

「会社法制の見直しに関する中間試案」に対するパブリック・コメント

平成 24 年 1 月 31 日

金融法委員会有志^(注1)

取りまとめ担当者	西村 あさひ 法律事務所	小野 傑
同 上	同 上	有吉 尚哉
同 上	森・濱田松本法律事務所	石黒 徹
同 上	同 上	佐藤 正謙
同 上	長島・大野・常松法律事務所	杉本 文秀
	片岡 総合法律事務所	片岡 義広
	外国法共同事業法律事務所リンクレーターズ	和仁 亮裕

今般、金融法委員会有志の取りまとめ担当者では、「会社法制の見直しに関する中間試案」において掲げられている項目のうち、特に金融取引との関連性が強いと思われる論点について検討を行い、パブリック・コメントとして、別紙のとおり取りまとめたので、提出する^(注2)。

以 上

^(注1) 金融法委員会は、国際化・自由化の進展や技術革新等を背景に金融取引の生成発展の速度が高まっている中、わが国における法的不確実性を少しでも除去することを目的として金融取引について実務経験を有する弁護士及び金融取引に関する法律を専門とする研究者が自発的に設立した委員会である。本パブリック・コメントは、同委員会の弁護士委員有志によりドラフトされ、弁護士委員有志間での議論・コメントを踏まえて、最終稿が作成されたものである（各有志が属する組織を代表する意見ではない）。なお、法制審議会会社法制部会の委員又は幹事である金融法委員会の委員は、本論点整理の取りまとめには参加していない。

^(注2) 本パブリック・コメントは、特に金融取引との関連性が強いと思われる論点のみを検討対象とし、かつ、時限的な制約がある中、現時点で金融法委員会有志において意見の一致をみた限度で、意見を取りまとめたものである。本パブリック・コメントでは言及していない項目の中にも、金融取引との関連性が強い論点を含めて、会社法制上、重要な論点が残されており、これらの論点についても機会を見て金融法委員会としての意見を公表することもあり得べきと考えている。

1 第1部 第3 1「支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等」について

1 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等

(1) 株主総会の決議の要否

公開会社が、ある引受人（当該公開会社の親会社等を除く。）に募集株式を割り当てることにより、当該引受人が総株主の議決権の過半数を有することとなるような第三者割当てによる募集株式の発行等を行う場合に、株主総会の決議を要するものとするかどうかについては、次のいずれかの案によるものとする。

【A案】 原則として株主総会の普通決議を要するものとする。ただし、取締役会が当該募集株式の発行等による資金調達必要性、緊急性等を勘案して特に必要と認めるときは、株主総会の決議を省略することができる旨を定款で定めることができるものとし、そのように定めた場合には、総株主の議決権の100分の3以上の議決権を有する株主が一定期間内に異議を述べない限り、当該定款の定めに基づく株主総会の決議の省略が認められるものとする。

【B案】 総株主の議決権の4分の1を超える数の議決権を有する株主が一定期間内に当該募集株式の発行等に反対する旨を通知した場合には、株主総会の普通決議を要するものとする。

【C案】 現行法の規律を見直さないものとする。

(注1) A案又はB案によることとする場合に、当該引受人が総株主の議決権の3分の1を超える数の議決権を有することとなるような第三者割当てによる募集株式の発行等にまで規律の対象を広げるかどうかについては、なお検討する。

(注2) 第三者割当てによる募集新株予約権の発行等の取扱いについては、なお検討する。

(1) 株主総会決議の要否に関するA案ないしC案について

【意見】

機動的な資金調達を徒に制限することのないよう、慎重な検討が求められる。少なくともA案によるべきではない。

【理由】

支配株主の異動については、経営者ではなく、株主が決定すべきという観点も理解できない訳ではないが、(i)会社法により株主総会決議を必要とした場合、会社による機動的な資金調達が妨げられる可能性が大きいこと（上場会社において株主総会を開催し決議を得るまでに通常2ヶ月以上かかる）、(ii)第三者割当てを行う会社は資金繰りが逼迫した状態に置かれていることが多く、資金調達の機動性が損われると、むしろ株主に不利益を及ぼすおそれもあることにも十分留意すべきである。株主総会決議を必要とする旨の改正を行う場合でも、これらの点に十分配慮した、バランスのとれた制度とする必要がある。

この点、A案では、「取締役会が当該募集株式の発行等による資金調達必要性、緊急性等を勘案して特に必要と認めるとき」には、総株主の議決権の100分の3以上の議決権を有する株主が異議を述べない限り、株主総会の決議を省略することができる。しかし、(i)取締役会が「特に必要があると認めるとき」の意義は一義的に明確ではなく、(会社法上の要件として導入された場合)、資本政策の運営に不確実性が生じ、実際にこの例外に依拠することは容易ではないと予想される。また、(ii)A案では、取締役会が「特に必要と認めるとき」であっても、総株主の議決権の100分の3以上の議決権を有する株主が異議を述べた場合には株主総会決議が必要とされているが、「特に必要と認めるとき」に該当する以上は、基本的に機動的な資金調達がより優先されるべきであり、100分の3以上という比較的充足が容易な要件によってかかる例外措置によることが認められなくなるのは、必ずしも適当でない。

(2) 「第三者割当て」の意義

【意見】

金融商品取引法における「第三者割当て」の定義を用いるなど、いわゆる公募増資に際して、証券会社が引受人として有価証券を取得する場合を対象外となるよう検討すべきである。

【理由】

中間試案では「第三者割当て」の意義について特に記載されておらず、現在の会社法にも第三者割当ての定義は特に設けられていない。第三者割当てについて、単に株主割当て以外の割当ての方法とのみ定義した場合、昭和41年商法改正前の商法に関する裁判例（横浜地判昭和37年12月17日下民集13巻12号2473頁）では、公募による新株発行の過程で行われる買取引受けが「株主以外の者に対して新株引受権を与える場合」に該当するとされていることからすると、公募増資が第三者割当てに該当すると解される可能性もあるが、このような取引についてまで「支配株主の異動を伴う第三者割当て」として株主総会決議の要否を論じる必要性はない。

金融商品取引法の関連政府令・ガイドラインの規定等（企業内容の開示等に関する内閣府令第19条第2項第1号ヲ、企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）B24の5-29）等も参考にしながら、「第三者割当て」の意義を明確化することが望まれる。

(3) 株主総会決議が必要となり得る募集株式の発行等の範囲—「引受人が総株主の議決権の過半数を有すること」について

【意見】

株主総会決議が必要となり得る募集株式の発行等の範囲は、客観的かつ形式的な基準によって定める必要があるとの方針に賛成する。

引受人が総株主の議決権の 3 分の 1 を超える数の議決権を有することとなるような第三者割当による募集株式の発行等にまで同様の規律を及ぼすことには反対する。

【理由】

中間試案の補足説明にも記されているように、株主総会決議を要するか否かの判断は、法的効果にも影響を及ぼし得る重要な判断であり、これを客観的かつ形式的な基準により定める必要があるとの方針に賛成である。

「3 分の 1 超」という、会社支配のあり方に一定の影響が及ぶことはあり得るとしても、一義的に明確な支配権の変動が生じているといえない状況下で同様の規律を課すことは、バランスを失っており、実務への影響も大き過ぎる。

2 第 1 部 第 3 3 「仮装払込みによる募集株式の発行等」について

3 仮装払込みによる募集株式の発行等

募集株式の発行等に係る払込みの仮装に関与した者の責任を、次のとおり見直すものとする。

① 当該募集株式の引受人は、払込期日又は払込期間の経過後も払込みの義務を負うものとする。

(注) 当該義務は、会社法第 8 4 7 条第 1 項の責任追及等の訴えの対象とするものとする。

② 当該払込みの仮装に関与した取締役又は執行役は、株式会社に対して、連帯して、仮装した払込みの金額に相当する額を支払う義務を負うものとする。ただし、その者（当該払込みの仮装をした取締役又は執行役を除く。）がその職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明した場合は、この限りでないものとする。

(注) 株式会社の設立時における株式の発行に係る払込みが仮装された場合についても、①及び②と同様の規律を設けるものとする。

【意見】

①及び②のいずれについても賛成である。

【理由】

(1) ①について

補足説明において記述されているとおり、仮装払込みによって募集株式の発行等がされた場合には、既存株主から引受人に対する価値の移転が生じ、既存株主の利益が損なわれるおそれがある。そのため、引受人には、当該価値に相当する財産を会社に対して補填させるべきであり、払込期日又は払込期間の経過後も引受人に払込みの義務を負わせるとする中間試案の提案に賛成する。

(2) ②について

仮装払込みによって募集株式の発行等がされた場合には、既存株主に損害が生じるおそれがあることに鑑みると、仮装払込みに関して帰責性を有する取締役及び執行役に対して、当該損害を補填する責任を負わせるべきである。一方で、仮装払込みに関与した取締役及び執行役に無過失責任まで負わせることは、当事者間の責任負担のバランスを失うと考える。そのため、仮装払込みに関与した取締役及び執行役に原則として仮装払込みの金額に相当する額の会社に対する支払義務を負わせるとした上で、その職務を行うについて注意を怠らなかったことを証明した場合には免責を認めるとする中間試案の提案に賛成する。

3 第1部 第34「新株予約権無償割当てに関する割当通知」について

4 新株予約権無償割当てに関する割当通知

新株予約権無償割当てに関する株主及び登録株式質権者への割当通知（会社法第279条第2項）は、新株予約権無償割当てがその効力を生ずる日後遅滞なく、かつ、新株予約権の行使期間の末日の2週間前までにしなければならないものとする。

【意見】

賛成である。

【理由】

いわゆるライツ・オファリングについては、「公募増資や第三者割当増資と異なり、株式を取得する権利が既存株主にその持分割合に応じて与えられるため、既存株主の公平な取扱いに配慮した増資手法となりうるとの指摘」や「既存株主の大幅な持分比率の低下を伴う第三者割当増資が、投資者保護の観点から問題となっている中、投資者等からライツ・オファリングの積極的活用を求める声」があるとされている（金融庁が平成23年1月19日付で公表した「金融庁・開示制度ワーキング・グループ報告～新株予約権無償割当てによる増資（いわゆる「ライツ・オファリング」）に係る制度整備について～」）。公募との優先関係など増資手法としてのライツ・オファリングの位置付けについては議論があるところであるが、少なくとも企業の増資手法の現実的な選択肢として利用可能とすることが望ましいと考えられる。

この点、我が国でライツ・オファリングを実施する場合の制度的な問題の1つとして、会社法第279条第2項により、新株予約権無償割当てに関する割当通知を新株予約権の行使期間の初日の2週間前までに行うことが必要とされ、ライツ・オファリングに要する期間が長期化してしまうことがあげられる。その結果、ライツ・オファリングによって会社は適時の資金調達を達成することができず、また、権利行使のコミットメントを行う証券

会社等に過大な株価変動リスクを負担させることになってしまっている。

一方で、割当通知により新株予約権の行使の判断に必要な情報を株主に対して提供することが必要であるとしても、株式の株主割当ての際には引受けの申込期日の 2 週間前までの割当通知が必要とされていること（会社法第 202 条第 4 項）との均衡からは、新株予約権無償割当ての場合は新株予約権の行使期間の末日の 2 週間前までに割当通知を行えば足りるとすることで株主保護として十分であると考えられる。

そのため、新株予約権無償割当てに関する割当通知について、新株予約権の行使期間の末日の 2 週間前までにしなければならないものとする中間試案の提案に賛成する。

4 第 2 部 第 6 1 「詐害的な会社分割における債権者の保護」について

1 詐害的な会社分割における債権者の保護

① 吸収分割会社又は新設分割会社（以下第 6 において「分割会社」という。）が、吸収分割承継会社又は新設分割設立会社（以下第 6 において「承継会社等」という。）に承継されない債務の債権者（以下「残存債権者」という。）を害することを知って会社分割をした場合には、残存債権者は、承継会社等に対して、承継した財産の価額を限度として、当該債務の履行を請求することができるものとする。ただし、吸収分割の場合であって、吸収分割承継会社が吸収分割の効力が生じた時において残存債権者を害すべき事実を知らなかったときは、この限りでないものとする。

（注） 株式会社である分割会社が吸収分割の効力が生ずる日又は新設分割設立会社の成立の日に全部取得条項付種類株式の取得又は剰余金の配当（取得対価又は配当財産が承継会社等の株式又は持分のみであるものに限る。）をする場合（会社法第 758 条第 8 号等）には、上記の規律を適用しないものとする。

② 残存債権者が、分割会社が①の会社分割をしたことを知った時から 2 年以内に①による請求又はその予告をしない場合には、①による請求をする権利は、当該期間を経過した時に消滅するものとする。会社分割の効力が生じた時から 20 年を経過したときも、同様とするものとする。

（注） 事業譲渡についても、①及び②と同様の規律を設けるものとする。

【意見】

詐害的な会社分割における債権者の保護を拡充する制度を設けることについて賛成である。

【理由】

近時、いわゆる詐害的な会社分割により取引先や金融機関などの会社の債権者が害される事案が散見される。このような事案においては、民法上の詐害行為取消権の適用などの方法によって債権者の救済を図る裁判例も存在するところであるが、債権者の権利を保全

する観点からは、取引の安全に配慮しつつも、明文の規定により詐害的な会社分割から債権者の権利を保護するための手続を設けることが適当であると考ええる。

一方で、詐害的な会社分割はあくまでも会社分割全体の中では例外的な取引であり、一律に会社分割の手続を加重することは適当でないと考えられる。また、特に吸収分割の場合においては、吸収分割承継会社やその関係者の利益にも配慮する必要があると考えられる。

以上を踏まえ、詐害的な会社分割における債権者の保護を拡充する制度を設けるという中間試案の方針に賛成する。なお、債権者保護の具体的な手続、要件、時効・除斥期間などについては、会社分割一般への影響や他の関係者の利益関係にも配慮してバランスのとれた制度となることを期待する。