

経済産業省「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」（第2回）

各論点に対する意見

2024年10月18日

一般社団法人 日本経済団体連合会

経済法規委員会 企画部会長

大 内 政 太

時間の都合上、研究会の場ですべての論点に言及することが難しいため、書面にて意見を申し上げます。

※ページ番号は、資料1「第2回事務局説明資料」のページを表しています。

1. 従業員等に対する株式の無償交付（7-20ページ／71ページ）

① 改正の意義・目的

- 株式報酬の活用拡大は、日本企業が優秀な人材を獲得して長期的に定着させることで競争力を強化させ、「稼ぐ力」を高めるための重要な施策である。従業員等への株式の無償発行が可能となることで、企業の実務上の負担が大きく軽減されることが期待される。例えば、ソニーグループでは、13ページに記載のとおり、数十社に及ぶ国内外の子会社の役職員に対して、現物出資構成でRSU（譲渡制限付株式ユニット）を付与している。その際、同社では、対象となる全ての子会社との間で併存的債務引受契約を締結し、その後、親会社が引き受けた金銭債務について、子会社が親会社に支払いを行う手続を個別に行っているとのことである。特に海外子会社の場合、現地関係者に日本特有の制度について理解し、運用してもらう必要があり、さらに多大な負担がかかっているのが現状である。
- したがって、従業員等への株式無償交付については、これらの実務上の負担が軽減されるという観点から検討していただきたい。

② 既存株主の利益

- 17ページのD案「追加の手続要件は必要としない」を支持する。
- 従業員への福利厚生としてどれだけの株式を交付するかは、経営戦略および経営判断に基づく事項であり、役員報酬とは異なり「お手盛り」のリスクがないため、株主総会の決議事項として株主の意思を問う必要はないと考える。また、交付するものが金銭と株式のいずれでも、過剰に交付することで既存株式の価値が下がることになれば、取締役の善管注意義務・忠実義務の問題として対応することが可能である。また、取締役を再任するか否かの判断を通じて、事後的に責任を問うことが可能であり、事前に株主総会決議を求める必要性は低い。
- 仮に株主総会決議が必要とされると、会社が従業員に株式を円滑に交付できる制度改正の目的が達成されなくなる可能性がある。従業員等への株式の無償交付が実際には利用されなくなった結果、日本企業の人材競争力が低下し、優秀な人材の海外流出を招くことが懸念される。

③ 対象者

- 20ページのC案「子会社の役職員に対する無償発行を認める」を支持する。
- 多くの大企業では、親会社および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。無償交付の対象者が親会社の役職員と子会社の役職員で区別することは、企業経営の実態に即していない。特に持株会社形態を採用している企業グループでは、事業活動を展開している子会社こそが企業価値向上の源泉となっており、子会社の役職員に株式を交付する必要性が高い。
- 完全子会社以外の子会社の役職員に株式を交付する場合、親会社と子会社の少数株主との利益相反を助長するおそれがあるという指摘は理解する。しかし、例えば非上場のジョイントベンチャーの場合、通常は株主間契約が結ばれており、その中で少数株主の利益保護に必要な手当てが既になされていることが一般的である。よって、完全子会社以外の子会社の役職員を無償交付の対象から一律に除外する必要はない。

2. 実質株主の情報開示制度（21-39ページ／71ページ）

① 改正の意義・制度趣旨

- 34ページのA案「企業と株主・投資家の対話の促進」が最重要の目的になると考えている。
- 企業が投資家と対話を行うにあたり、投資家の行動や主張を把握することが必要である。しかし、民間の実質株主判明調査では、全ての株主を把握できるわけではない。また、個々の機関投資家に保有株式数を尋ねても、回答が得られないことがある。このような状況では投資家との建設的な対話が難しいため、実質株主の情報を企業が容易に把握できる制度の整備が求められる。
- 加えて、一部の企業からは、実質株主の透明性向上は、経済安全保障の観点からも重要であるとの指摘があり、この点も考慮していただきたい。

② 制度設計

- 金融庁は、「スチュワードシップ・コード」の改訂により、機関投資家が株式保有状況について回答義務を負うことを明示する方針を示している（23ページ参照）。しかし、発行会社から名義株主に対して実質株主情報の提供を求めても、名義株主は守秘義務を負っているため、安易に回答できないとのことである。こうした守秘義務に対処できる法整備が必要である。
- 加えて、実質株主情報を効率的に収集する方法も検討する必要がある。資料4（ICJ資料）によると、欧州ではすでに実質株主情報の取得のフローが確立されているとのことであるので、わが国の法整備においても参考にすべきである。

3. 株式対価M&Aの拡大（40-58ページ／72ページ）

① 改正の意義・目的

- 近年、わが国産業の国際競争力強化や、GX（グリーントランスフォーメーション）・DX（デジタルトランスフォーメーション）に向けたイノベーション創出の観点から、国内外の企業による統合再編や連携の重要性が一層高まっている。株式対価M&Aは、これらの目的を達成するための有効な手段の一つである。また、資本コストを意識した経営の一環として自社株買いが増加するなかで、自社株をM&Aに活用するニーズも高まっている。より多様かつ柔軟なM&Aが可能となるよう、会社法の規定を見直す必要がある。
- そこで、①外国会社の子会社化、②子会社株式の追加取得、③会社法上の一般的な定義としての「子会社」化のいずれについても、株式交付の対象とすることを積極的に検討していただきたい。
- 外国会社の子会社化は、あくまで対象会社株主（出資者）の同意が前提であり、対象会社の株式を強制的に移転させるわけではないので、対象会社の準拠法は大きな問題にならないと考えられる。
- 対象会社を株式保有割合が50%以下の子会社にした後、子会社の実質支配力要件（会社法施行規則第3条第3項第2号・第3号）を満たさないことが判明しても、その手続上の瑕疵は事後的に争うことが可能であり、事前に株式交付を禁止する必要はない。

③ 手続要件の緩和

- 56ページのB案「反対株主の株式買取請求権及び債権者保護手続は不要」を支持する。
- 特に、買収会社が上場会社である場合、反対株主は市場で株式を売却できるので、株式買取請求権を認める必要性が低い。
- また、株式交付は吸収合併とは異なり、買収会社が対象会社の権利義務を包括的に承継するわけではないため、債権者保護手続の必要性が低い。

- A案が指摘している株式交換との整合性については、株式交換についても同様に見直しを行えば、整合性の問題は解決する。

④ 株式交付と現物出資の差異

- 特に外国会社の買収では、現物出資による方法を採用すると、外国の関係者への説明が難しいという指摘があるため、株式交付による実施が可能となるよう、法整備を進めていただきたい。

以 上