

株式の発行の在り方に関する論点（二読）について

2025 年 10 月 1 日

経済産業省 産業組織課

1. 従業員等に対する株式の無償交付について

(1) 従業員等に対する株式の無償交付の意義

労働人口の減少等により人材獲得競争が激化しつつある中で、企業が人材を確保し、人的投資を促進・拡大させ、それが産み出すイノベーションにより「稼ぐ力」を強化することは極めて重要である。

従業員等に対する株式の無償交付制度は、優秀な人材の獲得だけでなく、従業員の企業価値向上への意識を高める効果や、帰属意識を醸成する効果も期待でき、ひいては日本企業の「稼ぐ力」を強化、中長期的な企業価値の向上、国際競争力の強化のために重要な意義がある。

(2) 株式の無償交付の手続

本審議会第 2 回会議においては、従業員等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ことや、特に過大な株式が無償交付されること（大盤振る舞い）を防止する観点から、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、現状では、「現物出資構成（＝先ず、金銭債権を従業員等に付与した上で、従業員等に募集株式を割り当て、その従業員等に当該金銭債権を現物出資財産として出資させることで、株式発行又は自己株式処分する技巧的な方法）」により、従業員等に対して株式を付与している企業が、既に相当数存在している。それらの企業では、従業員等に付与する金銭債権の金額の妥当性は、経営判断の問題と考えられており、従業員等に対する株式の無償交付についても、従業員等の確保、企業価値向上などの人材戦略の一環としての経営判断の問題であると整理できるのではないかと考えられる。

また、既存株主としては、株式価値の希釈化や大盤振る舞いのおそれについては、取締役の善管注意義務・忠実義務の問題として任務懈怠責任を追及することや、取締役の選解任権を行使することで取締役の責任を追及することもできることから、株主総会決議を不要としても一定の保護が図られていると考えられる。

加えて、無償交付に際して株主総会決議を要件とする一方で、現物出資構成

には同様の規律を及ぼさないとした場合、現状、現物出資構成により従業員等に対して株式を交付している企業は、株主総会決議の実務負担を踏まえて、現状の現物出資構成による従業員等に対する株式の交付を継続し、本審議会で検討中の制度が利用されない可能性がある。

以上のとおり、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、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。

(3) その他の検討事項

株式の無償交付に際して株主総会決議を必要とした場合に、現状、実務で実施されている現物出資構成にも同様の規律を及ぼす場合には、現物出資構成による従業員等への株式付与の判断に影響を与え、企業の人材確保や人的投資の戦略に支障をきたす可能性がある点に留意が必要である。

他方で、取締役会決議のみで株式の無償交付を可能とする場合には、現物出資構成と同様の規律を及ぼした場合であっても、かかる企業の従業員等に対する株式付与の判断に対する影響は限定的と考えられる。

また、令和元年会社法改正において、上場会社の取締役等に対する株式の無償交付制度と併せ、取締役の報酬等として又は取締役の報酬等をもってする払込みと引換えに新株予約権を発行するときは、新株予約権の行使時に金銭の払込み等を要しないこととされたところ（会社法第 236 条第 3 項）、企業が優秀な人材を円滑に確保するためには、従業員等に対しても、同様の規律を及ぼすことが望ましい。

以上のとおり、現物出資構成により従業員等に対して株式を交付している企業に与える影響も踏まえて、企業による優秀な人材確保のために活用される制度について議論がなさ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

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、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、上場会社の株式の流動性を活用し、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ともに、日本企業が手元資金を M&A 以外の成長投資に活用することが可能となるため、日本企業の国際競争力を効率的に高めることができる。現に海外企業は、株式対価 M&A を有効に活用し、企業規模の拡大、国際競争力の強化を図っており、日本企業による株式対価 M&A も活性化すべく、実務上の障壁を解消する必要がある。

(2) 株式交付の対象

本審議会第2回会議においては、既に子会社となった企業の株式を追加取得する場合については、親子関係を強化するだけであり、組織再編行為としての実質がなく、株式交付の対象とすべきでないとの意見も見られた。

他方で、組織再編行為の範囲をどのように考えるかは、日本企業のM&A活性化も含めた立法政策上の問題であり、初めて子会社化する場合に株式交付制度を利用できる一方で、親子関係を更に強化する場合に株式交付を利用できないとする実質的な根拠がないとの意見や、例えば、3分の2又は10分の9以上の議決権を保有する子会社とする場合には組織再編行為としての実質を有するとして株式交付の対象にすることも考えられるとの意見や、子会社株式の追加取得に関する特則を規定することも考えられるとの意見もあった。

このような考え方も踏まえ、子会社株式を追加取得する場合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。

(3) 株式交付の手続

反対株主（株式交付親会社）の株式買取請求権に関しては、本審議会第2回会議においては、株式交付においても株主の利益に対する影響は大きいことから反対株主の株式買取請求権は認められるべきとの意見が見られた一方で、反対株主の株式買取請求権が行使されることにより想定以上の金銭の支出が発生するため円滑なM&Aの実施の妨げになっているとの意見や、株式交付親会社が上場会社である場合には、反対株主は株式を市場で売却できるため、反対株主の株式買取請求権を認める必要性は低いとの意見があった。

会社法制研究会報告書において提案されているとおり、株式交付対価が著しく不当である場合の差止請求権を認めることにより株式交付親会社の保護を図り、反対株主の株式買取請求権については撤廃することも考えられる。なお、通常、差止請求は仮処分命令申立事件により争われるところ、裁判所が短期間で対価の著しい不当性を審理することは困難との指摘があり得るが、略式組織再編に関しては対価が著しく不当であることが差止事由として規定されており（会社法第796条の2第2号）、裁判所が短期間で対価の著しい不当性を審理することは予定されていると考えられる。株主総会による承認決議を経る株式交付その他の通常の組織再編についても、裁判所が短期間で対価の著しい不当性を審理することも可能と思われる。

債権者保護手続に関しては、株式交付の場合には、承継する財産（株式交付子会社の株式）により株式交付親会社の債権者を害することはなく、流出する財産についても、公開買付け制度において債権者保護手続が存在しないことに

鑑みると、株式交付において債権者保護手続の必要性は低く、民法上の詐害行為取消権による保護で足りると整理する余地はある。

このような考え方も踏まえつつ、組織再編のそれぞれの類型ごとに必要十分な関係者の保護手続が整備されるべきとの観点から、株式交付及び必要に応じて株式交換その他の組織再編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。