

## 令和元年会社法改正（7）——株式交付——

京都大学 高橋 陽一

### I はじめに——立法の背景

○株式交付は、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。

- ・P社は「株式交付親会社」、S社は「株式交付子会社」と称される（774条の3第1項1号）。
  - ・自社株を対価とすることのメリット……①買収資金を調達する負担の軽減（大規模な買収や新興企業による買収がやりやすくなる）、②対象会社の株主によるシナジーの継続的な享受（買収後の協働による企業価値向上が期待できる）など
- 欧米企業では、自社株を対価の全部または一部として大規模な買収が行われることが多いが、わが国では下記の理由によりこれまで利用が少なかった。

○改正前における自社株対価買収の手段

- ・募集株式の発行等（199条以下）
  - ←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、出資者およ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ない。
- ・株式交換（2条31号）
  - ←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あり、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。
- ・産業競争力強化法における会社法特例……主務大臣による事業再編計画また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）により、現物出資規制の適用が排除される
  - ←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る（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<sup>1</sup>によると、これまで1件しか利用がないようである。

○税制上の扱い

令和3年度税制改正により、対価の80%以上が株式交付親会社株式である場合に限り、

<sup>1</sup> [https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyousouryoku\\_kyouka/jigyosaihen2.html](https://www.meti.go.jp/policy/jigyousaisei/kyousouryoku_kyouka/jigyosaihen2.html)

株式交付子会社の株主について株式譲渡損益の繰延べが認められる。

## II 株式交付の定義

○株式交付……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（会社法2条32号の2）

※法務省令で定めるもの：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＝自己の（その子会社および子法人等を含む）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（施規4条の2）

→会社法施行規則3条3項2号・3号の子会社は含まれない。株式交付の効力発生日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している（一問一答193頁）。

※同様に、株式交付の可否を事前に客観的かつ形式的な基準により判断できるようにするという方針から、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はできない。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考慮された（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になることはできないが、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る（2条31号・767条・770条）。しかし、株式交付については、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ない（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は、株式交付を利用することはできない。  
→それらの場合について、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（一問一答 192 頁）。

- ・①は体系的な問題。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る（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）。
- ・②も子会社化の場合にもあてはまるので、あまり説得的ではない。おそらく、ニーズやメリットと懸念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、追加取得等の場合には懸念の方が大きいという趣旨か。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いた（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は妨げられない（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発想

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（一問一答 185~186 頁、大杉②196~197 頁、白井 101 頁参照）

→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」などとも称される。

※株式交付の実施にあたって、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あるが、法律上必須ではない（大杉①22 頁注 1）。敵対的な買取として株式交付を行うことも可能である。

○上記①の観点から、株式交付親会社の株主およ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る

→816 条の 2 以下の規定および無効の訴えに係る規定

○上記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、承諾および債務の履行（給付）の手続に関する

規律が用意されているにすぎない。

→774条の2以下の規定。なお、明文の規定はないが、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る(近藤=志谷 1041頁)。

#### ※他の法制度による株式交付子会社の株主の保護

- ①株式交付が株式交付親会社株式について金商法上の「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る(金商4条以下)。
- ②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る(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、公開買付規制が適用される(同法27条の2第1項2号。いわゆる3分の1ルール)。
- ③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る(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らない(774条の2)

○決定機関：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)になると解される。また、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る(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：①株式交付子会社の商号および住所、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および準備金、⑤株式交付子会社の株式と併せて同社の新株予約権または新株予約権付社債を譲り受けるときはその内容および数または算定方法、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および新株予約権等の譲り渡しの申込みの期日、⑧株式交付の効力発生日(774条の3第1項)

※②の下限の定めは、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(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)が想定される(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、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旨の条件付きの下限の定めも認められてよい（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上記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い（野澤 330 頁注 39 参照）。

※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ができるが、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ない。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るが、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から、800 条（親会社株式の取得にかかる特則）に相当する規定は設けられていない（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った（部会第 18 回会議議事録 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あるが（金商令 8 条 3 項但書参照）、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）、株式交付についても他の組織再編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と解される（黒田 280 頁）。

※④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らない（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る（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<sup>2</sup>

#### （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らない（774 条

<sup>2</sup> 以下の手続規定（774 条の 4～774 条の 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る（774 条の 9）。

の4第1項、施規179条の2)。

→申込みの勧誘にあたる(203条1項に相当)

- ・募集株式の発行等の場合(203条1項)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含まれていない(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、上記通知は不要である(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る。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ろう(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らない(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ある(同3項)。

→株式譲渡契約の申込みの意思表示にあたる(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る(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の解除することができる(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る。

→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る。上記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項但書参照)および契約成立後の契約の解除を認めるべきであろう(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およ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(同条2項)。

→株式譲渡契約の承諾の意思表示にあたる(204条に相当)

○いわゆる割当て自由の原則が妥当すると考えられる(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、株式交付においては、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)およ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いえる。

→取締役等が自派の申込者のみに割り当てる(また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うる(後述)。

※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、按分比例による取得が義務づけられる(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るが、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(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する(774条の10)。

○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および774条の5)は適用されない(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あるが(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ない(204条2項に相当する規定がないことと同様である)。

→204条2項・205条2項に相当する規定がない理由は明らかでなく、立法論として疑問がある。

### (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らない（同2項）。

→206条・208条2項に相当する規律である。「譲渡人」は、募集株式の引受人（206条）に相当する概念である。

○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される（一問一答202頁・216頁）。

→立案担当者によれば、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つたとき、および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つたときは、「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される（一問一答216頁）。

→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が、①208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②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を防止する必要もあることから、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いうべきであろう。

○給付として必要な行為の考察

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から（128条1項）、給付として、株券の交付が必要である（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）、上記の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る。

→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られる余地はある。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ない。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できることから（最判昭和41年7月28日民集20巻6号1251頁）、効力発生日に名義書換を要求する必要はないと思われる。

- ・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る（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

- ・第三者（および会社）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る。

→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。とくに、名義書換の不当拒絶の場合には第三者に対しても譲渡を対抗できるとする見解（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いであろう。

他方、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（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だろうか）。

- ・なお、譲渡される株式交付子会社の株式が譲渡制限株式である場合、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る（134 条。北村 64 頁、B/A173 頁〔笠原武朗〕）。

→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）ことになろう（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、株式交付は公開買付けによって行われることになる。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できる（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足り、効力発生日に「給付」として行うべき行為はない。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））は不要というべきである（名義書換の不当拒絶の問題も生じない）。

(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項但書きと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を設けている(774条の8第2項)。
- 株式交付全体の効力とは別に、個別の譲渡契約の効力を問題とすることができるものが前提となっている。そのため、たと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る(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、下記の条文に対応する規定が存在しない。
- ・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
- 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ろう。
- ※産競法の会社法特例では、上記の条文のうち、206条の2および212条1項1号のみが適用排除されている(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およ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る(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(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らない（同条第6項）。

※②の中止は、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となると解される。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は可能であると解される（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（払込または給付の期日または期間の経過）までは中止が可能（債務不履行責任は生じうる）であるとされる（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、株式交付は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り、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（一問一答 210 頁）。④に該当する場合として、対価として交付される株式交付親会社の株式がすべて端数として処理される場合（234 条 1 項 9 号）が考えられる（北村 64 頁）。

※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（株式交付には 208 条 5 項に相当する規定がないので解釈は明確でない。208 条 5 項においては遅れた出資の履行は認められないと解される。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）にどうなるか？

→従来の組織再編行為における理解と同様、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る（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不要である。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る（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うることから、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る（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（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営業日が上限とされている。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（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え（野澤346頁注74）、その場合の法律関係が問題となる（後述）。

○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る（816条の9第5項）。

○効力発生日の変更および申込期日の変更は、申込者に通知し、公告しなければならない（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る。

→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るが、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（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）

### （1）事前および事後の開示

○株式交換の場合に準じて、株式交付親会社には、株式交付計画に関する書面等の事前開示（816条の2）および株式交付に関する書面の事後開示（816条の10）が義務づけられている。

○事前開示書面の記載事項には対価の相当性に関する事項のほか、その評価に資すると考えられる株式交付子会社の計算書類等が含まれる（816条の2第1項、施規213条の2第1項2号・3号・4号）。もっとも、後者については、株式交付子会社は株式交付の当事者ではないことから、株式交付親会社はその内容を知っているときに限り、開示対象となる。十分な調査を行うことなく「知らない」と整理することは許容されない（渡辺ほか18頁注83）。

- 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に（およ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）認められており、株式交付子会社の株主には認められていない（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、）。
- 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（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

- 株式交付親会社は、効力発生日の前日までに、株主総会の特別決議によって、株式交付計画の承認を受けなければならない（816条の3第1項・309条2項12号）。株式交付親会社において差損が生じる場合には、取締役は株主総会においてその旨を説明しなければならない（816条の3第2項）。
- 株式交換の場合と同様に、対価の合計額の株式交付親会社の純資産に対する割合が5分の1を超えない場合には、株主総会決議による承認を要しない簡易手続を利用することができる（816条の4。ただし、株式交付親会社に差損が生ずる場合、株式交付親会社が公開会社でない場合、または株式交付親会社の一定数の株主が反対の旨を通知した場合を除く）。
- ※株式交付にはその性格上、略式手続はない。
- 反対株主には、簡易手続の場合を除き、株式買取請求権が認められる（816条の6・816条の7）。

#### （3）債権者異議手続

- 株式交換の場合と同様、一定の財産流出がある場合（株式交付の対価に占める同社の株式以外の財産の割合が20分の1以上である場合）には、株式交付親会社の債権者を保護する観点から、債権者異議手続を経る必要がある（816条の8、施規213条の7）。

#### （4）差止め

- 株式交換の場合と同様、株式交付が法令または定款に違反する場合において、株式交付親会社の株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株式交付親会社の株主は株式交付親会社に対して、株式交付の差止めを請求することができる（816条の5）。ただし、簡易手続の場合には差止請求権は認められていない（同条但書き）。また、株式交付子会社の株主やその株式等の譲渡人には、差止請求権が認められていない。

- 不公正発行類似の問題への対処

- ・ 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うるが、通説に従えば、差止事由の「法令」違反にはならないと解される（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ない。
- ・ 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と思われる。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と思われる（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 条となっている）。
- ・ 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（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が問題となる（後述））。

#### （5）株式交付の無効の訴え

- 基本的に株式交換の場合に準じた規律が設けられている（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（844 条の 2）。
- 提訴権者は、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また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、破産管財人または株式交付について承認しなかった債権者（828 条 2 項 13 号）。
- ※②が提訴権者に含まれている点は注目に値する。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ことが挙げられている（一問一答 222 頁）。
- 主張できる無効原因の範囲が問題となる（北村 65 頁）。→後述

## 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

- 株式交付制度では株式交付子会社の株主を保護するための特別の手續は設けられておらず、株式交付子会社の取締役等の行動（株式交付親会社との交渉や株式交付子会社の株主への情報提供等）が重要になる（北村 65 頁）。
- ①株式交付に際して公開買付けが行われる場合には、公開買付けに対する意見表明報告書の制度（金商 27 条の 10）、また、②株式交付子会社の株式に譲渡制限がある場合には、譲渡承認の決定における取締役の行動が重要になる。他方、③公開買付規制も譲渡制限制度も適用されない会社（上場会社ではない公開会社）においては、特別の法的手続がないことから、善管注意義務に基づき行うべき行動の内容がとくに問題となる。
- ・ もっとも、これらの点は、株式交付の場合に限らず、買収対象会社の取締役等の義務と

して一般的に問題となる。

## 2 無効の訴えにかかる解釈問題

### (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る。基本的に株式交換の場合と同様に解すべきであると解される。

○無効原因の典型例として、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挙げられている（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に瑕疵が生じた場合の解釈が問題となる。当該場合については、下限の定めに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（白井 107～109 頁）。

○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される（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かかる譲渡人は、「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る（一問一答 219 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ある（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）という解決もありうるが、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 109～110 頁がある。

→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ろう。

※ただし、原告適格に係る立案担当者の上記理解からは、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。

○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となる

- ・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ある。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るが、株式交付の本質は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。
- ・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、一層問題となる。

(2) 効力の不発生（774 条の 11 第 5 項）と無効の訴えとの関係

○効力の不発生事由と無効の訴えとの関係は明確でない。

※吸収合併・吸収分割・株式交換でも同様の問題は存在するが（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（①債権者異議手続の未了および②株式交付の中止のほか、③下限の未達および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。

- ・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る。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。
- ・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ぬと解するようである（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る。

※なお、会社法コンメンタール（17）345～346 頁〔神作裕之〕は、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の解釈を示す（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するようである）。

- ・株式交付では、さらに、意思表示の無効等により、③下限の未達および④株式交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うる。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)により当初から譲渡の効力がないことになり、③または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。

→しかし、上述のように、立案担当者および多くの見解は、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ある。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と思われるが、理論的には疑問が残る。他の組織再編行為の場合も含めて、立法論的検討が必要かもしれない(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

○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かかわる事由に限定されるかが問題となる。

(A) 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がたいとして消極的に解する見解(近藤=志谷1065頁。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に解する)

(B) 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(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)、および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、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うるとする見解(白井111頁)

→他の組織再編行為でも類似の問題は生じ、整合的に解釈する必要があるだろう。

### 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る。

→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かった場合、③公開買付届出書の訂正届出書の提出が繰り返されて、当初の効力発生日から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ある(谷口①22~23頁)。

「行政庁の」をいう文言を限定的に解釈すべきでないとする。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る（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）。

・ただ、現行法では、公開買付け期間経過後の公開買付けの撤回はできない（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）ため、公開買付け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が問題となる。

→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る（異なる場面に関するものであるが、谷口①19頁参照）。

→解釈による対処が困難であるならば、立法により対処する必要があるだろう。

## 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

○株式交付の場合に限らず、新たに親子会社関係が作り出される場面一般において、子会社となる会社の株主や株式の譲渡人を保護するための仕組み（強圧性への対処や情報提供の充実等）の要否を検討する必要がある（白井105頁参照）。

→これについても、公開買付け規制・譲渡制限規制の適用がない会社（上場会社ではない公開会社）の買収において特に問題となる。

### 2 株式交付親会社における株主・債権者保護のあり方

○株式交付では、株式交換とほぼ同じ規律が定められているが、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るとの指摘がある（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る（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）。

→株式買取請求がなされると資金調達が必要が生じるため、株対価買取のメリットが減殺されうるという問題もある。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るが（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できないだろう。

・債権者異議手続の必要性にも疑問がある。

①財産流出のおそれという理由は十分か（買収対価が金銭のみの場合や事業譲渡等

の場合には債権者異議手続は不要であることとの整合性)

②異議申述期間は1か月以上必要であり、スケジュール上の制約が大きい

※産競法上の会社法特例では債権者異議手続は不要。もともと、計画の認定要件に財務の健全性などがある。

→株式交換の場合も含めて債権者異議手続の要否を検討すべきでは(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)がないことがある。

### 3 株式交付の適用範囲の拡大、または現物出資規制のあり方の再検討

○株式交付は組織再編として位置づけられたため、利用できる範囲が狭くなっている。部会でも、実務サイド等から、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(部会第7回会議議事録 37~38 頁〔小林俊明委員〕等)。

→選択肢としては、①株式交付の適用範囲の拡大と②現物出資規制の改革が考えられる。

○①の場合、組織再編概念との関係で問題が生じる(前述)。また、上述した規律の過剰性の問題も、より大きくなる。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る。

○根本的には②の方向性が望ましいように思われる(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(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る。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うるものの、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る(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り、抵抗があるからか?

- ・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ことを明文化することが考えられる(大杉②201 頁も参照)。
- ・現物出資規制において必要十分な改革ができれば、株式交付制度は廃止すべきことになる(株式交付はそれまでの過渡的な制度と評価される)?

## 引用文献リスト

- B/A：田中亘ほか編著『Before/After 会社法改正』（弘文堂、2021）
- 相澤ほか：相澤哲ほか編著『論点解説 新・会社法——千問の道標』（商事法務、2006）
- 一問一答：竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020）
- 江頭：江頭憲治郎『株式会社法〔第7版〕』（有斐閣、2017年）
- 大杉①：大杉謙一「株式交付制度への期待」旬刊商事法務 2168号（2018）17頁
- 大杉②：大杉謙一「株式交付制度」別冊商事法務 454号（2020）196頁
- 笠原：笠原武朗「組織再編行為の無効原因」落合誠一先生古稀記念『商事法の新しい礎石』（有斐閣、2014）309頁
- 神田：神田秀樹『『会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案』の解説〔IV〕』商事法務 2197号（2019）4頁
- 北村：北村雅史「株式交付」ジュリスト 1542号（2020）60頁
- 黒田：黒田裕「株式交付を用いた株対価公開買付け」別冊商事法務 454号（2020）274頁
- 近藤＝志谷：近藤光男＝志谷匡史『改正株式会社法V』（弘文堂、2020）
- 白井：白井正和「株式交付制度」法の支配 199号（2020）100頁
- 武井＝森田：武井一浩＝森田多恵子「株式交付制度の創設」ビジネス法務 19巻6号（2019）44頁
- 谷口①：谷口達哉「株式交付と公開買付規制」旬刊商事法務 2245号（2020）17頁
- 谷口②：谷口達哉「株式交付・株式の無償発行と発行開示規制」旬刊商事法務 2250号（2020）31頁
- 長島・大野・常松法律事務所：長島・大野・常松法律事務所編『公開買付けの理論と実務〔第3版〕』（商事法務、2016）
- 中東：中東正文「株式交付制度の導入と組織再編法制の揺らぎ」吉本健一先生古稀記念『企業金融・資本市場の法規制』（商事法務、2020）331頁
- 野澤：野澤大和「株式交付」太田洋＝野澤大和編著『令和元年会社法改正と実務対応』（商事法務、2021）311頁
- 部会第〇回会議議事録：法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第〇回会議議事録
- 松尾ほか：松尾拓也ほか「株対価 M&A・株式交付と金商法上の論点」公益財団法人資本市場研究会編『企業法制の将来展望——資本市場制度の改革への提言——2020年度版』（財務詳報社、2019）317頁
- 渡辺ほか：渡辺論ほか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔IV〕——令和二年法務省令第52号」商事法務 2253号（2021）14頁