

2018年11月22日 全7頁

取締役報酬を巡る会社法制見直しの議論

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 役員報酬の不適切な開示を巡る問題が話題となる中で、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会における会社法改正に向けた議論が大詰めを迎えている。
- コーポレート・ガバナンスに関わる論点として、取締役報酬のあり方、具体的には、①取締役報酬等の決定方針、②取締役の個人別報酬等の決定手続、③株式報酬等の手続が注目されている。
- 特に、②取締役の個人別報酬等の決定手続に関しては、代表取締役への再一任には株主総会の承認を義務付けることが提案されている。これは、わが国企業における報酬決定プロセスの根幹に関わる問題であり、実務に与える影響も大きいだろう。
- もっとも、仮に、この改正が見送りになったとしても、例えば、コーポレートガバナンス・コードを通じて、客観性・透明性ある手続や独立した諮問委員会の活用などが、既に要求されている。取締役の個人別報酬等の決定を代表取締役に一任する慣行に対して、株主、市場、社会の視線は、より厳しさを増すものと思われる。

はじめに

法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会における会社法改正に向けた議論が大詰めを迎えている。2018年10月24日の会合では、「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案（仮案）」（以下、「仮案」）が示され、大まかな方向性が明らかになった¹。今後、最終的な「要綱案」のとりまとめ、法制審議会総会での承認を経て、早ければ、2019年通常国会に改正法案が提出されるものと思われる。

今回の会社法改正に向けた議論は、2017年2月の法務大臣諮問を受けたものであり、日本版スチュワードシップ・コード（SSコード）、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）の

¹ 法務省ウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900381.html>)。

制定・改訂や、政府の施策（日本再興戦略、未来投資戦略など）を踏まえて、コーポレート・ガバナンスのさらなる強化のための会社法の見直しを行うものと評価できるだろう。

その中でも、コーポレート・ガバナンスに関わる論点として、取締役報酬のあり方、具体的には、①取締役報酬等の決定方針、②取締役の個人別報酬等の決定手続、③株式報酬等の手続が注目されている。

本稿では、これらの論点について、仮案が示した会社法制の見直しの方向性とその背景について紹介する。なお、特に断らない限り、本稿では、上場会社を念頭に説明する。

1. 取締役報酬等の決定方針

【ポイント】

- ①「取締役の報酬等の内容に係る決定に関する方針として法務省令で定める事項（注1）」（報酬等の決定方針）を定めているときは、取締役報酬等議案を提出した取締役は、その株主総会において、その方針の内容の概要、提出した議案がその方針に沿うものである理由を説明しなければならない。
- ②次の株式会社においては、取締役会は、報酬等の決定方針を決定しなければならない（注2）。
- ・ 監査役会設置会社（公開会社、かつ、大会社であるものに限る）であって、有価証券報告書の提出義務があるもの
 - ・ 監査等委員会設置会社

（注1）法務省令では、例示列举の形で、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・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を規定することが想定されている。

（注2）指名委員会等設置会社については、現行法上も報酬委員会が執行役及び取締役（会計参与設置会社の場合は、会計参与も）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なければならない（会社法 409 条1項）。

(1) 現行制度の問題点と仮案による対応

CG コード（原則 4-2）などを踏まえ、インセンティブ付与としての取締役報酬のあり方に心が寄せられている。そうした中、適切なインセンティブ付与の観点からは、どのような報酬をどのような形で与えるのか、といった報酬の方針の策定や運用のあり方が重要となってきた。

現行の会社法の下では、指名委員会等設置会社に対しては（取締役及び執行役の）「個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針」を定めることが義務付けられている（会社法 409 条 1 項）。しかし、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社に対しては、こうした義務は課されていない。加えて、方針を策定している場合であっても、その内容が抽象的なケースや、株主総会に提案される取締役報酬等議案との関連性が分かりにくいケースも存在している。

こうした実態を踏まえて、仮案は、取締役の報酬等の決定方針に関して、会社法上、一定の規律付けを行おうとしている。

①は、株主総会における説明責任を強化するものである。すなわち、取締役報酬等議案を株主総会に提出するに当たって、その議案の内容が「報酬等の決定方針」に沿ったものであることの説明が、議案を提出する取締役に義務付けられることとなる。

②は、監査役会設置会社（会社法上の公開会社、かつ、大会社、かつ、有価証券報告書の提出義務会社であるものに限る）及び監査等委員会設置会社に対しても、取締役会による「報酬等の決定方針」の決定を、法律上、義務付けるようというものである。

(2) 想定されるコーポレート・ガバナンス上の論点

現在でも、既に、CG コードが、経営陣の報酬について、適切なインセンティブ付けを行うべきことや（原則 4-2）、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきこと（補充原則 4-2①）を要求している。

仮案の提案は、こうした CG コードの規定とも整合的であり、CG コードが進める上場会社のコーポレート・ガバナンス強化を法律面から支援する見直しであると言えるだろう。

加えて、2018 年 11 月 2 日には、金融庁が「企業内容等の開示に関する内閣府令」（開示府令）の改正案を公表し、上場会社等の有価証券報告書等における「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」の開示を充実する方向性を示している²。今後、会社法上、決定が義務付けられる「報酬等の決定方針」と、有価証券報告書における開示が義務付けられる「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」との関係の整理など、検討すべき課題はあるものの、上場会社は、適切なインセンティブ付与の観点から方針の策定と、その内容や運用に関する説明責任が要求されることは間違いないだろう。

同時に、機関投資家には、上場会社の策定した方針や説明を踏まえて、SS コードに則って、適切にエンゲージメントや議決権行使に取り組むことが要求されることとなるだろう。

2. 取締役の個人別報酬等の決定手続

【ポイント】

- ①取締役の個人別の報酬等の内容について定款の定め又は株主総会決議がないときは、株主総会決議による授權がない限り、取締役会決議によって定めなければならない。
- ②上記の①により、株主総会の授權なしに（取締役会決議だけで）代表取締役等への再一任を

² 金融庁のウェブサイト (https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20181102_2.html) に掲載されている。これは、2018 年 6 月 28 日にとりまとめられた金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告—資本市場における好循環の実現に向けて—」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180628.html) を受けた見直しである。

することはできない。

(1) 現行制度の問題点と仮案による対応

本来、会社法上、取締役の報酬等については、定款又は株主総会決議によって、その額、算定方法などを定める必要がある（会社法 361 条）。しかし、個人別の報酬等を株主総会で決議することまでは、法律上、明確には要求されていない。その結果、わが国上場企業における取締役の報酬等について、株主総会では取締役全員の報酬等の総額の最高限度のみを定めて、各取締役への配分は取締役会に委任する、さらには代表取締役に再一任するといった慣行が広く存在し、判例もそれを許容してきたと指摘されている³。

しかし、こうした慣行、特に、代表取締役への再一任は、利益相反上の問題を生じやすく、ある種の「暴走」を招きやすいことは明らかであろう。

そこで、仮案は、取締役の個人別報酬等の内容の決定の代表取締役等への再一任に一定の制限を設けようとしている。仮案が実現した場合、代表取締役等への再一任を継続したい会社は、定款変更によ、再一任についての授権によ、株主総会の承認が必要となる。

(2) 想定されるコーポレート・ガバナンス上の論点

これまでの実務慣行を踏まえれば、仮案の提案が実現すれば、実務に与える影響は相当大きいものと思われる。この提案に対する経済界の反対もかなり強いようである⁴。

他方、仮に、仮案の提案が実現しても、株主総会決議を通してしまえばよいだけで、安定株主が多数を占めるなど、株主総会を通じた経営に対する規律付けが効きにくい会社には、実効性が乏しくなるのではないかと、との批判も考えられる。確かに、こうした批判は正鵠を射たものではあるが、議案として株主総会に提案される以上、再一任の承認を求めることの合理性につき、十分な説明責任が求められるようになることの意義は小さくないと思われる。

また、経済界の反対などを受けて、この提案に基づく改正が見送りになったとしても、例えば、CG コードを通じて、客観性・透明性ある手続や独立した諮問委員会の活用などが、既に要求されている。取締役の個人別報酬等の決定を代表取締役に一任する慣行に対する株主、市場、社会の視線が、より厳しさを増すことは不可避だと思われる。

スチュワードシップ責任を負う機関投資家についても、代表取締役への再一任の中で、報酬決定プロセスの客観性・透明性がどのように担保されているか、適切にエンゲージメントを行

³ 酒巻俊雄・龍田節編集代表『逐条解説会社法 第4巻』（2008年、中央経済社）p. 457（高橋英治氏執筆担当）、江頭憲治郎『株式会社法 第5版』（2014年、有斐閣）p. 447など。

⁴ 2018年4月17日、日本経済団体連合会「デジタル化とグローバル化に対応した会社法を目指して」(<http://www.keidanren.or.jp/policy/2018/030.html>) など参照。

うことが求められるだろう⁵。

なお、仮案では、株主総会による授権が必要とされる再一任の対象者を代表取締役のみには限定していない。そのため、理論上は、例えば、任意の諮問委員会に再一任する場合も、同様の株主総会決議が必要になるものと思われる。もっとも、同じ再一任の承認を求める議案でも、代表取締役への再一任と、任意の諮問委員会への再一任とでは、株主の受け止め方は全く異なるものとなる。

3. 株式報酬等の手続

【ポイント】

- ①株式報酬や新株予約権報酬などを付与する場合の株主総会決議事項の明確化
- ②上場会社においては、上記①の株式報酬に伴う金銭の払込み、新株予約権報酬の権利行使に際しての出資を不要とする（取締役（注）（取締役であった者を含む）以外の者による株式引受け、新株予約権行使は不可）。

（注）指名委員会等設置会社の場合、執行役又は取締役。

(1) 現行制度の問題点と仮案による対応

現行会社法上、取締役に対するインセンティブ付与の代表例と言われる株式報酬や新株予約権報酬は、「報酬等のうち金銭でないもの」として、その「具体的な内容」について、定款又は株主総会決議によって定めることが求められている（会社法 361 条 1 項 3 号）。ただし、「具体的な内容」が、具体的に何を要求しているのかについては明らかではない。

加えて、報酬として株式や新株予約権を交付する場合には、上記の報酬手続に加えて、株式や新株予約権の発行のための手続が必要となる。現行会社法上、新株発行又は自己株式の処分に当たっては、金銭あるいはこれに代わる財産の払込みが必要だと解されている（会社法 199 条 1 項 2 号など）。新株予約権については、株式と異なり、金銭等の払込みを要しない発行（いわゆる無償交付）が可能だと解されているが（会社法 238 条 1 項 2 号など）、その権利行使に当たっては、金銭あるいはこれに代わる財産の出資が必要だと解されている（会社法 236 条 1 項 2 号など）。実務において、行使価格を（ゼロ円ではなく）1 円とする、いわゆる 1 円ストックオプションが普及しているのは、このためだと考えられている⁶。

これらの問題点を踏まえて、仮案は、①において、株式報酬、新株予約権報酬について、株主総会で決議すべき事項（株式数・新株予約権数の上限など）を明確化している。

⁵ 「投資家と企業の対話ガイドライン」3-5 など参照。

⁶ 法務省民事局参事官室「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」（平成 30 年 2 月）p. 27 (<http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi04900348.html>) など。

②においては、一定の要件の下で、報酬として、無償での株式の交付や、権利行使価格ゼロ円の新株予約権の交付を認めることとしている。

(2) 想定されるコーポレート・ガバナンス上の論点

CG コードが、経営陣の報酬の決定に際して「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」（補充原則 4-2①）と規定していることを受けて、株式報酬や新株予約権報酬に対する関心が高まっている。

仮案が実現すれば、株式報酬等を付与する際の株主総会手続が明確となり、その設計の柔軟性も増すものと期待される。

もっとも、コーポレート・ガバナンス上、重要なのは、株式報酬等を採用するか否かではなく、報酬体系全体が適切なインセンティブ付与の観点から合理的に設計・運用されているか否かである点は、現在と大きく変わることはない。会社法の改正そのものよりも、それを上場会社がどのように活用するかが注目されるだろう。

同様に、機関投資家においても、投資先企業が株式報酬等を報酬体系の中にどのように組み入れているか、それがインセンティブとしてどのように機能しているか、エンゲージメントなどを通じて見極めていくことが重要である点は、現在と変わることはない。少なくとも、株式報酬等の採用を○×で機械的に評価することは、SS コードの理念に照らしても、妥当ではないだろう。

4. 情報開示の拡充

【ポイント】

○公開会社における事業報告による会社役員の報酬等の情報開示を拡充する

仮案は、取締役報酬に関する事業報告上の開示の拡充も求めている。具体的には、会社法上の公開会社を対象に、現行の役員区分別の報酬等の総額など（会社法施行規則 121 条 4 号イ）に加え、例えば、次の事項の開示を求めることが想定されている。なお、今回の会社法制見直しの議論の中でも、特に関心の高かった「個人別の報酬等の開示」は、ここには盛り込まれていない⁷。

⁷ 上場会社等については、開示府令により有価証券報告書において連結報酬等の総額が1億円以上である者について、個人別の開示が要求されている。なお、2018年11月2日公表の開示府令改正案でも、対象者の範囲に変更はない。もっとも、有価証券報告書は、個別開示の対象を「連結報酬等の総額が1億円以上である者に限ることができる」と定めているにすぎない。事業報告も、個別開示を行う場合の開示事項も別途規定している（会社法施行規則 121 条 4 号ロ）。いずれも「個人別の報酬等の開示」を排除しているわけではないことを見落とすべきではない。

◇報酬等の決定方針に関する事項

- 報酬等の決定方針の決定の方法
- 報酬等の決定方針の内容の概要
- 当該事業年度に係る取締役の報酬等の内容が当該方針に沿うものであると取締役会（注1）が判断した理由

◇報酬等についての株主総会の決議に関する事項

- （取締役の報酬等の）株主総会の決議の日
- 当該決議の内容（注2）

◇取締役会の決議による報酬等の決定の委任に関する事項

- 再一任をしている旨
- 再一任の相手方
- 再一任をしている事項

◇業績連動報酬等に関する事項

- 当該業績連動報酬等が金銭でないときは、その内容
- 当該業績連動報酬等の額又は数の算定の基礎として選定した株式会社の業績を示す指標の内容及び当該指標を選定した理由
- 当該業績連動報酬等の額又は数の算定方法
- 当該業績連動報酬等の額又は数の基礎となる指標の数値

◇職務執行の対価として株式会社が交付した株式又は新株予約権等に関する事項

- 当該株式又は新株予約権等の内容の概要や保有状況等

◇報酬等の種類（注3）ごとの総額

（注1）指名委員会等設置会社の場合、報酬委員会。

（注2）当該決議が2以上の取締役についての定めであるときは、当該定めに係る取締役の員数。

（注3）「種類」について、仮案（p.11）は、「例えば、基本報酬、業績連動報酬等が考えられるが、当該種類の内容については、開示する意義を踏まえ、検討する必要がある」としている。なお、2018年11月2日公表の開示府令改正案の場合、「例えば、固定報酬、業績連動報酬、退職慰労金等の区分をいう」としている。

会社役員の報酬等に関する情報開示については、事業報告における開示の拡充と並行して、前述の金融庁による開示府令の改正案に基づく有価証券報告書における開示の拡充も進められている。上場会社としては、それぞれの開示内容の整合性にも配慮しつつ、「正確で利用者にとって分かりやすく、情報と有用性の高い」（CGコード基本原則3）情報開示に努める必要があるだろう。

加えて、現行の実務においては、事業報告が株主総会の前に提供されるのに対して、有価証券報告書は、株主総会の後に開示されるのが一般的である。情報が充実している有価証券報告書を、株主総会前に開示するよう求める声が、今後、さらに強くなることも想定されよう。