日本の役員報酬に適正水準は存在するのか

中井誠（四天王寺大学）

経営者を含む役員報酬設計は、企業の業績を向上させるための適切なインセンティブを与えるという意味において、重要な役割を果たしている。民間企業の役員報酬は、会社法や労働法のルールに則っている限りにおいて、最終的には株主が了承すれば、その金額の多寡や支払い方法については、各社が独自に決めたとしても何ら問題にはならない。しかし、報酬の問題は、米国の金融機関を中心に短期的な利益の追求が過度なリスク・テイクを生み出し、それがグローバル金融危機をもたらしたとの主張もある。

役員報酬についての研究は、米国ではかなり盛んで、近年の研究では、その幾つかを挙げると、Bulan, Sanyal and Yan(2007)、Gabaix and Landier(2008)、Kaplan and Rauh(2010)などがある。また、Watson Wyatt (2009) は、OECD 主要国の経営者報酬に占める現金報酬、役員賞与、株式報酬のストックオプション等についての比較している。この調査によると、米国の役員報酬はインセンティブ報酬部分の比率が高く、日本ではその比率が全報酬の2割弱と低い水準にとどまっているとのことである。

米国では、2008年の金融危機の主因は、過度なリスク・テイクや詐欺的な行為に求め、それらを防止するために、金融機関による短期インセンティブ報酬に対する規制を強化する動きがみられる。ドッド・フランク法による金融機関のインセンティブ報酬規制では、連結資産10億ドル以上の預金を預かっている金融機関については、インセンティブ報酬の枠組みを監督当局に報告することを義務付ける(個別報酬についてはこの限りではない)と同時に、①役職員や主要株主に過度な報酬、手数料、便益を提供したり、②金融機関の重大な損失に繋がるような不適切なリスクを誘発する過度なインセンティブ報酬は禁じられた。ただ、スポーツ界、音楽業界、映画俳優など、ウォール・ストリート以外の分野では、高額報酬を受け取っている個人が批判されることはない。役員報酬もそれが業績や株価と密接に連動していれば、批判の対象とはならない。

日本の役員報酬の総額および平均報酬を分析した研究としては、Kaplan(1994)、Kaplan and Minton (1994)、Ang and Constand (1997)、Joh (1999)などが挙げられる。ただ、これらの研究は1980年代や1990年代のデータを用いたものであり、2000年代以降の日本の経営者報酬のデータを用いた実証研究はまだ少ない。

日本では、ようやく1億円以上の報酬を受け取っている上場企業の役員は、報酬の開示を行うようになり、今年で3期分のデータが出揃うことになる。有能な若者を中心に業績に見合った報酬を求める声があるものの、まだまだ、米国のような徹底的な資本主義の考え方は一般的に受け入れられないようである。野村証券(野村ホールディングス)の社長が2010年3月期の有価証券報告書において、3億円近い報酬を受け取っていたことを開示した際、野村証券内部でも多くの批判があったとも伝えられている。ただ、努力しても全く報われないような報酬体系では、従業員のモチベーションを低下させるし、役員になってもそれに見合う報酬が担保されないのであれば、役員になるために頑張ることもなくなってしまうであろう。

本報告では、役員報酬について、わが国で受け入れられるような適切な金額及び望ましい水準を計測するための方法について考察したい。