

# ドイツにおける 取締役報酬の実質的相当性について

野 田 輝 久

- 一 はじめに
- 二 取締役の報酬等に関する規制の概要
  - 1 規制の概要
  - 2 全報酬の意義と報酬の種類
- 三 相当性の判断
  - 1 2009年株式法改正前における議論状況
  - 2 2009年改正株式法における相当性基準
- 四 結びにかえて

## 一 はじめに

わが国の会社法上、取締役の報酬に関する規制は、会社法361条の1ヶ条しか存在しない。会社法361条の趣旨は、多数説・判例によるとお手盛りの防止であるとされている。すなわち、取締役の報酬額の決定は、取締役と会社との間の任用契約により定まるものであるが、任用契約において自由に報酬額を決定させるといわれるお手盛りの危険性があり、会社財産が不当に流出する可能性があることから、政策的に定款または株主総会決議にしたとの理解である<sup>1</sup>。こ

---

1 最判昭和60・3・26判時1159号150頁、大隅健一郎=今井宏『会社法論(中)(第三版)』166頁(有斐閣, 1992年)、江頭憲治郎『株式会社法(第3版)』416頁(有斐閣, 2009年)、龍田節『会社法大要』86頁(有斐閣, 2007年)等。

のような理解からは、取締役の報酬額の決定は株主の自主的判断に委ねられており、取締役の報酬規制は純粋な手続規制にすぎず、裁判所は事後的に報酬の相当性については判断しないということになる。東京地判平成19・6・14判時1982号149頁も同様の立場に立って、「報酬決定の対象である取締役が会社にとの程度貢献したかについての判定は、まさに会社（株主）の自治に委ねられるべき問題である。裁判所が、証拠に基づいて取締役在任中の働きやこれにより会社に生じた利益について事実を認定した上、他の取締役や従業員の働きとも比較しながら当該取締役の働きに評価を加えて取締役としての貢献度を判定するというようなことは、わが国の法制度の予定するところとは言い難い。」と判示している。

これに対して、取締役の報酬に裁判所が事後的に関与する法制度も諸外国には存在する。米国法では、取締役の報酬決定を取締役会決議事項とした上で、厳格な開示規制と裁判所による事後審査により、取締役による濫用的な報酬決定に対処しようとしているようである<sup>2</sup>。以下で紹介・検討するドイツ法も、基本的には同じ方向性を示しているといえるが、比較法の素材として、ドイツ法が選択されたことは少なかったように思われる。本稿は、ドイツ法における取締役の報酬規制を紹介し、若干の検討を行うものである。

以下では、まず、ドイツ法における取締役の報酬等に関する規制を概観し(二)、その後に取り締役報酬の実質的相当性に関する規制とそこで展開されている学説上の議論を紹介・検討する。ドイツにおいては、2009年に株式法が改正され、取締役の報酬規制にいくつかの変更が加えられているが、検討に際しては、改正法の前後における規定の相違とそれらをめぐって展開された学説の議論状況の比較検討を試みる(三)。そして、最後に、わが国の立法論・解釈論に何らかの示唆が得られるかどうかを探ってみたい(四)。

---

<sup>2</sup> 米国法については、伊藤靖史「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1019頁以下(2006年)、同「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1748頁以下(2006年)に詳しい。

## 二 取締役の報酬等に関する規制の概要

### 1 規制の概要

現行ドイツ株式法において取締役の報酬等に関する実体的規制を定める規定は、同法87条の1か条しか存在しない。この点は、2009年株式法改正前においても同様である。2009年改正前の第1項では、「監査役会は、取締役個人の全報酬を確定する場合には、当該全報酬が取締役の職務および会社の状況と相当の関係にあることに注意しなければならない」と規定されていた。現行株式法87条1項は、「監査役会は、取締役個人の全報酬を確定する場合には、当該報酬が取締役の職務および業績ならびに会社の状況と相当の関係にあること、そして当該報酬が特段の理由がない限り通常の報酬を超えないことに注意しなければならない。」と規定する。本条の詳細については後述するが、何をもって相当であると判断するかについて、改正前後において、学説上では多くの主張が展開されている。

元来、ドイツにおいては、取締役の報酬は任用契約に含まれる条件の一つであって、そこでは私的自治に基づく契約自由の原則が広く妥当すると考えられていた。その結果、会社の経済状態が悪く、労働者も短期労働を強制され、場合によっては就労場所を失って完全失業状態に追い込まれているにもかかわらず、取締役が自らの職務や業績とは無関係に、高額な報酬や利益を受領するという状況がしばしば見られた。このような状況に対する反省から、1937年株式法は、その78条において、会社およびすべての利害関係者の保護のために、取締役の報酬に関する初めての規制を設けた。2009年改正前株式法87条の規定は、文言こそ若干異なるものの、基本的な内容は1937年法を受け継いでいる<sup>3</sup>。

---

3 Spindler, Gerald, in: Münchener Komm. z. AktG, 3. Aufl., München 2008, § 87 Rdn. 6; Fleischer, Holger, Zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung im Aktienrecht (Teil I), DStR

第2項は、報酬の減額について定める。すなわち、第1項で定められた報酬等を取締役に支給することが会社にとって不当（unbillig）である程度に、会社の状況が悪化している場合には、監査役会（または監査役会の請求に基づき裁判所）は確定した報酬等につき相当額への減額を行うことができる。減額が行われた場合であっても、取締役と会社との任用契約の報酬以外の部分については、何らの影響もないとされているが、その場合でも取締役が任用契約の終了を申し出ることができる旨も、併せて規定されている。

第3項は、会社の破産の場合の取締役に対する補償に関して規定している。会社財産について破産手続きが開始され、破産管財人が取締役と会社との任用契約を解約した場合には、取締役は雇用関係終了後2年間についてのみ、損害賠償の請求をなし得る。なお、本稿は、第1項を主たる検討対象とするものである。

## 2 全報酬の意義と報酬の種類

株式法87条1項は、その括弧書きで、取締役の全報酬として、給与（Gehalt）、利益参加（Gewinnbeteiligungen）、諸手当（Aufwandsentschädigungen）、保険料（Versicherungsentgelte）、手数料（Provisionen）、例えば新株引受権のようなインセンティブ連動型の報酬合意（anreizorientierte Vergütungszusagen wie zum Beispiel Aktienbezugsrechte）、その他すべての付随給付（Nebenleistungen jeder Art）を挙げている。その他すべての付随給付という文言から、残りの給付については例示列举であることが分かる<sup>4</sup>。

---

2005, S.1279; Mertens, Hans-Joachim/Cahn, Andreas, in; Kölner Komm. z. AktG, 3.Aufl., Köln u. a. 2010, § 87 Rdnr. 1f. 特に、取締役の報酬と契約自由の原則については、Körner, Marita, Die Angemessenheit von Vorstandsbezügen in § 87 AktG - Eine unbeachtete Vorschrift?, NJW 2004, S.2697f.

4 Mertens/Cahn, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 18 は、87条1項における報酬内容の例示列举は、同条2項の報酬の減額についてのみ意義を有するとしている。同旨、Kort, Michael, Das "Mannesmann" - Urteil im Lichte von § 87 AktG, NJW 2005, S.333.

報酬等に含まれるものとして、任用契約の終了との関係で支払われる早期退任代償金 (Abfindungen) や功労褒賞金 (Anerkennungsprämie) があるが、この両者については、相当性との関係で問題となる。

ドイツにおいては、実務上、様々な形で、取締役に対して利益分配 (Tantime) が行われている。代表的なものとして、利益参加型利益分配 (Gewinntantieme)、売上依存型利益分配 (Umsatztantieme)、裁量型利益分配 (Ermessenstantieme)、固定型利益分配 (Garantierte- oder Fixtantieme) などがある<sup>5</sup>。2002年の透明化・開示法により、株式法86条が削除されるまでは、特に利益参加型利益分配の根拠規定として86条2項1文が持ち出されていたが、同条の削除により、株式法87条が利益分配についての根拠規定とされることになる。86条が削除される以前においても、利益参加型利益分配以外の利益分配の方式は、株式法上違法ではないが不適切であると考えられていた。すなわち、例えば、裁量型利益分配であれば、分配額の上限のみ86条2項の算定方法に拘束されるが、その範囲内であれば、監査役会がその公正な裁量に従って分配するということになるため、取締役の利益が企業の利益に優先されかねないという結果が生じる可能性がある<sup>6</sup>。このような危険があるからこそ、利益分配は一定の算式に基づくことが要請されており、そこに最も適切に妥当するのが、利益参加型利益分配の典型例としての配当額依存型利益分配 (dividendenabhängige Tantime) である。そして、86条が削除されたことにより、このような利益分配も87条の規制対象となることから、会社の状況との比較で相当でなければならない。したがって、監査役会は、利益参加型の利益分配であれ、そうでないものであれ、会社の経済状態や成果と結びついた利益の

5 Wiesner, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 4 Aktiengesellschaft, 2.Aufl., München 1999, § 21 Rdnr. 37.

6 Mertens, in: Kölner Komm, z. AktG, 2. Aufl., Köln u. a. 1989, § 87 Rdn. 5; Wiesner, a. a. O. (Fn. 5), § 21 Rdnr. 37. ただし、利益参加型利益分配は、現在ではあまり行われていないようである。Mertens/Cahn, a. a. O. (Fn. 3), Rdnr. 27.

ドイツにおける取締役報酬の実質的相当性について

分配を確定する義務を有する。特に、利益参加型の利益分配は、取締役役に利潤獲得のインセンティブを付与することになるが、コストや利回り等を全く考慮しない単なる利潤の獲得という誤った方向に導くことがないようにする義務が監査役会に課されているといえる<sup>7</sup>。

### 三 相当性の判断

既述のように、現行株式法87条1項1文は、取締役の報酬は、取締役の職務および業績ならびに会社の状況に照らして、相当の関係になければならず、また特段の理由がない限り、通常の報酬額を超えてはならない旨を定める。この規定は、取締役の報酬等について特定の上限を定めるものではないが、相当である以上の報酬を給付してはならないという意味において、実質的な上限を画する基準であるともいえる<sup>8</sup>。そこで、ここでいう「相当性 (Angemessenheit)」とはどのような意義であり、これはどのように判断されるのかという点が問題となる。以下、2009年改正前後の議論状況をたどることにより、この点を検討したい。

#### 1 2009年株式法改正前における議論状況

##### (1) 相当性基準における2つの比較要素

まず、相当性を判断するメルクマールとして、改正前株式法87条1項は、取締役の職務と会社の状況という2つの比較要素を挙げていた。この2つの要素と比較されるのは、個々の取締役の全報酬である。複数の報酬（例えば、固定給与、利益参加型利益分配、ストック・オプションなど）のそれぞれが比較の対象とされるわけではない<sup>9</sup>。また、この2つのメルクマールは、いずれか一

7 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 40; Vgl. Mertens, a. a. O. (Fn. 3), § 86 Rdnr. 5.

8 Körner, a. a. O. (Fn. 3), S.2697, 2698; Vgl. Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 27.

9 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 9.

方が満たされれば十分であるというわけではなく、両方の要件が満たされる必要があるという意味で重畳的要件であるといわれている<sup>10</sup>。

第一の要素である取締役の職務とは、多数説によれば、実際に取締役が行う給付 (Leistungen) ではなく、任用契約、定款あるいは業務規定などにより取締役個人に割り当てられた活動領域のことを指す<sup>11</sup>。すなわち、職務の種類や範囲、それらと結び付いた責任の態様等のことである。したがって、取締役会内部でその職務の内容に応じた階層が存在する場合、例えば、取締役会会長という地位は、一般に、他の取締役よりも高額報酬を与えられることを正当化する。また、取締役としての地位 (役職を含む) だけではなく、取締役個人に依拠する特別の能力、資格、経験、実績なども、報酬決定の段階で考慮される諸要素になる<sup>12</sup>。なお、第一の要素との関連で、取締役の報酬と労働者の給与の関係について議論がなされている<sup>13</sup>。

他方、第二の要素である会社の状況とは、単に会社の財産状況だけを示すわけではなく、会社全体の状況が総合的に判断されることになる。つまり、会社の現在の財産状況、金融状況、収益状況のみならず、将来の会社の展開や外部の要因 (市場、政治、法) も含まれる<sup>14</sup>。第一の要素との関連では、会社の業

10 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 27; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1280.

11 Fleischer, a. a. O. (Teil I), S.1279, 1280; LG Düsseldorf, Urt. v. 22. 7. 2004, NJW 2004, S.3275, 3277; Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 28; Kort, a. a. O. (Fn. 4), S.333. 取締役の職務を給付ではないと考える多数説の立場からとすると、報酬決定の際に考慮される要素は、すべて将来的な意味を持つものとなってしまう、過去の実績等が評価の対象とならない可能性が生じる。Mannesmann 事件判決において、デュッセルドルフ地方裁判所は、株式法87条1項1文において考慮される要素は取締役の職務であることを強調したが故に、とりわけ実務家彩度から強烈な批判が加えられている。特に、この点は、功労報奨金 (Anerkennungsprämie) や任期満了前の退任に対する代償金 (Abfindung) の適法性を評価する際に再び問題となる。

12 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 28; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1280f.

13 この点興味深いのは、カール・ツェイス財団 (Carl-Zeiss-Stiftung) の寄付行為における、「当財団の業務執行機関構成員の最高年収は、当財団の労働者の平均年収の10倍を超えることはできない」という規定である。この点については、Schwark, Eberhard, Zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, FS für Thomas Raiser, Berlin 2005, S.377, 388f.; Thüsing, Gregor, Auf der Suche nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit, ZGR 2003, S.457, 472.

14 Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1280. なお、DCGK は、その Nr. 4.2.2 において、取締役の報

績悪化後の再建 (Sanierung) の段階において取締役就任者の報酬が問題となる。すなわち、会社の状況から考えれば、当然に高額な報酬を提供することは、相当性を欠くのではないかと考えられるからである。しかし、この点、ドイツでは、再建に取り組む取締役の報酬は、通常のケースよりも高額であるとの認識がある。すなわち、再建が失敗に終わるかもしれないというリスクを引き受けているという点、およびそのような状況の下ではある意味で特別の能力が必要とされるという点で、取締役の職務と会社の状況との双方の観点から、高額な報酬であっても相当であると判断されることになる<sup>15</sup>。

## (2) 相当性基準の具体化の試み

株式会社の取締役の報酬等の相当性について、これを正面から扱った連邦通常裁判所 (BGH) の判例は存在しない。また、下級審裁判例においても、相当性の概念に言及したものは見当たらない。他方で、有限会社における業務執行社員の報酬の相当性をめぐっては、いくつかの判決が散見できる<sup>16</sup>。しかし、これらの判例に共通するのは、相当性の一般的概念を確立しているのではなく、個別事例においてすべての状況を総合評価するという手法を採っている点である。また、連邦財政裁判所 (BFH) は、有限会社の業務執行社員の報酬に関して、法人税法上の諸原則 (例えば、隠れた利益配当 = verdeckte Gewinnausschüttung) を使って、業務執行社員の報酬の相当性を判断しており、その際には、法人税法 8 条 3 項 2 文に照らして、株式法 87 条 1 項 1 文の解釈の場合と同様に、様々な要素を総合的に考慮するという手法を行っている<sup>17</sup>。

酬の相当性を判断する際に、企業の経済状況、成果とならんで、将来の見通しを考慮すべきことを規定する。

15 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnrn. 27, 33; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1280; Hüffer, AktG, 7. Aufl., München 2006, § 87 Rdnr. 2; Körner, a. a. O., S.2697, 2698; Mertens, a. a. O. (Fn. 6), § 87 Rdnr. 6 は、一種の危険手当であるとする。

16 BGH, Urt. v. 4. 10. 1976, WM 1976, 1226, 1228; Urt. v. 14. 5. 1990, BGHZ 111, 224, 228; Urt. v. 15. 6. 1992, DStR 1992, 1443.

17 Vgl. BFH, Urt. V. 5. 10. 1994, DstR 1995, S.718; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1283.



学説上でも、相当性に対する解釈については、これを一般的に定義づけることは困難であるとの認識が強い。そして、株式法87条1項1文がいう「相当性」とは、確定的・具体的な額をいうものではなく、何が相当であるかについては一定程度の枠もしくは幅があるという点では、学説上一致を見ているようである<sup>18</sup>。しかし、他方では、「相当性」という不確定概念を可能な限り明確にし、法的安定性を確保するための努力がなされている。

学説上の比較的多くの見解が、改正前株式法87条1項に規定する相当性の基準を、同項の「取締役の職務」と「会社の状況」という2つの要素だけではなく、別の要素を持ち出して判断しようと試みている。その際の基準としては、当該報酬が市場においては通例であるという意味での一般性 (Üblichkeit)<sup>19</sup> と当該取締役の市場価値<sup>20</sup> といったものが持ち出されている<sup>21</sup>。しかし、これらは、他に比較可能な要素が存在しないからという消極的な色彩が強い。というのも、多くの学説によって批判されているように、市場は必ずしも機能的であるとはいえず、また一般に通用している報酬額が必ずしも相当であるとは限らないからである<sup>22</sup>。また、ドイツでは取締役の報酬が個人別に開示されており、

18 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 22; Hüffer, AktG, § 87 Rdnr. 2; Martens, Klaus-Peter, Die Vorstandsvergütung auf dem Prüfstand, ZHR 169 (2005), S.124, 126; Schwark, a. a. O. (Fn. 13), S.377, 388; Peltzer, Martin, Wider den "greed" — Betrachtungen zu § 86 und § 87 AktG, in: Schneider, Uwe u. a. (Hrsg.), FS für Marcus Lutter, Köln 2000, S.571f.; Fonk, Hans-Joachim, Die Zulässigkeit von Vorstandsbezügen dem Grunde nach - Aktienrechtliche Anmerkungen zum Urteil des LG Düsseldorf, NZG 2004, 1057 - Mannesmann, NZG 2005, S.248, 252; Spindler, Gerald, Vergütung und Abfindung von Vorstandsmitgliedern, DstR 2004, 36, 42.

19 Thüsing, a. a. O. (Fn. 13), S.457, 470ff. は、相関基準として一般性を持ち出し、さらに報酬が通例ではないほどに高い (unüblich hoch) 場合には、当該報酬は相当ではないという疑いが生じる旨を指摘する。

20 Hüffer, AktG, § 87 Rdnr. 2; Mertens, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 6.

21 Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1282.22 Thüsing, a. a. O. (Fn. 13), S.457, 465; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1282; Dreher, Meinrad, in: Henze, Hartwig/Hoffmann-Becking, Michael (Hrsg.), Gesellschaftsrecht 2003, K ö ln 2004, S.203, 209; Schwark, a. a. O. (Fn. 13), S.377, 384.

22 Thüsing, a. a. O. (Fn. 13), S.457, 465; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1282; Dreher, a. a. O. (Fn. 21), S.203, 209; Schwark, a. a. O. (Fn. 13), S.377, 384.

取締役の報酬を、市場を考慮しつつ一般性を重視して確定しようとする、最高額に調整するのと同様の結果になってしまう点も指摘されている<sup>23</sup>。

学説上では、企業規模によって相当性を定義付けようとする主張がある。この見解は、企業を商法267条で規定されている小規模資本金会社<sup>24</sup>、中規模資本金会社<sup>25</sup>、大規模資本金会社<sup>26</sup>の3つのカテゴリーに分類し、それぞれについて相当な報酬額を確定しようとするものである。具体的には、取締役1人あたりで、小規模資本金会社では150,000ユーロ、中規模資本金会社では300,000ユーロ、大規模資本金会社では600,000ユーロ以下であれば、相当性が推定される。次に、小規模資本金会社では150,000ユーロ超300,000ユーロ以下、中規模資本金会社では300,000ユーロ超600,000ユーロ以下、大規模資本金会社では600,000ユーロ超1,200,000ユーロ以下であれば、疑わしいがなお相当であるとされる。さらに、小規模資本金会社では300,000ユーロ超450,000以下、中規模資本金会社では600,000ユーロ超900,000ユーロ以下、大規模資本金会社では1,200,000ユーロ超1,800,000ユーロ以下であれば、すでに不相当であることが疑われる。最後に、小規模資本金会社では450,000ユーロ超、中規模資本金会社では900,000ユーロ超、大規模資本金会社では1,800,000ユーロ超では、不相当であることが推定される。取締役会

---

23 Schwark, a. a. O. (Fn. 13), S.377, 385; Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1282 は、アメリカにおける法と経済学に関する Bebchuk/Fried, Pay without Performance, 2004, S.71ff. を引用して、市場において一般的な報酬額に調整することは、継続的な報酬の上昇傾向を内包することを指摘する。

24 小規模資本金会社とは、次の3つのメルクマールのうち2つ以上を超えないものをいう。①積極側に表示された欠損額を控除した後の貸借対照表合計額 401万5,000ユーロ、②決算基準日前12ヶ月間の売上高 803万ユーロ、③年間平均労働者数 50人（商法267条1項）。

25 中規模資本金会社とは、第1項に掲げる3つのメルクマールのうち2つ以上を超え、かつ以下の3つのメルクマールのうち2つ以上を超えないものをいう。①積極側に表示された欠損額を控除した後の貸借対照表合計額 1,606万ユーロ、②決算基準日前12ヶ月間の売上高 3,212万ユーロ、③年間平均労働者数 250人（商法267条2項）。

26 大規模資本金会社とは、第2項に掲げる3つのメルクマールのうち2つ以上を超えるものをいう。資本金会社は、当該資本金会社が証券取引法2条1項1文に規定する有価証券につき、同法2条5項に規定する規制市場での取引を行っているか、または規制市場での取引につき許可申請がなされた場合には、常に大規模資本金会社であるとみなされる（商法267条3項）。

会長の場合には、上記の数値を2倍にして計算する<sup>27</sup>。

この見解に対しては、具体的数値を出して相当性を判断することに関して好意的な見方も存在する。とりわけ、報酬の内容の相当性の判断を裁判規範として利用可能なように具体化したことについて賞賛されている<sup>28</sup>。しかし、このように確定的な数値を持ち出しても、それは取締役の職務と会社の状況という株式法87条1項1文の規定における2つの要素を排除するものではなく、したがって、拘束力のない判断枠組みの1つにすぎないとの指摘もある<sup>29</sup>。

## 2 2009年改正株式法における相当性基準

### (1) 改正法の概要

2009年8月5日、取締役の報酬の相当性に関する法律（Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung=VorstAG）が施行され、この法律に基づいて、株式法および商法典におけるいくつかの規定が改正された。この法律の制定に際しては、2009年3月17日に、連立与党の会派が提出した草案<sup>30</sup>に対して、同年6月17日に法律委員会が報告書<sup>31</sup>を提出したことにより草案の一部が変更され、現行法の体裁となったという経緯を辿っている<sup>32</sup>。

27 Lücke, Oliver, Die Angemessenheit von Vorstandsbezügen - Der erste unbestimmbare unbestimmte Rechtsbegriff?, NZG 2005, S.692, 696f.

28 Fleischer, a. a. O. (Fn. 3), S.1279, 1282; Fonk, a. a. O. (Fn. 18), S.248 Fn. 4.

29 Hüffer, AktG, § 87 Rdnr. 3.

30 Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), BT-Drs 16/12278 (hierunter: Fraktionsentwurf).

31 Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuss), BT-Drs 16/13433 (hierunter: Rechtsausschuss).

32 VorstAGについては、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—日本法への示唆—」商事法務1873号72頁以下（2009年）、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）—『取締役報酬の適切性に関する法律』を中心として（上）（下）」月刊監査役564号63頁以下（2009年）、565号82頁以下（2010年）に詳しい。また、ドイツにおける取締役の報酬規制全般につき、近時の動向を紹介するものとして、伊藤靖史「ドイツにおける取締役報酬に関する規律—近年の動向—」同志社法学62巻2号109頁（2010年）参照。

主要な改正点は、以下の点である。第一に、株式法87条1項および2項の改正である。従来、相当性の基準として「取締役の職務と会社の状況」が挙げられていたが、改正法では、これに「取締役の業績」を加えるとともに、「通常の報酬を超えない」よう配慮することを求めている。さらに、上場会社では、報酬構造が企業の持続的発展に向けられたものであることを要し、変動額報酬については、その算定基準が複数年にわたるものであることが必要となる<sup>33</sup>。同条2項は、取締役報酬の事後的減額について規定しているが、改正前の規定では、監査役会（または監査役会の申請に基づき裁判所）が事後的に取締役の報酬を減額するためには、取締役に報酬の継続的支給をすることが会社にとって著しく不当（eine schwere Unbilligkeit）である程度に会社の状況が本質的に悪化（eine wesentliche Verschlechterung）していることが必要であったが、改正法では、「著しく」および「本質的に」の2つの文言を削除することにより、監査役会による取締役報酬の減額のための要件を少なくとも文言上は緩和している。

第二に、会社が取締役のために責任賠償保険（D & O保険）を締結する場合には、当該保険料の自己負担額を定めることを義務づけた点である。自己負担額は、損害の最低10%から固定報酬年額の1.5%までの額とされている（改正株式法93条2項3文）。

第三に、監査役資格として、過去2年の間に取締役であった者が監査役に就任することを禁止される（改正株式法100条2項4号）。ただし、議決権の25%以上を有する株主の提案による場合にはこの限りではない。

第四に、取締役報酬の決定に関して、監査役会の全体会（Plenum）で定めなければならないとされた点である（改正株式法107条3項3文）。従来は、監

---

33 その他、1項については、監査役会は、異常な発展については報酬制限を約するべきである旨の規定も新設されている。この点については、Hoffmann-Becking, Michael/Krieger, Gerd, Leitfa-den zur Anwendung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), NZG Beilage 2009, S.1, 4.

査役会内に設置された委員会で決定することが実務慣行とされていたが<sup>34</sup>、委員会に委ねることができない旨が明文をもって定められることとなった。

第五に、監査役の会社に対する損害賠償責任につき、改正株式法87条1項に基づき不相当な取締役報酬を確定したことが責任発生原因となる旨を明文をもって定めた点である（改正株式法116条）。この点は、草案段階で規定されていた最低損害賠償額に関する規定が、法律委員会の勧告により削除されて成立したことも興味深い。

第六に、上場会社においては、取締役の報酬体系につき、株主総会が決議することができるものとされている点である（改正株式法120条4項）。ただし、当該決議は監査役会の報酬確定義務に何らの影響を与えるものでもなく、また当該決議が行われたとしても、これを取り消すことはできない旨が、併せて規定されている<sup>35</sup>。

## (2) 報酬の決定機関

### (2)-(1) 監査役会の決定

既述のように、改正株式法107条3項3文は、監査役会内部に設置される委員会に移譲できない事項として、87条1項および2項1文・2文により監査役会がなすべき決定を加えた。すなわち、従来の実務慣行として、監査役会内部の委員会（多くは人事委員会(Personalausschuss)あるいは総務会(Präsidium))に権限移譲されていた取締役報酬の決定が、今後は監査役会の全体会で行われることになる。立法理由によれば、改正の目的は監査役会の全体会で取締役の報酬を決定することにより、報酬決定過程の透明性をより高めることにあると

34 Hoffmann-Becking/Krieger, a. a. O. (Fn. 33), S.1, 8; Fleischer, Holger, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), NZG 2009, S.801, 804.

35 その他の改正事項として、新株引受権の行使期間の延長（2年から4年へ）、経過措置に関する株式法施行法の改正、報酬開示に関する商法典の一部改正がある。

ドイツにおける取締役報酬の実質的相当性について

されている<sup>36</sup>。取締役の報酬を監査役会内部の委員会ではなく監査役会がその全体会において決定すべきであるという方向性は、すでにドイツコーポレートガバナンス規準（Deutscher Corporate Governance Kodex=DCGK）がその4.2.2条において示していたものであり<sup>37</sup>、現在ではこの点に関する株式法とDCGKの内容とはほぼ同一のものとなっている。

改正によって新たに監査役会全体会の権限とされた事項は、取締役の全報酬の決定（株式法87条1項）、報酬減額の決定（同条2項1文）および年金等にかかる減額の決定（同条同項2文）の3つである。そもそも、取締役の選解任権は監査役会全体会の専決事項とされていることから、改正法により取締役との任用契約全般の問題につき監査役会の全体会の権限に属することとなった<sup>38</sup>。これまで取締役の報酬を決定していた人事委員会等は、全体会の準備作業をするという役割を担うことになる<sup>39</sup>。

---

36 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.7. 実務上では、取締役の候補者として有能な人材を捜す場合には高度の守秘義務が課されなければならない、また迅速性を要すること、そしてそのような有能な候補者との交渉において報酬が重要な意味を持つことから、そこに参加する者は可能な限り限定されるべきであるとの理由で、監査役会の全体会が報酬決定を行うことに対して疑問であるとの主張も見られる。Bauer, Jobst-Hubertus/Arnold, Christian, Festsetzung und Herabsetzung der Vorstandsvergütung nach dem VorstAG, AG 2009, S.717, 731; Hohenstatt, Klaus-Stefan, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, ZIP 2009, S.1349, 1355.

37 株式法107条3項の改正はこれを追認したともいえるが、2009年株式法改正当時のDCGK4.2.2条は、監査役会の全体会は実質的な契約要素を含む取締役の報酬体系を決議するものとされており、その意味で改正法は当時のDCGKの勧告を明らかに超えていると評価されており、この点は立法理由の中でも明示されていた。Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6; Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 804; Bosse, Christian, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)-Überblick und Handlungsbedarf, BB 2009, S.1650, 1652; Thüsing, Gregor, Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, AG 2009, S.517, 524; Vgl. auch Bauer/Arnold, a. a. O. (fn. 36), S.717, 731.

38 Bosse, a. a. O. (Fn. 37), S.1650, 1652; Hoffmann-Becing/Krieger, a. a. O. (Fn. 33), S.1, 9によれば、任用契約中には報酬と無関係あるいは直接関係のない規定もあるが、実務においてはすべてを監査役会の全体会で決議することが望ましいとされている。

39 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6.

## (2)-(2) 株主総会の関与

改正株式会社法120条4項は、上場会社の株主総会は取締役の報酬体系の承認に関して決議することができるものと規定する。この規定は、草案段階ではなかったものであり、法律委員会の勧告により導入されている。法律委員会によれば、取締役の報酬体系に関する決議を明示的な株主総会権限とすることにより、株主に既存の報酬体系をコントロールする手段を与えるということが立法趣旨であるとされている。また、株主総会による取締役の報酬体系に関するコントロールという意味では、すでにDCGKの4.2.3条および4.2.5条において、監査役会議長は取締役の報酬体系の基本的特徴(Grundzüge)とその変更点について株主総会に情報提供すべき旨、およびコーポレートガバナンス報告書の一部をなす報酬報告書を通じて、取締役の報酬体系についても開示されるべき旨が規定されているが、改正株式会社法120条4項の規定は、これらDCGKの規定の遵守を促すことにつながるという点も、立法理由として挙げられている<sup>40</sup>。

この株式会社法120条4項に基づく株主総会決議は、法律上の拘束力を有するものでもなく、また報酬体系の承認決議が成立したとしても、これにより何らの権利義務を生じさせるものでもない。したがって、取締役は、報酬体系の承認に関する議案を株主総会に提出する義務はない。株主が当該議案を総会の議事日程に掲げたいと考えるのであれば、株式会社法122条2項に基づいて、基本資本の20分の1または額面金額で50万ユーロを有する少数株主の請求により、これを議案とする方法をとるしかない。そのような法的拘束力のない決議であっても、上場会社において、仮に取締役の報酬体系を株主総会が承認しなかった場合のアナウンス効果は大きく、既存の報酬体系の株主によるコントロールの保障という観点からは、これで相当かつ十分であるとされている<sup>41</sup>。

改正株式会社法120条4項の規定は、イギリス法やEU委員会の勧告にならって

---

40 Rechtsausschuss, BT-Drs. 16/13433, S.12.

41 Rechtsausschuss, BT-Drs. 16/13433, S.12.

導入されたとされている<sup>42</sup>。そもそも、株主総会によるこの種の関与のあり方が、厳格な機関権限分配を定めるドイツにおいて妥当であったのかという点については、学説上見解が分かれている<sup>43</sup>。また、ドイツにおいて、取締役の報酬についてこのような形で株主総会が関与するという規定の創設により実際上どのような影響を生じるかは、今後の展開を待つしかないが<sup>44</sup>、機関投資家の圧力により、企業の特異性が考慮されず、また創造力ある報酬体系を定める余地が企業の側になくなるといった望ましくない副作用が生じるおそれがあるとの指摘もある<sup>45</sup>。

### (3) 改正法における相当性基準

#### (3)-(1) 取締役の業績

既述のように、2009年改正株式法87条1項は、相当性判断のための比較対象となる基準につき、取締役の業績を加えている。しかしながら、この点の改正は、相当性の判断についての解釈や実務にとって大きな意味を持たないと評されている。すなわち、従来から、取締役の業績は、「職務」という文言に包摂

---

42 Fleischer, a. a. O.(Fn. 34), S.801, 805. この点につき, Fleischer, Holger/Bedkowski, Dorothea, „Say on Pay“ im deutschen Aktienrecht: Das neue Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120 Abs. 4 AktG, AG 2009, S.677ff. において, ドイツ法の視点から見た詳細なイギリス法, EU 法および米國法の比較法的検討が展開されている。

43 肯定的に評価するものとして, Jaspers, Philipp, Mehr Demokratie wagen - Die Rolle der Hauptversammlung bei der Festsetzung der Vergütung des Vorstands -, ZRP 2010, S.8, insb. 10ff. これに対して, 否定的に評価するものとして, Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1356; Stellungnahme des DGB zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), S.12.

44 2010年度の株主総会で初めて報酬体系に関する決議が行われることとなったが, DAX30に属する企業のうち, 取締役の報酬体系に関する議案を議事日程に上げた会社は27社に上っている。そのうち, 報酬体系に関する決議が否決されたのは, Heidelberg Cement 社の1社だけである。これを分析した v. Falkenhausen, Joachim Frht./Kocher, Dirk, Erste Erfahrungen mit dem Vergütungsvotum der Hauptversammlung, AG 2010, S.623, 629 は, この株主総会シーズンにおいて多くの会社が報酬決議のために費したコストは, 当該決議の意義と相当な関係にはないと結論づけている。

45 Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 805.



されて理解されており<sup>46</sup>、また DCGK の4.2.2条や EU 委員会の勧告<sup>47</sup>においても同様の指摘がなされている。

実務上問題とされているのは、通常取締役全員の報酬を同額とし、取締役会議長（Vorstandsvorsitzender）につき例えば1.5倍とするという現在の実務慣行が、「取締役個人の業績」という点から見て許されるか否かである。この点、取締役会は合議体的性格を有する機関であることや共同して様々な事案の準備・対処に当たらなければならないということから、報酬確定の際にこれらの理由を考慮することも可能であり、他方、純粋に個人的な業績についてはインセンティブ報酬の決定段階で考慮することも可能であることから、上記のような実務慣行も認められるとの指摘がなされている<sup>48</sup>。

### (3)-(2) 相当性基準としての「通常の報酬」

取締役個人の全報酬は、特段の理由がない限り、通常の報酬（die übliche Vergütung）を超えてはならない。草案段階では、取締役の全報酬が相当性を有するための比較対象として、取締役の職務および業績と並んで通常の報酬が規定されていた。法律委員会によれば、通常の報酬であれば相当であるとの印象を与えることになり、妥当ではないと考えられること、そしてそれとの関係で、徐々に報酬が高額化するという効果（Aufschaukelungseffekt）を生じさせる可能性があることから、これを避けることのために、いわば相当性の上限を作り出すことが必要であるということが理由として挙げられている<sup>49</sup>。通常の報酬であるということは当該報酬が相当であることの1つの徴表でしかなく、逆に通常ではない報酬が株式法87条1項の基準に適合するためには特別の理由

46 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 28; Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 518.

47 Art. 3.1 der Empfehlung der Kommission 2009/385/EG, ABL EG Nr. L 120 v. 15.5. 2009, S.28ff.

48 Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 719; Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 802.

49 Rechtsausschuss, BT-Drs 16/13433, S.15; Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 719; Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 802; Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 518.

付けが必要となる<sup>50</sup>。改正法は、この点につき、従来の多数説的見解に従ったものと評されている<sup>51</sup>。

それでは、何をもって「通常の報酬」というのが問題となる。法律委員会によれば、1つは当該企業の活動分野、規模、地域において通常であるという意味での水平的比較可能性 (horizontale Vergleichbarkeit)、もう1つは当該企業内での給与・報酬体系に照らして通常であるという意味での垂直的比較可能性 (vertikale Vergleichbarkeit) という2つの基準に照らして、通常であるか否かを判断すべきとしている<sup>52</sup>。立法段階では、この「通常の報酬」を比較対象とする点につき、取締役の報酬に関して一般的なあるいは通常の市場は存在しない等の批判もあり<sup>53</sup>、他方では、この基準を肯定的に捉える見解もあった<sup>54</sup>。改正法は、後者の見解に従ったことになる<sup>55</sup>。

前者の基準、すなわち水平的比較可能性の基準は、類似の業種や同様の規模の会社を比較対象とするとの趣旨であるが、地域において通常であるという点

---

50 Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), A.801, 802; Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 518; Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 719.

51 Seibt, Christoph, in: Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus, Komm zum AktG, Köln 2008, § 87 Rdnr. 5; Spindler, in: Münchener Komm.zum AktG, 3. Aufl. München 2008, § 87 Rdnr. 23; Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 802.

52 Rechtsausschuss, BT-Drs. 16/13433, S.10.

53 Lutter, Marcus, Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD eines „Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)“ - Drucksache 16/12278, S.2; Hirte, Heribert, Stellungnahme zum Fraktionsentwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) für den Deutschen Bundestag - Sitzung des Rechtsausschusses am 25. Mai 2009 -, S.1f.

54 Thüsing, Gregor, Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)(BT-Drucks. 16/12278), S.3.

55 実務において、取締役報酬の相当性を判断するための1つの指標として、「通常の報酬」という基準が機能するかどうかについては、見解が分かれている。これを肯定する見解は、実務上の研究から比較可能性は担保できると考えている。Bosse, a. a. O. (Fn. 37), S.1650, これに対して、ドイツにおいて取締役の通常の報酬など存在しないという点や通常の報酬ということを強調すると報酬の高額化を招き、立法者意思に反することから、この基準は有用ではないし、使うべきでもないとする見解として、Lutter, a. a. O. (Fn. 52), S.2.; Vgl. Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 720.

については、改正法の適用領域、つまりドイツ国内において通常であるという意味だとされている。しかしながら、学説上は、事業分野によってはドイツ国内に比較可能な対象が存在しない場合もあり、また、現在のところドイツ企業が国際的競争力に耐え得るような報酬を支払っていることを理由に、あえてドイツ国内にのみ比較対象を限定する必要はないとする見解も主張されている<sup>56</sup>。

後者の基準、すなわち垂直的比較可能性の基準とは、当該企業における他の取締役の報酬や従業員の給与を比較対象とするということである。法律委員会の報告書では、企業における報酬を等級化する際には、当該企業における報酬慣行や報酬体系との関連性を失わないように配慮すべきことが示されている<sup>57</sup>。しかしながら、取締役の報酬が当該企業の労働者にとって通常ではないほどに高額であるとしても、その取締役の職務内容に対する市場の対価としては通常であるということもあり得る。いずれにせよ、職務内容の異なる地位を比較して、報酬が通常であるか否かを判断することには相当の困難が伴うのであって、結局のところ、取締役の報酬が他社の取締役と比較した場合には不当に高額とはいえないが、自社の報酬実務と比較した場合には通常ではないと判断される場合には、それを正当化するだけの説明が求められるとされている<sup>58</sup>。

### (3)-(3) 企業の持続的発展

改正株式会社法87条1項2文は、上場会社における報酬構造は企業の持続的発展に方向付けられていることを要すると規定し、これを受けて、同項3文では、

56 Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 802; Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 719f. 条件付きでこれを肯定する見解として, Lingemann, Stefan, Angemessenheit der Vorstandsvergütung - Das VorstAG ist in Kraft, BB 2009, S.1918f.; Hoffmann-Becking/Krieger, a. a. O.(Fn. 33), S.1.

57 Rechtsausschuss, BT-Drs 16/13433, S.10.

58 Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 519; Spindler, Gerald, Vorstandsgehälter, auf dem Prüfstand - das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), NJOZ 2009, S.3282, 3284. 同じような観点から, Lingemann, a. a. O. (Fn. 55), S.1918, 1919 は, 垂直的な比較をする必要はなく, 法律委員会は垂直的とだけ述べているのであるから, そこに比較可能性は必要ないと考えるべきとしている。

変動額報酬については、複数年<sup>59</sup>の算定根拠を有するべきことを規定している（また、同項同文後段では、非通例的な発展の場合に監査役会が変動額報酬の上限（いわゆるキャップ）を設定すべきであると規定する。）。立法理由によれば、取締役の報酬のうち業績連動型の報酬については、長期的なインセンティブ効果を有するように設定されるべきであって、たとえば、取締役が非通例的な取引（事業部門の売却等）により一定の基準日時点での賞与額を増加することを防止することが意図されている<sup>60</sup>。

一般に、「持続性」の概念は多義的であるが<sup>61</sup>、企業の長期的な維持、健全な成長、十分な収益、存続を危険にさらすようなリスクの回避等、企業が長期的に成功するのに不可欠な様々なステークホルダーの利益に配慮することがこれに含まれると解されている<sup>62</sup>。ドイツでは、金融危機の影響から取締役の報酬規制の改正に着手したという経緯があるが、従来、変動額報酬につき、とりわけ銀行取締役において、当該報酬の算定基準がリスクに対応していなかったとの認識が2009年株式法改正の背景にある<sup>63</sup>。他方、金融機関以外の企業においても、短期的利益のために会社財産を売却したりする等の行為を抑止し、長期的に見て成果に結びつく技術等に投資すべきことが求められることになる<sup>64</sup>。

企業の持続的発展は、報酬体系全体に妥当する目的であり、この目的を実現するための手段として位置づけられるのが、複数年の算定根拠を有する変動額

---

59 企業の持続的発展という新たな基準を設定することと併せて、最初にストックオプションを使用するための待機期間が2年から4年に延長された（株式法193条2項4号）。この規定との関連で、変動額報酬が有すべき複数年の算定根拠における「複数年」の意味について争いがある。

60 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.5. Vgl. auch Rechtsausschuss, BT-Drs. 16/13433, S.10.

61 Spindler, a. a. O. (Fn. 58), S.3282, 3284によれば、「持続的発展」の概念は、時間的な視点と種々の予測に基づくものであって、常に主観的にならざるを得ず、検証するにも条件付きになってしまうという。

62 Seibert, Ulrich, Das VorstAG — Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat, WM 2009, S.1489, 1490.

63 Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 803; Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 721.

64 Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 721.

報酬の定めである<sup>65</sup>。DCGKも、その4.2.3条において、変動額報酬は原則として複数年の算定根拠が必要であることを勧告している。しかしながら、企業の持続的発展という目的に反しない限りすべての変動額報酬が長期的インセンティブを有するものである必要はなく<sup>66</sup>、また重要な取引が成功した場合の成功報酬のように、特定の取引の成否に依存する形の短期的要素を有するものであっても認められる<sup>67</sup>。他方、すべての変動額報酬が短期的なインセンティブの形で設計されている場合には、当該報酬形態を正当化すべき事由（たとえば、特に会社の利益に資する事情がある場合等）が存在しない限り、不相当な報酬となるとの指摘がある<sup>68</sup>。

#### (4) 不相当である場合の措置

##### (4)-(1) 報酬の減額

既述のように、2009年改正前株式会社法87条2項は、報酬確定後に会社の状況が本質的に悪化し、これにより取締役報酬を継続的に支給することが会社にとって著しく不当である場合には、監査役会（または監査役会の請求に基づき裁判所）が相当の減額をなし得ると定めていた。改正法は、「本質的に」および「著しく」という2つの文言を削除することにより、監査役会による報酬減額の実行を容易にするとともに<sup>69</sup>、相当の減額から相当額への減額と文言を変

65 Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 520.

66 したがって、当該基準は、長期的インセンティブを有する変動額報酬を合意すべき義務を監査役会に課すものではないと解されている (Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 803.)。

67 Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 803; Seibert, a. a. O. (Fn. 62), S.1489, 1490; Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 721ff.; Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1351. 立法段階では、企業の持続的発展という基準が純粋な固定俸給の禁止を意味することになりはしないかという懸念が表明されていたが、当該基準は変動額報酬が合意された場合のみ妥当する基準であると解されている。Hohenstatt, a. a. O.

68 Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1351.

69 改正前株式会社法87条2項は、実際には適用されることのない紙の上での法 (papiernes Recht) とみなされていた。Martens, a. a. O. (Fn. 18), S.124, 130.

更して規定している。さらに、従来は、監査役会が取締役の報酬を減額「することができる (kann)」とされていたものが、現行法では、減額「すべきである (soll)」と変更されている<sup>70</sup>。従来の規定を明確かつ厳格にするというのが立法理由のようである<sup>71</sup>。政府草案の理由書によると、たとえば、会社が解雇や給与の減額を行わなければならない場合や剰余金の配当をなし得ない場合には、会社の状況が悪化しているとの要件を満たす<sup>72</sup>。また、報酬の継続的支給が会社にとって不当であるか否かについては、取締役に義務違反があった場合のみならず、義務違反はないものの、会社の状況の悪化が取締役在任中に生じ、かつ取締役に帰責性が認められる場合にも、この要件が満たされるとされる<sup>73</sup>。

このような立法理由については、学説上、批判的見解も多い。会社が解雇または給与の減額を行い、かつ剰余金配当をしなかった場合であっても、それが必ずしも会社の状況の悪化を示すわけではなく、また比較的的成功している会社が更なるコスト削減策としてそれらを行う可能性も否定できない。改正前株式会社法87条2項が適用されるためには、会社の存続を危険にさらすほどの経済状況が存在し、それに対処するためのいわば応急措置として報酬減額が行われると解されていたこととの関係上、立法理由に挙げられていたケースで監査役会が取締役の報酬を減額しうることとすると、景気低迷時には常に要件が満たされることとなり、監査役会に使いやすい道具を与えてしまうことになる<sup>74</sup>。さら

---

70 政府草案の段階では、減額「しなければならない (muss)」とされていたが、現行法では、本文記載の通り「すべきである」と変更された。これにより、特別の事情が存在すれば、監査役会は取締役の報酬を減額しないという選択をすることも可能となる。Rechtsausschuss, BT-Drs. 16/13433, S.10.

71 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6.

72 解雇や給与の減額と剰余金の無配とは重疊的な関係に立つと解されている。Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 725; Lingemann, a. a. O. (Fn. 55), S.1918, 1920; Diller, Martin, Nachträgliche Herabsetzung von Vorstandsvergütungen und -ruhegeldern nach dem VorstAG, NZG 2009, S.1006.

73 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6.

74 Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 522; Fleischer, a. a. O. (Fn. 34), S.801, 804; Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1352.

に、監査役会と取締役間の報酬の合意は、両当事者の私的自治によって締結されたものである以上、法がそれに介入することは極力避けられるべきであり、「合意は守られるべきである(pacta sunt servanda)」とのローマ法の原則は、報酬合意の局面でも維持されるべきであるとの批判もなされている<sup>75</sup>。

取締役への継続的な報酬の支給が会社にとって不当である程度に会社の状況が悪化している場合には、監査役会は株式法87条1項でいう相当額への減額をすべきとされている。その意味において、監査役会による減額措置も、取締役の報酬の相当性を確保するための手段であるということになる<sup>76</sup>。そうであるとするれば、監査役会が取締役報酬の減額を行おうとする際には、取締役の業績を考慮しなければならないことになる。また、監査役会は、同様に、その裁量の範囲内で、会社の再建と取締役へのインセンティブの付与という双方を比較衡量しなければならない<sup>77</sup>。

#### (4)-(2) 不相当な額の報酬付与と監査役会に対する損害賠償請求

明文の規定はないものの、従来の通説によれば、監査役の注意義務違反につき、取締役の会社に対する責任に関する規定(株式法93条2項)を準用する株式法116条の規定は、取締役に対する報酬決定の局面においても適用され、したがって、監査役会が当該取締役の報酬を確定する際に注意義務に違反し、取締役に対して不相当に高額な報酬が付与された場合には、監査役は、株式法116条、93条2項に基づいて、損害賠償責任を負うと解されていた。2009年改正法は、この点を明文をもって規定した。すなわち、116条3文において、監査役が不相当な報酬を確定した場合には、賠償責任を負う旨の規定が追加された。立

75 Bauer/Arnold, a. a. O. (Fn. 36), S.717, 725. また, Wittuhn, Georg A/Hamann, Hanjo, Herabsetzung von Vorstandsvergütungen in der Krise, ZGR 2009, S.847, 852ff. は, 同様の観点から, 民法313条(事情変更の原則)の規定との体系的解釈によって, 現行株式法87条2項を狭く解釈することは可能であるとしている。

76 Vgl. Thüsing, a. a. O. (Fn. 37), S.517, 523.

77 Spindler, a. a. O. (Fn. 58), S.3282, 3286.

法理由によれば、相当な報酬の決定が監査役会の重要な職務であり、監査役会が当該職務執行において義務に違反した場合には、監査役個人として責任を負うべき旨を明らかにしたとされている<sup>78</sup>。義務違反の監査役が賠償すべき損害とは、相当な報酬額と現実に支払われた報酬との差額であり、またこの場合に損益相殺（Vorteilsausgleichung）は認められないとされている<sup>79</sup>。しかし、この点の株式法改正に対しては、改正株式法116条は、株式法87条1項に基づく監査役会による報酬額の決定の場面のみを損害賠償の対象としており、同条2項の報酬減額の局面において監査役会がその義務に違反した場合を対象としていないという点で、批判する見解も見られる<sup>80</sup>。

監査役会が取締役の報酬を確定する場合、それは株式法93条1項2文の意味での企業者的判断に類似するものであり、したがって経営判断の原則の適用があると解されている。それゆえ、取締役の報酬を確定する際に、監査役会が会社の利益のために（zum Wohle der Gesellschaft）適切な情報に基づいて行為したと合理的に想定される場合には、義務違反は生じないと解される<sup>81</sup>。また、仮に監査役会が株式法87条1項に違反して不相当な報酬額を決定したとしても、そのような決定および当該決定に基づく取締役との（不相当な額の）報酬付与の合意は、当該報酬の付与を含む任用契約の有効性に影響を与えるもので

---

78 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6.

79 Fraktionsentwurf, BT-Drs. 16/12278, S.6. 高橋・前掲（注32）74頁。なお、立法段階では、不相当な報酬額と相当額との差額を最低賠償額として、監査役に賠償責任を課す旨の規定が設けられていたが、学者サイドおよび実務家サイドからの激しい批判により、当該規定は削除された。

80 Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins durch den Handelsrechtsausschuss zum Entwurf eines Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), Stellungnahme Nr. 32/2009, S.11f.; Hoffmann-Becking/Krieger, a. a. O. (Fn. 33), S.1, 10; Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1354.

81 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 20; Fleischer, in: Spindler/Stilz, Komm zum AktG, § 87 Rz. 15; ders., Zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung im Aktienrecht (Teil II), DStR 2005, S.1318, 1319; Hoffmann-Becking/Krieger, a. a. O. (Fn. 33), S.1, 10; Hohenstatt, a. a. O. (Fn. 36), S.1349, 1354.



はなく、任用契約および報酬合意の無効は、公序良俗違反（民法138条1項）の場合のみであると解されている<sup>82</sup>。

他方で、不相当な高額報酬を受領した取締役が、株式法93条2項に基づいて、会社に対して損害賠償責任を負うかどうかについては、学説上争いがある。多数説的見解は、取締役は任用契約の締結交渉において、自らの利益を会社の利益よりも後退させなければならないとする一般的な義務を有さないということをも根拠に、取締役は不相当な高額報酬を受領したとしても損害賠償責任を負わないとしている<sup>83</sup>。これに対しては、取締役には機関としての義務に基づいて、監査役会の義務違反に「必要的参加者 (notwendige Teilnehmer)」として参加してはならないという義務が生じるとして、取締役の損害賠償責任を肯定する見解もある<sup>84</sup>。

#### 四 結びにかえて

以上、ドイツにおける取締役報酬の相当性に関する議論を検討してきた。これまでの検討を今一度振り返って結びにかえたい。

ドイツにおいては、取締役の報酬を決定するのは監査役会である。株主総会は、取締役の報酬体系について決議することができるが、これはあくまでそれが議案として上程された場合に限られ、しかもその決議には法的拘束力はなく、決議取消しの主張もできない。監査役会は報酬決定の際、取締役の職務と

82 Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 80; Mertens, Kölner Komm. z. AktG, § 87 Rdnr. 3; Fleischer, a. a. O. (Fn. 81), S.1318, 1322; Hoffmann-Becking, Michael, Gestaltungsmöglichkeiten bei Anreizsystemen, NZG 1999, S.797, 798; Huffer, AktG, § 87 Rdnr. 8.

83 Mertens, a. a. O. (Fn. 6), § 93 Rdnr. 70; Hopt, in: GroBkomm. Z. AktG, § 93 Rdnr. 70; Hirte, Heribert, in: Abeltschauer, Thomas E/Buck, Petra, (Hrsg.), Corporate Governance, Köln 2004, S.75, 88.

84 Fleischer, a. a. O. (Fn. 80), S.1318, 1322; im Ergebnis auch Spindler, a. a. O. (Fn. 3), § 87 Rdnr. 79; Peltzer, a. a. O. (Fn. 18), S.571, 578; Schwark, a. a. O. (Fn. 13), S.377, 394.

業績ならびに会社の状況と相当の関係にあることに注意を払わなければならない。2009年株式法改正により、特段の理由がない限り、通常の報酬を超えてはならないという規定が追加されたが、通常の報酬の意義について立法理由で示された内容に関しては、学説上議論の対立がある。学説上では、株式法改正前から、取締役報酬の相当性を具体化するための試みが検討されてきたが、必ずしも一般的な理解は得られていないようである。

ドイツ株式法上、取締役の報酬を事後的に減額できる旨の明文の規定が存在するが(株式法78条2項)、この点についても2009年改正により変更が加えられた。報酬を継続して支給することが会社にとって不当である程度に会社の状況が悪化した場合に、監査役会による事後的な取締役報酬の相当額への減額が認められるが、学説上ではこの改正に対する批判も多く、会社が経済的に危機的状況にある場合に初めて取締役の報酬を減額し得ると解されていた改正前の状況に少しでも近づけるべく解釈論が展開されている。また、取締役の報酬が株式法87条1項の基準に照らして相当ではない場合には、当該報酬を決定した監査役は、会社に対して損害賠償責任を負う。ただし、経営判断の原則の適用があると解されており、報酬決定の際に、監査役が会社の利益のために適切な情報に基づいて行動したと合理的に想定できる場合には、責任を負わないことになる。監査役が責任を負う場合の賠償額は、相当な報酬額と現実に支給された額との差額であると考えられている。

他方、わが国における議論状況に目を向けると、冒頭に述べたように、取締役の報酬について定める会社法361条は純然たる手続規制であって、取締役全体の報酬総額を株主総会で決議した以上(このような決定方式は総額枠方式と呼ばれる。)、株主や報酬を受ける取締役がその内容を事後的に争う途は閉ざされることになる。このような多数説・判例の理解に対して、近時、取締役の報酬規制を取締役の監督・業務執行へのインセンティブ付与のための適切な制度設計という観点から現行法の枠内で解釈論を再検討しようとする試みがあ

る<sup>85</sup>。これをさらに一步進めて、本稿で紹介・検討したドイツ法のように、明文の規定をもって取締役の報酬の相当性について定めた上で、報酬が不当である場合には、それを事後的に争う余地を残すような立法のあり方も一つの方向性として考慮に値する<sup>86</sup>。いったん取締役の報酬が株主総会において決定され、それを事後的に不当であるとして争うケースとして、株主が取締役に対して支給された報酬が不当に高額であるとして争うケースと、支給を受ける取締役が、当該支給額が自己の職務や業績に比して不当に低額であるとして争うケースの2つが主として考えられる。両者を同一の議論として扱うことは必ずしも妥当であるとは思われないが、両者において損害賠償請求訴訟としてこれを争う場合には、損害額の算定根拠として（曖昧ではあるが）相当性に関する明文の定めがあることはそれなりの意味を有するものと思われる。ただし、取締役報酬の相当性に関する明文規定を設けずに解釈論として取締役報酬の相当性に関する裁判所の審査を可能とする手法を採用する場合であれ、ドイツ法と同様に取締役報酬の相当性を立法化した上で裁判所による事後的審査を可能とするような方向性を目指す場合であれ、取締役報酬の個別開示を併せて促進する必要があると思われる。この点についても、ドイツ法の規制<sup>87</sup>は比較法的考察の1つの素材として参考になるであろう。

---

85 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43頁以下（2003年）、同「取締役報酬規制の問題点」商事法務1829号10頁以下（2008年）。

86 ドイツ法のような明文規定を設け、不相当な報酬決定に対して事後的に損害賠償責任で対処するという方向性を支持する見解として、高橋・前掲（注32）77頁。また、正井・前掲（注32）（下）月刊監査役565号90頁も同旨であろうと思われる。

87 ドイツにおいては、2005年に取締役報酬開示法（Gesetz zur Offenlegung der Vorstandsvergütung=VorstOG）が成立し、取締役の報酬は付属明細書において、個人ごとにかつ報酬の種類ごとに個別開示されることとなっている（商法285条以下）。この点につき、伊藤・前掲（注32）135頁以下、野田輝久「ドイツにおける取締役報酬の開示規制」尾崎安央・川島いづみ編著『比較企業法の現在—その理論と課題—石山卓磨先生・上村達男先生選暦記念論文集』（成文堂、2011年）参照。

## 付 記

本稿のテーマについて、関西商事法研究会において報告の機会を得た上、田邊光政先生をはじめとして、多くの諸先生から有益なご教示を頂戴した。ここに記して心からお礼を申し上げたい。