

## 〔資料〕

# 日台共同法学シンポジウム（台日跨國法學交流學術研討會）について

2019年2月25日(月) 9:30~17:00、於：靜宜大學（台湾）

## はじめに

法と企業行動研究班主幹 三島 徹也

関西大学法学研究所の「法と企業行動研究班（以下、本研究班）」は、2015年度に発足し2018年度をもって2期4年が終了する。本研究班の4年間の集大成として、2019年2月25日に台湾の靜宜大学法律学系と共同でシンポジウムを開催した。本資料はシンポジウムの内容を要約したものである。本研究班には、委嘱研究員として靜宜大学法律学系の王欽彦教授に参加していただき、今回は王先生のご尽力により本シンポジウムが実現した。本シンポジウムの開催にあたり、靜宜大学法律学系主任の李介民副教授には全面的なご協力をいただき、また、國立中興大學法律学系の廖大穎教授には司会を務めていただいた。ここに感謝の意を表したい。

司会：廖 大穎

コーディネーター兼通訳：王 欽彦

### 1. テーマ：相続法改正について

報告者：多治川 卓朗（研究員・大学院法務研究科教授）

### 2. テーマ：日本の株式会社における機関設計

報告者：三島 徹也（主幹・会計専門職大学院教授）

### 3. テーマ：外資に関する法律と租税特別措置法の関係

報告者：加野 裕幸（2017年度準研究員・大学院博士課程後期課程）

### 4. テーマ：中小企業の資金調達における保証人の変遷

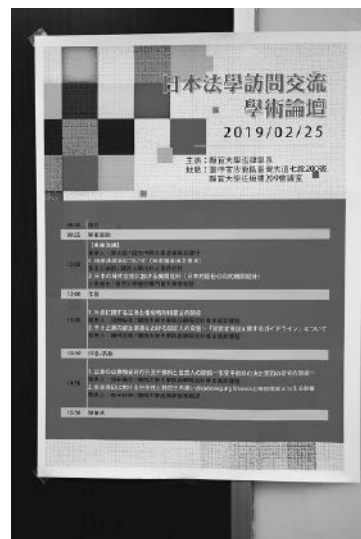
報告者：鎌田 啓貴（2017年度準研究員・大学院博士課程後期課程）

### 5. テーマ：企業の公募増資時の引受手数料と監査人の関係

報告者：池井 優佳（2018年度準研究員・大学院博士課程後期課程<sup>1)</sup>）

### 6. テーマ：担保登記における包括性と特定性の違いが debt/equity finance と研究開発に与える影響

報告者：座主 祥伸（研究員・経済学部准教授）

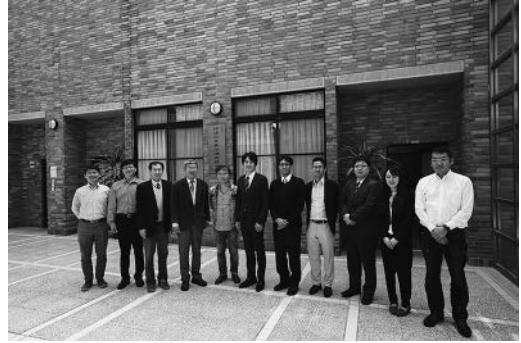


シンポジウムのポスター

1) シンポジウム開催当時の肩書。現在は、京都先端科学大学経済経営学部経営学科助教。



シンポジウムの様子



参加いただいた先生方と記念撮影

## 1. 相続法改正について

多治川 卓朗

2018年7月6日、「民法及び家事事件手続法の一部を改正する法律」および「法務局における遺言書の保管等に関する法律」が成立し、その主要部分が2019年7月1日に施行予定である。国民の高齢化が進み、これに伴って、配偶者の生活保障や相続を巡る紛争が懸念される状況にあったため、次の諸点について重要な改正がなされたものである。

### 1 配偶者の家屋居住権を保護する制度の新設

被相続人の配偶者の家屋居住権を保護するため、遺産分割が終了するまでの間という比較的短期間に限りこれを保護する配偶者短期居住権（改正1037条以下）と、配偶者がある程度長期間その居住建物を使用できるようにするための配偶者居住権（改正1028条以下）が新設された。これは、典型的には、夫を失った妻が、夫の遺産である家屋に住み続けられるようにするための手当てである。妻は、遺産分割協議がなされるまでは配偶者短期居住権による保護、遺産分割協議後は配偶者居住権による保護が受けられる。

### 2 遺産分割に関する改正

#### 2-1 持戻し免除の意思表示の推定規定の新設

共同相続人の一人が被相続人から遺贈または贈与を受けた場合、遺産分割協議に際して、この贈与財産を遺産に戻して各人の相続分を計算し直すことが原則とされる（特別受益の持戻し、民903条）。ただし、被相続人は持戻しの手続を免除できる（同条3項）。今回の法改正では、持戻し免除の意思表示の推定規定が新設されて（改正903条4項）、婚姻期間が20年以上である夫婦の一方配偶者が、他方配偶者に対し、その居住用不動産を遺贈または贈与した場合には、遺産分割協議に際して、原則として居住用不動産の持戻し計算が不要とされる。これにより、配偶者はより多くの相続財産を取得できることになる。

## 2-2 遺産分割前の預貯金の払戻し制度等の新設

最高裁判例では、預貯金債権は遺産分割協議により分割されるべき財産とされる（最大決平成28年12月19日民集70巻8号2121頁）。そうすると、遺産分割協議がなされる前に相続人が預貯金を銀行から引出すことができず、不便を生じる。そこで、遺産たる預貯金に関する遺産分割前の払戻し制度が新設された。これには、遺産の分割前における預貯金債権の行使（改正909条の2）と遺産の分割の審判事件を本案とする保全処分（改正家事200条3項）の二つの制度がある。

## 3 遺言制度に関する改正

公証人の関与や証人の立会いのないまま、被相続人が自分で遺言書を作成する自筆証書遺言につき、社会の高齢化に伴う相続を巡る紛争を防止する必要性から、諸制度が拡充された。

### 3-1 自筆証書遺言の方式緩和

現行法の自筆証書遺言では全文の自書が必要とされる（現行968条）。これが緩和され、遺言書それ自体については全文を自書し、署名・押印することが必要であるが、財産目録については自書でなくてもよいものとしつつ（ワープロで作成することも許される）、ただし、財産目録の各頁に署名押印することを要するものとされる（改正968条2項）。

### 3-2 法務局における自筆証書遺言の保管制度の新設（法務局における遺言書の保管等に関する法律）

同制度の新設により、自筆証書遺言を作成した遺言者は、法務大臣の指定する法務局に遺言書の保管を申請することができる。これにより、①遺言の偽造・変造・隠匿・破棄のリスクが回避される、②法務局がチェックするため、自筆証書遺言に方式違反のおそれがない、③家庭裁判所の検認が不要とされる、という三つの利点が生じる。

## 4 遺言執行者の権限の明確化等

遺言の内容によっては、遺言執行者は相続人の利益に反しても遺言の内容を実現する必要があるので、このことを法律に明記すると共に、遺言執行者の権限が明確にされた（改正1015条・1012条1項ほか）。

## 5 遺留分制度に関する改正

### 5-1 遺留分減殺請求権の行使による効力の改正

現行法では、遺留分減殺請求権（現行1031条）の効力は物権的に生じる（判例・通説）。たとえば、遺留分減殺請求権の行使により、受遺者と遺留分権利者は遺贈目的物を物権的に共有する。改正法では、遺留分侵害額請求権（改正1046条1項）の効力として遺留分侵害額に相当する金銭の支払を請求することができるものとされた。たとえば、遺留分侵害額請求権の行使により、受遺者は遺贈目的物をなおも単独所有するが、遺留分権利者は受遺者に対して遺留分侵害額に相当する金銭の支払を請求できる。これにより、相続による事業承継を円滑にし、特定財産を受益者

に与えるという被相続人の意思を実現できるものとされる。

## 6 相続の効力等に関する改正

### 6-1 共同相続人の一人による遺産の処分と遺産への組み戻し

遺産分割前に共同相続人の一人が遺産に属する財産を処分した場合に、処分者の同意がなくても、処分者以外の共同相続人の同意があれば、処分された財産を遺産に組み戻すことができるものとされた（改正906条の2）。これにより、共同相続人間の公平が図られる。

### 6-2 相続開始後の共同相続人の一人による遺産の処分

改正法では、相続財産たる特定財産が共同相続人の一人により第三者に処分された場合、他の共同相続人はその法定相続分を超える範囲については、登記等の対抗要件を備えなければ第三者に対抗することができないことが明記された（改正899条の2）。これは、遺産分割協議による特定財産の承継については、従来の判例・通説の立場に従うものである。しかし、相続させる趣旨の遺言（改正法では特定財産承継遺言）や相続分の指定による特定財産の承継については、従来の判例・通説の立場を変更するものである。

## 7 相続人以外の者の貢献を考慮する制度の新設

相続人以外の被相続人の親族が、無償で被相続人の療養看護等を行った場合には、一定の要件の下で、相続人に対して金銭請求をすることができるものとされる（改正1050条）。たとえば、長男の嫁が義父・義母の老後の介護につき多大な貢献をした場合、その寄与が相続に際して金銭的に評価されることになった。

## 2. 日本の株式会社における機関設計

三島 徹也

### 1 日本における株式会社の機関設計の考え方

日本における株式会社の機関設計は、台湾会社法と異なり、強制部分のみならず任意な部分もあり、バリエーションに富んでいる。ただし、日本の会社法においては、基本的に強硬法規であって、大きくは株式の流通（譲渡制限の有無）と会社の規模によって基準付けられている。なお、台湾会社法においても2018年の大規模な会社法改正（2018年7月6日に立法院で可決、2018年11月1日より施行）によってその機関設計に柔軟性がみられるようになった。本稿では、日本における株式会社の機関設計と台湾会社法を比較しながら考察することとする。

### 2 株式の流通と機関設計

日本の会社法においては、株式会社における株式の流通の態様によって機関設計の在り方が異なる。日本の株式会社においては、当該会社の株式の譲渡制限の有無によって、「公開会社」また

は「非公開会社」に分かれる。そして、「公開会社」または「非公開会社」によって会社法により要求される機関が異なる。「公開会社」とは、株式の全部または一部に譲渡制限の定めを設けていない会社をいう（日本会社法2条5号）。ここで注意すべきことは、会社法上の「公開会社」と金融商品取引法上の「上場会社」の意味である。会社法上の公開会社は必ずしも上場会社であるとは限らず、非上場会社である場合もあれば、上場会社である場合もある。ただし、非公開会社は、上場することはできず非上場会社である。台湾会社法における「公開発行会社」は、日本会社法における「公開会社」ではなく、「上場会社」にあたる。

「非公開会社」の場合における機関設計は、最小限の機関設計でよいとされる。例えば、株主総会と一人の取締役のみの構成でたりる。すなわち、取締役会は不要となる。この最小限の機関設計は、日本会社法では2005年改正で有限会社は廃止され、これに伴って、当時の有限会社法において認められていた機関設計である最小限の機関設計が導入されたものである。台湾会社法では、2018年改正で、非公開会社においては取締役会の設置が不要（監査役は必要）になった（台湾会社法192条）。さらに、株主が単一の法人である会社（完全子会社）は、取締役会および監査役の設置は不要となった（台湾会社法128-1条）。このような措置は、日本の会社法には存在しない。

「公開会社」の場合は、取締役会の設置が必要とされる（日本会社法327条）。これは、取締役相互の牽制によるチェックが要求されるからである。すなわち、公開会社では、株主が多数かつ変動し、また通常株主の経営意思・能力がない場合が多いので、株主による経営に対するチェックが困難であって、また、不特定の者が株主となる可能性があり、その者を保護するために厳格な機関設計が要求される。

また、取締役会を設置すると監査役・監査役会の設置が強制される（日本会社法327条2項）。取締役会を設置すると株主総会の権限が縮小され、取締役会の権限が大きくなる（日本会社法295条）。よって、株主による経営に対するチェックが困難になるので、経営を監査する機関が必要となる。

### 3 会社の規模と機関設計

ここでいう会社の規模（大会社とそれ以外の会社）の意味は、一般に言う「会社の大きさ」とは異なる。すなわち、会社法でいう「大会社」とは、資本金の額が5億円以上であるかまたは負債の合計額が200億円以上である株式会社をいう（会社法2条6号）。つまり、「大会社」の意味は、その会社には、債権者の数またはその債権額が多いということの意味する。

「大会社」の場合には、会計監査人の設置が必要となる（会社328）。会計監査人は、その資格として監査法人または公認会計士であることを要する。「大会社」では、債権者の数またはその債権額が多いので、より会計の適正さを要求し、会社財産を確保する要請が大きいからである。「大会社」以外の会社では、会計監査人の設置は任意となる。

### 4 日本における機関設計

日本における大規模な会社で典型的な従来型機関設計では、株主総会、取締役会、代表取締役、

監査役会および会計監査人が設置される。これは台湾会社法における公開会社の機関設計と同様である。ただし、台湾会社法には監査役会は存在しておらず、ここでは監査役となる。

しかし、日本にはこれ以外に、指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社という機関設計が存在する。これらは、日本における比較的新しい大規模会社の機関設計であって、台湾会社法には存在しない。

2002年に日本の会社法（当時は商法）において導入された指名委員会等設置会社（当時の名称は委員会設置会社）における機関設計は、株主総会、取締役会、代表執行役・執行役および会計監査人によって構成され、取締役会の中に指名委員会・監査委員会・報酬委員会の3委員会が設置されるものである。特徴的なことは、これらの3委員会の構成は、3人以上の委員に過半数の社外取締役を置かなければならないことである。すなわち、この指名委員会等設置会社においては、監査役は存在しない。米国型の機関設計を参考に導入されたものである。

その後、2014年に日本の会社法改正で新たに導入された機関設計が、監査等委員会設置会社における機関設計である。前述の指名委員会等設置会社あまり多くの会社に導入されなかったことから、米国型と日本型の機関設計の折衷型として導入された。この会社は、株主総会、取締役会、代表取締役および会計監査人によって構成され、取締役会の中に監査等委員会が設置され、前述の指名委員会と報酬委員会は存在しない。この委員会の構成も指名委員会等設置会社と同様、3人以上の委員に過半数の社外取締役を置かなければならず、監査役は存在しない。

このように、日本の会社法では近年その機関設計は複雑さを増し、バリエーションに富んだものとなっているが、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の機関設計が採用されている数は多くなく、ガバナンス体制としてはまだまだ改良すべき点も多い。現在、日本では法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会により「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」が策定され、その中では、社外取締役を活用する内容も盛り込まれており、ガバナンス強化に向けた取り組みは今も進められている（2019年度通常国会への改正法案の提出は見送られている）。

### 3. 外資に関する法律と租税特別措置法の関係

— 軽減税率を適用される外国人・外国法人について —

加野 裕幸

#### はじめに

本稿の目的は「外資に関する法律」（昭和25年5月10日法律第163号、以下「外資法」という。）と租税特別措置法との関係を明らかにすることである。株式、持ち分、受益証券、社債、貸付金債権、技術援助契約などの形態による外国資本の対日投資、及びこれにともなう各種の取引を外資法により定義している（第10条、第11条、第12条、第13条、第14条）。これらの対日投資を増やすために外資法により、投資の条件を定め継続的な投資に関しては保護を行い、その果実の外貨での送金を保証していた（第15条、第16条）。本稿では昭和25年から29年ごろまでの外資法に定められる「技術援助契約」又は社債の引き受けもしくは貸付に関する契約（外資法第3条、第9条）

に定められる配当・利子・使用料に対する所得課税について考察する。これは日米租税条約発効（昭和30年）以前であり、当時のわが国の国際課税の状況を明らかにすることができる。

### 経済復興政策としての外資導入と国際租税法

終戦直後わが国は外貨不足と技術的遅れを解消するために外資法を制定した。外資法は政府が民間企業の投資を活発にさせるために行った経済政策である。外資法の規制対象として資本の輸入と技術の輸入がある。ここでは政府主導で国内産業を保護するために外国資本の導入を外資法で厳しく規制した。そして直接投資は、ほとんど技術導入と一体化して行われてきた<sup>2)</sup>。終戦後、わが国における対外経済取引は一般的に原則禁止を建前として許可制としていた<sup>3)</sup>。そして、外国資本の導入は一般法である「外国為替及び外国貿易管理法」（昭和24年法律第228号、以下「外為法」という。）の規制対象とされた。さらに、特定の形態の外資導入については外為法の特別法にあたる外資法の適用を受けた。

昭和20年代の戦後混乱期における外国人・外国法人に対する課税の動向がどのように今日の制度につながっていたか、その過程において経済復興政策として当時の政府が外資導入政策と外国人・外国法人課税をどのように結びつけていたのか。本稿で、これらを当時の立法と行政実例を研究し、戦後の国際租税法の出発点を考察し現在の国際租税法がどのように形成されたか、その一部を明らかにしようとするものである。

### 外資法について

外資法は「日本経済の自立とその健全な発展及び国際収支の改善に寄与する外国資本に限りその投下を認め、外国資本の投下に伴って生ずる送金を確保し、且つ、これらの外国資本を保護する適切な措置を講じ、もつてわが国に対する外国資本の投下のための健全な基礎を作ることを目的」（第1条）としていた。

国際間資本移動を資本輸出国と資本輸入国の両面から見たとき、後者の立場の外国資本の受け入れを通常、外資導入という。外資導入としてわが国の側からこれを見ると、非居住者<sup>4)</sup>によるわが国の証券（株式、持ち分、公社債、受益証券等）の取得、非居住者によるわが国での支店、工場の設置ないし不動産の取得、わが国政府・企業による外債発行ないし外国からの借り入れ、外国技術の導入などがある。

これら取引の多くは外資法によって規制されてきたが昭和55年12月1日施行の「外為法」の大

---

2) 加野 裕幸『外資法』第3条の『外国投資家』と『技術援助契約』関西大学大学院法学ジャーナル94号（2017年）35-36頁。

3) 犬田 章『わが国戦後の外国為替管理政策と長期・短期資本取引規制の緩和：「原則禁止」の外為法（1949年）から「原則自由」の外為法改正（1979年）まで30年間の歩み』（中央公論事業出版・2000年）152-154頁。

4) 外為法の非居住者。「非居住者」とは居住者以外の自然人及び法人をいう（外為法第6条6項）。「居住者」とは、本邦内に住所又は居住を有する自然人及び本邦内に主たる事務所を有する法人をいう。非居住者の本邦内の支店、出張所その他の事務所は、法律上代理権があると否にかかわらず、その主たる事務所が外国にある場合においても居住者とみなす（外為法第6条5項）。

改正によって多くの取引が自由化されるまで外資法により規制されてきた。外資法は、わが国の対外経済取引を一般に原則禁止ないし要許可を建前とする「外国為替及び外国貿易管理法」（昭和24年法律228号）の特別法として制定され外国為替管理の例外規定として外資導入の促進を図ることを狙いとした法律である。

### 租税特別措置法について

租税特別措置法は、昭和21年法律第15号「臨時租税特別措置法を改正する法律」をもって従前の臨時租税措置法を改正するとともにその名称を変更して同年9月1日から公布実施されたものである。その内容は、所得税、法人税、相続税、富裕税、財産税、登録税、酒税、揮発油税及び資産再評価税の各税法の特例を規定したものである<sup>5)</sup>。外資法が関係する改正については、昭和25年法律第136号をもって租税特別措置法の一部を改正し、外国資本について保護のための抜本的な措置を講じた<sup>6)</sup>。この改正では外資に対しての所得課税の軽減が設けられた。租税特別措置法の第3条、第3条の2（対外支払い手段に対するもの）、第5条（給与等）がそれらを実施する規定であった。

投資性所得については、租税特別措置法第3条が対応している。租税特別措置法第3条は、所得税法の対象となる利子所得又は配当所得のうちその所得の起因となる国債、地方債、社債、貸付信託受益証券、株式、出資、証券投資信託受益証券又は貸付金債権が外貨又は一定の外貨相当をもって取得されたものについて所定の事項を支払者の備え付ける帳簿に登載することを条件として20%の税率を10%に軽減し、これによって外資導入に関して税法上の促進措置を規定している<sup>7)</sup>。

### 外国人・外国法人の課税の問題

当時の国際課税に関する制度については、小松教授は、外国税額控除、非居住者の制度がなく、「まったく陳腐なものであった」<sup>8)</sup>と形容されている。当時の租税特別措置法はどのようにして外国資本の投資に対して軽減税率を適用していたのか。昭和25年の租税特別措置法の改正は、当時日本に居住する外国人・外国法人に関する納税義務の範囲の拡大であるとされる<sup>9)</sup>。当時の所得税法は、外資に対する所得税法の規定については「法施行地に住所を有し又は1年以上居所を有する個人」とし、法人税法の規定については「施行地に本店又は主たる事務所を有する法人」で「資産又は事業を有する法人」とするだけであった。租税特別措置法第3条は、上記の通り外資に関して軽減措置を講じているのであるが、租税軽減の要件として外資法の文言は明示されていない。

---

5) 安川 七郎「租税特別措置法通達解説 -1- 外資の導入に関連する所得税の軽減」財政経済弘報349号（1952年）10頁。

6) 佐藤 春亥「外資導入と課税 -1- 貿易界41号（1952年）34頁。

7) 安川 七郎「租税特別措置法通達解説 -1- 外資の導入に関連する所得税の軽減」財政経済弘報349号（1952年）10頁。

8) 小松 芳明「国際租税法の発展と動向」租税法研究10号（1982年）4頁。

9) 加野 裕幸「日米租税協定逐条審議議事録1952・1953」関西大学大学院法学ジャーナル96号（2019）316頁。



租税特別措置法第3条では外為法第6条の「対外支払い手段」を軽減するための要件としている。すなわち、外為法の「居住者」から「非居住者」への支払を日本から海外への支払と同様に取扱っており、支払先基準であることがわかる。さらに特別法である外資法第3条の許可された「外国投資家」という概念を用いて租税特別措置法を規定し日本国内に本店がある場合でも、外国法人と同様に軽減税率を適用していた。

## まとめ

租税特別措置法第3条の「対外支払い手段」の意味は、外為法の「非居住者」及び外資法の「外国投資家」を用いることで、当時の軽減税率を受ける納税義務者の範囲を外国人・外国法人を含めることにして租税の負担を軽減する措置を行っていた。さらに外資法適用を受ける法人は継続的な投資については海外への送金が保証されている。当時、明確ではなかった外国人・外国法人に対する課税について、租税特別措置法第3条を用いることで軽減を受ける納税義務者の拡大を行うことができ、外資導入の促進をおこなっていた。租税特別措置法については、当時は「諸外国においてもあまり類例を見ない広範囲な課税上の特典を与えている」<sup>10)</sup>と評された。

以上

## 【参考文献】

### ・書籍

犬田 章『わが国戦後の外国為替管理政策と長期・短期資本取引規制の緩和：「原則禁止」の外為法（1949年）から「原則自由」の外為法改正（1979年）まで30年間の歩み』（[犬田章] 中央公論事業出版・2000年）

### ・論文

加野 裕幸「『外資法』第3条の『外国投資家』と『技術援助契約』」関西大学大学院法学ジャーナル94号（2017年）31頁

加野 裕幸「日米租税協定逐条審議議事録1952・1953」関西大学大学院法学ジャーナル96号（2019年）289頁

小松 芳明「国際租税法の発展と動向」租税法研究10号（1982年）1頁

佐藤 春亥「外資導入と課税上の特例」外国為替62号（1952年）28頁

佐藤 春亥「外資導入と課税-1」貿易界41号（1952年）13頁

安川 七郎「租税特別措置法通達解説-1-外資の導入に関連する所得税の軽減」財政経済弘報349号（1952年）10頁

---

10) 佐藤 春亥「外資導入と課税上の特例」外国為替62号（1952年）28頁。

## 4. 中小企業の資金調達における保証人の変遷 ～「経営者保証に関するガイドライン」について～

鎌田 啓貴

中小企業の経営者等は、金融機関からの資金調達時に自ら保証を行うことがある。この保証が、経営者等に想定をしていない負債を負わせてしまう、経営者の再起の際の足かせとなってしまうこと、経営状況の悪化の際に経営者による経営断念の意思決定を遅らせてしまうこと等、が問題とされていた。

そこで、平成25年12月5日、日本商工会議所と一般社団法人全国銀行協会を事務局とする「経営者保証に関するガイドライン研究会」は、「経営者保証に関するガイドライン」を公表し（以下、ガイドライン）、翌年2月1日より適用開始となった。同時に、「経営者保証に関するガイドラインQ & A」が公表され、今日までに数度の改訂が行われている。

ガイドラインでは、中小企業が金融機関から資金調達する際に付される経営者等による保証において、①その保証人の範囲を限定し、②経営者保証によらない融資手法について金融機関に検討することが求められている。

本研究では、①についてガイドラインの公表に至るプロセスで、どのような議論がなされ、また今日において改めて考慮すべき課題について検討を行う。まずはガイドラインが、中小企業における経営者等をどのようにとらえているかに着目した。

ところでガイドラインでは、保証を行うことができる者の限定に関する議論は中小企業の資金調達時の保証を行うことができる経営者の要件を示している。このように保証を行うことができる者が限定された議論の経緯について、「信用補完制度の在り方に関する検討小委員会」では下記のように説明している。平成16年12月10日、中小企業庁の諮問機関である「中小企業政策審議会基本政策部会」において、「信用補完制度の現状と課題」が話し合われている。そこでは、(1)利用者ニーズを踏まえた信用補完制度の運営のあり方、(2)信用補完制度の持続的な運営基盤の確立、(3)責任分担等の明確化など、国、地公体、金融機関の責任分担のあり方等につき審議すること、とされた。

これを踏まえて、「信用補完制度のあり方等に関する検討小委員会」が設けられ、平成17年6月23日「信用補完制度の在り方に関するとりまとめ」（以下、信用補完制度のとりまとめ）が出され、信用補完制度について、特に信用保証協会のあり方についての検討が行われた。保証の区分に係る部分を抜粋すると、以下のようなものである。

「保証人の徴求については、経営者本人からの保証とその他の経営には関係のない第三者からの保証とは区別して考えることが必要であろう。……(中略)…… 他方で、当該企業の経営とは関係のない友人や知人、親戚縁者や従業員等については、その保証債務の重大性を鑑みれば、一義的には保証人として徴求すべきではない。しかしながら、例えば、重要取引先等の当該企業と事実上の関係の深い企業や、当該企業の実質的なオーナー等が、経営上必要性を認め保証人となる場合など、容

認せざるを得ない場合も考えられる。いずれにせよ、当該保証人に対しては、保証額を含め、その義務に係る十分な説明が必要である」。

ここでは、中小企業の資金調達における保証について、「経営者」と「その他の者」が区別されている。そして、経営者による保証を認めつつ、財務制限条項の付与等により、本人保証を軽減・免除する手法の検討が求められている。他方、「その他の者」については原則として徴求すべきではないが、例外として徴求を認めることもある、としている。

この信用補完制度のとりまとめを受けて、平成18年3月31日、中小企業庁通達「信用保証協会における第三者保証人徴求の原則禁止について」が出され、政府系金融機関（商工組合中央金庫、日本政策金融公庫）では原則として第三者保証徴求を行わない、とされた。ただし例外として、①実質的な経営権を有している者営業許可名義人又は経営者本人の配偶者（当該経営者本人と共に当該事業に従事する配偶者に限る。）が連帯保証人となる場合、②経営者本人の健康上の理由のため、事業継承予定者が連帯保証人となる場合、③財務内容その他の経営状況を総合的に判断して、通常与えられる保証のリスク許容額を超える舗装依頼がある場合であって、当該事業の協力者や支援者が積極的に連帯保証を申し出た場合（ただし、協力者等が自発的に連帯保証の申し出を行ったことが客観的に認められる場合に限る。）、とある。

つまり、政府系金融機関においては、事業に関与していない第三者による保証は禁止された。ただし、政府系金融機関からの資金調達を行った主たる債務者である中小企業の事業に関与する者による第三者保証は残されていた。

次に「その他の者」についての考察を加えると、以下のようになろう。

- ①【経営者ないし配偶者】については、経営状況を把握しているなどの観点から例外的に保証人となることが認められている。ただし、形式上経営権を有している者や、配偶者として事業に従事しているが、その業務内容から明らかに実態を掌握できない者である場合には、この例外にはあてはまらないとしなければならない。例えば、取締役として名前を連ねているが、他の取締役に比べて明らかに報酬が低く、そして当該企業の経営に関与していない者が、これに当たると考えられる。
- ②【承継予定者】については、健康上の理由のため経営者による保証が困難である場合において、事業継承予定者が保証を行うことを例外として認めている。例えば、将来特定の者に事業継承を予定しており、その者に対して当該中小企業を運営していく上で必要な資産（例えば、株式等）を譲渡している場合や、相続を想定して当該中小企業の経営者の資産が生前譲渡されている場合、当該中小企業の経営者による経営が困難な状態が発生した場合の実質的に経営を担える者が、これに該当すると考えられる。
- ③【協力者・支援者】について該当する者は、中小企業の内部、外部に分けて考える必要がある。内部においては、熟練工等がこれに当たるものと思われる。ここでいう熟練工は、専門的スキルを有しており、当該中小企業の収益獲得に重要な影響を及ぼすことで、結果として間接的に中小企業の経営に関与している者といえるのではないだろうか。中小企業の

外部においては、主要な仕入先、及び販売先がこれに当たると考えられる。特定の仕入先、販売先に過度に依存している場合の仕入先や販売先は、ある種の事業の支援者であると考えられる。このような者が積極的に連帯保証を申し出た場合に、③に該当すると考えられる。

これら①②③のいずれも、「その他の者」による保証の原則禁止の例外に当たるかどうかは、個別事案の実態を把握する必要がある。

私見として、「その他の者」による保証は原則禁止とする。例外となる者として、当該中小企業の経営を担うことができ、積極的に連帯保証を申し出た者は保証ができる、とする見解を主張したい。

信用補完制度のとりまとめによれば、融資を実行する金融機関においては、個別事案の実態を把握するための調査作業は非常に煩雑なものとなると思われる。「その他の者」による連帯保証を付す際には、融資資金がどのような目的で活用されるのか、その融資に対しての保証人が当該中小企業においてどのような立場の者であるのかという情報が重要である。すなわち、融資先企業の財政状態や経営成績、資金繰りの情報に加えてこのような情報を入手できれば、実態としての中小企業を把握することができる。結果として、それは融資可否の決定のみならず、資金回収コストの減額につながるものと考えられる。

## 5. 企業の公募増資時の引受手数料と監査人の関係

### — 引受手数料の決定要因の研究の現状 —

池井 優佳

会社が公募増資により株式を発行する際に発生する費用には、3種類の費用がある。1つ目は、公募増資の発表に際して生じる株価の下落による機会損失である。2つ目に、公募価格のディスカウントにより生じる、金銭の支払いを伴わない間接的な費用である。そして、3つ目に、引受証券会社が行う引受業務に対して会社が支払う引受手数料がある。証券会社の行う引受業務には、事前審査、公募価格の算定、顧客への株式の販売活動が含まれ、これらの業務の対価として引受手数料は支払われる。この研究では、特に、引受手数料と会社の財務諸表の監査を担当する監査人との関係について検証しようと考えている。

会社の公募増資時の引受手数料の決定に影響すると考えられる要因は、多数存在し、要因のそれぞれがどのように引受手数料に影響するかについても複数の仮説が存在する。その中でも、監査人という要素は、審査費用仮説に関連して、引受手数料の決定に影響を及ぼすものと考えられる。審査費用仮説とは、公募増資の引受証券会社が行う引受業務のうち、特に事前審査に関する仮説であり、引受証券会社が行う公募増資会社の審査が困難であれば審査費用が高くなり、その結果引受手数料も高くなるという仮説である。反対に言えば、審査が容易であれば審査費用は低く、よって引受手数料も低くなると考えられる。

公募増資を行う会社が上場会社であれば、金商193条の2第1項により、年度財務諸表について

公認会計士又は監査法人による監査証明を受けることが義務付けられている。この監査証明を行う公認会計士又は監査法人は、いわゆる Big 4 と呼ばれる大規模監査法人から個人事務所を営む公認会計士まで、その規模は様々である。監査の品質に関する研究では、監査法人が Big 4 と呼ばれる大規模なものであれば、その名声や評判を維持するために、より品質の高い監査が実施されているという結果が観察されている。この監査実施者である監査人の規模の違いによる監査証明業務の品質の違いは、引受手数料に影響を与えるのではないかと考えられる。監査の品質がより高いものであれば、公募増資の引受証券会社が実施する事前審査において会社の提示する財務諸表を適正なものであると、より信頼して利用することができる。財務諸表の信頼性が高まれば、事前審査における引受証券会社による財務諸表上の項目や数値の検証作業を軽減、または省略することができ、その結果、審査費用が低減され、引受手数料も低くなると考えられる。よって、会社の財務諸表監査を担う監査人は引受手数料の決定に影響するのではないかと考えた。

監査人を引受手数料の決定要因とした研究はまだないが、関連する先行研究には、鈴木健嗣『日本のエクイティ・ファイナンス』（中央経済社、2017年）第6章 公募増資の引受手数料がある。当該研究では、1988年1月から2011年12月までに日本で行われた公募増資のサンプル737件を使い、公募増資時の引受手数料率の決定要因の分析を行っている。

当該研究では、引受手数料率を重回帰分析における被説明変数とし、引受手数料率は、「公募価格に対し、公募価格と公募価額との差額の割合」と定義し、「割引手数料率 = (公募価格 - 公募価額) / 公募価格」により算出している。

引受手数料率の決定に関しては、以下の6つの仮説がある：1つ目は、審査費用仮説である。2つ目は、交渉力仮説である。この仮説は、証券会社の交渉力が引受手数料に影響するというものである。3つ目に、販売容易性仮説がある。これは、証券会社の引き受けた株式を顧客に販売するためのコストが引受手数料に影響するという仮説である。4つ目に、調整費用仮説があり、これは、販売団の形成に関する費用は引受手数料に影響するという仮説である。5つ目は、規模の経済仮説である。この仮説は、公募増資において一定の固定費が存在する場合には、発行規模が増加するほど、発行規模に対して総費用の割合が低下するというものである。最後に、安定操作費用仮説がある。この仮説では、公募増資の申込期間において証券会社により行われる株価の安定操作のリスクが引受手数料に影響するという仮説である。

鈴木による分析の結果によると、引受手数料率の決定に強い影響を与えていたのは、引受証券会社の審査の困難性、交渉力、そして販売の容易性であることとされた。また、幹事証券会社間の調整費用、規模の経済、そして安定操作費用は引受手数料率に大きく影響するわけではないこととされている。

上記先行研究を踏まえ、引受手数料率の決定に対する監査人の影響の検証を行いたいと考えている。当該研究における仮説は、会社の監査人が Big 4 のいずれかであれば、引受手数料率は低くなる、というものである。これは、Big 4 が会社の財務諸表監査を実施していれば、その監査の品質は高く、引受証券会社は会社の財務諸表を信頼して利用することができる。その結果、事前審査における審査費用及び引受手数料率は低くなると考えられる。

当該研究における仮説の検証は、先行研究と同様に、引受手数料率を被説明変数とし、先行研究で使われた変数に、新たに会社の監査人がBig 4であれば1、そうでなければ0の値をとるダミー変数を加えた説明変数を使い、重回帰分析を行う。各変数については、先行研究と同様に、引受手数料率に対して、審査の困難性を代理する変数である時価資産総額の自然対数及び平均二乗誤差により株価収益率の異常な変動を表す変数はプラスに、交渉力を代理し、引受証券会社が銀行を親会社としている場合に1をとるダミー変数はプラスに、そして販売容易性を代理する株式の流動性の変数、及び日本証券金融の貸借銘柄に指定されている企業であれば1、そうでなければ0の値をとるダミー変数である空売り制約の変数はマイナスに、同じく販売容易性を代理する発行規模はプラスに有意な結果となると予想される。そして、監査人の変数は、マイナスに有意となることが予想される。

上記先行研究及び仮説をもとに、今後の研究を進めていきたいと考えている。

## 6. Debt/equity finance and collateral registration

座主 祥伸

コーポレートファイナンスにおいて、担保は重要な手段である。ただし、どのような財産（不動産、動産、有形資産、無形資産）を担保することが可能かは、担保の登記制度に依存する。担保制度は物権的効力をもつため、契約当事者であっても信用契約において担保の内容を自由に決めることはできない。そのため、担保制度が信用契約に与える影響は無視することはできない。

担保登記制度は、知的財産を含め将来財産を担保とできる制度（generic registration、G型制度）と、できない制度（specific registration、S型制度）が大きく分けると存在する。本報告では、この二種類の担保制度が研究開発と資金調達に与える影響を考察する。加えて、二つのfinanceの方式（debt finance/equity finance）を導入することで資本構成（capital structure）についても考察した。

本稿において、debt finance とは事業が成功した（キャッシュフローが生まれる）ときに一定の返済額を資金提供者（債権者）が得、事業が失敗した（キャッシュフローが生じない）ときに事前に設定した担保財産を債権者が得る資金提供の方法である。他方、equity finance は事業が成功していること（キャッシュフローが生まれていること）を所与として、研究開発が成功した場合に資金提供者が一定の配当を得、研究開発が失敗した場合には配当がない資金提供の方法であるとする。

起業家は、ユニークなアイデアを持っておりそのアイデアを実現するためには研究開発を行うことが必要である。ただし、彼女自身は資金を持っておらず、外部からの融資・投資を必要としている。（外部担保となり得る）自身の資産はもっていないとする。一方、投資家は資金を持っているが、事業のアイデアはもっていない。debt finance として融資をする際には、事業の資産を担保（内部担保）として設定することが可能である。equity finance を行う場合、（分析を簡単にするため）研究開発が成功したとき一定の配当を期待するとする（失敗したときには配

当はゼロである)。起業家は、外部からの資金提供を受ける方法として、debt finance と equity finance のどちらか、またはその両方を選ぶ。

ベンチマークとして、debt finance と equity finance を同一の資金提供主体が行う場合を考察した。この場合、信用契約は実質的に state contingent な返済方式 (contingent claims) となり、研究開発努力と投資水準はファーストベストを達成することができる。ただし、このときの equity finance にあたる配当は負値を取る。これは、研究開発のインセンティブを高めるためには、研究開発の成功時と失敗時で返済額に差を設ける必要があるためである。

次に debt finance と equity finance を別々の資金提供主体が行う場合を考える。このとき、起業家は可能な限り debt finance を利用する。つまり、debt finance と equity finance を選択できる場合、debt finance の方を利用した方が起業家にとっては利得が高くなる。equity finance の利用は、情報の非対称性がある世界において、研究開発のインセンティブを減少させ、debt finance と比べて、実質的により費用がかかることがこの理由である。debt finance の利用に（銀行への規制等によって）上限があるとき、研究開発プロジェクトの期待利益が高い起業家はより多くの資金提供を求め、equity finance を利用する。すなわち、起業家は、まず debt finance を利用し、それだけではプロジェクトへの finance が十分にできないとき equity finance を利用する。この結果は、小規模の事業の多くでは debt finance が利用され、事業規模が大きくなるにつれて equity finance が利用されている事実と一致している。研究開発の努力の水準は、debt finance のみが利用されている場合、セカンドベストの水準となるが、equity finance も利用される場合、equity finance の利用されるに従い、努力水準は小さくなる。一方、投資水準は、debt だけではなく、equity finance も利用される方が大きくなるため、equity finance の利用には投資を大きくするが、研究開発努力は小さくするというトレードオフが存在する。

G型の担保登録制度とS型の制度を比較すると、担保登録の範囲がより広いためにG型制度の下ではより投資額は大きくなる。投資額が大きくなるため、補完的なインプットである研究開発の努力も大きくなる。debt finance に上限がある場合、プロジェクトの価値が大きくなるにつれてG型制度下の方がS型制度と比べて debt finance に加え、equity finance の利用を拡大する。プロジェクトの価値がある程度大きいとき、G型制度の下では equity finance が利用されるがS型制度下では equity finance が利用されていない状況が生じる。つまり、担保制度がより充実している（包括担保制度）を採用している国の方がそうではない国より、debt finance がより利用されるだけでなく、equity finance も利用されることを意味している。この考察は、包括担保制度を採用している多くの英米法の国では、equity finance の市場が発達していることと一致している。担保制度を充実させることは、equity finance の発展のためにも重要であることを示している。

