

## 社外取締役のインセンティブ

佐々木 隆 文 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

会社法の改正、コーポレートガバナンス・コードの導入などを背景に、日本企業の取締役会では社外取締役比率が高まってきている。東京証券取引所〔2017〕の調査によれば、東証一部上場企業で2人以上独立社外取締役がいる企業は2017年に88.0%に達している。この比率が14年に21.5%であったことを踏まえると、日本企業の取締役会は急速に変貌しつつあるといえる。コーポレートガバナンス・コードの中で社外取締役は会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図ること、経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うことなどが求められている（コーポレートガバナンス・コード原則4-7）（注1）。社外取締役比率の高まりは中長期的な企業価値向上につながる事が期待されているわけだが、社外取締役の独立性に比べ、社外取締役のインセンティブは十分に議論されていないように思われる。社外取締役はどのようにして長期的な企業価値向上に資するインセンティブを持つのであろうか。

まず社外取締役の金銭的なインセンティブを経

営者と比較してみよう。通常、経営者は一定の自社株を持っている。持ち株比率としては高くはないが、日本企業の経営者報酬の水準が高くないことを踏まえると、経営者の個人金融資産に占める自社株の比率は決して低くはないだろう。これに対し、社外取締役は取締役を務める企業の株式をほとんど持っていないケースも珍しくないだろう。つまり、株式保有という観点からは社外取締役は株主価値向上へのインセンティブを有してはいない。

次にインセンティブ報酬について比較してみよう。経済産業省〔2015〕によれば、主要企業の経営者報酬においてストックオプションや業績連動報酬などのインセンティブ報酬が占める割合は20%程度となっている。他方、同調査によれば社外取締役の報酬における固定報酬の割合は98%に達している。日本の経営者のインセンティブ報酬は水準も割合も十分でないといわれるが、社外取締役に比べれば報酬を通じて株主価値向上へのインセンティブを持ちやすいといえるだろう。

〔注1〕 同原則では社外取締役の役割として、会社と経営陣・支配株主との間の利益相反を監督すること、経営陣・支配株主から独立した立場で少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させることも述べられている。