

2013 年度

経営者報酬ガイドライン(第三版)と
法規制・税制改正の要望

——報酬ガバナンスの更なる進展を——

2013 年 4 月 12 日

投資家との対話委員会
日本取締役協会

【目 次】

ごあいさつ.....	2
I 経営者報酬の現状.....	3
II 経営者報酬制度ガイドラインと規制・税制改正要望の要旨.....	5
III 経営者報酬ガイドライン(第三版).....	6
1. 経営者報酬の方針.....	6
2. 年次インセンティブ.....	9
3. 長期インセンティブ.....	11
4. 退任後報酬(顧問・相談役報酬).....	12
5. 報酬委員会.....	13
IV. 法規制・税制改正の要望.....	15
投資家との対話委員会.....	20
添付資料 (1) 日米欧/各国 CEO 報酬比較(添付資料①)	
(2) CEO 報酬改革イメージ(添付資料②)	
(3) 統一報酬開示様式(添付資料③)	
(4) 英米における報酬関連開示規制の概要(添付資料④)	
(5) 英米企業における報酬開示例(添付資料⑤)	
(6) 経営者報酬制度の実態調査報告書(別添)	

ごあいさつ

日本取締役協会投資家との対話委員会

委員長 高須 武男

報酬ガバナンスの更なる進展を

ようやく景気回復の兆しは見え始めているとは言え、グローバルに比較すれば、日本企業の業績はまだまだ低い水準にあり、より更なる企業業績の成長が望まれます。例えば、アメリカの上場企業のROE平均が15%程度であるのに対して、日本企業のROEは5%程度でしかありません。コーポレート・ガバナンスの重要な目的は、企業経営者が、継続的に高い業績(例えばROE15%)を挙げるような経営行動を行うようにモニタリングすることにあります。このような意味で、経営者報酬は、コーポレート・ガバナンスの重要な手段の一つとなります。つまり、経営者が継続的に高い業績を上げた時に、思い切った報酬を支給し、目標を達成できない場合には、大きな減額が行われるような報酬制度の設計と運用が行われているかにかかるモニタリング強化が望まれます。特に機関投資家による、投資先企業の経営者報酬制度に対するモニタリングが年々強まっていることを日本企業も意識しなければなりません。

投資家との対話委員会では、今回、経営者報酬ガイドライン(第三版)の改定を行うにあたり、日本の経営者報酬の現状について(1)報酬水準や報酬ミックスのグローバルのベンチマークを確認し、(2)企業を対象とした「経営者報酬制度の実態調査」を実施し定点観測するとともに、(3)投資家に対して同時に経営者報酬に対するヒアリングを行いました。

調査結果からは、日本企業の経営者報酬は、先進国中で最も低くかつ固定報酬に対する業績連動報酬比率は最も低く、第二版公表後の報酬制度や報酬委員会の運営などには、大きな変化は無いことも明らかになりました。また投資家からは、投資判断に有用と考えられる報酬に関する情報開示も不十分であること等が指摘されました。

このような現状に鑑みて、当委員会では、経営者報酬ガバナンスの強化を目的として(1)業績連動報酬を拡大することを主眼とした経営者報酬ガイドラインの改定、(2)投資家による議決権行使に有用な情報を提供できるような、欧米並みの詳細な開示が行われるような会社法、金融商品取引法、上場規則における報酬開示規制を統一する改正の要望、および報酬の方針および報酬額に対するセイ・オン・ペイ(報酬に関する株主総会の勧告的決議)導入の要望、(3)役員の本株保有を促進しかつ長期的な株価向上のインセンティブとなるように日本型譲渡制限付株式を可能とする等の税制改正の要望、の3つをセットとし提言いたします。

結果、これら3つの施策が同時に実行され、経営者報酬ガバナンスが更に進展することによって、企業業績が向上するよう経営者を督励し、そのような経営行動が株価の上昇をまねき、ひいては日本経済の活性化の一助となると信じています。当委員会では、各企業において一日も早く当ガイドラインが適用され、それをサポートするよう関連する規制・税改正が行われることを希望しております。

I 経営者報酬の現状

日本の経営者報酬は、ガイドライン第二版の公表後、2013年までの、六年間の変化と、グローバル各国との比較において、以下の特徴があげられる。

- (1) 過去6年間の総報酬水準の変化は無かった。グローバル先進国に比較すると最低水準である。(添付資料①:日米欧/各国CEO報酬比較参照)
- (2) 総報酬における業績連動報酬の割合の低さも、変化がなく、先進国に比較すると一位となる固定報酬比率の高さであった。(添付資料①:日米欧/各国CEO報酬比較参照)
- (3) 報酬委員会設置企業は増加傾向にあった。
- (4) 報酬の開示は、1億円超の役員の個別開示は始まったが、報酬方針や種類別の開示は、投資家にとって有用なレベルではなく、グローバルに比較して劣っている(添付資料④:英米における報酬関連開示規制の概要参照)。

投資家との対話委員会では、2007年度に引き続き研究者に依頼し、「経営者報酬制度の実態調査」と題する調査を行った(添付資料参照)。本調査では、(I)各企業における経営者報酬制度に関するアンケート調査、および(II)経営者報酬と企業価値に関する実証研究分析調査を行っている。また新たに投資家を対象とする経営者報酬に関するアンケートを実施した。

同時に行った(II)の実証研究においては、経営者報酬は、企業価値に影響を与えていることが確認された。

(I)の報酬制度の調査では、次のような顕著な結果が得られた。

- ① 報酬の方針、報酬水準に対する考え方、報酬要素(固定報酬、業績連動賞与、株式報酬、退職慰労金)の組み合わせに対する考え方を設定している企業が多数
- ② 報酬委員会またはそれに代替しうる機関を設置している企業は過半数
- ③ 規定・権限・目的等を明文化した規定を持つ企業が多数
- ④ 企業の報酬委員会または代替機関が半数以上の社外委員(社外取締役等)から構成されている企業はおよそ8割
- ⑤ 社外委員(社外取締役等)を報酬委員会委員長としている企業はおよそ7割
- ⑥ 退職慰労金を廃止している企業が多数
- ⑦ 報酬に関する開示はほとんどの質問項目で少数
- ⑧ 業績連動賞与を、全社業績に80%以上連動させている企業はおよそ6割
- ⑨ 財務指標を中心とした企業業績に報酬を連動させている企業はおよそ8割
- ⑩ 代表取締役(あるいはCEO)の総報酬における業績連動賞与の割合が40%未満の企業がおよそ8割

- ⑪ 中長期の株主価値とリンクした長期インセンティブ報酬システムを導入している企業はおよそ6割
- ⑫ 代表取締役(CEO)の総報酬における株式報酬の割合が20%以下である企業が大半

以上のように、2007年に当協会が公表した「経営者報酬ガイドライン」において提言した内容が、十分とは言えないまでも各企業の経営者報酬制度に反映されつつあり、前回の調査と比較してもわが国における経営者報酬制度もガバナンスの観点から改善がみられる。

同時に行った(Ⅱ)の実証研究において、経営者報酬は、企業価値に影響を与えている可能性が高いことが確認された。

さらに投資家に対する調査では、大半の投資家は日本企業の経営者報酬制度に問題があると考えており、とくに日本企業の経営者報酬に関する開示内容が不十分であると評価している。また、セイ・オン・ペイ(株主総会で経営者報酬について法的拘束力のないアドバイザー投票を行うこと)の実施の必要性や報酬全体に占める業績連動型報酬の割合を高めることが望ましいとの意見が多かった。

Ⅱ 経営者報酬制度ガイドラインと規制・税制改正要望の要旨

今回の「経営者報酬調査」の調査結果を踏まえて、進捗しつつある経営者報酬の改革をより推進するものとして、「経営者報酬ガイドライン 2013 年度版と規制税制改正要望」(以下ガイドライン)の要旨は以下。

【グローバルに比べ業績連動の低さを早急に改善すべく短期長期のインセンティブ報酬を拡大する】

本委員会は、まじめに経営努力を行い、リスクを取り、成果を出し、株主に報いた経営者にはそれを評価する仕組みを構築し、高い業績を上げた際にはそれに相応しい報酬を支払うべきであるとする。日本の経営者の報酬水準は、高まる期待とプレッシャーを考えると国際的に見て、引き続き著しく低く、高業績を上げる国家的資源とも考えられる経営者には、その是正によって十分報いることが企業の発展ひいては経済・社会の発展において必須である(添付資料①:日米欧/各国 CEO 報酬比較参照)。ガイドラインは、業績連動報酬を高めることによって、経営者の注意を業績向上に払うようにあらしめる事を目的としている。短期長期インセンティブ報酬のバランスを拡大し、ROE15%といったグローバルに遜色の無い業績水準を目標設定に織り込み、欧米水準を目指す(まずは日米の間である欧州の水準やミックスを目指す)(添付資料②:CEO 報酬改革のイメージ参照)。

【報酬開示内容の強化】

これまでもガイドラインと同時に経営者報酬ガバナンスを進展すべく法規制税制改正の要望を行い、そのうちのいくつかは実際に改正が行われた。今回は、より一層の進展を促すために(1)事業報告、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書の報酬開示の基本的な様式を統一する、(2)それらにおける報酬開示を充実すべく①報酬方針の作成・開示の義務付け②経営トップの個別開示の義務付け③報酬決定プロセスの開示義務付け④種類別個別開示の改善、(3)所謂、セイ・オン・ペイ(報酬に関する株主総会の勧告)の導入の検討を提言する。

【譲渡制限付株式解禁等へ向けた法規制税制改正の要望】

上記のような業績連動報酬の進展を促すべく、インセンティブ報酬が法規制や税制の障害によって阻害されないように、譲渡制限付株式の解禁と優遇税制(売却時まで課税を繰り延べる)と、使い勝手の悪い利益連動給与に対する課税ルールの緩和を要望する。

Ⅲ 経営者報酬ガイドライン(第三版)

本委員会は、日本の経営者報酬の変化と課題を勘案し、以下に2013年度版「経営者報酬ガイドライン(第三版)」を提案する。本ガイドラインは、公開企業を主な対象としているが、それ以外の企業や団体においても決して有効性を失わないと確信している。

本委員会は、国内外の関係諸機関から広く意見を聴取して、本ガイドラインの内容について適宜見直しを行う。

1. 経営者報酬の方針

- (1) 各企業は、独自に経営者報酬の方針(以下「報酬の方針」)を、短期および中長期の企業価値創造に沿うように、企業の視点、経営者の視点の両面から構築する。
- (2) 経営者報酬は業務執行の役割の対価ととらえ、グローバルな競争を考慮しつつ、経営者の資質、能力、業績結果に十分報いる報酬水準とする。
- (3) 年次インセンティブ報酬(業績連動賞与)および長期インセンティブ報酬を拡大し、短期的にも中長期的にも企業業績に報酬を連動させることで経営者のアカウンタビリティを確保する。高業績達成にインセンティブを与えると同時に、低業績には減額が十分行われる仕組みを事前に担保するように制度設計し、株主との利益相反を防止する。

平均的なCEO報酬(全体を100%とすると基本報酬が64%、年次インセンティブ(業績連動賞与)が20%、長期インセンティブが16%)は、欧米企業と比較すると、年次インセンティブ(業績連動賞与)と長期インセンティブが占める割合は低い(添付資料①:日米欧/各国CEO報酬の比較を参照)。平均的なCEO総報酬における年次インセンティブ(業績連動賞与)および長期インセンティブの割合をより高めていくことにより、株主へのアカウンタビリティと経営者への業績達成の二つの視点からリスクとリワードの関係をより高めていく。CEO以下の経営者についても、CEOの割合を参考に、業績連動割合は高められるべきである。

短期的(2~3年以内)には、基本報酬の水準が極端に高い場合を除き基本報酬の現行水準は維持したうえで、基本報酬:年次インセンティブ(業績連動賞与):長期インセンティブ=1:1:1程度の比率をめざし、中長期的(10年後)には、1:2~3:2~3程度の比率を目指す。ただし、上記の比率に移行する際には、企業規模、利益(率)、効率性、株主利回り等の

業績が、グローバルにみて遜色ないレベルにある場合に限るものとする(添付資料②:CEO報酬改革のイメージ参照)。

なお、上記の比率はあくまで例示であり、各企業の経営戦略、産業特性等をふまえ、企業ごとに独自の比率が設定されるべきである。

各企業における報酬委員会では、自社の経営戦略等をふまえ、どのような報酬水準・報酬構成比率が適切かを議論し、その内容を開示するべきである。また、報酬委員会では、実際の報酬制度の運用が、目指す方向に沿ったものであるかを、毎年モニターするべきである。

- (4) 非執行取締役の監督の役割に対しては、原則業績連動賞与は提供せず、固定報酬を中心とする。ただし株式報酬(特に後述の譲渡制限付株式※)の支給は有効と考える。また、業務執行と取締役の兼任者には、業務執行の対価を中心に報酬を提供する。

※ 譲渡制限付株式とは、付与から一定期間の譲渡(売却)ができないという制限が付されている株式をさす。

- (5) すべての公開企業は、「報酬の方針」を策定し、事業報告、有価証券報告書、コーポレートガバナンス報告書において、以下について開示する。

(ア) 役員あるいは役職別の報酬水準(固定報酬、業績連動賞与、株式報酬、退職慰労金等)の目的と水準に関する考え方

(イ) 総額の報酬(連結ベースの合算額)

(ウ) 基本報酬、年次インセンティブ報酬(業績連動賞与)、長期インセンティブ報酬、退職慰労金等の各要素の組み合わせの比率とその比率に関する考え方

(エ) 年次インセンティブ報酬(業績連動賞与)における業績評価指標の種類と業績目標水準および支給の連動幅。また、期首に設定した業績目標水準に対する期末の達成度。

(オ) 長期インセンティブ報酬の種類と個人別支給額に関する考え方。業績達成条件が付いている場合には、その内容(業績評価指標の種類、変動幅等)。

(カ) 退職慰労金の支給決定公式と個人別支給額に関する考え方

(キ) 報酬決定のプロセスとして、報酬委員の詳細、明文化された委員会の権限と規程、当該年度における委員会の活動報告(何を、いつ、どのように決定したか)。

(ク) 企業業績が投資家から客観的にチェックできるようにするための、株式市場指数及び同業種企業群等との単年度、5年、10年間の業績比較チャート

□ 解説

経営者「報酬の方針」とは、各社の経営者報酬を決定するにあたっての以下のような大原則を指す。

- 企業独自の報酬制度の目的
- 報酬水準や組み合わせに対する考え方
- 年次インセンティブや長期インセンティブの仕組みに対する考え方
- 経営者報酬の決定プロセス

「報酬の方針」は、企業価値と経営者の2つの視点を中心として、各企業のミッション、企業風土、経営戦略を反映しつつ、短期及び中長期の企業業績に連動させるように検討されるべきである。その際には、各社の国際化、産業、地域、規模、成長度合い、また、日本的経営の良さであるチームワークや長期志向を反映するよう考慮すべきである。

1億円超の報酬の個別開示はルール化された一方、報酬の方針の開示は一部の企業を除いては十分であるとは言い難い。単純に金額のみの開示を行っても、投資家・株主にとって有意義ではない。したがって本ガイドラインでは引き続き報酬方針の開示の強化を提言したい。また「報酬の方針」の開示は、委員会設置会社では既に求められているが、監査役設置会社でも報酬ガバナンスを確立する意味において極めて有効であり、投資家が各社の経営者報酬の方針を理解できるようにより詳細な開示のルール化を要望する。

2. 年次インセンティブ

- (1) 業績の評価指標は、企業戦略を反映させ、定性ではなく財務指標を中心とする。定性評価を採用する際には、独立性の高い報酬委員会での審議を経るなどし、決定プロセスで十分な透明性を担保するようにする。
- (2) 目標は、期首に設定する。期末には特殊なケースを除き、事後の裁量による調整は行わず、支給額は同じく事前に定めた公式に沿って決定する金額を中心とする。業績目標の水準の設定に際しては、企業競争や投資家の期待を反映させた業績の達成を前提とするように考慮する。
- (3) 目標を大きく上回る業績を達成した場合には、目標業績連動賞与額の2~3倍といった高額な報酬が支給されるように設計し、株主へのアカウンタビリティを確保すると同時に、経営者へのインセンティブを高める。目標達成への過度なリスクテイクを避ける観点から、上限が設定されることが望ましい。
- (4) 目標を大きく下回る業績であった場合には、大幅な減額または支給額ゼロとなるように設計し、ダウンサイドのリスクも株主と共有する。
- (5) 事業部門担当の役員の報酬は、全社業績のみならず担当部門の業績にも連動させる。
- (6) 年次インセンティブ(業績連動賞与)は、短期業績の達成のみに注力した結果長期的な企業価値が毀損されないように、後述の長期インセンティブである株式報酬や現金による中期業績連動賞与も合わせて提供する。
- (7) 株主に対してアカウンタビリティを果たすための業績連動の明確化のために、固定報酬と、業績連動報酬は明確に分類して支給する(確定金額の枠内で、固定報酬に合算して業績連動賞与部分を支給することは行わない)。
- (8) 期首における目標の設定、期末における業績評価および支払額の決定に際しては、必ず報酬委員会の承認を得る。また評価の基礎となる財務数値については、会計監査を受けた後の数値を使用する。
- (9) 企業において、業績連動報酬・賞与の法人税法上の損金算入が容易に行えるように税制の再改正を行う。

□ 解説

一般的な役員の年次インセンティブ(業績連動賞与)は、業績が良くても年次インセンティブは総報酬の12%程度で、アップサイドのポテンシャルも限られている。業績評価指標もあいまいで、評価は裁量や定性を中心としている。業績が悪化した場合にも状況を見ながら裁量的に報酬の2割削減を行う等、ダウンサイドにも定められた仕組みの面から株主に対するアカウンタビリティを事前に制度として確保しているとは言えない。

「日本では高額ボーナスはインセンティブにならない」との批判もあるが、一方、現行の報酬制度は長期に在籍することで結果として累積的に報酬を獲得させ、アカウンタビリティが不明確な報酬体系となっていることも事実である。年次インセンティブを上記のように改革し、変動の激しい経営環境下において株主の負っているダウンサイドの投資リスクと同等のリスクを経営者の報酬も負い、また業績が向上した際に株主が獲得できるアップサイドのポテンシャルも年次インセンティブを拡大することで提供し、株主・経営者の双方にとってWin-Win 関係を目指すべきである。

「成熟企業には業績連動はなじまない」との意見もあるが、公開企業にとって成長拡大だけが役割ではないはずである。連結ベースで中長期の配当性向等に連動した報酬を設計することで、成熟企業にも適したアカウンタビリティを有する年次インセンティブの設計が可能である。

同時に、目標の設定・評価のプロセスを報酬委員会がチェックすることにより年次インセンティブの負の部分への対応も強化する事が重要である。

また、改正された税制による利益連動給与(年次インセンティブ)の損金算入のルールは、使い勝手の悪い内容となっており導入企業はごくわずかの状況にある。したがって各社の制度を鑑みた実務的に対応できるような再改正を要望するものである。

3. 長期インセンティブ

- (1) 中長期の株主価値とリンクした以下のような長期インセンティブ報酬制度(以下、株式報酬)を導入する。各企業における状況、および各長期インセンティブ報酬の特徴をふまえ、複数種類の長期インセンティブ報酬を組み合わせて導入する。
 - (ア) ストックオプション(新株予約権)
 - (イ) 譲渡制限付株式(日本の法制および税制では対応できないため、行使価格を1円とした新株予約権の派生型で、株式報酬型ストックオプションで代替されている)
 - (ウ) 3年から4年の中長期を業績評価期間とする現金による業績連動賞与
 - (エ) 将来的に長期インセンティブの割合を高める際には、更なるインセンティブを喚起するため、株式報酬型ストックオプションの権利移転に、一定の業績条件を設定する(例:3年後に同輩企業の業績を上回る業績を上げている等の条件)。
- (2) 役員の自社株保有を強制する株式保有ガイドラインを設定し、「CEOで固定報酬(年額)の2倍から3倍程度の自社株式の保有」を努力目標とする。その際には、上記の譲渡制限付株式も、保有数に含めてカウントできるものとする。CEO以下の経営者も固定報酬(年額)の1倍かそれ以上の割合を目指す。
- (3) 企業において、譲渡制限付株式が付与できるよう、会社法・税制の改正を行う

□ 解説

株式報酬は、中長期のインセンティブ報酬で通常株式を使用して支給される。譲渡制限株、ストックオプション、パフォーマンスプランの組み合わせなど見直しが進んでいる。また、わが国の株式市場の不合理性や経済の成熟を考慮し「ストックオプションは機能しにくい」との意見も聞かれる。

一方、上場企業の重要な役割である株主価値創造は、市場からは株価の上昇と配当性向の向上をもって評価されるが、全報酬に占める株式報酬の割合が低い現行の日本の経営者報酬は株主価値にアップサイドにもダウンサイドにもリンクしていないも事実である。したがって、経営者のアカウンタビリティ確保には、業績連動賞与と同様に株式報酬は必要である。ストックオプションに加えて、譲渡制限付株式(1円を行使価格としたオプションの採用も可能)を採用し報酬にダウンサイドのリスクを付加することも可能であるし、中長期の業績に連動させた支給を現金または株式報酬に支給することも有効である。言い換えれば、まったく中長期インセンティブを持たないアカウンタビリティの欠如した固定重視の報酬体系を維持しつづける理由を探すことのほうが難しい。

また欧米と比較して著しく低い役員の自社株保有も早急に見直されるべきである。役員が一定数の株式を保有し、常に株主とアップサイドポテンシャルとダウンサイドリスクを共有することは極めて有効である。経営者の株式保有を促進するひとつの手段として、譲渡制限株の規制緩和を提言する。

4. 退任後報酬(顧問・相談役報酬)

(1) 顧問報酬あるいは相談役報酬として退任後に支給される報酬については、在任時報酬の水準がグローバルに競争力をもつ水準に引き上げられた際には、支給しない。顧問あるいは相談役への就任が必要な場合であっても、現役の業務執行役員の報酬水準を上回るような高額水準は支給しない。

□ 解説

日本企業では、役員退任後に顧問・相談役に就任し、顧問・相談役報酬が支給されるケースが散見される。就任期間は、退任後数年間に限定されているものから、終身まで様々である。顧問・相談役報酬は、株主総会決議を経て支給されるものではなく、また役員報酬としての開示規制の対象にも入っておらず、他の報酬と比較して透明性は低い。

本ガイドラインの「1. 経営者報酬の方針」に記載のとおり、業績がグローバルにみて遜色のないレベルにあり、インセンティブ報酬の水準を引き上げる形で報酬水準をグローバル水準に引き上げる場合には、日本独自の慣習であり、透明性の低い顧問・相談役報酬の廃止を推奨する。

役員退任後すぐに競合企業に移ることを防ぐために、退任後数年間に限り、顧問・相談役に就任することは考えられるものの、基本的には、退任した役員は、経営者としての経験を活かし、他の企業における社外取締役等として活躍することが期待されると考える。

5. 報酬委員会

- (1) 委員会設置会社のみならず監査役設置会社においても、すべての公開企業は報酬委員会を設置する。
- (2) 監査役設置会社における報酬委員会も、社外委員、独立取締役を招聘することが必要である。委員長は、委員を複数年務めた独立取締役から選出する(発足時を除く)。執行兼務取締役が就任する場合には、過半数を超えないものとし、議決権を与えない。委員は長期間(例:4年以上)継続しないものとする。5年以内に、独立取締役のみによる構成を目指す。
- (3) 社外委員が報酬について意思決定が可能となるような社内外の客観的な情報を十分に提供する。
- (4) CEO報酬については、CEOは関与せず、社外委員のみで議論する機会を設ける。
- (5) 報酬委員会の目的・権限・規定を明文化する。
- (6) 報酬委員会は、経営者報酬が中長期の企業価値創造と合致し高業績を達成した際にはそれに相応しい報酬が支払われるように、本「報酬のガイドライン」を参考に意思決定する。
- (7) 当該年度の委員会の活動報告書を取締役会(および監査役会社では監査役会)にも提出すると同時に、年次報告書を同一の書式において、以下の項目を事業報告、有価証券報告書、東京証券取引所のガバナンス報告書に開示する。
 - (ア) 委員会委員の詳細
 - (イ) 委員会の権限と規定
 - (ウ) 活動報告(何を、いつ、どのように議論し決定したか)

□ 解説

報酬委員会の役割は、経営者の利益相反の防止と共に、企業価値創造のインセンティブを経営者に十分与える内容になっているかをモニターすることにある。報酬委員会の意思決定は、中長期の企業価値創造と経営者報酬が合致しているかの視点を最重視すべきである。現在、多くの企業において報酬委員会が設置されつつある中、本ガイドラインにおいては、新たに、監査役設置会社においても、報酬委員会は独立取締役を招聘することを推奨する。同時に、委員長は、委員を複数年務めた独立取締役から選出する(発足時を除く)ものとし、執行兼務取締役が就任する場合には、過半数を超えないものとし、議決権を与えない。将来においては、独立取締役のみによる構成を目指す。客観的情報の提供、権限・規定の条文化、報告書の取締役会への提出等は、独立性を担保する上において重要であると考え、同時に、報告書を開示することによって経営者報酬の決定に関する独立性、客観性、透明性が確保できると考えられる。

IV. 法規制・税制改正の要望

日本取締役協会は、これまでも「経営者報酬の指針」(2005年)や「経営者報酬ガイドライン」(2007年)などにおいて、報酬に関する法規制・税制の改正を要望してきた。そのうちのいくつかは実際に改正が行われている。当協会としては引き続き、報酬を通じたコーポレート・ガバナンスの強化を図るべく、以下の点について法規制・税制の改正を要望する。なお、以下の議論は、主に上場会社を念頭に置いている。

要望1 事業報告、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書における報酬開示の基本的な様式を統一すべきである。

□ 解説

現在、上場会社は、事業報告(会社法)、有価証券報告書(金融商品取引法)、コーポレート・ガバナンス報告書(証券取引所規則)などにおいて、経営者等の報酬を開示するよう求められている。しかし、その開示様式は統一されていないため、会社にとっては対応作業が増えるといった負担があるほか、株主・投資者にとっても分かりにくい状況になっていると考えられる。そこで、事業報告、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書における報酬開示の基本的な様式を添付資料にあるような形で統一すべきである(添付資料③:統一報酬開示様式を参照。なお、このことは、証券取引所規則が法令以上の要件を課すことを否定するものではない。)

要望2

報酬開示を一層充実させるべきである。とりわけ、①報酬方針の作成・開示の義務付け、②経営トップ等の報酬の個別開示の義務付け、③報酬の決定プロセスの開示の義務付け、④報酬の種類別開示の改善などは、早急を実施すべきである。

□ 解説

日本の報酬開示の現状は、英米における報酬開示と比較すると、まだまだ不十分といわざるをえない(添付資料④:英米における報酬関連開示規制の概要、添付資料⑤:英米企業における報酬開示例を参照)。資本市場のグローバル化に対応すべく、報酬開示を一層充実させていく必要がある。とりわけ、以下の点については、早急な改善を求めたい。

第1に、報酬方針の作成・開示の義務付けである。現在は、委員会設置会社のみが報酬方針の作成・開示を義務付けられているが、報酬方針は、取締役はその責務を果たすよう動機付ける報酬制度を構築する上での基礎となるものであり、その重要性はコーポレート・ガバナンスの形態が異なっても変わらない。とりわけ、経営者が何を業績上の目標として経営を行おうとしているのか、そしてそれが報酬制度とどのように結びついているのかなどの情報(これらは報酬方針に含まれるべき情報

である)は、株主・投資者にとって、非常に重要な情報であるといえる。したがって、委員会設置会社以外の会社においても、報酬方針の作成・開示が義務付けられるべきである¹。

第2に、経営トップ等の報酬の個別開示の義務付けである。現在は、連結報酬等の総額が1億円以上の役員について、報酬の個別開示が求められている。報酬開示においては、金額の多寡に関心が集まりやすいが、真に重要なのは、その役員がいかなる成果を達成してその金額を受け取っているのか(その金額が報酬方針に照らして妥当といえるのか)を株主・投資者が判断できるようにするという点である。とりわけ、経営トップは、会社経営の最高責任者として、こうした株主・投資者による評価に服してしかるべきであり、たとえその報酬額が1億円未満であったとしても、報酬の個別開示が行われるべきである。また、経営トップを超える報酬額を受け取る役員がいる場合、それは株主・投資者にとって大きな関心事であるといえる。そこで、経営トップ、および、経営トップを超える報酬額を受け取る役員については、報酬の個別開示を行うべきである。

第3に、報酬の決定プロセスの開示の義務付けである。委員会設置会社においては、報酬委員会が執行役等の報酬を決めているが、重要なのは報酬委員会が実際にどのような活動をしたかである。また、監査役設置会社においては、株主総会で取締役全員の報酬総額の上限額(すなわち報酬枠)を決めるのが一般的であるが、実際の支給額がどのようなプロセスで決められていったのかは、やはり重要な情報といえるべきである(この点については脚注1も参照されたい)。したがって、委員会設置会社については、報酬委員会の活動状況を開示させるべきであり、また、監査役設置会社については、報酬委員会に相当する仕組みを有しているか否か、有している場合にはどういう仕組みでどのような活動状況なのか、有していない場合にはその理由を開示させるべきである。

第4に、報酬の種類別開示の改善である。現在の有価証券報告書では、報酬を「基本報酬、ストック・オプション、賞与および退職慰労金等」に区分して開示するものとされている。しかし、たとえば、ストックオプションが今後も株式利用型報酬あるいは中長期インセンティブ報酬の代表例であり続ける保証はない。むしろ今後は、ストックオプション以外の株式利用型報酬あるいは中長期インセンティブ報酬が増えていく可能性すらある。報酬の種類に関する区分例は、こうした実務の動向を適切に反映したものに適宜改善していくべきである。

要望3

いわゆるセイ・オン・ペイ(報酬に関する株主総会の勧告的決議)の導入を検討すべきである。

□ 解説

委員会設置会社においては、株主総会ではなく、報酬委員会が執行役等の報酬を決めることになる。監査役設置会社においては、定款または株主総会で取締役の報酬を決めることになるが、通常は株主総会で取締役報酬の枠を決めるだけであり、実際の支給額についてまで株主総会が決定を

¹ この点に関し、監査役設置会社における問題点をさらに指摘しておきたい。監査役設置会社における取締役の報酬は、定款または株主総会の決議によって定めることになるが、多くの監査役設置会社においては、株主総会では取締役全員の報酬総額の上限額のみを定め、各取締役の具体的な報酬額は取締役会あるいは取締役会の委任により代表取締役が決定するというのが一般的な実務となっている(近年では、賞与等も含めた形での取締役報酬の「枠化」が一層進んでいるとの指摘もある)。しかし、たとえ株主総会で認められた上限額の範囲内であったとしても、各取締役への具体的な支給額を決定する基準が不明確であってよいとは思われない。代表取締役が、上限額の範囲内とはいえ、各取締役の報酬額の決定について広範な裁量権を握ることになれば、取締役(会)の監視・監督機能が弱体化するおそれもありうる。こうした事態を防ぐためにも、報酬方針の作成・開示は監査役設置会社においても義務付けられるべきである。

しているわけではない。株主総会の権限に関する基本的な考え方として、株主総会の決議事項を増やすだけでコーポレート・ガバナンスが改善するわけではないので、経営者等の具体的な報酬額を株主総会で決めるべきとは考えていない。しかし、開示された経営者等の報酬(報酬額のみならず報酬方針等も含む)に関して、株主総会としての勧告的な意思表示を行う機会はあるのもよい。その会社にとって報酬制度のあり方を再考する契機になると考えられるからである。

要望 4

譲渡制限付株式などグローバルに利用されている報酬制度が、日本では法規制や税制などが障害となって利用できないということのないようにすべきである。

□ 解説

株式利用型報酬には、ストックオプションのほかにも、現物株を付与するものや、株価に連動した金銭を支給するものなど様々なタイプがある。近年のアメリカでは、リストラクテッドストック(restricted stock、譲渡制限期間付の株式を付与する報酬)や、パフォーマンスシェア(performance share、一定期間内に予め定めた業績目標を達成した場合に株式を付与する報酬)などを活用する例が増加しているようであり、もはやストックオプションだけが株式利用型報酬の代表例ではない。

日本では、株式を取得するタイプの報酬として、1円ストックオプションや役員持株会あるいは信託などを利用するタイプの報酬が設計されているが、より直裁に、一定期間後に普通株式に転換できる内容を持つ譲渡制限株式を使いたい(そのためには当該種類株式を発行する都度、株主総会の特別決議が必要になってしまうことのないようにしてほしい)という声も実務には存在する。そこで、当該種類株式に関しては、単年でなく役員または重要な使用人(子会社の者を含む)に付与することに限り連続する10年は発行可能にするという法規制改正を要望してはどうかという意見もあった。

もっとも、この点に関しては、上場会社においてリストラクテッドストックを導入したいのであれば、種類株式という形ではなく、会社・役員(株主)間の株式譲渡制限契約を利用する方式を検討すべきではないかという意見もあった。会社に同意権を与えるタイプの株式譲渡制限契約の効力については議論があるものの、リストラクテッドストックを導入するための株式譲渡制限契約は、取締役に株式を保有させ職務に精励させることを目的としており、積極的な合理性が認められるため、有効であると考えてよいと思われる(江頭憲治郎『株式会社法(第4版)』(2011)235頁参照)。もっとも、かかる株式譲渡制限契約に違反して行われた上場株式の譲渡自体は有効と解さざるを得ないため、譲渡を確実に防ぐためには、たとえば、ストックオプションの役員別口座のような特別口座を設定し、譲渡制限期間が終了するまでは当該特別口座へのアクセスを認めないなどの工夫が必要になろう。具体的には、ある役員についてA口座(この口座に入っている証券は売却可能)とB口座(この口座に入っている証券は売却不可)を用意し、株式譲渡制限契約の対象となる株式はB口座に入れておき、当該契約の条件が満たされた(すなわち譲渡制限がなくなった)時点で対象となる株式をA口座に移すといった仕組みなどが考えられる。対象となる株式がB口座に入った時点で課税されないようにするためには、対象となる株式がB口座にある間は配当についても当該役員が自由に処分できない形にしておき、当該契約の条件が満たされた時点で配当もA口座に移るといった仕組みにしたほうがよいかもしい。また、議決権の取扱いも検討する必要がある。

日本の現行税法では、株式利用型報酬については、法人における損金算入や個人への所得税の課税タイミングについて、不明な点が多い。

とりわけ、役員に対する報酬の場合には、日本においては、法人税法第34条により損金算入のためには事前(役務提供前)の金額確定が前提とされるため、損金算入に困難を伴うことが多い。退職金や一定のストックオプションの場合は、法人税法第34条の適用除外となり、事前確定等がなくとも損金算入が可能とされているが、退職金であっても株式利用報酬である場合や、ストックオプションであっても発行法人の子会社の役員に付与される場合となると、発行法人側、子会社側の双方において、その損金性は不明である。

個人に対する所得税課税は、株式利用型報酬の権利確定時に行われるのが原則だが、たとえば、譲渡制限株式については、現行税法では課税のタイミングは明確にされていない。仮にその付与時に所得税が課されるとすれば、譲渡制限が付されているため売却して納税資金を確保することはできず、担税力の問題から報酬ツールとしては不適切ということになる。欧米(たとえば、ドイツ、イギリス、アメリカ等)では、譲渡制限付株式については、税法上で詳細な要件(国により要件は異なる)が設定され、その報酬プランの具体的な状況、たとえば、付与時の議決権や配当権の状況、譲渡制限される期間、没収の可能性などに応じて、課税のタイミングが決定されるようだ。

さらに国によっては、納税者個人の選択により、譲渡制限の解除時ではなく、あえて付与時に課税とすることを可能とする国もある(担税力のある個人の場合、株価の上昇基調では早期の給与課税が有利。但し、付与時課税の選択により、制限解除時に株価が付与時価額を下回っても給与所得の調整は不可。)。日本において、譲渡制限付株式を報酬ツールとして機能させるためには、税法上で所得確定の具体的な要件を整備することが望まれる。

いずれにせよ、グローバルで利用されている報酬制度が、日本では法規制や税制などが障害となって利用できないということのないように、関係当局には適切な対応を求めたい。

要望5

業績連動報酬(利益連動給与)の法人税法上の損金算入の改正を提言する。

- ① グループ経営、連結経営重視という潮流と平仄を合わせた形で、上場企業の持株会社傘下の子会社、および上場企業の連結子会社も、報酬(諮問)委員会を設置している場合に限り、対象とされる法整備を要望する。
- ② 全役員に同一の算式をあてはめることは実務上困難であり、各役員のミッションはそれぞれで異なることを鑑みて、同一の報酬の方針(報酬についての基本的な考え方や仕組み等)に基づいて算定されていれば良いとする法整備を要望する。
- ③ 定性的評価指標等は、報酬委員会の承認と報酬の方針への考え方の記載で客観性を担保することで認める法整備を要望する。
- ④ 役位別の額の開示までは求めず、報酬の方針を開示し、これに基づいて上限確定額の範囲内で算定することを示せば良いとする法整備を要望する。

②③④に関連して、業績連動型報酬の算定方法、指標、開示に関し、総額としての原資に対する要件の設定で足りるとする法整備を要望する。

- ⑤ 現段階では、監査役設置会社における報酬諮問委員会では、非業務執行役員が過半数を超えていればよいとし、委員会設置会社における報酬委員会では、社外の委員が過半数を超えていればよいとする法整備を要望する。
- ⑥ 複数年(例えば2年～5年)を計測期間とした制度も同様に損金算入の対象とする。

以上

添付資料①

添付資料②

添付資料③

添付資料④

添付資料⑤

投資家との対話委員会

(敬称略)

委員長	高須武男	株式会社 バンダイナムコホールディングス 相談役
副委員長	大月博司	早稲田大学 商学大学院 教授

□ 経営者報酬制度に関する調査とガイドライン ワーキンググループ**ガイドライン担当**

阿部直彦	Towers Watson マネージングディレクター
小西真木子	Towers Watson コンサルタント

法規制・税制改正担当

河村賢治	立教大学大学院 法務研究科 教授
平井和美	税理士法人トーマツ 東京事務所 パートナー

リサーチ担当

境睦	桜美林大学 ビジネスマネジメント学群 教授
吉田博	京都産業大学 大学院マネジメント研究科 経営学部 准教授

(日本取締役協会・投資家との対話委員会の依頼による)

ワーキンググループ

伊藤博樹	エーザイ株式会社 人財開発本部タレントマネジメント部 EJ・アジアグループ 統括課長
岩竹茂行	東京エレクトロン株式会社 総務部 株式・関連事業管理グループ グループリーダー
大坪治	ソニー株式会社 グループ人事部 人事戦略グループ 統括課長
国元規正	テルモ株式会社 秘書室長
近藤正文	日本たばこ産業株式会社 人事部課長代理
齊田隆	ユニカミノルタ株式会社 取締役会室マネージャー
中西和幸	田辺総合法律事務所 弁護士
羽柴秀俊	株式会社資生堂 経営企画部 コミュニケーション企画室課長
廣田琢二	第一三共株式会社 秘書部主席
松村克彦	オリックス株式会社 人事部 課長代理

□ 本件に関する連絡先一般社団法人 日本取締役協会 TEL:03-5425-2861 <http://www.jacd.jp>