株式報酬高め 役員挑戦促す

中長期の視野で成長狙う

株主を意識した企業統治（ガバナンス）改革として役員報酬を見直す上場企業が増えている。核心は、稼ぎを増やすために経営者をいかに動かすか。中長期にわたりリスクに挑ませ続けるため、株式報酬の比率を高める例が目立つ。今後は欧米の先進企業にならい、社会貢献の姿勢を世に問うツールとして役員報酬を用いる発想も求められる。

「中長期的な企業価値増大を意識していただく」。医薬品国内トップの武田薬品工業は6月の株主総会で、社外取締役や監査等委員（従来の監査役に相当する取締役）に、固定報酬の4割を上限として新たに株式報酬を給付すると決議した。

同社は2008年、役員退職慰労金を廃止。14年には社内取締役の報酬を固定部分1に対し、変動部分が1～5の幅で増減する「業界グローバル水準の制度を導入した」（長谷川閑史会長）。

変動部分は、単年度の連結業績に連動する賞与と、3年間の業績・株価に連動する株式報酬で構成。15年度は長谷川会長ら8人に固定部分5億円超、変動部分は12億円弱が支払われた。全体の約7割が変動報酬で、リスクを取って企業価値増大に仕向ける仕組みだ。

一方、社外取締役や監査等委員は不祥事などを防ぐブレーキ役も期待される。短期の業績に引きずられすぎるのは危険だ。そこで変動部分は株式報酬のみとし、退任時に渡すことにした。

（編集委員　渋谷高弘）

欧米では社会貢献も評価

国際化が後押し

背景には経営陣の著しい国際化もある。11年にスイスの製薬大手ナイコメッドを買収。現在は社内取締役6人中2人、執行役員クラスは12人中10人が外国人だ。「優れた人材を獲得するには海外から見て遜色のない水準の報酬が不可欠」（武田薬品）と判断した。

東京証券取引所などが昨年導入したコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）は、取締役に中長期的な企業価値向上に目を向けるよう求め、報酬で「インセンティブ（動機）付けを行うべきだ」と指摘した。

株主と意識共有

株式を数年かけて付与する仕組みにすれば、短期で売り抜けが可能なストックオプション（株式購入権）よりも中長期の保有につながる。報酬1億円超の役員は内閣府令で公表を義務付けられるため、株主の目線でチェックを受けられる。

株式報酬は広がり始めており、三菱UFJ信託銀行などの調査によると、今年6月末までに導入した上場企業は約230社にのぼる。

三菱電機は昨年、現金で支給していた執行役の業績連動報酬の半分を株式に変えた。実際に渡すのは株式報酬決定から3年後だ。「より中長期的な視野で業績や株価を上げる意識を持たせ、株主と喜びや痛みを共有させる」（人事部）狙いだ。

伊藤忠商事も業績向上と株主を意識した報酬への傾斜を加速させている。既に11年度から固定の月額報酬と、当期純利益が1千億円を超えると比例して増える完全業績連動賞与という仕組みだが、今年6月には純利益3千億円を超えた賞与の一部を株式に変更した。

同社は今年3月期に純利益2400億円超で初の業界トップに立った。中期経営計画では4千億円を目指しており、業績連動のさらなる充実も検討している。

しかし上場企業全体でみれば、報酬見直しの動きは決して多くない。久保克行・早稲田大学教授が10～13年に1億円超の報酬を得た役員延べ705人を調べたところ、退職慰労金を除く報酬総額（平均約1億7千万円）の71%を固定部分が占め、賞与やストックオプションなど業績や株価に連動する報酬は29%にとどまった。現状も大きく変わらないとみられる。

これに対し英国・ドイツは平均約8億円のうち固定部分は約25%、米国は同約10億円のうち固定は11%だ。巨額である欧米経営者の報酬の多くは業績連動で、リスクに挑み会社に利益をもたらした結果だ。もちろん失敗すれば地位を追われる。

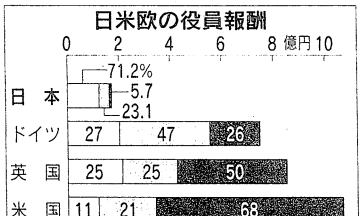
経営者を正しく評価するには、他の要因による業績変動を排することも重要だ。英石油大手BPが最高経営責任者（CEO）に与える長期業績賞与は株価の変動を基に決まるが、変動そのものではなく、競合する米エクソンモービルや英蘭ロイヤル・ダッチ・シェルとの比較優位を重視している。長期の株価は経営者の能力や努力以外の要素の影響を受けるからだ。

「利益追求だけが仕事ではない」という日本の経営者もいそうだが、実は欧米企業は社会貢献までも役員報酬に盛り込み始めている。米非鉄大手アルコアは雇用状況や環境・安全への配慮を指数化、CEOの報酬の一部に反映している。会社が目指す方向を役員報酬によって社会に示すという認識を、日本企業も持つべき時期に来ている。

欧米企業は役員報酬に業績連動以外の要素を取り込み始めた

企業名と内容	主な狙い
米アルコア CEO報酬の6分の1について、雇用の多様性（上級管理職や専門職の女性・マイノリティー比率）や環境・安全に対する目標達成度を考慮	ESG（環境・社会・企業統治）経営に取り組む姿勢を示す
英ロールスロイス 役員報酬の決定で、グループ従業員の賃金上昇額、賞与額を考慮。年次報酬報告では、CEOと従業員の報酬の増減を比較できる表を開示	役員報酬に対する従業員やステークホルダーの納得性を高める

日米欧の役員報酬



（注）久保克行早大教授の研究による。日本は年1億円超の報酬を得た上場企業の役員延べ705人を集計、退職慰労金を除く。米国はコンサルティング会社ペイ・ガバナンス、英国・ドイツは同タワーズワトソンの調査結果と比較した

▼株式報酬　職務の対価として自社株を付与する制度。業績に応じて取締役らにポイントを与え、中期経営計画終了後や退任時などに信託銀行に信託した株式と交換する「信託型」が日本では主流だが、今年4月の税制改正などで制度が整い、第三者へ一定期間売却できない譲渡制限付き株式を直接付与する企業も出始めた。

ストックオプション（株式購入権）を付与する企業もある。権利行使価格を株価が上回った分が報酬になる。権利行使価格を極めて低く設定し、株式そのものの付与と類似した「株式報酬型ストックオプション」と呼ばれる仕組みもある。

なぜ報酬改革が重要なのか。企業統治に詳しい久保克行・早稲田大学教授と役員報酬制度を分析・提案している三菱UFJ信託銀行の内ケ崎茂氏に聞いた。

外部から監視可能に

早稲田大学の久保克行教授の話　上場企業の役員報酬の問題が企業統治改革上のテーマとして投資家や社会に注目される理由は2つある。まず経営者も人間なので動機付けで行動が変わる。つまり報酬改革によって企業の行動や業績を変えることが可能だからだ。

2つめは、役員報酬は外部から監視できる数少ない手段だからだ。経営者が戦略を決めたり、後継者を選んだりする場合、それが妥当か判断するのは、情報の少ない投資家には難しい。一方、企業業績が低迷しているのに経営者が巨額の報酬をもらい続けていたら、不当だと誰でもわかる。

経営者にリスクをとらせるには失敗を罰するのではなく、成功に対して報酬を与えるのが理想的だ。ところが日本企業の報酬は業績にあまり連動しない一方、不祥事を起こして返上する例は多い。これでは「成功すること」より「失敗しないこと」を優先してしまう。

改革、ストーリー必要

三菱UFJ信託銀行報酬コンサルティング室の内ケ崎茂グループマネージャーの話　企業統治指針の導入を受けて、上場企業から「役員報酬に株式報酬を入れたい」などと相談を受けることが増えてきたが、報酬制度の設計は手段であって目的ではない。

日本の多くの経営者は気付いていないが、報酬改革とは、企業の理念やビジョンを投資家など利害関係者に示すことだ。例えば、武田薬品工業はグローバル経営に舵（かじ）を切る、伊藤忠商事は純利益目標を必達するという戦略が先にあり、意気込みを報酬設計という形に落とし込んだ。

報酬改革にはストーリーが必要で、それを考えるのは経営者の仕事だ。「顧客や従業員を大切にする」とか「環境や社会的責任を重視する」といった理念を掲げ、そこに経営者を向かわせる設計にすべきだ。収益追求だけでなく日本的経営の良さを盛り込んでほしい。