



日本取引所グループ金融商品取引法研究会

令和元年会社法改正（3）－取締役の報酬等－

2020年10月23日（金）15:00～16:55

オンライン開催

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井	秀征	立教大学法学部教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科准教授
山下	友信	同志社大学大学院司法研究科教授

令和元年会社法改正（3）－取締役の報酬等－

京都大学大学院法学研究科教授
北 村 雅 史

目 次

- | | |
|---|------------------------------------|
| I. はじめに――改正の背景 | (2) 株式報酬としての募集株式の無償発行 |
| II. 報酬等の決定方針 | (3) 募集株式の無償発行と資本金 |
| 1. 新会社法 361 条 7 項の趣旨・概要 | (4) 募集株式の無償発行と有利発行規制との関係 |
| 2. 取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項 | (5) 報酬等として定めた募集株式の数の上限を超過した募集株式の発行 |
| 3. 取締役個人別報酬決定の再一任 | (6) 株式報酬の範囲 |
| 4. 取締役の個人別報酬の決定方針に違反して取締役報酬が決定された場合 | 3. 新株予約権を報酬とする場合 |
| III. 報酬決議における理由説明 | (1) 定款又は株主総会決議 |
| IV. 株式報酬等についての明文化 | (2) 新株予約権の行使価格の特則（0円ストックオプション） |
| 1. 背景 | V. 事業報告における開示の充実 |
| 2. 株式を報酬とする場合 | 討論 |
| (1) 定款又は株主総会決議 | |

○前田 それでは、定刻になりましたので、JPX 金融商品取引法研究会を始めさせていただきます

本日は、令和元年会社法改正の第3回目、「取締役の報酬等」につきまして、京都大学の北村雅史先生にご報告いただくことになっております。

それでは、早速ですが、北村先生、よろしくお願いたします。

○北村

I. はじめに――改正の背景

取締役の報酬規制は、従来、取締役が高額の報酬を自ら決定することの、いわゆるお手盛りの弊

害に対処するものでありました。そのため、取締役報酬として会社から流出する金額に着目した規制になっており、取締役全員の報酬の合計額の上限を定款又は株主総会決議で定めれば足りることになっていました。

しかし、報酬は、取締役に業績向上へのインセンティブを付与するように設計すべきということが、コーポレート・ガバナンスの観点から主張されて久しいわけです。我が国の役員報酬は、欧米と比べると基本（固定）報酬額の割合が大きく、これでは、リスクをとって多くのリターンを会社にもたらすインセンティブを持ちにくいと言われております。我が国企業の収益力・「稼ぐ力」の向

上や中長期的な企業価値向上のための取組み等の一つとして、取締役等にインセンティブを付与する報酬の導入の促進が重要課題となっていました。

そのためには、お手盛り防止のための報酬規制では不十分であり、取締役報酬の設計を適切に行うことが取締役会の職責であることを明らかにする必要があります。また、従前の会社法の下では、業績連動型報酬の一種である株式報酬についての規制が必ずしも明確ではなかったこともあり、株式報酬及び新株予約権を報酬にする場合も、適切に取締役等に付与するための規制の整備が必要になりました。

そこで、令和元年会社法改正では、取締役の報酬等について、①取締役の報酬等の内容の決定手続等の透明性を向上させる、②株式報酬等の規制を明確化し合理化する、大きく分けるとこの2点についての改正が行われました。

報酬についての改正は、施行日は原則どおりで、交付の日（令和元年12月11日）から起算して1年6月を超えない範囲内で政令で定める日ということになります（会社法の一部を改正する法律・附則1条本文）。

本報告においての「新会社法」等の文言については、以下のとおりです。また、引用した文献については、報告の最後に挙げておくことにします。

新会社法……令和元年改正後会社法

改正前会社法……令和元年改正前会社法

（単に）会社法……令和元年改正前後で変更のない条項

改正施行規則案・改正計算規則案……令和2年

9月1日にパブリックコメント手続に付された会社法施行規則改正案・会社計算規則案

要綱……会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱

中間試案……会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案

部会……法制審議会・会社法制（企業統治等関係）部会

II. 報酬等の決定方針

1. 新会社法 361条7項の趣旨・概要

新たに会社法 361条7項が追加されました。7項は、次のように規定しています。

次のア又はイに該当する株式会社の取締役会は、取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬等の内容として定款又は株主総会決議による会社法 361条1項各号の定めがある場合には、当該定めに基づく取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項を決定しなければならない。ただし、取締役の個人別の報酬等の内容が定款又は株主総会決議により定められているときは、この限りでない。

ア 監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって、その発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないもの

イ 監査等委員会設置会社

取締役会に報酬等の決定方針を決定させることによって、報酬の側面から経営陣に対する監督機能を発揮させるということが、この規定の趣旨です。アとイの会社というのは、社外取締役を選任しなければならない会社であり（アについて新会社法 327条の2）、そういう会社では取締役会による経営陣の監督が強く期待されるため、取締役会による報酬等の決定方針の決定が義務付けられることになりました。

なお、同じく社外取締役の設置が義務付けられている指名委員会等設置会社では、既に改正前会社法の下で、報酬等の決定方針を報酬委員会が決定することになっています（会社法 409条1項）。

「報酬等の決定方針」の対象となる取締役から監査等委員会設置会社の監査等委員である取締役を除くのは、監査等委員である取締役の報酬は、

監査役報酬に準じて監査等委員でない取締役の報酬と区別して定められ、また、その定め範囲内で監査等委員である取締役の協議によって個人別の報酬を定めることになっているからです（会社法361条2項・3項）。

今回の改正で、この報酬の決定方針の決定以外のところでは、監査等委員かどうかを特に区別していないようです。

そして、新会社法361条7項の「方針」ですが、これは取締役会が取締役の個人別報酬を決定する場合の方針ですので、定款の定め又は株主総会決議により取締役の個人別の報酬が定められている場合は、決定する必要はないということになります（同項ただし書）。

2. 取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項

既にパブリックコメントで会社法施行規則案が示されています（改正施行規則案98条の5）。

(1) 報酬の種類ごとの算定方法等

本報告では、業績連動報酬等と非金銭報酬等以外のものを「固定報酬」といいますが、固定報酬、業績連動報酬等、非金銭報酬等それぞれにおいて、その額とか算定方法の決定に関する方針を決定しなければなりません。業績連動報酬等については、「業績指標」に関する方針も定めることになっています。

- ・業績連動報酬等でも非金銭報酬でもない報酬（以下、本報告では「固定報酬」という）の場合、個人別の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針

- ・業績連動報酬等（利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の株式会社又は株式会社の関係会社の業績を示す指標（以下「業績指標」という）を基礎としてその額又は数が算定される報酬等）がある場合、当該業績連動報酬等に係る業績指標の内容及び当

該業績連動報酬等の額又は数の算定方法の決定に関する方針

- ・非金銭報酬等（募集株式又は募集新株予約権と引換えにする払込みに充てるための金銭を取締役の報酬等とする場合における当該募集株式又は募集新株予約権を含む）がある場合、当該非金銭報酬等の内容の概要及び当該非金銭報酬等の額若しくは数又はその算定方法の決定に関する方針

(2) 報酬の種類ごとの額の割合、時期・条件

固定報酬、業績連動報酬等、非金銭報酬等の額の割合をどうするのかという方針などです。

- ・固定報酬の額、業績連動報酬等の額、又は非金銭報酬等の額の、取締役の個人別の報酬等の額に対する割合の決定に関する方針

- ・取締役に対し報酬等を与える時期又は条件の決定に関する方針

(3) 個人別報酬決定の再一任

個人別報酬決定を再一任する場合、これも方針として決めなければなりません。

- ・取締役の個人別の報酬等の内容についての決定の全部又は一部を取締役その他の第三者に委任することとするときは、(a)当該委任を受ける者の氏名、地位若しくは担当、(b)(a)で定めた者に委任する権限の内容、(c)委任された者によるその権限が適切に行使されるようにするための措置を講ずることとするときは、その内容

「第三者」というのは部会の議論に入っていないのですが、施行規則案では入っています。

(c)の「その権限が適切に行使されるようにするための措置を講ずることとするときは、その内容」ということですが、例えば社外取締役が構成員の過半数である任意の報酬委員会を設置し、そ

の委員会の勧告に基づいてとか勧告を尊重して代表取締役が各取締役の報酬を決定することなどが想定されるのかなと思っています。

なお、この再一任に関する問題点については、次の3でも述べることにします。

(4) その他

- ・ (3) 以外の取締役の個人別の報酬等の内容についての決定の方法
- ・ その他、取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する重要な事項

法務省令案の内容ですが、基本的には、中間試案及びその後の部会での考え方に従ったものとなっています。ただ、「その他の第三者」という部分がなぜ入ったのかは分からないところです。

3. 取締役個人別報酬決定の再一任

中間試案の段階では、個人別報酬決定を代表取締役等に再一任する場合には株主総会の決議を要するという案が、選択肢の一つとして示されていました。再一任は、取締役会の代表取締役への監督機能を低下させる懸念がありますので、この選択肢には賛成する意見が多かったわけです。一方で、経済界からは慎重な意見も寄せられまして、最終的には要綱に盛り込まれませんでした。

もっとも、要綱及び改正後の法務省令の改正によって、再一任がされる場合には、事業報告においてその再一任の旨が開示されることになりました。これにより株主は、再一任の有無や理由、委任された権限が適切に行使されるための措置を知ることができ、それについて定時株主総会で質問し、またその情報を議案の賛否に勘案することが可能になります。このことから、株主総会の決議事項にはならなかったものの、再一任についての株主の監督は一定程度機能することになります。

再一任の場合の開示について、法務省令案では事業報告の記載事項として以下の事項が示されています（改正施行規則案 121 条 6 号の 3）。

株式会社が当該事業年度の末日において取締役会設置会社（指名委員会等設置会社を除く。）である場合において、取締役会から委任を受けた取締役その他の第三者が当該事業年度に係る取締役（監査等委員であるものを除く。）の個人別の報酬等の内容の全部又は一部を決定したときは、その旨及び次に掲げる事項

- イ 当該委任を受けた者並びにその内容を決定した日における会社における地位及び担当
- ロ イの者に委任された権限の内容
- ハ イの者にロの権限を委任した理由
- ニ イの者によりロの権限が適切に行使されるようにするための措置を講じた場合にあっては、その内容

ハとニは、再一任における開示を強化する観点から、特にハの部分は、中間試案の補足説明や部会での議論では具体的には示されなかったところですが、これも開示事項とされています。

再一任をする場合は、株主総会決議によってその旨を決定すべきとする選択肢は採用されませんでした。取締役会が取締役の個人別報酬の決定を代表取締役等に再一任することができるのは、株主総会決議（又は定款の定め）が再一任を許容する趣旨のものでなければならぬと解されており（前田 38 頁参照）、恐らくこの考え方は改正前後で変わらないのだらうと思います。

ただ、そうは言っても、改正前において、株主総会決議が再一任を許容するものかどうかは、その決議からは必ずしも明らかにはなっていなかったと思われます。改正後は、再一任に係る事項は公開会社の事業報告で開示され、また一定の会社では強制的に、それ以外の会社では任意に、個別報酬決定方針として再一任をするのかどうかなどが定められます。それが株主総会決議の際の参考になり得ます。したがって、再一任の有無が方針に定められ、それを基に新会社法 361 条 1 項の株主総会決議がされるとすれば、再一任を許容する

趣旨の決議かどうかはある程度明らかになるのではないかと考えられます。

再一任の対象者として「第三者」の部分が増えたということについて若干述べさせていただきます。

中間試案でも部会の議論でも、委任の対象は代表取締役その他の取締役となっていました。だから、法務省令案が「第三者」という文言を含めた趣旨は、よく分かりません。ただ、想定されれば、取締役以外の構成員も含む任意の報酬委員会等かなと思います。場合によっては、監査役に委任できるのかということも今後は問題になるのかもしれない。

いずれにしても、事業報告では委任した理由の開示が求められますので、この理由説明に耐えられる範囲の第三者しか想定できないのだらうと思います。

4. 取締役の個人別報酬の決定方針に違反して取締役報酬が決定された場合

取締役会が取締役の個人別報酬の決定方針を定めている場合において、それに反した個人別報酬が決定された場合、あるいは、当該方針を決定しなければならぬ株式会社が、方針を決定しないで取締役の個人別報酬を決定した場合、その個人別の報酬の決定の効力はどうかという問題があります。

立案担当者の解説では、そのような個人別の報酬の決定は違法であるので、無効となるとされています（竹林6頁）。

改正前においては、仮に取締役会において「方針」が定められ、再一任された代表取締役によってそれに違反した個人別報酬が決定されたという場合に、株主総会決議で定めた枠内の報酬支給である限り、方針に違反した代表取締役の任務懈怠責任が発生することは別として、報酬支給決定及び支給は有効であるという解釈が可能であったかもしれません。これに対し、改正会社法の下では、個人別の報酬決定方針の決定とそれに従った報酬

決定が法律上義務付けられる会社では、定款又は株主総会決議による定めを補完する法定の手續に違反する報酬決定ということになりますから、それは無効であるというのが立案担当者の立場ということになると思います。これは私も正しいのだらうと考えています。

それでは、個人別報酬決定方針の決定が義務付けられていない株式会社が任意に取締役会決議で「方針」を決定したけれども、それに違反して取締役の個人別報酬の支給が決定されたという場合はどうなるのでしょうか。

取締役の個人別報酬の決定方針の決定は、会社法 362 条 4 項 柱書きの重要な業務執行に該当すると考えられます（前田 35 頁、久保田 21 頁）。例えば、取締役の個人別の報酬決定を再一任された代表取締役が、取締役会決議によって決定した方針に反して取締役の個人別報酬を決定した場合には、当該報酬決定を無効と解すべきではないかと思えます。代表取締役の専断的取引行為等（会社法 362 条 4 項 1 号・2 号の取引を取締役会決議なしに行った場合や、任意の代表権の制限（会社法 349 条 5 項参照）に違反した取引行為）とは異なり、取引の安全を考える必要はありません。専断的取引行為等についていろいろ議論があるのは、取引の安全とのバランスを考えるためですが、取締役に対する報酬支給については、取引の安全を考える必要はなく、また、任意に方針を定めた株式会社とはいえ、改正会社法の趣旨からしますと、取締役の任務懈怠責任のみで解決するべきではないからです。ただ、ここは異論もあり得るかと思えます。

III. 報酬決議における理由説明

改正前会社法の下では、株主総会において取締役の報酬についての定めを設ける又は改定する場合に、取締役が株主総会でその事項が相当である旨を説明する必要があるのは、報酬等のうち額が確定していないものについてその具体的算定方法を定める場合と金銭以外の報酬を定める場合に限

られていました。

しかし、確定額である金銭報酬であっても、その額を示されただけでは、そのような報酬等を定めることが必要かつ合理的であるかどうかを株主は適切に判断することができません。

そこで、新会社法は、その理由説明を、額が確定している金銭報酬について決議する場合にも、すなわち新会社法 361 条 1 項の報酬等に関する株主総会決議を行う場合の全てについて必要なものとし（新会社法 361 条 4 項）。そうすると、今まで固定報酬・基本報酬だけを決めていたという会社が改正会社法施行後に同じように決議しようと思ったら、いきなり理由の説明が必要になることになります。

取締役の報酬等に関する議案を株主総会に提出する場合は、株主総会参考書類には「相当とする理由」を記載することが求められますが、これについては、もともと議案の理由説明が会社法施行規則に定められていましたので（会社法施行規則 73 条 1 項 2 号括弧書き）、特にこれに対応する法務省令改正はないようです。

なお、新会社法 361 条 7 項の「方針」と 4 項の説明義務の関係につきまして、中間試案（第二部 第一 1 (1)）では、「会社法 361 条 1 項各号に掲げる事項を定め、又はこれを改訂する議案を株主総会に提出した取締役は、当該株主総会において、当該方針の内容の概要及び当該議案が当該方針に沿うものであると取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）が判断した理由を説明しなければならない」としていました。つまり、方針が先にあって、それに合うかどうかを説明することになっていたわけです。

これに対し要綱及び改正会社法は、報酬等の決定方針は、取締役報酬に関する定款又は株主総会決議の定めを前提として決定されるものだと位置付けました。これは、取締役の報酬は定款の定め又は株主総会の決議によって決定するという規定文言からしますと、個人別の報酬の決定の方針は、

定款又は株主総会決議で定められた報酬についてのものになるという法制上の理由によるようです（部会第 19 回議事録・竹林幹事発言）。このような位置付けによりますと、新会社法 361 条 1 項の定めが変われば、原則として 7 項の方針も変更されることとなります。

もっとも、このことは、新会社法 361 条 1 項の議案を提出する前に 7 項の方針を決定することを否定するものではありません（神田 7 頁）。新会社法 361 条 1 項の決議が成立した後の 7 項の方針が既に定まっているのなら、7 項の方針は、4 項の「相当とする理由」として説明する必要があります（竹林 6 頁）。

新会社法 361 条 4 項の説明が虚偽であれば同条 1 項の決議の取消事由になりますが、株主総会決議後に当該株主総会で説明した方針を変更することは、取締役会の経営判断として可能です。変更があれば、変更後の方針が事業報告において開示されます。事業報告の内容の報告は定時株主総会の目的事項ですから（会社法 438 条 3 項）、株主は、新会社法 361 条 7 項の方針については、毎回の定時株主総会で質問することができることとなります（会社法 314 条）。

IV. 株式報酬等についての明文化

1. 背景

改正前会社法の下で、金銭報酬のみを定めて、金銭報酬請求権（債権）を募集株式や募集新株予約権の払込みに充てる、いわゆる現物出資方式、相殺方式という実務があります。これは、実質的には株式や新株予約権が報酬になっているわけですが、形式は金銭報酬ということになります。そこで、改正会社法は、報酬の実態に合わせるための規制、つまり実質的に株式・新株予約権を報酬とする場合についての明文の定めを設けることとしました。

2. 株式を報酬とする場合

(1) 定款又は株主総会決議

当該会社の株式を報酬とする場合は、定款又は株主総会決議によって、次の事項を定めることとなります。

(α)報酬等のうち当該株式会社の募集株式については、当該株式の数の上限その他法務省令で定める事項（新会社法 361 条 1 項 3 号）

(β)報酬等のうち、当該株式会社の募集株式と引換えにする払込みに充てるための金銭については、取締役が引き受ける当該募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項（新会社法 361 条 1 項 5 号イ）

(α)は株式そのものを報酬とする場合、(β)は、金銭報酬を定めながら、それを募集株式の払込みに充てる、つまり現物出資方式の場合でありまして、いずれも実質的には株式報酬であるとして、定款又は株主総会決議を要するものとしています。

これらの規制は、改正前会社法 361 条 1 項 3 号（新会社法 361 条 1 項 6 号）の「報酬等のうち金銭等でないもの」のうち特に株式について特則を設けるものですから、これらの定めを設ける場合は、同時に会社法 361 条 1 項 1 号（確定額）又は 2 号（算定方法）の決議も必要になるのだらうと思われま

す。α、βのいずれの場合も、取締役報酬としての募集株式の発行等による希釈化や持株比率への影響を株主が判断できるようにするため、当該募集株式の数の上限が決議事項となっています。

報酬等として募集株式の払込みに充てるための金銭の一部のみを取締役に付与する場合はどうかという問題が伊藤先生から提起されており、伊藤先生ご自身が、これはβに該当すると解されるとされ（伊藤 28 頁）、私もそのように思います。

α、βとも「その他法務省令で定める事項」が挙げられていますが（改正施行規則案 98 条の 2・98 条の 4 第 1 項）、これはほぼ共通しています。

まず、一定の事由（譲渡制限解除事由）が生ず

るまで当該募集株式を他人に譲り渡さない、いわゆるリストラクティッド・ストックについての定めを設けた場合は、その旨及び当該一定の事由の概要を決定します。

次に、一定の事由（没収事由）が生じたことを条件として当該募集株式を当該株式会社に無償で譲り渡すことを取締役等に約させることとするときは、その旨及び当該一定の事由の概要を定めます。

その他、取締役に対して当該募集株式を割り当てる条件（βの場合は、取締役に対して当該募集株式と引換えにする払込みに充てるための金銭を交付する条件又は取締役に対して当該募集株式を割り当てる条件）を定めるときは、その条件等の概要を定めます。

募集株式の上限の範囲内であれば、かつ法務省令に定める内容から逸脱しない事項の範囲内であれば、取締役等に新会社法 361 条 1 項 3 号又は 5 号イの報酬を支給する都度、株主総会決議を経る必要はなく、今までの総額枠方式は、株式を報酬とする場合にも妥当することになります（久保田 21 頁）。

指名委員会等設置会社についても同様の規定が設けられています（新会社法 409 条 3 項 3 号 5 号イ、改正施行規則案 111 条 1 号・2 号、111 条の 3 第 1 項）。

(2) 株式報酬としての募集株式の無償発行

改正前会社法の下では、募集新株予約権については無償発行が認められていますが、募集株式の発行等においては、必ず払込金額（又は現物出資財産の価額）を定めなければなりません（会社法 199 条 1 項 2 号・3 号）。

改正会社法は、株式報酬を正面から認めることに関連して、上場会社について募集株式の無償発行を許容します。すなわち、上場会社においては、新会社法 361 条 1 項 3 号に掲げる事項についての定めに従い当該株式会社の募集株式を引き受ける者の募集をするときは、募集株式の払込金額又は現物出資に関する事項を定めることを要しないも

のとします（新会社法 202 条の 2 第 1 項前段）。

この場合において、当該株式会社は、募集株式について、取締役の報酬等として株式の発行若しくは自己株式の処分をするものであり、募集株式と引換えにする出資の履行を要しない旨、及び募集株式を割り当てる日（割当日）を定めなければなりません（新会社法 202 条の 2 第 1 項後段）。これらの事項は 199 条 2 項の「募集事項」に含まれます（新会社法 202 条の 2 第 2 項）。

この場合の募集株式は、定款又は株主総会の決議による新会社法 361 条 1 項 3 号に掲げる事項についての定めに係る取締役（取締役であった者も含む）以外の者は、申込みをすることができないことになっています（新会社法 205 条 3 項）。

報酬として当該募集株式を割り当てられた（引き受けた）取締役は、割当日にその募集株式の株主となります（新会社法 209 条 4 項）。

この場合の株式報酬としての募集株式の割当てについても、会社法 206 条の 2（支配株主の異動を伴う募集株式の発行等）は適用されることとなります（新会社法 205 条 4 項による読替え）。

指名委員会等設置会社についても同様の規定が設けられています（新会社法 202 条の 2 第 3 項、205 条 3 項）。

この株式の無償発行の特則は、上場会社についてのみ適用されます。非上場会社では、株式の市場価格が存在しないため、公正な価値を算定することは容易でなく、経営陣によりこの特則が濫用的に（払込みをせずに交付される株式には議決権があることから、不当な経営者支配を助長するように）利用されるおそれがあるということが立案担当者の解説では書かれています（竹林 9 頁）。

なお、上場会社が種類株式発行会社である場合に、株式報酬として無償発行される種類の株式は、必ずしも上場されていない種類でもよいようです（一問一答 92 頁）。

そうしますと、上場会社以外では、新会社法 361 条 1 項 3 号の決議をしても、報酬としての募集株式について払込金額を定めなければならず、

またその金額は実際に払い込まれ（又は現物出資としての金銭債権の給付をし）なければならないこととなります。そのため結果として、上場会社以外では 361 条 1 項 3 号に該当する報酬は認められない、つまり同項 5 号イのみ認められることになるように思われますが、この理解でいいのかどうか、ご教示いただければ幸いです。

（3）募集株式の無償発行と資本金

取締役への報酬等としての募集株式の無償発行により、資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定められます（新会社法 445 条 6 項）。

取締役の報酬等としての募集株式の無償発行は、実質的には労務出資とも解されるところ、従来、恐らく改正後も、株式会社において労務出資は認められないとするのが通説だろうと思います。将来の労務は会社債権者の引当財産にならず、また金銭評価が難しいからと言われています（久保田 21 頁）。

もっとも、既にストックオプションとして新株予約権を取締役に付与する場合は、公正な会計慣行に基づき、会社債権者の利益を害することがないような対処がされています。

取締役報酬としての募集株式の無償発行の場合にも、ストックオプションの会計基準に倣って、役務提供のあった部分を漸次資本金及び資本準備金に振り替えることにより、会社債権者を誤導することのないような対応がされることになっています（改正計算規則案 42 条の 2、42 条の 3 等参照）。

なお、新会社法 361 条 1 項 5 号イに基づき現物出資方式で募集株式が発行された場合については、改正法は特に対応する改正をしていません（新会社法 445 条 6 項は、株式報酬については新会社法 361 条 1 項 3 号、409 条 3 項 3 号のみを対象とする）。そうしますと、現物出資された金銭債権相当額が、募集株式の発行に際して資本金・資本準備金に計上されるという、普通の出資と同じよう

な会計処理がされるものと思われま

(4) 募集株式の無償発行と有利発行規制との関係

要綱（第二部第一1(3)(注1)）では、「[新会社法 202 条の2第1項]の事項を定めた場合における 199 条3項の規定の適用については、同項中「第1項2号の払込金額」とあるのは「出資の履行を要しないこととすること」と、「有利な金額」とあるのは「有利な条件」と「当該払込金額」とあるのは「当該条件」とするほか、所要の規定を整備するものとする。」となっていました。

仮にこのように会社法 199 条3項を改正しますと、「出資の履行を要しないこととすることが募集株式を引き受ける者に特に有利な条件である場合には、取締役は、前項の株主総会において、当該条件でその者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない。」となります。つまり、募集新株予約権の無償発行（会社法 238 条3項）に準じて、株式報酬の条件（改正施行規則案 98 条の2、98 条の4第1項）を考慮して有利発行該当性を判断すること（譲渡制限等の条件を考慮すると、株式の市場価格からディスカウントした価格を公正な価格とし得る旨の指摘として、第12 回部会議事録 21 頁（田中亘幹事発言）参照）を要綱は提示していたこととなります。

しかし、改正会社法は 199 条3項については改正を行っていません。

立案担当者によりますと、新会社法 202 条の2の特則が適用される募集株式の発行については、有利発行規制（199 条3項）や不公正な払込金額による引受人等の責任（会社法 212 条）は適用されない（明文の除外規定はないが、払込金額が存在しないので（202 条の2第1項前段による 199 条1項2号・4号の事項を定めない旨）、払込金額の存在を前提とする規定は適用されない）と説明されています（竹林 10 頁注6）。

その実質的理由として、①取締役は株式会社に対して職務執行により便益を提供することとなる

ため、金銭の払込みを要しないこととすることが特に有利な条件に該当することは想定し難いこと、及び、②募集株式を取締役の報酬とする場合には、株主総会の決議によって募集株式の上限等を定めなければならないから（新会社法 361 条1項3号）、当該募集株式の発行による既存株式の希釈化の限度について株主の意思を確認していること、が挙げられています。

しかし、①については、上場会社の場合だけ取締役報酬としての募集株式の発行が有利発行に当たらない理由にはならないように思います。②については、有利発行の場合の株主総会決議は特別決議であるのに対して（会社法 199 条2項、309 条2項5号）、新会社法 361 条1項の株主総会決議は普通決議であり、しかも後者は募集株式の発行の都度決議するのではなく、いわゆる総額・総枠の決議で足りることからしますと、既存株式の希釈化を考慮する必要がないという理由の説明としては不十分であると思います。

また、これらが理由であれば、新会社法 361 条1項5号イによって募集株式を報酬とした場合には、払込金額がいかに低額であっても（また条件がどのようなものであっても）有利発行にならないことになりそうですが（伊藤 30 頁）、その結論は、従前のストックオプションを報酬とする場合の扱いからはかなり逸脱するように思います。

新会社法は、募集株式の無償発行の場合、募集新株予約権の無償発行における場合の規定（会社法 238 条3項1号）のような規定をあえて設けていないということで、有利発行規制の適用はないというのが立案担当者の結論になっているようです。「一問一答」（95 頁）では、要綱とは違って、無償発行の場合には有利発行規制の適用はないものと整理し、要綱に記載された有利発行規制に関する改正はしないこととしたとはっきりと書かれています。

もっとも、募集株式を報酬とする場合において、無償発行（1項3号）のときとそれ以外（5号イ）のときで有利発行該当性を区別する理由はあまり

無いように思えます。また、改正会社法の下で、報酬としての募集新株予約権の無償発行や、あるいは行使価額を定めない募集新株予約権の発行の場合に、有利発行規制の適用が排除されないこととの整合性も取れていないように思います。

これは非常に難しい問題かと思いますが、少し思うところを補足しますと、新株予約権と株式は事情が違うのかなという気がします。というのは、新株予約権の場合は、発行の都度、その内容を決定することになっていまして、オプション評価モデルにより、その内容の新株予約権の評価が可能であるとされています。

一方、株式については、報酬として発行する場合に、仮に譲渡制限条項や没収条項を付したとしても、株式の内容はほかの株式と変わりません。つまり、上場会社ですから、市場価格のある株式であれば、発行される株式はその市場価格がある株式と同じ価値ということになります。こういう場合に、その発行される募集株式の公正な価額の算定というのは、これまで想定されていなかったのではないかと思います。

レジュメ9ページの下から4行目、田中亘先生が部会で述べられたことですけれども、譲渡制限等の条件を考慮すると、市場価格からディスカウントした額を公正な価格とし得るとのかという問題が生じます。

そうすると、有利発行規制が募集株式を報酬とした場合に適用があるとしてしまうと、この条件等を踏まえて公正な価格を算定しなければならないことになり、その算定基準がよく分からないということで無償発行が利用されなくなって、結局、従前どおり現物出资方式だけになってしまうのではないかと。こういうこともあって、有利発行規制は無いことにしたのかなと思ったりもします。この点もいろいろご議論いただければと思います。

なお、上場会社であってもなくても、不公正発行の問題はあり、取締役報酬としての募集株式の発行が経営者の支配権維持を主要目的とする場合は、会社法210条2号の差止事由となるというこ

とを付言させていただきます。

(5) 報酬等として定めた募集株式の数の上限を超過した募集株式の発行

新会社法361条1項3号に定めた募集株式の上限を超えて募集株式が取締役に発行された場合、超過分の募集株式の発行の効力をどのように考えるかという解釈問題が提起されています（伊藤29頁）。

この問題について伊藤先生は、会社法361条1項の定款の定め又は株主総会決議なしに報酬が支給されても、報酬としては無効であり、取締役の不当利得となると解されてきたこと、また、報酬等として交付される株式が譲渡制限付きの場合であれば（専用口座で管理されるため）第三者が損害を被るおそれは小さいということで、当該募集株式の発行には無効原因がある、と解釈されます。

この考え方でいいとも思いますが、別の考え方も検討してみました。新会社法361条1項3号の上限を超えた募集株式の発行は、結局、報酬等としてではなく発行されたものと扱うことができるように思われます。例えば、上場会社において上限枠外での発行には会社法202条の2の特則は適用されず、したがってその場合は払込金額（会社法199条1項2号）を定めなければいけないのに定めていなかったという違法があり、その結果、募集事項の通知公告（会社法201条3項・4項）にも違法があるということになりますから、原則として無効原因があるというのが、平成9年最高裁判決（最判平成9年1月29日民集51巻1号71頁参照）からの帰結になるのではないかと思います。

ただ、この場合にも、差止めの機会があったのではないかという議論は出てきそうですので、なお解釈論として詰めなければならないと思っています。

(6) 株式報酬の範囲

新会社法 361 条 1 項 3 号及び 5 号イの射程範囲の問題ですが、そこでは株式報酬を「当該株式会社の募集株式」と規定しています。そのため、当該株式会社の親会社や子会社の募集株式を取締役等の報酬とする場合は、新会社法 361 条の株式報酬には該当しません。当該株式会社以外の会社の募集株式については、希釈化とか持株比率の低下の問題は生じないので、これについて新会社法 361 条 1 項 3 号や 5 号イの規制を設ける必要はないと言われていています（邊 42 頁）。

新株予約権についても、新会社法 361 条 1 項 4 号・5 号ロは、「当該株式会社の募集新株予約権」と規定していますので、他の株式会社の募集新株予約権は含まれないこととなります。

他の会社の募集株式や募集新株予約権を取締役の報酬とする場合は、新会社法 361 条 1 項 6 号に該当することとなります。その場合の「具体的な内容」を定めなければいけません、それは新会社法 361 条 1 項 3 号から 5 号の決定事項が参考になるのだらうと思います。

射程範囲として、株式交付信託を新会社法 361 条 1 項においてどのように扱うかという問題があります。株式交付信託は、典型的には、次のようなものです。

会社が定款又は株主総会決議によって取締役の報酬として決定した金額の範囲内の金銭を拠出し、受託者となるべき者との間で、当該金銭を信託財産とする信託契約を締結する。受託者は、信託契約に基づき、市場又は発行会社を通じて当該金銭を原資として株式を先行取得する。受託者が受益者たる取締役に対して一定の方式で算出される数の株式を一定の場合に交付する。こういう形で取締役に株式が渡されることとなります。

改正前会社法の下での解釈として、前田雅弘教授は、株式交付信託について、改正前会社法 361 条 1 項 1 号及び 3 号の決定を必要とすると解されています（前田雅弘「コーポレート・ガバナンス改革を巡る法的諸問題」大阪株式懇談会会報 768 号 100 頁）。これにつき、改正前会社法 361 条 1

項 1 号から 3 号の全てに該当するという見解もあるようです。

新会社法の下でも、金銭価値の部分については新会社法 361 条 1 項 1 号（又は 2 号）の決議が必要であることは変わらないと思います。そして株式交付信託の場合には、金銭の付与を受けた信託が当該金銭を原資に株式を調達することが想定されているのが通常であり、その株式が取締役報酬になるわけですから、同項 5 号イの適用があると考えておくのが穏当かなと思われま（邊 42 頁）。

あるいは、株式交付信託によって取締役が受け取るのは既に「募集株式」ではなくなっているという非常に形式的な見解もあり得ますが、その場合には新会社法 361 条 1 項 6 号（改正前の 3 号）の「具体的な内容」として、事実上同項 5 号イと同じような事項を決定すべきことになると思われます。

3. 新株予約権を報酬とする場合

(1) 定款又は株主総会決議

当該会社の新株予約権を報酬とする場合は、定款又は株主総会決議により、次の事項を定めます。

(α) 報酬等のうち当該株式会社の募集新株予約権については、当該募集新株予約権の数の上限その他法務省令で定める事項（新会社法 361 条 1 項 4 号）

(β) 報酬等のうち、当該株式会社の募集新株予約権と引換えにする払込みに充てるための金銭については、取締役が引き受ける当該募集新株予約権の数の上限その他法務省令で定める事項（新会社法 361 条 1 項 5 号イ）

(α) は新株予約権そのものを報酬とする場合、(β) は金銭報酬を定めながらそれを募集新株予約権の払込みに充てる、つまり相殺方式の場合であり、いずれも実質的には新株予約権が報酬であるということで、定款又は株主総会決議を要するも

のとなっています。

先ほどと同じですが、これらの規制は、従前の361条1項3号（新会社法361条1項6号）の「報酬等のうち金銭等でないもの」のうち特に新株予約権について特則を設けるものですから、これらの定めを設ける場合は、同時に会社法361条1項1号（確定額）又は2号（算定方法）の決議も必要になります。

α、βとも、「その他法務省令で定める事項」として、以下の事項が提示されています（改正施行規則案98条の3、98条の4第2項）。

- ・新株予約権の目的である株式数・算定方法、行使価額・算定方法、行使の際の現物出資、行使期間（会社法236条1項1号から4号）
- ・一定の資格を有する者が当該募集新株予約権を行使することができることとするときは、その旨及び当該一定の資格の内容の概要
- ・当該募集新株予約権の行使の条件を定めるときは、その条件の概要
- ・取締役に対して当該募集新株予約権を割り当てる条件を定めるときは、その条件の概要
- ・新株予約権の譲渡制限（会社法236条1項6号）
- ・新株予約権の取得条項（会社法236条1項7号）
- ・取締役に対して当該新株予約権を割り当てる条件（βの場合は、取締役に対して当該募集新株予約権と引換えにする払込みに充てるための金銭を交付する条件又は取締役に対して当該募集新株予約権を割り当てる条件）を定めるときはその条件の概要

(2) 新株予約権の行使価格の特則（0円ストックオプション）

改正前会社法の下で、募集新株予約権の発行については、払込みを要しないものとすることができます（会社法238条1項2号）。ただ、新株予

約権の行使については、必ず出資をしなければなりません（会社法236条1項2号・3号）。そこで、実務では、行使価格を1円とする1円ストックオプションが交付されることがあります。

改正会社法は、株式報酬と同じ考え方から、上場会社において新株予約権を取締役の報酬とする場合に、行使に際して払込み・給付を要しないものとすることを認めました。

すなわち、上場会社においては、新会社法361条1項4号又は5号ロに掲げる事項についての定めに従い、当該株式会社の新株予約権を発行するときは、新株予約権の行使に関して出資される財産の価額又はその算定方法（会社法236条1項2号）を当該新株予約権の内容とすることを要しないものとします（新会社法236条3項前段）。この場合において、当該株式会社は、次に掲げる事項を当該新株予約権の内容としなければならないことになっています。

ア 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当該新株予約権を発行するものであり、当該新株予約権の行使に際してする出資（払込み・給付）を要しない旨

イ 定款又は株主総会の決議による新会社法361条1項4号又は5号ロに掲げる事項についての定めに係る取締役（取締役であった者を含む）以外の者は、当該新株予約権を行使することができない旨

（新会社法236条3項。ア・イは登記事項である。新会社法911条3項12号ハ）

指名委員会等設置会社についても同様の規定が設けられています（新会社法236条4項）。

この規制は、先ほどの株式報酬と異なりまして、募集新株予約権発行手続の特則ではなく、会社法236条の新株予約権の内容として定めるものになっています。そのため、新会社法361条1項4号（新株予約権そのものを報酬とする場合）のほか、

同条1項5号口の相殺方式で新株予約権が発行される場合にも適用されます。また、有利発行規制（会社法238条3項）の適用も排除されないこととなります。

V. 事業報告における開示の充実

改正会社法本体には規定されていませんが、法務省令において、公開会社の事業報告の内容のうち、取締役の報酬等に関する事項を充実させることが予定されています。具体的には、以下の事項が開示の対象として提示されています。

まず、株式会社の会社役員に関する事項（改正施行規則案121条1項）の中の報酬ですが、固定報酬と業績連動報酬等と非金銭報酬等があるときは、それぞれの総額と員数を開示することなどが、会社法施行規則121条1項4号の改正として行われる予定です。

- ・取締役・会計参与・監査役・執行役ごとの報酬等の総額を掲げることとする場合において、その全部または一部が業績連動報酬等又は非金銭報酬等であるときは、取締役、会計参与、監査役又は執行役ごとに、業績連動報酬等の総額、非金銭報酬等の総額及びそれら以外の報酬等の総額と員数

- ・会社役員ごとに報酬等を掲げる場合において、その全部または一部が業績連動報酬等又は非金銭報酬等であるときは、会社役員ごとに、業績連動報酬等の額、非金銭報酬等の額及びそれら以外の報酬等の額

次に、業績連動報酬等を含む場合は、その業績指標とかそれを選定した理由などを開示する。これが5号の2の新設です。

- ・会社役員の報酬等の全部又は一部が業績連動報酬等である場合は次に掲げる事項

- イ 当該業績連動報酬等の額又は数の算定の基礎として選定した業績指標の内容及び当該業績

指標を選定した理由

- ロ 当該業績連動報酬等の額又は数の算定方法
- ハ 当該業績連動報酬等の額又は数の算定に用いたイの業績指標の数値

非金銭報酬等については、その内容が記載されますが、これらは報酬がインセンティブとして機能しているのかどうかということを株主が把握することができるようにするために、報酬の内訳を開示するようにしたものと考えられます。このあたりは、部会の議論とほぼ同じ内容ということになっています。

- ・会社役員の報酬等の全部又は一部が非金銭報酬等である場合には、当該非金銭報酬等の内容（5号の3新設）

次に、会社役員の報酬等に係る定款又は株主総会の決議による定めについて事項として、それを定めた日、決議の日、定めの内容の概要等が記載されます。

- ・会社役員の報酬等に係る定款又は株主総会の決議による定めについての次に掲げる事項
- イ 当該定めを設けた日又は当該株主総会の決議の日
- ロ 当該定めの内容の概要
- ハ 当該定めに係る会社役員の員数（5号の4新設）

これにより、過去の株主総会決議の内容等が開示されることとなります。役員報酬の最高限度が長期にわたり、場合によっては株主総会議事録の備置期間を超えて放置されることを認めますと、お手盛り防止の機能さえ失われるという問題に対処するものです。現行法の下で、前年度に実際に払われた報酬額が事業報告に記載されますけれども、最高限度額自体は分からないわけですから、その問題に対処するものです。

次に、取締役等の個人別の報酬等の決定方針です。

・取締役等の個人別の報酬等の決定方針

会社法 361 条 7 項の方針・409 条 1 項の方針を定めているときは、事業報告において、以下の事項を開示する（改正施行規則案 121 条 6 号）。

- ・当該方針の決定の方法
- ・当該方針の内容の概要
- ・当該事業年度に係る取締役（指名委員会等設置会社にあつては執行役等）の個人別の報酬等の内容が当該方針に沿うものであると取締役会（指名委員会等設置会社にあつては報酬委員会）が判断した理由
（6 号新設）

要綱（第二部第一 1 (4)①）では、公開会社における事業報告には、「報酬等の決定方針に関する事項」が記載されるものとなっていました。これによれば、新会社法において「方針」を定めなければならない株式会社に限らず全ての公開会社に、決定方針に関する事項、もちろん方針を決定することが義務付けられていない会社では任意に方針を決定している場合ということになりますが、その場合についての方針の情報開示が求められることが想定されていました（一問一答 98 頁）。

一方、改正施行規則案 121 条 6 号を見ますと、「法 361 条 7 項の方針又は法 409 条 1 項の方針を定めているとき」とありますので、新会社法 361 条 7 項各号の会社と指名委員会等設置会社以外の公開会社が方針を定めていても、121 条 6 号が適用されないようにも読めてしまいます。

また、同条 6 号の 2 は、公開会社が同条 6 号以外に「方針」を定めているときは、当該方針の決定の方法及びその方針の内容の概要を事業報告に記載する、と定めていますから、こちらでカバーするのかなと思いましたが、同条柱書きただし書きによって、公開会社であり大会社である監査役会設置会社であつてその発行する株式につい

て有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない会社、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社以外の公開会社は、同条 6 号の 2 に掲げる事項を省略することができるものとされています。

その結果、改正会社法施行規則案によりますと、「方針」を決定している公開会社でも、その決定が義務付けられている会社でなければ、事業報告での開示を省略できることになるのではないかと思います。6 号を前述のように読むのであれば、あるいは、6 号は新会社法 361 条 7 項の方針や 409 条 1 項の方針と同様の方針を定めている全ての公開会社に適用があると読むとしても、新会社法 361 条 7 項や 409 条 1 項の方針というのは、法務省令も含めてこういう方針と定めているのですから、それとは違う方針を定めている公開会社にはやはり適用されないことになりそうです。そうすると、要綱よりも「方針」に関する事業報告の開示が後退しているように思えてしまいますが、この読み方が正しいのかもご指摘いただけますと幸いです。

個人別の報酬決定の再一任（6 号の 3 新設）については既に述べました。

個人別の報酬の決定方針を定めなければならない会社（新会社法 361 条 7 項各号）でなくても、再一任をしていると、公開会社であれば事業報告に記載しなければなりません。

次に、株式会社の株式に関する事項（改正施行規則 122 条 1 項 2 号）です。

改正前において、取締役の職務執行の対価として新株予約権が交付される場合のその新株予約権に関する開示（会社法施行規則 123 条）と同趣旨の事項を、取締役の職務執行の対価として株式が交付される場合に事業報告に記載することになりました。

当該事業年度中に当該株式会社の会社役員（当該事業年度の末日において在任している者

に限る。以下この条において同じ。) に対して当該株式会社が交付した当該株式会社の株式(職務執行の対価として交付したものに限り、当該株式会社が会社役員に対して職務執行の対価として募集株式と引換えにする払込みに充てるための金銭を交付した場合において、当該金銭の払込みと引換えに当該株式会社の株式を交付したときにおける当該株式を含む。以下この号において同じ。)があるときは、次に掲げる者の区分ごとの株式の数(種類株式発行会社にあつては、株式の種類及び種類ごとの数)及び株式を有する者の人数

- イ 当該株式会社の取締役(監査等委員である取締役及び社外役員を除き、執行役を含む。)
 - ロ 当該株式会社の社外取締役(監査等委員である取締役を除き、社外役員に限る。)
 - ハ 当該株式会社の監査等委員である取締役
 - ニ 当該株式会社の取締役(執行役を含む。)
- 以外の会社役員

株式会社の新株予約権に関する事項(改正会社法施行規則 123 条 1 号)についても、法務省令案では、一定の改正が提示されています。

相殺方式により募集新株予約権が報酬となる場合についても、そのような報酬となった新株予約権の内容を開示することになりました。

会社役員(当該事業年度の末日において在任している者)に限る。以下この条において同じ。)が当該株式会社の新株予約権等(職務執行の対価として当該株式会社が交付したものに限り、当該株式会社が会社役員に対して職務執行の対価として募集新株予約権と引換えにする払込みに充てるための金銭を交付した場合において、当該金銭の払込みと引換えに当該株式会社の新株予約権を交付したときにおける当該新株予約権を含む。以下この号及び次号において同じ。)を有しているときは、次に掲げる者の区分ごと

の当該新株予約権等の内容の概要及び新株予約権等を有する者の人数

私の報告は以上です。いろいろご教示いただけますと幸いです。

* 文献引用

神田：神田秀樹「『会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱案』の解説〔Ⅲ〕」商事法務 2193 号 4 頁

竹林：竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔Ⅲ〕」商事法務 2224 号 4 頁

前田：前田雅弘「取締役の報酬規制」ジュリスト 1542 号 34 頁

伊藤：伊藤靖史「取締役の報酬等に関する規律の見直し」法律のひろば 73 巻 3 号 26 頁

久保田：久保田安彦「令和元年会社法改正と取締役の報酬等規制」商事法務 2232 号 18 頁

邊：邊英基「令和元年(2019 年)改正会社法の概要と実務対応について」東京株式懇談会会報 821 号 17 頁

一問一答：竹林俊憲編著『一問一答・令和元年改正会社法』(商事法務)

~~~~~

#### 【討 論】

○前田 北村先生、どうもありがとうございます。

それでは、ただいまの北村先生のご報告につきまして、ご質問、ご意見をよろしく願います。

#### 【方針に反する取締役の個人別報酬の決定】

○伊藤 5 ページで先生が論じられている決定方針に違反して個人別の報酬が決定された場合の効力という問題について、私は結論には異存はないのですが、立案担当者が行っている説明は適切ではないように思います。なぜかといいますと、



報酬の決定方針の決定と、決定された方針に基づく個人別の報酬等の決定は区別されるべきではないかと思うからです。法律で義務付けられているのは、あくまで決定方針の決定です。

そういう観点からもう一度北村先生のご報告内容を確認させていただきますと、先生がこの場合に違法だとされる根拠は、義務付けが行われる会社の場合は「法定の手續に違反する」とされていますので、方針の決定のみならず、決定された方針に従って実際に個人別の報酬等の決定が行われることまでが法定の手續だと説明されているのかなと思います。そういうご趣旨と理解させていただけばよいのでしょうかというのが1つ目です。

ただ、今申し上げたように、方針の決定自体と方針に基づく個人別の報酬等の決定を区別するとしますと、解釈の可能性としては、個人別の報酬等の決定については、有効だという考え方も論理的にはあり得ると思います。実際に方針に従って個人別の報酬が決定されることは、取締役の責任であるとか市場の規律によって実現するという、そのような考え方もないではないということです。

2つ目に質問させていただきたいのがその次のところで、義務付けが行われていない会社の場合に、どういう根拠で、その方針に反して行われた個人別の報酬等の決定を無効だと捉えるかということです。

先生のご説明を拝見すると、要は、方針に反して行われた決定というのは、代表取締役が勝手に方針を決めてしまうのと同じだという、そういう根拠だと理解してよろしいでしょうか。

○北村　まず1点目ですが、5ページの「改正会社法の下では、……定款又は株主総会決議による定めを補完する法定の手續に違反する」という部分です。私は、立案担当者の立場は恐らくこういことだろうと考えました。つまり、方針を決めることが法律で求められているということは、方針に従って決定することも求められているはずだ。だから、それに違反したということは、これまで会社法 361 条に違反する報酬支給は無効だと

言っていたのと同じ理由で無効になる。このように立案担当者は言いたいのだろうと理解しました。

2つ目ですけれども、趣旨としては、任意に方針を取締役会で決定した上で、取締役の個人別報酬の決定を代表取締役に再一任したという場合は、代表取締役に方針に従って決定することを委任したということになります。にもかかわらず代表取締役がそれに違反して個人別の報酬を決めてしまったということですね。これを、伊藤先生がおっしゃるように方針自体を代表取締役が決めたと考えてもいいのですが、私は、方針に反して個人別報酬を決定する権限は与えていないのに、方針に反した決定をして支給してしまった、と考えました。そうすると、これは会社内部の話なので、取引の安全は考えなくていいから、支給が無効だと言ってよいのではないかと、このように理解しました。

○伊藤　ありがとうございます。

【新会社法 361 条 1 項 3 号の決議をする場合に同項 1 号の決議も必要か】

○前田　7ページの真ん中あたり、北村先生のお考えでは、株式報酬は、今回の3号の報酬であると同時に、361 条 1 項 1 号または2号の決議も必要になるとされています。ここは異なる解釈の余地はないでしょうか。

確かに文言では、1号、2号では3号報酬を明示的には除いていませんし、従来、ストックオプションは3号に加えて1号にも該当するというように通説は解してきたと思いますので、北村先生のように考えるのが自然なのかもしれません。

ただ、従来、ストックオプションが1号にも該当するというように解してきたのは、旧3号で定めるべき具体的内容が余りに不明確であって、たとえば旧3号では新株予約権の内容しか定めないというような読み方もあり得ましたので、上限を抑えるためには、1号報酬にも当たるという解釈をせざるを得なかったのではないかとこのように私は理解しておりました。

今回の新しい3号は、ここまで具体的に最大どれだけの数の株式を付与するかまで決めてしまうわけですね。ですから、これに加えて金額で上限額を抑える必要はないように思うのです。株式報酬とかストックオプションが確定額報酬であるというような発想は、もはや改正後は引きずる必要はないように思うのですけれども、いかがでしょうか。

この問題が、株式報酬について有利発行があり得るかどうかという問題にもかかわってくると思いましたが、その前提としてお尋ねする次第です。

○北村 私は、もともと改正前会社法 361 条 1 項 3 号を株式報酬について具体化したのが改正後の 3 号と考えましたので、今までの議論をそのまま引っ張ってきました。確かに前田先生のおっしゃるような解釈もちろん可能ですし、むしろそのような解釈をもとに新しい制度が組み立てられているのかもしれないとも思っております。

ただ、そうすると、新会社法 361 条 1 項 4 号と 5 号について——5号は金額を決めるからいいのかもしれませんが、4号、5号についても1号、2号の定めは要らないということになってしまいそうで、これが今までの解釈からは大分離れているので、そこまでは私としては踏み込めなかったということでした。

株式を報酬とするという場合でも、やはり株式の価値に相当するのは大体いくらくらいと想定してそれを含めた金額の上限を決定することに意味がないわけではないと思います。株式の場合は価値が変わりますけれども、決定時の価値を前提とするのだらうと思っております。

従って、ここは解釈が分かれ得るのだらうと思います。私としては、今までの解釈の続きと考えていましたけれども、前田先生がご指摘されたような考え方も十分に成り立ち得ると考えますのでこの辺はちょっと詰めなければいけないと思っています。

○前田 どうもありがとうございます。

#### 【無償発行の対象を取締役以外に拡大する可能性】

○片木 今回、株式の無償発行について、取締役の報酬に限定したために、非常に複雑な規定になったという気がしております。あっさりと、先ほど言っていたような形で、特に取締役に限定することなく、現在の新株予約権と同じような形で、無償で発行することが特段有利な条件に該当するのであればというふうな規制にしておいた方がすっきりしたのではないかと思います。

先ほどのお話で、いわゆる無償発行というものの議論について言えば、まず趣旨は、債権者との関係で財産上の引当てに該当するかどうかというのが問題にはなるという話ですけれども、恐らく法務省の立案担当者との関係で言うと、債権者との関係というのはほとんど考えていないのではないかと。明示的にそういうことを言った論文もちろんありますし、その他の解釈やいろいろな解説を見る限りでは、正直なところ、きちっとした意味での資本維持という議論が債権者との関係でどれぐらいに立案担当者の立場からは考慮されているのかというと、非常に疑問ではないかと思うところです。

そうすると、株主との関係で見たときに、お金は出していないけれども、汗かいて株をもらうのだったら、株主の平等といいたいまいしょうか、要するに株主間での公平という観点から言ったら別に構わないのではないかという議論でいくのであれば、正直なところ、取締役に限定する理論的な根拠はないのではないかと。思うところでありまして、現在の新株予約権について、払込みを要しないこととするというのも、第三者に例えばサービス提供の対価として渡せば、特段有利な条件には多分ならないのだらうというふうにも思います。その上で、従来みたいな1円ストックオプションにしまえば、実質同じようなもので出てくるわけですから。

それと、このストックオプションとか株式報酬については、非常にいろいろなやり方で一歩ずつ

一歩ずつ進めていって、かえって規定が複雑になってしまって、しばらくしたら、しょうがないからというので、新株予約権なんかは典型ですけれども、非常にすっきりした規定に最後になってやっとなってしまおうという形で進んでいました。

取締役については、いわば株式報酬というものが今後も出てくるのだらうと思いますけれども、今後のニーズ次第では、取締役ということに限定するというのが無意味になり、新たな改正が行われるのかなということをちょっと考えたという感想めいた話で申し訳ありません。

○北村 確かに、新株予約権については、いわゆる無償発行は認められており、今回は行使価格ゼロでもよいということで、徐々にその内容等が変わってまいりました。

株式についてもそうになっていくかというのと、片木先生は、恐らく立法論としてですが、将来的にはそのようになるのではないかと指摘されました。ただ、今回の改正では、取締役にインセンティブを与えるための取締役制度の改正の一環として議論が始まりましたので、この趣旨からすると、当面は取締役と執行役だけが対象になると思います。今後の在り方は、この制度が問題なく進んでいくかどうか次第かなと思っております。

#### 【上限枠を超過する募集株式の発行の効力】

○齊藤 10 ページから 11 ページにかけて扱われている株式の発行の効力の問題につきましてお伺いしたいと思います。

2 つの見解を提示されていまして、私は、どちらかという、2 つ目の考え方を想定しておりました。伊藤先生のようなお考えであれば生じない問題なのですが、2 つ目の見解のように公示義務違反に絡めて考えていく場合についてお伺いしたいのですけれども、この場合に、何が公示されるかといいますと、私の規定の読み方が間違っているのかもしれませんが、202 条の 2 に従って発行される場合には、202 条の 2 第 1 項 1 号、2 号に該当する事項が 202 条の 2 第 2 項を通じて 199 条

2 項に取り込まれて、募集事項になり、これが 201 条 3 項の通知、そして 4 項の公告の対象になるというように理解をしています。

そうしますと、今回は払込金額を決めないでやるということも、そのとおりに公示されれば明らかになりますし、199 条 1 項 1 号の募集株式数も適法な公示がなされれば、株主にも分かります。

そうしますと、上限を超えているということは、202 条の 2 に従った公示がなされていけば、株主は分かるので、というのは、枠決議の上限というのでも開示事項で、ここでの公示の対象ではないのですけれども、先ほどの報酬決議の開示の方で株主に知られているので、上限を超えているということは株主には分かり、差止めの機会はあるのではないかとこのように考えたりしたのです。私の理解がどこか間違っているかもしれませんが、その点について北村先生はどのようにお考えか、お伺いできれば幸いに存じます。

○北村 問題意識は齊藤先生と全く同じで、適切に整理していただきました。

11 ページの第 2 段落で、通知公告にも違法があると書かせていただいたのは、まさに齋藤先生のおっしゃったとおりです。202 条の 2 第 1 項各号の事項は、199 条 2 項の募集事項になるわけです。募集事項は 201 条によって通知公告をしなければなりません。ところが、私の考えでは、上限を超えたものは 202 条の 2 に基づいて発行することはできないこととなります。したがって、202 条の 2 ではないのに、202 条の 2 の手続で行ったこと自体が差止め事由になると考えます。

それについて公示がされて差止めの機会があったかどうかですが、公示は、202 条の 2 に従って募集手続を行っていますという内容になっているわけですね。そして、差止めの機会があったかどうかは、結局のところ、株主総会決議による報酬決定までさかのぼって見なければいけないことになるわけです。

ところが、株主総会決議は、いわゆる総額枠・総枠方式でもいいということ。そうすると、

個々の発行について、総枠を超えているのか超えていないのかを過去の株主総会にさかのぼって調べて差し止めるかどうかを判断しなければならないことになってくると、差し止めの機会があったということはできないとも考えられます。そうすると、平成9年最高裁判決の理論では、無効事由になると考えたわけですが、ただ、差し止めの機会があったかどうかというのは非常に微妙でありまして、判例法理がこれに適用されるのかどうかは、今後の解釈論かなと思いました。

○齊藤 ありがとうございます。

#### 【募集株式の公正価額・有利発行との関係】

○伊藤 まず、今、齊藤先生から公示義務違反の話、11ページの無効原因の捉え方の質問がありましたので、ちょっと申し上げたいと思います。

そういうふうに公示義務違反があったかということにこだわること自体、私には適切ではないと思われるのです。というのは、新株発行の無効原因は、既存の無効原因しかないわけではなくて、解釈論として新しい無効原因を幾らでも考えることはできるからです。ここでは、もともとある無効原因にこだわらずに、端的にこの場合は無効だと考えればよいだけではないかと思います。

それから7ページ、先ほどの前田先生のご質問と関係するところ、361条の新しい3号であるとか5号で決議した場合、同時に1号又は2号の決議も必要になるという話で、そうだとすると、具体的に何を決議するのが気になるところです。

たとえば、1号の確定額で決議する場合を考えますと、 $\alpha$ の場合、つまり、普通の株式報酬であれば、北村先生がおっしゃったように、付与される株式の付与時の公正価値で最高限度額を計るのだと思います。

それで、問題は $\beta$ の場合です。つまり、現物出資方式でやる場合に、確定額の報酬として決議をするなら、何の金額で決議をするのが明らかではないのです。 $\beta$ の場合、報酬として支払われるのはあくまで金銭ですので、その払込金額の総

額と捉えるのが、会社法の文言上は素直だとは思いますが、けれども、私は、そうではなくて、現物出資方式の場合も、あくまで割り当てられる株式の公正価値で決議しなければいけないのではないかと思うのです。これについて、北村先生のご感触を伺えればありがたいのですが。

○北村 まず、11ページの無効事由について、意見を述べさせていただきます。

商事法務の「会社法コンメンタール第8巻」で私は利益相反取引の条文を担当したのですが、そこで、募集株式を取締役に発行することは利益相反取引になり得ると指摘しました。その上で、もしそのような募集株式の発行について取締役会の承認がなかった場合、募集株式の発行の効力は、利益相反取引に関する相対的無効説ではなく、募集株式自体の無効原因に関する判例法理によって考えなければならない、としました。そこで、今回の報酬の場面でも、伊藤先生のお考えとは異なり、既存の募集株式の発行の無効原因に当てはめればこういうことになるのではないかと、指摘させていただきました。

7ページの方の問題ですが、 $\alpha$ については、先ほど前田先生のご質問に答えたとおり、決定時の公正な価格をもとに1号の総額枠を決定すると思います。 $\beta$ の場合、私は、5号イで金銭を決定するのだから同じ額を1号で決定すると思っていたのですが、確かに、 $\alpha$ と平行に考えると、 $\beta$ の場合でも、決定時においてどの程度の価値のものを報酬とするのが重要なのだと考えると、伊藤先生のようになりそうですね。

ただ、これまでストックオプションとして新株予約権を報酬とする場合は、募集新株予約権を無償発行するならその新株予約権の価値を1号で決議してきたと思いますが、相殺方式だったら相殺価格、つまり払込金額相当額を1号で決議していたのではないかと思うのです。なぜこれまで相殺方式が多かったかということ、有利発行に該当するのを避けたかったことが理由だったといわれています。もっとも、相殺方式でも、その金額より

も新株予約権の価値が高ければ有利発行になりそうですね。

そうすると、 $\alpha$ と平行にするということも考えられますが、ただ、違和感はありますよね。5号で金額を定めておきながら、違う金額を1号で定めるということには。そこは今後実務も悩むと思いますので、もう少し考えたいと思います。

○伊藤 少しだけ補足させていただきますと、違いが生じるのは、現物出資方式で払込金額を低く設定したときだと思うのですね。現在の譲渡制限付株式の実務では、払込金額が有利にならないように公正な金額に設定していますから差は生じないのですが、今後もし払込金額が低く設定されるような事例が出てくるとすると、違いは生じるのかなと思いました。

○北村 そうすると、最初から有利発行見え見え状態になってくるような気がします、それも含めてちょっと検討させていただきます。

○黒沼 報酬として株式を無償発行する場合の361条の決議ですけれども、この場合も、1号か2号にも該当すると考えてよろしいのでしょうか。

無償発行の場合に、有利発行規制を今回適用しなかったのはなぜかというのを私も考えたことがあります。上場株を渡すときに、これは2号で上場株式の価格が変動するので、結局市場価格によって算定するとか、そういうことしか決議できないのではないかと。そうすると、想定している報酬額と渡すべき株式数とが一致することになるので、結局、有利発行になり得ないのではないかと、だから有利発行規制は適用されないということなのではないかと思いました。

言い換えると、新株予約権には理論価格はあるけれども、株式には理論価格がない。この場合、株式そのものを与えるということなので、もちろん、譲渡制限などが付されているから、そこで調整は必要だろうけれども、今のよう有利発行になり得ないという理解で、規定を適用しなかったのかなと考えています。北村先生のご感想を伺えばと思います。

○北村 先ほどの前田先生のご質問に対して、私は、3号とともに1号の決議も必要で、1号の金額は決定時の公正な価格をもとに総額に含めて決定すると申し上げました。黒沼先生ご指摘のように、3号の株式報酬については1号ではなく2号で市場価格によって算定すると決定しますと、市場価格なのだから有利発行になり得ないということになります。ただ、その場合の報酬としての株式の価値は、市場価格なのですかね。

つまり、新株予約権の場合は譲渡制限その他の条件等が付されることによって、あるいは行使期間や行使価格が決まることによって新株予約権の現在価値が決まります。株式の場合は、新株予約権と違って、その株式の価値というのは市場価格になるはずですが、ですから、株式報酬については、株式の内容ではなく募集事項の特則が定められたのです。そうすると、譲渡制限付きの株式は、市場価格よりも安い価格が公正な価格だから、2号の市場価格が算定方法だとすると、それよりも低い価値なのだから有利発行にならないということかもしれません。

ただ、私は、取締役の労務出資の金銭価値も一応株主総会では決議しておくのが適切であると考え、3号に加えて1号の決議が必要だとお答えしたわけです。ただ、先ほど前田先生のとくにも申し上げましたように、これはかなり難しい問題で、今後議論が詰められるのだろうと思っています。

○黒沼 ありがとうございます。

私の理解では、株式の交付の場合には市場価格が公正な価値になるので、それよりも譲渡制限などで低い価値しか与えられないであろう発行数では、有利発行になり得ないということではないかと思っています。

新株予約権の場合に有利発行になるのは、新株予約権の理論価格の算定が大きく間違っていて、1億円の報酬として与えるはずだったものが実は10億円分のものであったというような場合には有利発行になるのですが、上場会社の株式ではそういうことは考えられないのではないかと考えたわ

けです。

### 【株式数の上限の定め方】

○洲崎 361条1項3号の募集株式の数の上限の意味について伺いたいと思います。この規定を最初に見たときは、一度株主総会で上限を決定して、その年に発行し、翌年も発行し、そのようにして発行される株式数が積み上がって行って、上限まで達したら、もう一度上限を定め直さなければならないという趣旨の規定なのかなと思っていましたが、1号の金額については、例えば総額2億円と株主総会で定めた場合には、これはその年度の報酬総額の上限なので、その年度の報酬総額が2億円以内、翌年も2億円以内だったら、決議をやり直す必要はないですよ。

この3号の募集株式の数の上限も、1号と同様に1年当たりの上限だと読む余地はあるのでしょうか。あるいはその読み方が難しいとしても、株主総会決議で、上限は1年あたり1万株としますというような定め方をすることができるのか。そのような定め方が可能だとすると、毎年1万株ずつ発行していくようなことも、もちろん全体としての授権枠はありますけれども、そういうことが可能になるのかどうかについてお伺いできればと思います。

○北村 私は、3号の株式数の上限は、最初に洲崎先生がおっしゃったように、1年に限ることなく上限枠を定めるのだろうと思っていましたが、確かに株主総会決議の仕方によって、年当たりの上限株式数という形で定めることもできると考えられます。

さきほど来、私は3号を決めるときは1号も決議しなければならないと主張してきました。1号が1年の報酬総額枠を定めているときに、3号を1年に限らない株式数の上限枠とすると、両方がずれるともいえます。ただ、3号を1年に限らない株式数としても、1年あたりでは1号の範囲内の株式報酬にしなければならないということは可能かと思えます。ただわかりにくくなりそうです

ね。

だから、実務では、洲崎先生がおっしゃったように3号も1年当たりの上限枠を定めることになるのかなという気がします。毎年、3号の上限内の株式を1号の額の範囲内しか発行しないこととすれば、いったん株主総会でその枠を決めれば毎年決議する必要はない。そのように考えると、現在の実務と整合しますね。

○洲崎 ただ、一度上限を決めてしまうと、それを改める決議がない限り、毎年そこまで発行できるというのは、ちょっと気にはなるのです。これは上場会社の特例ですけれども、交付の対象とする株式は上場されない種類株式とし、それもわざと価値の低い優先株式を作って、議決権は与える、それを毎年上限いっぱいまで発行するというようなことが行われると、この制度が濫用的に使われたりしないのかということが気になったのです。

○北村 濫用の危険というのは常にあるわけですが、株主総会で株主がそれでいいと決議したのだから……

○洲崎 最終的にはそうかなと思います。どうもありがとうございます。

○片木 単なる情報提供だけみたいな形になりますけれども、商事法務の2230号で座談会が行われていますが、先ほどの洲崎先生のご質問と同じような質問が実務家の方から出ておまして、たしか立案担当者の竹林さんが、年間何株という書き方でもいいのではないかと、それでも一応希釈化の上限というものはある程度枠として決められているし、それに株主総会でそれでオーケーというのであれば、株主もそれで構わないという議論だからいいのではないかとこのように言っておられます。ですので、そういう考え方もあるのだろうということかと思えます。

### 【有利発行を巡る問題】

○前田 片木先生、どうもありがとうございます。

株式報酬と有利発行規制との関係という難しい問題について、北村先生のお話を聞いて理論的に説得力を感じつつも、実際に有利発行になるのがどのような場合なのかが、なおよくわからないのです。

ストックオプションについては、有利発行はあり得ると思うのです。先ほどの黒沼先生のお話とは少し違うかもしれませんが、例えば100万円分の報酬を受けるとされた取締役に対して200万円の価値の新株予約権を付与すれば、有利発行になると思うのです。会社には100万円分の労務提供しかされないからです。

株式報酬についても、先ほど申したように、もし1号の確定額を定めれば同じ問題が起こり得ると思うのですが、仮に定めなくていいと解した場合、あるいは定めなければならぬと解する場合であっても、金銭報酬も含めた大きな枠の一部を使い、改めて1号の額を決めないような場合を考えますと、果たしてどのような場合に有利発行になるのだろうかと思うのです。

つまり、報酬規制として最大どれだけの株式を付与するのが職務執行の対価としてふさわしいかを株主総会で決議すれば、その株式に見合うだけの労務提供を会社は受けることになるわけですから、有利発行にはならないと考えていいのではないかと思ったのです。北村先生が有利発行規制は及び得るとお考えになられる場合、どのような場合を念頭に置かれているのでしょうか。

○北村 確かに、前田先生のように1号の決議が要らないと考えれば有利発行の問題は生じないこととなります。しかし、私は、ストックオプションと同じように、発行時に1号で決めた金額が新株予約権の価値に見合うものであれば、有利発行にはならないというのと同じように、単純に有利発行該当性を考えていました。

1号の金額の定め方も、業績連動型報酬と固定報酬があるときに、業績連動型の株式報酬についてはこの金額で、固定報酬についてはこの金額というように、分けて決議するのであれば、そのよう

に1号で定めた金額との関係で有利発行になり得ると思っておりました。

その上で、1号で定めた金額よりも市場価格が高い場合でも、すぐに有利発行になるのではなく、報酬としての株式の価値はディスカウントされるのではないかと、譲渡制限等の条件が付されるのだから市場価格よりも安い価格となって有利発行にならないのではないかと、そのように思っていたわけですね。

9ページに引用しました田中亘先生の見解もそのような議論だったのです。筋としては、田中先生がおっしゃったような形で有利発行かどうかを決めるのだらうと思っていました。

同じ問題は、伊藤先生がおっしゃったように、1項5号イの場合でも、つまり金額がある場合でも生じ得ますよね。

○前田 そうですね。

○北村 だから、3号には有利発行の可能性がなく5号だけにあるというのも、整合性がとれないのかなと思いました。

前田先生のように、労務提供はこの株式の価値そのものなのだというふうな発想——法務省はそうなのですが——になってしまうと、この議論は起こらないのですけれども、そのときでも、なぜ5号イの方は有利発行規制の適用があるのかということになりそうですね。

○前田 そうですね……。

○北村 こちらは払込金額が一応決まるのですよね。払込み金額が株式の価値よりも低ければ、有利な価格ですね。そして、そのときにディスカウントできるのかという議論が出てきます。

3号と5号イの違いがあるとすれば、3号は市場価格がある株式にしか適用されないということですね。しかし、有利発行該当性について、それが理由になるのか疑問が残ります。

○前田 ありがとうございます。

#### 【事後交付型の株式報酬】

○加藤 ただ今の前田先生と北村先生のやりと

りに関連して北村先生のご意見を伺いたい点があります。これまでの議論は、暗黙のうちに事前交付型を前提に置かれてきたような気がします、事後交付型の場合も同じように考えられるのでしょうか。

例えば事後交付型の場合、1号の枠をどれだけ使ったかを判断する際の基準は、実際に事後交付する場合の市場価格ではなくて、1号の枠の決議時の1株あたりの公正価値ということになる、そういう理解でよろしいのでしょうか。

○北村　　ちょっと確認させていただきますが、事後交付型というのは、パフォーマンスシェアのような……

○加藤　　パフォーマンスシェアというか、ポイント制、つまり、取締役がポイントをためて後で株をもらおうといった形を想定しています。会計基準でも、事前交付型と事後交付型が想定されています。事後交付型において1号の決議をする場合、1号の枠はどのように減るのか気になりました。

○北村　　ポイント制ということなら、株式交付信託のように、事後に株式がもらえるという形にすれば事実上株式報酬となります。ただ、事後に募集株式が発行されるというのが加藤先生のおっしゃっている事後交付型でしょうか……

○加藤　　事後交付型とはそういうものだと思いますが。

○北村　　募集株式そのものが報酬なので、3号に該当することは間違いありませんね。

○加藤　　それは間違いありません。

○北村　　その場合に1号の金額をどのように決めるのか……

○加藤　　事後交付型について1号の枠の定め方は、株式発行時ではなく、報酬決議時の公正価値が基準になるということなのではないでしょうか。

○北村　　1号の額を決めなければならないという見解によると、そうなりますね。ただ、報酬決定時と、株式を発行する時期はずれているわけですね。

○加藤　　それはずれますね。

○北村　　その場合の1号の額はそのような事後交付型の報酬を支給すると事前に決定する時の価額とせざるを得ないのではないのでしょうか。

1号の額を決定しなければならないことの意味は、取締役から会社がどれぐらいの労務出資に当たる役務提供を受けるのかを明らかにすることにあると思っています。

そうすると、株主総会時点で考えざるを得ないので、事後交付型でも決議時の株式の公正価値をもとに金額を決めることになるのだらうと、今のところ考えております。

○加藤　　あと、現物出資型の場合、現物出資型で事後交付型というのがあるのか、私はよく分からないのですが、その場合の取扱いはいかがでしょうか。

○北村　　現物出資型の事後交付というのは、ポイントがたまったところで金銭債権を現物出資してもらおうという形ですね。

○加藤　　そういうことになるのだと思います。

○北村　　そうすると、今までの議論では、金銭債権相当額が1号になるのでしょうか。

○加藤　　そうすると、要は事後交付型だと、取締役の努力によって株価が上がっているわけですが、その場合の現物出資の場合の金銭債権というのは、当然上がったその額を基準にして付与しなければいけないわけですね。

○北村　　なるほど。

○加藤　　そのように扱わなければ有利発行規制に抵触するという事なのではないでしょうか。

○北村　　私の報告では事後交付型ということ想定していませんでした。ただ、5号イの現物出資価額つまり払込金額と株式の価値が余りにも乖離しているというときに、有利発行規制が適用される可能性が出てきますよね。

○加藤　　そうですね。

○北村　　実務では、固定報酬を含めた総額枠からの分を加えるなどして有利発行にならないような工夫がされるのだらうと思います。

○加藤　　単に私の理解が誤っているのかもしれない



ませんが、先生方のご意見を伺って、有利発行に該当するかどうかは、具体的な報酬のパッケージ全体を見ないと議論しにくいとの印象を持ちました。

#### 【退職慰労金の取扱い】

○齊藤 本日、北村先生が触れられなかったところですが、退職慰労金実務は、今回の改正で直接は影響を受けないものと理解してよろしいでしょうかという質問です。

退職慰労金の現在の一任決議というのは、一任決議という形をとっているけれども、361条1項でいうところの、株主総会で個人別の金額まで決めていくという理解にすれば、報酬の決定方針の話が適用されないわけですが、そうでないとすると、報酬の決定方針の対象になってくるわけで、従来の内規の実務はどうなるのかということが疑問に思われたわけです。

ただ、退職慰労金の内規の開示に係る会社法施行規則82条の方は今回の改正の対象になっていないようなので、従来のように、適切な措置をとって株主に知らせておけばよいという実務を変えないことを前提としているのかなと思われたので、その点についていかがでしょうか。

○北村 退職慰労金は、部会でも議論されなかったと思います。

おっしゃるように、現在は1号の決議を、しかも総額枠とは別枠で決議するという実務ですね。通常報酬とは事情が違って、一任決議は一任決議ですが、取締役会に一任する決議というのは、株主に開示される内規に従って決定せよ、ただし上限は内規によって定められている、ということですね。これは、個人別の報酬を株主総会決議で決めていくのに近いという整理になるのかもしれませんが。

そうでないと、退職慰労金についても方針を決定して、それを事業報告に書けということになりますが、ここは従前と変更はないと思います。ただ、ぎりぎり詰めて行くと、齊藤先生が指摘され

たような議論が今後出てくるかもしれませんが、そのときは実務上の工夫がされるのだらうと思っております。

○齊藤 ありがとうございます。

#### 【不公正発行該当性】

○前田 中心的な論点ではないのですが、10ページの下から6行目ぐらいのところ、株式報酬を取締役に付与する場合であっても、いわゆる不公正発行の問題が起り得るというご指摘がありました。そのとおりでと思うのですが、一般に不公正発行というのは、株主総会決議がない場合の話ですね。ですので、株式報酬に関して、361条の新たな3号で与える株式の数とか、与える時期までもかっちり株主総会で決めてしまった場合は、不公正発行の問題は起こらないと解しているのでしょうか。

上限だけ決めて、いつでも発行するかが取締役会の裁量に委ねられている場合には、取締役会の新株発行権限の濫用となる場合があり得て、不公正発行になると思うのですが、普通、不公正発行として問題になるのは、株主総会決議がない場合ですので、株主総会決議との関係について、少しお考えをお聞かせいただければと思います。

○北村 株主総会で上限枠を決めて、具体的な発行については募集株式の発行手続に従うわけですね。だから、有利発行でなければ、公開会社は、取締役会決議だけで発行します。202条の2を経由するときでも、201条のルールに乗っかるわけですから、通常取締役会で発行する場合と同じことになります。

株主総会が取締役のインセンティブ向上のためにこのような報酬を支給すると決議していたにもかかわらず、取締役が自派の影響力を高めるために株式報酬制度を使えば、やはりこれは不公正と考えられるのではないかと思います。それを株主総会の授権に反していると考えられるのか、授権の範囲内ではあるけれども濫用なのか、ここらあたり

は具体的事情によって左右されると思いますけれども、私はやはり不公正発行の余地は、株主総会で決めたからといって、なくなると言い切ることはできないと思っております。

○前田 ありがとうございます。

#### 【退職慰労金と方針の関係】

○伊藤 先ほど出た退職慰労金の話ですがけれども、確認させていただきたいと思います。

退職慰労金が今回定められた報酬決定方針に含まれないといった話が出る根拠は、会社法の条文上は 361 条の 7 項にあるのでしょうか。7 項だと、株主総会の決議による第 1 項各号に掲げる事項についての定めがある場合には、当該定めに基づく取締役の個人別報酬等の内容についての決定に関する方針として云々と、そのあたりにあるということですか。

もともと先に 361 条で報酬について定めておかなければ、方針を定める義務も生じないということなのですかね。

○北村 というよりも、361 条 7 項ただし書きが根拠かと思ったのですがけれども。つまり、株主総会決議により個人別の報酬の内容が決定されていると理解できるのではないかと。

○伊藤 内容が総会で決められたら、ここに入らないと。

○北村 取締役一人一人の退職慰労金を内規に従って決めるのだから、個人別報酬を株主総会決議で定めていると考えれば、7 項本文の適用はないと思っております。

○伊藤 素朴に考えますと、退職慰労金も取締役の報酬等ですから、報酬等の決定方針で本来カバーされなければならないと思うのですね。そのことが文言上明確にされていないというのであれば、それは立法が適切ではなかった部分ではないかと思えます。

○北村 ありがとうございます。

○前田 それでは、本日の JPX 金融商品取引法研究会はこれで閉会とさせていただきます。

北村先生、ご報告どうもありがとうございました。