

新しい報酬規制 〈会社法361条改正の考え方〉

～多様なインセンティブ報酬に対応する、中立的で、使いやすく
株主意思に基づく規律への方向性～

平成29年6月9日
弁護士 沖 隆一
弁護士 梅野 晴一郎

1. 提案の趣旨

(1) インセンティブ報酬に対応し、株主意思に基づくものとする

① 日本再興戦略改定2015

「経営陣に中長期の企業価値創造を引き出すためのインセンティブを付与することができるよう金銭でなく株式による報酬、業績に連動した報酬等の柔軟な活用を可能とするための仕組みの整備」

② コーポレートガバナンス・コード(CGコード 4-2)

「経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。」

③ 会社法361条1項(3分法)の規定

「お手盛りの防止」だけでなく、どのようなインセンティブを取締役に付与するかという観点を立法趣旨とし、株主意思を反映させると共に、柔軟且つ安定的に運用可能とする。

(2) 株式報酬を使いやすくする

① CGコード 4-2①

「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」

② 株式報酬を募集株式の発行の規制だけでなく、会社法上の制度として位置付け、法的に正面から認めて使いやすい制度とする。

2. インセンティブ報酬の現状と種類

(1) 業績連動型金銭報酬

(2) 株式報酬

① 株式報酬型ストック・オプション

「1円ストック・オプション」

② 現物株式交付型

(a) 間接交付型 株式交付信託

(b) 直接交付型

①-1 事前交付型リストラクテッド・ストック(譲渡制限付株式)

初年度に普通株式を交付して、契約上の譲渡制限を付し、一定期間勤務を継続した場合に譲渡制限を解除する。(※1)

①-2 事前交付型パフォーマンス・シェア

初年度に普通株式を交付して、契約上の譲渡制限を付し、予め定めた業績条件を達成した度合いに応じて譲渡制限を解除する。(※2)

②-1 事後交付型リストラクテッド・ストック(譲渡制限付株式)

勤続条件を達成した段階で初めて新株発行又は自己株処分により株式を交付する。(※3)

②-2 事後交付型パフォーマンス・シェア(業績連動発行型)

業績条件を達成した段階で初めて新株発行又は自己株処分により株式を交付する。(※4)

(※1) 平成28年税制改正により一定の要件を満たす「特定譲渡制限付株式」は損金算入の対象となる。

(※2) 平成29年度税制改正後、「勤務時間」以外の事由により無償取得される株式数が変動する譲渡制限付株式は、損金算入の対象とならないこととされた。

(※3)(※4) 平成29年税制改正により一定の要件を満たす場合には損金算入の対象となることとされた。

3. 会社法の現行規定の問題点 —361条1項について

(1) 361条1項の「3分法」について

① 上限だけの承認で足りること(1項1号)

「お手盛りの防止」の観点から、高額報酬が株主の利益を害する危険を排除することが目的とされ、株主総会では、総額を定めることで足りる。

- (a) 各取締役の報酬額の決定を取締役に委任し、取締役会は、さらに代表取締役に委任できる。これについて、何らの制約もない。
- (b) ストック・オプションについても、定めた総額の範囲内での金銭報酬により相殺等することによって付与することが可能。
 - この方法により、法361条1項1号・3号に基づく個別的決議を得なくとも、有利な扱いを受けるような税制上の扱いがなされている。(法人税法54条の2)(※1)

(※1) 「当該役務の提供の対価として当該個人に生ずる債権を当該新株予約権と引換えにする払込みに代えて相殺すべきものに限る。」

② 非金銭報酬についてだけ「具体的内容」が決議事項とされていること(1項3号)

- (a) 金銭報酬についても、どのようなインセンティブを取締役に付与することが中長期的な企業価値の向上に資するかについて基本的な方向性を定めることがよいという考え方がある。
- (b) 金銭債権報酬や株式交付信託を用いた報酬等、1項の3分法の適用関係が明確でない場合もある。

③ 期限の観点からの規律がないこと

- (a) 過去の決議の有効期限の制限はない。
 - 決議後長年が経過した総額が、取締役の員数の減少等から、実態に合致していない場合がある。
- (b) 取締役の任期(2年以下)を超える期間にわたる将来報酬の決議の位置付けが明確でない。
 - 株式報酬の現物出資構成について問題点の指摘があり、「無償発行」の場合にも同様と考えられる。

3. 会社法の現行規定の問題点 一 株式報酬の規定がないこと

(2) 株式報酬の規定がないこと(現行法では、以下のような適用上の問題が生じる場合がある)

株式の無償発行(金銭の払込又はその他の財産の給付を要しない発行)が認められないこと

- ① 募集事項の中で、募集株式の払込金額又はその算定方法を定めなければならない(199条1項2号)、新株予約権の場合のように金銭の払込みを要しないことを許容する規定(238条1項2号)もないため、株式の無償発行はできないと解されている。
- ② 事前交付型のパフォーマンス・シェアについて
 - 将来の役務提供を対価とした株式の付与が、募集事項の要件である金銭以外の財産における出資の価額(199条1項3号)を定めることができず、会社債権者にとっての引当財産とならないため認められないとされている「労務出資」に該当するという問題が指摘される。
 - このため、①金銭報酬債権の取締役への付与、②当該債権の現物出資、③現物出資された債権の混同による消滅、という技巧的な法律構成が取られている。

しかし、この構成には、任期を超える将来期間の報酬債権の現物出資財産としての適格性や、便宜的に決められる金銭報酬債権額に基づいて前払費用や資本金等の増加額を決めることに対する疑問点の指摘もある。
- ③ 事後交付型のパフォーマンス・シェアについて
 - 現行法上、役員に交付する金銭報酬債権(=現物出資財産)の額は、払込金額以上で、かつ、有利発行を避けるため、第三者割当の取締役会決議直近の株価を用いる必要があるため、発行決議を行う時点の株価によって、交付する金銭報酬債権額が変動し、株価急上昇等があると、361条1項1号の上限枠を超えてしまうリスクがある。

また、「交付する株式数の算式×株価」といった算式を使って2号を利用することは、詳細な算式を承認する必要があり、実務的に対応が容易ではない。
 - また、業績条件等が達成された時点で株式を交付するため、その時点で株価が上昇している場合、その上昇した分だけ増額した金銭報酬債権を付与する必要があり、余計なコスト増となる。

3. 会社法の現行規定の問題点 一有利発行との関係

(3) 有利発行との関係で整理を必要とすること

- ① 株式報酬の付与は、有利発行に係る株主総会決議を避けるため、時価をもとにした払込金額による第三者割当の取締役会決議を行う必要がある。
 - しかし、株価が上昇して、これに合わせて払込金額を高くしても、実際にはその分高い金銭報酬債権を会社が交付することになり(現実の払込はなく、報酬債権は現物出資されると会社の手元で混同により消滅する。)、このような株式報酬の文脈では、払込金額の高低は、有利発行規制が本来意図している株式価値の希薄化(ダイリューション)による既存株主保護という点の判断には役に立っていない面がある。
 - 既存株主の観点からは、直接交付型の株式報酬については、実態としては、株式価値の希薄化(ダイリューション)、つまり既存株主から取締役に対する価値の移転を生じさせる事象として見る方が自然ともいえる。
- ② 特に事前交付型パフォーマンスシェアでは、支配権維持に利用される恐れもあるが、募集株式の発行等の差止め請求制度(210条)によって対応することが可能か検討する。

3. 会社法の現行規定の問題点

ーストックオプションの実態に対応していない

(4) スtock・オプションの実態に応じた規定がないこと

① 有利発行の非該当性が明確でないこと

(a) 新株予約権の有利発行には、総会の特別決議が要件となるが(238条2項3項,240条1項,309条2項6号)、新株予約権の無償発行が有利発行に該当しない場合もあることは明示されている(238条3項1号)。

➢ ①報酬の割引、又は②対価性のある業務の提供により、会社の負担を軽減させる以上、公正価額を下回る場合や無償である場合でも有利発行に該当しない、との立案担当者等の見解も示されている。

(b) しかし、実務上、安全策として、念のため有利発行の総会決議をしたり、又は、これを回避するため、総額決議に基づいて付与した金銭報酬債権と相殺する方法の方が、有利発行に該当しないことが明確になるとの実務上の運用がなされることがある。

② 無償行使が認められないこと

(a) 新株予約権の発行には、募集事項の決定において、その内容として行使に際して出資する財産の価額を定める必要があるため、無償行使は認められないと解釈されている(236条1項2号3号)。

(b) このため、株式報酬型ストック・オプションとして、払込金額を1円とするいわゆる「1円ストック・オプション」のような技巧的な法律構成がされている。

4. 新しい報酬制度の考え方の基本的視点

(1) 中立で柔軟であること

- ① 多様な報酬の在り方について、会社法は中立的であり、特定の報酬の形態の採用を導いたり、バイアスを与えるものではないこと。
- ② インセンティブ報酬、特に株式報酬の主要な形態について、柔軟に選択・採用が可能であること。

(2) 株主意思に基づき、法的に明確で、使いやすいこと

- ① 株主の意思に基づき、株主から見て透明性の高い制度とすること。
- ② 株式報酬の主要な形態について、法的な位置付けが明確で、なるべく簡素な構成がとれること。
 - (a) 報酬規制・新株発行規制両方を通じた横断的な立法を行う。
 - (b) 会社法の改正を背景とし、税制上の一層の適切な措置を促す(事前交付型のパフォーマンスシェア等)。
- ③ インセンティブ報酬の導入を選択する上で、使いやすいものとなること。

(3) 機動性と企業の負担への配慮

- ① 技術的・専門的な内容を有するインセンティブ報酬について、導入の機動性を失わないこと。
- ② 導入する企業の負担感にも配慮すること。
 - 現行の平均的な実務と比較して、負担を増やすものでないこと。

5. 改正の具体案 —361条の見直し

(1) 報酬規制(361条)について

「3分法」(1項、4項)の見直し

- ① 制度趣旨として、「お手盛りの防止」に、インセンティブの付与を含む株主による報酬プランの決定を追加する。
 - 金銭報酬であるか否かを問わず、報酬等の内容を決議事項とし、相当の理由の説明義務を課する。
- ② 1項の規定の見直しの例

		現行法		改正案
1項	1号	確定報酬	金額	「報酬等」の内容(報酬プラン(9~10頁))
	2号	不確定報酬	計算方法	金額・株数等の上限
	3号	非金銭報酬	具体的な内容	金額・株数等の計算方法 ※1号は共通項目(次頁)とし、 2号・3号は内容によってどちらかを用いる
4項		不確定報酬と非金銭報酬		報酬等の内容
		(取締役による「相当とする理由」の説明義務)		(動機付け、監督の手段としての 報酬内容の相当性を含む。)

5. 改正の具体案 ー報酬プランの導入

(2) 報酬プランの導入

- インセンティブ報酬にも株主意思を反映し、米国のsay on pay類似の機能を持たせると共に、その法的有効性を確認し、安定的に運用するため、361条1項の決議事項とする「報酬等の内容」は次のとおりとする

① プランの内容

- (a) 報酬ミックスの概要(構成要素、割合等によるが、どの程度の記載をするかは、各社の判断に委ねる。)

(☞ 詳細は取締役会で決議する。)

但し、(iii)(iv)(株式の株式数の上限、算定方法)が決議されている場合には、11頁～12頁の法的効果を認める。

- (i) 固定金銭報酬の場合 金額は総額で可
- (ii) 業績連動型金銭報酬の場合
 - ・ 業績評価期間
 - ・ 業績評価指標(Key Performance Indicator)を含む業績条件の定め方
- (iii) スtock・オプションの場合
 - ・ 新株予約権の内容、発行要項、発行時期、業績連動条件の概要
- (iv) 株式報酬の場合
 - ・ 株式数の上限、期間、株式の算定方法等の概要
 - ・ リストリクテッド・Stock(RS)の場合、次の概要とする。
 - ▶ 株式交付の時期(事前・事後)、譲渡制限がなされる期間、譲渡制限が解除される条件

- 後記の株式報酬の「無償」発行制度の創設を前提に、報酬プランで定めた場合には、事後発行型についても、取締役会決議時の時価を用いることができるものとする。

- (b) 内容に変更がある場合には、別途の決議が必要となる。

5. 改正の具体案 ー報酬プランの導入

② プランの期間

(a) 報酬プランの決議事項として有効期間を定めること

- 有効期間は、報酬期間(支払又は株式等の付与が可能な期間)ベースで定め、例えば3年、5年、又は10年等と定める。

有効期間内に報酬期間が終了する個別の報酬はプランに基づき有効とする。

これにより、事後発行型の株式報酬もプランの有効期間内ならば発行が認められる。

この有効期間については、会社法上の上限を定めることも考えられる。

- 報酬期間の終期が有効期間の経過後となる報酬は、別途の決議が必要となる。

(b) 有効期間内に報酬期間が終了する報酬については、取締役の任期を超えるものについても、受給者である取締役が再任される限り、有効であることを確認する。

③ 委任の有効性

株主総会から取締役会への委任、取締役会から代表取締役への委任は、報酬プランの範囲内で有効とする。

5. 改正の具体案 — 「無償発行」について

(3) 株式報酬、ストック・オプションに関する規定の新設

① 「無償発行」

- (a) 取締役の職務の対価として交付する株式(株式報酬)については、「無償発行」を認める。
 - ◇ 199条1項2号の「払込金額」「給付する金銭以外の財産の額」「算定方法」について、取締役の報酬として付与する場合には定めることを要しないものとする。
- (b) 株式報酬として発行する株式については、上限を定める。
 - ◇ 例えば、事業年度毎に役員報酬として割り当てる総数は、発行済み株式の総数(又は議決権総数)の一定割合(未満の割合を定款で定めた場合にあつては、その割合以下)を超えないこと。
一定割合については、会社規模に応じて[100分の1](大会社)～[10分の1](中小会社)のような数値が考えられる。
この割合計算(分子又は分母)に潜在株式数を含めるか否かは要検討。
 - 株主・投資家の強い関心事である希薄化に上限を設けるものである。
 - この割合を超過する株式報酬の決定は無効とする。
- (c) 指名委員会等設置会社については、報酬委員会と取締役会の決議による方向性で検討する。
- (d) 対象会社の範囲は、要検討。
 - 業績連動報酬の必要性に鑑み、有価証券報告書提出会社に限定することや、ベンチャー企業における有用性を考慮し、範囲を限定しないことも考えられる。
 - この検討に当たり、現経営陣が経営者に対する報酬の名のもとに支配割合を高めることについては、「主要目的ルール」による募集株式の発行等の差し止めに対応可能か検討を行う。
- (e) 執行役も対象とする。子会社役員、従業員等についても同様に、株式報酬を発行できるようにすることが望ましいと思われるので、可能であれば検討対象としたい。

5. 改正の具体案 一有利発行等について

② 有利発行規制の扱い

- (a) 株式報酬については、募集株式の有利発行に関する規制を適用しないものとする。
 - 既存株主の観点からは、前記のとおり、どの程度の希薄化が起こるかが主たる関心事であるが、この場合の株式価値の希薄化(ダイリューション)は、既存株主から取締役に対する価値の移転を生じさせる事象と考えられる。
従って、希釈化の対応は、株式数ベースにより、報酬規制による株主総会の承認及び上限規制によることとする。
 - 譲渡制限付株式を発行する非公開会社についても、この適用除外を認めるか否かは検討する。
- (b) ストック・オプションとして発行される新株予約権についても、募集新株予約権の有利発行規制を及ぼさないものとする。
 - ストック・オプションは会社が受ける労務サービスと対価的關係にあるものとして取り扱う(ストックオプション会計基準参照)。

③ ストック・オプションの無償行使

ストック・オプションとして発行された新株予約権については、金銭の払込みを要せず、行使が可能なものとする。

④ 会計処理(資本金等増加額は計算規則で定めることを想定)

- (a) 無償発行における資本金等増加額は、役務提供の時期及びその対価並びに交付される株式の価値と合致するように、適切な時期及び金額により計上するものとする。
 - 費用計上の要否、時期及び金額は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行によるものの、金額については資本金等増加額と対応することになると想定される。
- (b) 株式価値の算定期間については、株主総会による報酬決議に基づき会社が個別の役員の報酬内容を決定した時点での株式価値を用いることができるものとする。

※ なお、361条の見直しに対応して、会社法施行規則の報酬(報酬の額及び算定方法の決定に関する方針を含む。)の開示(株主総会参考書類、事業報告等)に関する規定についても見直しを行うことを想定している。

以上