

会社法改正の検討事項：従業員等に対する株式付与手続きはどのように見直されるか

従業員への株式報酬は、株主総会普通決議が要件となる可能性も

金融調査部 研究員 杉浦 花音

[要約]

- 近年、従業員にインセンティブを付与する施策として、自社の株式を従業員に交付する企業が増えている。その際に、企業は予め付与した金銭債権を従業員に現物出資させるという構成をとることで、実質的に株式報酬を付与している状況にある。
- しかし、現物出資構成による株式の付与には、「技巧的」であることをはじめとして、様々な課題が挙げられている。これを踏まえて、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会では、会社法の改正が検討されており、従業員に対する株式の無償交付制度の創設に向けて議論が進められている。
- 法制審議会では、二つの案を基に検討が進んでいる。事後的に有利発行規制にかかる可能性があるが、取締役会決議による迅速な交付を可能にする案と、事前に株主総会の普通決議を要求することで、有利発行規制の適用を外す案である。今後公表される中間試案では、両方の案を記載し、幅広く意見を集めると思われる。

1. はじめに

2025年2月10日、法制審議会総会が開かれた。法務大臣から、会社法制に関する諮問第127号が発せられ、株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方等に関する規律の見直しの要否が検討されることとなった。

本稿では、「株式発行の在り方に関する規律の見直し」のテーマのうち、従業員等に対する株式の無償交付について取り上げる。上場会社の取締役又は執行役に対する株式の無償交付は、令和元年会社法改正で制度化された。その後の「規制改革実施計画」(2024年2月21日閣議決定)では、株式の無償交付を従業員又は子会社役職員にもできるように、法務大臣が法制審議会に諮問等を行い、結論を得次第、国会に法案を提出するとの記載がされた。

2. 従業員に対する株式の無償交付

株式の無償交付とは何か

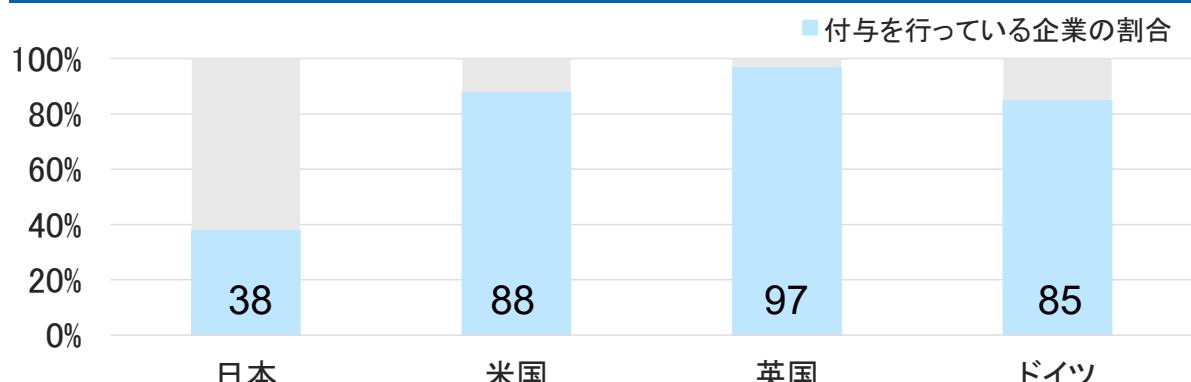
法制審議会での議論を概観する前に、「従業員に対する株式の無償交付」という用語について、定義を整理する。無償交付とは、出資者が、金銭の払込又は財産の給付を行うことなく、発行会社の株式を引き受けることを指す。従業員が無償交付の対象となる場合、付与される株式の対価は、将来、従業員の役務提供によって発行会社が得る便益であるとされている。すなわち、「従業員に対する株式の無償交付」とは、実質的に、発行会社が従業員に対して株式報酬を与えることを意味する。

株式報酬は、従業員が株式を保有している間、継続的に、企業価値向上へのインセンティブが働く。従業員のモチベーションが高まった結果、業績の改善などによって企業価値が向上すれば、従業員、株主、経営陣のそれぞれが、株価上昇による恩恵を享受できる。すなわち、従業員への株式報酬の付与は、自社の株式を用いた人的資本投資ともいえるのである。

株式付与の普及率

経済産業省は、「[『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会会社法の改正に関する報告書](#)」において、日本企業の従業員への株式付与の普及率が欧米諸国に比べて低いことを指摘しつつ(図表1)、上場株式の流動性を活かした株式報酬制度の拡大を重視している。

図表 1 従業員に対する株式付与の普及率（国別比較）



(注) 各国の普及率について、日本はTOPIX100構成企業のうち、時価総額上位50社、米国はS&P500構成企業のうち、時価総額上位100社、英国はFTSE350構成企業のうち、時価総額上位100社、ドイツはDAX40とDAX100のうち時価総額上位40社をそれぞれ参照している。

(出所) 経済産業省「第2回『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」(2024年10月17日)
資料3 p.11より大和総研作成

従業員への株式報酬制度の普及率がとりわけ高い米国と英国では、税制優遇措置¹が50年ほど前に設けられた。また、米国では、基本給が20万米ドル～22.5万米ドル水準の従業員のおよそ3人に1人が、株式報酬を受領している²というデータもある。つまり、当該水準の従業員にとって、株式報酬は特段珍しくない制度であるといえるだろう。

日本でも今後の会社法改正によって、スムーズに株式報酬を付与できる株式無償交付制度を設計することは、日本企業の競争力強化の面で、重要性が高いと考えられる。

日本における株式報酬の付与状況

前述の通り、日本の従業員に対する株式報酬の普及率は、諸外国と比べると低い。とはいえ、2013年から2024年にかけて従業員に対して自社の株式を付与する上場会社の数は増加傾向にあり、直近の2024年3月末には1,000社を超えた³。導入の理由は各社様々だが、株式報酬の付与が従業員の経営参画意識を高め、企業価値の向上に繋がると評価しているケースがよく見受けられる。

以下は、日本の上場会社が採用している従業員に対する株式報酬について、その主な類型を示した図表である。

¹ 内ヶ崎茂・柏岡隆夫・中野剛生「我が国における従業員株式報酬制度普及に向けた課題と展望」『旬刊商事法務』No.2275 (2021年10月5日・15日) p.86、商事法務研究会

² 斎藤宏一・小西真木子「グローバル株式報酬の実務 - 真のグローバル化に向けて - 」『旬刊商事法務』No.2241 (2020年9月15日) p.25、商事法務研究会

³ 経済産業省「[第2回『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会](#)」(2024年10月17日) 資料3 p.10より

図表 2 従業員を対象とした株式報酬の代表的な類型

	RS(Restricted Stock) 譲渡制限付株式	RSU(Restricted Stock Unit) 譲渡制限付株式ユニット	PS(Performance Share) 業績連動型株式報酬	株式給付信託
概要	譲渡制限を設定した株式 を付与する	株式を無償で取得できる権利 を付与する	譲渡制限を設定した株式 を付与する	信託を介して、 株式を交付する
取得要件	譲渡制限期間における 勤続年数	会社が定めた勤続年数等	業績評価期間における 目標の達成度	信託期間におけ る勤続年数や職 位等
株式	事前交付	事後交付	事前交付	事後交付
補足	日本では導入事例が比較 的多い	米国で導入が多い	業績向上のインセンティブ が強く働く	持株制度前提
手続	取締役会決議			

(出所) 斎藤宏一・佐賀洋之・香川遼太郎「従業員向けインセンティブ報酬制度導入・運用の実務（上）」『資料版/商事法務』No. 475（2023年10月25日）p. 6を基に、大和総研作成

どの類型においても、「従業員のインセンティブ向上」「優秀な人材の獲得・維持」というメリットを企業が享受できる点は共通している。ただし、株式給付信託は、信託に対する金銭の拠出が伴うため、他の3類型とは性質が異なる。また、ストックオプションは新株予約権であるため、本稿では、株式そのもの对付する報酬とは区別している。

現物出資構成

RS (Restricted Stock)、RSU (Restricted Stock Unit)、そして PS (Performance Share) は、役職員に対する株式報酬である。しかし、現行の会社法上、従業員等が上記のような株式を取得するためには、金銭の払込又は財産の給付を行う必要がある。そこで、従業員に金銭的な負担が生じるのを避けるために、企業が予め付与した金銭債権を現物出資させるという構成（以下「現物出資構成」という。）によって、株式の付与が行われている。

現物出資構成の問題点

現物出資構成は、「技巧的⁴」であるとの批判が多い。そのため、現物出資構成のスキームについて、付与対象の従業員が理解できないままに運用されているケース⁵があると考えられる。また、発行会社が自社の従業員に対して株式報酬を与える場合であっても、金銭債権の付与を介する必要があり、金銭報酬对付するよりも手続きが煩雑になることも指摘される。

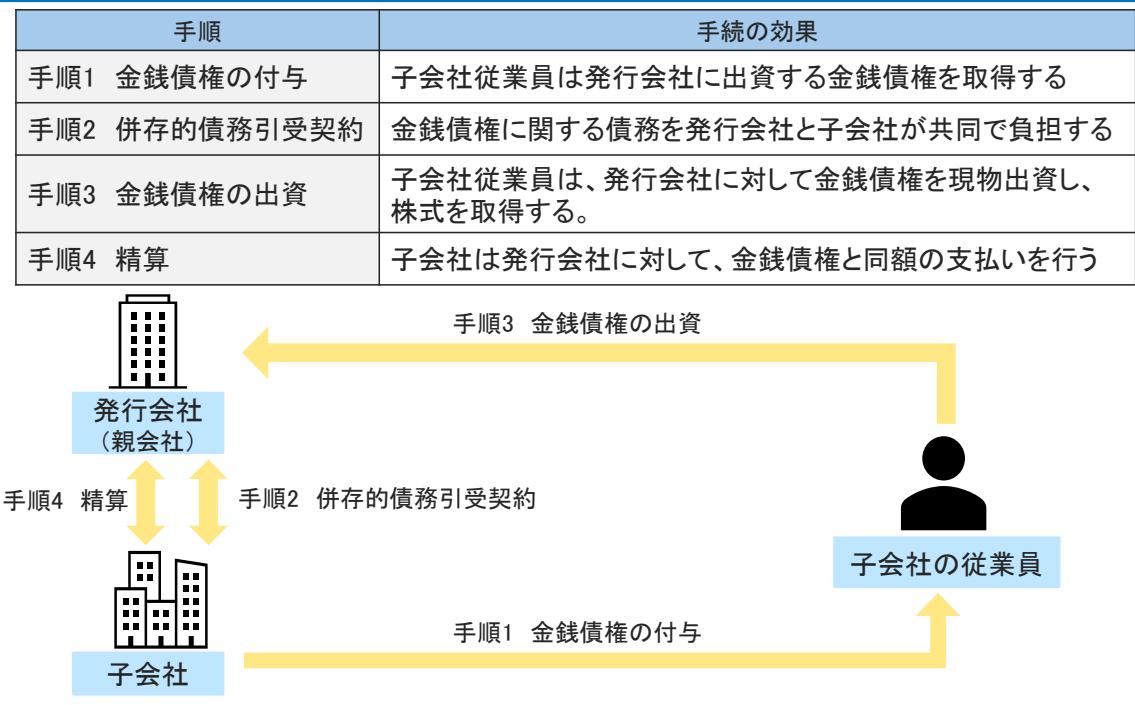
⁴ 法務省「[法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第1回会議](#)」（2025年4月23日）部会資料1

p. 1

⁵ 内閣府「[第6回スタートアップ・投資ワーキンググループ](#)」（2024年3月21日）議事録 p. 11 陰山氏発言など

さらに、子会社従業員に対して株式報酬を付与する場合、現物出資構成は、発行会社と、株式報酬の付与対象となる従業員が所属する子会社に対して、より大きな負担を生じさせる。以下の図表では、発行会社と子会社の従業員、その従業員が所属する子会社の関係性と共に、それぞれが取る手続きの概要と順番を示している。

図表 3 子会社の従業員に対する株式付与の手続き



(出所) 経済産業省「第2回『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」(2024年10月17日)
資料3 p.13を基に大和総研作成

子会社の従業員へ株式報酬を付与する場合に特有の状況として、株式の付与に直接かかわる手順1と手順3以外に、少なくとも2種類の手続きが必要になることが挙げられる。1つ目は、併存的債務引受契約（手順2）である。株式の交付を行う前に契約を結ぶことで、発行会社とその子会社は、子会社の従業員に対する債務を連帶して負うこととなる。なお、発行会社は、付与対象となる従業員の所属する子会社と、個別にこの契約を結ぶ必要がある。2つ目は、精算手続き（手順4）である。親子会社間で連帶した債務について、グループ内の費用負担と収益認識を明確にする必要がある。このような手続きが発行会社や子会社に生じるのは、株式報酬の付与に際して、従業員による出資が求められているためである。

令和元年会社法改正では、株式無償交付制度が整備され、取締役等に株式報酬を付与する場合に限り、金銭の払込等を省略できるようになった。しかし、取締役等と従業員で異なるスキームを並行して運用することの負担感⁶から、取締役等を対象とする場合であっても、現物出

⁶内閣府「[第6回スタートアップ・投資ワーキンググループ](#)」(2024年3月21日) 議事録 p.12 瀧専門委員発言など

資構成を採用する企業は少なくない。株式報酬制度の普及率を高めるためには、本改正において、企業実務に馴染むような制度設計が求められているといえるだろう。

株式報酬の付与に対する有利発行規制の適用

株式報酬を付与する際には、有利発行規制の適用の有無を考慮する必要がある。有利発行とは、株式を引き受ける者にとって「特に有利な払込金額」で、発行会社が株式を割り当てる指す。

有利発行に該当する株式を発行する場合、その募集事項を決定するには、株主総会の特別決議が必要となる。したがって、株式報酬の付与を行う際、有利発行であると判断された場合には、必要な手続きを踏んでいないとして、株式の発行が差し止められたり⁷、取締役が責任を問われたり⁸するおそれがある。現物出資構成に代わる株式無償交付制度を考える上では、株式報酬の付与が、どのような場合に有利発行に該当するか、その基準を明確にする必要がある。

3. 法制審議会で行われた議論

株式無償交付制度の設計：2つの案の比較

現物出資構成に対する批判を受けて、法制審議会では、証券取引所に上場している会社を発行会社とした、従業員等に対する株式無償交付制度の枠組みに関して、二つの案が提示されている。（図表4）なお、本稿において「従業員等⁹」とは、会社の使用人又はその子会社の取締役、会計参与、監査役、執行役若しくは使用人を指す。

図表4 従業員等に対する株式無償交付制度に関する二つの案

	A案	B案
要件	取締役会の決議	株主総会の決議（普通決議）
株主総会	不要	必要
有利発行規制	適用	適用除外
補足	有利発行に該当しない限り 機動的な交付が可能	募集事項に大きな変更がない限り 再度の決議は不要
懸念点	事後的に有利発行認定されるリスク	現物出資構成など他制度との整合性

⁷ 江頭憲治郎「株式会社法」（有斐閣、2024年）p. 805

⁸ 江頭憲治郎「株式会社法」（有斐閣、2024年）p. 819

⁹ 法務省「[法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議](#)」（2025年10月1日）部会資料6
p. 1

(出所) 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議」（2025年10月1日）部会資料6を基に大和総研作成

A案は、有利発行に該当しない限り、取締役会の決議によって株式を無償交付することが可能になる案だ。株主総会決議が不要であることから、現行の実務に大きな変化をもたらすことなく、機動的に株式報酬を付与できる。一方で、B案は、事前に株主総会の普通決議を取ることが要求されるが、株式報酬を付与した後に、有利発行と認定されるリスクから解放されるという案だ。

A案の場合、株式報酬を付与した後、有利発行であると認定される可能性がある。とりわけ、子会社の従業員等に対する株式報酬の付与に関しては、有利発行に該当するかどうか、委員の間で大きく意見が割れている状況にある。従業員への株式報酬の付与が有利発行であると認定される可能性がある場合¹⁰、A案に基づく株式無償交付制度の利用が避けられるおそれがある。また、取締役会決議のみで株式報酬の付与が行われるが故に、株式の大量発行に伴う希薄化によって、既存株主が想定外の不利益を被ることが懸念されるとの指摘¹¹も見られた。

B案は、株主総会の普通決議を要求することから、現行の現物出資構成と比べて、株式報酬の付与にかかる要件が厳格であるといえる。そのため、従業員等に株式報酬を付与する場合に、法的構成によって、規律に不均衡が生じるおそれがある。また、企業が株主総会にかかる手続き的負担を重く捉えている場合、B案に基づく株式無償交付制度の利用が避けられ¹²、現物出資構成がそのまま利用され続ける可能性があるとの懸念も一部の委員から示された。そこで、B案の採用と共に現行の現物出資構成についても、株主総会決議を要件とするように見直すことが提案¹³された。しかし、その場合、実質的に企業の従業員等に対する株式報酬の付与そのものの規制強化になってしまい、本改正の趣旨を企業や市場参加者に誤解されるおそれがあるとの指摘¹⁴がされた。

補足：諸外国との比較

下の図で示しているように、諸外国では、株式報酬を付与する権限を一定期間、取締役会に委任する株主総会決議を取ることが多い。

¹⁰ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第2回会議」（2025年5月21日）議事録 p.21
北村委員発言など

¹¹ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議」（2025年10月1日）議事録 p.9
松中幹事発言など

¹² 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議」（2025年10月1日）議事録 p.21
藤井委員発言など

¹³ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第2回会議」（2025年5月21日）議事録 p.19
行岡委員発言など

¹⁴ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議」（2025年10月1日）議事録 p.22
仁分委員発言など

図表 5 従業員に対する株式付与に関する諸外国の法令や規則

国	要件	条文	決議によって可能になること
米	株主総会の普通決議	取引所規則	株式報酬プラン(※)の採用 ※報酬として新株又は自己株式を交付する計画
英	株主総会の普通決議	取引所規則	自己株式の取得や処分 (株式報酬プランへの利用含む)
独	株主総会の特別決議 (注1)	会社法	取締役会に、従業員に対する新株発行の権限を 委ねる旨の定款を制定する
仏	株主総会(特別総会) の決議(注2)	会社法	取締役会又は業務執行役会に、従業員に対する 株式無償割り当ての実施に関する権限を委任

(注1) ドイツの株主総会の特別決議要件は、4 分の 3 を超える賛成である（独会社法第 179 条第 2 項）

(注2) フランスは、定款変更を主として決議する、通常総会とは異なる株主総会として特別総会が規定されている（仏会社法第 153 条）。賛成が 3 分の 2 を超えると決議されるほか、定足数要件がある。

(出所) 法務省「法制審議会会社法制（株主・株主総会等関係）部会第 6 回会議」（2025 年 10 月 1 日）部会資料 6、[NYSE 取引所規則 303A.08](#)、[NASDAQ 取引所規則 5635 \(c\)](#)、[英取引所規則 UKLR9.3.1R](#)、[独会社法 第 202 条～第 206 条](#)、[仏商法典 L225-197-1](#)を基に大和総研作成

現在審議中の会社法改正については、2026 年 3 月までに中間試案¹⁵が公表されることが見込まれている。これまでの法制審議会での検討事項を踏まえて今回の会社法改正の方向性を示しつつ、様々な立場からの意見を募集するため、本中間試案には A 案と B 案が両方記載される見込まれている。どちらの案が採用されたとしても、従業員等に対する株式報酬の付与が、企業価値の向上に資する人的資本投資であることについて、企業が既存の株主に対して説得力の高い説明をすることが求められるだろう。

4. 今後の課題

残された論点

これまでの審議会では、他にも様々な論点について議論がなされてきた。無償交付の対象については、完全子会社でない子会社の従業員¹⁶や、子会社の監査役及び会計参与¹⁷を含めるかといった点で、委員の間で意見が分かれた。また、無償交付される株式の賃金該当性は、制度の具体的な枠組みを検討するうえで非常に重要な論点でありながら、結論はまだ明確に出され

¹⁵ 「会社法見直し、総会前の採決容認を法制審検討 株主提案は要件厳しく」日本経済新聞、2025 年 11 月 19 日付

¹⁶ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第 6 回会議」（2025 年 10 月 1 日）議事録 p. 14
臼井委員発言など

¹⁷ 法務省「法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第 6 回会議」（2025 年 10 月 1 日）議事録 p. 8
内田委員発言など

ていない¹⁸状態である。

次回以降の会社法改正に向けて

今回の会社法改正の検討において、株式無償交付制度の対象は上場会社に限定されているが、審議会では、手元資金の少ないスタートアップ企業にも株式報酬制度を設けるニーズがある可能性について言及された¹⁹。

将来的に、非上場会社にも対象を拡大することを検討する際には、①株式価値の公正な評価が難しいこと、②従業員等に対して付与する株式の、発行済み株式数に対する割合が高くなりやすいこと、など、上場会社の場合とは異なるリスクを踏まえ、経営陣による支配権争いへの濫用を防ぐための追加的な要件が設けられる可能性がある。

5. おわりに

今回の、従業員等に対する株式無償交付制度に関する会社法改正の検討は、上場会社がこれまで現物出資構成によって負ってきた株式報酬の付与に関する手続き的な負担を軽減すること、そして、より多くの会社が株式報酬を導入し、自社株を用いた人的資本投資を活発に行えるようになることが目標にあるといえるだろう。事業会社の負担に配慮しつつ、既存株主を含む投資家の利益に配慮した制度を作ることは、決して容易ではない。今後の議論が、実務家と研究者双方にとって納得できる方向性に収束していくことを期待したい。

¹⁸ 法務省「[法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議](#)」（2025年10月1日）議事録 p.3
宇野幹事発言など

¹⁹ 法務省「[法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第6回会議](#)」（2025年10月1日）議事録 p.14
臼井委員発言など