

日本におけるコーポレート・ガバナンスと役員報酬開示

——商法改正中間試案を中心として——

山 崎 雅 教

はじめに

1980年代から1990年代にかけて、諸外国でコーポレート・ガバナンスの諸問題が積極的に取り上げられてきた。当時はM&Aが活発化し、効率的な意思決定をするための情報開示とROE等を用いた分析が積極的に行われた。その根底には、どのようにすれば株主価値を最大化することができるかというコーポレート・ガバナンスの基本原則が存在していた。これらが根本的な理由であるかどうかはともかく、アメリカでは低迷していた経済が徐々に息を吹き返し、企業業績は上昇を続けるようになった。

同じ時期に、日本においても企業の不祥事・倒産を契機として、コーポレート・ガバナンスの具体的な見直しが始まった。商法改正においては、監査役会を強化することや株主代表訴訟を利用しやすくすることで取締役会に対するチェック機能を充実させたが、その効果は十分に現れていない。またバブル経済が崩壊した後も、日本経済は立ち直れないままに現在に至っている¹⁾。

ここ数年、IT関連企業のバブル崩壊に伴い、企業業績は悪化の一途をたどっている。日本経済は、バブル崩壊後も確固とした改革案を提示できないために株式市場は冷え込んだままである。個々の企業においても、2001年度9月の中間決算で業績の低下又は回復の見込めない企業が大半であり、大量のリストラが現在も継続的に行われている。このように日本企業の業績が回復できない原因のひとつは、高い人件費であるといわれている。限られた人的資源をより効率的に利用するためには、そのためのインセンティブが必要不可欠となる。それは、決して横並び意識に基づく報酬形態ではなく、業績に基づいた報酬制度である。

近年では外国人投資家による持株比率も増加しているため、日本企業のこのような状況が続いた場合には、コーポレート・ガバナンスの観点から、これらの機関投資家を中心とする外国人投資家がそれを黙認しつづけるとは考えられない。その結果、株主権の行使が行われるだろう。その対象のひとつは、取締役の報酬であり、無責任なまま退任する経営者の退職慰労金であろう。

そこで本稿では、平成13年4月18日に公表された「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案（以下：中間試案という）」を中心として、日本におけるコーポレート・ガバナンスと役員報酬の問題について検討する²⁾。そのため第1章では、これまでの日本におけるコーポレート・ガバ

ナンスと中間試案で導入が提案されている社外取締役の問題を検討し、情報開示の重要性を最初に主張している。第2章では、中間試案が公表されるに至るまでの間に各種団体が公表したコーポレート・ガバナンスに関する提言、その中でも特に役員報酬に関する部分を取り上げると同時に、その後に実施されたアンケート調査結果を概観する。第3章では、日本における役員報酬とその開示問題を検討する。具体的には、報酬委員会の問題および役員報酬の開示の問題をアメリカの事例を参考にしながら、今回の中間試案について検討を加える。そして最後に、平成13年10月26日にコーポレート・ガバナンス・フォーラム第8回大会で公表された「改訂コーポレート・ガバナンス原則」の役員報酬に関する部分について検討を加え、将来、コーポレート・ガバナンスにおける報酬問題がどのようにあるべきかを考察することにする。

第1章 日本におけるコーポレート・ガバナンスと商法改正中間試案

〔1〕 日本におけるコーポレート・ガバナンス

周知のように、1980年代後半にバブル経済が認識されるまで、日本でのコーポレート・ガバナンスは、メインバンクや持合株式を中心としたいわゆるインサイダー型が有効に機能していた³⁾。しかし、(1)資金調達方法の多様化により、間接金融から直接金融への移行に伴う金融機関のモニタリング機能が低下したこと、(2)バブル崩壊に伴う企業経営への打撃により、企業と経営者間の信頼関係が失われたこと、(3)国際化の進展に伴い、国際的な競争力が求められることになり、従来の論理では対応できなくなってきたこと等の理由により、インサイダー型のコーポレート・ガバナンスは機能しなくなってきた⁴⁾。このような低下したコーポレート・ガバナンスの機能を回復させるための一つの方法として、オープン型のコーポレート・ガバナンスが取り入れられるべきである⁵⁾。これには、経営者による積極的な情報開示が必要不可欠となる。そのための法整備は必要であるが、それ以上に、経営者の自発的な情報開示のためのインセンティブが重要となる⁶⁾。

このように、コーポレート・ガバナンスを有効に機能させるために、現在では市場に対する情報開示の重要性は認知されている。また、日本企業のコーポレート・ガバナンス・システムといわれるメインバンクや株式持合いという、いわゆる安定株主で構成されている「株主総会の形骸化」、さらには取締役会が多数で構成されるため、実質的な議論ができなくなっていることによる「取締役会の形骸化」も指摘されつつけている。この点に関しても、金融のグローバル化が進み、外国人投資家が増加し、意思決定プロセスの明確化や経営者の監督等が重視されるようになり、IR活動を含めた積極的な情報開示による透明性確保の必要性が認識されている。

これらの観点を踏まえ、『第11回 企業白書』では、日本的経営システムの見直しの必要性および新しい経済・経営システムの構築を訴え⁷⁾、『第12回 企業白書』では、具体的に企業経営のチェック・システムとしての取締役会および監査役会のあり方についての提言を行っている。特に、企業の業務執行のチェックをするべき取締役会および監査役会だけでなく、株主によるチェックも必ずしも十分に機能しているとはいえないことを指摘し、それらを機能させる基本と

なるのは意思決定の透明性・公正性を向上させるための情報開示であり、その結果、市場による信頼性が確保される。そのための具体的項目として、(1)取締役と執行役の分離、(2)取締役の人数の見直し、(3)情報の開示、(4)社外取締役制度の導入があげられている⁸⁾。

社会経済生産性本部生産性研究所の報告書においても、これらの点についての経営者の関心が高いと同時に、問題点として認識しているという調査結果が出ている。具体的には、企業内部の経営管理機能の回復・強化と、これが円滑に機能するような経営トップの企業風土づくりが重要であるとして、(1)情報開示された風通しのよい企業風土づくり、(2)経営トップの明解な業績評価の仕組みづくり、(3)取締役会の実質的に議論可能な人数への削減、(4)役員の定年制・任期制の導入、(5)取締役会の経営意思決定・監視機能の強化、(6)社外取締役や外部有識者による経営諮問委員会等との連携、(7)労働組合の内部監視機能の強化、(8)中間管理職の内部監視機能の重視という積極的な提言がなされている⁹⁾。

これらのことからわかるように、日本のコーポレート・ガバナンスの変化は、本質的に株主価値の最大化、そしてそのための情報提供に重点を置いたものへ移行しつつあるということである。その背景には、外国人投資家の増加の他に、株式持合いの解消やROE等への強い関心、さらにこれとは別に法整備という要因がある。

[2] 商法改正中間試案における社外取締役の導入について

法制審議会会社法部会は、わが国企業が国際情勢の急激な変化に対応できるように、企業統治の実効性の確保、高度情報化社会への対応、企業の資金調達手段の改善、企業活動の国際化への対応という観点から商法の大規模な改正について審議を行ってきたが、平成13年4月18日に「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」、いわゆる中間試案を公表した。今回の商法改正の特徴は、取締役会の改革にあるといえる。具体的には、監督する側と執行する側を明確に分離していることである。

日本の場合、1997年にソニーが執行役員制度を導入したのをきっかけにして、執行役員制度を用いる企業が増加している¹⁰⁾。これは、取締役会機能強化のために使用人兼務取締役を取締役会からはずしたことに起因している。しかし、これまで取締役だった人を執行役員にすることで、単に取締役会をスリム化するだけで取締役会が活性化するというわけではない。同時に、社外取締役を積極的に登用して取締役会の役割が経営コントロールであることを明確化し、その上で、効率的な経営を行うために執行役員制度を導入するのでなければ、経営機構の根本的な変容はなされず、取締役制度は実質的に変化しないといえる¹¹⁾。

中間試案では、大会社は定款により各種委員会および執行役を置くことを定めることができることになっている（第十九の一、1）。つまり、各種委員会（監査委員会、指名委員会および報酬委員会）と執行役員制度をワンセットにして採用するか、またはこれまで通りの監査役制度のいずれかが選択適用できるようになり、前者を採用した場合には、監査役を置かなくてもよいことになった（第十九の一、2）¹²⁾。

換言すれば、これまでの取締役制度は、経営の決定・実行に主眼をおくのか、それとも経営トップの監視に主眼をおくのか曖昧であった。しかし、執行役員制度の導入は、取締役会が業務執行を執行役員に委託し、取締役会自身が重要な経営事項の決定と執行役員の監視を行うというものである。そして、取締役会の機能のうち監視機能の中核部分は、社外取締役を含む各種委員会に大幅に委譲されることになっている¹³⁾。

さらに、現行の取締役(会)が代表取締役をモニタリングするという機能を果たせないでいるという問題に対処するために¹⁴⁾、中間試案では、「取締役のうち一人以上は、その就任の前大会社又はその子会社の業務を執行する取締役若しくは支配人その他の使用人でなかった者でなければならないものとする。」(第十五の一)と規定している。これは、取締役のうち1名以上は、いわゆる社外取締役を選任することを義務付けたものである。極端に言えば、1人の外部者がいることで、内部者は十分な説明を社外取締役に対して行わなければならない点でチェック・システムが機能することを期待しているといえる。

中間試案における社外取締役の導入は、各種委員会制度の導入と関連しているが、このような規定に対して経済団体連合会(以下：経団連という)は、2001年4月27日に「会社機関の見直しに関する考え方」の中で、議員立法で法案が提出されている監査役(会)機能の強化との関係を考慮すること、社外監査役ほかに社外取締役の導入は会社が独自に判断すること、さらに現実的な問題として適切な人材の確保が困難であることをあげている¹⁵⁾。さらに、2001年6月7日公表の「『商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案』に対するコメント」の中でも、上記以外に、社外監査役に加えて「社外取締役を義務化することは、自社の経営管理に基づき自社にふさわしいコーポレート・ガバナンスを構築し、市場においてその評価を受けることを阻害するものと言わざるを得ない」という理由から、「強く反対する」と表明している¹⁶⁾。

経団連が社外取締役導入の制度化に反対する最大の理由は、人材の確保の困難性にあるといえる。この点が制度として導入された際に、コーポレート・ガバナンスにおいて社外取締役が実際に果たす役割が、必ずしも何らかの形で明確になっていないことが問題であり、そのため、社外取締役をどのような人にするかを検討・提案する指名委員会の責任は重大なものといえる。しかし、実質的な視点からは、株主価値の最大化を目指すような経営が行われているか否かを社内取締役でもチェックできるようなモニタリング・システムが機能すれば良いことになるため¹⁷⁾、この問題は、取締役会構成員の中に社外取締役を入れるか入れないかという問題ではないという指摘もある。

ちなみに、アメリカにおける会社機構の特徴は、取締役会と業務執行役員が明確に分離しており、取締役の大半が社外取締役で構成されている点にあるといえる。アメリカ法律協会(ALI)の『コーポレート・ガバナンスの原理』では、取締役の過半数は社外の独立した取締役で構成する勧告をしている。このようなアメリカにおいては、制度としての社外取締役が定着しており、平均的な取締役会メンバーは13人であり、そのうち10人は社外取締役である¹⁸⁾。アメリカにおいて社外取締役が求められる背景には、年金基金等が反対意見を表明しているものとして、CEOの取

締役会議長の兼務という点がある。つまり、社外取締役の役割には、CEOへ集中する権限の行使を監視し、歯止めをかける役割を担っているといえよう。そして、CEOが株主価値最大化のための行動をとっていることを確認し、かつ投資家のニーズにこたえることが求められている。

第2章 コーポレート・ガバナンスにおける役員報酬制度に対する提言

いわゆる50年ぶりの商法大改正を行うに際しては、1990年代からコーポレート・ガバナンス改革の制度的な基盤作りが進められ¹⁹⁾、それと同時に、各種団体による提言も積極的に行われた。その傾向は2000年になっても続き、さらに一步前進した形で、実際の経営活動の現場で各種提言で取り上げられている問題点に対して、どのように認識し、どのように取り組んでいるかを企業アンケート調査で明らかにしている。

そこで本章では、コーポレート・ガバナンスにおいて、その決定プロセスの不透明性および情報開示の不十分な役員報酬に焦点を当て、なかでも中間試案で提案されている各種委員会の一つである報酬委員会に着目する。その際に、各種提言において役員報酬に対してどのような指摘をしているかを確認し、中間試案との関係を検討する材料とすることにする。

〔1〕経団連による提言

経団連は、平成12年11月21日に「わが国公開会社におけるコーポレート・ガバナンスに関する論点整理（中間報告）（以下：論点整理という）」を公表した。論点整理は、経済活動がボーダレスになる中で、真の競争力を有していない企業はグローバル市場で生き残れないことを最初に指摘している。そのため、グローバル市場の要請に対して、適時・的確な意思決定および行動メカニズムの構築ができることがポイントになる。そこで、株主価値を一層充実したコーポレート・ガバナンス構築のために、

- (1) 経営のスピード化、戦略の向上
- (2) 企業行動の透明性の確保
- (3) ディスクロージャーとアカウントビリティーの充実

といった視点が重要であることを認識している²⁰⁾。そして、商法の規制緩和を進め、経営の機動性を確保するために、企業経営者の裁量権を拡大する一方で、経営のプロセスと成果を明らかにし、資本市場の評価に委ねることが望ましいと結論付けている。つまり、資本市場を重視することを前提として、企業の特성에応じる形で組織を構築し、積極的なディスクロージャーによってコーポレート・ガバナンスに対する評価を市場に委ねようというものである。

論点整理では、「3. 取締役（会）、監査役（会）のあり方」の中で、経営の意思決定機能と執行体制を強化し、それに応じたモニタリング・システムの確立の必要性があるということから、具体的なものとして役員報酬制度の整備を掲げている。そこでは第1に、ストック・オプション等の業績連動型報酬の利用が提唱されている²¹⁾。これにより、株主価値を重視する経営を行うイン

センティブを付与できるとしているが、具体的な利用方法に関しては現行制度の見直しの提案をしている。第2に、報酬額の個人別開示に関してである。この点については、商法第269条が意図するお手盛り防止は、報酬総額が株主総会で決定されていることで対処していること、さらにはプライバシーやセキュリティ等の問題があることを指摘しており、その内容に関しては必ずしも積極的提言とは言えない。さらに第2の点に関しては、グローバルな観点から、報酬委員会の設置により役員報酬プロセスの透明化の確保ということも示している。

またコーポレート・ガバナンスを市場に委ねるとすれば、ディスクロージャーは必要不可欠であろう。報酬委員会を設置して、第三者による客観的なチェックができる体制を作り透明性を高めたとしても、その情報自体が開示されないのであれば、株主は適切な意思決定をするどころか、そのこと自体を不適切な行為とみなす可能性もある。報酬自体が、経営者のインセンティブになっているか否かを判断すると考えながらも、プライバシーの問題であるという点から消極的になるのは、必ずしも整合性があるとは言えない。

逆に、経営者がどれほどの報酬を受け取っているのかという点が、単にプライバシーの問題とか日本文化にそぐわないというだけで開示されないこと自体が問題である。これは、各個人の業績評価の可否が公開の場で議論的になることを避けようとする企業実務家の都合のいい慣行に過ぎず、これが文化というのには疑問がある²²⁾。制度を検討する場合、日本独自の文化や風土というものを考慮に入れなければならないことはいうまでもない。それは、企業経営において長年にわたり培われてきたものとして受け継がれてきている。例えばその一つが、給料・報酬等の金銭に係わる個人情報の開示しないというものである。その理由は、日本企業は個人ではなく集団行動によって業績を上げてきたから、そのような開示は「和」を乱すものになるということであろう。

しかし、これだけ企業がグローバル化し、かつ世界的にコーポレート・ガバナンスに関心もたらされている現在において、執行役員、社外取締役、ストック・オプション等の英米の制度を積極的に導入する反面で役員報酬は開示しないというのは、外国人投資家を含む利害関係者は納得できないだろう。またこれは、具体的な報酬政策を有していないことを表していることに等しいとみられよう。

〔2〕 東京証券取引所および通商産業省によるアンケート調査等

東京証券取引所（以下：東証という）は、平成12年11月10日に、「コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査結果」の公表を行った²³⁾。東証は、平成10年9月にも同様のアンケート調査を実施しているが、今回の調査は、その間におけるコーポレート・ガバナンスに対する意識の変化・具体的な実施項目の進展状況を把握することを目的としている。

当該アンケート調査で、コーポレートガバナンス充実のために必要な事項としては、「取締役会の機能強化」と回答する企業が多く（73.5%）、そのうち86.6%の企業は何らかの対策を実施または検討している。具体的には、「取締役の人数の削減」（46.2%）、「執行役員制度の導入」（35.5%）

であるが、「取締役の報酬制度の見直し」も16.7%の企業が回答している。実施策としては、ストック・オプション制度や業績連動報酬制度というインセンティブ報酬制度の導入が大部分であった。取締役の報酬開示実態については、「取締役の報酬を個別に開示している」会社が15社あり、そのうち「全取締役の報酬を開示」している会社は9社、「代表取締役の報酬を開示」している会社は3社であった。今後、取締役報酬を個別に開示することを検討している会社も17社あり、報酬開示が少しずつではあるが、経営者をチェックするための情報として認識されつつあることが伺える。

また、通商産業省（現：経済産業省）でも、急速に変化する企業環境にすばやく対応し、適切な意思決定ができるようなコーポレート・ガバナンスの仕組みの必要性を認識し、機動的な企業経営を可能とするための商法上における業務執行意思決定機能分担の見直し、企業経営に規律付けを与える企業・市場システムの構築という視点から、商法等の見直しのための検討を行っており、このような観点から「企業運営の実態把握及び商法等の課題把握に係るアンケート調査」を実施した²⁴⁾。東証のアンケート同様に、取締役会改革に係る調査項目が多数設けられているが、特に社外取締役制度導入への期待として、「役員報酬決定プロセスの透明性の確保」(9.2%)も重視されている。透明性を確保するための具体的方法としては、「あらかじめ定めた算出式に基づいて役員報酬を算出している」(37.9%)、または「社外取締役・社外専門家の外部者を役員報酬決定プロセスに参加させている」(2.5%)一方で、「何もしていない」(47.0%)企業も相当ある。また、すでに「個々の役員報酬を開示している」(1.5%)や何らかの形で役員報酬情報開示が望ましいと考える企業もある(49.4%)一方で、「その必要はない」(41.2%)と回答する企業も多い。

さらに、過半数を占める社外取締役で構成される報酬委員会が設置された場合、役員報酬の決定を株主総会から取締役会へ委譲する点に関しては、条件付も含め「賛成」が過半数を占めるが(51.1%)、「反対」(11.1%)もある。やはり、取締役会の決議事項とすることに何らかの意味を見出しているか、報酬委員会に対する信頼性が確保されていないことにつながると予測される。

また、通産省産業構造審議会総合部会新成長政策小委員会企業法制分科会では、21世紀の企業経営を適切に与えるインフラとして、会社法制を時代の変化に対応するものに抜本的に整備しなおす必要があるという認識から、平成12年12月8日に『21世紀の企業経営のための会社法制の整備（以下：会社法整備という）』という報告書を公表した²⁵⁾。

会社法整備では、役員報酬に関する指摘は複数の「見直しの方向」の中で述べられており、問題が多岐にわたっているといえる。「1. 迅速・機動的な意思決定のための環境整備」では、個々の取締役が受ける報酬金額の内容は、その業績や能力を適切に判断した結果として決定されるべきものであるが、株主総会においてそれらを判断することは実質的に困難であるという理由から、取締役の報酬の充実を前提として、株主総会の決定事項から取締役会の決定事項へ移すことを提案している。その際、過半数の社外取締役で構成される報酬委員会を設置することを条件としている。「2. 経営システムの選択肢の拡大」では、(2)効果的なインセンティブ・システムのための制度整備において、インセンティブ付与の手段として有効な制度であるストック・オプションに

ついて、現行制度の見直しを提案している。具体的には、新株引受権方式のストック・オプションの上限規制および付与対象者制限の撤廃、ストック・オプション付与については取締役会決議事項とするというものである。そして「3. 公開会社の市場からのモニタリングのための制度整備」では、(1)会社の内部機関・システムの開示の充実において、社外取締役の導入状況、役員人事プロセス透明化のための取組み状況、役員報酬決定プロセス透明化のための取組み状況等を営業報告書で強制的に開示することを提案している。これにより、株主は社外取締役がどの程度機能しているかを認識することができると同時に、執行役員を牽制する役割も果たすことになる。さらに、(2)インセンティブ・システムの開示の実態においては、現行制度が取締役報酬の決定・開示が総額になっていると同時に、使用人兼務取締役の報酬が含まれていないことを指摘している。そのため、ストック・オプションや使用人兼務取締役の給料も含め、企業から受領する経済的利益を合算した実額報酬を具体的金額で示すことが望ましいとしている。これにより、お手盛り防止および取締役に対するインセンティブ報酬となっているか否かを株主がチェックできることになる。

役員各人の報酬情報を個人別に開示することに対しては、見解は分かれており、どのようにするのが適切かは必ずしも明確ではなく、前述のアンケート結果を見ても、産業界の意見も必ずしもまとまっているとはいえない。しかし、例えば、一定の金額を上回る者とか、SEC規則のように取締役報酬額上位数名という形で開示を行うことが必要と考えられる²⁶⁾。

第3章 日本における役員報酬と開示

すでにみたように、取締役会の機能は、業務執行者が企業の目的達成に向かう仕組みを準備し、それが正常に働いているか否かをチェックすることである。いわゆるモニタリングであるが、それと並行して経営者に対する適切な動機付けが必要であり、その一つが報酬である。しかし残念なことに、日本における経営者報酬は、アメリカに比べてインセンティブ報酬の割合が極端に低く、報酬額全体の20%程度といわれており²⁷⁾、必ずしも、積極的な業績向上や株主価値の最大化へのインセンティブになっていない。このような日本の経営者報酬の特徴は、

- (1) 従業員報酬の延長線上に位置付けられており、その金額も低水準であること
- (2) 業績を反映しない固定報酬と退職慰労金の割合が大きいこと
- (3) 賞与の決定基準があいまいで金額が低いこと
- (4) 長期インセンティブ報酬が軽視されていること

である²⁸⁾。さらに、日本企業の経営者や取締役が自分たちの果たすべき役割を十分に果たせなくなっている原因の一つには、経営者に対する適切な評価とそのため報酬決定プロセスの不明瞭さにあったことが指摘できる²⁹⁾。

これらは、アメリカで経営者報酬の高騰が問題視された時と同様にアカウントビリティの欠如ということができる。日本においても自発的に役員報酬を開示する企業が出てきているが、その

背景には、「わが国の企業経営者が、起業家精神を発揮して創造的に新たな事業の展開に取り組もうとする時、リスクに見合った公正な報酬が保証されていることが必要であり、そのためには、この際、公正な報酬決定制度の導入と透明性の高い開示が不可欠と思われる」³⁰⁾という共通認識がある。そのため、具体的に経営者の報酬問題をコーポレート・ガバナンスの観点から検討する際には、

- (1) 報酬委員会が設置されているか（モニタリング機構の設置）
 - (2) 経営者にインセンティブを与える報酬を提供しているか、さらにそのような報酬が適切な報酬政策に基づいて構成されているか（報酬政策の明確化）
 - (3) 報酬委員会の設置・報酬政策・報酬金額に関する情報は、株主に対して十分に開示され、客観性・透明性が確保されているか（ディスクロージャーの充実）
- を検討しなければならない³¹⁾。そこで本章では、報酬委員会、役員報酬およびその開示について検討する。

〔1〕 報酬委員会

これまでの日本では、取締役会は、代表取締役・業務担当取締役・使用人兼務取締役および社外取締役という取締役で構成されていた。これらの人々は、その大半が取締役であると同時に執行役員であるために、それぞれの取締役としての職務権限およびそれに伴う報酬も適度に異なっていた。今後、中間試案のような形で執行役員制度が導入されると、株主総会で選任される取締役と取締役会で任命され執行役員は、その業務内容が異なることは言うまでもないが、業務に対する報酬も明確に異なってくる。取締役会は、基本的には月1回程度の開催であるために、定額報酬で必ずしも高額とは言えない。これに対して執行役員は、会社業務に見合った報酬が提供され、相当高額になってくる。これら執行役員および取締役の報酬は、報酬委員会が決定するのが一般的である。つまり、取締役会は、各種の委員会を設けて取締役会の職務の一部を遂行させることができ、その一つが執行役員および取締役の報酬を決定する報酬委員会である。役員報酬の決定権限は取締役会が有しており、具体的な報酬委員会の役割は、

- ・ 上級執行役員の報酬を決定し、それを取締役会に提案又は決定すること
- ・ 役員の報酬計画の審査と、定期的な審査をすること
- ・ 経営者の職務上の役得の範囲に関する政策を確立し、それを定期的に審査すること

である³²⁾。

日本においては、ソニーをはじめいくつかの会社で報酬委員会の設置をしているが、現時点では制度的なものではない。反面アメリカでは、経営者報酬を決定する際に、報酬委員会が重要な役割を果たしていることは周知の事実である。その理由は、報酬委員会が社外取締役に構成されていることにある。株主は、取締役会の構成メンバーを株主総会で選任することを通じて、間接的ではあるが執行役員に対する評価をすることになる。コーポレート・ガバナンスの観点からは、報酬決定プロセスの透明性を確保するために社外取締役に構成される報酬委員会と当該委員会が

作成する報酬委員会報告書が、その役割を果たすことになる³³⁾。

経営者に与えられる報酬は、経営者がいかに株主利益を最大化するための行動を取り、結果を残したかに比例する。いわゆる、業績連動報酬によって報酬は高額になり得る。このような経営者行動およびその結果を適切に評価する役割を果たすのが報酬委員会を構成する社外取締役である。これらの社外取締役に対しては、

- ・取締役選任プロセスへのCEOの影響
- ・モニタリングに利用する情報獲得に対するCEOへの依存
- ・当該企業のビジネス判断能力への疑問
- ・企業をモニタリングするための十分な時間の確保の困難性
- ・心理的問題

等の理由で、必ずしも経営者を客観的に監督できる立場にいないことから、その中立性には疑問があるという見解がある³⁴⁾。また、社外取締役の中立性が得られている場合でも、それが必ずしも株主利益最大化のための行動を取ることを保証するものではないことの指摘もある³⁵⁾。そのため、第1に独立取締役であることが求められ、第2に独立取締役が株主のための視点から経営者を監督するためのインセンティブを与える必要がある。

そこで、報酬委員会の独立性についてその状況を認識することにより、株主の代理として機能するための状況が与えられているか否かを確認する。これらの点を考察する際に、参考になるものとして投資責任調査センター (Investor Responsibility Research Center, IRRC) が2000年に公表したBoard Practice 2000 (以下: BP2000という) がある。BP2000は、2000年度におけるS&P 1500の企業を対象に、取締役会の規模、構成および報酬要素について調査を行ったものである。ちなみに、調査対象会社では、そのほとんどが報酬委員会を設定している³⁶⁾。

独立性に対しては、証券取引委員会 (SEC)、内国歳入庁 (IRS)、証券取引所上場規則さらには全米取締役協会 (NACD) のガイドラインでも、報酬委員会を含む各種委員会を独立したものにすることを求めており、そのための強いインセンティブが与えられている。全体の傾向として、取締役会および各種委員会の独立性は平均して増加しており、その中で、独立取締役のみで構成される委員会の数は著しく増加している。調査対象会社の20%では、監査委員会・報酬委員会および指名委員会とも独立取締役のみで構成されており、そのうち約半数はS&P 500の中に含まれる³⁷⁾。なかでも報酬委員会は、監査委員会や指名委員会よりも高い独立性を有しており、平均割合は90%である。また、調査対象会社の73%は、報酬委員会が完全に独立しており、その割合は1999年の70%より上昇している。さらに、大部分が独立している報酬委員会の割合も、1999年の95%から96%へ上昇している。

一般的に社外取締役で構成される報酬委員会のメンバーは、執行役員の報酬の具体的内容について決定する。本来、経営者報酬は優秀な経営者を引きつけ、とどまらせるために高額かつ魅力的なものが提示される可能性が高い。しかし、報酬委員会のメンバーの約4分の1は、他の会社のCEOで構成されていること³⁸⁾、つまり、CEOがお互いに社外取締役を兼任しあっているという

ことから、ストック・オプションを含む報酬が高めに設定される可能性を否定できない。このように、他の会社のCEOによる取締役の兼務は、経営者報酬決定プロセスの誠実性に疑問を抱かせるため、高額な経営者報酬における議論の的にもなっている。そのため、報酬委員会の構成は取締役会の独立性に関する重要な指標となる。

〔2〕 役員報酬と開示

日本における取締役の報酬規定は、現行商法第269条で定められている³⁹⁾。

同条は、取締役の報酬金額が定款で定められていない場合は、株主総会の決議でそれを定めるというものである。これにより、取締役が自分自身の報酬を決定するというお手盛りを防止することを意図している。さらに当該条文の解釈としては、取締役への報酬総額が上限として決められるのみで、各取締役への配分は代表取締役に一任されている。しかし、報酬には、優秀な経営者を引きつける以外に、取締役が誠実かつ健全経営に取り組むインセンティブの役割もあるために、どのような報酬政策に基づいて報酬額が決定されており、かつ個人がどれだけの報酬を受け取っているかの開示が重要な問題となる。

取締役報酬の開示については、取締役に支払った報酬総額を附属明細書に記載することが求められている（計算書類規則第47条第1項第11号）だけである。そこから個々の取締役に支給される金額を算出したり、具体的な構成要素を確認することは難しい。そのため、株主が「役務と報酬の相当性つまり過大報酬であるかどうかの判断は難しく、全体としてのお手盛り防止としてはともかく、いわば株主の側からの支出の計算限度を定めるにすぎない」⁴⁰⁾ものとなっている。

報酬は経営者にインセンティブを与えるものであるため、一定の目標の達成に応じる形で支払われることになる。このような報酬は、株主価値の最大化を求めるための効率的な経営を促進する効果があり、業績連動報酬といわれる。その代表的なものは、ストック・オプションである⁴¹⁾。その際に問題となるのは、報酬の絶対額ではなく、報酬が企業業績と連動しているか、そして報酬支払方法が経営努力を与えるのに十分なインセンティブを与えているかということである。

企業経営の効率性という、本来のコーポレート・ガバナンスの観点から報酬問題が検討される場合、インセンティブ報酬のひとつとしてのストック・オプションがその対象となる。ストック・オプション等の株式報酬は、業績が向上した場合に株価の上昇をもたらすという意味で株主価値を創出している。そのため、執行役員がそれに応えているという意味で高額報酬を受け取ることは当然のことである。しかし、それが株式報酬である必然性はどこにあるといえるか。例えば年金基金等の機関投資家は、短期的な利益獲得のみを考えるのではなく、長期間にわたり株価が継続的に上昇するということを期待するという株主の観点に立って経営を行うことに意味があると考えている。つまり、経営者自らが株主の立場に立って株主利益を追求するように仕向けるために、ストック・オプションを付与しているといえる⁴²⁾。

中間試案が示すように、取締役の報酬決定権限が、取締役会に委譲されることになれば、それ自体が利益相反であり、第269条の立法主旨の「お手盛り防止」ができなくなる⁴³⁾。業績連動報酬

の傾向が強まれば強まるほど、報酬の種類は多様化する。そのために、社外取締役で構成される報酬委員会を設置し、報酬政策を明確に定め、それを開示することには意味がある。報酬政策が具体的に適用されている経営陣の報酬が開示されることになってはじめて、経営陣にインセンティブを与えていることが確認できると同時に、コーポレート・ガバナンスが機能しているか否かを判断することが可能になる。

また、取締役の報酬決定について透明性を確保するためには、報酬委員会の設置は言うに及ばず、各取締役の報酬に関する個別開示が行われなければならない。

取締役の個別報酬開示の意義は、

- (1) 取締役の業績評価と報酬査定の適切性の判断が可能になる
- (2) 自社と他社の取締役報酬の比較が可能になり、その結果、報酬額の透明性、健全性が確保できる
- (3) 各取締役が代表取締役をチェックするという監視機能が正常に働く可能性が高くなる点にある⁴⁴⁾。

しかし、役員報酬の決定を株主総会で行うか、取締役会へ委譲するかにかかわらず、取締役のインセンティブを高める手段の一つとして、報酬情報の開示は必要不可欠である。また、取締役会が決定する場合には、お手盛り防止も踏まえ、社外取締役による報酬委員会の設置も必要不可欠である。その際には、報酬委員会構成メンバーに関する具体的情報も開示されなければならないことになる。そうなれば、株主が株主総会において決議するのと同じ効果を得られる以上に、役員をチェックできるようになる可能性は高いといえよう。また、開示される報酬情報は、たとえ個人別であっても、単に総額で表示することは不十分である。給料だけでなく、ストック・オプション、退職慰労金、年金、役得さらには退職後に支給される顧問・相談役報酬等も含めて開示してはじめて、役員が負うべき責任とインセンティブの関係が明らかになり、情報として意味を有することになる⁴⁵⁾。

すでに経営者報酬が開示されているアメリカでは、ディスクロージャーを通して間接的に規制を行う形式を採用している。つまり、SECが問題視している点については、投資家が各自の判断をできるような情報の提供を行うという、いわゆる透明性を高めるために規制が定められている。報酬に関する情報の開示により、その適切性を社会や株主による判断に委ねることになる。そのため、取締役や執行役員の受け取る報酬の決定は、当該取締役会を評価するうえで重要な目安となる。

〔3〕 商法改正中間試案による経営者報酬と開示

わが国商法における報酬規定は、報酬様式が多様化しているにもかかわらず、前述のように商法第269条で株主総会において取締役報酬の総額を決めることを定めており、実質的には、代表取締役にその配分が一任されている。取締役は、株主が選任しており、また株主のために会社経営を行い、その経営の適切性を監督する取締役の報酬は、株主自身が決定することが適切といえ

るだろう。しかし、取締役の報酬について株主総会で株主が適切に判断することはできるのだろうか。そのような観点から、取締役会に決定権限を委譲するという提案が行われている。

換言すれば、報酬額を詳細に決めようとする場合、株主総会でその内容を検討して決議することには非常な困難が伴う。そのため、取締役会にその役目を果たさせればよいという意見である。しかし、そこにはお手盛りの危険があるため、社外取締役で構成される報酬委員会の設置が求められることになる。報酬委員会では、定められた報酬政策に基づいて報酬額が決められているか、それが適正に運営されているか否かを判断するために、開示は不可欠な要素ということである⁴⁶⁾。

中間試案では、執行役員制度と監査・指名・報酬の各種委員会制度をワンセットとして選択適用できるようになっているが⁴⁷⁾、各種委員会制度を選択した場合、各種委員会の構成員の選定は、取締役会の決議事項となる（第十九の一、1（一）(1)）。構成員は、各種委員会とも3名以上で、半数は社外取締役で構成されなければならない（第十九の二、1（一）(2)）。このように、社外取締役を中心に各種委員会を構成することにより、各審議事項の決定に至るまでのプロセスを明確にし、その決定が合理的なものであったことを示すことができるという期待がある。そのためには、やはり十分な開示制度が整備されていなければならないことになる。各種委員会の一つとして設置されている報酬委員会では、取締役または執行役が受け取る報酬に関する方針（第十九の二、1（二）(3)ア）、報酬額の決定（第十九の二、1（二）(3)イ）、業績連動報酬を付与する場合は、各取締役または各執行役について、その内容を決めればよいことになっている（第十九の二、1（二）(3)ウ）。

業績連動報酬の付与については、報酬とみなしながらも通常の報酬額を定める商法第269条とは別枠でとらえるものとして、株主総会でその内容の決定を行うことが定められている。そこでは、行使条件の概要、目的である株式の発行価額の決定方法、付与の方針、ならびに特定のものを与えることを必要とする理由を開示しなければならず（第五の十、2）、これらの情報は、事後的に営業報告書に記載されることになっている（第十、注6）。さらに、業績連動報酬が相当であるとする理由の開示も求められている（第十三）。しかし、相当な理由が開示されたとしても、それによって株主総会で十分な議論がされることにはならない⁴⁸⁾。

具体的な報酬の方針・内容等の開示のあり方については、今後の検討を待つことになる（第十九の二、1（二）(3)注12）が、報酬委員会が定める報酬政策に対しての理解が得られる形で開示・説明が行われる必要がある。特に、業績連動報酬については、経営者の能力および業績を判断し、企業の業績を通して株価を上昇させたというような場合に、適切な報酬が付与されることが重要である。長期的な株価業績に、各役員がどのように貢献したかを明確にすることは可能か否かを考えた場合、報酬政策が明らかにされていることの重要性が理解できよう。

今回の中間試案では、取締役の報酬決定は商法第269条に基づき定款または株主総会で行うことを維持している。役員賞与の取り扱いについては今後の検討に委ねるとしている（第十八の二、注1）が、業績連動報酬については株主総会でその内容を定めることで足りるとしている。しかし、その報酬が相当である理由の開示も求め、事後的に判断できるようになっている。

開示については、すでにみたように附属明細書で総額開示を求めるのみであり、必ずしも十分な開示とはいえない。中間試案においても、開示に関しては十分な検討がされているとはいいがたい。しかし、報酬の適切性に対して株主が判断することによりコーポレート・ガバナンスは機能するため、報酬開示は重要な要因である。その場合、「個々の執行役員に対する報酬の支給実績の開示が報酬政策の妥当性確保のため必要となろう。とりわけ、報酬のブラックボックス化阻止のため、現金報酬、ストックオプション、退職金、退職後の様々な便益供与を全体として開示するとともに、グループ全体から受ける報酬全体の開示についても検討する必要がある。取締役の報酬のほか執行役が受ける報酬に関する方針については株主総会の承認を求める必要がないか検討の余地があるが、少なくとも、報酬に関する方針及びその運用実績が定時株主総会において審議の対象とされなければならない、これと関連して開示制度が構築されるべきである」⁴⁹⁾。

改訂コーポレート・ガバナンス原則の意義—むすびにかえて

1990年代に各種団体から公表された提言の一つとして、1998年にコーポレート・ガバナンス・フォーラムから公表された「コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企業統治を考える—(以下：原則という)」がある。この原則は「競争力ある効率経営を主眼とする提言」⁵⁰⁾で、当時の制度を見据えた上で、コーポレート・ガバナンスを有効に機能させるために、ガバナンス・システムが抱える課題の指摘と改善策を、速やかに実施すべき短期目標としての「原則A」と長期目標としての「原則B」という形で16の原則を呈示した。この原則は、当時、まだ日本ではなじみの薄かったカルパス(CalPERS)の支持を得たこともあり、ある種の脚光をあびた⁵¹⁾。具体的提案としては、第1にディスクロージャーの拡充により、アカウンタビリティを遂行することを求めている。第2に取締役会自体の改革として、社外取締役の導入・取締役と執行役員との分離・各種委員会制度の導入を、第3に監査役会の問題として、監査の独立性の確保・監査委員会の設置、第4に株主総会の問題として、集中開催の回避・株主とのより積極的な意見交換の場として位置付けると同時に、株主総会での決議事項を経営の根幹に係わるものに限定するように提言している。

しかし、その後の急速な環境変化、とりわけ国際会計基準との調和に基づく会計基準の改正、執行役員制度や社外取締役制度の自主的導入に伴う取締役会改革、現行制度の不備に対する各種団体の提言さらには商法の抜本的改正の検討等を受け、21世紀を迎えた現時点では、原則は陳腐化したものとなってしまった。つまり、1998年当時に提案された事項が、その後の環境変化の中で、相当受け入れられてきたということである。

そこで、原則から一步踏み込んだものとして、2001年10月26日に開催されたコーポレート・ガバナンス・フォーラム第8回大会で公表された「改訂コーポレート・ガバナンス原則(以下：改定原則という)」について概観することにする。改訂原則では、コーポレート・ガバナンスを「会社をあずかる経営執行者がその責任を全うすることを確保するための仕組み」と定義し、これに

より取締役会の位置付けおよび役割が、経営監督機能であることを明確にしている。この提案は、完全に監督する側としての取締役と執行する側としての執行役員を明確に分離しており、中間試案よりも厳格になっている。そのような前提に立ち、第1に取締役会改革として、取締役会の機能を経営監督事項への限定、取締役会の人数の絞り込み、過半数の社外取締役の導入、社外取締役の独立性の定義を示している。第2に取締役会における経営監督機能の効率的遂行のために、委員会制度を確立し、権限の委譲を示している。具体的には、監査・指名・報酬の各委員会の設置であり、各委員会はそれぞれ3名以上の取締役で構成され、その過半数は社外取締役又は独立取締役で占めなければならない。第3にCEOの役割として、市場原理を遵守した上で、企業価値の最大化に努めるべきであるとして、経営執行委員会の設置を勧告している。第4に経営執行の公正性と透明性を確保し、株主への報告・投資家との対話のために、内部統制を可能とするガバナンス・システムの充実、タイムリー・ディスクロージャーの積極的実施、インベスター・リレーションズの利用等、原則よりも実質的な提案をしている。その結果、原則で「原則B」と位置付けられていたものは、改訂原則ではかなり具体的な形で示されている。

国際的な企業競争力の観点からは、経営者報酬は優秀なCEOを引きつけ、とどまらせるために重要なものであり、そのための報酬政策は重要な要因となる。改訂原則の中で、経営者報酬に関しても、原則よりも詳細な提言がなされている。第1に、取締役会の中に報酬委員会を設け（原則6, 1）、あらかじめ定められた報酬原則等のもとで、取締役・経営執行者に係わる報酬制度および個別金額を審議する（原則7, 2）。報酬委員会は、3名以上で構成され、社外取締役を過半数とする（原則6, 2）。その委員の中に、CEOは就任しない（原則8, 4）。これは、CEOが就任することにより委員会の独立性が損なわれるという懸念によるものである。しかし、経営陣の業績を監督陣が正しく評価・判断するためには、その前提となる経営戦略・財務戦略に対する理解が不可欠である。そのため、CEOの委員会への就任は望ましいことであるといえる。

また、経営者報酬の開示に関しては、コーポレート・ガバナンスを実施する上において、必要不可欠な要素であることはこれまで主張してきた通りである。報酬委員会を設置し、報酬政策を策定し、報酬金額を決定したとしても、それに基づいた形で経営者報酬が決定されているか否かを判断するための個別開示が行われなければ、コーポレート・ガバナンスが十分に機能するとはいえない⁵²⁾。

この点、改訂原則では一歩進んだ提言となっているとはいえ、「執行役の報酬受給額上位5名の氏名および報酬額の内訳を、株主総会招集通知又は事業報告書およびアニュアル・レポートに記載して公表することが望ましい」（原則7, 解説2）という努力目標としてしか提示していない。さらに、原則においては、「アカウンタビリティとディスクロージャー」の解釈で示されたアカウンタビリティを促進するための個々の取締役と執行役員の評価に資するも、いわゆる株主に対して提供される具体的な報酬情報として、パフォーマンスと報酬の相関、報酬の支払実績と算定基準、中長期報酬プランの内容と付与状況、改選期を迎えた取締役と執行役員の任期中の業績、退職金の支払実績等が示されていた。しかし、改訂原則においてはこれらは示されていない。どの

ような項目が開示されるべきかが明確にされていない現在では、これらの具体的項目を表すことは必要である。

SECでは、Regulation S-K, Item402(k)において経営者報酬に関する詳細な開示を規定している。SECのように個人の報酬額が項目別に開示されることになれば、取締役会に役員報酬の決定権限が委譲される中間試案ではいうに及ばず、株主総会に役員報酬を決定する権限がある現行商法のもとでも、株主によるガバナンス機能を強化することができる。また、報酬に関する詳細な情報が開示されることにより、取締役自身による「自発的ガバナンス」を期待することができる。そのため、企業業績に対する報酬が適切なものか否かを株主が判断することによって、株主による経営コントロール、いわゆるガバナンスを行うことが可能と考えれば、今後一層、報酬開示の重要性は認識され、早急に実務として実施されるべきである。

注

- 1) 高橋浩夫「日米比較から考えるコーポレート・ガバナンス」『Business Research』, No.928 (2001年10月号), 54-67頁。
- 2) 役員(officer)という場合、アメリカ法律協会(ALI)では、会社の最高執行役員、最高運営役員、最高財務役員、最高法務役員および最高会計役員等を示している(第1.27条)。証券取引法では、「取締役、監査役またはこれに準ずる者」と定めている(第21条第1項第1号)。税法では、「法人の取締役、監査役、理事、幹事および清算人並びにこれ以外の者で法人の経営に従事している者のうち、政令で定められたもの」と定めている(第2条第15号)。しかし役員とは、取締役と監査役を指すことが一般的である。特に日本では、取締役の大半が業務執行役員を兼任しているため、本来、代表取締役を監督する役割を負っている者が、代表取締役に仕えているという構図になっており、コーポレート・ガバナンスは機能不全になっている。なお本稿では報酬という観点から見ていることもあり、高額報酬を受け取るのが経営者であるために、役員という場合、取締役を兼務する業務執行者としての経営者を表している。
- 3) インサイダー型とは、利害関係の大きい利害関係者間の相互監視によって、コーポレート・ガバナンスを機能させる、いわゆる内部組織的形態をいう。経済企画庁経済研究所『日本のコーポレートガバナンス—構造分析の観点から—』, 1998年, 1頁。
- 4) 経済企画庁『前掲書』, 17頁。
- 5) オープン型とは、多数の利害関係者が情報開示を通じてモニタリングに参加することによって、コーポレート・ガバナンスを機能させる、いわゆる外部市場的形態をいう。経済企画庁『前掲書』, 1頁。
- 6) 具体的には、第1に投資家による開示情報の積極的活用であり、第2に企業業績評価に関する格付機関の充実である。これらにより、情報開示が不十分な企業に対して、投資家および格付機関が低い評価を下すことにより、結果的に企業は十分な情報開示を行うことになる。経済企画庁『前掲書』, 25頁。
- 7) 『第11回 企業白書』, 経済同友会, 1994年, 3-10頁。
- 8) 『第12回 企業白書』, 経済同友会, 1996年, 9-10頁。なお、同様の指摘は、清水紀彦ほか「日本企業のコーポレート・ガバナンス」『一橋ビジネスレビュー』, 2001年, SPRING, (第48巻第4号), 10-11頁にもある。
- 9) 生産性研究所『日本型コーポレートガバナンス構築に向けてのトップマネジメント機能の課題』, 社会経済生産性本部, 1998年, 3-8頁。

- 10) 商事法務研究会『執行役員制の実施事例－法制上の論点と今後の課題－』, 別冊商事法務No.214, 商事法務研究会, 1998年12月を参照。なお, ソニーの事例に関しては, 青木英孝「日本企業における執行役員制導入の要因－コーポレート・ガバナンスの視点から－」『早稲田商学』, 第388号(2001年3月), 169-173頁を参照。また, 商法との関係から考察したものとしては, 江頭憲二郎「コーポレート・ガバナンスの課題」『銀行法務21』, No.558(1999年2月号), 9頁を参照。
- 11) 森本滋「公開会社の経営機構改革と執行役員・監査役(一)」『法学論叢』, 第145巻第1号(1999年4月), 24頁。
- 12) 経団連は, 各種委員会と執行役員制度をワンセットで導入するという選択性に対して, 「あまりに硬直的である」という理由で, 各種委員会と執行役員を一体の制度とすることには強く反対している。経団連『「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」に対するコメント』, Online, Internet, 2001.10.9, <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2001/027.html>。
- 13) 大杉謙一「商法改正とコーポレート・ガバナンス」『M&A Review』, No.162, Vol.15, No.5(2001年9月), 7頁。
- 14) 土橋正「取締役制度の改正」『ジュリスト』, No.1206(2001年8月1-15日合併号), 69頁。
- 15) 経団連「会社機関の見直しに関する考え方」, Online, Internet, 2001.10.9, <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2001/020.html>。
- 16) このような経団連の見解に対して, 取締役の責任法制を整備することを前提条件とすれば, 社外取締役を引き受ける人は出てくると思われる。その意味で, 経団連の人材確保の困難性という見解は, 必ずしも適切なものとはいえない。その上で, (1)経営に対する能力を有していること, (2)会社に関する十分な情報が与えられていること, (3)しっかりモニタリングを行うためのインセンティブがあること等の条件が備わることが必要である。パネル討論「有効な企業統治改革に向けて」『Business Insight』, No.35, 2001, Autumn, 63-64頁, 宍戸発言。
- 17) そのためには, (1)経営者が, よりよい経営を行うことができるようなインセンティブの付与, (2)企業にとって, 適切な経営者の育成と選抜方法の確立, (3)経営意思決定機関での活発な議論をするための環境作りが求められている。吉村典久・加護野忠男「米国企業の意思決定機構はどう機能しているか」『旬刊経理情報』, No.890(1999.7.10), 16頁。
- 18) Monks, Robert A. G., and Nell Minow, *Corporate Governance*, Blackwell, 1995, p.81. ロバート A. G. モンクス&ネル・ミノウ『コーポレート・ガバナンス』, 生産性出版, 1999年, 168頁。
- 19) 平田光弘「日本における企業統治改革の基盤作りと提言」, 菊池敏夫・平田光弘『企業統治の国際比較』所収, 文眞堂, 2000年, 141-152頁。
- 20) 経団連「わが国公開会社におけるコーポレート・ガバナンスに関する論点整理(中間報告)」, Online, Internet, 2001.2.23, <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2000/061/honbun.html>。
- 21) この点は, 中間試案で検討されている。
- 22) 三枝一雄「役員報酬の開示規制」『早稲田法学』, 第75巻第3号(2000年3月), 305頁。
- 23) アンケートは, 平成12年9月18日時点で東証に上場する1,994社を対象に行い, 回答率は65.7%であった。長谷川高顕「コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査結果の概要」『商事法務』, No.1582(2000.12.25), 18-26頁。
- 24) 通商産業省産業政策局産業組織課「企業運営の実態把握・商法の課題把握に係るアンケート結果」『商事法務』, No.1575(2000.10.25), 4-15頁。
- 25) 経済産業省経済産業政策局産業組織課『21世紀の企業経営のための会社法制の整備』, Online, Internet, 2001.2.10, <http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/index.html>。
- 26) SECの経営者報酬開示規制に関しては, 拙稿「コーポレート・ガバナンスにおける情報開示の役割」『紀要』, 第28号(1999年9月), 77-88頁を参照。

- 27) 阿部直彦『会社を変える報酬改革』, 東洋経済新報社, 2001年, 114頁。このように, 役員自身には固定給が中心の報酬体系が採用される反面, 従業員には変動給が中心の成果主義や業績連動報酬が採用されている。その根底には, リストラとか人材の費消という考えが存在している。
- 28) 阿部直彦「報酬を変える, 経営が変わる」, 若杉敬明・矢内裕幸『グッドガバナンス・グッドカンパニー』所収, 中央経済社, 2000年, 166頁。
- 29) 清水ほか「前掲論文」, 14頁。
 経営者の報酬決定プロセスには, 以下のような項目がある。
- ・社外取締役による報酬委員会の運営
 - ・同輩企業との報酬水準の客観的な比較
 - ・事業戦略に基づいた業績評価指標の選択
 - ・同輩企業の業績比較に基づく目標の設定
 - ・業績の達成度と同輩企業の報酬水準に応じたボーナスの支給方法
 - ・ストックオプションによる株価業績の客観的な評価等
- 阿部「前掲論文」, 176頁。
- 30) 「役員報酬開示事例の分析」『資料版商事法務』, No.185(1999年8月), 6頁。
- 31) 拙稿「アメリカにおける役員報酬の開示について—コーポレート・ガバナンスの観点から—」, 『JICPAジャーナル』, No.556 (2001年11月号), 50頁。
- 32) 証券取引法研究会国際部会『コーポレート・ガバナンス』, 日本証券経済研究所, 1994年, 22頁。
- 33) 拙稿「ディスクロージャーによる経営者報酬ガバナンス」『経営論集』, 第1巻第1号 (2001年2月), 205-221頁。
- 34) 仮屋広郷「アメリカの社外取締役に期待される役割」『監査役』, No.406(1998.11.25), 32-33頁。
- 35) 胥鵬「株主, 取締役および監査役の誘因 (インセンティブ)」, 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之『会社法の経済学』所収, 東京大学出版会, 1998年, 81頁。
- 36) 調査対象会社1,163社のうち, 1,146社が報酬委員会を設置している。*Board Practices 2000*, IRRC, p.28.なお, 諸外国の状況については, 阿部『前掲書』, 164頁参照。
- 37) S&P 500における報酬委員会の独立取締役の平均的割合は, 1995年の88%から2000年は93%に上昇している。これは, 監査委員会や指名委員会に比べて格段の上昇である。ちなみに監査委員会および指名委員会の独立性は, 2000年でそれぞれ88%と78%である。*Ibid.*, p.25.
- 38) IRRCの調査では, 報酬委員会構成メンバーの中で, 他の会社の経営者であるという兼務の状況は, 1998年の71名から1999年は56名に, さらに2000年は44名へと徐々に減少している。*Ibid.*, p.28.
- 39) 条文の解釈に関しては, 取締役制度研究会「取締役の報酬規制 (一) (二) (三) (四) (五) (六)」『取締役の法務』, 第88号~第93号 (2001年7月号~12月号) を参照。
- 40) 長浜洋一「ストック・オプションの考え方」『企業会計』, 第50巻第5号 (1998年5月号), 93頁。
- 41) スtock・オプションの付与は, その時点では会社資産の流出を伴わないために, 報酬の形態であるにもかかわらず, 商法の定める報酬規定に縛られない。長浜「前掲論文」, 93頁。
- 42) 経営者と同様に, 社外取締役にストック・オプションを付与することにより, 株主の立場で, つまり株主の利益になるように決議を行ってもらうことを期待することになる。また実際の報酬構成をみてもそのような傾向にある。Archer, Edward C., *Equity Domination in Directors Pay*, *Corporate Governance Advisor*, Vol.9, No.4, July/August, 2001, p.6.
 しかし, 彼らの大半が企業のCEOであることを考えると, 取締役の固定的で少額の報酬にどれだけ魅力を感じて, 株主の利益のために行動するかに対しては疑問がある。
- 43) 例えば一つの解決策として, 株主総会では報酬政策のみを議論し, 具体的配分は取締役会に委ねる。そして, 取締役会は, 報酬配分の公正性および妥当性について詳細に開示することにより, 株

- 主に対する責任を果たす。その結果、経営チェック機能が高まると思われる。森本滋「大会社の経営機構と取締役の法的地位」『法学論叢』、第140巻第1号（1996年11月）、151頁。
- 44) 松井秀樹「取締役の報酬の開示」『商事法務』、No.1580（2000.12.5）、35頁。
- 45) 特に、退職後報酬は、アカウントビリティの観点から不透明である。その理由として、清水ほか「前掲論文」、16頁。
- 46) 取締役制度研究会「前掲論文（三）」、73-74頁、森本発言。
- 47) アメリカでは、委員会は任意の機関である。北村雅史「経営機構改革とコーポレート・ガバナンス」『商事法務』、No.1603（2001.8.25）、13頁。
- 48) 吉本健一「取締役の選任・任期・報酬」『ジュリスト』、No.1206（2001年8月1-15日合併号）、66頁。
- 49) 森本滋「株式会社の経営管理機構の改革について」『取締役の法務』、第86号（2001年5月号）、18頁。
- 50) 平田「前掲論文」、154頁。
- 51) カルパースの日本版ガバナンス原則に関しては、橋本基美「カルパースの求める日本企業のガバナンス」『資本市場クォーターリー』、1998年春、182-192頁を参照。
- 52) 例えば、日商岩井ではアドバイザー・ボードを導入し、取締役会改革を実施しているようである。安武史郎「取締役会改革の現状について」『取締役の法務』、第89号（2001年8月号）、26-35頁。このように、報酬委員会を設置し報酬政策を策定しても個別報酬の開示に対しては消極的であり、これが日本の公開会社の意識を表している。