慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	議員立法によるストック・オプション制度管見
Sub Title	A review of stock option
Author	阪埜, 光男(Banno, Mitsuo)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2000
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.73, No.2 (2000. 2) ,p.171- 183
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	津田利治先生追悼論文集
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20000228-0171

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

議員立法によるストック・オプション制度管見

阪　埜　光　男

一

平成九年五月一六日にストック・オプション制度を導入するための「商法の一部を改正する法律」（平成九年法律第五六号）が、商法を改正する法律としては初めての議員立法として成立し、五日後の五月二一日に公布された。この法律は、平成九年二月後半から、自由民主党の法務部会商法に関する小委員会において、現下の経済情勢等にかんがみ、早急に実現を図る必要があるものとして検討が進められ、三月末に法律案の骨子が策定された。これを受けて、平成九年四月に、自由民主党、社会民主党および新党さきがけによる与党商法改正等に関するプロジェクト・チームが設置され、この問題についての検討が行われ、その結果、法律案が策定された。そして、この法律案は、平成九年四月三〇日に、議員提案により衆議院に提出され（自由民主党、社会民主党、新党さきがけの与党三党に、新進党、民主党および太陽党が加わった六党の共同提案）、衆議院および参議院での審議を経て、

平成九年五月一六日に成立したものである。すでに平成六年の商法改正に際して、経済界は、ストック・オプション制度の導入を提言していたが、時期尚早という理由で見送られた。

ストック・オプション制度は、すでにアメリカやイギリスおよびフランスで積極的に利用されており、ドイツにおいてもこの制度を導入する動きが活発化している。

わが国においても、その後経済界からのストック・オプション制度の導入を求める声が高まったため、平成七年秋に、ベンチャー企業を対象に、新規事業法の新規事業支援措置として、新株有利発行方式のストック・オプション制度が導入され、公開会社も新株引受権付社債の新株引受権を利用したいわゆる擬似ストック・オプションを利用するようになった。これを契機として、一般的にストック・オプション制度の導入を認めるべきであるという要請がますます強くなった。

こうした現状を受けて、政府は、平成九年三月二八日に閣議決定された規制緩和推進計画において、ストック・オプション制度のありかたを検討し、平成九年度中に結論を得て（必要な場合は、法制審議会の審議を経て）平成一〇年早期にこれを導入する方針をたてた。ところが、この政府の方針決定直後に、一年前倒しされる形で、前述のように商法改正議員立法がなされたのである。なぜ、一年前倒しする必要があったのか疑問に思うが、証券市場においては、改正外為法の施行、金融のビッグバンを控え、そのための環境整備が急務であること、またストック・オプション制度は、アメリカにおいて、自動車産業等の基幹産業が、競争力を失いつつある時期に、情報通信産業の勃興を支える制度的な背景となったとの事実があり、構造改革が求められるわが国経済に必要とされている制度であることなどが広く知られている現状に照らし、諸外国の潮流をみながら、弾力的に商法改正を行っていく必要があると政治判断した結果、一年前倒しにする必要があったと立法者は説明しており、また、

ストック・オプション制度は、有能な人材の確保に資し、取締役や従業員に業績向上のためのインセンティブを与え、株主重視の経営を促し、企業の活性化、ひいては株式市場の活性化にも大きな効果を期待することができるものであり、また、わが国の経済社会に抜本的な構造改革を図り、国際的に開かれ、自己責任原則と市場原理に立つ公正な経済社会を実現するためにも、この制度の実現は緊急の課題であるので、できるだけ早期に実現を図るべきであると判断されたのであるとも述べている。

二

ストック・オプションとは、業績連動型インセンティブ報酬の一形態である。

具体的には、会社が取締役や従業員に対して、一定の権利行使期間に予め定められた権利行使価格で所定の数の株式を会社から買い取ることができる権利を付与するものである。たとえば、権利付与時の時価一、〇〇〇円の株式を一、一〇〇円で一万株取得することのできるオプションを付与された者は、株式の時価が二、一〇〇円に上昇した時点で権利を行使して取得した株式を転売することにより、一、〇〇〇万円の利益を得ることができる。

ストック・オプションの導入により、経営者が、株価に責任を持ち、株式市場の活性化に役立つことが期待されている。また会社の業績向上による株価の上昇が経営者や従業員の利益に結びつくことから、経営者や従業員の業績向上へのインセンティブとして機能することも期待される。また株主の利益と経営者・従業員の利益を一致させることにより、株主重視の経営が一層定着するのに資するとも考えられる。

以上が、ストック・オプション制度のメリットとして挙げられる点であるが、これらのメリットをいかすためには、その権利行使期間が短くては無理である。少なくとも五年ないし一〇年程度にする必要があるが、このような長期的な株価上昇に経営者がどれだけ貢献できるかは明確ではない。このため、ストック・オプション制度が、いわゆる業績連動型インセンティブ報酬の性質を常に有するといえるかどうか疑問に思われる。

また、ストック・オプションは、お手盛り等の取締役の利益相反関係が生じるおそれがあり、その効果的チェックが必要となると考える。また取締役が時価を大幅に下回る価格で株式を取得しうることから、株主の利益保護にも配慮しなければならないと思われる。このほか、インサイダートレーディング（内部者取引）や株価操縦等の不公正な株式取引の危険性にも留意する必要があろう。

また、特定の従業員に現金報酬に代えてストック・オプションが付与されるときは、ストック・オプションが付与されない一般従業員との間に報酬格差の拡大を招きやすい難点もあろう。

今回の議員立法は、自己株式方式と新株引受権方式の二類型のストック・オプション制度を導入しているが、自己株式方式については、株式の時価が下がれば会社に含み損が生ずる等の資本充実の原則上の問題が生ずるおそれがある。したがって自己株式方式を採用する場合は、保有自己株式の会計上の処理や取締役の責任についても検討することが必要のように考える。

前述のように、ストック・オプション制度は業績連動型インセンティブ報酬の一類型であるが、立法論としては、ストック・オプションに限定することなく広く業績連動型報酬制度の全体的枠組みを視野に入れて、その効用を発揮させ、他方、濫用を防止し弊害に適切に対応しうる柔軟な制度を構築すべきである（森本滋「議員立法によるストック・オプション制度」商事法務一四五九号三頁）。

三

今回の議員立法は、自己株式方式と新株引受権方式の二つの類型のストック・オプション制度を導入している。自己株式方式は、定時総会の決議を要件に、取締役または使用人に発行済株式総数の一〇パーセント以内で、配当可能利益の範囲内において、ストック・オプションのために自己株式の取得を認めるものである（商法二一〇条ノ二第一項―三項）。

新株引受権方式は、会社が取締役または使用人に新株の引受権を与えるものであり（商法二八〇条ノ一九第一項）、この方式によるときは、定款の定めおよび株主総会の特別決議による承認が必要である。この場合には、その性質上自己株式方式の場合のような財源規制はないが、発行済株式総数の一〇パーセント以内という数量規制は存在する（商法二八〇条ノ一九第三項）。

英米においては、役員報酬自体は、株主総会の決議事項ではないが、ストック・オプション計画は株主総会の承認を得ることが必要とされている。

主に社外取締役から構成されている報酬委員会がその運用をコントロールし、主要役員ないし全取締役の報酬の詳細な開示がなされている。アメリカにおいては、役員報酬額および報酬決定の根拠に関する情報を明瞭かつ簡潔な形で株主に提供し、報酬委員会の株主に対するアカウンタビリティーを高めるために、一連の表を用いた役員報酬額の開示、報酬委員会の報告および会社の業績グラフの開示が求められている（伊藤靖史「業績連動型報酬と取締役の報酬規制」民商法雑誌一一六巻二号二二八頁以下）。

ストック・オプション制度の合理的で円滑な運用を行うためには、このようなアメリカの制度を見習うべきである。

公開会社の株主総会決議事項は、株主が実質的に判断しうる事項にのみ限定して、取締役の弾力的な経営を可能にするとともに、開示を充実し、必要な場合には、株主代表訴訟により取締役の責任を追求するなど、株主が経営を事後的にチェックすることが、実効性のある株主の利益保護の方策といえるであろう。

ところで、今回の議員立法は、自己株式方式・新株引受権方式のいずれについても、対象取締役等の氏名、その者に譲渡すべき株式（または、付与すべき新株引受権の目的である株式）の種類・数および譲渡価額、権利行使期間ならびに権利行使についての条件を総会の決議事項としている（商法二一〇条ノ二第二項三号、二八〇条ノ一九第二項）。権利行使についての条件とは、オプションを付与された取締役等がその地位を失ったときも、オプションを行使することができることにするかどうか、取締役等が死亡したときにその相続人がオプションを行使することができることにするかどうか、株価が一定額以上になったときに限りオプションを行使することができることにするかどうかといったことを意味すると解されている。

ところで実務界においては、ストック・オプションを付与されるべき者の氏名や付与する株式数を決議する必要はなく、たとえば、総会終結時における取締役全員にたいしては、総計五〇〇〇株を上限として、全従業員に対しては、総計一〇〇〇〇株を上限として、付与するといった決議案でも違法ではないと解されているようである。

しかし、「氏名」の記載を求めている立法趣旨および新株発行にかかる商法二八〇条ノ二第一項三号の「現物出資ヲ為ス者ノ氏名」と同項八号および二項の「株主以外ノ者」の従来の解釈論からは、右のような決議は法令

に違反する無効のものであると解すべきではなかろうか。

ストック・オプションは、株主の利益と直接関連しているので、運用方針が十分に株主に説明され、運用実績は詳細に開示されなければならないと考える。

適切なチェックシステムとアカウンタビリティを欠如したストック・オプション制度は資本市場の健全な発展と株主の利益を害する危険をはらんでいる。

この危険を防止するためには、営業報告書にかかる計算書類規則や参考書類規則の適切な改正が必要であると考える。

これまで、わが国の取締役報酬規制をめぐる議論の中心は「お手盛り防止」であり、そのためには、取締役全員の報酬総額の上限が明確にされていればよいと解されてきた。しかし業績連動型報酬制度の導入に伴い、報酬政策を株主に十分に説明し、少なくとも上位数名の報酬実績を個別的に開示することが必要であると考える。

このように、ストック・オプションに基づく報酬は個別取締役ごとに決議され開示されるのに、現金報酬は取締役全員の報酬総額の上限が開示されればよいというのは整合性を欠く。したがって、今後はストック・オプション制度の導入にあわせて、取締役の報酬規制のありかたや参考書類の記載や付属明細書の開示の改正が必要となるであろう。

参考までにドイツの例を挙げると、新株引受権方式のストック・オプション制度の導入にあわせて、株主総会と監査役会制度の実効性および会計監査人制度の充実を目的とする改正が行われている模様である。

四

自己株式方式のストック・オプションは、形式的には、使用人に株式譲渡をするための自己株式の取得を認めた商法二一〇条ノ二の規定の改正という方法が採用されている。すなわち、改正法は、会社は、正当の理由があるときは、取締役または使用人に株式を譲渡するため、発行済株式総数の一〇パーセント以内で自己株式を取得することができる旨定めている（商法二一〇条ノ二第一項）。旧法では、使用人に株式を譲渡するための自己株式の取得は、発行済株式総数の三パーセント以内で認められており、また、自己株式の保有期間は、定時総会の決議の日から最長半年間であったのに、改正法の自己株式については、取得しうる株式数が発行済株式総数の一〇パーセント以内に拡大されており、また、その保有期間も最長一〇年と延長されている。このような保有株式数の拡大と保有期間の大巾な延長は、商法の自己株式取得規制の原則的な規定（商法二一〇条、二一一条）と著しく整合性を欠いており、また、資本の空洞化をもたらす危険を十分に含んでいるといえよう。

イギリスでは、ストック・オプション目的の自己株式取得は容認されていない。ドイツの改正法案も、新株引受権方式に限定されている。アメリカでは、自己株式方式と新株引受権方式が併用されているが、わが国の自己株式取得に関する規制の原則と異なり、自己株式の取得・保有・消却が自由であることに注意しなければならない。

自己株式方式のストック・オプションを導入するときは、後年度の株価変動に柔軟に対応しうるために、自己株式の取得時期を弾力化し、少なくとも、保有自己株式を消却して新株引受権方式へ転換をすることを認める必要があるのではないかと考える。

しかし、改正法は、次期定時総会終結のときまでに自己株式を取得しなければならないとしており（商法二一〇条ノ二第六項）、このような自己株式の取得時期の硬直化は疑問である。

ストック・オプション目的の自己株式は、権利行使期間中、保有し続けられ、権利行使されなかった自己株式は、権利行使期間経過後の相当の時期に処分される（商法二一一条）。

ところで、改正法は一〇パーセントの数量規制の実効性を確保するために、自己株式方式と新株引受権方式のストック・オプションの併用または転換を認めていない。

株価が、ストック・オプションの権利行使価格を下回っているときは、権利は行使されないが、その後、株価が上昇することもある。したがって、会社は権利行使期間中は、自己株式を保有していなければならない。この権利行使期間が長いと、含み損が多くなる危険がある。したがって、改正法のスキームは資本の充実および株主保護の視点からは問題がある。

五

新株引受権方式によるストック・オプションの場合は、定款の定めと株主総会の特別決議を経ることが必要とされている。すなわち、会社は、定款に定めがある場合に限り、正当の理由があるときは、取締役または使用人に新株の引受権を与えることができる（商法二八〇条ノ一九第一項）。この新株引受権は、株主総会の特別決議に基づき、会社と取締役または使用人との契約によって、取締役または使用人に付与されるものである。そして、新株引受権は決議後一年内に付与しなければならない（商法二八〇条ノ一九第六項）。

新株引受権は譲渡することができない（商法二八〇条ノ二〇）。また、新株引受権証書を発行する必要はない。

新株引受権方式のストック・オプションの場合とは異なり、自己株式方式の場合は、定時株主総会の通常決議を経ればよいとされている（商法二一〇条ノ二第二項）。いわゆる金庫株の放出について、新株発行の場合と全く同一に取扱わなければならないとする根拠はないかもしれないが、株主の利益保護のためには、原則として同様の取扱いがなされるべきではなかろうか。

昭和五六年当時のストック・オプション制度に関する考え方を基礎に、分離型の新株引受権付社債の発行は、原則として株主総会の特別決議事項とされている（商法三四一条ノ八第四項）。

新株引受権方式のストック・オプションについては、このような新株引受権付社債に関する規制や新規事業法を斟酌して、前に述べたように定数の定めと総会の特別決議を必要としたのではないかと推測される。しかし、新株引受権方式のストック・オプションを取締役の報酬制度の一つとして捉えるときは、商法上の取締役報酬規制との整合性を考えるべきであろう。

新株引受権方式のストック・オプションについては、定款の定めと株主総会の特別決議を必要とするというかなり厳格な要件を定めているため、実務上は、この方式はあまり利用されず、資本充実の原則と株主の利益保護の観点から問題の多い自己株式方式のストック・オプション制度の利用が多くなることが予想される。

自己株式方式のストック・オプション制度が株式の不公正取引の懸念材料となることを心配する向きもあることを考えると、改正法の立場は妥当といえるかどうか疑問である。

六

持株会社解禁との関連において、子会社の取締役・従業員に対する親会社（持株会社）の株式にかかるストック・オプションの導入が問題となるが、今回の議員立法は、これを今後の課題として残している。

しかし、会社の親子関係にかかる企業結合に関する規制の整備は急がなければならないと考える。

また自己株式方式のストック・オプション制度については、一〇年間の長きにわたって大量の自己株式の保有が認められているため、現行の自己株式の計算書類上の処理の方法や配当可能利益算定の方法の見直しも必要となるであろう。

今日、ビッグバンに関連して、資本市場における公正な取引を確保する実体的な規制と開示規制さらには証券取引監視機構の充実が期待されている。ストック・オプション制度の導入は、インサイダー・トレーディングや株価操縦、株式の公正な取引の確保との関連で検討すべき点が多々あるように考える。

七

ストック・オプション制度は、これまで述べてきたように、資本の充実、自己株式取得規制、取締役の報酬規制といういわば商法（会社法）の中核をなす問題と関連している。

したがって、ストック・オプション制度は、長期的視野に立った商法との体系的・整合的な立法が必要とされる改正事項なのである。

しかるに、今回の議員立法は、平成九年六月一日施行を前提に同年四月三〇日に国会に上程され、約二週間後の五月一六日に成立してしまった。

なぜ、このように急がなければならなかったのか。今回の立法に参与していない私にとってはその理由は全く不明であるが、憶測すれば、平成九年六月下旬に開催が予定されていた多くの上場会社の定時総会の決議に間に合うようにするためであったのではなかろうか。

このように、今回の議員立法は、あまりにも性急な立法であるだけに、関連規定の整備にまでは手が回らず、現行商法の枠組みを前提に必要最小限の改正がなされているにすぎない。それゆえ、その内容は、硬直的であり柔軟性にとぼしく、制度の公正かつ円滑な運用に支障を生ぜしめるおそれがある。

ストック・オプションの早期導入が経済界にとって必要であるとしても、なぜ平成一〇年の通常国会まで待てなかったのであろうか。一年という検討期間があれば、衆知を集めて、ストック・オプションの合理的運用ができる弾力的な制度と開示やチェックシステムの充実を図ることができたのではなかろうか。

平成九年五月一二日に多数の商法学者が「開かれた商法改正手続きを求める商法学者声明」を公表したが、この「声明」は、議員立法による商法改正に反対するものではなく、国会上程の数日前に改正法案の骨子が簡単に新聞報道されただけで、国民に対して詳細な説明もなく、僅か二週間で成立に至らしめた今回の立法の経過について、不透明であり、法的問題の検討が十分になされていない点を批判しているのである。

今回の改正法を契機として、今後も緊急性を理由として企業法制の機動的な改正が、議員立法によりなされることが予想される。

ところで、これまでの商法改正のプロセスを振り返ってみると、商法改正の必要が生じたときは、その内容に

ついて、まず法制審議会の商法部会で審議され、部会が改正要綱案を作成し、法制審議会総会の承認を得て、「改正要綱」を法務大臣に答申、「改正要綱」を基礎に改正法案が作成されて、これが閣議決定され、内閣提出法案として国会に上程されるというプロセスであった。そして、その間、改正試案の作成や、それについての各界の意見照会などが行われたため、改正法成立までには長い時間がかかったが、広く衆知を集めて改正法が成立していたのである。換言すれば、その立法プロセスは透明でかつ法的問題の検討が十分行われて改正法が成立していたのである。

これに対し、今回の議員立法による改正は、極めて短時間で成立したため、法的問題の検討が十分にはなされていないという批判は免れない。また議員立法だからといって性急に成立されなければならないという理由はない。議員立法の場合でも、立法の趣旨・内容、問題点などが国民の前にディスクローズされ、衆知を集めて、問題点を慎重に検討した後、それを国会に上程することも可能な筈である。このような方法で、商法改正が議員立法されるならば、今回のような商法学者からの批判は受けないで済んだであろうし、それはそれなりに有意義なことだと考える。

今後、会社法は、経済社会の情勢変化に対応して、株主の利益保護を重視するとともに、経営の要請をも配慮した合理的な改正を行っていかなければならない。そのためには、学界・法曹界・財界・官界・政界が互いに協力しあって、わが国の会社法制の改正を行ってゆくことが必要であると考える。

そして、会社法改正にあたっては、常に、会社債権者や株主の利益保護、会社財産の確保、経営の合理化という基本的要請だけは、念頭においておくことが必要である。