の利益が害されるときは、会社は議決権の行使を制限することができる」といった感じの規定の方がいいのではないかと思います。もちろん要件を付けると、（D）のおっしゃるとおり、解釈を巡っての争いが起きるわけですが、これは新しい規定を入れるときによくあることですので、この要件を加えるべきではないという決定的な理由にはならないのではないかと思います。

その上で、こういう要件を設ける場合は、手続として裁判所への申立てを義務付けることまではなくていいのではないかと思います一方で、会社としては、事後的に株主総会決議が取り消されるリスクは少しでも減らしたいと考えますので、事前に何らかの形で裁判所に議決権行使の制限を認めてもらうような手続があった方がいいのではないかと思います。これが現行法の解釈論としてできるのであれば特に規定は要らないと思いますが、仮に現行法の解釈論で難しいのであれば、会社側が申立てをすることができるといった制度があった方がよりよいのではないかと思います。

その上で、これは（I）がおっしゃったことだと思いますが、名義株主等に再考の機会を与えるための手続的な要件として、資料 8 ページの注 5 に書かれているような公示の手続があった方がいいのではないかと思います。この場合は、名義株主だけではなく実質株主の両方に公示した方がいいと思いますので、もし通知・公告という方法によるのであれば、公告と通知のどちらか一方というよりは、両方要求するような規定にした方がいいのではないかと思います。

（O） 実質株主確認制度について、今回かなり具体的な案が出てきて、総論としては本案に全く異論はありません。前回も申し上げたのですが、企業の開示情報については質・量ともに増えている現実から、平時の段階での株主とのリレーション強化に尽きるとしており、これにつながる制度ということで非常に有効だと思います。制度趣旨としても、建設的な対話の促進だけでなく、共同の利益を確保するための制度という一歩踏み込んだ形でご提案を頂いています。先ほど議論の中にもあったように、これは並列ではなく、あくまで対話の促進が結果的に利益につながるという関係だと思いました。ただ、善意・悪意を問わず、平時の段階で実質株主と早く意見交換したいというニーズは実際にあるので、結果的に他の株主も含めた共同の利益に資することになるかと思います。

制度の適用となる会社の範囲については、非公開会社、公開会社を含めて、上場会社以外も対象とすることに全く異論ございません。個々の会社が必要性に鑑みて対応できるようにしておくことがいいかと思います。

「実質株主」の定義についても特に異論はありません。実務の面からも、しっかり定義を明確にしておく必要があると思います。

実質株主というのはかなり重層的な保有構造になっている場合が結構あるのではないかと考えており、これを実際に会社が把握しようとするとかかなり複雑な手続であり、4月からスタートしてスケジュール的にも非常に厳しいのではないかと考えています。結果的に、では従来どおりコストをかけて株主判明調査をしようとか、あるいは併用しようとか、そういったケースが出てくるかと思っています。これは今日の議論の趣旨とは違うのですが、この規定の活用を促進するという話であれば、関係省庁や金融機関にも協力いただき、企業にとって過度な負担とならないような実務方法の確立が望まれるかと思っています。

海外株主への対応については、アクティビストの存在確認や総会の事前票読みというのは会社が結構リアルに行っていて重要性が高いので、これにもしっかり応じてもらうように実効性の見地からの仕組みが必要ではないかと考えています。

株式会社が請求することができる実質株主に関する情報の範囲については、対話の蹴り出しが可能な必要最低限の情報であればいいかと思っていますので、本案には異論ございません。

提供された情報の開示についても、対話促進及び株主共同の利益の保護という目的ですので、開示義務までは必要ないだろうということで異論ございません。

最後に情報の提供を怠った者への制裁については、個人的には、実効性に問題があるにしても、課題が少なく早く導入できるA案からスタートするのがいいのではないかと考えていますし、それを踏まえて、実務運用の定着化や課題を見つつ、B案に将来的に移行するという形があってもいいのではないかと考えています。B-1案、B-2案とありますが、私としては、情報の提供をせず、又は虚偽の情報を提供した場合に即、議決権停止というのはかなりハードだと思いますので、方法論の議論はあると思いますが、B-2案を視野に入れて考えていくことがいいのではないかと考えています。

結論としては、先ほど申し上げましたが、IR戦略と株主対策は個々の企業によって方針が違うケースがありますので、個々の企業が必要性に鑑みて対応できるような制度設計をお願いしたいと思います。

(K) まず1の制度の趣旨について、対話促進の他に株主共同の利益の保護という点を入れたのは、正面からニーズをくむという意味では良いのではないかと考えています。先ほど、対話との連続性はあるというご発言がありましたが、かなり毛色は変わってこざるを得ないのではないかと、実効性の観点からより重視されるのではないかと考えていますので、前に言ったことと違うかもしれませんが、A案よりは、どちらかというとB案の方が趣旨に合うのではないかと考えています。

そのような趣旨を考えると、2の制度の適用対象となる会社の範囲としては、非上場会社においては逆にこの制度は不要ではないかと考えています。例えば同族会社等で兄弟のうちの1人が他の株主の株式の議決権行使ができるといった合意をするような場合もある

と思いますが、上場会社の場合とはかなり異なると思いますので、議決権を停止するようなことは過剰な規制になる可能性もあるのではないかと考えています。

次に、少し飛んで7の情報の提供を怠った者への制裁ですが、実際の歯止めという観点から考えて、制裁についてはB-1案とB-2案を合わせたような形も考えられるのではないかと思います。すなわち、全く回答しない者がいる場合には、回答しないという結果自体も明確ですし、通知をすることが特段大変なことではないという点からすると、それを守らない者に対する制裁というのは、例えば株主共同の利益を害するという要件なしに議決権を停止するという考え方もあり得るかもしれないと思います。それが迅速な判断に資するという点はあるかと思っています。

他方で、情報の提供が不十分である、あるいは虚偽であるといった場合には、指図する者が外国会社であつたりしてなかなか明確でない場合もあり得る点から、株主共同の利益を害するという要件をさらに課すということは考えられると思います。

次に、B-1案のところに書いてありますが、議決権を制限するための手段として、会社の判断のみでいいのか、他に裁判所や公告などの手続を入れるのかという点については、会社の判断のみで議決権の制限という比較的大きな効果をもたらしていいのかという疑問もあります。他方で、実務的な観点から言うと、重層的な指図構造があるような場合に、ある程度時間がかかることも考えられますので、総会までという限られた期間でどうなのかという観点も今後検討していく必要があると思います。EUの制度などではSWIFTコードを使えば、すぐに返答があるようなものもあると伺いました。また、国内でも、アセットマネジャーが指図権者になるような場合には5日くらいで大丈夫なのではないかという実務からの聞き取りもしましたが、そういうことのない海外の場合については時間がかかるという観点からも、検討が必要ではないかと考えています。

3の「実質株主」の意義については、指図を行うことで足りるのかということを検討する必要があると思います。いわゆるアセットオーナーで、議決権の行使方針の指示等についても入れるべきではないかという意見もありました。さらに進んで、買い集めプラス同調的な行動のようなものも、本当に効力を有する制度にするという意味では考えられるのかもしれませんが、そういう要件を入れるのは難しいのかもしれないとは考えています。

4、5、6については、資料のとおりで問題はございません。

(j) まず1の実質株主確認制度の趣旨については、会社と株主の対話だけでなく、株主共同の利益の保護も目的に含めるべきであると考えています。特に、同意なき買収や実態が不明な複数の者による株式の取得などにより株主共同の利益が損なわれる恐れがある場合、会社は、会社法上認められる範囲で対抗措置を講じることが求められます。その判断の際に、会社が名義株主の背後で議決権行使の指図を行っている者を把握することは、適切な経営判断を行う前提として必要であると考えています。

2について、上場会社以外の会社を適用対象に含めるか否かを検討するに当たっては、まず非上場の公開会社や非公開会社において制度を利用したいというニーズがあるかを調査する必要があると考えています。非上場の公開会社や非公開会社の実態を踏まえた上で、実質株主確認制度の適用が趣旨に沿うかを検討すべきであると考えています。

3の「実質株主」の意義ですが、実質株主の範囲を、議決権の行使について指図を行う

ことができる権限を有する者に限定するのでは狭すぎるのではないかと思います。例えばアセットオーナーが議決権行使の基準を定めていない場合であっても、事後的に議決権行使の結果を批判したり、事前に抽象的な意向を示したりすることで、アセットマネジャーの議決権行使に重大な影響を与える可能性があります。そのため、アセットマネジャーがアセットオーナーに対して議決権行使について同意を得ている場合や報告を行っている場合などにも、会社がアセットオーナーの情報を取得できるようにすべきであると思います。

4 の株式会社が実質株主を把握する仕組みについて、名義株主に対し、最終的な指図権を有する者の調査義務を課すことが難しいことは理解しています。他方で、会社が個々の指図権者に対して個別に照会する場合、事務手続が煩雑になり、相当な時間や実務上の負担を要することになると、制度の実効性が確保できず、利用しにくい制度になる恐れがあります。会社側のみならず、名義株主や指図権者にとっても、手間や負担を抑え、迅速かつ正確に実質株主を把握できる仕組みの構築が求められます。法制度にとどまらず、システムの整備を含む運用面の仕組みも併せて検討することを求めたいと思います。

5 の実質株主に関する情報の範囲については、特にございません。

6 の提供された情報の開示について、提供された情報というのは、7 ページの記載のとおり、会社と株主の対話の促進や株主共同の利益の保護という目的に照らして考えると、会社が把握していれば十分であり、他の株主や一般公衆に開示する必要まではないと考えられます。

7 の情報の提供を怠った者への制裁については、B-1 案を支持したいと思います。まず情報提供の実効性を確保するためには、過料のみでは抑止力として不十分であり、議決権を停止できるようにする必要があると考えています。その上で、B-2 案のように株主共同の利益を著しく害することが要件になると、どのような場合に議決権が停止され得かが不明確であるため、会社が議決権行使の制限に踏み切ることが躊躇したり、名義株主や指図権者による義務違反に対する抑止力が弱まることが懸念されます。また、議決権行使を制限するための手続としては、特に（iii）の裁判を必要とする案について、企業からは、株主名簿が確定する 4 月下旬から株主総会が開催される 6 月下旬までの限られたスケジュールでは実務上機能しない可能性が極めて高いという懸念を示す意見が寄せられました。

なお、いずれの案を採用する場合でも、名義株主が単なる事務処理の誤りによって正確な情報を回答できなかった場合にまで過料や議決権停止の制裁を科すべきかについては、慎重に検討する必要があると考えています。そのような場合にまで制裁を科されるのであれば、実務上、実質株主確認の手続が過度に厳格になることや、情報確認のコストが高くなることで、かえって利用しにくい制度となってしまう恐れがあります。また、名義株主に制裁を科すに当たり、適切なシステムを構築することが前提とされていますが、会社法上の制度の在り方と並行して、政府において、関係者がシステムや実務の在り方を検討する場を設けることを求めたいと思います。

（C） 私は、まず罰則規定については B-2 案を主張したいと思っています。過料であれば抑止力の問題もありますし、カストディアンと指図者では指図者がミスした場合にカストディアンが責任を負うことにもなりかねないので、その過失と負担の関係からいうと過料というのは少し効果としては弱いと思います。そこで B-2 案でいきたいと思っているので

すが、まず前提として、株主共同の利益というのは非常に難しく解釈の分かれるところですが、株式を自由に売買する権利も阻害してはいけないと思いますので、資料にある合意なき買収や正体不明の複数の者というのは除外されるのかなと思います。つまり、正体不明とは概念として曖昧ですし、同意なき買収を全く否定するのかということにもつながりますので、むしろこの株主共同の利益を損なう要件は、より厳しくした方が良いのではないかと思います。

全体としては、今回の制度を導入することによって、議決権行使の権限を有する者と指図者が情報開示するというのであれば、カストディアン経由の機関投資家の保有情報はほぼ網羅されると思います。一方で問題なのは、カストディアン経由ではないところです。いわゆるプライムブローカーを利用して証券会社等の背後にヘッジファンドやアクティビストがいるわけですが、このプライムブローカーは、デリバティブのショートやスワップを使って実質株主が分からないようにしているので、恐らく彼らは開示をしないと思います。それは法的、契約上の問題もありますし、経済持分だけ持って議決権を持っていないなどすごく複雑で開示しようにもできないということも往々にしてあると思うのです。

それと罰則規定が絡むと、より問題が複雑になります。誰が議決権を停止するのか、要するに株主共同の利益を誰が判断するのかということ、罰則規定が無効化するリスクも大きくなるので、そこが非常に難しいと思います。その中でも、株主共同の利益を誰が判断するのかというところが非常に大きな問題になってくるかと思います。

今回の実質株主確認制度で開示する内容については、当事者のみに開示するのか、あるいは他にも開示するかということも問題ですが、原則は当事者のみにした方がよいのではないかと思います。発行体サイドが株主を知りたいということであれば、他に広く開示する必要はなく、発行体はその情報を知っていれば良いと思います。そうでないと、例えばアクティビストが保有していることが分かると、株価の乱高下要因にもなりますし、発行体も困ると思うのです。恣意的に株価を上げようとしたり、抑えようとしたりする思惑が働くと思いますが、いずれにしても混乱の要因になるので、公開しない方がよいと思います。これには多分いろいろ議論があって、広く開示した方がよいと発行体サイドが思うかもしれません。場合によっては任意で開示してくるかもしれないですが、そこは株式を自由に売買する権利を阻害する可能性もあるので、注意しなくてはならないと思います。

ただ、今申し上げた点は、付随する事項として考慮すべきですが、この問題の主旨であるカストディアン経由の実質株主はこれでは判明することとなるので、制度の趣旨としてはおおむね目標を達成できると考えます。

(H) 私も(K)がおっしゃったことにかなり近いことを考えていました。(D)がおっしゃっていたように、対話の促進を考えれば、会社の類型を制限する必要はないと思います。その場合、例えば閉鎖会社を想定すれば議決権を指図できる株主は誰かという立証などの話につながり、その私法的効力の不安定さからA案にいくという形になるかと思うのですが、今回の提案では、株主共同の利益の保護を趣旨に置くということが提案されていて、もしそちらを前提にするのであれば、隠れようとする株主をどのように判明させるのかということが問題になってきて、二つの側面はだいぶ違っているのだらうと思います。

先ほど、ショートでデリバティブで持っている株主についてのお話がありましたが、三ツ星事件などでも、信用取引によってポジションを有したまま買い上がった例があり、株主意思確認総会を行うというアナウンスをした基準日の直前に株式に買い直す取引をしたことによって、誰が株主かということが明らかになりました。信用取引に関して保有する担保株式については、証券会社は、誰が議決権を指図できる株主なのかということについて金商法と会社法で違う取り扱いをしているように聞いており、証券会社ごとに取り扱いを決めればよいという形になっていると記憶しているのですが、取り扱いによっては実際にどういう議案が提出されるかが見える段階にならないと株主が出てこないこともあるのかもしれない。

そうだとすると、例えば B-2 案のように、具体的にこういったことについて株主の意見を聞き、それによって株主共同の利益に資する会社行動を取りたいのだけれども、ぎりぎりになるまで協力してくれないというような状況があることをもって共同の利益に反すると判定することができるかと考えるのであれば、制限することができるというような形をとることもあり得るのではないかと。他の制度の整備との兼ね合いもあるかと思いますが、現状を考えると、B-2 案のような形をとることはあり得るのではないかと考えました。

(F) 私はまだ迷いがあるのですが、現時点での考え方を申し上げます。仮に B-2 案までいくのであれば、制度の趣旨として、単なる株主との対話だけでなく、それ以上のもの、例えば会社の支配に関わる情報に関連する制度というように、正面から複数の趣旨があることを認めた上で議論を進めるべきではないかと思います。対話のための制度なのだけれども、実は別の趣旨も込められていて、後者に重きをおいて制度設計していくというのは、あまり筋が良くないように思いますし、議論も混乱すると思います。

そのことを前提に申し上げますと、会社の支配に関わる情報については、本来は大量保有報告制度に担わせるべきで、金商法の改正が望ましいように思われるのですが、それが実現するまでの間の暫定的な解決としては、B-2 案を採用して、二重の趣旨を持つ設計とすることもやむを得ないのではないかと考えられました。仮に大量保有報告制度の改正が実現したら、会社の支配に関する情報の開示等はそちらに担ってもらうように、会社法の規定を整理するような改正をすることになる、しかし、暫定的な制度だが、このまま定着してしまうというシナリオも想定はされます。ただ、大量保有報告制度ですと、議決権が、株式やさまざまな金融商品により、資本市場を介して、いろいろな投資家の間を移転することを想定し、また協働して行為する意図のようなものも取り込みやすいように思われるのですが、会社法の制度ですと、株主としての地位から出発せざるを得ないので、不十分な制度にはならざるを得ないだろうと思います。

エンフォースメントについては、対話という趣旨に関する限りでは過料ぐらいがちょうどいいと思います。エンフォースメントは限定的かもしれませんが、真面目な株主の多くは応じてくれるだろうということで作らざるを得ないかと思いました。一株主であるだけで義務を課され、懈怠があれば過料を科されるという制度は、会社法の中でかなり例外的なものであり、その点では過料に留まるものであっても大きな改正であるように思われます。その上で、B-1 案と B-2 案であれば B-2 案の方が良いのではないかと思います。B-2 案については、株主共同の利益を害するという要件で絞るのも一つの考え方なのですが、

運用の分かりやすさからは、例えば、会社に対してそれなりの影響力を持つ株主について特に求められる義務であることに鑑み、持株要件で絞り、それだけのボリュームの株主について違反が認められるときに B-2 案の制裁が発動するという制度設計もあり得るのではないかと思います。つまり、制度として 2 つの趣旨があるが、会社支配の所在に関する規律は、一定の持株数以上の者についてのみ発動させる、ということです。

他方で、うっかり失念したが追完したいとか、会社との考え方の違いがあるなどで、違反の有無についてトラブルが生じることが予想されますところ、司法判断などを全く挟まない形で議決権という重大な権利を停止していいのかというと、ドイツのように株主総会の取消しの訴えで争えばいいということでは日本の実務は動かないのではないかと思います。考えられるものとしては、例えば、あるボリュームの株式について違反が疑われるときには、株主総会の議決権の基準日後に、この株主は違反がありそうだと会社が判断し、「あなたの議決権を停止します」と公告なり、通知なりをし、うっかり失念していた株主は対応して事なきを得る。そうでない場合は、その公告等を契機、に「いや、私には違反はない」と言って裁判所への仮処分申請などで争い、司法判断でこの人には違反があると確認してもらって、株主総会の当日を迎えるという実務などですと、株主の権利保護の要請もそれなりに確保されるのではないかと思います。従って、司法判断を得る機会を明文で保障するか、他の委員のご意見のように、解釈と実務の運用でそういう制度が実現するのかというのは検討の必要があると思いますが、公告等をして事前に予告するぐらいはしなければいけないのではないかと思います。

株主共同の利益を害するという要件を入れるという案ですと、株主共同の利益を害する場合には株主権を制限してもよいという一般論がまかり通ってしまいそうなことも懸念されます。そういう影響も考えながら要件を考えた方がよいのではないかと思います。

(L) まず実質株主がどういう人を指すのかということや、議決権行使の指図権限に着目することは良いと思うのですが、指図権限自体、その裏にさまざまな契約関係やポジションなどがあり、指図権者を特定することが難しいケースがあり得ることをどう整理するかを十分検討する必要があると思っています。議題や議案の内容によっても指図権者が異なり、あるいは、通常であれば議決権を持っている人の背後にいる人が、特定の場合にだけ議決権を行使するケースもあり得ることなどを考えると、指図権限を過不足なく 100% 特定するというのはかなり無理が生じ得ることであり、そのことを念頭に置いて制度設計する必要があるのではないかと思います。

制度の趣旨については、対話の促進のためということにするのか、株主共同の利益ということにするのか、いずれかを選ぶというよりも、それぞれによって内容が異なってくるということだと思います。そう考えると、例えば、まずは、二つの制度を分けて作るつもりで考えるといいのではないかと思います。

一つ目として、単に対話の促進ということであれば、通常であれば議決権の行使を指図する人という程度を特定できれば、大抵の場合対話は成り立つと考えられ、厳密な指図権限者の特定まで求めないということも考えられると思います。その場合のサンクションについても、対話するかどうか自体は株主サイドの自由であり、対話の強制までは求められない以上、過料程度で留めることも考えられるのではないかと思います。

それと切り離して、二つ目の株主共同の利益ということで考えると、他にもシチュエーションがあるかもしれませんが、恐らく支配権争いのケースで、本当であれば対抗措置を取ろうとすることができたのにその機会を失ってしまったというような、かなり限定的なケースで議決権の停止が必要になるのではないかという印象を受けます。特定の人に限ってということであれば、指図権限についてはより正確な情報を求めるというような工夫のしようはある気がしますし、停止の対象となる議決権についても、一定の保有比率以上の場合だけといった形で、全株主を対象にしない工夫もできる気がします。また、支配権を争っているシチュエーションであれば、何らかの形で裁判所が関与しても実務上はあまり不都合がない気がします。

これらの二つのイメージをきちんと切り分けて、それぞれに応じて必要なことを考えていくという議論の仕方が良いのではないかと思います。

また、これは多分問題ないと思うのですが、7 ページの、株主の情報を会社が開示する必要はないというところについては、会社が任意で開示することが良いかどうかという点も一応議論しておいた方がよいと思われます。特に支配権争いの場合、恐らく会社は株主の状況を説明していきたいと考えるでしょうけれども、そこで会社法上の特別な規定によって知った情報を使っていいのかということは、整理しておいた方がよいのではないかと思います。

(I) いろいろな議論を伺っていると、B 案、特に B-2 案の支持者が比較的多かったと思うのですが、B-2 案に賛成している人は、A 案には反対で、B-2 案でなければ何もしない方がいいとは言わないと思うのです。だとすると、いつでも A 案に戻る、いわばダウングレードすることはあり得るということを前提に、差し当たり B 案、特に B-2 案で合理的に納得できるか解決ができるかどうかを検討し、駄目なら A 案に戻る、その際には対話の促進を中心にしたような説明の仕方にし、共同利益を入れるにしても「対話を通じた共同利益の確保」というように言い換えるということを前提に、当面は違反が議決権の停止につながる B 案の可能性を検討するということになると思います。

次に、B 案でいくときに、今回は開示の範囲などいろいろ論点がありますが、粹組み的なことだけコメントしますと、無条件で全員直ちに議決権がなくなるということは抵抗がありそうで、そこをどうやって絞るかということで大きく三つぐらいのアイデアが出ていくというのが現状です。一つは実体的な制約として共同の利益を害するか否かということを持ち込むことで、これは目的と直結するため論理的な説明は用意です。もう一つは、前回も申し上げたと思うのですが、手続的に催告か公告を介在させた上で「それに応じない場合は」などという要件を加えて、議決権を停止するということです。株主側が故意に応じないという事情が加わりますので、会社側の要求で株主の権利を制約することが正当化しやすくなります。もう一つは、一定の議決権割合で制約するというやり方、適用対象を限定するということです。

このように幾つかあるのですが、実体的な制約には法的な不安定さをもたらす危険があります。例えば催告等をして、どうしても応じないので議決権を行使させなかったら、後になって「いやいや、私の背後にいる人は何も問題がなかったはずで、これは共同利益と関係ない話だ」と言われて、それで決議取消事由になったらたまりません。そこは共同の

利益を要件に入れるにしても、外形的・形式的・類型的に判断できるような考え方で整理しないまま生の実体判断を持ち込むと、やはりリスクはあると思います。手続的な話だけで割り切っていいかどうか、催告まで入れるならそれでもいいような気もしますが、それに加えて実体要件を要求するかは、このあたりを踏まえて詰める必要があるように思います。

特に共同の利益を持ち込む場合は、その意味するところは、具体的な事件において現に存在する共同の利益を害する恐れというようなことだと思うのですが、例えば悪い買収かいい買収かを判断するようなことになってはいけないと思うのです。制度の目的として挙げる共同の利益というのは、株主が適切に判断する機会とか、多少抽象的な利益だと思うので、そういったことをもう少し表現できる言葉を考える必要があるかもしれません。令和元年改正では、株主提案権の濫用との関係で似たような議論をしたと思いますが、そういったことで文言を変える必要があるかもしれませんし、文言以前に考え方として株主共同の利益として何を想定しているかということをはっきりと明かにして、それが表現できないようなら、例えば手続だけでより意味のある制限にするということも併せて選択していくことになる気がしています。

いずれにせよ、B-2 案的な方向でいけるかどうかを検討することに賛成ですが、私が今申し上げた内容は現在の B-2 案とだいぶ違いますので、そういう点も加えるということなら、検討の方向はそういうことになるのではないかと思います。

(B) 他にいかがでしょうか。あるいは、これまでの議論を伺って追加や補足のご発言があればお願いします。よろしいでしょうか。

最後に (I) がまとめてくださいましたが、実務家の方々として、A 案では足りないといえますか、B-2 案が駄目だったら A 案に戻るというのではなく、むしろそれなら何もなくていいというご意見があれば、ご発言いただければと思います。A 案は、ないよりはあった方がいいと理解してよろしいでしょうか。

この制度は、比較法的にも必ずしも普遍的なものではなく、日本で導入するに当たってさまざまな考え方があるところだと思います。これは私の個人的な感想ですが、会社法で一定の実体的要件あるいは手続的要件等々を工夫して、議決権を停止できる場合があるということが認められると、例えば金商法に違反して取得したり保有したりしている株式の取扱いなど、いろいろなところのブレークスルーになるような気がします。そういう意味では (F) がおっしゃったとおりだと思うのです。本来、金商法違反の方は単なる私益だけではなく公益を保護しているので、そちらで議決権を停止できないのはおかしいことです。ドイツなどは、金商法違反の場合には議決権を停止できるけれども、会社法違反の場合には停止できないことにされています。そのような法制は自然なものだと思うのですが、実質株主確認制度で仮に議決権停止が認められることになると日本はそこがちょっとねじれていますので、何とか工夫する必要があると思います。今日はおかげさまで非常に議論が進んだという感想を抱いておりますので、ぜひさらに議論を深めていただければと思います。

(A) まさに今、(B) と (I) にまとめていただいたとおりかと思っています。今回の資

料は B-2 案が新規で、それ以外は大きな変更はなかったと思いますが、まさにここに一石を投じたかったというのが今回のわれわれの趣旨であり、B-2 案のままでいけるだろうということは到底考えておりません。ただ、こういったものを一度投げ込んでみて、皆さまのご意見を伺い、さらにブラッシュアップしていきたいという思いで出させていただきました。

B-2 案あるいは B-1 案が難しくても、A 案すら要らないという意見は恐らくないのではないかと認識しているところですが、だからといって安易に諦めてはいけないとは思っています。といいますのも、過料は実効性に相当問題があるというのはご指摘いただいたとおりですし、少し資料にも書きましたが、外国にいる指図権者に本当にこれを適用できるのかという問題はどうしても出てきますので、そういったところをカバーするためにもどこかで議決権停止がないといけないのではないかと思います。とはいえ、そのまま素で入れるとハードルが高そうなので、何とか要件を絞った形で出せないかということで絞り出したのが B-2 案でした。もちろん「株主共同の利益」というものに固執するものではありませんので、今日頂いたご意見も踏まえて何とかブラッシュアップして、これができるかできないかというのは、ぎりぎりまで粘って皆さまとご議論できればと思っています。感想ですが、以上でございます。

(B) ありがとうございます。それでは、区切りになりましたので、ここで 10 分ほど休憩を挟みたいと思います。8 時 10 分に再開しますので、それまでに戻っていただければと思います。よろしくお願いします。

—休憩—

(B) 少し早いかもしれませんが、皆さまおそろいですので、後半に入らせていただきます。研究会資料 5 の第 2「株式交付制度の見直し」について意見交換をしていただきたいと思います。ご意見がございましたら、ご発言をお願いします。

(D) 12 ページの補足説明の 1「子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることについて」の (1)、組織法上の行為や組織再編行為とは何なのかというのは、第 2 回あたりで議論されていたので、それに対する一定の答えを出されたのだと思います。ただ、組織再編行為の要素は関係当事者の法律関係が集団的に規律されることにあるということが書かれているのですが、集団的規律というのは、組織再編行為とされた場合に行われることなのではないかと思いました。つまり、組織再編行為とはどのような行為かという問いに対する答えになっていないように思いました。組織再編行為という言葉は平成 17 年の会社法現代化のときにかなり定着した気がしますが、元々、組織再編行為には組織変更を除くと合併しかなかった時代が長く、その後、会社分割や株式交換、株式移転が平成 11 年、12 年と出てきて現在の形になったわけです。そうすると、現在の組織再編行為というのは、合併と会社分割といった事業の一般承継を伴う行為と、株式交換や株式移転のように、事業財産の移転は伴わず株主構成が変化して完全親子会社をつくるという、大きく分けてこの 2 パターンがあるのだと思います。株式交付というのは、親子会社関係を

新たに創設する部分的株式交換、つまり株式交換から派生するような行為として組織再編行為に含まれるようになったのだと思っています。

13 ページの (2) 「A 案」の 5 行上に「広い意味での組織再編的な行為としてその有用性が一般に認められるものであれば」うんぬんとあり、これはまさにそのとおりなのですが、有用性が一般的に認められるもののうち、政策判断として何が組織再編行為かが定められるのではないかと。そうすると、政策判断として今後組織再編行為に加わるものは、合併や会社分割、株式交換、株式移転から派生するものというのが何となくバランスがいいような気がしています。例えば事業譲渡は入らないということになっているので、その辺のバランスをどう考えるかということかと思えます。

(2) が A 案、(3) が B 案ということですが、第 2 回研究会でも述べましたが、親会社の子会社株式を買い足す行為は、現在の組織再編とは類似しないと思います。現物出資規制の適用を回避したいというのであれば、それは現物出資規制の見直しで対応すべきものかと思えます。

B 案は、A 案には批判が多いので、一定の閾値を超える場合は株式交付が使えるのではないかと案なのですけれども、単に A 案は批判が多いからということ以外に理由がありません。B 案の①の全部追加取得のためというのは、株式交換に近くなるのだと思いますが、例えばこれを入れるのであれば、774 条の 3 第 1 項 2 号の株式の数の下限は残り全部という設定になり、1 株でも満たないと株式交付は成立しないということになります。別にそういうニーズがあるなら入れてもいいと思いますが、本当にニーズがあるのかという問題かと思えます。

2 の株式会社を子会社化する場合一般を株式交付の対象にすることについては、16 ページの⑥を多くの委員が支持したということで、この方向でいいかと思えます。子会社に実質基準を採用することの法的不安定性について、774 条の 3 第 1 項 2 号の下限を満たしたけれども実質的に親子会社にならなかったというのは、形成訴訟である株式交付無効の訴えの無効事由とすることで法的安定性はある程度配慮できるのではないかと思います。

17 ページの付随的な論点は、読ませていただきましたが、こうならざるを得ないのだろうと思いました。

次に、3 の持分会社を子会社化することにはいろいろ問題がありそうです。株式会社を子会社化する場合は、実質基準を使ったからといって、1 株 1 議決権を前提として株式数の下限を設けることで対応できるのですが、持分会社について議決権で判断するのは実質的にかなり難しいのではないかと思います。株式会社の場合とはかなり違う、異質な問題が出てきて、制度設計がかなり難しいです。もしニーズがあるならやるべきかと思いますが、すぐに合理的な制度が作れるかどうか分からないという感想を持ちました。

そうすると、4 の外国会社を子会社化する場合もパラレルに考えられるので、株式会社だけなら株式会社に相当するものですが、持分会社ということは結局、営利法人であれば何でもということになってきて、收拾がつかなくなるのではないかと思います。

5 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、私は第 2 回の研究会で、株式交付には反対株主の株式買取請求権を認めなくていいのではないかと述べました。今回、研究会資料 5 の 21 ページ以下を見ていくと、特に 23 ページの表でうまく整理されていると思ったのですが、反対株主の株式買取請求権というのは、組織再編行為に固

有のものではなく、会社が一定の行為をすることにより反対株主に退出の機会を与えるべきほどに株主の利益に重大な影響があるかどうかという基準で設けられているわけです。例えば組織再編行為でも簡易手続の場合は認めないということですから、組織再編行為ごとに株主への影響の大きさを評価し、反対株主の株式買取請求を認めるかどうかを考えていくことになるのだらうと思います。

24 ページで表の（ウ）との整合性が問題となっています。（ウ）というのは、平成 26 年改正の子会社の株式の譲渡です。これは、事業の重要な一部の譲渡と同じではないかというのが当時の理由であって、株式の得喪がポイントではないので、今回の問題とは違うのではないかと思います。

6 の株式交付親会社における債権者異議手続を廃止するかどうかですが、これも私は第 2 回研究会で債権者異議手続は要らない、廃止すべきだという意見を述べました。あまり繰り返して言う必要はないのですが、その理由をかいつまんで言いますと、会社分割との整合性を考えておられるような説明があつたのですけれども、株式交付親会社に当てるのは会社分割の承継会社になるはずで、会社分割の場合になぜ債権者異議手続が承継会社側で必要かという、承継する財産に債務も含まれていて、その債務に認識できないものも含まれているかもしれないからです。つまり、承継会社が交付する対価が問題なのではなく、承継する財産の方に着目して債権者異議手続が定められているということです。株式交付の場合は、取得するのは株式交付子会社株式ですので、債権者保護の問題は生じないのではないかと思います。

27 ページで、26 ページの表の（ア）（イ）（ウ）と（エ）の間に二重線を引く整理について分析されていますが、私は表のとおり、そこに二重線を引くのがいいのではないかと思います。つまり、株式交換完全親会社についても債権者異議手続は要らないということです。株式交換の場合は、株式交換完全親会社が交付する対価は別に株式でなくてもいいので、その意味では相対的に株式交付よりも株式交換完全親会社の方が債権者保護の必要性が高そうですが、株式交換対価として親会社株式が交付されると債権者異議手続が要らないというようにするのは、あまりいい制度ではないと思いますし、通常の取引でも対価が不当であるときは詐害行為取消権や取締役の責任で対応するので、これはもう株式交換完全親会社を含めて債権者異議手続は要らないのではないかと、つまり B 案でいいのではないかと思います。

また、（ウ）の⑩について検討対象となっていますが、これは対価の問題ではなく、積極的に債務を受け入れるから債権者異議手続が必要ということですが、それが認識されているから要らないというのであれば、今回の議論とは別問題として債権者異議手続が要るかどうかを検討するということにならうかと思います。

最後に新規の論点ですが、簡易株式交付の要件についてだけ、吸収合併存続会社、吸収分割承継会社及び株式交換完全親会社の簡易手続の要件と平仄を合わせない理由がよく分かりません。ここでは混合対価による株式交付を活性化したいということしか出てきておらず、それだけでは簡易手続の範囲を広げることを正当化する理由にはならないので、私は現行法維持に賛成です。

（j） まず、12 ページの子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに

については、A 案を支持したいと思います。新たに子会社化する場合と、既に子会社である会社の株式の追加取得により親子関係を強化する場合を比較すると、前者の方が連結範囲の変更が生じるなど、買収会社、すなわち株式交付親会社の既存株主への影響が大きい行為であります。それにもかかわらず、前者では現物出資規制を回避できて、後者では現物出資規制が適用されるということでは、制度上の整合性が確保されないと考えられます。また、買収会社が対象会社すなわち株式交付子会社の情報を開示して株主総会で承認を得ているならば、対象会社が既に子会社であったとしても、所定の割合まで追加取得する場合に限らず株式交付を認めてよいのではないかと考えます。

続いて 15 ページの 2「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」は、子会社化する場合一般を株式交付の対象として、結果的に親子会社関係の創設に至らなかった場合に、無効の訴えにおける無効事由とする考え方に異存はございません。

17 ページの 3 の持分会社の子会社化についても、A 案のように、子会社化する場合一般と同様に考えて、株式交付の対象としていただきたいと思います。また、株式交換による持分会社の子会社化を認めることもぜひ検討していただきたいと思います。株式交付の場合と同様に、企業として一定のニーズがあると考えられます。

続いて、20 ページの 4 の外国会社の子会社化については、A 案を支持します。日本企業が米国の LLC のような会社を買収することがあり、その際に対価として株式を使いたいという実務上のニーズがあります。法的安定性の観点では、子会社化する場合一般のときと同様に、要件を満たさなかった場合に無効の訴えにおける無効事由とすることで十分であると考えます。

21 ページの 5 と 25 ページの 6 について、まとめて説明しますが、反対株主の株式買取請求権と債権者保護手続については、双方とも株式交換との整合性を確保する必要があるのであれば、それぞれ B 案のとおり、株式交換の規定の見直しも併せて検討すべきであると考えます。

最後に 27 ページの 7、簡易株式交付の要件については、A 案を支持したいと思います。企業としては、株式と現金を組み合わせた混合対価による M&A を円滑に行いたいというニーズがあります。その観点から、株式買取請求制度と債権者保護手続の撤廃に加えて、簡易株式交付の要件についても見直しを検討していただきたいと思います。混合対価の株式交付について、株式を対価とする取引と現金を対価とする取引を分けて考えますと、現金を対価とする取引は株主総会決議を必要としない行為であります。そのため、株主に及ぼす影響は、対価とする株式に限定して判断するのが適切であると考えます。

(E) 最初に組織再編行為の意義についてですが、これは非常に難問で、私もいいアイデアがないので、特に資料に書いてあることに反対するつもりはありません。確かに考えてみると、効果から定義を抽出するような、一定の手続を課されるものが組織再編なのだという意義付けをするか、あるいは (D) がおっしゃったように、既存のものになるべく近いものというぐらいしか私も思い付きませんでした。ただ、いずれにせよ大事なのは、②とも少し関係するのですが、当事者に現物出資規制を課さなかったとしても組織再編で一般的に適用される手続規定が適用され、現物出資規制を課さなくても当事者の利益がある

程度適切に図れることを確保することであって、無理して株式交付の手續規制を緩和しようとするから別の理由が必要になり迅速化などの話が出てくるのではないかと思います。ここはあくまで他の組織再編行為の場合と均衡を失しない限りで、例えば債権者保護手續の撤廃のような理屈の立つものだけは緩和して、それ以外は無理な規制緩和はしないということを守ることが大事なのではないか。これは（I）がおっしゃった筋のような話だと思いますけれども、そういうことをすれば、組織再編行為の意義についてもそれほどナーバスにならなくていいのではないかと思います。

子会社株式の追加取得を対象とするかどうかについては、積極的に賛成するということろまではまだ気持ちがいていないのですが、これを対象に含めることは一応あり得るのではないかと思います。その場合に、A 案と B 案のいずれか良いかについては、私は A 案でいいのではないかと考えています。というのも、確かに B 案のように一定の追加取得の場合に限定することも考えられるのですが、B 案だと制度が非常に複雑になってしまう上に、現実の実務上のニーズに十分に応えることができるかということもよく分からなくなってきた、何のために追加取得を入れるのかも分からなくなってしまうところがあります。この点、理屈の立たない規制緩和をしない限りという前提付きなのですが、そもそも親会社が組織再編行為として要求される手續を取ってまで子会社株式の追加取得をしようとする場合というのは、親会社はそれに何らかの意味があるのだと考えている場合なのではないかと思うのです。そのように、親会社が追加取得によって親子会社関係を強化することにより、何らかの小さくない意味があると考える場合を組織再編の対象とするのは、そんなに無理があることではないのではないかと思いますので、もし追加取得を入れるのであれば A 案でいいのではないかと思います。

持分会社の話は考えたことがなかったのですが、確かに持分会社も対象に含めようとするとう制度設計になるのかと思いました。ただ、本当にこれで制度が作れるのだろうかというのは、私も（D）と同じように少し懸念を持っています。これできちんとできるのであればいいと思うのですが、できるかどうか少し懸念があるところです。

外国会社の関連については、（D）のおっしゃるとおりだと思います。

5 の株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権については、簡易株式交付の場合は株式買取請求権がないので、簡易株式交付以外の場合について反対株主の株式買取請求権を認めないとするかをどう考えるかということだと思います。この点について、債権者保護手續の撤廃は理屈が立つように思うのですが、反対株主の株式買取請求権の撤廃は理屈が立ちにくいのではないかという印象を今の段階では持っています。株式交付の場合はその他の組織再編行為の場合と比べて総じて株主への影響が小さいと言えるのであれば、株式買取請求権を撤廃することも考えられると思うのですが、株主総会決議で定めた株式交付の対価が不当である場合もあり得ますし、また、株式交付によって新たに親子会社関係が形成される場合は企業価値にも影響が及び得るわけですので、それらの意味で、株式交付の場合は総じて株主への影響が小さいとはいえないのではないかと考えています。もし株式買取請求権を外すのであれば、今回、仮に追加取得の場合一般を株式交付の対象にするとすると、その追加取得については既に親子会社が形成されていて強化というだけなので比較的影響が小さいかもしれませんが、ただ、そもそも追加取得の場合は、通常は簡易株式交付の場合に当たるのではないかと考えていまして、そうすると、その場合

だけ外すというのも制度が複雑になる割にあまり実務上の変化はなく、意味がないのではないかと考えています。

このように、私は現時点では反対株主の株式買取請求権の撤廃は理屈が立ちにくいように感じていますので、仮に撤廃することになった場合も、株式交付の場合だけにとどめておいた方がいいのではないかと、株式交換まで株式交付の場合にそろえるのは避けた方がいいのではないかと考えています。

債権保護手続については、前回、私は例外の拡大ということを申し上げて、今でもそれでいいのではないかと、会社分割との整合性はそれほど重視しなくてもいいのではないかと考えているところがあります。ただ、これも前回申し上げたとおり、対価が不当であるために会社財産が流出することはあり得るとしても、それによって債権者にまで影響が及ぶということは基本的にあまり考えられないことだと思いますので、債権者保護手続という大きな制度まで用意しなくていいのだと割り切り、全部撤廃するというのはあり得ることだと思います。

簡易株式交付について、A 案というのは、特に混合対価の場合も広く認めたいということで実務上のニーズがあることは理解できるのですが、(D) がおっしゃるとおり、それを正当化する根拠や説明は少なくとも私は思い付きませんし、理屈が立たないのではないかと思います。釈迦に説法だと思いますが、理屈が立たない立法をすると、株主の利益を不当に軽視しているという誤ったメッセージを資本市場をはじめとする社会に意図せず送ることになり、そうすると、かえって全ての株式会社の企業価値に影響が及ぶ可能性がありますので、やはり避けた方がいいのではないかと、さすがに A 案は難しいのではないかと思います。

(G) この問題は非常に難しく、元々、理論的に説明しづらい部分があるわけです。問題は会社分割制度を作ったときから始まっていることで、組織法上の行為と構成することによって現物出資規制の適用を免れようという考えから来ているのですけれども、ご存じのとおり、ドイツでは組織再編であっても検査役調査があるわけで、その点で日本は、そもそも説明のつきにくい立法がなされていて、そこからずっと問題が起きているわけです。従って、制度の均衡を考えても率直に言うてうまくいかないといえますか、説明しづらいことがあるかなと思います。

その上で、今後の在り方として二つの考え方があり得ると思っています。一つは、組織再編というのは立法が必要と認めたときに作るものである、つまり、立法が組織再編と認めればそれが組織再編になるという考え方です。この考え方だと、例えば株式交付についても、買い増しなどを立法上必要と認めれば、それを組織再編に組み入れることができるということになるかなと思います。

他方で、「立法の必要性」というだけで、この先さまざまなルールメイキングができるかというと、疑問もあります。私自身は少し保守的に、組織再編というのは組織法上の行為にふさわしい行為のことをいうのではないかと考えていて、他社を子会社にすることが組織法上の行為にふさわしい行為と言えるのかどうか分からないですけれども、従来、単なる取引行為ではないもの、そのように言えるものを組織再編とってきたことを尊重するのであれば、組織再編といい難いものにまで拡大する必要はあまりないのではないかと思

っています。また、個人的には、他社株式の買い増しというのは本来的に現物出資規制の合理化を図って対応することが筋だと思っています。現物出資に関しては株主が多数決で相当と認めたときは検査役調査を外すことができると思っていますから、そういった形で制度を作っていくことができないかと考えています。

その上で、個々の案については必ずしも定見があるわけではないのですが、他社を子会社にする手続をもって株式交付とすると考えるのであれば、子会社の範囲については柔軟に考えることができるのではないかと考えており、持分会社や外国会社に関しても、子会社化する手続であるということで制度に組み入れることは可能ではないかと考えています。

株式買取請求については、私も（E）と同じで、慎重に考えた方がいいと思います。会社分割制度の創設後に、組織再編の制度について解説している文献をいろいろ読みましたが、組織法上の行為だから現物出資規制の適用はないのだというだけで済ませているわけではなくて、実質的な根拠として、株主保護については株主総会決議や反対株主の株式買取請求があるということも当然理由に加えているので、これを簡単に外すのは問題があると思います。実質的にも、現在、簡易要件がかなり緩和されているわけなので、簡易要件に当てはまらないものについては、反対株主の株式買取請求権の排除を認めるべきではなく、株式買取請求権の改正には慎重であるべきだと思っています。

債権者保護手続については、実務上この手続に一定の重要性があると考えられているのであれば、今ある手続を簡単に外すことには慎重であった方がいいと思います。今回の資料で非常に詳細に説明していただきましたが、他の制度との均衡というだけでは説明できないことが多いです。一般的に、他社の株式を購入することについては、債権者異議手続はないわけですから、そのこととの均衡を考えた方がいいことは確かです。ただ、例えば他社の債務を承継することも、取引法によって契約により行う場合には、債権者保護手続は要りませんが、組織再編の場合は、債務を承継する側は一般に債権者異議手続が必要とされます。取引法上の行為との均衡を考えると、今まで債権者異議手続が必要であったものを一気に外すようなことをしないと均衡が取れなくなってきた、それはそれで実務に混乱を引き起こすのではないかと考えています。だからいじらない方がいいのではないかとするのは、あまり積極的な理由ではないのですが、実務上、債権者異議手続があるから組織再編が非常にやりにくいということが本当にあるのか。通常は、取引先との友好的な関係を築いている会社が組織再編をやっているのであって、後から後から債権者異議が出てきて組織再編自体できなくなってしまう恐れがある場合には、基本的に、そんな組織再編はすべきではないのではないかと感じるのもあるので、単純に、取引法との均衡ということでこの手続を外していいということではなくて、本当に外すニーズがあるのかということを考える必要があると思います。その結果、特にニーズがないならあまり手を付けない方がいいのではないかと消極的ながら考えています。

（O） 今回、具体的な案をご提示いただいています、事業会社としては、活用範囲を広げていただくことや、より早く使いやすい手続に簡素化していただくことは非常に有用ですので、子会社の株式の追加取得については、13 ページの A 案にあるように、子会社の支配力の強化やグループ管理の強化という位置付けで行われる買い増しも広い意味での組織再編的な行為と整理し、株式交付の対象としていただければ、資本政策メニューの多様

化という観点から非常にありがたいと思っています。現実的に、子会社の株主構成というのは、場合によっては非常に複雑な構成を持っている会社もあり、一発で子会社化というのはなかなか難しい部分があります。交渉なりをして、段階を踏んで、時間をかけて持分比率を増やしていくというニーズは結構あると思いますので、これを認めていただけると非常にありがたいと思っています。

2 から 4 の実質支配力基準を満たした子会社、持分会社、外国会社についても、ニーズのある会社もあると思いますので、A 案を支持したいと思っています。

5 と 6 は、事業会社的には当然、シンプルな手続、あるいはスピードのある手続ができるのが非常に望ましいですが、他の行為とのバランスを欠いてはいけない部分があるかと思っていますので、こちらについては慎重な議論が必要だと思います。私の理解が足りない点もありますので、皆さまの議論にお任せしたいと思っています。

最後の 7 については、分母が純資産で分子が対価という話だと思いますが、そもそも純資産というのは総資産から負債を引いたもので、キャッシュを含めた規模で評価されるのが自然だと思います。分子である対価からキャッシュを除いて計算することはアンバランスな気がしたものですから、これは B 案のままでいいのではないかと思います。

(K) まず子会社の株式の追加取得については、組織再編行為とは何かという難しい問題はあると思いますが、支配力の強化と整理すれば、それほど難しい問題はないのではないかと思います。組織再編行為であるということによって B 案が考えられたのだと思いますが、そこについては複雑な規定になってしまうという欠点がありますし、支配力を強めるという理屈なのであれば、必ずしも一定の割合を決めなくてもよいのではないかと思います。それで A 案でいい理由としては、会社分割について細分化した権利義務を移転することと同じだということになるかと思いますが、他方で先ほどおっしゃったように諸悪の根源は会社分割で組織再編行為の概念を変えてしまったのかもしれないので、それにどんどん合わせていくということにすると際限がなくなってしまう、どこで区別するかという問題になってくるので、今の段階ではなかなか結論を出すことは難しいかもしれませんが、現時点では A 案でもいいのではないかと思います。

2 については、現在、子会社の意味をあえて形式的なところに定めていますけれども、通常の子会社に合わせてもいいのではないかという気がしています。ただし、会社法上の子会社については、テクニカルな話にはなるのかもしれませんが、現在の子会社の意味について施行規則に定められており、他方でこの案でいうところの無効の訴え等については法律で定めることになると思うので、そのあたりの規則と法律の関係というのは整理しなくてはいけない、もしくは工夫する必要があるのではないかと思います。

3 の持分会社と 4 の外国会社については、連動するものだと思っておきまして、これについてもいろいろな工夫をして広げられるということであれば、広げる方向性がいいのではないかと思います。

5 の反対株式の買取請求権と 6 の債権者保護手続についても、制度をどこまで合わせるかという視点にするのかどうかという点があると思いますので、なかなかこうと決め切れない状態ですが、債権者保護手続については一定の期間が必要で、そういう意味では実務上の障害になり得るということもあるので、必要がないのであればなくてもいいと

いう判断に傾きやすいのかと思っています。

最後の7については、現状のままB案でいいのではないかと思います。

(F) 私は、株式交付制度の緩和に当たり、組織法上の行為とは何かという、一般論にさかのぼり、組織法上の行為の一般論を展開して、しかも、その最低ラインを画するのが株式交付制度だというような位置付けにはなっていない方がいいのではないかと思います。株式交付制度の利用場面を広げたいという意見がとても強いので、政策判断で追加取得を認めるようにした、というような整理の仕方の方が、かえっていいのではないかと、ということです。積極的にそうすべきだという意見よりは、やるのだったらそう説明せざるを得ないかなという程度です。

できれば、現物出資規制の改正で株式交換買付けを実施しやすいようにできれば良いのではないかと思います。もっとも、それが仮に実現した場合にも、株式交付制度において、債権者異議手続を廃止することは理屈が通らなくもないように思いました。株式交換完全親会社と併せて、債権者異議手続によって保護される利益を表の二重線で区切ったところで説明するという整理の仕方は、考えられなくはないと思います。債権者異議手続の位置付けは難しいところではありますが、濫用的会社分割の対応のときに、債権者異議手続の拡張という形ではなく、詐害行為取消の延長上で整理したという日本の経緯に照らすと、債権者異議手続をこの文脈でも外すという方向はあり得ると思います。債権者異議手続はスケジュールに影響するので、これを外すとスケジュールリングの制約が少し減るという実益はあるのだらうと思われまふ。ただ、債権者異議手続は、外部に事前に株式交付をすることを知らせるという機能もあるので、株式交付制度がこっそり行われて、債権者に何か不利益が生じるようなことが仮にありうるのであれば、詐害行為取消で対応として十分なのかは問題となりうると思います。

(L) まず2の実質基準での子会社化について、基本的には認める方向性でよいと思います。ただ、少し気になる場所として、実務上、実質基準による子会社として認定されるかどうかについては、おそらく会計士との調整によって決めており、その時期としては、期末に財務諸表を作成し、その監査の段階で実質上は決まっている部分も多いと思います。違っていたら考え直さなければいけないのですが、そのように考えた場合に、現状の案では効力発生日において認定するという形で書かれているので、それで実務上ワークするかという点については、留意が必要ではないかと思います。そのように考えていくと、無効事由があまり発生しないようにするためには、効力発生日において実質子会社に該当するような合理的な見込みがあると経営陣が十分に判断しているとか、何かそういうことを求めていると難しい面が生じてくるかもしれないので、その点についてはまたご検討いただければと思う次第です。

1の追加取得に関しては、基本的には現物出資規制を緩和することで対応できた方がよいのではないかと考えます。仮にA案あるいはB案を採用するとした場合、現状の株式交付制度は、全ての株主が平等で、申し込んだ場合には案分比例等によって株式が交付されるということではなくて、どの申込者に割当てを行うかは会社の任意で決められると理解しており、追加取得を認めると、より個別の株主だけ、特定の人に対して意図的に株を渡

していくような見え方がするので、理屈があるわけではないのですけれども、一応そうしたことが制度として問題にならないかどうかは少し気になることです。

最後に、反対株主の買取請求権については、現物出資規制をかけないことに見合う保護の施策として、反対株主に請求権を認め、何らかの形で株主保護を図っているのが現状の仕組みかと思います。現物出資規制とのバランスを考慮せず、反対株主の買取請求権だけ一切なくしてしまってもよいかは、やはり慎重な議論が必要になってくるのではないかと思います。

(H) 私から追加することはそれほどありませんが、13 ページの A 案については (D) がおっしゃったとおり、組織再編であるから集团的規律というものを組織再編行為と呼ぶのは、さすがに内閣法制局においても「一般的に認められるもの」という言葉だけでは持たないのではないかと考えており、このような形で概念整理をすることには無理があるのではないかと考えています。その意味では、A 案はちょっと難しいとして、B 案の①は現行とほとんど変わらないから OK という、(D) の考え方と似たような感覚を私も持っています。

他の部分についても先生方からのご指摘と同じで、例えば持分会社における支配力の認定について、これほど不安定要素があり、結局無効になってしまうリスクを抱えながら法制化することにどれほど意味があるのだろうかと思いつつ見ている部分があります。

それから、外国会社の子会社化に関する準拠法の問題について、「個別的契約と性質決定され日本法が準拠法となるものと考えられる」との説明がありましたが、ここでの問題は、親会社が一方的に組織再編として手続を踏むという行為が、海外子会社株式株主からの取得(取引)を巡って生ずる色々な紛争でどう捉えられることになるかということです。日本法の解釈として準拠法が日本法となると示すことで、主要な不安定要素は払拭されるのでしょうか。どんな原告がどこで訴訟を起こした場合についての見解なのか、途中で主語が曖昧になっている文章のような気がします。誰がどこに起こした裁判における問題について何のために書いているのかということのを少し整理した方がよいと思いました。

債権者保護手続に関して、最後の(エ)「対価が不当であると財産の流出が生じ得る場合」については、結局、債権者保護手続がいつ必要なのかということについて、資本の減少と財産の流出の二つに分けたときに、いずれについても手続を置いたという整理を維持すると、このような帰結になってしまうので、もし(エ)だけを外そうということになれば、そもそもなぜここに債権者保護手続が必要なのかということについて、さかのぼって整理が必要になるのではないかと考えています。(イ)「分配可能額規制の及ばない配当がされる場合」というのがありますが、組織再編における債権者保護手続というのは、分配可能額を超えて会社の財産が動くかもしれない場合というのを兼ねて、株主保護と債権者保護をしているというような考え方を取っていて、(エ)はそれの派生系だったのかと思うわけです。ですから、(エ)だけ外すということであれば、それはどういう理由なのか、量的な基準によるのか、あるいは考え方自体を変えるのかといったことについて説明が必要かと思いました。

(I) 議論の対立点はもうかなり煮詰まってきて、法律論としては、これ以上どうしよう

もない気はしているのですが、ここで提案されているような柔軟化の多くをこの形で入れるとすれば、ある種、法律的な筋論は諦めて、強いニーズがあるので多少筋は通らなくても認める、極論すると法律で書けば何でも組織再編だと言い切ってしまうような、理屈を捨てた決断をするかいなかというのに近いところまで来ているような気がします。実務でいろいろなニーズがあることは私も十分分かっているつもりなのですし、例えば少しずつ買い増していきたいとか、過半数を取った後さらに少し強化していきたいというニーズがあること自体を否定する人は誰もいないと思うのです。本題は、それを現物出資などではなく株式交付という受け皿で全部できるようにすることは会社法の制度として設けられるかということであって、そういうことを許すか否かではないのです。現物出資にすると確かに検査役調査が入ることに加えて、組織再編という名前が付くと、もしかしたら税制上の優遇も付いてくるかもしれないということを動機として、だから株式交付をという概念を限りなく薄めてくれというようなことを議論しているわけで、それは通常の理屈としてはやはり厳しいと言わざるを得ないと思います。それを押し切るとすれば、理屈はないけれども、政策的にどうしても仕方ないので法律で理屈では説明しにくいことを決めたと言わざるを得ない、聞いている限り、もうそういうところまで議論がきてしまっているような印象を持ちます。そして、本音を言うと、できることなら現物出資の柔軟化で対応できる範囲は対応し、税法が付いてこない可能性についてはその段階で多分諦めることになることは分かっていますが、本当はそちら側で対応してもらいたいと思っています。

現在挙げられている論点について、もう少し個別に言うと、例えば持分会社についても、広げるニーズはあると言われれば、確かにないことはないのかもしれませんが、株式交換だと完全子会社側となることが許されない会社形態でも株式交付ならできるといった、よく分からないことになる気はしますし、持分会社に広げなかった場合に、外国会社なら持分会社に相当する会社であっても可能であるというのも、説明しにくいでしょう。まだ理屈で説明できる余地があるものがあるとすれば、既に議論が出ている債権者異議手続で、これはむしろ元々株式交換の方が過重だったという形であり得るのかもしれませんが。また最初の論点について言うと、例えば議決権を3分の2、10分の9で切るのなら、確かにあまり合理的な基準とも思わないけれども、まだかろうじて組織再編の枠組みを保っている気がします。これに対して、論理的には1株でも組織再編と扱うというなりますと、理屈としては諦めるような、法律で書いたから株式交付だというような立て付けを飲むかどうかということになってしまうのかという印象を持ちました。

(B) ありがとうございます。一通りご意見を頂いたと思いますが、追加のご発言はありますか。

それでは、ちょうど時間となりましたので、このあたり本日の議論は終えたいと思います。次回以降の本研究会の進め方と日程等について、ご説明をお願いします。

(A) 本日も大変充実した議論を頂きありがとうございました。次回の研究会につきましては、さらに必要な整理があると思われる部分についてはもしかしたら追加でご検討をお願いするかもしれませんが、基本的にはこの研究会のまとめという形で、取りまとめる

なものをお示しできればと思っていますので、そちらを中心にご議論いただくことになろうかと思っています。次回は2月28日金曜日、時間帯についてはいつもより少し早い16時からになります。これまでと同様、本日と同じ場所での開催になりまして、オンラインとのハイブリッドでお願いできればと思っています。

(B) ありがとうございます。それでは、会社法制研究会の第5回会合をこれにて閉会とさせていただきます。本日も大変熱心な建設的なご審議を賜り、大変ありがとうございました。どうか引き続きよろしくお願いいたします。