

## 第8回 会社法制に関する研究会

日時：令和5年12月1日（金）18:00～20:10

場所：公益社団法人商事法務研究会会議室（オンライン併用）

### 議事要旨

#### 1 株式の無償交付の従業員等への拡大について

- 令和元年改正会社法により、上場会社の取締役に対して、役員報酬としての株式の無償交付が認められるようになったが（会社法第202条の2）、取締役でない従業員、子会社の役職員については、同様の規律を設けることはされなかった。この点、現行法の下でも、会社が対象者に対して金銭債権を付与した上で、当該債権を現物出資財産として給付させることによって株式を交付する方法（いわゆる現物出資構成）により、株式交付の実現は可能であるが、現物出資構成では、株式交付の対象者が具体的な内容を理解しにくいという問題点や運用が煩雑であることから、上場会社の従業員、子会社の役職員に対しても、株式の無償交付を認めるべきであるとの指摘がある。このような指摘について、どのように考えるか。株式の無償交付の対象について見直しを行うとした場合には、どのような方向で検討をすべきか。
- 従業員に対する株式交付については、付与される自社株式が労働基準法上の「賃金」に該当し、「賃金の通貨払いの原則」に抵触しないかという問題についても合わせて考えていく必要があるように思われる。労働法制を変更し、従業員に対する株式交付について正面から労働対価性を認めていくのか、それとも、あくまで福利厚生 の範囲内のものと整理して考えていくのかによっても、会社法制の在り方に関する考え方も異なってくるように思われる。
- 株式の無償交付の従業員等への拡大を検討するに当たっては、当然ながら既存の株主の保護をどのように図っていくということを検討していく必要があるであろう。令和元年の会社法改正における役員への株式の無償交付については、役員に対する報酬規制の存在が1つの根拠となっており、有利発行規制を及ぼさないという結論になったように思われるが、現行の会社法上、従業員の報酬に関しては特別な規律はないため、仮に従業員に対する株式の無償交付を認める場合には、やはり有利発行規制が及び得るということを前提に考えていくべきではないであろうか。特に、従業員に対する株式交付について正面から労働対価性を認めることはせずに、福利厚生という観点から説明する場合には、なおのこと、有利発行ではないという説明は困難になるのではないか。
- 既存株主保護の仕組みとして、例えば、従業員等に対する株式の無償交付が有利発行に該当する場合には、その都度株主総会の特別決議が必要となること前提に、特

別の規制は設けないという考え方（以下「A案」という。）、従業員等に対する株式の無償交付について、あらかじめ交付する株式の数の上限等について株主総会の決議を経た場合には、その範囲内での株式の無償交付については、有利発行規制を及ぼさないという考え方（以下「B案」という。）、従業員等に対する株式の無償交付について、役員報酬規制に相当する規制を及ぼした上で、有利発行規制を及ぼさないという考え方（以下「C案」という。）などが考えられるのではないかと。

- 従業員への株式報酬について、福利厚生 の範囲内でのみ行われることを前提とするのであれば、A案のような方向性も考えられるようには思われるが、仮に将来的に「賃金の通貨払いの原則」に関する労働法制が変わって非常に多くの株式報酬を従業員に付与するようなことになると、やはり A案のような整理ではもたないのではないかと。「従業員の福利厚生のためにこの無償交付をします」という説明であれば、やはり有利発行に当たることは否定しづらいのではないかと。
- 他方、C案については、まさに報酬規制的な発想に立つものと思われるが、労働法制との関係で、「報酬」ではなく、「福利厚生」にすぎないという整理を前提とする場合に整合的な説明が可能なのかについては慎重な検討が必要ではないかと。そうすると、やはり B案のような考え方が相当なのではないかと。
- B案について、そのような規律を設けつつも、その規律に従い、枠を取ってやるというやり方のほか、枠を取らずに有利発行規制に服するというやり方、現在行われている現物出資構成によるやり方を併存的に認める場合には、企業は、結局、引き続き、現物出資構成を採用することになってしまうのではないであろうか。
- また、現物出資構成においては、現物出資財産である金銭債権の額と株式の時価が見合っていれば有利発行規制が適用されないということが前提となっており、従業員にどのような額の金銭債権を与えるかという額の適正性については、従業員への給与と同様に取締役の善管注意義務に委ねられていると解釈されていると考えられる。株式の無償交付については、現物出資構成と実質的に同じと整理するのであれば、会社法第202条の2に取締役の報酬等と並列して、従業員の給与等として株式を交付する場合を規定し、従業員への労務の対価として過大な株式報酬がされた場合には、取締役の善管注意義務違反になると整理すれば、有利発行規制の対象ともならず、株主総会の決議も不要とすることも考えられるのではないかと。また、取締役の報酬の場合は、利益相反との関係で株主総会決議を要しているが、従業員の福利厚生や給与の価値は、利益相反の観点からは株主総会の決議は不要であり、濫用的な使われ方がされるおそれがないということであれば、株主総会の決議は必ずしも必要ないと整理することも不可能ではないようにも思われる。
- 労働法制の話だけを別にしても、従業員に対して与えるべき株式報酬をコントロールするためのメカニズムはやはりあるべきなのではないかと。その意味で、報酬規制のところでは枠をはめるか、有利発行規制のところでは枠をはめるか、構成は様々

考えられるが、やはり何らかの規制は必要なのではないか。

- 想定される規模感によって考え方も異なってくるのではないか。現行法及び現行実務の整理として、取締役であれば会社法上の報酬規制という枠が存在し、従業員についてはそれが無いものの、あくまで福利厚生という枠があり、分量にも自ずと限界があるということで現物出資構成が是認されていると考えるのであれば、仮に、今後、従業員に対する株式報酬の分量が大幅に増加したとすると、常にこれまでの現物出資構成が是認されるとも限らないのではないか。従業員に対する株式報酬は、純粋な従業員の報酬という面のみで捉えられるものではなく、株式を発行する以上、既存株主に直接影響を及ぼすものであるため、やはり、有利発行規制をかけるか、何か別の株主総会決議を経ることが必要なのではないだろうか。
- 仮に、C案のような考え方をもって、従業員に対する株式報酬の枠について株主総会決議を求めていくという方向性で考える場合には、具体的にどういった形でこれを定めるのか、一度、年間の枠を定めればその範囲で行う限り翌年以降に都度決議までは不要となるのか、それとも一定の枠を定めてそれを使い切るまでは発行できるという形になるのか、このあたりについても整理していく必要があるであろう。
- 子会社の役職員に対して親会社株式を報酬として無償で付与する場合には、また異なった観点からの検討も必要になるように思われる。子会社の役職員等には親会社の株価を上げるよう親会社の方を向いて職務を執行するインセンティブを与える可能性があり、特に親会社と子会社の利害が一致しない場面では、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不適切なインセンティブとして機能してしまうおそれも否定できないのではないか。
- そうした問題があるのはそのとおりであるが、必ずしも法律で一律に禁じる必要まではないとも考えられるのではないか。例えば、何らかの形で開示規制（どういう従業員にどういう給与、株式を渡しているか等の開示）を及ぼすこと、又は少数株主の利益を守るという観点で従属会社の独立社外取締役を監督してもらうよう社外取締役ガイドラインの中で取り込むことや、コーポレートガバナンス・コードの中で取り込むということも考えられるかもしれない。
- ただし、この問題については、基本的に親会社の株主にとっては直接のリスクではなく、もっぱら子会社側の少数株主の利益が問題となる点に難しさはあるように思う。子会社の役員については、役員としての任務懈怠責任で一定の対処ができるが、子会社の従業員の場合には、そのあたりの手当てをどう考えていくかという点は慎重に考えていく必要があるだろう。
- このテーマについては、対象となる会社を上場会社に限定するのか、それとも非上場会社にまで拡大するのかといった点についても検討していくべきであろう。非

上場会社にも広めてもよいのではないかという考えもあるように思われるが、市場価格のない株式が無償交付されることとなると、その金銭的評価が極めて困難であり、既存株主による判断が難しいという面もあるように思われる。

- 今回の議論の対象を上場会社に限定したとしても、上場会社の中にも実質同族会社に近い企業がある中で、一人の従業員に大量の株式を無償交付するといった悪用のおそれが生じるということは考えるべきであろう。

## 2 実質株主確認制度に関する検討

- 本研究会（第5回）において、会社法の観点から実質株主の把握に関する制度のあり方を検討することについて初期的な議論をしたところであるが、制度設計の在り方については、かなりの幅があることが明らかとなった。このような中で、実質株主の把握に関する制度の在り方の方向性について、どのように考えるか。また、今後検討すべき論点としてどのようなものが考えられるか。
- 第5回の会議でも議論になったように、やはり、この実質株主把握制度の趣旨・目的をどこに置くか次第で、制度の範囲や違反に対するエンフォースメントの在り方も変わってくるように思われる。
- あまりに広範な制度設計を検討することとすると、なかなかコンセンサスは得られないのではないか。まずは、ミニマムな制度設計で開始し、その後に実務の運用を見つつ、更なる改善の要否を検討していくという進め方も考えられるのではないか。
- 「実質株主」の意義をどのように整理するかという点も論点となるが、株式会社と株主との対話の促進という観点からすると、「株式について議決権の指図権限を有する者」とすることが考えられるのではないか。そして、確認の対象となる情報としては、実質株主を特定するのに必要な情報（氏名又は名称及び住所）及び当該実質株主が議決権指図権限等を有する株式数とすることが考えられるのではないか。
- 実質株主確認制度は、会社に対し、情報請求権という権利を与え、義務は負わせないという構成を取るとすると、議決権を実質的に誰が行使しているかということのポイントとして、その指図権に着目してすることは、制度の建て付けとして合理的であるように思う。
- 会社が名義株主から情報提供を受けた指図権者に対して更に指図を行うことができる権限を有する者がいる場合には、指図権者に対して更に情報提供を求めるものとするのも必要なのではないか。
- 実質株主確認制度の実効性を担保するためには、強力なエンフォースメント、つまり、議決権停止が必要なのではないか。過料の制裁であれば、金銭を支払えば終わってしまうので、抑止効果がないのではないか。ドイツでは、公開買付けや

大量保有報告の違反による議決権停止が発動されたことはあまりないようであるが、抑止効果が非常に大きいとされており、日本についても同じ議論があり得るのではないか。

- 自分の背後にいる指図権者を隠すために、自分が最終的な指図権者であると虚偽の回答をすることも想定される。エンフォースメントを検討する際には、どうい  
う回答を予定するのかということと、得られた回答とは別の形で違反を特定する  
手段があるかということセットで考えていく必要があると思われる。
- 実質株主確認制度の目的を株主との対話とすると、この制度を使うのは上場会社  
が中心になると考えられ、違反の場合に議決権停止という制裁を科すというこ  
とは、会社法上の他の制度と比較してもバランスを欠いているのではないかと  
思われる。また、実質株主確認制度は、指図権者に対して開示を請求し、更に指  
図権者がいる場合には、その人にも開示を請求するという株主名簿を2段階、3  
段階と追っていくことができるということになるかと思われるが、その場合に議  
決権停止が機能するかも疑問である。過料の制裁にプラスして、回答に応じな  
い機関投資家あるいは信託銀行を開示するという事は、ソフトローとしては考  
えられるかと思う。
- 公開買付けや大量保有報告といった資本市場におけるルールの違反に対して、  
金融商品取引法で議決権停止を定めるということは合理的であると考えるが、  
実質株主確認制度を株主との対話を目的とした会社の情報請求権と整理した  
場合に、大きなサンクションを科すのはバランスを欠くのではないかと  
思われる。
- EUでの実質株主制度の確認においては、仲介機関を通じて情報をやりとりする  
ために、回答のためのフォーマットや回答期限、コストの負担等細かなルール  
が定められている。日本においても、実務的にワークするためには、EUと同  
じように細かなルールを定める必要があると考えられる。

以上