

## 気運高まる株式交換制度の創設

多くの企業において大胆な組織改革が急務になっている。97年に純粋持株会社が解禁され、新たな事業再編の法的仕組みが認められたものの、その手続において現行法上いくつかの障害が指摘されている。その議論のなかで、株式交換制度の創設の要望が高まっている。98年4月に通産省の「持株会社をめぐる商法上の諸問題に関する研究報告」が、98年7月に法務省の「親子会社法制等に関する問題点」が相次いで公表された。99年中の株式交換制度の創設が現実味を帯びてきている。

### 1. 株式交換制度が議論される背景

#### 1) 現行商法に基づく持株会社の設立

97年12月17日に改正独占禁止法が施行され、過度に事業支配力が集中しない純粋持株会社が解禁された。住友銀行と大和証券の提携（7月28日発表）、東京三菱銀行、三菱信託銀行、明治生命保険、東京海上火災保険の4社の提携（9月11日発表）など、金融ビッグバンが進展する中で、今後の発展が有望な投資銀行業務、デリバティブ（金融派生商品）業務、資産運用業務の分野を軸として、業態を超えた合従連衡の動きが加速している。これら業態再編の要となるのは持株会社といえる。

商法上、持株会社という概念はないが、持株会社の設立は現行法上通常の子会社設立手続きなどにより可能である。既存の会社が持株会社形態に移行する方法としては①抜け殻方式、②買収方式および③第三者割当増資方式がある。

抜け殻方式とは持株会社となろうとする会社が、現物出資等を行い営業を譲渡して子会社を設立する方式である。抜け殻方式の問題点は、検査が必要となり、債権を現物出資する際に担保としての根抵当権の譲渡手続きが極めて煩瑣となる。買収方式とは持株会社となるべき新会社を設立し、この会社が既存会社の株主から株式を公開買付等の方法により取得する方式である。大規模な公開会社の場合、資金の問題から実現が難しい、TOBや株式交換に応じた株主に譲渡益課税が生じうる、持株会社化に反対する少数株主に株式を提供させることはできないといった問題点が指摘されている。第三者割当増資方式とは、持株会社となるべき新会社を設立し、この会社が既存会社の株主に対し、第三者割当増資を行い、既存会社の株式の現物出資を求める方式である。この方式については、買収方式と同様に、増資に応じるかどうかは株主の意思にかかっており、買付に応じない少数株主が

残存する可能性がある、発行予定株式数の制約（商法 166 条 1 項 3 号）があること等の問題点がある。

以上のように、持株会社の設立の具体的な手続きを進めるに当たり、これらの方法は煩雑かつ相当の費用がかかるため、商法、税法等の現行法の障害を緩和すること及び新たな設立手続きを創設することが求められている。

97 年の独占禁止法の改正法案の国会審議において、持株会社株主の子会社事業への関与や子会社関係者の権利保護のあり方等について検討を行い、また、持株会社設立等の企業組織の変更が円滑に行われるよう株式交換制度等について検討を行うこととされた<sup>1</sup>。

## 2) 三角合併方式の導入

### (1) 銀行持株会社創設のための新たな設立方法

銀行について、持株会社の実際の設立を容易にするため、銀行持株会社創設特例法<sup>2</sup>が制定された(97 年 12 月 12 日公布、98 年 3 月 11 日施行)。

銀行持株会社創設特例法は、既存銀行株主が銀行持株会社の株主に転化するよう、三角合併方式を合併新株の強制的な現物出資という方式で実現したものである。なお、三角合併方式とは、例えば、A 社が T 社を 100%買収するに当たり、100%子会社 B 社を新たに設立し、T 社と B 社を合併させる方法である。

その設立方法は、以下のようになっている。

- ①既存の銀行が、銀行持株会社となる会社を設立する。
- ②銀行持株会社となる会社が、新たに銀行を設立する。
- ③新銀行を存続会社として、既存銀行と新銀行が合併する。

このような三角合併における条件として、①既存銀行の株主が、合併によって交付される新銀行の株式を銀行持株会社に出資する旨を決議する、②銀行持株会社は、現物出資を対価として新株を発行する。この際の検査役による調査は省略できる、という特例が規定された。また、既存銀行と新銀行の合併に際しては、総株主の過半数かつ発行済株式総数の 3 分の 2 以上に当たる株主総会の承認が必要とされている。

これにより、既存銀行の株主は、全員銀行持株会社の株主となるが、合併に反対する既存銀行の株主は株式買取請求権を行使できる。

### (2) 課税特例措置

銀行持株会社創設特例法に基づく持株会社設立には「平成 10 年度税制改正」で、以下のような課税特例措置が規定されている。

---

<sup>1</sup> 97 年 5 月 14 日の衆議院商工委員会の附帯決議および 97 年 6 月 10 日の参議院商工委員会の附帯決議。

<sup>2</sup> 銀行持株会社設立の特例については、大崎貞和「持株会社設立の解禁と金融持株会社」『資本市場クォーターリー』98 年冬号参照。

- ①株式交換に伴って譲渡益が発生する場合についても取得価額を引き継ぐことで課税繰り延べを認める。
- ②消滅銀行の繰越欠損金について、合併評価益により補填された部分について合併法人への引き継ぎを認める。
- ③銀行持株会社への現物出資に伴う増資に関する登録免許税の税率を半減する（2年間の措置、税率1000分の3.5とする）。
- ④株主に株式を交付する際の有価証券取引税は非課税とし、存続銀行が受ける不動産の所有権の移転登記／抵当権の移転登記に対する登録免許税の税率を半減する（2年間の措置、税率はそれぞれ1000分の3、1000分の0.5とする）。

### 3) 株式交換制度の必要性

このように、銀行については、純粋持株会社を設立する上で、三角合併方式とその税制特例措置が設けられたが、一般事業会社には三角合併方式は認められていない。この三角合併方式をより簡素化した株式交換制度の創設が議論されている。

また、株式交換制度は、持株会社設立だけでなく、企業買収などにも広く利用されることが期待されている。株式会社同士が合併する場合には、被合併会社の株式は合併会社の株式に交換される。一方、株式会社を買収する場合には、被買収会社の株式を現金で取得するのが通例で、買収会社の株式あるいは買収会社が保有する株式を対価とすることは一般的に行われない。株式交換制度とは、被買収会社を、株式を対価として100%子会社化することを可能とするものである。

## 2. 株式交換制度に関する最近の検討状況

政府は、97年12月24日に、第1回フォローアップとして「経済構造の変革と創造のための行動計画」を取りまとめた中で、株式交換制度の検討を新規追加した。すなわち、「株式交換制度を含め持株会社の設立の在り方について、株主・債権者の保護を考慮しつつ、半年程度目途に問題点を取りまとめて公表し、早期に結論を得て所要の措置を講ずる。」としている。さらに、98年3月に発表された「規制緩和推進計画」に盛り込まれた。

これに先立ち、通産省の商法研究会（座長：柴田和史 法政大学法学部教授）では、97年7月31日から98年1月29日の間、株式交換制度を検討し、98年2月に「持株会社をめぐる商法上の諸問題に関する研究報告」をまとめ、公表した。同報告書では、「株式交換制度立法モデル案」を提示し、株式交換制度創設を提言している。

そして、法制審議会商法部会（部会長：前田庸学習院大学教授）では、97年12月より株式交換制度の導入につき検討を開始し、98年7月に「親子会社法制等に関する問題点」

をまとめた。

## 1) 通産省の商法研究会の株式交換立法モデル案

### (1) 株式交換手続きの定義

同商法研究会の報告書では、株式交換とは、株式交換を行おうとする会社（交換会社）とその対象となる会社（被交換会社）とが株式交換契約を締結し、その定める条件に従い、被交換会社の株主はその有する被交換会社の株式を交換会社に提出し、交換会社は被交換会社の株主に対して交換会社の株式を交付すること、としている。

ここで、株式交換制度を使用することができるケースは、①持株会社の設立、②持株会社による他の会社を傘下に入れるためのM&A、③子会社の100%子会社化、に絞られている。

### (2) 株式交換制度立法モデル案

株式交換制度を商法改正によって実現するため、合併手続に類似した諸規定を盛り込みつつ、株式交換の特性を踏まえた立法モデル案が作成されている（表1）。モデル案では、当事会社が株式交換契約を締結し、各株主総会の特別決議をもって株式交換を実行するための一連の手続きが示されている<sup>3</sup>。

表1 株式交換制度立法モデル案

1条	株式交換
2条	株式交換契約書の承認決議（※）
3条	株式交換契約書等の備置き等
4条	反対株主の株式買取請求権
5条	株式交換契約書の記載事項
6条	株式交換比率の調査（※）
7条	自己株式の交付
8条	株式交換の手続
9条	簡易な株式交換手続
10条	株式交換の差止め（※）
11条	株式交換無効の訴えの提起
12条	株式交換無効の訴えの手続
13条	担保の提供

<sup>3</sup> 吉田俊宏「持株会社をめぐる商法上の諸問題に関する研究報告」の概要〔下〕旬刊商事法務1487号11～19頁参照。

14条 判決の第三者への効力

15条 会社が発行する株式総数の増加の制限の特例

16条 株式交換に関する準用規定

17条 罰則

附則 1条 書面による議決権の行使に関する経過措置

2条 商法の一部改正（211条ノ2第1項等に「株式交換」を加える）

（注1）※印は2以上の案が出されている。

（出所）野村総合研究所作成

### （3）その他の検討課題

同報告書では、商法上の新たな枠組みを提言すると同時に、税制や会計に関する以下の手当てが必要であるとの指摘がなされている。

税法に関しては、会社サイドにおける資本の増加に伴う登録免許税や新株発行に際しての印紙税、株主サイドにおける譲渡益課税のいずれにも減免措置が必要不可欠であるとしている。また、分社化のメリットを最大限に活かせる持株会社の設立がより円滑に行われるようにするためにも、また、一体的な企業グループ内での組織変更に対する税制の中立性を確保し、迅速かつ機動的な事業展開を可能にするためにも、連結納税制度の早期導入が不可欠としている。

資本に関しては、原則に基づき交換会社株式を時価で現物出資する際に、発行価額の半分が資本に組入れられ、残りが資本準備金に組入れられることにより、資本の額が膨大となることについて、持株会社設立に限定する場合に限り、資本の額の引き継ぎを手当てすべきであるとの意見があがっている。また、現行の連結会計基準において、投資勘定と資本勘定の相殺により、連結貸借対照表における資本部分はほとんど親会社の資本部分となるため、株式交換前の連結貸借対照表に存在した利益準備金等がなくなり、資本準備金に一本化されることも問題であると指摘されている。

## 2）法制審の「親子会社法制等に関する問題点」

「親子会社法制等に関する問題点」（以下、「問題点」とする）は、①親子会社法制に関する問題点と、②資産の評価基準の見直しに関する問題点の2編で構成されている。①は、さらに、親子会社関係の創設のための手続き（株式交換制度）と、親子会社をめぐる株主等の保護に関してであり、前者については15項目、後者については5項目の問題点が掲げられている。②は、時価評価の必要性と、配当可能限度額と評価損益の関係の2点について問題提起されている。

## (1) 株式交換制度

商法上、持株会社は親会社に当たるので、「問題点」では、会社が持株会社となることのできる手続きを「既存の会社の一方を子会社とし、他方をその親会社とするための手続き」、持株会社を設立することができる手続きを「親会社を設立するための手続」と定義している。

### ①株式交換制度の定義

より円滑な持株会社の設立手続きを商法上手当てする観点から、株式交換、三角合併（および逆三角合併）および少数株主締出買取が考えられた。しかし、三角合併については、幽霊会社を設立する必要がある点で手続的に煩雑であること、少数株主締出買取<sup>4</sup>は成立要件を厳しくせざるをえず実務上活用されるか疑問であるなどの、理論的・実務的な問題が指摘されたため、最も簡明な手続きである株式交換制度の創設が取り上げられた。

株式交換制度の定義は、「一方の会社の株主が有する当該会社の株式の全部の現物出資により、他方の会社が新株を発行する手続」とし、持株会社設立の一方法とし位置づけている。なお、合併の場合（商法 409 条ノ 2 参照）と同様、他方の会社は、新株発行に代えて、一定の自己株式を利用することができるとする意見も掲げられている。

### ②自ら持株会社となる場合と親会社を持株会社として設立する場合の共通事項

株式交換は、既存の会社同士で行われ、いずれか一方が持株会社となる場合と、既存の会社が新たに会社を設立して、同社（親会社・持株会社）との間で行われる場合が考えられる。ここでは、いずれの場合にも共通する事項を取り上げた。

株式交換をする場合に作成する株式交換契約書の記載内容としては以下のものが掲げられている。株式交換契約書は株主総会の承認を求め、決議要件については、少なくとも合併の場合と同様、特別決議（商法 408 条 3 項）とすべきかどうかについての意見が求められている。

交換比率の公正確保、事前の情報開示、反対株主の株式買取請求権、簡易な株式交換、株式交換無効の訴えなどは、合併と同様に考えるものとして掲げられている。債権者保護手続については、当事者が存続することから合併と異なり不要ではないかという方向のようである。

また、検査役の調査については、現物出資に対する新株発行という株式交換の性質から、必要であると考えられている（商法 280 条ノ 8 第 1 項本文）。例外として、一方の会社の株式が取引所の相場のあるものである場合において、株式交換契約書で定めた価格がその相場を超えないときには、検査役の調査を省略することができるのではないかとの

---

<sup>4</sup> 一方の会社の発行済株式総数の一定割合の株主が他方の会社による公開買付に応じた場合には、買付に応じなかった株主の株式を消滅または他方の会社の株式に転化させる方法である。この一定割合は、英国では 90%、フランスでは 95%とされている。

意見を掲げている。

#### 株式交換契約書の記載事項案

- |   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>a. 他方の会社が株式交換により定款を変更するときは、その規定</li><li>b. 一方の会社の株式の1株当たりの価格及びその合計額</li><li>c. 他方の会社が株式交換に際して発行する新株の総数、額面無額面の別、種類、及び発行価額並びに一方の会社の株主に対する新株の割当てに関する事項</li><li>d. 他方の会社の増加すべき資本の額及び準備金に関する事項</li><li>e. 一方の会社の株主に支払をすべき金額を定めたときは、その規定</li><li>f. 各会社において株式交換契約書の承認の決議をすべき株主総会の期日</li><li>g. 新株の払込期日</li><li>h. 各会社が株式交換の日までに利益の配当又は商法 293 条ノ 5 第 1 項の金銭の分配をするときは、その限度額</li></ul> |
|---|

### ③親会社を持株会社として設立する場合

親会社を持株会社として設立する場合に、既存の会社が新たな会社を設立して、その後同社との間で株式交換するという方法に代えて、既存の会社が発起人となり、ダイレクトにその会社の株主が有する当該会社の株式の全部の現物出資により他の会社を設立する手続きを認めてはどうかというものである。親子会社が1対1の関係であればよいが、親会社を設立する会社が複数である場合には、さらに検討が必要となる。

この手続きは、会社の設立の一形態であることから、発起人による定款の作成、検査役の現物出資に関する調査など商法の設立に関する規定（商法 165 条～198 条）が適用される。一方、募集設立に類似する手続きだが、会社設立に関する承認の上に、創立総会を要求したのでは手続きが重複することから、創立総会（商法 180 条）は不要とし、他の会社の取締役及び監査役は会社設立に関する承認総会において選任する方向が掲げられている。

また、商法上、現物出資は発起人に限られ（商法 168 条 2 項）、株式を引き受けなければならないことになっている（商法 169 条、211 条ノ 2）が、株主の意思に反して、同人に発起人の厳格な責任（商法 194 条）を負わせることは妥当ではないので、この点は検討すべきであるとされている。

### （2）親子会社をめぐる株主等の保護

親子会社をめぐる株主等の保護の問題は、一方で、親会社がその事業の一部を実質的に子会社に行わせることにより、親会社の株主が子会社の事業について議決権その他の権利を行使することができなくなり、他方で親会社の指示により子会社はその利益に反する事態が生ずるおそれがあるという問題点がある。

100%親子会社は、現在でも存在し、特段の問題は生じていない。しかし、今後見込ま

れる純粋持株会社の増加により、純粋持株会社の株主が子会社の事業のあり方に重大な利益を有することになり、問題が顕在化することは十分あり得る。

この観点から、親子会社関係における親会社の株主ならびに子会社の少数株主および債権者の保護のあり方について、以下のような事項が取り上げられている。

### ①「親子会社」の対象範囲

対象となる親子会社の範囲について、現行法と同様、発行済株式総数の過半数（商法 211 条ノ 2 第 1 項）を基準とするか、親会社の総資産の額に対する子会社の株式の価額の合計額の割合が 50%を超える場合（独占禁止法 9 条 3 項）を基準とするか、もしくは何らかの実質的な基準によるべきか、事項ごとに対象とする親子会社の範囲を決定すべきかなどに意見が掲げられている<sup>5</sup>。

### ②子会社に対する親会社の株主の権利

親会社の株主は、子会社に関する一定の権利を行使できるとすべきかについて以下のような問題提起されている。

- ・親会社が子会社の株主総会において一定の決議事項につき議決権を行使するに当たっては、親会社の株主の利益保護の観点から、あらかじめ親会社の株主総会の決議を要するかどうか。
- ・親会社の株主は子会社の情報の閲覧謄写権を有するとすべきかどうか（商法 293 条ノ 6 など）。
- ・親会社の株主は子会社の取締役の責任を追及するための株主代表訴訟を提起する権限など、会社法上の一定の訴えを提起することができるとすべきかどうか（267 条など）。
- ・親会社がその有する重要な子会社の株式を処分することについては、重要な営業譲渡と同様に考え、親会社の株主総会の特別決議を要することとし、反対株主に買取請求権を認めるべきかどうか（商法 245 条、245 条ノ 2）。
- ・親会社の監査役は、その職務を行うため必要があるときは、現行法上の子会社に対する調査権限（商法 274 条ノ 3 第 1 項、2 項）を一般的な権限に拡大すべきかどうか。会計監査人についても子会社に対する権限を一般的な権限に拡大すべきかどうか。

---

<sup>5</sup> 企業会計審議会は、98 年 9 月 14 日、2000 年 3 月期（99 年 4 月 1 日以後開始する事業年度に係る財務諸表および連結財務諸表）から適用となる新連結財務諸表制度の子会社と関連会社の範囲を示した基準案を公表した。同基準案によると、議決権の所有割合だけで子会社（議決権の 50%超を被所有）と関連会社（議決権の 20%以上を被所有）を判定する現行の基準に加え、会社の意思決定機関に対する支配力や影響力も判定基準とし、対象会社の範囲を拡大している。大蔵省は、同案の意見を外部に 9 月 25 日まで求めた上、早ければ、10 月にも証券取引法に基づく関係省令（財務諸表等規則および連結財務諸表規則）を改正するようである。新範囲の適用は、99 年 4 月 1 日前に開始する事業年度でも認められる方向である。



### ③子会社の株主の権利の保護

子会社の株主の利益を保護するため、以下のような一定の権利を行使することを認めるべきではないかという問題提起がされている。

- ・子会社の株主は親会社の閲覧謄写権を有するとすべきかどうか（商法 293 条ノ 6 など）。
- ・親会社の取締役が子会社に対して影響力を行使することにより、子会社に損害が生じた場合には、親会社またはその取締役は子会社に対し損害賠償責任を負うこととすべきか。
- ・子会社の監査役は、必要があるときは親会社に対し営業の報告を求め、親会社の業務及び財産の状況を調査することができるべきか。会計監査人の権限も拡大すべきか。

### （3）資産の評価基準の見直しに関する問題点

資産の評価基準については、国際会計基準との調和を図るとともに、企業会計原則との整合性を確保するため、一定の資産について時価評価を認める方向が掲げられている。一定の資産としては、株式、社債その他の債券以外も視野に入れている。また、どのような場合に時価評価を認めるべきかについて、公正な会計慣行を斟酌して判断されるとしている。

また、時価評価により生じた評価損益は、配当可能限度額（商法 290 条 1 項）の計算上、純資産額から控除すべきであるとの考え方と時価評価の対象となる資産が換金性の高い流動資産等であって企業の期間業績としてとらえるべき評価損益の範囲内で時価評価が行われるならば、当該評価損益について配当規制を行わないこととしてもよいとの考え方があるとして、時価評価による評価損益を配当可能限度額から控除すべきかどうかについての意見を求めている。

評価益から評価損を控除した額の具体的な取扱いについては、①配当可能限度額の計算上、純資産額から直接控除する、②評価益から評価損を控除した額を積み立てるための新たな法定準備金を創設する、③資本準備金として積み立てるといった方法が考えられるとしている。

## 3. 「問題点」に対する関係各界の意見

法制審の「親子会社法制等に関する問題点」に対しては、関係各界に意見照会がなされ、98年9月1日に締め切られたところである。これに対し、窓口となっている法務省民事局参事官室には、関係各界から多数の意見が求められたようである。ここでは、通産省(商法研究会)、経団連、全国銀行協会連合会の回答を比較する（表 2,3,4）。

通産省の商法研究会は、同意見書に先立って、株式交換制度に関する報告書をまとめて

いる。これに基づき、7月30日に意見書を公表した<sup>6</sup>。また、経団連と全国銀行協会連合会は、9月1日に、それぞれ法務省に対し意見回答を行った。

## 1) 株式交換制度

三者とも、株式交換制度の早期創設の必要性を訴え、現行商法上の合併手続きと同様に扱うべきだとしている。また、株式交換とともに100%親会社設立手続きも導入されるよう求められている。

また、意見照会とは別に、設立後最初の営業年度に係る親会社の利益配当とに関し、配当原資を確保するための資本及び準備金に関する措置が必要である、株式交換に当たっての株券提出手続きに関して留意する必要があるといった論点が掲げられている。

表2 株式交換制度に対する関係各界の回答

	通産省	経団連	全銀協
株式交換制度の位置づけ	現物出資及び新株発行という公正をとるのではなく、端的に合併と並ぶ組織変更手続の一類型として規定すべき。	合併に準じて、自己株式を株式交換に利用できるようにすべき。	合併と類似の企業結合制度として規定すべき。
株式交換制度の必要性	賛成	賛成	賛成
株式交換契約書の作成	合併契約書に準じたものとするのが適当。	一方の会社の1株当たりの価格及びその合計額は不要。	—
株主総会の承認	必要・特別決議	必要・特別決議（合併と同じ）	必要・特別決議（合併と同じ）
交換比率の公正確保	合併比率同様理由書の開示で足りる（専門家の関与は時期尚早）。	合併比率同様理由書の開示で足りる。	合併比率同様理由書の開示で足りる（専門家の関与は不要）。
事前の情報開示事項	賛成・おおむね妥当	賛成・すべて必要	—
反対株主の買取請求権	賛成（合併と同じ）	賛成	—
検査役の調査	株式交換は組織法上の一種特別な契約と解すべき、	不要（交換比率の公正確保及び特別決議で足りる、合併でも不要）	不要（交換比率の公正確保で足りる）
債権者保護手続	原則として不要（転換社債権者及び新株引受権付社債権者の社債権者集会の決議も不要）	不要（債権者を害しない）	—
簡易な株式交換	賛成（合併と同じ）	賛成（合併と同じ）	賛成（合併と同じ）
株式交換の差止請求権	株式交換無効の訴えに関する規定を整備すべき。差止め請求権については、新株発行の場合と合併との規定の整合性を勘案しつつ検討すべき。	株主の承認があるので不要（無効の訴えで足りる）。債権債務の包括承継はないので事後開示は不要。	不要（無効の訴えで足りる）

<sup>6</sup> 通産省としては、98年9月1日に意見書を公表している。

親会社の設立手続き	将来持株会社となるべき会社の設立及び株式交換を一体とした親会社の設立手続きは株式交換とともに創設すべき。	直接 100%親会社の設立を可能とする「親会社設立手続き」は創設すべき。	—
その他の論点	設立後最初の営業年度に係る親会社の利益配当に関し、資本及び準備金に関する措置が必要。端株との交換も認めるべき。交換のための株券提出時における株式の流通性の確保など。	抜殻方式の整備、既発行の転換社債や新株引受権附社債等の権利行使による株式の利用、株式併合に準じた株券交換手続き、新設親会社の初年度配当原資の確保や税制措置など。	株式総数の増加制限、株券提出手続きの利用、端株の割当、異議催告手続き、資本勘定の引継等

(出所) 野村総合研究所作成

## 2) 親子会社をめぐる株主等の保護

親会社の株主の子会社に対する権利、子会社の株主の親会社に対する権利の双方についての三者の意見はおおむね、現行法上、親会社及び子会社の株主等の保護に関し具体的な問題が生じているとは言えないことから、今後のグループ経営の進展を踏まえて、当面は現行法の解釈で対応すべきであるとしている。

表 3 親子会社をめぐる株主等の保護に対する関係各界の回答

	通産省	経団連	全銀協
株主等の保護のための新たな法整備の必要性	現行法では不十分。立法的な手当の検討は中長期的に必要。	メリットとデメリットを比較考量し、慎重に対応すべき	反対（当面、現行法の解釈等で対応すべき）
子会社の株主総会に関する権利	慎重な検討が必要。一定事項について親会社の総会の決議は不適當。	反対。議決権行使については、実務的にもデメリットが大きい。	親会社の株主総会の決議は不要とすべき。
子会社の情報開示	対象となる子会社の範囲等についてさらに慎重な検討が必要。	親会社株主による子会社情報の閲覧請求の範囲は慎重に検討すべき。親会社と子会社との連結ベースの情報開示については、証取法にあわせて検討する余地がある。	重要な子会社に限定した閲覧制度は妥当（銀行法 23 条に準じて、銀行子会社の帳簿閲覧権も否認すべき）
親会社の株主の子会社に関する会社法上の訴え	適當ではない。子会社の管理・監督を含めた親会社の事業全体について、親会社取締役委任しており、その任務懈怠には善管注意義務違反として責任を追及できるため。	反対。子会社の管理・監督を含めた親会社の事業全体について、親会社取締役委任しており、その任務懈怠には善管注意義務違反で責任を追及できる。	子会社の事業の監督について親会社の取締役の責任追及ができるので、不要。
子会社の	特別決議は適當ではない。	親会社の総会の特別決	重要な子会社の株式の

株式の譲渡等	(営業譲渡して子会社とした場合はすでに特別決議を得ている、株式を取得した結果として重要な子会社となったときは不要であることとのバランスを欠くことなど)	議や反対株主の買取請求権に反対。組織変更の一形態である営業譲渡等と株式の処分・取得を同視すべきではない。	譲渡等に親会社の株主総会の特別決議を要することは賛成。この重要性の基準は明確かつ限定的にすべき。
監査役の子会社に対する権限	拡大は検討すべき。現行法上、報告請求できる範囲は親子会社間の取引関係等に限定されることから、親会社にとって子会社の重要性が高まるにつれ、現行の解釈で、親会社の監査役がその職務を果たすには不十分となる可能性もある。	拡大に反対。数多くある子会社すべて親会社監査役が監査を行い責任を負うことは極めて困難。現行法上、親会社監査の必要に応じて子会社を調査できるのでそれに対応できる。会計監査人も同様。	必要だが、子会社の監査役との役割分担を明確にすべき。
子会社株主に対する親会社の情報開示	反対。別法人たる親会社の情報の閲覧等を請求することを認めることは適当でない。	反対。親会社が情報提供の負担をすることになり、親会社株主の利益を損なう。	子会社の株主に請求権は不要。
親会社等の責任	中長期的な課題として検討すべき。	現行法で対応できる。	新たな立法は不要。
子会社監査役の子会社に対する権限	子会社の監査役が十分な情報を得ることができるよう整備すべきだが、一般的に拡大することには慎重に検討すべき。	不要。会計監査人についても同様。	不要。

(出所) 野村総合研究所作成

### 3) 資産の評価に関する問題点

資産の評価に関する問題点としては、時価評価の必要性を認める一方、配当可能限度額については、未実現の評価損益は含めるべきではないとすることが、共通の見解であった。

表 4 資産の評価に関する問題点に対する関係各界の回答

	経団連	全銀協
時価評価の必要性	時価評価を認める一定の資産については会計原則との整合性を図った上で認めるべきである。 持合株式に対する時価会計の導入に絡み、株式市場への影響を考え、「持合株式の交換制度」を提言	賛成。時価の把握が可能な金融資産については時価評価を認め、資産に応じて評価差額を計上すべき。 売却目的の有価証券は損益、その他の有価証券（満期保有や子会社株式を除く）は資本とする資産とすべき。
配当可能限度額との関係	未実現利益を配当可能利益とすべきではない。評価損益については新たな勘定を設けるべき。	実現した時価評価損益については、当期利益に計上し、配当可能利益の計算上、純資産額から控除すべきでない。

(出所) 野村総合研究所作成

#### 4. 株式交換制度創設への評価と今後の展望

株式交換制度の創設は、純粹持株会社の設立だけでなく、M&A の活性化やキャッシュの少ないベンチャー企業の事業展開などのドラスティックな発展も促すことになるであろう。今後の株式交換制度の検討に当たって望むことは以下の4点である。

まず、持株会社設立に限定しない広範に利用可能な株式交換制度の早期創設である。

次に、株式交換制度の創設と同時に税制特例措置が設けられることである。これについては、銀行持株会社創設に対し三角合併方式の導入が先行導入された際に、同時期に税制特例措置が設けられた前例がある。

3つ目には、親子会社の範囲や持株会社設立時の資本の範囲など、時価会計や連結会計の導入に照らして、独占禁止法だけでなく、近々明らかになる企業会計との整合性も図られるべきである。

最後に、親子会社の株主の権利保護をあらかじめ手当することである。コーポレート・ガバナンスに関する関心が高まっている中、親子会社の株主をめぐる問題は今後顕在化するとみられるため、中長期的な課題とすべきではない。親子会社法制の中で論じるだけでなく、別途行われる「いわゆるコーポレート・ガバナンスに関する諸問題」の審議の中で取り上げられてもよいのではないだろうか<sup>7</sup>。

なお、経団連は、今回の意見回答にも取り上げているように、98年8月5日に、「持合株式の交換制度に関する提言」を公表した。同提言は、3年程度の時限措置として、株式交換制度によって市場外で持合株式を交換し、それによって取得した自己株式を消却することによって、市場への影響を回避しつつ、効率的に持合株式の解消を図ろうとするものである。さらに、同提言では、一連の行為に対する税制特例措置のほか、株式交換及び自己株消却を定款の授権に基づき取締役会で行うことも求めている。しかし、時限措置とされているように持合解消に伴う問題は当座の事態である。株式交換制度が持株会社設立を円滑にする簡明な手続きとして検討され始めたことは確かであるが、商法上の合併規定に並ぶとみられる新たな制度的枠組みが設けられる以上、他の商法規定とバランスのとれた立法措置がとられることが望まれる。

---

<sup>7</sup> 銀行持株会社については、銀行監督を通してある程度持株会社をめぐる法的問題を解決することが期待されるが、一般事業会社の持株会社化については、持株会社グループの開示や不公正取引の抑止、持株会社経営者に対する効果的チェック等のコーポレート・ガバナンスが大きな問題となる、と指摘されている（森本滋「親子会社法制をめぐる諸問題」旬刊商事法務1500号53頁参照）。

## <参考>米国における株式交換制度

### 1. ほとんどの州会社法で採用

株式交換制度とは、被買収会社を、株式を対価として 100%子会社化することを可能とするものである。米国では、株式交換制度(share exchange)は 42 州の会社法に採用されている<sup>8</sup>。バージニア州、メリーランド州、ニュージャージー州で導入された後、各州法の基本モデル法典である模範事業会社法 (Model Business Corporation Act) に 1976 年に導入された。模範事業会社法上の株式交換制度は、次のようになっている。なお、多くの企業が設立準拠地としているデラウェア州において株式交換制度がないこと、および株式交換制度の非課税条件が厳しいことなどの理由により、株式交換方式より三角合併方式の方が一般的である<sup>9</sup>。

#### ①株式交換計画の記載事項 (11.02 条)

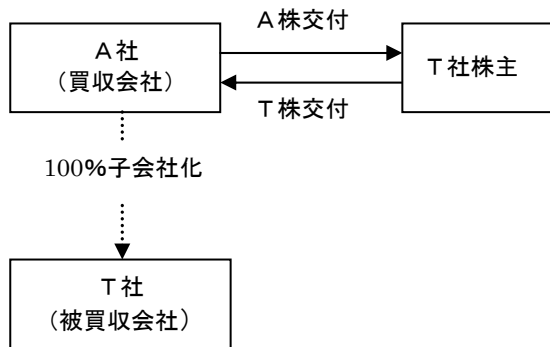
各当事会社の取締役会は株式交換計画を決議する。株式交換計画には、対象会社および買収会社の商号、交換の条件、交換方法 (合併対価) を記載しなければならない。

#### ②株式交換計画の実施 (11.03 条)

各当事会社の取締役会の決議後、株式交換の対象となる会社の株主総会において議決権の過半数を経て、買収会社が対象会社と株式交換取引

(対象会社の株主には、その有する株式と交換に買収会社の株式が交付)

図 1 株式交換



(出所) 野村総合研究所作成

①A社は買収しようとするT社の株主に自己株式を交付し、T社株主全員からT社株式を取得する。

②T社はA社の完全子会社となり、T社株主はA社株主となる。

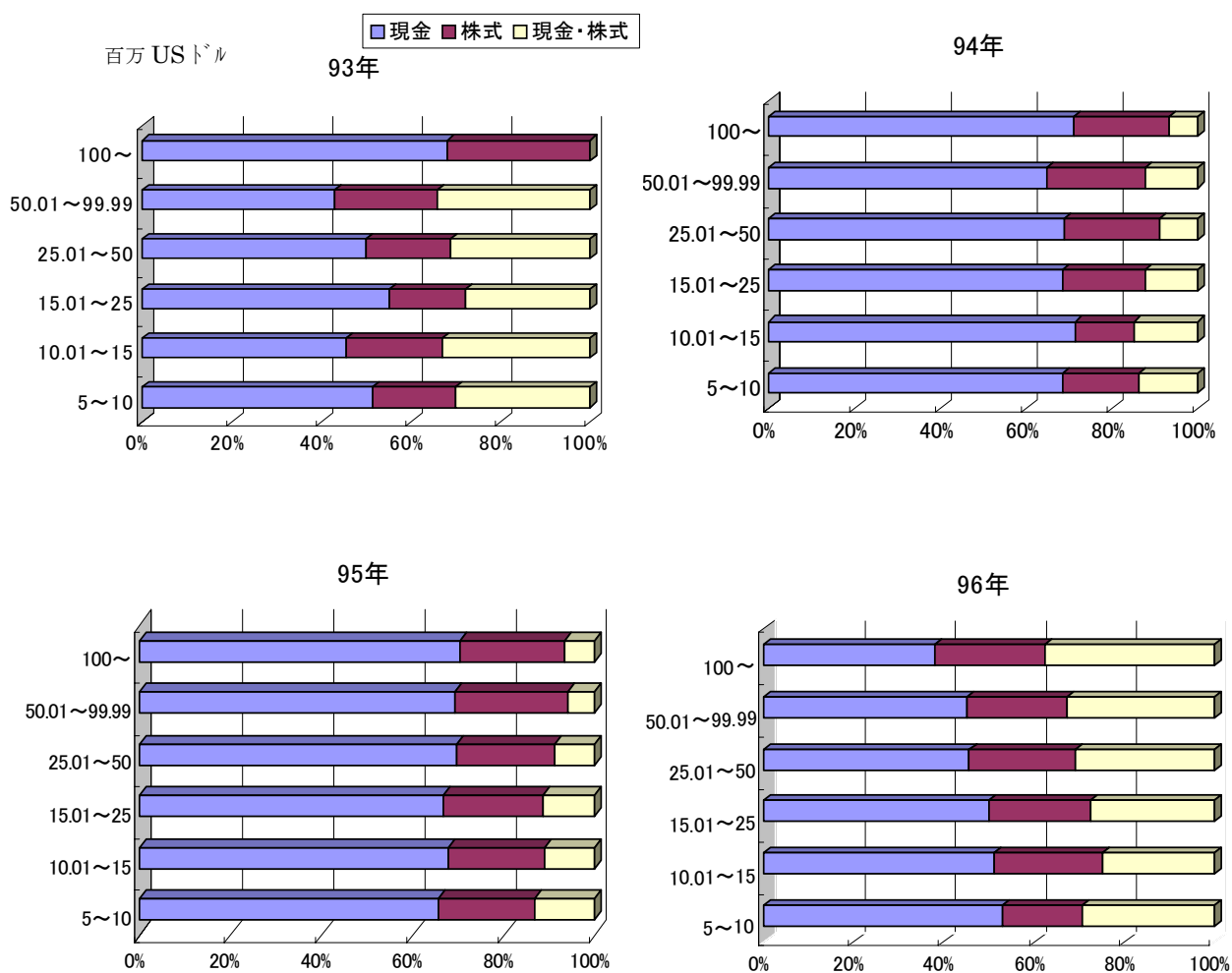
<sup>8</sup> アラバマ州、アラスカ州、アリゾナ州、アーカンソー州、コロラド州、フロリダ州、ジョージア州、バージニア州、メリーランド州、イリノイ州、ニュージャージー州、サウス・キャロライナ州、ニューヨーク州、ペンシルバニア州、ハワイ州、アイダホ州、オクラホマ州、ユタ州などで採用されている (model business corporation annotated vol.3)。多くの会社の設立準拠地となっているデラウェア州の会社法には株式交換制度はない (中東正文「株式交換による持株会社の設立」旬刊商事法務 1482号 3~8頁を参照)。

<sup>9</sup> ターゲット会社が存続会社となって新設子会社と合併する正三角合併よりも、新設子会社が存続会社となってターゲット会社と合併する逆三角合併(reverse triangler merger)方式が主流である。

## 2. M&A における取引価格別支払形態

米国において、M&A における支払形態をみると、支払対価として株式の比重が高まり、現金と株式という複合的支払形態が増加する傾向にある（図 2）。93 年では、1 億ドル超では 60%が現金のみであったが、95 年では、取引価格の低いものほど株式を含む割合が高い。96 年になると、すべての区分で株式を含む割合が過半数を占めている。

図 2 支払手段の内訳



(注 1) Mergers & Acquisitions 誌 (93~96 年) より野村総合研究所作成

(橋本 基美)