

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

令和元年会社法改正（7）－株式交付－

2021年3月26日（金）15:00～17:00

オンライン方式により開催

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科教授

## 令和元年会社法改正（7）—株式交付—

京都大学大学院法学研究科准教授  
高 橋 陽 一

### 目 次

I.	はじめに——立法の背景	計画の承認と株式買取請求権
II.	株式交付の定義	(3) 債権者異議手続
III.	株式交付の手続	(4) 差止め
1.	総説	(5) 株式交付の無効の訴え
2.	株式交付計画の作成	IV. 解釈論上の諸問題
3.	株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間の株式譲渡に関する手続	1. 株式交付子会社の取締役等の義務
(1)	株式交付親会社からの通知	2. 無効の訴えに係る解釈問題
(2)	申込み	(1) 無効原因
(3)	割当て・承認	(2) 効力の不発生（774条の11第5項）と無効の訴えとの関係
(4)	株式交付子会社の給付	(3) 無効原因の主張適格
(5)	意思表示に瑕疵がある場合等	3. 公開買付けの撤回
(6)	補論：募集株式の発行等に係る条文との比較	V. 立法論的課題
4.	株式交付の効力発生	1. 買取対象会社の株主を保護する制度の要否
5.	効力発生日の変更	2. 株式交付親会社における株主・債権者保護の在り方
6.	株式交付親会社における組織再編手続（株式交付親会社の株主・債権者の保護手続）	3. 株式交付の適用範囲の拡大、又は現物出資規制の在り方の再検討
(1)	事前及び事後の開示	討論
(2)	株式交付親会社における株式交付	

○前田 定刻になりましたので、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、令和元年会社法改正の第7回目「株式交付」について、京都大学の高橋陽一先生にご報告いただくことになっております。

それでは、高橋先生、どうぞよろしくお願いたします。

○高橋 高橋でございます。よろしくお願いたします。

## I. はじめに——立法の背景

株式交付というのは、P社が自社の株式を対価として、他の株式会社（S社）の株式を取得して当該会社を子会社化するために創設された制度です。P社は「株式交付親会社」、S社は「株式交付子会社」と称されています（774条の3第1項1号）。

自社株を対価として買収することのメリットとしては、大きく2つあります。第1に、買収資金を調達する負担が軽減されることです。これにより、大規模な買収や新興企業による買収がやりやすくなると考えられます。第2に、対象会社の株主によるシナジーの継続的な享受があります。これにより、買収後の協働による企業価値向上が期待できるという指摘があります。

欧米企業では、自社株を対価の全部又は一部として大規模な買収が行われることが多いのですが、我が国では次のとおりこれまであまり利用されてきませんでした。

改正前における自社株対価買収の手段としては、大きく3つの制度がありました。第1に、募集株式の発行等（199条以下）ですが、これについては現物出資規制の適用があるため、原則として検査役調査（207条）が必要となり時間と費用がかかること、出資者及び取締役等に財産価額填補責任が生じる可能性があること（212条・213条）から、実務上あまり利用されていません。

第2に、株式交換（2条31号）があります。しかし、株式交換は主として持株会社の設立のために設けられた制度でして、株式交換において買収会社は被買収会社の発行済株式の全部を取得しなければならず、買収会社が被買収会社を完全子会社化しない場合には同制度を利用できないという制約がありました。

第3に、産業競争力強化法における会社法特例というものがあります。これは、主務大臣による事業再編計画又は特別事業再編計画の認定、株主総会の特別決議（会社法201条1項の適用排除。ただし、796条2項・3項の読替準用による簡易

手続あり）、株式買取請求権の付与（会社法797・798の読替準用）によって、現物出資規制の適用を排除するというものです。

特別事業再編計画というのは、株式の譲渡益への課税が繰り延べられるという税法特例が適用されるという点に特徴があります。

しかし、計画の認定に際してM&Aに係る機密情報を提示しなければならないことや、認定を得るための手続（事前相談を含む）に時間を要することから、あまり利用されていないとされています（第200回国会衆議院法務委員会会議録9号13頁〔中原裕彦答弁〕参照）。経産省のウェブサイトによると、これまで1件しか利用がないようです。

株式交付は、これらの制度の問題を克服しようとするものですが、実際に広く利用されるためには、税制上の扱いが重要になります。その点、令和3年度の税制改正により、対価の80%以上が株式交付親会社株式である場合に限り、株式交付子会社の株主について株式譲渡損益の課税の繰延べが認められています。このような税制上の手当てがなされるため、株式交付制度はある程度の利用が期待できそうです。

以下では、改正会社法の内容を順次見ていきたいと思います。

## II. 株式交付の定義

株式交付とは、株式会社が他の株式会社をその子会社（法務省令で定めるものに限る）とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲受人に対して、当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することと定義されています（会社法2条32号の2）。

この「法務省令で定めるもの」とは、会社法施行規則3条3項1号に掲げる場合に該当する子会社とされています。すなわち、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他の株式会社の議決権の数の割合が100分の50を超える場合の子会社がここでの子会社とな

ります（施規4条の2）。

すなわち、会社法施行規則3条3項2号・3号の子会社は、実質的な判断を要するため含まれないということになっています。改正法は、株式交付の効力発生日以後に要件を満たさないことが判明した場合には法律関係が混乱するおそれがあるため、株式交付実施の可否は事前に客観的かつ形式的な基準によって判断できるようにするという方針を採っています（一問一答193頁）。

同様の方針から、持分会社や外国会社を子会社化するために株式交付を用いることもできません。すなわち、①持分会社に対する支配力は業務執行権限によって判断することが適当であり（590条2項・591条1項参照）、持分の過半数を取得することのみによって直ちに子会社とすることができるわけではない点、②外国会社はその性質が類型ごとに千差万別であり、私人間の取引である株式交付において、外国会社が株式会社と同種のものであるかを判断することは必ずしも容易でない点、がここでは考慮されています（一問一答194～195頁）。

株式交換・株式移転では、持分会社は基本的に当事会社となることはできませんが、例外として、合同会社は株式交換完全親会社になることができます（2条31号・767条・770条）。しかし、株式交付においては、合同会社も含めて持分会社は株式交付親会社になることができません（2条32号の2参照）。その理由は、株式交付制度の創設趣旨が現物出資規制の回避にあるところ、持分会社では現物出資規制（検査役調査制度や財産価額填補責任）が存在しないことによるものと思われる（野澤327頁注30）。

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追加取得する場合や、「子会社」とならない範囲で他社の株式を取得する場合には、株式交付を利用することはできません。それらの場合については、①株式交換その他の組織法上の行為と同様であると整理することは困難であると考えられ、また、②現物出資に関する規律を適用する

ことなく当該会社の株式を交付することには、資本の充実や不当な株式の希釈化の懸念から慎重な検討を要すると考えられるため、という理由を立案担当者は挙げています（一問一答192頁）。

前者の①は体系的な問題ですが、これに対しては、子会社化以外の場合も組織法上の行為と整理することは不可能ではないとの指摘もあったところです（中東339頁注28、部会第7回会議議事録43頁〔前田雅弘委員〕、大杉②202頁）。その理由としては、子会社化以外の場合も「部分的な株式交換」であると言い得ることや、会社分割では事業の要件がなくなり、条文上は適用範囲が広いといったことが挙げられています。

②の理由につきましては、子会社化の場合にも当てはまるので、あまり説得的ではないと思います。立案担当者解説の趣旨としては、ニーズやメリットと先ほどの懸念等とを天秤にかけた場合に、子会社化の場合はニーズやメリットの方が大きいですが、追加取得等の場合には懸念の方が大きいということかと思われま

す。なお、追加取得等の場合にも株式交付を認めると、簡易手続となる場合が多くなり、事実上、現物出資規制の撤廃に近くなることから、簡易手続の制度設計を工夫する必要があるとの指摘もなされてきました（部会第9回会議議事録12頁〔加藤貴仁幹事〕）。

株式交付により、株式交付親会社が株式交付子会社の発行済株式の全部を取得することも起こり得るのですが、それは特に妨げられないという解説がされています（一問一答190頁注）。

### Ⅲ. 株式交付の手続

#### 1. 総説

株式交付制度の基本的な発想として、①株式交付親会社において親子会社関係の創設という組織再編行為を觀念し、いわば「部分的な株式交換」として株式交換に準じた規律を設けることで現物出資規制を回避しつつ、②株式交付子会社は株式交付の当事者とはならず、その個々の株主が株式

交付親会社に株式を任意に譲渡するものと構成する、という発想が採られています（一問一答 185、186 頁、大杉②196、197 頁、白井 101 頁参照）。

このように、株式交付は株式交付親会社においてのみ組織再編行為を觀念することから、「片面的な組織再編行為」などとも称されています。

株式交付の実施に当たって、事前に株式交付親会社と株式交付子会社との間で一定の約定をすることも可能ですが、法律上必須ではありません（大杉①22 頁注 1）。よって、敵対的な買収として株式交付を行うことも可能となっています。

前述の①の観点から、株式交付親会社の株主及び債権者を保護するために、株式交換の場合に準じた様々な仕組みが設けられています。詳しくは後で見ていきますが、816 条の 2 以下の規定及び無効の訴えに係る規定がこれに相当します。

②の観点から、株式交付子会社には株式交換の場合におけるような集団的な株主保護の規律は設けられておらず、募集株式の発行等の場合（203～206 条・208 条・211 条）を参考として、譲渡しの申込み、承諾及び債務の履行（給付）の手続に関する規律が用意されているにすぎません。774 条の 2 以下の規定がこれに相当します。

なお、明文の規定はありませんが、募集株式の発行等に関する規定（199 条以下の規定）は適用されないと解されています（近藤＝志谷 1041 頁）。

前述のように、株式交付制度自体には、株式交付子会社の株主を集団的に保護するための規律はないのですが、他の法制度によって株式交付子会社の株主の保護が図られる場合があります。

第 1 に、株式交付が株式交付親会社株式にとって金商法上の「有価証券の募集」に該当する場合、原則として発行開示規制の適用を受けます（金商 4 条以下）。

第 2 に、株式交付親会社による株式交付子会社の株式の取得が公開買付けによって行われる場合、公開買付規制の適用を受けます（金商 27 条の 2 以下）。株式交付子会社が有価証券報告書提出会

社である場合、原則として、いわゆる 3 分の 1 ルールにより公開買付規制が適用されることとなります（同法 27 条の 2 第 1 項 2 号）。

第 3 に、株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合、譲渡承認手続により、譲渡人以外の株式交付子会社の株主の保護が図られます（一問一答 211 頁）。

## 2. 株式交付計画の作成

株式交付親会社は、株式交付計画を作成しなければなりません（774 条の 2）。

決定機関は、取締役会非設置会社では原則として取締役の過半数（348 条 2 項）、取締役会設置会社では取締役会（364 条 2 項）になると解されます。なお、監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社では、株主総会の承認を得なければならない株式交付計画の内容の決定は取締役会の専決事項とされています（399 条の 13 第 5 項 22 号、416 条 4 項 24 号）。

株式交付計画の法定記載事項は、大きくは次の 8 つとされています（774 条の 3 第 1 項）。

- ①株式交付子会社の商号及び住所
- ②株式交付親会社が株式交付に際して譲り受ける株式交付子会社の株式の数の下限
- ③株式交付子会社の株式の譲渡人に対して株式交付親会社が交付する対価とその割当てに関する事項
- ④株式交付親会社の資本金及び準備金
- ⑤株式交付子会社の株式と併せて同社の新株予約権又は新株予約権付社債を譲り受けるときはその内容及び数又は算定方法
- ⑥⑤に対する対価とその割当てに関する事項
- ⑦株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡しの申込みの期日
- ⑧株式交付の効力発生日

②の下限の定めについては、株式交付子会社が効力発生日において株式交付親会社の子会社となる数を内容とするものでなければならないとされ

ています（774条の3第2項）。株式交付に際して公開買付けを行う場合、株式交付計画に定められた下限と同一の下限を公開買付けにおいても設けること（金商法27条の13第4項1号）が想定されています（谷口①18頁）。

なお、効力発生日までの間に株式交付子会社の議決権の総数が増加する場合に備えて、当初の下限では「子会社」となるために必要な数を下回る場合には、「子会社」となるために必要な数だけ下限の数を増加させることとするような条件付きの下限の定めも認められてよいと思われま（白井107頁）。ただし、株式交付に際して公開買付けを行う場合、第三者による対抗的な公開買付けが開始された場合等を除き、下限を増加させることは禁止されていること（金商法27条の6第1項、金商令13条2項1号）から、公開買付けにおいて前述のような条件付きの下限を定めることができるかは明確でなく、慎重に検討する必要があるとの指摘があります（野澤330頁注39参照）。

次に、③の対価として、株式交付親会社の株式以外の財産を加えることもできますが、株式交付親会社の株式以外の財産のみを対価とすることはできません。なお、株式交付親会社の親会社株式を対価に加えることもできますが、株式交付は株式交付親会社の株式を主たる対価とする制度であることから、800条（親会社株式の取得に係る特則）に相当する規定は設けられていません（一問一答199頁、北村62頁注5。部会では規定創設に積極的な意見もありました（部会第18回会議事録22～23頁〔沖隆一委員〕））。

また、公開買付けでは、応募株主等に対価を複数の種類の中から選択させる、いわゆる選択的対価の定めをすることが可能ですが（金商令8条3項ただし書参照）、会社法上の組織再編において選択的対価は認められないと解されており（相澤ほか676頁）、株式交付においても他の組織再編行為と同様の規定となっていることから、選択的対価を設定することはできないものと解されま

す（黒田280頁）。

③の対価の割当てに関する事項の定めは、株式交付子会社の株式の譲渡人が譲り渡す株式の数に応じて株式交付親会社の株式等の対価を交付することを内容とするものでなければなりません（774条の3第4項・5項）。

⑦の申込期日は、株式交付に際して公開買付けが行われる場合、最終的な応募株主等は公開買付け期間の満了日終了時点で確定すること（金商27条の12第1項）から、公開買付け期間の末日とすることが想定されます（黒田278頁、野澤360頁注111）。

### 3. 株式交付親会社と株式交付子会社の株式の譲渡人との間の株式譲渡に関する手続

以下の手続規定は（774条の4～8）は、株式交付子会社の新株予約権等の譲渡しについても準用されます（774条の9）。

#### （1）株式交付親会社からの通知

株式交付親会社は、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者（株式交付子会社の株主全員でなくてもよい）に対し、株式交付計画の内容などの所定の事項（株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には、当該振替株式について振替法の適用がある旨を含む（振替法160条の2第1項））を通知しなければなりません（774条2以下の手続規定の4第1項、施規179条の2）。これは申込みの勧誘に当たるもので、募集株式の発行等に係る203条1項に相当します。

募集株式の発行等の場合との整合性から、対価の相当性等に関する情報は、通知すべき事項には含まれていません（神田17頁、北村63頁）。

株式交付計画の内容などの所定の事項を記載した目論見書（金商2条10項）を交付している場合には、前述の通知は不要となります（774条の4第4項、施規179条の3）。

なお、株式交付が有価証券の募集に該当する場

合、原則として届出前の勧誘が禁止されていること（金商4条1項）から、有価証券届出書提出前に株式交付子会社の大株主と応募契約を締結することやその交渉をすることの可否も問題となります。大株主は交渉力があり届出前勧誘の禁止による保護の必要性は小さいことから、大株主との間の応募契約の締結やその交渉は「勧誘」に該当しないとの解釈をとるべきであると思われま（松尾ほか 334～335 頁、谷口②34～35 頁、野澤 355 頁注 98）。

## （2）申込み

株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをする者は、申込みの期日までに申込者の氏名や譲り渡そうとする株式の数などの所定の事項（株式交付親会社が交付する株式が振替株式である場合には当該振替株式の振替を行うための口座を含む（振替法 160 条の 2 第 2 項））を記載した書面を株式交付親会社に交付しなければなりません（774 条の 4 第 2 項）。株式交付親会社の承諾があれば、電磁的方法により提供することも可能です（同 3 項）。これは、株式譲渡契約の申込みの意思表示に当たります（203 条 2 項に相当）。

株式交付に際して公開買付けがなされる場合、公開買付けへの応募が「株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み」にもなると考えられます（黒田 280 頁、野澤 366 頁）。

公開買付けの規律では、公開買付けへの応募によって応募株主等と公開買付者との間に公開買付けに係る契約が成立することを前提に、応募株主等は公開買付期間中いつでも公開買付けに係る契約を解除することができるかとされています（金商 27 条の 12 第 1 項）。その趣旨は、再考の機会の確保と他の者による公開買付けへの乗換機会の確保にあります。

株式交付においては、募集株式の発行等（203 条以下）の場合と同様に、774 条の 4 第 2 項の申込みだけでは契約は成立せず、株式交付親会社による割当ての通知（774 条の 5 第 2 項）によって

初めて契約が成立すると解されます。前述の公開買付けにおける規律を考慮すれば、公開買付期間中は、契約成立前の申込みの撤回（民 525 条 1 項ただし書参照）及び契約成立後の契約の解除を認めるべきであると考えられます（黒田 280 頁、野澤 366～367 頁参照）。

## （3）割当て・承諾

株式交付親会社は、申込者の中から、当該株式交付親会社が株式交付子会社の株式を譲り受ける者及び譲り受ける株式の数を定め（774 条の 5 第 1 項前段）、効力発生日の前日までに申込者に対して譲り受ける株式の数を通知しなければならないとされています（同条 2 項）。当該通知が株式譲渡契約の承諾の意思表示に当たります（204 条に相当）。

ここでは、いわゆる割当て自由の原則が妥当すると考えられます（北村 63 頁。部会第 7 回会議議事録 40 頁〔竹林俊憲幹事〕参照）。なお、株式交付では、募集株式が譲渡制限株式である場合の割当ての決定機関に関する規定（204 条 2 項）及び公開会社における募集株式の割当て等の特則（206 条の 2）に相当する規定がないことから、募集株式の発行等の場合よりも、割当てに関する取締役等の権限が広いと言えます。

これらのことから、取締役等が自派の申込者のみに割り当てる（又は申込みの勧誘としての通知を自派の者のみに行う（谷口②33 頁参照））といった不公正発行類似の問題が生じ得ます。これについては後述したいと思います。

なお、株式交付に際して公開買付けが行われる場合には、割当て自由の原則が修正されて、按分比例による取得が義務付けられます（金商 27 条の 13 第 5 項）。

株式交付親会社は、公開買付規制により全部買付義務を負う場合を除き、申込者から譲り受ける株式の数を申込者が申込みをした株式の数よりも減少させることができますが、株式交付計画で定めた譲り受ける株式の数の下限を下回ってはなら

ないとされています（774 条の 5 第 1 項後段）。また、申込みのあった株式の数が当該下限に満たない場合、割当ては行われず、株式交付の手続は終了します（774 条の 10）。

次に、総数譲渡契約（総数引受契約（205 条）に相当する契約）が締結される場合には、通知・申込み・割当てに関する規定（774 条の 4 及び 774 条の 5）は適用されないとされています（774 条の 6）。なお、募集株式が譲渡制限株式である場合には、定款に別段の定めのない限り、株主総会の特別決議（取締役会設置会社では取締役会決議）による総数引受契約の承認が必要ですが（205 条 2 項）、株式交付の総数譲渡契約においてはそのような定めはありません。これは前述の 204 条 2 項に相当する規定がないことと同様となっています。

しかし、これらに相当する規定がないことの理由は明らかではなく、立法論として疑問があるのではないかと思います。

#### （4）株式交付子会社株式の給付

申込者は、割当ての通知（774 条の 5 第 2 項）を受けた数の株式交付子会社の株式について譲渡人となり（774 条の 7 第 1 項）、効力発生日に当該株式を株式交付親会社に給付しなければなりません（同 2 項）。これは 206 条・208 条 2 項に相当する規律です。ここでいう「譲渡人」とは、募集株式の引受人（206 条）に相当する概念です。

208 条 2 項と同様、「給付」には、権利の移転を第三者に対抗するために必要な行為も含まれると解されています（一問一答 202 頁・216 頁）。

立案担当者によりますと、株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みがされた後、効力発生日の前に当該株式が第三者に譲渡された場合において、

①株式交付子会社が株券発行会社である場合には、株式交付親会社が株券の交付を受けることができなかったとき、及び②株式交付子会社が株券発行会社でない場合には、株式交付親会社が株式交付子会社の株主名簿の名義書換をすることができな

かったときは、「給付」を受けていないものとして、株式交付親会社はそのような株式を譲り受けていないことになる」と解説されています（一問一答 216 頁）。

下線の部分が少し気になったところでして、効力発生日の前に第三者が登場していなければ、第三者対抗要件の具備がなくてもよいという趣旨にも読めるのですが、208 条 2 項の「給付」については、第三者の登場の有無にかかわらず第三者対抗要件の具備が要求されているように思われ、また、効力発生日の後に第三者が登場し対抗要件を具備することも防止する必要があることから、効力発生日前に第三者が登場していなくても、第三者対抗要件の具備が必要であると思われま

次に、少し細かいですが、給付として必要な行為について考察します。

#### ①株式交付子会社が株券発行会社である場合

そもそも株券の交付が譲渡の効力要件であることから（128 条 1 項）、給付として株券の交付が必要であると解されます（一問一答 217 頁）。他方、株主名簿の名義書換は、会社に対する対抗要件にすぎないため（130 条 2 項）、立案担当者の説明によると「給付」には含まれないと解されます。

ただ、この点、株式交付は株式交付子会社を子会社化するための制度であることから、会社（株式交付子会社）に対する対抗要件である株主名簿の名義書換も必要であると考え余地はありそうです。しかし、そのように考えると、株式交付子会社は名義書換を拒絶することで「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねません。また、名義書換の不当拒絶の場合には名義書換なしに会社に譲渡を対抗することができるという判例があることから（最判昭和 41 年 7 月 28 日民集 20 卷 6 号 1251 頁）、効力発生日に名義書換を要求する必要はないように思われます。

ただ、前述のように、株式交付は株式交付子会社を子会社化するための制度ですから、譲渡の対



象となる株式交付子会社の株式が譲渡制限株式会社である場合には、効力発生日までに株式交付子会社において譲渡の承認を得る必要があると解されています（北村 64 頁。B/A173 頁〔笠原武朗〕も参照）。

## ②株式交付子会社が株券発行会社でなく上場会社でもない場合

ここでは、第三者（及び会社）に対する対抗要件である株主名簿の名義書換（130 条 1 項）が給付として必要であると解されます。先ほどの立案担当者の説明もこのことを前提にしているように思われます。

しかし、株式交付子会社は名義書換を不当に拒絶することで「給付」を妨げ、敵対的な株式交付を阻止することができかねないため、名義書換請求で足りるとすることも考えられるのではないかと思います。特に名義書換の不当拒絶の場合に第三者に対しても譲渡を対抗することができる見解（江頭 209 頁）に立つならば、名義書換請求で足りると解することに問題はなさそうです。

しかし、名義書換の不当拒絶の場合に善意の第三者には譲渡を対抗できないとする見解に立つと、難しい政策判断が必要になるのではないかと思います。出資の履行を確保することを重視するならば、名義書換まで必要であると解し、名義書換の不当拒絶により株式交付の効力が生じなくなるという事態を阻止することを重視するならば、名義書換請求で足りると解することになるのではないかと思います。

なお、譲渡される株式交付子会社の株式が譲渡制限株式会社である場合、株式交付子会社において譲渡承認の手続も経る必要があります。そうしなければ、134 条により適法な名義書換請求ができないということがその根拠になります。（北村 64 頁、B/A173 頁〔笠原武朗〕）。

この場合、株式交付の効力発生前に譲渡人が譲渡承認請求を行い（136 条）、承認を得ておいたうえで、効力発生日に株式交付親会社と譲渡人が

共同する形で株主名簿の名義書換請求（134 条 1 号・133 条）を行う（実際には、譲渡人が署名済みの名義書換請求書を株式交付親会社に交付しておき、それを用いて株式交付親会社が手続を行う）こととなります（B/A173 頁〔笠原武朗〕）。

## ③株式交付子会社が上場会社である場合

株式交付子会社の株式は振替株式であり、かつ株式交付は公開買付けによって行われることとなります。公開買付手続の中で株式交付の効力発生日に振替口座簿の口座振替が行われることになると考えられ（B/A177 頁〔笠原武朗〕）、これにより振替株式の譲渡の効力が生じ（振替 140 条）、かつ、会社以外の第三者に対抗することができます（振替 161 条 3 項参照）。したがって、株式交付子会社の株主は公開買付けに応募すればそれで足り、効力発生日に「給付」として行うべき行為は特にないと思われます。会社に対する対抗要件の具備（総株主通知による株主名簿の名義書換（振替 152 条 1 項））は不要と言うべきです（名義書換の不当拒絶の問題も生じません）。

### （5）意思表示に瑕疵がある場合等

募集株式の引受けに関する意思表示に瑕疵があった場合の規律（211 条）に準じ、株式交付子会社の株式の個別の譲受けについて、法律関係の安定化のため、民法 93 条 1 項ただし書と 94 条 1 項の適用を排除し（774 条の 8 第 1 項）、錯誤・詐欺・強迫による取消しについて期間制限が設けられています（774 条の 8 第 2 項）。

これは、株式交付全体の効力とは別に、個別の株式譲渡の効力を問題とすることができるのが前提となっています。そのため、例えば、株式交付親会社が対価である金銭を支払わない場合には、株式交付子会社の株式や新株予約権等の譲渡人が譲渡契約を解除することもできると考えられます（一問一答 218 頁参照）。

### （6）補論：募集株式の発行等に係る条文との比

較

募集株式の発行等の場合と比較して、次の幾つかの条文に対応する規定が存在していないことに気づいたので、挙げさせていただいています。

- ・ 202 条など株主割当てに関する規定  
→想定しにくいからか
- ・ 割当権限の制約に関する 204 条 2 項・205 条 2 項・206 条の 2 →理由不明
- ・ 208 条 3 項（相殺禁止）  
→想定しにくいからか
- ・ 208 条 4 項（権利株の譲渡の対抗不可）・5 項（失権） →理由不明
- ・ 209 条 2～4 項、213 条の 2、213 条の 3（出資の履行の仮装に関する諸規定）  
→想定しにくいからか
- ・ 212 条 1 項 1 号（不公正な払込金額で株式を引き受けた者の責任）  
→株式交付では「払込金額」はない（交換比率の形で定められる）からか

これらは、株式交付では想定しにくいものもあれば、規定がない理由がよく分からないものもあります。株式交付においても、これらの規定が規律する事象が生じた場合には、類推適用の余地はあるのではないかと思います。

なお、産競法の会社法特例では、これらの条文のうち、206 条の 2 及び 212 条 1 項 1 号のみが適用排除とされていて、それ以外は全て適用されるという規律になっています（産競法 32 条 2 項）。

#### 4. 株式交付の効力発生

効力発生日に、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社の株式及び新株予約権等を譲り受け（774 条の 11 第 1 項）、給付をした株式交付子会社の株式の譲渡人は株式交付親会社の株主となります（774 条の 11 第 2 項）。

ただし、①債権者異議手続が終了していない場合、②株式交付を中止した場合、③譲渡人から給

付を受けた株式交付子会社の株式の数が株式交付計画で定めた下限に満たない場合、④効力発生日において譲渡人のうち株式交付親会社の株主となる者がいない場合には、株式交付の効力は生じないとされています（774 条の 11 第 5 項）。

これらの場合、株式交付親会社は、譲渡人に対して株式交付をしない旨を通知するとともに、給付を受けた株式交付子会社の株式・新株予約権等を譲渡人に返還しなければなりません（同条第 6 項）。

②の中止というのは、他の組織再編行為の場合に倣えば、株式交付親会社の代表者が単独で決定することとなるが、その段階において株主総会の承認決議がされている場合には、中止についても株主総会の承認決議が必要になると解されます。また、株式交付計画において、一定の条件のもとに株式交付を中止する旨を定めておくことも可能であると解されます（相澤ほか 706～707 頁参照）。

なお、募集株式の発行等についても、出資の履行（払込み又は給付の期日又は期間の経過）までは中止が可能です。債務不履行責任は生じ得ると解されています（新版注釈会社法（7）22～23 頁〔森本滋〕、会社法コンメンタール（5）50 頁〔吉本健一〕、江頭 755 頁注 1）。

④の趣旨は、株式交付が株式交付親会社の株式を対価として株式交付子会社を子会社とするための制度であるところ、株式交付に際して株式交付親会社の株式を全く交付しないことは想定していないことにあると説明されています（一問一答 210 頁）。④に該当する具体的な場合として、対価として交付される株式交付親会社の株式が全て端数として処理される場合（234 条 1 項 9 号）が考えられます（北村 64 頁）。

次に、効力発生日の後に、債権者異議手続が終了した場合や株式交付子会社の株式の給付が行われ、下限を満たした場合にどうなるかということが問題となります。後者については、株式交付には 208 条 5 項（失権規定）に相当する規定がない

ので、規定がないので、扱いは明確ではありません。208条5項においては、遅れた出資の履行は認められないのではないかと解されています（会社法コンメンタール（5）97～98頁〔川村正幸〕、逐条解説会社法（3）137頁〔洲崎博史〕参照）。

この問題も従来の組織再編行為における理解と同様になるのではないかと思います。すなわち、当然に効力が発生するわけではなく、事前に効力発生日の変更が必要になると解されます（相澤ほか705頁、会社法コンメンタール（17）177頁〔柴田和史〕）。

株式交換の場合と同様、合併登記や分割登記のような特別の登記は株式交付においても不要です。ただし、株式交付の対価が新たに発行される株式である場合、株式交付親会社の発行済株式総数や資本金の額が増加するため、それらの変更の登記が必要になります（915条1項、911条3項5号・9号）

## 5. 効力発生日の変更

株式交換では、株式交換完全親会社と株式交換完全子会社の代表者間の合意によって効力発生日を変更することができる（790条1項）、株式交付では、株式交付子会社は当事者ではなく、株式交付子会社の株式の譲渡人全員と合意することも困難となり得ることから、株式交付親会社が単独で効力発生日を変更できるものとされています（816条の9第1項）。

変更後の効力発生日は当初の効力発生日から3か月以内の日でなければならないとされています（同条2項）。この規制は、効力発生日の変更を何ら制限なしに認めれば、譲渡人の利益を不当に害するおそれがあることから、公開買付期間の延長に関する規律（原則として60営業日が上限（金商法27条の6第1項4号、金商令13条2項2号本文・8条1項））を踏まえて設けられた3か月と定められたということです（一問一答213頁、神田15～16頁）。

しかし、訂正届出書の提出に伴い公開買付期間

の延長が義務付けられる場合（金商法27条の8第8項、金商令13条2項2号イ、他社株買付府令22条1項・2項）には、公開買付期間が60営業日、さらには株式交付の効力発生日の延長上限をも超える場合があり得て（野澤346頁注74）、その場合の法律関係が問題となります。この点も後ほど若干述べさせていただきます。

効力発生日を変更する場合、併せて、株式交付子会社の株式・新株予約権等の譲渡しの申込みの期日を変更することができます（816条の9第5項）。

効力発生日の変更及び申込期日の変更は、申込者に通知し、公告しなければなりません（774条の4第5項、816条の9第3項・6項）。

株式交付計画の内容のうち効力発生日と申込期日以外の事項については、再度株主総会の特別決議を経ないと変更できないと解されます。この点、競合する公開買付けがなされた場合などに機動的に条件変更ができないという問題がありますが、株式交換における交換比率と同様に、株式交付計画における交付比率を一定の幅を持って定めることで対処することが可能であるとの指摘があります（部会第18回会議議事録22～23頁〔沖隆一委員・青野雅朗関係官〕参照）。

## 6. 株式交付親会社における組織再編手続（株式交付親会社の株主・債権者の保護手続）

以下の規定は、基本的に株式交換の規定と同様になっていますので、時間の関係上、重要どころだけ述べさせていただきます。

### （1）事前及び事後の開示

事前開示書類・事後開示書類の閲覧等の請求権は、株式交付親会社の株主、及び債権者異議手続が必要な場合には株式交付親会社の債権者にも認められていますが、株式交付子会社の株主には認められていません（816条の2第3項・施規213条の3、816条の10第3項・施規213条の10）。

これは、株式交付は、株式交付親会社が株式交

付子会社の株主から個別の合意に基づき株式を譲り受ける点で、株式の有償譲渡や現物出資の場合と同様であるところ、会社法上これらの場合に譲渡人保護のための制度が特に設けられていないこととの整合性を図ったものとされています（神田 17 頁、北村 62 頁参照）。

（２）株式交付親会社における株式交付計画の承認と株式買取請求権、（３）債権者異議手続、（４）差止めについては、基本的に株式交換の場合と同様なので省略しまして、（４）の後半の「不公正発行類似の問題への対処」から述べます。

前述のように、株式交付でも不公正な割当てが行われ得るところ、不公正な割当ては株式交付親会社の取締役の善管注意義務違反になり得ますが、通説に従えば、組織再編行為の差止事由に挙げられている法令違反の「法令」には取締役の善管注意義務は含まれないと解されていますので、ここでも法令違反にはならないと考えられます（北村 63 頁）。また、従来、組織再編行為において不公正発行が問題となる場面はあまり想定されてこなかったためか、組織再編行為の差止規定には 210 条 2 号に相当する差止事由は定められていません。

しかし、不公正な株式交付について差止めを否定すべき理由はないように思われますので、何らかの解釈論の工夫が必要になるかと思われます。解釈論としては、①「法令」に（一部の）善管注意義務違反を含むと解するほか（大杉②200 頁参照）、②株式交付の本質が募集株式の発行等であること（中東 355 頁参照）に鑑みれば、210 条 2 号の類推適用を認める余地もあるように思われます。なお、産競法の会社法特例における差止めの規定は会社法 210 条となっていますので、不公正発行についても差止めができるということが明確になっています。

不公正な株式交付については、株式交付の無効原因にもなり得ると考えられます。ただ、新株発行の無効の訴えにおける無効原因の解釈との関係

で若干の問題がありますので、後述させていただきます。

#### （５）株式交付の無効の訴え

株式交付の無効の訴えについても、基本的に株式交換の場合に準じた規律が設けられています（828 条 1 項 13 号）。無効判決は将来効のみを有し（839 条）、株式交付親会社は給付を受けた株式交付子会社株式を返還しなければならないとされています（844 条の 2）。

提訴権者は大きく 3 つありまして、①効力が生じた日において株式交付親会社の株主等であった者、②株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式又は新株予約権等を譲り渡した者、③株式交付親会社の株主等、破産管財人又は株式交付について承認しなかった債権者、が提訴権者とされています（828 条 2 項 13 号）。

ここで、②が提訴権者に含まれている点が注目しに値します。株式交付子会社の株式の譲渡人には差止めの請求権は与えられていませんが、無効の訴えの原告適格は認められています。その理由として、株式交付に際して生ずるその地位への影響を考慮したという抽象的な理由が挙げられています（一問一答 222 頁）。

この②の者につきましては、主張できる無効原因の範囲が問題になるとされていまして（北村 65 頁）、これも後ほど若干検討したいと思います。

## IV. 解釈論上の諸問題

### 1. 株式交付子会社の取締役等の義務

これについては、既に指摘されている問題の紹介といったものになりますので、時間の関係で省略させていただきます。

### 2. 無効の訴えに係る解釈問題

#### （１）無効原因

無効原因は法定されておらず、解釈に委ねられています。基本的に株式交換の場合と同様に解す

べきであるとされています。

無効原因の典型例として、立案担当者によれば、

- ①株式交付計画について法定の要件を欠くこと
- ②株式交付計画を承認する株主総会決議に瑕疵があること
- ③株式交付計画の内容等を記載した書面等が備え置かれていないこと
- ④債権者異議手続をとらなければならないときにこれをとらなかったこと

が明示的に挙げられています（一問一答 222 頁注 4）

①との関係で、株式交付子会社において予期せぬ議決権数の増加が生じたために下限の定め瑕疵が生じた場合の解釈が問題となりまして、当該場合については、下限の定め当該瑕疵があるだけでは無効原因としては足りず、実際に株式交付子会社が株式交付親会社の「子会社」となるに至らなかった場合に限り無効原因になると解すべきであるという白井先生の見解がありまして（白井 107～109 頁）、私もそれでいいのではないかと思います。

また、株式交付子会社の株式の譲受けが意思表示の瑕疵等により無効等となり（774 条の 8 参照）、その結果、譲り受ける株式の数が株式交付計画で定めた下限に満たない場合は、株式交付の無効原因になると考えられます。これは立案担当者をはじめ多くの解説などでそのように書かれています（一問一答 215 頁、神田 11 頁、北村 65 頁）。

ただし、無効等とされた当該株式の譲渡しに係る譲渡人は、「株式交付に際して株式交付親会社に株式交付子会社の株式若しくは新株予約権等を譲り渡した者」（828 条 2 項 13 号）に該当せず、無効の訴えの原告適格を有しないと解されます（一問一答 219 頁注 4）。

株式交付親会社が株式交付子会社の株式の譲渡しの申込みをしようとする者に対してする通知（774 条の 4 第 1 項）に重大な不実記載があった場合にも、無効原因になるとする見解が有力です

（大杉①20 頁、近藤=志谷 1065 頁。B/A179 頁〔笠原武朗〕も参照）。また、個々の譲渡人が錯誤等を理由として株式譲渡の取消しを主張すれば足りる（重大な不実記載自体では無効原因とならない）という解決もあり得ますが、他の譲渡人が取消しを主張せずに自分だけが取消しを主張すれば、株式交付子会社の少数株主として取り残されることになるリスクがあることから、当該見解を支持するものとして白井先生の見解があります（白井 109～110 頁）。

私もこれらの見解を支持したいと思います。これらの見解からは、対価である金銭が支払われない場合についても無効原因になると解する余地があるように思われます。

ただし、原告適格に係る立案担当者の前述の理解からは、取消権と解除権を行使してしまうと先ほどの原告適格が認められないことになると思われますので、取消権・解除権と無効の訴えの提訴権との両方を行使することはできないことにならないかと思われます。

新株発行無効の訴えに係る無効原因の解釈との関係も問題になります。

公開会社における新株発行無効の訴えにおいては、原則として、差止めの機会があれば差止めによるべきであるとして、無効原因を限定的に解するのが判例の立場です。株式交付の差止めや無効の訴えの条文構造は他の組織再編行為と同様になっていますが、株式交付の本質が募集株式の発行等である（中東 355 頁参照）ことからすると、新株発行の場合と同様に考える余地があるように思われます。

平成 26 年会社法改正において組織再編行為の差止規定が新設されたことから、組織再編行為の無効原因についても従来よりも限定的に解する余地があるという問題提起をされていますが（笠原 309 頁・江頭 894 頁注 1 参照）、株式交付は募集株式の発行等により近いので、より一層問題になるかと思われます。

ただ、実際に差止規定でどこまでのことが差し

止められるのかといったことが明確にならない間は、無効原因の方も余り厳格に解する必要はないのではないかと思われます。

## (2) 効力の不発生（774 条の 11 第 5 項）と無効の訴えとの関係

やや細かい点ですが、効力の不発生事由と無効の訴えとの関係は明確でないというのが問題の所在でして、吸収合併・吸収分割・株式交換でも同様の問題が存在するのですが（会社法コンメンタール（17）177～179 頁〔柴田和史〕参照）、株式交付では効力の不発生事由が多い（具体的には、①債権者異議手続の未了、②株式交付の中止のほか、③下限の未達、④株式交付親会社の株式の交付を受ける者がいないことが効力不発生事由となっている）ことから、より問題になりやすいと思われます。

無効の訴えの提訴期間の起算日が「効力が生じた日」とされていることや無効判決が将来効であることなどを考慮すれば、効力の不発生の場合は、無効の訴えの対象外であると解されます。特に、株式交付の中止の場合のように、外形的に見ても株式交付が行われていない場合（774 条の 11 第 6 項参照）には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきではないと思われます。

しかし、一般に、債権者異議手続の未了は無効の訴えの無効原因として挙げられており、多数説は、事実上組織再編行為がなされているときは、無効の訴えによって主張しなければならないと解するようです（会社法コンメンタール（17）178 頁〔柴田和史〕）。組織再編行為を承認しなかった債権者に無効の訴えの原告適格が認められていることも、このような解釈を前提としているように思われます。

ただ、この点は、会社法コンメンタールの神作先生のご理解ですと（会社法コンメンタール（17）345～346 頁〔神作裕之〕）、債権者異議手続の瑕疵が軽微である場合、例えばごく一部の債権者に対して各別の催告がなされなかったにすぎ

ないような場合には、債権者異議手続は終了したものと評価して、効力不発生事由にはならないとされています。反対に言えば、瑕疵が重大である場合には、効力不発生事由として、組織再編行為の効力は当初から発生していなかったと解されるようです。

このように、債権者異議手続の未了の場合に、無効の訴えとの関係がどうなるのかというのは必ずしも明らかではないのですが、株式交付では、さらに意思表示の無効等により、先ほどの③下限の未達、又は④株式交付付親会社の株式の交付を受ける者がいないといった効力不発生事由が生じることがあり得ます。意思表示の無効の場合はもちろん、取消し・解除の場合も遡及効（取消しについては民法 121 条、解除については判例・伝統的通説）が認められているところ、当初から譲渡の効力がないということになり、③又は④に該当すれば、効力発生日において株式交付の効力は生じないことになるように思われます。

しかし、前述のように、立案担当者及び多くの見解は、意思表示の無効等により下限が満たされなくなった場合には、株式交付の無効原因になると解するようです。確かに、法的安定性を考慮すると、株式交付の効力が発生しているような外形がある場合には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきであるように思われます。ただ、理論的には疑問が残るところで、他の組織再編行為の場合も含めて、ここは立法論的検討が必要なのかもしれません（会社法コンメンタール（17）178～179 頁〔柴田和史〕参照）。

## (3) 無効原因の主張適格

前述のとおり、株式交付子会社の株式等の譲渡人に原告適格が認められているが、主張できる無効原因は自らの利害に関わる事由に限定されるかが問題となります。

限定すべきであるという説と限定する必要はないのではないかという 2 つの説があります。

(A) 限定説として、株式交付子会社の株式の

譲渡人が、株式交付親会社の備置書類の不備や株主総会決議の欠缺を無効原因として主張する実益は見出し難いとする見解があります（近藤＝志谷 1065 頁）。この見解は、株式交付子会社の株式等の譲渡人に対する情報提供の不備などを、株式交付親会社の利害関係者が無効原因として主張することについても消極的です。

(B) 他方、①主張できる無効原因を異ならせるのは複雑であること、例えば、株式交付親会社の株主についても、株式交付の対価として交付された株式交付親会社株式のみを保有する（それ以外に株式交付親会社の株式を取得したことがない）者については別扱いする必要が出てくることや、②株式交付における法令遵守の確保という観点を重視して、828 条 2 項 13 号の提訴権者の間で主張できる無効原因の範囲に違いは設けないという割り切りもあり得るとする見解が存在します（白井 111 頁）。

いずれの理解がいいのかはちょっと悩ましいところです。他の組織再編行為でも類似の問題は生じ得るところ、整合的に解釈する必要があるのではないかと思います。会社債権者の主張できる無効原因というのは限定的に解するという見解が従来多いと思われまますので、そういう従来の考え方に倣えば、(A) になりやすいのかなと思っていますところですが、ここはまだ結論は保留したいと考えています。

### 3. 公開買付けの撤回

公開買付規制では、公開買付けの撤回事由は厳格に制限されており、撤回事由のない限り、公開買付けの撤回は認められないところ（金商法 27 条の 11 第 1 項、金商令 14 条、他社株買付布令 26 条）、株式交付の効力が発生しない場合（774 条の 11 第 5 項）などに、公開買付けの撤回ができるかが問題となります。

この点、①株式交付の差止請求が認められた場合、②多数の債権者から異議が申述されたため 816 条の 8 第 5 項の措置を講じることができず、

債権者異議手続を終了させることができなくなった場合、③公開買付届出書の訂正届出書の提出が繰り返されて、公開買付期間の延長により効力発生日から 3 か月以内に公開買付期間が満了しない場合には、「株券等の取得につき他の法令に基づく行政庁の許可、認可、承認その他これらに類するもの」を得られなかった（金商令 14 条 1 項 4 号）として撤回を認めるべきであるとの見解が実務家から示されています（谷口①22～23 頁）。これは、「行政庁の」という文言を限定的に解釈すべきではないとする見解です。

なお、自社株公開買付けについては、「当該公開買付けにより当該上場株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなる場合」が撤回事由として定められています（金商法 27 条の 2 の 2 第 2 項による同法 27 条の 11 第 1 項の読替準用）。

こういう解釈による対応も必要かと思われますが、現行法では、公開買付期間経過後の公開買付けの撤回はできないとされており（金商 27 条の 11 第 2 項・5 項。長島・大野・常松法律事務所 208 頁参照）、公開買付期間後に株式交付の効力を否定する事由が生じた場合の法律問題といったものが問題となります。

この場合、株式交付の効力が生じないにもかかわらず、株式交付親会社は公開買付けに基づく決済義務（金商 27 条の 13 第 4 項）を課せられる（決済義務違反は刑事罰の対象となる（金商 200 条 3 号））という困難な事態に陥ると考えられます。株式交付の効力が生じない場合には決済義務が消滅するといった解釈による対処が可能であればいいのですが、それが困難であるならば、立法により対処する必要があるのではないかと思います。

## V. 立法論的課題

### 1. 買収対象会社の株主を保護する制度の要否

ここは既に指摘されている問題等の紹介なので、時間の関係で省略させていただきます。

## 2. 株式交付親会社における株主・債権者保護の在り方

株式交付では、株式交換とほぼ同様の規律が定められていますが、募集株式の発行等の場合とも比較して、規律の過不足がないか検討する必要がありますとの指摘があります（中東 355～357 頁、白井 106 頁参照）。

具体的には、株式買取請求権まで認めることは過剰ではないかとの問題提起がなされています（部会第 13 回会議議事録 7 頁〔加藤貴仁幹事〕、中東 346 頁、白井 106 頁も参照）。

確かに、株式買取請求がなされると資金調達が必要が生じ得るため、株対価買収のメリットが減殺されるという問題があります。株式買取請求が多い場合は株式交付を中止することも考えられますが（816 の 6 第 8 項参照）、公開買付けが行われる場合は公開買付けの撤回制限により中止することは難しいように思われますので、株式買取請求を認めることには一定の問題があるのではないかと考えられます。

また、債権者異議手続の必要性にも疑問があります。第 1 に、財産流出のおそれという理由が十分かどうかというのは疑問があるところです。買取対価が金銭のみの場合（金銭対価で公開買付けをする場合）や事業譲渡等の場合には、同じように財産流出のおそれはありますが、債権者異議手続は不要になっていますので、それとの整合性がとれているのかという疑問があります。

第 2 に、異議申述期間は 1 か月以上必要となっていて、スケジュール上の制約が大きいという問題もあるかと思えます。

産競法上の会社法特例では、債権者異議手続は不要とされています。ただ、注意を要する点として、計画の認定要件に財務の健全性などがあることから、その点を考慮して債権者異議手続を不要にしたという可能性もあるかと思われます。この債権者異議手続については、株式交換の場合も含めて、その要否を検討すべきではないかと思われ

ます（中東 354 頁参照）。

他方、規制の不足としては、前述した不公正発行に係る差止事由がないことや割当権限への制約（204 条 2 項・205 条 2 項・206 条の 2）がないことが指摘できるかと思われます。

## 3. 株式交付の適用範囲の拡大、又は現物出資規制の在り方の再検討

株式交付は組織再編として位置付けられたため、利用できる範囲が狭くなっています。これに対しては、部会でも実務家サイド等から、利用できる範囲を広くしてもらいたい旨の要望があったところです（部会第 7 回会議議事録 37～38 頁〔小林俊明委員〕等）。

今後の選択肢としては、①株式交付の適用範囲を拡大していくという方向と②現物出資規制を改革するという方向があるのではないかと考えられます。

①の場合、組織再編概念との関係で前述の問題が生じますし、また、前述した規律の過剰性の問題もより顕著になっているかと思われます。何らかの下限を設ける場合、下限に関係する難しい解釈論が引き続き存在することになります。今回は紹介しませんでした。公開買付けの下限と株式交付の下限が異なる場合にも、難しい問題が生じます。

こうした問題があることから、根本的には②の方向性が望ましいように思われます（武井＝森田 49 頁）。今回の改正についても、組織再編制度として株式交付制度を導入するのではなく、現物出資規制の改正により対処することもあり得たとの指摘もあるところです（大杉②200～202 頁）。

なお、現物出資規制を回避することは現行法でも可能であるとの指摘があります。すなわち、207 条 9 項 2 号に基づき、199 条 1 項 3 号の価額を 500 万円以下にすることで、有利発行規制の適用はあり得るものの、検査役調査を回避することができ（長島・大野・常松法律事務所 393 頁、野澤 314 頁。会社法コンメンタール（1）310 頁



〔江頭憲治郎〕も参照)、199 条1項3号の価額に著しく不足する場合という価額填補責任(212 条1項2号、213 条)の要件が充足されることもほぼ回避することができます(長島・大野・常松法律事務所 395 頁)。

このスキームが利用されていないのは、価額を著しく低く定めることに脱法的な印象があるからかと思われまふ。しかし、このスキームに実質的な問題がないのであれば、正面からこれを認めて、端的に、株主総会の特別決議により現物出資規制の適用を排除できるといったことを明文化することがあり得るかと思われまふ。大杉先生も、株主総会の特別決議により現物出資規制の適用を排除するといった立法の可能性を指摘されています(大杉②201 頁)。

仮に現物出資規制において必要十分な改革がもしされることになれば、株式交付制度は廃止することになり、株式交付はそれまでの過渡的な制度と評価されることになるのではないかと、大分将来の話にはなりそうですが、そういう可能性もあるのかなと思われまふ。

報告は以上です。よろしくお願ひいたします。

【引用文献の詳細はレジュメ 20 頁に記載】

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 高橋先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまのご報告につきまして、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をよろしくお願ひいたします。

【204 条2項・205 条2項に相当する規定がない理由】

○前田 高橋先生のレジュメ 7 ページの下の方で、204 条2項・205 条2項に相当する規定が設けられなかったのはなぜかという問題を指摘されました。理由として考えられるのは、株式交付を

行うこと自体については、株主総会決議による承認が必要とされていますよね。株式交付を行うことを承認するという事は、通常は大量に子会社となる会社の株主を収容することになるのであって、そうすると株主構成は変わるし、好ましくない者が混入してくることはあり得るわけですが、それを納得ずくで行うことになるのではないのでしょうか。これは合併とか株式交換でも同じことなのではないかと思われまふ。

つまり、株主構成の変更が嫌なのであれば、株式交付そのものを断念せよと、そういう考え方に基づいているのではないのでしょうか。立法論としてそれが適切だったかどうかはともかくとして、なんとか説明はできるのではないかと思われまふが、いかがでしょうか。

○高橋 確かに、最初の株主総会決議の段階でそこまで想定せよということであれば、説明はできそうです。株式交付親会社が非公開会社だと簡易手続は利用できないという制約もありますので、確かに、今の前田先生の説明によってある程度説明することはできるのかなと思われまふ。ありがとうございます。

#### 【株式交付のニーズ】

○梅本 技術的で詳細な議論が恐らく後から続くと思われまふ、最初におおざっぱな質問をさせていただければと思われまふ。

高橋先生は、この株式交付制度がどのような形で、あるいはどのようなニーズに基づいて行われるとお考えでしょうか。

というのは、最初のご説明にありましたように、産活法・産競法の下で、既に株式交付と類似の制度はあったわけですね。にもかかわらず、データセクション株式会社が実施した1件のみしか実例が存在しない。会社法になって、全ての会社が利用可能になるわけですが、これを使いたいニーズというのはどういうところにあるのでしょうか。感触をお聞かせいただければと思われまふ。

○高橋 私もどこまでのニーズが実際あるのか

ということはよく分かっているわけではありません。確かに、産業競争力強化法の方では、実際に認められたのは1件だけとされていますが、経済産業省への問い合わせや照会は相当数あったようです（第200回国会衆議院法務委員会会議録9号13頁〔中原裕彦答弁〕参照）。しかし、報告でも申し上げたとおり、機密情報を提示しなければならないことや、事前相談も含めて時間を要することから、利用は進んでいないようです。

なので、ニーズ自体はある程度あって、法制審議会での議論やパブリックコメントなどを見ても、一定のニーズはあるのかなと考えているところです。

○梅本 産活法・産競法以来株式交付制度の導入を推進しようとしてこられた実務家の先生方の書かれたものを見ますと、上場会社が公開買付けを行う際の対価として自社株を使えたらキャッシュを使わなくて済むよねという議論があったかと思うのです。しかしながら、例えば、武田薬品工業によるシャイアーの買収なんかでも、相手先が上場会社であれば、現物出資規制そのものは大した問題にはならない。シャイアーの買収は、スキームオブアレンジメントというイギリス法系特有の制度で相手方株主総会の承認を得られたら、自社株を対価に相手方株式を取得できるというものだったと思うのです。けれども、国内で産活法・産競法の下で公開買付けを利用する際に株式交付制度が使われたという話は聞かないので、もししたら個々の株主が株式を任意に譲渡する形の日本の株式交付制度では、制度は作っても余り使われないのではないかという印象を私は持っている、ただそれだけの話です（【追記】その後、実務家の方より教示頂いたところによると、国内の公開買付代理人は金銭対価 TOB にのみ対応しており、株式を対価とする TOB にはシステム対応ができていないため実際には行われていないとのことでした）。ありがとうございます。

#### 【給付の意義と対抗関係の成否】

○伊藤 細かいところで恐縮ですが、レジメの9ページで伺いたいことがあります。

給付としてどういう行為が必要なのかという議論で、実際にはあまりないのだろうけれど難しいと思われるのが、子会社の側が株券を発行しておらず、その株式が振替株式でもない場合です。高橋先生が検討されているように、もし子会社の方で株主名簿の名義書換までやらなきゃいけないということになると、子会社がその名義書換を不当に拒絶する可能性が出てくるということは理解しました。他方で、そこから先の問題の立て方が、私には分かりにくいのです。

私が報告を伺って理解したところでは、この場合に給付として子会社の側の株主が名義書換請求をすれば足りると考えるのであれば、名義書換請求をするだけで、現実に子会社が名義書換をやってくれなくても、効力発生日に親会社は株式を譲り受けるということになるのではないかと思います。つまり、名義書換請求をやっていれば、現実に名義書換がされていなくても、親会社は確定的にその株式の株主になるのではないかと思います。

そうすると、その後の問題の議論の進め方が分かりにくくて、仮に江頭説のように、そもそもこういうたぐいの株式の場合には、名義書換の不当拒絶があったら、第三者に対しては名義書換なしで株式の譲渡を対抗できるというふうに考える場合には、そのように考えることとの評価矛盾は特に生じないということになりそうであると。他方で、不当拒絶の場合に、善意の第三者には株式の譲渡を対抗できないという説を前提にすると、評価矛盾が生じるという問題ではないかと思うのです。

いずれにしても、給付の意味として、名義買換請求で足りるという解釈を採るのであれば、子会社の株主が名義書換請求さえしていれば、子会社が現実に名義書換をやっていないけれども、親会社は確定的に効力発生日にその株式の株主になれるわけですから、対抗問題のような話は出てこないは

ずだと思うのです。

そうすると、高橋先生がレジュメで書かれている「難しい政策判断が必要になる」というところ以下のお話がちょっとよく分からないのですね。その次の「出資の履行を確保することを重視するならば」と言われているところの「出資の履行」の意味も含めて、もう少し説明いただけたらありがたいのですけれど。

○高橋 私の説明の順序というか書きぶりが分かりにくかったかなと思われまます。

「他方」以下のところは、給付として名義書換請求で足りるとするかどうかという問題を考えていて、名義書換まで要求するか、請求で足りるとするかどうか、まだ悩んでいる状態です。

名義書換請求で足りるとした場合に、ただ、譲渡人がまた第三者にも株式を譲渡して、その第三者が名義書換請求を株式交付子会社にして、株式交付子会社はその第三者の方の名義書換をしてしまうと、そちらの方が確定的に株主となると思われまますので、伊藤先生がおっしゃったような、名義書換請求でもうそれで給付で足りるとすることで、評価矛盾は生ずるけれど、それ以上の問題は生じないという——ちょっと私もうまく説明できないのですが……。

○伊藤 効力発生日になっても会社が名義書換を不当に拒絶している状態で、効力発生日を過ぎた後で会社が別の人に名義書換をした場合であるとか、そういう話でもないわけですかね、ここで議論されたいことは。

私が今言ったようなシチュエーションであれば、名義書換請求で足りるという考え方を採ると、効力発生日には確定的に親会社が株主になっているので、その後で行われた名義書換というのも無意味なものであり、善意の第三者がそれによって株式を取得できるはずはないと思われまます。要するに、善意の第三者が常に負けるという話になるだけで、あとは、それをよしとするか、よくないとするかの問題なのかなと感じまますので、今言ったような質問をさせていただいたわけでは。

○高橋 伊藤先生のお話の理解ができました。給付及び株式交付の効力発生によって株式交付親会社が確定的に株式交付子会社の株式を譲り受けることになるという前提ですと、ご指摘のとおり、対抗問題は生じないと思われまます。しかし、そこまでのことを株式交付制度が予定しているとは私は考えていなくて、あくまで株主名簿で株式交付子会社にとっての株主というのは確定するというところで考えておりましたので……。

○伊藤 なるほど、774 条の 11 にいう子会社の株式を「譲り受ける」という文言には、それほど強い意味はないというご理解なのですね。私はてっきり、譲り受けるということは、もうこれで確定的に株主になるということなのかと思われまますので、そういう質問をさせていただきました。

○高橋 私もそこまで深く考えていませんでした。募集株式の発行等の場合とも、ここは規定ぶりが違ってくるころなので、また検討してみたいと思われまます。

○伊藤 ありがとうございます。

#### 【株式交付において不公正発行は問題となるか】

○洲崎 レジュメ 13 ページから 14 ページにかけての「不公正発行類似の問題への対処」について伺いたいと思われまます。

最後のところで、「不公正な株式交付は、株式交付の無効原因にもなりうるというべきである」とお書きになっているのですが、これは具体的にどのようなケースを想定されているのかというのが第 1 の質問です。

それと関連して、あるいはこっちの方が実質的に伺いたいところだという方がいいのかもしれませんが、株式交付では、簡易手続の場合を除いて、株主総会の特別決議に基づいて株式交付がされるのですね。そのように株主総会が株式の発行を決定するとき、不公正発行の問題がそもそも生じるのかというのが第 2 の質問というか、実質的な質問です。

○高橋 ここで「不公正発行」と言っているの

は、不公正な割当て、すなわち、取締役等が自派の者に対してのみ割当てを行ったり、その割当ての前の申込みの勧誘としての通知を自派の者に対してのみ行うということで、支配権の維持・確保につながるような株式交付を行うといったことを想定しています。

株式交付では、原則として株主総会決議、それも特別決議が必要なのですが、その特別決議では、割当てのことにについては株主は意思決定していなくて、すなわち、誰にどれだけ割り当てるかは株式交付計画の法的記載事項でもないので、取締役はやろうと思えば、株主を欺くような形で支配権の維持・確保のために株式交付を不公正な形で利用するということがあり得るのではないかと思います。

最初の前田先生の質問にもつながるのですが、株主は、取締役の関係者に割当てられ得ることも考慮して株主総会で承認するかどうかを決議すればよい、最悪の事態を想定して決議すればよいということも言おうと思えば言えるのかもしれませんが、そこまでの想定を株主に要求するのも酷かなと思いますので、事後的な不公正発行による無効というのを認めるべきではないかと考えた次第です。

○洲崎 確かに形式的には、株主総会決議の時点では誰に割り当てるかまでは分からないし、取締役が自派の者にのみ割り当てるということは起こり得るのかもしれませんが、そもそも特別決議が成立するようなケースで支配権争いが本当にあると言えるのか。

発行する相手は、そもそも株式交付子会社の株主に限られているわけですね。だから、株式交付に反対する株主が特別決議を成立させられないぐらいの阻止数の株式を持っていれば、そこで特別決議を成立させなければいいわけで、特別決議が成立してしまうぐらいの多数の株主が、株式交付を行ってよいと言っているのであれば、その後でさらに取締役の権限濫用による不公正発行というものを考えなくてよいのではないかと思います次第

です。

逆に、簡易手続の場合は、取締役会だけでできてしまうので、こちらの方は不公正発行の問題はあり得るのかなと思います。

ただ、簡易手続の場合にも、株式交付に関しては差止めがないのですね。簡易手続の場合にはより不公正発行の危険が高いとすると、単純に 210 条 2 号を類推適用して差止めを認めればいいのではないかと思います。事前に差止めの機会があるのであれば、さらに無効原因として認めてやる必要はないのではないかと。

株式交付については事前に開示があるので、株式交付がなされるということは分かります。反対派株主には 210 条 2 号の類推適用で差止めの機会があると言えるので、判例の立場に立てば、無効原因とする必要もないのではないかと思います。○前田 通常の新株発行にも通じる問題ですよ。株主総会決議があるときに不公正発行があり得るのかという難しい問題だと思います。高橋先生、何かコメントございますか。

○高橋 いえ、ありがとうございます。

**【株式交付子会社の譲渡制限株式会社について、譲渡承認が得られなかった場合の法律関係】**

○齊藤 私は、あまり生じ得ないケースかもしれませんが、子会社が譲渡制限株式を発行している会社であった場合の解釈をお伺いしたいと思います。

高橋先生のレジュメで言えば 9 ページの真ん中ぐらいに書かれているところで、株式交付は上場会社において使われることが多い制度ということなので、閉鎖的な会社でどこまで使われるか分からないところではございますが、譲渡制限株式が対象となっているケースで譲渡承認が得られなかった場合の効力についてです。

子会社の関係者の利益はこの譲渡承認の手続で守られることになっていますので、先ほどご議論がありましたように、名義書換請求があったら、もうそれでよい、という形にはならないのですが、

従来の判例に照らして、株式の譲渡は当事者の間では有効で、会社に対しては無効というような整理になりますと、この場合は無効原因にはならないということになるのでしょうか。

それとも、親会社となる会社の方は目的を達成できず、無効原因になると解して、親会社の関係者が無効の訴えを提起するということになるのか。子会社の関係者は、株式等を譲渡した者を除き無効の訴えの提訴権がないので、そのあたりについてどのように整理すればよいのか、高橋先生のご見解があればお伺いしたいと思います。

○高橋 今考えたことを述べさせていただきます。ご指摘のとおり、譲渡制限株式の譲渡は、承認がなくても譲渡の当事者間では有効だけれども、会社との関係では無効になると解されています。ただ、当事者間においては有効とは言いつつも、株式交付の場合には給付を受けないと譲渡の効力が生じないと 774 条の 11 第 1 項で定められていて、給付として、名義書換まで必要か、名義書換請求で足りるかは問題がありますが、少なくとも名義書換請求はしなくてははいけません。そして、134 条で名義書換請求を適法に行うには、譲渡制限株式の場合には譲渡承認の手続を経る必要があると定められているので、譲渡承認が得られないと名義書換請求を適法にできなくて、給付ができない（その結果、株式交付による譲渡の効力が譲渡の当事者間においても生じない）ということになるのではないかと思います。

譲渡の当事者間では譲渡に係る契約は有効だけれども、譲渡の効力は生じない（あくまで株式交付として譲渡するという契約なので、株式交付による譲渡の効力が生じない以上、譲渡の効力は発生しない）ということになるのだと思います。この場合、株式交付全体の効力も生じないことが多いと思われます（774 条の 11 第 5 項 3 号）。効力不発生と無効の訴えの関係については、報告でも申し上げたとおり、よくわからないところもありますが、株式交付子会社やその関係者は個々の譲渡の無効については無効の訴えによらずに主張

できるのではないかと思います。また、株式交付全体の効力についても、無効の訴えによらずに「効力不発生」を主張できると解する余地はあるかもしれません。

こういう説明で大丈夫でしょうか。

○齊藤 分かりました。ありがとうございます。

#### 【簡易株式交付と有利発行】

○飯田 14 ページの先ほどの洲崎先生のご議論のところ、ほぼ洲崎先生と同じ質問を持っていたのですが、ちょっと別の角度から伺います。

ご報告では、株式交付と募集株式の発行等が実質的に非常に近い関係であるというスタンスで議論されたと思うのですが、その場合に、その前提として簡易株式交付で行うときに、株式交付と性質決定するのか、募集株式の発行等として性質決定するのかは、発行する株式交付親会社が「株式交付としてやります」と言って取締役会で決議していれば、それで株式交付として性質決定されるのかというところを伺えればと思いました。

なぜそんなことを伺うかという、例えばプレミアムを乗せて株対価で M&A をしようというときに株式交付を使うこともあると思うのですが、その場合、実質的に有利発行に当たるというケースもあり得ると思うのです。そうすると、不公正発行のときに 210 条 2 号の類推適用を認めるという議論をし出すと、簡易株式交付だと株主総会決議は要らないのですが、実質的に有利発行なのに株主総会決議を経ていないから募集株式の発行の手続を踏んでいないという理由で、法令違反で 210 条 1 号の方で差止事由になるという議論も出てくる可能性があると思います。でも、この株式交付制度の性質からいくと、そういうことを排除しようとして、募集株式の発行とはあえて違う形で制度を作ったようにも思うわけです。そうすると、不公正発行のところも、差止めのところでも類推適用と言いつつ、開けなくていい扉を開けている

ような気もしなくもなくて、ちょっとそこは悩ましいなと思います。

ただ、逆に、高橋先生のおっしゃるように、実質的に不公正発行をやるのに、株式交付としての形式をたとえば不公正発行の規制がおよそ及ばないというのも妥当でないようにも思うので、そのあたり、ご感触等がもしあれば教えていただければと思います。

○高橋 ありがとうございます。簡易株式交付と有利発行のところは私も考えておりませんでしたので、非常に勉強になりました。

おそらく、会社の主張する性質決定に従わざるを得ない、つまり、株式交付計画を定めて事前の開示など株式交付の手続に従って行われている以上は、株式交付と性質決定せざるを得ないのではないかと思います。

ただ、脱法的な場合を防ぐために類推適用というのにも認めるべきだと思うのですが、どこまで類推適用をすべきかというのはやはり非常に難しい問題です。飯田先生がおっしゃった有利発行の場合には、確かに類推適用をしなくてもよいと思われれます。そういうことも考慮して株式交付制度は設けられていると考えられるからです。簡易株式交付にも、一定の反対があったら株主総会決議が必要になるという例外もありますので、そこは完全な脱法にはならないということで、有利発行規制の方まで類推適用する必要はないのではないかと思います。

どこを類推適用すべきで、どこをすべきでないのかというのは非常に難しい問題かなと思います。

○飯田 分かりました。ありがとうございました。

**【敵対的買収において株式交付が利用される現実的な可能性】**

○白井 細かな点で恐縮ですが、3ページで、「敵対的な買収として株式交付を行うことも可能である」という高橋先生の分析が述べられているのですが、この記述の意味として、理論的な可能

性としては敵対買収の場面で使うこともあり得るという程度の意味なのか、それとも、現実問題としても敵対的買収の場面で十分に使うことができる制度であるという意味なのか。すなわち、理論的な可能性のことを言っているだけなのか、それとも現実にも十分に利用可能な制度であるという趣旨か、いずれを想定された記述なのかについてお聞かせいただければと思います。

個人的には、恐らく敵対的買収の場面では、株式交付制度は実務上使われまいだろうという印象を持っています。株式交付制度における株式交付親会社の立場は不安定な面があり、株式交付子会社の取締役会が本気で株式交付の提案を退けようと思えば簡単にできてしまうからというのがその理由です。後ほどの解釈問題のところでも出てきますが、親子会社関係が形成されるよう下限を設定しなければならないという問題があるので、株式交付の無効事由をどのように解するか次第の面もあるのですが、発行済株式総数を増やすことで幾らでも防衛できてしまうことから、現実問題としては、敵対的買収の手段として株式交付を利用するというのはなかなか難しいのではないかと考えています。この点につき、高橋先生のご意見をいただければ幸いです。

○高橋 私もここは理論的にというか、抽象的にというか、法の建付け上は可能であるという趣旨で書いています。

実際には、株式分割などで発行済株式数を増加させるということで子会社側が防衛することは容易と思われれます。公開買付規制との関係でも、株式分割の場合、公開買付けの撤回はできるけれども下限の引き上げはできないという制度になっているため、実際に使うのは難しいのではないかと思います。実際に使われるようになるには、金商法の改正も必要なのではないのかなと思います。

○白井 ありがとうございます。

**【無効原因の主張適格】**

○松尾 確認の意味で教えていただきたいとこ

るがあるのですけれども、17 ページの(3)無効原因の主張適格として書いておられるところで、主張できる無効事由を限定すべきかどうかについて、限定すべきであるという見解を示している方もおられるということです。ただ、最後に高橋先生が書いておられるように、当然、他の組織再編行為でも類似の問題は生じ得るので、それと整合的に解釈する必要があるというのはそのとおりだと思いますが、株式交付については特に無効事由を自らの利害に関わる事由に限定する必要があるというような理由はあるのでしょうか。そういう事情というものはあるのでしょうか。

○高橋 株式交付について特に限定すべきという事情は、特にないように感じているところです。私の理解不足かもしれませんが、そのように感じております。

○松尾 ありがとうございます。分かりました。

#### 【下限の定めと瑕疵等と株式交付の効力】

○前田 高橋先生のレジュメの15 ページ、真ん中より少し上の※のところ、株式交付子会社で予期せぬ議決権数の増加が生じたために、下限の定めと瑕疵が生じた場合の解釈問題をとりあげられました。難しい解釈問題であり、ここでご紹介になられた白井先生の考え方は大変示唆に富む解釈論であると思いました。

ただ、株式交付計画で定めた下限数を満たさなければ、幾ら子会社になっても、効力不発生ということに改正法はしているのですね。ちゃんと子会社になっても、定めた下限はともかく満たせと、そうしないと効力不発生だという、立法論としての当否は別にして、厳格な規制が採用されているわけです。そうしますと、株式交付計画で定めた下限数自体が不適法なのであれば、効力不発生と考えるのがむしろ合理的ではないかというように私は思いました。

仮に効力が発生するとしても、このような株式交付計画を承認した株主総会決議は内容が法令違反ですから、決議無効なのではないでしょうか。

ですから、仮に効力が発生するとしても、少なくとも株式交付の無効事由にはなるのではないかと思います。

白井先生のようなご見解を採ると、株主総会決議の効力はどうなるのかが気になります。確かに株主総会決議の時点では、瑕疵があるかどうかは分からないのであって、瑕疵があることが分かるのは後の時点なのですけれども、決議の内容は法令に違反していることになると思うのです。

ここは高橋先生が白井先生のご見解を引用されていますので、直接に白井先生からお話をいただけますでしょうか。

○白井 今の前田先生のご質問は、この解釈論を採った場合に、総会決議の効力はどうなるのかということでしょうか。

○前田 はい。

○白井 お恥ずかしながら正直に申しますと、株式交付の効力発生・不発生に関する解釈にばかり目が行き、株主総会決議の効力それ自体が正面から争われた場合にどうなるかについては、あまり考えておりませんでした。議論の前提として、私がここで想定していたのは、株主総会決議の時点では発行済株式総数の50%を超える下限を設定していたものの、株式交付親会社が予期していなかった事情により、株式交付子会社において株式が追加発行されるなり新株予約権が行使されるなりして、発行済株式総数が効力発生日までの間に増加してしまったというケースです。その結果、ぎりぎりのところで設定していた下限が、条文の文言は「効力発生日において」となっているのですけれども(会社法774条の3第2項)、効力発生日においては子会社となる数を内容とするものではなくってしまったというケースで、株式交付親会社にとっては予期せぬ事情なわけですから、何らかの形で効力不発生となる場合を制限的に解釈できないものか、というのが問題意識としてありました。そこで、そのような下限の定めであっても、会社法774条の10および774条の11第5項3号との関係では下限の定め自体はなお有効で

あって、株式交付それ自体は効力が発生し、後は株式交付の無効の訴えで争い得ることとするという処理ができないだろうかと考えたわけです。

もともと、先ほども申しましたように、以上の解釈を採るとしても、それとは別に、株主総会決議自体の無効を主張されたらどうなるかということについては、正直申しまして詰めて考えてはおりませんでした。確かに前田先生のおっしゃるように、決議内容の法令違反として決議無効事由に当たると考えるのが一番素直な考え方だと思うのですが、そうすると、株式交付親会社にとっては、株式交付子会社の行為や新株予約権者の行為などに起因する不確定要素が大き過ぎて、法的安定性を欠く可能性があるのかもしれないという点を問題意識として持っていました。

○前田 分配可能額を超える剰余金配当の株主総会決議などもそうですね。株主総会決議の時点では、瑕疵があるかどうかはまだ分からない。効力発生日になって初めて、分配可能額が足りない、分配可能額を超える額の配当の決議をしたということが分かるのですが、分配可能額を超える株主総会決議は、しばしば株主総会決議の無効原因の典型例として、今も挙げられているのではないのでしょうか。そういう考え方からすると、決議は無効であって、決議が無効なのだったら、少なくとも株式交付の無効事由になるだろうというように思ったのです。

○白井 ご指摘ありがとうございます。おっしゃるとおり、分配可能額を超える株主総会決議とのパラレルで考えれば、内容の法令違反であって決議無効というのは確かに自然な解釈であると思います。

ただし、株式交付の下限設定の場面について、分配可能額規制との関係で違いを見出すとすれば、前田先生のおっしゃるように将来の事柄という点では確かに共通するものの、下限設定の場面では自社に関する事柄ではないという点で、より救済の必要性が高いと考える余地もあるのではないかと思います。自社に関する事柄であれば、将来の

事柄も含めて正確に予想しろと言いやすいとは思いますが、株式交付の場面で株式交付親会社は、株式交付子会社という別会社の将来の発行済株式総数を正確に予想しなければならないわけで、それについて予想を誤ったら株式交付自体の効力が当然に不発生となるというのは、個人的にやはり違和感があって、何か工夫できないかなと思ったわけです。そうした差異を強調しますと、決議内容の法令違反とまでは解さないという工夫の余地があってもよいのかもしれませんが、条文上は「効力発生日において」とありますので、素直な解釈ではないというのはおっしゃる通りです。ご指摘を踏まえ、株主総会決議の効力自体が争われるケースで、どう考えたらよいかについて、今後詰めて考えていきたいと思います。

○前田 突然に指名をさせていただいて恐縮でした。ありがとうございました。

○船津 先ほどのお話と関係するところですが、まず、先ほどの白井先生と前田先生とのやりとりのところの、効力が発生した日にお子会社となるように設定しなければいけないのではないかという話について、「効力発生日」というのが一体何なのかという話になってくるのかなと思ひまして、少なくとも法律としては、将来の予定日のことを指して効力発生日と言っているのではないかと（会社法 816 条の 9 参照）。そうすると、総会の時点から見て将来に起こるであろう効力発生日において子会社という形で設定していれば、その決議はやはり違法ではないのではないかというのが、先ほどのやりとりを聞いていた感想です。

それとの関係で、逆にお聞きしたいのは、効力発生との関係でいきますと、少なくとも総会の段階では子会社となるような数の下限を設定していました。ところが、対抗策のようなものを講じたりすることによって、その下限いっぱいを取得したのでは子会社になりませんと、そういうような状況になって、なお当初設定された下限を満たす買取りはしたけれども、結果的に効力が生じたとき



に子会社とならなかったという場合、これが恐らく白井先生の、15 ページの※で高橋先生が挙げておられる場合の話ということになるのかなと思うのですが、先ほど白井先生のお話にもありましたように、株式交付親会社としては、自分たちの与り知らないところで下限の達成イコール子会社化の等式が崩れるようなことをされた以上は、この株式交付は有効だと考える余地はないのでしょうか。

○高橋 株式交付子会社が株式交付親会社の「子会社」になることを改正会社法はいろいろ担保しているわけですが、その趣旨は、子会社化する場合でなければ組織再編行為とは観念できないことを前提に、株式交換の場合のような組織再編行為のルールを使うことができる場合を子会社化の場合に限定しているというものです。このように、観念的な理由により子会社化という要件が設定されているにすぎず、子会社となるかどうかということが、実質的には、当事者たちの間ではそれほど大きな問題ではない場合もあるように思われます。ですので、船津先生のおっしゃられたように、無効原因と解さないという余地もあるように私は感じました。こういう回答で大丈夫でしょうか。

○船津 分かりました。ありがとうございます。

#### 【簡易株式交付と不公正発行】

○洲崎 先ほど質問した問題に関してですが、私が質問した後で飯田先生と高橋先生がさらにやりとりをされて、それを聞いたうえで、もう一度発言させて下さい。先ほど私は、簡易手続の場合には端的に210号2号の類推適用を考えていいのではないかと発言したのですが、その後高橋先生が、一定の株主が反対すれば特別決議が必要になるという816条の4第2項の規定を指摘されました。確かに、これは有利発行の場合にも意味はあると思うのですが、不公正発行になりそうな場合にも、特別決議の成立を阻止できる程度の株をもつ株主であれば、この規定を使って簡易手

続をやめさせるということではできそうなのですね。

そうすると、先ほど申し上げた210条2号の類推適用は必要ないかもしれない思い直したということをおし上げておきたいと思います。特に質問というわけではなくて、先ほどの私の発言の修正をさせていただければと考えた次第です。

#### 【効力不発生と無効の訴えとの関係】

○北村 レジュメの16ページから17ページにかけてですが、774条の11第5項に規定している場合は、株式交付の効力が発生していない、すなわち不成立なのではないか、そうすると、無効の訴えとの関係はどうなるのか、という問題提起がされているところについて伺います。

私は、17ページの第2段落の「しかし」のところが高橋先生が述べておられるように、株式交付の効力が発生しているような外形がある場合は、無効の訴えの問題として扱わないと、法的安定性が害されるのではないかと感じていました。株式交付の成立ないし効力は、株式交付親会社だけの問題ではなくて、株式交付子会社の方でも、たとえば子会社株主は子会社株式を譲渡したことになるのか、なっていないのか、譲渡していないのであれば、株式交付子会社は譲渡人を株主として扱わなければいけなかったのかというような問題が生じそうです。774条の11第5項2号の株式交付を中止した場合は明らかに外形がないわけですが、3号の下限を満たさなかった場合などは無効原因にすべきだと思うのですが、高橋先生が理論的には疑問が残るとおっしゃっているのは、結果としてどちらの方向に持っていきたいということでしょうか。この点、踏み込んでお話を聞かせていただければと思ひまして、質問させていただきました。よろしく申し上げます。

○高橋 結論としては、私も北村先生がおっしゃったように、法的安定性の観点から、実際上のあるべき解決としては、株式交付が行われた外形がある場合には、無効（効力不発生）の主張方法を無効の訴えに限定すべきであると考えておりま

す。ただ、やはり「効力不発生」というような説明や、無効の訴えの提訴期間の起算日が「効力が生じた日」とされていることなどとの関係で、これは別に株式交付の場合に限られないのですけれど、もう少し論理的に説明が通りやすい立法の建付けの方がよかったのではないかとの疑問を持っているという趣旨です。

○北村 分かりました。ありがとうございます。

○前田 「効力不発生」というのは、考え方としては、新株発行の不存在とか、株主総会決議の不存在などと同列のものと考えていいのですかね。つまり、瑕疵があまりに著しいために、6か月たったらもう効力を争えなくするのは不合理である、だから当然に効力不発生であると。効力不発生事由なのか、無効事由なのかは、こういう考え方によっているのかなというように私は理解していました。

高橋先生、イメージとしてはこのような捉え方でいいのですかね。

○高橋 いや、私もちょっとそこはよく分からないところで、新株発行には不存在確認の訴えもありますが、そこで典型的に想定されているのは、登記だけがあるような場合です。同じことは株式交付でも一応考え得るような気がして、株式交付の登記はありませんけれども、資本金や発行済株式総数の増加の登記だけがされているような場合がありえ、それは不存在と考えられるのではないかと思います。

ここで書かれている効力不発生というのと不存在というのは、また別なのかなという気もして、ちょっとここは私もよく分からないところで……。

○北村 私もここで不存在というのは、株式交付事態が全く存在していないのに近いものなのかなと思いました。たとえば、子会社とするために必要な下限を満たさないということは、子会社になっていないということですよ。子会社になっていないということは、定義上株式交付をしていないのだから不存在と解するのは一つの考え方かもしれませんが、下限を満たさない場合は無効事

由と一般に考えられているようです。そうすると、株式交付の不存在とは、株式交付の手続を実質的にしていない場合なのかなと考えました。

○小出 私は、無効と効力不発生というものを分ける必要はないというか、分けないべきだと思います。

というのは、そもそも法律行為の無効というのは、法律行為が予定どおりの法律効果を示さないことであって、まさにその法律効果という効力が発生しないことが無効の意味ですよ。なので、効力不発生というと、端的にそれは無効であって、無効事由として扱うべきではないかというふうに思いました。

以上です。

○前田 高橋先生、この論点についてさらにコメントございますか。

○高橋 今の小出先生のコメントに対してですが、効力不発生のもを無効事由として扱うということで、全て無効の訴えによって主張すべきという趣旨だとしますと、中止の場合のように外形的にも効力不発生となっている場合にまで無効の訴えに主張方法を限定すべきだというのは行き過ぎのように思われます。結局、無効の訴えに主張方法を限定すべきかどうかは外形が基準になってくるのかなと思っております。理論的ではない話かもしれませんが、効力不発生事由をすべて無効事由と解することは適当ではないのではないかと思います次第です。

○前田 どうもありがとうございました。

それでは、まだご質問、ご議論があると思いますが、時間になりましたので、本日の研究会はこれで閉会とさせていただきます。

高橋先生、ご報告どうもありがとうございました。