

京都大学	博士 ( 法 学 )	氏名	伊 藤 靖 史
論文題目	経営者の報酬の法的規律		
(論文内容の要旨)			
<p>本論文は、上場会社の経営者の報酬に関する規律について検討するものである。</p> <p>株式会社の経営者の報酬の決定は、①経営者と会社の利益衝突としての性質を有するとともに、②経営者の監督・経営者へのインセンティブの付与という性質を有する。ところが、会社法361条（また、その前身である商法269条）に関する従来議論は、これらの規定が経営者の「お手盛り」（取締役と株主の利益衝突）を防止するための手続的規制であり、取締役の報酬の相当性について裁判所が審査することはないという理解を前提にするものであった。そのため、わが国の従来解釈論は、上記の規定によって要求される株主総会の決議について、報酬の形態ごとに、特定の報酬が規定の適用を受けるかどうか、また、どのような内容の株主総会決議が行われればよいのかという点に集中してきた。つまり、上記①の性質に着目した議論は従来から展開されてきたが、②の性質には、ほとんど注意が払われてこなかったのである。そこで、本論文は、②の性質に着目して、わが国の従来議論について批判的に検討し、今後の法的規律のあり方を探る。</p> <p>本論文の構成と内容は、次のとおりである。</p> <p>第1編では、本論文が「上場会社の経営者の報酬に関する法的規律」について検討するものであることが示され（第1章）、取締役の報酬をめぐるわが国での従来議論の枠組みが整理される（第2章）。その後で、従来議論の問題点が指摘され（第3章）、本論文での具体的な検討課題が設定される（第4章）。</p> <p>第2編では、報酬の相当性の審査について検討される。「報酬の相当性の審査」の意味が定義された後で（第1章）、従来通説である、「取締役・執行役の報酬の相当性について裁判所が審査することはない」という命題について、批判的に検討される。その結論は、現行法の解釈としても、通説とは異なり、取締役・執行役の報酬の相当性は、裁判所によって審査される（相当でない報酬を決定した取締役について、任務懈怠責任（会社423条）が問題になる）、ということである（第2章）。その上で、裁判所がどのような基準で報酬の相当性を審査すべきかを検討するため、米国法が参照される。米国では、経営者の報酬の相当性が裁判所によって審査されることを前提に、その際の基</p>			

準について判例法理が展開されてきた。本論文では、そのような判例法理について詳細に検討されるとともに、判例法理についての米国での一般的な理解の仕方にも再考の余地があることが示される（第3章）。そして、米国と同様、わが国でも、そのような基準はきわめて緩やかなものであり、経営者の報酬が「相当でない」とされるのは、例外的な場合に限られることが示される。もともと、そのことは、経営者の報酬について、いかなる意味での規律もないということの意味するのではなく、経営者の報酬を規律する主な手段が株主による責任追及・裁判所による審査ではないということにすぎない（第4章）。

第3編では、経営者の報酬の決定を規律するその他の手段について検討される。第3編での検討課題が設定された後で（第1章）、1990年代の米国および英国における経営者の報酬に関する規律の整備の動向（第2章）、2000年以降の英国の動向（第3章）、および、2000年以降の米国の動向（第4章）について、詳細に検討される。米国および英国では、コーポレート・ガバナンスに関する議論の一環として、経営者の報酬についても議論され、法規制の整備が行われるとともに、上場規則や実務上の規範によっても、規律が形作られてきた。以上のような米国および英国の動向から、わが国における規律のあり方についてどのような示唆が得られるのかが検討される。より具体的には、まず、取締役報酬の決定過程に関する従来解釈論について批判的に検討され、取締役の個人別の報酬の決定の代表取締役への一任を許容する多数説には問題があることが示される。次に、立法論として、経営者の報酬の決定について、どのような規律を設けることが望ましいかが検討される。このような検討の結論は、取締役・執行役の報酬の決定過程について上場規則によって規律を設けるべきであること、取締役の報酬に関する決定権を直接に株主総会に与える会社法の規制に大きな意味があるとはいえず、これを見直す必要性が高くなっていること、さらに、取締役・執行役の報酬に関する開示は、かつてよりは大幅に拡充されているが、なお充実を図るべきであること、である（第5章）。以上に続いて、第5章までの検討を補強するために、ドイツにおける経営者の報酬に関する規律の整備の動向が参照される。ドイツにおける動向は、米国および英国における動向と、基本的な方向性を同じくするものである（第6章）。

第4編では、本論文での検討の結論が、簡潔にまとめられる。

(論文審査の結果の要旨)

会社法361条は、取締役の報酬について、一定事項を定款または株主総会決議によって定めるべきものとしており、この規律は、伝統的に、経営者の「お手盛り」を防止するための手続的規制であると解されてきた。

本論文は、アメリカ、イギリス、ドイツにおける報酬規制の詳細な分析に基づき、経営者の報酬の決定には、経営者と会社との利益衝突(お手盛り)という性質だけではなく、経営者への監督およびインセンティブ付与という性質があることを指摘し、監督およびインセンティブ付与という一貫した視点から、わが国における報酬規制について、包括的総合的に解釈論・立法論を展開したものであり、特に次のような点で学術的に大きな意義が認められる。

第1に、経営者の報酬の決定に、経営者への監督およびインセンティブ付与という性質があることは、日本でも近年、学説上意識されるようになってきており、特に委員会設置会社の制度における執行役報酬の決定は、まさに執行役への監督およびインセンティブ付与という観点から、報酬委員会により行われるべきことが制度上想定されている。しかし、大企業のほとんどを占める監査役会設置会社について、経営者への監督およびインセンティブ付与という性質を積極的に前面に押し出し、この性質に着眼して報酬規制のあり方を包括的に検討する作業は、本論文において初めて行われたものであり、本論文の理論的な寄与は大きい。

第2に、報酬規制について、従来は比較法研究が必ずしも十分にはなされてこなかったところ、本論文は、米国法、英国法、ドイツ法を対象とし、詳細かつ踏み込んだ分析を行っている。これにより、本論文は、一国だけでは見えてこない考え方を明らかにすることに成功している。特に、同じ英米法系でも、米国と英国とでは、規制の方法に違いがあること、他方、英国とドイツの間には、同じEU加盟国であるということもあって規律の共通性が多く見られ、規律の収斂が進んでいることが明らかにされた点は、注目に値する。

第3に、従来、株主総会決議に基づいて決定された報酬額の相当性が裁判所による審査の対象となるか、また審査の対象になるとして、その基準はどうあるべきかについて、学説上踏み込んだ検討はなされてこなかった。本論文は、この問題を正面からとりあげ、取締役の報酬の相当性は裁判所によって審査され、相当性を欠くことは取締役の責任原因になりうるものとしつつ、米国法を参考に、その審査の基準は緩やかなものにならざるを得ないと結論づける。そのうえで、米国法と英国法を参考に、報酬の決定を規律する主たる手段は、株主による責任追及ではなく、むしろ報酬の決定過程につい

ての規律、および報酬に関する開示規制であると主張する。これらの検討も、注目すべき新たな視点を提示するものである。

もつとも、本論文にまったく難点がないわけではない。たとえば、本論文は、報酬の決定過程について、取締役の個人別報酬の決定を代表取締役に一任することを許容する従来の多数説を強く批判するが、監督およびインセンティブ付与という観点から重要となるのは、一任の可否よりも、監査役会設置会社において取締役会が経営陣から独立した決定をなしうる仕組みをいかに確保するかという問題であり、この問題についても言及がなされるべきであったと思われる。また、本論文は、立法論として、報酬の開示を充実することと併せ、報酬の決定権限の所在を取締役会に移すべきことを提言するが、開示だけで適正な報酬決定が確保され、お手盛りを抑止できるのかについて、必ずしも十分に説得力のある議論が展開されていないように思われる。さらに、相当性を欠く報酬の決定は取締役の任務懈怠になりうると主張しながら、報酬を受ける側の取締役について任務懈怠責任は生じないと述べるなど、利益相反取引規制との整合性を十分に考察したのか、疑問の残る部分がないではない。

しかし、これらの点は、本論文が提示した、あるべき報酬規制の枠組みを基礎に今後さらなる検討を期待すべき各論的課題であり、本論文の有する前記の学術的な意義を損なうものではない。本論文が、わが国における経営者の報酬規制に関する議論の理論的水準を飛躍的に高め、今後の議論に大きな影響を与える優れた業績であることは明らかである。

以上の理由により、本論文は博士（法学）の学位を授与するに相応しいものと認められる。また、平成26年9月11日に調査委員3名が論文内容とそれに関連した試問を行った結果合格と認めた。

なお、本論文は、京都大学学位規程第14条第2項に該当するものと判断し、公表に際しては、当該論文の全文に代えてその内容を要約したものとすることを認める。

要旨公表可能日： 年 月 日以降