

# AMT/NEWSLETTER

## Corporate

2026年2月6日

※本ニュースレターの内容は商事法務「CODE」にも掲載しています。

<https://code.shoijihomu.jp/>

### 会社法改正の最新動向 —法制審議会会社法制部会第6回 議事詳細—

弁護士 坂本 佳隆 / 弁護士 佐賀 洋之 / 弁護士 角田 恵央

#### Contents

- I. 第6回会議の開催
- II. 株式の無償交付の対象範囲の見直し
  1. 賃金該当性について
  2. 有利発行該当性について
  3. 株式の希釈化について
  4. 株主総会のコスト等について
  5. 株式の無償交付の対象となる「子会社」の範囲について
- III. 株式交付制度の見直し
  1. 立法事実の有無について
  2. 株式交付の内容について
  3. 反対株主の株式買取請求権について
- IV. 現物出資制度の見直し
  1. 現物出資者の不足額填補責任について
  2. 検査役の調査の制度の見直しについて
- V. 次回以降の会議の見通し

#### I. 第6回会議の開催

2025年10月1日、法制審議会会社法制(株式・株主総会等関係)部会の第6回会議が開催された<sup>1</sup>。第6回会議以降

<sup>1</sup> [https://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900001\\_00305.html](https://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900001_00305.html) (2026年1月27日最終閲覧。以下、本稿で引用するウェブサイトについて同じ。)

は、いわゆる「二読」と呼ばれ、従前の議論を踏まえて、論点ごとにより深い検討をすることが想定されている<sup>2</sup>。

第6回会議の議題は、株式の発行の在り方に関する規律の見直しに関する論点およびその他の論点の検討である。具体的には、①株式の無償交付の対象範囲の見直し、②株式交付制度の見直し、③現物出資制度の見直しが審議対象として設定された。なお、本稿においては、紙幅の関係等も踏まえ、部会資料6において示された検討事項のすべてに言及する形ではなく、第6回会議のなかでも特に主たる論点として議論の俎上に上がった事項に絞って取り扱う。

以下、特に断りのない限り、条文番号は会社法のそれを指す。

## II. 株式の無償交付の対象範囲の見直し

第6回会議では、使用人等に対する株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組みについて、表1の二案をたたき台として、議論がなされた。

(表1)株式の無償交付を認める場合の基本的な枠組み

【A案】	【B案】
<u>株主総会の決議を要件とせずに取締役会の決議のみで</u> 使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、 <u>有利発行規制に服するものとする。</u>	<u>株主総会の決議により</u> 使用人等に対する株式の無償交付を可能にすることとした上で、 <u>有利発行規制に服しないものとする。</u>

以下では、主要な論点ごとに、第6回会議における議論の詳細をみていく。

### 1. 賃金該当性について

従業員に対する株式報酬を論じるに際して、「賃金通貨払いの原則」(労働基準法24条1項)の解釈が重要となるため、本項目において簡単に触れる。「賃金」とは「労働の対償として使用者が労働者に支払うすべてのもの」(労働基準法11条)であるため、対象者に交付される株式が、「労働の対償」であれば、従業員への株式の無償交付は、労働基準法24条1項に正面から抵触することとなる。なお、現行の実務においては、①通貨による賃金等を減額することなく付加的に付与されるものであること、②労働契約・就業規則において賃金等として支給されるものとされていないこと、③労働の対償全体のなかで、通貨による賃金等の額を合算した水準が、労働者の受ける利益の主たるものであること等の要件を満たすことで、従業員に対する株式の交付は「福利厚生施設」に該当し、「賃金」には該当しないと整理・運用されている<sup>3</sup>。

株式報酬を(対価となる役務提供の存在する)「賃金」として取り扱うか否かは、有利発行規制の適用有無にも影響する前提事項であるところ、本論点は厚生労働省において検討が進められていることから、現時点での議論の前提が定まっておらず、第6回会議における議論も踏み込んだものにはなっていない。

なお、賃金該当性が不明確なまま株式の無償交付が法制化された場合、労働者保護規制の緩和につながる危険があるため、法制化は難しいとの意見がみられた(富田委員、矢野幹事)。

<sup>2</sup> 第2回会議から第5回会議における詳細な議論状況に関しては、各回に関する議事詳細および第6回会議の議事概要を参照されたい。

当事務所ウェブサイト「会社法改正の最新動向」:

[https://www.amt-law.com/insights/trending-news/trending-news\\_20251111001\\_ja\\_001/](https://www.amt-law.com/insights/trending-news/trending-news_20251111001_ja_001/)

<sup>3</sup> 経済産業省「『攻めの経営』を促す役員報酬～企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引～(2023年3月時点版)」Q80(<https://www.meti.go.jp/press/2022/03/20230331008/20230331008.pdf>)

## 2. 有利発行該当性について

A案およびB案の最大の分岐点は、有利発行規制との関係についての考え方である。

まず、会社の従業員のような直接的に会社に便益を提供する者に対する株式の無償交付とは異なり、子会社の役職員については、(特に 100%子会社でない子会社のように他の株主もいるような場合)会社に対する価値の提供は抽象的・間接的なものに留まるため、子会社の役職員が提供する便益を、企業価値向上に結び付けて評価・算定することは困難であるとの指摘がされている(内田委員、豊田委員、青委員、矢野幹事)。

その上で、会社が有利発行該当性を個別に判断するリスクを負う A案よりも、一律で株主総会決議を要求して有利発行規制に服せる B案が法的安定性の面で優れていることが、B案を支持する論拠となっている。具体的には、有利発行該当性の判断を、取締役の経営判断の範疇であるとして取締役会決議限りで可能と整理するのが A案であり、一律に株主総会決議にかけるべきと考えるのが B案であるところ、B案を支持する立場からは、裁判所が有利発行に該当しない旨の経営判断を妥当と判断するか明らかではないと指摘されている(行岡幹事)。一方で、A案を支持する立場からは、従業員に対する賃金給付は取締役会による業務執行の根幹であるところ、それがエクイティ報酬に形を変えたとしても引き続き経営判断の範疇であると整理される(藤田委員)。

なお、A案およびB案を二項対立の形で設計するのではなく、A案およびB案が併存する形で制度化した上で、会社の有利発行該当性を判断してリスクをとるか、株主総会決議を踏むことで有利発行規制の適用を排除するか、企業が選択することを可能にしてはどうかとの指摘もみられた(久保田委員、藤田委員)。

その他、田中委員からは、以下のような、有利発行に該当する可能性の大小に応じて手続を分ける、A案およびB案の折衷的な案も提示されている。

(表2)田中委員の提案内容

➤ 会社の従業員に対する無償交付は、取締役会決議のみでできるものとし、有利発行規制の適用を除外
➤ 子会社の役職員に対する無償交付は、株主総会の普通決議を得ていれば、有利発行規制の適用を除外
➤ 現物出資構成については現状維持

ただし、特に実務の観点からは、現行の実務との整合性を注視する必要があり、多くの委員からも同様の指摘がなされている。実務上は、現物出資構成に基づいて従業員に株式報酬を支給する例もあるが、仮に、株式の無償交付が労働基準法に反すると整理されるのであれば、実質的には無償交付である現行の現物出資構成も規制対象とすべきとの理論も成り立つ(田中委員)。また、形式的には、金銭報酬債権を出資していることから有利発行には該当しないと整理できたとしても、下記3.の希釈化の問題点を重視してB案を採用する場合、現物出資構成にも株主総会決議を要求する必要が生じ(藤田委員)、現行の実務よりも規制が厳しくなる可能性がある。

この点については、現行の実務で問題が生じているわけではなく、単なる規制強化になってしまことから消極的な意見が多くみられたが(内田委員、石井委員、豊田委員、行岡幹事、齊藤委員、仁分委員)、既存株主目線での希釈化の危険があり、上場会社にとって健全な実務をより促すものであるため、同様の手続を要求することが望ましいとの意見もあった(久保田委員、矢野幹事)。仮に現物出資構成への規制も強化される場合、現行の実務に大きな影響があるため、議論の動向を引き続き注視したい。

なお、従業員等へのストック・オプション付与に関する実務にも影響があり得る。こうした実務は、価値に見合うだけの便益を会社が受けている場合には有利発行に当たらないという立案担当者による見解<sup>4</sup>に基づいているが、こうした実務や解釈に影響があるかについても注視する必要がある(加藤幹事)。

<sup>4</sup> 会社法の立案担当者は、「会社法では、ストック・オプションの付与については、新株予約権の有利発行に該当しないのが通常である」としている(相澤哲=葉玉匡美=郡谷大輔編著『論点解説新・会社法一千問の道標』(商事法務、2006)444 頁)。

### 3. 株式の希釈化について

上記2.の有利発行規制との関係とは別に、希釈化の問題についても議論となつた。第6回会議においては、有利発行による株式価値の低下に加えて、発行株式数の増加による株式価値の低下をも含む形で、「希釈化」という言葉が用いられていた。本項目においては、有利発行とは独立した論点として、主に後者の意味として用いる。

希釈化の問題を重視する場合には、株式の無償発行が有利発行であるか否かを問わず、株主総会決議が必要であるという帰結になるため、B案に親和的である。

主にB案を支持する立場から、株式の無償交付は希釈化を伴う以上、株主総会決議を要件として、直接コストを負担する株主の意見を聞く機会を設け、取締役の説明責任を実質化するべきであり、そうした建付けが諸外国の制度<sup>5</sup>でも採用されているとの意見が多くみられた(松中幹事、矢野幹事、臼井委員、齊藤委員)。

一方で、A案を支持する委員からは、現物出資構成をとった場合にも希釈化は問題となるところ、現在の実務において特段問題は生じていないとの指摘がなされた(松尾幹事)。また、無償交付の対象企業が上場会社に限定され、事業報告等において十分な開示がされることを前提とすれば、過大な株式が交付される懸念も事実上小さく、株主総会の準備負担等も踏まえると、取締役への責任追及、差止訴訟等によって既存株主の利益は保護すれば足り、株主総会決議までは要求しなくともよいとの指摘もされた(藤井委員、仁分委員)。

エクイティ発行に際して既存株主の利益をどこまで重視するかについては、今後パブリックコメント手続において寄せられる意見等も踏まえて、議論に反映されることになると思われる。

### 4. 株主総会のコスト等について

B案の場合に株主総会決議が必要になる点については、手続コスト・発行の機動性の観点から、実務者の委員を中心に抵抗感がみられた。

B案が採用される場合、株主総会決議事項が増えることとなるため、企業側の手続コストが増大することは避けられないと思われるところ、B案を支持する立場からは、株主への説明責任を果たす場として必要であり、保守的に株主総会決議を取っている事例も挙げつつ、企業としても有利発行のリスクを排除できるメリットがあるとの意見があつた(久保田委員)。これに対し、主にA案を支持する委員からは、決議取消しのリスクを孕む株主総会決議は保守的にならざるを得ず、株主への説明という意味では株主説明会等のその他の対話の場でも目的を十分に果たせるとの意見(仁分委員、豊田委員)や、制度に変更が生じた場合や組織再編により無償交付の対象者が増加した場合に機動的に対応することが困難であるとの意見(仁分委員)が出た。

また、有利発行に関する株主総会決議としては特別決議が要求されているところ、株式無償交付に限って普通決議で足りることとする理論的な正当性については疑問の声があった(松尾幹事、神作部会長)。この点、田中委員・久保田委員は、有利発行であれば特別決議というのは論理必然ではなく、政策的な判断に基づくことから、対象範囲を特定し、その対象に対して有利な価格で発行することには類型的に合理性があると認められる場合を明文で規定することで、有利発行規制の適用を除外した上で緩やかな手続規制を設けることもできると説明されている。

### 5. 株式の無償交付の対象となる「子会社」の範囲について

子会社の役職員に対する無償交付については、上記のとおり、子会社の役職員は本体の会社の企業価値との関係性も薄くなることに加え、子会社に少数株主がいる場合、子会社の利益を無視して親会社の利益を追求するインセンティブを付与しかねないといった、当該少数株主との間で利益相反も問題となり得ることから、完全子会社あるいは主要子会社に限定するべきとの意見がみられた(内田委員、青委員、臼井委員、加藤幹事、齊藤委員)。一方、大企業の多くは子会社を含むグループ全体で一体的に経営を行っていること、現行の実務において、現物出資構成により子会社の役職員に

<sup>5</sup> 具体的な各国の状況整理は部会資料6の9頁を参照されたい。

株式を交付している事例もあることから、連結財務諸表を構成している実質支配基準も含めた子会社を対象に含めることでよいとの意見もみられた(石井委員、松尾幹事、仁分委員)。

完全子会社または主要子会社以外の子会社の役職員に対しても、現物出資構成により株式報酬を付与している会社は多く存在しているが、仮に無償交付の対象となる子会社が限定される場合には、既存の株式報酬制度をそのまま無償株式交付の形に移行することは難しくなることが予想されるため、引き続き、議論の動向を注視する必要がある。

### III. 株式交付制度の見直し

第2回会議では、子会社の株式を追加取得する場合を株式交付の対象とすることについて、特に株式交付が組織再編行為であることとの整合性に関連して、多岐にわたる意見がみられた。二読となる第6回会議でも、主にこの論点について集中的に議論された。

#### 1. 立法事実の有無について

株式交付制度の見直しについては、前提として、立法事実の有無が論点となった。

株式交付制度の見直しは、株式対価 M&A の活用のニーズに応える目的と説明されているものの、そもそも株式交付を使った実例が少なくニーズがあるか不明であるとの指摘や、株式交換では子会社の決議がとれない場合、株式交付を実施しても応募がないことが想定され、株式交換も可能である場合であっても、残存する株主は塩漬けにする目的での利用が想定され、これを積極的に認めるほどの立法事実がないとの意見もみられた(矢野幹事)。

また、現物出資規制の見直しによって、現行法で生じていた問題が解消されるのであれば、株式交付制度の見直しはそもそも不要であるのではないとの指摘もあった(久保田委員)。

#### 2. 株式交付の内容について

株式交付制度の内容について、事務局から示された案は、概要表3のとおりである。

(表3)子会社の株式を追加取得する場合の株式交付の対象に関する考え方

	【A案】	【B案】	【C案】
内容	子会社の株式を追加取得する場合を一般的に株式交付の対象とする。	株式交付計画において当該株式交付の効力発生日の後に株式交付子会社の株式を追加取得する旨を定めた場合における当該追加取得に限り、株式交付の対象とする。	子会社の株式を所定の割合まで追加取得する場合に限り、株式交付の対象とする。
前提	・子会社の株式の追加取得について、迅速かつ円滑に実施する高度の必要性があるとともに、親子会社関係の強化という要素があるだけで組織再編行為と位置付けることができる。	・先行して定められた株式交付計画において予定された子会社の株式の追加取得であれば、先行して行われた株式交付と一体性があるといえるため、現行の株式交付(親子会社関係の創設)と同様に考えられる。 ・親子会社関係が形成されるこ	・子会社の株式を①全部追加取得する場合、その効果は株式交換と同様であり、②(i)総株主の議決権の3分の2を追加取得する場合、子会社の株主総会の特別決議事項を決定することができる支配権を、(ii)総株主の議決権の10分の9を追加取得する場合、当該子会

	【A案】	【B案】	【C案】
		<p>とを前提に、当初から計画していた持株比率の引上げをも一体として組織再編と捉えるもので、従来の組織再編の考え方を維持しつつ、時間的に少し後に拡張している。</p>	<p>社の特別支配株主となって株式等売渡請求ができる支配権を有することとなり、株式交換等と同様の組織再編行為としての要素を備えている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・親子会社関係の形成にとどまらず、会社法上何らかの意味のある段階も含めて支配権の確立と評価できるものを組織再編と捉えている。</li> </ul>

A案は子会社の株式取得一般を組織再編行為と評価している点において、他の案とは一線を画しており、一方で、B案とC案は併用も可能であることから、第6回会議での主要な争点は、A案を採用することの是非であった。

A案に対する懸念として多くの委員からみられた指摘は、簡易株式交付の潜脱的利用の危険である。すなわち、近接した時期に行われる株式の追加取得について、本来別の組織再編行為として評価され、トータルで見れば簡易株式交付には当たらないケースでも、それぞれが容易に簡易株式交付と評価され、規制が潜脱された場合、その立証の難しさから、事後的な是正は困難であり、株式価値の希釈化のリスクへの対処として不十分であるとの意見がみられた（白井幹事、久保田委員、松中幹事、北村委員、藤田委員）。

一方で、企業所属の委員を中心にA案を支持する意見もみられた。そこでは、子会社の株式の追加取得を迅速かつ円滑に実施する必要性があること（石井委員、仁分委員）、親子会社関係の強化という要素も組織再編行為と位置付けることができること（森委員）が主な論拠として挙げられた。

### 3. 反対株主の株式買取請求権について

株式交付は、少数株主の投資回収の機会を与えるほか、対価が不公正である場合の救済の意義もあり、また、他の組織再編行為との整合性の観点からも、反対株主の買取請求権は残すべきである（容認できない場合は現物出資規制の改正で対応するほかない）との意見が多くみられた。

一方で、反対株主の株式買取請求権を不要とする立場からは、そもそも株主総会特別決議を経る必要があり、親会社が上場会社である場合、反対株主は市場での株式売却、差止請求も可能であることから、反対株主の株式買取請求権まで認めることは過剰であるとの指摘もなされた。

なお、株式交付の対価が不公正である場合の救済策というポイントについては、有利発行規制において反対株主の株式買取請求権は認められていないため論理必然性はなく、たとえば、債務の承継がある組織再編の場合にのみ株式買取請求権を認める整理もあり得ることから、そうした債務承継が想定されない株式交付においては不要という整理も可能であるとの意見もみられた（森委員）。

## IV. 現物出資制度の見直し

### 1. 現物出資者の不足額填補責任について

現物出資者の不足額填補責任の見直しの内容について、事務局から示された案は、表4のとおりである。

(表4)現物出資者の不足額填補責任に関する考え方

【A案】	【B案】
現物出資者は、募集事項の決定の時におけるその給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法199条1項3号の価額に著しく不足する場合には、取締役(指名委員会等設置会社にあっては、取締役または執行役)と通じて募集株式を引き受けた場合に限り、株式会社に対し、決定時不足額を支払う義務を負う。	株式会社は、募集事項の決定の時における現物出資者が給付した現物出資財産の価額がこれについて定められた会社法199条1項3号の価額に著しく不足する場合には、現物出資者に対し、決定時不足額を払込金額で除して得た数(その数に一に満たない端数がある場合にあっては、これを切り捨てる。)の株式を当該株式会社に無償で譲渡することを請求することができる。

議論の前提として、A案とB案は論理的並列関係ではない。まず、過大評価による現物出資が行われたときに、株式引受人に取締役よりも厳しい責任を課すべきかという政策判断が分岐点となる。すなわち、①株式引受人に取締役よりも厳しい責任を課す法的にする(現物出資財産は単なる財産譲渡とは異なる扱いをするべきと解する)のか、②現物出資も単なる財産譲渡と本質的には変わらず、会社が交付される株式に見合うだけの価値が当該財産にはあると判断した以上、原則的に、現物出資者は責任を負わない法的とすべきか、が最初の論点である。

その上で、どういった場合に現物出資者に責任を負わせるかという責任の要件が問題となり、最後に、現物出資者に責任がある場合に、不足額を会社に払わせるのか、過剰に発行された株式を返させるのかという、責任追及の方法が問題となる。

以下では、上記の流れに沿って、第6回会議における議論の詳細に触れる。

### (1) 政策判断

一般的な財産譲渡の場合、譲受人は出資財産がどれだけの価値を持つか評価する一方で、現物出資の場合、むしろ譲渡人が価値評価をした上でその価値を保証するという特異性がある。田中委員からは、会社が出資財産の価値を評価した以上、引受人がその条件に従って出資すれば義務は尽くしたとみるべきであり、原則的に、現物出資者は責任を負わないべきとの意見があった(田中委員)。B案の場合も、株式の返還によって対応できる点で一定程度責任が軽減されると評価することは可能であるが、結局は現物出資者が財産価値を保証し、現物出資者の負担において事後的に調整することになるため、現行の問題点はそのまま継続することとなる(田中委員)。

### (2) 責任の要件

現物出資者に一定の強い帰責事由がある場合に限って不足額填補責任を負わせることに肯定的な意見がみられた(久保田委員、齊藤委員、田中委員)一方で、主觀的要件を列挙する場合、限定列挙と解釈されるおそれがあることや、現物出資者の責任を限定すると取締役や証明者に責任が課されてしまうことから、責任を恐れて現物出資が結局利用されないとされることがあることが懸念として挙げられた(松井(智)委員、田中委員)。

この点に関連して、取締役の通謀はないとしても、現物出資者が重要な事項につき虚偽の説明をしたために過大評価が行われるような場合や、支配株主が取締役を支配することで安い財産を現物出資するような場合には、不足額填補責任を負わせるべきとの意見がみられた(久保田委員、田中委員)。

### (3) 責任追及の方法

株式の返還を責任追及の手段とするかについては、当事者間でコンセンサスがある場合にまでこれを否定する必要はなく(豊田委員)、金銭の補填と併用してもよいのではないかとの指摘があった(矢野幹事)。

もっとも、株式の返還による責任追及は、事後的救済とする場合の法律上の建付けについて法技術的な難しさがあり(松井(智)委員)、現物出資者が株式を譲渡した場合、株価が上昇した場合、組織再編等があった場合等の処理方法にも難しさがある(現物出資者に強い帰責事由がなくても想定外の経済的損失を伴う可能性がある)ことが懸念として挙げられた(久保田委員、北村委員)。

また、財産を過大に評価された資本金が計上されるので、将来の会社債権者が会社の財産状態を誤信するおそれがあるとの指摘がなされた(齊藤委員、矢野幹事、田中委員)。なお、取引社会において資本金で取引相手の信用度を調査することがほとんどないことを理由に、これを許容する場合、現物出資規制を既存株主の利益保護だけに純化するに等しく(田中委員)、少なくとも従来の資本制度に対する考え方とは離れるように思われる。

## 2. 検査役の調査の制度の見直しについて

検査役による調査制度に関しては、現行の規制が厳格すぎるため、事前規制としての検査役調査制度については株主総会の特別決議による検査役の調査省略を認めるべきとの意見がみられた。伝統的な見解では、現物出資規制は、株主の利益保護だけでなく会社債権者の利益も保護法益になっていると考えられているが、田中委員は、この点をある程度柔軟に考え、現物財産を過大に評価されて実態以上に資本金が増えてしまうことについての会社債権者の保護は、最終的な責任ルールによって解決し、予防的な検査役調査については、株主の特別決議があれば、価額の公正さも担保されているとして、事前規制は課さないという考え方があり得ると指摘している(田中委員)。

## V. 次回以降の会議の見通し

第7回会議は2025年10月29日に開催された。同会議の議事内容については、第7回会議の議事概要<sup>6</sup>も参照されたい。

以上

---

<sup>6</sup> 第7回議事概要

[https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins1\\_pdf/251217.pdf](https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins1_pdf/251217.pdf)

---

---

- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願ひいたします。
- 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。  
弁護士 坂本 佳隆 ([yoshitaka.sakamoto@amt-law.com](mailto:yoshitaka.sakamoto@amt-law.com))  
弁護士 佐賀 洋之 ([hiroyuki.saga@amt-law.com](mailto:hiroyuki.saga@amt-law.com))  
弁護士 角田 恵央 ([reo.kakuta@amt-law.com](mailto:reo.kakuta@amt-law.com))
- ニュースレターの配信停止をご希望の場合は、お手数ですが、お問い合わせにてお手続き下さいようお願いいたします。
- ニュースレターのバックナンバーは、こちらにてご覧いただけます。