

## コーポレートガバナンス・コードにおける役員報酬の考え方

平成 29 年 9 月 26 日

ひびき監査法人

公認会計士 安原 徹

### 1. 背景

2015 年 6 月からコーポレートガバナンス・コードの適用が開始されました。ガバナンスコードは役員報酬について次のような規定を設けています。

『原則 4-2

経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。』

『補充原則 4-2①

経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう 中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。』

ここでのポイントは下線を引いた「中長期的な業績と連動する報酬」と「自社株報酬」の導入です。つまり、役員報酬を設計する上で、「中長期であること」「業績連動性があること」「株主と利益を共有する株式報酬であること」の三要素が求められるのです。

### 2. 問題の所在

(1)海外では一般に役員報酬と従業員給与は分けて考えるのに対し、日本では役員報酬も従業員給与の延長線上で考えられてきました。海外では、役員報酬は戦略性が重要であり、将来の会社のありたい姿を実践するための戦略づくりとされるのに対し、従業員給与は会社として成長戦略を遂行していくためにどのようなモチベーションを付与するかがポイントと考えられているのです。ガバナンスコードは、役員報酬について海外の流れを受けた改革を志向しています。

(2)役員報酬を企業戦略の一環と捉える場合、報酬ポリシーをどのように投資家にストーリー性を持って伝えていくかが重要な IR となります。つまり、ガバナンスコード対応としては、攻めのガバナンスの実現ということで、株主や投資家の視点に立って、将来の中長期的な企業の稼ぐ力を強化するために報酬制度をどのように位置付けるかを検討し、中長期業績連動性や自社株報酬のあり方を含め、株主に対して説明していくことが重要となるのです。

### 3. 検討

(1)ガバナンスコードにおける取締役等の報酬制度は、経営計画の達成を後押しするためのインセンティブプランと考えられ、次のような特徴を有します。

- ・会社の重要業績評価指標（KPI：Key Performance Indicator）に連動した中長期インセンティブ報酬を導入し経営の覚悟を投資家に示す。
- ・株式報酬として在任期間中株式を保有することで株主と利益・リスクを共有し株主視点での経営をアピール。
- ・攻めのガバナンス達成のため機関投資家とのエンゲージメントのツールとして活用。
- ・社外役員を含む報酬委員会が報酬の算定評価に関与することで役員報酬の透明性や株主の納得を得やすくなる。

(2)実務的には、経営者報酬を以下のとおり分類して各種類の報酬の特徴と導入時の考慮事由を検討します。

報酬の種類	特徴	導入時の考慮事由
基本報酬	基本報酬は、金銭により定期的に支払われる毎期一定額の報酬。	基本報酬は、役員の基本的かつ安定的な生活を保障する「最低保障」という意味で有能な人材を得るためには必須のもの。
短期インセンティブ	短期インセンティブ報酬は、短期間（例えば1事業年度）の業績に応じて変動する金額の報酬を給付するもので、通常は金銭で支給される。	従来型のボーナスはこの典型で、「業績連動報酬」がこれに該当する。短期インセンティブ報酬は、事業年度の業績目標の達成に対する意欲や使命感を創出するために設計される。
長期インセンティブ	長期インセンティブ報酬は、中長期の企業価値の向上に連動させた報酬を支給するもので、自社の株式を支給する方法や一定期間の株価の変動に応じて計算された金額を金銭で支給する方法が考えられる。	長期インセンティブ報酬が採用される理由は、中長期的視点からの企業価値の向上、企業の持続的な発展に向けた意欲を引き出すためと考えられる。

(3)報酬ミックスの考え方では、①固定報酬と業績連動型報酬のバランス、②現金報酬と自社株報酬のバランス、③短期・中期・長期という時間軸の位置づけが重要となります。ま

た、短期インセンティブ報酬は役員の職責に応じたモチベーションが重要となるので各役員の納得感が重要となるのに対し、長期インセンティブ報酬では投資家に対する結果責任を重視すべきと考えられます。

- (4)策定された報酬の方針についてストーリー性をもって投資家に説明していくことがガバナンスコード対応としても重要です。例えば、3年後の中期経営計画のKPIの達成度に応じて株式報酬を交付する動きが増加していますが、これにより経営トップは投資家とのエンゲージメントのなかで3年後の中経の達成についての覚悟を示し、報酬戦略についても議論していくこととなる。また、KPIとして、どの指標を用いるか（短期インセンティブ、長期インセンティブの別に）も会社の経営計画に関わる事項であるから留意すべきポイントとなります。
- (5)日本取締役協会が公表する「経営者報酬ガイドライン（第4版）」では、中長期的には基本報酬、短期インセンティブ報酬、長期インセンティブ報酬の比率を「1」対「2～3」対「2～3」の水準を目指すべきとしています（米国のエクセレント・カンパニーでは短期インセンティブと長期インセンティブを合わせた業績連動型報酬が報酬全体の90%を占めている）。一方、証券会社からのヒアリングによると、株式報酬の割合は、わが国の現状では金銭報酬の2～3割程度が大半とのことです。
- (6)長期インセンティブとしての報酬制度にさまざまな手法がありますが、近時導入事例が増えているのは、譲渡制限付株式（リストラクテッドストック）、業績連動型株式報酬（パフォーマンス・シェア）、株式交付信託です。

報酬の種類	概要	特徴
譲渡制限付株式（リストラクテッドストック）	会社が役員に対し金銭報酬債権を付与し、当該金銭報酬債権による現物出資を行って株式を付与し、当該株式に譲渡制限を課すというもの。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 役員の保有株式数の増大を目的とし、株価を中長期の業績連動指標とする場合に便利。</li> <li>・ 企業が事務手続きを担う必要があるが、必要経費は比較的少ない。</li> <li>・ 譲渡制限解除事由として在籍条件としたり、業績条件とするなど多様な設計が可能。</li> </ul>
業績連動型株式報酬（パフォーマンス・シェア）	中長期的な業績目標の達成度合いによって交付される株式による報酬。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 主要な目標の達成水準が獲得株数を決定する。</li> <li>・ 業績評価の終わりの株価が獲得株数と掛け合わされて長期イ</li> </ul>

		ンセンティブの価値が決まる。 ・業績条件があることを前面に出したい場合に用いられるが、損金算入要件が面倒。
株式交付信託	企業が他益信託を設定し、数年分の役員報酬相当の金銭を拠出。信託は当該原資をもとに取得した株式を株式給付規定に基づき退任時等一定期間経過後に付与。	・設定当初に数年分のキャッシュアウトが生じるほか、年間の信託報酬を負担する必要がある（新聞報道によると年間数百万円といわれる）。 ・株式付与にかかる企業側事務負担は軽減される。

(注1) 譲渡制限付株式とは、役員「将来の」役務提供に対する金銭報酬債権を現物出資して確定数の自社株の発行を役員が職務執行の開始前に受けるもの。したがって「事前確定型」となるのが原則。一方、解除事由に業績条件が付された譲渡制限付株式報酬は損金算入の対象外とされます（平成29年税制改正）。

(注2) パフォーマンスシェア型RS(利益その他の指標を基礎として譲渡制限が解除される数が決まるもの)は事前確定届出給与から除外され、業績連動給与となります。

(注3) 株式交付信託とは、「役員報酬BIP(Board Incentive Plan)信託」とも呼ばれ、平成29年税制改正で業績連動給与の対象とされています。

#### 4. その他

非業務執行役員に対するエクイティ型報酬の交付の是非には2通りの異なる考え方があります。

(イ) 非業務執行役員にエクイティ型報酬を与えると執行者と同じインセンティブを持つことになり、その結果そもそも非業務執行役員に期待される機能(利益相反の処理)が果たせない。

(ロ) 企業は株主としての視点を理解することが必要だから、役員と株主との立場を近づけるためには非業務執行役員も執行者と同じインセンティブを持つべき。

以上