

役員報酬とコーポレート・ガバナンス

—日本の経営最後の聖域—

Director's Compensation and Corporate Governance

·The Last Secret Cow of Japanese-type Management

東洋大学経営力創成研究センター 研究員 中村久人

要旨

本稿執筆の契機は、日本企業の役員報酬は誰がどのようにして決めているのであろうか、個別役員の報酬額は妥当なものなのか、といった関心から始まった。従って、本稿の目的はこれらの問題を明らかにするために、米国と英国の役員報酬との比較を通じて日本の役員報酬の現状とあるべき姿について検討しようとするものである。

結論としては、日本企業の役員報酬は、業績連動賞与やストック・オプションなどの長期インセンティブ報酬をドイツやフランス並みに増額したグローバルな経営者報酬にすべきであること、米国や英国のように経営者報酬と従業員賃金の格差を大きくすべきではないこと、そのための新しいコーポレート・ガバナンス構築が必要であることなどを明らかにした。

キーワード (Keywords) : 役員報酬 (Director's Compensation)、コーポレート・ガバナンス (Corporate Governance)、業績連動 (Performance-based)、ストック・オプション (Stock Option)、株主承認決議の義務付け (Say-on Pay)

Abstract

This paper was motivated by the interest in Japanese directors' compensations: who and how makes a decision of it, and whether the sum of each director's compensation is appropriate or not. Then, the purpose of this paper is to examine the status quo of Japanese director's compensation and the future direction to make clear these interests, comparing it with U.S. and British counterparts.

As the conclusion, the following became clear that the director's compensation in Japanese companies should increase long-term incentive compensation composed by performance-based reward and stock option to the extent of German or French counterparts globally and the difference between director's compensation and employee's wage should not be enlarged such as U.S and British cases, and it is necessary to build new type of corporate governance.

はじめに

本稿執筆の動機は、日本企業における役員報酬の「怪」である。日本企業の役員(特に社長)にも一億円以上の年収を得る人たちが増えてきたが、一体役員報酬はどのような根拠で決定されているのであろうか。『日経ビジネス』誌の特集(2013年9月2日号)によれば、役員報酬は会長や社長が単独で決定し、それ以下の階層の役員が口を差し挟む余地がない場合もあるという。また、委員会設置会社においては報酬委員会の委員長が社長であるケースもあるという。

さらに、同誌の調査では、企業の ROE、連結純損益、時価総額といった企業価値の創出と役員報酬との相関関係はなかったと述べている。まさに、役員報酬の「怪」であり、「日本的経営最後の聖域」といえるのではなかろうか。この問題は、コーポレート・ガバナンスの観点からも検討する必要がある。

本稿では、最初になが国の役員報酬の実態について概観し、その後、グローバルな役員報酬の観点に立って、米国企業と英国企業の役員報酬をコーポレート・ガバナンスとの関係において検討したい。最後に、それらの現状を踏まえて、わが国企業の今後の役員報酬とコーポレート・ガバナンスの将来の方向性について考察してみたい。

1 わが国における役員報酬の実態

『日経ビジネス』誌の特集記事によれば、役員報酬の実態として多くの「怪」を挙げている。例えば、上記の「怪」以外にも、①経営手腕がなくても高額報酬、②外国人厚遇の二重基準、③外面重視の報酬返上、④大赤字でも巨額退職慰労金、⑤減益でも報酬が減らない、⑥報酬一億円未満は誰も知らない、等々である(日経ビジネス、2013・9・2、pp.28-35)。

日産のカルロス・ゴーン(9.88億円、2013年3月期決算)、ソニーのハワード・ストリンガー(4.50億円、2012年3月期決算)等の外国人 CEO の高額な報酬ばかりでなく、資生堂やファナック(社長はそれぞれ1.17億円、5.90億円、共に2013年3月期決算)の日本人社長の高額報酬についてもマスコミで報道されることが多かった。また、オーナー社長としてはソフトバンクの孫正義(1.26億円、2013年3月期決算)やファーストリテイリングの柳井正(3.55億円、2013年3月期決算)などがよく報道されている。もっともオーナー社長については、役員報酬より配当収入の方がはるかに上回る場合が多いので、総所得はこの何倍にも達する場合もあり得るのである。さらに、退職慰労金についてはパナソニック前名誉会長の松下正治氏に支払われた約15億円の巨額な報酬などは記憶に新しい(2012年度)。

わが国では、2010年3月31日の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正により、①役員区分(取締役、監査役、執行役、社外役員)の4区分ごとの、報酬総額、②役員ごと報酬総額が1億円を超えた者について個別にその額、③報酬

等の額またはその算定方法の決定方針があればその内容及び決定方法を、それぞれ有価証券報告書に記載することが義務付けられることになった。しかし、これらの項目について、大多数の企業はわずか数行しか書いておらず、特に算定方法の決定方針について言及している企業は極めて少ない。

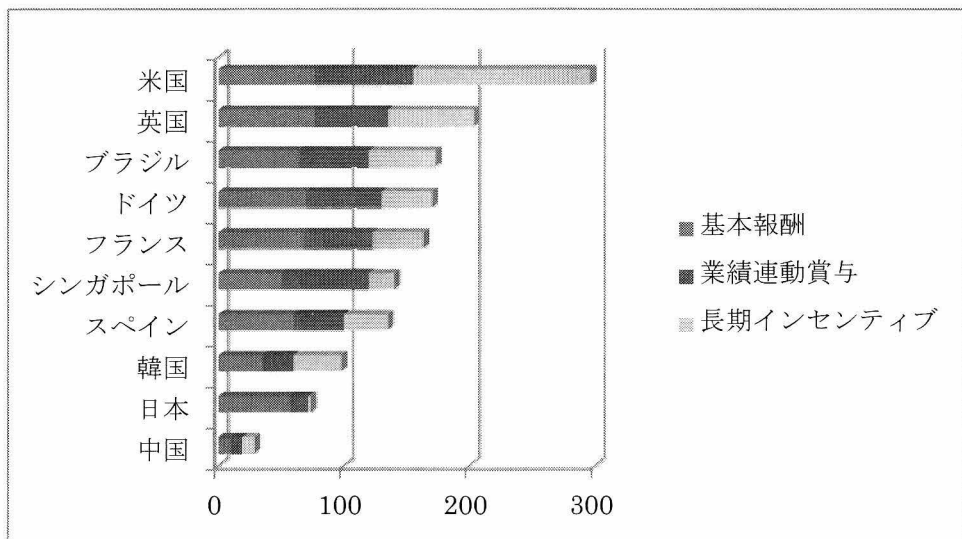
既述のように、役員報酬と企業価値の創出(企業業績)の相関もなく、結局、社長が裁量で決めるということであれば、社内の権力は社長に集中し、いくら報酬委員会などが設置されていても、究極のところ、その企業のコーポレート・ガバナンスは十分に機能していないことになる。今日、こうしたことを続けていては、日本企業の「競争力」は弱体化せざるを得ないであろう。日本企業の役員報酬額が高すぎるかどうかはともかく、少なくとも株主に公開できる合理的な報酬算定基準を公にすべきであろう。

さらに、今日役員報酬の問題は、「グローバル化が進む中、適切な報酬で役員を処遇し、各国の多様な人材を集めないと、世界で戦えない。今のままでは役員の意欲を引き出せないばかりか、優秀な人から順に企業を去っていくことになる」(日経ビジネス、2013、p.29)といった指摘とも絡んでいる。

ちなみに、わが国のCEOの報酬を各国のそれと比較してみたのが図1である。売上高10億ドル規模の企業についてみると、各国CEOの報酬の内訳は基本報酬、業績連動賞与、長期インセンティブの3種類で構成されており、米国の場合、報酬総額が一番大きく、特に長期インセンティブの割合が巨額であるのが特徴的であるが、日本の場合は報酬総額も低く、長期インセンティブの額が最小である。

これをみると、日本企業においても基本報酬以外に業績連動賞与と長期インセンティブの割合をさらに拡大した役員報酬制度に改革して行くことが、合理性

図1 各国CEO報酬比較 (売上高10億ドル規模の企業) 単位:万ドル



(出所)「日経ビジネス」2013.9.2号、p.39。(タワーズワトソンより)

のあるコーポレート・ガバナンスに通じることになるのではなかろうか。

それでは、欧米では企業の役員報酬の実態はどのようなのだろうか。利点ばかりでなく課題はないのだろうか。次節から米国と英国の例をコーポレート・ガバナンスとの関係で検討することにしたい。

2 米国における役員報酬とコーポレート・ガバナンス

(1) ストック・オプションの導入と問題点

米国における企業経営者と株主の関係においては、経営者は株主の代理人であるというエイジェンシー理論が強力に作用している。つまり、「株主は企業の経営資源の利用について意思決定を経営者に委託している。しかし、情報の非対称性から株主は経営者の行動を完全には掌握できない。株主は株主利益を最大化する経営を望むが、経営者は自己の効用を最大化するような経営を実施する可能性がある」(境・任、2007；蟻川・黒木、2003)。

こうしたエイジェンシー問題を解決するために、経営者報酬と企業業績とを連動させて経営者と株主の利害を一致させようとするのが基本的に米国の役員報酬制度であり、それによって正常なコーポレート・ガバナンスを維持しようとするものである(中村、2012；長谷川、2006)。

米国でも1980年代後半までは、経営者の報酬は業績とはほとんど無関係に決定されていた。そのため、経営者は企業価値を向上させるために積極的にリスクにチャレンジする行動をとらず、在任期間を平穩に過ごす経営者が多かった。そこで、企業業績や企業価値の向上が経営者自らの報酬に結びつくようなインセンティブを有する報酬システムの設計が必要になったのである。そのために考案されたのが企業業績に応じて変化する賞与やストック・オプション(Stock Option)の導入と拡大であった。後者はあらかじめ定められた行使価格で自社株が取得できる権利である。

こうして1990年代以降になるとストック・オプションが企業間に広く普及するようになった。ストック・オプションを与えられた経営者は、自社株を低価格で買う権利を得て、市場での株価がストック・オプションの権利行使価格を上回れば、経営者は株式を売却し、キャピタル・ゲインを得ることになった。

ストック・オプションを導入することで、経営者は自らの利益を得るために、株価を高めるような経営を行うことになる。株価を高めるような経営者の行動は株主にとっても好都合である。ここに経営者と株主の利害が一致する業績連動型の経営者報酬システムができ上がったのである。これで冒頭のエイジェンシー問題も解決し得たかにみえたのである。

正確に言えば、ストック・オプションのようなエクイティ型報酬には、他にリストラクテッド・ストック(Restricted Stock)とパフォーマンス・シェア(Performance Share)がある。前者は、一定期間の譲渡制限に服して自社株が無償で交付されるもので、後者は中長期的な業績目標の達成度合いによって自社株

が交付されるものである。実際には、これら3つのすべてを導入している企業が過半を占めていることが報告されている（神田他、2013）。

しかし、その後米国では、エンロン事件やワールドコム事件で、企業の利益を不正に吊り上げたり、監査役や証券アナリストまで巻き込んだ不正な株価操作、公認会計士を買収しての利益の水増しなどが表面化し、コーポレート・ガバナンスに対する批判が相次いだ。2006年以降になると、企業の業績が頭打ちになる中、ストック・オプションの付与日を株価がより低い期日に遡って設定し報酬額を高上げする経営者が現われたり、ストック・オプションの不正会計処理が噴出し、役員の高額報酬に対して批判が強まり始めた。

さらに、2008年のリーマンショックに端を発する金融危機では、当事者のリーマンブラザーズのCEOがそれまで高額な報酬を受け取っていたり、メリルリンチ、ゴールドマンサックス、モルガンスタンレー等の政府から支援を受けて再建や非買収途上にある金融機関のCEOが、それら企業の株式投資収益率が大幅なマイナスであるにも拘らず、莫大な役員報酬を受け取っていた（それぞれ年間約83億円、54億円、41億円）ことが明らかになった（久保、2010）。

2008年には金融機関以外の業種でも、例えばモトローラのCEOが年間約100億円、ウォルトディズニー・プロダクションのCEOが同約44億円など桁外れに大きな役員報酬を得ていた。ここで問題とされるべきは、企業業績と無関係に高い報酬が支払われていること、またCEOが自らの報酬額に大きな影響を与えていることである（中井、2010）。

2008年のサブプライム金融危機を契機として、役員報酬規制強化に新たな展開がみられるようになった。ブッシュ政権下で、住宅経済回復法が成立し、住宅関連政府支援機関の役員報酬制限等が盛り込まれた。さらに、2008年緊急経済安定化法では、公的資金枠を活用する不良資産救済プログラム（TARP）の対象企業についても役員報酬規制が決定された。尚、同プログラムは、2009年に入りオバマ政権のもとで、財務省がTARP救済企業について、例外的支援対象企業と一般的支援対象金融機関の2つに区分して報酬を規制している（上限50万ドル）。また、ゴールデン・パラシュート（役員が退職する際に受け取る多額の退職金）を制限する内容になっている（みずほ米州インサイト、2009）。

さらに、2009年米国再生・再投資法の成立によって、TARPによる金融支援期間中の役員報酬制限を見直す規定が盛り込まれた。具体的には、TARPの公的資金注入や融資等の金融支援の対象となった企業については、「金融支援による債務が残存する期間」は、①上級役員等の報酬制限（報酬上位役員5名）、②取締役会に報酬委員会の設置（完全に独立した委員で構成）、③奢侈支出の制限、④役員報酬に対する法的拘束力のない株主義決（Say-on-Pay）、を義務付けている。

こうした中、2009年3月には、当時400億ドルの資本注入を受け、さらに300億ドルの追加支援が検討されていたAIGが、経営破綻の原因にもなっていたと考えられるデリバティブ部門の経営者たちに総額1億6,500万ドル、一人当たり最高650億ドル（約6億円）もの賞与を支給していたことが明らかになった。支給の

決定が2008年4月であったため、米国再生・再投資法の報酬規制は、2009年2月以前に決定された報酬契約には適用されなかったのである。

さらに、2009年6月10日には、これまでの財務省の役員報酬規制やガイダンスを統合する形で役員報酬の暫定最終規則(*interim final rule*)が公表された。この規制の具体的内容は次の通りである。①企業価値を脅かす不要かつ過剰なリスクテイクを促すインセンティブ報酬、ゴールデン・パラシュート、賞与等の禁止、②役員報酬に対する株主議決 (*Say-on-Pay*) の義務付け、③「例外的支援対象企業」7社の報酬審査・承認権限を持つ特別報酬監督官ポストの新設、④報酬50万ドル以下(および長期保有株式)の場合は自動的に承認、等の内容になっている(みずほ米州インサイト、2009)。

尚、50万ドルの報酬上限は、「人材流出により競争力が低下する」といった考え方から撤回された。例えば、2008年度時点でのS&P500採用銘柄500社のCEO平均報酬は1,040万ドル(約11億円)に対し、TARPによる支援金額上位10社の役員上位5名の報酬総額が1,700万ドル~9,170万ドル(単純平均で一人当たり340万ドル~1,834万ドル)であった事実をみれば、50万ドルの上限は低すぎると判断された。但し、報酬水準の妥当性を判断する何らかの基準が必要であるため、報酬50万ドルを超える報酬を対象とすることで数値規定は残されている。

財務省は2009年6月17日に「金融監督・規制改革案」を発表している。同改革案では、公的資金による支援対象企業だけでなく、全上場企業の上級役員(SEO)に対する*Say-on-Pay* および報酬委員会の独立性基準を義務付ける法案に対して支持が表明されている。しかし、企業のグローバル化により人材獲得競争が激化しており、米国のみが役員報酬規制を強化すれば、外資系企業との競争で優秀なグローバル人材の獲得に支障をきたす可能性もあり、規制の国際的な調和が重要になるとの考え方もある。

さらに、米証券取引委員会(SEC)でも2009年7月1日に役員報酬に関わる2つの新情報開示規制を採択している。新規制ではTARP対象企業の*Say-on-Pay*の義務付けと全上場企業に対する役員報酬の情報開示の改善を要請している。

さらに、財務省は2009年7月16日には、「2009年投資家保護法」と題し、1934年証券取引法を改正して、*Say-on-Pay* および取締役会に設置される報酬委員会の独立性確保を義務付ける法案を議会に提出し、速やかな法案審議を要請している。*Say-on-Pay* については、2009年12月5日以降に開催される年次株主総会から株主による役員報酬の議決を義務付けている(みずほ米州インサイト、2009)。

こうした一連の役員報酬規制の法案審議過程において、*Say-on-Pay* を巡っては賛否両論の論争が展開されている。反対派は、株主議決には法的拘束力はないのだから役員報酬をコントロールできない。また、株主の意向を役員報酬制度に反映することで反って役員のリスク選好が高まるのではないかという疑念である。他方、賛成側は、株主議決に法的拘束力はなくても役員報酬の決定にこれまで以上に株主の視点が重視される効果が期待される。また、株主の反対決議が多ければ、訴訟に発展するリスクもあるため、株主議決の実効性はあるというものであ

る(みずほ米州インサイト、2009)。

2010年7月には金融機関のインセンティブ報酬に関してドッド・フランク法が制定された。同法956条では、通商監督庁、連邦準備制度、連邦預金保険機構、貯蓄金融機関監督庁、全米信用組合監督庁、証券取引委員会、連邦住宅金融庁の7機関に対して、連結資産10億ドル以上の預金預かり機関、ブローカー・ディーラー、投資顧問業者などの金融機関が、インセンティブ報酬の枠組みを監督官庁に報告することを求めると同時に、①役職員や主要株主に過度の報酬、手数料、便益を提供する、もしくは、②金融機関の重大な損失に繋がり得るような、不適切なリスクを助長するインセンティブ報酬体系を禁じている(神山、2011)。

リーマンショックに端を発する金融危機の主因を金融機関の過度なリスクテイクや詐欺的行為にあったとする判断から、金融機関のガバナンスを強化し、報酬に一定の制限を課すべきとの考えに立ったドッド・フランク法による規制導入であった。

同法では、資産総額500億ドル以上の金融機関におけるインセンティブ報酬について、さらに厳しい規制を課している。具体的には、上記に加えて、①重大なリスクに当該金融機関を晒し得る職員を取締役会が特定し、当該職員に対するインセンティブ報酬の取り決めを承認し、その承認を文書化すること、②役員インセンティブ報酬の50%以上を3年間以上繰り延べることが求められる。繰り延べ期間中に明らかになった損失などは、支払時点で報酬額に反映される(神山、2011)。

参考までに、2011年度における米国最大500社中の企業役員報酬トップ5の氏名、企業名、総報酬額、所有株式を示せば表1の通りである。

表1 米国企業役員報酬トップ5 (2011年度、単位百万ドル)

順位	氏名	企業名	本年度報酬	過去5年間報酬	所有株式
1	John H. Hammergen	McKesson	131.19	285.02	51.9
2	Ralph Lauren	Ralph Lauren	66.65	204.06	5,010.4
3	Michael D. Fascitelli	Vornado Realty	64.405	—	171.7
4	Richard D. Kinder	Morgan	60.94	60.94	8,582.3
5	David M. Cote	Honeywell	55.79	96.11	21.5

(出所)Forbes (April 4, 2012, by Scott DeCarlo)

3 英国における役員報酬とコーポレート・ガバナンス

英国でも役員報酬の問題はコーポレート・ガバナンスの観点から議論されるこ

とが多い。歴史的には、1989年のサンデー・タイムズ紙の「英国の金持ち、トップ200人」の公表によって、ニュー・リッチ層の存在が明らかになり、英国人の富に対する心情的無視、無関心の伝統は破られたのである(内藤、2003)。

また、同年には、ガーディアン紙に発表された「最高給役員10傑」では£100万を超えるものは2名に過ぎなかったが、それから10年足らずの間に49名に急増している。95年には、ブリティッシュ・ガスCEOのCedric Brownの報酬が75%も増額されたが、同社は公益事業で値上げをはかりながらとんでもないということで世論の大きな批判を浴び、これがグリーンベリー委員会設立の契機となったといわれている。同委員会報告書の冒頭部分では、「役員報酬についての最近の関心は、特に民営化されたばかりの公益事業での大幅な給与の増大とシェア・オプション(自社株購入権)からの莫大な報酬に向けられていた。しかも、それらの増額は、しばしば、人員の削減や他の従業員に対する賃金の抑制や料金値上げと時を同じくしていた」と述べている(内藤、2003)。

これに先立つカドベリー委員会の役員報酬についての見解は、「全員またはその多数が社外取締役で構成される報酬委員会によって決められるべき」というものであった。グリーンベリー委員会もこれを踏襲し、社外取締役の役割を強化し、さらに「報酬委員会は執行役以外の役員で構成すべきこと」と規定した。

こうして英国コーポレート・ガバナンスの流れは、カドベリー報告書、グリーンベリー報告書からハンペル報告書へ、そしてそれらを集約したコンバインド報告書を経て、取引所のイエロー・ブック(現パープル・ブック)に挿入され、上場ルールとなって規範づけられている。上場ルールによって規定されている役員の報酬方針は、「報酬委員会は、求められる資質を持った執行役員を魅了し、そこに留め、さらに刺激するに足る報酬金額を提供すべきである。この目的に必要な以上の支給は避けるべきである」としている。さらに、他社との比較の必要性、パフォーマンスに比例した報酬、執行役員以外の役員による報酬委員会の設置、役員報酬の情報開示に重点を置いている。

これらが上場ルールの原則であるから、これに違反すれば、潜在的には上場不可能または取り消しの制裁を受け、よってこれに違反することは困難であることになる。従って、英国において役員報酬の支払いが厳しく制限されたこの上場ルールは十分に効力があるといえよう。

高額な役員報酬についての評価基準には2つの観点がある。1つ目は、彼または彼らの報酬の整合性を問うことであり、2つ目は高額報酬の基準である。グリーンベリー報告書も「高額な報酬は、それが必要とされる状況および企業パフォーマンスに対する貢献が顕著な場合には正当化される。企業の成功、失敗はいつに企業の指揮、監督に懸っている」、と述べている。

1996年になると、英国で最高報酬を手にしたのは、SmithKline BeechamのCEO, Jan Leschlyであり、その報酬合算額は£1,310万であった。基本給、ボーナスに加え、この会社によるシェア・オプションによるものであった。第2位の£500万に倍以上の差をつけており、翌年も第1位で、£800万を超えるに至

り、その「過大な支払額」が、何を基準としてどのような解釈によって支払われたのかが問題となった。こうした疑念は、社会一般も、特に株主、個人株主だけでなく年金基金や投資会社などの機関投資家たちの共通の認識であった。

これに対して、同社の報酬委員会の委員長は、「当社は、イギリス製薬企業との競争だけでなく、全世界の多国籍企業とも競争している。当社の役員報酬制度は個別役員のパフォーマンスと支払いが連動しており、短期的および長期的の双方において、株主の価値を高めるための個人的報賞と一致するように計画されている」、と答えている(内藤、2003)。

役員報酬が高額になる理由の一つにヘッド・ハンティングがある。1998年にバイオテクノロジー社が引き抜いてきた会長は、その補償として、基本給、年金、健康保険、住宅費は言うに及ばず、若手社長会費(年£42,400)、家族のオーストラリア行ビジネス・クラス航空券(£34,400)、子供の私立学校授業料(£33,000)、会計士費用(£13,000)、車 Jaguar(£22,000)及び同ステータスのセカンドカーなど、を要求している (Sunday Times, 25 July 1999)。

また高額報酬の大きな理由の一つは、グローバルな経営者人材の不足である。ヘッド・ハンティングは常に行われている。例えば、かつて、38歳の若さでスーパーマーケットのASDAに重役として迎えられ、同社を今日のような成長に導いたNorman Archieは、「私や私の同僚には今の数倍の報酬のお呼びが来ているが、われわれはこの会社にいるのである」と株主総会で発言している (Sunday Times, 2 July 1999)。

2009年度になると英国企業で役員報酬は益々上昇し、最高の報酬を得たのはReckitt BenckiserのBart Bechtであった。その総報酬額は£3,676万であり、その年度のトップ5位までを示せば表2のようになる。ちなみに、5位のBob Diamondは、2011年度には1位にランクインされている(£20.9百万)。

表2 英国企業役員報酬トップ5 (2009年度、単位:百万£)

順位	氏名	企業名	役職	総報酬額
1	Bart Becht	Reckitt Benckiser	CEO	36.76
2	Aidan Heavey	Tullow Oil	CEO	28.84
3	Chip Goodyear	BHP Billiton	CEO	23.82
4	Sir Martin Sorrell	WPP	CEO	19.71
5	Bob Diamond	Barclays	社長	17.48

(出所) The Gurdian, 14, Sept, 2009 by Dan Roberts)

また、このようなCEOの巨額な報酬を、彼らの所属企業の従業員平均報酬と比較して格差の大きい順に示したのが表3である。このようにCEOと一般従業員との給与格差が極端に拡大すると、それは従業員の反感や労働意欲の低下を来たし、労使関係の悪化を招き、結果的に企業のパフォーマンスの減退に帰することが憂慮される。その意味では役員報酬には一定の枠がはめられることが社

表3 CEO報酬総額と従業員平均報賃金の格差順位

順位	氏名	企業名	従業員平均賃金	従業員平均賃金との格差
1	Bart Becht	Reckitt Benckiser	\$ 26,749	1374.2
2	Sir Terry Leahy	Tesco	10,047	907.0
3	Johannes Sittard	Eurasian Natural	4,311	643.7
4	Sir Martin Sorrell	WPP	31,247	630.7
5	Paul Adams	British American Tobacco	16,362	391.2

(出所) 表2に同じ

会から課されており、そうした規範の体系化がコーポレート・ガバナンスであるといえよう。

4 わが国における役員報酬の今後の方向性

これまでみてきたように、わが国では役員報酬と企業価値の増加（企業業績の向上）と結びついた役員報酬の客観的な決定基準が必要である。それは今以上に基本報酬（固定）と賞与以外にインセンティブ報酬（変動）を導入することである。

しかしながら、それでは米国や英国のインセンティブ報酬制度が理想的かという点と既述のように、特に、ストック・オプション制度については、業績連動型といいながら、実際には業績が悪化しても経営者の報酬減には繋がらず、自社が破綻しても、採用時に契約で約束されていた高額な退職金を受け取っている始末であり、必ずしもコーポレート・ガバナンスを有効に機能させる効果的な報酬システムになっていないことを確認した。

また、そのために米国では役員報酬の規制強化が行われ、金融支援対象企業や金融機関にととまらず、すべての上場企業に義務付けられる勢いである。また、英国でもこれまでのコーポレート・ガバナンスの流れに沿った上場ルールによっては、インセンティブ方式による役員報酬の拡大は抑え難い状態である。

従って、今後のわが国の役員報酬の方向性としては、グローバル化の趨勢としても企業業績との連動性を一層高めることはもちろんであろう。その面では業績連動の賞与やストック・オプションを中心とした長期インセンティブの部分をも米国のように肥大化させるのではなく、ドイツやフランス並みに増額することが必要であろう。しかし、他方では、日本の経営者には企業業績が悪化したにもかかわらずこれまでの報酬を維持し、しかも退陣することなく社長職や会長職などに留まる例が多く（例えば、パナソニック、ソニー、シャープなど）、こうした悪弊は断ち切らなくては行けない。このように役員報酬のプラス、マイナス両面において、今後ともコーポレート・ガバナンスの強化を図って行くべきであろう。

米国企業や英国企業におけるストック・オプション制度は、役員報酬と一般従

業員賃金との格差を益々拡大させる傾向にあり、日本企業は同制度を適用する際には十分留意する必要があると思われる。米国では業績連動といいながら、実際には業績が悪化しても役員報酬の減額には繋がらず、破綻しても高額な退職金を受け取っているケースもあり(中井、2010)、必ずしも日本企業のコーポレート・ガバナンスが、米国型のそれより劣っていると結論づけることはできない。

従って、日本企業は、今後日本の企業文化に合った新しい日本型の役員報酬制度を模索・追求していくことが重要であろう。日本企業は米国企業のような株主主権に偏向することなく、むしろ従業員主権に基づいたガバナンスを先行させるべきではなかろうか。伊丹(2000)もこのことを主張しており、「逃げ足の速い株主が世界を駆け巡り、株式投資が投機的な色彩を強める今日、株主に主権を与えるよりも社会全体を考えて従業員自らが企業の統治に関与し、企業が社会的貢献を成し遂げられるような行動をとりつつ、株主にもリターンを提供できるようなシステムの構築が必要である」と説いている。

経営者の高い倫理観・道徳心、長期的視野に立った経営、徹底した生産性・効率性の追求、業務実施精度の高さ、環境に優しい技術・製品を生み出す力、長期的関係をベースとした信頼といった従来からの日本型経営の強みを基盤として企業業績と役員報酬とがうまく連動するような新しい日本型コーポレート・ガバナンスに基づく役員報酬制度の構築が待たれるところである。

おわりに

以上、米国および英国の役員報酬の現状を明らかにすることによって、コーポレート・ガバナンスとの関係で、日本企業の役員報酬のあり方について検討してきた。米国や英国の例のように、ストック・オプションのような株主主権を中心とした株式市場が有する統制機能だけで役員報酬をガバナンスすることは不可能であることが明確になったといえよう。

日本企業の役員報酬の今後の方向性に関して、日本の企業文化に適した新しい日本型コーポレート・ガバナンスに基づく役員報酬制度の構築の必要性に言及した。これは従業員主権のコーポレート・ガバナンスであり、米国や英国の企業のような役員報酬と従業員賃金との驚くほど大きな格差が存在する制度ではない。

しかし、そうは言っても、日本企業の役員報酬においても現状以上に、「中長期のインセンティブであること」、「業績連動性があること」、「株主と利益を共有する報酬であること」の3要素を重視しなければならないことは明らかである。日本企業においてもストック・オプションだけでなく、パーフォーマンス・シェアやリストラクテッド・ストックがミックスして導入されることが増えてくるであろう。

最後に、日本企業の課題として、既述のように巨額の赤字を計上していても経営者とその責任を取って退陣しないケースが多くみられる。こうしたコーポレート・ガバナンスの機能不全が海外投資家の日本株式投資を消極的なものにしてい

ると考えられる。また、それと関連して日本企業の役員報酬についての一層の情報開示を進める必要がある。具体的には、役員報酬の総枠だけでなく、役員の間別報酬の開示である。これは外国人機関投資家や個人投資家に共通した関心事である(胥鵬、2003)。もはや「日本的経営の聖域」や「日本的経営の怪」などと言っておられない。

【参考文献】

- 蟻川靖浩・黒木文明(2003)「経営者インセンティブへのコーポレートガバナンスの影響」
『Waseda University Institute of Finance』Working Paper Series 早稲田大学ファイナンス総合研究所
- 伊丹敬之(2000)『日本型コーポレートガバナンス』日本経済新聞社
- 久保克行(2010)『コーポレート・ガバナンス—経営者の交代と報酬はどうあるべきか—』日本経済新聞社
- 境陸・任雲(2007)「経営者株式報酬制度のメリットと問題点—今後の日本企業における経営者報酬制度の最適化に向けて—」『経営政策論集』Vol.6, No.2, 桜美林大学
- 神山哲也(2011)「ドッド・フランク法による米国ガバナンス規制の強化」『野村資本市場クォーターリー』Spring
- 神田秀樹・武井一浩・内ヶ崎茂(2013)『日本経済復活の処方箋—役員報酬改革論』商事法務
- 村中靖(2013)『戦略的な役員報酬改革』税務経理協会
- 中井誠(2010)「近年におけるアメリカの役員報酬とコーポレート・ガバナンス改革」『四天王寺大学紀要』第50号
- 中村友哉(2012)「経営者報酬に関する研究動向」『FSA Institute Discussion Paper Series』金融庁金融研究センター
- 長谷川泰隆(2008)「事例に基づく経営トップ層の報酬制度の検討—ガバナンス論を踏まえて—」
『中央学院大学社会システム研究所紀要』第8巻第2号
- 内藤則邦(2003)「イギリスの役員報酬とコーポレート・ガバナンス」『立教経済学研究』第56巻第3号
- 日経ビジネス(2013)「特集 役員報酬の『怪』」9月2日号、日経BP社
- 胥鵬(2003)「経営者の報酬制度とコーポレート・ガバナンス」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所、December
- みずほ米州インサイト(2009)「米国における役員報酬規制強化—政府による金融支援対象企業から全上場企業に適用拡大へ—」みずほ総合研究所
- Forbes(2012), 4 April
- Sunday Times(1999), 25 July および 02 July

受付日：12月26日 受理日：2月6日