

株式の発行の在り方に関する論点について

2025 年 5 月 21 日

経済産業省 産業組織課

1. 従業員等に関する株式の無償交付について

(1) 従業員等に関する株式の付与の意義

人的資本への投資が生み出すイノベーションによって社会課題を解決し、それに見合った利益を実現することは、企業の「稼ぐ力」を強化し、中長期的に企業価値を向上させていく上で非常に重要な要素である。とりわけ、従業員に対して株式を付与することは、企業価値や株価に対する意識を高める効果や、帰属意識の醸成効果が期待でき、人材の価値を引き出しながら企業価値を高めていく上で有意義と考えられる。

日本企業においても従業員に対して株式を付与する企業数は増加傾向にあるものの、欧米諸国と比較すると、依然として低水準にある。グローバルな人材の獲得競争の中で、日本企業が競争力を高めていく上で、通常の賃上げに加えて、上場株式の流動性を活用し、従業員に対する株式の付与を拡大していくことは有効な手段と考えられる。

子会社を保有しグループ経営を行う企業においては、グループ全体の企業価値の向上を図るため、子会社を含めて人的資本への投資を行っていくことが重要であり、その一環として子会社の役職員にも株式を付与することは有意義と考えられる。また、グループ全体で一体的な経営を行っていくという観点からは、グループ全体の企業価値に対するコミットメントを高める意義も認められる。

(2) 現行制度の課題

令和元年の会社法改正により、円滑に株式を付与することができるよう、取締役及び執行役に対する株式の無償交付が認められたが、従業員や子会社の役職員（以下「従業員等」という。）に対しては、株式の無償交付が現行法上認められていないため、株式を付与する場合は、金銭債権を会社側に現物出資するという技巧的な方法（以下「現物出資構成」という。）によらざるを得ず、説明や会計上の処理において実務上の負担が生じているとの意見がある。

また、特に、子会社の役職員へ株式を付与する際は、発行会社と子会社の間で併存的債務引受契約を締結した上で、金銭債権の現物出資が行われている。このような方法をとる場合、清算手続として、各子会社から発行会社への金銭

の支払事務負担が発生し、企業の負担となっているとの意見がある。

(3) 株式の無償交付の手続

本審議会第1回会議においては、従業員や子会社の役職員に株式を無償交付した場合に、1株当たりの価値が下落（株式価値の希釈化）し、既存株主の利益が害されるおそれがあり得るため、無償交付に際しては株主総会決議を必要とすべきとの意見も見られた。

一方、経済産業省の開催した「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会（以下「CG研究会」という。）では、以下のような意見も見られた。

- ・ 従業員への株式付与は、（賃金として付与されるわけではないものの）実質的に見れば職務執行に伴って付与されるものであることから、無償交付によって株式価値の希釈化が生じることは想定し難く、有利発行規制の適用対象外とした上で、株主総会手続を不要とすべきである。
- ・ 既に現物出資構成により従業員等に株式を付与している企業が存在することから、株式の無償発行に株主総会決議が要件とされた場合は、引き続き、現物出資構成が利用され、新制度が利用されないのではないかと。
- ・ 無償交付できる株式の枠（発行株式数の上限、発行対象者の範囲等）について予め株主総会普通決議を取得することを原則として要件とするとしても、一定の範囲で例外を認めるべきである。具体的には、発行される株式の割合が多数に及ばない（一定の閾値を超えない）場合は実質的に株式価値の希釈化が問題となることは想定しがたいため、このような場合には有利発行規制の適用対象外とした上で、株主総会決議を不要とすべきである。

また、現状、現物出資構成により、従業員等に対して株式を付与している企業が既に相当数存在することを踏まえると、現物出資構成に付加的な要件が設定された場合は、かかる企業の従業員等に対する株式付与の判断に影響を与える可能性がある。

従業員等に対する株式の付与の手続を検討する際には、このような考え方も踏まえた上で、既存株主の利益に配慮しつつも、実務において活用される制度の創設に向けて議論がなされることが期待される。

(4) 子会社の役職員への株式の無償交付

上記のとおり、子会社を保有する企業においては、グループ全体の企業価値を向上させるという観点から、子会社の役職員に対しても株式を付与することは有意義である。子会社の役職員についても、当該子会社の企業価値向上を通じて親会社に対して間接的に便益の提供をしているとの評価が可能であるた

め、株式の無償交付の対象に含めるか否かについて検討を深めていくことが望ましい。

完全子会社ではない子会社の役職員を対象に含めるかについては、当該役職員に親会社の株式を付与することで、親会社の利益を優先して子会社の少数株主の利益を害するという不適切なインセンティブとなる可能性があるため、本審議会第1回会議において慎重な意見も見られたところである。しかし、完全子会社以外の子会社においても、他の株主と株主間契約を締結している場合や、他の株主が子会社の役職員に対する親会社株式の付与について同意している場合等、少数株主の利益の保護が図られているケースも存在すると考えられる。かかる考え方も踏まえつつ、株式の無償交付の対象について、適切な範囲や要件設定の検討が行われることを期待する。

2. 株式交付制度の見直し

(1) 株式対価 M&A の意義

企業が「稼ぐ力」を強化し、企業価値を向上させるためには、自らの研究開発等によるイノベーション創出に加えて、スタートアップ企業を含む他の企業の能力を活用するという視点が重要となる。そのためには、顧客や市場、技術やノウハウのほか、人材の獲得について時間をかけずに行うことを可能とする M&A は有用な手段である。

日本企業が実施する M&A では、現金のみが対価とされることが一般的であるが、上場会社の株式の流動性を活用し、自社の株式を対価とする（又は現金と自社株式の混合対価とする）ことで、現金対価の場合では実現が困難な大規模な M&A 取引を行うことが可能になると考えられている。

(2) 現行制度の課題

令和元年の会社法の改正以前は、会社法に基づき株式対価 M&A を実施する場合、対象会社の株式を現物出資する方法によらざるを得ず、現物出資規制に服していた。現物出資規制は、実務上の手続負担が重く、また、被買収会社の株主や、買収者の取締役等に不測の金銭支払義務が発生する可能性があるため、株式対価 M&A を行う上で障壁となっていたとの意見があった。

令和元年の会社法の改正により、株式交付制度が創設され、自社株式を対価として他の株式会社を子会社化する取引を、組織再編と位置付けることで、現物出資規制が不適用とされており、実際に、株式交付により株式対価 M&A が行われるケースも見られ始めている。

他方で、株式交付の対象は、国内の株式会社の議決権の過半数を取得する場合に限られており、外国会社を子会社化する場合や、既に議決権の過半数を取

得している会社の株式を追加取得する場合等においては利用が認められていない。また、株式交付に反対する株式交付親会社（買収者）の株主に株式買取請求権が認められているところ、これが行使されることにより、株式交付親会社（買収者）において、不測の金銭の支出が発生する可能性があるため、株式交付制度を利用する上で障壁となっているとの意見がある。また、株式交付の手続を簡素化し活用を促進するという観点から、債権者保護手続を不要とすべきとの意見がある。

(3) 株式交付の対象

前述のとおり、現行法上、株式交付の対象は国内の株式会社の議決権の過半数を取得する場合に限られているところ、以下のとおり、①外国会社を子会社化する場合、②既に議決権の過半数を取得している会社の株式を追加取得する場合、③（議決権の過半数を取得する場合に限らず）子会社とする場合（以下「実質基準子会社化」という。）も対象とすることが考えられる。

会社法制研究会報告書においては、以下のような考え方も提示されていたところであり、このような考え方も踏まえつつ、上記①から③を株式交付の対象に含めることの是非について検討がなされることが期待される。

- ・ 令和元年の会社法改正において、①外国会社の子会社化や③実質基準子会社化が株式交付の対象外とされた趣旨は、①及び③について、対象となる取引を予め判断可能な明確な基準を定めることは困難であるところ、事後的に株式交付の要件が不充足となった場合は法律関係が混乱するおそれがあるためとされている。もっとも、事後的に株式交付の対象に該当しないこととなった（又は該当しないことが判明した）場合を、株式交付の無効の訴えの無効事由としても法的安定性を大きく害するものではない。
- ・ ②について、親子会社関係を新たに創設する場合でなくても、親子会社関係を強化するものであれば組織再編行為と位置付けることができる。

(4) 株式交付の手続

前述のとおり、反対株主の株式買取請求権が行使されることにより、株式交付親会社は不測の金銭の支出が発生するリスクがあるため株式交付制度の利用の障壁となっているとの意見や、株式交付の手続を簡素化し活用を促進するために債権者保護手続を不要とすべきといった意見がある。

会社法制研究会では、組織再編行為を類型化した上で、各組織再編ごとに必要十分な手続の在り方という観点から検討がなされていたが、このような考え方も踏まえつつ、株式交付の手続の在り方について検討が行われることを期待する。