

会社法の見直しに向けた検討について

第 1 本研究会の目的

会社法は、平成 17 年に成立し、平成 26 年及び令和元年に実質的な改正がされたところではあるが、令和元年の改正から約 5 年が経過しようとしており、国内外の情勢変化に伴い、会社法に係る課題の検討が必要な時期に至っている。

また、政府の「規制改革実施計画」（令和 6 年 6 月 21 日）において、

- ・ 法務省は、会社法上、株式そのものを付与する株式報酬の無償交付は上場会社の取締役又は執行役の場合のみに限られ、従業員又は子会社役職員（以下「従業員等」という。）には無償交付することが許されない現行法制について、企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくする観点から、従業員等に対する無償交付が可能となるよう、会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。
- ・ 法務省は、株式交付について活用範囲拡大、手続の簡素化を通じてスタートアップ等による活用を促進する（中略）等の株式対価 M&A の活性化に向けた会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。

と記載されたり（実施時期については、いずれも令和 6 年度中に法制審議会への諮問等を行い、速やかに結論を得て措置するものとされている。）、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」（令和 6 年 6 月 21 日）においても、

- ・ 株式会社に対して現物出資するには、原則として裁判所の選任する検査役の調査が必要となる。この規制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となっているため、情報開示の強化等による規制緩和を含む適切な措置を検討する。
- ・ 上場会社が取締役に対する報酬等として株式を交付する場合には払込みを不要とすること（無償交付）ができる一方、従業員に対しては無償交付ができないことを踏まえ、これを可能とすべく、会社法制の見直しを含む適切な措置を検討する。
- ・ コーポレートガバナンス改革について、指名委員会等設置会社制度の運用実態の検証と改善検討を含め、継続して進める。

と記載されたりするなど、会社法に係る具体的な課題が指摘されているところである。

本研究会は、以上の背景を踏まえ、会社法について見直すべき点がないかを検討し、論点を整理することを目的とするものである。

第2 従業員等に対する株式の無償交付

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。

また、これを認める場合には、次の論点について、どのように考えるか。

- 1 既存株主の利益の保護の在り方
- 2 株式の無償交付の対象者
- 3 対象となる株式会社
- 4 開示
- 5 会計処理
- 6 労働法制との関係

(補足説明)

1 背景事情

近年、中長期的な企業価値向上に向けて会社役員への株式報酬の付与が拡大しているところであるが、会社役員のみならず従業員等に対しても、国内外の優秀な人材の獲得・維持、エンゲージメントの向上等の観点から、株式報酬を付与する動きが広がりつつある¹。

株式報酬については、令和元年改正会社法により、上場会社において取締役の報酬等と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（募集株式と引換えにする金銭の払込み又は会社法第199条第1項第3号の財産の給付）を要しないものとされた（会社法第202条の2）。しかし、取締役ではない従業員等については、同様の規律は設けられていない。

このため、実務上、従業員等に対しては、金銭債権を付与した上で当該金銭債権を現物出資させて株式を交付する方法（現物出資構成）によって株式を交付している²。しかし、このような方法は技巧的であるため、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る³。政府の「規制改革実施計画」（令和6年6月21日）においても、「法務省は、会社法上、株式そのものを付与する株式報酬の無償交付は上場会社の取締役又は執行役

¹ 一般社団法人日本経済団体連合会『役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言』（2024年1月16日）1頁、10頁等参照。

² 子会社の従業員等に対しては、子会社が従業員等に金銭債権を付与し、親会社が当該金銭債権に係る子会社の債務を併存的に引き受ける旨の契約を締結し、親会社は、子会社の従業員等に対し、親会社に対する履行請求権を現物出資財産として給付させることによって親会社の株式を交付した後、親会社が子会社に求償するという運用がされている。

³ 一般社団法人日本経済団体連合会『役員・従業員へのインセンティブ報酬制度の活用拡大に向けた提言』（2024年1月16日）18頁。

の場合のみに限られ、従業員又は子会社役職員（以下「従業員等」という。）には無償交付することが許されない現行法制について、企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくする観点から、従業員等に対する無償交付が可能となるよう、会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。なお、株式報酬の無償交付に当たっての既存株主への配慮については、自身への報酬について不当に有利な額とするおそれがある役員報酬と異なり、従業員報酬は経営判断の範疇と整理し得るとの意見等を踏まえ、株主総会決議を不要とすることも含め検討する。」と明記された。

後記のとおり、検討すべき論点は多数あるものの、前記の問題意識を踏まえ、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方向で検討することについて、どのように考えるか。

2 既存株主の利益の保護の在り方

金銭の払込み等を要しない旨を定めて募集株式を発行する場合には、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る。

この点、上場会社において取締役の報酬等として募集株式を発行する場合については、

- ① 株式が取締役の報酬等（職務執行の対価）として交付され、取締役は株式会社に対して職務執行により便益を提供するため、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することは想定し難いこと
- ② 株式を取締役の報酬等とする場合には、株主総会決議によって交付する株式の数の上限等を定めなければならないが、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になることを踏まえて、既存株主の利益が不当に害されるおそれはなく、有利発行規制も適用されないものとされている（会社法第202条の2参照）⁴。

一方、従業員等に対して株式を交付する場合については、

- ① 仮に賃金（労働の対償）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見えるか否かについては慎重な検討を要するものと考えられること
- 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を踏まえて、規律を検討する必要がある。

この検討に当たっては、既存株主の利益の保護のための規律として、従業員等に対する株式の無償交付について、

⁴ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）94頁。

- ⑦ 有利発行規制を及ぼすか否か
- ⑧ 株主総会決議を要件とするか否か

が検討事項となるものと考えられる（例えば、取締役会において従業員等に対する募集株式の割当てに関する事項等を定めなければならないものとした上で、株主総会決議までは不要としつつも有利発行規制が及ぶものとする考え方や、株主総会において従業員等に対する募集株式の割当てに関する事項等を定めなければならないものとした上で、有利発行規制は及ばないものとする考え方などがあり得る。）⁵。

以上を踏まえ、既存株主の利益の保護の在り方について、どのように考えるか。

3 株式の無償交付の対象者

(1) 子会社の従業員等

株式の無償交付の対象者については、株式会社の従業員のみならず、その子会社の役員及び従業員も対象者に含めるべきであるとの実務上のニーズが指摘されている。

他方で、株式の無償交付の対象者として子会社の役員及び従業員を含めることについては、⑦子会社の役員及び従業員は、親会社に対して直接的に労務や便益の提供をするものではないため、無償交付の対象者に含めることは難しい、⑧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る、⑨認めるにしても完全子会社の場合に限るべきであるとの考え方があり得る。

これに対しては、⑦子会社の役員及び従業員であっても当該子会社の企業価値向上を通じて親会社に対して間接的に便益の提供をしているとの評価も不可能ではない⁶、⑧子会社の少数株主の利益の保護は、当該子会社の役員の任務懈怠責任を追及することによって図ることができる、⑨当該子会社が完全子会社でない場合には、親会社の当該子会社に対する持分割合が小さければ、当該子会社の役員及び従業員が当該親会社に提供する便益

⁵ 募集株式の割当てに関する事項等として定めるべき事項をどのようなものとするかも検討事項となる。

⁶ なお、新株予約権に関し、「会社が子会社の取締役等に新株予約権を無償で発行することもできる。この場合、親会社の事業に関して、子会社の従業員が子会社を通じて提供した役務・サービスの対価（インセンティブや福利厚生目的などで利益を付与する場合を含む）として発行する場合には、取締役会決議によることも可能である。親会社が新株予約権の公正価額に見合う便益を得ていない場合には、株主総会の特別決議を要することとなる場合がある。」とする見解がある（相澤哲ほか『論点解説 新・会社法』（商事法務、2010年）311頁、郡谷大輔＝和久友子編著『会社法の計算詳解 第2版』（中央経済社、2008年）267～268頁）。

の程度も小さくなると思われるが、その点については、有利発行該当性や当該親会社の取締役の任務懈怠責任の有無の考慮要素とすれば足り、一律に完全子会社ではない子会社の役員及び従業員を無償交付の対象者から除外する必要はないといった考え方もあり得る。

以上を踏まえ、株式の無償交付の対象者に子会社の役員及び従業員を含めることについて、どのように考えるか。

(2) 監査役及び会計参与等

株式会社及びその子会社の役員のうち監査役及び会計参与を株式の無償交付の対象者に含めることについては、実務上のニーズの有無が必ずしも明確ではないように思われる。株式会社及びその子会社の監査役及び会計参与を株式の無償交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

そのほかに、株式の無償交付の対象者について、検討すべき事項はあるか。

4 対象となる株式会社

令和元年会社法改正においては、上場会社以外の株式会社の株式については、市場株価が存在せず、その公正な価値を算定することが容易でないため、株式の無償交付の制度が濫用され、不当な経営者支配を助長するおそれが高まるとの理由から、上場会社に限って取締役への株式の無償交付が認められた⁷。

一方で、非上場会社においても、人材活用のために株式報酬を利用するニーズはあり得る。

既存株主の利益の保護のための規律や株式の無償交付の要件をどのように考えるかにもよるが（前記2参照）、既存株主の利益の保護が十分に図られるのであれば、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは低く、非上場会社においても従業員等に対する株式の無償交付を認めることも考えられるように思われるが、この点について、どのように考えるか。

5 開示

株式の無償交付の透明性・公正性を担保するため、一定の事項を事業報告の記載事項とすることなどが考えられるが、従業員等に対する株式の無償交付に係る事項の開示の要否等について、どのように考えるか。

6 会計処理

令和元年会社法改正においては、上場会社において取締役の報酬等として金銭の払込み等を要しないで募集株式を発行する場合における会計処理について、会社法及び法務省令において新たな規定が設けられた（会社法第445条第6項、会社計算規則第42条の2及び第42条の3）。これは、「株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額は、原則として、当該株

⁷ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）92頁。

株式の発行に際して株主となる者が当該株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額を基礎として計算される（第445条第1項～第3項）。この規定は株式の発行に際して金銭の払込み等がされることを前提としたものであり、取締役の報酬等として金銭の払込み等を要しないで株式を発行する場合において、株式の発行により計上すべき資本金又は資本準備金の額については、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行も踏まえ、新たな規律を設けるべきである⁸と考えられたためである。

以上を踏まえ、従業員等に対する株式の無償交付についての新たな会計処理に関する規律を設けることについて、どのように考えるか。

7 労働法制との関係

従業員に対して株式の無償交付を行う場合には、交付される株式が労働基準法上の「賃金」（労働基準法第11条）に該当し、「賃金の通貨払いの原則」（労働基準法第24条）に抵触しないかが問題となり得ることから、この点について整理を要する。

8 その他

そのほかに、従業員等に対する株式の無償交付に関し、検討すべき事項はあるか。

⁸ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）96頁。

第3 株式交付制度の見直し

株式交付制度を次のように見直すことについて、どのように考えるか。

- 1 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。
- 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。
- 3 外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象とする。
- 4 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。
- 5 株式交付親会社における債権者保護手続を廃止する。

(補足説明)

1 背景事情

会社法上、ある株式会社（買収会社）が、その株式を対価として他の株式会社（被買収会社）を買収する場合において、被買収会社を完全子会社としようとするのであれば、株式交換制度（会社法第2条第31号）を利用することができる。他方、買収会社が被買収会社を完全子会社とすることまでは予定していない場合には、買収会社は、被買収会社の株式を現物出資財産として自社の株式の募集をするという手法を用いる必要があった。しかし、この手法では、原則として検査役の調査が必要となるなどの現物出資規制が及ぶことになることが支障となるとの指摘があった。

そこで、令和元年会社法改正において、買収会社がその株式を対価とする手法により円滑に被買収会社を子会社とすることができるようにする観点から、買収会社が被買収会社をその子会社とするために、被買収会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として買収会社の株式を交付するという組織法上の制度として、株式交付制度⁹が新設された¹⁰。

もっとも、現行の株式交付制度について、利用できる範囲が狭いとの指摘があり¹¹、政府の「規制改革実施計画」（令和6年6月21日）において下記のように明記されるなど、株式交付制度の見直しに対する要請がある。

記

法務省は、株式交付について活用範囲拡大、手続の簡素化を通じてスター

⁹ 株式交付とは、「株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る。第七百七十四条の三第二項において同じ。）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することをいう。」と定義される（会社法第2条第32号の2）。

¹⁰ 以上の株式交付制度の新設経緯につき、竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）187頁。

¹¹ 実務家からの指摘として、規制改革推進会議スタートアップ・投資ワーキング・グループ第9回資料2（武井一浩＝水島淳「株式交付制度の見直し～経済成長戦略としての株対価M&Aのイコールフットィングな制度環境整備～」（2024年4月19日））。

トアップ等による活用を促進する以下の内容等の株式対価M&Aの活性化に向けた会社法の改正を検討し、法制審議会への諮問等を行い、結論を得次第、法案を国会に提出する。

- ① 買収会社が上場会社である場合、当該上場会社の株式流通市場における株式売却の機会が担保されていることを踏まえ、当該買収会社の反対株主の買収会社に対する株式買取請求権を撤廃する。
- ② 現行法上、株式交付は、制度利用可否を一律に判断する観点から、国内株式会社を買収する場合のみに利用が認められているところ、スタートアップ等の積極的な海外展開ニーズが高まっていることを踏まえ、外国会社を買収する場合にも利用可能とする。
- ③ 現行法上、株式交付は、一度の制度利用で買収会社が買収対象会社を子会社化する場合のみに利用が認められているところ、既に子会社である株式会社の株式を追加取得する場合や連結子会社化する場合にも利用可能とする。
- ④ 現行法上、株式交付は、買収対価が株式のみである場合には買収会社において債権者保護手続が不要となっているところ、株式と現金を組み合わせた混合対価の場合にも、必ずしも過大な財産流出が生じないことを踏まえ、同手続を撤廃する。

後記のとおり、検討すべき論点は多数あるものの、前記①から④までの問題意識を踏まえ、株式対価M&Aを活性化するために株式交付制度の見直しを検討することについて、どのように考えるか。

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

(1) 令和元年会社法改正における整理

令和元年会社法改正では、既に議決権の過半数を有している子会社の株式を買い増す場合など株式会社を子会社としようとしなない場合には、株式交付をすることができないこととされた（会社法第2条第32号の2参照）。

この点については、次のように説明されている。

「株式交付制度は、株式交付親会社と株式交付子会社との間に親子会社関係が創設されることに着目し、株式交換その他の組織法上の行為と同様に、第199条第1項の募集によらずに、株式交付子会社の株式の譲渡人に対して当該株式の対価として株式交付親会社の株式を交付し、親子会社関係を円滑に創設することができるようにする制度である。しかし、株式会社が、既に議決権の過半数を有している他の株式会社の株式を買い増す場合や、他の株式会社を子会社としようとしなない場合については、株式交換その他の組織法上の行為と同様であると整理することは困難であると考えられるため、そのような場合についても、株式交付をすることができるものとするのは困難である。そして、例えば、株式会社が他の株式会社の総株主の議決権の5%から10%まで当該他の株式会社の株式を買い増

す場合についてまで、検査役の調査（第207条）や財産価額填補責任（第212条、第213条）等の現物出資に関する規律を適用することなく、当該株式会社の株式を交付することを認めることについては、資本の充実及び不当な株式の希釈化により他の株主の利益が害されることの防止のために、検査役の調査等を必要としている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と考えられる。また、株式会社が他の株式会社の総株主の議決権の70%から75%まで当該他の株式会社の株式を買い増すについても、5%から10%まで買い増す場合と本質的な違いはなく、同様に慎重な検討が必要であると考えられる。そこで、改正法においては、株式会社が、株式交付により他の株式会社を新たに子会社としようとする場合に限り、株式交付をすることができることとしている（第2条第32号の2）。」¹²

(2) 検討

以上のような整理を踏まえ、例えば、親子会社関係を新たに創設する場合で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ものとした上で¹³、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は考えられないであろうか。もっとも、このような考え方に対しては、そもそも、親子会社関係を新たに創設するのではなく親子会社関係を強化するにすぎないものであっても組織法上の行為に当たると考えること自体困難であるとの指摘もあり得る。

これらを踏まえ、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ための制度設計について、どのように考えるか。

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

(1) 令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、株式交付をすることができるのは会社法施行規則第3条第3項第1号に規定する子会社としようとする場合に限ることとされ、同項第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た（会社法第2条第32号の2、

¹² 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）192頁。

¹³ 株式会社が他の株式会社の総株主の議決権の5%に相当する株式を取得するに当たり、①当該株式会社が当該他の株式会社の総株主の議決権の49%に相当する株式を既に保有している場合（現行法上株式交付を利用することができる。）、②当該株式会社が当該他の株式会社の総株主の議決権の70%に相当する株式を既に保有している場合（現行法上株式交付を利用することができない。）、③当該株式会社が当該他の株式会社の総株主の議決権の5%に相当する株式を既に保有している場合（現行法上株式交付を利用することができない。）があるとき、①と②の場合については親子会社関係を強化するものといえるが、③の場合についてはそのようにいうことができないと整理することはできるか。

会社法施行規則第4条の2)。

この点については、次のように説明されている。

「株式交付の手続を進め、その効力を生ずる日（以下「効力発生日」という。）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ものとすることが相当である。しかし、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どうかを判断するためには、自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者が所有している議決権の数や、取締役会に占める自己の役員等の数など、必ずしも株式交付をする前には該当の有無を確認することができない株式交付手続外の事情を考慮したり、実質的な判断をしたりすることが必要となり、株式交付を実施することの可否を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。そのため、法務省令においては、他の株式会社を、自己の計算において所有している議決権の数を基準として該当の有無を判断することができる会社法施行規則第3条第3項第1号に掲げる子会社としようとする場合に限り、株式交付をすることができることとし、同項第2号及び第3号に掲げる場合に該当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する」¹⁴

(2) 検討

以上のような整理を踏まえ、例えば、株式交付について、

- ① 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、その効力は発生し、株式交付の無効の訴えにおける無効事由にもならないものとする¹⁵、
- ② 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 効力発生日において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 効力発生日において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における無効事由となる、などと整理をした上で、子会社該当性に実質的な判断を要する場合（会社

¹⁴ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）193頁。

¹⁵ 仮に、このような整理をする場合には、株式交付が親子会社関係の創設を目的に行われることを担保する規律を設けることを検討することも必要になると思われる。

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)も含めて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は考えられないであろうか。

すなわち、①の考え方によるのであれば、結果的に親子会社関係の創設に至らなくても、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株式交付の効力は発生するのであるから、「株式交付の進め、その効力を生ずる日(中略)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」(前記(1))とはいえず、株式交付に関する規律の対象の範囲を客観的かつ形式的な基準によって定めなければならないものとする必然性もないと考えることができるようになる。もっとも、このような考え方による場合には、親子会社関係の創設を目的とするだけで組織法上の行為であると位置付けることができるのか疑問であるとの指摘があり得る。

これに対し、②の考え方によると、組織法上の行為であると位置付けることに問題はないものの、「株式交付の進め、その効力を生ずる日(中略)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」(前記(1))との指摘に対して十分な説明をすることができない。もっとも、この点については、現行法においても、例えば、会社法第774条の3第1項第2号の下限の定めにより誤りがあり、株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を内容とするものでなかった場合において、効力発生日において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号の下限の数を満たすときは、株式交付の効力は発生するものの、株式交付の無効の訴えにおける無効事由となるものと解されることから、同様の事態は発生し得るのであって、前記の点を強調して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を否定するのは相当ではないと説明することも考えられるのではないか。

これらを踏まえ、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ための制度設計について、どのように考えるか。

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

(1) 令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、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た(会社法第2条第32号の2参照)。

この点については、次のように説明されている。

「株式交付の進め、その効力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も

のとすることが相当である。(中略) 株式会社と同種の外国会社については、外国会社が株式会社と同種であるかどうかについての判断は、その設立準拠法の内容に基づく当該外国会社の類型ごとの評価によらざるを得ないが、当該外国会社の性質はその類型ごとに千差万別であるため(中略)、私人間の取引である株式交付において、客観的かつ形式的な基準により外国会社が株式会社と同種の外国会社であるか否かを判断することは、必ずしも容易でない。そこで、改正法においては、株式交付により、持分会社や株式会社と同種の外国会社を子会社とすることはできないこととしている¹⁶

(2) 検討

以上のような整理を踏まえ、例えば、株式交付について、前記3(2)の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るが、このような考え方を採用することができるか否かについては、前記3(2)と同様の問題がある¹⁷。

さらに、外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象にするということは、当該外国会社の設立準拠法の内容をも検討しなければならないことから、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する場合を株式交付の対象にすることよりも、株式交付をすることができるか否かの判断がより一層不明確になる。そのため、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は、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(前記3)よりも困難な問題があるともいえる。

これらを踏まえ、外国会社を子会社化する場合を株式交付の対象にするための制度設計について、どのように考えるか。

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

(1) 令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、株式交付親会社の既存株主の保護については株式交換と同様の規律の適用があるものとされ、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権が認められることとされた(会社法第816条の6第1項)¹⁸。

¹⁶ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』(商事法務、2020年)194頁。

¹⁷ 株式交付についての現行法の考え方を維持しつつ、例えば、外国会社の登記をした外国会社(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。)を対象とすること等も考えられるところであるが、実務のニーズに応えられるかどうかには課題がある。

¹⁸ 平成30年2月付「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の補足説明」56頁。

(2) 検討

以上のような整理を踏まえ、例えば、株式交付の実質は、株式交付子会社の株式の有償の譲渡又は現物出資に類似するといえるところ¹⁹、会社法上、株式の有償譲渡又は現物出資については反対株主の株式買取請求権は認められていないことから、株式交付についても反対株主の株式買取請求権を認めないものとするとは考えられないであろうか。もっとも、このような考え方に対しては、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とれなくなるのではないか、②反対株主の株式買取請求権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であって、それを否定することは困難ではないかといった指摘があり得る²⁰。

これらを踏まえ、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ための制度設計について、どのように考えるか。

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

(1) 令和元年会社法改正における整理

令和元年改正会社法では、「株式交付に際して（中略）株式以外の財産を交付するときは、対価が不当であるとすると、株式交付親会社から不当な財産の流出が生じ、債権者を害することとなる」という理由から、株式交換の場合と同様に、株式交付親会社における債権者保護手続が必要とされた（会社法第816条の8第1項）²¹。なお、株式交換の場合（会社法第799条第1項第3号、会社法施行規則第198条）と同様に、株式交付対価のうち株式交付親会社の株式以外の財産の割合が5%未満にとどまる場合には、債権者保護手続は不要とされた（会社法第816条の8第1項、会社法施行規則第213条の7）。

(2) 検討

¹⁹ 「株式交付においては、株式交付親会社は株式交付子会社の株式を当該株式を有する者の譲渡しの申込み等に基づき譲り受けることとしており、その実質は株式交付子会社の株式の有償の譲渡又は現物出資と類似している」と説明されている（竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）185～186頁）。

²⁰ そのほかにも、株式交付親会社が上場会社である場合に限り反対株主の株式買取請求権を認めないものとするという考え方もあり得る（「規制改革実施計画」における提案（前記1①）は、株式交付親会社が上場会社である場合には、反対株主は、市場で売却する機会を有していることから、株式買取請求権を認める必要はないとするものであると考えられる。）。しかしながら、株式買取請求権は、単に売却の機会を確保するだけでなく、「公正な価格」での売却の機会を確保するものであることからすると、株式交付親会社が上場会社であることをもって反対株主の株式買取請求権を否定することは容易ではないという指摘もあり得る。

²¹ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）208頁。

以上のような整理を踏まえ、例えば、会社分割における分割会社の残存債権者に対しては債権者保護手続による保護は与えられていないことを踏まえ（会社法第789条第1項第2号、第810条第1項第2号参照）、組織再編の対価が不当であることによる債権者の保護は必ずしも債権者保護手続による必要はないとした上で²²、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は考えられないであろうか。もっとも、このような考え方に対しては、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とれなくなるのではないか、②債権者保護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であって、それを否定することは困難ではないかといった指摘があり得る。

そのほかにも、例えば、債権者保護手続を不要とする範囲を拡大することなどは考えられるか（例えば、前記(1)のとおり、株式交付対価のうち株式交付親会社の株式以外の財産の割合が5%未満にとどまる場合には債権者保護手続は不要であるところ²³、当該割合を高くすることなどが考えられるが、債権者の保護を図りつつ、他の組織再編行為における規律との整合性を検討する必要がある。）。

これらを踏まえ、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するた

²² なお、分割会社の残存債権者について、高橋美加ほか『会社法 第3版』（弘文堂、2020年）504頁は、「このような債権者（残存債権者）が会社分割によって不利益を被る可能性がないというわけではなく、例えば、吸収分割（や共同新設分割）において分割の対価が不相当に少なければ、分割会社の財産が減少して分割会社の債権者は不利益を被る」、「もっとも、そのようなことが行われれば分割会社の株主も不利益を被るはずなので、相手方と対等な交渉が行われる限り、対価が不相当となる可能性は低い。そのことを考慮して、対価が不相当になる可能性については債権者に異議申述権を与えるという形では債権者保護を図ることはしない（事後的救済による保護の可能性はある（中略）というのが会社法の考え方であると一応いえそうであり、これは、事業譲渡（中略）や重要財産の処分（中略）に債権者異議申述手続がないこととも整合的である。」と述べる。一方、同505頁は、株式交換において債権者保護手続が必要となる理由について、「完全親会社から対価として出ていく金銭などの財産の価値が、完全親会社が取得する完全子会社の株式の価値に比べて不相当に高いと、完全親会社の財産状態が悪化するためである。しかし、その場合に完全親会社の債権者が被る不利益は、結局のところ組織再編の対価が不相当であることによるものであり、会社分割における残存債権者に異議申述権が認められていないこととの整合的な説明は難しい。」とも述べる。

²³ 株式交換に関しこのような例外が認められたのは、「交換比率の調整等のための少額の財産の交付を認める必要性も存する上、そのような場合には債権者の利益を害する可能性も低いものと考えられる」ためであり（相澤哲＝細川充「組織再編行為」旬刊商事法務1769号（2006年）21～22頁）、株式交付についても同様と解される。

めの制度設計について、どのように考えるか。

7 その他

そのほかに、株式交付制度の見直しに関し、検討すべき事項はあるか。

第4 現物出資規制の見直し

検査役調査制度（会社法第207条）を見直すことについて、どのように考えるか。

また、引受人、取締役等及び現物出資財産の価額の相当性を証明した者（以下「証明者」という。）の不足額填補責任（会社法第212条及び第213条）を見直すことについて、どのように考えるか。

（補足説明）

1 背景事情

政府の「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」（令和6年6月21日）において、「株式会社に対して現物出資するには、原則として裁判所の選任する検査役の調査が必要となる。この規制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となっているため、情報開示の強化等による規制緩和を含む適切な措置を検討する」と明記されるなど、検査役調査制度の柔軟化に対する実務上の要請がある。

また、株式交付制度が導入されたのは、株式を対価として買収を行う場合において、現物出資規制が障害となっていたことに対処しようとするためであったことを踏まえると²⁴、前記第3の株式交付制度の見直しに関する要請も、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る。

このような実務上の要請を踏まえて、現物出資規制（①検査役調査制度（会社法第207条）並びに②引受人、取締役等及び証明者の不足額填補責任（会社法第212条及び第213条））を見直すことは考えられないか。

2 検査役調査制度（会社法第207条）の見直し

（1）前提

会社法上、現物出資を行う場合には、原則として検査役の調査が必要となる（会社法第207条第1項）。検査役の調査には一定の時間及び費用を要し、その調査の結果も予測することが困難であることから、実務上は検査役の調査はほとんど利用されていないようである（現物出資は、会社法第207条第9項に規定する例外²⁵に該当する場合に行われているのが実情

²⁴ 竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）187頁。

²⁵ 会社法第207条第9項に規定する例外は、次の場合である。

- ① 募集株式の引受人に割り当てる株式の総数が発行済株式の総数の10分の1を超えない場合（会社法第207条第9項第1号）
- ② 現物出資財産について定められた会社法第199条第1項第3号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）の総額が500万円を超えない場合（会社法第207条第9項第2号）
- ③ 現物出資財産のうち、市場価格のある有価証券について定められた会社法第199条第1

のようである。)

(2) 検討

以上を踏まえて、検査役調査制度を見直すことは考えられないか。例えば、

㉞ 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²⁶（この場合には、株主総会における現物出資財産の評価の理由等に関する事前の開示や、事業報告による事後の開示を求めることも考えられる。）

㉟ 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は考えられないか。

3 引受人、取締役等及び証明者の不足額填補責任（会社法第212条及び第213条）の見直し

(1) 前提

現物出資規制の一つとして、会社法上、引受人、取締役等及び証明者の不足額填補責任が定められており、具体的には、

① 引受人は、会社法第199条第1項第3号の価額と引受人が株主とな

項第3号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）が当該有価証券の市場価格として法務省令で定める方法により算定されるものを超えない場合（会社法第207条第9項第3号）

④ 現物出資財産について定められた会社法第199条第1項第3号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）が相当であることについて弁護士、弁護士法人、弁護士・外国法事務弁護士共同法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人の証明（現物出資財産が不動産である場合にあっては、当該証明及び不動産鑑定士の鑑定評価）を受けた場合（会社法第207条第9項第4号）

⑤ 現物出資財産が株式会社に対する金銭債権（弁済期が到来しているものに限る。）であって、当該金銭債権について定められた会社法第199条第1項第3号の価額（募集事項に定める現物出資財産の価額）が当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合（会社法第207条第9項第5号）

²⁶ ㉞は、検査役調査の趣旨は既存株主から引受人への価値の移転を防止することにあるという考え方（相澤哲編著『立案担当者による 新・会社法の解説』（商事法務、2006年）282頁）を踏まえたものである。

もつとも、検査役調査の趣旨に関しては、ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼（債権者の利益）をも保護するものであるとの立場もある（江頭憲治郎編『会社法コンメンタール(1)』（商事法務、2008年）〔江頭憲治郎〕307頁参照）。この立場から㉞が正当化できるかも論点となり得る。

った時における現物出資財産の価額との差額について、無過失責任を負う（会社法第212条第1項第2号）、

- ② 取締役等は、会社法第199条第1項第3号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う（会社法第213条第1項及び第2項）、
- ③ 証明者は、会社法第199条第1項第3号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額について、立証責任の転換がされた過失責任を負う（会社法第213条第3項）

ものとされている。

特に、募集事項の決定時に現物出資財産が適正に評価された場合であっても、引受人が株主となる時まで現物出資財産が値下がりした場合には、（引受人の場合は無過失であったとしても）不足額填補責任が発生することとなっており、このことが実務上のリスクとなっているとの指摘がある²⁷。

(2) 検討

以上を踏まえ、不足額填補責任について、責任の性質及び責任の範囲を見直すことは考えられないか。

責任の性質については様々な考え方があり得るところであり、現行法の考え方も含めて、一例として次のようなものなどが考えられる（引受人の責任を過失責任とする場合には、引受人の過失をどのように考えるべきかについて別途検討する必要がある。）。

- ① 無過失責任とする考え方（現行法の引受人）
- ② 立証責任の転換がされた過失責任とする考え方（現行法の取締役等及び証明者）
- ③ 立証責任の転換のない過失責任とする考え方

また、責任の範囲についても様々な考え方があり得るところであり、現行法の考え方も含めて、一例として次のようなものなどが考えられる。

- ㊦ 会社法第199条第1項第3号の価額と引受人が株主となった時における現物出資財産の価額との差額とする考え方（現行法）
- ㊧ 会社法第199条第1項第3号の価額と募集事項の決定の時における現物出資財産の価額との差額とする考え方
- ㊨ （過失責任とすることを前提に）過失と相当因果関係にある損害とする考え方

²⁷ 株対価M&Aを念頭においたものとして、棚橋元ほか「英国会社を対象とする株式対価のクロスボーダーM&A」旬刊商事法務2112号（2016年）25～26頁、太田洋ほか「武田薬品によるシャイアー買収の解説〔Ⅲ〕－日本法上の留意点（1）－」旬刊商事法務2201号（2019年）36頁等。

第5 その他の見直し

1 実質株主確認制度

実質株主確認制度に関する規律を設けることについて、検討することとしてはどうか。

(補足説明)

現行制度上、大量保有報告制度²⁸の適用対象（5%超）となる場合を除き、株式会社や他の株主が株主名簿上の株主の背後に存在する議決権指図権限等を有する者（いわゆる実質株主）を確認する制度は存在しない。

そこで、実質株主を確認する制度を創設することについて、検討することとしてはどうか。

2 バーチャル株主総会、バーチャル社債権者集会

いわゆるバーチャル株主総会に関する規律を会社法に設けることについて、検討することとしてはどうか。

また、社債権者集会についても同様の規律を設けることについて、検討することとしてはどうか。

(補足説明)

会社法においては、株主総会を招集するに当たって、その「場所」を定める必要があるとされており（会社法第298条第1項第1号）、いわゆるバーチャルオンリー株主総会の開催は認められないものと考えられているところ、令和3年6月に産業競争力強化法（以下「産競法」という。）が改正され、一定の要件を満たし、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた上場会社においては、バーチャルオンリー株主総会を開催することができる旨の会社法の特例が設けられた（産競法第66条）。

これまで産競法に基づいてバーチャルオンリー株主総会を開催した会社は64社、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とする定款変更議案を株主総会で決議した会社は439社に上っている²⁹。このような実績を踏まえる

²⁸ 大量保有者には、自己又は他人の名義をもって株券等を所有する者のほか、投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者等も含まれる（金融商品取引法第27条の23第3項）。

²⁹ 経済産業省産業組織課「産業競争力強化法に基づく場所の定めのない株主総会制度説明資料」（2024年4月）

（https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/240412_explanatory-material_vset.pdf）6頁）。

と、バーチャルオンリー株主総会についての実務上のニーズ³⁰は存在するといえる。

また、このような実務上のニーズについては、上場会社のみならず、非上場会社にもあり得るものと考えられることから、非上場会社についてもバーチャルオンリー株主総会の開催を認めることも考えられる。

以上を踏まえ、バーチャル株主総会に関する規定を会社法に設けることについて、検討することとしてはどうか。

また、社債権者集会についても、その招集に当たっては社債権者集会の場所を定めなければならないとされており（会社法第719条第1項）、いわゆるバーチャルオンリー社債権者集会は認められていない。そこで、社債権者集会についても同様の規律を設けることについて、検討することとしてはどうか。

3 その他

そのほかに見直すべき事項はないか。

以上

³⁰ バーチャルオンリー株主総会には、以下のメリットがあるとされている。

- ・遠隔地の株主を含む多くの株主が出席しやすくなる。
- ・物理的な会場を確保することが不要となり、運営コストの低減を図ることができる。
- ・株主や取締役等が一堂に会する必要がなく感染症等のリスクの低減を図ることができる。