

## 株式の発行の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討

## 第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し

5 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（以下「金銭の払込み等」という。）を要しない株式の発行又は自己株式の処分（以下「株式の無償交付」という。）の対象範囲の見直しについて、どのように考えるか。

10 （補足説明）

会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第70号。以下「令和元年改正法」という。）により、上場会社（金融商品取引法第2条第16項に規定する金融商品取引所に上場されている株式を発行している株式会社をいう。以下同じ。）の取締役又は執行役を対象として、株式の無償交付をすることができ  
15 けるものとされた（会社法第202条の2）。

この点について、近年、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、従業員及び子会社の取締役等（以下「従業員等」という。）に対しても株式を付与する動きが広がりつつあるとの指摘がされている。もっとも、上場会社の取締役又は執行役ではない者については株式の  
20 無償交付の対象とされていないため、従業員等に対して株式を付与するに当たっては、実務上、金銭債権を従業員等に付与した上で、従業員等に募集株式を割り当て、引受人となった従業員等に当該金銭債権を現物出資財産として給付させることにより、株式の発行又は自己株式の処分をするという取扱いが行われているとされる（いわゆる現物出資構成）。

25 第1回会議では、従業員等に対する株式の無償交付を認める必要性があるとの意見が複数あった一方で、賃金は労働者の生活を支える重要な糧であり、株式の無償交付を認めることによって削減されるようなことがあってはならないとの意見や、そもそも現行法の下でも従業員等に対する株式の交付はおよそできないものではなく、いわゆる現物出資構成によれば可能であることを踏まえ、抽象的な議論ではなく、具体的な現行法上の障害を明らかにして  
30 検討をするべきであるとの意見があった。

以上を踏まえ、株式の無償交付の対象範囲の見直しについて、どのように考えるか。

## 1 前提問題の検討

従業員に対する株式の無償交付の検討の前提として、無償交付される株式の労働基準法上の「賃金」該当性に関する整理を踏まえ、賃金の通貨払いの原則に抵触しないことを確保するための手当の要否及びその具体的な内容について、どのように考えるか。

(補足説明)

### 1 賃金の通貨払いの原則についての整理

従業員に対する株式の無償交付の検討に当たっては、その前提として、従業員に無償交付される株式が「賃金」(労働基準法第11条)に該当し、賃金の通貨払いの原則(同法第24条)に抵触しないかについて整理を要するものと考えられる。

この点については、現時点では考え方を示すことができないところであるが、少なくとも、従業員に無償交付される株式が「賃金」に該当しないことが、従業員に対する株式の無償交付の検討の前提になるものと考えられる。

### 2 会社法制における手当

その上で、賃金は労働者の生活を支える重要な糧であり、株式の無償交付を認めることによって削減されることがあってはならないとの意見を踏まえると、賃金の通貨払いの原則に抵触しないこと(労働基準法第11条にいう「賃金」として株式の無償交付がされることがないこと)を確保するための会社法制における手当の要否についても、検討する必要があるものと考えられる。

このような手当の方法としては、例えば、従業員等に対する株式の無償交付をするには、取締役会又は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方針を定めなければならないものとした上で(後記2(補足説明)2(1)ア参照)、当該方針で定めるべき内容の一つとして、労働法制等の関係法令に抵触しない範囲内で従業員等に対する株式の無償交付をする旨を定めるものとするなどが考えられる。

以上を踏まえ、賃金の通貨払いの原則に抵触しないことを確保するための手当の要否及びその具体的な内容について、どのように考えるか。

## 2 制度の基本的な枠組み

既存株主の利益に配慮する観点から、従業員等に対する株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組みについて、公開会社においては、次の【A案】及び【B案】を議論のためのたたき台として、どのように考える

か。

【A案】株主総会の決議を要件とせず取締役会の決議のみで従業員等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服するものとする。

5 【B案】株主総会の決議により従業員等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服しないものとする。

(注) あわせて、非公開会社においては、募集事項の決定は、株主総会の特別決議によらなければならないものとする(募集事項の決定機関は現行の規律から変更しない) ことについて、どのように考えるか。

10

(補足説明)

## 1 問題の所在

令和元年改正法においては、取締役又は執行役以外の者については株式の無償交付の対象とされなかったところ、その理由は、取締役の報酬等として付与される株式の数の上限等は定款又は株主総会の決議によって定め  
15 ることとされ、既存の株主の保護も図られることなどを踏まえたものと説明されており、株式の無償交付をする場合には、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るため、その利益に配慮する必要があるものと考えられる。

20 この点について、上場会社において取締役の報酬等として株式の無償交付をする場合には、①当該株式は取締役の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役務を提供するため、金銭の払込み等を要しないことが特に有利な条件(有利発行)に該当することは想定し難いこと、②募集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取締役が引き受ける当該募集株式の数の上限等を定めなければ  
25 ならず、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(会社法第199条第3項)は適用しないものとされている(会社法第202条の2参照)。

30 他方で、従業員に対する株式の無償交付については、前記1(補足説明)1のとおり、労働の対償としての「賃金」(労働基準法第11条)として交付されるものではないことが前提となり、また、子会社の役員及び従業員に対する株式の無償交付については、これらの者は株式会社(親会社)に対して直接的に便益を提供するものではないことから、金銭の払込み等を  
35 要しないことが有利発行に該当しないといえるかについては、慎重な検討を要するものと考えられる。さらに、公開会社においては、募集事項の決

定は、有利発行に該当しない限り株主総会決議を経る必要がないため（会社法第201条第1項）、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も踏まえて、規律を検討する必要があるものと考えられる。

## 5 2 提案の趣旨

従業員等に対する株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組みを検討するに当たっては、第1回会議でも指摘があったとおり、対象となる株式会社（会社法第201条第1項）と、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る株主の利益が重視されており、募集事項の決定機関が株主総会とされている非公開会社（会社法第199条第2項）に分けて検討することが考えられる。

### (1) 公開会社における規律（本文【A案】及び【B案】）

公開会社においては、既存株主の利益の保護を図る観点から、従業員等に対する株式の無償交付について、①有利発行規制を及ぼすこと（【A案】）と、②株主総会決議を要件とすること（【B案】）が考えられる。

ア 【A案】は、現行法上、払込金額が募集株式を引き受ける者に特に有利な金額であれば、公開会社であっても株主総会の特別決議によって募集事項が決定されることを踏まえ、従業員等に対する株式の無償交付を許容することとした上で、募集事項の決定機関や有利発行に該当する場合に関する規律について、現行法と同様の規律にするというものである。

その上で、透明性や公正性を確保することによって既存株主の利益の保護を図る観点から、取締役の決定又は取締役会の決議によって株式の無償交付に関する方針を定めることを義務付けるとともに、公開会社に限り、その方針と実績を事業報告により開示することが考えられる。

【A案】は、有利発行に該当しない限り株主総会決議を要しないために機動的に従業員等に対する株式の無償交付を行うことができると考えられる一方で、事後的に有利発行と判断されるリスクを抱えることとなるという課題があり得る。

この点については、インセンティブを与える目的であっても広い意味での「職務執行の対価」といえるとのストックオプションに関する見解と同様に、インセンティブを与える目的で無償交付される株式も、広い意味での職務執行の対価といえるものであり、株式会社は当該インセンティブ分の便益を受けるから、基本的には、従業員等に対する

株式の無償交付が有利発行に該当することは想定し難いとの考え方の当否等を検討する必要があるものと考えられる。

イ 【B案】は、既存株主の利益が害されることを防ぐため、従業員等に対する株式の無償交付をするには、株主総会において所定の事項を定めなければならないものとしつつ、株主総会決議による定めに従ったものであることを根拠に有利発行規制に服しないこととするものである。

【B案】を採る場合において、株主総会において定めるべき事項としては、例えば、無償交付を受ける者の範囲及び無償交付をすることができる株式の事業年度ごとの上限などが考えられる（このように考える場合には、募集事項の決定ごとに株主総会決議を必要とするものではないし、定時株主総会において毎年決議しなければならないものでもなく、株主総会決議で一度定めていれば、その内容に変更がない限り、重ねて株主総会決議を経る必要はないこととなる。）。

また、【B案】における株主総会決議は、有利発行規制に服しないための根拠として要求するのであれば、特別決議とすることが自然であるとも考えられるものの、株主総会決議を要求する趣旨に応じて、特別決議とするか普通決議で足りるものとするかを検討する必要があるものと考えられる。

ウ 以上のほか、【B案】を基本としつつも、無償交付される株式の数に一定の上限を設け、その範囲内では【A案】によるなど、これらの考え方は異なる考え方も考えられる。

## (2) 非公開会社における規律（注記）

公開会社と異なり、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る株主の利益が重視されており、募集事項の決定機関が株主総会とされている非公開会社においては、従業員等に対する株式の無償交付の場面に限って異なる決定機関とする理由は見出し難いようにも思われ、募集事項の決定は、株主総会の特別決議によらなければならないものとする（募集事項の決定機関は現行の規律から変更しない）ことが考えられるため、この点に関する問題提起を注記している。

なお、このような考え方を採る場合には、有利発行に該当するかによって募集事項の決定機関が変わることはないものの、募集をすることを必要とする理由に係る取締役の説明義務（会社法第199条第3項参照）の有無については、公開会社の場合における規律（前記(1)）も踏まえつつ、検討する必要があるものと考えられる。

(3) 以上を踏まえ、既存株主の利益に配慮する観点から、従業員等に対する

る株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組みについて、どのように考えるか。

5 なお、従業員等に対する株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組みを検討するに当たっては、関連して、第1回会議でも指摘があったとおり、いわゆる現物出資構成についても同様の規律を及ぼすかなど、その取扱いを検討することも考えられるが、どうか。

### 3 その他の検討事項

#### (1) 株式の無償交付の対象者の範囲

10 株式の無償交付の対象者の範囲について、株式会社の従業員のほか、  
①子会社の役員及び従業員並びに②監査役及び会計参与等を念頭に、  
どのように考えるか。

#### (2) 株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲

15 非上場会社においても株式の無償交付をすることができることとする  
ことについて、どのように考えるか。

#### (3) 開示の在り方

株式の無償交付の開示の在り方について、どのように考えるか。

#### (4) 計算の在り方

20 株式の無償交付の計算の在り方について、どのように考えるか。

#### (補足説明)

##### 1 株式の無償交付の対象者の範囲（本文(1)）

25 株式の無償交付の対象者の範囲については、実務上、株式会社とその子  
会社は一体的に経営されていることから、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実務上の必要性があるとの  
指摘がされている。

30 他方で、子会社の役員及び従業員を株式の無償交付の対象者に含めるこ  
とについては、子会社の役員及び従業員は株式会社（親会社）に対して直  
接的に便益の提供をするものではないことや、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、株式会社（親会社）の従業員とは異なる考慮が必要であること  
も指摘されており、これらの差異を踏まえて、完全子会社の場合に限ると  
いった折衷的な考え方も指摘されている。

35 このほか、株式の無償交付の対象者の範囲については、実務上の必要性  
を見極めつつ、監査役及び会計参与等を対象に含めることを検討すること  
も考えられるが、監査役及び会計参与の職務の適正性の確保の観点など、

取締役及び執行役とは異なる考慮が必要になり得ることも指摘されている。

以上を踏まえ、株式の無償交付の対象者の範囲について、どのように考えるか。

## 2 株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲（本文(2)）

5 株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲については、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行う実務上の必要性は大きいとの指摘がある。

10 他方で、非上場会社については、その株式に市場価格が存在せず、公正な価格を算定することが容易ではないため、不当な経営者支配を助長するおそれがあるなど、上場会社とは異なる考慮が必要であることも指摘されている。非上場会社であっても、非公開会社については、募集事項の決定は株主総会の特別決議によらなければならないものとするのであれば（前記2（補足説明）2（2））、不当な経営者支配に利用されるなどの濫用のおそれは低いといえるように思われる。他方で、第1回会議でも指摘がされ

15 たとおり、非上場会社のうち公開会社については、特に制度的な手当ての要否を検討する必要があるものと考えられる。

以上を踏まえ、株式の無償交付をすることができる株式会社の範囲について、どのように考えるか。

## 3 開示の在り方（本文(3)）

20 株式の無償交付の透明性・公正性を確保するため、公開会社においては、①取締役会又は株主総会で定めた従業員等に対する株式の無償交付に関する方針又は事項の内容の概要や、②交付された株式の数及び株式の交付を受けた者の人数等を事業報告の内容に含めなければならないものとする

25 他方で、非公開会社においては、募集事項の決定は株主総会決議によるものとされていることに加え、事業報告の内容に含めなければならない内容が限定されており（会社法施行規則第118条及び第119条参照）、役員や従業員に対して交付した株式や新株予約権に関する事項（会社法施行規則第122条第1項第2号並びに第123条第1号及び第2号）は非公開

30 会社の事業報告に含めなければならない内容にはなっていないことを踏まえると、このような規律を設けないことが考えられる。

以上を踏まえ、株式の無償交付の開示の在り方について、どのように考えるか。

## 4 計算の在り方（本文(4)）

35 令和元年改正法においては、上場会社の取締役の報酬等としての株式の無償交付に関す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（会社法第445条第1項から第3項まで）が、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と考えられたためと説明されている。

この点について、取締役に対する株式の無償交付においては（会社法第445条第6項）、例えば、取締役が株式会社に対し割当日後にその職務の執行として募集株式を対価とする役務を提供する場合（いわゆる事前交付型）では、簡潔に言えば、割当日において資本金又は資本準備金の額が増加することはないが、その後、株主資本変動日が到来する都度、取締役が株式会社に提供した役務の公正な評価額に応じて資本金及び資本準備金の額が増加することとなっている（会社計算規則第42条の2）。

従業員等に対する株式の無償交付の場合には、募集株式を対価とする職務執行（の公正な評価額）が観念されるか、これにより資本金及び資本準備金の額を増加させることとなるか等を検討する必要があると考えられる。この点については、インセンティブを与える目的であっても広い意味での「職務執行の対価」といえるとのストックオプションに関する見解と同様に、インセンティブを与える目的で無償交付される株式も職務執行の対価といえるものであり、株式会社は当該インセンティブ分の便益を受けることを踏まえれば、募集株式を対価とする職務執行が観念されるとの考え方の当否等を検討する必要があるものと考えられる。

## 第2 株式交付制度の見直し

株式交付制度に関し、制度を利用することができる範囲を拡大することや、手続を簡素化することなど、その見直しについて、どのように考えるか。

（補足説明）

令和元年改正法により、買収会社は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、対価として買収会社の株式を交付する制度として、株式交付制度（会社法第2条第32号の2並びに第5編第4章の2及び第5章第4節）が創設された。

株式交付制度については、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、制度を利用することができる範囲を拡大するべきであるとの指摘や、手続を簡素化するべきであるとの指摘がある。

第1回会議では、株式交付制度を柔軟に利用することができるようにすることが望ましいとの意見があった一方で、株式を対価とする買収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によって可能であることも踏まえ、抽象的な議論ではなく、具体的な現行法上の障害を明らかにして検討をするべきであるとの意見のほか、制度を導入した令和元年改正法の際の検討や、今般の現物出資制度の見直しとの平仄も踏まえ、理論的な正当性も考慮しながら検討をするべきであるとの意見があった。

以上を踏まえ、株式交付制度に関し、制度を利用することができる範囲を拡大することや、手続を簡素化することなど、その見直しについて、どのように考えるか。

## 1 株式交付の対象となる場面

(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、どのように考えるか。

(2) 株式会社を会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

### (補足説明)

1 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（組織再編行為）と同様に、会社法第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とされている。

### 2 子会社の株式の追加取得をする場合（本文(1)）

(1) 令和元年改正法においては、①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については、組織再編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、株式交付制度の対象とすることは困難であること、②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（会社法第207条）や不足  
額填補責任（会社法第212条及び第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  
5 ことについては、現物出資に関する規律の趣旨との関係から慎重な検討  
が必要であると考えられたこと（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  
場合についても、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たこと）から、子会社の  
10 株式を追加取得する場合は、株式交付の対象とされなかった。

(2) この点について、他の会社を買収しようとする場合において、時間を  
かけて被買収会社に対する持株比率を増加させるという実務上の必要性  
があるため、子会社の株式を追加取得する場合は株式交付の対象とする  
べきであるとの指摘がある。

他方で、前記(1)の経緯を踏まえると、子会社の株式を追加取得する場  
合においても、株式交付を組織再編行為であると整理することの当否や、  
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整合  
性について検討する必要があるものと考えられる。これらの点について  
は、株式交付は、親子会社関係を強化するものとして、組織再編行為の  
20 一種であると考えられることができるとの考え方がある一方で、子会社の株  
式を追加取得する場合は株式交付の対象とした場合には株式交付は組織  
再編行為とはいいい難くなるとの考え方や、このような見直しをしようと  
するのであれば、現物出資に関する規律の緩和を検討するべきであるとの  
考え方もある。

3 会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子  
会社とする場合（本文(2)）

(1) 令和元年改正法においては、株式交付の手続を進め、株式交付がその  
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  
30 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のが相当であるとの判断に基づき、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  
35 する場合に限り株式交付をすることができることとされ、同項第2号及  
び第3号に掲げる場合における子会社としようとすることは、株式交

付をすることができないこととされた。

(2) この点について、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、他の株式会社を会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とするべきであるとの指摘がある。

他方で、前記(1)の経緯を踏まえると、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おける法律関係が混乱するなどのおそれについて、どのように考えるかを検討する必要があるものと考えられる。この点については、仮に、親子会社関係の創設に至らなかった場合には、そのことは株式交付の無効の訴え（会社法第828条第1項第13号）における無効事由になるにとどまり、当該訴えに係る請求を認容する判決が確定したときであっても、当該株式交付は将来に向かってその効力を失うにすぎないのであるから（会社法第839条）、法的安定性を大きく害するものではないと考えることも可能であるとの考え方がある。また、実務上は、株式交付に際して、株式交付親会社は、株式交付子会社との間で事前に交渉を行うため、最終的に株式交付により親子会社関係が創設されない結果となってしまうことは多くないのではないかと指摘もされている。

4 以上を踏まえ、子会社の株式を追加取得する場合や、株式会社を会社法施行規則第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

## 2 株式交付の対象となる会社

(1) 持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

(2) 外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

(補足説明)

1 持分会社を子会社とする場合（本文(1)）

(1) 前記1（補足説明）3(1)のとおり、令和元年改正法においては、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のが相当であるとされたところ、持分会社については、持分を取得することのみによって直ちに当該持分会社を子会社とすることはできず、持分会社を子会社とする場合については、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ことから、持分会社を株式交付子会社とすることはできないこととされた。

(2) この点について、合同会社であるスタートアップ等の持分会社の買収を念頭に、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、持分会社  
5 を子会社とする場合を株式交付の対象とするべきであるとの指摘がある。

他方で、前記(1)の経緯を踏まえると、まず、持分会社の子会社該当性の判断基準をどのように考えるかを検討する必要があるものと考えられる。この点については、例えば、持分会社の子会社該当性は、業務の執行を決定する権限を「議決権」(会社法施行規則第3条第3項各号)とみて  
10 判断することとなるという考え方の当否等が問題となると考えられる

(仮にこのような考え方による場合には、次のような整理になるものと考えられる。すなわち、①定款に持分会社の業務や業務執行社員に関する定めがない場合には、持分会社の業務は社員の過半数をもって決定する(会社法第590条第2項)ため、会社法施行規則第3条第3項各号  
15 における「議決権」は社員の数により判断されることとなり、同項に規定する「自己(その子会社及び子法人等を含む。)の計算において所有している議決権」も、自己の計算において所有している社員の地位の数により判断される。例えば、持分会社の社員数が5名であり、1名が甲社、2名が甲社の子会社である場合には、当該持分会社は甲社の子会社であると判断されることとなる(会社法施行規則第3条第3項第1号)。また、④業務を執行する社員を定款で定めた場合には、持分会社の業務は業務を執行する社員の過半数をもって決定する(会社法第591条第1項)ため、会社法施行規則第3条第3項各号における「議決権」は業務を執行する社員の数により判断されることとなり、同項に規定する「自己(その子会社及び子法人等を含む。)の計算において所有している議決権」も、  
25 自己の計算において所有している業務を執行する社員の地位の数により判断される。例えば、持分会社の定款上の業務執行社員数が5名であり、1名が乙社、2名が乙社の子会社である場合には、当該持分会社は乙社の子会社であると判断される(会社法施行規則第3条第3項第1号)。

また、同じく前記(1)の経緯を踏まえると、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おける法律関係が混乱するなどのおそれについてどのように考えるかを検討する必要があるものと考えられる。この点については、前記1(補足説明)3(2)と同様に、親子会社関係の創設に至らなかった場合には、そのことは株式交付の無効の訴えにおける無効事由になるにとどまるため、法的安定性を大きく害するものではないと考えることの当否等が問題となる。  
30  
35

## 2 外国会社を子会社とする場合（本文(2)）

(1) 前記1（補足説明）3(1)のとおり、令和元年改正法においては、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のが相当であるとされたところ、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関する判断は、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から、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どうかを判断することは必ずしも容易でないため、株式交付により、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された。

(2) この点について、米国のLLC（リミテッド・ライアビリティ・カンパニー）等の外国会社の買収を念頭に、株式を対価とする買収をより円滑にする観点から、外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするべきであるとの指摘がある。

前記(1)の経緯を踏まえても、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ことなく、「外国会社」（会社法第2条第2号）を子会社とする場合を株式交付の対象とすることを検討するのであれば、外国会社が株式会社と同種であるかどうかを判断する必要はない。もっとも、この場合においても、子会社とする会社が「外国会社」であるか（すなわち、外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものであるか）を判断しなければならないため、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おける法律関係が混乱するなどのおそれについてどのように考えるかを検討する必要があるものと考えられる。ただし、「外国会社」は、会社法上いくつかの規定例があり（会社法第5条、第10条、第135条第2項第1号、第155条第10号、第467条第1項第3号、第978条第3号等）、その該当性の判断は、これらの規定の適用の場合と同様に考えることができるとも考えられる。

また、前記1(2)と同様に、親子会社関係の創設に至らなかった場合には、そのことは株式交付の無効の訴えにおける無効事由になるとどまるため、法的安定性を大きく害するものではないと考えることの当否等が問題となる。

以上のほか、このような見直しをするに当たっては、会社法上の株式

交付として行われた行為について、いかなる準拠法が適用されるかも検討する必要があるものと考えられる。

- 3 以上を踏まえ、持分会社又は外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とすることについて、どのように考えるか。

5

### 3 株式交付の手続

(1) 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  
ことについて、どのように考えるか。

(2) 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、  
どのように考えるか。

10

(補足説明)

- 1 株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権 (本文(1))

15 現行法上、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とされており、株式交付親会社の反対株主には、株式買取請求権が認められている (会社法第816条の6第1項)。

20 この点について、株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権の行使によって株式交付親会社において不測の金銭の支出が発生する可能性があり、そのことが株式交付を利用する上で障害となるため、株式買取請求権を認めないものとするべきであるとの指摘がある。

このような見直しを検討する場合には、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理由を検討する必要があるものと考えられる。

25 この点については、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して、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があり得る。もっとも、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  
30 ことができるかという点を検討する必要があるものと考えられる。

35 また、組織再編行為について、どのような場合に反対株主の株式買取請求権を認めるべきかという点に遡って検討することも考えられる。すなわち、株式買取請求権の制度趣旨は、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に反対する株主に投下資本を回収する機会を与える点にあるところ、組織再編行為が一律にこのような行為に当たるわけではないという考え方があり得る。このような考え方を採る場合には、組織再編行為のうちどの

ような行為を会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為であるかを検討することとなる。この点については、例えば、

5 ⑦ 株主が株主の地位を失う場合（吸収合併消滅株式会社及び株式交換完全子会社の反対株主について会社法第785条、新設合併消滅株式会社及び株式移転完全子会社の反対株主について会社法第806条）には、株主の出資先である会社そのものが変動するため、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に当たるとして、反対株主の株式買取請求権を認める

10 ⑧ 会社が一定の事業や権利義務を他の会社に承継させる場合（吸収分割株式会社の反対株主について会社法第785条、新設分割株式会社の反対株主について会社法第806条）には、事業等の承継により会社の事業基盤やそれによる収益力に大きな影響を与える可能性があるため、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に当たるとして、反対株主の株式買取請求権を認める

15 ⑨ 会社が他の会社の権利義務の全部を承継する場合（吸収合併存続株式会社の反対株主について会社法第797条）には、債務の承継により会社の財務状況に重大な影響を及ぼす危険があるため、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に当たるとして、反対株主の株式買取請求権を認める

20 ⑩ 会社が一定の権利義務を他の会社から承継する場合（吸収分割承継株式会社の反対株主について会社法第797条）には、債務の承継により会社の財務状況に重大な影響を及ぼす危険があるため、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に当たるとして反対株主の株式買取請求権を認めるが、

25 ⑪ 会社が他の会社の株式を取得し、株式の発行又は自己株式の処分をする場合（株式交付親会社の反対株主について会社法第816条の6第1項、株式交換完全親株式会社の反対株主について会社法第797条）には、債務の承継がされるわけではなく、債務の承継により会社の財務状況に重大な影響を及ぼす危険はない上、原則として株主総会決議を要するため株主が有する会社の支配権や株式の財産的価値が害されるおそれ

30 も低いと考えて、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に当たらないとして反対株主の株式買取請求権を認めない

などの考え方があり得るようにも思われる。このような考え方を採る場合には、組織再編行為のうち、株式交付親会社及び株式交換完全親株式会社の反対株主には株式買取請求権を認めないこととなる。

他方で、組織再編行為に現物出資に関する規律が及ばない理由は、反対

株主の株式買取請求権があることを考慮したものであるため、組織再編行為の一種である株式交付においても、反対株主の株式買取請求権を認めるべきであるとの指摘もされているところである。

## 2 株式交付親会社における債権者保護手続（本文(2)）

5 現行法上、株式交付に際して株式以外の財産を交付するときは、対価が不当であ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ている（会社法第816条の8第1項）。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、株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する金銭等（以下「株式交付対価」という。）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ている（会社法第816条の8第1項、会社法施行規則第213条の7）。

15 この点について、株式交付親会社における債権者保護手続は、一定の期間（1か月）が必要となる手続であり、株式交付を利用する上で障害になるため、株式交付をより円滑にする観点から、これを廃止するべきであるとの指摘がある。

20 このような見直しを検討する場合には、株式交付親会社における債権者保護手続を不要とする理由を検討する必要があるものと考えられる。

この点については、前記1と同様に、組織再編行為についてどのような場合に債権者保護手続を必要とするべきかという点に遡って検討することが考えられる。例えば、

25 ㊦ 債務者が変更される場合（吸収合併消滅株式会社の債権者等）には、通常取引とは異なり、組織再編行為によって債権者の同意なく債務者が変更されるため、債権者を害するおそれがあることから、当該債権者を特別に保護する必要があるとして、債権者保護手続を必要とする

30 ㊧ 分配可能額規制の及ばない配当がされる場合（当該場合における吸収分割株式会社の債権者等）には、分配可能額規制が及ばないために過大な配当が行われ、債権者を害するおそれがあることから、債権者を特別に保護する必要があるとして、債権者保護手続を必要とする

35 ㊨ 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（吸収合併存続株式会社の債権者、吸収分割承継株式会社の債権者等）にも、組織再編行為によって承継される債務については必ずしも正確に把握することができないこともあり得ることから、当該債務が過大であることによって債権者を害するおそれが大きいため、債権者を特別に保

護する必要があるとして、債権者保護手続を必要とするが、

⑤ 組織再編行為の対価が不当であると財産の流出が生じ得る場合（組織再編行為の対価のうちその会社の株式以外の財産の割合が一定以上である場合の株式交換完全親株式会社及び株式交付親会社の債権者や吸収分割株式会社に対し債務の履行を請求できる吸収分割株式会社の債権者）  
5 については、会社の財産の流出は通常取引においても生じ得るものであり、不当な財産の流出のおそれがあるにすぎない場合には、債権者を害するおそれ大きいとはいえず、債権者を特別に保護する必要はないとして、債権者保護手続を必要としない

10 などの考え方があり得るようにも思われる。このような考え方を採る場合には、組織再編行為のうち、組織再編行為の対価のうちその会社の株式以外の財産の割合が一定以上である場合の株式交付親会社だけでなく、当該場合の株式交換完全親株式会社における債権者保護手続をも廃止することとなる。

15 他方で、現行法上必要とされている債権者保護手続を廃止した場合には、実務に混乱を引き起こす可能性があるのではないかとの指摘もされているところである。

3 以上を踏まえ、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ことや、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、どのように考えるか。  
20

#### 4 その他

簡易株式交付（会社法第816条の4第1項本文に規定する場合の株式交付をいう。以下同じ。）の要件を、「株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額」の株式交付親会社の純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合とする  
25 ことについて、どのように考えるか。

（補足説明）

30 1 現行法上、株式交付親会社は、①株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額、②株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の社債、新株予約権又は新株予約権付社債の帳簿価額の合計額及び③株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式等以外の財産の帳簿価額の合計額の株式交付親会社の純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合  
35

には、株主総会決議によって株式交付計画の承認を受ける必要がないものとされている（簡易株式交付。会社法第816条の4第1項本文）。

- 2 この点について、株式と現金を組み合わせた混合対価によるM&Aの活性化の観点から、簡易株式交付の要件を前記1①の額（以下「株対価の額」という。）の株式交付親会社の純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合とするべきであるとの指摘がある。

5  
10  
15  
20  
30  
40  
50  
60  
70  
80  
90  
100  
110  
120  
130  
140  
150  
160  
170  
180  
190  
200  
210  
220  
230  
240  
250  
260  
270  
280  
290  
300  
310  
320  
330  
340  
350  
360  
370  
380  
390  
400  
410  
420  
430  
440  
450  
460  
470  
480  
490  
500  
510  
520  
530  
540  
550  
560  
570  
580  
590  
600  
610  
620  
630  
640  
650  
660  
670  
680  
690  
700  
710  
720  
730  
740  
750  
760  
770  
780  
790  
800  
810  
820  
830  
840  
850  
860  
870  
880  
890  
900  
910  
920  
930  
940  
950  
960  
970  
980  
990  
1000

このような見直しを検討する場合には、このように簡易株式交付の要件を株対価の額を基礎として判断する理由を検討する必要があるものと考えられる。この点については、現金を対価とする取引行為については株主総会決議が不要であることを踏まえると、簡易株式交付の要件を株対価の額を基礎として判断するべきであるという考え方がある。もっとも、そもそも簡易株式交付が認められている理由は、株式交付対価が会社の規模と比較して大きくない場合には株式交付が株主に及ぼす影響が軽微であるためであると考えられるところ、株式交付が株主に及ぼす影響は、株式交付対価の全体の額を踏まえて判断されるものであり、株対価の額の多寡のみによって判断することは困難であるとも考えられる。

- 3 以上を踏まえ、簡易株式交付の要件を、株対価の額の株式交付親会社の純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合とすることについて、どのように考えるか。

### 第3 現物出資制度の見直し

現物出資制度に関し、検査役の調査を要しない範囲を拡大することや、関係者の不足額填補責任を緩和することなど、その見直しについて、どのように考えるか。

（補足説明）

会社法上、株式会社は、現物出資（金銭以外の財産の出資）がされる場合には、原則として、募集事項の決定の後遅滞なく、現物出資財産の価額を調査させるため、裁判所に対し、検査役の選任の申立てをしなければならないとされている（会社法第207条第1項）。このような検査役の調査の制度については、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の指摘がある。

また、会社法上定められている現物出資財産に係る不足額填補責任については、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、募集株式の引受人が株主となった時まで現物出資財産が値下がりしたときは、不足額填補責任が発生し得るため、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。

さらに、検査役の調査の制度及び不足額填補責任については、これらが厳格であるために現物出資をすることに対する萎縮効果をもたらす可能性があることから、これらを緩和するべきであるとの指摘がある。

5 第1回会議では、現行の現物出資制度は過剰規制であり、社会的に望ましい現物出資までもが行われなくなっているなどとして、その見直しを支持する意見が複数あった。

10 以上を踏まえ、現物出資制度に関し、検査役の調査を要しない範囲を拡大することや、関係者の不足額填補責任を緩和することなど、その見直しについて、どのように考えるか。

## 1 検査役の調査の制度の見直し

(1) 以下の株主総会の特別決議による検査役の調査の省略について、どのように考えるか。

15 ① 検査役の調査が不要となる例外として、「取締役が第199条第2項の株主総会において、現物出資財産の評価の方法、評価額その他の同条第1項第3号の価額が相当である理由を説明した場合」を加える。

20 ② 公開会社において、検査役の調査を不要としようとする場合には、募集事項の決定は、株主総会の特別決議によらなければならない。

(2) 会社法第207条第9項第4号が定める現物出資財産の価額が相当であることについて証明する資格を有する者に「その他の当該現物出資財産の価額の評価に関し専門的知識を有する者」を加えることについて、どのように考えるか。

25

(補足説明)

### 1 株主総会の特別決議による検査役の調査の省略 (本文(1))

30 検査役の調査の制度の趣旨については、①株主間の価値の移転を防止することにあるとする考え方と、②それに加えて、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する考え方がある。

35 本文(1)は、株式の発行又は自己株式の処分により株主間の価値の移転が生じるという状況は、有利発行の場合(会社法第199条第3項)と同様の状況であるところ、会社法は、有利発行を株主総会の特別決議により可能としていることを参考に、株主総会の特別決議により現物出資財産の価額を定めたときは、検査役の調査を不要とするものである。なお、有利発

5 行の場合には、株主が適切に判断することができるよう、取締役は株主総会において当該払込金額で募集をすることを必要とする理由を説明しなければならないこととされており、これと同様に、取締役が現物出資財産の評価の方法、評価額その他の会社法第199条第1項第3号の価額が相当である理由を説明することを求めることが考えられる。

10 本文(1)に対しては、前記②の考え方から、株主総会の特別決議によることとしても、債権者の信頼の保護という要請には応えられないのではないかとの指摘が考えられる。この点については、前記②の考え方を前提としても、現物出資財産が過大評価された場合に第一次的に損害を被るのは保有株式の1株当たりの価値が下落（希釈化）する既存株主であることを考えると、取締役が株主総会において本文(1)①のような説明をした上で、募集事項を株主総会の特別決議で決定した場合には、既存株主による現物出資財産の評価に係る判断を通じて現物出資財産の評価の適正性が担保され、債権者の利益も間接的に保護されているため、債権者の信頼の保護の観点での検査役の調査の制度の趣旨にも沿うと説明することも考えられる。

15 20 また、公開会社においては、募集事項の決定は原則として取締役会の決議によるが、上記のとおり、有利発行を株主総会の特別決議により可能としていることとの平仄を考慮すると、検査役の調査を不要としようとする場合には、募集事項の決定は、株主総会の特別決議によらなければならないものとする（取締役会において募集事項を決定しようとする場合には、現行法と同様、会社法第207条第9項に規定する例外に当たらない限り、検査役の調査を要する）ことが考えられる（本文(1)②）。

## 2 証明者の資格の拡大（本文(2)）

25 現行法上、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号の価額が相当であることについて弁護士等の一定の資格を有する者による証明を受けた場合には、検査役の調査は不要とされている（会社法第207条第9項第4号）。

30 この点については、現物出資財産の価額についての証明の制度においては、現物出資財産の価額が相当であることが確保できればよく、現物出資財産の価額が相当であることについて証明する資格を有する者を弁護士等の一定の資格を有する者に限定する必要性は必ずしもないという考え方があり得、本文(2)は、このような考え方に基づくものである。

35 他方で、本文(2)に対しては、現物出資財産の価額が相当であることについて証明する資格を有する者に現行法のような限定がないと、当該価額が相当であることについての担保が不足額填補責任以外になくなることから、このような見直しをするべきではないとの指摘や、現物出資財産の価額が

相当であることについて証明する資格を有する者を具体的に特定しなければ、実務上、証明の制度が機能しないのではないかとの指摘もある。

3 以上を踏まえ、検査役の調査を要しない範囲の拡大について、どのように考えるか。

5

## 2 不足額填補責任の見直し

### (1) 責任の性質

10 ①募集株式の引受人（現物出資財産を給付する者に限る。以下「現物出資者」という。）、②取締役等（会社法第213条第1項に規定する取締役等をいう。以下同じ。）及び③証明者（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号の価額が相当であることについて証明をした者をいう。以下同じ。）の不足額填補責任を緩和することについて、どのように考えるか。

### (2) 責任の範囲

15 不足額填補責任における責任の範囲について、「募集事項の決定の時ににおける現物出資財産の価額が会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合における当該不足額」とすることについて、どのように考えるか。

20 (補足説明)

## 1 責任の性質（本文(1)）

### (1) 現物出資者

25 現行法上、現物出資者は、募集株式の株主となった時におけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合における当該不足額について、無過失責任を負うものとされ（会社法第212条第1項第2号）、現物出資者が善意でかつ重大な過失がないときには取消権が認められているところ、この責任の法的な性格は、担保責任の一種であると説明されている。

30 この点について、不足額填補責任を負うリスクを避けるために現物出資制度の利用が躊躇されているとの指摘を踏まえ、現物出資者の責任を緩和することを考えると、例えば、立証責任の転換がされた過失責任とすることや、立証責任の転換のない過失責任とすること、取締役と通じて著しく不公正な条件で募集株式を引き受けた場合に限り責任を負うとすることなどが考えられる。

35

もっとも、現物出資者の責任を緩和する場合には、併せてその義務の

内容を検討することが必要となると考えられる。すなわち、現物出資者の義務の内容として、引受契約に基づき会社法第199条第1項第3号の価額に相当する現物出資財産を給付する義務を負うと考えると、所定の価額の財産を給付する契約上の義務を負う以上、現物出資者は無過失責任を負う（換言すれば、現物出資者に現物出資財産が所定の価額の価値を有することを保証させる）との帰結になりやすいものと思われる。他方で、通常の売買と対比して、現物出資の場合にのみ現物出資財産が所定の価額の価値を有することを保証させることは合理性がなく、現物出資者は株式会社に対して会社法第199条第1項第3号の価額に相当する現物出資財産を給付する義務を負わず、現物出資財産を給付する義務を負うにすぎないという考え方があり得る。この考え方による場合には、上記のように、現物出資者の責任を緩和することも考えられるように思われる。

## (2) 取締役等及び証明者

現行法上、取締役等及び証明者は、現物出資者が募集株式の株主となった時におけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合には、株式会社に対し、当該不足額を支払う義務を負うが、取締役等又は証明者がその職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明した場合は当該義務を負わないものとされている（立証責任の転換がされた過失責任。会社法第213条第1項から第3項まで）。この責任は、取締役等については現物出資財産を不当に評価する危険を抑止する趣旨の責任、証明者については専門家の証明の適正を確保する趣旨の責任であるとされている。

この点についても、不足額填補責任を負うリスクを避けるために現物出資制度の利用が躊躇されているとの指摘を踏まえ、取締役等及び証明者の責任を緩和することを考えると、例えば、立証責任の転換のない過失責任とすることなどが考えられる。

(3) 以上を踏まえ、①現物出資者、②取締役等及び③証明者の不足額填補責任を緩和することについて、どのように考えるか。

## 2 責任の範囲（本文(2)）

現行法上、不足額填補責任の範囲は、現物出資者が募集株式の株主となった時におけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合における当該不足額とされている。

この点については、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、現物出資者が募集株式の株主となった時までに現物出資財産が値下がりしたときは、不足額填補責任が発生し得るため、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。

5 このような指摘を踏まえると、不足額填補責任の範囲について、募集事項の決定の時ににおける現物出資財産の価額が会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合における当該不足額とすることが考えられる。

10 なお、このような不足額がある場合であっても、現物出資者が募集株式の株主となった時までに現物出資財産の価額が上昇した場合には、当該上昇分については現物出資者に責任を負わせる必要がないとも考えられることから、㊦当該不足額又は㊧募集株式の株主となった時ににおけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法第199条第1項第3号の価額に不足する額のいずれか低い額を責任の額とすることも考えられる。

15 以上を踏まえ、不足額填補責任における責任の範囲について、「募集事項の決定の時ににおける現物出資財産の価額が会社法第199条第1項第3号の価額に著しく不足する場合における当該不足額」とすることについて、どのように考えるか。