

# 会社法研究会 第9回議事要旨

## 第1 日時

平成28年9月27日(火) 17時40分から20時30分まで

## 第2 場所

公益社団法人商事法務研究会会議室

## 第3 出席者

座長 神田秀樹

座長代理 神作裕之

委員 沖隆一, 加藤貴仁, 久保田安彦, 小林俊明, 後藤元, 三瓶裕喜, 青克美(静正樹代理), 竹林俊憲, 田中亘, 染谷浩史(田原泰雅代理), 中東正文, 野澤大和, 野村修也, 長谷川顕史, 藤田友敬, 邊英基, 堀越健二, 前田雅弘, 松元暢子, 安永崇伸

## 第4 議事概要

研究会資料(11), 同資料(12)の順序で, それぞれに記載の事項についての意見交換がされた。出席者の主な発言の内容は, 以下のとおり。

### 1 研究会資料(11)第1「決定手続」について

- 決議の有効期間を限定することは, 非常に重要である。
- 経営者のインセンティブをどう付けるかについて, 株主総会が具体的な議論をしてしっかりコントロールできるわけではなく, 業績連動報酬の割合を株主総会で決めることが求められているわけではないだろう。経営者のインセンティブをどう付けるかという問題意識からは, 代表取締役自身の報酬をどう決めるかが一番重要であり, それをその人に一任できるとするのは変な気がする。仮に, 一任できるとするなら, 一任する場合には, 代表取締役の個人報酬を開示してもらうという方法もあり得る。
- 今の規律で何か法改正をしなければいけない具体的な問題が生じているのかどうかを確認する必要がある。
- 取締役の報酬について定期的に総会にかけていくのは, 実務家からすると非常に重

たい法定手続になり、各社の状況に応じた柔軟な取組を阻害する恐れがあるので、基本的には賛成できない。株主は経営のプロではなく、総会で適正に審議して判断できるのかについて疑問がある。指名委員会等設置会社とそれ以外の機関設計との間で制度上のアンバランスが生じることになることについても疑問がある。

- 株主総会決議事項にすることは、株主と経営者の対話の素材になり、報酬について経営者が自ら考え直す契機になるという意味があると思う。そういう意味で考えると、具体的に細かいことを決めるというよりは、なぜそのような報酬ポリシーを取るのかというストーリーと報酬の決定プロセスが入っていた方がよいのではないか。2について会社法第361条第1項各号を残す前提であれば、1と2はそれほど変わらない気がする。
- 報酬の設計等について株主と議論してもという感触がある。そこは取締役会に任せればよく、今のお手盛り防止の法規制で十分ではないか。定期的に総会に諮ることについては、非常に違和感を覚えており、変えなければならないときに総会に諮ることでは十分ではないか。中小中堅企業のレベルで考えると、定期的に、設計を毎回きちんとやれということ自体が余り現実的ではない。上場企業においては開示の方で考えるとしても、中小中堅企業にこのような法規制をすることには賛成しかねる。
- 企業全体として見たときに稼ぐ力が足りていないなどの指摘があり、その中で、取締役の報酬について、金額よりは報酬体系・設計がインセンティブとして働いていないのではないかと問題意識が示されている。
- 取締役の報酬について問題にしている人は、取締役の報酬は高過ぎなければ弊害がないと思われていることを問題にしているのだと思う。提案1と2とは、二者択一の関係にあるわけではなく、1については、指名委員会等設置会社の報酬委員会で言うところの「報酬等の内容に係る決定に関する方針」のようなものなら、現行法を維持したままで、それに上乘せしてもおかしくないし、その方向で検討してもよいのではないか。
- 役員報酬制度を変えることによってインセンティブが高まり、いい経営ができるのであれば、経営者は当然それを志向する。自主的にやれるところはやってより強くなっていくし、負けるところは負けるということではないか。それと総会で審議することがどうつながっていくのか、総会にかけた方がより稼ぐ仕組みになると言えるのが分からない。

- 金銭で支払うものも業績連動報酬などバリエーションが出てきているので、金銭であるかないかを問わず、内容をある程度決議するという意味で、それを報酬プランとして決議事項にするという改正が考えられる。枠さえ取ってしまえば特に決議をすることもなく報酬債権を立てて、それと相殺すればストックオプション等の承認を取らなくても発行できるということは今の会社法第361条の問題点を反映したものだと思うので、少なくともそれをやめる改正は意味がある。現状では、業績連動報酬の内容等が参考情報として付加されている場合が多く、同じ程度の負担で、メリットがあれば企業にとっても良い改正になると思う。メリットとしては、株式報酬の目的で株式を無償で発行することがやりやすくなること、ストックオプション等が有利発行にならないというみなし規定を置くことなどが考えられる。
- 3年の報酬プランで付議して承認を得ても、有効期間は1年や2年なので、同じプランをまた付議するということになるのか。永遠にというのもどうかと思うので、有効期間は必要な気もするが、設計が難しい。
- 決議に拘束力を持たせようとする、プランレベルで承認するのはかなり難しい。アメリカから始まって、欧米で一般化しているセイ・オン・ペイが勧告決議なのも、そこが原因ではないかと思う。
- 現在の日本の報酬制度は特に開示の面では貧弱なので、投資家が不満を持つのも理由があると思う。法規制によって、どこまでそれに対処するのか。一方で、ベストプラクティスの問題でかなり詳細な開示をする例も徐々に出てきているので、そちらに委ねるという考え方もあると思う。
- 再一任については、特に中小企業まで含めて考えたときに、禁止することに本当に現実性があるのかという疑問があるが、再一任している会社には、それを開示させた方がよいのではないか。
- 再一任してよいかどうかを株主総会の決議で決めさせるという考え方もあると思う。
- 会社法関連の裁判では、オーナー経営者が支払に同意しているのに、中小企業は余り株主総会決議を取っていないので、後々でオーナー経営者の気が変わって、お前には払わないと言っているものがある。オーナー経営者の同意があれば、株主総会決議がないという理由で報酬支払は拒否できないようにすべきである。
- 有効期間を決めるといっても、決議の内容として複数年にわたるものを決めていれば、その内容については基本的に再決議は要らないわけだから、そんなに負担を上げ

ることにはならないと思う。

- 報酬の上限額と基本的にリンクしているのは役員の数ではないか。
- 10年での目標値も報酬体系の中に入っている場合に、あるときはそれでいいと総会で承認を得たが、3年後に有効期間が来て、総会で違う決議がされると、もともと持っていた10年後の権利はどうなるのかという、非常に複雑な問題が出てくるのではないか。

## 2 研究会資料（11）第2「開示」について

- 5の個人別の開示について、もしやるのであれば、1億円という金額で区切るよりも代表取締役など役職で区切った方が合理的だと思う。
- 報酬については開示を強化する形での対応が一番現実的だと思う。内容の開示であれば、中小企業はそもそもやっていないのだから、書くものはないということになり、決定手続でやるよりも開示でやる方が負担が大きくない。
- 2のうち再一任については、余り開示されていないので意味があると思うが、その他は有報で開示されるのと同じようなことであり、事業報告で開示させることにどのような意味があるのかよく分からない。3の保有数や行使状況については、有報でも分かるが、一覧できる形になっていなかったりするので、あると分かりやすい。5については、有報とは違う基準で個別開示を要求するのであれば、意味があると思うが、同じようなことをやると余り意味がないと思う。
- 有報と事業報告とでは対象が異なるので、会社法に入れることは意味があると思う。
- 中小中堅企業にも広く適用され、特に一定の取締役について個人別、種類別の額を開示するとなると、非常に影響が大きく、反対せざるを得ない。成長のためにたくさん報酬を払うべきという、プラスの意味での報酬決定はあり得るが、中小中堅企業では下げる方の心理的圧力になりかねない。
- 開示について会社法で今以上に規律を強めていく必要性は乏しいのではないか。取り分け5の個人別の報酬の開示については反対せざるを得ない。現在会社法で開示されている内容を見ると、ほぼニアリーイコールの数字が類推できるので、それ以上に株主が具体的に知りたいのか、あるいはそれを基に議論したいのかということについて疑問がある。プライバシー保護の問題があるほか、会社法開示になると、総会前にその資料を株主が見ることになるので、総会の場において、具体的な金額の多寡につ

いていたずらに質問が集中する恐れがあることを懸念する会社もある。

- 上場会社の中でもパフォーマンスに大きく違いがある中で、経営者については1億円という絶対額基準を入れることには合理性がない。
- 会社法や金商法, 上場規則などいろいろな開示がある中で, 作る企業側からすると, 負担感や何でそろっていないのかという問題が相当のやりにくさになっている。これが開示が進まない要因になっている側面もあるのではないか。見る人のことを考えても, 作る人のことを考えても, やりやすさが大事ではないか。
- 有報が1億円を基準とした経緯としては, 当時の日本の平均が2500万円で, それよりは高い額を設定しようということ, 当時, アメリカの上場企業のCEOの報酬額が1億円前後に集中していたことがある。
- 事業報告における開示は株主総会に向けての開示であり, 制度上必ず株主総会の前開示される点が有価証券報告書と違っている。制度上, 有価証券報告書については株主総会決議と切り離されていることを踏まえ, 事業報告でこういった情報を開示させるべきかという観点が必要である。
- 事業報告は, タイミングの点で, 総会前に出ることが大きい。有報提出会社であっても, 対話の材料にするのであれば, 総会の前に出ていなくてはいけないはずである。
- 第2の1については, 過年度にされた決議内容について開示を求めるという趣旨であれば, 異論を述べる会社はおよそいなかったと思う。

### 3 研究会資料(11)第3「株式報酬」について

- 労務出資は認めないということにすると, 無償だということになるが, 本当にただであげているわけではなく, 働いてくれているからあげているという関係を特殊な類型について認めるという話であり, 補足説明のなお書き以下のように大風呂敷を広げる必要はない。
- 今までは金銭債権を渡して相殺しているので取締役会決議でできると言っていたのを, そういう構成ではなく, 正面から株式報酬なのですよと言おうということだとすると, 手続は今までと同じ取締役会決議レベルでよいと思うが, 無償だけれど, 実質的にはこういう関係であるということきちんと認識できるように手当てすることが重要ではないか。
- 働いたことの対価として無償で株式を渡すことができるかということとは別に, ス

ストックオプションの行使価格が1円以上でなくてはならないかということについても検討することが考えられる。

- アメリカでは株式報酬を非常に積極的に与えているため、企業は、ダイリューションを考慮して、自発的に、相当な自社株買いを毎年している。株式報酬を自由度高く発行できるようにするに当たっては、そこを踏まえておかないと、危険なことになるのではないか。
- 非公開会社でも利用できるということであると、例えば、現経営陣が経営者に対する報酬の名の下にどんどん支配割合を高めていくことが可能になってくる。募集株式の発行規制を掛ければそこで一応歯止めが利くが、そうでないと非公開会社の株式発行規制が相当程度違った形のものになってしまう可能性がある。
- 報酬決議という一定の手続を経て承認されたある種の対価については、財産と言えなくても財産扱いして、出資扱いするというルールとしてこれを正当化するとよいと思う。その場合には、報酬決議でどの程度具体的なものが必要かという議論を別途しなければならない。会社法第239条第2項第1号は、基本的には業績連動報酬のケースを想定しているのではないかと思う。それ以外に使い道があるのであれば、明らかにすべきだと思うが、新株予約権と株式で出資とカウントしていい便益の種類が変わってくると收拾がつかなくなるので、会社法第239条第2項第1号は、このルールに吸収し、なくしてもいいのではないか。
- 会社法第239条第2項第1号に関して手当てをする場合は、転換社債についても考える必要がある。
- 株式報酬の付与についても、一般的には募集株式の発行規制が及ぶべきだと思う。株式報酬の付与について、労務出資とは構成せずに、かつ、有利発行でもないという結論を解釈で導くのはかなり難しいかもしれないが、特に報酬の場面については非常に合理性の高い使い方なので、立法で、報酬の決議があればそれで足りると決めてしまうことは十分あり得る。
- 総会決議で具体的内容が承認された株式報酬については許容されることを明確にしてよいと思う。そういう規定に出資規制や労務出資の禁止の例外措置という意味も読み込んでよいと思うし、ストックオプションについても同じような措置が取れるのではないか。
- 報酬規制を経ている場合には、労務出資の規律は及ばないことにするだけとし、発

行規制は及ぶものと考えらるべきである。また、報酬規制・出資規制の適用の在り方としては、ストックオプションで現物出資方式や相殺方式を取る場合も、現物を渡す場合と同じように扱う方がよいのではないかと。

#### 4 研究会資料（12）第1「重要な業務執行の決定の委任」について

- 経営者の交代についての実証研究は、トップが不祥事を起こしたときに、これだけいけばひっくり返せるという場面を想定している場合と、経営成績が悪いときにトップを変えるという場面を想定している場合とでは、随分コンテキストが違ってくる。
- 実証研究における経営者の交代の見方は、交代前後を見るものと交代のうちで非自発的あるいは異常な交代を見るというものがある。不祥事で辞めさせたものを抽出することは考えられるが、それは異常の中に入るといふことと、不祥事で辞めたといふのは極端に数が少なくなるので、統計が取りにくいのではないかと。
- 一般論として、経営者の交代と3人又は30%の独立社外取締役の選任との間に何らかの相関関係があるとしても、社外取締役が3分の1以上いたらモニタリングが効いているから権限委譲が許されるなどという論理的なつながりはないだろう。どうしても過半数以外の数値基準が必要というなら、社外と社内の票数の差であれば絶対値なので、それを基準とした方がずっとモニタリングが効くような気がする。
- 監査役設置会社の場合は社外者が何人かいたら、指名委員会や監査等委員会と同程度のことができるのかを考えてみる必要がある。過半数であればよいが、3分の1だと、社長が原案を作って、株主総会に出して、誰も何も言えず、そのまま通るだけなので、同程度のことはできないし、それがモニタリングモデルと言えるのかどうかを考える必要がある。例えば、社外者が株主総会で意見を述べる機会を提供するぐらいの制度も必要である。
- 取締役会が内部者だけで占められている場合、社内取締役が社長の言いなりになってしまっているのであれば、取締役会決議を要求しても余り監督機能としての効果は期待できないように思われるため、広範に委任を認めたとしても問題ないとも考えられる。他方で、社外取締役がいる場合には、その人数や比率次第ではあるが、その監督に期待できる一方で、その参加を容易にするためには取締役会の議題を絞る必要があるため、株主が定款で委任を認めるなら、委任してもよいとすることもあり得ると思う。もっとも、定款で委任を認めるとしても、経営者が支配株主である場合には、

支配株主が自分で自分に委任することになってしまうため、問題もある。

- 取締役会だけ見れば、独立性が高くなって、解任する力があるから権限委譲してよいという説明はできるが、監査役設置会社を全体として見たときは、監査役が取締役会を外から監督している中で、取締役会の独立性を非常に強くすることで権限委譲するというのは、どういうシステムなのかよく分からない。
- 細かいことまで取締役会で決議させることで、取締役会の監督の実効性が高まるかは疑問である。思い切った委譲を認めて迅速な意思決定をさせることには、企業としては多大なニーズがあり、監査役設置会社にそれを認めない理由は特にないと思う。
- 現行制度の立て付けは、モニタリングモデルを志向し、それなりの経営陣の監督機構を備えているところについて委任を認める形になっているので、そういう制度は尊重すべきと思う。そうすると、内部統制システムを整備していることと、会計監査人設置会社であることを前提にして、モニタリングモデルを目指しているということ言えば、社外取締役3分の1以上というのが一つの在り方である。より緩やかにするとすれば、監査等委員会設置会社との並びを考える観点から、社外取締役は2名以上であり、かつ、指名・報酬について社外取締役が意見を述べられる仕組みで、一般的には指名・報酬についての諮問委員会があり、構成員の過半数が社外取締役である制度を作ることが考えられる。
- 意思決定の迅速さという点で、監査等委員会設置会社にアドバンテージを与える理由は余りなく、監査等委員会設置会社になるのか、監査役設置会社になるかは、監査等委員と監査役のどちらが優越するかによって決めるべきである。
- 監査役設置会社において重要な業務執行の委任を認めることは、各社の選択肢を広げる方向になるし、機動性を高める方向になっていくことになるので、経済界としても反対するものではない。もっとも、全体としては、社外取締役をボードメンバーとして増員して、モニタリングボードへの移行を慫慂するような流れだと思うが、本当にそれが日本企業の国際競争力を高める方向につながっていくのかを今一度考える必要がある。
- 特別取締役制度や監査等委員会設置会社との整合性を考えれば、社外取締役2名以上という要件に加えて定款の定めを求めるといったあたりが収まりどころではないか。今回の改正でそこまで至らなくても、現行の特別取締役制度は残しておいてもらいたい。



- 注①の要件は理論的に説明が付きやすいと思うが、注②の要件については、これだけでは足りず、かなりプラスしなければならず、制度的には相当複雑になってこざるを得ない。モニタリングモデルを採用しやすくするように平成26年改正で監査等委員会設置会社の制度を入れて、移行、利用が相当進みつつある状況の中で、そこまでして監査役設置会社にモニタリングモデルを取らせる道を開くことがよいのか疑問がある。
- 監査等委員会設置会社の場合は、取締役会が開かれなくても、監査等委員会として頻度良く集まることは可能であるし、実際にそうやっている。これに対し、監査役設置会社で重要な業務執行の決定を委任した場合には、取締役会が開かれなければ、何も開かれぬ。取締役会が2、3か月に1回くらい開かれ、そのときにモニターだけしているということになると、結局は監査役と屋上屋を重ねるような、違法性の監督だけをする役割になってしまう可能性がある。
- 社外取締役が過半数でなくても、モニタリングモデルが取れるような監査役会設置会社を前向きに検討してもよいのではないか。定款の判断による場合は、社外取締役に株主総会でプレゼンテーションさせるなど、株主による株主総会での適切な判断が可能になるような情報の提供をする必要性はあると思う。ある程度の人数がいれば非業務執行取締役と連携して交代を実現させる可能性はあり、そういう意味で、定款の判断によらないことはあると思う。
- 現実的には、監査役設置会社のままでモニタリング型に行くと言っているような会社が投資家からかなり評価されているので、少なくともディスカレッジしないような形で何らかの要件ができればよいと思う。
- 内部統制システムと会計監査人、指名・報酬の諮問のフルセットは、一見して分かりづらいと思うかもしれないが、モニタリングモデルを標榜している会社が既にやっていることなので、特に複雑ではない。この制度はどのように作ろうが、現実的に採用するのは上場会社であろうことを考えれば、複雑性について余り考える必要はないのではないか。
- 取締役会の独立性と権限委譲の関係で、取締役会で決めることが減ったら、決めたことを適切にフォローするという効果は、適法性の監査に限られない社外取締役がレビューすることによって達成でき、それによって取締役会の在り方が変わっていく可能性もある。そうだとすると、代表取締役の首を変えられなければいけないというの

は、絶対的な要件ではないのではないか。

4 研究会資料（12）第2『重要な財産の処分及び譲受け』又は『多額の借財』の該当性に関する軽微基準」について

- 取締役会において、より重要な事項に絞った審議ができる環境を整えるという観点から、会社法に数値基準、軽微基準を置いて法的安定性を高めていくことについては、その方向性に賛成である。
- 各企業の規模等が異なる中で、絶対額基準を置くことが適切なのかについては疑問である。取り分け資産規模の非常に小さな会社もあるであろうことを考えると、総資産の何パーセントという基準だけで十分ではないか。大手企業からすると1%は基本的に異論がない数字である。軽微基準の数値基準については、その数値を下回っているのであれば、その他質的重要性を問わずに一律に大丈夫なのだという法的安定性を高めるような規定にしてもらいたい。
- 重要な使用人の選任・解任や、支店その他の重要な組織の設置等についても重要性についての何らかの規律をもし置けるのであれば、置いてもらえるとありがたい。
- 実務的には、軽微基準があった方がよいのだろうという感じもあるが、本当に会社のガバナンス上よいのか、本当にそれで大丈夫なのかと言われると自信がないという意見があった。軽微基準を潜脱するような形のことが起こらないか、また、見掛けではなくて、リスクがどのくらいかという問題が常にあるので、こういう基準が完全なのかどうかについてはやや疑問がある。1%といっても、見掛け上の総資産が多い会社もあれば、非常に少ない会社もある。業種・業態で違うことを考えると、本当は会社ごとの取締役会で重要な業務執行が何かを真剣に考えて、自分で決めた方が正しいのではないか。
- 会社によって議案の数をどの程度にすればよいかも、取締役会の構成や審議をどのようにするかという考え方によって違うであろうから、各社でそういった状況に応じて、合理的と考えられる内規を作れば、それによって会社法第362条第4項各号の該当性や重要な業務執行を判断できるという規制の在り方が考えられるのではないか。その場合、その基準に違反したときに、それが違法で取締役に責任が発生するとか、悪意であったときに無効になるという効果は二の次であり、各社でどういうものを重要だと認識して、取締役会に付議するか否かを判断させることに意味がある。

- 各社が基準を作れば、裁判所はその基準を守っている限りは法律違反だとは言わないとすることは無理ではないか。そうだとすると、そのような基準を作って何か意味があるのか。
- 取締役会の法定決議事項にするということには、それをやらないで行為をしてしまうと、行為の効力の問題として、原則有効だが、悪意の場合には無効という効果と取締役会で話し合うことによって、責任を発生させるという効果がある。自分たちでセーフハーバーのエリアを作るというのはお手盛りのような感じもするので、やはり客観的基準を考えなくてはいけないのではないか。一般個別基準に当たらないものを決議なしでやってしまったら違法と言われてしまうだけなので、会社が個別に基準を作れば何か変化が生じるという議論にはなじめない。
- 個別のときにいちいち上げなくてもいいというレベルがセーフハーバーになっているけれど、全体としての枠組みの合理性は問われるという規制を掛けるというのはおかしな話ではないと思う。
- 枠の設定自体が合理的であったかどうかを検証することになるのであれば、セーフハーバーとは言えないだろう。
- 内規の合理性を担保する方法としては、内規が株主総会で承認されれば、それでよいのではないかという気もする。
- 内規を開示させることは意味があると思うが、総会で決めるのは無理で、取締役会で決めることになるだろう。
- 基準の合理性で勝負するとなるとかなり難しい議論になるので、規律として安定しないので、ある種の分かりやすい個別の軽微基準を作ってもらう方が、企業実務家としてはやりやすい感じがする。
- 重要財産委員会や特別取締役などでは、きちんと決議を取るけれど、取り方として迅速に決議が取れる形のを志向してきたが、軽微基準は、取締役会の決議を一律に排除するという議論であり、方向感が違う。会社としてもやるべきことをしっかりやった方が安心ではないかという感じがするので、そこにニーズはない気がしている。
- 取締役会を開いても、20も30も業務執行を決定していて、それでいいのかという話が出発点だとすれば、軽微基準は一理ある。
- 何が一番深刻な問題なのかについてコンセンサスがないのが気になる。取締役会の決議事項が多いことは、非常に人数が少ない、内部者だけのボードでは非常に深刻な

問題ではない気がする。社外取締役が増えてきて、決議事項が多いと困るということが深刻な問題なのだとすれば、軽微基準はよい解決策ではなく、特別取締役による議決という制度をうまく直して対処できるようにするのが一番無難だろう。

- 一律の基準の設定が非常に難しい。全ての会社にとって合理的な水準にすると、低くなり過ぎることになる。やろうとしている目的が取締役会の決議事項を減らすことなので、そういう目的の観点から本当に軽微基準がうまくできるかについては、具体案が出てこないと議論しにくいだろう。
- 結論的には、軽微基準を導入するという提案をして、具体的な数字まで出して、改めて実務家への意見を求めるという形で検討する価値があると思う。重要な業務執行の決定が、実務上どうしても保守的に運用せざるを得ないということも含めて決議事項が多過ぎるという形で働いているとすれば、軽微基準を作ることも意味があると思う。
- ハーバーが掛かる領域でも、企業としてそれが重要だと考えるのであれば、内規を定めて決議事項にしてもよい。軽微基準は、必ず取締役会の決議を取らなければならないという強行法規の制約を外すということなので、1%であっても低過ぎて困るというほどでもないと思う。ただし、「重要な財産の処分及び譲受け」や「多額の借財」が、重要な業務執行の決定に該当するか否かの判断には、新規事業の進出等の質的な要素も考慮され得るので、そのあたりも検討するとよいと思う。

以 上