

## 取締役の報酬，会社補償及び D&O 保険に関する検討

### 第 1 取締役の報酬

#### 1 取締役会への委任

指名委員会等設置会社以外の株式会社において，株主総会は，取締役の報酬，賞与，その他の職務執行の対価として株式会社から受ける財産上の利益（以下単に「報酬」という。）の額又は具体的な算定方法の決定（会社法第 361 条第 1 項第 1 号，第 2 号）を，その決議により取締役会に委任することができる」と解釈されているが，取締役の報酬を経営者に対する動機付けの手段であるとする立場から，委任を受けた取締役会の決議により決定された各取締役の報酬の額又は具体的な算定方法の相当性が十分に担保されていないことが問題として指摘されている。このような指摘について，どのように考えるか。

（注）本文のような指摘を踏まえ，取締役の報酬に関する開示を充実させることも考えられる。

（補足説明）

#### 1 報酬の額又は具体的な算定方式の決定の取締役会への委任

- (1) 指名委員会等設置会社以外の株式会社において，定款に取締役の報酬のうち額が確定しているもの（以下「確定額報酬」という。）の額を定めていない場合には，株主総会の決議によって当該額を定めなければならない（会社法第 361 条第 1 項第 1 号）。もっとも，株主総会は，確定額報酬の総額の上限を定めた上で，各取締役の確定額報酬の額の決定を，その決議により取締役会に委任することができる」と解されており，その後も，当該上限を変更しない限り，確定額報酬に関する株主総会の決議は不要であると解されている（コンメ（8）162 頁〔田中亘〕）。また，当該上限の範囲内であれば，取締役会は，その決議により，業績連動報酬を各取締役の報酬として決定することも可能であると解されている（Q&A 平成 14 年 3 4 頁）。
- (2) 同様に，指名委員会等設置会社以外の株式会社において，定款に取締役の報酬のうち額が確定していないもの（以下「不確定額報酬」という。）の具体的な算定方法を定めていない場合には，株主総会の決議によって当該算定方法を定めなければならない（会社法第 361 条第 1 項第 2 号）。不確定額報酬に関する株主総会決議については，不確定額報酬を全取締役について一律同じ計算式によって付与する場合には，その旨及び当該計算式を決議すれば足りるものと解され，取締役を幾つかのグループに分けてそれぞれ異なった計算式によって付与する場合には，その旨及び各グループについての計算式を決議すれば足りる

ものと解されている（Q&A平成14年35頁）。また、株主総会は、最も高額となる計算式のみを決議により定めた上で、その枠内での運用を、取締役会に委任することができるという解されている（Q&A平成14年35頁）。

## 2 報酬の相当性

- (1) 取締役の報酬を単なる職務執行の対価とするのではなく、経営者の動機付けの手段であるとする立場は、各取締役の報酬が、株式会社の利益が増加するような経営をすることを経営者に促すような内容であることを重要視する（尾崎報酬25頁参照）。このような立場からは、現行法の解釈では、委任を受けた取締役会の決議により決定された各取締役の報酬の額又は具体的な算定方法の相当性が十分に担保されていないことが問題として指摘されている（伊藤264頁、尾崎報酬27頁、28頁参照）。

なお、現行法の解釈に対しては、株主による監督を重視し、取締役の報酬の決定を取締役に委任することを許容すべきではないとの指摘がある（龍田178頁）。しかし、このような指摘に対しては、業績連動報酬が活用され、取締役の報酬の内容が複雑になった現在では、報酬の内容を株主に決定させることは適切でないとの批判がある（伊藤270頁、271頁）。他方、取締役の報酬の決定権限を取締役に専属させるべきとの指摘（伊藤271頁）に対しては、指名委員会等設置会社における報酬委員会（会社法第400条第3項）とは異なり、業務執行者からの独立性が制度上担保されていない取締役会に報酬の決定権限を与えることはお手盛りの観点から適切でないとの批判があり得る。

- (2) 報酬の相当性に対する裁判所の審査

伝統的に、取締役の報酬の相当性について裁判所は審査しないと解する見解があるものの（矢沢228頁）、相当でない報酬が決定された場合には、決定に関与した取締役は任務懈怠責任（同法第423条）を問われると解する見解も有力に主張されている（伊藤39頁、40頁、コンメ（8）165頁〔田中亘〕）。しかし、後者の見解も、任務懈怠責任が発生するのはごく例外的な場合に限られると解している（伊藤111頁、コンメ（8）165頁、166頁〔田中亘〕）。

- (3) 報酬に関する開示事項の充実

ア 取締役の報酬の相当性を担保するために、取締役の報酬に関する開示を充実させるべきであるとの指摘がある（神田ほか改革〔中〕12頁〔弥永発言〕参照）。そして、①報酬の決定に関する方針、②株主総会の決議により定めた上限の額、③各取締役の報酬の内訳、④各取締役の報酬の額、⑤ストックオプションの行使状況については、その開示の重要性が指摘されているものの（①について神田ほか改革〔中〕12頁〔弥永発言〕、尾崎ドッド288頁、②についてコンメ（8）191頁〔田中亘〕、③及び④について尾崎報酬30頁、⑤について伊藤285頁参照）、現行法上、これらは事業報告の記載事項では必ずしもない。すなわち、報酬の決定に関する方針（①）は指名委員会等設置会社以外の株式会社においては省略できるとされてい

る（会社法施行規則第121条柱書き）。また、仮に開示されていたとしても、充実度についてばらつきがあるとの指摘がある（有価証券報告書における開示についての指摘であるが、尾崎ドッド288頁）。次に、株主総会により定めた上限の額（②）は、事業報告の記載事項として明示的に規定されていない（ただし、会社役員に関する重要な事項（同条第11号）に該当し得るとする見解として、コンメ（8）191頁〔田中亙〕）。そして、各取締役の報酬の額（③）は、取締役及び社外役員ごとの総額及び員数（監査等委員会設置会社においては、監査等委員である取締役、それ以外の取締役、社外役員ごとの総額及び員数）の記載でも足りることとされている（同条第4号、第5号、第124条第1項第5号、第6号）。さらに、各取締役の報酬の内訳（④）については、報酬一般に関する内訳の記載は事業報告において求められておらず、また、ストックオプションの保有状況に関しても、監査等委員である取締役、それ以外の社外役員である取締役、前二者以外の取締役ごとの内容の概要及び人数の記載で足りることとされている（同法施行規則第123条第1号）。最後に、ストックオプションの行使状況（⑤）については、事業報告の記載事項として明示的に規定されていない。したがって、指名委員会等設置会社であるか否かにかかわらず、これらの事項の全部又は一部について、事業報告の必要的記載事項として要求することが考えられる。

なお、米国のセイ・オン・ペイルールを我が国にも導入することが考えられるとの指摘もある（比較法70頁）。セイ・オン・ペイルールの法的性格は開示された経営陣報酬の決定方針に対する事後的投票と整理することができるという指摘があるところ（神田ほか改革〔上〕25頁〔武井発言〕参照）、セイ・オン・ペイルールの導入の是非に関しては、株主構成、取締役の任期、報酬の決定に関する株主総会の権限の有無等についての米国と我が国の違いを考慮の上検討する必要があるとの指摘がある（神田ほか改革〔上〕24頁、25頁〔神田発言〕、〔中〕13頁〔神田発言〕、14頁〔神田発言、武井発言〕）。

イ 役員報酬に関する開示の充実は、有価証券報告書において行われるべきであるとする指摘がある（伊藤289頁。なお、現行の有価証券報告書中の「ストックオプション制度の内容」及び「コーポレート・ガバナンスの状況等」において要求される役員報酬に関する記載事項は、企業内容等の開示に関する内閣府令第二号様式記載上の注意（47）、（57）a(d)、第三号様式記載上の注意（27）、（37）参照）。もっとも、このような見解に対しては、役員報酬に関する事項を有価証券報告書の記載事項としたとしても、有価証券報告書の提出時期は定時株主総会の直後とされることが実務上一般であるから、株主は有価証券報告書に記載された報酬に関する事項について当該定時株主総会の前に確認することができないが、これを事業報告の記載事項とすれば、当該事項は、定時株主総会の目的である事項として、取締役等の説明義務（会社法第314条）の対象となるため、同法上の開示を充実させる

べきという考え方もある（神田ほか改革〔中〕12頁〔弥永発言〕参照）。

(4) コーポレートガバナンス・コード

会社法の規律の見直しの要否に当たっては、コーポレートガバナンス・コード（同コード原則3-1，原則4-2，補充原則4-2①，補充原則4-10①参照），との関係も考慮する必要がある。なお，上場会社における取締役の報酬の決定過程の詳細な規定は，法令ではなく，上場規則で設けられるべきであるとの指摘がある（伊藤269頁）。

## 2 現物報酬の具体的内容についての株主総会の決議

現物（非金銭）報酬については，当該現物の代わりに，当該現物の価値に相当する額の金銭を報酬として支払い，株式会社が当該金銭報酬と引換えに現物を交付することで，当該現物の具体的な内容についての株主総会の決議（会社法第361条第1項第3号）が不要になると解されているが，このような解釈に基づく運用を防止するため，現物報酬に関する規律の見直しが必要であるという考え方もあり得る。このような考え方について，どのように考えるか。

（補足説明）

- 1 ストックオプション報酬や株式報酬を付与する場合には，株式会社がまず取締役に対して当該ストックオプション又は株式の公正価値に相当する額の金銭を付与し，当該取締役が，株式会社に対して有する当該報酬支払請求権をもって相殺することによりストックオプションを取得し（会社法第246第2項），又は当該報酬支払請求権を現物出資することにより株式を取得する（同法第199条第1項第3号）ことが実務上あり得る。なお，ストックオプションについては，このような相殺（いわゆる相殺方式）によらずに，端的にストックオプションそれ自体を非金銭報酬であるとして会社法第361条第1項第1号又は第2号決議及び第3号決議を取得した上で，ストックオプションを無償で発行すること（いわゆる無償方式）も本来可能である。しかし，無償方式を採った場合には提供される役務が新株予約権の公正価値に見合うものか否かをどのような基準で判断しているかが必ずしも明らかでなく，他方，相殺方式を採った場合には公正価値に相当する額を払込金額として新株予約権を発行していることが明らかであるから，実務上，相殺方式を採った方が無償方式を採るよりも有利発行とされるリスクが少ないと考えられている（澤口＝石井37頁参照）。
- 2 このような場合には，当該公正価値の額を会社法第361条第1項第1号に基づき株主総会の決議により定めれば，同項第3号に基づき当該ストックオプションや株式報酬の内容について定める必要はないという解釈がある（論点解説314頁）。しかし，実務上は，同号の決議も得ておくことが望ましいとされている（ストックオプションについては澤口＝石井38頁，株式報酬については在り方研究会指針16頁参照）。なお，同号の適用がない場合であっても，この場合のストックオプション又は株式報酬の付与に係る株式会社と取締役の取引は，利益相

反取引に該当すると解する見解がある（タワーズ167頁）。

### 3 株式報酬

パフォーマンスシェア（以下「PS」という。）やリストラクティッドストック（以下「RS」という。）のような株式報酬については、種類株式や信託を用いた方法により導入することが可能であると整理されているが、これらの方法については実務的な負担や仕組みの複雑性が問題点として指摘されている。このような指摘を踏まえ、会社法の規律の見直しの要否について、どのように考えるか。

（補足説明）

1 海外においては、PS（中長期的な業績目標の達成度合いによって交付される株式報酬）やRS（一定期間の譲渡制限が付された株式報酬）のような株式報酬が普及している。しかし、我が国においてこのような株式報酬は普及しておらず、①株式の無償発行や労務出資は我が国の会社法上認められないと解されていること（大石ほか〔下〕31頁）、②資金調達目的ではなく取締役に対する報酬を付与する目的で株式を発行又は処分することが、著しく不公正な方法によるものとして新株発行等の差止めの対象となるのではないかと（会社法第210条第2号）という懸念などがこれまで株式報酬の導入に至らなかった要因であるとの指摘もある（在り方研究会タワーズ資料46頁参照）。

①の問題については、在り方研究会は、我が国においても、金銭報酬債権の現物出資や信託を用いた方法によりPSやRSを導入できると整理している（在り方研究会解釈指針13頁から17頁まで）。

2 金銭報酬債権の現物出資を用いる方法に対しては、株式報酬の譲渡制限を種類株式により確保しようとするとき（すなわち、株式報酬として交付する株式を譲渡制限種類株式とした上、一定期間の経過や業績の達成があった場合に普通株式に転換できる旨の取得条項や取得請求権を定めるとき）は、①当該株式報酬の付与によりその後の定款変更等の手続において種類株主総会の決議が必要となる場合があること（会社法第322条等）、②複数回株式報酬を発行する場合には、取得請求権を行使することができる期間（同法第107条第2項第2号へ）や取得条項に基づき取得する日（同項第3号イ）を各株式報酬で変える必要があることがあり、異なる種類の株式を発行する必要が生じ得ること等が実務的な負担であるとの指摘がある（在り方研究会解釈指針15頁、16頁）。

しかし、株式報酬の譲渡制限については、種類株式によらずとも、会社及び役員との間で、一定期間の経過や業績の達成があるまで役員が株式を譲渡することができない旨を合意することでも一定程度確保することが可能であるとも整理されている（在り方研究会解釈指針15頁）。なお、株式会社と株主との間の契約による譲渡制限については、一般的に、積極的な合理性が認められるものを除き無効の疑いが高いとされているが、例えば取締役が株式を保有させ職務に奨励させる目的でこれをする場合には積極的な合理性が認められ有効と解する見解がある

(江頭242頁, 243頁)。

3 信託を用いる方法とは、概要、①株式会社が、会社法第361条に基づく株主総会の決議を得た上で、受託者となるべき者との間で、一定額の金銭を信託財産に属する財産とした信託契約を締結し、②受託者が、信託契約に従い、市場において又は当該株式会社から、当該金銭を原資として当該株式会社の株式を信託財産に属する財産として取得し、一定の要件を満たす受益者である取締役に対して、一定の場合に、一定の方式により算出される数の当該株式会社の株式を交付する方法である(内ヶ崎39頁から41頁まで参照)。信託を用いた方法に対しては、①会社法第361条に基づきどのような株主総会の決議による決定が必要となるのか、②受託者が信託財産に属する財産として委託者である株式会社の株式を取得することが自己株式取得規制に抵触しないか、③受託者が、信託財産に属する財産を用いて、委託者である株式会社の募集株式の払込金額を払い込むことが有効な払込みとなるかが問題となるが、実務上、仕組みを工夫することによりいずれについても克服可能であると整理されている(内ヶ崎42頁から45頁まで)。すなわち、①については、実務上、このような信託を用いた株式報酬の仕組みが、確定額報酬、不確定額報酬及び現物報酬のいずれの性質も有していることから、同法第361条第1項各号に定める事項について全て株主総会の決議により決定することと整理されている(内ヶ崎42頁)。②については、同法第155条の自己株式の取得に該当するか否かは、株式会社の計算による取得か否かによって判断されると解されているところ(同法第963条第5項第1号参照)(コンメン(4)11頁〔藤田友敬〕)、株式会社の計算による取得かどうかについては、取得に用いる資金の出所、取得のための取引に関する意思決定の所在及び取得した株式に対する支配の所在(取得株式に係る実質的な経済的利益の帰属)を総合的に判断して決するという見解がある(自社株検討会報告書13頁から19頁まで)。実務上は、このような判断基準を前提に、信託財産に属する株式の議決権行使を常に不行使とする方法等により、株式会社の計算による取得に該当しないような仕組みが設計されている(内ヶ崎43頁, 44頁)。③については、実務上、信託財産に対して委託者である株式会社の支配は一切及ばないような仕組みとすること等により、仮装ではない有効な払込みとなるように設計されている(内ヶ崎44頁, 45頁)。もっとも、信託を用いた方法に対しては、株主にとって仕組みが複雑で分かりにくいのが難点であるという指摘がある(伊藤ほか29頁〔石田発言〕)。

## 第2 会社補償

役員が過度にリスクを回避することを防止する仕組みの一つである会社補償に関する規定を会社法に設けるべきとの指摘について、どのように考えるか。会社補償に関する規定を設けることとする場合には、例えば、以下の点が問題となる。

### 1 補償の要件

補償しなければならない場合及び補償することができる場合の要件をどのよう

なものとするか。

(注1) 役員が職務を怠ったことについて悪意又は重大な過失がある場合には、補償してはならないこととすべきか。仮に補償してはならないとするときは、当該重過失の意義と責任の一部免除等（会社法第425条から第427条まで）における重過失の意義及び役員の第三者に対する責任（同法第429条）における重過失の意義との関係をどのように整理するか。

(注2) 補償に必要な手続等（補償契約の締結の要否、定款の定め有無の要否、必要な機関の決定、事業報告等における開示の有無等）をどのように考えるか。

(注3) 補償の前払の要件をどのようなものとするか。

## 2 補償の対象

補償の対象をどのようなものとするか。例えば、訴訟等における防御費用、損害賠償金、和解金、課徴金及び罰金を補償の対象に含めることが考えられる。

(注1) 株式会社に対する責任に関するものと第三者に対する責任に関するものとで差異を設ける必要があるか。

(注2) 仮に株式会社に対する責任に関する損害賠償金を補償の対象外とする場合には、株式会社と役員が第三者に対して連帯債務を負っており、株式会社が第三者に対して賠償した上で、当該役員に対して求償をするときの当該求償金については、どのように取り扱うべきか。

(補足説明)

### 1 会社補償に関する現行法上の解釈

- (i) 会社補償とは、役員に対する責任追及によって役員が要した費用等を株式会社が当該役員に対して負担することをいう。取締役に対する会社補償に関して、現行法上は、①取締役が勝訴した場合の防御費用については、受任者が委任事務を処理するために自己に過失なくして受けた損害（民法第650条第3項）に該当し、株式会社が負担することができる、②取締役が敗訴した場合であっても、取締役の過失に起因する第三者に対する責任に関する防御費用及び損害賠償金並びに株式会社に対する責任に関する防御費用については、株式会社が負担することができる余地がある、③取締役が勝訴したか敗訴したかにかかわらず、株式会社は、補償を要する額を上乗せした額の報酬決議（会社法第361条）を得ることで、第三者に対する責任に関するものだけでなく、株式会社に対する責任に関するものについても、防御費用及び損害賠償金を負担することができるなどの指摘がある（コンメ（8）153頁から155頁まで〔田中亘〕）。ただし、②について、株式会社に対する責任に関する防御費用を負担するということは実質的に株式会社が上乗せの損害を被ることになるということであるから、第三者に対する責任に関する防御費用の場合と同列に考えることについては難しい、③について、報酬決議を得た場合であっても、株式会社に対する責任に関して株式会社の負担を認めることは、会社法第424条から第

426条までの脱法になる可能性は否定できないとの指摘がある（山下ほか補償D&O〔中〕14頁〔山下友信発言〕）。

また、民法第650条の特約として株式会社と取締役間で補償契約を締結している場合には、当該契約に基づき費用等を補償することが可能であるとの考え方もあるが、会社法の役員責任に関する規定との整合性から、民法第650条が任意規定だとしてもこれを変更する特約を締結することについて全く無制限ではないと解される可能性があるとの指摘がある（山下ほか補償D&O〔上〕14頁〔山下友信発言〕）。

(2) なお、経済産業省が事務局を務めたコーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（以下「在り方研究会」という。）は、民法第650条第3項に該当しない場合であっても、例えば、以下を全て満たす場合には適法に会社補償をすることができる整理している（在り方研究会指針8頁から11頁まで）。

- ・ 補償が事前に締結した補償契約に基づきされるものであること。
- ・ 補償契約の締結に際して利益相反取引の承認及び社外取締役の同意（社外取締役全員の同意又は社外取締役が過半数を構成する任意に設置された委員会の同意）を得ていること。
- ・ 補償の対象が、争訟費用（民事上、行政上又は刑事上の手続において当事者等となったことにより負担する費用）及び第三者に対する損害賠償金のうち、職務の執行に関するものに限定されていること（株式会社に対する責任に関しては、争訟費用は含めることはできるが、損害賠償金は含めることができない。）。
- ・ 取締役が職務を行うについて悪意又は重過失がないことが補償の要件とされていること。

## 2 会社補償に関する規定を設ける場合の検討事項

(1) 会社補償の許容される範囲及びその際に必要となる手続について解釈は定まっておらず、米国デラウェア州の会社法のように、立法による手当てが必要であるとの指摘がある（山下ほか補償D&O〔上〕17頁〔山下友信発言〕、神田ほか指針10頁〔神田発言〕）。

(2) 米国デラウェア州の会社法

米国デラウェア州の会社法は、大要、以下のような会社補償に関する規定を設けている（ミルハウプト102頁から104頁まで、Balotti 4-83頁、4-84頁(Supp. 2012)）。

### ア 任意的補償

役員が誠実に会社の最善の利益を図って又はそれに反しないよう行動したこと（及び刑事訴訟の場合には当該行動が違法であると信じる合理的な理由がないこと）を要件として、役員がその立場にあったことを理由に訴訟等の当事者となり、又はそのおそれがある場合には、会社が当該役員に対して、役員が実際に負担した合理的な範囲内の費用、賠償金、罰金又は和解金（株



主代表訴訟の場合には、費用に限られており、かつ、責任があると裁判所に判断された役員については、裁判所が適切と認めた者に限る。)を補償することができるとしている(DGCL § 145 (a) (b))。そして、補償をするに際しては、個別の事件を前提とした、当該訴訟等の当事者となっていない役員の多数決による承認等の方法による会社の承認が必要となるとしている(同(d))。

#### イ 義務的補償

役員が当該訴訟等に勝訴した場合(和解した場合は含まない。)には、会社は、当該役員に対して、役員が実際に負担した合理的な範囲内の費用の補償をしなければならないとしている(DGCL § 145 (c))。

#### ウ 補償の前払

補償の前払は、費用に限り、役員が最終的に補償を受けられないことが判明した場合において返還することを約束しているときにすることができるとしている(DGCL § 145 (e))。

#### エ 補償契約又は付属定款に基づく補償

会社は事前の補償契約又は付属定款の定めに基づき補償することができるとしている(DGCL § 145 (f))。事前の補償契約又は付属定款の定めに基づく場合とそうでない場合との違いは、事前の補償契約又は付属定款の定めに基づく場合には、補償しなければならない事由を補償が許される範囲内で広げること、請求があった場合の補償の前払を会社に義務付けること等ができることにあるという指摘がある。ただし、事前の補償契約又は付属定款の定めによる場合であっても、同(a) (b)の趣旨に反する補償は許されないと解されている。

#### (3) 補償の要件について

仮に会社補償に関する規定を会社法に設けることとする場合には、まず、米国デラウェア州の会社法のように、株式会社が補償をすることができる場合(任意的補償)と補償をしなければならない場合(義務的補償)のそれぞれについて要件を設けるか、設けるとしてどのようなものにするかを考える必要がある。

また、補償の要件を検討するに当たっては、在り方研究会指針のように、役員の故意又は重過失がある場合の会社補償を制限するか否かが問題となる。仮に制限することとする場合には、重過失の概念は、責任の一部免除等(会社法第425条から第427条まで)及び役員の第三者に対する責任(同法第429条)においても用いられていることから、それぞれの重過失の意義との関係を整理する必要がある。例えば、同法第429条の重過失と会社補償の重過失の意義が全く同じ内容であることとする場合には、第三者に対する責任が発生するときは常に会社補償が認められないことになる(役員の第三者に対する責任を追及する訴えにおいて取締役が敗訴した場合には会社補償は一切認められないことになる。)。他方、制限しないこととする場合には、故意又は重過失に

代わる制限を設けるべきかどうか、設けるとしてどのような制限とするかについて問題となる。

さらに、補償の前払を認める場合には、補償ができるの見込んで株式会社が補償をしたものの、結果として補償の要件を満たさないときの取扱いをどのようにするかを整理する必要がある。

#### (4) 補償の対象について

どのような要件の下で、どのような対象について補償が認められるかを検討する必要がある。特に、株式会社に対する責任に関する損害賠償金及び和解金を株式会社が負担することは、会社法第424条から第427条までの趣旨に反しないかという点が問題となる。また、株式会社に対する責任の一部又は全部について、補償の対象としない場合には、株式会社と取締役が第三者に対して連帯責任を負い、株式会社が第三者に対して損害を賠償した上で、取締役に対して求償権を行使したときの当該求償金について同様に補償の対象としないこととすべきかが問題となる。当該求償金は株式会社に対する責任であることのみを理由に一部又は全部について補償の対象外とすると、第三者が取締役に対して責任を直接追及した場合には、補償の対象となり、株式会社が費用等を負担しなければならないが、第三者が取締役ではなく株式会社に対して責任を追及した場合において、費用等を負担した株式会社の株主が代表訴訟により役員に対して当該費用等を求償したときは、補償の対象外となり、株式会社が費用等を負担せず、取締役が費用等を負担しなければならないという不均衡が生じ得る。

### 第3 D&O 保険（会社役員賠償責任保険）

役員が過度にリスクを回避することを防止する仕組みの一つである D&O 保険に関する規定を会社法に設けるべきとの指摘について、どのように考えるか。また、仮に規定を設けることとする場合には、①株式会社が締結することができる D&O 保険に係る保険契約の内容（対象となる責任、免責事由等）や株式会社が当該保険の保険料を負担することを制限する規定を設ける必要があるか否か、②株式会社が D&O 保険に係る保険契約を締結するときに必要な手続等（定款の定めのある要否、必要な機関の決定、事業報告等における開示の要否等）をどのように考えるかが問題となる。

（注）株式会社に対する責任部分に関する保険料を株式会社が負担することを制限する規定又は当該保険料を株式会社が負担するために必要な手続等に関する規定を設ける必要があるか。

（補足説明）

#### 1 D&O 保険に関する現行法上の解釈

- (1) 会社法上、D&O 保険に関する規定はなく、株主代表訴訟により取締役が賠償責任を負うことによって生ずる損害をてん補する保険の保険料を株式会社が負

担することについては、取締役の責任の事前的一般的放棄に当たり違法ではないか（田中誠二9頁）、取締役に有利で株式会社に不利な行為であり忠実義務に違反するのではないかという疑問が提起されている（前田413頁）。

- (2) このような学説に配慮し、我が国においては、実務上、保険契約者を株式会社、被保険者を役員とし、株式会社が保険料を支払い、役員が保険給付を受けるということを前提として、D&O 保険契約を基本契約部分と株主代表訴訟担保特約部分とに分離した上（これにより、役員が株主代表訴訟で敗訴した場合には、基本契約部分で保険者は免責となり、特約部分で損害のてん補を受けることとなる。）、基本契約部分の保険料は役員報酬としては扱わないが、特約部分の保険料は役員報酬として扱い、役員が特約部分の保険料を実質的に負担することとされてきた（山下 D&O 保険 5 2 6 頁）。
- (3) ただし、株式会社は株主代表訴訟担保特約部分の保険料についても負担することができるという見解も有力である（山下 D&O 保険 5 2 6 頁、5 2 7 頁）。なお、このように解する見解の中には、株主代表訴訟担保特約の締結について利益相反取引の承認が必要とする見解があるが、保険料の負担は職務執行のための費用の支給であるとしてこれを否定する見解もある（コンメ（8）157頁〔田中亘〕参照）。なお、在り方研究会は、D&O 保険に関して、例えば、株主代表訴訟担保特約の締結について利益相反取引の承認及び社外取締役の同意（社外取締役全員の同意又は社外取締役が過半数を構成する任意に設置された委員会の同意）を得ている場合には、当該特約部分の保険料を適法に負担することができるという見解を整理している（在り方研究会指針11頁、12頁）。

## 2 D&O 保険に関する規定を設ける場合の検討事項

- (1) 米国デラウェア州の会社法等に倣い、会社法上、D&O 保険に関する規定を設けるべきであるという見解がある（神田理論71頁。神田ほか指針24頁〔神田発言〕も参照。）。デラウェア州の会社法上、会社は、会社補償の対象とならない責任を含めて、あらゆる責任について保険を購入し保有する権限を有するとの明文の規定が存在する（DGCL § 1 4 5 (g)、ミルハウプト104頁）。
- (2) D&O 保険に関する規定を設ける場合には、株式会社が締結することができる D&O 保険に係る保険契約の内容（対象となる責任、免責事由等）や株式会社が当該保険の保険料を負担することを制限する規定を設ける必要があるか否かが問題となる。特に、株式会社に対する責任についての D&O 保険の保険料の負担をどのようにするかを検討する必要がある。なお、第三者である保険会社との間の取引である保険においては、保険契約上、被保険者である取締役のモラルハザードに対する歯止めの措置がとられることが想定されるため、保険料の株式会社による負担については、会社補償の場合よりも要件を緩やかに考えることが可能であるとの指摘がある（神田ほか指針27頁〔神田発言〕）。

また、株式会社が D&O 保険に係る保険契約を締結するために、定款に規定が必要か否か、どのような機関の決定を必要とすべきか、事業報告等における開示を必要とすべきかなどについても検討する必要がある。この点、株式会社が

不適切な D&O 保険に係る保険契約を締結することがないように株式会社が締結している D&O 保険に係る保険契約の内容を開示すべきとの指摘がある（山下ほか補償 D&O〔下〕 46 頁〔山下友信発言〕，コンメ（8） 158 頁〔田中亘〕）。

## 参考条文

### ○企業内容等の開示に関する内閣府令

#### 【第二号様式記載上の注意】

##### (47) ストックオプション制度の内容

- a 取締役、使用人等に対して新株予約権証券を付与する決議がされている場合には、当該決議に係る決議年月日、付与対象者の区分及び対象者数を決議ごとに記載すること。
- b 当該決議により新株予約権証券を付与する、又は付与している場合には、新株予約権の目的となる株式の種類（内容を含む。）及び株式数並びに新株予約権の行使時の払込金額、行使期間、行使の条件、譲渡に関する事項、代用払込みに関する事項及び組織再編成行為に伴う交付に関する事項を記載すること。  
なお、「(2) 新株予約権等の状況」において新株予約権の内容を記載している場合には、その旨のみを記載することができる。
- c 商法等改正整備法第 19 条第 1 項の規定により新株予約権とみなされる新株の引受権又はあらかじめ定めた価額をもって会社からその株式を取得できる権利を付与している場合には、b に準じて記載すること。
- d 当該決議がされていない場合には、「ストックオプション制度の内容」について表を作成せず、該当ない旨のみの記載をすることができる。

##### (57) コーポレート・ガバナンスの状況

- a 提出会社が法第 24 条第 1 項第 1 号又は第 2 号に掲げる有価証券（ただし、法第 5 条第 1 項に規定する特定有価証券を除く。）を発行する者である場合には、次のとおり記載すること。

(a) ～ (c) (略)

(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 (d) において同じ。）の報酬等（報酬、賞与その他その職務執行の対価として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となったもの（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 (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（以下 (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 (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（d）において「連結報酬等」という。）の総額及び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1億円以上である者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。

**【第三号様式記載上の注意】**

(27) ストックオプション制度の内容

第二号様式記載上の注意（47）に準じて記載すること。

(37) コーポレート・ガバナンスの状況

第二号様式記載上の注意（57）に準じて記載すること。

## ○コーポレートガバナンス・コード

### 【原則3-1. 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i) 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii) 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv) 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明

### 【原則4-2. 取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。

### 【補充原則4-2①】

経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、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4-10①】

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

会社法研究会資料2 参考文献一覧  
(太字ゴシック体は略称を示す)

- 龍田節「役員報酬」続判例展望(別冊ジュリ39号)171頁(1973)
- 矢沢惇「取締役の報酬の法的規制」『企業法の諸問題』225頁(商事法務研究会,1981)
- 田中誠二「平成五年商法改正法管見」商事1336号2頁(1993)
- 神田秀樹「株主代表訴訟に関する**理論**的側面」ジュリ1038号65頁(1994)
- 始関正光編著『**Q&A平成14年改正商法**』(商事法務,2003)
- 相澤哲ほか編『**論点解説 新・会社法**』(商事法務,2006)
- 澤口実=石井裕介「ストック・オプションとしての新株予約権の発行に係る問題点」商事1777号35頁(2006)
- 新たな**自社株式**保有スキーム**検討会**『新たな自社株式保有スキームに関する**報告書**』(2008)
- 江頭憲治郎ほか編『会社法**大系第3巻**』(青林書院,2008)
- **タワーズ**ペリン編『「経営者報酬」の実務詳解』(中央経済社,2008)
- 落合誠一編『会社法**コンメンタル(4)**』(商事法務,2009)
- 落合誠一編『会社法**コンメンタル(8)**』(商事法務,2009)
- カーティス・J・**ミルハウプト**編『米国会社法』(有斐閣,2009)
- **前田庸**『会社法入門』(有斐閣,第12版,2009)
- **内ヶ崎茂**「株式報酬インセンティブ・プランの制度設計と法的考察」商事1985号35頁(2012)
- **伊藤靖史**『経営者の報酬の法的規律』(有斐閣,2013)
- **尾崎悠一**「**ドッド・フランク**法制定後の米国における役員報酬規制の動向」資本市場研究会編『企業法制の将来展望2013年度版』243頁(資本市場研究会,2013)
- **神田秀樹ほか**「役員報酬**改革**の新潮流と今後の諸論点【上】【中】」商事1987号8頁,1988号4頁(2013)
- **山下友信ほか**「役員責任の会社**補償**と**D&O**保険をめぐる諸論点【上】【中】【下】—ガバナンス改革と役員就任環境の整備—」商事2032号6頁、2033号4頁、2034号42頁(2014)
- **山下友信**「**D&O**保険と会社法—ドイツ法の場合—」青竹正一先生古希記念『企業法の現在』525頁(2014)
- **伊藤靖史ほか**「役員報酬の再検証—コーポレートガバナンス・コードを踏まえて—」商事2075号6頁(2015)
- **江頭憲治郎**『株式会社法』(有斐閣,第6版,2015)
- **尾崎悠一**「経営者の**報酬**」法教421号25頁(2015)
- **大石篤史ほか**「インセンティブ報酬の設計をめぐる法務・税務の留意点【下】」



商事2078号31頁以下(2015)

- **神田秀樹ほか**『『コーポレート・ガバナンスの実践』に関する会社法の解釈**指針**について』商事2079号4頁(2015)
- 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**『コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～』別紙3『法的論点に関する解釈**指針**』(2015)
- **比較法**研究センター『役員報酬の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書』(2015)
- 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回資料3(タワーズワトソン株式会社作成資料)(2015)
- R. Franklin **Balotti** & Jesse A. Finkelstein, 1 The Delaware Law of Corporations & Business Organizations (3<sup>rd</sup> ed. 1997)

以上