

従業員持株制度と新株発行

三 島 徹 也

目 次

- 第一章 序 説
- 第二章 従業員持株制度の現状
 - 第一節 アメリカ
 - 第二節 ドイツ
 - 第三節 日 本
- 第三章 従業員持株制度の法的規制
 - 第一節 アメリカ
 - 第二節 ドイツ
 - 第三節 日 本
- 第四章 新株発行と従業員持株制度
 - 第一節 アメリカにおける新株発行と従業員持株制度
 - 第二節 ドイツにおける新株発行と従業員持株制度
 - 第三節 日本における新株発行と従業員持株制度
- 第五章 むすびにかえて

第一章 序 説

わが国において従業員持株制度とは、一般に会社がその従業員に何らかの便宜を供与し、自社の株式を取得させる制度であると定義づけられている。^① 実際には、従業員持株制度は、従業員が自己の会社の株式を取得するに際して、会社はその出資を一部負担するという形で奨励金を供与し、従業員の取得した株式には譲渡制限をする(退社時に株式を返還させる場合もある)という方法で行われる場合が多い。会社が従業員持株制度を実施する目的としては、①従業員の財産形成、②愛社精神の向上、それに伴う生産性の向上、③安定株主の確保、④貯蓄奨励による福祉の向上、⑤従業員の経営参加意識の向上、などが挙げられている。^② 従業員持株制度は、わが国でも広く実施されており、平成六年度には、上場会社において全体の九五・四%が実施している。^③ ところが、わが国においては、この制度についてほとんど法的な措置がなされていない。平成六年の商法改正において、使用人に譲渡するための自己株式の取得についての規定(商二二〇の二)が設けられたにすぎない。そこで、商法上問題となる点が少なからずあり、この問題点を検討する必要がある。

この制度を、会社は上述のようにさまざまな目的をもって採用しているが、いずれも多くの従業員に株式を取得させることが必要となってくる。そこで、従業員が株式を取得する際に何らかの補助を与えることになる。その方法として、①従業員に有利な価額で新株を発行する方法、②会社がいったん自己株式を取得し、それを有利な価額で従業員に譲渡する方法、③従業員が株式を取得するに際して、会社が奨励金を与える方法、以上三つの方法が上げられる。わが国で最もよく行われている方法としては、奨励金を与える方法で、自己株式の取得を利用する方法は平成六年の

商法改正のより可能となった。それぞれ、さまざまな問題点を含んでいるが、ここでは、特に新株発行を中心に論じて行きたい。

本稿では、第二章で従業員持株制度の現状を、第三章で従業員持株制度の法的規制を、第四章で従業員持株制度と新株発行について考察する。また、当該制度が高度に発達しているアメリカと、当該制度について充実した規定を有するドイツと比較・考察することによって、わが国における問題の解決を図ることを試みている。

(1) 八木 弘「従業員持株制度について——アメリカ法を中心として——」竹田古稀記念商法上の諸問題二三五頁、菱田政宏「従業員持株制度——近年の動向を中心として——」関西大学法学論集三三卷四・五・六合併号三頁、河本一郎ほか「従業員持株制度のすべて」別冊商事法務研究一一 六頁、河本一郎・神崎克郎ほか「従業員持株制度をめぐる諸問題」民商法雑誌九八巻一頁二頁（森本発言）、味村治「従業員持株制度」商事法務研究四三〇号二頁。

(2) 河本ほか前掲別冊商事法務研究一一 二〇頁、河本・神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻一頁七、八頁（岡本発言）。現在では、第一の目的として従業員の財産形成が挙げられているが、昭和四〇年代には安定株主の確保を主目的とする会社もあつたようである（河本・神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻一頁八頁（岡本発言））。

(3) 証券（東京証券取引所）四七巻五五八号二七頁。平成六年度には、全上場会社（二、二二八社）のうち、従業員持株制度を実施している会社は二、一一六社（九五・四％）である。この数値は、平成四年度（九四・七％）、平成五年度（九五・二％）を上回る過去最高であつて、従業員持株制度を実施する会社は年々増加する傾向にある。

(4) 本稿では、従業員持株制度そのものについてはこの論文で論じる必要な程度に止めた。詳細は別に論文を近く発表する予定である。

第二章 従業員持株制度の現状

第一節 アメリカ

従業員持株制度と新株発行

従業員持株制度はアメリカで最も発展したといえる。アメリカにおいては、既に一九世紀の後半からその例が若干見られ、その後一九一九年以降の数年間でかなり普及した。⁽¹⁾しかし、一九二九年の世界恐慌による株価の暴落により、貯蓄を株式投資で行っていた従業員は、その貯蓄の実質的価値を失い、この結果、それまで行われていた従業員持株制度のうち六〇%以上が停止された。⁽²⁾その後、一九五〇年頃から再びこの制度が増加するようになり、一九七四年の従業員退職所得保障法 (ERISA、以下ERISAと略す)⁽³⁾の制定以降、この制度が急速に普及し始めた。⁽⁴⁾

アメリカにおいて、従業員持株制度が利用されている目的には、第一に従業員の所得を確保することにある。⁽⁵⁾その他、従業員の生産性の向上を図ると共に、従業員持株制度は使用者にとって節税資金での資本の調達および乗っ取りに対する防衛にも役立つとされる。⁽⁶⁾さらに、経済学的には従業員持株制度によって株式所有を一般の従業員にも拡大して万人の資本主義 (universal capitalism) を実現しようとしている。⁽⁷⁾

従業員持株制度が古くから発達しているアメリカにおいては、その形態も多彩である。大きくは次の三つの形態に分類される。会社の利益分配の一方式として、新株または会社の保有する株式を無償で従業員に交付するという株式賞与方式 (share bonus plans)、会社が従業員に対して株式を有利価額で提供し、従業員がこれを承諾すれば支払い義務 (通常分割払) を負うという株式買入方式 (share purchase plans)、一定額で一定期間内に、新株または会社の保有する自己株式を取得できる権利を従業員に与えるという株式買受権方式 (share option plans) がある。⁽⁸⁾さらに、一定の要件を満たす従業員持株制度には税法上の優遇措置が設けられている。税法上の優遇措置について規定している法律は、内国歳入法⁽⁹⁾およびERISAである。これらの法的枠組みを前提として普及した方式が、ESOP (Employee Stock Ownership Plan) であり、現在では、約七、〇〇〇ものESOPが実施されており、約一、〇〇

○万人の従業員が参加している。⁽¹⁰⁾ このなかで従業員が過半数の株式を所有しているものは、約一〇—二〇%存在する。⁽¹¹⁾ また、ESOPは、有限責任の企業 (Incorporated business) においてのみ実施されている。⁽¹²⁾ ESOPの運営は、次のようになされている。ESOPは、株式賞与方式の一つであり、株式を拠出するための資金は会社が全額拠出するのが原則であるが、⁽¹³⁾ 従業員に追加的に拠出させることもあり、また、会社が自社の株式を直接与える場合もある。⁽¹⁴⁾ 会社は信託 (ESOP trust) を設定し、全財産は信託によって保有される。この信託は、取締役会によって指名された三—五人の委員会により運営され、その会員には一人もしくはそれ以上の平社員を含むことが要求される。⁽¹⁵⁾ 参加従業員は原則として自己の口座に割り当てられた株式の議決権行使について、受託者に指図することができるようになり (パススルー議決権)、さらに、従業員がその議決権を行使しない場合には、受託者により行使される。⁽¹⁶⁾ 従業員への分配は、通常、退職時または一定年数経過後に株式を支給するという形で行われる。⁽¹⁷⁾ その際に、従業員は株式をそのまま保有してもよいし、譲渡してもよいが、譲渡するときには会社は先買権を有する。⁽¹⁸⁾ 株式に市場性がない場合には、従業員は会社に株式の買取を請求することができるようになっていいる。ESOPのなかでも最近特に利用されている方式が、Leveraged ESOPである。⁽¹⁹⁾ この方式では、会社の設定した信託が金融機関から借入をし、借入た資金で会社から新たに発行される株式を購入する。⁽²⁰⁾ その際の購入価額は、現在の公正な市場価額による。⁽²¹⁾ 会社は借入金の返済を保証するとともに、信託が借入金を返済できるように信託にその後継続的な拠出をする。

(1) 菱田政宏「従業員の株式保有と会社の運営・支配」(一) 関西大学法学論集一〇巻四号一〇九、一一〇頁、河本ほか前掲商事法務研究一一八頁。一九二六年には、従業員持株制度は二〇〇以上の会社において実施されていた。

(2) 菱田政宏「従業員の株式保有と会社の運営・支配」(一) 関西大学法学論集一三巻一号二七、二八頁。

(3) Employee Retirement Income Security Act of 1974 (Public Law 93-406)

- (4) 市川兼三「日本と米国の従業員持株制度」インストメント三八巻四号三頁。
- (5) Louis O. Kelso and Patricia Hetter Kelso, *Democracy and Economic Power, Extending the ESOP Revolution Through Binary Economics*, 1991, p. 54.
- (6) L. O. Kelso and P. H. Kelso, op. cit., p. 54.
- (7) 市川前掲四頁。
- (8) 河本ニ神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻一号三頁(前田発言)
- (9) Internal Revenue Code, (Title 26 of U. S. C.)
- (10) L. O. Kelso and P. H. Kelso, op. cit., p. 54. その他の従業員持株制度は約17,000〜31,000あると推定される。また一九七四年には約三〇〇〇のESOPが実施されつつあった。
- (11) Corey M. Rosen, Katherine J. Klein and Karen M. Young, *Employee Ownership in America*, 1985, p. 16.
- (12) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., p. 17.
- (13) 会社から供与される補助金 (compensation) とは必ずしもこれは従業員の給与より相対的に決せられる。つまり、給与が多すぎる者ほど補助金が多くなる(C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., pp. 17, 18).
- (14) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., pp. 17, 18.
- (15) L. O. Kelso and P. H. Kelso, op. cit., p. 61.
- (16) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., p. 18.
- (17) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., p. 18.
- (18) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., p. 18.
- (19) Joseph Raphael Blasi and Douglas Lynn Kruse, *The New Owners*, 1991, p. 23.
- (20) L. O. Kelso and P. H. Kelso, op. cit., p. 61.
- (21) 株式が市場で取引されつつなる場合には、専門家の鑑定による適正価格による。

第二節 ドイツ

ドイツでは、一九九〇年には、一一〇万人の労働者が、自己の従事する会社に対して、従業員株の取得によりおよそ一四〇億マルクの資本参加を行っており、これは継続的に上昇・発展する傾向にある。⁽¹⁾

ドイツにおいて、「従業員株 (Belegschaftsaktie)」は、株式会社または株式合資会社の自己⁽²⁾ (eigene) 株式を、会社が自己の従業員に有利価額 (Vorzugskurs) で、同時に譲渡禁止期間の合意をもって、譲渡するものであり、かつそれは劣後したまたは特別の権利を表彰した株式ではなく、他の株式と同様、経済的な機会と危険を内包しているものであるとする。⁽²⁾ 従業員株の目的は主として「企業の社会政策 (eine betriebliche Sozialpolitik)」にあり、これには、従業員の労働および生活条件の改善という社会的目的、企業の安全性と成功性を高める経済的目的ならびに国益と国民経済の安全と改善という政策的目的が含まれているとされる。⁽³⁾

従業員株と資本との関係としては、確かに、従業員が株式を取得し、当該企業に参加することは、企業の自己資本を強化し、個々の従業員の経済関係が安定することになる。⁽⁴⁾ しかし、従業員の「パートナーシップインテグレーション」を良好にすることができるとどうかは問題とされる。従業員は自己の利益を放棄しないことから、パートナーシップによって、資本と労働の対立はなくなるとする見解がある。⁽⁵⁾ また、Wiedemann は、労働者の株には、資本と労働の間の「パートナーシップ (Partnerschaft)」という特別な性質はないとし、協力的に参加する労働者の数はわずかで、自由意思による財産参加が職場の気質を支えているとする。⁽⁶⁾ これに対して、Hein は、従業員に株式を発行することにより、資本と労働の対立を平らにする (einheben) ことができるとしている。⁽⁷⁾ また従業員株主は、株主総会において自己の権利を主張することができるが、株主総会の参加には、わずかの従業員株主しか関心をもって

いないようである。⁽⁸⁾さらに従業員株には、議決権のない株式(優先株)が発行される場合もあるが、⁽⁹⁾全体の株式資本に対する従業員株主のもつ割合はわずかであることから、議決権の排除は従業員に対して心理的な障害とはならないと⁽¹⁰⁾考えられている。

- (1) Carsten Peter Claussen, „25 Jahre deutsches Aktiengesetz von 1965 (I)“, Die Aktiengesellschaft, 1990, S. 511. しかし、生活困窮者は従業員株の取得を棄権しているようである。
- (2) 株式会社合資会社 (Kommanditgesellschaft auf Aktien) とは「合資会社 (Kommanditgesellschaft) における人的な無限の責任という要素をもった人的責任社員 (無限責任社員・Komplementäre) と出資に限定された責任を負う有限責任株主 (有限責任社員・Kommanditist) により構成される会社である (Günter Henn, Handbuch des Aktienrechts, 1994, 5. völlig neubearbeitete Auflage, S. 59)。一九八八年の末に、株式会社は「一三三三社あり資本合計は二二三三億七二〇〇万マルクであるのに対して、一九八〇年の末に、株式合資会社は、二八社しかなく資本合計は一八億マルクである (Henn a.o. S. 59)。わが国においても、かつては株式合資会社が認められていたが、実際にあまり利用されていなかったため、昭和十五年の改正に際して廃止された (大隅健一郎 〓 今井宏 会社法論上巻 (第三版) (平成三年) 一三三頁)。
- (3) Karl Heinz Knepper, „Die Belegschaftsaktie in Theorie und Praxis“, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 1985, S. 419f.
- (4) Klaus Peterssen, Die Belegschaftsaktie, Wesen, Ziele, Probleme, Gestaltung und Erfolgsaussicht aus der Sicht der Unternehmung, 1963, S. 54ff. vgl. Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht, Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band. I, 1980, S. 650.
- (5) Knepper, a.o., S. 421. vgl. Wiedemann, a.o., S. 650.
- (6) Knepper, a.o., S. 421.
- (7) Wiedemann, a.o., S. 644.
- (8) Henn, a.o., S. 594. また、Reckinger は「従業員の株式取得は、職場の移転および労働意欲には肯定的にのみ作用する」(Gabriele Reckinger, „Vorzugsaktien in der Bundesrepublik“, Die Aktiengesellschaft, 1983, S. 220.)。

(9) Reckinger, a.O., S. 220. また、そこで従業員に対する優先株の発行は、会社の記念 (Firmenjubliäum) になされること
が多くなつてゐる。

(10) Knepper, a.O., S. 421.

第三節 日 本

一 従業員持株制度は、その内容はまだ定型化されておらず、制度の内容によつては違法な場合が生じることもあり、商法上どのような制度が認められ得るかを検討する必要がある。そこで、この制度を現在行われている中でも多くの会社で利用されているものを中心に検討する。

従業員持株制度を会社そのものが中心となつて運営することも考えられる。しかし、この場合、平成六年商法改正により、既発行株式を従業員に持たせるために、会社が一時的に株式を取得することは、商法二一〇条の二の規定に反しない限り自己株式取得の例外として認められるが、会社が従業員の株式を管理することになり、当該制度が会社すなわち取締役利用されるおそれがあるので適當ではない。

実際に、この制度がよく行われている方法としては、持株会等の団体を設立して、それに管理・運営を委ねる場合と、外部機関（主に信託銀行）が中心となつて管理・運営を行う場合がある。前者は証券会社が開発した証券会社方式、後者は信託銀行が開発した信託銀行方式と呼ばれ、さらに証券会社方式は内容の違いから、直接投資方式と間接投資方式に分けられる。⁽¹⁾

直接投資方式は、まず少数の有志従業員が会員となつて、持株会を設立し、その持株会と従業員の個別契約により、従業員は制度に参加する。⁽²⁾ よつて、一般の従業員は、持株会の会員とはならず、参加従業員は相互に契約関係をもた

ない。⁽³⁾ 株式の購入は、個々の従業員が直接行うが、手続きの煩雑さを避けるため、便宜上持株会がその代行をする。⁽⁴⁾ 従業員が個別的に直接株式購入契約をするところから、直接投資方式と呼ばれる。⁽⁵⁾ 個々の従業員が購入した株式は持株会に管理信託され、持株会理事長名義とする。⁽⁶⁾ 持株会に管理信託された株式については、参加従業員はこの信託に基づく受益権を共有する形になる。⁽⁷⁾ 直接投資方式では、持株会の「規約」および持株会と従業員が契約する際の「約款」で運用されている。⁽⁸⁾

間接投資方式は、参加従業員全員が持株会の会員となり、持株会が株式を購入し、各従業員はそれぞれ出資に応じた持分を有することになる。⁽⁹⁾ いったん持株会に出資された出資財産で持株会が株式を購入することから、間接投資方式と呼ばれる。⁽¹⁰⁾ その持分は管理のために持株会理事長に信託し、株式の名義は理事長の名義となる。⁽¹¹⁾ 間接投資方式は、持株会の「規約」のみで運用されている。⁽¹²⁾

信託銀行方式の場合は、個々の従業員と信託銀行が個別かつ直接に契約する。⁽¹³⁾⁽¹⁴⁾ ただし、便宜上参加する従業員全員が会員となる持株会の理事長が各従業員の代理人として包括して契約を締結する。⁽¹⁵⁾ 株式は信託銀行に管理信託され、名義は信託銀行名義となる。⁽¹⁶⁾ 持株会の「規約」と信託銀行の作成する「約款」により運用される。

(1) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三五頁以下、河本〓神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷一号二、一三頁(岡本発言)。

(2) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三六頁、河本〓神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷一号一三頁(岡本発言)、新谷勝 従業員持株制度「新訂版」——運営と法律問題のすべて——(平成五年) 四九頁、藤井信秀「従業員持株制度の商法上の諸問題」名古屋学院大学論集社会科学編一二卷三・四合併号一三六頁。

(3) 藤井 前掲一三六、一三七頁。

(4) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三六頁、河本〓神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷一号一三頁(岡本発言)、藤井 前

掲一三六頁。

- (5) 藤井 前掲一三六頁。
- (6) 河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一三頁(岡本発言)、新谷 前掲七九頁。
- (7) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三六、三七頁。
- (8) 河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一三頁(岡本発言)、新谷 前掲四九頁。
- (9) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三五頁、新谷 前掲四九頁。
- (10) 河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一四頁(岡本発言)。
- (11) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三五頁、河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一四頁(岡本発言)、新谷 前掲八〇頁。
- (12) 河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一三頁(岡本発言)、新谷 前掲四九頁。
- (13) 新谷 前掲五一頁、藤井 前掲一三七頁。
- (14) この契約は、信託は金銭で受け入れるが、信託終了時にはこのときの信託財産をそのまま受益者に引き渡すという金銭信託以外の金銭の信託契約である(新谷 前掲五一頁)。
- (15) 河本¹¹ 神崎ほか 前掲民商法雜誌九八卷一号一二頁(岡本発言)、藤井 前掲一三七頁。
- (16) 新谷 前掲八二頁。

二 従業員の株式購入資金としては、一般に、従業員が毎月の給料から積み立てる積立金と会社から支給される奨励金によって構成される。積立金については、毎月積み立てる金額に上限がある場合が多く、毎月の給料の一〇%程度と定められていることが多い。⁽¹⁾ 上限を定める理由としては、⁽²⁾ ①従業員において過大な積立が行われ、安定的な貯蓄の継続という制度の趣旨に反するおそがあること、⁽³⁾ ②できる限り毎回の投資金額を一定にしてドル平均法の趣旨を生かすため、⁽³⁾ ③積立金には一般的に会社から奨励金が支給されることから、大口の積立者はそれだけ有利であるという

印象を与えやすく、従業員間に不公平感が生じやすいこと、④会社にとつても奨励金の支出額が大きくなり、予算措置が取りにくくなるとともに、商法上支出の合法性が認められにくくなるおそれを避けるため等である。⁽⁴⁾ 会社から支払われる奨励金については、積立金の五—一〇%が支給される場合が多い。⁽⁵⁾⁽⁶⁾ この奨励金の額については、福利厚生費用の範囲内であれば妥当であるとされる。奨励金の額として相当か否かは、それぞれの会社につき個別に判別されねばならず一律に何パーセントと定めることはできないであろうが、⁽⁸⁾ 財産形成として行われるわけだから、普通利息を上回ることによる必要となるであろう。また、従業員に対する優遇措置は、この奨励金の供与に限られず、株式の買付手数料および買い付けた株式の管理事務費用を会社が負担する場合もある。⁽¹⁰⁾

持株会または信託銀行は、多くの場合、従業員の支出する毎月の積立金と奨励金の合計金額で毎月株式を購入するという月掛投資方式を利用している。⁽¹¹⁾ 他に、一時分譲方式があり、ある一定の時期に株式を購入するというものであり、従業員はそのために積立をしておくというものである。⁽¹²⁾ またこの一時分譲方式の場合には、大株主の株式の放出ということに応じて臨時的に行われることもある。⁽¹³⁾

(1) 河本 神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻二号一五八頁(岡本発言)。

平成六年度には、上場会社で従業員持株制度を実施している会社(二、二二八社)のうち、奨励金(特別奨励金、手数料の補助金は除く)を支給している会社は、一、九六三社(九二・八%)ある(前掲 証券三七頁)。

(2) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 二二頁。

(3) ドル平均法とは、毎回の投資金額を一定にして株価の高低に関係なく機械的に株式投資を続けていく方法である。この方法によると、株価の高い月は購入株式数が減少し、株価の低い月は購入株式数が増加して、株価が長期間下落しない限り、一株当たりの購入単価は低くなる。これによって、株価下落の損失を少なくし、上昇による利益を多くすることができる

(藤井 前掲一六五頁)。

- (4) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 二二二、二三三頁、木下公明「従業員持株制度の運営上の留意点」商事法務研究五二八号一七頁。
- (5) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 二三三頁、河本⇨神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷二号一五八頁(岡本発言)。
- (6) このような通常の奨励金のほかに、一定期間継続して株式を取得する者に対して、さらに一定の割合を支給するという特別賞与金、および新株を従業員が引き受ける際に、払込金の一部を会社が支給するという新株発行の際の奨励金などがある(河本ほか 前掲商事法務研究一一 二三三頁、河本⇨神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷二号一五九頁(岡本発言)、新谷前掲七九頁、藤井 前掲一三九頁)。
- (7) 中村一彦「会社の従業員を会員とする持株会に対する奨励金の支出が商法二九四条の二に違反しないとされた事例」金融商事判例七二五号四九頁。
- (8) 大和正史「従業員持株制度と利益供与の禁止」商事法務九九九号二二二頁、川島いづみ「従業員持株制度と利益供与の禁止」税経通信四〇卷一四号二六七頁。
- (9) 川島 前掲二六七頁。
- (10) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 二三三頁、河本⇨神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷二号一五九頁(岡本発言)、新谷前掲九二頁、藤井 前掲一三九頁。
- (11) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三五五頁。
- (12) 新谷 前掲四一頁。
- (13) 河本⇨神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷一号一四頁(岡本発言)。また、臨時的に従業員が株式を取得する場合には、会社が従業員に対して金銭を貸し付けることもある。

三 持株会が目的とすることは、第一には従業員の財産形成であり、これに加えて従業員と会社との共同体意識の高揚をもその目的とする場合がある。しかし持株会に参加し、または持株会と契約する従業員自身としては、それだけでなく、株式を取得するという特別な事情を考慮すると、会社経営の参加も目的としていることが考えられる。⁽¹⁾

持株会の参加資格は、当該会社の従業員が有する。また、その子会社の従業員も含める場合もある。⁽²⁾⁽³⁾ 問題となるのは、取締役に持株会への参加資格を認めるか否かである。取締役に持株会への参加を認めた場合、会社が取締役に對しても奨励金を供与することになると商法二〇五条、二六九条が問題となる。⁽⁴⁾ 持株会が管理している株式の議決権の行使をするにあたっても、取締役の影響下でなされるのであれば問題である。この従業員持株制度や持株会の目的に照らして考えると、従業員の勤労意欲を高めることを目的としている場合には、株式を持たなければ勤労意欲を出さないような取締役はそれ自体問題であり、会社との共同体意識の高揚を目的としている場合にも取締役という地位にある者にとつてはあまり意味はない。⁽⁵⁾ 実際には、取締役が株式を取得する場合は、別途役員持株会が置かれている場合があり、その際には奨励金は供与されていないようである。⁽⁶⁾

非上場会社においては、購入株式の市場性の問題から、上場している親会社または取引会社の株式を取得する持株会を設置する場合⁽⁷⁾ (拡大従業員持株制度) がある。この場合には、奨励金の供与は当該非上場会社が行う。⁽⁸⁾

持株会の性質としては、証券会社方式の直接投資方式の持株会と間接投資方式の持株会は、民法上の組合として位置付けられ、信託銀行方式の持株会は、任意の団体として位置付けられていることが多い。⁽⁹⁾

まず、直接投資方式の持株会が民法上の組合であることには異論はない。少数の従業員が労務の出資をなし、持株会をつくりその会員(組合員)となる。

間接投資方式の持株会は、民法上の組合以外に権利能力なき社団ととらえられる場合もある。⁽¹⁰⁾ 実際には、税法上有利なことから組合と構成することが多い。税法上の取扱については後述する。

信託銀行方式の持株会は任意の団体ととらえられているが、これも税法上有利であるからである。

持株会がその運営をするにあたっては、直接投資方式の場合には、持株会の「規約」と従業員と契約する際の「約款」、間接投資方式の場合には、持株会の「規約」、信託銀行方式の場合には持株会の「規約」と信託銀行の作成する「約款」によって運営される。その内容は、従業員持株制度を遂行する場合に必要な事項を定めている。例えば、持株会理事長の選任および解任、株券の途中引出制限、株式または持株会における持分の譲渡制限、退職時の株式（持分）の返還、株式（持分）の議決権行使の方法等である。

上述のように、持株会または少なくとも従業員は、持株会の目的または持株会参加の目的として、財産形成だけでなく、経営参加、共同体意識の高揚もまた考えている。そこで、持株会が従業員の経済的だけでなく精神面をも考慮するのであるなら、従業員間につながりないしは連帯感をもたせた方が効果的であろう。よって、それらの目的をいかにせるような持株会であるべきである。そこで、まず持株会への参加に取締役を認めないほうがよい。従業員間に連帯感をもたせるためである。従業員であり、かつ取締役である者も除く。従業員持株制度においては、従業員という資格が重視されるが、取締役を排除するということも重要である。また、持株会の運営は間接的であつても従業員の総意によるべきである。例えば、総会を設置する等である。持株会の管理する株式の議決権の行使については、各従業員の意思が反映されねばならない。持株会の理事長は、当然取締役であつてはならず、総会により選任されるべきである。

(1) 牛丸與志夫「従業員持株制度の法律上の諸問題」商事法務一〇二号三頁。

(2) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三一、三二頁、藤井 前掲一三八、一三九頁。

(3) 親会社が子会社の従業員に対し、奨励金を供与してもよいのは、親会社が当該子会社に一〇パーセントの出資を行っている場合のみである（河本ほか 前掲商事法務研究一一 三二頁）。その他の場合には、親会社は子会社の従業員持株制度

の成果の全てを受けるわけではないからである。

- (4) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三一頁、河本Ⅱ神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻二号一六七頁(森本発言)。
- (5) 河本ほか 前掲商事法務研究一一 三一頁、河本Ⅱ神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻二号一六八頁(河本発言)。
- (6) 河本Ⅱ神崎ほか 前掲民商法雑誌九八巻二号一六七、一六八頁(岡本発言)。
- (7) 富田辰郎「従業員持株制度の整備拡大について」商事法務九二二号四頁。
- (8) 日本証券取引業界「持株制度に関するガイドライン」商事法務一三二〇号三六頁。
- (9) 新谷 前掲五三頁。
- (10) 新谷 前掲五六頁以下。

第三章 従業員持株制度の法的規制

第一節 アメリカ

アメリカにおいては、州会社法により会社が従業員持株制度を実施することを認めている。模範事業会社法(一九八四年)⁽¹⁾によると、その一般的権能において(第三〇二条)、以下の規定がある。「定款に別段の定めがないときは、……会社の営業および業務を実行するのに必要なまたは有益なすべてのことをなす、個人と同じ権能を有する。その権能は、次のことをなす権能を含むが、それに限られない。(12)会社の現在または以前の取締役、役員、従業員および代理人の一部または全部のために、年金を支払い、かつ年金計画、年金信託、利益分配計画、株式賞与計画、株式選択権計画、および福利または奨励計画を設定すること」⁽²⁾。これと同種の規定が、カリフォルニア会社法第一〇七条(f)、デラウェア会社法第一二二条(15)、ニューヨーク事業会社法第二〇二条(13)に存在する。

また、税法上の優遇措置として、内国歳入法にその規定がある。税法上の優遇措置が会社および従業員にとって、

従業員持株制度の実施または参加の決定的要因になる。⁽³⁾また、従業員持株制度の形態は、税法上の優遇措置が受けられるか否かに影響される。内国歳入法によると、従業員持株制度が受ける主な税法上の優遇措置に、会社は従業員持株制度に拠出した金額を利益から控除することができる、従業員持株制度の資産の運用利益には課税されない、従業員持株制度の参加者にはその持分が現実には分配されるまで課税されない等がある。この優遇措置を受けるためには、内国歳入法四〇一条(a)項の要件を満たされなければならない。その要件として、会社は、従業員または受託者の排他的利益のために、従業員持株制度のための信託を設定しなければならない、閉鎖会社の従業員持株信託では、各参加者にその者の勘定の株式につき、議決権行使を指示する権利が与えられなければならない等がある。

そのほかに、従業員持株制度は、企業年金制度の一環としてERISAの適用を受ける。ERISAは、従業員持株制度の特定の枠組をつくり出しており、他の年金計画および利益分配計画に適用される要件から従業員持株制度を免除している。⁽⁴⁾従業員持株制度は、証書に従って設立され、維持されねばならず、また、当該制度の目的およびERISAの要求に反しないような積立の政策および方法を定めねばならない等、規定されている(四〇二条(a)項)。従業員持株制度のすべての資産は、一人またはそれ以上の受託者によって信託により保有されねばならず、受託者は、原則として当該制度の資産を管理・運用する排他的な権限を有する(四〇三条(a)項)。当該制度の資産は、雇用主の利益に帰することになつてはならず、制度参加者および受益者への利益の提供および制度を運営するための相当な費用の支出という排他的な目的のために保有されねばならない(四〇三条(c)項)。さらに、ERISAは、当該制度の開示義務および受託者の義務を規定している。⁽⁵⁾開示義務として、従業員持株制度の管理者は、ERISAによって、制度参加者および受益者に制度説明書の要約および年次報告書の要約を交付し、かつ労働長官に制度説明書の要約、

完全な制度説明書、制度変更証明書および年次報告書を提出しなければならない(一〇一―一〇三条)。年次報告書は公表されねばならず、また財務書類には公認会計士の監査意見を必要とする(一〇三条)。受託者の義務として、受託者は、制度に関するその義務を履行するのに際して専ら参加者および受益者の利益のために履行すること、参加者および受益者の利益を提供し、かつ制度の運営のために相当な費用を支出するという排他的な目的のために履行しなければならぬ(四〇四条)。また、従業員利益給付制度とその利害関係者との間の特定の取引を禁止取引として禁じる規定が設けられている(四〇六条)。

- (1) アメリカの各州の会社法が改正される際に指針として利用されることを目的として作成された模範法典(田中英夫 英米法辞典(平成三年)五六三頁)。
- (2) 北沢正啓 II 平出慶道 「アメリカ模範会社法(昭和六三年)二〇―二二頁」。
- (3) 牛丸與志夫 「米国従業員持株制度の法的規制の現状」上柳先生還暦記・商事法の解釈と展望(昭和五九年)一七六頁。
- (4) C. M. Rosen, K. J. Klein and K. M. Young, op. cit., p. 251.
- (5) これについては、牛丸前掲一七九頁以下に詳しい。以下の記述は主にこれによる。

第二節 ドイツ

ドイツにおいては、従業員持株制度は、株式法、財産形成法および所得税法により規制されている。これらの法は従業員に対する優遇措置を特に念頭においている。

従業員株の目的は、社会政策を掲げているが、結局は従業員に株式をもたせるわけであるから、それには、株価下落などの危険を含んでいる。よって、危険の少ない普通預金や確定利付きの証券よりも有利でなければ意味はない。⁽¹⁾

そこで、ドイツにおいては、従業員株の運用にあたって、次の三つの優遇措置が講じられている。①会社の当該従業員に対する有利な価額での自社株の提供。②従業員株に対する国による援助。③税法による優遇措置。

①従業員への有利な価額での提供については、従業員へ株式を提供するためにする自己株式の取得（ドイツ株式法七一条）、または資本増加による従業員への新株発行（ドイツ株式法一八六、一九二、二〇二条）という方法でなされる。従業員の株式取得価額は、無償でも相場以下でもよいとされる。自己株式の取得については、ここでは取り上げないが、新株発行に関しては後述する。

②従業員に対する国の援助については、「第五財産形成法（Fünfte Vermögensbildungsgesetz vom 19. 1. 1989）」で規定されている。この法律によると、一定の所得を超えない従業員によって取得された株式は、六年の譲渡禁止期間の際に、年間九三六マルクの援助金額の範囲で優遇される。

③税法による優遇措置については、「一九九〇年所得税法（Das Einkommen steuergesetz vom 7. 9. 1990）」の一九条 a によって規定されている。従業員が、現存する雇用関係の範囲内で、無償または有利価格で資本参加を得る場合には、従業員の利益（従業員の株式購入価額と取引所の相場価格との差額）が、財産参加の半分の価値以下であり、かつ年間総額五〇〇マルクを越えない限りは、その利益は課税されない（同法一九条 a 一項一文）。その要件として、財産参加は、その譲渡後遅滞なく六年の期間の終了まで固定し（譲渡禁止期間（Sperrfrist））、その財産参加に関して、譲渡禁止期間の終了まで、弁済、譲渡、担保貸しまたはその他の方法で処分しないという合意が必要である（同法一九条 a 一項二文⁵⁾）。譲渡禁止期間の終了までに、財産参加に関する処分をする場合、または財産参加の固定を無効にする場合には、事後的に課税が実行される（同法一九条 a 二項二文）。次の場合には、従業員の株式取得は、同

法一九条 a にいう「財産参加 (Vermögensbeteiligung)」となる (同法一九条 a 三項一号)。この法の適用範囲に住所および業務執行地をもつ使用者または企業によって発行された株式、もしくはドイツの取引所で公の取引または規制市場で認められているか、または規制された店頭取引に取り入れられている株式を従業員が取得する場合である。また、使用者である企業と支配企業として結合する企業の株式についても、使用者によって発行された株式と同様に取り扱われる。

この場合、株式法的な意義における経済行為が重要なのではなく、株式に好ましい重要性を伴った純社会政策的性質の措置が重要であるとされる。⁽⁶⁾

実際には、ドイツでは通常次の方法で従業員に株式が提供される。⁽⁷⁾ 新株が売出銀行またはシンジケートによって、取引所相場またはその他の特定の市場価額で引き受けられて、その後、会社によって発行価額と同額で当該株式をドイツ株式法七一条一項二号に従って、自己株式の許容された方法で取得される。それから会社は従業員に有利な価額で当該自己株式を転売する。会社の株式購入価額と従業員に値引きされた売却価額との差額である欠損は、損益計算書に費用 (Aufwand) として控除される。

- (1) Knepper, aa.O., S. 429.
- (2) Bundesgesetzblatt (以下、BGBl). I 1989 S. 137.
- (3) こうしていう一定の所得とは、一人の従業員につき年間二七、〇〇〇マルクで、配偶者の収入を含めた場合に年間五四、〇〇〇マルクである (同法一三条一項)。
- (4) BGBl. I 1990 S. 1898.
- (5) 譲渡禁止期間は、従業員が財産参加を受け取る年の一月一日に始まる (同法一九条 a 二項一文)。

(6) Henn, a.a.O., S. 596.

(7) Marcus Lutter, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, 2., neubearbeitete und erweiterte Auflage, Band 5, 1. Lieferung §§ 179-220, 1988, § 202, Rn. 30, S. 363.

第三節 日 本

わが国においては、平成六年商法改正により、「使用人へ譲渡するための自己株式の取得(商二一〇条の二)」の規定が設けられた。これは、「従業員持株制度の運営の円滑化」という理由から、自己株式の取得規制が緩和され、設けられた規定である。

会社は、正当の理由⁽¹⁾があるときは、使用人に株式を譲渡⁽²⁾するために発行済株式総数の一〇〇分の三を越えない範囲内において、自己株式を取得することができ(商二一〇条の二第一項)、この場合には、定時総会の決議を要する(商二一〇条の二第二項)。この定時総会の決議は、自己株式を取得するに際して、要求されているのであって、会社が取得した株式を従業員に提供するに際しては、本条は何も規定していない。もちろん、会社が株式を取得したときの価額で、これを従業員に提供するのであれば何も問題はない。しかし、通常は、会社の取得価額よりも低額で、従業員に提供されることになろう。そこで、第三者に対する有利な新株発行の規定(商二八〇条の二第二項)との整合性が問題となる。⁽³⁾この問題を考えるには、商法二八〇条の二第二項の規定の解釈が前提となる。商法二八〇条の二第二項の規定については、第四章において考察し、自己株式の取得に関しては、それを踏まえて後日検討したい。わが国においては、従業員持株制度について税法上特別な立法はなされていない。そこで一般に税法の適用を受ける。

奨励金については、現に雇用関係にある者に支給される給付であること、および定期的に給付されるものであることなどから、給与所得として取り扱われ、よって、奨励金は、給与の支給項目の一つとして、給与所得の課税対象に含められることになる。⁽⁴⁾

次に、配当金については持株会の構成によって異なる。

証券会社方式の場合、持株会を権利能力なき社団と構成した場合、持株会から従業員へ支払われる分配金は雑所得となり、配当控除は認められない。これに対して、組合と構成した場合、各組合員である従業員が直接会社から配当金の支払を受け、従業員は配当所得について、配当控除を受ける。⁽⁵⁾ よって実際にも、証券会社方式の持株会は、組合と構成される場合が多い。信託銀行方式の持株会は任意の団体ととらえられているが、これも税法上有利であるから⁽⁶⁾、持株会を任意の団体と構成した場合、会社からの配当金は信託銀行が受け取るが、実質的には従業員個人が受け取るものとして課税され、配当控除を受ける。

(1) ここでいう「正当ノ理由」については、「従業員持株制度のため」、「持株会へ譲渡するため」で足りると解されている(前田庸「平成六年商法および有限会社法の一部を改正する法律案要綱について(上)」商事法務一三四六号六頁)。

(2) 「使用人」という用語が用いられているのは、「従業員」という用語は商法中にその用語例がないために、商法総則等を用いられている「使用人」の用語例に従ったのである(前田 前掲三頁、大和正史 基本法コンメンタール会社法1〔第五版〕二〇〇頁)。

(3) 会社の株式の取得価額よりも低額で、従業員に当該株式を提供する場合には、第三者に対する有利な新株発行(商二八〇条の二第二項)と同視して、株主総会の特別決議を要するとする立場(若原紳作「自己株式取得規制の見直し(F)」商事法務一三三三三号一九頁、大和 前掲コンメンタール二〇三頁)、およびあえて特別決議を要求する必要はないとする立場(前田 前掲一六頁、田村諄之輔「使用人に譲渡するための自己株式取得」企業会計四六巻六号二九頁)がある。

(4) 宮野清「株式の管理方法と奨励金、配当金等に係る税務」税務弘報四一卷九号五七頁。

(5) 河本ほか「前掲商事法務研究一一七〇頁、宮野「前掲五七頁」。

(6) 新谷「前掲五八頁、宮野「前掲五七頁」。

第四章 新株発行と従業員持株制度

第一節 アメリカにおける新株発行と従業員持株制度

一、新株引受権と従業員持株制度

アメリカにおいては、会社の定款で与えられた権限の範囲内で、取締役会が新株を発行する⁽¹⁾。それゆえ、取締役会が、発行する株式の数および発行価額を定めることができる。これでは株主の経済的利益および会社支配の割合的利益が害されるおそれがあるが、株主は、当然には新株引受権を有しない⁽²⁾。かつては、判例法により、多数決をもってしても奪うことのできない既得権としての新株引受権が株主に認められていた時期もあったが、現在の制定法の下では、株主の新株引受権は強制的にとりよりも任意に与えられるものである⁽⁴⁾。その方法として、新株引受権が定款で特に否定されない限り新株引受権を認めるもの⁽⁵⁾ (opt-in 条項)、または特に定款で認められた場合を除いて新株引受権を除外するもの⁽⁶⁾ (opt-out 条項) がある。模範事業会社法は、opt-in 条項を採用する(第六、三〇条)。

しかし、ニューヨーク証券取引所は、上場会社に対して、株主割当以外の方法で、社外普通株式総数の約一八・五%以上に当たる普通株を発行する場合には、株主総会の承認を得るように要求している⁽⁶⁾。ここで、取締役会による大量の新株発行を防いでいる。

また、たとえ新株引受権が排除されるとしても、衡平法上の原則によって会社が不正に新株を処理するのを制限される⁽⁷⁾。新株の不正発行に対する措置については、制定法は何も定めていないため、具体的処置は裁判所に委ねられている。実際上株主に与えられる重要な救済措置には、事前の予防策として新株発行の差止、事後の救済策として新株発行の取消および発行された新株につき議決権行使を禁ずるインジャンクションがある⁽⁸⁾。

さらに、株主に新株引受権が与えられている場合でも、現在の州会社法は次のことを定めている。もし、従業員奨励計画または従業員報酬計画 (employee incentive or compensation plans) が、初めから株主によって承認されていた場合には、そのような計画に従って新株を発行するのであれば、新株引受権に従わなくてもよい⁽⁹⁾。さらに、模範事業会社法は、株主による承認という条件を要求していない (第六・三〇条 b 項三号)。また、ニューヨーク証券取引所は、取締役・役員または従業員のための特別な報酬制度に関係して発行される証券を上場するためには、株主総会の承認が必要条件となる、と定めている⁽¹⁰⁾。しかし、従業員持株制度に基づく新株発行であっても、会社支配の維持または獲得という不当な目的をもってなされるのであれば、取締役の信託義務 (fiduciary duty) 違反であり、新株発行の差止や取消の対象となる⁽¹¹⁾。

(1) 模範事業会社法第六・一〇条(a)、六・二二(a)。

(2) 模範事業会社法第六・三〇条、カリフォルニア会社法第四〇六条、デラウェア会社法第一〇二条、ニューヨーク事業会社法第六・二二条。

(3) 富山康吉 「アメリカ会社法における新株引受権の原則」 民商法雑誌二四卷五号三六頁。

(4) Robert W. Hamilton, 'The Law of Corporations in a Nutshell, third edition, 1991, p. 148.

(5) R. W. Hamilton, op. cit., p. 150.

- (9) New York Stock Exchange Company Manual §§ 312.00, 703.04 (B). アメリカン証券取引所は、社外普通株総数の二〇% 以上にあたる普通株が発行される場合に、同様の規制をおく (American Stock Exchange, Listing Standards, Politics and Requirements §§ 712, 713)。
- (7) R. W. Hamilton, op. cit., p. 148. また、株主割り当て以外の方法で新株発行が行われる場合、発行価額が公正でなければならぬという原則が、判例・学説上一般に承認されている (Balantine, On Corporations 475 (rev. ed. 1946); Bodell v. General Gas & Electric Corp., 15 Del. Ch. 119, 132 A. 442 (1926)。
- (8) 洲崎博史「不公正な新株発行とその規制」『民商法雑誌九四卷五号五六六頁。
- (9) R. W. Hamilton, op. cit., p. 151. 例えは、イリノイ州会社法二四条では、「会社の定款に別段の定めがなければ、全ての会社は、議決権を行使しうる三分の二以上の株式を有する株主により承認され、または同様の株主総会の承認に従い取締役会によって決定された対価または諸条件により、会社または子会社の従業員に、当該会社の株主に最初に提供することを要することなく、株式を発行しかつ売却することができる」と定めている (牛丸 前掲一九〇頁)。
- (10) 牛丸 前掲一九〇、二〇〇頁
- (11) Yasik v. Wachel, 25 Del. Ch. 247, 17 A. 2d 309.

二、新株発行が従業員持株制度に関して問題となった事例

不公正な新株発行が従業員持株制度に関連して行われることがある。例えば、他の会社からの乗っ取りの防衛策として、大量の新株を従業員持株信託に発行する場合である。ここでは、新株発行の目的が、専ら取締役の会社支配にあるのか否かが問題になる。これに関しては以下のような判例がある。なお、アメリカでは自己株式の取得が原則として認められており、⁽¹⁾ここでは、会社が取得した自己株式 (treasury share; 金庫株) の売却も新株発行に含める。

Klaus 対 Hi-Shear Corporation 事件⁽²⁾

Klaus が Hi-Shear 社に対して公開買付を行い、五五万株余りを取得した (社外株式の約四五%)。そして、新取締役員持株制度と新株発行

役選任のために臨時株主総会の招集が請求され、その開催が予定されていた。しかし、その間に Hi-Shear 社は、従業員持株信託 (ESOT) の創設のために新株発行を行った。ESOT を創設して、これに対して発行された株式のうち、三万株の金庫株を無償で譲渡し、五万株の株式購入のために銀行からの借入金を保証した。裁判所は、Hi-Shear 社の主たる目的は、経営判断というよりも利己的なものであり、誠実さに欠けるとした。つまり、Hi-Shear 社は、主要な少数株主である Klaus に損害を与えないような数カ月後でなく、会社に有利な時期に ESOT が創設されたやむを得ない理由を示していない。このような状況で ESOT に新株を発行するという事業目的は Klaus の犠牲における経営陣の不当な利益にまさるほどやむを得ないものではない。しかし、ESOT の議決権行使を禁ずるインジャンクションは、Klaus の損害が回復できないほどではないとして認められなかった。

Norlin Corporation 対 Rooney, Pace INC. 事件⁽³⁾

Rooney, Pace 社および Piezo 社が共同で Norlin 社の普通株三二%を購入した。Norlin 社は乗っ取りをおそれ、その対抗手段として、取締役会が従業員持株制度 (ESOP) を創設し、直ちにこれに大量の新株を発行した。その払込は、約束手形でなされている。また、ESOP の受託者には、三人の取締役が任命されており、当該株式の議決権は、取締役会が握っていた。裁判所は、Rooney, Pace 社および Piezo 社による株式取得後、すぐに ESOP が創設され、同日に新株発行がなされたこと、払込が約束手形でなされており、資金調達に役立っていないこと、ESOP の取得株式につき取締役会が議決権行使できるようになっていること等を理由に、当該株式につき議決権行使を禁ずるインジャンクションを認めた。⁽⁴⁾

また、McPhail 対 L. S. Starrett Company 事件⁽⁵⁾は、従業員持株制度の下で、従業員持株制度に少額の分割払込金で

新株の発行をし、残額についてはその配当を支払にあてることが問題となった事例である。これについては、株主総会において承認を得ていること、およびもっぱら取締役の支配目的のために（原告の影響力の排除のために）なされたとはいえないことから、会社側の主張を認めている。⁽⁶⁾この場合、公開買付けまたは急激な買い占めは行われていない。

以上の判例において、⁽⁷⁾新株発行の目的の判断について、従業員持株制度が創設された時期または取締役会において従業員持株制度の創設が計画された時期、従業員持株制度が保有する株式の議決権に対する取締役の影響力、従業員持株制度への新株発行による資金調達の状況、および当該新株発行における株主総会の有無を、裁判所は総合的に判断している。⁽⁸⁾一般に、支配権争奪が表面化してから新株発行が計画されたような場合には、その公正さが疑われる。そして従業員持株制度に伴う新株発行のように概してその必要性、特に緊急性が疑わしい場合には、支配維持目的が認定されやすい。

- (1) 模範事業会社法六・三一条。
- (2) 528 F. 2d 225 (9th Cir. 1975)
- (3) 774 F. 2d 255 (2d Cir. 1984)
- (4) 同様の事例に、Podesta 対 Calumet Industries, Inc. 事件がある (Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 96, 433 (1978))。
- (5) 257 F. 2d 388 (1st Cir. 1958)
- (6) 同様の事例に、Herald Company 対 Seawell 事件がある (472 F. 2d 1081 (10th Cir. 1972))。
- (7) 立証については、「現経営陣の地位保全が唯一または第一義的なものであることの証明は攻撃側にある。しかし、その支配獲得を新株発行が妨げる事実があれば地位保全の目的は認められ、不公正であるとされるため経営者側がこれを覆すために、会社のためであること、つまり正当の理由の存在を証明しなければならない」(近藤弘二 北大法学論集三一巻三・四

合併号下巻一八〇三頁。

(8) 牛丸與志夫「会社の支配権の争奪と従業員持株制度(2)」商事法務一一一〇号六三、六四頁、洲崎 前掲五七五頁。

第二節 ドイツにおける新株発行と従業員持株制度

一、通常の資本増加による新株の発行

ドイツにおいては、従業員に対して新株を発行する規定が定められている。従業員に対する新株の発行の形態は、通常の資本増加による新株の発行(ドイツ株式法一八二条一項)、条件付資本増加による新株の発行(ドイツ株式法一九二条二項三号)、認可資本増加による新株の発行(ドイツ株式法二〇二条四項、二〇四条三項)、の三つに分けられる。

通常の資本増加によって従業員に新株発行する方法は、従来の株主の新株引受権を排除して(ドイツ株式法一八六条三項)、従業員に新株引受権を与えて新株を発行し、資本増加を行うものである(ドイツ株式法一八二条一項)。その際に、発行価額を時価以下に定めることが行われる。^①

この場合、出資による資本増加の株主総会の決議がなされ(ドイツ株式法一八二条一項)^②、さらに株主の新株引受権を排除する決議がなされることを要する(ドイツ株式法一八六条三項)^③。

ドイツでは、株主に原則として新株引受権が認められている(ドイツ株式法一八六条一項)^④。株主の新株引受権を排除するには、株主総会の特別決議が必要であるが、金銭出資に対する資本増加が資本の一〇〇分の一〇を超えず、発行価額が相場価額を本質的に下回らない場合には、特に新株引受権を排除することができる(ドイツ株式法一八六

条第三項)。資本増加の決議において、一部または全部の新株引受権を排除してもよいが、この新株引受権の排除は、その他の機関（取締役会および監査役会）では行うことができず、定款において定めておくこともできない。株主総会で新株引受権を排除するに際して、その議決は善良の風俗 (guten Sitten) およびドイツ株式法二四三条第二項に反してはならず、株主平等の原則を犯してはならない。⁽⁸⁾ つまり、新株引受権を排除することが実際に正当であること⁽⁷⁾を要する。⁽⁹⁾ しかし、従業員に株式を発行する目的で株主の新株引受権を排除する場合には、問題がないとされる。⁽¹⁰⁾ この社会政策的な目的が正当であることは、その他の規定（ドイツ株式法七一条一項二号（従業員に譲渡するための自己株式の取得）および一九二条二項三号（条件付資本増加による従業員への新株発行））によっても認められているからである。実際には、ドイツ株式法七一条第一項二号により、結合企業の従業員もまた、従業員株の取得権者に含まれたことから、結合企業の従業員に新株を発行する場合においても、新株引受権の排除は認められる。⁽¹¹⁾

(1) 河本ほか 前掲別冊商事法務研究二一 一四頁、菱田 前掲関大法学二 三卷四・五・六合併号一六頁、河本 神崎ほか 前掲民商法雑誌九八卷一号五頁（前田発言）。vgl. Knepper, a.a.O., S. 432ff.

(2) ドイツ株式法一八二条第一項は、「出資による資本増加は、議決に際して代表される資本の少なくとも四分の三を含む多数でのみ決議され得る。定款でその他の資本多数、議決権なき優先株の発行に対してはそれ以上の資本多数のみを定めることができる。」と規定している。

(3) ドイツ株式法一八六条第三項は、「この場合、決議は法律または定款の規定で資本増加のためにおかれている要件のほか、議決に際して代表される資本の少なくとも四分の三を含む多数を必要とする。定款はこれより大きな資本多数およびそのほかの要件を定めることができる。」と規定している。

(4) ドイツでは、わが国よりも株主の持分の割合的地位を重視しているようである。

(5) 実際には、第三者に新株引受権を割り当てるほか、株金額に対応する割当基準を変更したり、少数の株式しか保有してい

ない株主の新株引受権を排除する場合がある (Baumbach-Hueck, aa.O., § 186, Rn. 14, S. 621.)。

(6) Baumbach-Hueck, aa.O., § 186, Rn. 14, S. 621.

(7) ドイツ株式法二四三条は、株主総会の取消事由を定めており、第一項で株主総会の決議が法律または定款に違反した場合を挙げている。さらに第二項では、株主が会社または他の株主の損害において、自己または第三者の利益獲得のために議決権の行使を行い、その結果決議に影響を及ぼした場合を挙げている。

(8) Baumbach-Hueck, aa.O., § 186, Rn. 15, S. 621.

(9) 正当な場合として、例えば、特定の株主および第三者に対して新株を発行するものとして、現物出資のように特定の者のみもたらずことが可能な場合、また、割当基準を変更したり、または持分の少ない株主の新株引受権を排除するものとして出資に対する新株をすべての旧株に与えることができない場合などがある (Baumbach-Hueck, aa.O., § 186, Rn. 15, 16, S. 621.)。この規定に反して、株主総会決議がなされた場合には、当該資本増加決議は無効ではなく、取り消すことが可能なだけである (Baumbach-Hueck, aa.O., § 186, Rn. 17, S. 622.)。

(10) Lutter, aa.O., § 186, Rn. 67, S. 214.

(11) Lutter, aa.O., § 186, Rn. 67, S. 214.

二、条件付資本増加による新株の発行

条件付資本増加によって従業員に新株を発行する方法は、まず会社が従業員に利益参加を認め(ドイツ株式法五八条三項)、従業員がこれによって得た金銭債権を出資として、従業員に対して新株発行するものである(ドイツ株式法一九二条二項三号)⁽¹⁾。従業員が当該金銭債権を出資すれば、新株が発行されることになり、従業員が出資をするの⁽²⁾か否かに資本増加の実現がかかることから、「条件付」資本増加と呼ばれる。この規定は、従業員への株式の発行を容易にするのに役立つ。⁽³⁾⁽⁴⁾

株式会社は、自己の従業員に利益参加を認めることができるが、その際に、従業員は金銭債権の全部または一部を⁽⁵⁾

現金で引き出すのではなく、株式で受け取ることができる。その結果、一方で従業員は通常有利な価額で自己の企業の株主になり、他方で相当する金額が株式会社の資本増加に役立つ。⁽⁶⁾これは、従業員のすべての金銭債権が認められるわけではなく、利益参加に基づいて従業員に帰属する金銭債権の出資のみが認められる。⁽⁷⁾この場合に会社側からの一方的な差引勘定は認められない。さらに、利益参加自体ではなく金銭債権が払い込まれねばならず、⁽⁸⁾当該請求権は満期に達していなければならぬ。⁽⁹⁾

この規定の文言からは、株式を取得する従業員は自己の会社の従業員に限られる。しかし、一九七八年に改正されたドイツ株式法七一条第一項第二号（従業員へ株式を提供することを目的とした自己株式の取得）では、結合企業の従業員にも株式取得資格を与えた。よって、この拡張した「従業員」の理解は、解釈によってこの規定にも及び、従業員の概念はここではまさに七一条第一項第二号と同様に把握される。⁽¹⁰⁾

この場合、条件付資本増加の株主総会決議が必要となる（ドイツ株式法一九三一条一項⁽¹¹⁾）。また、ドイツ株式法一九二条第三項で、「条件付資本の額は、条件付資本増加に関する議決の時点で現存する資本の半額を越えてはならない」ことが定められている。

利益参加が法的に必要な要件を欠いている場合には、会社は従業員に通常の資本増加によって株主として参加させることが可能である。⁽¹²⁾条件付資本増加は、自己株式の取得（ドイツ株式法七一条二項三号）と比較すると、自己資金を入れたり相場の危険を冒すことがないという利点があり、さらに、通常の資本増加と比較すると出資の期間を長期に延ばすことができるという利点がある。⁽¹³⁾

(1) 条件付資本増加は、他に、転換社債権者による転換権または新株引受権の行使（ドイツ株式法一九二条二項一号）、他の

企業と提携する準備作業(同条同項二号)としてなされる。

ドイツの条件付資本増加に対応するものとしては、わが国では、転換社債と新株引受権付社債の発行の場合のみである。

(2) 菱田 前掲関大法学二三卷四・五・六合併号二二頁。

(3) Lutter, a.O., § 192, Rn. 17, S. 291 ; Baumbach-Hueck, a.O., § 192, Rn. 8, S. 631 ; Wolfgang Schilling, C. H. Barz in : Aktiengesetz-Großkommentar, Dritte, neu bearbeitete Auflage, Band, III, 1973, § 192, Anm. 6, S. 100.

(4) しかし、ドイツにおいては、この方法はあまり実行されていなくとも (Henn, a.O., S. 525 ; Knepper, a.O., S. 433)。この方法で従業員が株式を取得した場合には、所得税法により所得控除がなされるからである (Knepper, a.O., S. 433)。

(5) 会社が利益の一部を第三者に支払うという一部利益支払い契約 (Teil-gewinnabführungsvertrag) は、ドイツ株式法一九二条第一項第二号で認められているが、これを行うには株主総会の特別決議を要する。通常、従業員の利益参加もこれに該当する。しかし、その例外として、同条第二項により、「個々の」従業員に対する利益参加契約は一部利益支払い契約ではないと定められている。よって、「個々の」従業員に対する利益参加契約は取締役会のみで決めることができるが、「全ての」従業員に対する利益参加契約は一部利益支払い契約に該当し、株主総会の特別決議を要することとなる (Adolf Gro-Bmann, Unternehmensziele in Aktienrecht, 1980, S. 114, 115)。従業員が利益参加を行う場合には、企業の存続に必要な準備金を積み立てた残りが、配当可能な利益となり、そこから従業員の利益参加が行われる (Wiedemann, a.O., S. 647)。

(6) Baumbach-Hueck, a.O., Rn. 8, S. 631.

(7) Lutter, a.O., Rn. 16, S. 291 ; Freiherr von Godin-Hans Wilhelm, Aktien-gesetz vom 6. September 1965 Kommentar, 4. Auflage neubearbeitete von Sylvester Wilhelm, Band II, 1971, § 192, Anm. 5, S. 1141.

(8) Baumbach-Hueck, a.O., Rn. 8, S. 631f ; Godin-Wilhelm, a.O., Anm. 5, S. 1141.

(9) Godin-Wilhelm, a.O., Anm. 5, S. 1141 ; Schilling, a.O., Anm. 6, S. 100.

(10) Lutter, a.O., Rn. 16, S. 290f. 一かし、Lutter, a.O., § 204, Rn. 40, S. 403, には、逆のものを述べている。

(11) ドイツ株式法一九二条第一項は、「条件付資本参加に対する決議は、議決に關して代表する資本の少なくとも四分の三を含む多数を必要とする。定款はこれより大きな資本多数およびこれ以上の要件を定めることができる。」と規定している。

(12) Baumbach-Hueck, a.a.O., Rn. 8, S. 632.

(13) Lutter, a.a.O., Rn. 17, S. 291.

三、認可資本増加による新株の発行

認可資本増加とは、定款によって一定額まで出資に対する新株発行による資本増加の権限を取締役会に与える制度である(ドイツ株式法二〇二条一項)^①。この認可資本によって、会社は定款で従業員に新株を与えることを予定することができる(ドイツ株式法二〇二条四項)。さらに、無限定確認の記載 (uneingeschränkten Bestätigungvermerk)^②がある年度決算書 (Jahresabschluss) に年度剰余金 (Jahresüberschuß) が計上されている場合には、剰余金の半分までを財源として、認可資本から年度剰余金の一部が出資に充当される方法で、従業員に株式を発行することができる(ドイツ株式法二〇四条三項)。

この場合、認可資本を認める原始定款がなければ定款変更の決議を要する(ドイツ株式法二〇二条二項)^③。またドイツ株式法二〇二条第三項で、「認可資本の額は授權の時点で現存する資本の半分を越えてはならない」ことが定められている。

この認可資本制度によって、従業員株の発行が容易になされ得る。^④

要件は、最初に、ドイツ株式法二〇二条第四項に従った取締役会に対する新株発行の授權が必要である。この授權は、原始定款または定款変更により定款で定められねばならず、さらに具体的に従業員株の発行に認可資本を当てなければならぬ。^⑤

さらに、ドイツ株式法二〇四条第三項により、年度剰余金から従業員に新株発行をする場合^⑥には、対応する年度剰

余金を要するが、この年度剰余金は、無限定確認の記載を備えた年度決算書により証明されねばならない。この年度剰余金の額は、少なくとも取締役会および監査役会が、ドイツ株式法五八条第二項によって任意準備金 (Freie Rücklage) に入れることが可能な部分から、発行する株式に対する出資に充当することができるほど必要である。一般に、次の場合には年度剰余金の額の半分である。定款が、取締役会および監査役会に、任意準備金に対する年度剰余金の半分以上の額の組入を認めず、年度剰余金の組入によって、任意準備金が資本の半分以上を越えない場合である。⁽⁸⁾

実際には、取締役会が、当該年度決算書の作成に際して、ドイツ株式法二〇四条第三項によって実行することを決め、対応する特別準備金 (Sonderrücklage) を年度剰余金から形成する。⁽⁹⁾ そして、決算検査役の無限定確認の記載と従業員に株式を発行するための監査役会の承認を待つ。⁽¹⁰⁾ それから、資本増加と特別準備金の資本への勘定振替が、次の年度決算書に最初に記入される。⁽¹¹⁾

資本増加の登記に際して、ドイツ株式法一八八条第三項に挙げられた証書を除いて、確認の記載とともに確定した年度決算書および提出された貸借対照表の施行日から届出の日まで、資本増加と矛盾する資産減少がなかったことの証明書を提出しなければならぬ (ドイツ株式法二〇四条三項三、四文)。その期間に生じる損失が、その年の剰余金の控除により年度剰余金から発行株式の充当が不可能であるほど大きい場合は、その資産減少は資本増加に反する。⁽¹³⁾

ドイツ株式法二〇二条第四項、二〇四条第三項の文言からは、「従業員」は、自社の従業員に限られ、結合企業の従業員は含まれない。そこで、Lutter は、結合企業の従業員を含めたドイツ株式法七一条第一項第二号とこの規定の調整がなされていないことから、立法者の調整がなされるまでは、ここでは自社の従業員に限るべきであるとする。⁽¹⁴⁾

新株の発行に対しては、金銭出資に対する資本増加の規定 (ドイツ株式法一八八条以下) が適用される。ただし、

株式に対する払込に関する一八八条第二項の規定は、この場合、払込に対する額が既に会社財産に十分存在している
ので適用されない。

ドイツ株式法二〇四条第三項によって、結局従業員による出資がなされないで、新株の発行がなされることになる。⁽¹⁵⁾
しかし、これは相当する定款規定または定款変更の株主総会決議を要件としていることから、その限りにおいて株主
の利益は保護されていることになる。⁽¹⁶⁾ 株主総会決議により取締役会が従業員に株式を発行しなければならない場合に
は、株主の新株引受権は自動的に排除され、取締役会が従業員に株式を発行することが単に可能である場合には、取
締役に株主の新株引受権を排除する権限が与えられているとみなされる。⁽¹⁷⁾ この場合の新株引受権の排除は、具体的
に適当であり必要であることは要求されない。⁽¹⁸⁾ 社会政策上、従業員に対する株式の提供は株主の新株引受権の排除の
根拠となるからである。⁽¹⁹⁾ しかし、株主の地位の不当な侵害は認められない。⁽²⁰⁾

これに対して従業員株の発行に関する決定は、業務執行機関（取締役会および監査役会）に委ねられている。⁽²¹⁾
なら、定款規定は業務執行機関に株式発行の権限を与えるだけであって、義務を負わせているわけではないからであ
る。⁽²²⁾ 実際に従業員への社会的給付の承認は、業務執行の問題である。⁽²³⁾

ドイツ株式法二〇四条第三項による年度剰余金からの出資に伴う従業員株の無償の発行が、認可資本から従業員株
を作り出す唯一の方法ではない。⁽²⁴⁾ ドイツ株式法二〇二条第四項は、出資に対する従業員株の発行の場合もまた含んで
いる。⁽²⁵⁾ しかし、第三者と同様に、通常の発行条件で従業員が株式を引き受ける場合には、ドイツ株式法二〇二条第四
項による授権は必要ではない。⁽²⁶⁾ 新株が従業員に特別な条件の下で（例えば、相場以下の価額で）、発行される場合に
は、ドイツ株式法二〇二条第四項による授権が必要となる。⁽²⁷⁾

- (1) この授權は、原始定款では登記後最大五年間、定款変更でもその登記後最大五年間認められる(ドイツ株式法二〇二条一二項)。
- (2) 取締役会が作成した年度決算書および状況報告書(Lagebericht)について、決算検査役(Abschlussprüfer)は検査をし(ドイツ商法三二六条一項)、検査の結果、異議がなければこれを確認しなければならない(ドイツ商法三三二条一項)。この確認については、「簿記および年度決算書(Konzernabschluss)は、私(我々)の義務に従った検査により、法律の規定に合致している。年度決算書(Konzernabschluss)は、正規の簿記の諸原則を遵守し、資本公司(Konzern)の財産状況、財務状況および収益状況の事実関係に合致した写像を伝えている。状況報告書(Konzernabschluss)は、年度決算書(Konzernabschluss)と合致している」[Die Buch-führung und der Jahresabschluss entsprechen / Der Konzernabschluss entspricht nach meiner / unserer pflichtgemäßen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften. Der Jahresabschluss / Konzernabschluss vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft / Konzerns. Der Lagebericht / Konzernlagebericht steht im Einklang mit dem Jahresabschluss / Konzernabschluss.].]とどう定められた文で、決算検査役が年度決算書に記載をしなければならぬ。しかし、年度決算書に示された会社の状況を歪曲するために虚偽の記載がある場合には、決算検査役は、確認を拒絶し、または確認に制限を付することができる。よって、「無限定確認の記載」とは、決算検査役が検査をし、確認をする際に、確認の拒絶なくかつ制限を付することなくされた記載を指す。
- (3) ドイツ株式法二〇二条第二項は、「株主総会の決議は、議決に際して代表する資本の少なくとも四分の三を含む多数を必要とする。定款はこれより大きな資本多数およびその他の要件を定めることができる。」と規定している。
- (4) Lutter, a.O., § 202, Rn. 25, S. 361. Baumbach-Hueck, a.O., § 202, Rn. 9, S. 643.; § 204, Rn. 5, S. 648.; Godin-Wilhelmi, a.O., § 202, Anm. 11, S. 1173.
- (5) Lutter, a.O., § 204, Rn. 35, S. 401.; Schilling, a.O., § 204, Anm. 7, S. 141.
 かつては、二〇四条第三項により従業員株を発行する場合は、授權の際にドイツ株式法二〇四条第三項を引き合いに出すこと十分であるが(Schilling, a.O., § 204, Anm. 7, S. 141.)、二〇四条第三項による形態であることを予定する必要はない(Lutter, a.O., § 204, Rn. 35, S. 401.)。二〇二条第四項によって従業員株の発行は許容されるが、それを実行するに際して

は二〇四条第三項によっても許容される (Lutter, aa.O., § 204, Rn. 35, S. 401.)。

- (6) この場合、取締役会は実行するに際して監査役会の同意を要する (ドイツ株式法二〇四条一項二文)。
- (7) これは、定款で特に定めない限り年度剰余金の半額である (ドイツ株式法五八条一項一、二文)。
- (8) その際に、法定準備金に入れるべき額および繰越損失は、前以て年度剰余金から控除されねばならない。
- (9) Lutter, aa.O., § 204, Rn. 37, S. 402.
- (10) Lutter, aa.O., § 204, Rn. 37, S. 402.
- (11) Lutter, aa.O., § 204, Rn. 37, S. 402.
- (12) 資本増加と矛盾する資産減少というのは、もし年度決算書が届出の日に確定されていたなら、資本増加が不可能であったであろうという程度の資産減少を指す。
- (13) Baumbach-Hueck, aa.O., § 204, Rn. 5, S. 649.; Schilling, aa.O., § 204, Anm. 7, S. 141.
- (14) Lutter, aa.O., § 204, Rn. 40, S. 403. 以下にLutterは、会社は結合企業の従業員に対しても社会的出費を負担しなければならないのか、また、実際に負担するのは疑問であるとしている。
- (15) この規定の創設までは、「出資なくして社員の資格なし (Keine Mitgliedschaft ohne Einlage)」という原則が妥当していた (Lutter, aa.O., § 204, Rn. 34, S. 401.)。
会社は、この新株発行によつては新しい資金は入っていない。会社は従来の自由な会社財産を将来の拘束された会社財産に変えるだけである (Lutter, aa.O., § 204, Rn. 34, S. 401.)。
- (16) Baumbach-Hueck, aa.O., § 204, Rn. 6, S. 649.
- (17) Lutter, aa.O., § 202, Rn. 28, S. 362.
- (18) Lutter, aa.O., § 202, Rn. 28, S. 362.
- (19) Lutter, aa.O., § 202, Rn. 28, S. 362.
- (20) 従業員に対する新株の有利発行は、所得税法一九九aに依拠して、五〇〇マルクの免除価額を上限として正当とされる (Lutter, aa.O., § 202, Rn. 28, S. 363.)。また、この従業員に対する新株発行価額を定款で定めることは可能である。
- (21) Baumbach-Hueck, aa.O., § 204, Rn. 6, S. 649.

従業員持株制度と新株発行

- (22) Baumbach-Hueck, aa.O., § 204, Rn. 6, S. 649.
- (23) Lutter, aa.O., § 204, Rn. 35, S. 401; Baumbach-Hueck, aa.O., § 204, Rn. 6, S. 649; Schilling, aa.O., § 202, Ann. 16, S. 133.
- (24) Schilling, aa.O., § 202, Ann. 16, S. 133.
- (25) Schilling, aa.O., § 202, Ann. 16, S. 133.
- (26) Lutter, aa.O., § 202, Rn. 27, S. 362.
- (27) Lutter, aa.O., § 202, Rn. 27, S. 362.

第三節 日本における新株発行と従業員持株制度

一、商法二八〇条の二第二項適用の場合

わが国では、原則として新株発行権限は取締役会にあるが(商二八〇条の二第一項本文)、有利な価額で新株を発行するには、株主総会の特別決議が必要である(商二八〇条の二第二項)。つまり、株主の経済的な利益については保護されるが、株主の会社支配における利益(持株比率)については保護されないことになる。持株比率の重視される閉鎖会社においては、株主の新株引受権が法定されている(商二八〇条の五の二第一項本文)。

会社が従業員に対して何らかの便宜を供与する方法の一つとして、従業員に対して有利な発行価額で新株を発行することがある。これについては、商法二八〇条の二第二項で規定されており、会社が株主以外の者に対して特に有利な発行価額で新株を発行する場合には、株主総会の特別決議が必要である(商二八〇条の二第二項)。つまり、会社が従業員に対して特に有利な発行価額で新株を発行するには、取締役会の決議(商二八〇条の二第一項八号)の他に株主総会の特別決議を要する。商法二八〇条の二第二項は、「株主以外ノ者」に対して、「特ニ有利ナル価額」で、新

株を發行する場合に、株主總會の特別決議を必要としている。

ここでいう「株主以外ノ者」については、総株主に対してそれぞれの持株比率に応じて新株引受権が付与される場合以外を指し、特定の株主に対して新株の發行をする場合も「株主以外ノ者」に対する新株發行となる。⁽¹⁾つまり従業員持株制度において株主である従業員に対して新株發行する場合も「株主以外ノ者」に対する新株發行となる。

「特ニ有利ナル發行価額」は、株主總會の特別決議を要するか否かを決する重要な要件である。「有利ナル發行価額」とは、公正な發行価額より低い価額をいう。

公正な發行価額には争いがある。通説・判例は、「資金調達之目的が達成される限度で、旧株主にとり最も有利な価額」であり、⁽²⁾つまり、「公正な發行価額は、發行価額決定前の当該会社の株式価格、右株価の騰落習性、売買出来高の実績、会社の資産状態、収益状態、配当状況、發行済み株式数、新たに發行される株式数、株式市場の動向、これらから予測される新株の消化可能性等の諸事情を総合し、旧株主の利益と会社が有利な資本調達を実現するという利益との調和のなかに求められるべきものである」⁽³⁾とする。また、時価そのものが公正な發行価額であるとする見解があり、この見解によると、新株の消化可能性を過度に重視するべきではないとする。⁽⁴⁾つまり、新株發行により保護されるべきは、既存株主の経済的利益であつて、株式の交換価値であるとする。⁽⁵⁾この場合市場価額が企業の客観的価値よりも高額であつても市場価額によるべきであるとする。⁽⁶⁾

既存株主の経済的利益の保護という観点からすると、公正な發行価額というのは、時価ということになる。しかし、現行商法が、株式会社の資金調達の機動性確保のために授權資本制度を採用し、新株發行権限を取締役に与えた法の趣旨からすると、新株の消化可能性も考慮されるべきである。⁽⁷⁾つまり、資金調達之目的を達成できるような価

額を取締役会は決め得るとすべきである。しかし、いくら発行予定の新株がすべて消化しきれる価額を設定できるとしても、株主の利益との調和が必要になつてくる。⁽⁸⁾ 結局取締役会が決め得る価額というのは、時価の一〇〜一五%低いところが限度であろう。⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾ 具体的には、株価の動向等を考慮して公正な価額を決するべきであろう。

「特二」という言葉の意味については、公正な発行価額をどのようにとらえるかによつて異なつてくる。「特二」の意味について、発行価額の軽微な有利性を除くという説と特別な意味はないとする説がある。⁽¹¹⁾ 通説・判例は、軽微な有利性を除くと考えているが、これでは公正な価額においても時価よりも低い価額が設定され、さらにそこから多少有利な価額であつてもよいことになり、株主総会の特別決議が要求される場面が少なくなる。そのため、公正な価額か否かという基準と「特二」かそうでないかを区分する基準が必要となる。公正な価額を時価ととらえる説もまた、「特二」は、軽微な有利性を排除することを意味するとしているが、ここでは通説・判例と異なり、時価よりも若干低い価額で新株を発行する場合に、株主総会の特別決議を要しないという程度である。公正な価額について、通説・判例のように新株の消化可能性を考慮する立場では、さらにそれより低い価額で新株を発行することを認めることについて意味がないだけでなく、それを認めると旧株主の経済的利益が害されてしまう。有利性が軽微であつても旧株主の利益が害されることには変わりはない。ただ公正な発行価額というものは正確な算定が困難であるため、株主総会の特別決議を要するような発行価額は結果として「特二」有利な発行価額となり、そのような意味で「特二」という言葉が付加されたのであろう。⁽¹³⁾ そうすると、少しでも発行価額が有利である場合には、株主総会の特別決議を要することになる。

また、株主総会の特別決議をするに際して、取締役は株主以外の者に対して特に有利な発行価額で新株を発行する

ことを必要とする理由を開示しなければならない（商二八〇条の二二項後段）。この理由の開示は、株主が総会において第三者に対する有利な新株発行に賛成するか否かの判断資料となる。この理由に客観的な合理性を必要とする説¹⁴と合理性までは必要としない説¹⁵がある。開示された理由が合理的であるのかわからないのは、具体的な事情に応じて微妙な問題である。第三者に対して有利な発行価額で新株を発行することの可否は株主総会の特別決議で決せられることであり、その判断をするのは株主である。株主は、開示される理由について合理的でないと考えれば、決議において反対すればよいわけであるからこの理由に客観的な合理性は必要ないであろう。よって、取締役は、従業員に有利な価額で新株を発行し、従業員持株制度を推進することが会社にとって有利であることを一般的に説明すれば足りる。そこで、従業員持株制度の内容についても説明する必要があるかが問題となる。例えば、各従業員が保有する株式または持分の譲渡制限の有無もしくはは方法や当該株式の議決権行使の方法についてである。従業員持株制度は各会社においてさまざまである。有利な価額で新株を発行するに値しない従業員持株制度であれば株主も賛成しない。例えば、全く譲渡制限がなされておらず、有利な価額で新株を発行してもすぐに譲渡されてしまうような場合である。ここでも、当該従業員持株制度が会社にとって有利なシステムになっていることを示す必要はないが、従業員持株制度の内容については開示する必要がある。

新株発行が公正な価額でなされるのであれば、株主総会の特別決議を要しないので、当然にその理由の開示もなされない。公正な価額で持株会に新株発行することは考えられる。この場合、資金調達のためだけでなく、従業員持株制度のためにもなされると考えるのが通常であろう。これはもちろん第三者割当増資の方法としては正当である。しかし、これが実際には会社乗っ取りの防衛策としてなされている等の事情がある場合、つまり、会社支配を目的とし

てなされたものであれば問題である。当該新株発行が、実は会社支配の目的としてなされたような場合には、「著しく不公正な方法」による新株発行として差止の対象となる（商二八〇条の一〇）⁽¹⁶⁾。この件については、既に争いの多いアメリカ法の立場から示唆を得ることができ、前述したように、アメリカでは、新株発行の目的の判断に当たっては、従業員持株制度が創設された時期または取締役会において従業員持株制度の創設が計画された時期、従業員持株制度が保有する株式の議決権に対する取締役の影響力、従業員持株制度への新株発行による資金調達の状況、および当該新株発行における株主総会の有無などから総合的に判断されるとしている。特に従業員持株制度の実施については緊急性を要しないのが普通であるから、従来、従業員持株制度を実施していなかった会社が急に採用することを決定したり、継続的に一定数の株式を従業員に与えていた会社が大量の株式を発行するような場合は、会社支配の目的が認定されやすくなるだろう。特に、これに際して多額の奨励金の供与が会社によつてなされていればなおさらである。そこで、当該新株発行が、会社支配の目的としてなされたものである場合には新株発行の差止の対象となる。第三者に対する有利な新株発行が従業員持株制度の下で問題となった判例がある⁽¹⁸⁾。

事案は次のようである。A会社（非上場）は、取締役会決議に基づき、株主に対してその保有株式一株につき新株一株の割合で、発行価額を額面金額の五〇〇円で割り当てるといふ倍額増資によつて新株を発行した。この新株発行につき生じた失権株（新株発行総数の二・七％）を、Y（A会社代表取締役Ⅱ被告）が額面金額五〇〇円で引受け、払込みをなし、新株の発行を受けた。さらに、Yは引受けた新株を「社員持株に関する内規」に従つて、A会社従業員に譲渡した。本件新株の処理の内容については、新株発行後の株主総会において出席株主の絶対多数による承認を得ている。上記新株の処理は、A会社では従来より慣例になっていた。

これに対して、X（A会社株主Ⅱ原告）は、本件新株発行価額は五〇〇円であるから（本件倍額増資前のA会社株式一株の価額は二万〇一六六円）、著しく不公正な発行価額に該当することは明らかであると主張し、Yに対して、商法二八〇条の一一第一項に基づきA会社に公正な価額との差額を支払うことを請求した。また、Yは株主総会の特別決議がないのに不公正な価額で新株を発行し、A会社に損害を与えたとして、商法二六六条第一項第五号に基づき、XはYのA会社に対する損害賠償を請求した。

判旨は、Xの請求を棄却して次のように述べている。

「……本件新株が新株発行総数の内極めて少数（二・七％）であること、A会社においては従来より有償の株主割当増資に際し失権株が生じた場合、取締役が責任をもつて失権株分の新株の引受人を確保するのが慣例となっていたこと、本件新株は従業員の経営参加意識の増進と士気の高揚を目的に定められた社員持株に関する内規に則つて従業員に分配譲渡するために、一時的にY名義で引き受けたがその後間もなく内規に従い従業員に額面金額で分配譲渡されていること、このような処理はA会社の発展のために有用かつ合理的であり、この程度の裁量権は取締役会に与えられていると考えられること、A会社の株主総会で特別決議をするに足りるだけの数の株主が本件新株発行を承認しているものと考えられること、本件新株発行によつて原告ら旧株主が直接的には損害を受けてはいないこと等の事情に鑑みると、A会社の株式の価値が額面金額を大幅に上回ることはX主張のとおりと認められるけれども、本件の事実関係においては、Yが商法二八〇条の一一所定の「著しく不公正ナル発行価額ヲ以テ株式ヲ引受ケタル者」に該当すると認めることはできない。また、同様の理由によりYに商法二六六条一項所定に損害賠償義務があると認めることもできない。」

また、これに付け加えて、「……A会社の新株発行において従来行われてきた右のような失権株の処理について明確に反対する株主が出現してきた以上、A会社が今後とも新株発行に際し本件のような失権株の処理を維持しようとするのであれば、商法二八〇条の二第二項の定めに従い、新株発行前の株主総会において、失権株が生じた場合にそれに相当する分の新株を従業員に割当て発行することにつき特別決議を得ておく必要があるであろう」と述べている。そもそも、会社が新株を発行するに際して株主に新株引受権を与えた場合に、株主が所定の期日までに株式の申込をしなければ、株主はその権利を失い(商二八〇条の五四項)、取締役会は失権した株式を自由に処分することができ(19)。つまり、取締役会はその失権株につき新株発行を打ち切ってもよいし、新たに株式の申込を募集してもよい。ただし、新たに株式の申込を募集して株式を発行する場合には、公正な発行価額により発行されねばならず、たとえ新株引受権を有する株主に対する発行価額が額面金額であっても、当然にそれによることはできない(21)。この場合に、額面金額が特に有利な発行価額であるなら、その発行に際しては株主総会の特別決議を要する(商二八〇条の二二項)(22)。しかし、本判決は、代表取締役が当該失権株につき特に有利な発行価額(額面金額)で発行しているにもかかわらず、諸般の事情を考慮して、株主総会の決議を得なくても取締役が商法二八〇条の一および商法二六〇条第一項第五号の責任は生じないとしている。

そこで、本判決が考慮した事情として、本件新株が極めて少数であること、このような失権株の処理が慣例になっていたこと、従業員持株制度の下で行われたこと、その後株主総会の特別決議をするに足りるだけの数の株主が承認していることおよび本件新株発行によって原告ら旧株主には直接損害を及ぼしていないことが挙げられているが、それぞれ検討する必要がある。本件新株が極めて少数であることというのは、理由にならないであろう(23)。第三者に

対して有利発行をする場合には、たとえその数量が少なくても株主総会の特別決議を省略することはできない。本件のような失権株の処理が慣例になっていたことというのも理由にならないであろう。⁽²⁴⁾ そもそも第三者に対する有利発行は、その発行ごとに株主総会の特別決議を得なければならぬからである(商二八〇条の二第四項)。また、本判決は当該新株発行が従業員持株制度の下で行われたことを理由として挙げてはいるが、本判決は、当該新株発行が、代表取締役の私利私欲のために行われたものでなく、このような処理が「社員持株に関する内規」に従ったものであり、「会社の発展のために有用かつ合理的」であることを重視したのである。しかし、たとえそのような処理が従業員持株制度に従ったものであっても、また会社にとって有用なものであっても、それが第三者に対する有利発行に該当するのであれば、その規定に従わねばならないし、この限りで、会社にとって有用かどうかの判断が、それにより損害を被るおそれのある株主に委ねられることになろう。⁽²⁵⁾ また、株主総会の特別決議を得る必要があるのかが微妙である場合には、取締役会としては特別決議を得ておくのが妥当な処理といえるだろう。発行価額についてであるが、発行価額が特に有利であるかどうかがいまいちな場合に、株主総会の特別決議を得ておいても、後にそれが有利発行でなかったことにより取締役に責任が生じるということはないと解されている。⁽²⁶⁾⁽²⁷⁾ さらに、その後の株主総会において、本件新株発行について特別決議をするに足りるだけの数の株主が承認していることを、本判決は理由として挙げてはいるが、これについても問題がある。⁽²⁸⁾ 株主総会の特別決議を欠く新株の有利発行の効力を取引の安全の考慮から有効と考える場合には、追認は専ら取締役の責任を免除するためのみ機能する。しかし、取締役の責任を免除するには、商法二六六条第五項により総株主の同意を要する。よって、ここでは、有利発行の追認は認められないと解すべきである。⁽²⁹⁾ 最後に、本判決は原告ら旧株主が直接損害を受けていないことを理由として挙げてはいる。これについて

は本来新株引受権を有する株主に発行されるべき新株が失権したため、その代わりに本件新株を発行したのだからという説明がなされている。確かに、その失権株は、原告ら旧株主に発行すべきものではないが、他の特定の者に発行すべきものでもない。旧株主の経済的地位は、結果として、失権した者に新株発行しても、他の特定の者に新株発行しても変わらないが、新株引受権を有する者が失権した時点の旧株主の経済的地位を考慮すべきである⁽³⁰⁾。また、商法は、株主の割合的地位については保証していませんと考えられるが、有利な価額で新株発行することにより割合的地位が変動することに関しては、旧株主を保護していると考えらるべきであろう。本件のような処理をすると、原告ら旧株主は結果として割合的地位の変動はなかったが、他の特定の者（A会社従業員）がこれにより割合的地位が増加することになるため、原告ら旧株主は少なくとも何らかの影響（株主総会での議決権行使など）を受けることは確実である。本判決は、上のことを考慮して「直接的には」損害はないと述べているのかもしれないが、間接的であれ、原告ら旧株主は本件のような処理によって損害を受けるのだから、本判決の判断には問題があるろう。

以上のように検討すると、本判決が考慮している事情から、当該失権株の処理を有利発行ではないと判示しているのは適當ではない。本判決が、最後に付け加えて、このような失権株の処理につき反対する株主が出現した以上は、今後は株主総会の特別決議を得ておく必要があると述べているのは、やはり本件の失権株の処理に問題があるという認識があったからであろう。⁽³¹⁾

本判決は、本件失権株の処理が主として従業員持株制度の下でなされたことから（支配権の争奪ではない）、株主総会の特別決議を要しないと判断したように思われる。しかし、原告のように明確に反対する株主がいることを考えると、現行法の下では、従業員持株制度において従業員（第三者）に対して新株の有利発行をする場合であっても、

株主総会の特別決議を得る必要がある。

- (1) 森本滋(商法二八〇条の二注釈)新版注釈会社法(7)六四頁。
- (2) 東京高判昭和四六年一月二八日判例時報六三二号一〇三頁。同旨、菱田 前掲関大法学二二卷四・五・六合併号一七五頁、高島正夫「新株引受権と有利発行」会社法の諸問題(増補版)五一頁、石井照久 会社法下巻(昭和四二年)一六頁、味村治 改正株式会社法一七一頁、田中誠二 三全訂会社法詳論下(平成六年)九五四頁。
- (3) 最判昭和五〇年四月八日民集二九卷四号三五〇頁。同旨、菱田 前掲関大法学二二卷四・五・六合併号一七五頁、石井前掲一六頁、大隅健一郎 今井宏 会社法論中巻(第三版)(平成四年)六〇二頁。
- (4) 森本滋「新株の発行と株主の地位」京都大学法学論叢一〇四卷二五号二三、二四頁、阪埜光男「第三者割当と新株の発行価額」慶応大学法学研究五一卷一四頁。
- (5) 阪埜 前掲四五、四六頁、参照 宮島司「企業結合と新株の有利発行」慶応大学法学研究五一卷一一号二二四、二二五頁。
- (6) 阪埜 前掲四〇頁、参照 宮島 前掲二一五頁。
- (7) 大隅 今井 前掲会社法論中巻六〇四頁。
- (8) 田中 前掲九五四頁。
- (9) 参照 田中 前掲九五四頁、阪埜 前掲五六頁、高島正夫「新株の公募と株主保護」会社法の諸問題(増補版)四七〇頁、石井 前掲一六、一七頁、鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」商法研究Ⅲ(昭和四六年)二二二頁。
- (10) なお、近年、公募増資の場合に、ディスカウント率が縮小されており、時価の三、五%程度となっている(河本一郎 森本滋ほか「第三者割当増資の論点」別冊商事法務一一六号四二頁(木下発言)。しかし、このディスカウント率が直ちに公正な発行価額の基準となるわけではない(参照 大隅 今井 前掲会社法論中巻六〇三頁)。
- (11) 森本 前掲注釈会社法七七頁、石井 前掲一六頁、田中 前掲九五五頁、大隅 今井 前掲会社法論中巻六〇九頁。この見解によると、公正な発行価額の判断が困難であり、新株発行手続きを円滑にするため、「特三」有利な場合にのみ株主総会決議を要する。
- (12) 菱田 前掲関大法学二二卷四・五・六合併号一七六頁、藤井 前掲一六五頁、鈴木 前掲二二〇頁以下。
- (13) 菱田 前掲関大法学二二卷四・五・六合併号一七六頁。

従業員持株制度と新株発行

- (14) 田中 前掲九六四頁以下。
- (15) 菱田 前掲関大法学二二巻四・五・六合併号一八一、一八二頁、藤井 前掲一六七頁、森本 前掲注釈会社法八二頁、大隅II今井 前掲会社法論中巻六一一頁、石井 前掲一九頁。
- (16) 洲崎博史「不公正な新株発行とその規制(二・完)」民商法雑誌九四巻六号七二二頁。
- (17) 牛丸 前掲商事法務一一〇号六三、六四頁、洲崎 前掲民商法雑誌九四巻五号五七五頁。
- (18) 大阪地裁平成二年二月二八日判決(判例時報一三六五号一三〇頁)。
- (19) 倉沢康一郎(商法二八〇条の五注釈) 新版注釈会社法(7)一八六頁。
- (20) 倉沢 前掲一八六頁。
- (21) 倉沢 前掲一八七頁。
- (22) 倉沢 前掲一八七頁。
- (23) 畠田公明「株主割当の倍額増資の際の失権株式を、会社代表者が慣例に従って割当額と同額で取得し、同社の従業員に分配譲渡(従業員持株制度)したことにつき、株主から会社代表者に対する代表訴訟が棄却された事例」判例時報一三七九号一九三頁、前田雅弘「失権株を額面金額で引き受けた代表取締役の責任」商事法務一三五七号四〇頁、菅野佳夫「新株発行が会社の株価を大幅に下回る場合であっても、商法二八〇条ノ一の「著シク不公正ナル発行価額」に当たらないとされた事例」判例タイムズ七四五号九六頁。
- (24) 畠田 前掲一九三頁、前田(雅) 前掲四〇頁、菅野 前掲一〇〇頁。
- (25) 前田(雅) 前掲四〇頁。
- (26) 森本 前掲注釈会社法八五頁、参照 畠田 前掲一九六頁。
- (27) さらに、「社員持株に関する内規」により、従業員が取得した株式については譲渡禁止とされ、やむを得ない事情がある場合や退職する場合には、従業員は会社の指示する者に対して額面金額で譲渡することが定められていることから、従業員が失権株を額面金額で取得しても有利な条件となるものではないと、被告は主張しているが、本判決はこれを考慮したのである(参照 畠田 前掲一九五、一九六頁)。確かに、上述のような譲渡制限があれば、発行価額を有利にしない限り、従業員は株式を引き受けないであろうから、そこから有利発行をする妥当性が出てくるが、それが株主総会の特別決議を得

なくともよいという根拠にはならない。

(28) 畠田 前掲一九六、一九七頁、前田(雅) 前掲四〇頁、篠田四郎「失権株と従業員持株制度」名城法学四〇巻三号八〇頁。

(29) 森本 前掲注釈会社法八三頁。また、本件において、後に多数の株主が承認しているとされる株主総会決議は、計算書類の承認決議である。これに有利発行の決議があつたとみるのは問題があろう(前田(雅) 前掲四〇頁、篠田 前掲八〇、八一頁)。

(30) 前田(雅) 前掲四〇頁。

(31) 参照 畠田 前掲一九六頁。

二、商法二八〇条の二第二項類推適用の場合

上述のように、会社が従業員に対して有利な発行価額で新株を発行する場合には、株主総会の特別決議を要する。

しかし、従業員が株式を取得する際に会社が奨励金を供与しても、結果として同じことにはないか。つまり、会社が公正な価額で新株発行した後に、その株式を従業員に取得させる際に奨励金を支払うのでは、一旦払い込まれた新株発行の際の金額の一部が払戻されたことになり、旧株主にとっては一株の価値が低下してしまう。これは第三者に対して有利な価額で新株を発行するのと同じである。よって、従業員が新株を取得するに際して奨励金を供与するのは、商法二八〇条の二第二項の脱法行為になるのではないか。会社が従業員に対して奨励金を供与するのは、無償で財産上の利益を供与することになり、利益供与の禁止規定(商二九四の二)の規制の対象になる(熊谷組事件、昭和六〇年三月二九日福井地裁判タ五五九号二七五頁)。そこで、奨励金の供与は二九四の二で規制されているのであるから、さらに商法二八〇条の二を類推適用して規制する必要はないという批判もあろう。しかし、利益供与の禁止は利益供与が株主の権利行使に関してなされているのであれば問題であるが、そうでない限り、供与される奨励金

が多額であつても直接問題となるわけではない。商法二八〇条の二は奨励金の額を直接問題にする。

ここでは、公正な発行価額の意味が重要になる。上述の通り、一般に時価よりも一〇〜一五%低い価額であつてもそれが有利な発行価額に当たらないとするのであれば、その範囲内での奨励金の供与は商法二八〇条の二第二項の趣旨に反するものではない。⁽¹⁾⁽²⁾しかし、それを超える多額の奨励金が供与されるのであれば、商法二八〇条の二第二項の趣旨に反する。このように考えると、実際には、奨励金の供与を行つている会社ほとんどが、株主総会の特別決議を要しないこととなる。⁽³⁾

第三者に対して有利な価額で新株を発行するのは、本来は、不公正な価額で新株を発行するのと同様で、そのような新株発行は、差し止め(商二八〇条の一〇)または無効(商二八〇条の一五)の訴えの原因となるべきものである。しかし、第三者に対して有利な価額で新株を発行するのが必要な場合もあり、その場合に、商法二八〇条の二第二項により株主総会の特別決議で株主にその許否を委ねたのである。従業員が株式を取得するに際して、会社が多額の奨励金を供与するのは、実質、有利な(不公正な)価額で新株を発行しているのと同様であるから、本来は、株主にその救済する方法を与えておかなければならない。しかし、この場合、新株発行の差し止めを請求するのは不可能であり(既に発行されてしまつている)、無効の訴えも新株が発行されて六カ月以内にその新株を従業員が取得する場合にはのみ可能となる。また、六カ月以内であつても、いったん正当に発行された株式を無効とすべきではない。多額の奨励金が供与されて従業員が株式を取得すると、旧株主は一株の経済的価値が低下し、またそのために新株が発行されれば、割合的地位も低下し、不利益を被る。そこで、そのような株主を保護する必要がある。従業員が株式を取得するに際して会社が多額の奨励金を供与するのは、実質、第三者に対して有利な価額で新株を発行するのと同様であ

るから、これに商法二八〇条の第二項を類推適用して、会社が多額の奨励金を供与する場合には、株主総会の特別決議を要すると解すべきである。⁽⁴⁾

会社の従業員に対して支払う奨励金は、福利厚生費用と考えられるから、その支給は当然取締役会の権限に属すると考えられる。しかし、福利厚生費用の合理的な範囲を超えるものについてまでも取締役会の権限にあるとはいえない。多額の奨励金の供与によって、株式の価値の低下により株主が経済的な損害を被るおそれのあることから、株主の利益を保護するため、多額の奨励金の供与につき株主総会の特別決議が必要であると考えべきである。⁽⁵⁾この商法二八〇条の第二項という規定は、本来、第三者に対して有利な価額で新株発行するのは許されないが、株主総会の特別決議があれば許されるという株主の権利を制限するものであり、これを安易に類推適用するのは株主の権利をさらに制限することになり妥当ではないという批判もあるであろう。しかし、類推適用をすることにより株主の利益が保護されるのであれば問題はないと思う。株主総会は、法律または定款に定められた事項に限って決議をすることができる(商二三〇条の一〇)。つまり、取締役会が決すべき事項を定款の定めなしに株主総会は決議し得ないということである。しかし、上述のように、従業員が株式を取得する際に多額の奨励金を与えるのは株主の利益に大きく関わる問題であり、それは、本来は取締役会の決議のみで認められる性質のものではない。また、商法は、会社が資金援助をして第三者に株式を取得させるということを本来予想していないであろうことを考えると、この立法の不備を類推適用という形で解消せざるを得ないであろう。

しかし、これとは逆に、立法論ではあるが、「既発行株式取得の際の奨励金の支出は、取締役会のみでできるのであるから、それとの均衡上従業員持株制度のための新株の有利価額発行は取締役会のみで可能にするか、一度の株主

総会の決議で以後何回かにわたって、発行できるようにすべきである、という見解がある。⁶⁾しかし、商法二八〇条の第二項の規定は、純粋に資金調達のみを必要とする場合を想定したのではなく、第三者に有利な価額で新株発行するのが会社にとって利益であるような場合、例えば、企業提携、従業員持株制度の推進という場合を想定したものであり、⁷⁾従業員持株制度においてはこの規定こそ守られなければならないのではあるまいか。そして、むしろこれとの均衡上、既発行株式取得の際の奨励金の支出においても、それが多額であれば、商法二八〇条の第二項が類推適用されるべきである。

このように考えると、従業員持株制度において、会社が従業員の株式取得に際して、多額の奨励金を供与する場合には、株主総会の特別決議による承認を要し、その承認は六カ月ごとに必要となる(商二八〇条の第二項類推適用)⁸⁾。実際にも、多額の奨励金を供与する場合というのは、頻繁にあるとは考えられないことから(従業員持株制度の創設時等に限られる)、この制限は不当ではないであろう。そして、これに違反して奨励金を供与した場合には、取締役は、会社に対して損害を賠償する義務が生じ、その範囲は支払われた奨励金の額と考えるべきである。この違反については、新株発行の無効は問題とならない。つまり、新株が発行された時点では正当であり、それを後に無効にすべきではなく、また株主総会の特別決議のない新株発行も取引の安全を考慮して無効とすべきではないからである。

(1) 反対、菱田 前掲関大法学二二巻四・五・六合併号二〇九、二一〇頁。たしかに、新株発行の場合、発行価額を時価よりも若干低くする必要があるが、株式を従業員に取得させるために会社が資金援助をすることは必要不可欠なことではないとして、少額の奨励金(売買手数料程度の補助金等)を供与する場合でも株主の経済的損失は明白であるから、株主総会決議を要すべきであるとは考えられる。しかし、奨励金の供与の場合は積極的に新株発行の規定を遵守しなければならないとい

うよりかは、むしろ結果として商法二八〇条の二の脱法行為とならないようにしなければならぬという程度の意味を有する。よって、新株発行の場合に株主総会の特別決議を要しないという範囲内であれば、奨励金の供与も同様に株主総会の決議を要しないと解すべきであろう。

(2) 株式の買付手数料および株式の管理事務費用も奨励金と同様に考えるべきである。

(3) 平成六年度の奨励金支給状況によると、上場会社で奨励金を支給している会社のうち、従業員の出資金一〇〇〇円に対して五〇〇円を支払っている会社が全体の五二・六％、一〇〇〇円を支払っている会社が全体の二二・八％となっており、一五〇円未満の会社は、全体の九八・三％である(前掲 証券三七頁)。

(4) 菱田 前掲関大法字二二卷四・五・六合併号二〇八頁。

(5) そもそもこの商法二八〇条の二第二項という規定は、本来、新株を発行する権限は取締役会に属するが、第三者に対して特に有利な価額で新株を発行する場合には、それにより旧株主が損害を被るおそれがあることから、取締役会決議に加えて特別に株主総会の特別決議を要求していると考えられる。

(6) 藤井 前掲一八八頁。

(7) 森本 前掲六二頁。

(8) 菱田 前掲関大法字二二卷四・五・六合併号二〇九頁。

第五章 むすびにかえて

以上のとおり、アメリカ、ドイツおよび日本と考察してきたが、アメリカのように取締役会が発行株式数および発行価額を決めることができるのであれば、従業員に対して有利な価額で新株を発行する場合にも株主総会の決議を要しないが、ドイツおよび日本のように有利な価額で第三者に新株を発行する場合に、株主総会の特別決議を要するところでは、従業員持株制度に従ってなされるといっても従業員に有利な価額で新株発行する際には、株主総会の特別

決議が必要であるといえる。特に、ドイツでは、従業員持株制度における新株発行の規定において、そこで株主総会の特別決議を要している。また、有利な価額での新株発行と実質的に同じである奨励金の供与についても、同様に考えるべきである。

本稿では、会社が従業員に何らかの補助を与える方法としては、会社がいったん株式を取得し、それを有利な価額で従業員に譲渡する方法については、特に述べていない。これについては、本稿の記述を基礎にして、今後の課題としたい。