

金融商品取引法研究会  
研究記録第 96 号

# 株式交付制度の改正

公益財団法人 日本証券経済研究所  
金融商品取引法研究会

# 株式交付制度の改正

(令和8年3月31日開催)

報告者 中 東 正 文  
(名古屋大学大学院法学研究科教授)

## 目 次

1. 問題の所在	1
2. 会社法における組織再編行為とは何なのか?	3
3. 国際私法(抵触法)からの考察	9
4. 税法からの考察	16
5. 結語	23
討 議	25
報告者レジюме	48

金融商品取引法研究会出席者(令和8年3月31日)

報告者	中 東 正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
会長	神 作 裕 之	学習院大学法学部教授
委員	大 崎 貞 和	野村総合研究所未来創発センター主席研究員
〃	尾 崎 悠 一	東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
〃	河 村 賢 治	立教大学法学部教授
〃	小 出 篤	早稲田大学法学部教授
〃	齊 藤 真 紀	京都大学法学研究科教授
〃	武 井 一 浩	西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
〃	松 井 秀 征	立教大学法学部教授
〃	松 尾 健 一	京都大学法学研究科教授
〃	萬 澤 陽 子	筑波大学ビジネスサイエンス系准教授
〃	宮 下 央	TMI 総合法律事務所弁護士
〃	行 岡 睦 彦	東京大学大学院法学政治学研究科教授
オブザーバー	三 井 秀 範	預金保険機構理事長
〃	坂 本 岳 士	野村証券法務部長
〃	大 門 健	大和証券グループ本社経営企画部法務課長
〃	横 田 明 彦	SMB C 日興証券法務部長
〃	安 藤 崇 明	みずほ証券法務部長
〃	窪 久 子	三菱UFJモルガン・スタンレー証券法務部長
〃	坪 倉 明 生	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	塚 崎 由 寛	日本取引所グループ総務部法務グループ課長
研究所	森 本 学	日本証券経済研究所理事長
〃	高 木 隆	日本証券経済研究所常務理事
〃 (幹事)	高 逸 薫	日本証券経済研究所研究員

(敬称略)

# 株式交付制度の改正

○**神作会長** それでは、定刻になりましたので、ただいまから金融商品取引法研究会の第17回会合を始めさせていただきます。

早速、本日の議事に入らせていただきます。本日は、既にご案内しておりますとおり、名古屋大学の中東正文先生から、「株式交付制度の改正」というテーマでご報告をいただきます。ご報告の後、ご報告をめぐって意見交換、討論を行っていただきたいと思いますと考えております。

それでは、中東先生、ご報告をどうぞよろしくお願いいたします。

## 【名古屋大学大学院法学研究科 中東正文教授の報告】

### 1. 問題の所在

○**中東報告者** 名古屋大学の中東でございます。本日は、「株式交付制度の改正」について報告させていただきます。レジュメは用意しておらず、雑駁な草稿を資料として用意させていただきましたので、骨子をたどる形で報告させていただきますと思います。

この研究会では、武井先生が何度かご報告等で強調されていらっしゃったところですが、株式対価のM&Aを円滑に進めるために、法制度を整備することが必要であると説かれております。この要望に応ずるべく、会社法制も後押しすることが望ましいと、私自身も考えております。

この点、現在進行中の法制審の会社法制の（株式・株主総会等関係）部会（以下「部会」という。）でも検討が進められておりまして、審議の状況が公表されています。具体的には、「株式交付制度に関し、制度を利用することができる範囲を拡大することや、手続を簡素化することなど、その見直しについて、どのように考えるか」が検討されております。

株式交換とは、ご案内のように、株式会社が他の株式会社をその子会社と

するために、当該他の会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することであるとされています。ここでいう「子会社」の範囲は法務省令に委任されており、現在は、実質支配では足りず、議決権の過半数を保有することが求められております。

株式交付制度を利用できる範囲の拡大の議論においては、組織再編行為（組織法上の行為）と整理することができる範囲がどこまでなのかという視点からも検討が進められているようです。抵触法との関係では、単位法律関係の理解の仕方にもかかわってまいります。

とはいえ、組織再編行為として理解できるかどうか、株式交付制度を利用することができるか否か、あるいは範囲を拡大できるか否かという問題について決定的に重要かと言われれば、そうではないとも思われます。と申しますのも、令和元年会社法改正で株式交付制度が導入されました。その時点で、組織再編行為という概念には揺らぎが生じており、今になって概念から演繹的に利用範囲を確定できるものではなくなっているからです。とりわけ、後で述べます国際私法や税法の視点を加えますと、形式だけではなくて実質を重視することが肝要であることが理解されると思います。

そこで、この後は、まず2において、会社法からの考察として、組織再編行為とは何であるのか、これまでの立法の経緯も含めて改めて検討することといたします。その上で、3において、国際私法（抵触法）からの考察として、国際的株式交付が許容されるかに関する議論を素材に検討いたします。さらに、4におきまして、税法からの考察として、組織再編税制の変遷を確認しながら、会社法改正への示唆を得るように試みます。そして、最後の5において、本稿の簡単なまとめを行いたいと思います。

なお、見直しをされている事項のうち、本報告では、利用範囲の拡大に焦点を当てて検討することといたします。つまり、手続の簡素化については、触れてはおりますけれども、直接の検討対象とはしておりません。

## 2. 会社法における組織再編行為とは何なのか？

2「会社法における組織再編行為とは何なのか?」、2-1-1「中間試案(案)」でございます。法制審の部会では神作部会長のもとで株式交付制度の改正について検討が進められ、第一読会と第二読会を経て、本年3月18日に、「会社法制(株式・株主総会等関係)の見直しに関する中間試案(案)」が示されております。3つの点における見直しの検討が提案されており、1つ目と2つ目が、株式交付制度の範囲の拡大に関するものです。

すなわち、1「株式交付の対象となる場面」としては、(1)の子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とするもので、【A案】は一般的に対象とするもの、【B案】は一定の要件を満たした場合のみを対象とするものです。また、子会社の定義に関して、(2)で示されているように、議決権の過半数という現在の基準から、実質子会社の基準に変更することが提案されています。

次に、2「株式交付の対象となる会社」については、(1)持分会社を子会社とする場合、(2)外国会社を子会社とする場合にも拡大しようとするものであります。本報告では、抵触法との関係で(2)についてのみ検討させていただきます。なお、(1)の持分会社を子会社とすることについては、株式交換であっても理論的な障害はないと、私自身、会社法コンメンタール(第17巻414頁)で書かせていただいたこともありまして、株式交付でも同様に、否定される理由はないと考えております。

3「株式交付の手続」は、株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するという提案ですが、反対株主の株式買取請求権についてはどうするかという課題もあります。

2-1-2「部会での議論」ですが、部会の二読においては、一読のまとめとして、補足説明において、「組織再編行為と位置付けることができるかという組織再編行為の外縁に関する考え方の違いが分岐点の一つになっていたようにも思われる」と整理されておりました。

このような整理を受けて、部会でも、委員・幹事から、そこで抜粋させていただいたような意見が述べられておりまして、組織再編行為という判断枠組みを維持することが暗黙の前提とされているようでもあります。

他方で、無理をして組織再編行為と位置づけるのではない方向での整理が望ましいとする意見もあり、現物出資制度の見直しを検討すべきという見解も示されておりました。

このような見解の分かれ目は、本年3月2日に開催された「規制改革推進会議スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ」において、法務省民事局から提出された資料でも示されております。中間試案（案）の【A案】は、「何が組織再編行為に当たるのかは立法政策の問題」であると整理するもので、他方で【B案】は、「一定の条件が満たされた場合に組織再編行為となり、その場合には他の取引行為とは異なる規律を適用することになっている」という整理に基づくものであります。

2-2「令和元年改正時の議論」は復習となります。2-2-1ですが、株式交付制度は、令和元年会社法改正において導入されたときにも、株式交付を組織再編行為と位置づけることについては既に疑問が呈されておりました。当時の補足説明においては、「株式交付は、……親子会社関係がなかった株式交付親会社と株式交付子会社との間に当該親子会社関係が創設されるということに着目して、株式交換その他の組織法上の行為と同様に、会社法第199条第1項の募集によらずに、株式交付親会社の株式を交付することができるものとし」と説明されております。

他方で、株式交付子会社で必要となる手続は予定されておられません。株式交付においては、株式交換とは異なり、株式交付子会社の株主から合意に基づき個別に譲り受けるため、株式交付子会社の側では、会社の組織に関する行為が存しないと理解することもできます。この点は、後で述べますように、税法の議論においても注目されております。

2-2-2ですが、株式交付を組織再編と整理することについては、中間試案に関するパブリック・コメントの過程でも、批判ないし疑問が提示され

ておりました。

資料の①から④の意見では、組織再編行為ないし会社の組織法上の行為として位置づけることについての疑義が示されております。

資料の⑤と⑥の意見では、株式交付を組織再編行為として制度設計をすることによって、規律の過不足が生じるという疑義が示されております。

資料の⑦と⑧の意見では、現物出資規制の特例として位置づけるという整理を試みるものであります。

これらの意見は、現在の法制審議会の部会において、改めて議論されていると思われま。これは松井秀征先生と研究しているところですが、同じことが議論され、結論が少しずつ変化していくという状況は、社外取締役の義務づけ、株主総会に関する書面交付請求制度などでも見られることではございます。

2-3ですが、どのような整理を行うにせよ、行われようとしている取引の機能や実質に応じた法規範が必要であると考えられます。制度の導入や必要な法規制の説明のための道具として、組織再編行為という概念が強調されるのは、あるべき法規整を構築する上で必ずしも有益ではないと思われま。会社分割制度の導入に際しては、吉本健一先生がそういった指摘をなされておりました。

2-4ですが、機能に応じた法規整を考えるべきことについて、藤田友敬先生を中心とするセミナー、座談会においても同様の見解が示されております。具体的な課題としては、経営陣の支配維持のために株式交付が用いられる場合に、不公正発行として差し止めが可能か、つまり会社法210条2号の類推適用が可能か否かが課題として設定されております。

性質論（「組織再編」か「現物出資」か）が解釈論を決定づけることについては、田中亘先生から、「最近、性質論から結論を直結させるという議論が商法学では流行らなくなっていて、個別の問題については個別に検討すべき」であるとされております。さきの不公正発行関係の課題につきましては、藤田先生から、「組織再編と形式的に整理してみたけれども、その使われ方

や紛争局面によっては、やはり現物出資による募集株式の発行的な要素が強く出る場合もあって、その場合には適宜そのような規律も適用される余地があり得るという問題提起につながっていきますよね」という形で締めくくられております。

2-5「組織再編行為における会社法の役割」ですが、我が国のM&A法制については米国法の影響を強く受けていることが知られており、具体的な法制度の設計や法令の解釈においても米国法が参考にされることが多くあります。組織再編行為についても、現在もなお参考にすべき点があると思われるので、少し書かせていただきました。

米国の模範事業会社法（MBCA）の第11章では、合併と株式交換が規定されておりまして、同章のオフィシャル・コメントでは、「合併は、法的作用による（by operation of law）企業結合のための伝統的な方式である」と説明されています。株式交換については、法的作用によるものであることが必ずしも明確にされていませんが、「逆三角合併」を一段と簡潔な方法で実現するものであるとされておりまして、同様の発想に基づくものであると理解できます。

また、模範事業会社法のオフィシャル・コメントでは、「第11.02条は、州内会社間の合併を授権（authorize）するものである」と述べられており、また、「第11.03条は、株式交換を授権（authorize）するものである」と述べられています。

つまり、会社法は、取引法上の行為としては構成することができない取引について、制定法で授権（authorize）をして、法的作用（by operation of law）によって実現を可能としています。

これと同時に、授権法で可能となった取引と同じ実質を有する取引法上の行為であっても、規制の潜脱がされることになる場合には、授権した制定法と同一の規律が及ぶように、例えば事実上の合併理論などを用いて判例が対応しようとしていきます。合併規制を逃れるために事業譲渡を使ったりすると、これが適用されることとなります。取引の実質を重視して、必要な法規

律を機能的に選択して活用してきているということです。

我が国でも、組織再編行為を含む M&A 法制を構築するに当たっては、平成 26 年会社法改正において、規制の非対称の是正が 1 つの課題とされました。規制の非対称を調整して、実質に適合した規律を整備するためには、個々の M&A 手法の機能に即した分析が前提となると考えられます。

2-6 ですが、機能に即した分析の例としては、人的組織の変動と物的組織に分けて資料では検討しておりますが、ここでは省略させていただきます。

2-7 は、「組織再編行為の揺らぎ」が大きくなっている様子を描こうとしたものです。

2-7-1 は「包括承継に関する揺らぎ」として、包括承継の概念について、世界的に共通の基本的な要素として理解されるのは、法主体が消滅して、その権利義務の全部が他の法主体に承継されることであることを確認しております。これは相続の場合と同じです。

2-7-2 ですが、包括承継に関する揺らぎが会社法制に現れたのは、ご案内のように会社分割制度の導入とその後の改正においてであると思われまして、2-7-2 で述べさせていただいております。

吸収分割であれば、前述の包括承継の基本的な要素、つまり法主体の消滅と権利義務の全部の承継、これらのどちらも当然には有しておりません。また、平成 17 年会社法改正によって、「事業」単位での承継から、「事業に関して有する権利義務」の承継とされたことから、揺らぎが一段と大きくなったことを述べさせていただいております。

2-7-3 ですが、株式交付も本来的には株式対株式交換であり、株式交付親会社の人的組織の変動が生じるのみであります。株式交換は逆三角合併を簡素化したものであり shell company を利用するとはいえ、潜在的には合併の過程が組み込まれています。これに対して、株式交付は、株式交付親会社における現物出資規制と有利発行規制を回避する目的で考案されたことからしても、本来的には募集株式の発行等ではありません。

このような事情を反映してか、株式交付の定義の表現は、他の組織再編行

為とはやや異なっております。株式交換、合併、会社分割ともに、「〇〇を取得させる」、あるいは「〇〇を承継させる」という表現ぶりになっていますが、株式交付では「株式を譲り受け……株式を交付する」という表現がとられており、法的作用によって何かを「させる」という強制的な契機が乏しく、組織法上の行為であることがわかりにくいとも思われます。

2-8「小括」ですが、株式交換制度の導入、会社分割制度の導入と改正、株式交付制度の導入を経て、組織再編行為の揺らぎは増すばかりであったと思われます。法的規律に過不足や不整合があることがわかれば、改めて組織再編法制の枠組みを見直す必要も生じると思われます。そうなれば、令和元年改正による株式交付制度の導入は、そのための好機であったとも考えられます。

このような視点からは、会社法の改正を検討していく過程で、実質的に必要な法規整が整備されていくのであれば、株式交付に関する規定を改正して範囲の拡大を図ることは、何ら問題はないと思われます。

他方で、新たな法規整のもとの株式交付を組織再編行為と位置づけるか否かは別問題であると考えております。この際、現物出資規制の特例として整理し直すことも考えられますが、それをしないのであれば、便宜上、会社法の「第五編」の「組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付」に置かれているにすぎないと整理し直すことになるようにも思われます。

次に見ていきますように、国際私法では株式交付が組織再編行為であることを強調せずに単位法律関係を分解しております。さらに、税法では、組織再編成であることを認めようとせずに、租税特別措置法で位置づけ続けようとしています。このように理解するのでしたら、不公正な株式交付について新株発行に関する差し止めの規定を類推適用すること、先ほどご紹介した考えですが、それが一段と正当化されると思われます。また、株式交付の効力を争う訴えについて、現在は、「会社の組織に関する行為の無効の訴え」と位置づけられており、これはこれでよいと考えておりますが、株式交付親会

社の側の事由については新株発行無効の訴え（会社法 828 条 1 項 2 号）で対応する形で無効事由を考えて、他方で株式交付子会社側の事由については、この際、取引法による処理に委ねることも考えられると思っております。

### 3. 国際私法（抵触法）からの考察

3「国際私法（抵触法）からの考察」です。3-1は序論的なものですが、国際的な組織再編行為が認められるか否かについては新しい問題ではなくて、国際会社法の研究課題として、古くて新しい課題でございます。2004年の日本私法学会シンポジウムにおいても、国際会社法研究会の研究成果が報告されております。この研究会は、落合誠一先生、藤田友敬先生、この研究会の武井先生を中心とするもので、この研究会との関係では松井秀征先生と私も参加していたものであります。

法制審議会の部会でも、「外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとするかどうか」という提案に関して、抵触法上の観点から、①外国会社を子会社とする株式交付は認められるか。また、②これが認められる場合に、他の組織再編行為について外国会社を当事会社とする国際的な組織再編行為が認められていないこととの整理をどうするか。これらが議論された上で、中間試案（案）において、「外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする」と取りまとめられることになったと承知しております。

本報告では、国際私法そのものを議論しようとするものではなく、抵触法上の整理が実質法である会社法の解釈に何らかの影響を与えることになるのかを中心に検討したいと考えております。検討に当たりましては、名古屋大学の同僚である横溝大先生のご教示をいただいております。もちろん、誤りがあれば、私が全ての責任を負うものであります。横溝先生も、さきの国際会社法研究会に参加されておりました。

3-2「外国会社を子会社とする株式交付の可否」につきまして、3-2-1「法制審議会の部会における議論」でございます。外国会社を子会社とす

る株式交付を認めることについて、法制審議会の部会においては次の整理がなされたようでございます。

アは、株式交付親会社の株式の発行に注目すると、法人の従属法を準拠法とすること。

イは、株式発行以外の法律行為については、譲渡契約等の法律行為と性質決定すること。

ウは、株式交付子会社の従属法に株式交付子会社の法人の問題に関する規律がある場合の扱いになります。これは定款上、譲渡制限等がされている場合等です。

3-2-2「会社法への示唆」ですが、株式交付という取引類型を設定するという前提で考えますと、藤田先生がご意見を述べられていますが、従来の配分的適用という理解で整理することが容易であります。もっとも、部会資料で示されていますように、株式交付親会社と株式交付子会社の株主との間の譲渡契約を法律行為として性質決定する、これは先ほどのイの部分です。さらに、「株式交付子会社の従属法に日本法と同様の株式交付制度がある場合にのみ株式交付ができる」という解釈をする必要はない、これは上記のウです。それについて申し上げますと、そもそも株式交付という取引類型を観念する必要すらなくなるわけです。このような形で分解することを徹底するのであれば、恐らくは配分的適用と表現する必要はなくなります。

とするならば、会社法の適用についても、従来とは異なる解釈を採用する可能性が生まれるのではないかとも思われます。例えば外国子会社(の株主)との関係で株式交付という法律関係を分解することを認めるのであれば、仮にですが、内国子会社(の株主)との関係でも同様の処理を認めることが論理的であると思います。

すなわち、株式交付親会社については会社法を準拠法として、他方で、株式交付子会社の株主については譲渡契約の準拠法を用いることで、株式交付子会社の株主との関係で会社法の適用を排除することが許されることになりそうです。内国のM&Aでも同じようにやってしまっていないか

という話です。そうすると、具体的には資料の①から③の規定が適用されないと解釈する余地もあると思います。

このような解釈については、先ほど述べました日本私法学会シンポジウムにおいて国際的な株式交換について示させていただきましたが、同じ理屈になると思われます。国際的に株式交換を認める理屈を考えると、国内でも同様に分解していいのではないかということです。株式結合型の企業結合手法について、取引の実体に注目するのであれば、株式交換制度、特別支配株主による株式売渡請求制度、日本にはありませんが強制買取制度、こういったものは連続的なものであり、実質を分解して整理し直すことも可能であると思われます。

また、こういった方策を認めますと、分解するか否かによって規制の非対称が生じる可能性があり、会社法制定前は実質的な規制の違いも少なくありませんでした。株式交換については、資料の注74で具体的に述べさせていただいております。株式交付については、実際にどのような意味があるかは定かに分析し切っておりませんが、無効事由や無効を主張することができる主体の範囲を限定するという形で整理することもできるかと思えます。

他方で、規制の強化となりますが、株式交付と新株発行の差止事由の違いに関して、さきに紹介させていただいたように、藤田先生と田中先生のご議論ですが、不公正発行に相当する株式交付が行われようとしている場合に、新株発行の差し止めの訴えに関する規定を適用ないし類推適用するという解釈が一段と説得力を有することになると思われます。

3-3「他の組織再編行為の国際的な利用」で、3-3-1です。法制審の部会ではこれを認めないという整理をされているようですが、この補足説明においては、資料で抜粋したような整理が示されております。部会の議論においては、藤田先生が、立法の裁量として補足説明を支持する形で発言されていますが、必ずしも断定的におっしゃっていないように思われる点には留意が必要かもしれないと思っております。

3-3-2が「若干の考察」で、3-3-2-1が実質法の議論になりま

す。外国会社との間で組織再編行為を認めるか否かは、株式交付の場合には外国子会社の株主等との間でというのが正確ではありますが、準拠法選択の問題ではなくて、実質法である日本の会社法の解釈の問題となります。補足説明もこのような立場から説明を試みていると思われま

す。もっとも、「株式交付については、株式交付親会社の株式の発行……やその手続については日本法が準拠法となるため、(他の組織再編行為と異なり)その行為を有効に行うことが困難であるとはいえない」、そういう説明がされて、株式交付だけが国際的に使えるのだというようにも読めますが、この説明は必ずしも十分ではないと思います。すなわち、国際的な株式交付を認めてよいことの説明にはなっておりますが、他の種類の国際的な組織再編行為が認められない理由になっていないと思われるからであります。この部分の説明は、株式交換完全親会社にも当てはまりますので、株式交換を国際的にやっ

ていいのではないかという話については反論ができていないということになります。この点に関しては、国際私法における国際結婚に関する議論を参考にすることができそうではないかと横溝先生からお教えいただきまして、結局、横溝先生の『注釈国際私法』を読むようにとのことで、そこに書かれていることですが、国際私法の実質的成立要件については、従来は一方的要件と双方向的要件との区別が重視されてきました。横溝先生の師匠の石黒一憲先生の説だと思

います。ところが、このような区別を抵触法で行う根拠は必ずしも明らかにされてきておらず、別の整理が適切であるというのが横溝先生のお考えでいらっ

きにできるかという話なので、後者（②）の規範であると理解して、内国会社が外国会社と組織再編行為ができるか否かを検討することが必要になってまいります。

3-3-2-2です。このような検討をする際に、実質法である会社法の解釈に関して、会社法の定義規定がどのように機能するかを考えておく必要があります。定義規定をたどっていくので、これはできる、これはできないという議論を通常しているからです。すなわち、準拠法選択において日本法が選択された結果、我が国会社法の各規定が適用される場合において、定義規定（すなわち、会社法2条にいう内国「会社」、「外国会社」など）が果たす機能について検討しておく必要があります。

この点についても、横溝先生いわく、私の書いたものを読みなさいということで、『注釈国際私法』で詳しく述べておられます。理論的に2つの可能性があって、①外国会社については一般法である民法その他の規定に委ねるという意味で会社法の各規定の適用を限定する、適用できないのは一般法を使うからなのだという話。あるいは、②会社法に存在する一定の強行的適用法規の国際的適用範囲を画すると理解することが考えられるとされています。先ほどの前者（①）のほう、一般法でというのは、後に改めて述べさせていただきますが、組織再編行為に関する会社法の規定が「自己制限的実質法規」か否か、自分で適用を制限して一般法に委ねることになるのかということになります。この文脈では、現物出資規制というか、新株発行に任せるということになります。

横溝先生は、資料で関係部分を抜粋させていただいたように述べておられます。 「定義規定に縛られ各規定の射程を限定し、その上で同様の規範を類推適用するといった迂路を辿る必要がないことになる」とされています。

このような見解によるのであれば、例えば、国際的な株式交換の可否について検討すると、「会社」の定義に関する会社法2条1号（及び同条32号）の規定は、外国会社を株式交換完全子会社とすることができるかの判断について適用されるものではないということになります。むしろ、株式交換を授

権している会社法 767 条が強行的適用法規であるか否かを検討する必要があります。強行的適用法規でないとするれば、ないと考えるのが通常であると思いますが、実質法である会社法としては、外国会社が株式交換完全子会社となる株式交換を否定していないことになります。

定義規定が適用範囲を画さないということになりますが、この理解については、日本の裁判例によっても支持されつつあります。例えば、知財高裁令和 7 年 8 月 28 日判決は、ハワイで設立された外国会社の代表者について、ハワイの会社の代表者なのだから、普通に考えれば会社法 429 条 1 項、第三者責任は適用されないと思いますが、これが争点となったものです。原判決には理由があまり書いてありませんが、知財高裁では、資料で掲げたような判示を加えまして、その適用を認めています。

この知財高裁令和 7 年判決の原判決に関する評釈でも、次のように、会社法 2 条 1 号の「会社」、会社法 429 条 1 項・423 条 1 項の「役員等」、こういったものにはそういった定義規定は、この論点については適用されないのだという主張がされております。

このような見解によりますと、株式交換を授権する会社法 767 条が絶対的強行法規ではないということになりますし、定義規定が決め手となるものではなく、同条が自己制限的実質法規であると解するか否かが決め手となることと思われます。自己制限的実質法規になれば、「会社法の規定を内国会社に限定し、外国会社については一般法である民法その他の規定に委ねる」という意味で会社法の適用を限定する」ことになります。

自己制限的実質法規であるか否かについては、当該規定の趣旨や目的に即して抵触法によって決定されることになります。これは横溝説ですが、「会社法上の各規定が国際的な強行法規でない場合に、……定義規定がこのように作用する場合は、かりに存在するとしても非常に限定的である」、つまり自己制限的実質法規になることはほぼないとされております。つまりは、会社法の定義規定を手がかりに国際的な組織再編行為は許されていないという解釈は、実質法の解釈としてできないということになります。

3-3-3「会社法への示唆」です。これまで見ましたように、国際的な組織再編行為が認められるか否かは、実質法の会社法の解釈の問題であるものの、抵触法上は会社法の定義規定の文言が決定的な根拠とはならないと考えられます。そうであるとすれば、国際的な組織再編行為が認められるとする従来の見解については、国際的な株式交付が会社法改正によって認められるようになったとしても、従来の見解が維持されないものないばかりか、そのような見解を後押しするものであると思われま

す。すなわち、日本法に基づいて設立した株式会社と外国会社との合併からとも議論がスタートしたのですが、それについても規定は欠缺していました、外国会社を「日本において成立する同種の法人」と同じと解釈した上で、合併が可能と解すべきと主張されてきております。これは江頭憲治郎先生の体系書に書かれていることです。日本の当事会社の株主・債権者で、外国会社と合併することによって不利益をこうむると思う者は、株式買取請求権を行使し、または債権者異議手続において異議を述べることができるから、抵触法上は、各当事会社の従属法が定める手続要件が充足されることにより合併は成立する(配分的適用)と解して差し支えないとする見解です。こういった見解が、株式交付について国際的なものを認めるということであれば、従来よりも有力になるのではと考えております。

3-4は「小括」です。国際的な組織再編行為が認められることになりましたら、国内でも単位法律関係を当事会社によって切り分けることで、一方の当事会社と他方の当事会社、あるいは当事会社の株主とで異なる会社法の規律に服させることも不可能ではなくなります。そうなると、同じ実質を有しながら異なる形式が選択された場合に、規制が非対称になるという課題が現実的なものとなる可能性があります。

既にこれまでも検討されてきましたように、組織再編行為の差止事由をどのように理解するかは、実務的にも理論的にも重要な問題となります。また、無効事由に関しても、無効事由の内容と主張できる者の範囲についてなど、さらなる整理が必要となってくると思います。

## 4. 税法からの考察

最後が、4の税法の部分となります。4-1「株式交付税制の現在地」ということで、4-1-1「組織再編税制との違い」を書いております。現在の税法上、株式交付税制は、租税特別措置法で規定があることからおわかりいただけますように、法人税法本法における組織再編税制の一部を構成するものではないと位置づけられています。

そのこともあってか、株式交付税制が株式交換等の組織再編税制とは異なる場面が存在しております。例えば、①株式交換においては、対価に金銭等、非適格資産（boot）と言っておりますが、これを使用すれば、原則として非適格組織再編成になってしまいまして、対象会社の株主にとっては保有する全ての株式の含み益について繰り延べされず、課税が及ぶこととなります。他方で、株式交付税制の適用がもしあるとすると、特例として、対価の2割まで金銭等の交付が認められておりまして、現金を交付された対象会社の株主は、当該金銭等を受領した部分については課税されますが、それ以外の部分、つまり適格対価として株式を交付された部分については課税繰延べの扱いを受けることとなります。

また、②株式交付には部分的株式交換の要素があるにもかかわらず、課税繰延べの要件は株式交換よりも緩やかになっております。株式交付を行って買収会社と対象会社には親子会社としての支配関係（50%超基準）が一旦築かれます。その後に合併等の組織再編成が行われる場合を考えてみます。

資料43ページのチャートをごらんいただければと思います。実務ではこの種のチャートが幾つか出ています。この資料が最もわかりやすいとされているものなのですが、作者が分からないようです。授業では配っていますが、仮に掲載させていただいたということで、ご容赦ください。

もし株式交付を行わずに最初から合併しようとする、最も右側の矢印をたどることになり、これを下に順番に見ていただくこととなります。そうすると、満たすべき要件が多くなってしまいます。ところが、株式交付

を一旦行いますと、左側の「企業グループ内の組織再編成」に該当することになって、100%になることはないけれども、左から2つ目の縦に行くところで、グループ内再編になって、50%超100%未満の持分関係を1回の株式交付でつくることができ、その上で合併するという話になると、右と比べて幾つかの要件がなくなる。とりわけ「共同事業要件」がなくなることが大きいとされておりますが、要件がより緩やかになるといった違いが出てきております。

実務では、組織再編成の実行前には、このチャートでいけばできるだけ左に寄せた上で実行するという工夫がされているわけです。株式交付を使えば、この工夫を行うことができるということになります。

4-1-2「株式交付税制の趣旨」でございます。その導入時から、組織再編税制の立案担当者であった朝長英樹税理士が重視されておりましたし、税法の第一人者の渡辺徹也教授によっても分析が深められているところがあります。ここの分野に詳しい方に話を聞くと、一様に株式交付は組織再編行為ではないという話になります。株式交付税制の立案担当者は、令和2年の閣議決定にある「成長戦略フォローアップ（令和2年7月17日閣議決定）」を引用しながら、「日本企業全体の収益性の向上や産業の新陳代謝を促していくためには、特定の分野に限定せず事業再編を積極的に行っていくことが必要であり、手元資金や借入可能額に制約されずに大胆かつ機動的な事業再編を実現できる株式交付は、上場・非上場の別や会社の規模にかかわらず、重要なM&Aの手段と考えられます」と述べております。

このような趣旨から、株式交付税制は政策税制であると理解されております。また、先ほど読み上げたところですが、「日本企業全体の収益性の向上や産業の新陳代謝を促していく」、あるいは「上場・非上場の別や会社の規模にかかわらず」という説明からは、事業関連性要件あるいは事業規模要件といったものに縛られないM&Aが想定されており、組織再編税制における適格要件を意識しておらず、株式交付税制は組織再編税制の外にあると理解されております。これらの理解は、株式交付税制が、法人税法本法ではなく

租税特別措置法において導入されたこととも整合的であるとされています。ただ、これだけで説明できるかというところではなく、政策論ではない理屈も示されております。

立案担当者によると、第一に、「株式交付により、株式交付子会社の株主が株式対価での買収に応ずる場合には、その株式の譲渡は、事業の移転とはいえ、法人税法上、譲渡損益の計上が繰り延べられる組織再編成には該当しません」と説明されています。法人税法における組織再編税制では、単なる資産の譲渡ではなく「事業」を移転する場合について、その事業の支配が継続することを要件に、譲渡損益の計上を繰り延べるという前提があるからです。

第二に、「単なる株式の譲渡であっても、『強制的な』株式の譲渡で投資が継続しているものについては、その譲渡損益の計上を繰り延べることとされていますが、……株式交付による株式の譲渡は、『任意』の株式の譲渡に該当します。これらの観点から、法人税法ではなく、租税特別措置法に位置付けることとされました」と立案担当者から述べられています。

これらの理由から、税法上、株式交付は組織再編行為と見ることはできないと整理されております。

4-1-3 「金銭等の交付を許容する趣旨？」についてです。他の適格組織再編成においては、わずかな金銭等の交付によって資産の譲渡損益の計上の繰り延べが認められていません。これは米国に比べて非常に厳しいわけです。それにもかかわらず、株式交付においてはなぜ金銭等の交付を認めるのか、なぜ20%以下という交付の限度としたのか、これが株式交付の場合ですが、明確な説明が必要であるとされています。

論理的には、朝長先生のご意見ですが、金銭等の交付を認めることが株式対価 M&A を促進することにはならないとする見解もあります。株式を対価にしたいのでしょ、だったら株式にしないということかと思えます。ただ、これは武井先生が説かれていらっしゃるように、大型案件については、日本では全部を現金対価で行われているものの、欧米諸国では株式対価また

は混合対価が活用されており、日本で大規模な M&A が進んでいない大きな障害になっています。とすれば、株式対価 M&A を促進するために、混合対価が利用される場合にも課税の繰り延べを認めることには、政策的な意義が認められると思われます。

4-1-4 は「どのような内容の株式譲渡か？」ということです。組織再編税制という位置づけが難しいこともあってか、株式交付がどのような内容の株式の「譲渡」に該当するのかについて、今、議論がされています。例えば、法人税法 132 条の 2（組織再編成に係る行為又は計算の否認）の規定の適用があるのか否かの関係で明確にする必要があるとされています。近時の訴訟では、こちらの行為計算否認規定が適用されると国税が勝つ傾向にありますので、こちらにされると困るという利用者側の事情があります。この点については、詳しくは省略させていただきます。

4-1-5 は、先ほど任意の株式の譲渡だから租税特別措置法で位置づけたのだという立案担当者の説明を紹介させていただきました。ただ、「任意」の譲渡だと、なぜ課税繰延べの根拠にならないのかは、それほど明らかではないと渡辺先生たちから非難されています。株式交換であっても、株式交換完全子会社においては、株主総会の特別決議があるから、株主の大半は株式の譲渡を望んでいたという説明もできるのではないかとされております。

となると、課税繰延べとの関係で重要であるのは、任意の譲渡か否かではなくて、株式交付子会社において株主総会決議が要求されているか否かであり、それ故に、株式交付は、法人税法上の組織再編成とは位置づけられていないという説明もなされております。

4-2 として書かせていただいたのは「株式交換税制の変遷」でございます。4-2-1 が、組織再編税制を整備していく中で、株式交換は後からそれに組み入れられたという話です。資料では【表 8】のまま番号を変えずに転載させていただきましたが、株式交換・株式移転税制も、当初は租税特別措置法において規定されておりまして、平成 18 年税制改正で、株式交換・株式移転税制は組織再編税制に組み込まれました。同年の改正までは、合併、

会社分割、現物出資、事後設立のみが組織再編税制の対象とされておりました。

4-2-2「平成18年税制改正の前後の違い」につきまして、株式交換完全子法人の株主が譲渡益課税の繰り延べが認められる要件、適格要件について見ると、おおよそ次のようになります。

第一に、株式交換完全子会社の株主に交付される対価について、株式交換完全親会社の株式に限定されることになって、bootが許されなくなったということです。もちろん、配当代わり金とかは許されるのですが、それ以外は認められない。改正前は、株式公開については対価の5%までは金銭等のbootの交付が認められていましたが、これが認められなくなったということです。平成18年度改正で使いにくくなった点があるということです。

第二に、株式交換が適格になるための要件について、再び43ページのチャートをごらんいただきたいと思います。一番上の青色の丸囲みの部分ですが、先ほど申しましたように、左がグループ内の株式交換、右が共同事業を行うための株式交換、これに該当しないといけません。

グループ内の株式交換のうち、「100%グループ内株式交換」であれば、対価が株式交換完全親会社の株式でなければならないという以外の適格要件はありません。孫会社を子会社にするような場合がこれに当たります。他方で、「50%超グループ内株式交換」となると、上からになりますが、従業者引継要件、事業継続要件のいずれをも満たすことが求められます。「従業者」とは、従業員と役員を含んだ概念です。

共同事業を行うための株式交換、右の場合については、従業者引継要件と事業継続要件に加えて、事業関連性要件がまず必要になりますし、規模要件と役員引継要件は、どちらかでもいいのですが、こういったものが必要になってきておまして、要件が加重されていく。一番大きいのは、全く関係ない企業と株式交換をしようと思ったら全然当てはまらなくなってしまうということです。

この不都合について、4-2-3で述べております。株式交換税制につい

ては、平成 18 年度税制改正によって、租税特別措置法から法人税法本法に組み込まれました。このことは、株式交換取引が講学上の組織再編成なのであるから、実定法上もそのように扱われるべきであり、このこと自体は好ましい改正であったと評価されております。

もつとも、株式交換を組織再編税制に組み込む際に、それまでの適格要件を見直す作業が行われなかったことが問題視されています。すなわち、適格合併や適格分割等に関する要件が有している不都合が、そのまま適格株式交換に引き継がれてしまったということであります。例えば、先ほど申しました 5% の boot の許容が、措置法だったら使い勝手がよかったのに、使い勝手の悪い組織再編税制に合わせてしまった。

また、会社を取得する場合に、合併や会社分割ではなくて、株式交換が選択される理由の 1 つは、先ほど事業関連性要件の回避を考えていた。関係ない事業を持っている当事会社でも、株式交換を使えば課税繰延べ措置がされたということが目的だったとされていますが、そうではなくなった。なぜ両者の事業が相互に関連性を有しなければならないのか、その問題こそが立法論として問われなければならないとされております。

また、先ほど少し申しましたように、包括否認規定の関係で、法人税法 132 条の 2 の行為計算否認規定が適用されることがはっきりしてしまいましたので、利用者としては税負担の可能性が高くなりました。

以上のように、株式交換税制が組織再編税制に組み込まれた経過をたどってみますと、株式交付についても同じような不都合が生じる可能性がないのではないと思われるわけです。とりわけ、株式交付については boot が 20% 認められている形で、以前の株式交換に比べて緩やかなので、こういうところもあります。あるいは、株式交付の定義上、追加取得の場合を除くと、要件の軽い左側の「企業グループ内の組織再編成」に当たりませんので、新しく子会社になるという話では必ず右のほうへ行ってしまうので、事業関連性要件が大きな障害になる可能性があるということです。

4 - 3 「会社法改正後の株式交付税制の姿？」です。4 - 3 - 1 で、組織

再編税制が平成 13 年度税制改正において創設された際にも、「事業」または「業務」などと言い得るものを移転する組織再編成を適格組織再編成とすることが予定されておりました。にもかかわらず、株式交換税制は、平成 18 年税制改正で、法人税法本法に組み入れられることになりました。このことからすれば、株式交付税制についても、将来的には組織再編税制に組み入れることが考えられるのかもしれませんが。

もっとも、既に述べましたように、株式交付は現物出資の一種に変わりがなく、組織再編成の範囲には含まれないと考えられております。また、法人税法上の組織再編成と位置づけるには、株式交付子会社の株主総会決議が要求されておらず、会社法上の手続が不十分であり、株式の譲渡が任意であるという事情があるとも理解されています。これらのことから、株式交付税制が組織再編税制に組み込まれることは、近い将来には試みられることはないとも思われます。

他方で、株式交付の利用者の観点からは、株式交換税制において見られたように、組織再編税制に組み込まれることで課税が強化される可能性があります。非適格資産の利用も厳しく限定されることになり、株式の追加取得の場面を除くとグループ内の組織再編成とはならず、共同事業要件が重くのしかかってくることになるかもしれません。そうだとすれば、租税特別措置法に位置づけられている現状が望ましいとも思われます。実際にも、株式交付税制が導入されたときに、措置法のうちに、つまり組織再編税制に組み込まれる前に必要な取引をやってしまおうという駆け込みの需要があったと聞いております。組織再編税制になったらどうするのかと会計士の先生に聞いたら、「そういうクライアントとの関係ではもうやってしまったから、いいです」みたいな感じの話がありました。

株式対価 M&A を促進すべきとする立場でいらっしゃる武井先生からも、株式交付税制は税制上の課題に正面から向き合った大きな前進となる重要な法改正であったと積極的に評価されています。この研究会でのご報告をベースにしたご論文であると思います。

以上のことから、株式交付税制を組織再編税制に組み込むには理論的にも障害があるのみならず、株式交換税制と同じ道をたどるのであれば、利用者の立場からは望ましくないことになると考えられます。

4-3-2で、では組織再編税制に組み入れなかったらどうなるかという話です。株式交付税制が租税特別措置法に位置づけられ続けるとしても、政策税制ですので、会社法が株式交付の範囲を拡大しても、株式対価 M&A の促進をその範囲で税法がさらに後押しする政策が維持されるか否かは必ずしも明らかではないように思っております。もちろん、租税特別措置法は、会社法の株式交付の概念を使った上で課税の特例の規定を設けておりますので、租税特別措置法が改正されない限りは、現在の政策が維持されることにはなります。会社法上、株式交付の範囲が広がれば、自動的に措置法の範囲も広がることになります。

組織再編税制に組み込まれないのであれば、株式交付は組織再編行為ではなく、現物出資の一種であると認めてしまうのが簡便であるとも思われます。実際、既に見ましたように、国際的な株式交付について抵触法上の問題を考えるときには、ばらばらにするという形で性質決定をしようとしているわけです。

以上のことから、少なくとも利用者の視点からは、会社法上は組織再編行為と位置づけた上で、他方で、税法上は組織再編成とは位置づけないことが最も望ましいことであると思われます。

4-4については、省略させていただきます。

## 5. 結語

5「結語」ですが、組織再編行為という概念について、会社法においては揺らぎを増そうとしており、これに対しては一定の抵抗が示されております。他方で、国際私法においては揺らぎに対応しようとしており、機能的に取引を分解して性質決定を行っているようにも見えます。さらに、税法においては揺らぎに対して対応済みであり、もともと実質に注目するという分野です

ので、基本的な姿勢が維持されていると思われます。

会社法、国際私法、税法のおおのの視点からすると、結局のところ、①株式交付制度を利用できる範囲を拡大するのか、あるいは、②現物出資規制の特例の範囲を拡大するのかは、整理の仕方の問題にすぎないとも思われます。

このように理解するのでしたら、会社法上の、現行法の株式交付制度は、実質的には、もともと現物出資規制の特例であったと整理することもできると思います。部分的な株式交換という整理は便利でしたので、また、少なくとも株式交付親会社については現物出資による新株発行が行われることから、その限りにおいては「会社の組織に関する行為」であると位置づけることが可能であったと思います。

現在、進められている会社法改正が実現すれば、組織再編行為というよりも、会社の組織に関する新株発行が現物出資によって行われる行為であるとの性質が強まることとなります。この際、会社法典の整理において、組織再編行為とされるか、現物出資規制の一種とされるかは、実質的な法規制が同一である限りは、どちらであっても重要でないと思われます。実質的な法規制という意味では、既に意識されてきたように、差止事由をどう考えるか、さらには無効事由をどう考えるかという議論を一層深めることが求められます。

一般的に言えば、法制審の部会で松井智予先生が意見を述べていらっしゃいましたように、「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」であると思います。取引の形式にかかわらず、課される規制が実質的に非対称とならないように会社法制が再構築される必要があります。

株式交付を利用する場合には、税法上、株式交換に比べて現金等を対価に利用することが容易となります。この関係では、株式交付親会社の資産の流出という観点から、債権者保護手続の要否が問題になると思われます。元来、現物出資による新株発行という場面だけであれば、発行会社は現金等を支払

うことを予定する必要がありませんが、混合対価を認めることが必要となり、また戦略的にも有意義となると、違った考慮を試みる必要があると思います。

この点、法制審の部会においては、債権者保護手続を不要とする提案が中間試案（案）において示されております。株式交付親会社から見れば、①株式を交付する部分については現物出資であり、他方で、②それ以外の部分については、現金等による取引法上の株式取得であると分解して理解することができます。その意味では、これらは一度に行うものにすぎないという整理になるかと思えます。こうなると、取引を当事者、あるいは当事者的な立場のどちら側から見るかによって分解するだけではなく、取引を複合的なものと理解した上で要素を分解して考えることにつながっていきます。とりわけ追加取得の場合にそういうことがあるのかもしれませんが、実務上の不都合や不便等がないのであれば、2つの取引、つまり株式交付と現金による株式取得を同時にやっているという設計をすることについて、会社法は別に禁止しているものではないと考えております。

このような整理は、会社組織に関する行為を含む取引について、当該取引が目指している効果に着目して、機能的に分解して理解するという発想に馴染むものであります。法の作用によらなければ可能でないことと、そうでないこととの区分をするという意味においても有意義かもしれません。

抽象的な結論となりましたが、これまで述べてまいりましたように、組織再編行為に関する揺らぎを正面から受けとめ、会社法、国際私法、税法、おのおのの視点から分析をしつつも、取引の実質に即して適切な実体的、手続的な規制が行われるように、会社法制としては検討を続けていく必要があると考えております。

報告は以上でございます。ご清聴ありがとうございました。

## [討議]

○**神作会長** 中東先生が長く研究されてきたテーマについて、抵触法とか税法の視点も取り入れて、大変貴重なご報告をいただきました。どうもありが

とうございました。それでは、ただいまの中東先生のご報告につきまして、ご自由にご意見、ご質問をお出しただければと存じます。

○松井（秀）委員 きょうの中東先生のご報告は、とても立体的で、かつ時間軸も捉えられて、非常に刺激を受けました。このことを踏まえ、前提になる部分を少し確認させていただきたいと思います。

組織再編行為という概念が、今回、特に会社法の局面では鍵になっている。先生は揺らぎと表現されていますが、恐らく組織再編行為という概念が、説明概念、あるいは制度を考えるに当たっての分析概念としては機能しなくなっているということをおっしゃっているのではないかと思います。その上での前提ですが、そもそも組織再編行為という概念は会社法においてどういう機能を、いつまで果たし得たのか、そこが鍵になるような気がしています。

組織再編行為は、30年ほど前、1997年（平成9年）までは合併しかなかった。しかも、その合併の規定も、平成9年までは明治時代の規定がほとんどそのまま残っていました。平成9年に、まずは合併だけは一まとまりの規定として整備して、これが組織再編の1つのプロトタイプになったのだと思います。その後、平成11年改正、12年改正と会社の組織を変えるための制度を入れなければいけなかったときに、この合併の制度が参照されて、「これが組織再編行為である」ということを言ったわけです。何とか株式交換と会社分割まではそのような説明で行ったのだけれども、それは実はこの段階でも、すでにあまり機能していなかったわけです。とりわけ会社分割がそうです。

組織再編行為という概念が以上のようなものだとすると、組織再編行為という概念で会社法の制度を分析していくのはそもそも株式交換や会社分割から困難を来していて、株式交付のような制度になるとそれがいよいよ顕在化したということなのか。あるいは、そうではなく、会社分割ぐらいまでは合併をベースにしたプロトタイプが分析概念としてある程度は機能していたのだけれども、株式交付だけは全然違うものを入れているので機能しなくなり

中東先生がおっしゃる揺らぎ、あるいは機能概念としての問題性が見えてきているのか。このあたりの全体としてのイメージについて、中東先生がどう感じておられるのか教えていただけるとありがたいです。

○中東報告者　そこら辺は、今、松井先生と一緒に共同研究させていただいているのですが、おっしゃるように本当に難しいと考えています。現時点での感覚的な印象では、きょうもご報告申し上げたように、平成 11 年に会社分割制度が入った時点で大きく変わったのではないかと。アメリカの内国歳入法 368 条に適格の組織再編成の定義があり、そこでは statutory merger（制定法上の合併）という言い方をしています。制定法でしかできないことということ。制定法でしかできないことをやっていた時代は合併と株式交換までだというのがきょうのご報告ですので、そういう考え方でいます。

ただ、会社分割制度が入ったときについても、組織再編行為と位置づけることによって何も意味がなかったかと言われると、そうではなくて、規制枠組みはこういうものかということが比較的設計しやすかった。利用者、あるいは我々ですと学生のことを考えると、一個一個、取引ごとに手続も違うし、救済手段も違うというのはわかりづらいですし、利用者から見たらそれ自体がコストなので、わかりやすいことそのものには意義がある。組織再編行為とはこういうものです、こういう規制が伴います、ここら辺に注目して規制します、救済手段はここに注目してやりますというのができるという意味で、よかったのではないかと思います。

それは株式交付でもある程度は保たれていますが、今回の改正でご審議されているように、いろいろなものを緩やかにしていくと、みんながああでもない、こうでもないという話になっていくことが起こり得る。その限りでは、説明概念、分析概念としては機能してきた面もあったけれども、それをもうなくすのか。なくすのであれば、きょうのご報告で申し上げたように、実体規制、手続規制が適切に行われるように構築しないといけない。それでお答えになっていますでしょうか。

○松井（秀）委員　この 30 年、日本は何をやってきたかという、組織再

編のために新しい制度を作らなければならないという政策課題としてあったところ、合併をベースにした組織再編行為という考え方があって、これは制度のパッケージがある程度でき上がっている。これをベースにしながら、株式交換、会社分割、そして株式交付まで作って行くわけです。このような制度の作り方は、制度設計上の思考過程をある程度省略することもできますし、我々として制度としての理解のしやすさもありますし、恐らく一定の合理性があった。特に会社分割ぐらいまではそれでいけた。ただ、株式交付だけは非常に政策性の強い議論が出てきてしまったので、包摂できないところがいっぱい出てきて、実は組織再編行為というある種の説明の合理性のようなものがもう担保できなくなっているのではないか。そのような問題かと、今、先生の回答を伺って思いました。

○中東報告者 例えば組織再編行為の手續について表をつくるとすると、株式交付だけ一覧表に上手に入れることができない。会社法の第5編の置き方もそうなので、別枠にしないとつくれな。当事会社が単数なのでというか、当事会社対相手方株主という関係なのでということがあります。このことにも示されているように、松井先生がおっしゃるとおりだと思います。

○小出委員 中東先生、ご報告どうもありがとうございました。大変勉強になりました。

今の松井先生のご質問と基本的には同じだと思いますが、そもそも今の会社法の第5編は「組織再編」と銘打っていない。題名からして「組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付」で、要は何でも含まれる項目になっているので、先生がおっしゃった考え方は、実は会社法の中にはその発想がすでにあるのだらうと思います。その意味では、非常に自然に理解可能ですし、機能的に分解して行って、どのルートを使っても手續に過不足がない、つまり、同じ機能を果たすのであれば同じような手續がとられていけばよいという点についても、恐らくあまり違和感を持たない会社法学者も多いのではないかと思います。まさに先生のこれまでのご研究から我々が多くを勉強してきたことであると理解しております。

一方で、松井先生やきょうの中東先生のご報告からもあったと思いますが、結局、株式交付を現物出資の特則として位置づけるのでも、組織再編として位置づけるのでも、それはあまり本質的な問題ではないということは、その観点からはそのとおりだと思いますが、先ほど松井先生がおっしゃったように、制度の理解という観点から考えていくと、むしろ現物出資の特則と位置づけるほうがすっきりするように思います。

つまり、制度の実質が一緒だったら、位置づけはどちらでもいいというのはそのとおりではあるのですが、制度の理解のコストを考えたときに、積極的に現物出資の特則であると位置づける方向性はあるような気がするのです。先生がそれはどちらでもよいのではないかとお考えの部分、もっと言うと、現物出資の特則と位置づけると明確におっしゃらない理由は何かあるのでしょうか。これは言い方を変えれば、新株発行に関するさまざまな手続を一まとまりにして考えることにもあまり意味がなく、機能的に考えるとお考えなのかということです。抽象的な質問で申しわけありませんが、教えていただければと思います。

○中東報告者 小出先生がおっしゃるとおりでして、明確には述べませんでしたが、現物出資の特則として整理し直して、その上で、その特則のことを株式交付と呼ぶのだったら、そう呼ばばいいではないかと思っております。先生がおっしゃったように、一番大事なのは理解のコストや運営のコストです。会社法ですし、M&Aなので、みんなが知っている必要があるかという点と、そうではないと思うのですが、普通の上場会社の法務部の人がかんたんにわかるぐらいのものにしていくという点では、そういう整理をし直すことができるのであれば、それはそれでいいと思います。

本質が結局、発行会社が単体で行っている新株発行がたまたま現物出資という形をとっていて、その相手方は普通の取引上の譲渡している人だけという話なので、その整理のほうの方がわかりよいというのは確かであると思います。株式取得型の企業結合において、全部取得、特別支配株主の株式売渡請求、株式併合、株式交付を連続的に捉えるならば、会社法第2編第2章の株式の

ところで整理することも考えられると思います。そうすると、私、会社法コメントールを大きく書き直さないといけないので、それはそれで困りますが、それはちゃんと甘受すべきコストかと思っております。

○小出委員 先ほど松井先生からも組織再編とは何なのかというご質問がありました。確かに私もよくわかりません。いろいろな側面からいろいろな意味で使われていた感じがします。例えば基礎的変更の典型例、つまり株主総会特別決議を要求する場面としてまとめてあるものと理解されることもあるし、今先生がおっしゃったように、組織対組織との間での何らかの行為であると整理することもあると思います。組織再編という行為に何か1つのまとまった性質があったかどうかは確かに疑問です。

一方で、新株発行に関しては、比較的まとまった性質といいますか、それぞれの規制の機能についての位置づけがなされてきた感じがします。きょうの先生のお話を伺っていると、もともと新株発行に寄せていくという議論があったのは理解しておりますが、そのようにまとめるのがやはり理解しやすいというのはよくわかるような気がします。ただ、今度の法制審で、そうあるべきだということが明確に示されないのは、先生のお考えとは違うかもしれませんが、何か組織再編という概念に重きを置いているような見解が今でもあるということなのではないでしょうか。

○中東報告者 それは私がお答えすべきかどうかわかりませんが、少なくとも議事録を読ませていただいたり、資料の変遷を見ていると、それは感じる場所です。

先生がおっしゃった、fundamental changes（基礎的な変更）であるというところから出発するのは、1つのわかりやすい整理だと思います。北澤正啓先生の講義を受講させていただいたときに、合併は、今まで牛を飼っていたと思ったら、馬に変わるようなものと表現なさっていたと記憶していますが、それは合併でもそうだし、株式交換でも途中まではそうだった。でも、会社法ができたときに対価柔軟化をして、自分の持っているものが全然違う会社になってしまうということではなくて、お金をもらって出ていく

ことも可能になったので、そういった説明がなかなか難しくなったのではないか。

それまでだったら、合併すれば1つになる。株式交換・移転をやったときにも、株式を通じてだけれども2つの会社が1つになる。そういう基礎的な変更があって、その企業に残っている限りは、株主として持っているものの中身が随分変わるといふ現象があったので、基礎的変更と位置づけて、株主総会の特別決議が必要だし、反対株主には株式買取請求権を与えようという整理をしてきたと思います。それが平成17年の対価柔軟化で崩れたということかと思っています。

○宮下委員 中東先生、大変詳細なご報告をいただき、ありがとうございます。大変勉強になりました。

非常に網羅的なご報告をいただいた中で、特定の部分だけに関してご質問して大変恐縮ですが、きょうのご報告の中で、株式交付を組織再編として位置づけるか、あるいは現実出資の特別的なものとして位置づけるかという話の中で、後者として位置づけるほうが、例えば210条の類推適用に結びつきやすいのではないかというご示唆があったように思います。

実務で時々検討することがある話として、株式交付ではなくて株式交換で、その意味では「組織再編」であることが明確である類型だと思いますが、例えば上場会社であるA社が、買取防衛的な意味合いで株主が1名しかいない非上場のB社との間で簡易株式交換を行い、株式交換の対価としてA社の株式をB社の株主に交付する。B社の1名の株主がA社に友好的な相手方であれば、簡易株式交換により行うことができる20%の範囲内ではあるけれども、取締役会決議で希釈化することができる、そういうことを考えることができます。

この議論をすると、A社の取締役支配権維持目的があるのであれば、それは差し止めの対象となるだろう、その法的な根拠は会社法210条類推ではないかという話になります。このような議論をする際、会社法210条の類推適用があるかどうかについては、それが組織再編であるか、そうでないかと

ということがすごく影響を与えると考えているかということ、そうでもなくて、専ら実態を見られることになるだろうという感覚でおったのですが、その点に関してはどのようにお考えになるか、お伺いできればと思いました。

○**中東報告者** 宮下先生、貴重な実務のお話を教えていただき、ありがとうございます。先生がおっしゃったように、実体を見ようというのがきょう私が申し上げたかったことですので、先生が実務でそういうことをされているというのは、非常にうれしく思いましたし、敬意を表させていただきたいと思います。

差止事由については、株で動く形の株式取得型の企業結合の場合、210条を適用するか、類推適用するかという形で処理することもできますが、買収防衛策で使えるのは、別に株式を使ったものだけでもないので、その意味では、差止事由そのものを全体的に考え直すこともあり得るのではないかと考えおります。つまり、210条は募集株式等の発行についての差止事由ということになりますが、それ以外に組織再編行為で使っているような差止事由についても、本当に今のままでいいのかということを考えることになろうかと思っております。

これは余談になりますが、とりわけ差し止めで考えるというのは、取引が行われてしまうと、それを無効にして、もとに戻すのがなかなか難しいので、裁判所に頑張っていただきたいと思っておりますし、先生のような見識のある実務家の先生が、そういうことが起こらないようにやってくださるのだろうと思っております。

○**宮下委員** 1点だけ、私がこの機会にぜひお伺いしたいと思ったのですが、株式交換に対して210条を類推適用するのはあまり一般的ではないというか、そこには非常にハードルがあるであろうというのが一般的な考え方ということになるでしょうか。

○**中東報告者** 類推適用を否定する見解に接した記憶がありませんし、210条を類推適用するのが一般的な考え方であってほしいと思っております。

○**齊藤委員** 株式交付制度の位置づけについて、税法や国際私法の観点から

も丁寧に整理いただき、大変勉強になりました。ありがとうございます。

先生のご報告をお聞きして思ったのですが、先生のご整理では、英米法のような考え方ですと、会社分割制度の導入のときも、組織再編とする必要はなく、事業譲渡の対価として金銭だけでなく株式も選択できる制度として整理することで足りたということになるのか。それが1つ目のご質問です。

日本では、会社分割は組織再編に一応位置づけています。ドイツも参照されたと思いますが、ドイツにおいては、株式の発行、人的組織の変更と、事業にかかわるものの移転が、一定の意味を持っていたのではないかと考えられます。これに対して、日本の会社分割では実体的な事業の移転は必要ないと整理され、株式の発行も必須のものではなくなったので、ドイツとの比較でも、日本の会社分割は組織再編性が失われているということになりそうだと、先生のご報告で思った次第です。

話をややこしくしているのは、会社分割ができたとき、現物出資規制を会社分割によって回避できるという意味づけが加わったことで、当時、現物出資規制をもう少し使いやすいものにしていれば、本日ご整理いただいたような問題も今日議論せずすんだのかもしれない。しかし、そこに税制の優遇という要素も入ってきた。現物出資規制の回避だけでなく、税制の優遇も使いたいという要請が加わったことで、現物出資規制を使いやすくすればよいという会社法の話にはもはやおさまらなくなりました。

今回の改正においても、現物出資規制を使いやすくするので、株式交付制度をこれ以上変更するのはやめましょうという議論の仕方もあったわけですが、産業界が税制の優遇を強く望んでいて、その産業界の意見が立法に反映するという環境がある限り、会社法上の学術的な議論で立法の方向をコントロールするのが非常に難しくなってしまったのが現状ではないか。本日の先生のご報告を聞いてそのように思いました。

2つ目のご質問は、先生のご報告の中で、税制は実態を見ている、しかも株式交付税制は政策税制であるというご指摘があったように思われました。現物出資で、株対価 M&A ほどに相当する、大規模な事業を受け継ぐ性質

をもつ取引を行えば、繰り延べを認める、という税制が実現する余地はないのでしょうか。あってほしいという気持ちも込めて、お尋ねしているのですが、先生のご感触はいかがでしょう。

最後に1つコメントです。今回の改正の議論では、簡易株式交付制度の拡大の要請が出されてきていますが、先ほどの宮下先生のコメントも踏まえると、会社法210条の類推適用の可否の問題は、今後も真剣に検討していく必要があるかもしれないと思いました。

○中東報告者 齊藤先生、ありがとうございます。とても勉強させていただきました。

最初のほうでドイツの話をお教えいただきましたので、それについて少しお話しできればと思います。日本はもともと特殊なものを混ぜてしまったということがあります。各国を見ますと、大陸法系の国のドイツ、フランス、イタリアでは、資産を融合する合併をずっとつくってきました。そのヨーロッパにあって、イギリスだけが株を買う形でやってきた。他方で、アメリカは、英米法とは言われるものの、antitrustもあって、合併という資産を融合する形での方法をずっと発展させてきましたが、その中で株式を通じた結合をしたいというニーズが出てきて、三角合併を実務で編み出しました。日本はそれも取り入れたので、全部を融合した形になった。ただ、イギリス型はとっていません。そこら辺の歴史的なものであったり、ベースになる考え方があり、日本はそこを混ぜたという特殊性があるので、わかりづらくなっているのかなと思います。1つ目のご質問については、会社分割を株式等を対価とする事業譲渡として整理すれば十分であったかどうかは分かりませんが、そのように整理することもできたとは思っています。

現物出資を整理した上で、そちらを使いやすくして税制の優遇をすべきかどうかというのは、政策税制なので、私が申し上げられるところではありませんが、本来、措置法でなければ税法は中立的なので、どういう形であれ、同じことが行われているのだったら同じように課税すべきだということになります。ただ、実務で今活用されている先生方のことを考えると、気持ちは

わからなくもなくて、報告では申し上げましたが、措置法で株式交付の定義を使ってしまっているのです、株式交付が広がっても、何もない限りは措置法で課税繰延措置が維持されると思います。

もし株式交付であっても実質現物出資だとみんなが認めるのだったら、措置法はそのままちゃんと対応しなさいというのがあるべき姿だと思います。形が株式交付だから、形が現物出資だからというので、措置法が目的としている再編の推進には関係がないはずなので、それはちゃんと法律的に手当てすべきである。ただ、予算措置が伴うものなのではないかということがあるのだと思います。

2点目にご質問いただいた、感触として、もし現物出資を整理したら、措置法がちゃんとそれをカバーする形で改正されるのかということについては、そうあってほしいとは思いますが、直ちにはならないと思います。整備法に措置法の改正を入れることは通常はしていないと思いますので、措置法の改正の手續が別に必要となる形で整理をすることになれば、施行時期にもよりますが時間差ができる可能性があるとは思いますが、また、追加取得まで可能とする形になると、1%追加取得しますというときに、これは当然に事業上のメリットがあって競争力を強化するからという今の措置法の趣旨が当てはまるような取引になっているかということについては、疑問かなと思っております。先ほど申し上げましたように、行為計算否認規定の適否ということもあります。

○**神作会長** 私から幾つかご質問させてください。

齊藤先生のご質問と重なる部分もあると思いますが、今まさに会社法改正で株式交付の範囲を広げようとしております。資料の4ページですと、株式交付の対象の拡大は、A案とB案があって、B案はさらにアとイに分かれています。そのほか、子会社概念自体を広げる方向性と、外国会社に広げる方向性と、いろいろな拡大の方向性が示されています。きょうのご報告の中で、こういった株式交付の適用対象の拡大は、過不足のないルールを伴って実施すべきだと承って、それは全くおっしゃるとおりだと思いますが、過不足の

ないルールというのは、A案、B案のアとイ、子会社概念自体の拡大、それから外国会社のそれぞれについて、変わってくるとお考えでしょうか。

具体的には、先ほど、著しく不公正な発行について差し止めを認めるべきだというご主張を、株式交付無効の訴えとの関係でご指摘されたと思いますが、それは全てに一律にかかってくる話なのか、そうではなくて、上述した拡大の方向性のうち、このタイプの拡大であればこのルールが必要だ、反対にこちらのほうの方向に拡大するのであればこのルールは不要だというようなグラデーションのある話なのでしょうか。その点についてご感触をうかがえれば大変ありがたいと思います。

以上、まず1点目をよろしくお願いいたします。

○中東報告者 神作先生、ありがとうございます。

多くの場合は一緒に考えればいいのではないかと考えております。なぜかという、きょうご報告申し上げたように、基本的には分解できるべきものだと考えております。混合対価の場合にも、追加であれ何であれ、結局、本質は現物出資を伴う新株発行と、株式を買うという取引なので、ここを分解して考えるということであれば、それぞれ、それに伴ってどういったインパクトが株主にあるか、どういったインパクトが債権者にあるかということです。そういった視点で考えれば、追加取得の場合であれ、追加取得を自由に認めようが、一定の要件のもとにのみ認めようが、変わってこないのではないかと考えております。

○神作会長 外国会社を含める場合も同じ話でしょうか。

○中東報告者 外国会社の場合であっても、結局、親会社として子会社の株式を取得するだけですし、取得の仕方が新株発行だということですので、格別大きな問題はないのではないかと。ただ、日本の非公開会社を取得する場合と同じことは考えるのかなと思います。

○神作会長 ありがとうございます。

2つ目のご質問です。債権者異議手続は不要ではないかというご意見が会社法制部会では強いのですが、本日のご報告からすると、対価が株式以外の

場合については、債権者保護の必要性もあるとご報告されたように承りました。その場合には、債権者異議手続を残すべきであるという議論なのか、債権者異議手続は廃止して他に何か代替的な方策を講じるべきだとお考えでしょうか。あるいはすでに現行法が用意している既存の保護で十分なのか、この点について、中東先生のご感触をぜひ伺えればと思います。よろしくお願ひします。

○**中東報告者** その点は、先ほど申したように、新株発行の部分とそうでない部分を分けると考えると、新株発行の部分は、子会社となる株あるいは子会社の株の追加取得の対価として株式を渡すということで、その部分と、株式を単にキャッシュで買うのを分けて考えたらどうかというのがきょうの整理です。

分けて考えると、新株発行で株しか渡さない場合には債権者は何も不利益をこうむらない。逆に、どこかの会社の株を取引として買うときは、Stock Purchase Agreement (SPA) で買う場合にも当然、債権者保護手続はないので、その並びからいうと何もなくてよい。ただ、何も無いわけにはいかないので、先生がおっしゃったように既存の保護、法制審議会の部会でも出ていた詐害行為取消権等で本当に対応できるとは思いますが、本当に分解して整理すれば、そういう形でやらざるを得ないということになると思います。

○**神作会長** 大変明解にお答えいただき、ありがとうございました。

ほかにご意見、ご質問ございますでしょうか。2回目の発言でも歓迎いたします。ぜひおっしゃってください。

○**宮下委員** 金融商品取引法の話を少しご質問させていただければと思います。株式交付に金融商品取引法の公開買付制度の適用があることをどうお考えになるかということです。

これもまた私自身の周りだけかもしれませんが、実務をやっている感覚として、上場会社に対して株式交付を使って買収しようというのは、そもそも検討の俎上に上らないことが多いように思います。その理由はいろいろあるかもしれませんが、1つの理由として、手続的な負担が二重になっていると

いうことにもあるのではないかと考えています。

他方、非上場会社を株式交付を使って買収しようというニーズがあるかという、それもあまり感じたことがありません。非上場会社を中途半端に51%だけ買収するということが珍しいためです。

結果的に、実務で株式交付を使うニーズは、あまり大きくないように思うのですが、もしその1つの理由が、上場会社に対して株式交付を行うときに公開買付制度が適用されることにあるとした場合、そもそも会社法上の組織再編行為と位置づけられるかどうかは別にして、組織再編行為に近いものとして、会社法上の手続的な規制や情報開示の規制がかかっている中で、公開買付規制を課す必要があるのか、もし必要であれば、公開買付規制をかけないかわりに、会社法上の情報開示を追加しても良いと思いますが、そういうことも含めて、株式交付に金融商品取引法は適用されないようにする方向に行くことはあり得ないのかどうか。そのことに関してどのようにお考えになるか、お伺いできればと思います。

○中東報告者 全く考えていなかったことなので、大変興味深く拝聴しました。ありがとうございます。

私がいろいろ教えていただいている限りですと、先生がおっしゃるように上場会社ではなくて、適時開示を幾ら調べても出てこない。非上場会社同士で、ファミリー会社で株式がばらばらになっているときに整理するのに使っているという例は承知しております。

TOB規制については、なくせるのだったらなくせばいいのではないかと正直、思っておりますが、それであれば、むしろ新株発行で現物出資対価ですと言ったほうが早いのではないかと。つまり、新株発行します、特定の者から買うから第三者割当てという形でやります、新株発行だから公開買付けではありませんと言ったほうが早いのではないかとこの気はしております。そういうロジックにはならないですか。

○宮下委員 対象会社が上場会社で、株主が分散している状況で、株式交付で過半数を集めますということになると、現状では必然的に公開買付規制が

かかってしまって、それは現物出資 / 新株発行だと言っても、株対価の公開買付けであろうという話になる。金商法と会社法の一本化のような世界の話ですけれども、そこはどちらかに一本化というか整理されてもよいのかなと思いました。そういう議論はあまり出てきていないということになりますか。

○中東報告者 逆でした。申しわけありません。新株発行の要素がなく、完全に組織再編だったら、TOB規制がかからないという整理ができていたかもしれません。みんな TOB 規制がかかると思った時点で、単なる組織再編行為ではないと思ったということでしょうか。

○神作会長 宮下先生、ありがとうございます。おっしゃるとおり、広い目で見れば金商法と会社法の調整というか統合の問題だと思いますが、現時点では、少なくとも会社法制部会ではそのような論点は上がってきておりません。

ほかにご質問、ご意見、いかがでしょうか。

○尾崎委員 今までに出てきているお話で、もう尽きているところもあるかもしれませんが、機能を分解的に、あるいは分析的に考えて整理し直す、国際私法の話もそうやって考えればいいではないかというのは、それ自体すごくよくわかり、個々の議論の対象が、整理の仕方、説明の仕方の問題で同じようなことを違う手法でできるのだったら、解釈論としては同じ帰結になるように解釈すればいいというのもよくわかります。

他方で、今、立法とか法改正の文脈だとすると、必ずしもそんなにピュアな話で出てきたわけではないところがある中で、何を出発点にとるのは法改正の方向に結構影響しそうな気がします。株式交付の場合は、現物出資の話との関係が前の改正からずっと出てきているので、最初に新株発行とか現物出資から出発していれば、そういう整理になった可能性があるものを、組織再編として、現物出資規制とか有利発行規制をある意味では回避しようというふうに出発してしまったときに、その出発点を機能的に同じとか違うとかいうことでとり直すのがどれくらい現実的なのか、よくわかりません。

今回、現物出資のほうで行ってもいいのではないかという議論が出てくる

のは、現物出資のほうも見直すということが可能性としてある程度あるからという部分もあるので、法改正をするときにどこを所与と見るかによってかなり変わってしまう部分をどうやって考えればいいのかと、話を伺いながらぼんやりと思っていたので、少し教えていただければと思いました。

○中東報告者 尾崎先生がおっしゃるとおりだと思います。令和元年改正のときに、組織再編に似せるような形で、部分的な株式交換だという言い方をするのは非常に都合がよかった。というのは、当時は産競法でそういうたてつけをしていたので、それを一般法化しやすいではないかという経路依存的な形で今こうなっているという話なので、そういうのはさておき、フラットに考えたときにどうしたらいいのかと考えると、前回もそうだったし、今回も現物出資規制の特例としておいてというのが一番わかりやすかったのだろうと思います。

ただ、産競法も税制あつての認定なので、税制がついてこないという気持ちは理解できることですが、我々商法学者はピュアにいきたいというのは、今先生のお話を聞いてとても強く思いました。非常にいいチャンスだというのは確かにそうだと思います。

○尾崎委員 税法上の要請と言われたときにどう答えていいのかよくわからないというのは、前の会社法改正のときも、はた目で見えていたところでした。こういうのが会社法の理屈としてクリアだということと、法改正の現実的な可能性とは違うのだと改めて思いました。ありがとうございます。

○萬澤委員 中東先生、本日は詳細なご報告を誠にありがとうございました。私自身、十分消化できていないと思うのですが、大変勉強させていただきました。

まず感想ですが、令和元年改正で株式交付がパッケージとして我が国に導入されたのは、アメリカのように既存の制度や契約ベースではうまくいかなかったからだと理解しております。そのつくったパッケージが実務にフィットしないのだったら、それがフィットするようにできるだけ対応するというのが合理的なように思います。そして、先生が最後のところでおっしゃった、

実質的な法規制が同一だったら、どういう整理がなされても、それは重要ではないのではないかというのもそのとおりと思いました。

ご質問は、基本的なところというか、私が十分理解できていなくて恐縮なのですが、先ほど神作先生が、株式交付の範囲がどのように拡大されるかによってルールが変わるのかといったご質問をなさったと思うのですが、それに対して、中東先生は追加取得の場合であってもルールは変わらないとお答えになったと理解しているのですが、追加取得の場合は利益相反的な要素と申しますが、そうでない場合にはないような懸念が生じる場面なようにも思ったのですが、そのあたりはいかがでしょうか。先生のお考えをお聞かせいただければと思います。よろしく願いいたします。

○中東報告者 基本的に同じというのは今お話を伺っていても変わりませんが、追加取得の場合のほうが、不公正発行として使われる場合が多そうだとことは言えると思います。ただ、子会社にする場合であっても、同じように不公正な支配維持目的でということはある得ると思いますので、何がダメで、何がいいのかという話について、一般的な規範は変わらないと思っております。

○松井(秀)委員 まだ抵触法のところの議論がないので、少し確認させていただきたいと思います。

中東先生は、横溝先生のご議論、あるいは自己制限的実質法規という概念などを使ってご説明されていますが、今回ご研究されて、今の我が国の抵触法的な理論的な状況としては、国内の会社同士の組織再編は会社法で規定している。恐らく立法者は、平成17年の会社法制定のときに、外国会社との再編は封じる意図だったのだらうと思いますが、これは抵触法あるいは国際私法の理論的な展開を考える限り、国内の会社の組織再編を定めているだけで、外国会社との組織再編については、定義を置いたからといって当然に封じたことにならなくて、実はまだ法の欠缺がある。今、先生はこういう理解でいらっしゃるということでしょうかというのが、1つ目の確認です。

特に株式交付以外のところでそのように書いておられたと理解しています

が、恐らく株式交付であってもそれが該当するのではないかと思うのです。仮にその立場をとるなら、今回の法制審の議論は、法の欠缺がある部分について、株式交付の部分だけは埋める作業をしようとしていると理解すればよいのか。これが2つ目の確認です。

○中東報告者 一緒に研究させていただいていたところなので、ご整理も非常にわかりやすく、抵触法上の整理は先生が今言ってくくださったようになると考えております。法の欠缺は明文での規定がないという意味での法の欠缺であって、国際私法上は、定義規定をどうやって制限したところで、国際的な組織再編はできてしまうということだと思います。

では、明確にダメだと言うことはどうしたらできるかということについて横溝先生と議論して、「日本の会社法で、内国の会社は外国の会社と合併できない、あるいは株式交換できないと書けば、それは有効なのですか」と聞いたなら、「そんな規定は無視します」というお話で、どういうふうにしたところで禁止はできない。株式交換であれば、株式交換の定義の中でお互い内国会社を前提としているわけですが、それを配分的適用で外国会社との間で使うときになったら、それは禁止されていないからできるというだけではなくて、禁止されていてもなおできる、そういう議論をしておりました。

そういう意味では何でもできてしまう。それはそのときやりとりしただけなので、どこまで正しいか、まだこれから研究してみたいと思いますが、先ほどおっしゃった平成17年のときに封じるものだったというのは、多分そのときから間違っていたのだらうと思います。

○松井(秀)委員 2000年代の前半にこの部分の研究が随分あったのですが、会社法が制定されたことによりある意味で議論が封じられて、その後、国際会社法の研究は止まっていたように思います。ただ、中東先生が今回のような議論をしてくだされると、当時、行っていた議論がもう一度生き返ってくるように思います。これは今回、株式交付制度がそういったものを入れようとしているからですが、研究の蓄積が改めて生かされるという意味では、会社法研究者としては非常に幸せな話ですし、もう一度この議論を深める機会

にもなっていると感じました。

もう一つ、禁止したからといって禁止し切れないというのは規定の書き方にもよると思いますが、抵触法でいうと、絶対的強行法規であれば、法規の側からいろいろ手が伸びていって、いろいろなものを封じるという考え方があって、横溝先生もおっしゃっています。会社法の中のある種の規定が絶対的強行法規性を持っていて、政策的な観点から、内国企業は外国企業との組織再編をすることはまかりならぬという解釈は、理論的にはあり得るのではないかという気もしますが、それは、解釈の問題としては難しいという話になるのかと思いました。

○中東報告者 1点目の昔の研究がまた改めて意味を持つということは大変うれしいです。私が加えていただいた研究会の前に実は武井先生と、松井先生はもう一つ前の研究会からずっとされていたので、松井先生のご実績があつてこそだと思います。

2点目について、絶対的強行法規になるかどうかというのは確かに問題で、「できない」と書いただけだったら、それで強行法規にはならないと横溝先生も私も考えているということです。これは絶対的強行法規にしないといけないという理由がちゃんとあるのか、それは何かというと、外国会社と組織再編することで日本の債権者が何か困る、株主が何か困ると言えるかということになって、それは言えないのではないかという話だと思います。

○武井委員 中東先生、大変わかりやすかったです。ありがとうございました。

政府全体での政策、日本が置かれている状況の中で、まさに日本経済の強靱化と成長投資の加速がものすごく大事です。そして、株式交付、ひいては株対価 M&A は、今の日本経済における成長投資の行為として本当に大事です。

今、GX、DX、強靱化投資などいろいろなことが言われるときに、何でもかんでも現金で組むのではなく、株で組むべきとき、株対価 M&A をやらなければいけないタイミングも相当あります。いつも言いますが、シリコン

バレーなどのベンチャーやデジタルプラットフォーマーは皆さん普通に混合対価 M&A、株対価 M&A を活発に行っています。そういった中で、日本はグローバルに比較して、株対価 M&A という選択肢がないままずっと来ている。これでは今の日本経済の強靱化、成長投資の加速はなかなか難しい。強い経済、特に成長志向型経済を進めていくに当たって、株対価 M&A、株式交付は、成長投資の選択肢をつくるという意味で本当に重要性が高いと思います。現在いろいろな観点で前向きな議論をしていただいていると思いますが、何のためにこういう改正をやっているのかというところを踏まえ、できるところまで法改正を行うべきタイミングではないかと思っています。

今日はあまりお話がありませんでしたが、3月2日の規制改革会議での私の資料をつけていただきました。私はいつも取得する側を P 社 (parent company や purchaser) と言っていますが、特に P 社側株主の株式買取請求権は、P 社が上場会社のときですら、なぜ撤廃できないのか。これがどうしても不思議なのです。こんな国は日本だけです。いろいろな法制の違いがあるとか言うのですが、株対価 M&A は意味があって株対価を選んでいるのに、会社法が株対価を選んだ会社に対してキャッシュアウトを強制している。そういう国はないわけです。ベンチャー企業でも、上場して、現金にはほかの使い道があるから株対価を選ぶ。また、武田・シャイアーのような大型案件のときには、緻密に現金と株の比率を決めています。それなのに法律が外からやってきて、一定のキャッシュアウトを求めている。これでは株対価 M&A の実施にすごい障害になるわけです。現に武田・シャイアーも、「買取請求権のせい」と言っても過言でないぐらい、当時の産競法の株対価 M&A は選択されなかったわけです。

令和元年の株式交付の議論のときから学界でも、株式交付には P 社株主の株式買取請求権は不要ではないかという議論があったと思います。株式交付で上場会社のときにまでなぜ買取請求権を撤廃できないのか、本当にわかりません。簡易株式交付ではないので P 社は、上場会社では本来取締役会決議で株が出せるところ、総会特別決議をとっています。有利発行と同じ決

議がとれているのに、なぜ反対株主の株式買取請求権が要るとしかならないのか。どうしてもP社株主に退出の機会を与えないといけないというのだったら、上場していることでP社株主には退出の機会が付与されていますし、また今回、現物出資規制のほうも法改正で直りますから、従前指摘されていた現物出資規制との不整合もなくなります。上場会社に限定してでも株式交付でのP社株式買取請求権を撤廃しないと、株式買取請求権が株式交付の使い勝手に相当大きな影響があります。この点について、組織再編だからワンパッケージでそこは「線が引けない」とか株式交付だけ抜くわけにいかないとかいろいろなことが言われていますが、なぜ「線が引けない」となるのか、株対価 M&A がこのまま使われない世界を放置してまで、この規制を改正できない理由がわかりません。なぜ株式交付について反対株主の株式買取請求権がなくせないのか、不思議でなりません。撤廃の必要性が高いので、先生はどうお感じか、教えていただければと思います。

○中東報告者 先生の資料をつけさせていただいていますし、草稿の16ページでは、株式交付という整理ではなくて、新株発行と取引上の株式の取得はそれぞれ株式と現金ですするという整理をするのだったら、株式買取請求権は要らないのではないかと書かせていただいておりますので、その限りで先生のお考えには共感を覚えております。

外国は、どこを見ても、上場会社についてはそんなことはしていないではないかというのはもっと検討が必要です。確かに米国でも market exception というのですか、とりあえず上場会社の株式については株式買取請求を認めないという法制になっていますが、株式を含めて一定のシナジーを狙っているという話になると、そのシナジーがどこで計算されるかということになり、もともとのマーケットの価格で退出すればいいではないかということにはとどまらないと思います。そこについては、株式交付にかかわらず、組織再編全体にかかわる話なので、直ちにはできない。株式交付については先ほど別のロジックでということを申し上げましたが、合併や株式交換のときに諸外国で market exception を認めているから、日本も認めればいいとは私は考

えておりません。

○**武井委員** S社株主側でなくP社株主側の話なのにシナジー分配をどこまで会社法がケアしないといけないのか、総会特別決議を経ている有利発行全般についてP社株主には買取請求権がそもそも付与されていないのにどこまで硬直的に買取請求権を認めて株対価M&Aの実施を諸外国よりも制約・阻害する必要があるのかという話だと思います。ちなみに、株式交付については、抜く理屈はあり得るということですよ。

○**中東報告者** それは先ほど申し上げた2本走っているという理屈で、株式対価の部分については現物出資による新株発行、株式対価でない部分については普通の株式譲渡契約 (stock purchase agreement) という整理をすれば、最後のほうで申し上げましたが、実務上、可能なのだったら、それを同時にやればいいのか。仮に税法がそれを認めればということになります。少なくとも株式対価の部分についてしか、もともと課税繰り延べがされないで、そういう設計はできないかということです。

○**武井委員** それは現物出資も混ぜて株式交付をやるということですね。

○**中東報告者** 親会社の側から見て、株式を渡す部分については現物出資でやる、株式を渡さない部分についてはその株式を民法上の株式譲渡契約で買う。それを同時にやることはできないか。それができるのだったら、株式買取請求がもともと要らないたてつけになっているはずだという考え方です。

○**武井委員** 株対価のほうも現金対価のほうも一緒に、組織再編の世界の中での集团的権利処理でやらないと実務的にもうまく回らないと思っています。武田・シャイアーでも、株の比率と現金の比率がワンパッケージで集団権利処理されています。現物出資の世界になった瞬間、集団権利処理ではない、バラバラの処理の世界になって、S社 (subsidiary company) 株主がそれぞれ個別に買う話になるのではうまく回りません。混合対価で、「この人に7対3、7の株、3の現金」と渡そうというときに、7の株対価のほうは集団権利処理でやっていて、3の現金対価のほうはS社株主それぞれから買っているというのでは、実際に行う混合対価とは違ってきます。

○中東報告者 2つのトランザクションを同時にできないという話であれば、そういう整理をすることも考えられるのではないかということです。

○武井委員 法的整理としておっしゃっているわけですね。

○中東報告者 先生がおっしゃった上場会社だからというのとは別のロジックだったら、考えられるかもしれないということです。

○武井委員 総会特別決議をとっている世界なのだから、これは有利発行の決議もとっているのですよね。

○中東報告者 有利発行規制の場合はそうですね。有利発行規制に服している場合には株式買取請求権はないので、そのロジックでいいですよ。

○神作会長 武井先生、どうもありがとうございました。

予定した時刻も過ぎておりますので、次回の研究会は、4月23日の14時から松井秀征先生にご報告いただけると伺っておりますが、ご準備の都合もあると思いますので、追ってご相談させていただいて、必要に応じてリスケジュールもあり得るということで進めたいと思います。

それでは、本日の研究会はこれで終了いたします。中東先生、大変貴重なご報告をいただき、改めまして厚く御礼申し上げます。本当にありがとうございました。

2026年3月31日

金融商品取引法研究会

名古屋大学 中東正文

「株式交付制度の改正」

1	問題の所在.....	2
2	会社法における組織再編行為とは何なのか？.....	4
2-1	法制審議会の部会での検討.....	4
2-1-1	中間試案（案）.....	4
2-1-2	部会での議論.....	5
2-2	令和元年改正時の議論.....	8
2-2-1	令和元年改正における株式交付制度の位置づけ.....	8
2-2-2	パブリック・コメントでの批判と疑問.....	9
2-3	機能に応じた法規整の必要性.....	11
2-4	令和元年改正後の議論.....	11
2-5	組織再編行為における会社法の役割.....	12
2-6	人的組織と物的組織の変動.....	14
2-6-1	機能的な切り口.....	14
2-6-2	人的組織の変動.....	15
2-6-3	物的組織の変動.....	16
2-7	組織再編行為の揺らぎ.....	18
2-7-1	包括承継に関する揺らぎ.....	18
2-7-2	会社分割制度における揺らぎ.....	19
2-7-3	株式交付制度における揺らぎ.....	21
2-8	小括.....	22
3	国際私法（抵触法）からの考察.....	23
3-1	序論.....	23
3-2	外国会社を子会社とする株式交付の可否.....	24
3-2-1	法制審議会の部会における議論.....	24
3-2-2	会社法への示唆.....	25
3-3	他の組織再編行為の国際的な利用.....	27
3-3-1	他の組織再編行為との関係.....	27
3-3-2	若干の考察.....	29
3-3-2-1	実質法の解釈.....	29
3-3-2-2	定義規定の機能.....	29
3-3-3	会社法への示唆.....	33

3-4	小括	34
4	税法からの考察	34
4-1	株式交付税制の現在地	34
4-1-1	組織再編税制との違い	34
4-1-2	株式交付税制の趣旨	35
4-1-3	金銭等の交付を許容する趣旨?	37
4-1-4	どのような内容の株式譲渡か?	37
4-1-5	任意の株式譲渡か?	38
4-2	株式交換税制の変遷	39
4-2-1	組織再編税制の整備と株式交換税制	39
4-2-2	平成18年税制改正の前後の違い	40
4-2-3	平成18年税制改正による不都合	41
4-3	会社法改正後の株式交付税制の姿?	44
4-3-1	組織再編税制に組み入れるか?	44
4-3-2	組織再編税制に組み入れない場合にどうなるか?	45
4-4	小括	45
5	結語	46

## 1 問題の所在

近年、株式対価のM&Aを円滑に進めるために、法制度を整備することが必要であると説かれている<sup>1</sup>。この要望に応じるべく、会社法制も後押しすることが望ましいであろう。

現在進行中の法制審議会の会社法制（株式・株主総会等関係）部会（以下「部会」という。）でも検討が進められており、審議の状況が公表されている。具体的には、「株式交付制度に関し、制度を利用することができる範囲を拡大することや、手続を簡素化することなど、その見直しについて、どのように考えるか」が検討されている<sup>2</sup>。

株式交付とは、株式会社〔株式交付親会社〕が他の株式会社〔株式交付子会社〕

<sup>1</sup> 武井一浩「株対価M&A制度（株式交付制度）の今後の制度的課題」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制の近時の展開〔下〕』101-105頁（日本証券経済研究所、2024年）ほか参照。

<sup>2</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「部会資料2 株式の発行の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討」第2（2025年5月21日）。

をその子会社とするために、当該他の会社〔株式交付子会社〕の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社〔株式交付親会社〕の株式を交付することをいう（会社法2条32号の2）。ここでいう「子会社」の範囲は、法務省令に委任されており、現在は、実質支配では足りず、議決権の過半数を保有することになることが求められている（会社法施行規則4条の2・3条3項1号）。

株式交付制度を利用できる範囲の拡大の議論においては、組織再編行為（組織法上の行為）と整理することができる範囲がどこまでなのかという視点からも検討が進められている。抵触法との関係では、単位法律関係の理解の仕方にも関わる。とはいえ、組織再編行為として理解できるかどうか、株式交付制度を利用することができるか否かという問題について、決定的に重要かと言えば、そうではないとも思われる。というのも、令和元年会社法改正で株式交付制度が導入された時点で、組織再編行為という概念には揺らぎが生じており<sup>3</sup>、今になって概念から演繹的に利用範囲を確定できるものではなくなっているからである。とりわけ国際私法や税法の視点を加えると、形式だけではなくて実質を重視することが肝要であることが理解されよう。

以下では、まず、会社法からの考察として、組織再編行為とは何であるのか、これまでの立法の経緯も含めて、改めて検討することとしたい（2）。その上で、国際私法（抵触法）からの考察として、国際的株式交付が許容されるかに関する議論を素材に検討する（3）。さらには、税法からの考察として、組織再編税制の変遷を確認しながら、会社法改正への示唆を得るように試みる（4）。そして、最後に、本稿の簡単なまとめを行う（5）。

なお、見直しされている事項のうち、本稿では、利用範囲の拡大に焦点を当てて検討することとする（手続の簡素化等については検討しない）。

---

<sup>3</sup> 中東正文「株式交付制度の導入と組織再編法制の揺らぎ」久保大作ほか編『企業金融・資本市場の法規制（吉本健一先生古稀記念論文集）』331頁（商事法務、2020年）。

## 2 会社法における組織再編行為とは何なのか？

### 2-1 法制審議会の部会での検討

#### 2-1-1 中間試案（案）

法制審議会の部会では、株式交付制度の改正について検討が進められ、第一読会と第二読会を経て、本年3月18日に、「会社法制(株式・株主総会等関係)の見直しに関する中間試案（案）」が示された<sup>4</sup>。

#### 第2 株式交付制度の見直し

##### 1 株式交付の対象となる場面

(1) 子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに関し、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】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。

【B案】次のア若しくはイに掲げる場合のいずれか又は双方を株式交付の対象とする。

ア 株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得をする場合

イ 子会社の株式を所定の割合（総株主の議決権の3分の2、10分の9又は全部とすることを想定している。）まで追加取得する場合

(2) 株式会社を会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

##### 2 株式交付の対象となる会社

(1) 持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

(2) 外国会社（外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものをいう。）を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

---

<sup>4</sup> 会社法制(株式・株主総会等関係)部会「部会資料12-1 会社法制(株式・株主総会等関係)の見直しに関する改正試案（案）」第1部第2（2026年3月18日）。

### 3 株式交付の手續

株式交付親会社における債権者保護手續を廃止するものとする。

(注) 株式交換完全親株式会社(株式交換完全子会社の株主に対して交付する金等が株式交換完全親株式会社の株式その他これに準ずるものとして法務省令で定めるもののみである場合以外の場合(会社法第768条第1項第4号ハに規定する場合を除く。)に限る。)における債権者保護手續も廃止するものとする。

#### 2-1-2 部会での議論

法制審議会の部会の第6回会議(2025年10月1日〔第二読会〕)においては、第2回会議(同年5月11日〔第一読会〕)のまとめとして、次のように整理されていた<sup>5</sup>。

(補足説明)

#### 第2 株式交付制度の見直し

##### 1 子会社の株式を追加取得する場合(本文(1))

##### (1) 第2回会議における議論の状況

第2回会議では、子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることについて、特に株式交付が組織再編行為であることとの整合性にも関連して、多岐にわたる意見があった。

(……中略〔意見①～③〕……)

これらの意見については、子会社の株式の追加取得を迅速かつ円滑に実施する高度の必要性があるとともに親子会社関係の強化という要素があるだけで組織再編行為と位置付けることができると考えるかという組織再編行為の外縁に関する考え方の違いが分岐点の一つになっていたようにも思われるところである。なお、この点の検討に当たっては、既存の組織再編行為の一つである会社分割では、承継対象となる財産の規模を要件としていないこと(承継対象となる財産は営業単位でなくともよいこと)との均衡についてどのように考えるかも問題となり得るように思われる。

このような整理を受けて、部会でも、委員・幹事から次のような意見が述べられており、組織再編行為という判断枠組みを維持することが暗黙の前提とされ

---

<sup>5</sup> 会社法制(株式・株主総会等関係)部会「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)」第2の1(1)(2005年10月1日)。

ているようでもある。

(部会資料6・第2の1(1))

【A案】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。

【B案】株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得に限り、株式交付の対象とするものとする。

【C案】子会社の株式を所定の割合(例えば、総株主の議決権の3分の2/10分の9/全部)まで追加取得する場合に限り、株式交付の対象とするものとする。

○白井正和幹事<sup>6</sup>

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……。

○仁分久弥子委員<sup>7</sup>

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。……組織再編行為である株式〔会社〕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。

○北村雅史委員<sup>8</sup>

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。

同様の前提からとも思われるが、無理をして組織再編行為と位置づけるのではない方向での整理(現物出資制度の見直しによる。)が望ましいとする意見もあり、次のような発言に示されている。

---

<sup>6</sup> 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」PDF版28頁〔白井正和幹事〕(2005年10月1日)。

<sup>7</sup> 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」PDF版33頁〔仁分久弥子委員〕(2005年10月1日)。

<sup>8</sup> 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」PDF版35頁〔北村雅史委員〕(2005年10月1日)。

○久保田安彦委員（29頁）<sup>9</sup>

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。

○松井智予委員<sup>10</sup>……「第3 現物出資制度の見直し」に関して

第2〔株式交付制度の見直し〕と関連するのですが、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〔現物出資制度の見直し〕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。

以上の理解の仕方の違いが、中間試案（案）におけるA案とB案という形で整理されたと思われる<sup>11</sup>。

（参考）

---

<sup>9</sup> 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」PDF版29頁〔久保田安彦委員〕（2005年10月1日）。

久保田委員は、「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けれども、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いう気がしています。」とも述べておられる（同29-30頁）。

<sup>10</sup> 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」PDF版41頁〔松井智予委員〕（2005年10月1日）。

松井委員は、「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。」とも述べておられる（同41-42頁）。

<sup>11</sup> 規制改革推進会議スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ「資料1 フォローアップ事項（株式の無償交付に関する会社法の見直し）（令和8年3月 法務省民事局）」2頁（2026年3月2日）参照。

令和8年3月 法務省民事局

資料1 フォローアップ事項（株式の無償交付に関する会社法の見直し）

会社法制（株式・株主総会等関係）部会での主な意見

- ・【A案】を支持する理由として、何が組織再編行為に当たるのかは立法政策の問題ともいえ、組織再編行為に関する規制で保護することができない利益がないのであれば、子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることを認めない理由はないなどの意見があった。
- ・【B案】を支持する理由として、一定の条件が満たされた場合に組織再編行為となり、その場合には他の取引行為とは異なる規律を適用することになっているのであるから、組織再編行為としての実質がない単なる株式の追加取得を組織再編行為と評価するのは難しいなどとして、一定の要件を付すべきであるなどの意見があった。

## 2-2 令和元年改正時の議論

### 2-2-1 令和元年改正における株式交付制度の位置づけ

令和元年改正における株式交付制度の導入時にも、株式交付を組織再編行為と位置づけることについては、疑問が呈されていた<sup>12</sup>。

株式交付制度の導入に際して、株式交付の機能に着目して、法制度設計をするにあたって、組織再編行為ないし組織法上の行為という整理が利用された。

例えば、法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」（平成30年2月）においては、株式交付を利用できる場面の限定について<sup>13</sup>、次のような説明がなされた。すなわち、「株式交付は、……親子会社関係がなかった株式交付親会社と株式交付子会社との間に当該親子会社関係が創設されるということに着目して、株式交換その他の組織法上の行為と同様に、会社法第199条第1項の募集によらずに、株式交付親会社の株式を交付することができるものとして、当該親子会社関係を円滑に創設することができるようにする制度である。そのため、……株式交付親会社が、株式交付により株式交付子会社を新たに……子会社としようとする場合に限り、株式交付を

<sup>12</sup> 中東・前掲注（3）339-340頁参照。

<sup>13</sup> 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会では、対象会社を子会社にする場合に限らずに株式交付をすることができるものとしてはどうかという意見や、子会社の株式を買い増すときにも、株式交付をすることができるものとしてはどうかという意見があった（中間試案補足説明58頁（第3部の第2の1の1）参照）。

することができるものとしている」<sup>145</sup>。

他方で、株式交付子会社で必要となる手続は予定されていない。株式交付においては、株式交換とは異なり、株式交付親会社は株式交付子会社の株式の全部を取得するものではないことから、株式交付親会社が株式交付子会社の株式を法律上当然に取得するものではなく、株式交付子会社の株主から合意に基づき個別に譲り受ける<sup>16</sup>。そのため、株式交付子会社の側では、会社の組織に関する行為が存しないと理解することができよう。後述するように、税法の議論においても、この点が注目されている。

## 2-2-2 パブリック・コメントでの批判と疑問

株式交付を組織再編と整理することについては、中間試案に関するパブリック・コメントの過程でも、批判ないし疑問が提示された<sup>17</sup>。

---

<sup>14</sup> 中間試案補足説明 58 頁（第 3 部の第 2 の 1 の 1）。もっとも、株式交付が部分的な株式交換であるという実質に鑑みると、組織法上の行為と位置づけるために親子会社関係が創設されるという要素が不可欠であると言い切れるか疑問ではある。また、募集株式の発行等に関する規律を排除するために、組織法上の行為と位置づける必要があるかも疑問ではある。

<sup>15</sup> 同じ頃、産業競争力強化法の改正のための審議が進められていた（平成 30 年 2 月 9 日に国会に提出され、平成 30 年 5 月 16 日に成立した。平成 30 年法律第 26 号）。株式対価 M&A に関する改正の趣旨は、「業種を超えた事業再編の促進を図ります。さまざまな手法による事業再編を行いやすくするため、株式を対価とする事業再編を認定し、会社法の特例を設ける等の支援措置を講じます」と説明されている（第 196 回国会衆議院経済産業委員会第 4 号（平成 30 年 4 月 4 日）1-2 頁〔世耕弘成経済産業大臣〕）。詳しくは触れないが、株式対価 M&A に関する規定の見出しが、「株式を対価とする公開買付けに際しての株式の発行等に関する特例」（平成 30 年改正前 34 条）から「株式を対価とする他の株式会社の株式等の取得に際しての株式の発行等に関する特例」（平成 30 年改正 32 条）に改正された（現行産競法 30 条）。現在の会社法と比較すると、特例の対象となる範囲について、①子会社（会社法施行規則 3 条 2 項 1 号）でなくても、関係事業者（産競法 2 条 15 号。事業者であって、他の事業者がその経営を実質的に支配していると認められるものとして主務省令で定める関係を有するもの）にしようとする場合であればよく、②株式の追加取得も含まれ、③外国法人を子会社とする場合も対象となる。法制審議会の部会で検討されている改正は、これらの考え方を会社法にも取り入れるか否かということになる。

<sup>16</sup> 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〔VII〕商事法務 2197 号 6 頁（2019 年）参照。

<sup>17</sup> 会社法制（企業統治等関係）部会「部会資料 1 8 『会社法制（企業統治

例えば、組織再編行為ないし会社の組織法上の行為として位置づけることについての疑義として、①「株式交付という法律行為は株式交付親会社と譲渡人との譲渡契約であるにもかかわらず、組織的な行為として株式交換と同一の規律を新設することは論理的な破綻を来す」(関西学院大学 IBA 会社法判例研究会)、②「部分的株式交換として取引行為的規律を組織再編の概念中に持ち込むことは、組織再編の概念を著しく弛緩させるものであり、妥当ではない」(企業法実務研究会)、③「株式交付は、片面的ないし部分的な組織再編類似行為ともいえるべきものであるが、従来の組織再編行為とは大きく異なるため、理論的な整理は困難である」(早稲田大学商法担当者)、④「株式交付を『組織法上の行為』と整理する場合には、株式交付子会社側での機関決定が必要ではないか」(日本取締役協会コーポレートガバナンス委員会)という意見が示されていた。

また、株式交付を組織再編行為として制度設計をすることによって生じる具体的な懸念として、⑤「経済的な実質は株式交付子会社の株式を現物出資財産とする募集株式の発行等と変わらないにもかかわらず、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権を付与することを説明することができるか」(日本取締役協会コーポレートガバナンス委員会)、⑥「株式交付制度を創設することにより、株主総会の特別決議を要するものとし、株式買取請求権を与えれば、対象会社を子会社化する場合でなくても、現物出資規制等を回避しつつ大量の新株発行が可能となっていくのではないかという懸念もあり、問題である」(早稲田大学商法担当者)といった指摘もなされていた。

株式交付を組織再編行為として理解しない場合の整理について、⑦「部分的な株式交換という整理ではなく、新株発行における現物出資規制の修正ないし緩和の文脈で検討すべき問題である」(早稲田大学商法担当者、企業法実務研究会)、⑧「株式交付は、組織法上の行為として位置付けるのではなく、使い勝手や手続要件に関する他の制度との均衡等の観点から、対象会社株式を現物出資の目的物とする募集株式の発行の特則として位置付けた方が良いのではないか」(岡山大学商法研究会、東洋大学法学部商事法研究会)という意見が出された。

これらの意見は令和元年会社法改正を経て、現在の法制審議会の部会において改めて議論されているとも思われる。同じことが議論され、結論が少しずつ変化していくという状況は、社外取締役の義務付け、株主総会に関する書面交付請求制度などでも見られることではある。

---

等関係)の見直しに関する中間試案』に対して寄せられた意見の概要」138-139頁〔第3部の第2の総論部分〕(2018年5月9日)。中東・前掲注(3)339-340頁参照。

## 2-3 機能に応じた法規整の必要性

上記の状況を受けて、かつて主張したところであるが<sup>18</sup>、機能に応じた法規整が必要であると考えられる。

中間試案には、株式交付を組織再編行為と整理することについて、大別すると、理論的な整序の観点（上記①～④）、規律の過不足の観点（上記⑤⑥）、別の整理を探る観点（上記⑦⑧）からの分析がされている。

これらの観点からの検討も重要であるが、制度の導入や必要な規制の説明のための道具として、組織再編行為あるいは会社の組織に関する行為という概念が強調されるのは、あるべき法規整を構築する上で、必ずしも有益ではないとも思われる。この点、会社分割制度の導入に際して、「改正法は、これらを合併類似の行為と位置づけ、その結果、これらの行為は株主総会の特別決議で行うことができ、また検査役の調査も要求されていない。しかし、何をもって合併類似行為であるとするのかは、検討を要する問題である。これらの行為を株主総会の特別決議で決定できること、あるいは検査役の調査が不要であることをもって、合併類似の行為とみるのであれば、それは一種のトートロジーでしかない」という見解がある<sup>19</sup>。

このような視点からすれば、新しいM&A手法が会社法に導入されていくたび、組織再編行為の概念に揺らぎが生じるのは、むしろ自然なことであろう。組織再編行為という概念や枠組みを用いることによって、法規整の中身を説明ないし理解することが容易になるであろうし、また、ある程度の割り切りをもって簡便な制度設計にすることも有意義であろう。とはいえ、先の見解が説くように、トートロジー類似の整理になってしまうことは避けなければならない。

## 2-4 令和元年改正後の議論

機能に応じた法規整を考えるべきことについて、令和元年改正を検討する座談会においても、同様の見解が示されている<sup>20</sup>。

性質論（「組織再編」か「現物出資」か）が解釈論を決定づけることについては、「最近は、性質論から結論を直結させるという議論が商法学では流行らなく

---

<sup>18</sup> 中東・前掲注（3）341頁参照。

<sup>19</sup> 吉本健一「株式交換・株式移転と会社分割の理論的検討」商事法務 1545号4頁（1999年）。

<sup>20</sup> 藤田友敬＝澤口実編著『新・改正会社法セミナー――令和元年・平成26年改正の検討』415-437頁（有斐閣、2023年）。

なっていて、個別の問題については個別に検討すべき」<sup>21</sup>であるとされている。この見解については、「そうすると形式としては組織再編の中に規定が置かれているけれども、各事案における株式交付の性格や使われ方の実態をよく踏まえて、例えば株式の発行的な規律や考え方を及ぼす余地は排除されているわけではないということになるのでしょうか」<sup>22</sup>と問題が提起されている。

各論として、株式交付親会社の取締役の保身のための株式交付の差止めというテーマに関して、「善管注意義務・忠実義務の違反も組織再編の差止事由にはり得るかという問題は、今話題にしている例に限らない話ですので、そちらの解釈はあえていじらなくても、通常は新株発行でやるような不公正発行を株式交付のやり方で実現しようとしたみたいなのは、210条2号の類推適用によって差止めの対象にするという解釈はあり得ると思います」<sup>23</sup>と説かれている。これを受けて、「そうすると最初のところで出てきた組織再編と形式的に整理してみただけでも、その使われ方や紛争局面によっては、やはり現物出資による募集株式の発行的な要素が強く出る場合もあって、その場合は適宜そのような規律も適用される余地があり得るという問題提起につながっていきますよね」<sup>24</sup>と締め括られている。

## 2-5 組織再編行為における会社法の役割

わが国のM&A法制は、米国法の影響を強く受けていることが知られており、具体的な法制度の設計や法令の解釈においても、米国法が参考にされることが多い。のみならず、組織再編行為の原点について、現在もなお、参考にするべき点があると思われる。

米国の模範事業会社法 (Model Business Corporations Act) の第11章では、合併 (merger) と株式交換 (share exchange) が規定されており、同章のオフィシャル・コメントでは、「合併は、法の作用による (by operation of law) 企業結合のための伝統的な方式である」と説明されている<sup>25</sup>。株式交換に

---

<sup>21</sup> 藤田=澤口編著・前掲注 (20) 415頁 [田中亘発言]。また、「現在違う規定が置かれているとしても、それが性質によって結論が違う、普遍的に・最終的に違うということの意味しているわけではない」とも説かれている (同・416頁 [松井智予発言])。

<sup>22</sup> 藤田=澤口編著・前掲注 (20) 416頁 [藤田友敬発言]。

<sup>23</sup> 藤田=澤口編著・前掲注 (20) 437頁 [田中亘発言]。

<sup>24</sup> 藤田=澤口編著・前掲注 (20) 437頁 [藤田友敬発言]。

<sup>25</sup> ABA, Model Business Corporation Act (updated through April 25, 2025) Chapter 11 Introductory Comment <

については、法の作用によるものであることが必ずしも明確には示されていないが、「逆三角合併 (reverse triangular merger)」を一段と簡潔な方法で実現するものであるとされており<sup>26</sup>、同様の発想に基づくものであると理解できよう。

また、模範事業会社法のオフィシャル・コメントでは、「第 11.02 条は、州内会社間の合併を授権 (authorize) するものである」と述べられており<sup>27</sup>、また、「第 11.03 条は、株式交換を授権 (authorize) するものである」と述べられている<sup>28</sup>。会社法に規定があり、その法の作用があつてこそ完遂することができる<sup>29</sup>、組織法上の行為の源泉があると理解することができよう。

他方で、模範事業会社法では、他のM&A手法として、事業譲渡についてのみ規定が設けられ (第 12 章)、合併と株式交換とは別の類型として整理されており、譲渡会社における株主総会決議の要否が規定されるに留まっている<sup>30</sup>。会社分割制度は設けられておらず、事業譲渡と剰余金の配当など、複数の行為を組み合わせるなどして行われている<sup>31</sup>。事業譲渡、株式譲渡などによって、合併に関する会社法上の規制が潜脱される場合には、これによって害される株主や会社債権者を、判例上、事実上の合併 (de facto merger) の理論で救済しようとする<sup>32</sup>。

---

[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/mbca-202504.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca-202504.pdf)>.

<sup>26</sup> ABA, Model Business Corporation Act (updated through April 25, 2025) § 11.03 Official Comment 1. なお、逆三角合併と株式交換については、例えば、中東正文『企業結合・企業統治・企業金融』182-186 頁、195-199 頁 (信山社、1999 年) を参照。

<sup>27</sup> ABA, Model Business Corporation Act (updated through April 25, 2025) § 11.02 Official Comment 1.

<sup>28</sup> ABA, Model Business Corporation Act (updated through April 25, 2025) § 11.03 Official Comment 1.

<sup>29</sup> 米国においては、総株主の同意がなければ合併は行えないと考えられており (vested right)、これを多数決で打破した点に、制定法の意味があつた。中東・前掲注 (26) 11-13 頁参照。

<sup>30</sup> See ABA, Model Business Corporation Act (updated through April 25, 2025) § 12.01 (Disposition of Assets Not Requiring Shareholder Approval), § 12.02 (Shareholder Approval of Certain Dispositions).

<sup>31</sup> 森本滋編『会社法コメンタール 17---組織変更、合併、会社分割、株式交換等 (1)』239-240 頁 [神作裕之] (商事法務、2010 年) 参照。

<sup>32</sup> See Robert C. Clark, Corporate Law 458-461 (1986). 企業承継者責任 (successor liability) による救済の可能性もある。中東正文『企業結合法制の理論』335-347 頁 (信山社、2008 年) を参照。

このように、会社法は、取引法上の行為としては構成することができない取引について、制定法で授権をして、法の作用によって実現を可能としている。さらに、授権法で可能となった取引と同じ実質を有する取引法上の行為であっても、規制が潜脱されることになる場合には、授権した制定法と同一の規律が及ぶように、判例が対応しようとする。取引の実質を重視して、必要な法的規律を機能的に選択して活用していると評することができよう。

わが国でも、組織再編行為を含むM&A法制を構築するにあたっては、平成26年会社法改正において、規制の非対称の是正が一つの課題とされた<sup>33</sup>。規制の非対称を調整して、実質に適合した規制を整備するためには、個々のM&A手法の機能に即した分析が前提となると考えられる。

## 2-6 人的組織と物的組織の変動

### 2-6-1 機能的な切り口

会社法が授権法としての性質を有することから、組織再編行為による人的組織と物的組織の変動について、次のような分析が可能となっている<sup>34</sup>。

わが国においても、会社法の授権があり、その法の作用によって効力が生じるものは、米国の模範事業会社法におけるのと同様に、合併と株式交換が典型的な行為である。

典型的な組織再編行為を、わが国の文脈に即して、機能的に分析するには、次のような整理が有益であると思われる。すなわち、会社を人的組織と物的組織との有機的な結合体とみる。合併は、複数の当事会社の人的組織と物的組織が完全に合体するものであり、他方で、株式交換は、複数の当事会社の人的組織と物的組織の有機的結合を分解し、それぞれ別個の法主体に帰属させつつ、しかもその別個の法主体を完全親子会社という関係に結びつけるものであるとされる<sup>35</sup>。組織再編行為の対価が株式であることを前提とすれば、このような分析を出発点にすることが可能であろう。

後述するように、税法でも、人的組織の変動と物的組織の変動の違いは意識されており、組織再編税制は、もともと物的組織の変動に対応するものであつ

---

<sup>33</sup> 中東正文「組織再編等」岩原紳作ほか編『平成26年会社法改正』89-90頁(有斐閣、2015年)。

<sup>34</sup> 中東・前掲注(3)344-348頁。

<sup>35</sup> 吉本健一「株式交換・株式移転による完全親会社の創設」ジュリスト1163号96頁(1999年)。また、吉本・前掲注(19)5頁参照。

て、人的組織の変動のみを伴う株式交換及び株式交付を組み入れるか否かはその後検討されることになった。

## 2-6-2 人的組織の変動

人的組織に変化が起こるという実質に着目すると、その影響を受けるであろう株主の利益を制度的に保護することが必要になる。

吸収合併に関して、現行の会社法では、①当事会社において、原則として株主総会の特別決議が必要であるとされ（会社法 783 条 1 項・804 条 1 項・309 条 2 項 12 号）、②反対株主には、株式買取請求という形で、合併後の会社から退出する機会が保障されており（会社法 785 条・797 条）、③所定の場合に、合併を差し止めることを認め（会社法 784 条の 2・796 条の 2 条）、さらには、④合併無効の訴えを提起する機会も与えている（会社法 828 条 1 項 7 号）<sup>36</sup>。

反対株主に株式買取請求権が認められているのは（②）、保有株式の発行会社の株主の多数決によって基礎的な変更が生じる場合に、多数決の原則の見事さ（beauty of majority rule）<sup>37</sup>と代替的に、多数決の修正として、少数派の株主に会社からの退出の機会を与えるものである<sup>38</sup>。

反対株主に株式買取請求が認められるのは、組織再編行為の場合に限られず、一定の定款変更（会社法 116 条）、株式併合（会社法 182 条の 4）、事業譲渡等（会社法 469 条）においても、反対株主は、会社から公正な価格を受け取って退出することができる。いずれも、多数決の原則の代替として、少数派の株主に与えられた権利である。

株式買取請求が認められるときには、組織再編行為に類似する場面も存在する。事業譲渡等のほか、典型的には、少数株主をキャッシュ・アウトするために多数決の原則が活用される場面であって、全部取得条項付種類株式を用いた手法（会社法 108 条 1 項 7 号・116 条 1 項 2 号）、株式併合（会社法 182 条の 4）がある。留意すべきことは、全部取得と株式併合は、対象会社の株主総会決議という組織法上の行為のみで完結することであり、買取会社の株主や会社債権者には直接的な影響がないものと整理されていることである。株式交付も同様であり、株式交付子会社の株主や債権者を保護するための特段の手続は予定されていない。これは、株式交換、全部取得、株式併合とは異なり、対象会

---

<sup>36</sup> これらの株主の権利を適切に行使することができるように、会社法は、事前開示と事後開示を予定している（会社法 782 条・791 条・794 条・801 条）。

<sup>37</sup> See Clark, *supra* note 32, at 432.

<sup>38</sup> 多数決の修正については、北沢正啓『会社法〔第 6 版〕』330 頁（青林書院、2001 年）参照。

社の個々の株主が株式交付に応募するか否かを決定し、株主総会などの機関の意思決定が株主を拘束するものではないからである<sup>39</sup>。

これらの比較からは、株式交付の場合に、株式交付親会社の株主に株式買取請求権を与える必要があるかについて、疑問の余地があり<sup>40</sup>、現在の法制審議会の部会でも検討されていたが、中間試案（案）には残されておらず、本稿では検討しない<sup>41</sup>。

### 2-6-3 物的組織の変動

物的組織に変化が起こるとい実質に着目すると、その影響を受けるのは当事会社の債権者であり、制度的に保護することが必要になる。

---

<sup>39</sup> 大杉謙一「株式交付制度への期待」商事法務 2168号 19頁（2018年）、田中亘「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱の解説」月刊監査役 695号 17頁（2019年）。この点について、日本取締役協会コーポレートガバナンス委員会からは、「株式交付を『組織法上の行為』と整理する場合には、株式交付子会社側での機関決定が必要ではないか」との意見が示されていた（中間試案に対する意見の概要 PDF 版 137-138頁（第3部の第2の総論部分））。

<sup>40</sup> 令和元年改正に向けた中間試案のパブコメでは、「経済的な実質は株式交付子会社の株式を現物出資財産とする募集株式の発行等と変わらないにもかかわらず、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権を付与することができるか」（日本取締役協会コーポレートガバナンス委員会）という意見が示されていた（中間試案に対する意見の概要 PDF 版 138頁（第3部の第2の総論部分））。中東・前掲注（3）346頁注（48）参照。

なお、株式買取請求権の行使にあたっては、実質が自己株式取得であるにもかかわらず、財源規制がないことから、債権者異議手続との関係を整理する必要があると考えられる。組織再編行為における債権者保護については、債権者異議手続を活用するという伝統から離れて、劣後的債権とする方法や、分配規制に服させるという方法も考えられよう。中東・前掲注（3）354頁参照。

<sup>41</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「部会資料2 株式の発行の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討」第2の3（1）（2025年5月21日）では、「株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権を認めないものとする ことについて、どのように考えるか。」とされていた。

会社法制（株式・株主総会等関係）部会「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）」第2の1（1）（2005年10月1日）の補足説明では、「支持する意見も複数あったものの、これを正当化する説明として多数の支持を得るようなものはなく、むしろこれに反対する意見が多数あったことから、……取り上げないこととしている。」と説明されている。

吸収合併に関して、現行の会社法では、①債権者異議手続が予定され（会社法 789 条・799 条）、②会社債権者には、一定の場合に合併無効の訴えを提起する機会も与えている（会社法 828 条 1 項 7 号）。

物的組織の変動において重要であるのは、いわゆる「包括承継（universal succession）」の概念であろう。ところが、包括承継は、相続法で鍵となる概念であるとされながらも、研究者の間でも意識されないままに、多義的に理解されている<sup>42</sup>。比較相続法を専門とする論者は、大陸法と英米法とで共有することができる包括承継の概念について検討するにあたって、どのような名称が付されているかは重要ではないと指摘している<sup>43</sup>。そして、共有される包括承継の要素は、①相続に際して、相続財産である資産と負債が分離しないこと、②相続財産が相続人の固有の債権者から分離されること、③相続人間で負債が分離されないことであると分析している<sup>44</sup>。つまりは、資産と負債の全部がそのまま他者に移転することが、包括承継というべき事象であり、帰するところ相続財産に対する債権者の保護の要請に基づくものであると説かれている<sup>45</sup>。

この分析は、わが国の組織再編行為を考察する際にも、参考になるであろう<sup>46</sup>。吸収合併においては、合併当事会社の債権者の利益が害されないように制度が設計されている。すなわち、①消滅会社の資産と負債は分離されないし、②消滅会社の資産と負債は、隔離されることなく存続会社に承継されるが、これによって害される可能性がある当事会社の債権者は、異議手続を利用することができる。また、③存続会社は 1 つに限られるから、負債が複数の主体に分属することはない。

他方で、吸収分割では、①分割当事会社の間で、承継の対象とする権利義務を自由に選ぶことができ、資産と負債の分離が予定されており、②承継される資産と負債は分割承継会社の既存の資産と負債とは隔離されることはなく、③負債が複数の会社に分属する可能性もある。このため、合併の場合に比べて債権者が害される場合が生じやすく、その分、債権者異議手続に期待される役割は大きくなる<sup>47</sup>。

---

<sup>42</sup> Jan Peter Schmidt, Transfer of Property on Death and Creditor Protection: The Meaning and Role of "Universal Succession", Max Planck Institute for Comparative and International Private Law Research Paper Series No. 18/3, at 323 (2018) <<http://ssrn.com/abstract=3132995>>.

<sup>43</sup> Schmidt, *supra* note 42, at 326.

<sup>44</sup> Schmidt, *supra* note 42, at 331.

<sup>45</sup> Schmidt, *supra* note 42, at 336.

<sup>46</sup> 論者も、同論文での分析は、会社法上の合併についても、おそらくは多くが妥当するとする (Schmidt, *supra* note 42, at 323 n. 2)。

<sup>47</sup> 近年、シンガポールにおいても、包括承継の概念が、英国の先例から約 60

## 2-7 組織再編行為の揺らぎ<sup>48</sup>

### 2-7-1 包括承継に関する揺らぎ

ここまでは、人的組織の変動と物的組織の変動をいったん分けて考察してきた。わが国においては、組織再編手法が増えるにしたがい、各々の組織再編行為の有する機能が多様になり、組織再編行為の概念にも揺らぎが生じた。包括承継の概念にも揺らぎが生じ、物的組織の変動のみならず、人的組織の変動にも対応する建付けになった。

先にみたように、包括承継の概念について、世界的に共通の基本的な要素として理解され得るのは、法主体が消滅して、その権利義務の全部が他の法主体に承継されることである<sup>49</sup>。会社間の組織再編であれば、消滅する会社も、組織再編後に存続した会社も、企業内容、財務状況などが大きく変化する可能性がある。そこで、当事会社の株主が組織再編に参加を望まない場合には（物的組織の変動と人的組織の変動）、多数決の原理の修正として、株式買取請求権という形で退出の機会が与えられる。

また、法主体が消滅して、その権利義務の全部が他の法主体に承継されることから、承継される権利については、必然的に、譲渡制限や譲渡禁止が回避され、会社が負っている義務についても、免責的債務引受が行われたのと同様に、会社債権者にとっての責任財産が変容する。承継される権利義務を隔離する仕組みは設けられていない。このような変化は取引法上の行為の効果としては、個別の同意がなければ許されないものである。そこで、当事会社の債権者

---

年も経って、判例で受け入れられたと話題になった。会社分割制度が導入されたことに伴う揺らぎを反映しているものであると思われる（中東・前掲注

(3) 348頁)。判決については (JX Holdings Inc and another v Singapore Airlines Ltd [2016] SGHC 212)、原田央＝アラン・コー「シンガポール会社法・国際私法と日本会社分割の交錯―― JX Holdings 事件を素材として――」商事法務 2152号4頁(2017年)を参照。

<sup>48</sup> 中東・前掲注(3) 348-357頁。

<sup>49</sup> 神田秀樹教授は、「会社分割は……事業に関する権利義務の全部または一部（債務を含む）が包括的に承継会社……に移転する点で合併に類似するが、合併と異なり、分割会社は分割後の存続するので、包括承継という概念を使うのは必ずしも適切ではな」とされる。神田秀樹『会社法〔第27版〕』414頁（弘文堂、2025年）。

には、債権者異議手続が予定され、この手続が履践されていない場合には、組織再編行為の無効の訴えを提起することができる<sup>50</sup>。

以下では、包括承継の概念ないし機能を手掛かりとして、人的組織の変動と物的組織の変動が交錯していく様子を考察したい。とりわけ包括承継の機能と、これに対応する債権者異議手続の位置づけに注目して、組織再編手法の拡充と呼応する形で検討する。

## 2-7-2 会社分割制度における揺らぎ<sup>51</sup>

組織再編行為の揺らぎは、会社分割制度の導入とその後の改正においても見られていたと思われる。法制審議会の部会の議論においても、組織再編行為として会社分割の特殊性について言及されている<sup>52</sup>。

吸収分割は、前述の包括承継の基本的な要素（法主体の消滅と権利義務の全部の承継）をどちらも、当然には有していない。持株会社化のためなどに分割会社の権利義務の全部を分割承継会社に移転することはあるが、分割会社は当然に解散する訳ではない。

むしろ、当事会社が自由に権利義務を切り分けてしまうことができるため、不採算部門の切り離しなど、債権者の不利益になる形で利用（ないし濫用）される危険が大きい。実際にも、詐害的会社分割が頻発し、判例による対応がなされ、さらには平成26年会社法改正でも立法的な手当てがされた。労働者の保護については、会社分割に伴う労働契約の承継等に関する法律が会社法の特則を設けている<sup>53</sup>。合併の場合よりも、債権者保護には手厚い対応が必要であり、そのための法規整が後追的ではあるが手当てされてきている。

包括承継（一般承継）の基本的な要素のうち、もとの法主体が当然に消滅することは、会社分割においてははない。そこで、「会社分割による権利義務の承継は、相続や合併による承継とは基本的な点で異なっており、これを相続や合併と同様に『一般承継』と呼ぶことは適切とはいえない」<sup>54</sup>、例えば、「会社分割による譲渡制限株式の承継には、定款による株式譲渡制限の適用がある…

<sup>50</sup> 田中亘『会社法〔第5版〕』728頁（東京大学出版会、2025年）。

<sup>51</sup> 中東・前掲注（3）350-353頁。

<sup>52</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「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）」第2の1(1)の補足説明においても、「この点の検討に当たっては、既存の組織再編行為の一つである会社分割では、承継対象となる財産の規模を要件としていないこと（承継対象となる財産は営業単位でなくともよいこと）との均衡についてどのように考えるかも問題となり得るように思われる」と述べられている。

<sup>53</sup> 以上について、田中・前掲注（50）713-719頁。

…と解すべきであり」、「現行会社法（関係政省令を含む）は、会社分割による権利義務の承継を一般承継とは扱っていないと解すべきである」との見解がある<sup>54</sup>。

会社分割制度が導入された時点での評価として、「本来ならば個々の債権債務の承継が必要な取引について、会社が自由裁量で債権債務関係を振り分ける目的で潜脱的に会社分割を利用することは問題であり、何らかの対処が必要となる。合併においては『包括承継』という言葉が、……移転する契約から一部のものを排除できないよう、その内容に縛りをかけている。分割法制新設に際しては、特に雇用関係などについては承継されてしまうこと自体も問題となりうるため、さらに承継の対象を『営業』単位と解することによって対処が図られた」と説かれている<sup>55</sup>。

ところが、平成17年の会社法制定にあたっては、会社分割によって承継される対象が「事業に関して有する権利義務の全部又は一部」と規定されることになった（会社法2条28号29号）。立案担当者によれば、「会社法においては、有機的一体性も、事業活動の承継も、会社分割の要件ではないということを明らかにするため、会社分割の対象について、『事業』という事業活動を含む概念ではなく、『事業に関して有する権利義務』という財産に着目した規定を設けることとされた」<sup>56</sup>。会社法上は、「事業に関して有する権利義務」をどのように定めるかは、当事会社の広範な裁量に委ねられていると解されている<sup>57</sup>。このような整理に対しては、現在もなお、強い批判がなされている<sup>58</sup>。

---

<sup>54</sup> 田中・前掲注（50）679-680頁（コラム9-16）。田中教授は、会社法施行規則35条1項4号で、「相続その他の一般承継」（イ）と、「吸収分割又は新設分割による他の会社がその事業に関して有する権利義務の承継」（ハ）が別に規定されていることを指摘される（同680頁（コラム9-16））。

<sup>55</sup> 松井智予「会社法による債権者保護の構造（一）——企業組織再編取引を題材として——」法学協会雑誌121巻3号415頁（2004年）。松井教授は、包括承継という概念が日本法上必要になった決定的な理由は明確でないものの、幾つかの原因は考えることができ、「包括承継ということによって恣意的な契約の不承継を防ぐ効果が期待されていた」と分析されている（同405-406頁）。

<sup>56</sup> 相澤哲ほか編『論点解説 新・会社法』669頁（商事法務、2006年）。

<sup>57</sup> 森本編・前掲注（31）264頁〔神作裕之〕。

<sup>58</sup> 例えば、会社分割法制の枠組みについても、「個々の財産に対する権利の単純な譲渡、あるいは通常の債務引受には見られない、会社分割に特有の効果を、手続さえふめば予想外のところまで及ぼしてよいというのは、法的制度としては行き過ぎではなかろうか。たとえば、異議を述べなかつた債権者は会社分割を承認したとみなされ、分割無効の主張ができなくなる」といった懸念が示されている（龍田節＝前田雅弘『会社法大要〔第3版〕』520頁（有斐閣、2022年）。また、同520頁注（12）も参照。

結局のところ、「会社分割に一般承継の効果が認められているのは、会社経営上有意義な組織再編の負担を軽減し、容易に行うことができるようにし、ひいては国民経済に資するためであると考えられる。もっとも、そのような効果を期待できるのは、主として事業として有機的一体性を有する権利義務が一般承継される場合であり」<sup>59</sup>、これを超えた場合についても会社分割の効果を認めつつ、それによって生じ得る会社関係者の不利益を防ぐことができない法規整になっているとの懸念が払拭できない。換言すれば、組織再編行為、組織法上の行為および包括承継という一連の整理によって、修辭学的な整序は別としても、契約法上はできないことを可能とするという実質的ないし機能的な目標を獲得できるだけの法制度の設計ができていないとの懸念がある。

### 2-7-3 株式交付制度における揺らぎ<sup>60</sup>

株式交付も、本来的には株式対株式交換であり、株式交付親会社の人的組織の変動が生じるのみである。株式交換は逆三角合併を簡素化したものであり、潜在的には (shell company を利用するとはいえ) 合併の過程が組み込まれているが、これに対して、株式交付は、株式交付親会社における現物出資規制と有利発行規制を回避する目的で考案されたことからしても、本来的には募集株式の発行等である。

株式交付とは、「株式会社が他の株式会社をその子会社 (……) とするために当該他の株式会社の株式を譲り受け、当該株式の譲渡人に対して当該株式の対価として当該株式会社の株式を交付することをいう」(会社法 2 条 32 号の 2) と定義されており、この表現は、他の組織再編行為とはやや異なっている。株式交換は、「株式会社がその発行済株式……の全部を他の株式会社又は合同会社を取得させることをいう」と定義されている (会社法 2 条 31 号)。また、吸収合併と新設合併についても、「権利義務の全部を……承継させる」と定義され (会社法 2 条 27 号 28 号)、吸収分割と新設分割についても、「権利義務の全部又は一部を……承継させる」と定義されている (会社法 2 条 29 号 30 号)。表現の問題ではあるが、株式交付には、「させる」という強制的な契機が

---

また、「立法論としては、会社分割における債権者保護制度のあり方、とりわけ、現行法が債権者異議手続を中心とし、それと結び付いた形で会社分割当事会社の連帯責任を問題とする法制の是非などを中心に見直しをする余地がある」とされている (森本編・前掲注 (31) 265 頁 [神作裕之])。

<sup>59</sup> 森本編・前掲注 (31) 281 頁 [神作裕之]。

<sup>60</sup> 中東・前掲注 (3) 355-357 頁。

乏しく (by operation of law: beauty of majority rule)、組織法上の行為であることが分かりにくいとも思われる。

株式交換について述べたように、物的組織の変動がないから、会社債権者の保護としては、集団的に行われる債権者異議手続を用いない制度設計も可能であろう。株式交換については対価の柔軟化によって、完全親会社が対価の全てを金銭で支払うことも可能であり、財務状態が大きく変化する可能性がある。株式交付は、株式を対価とするM&Aを容易にしようとするものであるから、基本的に株式が交付され、端数分の金銭が交付されるだけである。

以上の諸点からすれば、令和元年改正に向けたパブリック・コメントで示されたように、部分的な株式交換や組織法上の行為として整理するのではなく、募集株式の発行等に関する規律の特則として検討すべきであるとの意見も説得的であった（2-2-2の⑤⑦⑧の意見を参照）<sup>61</sup>。

## 2-8 小括

株式交換制度の導入、会社分割制度の導入と改正、株式交付制度の導入を経て、組織再編行為の揺らぎは増すばかりであった。法的規律に過不足や不整合があることが分かれば、改めて、組織再編法制の枠組みを見直す必要も生じるであろう。もしそうなれば、令和元年改正による株式交付制度の導入は、そのための好機であったとも考えられる<sup>62</sup>。

このような視点からは、会社法の改正を検討していく過程で、実質的に必要な法規整が整備されていくのであれば、株式交付に関する規定を改正して、範囲の拡大も可能であると考えてよい（追加取得、子会社の範囲、海外子会社）。

他方で、新たな法規整もとの株式交付を組織再編行為と位置づけるか否かは別問題である。この際、現物出資規制の特例として整理し直すことも考えられるが、それをしないのであれば、便宜上、会社法の「第五編 組織変更、合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付」に置かれているに過ぎないと整理

---

<sup>61</sup> パブリック・コメントの過程でも、株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権を与えることについて、否定的な意見は出されなかったようである（中間試案に対する意見の概要PDF版148-149頁（第3部の第2の5））。

<sup>62</sup> 中東・前掲注(3)356-357頁。その際には、①株式交付は、部分的な株式交換である、②したがって、組織法上の行為として、組織再編法制の基本的な規律が適用され、不要なものを除外して制度を組み立てる、という発想から意識的に離れてみる必要がある。そして、獲得したい組織再編行為による機能を正面から見つめて、機能と実質に鑑みた法的規律が見出されていくべきであると主張していた。

し直すことになるであろうか。後述するように、国際私法では株式交付が組織再編行為であることを強調せずに単位法律関係を分解する。さらに税法は、組織再編成であることを認めようとせずに、租税特別措置法で位置づけ続けようとする。

このように理解するのであれば、不公正な株式交付について新株発行に関する差止めの規定を類推適用することが一段と正当化されよう。また、株式交付の効力を争う訴えについて、現在は、「会社の組織に関する行為の無効の訴え」（会社法 828 条 1 項 13 号）と位置づけられており、これはこれでよいが、株式交付親会社の側の事由については新株発行無効の訴え（会社法 828 条 1 項 2 号）で対応して、株式交付子会社側の事由については、取引法による処理に委ねることも考えられる<sup>63</sup>。

### 3 国際私法（抵触法）からの考察

#### 3-1 序論

国際的な組織再編行為が認められるか否かは、国際会社法の研究課題として、古くて新しい課題である。2004 年の日本私法学会シンポジウムにおいても、国際会社法研究会の研究成果が報告された<sup>64</sup>。この研究会は、落合誠一教授、藤田

---

<sup>63</sup> 大杉謙一「株式交付制度への期待」商事法務 2168 号 20-21 頁（2018 年）は、令和元年改正に向けた検討の折に、株式交付子会社の株式の譲渡人の全てに対して虚偽の情報が提供されていない場合には、株式交付を全体として無効とすることは救済として過大であるとする。

<sup>64</sup> 落合誠一「国際会社法 I 総論」商事法務 1706 号 4 頁（2004 年）、武井一浩「国際会社法 II 国際会社法をめぐる実務上の諸問題」商事法務 1706 号 9 頁（2004 年）、早川吉尚「国際会社法 III 会社法の抵触法的分析」商事法務 1706 号 21 頁（2004 年）、中東正文「国際会社法 IV 企業組織の国際的再編」商事法務 1706 号 26 頁（2004 年）、藤田友敬「国際会社法 IV 国際的な結合企業関係」商事法務 1706 号 33 頁（2004 年）。このうち、国際的な組織再編行為を主として扱うものは、武井論文及び中東論文であるが、落合誠一「国際的合併の法的対応」ジュリスト 1175 号 36 頁（2000 年）〔国際的合併〕、早川吉尚「外国会社との合併・株式交換をめぐる法的規律（1）問題の所在・国際私法からの分析」商事法務 1622 号 28 頁（2002 年）、松井秀征「外国会社との合併・株式交換をめぐる法的規律（4）会社法からの分析」商事法務 1625 号 43 頁（2002 年）、藤田友敬「国際会社法の諸問題〔下〕」商事法務 1674 号 20 頁（2003 年）など、同研究会のメンバーの先行業績に多くを負っている。

友敬教授、武井一浩弁護士を中心として、金融商品取引法研究会との関係では、松井秀征教授、中東も参加していたものである。

法制審議会の部会でも、「外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとするかどうか」<sup>65</sup>という提案に関して、抵触法上の観点から、①外国会社を子会社とする株式交付は認められるか、また、②これが認められる場合に、他の組織再編行為について外国会社を当事会社とする国際的な組織再編行為が認められていないこととの整理をどうするか、これらが議論された上で、中間試案（案）において、「外国会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする」と取りまとめられた（第1部第2の2(2)）<sup>66</sup>。

本稿では、国際私法（抵触法）そのものを議論しようとするものではなく、抵触整理が実質法である会社法の解釈に、何らかの影響を与えることになるかを中心に検討する。考察にあたっては、同僚である横溝大教授のご教示を得たが、誤りがあれば、全て筆者に帰するものである（横溝教授も、国際会社法研究会に参加されていた。）。

先に試みた機能的な切り口は（2-6）、国際私法の視点からは性質決定にも通じるものであろう。そこで、以下では、国際私法上、国際的な株式交付が認められるか否かという視点よりも、これが認められると整理する場合に、実質法である会社法の解釈に与える影響に注目する。

## 3-2 外国会社を子会社とする株式交付の可否

### 3-2-1 法制審議会の部会における議論

外国会社を子会社とする株式交付を認めることについて、法制審議会の部会においては、次の整理が示された<sup>67</sup>。

ア 株式交付として行われる行為のうち、株式交付親会社の株式の発行（自己株式の処分を含む。）やその手続については、法人の問題であるから、

---

<sup>65</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「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）」第2の1(2)（2005年10月1日）。

<sup>66</sup> 大杉・前掲注（63）17頁、19頁は、令和元年改正による株式交付制度の創設に際して、外国会社を子会社とすることについて賛成していた。

<sup>67</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「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）」第2の2(2)の補足説明2（2005年10月1日）。

当該法人の従属法（株式交付親会社の従属法である日本法）が準拠法となる。

イ 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で行われる株式の発行以外の法律行為部分（株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み、株式交付子会社の株式の総数の譲渡しを行う契約等）については、法律行為と性質決定される。

ウ なお、株式交付として行われる行為について、株式交付子会社の従属法に株式交付子会社の法人の問題に関する規律がある場合（例えば、当該株式が譲渡制限株式である場合）には、当該従属法の当該規律が適用される。「株式交付子会社の従属法に日本法と同様の株式交付制度がある場合にのみ株式交付ができる」と解釈する必要はない。

部会の議論においては、上記の記載を前提とした整理でよいとした上で、藤田友敬教授から、次の意見が述べられている<sup>68</sup>。

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。

### 3-2-2 会社法への示唆

藤田教授が示唆されているように、株式交付という取引類型を設定するという前提で考えると、従来の配分的適用という理解で整理することが容易である<sup>69</sup>。

もっとも、部会資料でも示されているように、株式交付親会社と株式交付子会社の株主との間の譲渡契約を法律行為として性質決定し（上記イ）、「株式交付子

---

<sup>68</sup> 法制審議会会社法制（株式・株主總會等関係）部会「第6回会議議事録」PDF版39頁〔藤田友敬委員発言〕（2005年10月1日）。

<sup>69</sup> 国際的組織再編行為の配分的適用については、例えば、落合・前掲注（64）国際的合併38頁、江頭憲治郎「商法規定の国際的適用関係」江頭憲治郎『会社法の基本問題』472-473頁（有斐閣、2011年）〔初出は、国際私法年報2号（2001年）〕、江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』899頁注（3）（有斐閣、2024年）、山田鎌一『国際私法〔第3版〕』233-234頁（有斐閣、2004年）を参照されたい。

会社の従属法に日本法と同様の株式交付制度がある場合にのみ株式交付ができる」と解釈する必要はない(上記ウ)とすれば、株式交付という取引類型を観念する必要すらなくなることもある。このような形で分解することを徹底するのであれば<sup>70</sup>、配分的適用と表現する必要はない<sup>71</sup>。

とするならば、会社法の適用についても、従来とは異なる解釈を採用する可能性が生まれるのではないか。例えば、外国子会社(の株主)との関係で株式交付という法律関係を分解することを認めるのであれば、内国子会社(の株主)との関係でも同様の処理を認めることが論理的であると思われる。すなわち、株式交付親会社については会社法を準拠法として、他方で、株式交付子会社の株主については譲渡契約の準拠法を用いることで、株式交付子会社の株主との関係で会社法の適用を排除することが許されることになりそうである。具体的には、①株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み(会社法 774 条の 4)、②株式交付子会社の株式の譲渡しの申込み及び株式交付親会社が譲り受ける株式交付子会社の株式の割当てに関する特則(会社法 774 条の 6)、③株式交付子会社の株式の譲渡し(会社法 774 条の 7)の規定が適用されないと解釈する余地もある。

このような解釈は、前述の日本私法学会シンポジウムにおいて、国際的な株式交換について示したことがあるが<sup>72</sup>、内国における株式交付と同様に認められてよいであろう。株式交換は、米国において企業結合法制が資産融合型の合併を基礎に形成されてきたことから、逆三角合併の簡略形として編み出されたものである。他方で、同じく英米法でも、英国やカナダにおいては、株式結合型の企業結合法制を中心に形成されてきた<sup>73</sup>。株式の強制買収制度(compulsory acquisition)であれば、個別的な株式譲渡契約の延長線上で、対象会社の株式の全てを取得することが可能であり、対象会社における機関決定を要しない。この点で、わが国の特別支配株主による株式売渡請求とは設計が異なっている(会社法 179 条の 3 参照)。このような出発点の違いはあるが、取引の実体に注目すれば、株式交換制度、特別支配株主による株式売渡請求制度、強制買収制度は、連続的なものであり、実質を分解して整理し直すことも可能である。

なお、こういった方策を認めると、分解するか否かによって規制の非対称が生じる可能性があり、会社法制定前は実質的な規制の違いも少なくなかった<sup>74</sup>。株

---

<sup>70</sup> 中東・前掲注(64) 27 頁では、合併という法律行為を分解する仕方として、「合併という概念を国際的に共有することをせず、細分化された法的現象の総体であると把握する」ものもあると説いた。

<sup>71</sup> 中東・前掲注(64) 27 頁参照。

<sup>72</sup> 中東・前掲注(64) 30 頁。

<sup>73</sup> 中東・前掲注(26) 397-439 頁、457-547 頁。

<sup>74</sup> 中東・前掲注(64) 30 頁では、次のように主張した。

式交付については、実際にどのような意味があるかは定かではないものの、幾つかの可能性はありそうである。例えば、これらの規定に違反したことによる手続的瑕疵は生じることはなく、無効事由とはならないと解する余地が生まれるとも思われる。さらには、無効事由を主張することができる主体（原告適格）についての範囲を限定することにもつながるであろうか<sup>75</sup>。

他方で、株式交付と新株発行の差止事由の違いに関係して（会社法 816 条の 5、210 条）、先に紹介したように、不公正発行に相当する株式交付が行われようとしている場合に、新株発行の差止めの訴えに関する規定を適用ないし類推適用するという解釈が一段と説得力を有することになるであろう。

### 3 - 3 他の組織再編行為の国際的な利用

#### 3 - 3 - 1 他の組織再編行為との関係

他の組織再編行為では国際的な利用を認めないこととの関係については、法制審議会の部会においては、補足説明において、次の整理が示されている<sup>76</sup>。

---

内国会社同士の株式対株式交換についても、完全子会社となる会社の側では、株式交換規定を用い、完全親会社となる会社は、新株発行規定を用いることが可能ではないか。

そうであるなら、完全親会社の側では、株主総会の特別決議が不要となり、反対株主には株式買取請求権が与えられないことにもなる。現物出資規制が課されるのが原則であるが（商法 280 条ノ 8）、完全子会社となる会社が上場会社であれば、検査役の調査などは免除される。砦となるのは、現物出資の給付が要求されていることで（商法 280 条ノ 14・177 条 3 項・172 条）、株券提供手続に基づく株券の失効では十分でないことと解することであろう（商法 359 条参照）。これとて、株券が発行されなくなれば、状況が変わるであろうし、現在でも、新株発行に代えて、自己株式の処分によるのであれば、現物出資関係の規定は準用されないという問題がある（商法 211 条 3 項）。また今後、組織再編の対価が柔軟化されれば、新株発行の問題とはならない。

この種の問題は、株式交換という手法によらずに、三角合併によって対象会社の株式の全部を取得する場合にも、同じように生じる。規制に整合性を持たせるための立法の工夫が必要である。

<sup>75</sup> 大杉・前掲注（63）20-21 頁参照。前掲注（66）も参照。

<sup>76</sup> 会社法制（株式・株主総会等関係）部会「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）」第 2 の 2 補足説明 2（2005 年 10 月 1 日）。

(補足説明)

2 外国会社を子会社とする場合 (本文(2))

(3) 他の組織再編行為との関係について

なお、会社法上、合併や株式交換といった株式交付以外の組織再編行為については、外国会社との間でこれを行うことは認められていないところ、本文(2)の見直しをする場合には、株式交付についてのみこれを認めることとなるが、その理由をどのように説明するかが問題となり得る。この点については、我が国の会社法制と外国の会社法制とで組織再編行為に係る効果や手続が異なる場合に、これを有効に行うことが困難であると考えられることから、外国会社との間の株式交付以外の組織再編行為は認められていない一方で、前記(2)のとおり、株式交付については、株式交付親会社の株式の発行(自己株式の処分を含む。)やその手続については日本法が準拠法となるため、(他の組織再編行為と異なり)その行為を有効に行うことが困難であるとはいえないとして、組織再編行為のうち株式交付に限って外国会社を対象とすることに合理性があるとの説明が考えられるが、この点についてどのように考えるか。

部会の議論においては、上記の補足説明を支持する形で、藤田友敬教授から、次のような発言がなされている<sup>77</sup>。後述する視点からは、必ずしも断定的ではない点に留意されるべきであろうか。

少し難しいのは……、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。

---

<sup>77</sup> 法制審議会会社法制(株式・株主總會等関係)部会「第6回会議議事録」PDF版39-40頁〔藤田友敬委員発言〕(2005年10月1日)。

### 3-3-2 若干の考察

#### 3-3-2-1 実質法の解釈

外国会社との間で組織再編行為を認めるか否かは（株式交付の場合は、外国子会社の株主等というのが正確ではあろう。）、藤田教授の発言にあるように、準拠法選択の問題ではなくて、実質法である日本の会社法の解釈の問題である。補足説明も、このような立場から説明を試みていると思われる。

もっとも、「株式交付については、株式交付親会社の株式の発行（自己株式の処分を含む。）やその手続については日本法が準拠法となるため、（他の組織再編行為と異なり）その行為を有効に行うことが困難であるとはいえない」という説明は、国際的な株式交付を認めてよいことの説明にはなっているが、他の種類の国際的な組織再編行為が認められない理由になっていないとも思われる。というのも、この部分の説明は、株式交換完全親会社にも同様に当てはまるからである。

とはいえ、藤田教授が述べておられるように、実質法で外国会社との組織再編行為が認められるか否かは、実質法である会社法の立法政策の問題として整理することが適切である。

この点に関しては、国際私法における国際結婚に関する議論を参考にすることができるであろう<sup>78</sup>。国際結婚の実質的成立要件については、一方的要件（相手方と関係なく当事者の一方のみに関するもの）と双方的要件（相手方との関係において婚姻の障害となるもの〔結果として累積的適用となる。〕）との区別が重視され、このような区別を抵触法で行う根拠は、必ずしも明らかにされてこなかった<sup>79</sup>。婚姻については、「各婚姻条件が、『特定の状況にある者が婚姻出来るか否か』という規範を意味するか、それとも『ある者が特定の状況にある相手方と婚姻出来るか否か』という規範を意味するかという点は、各国実質法の趣旨目的から決定される解釈問題と考えるべき」であるとされる<sup>80</sup>。国際的な組織再編行為についても、同様に実質法を解釈することによって、個別の組織再編行為について可能か否かが判断されるべきである。

#### 3-3-2-2 定義規定の機能

実質法の解釈に関して、会社法の定義規定の機能、すなわち、準拠法選択にお

---

<sup>78</sup> 横溝教授にご教示いただいた。

<sup>79</sup> 櫻田嘉章＝道垣内正人編『注釈国際私法〔第2巻〕』12-13頁〔横溝大〕（斐閣、2011年）

<sup>80</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）14頁〔横溝大〕。

いて日本法が選択された結果、わが国会社法上の各規定が適用される場合に、定義規定（会社法2条にいう内国「会社」、「外国会社」など）が果たす機能について検討しておく必要がある<sup>81</sup>。横溝大教授によれば、理論的に2つの可能性があり、①外国会社については一般法である民法その他の規定に委ねるという意味で会社法の各規定の適用を限定する、あるいは、②会社法に存在する一定の強行的適用法規の国際的適用範囲を画すると理解することが考えられる<sup>82</sup>。

横溝教授は、次のように述べられた上で<sup>83</sup>、「定義規定に縛られ各規定の射程を限定し、その上で同様の規範を類推適用するといった迂路を辿る必要がないことになる」とされる<sup>84</sup>。

立案担当者〔会社法制定時の立案担当者〕の説明からすれば<sup>85</sup>、これらの定義規定は、日本の会社・経済的政策を実現するという観点から会社法の一定の強行的適用法規の国際的適用範囲を画するために置かれたと考える方が自然であり、したがって、自国の法規についてその適用範囲を定める一方的抵触規則〔自国の法のみを適用する規定〕の機能を果たすものとして理解されるべきであろう。そうすると、わが国会社法上の各規定が準拠法選択により日本法が選択された結果適用される場合には、これらの定義規定は抵触規則〔どの国の法を適用するかを定める規定〕として、送致範囲に含まれることなく適用されないことになるだろう。したがって、会社に関する国際的適用関係のうち多くの法的問題を会社（または法人）の従属法の問題として準拠法選択規則に委ねる通説的立場においては、これらの定義規定は、強行的適用法規に関する例外、および、……会社法817条以下の規制を除き、その意味を大きく失うことになるだろう。

---

<sup>81</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）453-455頁〔横溝大〕。

<sup>82</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）453-454頁〔横溝大〕。本文②のように理解すると、「会社法2条にいう内国『会社』や『外国会社』という定義規定は、問題となる会社法上の規定が強行的適用法規と見なされる場合に、それらの規定と結びついて当該法規の国際的適用範囲を画する機能を果たすことになる」とされる（同454頁）。

<sup>83</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）454頁〔横溝大〕。

<sup>84</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）454頁注（19）〔横溝大〕。

<sup>85</sup> 櫻田＝道垣内編・前掲注（79）450-451頁〔横溝大〕で紹介されている。相澤哲＝岩崎友彦「会社法総則・株式会社の成立」相澤哲編『立案担当者による新・会社法の解説』（別冊商事法務295号）13頁（商事法務、2006年）。相澤＝岩崎論文は、「特に明文を置かない限り（会社法5条参照）、会社法上の『会社』（会社法2条1号）には、外国会社は含まれないこと……を明らかにして、会社法全体の規律を整理することとしている」とする（同13頁）。

(参考)

- ・会社法 2 条 1 号  
会社 株式会社、合名会社、合資会社又は合同会社をいう。
- ・会社法 2 条 31 号  
株式交換 株式会社がその発行済株式（株式会社が発行している株式をいう……）の全部を他の株式会社又は合同会社に取得させることをいう。
- ・会社法 767 条  
株式会社は、株式交換をすることができる。この場合においては、当該株式会社の発行済株式の全部を取得する会社（株式会社又は合同会社に限る。以下この編において「株式交換完全親会社」という。）との間で、株式交換契約を締結しなければならない。

このような見解によるのであれば、例えば、国際的な株式交換の可否について検討すると、「会社」の定義に関する会社法 2 条 1 号（及び同条 32 号）の規定は、外国会社を株式交付子会社とすることができるかの判断について適用されるものではない。むしろ、株式交換を授権する会社法 767 条が強行的適用法規であるか否かを検討する必要がある。強行的適用法規でないとするれば、実質法である会社法としては、外国会社が株式交換完全子会社となる株式交換を否定していないことになる。

定義規定の理解に関する上記の見解は、日本の裁判例によっても支持されつつある。例えば、知財高裁令和 7 年 8 月 28 日判決（以下「知財高裁令和 7 年判決」という。）<sup>86</sup>は、外国会社（レッド社）の代表者について、会社法 429 条 1 項が適用されるかが争点となった事例である。原判決（東京地判令和 6 年 12 月 20 日 LEX/DB 25574005）に次の判示を加えて、その適用を認めた。

レッド社〔ハワイ州法の会社〕は、会社法 2 条 2 号所定の外国会社に当たるところ、同法 429 条 1 項には、外国会社に適用される旨が明記されていない。しかし、同条は、前記のとおり、会社と関係を有しない外部の第三者との間の関係を規律する点において不法行為に基づく損害賠償責任と変わるところはないから、通則法の規定により日本法が適用される場合には、民法 709 条と同様に、外国会社であるレッド社の取締役についても適用されると解するのが相当である。

---

<sup>86</sup> 知財高裁令和 7 年 8 月 28 日判決（裁判所 web）  
<<https://www.courts.go.jp/hanrei/94687/detail8/index.html>>。

上記の知財高裁令和7年判決に関する評釈でも、次のように、定義規定（会社法2条1号の「会社」。同法429条1項・423条1項の「役員等」参照）が及ばないと主張されている<sup>87</sup>。

会社法429条1項は、実質的に不法行為に基づく損害賠償責任と同様の機能を果たすものであることからすると、高度な公益性等を有する規定ではないと考えられ、日本の会社に対して準拠法にかかわりなく適用するほどの強行性があるものとは言い難いように思われる。

会社法429条1項が絶対的強行法規ではないと解するとしても、日本の会社の役員等にのみ同項を適用できると解する可能性があり、そのような見解は、当該規定を自己制限的実質法規と見るものと位置づけられよう。

この規定が自己制限的実質法規であるとするれば、会社法は、役員等の第三者に対する責任につき、内国会社と外国会社とで規律を分けることを意図しているとも考えられる。しかしながら、そのように規律を分けるべき理由を見出すことは困難であり（櫻田＝道垣内編・前掲454頁〔横溝〕参照〔櫻田＝道垣内編・前掲注（79）454頁〔横溝大〕〕）、規定内容からしても、外国法人に適用することによる不都合を想定し難いように思われる（商法266条の3についてであるが、藤田・前掲12頁以下、18頁以下参照〔藤田友敬「会社の従属法の適用範囲」ジュリスト1175号（2000年）〕）。そのため、この規定は、自己制限的実質法規でもなく、定義規定が及ばないものと考えられるのではなからうか（櫻田＝道垣内編・前掲451頁以下〔横溝〕）。

以上の見解による場合には、株式交換を授権する会社法767条が絶対的強行法規ではないとすると、定義規定が決め手になるものではなく、同条が自己制限的実質法規であると解するか否かが決め手となるべきものであろう。自己制限的実質法規<sup>88</sup>であれば、「会社法の規定を内国会社に限定し、外国会社については一般法である民法その他の規定に委ねる」という意味で会社法の適用を限定す

---

<sup>87</sup> 中村知里「外国法人の代表者に対する会社法429条1項の適用を認めた事例――東京地判令和6・12・20」国際私法判例速報（有斐閣 online DOI: 10.69450/yuhilaw-12508005）。

<sup>88</sup> 自己制限的実質法規とは、一見すると自ら国際的な適用範囲を決定しているが、国際的な場合と涉外的な場合とで規律内容に差異を設けているに過ぎない規定を意味する。中西康ほか『国際私法〔第3版〕』147頁（有斐閣、2022年）。

る」ことになる<sup>89</sup>。株式交付については、株式交付に関する会社法の規定が適用されないとなると、株式交付親会社に相当する会社の側では、現物出資として整理されることになろう。自己制限的実質法規であるか否かは、当該規定の趣旨や目的に則して抵触法によって決定されることになるが、「会社法上の各規定が国際的な強行法規でない場合に、対象が内国会社か外国会社で規律に差異を設けることにつき、実質法上合理的な根拠がある場合は、極めて限定されているように思われる。したがって、当該定義規定がこのように作用する場合は、かりに存在するとしても非常に限定的である」とされている<sup>90</sup>。

### 3-3-3 会社法への示唆

国際的な組織再編行為が認められるか否かは、実質法である会社法の解釈の問題であるけれども、抵触法上は会社法の定義規定の文言が決定的な根拠とはならない。国際的な組織再編行為が認められるとする従前の見解については、これを阻害するものでないばかりか、補強する機能もあるであろう。

かねてから、日本法に基づき設立された株式会社と外国会社との合併につき、規定は欠缺しているが、外国会社を「日本において成立する同種の法人」（民 35 条 2 項）と同じ（たとえば、ドイツの有限会社法は日本の特例有限会社と同一とみる）と解した上で、合併が可能と解すべきであると主張されてきた<sup>91</sup>。すなわち、日本の当事会社の株主・債権者で、外国会社と合併することによって不利益を被ると思う者は、株式買取請求権を行使し又は債権者異議手続において異議を述べることができるから、抵触法上は、各当事会社の従属法が定める手続要件が充足されることにより合併は成立する（配分的適用）と解して差し支えないとされる<sup>92</sup>。

---

<sup>89</sup> 中西ほか・前掲注（88）218-219 頁。

<sup>90</sup> 中西ほか・前掲注（88）219 頁。櫻田＝道垣内編・前掲注（79）454 頁〔横溝大〕参照。

<sup>91</sup> 江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』898 頁（有斐閣、2024 年）。

<sup>92</sup> 江頭・前掲注（株式会社法）899 頁注（3）。江頭憲治郎ほか「〔座談会〕株式交換・株式移転」ジュリスト 1167 号 121 頁（1999 年）〔江頭憲治郎発言〕、江頭・前掲注（69）472-473 頁、早川吉尚「国境を越えた M&A の抵触法的規律」立教法学 59 号 258 頁（2001 年）。

商法（会社法による定義規定が置かれる前ではある。）は、国際的合併について規定を設けていないとみるのが妥当であり、商法が国際的合併を許さない趣旨と解するかは、国際的合併の利害関係者の正当な利益が守られるか否かの観点から決すべきであると説かれてきた。落合・前掲注（64）国際的合併 37 頁、

### 3-4 小括

国際的な組織再編行為が認められることになれば、国内でも単位法律関係を当事会社によって切り分けることで、一方の当事会社と他方の当事会社（の株主）とで異なる会社法の規律に服させることも不可能ではなくなる。

そうすると、同じ実質を有しながら異なる形式が選択された場合に、規制が非対称になるという課題が現実的なものとなる。

既に検討されてきたように、組織再編行為の差止事由をどのように理解するかは、実務的にも理論的にも重要な問題となる。また、無効事由に関しても、無効事由の内容と主張することができる者の範囲について、さらなる整理が必要となると思われる。

## 4 税法からの考察

### 4-1 株式交付税制の現在地

#### 4-1-1 組織再編税制との違い

現在の税法上、株式交付税制は、租税特別措置法に規定があることから分かるように、法人税法における組織再編税制の一部を構成するものではないと位置づけられている<sup>93</sup>。

そのこともあってか、株式交付税制が株式交換等の組織再編税制とは異なる

---

中東・前掲注（64）28頁。国際的な株式交換についても、外国会社の従属法に株式交換規定がなくても、外国会社に同じ結果を実現するための手法が存在している限りは、その妨げにはならないと解されてきた。中東・前掲注（64）30頁。龍田節『会社法〔第10版〕』476頁注(c)（有斐閣、2005年）参照。

会社法が定義規定を設けて内国会社と外国会社を区別した上で、組織再編行為の定義を設けたことから、文言解釈による限り、国際的な組織再編行為は封じられ、解釈による工夫の余地が残っていないとする見解もある（龍田節＝前田雅弘『会社法大要〔第3版〕』587頁（有斐閣、2022年）。しかしながら、本文で述べたように、定義規定で除外されていることは、決定的な根拠とされるべきではない。

<sup>93</sup> 渡辺徹也『スタンダード法人税法〔第3版〕』329頁（弘文堂、2023年）。

場面がある<sup>94</sup>。例えば、①株式交換においては、対価に金銭等（非適格資産〔boot〕）を使用すれば、原則として非適格組織再編成になってしまい、対象会社の株主にとっては保有する全ての株式の含み益について課税が及ぶことになる。他方で、株式交付税制の適用がある場合には、特例として、対価の2割まで金銭等の交付が認められており、現金を交付された対象会社の株主は、当該金銭対価を受領した部分について課税されるが、それ以外の部分（適格対価として株式交付親会社株式を交付された部分）については課税繰延べの扱いを受ける。

また、②株式交付には部分的株式交換の要素があるにもかかわらず、課税繰延べの要件は株式交換よりも緩やかである。株式交付によって買収会社と対象会社には親子会社としての支配関係（法人税法2条12号の7の5、50%超基準）がいったん築かれ、その後に合併等の組織再編成が行われる場合、適格要件が、株式交付を行わずに最初から買収会社と対象会社とが合併するとき（共同事業再編成に関する要件）より緩やかになるといった違いも生じる。

上記②については、株式交換税制においても、共同事業要件が実務の負担になることは指摘されており、この点については、後述する。

#### 4-1-2 株式交付税制の趣旨

株式交付税制の趣旨については、その導入時から、組織再編税制の立案担当者であった朝長英樹税理士が重視されており、渡辺徹也教授によって分析が深められている<sup>95</sup>。

株式交付税制の立案担当者は、「成長戦略フォローアップ（令和2年7月17日閣議決定）」を引用しつつ、「日本企業全体の収益性の向上や産業の新陳代謝を促していくためには、特定の分野に限定せず事業再編を積極的に行っていくことが必要であり、手元資金や借入可能額に制約されずに大胆かつ機動的な事業再

---

<sup>94</sup> 渡辺・前掲注（93）328-319頁。

<sup>95</sup> 朝長英樹「（株式交付制度の税制措置の解説と検証 第1回）株式交付制度と株式交付税制の概要の確認」

<<https://www.tkc.jp/consolidate/webcolumn/023820/>>（更新日 2021年7月19日）、朝長英樹「（株式交付制度の税制措置の解説と検証 第2回）株式交付税制の検証----趣旨目的と取扱いの原則----」

<<https://www.tkc.jp/consolidate/webcolumn/023821/>>（更新日 2021年7月26日）、朝長英樹「（株式交付制度の税制措置の解説と検証 第3回）株式交付税制の検証----適用される法人税法の規定----」

<<https://www.tkc.jp/consolidate/webcolumn/023820/>>（更新日 2021年8月2日）、渡辺徹也「株式対価M&Aとしての株式交付と課税」税務事例研究 186号 30-36頁（2022年）。

編を実現できる株式交付は、上場・非上場の別や会社の規模にかかわらず、重要なM&Aの手段と考えられます」と述べている<sup>96</sup>。

このような趣旨から、株式交付税制は政策税制であると理解されている<sup>97</sup>。また、「日本企業全体の収益性の向上や産業の新陳代謝を促していく」、「上場・非上場の別や会社の規模にかかわらず」という説明からは、事業関連性や事業規模に縛られないM&Aが想定されており、組織再編税制における適格要件を意識しておらず、株式交付税制は組織再編税制の外にあると理解されている<sup>98</sup>。これらの理解は、株式交付税制が、法人税法本法ではなくて、租税特別措置法において導入されたこととも整合的であるとされている<sup>99</sup>。

もっとも、このような趣旨だけで説明することができるかという点、そうではない<sup>100</sup>。立案担当者によれば、第一に、法人税法における組織再編税制では、単なる資産の譲渡ではなく「事業」を移転する場合について、その事業の支配が継続することを要件に、譲渡損益の計上を繰り延べることとされているという前提のもと<sup>101</sup>、「株式交付により、株式交付子会社の株主が株式対価での買収に応ずる場合には、その株式の譲渡は、事業の移転とはいえず、法人税法上、譲渡損益の計上繰り延べられる組織再編成には該当しません」とされる<sup>102</sup>。

第二に、「単なる株式の譲渡であっても、『強制的な』株式の譲渡で投資が継続しているものについては、その譲渡損益の計上を繰り延べることとされていますが、今般の措置の対象である株式交付による株式の譲渡は、『任意』の株式の譲渡に該当します。これらの観点から、法人税法ではなく、租税特別措置法に位置付けることとされました」と述べられている<sup>103</sup>。

---

<sup>96</sup> 石井隆太郎ほか『令和3年度 改正税制のすべて』661頁（大蔵財務協会、2021年）。

<sup>97</sup> 渡辺・前掲注（95）31頁、朝長・前掲注（95）第1回2。なお、租税特別措置法66条の2の2第1項による取扱いは、「適格」という用語を用いて定義されている訳ではないから、「適格」と呼ぶべきものではなく、条文の見出しにもあるとおり、「特例」と呼ぶべきであるとされる（朝長・同前（注）2）。

<sup>98</sup> 渡辺・前掲注（95）31-32頁。

<sup>99</sup> 渡辺・前掲注（95）32頁。朝長・前掲注（95）第2回1も参照。

<sup>100</sup> 朝長・前掲注（95）第2回1参照。

<sup>101</sup> 朝長・前掲注（95）第2回1（注）4によると、「組織再編成税制は、平成13年度税制改正によって創設された当時は、資産を単独で移転する組織再編成は単なる資産の譲渡に過ぎないことから、そのようなものを適格組織再編成とすることは予定されておらず、『事業』や『業務』などと言い得るものを移転する組織再編成を適格組織再編成とすることが予定されていました」。

<sup>102</sup> 石井ほか・前掲注（96）662頁。渡辺・前掲注（95）34頁参照。

<sup>103</sup> 石井ほか・前掲注（96）662頁。渡辺・前掲注（95）35頁参照。

これらの理由から、税法上、株式交付は組織再編行為とみることはできないと整理されている。

#### 4-1-3 金銭等の交付を許容する趣旨？

他の適格組織再編成（適格合併、適格分割、適格現物出資、適格事後設立、適格株式交換、適格株式移転）においては、僅かな金銭等の交付によって資産の譲渡損益の計上の繰延べが認められないにもかかわらず、なぜ金銭等の交付を認めるのか、なぜ 20%以下という交付の限度としたのかについて、明確な説明が必要であるとされている<sup>104</sup>。論理的に考えると、金銭等の交付を認めることが株式対価M&Aを促進するためとはならないとする見解もある<sup>105</sup>。

もともと、大型案件においては、日本では全部を現金対価で行われているが、欧米諸国では株式対価又は混合対価が活用されており、日本で大規模なM&Aが進んでいない大きな障害になっていると説かれている<sup>106</sup>。とすれば、株式対価M&Aを促進するために、混合対価が利用される場合にも課税の繰延べを認めることには、政策的な意義が認められよう。

#### 4-1-4 どのような内容の株式譲渡か？

組織再編税制という位置づけが難しいこともあってか、株式交付がどのような内容の「譲渡」に該当するのかについて、例えば、法人税法 132 条の 2（組織再編成に係る行為又は計算の否認）の適用の適用があるのか否かの関係で、明確にする必要があるとされている<sup>107</sup>。

立案担当者は、株式交付を法人税法上の譲渡損益の計上が繰り延べられる組織再編成とは捉えていないが<sup>108</sup>、株式交付は法人税法 132 条の 2 の対象となるとの見解を示している<sup>109</sup>。その理由としては、「株式交付は、会社法の現物出資に関する規制の対象外とされていますが、株式交付子会社の株主が株式交付子会社の株式を株式交付親会社に給付して株式交付親会社の株式の交付を受ける行為であることから、現物出資の一種であることには変わりない」からであると

---

<sup>104</sup> 朝長・前掲注（95）第2回1。

<sup>105</sup> 朝長・前掲注（95）第2回1。

<sup>106</sup> 武井・前掲注（1）102-103頁。

<sup>107</sup> 朝長・前掲注（95）第2回2。以下の叙述は、渡辺・前掲注（95）40-42頁による。

<sup>108</sup> 石井ほか・前掲注（96）662頁。

<sup>109</sup> 石井ほか・前掲注（96）664頁。

する<sup>110</sup>。

法人税法 132 条の 2 は、条文の文言上、「合併、分割、現物出資若しくは現物分配（第 2 条第 2 号の 5 の 2（定義）に規定する現物分配をいう。）又は株式交換等〔第 2 条 12 号の 16. 全部取得条項付種類株式、株式の併合等によって完全支配関係が生じる場合を含む。〕若しくは株式移転」にしか適用されない。会社法上、株式交付と現物出資とは異なる取引であるから、上記の「現物出資の一種であることには変わらない」とは、租税法上は（法人税法 132 条の 2 の解釈においては）現物出資にあたりと理解すべきなのであろうとされている<sup>111</sup>。しかしながら、租税特別措置法は「株式交付」という概念を会社法から借用していることから（同法 37 条の 13 の 4 第 1 項参照）、当事者が会社法上の株式交付として実行した取引を、租税法上は現物出資に該当するとして法人税法 132 条の 2 を適用することができるのかや疑問であるとされている<sup>112</sup>。一般的否認規定の適用に関して、法人税法 132 条の 2（組織再編成に係る行為又は計算の否認）が適用されるか、あるいは、同法 132 条（同族会社等の行為又は計算の否認）が適用されるかによって、租税回避行為に対する制約が異なる可能性がある（法人税法 132 条の 2 の脅威が強まっている。）という事情も指摘されている<sup>113</sup>。

なお、「株式交換税制の変遷と平成 30 年度措置法改正の経緯を通して、会社法が令和元年改正で導入した株式交付制度を眺めてみると、この制度に課税繰延を認める説得的な理論構築がそれほど簡単ではないことがわかる」との見解が示されている<sup>114</sup>。

#### 4-1-5 任意の株式譲渡か？

前述のように、立案担当者は、株式交付税制を法人税法ではなく租税特別措置法に位置づけた理由を、株式交付による株式の譲渡が「任意」の株式の譲渡であることにも求めている。

もっとも、「任意」の株式譲渡であると、なぜ課税繰延への根拠にならないの

---

<sup>110</sup> 石井ほか・前掲注（96）664 頁。

<sup>111</sup> 渡辺・前掲注（95）40 頁。

<sup>112</sup> 渡辺・前掲注（95）40 頁。

<sup>113</sup> 朝長・前掲注（95）第 3 回 3（2）、渡辺・前掲注（95）42 頁。

<sup>114</sup> 渡辺徹也「株式対価 M&A と課税——株式交付に対応する課税制度のあり方——」早稲田法学 95 巻 3 号 851 頁（2020 年）。その主な原因は、「既存の組織再編税制に M&A という視点が十分でないこと、『基本的考え方』の内容が漠然としていてわかりにくいこと、あるいは『基本的考え方』を個別の課税繰延要件として具体化することの難しさにある」とされる（同頁）。

かは、それほど明らかではない<sup>115</sup>。株式交換の場合と対比させての説明であろうが、株式交換完全子会社において株主総会の特別決議が得られている以上、株主の大半は株式の譲渡を望んでいるとみることも可能であるとされている<sup>116</sup>。とすれば、株式交付子会社において株主総会決議が要求されていないことが、課税繰延べとの関係では重要であり、それ故に、法人税法上の組織再編成とは位置づけられていないと考えられている<sup>117</sup>。

以上の整理の違いは、それ自体は解釈論において大きな違いを導くものではないと思われるが、株式交付税制の将来の見通し（組織再編税制に組み入れられるか）との関係では重要になってくるであろう。

## 4 - 2 株式交換税制の変遷

### 4 - 2 - 1 組織再編税制の整備と株式交換税制

株式交換・株式交換税制も、当初は租税特別措置法において規定されており<sup>118</sup>、平成 18 年度税制改正で、株式交換・株式交付税制は組織再編税制に組み込まれた<sup>119</sup>。それまでは、合併、会社分割、現物出資及び事後設立のみが組織再編税制の対象とされていた（【表 8】参照）。

表 8 組織再編制度の整備<sup>120</sup>

1997年	6月	合併手続の簡素化、合併情報開示（商法改正、平9法71）
	6月	持株会社解禁（独占禁止法改正、平9法87）
	12月	銀行持株会社整備法（平9法120）、銀行持株会社創設特例法（平9法121）公布
	12月	97年改正独占禁止法施行
1998年	3月	銀行持株会社整備法、銀行持株会社創設特例法施行、金融持株会社の設立等の解禁

<sup>115</sup> 渡辺・前掲注（95）35頁。

<sup>116</sup> 渡辺・前掲注（95）35-36頁。

<sup>117</sup> 渡辺・前掲注（95）36頁。任意性は、株主総会決議を要求しないことから生まれる結果と捉える方が自然であるとされる（同頁）。

<sup>118</sup> 当初の株式交換・株式移転税制については、渡辺徹也「株式交換・株式移転と税制」渡辺徹也『企業組織再編成と課税』83頁（弘文堂、2006年）（初出は法律時報75巻4号（2003年））を参照。

<sup>119</sup> 坂田和光「企業再編制度の整備の沿革——持株会社の解禁と三角合併解禁を中心として——」レファレンス58巻8号45頁（2008）。

<sup>120</sup> 坂田・前掲注（119）45頁の表8。

1999年	3月	株式交換・株式移転税制の整備（租税特別措置法、平11法9）
	8月	株式交換・株式移転制度の整備（商法改正、平11法125）
	10月	株式交換・株式移転制度・同税制の施行
2000年	5月	会社分割制度の導入（商法改正、平12法90）
2001年	4月	会社分割制度施行
	4月	組織再編税制施行（法人税法改正、平13法6）
2002年	5月	独占禁止法改正（平14法47）、同年11月施行
	7月	連結納税制度施行（法人税法改正、平14法79）
2003年	4月	産業活力再生特別措置法に基づく三角合併の導入（平15法26）
2005年	7月	三角合併等の整備（会社法、平17法86）
2006年	4月	株式交換・株式移転税制の組織再編税制への組み入れ（所得税法・法人税法改正 平18法10）、同年10月施行
2007年	5月	三角合併および三角合併にかかる組織再編税制の施行

（出典） 筆者作成

#### 4-2-2 平成18年税制改正の前後の違い

平成18年度税制改正の前後の違いを、株式交換完全子法人の株主が譲渡益課税の繰延べが認められる要件についてみると、おおよそ次のようになる<sup>121</sup>。株式交換税制が組織再編税制に組み込まれるに際して、適格株式交換の要件も、他の適格組織再編成と整合性を持つような形で設定され直された（法人税法2条12号の17）<sup>122</sup>。

第一に、株式交換完全子会社（株式交換等完全子法人）の株主に交付される対価について、株式交換完全親会社（株式交換等完全親法人又は株式交換完全支配親法人）の株式に限定されことになった。つまりは、非適格資産の交付は認められないことになった。改正前は、交付金銭等がある場合には、株式交換完全親会

<sup>121</sup> 渡辺徹也「株式交換・株式移転に関する平成18年度税制改正とその問題点」渡辺徹也『企業組織再編成と課税』100-104頁（弘文堂、2006年）（初出は「株式交換と18年度税制改正」税務弘報54号11号（2004年）、木村吉孝「株式交換税制の論点」商学論究56巻1号109-115頁（2008年）

<sup>122</sup> 渡辺・前掲注（121）99頁。適格要件が厳しくなっただけでなく、非適格となった場合に株式交換完全子会社の資産が時価評価され課税の対象となることになったことから、非課税となったときのインパクトは非常に大きいとされる（渡辺・同前100頁）。

社（特定親会社）から交付された株式の時価と交付金銭等の合計額のうち、交付株式の時価が占める割合が95%以上であることが求められていた。5%までは非適格資産の交付が認められていたが、これが認められなくなった（配当代わり金、反対株主の株式買取請求に応じるものなどは除かれる。）。

第二に、株式交換が適格になるためには、①企業グループ内の株式交換か、②共同事業を行うための株式交換のいずれかに該当しなければならない（その後の要件のフローについては、「企業組織再編成税制の基本的な考え方」を参照）。

①のうち、「100%グループ内株式交換（①-1）」であれば、対価が株式交換完全親会社の株式でなければならないという以外に適格要件はない（100%の持分関係は株式交換後にも継続が見込まれていることが必要である。）。他方で、「50%超グループ内株式交換（①-2）」となると、④従業者引継要件（株式交換完全子会社の従業者のおおむね80%以上の者が引き続き業務に従事する見込みであること）、⑤事業継続要件（株式交換完全子会社が株式交換の前から営んでいた事業が引き続き株式交換完全子会社によって営まれる見込みであること）のいずれも満たすことが求められる。

②の場合には、④従業者引継要件及び⑤事業継続要件に加えて、③事業関連性要件、①規模要件又は⑥役員引継要件（④と⑥のいずれかを満たせばよい。）、⑦株式継続保有要件（株主の数が50人未満である場合のみ）、⑧株式交換後に株式交換完全親会社が株式交換完全子会社の株式等の全部を直接又は間接に保有する関係が継続することが見込まれていることが必要である（⑧は適格合併や適格分割には相応する要件がない。）。

#### 4-2-3 平成18年税制改正による不都合

平成18年度税制改正によって、株式交換税制が租税特別措置法から法人税法本法に組み込まれた。このことは、株式交換取引が講学上の組織再編成なのであるから、実定法上もそのように扱われるべきであり、このこと自体は好ましい方向への改正であったと評価されている<sup>123</sup>。

しかしながら、株式交換を組織再編税制に組み込む際に、それまでの適格要件を見直す作業が行われなかったことが問題視されている<sup>124</sup>。すなわち、適格合併

---

<sup>123</sup> 渡辺・前掲注（121）108頁。渡辺教授は、かねてから、株式交換が講学上の企業組織再編成であることから、株式交換に関する課税の特例を、将来的には組織再編税制に組み込むべきことを主張されていた（渡辺・前掲注（118）88頁、97頁）。

<sup>124</sup> 渡辺・前掲注（121）108頁。見直されるべきであった要件については、渡辺・前掲注（118）86-89頁、98頁を参照。

や適格分割等に関する要件が有している不都合が、適格株式交換に関する要件にもそのまま引き継がれている<sup>125</sup>。例えば、5%の非適格資産の許容は、措置法が使い勝手がよかったのに、わざわざ使いにくい法人税法の組織再編税制に合わせてしまったと説かれている<sup>126</sup>。

また、会社を取得する場合に、合併や会社分割ではなくて、株式交換が選択される理由の1つは、◎事業関連性要件の回避があったが、株式交換完全親会社が株式交換完全子会社を取得するという取得組織再編成に関して、課税繰延べのルールのあり方を考える場合に、なぜ両者の事業が相互に関連性を有しなければならないのか、この問題こそが立法論として問われなければならないはずであるとされる<sup>127</sup>。

この見解によれば、企業が事業の多角化を目指す場合、自分が有していない事業の獲得に乗り出すことは当然に選択肢の1つであり、課税によって阻害すべきではない<sup>128</sup>。他方で、事業関連性のある事業の獲得だけを、税制上優遇しなければならない理由もなく、どちらに対しても税制は中立的であるべきであると説かれる<sup>129</sup>。

また、株式交換税制が法人税法に組み込まれたため、法人税法 132 条の 2（組織再編成に係る行為または計算の否認）の適用対象となる。否認された場合の税負担は非常に大きいから、今後、納税者としては、株式交換取引をすることに慎重にならざるを得ないとされる<sup>130</sup>。

以上のように、株式交換税制が組織再編税制に組み込まれた経過に鑑みると、株式交付にも同様の不都合が生じる可能性がある。のみならず、現在の非適格資産が以前の株式交換に比べて緩やかに認められているという事情がある。また、株式交付の定義上、追加取得の場合を除くと、「100%グループ内組織再編成」(①-1)及び「50%超グループ内組織再編成(①-2)」には該当しないから、◎事業関連性要件が大きな障害になることが予想される。

---

<sup>125</sup> 渡辺・前掲注(121)108頁。

<sup>126</sup> 渡辺・前掲注(121)108頁。

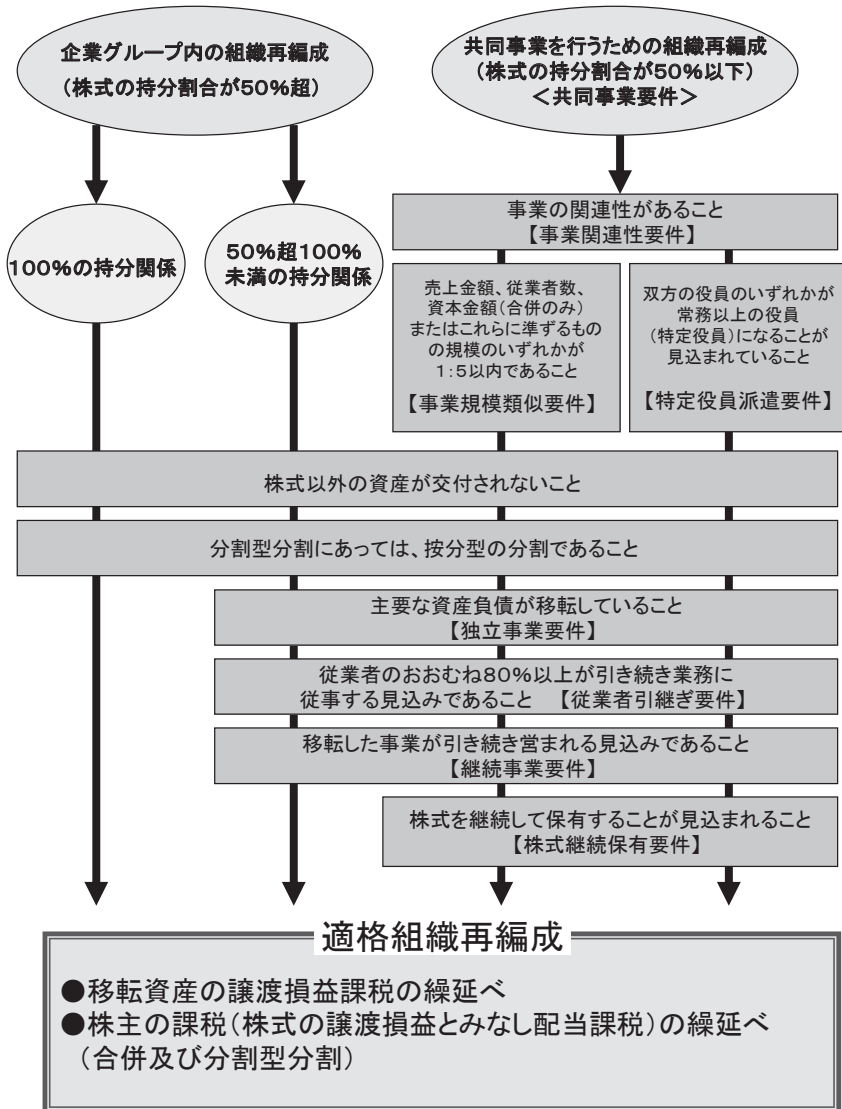
<sup>127</sup> 渡辺・前掲注(121)108-109頁。米国には事業関連性要件はない(同109頁注(55))。また、平成30年産業競争力強化法改正の国会審議にあたっては、「業種を超えた事業再編の促進を図」ることが目指されたから(第196回国会衆議院経済産業委員会第4号(平成30年4月4日)1-2頁〔世耕弘成経済産業大臣〕)、事業関連性要件が求められると、その趣旨が損なわれる恐れがある。

<sup>128</sup> 渡辺・前掲注(121)109頁。

<sup>129</sup> 渡辺・前掲注(121)109頁。

<sup>130</sup> 渡辺・前掲注(121)115頁。

## 企業組織再編成税制の基本的な考え方



## 4-3 会社法改正後の株式交付税制の姿？

### 4-3-1 組織再編税制に組み入れるか？

組織再編税制が平成 13 年度税制改正によって創設された際にも、「事業」又は「業務」などと言い得るものを移転する組織再編成を適格組織再編成とすることが予定されていた<sup>131</sup>。にもかかわらず、株式交換税制は、平成 18 年税制改正で、法人税法本法に組み入れられた。このことからすれば、株式交付税制についても、将来的には、組織再編税制に組み入れることが考えられるのかもしれない。

もっとも、前述したように、株式交付は現物出資の一種に変わりがなく、組織再編成の範囲には含まれないと考えられている<sup>132</sup>。また、法人税法上の組織再編成と位置づけるには、会社法上の手続が不十分であり（株式交付子会社の株主総会決議が要求されていない。）、株式の譲渡が任意であるという事情があるとも理解されている<sup>133</sup>。これらのことから、株式交付税制が組織再編税制に組み込まれることは、近い将来には試みられることはないかもしれない。

他方で、株式交付の利用者（納税者）の観点からは、株式交換税制において見られたように、組織再編税制に組み込まれることで課税が強化される可能性がある。非適格資産の利用も厳しく限定されるし、株式の追加取得の場面を除くと、グループ内の組織再編成とはならず、共同事業要件が重くのしかかることになるのであれば、租税特別措置法に位置づけられている現状が望ましいであろう。実際、株式交付税制が導入された際には、組織再編税制に組み込まれる前に必要な取引を済ませてしまおうと、いわば駆け込みの需要があったようでもある。

株式対価M&Aを促進すべきとする立場の論者からも、株式交付税制は税制上の課題に対して正面から向き合った大きな前進となる重要な法改正であると積極的に評価されている<sup>134</sup>。すなわち、①組織再編税制の世界の外側の租税特別措置法で規律付けがなされ、②株式交付に該当する行為を行うことで、株式交付子会社の株主にとって、株式譲渡益課税の繰延べが認められることになり、③混合対価の場合でも現金等の比率が2割までであれば課税繰延措置が手当てされたのである<sup>135</sup>。

<sup>131</sup> 朝長・前掲注（95）第2回1（注）4。

<sup>132</sup> 石井ほか・前掲注（96）376頁。

<sup>133</sup> 渡辺・前掲注（95）34-36頁。

<sup>134</sup> 武井・前掲注（1）109頁。

<sup>135</sup> 武井・前掲注（1）109頁。

以上のことから、株式交付税制を組織再編税制に組み込むことは理論的にも障害があるのみならず、利用者（納税者）の立場からは望ましくないことになろう。

#### 4-3-2 組織再編税制に組み入れない場合にどうなるか？

株式交付税制が租税特別措置法に位置づけられ続けるとしても、政策税制であることから、株式交付の範囲を拡大しても、株式対価M&Aの促進を税制が後押しするという政策が維持されるかは、必ずしも明らかではない。もっとも、租税特別措置法では会社法の株式交付の概念を利用して、課税の特例の規定が設けられているから（同法 37 条の 13 の 4）、法改正がなされない限りは、現在の政策が維持されることにはなろう。

組織再編税制に組み込まれないのであれば、株式交付は組織再編行為ではなくて、現物出資の一種であると認めてしまうのが簡便であると思われる。実際、既に見たように、国際的な株式交付について抵触法上の問題を考えるときには、そのような性質決定をしようとされている。

わが国において、株式対価M&Aを阻害している最大の法制的な問題は、現物出資規制であるとされる<sup>136</sup>。すなわち、株式交付親会社の取締役及び株式交付子会社の引受株主の価額填補責任、検査役調査、有利発行規制の 3 点セットが相まって株式対価M&Aを阻害しており、この現物出資規制が組織再編行為と構成されると及ばない仕組みとなっている<sup>137</sup>。

以上のことからすると、少なくとも利用者（納税者）の視点からは、会社法上は組織再編行為と位置づけた上で、他方で、税法上は組織再編成とは位置づけないことが最も望ましいことになるであろう。

#### 4-4 小括

税法から見ると、会社法において株式交付が組織再編行為とされるか否かは、大きな問題ではないと思われる。むしろ、税法上は組織再編税制の外側に置かれることこそが、株式対価M&Aを促進するという政策を是とするのであれば、望ましいことであろう。

今般の会社法改正の行方との関係では、課税繰延べの範囲が広がることになるが、それでも現在の政策減税が維持されるかが課題となるのであろう。

---

<sup>136</sup> 武井・前掲注 (1) 106 頁。

<sup>137</sup> 武井・前掲注 (1) 106 頁。

## 5 結語

組織再編行為という概念について、会社法においては、揺らぎを増そうとしており、これに対する抵抗が示されている。他方で、国際私法においては、揺らぎに対応しようとしており、機能的に取引を分解して性質決定を行っているように見える。税法においては、揺らぎに対して対応済みであり、もともと実質に注目するという基本的な姿勢が維持されている。

会社法、国際私法及び税法の各々の視点から考察すると、結局のところ、①株式交付制度を利用できる範囲を拡大するのか、あるいは、②現物出資規制の特例の範囲を拡大するのかは、整理の仕方の問題に過ぎないと思われる<sup>138</sup>。会社法上も、現行法の株式交付制度は、実質的には、もともと現物出資規制の特例であったと整理することもできよう。部分的な株式交換という整理が便利であり、少なくとも株式交付親会社については現物出資による新株発行が行われることから、「会社の組織に関する行為」とであると位置づけることが可能ではあった（会社法 828 条 1 項 2 号 3 号 13 号参照）。

現在進められている会社法改正が実現すれば、一段と組織再編行為というよりも、会社の組織に関する新株発行が現物出資によって行われる行為であるとの性質が強まるであろう。この際、会社法典の整理において、組織再編行為とされるか、現物出資規制の一種とされるかは、実質的な法規制が同一である限りは、どちらであれ重要でないと思われる。実質的な法規制という意味では、既に意識されてきたように、差止事由をどう考えるか、さらには無効事由や提訴権者をどのように考えるかといった議論を深めることが求められる。一般的に言えば、法制審議会の部会でも意見が示されていたように、「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」<sup>139</sup>であり、取引の形式にかかわらず、課される規制が実質的に非対称とならない

---

<sup>138</sup> 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」PDF 版 41 頁〔松井智予委員発言〕（2005 年 10 月 1 日）参照。

<sup>139</sup> 松井智予委員は、「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。」とも述べておられる。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」PDF 版 41-42 頁〔松井智予委員発言〕

ように会社法制が再構築される必要がある。

株式交付を利用する場合には、税制上、株式交換に比べて現金等を対価に用いることが容易となる。この関係では、株式交付親会社の資産の流出という観点から、債権者保護手続の要否が問題になるのであろう。元来、現物出資による新株発行という場面だけであれば、発行会社は現金等を支払うことを予定する必要がないけれども（割当比率で調整することができる限りは）、混合対価を認めることが必要となり、また戦略的にも有意義となると、違った考慮を試みる必要があるであろう。

この点、法制審議会の部会においては、債権者保護手続を不要とする提案が中間試案（案）において示されている（第1部第2の3）。株式交付親会社の側からみれば、①株式を交付する部分については、現物出資であり、②それ以外の部分については、現金等による取引法上の株式取得であると分解して理解することができ、これらを一度に行うものに過ぎないという整理になるであろう。株式交換についても、中間試案（案）で示されているように、同様の整理をするのであれば、同様の規制とすることが整合的なのであろう。こうなると、取引を当事者（的な立場の者）のどちら側から見ることによって分解して考えることから進んで、取引を複合的なものと理解した上で、要素を分解して考えることにつながるであろう。

このような整理は、会社組織に関する行為を含む取引について、当該取引が目指している効果に着目して、機能的に分解して理解するという発想に馴染むものである。法の作用によらなければ可能でないことと、そうでないこととの区分をするという意味においても、有意義であるかもしれない。

以上で述べたように、組織再編行為に関する揺らぎを正面から受け止め、会社法、国際私法及び税法の各々の視点から分析をしつつも、取引の実質に即して適切な実体的及び手続的な規制が行われるように、会社法制としては検討を続けていく必要がある。

---

（2005年10月1日）。

会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案（案）

目次

第1部 株式の発行の在り方に関する規律の見直し	1
第1 株式の無償交付の対象範囲の見直し	1
1 制度の具体的な枠組み	1
2 その他の検討事項	3
第2 株式交付制度の見直し	4
1 株式交付の対象となる場面	4
2 株式交付の対象となる会社	4
3 株式交付の手續	4
第3 現物出資制度の見直し	5
1 検査役の調査の制度の見直し	5
2 不足額填補責任の見直し	5
3 その他の検討事項	6
第2部 株主総会の在り方に関する規律の見直し	8
第1 バーチャル株主総会及びバーチャル社債権者集会	8
1 バーチャルオンリー株主総会の実施要件	8
2 バーチャルオンリー株主総会を実施する際の手續等	9
3 株主総会の決議の取消しの訴えの特則	10
4 株主総会の延期又は続行	10
5 場所の定めのある株主総会の開催請求権	10
6 規律の適用対象	11
7 バーチャル社債権者集会	11
8 社債、株式等の振替に関する法律第86条に規定する書面制度	12
第2 実質株主確認制度	13
1 株式会社から実質株主を確認する制度	13
2 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度	15
第3 株主総会のデジタル化に関するその他の検討事項	17
1 書面交付請求制度の見直し	17
2 書面による議決権の行使についての見直し	18
3 株主総会の招集の電磁的方法による通知についての見直し	18
第4 「会議体」としての株主総会等に関する規律の見直し	18

1	事前の議決権の行使がされた場合における株主総会の決議の合理化	18
2	株主総会の書面決議制度の見直し	20
3	社債権者集会の決議があったものとみなす制度の見直し	20
4	キャッシュ・アウトの手続の見直し	23
第5	株主提案権に関する規律の見直し	24
1	株主提案権の議決権数の要件の見直し	24
2	株主提案権の行使期限の見直し	24
第6	その他	25
1	会社法第316条第2項に規定する調査者制度の見直し	25
2	株主総会の招集手続等に関する検査役の選任の申立権者の見直し	27
<b>第3部 企業統治の在り方に関する規律及びその他の規律の見直し</b>		28
第1	指名委員会等設置会社制度の見直し	28
1	指名委員会等の権限の見直し	28
2	監査委員会の権限等の見直し	28
第2	責任限定契約制度の見直し	29
第3	事業報告等及び有価証券報告書の開示の合理化	30

様の規律を及ぼした上で、新株予約権の行使に際して金銭の払込み又はその行使に係る新株予約権についての会社法第236条第1項第3号の財産の給付（以下「新株予約権の行使時の金銭の払込み等」という。）を要しないものとする。

5

## 第2 株式交付制度の見直し

### 1 株式交付の対象となる場面

(1) 子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに関し、次のいずれかの案によるものとする。

10 【A案】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。

【B案】次のア若しくはイに掲げる場合のいずれか又は双方を株式交付の対象とする。

15 ア 株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得をする場合

イ 子会社の株式を所定の割合（総株主の議決権の3分の2、10分の9又は全部とすることを想定している。）まで追加取得する場合

20 (2) 株式会社を会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第3条第3項第2号及び第3号に掲げる場合における子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

### 2 株式交付の対象となる会社

25 (1) 持分会社を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

(2) 外国会社（外国の法令に準拠して設立された法人その他の外国の団体であって、会社と同種のもの又は会社に類似するものをいう。）を子会社とする場合を株式交付の対象とするものとする。

### 3 株式交付の手続

株式交付親会社における債権者保護手続を廃止するものとする。

35 (注) 株式交換完全親株式会社（株式交換完全子会社の株主に対して交付する金銭等が株式交換完全親株式会社の株式その他これに準ずるものとして法務省令で定めるもののみである場合以外の場合（会社法第768条第1項第4号ハに規定する場合を除く。）に限る。）における債権者保護手続も廃止するものとする。



[内閣府ホーム](#) > [活動・白書等](#) > [審議会・懇談会等](#) > [規制改革](#) > [規制改革推進会議 会議情報](#) > 第10回 スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ

# スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ

## 議事次第

### 第10回 スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ

- 開催日時:令和8年3月2日(月) 15:00 ~ 17:00
- 開催場所:オンライン

## 議事

- 会社法の見直し(株式対価M&A、実質株主確認制度 等)について

[議事次第 \(PDF形式:38KB\)](#)

## 資料

[資料1 法務省提出資料\(PDF形式:519KB\)](#)

[資料2 武井一浩弁護士提出資料\(PDF形式:338KB\)](#)

## 会議の様様

会議の様子は以下のページから御覧になれます。

[規制改革推進室 公式YouTubeチャンネル](#)

## 株式の無償交付に関する会社法制（株式・株主総会等関係）部会での検討状況

- ① 既存株主への配慮について
  - ・ 使用人等に対する株式の無償交付の具体的な枠組みとして、主として、次のいずれかの案による方向で検討されている。
    - 【A案】株主総会の決議を要件とせず<sup>①</sup>に取締役会の決議のみで使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服するものとする。
    - 【B案】株主総会の決議により使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、有利発行規制に服しないものとする。
- ② 無償交付の対象者について
  - ・ 上場会社の使用人又は上場会社の取締役、会計参与、監査役、執行役員しくは使用人（以下「使用人等」という。）を対象とする方向で検討されている。
  - ・ 完全子会社以外の子会社の取締役等に対しても株式の無償交付を可能とする方向で検討されている。

## 会社法制（株式・株主総会等関係）部会での主な意見

- ・ 【A案】を支持する理由として、
  - ①実務上、機動的に株式の無償交付をすることが可能になるのが望ましいこと、
  - ①使用人等に対する株式の無償交付は使用人等の処遇という経営判断の問題であり、取締役会が判断するべきものであること、
  - ②使用人等に対する株式の無償交付は、その対価として株式会社<sup>②</sup>が当該使用人等の労働意欲の向上という便益を得ることができるものであるため、原則として有利発行に当たらないと整理することができること、
  - ②使用人等に対して同じ価値の財産の給付をする場合に、金銭であれば特段の規制はない一方で、株式であれば株主総会の決議が要件となるのは不均衡であること、などの意見があった。
- ・ 【B案】を支持する理由として、
  - ②株主総会の決議を要件としても、具体的な決議の方法を工夫することにより機動的な対応をすることができること、
  - ②株式の無償交付は株主が直接コストを負担するものであるため、株主の承認を得ることを要件にするのが素直であること、
  - ②【A案】によると事後的に有利発行と判断されるリスクを抱えることとなるが、そのリスクは小さくないと考えられること、
  - ②株式の発行について特別な規制を設けている我が国の会社法の体系を前提とすると、同じ価値の財産の給付をする場合であっても規律が異なることは不均衡ではないこと、などの意見があった。

### 株式対価M&Aの活性化に関する会社法制（株式・株主総会等関係）部会での検討状況

- ① 子会社の株式の追加取得について
  - ・ 子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることに、次のいずれかの案による方向で検討されている。
    - 【A案】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。
    - 【B案】次のア若しくはイに掲げる場合のいずれか又は双方を株式交付の対象とする。
      - ア 株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得する場合
      - イ 子会社の株式を所定の割合（総株主の議決権の3分の2、10分の9又は全部とすることを想定している。）まで追加取得する場合
- ② 株式交付の対象となる子会社の範囲について
  - ・ 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方向で検討されている。
- ③ 反対株主の株式買取請求権の廃止・簡易株式交付の要件の見直しについて
  - ・ 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見直しや、簡易株式交付の要件を「株式交付子会社の株式及び新株予約権等の譲渡人に対して交付する株式交付親会社の株式の数に一株当たり純資産額を乗じて得た額」の株式交付親会社の純資産額に対する割合が5分の1を超えない場合とする見直しは、行わない方向で検討されている。

### 会社法制（株式・株主総会等関係）部会での主な意見

- ・ 【A案】を支持する理由として、何が組織再編行為に当たるとは立法政策の問題ともいえ、組織再編行為に関する規制で保護することができない利益がないのであれば、子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることを認めない理由はないなどの意見があった。
- ・ 【B案】を支持する理由として、一定の条件が満たされた場合に組織再編行為となり、その場合には他の取引行為とは異なる規律を適用することになっているのであるから、組織再編行為としての実質がない単なる株式の追加取得を組織再編行為と評価するのは難しいなどとして、一定の要件を付すべきであるなどの意見があった。
- ・ 反対株主の株式買取請求権の廃止について、政策的な必要性については理解が示されつつも、理論的に、簡易株式交付に当たらない株式交付について、他の組織再編と比べて株式交付の対価が不当である可能性が小さいとはいえず、株式交付親会社の株主に対する影響が小さいとはいえないなどの理由からこの見直しを正当化することは難しいとの意見が多数あった。
- ・ 簡易株式交付の要件の見直しについて、これが認められている理由は、株式交付対価が会社が会社の規模と比較して大きくない場合には株式交付が株主に及ぼす影響が軽微であるためであると考えられるところ、株式交付が株主に及ぼす影響は、株式交付対価の全体の額を踏まえて判断されるものであり、株対価の額の多寡のみによって判断することは困難であるとの意見が多数あった。

規制改革推進会議 スタートアップ・イノベーション促進WG 御中

## 会社法改正について

---

2026年3月2日

弁護士 武井 一浩

## 今日の話

注 弊職個人としての見解等であり、弊職が属する事務所としての見解ではない

## 株式交付制度の見直し

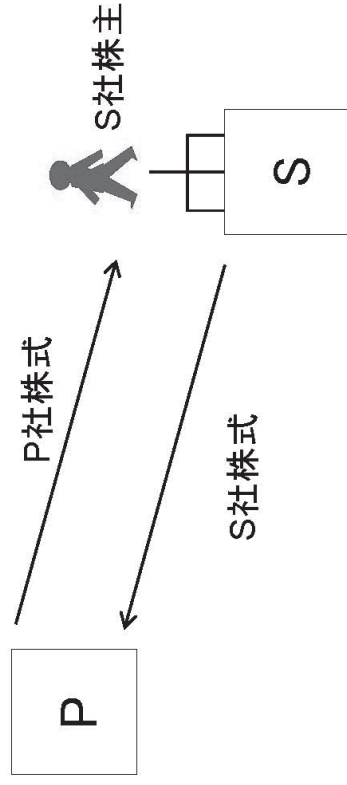
---

## 成長投資促進のためにきわめて重要な株式交付制度

- 1 令和7年規制改革推進に関する答申 <基本的考え方>：株式対価M&Aは、買収者の株式又は株式と現金を組み合わせて対価とすることで、手元に十分な現金がないスタートアップ等が買収者となる場合であっても、その成長力を担保にして、効率的に大規模な事業再編を行うことが可能となる。また、逆に、他社に買収された後も当該他社の株式の保有を通じて経営に参画することによるシナジーの創出などが期待でき、特にスタートアップにとつてはIPOによらないエグジットを活性化できる可能性もある。他方で、会社法に規定された株式対価M&Aの一類型である株式交付は、外国会社を買収する場合には活用できないなど活用範囲が狭く、また、株式と現金を組み合わせた混合対価によるM&Aにおいて株主総会が不要となる場合が限定されているなど手続負担が重といった指摘がある。このため、我が国企業による海外企業に対するM&Aの手法の多様化や我が国スタートアップのエグジットの多様化を図る観点から、現行制度を見直す必要がある。
- 2 成長投資促進は現在の最重要政策の一つ。上場会社が価値創造ストーリーを踏まえたと成長投資を行うことが重要。成長投資は自社単体で行うものだけでなく他社とのコラボで価値を生み出すべきものも多い。株式対価M&Aは日本企業(P社)にとって成長投資の重要な選択肢の一つ。日本企業(P社)が株式対価M&Aを行うにあたってグローバル企業とのイコールフットリングの観点から、制度的阻害要因を除去する喫緊の必要性・重要性がある。

## 成長投資促進のためにきわめて重要な株式交付制度

- 株対価M&Aは、買収時点での金銭換算という一種の手切れ金的人格を有する現金対価と異なり、株対価(エクイティ対価)では、S社株主がP社株を持つ結果、S社株主はM&Aによるシナジー(相乗効果)を享受できる。両者協働によるオーブンプリン/ベーション促進やエコシステム形成等の前提となる重要な選択肢である。



## 成長投資促進のためにきわめて重要な株式交付制度

- 部会資料11等を見ていると、株式交付制度について、下記の事項など、成長投資促進に照らしてもとても前向きな、素晴らしい改正議論が進んでいると  
思料。
  - 1 50%超子会社化するときだけでなく、連結子会社化する場合も含める
  - 2 持分会社も含める
  - 3 外国会社も含める
  - 4 子会社化した瞬間だけでなく、子会社化した後の追加の取得も含める
  - 5 P社側の債権者保護手続を廃止する(株式交換を含めて)

## P社株主の株式買取請求権撤廃については難しいのか？

### 1 令和6年規制改革実施計画

- 買収会社が上場会社である場合、当該上場会社の株式流通市場における株式売却の機会が担保されていることを踏まえ、当該買収会社の反対株主の買収会社に対する株式買取請求権を撤廃する。

注 P社総会特別決議を経ている場合の話(簡易再編の場合はすでに撤廃済)

- 2 P社株主の株式買取請求権撤廃は、改正の余地がおよそない話なのか(成長投資促進が重要である現在、「5-10年先の次の会社法改正の機会にまた」というわけにはいかない)

- Q 株対価M&A(混合対価を含む)の経済成長戦略上の重要性及び海外企業とのグローバルなイコールフットディングの要請(大半の海外法制で株対価M&Aの際にP社側の株式買取請求権は付与されていない)に鑑み、株対価M&Aという成長投資行為を行うにあたって、日本の法制だけ、「組織再編行為である以上、株式交付であってもP社株主に退出の機会を会社法で保障しないといけない(＝P社株主の株式買取請求権は廃止できない)」と硬直的に規制を残すのではなく、組織再編行為の中でも一定の態様(たとえばP社が上場会社の場合の「株式交換及び」株式譲付など)について、P社株主の株式買取請求権をナシとすることを改めて検討できないか？

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 1 P社側の買取請求権の存在は、株対価M&Aを行う際の障害となる。
  - (1) 大規模買収の場合やP社の手元資金に余裕がない場合に、株式交付を行うこと自体の障害となる。特にP社が上場会社の場合、株式交付のアナウンスをしたことで、P社株主がイベントドリブンの会社(P社)からお金を得られる。スタートアップで上場したP社などが(手許現金を使う代わりに)株対価M&Aを行う際に、自社から無用な現金の抛出(+裁判対応)が必要となり、株式交付を行う障害となる。

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 2 P社側の買取請求権の存在は、株対価M&Aを行う際の障害となる。
- (2) 株対価M&Aで最も実務での重要性が高いのは現金と自社株とを混ぜた混合対価であって、混合対価の利活用が進まないという真の意味での株対価M&Aの利活用促進の法改正にはおおよそならない。
- P社側の反対株式買取請求権が残ったままでは、混合対価の利活用に重大な障害となる。現に日本で行われた大型の株対価M&A事案の武田シャイア一の買取事案があるが、(当時の産業競争力強化法下での)株対価M&Aが断念された最大の理由が、この反対株式買取請求権の存在であった。
- 「武田薬品・シャイア一の買収は、その実行後における(有利子負債や財務格付に表れるような)財務的な健全性の確保及び既存の武田薬品の株主に生じる希釈化の程度等について緻密な検討が行われた上で、シャイア一株式一株当たり武田薬品株式0.839株及び30.33米ドルという混合対価が交渉・合意されたものであるところ、武田薬品の既存株式について最大で3分の1に及ぶ株式買取請求権での買取義務が生じるという不確実性は許容しがたいものであった」(太田他「武田薬品によるシャイア一買収の解説(Ⅲ)」商事法務2201号35頁)

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 3 株対価M&Aにおける海外法制でも、P社株主に株式買取請求権を付与していない(P社が株対価M&Aを行ったからと言ってP社株主に退出の機会まで保障していない)国が大半である。
- (1) 英国での株対価M&Aとしてスキームオブアレンジメント(SOA)があるが、SOAでP社株主に株式買取請求権を付与していない。欧州では、P社株主に株式買取請求権を付与していない国が多い。米国はP社株主に買取請求権がそもそもない州、P社が上場会社の場合にはP社株主に買取請求権を付与していない州(いわゆるマーケットアウト)などがある。
- (2) 日本でも令和3年の産業競争力強化法において、P社が上場会社の場合に買取請求権はナシとされている。
- 上場会社等で過度に株主還元により成長投資の原資となる資金が流出していることも問題視されている。株対価M&Aという成長投資行為を行うと、その一事で、P社株主が容易に会社(P社)から現金を得られる法制を日本だけが取っているというのはおかしな話。

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 4 会社法制研究会（令和7年2月）33頁のB案の整理はロジカルで説得力があり素晴らしいと思うが、難しいのか？
- 会社法制研究会34頁で「株式買取請求権の制度趣旨は、会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為に反対する株主に投下資本を回収する機会を与えることにあるが、何が「会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為」であるかは必ずしも自明なことではない」とご指摘されている通り。P社の総会特別決議でその組織再編が承認されいながら、P社株主に退出する機会まで法的に保障することが必須なのか、どこまでの影響度があればP社株主に退出する機会を与える必要があるのかは、立法政策の問題ではないか。
  - B案に対する反対意見についても、会社法制研究会36頁記載のとおり、①現物出資規制との平仄については、今回、現物出資規制も（総会特別決議を経た場合の検査役調査廃止等）あわせて見直す方向性であり当たらない、②P社取締役の不足額填補責任も、株式交換・株式交付であってもP社取締役は善管注意義務を負っており、株式買取請求権制度を堅持すべき理由とならない、③株式発行差し差し制度については法令定款違反の場合のP社株主の差し権がすでに法定されており不要（なお、対価不公正での差し規定創設は、P社株主総会での多数決を一株主が止める話なのでおかしい）。

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 5 会社法制研究会の33頁のB案はロジカルで説得力があり素晴らしいと思うが、難しいのか(続)?
  - 株式買取請求権を廃止できないという議論の中に、株式買取請求権は投資回収の機会の確保だけでなく対価の不正(P社の株の出しすぎ)を救済するためでもあるから、撤廃すべきでないという議論がある。しかしP社が対価としてP社株式を発行しすぎるとい現象はP社による株式の有利発行行為であって、現行会社法において、P社株式の有利発行に対して株式買取請求権はそもそも手当てされていない(またP社の総会特別決議があれば有利発行をすることが許容されている)。有利発行の懸念でP社の株式買取請求権が絶対必要とはならないのではないか。
  - 「株式交付だけ対価が不当となる可能性が低いとは言えない」ということが理由ならば、株式交換等の他の組織再編も併せてP社株式の買取請求権を外すことがなぜ不可なのか?

## P社株主の株式買取請求権の撤廃の重要性

- 6 仮に「P社株主に対する影響が小さいとは言えない」と整理するのだとしても、手段として「P社株主が会社に株を売却する法的権利を持つ」までの必要性があるのか(海外法制でおよそ付与していない法定の退出権まで会社法が付与する必要があるのか)が論点である。規制改革実施計画にもある通り、P社が上場会社の場合に限定して株式買取請求権を撤廃することはなぜ不可なのか？
- P社が上場会社の場合にはP社株主がその保有する株式の売却が容易であり、株式売却の機会が確保されている。
  - 海外法制ではおよそ付与していない法定退出権まで日本の会社法があえて付与し続けて、日本における株対価M&Aの選択肢の有用性を損なわせる必要性がある法制度なのか？
  - 7 成長投資の重要な選択肢である株対価M&Aの実施に当たって、P社株主の買取請求権の撤廃は重要である。また少なくともP社が上場会社の場合にまで、P社が株対価M&Aを行った場合にP社株主に株式買取請求権を付与している主要国はない。
- ⇒ 「P社が上場会社の場合に限定」での、P社側の株式買取請求権の撤廃(なおP社株主の差止権は現行法のままで新設<sup>69</sup>しない)について再検討をお願いしたい

## 子会社株式の追加取得

- 1 刻みを設けないA案に強く賛成。B案のような刻みをあえて設けて、成長投資促進の選択肢としての利活用の阻害とならないように期待。
- B案のような刻みを入れると、そこまでに至らなかった場合の株式交付の法的効力がかえって否定されやすくなり、法的安定性を害し株主たちにも迷惑
- 2 会社法制研究会23頁に言及されている、「関係当事者間の法律関係が集団的に規律されるということ」という組織再編概念の法制的整理はロジカルで素晴らしい。
- 「集団的権利処理がなされている」というのは、株式交付についていうと、①P社が(応募があった)S社株式をパラパラ取得するのではなく(株式交付計画の記載に従い)指定された株式交付日に一斉・一律に取得すること、②計画に定めた取得下限に至らない場合には株式交付の効力はおよそ生じないこと、③S社株式の移転についてS社株主側の個別の意思表示の瑕疵などをパラパラ争えることを認めるのではなく、株式交付無効の訴えに一元化されていること、④仮に意思表示等の瑕疵があってもS社株主の個別の株式移転行為が否定されるのではなく移転に応じたS社株式の全移転が丸ごと否定されることなどが挙げられる。<sup>67</sup>

## 子会社株式の追加取得

- 3 「B案のような刻みがないと組織再編とはいえない」ということではないと思料。
  - 「親子関係が一回創設されたら次は2/3とか90%になるときでないと組織再編に該当しない」や「当初から計画している行為でないと組織再編としての実質がない」等ということではない。親子関係が創設されてもその後S社株式を追加取得する要請はPS間の状況によって異なっており、集団的な規律に服して、広い意味での組織再編的な行為としてその有用性、当該行為を迅速かつ円滑に行う高度の必要性がある点に変わりがない。組織再編概念において、移転する対象の規模の大小等がそもそも問われていない(不動産しか保有していないS社との吸収合併や一つだけの権利義務の移転の会社分割なども組織再編。部会資料6の11頁)し、「あらかじめ先まですべておかないと組織再編ではない」というものでもない。なお部会資料11で「規制を潜脱する意図で株式交付を複数回に分けて実施する場合にはそれら全体を一個の株式交付とみて簡易要件を判定するという解釈によって対処」とも記載。
  - 成長投資促進の一つの選択肢として株式交付が重要であるという政策目標に照らし、PS間の適切な関係を柔軟にとれる制度設計(=A案)にして、株式交付が制度として積極的に活用される(成長投資が積極的に進む)法改正内容となることを期待。

# 金融商品取引法研究会名簿

(令和8年3月31日現在)

会	長	神	作	裕	之	学習院大学法学部教授
委	員	飯	田	秀	総	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃		大	崎	貞	和	野村総合研究所未来創発センター主席研究員
〃		尾	崎	悠	一	東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
〃		加	藤	貴	仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃		河	村	賢	治	立教大学法学部教授
〃		小	出		篤	早稲田大学法学部教授
〃		後	藤		元	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃		齊	藤	真	紀	京都大学法学研究科教授
〃		武	井	一	浩	西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
〃		中	東	正	文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃		松	井	智	予	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃		松	井	秀	征	立教大学法学部教授
〃		松	尾	健	一	京都大学法学研究科教授
〃		松	元	暢	子	慶應義塾大学法学部教授
〃		萬	澤	陽	子	筑波大学ビジネスサイエンス系准教授
〃		宮	下		央	TMI 総合法律事務所弁護士
〃		行	岡	睦	彦	東京大学大学院法学政治学研究科教授
オブザーバー		三	井	秀	範	預金保険機構理事長
〃		齊	藤	将	彦	金融庁企画市場局市場課長
〃		坂	本	岳	士	野村証券法務部長
〃		大	門		健	大和証券グループ本社経営企画部法務課長
〃		横	田	明	彦	SMB C日興証券法務部長
〃		安	藤	崇	明	みずほ証券法務部長
〃		窪		久	子	三菱UFJモルガン・スタンレー証券法務部長
〃		松	本	昌	男	日本証券業協会常務執行役自主規制本部長
〃		森	本	健	一	日本証券業協会政策本部共同本部長
〃		坪	倉	明	生	日本証券業協会自主規制企画部長
〃		塚	崎	由	寛	日本取引所グループ総務部法務グループ課長
研 究 所		森	本		学	日本証券経済研究所理事長
〃		高	木		隆	日本証券経済研究所常務理事
〃	(幹事)	高		逸	薫	日本証券経済研究所研究員
〃	(幹事)	永	田	裕	貴	日本証券業協会規律本部規律審査部課長

(敬称略)

**[参考] 既に公表した「金融商品取引法研究会（証券取引法研究会）研究記録」**

- |                                                                                       |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」<br>報告者 森田章同志社大学教授                                               | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」<br>報告者 山下友信東京大学教授                                                  | 2004年1月  |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」<br>報告者 前田雅弘京都大学教授                                               | 2004年3月  |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」<br>報告者 浜田道代名古屋大学教授                                       | 2004年6月  |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向<br>—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」<br>報告者 神作裕之東京大学教授                      | 2005年7月  |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題<br>—実効性確保の観点を中心に—」<br>報告者 山田剛志新潟大学助教授                              | 2005年7月  |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・<br>販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」<br>報告者 青木浩子千葉大学助教授                    | 2005年9月  |
| 第8号「目論見書制度の改革」<br>報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授                                                     | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」<br>報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長<br>松尾直彦金融庁総務企画局<br>投資サービス法(仮称)法令準備室長     | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題<br>—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」<br>報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について<br>—組合型ファンドを中心に—」<br>報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士             | 2005年12月 |
| 第12号「証券仲介業」<br>報告者 川口恭弘同志社大学教授                                                        | 2006年3月  |

- 第 13 号「敵対的買収に関する法規制」 2006 年 5 月  
報告者 中東正文名古屋大学教授
- 第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」 2006 年 7 月  
報告者 戸田暁京都大学助教授
- 第 15 号「新会社法のもとでの株式買収請求権制度」 2006 年 9 月  
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月  
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)  
報告者 池田唯一 金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月  
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について—自主規制業務を中心に—」 2007 年 9 月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について—村上ファンド事件を中心に—」 2008 年 1 月  
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）—企業再編成に係る開示制度および  
集団投資スキーム持分等の開示制度—」 2008 年 4 月  
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）—確認書、内部統制報告書、四半期報告書—」 2008 年 7 月  
報告者 戸田 暁 京都大学大学院法学研究科准教授
- 第 25 号「有価証券の範囲」 2008 年 7 月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」 2008 年 10 月  
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 27 号「金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法」 2009 年 1 月  
報告者 山田剛志 新潟大学大学院実務法学研究科准教授
- 第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」 2009 年 3 月  
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士

- 第 29 号「金融商品取引業の業規制」 2009 年 4 月  
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 30 号「公開買付け制度」 2009 年 7 月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 31 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2011 年 3 月  
報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局市場課長
- 第 32 号「金融商品取引業における利益相反  
—利益相反管理体制の整備業務を中心として—」 2011 年 6 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 33 号「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」 2011 年 9 月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授  
松本讓治 S M B C 日興証券 法務部長
- 第 34 号「ライツ・オフリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題」 2011 年 11 月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 35 号「公開買付規制を巡る近時の諸問題」 2012 年 2 月  
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所弁護士・NY州弁護士
- 第 36 号「格付会社への規制」 2012 年 6 月  
報告者 山田剛志 成城大学法学部教授
- 第 37 号「金商法第 6 章の不正取引規制の体系」 2012 年 7 月  
報告者 松尾直彦 東京大学大学院法学政治学研究科客員  
教授・西村あさひ法律事務所弁護士
- 第 38 号「キャッシュ・アウト法制」 2012 年 10 月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 39 号「デリバティブに関する規制」 2012 年 11 月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 40 号「米国 JOBS 法による証券規制の変革」 2013 年 1 月  
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
- 第 41 号「金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任  
—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に—」 2013 年 3 月  
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 42 号「ドッド=フランク法における信用リスクの保持ルールについて」 2013 年 4 月  
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 43 号「相場操縦の規制」 2013 年 8 月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授

- 第 44 号「法人関係情報」 2013年10月  
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授  
平田公一 日本証券業協会常務執行役
- 第 45 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2014年6月  
報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局企画課長
- 第 46 号「リテール顧客向けデリバティブ関連商品販売における民事責任  
—「新規な説明義務」を中心として—」 2014年9月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 47 号「投資者保護基金制度」 2014年10月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 48 号「市場に対する詐欺に関する米国判例の動向について」 2015年1月  
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 49 号「継続開示義務者の範囲—アメリカ法を中心に—」 2015年3月  
報告者 飯田秀総 神戸大学大学院法学研究科准教授
- 第 50 号「証券会社の破綻と投資者保護基金  
—金融商品取引法と預金保険法の交錯—」 2015年5月  
報告者 山田剛志 成城大学大学院法学研究科教授
- 第 51 号「インサイダー取引規制と自己株式」 2015年7月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 52 号「金商法において利用されない制度と利用される制度の制限」 2015年8月  
報告者 松尾直彦 東京大学大学院法学政治学研究科  
客員教授・弁護士
- 第 53 号「証券訴訟を巡る近時の諸問題  
—流通市場において不実開示を行った提出会社の責任を中心に—」 2015年10月  
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 54 号「適合性の原則」 2016年3月  
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 55 号「金商法の観点から見たコーポレートガバナンス・コード」 2016年5月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 56 号「EUにおける投資型クラウドファンディング規制」 2016年7月  
報告者 松尾健一 大阪大学大学院法学研究科准教授
- 第 57 号「上場会社による種類株式の利用」 2016年9月  
報告者 加藤貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科准教授

- 第 58 号「公開買付前置型キャッシュアウトにおける  
価格決定請求と公正な対価」 2016年11月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 59 号「平成26年会社法改正後のキャッシュ・アウト法制」 2017年1月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 60 号「流通市場の投資家による発行会社に対する証券訴訟の実態」 2017年3月  
報告者 後藤 元 東京大学大学院法学政治学研究科准教授
- 第 61 号「米国における投資助言業者（investment adviser）  
の負う信認義務」 2017年5月  
報告者 萬澤陽子 専修大学法学部准教授・当研究所客員研究員
- 第 62 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2018年2月  
報告者 小森卓郎 金融庁総務企画局市場課長
- 第 63 号「監査報告書の見直し」 2018年3月  
報告者 弥永真生 筑波大学ビジネスサイエンス系  
ビジネス科学研究科教授
- 第 64 号「フェア・ディスクロージャー・ルールについて」 2018年6月  
報告者 大崎貞和 野村総合研究所未来創発センターフェロー
- 第 65 号「外国為替証拠金取引のレバレッジ規制」 2018年8月  
報告者 飯田秀総 東京大学大学院法学政治学研究科准教授
- 第 66 号「一般的不公正取引規制に関する一考察」 2018年12月  
報告者 松井秀征 立教大学法学部教授
- 第 67 号「仮想通貨・ICOに関する法規制・自主規制」 2019年3月  
報告者 河村賢治 立教大学大学院法務研究科教授
- 第 68 号「投資信託・投資法人関連法制に関する問題意識について」 2019年5月  
報告者 松尾直彦 東京大学大学院法学政治学研究科  
客員教授・弁護士
- 第 69 号「「政策保有株式」に関する開示規制の再構築について」 2019年7月  
報告者 加藤貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 70 号「複数議決権株式を用いた株主構造のコントロール」 2019年11月  
報告者 松井智予 上智大学大学院法学研究科教授
- 第 71 号「会社法・証券法における分散台帳の利用  
ーデラウェア州会社法改正などを参考として」 2020年2月  
報告者 小出 篤 学習院大学法学部教授
- 第 72 号「スチュワードシップコードの目的とその多様性」 2020年5月  
報告者 後藤 元 東京大学大学院法学政治学研究科教授

- 第73号「インデックスファンドとコーポレートガバナンス」 2020年7月  
報告者 松尾健一 大阪大学大学院高等司法研究科教授
- 第74号「株対価 M&A/株式交付制度について」 2020年8月  
報告者 武井一浩 西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
- 第75号「取締役の報酬に関する会社法の見直し」 2021年2月  
報告者 尾崎悠一 東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
- 第76号「投資助言葉に係る規制—ドイツ法との比較を中心として—」 2021年6月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第77号「インサイダー取引規制について」 2021年8月  
報告者 宮下 央 TMI 総合法律事務所弁護士
- 第78号「敵対的買収防衛策の新局面」 2021年10月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第79号「事前警告型買収防衛策の許容性  
—近時の裁判例の提起する問題—」 2021年12月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第80号「金商法の改正案を含む最近の市場行政の動きについて」 2023年11月  
報告者 齊藤将彦 金融庁企画市場局市場課長
- 第81号「TOB・大量保有報告制度の見直しについて」 2023年11月  
報告者 大崎貞和 野村総合研究所未来創発センター主席研究員
- 第82号「公開買付けにおける意見表明は必要か？」 2023年12月  
報告者 宮下 央 TMI 総合法律事務所弁護士
- 第83号「日本証券業協会の社債市場活性化に向けた  
制度整備に関する取組み」 2024年3月  
報告者 松本昌男 日本証券業協会常務執行役・自主規制本部長
- 第84号「資産運用業規制—業務委託に係る規制の見直し—」 2024年5月  
報告者 神作裕之 学習院大学法学部教授
- 第85号「ドイツにおける公開買付規制のエンフォースメント」 2024年6月  
報告者 齊藤真紀 京都大学法学研究科教授
- 第86号「米国私募規制の改正と私募市場の現状」 2024年7月  
報告者 松尾健一 大阪大学大学院高等司法研究科教授
- 第87号「経済成長戦略と上場会社法制」 2024年8月  
報告者 武井一浩 西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
- 第88号「サステナビリティ関連訴訟の近時の動向」 2024年12月  
報告者 松井智予 東京大学大学院法学政治学研究科教授

- 第 89 号 「いわゆるソフトダラーの規制について 2025 年 2 月  
—リサーチ・アンバンドリングを巡る米英の近時の議論状況—  
報告者 行岡睦彦 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 90 号 「株式分割と資本市場 2025 年 2 月  
—なぜ株式分割はインサイダー取引規制における重要事実なのか—  
報告者 飯田秀総 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 91 号 「財務報告に係る内部統制基準・実施基準の改訂と今後の課題」 2025 年 11 月  
報告者 小出 篤 早稲田大学法学部教授
- 第 92 号 「米国における開示情報の信頼性確保のための制度 2025 年 12 月  
—内部統制に関する制度のSECによる最近のエンフォースメント—  
報告者 萬澤陽子 筑波大学ビジネスサイエンス系准教授
- 第 93 号 「役員報酬規制についての近時の動向」 2025 年 12 月  
報告者 尾崎悠一 東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 94 号 「上場政策としての支配(的)な株主の規制の意義と課題」 2025 年 12 月  
報告者 加藤貴仁 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 95 号 「炭素市場と金融商品取引法 2026 年 4 月  
—EU 排出量取引制度(EU ETS)における市場阻害行為規制と  
改正 GX 推進法に基づく排出量取引制度に焦点を置いて—  
報告者 河村賢治 立教大学法学部教授

当研究所の出版物の購入を希望される方は、一般書店までお申し込み下さい。  
金融商品取引法研究会研究記録については研究所のホームページ <https://www.jsri.or.jp/>  
にて全文をご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録 第96号

株式交付制度の改正

令和8年6月12日

定価 550 円（本体 500 円 + 税 10%）

編者 金融商品取引法研究会  
発行者 公益財団法人 日本証券経済研究所  
東京都中央区日本橋 2-11-2  
〒 103-0027  
電話 03 (6225) 2326 代表  
URL: <https://www.jsri.or.jp>

ISBN978-4-89032-715-7 C3032 ¥500E

定価 550 円（本体 500 円 + 税 10%）