

第3回 会社法制研究会

日時：令和6年11月25日（月）18:00～21:15

場所：公益社団法人商事法務研究会会議室（オンライン併用）

議事録

（A） 予定した時刻がまいりましたので、会社法制研究会の第3回会議を開催させていただきます。本日はご多忙の中ご参加いただき誠にありがとうございます。

本日は、一般社団法人日本取締役協会からお三方にお越しいただいております。本日の議題のうち、指名委員会等設置会社制度の見直しに関して、日本取締役協会において実施された調査の結果についてご紹介いただくことを予定しております。日本取締役協会の皆さま、お忙しい中、足をお運びいただきありがとうございます。

（B） 本日もどうぞよろしくお願いいたします。早速ですが、初めに配付資料の確認をしていただきます。よろしくお願いいたします。

（A） 皆さまには、議事次第、会社法制研究会資料2、こちらは前回お配りしたものです。それから会社法制研究会資料3、一般社団法人日本取締役協会様のご説明資料の四つを配付させていただきます。研究会資料2と3につきましては後ほど私どもから説明させていただきます。取締役協会様のご説明資料につきましては、取締役協会の皆さまから後ほどご説明いただく予定ですが、こちらの資料については非公表とさせていただきます。本研究会に関する議論の目的でのみ使用する資料としてお取り扱いいただきたく、皆さまにおかれましては十分ご留意いただけますと幸いです。

（B） ありがとうございます。本日の研究会の進め方ですが、本日取り扱う議題は前回の残りである研究会資料2の「第4 現物出資規制の見直し」と「第5 従業員等に対する株式の無償交付」、そして研究会資料3に記載の各テーマとなります。

本日は日本取締役協会の皆さまにお越しいただいておりますので、初めに研究会資料3の「第1 指名委員会等設置会社制度の見直し」について、資料のご説明をしていただいた後、日本取締役協会の皆さまから調査の結果についてご紹介、ご説明いただきたいと思います。そして、日本取締役協会の皆さまからのご説明の後に、続けてこのテーマについて意見交換をしていただきたいと思いますと考えております。

その後、順番が前後しますが、研究会資料2に戻り、まだ残されております「第4 現物出資規制の見直し」及び「第5 従業員等に対する株式の無償交付」について資料のご説明を頂き、これらのテーマについて意見交換できればと思います。また、時間の関係でどこまで進めるか分かりませんが、その後、時間がありましたら資料3に戻って第2以降の各テーマについて意見交換できればと考えております。そのような進め方で進めてまいりたいと思いますので、何とぞよろしくお願いいたします。

それでは、初めに研究会資料3の「第1 指名委員会等設置会社制度の見直し」について、資料のご説明をお願いいたします。

(C) 「第1 指名委員会等設置会社制度の見直し」について、資料の説明をさせていただきます。指名委員会等設置会社制度は、平成14年の商法改正により導入された委員会等設置会社制度を前身とするものであり、制度の導入から現在に至るまで実質的な改正はされていません。この点、政府が令和6年6月に閣議決定した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」において、指名委員会等設置会社制度の改善検討が求められているところです。1ページの中段以降に記載しているとおり、平成14年の商法改正の時点では、社外取締役の適任者が少ないといわれていた状況を踏まえてこの制度設計がされたわけですが、現時点において社外取締役の選任状況は当時と比べて大きく変化しており、制度の見直しを検討する時期に来ていると考えられます。

そこで考えられる見直しの方向性としては、大きく二つあるかと思います。まず2ページの2に記載しておりますとおり、指名委員会等設置会社制度に限らず会社法における機関設計の在り方全体を見直すことを検討することが考えられます。もっとも、このような見直しは実務への影響が極めて大きく、短期間のうちに実現することは困難であり、長期的な課題として取り組むべきものであるとも考えられます。仮にそのような考え方の下で今回は指名委員会等設置会社制度の見直しを検討するにとどめるにしても、将来実現すべき機関設計の在り方について、ある程度イメージを形成しておくことは有益であるとも考えられるところです。そこで皆さまには、機関設計の在り方に関する議論の進め方についてどのように考えるか、また、これを長期的な課題であると整理する場合であっても、将来実現すべき機関設計をどのように考えるかについて、ご意見を頂きたいと考えております。

次に3ページの3ですが、機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であると整理し、今回は指名委員会等設置会社制度の見直しを検討するにとどめる場合には、この見直しの方向性をどのように考えるかによって、見直しの具体的な内容も変わってくると考えられます。方向性としては、①既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決することを目的とする、②既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するだけでなく、指名委員会等設置会社への移行の支障を取り除くことや、さらに進んで移行を促すことも目的とするといった方向性などが考えられるところです。

①既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決することを目的とする場合には、3ページの(2)にあるとおり、取締役の過半数が社外取締役である場合には、一部の取締役で構成される指名委員会が取締役の選任議案に関する決定権限を有することは合理性が乏しいという指摘を踏まえた対応をすることが考えられます。この点については、取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役の選任に関する議案の決定権限を取締役会に付与することなどが考えられるところですが、これについてどのように考えるか、ご意見を頂戴できればと思っております。

その他、4ページの(3)ですが、見直しの目的として、指名委員会等設置会社への移行も意識した見直しを検討すべきということであれば、そういった場合にどのような事項を検討すべきかについてもご意見を賜ればと思っております。ご説明は以上です。

(B) ありがとうございます。続きまして、指名委員会等設置会社制度の見直しのテー

マに関連して、日本取締役協会の皆さまからご説明を頂戴したいと思います。よろしくお願いいたします。

(D) 本日はこのような機会を賜りまして、誠に厚くお礼を申し上げます。日本取締役協会は、平成 14 年商法改正で委員会等設置会社が認められ、モニタリング・モデルの機関設計が日本で本格的に導入されたことをきっかけに誕生した一般社団法人です。設立当初から、当時の委員会等設置会社に代表されるようなモニタリング・モデルの企業統治を上場会社の間に広く広めて、社外取締役による監督機能を十全に発揮させていくことを中心的な活動としておりました。そのような背景がありますので、先ほどご紹介がありましたとおり、今般 6 月 21 日に公表された「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 改訂版」の中で、指名委員会等設置会社制度の運用実態の検証と改善検討を含め、継続して進めるということが記載されたことを受けて、指名委員会等設置会社を会員企業に数多く含む当協会として、その運用実態と、制度改善をするならどのような点が考えられるかということについて調査を行ったものでございます。

A3 の 2 枚ものの資料で、調査の概要をご説明させていただきます。取締役協会において、令和 6 年 7 月から 8 月にかけて、協会加盟の法人会員に対してアンケート調査を実施しました。中身をご覧くださいますと、どちらかというと法人会員の事務方に対してのアンケートで、事務方としての実務上の問題意識が強く出た感じになっているかと思いますが、全体的な傾向はお分かりいただけるかと思います。回答は、指名委員会等設置会社から 10 社、監査役会設置会社から 24 社、監査等委員会設置会社から 14 社、合計 48 社から得ております。1 枚目の紙が指名委員会等設置会社 10 社から得た回答です。これを全部読み上げると時間が足りませんので、要旨をかいつまんでご説明したいと思います。

まず、指名委員会で実際にどのような事項が審議ないし決議されているかということ(2) のところで書いています。これは後で考えると聞き方がちょっと良くなかったかと思うのですが、指名委員会の決議事項／審議事項に以下の事項は該当しますかという聞き方をしています。決議事項という意味が、そこで事実上の決定をしているのか、それとも取締役会が最終的に決定することを前提とした上で指名委員会としての決定をしているのかというのはやや判然としません。決議事項と審議事項の間の実質的な差異がどうなっているのかもやや判然としないので、ここは決議事項／審議事項という言葉の差異に注目していただくよりも、實際上、どういう事項が指名委員会で審議の対象とされているのかという観点でご覧いただければと思います。

ご覧いただきますと、指名委員会の法定の権限は株主総会に提出する取締役候補者の内容の決定、議案の内容の決定ですが、それ以外にもここに書いていますとおり、決議事項と審議事項を足した合計の数に意味があると思っておりますけれども、例えば各 3 委員会の委員の選定・解職や CEO の選定・解職、執行役の選定・解職については、かなりの会社がこれを審議事項にしているところです。また、主要子会社の取締役・監査役の選解任の議案についても審議の対象としているところがございました。その他、ほとんどの会社において、CEO のサクセッションプランが審議対象となっているということでした。それ以外にも、(2) -イのところに書いていますけれども、役付取締役候補者の選任・解職について、役付とするかどうか、役付の内容をどうするか、役付ポストから解職するかどうかと

いうことを審議の対象としている会社が5社ありました。その他にも、ここに書いていますとおり、代表執行役の選定・解職や、取締役会議長の候補者の選任・解職、各委員会委員長候補者の選任・解職といった、会社法上の法定事項として定められていない事項もかなり広く指名委員会の審議の対象とされていることがお分かりいただけるかと思います。

実務感覚としては、指名委員会という名前のせいもあるかと思いますが、会社法上で定められた総会提出の議案の内容以外の、およそ指名に関わるかなり幅広い事項を、現実の指名委員会等設置会社の指名委員会では審議の対象としています。

(3) 以降が、指名委員会等設置会社の委員会ごとの課題と方策です。この中で、報酬委員会と監査委員会については、社外取締役にタイムリーな情報提供をするというような、ある意味で当然のことが課題として出されているだけで、特に際立った課題は挙げられていませんが、指名委員会については少し特徴的な課題の提示がありましたので、そこをご覧くださいと思います。

「課題」と書いてあるところの下に、これは書いている会社数が少ないのですが、自由記載でいろいろなことが書かれています。例えば最初の会社は、「指名・報酬・監査の3委員会は、フルボードである取締役会のサブコミTEEであるべき。特定の重要なテーマについて、少人数で機動的に集中審議をし、その結果を取締役に報告、そして最終決定は取締役会で行うことが自然な姿である」「現行の法制度の下では、取締役候補の選任という重要な意思決定を少人数の委員会だけでできてしまい、委員会と取締役会の立場が逆転しているという点は大きな課題であると考えられる」としています。さらに、「取締役会の過半数が社外である場合には、取締役会決議によって指名委員会の権限を発議・勧告のみとし、最終決定は取締役会とすることを可能にする制度が望ましい」とまで踏み込んで書いています。

2番目の会社は、課題を幾つか書いた後に自由記載欄で、「指名委員会と同様に、取締役の過半数が社外取締役である場合には、取締役会決議によって報酬委員会の権限を発議・勧告のみとし、最終決定権は取締役会とすることを可能にする制度が望ましい」と、報酬委員会の権限についても同じようなことが書かれています。

(3) -エと(4)については、特段の問題意識の記載はないと思います。

(5) その他に現行の指名委員会等設置会社制度について改正要望などがあればご教示くださいということに関しては、「指名委員会等設置会社への移行推進をいかに図るかということが課題ではないか」「指名委員会等設置会社の監督機能がどういうものなのか、取締役がどの程度業務執行から距離を置くべきか、監査委員会の役割と活動はどうあるべきかという疑問の声を耳にすることが多い」「各委員会については書面審議が認められていない点。実務的には困ることが多い」等々が書かれているところです。これらが、指名委員会等設置会社から挙がってきた意見です。Nが10で少ないのですが、取りあえずこのようになっていきます。

2枚目をご覧ください。こちらは、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社から挙がってきた意見の要約です。回答数は38です。この中で、指名委員会等設置会社への移行を検討したことがある会社が18社、検討したことがないと回答した会社が20社です。

移行を検討したことがあるけれども、結果として、ここに記載されている会社は移行しなかったわけですが、なぜ移行しなかったのかということについて、幾つか意見が挙がっ

ています。例えば「指名委員会等設置会社では機関設計の自由度に欠ける」という意見が3社、「社外取締役に人事権、会社の重要事項の決定を委ねることに抵抗がある」という会社が2社、「監査役会／監査等委員会設置会社では、取締役候補者の決定権は取締役会にあり、指名諮問委員会の答申を覆すことができる」という指摘をしている会社が2社、「社外取締役だけで主体的に動ける期待感が少ない、サポートの負担増加の懸念」を挙げている会社が2社、「指名委員会等設置会社を採用している企業が少ないため」という会社が2社、「指名委員会、各委員会の権限が強すぎる」という会社が2社で、その他、幾つか課題が挙げられております。

モニタリング・ボードに関する意見としては、「指名委員会等設置会社でなくとも、社外取締役を過半数にすればモニタリング・ボードを実現できる」という会社が4社です。それから、監査役会／監査等委員会設置会社のメリットとして、よく指摘されることもありますが、「監査役による実査、また監査役に独任制が確保されていることから、監査役が機動的に権限行使することが可能」ということで、現行の監査役会設置会社のある種のメリットを挙げている会社もありました。その他、全般的な話として、人材問題について「指名委員会等で各委員会を機能させるための人材確保が難しい」ということを挙げている会社が2社ありました。

今後どのような状況の変化があれば指名委員会等設置会社に移行することになるかお聞きしたところ、まず指名委員会、各委員会に関しては、「指名委員会の権限の強さについての不安が払拭された場合」を挙げる会社が2社、「各委員会と取締役会間で権限委譲が可能になれば自由度が向上する。柔軟性の向上があれば」という会社が2社、それから「指名委員会の提案に対し、最終決定を取締役会にすることができれば移行する」という会社もありました。外部要因としては、これも主体性がなくていかなるものかと思いますが、「ガバナンスコードにおいて移行の推奨が定められた場合には移行する」という会社が5社ありました。その他、人材の確保を挙げる会社が2社、移行によるメリットの明確化を挙げる会社が3社ありました。

移行を検討したことがないという20社に、なぜ検討したことがないのか聞いてみたところ、これもいろいろな要素に分かれておりますが、「適切な社外取仕事の発掘が困難である」という会社が5社と比較的多くありました。また、「経営決定権、役員人事権が社外取締役に移行することへの抵抗感」を挙げる会社が3社ありました。その他、「現状の体制で問題ない」という会社が7社ありました。指名委員会について特に挙げている会社では、「任意の指名委員会で既に同等のメリットが得られている」「指名委員会に代替する仕組みを設置している」という会社がそれぞれ2社、また「指名委員会、3委員会の権限が強すぎるので移行の検討をしなかった」という会社が2社ありました。

今後どういう状況の変化があれば移行を検討するかご教示願いたいということに対しては、移行を検討したことがある18社と似た傾向ですが、「指名・報酬の決定について、最終決定権が取締役会となれば」という会社が4社、「より柔軟な設計・運用が可能になれば」という会社が3社、「人材不足が解消されれば」という会社が2社、それから外部要因で、これもやや主体性に欠けると思わないでもないですが、「法令、CGC等の改正があれば」という会社が6社ありました。

現在の機関設計を選択し、指名委員会等設置会社に移行しなくてもよいと考えている理

由の一つとして、「社外取締役を中心とした任意の指名・報酬委員会等を設置しており、それが機能している」ということを挙げている会社が 20 社中 20 社でした。同様のことを挙げている会社が結構あり、それから「監査役会の監査が機能している」ということを挙げている会社が 7 社でした。

それから、現行の指名委員会等設置会社制度についての改正要望などがあれば記載くださいということについて、「指名委員会を適切に運営できるだけの社外取締役の育成が大前提」ということを書いた会社が 2 社ありました。その他、「社外取締役が過半数の場合には、指名・報酬委員会の決定事項に対し、取締役会として関与できる余地を加えることを検討いただきたい」という会社や、「取締役会全体で社外取締役を過半数にすれば、人事委員会は設置しなくてもよいと思う」という会社がありました。これは指名委員会の趣旨だと思います。それから、「モニタリング・ボードへの流れが形式的な対応とならないよう、特に監督者たる社外取締役の役割・機能の理解醸成は、社外取締役自身だけではなく、執行部門に対しても不可欠である」という指摘があったところです。

以上、駆け足で恐縮ですが、取締役協会で行ったアンケートの結果をご説明しました。甚だ不十分で、かつ網羅的ではないという問題があるかと思いますが、一応、実務の声ということでご紹介させていただいた次第です。

(B) ご説明、大変ありがとうございました。それでは、ただ今頂いたご説明を踏まえ、研究会資料 3 の第 1「指名委員会等設置会社制度の見直し」について意見交換をしたいと存じます。ご意見がございましたら、どうぞご発言ください。あるいは、ご説明いただいたアンケートについてのご質問等でも結構かと思います。何かございましたらご発言いただければと思います。

(E) まず見直しの方向性についてですけれども、機関設計の在り方を見直すことは長期的な課題であるという整理をすることを前提にするのであれば、今回は必要最小限の見直しとして、既存の指名委員会等設置会社において生じている問題を解決するための見直しだけを取り上げた方がいいのではないかと考えています。なぜなら、指名委員会等設置会社への移行のための見直しをすべきか、あるいはその前提として、指名委員会等設置会社への移行を促すべきかといったこと自体、指名委員会等設置会社の位置付けについての共有イメージないし共有理解が必ずしも形成されていない中で、そもそも指名委員会等設置会社をどのような存在として位置付けるかということとも関連して、さまざまな議論があり得るところでして、短期間のうちに議論に決着をつけるのは難しいと考えられるからです。

その上で、今回、具体的に提案されている、取締役の過半数が社外取締役である場合には取締役の選任に関する議案の内容を決定する権限を取締役会に付与するという提案についてですけれども、この提案自体は合理的なものであると思います。ただ、そもそもそのような改正をするニーズが現実にあるかはよく分からないところがあったわけですから、今の (D) のお話をお聞きして、それなりに現実のニーズはあるということであれば、改正することはあり得ることだろうと思います。

その場合は、アンケート結果にも出ていましたけれども、取締役の選任議案だけではな

く、報酬委員会の決定事項とされている取締役等の報酬等についても同様の改正をしてそろえるということも併せて検討した方がよいと思います。ご承知のとおり、取締役の選任議案に関する指名委員会の判断と、取締役等の報酬等に関する報酬委員会の判断は、有形無形の形で連動していることも少なくないと考えられるところ、それらの最終的な決定権限を有する機関が異なると、両者の判断の連動性が必要であるのに連動性が損なわれるという場合があります。ごく簡単ですが、私のコメントは以上です。

(F) 私も(E)と同じように、機関設計の在り方については長期的な課題としつつ、まず指名委員会等設置会社に関して、見直しを含めて制度の在り方について検討することがよいと考えます。その検討の中から、果たして公開大会社に対して三つの選択肢を用意するという現行法の制度を何らかの形で整理するべきかどうかというようなことが、長期的な検討課題となっていくと思います。

そのように申し上げた上で、現在の指名委員会等設置会社制度について意見を申し上げますと、見直しの方向性の第2として指名委員会等設置会社への移行を促すことが考えられるかという論点が挙がっています。ただ、これから申し上げることは私だけの意見ではなく、私がお話を聞く機会のあった指名委員会等設置会社の監査委員に伺ったことでもあるのですが、率直に申し上げますと、現在の指名委員会等設置会社制度は、果たして移行を促すに値するほどの制度であるか、若干疑問があると思います。問題は、特に監査に関する制度について存在しており、指名委員会等設置会社は、監査委員の選定を取締役会ができる上に、監査役設置会社や監査等委員会設置会社における選任議案についての同意権・提案権に相当するような、人選に関して監査委員が関与する機会が与えられておらず、極端な話、取締役会の多数決で取り換えることができるという制度になっています。また、各委員会の議事録を取締役が閲覧できることになっています。これも、監査役会の議事録や監査等委員会の議事録にはないことなのです。取締役としての地位に基づくものとはいえ、実際上は、執行側が議事録を見ることができる構造になっています。これは、特に経営トップが関与する違法行為が疑われるような状況においては、実効的な監査にとって非常に深刻な問題になる可能性があります。

元々、指名委員会等設置会社ができたのは、上場会社の社外取締役は平均1名未満の時代だったので、社外取締役を2名選任するだけでも結構ハードルが高かったのですけれども、今は、取締役の過半数を社外取締役にしている上場会社が2割ぐらいになっていて、珍しくも何ともなくなっているのです。社外取締役過半数が義務付けられていないのにモニタリング・モデルを標榜する会社であるという言い方をするのは、率直に言って、投資家に対してミスリーディングだと思っています。そのように、モニタリング・モデルとして、さほどモデル(模範)にするような制度ではないと思っています。

指名委員会等設置会社については、今述べた、監査委員会の独立性の問題が一番大きな問題だと思うのですが、その他に、報酬委員会が取締役・執行役の報酬を決定することができるという点についても、近年、欧米でSay On Payという形で株主総会の関与を強める傾向がある中では、むしろ経営トップに対する報酬の監督が必ずしも強くないのではないかという面の方が私には目に付きます。

そのようなことがあるので、何らかの制度の見直しを検討するにしても、指名委員会等

設置会社をモニタリング・モデルの模範形としてその移行を促すような方向性で見直すことはしない方がいいのではないかと思います。むしろ現状では、特に監査委員の独立性が弱いという点で、モニタリングの観点からは弱点があります。従って、指名等設置会社について、もしも社外取締役を過半数にするという制度を検討されるとすれば、端的にそれを義務付けて、社外取締役が過半数でなければ指名委員会等設置会社になってはいけないことにすべきだと思います。現在の指名委員会等設置会社のうちどれだけの会社が社外取締役過半数になっているか分かりませんが、恐らくは、既にかんりの会社で過半数になっていると思います。今の状況で指名委員会等設置会社を名乗りながら社外取締役過半数にしていない会社がモニタリング・モデルを名乗るとすれば、むしろミスリーディングではないかと思っています。

指名委員会等設置会社の中で、社外取締役が過半数になっていない会社は委員会が決定権限を持つようになっていて、過半数になっているところは持たないようになっている（取締役会が権限を持っている）とか、さらには、過半数であっても委員会が決定権を持つかどうかは任意（定款で決められる）というような形にすると、オプションがどんどんできていき、ただでさえ3種類の機関設計が併存していて複雑だといわれている日本の上場会社のガバナンス制度がさらに複雑になるので、これがいいかどうかは率直に言って疑問です。

それから、資料にも書かれていましたが、社外取締役を過半数にすれば、取締役全員を指名委員会の委員にすれば、指名に関して取締役の少数が決めてしまうということは避けることができ、それで何か問題が生じるかは疑問です。

現在、指名委員会等設置会社については、移行のインセンティブを与えるというよりも、本当に今の制度でよいのかどうかということが問われているような気がしますので、見直しを考えるなら、そういう観点からの見直しもお願いしたいと思います。以上です。

(G) 私からは、今回の調査を見ていて感じたことを幾つか発言したいと思います。まず、ご報告の資料中の、社外取締役として選ばれた方々がどのくらいその会社についての知識を持って会社の経営に関与する意思があるのかという、こちらの方が問題だという意見が発言の大宗を占めているのではないかと思います。例えば KPI や評価といったことについて、細かすぎるとか、コミュニケーションに負担がかかるという声が多いのですが、そこは負担がかかるのが前提で取りあえず説明して理解していただくというのが恐らくこの制度を入れたときの当初の目的だったのではないかと思いますので、逆に就任する方が理解できるような制度や説明を工夫するということもありますが、その方々も理解する努力をするというのがあるべき姿なのではないかと思っています。

現在の委員会は業務執行者のないあるいはそれが大宗となる会議体を作るという趣旨なのですが、今回の発言をざっと見ると、全員一つの会議体でよいのではないかといい発言と、外部者がいると発言しにくい部分があるので業務執行者のみの会議体を作るべきではないかという発言の二つがありました。特に後者については、先ほど (F) がおっしゃったように、社外者の議論については社内者が見ることができ、社内者の議論は社外者に見られたくないという形になっているのですけれども、会社法上の機関の分割や統合ということではなく、取締役会の構成員の構造が多角化しているときに、どういう層にどこ

までの情報を見せるのかということは、不可避的に問題になる部分ではないかと思っています。そういう意味では、機微情報であって、例えば機関投資家であるとか、一定の母体との間で情報をどのように見せるのかということに気を使う取締役がいるということであれば、それはそれで各社内で情報統制についてきちんとしたプラクティスを作ることが別途必要になるものではないかと思いますので、これは取締役会とか委員会のやり方、作り方を変えるという問題ではないのではないかと考えています。

いずれにせよ、社外者の情報を社内者が見られるかという方の問題に関しては、調査結果の中で全く声が挙がっていないことから分かりますとおり、双方問題があるはずのところ両方の声が反映されていない可能性があるかと思っています。

ガバナンスについては現行の制度のもとでもいろいろな形があり得て、同じ機関構成でも社内の機関が非常に強いタイプの指名委員会等設置会社もあれば、非常に委員会の権限が強くて窮屈な思いをしている指名委員会等設置会社もあり得るということではないかと思っていますので、これをさらに会社法上細分化して解決するというのは、さすがにややこしいのではないかと私も思っております。

(H) まず、今回は指名委員会等設置会社の制度の見直しとして大きく二つの論点が述べられていますが、機関設計の在り方という論点については、委員会設置会社の権限を含めた見直しになりますので、資料に記載いただいていますとおり、「実務への影響が極めて大きく、短期間のうちに実現することは困難であるとともに、相当ではないようにも考えられ、長期的な課題として取り組むべきものであるとも考えられる」という形に基本的にはなってくると思いますし、かなり時間をかけて議論する必要がある内容ではないかと思っています。

(F) のご意見と重複しますが、機関設計としては三つ挙げられていますが、指名委員会等設置会社の機能が他の二つに比べて優れているというような方向での法改正は、なじまないのではないかと考えています。先ほどもお話がありましたけれども、指名委員会等設置会社への移行の支障を取り除いて、移行をある意味で推奨するような、そういった一方的な目線での法改正はやはり反対といいますか、なじまないのではないかという意見が多くありました。先ほど (D) からご紹介があった日本取締役会協会のアンケート結果を拝見しても、多くの会社が法定ではない部分についていろいろな工夫を凝らしている様子が見えますので、例えば今回の見直しの論拠になっている指名委員会がその権限を濫用するようなケースがもし生じているのであれば、一足飛びに直ちに法改正という形ばかりではなくて、運用面で改善できるところがあるのであれば、まずはそうした点に目を向けてみるのが大事ではないかということです。

例えば、ごく少数の指名委員会の委員の意見だけが尊重されて、取締役会の皆さんの意見が反映されていないということなのであれば、両者間の連携や情報共有に課題があるかもしれないので、そこは直ちに法改正により解決ということではなく、例えば情報の連携の在り方など、もう少し運用面に目を向けてもいいのではないかと、あるいは資料に記載いただいていますとおり、本件は取締役の過半数が社外取締役であるケースを前提にされていますので、全ての取締役が指名委員会の委員になればこの問題は解決するというのはそのとおりだと思います。こういった運用面の工夫であったり、指名委員会の指名の工

夫であったり、まずはそういった方向で考える選択肢もなきにしもあらずだと思いますので、直ちに法改正を行う必要性は高くないのではないかと思いますというのが私からの意見です。

(I) 指名委員会等設置会社が委員会等設置会社として日本に初めて導入された当時は、アメリカの制度を参考にしており、ただ、現在と違って社外取締役というものが浸透していなかったもので、3 委員会において過半数の社外取締役を要求してその権限を強めたという理解をしています。アメリカの制度を参考にしたというところでも、実際にはデラウェア会社法や連邦のサーベンス・オクスリー法等でも3 委員会は必須ではなく、委員会の答申も諮問でもよいということなのではないかと思いますが、現在の制度が実際どうかということがよく分からないので、そのあたりはもう少し参考情報を頂ければと思っています。

もちろんそれらの制度は参考にするものであって、参考にした上で日本にふさわしい制度を作るべきということだと思いますけれども、3 委員会の決定を取締役会が覆せないことが現在の制度としてどうなのか、改正すべきなのかという点については、今申し上げたように、各委員会の権限の根拠が社外取締役が過半数であるからだだとすると、先ほど (D) からご紹介のあったアンケートでもありましたように、ガバナンス上、過半数が社外である取締役会よりも委員会の決定を優先すべきだという理由を説明することが難しいのかもしれないと思っています。そういう意味では、アンケートでも出ていたような、委員会の決定に必ずしも取締役の決定が縛られない、ある意味、任意の指名委員会・報酬委員会とあまり変わらないかもしれないのですけれども、そういう制度でもいいのではないかと考えています。

他方で、監査委員会については必ずしも同様には考えられず、取締役会とは別の機関として、監査の最終的な権限を持っていた方がいいと考えられると思いますので、アンケートでそういう話は出ていなかったのですけれども、必ずしも監査委員会については取締役会で覆せるというような理屈にはならないのではないかと思います。

そのように考えると、この資料でも方向性がどうかというような話が出てきましたけれども、今の監査等委員会設置会社との違いは何なのかという話も出てくると思いますし、他方で、今ご発言がありましたように、多くの選択肢がありすぎても制度としてあまりよろしくないということもありますので、制度をどのように統合していくかという話も出てくると思っています。

ただ、そういう大きな話になると、短期間で議論することはなかなか難しいと思いますので、やはり長い期間をかけて議論していくという方向性がよいのではないかと思います。

(J) 社外取締役が過半の場合については、指名・報酬委員会の権限は決定ではなく答申として、決定権は取締役会が持つ形がいいと思います。その方が実態に合っていると思います。それを踏まえて、あるべき形としては、これは早急にという意味ではありませんが、やはりモニタリング・ボードを志向していくべきだと考えています。3 形態とも権限委譲は同じように相当程度できるので、その点では3 形態とも見直さなくても良いということになりますが、とはいえ、例えば監査等委員会設置会社などは投資家から見ると存在意義自体が分かりにくく、説明するときもモニタリング・ボードとして説明したりして、きち

んと説明できないためなかなか立ち位置が分かりづらいです。モニタリング・モデルとマネジメント・モデルの中間のような位置付けであるので、例えばそこを長期的に見直していくということはあるのではないかと思います。資料では、委員会型がモニタリング・モデルで、監査役型がマネジメント・モデルとするという前提ではありますが、やはり監査役会がマネジメント・モデルというのは実態にあまり合っていないと思います。監査役会もかなり権限委譲ができるので、その気になればモニタリング・ボードに近い形にもなりうるかと思います。

さはさりながら、委員会型はモニタリング・ボード、監査役型はマネジメント・ボードと整理してこの二つの形態を求めていく場合には、監査役型の場合はモニタリング・ボードを追求しなくてもいいとか監督機能を強化しなくてもよいという意味で捉えかねないので、それを踏まえると上場企業については委員会型に集約していく形、場合によっては強制していく形が将来的には望ましいのではないかと考えています。

(K) 指名委員会等設置会社への移行を促すかどうかについては、将来の機関設計全体についてある程度のコンセンサスがない中では、時期尚早と言わざるを得ないのではないかと思います。

それから、何が解決すべき課題かということを丁寧に考えなくてはいけないと思いますけれども、もし指名委員会が取締役会や社内の取締役の意向に沿わないような指名をすることが問題と受け止めているのだとしたら、そこは社外取締役が取締役会の過半数を占める会社において、指名委員会の人数や人選を工夫するなどして対処することから始めるのがよいのではないかと思います。

一方で、社外取締役が取締役会の過半数を占める会社が増えてきたという時代の変化を考えますと、現状の指名委員会の機能の仕方に問題がないかは別として、社外取締役中心の取締役会の監督が十分に機能するというのであれば、制度設計を部分的に再考することはあり得るかもしれません。ただ、その場合でも、今後の機関設計全体の方向性についてある程度のコンセンサスがない中では、極力現行に近い形でマイナーチェンジするにとどめるというのが現実的なのではないかと思う次第です。

ただし、制度見直しの検討の話に入る前に、押さえておきたい、気になるところがありまして、報酬委員会も指名委員会と同列というか、相互に関係し合うところもあるので、指名委員会の問題だけが話題になっているのがやや不自然な感じがしております。そのあたりの理由や、どういう実情に基づいて報酬委員会は指名委員会と同様の問題があるとされていくのかも紐解かないと、指名委員会等設置会社制度を見直すこと自体に慎重ならざるを得ないのではないかと思います。

将来的な機関設計の在り方については、やはり時間をかけた丁寧な議論が大変重要だと思います。最近では取締役会の監督機能がかなり重要視される状況になってきていると思いますので、この監督機能の向上を図るという方向で、株主総会、取締役会、取締役や執行役の関係性について丁寧な議論をして、時間をかけて再整理していくというのが一つの考えられる方向感かと思います。

監査役と監査委員の関係性についても、それぞれ見解が分かれているところがございますし、監査する範囲についても妥当性監査を広げるかどうかという議論もあるかと思います。

す。先ほど (j) からございましたように、必ずしも監査役会設置会社がマネジメント・モデルとイコールというわけではないということも踏まえ、監査サイドの機能の在り方についても十分に考えて丁寧に議論することが必要かと思います。

そのような議論をしていくと、機関設計の機能面の整理がうまく、よりシンプルな形で実現できる可能性があるのではないかと期待しながら、今後、考えていければと思うところです。

(L) 機関設計全体については、私も、長期的に見直していくべきだと思います。ただ、1 点、それほど長い時間をかけて議論をしなくても改善できる点があるのではないかと思います。監査等委員会設置会社の取締役会の権限を定める 399 条の 13 第 1 項や、指名委員会等設置会社の取締役会の権限を定める 416 条第 1 項は、ボードの職責はなにかを最初に宣言しているのですけれども、362 条にはこのような建付けになっておらず、そこだけ昔のままになっています。しかし、監査等委員会設置会社における取締役会の位置づけにかかるデフォルトルールと、監査役を置く場合の取締役会のそれとは、基本的には同じであるはずなので、362 条を例えば 399 条の 13 に合わせて整理するという程度のことは短期間でもできるのではないかと思います。

長期的には、監査等委員会設置会社を法政策上どのように評価するかは悩ましいのですが、今の 3 制度の併存から、委員会型と監査役型のようなものに集約させていくことが望ましいのではないかと思います。機関設計にかかるソフトローとハードローの役割分担という問題にも関係しますが、委員会や監査役の選解任の在り方と権限、それから兼任の可否を明らかにすることがハードローの役割ではないかと思います。指名委員会等設置会社のように、ハードローでここまで取締役会の権限を取り上げて委員会に付与するという制度は国際的に珍しいのではないかと思います。この制度が、諸外国で普及している委員会方式を我が国で採用可能にするためのものであるとすれば、取締役会が最終的に権限と責任を持つ存在であり、委員会は、取締役会の職責を果たすために、取締役会の判断で設置され、その権限の一部を委譲されるものというイメージで制度が整理されていくことが望ましいのではないかと思います。

社外取締役が取締役会において過半数を占める場合に、現在の指名委員会等設置会社の規律を緩和することはあり得る選択肢だと思いますし、現在でも委員会のメンバーを取締役会とそろえればできることでもありますので、その程度の改正については、問題はすくなくないと思います。ただ、社外取締役が過半数を占めていれば、現在の指名委員会等設置会社と同じ程度のガバナンスが働くことが期待できるというような整理の仕方は、説明としては望ましくないと思います。会議体というのは、人数が多くなればなるほど会議のイニシアチブを取る人の力が大きくなるので、現行法における典型的な指名委員会と、社外取締役が過半数を占める取締役会が同じ働きをするわけではないと思います。私が改正に賛成するのは、取締役会の独立性を確保するためにハードローでできることは、所詮、その程度のことにとどまるのであって、現在の 3 委員会の権限は取締役会の独立性確保という目的に照らしていびつであり、平成 14 年改正当時に現在ほど社外取締役が普及していたら、このような制度にしたであろう、というところに、まずは戻すのが望ましいのではないかと思います。ハードローだけで、ガバナンスの質が決まるような説明はすべき

ではないと思います。現在ではコードや上場基準など複層的に規範が存在しており、そのような環境の下で、各会社のガバナンスを株主が選び、それを市場が評価するに任せる、最終的にどの会社のどのような在り方がすぐれた制度として生き残るかは制度間競争に委ねるとというのがよいのではないかと、長期的にはそういう観点から現在の3制度の併存を見直していくのが望ましいのではないかと思います。

(M) 最後になってしまって話しにくいのですが、この問題は、どこまでを制約条件と考えるか次第だと思います。資料の最初の方に言及されている「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」でいわれているようなことを当然の前提にしてしまうと、選択肢は非常に限定されて、指名委員会等設置会社を何が何でも見直さないといけないことになってしまうので、それを前提にするかどうかで議論の仕方も相当変わってくるのですけれども、いずれにせよ指名委員会等設置会社の何を問題だと考えているかということだけは共有した上で議論しないといけないと思います。

指名委員会等設置会社の問題としては、得てして、指名委員会の決定を取締役会がひっくり返せないことばかりが強調されるのですが、そして確かにそれは大きな問題なのですけれども、現行法の指名委員会等設置会社はいろいろな問題を抱えていますので、仮に指名委員会等設置会社の改正をするにしても、何をどこまで取り上げるかは考えないといけないと思います。

ただ私はそもそもこの資料の整理自体にちょっと違和感があって、長期的課題、短期的課題と区別していますが、指名委員会等設置会社の指名委員会の権限だけに限定して改正するとしても、従来の指名委員会等設置会社と似て非なるものを作り出す可能性があるもので、そんなものが短期的課題なのだろうか、本当は大きな見直しなのではないのだろうかという気がします。指名委員会等設置会社、導入当時の名称で言えば委員会等設置会社は、平成14年当時の、現在とは違った特定の状況を所与の前提としつつ、執行と監督を分離をしようとしたものです。その手法として、取締役会辞退の独立性はおよそ達成できないことを前提に、せめて委員会のところだけは社外者中心にすることで執行者からの独立性を高めて、擬似的なモニタリング・モデルを作ろうという発想だったのですが、そもそも取締役会そのものの独立性を目指す時代になると、そのような制定当時の前提から出発して作った制度に違和感があるのは当たり前で、そういう意味ではこういう議論が出てくるのは分かります。取締役会の独立性があるのに指名委員会の権限をひっくり返せないのはおかしいという議論も、その限りではおかしくないと思います。ですから社外取締役が過半数である場合には、指名委員会の決定を取締役会でひっくり返せることに賛成か反対かと聞かれれば、そこだけとりあげてそのように聞かれる限り、反対ではないという答えになります。

ただ、指名委員会等設置会社、当時の委員会等設置会社を作ったときには、それ以外にもさまざまな妥協といいですか、今ゼロベースで考えたらしないような妥協はたくさんしています。例えば執行役と取締役は自由に兼任できて、極論すると全ての委員会の委員長を執行役が務めることも可能な作りですし、報酬委員会の方も、当時は普通の日本の報酬決議の仕方にはあまり意味がなく、報酬委員会の方がはるかに実効性があるという認識だったのですが、その後、世界的に Say On Pay のような形で具体的な報酬について株主

の声を反映させるべきだという声が出てきています。そうすると報酬決定権限を株主総会から奪う建て付けの是非も自明ではなくなります。そういうことを考えると、指名委員会等設置会社について見直すべき点は別に指名委員会の権限が強すぎることでだけではないのだと思います。指名委員会の権限の点だけに限定するなら、ここで提案されているように、取締役会過半数ならひっくり返せるということにしてよいかということになるのですけれども、それだけの改正をするのかというのがちょっと気になります。ここのこの点だけを改正だけして、あとは長期的課題と称して、事実上、今後長年たなざらしにするようなことになるとすれば、せっかく見直しの機運が出てきたのにもったいない気がします。

ただそもそも、取締役会は独立性あるために委員会の権限は弱くする、つまり委員会の権限を割と自由に設定できるというのは、根本の発想において、指名委員会等設置会社と違う前提で作っていることになります。指名委員会の権限について若干の例外を認めるという形だけを見ると小規模な改正のようにも見えますが、実は指名委員会等設置会社とは全然違った種類の機関設計が指名委員会という名称の下でできるようなものなのです。そういった取締役会の独立性が強いようなタイプの会社のあり方について真面目に検討すればするほど、ここで長期的課題と言っているものの検討と実質が変わらなくなるような気がします。根本的な見直しは否か、指名委員会等設置会社の見直しかということを経営に決めてしまうような議論の仕方にしない方がいいような気はしています。

ちなみに、指名委員会の権限に関する見直しについても、例えば取締役会が委員会の権限をひっくり返した場合はいわば取締役会による委員会の不信任と同じですが、このような場合、その後始末は何もしなくていいのか。例えば総会に議案を上げるときに何も情報を提供しなくてもいいかといったあたりまで手当てはしなければいけないかが問題となります。指名委員会等設置会社の中の改正をするだけにしても、単純に指名委員会の権限だけの微修正ではなく、本来の指名委員会等設置会社と相当違った類型を作ることの意味していることは分かった上で必要な作業をしてもらいたいと思います。

なお指名委員会等設置会社の制度改正をする場合にも、指名委員会等設置会社はモニタリング・モデルを志向する会社以外は移行すべきではないということが前提だと思います。逆に、指名委員会等設置会社という形態を選んだ以上はモニタリング・モデルにコミットしているとみなされても仕方がなく、それを覚悟している会社しか移るべきではないということだと思います。つまり指名委員会等設置会社にいかに増やすかとか、そこに指名委員会等設置会社への移行の促進自体を所与の目的にするというのは前提がおかしいと思います。あくまでモニタリング・モデルを志向している会社が、不必要な制度的制約があるために移れないという状況があるなら、それはなくさなくてはいいのですけれども、本気でモニタリング・モデルを目指していない会社まで自由に移行したくなるような制度設計にはすべきではないと思います。指名委員会等設置会社が少ないこと自体を問題視するような発言もよく聞きますので、問題はそういうところではないのだと思います。

(N) 平成14年当時とは社外取締役の人材や取締役会メンバーにおける社外取締役の割合は大きく異なっています。指名委員会等設置会社には経営の監督という面で優れた点があるにもかかわらず、公開会社である大会社でこの機関設計を選択する会社が圧倒的に少ないことを考慮すると、現在いわれている指名委員会等設置会社の使い勝手の悪さを改善

する意味はあるのだらうと思います。一方で、三つの選択肢の中でどれがモデルになるべきかということは、選択性をとっている以上考えるべきではありません。それぞれの会社に合ったものを選べばよく、指名委員会等設置会社に誘導する必要性は全くないので、3ページの3の、(1)の①の方向が妥当ということになります。

(M)がおっしゃいましたけれども、指名委員会の決定を取締役会が覆すことができないのが一番の問題だというのであれば、取締役会でこれを覆せるようにするという制度に変更することが考えられますが、それを前提として制度をどのように設計していくのか。例えば指名委員会で決定した候補者と違う候補者を株主総会に提出する場合は、取締役はその理由を株主総会で説明しなければならないとか、指名委員会の選定する指名委員は株主総会で意見を述べるができるとか、あるいは、そのような事情は事業報告に記載するということなどが、改正すべき事項かと思っています。

(D)のご報告の中で、指名委員会等設置会社に移らない理由の一つとして、任意の指名委員会で事足りているからという回答があったと思いますけれども、任意の指名委員会なら、取締役会がその意見に従わなかったとしても法律上は何も問題がありません。指名委員会というものを法律上の制度にするのであれば、それに対して取締役会がコミットして違う結論を出した場合、株主に開示しないといけないという制度を設けるぐらいが、比較的小規模だけれども今の問題をクリアする一つの方策かと思っています。報酬委員会については、ニーズがあれば同じような開示をするということは考えられるかと思っています。

1点(D)に質問させていただきたいと思います。ご報告の最初のところで、指名委員会が取締役候補者の決定以外にいろいろなことをしているというご説明を受けて、重要な知見を得ることができました。事前に質問項目としてこういうことを決定あるいは審議していますかということを尋ねられているということは、ある程度、実際の指名委員会の活動についての情報を得た上でのことかと思うのですが、指名委員会が法定事項以外を決定・審議した内容を取締役会に提出し、取締役会がそれについてどのような対応をするのかということを、お伺いしたいと思います。法定事項以外については指名委員会が任意の委員会に近くなってくるのかどうかということです。よろしくお願いいたします。

(D) 必ずしもアンケートには書いていない私自身の実務上の知見も交えて申し上げたいと思いますが、私自身が見聞している限り、指名委員会等設置会社において、指名委員会が審議の対象としている事項は非常に広く、特にアンケートの(2)-アで聞いている①から⑥までの部分について審議対象としている会社は非常に多いです。これは、当時あまり想定していなかった事態でして、当時の法務省の説明でそのように言わなかったからなのかもしれないのですが、むしろ実務においては、指名に関することは取りあえず全て指名委員会が審議しなければいけないのだと漠として捉えられているような気がします。

また、主要子会社の取締役等の選解任の議案について審議しているというのは、かなり妙に思われるかもしれませんが、持株会社体制を採っているところ、典型的にはメガバンクの子銀行の役員については審議の対象になっているところがむしろ多いのではないかと考えています。

では、その審議内容が取締役会にきちんと disclosed されているかということ、ここも私は

個人的には問題意識を持っていまして、むしろ本来的に指名委員会で決めるべきことなので、会社法上、形式的にはこれらの事項は取締役会決議事項なのですが、取締役会には指名委員会でこう決まりましたという結果だけが出てきて、取締役会では当然質問もできるのですが、出席している取締役は、指名委員会にお任せしているのだから、あえてそこを深く突っ込んだりせず、取締役会では事実上、指名委員会で出た方向性を追認する形に終わっているのが実情ではないかと思っています。この点は個人的にはかなり問題だと思っています。要するに、取締役会が本来監督機関としての役割を果たすべきところを、指名に関して、およそあらゆる事項が指名委員会に吸い上げられて、その分、取締役会の機能が空洞化しているのではないかと思っていますところなんです。そういう観点からすると、今回のアンケートの指名委員会等設置会社から出てきた最初の意見が典型的なのですけども、「本来、指名・報酬・監査の3委員会は、フルボードである取締役会のサブコミティーであるべき。特定の重要テーマについて、少人数で機動的に集中審議をし、その結果を取締役に報告、そして最終決定は取締役会で行うことが自然な姿である」という問題意識が挙がってくるぐらい、権限が指名委員会の方に寄っているという実情が、指名委員会等設置会社に移行している会社についてはかなりあるように思っています。

これは取締役協会としての発言というよりも、実務家として見聞した一端を述べたものとしてお取り扱いいただければと思います。

(N) ありがとうございます。よく理解できました。

(B) (D) 私からも一言ご質問させてください。私も(N)が指摘された点と同じところ、すなわち取締役候補者の決定以外についても関与しているという点が気になっています。指名委員会の権限が非常に強く、取締役会で覆せないというのが心配なら、むしろ指名委員会の権限はできるだけ広げないというのが素直な考え方であるように思われます。そうすると、むしろ指名委員会の在り方が会社法が期待しているものとはやや異なった方向で役割を果たしているのではないかという点が逆に気になりました。特にCEOのサクセッションプランなどということになると、社外取締役が中心となった委員会でCEOの後継者についてまで本当に分かるのかという率直な疑問があって、そこで一つご質問なのですけども、CEOの後継者計画というのは評価項目や求められる条件などの抽象的な計画を立てるだけなのか、それとも、実名も出てきて、この人が将来のCEO候補者だという話まで出てくるのか、実務はどのように動いているのでしょうか。

(D) これも取締役協会の立場を離れて、一実務家として見聞した一端をご回答申し上げたいと思いますけれども、まず最後のご質問の点については会社によってさまざまです。かつ、これは指名委員会等設置会社に限らず監査役会設置会社や監査等委員会設置会社で指名諮問委員会が置かれている会社も同じなのですが、会社によっては、社長が急病になったり急に倒れたりした場合の緊急登板用の後継者と、そうではなく社長が任期をきちんと務めた後に登板すべき候補者をそれぞれバイネームで挙げて、サクセッションプランを議論している会社が実際にあります。それなりの数があるのではないかと思います。もちろん緊急登板の方は割と1人に絞られているのですが、任期が終わった後の後継

者については3、4人ぐらい候補者がいて、任期中に多少ローリングして、最後、3、4人の中でインタビューをしたりして決める会社もあります。

他方で、枠組みしか決めていないところもあります。要するに、CEOとしてふさわしい資質や経験はどういうものであって、そうだとすると、CEOになる人については、例えば社内から登用する人であればこういうキャリアプランを通っていく人が望ましいというような枠組みまでで止まって、個別の名前には特に立ち入らないという会社もあります。

ただ、全体的に言うと、指名委員会等設置会社の指名委員会はパイネームで議論するような傾向が強いのではないかと考えています。よく外部のコンサルを入れたりすることもありますけれども、指名委員会が主体となってかなり議論して、インタビューまできちんと行っている会社もあります。

逆に言うと、そのように指名委員会で相当突っ込んで、個別の具体名まで含めて議論して、インタビューの結果なども共有しているので、機微情報の塊だという理解があり、それらの情報が全て取締役会に出ていかないで指名委員会の中だけで共有されて、最後に次のCEOがどうなるかというのは取締役会で議論すべきことなのですが、そこで議論の過程をつまびらかにすること自体にいろいろなハレーションがあり、指名委員会の審議の結果だけが出てくるのがむしろ多いのではないかと考えています。

(B) 大変貴重な情報をありがとうございました。一通りご意見を伺いましたけれども、これまでの議論を聞いて追加のご発言がございましたら、よろしくお願いいたします。

(F) 今までの議論も伺って、2点追加で申し上げたいことがあります。1点目は、現在の指名委員会等設置会社の実務についてです。私は指名委員会で決めた取締役候補者を取締役会で覆せないことが問題であれば、取締役全員が指名委員になればいいのではないかと申し上げましたし、今もそう思っているのですけれども、実務上、指名委員会と、コーポレートガバナンス・コードなどで設置が推奨されている諮問委員会としての指名委員会とは一致するという感覚があるようです。しかし、これは何ら一致させる必然性はありません。法定の指名委員会については、取締役全員が指名委員になるものとしつつ、CEOの後継者候補を選ぶというような、機微にわたる審理を必要とする指名委員会は、任意の（諮問型の）指名委員会として設置し、それは少数の社外取締役のみで構成されるという形にすることは十分可能だと思いますので、そのような理解が実務に広がればいいと思いました。

2点目は機関設計の在り方についてです。私は、長期的に考えればいいと申し上げたのですけれども、長期的に考えるということは、ずっとたなざらしになることと同義になってしまう可能性もあるので、実現可能性などを考えずに一学者としてこのようにしたいのではないかと考えていることを申し上げます。基本的には、監査役制度と委員会制度の2本立てにすればいいのかと考えているのですけれども、その場合の委員会制度とは、監査等委員会設置会社がベースになるのではないかと考えています。上場会社で委員会型を選択する会社は、その圧倒的多数が監査等委員会設置会社であるという現実がありますから、その事実を尊重すべきだと思います。その上で、指名委員会・報酬委員会については、諮問機関としての制度とした上で、特に上場会社については、上場規則でもってその設置を促すか、場合によっては設置を強制することにすればよいと思います。

報酬に関しては、現在、取締役の報酬について株主総会が決めるという制度を嫌って指名委員会等設置会社になる上場会社というのは正直ほとんどないと思うので、取締役の報酬は、株主総会で決めるということでもいいと思っています。

そして、執行役制度は、社外取締役が過半数になっている会社が採ることができるオプションにすればいいのではないかと思います。社外取締役過半数であれば、定款で執行役制度を採用して、業務執行の決定の多くを執行役員に委譲し、それによってモニタリング・モデル的なものにするということは、監査役設置会社にも認められていいと思っています。監査という職務を取締役である人が担当するのか、取締役とは別の（それから独立した）役員が担当するのかという点こそが、わが国のコーポレートガバナンスが長い歴史の中で生み出してきた選択肢だと思うので、監査役制度が上場会社においても相当程度残っている以上は、少なくとも当面、両方とも存続させることでいいのではないかと思いますというのが私の考えです。

長期的に考えることにすると、全く何も考えないでたなざらしになる可能性もなきにしもあらずなので、学者が好きに述べればいいというわけでもないのですけれども、いろいろな意見を出してもいいのかと思っております。

(M) (D) が言われたこと、つまり、今の指名委員会でどんな議論をしているのかということ的前提にしたときに、よく言われる「指名委員会の権限が強すぎるから取締役会で覆せるようにすべきである」ということの意味がだんだんよく分からなくなってきました。例えば取締役会が別の人を取締役にすべきであるという選任議案を作れることをイメージしている人もいるかもしれませんが、指名委員会が極めて機微にわたる情報を基に議論をして作ったものの代案を、取締役会が作れるのだろうかという疑問が出てきます。つまり、「覆せる」ということがどんな状況につながるかを考えて議論しているのかイメージをある程度共有しないといけないと思うのです。諮問型とかいった言葉だけだといろいろな可能性があるのですが、極論すると、単純に指名委員会に対する不信任、こんな人たちに取締役選任議案の作成は任せられないという意味での No なのか、あるいは、別の候補者を積極的に勧めるという話、つまり取締役会の中に二つの競合する指名委員会があるような形を考えているのか、あるいは、指名委員会が提案してきた人を見て「どうもこの人は」と思うので別の人を探してくれないかと差し戻すだけのイメージなのか。「指名委員会の決定を取締役会で覆せる」と言っている方々が、いかなるニュアンスでそう言っているかを教えていただければと思います。これは実務の方がしきりに言うのですが、イメージが湧かないものですから、教えていただければと思います。

(J) 私が発行体とお話しする中で感じるのは、最終的な拒否権というか決定権を取締役会が持ちたいということであって、内容に口を出したり全く違う案を出したりすることまでは考えていないと思います。最終的な、本当に何かあったときの拒否権、決定権であって、別の言い方をすれば牽制力といったところでしょうか。実際、発行体からこの見直しに関する意見はそこまで多くはない印象です。大体うまく運営されているところが多くて、まれにそういうお話を聞いたりしますが、基本的には指名委員会は取締役会と大まかな方針は共有していて、ロングリストはきちんと持っていますし、そこについてのコンセンサ

スはほとんど取れているとの印象です。ただ、本当の最後の決定権だけは指名委員会の方で持っているので、そこのところは自分たちで決定権を行使したいという意味をお持ちになっているのではないかと思います。

(G) 私もどちらかというとそういうイメージでいて、取締役候補者案のようなものを作る前提になる人のリストや、必要なスキルマトリックスや、会社が持っている中・長期の経営計画とのフィジビリティなどは先に説明していて、自分たちとしてはA案でいけばこういう人だと思うし、B案としてはこういう人だと思うということまで全部コミュニケーションができていたのと思っていたのですが、機微情報の塊とおっしゃっていた部分というのは、そういう議論の部分が共有されていて最後の誰にするかというところだけの話なのか、もっと前の方のロングリストの選定といいますか、そこら辺から何も分からないという話なのですか。

(D) (G)のご質問について申し上げますと、会社によってそれぞれだとは思いますが、特に社内の方が候補者である場合には、ロングリストを含めてボード全体で共有することに非常な抵抗感があるのは間違いありません。共有すると例えば取締役会事務局なども見ることができるわけですから、ロングリストに載っていない人がいれば、この人はもう社長候補から外れたのだということも全員が分かる状態になってしまうからです。

(G) では、委員会の案を最初に用意する事務局は社内のどこにあるのですか。

(D) 指名委員会事務局です。

(G) 内部監査室の社外役員版のようなものがあるという感じですか。

(D) 要するに人事をずっとやってきたような、ごく限られた人が指名委員会の事務局をしています。もちろん会社によってそれぞれなので全部がそうではないですが、少なくとも最後に取締役会でショートリストを説明するところはあると思いますけれども、ロングリストそのものを出している会社は、私自身はあまり聞いたことがありません。

(G) そういう部分を説明するのであれば、例えば事務局には外に出ていってもらって役員だけで説明するとかすれば、そう問題はないような気がします。

(D) 問題はないのですが、実務上は、取締役会内であっても、機微性の高い人事情報の拡散はできるだけ避けたいという意識があります。

あと、(M)の先ほどのご質問で、どういうイメージかということですが、報道されていて皆さん推測がつくと思うので抽象化して申し上げますと、ごく少数の指名委員会等設置会社で、指名委員会が外国人の人を2回のウェブ面談で社長に据えて、結局うまくいかずに3年ぐらいで更迭されて代わっている事例があります。その場合に、本来は指名委員会もそういうかなりまずい人事を結果的に主導していたことになるので、共に責任を取るべき

ではないかと思われるところ、指名委員会等設置会社においては誰も指名委員の首を取れないという問題があります。指名委員会が自分で決めているので、その人が居座ろうと思ったら永遠に居座ることができて、指名委員会規則等の内規も自分で変えられてしまいます。そういった場合に、最後は取締役会で、ある意味で指名委員会の委員への不信任だというのはおっしゃるとおりだと思っていまして、指名委員会の委員も含めてきちんと首を取りにいけるような機構がないと、指名委員会の完全独裁になってしまう。かつ、先ほど申し上げたような情報の囲い込みのようなものは必要性があるからこそなのですが、そのせいで指名委員会での議事内容は相当ブラックボックスにならざるを得ない側面があるので、他からの牽制が利かない状態になり得て、指名委員会の暴走ということがよく言われるのだらうというのが私の認識です。

(G) 今の話で、実効的な責任を取らせるような動きにならないという話は伺いましたけれども、守秘の観点については、任意の諮問委員会では問題は発生しないのですか。

(D) 任意も全く同じといえば同じです。

(G) であれば、結局のところ、ブラックボックスだという問題は諮問委員会であっても発生するのですか。

(D) 諮問委員会であっても発生するのですが、あくまで諮問委員会なので、そこで決め切るという立て付けになっていないというところは、やはりある種の抑止力になっているとか、ちょっとおかしいと思ったらもう少し取締役会で議論するということがあり得ますが、取締役の選解任議案の決定権を有する指名委員会だとそこは本当に閉じた世界の中で完結してしまうというところが違いかと思っています。ですので、監査等委員会設置会社に流れるのが多いのは、多少むべなるかなというふうに思っています。

(B) ありがとうございます。大変貴重な情報を提供していただき議論がかなり深まったと思いますが、さらに追加のご発言等はございますでしょうか。よろしいですか。それでは、ここで休憩を挟んでよろしいですか。私の不手際で、予定より大幅に遅れてしまって大変申し訳ありません。ちょうどここで半分ぐらいになりましたので、10分ほど休憩を挟みたいと思います。7時50分から再開したいと思いますので、それまでお休みください。

—休憩—

(B) 皆さんおそろいようですので、後半を始めさせていただきます。研究会資料2で残されている「第4 現物出資規制の見直し」について、ご議論いただきたいと思います。まずは資料のご説明をお願いします。

(O) 会社法制研究会資料2の37ページ以下の「第4 現物出資規制の見直し」の論点であり、第1回研究会の続きとなります。第1回研究会で頂いた所期的なご意見も踏まえ

て、第4の冒頭で、「1 検査役調査制度の見直し」の案として2案記載しており、「2 不足額填補責任の見直し」の案として、責任の主体ごとに幾つかの案を記載しております。

38ページの補足説明に移ってご説明します。「1 はじめに」ですが、望ましい現物出資を阻害しないようにするという観点から、現物出資制度を見直す方向で検討することとしています。

個別の論点に入ります。39ページの「2 検査役調査制度の見直しに関するA案」です。

「(2) 株主総会の特別決議」に記載のとおり、検査役調査制度の趣旨が既存株主から引受人への価値の移転を防止することにあることを踏まえ、A案は有利発行と同様に、株主総会の特別決議により検査役調査を不要とする案です。加えて、A案では、40ページの「(3) 開示規制」のとおり、事前と事後に一定の開示を求めることを想定しています。A案では、「(4) 債権者保護」のとおり、検査役調査の趣旨を、ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼保護にも求める立場から、どのように考えられるかということも問題となり得ます。この点、㊦現物出資により会社財産が増えることはあっても減ることは考えがたいこと、㊧資本金の額は現物出資財産の時価により定まるのであり、募集事項で定めた価額とされるわけではないことから、検査役調査を必要とすることによって債権者保護を図る必要は必ずしもないという考え方もあり得ます。さらに、㊨事業報告による開示により債権者保護は図られるという説明も考えられます。

次に41ページの「3 検査役調査制度の見直しに関するB案」です。B案は、現物出資財産の価額を的確に評価することができるのであれば、必ずしも特定の資格に限定する必要はないと考え、現物出資財産の価額の相当性を証明する資格を有する者を限定列举するのではなく、その他の当該現物出資財産の価額の評価に関し専門的知識を有する者もその証明をすることができるようにするという案です。さらに、B案においては、現物出資財産を給付しようとする者は、株式会社又は証明者の求めに応じて当該現物出資財産に関する事項を説明しなければならないものとした上で、引受人や証明者の不足額填補責任を緩和しつつ、他方で、引受人に説明義務を負わせることにより、現物出資財産が適切に評価されることを想定しています。

42ページの「4 引受人の不足額填補責任の見直し」です。現行法上、引受人は填補責任の一種として、無過失責任である不足額填補責任を負うものとされていますが、「(2) 見直しの方向性」及び第4の冒頭の37ページから38ページに記載のとおり、責任の性質については㊠から㊥案まで、責任の範囲については㊦案及び㊧案が考えられ、これらをどのように組み合わせるのかについてもさまざまな考え方があり得るところです。

42ページから44ページに分析を記載しておりますが、責任の性質について過失責任とする場合には、何をもって引受人に過失があるというのかについても、この機会に改めて検討する必要があります。一方、44ページのとおり、引受人は現物出資財産ができる限り高く評価されるよう行動しても許されるはずであると考えるのであれば、過失責任というよりは、㊣案、取締役と通謀がある場合の責任とする案、㊤案、会社法212条第1項第2号を削除する案なども考えられるところです。

44ページの「5 取締役等の不足額填補責任の見直し」ですが、こちらも「(2) 見直しの方向性」及び第4の冒頭の38ページに記載のとおり、さまざまな考え方があり得ます。例えば、責任の性質については、取締役が現物出資財産を不当に評価する危険を抑止すると

いう点を重視して、現行法と同じ甲案、立証責任の転換がされた過失責任とする考え方とすることもあり得ますが、現物出資の場合に、通常の売買や有利発行の場合と比べて責任を重くする必要はないと考えて、乙案、立証責任の転換のない過失責任とする考え方を採用することなども考えられるところです。

45 ページの「6 証明者の不足額填補責任の見直し」ですが、取締役等の場合と同様、こちらにもさまざまな考え方があります。

46 ページでは「7 見直しの範囲」について触れています。ここまでの検討は、設立後の株式の発行等の場面を念頭に置いています。この検討を進めた上で、その後、新株予約権の行使や設立の場面についても改めて検討することを想定しています。以上が第4のご説明です。

(B) ご説明どうもありがとうございました。それでは、ただ今のご説明を踏まえまして、研究会資料2の「第4 現物出資規制の見直し」について意見交換をさせていただきたいと思います。先ほどと同じように、ご意見のある方は挙手等をしていただければと思います。

(E) 今回もA案とB案という二つの案が示されています。私は、これらの二つの案は必ずしも二者択一ではなくて、併存し得るものであると理解しています。また、資料の40ページの最後の段落に紹介されていますように、検査役調査規制の趣旨については、ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼を保護することも含められているという見解が有力であるというか、むしろ学説はまだ多数説なのではないかと思っていますが、こういう見解があり、私もその見解を支持しています。このことを前提に、A案とB案について幾つか、少し長くなるかもしれませんがコメントさせていただきます。

まずA案については、株主保護の面では少し気になる点もないわけではないのですけれども、基本的に問題はないのではないかと思います。問題は、債権者の保護についてです。この点、資料の41ページには、特に債権者保護を図る必要がないとする考え方として⑦⑧⑨という三つの考え方が示されています。しかし、私が思うに、このうち⑦と⑧は、ある金額が出資されたというアナウンスがされたことに対する債権者の信頼を保護すべきであるという主張に対する十分な反論にはなっていませんし、この主張に応えるものにもなっていないのではないかと思います。逆に言えば、そのような主張に応えるものになっているとすれば⑨だけかなと思うわけです。もちろん事後開示の対象にしない場合でも、現物出資財産の過大評価が行われた場合は、取締役は債権者に対して会社法429条第1項に基づく責任を負う可能性はあるのですけれども、この場合、債権者は現物出資財産の過大評価、これは取締役の任務懈怠に当たるとは思いますけれども、これについて、取締役に悪意又は重過失があることまで立証しなければならないところ、實際上、その立証は非常に困難であろうと思います。

このことを踏まえると、仮にA案を採用する場合は、現物出資財産の過大評価が行われたときに、せめて取締役に429条第2項に基づく責任が生じ得るようにすることによって、債権者の保護を図ることが望ましいと思います。そのため、公開会社だけではなく非公開

会社についても、現物出資に係る事項は、429 条 2 項に基づく責任の対象になる開示書類、恐らくは資料に書かれているとおり事業報告ということになるのではないかと思います、その記載事項にすることが必要なのではないかと思います。

続いて B 案についてです。B 案の①では、現物出資財産の価額の相当性を証明する資格を有する者を限定列挙するのではなく、単に、その他の当該現物出資財産の価額の評価に関し専門的知識を有する者もその証明をすることができるように改めることが提案されています。こうした規定方式は、これまでの検査役調査規制では見られなかったものだと思います。しかし、最初に見たときは少し違和感があったのですが、考えてみますと、確かに資料 41 ページの B 案の説明のところで述べられていますとおり、必ずしも証明する資格を有する者を弁護士等の一定の資格を有する者に限定する必要はないのではないかと。重要なのは、適正な財産評価を行うことができると一般に認められる者に証明をさせるという点にあるのだと思います。

この点について、B 案によれば、専門的知識を有する者でない者に証明をさせたことによって財産の過大評価が行われた場合は取締役が責任を問われますので、取締役としては、事後的に責任を負わされることを回避するために、通常は適正な財産評価を行うことができると一般に認められる者、いわゆる専門的な第三者評価機関に証明を行わせることになるとのではないかと考えられます。そうだとしますと、B 案というのは、あり得る立法なのだと思います。

なお、この点に関連して付言しますと、現行法上は弁護士等も証明資格を認められています。ただ、実際には、弁護士は、価値評価が難しい財産については、自ら財産評価を行うのではなく、結局は専門的な第三者機関に財産評価をさせているのではないかと思います。そうだとしますと、価値評価が難しい財産について、現行法の下で弁護士に証明させるのと B 案との違いは、誰に財産評価をさせるかを弁護士が選ぶのか、それとも取締役が選ぶのかということと、適正でない者に財産評価をさせたことによって過大評価が行われた場合に、弁護士も責任証明者として責任負担者に加わるか、それとも加わらないかの 2 点だけなのではないかと思うわけです。そして、これらの 2 点の故に、B 案は現行の方法に比べると規制の実効性は若干劣ると思うのですけれども、ただ、致命的なものかという、そこまでは言えないのではないかと考えています。

次に、不足額填補責任の見直しについてです。まず責任の性質についてですけれども、この問題を考える際の出発点として、現物出資財産の中には、例えば事業や非上場会社の株式のように価値評価が難しいものもあり得て、仮に知的財産権も現物出資の対象に含めるのであれば、知的財産権についても価値評価は難しいわけです。このように価値評価が難しい財産については、事後的に価値評価に誤りがあり、実は過大評価されていたと判断されることは十分にあり得ると思います。そのような場合に、引受人が常に責任を負わされるというのだと、社会的に見て望ましい現物出資が行われることを阻害する大きな要因になり得ると思います。この点については、会社法は引き受けの申し込みに係る意思表示の取消しという方法を用意しているのですけれども、長くなるので詳細は言いませんが、この取消権は、引受人が負担するリスクを必ずしも十分に軽減するものではないと考えています。そのため、これまでも主張してきましたように、②案、あるいはさらに進んで③案も考えられるかもしれませんが、いずれにせよ、引受人の責任を過失責任化するのが望

ましいと思います。

なお、今回は④案、取締役の通謀がある場合の責任というのも提案されていまして、個人的にはこの④案にも魅力を感じるのですが、後で改めて触れますとおり、たとえ取締役の通謀がない場合であっても、引受人が会社や証明者に対して、現物出資財産の評価に関わる重要な事項につき、故意又は過失による虚偽の説明をしたという場合は責任を負わせた方がいいのではないかと思いますので、その意味では、③もしくは②の方がよりよいと思う次第です。

ただ、そもそも議論の前提として、現物出資財産の過大評価が行われた場合は払込金額として定められた金額を出資していないということになる。そうすると、引受人は出資義務を完全に履行していないのだという話が出てくるとすると、帰責事由の有無にかかわらず、出資の時点における過大評価部分について、追加出資義務が生じるのではないかと議論が出てくる可能性がありますので、この点に対応する必要があるのではないかと思います。このことは、②案や③案を採用する場合だけでなく、④案や⑤案を採用する場合にも問題になりますし、また、①案や②案を採用しつつ④を採用して、責任の範囲を今よりも限定していく場合にも、似たような問題は出てくるのではないかと思います。そのため、従来は採られてこなかった考え方かもしれませんが、一つの考え方としては、現物出資の場合は、引受人は募集事項として会社法 199 条 1 項 3 号に基づいて定められた財産を給付しさえすれば、それで出資義務を完全に履行したことになるという考え方、これは解釈でいいと思いますけれども、そういう考え方を採ることが考えられます。そして、仮にこのような考え方を採る場合は、引受人が現物出資財産を給付したのだけれども、実は当該財産が過大評価されていたという場合における引受人の責任というのは、必然的に特別な法定責任であるということになると思います。

その上で、②案もしくは③案を採用する場合には、具体的にどのような場合に特別な法定責任を負わせるべきかということが問題になる上に、責任の範囲、換言すれば責任額をどう算定するのかということも問題になってきます。このうち前者については、先ほども少し触れましたとおり、引受人が会社や証明者に対して、現物出資財産の評価に関わる重要な事項につき、故意又は過失による虚偽の説明をした場合に特別な法定責任を負うとするのがよいのではないかと考えています。これは、資料 43 ページの下から 4 行目以下に書かれているようなアイデア、すなわち引受人の説明義務を法定した上で説明義務違反の場合に責任を負わせるアイデアと、恐らく基本的に同じものではないかと思います。他方で、責任の範囲、責任額については、資料 43 ページの注 36 に④案の理由が掲げられていますけれども、この理由から、④案とするのがよいのではないかと思います。

取締役と証明者の責任については、いずれについても、少なくとも責任の性質については現行の規律を改める必要性は特に見当たらないように思いますので、現行の規律どおり甲案でよいのではないかと考えています。他方で、責任の範囲については、株式対価 M&A のこともありますので、④の方がいいのではないかと考えています。

以上、長くなりましたが、私のコメントです。

(P) まず、現物出資規制を活用促進の観点から見直していくということにつきましては、総論としては賛成です。現物出資制度につきましては、手元資金の少ないスタートア

ップ、今回の見直しの範囲には設立の場面は含まれていませんが、そういった場面でニーズが多いと思われますので、ニーズの実態を確認の上、それらを踏まえた適切な制度設計をお願いしたいと思います。

また、今回の会社法の議論とは違いますが、やはり先ほどお話がありました知的財産や無形資産は、金銭的な評価が非常に難しいということもありますので、例えば事業性融資推進法が2年後に施行されるということを踏まえて、そのような適正な評価ができるような制度を念頭に置いて整備していく必要があるのではないかという意見があるということもお伝えしておきたいと思います。

検査役制度の見直しについて個人的な見解を申し上げますと、非公開会社や中小会社というのは株主が実際に少ないものですから、プレーヤーが少ないということで、ある程度、現物資産の価値を把握しているケースもあると思うのです。ですから、そういった場合はA案が活用しやすいのではないかと、また、株主間の価値移転に対する防止という観点からも合理的ではないかと思います。ただ、やはり株主の多い企業については、資産の性質によってはなかなか株主の判断ができないときも当然あるので、これは適切な専門家に任せるB案ということで、先ほど(E)がおっしゃったようにA案とB案は両立できるのではないかと思います。できればそういった制度設計をしていただくと非常にありがたいと思います。私からは以上です。

(G) A案もしくはB案という話なのですが、A案における説明の内容が会社において十分と認められる水準というのは、会社の規模によって恐らく異なり得るのではないかと考えています。先ほどおっしゃっていただいたように、大きな事業会社については、例えば専門家が一般的な株主にも分かるような証明方法を探らないと十分な説明にならないという考え方をすることはあり得るだろうと考えております。ただ、そのように考えますと、説明はしたけれども後でこれが十分な説明ではなかったとなった場合、改めて不足額填補責任が発生することは考えられ、その場合に、会社が例えば健全な状態で出資の後4年ぐらいたっているとして、しかし商事消滅時効にかかっていないという段階で倒産した場合、因果関係などいろいろと考えなければいけないことがあり、特にこの不足額填補責任はいつまで負うのかという問題が生ずる気がします。今もある問題ではあるのですが、株主や経営陣がこの現物出資規制において十分だと判断したのかどうかという主観を責任のトリガーとする制度になっているので、その説明がどういうものだったのかということが争われる余地が残ると、そういうことが起きやすくなるのではないかと思います。

それから、私は検査役調査制度に関して、先ほどおっしゃったように設立とそれ以外を分けるというのは適切だと思っています。他方で、では設立と同じく詐欺的な現物出資が起き得る場合はあるだろうか考えると、例えば会社の経営が非常に傾いているときに価値のない株式やソフトウェアを出資したというふうに見せる出資の仮装のようなことをして、他の出資を誘引するようなタイプのものが考え得るかと思います。その場合には、取締役との通謀があるという要件では問題事例が捕捉されるかが担保されない一方で、不法行為のようなものと捉えて設計したサンクションは十分に利くのではないかと考えています。引受人の不足額填補責任によって価値を会社に戻さなければいけない場合はどのよう

な場合か、誰を救うための責任なのかということを考えると、この制度は資本充実の有無を早期に判定させ、倒産回避を通じて既存債権者を保護するという制度に見えるわけですが、沿革は新規設立を主に念頭に置いた制度だったのかもしれない、その場合は既存債権者は考慮されず今言ったような出資を誘引された第三者の救済が重要だという判断があったのかもしれない。そして救済は会社法以外でも与えられるのではないかと考えています。そういう意味で、引受人の不足額填補責任は設立意外の場合には通常発生せず、悪質な場合には恐らく出資する人には故意もしくは重過失が必ずあるのではないかと個人的には感じており、この責任の性質については①案を採る必要は必ずしもないと思っています。

(F) まず検査役調査制度の見直しに関して、私も A 案と B 案は併存し得るものであって、両方、実現に向けて検討していくことがいいと思います。それぞれの案を採用するニーズもあるかと思っています。(E) もおっしゃったことですが、現在のように弁護士（または一定の資格者）の証明を受けるべきとされているときでも、他社の株式や知的財産権を評価するとなると弁護士の手に余ることになるので、結局、その財産についての評価の専門家を補助者として使わざるを得ないと思います。現行法のように、とにかく弁護士の証明をしなければならないとしておいて、そして証明したものについて、後に不足額があると判明すると責任が生じるという制度のもとでは、自分の専門領域でないことについてどの程度注意していれば過失がないという証明に成功するのかが分かりません。この点は、実際に事件になったときには、裁判所も、弁護士は実際には評価の専門家ではないということを、責任の有無の判断において（例えば信託の原則のような法理を使うなどの形で）考慮してくれるのではないかなと思うのですが、何しろ裁判例がないことから、どうしても、法的リスクがあるときにあえてそのリスクは取らないという判断になりがちになる。結果として、証明者のなり手不足が起き、それが現物出資の利用自体を控えることになっているように思います。ここは、端的に、その財産の評価についての専門的知識を有する者の証明を受けた場合には、検査役制度の免除を認めるという制度とした方がよいと思います。

次に、A 案を採用とした場合に、これを採用してよい理論的根拠についてです。これは、資料の 40 ページから 41 ページに書いてあることですが、やはり、現物出資規制の趣旨を、既存株主保護だけに特化するというのは無理があるので、一定の財産が出資されたというアナウンスメントを信じた債権者保護という側面も否定できないと思います。ただ、そうであったとしても、もし現物出資財産が過少に評価されたときにまずもって損害を被るのは、多数の株式がそれを受けて発行されたことで保有株式の価値が希釈化してしまう既存株主であることを考えると、既存株主に対してそれを必要とする事項を説明した上で、特別決議による承認を得た場合には、これによって債権者利益も間接的に保護されているという立論も可能ではないかと考えています。

41 ページの⑦に書いてある「現物出資により会社財産が増えることはあっても減ることは考え難い」という主張は、確かに (E) が言われるように、アナウンスメントを信じた債権者の利益を保護しなくていいという根拠にはならないかもしれませんが、現物出資について、取締役が生じる善管注意義務違反による責任とは別に、検査役調査という特別の規制を課す根拠が果たしてあるのかという主張だと考えれば、必ずしも不合理な見解ではあ

りません。つまり、売買契約であれば、売買の目的物の資産価値が過大に評価されたために、本当は安い不動産を会社が高い価格で買ってしまったとすると、それによって貸借対照表上の資産が過剰計上されるので、そこで債権者の信頼が害されるというだけでなく、売買契約ですから会社のお金が出ていってしまうので、その部分でも債権者が害されることになります。これに対し、現物出資の場合は、あくまでも過大な資産を会社が保有しているというアナウンスメント効果に伴う損失だけですので、過大評価が債権者に不利益を及ぼす程度は、売買よりも現物出資の方が軽微だともいえます。そうだとすると、現物出資について、ことさらに売買契約にない検査役調査という規制を課す意味があるのかという、そういう規制の必要性が必ずしも強くはないのだということを言う点においては、㊦には意味があるのではないかと思います。その上で、㊧のような事後開示という制度を設けるのは一定の意味はあるかと思います。

最後に不足額填補責任に関して、私としては、取締役や証明者の責任は過失責任とし、引受人については悪意がある場合のみ責任を負うという制度でいいのではないかと考えています。出資財産が過小に評価されたときの填補責任がどういう趣旨を持っているかを考えますと、もしもこの責任がないとすると、出資財産が過大に評価された場合に本当に会社に損害といえるのか疑わしいところがある。つまり、100 万円の財産を出資した場合、会社の財産は 100 万円以上に増えようがないので、それが 200 万円と過大に評価されたとしても、残りの 100 万円分が会社の損害とはいえないのです。そういう問題があるので、役員の損害賠償責任だけに委ねると、必ずしも責任追及が実効的に行われぬおそれがあるため、それについて会社に対する法定の責任を定めることには意味があるのだと思います。今述べたことが、不足額填補責任の趣旨なのだとすれば、会社に損害が生じたと言えるかどうか分からなくても責任が会社に対して発生することを明確にしたという点以外は、普通の任務懈怠に基づく責任と同じと考えてもいいのではないかと思います。

引受人については、何度も申し上げるようでしつこいのですが、引受人会社に対しても既存株主に対してもその利益を保護する義務は負っていないので、もし売買契約であれば、あくまで詐欺によって財産価値を偽るような、要するに不法行為が生じるような場合に限って責任を負うということになるのではないかと思います。そのことを表現するのに「悪意がある場合のみ責任を負う」というのは一つの考え方としてあるのではないかと思います。

これも (E) が言われたことと関係するのですが、確かに不法行為の責任は過失責任ではあるのですが、取締役のように、元来、会社に対して善管注意義務を負っている者の過失と、会社と契約する相手方のように、本来会社の利益を保護する義務を負っていない者の過失はやはり違うと思います。現物出資の財産が過大評価されるケースの場合、会社にとって出資契約の相手方である引受人が、詐欺を行ったとか、または財産価値が過大評価されていることを知っていて伝えないとか、そのような場合でなければ、恐らく不法行為法上の過失にもならないのではないかと思います。このあたりは解釈問題があるのかもしれませんが、条文上は「悪意」と書けば十分なのではないかと思います。

(I) 前回申したように、検査役の制度をもう少し使いやすくする方向性も考えていただければと思います。全体的な議論としては現物出資を使いやすくするという点では賛成で

して、そういう意味では、今回の資料では落ちてしまっているようですけれども、検査役制度の改善をまず考えられないかというのが1点でございます。

他方、今回のA案が実現しますと、多くの事案で現物出資がA案の手続になる可能性があるとも思われるところで、検査役の役割が事実上なくなるということもあると思います。

先ほど来、41ページの㊦㊧㊨の考え方についていろいろご批判があつて、債権者に対するアナウンス効果を信じた債権者を保護すべきという考え方があるということですが、基本的には、私個人としては、株主間の利益というものを考えればよいのではないかと考えています。と申しますのも、アナウンスを信じる債権者というのは恐らく現物出資があった後の債権者ということですので、実際に債権者となるときに、そのアナウンスだけを信じて債権者となった者を引受人等の責任をもってカバーすべきなのかどうかという点が疑問に思われるからです。ただ、A案の手続に移行してしまうことで、検査役などの調査の今の制度は、今もあまり使われていないということがあるとは思いますが、そちらの制度を捨ててしまってもいいのかどうかというのは、●の意見としては、もう少し慎重に検討していただいてもよいのではないかと考えているところです。

責任について、責任を少し軽くしていくべきではないかという方向性については賛成です。

45ページに書かれている時期の問題ですが、決定から実行までの価格の変動について、通常は過失がないだろうから㊦と㊧はそんなに変わらないのではないかと書かれているようにも読めるのですが、実際に実務においては、過失責任が追及され得るかどうかというところが、責任が認定されるかもしれないというところで大きな抑止力になってしまうので、そこは十分考えた上で㊦の方がよいのではないかと考えています。

(L) いろいろな案をご提案いただいてありがとうございました。まず、株主総会の決議によるという案ですが、確かに会社が成立した後は、ご指摘があったように、過大評価に対する株主のチェックが間接的には債権者の保護としてある程度機能することは考えられると思います。ただ、一人会社のオーナーによる現物出資などの場合にはこの機能は期待できないので、このような場合にも仮に債権者の保護が必要であるとすれば、取締役の対第三者責任で補うという構成の下で、牽制を働かせるというような整理になるのかなと思いました。

新たな専門家を加えるという案は、現行法の制度の考え方を大きく変えることなく実現できるように思いますので、これも検討するに値するのではないかと思います。

引受人と評価に関わる者の責任ですが、引受人の責任の在り方を検討する方向性としては、引受人に、事前に予想できないような評価の変化のリスクを負担させるべきではないということと、他方で、意図的な、あるいは虚偽の情報提供による過大評価を予防すべきということとをどのように両立するかという観点から、引受人の主観的要件を考慮していくことが望ましいのではないかと思います。

評価をする専門家の責任についてですが、この責任は、結果責任や担保責任ではなく、専門家として適切な方法を用いて評価をしたのかということになるかと思います。今後、裁判規範が洗練されて、評価に関わる人たちに過度の心配を生じさせないようにすることに期待せざるを得ない側面もあるのですが、立証責任を転換するかどうかについて

は、要件に係る情報の偏在などもございますので、責任に対する心配を緩和するために原告側に立証させるべきだ、というような結論を直ちにらせるわけでもないように思いました。

取締役の責任の緩和については、全体として制度を緩和していく場合には、適切な運用の最終的な砦は取締役になりますことから、慎重に考えるべきではないかと思いました。

(K) 現物出資をやりやすくする方向感が必要だと思っています。ただ、対価としてのキャッシュが要らなくて株を出すという形になると不適切な発行が行われるリスクが実際には生じやすいと思われる点については十分に留意しながら考えていく必要があると思います。

一番難しいのは、知的財産権のような、客観的な評価が難しい分野についてどのように考えるのかというところだと思います。信頼性のある評価方法が確立していないとすると、評価者の範囲を広げるだけではなかなかうまくいかないのではないかと思います。必ずしも評価に信頼性があるかどうか分からない財産・権利の分野だとすると、やはり A 案をベースにして総会で価値判断をするしかないのかもしれないと思います。その場合には、37 ページの①で価額が相当である理由の説明を取締役に求めるということになっていますが、単なる説明というよりは、専門的知識を有する者に評価を求めるといったような、判断材料となる情報提供を厚くするようなことは確保する必要があるのではないかと思いますし、取締役や証明者が適切にそれぞれの責任を果たせるための填補責任を考えることが必要だと思います。このように株主総会による判断の前提となる情報提供や補填責任をしっかりとケアしながら制度設計をしていくという方向感がよいのではないかと思った次第です。

38 ページの責任の範囲の⑦と④、株主となった時点における評価とするのか、募集事項の決定の時点における評価とするのかについては、ここは結果責任というよりは、評価のために最善を尽くしたかどうかというところに重点を置くことがよいのではないかと思いますので、募集事項の決定のタイミングで現物出資の財産として発行する株式について判断が行われて、そこで条件決定するということを前提にすれば、その後の変化については、出資すべき財産を漫然と、保全せず毀損しまったという場合は責任を問うてもいいのではないかと思います。通常の価値が自然に変動したことによることについては、偶然による損失部分について引受人にリスク負担を求めることは難しいのではないかと思いますので、④の決定時点ということでよいのではないかと思った次第です。

(N) 第 1 回研究会でも申し上げたのですけれども、検査役調査制度の見直しの A 案と B 案は、いずれも 209 条第 9 項の中に入れようと思えば入れられるという意味では両立し得るのですが、私の基本的立場は、A 案には賛成で、B 案には反対ということになります。現物出資規制の中心は既存株主の保護にあると思っていて、アナウンスを信用した債権者の保護は二次的なものと考えております。そうすると、これも第 1 回で申し上げましたけれども、現物出資規制と有利発行規制は趣旨が違うのですけれども、既存株主保護という意味では共通性があるので、株主総会で理由説明をして特別決議を経れば検査役調査を要らなくするというのはあり得る考え方かと思います。あとは事業報告での事後開示を

要求するという方向でいいのではないかと思います。

B 案について、これも第 1 回で申し上げたのですが、(E) や (F) もおっしゃったように、弁護士は自分が評価できない財産については専門家の意見を聞くということは私もそのとおりだと思います。ただ、そういう現状を前提にしても、やはり調査は一定の資格者がすべきで、補助者として専門家を使い、もしそれで資格者が責任を負う場合は補助者に対して求償するということになると思います。専門家というものの範囲がないのが私にはしっくりこないの、やはり限定が必要だと思います。取締役が弁護士等に調査を依頼し、依頼された会社法上の調査者である弁護士が責任をもって専門家を下請けとして雇うという仕組みになるべきであるということで、B 案については私は消極的です。

引受人の不足額填補責任について、私は基本的に 43 ページの最初の 4 行に書かれているように、責任の性質については無過失責任とし、責任の範囲については決定時の価額にするという考え方がいいのではないかと考えています。無過失責任という言い方は重く感じるのですが、これは引受契約で約束した価値の財産をまだ出資していないから不足分を出資しなさいという責任であって、取締役が過失責任で、引受人が無過失責任だから重いのだということではなく、本来出資すべき財産を出資せよという位置付けになるのではないかと考えています。そうすると、そもそもこれは過失責任か無過失責任かという議論になじまない問題であると思います。

④の決定時については、43 ページの注 36 に書かれている理由がいずれも妥当すること、ここは現行法を変えるということになります。

取締役等の不足額填補責任の見直しについては、私は現行どおりでいいと思います。募集事項決定後の財産価格の下落については過失はないだろうということなので、⑦案でもいいかと思うのですけれども、引受人の責任の範囲を④案にするのだったら、ここも④案にすればいいかと考えています。

証明者の不足額填補責任についても、取締役等の不足額填補責任と同じように考えればいいと思っています。

(M) 今まで出た意見に極端に付け加えられるようなことがあるわけではないのですけれども、A 案と B 案はもちろん論理的には併存し得るものです。A 案の有利発行と合わせるというのは、考え方は分かりやすいのですけれども、債権者保護との関係をどう考えるかは考える必要があります。私は会社法制定以前に、現物出資規制というのは株主間の利害調整が主たる目的だということをどこかで書きまして、当時そういう学説はなかったと思うのですけれども、なぜか立案担当者が拾ってくれて、今でもそういう説明がなされているようです。ただ当時私がそういうことを書いたときも、およそ債権者の資本金への信頼がまったく存在しないとまで言っていなかったと思います。資本金にある種のアナウンスメント効果はあるかもしれないけれども、それはどの程度実質のあるものであって、かつ、それを守るために現物出資規制のような大がかりなことをして、会社の機会費用を課してまで守らなくてはならないような保護法益なのかということを疑問視しただけで、むしろそれはあまり重視しない説明をした方がよい、そうすると株主間の平等の観点だということを主張していました。そういう観点からすると、ここでも、およそアナウンスメントの期待がないかどうかということの問題にすることがおかしくて、むしろ仮に資本金の額に債

権者が何らかの信頼を寄せることがあるとしても、それは従来の規律通りの検査役調査でどこまでも守らなければいけないものなのかという形で議論すればよいことになります。いずれにせよ現物出資規制の機能に債権者保護の要素が仮にあるとしても、A 案はおよそ採れないという話までにはならず、A 案はあり得る選択肢なのだと思います。

B 案はちょっと難しくて、(N) が最後に言われた点も気になっています。具体的な職名を明示せず、こういう一般的な形で現物出資規制の例外を認めても使えるのだろうかという疑問もあります。従来の方は名前が職種として挙がっているのである種の安心感があるのですけれども、後で信頼できないと言われるリスクを抱えて、本当に信頼できる人を自分の責任で連れてこなくてはいけないという例外が本当に機能するのかどうかよく分からないことに加えて、逆にこの例外が広く利用されることになったときには、どんな人が連れてこられるか分からないということになります。このように疑問はあるのですが、ただ、何らかの形で現物出資規制の例外を広げるという方向はあり得る選択肢ではあるので、現段階で捨てるべき案ではないと思います。

最後に、責任の方はいろいろな考え方があると思うのですが、引受人の責任については私も (N) の言われたような感覚で、これは安く売る自由がある、ないという話というよりは、いくらですと言って売ってしまったらそれだけの責任を取りなさいというだけの話かと思ったので、だました場合だけ責任があるとまで言う必要があるのだろうかという気はします。

ただ、なぜ問題になるかということと、どういう救済を与えるのがいいかということは考えた方がいいと思います。まず価格の下落のような話は、④案で対処すればよく、過失などの話で対処するものではないと思います。考えなくてはいけないのは、自分でも値段が分からなくて出資して、後になって「やはりそんな値段はなかったではないか」と言われるリスクについて、何らかの形で手当てしないと困るような種類の財産もあり得るという問題だけだと思います。知財のようなものが典型なのですが、海のものと山のものとも分からないので適宜値段を決めて出したけれども、後になって何も役に立たなかったから、ただみたいな財産を抛出して株式をもらってけしからんと言われるリスクを問題にしているのであれば、過失でこれを拾ってもいいような気がしますけれども、その場合には何についての過失かという問題があります。それに対する解決は、何かの方式で評価したらもうそれは OK だというようなことにしてしまうしかない気がしています。取締役については、検査役調査を通れば責任はないので、それに近いような何らかの手段と関連させて、責任を発生させないというのが一番実効的な解決ではないかという気がしています。ただ、それと合わせると B 案を採るのがちょっと怖くなってきます。過失が何とかという話も入れてはいけないと思っているわけではないのですが、それよりはむしろ評価の仕方、プロセスの方で免責の余地を認めた方が実効的なのではないかという印象を持っています。この手の問題は、後になって株式を減らすという形で調整できると本当は一番いいと思うのですが、それは技術的に難しそうなので、責任という形でやるとすれば今言ったような形になるのかという気はしています。

取締役については現行でもいいと思いますが、これも (N) と同じ意見で、もし時期について④案を採るとすれば、こちらだけ⑦にするのはあまり論理的ではないので、そこは合わせた方がいいと思います。ただ、これも過失責任だからいいというよりは、むしろ取

締役については検査役調査を通れば OK というセーフガードがあることの方が重要な気がしますので、ここも単に過失責任か、無過失責任か、証明責任かというよりは、そうではない解決も合わせた方がいいと思います。あるいは、過失責任にした上で、こういう調査を経ていれば無過失と推定するとかいう形でもいいのかもしれませんが。

(G) 今のご発言の中の無過失責任の話で、42 ページの 5 行目あたりで、専門的知識がない人に証明をさせた場合に任務懈怠責任にいくという書き方がされていますが、立て付け的に、もしここを現在の法制の並べて考えると、213 条第 2 項の免責がなくなるという整理になるのかどうかがよく分かりません。今お話があったように、A 案だった場合は説明義務違反的な感じになり、その場合は訴えの提起権者が株主のみになるという点で、債権者保護は結局のところ株主が担保する限りにおいてしか守られないという整理になってくると思うのですが、A 案と B 案を併存させる場合、ここが同じ整理になっているのかどうかがよく見えず、「任務懈怠責任等」というのが何を意味しているのかというのが気になりました。これは何を意味しているのでしょうか。

(A) A 案と B 案を併存させたときの違いまでまだ調整はしていません。A 案と B 案の併存自体があり得るのかどうかという手探りの話ですので、もし併存されるとそこら辺はしっかりと整理しなければいけませんし、今ご指摘いただいたところも含めて引き続き検討かと思っていますところでは。

(B) 私も一つお尋ねしたいのですが、現物出資を促進しようというときに、取締役の責任が今のままなのか、場合によっては強化する方向で現物出資が使えるようになるのか、引受人の義務と責任を動かした方がいいのか。ドイツは (N) や (M) が言われたような方向だと思うのです。むしろ引受人は幾ら出すということを決めているのだから、それは基本的には契約責任で、日本もそうなったと思いますけれども、債務不履行に帰責性は要らないので、基本的には現物出資者に追完義務があり、むしろ検査役や一定の調査制度を前提に、取締役は悪意又は重過失がない限り責任を負わないということになっていると思います。そういう意味で、むしろ経営者の責任を緩和して、ただ立証責任は転換されていると思いますけれども、明らかに価格が著しく低い、又は高すぎるということを知っていたり、それを知らなかったことに重過失がない限りは、経営者は責任を負わないとすることも考えられると思います。現物出資する方にかかなり厳格な責任を負わせているので、そこでバランスをとっているものと理解しています。今日の議論もいろいろ分かれたと思いますが、いろいろな構成があり得て、現物出資が実務で使われない理由について、私はもしかしたら経営者の責任が重いところにその一端があると感じましたので発言させていただきました。

(F) 現物出資の引受人は、一定の金額を出資する義務を負っているから不足額があれば当然責任を負うというのは、私が思うに、ビジネスに従事している人の常識を無視したドグマだと思います。知的財産権を出資する人は、知的財産権を出資すると約束しているのです。誰が 1000 万円を出資すると約束して、その手段として知的財産権を出資するなどと

いう約束をするでしょうか。知的財産権を売買する人は、知的財産権を売るのでしょう。誰が 1000 万円のものを買ったと約束して知的財産権をその手段とするなどと言いますか。現物出資のときだけビジネスの常識を無視したドグマを使っているのですよ。

(B) そこは売買との違いなのですね。

(F) その理由が分からないわけです。以前は資本充実責任という特殊な債権者保護のための責任と言っていましたが、結局のところ、安いものを高い値段を出して買うのと同じであり、株主の利益が害されるから問題だというなら、それは売買でも同じですので、現物出資についてだけ特別な規制を課す根拠もないわけです。これはドイツ発祥のドグマにすぎないのです。

(E) 私も、通常の現物出資者の認識としては、自己が約束しているのは、その金額を出資することではなく、その財産を出資することなのではないかと思います。現物出資者と会社との間の交渉も影響するところもあるとは思いますが、基本的には会社側がその財産を評価して、これにふさわしい株式数はこれだといって、現物出資者が引き受ける株式数が決まっているのではないかと思うのです。そうだとすると、基本的には当該財産を給付すればそれでよいとした上で、ただ、一定の責任を負わせるべき事由がある場合に限って責任を負わせるという規制も十分にあり得るように思います。私は過失という言い方をしてしまったのでちょっとミスリーディングだったと思うのですが、私が意図していたのは帰責事由でして、それを分かりやすく過失と言っただけなのですから、では、その過失・帰責事由を何に求めるべきかという、一つは (F) がおっしゃったような不法行為に該当するような行為をした場合が考えられます。あるいは、故意または過失によって虚偽の説明をして、取締役の判断を誤らせたような場合とすることが良いのではないかと考えていまして、先ほど話に出たような、当然のようにその額を出資するという約束をしたということを出発点にして責任規制を考えるのはやめた方がいいのではないかと考えています。結局は決めの問題なのかもしれませんが、それとは違う考え方もあり得ると思うのですけれども。

(B) もちろんよく分かりますけれども、そうすると、例えば暗号資産を出資するときも価格は全く気にしないということになりますか。

(E) そこも、基本的には取締役が、もらった情報に基づいて価値評価をして、そして株式数を決めるという形が通常なのではないかと思います。

(B) ここは非常に意見が分かれるところだと思いますけれども。

(E) 確かに両論あり得ると思います。

(G) 恐らくこの制度は、株主が割当を受けて、引受担保責任及び払込担保責任がある

ため、約束をしたものを出さなければならないという、その規律がすごくきつかった時代の制度だったのではないかと思います。その際には、株主間の平等、あるいは引き受けるという約束だけして、他の株主が出しているのにこの株主はお金を出さないといったようなことに対して、いけないという意識が非常に強かったのではないかと思います。けれども、知的財産を出す人は、別に既存株主とのバランスという形で出資しているわけではないので、少なくともこの法律ができたときの趣旨とはもしかしたら違うのかもしれないということだけ発言させていただきます。

(B) 他にいかがでしょうか。よろしいでしょうか。それでは、ちょっと今日は遅れがちですけれども、次の項目について少なくとも説明だけは頂きましょうか。それとも、今日は無理しない方がいいですか。

(A) 簡単なお説明をさせていただいて、できれば実務の方のご感触だけでも今日伺えるとありがたいと思っております。理論的なところは次回でも構いませんが、実務の方のご感触だけ今日中に頂戴できればと思います。

(B) それでは、研究会資料2の残りの「第5 従業員等に対する株式の無償交付」について、まずご説明をお願いします。

(O) 47 ページの「第5 従業員等に対する株式の無償交付」です。冒頭に案を2案記載しております。その趣旨について、49 ページの補足説明の「1 はじめに」に移ってご説明します。

本論点については、会社法の観点からは既存株主の利益の保護の在り方が最も重要になると考えられることから、冒頭の規律案ではこの点について異なる2案、すなわちA案、株主総会の決議を要件とせず取締役会の決議のみで従業員等に対する株式の無償交付を可能とするものとした上で、有利発行規制に服するものとする考え方と、B案、株主総会決議がある場合に従業員等に対する株式の無償交付を可能とするものとした上で、有利発行規制は及ばないものとするという考え方をたたき台として掲げています。

50 ページ以下の「2 既存株主の利益の保護の在り方」では、A案とB案に分けて記載しております。(1) A案は、募集事項の決定機関や有利発行に該当する場合に関する規律については現行法と同様に規律するという案ですが、透明性や公正性の確保の観点から、取締役会の決議によって無償交付に関する方針を定めることを義務付けるとともに、公開会社に限り、その方針と実績を事業報告により開示するものとしています。

A案では、どのような場合に有利発行に該当するのかというのが問題となります。この点、ストックオプションについては一定の見解がありますが、従業員に対しては、仮に賃金として株式が交付されるものではないという整理を前提とする場合にどう考えられるのか、また、子会社の役職員については、会社に直接的に便益を提供するわけではないことを踏まえてどう考えられるかなどについてお伺いできればと存じます。

また、例えば、取締役会の決議によって定める無償交付に関する方針に従っている限りは、原則として有利発行には該当しないと解釈することができるかという問題提起もさせ

ていただいています。なお、定めるべき無償交付に関する方針については、取締役の報酬に関する規律を参考に案を記載しておりますが、過不足等についてご指摘いただけると幸いです。

(2) B 案は、株主総会の決議によって無償交付を受ける者の範囲及び無償交付をすることができる株式の事業年度ごとの上限を定めることを要件とするものです。一度、事業年度ごとの額さえ定めれば、その内容に変更がない限り、重ねて株主総会決議を経る必要はないものとするを想定しています。

52 ページのウに、B 案で有利発行規制が及ばないものとするという理由付けを一案として記載しておりますが、この点についてもご意見を伺えればと存じます。

また、52 ページのエのとおり、B 案においても、取締役の決議によって無償交付に関する方針を定めることを義務付けること等が考えられるところです。

52 ページ以下の「3 既存株主の利益の保護の在り方以外の論点」について、A 案、B 案共通の内容を記載しております。(1) は無償交付の対象者です。「ア 子会社の従業員等」については、ここに記載した幾つかの問題がありますが、子会社の役職員であっても、当該子会社の企業価値向上を通じて、親会社に対して間接的に便益の提供をしているという評価も可能であるとも考えられます。少数株主との利益相反の問題については、通常は株式の無償交付により親会社の利益にも子会社の少数株主の利益にもなると考えられることに加え、一定の局面では利益相反の問題が生じ得るものの、その点は、子会社の役員としての責任を追及することによって対応することができるという考えもあり得るところです。

54 ページのイですが、監査役及び会計参与等を株式の無償交付の対象者に含めることについては、実務上のニーズの有無が必ずしも明らかではないことから、ご意見を伺えればと存じます。

(2) は株式の無償交付をすることができる株式会社です。非上場会社については、その株式に市場価格が存在せず、制度が濫用されるおそれがあると考えられるところですが、A 案及び B 案では、54 ページから 55 ページに記載のとおり、非公開会社では無償交付の都度、募集事項の決定は株主総会の決議による必要があるなど、株主保護が図られているため、不当な経営者支配に利用されるなどの制度の濫用のおそれは低いと考えることもあり得ます。

55 ページの(3) 開示については、公開会社における事業報告による開示を想定しています。

(4) 会計処理については、資本金又は資本準備金に関する新たな規律が必要かと存じますが、内容は引き続き検討したいと考えております。

56 ページの(5) 労働法制との関係について、現在、厚労省との整理について検討中ですので、引き続き検討したいと考えております。以上、ご説明でした。

(B) ご説明ありがとうございます。それでは、実務の方から、ただ今ご説明いただいた点についてご感触を伺えればと思います。

(H) 株式の無償交付について、実務の観点でということですが、企業側のニーズとして述べさせていただきます。A 案、B 案ということでご説明がございましたけれど

も、第1回のときにも申し上げたと思いますが、結論としては、従業員等に対する株式の無償交付については株主総会決議を不要とする形で、A案の方で検討いただきたいというニーズがあります。

A案については株主総会決議が不要で、有利発行の考え方をどう整理するかということが出てきますけれども、有利発行の考え方についても後ほど申し上げたいと思います。

労働法制との関係ということで今お話がありましたけれども、例えばこれが賃金なのか福利厚生なのかという結論は今後整理するのもかもしれませんが、従業員に対する株式報酬の交付については、いわゆる役員に対して前提とされているお手盛り防止というリスク管理とは別に、基本的には経営戦略や経営判断に基づいて従業員をいかに処遇するかという形の事項だろうと考えていますので、役員と同様に、株主総会の決議事項として株主の意思を同様に問う必要まではないのではないかという意見が多いです。

仮に総会決議が必要ということになりますと、手続との関係で、会社が従業員に対して株式を円滑に交付できるという制度改定の趣旨が必ずしも達成されない可能性も出てくるのではないかと危惧しています。株式報酬を報酬として考えていることに対する期待感はそのなりにありまして、従業員等に対して株式の無償交付が実施されなくなると、結果として日本企業の人材競争力の低下であったり、優秀な人材を確保するという観点で、海外への人材流出などを招くことも懸念されるという意見もあります。また、総会決議を要するという根拠としては、既存株主との関係で希釈化を招くという懸念もあろうかと思えますけれども、希釈化という理由のみで総会決議を要するという制約を設けることは適切でないという意見もあります。趣旨としては、現行の授權資本の枠内で株式報酬を準備していくということであれば、希釈化の論点とは別の整理もあるかと考えますので、そういった意味で総会決議とは切り離れた手続にしていだけないかという意見があるところです。

また、先ほど申し上げた有利発行との関係ですが、株式の無償交付は会社及び子会社の従業員という形で、ある意味、限定された人材に対する交付ということになります。その背景としては労働意欲の向上という観点で、会社に対する効果も当然期待され、会社としては適正な便益を受領することになろうかと思えますので、ある意味、有利発行に該当しないという整理ができるのではないかと考えています。ただ、有利発行に該当するのかわからないのかということについて、予見の可能性といいますか、判断を行う上での基準が明確でないと、企業もなかなか採用に踏み切れないと思いますので、上述のような整理を前提に有利発行に該当しないという定義ができる場合は、いわゆる立案担当者の解説などで、有利発行の適用の有無についてもきちんと言明いただけるような形に貰えればありがたいと思っています。

加えて、金銭の払込みを要しない報酬という意味で無償交付という言葉が使われていますが、実際上は、会社が従業員等から受ける便益に対して株式を交付するという先ほど申し上げたようなロジックではないかと考えており、会計上も費用と純資産をそれぞれ計上する形になろうかと思えます。無償交付という表現があたかも有利発行を想起させるような形になるのであれば若干違和感がありますので、このあたりは無償交付という言葉とは切り分けてご判断いただきたいと意見が多かったところです。

既存株主の利益の保護の在り方以外の論点というご説明もありましたけれども、株式の無償交付の対象者は、いわゆる完全子会社の役職員だけではなく、それ以外の子会社の役

職員に対しても無償交付が認められていいのではないかと考えています。資料にも、例えば完全子会社以外の子会社に株式を交付するという話になりますと、完全子会社ではないため、子会社側の少数株主との利益相反を助長するのではないかということが記載されていました。ただ、この点については、例えば非上場の、完全子会社ではないような子会社については、ジョイントベンチャーのような会社形態ですと、通常、株主間の契約で、少数株主の利益保護に関する必要な手当等も契約されるケースも存在するため、必ずしも完全子会社かそうではないかだけで利益相反の観点は左右されるものではないだろうと考えています。こういった切り口も踏まえ、完全子会社以外の子会社についても、株式の無償交付が可能な選択肢を残していただけたらと思っています。

その他、開示等の論点については、先ほどご説明いただいたとおりで特に異存はありません。私からの意見としては以上です。

(P) 総論から申し上げますと、株式報酬の活用範囲の拡大には基本的に賛成です。採用競争力や人材確保、従業員のエンゲージメント強化により、中長期的には利益向上、企業価値の向上が期待できると思います。現行制度でも、実際に従業員への無償交付は上場会社で結構行われていると聞いていますので、それに加えて、より機動的かつ簡素的な手続にして、幅広い企業で活用できるようにお願いしたいと思います。

他方で、非上場会社に言えることですが、実際には価格評価は難しいという実態があると思います。その結果、金銭的な裏付けが明確ではない資本金等の増加や、資本金が小さな中小企業においては株式の分散による思わぬ支配権の拡大・移転につながり、本制度の適用を無制限に拡大していくことには懸念があるという意見もあったことをお伝えしておきたいと思います。確かに非上場の中小企業の株式は、流動性の見地から、その成果であるキャッシュの受け取り方も含めて結果的にそういったリスクが出てくる可能性もあるのではないかと考えています。これは会社法の規律というよりは、どちらかというところ個社の報酬制度の対応方針や制度設計で規律していく範疇とは思いますが、そのような不安もあるということをお伝えしておきたいと思います。

あと、A案かB案かという具体的な意見は●としてはございませんので、個人的な見解となりますが、現行の従業員株式報酬制度は、業務の対価として支払う賃金というよりは、それ以外の福利目的の費用として処理されることが基本的に多いのではないかと考えています。エンゲージメント向上には確かにつながるのですけれども、私自身、会社がそのコストによって便益を得ている、対価性がある、よって有利発行には当たらないのだということを言い切ることは正直難しい部分があると考えており、これがさらに子会社まで広がると、さらに難しいのではと思います。よって、発行枠については、株主総会で決議を取るB案で進める方がより分かりやすくなるのではないかと考えました。

対象については、100%でない子会社に広げることについて全く異論はございません。私からは以上です。

(K) まず賃金に該当するかどうかについては、別途の検討が必要であり、その検討に委ねることかと思いますが、株式をどういう意味合いで交付するのかについては、やはりよく考える必要があるのではないかと考えています。先ほどありましたように、

会社の得られる便益への対価や職務に対する何らかの対価は、インセンティブ報酬も含め、普通に考えると報酬と位置付けるべきだと思います。少額であれば、福利厚生という考え方もあり得ると思うのですけれども、特に、相応に効くインセンティブとして幹部職員に対して割り当てるような場合については、これを福利厚生と言い切ることは疑問がありますので、やはり何らかの形で職務に対する報酬という位置付けで考えた上で、それが賃金として現金で支払わないといけないということには必ずしも該当しないというような立論ができるが一番いいのではないかと思います。

100%子会社以外の子会社については、どの会社が支払う報酬かということで考えた場合に、やはり子会社における役職員に対する支払いということが本来の意味合いになるかと思しますので、原案からずれるところは出てきますけれども、子会社における支払いについての意思決定が本来必要ではないかと思われるところです。

加えて、第1回の研究会資料で紹介されていましたが、現行の実務については、親が株式を交付した後に子会社に求償することによって、子会社による実質的な報酬支払いが行われているという理解でして、そのような形で、子会社による実質的な報酬支払分を価値として確保しつつ、親から株式を交付するという構成にした方が、頭の整理として、あくまで子会社がその役職員に報酬支払いを行う際に親の株を使うということでクリアになるのではないかと思います。そのようにした方が、利益相反の懸念に関する整理ですとか、有利発行規制についても一定の払込みが実質的にはあるという整理もできるかと思いますので、A案を採った場合に総会が必要ではないという説明はつきやすいのではないかと思います。

いずれにしても、可能であれば一定の株式の交付は認めるという方向に持っていくことがよいのではないかと思いますし、その位置付けについて明確にして、親・子それぞれにおける機関決定が適切に行われることをいかに確保するのかという観点から議論することが重要ではないかと思います。

(J) 私はA案かB案でいうとB案を支持します。株主総会を通してもらいたいということです。対象が問題になってくるとは思いますが、例えば100%子会社から枠を広げて、実質支配基準が及ぶ連結子会社などに拡張していく可能性はあると思います。その線で考えると、やはり株主総会を通す必要があるのだらうと思います。同じ連結子会社でも、本社とのつながりや位置付け、貢献度、過去のいきさつなど考慮すると大きな幅があって判断も必要となってくるので、そこは総会を通して株主の意思確認をしていただくのが良いかと思っています。

それから、確かに使い勝手の問題もあるとは思いますが、これはどちらとも言えないのではと思います。総会を1回通せばその後は機動的に行使できるわけですし、B案が全く使い勝手が悪いということでもないかと思います。

有利発行規制が及ばない理由についても、無償交付を受ける範囲や株式の上限が総会決議により定められることで希薄化の限度についても株主の意思確認をしているという説明が成り立つところであり、逆に機動的な対応ができるのではないかと思います。

(B) よろしいでしょうか。実務に対してさらに聞いておきたい点がありましたらお願い

します。

(A) 時間も迫っておりますし、最低限のところはお伺いできたかと思っています。賃金の問題については引き続き検討が必要だというご指摘を頂いておりますので、そのところは、われわれだけで結論を出せないところではありますけれども、引き続き検討させていただいた上で、何らかの形でお示しできればと思っています。取りあえず今日はこんなところでよろしいかと思っています。

(B) 次回以降の本研究会の進め方や日程等についてご説明をお願いします。

(A) 本日は充実したご議論を頂き、ありがとうございます。次回は株式の無償交付の続きと、今回の資料3の第2以降が中心になろうかと思っておりますけれども、それ以外に何かピックアップできるのであれば資料をご用意させていただければと思っています。次回は12月18日(月)で、本日と同じように遅い時間となって恐縮ですが、18時からとさせていただきます。

(B) それでは、本日も遅くまで大変熱心なご議論を頂き、誠にありがとうございます。また、特に本日は日本取締役協会の皆さまにご来席いただきまして、(D)は大変多くの質問にも丁寧に答えていただき、誠にありがとうございました。厚く御礼申し上げます。それでは、これで散会させていただきます。皆さまお疲れさまでした。ありがとうございます。