

株式会社における取締役の報酬に関する一考察

松 井 英 樹

1. はじめに

2010年3月31日に公布され、即日施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正により、上場会社等の有価証券報告書の提出が義務づけられている株式会社に対して、①取締役（社外の者を除く）、監査役（同）、執行役、社外取締役および社外監査役を合わせた社外役員、の4区分ごとの報酬等の総額、報酬等の種類（基本報酬、ストック・オプション、賞与、退職慰労金等の別）の金額等、②単体および主要な連結子会社の役員報酬総額が1億円を超える者については、個別の役員報酬額等（単体と子会社別、種類別）、③有価証券報告書提出日に報酬等の額またはその算定方法の決定方針がある場合は、その内容および決定方法、を有価証券報告書において記載することが義務づけられた¹。

このうち、とくに1億円以上の役員報酬等を受領している者に関する個別の金額の開示は、3月期決算の上場会社では、2010年6月末の有価証券報告書の提出において要求されたことから、同時期においてわが国上場企業における役員報酬の実態が報道されるなど、世間に大きな話題となった。全国証券取引所上場（新興市場を除く）の平成22年3月決算会社1916社のうち、個別開示を行った会社は140社であり、開示対象者は259名であったが、個別開示のほとんどが1億円以上の連結報酬等を受けている役員に限っての開示であった²。

わが国の株式会社における役員報酬については、株主総会における決定、事業報告等における情報開示においても、各役員の種類ごとの当該役員全体の報酬の最高限度額が示されるにとどまり、その実態は必ずしも明らかにされてきたとは言えない状況が長く続いていた。ところが近年、より効率的・合理的な会社経営を目指す観点から、個々の取締役の業績貢献度に応じて報酬を支給することの重要性が説かれ³、業績連動型インセンティブ報酬としてのストック・オプションをはじめとする変動報酬を導入する会社が増加している⁴。また、世界的な傾向として、役員報酬をコーポレート・ガバナンスの重要な内容として位置づけることを前提に、その開示や決定方法の見直しが議論されており、わが国においても経営者報酬を通じたコーポレート・ガバナンスの課題として、透明性の確保・強化の重要性が指摘されている。すなわち、企業が投資家に開示すべき情報としてもっとも重要なものは、経営者報酬の体系、業績との連動性および決定過程に関する情報であるが、現行法上は、経営者報酬の透明性を高めるための特別な仕組みが用意されておらず⁵、その改善の必要性が主張されつつある⁶。

この企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を契機として、今後は、株式会社の取締役等の役員報酬を個別開示する方向へと大きく転換する気運が高まりつつある。しかし、今回の改正は投資者の保護を目的とする金融商品取引法上の情報開示制度に関するものであり、その対象は、上場会社等の有価証券報告書提出会社に限定されている。株式会社において経営者報酬を通じたコーポレート・ガバナンスを実現させるという観点からは、むしろ会社法上の報酬規制の規律を見直す必要があるのではなかろうか。本稿では、このような視点からわが国の株式会社における報酬決定手続のありかたに関して現在の状況を整理しながら、若干の再検討を行いたい。なお、株式会社の役員報酬については、いわゆる小規模閉鎖会社や同族会社において、多数派株主でもある取締役が、少数派の一部の役員を

抑圧・冷遇する趣旨で、その役員報酬や退職慰労金を減額したり不支給としたりする場合における救済をどのように図るべきかが問題となり、幅広く議論されているが、本稿での検討の対象からは除外する⁸。本稿における中心となる関心は、一般投資家の参加を前提とした公開会社における役員報酬の規律であるが、株主の役員報酬に対する情報アクセスやコントロール機能を議論するのであれば、非公開会社についても同様の利害状況の存在が認められることを付言しておきたい。

2. 現状の分析

会社法上、委員会設置会社以外の株式会社において、取締役が会社から受ける報酬、賞与その他の職務執行の対価である財産上の利益（報酬等）については、その形態に応じて、次の各事項を定款で定めないときは、株主総会の決議により定めることが義務づけられている（会361条1項）。その事項とは、①報酬等のうち、金額が確定したものについては、その額、②報酬等のうち金額が確定しないものについては、その具体的な算定方法、③報酬等のうち金銭でないものについては、その具体的な内容である。また、②、③の事項の新設・改定に関する議案を提出した取締役は、株主総会においてその内容を相当とする理由を説明しなければならないものとされている（会361条2項）。

さらに、公開会社においては、各事業年度に取締役を支払った報酬等の総額は、事業報告の内容の形で、株主・会社債権者・親会社社員に対して開示される（会435条2項、437条、442条、会社法施行規則121条3号）。社外取締役の報酬等の総額は、これとは別に記載しなければならない（会社法施行規則124条6号7号）。

わが国の一般的な企業実務においては、取締役の個人別の報酬額が明らかになることを避けるため、取締役の全員分を一括して、その総額ないし

最高限度額を株主総会で決議した上で、具体的な各取締役への配分は取締役会に一任する方法が採られており、これまでのところ判例・多数説もこのような実務を承認してきた⁹。平成18年に施行された会社法の下でも、委員会設置会社について取締役の個人別の報酬を報酬委員会において決定すべきことを要求している会社法409条の規定の反対解釈から、このような実務の承認が立法においても明確化されているとの指摘も存在する¹⁰。また、株主総会において、取締役全員分の報酬の最高限度額を一度決定すれば、その限度額を変更するまでは新たに株主総会決議を経る必要はないとされており¹¹、実際の企業は、その限度額が10年以上の長期にわたって改定されない例も見受けられる¹²。

さらに、株主総会において最高限度額の範囲内における各取締役の報酬の配分について一任を受けた取締役会は、その多数決によって各人の具体的な配分を決めることができ、その決定において各取締役は特別利害関係人にはならないとするのが判例・多数説である¹³。実務上は、取締役会においても報酬額の具体的な配分は定めず、その配分を代表取締役社長にさらに一任する例が多いとされており¹⁴、このような決定方法が認められるか否かが問題となる。

この点に関して、判例・多数説は、お手盛り防止論を前提として、最高限度額が株主総会で決定されている以上、会社の利益が損なわれることはないものとして代表取締役への一任を肯認する¹⁵が、取締役会の代表取締役への監督機能を重視して、社長への一任には取締役全員の同意を要すると解したり¹⁶、一任を否定したりする見解も有力に主張されている¹⁷。

会社法施行規則における事業報告上の開示についても、会社役員の全部につき取締役、会計参与、監査役又は執行役ごとの報酬等の総額を掲げることとする場合には、取締役、会計参与、監査役又は執行役ごとの報酬等の総額及び員数を事業報告の内容とすれば足りる¹⁸ため、大多数の公開会社では、この規則に基づき、取締役と社外取締役を区別した上で、それぞ

れの報酬総額と員数のみを事業報告に記載しているのみである。

以上のように、委員会設置会社を除くわが国の株式会社においては、株主総会において取締役全員の報酬総額の最高限度額が決定されるのみで、その額を変更しない限りは、新たな株主総会決議による決定を得る必要はなく、その配分については実務上、取締役会において代表取締役社長への一任がなされており、取締役会議事録に具体的な配分額についての記載さえ存在せず、配分を委ねられた取締役以外の者は自分が受給している額しか分からないという実態が見受けられる。このような実務の対応が承認された背景には、わが国特有の取締役の個人別の報酬額をあきらかにしたくないという要請が根強く存在するが、同時に、取締役報酬規制の趣旨としていわゆるお手盛り防止論が強調されてきたことも存在するものといえよう。そこで、このお手盛り防止論を中心とした会社法361条の制度目的について概観する。

3. 会社法361条の立法趣旨と報酬の決定方法

会社法361条の趣旨については、取締役の報酬等について特段の規制がないときは、それは株式会社と取締役との間の任用契約によって決まることになり、その内容の決定は本来、業務執行の決定として、取締役会設置会社においては取締役会の権限となるはずであるが、しかし、報酬等の決定を任用契約に委ねた場合、取締役同士の馴れ合いによって報酬額をつり上げる弊害（＝お手盛り）が生じ得る。そこで法は、このようなお手盛りの弊害を防止するという政策的見地から、定款または株主総会の決議により、報酬等について定めるべきことを要求したものであると解されており（政策的規定説）¹⁹⁾、この規制の目的は、高額な報酬が株主の利益を害する危険を排除することにあるとされる²⁰⁾。

また、最高裁判例もこの政策的規定説の立場を採ることを明確にしてお（龍法 '11）43 - 4, 314（1766）

り、会社法上の報酬規制の趣旨目的は、「取締役の報酬にあつては、取締役ないし取締役会によるいわゆるお手盛りの弊害を防止し、…役員報酬の額の決定を株主の自主的な判断に委ねるところにあると解される」と判示している²¹。

これに対して、会社法361条は、取締役によるお手盛り防止のための単なる政策的規定ではなく、取締役は株主総会の選任行為と同時に成立する任用契約によって就任するが、その任用契約に基づき株主総会が本来的に報酬額の決定権限を有すると解する非政策的規定説も有力に主張されている。すなわち、株主総会によって、取締役会を構成して業務執行の決定をすべく選任される取締役の報酬は、選任機関たる株主総会が本来決定すべきものであると考えるのである²²。この見解は、同規定を法政策的規定というよりは、機関相互の権限分配秩序の結果であるとの理解を前提としている²³。すなわち、任用契約を締結するものは会社であつて、報酬額の決定権も任用契約の当事者である会社自身に属する。代表機関は会社自身の意思決定の執行機関にすぎなく、自ら報酬額を決定する権限を有するものではない。それゆえ本条によって、報酬額は定款に規定するか、さもなければ株主総会の決議をもって定めるべきものとしている。また、いわゆる定款規定または総会決議は、定款または総会所定の報酬付与につき会社の代表機関に対し授權をなす意味をもつと同時に、取締役に対してはその忠実義務の免除、または忠実義務違反の責任解除の意味をもつものと解せられるとし、総会決議は、会社の代表機関が任用契約を締結するための要件であるとともに、その契約の有効要件をなすものと解しなければならないとの主張もなされている²⁴。

さらに、お手盛り防止以外の立法趣旨を重視すべき立場として、「お手盛り」を防ぐという目的のほかに、株主総会での審議対象とすることに伴う、報酬の公開という機能も無視することはできず、また事前の開示が行われることに意味があるとの指摘もあり²⁵、報酬の効率的経営促進機能を

重視し効率的経営を促進するため、ここの取締役の業績貢献度（の期待ないし実績）に応じて報酬を支給することが必要であるといわれるようになっている（＝効率性を向上させる積極的機能の重視）²⁶。また、取締役の報酬規制の目的は、定款または株主総会決議による、会社財産の不必要な財産流出防止（報酬決定手続の適正性の確保）と取締役に対する相当額の報酬を保障（報酬内容の適正性の確保）することにあると考えるのが適当であるとして、取締役報酬の相当性について積極的な司法審査を行うべきとする見解が最近になって提唱されている²⁷。

株式会社の業務執行者に対して付与される報酬に関しては、有能な人材を会社に登用し、またはそのような人材が社外に流出してしまうことを防ぐために、十分な手当がなされる必要がある。さらにまた、経営者報酬の適切な設定は、経営者の経営に対するインセンティブを高める効果を期待しうるとともに、不当な業務執行を抑止するなど、経営者に対する規律付けのための重要な手段となり得るともいえる。しかしながら他方で、それら報酬の支払いは、会社の業務執行行為の中でも、株主と経営者との間に利益相反を生じさせる危険性の最も高い領域の一つでもある。取締役の利益相反取引や競業取引とは異なって、経営者の報酬は、経営者の全員に対して恒常的に支払われるものであり、それだけにこれらの取引以上の注意が払われなければならない。

したがって、経営者に対する報酬の付与については、株主に十分な情報が与えられるとともに、株主の利益に十分な配慮がなされなければならない。すなわち、報酬決定にかかる制度については十分な透明性が図られるべきであるとともに、適切な管理・監督の下で運用される必要がある²⁸。

多数説の立場からは、この非政策規定説についても、本条の趣旨がお手盛り防止にあることを否定するものではないと評価される²⁹が、上記両説には、取締役報酬の決定方法に関する解釈論において大きな差異が生じうるため、単純にお手盛り防止という観点における共通性を強調すべきでは

ない。すなわち、政策的規定説の立場においては、お手盛りの弊害防止という政策のみが強調される結果、取締役全員の報酬総額もしくはその最高限度額を株主総会において決定すれば足り、一度、最高限度額を決すれば、次年度以降においては、その限度額を変更するまで株主総会における報酬決定を必要としないというわが国の実務を承認する結果を招いてしまう³⁰。これに対して、非政策的規定説は、単なる役員報酬としての支出の総額が、会社財産の流出を招く点における株主利益のみならず、報酬の相当性についての判断を選任権者である株主総会が行うべきであるという観点から、株主総会においては、報酬の個別額を問題とせざるを得ないという方向性を導くことができるのであり、両説をお手盛り防止という観点において共通なものとして一括りにすべきではない。また、政策的規定説が強調するお手盛り防止の趣旨からすれば、取締役会が報酬の配分を代表取締役に一任することは問題ないはずであるが、一任には取締役全員の同意を要するとの見解が主張されている。しかし、取締役会の多数決で配分を定めうるとしながら、一任には全員の同意がいるとするのは矛盾している。また、代表取締役への一任は認められないとする立場³¹がみられるが、このような皮肉な結果は、個別取締役の報酬の決定権限が株主総会にあることを認めないところに起因するものと指摘される³²。

会社法361条1項をお手盛り防止の政策的規定と解する立場からは、役員報酬の総額あるいは最高限度額を決定すれば、その趣旨は全うされるものと認めているものの、実務上は、取締役の員数を減らしても最高限度額を減額する旨の株主総会決議を採ることはほとんどなく³³、また会社の業績が悪化した場合でも最高限度額を減らすことなく、取締役会もしくはその一任を受けた代表取締役の決定により、その枠内において役員報酬の支給額を減額することによって対応し、さらに10年以上の長期にわたり最高限度額を変更することなく、退職慰労金の支給を除いては何ら取締役報酬について株主総会における承認手続を採っていないといった実務上の対応

は、お手盛り防止の趣旨さえ全うできているとも思えないほど、実質的にみて無制限での一任に近い状態と言ってもよいのではなかろうか。

4. 委員会設置会社における役員等の報酬の決定手続

これに対して、委員会設置会社の場合、取締役の報酬等は、定款または株主総会決議で定まるものではなく、取締役会の下に設置される報酬委員会が個人別の報酬等の内容を決定する（会404条3項）。すなわち、報酬委員会は、執行役および取締役等の個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針を定め、その方針に従い、個人別の報酬等の内容を決定しなければならない（会409条1項・2項）。また、公開会社においては、この報酬決定の方針は、事業報告に記載しなければならない（会435条2項、会社法施行規則121条5号）。報酬委員会は、執行役等の個人別の報酬を決定する際、①確定金額とする場合は個人別の額、②不確定金額とする場合には、個人別の具体的な算定方法、③金銭でないものについては、個人別の具体的な内容を決定しなければならない、代表執行役等にその決定を一任することはできない³⁴。また、執行役が使用人を兼任しているときは、その使用人としての報酬等の部分についても報酬委員会がその個人別の内容を決定する（会404条3項後段）。

このような委員会設置会社における取締役・執行役等の報酬決定に関する法規制の趣旨としては、執行と監督の分離を徹底するという委員会設置会社の制度目的から、取締役は執行役の業務執行を監督する立場に専念するため、取締役がその立場で受ける報酬等は多くないはずであり、株主の利害にとって重要なのは執行役の報酬等である。そこで、社外取締役が過半数の委員会がコンサルタント等を利用してその合理的な報酬システムを確立し、かつそれを開示することにより、各執行役の業績の報酬への反映および株主の利害との調整を図ることにあるとされている³⁵。

すなわち、大規模公開会社における所有と支配の分離を背景として、執行役に対する報酬を通じた企業統治を社外取締役がイニシアチブを採る報酬委員会に委ねる趣旨と思われる。しかしながら、現行法の制度の下では、取締役の監督者としての報酬はそれほど多くないはずだとは言っても、それを取締役に構成される報酬委員会に最終決定を委ねていることは、お手盛りの危険の存在を否定できないため、株主に対する情報開示を前提に、取締役の任期を1年とする（会332条3項）ことで、過大な報酬支給を決定した取締役を交代させる等の方法による適切なガバナンスの実現を企図しているものといえよう。

そこで、以上のような制度趣旨からすれば、報酬委員会によって決定された取締役および執行役の報酬の内容について株主に対する情報開示を十分に行なっていることが必要不可欠となるが、わが国の実務上の状況から見れば株主への開示内容が不足していると言わざるを得ない状況にある。

例えば、会社法施行規則121条5号に基づく、役員報酬内容の決定方針の事業報告上の開示は、その実際上の開示内容は、きわめて抽象的で曖昧なもので済ませている実態が見受けられる。実際の記載例によれば、報酬決定にかかわる基本姿勢が示されている他は、報酬の体系は、「基本的な固定報酬、業績を反映した変動報酬及び退任時の報酬の3つから構成する」、「年次賞与は、連結ベースの当期純利益やROEの水準、部門業績といった定量的な要素に加え、経営目標の達成度や、個人毎の目標達成度・貢献度等の定性的な要素を考慮し、決定される」等の表現を用いるケースが多く、変動報酬における業績加算の割合が%で示される例はあるものの、基本報酬等について金額ベースで報告される例は見当たらない³⁶。これでは、委員会設置会社において、役員報酬の決定権限が株主総会から報酬委員会に委譲されている代償として、事業報告における報酬決定の方針等の情報開示が要求されている趣旨に沿っているとは言いがたく、株主に対する情報開示としてはまったく不十分なものにすぎない。

また、このような役員の個人別の報酬の内容の決定に関する方針については、委員会設置会社のみならず、監査役設置会社における株主にとっても、株主総会における報酬決議や役員選任といったガバナンスを実施する上での重要な情報と言いうるものであり、立法論としては、会社法施行規則上もすべての株式会社において事業報告または株主総会招集通知等による情報開示を行うべきものと考えられる。

さらに、委員会設置会社において、取締役・執行役の報酬決定に株主総会が関与しないための条件として、報酬委員会の執行役からの独立性が十分に確保されていることが必要であろう。しかしながら、会社法においては、報酬委員会の構成員の過半数が社外取締役であれば足りるとされている（会400条3項）のみであることは問題であり、また社外取締役の要件も形式的すぎることから問題視されている。そこで、諸外国の例に見られるように報酬委員会の委員を、独立した非業務執行取締役によって構成するなど、制度を見直す必要があろう³⁷。

5. 諸外国の状況

株式会社の役員報酬の開示については、現在までのところ、米国、英国、カナダ、ドイツ、フランス、ベルギー、アイルランド、イタリア、オランダ、ノルウェー、デンマーク、フィンランド、スウェーデン、スイス、オーストラリア等、多くの国で役員報酬の個別開示のルール整備がなされている旨が紹介されている³⁸が、欧米の主要国を中心にその状況を概観する。

(1) 英国の状況

まず報酬開示に関する法規制が進んでいると評価される英国では、1990年代からコーポレート・ガバナンスの改善を目的としてキャドベリー報告書、グリーンベリー報告書、ならびにハンベル報告書が公表されたが、

1998年にこれらの報告書の内容を統合して、取締役会の機能、取締役の報酬、株主の役割、財務報告、会計監査といったガバナンス全体をカバーする「統合規範」(Combined Code on Corporate Governance)が公表された。この統合規範は任意的な規範にとどまるものの、上場規則に附則の形で組み込まれることによって、事実上、上場会社を拘束する機能を有している。

すなわち、統合規範の定める諸原則をどのように適用し、遵守しているか、またそれを遵守していない場合にはその理由説明を年次報告書・年次決算書において開示することが義務づけられているのである(「遵守するか、または説明するか(comply or explain)の原則」)。統合規範は、基本原則として各取締役の報酬額が会社あるいはその取締役個人の業績に適切に連動すべきものとし、会社は、まず報酬方針を策定しなければならないとする。また、経営者から独立した非業務執行取締役からなる報酬委員会が、統合規範の具体的なルールに従いながら、経営者報酬の相当性に配慮しながら、報酬パッケージを策定する。さらに、株主総会において、報酬方針および取締役報酬の明細を記載した年次報酬報告書を提出しなければならないとしており、個人別報酬を含む詳細な開示が要求されている³⁹。

(2) EUの状況

また、EUでは、2003年5月に、EU委員会は、「EUにおける会社法の現代化とコーポレート・ガバナンスの高揚・前進のための計画」を公表し、その具体的な企業統治行動計画の課題として、取締役の報酬に関して、株主に透明性と影響力を与えるための措置の導入の必要性が提示された。その後、2004年12月に同委員会は、取締役の報酬に関する勧告(Commission Recommendation of 14 December 2004 fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies)が発表された。同勧告では、報酬額の詳細、取締役の業績についての基準、および年間賞与・株式オプション等の現金以外の対価についての情報を含む、取締役報酬に関

する方針についての事前開示の義務化、報酬に関する方針の株主総会における承認、取締役の個別報酬額等についての詳細な情報開示、株式オプション等の変動報酬に関する提案を株主総会で事前に承認を得るべき旨などが示された。同勧告は法的強制力を伴うものではないものの、英国の統合規範やドイツの法制化をもとにして欧州企業に少なからぬインパクトを与えたものと考えられている⁴⁰。

(3) 米国の状況

これに対して、米国では、証券取引委員会の開示規制（Regulation S-K, Item 402）によって、上場会社は、開示表によって、CEO・CFOにあたる者に加えて、報酬額上位者3名の計5名の役員（ただし、最新の事業年度の給与及び賞与の合計額が10万ドルを超えている場合に限る）について、過去3事業年度における個人別の報酬額の内訳と合計額を開示しなければならない。また、経営者を監督し、その報酬を決定する職務を負う取締役について、その独立正当を投資家が判断する材料を提供するための開示として、取締役の報酬の開示も義務づけられている。

さらに、報酬委員会は、報告書の形式で、役員報酬に関する方針・考え方を株主に対して説明する義務を負い、業績と報酬の関係を明確にするため、市場全体及び業界と、当該会社の配当を比較した図表（performance graph）の提示が要求される。さらに、2006年のルール改正により、退職金の支給予定額、ストック・オプションの価格、役員特典などを含めて、開示事項が大幅に拡大されるとともに、「報酬に関する議論と分析」（Compensation Discussion and Analysis）という形で、報酬に関する方針や決定を理解するために必要な重要情報を文章の形で説明することが義務づけられた⁴¹。

(4) ドイツの状況

また、日本と法制度が近接しているドイツでは、2005年8月に成立した「取締役の報酬の開示に関する法律」（Gesetz über die Offenlegung der
（龍法 '11）43 - 4. 322（1774）

Vorstandsvergütungen,VorstOG)において、取締役、監査役会などの構成員に付与された報酬総額を、取締役、監査役会ごとに附属明細書に記載されなければならないとし、また上場会社は、年度決算書の附属明細書または状況報告書において個人別の役員報酬を記載しなければならない、その際、業績に依存する部分と依存しない固定報酬額、ならびに長期的なインセンティブ報酬に区分しなければならないものとされている。ただし、これらの開示目的は、株主に対する情報提供にあるため、4分の3以上の多数決による株主総会決議によって個別開示をしないこともできる。また、非上場の株式会社には、報酬の個別開示は要求されていない。さらに、2009年7月に、「取締役の報酬の適切性に関する法律」(Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung,VorstAG)が成立した。同法では、取締役の報酬の適切性に関する基準が具体的に定められ、会社の経営状態が悪化した場合には、取締役の報酬を減額する義務が監査役会に課されるとともに、取締役の報酬に関する決議が監査役会の権限とされ、取締役の報酬体系の承認に関する株主総会の決議(拘束力なし)が導入されるなど、実質的な報酬規制の強化が図られている⁴²。

6. 会社法上の報酬決定と株主に対する開示

(1) 金融商品取引法上の開示について

以上の検討を踏まえて、会社法上の取締役報酬の決定方法と株主に対する情報開示のあり方をどのように考えるべきであろうか。従来のお手盛り防止論を中心とする政策的規定説を前提とした立場が、わが国のこれまでの実務対応を適法と解してきた背景には、役員報酬の個別開示を避けたいという強い経済界からの要望があったことは間違いなからう。

取締役報酬の個別開示に反対する立場からは、先進国に比較して、日本の役員報酬は著しく低く⁴³、機関投資家から高額報酬は問題視されていな

い点が示されていたが⁴⁴、2010年に報酬総額1億円以上の個別開示が実施されると、企業不祥事に関与したことで引責辞任した役員に対して高額支給されている例、業績悪化のため無配当となっているにもかかわらず高額支給や、変額報酬としての賞与が支給されている例、巨額の純損失が計上されているにもかかわらず、高額の賞与が支給されている例などが見受けられ⁴⁵、必ずしも業績や会社の状況に応じた適正な報酬が設定されているとは限らない。

また、わが国大企業の役員報酬の平均は、2009年度におけるデータを基礎に見れば、取締役＝約2000万円、常務取締役＝約3000万円、専務取締役＝約4000万円、副社長＝約5000万円、社長＝約5700万円、会長＝約6000万円と段階的に増えており⁴⁶、全役員の平均額も3000万円を下回る程度で、社長が突出して高いわけではない。その理由は、終身雇用を前提とした従業員との距離感にあり、日本企業の場合、社内の生え抜きを出世させ、各部のトップを経営陣へと引き上げる。役員間で競わせ、役位を上げていく。出世レースに敗れても、関連会社に天下れば、雇用が保障されている。こうした前提の中で、役員の報酬基準は、従業員の給料と連続性をもつ形で決められてきたと言われている⁴⁷。

また、開示を躊躇する要因の一つに、大半の企業が明文化された算定方針をもっていなかったことが指摘されている⁴⁸。また、2009年の時点では、報酬の基本方針を策定している企業は46%にすぎず、そのうち79%は報酬ポリシーを開示していないとされ、開示が義務化された場合には、多くの企業で対応が必要になるとされていた⁴⁹。また、有価証券報告書における報酬方針の開示が義務づけられた2010年度においても、報酬ポリシーの整備状況を確認すると、既に対応を進めている企業群と、策定のあまり進んでいない企業群に分かれている様子が窺われる⁵⁰。

企業内容等の開示に関する内閣府令案に対するパブリックコメントの中から、役員報酬の個別開示に反対する意見の主要な点を列挙すれば、①役
(能法 '11) 43 - 4. 324 (1776)

員報酬は役員のプライバシーに関わる情報であり、個別開示は個人情報保護の観点から問題がある。役員やその家族に対する犯罪を助長するというセキュリティ上の問題がある。②個別開示をすると、短期の業績に応じた報酬額を設定し、また報酬の高額化を招くといった弊害が生じるのではない。③役員報酬は投資リターンを検討する上での指標になっているが、その際に重要な情報は投資リターンを算出するための報酬総額であるし、報酬総額の上限は株主総会で事前に決議されているのであるから、報酬の個別開示は不要である。④欧米のように企業のトップが職業化し、トップの流動性の高い企業が多い国であれば、高額所得者を開示することに意味があるが、日本では入社以来その企業で勤務して、トップに上り詰めていくという日本の経営風土があるため、欧米企業のように従業員との差は存在せず、トップが短期間で会社の利益を出して次の会社へ移るという文化もない。このように企業文化が異なっているのかかわらず、日本も一樣に開示を強制することに意味があるのか疑問である、等が見受けられる。

しかしながら、①プライバシー問題については、金融庁のパブリックコメントに対する考え方によれば、1億円以上の役員報酬等を得ている者の氏名及び報酬等の額の開示は、その情報について誰が考えても秘匿を要するプライバシーであると思われるには該当しないと考えられるため、いわゆる「厳格な合理性」の基準により規制の可否を判断することが妥当ではないかと考えられ、それによると、報酬開示に関する立法目的は公益または投資者保護の観点からも重要なものであり、規制手段も受託者たる役員の報酬開示に限定されており、目的と実質的な関連性を有するため、適切な開示であるとされている⁵¹。また、最高裁は、プライバシーと表現の自由との調整について「その事実を公表されない法的利益とこれを公表する理由に関する諸事情を個別具体的に斟酌し、これらを比較衡量して判断する」という個別的比較衡量アプローチを採っており⁵²、公共の利害に関する事実はそもそもプライバシーではないという考え方を前提にしているよ

うである⁵³。また、このような個別的な衡量では不確定要素が強く、表現する側からの予測可能性が立ちにくいことから、定義的衡量アプローチを試みる立場も有力であり、プライバシー権の存在を広く認めながらも、「一般的には社会的評価が及ばないとされるような性質の事実についても、当該事実が公共の利害に関わり、これに対する社会一般の関心が正当なものとして認められるような特別の事情がある場合に、公益を図る目的で当該事実を公表することは適法である」とされる⁵⁴。すなわち、a.事実の公共性、b.社会一般の関心の正当性、c.目的の公益性、の各要件を満たす場合には違法性が阻却されるという考え方である⁵⁵。このように公表内容及び手段の必要性・相当性という観点から利害調整を図る立場を前提にしても、金融商品取引法上はなおこれらの各要件を満たすために、法律上のプライバシー侵害に該当することはないであろう。なお、その権利性が日本よりも強く主張される欧米において問題視されていない現状もまた指摘できよう。また、会社法上の開示を前提としても、あくまでも株主・会社債権者という一部のステークホルダーに対する情報提供にすぎず、公表の概念に当たるか否かも微妙となろう。

次に、②報酬の高額化の弊害を招くという批判であるが、たしかに、経営者の人材流動性の高い米国では、優秀な業務執行者を採用し、または引き留めるためには、市場における報酬水準を基準として、その中央値よりも若干高い報酬を設定する必要がある、各企業がそのような報酬設定を繰り返す結果、次第に市場における報酬水準全体が上昇してしまうという弊害が存在するようである。しかしながら、経営者の人材流動性が低いわが国においては、個別開示によって直ちにそのような弊害が生ずるとは考えにくいし、個別開示を行なっていなかった現在においても、一部の企業では業績等に比較して高額な報酬を得ている例も認められる以上は、このような批判は妥当しないものといえよう。

さらに、③投資家から個別開示を求める要望はなく、機関投資家は高額

報酬を問題視していないという反対論であるが、投資家において従来から適切なガバナンス体制を構築するためには、役員報酬に関する情報開示の充実が各方面から主張されてきた経緯が認められることからすれば、このような反対論は適当なものとはいえない⁵⁶。

最後に、④企業文化の違いという視点であるが、2010年に開示された報酬等の額が1億円以上の役員についての状況を見れば、外国人経営者、創業者、もしくは創業家の出身者が多く見られ、中でも外国人経営者の報酬が突出しており、すでに従来の日本的な経営体制がそのままの形で維持されていると言い難いのではなかろうか。すなわち、従来のわが国の企業経営は、いわゆるカリスマ経営者が業務執行をリードするというよりもむしろ代表取締役を中心とする経営者チームによる集団指導体制の下で行われるのが一般的であり⁵⁷、そこでは、個々の取締役が会社の業績にどの程度貢献したかを判断する材料に乏しいことから、チームとしての報酬総額さえ開示して決定すれば十分であると考えられてきたのかもしれない⁵⁸。しかしながら、株主構成が変化し、会社内部の出身者だけでなく、外部から業務執行者を積極的に登用する例が増加し、業績連動型の報酬設定が普及する潮流においては、もはや企業文化の違いという視点が妥当するとは到底思えない。

(2) 会社法上の役員報酬規制のありかたについて

このように、役員報酬の個別開示について、金融商品取引法上の規制としてもこれを否定する合理的な理由は見当たらないものと考えられる。そうだとすれば、一般投資家の保護を目的とした金融商品取引法において個別開示が要求されているのに、株主および会社債権者の利益確保を前提とする会社法上の規律において役員の個別報酬額の情報提供を否定する理由は見当たらない。最近の傾向として、機関投資家を中心に、株主総会を通じたガバナンスに強い関心が示されている状況に鑑みれば、会社法上の役

員報酬規制を見直す必要に迫られているのではなからうか。そこで、会社法上の役員報酬規制について若干の検討を行いたい。

委員会設置会社以外の取締役会設置会社においては、株主総会は取締役の選任機関であり、そこで選任された取締役によって構成される取締役会において代表取締役（会社法362条2項3号）ならびに業務執行取締役（会社法363条1項2号）が選定される。したがって、法律上の建前としては、株主総会による取締役選任の時点においては、誰が取締役会で代表取締役に選定されるのかは明らかではなく、通常、役員報酬額はその職務内容や地位に基づいて決定されるものである以上は、またその地位が確定していない各人に対する報酬額を個別的に株主総会において決定することができないという見方がある⁵⁹。しかしながら、株主総会の招集権限は取締役会にあり（会社法296条3項・298条4項）、わが国の企業実務においては、代表取締役が株主総会における議案を事実上作成し、形式上、取締役会における決定を経て株主総会において提案されているのであり、そこでは代表取締役・業務担当取締役に関する人事がすでに行われているため、会社提案の取締役選任議案が株主総会において否決されるか、株主の修正もしくは反対提案が可決されるといった、ごく僅かな場合を除いて、総会における取締役選任手続よりも以前の段階において会社の業務執行体制の基本案は固まっているのが通例である。そうであるとすれば、形式的な業務執行に関する決定権限の配分の論理を基に、具体的な業務執行ポストへの就任を前提とした、株主総会における取締役の選任という実態を否定すべきではないものと思われる。また、現行会社法の下では、異論はあるものの一般的には、会社の定款自治として、取締役会設置会社において、株主総会で直接代表取締役に選任することも可能と解されている⁶⁰ことからすれば、上記の形式的な論理は必ずしも妥当しないのではなからうか。

以上の検討からすれば、株主総会における取締役選任時点において、各候補者の予定されている役職、代表権・業務執行権の有無等を示し、かつ

その者の経歴・能力・実績その他の基準を基に、その役職への就任を前提とした個別の報酬額を提示しながら、取締役の選任と報酬決定を同時に行なうことは、必ずしも困難ともいえない。また、取締役会による代表取締役等への監督を十分に実効性のあるものとするためには、取締役会において、取締役の任期途中で役職の変更、代表権・業務執行権の剥奪等の決定を円滑になし得るような報酬決定を行う必要がある。そこで、株主総会における報酬決定については、代表取締役等についてはその業務執行者としての職務に対する対価の部分と、取締役会の一員としての業務執行監督に携わる職務に対する対価を明確に区分するとともに、業務執行者としての職務の対価については、役職の変更等に伴い、増減があり得る旨について、あらかじめ任用契約において、各人の承諾を得ておくことが肝要といえよう。さらに、株主の最大の関心事としては、会社が明確な報酬に関する決定方針を有し、各取締役の資質に関する判断材料をもとに、業績連動型の報酬を組み入れながら、報酬を通じたガバナンス体制を構築しているか否かであると見ることができよう⁶¹。そこで、これらの諸点について株主に対する十分な情報開示・説明を前提として、会社が示した全体としての報酬プランについて株主総会で包括的な決定を行うという方向での運用の改正もしくは立法化が必要とされるのではなかろうか。

7. 結びにかえて

会社法施行規則121条5号は、委員会設置会社において「各会社役員の報酬等の額又はその算定方法に係る決定に関する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」を事業報告において開示することを義務づけている。これに対して、2010年3月に改正された企業内容等の開示に関する内閣府令第2号様式（57）a（d）では、「提出日現在において、提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関

する方針を定めている場合には、当該方針の内容及び決定方法を記載すること。また、当該方針を定めていない場合には、その旨」を記載しなければならないものとされ、ここでは方針の内容の「概要」ではなく、内容そのものの開示が要求されているものと考えられる。また、同内閣府令等に対するパブリックコメントに対する金融庁の考え方として、「役員報酬規程において、社長その他の役職毎の基本報酬金額と加算減算の考慮要素が定められている場合、「報酬等」に該当する基本報酬の額にかかる決定に関する方針として、当該規程の該当部分の内容を開示する必要がある」とされていることから、1億円以上の報酬等を受けているか否かにかかわらず、全役員について各役職の基本報酬金額の開示が要求されているものと思われる⁶²。

また、上記改正内閣府令においては、全役員の報酬の個別開示が原則とされていることにも留意すべきである。すなわち、報酬等の額が1億円以上の者の個別開示は、内閣府令中の括弧書きにおいて、「限ることができる」と表現されているのであり、ただ現時点においては、いきなり有価証券報告書提出会社に全役員の個別報酬額の開示を要求するのがドラスティックにすぎ、半数に近い上場会社で報酬の決定方針すら定められていなかったという実務の状況を踏まえて、当分の間の措置として報酬等の額が1億円以上の者に限定がなされたのであろう。したがって、株式会社のベスト・プラクティスとしては、役員報酬の決定に関する方針・規程等の内容を整備するとともに、その内容を開示し、株主に十分な説明を行うとともに、全ての役員についての報酬等の個人別の額に関する開示が行えるよう、早期の対応が求められているものと思われる。このような金融商品取引法上のルール変更に対して、会社法上の法規制については、自らの報酬を明らかにしたくない大企業経営者に阿るお手盛り防止論を強調する姿勢を改め⁶³、適切なコーポレート・ガバナンスの実現に向けた報酬規制の見直しを図る時期が到来しているのではなかろうか。

会社法上の役員報酬規制については、ストック・オプションをはじめとする業績連動型報酬の設定・決定・開示のありかた、退職慰労金の取扱い、報酬の減額・不支給の可否など、本稿で検討できなかった様々な問題点が存在する。今後の検討課題としていきたい。

注

- 1 企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和48年大蔵省令第5号）第2号様式（記載上の注意）（57）コーポレート・ガバナンスの状況では、以下の様な内容の有価証券報告書への記載を義務づけている。

（d）提出会社の役員（取締役、監査役及び執行役をいい、最近事業年度の末日までに退任した者を含む。以下この（d）において同じ。）の報酬等（報酬、賞与その他職務執行の対価としてその会社からその会社から受ける財産上の利益であって、最近事業年度に係るもの及び最近事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかになったもの（最近事業年度前のいずれかの事業年度に係る有価証券報告書に記載したものを除く。）をいう。以下この（d）において同じ。）について、取締役（社外取締役を除く。）、監査役（社外監査役を除く。）、執行役及び社外役員の区分（以下この（d）において「役員区分」という。）ごとに、報酬等の総額、報酬等の種類別（基本報酬、ストック・オプション、賞与及び退職慰労金等の区分をいう。以下この（d）において同じ。）の総額及び対象となる役員の員数を記載すること。

提出会社の役員ごとに、氏名、役員区分、提出会社の役員としての報酬等（主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。以下この（d）において「連結報酬等」という。）の総額又は連結報酬等の種類別の額について、提出会社と各主要な連結子会社に区分して記載すること（ただし、連結報酬等の総額が1億円以上であるものに限ることができる。）。

使用人兼務役員の使用人給与のうち重要なものがある場合には、その総額、対象となる役員の員数及びその内容を記載すること。

提出日現在において、提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針を定めている場合には、当該方針の内容及び決定方法を記載すること。また、当該方針を定めていない場合には、その旨を記載すること。

- 2 住友信託銀行証券代行部編『有価証券報告書における役員報酬開示の事例分析』（別冊商事法務No.349・2010年）4頁）。また、個別開示における最高額は、某自動車メーカー社長の8億9100万円で、上位10人のうち3人を外国人が占めた…エコノミスト2010年7月20日号25頁。その内訳は、5億円以上の受給者が7人、3億円以上も17人ととどまり、その格差が大きく、外国人役員への厚遇ぶりが際立っており、他方、日本人役員では創業者や創業家出身者が多いものと言われている…週刊ダイヤモンド2010年8月7日号50頁。

- 3 森本滋「比較会社法研究」(2003年・商事法務) 99頁。
- 4 プライスウォーターハウスクーパース「役員報酬サーベイ2010」5頁、
http://www.pricewaterhousecoopers.co.jp/knowledge/research/consulting/pc_1012_01.html。また、別冊商事法務編集部編「会社法下における取締役会の運営実態」(別冊商事法務No.334・2009年) 105頁によれば、上場会社の取締役報酬(執行役報酬は含まない)のうち、すべての取締役を定額報酬としている会社が65.3%、取締役により定額報酬と変動型報酬を併用しているのが18.4%、すべての取締役が変動型報酬としているのが13.3%との調査結果があり、このことから31.7%の会社において変動型報酬が採用されている実態が窺われる。
 また、東京証券取引所が公表している、東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009によれば、東証上場会社のうち33.6%の会社がストック・オプション制度を実施しており、業績連動型報酬制度を導入している会社は17.3%で、何らかのインセンティブ報酬付与に関する施策を実施している会社は88.1%に及ぶとされている。<http://www.tse.or.jp/rules/cg/white-paper/>参照。
- 5 高田剛「経営者報酬の法律と実務」(別冊商事法務No.285・2005年) ②頁。
- 6 金融庁金融審議会金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタンディググループ報告」(2009年) 13頁は、役員報酬については、経営者のインセンティブ構造等の観点から株主や投資者にとって重要な情報であると考えられ、また、非常に高額な報酬やストック・オプションが経営者の経営姿勢を過度に短期的なものとするおそれなどの指摘もある。したがって、役員報酬の決定方針が定められている場合にはその開示を求めていくとともにストック・オプションなども含めた報酬の種類別内訳についても開示を求めるなど報酬の開示の充実が図られるべきである、とされる。
- 7 森本・前掲書(注3) 100頁も、監査役設置会社において、取締役会は、株主総会で承認された報酬限度額の範囲内において経営の効率性を高めるよう個々の取締役に報酬を配分しなければならないことが強調されるべきであるとして、このような観点と報酬形態の多様化に配慮するときは、株主総会が取締役全員に対する報酬の上限を決定する現行法の報酬スキームはいよいよ不適当なものになると言わざるを得ない、とされる。
- 8 詳細は、青竹正一「取締役退職慰労金の不支給・低額決定に対する救済措置(上)(下)」判例時報1452号(1993年) 164頁以下、同1455号(1993年) 174頁以下、弥永真生「取締役の報酬の減額・不支給に関する一考察」筑波法政16号(1993年) 51頁、大久保拓也「役員報酬の支給手続をめぐる諸問題」民事法情報256号(2008年) 72頁以下、藤原俊雄「報酬等の不支給の救済」民事法情報258号(2008年) 28頁以下、木俣由美「役員の報酬請求権」産大法学42巻1号(2008年) 1頁以下、伊藤靖史「取締役報酬規制の問題点」商事法務1829号(2008年) 4頁以下などの多くの研究が公表されている。
- 9 最判昭和60年3月26日判時1159号150頁、大判昭和7年6月10日民集11巻1365頁、江頭憲治郎「株式会社法第3版」(2009年・有斐閣) 416頁、高橋英治「逐条会

- 社法第4巻】(2008年・中央経済社) 464頁、田中亘『会社法コンメンタール8】(2009年・商事法務) 162頁。
- 10 関口剛弘『会社法大系3】(2008年・青林書院) 144頁。
 - 11 大阪地判昭和2年9月26日新聞2762号6頁、大隅健一郎＝今井宏『新版 会社法論 中巻Ⅰ】(1983年・有斐閣) 150頁、矢沢惇『企業法の諸問題】(1981年・商事法務研究会) 241頁。
 - 12 「役員報酬改定議案の事例分析」資料版商事法務271号(2006年) 207頁以下。
また、東條和彦・熊谷一雄発言『条解・会社法の研究12 取締役(7)】(2002年・商事法務研究会) 23頁によれば、取締役の報酬の枠について、業績不振を理由に、平成元年以来、14年以上にわたり変更されていない旨の発言があり、長引く不況の下で、わが国の大企業においては、長年、役員報酬について株主総会で事実上コミットしてこなかった実態を垣間見ることができる。
 - 13 田中・前掲書(注9) 166頁。
 - 14 東條・前掲書(注12) 37頁。
 - 15 最判昭和31年10月5日裁集民23号409頁、最判昭和58年2月22日判時1076号140頁、江頭・前掲書(注9) 419頁、龍田節「役員報酬」続判例展望(別冊ジュリスト39号)(1973年・有斐閣) 175頁等。
 - 16 大隅・今井・前掲書(注11) 150頁、矢沢・前掲書(注11) 244頁。
 - 17 浜田道代『新版注釈会社法(6)】(1987年・有斐閣) 391頁、伊藤靖史「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方についてー経営者の監督・インセンティブ付与手段という観点からの問題点」同志社法学55巻1号(2003年) 45頁。加美和照『新訂会社法(第9版)】(2007年・勁草書房) 317頁、永井和之『会社法の争点】(2009年・有斐閣) 149頁など。
 - 18 会社法施行規則121条3号イ。
 - 19 田中亘・前掲書(注9) 148頁、大隅＝今井・前掲書(注11) 149頁、龍田節『会社法大要】(2007年・有斐閣) 86頁、前田庸『会社法入門【第11版補訂版】】(2008年・有斐閣) 423頁、高橋英治／酒巻俊雄他編『逐条解説会社法第4巻】(2008年・中央経済社) 459頁、福原紀彦『新基本法コンメンタール会社法2】(2010年・日本評論社) 161頁、弥永真生『リーガルマインド会社法第12版】(2009年・有斐閣) 148頁、滝川宜信『リーディング会社法】(2008年・民事法研究会) 374頁などを参照。
 - 20 江頭・前掲書(注9) 416頁。
 - 21 最判平成17年2月15日判時1890号143頁。同様の判旨として、最判昭和39年12月11日民集18巻10号2143頁、最判昭和60年3月26日判時1159号150頁がある。また、これらに先立つものとして、東京高裁昭和26年4月28日判決(下級民集2巻4号569頁)は、「取締役は会社の実権を掌握するものであって、自己に対する報酬を己の一存で決定させるときは往々にして会社の利害を度外視し、自己の利益のみを図り、専横に走るの弊なきを保し難いので、前記商法の規定(＝改正前商法269条)は、この弊を防止するために設けられたものと解するのが相

当である」とする。

- 22 定塚英一「取締役の報酬について」司法研修所創立十五周年記念論文集上巻(1962年)152頁、山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』(1973年・成文堂)28頁、倉沢康一郎『会社法の論理』(1969年)214頁、西脇敏男／加美和照編『取締役の権限と責任－法的地位の総合分析』(1994年・中央経済社)199頁、宮島司『会社法概説・補正版』(1998年)253頁、山本為三郎『会社法の考え方<第5版>』(2005年・八千代出版)223頁。神田秀樹『会社法 第12版』(2010年・弘文堂)210頁。
- 23 篠田四郎「役員報酬の規制」名城法学35巻4号(1986年)81頁。また、星川長七／西原寛一他編『注釈会社法(4)[増補版]』(1980年・有斐閣)529頁。
- 24 山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』(1973年・成文堂)78頁。また、この主張は、通説が取締役の報酬決定も本来は業務執行行為として取締役会あるいは代表取締役の権限に含まれることを前提としているかの如くである点の批判として、適切であるとされる(浜田道代『新版注釈会社法(6)』(1987年・有斐閣)386頁)。
- 25 龍田節・前掲「統判例展望」(注15)171頁。
- 26 森本・前掲書(注3)99頁。
- 27 坂田桂三「取締役の報酬の法的構造」田中誠二先生追悼論文集『企業の社会的役割と商事法』(経済法令研究会・1995年)227頁、伊藤靖史「取締役・執行役報酬の相当性に関する審査について」同志社法学58巻5号(2006年)119頁以下。
- 28 菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制をめぐる近時の動向」駿河台法学22巻1号(2008年)22頁。
- 29 川島いずみ「取締役報酬の減額、無償化、不支給をめぐる問題 商事法研究(3)」判例タイムズ772号(1992年)77頁、関口剛弘／江頭憲治郎他編『会社法大系3』(2008年・青林書院)136頁、田中・前掲書(注9)148頁。また、矢沢・前掲書(注11)227頁は、この趣旨につき、株主によって取締役会や代表取締役の報酬決定をコントロールさせようという趣旨であって、商法の規制の根拠は、もっぱら株主保護に存するといえる、とされる。
- 30 永井和之『会社法の争点』(2009年・有斐閣ジュリスト増刊)148頁も、委員会設置会社以外では株主総会の取締役等に対するガバナンスの重要な手段の一つが報酬等の決定権限である点を指摘され、報酬総額の決定がその後の変更決議なき限り有効であるという実務上の慣行は再検討すべきであるとされる。また、株主総会による取締役に対する監督手段である選任・解任権限が個別取締役にについてのものである以上、その個別取締役ごとに報酬等も決定するというのが論理的な結論ではないだろうか、と主張される。
- 31 田中誠二『再全訂会社法詳論(上)』(1982年・勁草書房)531頁。
- 32 末永敏和『株主総会の法理論』(1991年・日本評論社)173頁。
- 33 株主総会において取締役報酬総額についての最高限度額を定めた後、執行役

- 員制度を採用するなどして、取締役の数を半減させているにもかかわらず、最高限度額の枠を減らすことはせず、ある程度の余裕を持たせているという実務上の対応が紹介されている。熊谷・前掲（注12）24頁参照。
- 34 江頭・前掲書（注9）524頁。
 - 35 江頭・前掲（注9）524頁参照。
 - 36 高田剛・タワーズペリン経営者報酬コンサルティング部門「経営者報酬の法律と実務」別冊商事法務No.285（2005年）62頁以下の記載例を参照。
 - 37 伊藤靖史「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について」同志社法学55巻1号（2003年）89頁参照。
 - 38 金融庁「『企業内容等の開示に関する内閣府令（案）』等に対するパブリックコメントの結果等について」（2010年）項目71等参照。<http://www.fsa.go.jp/news/21/20100421-2.html>
 - 39 英国における報酬規制の詳細については、伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正の動向」商事法務1568号（2000年）50頁、弥永真生「イギリスにおける取締役報酬の規制」代行リポート121号（1998年）1頁、大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院法学研究年報29号（1999年）183頁、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革』（商事法務研究会・2001年）259頁、菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制をめぐる近時の動向」駿河台法学22巻1号（2008年）21頁等を参照。
 - 40 三浦哲男「日系欧州企業の事業活動に関する法的問題」国際商事法務33巻11号（2005年）1533頁。なお、EUの取締役報酬に関する勧告については、菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制をめぐる近時の動向」駿河台法学22巻1号（2008年）214頁以下、高橋英治・山口幸代「EUにおける企業法制改革の最新動向～行動計画の実現過程およびドイツの改革状況～（下）」国際商事法務34巻4号（2006年）443頁以下参照。
 - 41 米国の役員報酬の開示については、伊藤靖史「米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正」同志社法学58巻7号（2007年）133頁以下、同「米国における役員報酬をめぐる近年の動向」同志社法学58巻3号（2006年）1頁以下、阿部直彦「事例に見る役員報酬開示の状況ー日本および諸外国の開示分析」企業会計56巻11号（2004年）89頁、井川真由美「役員報酬に関する米国の法制度と最近の動向」自由と正義59巻6号134頁以下、松尾直彦・太田洋「公開会社の役員報酬ガバナンスーグローバルな潮流と今後の展望ー」商事法務1903号（2010年）20頁等を参照。
 - 42 詳細は、正井章彦「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス強化への取組み（上）（下）ー「取締役報酬の適正性に関する法律」を中心としてー」監査役564号（2009年）59頁、同565号（2009年）82頁、高橋英治「ドイツにおける「取締役報酬の相当性に関する法律」草案の概要ー日本法への示唆ー」商事法務1873号（2009年）72頁以下参照。

- 43 売上高1兆円以上の大企業の最高経営責任者の報酬を比較すると、業績連動賞与やストック・オプションなどを含む欧州の平均報酬総額が5億9624万円、米国では12億1203億円に達するのに対して、日本では1億3500万円にとどまるとの指摘もある（エコノミスト2010年7月20日号21頁）。
- 44 日本取締役協会「『企業内容等の開示に関する内閣府令（案）』等についての意見」（2010年）http://www.jacd.jp/news/law/100315_post-3.html参照。
- 45 週刊ダイヤモンド2010年8月7日号53頁～57頁参照。
- 46 プライスウォーターハウス「役員報酬サーベイ2010」3頁参照。http://www.pricewaterhousecoopers.co.jp/knowledge/research/consulting/pc_1012_01.html
- 47 前掲・週刊ダイヤモンド2010年8月7日号59頁。
- 48 エコノミスト2010年7月20日号32頁。
- 49 プライスウォーターハウス「役員報酬サーベイ2009」4頁。http://www.pricewaterhousecoopers.co.jp/knowledge/research/consulting/pc_0910_01.html
- 50 プライスウォーターハウス「役員報酬サーベイ2010」4頁。http://www.pricewaterhousecoopers.co.jp/knowledge/research/consulting/pc_1012_01.html
- 51 金融庁・前掲「『企業内等々の開示に関する内閣府令（案）』等に対するパブリックコメントの結果等について 項目71の2参照。
- 52 最判平成15年3月14日判例時報1825号63頁、判例タイムズ1126号97頁。
- 53 佃克彦「プライバシー権・肖像権の法律実務〔第2版〕」（2010年・弘文堂）197頁参照。
- 54 東京高判平成元年9月5日判例時報1323号37頁、判例タイムズ715号184頁。
- 55 佃・前掲書（注53）203頁。
- 56 企業年金連合会が作成した「コーポレート・ガバナンス原則」は、役員報酬に関して、①株主等に対し役員報酬の基本的な考え方が示されるべきであり、報酬体系の中には業績や長期的な株主価値と連動する要素が組み込まれるべきである、②役員報酬は、企業業績や株主に対する利益配分と整合性のある水準とすべきである、③役員報酬は、個別開示することが望ましい、としている。
<http://www.ccgj.com/images/pdf/principles-of-corporate-governance-2007-jap.pdf>。

また、東京証券取引所が平成20年8月26日に公表した「東証上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集に対して寄せられた意見の概要について」によれば、取締役報酬の開示に関する投資家の意見として、①経営陣・取締役の報酬の方針や関連する仕組みについて、株主に対して、透明性の高い方法で、適時に開示されるべき。②コーポレート・ガバナンス報告書の情報は有益だが、報酬制度とインセンティブスキームに関する情報はまだ網羅的でない。③取締役・監査役の個別報酬の開示、取締役の経歴等の開示、各取締役の取締役会出席率の開示が求められる。④報酬の仕組みは、経営陣・取締役の利害を会社のパフォーマンス（理想的には株主へのリターン）に連動させ、株主の利害と一致させる仕組みとならなければならない。といった内容が

示されている (http://www.tse.or.jp/news/200806/080626_g.html参照)。

さらに、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが2006年に公表した新コーポレート・ガバナンス原則によれば、「会社役員の報酬等は、会社が会社法の定めるところに従いその内容を定めるとともに、会社役員の業績、職務内容に相応しく、且つ、会社役員の職務執行の対価として合理的な内容のものとす。報酬等のうちストック・オプションについては、これを監査役、監査委員および社外取締役には付与しない。会社役員の報酬等について、会社は個別開示の実施その他透明性を高める措置を講ずる。会社役員の報酬等については会社法にその内容決定のための手続および要件が規定されているので、これに従うことはもちろん、その内容が各役員の業績、職務内容に相応しく、且つ、職務執行の対価として合理的な内容のものとなるよう措置を講じることが必要となる。こうした観点から、第1に、報酬委員会の設置が制度化されていない、監査役会設置会社にあっても3名以上の委員から組織されその過半数を社外取締役とする報酬委員会を設け、定款または株主総会の決議で定められた会社役員の報酬等のうち取締役の報酬等について、当該取締役の業績、職務内容を勘案して配分を行う。これに対し、監査役の報酬等については、定款または株主総会の決議で監査役全員の報酬等の総額または最高限度額が定められた場合には、監査役の独立性確保のため会社法の定めるところに従い、もっぱら監査役の協議により各監査役の報酬等を定める。第2に、報酬方針として、会社役員の報酬等は、その受給者たる当該会社役員の職務内容と連動していることを要するとともに、監査役および監査委員についてはその独立性の確保を妨げるものであってならない。したがって、監査役会設置会社の取締役および委員会設置会社の執行役の報酬等は、額の確定しているものに限らず、ストック・オプション等の会社の業績に連動する報酬をも含むが、当該会社は、その内容を当該取締役・執行役の職務内容、業績等に鑑み合理的なインセンティブ報酬として設計する。これに対し、監査役、監査委員および社外取締役には、会社はストック・オプション等の業績連動型報酬を付与しない。第3に、会社役員の報酬等については、報酬決定方針を示すとともに、具体的な報酬等の内容を、報酬の態様に応じて適当な内訳に分類し、各役員ごとにその職務内容、報酬付与の対象となる期間の業績等の説明を付して事業報告において開示する。」
<http://www.jcgc.org/jp/publishment/pdf/CGPrinciple20061215.pdf>参照。

- 57 松井秀樹「取締役の報酬の開示」『取締役・取締役会の実務と変革 (10)』商事法務1580号 (2000年) 35頁は、日本においては報酬や給与を開示しないのが美德あるいは企業文化であるという考えや、日本への経営スタイルは経営トップの個人プレーではなく経営陣全員によるチームプレーであり、個別開示はチームワークを乱すという考えがあるものと指摘されている。
- 58 弥永真生「コーポレート・ガバナンスに関する開示」筑波大学大学院企業法学専攻10周年記念論集『現代企業法学の研究』(2001年・信山社) 608頁参照。
- 59 青竹・前掲判例時報1452号168頁(注8)は、取締役会の決議によって選任さ

れた代表取締役が受けるべき報酬については、株主総会が本来的に決定に関与すべきとはいえないとされる。田中・前掲書（注9）148頁参照。

60 江頭・前掲書（注9）295頁。

61 伊藤・前掲「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について」（注37）47頁は、業績連動型報酬が活用され、取締役の報酬の内容が複雑になった現在では、株主が取締役の個人別の報酬内容の詳細について判断することが適切であるとは到底いえない、とされる。

62 松尾直彦・太田洋「公開会社の役員報酬ガバナンス」商事法務1903号（2010年）27頁では、方針の開示という前提との不整合から、多少柔軟に解釈することも許されると解したいとして、各役職の基本報酬の額等の開示について消極的な考え方を示されるが、そもそも役員報酬規程そのものが、報酬等の額を算定する方法の決定方針と言いうるのであるから、その内容を積極的に開示すべきことは明らかであるといえるのではなかろうか。

63 伊藤・前掲「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について」（注37）46頁参照。