

# 会社員の報酬情報の戦略的課題 —— コーポレート・コミュニケーションの視点から ——

吉 田 博

## 目 次

1. はじめに
2. コーポレート・コミュニケーションにおける IR の意義
3. 会社員の報酬情報開示のフレームワーク
4. 会社員の報酬情報開示の本質
5. 会社員の報酬情報開示の戦略的課題
6. おわりに

## 1. はじめに

世界的なレベルで情報化，市場化が進展する中，企業活動はグローバルに，かつ，ダイナミックに展開されている。このような中にあり，企業はクロスボーダーの視点を含め，コンプライアンス遵守の下で，経営効率の向上を図り企業価値を創造することが求められている。現代の経済社会においては，技術革新のスピードは速まり，高い経済的リターンが期待できる一方，情報は世界的レベルで共有化され，瞬時に多様なリスク要因は顕在化する傾向が高まってきている。そのため，企業をめぐる経営環境は厳しさを増し，企業はまさに生き残りをかけた大競争の時代に突入しているといえよう。

この厳しい経営環境下において，企業は競争優位を実現するために，保有する資本・財・人的資源・情報等の経営資源を戦略的な視点から見直し，企業をめぐるステークホルダーズとの関係性の再構築を図っている。このような中，メディア関連領域の社会的構造も大きく変化してきている。そのため，企業や団体といういわゆる組織と社会をつなぐものとしての広報・コミュニケーション分野は高度化・多様化が大きく進展し，コーポレート・コミュニケーション領域の社会的重要性は，さらに高まってきている。

ところで，このコーポレート・コミュニケーションは，パブリック・リレーションズにみられるような商品広報，事業広報等の個別的活動の次元を超えるものとして，すなわち，企業総体としてのコミュニケーション活動という大きな枠組みの中における統合的な概念として位置づけられものである。この領域における代表的なものとしては，コーポレート・レピュテーション，投資家リレーションズ，そして，メディア・マネージメント等があげられる。この中で，投資家リレーションズとは，倫理性を不可欠な構成要素とし，経営機能を伴うものであり，市場経済を前提とする社会構造において特に重要なものとなっている。投資家リレーションズとは，投資家等を対象とした企業活動で

あり、企業における IR (Investor Relations, 投資家向け広報) 活動は、企業をめぐるステークホルダーズとのコミュニケーション関係強化の視点からその重要性が非常に高まってきている。

本論は、このようなことから、コーポレート・コミュニケーションの視点から IR 領域における会社役員の報酬情報に焦点をあて、わが国の役員報酬の情報開示は本来どうあるべきかということ念頭に置き、会社役員の報酬情報開示の戦略的課題について考察を展開する。なお、この考察においては、わが国を主たる対象とするも、海外での最新の動向等をも勘案し、役員報酬に関する情報開示モデルの構築を視野に入れた考察を行う。

このため本論は以下のように展開される。まず、本節に続く第2節では、IR の意義を、コーポレート・コミュニケーションの視点から考察し、第3節では、IR 領域に位置する会社役員の報酬情報開示に関するフレームワークについて検討を進める。続く第4節では、主たる考察対象の企業形態として株式会社制度をとりあげ、この制度における情報開示の意義を明らかにし、さらに、役員報酬に関する情報開示の本質についての議論を展開する。第5節では、前節での議論をベースに、役員報酬の情報開示の戦略的課題についての考察を展開する。そして、第6節では、これらの考察から明らかとなったことの総括を行い、さらに、これらをベースとした今後の研究の方向性について言及する<sup>1)</sup>。

## 2. コーポレート・コミュニケーションにおける IR の意義

### 2.1 コーポレート・コミュニケーションの概念

コーポレート・コミュニケーションは、パブリック・リレーションズにみられるような商品広報、事業広報等の個別活動の次元を超え、企業総体としてのコミュニケーション活動という大きな枠組みの中で発想されることにその特徴がある<sup>2)</sup>。このような特徴を有するコーポレート・コミュニケーションの定義や概念設定に関し、これまで多様な研究が展開されてきた。このコーポレート・コミュニケーションに関する概念設定を要約的に示すと以下のようなになる<sup>3)</sup>。すなわち、これは、企業が、多方面における情報の受け手であるコンスティチュエンシーズが存在する世界に向けて示す企業の意見やイメージの双方向メッセージの総体である。具体的には、コーポレート・レピュテーション(企業総合評価)、企業広告、投資家リレーションズ、社員コミュニケーション、メディア・マネージメント、危機コミュニケーション等を包含する概念であり、組織として機能し、倫理性を不可欠

1) 本論においての「会社役員」あるいは「役員」とは、「会社経営における重要で高度な戦略的事項の企画立案や意思決定、さらにそれらの執行等に関与するトップマネジメントグループ、すなわち、いわゆる社長を含む企業幹部等」を想定する。

2) 猪狩誠也・上野征洋・剣持隆・清水正道 [2008] 『CC 戦略の理論と実践』同友館。p.37。

3) P. Argenti and J. Forman [2002] *The Power of Corporate Communication*, The McGraw-Hill Companies, Inc. (矢野充彦 監訳 [2004] 『コーポレート・コミュニケーションの時代』日本評論社。p. v.)

な構成要素とし、経営機能を伴うものであり、このような概念が広く受け入れられてきている。そもそもこのコーポレート・コミュニケーションの概念は1970年代に米国で生まれ、わが国でも漸次的にはあるが、着実に認識されるようになってきたものである。このような歴史的展開の中、コーポレート・コミュニケーション関連の先行研究等に関し、概略的な俯瞰として、たとえば、企業と社会との「関係性」のあり方を重視するもの（マックス・ウェイズ、城義紀）、多様なコミュニケーション活動の「統合」に着目するもの（上野征洋、大坪檀）、「変革や価値認識を伴うコミュニケーション戦略」（境忠宏、上野征洋）等の類型化も行われている<sup>4)</sup>。そして、このような中、コーポレート・コミュニケーションを、「経営の機能であり、組織と関わりのあるステークホルダーと好ましい評判（レピュテーション）を維持構築するために、あらゆるコミュニケーション手段の効果的な協調を実施する枠組みや用語を提供する」ものとしてとらえることが広く受け入れられてきている。また、この関連性として、メディア・リレーションズやIR等とレピュテーションとの間の関係性に関する研究もおこなわれている<sup>5)</sup>。

## 2.2 企業におけるIRの意義

コーポレート・コミュニケーションは、多様なものを包含した統合的な概念の性格を有し、コーポレート・レピュテーション（企業総合評価）、投資家リレーションズ、そして、メディア・マネージメント等を包含する概念である。この中で、投資家リレーションズとは、倫理性を不可欠な構成要素とし、経営機能を伴うものであり、市場経済を前提とする社会構造において特に重要なものとなっている。これは、投資家等を対象とした企業活動であり、企業におけるIR（Investor Relations、投資家向け広報）活動は、企業をめぐるステークホルダーとのコミュニケーション関係強化の視点から非常に重要なものであり、社会的な関心も高いものとなっている。

ところで、このIRについて全米IR協会（NIRI）では、次のように定義している<sup>6)</sup>。“Investor relations is a strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing

4) 猪狩誠也・上野征洋・剣持隆・清水正道 [2008] 『CC戦略の理論と実践』同友館。pp.34-35。

（なお、この中で関連文献等として、以下のものが紹介されている。マックス・ウェイズ [1972] 『企業の心を伝えろ』1981。城義紀 [1988] 『コーポレート・コミュニケーション』。上野征洋 [1986] 『CI計画ハンドブック』。大坪檀 [1992] 『コーポレート・コミュニケーション』。境忠宏 [1990] 『企業変革とCI計画』。）

5) 広瀬盛一 [2009] 「コーポレート・レピュテーションの考え方」『日経広告研究所報』第248号、pp.5-6。（なお、原典は、Cornelissen, J., T. Van Bekkum, and B. Van Ruler (2006), “Corporate Communications: A Practice-based Theoretical Conceptualization,” *Corporate Reputation Review*, 9 (2), pp.114-133. および、Hutton, J G., M. B. Alexander, and C. M. Genest (2001), “Reputation management: the new face of corporate public relations?,” *Public Relations Review*, 27 (3), pp.247-261.）

6) [https://www.jira.or.jp/jira/jsp/usr/outline/1\\_3.html](https://www.jira.or.jp/jira/jsp/usr/outline/1_3.html)。(2011年1月6日)邦訳としては以下ようになる。「IR(Investor Relations)は、企業の証券が公正な価値評価を受けることを最終目標とするものであり、企業と金融コミュニティやその他のステークホルダーとの間に最も効果的な双方向的コミュニケーションを実現するため、財務活動やコミュニケーション、マーケティング、そして証券関係法の下でのコンプライアンス活動を統合した、戦略的な経営責務である。」としている。

and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's securities achieving fair valuation.”

すなわち、IR活動とは、企業が投資家等に対し、投資判断に必要な企業情報を、情報の双方向性の視点を重視し提供する活動のことである。換言するならば、企業はIR活動によって市場で適切な評価を受け、資金調達などの戦略につなげることが期待でき、投資家等は、企業評価のための情報を効率よく集めることができるようになる。なお、ここにおける企業関連情報には、開示義務のある制度的開示情報にとどまらず、企業による自発的な開示情報も含まれる。すなわち、概念的には、企業の財務情報の他に、経営戦略や企業の役員報酬等のいわゆる企業や経営者等に関する情報も含まれる。そのため、IR活動は企業にとり極めて重要なものとして位置づけられることになる。

### 2.3 企業におけるコミュニケーション関連職務

近年、情報化、グローバル化、さらに、市場経済化が一段と進み、企業を取り巻く経営環境がドラスティックに変化し、企業のビジネスモデルも大きな変革を迫られている。この経営環境変化の一つとして、ステークホルダー関連においても、ステークホルダー自体が多様化し、かつ、ステークホルダー間の関係性に構造変化が見られてきている。そのため、企業は、従来の枠組みからの関係性構築では十分な対応ができず新たな変革が求められている。

米国では、このような状況を背景としてCCO（Chief Communication Officer, チーフ・コミュニケーション・オフィサー）をおく企業が注目されている。株主のプレゼンスが相対的に大きい米国では、企業関連情報をコーポレート・コミュニケーションという視点から統括・管理し経営戦略の中に、より強く位置づけしようとする必要性が高まってきている。そして、様々なステークホルダーへの総合的な対応、戦略的なコミュニケーションによる企業価値の維持と向上には、そのための専門的機能が組織的視点から必要となり、CCOという職務、役割が注目されることになってきた。

CCOの観点から重要なものとしては、以下のものがあげられる<sup>7)</sup>。すなわち、①レピュテーション・マネジメント能力・・・このレピュテーションとは、企業の重要な無形資産に関連するものであり、企業における、いわゆる、見えない資産への対応が重要となる。②イシュー・マネジメント能力・・・これは、予知的事象等に関するもので、イシューへの事前予測等への対応として重要となる。③ステークホルダー・マネジメント能力・・・ステークホルダーは、成長機会としてのプラス要因として、また、脅威としてのマイナス要因として企業へ影響を及ぼすイシューの源泉となるため、ステークホルダーへの配慮が重要となる。そして、④ダイレクト・ブランディング能力・・・広告するという行為だけでなく、トップマネジメントによるブランディングへの配慮は重要となる。

企業のIR活動は、これらの領域と高い関係性がみられる。本論は、このようなことをも勘案し、

7) 菅原正博 [2011]「広報最高責任者の4つの役割とその進化」『月刊広報会議』第26号, pp.48-49.

コーポレート・コミュニケーションの視点から IR 領域における会社役員の報酬情報開示に焦点をあて、特に、わが国においての会社役員の報酬情報開示は本来どうあるべきかということ念頭に置き、会社役員の報酬情報開示の戦略的課題について考察を展開する。この課題は、現在、欧米諸国のみならず、わが国でも重大な関心が寄せられ、学術的な意義とともに、企業の現場的視点からも高い関心が示されている。

### 3. 会社役員の報酬情報開示のフレームワーク

#### 3.1 会社役員の報酬情報開示の意義

厳しさを増す経営環境の中、企業は競争優位を確保するために、企業の所有する資本・財・人的資源・情報など様々な経営資源を用い、企業とステークホルダーとの間の関係性の再構築を強化している。この中にあり、企業において、高度な経営戦略を企画・実践するために企業活動の中心的役割を担うのは、いわゆる社長を含む企業幹部等の会社役員である。そして、企業業績は、これら会社役員の資質と企業業績の向上に対する会社役員の貢献により大きく左右される。そのため、この会社役員への関心は、以前にも増して高まってきており、会社役員への評価が重要となってきた。この会社役員評価の重要な指標の一つとして、会社役員の報酬があげられる。なぜなら、会社役員はその職責として企業価値創造に関与するが、役員企業価値創造への貢献の対価として役員へ報酬が分与されるためである。この役員報酬に関する問題はわが国のみならず、欧米の主要国では、たとえば、CEO（Chief Executive Officer、最高経営責任者）の高額報酬問題等として高い関心をよんでいる<sup>8)</sup>。

ところで、この役員報酬に関し、役員報酬の適正性についての検証と評価を行うためには、役員報酬の情報開示が非常に重要となる。つまり、この役員報酬に関する情報開示には、役員に分配される報酬に関し、企業価値創造への貢献の対価としての報酬が、適正性の観点から超過あるいは過少となっていないかどうかの検証を担保する機能がビルトインされている。とりわけ、近年、経営陣が業績等を意図的に度外視するなど、恣意的に逸脱した経営行動をとることにより不適正な高額報酬を受け取ることが問題となっているが、それを牽制するためのもとして、この役員報酬の情報開示は制度的にその重要性を増してきている。

なお、この会社役員報酬のあり方とその開示に関する関心は、株主に代表されるいわゆる直接的なステークホルダーだけに留まらず、社会的にも近年大きな高まりを見せている。この背景として、創造された企業価値の再分配には、社会的な問題が内包されていることがあげられる。つまり、創造された企業価値の分配としての会社役員報酬に関する問題は、一つには、ミクロ的な意味で、会

8) たとえば、米国の調査会社リスクメトリックス社によると、2009年、取締役報酬に株主総会の同意を求める株主提案に対する賛成票比率は、46.7%となり、2008年に比べ5.2%上昇した。（日本経済新聞 2009年6月25日）

社役員間等の分配問題、さらには、株主と会社役員との間のエージェンシー問題等に関するものとしてとらえられるが、他方において、企業と社会との関係性という意味において、社会全体の富の再分配問題にも関係するものとしてとらえられるからである。

この会社役員報酬に関しては、従前から多くの有用な研究が多様なアプローチで行われてきている<sup>9)</sup>。しかし、本論は現行の役員報酬のあり方とその開示を主たる対象としたものであるため、これまでの有用な先行的な研究を考慮しつつ、近時の視点からの考察が非常に重要となる。つまり、本論は、現在の会社役員報酬に関する情報開示の本質はどこにあり、本来的にはどうあるべきかという課題について、情報開示に関するモデル構築を視野に入れた理論的な考察を展開するものである。

### 3.2 会社役員の報酬情報問題の現状

米国では、企業のCEO等の企業幹部の高額報酬問題は以前から大きな問題となっていた。反コンプライアンス的行動による不適正な企業活動を基にした役員報酬の受領や、企業業績が悪化しても高額報酬を手にする会社役員の事例が米国では後を絶たず、企業への不信感が高まっている。このため、会社役員の報酬のあり方や、役員報酬の情報開示に関する対応が米国では緊要な課題となっている。

これらに関しては以前からのものを含め数多くの事例があげられる。たとえば、リーマン・ブラザーズのファルド前CEOは2000年からの在任期間中に日本円にして約350億円に近い報酬を手にしたが、同氏は、経営破綻で株価を最終的に無価値にしたにもかかわらず、報酬は業績と連動していたと強弁した<sup>10)</sup>。また、2008年の金融危機発生から9か月かけて作成されたニューヨーク州のアンドリュウ・クオモ司法長官の報告書によると、一部の金融機関は、2008年分の役員ボーナスとして、総額で同年の収益を上回る額を支給していた。たとえば、ゴールドマン・サックスの支給額は、2008年の収益28億ドルの約2倍に相当する48億ドルであった。モルガン・スタンレーは、収益17億ドルに対し、44億7500万ドルを支払った。両社はそれぞれ100億ドルの公的資金を受け入れていた<sup>11)</sup>。

米国における経営者報酬批判の根底には、拡大する一方の米国の経済格差が指摘される。1965年に企業のCEOと労働者の報酬格差は24倍であったが、1989年には71倍、2005年には262倍に拡大した。経営者クラスの報酬の絶対水準そのものが高すぎるという批判は根強いものとなっている<sup>12)</sup>。

一方、日本においても、三菱自動車のリコール問題、雪印食品をはじめ不二家の不適正行為等、企業不祥事は後を絶たず、発覚するまでは関係した役員等は相応の役員報酬を受領していた。このような会社役員の報酬問題とその情報開示に関する問題は、欧米主要国ではかなり前から関心が高

9) Jensen, M. and Murphy, K., [1990], "Performance Pay and Top-management Incentives", *Journal of Political Economy*, 98, pp.225-264., Bertrand, M., S. Mullainathan [1999], "Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals are", *Quarterly Journal of Economics*, 116, pp.901-932. 等がある。

10) 日本経済新聞 2008年10月8日

11) <http://www.afpbb.com//article/economy/> 2010年1月20日

12) 日本経済新聞 2007年3月13日

まっております、その波はわが国に及んでいる。

これら会社役員の報酬とその情報開示に関する問題は、対応次第では、企業やその企業の経営者に対する信頼関係を毀損し、さらには企業の本質的な信認問題へもつながりかねない極めて深刻な問題となりうる。そのため、これに対する適切かつ迅速な対応が現在重要な課題となっている。

### 3.3. 会社役員の報酬情報開示に関する制度的対応

会社役員報酬の情報開示に関し、わが国の金融庁は金融取引法の内閣府令を2010年3月に改正した。これまでの役員報酬開示規定では、役員全員の報酬総額開示であった。しかし、この度の改正により、上場企業は2010年3月期より、年間1億円以上の報酬を受け取った役員の氏名、その金額、そして、報酬の決め方を有価証券報告書に記載することが義務付けられた。金融庁からのこの新たな規定に対して、企業や市場関係者にとどまらず、社会的にも非常に大きな注目が集まった。

なお、この新開示規定は、実態的にはかなり短期間の中で制定された。すなわち、金融庁は同年2月にこの規定案を発表し、発表から1ヵ月半後の3月31日にこの新規定が施行された。この規定に関し多様な見解が表明されている。すなわち、これに賛同する意見もある一方で、この開示規定ではその本来的な主旨を実現することは難しい、あるいは、表層的に形式化された規定では単に社会的な好奇の対象になるだけ等の見解も示され、批判的な見解も多数示されている。企業や市場関係者の間では、この新規定は、官民の十分な議論を経ずに導入されたものであり、それゆえ、さらに十分な理論的な考察と検証を実施しそのもとで本格的な制度化を進めるべき、との見解も広く受け入れられている<sup>13)</sup>。

ところで、会社役員の報酬開示を既に制度化している欧米主要国について概観すると、米国では証券取引委員会（SEC）の規定で、企業は報酬総額上位5人の過去3年分を開示しなければならない<sup>14)</sup>。一方、イギリスやドイツでは、役員全員が開示対象となっている。また、スウェーデンやフィンランドでは、最高経営責任者のみが開示対象となっている<sup>15)</sup>。なお、わが国の新規定では、米国の上場企業のCEOの事例を参考にし、報酬額は1億円程度が多いという理由から、開示の金額基準をこの水準に設定するという考え方が示された<sup>16)</sup>。

## 4. 会社役員の報酬情報開示の本質

### 4.1 株式会社制度における情報開示の基本原則

現代の企業にとり重要なことは、いかにしてビジネス機会を創出し、競合企業との競争に打ち勝ち、

13) 日本経済新聞2010年7月1日

14) 日経産業新聞2010年6月18日

15) 読売新聞2010年6月10日

16) 金融庁 [2010]「企業内容等の開示に関するコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」pp.22-23

さらなる成長を実現するかである。この視点に立脚し、会社形態の歴史的展開をごく概略的に概観すると、この実現のためには、会社規模の拡大と経営の高度化が極めて重要な条件となる。とりわけ、会社資本を増強するためには、合名会社に代表される人的会社では、無限責任制のためこの実現には限界性が存在する。これに対し、間接の有限責任を負う社員だけで構成される企業形態は優位性を有する。株式会社制度は、まさにこの優位性を内在化した制度的特徴を持ち、様々な会社形態の中で主要なものとなっている。そのため、本論では、株式会社を主たる対象として考察を展開する。

株式会社の制度的本質は、間接有限責任性を有し危険負担の緩和を極限まで推し進め、資本集中を高度に達成するための制度的仕組にあるといえる。これにより、社会に散在する多様な資本を集積し、結果として巨大企業の実現が可能となる。すなわち、無限責任を基本とする人的会社の制度では、出資者は相当程度の出資金額が必要であり、責任の限度は無限となる。これに対し、株式会社制度では、出資者の地位は株式という形で細分化され、責任の範囲は有限である。それゆえ、それぞれの出資者の投資金額は少額であっても、社会に散在する多数の出資者を集積することにより、結果として巨額の資金調達が可能となり、巨大企業が実現されることになる。現代の多くの会社は、株式会社の形態をとっており、とりわけ大企業の多くは、株式会社の形態で企業活動を活発に展開している。

このような制度的特徴を持つ株式会社においては、基本原理として、会社に関する情報開示がきわめて重要なものとなる。とりわけ、資金調達における株式指向の視点からは、会社の財務的規模拡大を企図している企業や、株式を公開している上場企業にとっては、会社に関する情報開示が重要なものとなる。なぜなら、社会に散在する多様な資本の多数の集積実現のためには、まず自社の存在を市場社会において認知してもらうことが大前提となる。そして、その上で、投資対象としての有用性を評価してもらうことが必要となる。これを実現するためには、多様な不特定多数の投資家とのコミュニケーションが不可欠となる。すなわち、株式会社は、市場や社会においてより適正な評価を獲得し、市場からより良質の資金を集めるために、資本市場や社会との良好なコミュニケーションの構築とその拡充が強く求められてくる。そのため、本来的に、株式会社における会社情報の開示はきわめて重要なものとして位置づけられことになる。

#### 4.2 会社役員報酬の情報開示の意義

株式会社において会社情報の開示がきわめて重要なものとなるが、この情報開示は、会社役員報酬の観点からはどのような意義があるのであるのだろうか。企業において、創造された企業価値の会社役員や株主等のステークホルダーへの分配のあり方は、今後の企業のあり方や経営戦略に大きな影響をもたらすため非常に重要な意味を持つ。特に、配分原資が所与であることを想定する場合においては、そのもとでの適正とされる配分水準に比べ、会社役員や株主等のステークホルダーの一部が超過的な配分を享受することは、他方が過小配分となることを意味する。

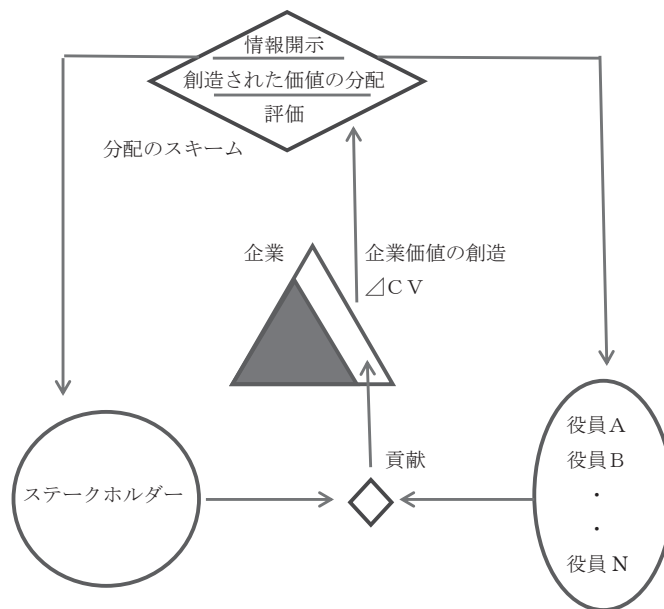
たとえば、役員間での分配において、ある役員企業の価値創造への貢献に対する分配に関し、当



該役員の企業価値創造への貢献に対する報酬が過剰配分されると、その他の役員への報酬は過少配分せざるを得なくなる。そして、この役員間における報酬の過剰配分、過少配分という錯誤が生じていることを、特に過少配分された役員が認識すると、その役員はモラルの低下等、今後における所属企業に対する企業価値創造への対応姿勢に、マイナスの影響が及ぶ可能性が生じる。さらに、過剰配分用の報酬原資を役員用に留保されているもの以外の外部に求める場合、企業外部への分配原資を削減せざるを得なくなる事態も生じる。それは、また、新たに過少配分される対象が外部ステークホルダー等のセクターに移転されることを意味し、新たな軋轢等が懸念されることになる。

とりわけ、この企業価値創造に対する貢献の評価とその分配に関わる決定が企業内で閉鎖的な形で行われる場合、企業と深い利害関係を持つ企業外部に位置する株主等のステークホルダーは、その企業との利害関係性の視点から、価値分配のあり方に関し関心が高まり、検証、評価の必要性が生じる。また、価値分配のあり方に関し過少・過剰配分という形での錯誤が、恣意的であろうと偶発的であろうと行われないようにするためには、事前予防的な視点からも、これら企業価値創造に関する貢献の評価と分配に関わる決定に関する検証、評価はきわめて重要なものとなる。なお、企業が政府からの公的支援等を受けていたりする場合は、一般市民は納税者という立場での関係性が生じることもあり、役員報酬開示の問題は、一般市民としての立場に加え、納税者という観点からの配慮が必要なものとなってくることもある。

図表 1：役員報酬の情報開示の概念的工程



企業内のこのような企業価値創造に対する貢献の評価と分配に関わる決定に関する有り様を、企業外部から株主等が行うためには、公式的には会社の役員報酬に関する開示情報に大きく依存することになる。それゆえ、ディスクロージャー等の視点から、役員報酬に関する情報開示はきわめて重要な事項となってくる。

このような役員報酬に関する情報開示の作業工程は、まず、企業価値創造への経営者等の役員の貢献が前提となる。次の工程として、創造された企業価値に対する経営者等の役員の貢献に関する評価がおこなわれ、分配スキームに基づき分配の詳細が決定されることになる。これにともない、これらに関する情報の開示項目と内容が決定され、そして、経営者等の役員報酬情報が開示されることになる。すなわち、役員報酬の情報開示プロセスは、基本的には、これら三つの工程を経ることになる（図表1：役員報酬の情報開示の概念的工程）。

### 4.3 会社役員報酬の情報開示の戦略的視点

会社役員報酬の情報開示に関する一連のプロセスにおいては、その適正性が極めて重要となる。なぜなら、会社役員報酬に関する情報開示は、役員報酬情報を、誤解や曲解の余地を最小化し、適正かつ適切に情報の受け手に対し開示し、情報の受け手との間の適切なコミュニケーションを通し、会社役員に対するより精度の高い評価を実現することにあるからである。そのため、戦略レベルとしては、以下の2点が重要となる。すなわち、

①適正な開示とその適切な評価により会社役員に、コンプライアンスの遵守と企業価値創造の実現をさらに促進させる。一方、反コンプライアンス的行動と企業価値の毀損等への行動を抑制させる。

②このプロセスを経由して、企業レベルでのコンプライアンスの遵守と企業価値創造の実現をさらに促進させる。他方、反コンプライアンス的行動と企業価値の毀損等への行動を抑制させる。

このような観点からは、会社役員報酬の情報開示は、役員報酬に関する上述した第3工程の情報開示がより直接的なものとなる。しかし、ここで留意すべき点は、役員報酬の情報開示においては、情報開示対象項目の表層的、形式的な開示だけを指向するのでは不十分であり、三つの工程が有機的に機能しあって初めて、実態的な有効性を持つことが可能となる点である。その理由として、この開示対象となる役員報酬は、なぜ、どのようにして決定されるかという理論的な適正性が担保されて初めて、役員報酬の評価が実質的に可能となるからである。つまり、市場経済を前提とする株式会社において、株主等の企業外部との重要なコミュニケーションの一つとしての役員報酬の情報開示においては、役員の貢献評価と、その価値的利益分配についての適正性を担保するものとして、役員報酬に関する合理的な理論と、これに基づく適切な情報開示の制度が重要となる。換言するならば、会社役員の情報開示に対する貢献とその分配のあり方に関する最適報酬理論と、この理論に基づく会社役員の情報開示システムをいかに戦略的に構築するかが非常に重要な課題として位置づけられることになる。

## 5. 会社役員の報酬情報開示の戦略的課題

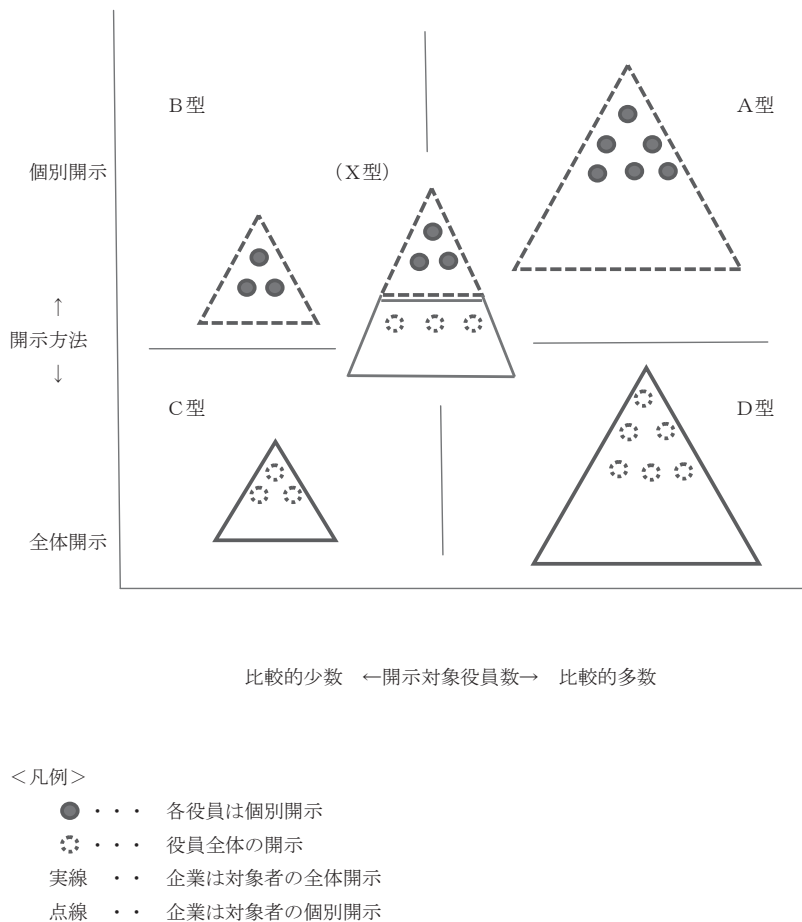
### 5.1 役員報酬の情報開示モデル

本論は、会社役員報酬の情報開示領域における考察が中心的課題である。すなわち、企業価値創造への貢献とその分配に関する最適報酬理論に関する考察も重要であるが、それは、ここでは与件として位置づけ、この最適報酬理論に基づき決定された役員報酬に関する情報開示システムの戦略的構築が主たる議題となる。この視点に立脚すると、会社役員報酬の情報開示には、どのようなものが存在するかの考察が重要となる。そこで、まず、役員報酬の開示にはどのようなタイプが理念的に存在するかの考察を行うために、役員報酬開示の類型化モデルを構築することにする。

この類型化を行うために、縦軸に、全体開示、個別開示という開示方法をとり、横軸に、開示対象役員者数をとることにする。すると、役員報酬開示は、図表2（役員報酬情報開示の類型化モデル）のように分類整理され、このモデルから役員報酬の情報開示には、理論的には、それぞれ特徴的な性格を有する4つのタイプの存在が明らかとなる。（本論では、それぞれ、A型、B型、C型、D型と称することにする）。

ここで、この役員報酬開示のそれぞれのタイプについてみると、A型は個別開示を基本とし、より多数を対象とするものである。他方、C型は、A型とは逆に、全体開示を基本とし、対象者もきわめて限定的なものである。また、B型、およびD型は、いわば、A型とC型の中間に位置するもので、B型は個別開示を基本とするものの、開示対象者は限定的なものであり、一方、D型はこれとは対照的なものであり、全体開示をベースとし、基調としてはより多数を対象とするものとなっている。

図表2：役員報酬情報開示の類型化モデル



## 5.2 役員報酬情報開示の類型化モデルの新たな展開

わが国の役員報酬の情報開示はどうあるべきであろうか。ここでは、図表2（役員報酬情報開示の類型化モデル）をベースに考察を展開したい。既述しているように役員報酬の情報開示を実態ベースでみると、欧米の主要国は個別開示ベース的なものが基調となっている。また、わが国もこれまでは全体開示ベースであったが、一定の範囲で個別開示ベースへの移行がみられる。

そこで、個別開示ベースの有用性とその問題性について考察してみたい。いわゆる従来の伝統的な経済理論の視点から、経済人（homo-economicus）的なものを想定し、理念的な意味での完全競争市場が成立していると想定する状況下では、情報の非対称性等への配慮も不要となり、理論的には、役員報酬の個別的情報開示に高い有用性の存在が想定される。しかし、本論は、そのような純理論的な、いわば、バーチャル的な理念的な市場環境を想定するのではなく、情報リテラシー等に起因するリスクへの配慮も必要な現実の実態的な市場環境を前提とした考察を展開するものである。こ

の場合、個別役員ベースによる役員報酬の情報開示には、以下のような考慮すべき大きな問題点が内在化されている。

すなわち、個別役員の情報公開を十分な戦略性や配慮もなく行くと、企業の高度な長期戦略情報等が外部流失する懸念が生じ、これは当該企業にとり競争優位の劣化につながるリスク要因となる。これに関係するものとして、企業の内部に留められている先行投資戦略や、将来的展望から基幹ビジネスへと企図している基礎研究等が想定される。たとえば、巨額な資金と長い開発期間を要する革新的な R&D 等の場合、開発当初においては、巨額のキャッシュのアウトフローが生じ、逆に、十分なキャッシュのインフローは期待できない。この戦略的プロジェクト所管の役員は、個別ベースでは、企業価値創造への貢献の視点からは、初期段階では、企業に対しキャッシュ・ベースでの十分な実現益の創造には貢献していない。しかし、期待値ベースでは、大きなリスクは伴うものの企業価値創造への大きな貢献は期待できる。当該役員の報酬に関し、たとえば、役員報酬情報の開示を個別ベースで行う場合、当該担当役員の報酬根拠を示すかどうかについて、この巨額の長期的なプロジェクトに関する情報開示への戦略的配慮が必要となる。つまり、この文脈においては、企業の重要戦略情報の外部流失という懸念への対応が重要となる。

また、株式会社においては、投資家は那会社への出資により株主権が獲得でき、これに基づき、会社情報へのアプローチがより充実した形で可能となる。さらに、株主総会への参加等のいわゆる経営関与が、持分割合に応じて可能となる。しかし、法定開示項目は当然ディスクロージャーの対象となるが、自発的ディスクロージャーの領域においての開示項目とその内容に関し、十分な戦略性や配慮をともなわない形で行うと、出資というコストを伴わず企業情報へのアクセスがより容易になり、出資を伴わない企業の外部者が企業戦略や個別役員報酬への関与も場合によっては可能となり、フリーライダー問題への配慮も重要となってくる。

さらに、わが国における留意点としては、わが国の役員報酬の情報開示は、とりわけ、個別開示は、実質的には端緒についたばかりであり、この領域への実践的経験や情報蓄積がまだ十分とは言えない状況である。つまり、情報リテラシーに関するレベル的問題もあり、開示情報に関する情報の発信者と受信者との間には情報リテラシーに起因するミスマッチ等のリスクへの検討も必要となる。これらに加え、開示ルールを規定している制度的視点への配慮も重要である。たとえば、役員報酬決定への関与に関し、アメリカの企業に比べ、日本においては、特定の場合を除き、株主による相応の関与機会が設定されている。

これらの考察から、役員報酬の情報開示において、個別開示ベースの負の側面を補完するものとして非個別開示ベース、実態的には、全体開示ベースにも相応の有用性が存在することについて過小評価することはできない。すなわち、個別開示ベースの有用性と問題性についての考察、さらに、制度的視点への配慮等を統合的に考察すると、わが国の会社役員報酬の情報開示の方向性としては、個別開示ベースの理念的な有用性とその限界性を総合的に勘案することが重要となり、個別開示を

ベースとするものの、全体開示ベースの特性も有するタイプの考察が重要となる<sup>17)</sup>。ところが、これまでの考察から、既存の役員報酬開示のモデルには、このような論理的帰結を満たす役員報酬情報開示のタイプは存在しない。そのため、新たなタイプの役員報酬の情報開示の構築が戦略的に必要となる。

すなわち、これまでの論理的展開から、個別開示をベースとするものの全体開示の特性も有する新種のタイプの構築が必要となる。では、これは、どのようなものとしてデザインすべきであろうか。これは、とりもなおさず、新たな報酬情報開示特性として、ハイブリッド的特徴を持つ報酬情報開示のタイプとなる。したがって、ハイブリッド的特徴を持つ存在領域としては、既存の領域とは異なる新たな領域の設定が必要となり、それは、図表2（役員報酬情報開示の類型化モデル）においての、(X型)の領域となる。

これまでの考察を統合化したハイブリッド的特徴を持つ報酬情報開示とは、最高経営責任者等きわめて限定的ではあるが企業の中心的な職務を担っている幹部役員等、あるいは、報酬総額の上位に位置する者の何人かは個別開示ベースとし、その他の対象者は包括開示の関係性を重視するものである。なぜなら、まず、経営トップについては、その企業を代表し全社的視点からの職責を担っているため、企業トップがどの程度の報酬水準に関し開示することは、報酬評価の一つのベンチマークとして有用かつ重要な情報となる。特に、トップの報酬金額が極めて他の役員に比べ高額に突出していることが想定される場合、これら開示情報の調整から他の役員の平均水準はある程度推定が可能となる。また、一般的な経営幹部等の報酬金額については、上述した個別情報開示の問題点等の観点から、これらの役員はグループ化し包括開示を指向することとなる。

なお、ここで留意する点は、このアプローチは、定常的なパフォーマンスを実現している企業に関するものである。一方、政府からの公的支援等を受けている企業の場合には、企業市民という意識が社会的に高まってきていることもあり、さらに、公的支援の意識面において一般市民の納税者としての関係性への配慮等、より社会関連性を意識した対応が重要となる。

## 6. おわりに

情報化、市場化が世界的なレベルで進展する中、企業をめぐる経営環境は厳しさを増してきている。このような状況下、企業は競争優位を確保するために、企業の所有する様々な経営資源を用い、企業をめぐるステークホルダーズとの間に新たな関係性の構築を模索している。このような中、メディア関連の社会構造も変化してきており、コーポレート・コミュニケーション領域にも新たな変革が求められ、また、その重要性は高まってきている。

17) 本論は、当面の期間を対象とし、理念的な意味での効率的市場が成立しているような状態にはない形での状況的考察を展開する。

本論は、このようなことから、コーポレート・コミュニケーションの視点から IR 領域における会社役員の報酬情報開示に焦点をあて、特に、わが国における会社役員の報酬情報開示は本来どうあるべきかということ念頭に置き、会社役員の報酬情報開示の戦略的課題について考察を展開した。この戦略的課題は、現在、欧米諸国のみならず、わが国でも重大な関心が寄せられ、学術的な意義とともに、企業の現場の視点からも高い関心が示されている。

すなわち、現在、「最適な役員報酬はどうあるべきか、会社役員の報酬情報の適切な開示はどうあるべきか」という課題が、市場や社会にむけられている。このような経営環境において、適正かつ適切に役員報酬の情報開示を IR の双方向性的視点から行うことは、情報の受け手サイドにおいて、正当なる経営者評価を可能とする。さらに、これは、より精度の高い企業評価へとつながるものであり、きわめて重要なものと位置づけられる。本論は、このような視点から会社役員報酬の情報開示の方向性についての考察を展開し、役員報酬情報開示の類型化モデルを構築した。そして、このモデルをベースとした考察により、個別開示をベースとするものの全体開示の特性も有する新たな領域として、ハイブリッド的特性を持つ領域の存在が明らかとなった。これにより、役員報酬の開示戦略モデルのさらなる展開の方向性が示唆されることになった。そこで、今後は、これまでの考察をベースに、このモデルを、ビジネスの現場指向を念頭に置き、理論的精緻化をさらに図り、これにより、このモデルをベースとした情報理論の数的展開にむけた研究を推進していきたい。

わが国企業の役員報酬の情報開示は実質的には端緒をついたばかりである。現行制度を前提としつつも、よりよき制度構築にむけた地道な改革は今後も重要と思われる。

#### 主要参考文献等：

- 小佐野広 [2001] 『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社。  
猪狩誠也・上野征洋・剣持隆・清水正道 [2008] 『CC 戦略の理論と実践』同友館。  
P. Argenti and J. Forman [2002] *The Power of Corporate Communication*, The McGraw-Hill Companies, Inc. (矢野充彦監訳 [2004] 『コーポレート・コミュニケーションの時代』日本評論社。  
猪狩誠也・上野征洋・剣持隆・清水正道 [2002] 『コーポレート・コミュニケーション—経営変革に向けて』同友館。  
境忠宏 [2009] 「経営戦略とコーポレート・コミュニケーション」『AD STUDIES』vol.28. pp.4-8。  
Berle, A. A and G. C. Means [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan. (北島忠男訳 [1958] 『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店。)  
齊藤静樹 [2010] 『企業会計とディスクロージャー』東京大学出版会。  
稲葉淳・高尾裕二・上枝正幸 [2010] 『会計ディスクロージャーの経済分析』同文館出版。  
多田昌義・上田武 [2000] 『インベスター・リレーションズ IR』中央経済社。  
若杉敬明 [1988] 『企業財務』東京大学出版会。  
神田秀樹 [2007] 『会社法』弘文堂。  
小松 章 [2006] 『企業形態論』新世社。

- 高森寛 井出正介編著 [2006] 『金融・契約技術・エージェンシーと経営戦略』 東洋経済新報社.
- 水谷雅一 [2000] 『経営倫理学の実践と課題』 白桃書房.
- 菊澤研宗 [2006] 『組織の経済学入門』 有斐閣.
- 吉森賢 [1996] 『日本の経営・欧米的経営』 放送大学教育振興会.
- 日経広告研究所報 2009年12月号第248号, 日経広告研究所.
- 月刊広報会議 2011年3月号第26号, 宣伝会議.
- 一橋ビジネスレビュー 『企業の本質』 2001年49巻3号東洋経済新報社.
- Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー 『公器の経営』 2008年1月号, ダイヤモンド社.
- Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー 『信頼学』 2009年9月号, ダイヤモンド社.
- Masahiko Aoki [2001] *TOWARDS A COMPARATIVE INSTITUTIONAL ANALYSIS*, Massachusetts Institute of Technology, (青木昌彦著 [2003] 瀧澤弘和他訳 『比較制度分析に向けて』 NTT出版.)
- NOFISINGER, JOHN, KIM, KENNETH A., [2004] *CORPORATE GOVERNANCE*, Pearson Education, Inc. (加藤英明監訳 平元達也 高山純一訳 [2005] 『コーポレートガバナンス』 ピアソン・エデュケーション.)

## Strategic Issue for Information about Compensation of Top Executives : From the viewpoint of Corporate Communication

**Hiroshi YOSHIDA**

### ABSTRACT

There has been a severe criticism against high compensation paid to the top executives in recent years. Backed by this movement it has been a problem for immediate solution to reconstruct an optimum compensation system and its disclosure rule on the standpoint of corporate communication.

This paper aims to examine the current compensation system and its disclosure rule by the corporations and to clarify theoretically what compensation system and its disclosure rule are best suited to business circumstances in the future. Based on these studies, a disclosure model about compensation is to be established. Theoretical examination on this heated argument at issue will contribute greatly to the consideration of optimal distribution of corporate value.