

2026年6月22日 全9頁

会社法改正の検討事項：現物出資制度をめぐる論点

検査役の調査と不足額填補責任の見直し

金融調査部 研究員 杉浦 花音

[要約]

- 2026年3月18日、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第12回会議にて、「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」（以下、「中間試案」という。）が取りまとめられた。株式の発行の在り方に関する規律の項目に、「現物出資制度の見直し」が挙げられている。
- 現物出資制度について、検査役の調査と不足額填補責任という二つの観点から見直しが検討されている。裁判所による検査役の選任や、現物出資者や取締役等に課される不足額填補責任に対する懸念から、現行の現物出資制度は、スタートアップに対する知的財産権等の現物出資を萎縮させている可能性があるとして指摘されている。
- 中間試案では、株主総会の特別決議によって現物出資財産の価額が定められた場合、検査役の調査の省略が可能になる旨の提案がされている。このとき、取締役は、株主が適切な判断ができるように、当該価額が相当である理由を説明しなければならない。
- 一方、不足額填補責任については、「不足額」の定義を「決定時不足額」に改めることが検討されている。「決定時不足額」では、募集事項として定められた現物出資財産の価額は、現物出資者が株主になったときの実際の価額ではなく、募集事項の決定の際における実際の価額と比較される。また、現物出資者が不足額填補責任を負うのは、取締役等と通謀した場合などに限定するという案も検討されている。
- ただし、上記のような現物出資制度に関する見直しは、会社の設立時における現物出資には適用されない見込みである。

はじめに

法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第12回会議（2026年3月18日）にて、「[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](#)」（以下、「中間試案」という。）が取りまとめられた。本稿では株式の発行の在り方に関する規律の見直しのうち、現物出資制度に関して解説を行う。

現物出資とは

現物出資とは、金銭以外の財産を会社に出資し、募集株式を引き受けることである（会社法第199条第1項第3号）。現物出資財産となるのは、動産や不動産、有価証券や知的財産などであり、金銭債権も含まれる。例えば、債権者がある株式会社に対して有する債権を現物出資することにより、当該会社における負債を資本に転換する¹ことも可能である。

現行の現物出資制度の趣旨と課題

現物出資には、出資された財産が過大評価され、その結果、既存株主から株式を引き受けた者（以下、「現物出資者」という。）へ価値の移転が生じるリスクがある。その防止のため、現物出資制度には、検査役の調査と不足額填補責任という二つの規律が設けられている。

検査役の調査とは

現行法では、現物出資を行う場合、原則として検査役による調査を経る必要がある。会社は、現物出資財産の価額などの募集事項を決定した後、遅滞なく、裁判所に検査役選任の申立を行わなければならない（会社法第207条第1項）。

もっとも、会社法第207条第9項は、検査役の調査を経ることなく現物出資を行うことができる例外を規定している。具体的には、図表1で示している通り、①発行会社に与える影響が小さいと考えられる場合と、②募集事項として定められた現物出資財産の価額について、相当の信用があるといえる場合に大別することができるだろう。

検査役の調査は、時間や費用を要することに加え、調査結果に対する予測可能性の低さが懸念されている。このため、日本における現物出資制度の事例は、ほとんどがこの例外規定を利用する形で行われている²。

¹これをデット・エクイティ・スワップ（DES）と呼び、経営不振の企業を再生させるための手段として用いられる。詳細については、江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、2024年）p. 802などを参照。

² 商事法務研究会「[会社法制研究会報告書](#)」（2025年2月）p. 50（2）

図表 1 検査役の調査を要さないケースの概要（会社法第 207 条第 9 項）

発行会社に与える影響が小さいと考えられる場合	1号	現物出資者に割り当てる株式の総数が、発行済株式の総数の10%を超えない場合
	2号	募集事項として定められた現物出資財産の価額（注1）の総額が500万円を超えない場合
募集事項として定められた現物出資財産の価額に相当の信用があるといえる場合	3号	現物出資財産が市場価格のある有価証券で、募集事項として定められた価額が、当該有価証券の市場価格（注2）を超えない場合
	4号	募集事項として定められた現物出資財産の価額が相当であることについて、有資格者（注3）の証明を受けた場合
	5号	現物出資財産が金銭債権（注4）で、募集事項として定められた価額が、当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合

（注1）会社法第199条第1項第3号の価額。

（注2）価額決定日における市場最終価格（取引所価格）。会社法施行規則第43条を参照。

（注3）弁護士、弁護士法人、弁護士・外国法事務弁護士共同法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人を指す。（現物出資財産が不動産である場合にあっては、当該証明及び不動産鑑定士の鑑定評価。以下この号において同じ。）

（注4）弁済期が到来している、発行会社に対する金銭債権を指す。

（出所）法令より大和総研作成

現物出資財産が知的財産等である場合、その評価が難しいことも少なくない。このことから、検査役の調査を要する現行の現物出資制度は、スタートアップ等に対する知的財産権等の出資の支障になっていると指摘³されている。

不足額填補責任とは

現物出資者は、自らが出資した財産の価額に著しく不足があった場合、その不足額を填補する責任を負う（会社法第212条）。すなわち、現物出資者が株主となった時における現物出資財産の実際の価額が、募集事項として定められた価額に著しく不足しているときは、その不足額（図表2「当該不足額」）を金銭で支払わなければならない（同条第1項第2号）。

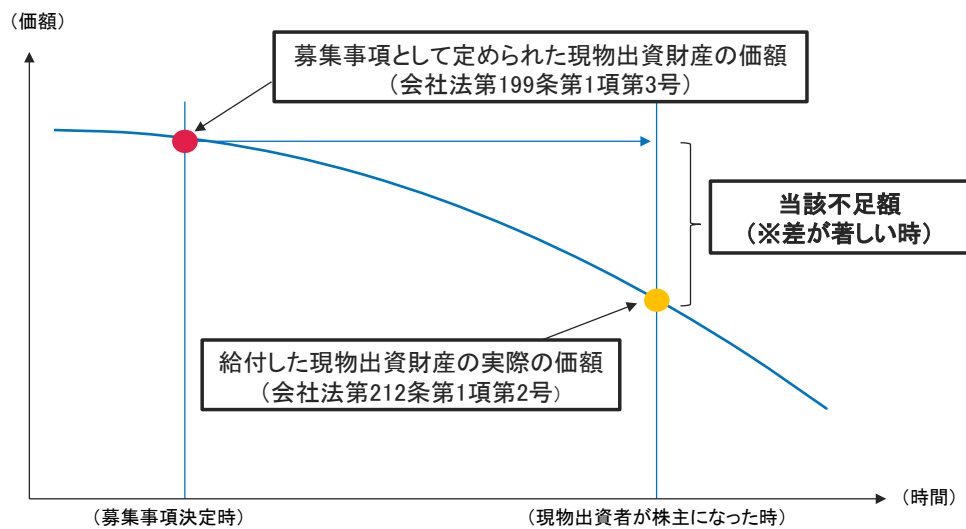
この規定は、現物出資者に対して、募集事項として定められた価額に相当する価値を有する財産を給付する責任（いわゆる担保責任）を課すものと解されている⁴。

もっとも、「募集事項の決定の時」から、「現物出資者が募集株式の株主になった時」までには、一定の時間が存在する（図表2の横軸を参照）。現物出資財産が知的財産等である場合には、この間に技術革新や経済状況の変化が生じることにより、その価値が大きく下落することがある。その結果、現物出資者が株主になった時点では、当該財産の価額が著しく下落しているということが起こり得る。

³ 法務省「[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の補足説明](#)」（2026年4月）p.21より。

⁴ 同上p.25より。

図表 2 会社法第 212 条第 1 項第 2 号における「当該不足額」



(出所) 各種法令より大和総研作成

当該不足額の発生について、現物出資者が善意でかつ重大な過失がない場合、募集株式の引受けの申込み又は契約に係る意思表示を取り消すことが認められている（会社法第 212 条第 2 項）。もっとも、知的財産権等を現物出資の目的とする場合には、ライセンス契約の解消等によって権利状態の原状を回復することができるとは限らない。そのため、この取消しを認める規定が必ずしも現物出資者にとって有効な救済手段になるとはいえない。

また、不足額填補責任は、取締役等及び証明者⁵についても同様に課されている（会社法第 213 条）。もっとも、当該取締役等及び証明者が、その職務（現物出資財産の価額を決定又は証明に関する自らの職務）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には、不足額を填補する義務を負わないとされている（立証責任の転換された過失責任）。

以上のように、現行法は、現物出資者や取締役等に対して、現物出資財産の価額変動に伴うリスクを負担させる構造となっているといえる。不足額填補責任は現物出資の利用に対する萎縮効果をもたらす可能性があるとして、その緩和を求める旨の指摘⁶がされている。

まとめると、現物出資は、手元資金を支出せずに事業の中核となる技術を獲得できることから、スタートアップにとってはメリット⁷が大きく、我が国の競争力の向上の観点からも、知的財産の出資によるオープンイノベーションの促進が期待されている。しかし、今までの実務では、検査役の調査と不足額填補責任という現行法における二つの規律の存在が、現物出資制度の積極的な活用の障害となってきたと考えられている。

⁵ 現物出資財産について、募集事項として決定した価額が相当であることについて証明した者をいう。

⁶ 前掲脚注 3、p. 25 より。

⁷ このほかのメリットとして、負債を伴わずに純資産を増加させるため、財務の健全性を維持できること、知的財産の発明者が株主になることにより、単なるライセンスの取得よりも協同関係が持続することなどが考えられる。

現物出資制度に関する中間試案の内容

現物出資制度の利用実態に関する指摘等を踏まえて、中間試案では現物出資における検査役の調査と不足額填補責任を中心に見直しが提案された。その概要をまとめたのが図表 3 である。

図表 3 中間試案における、現物出資制度に関する主な論点

①検査役の調査	株主総会の特別決議によって省略できるとしてよいか
②不足額填補責任	(ア) 要件はどのように変更すべきか (イ) 不足額填補責任の内容は変更すべきか
③その他	新株予約権、設立についての規律

(出所) 法制審議会「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」より大和総研作成

①株主総会の特別決議による検査役の調査の省略

中間試案では、現物出資財産の価額が株主総会の特別決議によって決定された場合には、検査役の調査を省略できる旨の提案がされている。

現物出資財産の価額が過大に評価された場合には、既存株主の経済的利益が損なわれるという点で、有利発行と同様の問題が生じ得る。有利発行については株主総会の特別決議を経ることによって正当化される（会社法第 199 条第 3 項）ことから、現物出資においても同様に、特別決議がなされている場合には、当該価額について既存株主の同意があったものと評価されると解される⁸。

一方、債権者の利益保護が検査役の調査の制度的な趣旨であるとする見解も一定の支持を得ている⁹が、中間試案は、株主総会の特別決議を経ることによって、間接的に債権者の信頼が保護されるとの立場を採っている¹⁰。

なお、公開会社は原則として取締役会決議で募集事項を決定できる（会社法第 201 条第 1 項）が、その場合、検査役の調査を省略することはできないとされている（会社法第 207 条第 9 項に規定される例外に該当する場合を除く）。

また、条文の構造上、検査役の調査を省略した場合であっても、現物出資は有利発行規制（会社法第 199 条第 3 項）の対象となるため、その承認が別途必要になる¹¹とされている。もっとも、実務上は同一の議案において併せて決議されることが一般的になると考えられる。

仮に中間試案の通りに改正が行われると、組織再編（株式交換や株式交付）に該当しない場合においても、株主総会の特別決議を経ることで、検査役の調査を省略できるようになる¹²。

⁸ 前掲脚注 3、p. 22 より。

⁹ 田中亘『会社法』（東京大学出版会、2025 年）p. 526、527 より。

¹⁰ 前掲脚注 3、p. 22 より。

¹¹ 商事法務研究会「会社法制研究会」第 1 回（2024 年 9 月 19 日）[議事録](#) p. 24 参照。

¹² ただし、組織再編行為と異なり、現物出資による株式の取得は現物出資規制（不足額填補責任）と有利発行規制の対象となる。

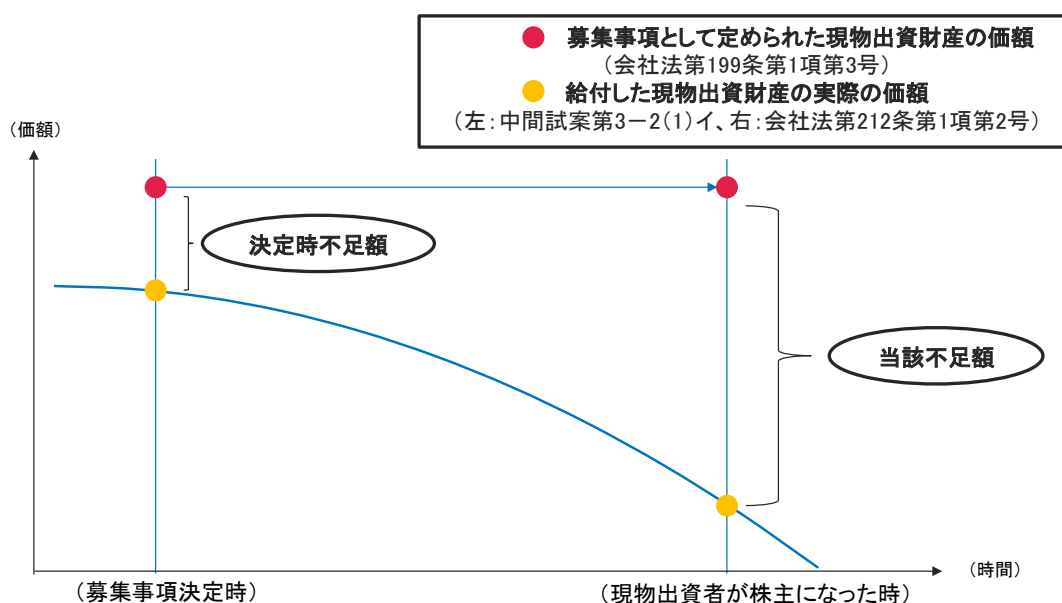
これにより、検査役の調査を経ずに、現物出資制度の利用によって他社株式の取得を行う株式対価 M&A などの実務的な選択肢が広がる可能性がある。

②不足額填補責任の見直し

現物出資制度における「不足額」の定義の見直し

現物出資者に課されている担保責任に関する課題を踏まえ、中間試案では現物出資者の不足額填補責任の範囲について見直しが検討されている。

図表 4 中間試案における「決定時不足額」と現行法における「当該不足額」の違い



(出所) 法制審議会「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」等より大和総研作成

中間試案は、現物出資者に課す不足額填補責任の範囲を「決定時不足額」としている。「決定時不足額」とは、図表 4 に示している通り、募集事項として定められた現物出資財産の価額と、募集事項の決定の時点における現物出資財産の実際の価額を比較し、後者が前者に著しく不足している場合における差額をいう。これにより、現物出資者は、現行制度のように、時間経過に伴う現物出資財産の価格下落リスクについて責任を課されなくなる。

なお、「決定時不足額」の定義について、募集事項として定められた現物出資財産の価額と比較する対象を募集事項の決定の時点における実際の現物出資財産の価額と、現物出資者が株主になった時点における実際の現物出資財産の価額のいずれか高い方とする考え方も示されている。

現物出資者の不足額填補責任の見直し

現物出資における不足額の定義の見直しを踏まえて、現物出資者の不足額填補責任の発生要件と、その内容についても見直しが検討された。

中間試案では、現行の要件を維持し、帰責事由の有無にかかわらず不足額填補責任を課とする案と、現物出資財産が過大に評価されることについて一定の帰責事由がある場合にのみ、現物出資者の不足額填補責任を課す案が併記されている（図表 5 参照）。

図表 5 現物出資者の不足額填補責任（責任の発生要件）

A 案	現物出資者は、取締役（注）と通じて募集株式を引き受けた時（又は現物出資者が現物出資財産の評価のために重要な事項について故意若しくは重大な過失により株式会社に対して虚偽の説明をしたとき）に限り、不足額填補責任を負う。
B 案	現物出資者は、不足額が生じたとき、不足額填補責任を負う。

（注）指名委員会等設置会社においては、取締役又は執行役。

（出所）法制審議会「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」より大和総研作成

A 案は、取締役との通謀がある場合などを除き、現物出資者は通常の売買における財産の譲渡人と同様、当該現物出資財産を給付する義務を負うに過ぎないという考え方に基づくものである。一方、B 案は既存株主の利益保護の観点から、現物出資者の義務の内容を現行法の通りに維持する考え方を取ったものである。

仮に A 案が採用された場合、ある上場会社（以下、「X 社」という。）が、金銭を用いることなく他社（以下、「Y 社」という。）の株式の持分比率を高めるために、Y 社株主から Y 社株式を現物出資財産とする現物出資を受けるとき、募集事項の決定後に Y 社株式の価額が下落したとしても、Y 社株主はそのことのみによって直ちに不足額填補責任を負うものではないと考えられる。もっとも、Y 社が上場会社である場合には、その取得方法や対象となる株主の範囲によって、金融商品取引法上の公開買付規制の対象となる可能性がある点には留意が必要である。

図表 6 現物出資者の不足額填補責任（責任の内容）

A 案	現物出資者は、株式会社に対して、決定時不足額（注1）を支払う義務を負う。
B 案	株式会社は、現物出資者に対して、決定時不足額を払込金額で除した数の株式（注2）を当該株式会社は無償で譲渡することを請求することができる。

（注 1）募集事項の決定の時の現物出資財産の価額が、募集事項として定められた現物出資財産の価額（会社法第 199 条第 1 項第 3 号の価額）に著しく不足する場合の不足額を指す。

（注 2）1 に満たない端数がある場合は切り捨てるものとする。

（出所）法制審議会「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」より大和総研作成

他方、現物出資者の不足額填補責任の内容に関しては、現行法で定められている不足額分の

金銭の支払に代えて¹³、株式会社側からの申し入れにより、不足額に相当する株式の無償譲渡とすることができるようにする旨の提案がされている（図表6参照）。

B案が採用された場合、現物出資者については、金銭の支払い以外の不足額填補責任の履行が認められることがあり得る。その結果、現物出資者が破産することなく、発行会社が不足額分の填補を受けられる可能性が高まるといえる。

また、当該株式が自己株式になることにより、議決権及び配当請求権が消滅し、過剰に発行された株式による希釈化の影響を限定的にはあるが是正することが可能になると考えられる。

ただし、現物出資者が株式を既に譲渡している場合や、出資後に株価が大幅に上昇した場合には、実務上の対応が困難となる点が指摘¹⁴されている。また、債権者保護の観点からは、現物出資財産が過大に評価された結果、資本金が過剰に計上された場合の取り扱いについて、別途手当てが必要だとの意見¹⁵も見られた。

取締役等及び証明者の不足額填補責任

中間試案では、取締役等及び証明者が負うべき現物出資財産の不足額填補責任について、立証責任の転換がされた過失責任を負うとする案と、立証責任の転換がされない過失責任を負うとする案が併記されている。なお、取締役等及び証明者が責任を負う不足額とは、現物出資者と同じく、決定時不足額を指す。

部会では、現行の規定では責任追及者が立証責任を負うという過失責任の一般原則が適用されないため、現物出資に関して取締役等及び証明者が萎縮する要因となっている可能性があるとの指摘¹⁶がされた。他方、立証責任のバランスの観点からは、現物出資財産の評価に関する職務を担った取締役等又は証明者が、その職務を行うにあたり注意を怠らなかったことを証明することは妥当であるとの意見¹⁷も見られている。

③その他

新株予約権の行使の際の現物出資

中間試案では、新株予約権の行使に際して、金銭以外の財産を出資の目的とする場合の規律を同様に課すことが提案されている。

¹³ 部会ではA案とB案の両案併用が現行制度との整合性の観点からより適切であるとの意見もある。（法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第12回会議」（2026年3月18日）[議事録](#)p.6 矢野幹事発言及びp.19 齊藤委員発言より。

¹⁴ 法務省「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」（2025年10月1日）[議事録](#)p.43 北村委員発言

¹⁵ 同上、p.45 齊藤委員発言、p.47 田中委員発言など

¹⁶ 同上、p.47 田中委員発言

¹⁷ 前掲脚注3、p.27

設立の際の現物出資

なお、中間試案では、現物出資制度の見直しは、会社の設立の際に行われる金銭以外の財産の出資に関する規律には適用されないとされている。設立の場合には株主総会というものが観念できず、発起人に対する監視が弱いことなどが指摘¹⁸された。

おわりに

中間試案に基づく現物出資制度の見直しは、検査役の調査の省略によるコストの削減および不足額填補責任の合理化を通じて、現物出資に関して現物出資者や取締役等が負うリスクを低減させる一定の効果を有すると考えられる。

もっとも、現物出資が引き続き有利発行規制の対象となることや、検査役の調査の省略に株主総会の特別決議が必要であることを踏まえると、業務執行の範疇とみなされる金銭を対価とした出資と比較すると、依然として手続的な負担が大きい点に変わりはないといえるだろう。

中間試案についてのパブリックコメントの募集は2026年5月22日まで行われた。今後の会社法の規律の見直しが現物出資制度の活用事例数の増加に寄与するよう、実務に則した検討が進むことを期待したい。

¹⁸ 前掲脚注14、p.51 北村委員発言など