

2010年7月8日 全6頁

開示府令の事例分析① 役員報酬の有報開示

～TOPIXcore30 構成銘柄に見る開示状況～

経営戦略研究所
藤島 裕三

適切に株主利益が反映された報酬決定スキームを備えることが求められる。

[要約]

- 3月31日施行の開示府令によって、今6月総会企業は有報および臨報による対応を迫られた。本稿はTOPIXcore30構成銘柄を対象として、役員報酬に関する有報開示を確認する。
- 対象となる28社ベースで、社外役員を除く取締役・執行役の1人当たり報酬金額は59百万円となる。1億円以上の報酬受領者は68人(20社)、最多は891百万円となっている。
- 役員報酬において重要なのは、個別報酬よりも決定方針・決定方法である。優秀な経営陣による積極果敢な経営判断を引き出せるならば、相当に高額な金額でも全く違和感はない。

1. 本稿の分析対象および目的

3月期決算企業は開示府令の対応が必要

2010年6月の株主総会シーズンが終了した。東京証券取引所(以下、東証)上場企業の約4分の3に当たる1,741社の3月期決算会社が、集中日であった6月29日など同月中に株主総会を実施した。これら3月期決算会社は3月31日に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下、開示府令)の適用対象で、昨年までは求められていなかった情報開示について新たに対応した。

具体的な開示事項として開示府令は、コーポレート・ガバナンス体制、役員報酬、株式保有の状況、議決権行使結果を挙げている。このうち前3点は有価証券報告書の記載事項なので、事業年度の終了後3ヶ月以内、すなわち6月中旬に同報告書において開示する必要がある。後1点については臨時報告書による開示事項であり、株主総会の終了後に「遅滞なく」提出することが義務付けられている。

TOPIXcore30構成銘柄の役員報酬を確認

本稿は「開示府令の事例分析①」と銘打ち、TOPIXcore30構成銘柄を対象として、有価証券報告書の役員報酬開示について確認する。なお同構成銘柄のうち3月期決算会社は28社である(キヤノン12月、セブン&アイ・ホールディングスは2月)。これら企業の開示内容を分析することを通じて、わが国を代表する企業における役員報酬の実態を明らかにすることを、本稿は目的としている。

※関連レポート：2010年5月31日付コンサルティングレポート

「開示府令の要点① ガバナンス、役員報酬、保有株式」

<http://www.dir.co.jp/souken/consulting/report/strategy/cg/10053102cg.html>

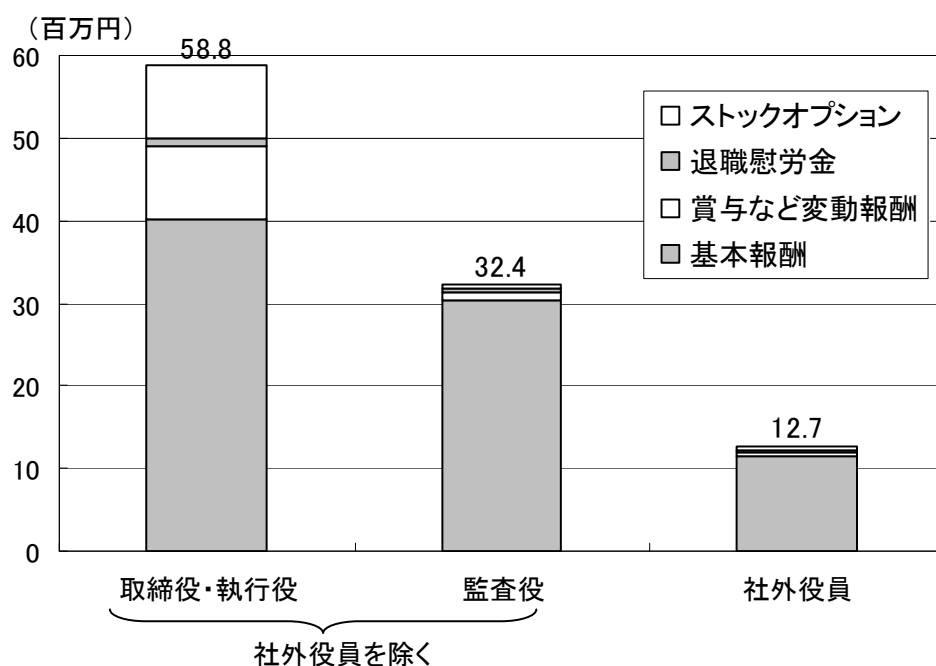
2. 区分別・種類別の報酬開示

社内取締役・執行役の
平均報酬は59百万円

有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」における役員報酬に関する開示のうち、役員別の区分別および報酬の種類別による情報を集計して、TOPIXcore30採用銘柄（3月期決算28社）の平均を導出する（図表1）。社外役員を除いた取締役と執行役の28社平均は59百万円で、内訳は基本報酬が68%、賞与など変動報酬が15%、退職慰労金が2%、ストックオプションが15%である。

もっとも報酬体系は各社で異なっており、28社のうち9社は賞与がなく年度毎の支給は基本報酬のみである。そのような報酬体系においては、基本報酬中に業績連動部分が存する例が多いただろう。退職慰労金を引き当てているのは5社、ストックオプションを付与しているのは14社。4種類が全て備わっているのは3社（ソニー、三菱商事、三菱UFJフィナンシャル・グループ）で、この3社では基本報酬46%、変動報酬16%、退職慰労金5%、ストックオプション33%となる。

図表1 TOPIXcore30採用銘柄（3月期決算28社）の役員報酬内訳



出所：各社有価証券報告書（2009年度）

監査役は32百万円で
社外役員13百万円

社外役員を除く監査役の平均報酬は32百万円で、内訳は94%が基本報酬である。監査役設置会社25社の中で基本報酬のみの支給は9社、逆に言えば6社は変動報酬や退職慰労金、ストックオプションを監査役に与えている。社外役員の報酬については平均13百万円で基本報酬が91%、変動報酬などを含む事例は11社あった。非執行の立場で経営監視する監査役および社外役員の報酬体系に、功労やインセンティブの要素を持たせることは、独立性の観点からは疑問とされよう。

報酬水準は必ずしも
業績と一致しない

社外役員を除く取締役と執行役の1人当たり報酬金額については、最多がソニーの200百万円、最少が東京海上ホールディングスの26百万円である。参考までに各社の1人当たり報酬金額を、株主価値を表わす各種指標と共に一覧表にした(図表2)。俯瞰すると必ずしも報酬と業績が一致している訳でないところが見て取れる。もちろん中長期的な視点や各社独自の観点から整合性が存することは考えられる。その場合は自社の報酬体系について、より丁寧に説明を尽くすべきだろう。

図表2 社外役員を除く取締役・執行役の平均報酬と業績指標(2009年度)

社名	平均報酬 (百万円)	時価総額 (十億円)	連結 ROE	連結 ROA
日本たばこ産業	46.6	3,480	8.6%	6.6%
信越化学工業	95.2	2,346	6.0%	7.4%
武田薬品工業	74.8	3,249	14.4%	14.9%
アステラス製薬	139.7	1,611	11.7%	14.1%
新日本製鐵	55.4	2,498	-0.7%	0.2%
ジェイ エフ イー ホールディングス	38.9	2,313	3.3%	1.7%
小松製作所	60.7	1,958	4.1%	3.3%
東芝	26.7	2,047	-3.2%	0.5%
パナソニック	44.3	3,508	-3.7%	-0.4%
ソニー	199.9	3,596	-1.4%	0.2%
日産自動車	168.9	3,621	1.6%	2.0%
トヨタ自動車	53.1	12,913	2.1%	1.0%
本田技研工業	52.0	6,055	6.4%	2.9%
任天堂	78.1	4,434	17.7%	20.4%
三井物産	87.4	2,874	7.3%	1.5%
三菱商事	115.5	4,156	10.2%	2.7%
三菱UFJフィナンシャル・グループ	73.1	6,933	4.9%	0.3%
三井住友フィナンシャルグループ	28.3	4,369	7.6%	0.5%
みずほフィナンシャルグループ	32.0	2,841	10.9%	0.2%
野村ホールディングス	136.5	2,562	3.7%	0.4%
東京海上ホールディングス	26.4	2,118	6.8%	1.3%
三菱地所	56.7	2,127	1.0%	2.7%
東日本旅客鉄道	33.1	2,600	6.9%	3.4%
日本電信電話	43.8	6,202	6.5%	5.9%
KDDI	35.0	2,171	11.0%	11.7%
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	42.9	6,236	11.0%	12.6%
東京電力	36.7	3,371	5.5%	1.5%
関西電力	37.7	2,027	7.3%	2.7%

(注) ROE = 当期利益 ÷ 自己資本、ROA = 経常利益 ÷ 総資産
出所: 各社有価証券報告書(2009年度)およびQUICK-AMSUSデータ

3. 連結報酬の個別開示（1億円以上）

1億円以上の連結報酬
支給例は20社・68人

連結報酬が1億円以上の役員がいる企業は、TOPIXcore30採用の28社のうち20社あった（図表3）。役員全体の報酬水準と同様、企業業績との関連で説明責任が求められよう。人数は合計68人、最多はソニーと野村ホールディングスの7名である。金額が最も多いのは日産自動車の最高経営責任者（891百万円）で、ソニーのCEOが続く（815百万円ただし407百万円はストックオプション）。

68人のうち、いわゆる経営トップは27人（会長11、社長14、会長兼社長2）で、全体の約4割を占める。経営トップよりも多額の報酬を他の役員に支給している事例は4名あった（4社：日本たばこ産業、武田薬品工業、三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ）。いずれも子会社トップ層である。業績を反映したものであれば、投資家が好感する内容といえるだろう。

図表3 連結報酬が1億円以上の役員がいる企業および最多受領者の一覧

（百万円）

社名	人数	最多受領者 (2008年度有報に記載された主な役職)	総額	
				子会社
日本たばこ産業	1	取締役・JT International S.A. Executive Vice President	142	133
信越化学工業	3	代表取締役社長	535	-
武田薬品工業	3	取締役・武田ファーマシューティカルズ・インターナショナル副社長	553	543
アステラス製薬	2	代表取締役社長	180	-
新日本製鐵	2	代表取締役会長	171	-
ジェイ エフ イー ホールディングス	3	JFEスチール代表取締役社長	134	122
小松製作所	2	代表取締役社長兼 CEO	129	-
東芝	1	取締役会長	107	-
パナソニック	2	代表取締役会長	122	-
ソニー	7	代表執行役会長兼社長 CEO・Sony Corporation of America チェアマン&CEO	815	136
日産自動車	6	代表取締役会長兼社長・最高経営責任者	891	-
トヨタ自動車	4	取締役会長	132	1
本田技研工業	1	取締役社長・本田技術研究所取締役社長	115	41
任天堂	6	代表取締役社長	187	-
三井物産	3	記載なし(元・取締役会長)	190	-
三菱商事	5	代表取締役社長	249	-
三菱UFJフィナンシャル・グループ	3	取締役・三菱東京UFJ銀行頭取	111	99
みずほフィナンシャルグループ	6	常務取締役(元・みずほコーポレート銀行会長)	123	79
野村ホールディングス	7	取締役兼執行役社長兼 CEO・野村證券取締役兼執行役社長兼 CEO	299	-
三菱地所	1	代表取締役社長執行役員	118	-

(注) 最多受領者が同額で複数いる場合は先に記載があった方を抽出した
出所：各社有価証券報告書（2008・2009年度）

4. 役員報酬の決定方針・決定方法

審議機関、業績指標、
株式型報酬に注目

TOPIXcore30 採用の 28 社における役員報酬の決定に関する記載について、重要と考えられる内容の有無を確認する（図表 4）。報酬委員会など審議機関を有するのは 11 社（39%）、業績連動型報酬の判断指標を明示したのは 7 社（25%）、株式型の報酬を導入しているのは 17 社（61%）だった。なおいずれも本記載に限った範囲の認識で、他の記載箇所が開示されている例もあるかもしれない。

図表 4 社外役員を除く取締役・執行役の平均報酬と業績指標（2009 年度）

社名	報酬を審議する機関	具体的な業績指標	株式型報酬の導入
日本たばこ産業	報酬諮問委員会		ストックオプション
信越化学工業	役員報酬委員会		ストックオプション
武田薬品工業		連結売上高・営業利益	ストックオプション
アステラス製薬			ストックオプション
新日本製鐵		剰余金の配当額	
ジェイ エフ イー ホールディングス			
小松製作所	報酬諮問委員会	連結ROE・ROA	ストックオプション
東芝	報酬委員会(法定)		
パナソニック		CCM、売上高、 CO2 排出量	
ソニー	報酬委員会(法定)	営業利益率	株価連動報酬、 株式退職金
日産自動車			
トヨタ自動車			ストックオプション
本田技研工業			役員持株会
任天堂		連結営業利益	
三井物産	報酬委員会	連結当期純利益	役員持株会
三菱商事			ストックオプション
三菱UFJフィナンシャル・グループ	報酬委員会		ストックオプション
三井住友フィナンシャルグループ	報酬委員会		ストックオプション
みずほフィナンシャルグループ			ストックオプション
野村ホールディングス	報酬委員会(法定)、 人事委員会		ファントムストック、 ストックオプション
東京海上ホールディングス	報酬委員会		
三菱地所			ストックオプション
東日本旅客鉄道			
日本電信電話			
KDDI			ストックオプション
エヌ・ティ・ティ・ドコモ			役員持株会
東京電力	報酬委員会		
関西電力			

出所：各社有価証券報告書（2009 年度）

役員報酬と株主利益 の一致がポイント

わが国企業の大部分は取締役会の多くを社内昇格者で占めており、役員人事および報酬の検討に際して社外の眼を重視すべきという主張には説得力がある。その意味でTOPIXcore30 採用銘柄の半数超に報酬委員会など審議機関の記述がないことは、報酬決定プロセスにおける説明責任の履行が不十分だと批判され得よう。中には「取締役社長に一任」する趣旨の記載をしている事例もあった。

株主としては役員報酬が株主利益と一致して増減する仕組みだと、納得して経営を役員に委託しやすいだろう。その点、小松製作所のROE・ROA、パナソニックのCCM（独自の資本コスト指標）などは好感を得られるのではないか。なお変動部分の割合を記載したのは、小松製作所（報酬総額の60%が上限）、東芝（職務報酬の40～45%）、三菱地所（金銭報酬の3割）の3社に止まる。

役員報酬を株主利益と一致させる手法として、株式型報酬が挙げられる。同報酬に関する記載の大部分はストックオプションだが、ダウンサイドリスクが限定的（特に1円ストックオプション）なので、投資家の評価は必ずしも高くない。役員持株会で自社株を取得して在任期間中は売却できないスキーム（本田技研工業、エヌ・ティ・ティ・ドコモ）などは投資家に対して説得的といえよう。

5. 役員報酬に対する考え方

重要なのは個別報酬 ではなく決定方針

報道では「1億円以上は計166社288人」（7月3日付日本経済新聞）など、特に連結報酬の個別開示が注目されている。1億円の役員報酬は高いというコンセンサス形成、役員報酬を1億円未満に抑えようとする企業行動など、同開示がわが国企業の役員報酬を抑制する方向に働くという指摘は少なくない。

このような動きに対して筆者は警戒感を禁じ得ない。役員報酬は成果を挙げるための手段であって、株主利益の創出という成果が認められるなら、相応に高額な報酬は約束されるべきである。わが国企業はグローバル競争に勝ち抜くため強力なリーダーシップを必要としており、優秀な経営陣による積極果敢な経営判断を引き出せるなら5億円・10億円といった金額でも全く違和感はない。

したがって最も重視すべきなのは、役員報酬の決定方針・決定方法である。相応に業績変動部分を含むスキームを基に、適切に株主利益を反映した手法（ROE連動、役員持株会など）を用いて、公正・透明なプロセス（報酬委員会など）を経て金額を決定する旨を、株主が納得するよう企業は説明しなければならない。その結果としての高額報酬であれば、むしろ株主は歓迎するのではないか。