

〔論文〕

## 役員報酬と信託業による報酬コンサルティングの法的問題

坂 東 洋 行

名古屋学院大学法学部

### 要 旨

2023年5月、国税庁が行った信託型ストックオプションの課税解釈の再確認は、それまで10年間、オプションの権利行使時には給与所得として課税されないと解釈されていた実務慣行を覆すものであった。この国税庁の課税解釈を巡る混乱により、改めてわが国の役員報酬規制の課題と役員報酬スキームにおける信託の重要性を確認することになった。本稿では、わが国の役員報酬規制の改善点および信託業の役員報酬への関わり方を提言することを目的とする。

キーワード：役員報酬，株式報酬，信託業，利益相反

## Legal issues of directors' remuneration and remuneration consulting by trust banks

Hiroyuki BANDO

Faculty of Law  
Nagoya Gakuin University

---

発行日 2023年10月31日

一 目 次 一

はじめに

第1章 役員報酬規制

1. 令和元年の法令改正前の役員報酬規制
2. 令和元年の法令改正による規律面の強化
3. 株式報酬の問題点

第2章 役員報酬コンサルティングの法的問題

1. 信託銀行の業務範囲
2. 信託銀行の利益相反の類型
3. 役員報酬コンサルティング

おわりに

## はじめに

2023年5月、国税庁は、いわゆる「信託型ストックオプション」の課税解釈に関して改めて指針を公表し<sup>1)</sup>、それまで実務では株式譲渡時の譲渡所得のみに課税されると根拠なく捉えられてきた同商品のストックオプション行使時の課税解釈を給与所得と改めて確認した。信託型ストックオプションとは、会社が信託業に金銭を拠出して会社が発行する譲渡制限付ストックオプションを取得する法人課税信託を設定し、信託業が受益者として指定された役職員にストックオプションを付与することを目的とするものである<sup>2)</sup>。会社ではなく信託が役職員にストックオプションを付与していること、信託が有償でストックオプションを取得していることなどを理由とし、ストックオプションの行使から生ずる経済的利益が労務の対価に該当せず、給与所得とされないとの見解が実務にはあったが、会社が役職員に実質的にオプションを付与していること、役職員に金銭の負担がないことなどの理由から労務の対価に該当し、給与所得として課税されることが再確認され<sup>3)</sup>、さらに、国税庁の信託型ストックオプション行使時の課税解釈は前述の指針公表前から一貫して給与所得であることに変わりがないことも確認されている<sup>4)</sup>。

したがって、ストックオプション行使時の経済的利益を給与所得として認識せず源泉徴収を怠った会社は、既に行使されたストックオプションの経済的利益を給与所得として遡って追徴課税される可能性がある。たとえ国税庁と商品設計者および信託業の間に認識の相違があったとしても、結果として信託の仕組みが適正な課税措置を回避するために濫用されたことは信託法の研究者としては残念である。

信託型ストックオプションは、2014年頃から報酬コンサルタントや信託業によりスタートアップ企業を中心に販売勧誘されてきた商品であり<sup>5)</sup>、信託型ストックオプション導入へのコンサルティング、ストックオプションの付与、行使、株式交付の手続および金銭の管理など信託業が関与することにより成り立つものとなる。信託業は新商品・役務の販売・提供の勧誘に際し、法令遵守確認および信託引受審査が必要とされるため（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（以下「兼営法」とする）1条3項1号、信託業法4条3項4号、同法8条3項4号）、課税解釈（法令解釈）が分かれる領域については、顧客保護のため、免許業者または登録業者<sup>6)</sup>としてノーアクションレターを活用するな

ど細心の注意が必要となる。このため、信託型ストックオプションを巡る混乱は、信託業の業務管理体制構築義務に問題があることを示している。

今日、信託銀行等の信託業は、報酬コンサルティング等と称し、役員報酬へのインセンティブプランを上場会社に盛んに販売勧誘し<sup>7)</sup>、採用する企業も多い<sup>8)</sup>。役員報酬については、本質的に株主利益と相反するため、その金額、種類や方法について定款に定めるか、または株主総会決議が必要とされる(会社法361条)。実務でのストックオプション等の株式報酬導入事例が増加する中、報酬決定手続の透明性や開示に会社法等の対応が遅れ、近時の法令改正により開示の向上がようやく進んでいるが<sup>9)</sup>、元々株式報酬そのものの取扱については会社法学者からの批判が多い<sup>10)</sup>。

また、信託業による報酬コンサルティング業務は、一方で信託財産を運用する投資運用業として上場会社の株主総会において議決権を行使し、他方で会社が株主総会に提案する株式報酬等の役員報酬スキームをコンサルタントとして主体的に設計し、かつ株式、新株予約権や金銭の管理を行うといった、本質的な利益相反行為に該当するが<sup>11)</sup>、この利益相反の問題については、これまで問題とされてこなかった。

本稿では、わが国の役員報酬規制の現状と課題を述べるとともに、信託型ストックオプションの問題が明らかにした信託業による報酬コンサルティングの法的問題を明らかにすることを目的とする。

## 第1章 役員報酬規制

### 1. 令和元年の法令改正前の役員報酬規制

#### (1) 会社法による規制

##### ①役員報酬規制の目的

令和元年会社法改正前の役員報酬は、会社法361条により、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「報酬等」とする)について以下①ないし③に掲げる事項は、定款に当該事項を定めていないときは、株式総会の決議によって定めるとし、①報酬等のうち額が確定しているものについてはその額、②報酬等のうち額が確定していないものについてはその具体的な算定方法、③報酬等のうち金銭でないものについてはその具体的な内容、の3つの事項を定めていた。さらに、これらの事項を改定する議案を株主総会に提出した取締役は、当該株主総会において、当該事項を相当とする理由を説明しなければならない旨規定していた<sup>12)</sup>。

取締役と株式会社の関係は委任であり(会社法330条)、特約がなければ無償となるため(民法648条1項)、通常は取締役と会社の任用契約で報酬等が決められるが、報酬等の決定を任用契約に委ねると、取締役同士のなれあいによって報酬等の金額をつりあげる弊害(いわゆる「お手盛り」)が生ずることになる。そこで、法は定款または株主総会決議により報酬等について定めることを要求したと捉えるのがこの規定の立法趣旨となる<sup>13)</sup>。取締役が自由に報酬等の金額や種類、方法を決定することにより、株主利益を不当に害する利益相反行為を抑制することが目的となる。

##### ②報酬等

報酬等については、「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」とされているが、俸給、賞与、ストックオプション等の報酬の形態、金銭、株式、新株予約権等の報酬支払の種類については法定されず、定款に定めるか、定款に定めがない場合は株主総会決議により定めるとされている<sup>14)</sup>。平成14年商法改正前までの商法269条は、「取締役が受クベキ報酬ハ定款ニ其ノ額ヲ定メザリシトキハ株主総会ノ決議ヲ以テ之ヲ定ム」と規定するのみで、報酬支払の形態・種類については、同条の解釈および判例法理による運用がなされてきたが、平成14年商法改正により、会社法361条にも規定されている報酬等のうち額が確定していないものについてはその具体的な算定方法、報酬等のうち金銭でないものについてはその具体的な内容を定めることが追加された。これらの規定は、不確定な金額での付与や金銭以外の給与による報酬が増加することが予想されるため、株主総会で決議する内容を明確にすることが目的とされた<sup>15)</sup>。

ストックオプションは、緊急経済対策の一環として議員立法により平成9年(1997年)商法改正で導入された。従来の役員報酬規制とは異なる経緯で導入されたため、2005年会社法制定前はストックオプションは役員報酬には該当しないと解されていた<sup>16)</sup>。当時の役員へのストックオプションの付与は、会社が自己株式取得をあらかじめ取得し後日権利者に付与する自己株式方式(商法210条ノ2)と、権利者にあらかじめ約束された一定の価額で株式を交付する新株引受権(現新株予約権)方式(商法280条ノ19)の2種類があり、株主総会での手続は自己株式取得については株主総会の普通決議、新株引受権による新株の発行は有利発行とされ株主総会の特別決議が必要となり<sup>17)</sup>、ストックオプション(新株引受権)の付与の計画については、定款の定めを置くことが求められた(商法280条ノ29第1項)。1997年の商法改正は、法制史上初めてとなる議員立法による商法改正であり<sup>18)</sup>、その手続について疑義があることは前述の通りであり、また、役員報酬におけるストックオプション付与等の株式報酬の問題点については後述する。

### ③額が確定している報酬等

前述の「報酬等のうち額が確定しているもの」については、それが取締役ごとの個別の金額なのか、取締役全員の報酬額合計なのかについては規定されていないが、報酬合計額の上限が定款または株主総会決議で決まっていれば、株主利益を害することがないため適法とされ(最判昭和60・3・26判時1159号150頁)、一般的には株主総会は取締役の個人別報酬等の金額の決定を取締役に委任すること、取締役会がその個人別報酬等の金額の決定を特定の取締役(通常は社長等の代表取締役)に一任すること(再一任)も適法とされている(最判昭和31・10・5民集23号409頁)。この再一任は、各取締役への配分は上限額が決まっている以上株主利益を害することがないと学説は支持するが<sup>19)</sup>、取締役会に選任され監督される代表取締役に個別配分を無条件に一任することは、会社法の取締役会制度の立法趣旨に合致せず、再一任は許容されないとの少数説も存在する<sup>20)</sup>。代表取締役の報酬額決定に他の取締役が関与しないばかりか、代表取締役が自らの報酬額を決定できるような状況で、取締役会が代表取締役の監督責任を尽くせるはずがないといった少数説を支持する見解もある<sup>21)</sup>。近時の裁判例では、約4億円の当期損失を計上した上場会社が、定時株主総会で報酬総額を年10億円から30億円に引き上げ、取締役個別の報酬額の決定を取締役会から再一任された代表取締役が自らの報酬額を上限額の半数となる14億5千万円とした事案について、当該取締役の善管注意義務違反が争われた(東京高判平成30・9・26資料版商事416号(2018年)120頁)。裁判所は、取締役全員の報酬額合計が

株主総会決議によって承認された形式面のみを事実認定し善管注意義務違反を認めなかったが、株主総会に提案された上限額の引き上げ対象金額の大半が代表取締役の報酬に支払われること、代表取締役への高額な報酬額の支払がなければ当期損失は免れたことなどが株主総会にあらかじめ開示されていたれば、株主総会の決議結果は異なる可能性があったと考えるべきである<sup>22)</sup>。

#### ④額が確定していない報酬等

前述の「報酬等のうち額が確定していないもの」については、会社業績と連動する報酬を指すが、ショートターミズム等、短期的に大きな人為的操作が可能な業績指標を算定する等の不適切な運用を抑止するため、業績指標を算定基準とする報酬の議案を提出した取締役が、その算定方法を相当とする理由を株主総会で説明しなければならない<sup>23)</sup>。

#### ⑤金銭でない報酬等

前述の「報酬等のうち金銭でないもの」については、社宅の提供などの現物給付に加え、退職金の受給権や生命保険契約、株主代表訴訟による損害賠償を補填するD&O保険と呼ばれる損害保険等が含まれ、これらのものもその内容を相当とする理由を説明しなければならない<sup>24)</sup>。

たとえば、令和元年改正前は、取締役の業績に応じてポイントを付与し、ストックオプションを交付する場合、「額が確定していないもの」かつ「金銭でないもの」に該当した。会社法361条が規定する報酬等のうち額が確定しているもの、報酬等のうち額が確定していないもの、金銭でないものの3つの類型は、排他的ではなく同時に複数の規定の適用（株主総会での説明義務等）を受ける場合があった<sup>25)</sup>。

## (2) コーポレートガバナンス・コードによるインセンティブ報酬の導入

### ①コーポレートガバナンス・コード策定

2015年に東京証券取引所上場規程に規定されたコーポレートガバナンス・コードは、その策定に際し、官邸の『日本再興戦略』改定2014<sup>26)</sup>に具体的施策として採択されたが、その原案となる自民党・日本経済再生本部による「日本再生ビジョン<sup>27)</sup>」は、コーポレートガバナンス・コード策定の目的の一つとして「報酬決定等の透明性確保」を掲げている<sup>28)</sup>。これは、前述の通り、役員報酬が多様化・複雑化していることから、コーポレートガバナンス・コードにより、その決定手続や開示等の透明性の向上を促すことがねらいである。

元々、コーポレートガバナンスとは、「経営者に対する監督の仕組み<sup>29)</sup>」であるのに対し、これらの提言を受けて策定されたコーポレートガバナンス・コードは、「攻めのガバナンス」を標榜する主要国でも類を見ない画期的なものとなり<sup>30)</sup>、その「攻め」を具体化するほぼ唯一の手段として補充原則4-2①があり、「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。」と規定されている。この補充原則を拠り所とし、会社の業績に連動したインセンティブを報酬として付与することを勧奨する動きが著しくなった<sup>31)</sup>。

コーポレートガバナンス・コードをわが国に導入することの目的とされた「報酬決定等の透明性確保」は、金融庁に設置された「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（以下、

「金融庁有識者会議」とする)の審議により方向性が大きく変更され、役員報酬をインセンティブ報酬に変革させ、経営者の利得に資することが目標とされたことになる。

## ②欠落した視点

コーポレートガバナンス・コードに役員へのインセンティブ報酬が採用された背景には、財界の意向を強く反映した経済産業省の研究会「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「経産省研究会」とする)」の影響が大きい。経産省研究会は、金融庁の審議会・部会と異なり、議事録が公開されず秘密裏に開催されていたが、経産省のウェブサイトでは断片的に情報が公開されている。経産省研究会の参加メンバーの一部が、金融庁有識者会議のメンバーを兼ね、財界の代弁者として金融庁有識者会議に参加し、影響力を有していたため、経産省研究会の動向を探ることは重要である。

金融庁有識者会議がコーポレートガバナンス・コード策定の審議を続ける中、経産省研究会の事務局資料として、「本研究会において議論していただきたい主要論点(案)」が公開され<sup>32)</sup>、その重要論点に「適切な役員報酬の在り方」として経営者の果敢な意思決定を後押しするための役員報酬の設計をあげている。経産省研究会の報告書においても<sup>33)</sup>、そのタイトルにも見られる通り、企業価値の中長期的な向上が役員へのインセンティブ付与に言い換えられ、わが国のコーポレートガバナンス・コード導入の当初の目的であった「報酬決定等の透明性確保」への施策や提言は皆無であった。

この経産省研究会からコーポレートガバナンス・コード策定の審議への影響を、金融庁有識者会議の議事録から読み解いていくと、第3回の金融庁有識者会議において経産省研究会メンバーを兼ねるメンバーからそれまでの事務局資料には登場してこなかった「企業価値の向上に向けて、いかにマネジメントの方々を動機づけるかというインセンティブ構造と、そのアカウンタビリティが最大の論点だと思っています。」といったインセンティブ報酬に関する唐突な発言が確認できる<sup>34)</sup>。

さらに、第4回の金融庁有識者会議では、主要国のコーポレートガバナンス・コードの嚆矢となった英国のコーポレートガバナンス・コードの2014年改訂版の和訳が配布されている。英国のコーポレートガバナンス・コードにあっては、2014年改訂版には大きな変革があり、それまでの役員報酬に関する原則「報酬の水準は、会社を成功裏に運営するために必要なクオリティを備えた取締役を引き付け、保持し、動機づけるのに十分な程度のものであるべきだが、会社は、この目的を達成するために必要な額以上に支払を行うことは回避すべきである。業務執行取締役の報酬のかかなりの割合は、会社および個人のパフォーマンスにできるように構成されるべきである。」(主要原則D1)から「業務執行取締役の報酬は、会社の長期的成功を促進するように設計されるべきである。業績連動部分は、透明性があり、長期の時間軸に即し、厳格に適用されるべきである。」(主要原則D1)とインセンティブ報酬を促進する文言が削除され、役員報酬に関する考え方が大きく修正されている<sup>35)</sup>。コーポレートガバナンス・コードを所管する財務報告審議会(FRC)は、インセンティブ報酬促進の文言が削除された理由を、会社の長期的な成長と役員報酬といった短期的利益が相反し、とりわけ「取締役を引き付け、保持し、動機づけるのに十分な程度」と言う文言が誤解を招きやすいため削除したと説明している<sup>36)</sup>。

第4回の金融庁有識者会議では、英国のコーポレートガバナンス・コードの改訂版の和訳が配布さ

れたにもかかわらず、インセンティブ促進文言の削除といった重要な英国における一大変革が言及されないばかりか、これも経産省研究会のメンバーを兼ねるメンバーから「どこの国のコードを見ても、中長期的な企業価値の向上に資するインセンティブづけになっていますかというのが役員報酬に関する一丁目一番地の考慮要素として言及されています。」といった発言がなされ<sup>37)</sup>、少なくとも英国のインセンティブ報酬の論点については、審議が誤った方向に誘導されていることが確認できる。

また、第6回の金融庁有識者会議では、金融庁事務局担当者が、それまでの同会議での審議を踏まえた事務局案として、「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、中長期的な業績等と連動する部分の割合を適切に設定すべきである。」(補充原則4-1②)を提示したが、これも経産省研究会メンバーを兼ねるメンバーが「中長期的な業績等と連動する部分の割合」とありますが、そこに「現金報酬と自社株報酬との割合」という点もできれば追加していただけないでしょうか」と発言し、それまで議論されていなかった株式報酬を突如追加する提案を行っている<sup>38)</sup>。

その提案後に株式報酬に関する議論がなされた形跡は議事録では確認できないが、第7回の金融庁有識者会議では、事務局が冒頭にコーポレートガバナンス・コードの事務局案に「現金報酬と自社株報酬との割合も非常に重要であるというご指摘がございましたので、その旨を書き加えております。」とのみ説明し<sup>39)</sup>、その後も議論がないまま経産省研究会メンバーを兼ねるメンバーの提案通りに株式報酬の文言が採用されている。

金融庁有識者会議等の政府審議会・部会には、多様な利益団体の代弁者がメンバーとして参加し、利益団体の利害を代表して要望や発言をすること自体には問題はなく、多面的な審議のためにむしろ必要である。しかし、前述の通り、このコーポレートガバナンス・コードの補充原則4-1②を拠り所として会社の業績に連動したインセンティブを株式報酬として付与することを勧奨する動きが著しくなったことを考慮すれば、経産省研究会メンバーを兼ねるメンバーの提案に関し、適切な審議を持ち、採択の可否を多様な利害を代表するメンバーの間で議論する必要があったことに間違いはない。また、コーポレートガバナンス・コードのモデルともなる英国のコーポレートガバナンス・コードがインセンティブ報酬促進の文言を削除する改定を行ったことも、その改訂版の和訳が配布されながら全く議論されなかったことも問題であろう。

### ③コーポレートガバナンス・コードの規律

コーポレートガバナンス・コードにより役員にインセンティブを与える株式報酬等が導入される反面、指名委員会等設置会社へ移行し、英国や米国では当然となる非業務執行取締役が多数メンバーとなる報酬委員会で役員報酬の方針や個別報酬額の決定をするなど、役員報酬決定の手の議論は進まなかった。補充原則4-10①に任意の報酬委員会を置くことを勧奨しているが、指名委員会等設置会社の報酬委員会とは大きく異なり、その決定は取締役会を拘束しないため、任意の報酬委員会を置いて取締役会と二重に議論することの意図や目的がわからない。任意の報酬委員会が必要であり、かつ任意の報酬委員会が取締役会を優先し機能するのであれば(現行会社法では取締役会の決議が必要となるが)、それは実質的に指名委員会等設置会社と同じであり、まず指名委員会等設置会社への移行を検討すべきであろう。

コーポレートガバナンス・コードは、規律面の考慮がなされずに株式報酬等が前提となるインセンティブ報酬を導入したが、2018年の改定作業では、「健全なインセンティブとして機能することが大切である…そういった観点で報酬制度が設計され、適切に具体的な報酬額を決定するための手続が確立されているか、また分かりやすく説明されているかということが重要だ」といった意見を踏まえ<sup>40)</sup>、問題の補充原則4-2①が修正された。

2018年改訂版コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-2①は、「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である。」と客観性・透明性ある手続の必要性が追記されている。野放図なインセンティブ報酬の拡大への規律づけとなるが、客観性・透明性を確保する措置として、コーポレートガバナンス・コードは、役員報酬の開示を原則3-1、任意の報酬委員会の設置を補充原則4-10①に規定している。補充原則4-2①の修正に呼応して、これらの原則・補充原則をより具体的に修正すべきであるが、結局のところ会社法および金商法による機関設計や法定開示を強化しなければ役員報酬への規律づけは難しく、ここに財界の意向が反映されやすいコーポレートガバナンス・コードの限界がある。

## 2. 令和元年の法令改正による規律面の強化

### (1) 企業開示府令改正

2018年4月9日より開催された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループは、「建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供」を審議の対象とし、うち役員報酬の決定方針の開示の見直しを課題としてあげた<sup>41)</sup>。コーポレートガバナンス・コードによりその導入が活発化した役員へのインセンティブ報酬について、

- 固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容がわかりづらい。
- 企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、KPIを含めて十分に説明されていない。
- 連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていないのではないか。

といった指摘があげられた<sup>42)</sup>。

わが国の役員報酬の開示規制については、英米の役員報酬開示に比べるとかなり見劣りがするとされ<sup>43)</sup>、英国では、2002年会社法改正から抜本的に役員報酬の開示規制が見直され、取締役の個人別報酬額、その内容・種類、ストックオプションや長期インセンティブプランを付与する場合のその選択理由、業績評価基準、オプションの権利の内容、その権利によって取得する株式・金銭等の内容およびオプションの付与・行使・消滅の時価評価などが詳細な一覧表によって取締役報酬報告書により開示されるため、報告書作成時点における取締役の実際の利得の水準・程度を確認できる仕組みとなっている<sup>44)</sup>。さらに、トータル・シェアホルダー・リターン（TSR、株主総利回り：配当利回りと株価の騰落率の合計）とFTSE100等の代表的な株価指数の5年間の推移を比較できるグラフも掲載し、



株主が自らの投資収益状況と確認しながら取締役業績を評価しやすくしている<sup>45)</sup>。2018年会社法改正では、役員報酬高額化への世論の批判の高まりを受け、従業員250人以上の会社にペイレシオ（CEOの報酬を従業員給料の中間値等で除したものの）の開示を導入し、一般的な従業員の給与とCEOの報酬を同業種間での比較を可能とし<sup>46)</sup>、投資家および従業員へ情報を提供することを目的としている。

同様に、取締役報酬の決定方針についても、将来の方針表、取締役任用の際の報酬、任用契約の内容、報酬方針の図表、退任取締役への報酬方針等を取締役報酬報告書に記載することが求められ（会社法附則8第24条ないし40条）、報酬の種類ごとの棒グラフ等の図表が用いられることにより、株主が役員報酬の概要および詳細を理解できるよう図られている<sup>47)</sup>。

これらの英国の役員報酬開示規制を参考に企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「企業開示府令」とする）の見直しがなされ、第二号様式（企業開示府令8条1項1号）の記載上の注意・(57) 役員の報酬等に以下の記載が義務づけられた<sup>48)</sup>。

- 役員報酬の決定、支給の方法やこれらに関する考え方の記載、業績連動報酬と業績連動以外の報酬等の支給割合の決定方針の内容、業績連動報酬の指標、当該指標を選択した理由、当該業績連動報酬額の決定方法、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容
- 役員報酬に関する株主総会の決議年月日や決議内容
- 業績連動報酬に係る指標の目標および実績
- 役員報酬額またはその算定方法の決定に関する方針の決定権者、その権限の内容や裁量の範囲、任意の報酬委員会等がある場合にはその手続の概要、役員報酬額の決定過程における取締役会、報酬委員会の具体的活動内容

役員報酬の決定プロセスの規律づけとしては大きな進歩となるが、役員報酬の個別開示<sup>49)</sup>やTSRと日経平均株価指数の騰落率のグラフ化によるわかりやすさの向上などは見送られた。現行法令による役員報酬の個別開示は、1億円以上の役員報酬を受ける者とされるが、この1億円以上の個別開示の必要性自体がディスクロージャーワーキング・グループで議論され<sup>50)</sup>、財界の役員報酬の個別開示への消極姿勢がうかがえる。

## (2) 会社法改正

2017年2月、法務大臣は第178回法制審議会総会で、「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備」を諮問した（諮問第104号）。これを受け、会社法制（企業統治等関係）部会が法制審議会に置かれ（以下「部会」とする）、2017年4月より2018年1月まで19回の部会が開催され、「取締役に対し適切なインセンティブを付与するために、報酬等として株式を交付することや、報酬等の内容を株式会社の業績等に連動させることなどの重要性が指摘されているところ、このようないわゆるインセンティブ報酬を付与する場合については、会社法における取締役の報酬等に関する規律がどのように適用されることとなるかが必ずしも明確ではないという指摘もある。そこで、このような指摘を踏まえて、…インセンティブ報酬の付与に関する規定を設けるなど、取締役の報酬等に関する規律を見直すことが考えられる。」と指摘した上で<sup>51)</sup>、取締役の報酬等に関する規律の見直しが取

り組まれた。

令和元年会社法改正では、法361条を大幅に見直し、報酬等の種類・内容を①額が確定しているもの、②確定していないもの、③株式、④新株予約権、⑤株式または新株予約権の引換えの対価となる金銭、⑥株式または新株予約権以外の金銭でないもの—に細分化・詳細化が図られ、報酬等の金銭でないものについては、株式であればその数、新株予約権であればその上限を定款または株主総会で定めなければならない、株式または新株予約権以外の金銭でないものについては、改正前と同様にその具体的内容を定款または株主総会で定めなければならない旨規定している（会社法361条1項）。

さらに、有価証券報告書提出会社および監査等委員会設置会社にあつては、①取締役の個人別報酬等の内容についての決定に関する方針、②取締役の個人別業績指標内容および算定方法、③取締役の個人別報酬のうち金銭でないものがある場合にはその内容およびその額もしくは数またはその算定方法の決定に関する方針、④取締役の個人別報酬等の割合の決定に関する方針、⑤取締役に對し報酬等を与える時期または条件の決定に関する方針、⑥取締役の個人別報酬等の内容についての決定の全部または一部を取締役または第三者に委任する場合の受任者の氏名等・委任の権限の内容・受任者の権限行使を促す措置、⑦報酬等の内容の決定方法など、報酬等の決定方針の開示が規定され（同条7項、会社法施行規則98条の5第1号ないし8号）、これらの報酬等の決定方針等が記載された事業報告が提出された定時株主総会において取締役はその事業報告の内容を報告しなければならない（会社法438条3項）。

会社法改正の目的は、取締役の報酬等の内容の決定手続等に関する透明性を向上させるための規律および株式会社が業績等に連動した報酬等を適正かつ円滑に取締役に付与することができるようにするための規律を設けることにあるが<sup>52)</sup>、定款または株主総会で定めるべき報酬等の種類・内容の見直し以外の規律については、先行した企業開示府令改正に既に包含されているため、上場会社においては会社法改正が新たな規律づけとなるわけではない。

金融審ディスクロージャーワーキング・グループでは、取締役の個人別報酬等の金額や種類・内容については積極的な議論はなかったが、法制審の部会においては、事務局提案として、「取締役の報酬等の内容が適切なインセンティブを付与するものとなっているかどうかを株主が判断することができないことを理由として、取締役の個人別の報酬等の内容の開示が必要であるという指摘がある。」ことを理由としてあげ、事業報告における開示内容に取締役の個人別報酬等の内容が提示されたが<sup>53)</sup>、役員報酬の個別分配に係る代表取締役の再一任への株主総会決議要件などの他の抜本的な見直しと同様に財界の実務委員の反対が強く<sup>54)</sup>、結果見送られている<sup>55)</sup>。個人別報酬の開示への反対理由は、取締役のプライバシー保護とされるが、役員報酬の透明性確保といった法目的に比し希薄なものである<sup>56)</sup>。パブリックコメントにおいても、取締役の個人別報酬の開示については意見が分かれ、反対意見は、プライバシー保護に加え、既に金商法により1億円以上を閾値として有価証券報告書に開示されていることなどがあげられている<sup>57)</sup>。

機関投資家の利害を代表する実務委員から、「会社から説明されている報酬体系が実際に機能しているのかどうかを確認する上で、一定の取締役に對して支払われた報酬額の実績をチェックすることができれば、投資家として、よりの確に報酬体系の評価が可能になると考えられます。特に業績連動

報酬等が付与されている場合には、報酬額の個別開示を通して、報酬体系が機能しているかどうかの実態について、一定の範囲で把握することが可能となりますので、インセンティブ報酬としての実効性評価を行う上でも有用な情報になり得るものと思います。」との意見もあり<sup>58)</sup>、傾聴すべきであるが、株式報酬自体の評価が会社の取得費用であり、新株予約権等の付与、行使、消滅等が時価評価で開示されない限り、個人別報酬を開示しても取締役の実際の利得が把握できずあまり意味はない。有価証券報告書による1億円以上を閾値とした個別開示であっても株式報酬の部分は適正に時価評価された金額ではないため<sup>59)</sup>、法制審の部会での取締役報酬額の個別開示の議論は、株式報酬の本質的な問題点を示したことになる。

### 3. 株式報酬の問題点

#### (1) 商法改正によるストックオプション導入の問題点

前述の通り、1997年の議員立法による商法改正により、ストックオプションが導入されて以降、2005年の会社法制定まではストックオプションは、会社法上の役員報酬とは認識されてこなかった。2005年の会社法制定により、ストックオプションも取締役の職務執行の対価として付与される限り報酬等に該当し<sup>60)</sup>、役員報酬規制の対象となった。

ストックオプションの導入時には、まず議員立法と言う立法手続（通常は法制審による審議により法改正が行われる）への批判が強かったが、ストックオプション制度への批判として、①従業員に労務の対価としてストックオプションが金銭に代わり付与されることの労働法との問題（労働基準法24条）、②行使期間の設定、③報酬情報の開示、④ストックオプション取得者への情報開示、⑤オプション非行使期間（最大10年間）の会社損失、⑥ストックオプション取得者の氏名等情報の開示などがあげられていた<sup>61)</sup>。その後の法改正や商品設計により、ほとんどの問題は解決しているが、従業員を対象としたストックオプションの付与に関する問題①については、会社法制定後もその解釈が変わりなく、労基法24条違反が払拭できたわけではない<sup>62)</sup>。また、①④の共通の問題点として、会社が倒産した場合、従業員は会社に対する給与債権と未行使のオプション権利、行使後の保有株式、と会社に対して債権者および株主として損失を被る多重のリスクを有することに変わりがない<sup>63)</sup>。

また、③⑥役員報酬の開示については、前述の通り、令和元年の企業開示府令および会社法改正により相当程度改善しているが、2005年会社法制定前の商法では、ストックオプションが付与される取締役・使用人の「氏名」が株主総会決議事項とされていたが、解釈により取締役全員や使用人の区分ごとの開示が認められてきた<sup>64)</sup>。役員へのインセンティブ付与が適切に行われているかどうかを判断するための情報開示が役員報酬の開示目的であることを考慮すると、その目的はストックオプションの時価評価を含め個人別報酬が開示されなければ達成されないことは<sup>65)</sup>、現行法令の開示でも当てはまる。

#### (2) 株式報酬の種類

##### ①概観

一般に株式報酬とは、現金報酬ではない自社株報酬を指し、ストックオプションや特定譲渡制限付

株式等を指し、報酬コンサルタント等が法人税や所得税の軽減措置を企図するために信託の仕組みを活用し、設計するものであり、その商品設計には玉石混淆がある。2015年にコーポレートガバナンス・コードが策定される前は、ストックオプションを役員報酬として導入する企業がほとんどであったが、経産省が役員報酬へのインセンティブ付与を促進させるため、租税法改正を要望して特定譲渡制限付株式の導入を実現したことから<sup>66)</sup>、ストックオプション導入企業は漸減している<sup>67)</sup>。

## ②ストック・オプション

ストックオプションは、租税特別措置法（以下「措法」とする）29条の2の適用を受け、取締役に対する新株予約権の付与および行使時には課税されない税制適格ストックオプションとそれ以外の税制非適格ストックオプションがある。税制適格ストックオプションは、取締役が無償で交付されること、付与後2年から10年に行使すること、行使の際の権利行使価額が年間1,200万円を超えないこと、1株当りの権利行使価額は付与契約時の1株当りの価額相当額以上であること、ストックオプションの譲渡制限があること、ストックオプション行使に係る株式交付が会社法238条1項に定める事項に違反しないこと、行使により取得された株式があらかじめ締結されたために従い金融商品取引業等に保管委託されることが要件とされ（措法29条の2第1項）、この要件をすべて充足しなければ税制適格とはみなされない。なお、会社においては、損金算入が認められない<sup>68)</sup>。

一方、税制非適格ストックオプションは、譲渡制限があるストックオプションの付与時には課税されないが<sup>69)</sup>、取締役が在任時に行使する場合、権利行使時の時価価額から権利行使価額を控除した部分が収入となり、給与所得として課税される（所得税法施行令84条）。退任後の行使については、退任後短期間に一括行使しなければならない場合は退職所得、退職予定後にオプションが付与され、退職後長期間にわたって生じた株式の値上がり益が主として供与される場合は労務の対価とは言えないため雑所得とみなされる可能性がある<sup>70)</sup>。なお、会社は行使時にオプション行使による給与所得の金額を損金算入できる<sup>71)</sup>。

## ③信託型ストックオプション

税制適格ストックオプションは、オプション行使価額が付与時の市場価額を上回る必要があるため、一般的に廉価な行使価格が設定される信託型ストックオプションは税制非適格ストックオプションとなるが、権利行使時の給与所得課税回避のため、当初は以下の目論見により設計された<sup>72)</sup>。

- 会社が金銭を信託業（受託者）に拠出し、信託を設定する。
- 信託設定時には受益者が存在しないため、信託に対し法人課税が行われるため税法上の法人課税信託（法人税法2条29の2号）となる<sup>73)</sup>。
- 受託者は会社から譲渡制限付ストックオプションを有償で取得する。
- 会社は信託期間において貢献した役職員を受益者に指定する。
- 受託者が当該役職員にストックオプションを付与する。
- 役職員が権利行使して権利行使価額を払い込み、会社の株式を取得する。
- 役職員は取得した株式を譲渡する。

会社ではなく信託が有償でストックオプションを取得し役職員にストックオプションを付与することから、外形上、ストックオプションから発生する経済的利益は労務の対価に該当しないとの解釈で商

品設計されているが、信託がストックオプションを取得する対価は会社が抛出し、役職員がストックオプションを無償で取得できることから、実質的に労務の対価となり、オプション行使時に給与所得として課税される<sup>74)</sup>。また、信託法上の解釈としても、所得税法上、権利行使時に給与所得として課税される不利益が信託行為(法人課税信託の設定)により給与所得として課税されない利益(財産権)となるならば、それは脱法信託となり(信託法9条)、その信託行為による受益権(課税回避による利益)の享受は無効となり、給与所得として課税されることになる<sup>75)</sup>。

2023年5月の国税庁の課税解釈の再確認に関し、意見の相違があるようだが<sup>76)</sup>、信託型ストックオプションが税制非適格ストックオプションである以上、権利行使時の給与所得課税は避けられず、通常、新たに報酬スキームを設計した場合、その報酬スキームが法令上、税務上、適合するかについて、事前照会制度(ノーアクションレター)<sup>77)</sup>を活用するなどの注意が必要である。信託型ストックオプションが法令適合するかについての解釈が曖昧なまま、同プランが10年近く販売勧誘されていたことは驚きである。ストックオプション行使時に源泉徴収を怠り追徴課税される会社による信託業への民事訴訟、課税解釈についての国家賠償を含めた行政訴訟が今後提訴されても不思議ではない<sup>78)</sup>。

#### ④特定譲渡制限付株式等

役員に対して株式を直接交付する株式報酬には、あらかじめ譲渡制限を付した株式を交付し、一定期間経過後に譲渡制限を解除する事前交付型(リストラクテッド・ストック＝特定譲渡制限付株式)、一定期間経過後に株式を交付する事後交付型(リストラクテッド・ストック・ユニット)および業績達成度に連動した数の株式を交付するパフォーマンス・シェア(業績連動型株式報酬)がある<sup>79)</sup>。法人税の扱いについては、いずれの場合も損金算入が可能である(原則、特定譲渡制限付株式は譲渡制限解除時、他は株式の交付時)。

特定譲渡制限付株式は、一定期間の譲渡制限が設けられている株式であること、役務提供の対価として取締役等に生ずる債権の給付と引換えに交付される株式であること、そのほか実質的に当該役務の提供の対価と認められるものであることを言い(法人税法54条1項)、勤務条件や業績条件等が達成できなかった場合、会社が役員から無償取得できることも要件(クローバック条項)とされている(法人税法施行令111条の2第1項2号)<sup>80)</sup>。株式交付時は課税されず、譲渡制限解除時において解除日の株価により計算した金額を収入金額として給与所得として課税される<sup>81)</sup>。

業績連動型株式報酬は、ROE(株主資本利益率)やROIC(投下資本利益率)、TSRなどの業績指標に連動した数の株式を役員に交付する株式報酬となり、在任時に株式が交付される場合は、交付日の株価により計算した金額を収入金額とし、給与所得として課税される<sup>82)</sup>。

特定譲渡制限付株式等を扱った信託の設定も2015年のコーポレートガバナンス・コードに役員インセンティブ報酬を促進する補充原則4-2①が規定されて以降、活発となっている<sup>83)</sup>。会社が金銭または自社株を抛出し役員を受益者に指定する信託を設定し、受益者に株式を交付することを信託行為の定めとする他益信託の仕組みとなり<sup>84)</sup>、一般に株式交付信託と呼ばれている。受託者となる信託業は、委託者(会社)が抛出した自社株および金銭の管理を行い、信託期間内に役員に交付する見込みの数の株式を会社または市場で取得する。株式交付規程の規定に従い、業績指標に応じたポイントを

役員に付与し、ポイントに応じた数の株式を役員に交付する。株式交付信託の設定にあたっては、役員への株式交付が報酬等に該当するため、株主総会の決議が必要となる<sup>85)</sup>。

なお、株式交付信託では、会社が自己株式を取得させるための資金または自己株式（金庫株）そのものを出捐する。したがって、株式交付信託は実質的に自己株式取得となるため、受益者（取締役）に交付される前に株式交付信託が保有する株式は、通常、議決権行使および配当支払が停止され（会社法308条2項、453条）、その自己株式取得の財源は原則として分配可能額に限定される（財源規制：同法461条）。信託行為（株式交付信託の設定）により、これらの会社法の規制を免れるならば、それは脱法信託となる（信託法9条）。

しかし、株式交付信託のスキームでは（前掲注84）、議決権行使指図や株式交付信託への配当支払が予定されている。議決権については不行使を信託管理人が指図することが一般的とされるようであるが、配当の取扱いは必ずしも明確ではない。会社法453条違反か否かの問題は置くとしても、業績ポイントに応じて配当が取締役に金銭で給付されることが望ましいが、信託報酬として配当が流用される場合は、不当利得として会社または取締役に返還する義務を信託業は負うことになる。

### (3) 株式報酬の法的問題

ここまで述べた通り、役員報酬の種類・内容は2015年のコーポレートガバナンス・コード採択により多様化している。レストランメニューのアラカルトの響きのような「報酬ミックス」と言う言葉に代表されるように<sup>86)</sup>、ストックオプション、リストラクテッド・ストック、パフォーマンス・シェア、株式交付信託、ファントム・ストック、パフォーマンス・キャッシュ、SAR…など<sup>87)</sup> 財界の意向に寄り添い、様々な株式報酬の種類が考案され、法人税・所得税の軽減措置を企図した法改正が利益団体の代弁者により際限なく試みられていく。

役員報酬規制の目的の原点は、高額な役員報酬が会社ひいては株主の利益を害するリスクがあるため、それを排除することにある<sup>88)</sup>。したがって、業績連動要素が強力なストックオプション等の株式報酬の割合が高まると、取締役は自らの利得を増やそうとするインセンティブを持つことになる。自社（自己保有）の株価が上昇すると、利得が増加するため、自社の株価が短期的に上昇するような過度なリスクテイクや会社資産売却による短期的な利益計上といったショートターミズムに陥りやすくなる<sup>89)</sup>。こういった取締役の利益相反行為に対し、どのように規律づけしていくのが法に求められていることである。役員報酬が適正に設計されていくためには、役員報酬の決定手続およびその適正開示が必要である。株式報酬自体の問題はあるにしても、既に多くの上場会社で採用されている以上、いかに規律づけしていくかが重要である。

まず、役員報酬決定プロセスにおいては、業務執行取締役から独立した報酬委員会の存在は欠かせない<sup>90)</sup>。たとえば英米型の業績連動のインセンティブ報酬を導入するのであれば<sup>91)</sup>、英米型の報酬決定に関し排他的な権限を有する報酬委員会の設置、つまりすべての報酬委員会の構成員が独立社外（非業務執行）取締役である必要がある。しかし、英米の役員報酬の高額水準や報酬ミックスのみを指摘し、わが国が後れをとっているかのような論調は衡平ではない<sup>92)</sup>。英米型の役員報酬の種類や内容を実現したければ、指名委員会等設置会社へ移行すべきであろう。

株式報酬の業績指標についても、画一的な基準が存在しない。業務執行取締役から独立した報酬委員会がいわゆる業績指標の基準KPI（Key Performance Indicator）を設定すべきであろうが、わが国では業務執行取締役自らが恣意的に設定する傾向にある<sup>93</sup>。株式が付与されやすいような短期的、中期的のKPIを設定するが、その基準の達成の難易度が各社まちまちであり、事業報告等で開示されてもわかりにくい。独立した報酬委員会が関与しないのであれば、日経平均株価指数とも比較が用意となるTSRをKPIに設定したほうが株主にはわかりやすいであろう<sup>94</sup>。

役員報酬は、決定プロセスに加え、開示も重要である。投資家が取締役の評価をする際に、取締役個別の報酬の水準や内容を必要としていることは前述した通りである。金銭給付に比べ、株式報酬の開示は、現行法令による個別開示の有無どころか全体の開示についても大きな課題がある。ストックオプションの付与、行使、消滅といったオプション価値の時価評価、株式交付による保有する譲渡制限株式等の時価評価、株式交付信託での付与ポイントの評価など、取締役全員の種類ごとの正確な時価評価でさえ現行法令では明示されていない。取締役が職務執行の対価として会計年度末時点でどの程度の利得を得ているのか、金商法上の1億円以上の個別開示であっても適正に開示されているかが明らかではない。英米並みの株式報酬を享受するのであれば、英米の年次報告書（英国では役員報酬報告書）のように各役員の顔写真や属性、個人別に保有するストックオプションや長期インセンティブプランの時価評価と代表的な株価指数とTSRとの複数年度の比較などビジュアルにわかりやすく開示<sup>95</sup>、個人ごとの役員報酬の適正性を株主が簡単に評価できる仕組みに改めるべきであろう。

## 第2章 役員報酬コンサルティングの法的問題

### 1. 信託銀行の業務範囲

#### (1) 概観

信託業が受託する財産の残高（受託残高）は、2022年3月末時点で1,500兆円を超え、2023年3月末時点で1,547兆円と過去最大を更新している<sup>96</sup>。従来、兼営法により認可を受けた信託銀行（信託兼営金融機関）のみが「信託業」であったが、2004年の信託業法改正により、信託業の担い手の多様化が図られた<sup>97</sup>。また、営業信託においては、金銭、有価証券、金銭債権、動産、土地およびその定着物、地上権、土地の賃借権に限定され、船舶、車両等の動産は種類を特定して認可が必要であったが、これも2004年信託業法改正により制限が撤廃され、知的財産等が信託財産の対象となった。これら信託業の担い手と信託財産の多様化が、受託財産の飛躍的な増加の要因である<sup>98</sup>。

#### (2) 信託業の担い手

2004年信託業法改正により、信託銀行以外に信託業への参入が認められた主な業態として、運用型信託会社と管理型信託会社がある。運用型信託会社は、信託業法による免許を受け、信託財産の管理・処分について裁量権を有する信託業である（信託業法2条2項）。信託銀行との相違は、預金受入等の銀行業務および兼営法による併營業務ができない点である<sup>99</sup>。運用型信託会社は、不動産、知的財産等、金銭債権等の管理処分の信託を引き受けている。

管理型信託会社は、委託者または指図権者の指図により信託財産の管理・処分が行われる信託、または信託財産の保存行為または財産の性質を変えない範囲内の利用行為もしくは改良行為のみが行われる信託を引き受け（同法2条3項）、内閣総理大臣の登録を受けた者である（同法2条4項）。運用型信託会社との相違は、信託財産の管理処分について一切裁量権がないことである<sup>100</sup>。信託兼営金融機関を含めた信託業全体で資産管理型信託による受託残高は、2023年3月末時点で1,247兆円となり<sup>101</sup>、実に受託財産の80%が資産管理型信託で、信託業の中核業務が年金運用といった裁量権を有する資産運用型信託ではなく、資産管理であることがわかる。

このほか、信託業の担い手としては、信託業法改正前の信託銀行のみが信託業の担い手であった時代に信託業の店舗数の少なさを補うことを目的として、信託契約代理業が登録業者として存在する。信託銀行と地方金融機関が提携して、信託商品・役務を提供することが行われている。

また、2004年信託業法改正以降、信託兼営金融機関への参入が緩和され、信託契約代理業であった普通銀行が兼営法による信託兼営金融機関を認可申請し、信託業を営業する銀行が増加し、2022年度末時点で58社が認可業者となっている。信託業法改正により新たに信託兼営金融機関に認可された銀行とそれ以前の信託兼営金融機関を区別し、後者は専門信託銀行と呼ばれている（三菱UFJ信託銀行、三井住友信託銀行、みずほ信託銀行、りそな銀行）。他信託兼営金融機関と異なり、専門信託銀行は不動産業を取り扱うことが認められている<sup>102</sup>。なお、これ以降、本稿においては、「信託銀行」とは専門信託銀行を指す。

### (3) 信託銀行の業務範囲

#### ① 銀行業務

信託銀行は内閣総理大臣の免許を受けた銀行業であり、銀行法上の預金受入、資金貸付等、為替取引の固有業務に加え（銀行法10条1項）、有価証券の売買、ファイナンス・リースなどの広範な付随業務が認められている（同条2項）。また、銀行法10条2項には「その他の付随業務」が規定されているため、同項に列挙されていない業務であっても、不動産を除くオペレーティング・リースやM&Aのコンサルティング業務など金融に関連する業務を行うことができる<sup>103</sup>。

また、銀行持株会社グループの形成または子会社の保有により、金融に限らず、多様な子会社対象業務が可能となり、ベンチャービジネス、事業再生、地域活性化事業等を特定子会社経由で営業することができるため、一定の要件（中小企業・非上場等）を満たせば、銀行・金融業以外の他業、つまり一般事業に参入することも可能である。2021年銀行法改正により、銀行業は子会社経由であれば事業会社へ100%出資でき<sup>104</sup>、あらゆる事業を経営することが可能となった（出資制限を超える株式の保有期間の制限や中小企業・非上場といった制約あり）。

#### ② 登録金融機関業務

金商法33条は、銀行等による有価証券関連業務を禁止している（金商法33条1項）。しかし、銀行法等の別の法令の定めがあれば、投資目的または信託契約に基づいて有価証券の売買もしくは有価証券関連デリバティブ取引が認められている（同条ただし書）。さらに、市場デリバティブや私募の取扱などが同法33条1項による取扱禁止の適用除外となり、取引することができる（同条2項・3項）。



書面取次ぎ行為、取扱禁止の適用除外を受ける有価証券関連業務（金商法33条2項各号の業務）、有価証券関連デリバティブ以外のデリバティブ取引、有価証券の募集・私募を業として行おうとするとき、または投資助言・代理業、有価証券等管理業務を行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならない(同法33条の2)。これらの登録によって行う業務を登録金融機関業務と言い、誠実義務、説明義務や適合性原則などの金商法による行為規制が直接適用される<sup>105)</sup>。

信託銀行も銀行業として、金商法33条による有価証券関連業務および登録金融機関業務を行うことができる。投資信託の銀行窓口販売などが登録金融機関業務の典型例となる。

### ③併營業務

兼営法は、信託銀行に様々な併營業務を認めている（兼営法1条1項）。

- 信託契約代理業
- 信託受益権売買等業務
- 財産の管理
- 財産に関する遺言の執行
- 会計の検査
- 財産の取得、処分または賃借に関する代理または媒介
- 財産の管理、財産の整理または清算、債権の取立て、債務の履行に関する代理事務

同法が列举する各併營業務は、その業務の性質が曖昧なものもあるが、信託兼営金融機関の認可申請をする銀行業は、その扱う併營業務の種類および方法を定めて、認可を受ける必要がある（同法1条2項）。

信託銀行が一般的に行う不動産仲介業務は、「財産の取得・処分または賃借に関する代理または媒介（同条1項6号）」に該当する。また、株主名簿管理人等の証券代理業は「債務の履行に関する代理事務（同項7号二）」に該当する<sup>106)</sup>。このように併營業務の規定を解釈することにより様々な業務を信託銀行は展開している。

### ④信託業務

信託銀行が行う「信託業務」には法令上の定義がない。信託業は信託の引受を行う営業を言い（信託業法2条1項）、信託とは、契約、遺言または信託宣言により特定の者が一定の目的に従い財産の管理または処分およびその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとするを言う（信託法2条1項）。したがって、信託業が行う信託引受が信託業務となり、信託の目的となる信託財産の制限がないことから、法令や公序に違反しない限り、様々な信託の仕組みを金融サービスとして信託業務は提供できることになる。

年金信託や金銭信託における信託財産の運用や管理、金銭債権や不動産を受益権に転換することによる資産の流動化や証券化、運用会社が指図権者となり、指図に従って信託銀行が年金資産や投資信託の信託財産の有価証券等の売買、管理を行う資産管理など、信託の仕組みがないと成り立たない領域が多く存在する。

信託銀行は、年金等の運用を担当する機関投資家（アセットオーナー）として、今日では、ESGやSDGsといった社会・環境問題に取り組むため、投資先企業とのエンゲージメントや議決権行使を

通じたスチュワードとしての役割も期待されている<sup>107)</sup>。

## 2. 信託銀行の利益相反の類型

### (1) 概観

信託銀行は、銀行業務、登録金融機関業務、併營業務、信託業務を営業するため、構造上、それぞれの業務との間で利益相反関係に陥りやすい。利益相反を防止するため、銀行法、金商法等の法令により、利益相反管理体制の構築義務が課されている（銀行法施行規則14条の11の3の3、金融商品取引業等に関する内閣府令70条の4、信託業法24条3項3号ほか<sup>108)</sup>）。また、監督指針にも、「信託財産に損害を与える利益相反行為を防止する態勢の整備について信託業務に係る内部管理基本方針等に定めているか。」等があげられ、金融庁職員の立入検査等の際のチェック項目としている<sup>109)</sup>。

利益相反管理体制については、法人格を別にしたり、出資制限や役職員兼務の禁止などのファイアウォールや情報共有を遮断させるチャイニーズウォールを設けたりすることにより、リスクを軽減できるものもあるが、本質的に利益相反を回避できないものもある。とりわけ、わが国においては、銀行持株会社グループが銀行、証券、運用会社等を一体として経営していることから、法人格の分離の有無は外見・形式的なものであり、利益相反のリスクを排除する目的に対し、有効に機能することはない<sup>110)</sup>。たとえば、信託銀行が融資業務を銀行持株会社グループの関連銀行に事業譲渡したとしても、役職員の兼務や顧客情報の共有を通じて、法人格ごとの業務にとらわれず顧客に販売・投資勧誘が可能である。したがって、以下の信託銀行の利益相反の類型は同一事業体内、銀行持株グループ内共通である。

### (2) 信託銀行固有の利益相反

#### ①銀行業務と登録金融機関業務

信託銀行は、登録金融機関業務として投資信託の投資勧誘が可能である。このため、優越的地位にある融資先に対し、貸出条件を利用して融資先企業に意図しない投資信託を購入させることが可能である<sup>111)</sup>。2004年に投資信託の銀行による窓口販売が解禁された理由は、販売チャネルの拡大や顧客の利便性（ワンストップショッピング）であるため、投資信託購入の顧客の意向がある場合までも投資信託の投資勧誘を排除することはできない。信託銀行には金商法上の説明義務および適合性の原則の遵守義務があるため、顧客の投資意向、投資経験、保有資産の状況等を疎明できる記録を保存させる等の利益相反管理体制を徹底させる必要がある。

#### ②銀行業務と併營業務

信託銀行にとって、併營業務である証券代行業務は、株主名簿管理にとどまらず、株主総会運営コンサルティングやIRやSRといった投資家・株主サービスなど主要な手数料ビジネスとなっている。このため、顧客の意向に反して、融資先企業に対して融資と証券代行為が一体となって販売勧誘されることになる。信託銀行は融資により優越的地位にあるため、顧客は証券代行の別会社への移管が困難となることが予想される。この利益相反については効果的な解決策がない。

### ③銀行業務と信託業務

信託銀行は、年金基金の信託財産を運用するアセットマネージャーであり、投資先企業の議決権を行使する役割を担う。このため、信託業務による議決権行使と銀行業務による融資業務が利益相反の位置にあり、議決権行使と融資により事業会社を支配することが可能となる<sup>112)</sup>。この場合、議決権行使を背景に融資条件を銀行有利に交渉する場合、年金基金のシェア維持のために融資条件を利用する場合などが考えられる。また、融資先企業の利益を優先して、株主共同の利益に反する会社提案に賛成の議決権を行使したり<sup>113)</sup>、有利に議決権を行使するために信託財産により株式保有割合を増加させたりすることも考えられる。融資業務とアセットマネジメント業務の法人格を分離したとしても、利益相反の根本的な要因は解消しない。

### ④併營業務と信託業務

まず、証券代行と年金基金運用の信託業務が利益相反の可能性として考えられるが、いずれも信託銀行が優越的地位にいることはできず、信託銀行は、常に年金基金のシェア減少、証券代行の移管のリスクにあり、顧客利益と相反することはない。併營業務と信託業務の利益が衝突するのは、役員報酬コンサルティングと議決権行使であり、信託銀行固有の根深い問題である。

## 3. 役員報酬コンサルティング

### (1) 役員報酬コンサルティング

役員報酬コンサルティングとは、信託銀行の併營業務のうち、証券代行業（兼営法1条1項7号ニ）に付随した業務と位置づけ、役員報酬全般の設計および株式交付信託等の株式、金銭等の支払・管理等を行っている業務であり<sup>114)</sup>、金融事業者では信託銀行以外の銀行は取り扱っていない。

銀行も子会社を通じて経営コンサルティング業務として取り扱うことは可能となるが（銀行法施行規則17条の3第2項15号）、役員への株式交付等、金銭のみならず、新株予約権、株式等の管理を行う必要があるため、結局は信託銀行が選好されることになる<sup>115)</sup>。

会社が役員に直接新株予約権や株式を交付することも可能であるが、業績ポイントや金銭、株式の管理が煩雑であるため、信託銀行が扱う株式交付信託が利用され、また、給与所得課税回避のために信託型ストックオプションが利用されてきたことも前述の通りである。

### (2) 役員報酬コンサルティングの法的問題

役員報酬コンサルティングを信託銀行が行い（本体か子会社かは問わない）、信託銀行が他年金基金等の信託財産としてコンサルティング先会社の株式を保有する場合、直接的な利益相反関係にある。役員報酬スキーム（内容、種類、方針等）は、株主総会の決議が必要となるため、信託銀行が設計したスキームが会社提案として株主総会の議案となるが、信託銀行はその議案に対して議決権を行使することになる。

当該会社の一般株主から見れば、そもそも株主と利害が対立する役員報酬の議案が信託銀行から提案され、それを信託銀行が議決権行使をして賛成するといった茶番以外のなものでもない<sup>116)</sup>。

受託者として信託銀行がとるべき行動は、自社が設計した役員報酬スキームが議案として提出され

た株主総会では議決権行使を棄権するか、議決権行使助言葉の議決権行使案を採用するかとなるが、そのいずれも受託者としての任務懈怠が問われる可能性がある。何ら法的根拠がない議決権行使助言葉の投資助言を受け入れる行為そのものが法令違反ないし善管注意義務違反となる<sup>117)</sup>。

### (3) 報酬コンサルタントの役割

報酬コンサルタントは、役員と会社(株主)の利害が対立する役員報酬の設計について、単に報酬等の額や株式報酬の割合が増加することに注力することは求められていない。役員報酬決定のプロセスに対し、規律面を含めた包括的な報酬ガバナンスに対する独立的な助言が求められている<sup>118)</sup>。海外では法令上で報酬コンサルタントの独立性が求められるといっても<sup>119)</sup>、その論拠には、独立社外取締役(非業務執行取締役)が多数となり、役員報酬決定に関し排他的な権限を有する報酬委員会が存在することが全く考慮されず、さらに報酬コンサルタントはその報酬委員会のアドバイザーの位置づけであって能動的に機能するものでないといった視点が欠けている<sup>120)</sup>。

英国のコーポレートガバナンス・コードは、役員報酬スキームをコンサルタントに委託する場合、年次報告書において会社および役員と報酬コンサルタントとの利益相反の有無等を開示することを規定している<sup>121)</sup>。わが国では、報酬決定権がない任意の報酬委員会を採用する上場会社が大半であり、報酬コンサルタントも人的・物的関係から独立性が疑われる場合もある。

議決権を有するアセットマネージャー(信託銀行)が同時に報酬決定プロセスの助言を行うこと自体が、エンゲージメントなのかコンサルティングなのか、法人格を別にしたとしても外形的には判別がつかず<sup>122)</sup>、利益相反を解消することはできない。

### (4) 信託業の役員報酬への望ましい関わり方

役員報酬規制については、前述の通り、株主共同の利益と役員の利益が相反するため、報酬等の内容・種類および方針について、定款または株主総会で定める必要があり、適正な開示が求められている。

その会社における株主と取締役の危うい利害関係に立ち入り、一方のステークホルダーを利するような報酬コンサルタントは、受託者と言う社会的な責任を負う信託銀行には適切ではない。前述の通り、信託業の中核業務は資産管理型信託であり、委託者や指図権者の指図に従って、金銭や物の管理処分を的確に行うことが求められている。

役員報酬スキームの設計、アドバイスは、独立系報酬コンサルタントを指図権者に置くことで、報酬コンサルティングと議決権行使の利益相反は解消でき、その役員報酬スキームの中で信託銀行として委託者や指図権者による指図に従い株式と金銭等の適正な管理処分を行っていくことが信託銀行の本質的な業務となり、まだまだ受託件数の発展が見込める領域でもある。

現状の役員報酬コンサルティング業務については、本体業務であれば全部事業譲渡による法人格の分離、さらに、子会社業務であれば役職員の兼務禁止や出資制限(5%以下)などフィアウォールを設け、物的にも人的にも独立性を明確にしていく必要がある。

## おわりに

信託型ストックオプションの騒動が明らかにしたことは、わが国の役員報酬規制の課題および役員報酬への信託業の関わり方であった。海外の報酬事例をわが国に持ち込む際は、金額や株式報酬の割合の増加、報酬コンサルタントの委託など特定の利益団体が利することだけではなく、指名委員会等設置会社への移行による排他的な役員報酬の決定権限を有する報酬委員会の存在や社外取締役の意向が反映されやすい取締役会の構成などがガバナンス設計も正確にとりいれていく必要がある。とりわけ、役員報酬の個別開示が法定されず、株式報酬の割合が増加する傾向にありながら、必ずしも役員が受け取る実際の利得が開示されるわけではない。この点、2017年の法制審への大臣諮問である「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備」はいまだ途上にある。

信託業の役員報酬への関わり方も、依然重要である。役員報酬スキームには、信託の仕組みが今後さらに必要になる。信託の引受には法令上業務管理体制が求められ、法務、税務、財務等の様々なリスクを考慮した受託審査が必ず行われる<sup>123)</sup>。信託業自体が設計した金融商品・サービスでなかったとしても、その信託財産の管理にあたっては適法性、適正性を確認しなければならず、適法性、適正性が認められなかった場合、信託業はその信託を引き受けないため、その商品・サービスは成立しない。

信託業の受託資産は1,500兆円を超え、もはやその存在は社会基盤と言える。信託業が社会基盤を担うことにより、受託者と受益者といった契約上の当事者のみに受託者責任を負うのではなく、社会基盤全体への責任を担うことになる。役員報酬への関わり方も報酬コンサルティングといった特定の利害者を利するのではなく、役員報酬としての基盤を受託審査により利益相反リスクを排除した上で、委託者や指図権者による指図に従い、金銭や株式等の信託財産を的確に管理していく役割が求められることになる。

### (利益相反に関する事項)

- ・筆者は、1990年4月より2018年3月まで三菱信託銀行株式会社（現三菱UFJ信託銀行株式会社）に在籍したが、専ら機関投資家としての市場運用業務に従事し、役員報酬コンサルティング業務には携わっていない。
- ・筆者は、2019年2月から「海外における業態別規制から機能別規制への改正の動向とその考え方について」を研究課題とし、信託業が加盟する一般社団法人信託協会が出捐する信託研究奨励金から助成を受けたが、成果物「金融事業者のガバナンスと金融規制」（信託研究奨励金論集43号（2022年）52-121頁）を提出し、研究助成は2021年3月に終了している。

## 注

- 1) 国税庁「ストックオプションに対する課税（Q&A）」  
(<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/shotoku/kaisei/230707/pdf/02.pdf>)（2023年）3頁。

- 2) 長谷川徳男「ストックオプションの課税関係を整理した国税庁Q&Aの要諦」金融74巻24号(2023年)30頁。
- 3) 国税庁・前掲注(1)4頁。
- 4) 「ストックオプション, 信託型は「給与」か当事者に聞く」日本経済新聞朝刊2023年6月14日13面。
- 5) 松田良成=山田昌史「新株予約権と信託を組み合わせた新たなインセンティブ・プラン」上・商事2042号(2014年)55頁, 下・商事2043号(2014年)34頁。専業信託銀行に信託型ストックオプションの取扱の有無を照会したところ, 三菱UFJ信託銀行およびりそな銀行からは「取扱なし」の回答があったが, 残りの2社からは回答がなかった。
- 6) 信託業は, 取扱業務の範囲により, 信託兼営金融機関(免許・認可業者), 運用型信託会社(免許業者), 管理型信託会社(登録業者)などに区分され(坂東洋行『信託法とその社会的役割』(中央経済社・2023年)121頁), すべての信託業が信託型ストックオプションを取り扱っているわけではない。
- 7) 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(2012年)35頁。
- 8) 内ヶ崎茂ほか「2020年経営者報酬制度の設計・開示状況の傾向と分析」商事2249号(2020年)32頁。
- 9) 八木原栄二ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令の改正—平成31年内閣府令第3号—」商事2194号(2019年)20頁, 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説」別冊商事454号(2020年)27頁。
- 10) 株式報酬導入の端緒となった商法改正による1997年のストックオプション導入に対する会社法学者の反対声明として, 「資料・開かれた商法改正手続を求める商法学者声明(平成9年5月12日)」商事1457号(1997年)76頁, 現行法令において, 上村達男『会社法は誰のためにあるのか』(岩波書店・2021年)231頁。
- 11) 自らが設計した役員報酬プランを会社提案として株主総会の議案とし, その議案に対し賛否いずれかの議決権を行使すること(坂東・前掲注(6)199頁)。
- 12) 令和元年会社法改正前の役員報酬規制について, 坂東洋行「英国における役員報酬改革」早法94巻3号(2019年)414頁。
- 13) 江頭憲治郎『株式会社法(第8版)』(有斐閣・2021年)466頁。
- 14) 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』(有斐閣・2013年)13頁。
- 15) 伊藤・前掲注(14)12頁。
- 16) 落合誠一編『会社法コンメンタール8機関(2)』(商事法務・2009年)180頁[田中亘], 伊藤・前掲注(14)13頁。
- 17) 上村達男「ストック・オプション制度の法的評価」企会49巻9号(1997年)28頁。
- 18) 三島徹也「新株予約権規制の変遷」現代社会と会計1号(2007号)90頁。
- 19) 龍田節「役員報酬」別冊ジュリ39号(1973年)175頁, 上柳克郎=鴻常夫=竹内昭夫編代『新注积会社法(6)株式会社機関2』(有斐閣・1987年)391頁[浜田道代]。
- 20) 伊藤靖史「役員の報酬」江頭憲治郎編『株式会社法大系』(有斐閣・2013年)287頁。
- 21) 落合編・前掲注(16)167頁[田中]。
- 22) 坂東・前掲注(12)416頁。
- 23) 江頭・前掲注(13)467頁。
- 24) 江頭・前掲注(13)468頁。
- 25) 落合編・前掲注(16)164頁[田中]。
- 26) 官邸『『日本再興戦略』改定2014—未来への挑戦—(平成26年6月24日)』  
(<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>) (2014年)。
- 27) 自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン(平成26年5月23日)」  
([https://storage.jimin.jp/pdf/news/policy/pdf189\\_1.pdf](https://storage.jimin.jp/pdf/news/policy/pdf189_1.pdf)) (2014年)。
- 28) 自民党・日本経済再生本部・前掲注(27)17頁。

## 役員報酬と信託業による報酬コンサルティングの法的問題

- 29) 江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスの目的と手法」早法92巻1号（2016年）97頁。
- 30) 江頭・前掲注（29）108頁。
- 31) 江頭・前掲注（13）466頁。
- 32) 経済産業省産業組織課「本研究会において議論していただきたい主要論点（案）（平成26年12月15日）」  
（[https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate\\_gov\\_sys/pdf/009\\_04\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/009_04_00.pdf)）（2014年）。
- 33) 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～（平成27年7月24日）」（[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/150724\\_corp\\_gov\\_sys\\_1.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/150724_corp_gov_sys_1.pdf)）（2015年）。
- 34) 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第3回）議事録（平成26年9月30日）」  
（<https://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20140930.html>）（2014年）〔武井メンバー発言〕。
- 35) 坂東洋行「コーポレートガバナンス・コード導入後の論点と課題」金融67巻42号（2016年）34頁。
- 36) Financial Reporting Council, 'Feedback Statement - Proposed Revisions to the UK Corporate Governance Code,' September 2014, p.2.
- 37) 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第4回）議事録（平成26年10月20日）」  
（<https://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141020.html>）（2014年）〔武井メンバー発言〕。
- 38) 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第6回）議事録（平成26年11月12日）」  
（<https://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20141112.html>）（2014年）〔武井メンバー発言〕。
- 39) 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第7回）議事録（平成26年11月25日）」  
（2014年）〔油布企業開示課長発言〕。
- 40) 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（第14回）議事録（平成30年2月15日）」（<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/gijiroku/20180215.html>）（2018年）〔田原企業開示課長発言〕。
- 41) 金融庁「資料3 事務局資料（ITの活用，英文開示についての主な論点）（平成30年4月9日）」  
（[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/disclose\\_wg/siryoku/20180409/siryoku3.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/siryoku/20180409/siryoku3.pdf)）（2018年）。
- 42) 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ（第7回）資料 論点整理」  
（[https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/disclose\\_wg/siryoku/20180608/siryoku2.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/disclose_wg/siryoku/20180608/siryoku2.pdf)）（2018年）9頁。
- 43) 神作裕之＝井上俊剛＝真野雄司＝阿部直彦＝澁谷展由「座談会・改正企業内容等開示府令と上場企業の対応」資料版商事420号（2019年）17頁〔神作裕之発言〕。
- 44) 坂東・前掲注（12）394-400頁。
- 45) 類似の指摘として，神作ほか・前掲注（43）17頁。
- 46) 坂東・前掲注（12）408頁。
- 47) 坂東・前掲注（12）400頁。
- 48) 八木原ほか・前掲注（9）21頁。
- 49) 役員報酬の個別開示については，まずは役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図ることが優先され，必要に応じて検討すべきとされた（八木原ほか・前掲注（9）26頁）。
- 50) 神作ほか・前掲注（43）17頁。
- 51) 会社法制（企業統治等関係）部会第1回会議（平成29年4月26日）「部会資料1 企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項」（<https://www.moj.go.jp/content/001237419.pdf>）（2017年）3頁。
- 52) 竹林ほか・前掲注（9）28頁。
- 53) 会社法制（企業統治等関係）部会第3回会議（平成29年6月21日）「部会資料4 役員に適切なインセンティブ

- を付与するための規律の整備に関する論点の検討」  
(<https://www.moj.go.jp/content/001237434.pdf>) (2017年) 9頁。
- 54) 会社法制（企業統治等関係）部会「第3回会議 議事録（平成29年6月21日）」  
(<https://www.moj.go.jp/content/001236509.pdf>) (2017年) 44-46頁 [古川委員・小林委員発言]。
- 55) 久保田安彦「令和元年改正会社法と取締役の報酬規制等」別冊商事454号（2020年）140頁。
- 56) 坂東・前掲注（12）424頁。
- 57) 会社法制（企業統治等関係）部会第12回会議（平成30年5月23日）「部会資料20 取締役等に関する規律の見直しについての個別論点の検討」（<https://www.moj.go.jp/content/001259722.pdf>）（2018年）9頁。
- 58) 会社法制（企業統治等関係）部会「第12回会議 議事録（平成30年5月23日）」  
(<https://www.moj.go.jp/content/001266990.pdf>) (2018年) 15頁 [柳澤委員発言]。
- 59) 必ずしも公正価値に基づく時価評価額ではなく、会社の費用計上額とされる（弥永真生「いわゆる有償ストック・オプションと「報酬等」規制」商事2158号（2018年）10頁）。
- 60) ストックオプション付与時の公正価値を「額が確定しているもの」と解釈するか、付与後の株価の変動により「額が確定していないもの」と解釈するかの本質的な議論はないが、通説は、額が確定しているもの、かつ金銭でないものと令和元年会社法改正前は解釈されていた（酒巻俊雄＝龍田節編代『逐条解説会社法（4）機関1』（中央経済社・2008年）468頁 [高橋英治]）。
- 61) 資料・前掲注（10）78頁。
- 62) 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（2006年）36頁。なお、ストックオプションの付与を労務の対価ではなく、福利厚生の一環とすることで労基法24条に抵触しないとの経産省による解説として、善本聡『『攻めの経営を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引—』の改訂』商事2329号（2023頁）33頁。
- 63) 坂東・前掲注（6）196頁。
- 64) 上村・前掲注（17）30頁。
- 65) 伊藤・前掲注（14）282頁。
- 66) 黒田嘉影「経営陣への適切なインセンティブ付与に向けた取組みについて」企会68巻5号（2016年）20頁。
- 67) 高田剛「役員報酬・ストックオプション」ビジネス法務23巻8号（2023年）27頁。
- 68) 蝦名和博「ストック・オプションおよび特定譲渡制限付株式等に係る税務上の取扱い」商事2169号（2018年）30頁。
- 69) 譲渡制限がない場合は、ストックオプション付与時にその価額相当額が給与所得して課税される（落合編・前掲注（16）185頁 [田中]）。
- 70) 蝦名・前掲注（68）31頁。
- 71) 蝦名・前掲注（68）30頁。
- 72) 長谷川・前掲注（2）30頁。
- 73) 松田＝山田・前掲注（5）（上）63頁。
- 74) 長谷川・前掲注（2）31頁。
- 75) 坂東洋行「利益相反の可能性が問われる信託銀行等の報酬コンサルティング」金融74巻36号（2023年）29頁。
- 76) 日本経済新聞・前掲注（4）。
- 77) 国税庁「事前照会に対する文書回答手続」  
(<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/sodan/kobetsu/bunsho/01.htm>)。
- 78) 衆議院「第211回国会経済産業委員会第18号議事録（令和5年5月31日）」([https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb\\_kaigiroku.nsf/html/kaigiroku/009821120230531018.htm](https://www.shugiin.go.jp/internet/itdb_kaigiroku.nsf/html/kaigiroku/009821120230531018.htm))（2023年）[植松政府参考人発言]。



## 役員報酬と信託業による報酬コンサルティングの法的問題

- 79) 蝦名・前掲注 (68) 31頁。
- 80) 弥永真生「リストラクテッド・ストックの法的陥穽」ビジネス法務17巻4号 (2017年) 50頁。
- 81) 蝦名・前掲注 (68) 32頁。
- 82) 蝦名・前掲注 (68) 33頁。
- 83) 内ヶ崎茂=吉田宏克「株式交付信託に係る税務上の取扱い」商事2169号 (2018年) 19頁。
- 84) 三菱UFJ信託銀行編『信託の法務と実務 (7訂版)』(金融財政事情研究会・2022年) 542頁。
- 85) 三菱信託編・前掲注 (84) 542頁。
- 86) 内ヶ崎ほか・前掲注 (8) 34頁。
- 87) 経済産業省「「攻めの経営」を促す役員報酬 (2023年3月時点版)」  
(<https://www.meti.go.jp/press/2022/03/20230331008/20230331008.pdf>) 19頁。
- 88) 江頭・前掲注 (13) 466頁。
- 89) 坂東・前掲注 (75) 29-30頁。
- 90) 阿部直彦「役員報酬ガバナンス見直しのアプローチ」商事2073号 (2015年) 50頁。
- 91) 内ヶ崎ほか「経営者報酬における業績評価指標選択の留意点」商事2148号 (2017年) 31頁。
- 92) 黒田・前掲注 (66) 18頁。
- 93) 上村・前掲注 (10) 95頁。
- 94) 坂東・前掲注 (6) 195頁。
- 95) 神作ほか・前掲注 (43) 17頁 [神作発言]。
- 96) 信託協会「NEWS RELEASE (令和5年6月30日)」([https://www.shintaku-kyokai.or.jp/archives/038/202306/trusts\\_20230630.pdf](https://www.shintaku-kyokai.or.jp/archives/038/202306/trusts_20230630.pdf)) (2023年) 1頁。
- 97) 坂東 (6) 8頁。
- 98) 道垣内弘人『信託法 (第2版)』(有斐閣・2022年) 16頁。
- 99) 坂東 (6) 121頁。
- 100) 坂東 (6) 121頁。
- 101) 信託協会・前掲注 (96) 1頁。
- 102) 三菱信託編・前掲注 (84) 735頁。
- 103) 坂東洋行「金融事業者のガバナンスと金融規制」信託研究奨励金論集43号 (2022年) 57頁。
- 104) 龍野滋幹=波多野恵亮「投資専門子会社を通じた出資及び国際競争力の強化のための規制緩和」銀行実務51巻8号 (2021年) 18頁。
- 105) 黒沼悦郎『金融商品取引法 (第2版)』(有斐閣・2022年) 668頁。
- 106) 三菱信託編・前掲注 (84) 750頁。
- 107) 坂東・前掲注 (6) 164頁。
- 108) 坂東洋行「日米における金融・資本市場規制改革とファイアーウォール規制緩和の一考察」早稲田法学会誌60巻1号 (2009年) 414頁。
- 109) 金融庁「信託会社等に関する総合的な監督指針 (令和5年6月)」(<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/shintaku/shintaku.pdf>) (2023年) 108頁。
- 110) 坂東・前掲注 (103) 93頁。
- 111) 坂東・前掲注 (103) 93頁。
- 112) 坂東・前掲注 (103) 95頁。
- 113) 最三決令和3年11月18日資料版商事453号94頁, 坂東洋行「判批」新判解Watch31号 (2022年) 147頁。
- 114) 坂東・前掲注 (103) 97頁。

- 115) 坂東・前掲注(6) 198頁。
- 116) 坂東・前掲注(75) 30頁。
- 117) 上村・前掲注(10) 74頁。
- 118) 阿部直彦「報酬委員会運営の実質化・活性化」商事2170号(2018年) 29頁。
- 119) 内ヶ崎ほか・前掲注(8) 37頁。
- 120) 上村達男＝岩田彰一郎＝阿部直彦＝澁谷展由「座談会・役員報酬に関するガバナンス設計の考え方」資料版  
商事395号(2017年) 18頁 [上村達男, 澁谷展由発言]。
- 121) Financial Reporting Council, “The UK Corporate Governance Code 2018,” Provision 35.
- 122) 坂東・前掲注(6) 199頁。
- 123) 坂東・前掲注(75) 31頁。