

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弊害（お手盛りの弊害）に対処するものであった。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となっており、取締役全員の報酬の合計額の上限を定款または株主総会決議で定めれば足りることとなっていた。

しかし、報酬は、取締役にとって、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。わが国企業の収益力・「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る。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、株式報酬および新株予約権報酬を適切に取締役等に付与できるようにするための規制の整備が必要とされた。

⇒令和元年会社法改正

- ・取締役の報酬等の内容の決定手続等の透明性向上
- ・株式報酬等の規制の明確化・合理化

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から施行（会社法の一部を改正する法律・附則1条本文）

*本稿において

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

文献引用については末尾参照

II 報酬等の決定方針

1 新会社法 361 条 7 項の趣旨・概要

新会社法 361 条 7 項は概要次のように規定する。

次のアまた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また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また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ことが、この規定の趣旨である。アとイの会社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。なお、イについては新会社法 399 条の 13 第 5 項 7 号により報酬等の決定方針は取締役会の専決事項）、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づけられることになった。なお、同じく社外取締役の設置が義務づけられている指名委員会等設置会社では、改正前会社法のもと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る（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、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ためである（会社法 361 条 2 項 3 項）。なお、報酬の決定方針以外の取締役の報酬に関する改正内容は、監査等委員かどうかで区別していない。

新会社法 361 条 7 項の「方針」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あるから、定款の定めまたは株主総会決議により取締役の個人別の報酬を決める場合は決定する必要はない（同項ただし書き）。

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

以下の事項が法務省令案として示されている（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

- ・業績連動報酬等でも非金銭報酬でもない報酬（以下、本稿において「固定報酬」という）の場合：個人別の報酬等の額また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（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

- ・固定報酬の額、業績連動報酬等の額、または非金銭報酬の額の、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

- ・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又は地位若しくは担当、(b) (a) の者に委任する権限の内容、(c) 委任された (a) の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

(c) としては、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（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考えられる。

再一任に関する問題点については3で後述する。

(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

法務省令案の内容は、中間試案およびその後の部会での考え方に従ったものとなっていると考えられる。

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

決議を要する案が選択肢になっていた。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ることから、この選択肢に賛成する意見も多かったが、一方で経済界からは慎重な意見もあり、最終的に要綱には盛り込まれなかった。

もっとも、要綱（および改正後の法務省令の改正）において、再一任がされる場合には事業報告において開示されることになった。これにより、株主は、再一任の有無、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る。このことから、株主総会決議事項にはならなかったものの、再一任について株主の監督は一定程度機能することになる。

○再一任の場合の開示＝公開会社の事業報告の記載

法務省令案では記載事項として以下の事項が提示されている（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の氏名、ならびに当該内容を決定した日における当該株式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

ハニは、再一任における開示を強化する観点から（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ていなかったが）開示事項とされる。

⇒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なかったが、改正後においても、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（または定款の定め）が、再一任を許容する趣旨のものでなければならない（前田 38 頁参照）。

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されてこなかったと思われる。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、それが株主総会決議の際の参考になりうる。したがって、再一任の有無が方針に定められ、それをもとに新会社法 361 条 1 項の

株主総会決議がされれば、再一任を許容する趣旨かどうかは明らかになるものと考えられる。

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ない株式会社が、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、個人別の報酬の決定の効力はどうなるか。

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り、無効であるとされている（竹林6頁）。

改正前においては、仮に取締役会において「方針」が定められており、（たとえば再一任された代表取締役により）それに違反した個人別報酬が決定されても、株主総会決議で定めた枠内の報酬支給である限り、方針に違反して報酬の支給を決定した取締役の任務懈怠責任が発生することは格別、報酬支給決定（および支給）は有効であるという解釈が可能であったと思われる。これに対し、改正会社法の下では、個人別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づけられる会社では、定款また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を無効とする、ということであろう。

それでは、個人別報酬決定方針の決定が義務づけられていない株式会社が任意に取締役会決議によって「方針」を決定したが、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場合はどうか。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る（前田 35 頁、久保田 21 頁）。たとえば、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だろうか。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無しに行った場合や、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）と異なり、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すると、取締役の任務懈怠責任のみで解決すべきではないからである。

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または改定する場合に、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を株主が適切に判断することはできない。

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すべてについて、必要なものとする（新会社法 361 条 4 項）。したがって、改正会社法施行後に取締役の報酬・賞与等について決議する場合には、理由の説明義務が課される。

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、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る（会社法施行規則 73 条 1 項 2 号括弧書きに該当するとして会社法施行規則の改正はないようである）。

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いて、中間試案（第二部第一 1（1））では、「方針」を定めているときには、「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」としていた。

これに対し、要綱および改正会社法は、報酬等の決定方針は、取締役報酬に関する定款または株主総会決議の定めを前提として決定されるものと位置づけた。これは、取締役の報酬は、定款の定めまた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すると、個人別報酬決定の方針は、定款または株主総会決議で定められた報酬についてのものとなるという、法制上の理由による（部会第 19 回議事録・竹林幹事発言）。このような位置づけによると、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になる。

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ない（神田 7 頁）。新会社法 361 条 1 項の決議が成立した後の 7 項の方針がすでに定まっているか、定める予定である場合には、予定される 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る（竹林 6 頁）。4 項の説明が虚偽であれば 1 項の決議の取消事由となるが、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ある。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る（後述 V）。事業報告の内容の報告は定時株主総会の目的事項であるから（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、毎回の定時株主総会において質問することができる（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、金銭報酬のみ定めて、金銭報酬請求権（債権）を募集株式・募集新株予約権の払込みにあてる（現物出资方式、相殺方式）という実務がある。これは、実質的に株式・新株予約権が報酬となっているのに、形式は金銭報酬である。そこで、改正会社法は、報酬の実態にあわせるための規制、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。

2 株式を報酬とする場合

(1) 定款または株主総会決議

当該会社の株式を報酬とする場合は、定款または株主総会決議により、次の事項を定める。

(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き換えにする払い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あてる（現物出资方式）場合であり（なお、募集株式の払込みに充てることを予定して取締役に金銭が支払われる場合にも、β に該当しよう。前田 36 頁）、いずれも実質的には株式報酬であるとして、定款または株主総会決議を要するものとする。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」のうちとくに株式について特則を設けるものであるから、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）または 2 号（算定方法）の決議も必要になる。

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される。

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（払込金額の残額は取締役が自ら支出する）場合も、β に該当すると解される（伊藤 28 頁）。

α β における「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る（改正施行規則案 98 条の 2・98 条の 4 第 1 項）。

- ・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ことを取締役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・・リストラクティブ・ストックに関する定めを設けた場合。
- ・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・・クローバック条項
- ・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、その条件の概要

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、取締役の新会社法 361 条 1 項 3 号または 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い（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置かれた（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、募集新株予約権については無償発行が認められるが、募集株式の発行等においては、必ず払込金額（または現物出資財産の価額）を定めなければならない（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する。

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また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する（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も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、および募集株式を割り当てる日（割当日）を定めなければならない（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」に含まれる。新会社法 202 条の 2 第 2 項）。この場合の募集株式は、定款また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（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る（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（新会社法 205 条 4 項による読み替えがある）。

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る（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る。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が容易ではなく、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からである（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上場されていないとしてもよい（一問一答 92 頁）。

そうすると、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み金額を定めなければならない、またその金額は実際に払い込まれ（また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。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（同項5号イのみ認められる）ことになると思われる。

（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、資本金また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る（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（おそらく改正後も）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である。将来の労務は会社債権者の引き当て財産にならず、また金銭評価が難しいからである（久保田21頁）。

もっとも、すで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に対処されている。

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（および資本準備金）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る（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、改正法はとくに対応する改正をしていない（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）。そうすると、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ものと考えられる（改正前の会計処理による？）。

（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））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、所用の規定を整備するものとする。」となっていた。仮に、このように会社法199条3項を改正す（読み替え）ると、「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。」となる。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、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うる旨の指摘として、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になる。

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ない。

立案担当者によると、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) が適用されない (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) と説明されている (竹林 10 頁注 6)。

その理由として、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がたいこと、および、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、が挙げられている。

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ならない理由にはならない。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 (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すると、既存株式の希釈化を考慮する必要がない理由の説明としては不十分である。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、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あるが (伊藤 30 頁)、その結論はストックオプションを報酬とする場合の従前の扱いからは逸脱する。

新会社法は、募集株式の無償発行の場合は、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ので、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となるだろう (一問一答 95 頁によると、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、とされる)。もっとも、募集株式を報酬とする場合において無償発行のときとそれ以外のときで有利発行該当性を区別する理由はあまりないように思える。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行使価額を定めない場合でも有利発行規制の適用が排除されないことと (後述 3 (2)) の整合性もとれていないように思われる。

なお、上場会社であってもなくても、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。

(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る（伊藤 29 頁）。

この問題について、伊藤靖史教授は、会社法 361 条 1 項の定款の定めまた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ことなどから、当該募集株式の発行は無効原因がある、とする。

他の考え方として、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、報酬等としてではなく発行されたものと扱うこともできるように思われる。たとえば、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）にも違法があるから、原則として無効原因がある（最判平成 9 年 1 月 29 日民集 51 卷 1 号 71 頁参照）、と解するのである。

（6）株式報酬の範囲

新会社法 361 条 1 項 3 号および 5 号イは、株式報酬を「当該株式会社の募集株式」と規定している。そのため、たとえば、当該株式会社の親会社・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ない。当該株式会社以外の会社の募集株式については、希釈化や持株比率の低下の問題は生じないため、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（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」と規定しているので、他の株式会社の募集新株予約権は含まれない。

他の会社の募集株式・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 号に該当することになる。その場合の「具体的な内容」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だろう。

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べきかについても問題となる。株式交付信託は、典型的には、以下のようなものである。会社が定款また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、市場また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。株式交付信託は、改正前会社法 361 条 1 項 1 号および 3 号の決定を必要とすると解されている（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。1 号から 3 号のすべてに該当するという見解もある）。

新会社法の下でも、金銭価値の部分について新会社法 361 条 1 項 1 号（または 2 号）の決

定が必要であろう。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ることを踏まえると、同項5号イの適用があると考えておくべきである（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「募集株式」ではないという（非常に形式的な）見解もありうるが、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号イと同じ事項を決定すべきであろう。

3 新株予約権を報酬とする場合

(1) 定款または株主総会決議

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

(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き換えにする払い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あてる（相殺方式）場合（なお、募集新株予約権の払込みに充てることを予定して取締役に金銭が支払われる場合にも、βに該当しよう）であり、いずれも実質的には新株予約権が報酬であるとして、定款または株主総会決議を要するものとする。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」のうちとくに新株予約権について特則を設けるものであるから、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）または2号（算定方法）の決議も必要になる。

α βにおける「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る（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してできるが（会社法 238 条 1 項 2 号）、新株予約権の行使については必ず出資をすることが必要である（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る。

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、行使に際して払い込み・給付を要しないものとして認めた。

すなわち、上場会社においては、新会社法 361 条 1 項 4 号または 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またはその算定方法（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（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。

ア 取締役の報酬等としてまたは取締役の報酬等をもってする払込みと引き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 定款または株主総会の決議による改正会社法 361 条 1 項 4 号または 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る（新会社法 236 条 4 項）。

この規制は、株式報酬と異なり、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である。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 号ロ（相殺方式）についても適用される。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。

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ないが、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る。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る。

○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）

・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または非金銭報酬等であるときは、取締役、会計参与、監査役または執行役ごとに、業績連動報酬等の総額、非金銭報酬等の総額およ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また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、非金銭報酬等の額およびそれら以外の報酬等の額

（以上 4 号の改正）

・会社役員の報酬等の全部また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

（以上 5 号の 2 新設）

・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）

⇒報酬がインセンティブとして機能しているかどうか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ものとした。

・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になる。役員報酬の最高限度額が長期にわたり（場合によっては株主総会議事録備置期間（会社法 318 条 2 項）を超えて）放置されることを認めると、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ある。

・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る。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すべての公開会社に、決定方針に関する事項（その決定が義務づけられていない会社では方針を決定している場合）についての情報開示が求められることが想定されていた（一問一答98頁にもそのように記述されている）。

一方、改正施行規則案121条6号は「（新会社）法361条7項の方針又は（会社）法409条1項の方針を定めているとき」とあるから、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、改正施行規則案121条6号は適用されないようにも読める。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、と定めているが、同条柱書きただし書きにより、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また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る。その結果、改正施行規則案によると、「方針」を決定している公開会社でも、その決定が義務づ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と思われる。6号を上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項の方針と409条1項の方針と同様の方針を定めているすべ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・409条1項（法務省令も含む）とは異なる方針を定めている公開会社には適用されないことになる）、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ことになる。

・個人別の報酬決定の再一任（6号の3新設）⇒上述

再一任に関する事業報告における開示は、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）でなくとも、公開会社であれば、事業報告に記載しなければならない。

○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）

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

⇒これは、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、開示するものである。

○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）

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

下線部が実質的に追加される。この結果、相殺方式の場合も、職務執行の対価として交付された新株予約権の内容を開示することとなった。

* 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）