

経営者報酬の構造とナンバーズ・ゲーム

佐賀卓雄（日本証券経済研究所）

2000年春のITバブル崩壊後、相次いで露見した不正あるいは疑わしい会計処理は、アメリカ証券市場に対する投資家の信頼性を大きく損なうものであった。

アメリカでは、企業はSECに提出する財務報告を一般会計原則（GAAP）に基づいて作成しなければならないが、以前から決算発表の際にはそれとは別に独自に加工した「実質利益」を計算し、投資家向けに提供するという慣行が採られてきた。GAAPの範囲内で行われる利益調整である限り、これ自体は不正な会計処理ではない。しかし、1990年代後半から、この範囲を逸脱した疑わしい会計処理が増加し、決算修正が相次いだ。

この重要な原因の一つは、経営者（CEO）に対するインセンティブ・システムとしてストック・オプション制度が広く採用された結果、経営者の報酬構造が大きく変質し、その水準が大きく上昇するとともに、株価動向に左右されるようになったことがある。この結果、株価の上昇が自己目的化され、利益調整が経営者の報酬の増加に直結するようになったため、経営者による不正会計処理を誘発しやすい環境を創り出したのである。

これらの問題との関連で、経営者の報酬がそもそもどのようなメカニズムで決定されているかも重要である。近年、外部からCEOを招聘する傾向が強まっているが、取締役会（特に指名委員会）の独立性、CEOに対する報酬の決定のプロセスについても検討し、近年、その水準が高騰してきた構造についても明らかにする。

報告では、会計処理の実態、経営者報酬の構造変化、ストック・オプションをめぐる会計処理などの規制環境、ガバナンス構造の変化（取締役会の構成の変化、および株主との関係の変化）などを検討する。そして、アメリカでのこれらの問題に対する研究動向をサーベイしながら、インセンティブ・システムとしての欠陥の最近の事例として、ストック・オプションのバックデーティング（付与日の後決め）問題について分析を試みる。

報告は以下の順序で行われる予定である。

1. アーサー・レビット元SEC委員長の警告
2. 利益調整、および決算修正の増加
3. 利益調整の動機と構造
4. 経営者報酬の構造変化
5. 経営者報酬の決定メカニズム
6. スtock・オプションのバックデーティング問題