

【会社法制分野】

◆ 優 秀

「経営者報酬開示の機能とそのあり方 一米英豪を手がかりとして」

熊代 拓馬（神戸大学法学研究科 博士後期課程）

---

経営者報酬はコーポレート・ガバナンスにおいて重要な事項である。近年、わが国の上場企業の低収益性の要因の一つとして経営者報酬の業績連動性の低さが指摘され、業績連動報酬の普及が志向されている。本稿は、既存の経営者報酬開示制度の下、業績連動報酬が普及した場合には、不適切な報酬設計を助長しかねないという問題意識の下、経営者報酬開示制度の機能とそのあり方について検討するものである。具体的には、経営者報酬開示制度がいかなる機能・問題点を有するかを検討し、経営者報酬規制において情報開示制度が果たす役割とその限界を把握するとともに、先進的な経営者報酬開示制度を有する米国・英国・豪州を対象に制度比較を行い、立法論上の示唆を得た。その上で、わが国の経営者報酬開示制度の問題点を明らかにし、それを改善すべく立法提案を行った。立法提案の内容は、大要、以下の通りである。

経営者報酬開示制度の目的は、取締役会又は報酬委員会による経営者報酬の決定が、経営者の私的利益の追求を過度に助長するものとなっていないかどうか、また、いかなる職責・職務を果たすためにいかなるインセンティブが付与されているか判断するための情報の提供である。加えて、経営者報酬に関する情報開示が充実しようともそれに基づく行動が制約されているのであれば、経営者による私的利益追求の発見・抑制、インセンティブ・システムの実効化という機能は十分に発揮されない。したがって、上記の経営者報酬開示の目的を完遂するためには、情報開示と株主権の強化を一体的に捉える必要がある。

諸外国では、原則として一つの開示書類で経営者報酬に関する情報を把握することができるよう制度設計がなされているが、わが国では、事業報告、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書という 3 つの書類で、多少異なる情報がそれぞれ異なる時期に、情報開示がなされており、株主の情報収集・分析コストが過大となっている。上記の経営者報酬開示制度の目的に鑑みれば、株主総会前に送付・開示される事業報告に経営者報酬開示を統一することが望ましい。

わが国では、経営者報酬に対して株主が現実的にとり得る手段は極めて限定的であり、情報開示が充実したとしても、それに基づく行動は制約されている。一方、経営者報酬開示が充実している諸外国を見てみると、情報開示の充実に合わせて経営者報酬に対する株主権が強化されていることが注目される。そこで、経営者報酬開示を事業報告に統一する

場合には、事業報告の経営者報酬に関する部分について、株主総会の承認決議を求めるといことが考えられる。ここでの承認はあくまでも勧告的なものであり、承認が得られなくともこれまでの報酬付与が否定されるわけではないし、報酬政策に基づく今後の報酬付与が禁止されるわけではないと解すべきである。反対票が多い企業は、株主の支持を得られなかった要因を分析したり、反対票を投じた株主と対話を行うことで、主体的に翌年以降の経営者報酬の見直しを行うことが期待される。

わが国の上場企業のほとんどは役員区分ごとの報酬総額を開示するという方式をとっているが、上述した経営者報酬開示の目的であるモニタリングの向上やインセンティブ・システムの有効性の評価という観点からは、役員区分ごとに総額いくらの報酬が付与されているかではなく、誰に、どのようなインセンティブが付与されており、当該経営者がそれをどの程度達成したかという情報が重要であり、個別開示が不可欠である。

わが国の経営者報酬開示の実態は、必ずしも株主に意味のある情報を与えるものではなく、また、報酬政策の開示においては企業間に記述の差がある。諸外国を参考に、開示に関する原則を提示したり、ソフトローによる規律付けを行なうことで、各企業の状況に応じた経営者報酬開示慣行の構築を目指すべきである。