



「お手盛りの防止」の再検討

熊代, 拓馬

(Citation)

神戸法学年報, 32:67-90

(Issue Date)

2018

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/81011176>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81011176>



「お手盛りの防止」の再検討*

神戸大学法学研究科
博士後期課程 熊代拓馬

I. 序論

本稿は上場企業（監査役会設置会社および監査等委員会設置会社に限る）における取締役（業務執行取締役に限る）の報酬決定に対する株主の関与のあり方を検討するものである。このような検討を行うのは次の問題意識による。第一に、現在の会社法 361 条およびその判例法理による規律付けは、株主保護の観点から必ずしも実効的な規制となっていないのではないか。第二に、報酬形態やコーポレート・ガバナンスにおける規制手法が多様化している昨今において、株主が取締役の報酬の決定権限を有する従来の規制手法はなお適切な規制アプローチか。第三に、近時、報酬の動機付け機能・監督機能を重視する見解から様々な立法論が提示されているにもかかわらず⁽¹⁾、それが学界・実務において必ずしも受容されていない背景には、従来の規制手法における「お手盛りの防止」という考えが今なお支配的で、報酬の動機付け機能・監督機能を重視する論者の立法論が従来の「お手盛りの防止」の議論と相反するものと誤解されているのではないか、そして、そのような誤解を解くためには「お手盛りの防止」の内容について具体的に検討する必要があるのではないか。

* 本稿は（公財）みずほ学術振興財団第 59 回懸賞論文（法律の部）2 等入選作に加筆修正を加えたものである。

(1) 経営者報酬規制を包括的に検討する近時の主要な論稿として、伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』（有斐閣、2013）、津野田一馬「経営者報酬の決定・承認手続（1）（2・完）」法協 132 巻 11 号 74 頁、133 巻 1 号 52 頁（2015、2016）。

以下、Ⅱでは、会社法 361 条（平成 17 年改正前商法 269 条）と同条に関する判例法理による規律付けの内容を整理し、上場企業における取締役の報酬に関する実務慣行や業績連動報酬に関する実務動向の概観を通じて、現行制度および実務慣行の問題点を指摘する。Ⅲでは、それを踏まえ、従来の判例・通説が信奉してきた「お手盛りの防止」の具体的内容およびその背景にある考え方を明瞭にした上で、取締役の報酬決定に対する株主の関与のあり方を提示する。したがって、本稿は会社法 361 条の解釈論および取締役の報酬の決定に対する株主の関与のあり方についての立法論を扱うものである。

Ⅱ. 現状分析

1. 規律付けの内容と実務慣行

(1) 会社法 361 条に関する判例法理・通説的理解

取締役の報酬については、会社法のみならず、金融商品取引法、上場規則、コーポレートガバナンス・コードが規律付けを行うが、その決定手続を規律するのは専ら会社法 361 条およびその判例法理である。また、会社法 361 条に関する通説的理解も判例法理を支持し、補完するものであるから、以下では、会社法 361 条に関する判例法理と通説的理解を併せて整理する。

会社法 361 条 1 項柱書は、取締役の報酬は定款に定めがない場合には株主総会決議により定めなければならないと規定し、株主に取締役の報酬の決定権限を付与している。加えて、同条項各号は報酬の種類に応じて定めるべき事項を明確に規定しており、確定額報酬についてはその額を（1号）、不確定額報酬についてはその具体的な算定方法を（2号）、非金銭報酬についてはその具体的な内容を（3号）定めることを求める。

判例・通説は、本条項の趣旨目的を、取締役ないし取締役会によるいわゆる「お手盛り」を「防止」することと理解する⁽²⁾。このような趣旨理解に基づき、

(2) 例えば、近時の最高裁判例として、最判平成 17 年 2 月 15 日判時 1890 号 143 頁。

少なくとも確定額報酬については、取締役全員の報酬総額の限度額を決議すれば足り、この限度額の決議についても毎年行う必要はなく、変更時に行えば足りるとされる⁽³⁾。したがって、取締役個人別の報酬額の決議は不要であり⁽⁴⁾、取締役個人別の報酬額の決定は取締役会に一任され、取締役会から代表取締役への再一任も認められる⁽⁵⁾。不確定額報酬・非金銭報酬については、その具体的な算定方法（例えば「当期純利益の○%」）や具体的な内容（例えば新株予約権であれば、付与する新株予約権の個数の上限、その行使により発行される株式数の上限、行使価額、行使条件）を定めることが求められるが、本条項の趣旨理解に基づき、最高限度額を定め、確定額報酬（同条項1号）として構成することも許容される⁽⁶⁾。

(2) 実務慣行

ほとんどの企業において、取締役の報酬は定款規定ではなく、株主総会決議によって定められており、一般的に取締役全員の報酬総額（月額または年額）について決議される。なお、近年、株主総会に役員報酬に関する議案が上程される機会は減少傾向にあり⁽⁷⁾、また、取締役数の減員や業績不振等があろうとも、長期にわたって改定されない例もある⁽⁸⁾。一方で、新たな種類の報酬を導入す

学説として、落合誠一編『会社法コンメンタール8－機関（2）』148頁〔田中亘〕（商事法務、2009）。

(3) 大阪地判昭和2年9月26日法律新聞2762号6頁、田中・前掲2 162頁。

(4) 最判昭和60年3月26日判時1159号150頁。

(5) 最判昭和31年10月5日集民23号409頁。一方、監督の観点から代表取締役への再一任を認めない見解として、伊藤・前掲1 268-269頁。

(6) 高田剛「経営者報酬と法規制」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285号19頁（2005）、始関正光編著『Q&A 平成14年改正商法』（商事法務、2003）35頁。

(7) タワーズワトソン「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会第13回（2015年3月13日）におけるタワーズワトソン社作成説明資料」28頁（http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/013_03_00.pdf）。

(8) 小西真木子＝中村秀隣「報酬改訂議案の事例分析－平成29年6月総会付議会社

る際には、何らかの形で株主総会決議がなされている⁽⁹⁾ (詳しくは 2 参照)。後述するように業績連動報酬の導入は進みつつあるが、依然として報酬額全体で大部分を占めるのは固定給 (俸給) であり、先進諸国と比較すると、わが国の取締役の報酬額自体は相当低く抑えられている⁽¹⁰⁾。

このように、株主総会においては取締役全体の報酬総額や報酬額の算定方法を決定するのみであるから、個々の取締役への報酬の配分や具体的な報酬手法の決定は、取締役会に一任され、場合によっては代表取締役に再一任されている⁽¹¹⁾。また、そもそも株主総会において取締役の報酬について決議を得る場合でも、その議案を提出するのは会社、すなわち取締役会である。もっとも、コーポレートガバナンス・コード策定以来、報酬委員会の設置義務がない監査役会設置会社や監査等委員会設置会社においても、報酬委員会を任意設置する企業が増加しており⁽¹²⁾、取締役会における報酬の決定過程は変化しつつある。

2. 業績連動報酬に関する実務動向

従来、わが国の取締役の報酬に関してはその水準および業績連動性の低さが

332 社 -」資料版商事法務 408 号 228 頁, 242 - 325 頁 (2018) によれば、全国証券取引所上場会社のうち平成 29 年 6 月に株主総会を開催した 332 社のうち、130 社超が 10 年以上取締役の報酬について改定を行っていなかった (中には昭和 56 年から改定を行っていない企業もある)。また、円谷昭一編著『コーポレート・ガバナンス「本当にそうなのか？」 - 大量データから見る真実 -』(同文館、2017) 78 - 79 頁によれば、2016 年 3 月末決算 2413 社の過去 16 年間の取締役の報酬の上限額の平均改定回数は 1.2 回であり、2431 社のうち 1017 社 (41.8%) はこの 16 年間に 1 度も上限額の改定は行われていなかった。

(9) タワーズワトソン・前掲 7 24, 25 頁。

(10) タワーズワトソン・前掲 7 7 - 11 頁。

(11) 阿部一正ほか『条解・会社法の研究 (12) 取締役 (7)』別冊商事法務 250 号 37 頁〔東條和彦発言〕。

(12) 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2017」92 頁 (2017) (<http://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000002drf0-att/white-paper17.pdf>) によれば、JPX 日経 400 構成会社のうち 46% にあたる 184 社が報酬委員会を任意設置している。

指摘されてきたが⁽¹³⁾、近年、わが国の報酬構成に変化の兆しが見られる。多くの上場企業では、退職慰労金を廃止する一方で、様々な形態の業績連動報酬を導入しつつあり、報酬の有するインセンティブ付与の性質に対する理解が広まりつつある⁽¹⁴⁾。また、業績連動報酬の漸次的な普及に伴い、一つ一つの報酬形態に着目するのではなく、報酬パッケージに関心が寄せられ、また、将来の報酬政策の策定・充実についても関心が寄せられている⁽¹⁵⁾。

もっとも、上記の通り、会社法 361 条 1 項各号は報酬の種類に応じて、異なる決議事項を定めているため、業績連動報酬はその手法によって決議内容が異なることになる。例えば、近年、実務上導入が進みつつあるリストラクテッド・ストックは、評価対象期間を中長期（複数年度）とし、一定期間の譲渡制限を付した株式を交付する業績連動報酬であるが⁽¹⁶⁾、大きく 2 つの方法があり、いずれの方法を用いるかによって、株主総会における決議事項が異なる。一方で、株式交付信託という手法を用いる場合、確定額報酬（信託財産としての金銭拠出）、不確定額報酬（期間ないし業績連動による交付株式数の変動）、および現物報酬（最終的な株式の交付）の全ての性質を複合的に有するため、1 号～3 号において定められる全ての事項についての決議が求められる。他方で、金銭報酬債権の現物出資を用いる方法による場合、法形式上は、取締役に金銭報酬を付与した上で、当該金銭報酬債権を会社に現物出資させて、取締役に株式を発行することとなるため、現物出資させる金銭報酬の総額のみを確定額金

(13) 例えば、「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書（伊藤レポート）」53 頁（2014 年 8 月）（http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikai/pdf/itoreport.pdf）。

(14) ウイリス・タワーズワトソン＝三菱 UFJ 信託銀行「株式報酬の導入状況」（2017 年 8 月 21 日）（https://www.tr.mufg.jp/houjin/hr_consulting/pdf/governancecode_ja_201708.pdf）。

(15) 例えば、櫛笥隆亮編著『経営者報酬の実務－実効的なガバナンスの構築からグローバル展開まで』（中央経済社、2018）15－18 頁。

(16) 田辺総合法律事務所ほか編『役員報酬をめぐる法務・会計・税務』（清文社、第 4 版、2017）18 頁。

銭報酬（1号）として株主総会において定めることとなる⁽¹⁷⁾。

3. 現行制度・実務慣行の問題点

以上のように、取締役の報酬について、わが国の会社法は株主に決定権限を与えることで、株主によるコントロールを及ぼしてきた。しかしながら、現在の規制手法およびその下で形成された実務慣行は、以下の問題を抱えている。

第一に、「お手盛りの防止」という趣旨理解の下で形成された判例法理・実務慣行は、取締役に支払われ得る報酬総額、すなわち、取締役に流出し得る会社財産の範囲を画するという機能しか果たしていない。

第二に、会社法361条1項各号は、報酬を確定額報酬、非確定額報酬、非金銭報酬に分類し、それぞれ異なる決議事項を定めているため、硬直的な実務運用がなされている。とりわけ、業績連動報酬を確定額報酬として構成する一部の実務慣行は、「お手盛りの防止」という趣旨理解にこそ合致するが、業績に応じて取締役の得られる便益が変動するという業績連動報酬の本質を損なわせ得るものである。

第三に、現在の法制度は報酬パッケージや報酬政策に対し何ら関心を払っていない。業績連動報酬が普及した状況下で重視されるべきことは、月額（または年額）の金銭報酬付与上限額がいくらであるかとか、新たに導入する報酬形態がどのようなものか、ということではなく、各報酬形態の総体としていかなる報酬パッケージを採用し、また、いかなる報酬政策を有しているかである。

(17) 金銭報酬の現物出資方法の実際の導入例として、村田製作所「譲渡制限付株式報酬としての新株式発行に関するお知らせ」（2017年6月29日）（https://www.murata.com/~media/webrenewal/about/newsroom/news/irnews/irnews/2017/0629b/20170629_jashx?la=ja-jp）。

Ⅲ. 検討

1. 取締役の報酬決定に対し規制を行う目的

判例・通説は、会社法 361 条（平成 17 年改正前商法 269 条）の趣旨を「お手盛りの防止」と解するが、「お手盛り」の具体的内容およびその背景にある考え方は必ずしも明らかではない。実際のところ、裁判例・学説の多くは単に「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⁽¹⁸⁾」すると説示するに留まっている⁽¹⁹⁾。以下、従来の判例・通説が信奉してきた「お手盛りの防止」の解明を行い、それを通じて株主が取締役の報酬に対し関与することの意義を確認する。

(1) 「お手盛りの防止」の萌芽と裁判例

会社法 361 条 1 項柱書の規定内容はロエスレル草案から何ら変わるところは無いが⁽²⁰⁾、規制目的に関する本格的な検討は 1960 年前後までなされていなかった

(18) 東京高判平成 7 年 5 月 25 日判タ 892 号 236 頁。

(19) 本文と類似した説示を行うまたは単に「お手盛りの防止」と述べる裁判例として、大阪地判昭和 44 年 3 月 26 日下民 20 卷 3=4 号 146 頁、大阪高判昭和 48 年 3 月 29 日下民 24 卷 1=4 号 169 頁、東京地判 54 年 1 月 31 日金判 579 号 36 頁、東京地判昭和 63 年 1 月 28 日判時 1263 号 3 頁、京都地判平成元年 8 月 25 日判時 1337 号 133 頁、大阪高判平成元年 12 月 21 日判タ 715 号 226 頁、大阪高判平成 2 年 3 月 30 日判時 1360 号 152 頁、京都地判平成 2 年 6 月 7 日判時 1367 号 104 頁、東京地判平成 3 年 7 月 19 日金判 890 号 35 頁、大阪地判平成 10 年 3 月 18 日判時 1658 号 180 頁、奈良地判平成 12 年 3 月 29 日判タ 1029 号 299 頁、東京高判平成 15 年 2 月 24 日金判 1167 号 33 頁、東京高判平成 20 年 9 月 24 日判タ 1294 号 154 頁、東京地判平成 25 年 8 月 5 日金判 1437 号 54 頁、東京地判平成 27 年 5 月 26 日金法 2034 号 84 頁。

(20) ロエスレル草案第 225 条は、「若し頭取其職務上に就き給料または其他の報酬を受くべきときは之を申合規則に確定し置くかまたは総会の決議を以て之を定む可し」と規定する（司法省編『ロエスレル氏起稿商法草案上巻〔復刻版〕』（新青出版、1995〔初出 1884〕）403 頁）。その後、明治 23 年旧商法 196 条、明治 32 年商法 179 条、昭和 13 年改正後商法 269 条、平成 17 年会社法 361 条 1 項と、文言等の多少の変化はありながらも、規定内容の実質的な変化なく今日に至っている。

た⁽²¹⁾。1960年前後のいくつかの論稿の中でも⁽²²⁾、矢沢惇の見解はその後の判例・学説の展開に大きな影響を及ぼしたと思われる。矢沢は、商法 269 条について「これは株主によって、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。…要するに、一般原則にゆだねて取締役会や代表取締役に自分で自分またはその仲間の報酬を定めさせると、いわゆるお手盛りになるので、これを防止して株主を保護しようというのが判例および学説の一般に説明する根拠である」と示す⁽²³⁾。しかし、「お手盛り」の具体的内容は明かではない。

矢沢をはじめとした学説上の議論を契機として、1960 年以降のほとんどの下級審裁判例では、商法 269 条の趣旨目的が明示されるようになった。例えば、大阪高判昭和 43 年 3 月 14 日金判 102 号 12 頁（以下、「大阪高判」という）は、規制趣旨について、「取締役ないし監査役が、自己の受くべき報酬の額を自由に定めることができるものとする、その地位を利用してみずからの利益のみ

(21) このような議論状況下で、商法 269 条（昭和 13 年改正前商法 179 条）の規制趣旨を明示した下級審裁判例として 3 件（大阪控判昭和 3 年 10 月 30 日法律新聞 2920 号 13 頁、東京地判昭和 26 年 4 月 28 日下民集 2 巻 4 号 566 頁、大阪地判昭和 28 年 6 月 29 日下民集 4 巻 6 号 945 頁）がある。例えば、東京地判昭和 26 年 4 月 28 日は「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益を度外視し、自己の利益のみを図り、専権に走るの弊なきを保し難いので、前記商法の規定は、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」と判示しており、1960 年以前の裁判例においては「お手盛りの防止」という説示を用いることなく、取締役の報酬規制の趣旨を、他の利益相反取引規制と連続的に捉え、取締役による私的利益の追求の抑止であることが明示されている。

(22) この時期の学説として、上田明信「取締役の報酬」旬刊商事 116 号 6 頁（1958）、高田源清「取締役・監査役の報酬決定の方法」企業会計 10 巻 3 号 46 頁（1958）、星川長七「株式会社役員報酬についての一考察」同『株式会社法の論理と課題』（中央経済社、1963〔初出 1958〕）83 頁、定塚英一「取締役の報酬の決定について」司法研修所『創立十五周年記念論文集 上巻』（1962）150 頁、山口幸五郎「株式会社の役員報酬－英米法の示唆－」同『会社取締役制度の法的構造』（成文堂、1973〔初出 1964〕）73 頁。

(23) 矢沢惇「取締役の報酬の法的規制」同『企業法の諸問題』（商事法務、1981〔初出 1961〕）226 - 227 頁。

を図り、会社の利益をかえりみないおそれもあるから、このようないわゆるお手盛りを防止する（下線部筆者、以下同様）」ことであると判示し、「お手盛り」の内容の明確化を試みている。もっとも、同判決以降のほとんどの裁判例は、現在に至るまで、単に「いわゆるお手盛りの（弊害を）防止する」とのみ判示しており、最高裁も「商法 269 条の規定の趣旨は取締役の報酬額について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する点にある」としか判示していない⁽²⁴⁾。

以上から、ほとんどの裁判例は「お手盛り」の内容を特に明確化することなく、取締役の報酬に関する問題の解決を図っていることが確認された。一方で、大阪高判の判示内容は「お手盛り」の内容を明確化する手がかりとなり得る。

（2）取締役の報酬規制の趣旨目的に関する学説

商法 269 条および会社法 361 条に関する裁判例の判示からは、「お手盛り」の内容の明確化を図る上での検討素材が十分確保できなかったため、学説の検討に移るが、既述の通り、学説も単に「いわゆるお手盛り」とだけ説示するものが多い⁽²⁵⁾。以下、「お手盛り」の内容を明確化している学説のみを整理する。

田中亘は、「取締役の報酬等について、会社法に特別の規制がなければ、当

(24) 例えば、最判昭和 60 年 3 月 26 日判時 1159 号 150 頁。

(25) 趣旨目的について、単にいわゆる「お手盛りの防止」と説明する論稿として、例えば、石井照久『会社法・上』（勁草書房、初版、1967）311 頁、龍田節「役員報酬」我妻栄編集代表『続判例展望』別冊ジュリスト 39 号 171 頁（1973）、江頭憲治郎「会社役員報酬に対する法の規制」法教〔Ⅱ期〕6 号 63 頁（1974）、渋谷光子「取締役の報酬」鴻常夫ほか編『演習 商法（会社）改訂版（上）』（青林書院新社、1976）385 頁、上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（6）株式会社の機関（2）』（有斐閣、1987）386 頁〔浜田道代〕、大隅健一郎＝今井宏『会社法論・中』（有斐閣、第 3 版、1992）166 頁、田中誠二『三全訂会社法詳論・上』（勁草書房、1993）569 頁、森本滋『会社法』（有信堂、第 2 版、1995）248 頁、竹内昭夫＝弥永真生補訂『株式会社法講義』（有斐閣、2001）605 頁、大隅健一郎ほか『新会社法概説』（有斐閣、第 2 版、2010）198 頁、弥永真生『リーガルマインド会社法』（有斐閣、第 14 版、2015）166 頁、前田庸『会社法入門』（有斐閣、第 13 版、2018）448 頁。

該取締役と、代表取締役により代表される株式会社との間の契約（任用契約）によって定められることになろう。しかしそれでは、取締役どうしの馴れ合いにより、不当に報酬額が釣り上げられる（これをお手盛りという）危険が大きい。…そこで会社法は、取締役の報酬等については、株主自らに決定させることとしたものである⁽²⁶⁾」と説明する。

高橋美加は、「会社のために労務を提供する者にどれだけ報酬等を支払うべきかは、本来、取締役会・取締役が判断すべき事柄ともいいうる。しかし取締役の職務執行に対する報酬等を取締役自身あるいは取締役会が決めるとなれば、不当に高く評価して高額な報酬等を設定する危険性がある。会社法の規制は、このように取締役が自己の都合の良いように取りはからおうとする、いわゆる「お手盛りの弊害」（元は自分の食事を自分の好きな分量盛り付けるという意味）から会社財産を守ることに主眼を置き、会社の利益が取締役の個人的利益と衝突する危険性に着目したルールを置いている⁽²⁷⁾」と説明する。

(3) 若干の検討

以上の数少ない説示に基づき、とりわけ田中・高橋の理解を中心に、必要に応じて大阪高判の説示を利用しつつ、「お手盛りの防止」の内容の明確化を試みる。

まず、田中・高橋は「お手盛り」を「不当に高額な報酬を付与・受領すること」と理解する点において一致している⁽²⁸⁾。「不当」が何を意味するのか明示されていないが、田中は報酬額が釣り上げられることが「不当」とし、高橋は取締役自身に対する評価が「不当」としており、何らかの基準に照らして相当性を欠くことを意味しているものと思われる。報酬の相当性について

(26) 田中亘『会社法』（東京大学出版会、第2版、2018）251頁。

(27) 高橋美加ほか『会社法』（弘文堂、第2版、2018）202頁〔高橋美加〕。

(28) 文言上、田中は、不当な報酬額の釣り上げられることを「お手盛り」とするが、不当に釣り上げられた報酬を受領することを含意するものと解することは全く無理のない解釈であろう。

て基準となるものとしては、取締役の能力・業務執行や会社の業績（収益状況）などが考えられよう。また、不当に高額な報酬の付与・受領の要因についてはそれぞれ理解を異にしている。田中は取締役どうしの馴れ合いにより生じるとし、高橋は不当に高く評価することで生じるとし、上記の大阪高判は取締役の地位を利用し自己の利益のみを図ることで生じるとしている。

これらを踏まえると「お手盛り」とは、取締役（会）が、自らの報酬の決定権限を有することを奇貨として、取締役自身の私的利益を追求する行為（とりわけ、取締役自身による故意の過大評価、取締役間の同僚意識から生じる過大な互酬行為）を行い、その結果として生じ得る、取締役の能力・業務執行および会社の業績と比して不相当に高額な報酬の付与・受領であると理解できる。すなわち、従来の判例・通説が信奉してきた「お手盛りの防止」の考え方においても、単に高額な報酬を問題とするのではなく⁽²⁹⁾、「不当」に高額な報酬を問題とする以上、取締役の報酬額は、取締役の業務執行・能力や会社の業績に照らして、「妥当」な範囲内であるべきだ、という規範を内包するとともに、報酬の相当性の評価主体として株主を想定していると言える。

したがって、「お手盛りの防止」とは、報酬の付与・受領について株主が相当性を判断し、不相当である場合にはそれを是正することで、報酬に関して生じる取締役による私的利益の追求行為を防止・抑制することを意味するものと考えられる。それを実現するためには、株主が、付与された報酬の相当性を判断し、それを是正する機会を有すること、すなわち、取締役の報酬付与・受領に対する株主の関与・確知が求められる。結局のところ、取締役の報酬規制が本来的に達成しようとすることは、株主の関与・確知し得ないところで生じる

(29) この点、江頭憲治郎は、会社法 361 条の「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」と説示する（江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、第 7 版、2017）451 頁）。しかしながら、単に高額な報酬を問題とするのであれば、その上限額等を会社法で制限すれば足りるのであり、また、単に高額な報酬が株主の利益を害するというのは俄に首肯し難い。会社法が報酬の上限額等を規定するのではなく、報酬の決定権限を株主に付与するという規制手法を採用するのは、会社・取締役に応じて相当な報酬額は異なることを前提としているものと思われる。

取締役の私的利益追求行為の防止・抑制であり、「お手盛りの防止」の名の下に判例・通説が固執する報酬総額の確定はその実現方法の一つにすぎない。

2. 取締役の報酬決定に対する規制のあり方

(1) モデルの提示

上記の通り、取締役の報酬の決定過程については、株主の関与・確知の機会を確保する必要がある。わが国の会社法は、ロessler草案以来、株主に取締役の報酬決定権限を付与することで株主の関与・確知の機会を確保しようとしてきたが、上限額を画することに固執するあまり、取締役の報酬の決定過程に対する株主の実質的な関与・確知の機会は確保されていない（Ⅱ・3 参照）。では、上述した問題点の克服や今後の業績連動報酬の拡充を見据えて、取締役の報酬の決定過程に対する株主の関与・確知の機会はいかにあるべきか。確知の機会は専ら取締役の報酬開示制度の問題であるため、本稿では検討しないが、株主が取締役の報酬決定過程に関与する際に、情報がなければ意味のある関与を行うことは不可能であるため、十分な情報開示は株主の関与の前提となるものである⁽³⁰⁾。

関与のバリエーションはいくつか考えられるが、「事前的・事後的」、「拘束的・勧告的」、「包括的・個別的」、「対全員・対個人」という4つの観点から分類すると考慮しやすい。「事前的・事後的」は報酬付与時点を基準とした分類であり、事前的な関与とは、報酬付与がなされる以前に株主が関与すること、事後的な関与とは、報酬付与がなされた後に株主が関与することを意味する。「拘束的・勧告的」は、株主による関与が取締役会の報酬付与決定を法的に制限するか否かによる分類である。「包括的・個別的」は、株主による関与が、報酬パッケージ・報酬政策に向けられたものか、個々の報酬形態に向けられたものかという分類である。「対全員・対個人」とは、株主による関与が、取締

(30) 拙稿「経営者報酬開示の機能とそのあり方—米英豪を手がかりとして—」神戸法学雑誌 67 巻 3 号 43 頁 (2017) 参照。

役全員に関するものか、個人別に関するもので分類する。例えば、現在の会社法 361 条に関する判例法理・実務慣行は、「事前的・拘束的・個別的・対全員」な株主の関与と整理できる。

この分類に則り、取締役の報酬に関する株主の関与の形態を構成するならば、理論的には 16 (2⁴) 通りの関与の形態が考えられる。それらから最適な関与の形態を導出する必要があるが、その際の視点として、業績連動報酬の性質と取締役の報酬規制の目的を考慮する。業績連動報酬の性質として、①企業価値向上の動機付けを与えるためのものであり、業績目標等を達成しているか否かという事後的な評価が必要であること（事後的な評価の必要性）、②多種多様な業績連動報酬が存在し、当該企業の取締役に最適な業績連動報酬が何であるかを判断するのは極めて難しいということ（報酬決定の困難性）の 2 点が指摘できる。また、上述の通り、③取締役の報酬規制の目的は、株主の関与・確知し得ないところで生じる取締役の私的利益追求行為を防止・抑制することである。これら 3 点に留意しながら、取締役の報酬に対する株主の関与のあり方を提示する。

(2) 事後的な関与

まず、業績連動報酬の性質である事後的な評価の必要性（(1) ①）を考慮すれば、「事後的」な関与の必要性が肯定される。また、業績連動報酬に対する事後的な評価は、事前に策定された報酬パッケージ・報酬政策の下、誰に、いかなるインセンティブが付与され、それをどの程度達成されたかという観点からなされるものである。したがって、「事後的」な関与は、個々の報酬形態に向けられた「個別的」なものであり、「対個人」である必要がある。では、「事後的」な関与の必要性が肯定されるとして、「拘束的」なものと、「勧告的」なもののいずれが望ましいか。「事後的・拘束的」な関与として以下の 2 つの実現方法が考えられる。第一に、報酬付与がなされた後、一定期間経過後、株主が取締役に対する報酬付与の相当性を判断し、不相当であると考えた場合には、報酬付与を行った取締役会構成員の法的責任を追及するという方法である。

この方法については、既にわが国の会社法学でも検討されている。例えば、伊藤靖史は、米国における報酬の相当性の審査に関する判例法理等を踏まえた上で、現行会社法の解釈論として取締役の報酬の相当性について裁判所で審査なされるべきであるとしながらも、裁判所は、取締役会がその権限内で決定したごく例外的な場合にのみ、それが相当でないことを理由に、取締役会の構成員の任務懈怠を認めるべきであるとする⁽³¹⁾。このような理解に基づく、報酬決定に携わった取締役会構成員の任務懈怠責任の有無を判断するにあたっては、経営判断原則といった緩やかな審査基準が用いられ、任務懈怠責任が認められることはほとんどない。

実際、近時の裁判例では、取締役会から各取締役の報酬額の決定を再一任された代表取締役は、具体的な報酬額を決定するに当たり、善管注意義務および忠実義務を負うとしながらも、「各取締役の業績や活動実績をどのように評価し、当該取締役に対してどの程度の報酬を支給すると決定するかといったことは極めて専門的・技術的な判断である上、こうした評価・決定により、取締役をどのように監督しあるいは取締役にインセンティブを付与するかといった判断自体、会社の業績に少なからず影響を与える経営判断であるから、取締役会ないしそこから再一任を受けた代表取締役はそうした評価・決定をするにつき広い裁量を有するものと解されること、取締役が上記の評価・決定に当たり適切に権限を行使したか否かは、基本的には、株主総会における取締役の選任・解任の過程を通じて、株主が決すべきものであることからすると、本件において、被告〔筆者注：代表取締役〕は、本件報酬決定に至る判断過程やその判断内容に明らかに不合理な点がある場合を除き、本件報酬決定を行ったことについて善管注意義務違反により責任を負うことはない」と解するのが相当である」と判

(31) 伊藤・前掲1 32 - 118 頁。

示するものがあり⁽³²⁾、これに対しては、アパマンショップ判決⁽³³⁾において示された判断枠組み（いわゆる経営判断原則）と実質的な相違はないと評する見解が示されている⁽³⁴⁾。結局のところ、現在の学説・裁判例の到達点では、単に不相当な報酬付与である場合には何らの法的責任も認められず、法的責任の追及を通じた規律付けは取締役の報酬付与に与える影響という意味で実効性が乏しいと思われる。

第二に、一定期間経過後、株主が取締役に対する報酬付与を不相当であると判断した場合には、付与した報酬の一部の返還を求めたり、権利移転前の株式報酬の支給を停止したりするといった制度も考えられる。この制度は、事後的に報酬の返還義務を認めるという点において、諸外国の一部で採用されている claw back 条項と類似する。しかしながら、claw back 条項は、業績連動報酬において報酬額算定の基礎となる業績指標等の数値が誤っていた場合、または、エクイティ報酬において株価が誤った情報を反映して不当に高くなっていたために報酬額もそれに比例して高くなったという場合等に、正しい指標等に基づいて報酬額を算定し直し、差額の報酬を会社に返還させる仕組みであり⁽³⁵⁾、市場実態や正確な情報を反映した報酬額に是正することが制度目的である。claw back 条項の下において報酬の返還義務が生じるのは、報酬付与の前提となった情報が誤っていた場合等であり、株主が付与された報酬を不適切だと判断した場合ではない。報酬の返還義務を生じさせるトリガーを株主が有することによって、取締役会は事後的な返還・支給停止を避けるべく適切な報酬付与を行うインセンティブを有することになるが、取締役の報酬の法的安定性を損なわ

(32) 東京地判平成 30 年 4 月 12 日資料版商事法務 416 号 128 頁（控訴審判決である東京高判平成 30 年 9 月 26 日資料版商事法務 416 号 122 頁もこの点については原判決を引用する）。

(33) 最判平成 22 年 7 月 15 日判時 2091 号 90 頁。

(34) 伊藤靖史「取締役報酬額の決定と善管注意義務（下）」旬刊商事 2179 号 20 - 21 頁（2018）。

(35) 大塚章男「役員報酬とコーポレート・ガバナンス - claw back 条項を手掛かりとして -」筑波ロージャーナル 21 号 25 頁（2016）。

せかねない。この方法は過度に強力な関与である。

このように「事後的・拘束的」な関与のアプローチにはそれぞれ難点があり、「事後的・勧告的」な関与が望ましいと考える。「勧告的」な関与とは、取締役会の報酬付与決定を法的に制限しない関与を意味するものであるところ（(1) 参照）、例えば、報酬付与に対する反対票が過半数を占めたとしても、それまでの報酬付与の効力が否定されたり、今後の報酬付与・受領が禁じられたりするわけではない。あくまでもこれまでの報酬付与に対する株主の評価を表明する機会にすぎないのである。「勧告的」な関与の機能は、これまでの報酬（特に業績連動報酬）の付与・受領に対する株主の評価を表明する機会を確保することであり、取締役会は、株主の評価に基づき、今後の報酬政策・報酬付与を主体的に見直すことが期待されている。法的拘束力を有しない単なる意見表明である以上、反対票が過半数を占めたとしても、取締役会はそれを無視して報酬付与・受領を継続することは当然可能であり、そのような可能性も否定できない。株主の意見表明と向き合わない企業・取締役会に対し、株主・投資家がいかなる評価をし、行動するかが、「勧告的」なアプローチの実効性の鍵となる。

(3) 事前的な関与

「事後的」に「勧告的」な関与しか為し得ない場合、取締役（会）が報酬決定権限を有しているとするならば、いかなる報酬付与を行おうともそれに対する制限がない以上、私的利益を追求するおそれがある。

そこで、「事後的」な関与が「勧告的」なものに留まるのであれば、取締役による私的利益の追求を抑止するため（(1) ③）、「事前的」な関与が求められることになる。また、「事後的」な関与が「勧告的」である以上、「事前的」な関与は「拘束的」なものでなければならない。仮に「事前的」な関与も「勧告的」であるとするならば、株主は報酬付与の前後において意見表明の機会こそ有しているものの、株主は取締役会に何ら影響を与えることはできず、取締役による私的利益の追求を抑止し、取締役に対するインセンティブ付与を機能化するという取締役の報酬規制の目的が完遂されないこととなる。

また、既述の通り、業績連動報酬の決定にあたっては、報酬に関する専門的・技術的な知識とともに、付与対象となる取締役の能力等の把握も求められ、それらを有しない者にとって報酬決定は極めて困難または不可能なものであり（(1) ②）、株主に「個別的」な関与や「対個人」の関与を期待するのは専門性・判断能力の観点から困難である。また、業績連動報酬が取締役の報酬の一部を構成する場合、報酬の種類ごとの総額やいかなる種類の報酬を導入するかといった「個別的」な問題や、各報酬を誰にどの程度付与するかといった「対個人」の問題ではなく、今後いかなる目的の下、いかなる方針で報酬を付与するかという「包括的な」問題こそ、株主の判断を仰ぐべき事項である（例えば、有能な経営者の雇用の維持または獲得を主たる目的とする場合の報酬政策と現経営陣に積極的なリスクテイクを促すことを目的とする場合の報酬政策は大きく異なるであろう）。したがって、「包括的・対全員」な関与が望ましい。

以上より、「事前的・拘束的・包括的・対全員」の関与の機会を法的に確保すべきである。このような関与の手段を実現する具体的な方法としては、当該企業の報酬制度の目的の具体的内容（報酬政策）、報酬パッケージの概括的な内容（報酬パッケージを構成する報酬の種類や基本給と業績連動報酬の割合、業績連動報酬のうち短期の業績に結び付けられる報酬の割合等）、および報酬政策・報酬パッケージを実施した場合に付与・受領し得る最低限・最大限の価値について、取締役会が株主に提案し、株主総会において定期的に（少なくとも3～4年に1度の頻度で）承認を得るという方法が考えられる。

(4) 本稿の提言の内容

以上から、本稿は、業績連動報酬が普及した状況下において、株主の関与・確知し得ないところで生じる取締役の私的利益追求行為を防止・抑制するため、「事前的・拘束的・包括的・対全員」の関与（(3) 参照）と「事後的・勧告的・個別的・対個人」の関与（(2) 参照）という2つの関与形態を法的に確保すべきであると考えらる。

本稿が提示する「事前的・拘束的・包括的・対全員」の関与と現在の会社法

361 条の判例法理・実務慣行の相違点は、「包括的」な関与か「個別的」な関与かにある。既述の通り、報酬の種類ごとの決議（「個別的」な関与）は付与される報酬の額・価値の上限を画する程度の機能しか果たしておらず、業績連動報酬が普及した状況下において、株主が報酬付与前に果たすべき機能は、どのような種類の報酬を誰にどの程度付与するか決定するという「個別的・対個人」の関与ではなく、どのような方針で報酬を付与するかという「包括的・対全員」の関与である。結局のところ、「事前的・拘束的・包括的・対全員」の関与を求める報酬規制は、株主は報酬政策について決定権限を有し、取締役会が具体的な報酬付与を行う際には、株主総会で決せられた報酬政策に基づかなければならないことを意味する。すなわち、具体的な報酬の決定権限は取締役会に委譲しつつも、それに対しては報酬政策による制約をかけることで、取締役の私的利益追求行為の防止・抑制を図るというものである。

また、わが国では、取締役の報酬に関する株主の「事後的」な関与はほとんど考えられてこなかった。しかしながら、業績連動報酬については、いかなるインセンティブが付与され、業績目標等をいかに達成したかという事後的な評価が不可欠である。業績連動報酬に対する事後的な評価がなされないならば、経営者は企業価値向上のためのモチベーションを有さなくなるという点で業績連動報酬の目的が没却されるだけでなく、報酬形態の複雑さに乗じて、報酬付与条件（例えば業績目標）が達成されていないにも関わらず、報酬を受領する可能性すらある。これらの弊害を防止することを目的とした「事後的」な評価は、誰がどの程度の額・価値の報酬を受領したかという観点からなされる以上、「個別的・対個人」なものとなる。結局のところ、「事後的・勧告的・個別的・対個人」の関与を求める報酬規制は、報酬政策の下で行われた取締役会による報酬付与・受領の適切性について、個人ごと、報酬の種類ごとにつき株主が意見表明を行い、その後の改善等は会社・取締役会の主体性ないし市場の規律に委ねるというものである。

(5) (補説) 比較法的視点－英国法

上記の株主の関与のあり方に関する本稿の提言は決して突飛なものではなく、既に英国会社法において、事前・事後を区別した取締役の報酬決定に対する株主の関与形態が構築されているため、多少付言しておく⁽³⁶⁾。

英国においては、取締役の報酬に関する情報開示を行う取締役報酬報告書(Directors' Remuneration Report)について、定時株主総会において承認決議を得ることが求められている。取締役報酬報告書は、報告書の要約、報酬政策、報酬政策に基づく報酬付与の状況という大きく3つのパートから構成されるが⁽³⁷⁾、報酬政策のパートについては少なくとも3年に1度以上の頻度で⁽³⁸⁾、報酬政策に基づく報酬付与状況のパートについては毎年、株主総会の承認決議を得なければならない⁽³⁹⁾。会社は、原則として株主総会による承認を受けた報酬政策に基づく場合でなければ、報酬支払いが認められておらず⁽⁴⁰⁾、取締役報酬政策について株主による承認が得られなかった場合、会社は、最後に承認された報酬政策に従い報酬支払いを行うか、取締役会が報酬政策を改訂した上で、新たな報酬政策を株主総会決議の対象とし、再度株主の承認を求めることになる⁽⁴¹⁾。この点において報酬政策に対しては「拘束的」な株主の関与が認められているが⁽⁴²⁾、報酬政策に基づく報酬付与に対する株主の関与は「勧告的」なものであることが明示されている⁽⁴³⁾。したがって、本稿の分類に則れば、英国法は「事前的・拘束的・包括的・対全員」の関与と「事後的・勧告的・個別的・対個人」の関与の両方を確保するものであると評価できる。

(36) 拙稿・前掲30 81－85頁参照。

(37) The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendments) Regulations Schedule8.

(38) Companies Act 2006 § 439A.

(39) Companies Act 2006 § 439.

(40) Companies Act 2006 § 226B.

(41) BIS, Directors' Remuneration Reforms: Frequently Asked Questions, para. 20 (BIS/13/727, 2013) .

(42) See, BIS, Directors' Pay: Guide to Government Reforms (BIS/12/900, 2012) .

(43) Companies Act 2006 § 439 (5) .

3. 要綱案について

平成 30 年 2 月、法務省法制審議会において「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案」（以下、「中間試案」という）がとりまとめられ⁽⁴⁴⁾、平成 31 年 1 月には、「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」が決定・公表された⁽⁴⁵⁾。ここでは、要綱案において示された規律の見直しのうち、特に本稿の検討対象と関わりがある事項（取締役の報酬の決定に対する株主の関与のあり方）について若干の検討を試みる。

中間試案の補足説明によれば、今回の取締役の報酬に関する規律の見直しは、「取締役の報酬が取締役に対して職務を適切に執行するインセンティブを付与するための手段として機能する⁽⁴⁶⁾」ことを目的としたものである。要綱案の内容は大要以下の通りである⁽⁴⁷⁾。

- (1) 監査役会設置会社のうち有価証券報告書の提出義務を負う会社、および監査等委員会設置会社の取締役会は、取締役の報酬の内容として定款または株主総会の決議による会社法 361 条 1 項各号に掲げる事項について定めがある場合には、取締役の個人別の報酬の内容についての決定に関する方針として法務省令で定める事項（報酬の決定方針）を決定しなければならない。
- (2) 会社法 361 条 1 項 3 号を改正し、報酬等のうち、株式もしくは新株予約権またはそれらの取得に要する資金に充てるための金銭については、当該株式または新株予約権の数の上限等を、株主総会の決議によって

(44) 法制審議会－会社法制（企業統治等関係）部会「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案」（<http://www.moj.go.jp/content/001252001.pdf>）。

(45) 法制審議会－会社法制（企業統治等関係）部会「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（<http://www.moj.go.jp/content/001279742.pdf>）。

(46) 法制審議会－会社法制（企業統治等関係）部会「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」24 頁（<http://www.moj.go.jp/content/001252002.pdf>）。

(47) 要綱案・前掲 45 6－9 頁。本文中枠内は要綱案原文ではなく、読者の便宜に配慮して、筆者が要約・言葉の置き換え等を行ったものである。

定めるものとする。

- (3) ① 上場会社は、定款または株主総会の決議による（2）に掲げる事項についての定めに従い、その発行する株式またはその処分する自己株式を引き受ける者の募集をするときは、募集事項として、その払込金額および払込期日・期間（会社法199条1項2号、4号）を定めることを要しないものとする。このとき、当該会社は、募集株式と引換えにする出資の履行（会社法208条3項）を要しない旨、および募集株式を割り当てる日について定めなければならないものとする。
- ② 上場会社は、定款または株主総会の決議による（2）に掲げる事項についての定めに従い、新株予約権を発行するときは、新株予約権の行使に際して出資される財産の価額等（会社法236条1項2号）を当該新株予約権の内容とすることを要しないものとする。このとき、当該会社は、当該新株予約権の行使に際してする出資を要しない旨、および定款または株主総会の決議による（2）に掲げる事項についての定めに係る取締役（取締役であった者を含む）以外の者は、当該新株予約権を行使することができない旨を当該新株予約権の内容としなければならないものとする。
- (4) 次の事項について、事業報告における会社役員の報酬に関する情報開示の充実を図る。
- ① 報酬の決定方針に関する事項
 - ② 報酬についての株主総会の決議に関する事項
 - ③ 取締役会の決議による報酬の決定の委任に関する事項
 - ④ 業績連動報酬等に関する事項
 - ⑤ 職務執行の対価として株式会社が交付した株式または新株予約権等に関する事項
 - ⑥ 報酬等の種類ごとの総額

より端的に要綱案の内容をまとめておこう。要綱案 (1) は、上場会社等に対し、取締役会による報酬の決定方針⁽⁴⁸⁾の策定を義務付けるものである。要綱案 (2) は、非金銭報酬を、株式・新株予約権（それらの取得に要する金銭を含む）とそれら以外の非金銭報酬に分類し、株式・新株予約権については、それらの数の上限等を株主総会決議で定めることを求めるものである。要綱案 (3) は、上場会社における付与数の上限等を定めた株式・新株予約権の交付・発行にあたって、金銭の払込みを要しないことを許容するものである。要綱案 (4) は報酬開示の充実を図るものである。

上記の要綱案は、株主の関与の形態に関する本稿の分類に則れば、現在の会社法の規定・判例法理・実務慣行を維持し、「事前的・拘束的・個別的・対全員」な関与を確保するものであると言える。特に、要綱案 (2) は、「事前」段階における「個別的」な関与の維持・明確化を図るものである。しかしながら、「取締役の報酬が取締役に対して職務を適切に執行するインセンティブを付与するための手段として機能する」ことを目的とするのであれば、本稿が繰り返し述べている通り、事後的な評価の必要性および報酬決定の困難性という業績連動報酬の性質を踏まえた株主の関与のあり方を検討することが求められるの

(48) 要綱案における「報酬の決定方針」は、本稿における「報酬政策」と概ね合致するものと思われるが、現時点（執筆・校正段階）では、報酬の決定方針の具体的内容は「法務省令で定める」とされており、明らかでないため、両者を区別して表記しておく。なお、「報酬の決定方針」の内容については、関係官から「これまで部会資料で補足説明等でお示しさせていただいた内容を踏まえたものとする」との立場が示されている（法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第 16 回会議（2018 年 8 月 29 日）議事録 24 頁〔邊英基関係官発言〕）。中間試案の補足説明は、報酬の決定方針には「指名委員会等設置会社において報酬委員会が定めなければならない『個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針』（会社法第 409 条第 1 項）に相当するものも含まれるが、それにとどまらず、総体としての取締役の報酬等の内容に関する方針（例えば、最高限度額と取締役の員数との関係についての方針等）も含まれる。また、…例えば、各取締役の報酬等についての報酬等の種類ごとの比率に係る決定の方針、業績連動報酬等の有無及びその内容に係る決定の方針、各取締役の報酬等の内容に係る決定の方法の方針等が含まれるものと考えられ」とする（中間試案の補足説明・前掲 46 24 頁）。

であり、事前段階において「個別的」な関与を維持し、「事後的」な関与の機会を欠く要綱案のアプローチは望ましいものではない。

また、上場会社は、要綱案（1）により報酬の決定方針の策定が、要綱案（4）によりその開示が、それぞれ義務付けられている。要綱案（1）によれば、取締役会が報酬の決定方針の策定を行うようであるが、それは「事前」段階における株主の関与を「包括的」なものとするのではなく、「個別的」なものとして維持することによる帰結と思われる。一方、本稿は、「事前」段階における株主の関与は「個別的」なものではなく、「包括的」なものであるべきだという理解の下で、報酬政策の策定権者として株主を想定している⁽⁴⁹⁾。

4. 結び

本稿は上場企業における取締役の報酬決定に対する株主の関与のあり方を検討した。その中で、取締役の報酬規制の必要性を明らかにするために、従来の判例法理・通説が信奉してきた「お手盛りの防止」の具体的内容の解明を試みた。裁判例・学説のほとんどは、単に「いわゆるお手盛りの防止」とのみ判示・説示するに留まるが、一部の見解を手がかりとして、「お手盛りの防止」の考え方の根底には、「不当」に高額な報酬を問題とする以上、取締役の報酬額は、取締役の能力・業務執行や会社の業績に照らして、「相当」な範囲内であるべきだという規範があり、その正当性の評価主体として株主を想定していることが明らかになった。このような考え方は報酬の動機付け機能・監督機能を重視する見解と矛盾するものではなく、業績連動報酬が普及した状況下においても維持されるべき考え方である。「お手盛りの防止」を単に取締役に付与され得る報酬総額を画するものとして捉えるのではなく、株主が取締役の報酬の相当性を判断し、不相当である場合にはそれを是正することを意味するもの

(49) 本稿の立場の下でも、実際には一から株主が報酬政策を練り上げるのではなく、取締役会や報酬委員会が原案を策定し、それを株主総会において決議するということになるものと思われる。

と捉え、業績連動報酬の普及に応じた、取締役の報酬決定に対して株主が関与する制度を構築することが求められる。

※ 脚註にて参照した WEB サイト等は 2019 年 2 月 15 日に最終訪問した。

※ 本稿は JSPS 特別研究員奨励費 JP18J10269 の助成を受けた研究成果の一部である。