

法制審議会
会社法制
(株式・株主総会等関係) 部会
第6回会議 議事録

- 第1 日 時 令和7年10月1日(水) 自 午後0時59分
至 午後5時04分
- 第2 場 所 最高検察庁大会議室
- 第3 議 題 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(二読)
- 第4 議 事 (次のとおり)

○**神作部会長** 予定した時刻がまいりましたので、ただいまから法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第6回会議を開会いたします。

本日も皆様、御多忙の中、また足元の悪い中、御出席いただき誠にありがとうございます。

本日もウェブ会議の方法を併用して議事を進めることといたします。

初めに、事務当局からハイブリッド会議に関する注意事項の御案内をしていただきます。
よろしくお願いいたします。

○**宇野幹事** 事務当局より御説明を申し上げます。

ウェブ会議を通じて御参加されている皆様につきましては、発言される際を除きマイク機能をオフにさせていただきますよう御協力をお願いいたします。御質問がある場合や審議において御発言される場合は、画面に表示されている手を挙げる機能をお使いください。指名がされましたら、マイクをオンにして御発言ください。御発言が終わりましたらマイクをオフにし、また、画面の挙手ボタンを再度押して挙手を下げてくださいようお願いいたします。なお、御発言の際はお名前をおっしゃってから発言されるようお願いいたします。会議室にお集まりの方々におかれましても、ウェブ会議の方法で出席されている皆様にはこちらの会議室の様子が伝わりにくいため、お名前をおっしゃってからの御発言に御協力いただきますよう、よろしくお願いいたします。

○**神作部会長** どうもありがとうございました。

本日の会議の出欠についてでございますけれども、富田委員と家原幹事が御欠席と伺っております。また、今回初めて御出席となる関係官の方が4名いらっしゃいますので、簡単に自己紹介を頂ければと存じます。

（関係官の自己紹介につき省略）

○**神作部会長** 続きまして、本日の審議に入る前に、事務当局から配付資料についての御説明を頂きます。よろしくお願いいたします。

○**宇野幹事** 配付資料について御確認いただきたいと思います。

まずは部会資料6「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（二読）」がございます。こちらにつきましては、後ほど審議の中で事務当局から御説明させていただきます。また、参考資料17「株式の発行の在り方に関する論点（二読）」については、経済産業省の鮫島幹事から御提出があったものでございます。この資料につきましても、後ほど鮫島幹事に御説明いただきます。

配付資料の御紹介は以上でございます。

○**神作部会長** どうもありがとうございました。

それでは、早速本日の審議に入りたいと存じます。

初めに、事務当局から部会資料6について御説明をお願いいたします。

○**宇野幹事** 部会資料6について御説明いたします。なお、本日から二読にも入っておりまして、時間の関係もございますので、御説明は簡潔にさせていただければと思います。

部会資料6は、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について、2回目の各論的な検討、二読を行うものでございます。基本的に、一読目で頂いた御意見や御提案のうちの主なものや、多く頂いた御意見、御提案を中心に、より具体的な提案を掲げさ

せていただいております。

まず、1 ページ目の第1では、「株式の無償交付の対象範囲の見直し」を取り上げております。「1 賃金該当性との関係」につきましては、大変申し訳ございませんが、法務省と厚生労働省とでどのような整理が可能かという点について、引き続き検討中の状況でございます、「検討中」という形にさせていただいております。

続いて、「2 制度の具体的な枠組み」では、一読での御議論を踏まえまして、取締役会の決議で無償交付を可能にしつつ、有利発行規制に服するというA案と、株主総会の決議によるものとするB案について、今回は具体的な規律案の形で御提案させていただいております。一読でも御意見が分かれまして、5 ページ目にあります有利発行の該当性、6 ページ目の機動的な株式の無償交付が可能になるかといった点のほか、7 ページ目に書かせていただきました、まずは上場会社に限定して議論を進めることなどについて、御意見を頂ければ幸いです。また、9 ページ目以下の「3 その他の検討事項」に記載したとおり、現物出資構成や新株予約権について、併せて御意見を頂ければと存じます。

次に、10 ページ目の第2では、「株式交付制度の見直し」を取り上げております。

「1 株式交付の対象となる場面」の(1)では、一読での御議論を踏まえまして、子会社の株式の追加取得に関しまして、一般的に株式交付の対象とするA案、一連の手続であることを要件とするB案、定量的な要件を付するC案の三つの案を掲げております。また、(2)では、いわゆる実質基準の子会社とする場合を株式交付の対象とすることを提案しております。

14 ページ目以下の「2 株式交付の対象となる会社」では、持分会社や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を提案しております。なお、15 ページ目の2の(2)のとおり、外国会社を子会社とする場合の準拠法の問題につきましては、事務当局において複数名の国際私法の研究者の方に確認をさせていただきました結果も踏まえて、16 ページ目に記載のアからウまでのように整理解釈することができるのではないかと考えているところでございます。

一読での御議論を踏まえまして、16 ページ目の3では、株式交付親会社及び株式交換完全親会社における債権者保護手続を廃止することを提案しておりますけれども、他方で、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、18 ページ目にあります簡易株式交付の要件の見直しについては、これを正当化する説明が考えられるかとして、やや消極的な問題提起をしております。

最後19 ページ目の第3では、「現物出資制度の見直し」を取り上げております。

「1 検査役の調査の制度の見直し」では、一読での御議論を踏まえまして、(1)で株主総会の特別決議による検査役の調査の省略の規律を設けるということを提案しておりますが、他方で、(2)では現物出資財産の価格が相当であることについて証明する資格を有する者についての見直しは、具体的な必要性がなければ見直しをしないことでどうかとした、やや消極的な提案をしております。なお、資料の20 ページで、消費者保護に関する懸念について少し言及しておりまして、その趣旨が少し分かりにくいところを頂いたところでございますけれども、この趣旨は、第2回の会議で意図的な財産の過大評価などにより資本金等が過大に表示され、詐欺的手法に利用されるなどして消費者被害が起きるのではないかと指摘を頂いたことを踏まえて記載したものでございます。

21 ページ目の2では、現物出資者の不足額填補責任の範囲について、ここでいう決定時不足額とした上で、責任が生ずる場面を限定するA案と、株式数を調整することによって対応するB案の二つの案を掲げております。また、取締役等及び証明者の不足額填補責任についても、その責任の範囲を決定時不足額とすることを提案しております。

最後25 ページ目の3では、これらの検討も踏まえまして、新株予約権の行使や設立の際の現物出資に関する規律について、併せてどのように考えるかとの問題提起をしております。

駆け足でしたけれども、部会資料6についての御説明は以上でございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

続きまして、参考資料17について、鮫島幹事から御説明をお願いいたします。

○鮫島幹事 経産省から2点、御説明いたします。

1点目が従業員等に対する株式の無償交付についてであり、(1)は無償交付の意義でございます。労働人口減少、人材獲得競争が激化する中、人材を確保する人的投資を拡大する、それにより「稼ぐ力」を強化するということが極めて重要であり、この無償交付は、優秀な人材の獲得だけではなく、従業員の企業価値向上への意識を高める効果、帰属意識を醸成する効果、それによる中長期的な企業価値の向上、という重要な意義があるということを、改めて確認させていただければと存じます。

(2)が手続でございます。現状では、現物出資構成、すなわち金銭債権を先に付与して、その後株式を割り当て、金銭債権を現物出資財産として出資させる、それによって株式発行若しくは自己株式処分するという方法で、現時点でも従業員に対して株式を付与している企業が、既に相当数ございます。そういった中で、この金銭債権の金額の妥当性、これは経営判断の問題と考えられておりまして、今回検討中の無償交付につきましても、従業員確保、企業価値向上、人材戦略の一環として、経営判断の問題と整理できるのではないかと考えてございます。もちろん、株式の希釈化であるとか大盤振る舞いのおそれもございますが、取締役の任務懈怠責任を追及することができることから、株主総会決議を不要としても一定の保護が図られていると考えられると存じます。

次の2 ページ目に行っていただき、以上のとおり、従業員に対する株式の付与の手続を検討する際には、実務において活用される制度の創設に向けて議論がされることを期待したいと思っております。

(3)でございます。株式の無償交付に際して、株主総会決議を必要とした場合に、現状、実務で実施されている現物出資構成に同様の規律を及ぼす場合には、例えば、企業の人材確保や人的投資の戦略に支障を来す可能性がある点に留意が必要と考えてございます。繰り返しでございますが、現物出資構成により株式を交付している企業に与える影響も踏まえて、人材確保のために活用される制度について議論がなされることを期待したいと存じます。

2点目が株式交付制度でございます。

(1)は株式対価M&Aの意義でございます。日本企業が実施するM&Aにおいては、現金のみが対価とされることが一般的ではございますが、自社の株式を対価とすることで、現金対価では実現が困難な大規模なM&A取引を行うことが可能になりますし、また、手元資金をM&A以外の成長投資に活用することが可能となる。それによって、日本企業の

国際競争力を効率的に高めることができると考えてございます。

(2) が株式交付の対象でございます。第2回会議では、既に子会社になった企業の株式を追加取得する場合については株式交付の対象とすべきではないという意見もございましたが、他方で、組織再編行為の範囲をどのように考えるかはM&Aの活性化も含めた立法政策上の問題ではないかと考えてございます。初めて子会社とする場合に利用できる一方で、親子関係を強化する場合にできないという実質的な根拠がないと、そういった意見もあったと考えてございます。こういった意見を踏まえて、子会社株式を追加で取得する場合を対象に含めることについて、検討がされることを期待したいと考えてございます。

(3) が株式交付の手続、すなわち、株主や債権者の保護手続ということでございます。反対株主の株式買取請求権に関しましては、これを認めることによって、想定以上の金銭の支出が発生する、それによって円滑なM&Aの実施の妨げになっているという意見もございます。また、株式交付対価が著しく不当である場合の差止請求権を認めることにより株式交付親会社の株主の保護を図り、反対株主の株式買取請求権は撤廃することも考えられると考えてございます。

債権者の保護の手続に関してでございます。これは、株式交付の場合には、株式交付親会社の債権者を害することはございませんし、流出財産につきましても、公開買付制度においては債権者保護手続が存在しないということも踏まえると、株式交付における債権者保護手続の必要性は低いのではないかと考えてございます。

こういった考えも踏まえて、組織再編の類型ごとに、必要十分な保護手続が整備されるということで検討が行われることを期待したいと考えてございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

それでは、部会資料6について、三つのセクションに分けて御議論を頂きたいと存じます。

初めに、部会資料6の「第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し」に関して意見交換をしていただきます。

まず、本日御欠席の富田委員から事前に御意見を頂戴しておりますので、事務局に代読していただきます。よろしくお願いいたします。

○宇野幹事 富田委員からの御意見を代読させていただきます。

本日は別用務のため欠席となり、大変申し訳ございません。

第1の「株式の無償交付の対象範囲の見直し」について、意見を申し上げます。

本日の部会資料で「検討中」と付されている「賃金該当性との関係」については、引き続き、厚生労働省と御調整いただいていると承知していますが、制度の具体的な枠組みの議論が進んでおりますので、連合の立場を申し上げておきたいと存じます。なお、本日の意見が制度の具体的な枠組みの議論を妨げるものではないことも申し添えておきたいと存じます。

本件に対する最大の懸念は、無償交付される株式が「労働の対価」と位置付けられるのかという点にあります。なぜなら、労働者の労働の対価であり生活の糧である「賃金」には、通貨払い、全額払い、直接払いなどの労働者保護規制が設けられていますが、仮に、無償交付される株式の位置付けが不明確なまま法制化された場合、労働者保護規制の緩和につながるのではないかと危惧しているからです。

したがって、現時点のままでは、法制化に賛成しかねる立場にあることを申し上げてお

きたいと存じます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

それでは、部会資料6の第1に関しまして、御意見のある方、挙手をお願いいたします。
オンラインで御参加の方も、発言の意思を示してください。いかがでしょうか。

○久保田委員 まず、制度の具体的な枠組みについて、私は、A案とB案ですと、B案の方が望ましいと考えています。その理由は、これまでの会議で述べてきたところですし、また、部会資料にも記載していただいていますので、今回繰り返すことは避けたいと思います。ただ、少し、2点ほど気になっていることがありますので、それについて意見を申し上げたいと思います。

一つは、有利発行規制との関係について、委員間の議論に少しそごが生じている可能性があるのではないかという気がしています。これはどういうことかといいますと、私が有利発行規制との関係が特に問題となる、言い換えれば、有利発行に当たるリスクが特に大きいと考えていますのは、子会社の従業員や役員を始め、直接的には会社に対して価値を提供しない者に対して株式の無償交付を行う場合です。これに対し、会社の従業員のように直接的に会社へ何らかの価値を提供する者に対して株式の無償交付を行う場合は、賃金該当性との関係をどのように整理するかによって影響を受ける可能性もありますけれども、有利発行規制との関係は比較的問題にならず、基本的に有利発行に当たらないと整理することもあり得ると考えています。

これまでの議論をお聞きしてしまして、どうも有利発行規制との関係で、B案という株主総会決議を必要とするという案を支持する委員の方々は主に前者、すなわち、子会社の従業員や役員に対する株式の無償交付の場合を念頭に置いて議論をされている一方、A案を支持する委員の方々はむしろ後者、つまり会社の従業員に対して株式の無償交付をする場合を主に念頭において議論されているようにも見えるわけです。仮にそうだとしますと、議論に少しそごが生じていることになりますため、今後どのような形で議論すべきかを考えたほうがよいことになります。

この点について、個人的には、今回の見直しが俎上に上がったのは、特に子会社の従業員や役員に対して、現物出資構成で株式の無償交付をすることに様々な支障があり、その支障を取り除くために、改めて手続を整備してほしいという要望があったことが大きいと理解しています。そうであれば、まずは子会社の従業員や役員に対して、株式の無償交付をする場合を主に想定しながら議論することがよいのではないかと考えています。その上で、場合によっては、会社の従業員に対する株式の無償交付の場合は別扱いするといった方向で議論することも、あり得る選択肢であろうと考えています。

もう一点、別のことで気になっていますのは、上場会社の中には、なるべく株主総会決議の手続をすることは避けたいと考えている会社もある一方で、株主への説明責任を果たすことを重視するとともに、事後的に有利発行とされるリスクを免れるため、B案のような株主総会決議の手続を利用して、従業員等に対する無償交付を行いたいと考える会社も少なくないのではないかとことです。

この点につきましては、できれば実務を担われている委員の方々の御感触をお伺いできれば、大変有り難いと思っています。そして、仮にB案に基づく手続を利用したいというニーズがそれなりにあるようでしたら、そのようなニーズに応えるという観点も重要になっ

てきます。そのためには、例えばですけれども、もし今後A案を採用するとなった場合も、上場会社が任意にB案のような株主総会決議の手続を利用できるようにするため、A案に基づく手続規定に加えて、B案に基づく手続規定も設け、各上場会社がいずれの手続かを選択できるようにすることも、検討に値するのではないかと考えています。

その他の検討事項についてです。

まず、現物出資構成につきましては、私は現物出資構成による場合も、可能であるならば、株式の無償交付による場合と同じく、B案に基づく手続規制を課するというのが望ましいと考えています。これは、一つには、第2回会議で行岡幹事がおっしゃったように、いわゆる大盤振る舞いの危険があるという点では、現物出資構成の場合も株式の無償交付の場合と変わらないということがあります。また、B案に基づく手続規制というのは、上場会社にとっても健全な実務を阻害するものではなく、むしろ健全な実務をより促すものであって、できればその手続を要求することが望ましいと考えていることもあります。

ただし、他方で、仮にB案を採用したという場合において、現在の現物出資構成の手続をそのまま残すべきであるという実務上のニーズが強いのであれば、現物出資構成には手をつけず、従業員等に対する株式の無償交付の制度と併存させることもあり得ない選択肢ではないと思います。その場合は、当面は上場会社においていずれの制度の利用を選択する会社が多くなるのかを見守った上で、必要に応じて次々回の会社法改正で対応を検討するということになるかと思います。

なお、先ほど触れましたように、株式の無償交付について、A案に基づく手続規定とB案に基づく手続規定はいずれも採用して、選択制にすることも検討に値すると考えられるわけですけれども、仮にそのようにする場合は、現物出資構成はA案に基づく手続規制に服するという整理をすることでよいのではないかと思います。

このように、現物出資構成の規律をどうするかについては様々な選択肢があり得ると思いますので、まずは株式の無償交付の手続について検討することにして、それが固まった段階で、改めて検討するという手順を採ることではないかと思っています。

最後ですけれども、新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しない新株予約権の発行については、部会資料に記載されているとおり、株式の無償交付の場合と平行な取扱いをすることでよいと思います。この点に関して付言しますと、第2回の会議でも田中委員もおっしゃったように、また私も申し上げてきたように、新株予約権の行使時の金銭の払込み等を要しないこととする場合に限らず、従業員等に対するストックオプションとしての新株予約権発行全般についても、同様な規律を及ぼすべきかどうかというのは問題になり得ると思います。

個人的には、従業員等に対するストックオプションとしての新株予約権発行全般については、少なくとも上場会社が望む場合に、任意にB案に基づく手続を利用できるようにすることを行ったほうがよいと考えていますけれども、いずれにせよ、先ほど触れました現物出資構成の場合と同じく様々な選択肢が考えられるところですので、まずは株式の無償交付の手続を固める、固まった段階で検討するという手順を採るのがよいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。ただいま久保田委員から、実務上、たとえA案が採用された場合でも、B案に則って付与するというのが、どのぐらい実務的に考え

られるか、に関して御意見を伺いたいという御質問がございましたので、今答えていただいても結構ですし、あるいは、今後の御発言の中で言及いただけると大変有り難いと思います。

○仁分委員 久保田委員のコメントに関してなんですけれども、任意で株主総会決議を経るということを否定するものではございませんけれども、一つ申し上げておきたいのは、A案を支持するからといって、株主総会を軽視しているとかIR活動に熱心ではないとか、そういうことではないというのはちょっと申し上げたいと思います。

実務の感覚からいたしますと、どちらかという、株主総会というのは、決議取消しのリスクなどをはらむものですから、どうしても保守的にならざるを得ないという面がございます。そういった形式的なものではない対話を望む場合は、別途株主説明会ですとかそういったもの、あるいはウェブですとか、いろいろな手段を講じて、日々理解活動をしているということでございまして、そういう意味では、株主総会は一つの手段にすぎないということでもありますので、当然ながら、総会決議不要だということでありまして、株主の理解を得ることは重要だという認識は変わらないということでございます。

○神作部会長 ありがとうございます。

ほかに久保田委員からの御質問について、御回答ございますでしょうか。

○内田委員 久保田委員の御質問に直接答えているかどうか分かりませんが、こういうふうに整理しています。

A案については、有利発行に服するという事で特別決議にかける、B案については、無償交付につき有利発行に服せずに普通決議にかけることを想定ということなので、共に総会決議が必要となる、そういった立て付けかと思えます。A案については、基本的には労働の対価、労働のインセンティブとして、労働の意欲向上が企業価値に資するという事で、有利発行に当たらない、したがって取締役会決議で十分であるという、そういう整理になるかと思えます。

しかしながら、A案について、やはり労働の意欲の向上、すなわちインセンティブが、この場合にはこのインセンティブの整理自体が必要ですが、この便益を実際の企業価値の向上に結び付けて評価、算定するのは、非常に難しいと考えています。現実的には正当化できないと思っています。ということであれば、常に有利発行のリスクにさらされているという状態になることが想定されます。その場合については、会社側がそのリスクを負うということになりますので、であるならば、B案のように有利発行規制を最初から外して、この場合は普通決議を想定していますが、株主総会にかけることの方が良いと考えます。その場合、発行枠の設定を想定しておりますが、枠の設定をすることによって適宜機動的に発行することができますし、機動性や使い勝手の面では発行体から見ても使いやすい制度になるかと思えます。また、法的、論理的な堅牢性から見ても、そちらの方が頑強ではないかと考えております。したがって、B案の方が、この制度を進めるに当たっては、より適していると考えております。

それと、幾つかコメントさせていただきたいと思うんですが、対象範囲については、基本的には、監査役とか会計参与については、より慎重に考えるべきと考えておまして、つまりは経営を監督する立場でありますので、やはり過度なインセンティブというのは適さないと考えております。特に、子会社の監査役、会計参与になりますと、本体の企業価値

との関係性も薄くなりますし、先ほど申し上げた労働インセンティブ、労働のモチベーションアップによる便益の検証や評価はより難しくなってくると考えております。つまり、対象企業は完全子会社、あるいは主要子会社に限定した形で、対象者も監査役とか会計参与については慎重に考えるべきと思っております。

それと、別の論点になりますが、上場会社に限定すべきかという点ですが、ここについては、非公開会社、非上場会社についてもインセンティブを付与するこの制度を入れた方が良いという、特に投資ファンドとか一部資産運用の方などからの要請はそれなりに強いと思います。一方で先ほど富田委員の方からも御指摘あったように、やはりインセンティブと労働賃金をきちんと峻別できるかという問題がありますし、特にIPO前の企業でありますと、例えば株式が付与されても、それが本当にどれほどの価値があるかは分からないということだと思いますので、飽くまでも追加的なインセンティブとして捉えるべきだと考えます。この辺りについては、むしろベンチャーキャピタリストや投資ファンドの方とか、あるいは労働関係の方に、ヒアリングして、実際にニーズがあるのかを確認する必要があると感じています。

最後に、現物出資構成については、現行制度が現在機能していますので、そこにあえてメスを入れるというよりは、同時並行で進められるのではないかと考えております。何か制度上の弊害が出るのであれば、やはり現物出資構成についてもある程度今回の制度の変更に合わせて変更も入れる必要があるかもしれませんが、現時点ではその必要性というのは少ないのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 実務的な観点からということでコメントさせていただきますけれども、従業員向けの株式報酬のニーズがあるかどうかという意味では、非常にあると思います。そこは間違いない実務だと思うんですけども、その対応の仕方として、株主総会の普通決議だったらそれほど大した手続ではないだろうというアプローチは、少し違っているのではないかと個人的には思っておりまして、やはり従業員の処遇という業務執行行為の根幹になるようなところを、株主に聞かなければ決められないというのは、筋としておかしいのではないかと感じております。そういう意味で、正にA案が一番適していると私は思っているんですけども、A案の場合に、株式の価値算定及び譲渡の容易性の問題がありますので、上場会社に絞るというアプローチも非常に合理的なアプローチではないかなと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松中幹事 少し違う観点からなのですが、部会資料の9ページで御紹介いただいている外国の状況も踏まえると、これまで有利発行との関係を我々は議論してきたわけですが、上場会社におけるエクイティ報酬一般に、株主の関与を求めるべきなのかどうかという観点から考える必要もあるのではないかと思います。

有利発行規制で想定しているのは、低い価格で発行することによって、株主の経済的利益が希釈化されるので、それに対処しなければならないということです。もちろん、これと矛盾するわけではないのですが、諸外国でエクイティ報酬に株主の関与を求めているのは、そのために大量の株式を発行することによる希薄化という、やや異なる問題に対処するものとも考えられます。これは、従業員も対象とする場合に、例えば日本で言いま

すと、執行役員のようなかなり高位の地位にある人に対しても、強いインセンティブを与えるために相当なリスクを取ってもらう場合、あるいはかなり多くの人数の従業員に対して株式報酬を使う場合には、大量の株式を発行することにつながりやすい。だから合理的ではないという話ではないんですけれども、数が増えやすい。

もう一つ問題が起きやすい構造としては、株主が直接的なコストを負担することもある、大盤振る舞いになりやすいというのはどうしても考えざるを得ません。そうすると、そのコストを直接的に負担する株主の意見を聞く、そういう機会を設けるべきなんだという発想につながります。こういった観点自体は、既に部会での議論でも出ていたかと思います。

このような観点から、単に有利発行に限定せず、株主の関与が必要かどうかという議論がなされるべきかと思います。そして、このような観点から、もしB案のように株主の関与が望ましいというのであれば、それは別に現物出資構成だろうが何だろうが一緒だと思いますので、こちらについても同様になるのではないかと思います。

続いて、上場会社に限定して差し当たり検討していくというのは、私も適切かと思います。既に、濫用等の懸念については一読のときに申し上げたとおりですが、従業員の利益との関係でも、価値の変動はあるものの、いざとなれば割と簡単に売ることができる上場会社の株式以上に、非上場会社の株式は流動性の点でも従業員の利益に影響するものですので、そういった点からも、差し当たりは上場会社のことだけ考えて議論するというのが望ましいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○石井委員 一読目の規律案は、公開会社という立て付けであったため、一部の非上場会社も対象でしたが、上場会社を対象を絞って検討するという今回の資料の方向性を踏まえて、意見を申し上げたいと思います。

私自身上場会社に所属していますが、上場会社という話であれば、A案を支持したいと考えています。元々規律の検討で獲得したいものは、現行の現物出資構成の技巧性を排してより簡便な手続とすることで、利用を促進し、中長期的な企業価値向上につなげることににより、株主、従業員双方にとってメリットのある制度とする点にあったかと思います。

上場会社ですと、連結財務諸表作成義務がありますので、それを前提とした規律検討という話であれば、その職務執行に対するインセンティブが、いわゆるグループへの利益貢献につながるため、投資による対価性があるという位置付けで、原則有利発行に当たらないという解釈で整理することは十分可能ではないかと考えています。

そう考えますと、取締役会決議のみで無償交付を可能として、その方針内容、交付実績等については業務執行の範ちゅうとして、例えば事業報告等で開示を行い、必要に応じて総会の場合、あるいは、先ほど仁分委員もおっしゃれましたが、あらゆる株主との対話の場でしっかり説明をしていくということでもよろしいかと考えています。

既に現物出資構成を行っている会社はかなり多数にのぼるということを伺っておりますので、それに取って替わられるような簡便かつ機動性の高い制度設計にさせていただき、その利用を後押ししていただく制度を強く希望いたします。

それから、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ですが、まずは上場会社に限定した検討をすることに異存ありません。先般、商工会議所の会員企業、主に非上場会社に対してヒアリングを行いました。本制度についてニーズがないわけではない

ですが、やはり株式分散や予期しない支配権の移転など、制度導入に不安の声も出ているのは事実であり、制度化自体を希望しないという意見も一部ありました。また株式評価等、実務上の制度設計も非常に難しいという声もありましたので、慎重な検討が必要だと思います。

株式の無償交付の対象者の範囲については第2回の部会で申し上げたとおり、子会社の役員及び従業員を含めることに賛成いたします。これは完全子会社に限定せず、連結財務諸表を構成している実質支配基準も含めた子会社まで含めることでよいと考えています。

監査役及び会計参与を含めることについても、ガバナンスの維持向上により中長期的な企業価値の向上に寄与しているとして交付するニーズも考えられますので、対象に含めることでよいと思います。ただ、業績連動とするかどうかなど、スキームの話については、各社の実情に応じて、運用の中で考えてもよいのではないかと考えています。

現物出資構成については、これは現状のスキームでも問題なく運用できているならば、あえて見直す必要はないと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○豊田委員 本件につきましては、使用人等への株式付与による既存株主の株式価値の希釈化という問題と、労働法上の労働者の保護の問題というのがあり、後者につきましては、厚労省の方で検討されるということと理解しておりますが、会社法の観点からであっても、A案を採る場合には、有利発行該当性がないという説明が必要になるということは避けられませんので、その場合に、賃金該当性が問題となり、その考え方によっては、職務遂行の対価であるという整理が難しいのではないかと考えております。

また、A案の場合に、今まで御議論で出ておりますけれども、100%子会社でない子会社の役職員について、会社に入ってくる価値と付与株式の価値をどのように考えるのかというのは非常に難しいと思われれます。そういう意味で、なかなかA案というものを有利発行に該当しないという会社で使いやすい形で設計するというのは難しいのではないかと考えられます。そういう意味で、どちらかというところ、この中ではB案ではないかと考えております。ただ、会社にとっては株主総会決議をとることが実務上ハードルが高いという御意見が出ていたところでございます。特に、今後、無償交付を行いたい場合には必要があれば総会決議をとればよいという新たな制度の導入ということのみならず、これまで株主総会なしで可能と考えられていた現物出資構成について、株式の希釈化という観点からは新たな制度と変わらないという整理がもしされますと、会社にとっては、これまでの現物出資構成が総会なしにできないことになる負担感というのは、実務的な観点からは大きいのではないかなと考えております。

この点、実際に有利発行ではないという判断をする際に、インセンティブの向上によりどの程度会社の価値の向上があったかは、実際には数値としてはなかなか測れないという中で、ある程度のみな似的なものがどうしても入ってしまうと考えております。そこで、個別に見たら、そのみなしが不正確な場合が多少あるとしても、既存株主への影響がそれほど大きくない範囲で一定の数値を法律で決めてしまえるのであれば、社会全体としては、従業員のインセンティブ付与がしやすい制度のメリットの方が大きいという判断もあり得るのではないかと思います。そのような判断をして、法制度としては一定の法律の数値基準により、希釈化の程度が軽微なものとして許容できる範囲を明確にすることで、現物出

資構成の手続的な煩雑性を回避できる制度も考えられるのではないかと思います。

例えば何年間で発行済株式総数の何%以内などの数字を法定し、その範囲内であれば、有利発行規制違反にならないという制度が考えられます。会社としては、法的な安定性を得られると思いますし、他方で、株主や投資家としても、使用人への株式付与によるインセンティブの向上自体は、間接的に100%ではない子会社であっても、あるとは言えると思いますので、それによる企業価値の向上と希釈化が若干見合わない事態が仮に発生するとしても、数値基準によって、その程度は大きくないという前提があれば、全体的なメリットの関係で許容できるとも言えるのではないかと考えます。

ただ、この一定の数字ということ、そもそも許容できるかという点や、その具体的な程度というのは、株主、投資家の方の御意見もお伺いできればと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 A案とB案については、両側の御意見が出ているところですが、報酬は基本的に経営陣が決められつつも、株式を用いる場合には、通常株主の関与を求めることが基本だと思っています。もちろんその量にもよりますが、少なくとも支配権に重要な影響を及ぼす場合や多くの株式を使う場合には、株主の関与をより強く求めることも考えられます。先ほども出ておりましたけれども、直接会社が受ける便益について、子会社の役職員への付与の場面を踏まえると有利発行該当性の観点から整理が難しい側面を考えますと、発行対象をより柔軟にして安定的な運用に資する観点から、株主の意思確認を経るB案を前提に進めることが適当ではないかと思います。

また、賃金該当性や福利厚生として処理するのかどうかといった制度の具体的な建て付けに関しては、今後の厚労省様との御議論における検討に委ねたいところですが、役職員に対して付与するインセンティブの価値のレベル感は気になります。福利厚生と考えた場合には、付与するインセンティブは一定の限度に服する形になるかと思われませんが、そもそも、経営幹部に対して株主の目線を意識させるため、強めのインセンティブの付与が必要であるとする、福利厚生の範囲に限定してうまくワークするかはやや疑問があります。従業員に対してインセンティブを付与するに当たり、幹部については少額でよいのか、相当程度の金額もあり得るのかは、重要なポイントだと思います。

仮に福利厚生として整理する場合、どれぐらいの金額まで実際に付与できるのかは、株式報酬だけで議論されるのか、株式報酬以外の福利厚生も含めて考えるのか、厚労省様と協議される際に御留意いただければと思います。

また、子会社の役職員への付与については、慎重な考慮が必要ではないかと思います。

部会資料では、子会社の意思にかかわらず、親会社の意思や負担でインセンティブを付与することを想定されているように見えますが、親会社が子会社の役職員に直接インセンティブを付与する場合、親会社が子会社の役職員の人事評価をすることが前提になりますし、親会社の利益に向かうよう、一定の仕事の方向感にドライブをかけることにもつながるかと思いますので、なかなか不自然な構成になるのではないかと思います。子会社の意思で子会社自身が負担することが報酬の意味合いからして必要だと思いますし、子会社、親会社双方の手続を工夫していくほうが、子会社の経営陣の関与という意味でより適切なのではないかと思います。

また、親会社株主のリターン拡大を、親会社の企業価値向上を通じて行うことが、今回の

インセンティブの内容になるかと思いますが、やはり子会社が完全子会社ではない場合には、子会社に少数株主がおりますので、インセンティブのねじれが生じる点につきまして、十分な考慮が必要かと思われます。仮に親会社株式を用いる場合でも、子会社の役職員の意識や、親会社株主がそのねじれを十分理解していることが必要になってくるところです。

また、100%子会社以外の場合、子会社の役職員が働いた分の価値という、その対価に相当する部分が親会社に全て帰属するわけではなく、対価関係に不均衡が生じる可能性があることも十分に考慮する必要があると思います。

このように、特に子会社の役職員への交付については、複雑な課題が多いと思いますので、具体的な仕組みについて、まずは大まかな方向感を定めた上で熟考していくことになるのではないかと考えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○矢野幹事 まず第1の点は、1の「検討中」というところがなかなか重要なところだと考えておりまして、ここの方向性がはっきりしない状況だと、なかなか意見を申し上げにくいというところはあるということは御理解いただければと思います。

その上でということになりますけれども、まず最初に申し上げておきたい点は、労働法と本件の論点の関係になります。この点は、先ほど富田委員からの御意見と同じ趣旨になるかと思いますが、この論点自体は、賃金として株式を渡すということができるようになりたいという話のはずですから、いわゆる労基法24条にいう賃金として株式を渡す話と、つまり真っ向から労基法24条に抵触する場面となっていると理解していますので、その前提でこの議論は考えたほうがよいというように理解しています。賃金でもないし、福利厚生等でもないけれども、何か対価性が認められるというものは、労働法の世界では一般的ではない議論かと思いますが。

それなので、やはりここの検討中のところが明確にできないという場合には、A案でもB案でも改正をしてしまうと、労基法違反でない形で賃金として無償交付が一般的にできるという誤ったメッセージを発信しかねないと思っていますので、この点の改正自体を断念するとか、そういったことを考えざるを得ないのかなというのが、意見としてはあります。

ただ、それは別として、個人的には、労基法違反とならないような場合と、その場合の会社法関連の手続とは、特別法で定める産活法のような形が一番いいのかなとは思っていますけれども、試みとして運用してみるといったところから始めたほうがいいようには感じています。

その点また別にしまして、「検討中」のところが決まったという前提で意見を述べますと、現状の案では、B案の方が法的安定性に資するであろうとは考えています。A案については幾つかやはり問題がありまして、まず、現状の案ですと、株の枠とか条件といった決まりがありませんので、会社の規模等にもよりますけれども、従業員数が多い会社だと、無制限に希釈化が起こる可能性があるというところが懸念点としてあります。そのため、このA案の場合には、枠や上限を法定するということはマストではなかろうかと思いますが。責任追及で解消できるという点もあるかとも思いますけれども、実際は、発行してしまうと、損害が何かという点がありまして、実際は損害がないので棄却であるという可能性が非常に高くなってしまって、責任追及ではその問題をクリアできないと考えています。

また、A案に関しては、やはり使用人等の「等」、特に100%でない子会社の関係者について、有利発行でないと考えることはなかなか難しいと思っております、とはいっても、交付対象によって手続を変えるというのも現実的ではありませんから、この100%子会社以外の「等」がセットでなければならないということだと、やはりちょっとA案はなかなか難しく、B案の方が法的安定性に資するであろうというようには思います。

逆に、B案については問題が全くないというわけではなくて、枠や条件の話は株主総会で決めればそれでいいというわけではないのかなとは思っております、やはり法律上の上限というものは、一定程度設定する必要があるのかなというようには思っております。少なくとも、そうでなくとも、これから株主になるという人に対して、将来の希釈化の可能性をきちんとアナウンスする必要があると思っております、これについては必須であろうと思いますけれども、この場合は、注2だけでは足らなくて、これまでにその枠のうちどれだけ使ったのかということも分かるような形で開示が必要ではなかろうかと思っております。これは、A案でもB案でも同じかなと思います。

あと、後注について述べますと、1の非上場企業を除くというところは、それは賛成です。2については、監査役、会計参与については、やはり利益相反という点が結構気にはなっているんですけども、とはいえ、委員会タイプとの比較等を考えると、なかなか疑問はあるものの、明確に反対とまでは、現状では意見は有してはおりません。

あと、3の部分については、2ができるという前提にはなりますけれども、現状の実務との兼ね合いがどうなるのかというところは非常に懸念するところがありますけれども、現物出資構成や新株予約権を別にするという積極的な理由もなかなか思い付かないということもありますから、同じ規律というところでもやむを得ないのかなとは思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○臼井委員 まず、A案、B案のどちらかというところについて、これら2つの案の中では、B案を支持させていただきたいと思っております。無償交付の意義自体については、これまで議論していただいているとおりで異論はございませんが、金銭の給付ではなく株式の給付であって、希釈化を伴う以上、株主総会の決議を要件とすることが本来であり、諸外国の制度等を踏まえても、それが望ましいと考えております。その上で、いわゆる枠決議の活用などによる機動的な対応をしていくのがよいと考えます。

これまでの御議論の中で、B案とした場合に、実際には使われず、現状の現物出資構成の活用にとどまるのではないかというような御意見もございましたが、現物出資構成であれば、現状一定のプロセスを必要とするところから、株主総会の決議を必要としない場合のように突然大幅な希釈化が起り、既存株主の利益が大きく阻害されるような可能性は、ある程度限定されるのではないかと考えます。

現物出資構成については技巧的な方法であるという御指摘もあり、本来的には一体化の検討もあり得るところですが、現状それほど問題がないという状況を踏まえれば、無理に一体化することなく、残していくということで良いのではないかと考えております。

A案に付随するリスクとして、投資家から見ますと、株価が大きく下落したようなタイミングで大幅な希釈化が起こるリスク、また、有利発行の可能性を排除し切れないということが大きいと思います。時価総額が数兆円あるような大きな企業であれば、大幅な希釈化というのは可能性が低いものの、上場企業には小規模な企業もあり、時価総額に大きな

幅があるということも考えますと、やはりB案にした上で、希釈化のリスク抑制策をある程度担保しておくというのが、諸外国の制度と比べた場合でも安心感があると考えております。

先ほど久保田委員の御意見で、A案とB案の併存というのもあるのではないかという問題提起があったかと思います。併存を可能にするのであれば、A案にする場合、B案にする場合というのを、ある程度線引きをしていくということになるかと思います。すぐに思い付くのは、希釈化がどの程度であるかにより、一定以下であるのならばA案でもいいというようなことが少し考えられるのかもしれませんが、実際に線引きしていく場合には、必要な要件も含め、もう少し議論が必要なのかなという感触を持っております。

それから、その他のところでございますが、子会社に対する適用につきましては、持株会社の形式がかなり一般化していることも踏まえて、連結で企業価値を増大していくという観点からは、対象に含めてよいと考えますが、完全子会社でない場合については、慎重に検討する必要があるのかと考えます。子会社の株主総会、取締役会だけでは意思決定においてストッパーになりにくいので、何らかの法的手当てがあったほうがよいのかなと考えます。

それからあとは、スタートアップ、非上場会社を含めたところですが、現状見えている大きなニーズがあるということではないんですが、スタートアップでいずれ上場等によるエグジットを考えているような企業については、今キャッシュがないけれども成長期待が大きい、なので、株式で給付しておきたいというようなニーズがないとも考えられないというところですので、可能性を除外しないような方向で、関係者の意見を取り入れながら検討していくのがよいのかなと考えております。

それから、監査役、会計参与につきましては、これは適切なモニタリング、それからガバナンスを通じて、企業価値向上に寄与していただくという観点から、これは対象に含めることに違和感はないので、関連する規定について適切な調整を検討いただければと考えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 私は、これまでA案、B案いずれも、どちらもあり得ると主張してきました、いささか煮え切らない態度だったんですが、煮え切らない理由の一つは、労働法上の問題があって、A案にすると、どのような場合に有利発行と認められるのかという解釈問題を避けて通れなくなるわけですが、そのときに、労働の対価として発行されるからという理由付けを正面から使っていないかどうかというのが、どうしても有利発行性の判断において避けて通れません。そのことに決着がつかないと、A案を正面から認めることが難しくなるということがありました。

この問題は、残念ながらまだ解決されていないので、なかなか今も意見を言いにくいのですが、一つ問題提起とさせていただければ、現行法のもとでも、現物出資構成で従業員に株式報酬を支給することはできるという理解で実務は行われているようです。現物出資構成なら、特段の労働法の問題もなく、会社法の問題も生じず行えるけれども、一度これを、形式と実質に合わせて株式の無償交付という構成にすると、いきなり労働法の問題も生じるし、さらに株主保護の観点から会社法の問題も生じるというような、何かちょっと外から見えて、労働者の立場から見ても、あるいは株主の立場から見ても、ちょっと異様な

ことが行われているというか、本当に形式論理になっていて、全く法が保護しようとする人の立場を考えないで法のルールが作られているという印象を外部の人に与えるのではないかという懸念があります。

だから、今やっている実務をすぐに規制しろというわけではないんですけれども、もし本当に株式の無償交付的なやり方が、労働の対償の現金払いという労働法の規制に反するというのであれば、形だけ現金で支給したことにしてすぐに現物出資させるものだって、当然、労働法違反だと思います。そのことを言わないで、ただ会社法上無償の交付のという形式にしたときだけ問題にするというのは、労働者の利益を本当に考えているのかもよく分からないと思います。

このように、現在、様々な議論がちょっと私には理解できない形で進んでいるので、何ともお話ししにくいんですけれども、一つ申し上げておけば、今回無償交付の制度を作ったときに、現物出資方式よりもやりにくい制度にしていると、恐らく実務は現物出資方式をそのまま使うことになるので、苦勞して法制化しても余り意味がなかったということになるのではないかと考えています。私としては、これまでの経緯を無視してすっきりしたことを言えば、なぜ株式を無償交付するかといえば、それは当然、労働の価値を認めて株式を交付しているわけですから、そのことを正面から認めた上で、労働者保護に関しては別途規制を設けるのが最もよいと思います。

その上で、実質は労働の対価なのだから、無償で交付しても有利発行にはならないという、基本的にはそういう考え方の下にA案にするか、それとも諸外国の状況も参考にして、エクイティ性のある報酬については負担が株主に直接掛かってくるので、大盤振る舞いのおそれがあるということを考慮して、株主総会の決議を要求するというB案にするかということ考えたほうがよくて、そして、もしもB案にするのであれば、現物出資方式であっても当然株主総会の規制を及ぼすべきだと考えております。

私自身は日本の会社法は、少々、諸外国と比べて——これは法律だけでなく上場規則をも併せて考えたとき、という趣旨ですが——、エクイティ発行に際して既存株主の利益が若干軽視されていると思っていますので、そういう意味では、B案にすることにしても決して過剰な規制になるわけではないというか、株主の利益の観点からはB案がいいのではないかと考えていますが、この点に関しては、A案、B案両論併記という形にして、パブリックコメントの意見も踏まえて考えるといいと思います。いずれにせよ、苦勞してルールを作ったけれども、結局労働法の問題が解決されないから、無償交付は使われないで、引き続き現物出資方式が続いていくというような形にだけはならないようにしていただきたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○行岡幹事 私からは、大きく2点、意見を申し上げたいと思います。

1点目は、第1の2、制度の具体的な枠組みについてです。第2回の会合でも申し上げましたが、基本的にはB案に賛成の立場です。今回の部会資料では、4ページから5ページにかけて、A案とB案の評価の分岐点の一つとして、使用人等に対する株式の無償交付が有利発行に該当する場合がどの程度あるのかが一つのポイントであるという整理がされていたので、この点について一言コメントを申し上げたいと思います。

部会資料5ページの30行目以下に書かれているような考え方、すなわち、使用人等に対

してどの程度福利厚生を与えるかは経営判断であって、その判断を尊重すべきであるとする考え方も、論理的には十分成り立ち得ると思います。

しかし、このような考え方を裁判所が採用するかは分かりません。取り分け、子会社の役員ないし従業員に対する株式の無償交付については、先ほど久保田委員が御指摘されたとおり、その見返りとして会社が享受する便益は飽くまで間接的なものととどまりますので、そのような場合にまで裁判所が経営判断を尊重して、基本的には有利発行に該当しないという判断をするかどうかは、不確実であると言わざるを得ないのではないかと思います。

仮に、B案を採ることで、有利発行該当性の問題を解消できるのであれば、B案のような考え方を採って、有利発行該当性に係る不確実性を排除した安定的な実務運用を可能にするという方向も、十分あり得るのではないかと考えています。

ただ、先ほど来の議論を伺っていますと、やはりA案が望ましいという御意見も強いようです。先ほど申し上げた有利発行のリスクを踏まえても、なおA案のようなやり方で実務を行いたいというニーズが強いのであれば、先ほど久保田委員がおっしゃったように、A案とB案の両方を併存させて、会社を選んでもらうというアプローチもあり得るのではないかと思います。

2点目は、第1の3、その他の検討事項の（1）現物出資構成についてというところで、仮にB案のような考え方を採る場合に、現物出資構成にも同様の規律を及ぼすべきかという話です。第2回の会合で、私は及ぼすべきであるという立場で意見を申し上げました。その理由はその際に申し上げたことですから繰り返しませんが、これに対しては、そこまでする必要がないのではないかと御意見が強いようです。すなわち、これまでの現物出資構成の実務において、特に問題のある事例が発生しておらず、B案のような規律を現物出資構成にまで適用して規制を強化する改正を正当化するような立法事実は存在しないのではないかと、という御指摘であると理解しました。

この点については、投資家サイドの方からも、この規律を現物出資構成の場合にまで及ぼすべきだという強い要望はないようですので、規制を強化する立法事実がないということであれば、新たな規律を設けないという判断をすることに、私は強く反対するものではありません。ただ、その場合は、この無償交付と現物出資構成とでポリシーが一貫しない制度になってしまうということは指摘しておきたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松尾幹事 私も意見を申し上げます。基本的には田中委員がおっしゃったことに尽きるかなとも思うんですけども、私自身はA案を支持しております。

B案を採る場合に、よく分からないのは、なぜ総会決議を必要とするのか、その根拠について、委員の皆様の間で共通の理解がないのではないかとこの気もいたします。一つは、A案ですと有利発行のリスクを払拭できないので、そこで総会決議をとって、そのリスクを払拭するんだということですが、そうだとすると、これはどうして普通決議で、特にその枠、数的な上限も定めずに総会決議をとればよいという説明になるのかというところがよく分かりません。また希釈化という言葉をよく使っておられますけれども、これはどうも有利発行で価値が下がるということだけではなくて、数が多く出てしまう、大盤振る舞いというのもその一つの説明かもしれません。一定数の株式を発行する場合には、やはり株主総会として関与したほうがいいのではないかとこの趣旨でしょうか。それはあり得る

考え方だと思うのですが、果たしてそれは、報酬として付与する場合に、特に問題になっているのだろうかということも疑問に思います。

仮に希釈化、数が増えるという意味での希釈化を使うのであれば、やはり現物出資にも規制を及ぼすべきというのは、今、行岡幹事がおっしゃったとおりだと思うんですけども、他方で、現在現物出資構成を使ってやっている現在の実務に、大きな問題がないということも、また行岡幹事がおっしゃったとおりで、私は、実はそれほど懸念するような問題は起きないのではないかという気がいたしまして、そうであれば、迂遠な手続を省略して同じ経済的な効果を得られる無償交付も取りあえず、取りあえずというのは変ですけども、A案で大きな問題はないのではないかと考えます。

もちろん、明らかに有利発行であるというようなケース、職務の実態もない人に与えているのではないかというようなケースは有利発行規制をかけていいんだと思うんですけども、そういう余地を残しつつ、現在の現物出資構成を用いた実務をより簡素化した形で可能にする法制度ということで無償交付制度を導入することも、十分考えられるのではないかと思います。

そのこととの関係では、やはり上場会社に限るということになるかと思いますし、上場会社の場合は、株主総会という形以外にも株主からのモニタリングの方法というのは幾つかあるでしょうし、また上場規則による一定の規制というのも考えられると思います。また、付与の対象範囲についても、有利発行規制との関係では、事実上完全子会社に限られるのかなという気もしますけれども、ただ、現在現物出資構成を採っている会社の中には、子会社に金銭債権を付与した上で、現物出資で交付しているというケースもあると聞いておりますので、それが通っているのであれば、必ずしも完全子会社でなくてもできるのかもしれないということも考えています。そういうことをやっているのが完全子会社に現在限られているのかどうかということも知りたいところではありますが、既に現物出資構成で子会社の従業員にも付与している例があると聞いておりますので、そうであれば、特に問題になっていないのであれば、その範囲においては認めても、つまり無償交付の対象にしてよいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 2点意見を述べます。

A案かB案かということについては、私もまだ考えがまとまってはいないのでですけども、どちらの案を採るにせよ、現在でも、新株予約権をストックオプションとして従業員であったり、子会社の従業員も含む役職員に付与するという実務が存在する点に留意する必要があります。今回は、取締役以外の役職員と子会社の役職員に対する株式の無償交付に焦点を絞って、いろいろな制度設計の提案がされておりますけれども、結果として出てくる制度設計が、新株予約権をストックオプションとして、取締役以外の役職員に付与する場合の現在の実務や解釈と整合的なものになっているのかどうかということも、最終的には考える必要があると思います。

この点で気になりますのは、ストックオプションを、従業員であったり執行役員に付与する場合や、子会社の役職員に付与する場合に、有利発行であるとして株主総会の特別決議をとっている例もあるということです。もちろん、とっている理由は、個々の会社で様々かもしれません。しかし、このような実務への影響を考えると、取締役以外の役職員や子

会社の役職員を対象とする株式の無償交付の制度を、有利発行のリスクはそれほど大きくはないことを前提として導入する場合、これはこういった状況を前提においた説明なのかということを確認をする必要があると思います。

2点目は、株式の無償交付に関する制度を認める際の対象となる範囲で、完全子会社以外の子会社を含むかどうかという話です。これにつきましては、親会社の株主利益の保護の話と子会社の株主利益の保護の話が両方あるかと思います。つまり、子会社の少数派株主にとっては、やはり、過度に親会社の利益を優先した行動を、その子会社の取締役であったり従業員がすることが、逆にその子会社自身の価値であったり、子会社の少数派株主の利益と抵触する場面はあると考えます。一方、当然親会社の一般株主にとっては、株式の大盤振る舞いというリスクがあります。

ですから、子会社の役職員に対して、株式の無償交付をどういった場合に認めるかという話については、親会社側の株主保護の話と子会社側の株主保護の話が両方あるということ意識した上で、今後考えていく必要があるかと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 第2回会議のときに、A案とB案のいずれかと言われればB案を支持するという意見を述べさせていただきました。ただ、A案とB案は相容れないものではなく中間試案では両方を併記するということには賛成いたします。ただ、最終的には複数の選択肢を残すよりもどちらかに統一したほうがよいと思っております。

現物出資構成との関係ですが、先ほど田中委員がおっしゃったように、現物出資構成にすると労働法上の問題がなくなってしまうというのはおかしいというのは、正にそのとおりです。労働法上の問題がクリアされるという前提で考えたときに、技巧的な方法である現物出資方式を採って、従業員等に株式を無償で交付する、子会社の場合はもっと複雑ですが、そういうことを含めて、一定の会社法の規制に服するものとして、合理的な無償交付の仕方を創設するという方向で、この議論は始まったのではないかなとは思っております。したがって、私の意見ではB案ですが、B案によるとすれば現物出資構成も取締役に関する会社法第361条第1項と平行に規制していくのが適切なやり方だろうと思います。

なぜ株主総会の普通決議が必要なのかという点については、同条は取締役の報酬規制なので、株主総会の普通決議になっているのですけれども、現在は、その規制に従えば有利発行ではないという解釈になっています。それに近い構成を採っているのがB案ということで、現在の会社法の規制とそれほど離れるものではないと思います。

最後に、監査役と会計参与についてコメントします。従業員等については会社法上報酬規制がないことを前提に議論しているのですけれども、監査役と会計参与には報酬規制がありますので、株式無償交付を定めるのであれば、会社法第387条と第379条を第361条のように改正し、第409条第3項ただし書は廃止することになります。ただ、そのような大掛かりな改正をするニーズがあるのかを考えなければいけないかなと思います。監査等委員会設置会社の監査等委員についてどれぐらいニーズがあるのかも含めて、あるいはどのような実態があるのかも含めて、更に検討が必要かと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○齊藤委員 まず、A案かB案かということについては、安定的な運用に資するという意味でB案がいいのではないかと思いますけれども、A案もあり得ない案ではないとは思います。

B案の株主総会決議の意義については、株式価値の希釈化のリスクが伴う可能性のある行為について透明性を確保し、そのようなリスクを伴う行為をするメリットがあるかどうかにかかる取締役の説明責任を実質化するための手続ではないかと考えておりました。

従業員等への無償交付が株主にもたらす影響は、このような無償交付を受ける従業員等の働きに係る経営者の評価に依存するわけですが、持分価値の希釈化や持分比率の希釈化を伴いますので、株主自身がその規模にキャップをはめるという意義が株主総会決議にあるということです。希釈化のリスクそれ自体について株主が承認するというのであれば、特別決議になろうかと思いますが、B案が普通決議であるとすれば、公正な発行に該当することの確認、すなわち従業員等が会社にもたらし得る価値の評価は業務執行者に委ね、株主がその範囲・規模につき枠をはめるというような位置付けになるのではないかと考えておまして、従業員の人事政策に係る株主のチェックを働かせるという趣旨ではないと理解しておりました。

A案は、労働法制上の問題は別にいたしまして、既存の会社法の体系と整合しないというわけではないのですが、濫用が適時に差し止められるかという点に懸念があるほか、事後に説明の機会があるということでございますけれども、一般のエンゲージメントの場で取り上げられるべき事項は多岐にわたるでしょうから、従業員等への無償交付につき適正な運用でないことが疑われるときに、この点を適時にピンポイントで取り上げるようなことができるのか、その是正のメカニズムが働くのかを考えると、事後のエンゲージメントがあるから問題ないともいえないように思われました。子会社の役職員への発行については、適切な運用になっているのかということについて、経営者の説明を果たさせる機会の確保が特に重要ではないかと思われますので、既に出た御意見にもあったかもしれませんが、A案にするということであれば、子会社役職員を当面は対象から外しておくことが無難なのではないかと思えます。

A案を支持する理由が、例えば、B案が採用になった場合には現物出資構成にも同様の規制が及び、規制強化になるという懸念であるということでございましたら、それについてはまた別途考える余地もあるのではないかなと思っております。

監査役、会計参与につきましては、確かにどのくらいニーズがあるかという問題があるかと思えますけれども、会社法制上はそれを可能にしつつ、適切な運用となるような仕組みや相場の形成を、実務、株主に任せるということも考えられるのではないかと思います。

非上場の会社につきましては、株式の価値の算出が難しいという問題がつきまとうように思います。通常の募集株式の発行等のときにも、有利発行になるかどうかの判断が難しいという問題はございますので、それ自体が反対する理由になるわけではないのですが、今回の検討において、特に心配されている従業員保護の観点から、非上場会社について解禁しますと、従業員の利益が損なわれる可能性も高いということで、慎重に考える必要があるのではないかと思います。行うのであれば、現物出資構成で、株式の評価と、それから出資されるべき金銭報酬の額について、可視性のある形で実施してもらうのがよいのではないかと思います。

現物出資構成につきましては、仮にB案になった場合に、足並みをそろえるということとは分かりやすい規律になろうかと思うのですが、従業員等への無償交付においては、取締役の報酬のような、報酬枠組みそれ自体に対する株主の監視、という要請は現行法上

はなく、現物出資構成とする限り、一応出資される金銭の額が手続上明らかになるように思いますので、範囲や上限について開示をさせることを通じて適切な運営になっているかという点について、透明性に係る規制をかけるということで対応するというものも考えられるのではないかと思います。

豊田委員から少額免除の御提案がございまして、検査役の調査制度でも少額免除の制度がございまして、考えられ得る御提案であると私も思ったのですが、少額免除であれば、立法で一律の基準を設けるのに対して、B案は、その基準を立法ではなくて株主総会に委ねる、という位置づけになるのだろうと思います。立法で適正な一律基準を設けることの難しさを考えると、B案で株主総会で決めてもらうというのでもよいのではないかと思う次第でございます。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○藤井委員 私は、前回と同様ですが、引き続きA案を支持させていただきたいと考えております。

上場会社を前提に議論を進めていくということにつきましては、異論はございません。その上で、こちらについては前回も申し上げたのですが、先ほど加藤幹事からも御指摘がございました現行の新株予約権、ストックオプションの無償交付においても、価値に見合うだけの便益を会社が受けると評価している場合においては有利発行に当たらないことが明確化されているという、かつての立案担当者による見解、こちらに基づきまして、特に上場会社におきましては、特段的な問題も生じず、先ほど株主総会決議をとっているといったような事例もあると御紹介もございましたけれども、一部の企業におかれましては、子会社も含めて取締役会決議において導入しているということを承知しております。今回B案が採択されまして、更に現物出資構成も同様になると、現行実務にかなり影響を及ぼすことになると考えておりまして、非常に懸念があると捉えております。ただ、A案の場合につきましても、今回の株式の無償交付についても、同様の見解が示されることが前提にはなるのかなとは考えております。

また、上場会社に限定され、事業報告等において開示がしっかりされることも担保されるということであれば、過大な株式が従業員に交付されることの懸念というものも非常に小さいと考えております。

加えて、こちら、久保田委員からの御質問に直接的にお答えができていない部分もあるかもしれないのですが、枠決議かつ普通決議であれば、特段の負担なく導入することが可能なのではないかと御意見は承知しているところではあります。確かに毎年決議をするということと比較すれば、負担がないとは評価できるのかもしれませんが、第4回の事前確定型決議の議論のところでもありましたとおり、株主総会決議に対する企業側の準備負担というのは一定数あるというところでございますし、また、株主総会についてはすぐに開催できるものでもなく、原則1年に1回というところでございますので、機動的な意思決定というのも少し難しいのかなと考えております。

これも、何名かの委員から御指摘がありましたけれども、やはり今回の改正の趣旨の一つとしては、日本企業の成長戦略を後押ししていくためというところがあるかと思うので、今回この手続が重くなることで、どうなるかといったところはなかなか予想はしづらいところではあるのですが、従業員への株式交付についてちゅうちょする企業が

出てくれば、やはりその趣旨と逆行することにもなりかねないとは考えているところでございます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○仁分委員 藤井委員の御意見と重なる部分もありますけれども、全般的にコメントさせていただきます。

制度の具体的な枠組みに関しての総論でございますけれども、今回の法改正の検討の趣旨というのは、成長戦略の一環として企業が優秀な人材を円滑に確保しやすくなるように、規制改革によって使用人等に対する株式の無償交付を促進することと理解しております。その観点から、株主総会での決議を不要とするA案を支持いたします。現行の現物出資構成による実務や新株予約権制度との整合性の観点からも、A案が合理的と考えます。

B案のような、株式の無償交付を受ける者や募集株式の数の上限について株主総会の決議を必要とする「枠決議」制度は、柔軟に運用できないおそれがございます。株式の発行規模や譲渡制限に関する事項など、一度定めた内容の変更が必要となる状況は容易に想定されますけれども、その都度株主総会を開催することは現実的ではないと考えます。特に組織再編やM&Aなどにより子会社の対象範囲が変わった場合、その子会社の役員及び使用人の報酬制度について、改めて株主総会において決議することが必要となり、企業には膨大な準備の負担が掛かりますので、迅速な対応が困難となり、ひいては優秀な人材の確保を妨げることにともなりかねないと考えます。

B案は、現行の現物出資構成と比較しても規制強化になりかねず、機動的な株式の無償交付を可能にする制度とは言えないと考えます。このような制度では、企業による活用が進まないことを懸念しております。

第2回の部会では、株主総会決議を不要とする場合、有利発行に該当するかの判断が難しいとの御指摘がありまして、今回も多数の委員の御意見だったと認識しております。しかし、使用人への株式や新株予約権の交付は、通常有利発行に該当しないとされており、実務においても特段の問題なく行われてきております。

今回の提案では、株式の無償交付をすることができる会社が上場会社に限定され、また、付与対象者も発行会社並びにその子会社の役員及び使用人という限定された対象者への交付とされております。使用人等の労働意欲の向上により会社への貢献が期待され、また上場株式であるため、株式の価値も明確であります。対価の払込みを要しないという意味で「無償交付」と呼ばれているものの、実質的には使用人等へ株式を交付することによって、会社が適正な便益を受領することになります。この点につきましては、部会資料6の5ページ30行目から34行目に記載されているように、使用人等に対する株式の無償交付の経営判断について、「その判断の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、有利発行に該当しない」という解釈が適切であると考えます。

B案において、株主総会の決議を求める趣旨は、株式の無償交付による希釈化の懸念を踏まえた既存株主の利益の保護と理解しております。しかし、A案においても、取締役会において「募集株式の割当てに関する方針」を決議することが義務付けられ、かつ、当該方針の概要や株式の無償交付に関する実績を事業報告において開示する必要があります。これにより、既存株主は希釈化の影響等を判断し、不当な株式の無償交付がなされないかを監督することが可能になります。

加えて、株式の無償交付によって既存の株式の価値が下がる場合、既存株主は取締役の善管注意義務違反、忠実義務違反を追及することや、取締役の再任の可否の判断を通じて責任を追及することも可能です。さらに、もし有利発行に該当する株式の無償交付がなされた場合には、既存株主は差止訴訟を含めた法的手続を行使することも可能です。A案においても、これらによって既存株主の利益の保護を十分に図られると考えます。

次に、無償交付をすることができる株式会社の範囲でございますけれども、上場会社に限って議論を進めていく方向性に賛成いたします。非上場会社の株式は、価値の客観的な算定が難しいことや、譲渡や現金化も難しいことから、非上場株式を使用人に交付するニーズは限定的であると認識しております。非上場会社からのニーズにつきましては、経団連としては特に把握してございません。こうした点を踏まえますと、上場会社と非上場会社では議論の前提となる状況が大きく異なるため、上場会社のみを対象とした制度設計を優先して検討すべきと考えます。

それから、株式の無償交付の対象者につきましては、完全子会社から非完全子会社まで、全ての子会社の役員及び使用人を含める方向性に賛成いたします。多くの大企業では、子会社を含むグループ全体で一体的に経営を行っており、子会社の役員や使用人を対象者に含めることに実務上のニーズがございます。対象が完全子会社の使用人に限定されると、法改正の実効性が確保されないと考えます。また、A案を採った場合であっても、親会社が子会社の使用人等へ株式を交付することによって、子会社の使用人等の労働意欲の向上を通じて、子会社のみならず、親会社も株式の価値に見合う便益を受領することになると考えることは十分に可能ですので、先述のとおり子会社の使用人等に対する株式の無償交付についても、株式の無償交付の経営判断の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、有利発行に該当しないと解釈できると考えます。

それから、監査役及び会計参与につきましても、取締役と同様、会社の中長期的な企業価値向上へのインセンティブを適切に付与する観点から、株式の無償交付の対象者に含める方向で御検討いただきたく存じます。

それから、株式の無償交付に関わる募集事項の決定、会社法第200条及び202条の規定を適用しないことに賛成いたします。

それから、その他の検討事項に関してでございますけれども、まず、「現物出資構成についても同様の規律を及ぼすか」という点につきましては、これまでの実務において、現物出資構成は特に法的な問題を生じることなく行われてまいりました。したがって、株主総会決議を要件とするという新たな規制を設けるべき立法事実はないと考えます。このような見直しは、現行の実務と比べて明確な規制強化でありまして、使用人等への株式報酬の交付の促進を妨げるため、見直しの検討の趣旨に反するものと考えます。そもそも現物出資構成の場合、会社が使用人等へ株式を発行するのに際し、使用人等から金銭債権が出資され、かつ、当該金銭債権の額が特定されるため、有利発行に該当しないことは明らかであります。したがって、有利発行規制を回避する目的で株主総会の決議を要求する必要はないと考えます。

最後に、新株予約権に関してでございますけれども、使用人等に対して新株予約権を発行する場合において、新株予約権の行使に際して金銭の払込み等を要しないものとするについて、A案による見直しを行うことが前提であれば賛成いたします。これについても、

全ての子会社の役員及び使用人を含めるべきと考えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 もう二読ですので、これまでしてきたように、どちらの案に賛成かということに加えて、中間試案としてパブリックコメントに付す案の出し方としてこの内容でよいか、聞き方として適切になっているかという観点からも、議論が必要になってきていると思います。

A案、B案それぞれへの賛否については、かなり議論が出尽くしていますので、どちらかということ、パブリックコメントの仕方という観点からコメントさせていただきます。第1については、部会資料、現在出ているように上場企業を前提にA案、B案、両案併記という形でパブリックコメントに付すということになるでしょうし、それでよいと思います。

「検討中」と書いてあるところの扱い次第で、そもそもパブリックコメントに付せるかということも議論が必要かもしれませんが、それは一応さておいて、A案、B案両案併記でパブリックコメントに付すということになるんだと思います。

A案とB案は、法制的には、論理的にはどちらも成り立つ案で、どちらかが理論的におよそ採り得ないという話ではないと思います。取締役会で発行するとしても、有利発行規制に服するなら、少なくとも理論的には破綻していません。有利発行に該当する可能性についての評価が、多分この選択に関する立場を分けているようですが、今ちょっと有利発行の話と違う観点も一つ示されたので、この点については後で触れさせていただきます。

A案を支持する人は、基本的には従業員報酬であれば有利発行に該当することはないと広く確信されている、そういう前提で支持されていると思います。恐らくその一番の大きな根拠あるいは理由は、従業員報酬の決定は経営判断だからということです。経営判断であり幅広い裁量があるから、簡単には有利発行とは判断されないだろうということです。この議論が裁判所に受け入れられるなら、確かに有利発行のリスクはほとんどないと考えてよいと思います。

なお、ちょっと付加的に、A案を支持する理由として、事業報告による開示と事後的な取締役の責任で抑止できるという観点が出されましたが、これは理論的には成り立たないと思っています。事後的な責任で抑止できるということを言い出せば、それは、そもそも有利発行規制も現物出資規制も、さらには株式等の発行に関する事前規制、全部要らないということにつながる議論ですので、従業員の無償交付を正当化するための理屈としては、余りにも道具立てが大きすぎます。したがって、これを正面に出して、だから問題ないとするのはいい議論の仕方ではなくて、やはり従業員の報酬の決定についての取締役会の裁量の広さは、それがエクイティ報酬と形を変えても及ぶというロジックになると思います。

B案を支持する人は、恐らくこの点の認識がやや違っていて、有利発行に該当するか否かは裁判所の個別判断であり、また従業員報酬というだけで当然有利発行とならないとするのはちょっと無理だと考えて、有利発行規制に服するという立て付けはリスクが高すぎませんかという立場だと思います。取り分け問題にされているのは、最初に久保田委員から指摘がありましたけれども、子会社従業員を対象とする場合と、もう一つは、労働基準法との関係で、従業員報酬、株式報酬は労働の対価ではないと整理することを前提に導入するとしてしまうと、それと矛盾しない形で有利発行には該当しないという議論を裁判所が認めてくれるかということです。後者は労働の対価とは違う要素だけで対価の公正さを認

めてもらえるかということです。賃金該当性の話がここまで尾を引いてしまっているわけですが、この辺を曖昧なままにすると、どうしても有利発行の問題が残るとというのが、B案を採る立場の前提なんだと思います。

ただ、いずれにせよこの点については立場が大きく対立しているため、現段階で集約できないので、今言ったような双方の立場の根拠を明確に示した上でパブリックコメントに付す、その際には、余り理屈にならないような理由付けは外した上で、よく整理した上で、両案を併記して残すということによいと思います。

その上で、現在の部会資料に載っていないことで追加すべき点が、既に出ていることですが、2点ほどあると思います。一つは久保田委員が最初に言われたことで、取締役会決議でできるというルールを採りながら、ただし、総会決議を得ることも妨げないとして、総会決議を経れば有利発行規制は外す、自発的に総会決議を得れば、特定の規制が外れるという可能性です。実は、現行法上そういう立て付けの制度は会社法ではあまり見かけないので、法制的に可能かどうかは心配ですが、少なくとも導入は検討してよいと思います。実際にどれだけ使う会社があるかどうか疑問があるとしても、禁止することはないと思いますし、やりたい会社が一定数でもあるのであれば、否定すべきではないと思います。

思い出すのは、簡易組織再編の要件を満たす場合でも、自発的に総会決議を得るという実務もあるようで、それは、株式買取請求権が無条件で発生するのは避けたいという動機だと聞いていますけれども、より簡易な手続でやれるのをあえて総会決議を経ることでより問題がない形で進めるという発想自体は、これまでもないわけではないので、そういう制度はあってもいいような気はしています。

次に、A案を支持する場合の根拠として、有利発行になることとの関係で、総会決議を要求しているという形で言い切ってしまうと、A案の根拠をそれだけに純化していいかということは、少し気になっております。松中幹事の御発言のように、エクイティ報酬の設計には、株主の声は何か反映すべきではないかという発想があり得るのかということです。これについて、現段階で賛否は申し上げませんが、そういう観点からA案をもし基礎付けると、いろいろなところにまた影響が出てきますので、そういう意見もあったことは、パブリックコメントの際の説明には取り入れたほうがいいのではないかと思います。

この観点が効いてくるのは、恐らく現物出資構成のところではないかと思っております。この論点についてもパブリックコメントに付す段階で両論併記でいいのですが、今よりはもう少し立ち入った議論の分析をした上で、パブリックコメントに付す必要があると思っています。

仮にA案を採るなら、論理的には確かに、現物出資規制に適用するかという問題になり得るかもしれませんが、実際には余り問題にならないと思うので、主としてB案を採る場合に、同様の規律を現物出資規制でも導入することができるかということを考えることになります。そして、B案を採る立場でも、その根拠が、有利発行の問題ゆえに総会決議を要求しているのであれば、現物出資構成をそのまま存続してもよいことになります。取締役報酬の場合には、会社法第361条第1項第5号で、現物出資構成を採っても同じような報酬規制がかぶるようにしているのですが、取締役報酬については、実質株式報酬なのに金銭報酬という形で総会決議をクリアした後は、総会レベルでは何も出てこないということにすると、そもそも361条1項の決議の在り方としても、そういう一番基本的な性格

を反映しない形で株主の承認を採ることでもいいのですかという問題が出てくるので、ああいう規制が必要になりますが、従業員の場合はそもそも金銭報酬の場合には総会で決定するというルールになっていませんので、仮に有利発行だけが懸念であれば、現物出資方式がとられる場合は一応それについて一応の手当てがある建前になっているので、問題はないことになります。技巧的なのが望ましいとか望ましくないとかいう議論はありますけれども、技巧的であるというだけで禁止することもないと思います。

ただし、B案を採る際に、松中幹事の言われたような、有利発行ということだけではなく、エクイティ報酬については株主の判断を仰ぐのが望ましいということも根拠とする立場を採るのであれば、現物出資方式でそれが潜脱されるのは問題で、現物出資方式はできないとすることになると思います。このように改正後に現物出資方式を認めるか否かは、A案で最終的に守ろうとしている保護法益は何かということにも関わってくるので、この点もあわせて整理はした上でパブリックコメントに付すということになるんだと思います。

会計参与とか監査役については既に出た議論のとおりで、その論点を中間試案に載せることはそれでいいと思うんですが、それをする、少なくとも従業員との並びでの議論ではないことを明記した上で、本当に必要性があるかどうかよく分かりませんが、位置付けをはっきりさせた上で、一般的な聞き方で中間試案に載せるというのであれば、それは賛成です。

○神作部会長 ありがとうございます。

○田中委員 皆様の御意見を聞いていて、中間試案のパブリックコメントにかける案というのを考えてみて、私の意見を述べたいと思います。

先ほど来、A案とB案を何らかの方法で折衷するような案が考えられないかという意見が出てきましたので、その観点から、先ほど述べた私自身の考えとはまたちょっと違っていますが、基本的にはA案をベースにし、B案を取り入れるようなルールを考えてみました。

それは、会社本体の従業員に対する無償交付については、取締役会決議のみで無償交付ができるものとし、有利発行規制は除外する。また、子会社の役職員に対する無償交付については、株主総会の普通決議を得ていれば、有利発行規制の適用を除外し、無償交付することができるものとする。その上で、現行の現物出資構成については特段手をつけず、規制を強化しないという案です。これは、基本的にはA案の考え方を受け入れるものであって、役職員に対するインセンティブ付与として株式の無償交付に意義があることを認めて、基本的には有利発行規制を緩和する方向で可能にするという案であります。

この案と、現行法のもとで行われている現物出資構成との違いは、もちろん現物出資は今でもできるわけですが、その場合には、子会社の役職員に対する株式交付の場合は、子会社が一旦現金報酬を支給するというプロセスを経なければならないのですが、直接交付の無償交付であれば、その手続を省略することができると。ただし、会社本体の従業員については、従業員が無償交付を受けることによるインセンティブ効果が会社に帰属することがはっきりしているわけですが、子会社の場合はそれほど直接的ではなくて、特に少数株主もいるような場合ですと便益が間接的になるので、このような場合にまで会社が、便益を得ているということだけを理由に有利発行には当たらず、取締役会の決議だけで発行できると解しますと、結局、全事情を考慮して会社にとって利益となる場合には有利発行にはならないというような解釈まで行くように思えまして、有利発行については

株主にその是非の判断を任せるという有利発行規制の趣旨を否定することにもなりかねないように思います。そのことを考えまして、現在の有利発行規制は基本的に維持するのだけれども、ただ、子会社の役職員については、典型的に、その役務の便益が子会社を通じて発行会社にも生じるということがかなりはっきり言えると思いますし、対象の範囲も特定されていて、相対的に濫用の危険が小さいということから、有利発行規制そのものではなくて、もう少し緩和した普通決議でできるようにする、こういうことが考えられるかと思えます。

いずれにしても、無償交付をする以上は労働法との問題はどうしても調整しなければいけないので、労働法が調整されないと、いずれにせよ無償交付はできなくなるのではないかと考えていますから、労働法との調整が前提ですけれども、このような案を一つの、A案、B案と併存する第3の案として提示するということも考えられるかと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 株式の希釈化が起こる以上、株主総会の決議は必要という御意見が多かったので、ちょっと私のその点の意見だけ、もう一度申し上げたいと思います。やはり従業員の給料を低く抑えて、ずっと人的資本の投資が軽視されてきたというところが、何となく根底にあるような気がしておりますが、その状況はかなり変わってきております。授權資本制度のもとでは、どうやって株式を発行するかということについては、一定割合取締役会に委ねられているわけでして、その中で、設備投資ですとかM&A投資であれば取締役会で決定できるものが、いざ人的資本投資になった途端に、必ず株主に聞かなければいけないというのはやはりどうしても腑に落ちないところがありますので、人的資本投資も非常に重要な投資だという中で、是非議論をしていただきたいと思います。と考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかに御発言ございますでしょうか。オンラインで御参加の方も含めて、よろしいでしょうか。活発な御議論をいただき、ありがとうございました。

委員として、私も一言申し上げさせていただいてよろしいでしょうか。

実務を踏まえた深い議論がなされている中、形式的なことを申し上げてちょっと恐縮なのですが、有利発行に該当するとされた場合に、B案でなぜ特別決議は要らないのかというのが非常に気になっています。有利発行ではない場合になぜ普通決議が必要なのかという問題点は松尾幹事から御指摘がありましたけれども、有利発行規制というのは、私は日本では非常に重要な機能を担ってきたと思っていまして、その有利発行規制が有利発行に当たる場合に適用されないというのは、非常に重大な判断であるという気がしています。

もちろんB案も十分あり得ると思います。従業員の報酬についてエクイティ報酬を付与する場合についての特別ルールだという説明などいろいろな説明の仕方はあると思うのですが、有利発行に該当した場合に、A案では現行法に整合的な規律であるのに対し、B案を採ったとき、有利発行であるにもかかわらずなぜ普通決議で良いのかということについては十分に整理する必要があるのではないかと、ちょっと気になりましたので、一言申し上げさせていただきます。

○田中委員 基本的に、A案の場合、全て解釈論に委ねるので、A案であっても当然有利発行になるか、ならないかというところは出てくるので、B案だけが問題なわけではないと思

うんです。

○神作部会長 有利発行になった場合に、A案は特別決議になると理解していたのですが。

○田中委員 それはもちろんそのとおりなんですけれども、A案を支持する方の中には、そもそも役職員の無償発行は有利発行にならないという、そういうことでA案を支持している人が多くいらっしゃると思います。

○神作部会長 しかし、株式の無償交付を付与する範囲をどのように定めるかによりますけれども、顕在化してくる場合があると思います。

○田中委員 当然、A案では顕在化すると思います。

一言、先ほどの話の繰り返しになりますが、元々、有利発行だから、特別決議になるという制度も論理必然性があるわけではなくて、政策的な判断で普通決議よりも厳しくしているだけだと考えた方がよいと思いますが、有利発行規制は、どういう事情であれ有利発行する場合は全部規制対象にする、例えば、資本業務提携をするので、提携先に有利な条件で発行するということもあり得るわけですが、そのように、理由を問わず、範囲も問わず、有利な価格で発行するのを認めるものなので、既存株主の利益のために特別決議が必要としていると考えられます。対象範囲を特定し、その対象に対して有利な価格で発行することには典型的に合理性があると認められる場合は、そこまで厳しい規制は必要ないのではないか。B案は、このような考えに基づき、決議要件を特別決議でなく普通決議にするものと理解することができます。

もう一つ、B案を採る理由付けとしては、B案は、元々A案と同じような発想であり、子会社まで含めて役職員に対する発行については、実際上は発行会社に便益が帰属しているのだから有利発行ではないんだということを前提にしつつも、先ほど来何人かの委員が言われたような、大盤振る舞いのおそれがあるから普通決議を要求するんだという考え方があり得ると思います。これは、上場規則なども含めれば、比較的、諸外国が採っている立場といえると思います。いずれの考え方もあり得ると思います。

一言申し上げれば、A案だと、むしろ解釈問題は残り続けるわけなので、何かちょっと、B案だから問題になるというような話ではないということではないかなと思います。

○神作部会長 ちょっと私の言い方が悪かったと思いますけれども、B案を問題にしているわけではなくて、A案もB案も両方あり得ると思いますけれども、B案を採るときには、なぜ有利発行になった場合でも、普通決議で良いのかという理由を、やはりきちんと説明する必要があるのではないかとということを申し上げたかったのです。

○久保田委員 今の神作部会長の問題提起は、大変重要な問題提起だと思っています。

この点について、私は、有利発行規制というのがどういう意味を持つのか、また合理性があるのかについて、過去に論文を書いたことがあるのですが、そのときに私が諸外国の法制と比べて思いましたのは、有利発行規制は若干過剰規制の面があるということです。構造的な利益相反がある場合は、取締役会の経営判断に委ねるのは妥当ではないため、株主総会決議の手続を要求することには合理性があると思いますが、構造的な利益相反があるなしにかかわらず、有利発行であれば一律に株主総会決議を要求するというのは、少し行きすぎな面があるともいえます。

恐らくその点が、森委員がおっしゃるような、本来は経営判断事項であるべきものが、なぜか有利発行だとされた途端に株主総会決議が要求されるのかということに対する違和感

につながっているのであろうと思います。そこで、有利発行規制を全面的に見直すということが難しいという状況の中で、構造的な利益相反という要素が比較的薄く、また、企業価値向上につながりやすいのではないかとという場面を具体的に特定し、その場面を明文で規定することにより、有利発行規制の適用を除外した上で、もう少し緩やかな手続規制を設けるということは、立法政策としてはあり得ると思っていまして、これは、この前身の研究会で神作部会長も完全子会社のように企業価値向上につながるような場合は、少し別の規制があり得るかもしれないとおっしゃっていたのと同じような発想だと思うのですが、このようにB案の手続規制についても合理的な説明はできるであろうと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかに何か御発言ございますでしょうか。よろしいでしょうか。

それでは、ここで一旦休憩にしたいと存じます。15分休憩いただき、3時15分から再開しますので、その時間までにお戻りいただくようお願いいたします。

(休憩)

○神作部会長 それでは、再開いたします。

続きまして、部会資料6の「第2 株式交付制度の見直し」について御議論を頂きたいと存じます。

○白井幹事 株式交付制度の見直しについて、具体的には、部会資料の12ページのA案からC案に関しまして意見を申し上げたいと存じます。

組織再編として説明できる何らかの実質を維持すべきかどうかという観点で、今回三つの案が示されまして、そのような観点からは、私自身は何らかの実質の維持はやはり必要であって、A案よりもB案又はC案の方が適切ではないかと考えているのですが、それとは別の観点といたしまして、株式の追加取得につきましては、必ずピンポイントでこの時期に取得しなければならないということではなく、おおよそ一定の期間内に一定の割合の株式を追加取得すれば足りるというのが、多くの場合における実務のニーズであるとも思われますので、そういたしますと、一定の期間内に取得の時期や対価を少しずつ変えることで、それぞれが別の組織再編行為と評価され、簡易株式交付に当たると言いやすくなるという点をどう評価したらいいのかという問題もあるように感じております。

この点が、同じ対象会社株式の取得型の組織再編であっても、完全親子会社関係の創設を要件とする株式交換・株式移転や、親子会社関係の創設を要件とする現在の株式交付との違いとして、すなわち株式の追加取得を議論する際に考慮しなければならない問題意識として指摘できるのではないかと思います。比較的近接した時期に行われる株式の追加取得について、その都度別の組織再編行為として評価され、それぞれで簡易株式交付に当たることが判断されるということになりますと、数か月又は数年かけて追加取得する分をトータルで見れば、簡易株式交付には当たらないケースであっても、容易に簡易株式交付と評価され、したがって、現物出資規制も株主総会決議も不要であって、株式買取請求権も生じないということになりそうです。

しかし、それでは、株式を対価とした株式の追加取得に伴う株式価値の希釈化のリスクへ

の対処として果たして十分なのか、個人的には疑問の余地があるように感じております。こうした懸念に関連して更に申しますと、今回の部会資料では、16ページで債権者保護手続の廃止も提案されておりまして、私自身、そのことに特に異論はないのですが、債権者保護手続が今後もし廃止されるのであれば、株式の追加取得の時期や対価を少しずつ変えて、それぞれ別の組織再編行為とすることへのある種の事務手続上のハードルは下がるようにも思われるところです。

仮にこうした懸念に対処しようとするのであれば、今回の三つの案の中では、C案が最も望ましいように思われまして、C案によるのであれば、取得時期等を少しずつ変えることで容易に簡易株式交付に当たるといった弊害は、おおむね除去できるのではないかと考えられます。

また、B案であっても、株式交付計画で定められた追加取得分について、それらを一括して一つの組織再編と評価できるのであれば、問題はある程度解決できそうです。ただし、B案を前提とした場合、追加取得ごとに対価が多少なりとも異なる場合には、取得ごとに株主に与え得る影響というのがやはり異なり得る以上、株式買取請求権の行使は追加取得の都度認めるという立て付けにする必要が少なくとも理論的にはありそうで、そうなると、簡易株式交付かどうかを判断する対象と株式買取請求権の発生単位は分けて考える必要が生じ得るのかもしれない、B案の場合にはその辺りの整理がひょっとしたら必要になってくるのかもしれない。

いずれにいたしましても、株式の追加取得につきましては、取得の時期や対価を少しずつ変えることで、それぞれが別の組織再編行為と評価されて、簡易株式交付に当たると言いやすくなるという点が、制度設計を検討する際の考慮要素として挙げられるのかもしれないと感じておりまして、この点は、前回この問題を議論した第2回の会議ではあまり明示的には議論の対象とされていなかったように思われましたので、今回意見として述べさせていただきます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○久保田委員 私は前回、第2回会議で、株式を取得対価とした子会社株式の取得について、もし現物出資ではなく組織再編である株式交付として行うことについて、合理的なニーズがあるのであればA案も考えられるという趣旨の発言を述べました。これは、逆に言えば、もし子会社株式の追加取得について、現物出資として行うことで特に問題がないのであれば、現物出資として行っていただければよいのであって、立法政策としても、無理をして株式交付の範囲を広げる必要は小さいと言えるかと思います。

ところが、少なくとも第2回の会議では、改めて議事録を読み返してみましても、現物出資ではなく、株式交付として子会社株式の追加取得を行う必要があるということの具体的な理由を挙げる発言は見られなかったと理解しています。この点について、確かに現行法を前提にしますと、これは田中委員がおっしゃったように、現物出資について過大評価があれば、直ちに引受人の責任が生じ得るなど、厳格な規制が課されていますので、現物出資という形で子会社株式の追加取得を行うと、多数の子会社株主に責任を負わせることになりかねませんので、現実的ではないと考えられます。

しかし、今回現物出資規制について、現物出資者の責任を限定したり、また株主総会の特別決議があれば検査役調査を不要とするといった見直しが検討されており、こうした見直

しが実現すれば、この見直しの内容によって少し変わるところはありますが、現行法で生じていた問題は、基本的に解消されると考えられますので、現物出資という形で子会社株式の追加取得を行っていただくことで、特に問題はないのではないかと気がしています。この点については、できれば実務を担われている委員の方々の御感触をお伺いできれば、大変有り難いと思っています。

また、その点においても、A案を採用する場合に少し懸念が残りますのは、これは、白井幹事が先ほどおっしゃったことと重なるのですけれども、何回かに分けて追加取得が行われる場合に、そのいずれもが簡易株式交付に該当し、何の規制も受けないまま最終的に結構な数の子会社株式の追加取得が行われるような場合であります。そのような場合は、各回の追加取得だけを単独で見れば、株主に及ぼす影響は小さいかもしれませんが、一連の株式追加取得が比較的短い期間に行われるときは、トータルで見ると株主に及ぼす影響が小さいとは言えない場合もあり得るわけです。もちろん、實際上、そうした規制の潜脱の危険がどれほどあるかよく分からないところがあります。また、実際に規制が潜脱された場合は、事後的な是正の対象にすればよいという考え方もできるわけですが、實際上規制の潜脱であるという立証は容易でないこともあり、事後的な是正は難しいのではないかと思います。

これに対し、B案やC案のように一定の条件付きで子会社株式の追加取得を株式交付の対象にする場合は、何回かに分けて追加取得を行うことによって、規制が潜脱されるといったことは比較的行われにくいのではないかと思います。

このように考えますと、第2回会議では私はA案もあり得ると述べましたが、子会社株式の追加取得を現物出資としてではなく株式交付として行うことに、合理的なニーズがあるのであれば別ですけれども、仮にそうでないのだとしたら、規制の潜脱を予防する観点からも、無理をしてA案を採用しなくてよいのではないかと考えている次第です。

そのほか、部会資料で、何々することではどうかと記載されている点については、いずれも異存ございません。債権者保護手続の廃止については、私はやや慎重な意見を申し上げたところですが、強い意見ではありませんので、この点も含めて異存ございません。

また、部会資料で、これを正当化する説明が考えられるかと記載されている点については、第2回会議でいずれも正当化することは難しいという趣旨の発言をしました。その後、改めて検討してみしても、少なくとも私には正当化する説明は考え付かなかったということになります。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○矢野幹事 先ほどの実務上の話を少しさせていただこうかと思いました。

まず、株式交付についてなんですけれども、第3の現物出資の改正があるということを考えますと、AからC案までの改正が必要なのかという疑問はそもそもあるというように思っています。実質子会社を対象とするといった点や、2の持分会社、外国会社を可とするというものには賛成したいと思いますけれども、その限度で十分なようには感じているということです。

立法事実に関してもう少し申し上げますと、現在株式交付が実際使われているのかという点を申し上げますと、正直そうではないというようには理解してしまっていて、少なくとも私が個人的に聴取した範囲では、使ったことがあるとか、使おうか検討したことがある、こ

うなっていないから断念したという声は、弁護士からは全く聞けなかったという状況にはあります。こうした状況なので、現状、弁護士会内でもAからC案のいずれかがよいと決め打ちできるほどの状況ではなくて、正直よくニーズが分からないというのが現状であるということは御指摘しておきたいと思います。

さらに、また改めて考えてみますと、この論点は既に40とか51とか持っているときに、株式交換は嫌、あるいは駄目なんだけれども、株式交付ならオーケーだという場合が想定事例なんだろうなとは思ったんですけれども、それは一体どんな場合なんだろうかというのが、やはり疑問であると感じるようになりました。

株式交換では子会社の総会決議はとれないといった場合、あと株式交換の決議もとれるけれども、あえて株式交付をする場合、あと一定の範囲までなら簡易株式交付となるという場合ぐらいかなというようには思ったんですけれども、一つ目の株式交換では子会社の決議はとれないという場合だと、実際株式交付を実施しても、応募はないからやる意味がないということになるでしょうし、二つ目の株式交換でもできるけれども、株式交付という場合には、残る株主は塩漬けでいい、あるいは塩漬けにしたいと思ったときに、利用することを考えるのかなというようには思いました。そうした制度を積極的に認める必要性があるのかというのは、少々疑問があります。

時々あるのは、やはり無能力だけれども、後見人がいない株主がいるといったような場合ってありますけれども、そういった場合は応募できませんので、そうした方は塩漬けになっていて、あと、その後親会社が利益を吸い上げて、子会社株式の評価を下げてからキャッシュアウトするといった方法ができてしまうというのは、問題ではなからうかと思います。特に、非公開会社の少数株主、塩漬けになりがちというところがありますから、所在不明株主の問題をまた作っていくということは避けるべきであると思います。

そう考えると、結局簡易株式交付ができる場合ぐらいになってしまうのかなと思ったんですけれども、その点については、やはり問題点は、先ほど白井幹事や久保田委員がおっしゃったとおりでありますし、塩漬け株主の問題を甘受してまで改正をすべきであるというほどの現状立法事実が感じられていないというところはあります。

その点ちょっと一旦置くとして、個別の中身を少し申し上げたいと思いますけれども、B案の場合は、記載の中身についてはもうちょっと規則等で定めておく必要があるのだろうと思いました。今の提案のままですと、将来追加取得することがありますと言書いておくひな形に収れんしてしまっていて、結局趣旨が没却されると考えられるからですね。ただ、一体性と考ええると、一体と言える程度の期間だとか追加取得の対価といったものが考えられるのかなとは思ったんですけれども、ちょっとぱっといい案は思い付いていないという状況です。

また、あと補足説明記載の支配要件を充足しなかったケースの逆バージョンとなるかと思っていますけれども、これ、先ほど白井幹事らがおっしゃったことと似ているんですけれども、株式交付して、1回実質上基準を満たしたんだけれども、それを外して子会社から外れたら、追加ではなくてもう一回最初の株式交付としてできるのかといった点も気になってきました。

あとほかの点を申し上げると、3の手続の関係では、反対株主の買取請求権は残すという方向でよろしいかと思います。

債権者保護手続については廃止の方向と書いてありますけれども、それでよいのかは少々疑問があるとは思っております。元々債権者保護手続とはいっても、全部株式の場合、会社財産の流出がない場合については対象となっていないということですから、現行の線引きはある意味会社財産の流出があるかないかというところで、100かゼロかでかなり明確であるとは思っております、これが不当かどうかという評価が入ってくるとなると、やはり今後、他の組織再編も含めて、そこが曖昧になってくるのではないかというところは懸念点かと思えます。

あと、4については、見直しはしない方向でよいかと思えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松中幹事 まず、基本的な考えについては、B案は、子会社関係が形成されることを前提に、当初から計画していた、その後の持株比率の引上げについても一体として組織再編と捉えるもので、例えば25%取得して、その後26%取得しますよというのまで含むものではないかとは考えております。この点で、従来の組織再編の考え方を維持しつつ、時間的に少し後にそれを拡張しているものだと思います。

C案は、3分の2、10分の9という段階をまたぐ場合も含めて組織再編と捉えていて、親子会社関係の形成というポイントにとどまらず、会社法上何らかの意味のある、ほかの段階も含めて支配権の確立と言えるものを組織再編と捉えているのだらうと整理できるかと思えます。このように、C案はB案とは違う形で現在の考え方を広げるものと言えますが、現在の考え方を否定するわけではなく、むしろ十分整合的な説明が可能だと思われます。

他方で、A案は、別にこれまでの考え方と明確に矛盾するわけではないんですが、政策的な観点が前面に出て、この範囲が組織再編だと決めたんだから、これが組織再編なんだと言っているものですので、従来と異質のものを含むというのは確かかと思えます。そういうものを正面から認めるのかどうかというのが一つのポイントになろうかと思えます。

ただ、これは、飽くまである種の理屈の話でありまして、実質的な懸念は、やはり白井幹事、久保田委員御指摘の簡易要件との関係かと思えます。簡易要件との関係は、従来、支配権なり親子会社関係を作っていく行為についての議論では、特に問題になっていなかったんですけども、会社をばらしていくとき、会社分割とか事業譲渡について、多くの議論があるというわけではありませんが、一体としてやりそうなものをばらしてやると、それぞれが簡易に当たる、その場合はどう評価するかということ自体は、多少なりとも議論はされてきたかと思えます。いろいろ意見はあると思うんですが、大ざっぱにまとめると、合理的に一つ一つばらしているのであれば、それはいいんだけど、しかし、潜脱的なばらし方は駄目だというのは、簡易会社分割の頃の議論から共通しているのかなと考えています。

それを踏まえて、もしA案を採った上で、本当に、一株一株とは言いませんけれども、かなり細かくばらして追加取得していくことも認めるというのであれば、これは、従来のそうした潜脱の評価との関係でどうなるのかなという問題が出てきます。

なお、B案との関係では、白井幹事がおっしゃったとおり、追加取得を含む計画全体で簡易要件に当たるかどうかを判断することになろうかと思えます。

C案の場合、判断するポイントは明確ではあるんですけども、もちろんまず子会社化し

て、近接した時期に3分の2を取得しようという場合にどうなるかといった問題は出てくるかと思います。とはいえ、A案と比べると、大分問題の程度というのは違ってくるのかなと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○仁分委員 株式交付制度に関しましては、日本の産業の国際競争力強化やイノベーション創出の観点から、近年国内外の企業による統合・再編や連携の重要性が一層高まっている中で、株式対価M&Aは、これらの目的を達成するための有効な手段の一つであります。また、資本コストを意識した経営の一環として、自社株買いが増加する中、自社株をM&Aに活用するニーズも高まっている点につきましては、第2回の部会において申し上げたとおりであります。

株式交付の対象となる場面についてですけれども、子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とするものとするA案を支持いたします。B案のように株式交付計画に追加取得を先行して定めることが求められたり、C案のように所定の割合の取得に限ったりするのでは、経営戦略に応じた柔軟な追加取得や少量の追加取得を行いたいという実務上のニーズに応えるのは難しいと考えます。

第2回の部会では、子会社株式の追加取得を組織再編行為であると評価することは難しいとの御意見がございましたけれども、親子会社関係を強化する行為であっても、組織再編行為として位置付けることは可能であると考えます。また、部会資料6の11ページに記載のとおり、組織再編行為である株式分割では、承継対象となる財産の規模を要件としておりません。例えば、承継会社が分割会社から承継会社の子会社の株式を1株のみ承継する、すなわち子会社の株式を1株のみ追加取得する会社分割もあり得るということであり、このため、子会社株式の追加取得全般を組織再編行為と位置付けることは問題ないと思われま。

それから、株式会社を実質基準により子会社とする場合を株式交付の対象とすることに賛成いたします。また、持分会社や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も賛成いたします。

それから、株式買取請求権に関してでございますけれども、今回の法改正の趣旨は、株式交付の促進であり、欧米で広く活用されている株式交付、すなわち株式対価M&Aを日本においても本格的に促進するという点に重要な意義がございます。この点、反対株主の株式買取請求権が行使されると、買収会社においては、当初想定したよりも多額の現金支出が生じ、例えば、現金と株式を混ぜた混合対価の場合に、適正に決めた株と現金の混合比率が予見不能となるなど、円滑なM&Aの実施を妨げることになります。

そもそも株式交付をするには、株式交付親会社において、株主総会の特別決議により承認される必要があり、それに加えて、反対株主の株式買取請求権まで認めることは過剰であると考えます。また、買収会社の株主保護のために、株式発行の場合と同様に株式交付においても事前救済のための差止請求権がございます。

債権者保護手続に関しましては、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賛成いたします。

それから、その他の点、簡易株式交付に関してでございますけれども、簡易株式交付の要件につきましても、見直しを検討していただきたく存じます。第2回の部会で申し上げた

とおり、株式交付は対象会社株式の取得行為であり、対象会社の権利や義務は承継されません。また、現金のみで株式を取得するときには、対価として交付する現金の額が純資産額の5分の1を超える場合であっても、株主総会決議は不要です。それとの均衡、バランスから、混合対価の場合も現金と株式を併せた対価の全体の額が5分の1を超えたとしても、株式の割合が僅かであるときには、株主総会決議は不要とすべきです。

以上から、現金対価の部分を除外して、買収会社による株式の発行数により株主総会の要否を判断すべきと考えます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○加藤幹事 私からは、株式交付の対象となる場面について、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号に係る場合における子会社を対象とする場合に拡大した場合について、検討すべきことについて意見を述べます。

このような拡大をするということについては、私は賛成でございます。その上で、この場合に、会社法第774条の3第2項の適用関係について、主に株式交付計画において何を定めるべきかということが、資料の13ページから14ページにおいて提案されていると理解しております。

御提案では、株式交付計画においては、まず取得を予定する議決権数だけを株式交付計画の内容として定めた上で、その下限を上回る応募があった場合に、効力発生日に株式交付の効力が発生するという、こういう御提案であると理解しました。

そうしますと、株式交付は、少なくとも親子会社関係を形成するための行為であるとした場合に、会社法施行規則の第3条第3項のどの要件に従って子会社とすることを予定しているかということ、効力発生の条件とする必要はないと思いますけれども、やはり何らかの形で開示させる必要があるのではないかと思います。結局効力発生日において、本当にそのような条件が満たされていたのかどうかということ、事後的に株式交付無効の訴えで争わせるということ想定しているのであれば、株式交付計画若しくは何らかの事前開示書類の中で、会社がどのような根拠に基づき親子会社関係を作ろうとしているのかということ、これを明らかにする仕組みが必要だと思います。

その上で、無効の訴えを仮に提起した場合の無効事由の判断の仕方についても、若干意見を述べます。今回の説明の資料では、効力発生日において、同項の要件を満たしているかどうか問題であるかのように記載がされています。しかし、一旦効力発生日には満たされていなかったとしても、その後、例えば1か月ぐらい後に役員の過半数が選任できたとか、いろいろな条件を満たすことによって親子会社関係が創設されたという場合もあり得ます。こういった場合について、無効事由があると認める必要があるのかというと、若干の疑問があります。この点は無効事由の治癒という形で解釈に委ねられるべき話なのかもしれませんが、やはり制度の安定性を考える場合には、この立法の段階でそういった場合には無効とはすべきではない、それが分かるような制度整備をしたほうがよいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 第2回の会議のとき、私は、11ページの24行目以下の③のような意見を述べたのですが、今回のA案、B案、C案は、子会社になった後の追加取得も株式交付の対象になるという前提で、どのように制度を設計していくかという御提案になっております。

私は、B案とC案についての内容の整理は、先ほど松中幹事がおっしゃったとおりと理解しております。A案は、追加取得を一般的に株式交付の対象にするという案であり、組織再編行為からは離れてしまいます。一方、B案とC案は、これらを併用しても構わないのではないかと思います。B案、C案でも不十分な場合は、現物出資規制に従って行っていくだけでいいと考えております。

次に、持分会社を対象にすることについて、ニーズがあれば検討を進めることに異存はございません。ただ、持分会社の場合は、株式会社と違って持分単一主義になっておりますから、社員の議決権の過半数の持分を株式交付親会社が取得しても、それらは株式交付親会社のところで1つの持分になってしまいます。したがって、そのままでは子会社化はできませんので、子会社化するためには当該持分会社の定款の変更等が必要になります。そうすると、14ページに会社法第774条の3第2項の見直しは不要であると書かれておりますが、持分会社を子会社化するときは、規定の改正を考えなければなりません。もちろん、ニーズがあれば、規定の内容を工夫して株式交付の対象にすることに賛成でございます。

株式交付の手續につきましては第2回会議のときと考えは変わっておりません。反対株主の株式買取請求権は認めるべきですけれども、債権者異議手續は認める必要はない、という意見です。株式交付の際に株式交付親会社から流出する財産によって債権者を実質的に害するかどうか問題となるのですけれども、部会資料17ページの下の方から18ページにかけて整理されておりますように、㊦、㊧、㊨の場合は債権者異議手續は必要だけれども、㊩の場合は不要であるという説明がされております。明確な整理の仕方だと思っております。株式交付の場合は㊩に該当するということで、債権者異議手續は不要であるということになります。そうすると、株式交換の場合はどうするかという問題がありますが、私は株式交換の場合も、併せて債権者異議手續を必要としないという方向で検討すべきではないかと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○森委員 株式交付につきまして前回も申し上げましたが、GAFAMを始めとして、海外の巨大企業はすべからず株式対価M&Aによって事業を拡大をしております。一方で日本の企業は、株式交付制度ですとか現物出資規制などの会社法の規制によって、株式対価M&Aはほとんど使われておりません。先ほどほとんど事例を見ないという御意見もありましたけれども、事例を見ないというよりも、実務的に使いづらくて使われていないというのが現実だと思います。

例えば、海外の会社を数千億円で買収するというようなことが議論になった場合に、外国企業は株式対価によってM&Aを迅速に検討することができますけれども、日本の企業であれば、その数千億円をキャッシュで用意できるかどうかということをもまず考えなければいけないということなので、非常にハードルが高くなっています。そのように、株式交付制度ですとか現物出資規制が、日本の経済の成長、発展の足枷になっているというのが、現実ではないかと思っております。そういう意味で、この改正は非常に重要だと私は思っております。

まず、株式交付の見直し、対象についてですけれども、これまでは組織再編とは何ぞやという、ある意味明確な解がないものによって少し硬直的な議論になっているのではないかと

など感じております。11ページにありますように、会社分割では承継対象となる財産の規模は要件とされておりませんし、株式交付について言いますと、株主に対する集団的な権利処理という形になっておりますので、その意味で組織再編的な要素が含まれていると考えることもできるのではないかと考えております。したがって、私は、子会社株式を追加取得する場合も含めて、一般的に株式交付の対象とするA案を支持したいと思っております。

それから、株式交付の対象となる会社についてですけれども、持分会社、外国会社も対象とすべきと考えております。

さらに、株式交付の手続についてですけれども、反対株主の株式買取請求権については、少なくとも親会社が上場会社である場合には、これは認める必要はないと考えております。反対株主は市場で株式を売却することができますし、差止請求によるということもできますので、救済策もあります。株式交付の対価が不公正である場合の救済の意味もあるというような指摘もありますけれども、そもそも株式の有利発行が株主総会で決議されても、反対株主が株式買取請求が認められるわけでもありませんし、その意味で、株式交付の対価に不満がある株主に対して、すべからず株式買取請求を認めなければいけないということも必然ではないと考えております。

このように考えますと、そもそも組織再編手続全般において、株式買取請求をどういった場合に認めるかという議論になると思いますけれども、例えば、組織再編において、債務の承継があるような組織再編であれば、株式買取請求を認めるというような整理もあり得るのではないかと、個人的には思っております。

そのような考えに立った場合、株式交付を認めるにすぎない株式交付手続全般において、反対株主の株式買取請求を認めないという立場も十分あり得ると思うんですけれども、例えば株式を容易に売渡できる上場企業については株式買取請求を認めないという考え方もあり得るのではないかと考えております。

法改正の中で、取り分け株式買取請求権と債権者保護手続の見直し、これは是非とも実務のために検討を進めていただきたいと思いますと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○石井委員 私からは、1番の株式交付の対象となる場面について、コメントさせていただきます。

まず、提示いただいた3案の中では、第2回部会同様、A案を支持させていただきたいと思っております。一部、第2回部会の繰り返しとなりますが、子会社株式の追加取得は、子会社の支配、管理強化という経営判断に基づいた資本政策の一つであるとも言えますし、株式の構成、その態様によっては、取得までに相応の時間を要するため、結果として段階を踏んで資本強化を進めていきたいというニーズも当然あると思っておりますので、組織再編を補完する行為として、組織再編の一部に含めて柔軟な制度設計をお願いしたいと思っております。

また、株式対価M&A促進という観点から、譲り渡す子会社株主サイドにとりましても、金銭対価の割合等、一部例外がありますが、課税繰延効果もあることから、現物出资方式よりM&Aが促進されやすいという面も出てくるのではないかと考えます。

今回、一定の要件を満たした場合に、組織再編行為と評価した上で交付対象を拡大するB案、C案を御提示いただいておりますが、B案については、これは既に子会社になっている会社には適用されないこと、それからC案については、支配力強化における支配権の定

量的なハードルを設ける考え方で、組織再編行為と定義付けるといふ考え方はよく理解できますが、柔軟かつ機動的な運用を進める面から、企業サイドとしてはやはりA案が望ましいのではないかと考えています。

また、実質支配力基準を満たした子会社を株式交付の対象とすることには異存ありません。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○内田委員 この制度は、非上場株式を50%超100%未満で買い付け、子会社化する場合に便利な制度だということで、被買収会社が上場会社の場合にはあまり活用されていない制度だと思います。

一つは、株式購入に同意してもらえる会社の存在が必須だということと、あと、上場会社の場合、原則TOB規制が適用されるケースが多いので、制度が複雑でなかなか広がっていないということだと思います。その意味では、買われる立場からの検討余地というのはあまり大きくないと思います。買う側からだとはやはり非上場会社を子会社化する場合に活用できると思いますし、子会社化した後の追加取得のニーズも、おそらくあるのだろうとは思いますが、こうした部分買増しが組織再編に当たるのかが議論になっていると思いますが、C案のように、保有比率の67%、90%など一定程度の閾値を設けるということは、組織再編の上で一定の合理性があるように思いますので、C案に賛成したいと思います。

それから、反対株主の買取請求権については、これは認めるべきだと思います。基本的には、買われる側の子会社株主が同意している中で、買う側に不測の場合として、想定以上の資金ニーズが生じる可能性は低いと思いますし、先ほど申し上げたように、買う側からは非常に使いやすい制度であるということは、少数株主から見ると權益を侵害される可能性もあるということですし、この制度自体を導入する場合においては、やはり買取請求権を認めて、反対株主の売却する権利を保障するべきではないかと考えています。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○青委員 まず、追加取得に関するA案、B案、C案については、あらかじめスキームをきちんと示した上で株主が判断できるということで、B案が望ましいかと思います。

また、実質基準における子会社化自体については賛成の方向ですが、以前も申し上げたとおり、後で親子会社関係が創設できずに無効になった場合、将来無効になるとしても、法的安定性を害するおそれがあるのではないかと思いますので、できるだけ無効事由が生じないような仕組みにすることが重要ではないかと思います。

また、実質子会社による株式交付を認めた場合に、A案、B案、C案のいずれを採用するかにもよりますが、実質子会社と形式子会社の両方を認める形にするのかは、後ほど整理が必要かなと思うところです。

株式交付親会社の反対株主買取請求権につきましては、やはり投資回収の機会というところだけでなく、対価が不公正である場合の救済も趣旨に入るといふことでございますので、単に市場売却できるからといって廃止してよいのかというところについては、慎重に考えるべきということで、資料でお示ししていただいている方向性に違和感ないところです。

債権者保護手続について、手続を緩和する方向についても異論ないところでございます。

簡易株式交換の対価の要件につきましては、これまで指摘があったように、株式交付が株主に及ぼす影響は、交付対価の全体額を踏まえて判断するほうが望ましいのではないかと

思われますので、あえて緩和すべき説明というのはなかなか難しいのではないかと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○齊藤委員 まず、対象となる場面について、A案かB案、又はC案、併用も考えられるということで、パブリックコメントにこのまま付すということになるのかもしれないのですが、A案を採るべきかどうかというのは、規制の筋、理屈の問題であるように思いますので、パブリックコメントで意見が出されたとして、それをどのように考慮するのかという難しい問題をはらんでいるのだろーと思います。A案は、一見すると規制緩和により、利用範囲が広がる提案ですので、潜在的な利害関係者においては特に反対をする理由も見いだされないかもしれず、使える範囲が広がるのであれば望ましいですねというような御意見がたくさん出たときに、そのような意見が多数だったからという理由でA案を採用する理由になるのか、という辺りまで一応検討した上で、パブリックコメントにどのように付すのかということも考える必要があるのではないかと思います。結論めいた発言ではなくて大変恐縮なんですけれども。

次に、実務関係の方々に関心の高い債権者異議手続と、それから株式買取請求権についてですが、債権者異議手続は、株式交換と足並みをそろえて対応するのであれば、廃止することはできるのではないかと私自身も思っているのですが、これは、体系整合性の観点から説明がつかないわけではないという程度の意見でございまして、積極的にそうすべきだという意味ではございません。債権者異議手続の廃止について、多額のキャッシュの流出は、通常取引でも起こり得るからという説明を資料ではいただいているのですが、このような説明で廃止するのなら、詐害行為取消の可能性は残すべきなのだろうと思います。詐害性が認められるようなケースというのは大変まれだとは思いますが、その可能性は否定をしないという整理になってくるのではないかと思います。

例えば、TOBにおいて、応募者に対価としてキャッシュと株式を選択的に認めなければいけない、あるいは認めたいという場面があるかと思われるところで、対象会社の株主の行動次第では、大量のキャッシュが出ていくことがないわけではないかと思っておりますので、抽象的なものであれ、詐害行為取消しのおそれが伴うが、それでもよいかという点について、という整理になるのかなと思いました。

それから、株式買取請求権を簡易手続以外で廃止するということになりますと、他の組織再編行為とどのように折り合いをつけるかという難しい問題が生じてくるように思っていて、株式買取請求権を廃止ということが実務上とても大事なのであれば、振出しに戻って現物出資規制の改正で対応することを検討せざるを得ないのかなと思いました。いずれにしても、現在のような形でパブリックコメントに付していただくことについて、異存ございません。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 ここでもかなり議論が出尽くしているので、中間試案での聞き方という観点を踏まえた発言をさせていただきます。まず、最初の株式交付の対象となる場合というのは、これは三つのA案からC案、これまでの議論を踏まえてまとめてくださって、これを並べる形で付すことでもいいとは思いますが、聞き方には注意して案を並べたほうが良いように思っております。

一つは、まず、AからCと並列で並んでいるのですが、論理的には並列ではないと思います。少なくともB、Cは、いずれかを満たせば、この手続でやるというようなルールも十分考えられるもので、単純な選択、択一ではありません。まずA案とそれ以外の間で大きな選択があって、その上で、仮にA案でいかないとすれば、BやC、あるいはその組合せなどがあり得るという関係であることが分かるような形で問うたほうがいいように思います。

次に、A案を採る場合の簡易株式交付の問題点は、一読の際には余り指摘されなかったもので、もう少し何か説明した方がよいと思います。中間試案だと補足説明が付くはずですが、そこで正面から記載してもらったほうがいいように思います。

現在の資料でも12ページで取り上げられていることは取り上げられていて、そこでは、子会社化の場合と子会社化の後の追加取得で区別する必要はないから、特別なものは設けないとだけ書かれているのですが、既に御指摘がありましたけれども、従来だと、支配権取得のときにしか株式交付が使えなかったのが、1回きりの話である以上濫用のおそれというのはあんまり考えなくてよかったが、子会社化の後、どのような買い増しでも使えるということになってくると、本来予定しているかなり大きな取得を小口化してばらすことで、全部簡易株式交付という形で行うというリスクは、従来と比較にならないくらい顕在化することになります。

法制的に取得株式が50%を超えた後だけの株式簡易要件が変わるというのが作りにくいかもしれませんから、A案を採った場合に、何か簡易要件を直せという立法をすべきであるという提案をここで書けということまでは申し上げないんですけれども、ただ、A案を採った場合に、この問題点が顕在化するということを踏まえて、選択肢を考える必要があるということは、どこかで明示的にしていただく必要があるように思います。

次に、株式交付の対象となる会社ですが、基本的にこれはこのとおりの形でパブリックコメントに付していただければと思います。どなたも触れないと思うので、準拠法のところについて少しだけ申し上げますが、法の適用について、専門家の意見を踏まえた上で書かれていることだということですので、ここでの記載を前提とした整理でいいと思います。組織再編の準拠法については、従来配分的適用という説があったのですが、その発想で、株式交付は簡単に処理できると思います。株式交付については、親会社の行う株式発行の部分が親会社準拠法で、子会社株式を株式譲渡するほうは法律行為の準拠法ですが、これが何法になるかはケース・バイ・ケースということになるのだと思います。そして子会社側で株式の譲渡について準拠法上禁止されているとかいうのがあれば、できないだけということになる。結論はこういうことだと思います。

なおウについて書いてあることは、準拠法のところで書いてあるのですが、これは準拠法選択の話はなくて、理論的には実質法上の制約の議論をしているのだと思います。ただ結論としては、子会社側の国に株式交付というものにそのものずばり対応する制度がなかったら使えないということではないという整理で結論は構わないと思います。配分的適用という考え方は、元々、各国で機能的に同等のことをするために必要な行為をするための要件を満たせばいいという発想ですので、このような結論になると思います。

少し難しいのは16ページの(3)で、合併、株式交換では外国会社との組織再編を認めていないのに、ここではどうして認めるのかという話です。第1に、これは準拠法選択の

話ではありません。これは飽くまで日本の実質法上の政策判断としての問題になりますけれども、これは実は説明は結構面倒です。少なくとも株式交換などについては配分的適用で完全親会社となる会社、完全子会社となる会社、各々の従属法に従う形で整理できるとしても問題もないように思うので、なぜ株式交付だけ認めるのですかという疑問は残ります。ただ、立法には裁量がありますので、配分的適用のやり方で問題がないことが明白である株式交付だけに限定して、外国会社との組織再編を容認する立法するというのも、立法の政策的な裁量としてはおかしいとも言えないので、余り難しい説明をたくさんしなくてもいいのかなとは思います。

3の手続については、聴き方の問題なのですが、（１）のような形でパブリックコメントに付していいのだろうかという気はします。「正当化する説明が考えられるか」というのは、パブリックコメントの通常の聴き方ではないような気がしますので、どう聴くのが自然かということです。今までの議論を踏まえると、やはり株式買取請求権は認めないということはできないということではいか、単純にこの案を削除してパブリックコメントに付すのでもいいのですけれども、そういった形で提案して、補足説明か、あるいは（注）のような形で、廃止するというということについても検討できるか、みたいなことを書くという形で、軽重を付けた形で聴くことになるという気がします。（２）については、廃止するかどうかという聴き方でいいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

ほかにいかがでしょうか。

もしよろしければ、先に進ませていただきたいと思いますけれども、「第３ 現物出資制度の見直し」について御議論を頂きたいと思います。御意見がございましたら御発言ください。

○久保田委員 私は、まず検査役の調査の制度の見直しについてですけれども、証明者に財産評価に関する専門的知識を有する者を加えることについて、前回はある程度立法だという意見を述べました。これは、背景にあったのは、事前規制としての検査役調査制度にどれほどの意義ないし価値があるかについて個人的には若干疑問を持っていまして、事後的な責任、取り分け取締役の責任による規律付けに委ねていいのではないかという考え方を持っています。この点について、証明者に財産評価に関する専門的知識を有する者を加えるという立法は、取締役の事後的な責任による規律付けに委ねるという方向性での立法に実質的には近いと理解されるため、私は好意的な意見を述べた次第です。これに対し、事前規制としての検査役調査に相応の意義ないし価値を認める立場からは、このような立法は事前規制の実効性を小さくする危険がありますので、反対が強いということはよく理解できるところですし、そうした立場はある意味で一貫していると思いますので、それに反対するものではありません。したがって、この点を含めて検査役の調査の制度の見直しには異存がありません。

次いで、現物出資者の不足額填補責任についてです。私はこれまでの会議で述べてきましたように、現物出資者に一定の強い帰責事由がある場合に限って不足額填補責任を負うとすることが望ましいと考えています。その意味ではA案に賛成ということになるわけですが、ただ、A案では強い帰責事由がある場合として取締役との通謀がある場合が記載されています。これは必ずしも取締役の通謀がある場合に限定する趣旨ではなくて、強

い帰責事由がある場合を例示されただけであろうと思うのですけれども、念のために意見を申し上げますと、取締役の通謀はないのだけれども、現物出資者が会社に対して現物出資財産の評価に関わる重要な事項につき虚偽の説明をしたために、取締役がだまされるような形で現物出資財産の過大評価を行われてしまう場合も想定されるところ、そのように言わば現物出資者が過大評価を主導したような場合において、現物出資者が不足額填補責任を負わないとすることには余り合理性はないのではないかと思います。すなわち、そのような場合は現物出資者に責任を負わせても酷ではなく、社会的に望ましい現物出資の妨げになるとは考えにくいわけです。その一方で、仮に現物出資者が責任を負わないとすると、取締役が全ての責任をかぶらざるを得ないことになりかねませんが、それは取締役にとって酷ですし、また、そのことのゆえに取締役が現物出資をすることをちゅうちょする可能性もあるのではないかと思います。

この点に関連して、会社法の第212条第1項第1号が規定する引受人が著しく不公正な払込金額で募集株式を引き受けた場合、これは有利発行の手続をとらずに有利発行が行われた場合であると解されていますけれども、その場合は取締役との通謀があるときに限って引受人が不足額填補責任を負うとされています。ただし、この有利発行の場合は、取締役との通謀がない状況で引受人が主導して有利発行をするといったことは想定しにくいのに対し、現物出資財産の過大評価については、先ほど申し上げましたとおり取締役との通謀がない状態で引受人である現物出資者が主導して行う場合というものも想定されますので、両者について規定の仕方が変わることに合理性があるのではないかと考えています。

なお、B案については、確かにこのようなアイデアもあり得ると思うのですけれども、その一方で、部会資料にも記載されていますとおり、現物出資者が当該株式を既に第三者に譲渡していた場合はどうなるのかという問題があります。また、現物出資者が当該株式を保有し続けている場合でも、当該会社の発行会社を子会社化している場合や現物出資後に当該株式の価値が上昇しているという場合も少なくないであろうと思います。こうした場合において、事後的に現物出資財産の過大評価が明らかになったときに、現物出資者には強い帰責事由がないにもかかわらず、この子会社の株式を手放さなくてはいけない、また、価値の上昇した株式を手放さざるを得なくなって想定外の損失を被る可能性があると思います。そして、そのことは社会的に望ましい現物出資をちゅうちょさせることにもなりかねないという問題を生じさせると思います。これは現行法の下での募集株式の引受けの申込みに係る意思表示の取消権についても共通する問題だと思いますけれども、いずれにせよこれらの問題があるため、B案よりはA案の方が望ましいのではないかと考えています。

最後に、取締役等及び証明者の不足額填補責任については部会資料の提案に賛成いたします。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○松井（智）委員 今回の第3については、今こちらで提起されている提案中の3のところから議論をしようかと思います。第2と関連するのですけれども、手続によるコストの差があることを理由として第2の株式交付を拡大することについてニーズがあるということは、こちらの第3を組織再編とそろえれば、その部分の圧力というのはなくなると思います。租税の差等、他の理由によって組織再編についてのロジックを拡大したいという要望が出る可能性は引き続きあるかと思っておりますけれども、そうしたことが実現しない限り、

当事者がどちらを選んでも同じだということに気づくために、現物出資に係る規律を組織再編と同じような場面である限り同じような頭で作っておいて、同じような経済的な行為は全ての制度の上で同じように扱われる見通しを立てておくということが重要ではないかと思っております。逆に言うと、現物出資の使われる場面として、組織再編の場面と設立の場面が全く経済的に違う状況であるということであれば、分けて規定を置くということもあり得るかと思えます。このアイデアというのは、例えば事後設立とか、あるいは最低資本金をなくす代わりに純資産300万円以下の配当を禁止してる資本金を設立後速やかに積み立てるべしとする改正であるとか、幾つかの場面で今まで提唱されてきたものであって、個人的には経済実態に合わせて設立後の一定期間とその他の組織再編とを分けて考えるということはあるかと思っております。

そして、ここから以下というのは組織再編タイプといいますか、安定した会社における現物出資の話をするということなのですけれども、その際には1の形のように、株主のチェックを受ける形で現物出資の価額の相当性をチェックするという構想はあり得るかと思っております。その際に、この案の中で少し気になるのが価額についての説明の部分でありまして、有利発行を想定して説明義務を置いているということですので、有利発行は株主間の平等に対するものであるのに対して、現物出資は組織再編と同じだと考えた場合に、一体何のために対価の相当性を説明するのかというのは少し違ってくる可能性があるのではないか、株主間平等のほかに、会社の健全性とか存続の可能性といったものが気になる場合というのものもあるかもしれないといったようなことがあるためです。債権者保護についての考え方自体を変えとか、そういったこともあり得るのですけれども、そこを変えない場合には、相当性の説明をするというのを第199条第1項第3号と類比するというのでよいのだろうかということを考える必要はあるかと思えます。

次に説明させた場合の効果ということも問題になるかと思っております。募集設立の場合について考えると、会社法第28条の現物出資に係る規定というのは定款記載事項になっていて、第87条を経由して創立総会に際して報告される事項になっているので、そういう意味では同じように取締役は説明をするのですけれども、その際に株主がそれに対するどういうリアクションをとれるのかということがあります。そもそも設立の際というのは、株主に退出を認めるという反対株主の買取請求のような制度的保証をすると、設立時規制として適切ではないような気がいたしまして、そうすると、この報告は会社法第73条第1項の特別決議と何か関連するような報告になっているのか、ここで報告をすると有効に誰かの権利を守れるのかといった問題は、設立のときにも潜在的にはあるのかなと思っております。設立時の現物出資と組織再編に類似の現物出資を分けるのであれば、反対株主をどうするのかということを現在の枠組みと近づけて考えるということができないかと思っております。

不足額填補についても、組織再編と同じように類比して考えた場合に、誤った組織再編比率になってしまったときの是正のやり方が問題となるわけですので、ここで挙がっているAとBというのは、もしかするとこういった形で二択で並ぶようなものではないのかなと思っております。現物出資をした者が多すぎる持分を与えられた場合に、比率の不均衡を是正するというのは当然のアイデアだと思うのですけれども、もし組織再編でそれをやるという場合には、事前に修正を予定したり、一定期間の配当停止等を含めた対価の支

払についてアレンジしたり、あるいは株式の処分についても合意しておくことができるかもしれないのですけれども、他方でAというのは事後的な救済であって、類比するならば、相手方が表面保証責任か何かをしていて違反だったというときに損害賠償責任を問うような形になるのかと思うのですけれども、AとBというのはそれぞれ使いやすいフェーズが違っているものであって、Bのほうは事後的救済の形で書こうとすると、どういう救済を法律に書くのか少し難しい問題が出てくるのかなと思っております。A案については、久保田委員が御発言のとおり、限定的な運用をすると問題が少しあるかなと思っておりまして、現物出資財産の支出を出資者が悪質な形で隠蔽している場合等に、限定的にこの場合だけ責任があると書いてしまうと、そのほかの場合には一切責任がないのかというような運用になってしまうのではないかという懸念があり得るかなと思っております。

取締役及び証明者の填補責任についても、もし組織再編と同じに類比するということであれば、著しく不足の場合の立証責任の転換というのは少し整合性がないのかなと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○北村委員 私からは21ページの不足額填補責任の見直しと、25ページの3のその他の検討事項について、若干意見を述べたいと思います。

まず、不足額填補責任の額について、決定時不足額にすべきということに異論はございません。また、決定時には不足していたけれども効力発生時、つまり株主になったときには現物出資財産の額が上昇していた場合に責任を負担させる必要はないというのは、そのとおりかなと思いますので、23ページ12行目以下の決定時不足額又は株主になったときの額が会社法第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という考え方に賛成いたします。

第2回会議のときには、私は23ページの5行目の③のような意見を述べましたが、今回、A案とB案が示されていますので、それについて少し私の意見を変えながら、更にコメントしたいと思います。A案は取締役等の通謀を要件にしておりますので、会社法第212条第1項1号と平仄を合わせようとしています。同条第1項第1号は有利発行を前提とし、第2号は現物出資財産の不足の問題ではあるのですけれども、既存株主からの価値の移転という点は共通するから、A案のような説明もできるのかもしれないとは思っております。

B案は、第2回のときに藤田委員が出された意見かと思います。この考え方は、出資者は出資財産の適正な価額に見合う株式を取得すべきだという立場ですので、現物出資者は善意、悪意あるいは過失、無過失を問わず、不足額相当の株式を会社に譲渡、返還するという責任があるという案かと思います。例えば検査役の調査を受けて裁判所が会社法第207条第7項により現物出資財産の価額を変更した場合、実際この例は余りないと思うのですが、裁判者が現物出資財産の価額を下げるという決定をした場合、現物出資者に与えられる株式数は減ることになると思います。つまり、B案は会社法第207条第7項によって現物出資財産の価額が低く評価された場合の扱いと同じになるということです。

私はB案にやや共感を覚えるところはあるのですが、先ほど久保田委員が御指摘されたように、B案には運用が難しいところがあると思います。例えば、現物出資者が株式を売ってしまったとか、株式の値段が上がってしまったとか、あるいは組織再編があったとか、そういうことがあったときにどのように対応するか、ということです。そのような問題が

あるので、A案とB案のどちらが適切かということについて、はっきりと意見は述べられないのですが、前回述べた私の立場からするとB案に共感を持つということです。そしてB案を採るのであれば、価額が著しく不足すると判断された場合の現物出資者の取消し、現在の会社法第212条第2項ですが、これについても善意悪意、過失無過失を問わず取り消しを認めてよいと思っています。

新株予約権についてですが、現在の会社法第284条第1項によりますと、検査役の調査は新株予約権の行使の際の現物出資財産の給付の後、遅滞なくするということになっております。新株予約権については、募集事項決定時と新株予約権行使時は場合によっては相当長期間の時間差があるということを考慮いたしますと、仮に株主総会特別決議で検査役の調査を省略するという場合に、募集事項決定時において株主総会特別決議をすればそれでいいのかということについて疑問がないわけではないのですけれども、これは仕方がないとして割り切るべきかと思います。新株予約権の行使段階で株主総会決議をするというのは現実的ではありませんから、募集株式発行とパラレルにするのであれば、募集事項の決定の際に株主総会特別決議をするという制度になるのだらうと思っています。

最後に、設立時ですけれども、例えば発起設立の場合には株主総会に相当する会議体がなく、発起人全員の同意によって検査役調査を不要にするのも不適切でありますし、現物出資者は発起人に限られるということを考慮しますと、募集設立の場合も含めて、設立手続における会社財産確保は厳格に行う必要がありますので、現行法を変更しない方がいいのではないかと考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

○齊藤委員 まず、1の点ですが、この両案を資料のような形で併記するという事でパブリックコメントに付すことに異存ございません。先ほど来指摘がある、設立のところ等の取扱いをどうするかという点ですが、私も、北村委員がおっしゃったように、設立については、成立する会社の財産的基盤の確保ということが重要である上、設立の場面においては、外部者の目が及ばない、発起人の手元でいろいろなことが行われるという、設立後の株式発行とは少し違った事情もございますので、慎重に考える必要があるのではないかと思います。

(1)において、なぜ株主総会決議で検査役の調査に代えられるかということについては、少し慎重に検討しなければならず、しかも御意見が分かれるところではないかと思います。資本金のアナウンスメント効果を通じた債権者保護の機能を今回の改正で全否定するというのでなければ、制度にかかる利害関係者の一部にすぎない株主が認めたからいいという理由では足りないと思います。(1)については、経営者とは違った形で利害関係を持つ株主が、目的財産が過大評価がされた場合には声を上げるであろうから、ある程度、客観的に評価の適正さが確保されるというような理屈が必要になるのだらうと思います。そうすると、発起設立の場合の発起人の同意では、利害関係の違う者にチェックをさせるという仕組みが働かないように思いますし、発起人の同意で検査役調査を回避することを認めてしまいますと、設立における現物出資規制をほぼ空洞化することになりかねないという懸念もございます。慎重に考えるべきであろうと思います。他方で、今回は余り積極的に取り上げられない専門家の追加という御提案につきましては、ニーズがどのくらいあるかという問題はあるのですけれども、会社成立後の新株発行で認めるのであれば、設立の

ところでも認めてよいのではないかとは思いました。

次に、不足額填補責任の見直しにおける、現物出資者の法的地位についてA案とB案が示されている点についてですが、確かにA案の通謀しているというのは狭いようにも思われるのですが、仮に、将来、この制度が株対価M&Aなどに使われるようになったときに、出資をする人たちが基本的に責任を負わされることを心配しなくてよいようにするためには、このくらい狭くしておく方が安心なのかなと思います。他方でB案なのですが、確かに株主間、あるいは株式引受人間の利害調整は株式の数で対応できるのですが、この場合、資本金の部分はそのままにされるということになりますと、不足額填補責任によって守ろうとしている資本制度の意義の理解に影響するような気もいたしまして、資本金の取扱いについて考えておく必要があるのではないかと思いました。

確かに、会社法第207条第7項と似たような規律ではあるのですが、同項は事前規制なので、変更された内容が登記にも反映されるということになるかと思えます。ですので、B案が、効力発生前の事前の手段であつたらあり得る御提案かもしれないのですが、事後的に、しかもしばらくたってから判明したような場合までカバーするとなると、少し従来の資本制度の考え方を考えることになるのではないかと思ひまして、その点も含めて検討していく必要があるのではないかと思ひました。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○矢野幹事 まず、1(1)の点はある得る改正だと思つてはいますけれども、資本金はやはり一般消費者の信頼という観点からこの点で割り切つてよいのかというのは少々疑問は持っているところはあります。先ほどの発起設立のところは典型例かと思ひますけれども、例えば画期的な投資プログラムが開発されたという形で、それを現物出資をして資本金額を5,000万円とかいう形で増やして、信頼を得て詐欺的な商法に使うということは考えられるところでして、お金を使うという面はありますけれども、やはり資本金が10万円の会社と5,000万円の会社では信頼は実際、雲泥の差というところはありますので、そうしたことが容易に可能となる制度を法が用意してしまうのはいいのかという疑問は少々あるというところは、今ここで付記はしておきたいと思ひます。

2の不足額填補責任のところなのですが、これはA案、B案があるのですが、別にA案とB案どちらかでなければいけないというものではないと思ひておりまして、別に併用してもよいのではないかと。特に、民法でいうと、例えば、いわゆる昔でいう瑕疵担保責任、今は契約不適合責任と呼ばれるところだと、代金減額請求権はいわゆる無過失責任ということで、請求すれば減るというところなのですが、損害賠償請求権は過失責任だと解釈されていますから、それと同じような形でやってもよいのではないかと思ひます。その方が特にB案、もめたときに現行の制度だったら、株主側から、もうこれは株を返して終わりたいのだけれどもということを否定するということになっていて、なかなか逆に解決が付かないということになりますから、返す道を残しておいていただいた方がいいかなと思ひまして、B案に賛成したいと思ひます。そういう意味では、ごめんなさい、B案だけに賛成というより、A案とB案は併用した方がよいのではないかという意見です。

3については、同様に見直す方向で賛成です。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 現物出資制度に関してはこれまでも発言してきましたけれども、やはり、少々現

行の規制が厳格にすぎるので、かえって現物出資の妨げになっているという側面が否定できないと思います。ですので、1（1）にあるような株主総会の特別決議による検査役の調査省略というものがあってもいいのではないかと考えております。これについては、伝統的な見解では、現物出資規制は、株主の利益保護だけでなく会社債権者の利益も保護法益になっていると考えられてきましたが、この点はある程度柔軟に考えることもできると思っていまして、現物財産を過大に評価されて実態以上に資本金が増えてしまうということについての会社債権者の保護というのは、最終的な責任ルールによって解決すればいいのであって、予防的な検査役調査については、株主の特別決議があれば、そこで一応、価額の公正さも担保されていると見て、予防的な規制は課さないという考え方は十分あり得ると思います。

それから、（2）のその他の証明資格を有する者に、専門的知識を有する者を加えるという案については、私は、例えば他社株式が現物出資される場合、その評価について専門的知識を有している者は、会社法第207条第9項第4号に掲げる者とは違った人たちがかなり多いと認識していますので、そういう人たちを専門知識を有する者として加えることは、私自身は十分あり得ると思っていまして。ただ、これについて具体的な名前が挙がらないのは、責任を引き受けたくないで本人たちが名乗りを上げていないということがあるのではないかとも思われまして、これは後でもお話ししますが、調査者の責任についても本当に現行法でいいのかを考える必要があるのかもしれませんが。ただ、現状でこの専門的知識を有する者に具体的な候補者が名乗りを上げていないなら、あえて改正しなくてもいいという考え方はあり得るかなと思います。

それから、2の不足額填補責任の見直しについてですが、これは従来かなり強く主張してきたことですので、是非A案の形で実現していただきたいと思っております。現物出資も財産の譲渡と本質的には変わらないと私は理解しています。通常、財産を譲渡するときには、譲受人のほうにその財産が自分にとってどれだけの価値を持つものかを評価して、その価値を払うということで財産を譲り受けるわけです。この現物出資の場合に限ってはむしろ譲渡人の方に、この財産にはこれだけの価値があると言わせて、その財産価値を保証するという制度になっていて、非常に特異だと考えております。そういう点で、基本的には引受人は、会社がその財産にはそれだけの価値があると認めた以上は、その条件に従って出資すれば義務は尽くしたと見るべきであって、後日会社の見込み違いとかそういったことによって不足額が仮に証明されたとしても、原則的に、現物出資者は責任を負わないということにすべきだと考えます。ただし、通謀があるときなど例外を設ける必要はあると思います。

このルールで問題があるとすれば、例えば支配株主が現物出資をするときに、取締役を支配しているために安い財産を現物出資するという問題が生じることはあり得ると思います。そういう点で、従前の支配株主が現物出資をするときは、たとえば通謀の存在を推定するような規定を設けるということは、もしA案に対する批判として今言った問題が生じるという批判が出てきたときは、それに答える選択肢としては考えられると思います。ただ、今言ったようなケースは、恐らく裁判所が事実審理の中で通謀を認定できるようにも思えまして、必ずしも推定規定がなくてもいいのではないかという気がしております。

これに対しB案は、新しく出てきた案ですが、やはりB案では、結局のところは現物出資

者が財産価値を保証するというので、後日、保証した財産価値よりも低いことが判明すれば現物出資者の負担においてそれを事後的に調整するということになるので、現行法と本質的には変わらない、現行の問題点をそのまま継続させてしまうもののように思います。その上で、現物出資者が後日株式を譲渡した場合にどうなるかとか、複雑な問題も生じさせてしまうので、私は、B案については支持しづらいなと思っております。

それと、これは齊藤委員もおっしゃったことなのですが、B案というのは言わば現物出資規制を純粹に既存株主の利益保護のための制度として純化する考え方のように思われます。現物出資財産が過大に評価されることによる問題は、株式が過剰に発行されることだけであり、したがって株式を事後的に返してしまえば問題が解決するというもののように思います。しかし、私は、やはり現物出資規制は、財産を過大に評価された結果として資本金が過剰に計上されるので、それを見た将来の会社債権者が、会社の財産状態を誤信するという問題もあると思っております。確かに、取引社会において資本金で取引相手の信用度を調査するということはほとんどないというようなことも調査で明らかになっていますから、どの程度意味のある規制かといえれば難しいところであるのですけれども、これだけの金額の財産が出資されたとアナウンスされるようなケースだと、取引先がそのアナウンスを信頼して取引をしたり既存の取引を維持するということもあり得るように思いまして、現物出資規制を完全に既存株主の利益保護だけに純化することも少し無理があると思っております。そういう面でもB案ではなくてA案を採った方がすっきりすると考えております。

最後の（２）なのですが、これはなかなか難しいというか、現物出資者の責任を限定するのはいいのだけれども、そうすると取締役や、それと証明者に結局責任が課されてしまうので、この責任を恐れて現物出資が依然としてされなくなるおそれはあると思います。私は、なぜこの場面で立証責任が転換された過失責任になっているのか、それに合理性があるかは考える必要があると思っております。過失は責任追及者が立証しなければならないのが一般原則である以上、それと異なる現行法の規定には再考の余地があるのかと思っています。ただ、もちろん無過失を証明すれば責任は免れるわけで、裁判所が後知恵の判断によることなく、その時点で財産価値を合理的に評価していたなら過失はないと適切に判断する限りは、責任は発生しませんので、改正をするまでの必要性はないという意見もあるかもしれません。ただ、私自身は、立証責任を転換するルールに合理的な理由があるのかについては、少なくとも検討の俎上には上げていただきたいと思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○豊田委員 ２のA案、B案の話ですけれども、私もA案とB案というのは併存し得ると思っております。B案については幾つか難しい問題もあるというお話もございましたけれども、矢野幹事も言っておられたように、当事者間で話が付いているような場合に、そこをできないとするまでもないと思います。取締役や証明者の責任との関係もありますので、ここで株式を返すという解決策ができたほうがよいだろうということと、やはり当事者の意識といたしましては、この金額を出資するにあたりこの現物出資財産を拠出しますというより、例えば知財のこの権利を持っているのでこれを現物出資したいというものだと思います。その評価が違ってしまったときに、ではその評価に基づく株式数というのは間違っていたので直しましょうというような形というの、必ずしも排除を完全にする必要もないのかなと、できる範囲で取り入れるということも工夫の余地がないのかというのを

う少し考えていただければと思っております。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○藤田委員 現物出資のところですけども、まず検査役制度の見直しについては、1のところは基本的にこの聞き方でいいのかと思います。(1)はこういう形で規律そのものを提案して、その是非を問うという聞き方で、(2)については見直しをしないことでどうかということでもいいと思います。中間試案に見直しをしないことという提案を書けるのかなというのはよく分からなくて、単純に項目から落ちるだけなのかもしれませんが、ただ、実質的な内容としてはそういう形でいいように思います。

不足額填補責任は、非常に難しい問題で、現在A案、B案とあるのですが、単純にこの二つを対立させて掲げるということでよいかはよく分からないところがあります。考え方の一番基本的な違いをうまく反映する形で両案が出てればいいのですけれども、いずれにもいろいろな要素が混ざっているので、考え方の違いが分かりにくいような気がするのです。

この問題についての一番根本的な選択は、現物の過大評価による出資が行われたときに、株式引受人に取締役よりも厳しい責任、基本的には当然に生ずるような責任を課すことを認めるのかどうかです。この一番大きな選択肢について、それで当たり前ですという価値判断——田中委員が言われた意見とは正反対の価値判断です——は、実は諸外国の法制を見ると割とあるみたいで、少なくとも大陸法系の国はそういう考え方を採っているようです。これに対して、アメリカのように、悪性の強い主観的要件を満たす場合のみ引受人に責任を認める——通常の財産の譲渡のように考えるならそういう考え方になじみます——という考え方もあり得ます。そこで、そのような法制にするのか、それとも株主になるときの出資財産というものは単なる財産の譲渡とは違った扱いをしなければいけないという発想で制度を組み立てるかが最初の論点です。現行法は後者のような選択をしているわけですが、その価値判断を変えるかというのが一番大きな選択です。

それをどちらかを選択した場合に、更にそれをどうやって実現するかという話は、2段階目の問題ですので、まずは、株式引受人の責任は取締役等よりも重いという現行法の発想そのものが非常におかしいのか、若干の責任の緩和とかいうことを超えたレベルの発想の変換をするのかということ選択が正面に出てくるような形で何か提案していただけた方がいいと思います。

次に現行法のような、つまりアメリカのような法制ではなく、出資したときにはもらえる株式に見合うだけの価値のものをできるだけ確保するために株式引受人の厳しい担保責任を認めるということを考える場合には、何も変えない現行法維持か、B案のように株式の数で調整をするかという双方の行き方があります。後者は、現行法維持だとさすがに引受人に当然に追加の金銭で出せというのは厳しいかもしれないので、株式数で調整することで若干負担を軽くしてやる可能性を認めるという発想です。したがって、現行法の基本的な政策判断を是とした場合の選択肢として現行法維持かB案という選択肢が出てきます。

逆に、田中委員の言われたように、株式引受人についても、普通の財産の譲渡と同じような発想で、自分の持っているものを高く売ろうとするのは当たり前だという発想で制度を立てる場合には、現物出資財産が過大評価された場合の株式引受人の責任の要件は厳格化して、詐欺的な場合とするとかいったように主観的要件を極めて厳しく制限する形にすることが考えられます。また、B案のような立場を採りながらも株式引受人の方の主観要件

を絞ることは可能です。田中委員のような発想を採りながらB案の方で主観的要件を変えるということも論理的にはあり得るのです。B案は、以前の会合で私の申し上げたことを参考にしていただいて作成されたのかもしれませんが、あのときには、主観的要件の話も言っていて、過大評価に基づく現物出資をした株式引受人に対して、そのような少ない数の株式しかもらえないならもう出資はやめるから、現物財産を返してくださいという選択を認めて、ただし引受人側に帰責事由があるならこれを認めずに株式を取り上げるというような案、つまりB案のように常に株式を取り上げるのではないような案を申し上げました。その辺りは微調整の仕方になりますが、B案のように株式数で調整する考え方を採る場合にも、主観的要件で株式引受人の責任は制約できます。

今上がっている、A案、B案は実はこの2段階の選択とうまく対応していないので、まずは重要な選択肢として、そもそも株式引受人というものは出資した以上はもらえる株式に見合うような財産を拠出するような基本的な義務を負っていると考えなのか、それはもう物を売ったりするのと同じと考えるのかのところについての選択が少し見えやすい形で案が提示されればいいと思います。

関連して、資本金の話もあるのですが、これについても、別にA案を採っても問題が解決しているわけではなくて、多くの場合は過大出資はそのまま放置されることになるので、いずれにせよ資本金に見合わない財産しかない状態は残るので、この問題というのは先ほど申し上げた選択とは関係しない次元の話だと思いますので、まずは基本的な発想で、株式引受人の地位のところを考えるような選択にしていいただければと思います。

(2)の点は、この案そのものはそれでいいのだと思います。これに加えて更に取締役の責任を思い切り緩和するかどうかというのは、これはむしろ引受人の方の発想が決まった後で更に考える話かもしれませんので、差し当たり中間資料は(2)のような形で提案しておけばいいように思います。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○仁分委員 非常にシンプルなので、手短に。「1 検査役の調査の制度の見直し」の(1)、(2)の提案内容については賛成いたします。「2 不足額填補責任の見直し」のうち(1)については、現時点では特段の意見はございません。(2)の提案内容については賛成いたします。それから、「3 その他の検討事項」の(1)、(2)については特段の意見はございません。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

○田中委員 今の藤田委員の御発言を受けて、2(1)の案はどうなるのかを確認したいと思います。おっしゃるとおり、A案とB案は少し次元の違う内容が含まれているようです。まず一つの論点として、そもそも現物出資者の責任の履行の仕方はどういうものであるべきなのか、つまり、不足額を会社に払わせるのか、それとも過剰に発行された株式を返させるのかという、責任の内容のところで選択肢があります。そしてもう一つの論点として、出資者の責任の主観的要件をどうするのかということがあります。従って、論理的には、2掛ける2で4通りのルールになるのかなと思って言っていて、これはどちらも重要な問題であると思いますし、また、B案だと、現物出資規制についてこれまで考えてきた規制目的の変更となるので、微調整の問題ではないように私個人は思っています。現物出資者の主観的要件の変更と同じか、もしかしたらそれ以上に重要な変更になると思いますので、

2 掛ける 2 の選択肢にしたほうがいいようにも思えます。もっとも、そうはいっても実質的には A 案と B 案しか支持者がないという可能性もありますので、提案数自体を増やす必要はないのかもしれませんが、それぞれの案が、どういう問題について変更を加えることを提案しているのかをはっきりさせた方が良いと思いました。

○神作部会長 御指摘ありがとうございます。追って御検討いただければと思いますけれども、もし御発言がありましたらお願いします。

○宇野幹事 次回の資料の作り方は、また部会長にも御相談させていただければと思いますが、おっしゃられたように、責任がどういう場面で発生するかという要件の問題と、発生した責任をどのように履行するかというところは別の階層の問題だろうと思いますので、それぞれの次元を分けた形で整理していこうとは今日の時点では考えているところでございます。

○神作部会長 御指摘ありがとうございます。

○加藤幹事 取締役等及び証明者の不足額填補責任について、1 点だけ意見を述べます。

今回の御提案では、現物出資者の不足額填補責任とは独立して、取締役等及び証明者の不足額填補責任が問題になっていると思います。ただ、現行法では、現物出資者の不足額填補責任が生じた場合には、当然、取締役等及び証明者も不足額填補責任を負うという形で、責任を負う場合はそろっています。今回の御提案で、仮に（１）について A 案を採った場合には、現物出資者が責任を負わないにもかかわらず取締役等や証明者が不足額填補責任を負うということもあり得ます。現物出資者が責任を負わないにもかかわらず、取締役等や証明者に責任を負わせる必要があるのか、考える必要があるように思います。ただ、この取締役等及び証明者の不足額填補責任については、先ほど田中委員がおっしゃったように、立証責任を転換するという点のほかに、そもそも任務懈怠責任や債務不履行責任の追及に委ねた場合に、会社が損害を被ったといえるかという問題も考える必要があると思います。

ですから、（２）の不足額填補責任については、（１）の現物出資者の不足額填補責任が発生するかどうかと、まず、そろえる必要があるかどうかという話がありますが、（２）の特則の内容として、少なくとも通常の任務懈怠責任や債務不履行責任では損害を会社が被ったとはいえないので、何らかの特則は必要であると私も考えます。しかし、その立証責任を転換させるという特則を現物出資者の不足額填補責任の帰すうとは独立して定めるというのは、説明が必要ではないかと思いました。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。もし実務の方から御発言がございましたら大変有り難いと思いますけれども。よろしいでしょうか。

私から 1 点、御質問させていただいてよろしいですか。北村委員や齊藤委員が御指摘された点なのですが、3（２）の読み方というか御趣旨なのですが、例えば、株主総会の特別決議があれば、第 3 の 1（１）の検査役の調査は省略するという点は、設立の場合には、株主総会に相当するものがないと思うのですけれども、募集設立の場合は創立総会というのがありまして、この 3（２）というのは、例えば今の例で言うと募集設立を念頭に置いて書かれているのか、あるいは発起設立も含めて同様に考えるという考え方に立っているのか、あるいはそこはまだブランクなののでしょうか。3（２）というのはどのよう

な場合を念頭においておられるのか、教えていただけますでしょうか。

○宇野幹事 ありがとうございます。資料に詳しく書いておらず、申し訳ありません。元々3(2)で書いていたのは、今、部会長がおっしゃられたように、発起設立でいえば発起人全員の同意があった場合に検査役調査を外せるのか、募集設立でいえば創立総会で同じような規律を入れることができるのかということが、2パターンあり得るかなということとして、ただ、今日、北村委員の方からは、主に発起設立の場面の発起人全員の同意があったとしても、この場面では利益状況が少し違うので、外すべきではないのではないかなという御示唆を頂いたところかなと思ってしまして、その余の部分、創立総会でどうするかということについても、まだ今日お時間があるので、もし感触があれば敷衍して教えていただきますと幸いです。

○神作部会長 北村委員、補足がございましたら、是非お願いします。

○北村委員 まず、株主総会というのが観念できないというのは先ほど申し上げたとおりで、発起設立の場合は発起人全員の同意で代えることはできないだろうと思います。募集設立の創立総会ですけれども、発起人の影響が大きいということと、現物出資者は発起人ですので一般の取引とはかなり違います。このように募集株式の発行とは状況が異なりますので、現行のとおりでいいのではないかなという感触を持っております。

○神作部会長 北村委員の御趣旨がよく分かりました。ありがとうございます。

○加藤幹事 設立の話なので、間違ったことを言う可能性が高いのですがけれども、募集設立の場合は発起人が出資を既に履行をしていることが前提ではないかと思います。これは現物出資も同じではなかったでしょうか。つまり、出資が終わった後に創立総会が開催されるということです。したがって、設立後の株主総会で出資の履行がされる前に現物出資の価額を決めるというのは相当状況が違いますので、少なくとも創立総会と株主総会を同視して立法するということは無理ではないかかと思っています。

○神作部会長 どうも御意見ありがとうございます。

ほかに、3のその他の検討事項も含めて、第3のテーマについて、本日多少まだお時間がありますので、2回目、3回目の発言も歓迎致します。御発言の御希望はございますでしょうか。

○田中委員 私は、資料に会社成立後の現物出資のことしか書かれていなかったもので、設立については改正しないという趣旨だと理解していました。例えば、先ほど申しました、現物出資者は基本的に自分の利益を考えて出資すればよいのだということは、発起人については成り立たない。発起人は、設立時の会社に対して義務を負っているもので、成立後の会社における取締役の立場も併存しています。ですので、現物出資者の責任を限定する案などは、そのまま設立に持ってくるわけにいかないと思います。また、設立に際しての規制は変更しなくても、会社成立後に現物出資することはそれほど難しくないだろうと考えると、あえて設立について特別ルールを作る必要はないと現在も考えております。

○神作部会長 どうもありがとうございます。

ほかに御意見、御発言はございますでしょうか。オンラインで御参加の方々もよろしゅうございますか。

それでは、御意見が尽きたようですので、本日の会議はこれで終了して、次回の議事日程等について事務当局から御説明を頂ければと思います。よろしく申し上げます。

○宇野幹事 次回の日程は、今月の２９日水曜日、午後１時から午後５時３０分までを予定してございます。場所は、現時点においては未定でございますので、改めて御連絡申し上げます。

○神作部会長 どうもありがとうございました。

それでは、これをもちまして法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会の第６回会合を閉会させていただきます。

本日も大変熱心かつ生産的な御議論を頂き、誠にありがとうございました。

—了—