2011 年 9 月 21 日　全 29 頁

役員報酬開示の現況（2011 年版）

資本市場調査部 制度調査課
横山　淳

[要約]

- 2010 年 3 月の開示府令改正を受けて、上場会社は有価証券報告書において「役員の報酬等」の開示を行うことが義務付けられた。本稿では、東証 1 部上場の時価総額 1,000 億円以上の株式会社について、適用２年目の「役員の報酬等」の開示状況を調べた。

- 対象会社の 1 人平均報酬額は、「取締役（社内）」が 3,957 万円、「監査役（社内）」が 2,309 万円、「（委員会設置会社の）執行役」が 4,639 万円、「社外役員」が 916 万円であった。

- 役員報酬等の個別開示を行った会社は 103 社、開示対象者は 213 人であった。会長、社長、副社長といった企業トップ及びそれに準じる立場の者が多数を占めている。

- 種類別内訳（金額ベース）は、社内取締役の場合、「基本報酬」が 74.9%を占めている。「賞与・業績連動報酬」は 14.0%、「ストックオプション」は 5.3%、「退職慰労金」は 5.2%であった。

- 役員報酬等の決定方針について、９割以上の会社が「あり」としている。役員報酬等の決定に当たっての考慮要素としては「業績・利益水準」や「職責・職務」を挙げる会社が多かった。もっとも、報酬等の金額の詳細な算定方法や計算式などまで開示している会社は極めて少なかった。

【目次】

はじめに…… 2
１．役員報酬等の総額開示…… 2
２．役員報酬等の個別開示…… 3
(1)会社数、人数…… 3
(2)属性…… 4
(3)連結報酬等の金額…… 5
(4)連結子会社からの報酬等…… 5
３．種類別内訳開示…… 6
(1)報酬等の種類（社数ベース）…… 7
(2)報酬等の種類（個別開示対象者）…… 8
(3)報酬等の構成（金額ベース）…… 9
(4)報酬等の構成（組合せ）…… 14
４．決定方針の開示…… 15
(1)決定方針の有無…… 15
(2)決定機関（誰が決めるのか？）…… 16
(3)決定要因（何によって決まるのか？）…… 19
(4)その他の事項…… 22
５．まとめと今後の課題…… 24

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目９番１号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券キャピタル・マーケッツ㈱及び大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

はじめに

○昨年（2010 年）３月の企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）の改正により、上場会社は、有価証券報告書等の「コーポレート･ガバナンスの状況」の中で、「役員の報酬等」について次のように開示を行うことが義務付けられることとなった[1]（開示府令第 2 号様式記載上の注意(57)a(d)）。

①役員（連結報酬等の額が 1 億円以上である者に限ることができる）ごとの報酬等の総額、種類別の額等

②役員区分（社内取締役、社内監査役、執行役、社外役員）ごとの報酬等の総額、種類別の総額等

③「役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針」（以下、「決定方針」という）を定めている場合には、その方針の内容及び決定方法（以下、「決定方針の内容等」という）

○①は役員報酬のいわゆる「個別開示」、②はいわゆる「種類別内訳開示」、③はいわゆる「決定方針の開示」を求めるものと整理できるだろう。

○本稿では、東京証券取引所（以下、東証）市場第一部に上場する時価総額 1,000 億円以上（2011 年 6 月 17 日時点）の株式会社（３月決算）375 社を対象に、適用２年目を迎えた「役員の報酬等」の開示状況について紹介する。

１．役員報酬等の総額開示

○対象とした上場会社 375 社について、有価証券報告書において開示された「役員の報酬等」の総額をまとめたのが図表 1 である。

図表１　役員報酬等の概観

種別	開示社数（社）	1 社平均支給対象者数（人）	1 社平均報酬総額（百万円）	1 人平均報酬額（百万円）
取締役（社内）	372	11.1	438.8	39.6
監査役（社内）	343	2.1	47.5	23.1
執行役	22	16.5	765.4	46.4
社外役員	375	4.6	41.8	9.2

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）各事項は次の算式で計算している。
開示社数＝その種別に属する支給対象者が存在すると開示している会社の数
1 社平均支給対象者数＝その種別に属する支給対象者の合計÷その種別の開示社数
1 社平均報酬総額＝その種別についての支給報酬額の合計÷その種別の開示社数
1 人平均報酬額＝その種別についての支給報酬額の合計÷その種別に属する支給対象者の合計

[1] 詳細は、拙稿「役員報酬等の開示」（2010 年４月 13 日付レポート）参照。

○報酬の支給対象者として「取締役（社内）」が存在する会社は 375 社中 372 社（99.2%）であった[2]。

○「取締役（社内）」の 1 人平均報酬額は 3,957 万円（昨年[3]は 3,534 万円）であった。なお、372 社中、1 人平均報酬額が最も高額であったのは 2 億 3,363 万円（輸送用機器）、逆に最も低額であったのは 233 万円（銀行業）であった。ただし、後者はいわゆる金融持株会社としての報酬額であり、別途、子会社である金融機関からの報酬が支払われている可能性がある。

○報酬の支給対象者として「監査役（社内）」が存在する会社は 375 社中 343 社（91.5%）であった。

○「監査役（社内）」の 1 人平均報酬額は 2,309 万円（昨年は 2,087 万円）であった。前記の「取締役（社内）」の 6 割弱の水準である。なお、343 社中、1 人平均報酬額が最も高額であったのは 6,050 万円（電気機器）、逆に最も低額であったのは 100 万円（サービス業）であった。

○報酬の支給対象者として「執行役」が存在する会社は 375 社中 22 社（5.9%）であった。ここでいう「執行役」は、委員会設置会社の執行役を意味し、監査役設置会社が任意で設置する執行役員は含まれていない（『コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』[4]（以下、『金融庁の考え方』）No.98）。わが国においては委員会設置会社制度を採用する会社は限られていることから、「執行役」を支給対象として掲げている会社も限定的である。

○「執行役」の 1 人平均報酬額は 4,639 万円（昨年は 4,563 万円）であった。前記の「取締役（社内）」の 1.2 倍程度の水準である。なお、22 社中、1 人平均報酬額が最も高額であったのは 1 億 7,022 万円（電気機器）、逆に最も低額であったのは 876 万円（銀行業[5]）であった。

○報酬の支給対象者としての「社外役員」は、375 社全てに存在した。ここで言う「社外役員」とは、社外取締役又は社外監査役のことである。

○「社外役員」の 1 人平均報酬額は 916 万円（昨年は 894 万円）であった。なお、375 社中、1 人平均報酬額が最も高額であったのは 3,050 万円（証券･商品先物取引業）、逆に最も低額であったのは 50 万円（非鉄金属、輸送用機器）であった。

２．役員報酬等の個別開示

(1)会社数、人数

○開示府令の下では、連結報酬等の額が 1 億円以上となる役員については、個人別の連結報酬等の額の開示が要求されている。ここでいう「連結報酬等」とは、有価証券報告書の提出会社の役員が、主要な連結子会社の役員も兼務している場合に、その連結子会社から受けるものを含めた報酬等のことをいう。

---

[2] 支給対象者として「取締役（社内）」が存在しない３社（電気機器、その他金融業、保険業）は、いずれも委員会設置会社であり、社内取締役は全て執行役を兼務しており、報酬は執行役として支給されているという事例である。

[3] 昨年の調査結果については、拙稿「役員報酬開示の現況」（2010 年９月１日付レポート）参照。

[4] 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8/00.pdf）に掲載されている。

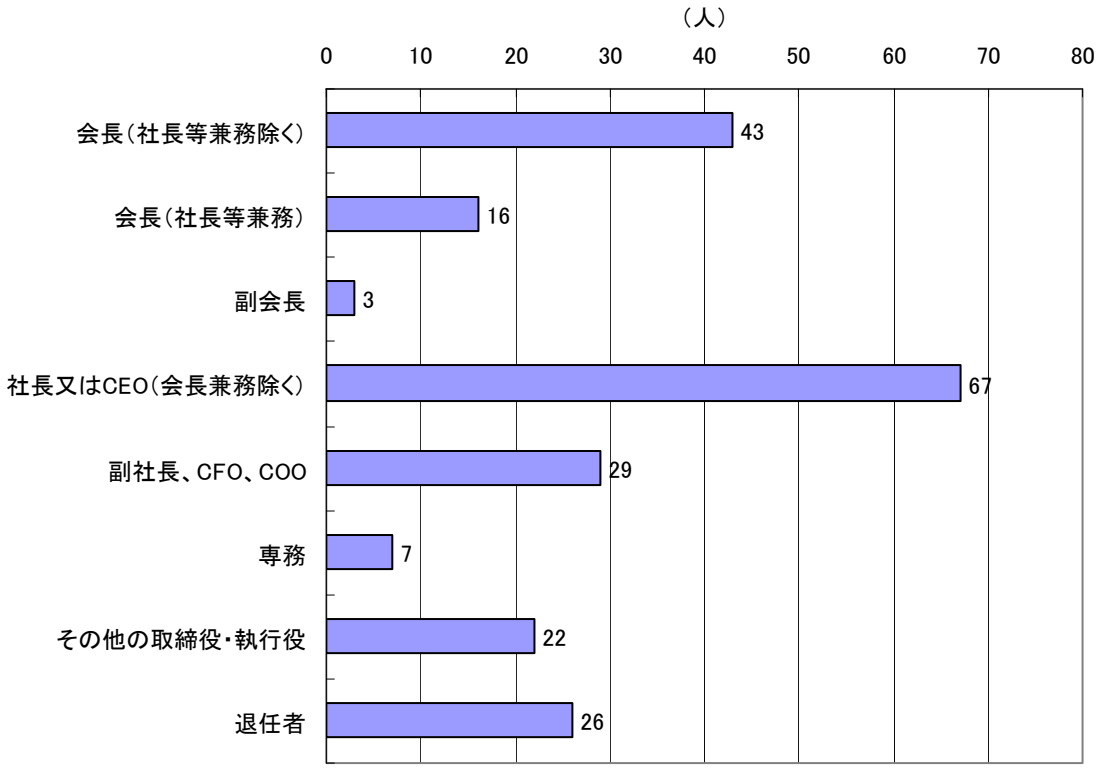
[5] なお、この会社は、前事業年度の途中で委員会設置会社から監査役設置会社に組織変更を行っており、その意味では報酬等の額にも、こうした事情が影響しているものと考えられる（事実、執行役の報酬も移行日までの支給実績である旨が注記されている）。この会社を除いて、最も低額であったのは、1,370 万円（銀行業）であった。

○これを踏まえて個人別の報酬等の開示を行った会社は、375 社中 103 社（27.5%）であった。また、個別開示された役員の人数はのべ 213 人であった。昨年は 400 社中 90 社（22.5%）で、のべ 199 人であったことから、多少、増加しているといえるだろう。

(2)属性

○個別開示の対象となった 213 人の内訳は「取締役（社内）」として報酬等を受領した者が 187 人、「執行役」が 26 人、「監査役（社内）」、「社外役員」はいなかった。これらの 213 人について有価証券報告書提出時点における役職をまとめたのが次の図表２である。

図表２　個別開示の対象者の役職



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

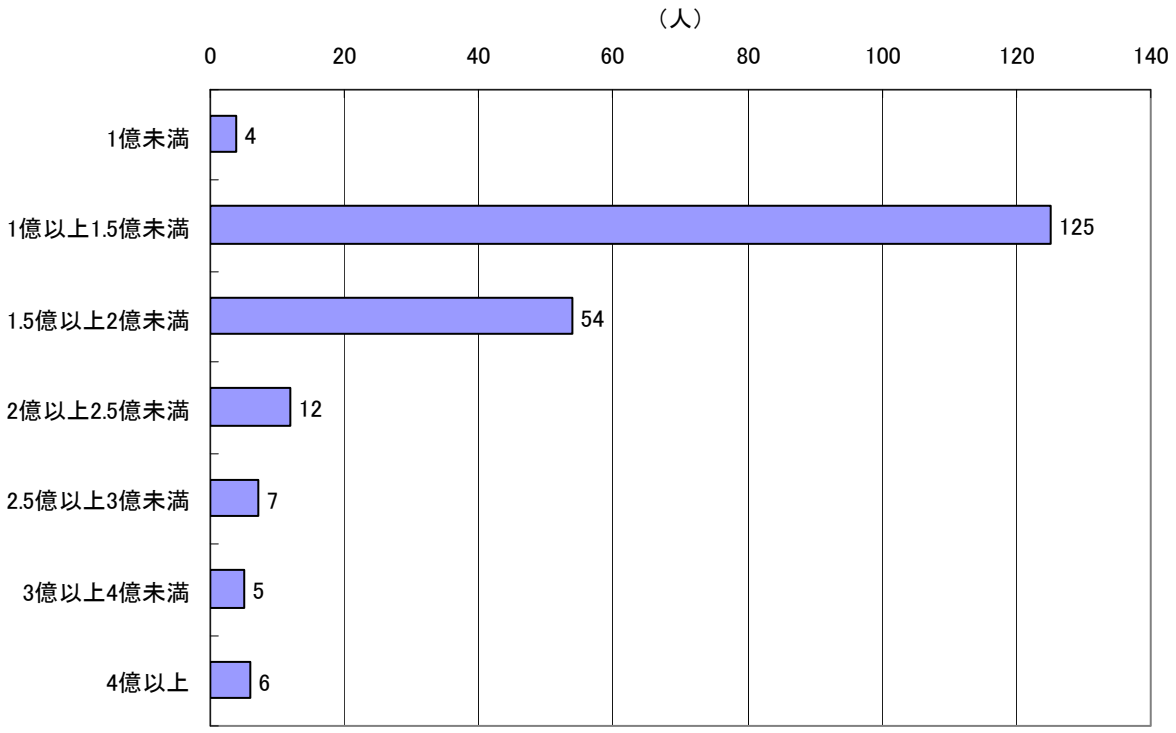
○個別開示がなされた 213 人中、「社長又は CEO（会長兼務除く）」が 67 人（31.5%）、「会長（社長等兼務除く）」が 43 人（20.2%）、「副社長、CFO、COO」が 29 名（13.6%）となっている。全般に、会長、社長、副社長といった企業トップ及びそれに準じる立場の者が多数を占めている。この傾向は、昨年と大きくは変わらない。

○他方、退任者も 26 名（12.2%）確認できた。これは、開示府令の下では個別開示の対象者に「最近事業年度の末日までに退任した者を含む」とあることから、退任した役員（最近事業年度内に退任した役員に限定されない）についても、開示対象年度に役員としての報酬等の支払いがあれば、個別開示の対象となることを受けたものである（『金融庁の考え方』No.82）。

(3)連結報酬等の金額

○報酬等の個別開示がなされた役員について、その「連結報酬等」の金額の分布を示したのが次の図表３である。

図表３　個別開示における連結報酬等の金額



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○213 人中 125 人（58.7%）が「1 億以上 1.5 億未満」の範囲に属している。また、54 人（25.4%）が「1.5 億円以上 2 億未満」の範囲に属している。個別開示が行われた役員の連結報酬等の金額は、大多数が個別開示義務の基準である「1 億円」を少し上回った水準に集中していることになる。この点は、昨年と大きく変わらない。

○他方、個別開示が義務付けられない「1 億未満」で自主的に個別開示を行った事例は、２社４名（食料品、化学）確認できた。昨年は１社１人のみであったことから、わずかではあるが増加している。

○なお、213 人中、最も連結報酬等が高額であったのは９億 8,200 万円（輸送用機器）、逆に最も低額であったのは 5,700 万円（食料品）であった。また、213 人の連結報酬等の平均は１億 6,310 万円であった。もっとも、実際にそれぞれの役員が受領した連結報酬等の多寡を単純に比較することは、各々の業績・職務・環境などが異なる以上、筆者には余り意味がないように思われる。

(4)連結子会社からの報酬等

○前述のように、連結子会社の役員を兼務する者の個別開示においては、有価証券報告書の提出会社から受け取る役員報酬等だけではなく、子会社から受け取る役員報酬等も含めた「連結報酬等」を開示することが求められている。

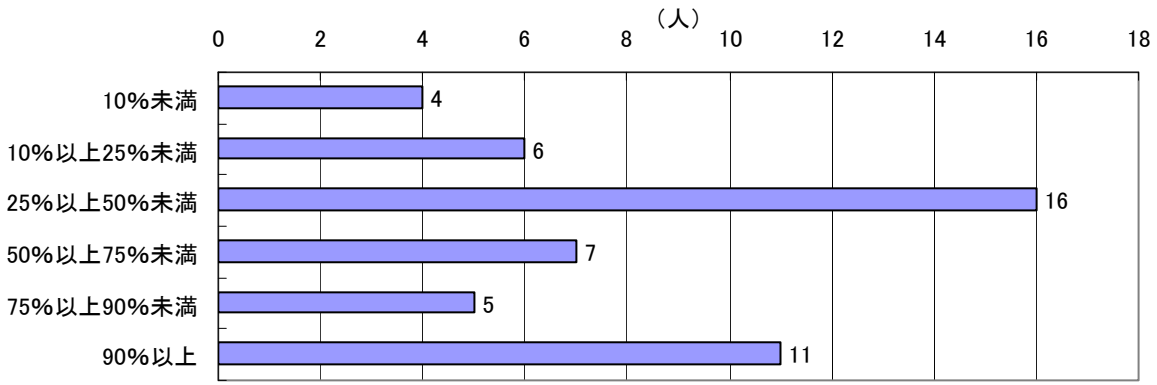
○報酬等の個別開示がなされた役員のうち、連結子会社からの役員報酬等（以下、子会社報酬と呼ぶ）があると開示されている者は、213 人中 49 人（23.0%）であった。

○これらの 49 人について、子会社報酬の合計が連結報酬等の合計に占める比率を算定すると 46.4%となった。つまり、連結子会社の役員を兼務している者の場合、報酬等の半分弱を連結子会社から受け取っているという計算になる。

○もっとも、この比率は図表４に示すように各社、各役員によってばらつきが大きい。すなわち、子会社報酬の占める比率が「25%以上 50%未満」である者が 49 人中 16 人（32.7%）と多いものの、「90%以上」という者も 11 人（22.4%）いる。

○また、子会社報酬の占める比率が 100%、即ち、連結報酬等の全てを子会社から受け取っているというケースも３社、６人確認できる（ガラス・土石製品、その他製品、情報・通信業）。他方、子会社報酬の占める比率が 0.7%というケースもある（電気機器）。

図表４　子会社報酬が連結報酬等に占める比率（子会社報酬を受領している者に限る）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

３．種類別内訳開示

○開示府令の下では、報酬等の合計額だけではなく、その種類別内訳の開示も求められる。この点は総額開示（前記１．）についても、個別開示（前記２．）についても同様である。なお、ここでいう「種類別」とは、開示府令上、次のように定義されている。

> 基本報酬、ストックオプション、賞与及び退職慰労金等の区分をいう。

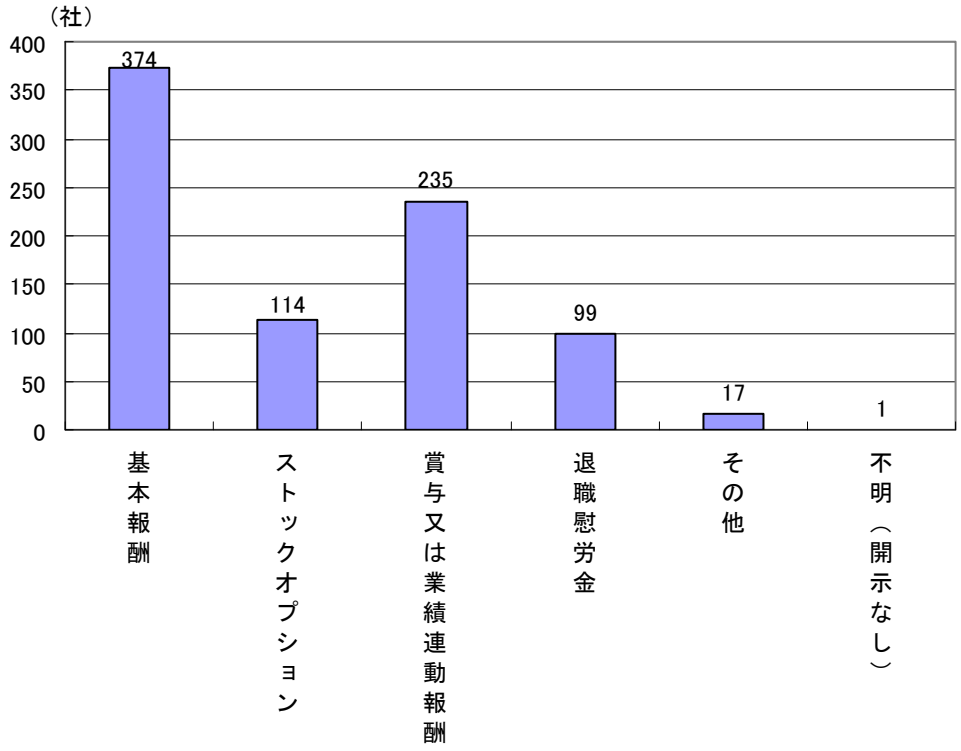
○これを受けて、対象とした上場会社 375 社のうち 374 社が何らかの形で、役員報酬等の内訳に関する情報開示を行っている。

○実際の開示事例においては、その会社の報酬体系に合わせて独自の分類を行っているケースも見受けられたが、おおむね、開示府令が例示する前記の区分に即して種類別内訳を開示している会社が多数であった。そこで本稿でも、役員報酬等の種類を「基本報酬」、「ストックオプション」、「賞与又は業績連動報酬」、「退職慰労金」、「その他」に区分して、上場会社における報酬構成について検証したい。

(1)報酬等の種類（社数ベース）

○それぞれの種類の報酬等について、それを役員に支払っている会社数をまとめたのが図表５である。

図表５　役員報酬等の種類（会社）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○内訳について明確な開示を行っていない１社を除く 374 社が「基本報酬」を支給している。

○「基本報酬」以外では、「賞与又は業績連動報酬」を支給している会社が多く、375 社中 235 社（62.7%）であった（昨年は 400 社中 232 社（58.0%））。

○もっとも、現下の経営環境から支給していないものの、本来は、より多くの会社が報酬体系として「賞与又は業績連動報酬」制度を有している可能性がある。

○当事業年度に支給した「賞与又は業績連動報酬」の金額はない（従って、前記の 235 社には含まれない）ものの、後述する「決定方針の開示」の中で、自社の報酬体系として「賞与」に言及している事例が 11 社で確認できた。この中には、より具体的に「厳しい収支状況に鑑み、平成 19 年 11 月以降、業務を執行する取締役については、賞与金を不支給とした上で総報酬の 20%の減額を継続してきた……以下、略……」（電気・ガス業）などの開示を行っている事例もあった。

○役員報酬等として「ストックオプション」があるとした会社は、375 社中 114 社（30.4%）であった（昨年は 400 社中 103 社（25.8%））。

○なお、「ストックオプション」について記載すべき「報酬等」の額に関して、金融庁は、次のよう

に、原則、費用計上額（総額ではなく期間按分した額）が該当するとの見解を示している（『金融庁の考え方』89）。

……前略……この点、現行の会計基準や同じ建付けの会社法を踏まえた実務動向等に照らせば、基本的に、最近事業年度に係る役員退職慰労金繰入額及びストックオプションの費用計上額は最近事業年度に係る報酬等に該当すると考えられます。……以下略……

○従って、前記の会社数は、役員に対するストックオプションの付与を 2011 年３月期中に行った会社数や、未行使のストックオプションが残っている会社数などとは、一致しないものと考えられる。

○「退職慰労金」があるという会社は、375 社中 99 社（26.4%）であった（昨年は 400 社中 120 社（30.0%））。近年、役員退職慰労金を廃止する会社が増加していると言われているが、それを反映したものと思われる。

○「ストックオプション」の場合と同様、「退職慰労金」についても、記載すべき「報酬等」としての金額に関して、金融庁は、原則、最近事業年度に係る役員退職慰労金繰入額は、その期に係る報酬等に該当するとの見解を示している（『金融庁の考え方』89）。

○従って、前記の会社数は、2011 年３月期中に役員退職慰労金の支給を行った会社数などとは、一致しないものと考えられる。

○以上の４区分以外の報酬等（「その他」）があるとする会社は 375 社中 17 社（4.5%）であった（昨年は 400 社中 16 社（4.0%））。その具体的な内容としては、例えば、次のものが確認できた。

【「その他」の報酬等の事例】

「自社株式取得目的報酬」（建設業）

「積立型退任時報酬」（化学、卸売業）

「家賃、ホームリーブ費用等のフリンジベネフィット」（銀行業）

「当社の連結子会社である○○○○の当事業年度に係る業績連動報酬」（銀行業）

など

（出所）各社の有価証券報告書

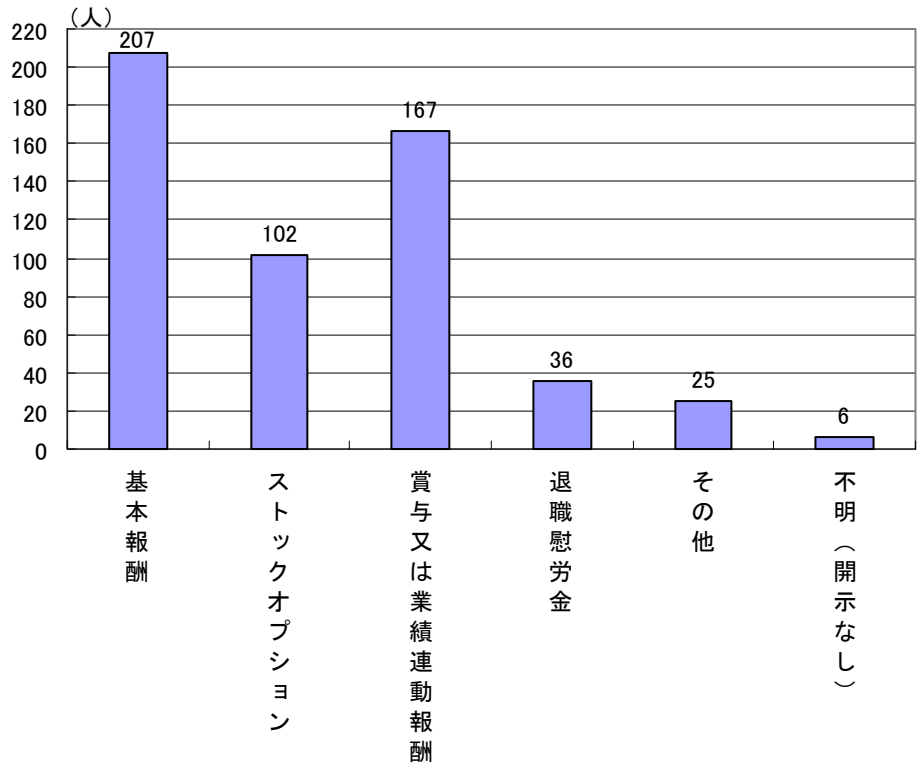
(2) 報酬等の種類（個別開示対象者）

○個別開示の対象となった役員 213 人について、それぞれの種類の報酬等を受け取った人数をまとめたのが図表６である。

○前述の通り、個別開示の対象者の連結報酬等には、連結子会社からの報酬等も含まれていることから、図表５の会社数ベースの数字と単純比較することはできない。

○ただ、全体的な傾向として、「賞与又は業績連動報酬」を受けている者は 78.4%（昨年は 66.8%）、「ストックオプション」を受けている者が 47.9%（同 51.8%）と、会社数ベースの数字と比較して、割合が高くなっている。逆に、「退職慰労金」を受けている者は 16.9%（同 15.6%）と、会社数ベースの数字と比較して、低い割合となっている。

図表６　役員報酬等の種類（個別開示対象の役員）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

(3)報酬等の構成（金額ベース）

①取締役（社内）

○「取締役（社内）」の報酬等について、金額ベースでの構成比を示したのが図表７である。

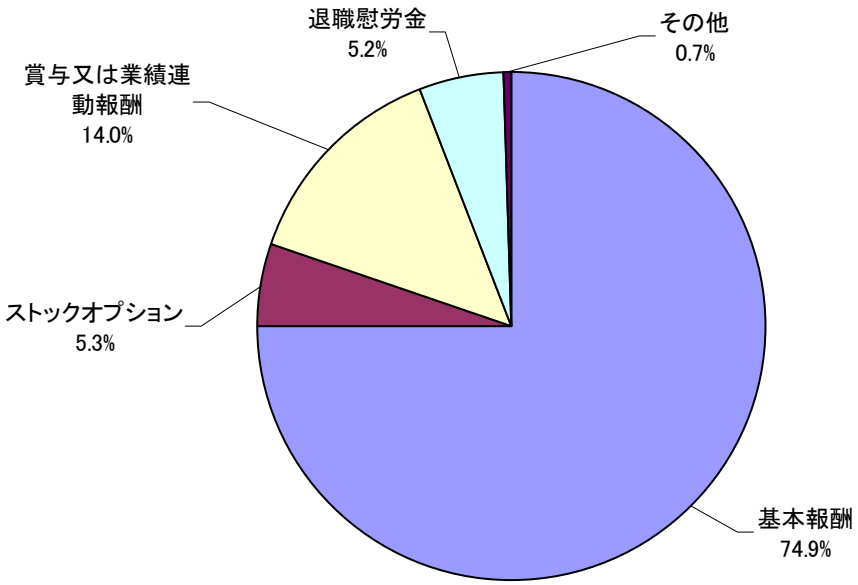
○「基本報酬」が報酬等の金額全体の 74.9%（昨年は 77.3%）を占めている。

○以下、「賞与又は業績連動報酬」が 14.0%（同 11.7%）、「ストックオプション」が 5.3%（同 5.2%）、「退職慰労金」が 5.2%（同 5.7%）となっている。

○金融庁が種類別内訳として例示した「基本報酬」については、基本的には「いわゆる固定給」が想定されていると考えられる[6]。従って、図表７の結果を踏まえて、わが国の「取締役（社内）」の報酬等に占める「固定給」的な部分の割合が相対的に大きい傾向が認められるということはできるだろう。ただし、次のような留保条件がつくことには留意する必要がある。

[6] 三井秀範・永池正孝・牧野達也・石井裕介「上場会社の新しいコーポレート・ガバナンス開示と株主総会対応〔下〕」（『旬刊商事法務』No.1899（2010 年５月 25 日号））p.26 の三井秀範金融庁総務企画局企業開示課長（当時）の発言など参照。

図表７　報酬等の構成（金額ベース）　取締役（社内）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）「退職慰労金」及び「ストックオプション」は、当期の役員退職慰労金繰入額、ストックオプション費用計上額であって、実際の支給額等ではないものと考えられる。図表 8～11 についても同様である。

○第一に、「基本報酬」のとらえ方が、上場会社によって異なっていることである。

○前述のように、「基本報酬」は、本来、「いわゆる固定給」が想定されているようである。しかし、開示府令上、明確に規定されている訳ではなく、最終的には有価証券報告書の提出会社の判断に委ねられている[7]。そのため、固定報酬と業績連動報酬を明確に区分して開示している会社がある一方で、定例的・経常的な報酬については、固定部分も業績連動部分もまとめて「基本報酬」として開示していると推測される会社も存在している。

○実際、後述する「決定方針の内容」の開示においても、「基本報酬」に業績連動要素が含まれている旨を記述している会社が 46 社確認できた。その意味で、開示された「基本報酬」の金額イコール「固定報酬」の金額であると、直ちに断定することはできない。

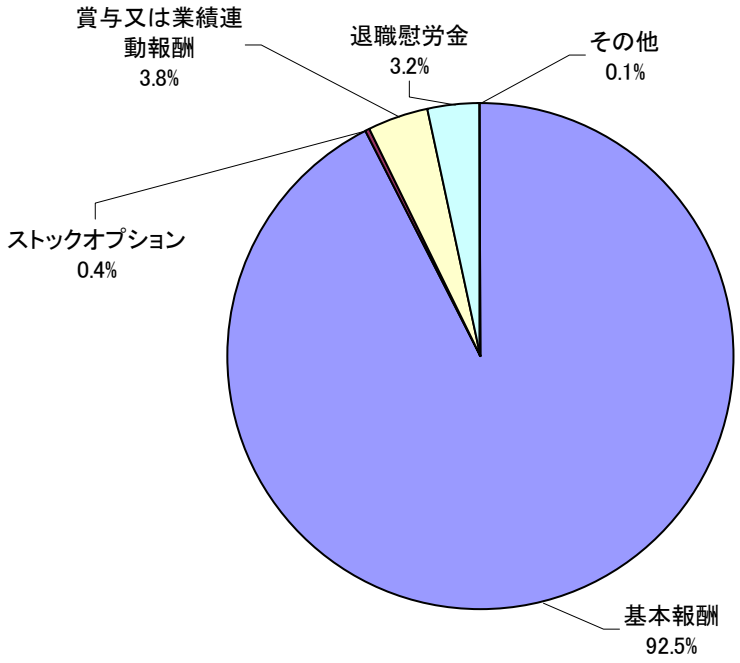
○第二に、「賞与」や「業績連動報酬」は、そもそも、その会社の業績によって大きく左右される性質を有しているということである。実際、前述(1)でも述べたように、現下の経営環境から役員に対する賞与等の支給を停止又は抑制している会社があることも推測される。その意味では、今後、わが国上場企業の経営環境・業績等が改善すれば、相対的に「基本報酬」の比率が低下することも考えられるだろう。

[7] 同前。

②監査役（社内）

○「監査役（社内）」の報酬等について、金額ベースでの構成比を示したのが図表８である。

図表８　報酬等の構成（金額ベース）　監査役（社内）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○「監査役（社内）」の報酬のうち「基本報酬」が 92.5%（昨年は 91.1%）と９割以上を占めている。以下、「賞与又は業績連動報酬」が 3.8%（同 3.5%）、「退職慰労金」が 3.2%（同 5.0%）となっている。「ストックオプション」は 0.4%（同 0.4%）と非常に限定的である。

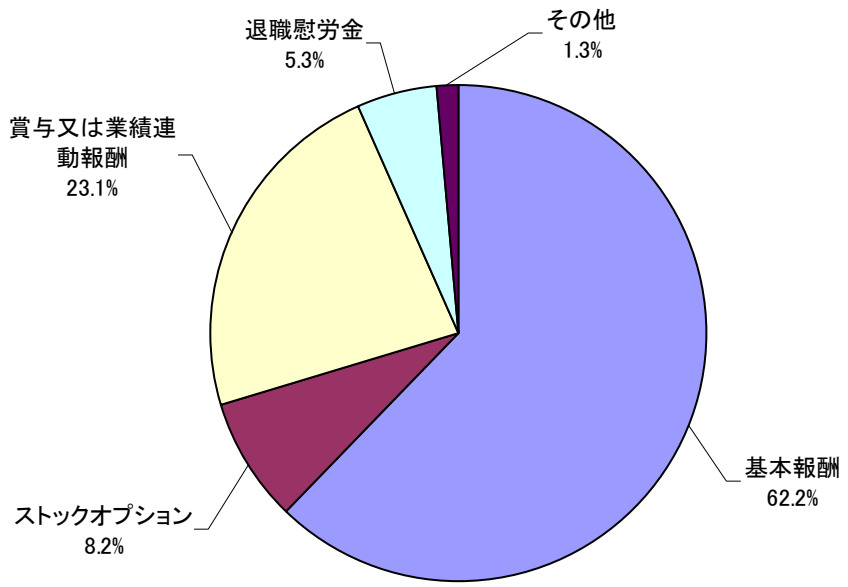
○こうした傾向は、「監査役（社内）」の報酬については、後述する「社外役員」と同様、その果たすべき役割を考慮して、業績との連動性を抑制しようとする傾向が強いためと考えられる[8]。このことは、後述する「決定方針の開示」において、監査役の報酬は固定報酬のみとする旨を記述している会社が 112 社確認できたこととも整合的である（図表 18 参照）。

③執行役

○委員会設置会社の「執行役」の報酬等について、金額ベースでの構成比を示したのが図表９である。

[8] 監査役の報酬の上限額が、会社の業績に応じて変動する仕組みは、会社法上、許されないとの見解が一般的である（相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説　新・会社法』（商事法務、2006 年）p. 406）。監査役の報酬の上限額を確定値で固定した上で、その範囲内で業績連動型報酬制度を採用することや、監査役に賞与を支給することは、直接、会社法には抵触しないとの見解が有力だが（同前）、「その職務内容からして不合理」との見解もあり、なお争いがある（江頭憲治郎『株式会社法　第３版』（商事法務、2009 年）pp. 495-496）

図表９　報酬等の構成（金額ベース）　執行役



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○前記①の「取締役（社内）」と比較して、「基本報酬」の割合が 62.2%（昨年は 61.7%）と６割強と相対的に低いのに対して、「賞与又は業績連動報酬」が 23.1%（同 22.6%）、「ストックオプション」が 8.2%（同 8.9%）と相対的に高い比率となっているという特徴がある。

○この点については、「取締役（社内）」には社内出身者ではあるが業務執行を担当しない取締役が含まれるのに対して、委員会設置会社の「執行役」はまさに業務執行者そのものであるため、業績連動的要素が相対的に高く設計されていることなどが理由として考えられるだろう[9]。

○なお、「退職慰労金」は 5.3%（同 5.5%）と「取締役（社内）」（5.2%）と大きな差はない。

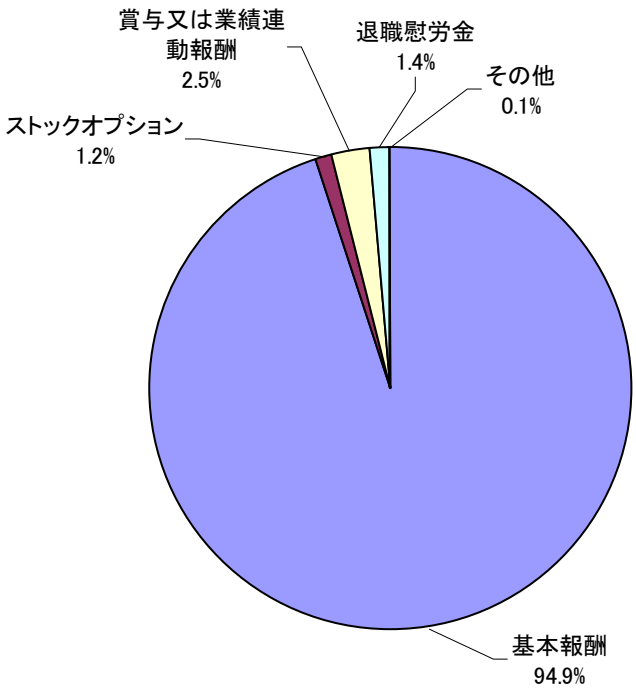
④社外役員

○「社外役員」の報酬等について、金額ベースでの構成比を示したのが図表 10 である。

○「基本報酬」が 94.9%（昨年は 93.2%）と９割以上を占めていること、それ以外の報酬は、「賞与又は業績連動報酬」が 2.5%（昨年は 2.4%）、「退職慰労金」が 1.4%（同 2.9%）と限定的であることなど、全般に前記②の「監査役（社内）」と似た傾向を有している。

[9] その他にも、委員会設置会社は社外取締役が過半数を占める報酬委員会で取締役・執行役の報酬を決定することが法律上義務付けられている（会社法 404 条 3 項など）、委員会設置会社制度を採用する会社には相対的にコーポレート･ガバナンスに対する意識が高い会社が多い、委員会設置会社の中には外国人株主の比率が高い会社が多く欧米的な報酬体系への指向が強いなどの理由も考えられるかもしれない。もちろん、いずれも仮説であり、別途、その真偽を検証する必要があるだろう。

図表 10　報酬等の構成（金額ベース）　社外役員



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○これは、「監査役（社内）」と同様、「社外役員」についても、その果たすべき役割を考慮して、業績との連動性を抑制しようとする傾向が強いためと考えられる。

○ただし、「ストックオプション」については、1.2%（同 1.5%）と「監査役（社内）」（0.4%）と比べるとやや高くなっている。

⑤個別開示対象者

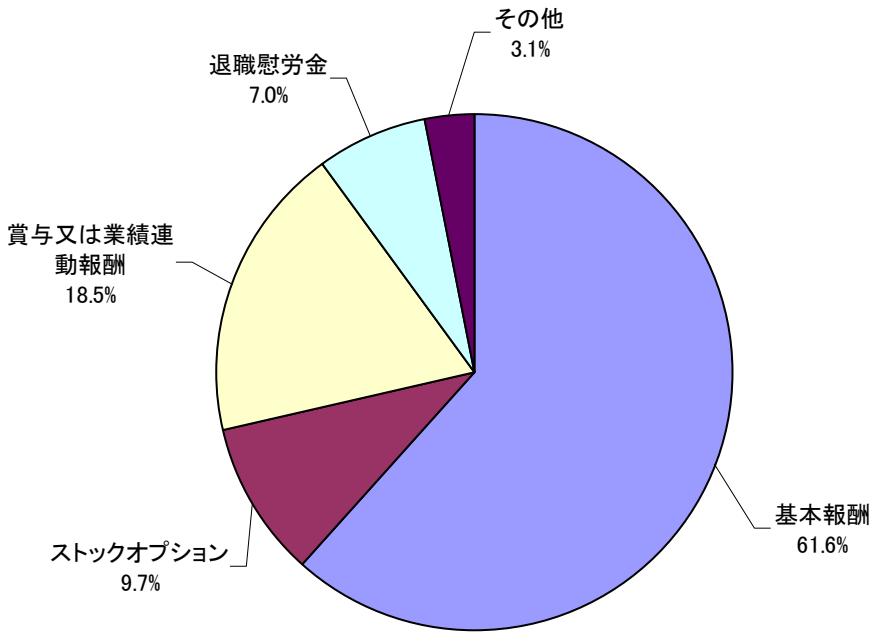
○役員報酬等の個別開示の対象者（内訳の明確な開示がなされていない者を除く）について、その報酬等の金額ベースでの構成比を示したのが図表 11 である。

○個別開示されている連結報酬等には、連結子会社から支給されている金額も含まれていることから、図表 11 の数値を前記図表 7～10 の数値と単純比較はできないが、「基本報酬」が 61.6%（昨年は 64.6%）と 6 割程度であること、「賞与又は業績連動報酬」（18.5%（同 17.7%））と「ストックオプション」（9.7%（同 12.1%））の割合が相対的に高いことなど、全体的に前記③の「執行役」の報酬等と類似した傾向が認められる。

○前述の通り、個別開示の対象者は、会長、社長、副社長など企業トップ又はそれに準じる立場の者が多数を占めている（図表２）。そのため、通常の「取締役（社内）」（前記①）よりも業績連動的要素が相対的に高く設計されているのではないかと思われる。

○ただし、「退職慰労金」については 7.0%（同 4.4%）と、「取締役（社内）」（5.2%）や「執行役」（5.3%）と比較して、相対的に高い比率となっている。

図表 11　報酬等の構成（金額ベース）　個別開示対象者



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

(4) 報酬等の構成（組合せ）

○報酬等の種類別内訳を開示している 374 社が、それぞれ役員の種別に応じて、どのような報酬等の組合せを行っているかをまとめたのが図表 12 である。

○なお、「その他」に分類される報酬については、ここでは独立の項目とはしていない。例えば「基本報酬」＋「その他」という組合せの会社の場合、図表 12 では「基本報酬のみ」に分類している。

図表 12　報酬等の構成（組合せ）

（単位：社）

報酬等の構成	取締役（社内）		監査役（社内）		執行役		社外役員	
基のみ	87	23.5%	221	64.6%	0	0.0%	243	65.0%
基＋ス	25	6.7%	5	1.5%	2	9.1%	19	5.1%
基＋賞	112	30.2%	46	13.5%	8	36.4%	53	14.2%
基＋退	26	7.0%	34	9.9%	0	0.0%	26	7.0%
基＋ス＋賞	58	15.6%	1	0.3%	6	27.3%	3	0.8%
基＋ス＋退	9	2.4%	3	0.9%	1	4.5%	2	0.5%
基＋賞＋退	37	10.0%	31	9.1%	2	9.1%	25	6.7%
基＋ス＋賞＋退	17	4.6%	1	0.3%	3	13.6%	3	0.8%

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）略号の意味は次の通り。
基：基本報酬、ス：ストックオプション、賞：賞与又は業績連動報酬、退：退職慰労金

○「取締役（社内）」については、「基本報酬」＋「賞与又は業績連動報酬」とする会社が 112 社（30.2%）と最も多く、次いで「基本報酬」のみとする会社が 87 社（23.5%）と多かった。

○それ以外には、「基本報酬」＋「賞与又は業績連動報酬」という基本構成をベースに、「ストックオプション」や「退職慰労金」を組み合わせるというパターンの会社がよく見受けられる。他方、「ストックオプション」と「退職慰労金」を同時に支給するパターンは限定的である。

○「監査役（社内）」及び「社外役員」については、いずれも「基本報酬」のみとする会社が６割以上を占めている。

○それ以外には、「基本報酬」に「賞与又は業績連動報酬」を組み合わせるというパターンの会社が比較的よく見受けられる。他方、「ストックオプション」を付与する会社は限定的である。

○「執行役」については、（そもそも委員会設置会社を採用する会社そのものが限られている中での結果ではあるが）「基本報酬」＋「賞与又は業績連動報酬」という構成の会社と、「基本報酬」＋「賞与又は業績連動報酬」＋「ストックオプション」という構成の会社が多かった。

４．決定方針の開示

○上場会社は、役員報酬等に関する決定方針（役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針）を定めている場合には、その決定方針の内容等（その方針の内容及び決定方法）の開示が求められる。決定方針を定めていない場合には、その旨を開示することになる。

○各上場会社が、役員に支給する報酬等について、どのような決定方針を有しているかは、その会社のガバナンス構造やインセンティブ構造を知る上で、極めて重要な事項であると筆者は考えている。ただ、定性的な記述による開示であるため、複数の会社を比較することが難しい事項でもある。実際、数頁にわたって詳細な説明を行っている会社がある一方で、１～２行の素っ気ない記載で終わっている会社もあるなど、各会社の開示姿勢にも大きな差が認められる。

○本稿では、まず、各社の決定方針等の有無について確認する。次いで、決定方針を見る上で特に重要だと考えられるポイント、「誰が決めるのか？」（実質的な決定機関）と、「何によって決まるのか？」（決定要因）に関して、どのような事項に言及している会社が多いのかを検証する。

(1) 決定方針の有無

○対象とする上場会社 375 社について、決定方針の有無をまとめたのが次の図表 13 である。

図表 13　決定方針の有無

決定方針あり		339 社
決定方針なし		29 社
	うち実際の対応に関する記述あり	11 社
	うち実際の対応に関する記述なし	18 社
不明（開示なし）		7 社(注)

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）これらの７社の内訳を示すと次のようになる。
◇株主総会によって決議された役員報酬等の上限額のみを記載しているもの……３社

◇上限額に加えて任意の「報酬委員会」を設置している旨を記載しているもの……１社
◇上限額に加えて「業績連動報酬」や「退職慰労金」を支給していない旨を記載しているもの……1 社
◇「公正に決定されており…中略…有効に機能している」との会社の認識・評価のみを記載しているもの……1 社
◇特段の記載のないもの……1 社
　なお、これらの会社は、自社では特段の決定方針を定めていないと考えているものと推測されるが、その場合、本来であれば「定めていない」旨を記載すべきものと考えられる（開示府令第二号様式記載上の注意(57)a(d)参照）。

○「決定方針あり」としている会社が 375 社中 339 社（90.4%）と 9 割以上を占めた（昨年は 400 社中 353 社（88.3%））。また、「決定方針なし」とする会社は 375 社中 29 社（7.7%）であった（昨年は 400 社中 40 社（10.0%））。ただし、そのうち 11 社については、正式な決定方針は定めていないものの実際にはどのように対応しているかについての記述を行っている。

○以下では、「決定方針あり」の 339 社と、「決定方針なし」だが実際の対応を記述している 11 社の合計 350 社を対象にその「決定方針及び決定方法」に関する記載内容を検証する。

(2) 決定機関（誰が決めるのか？）

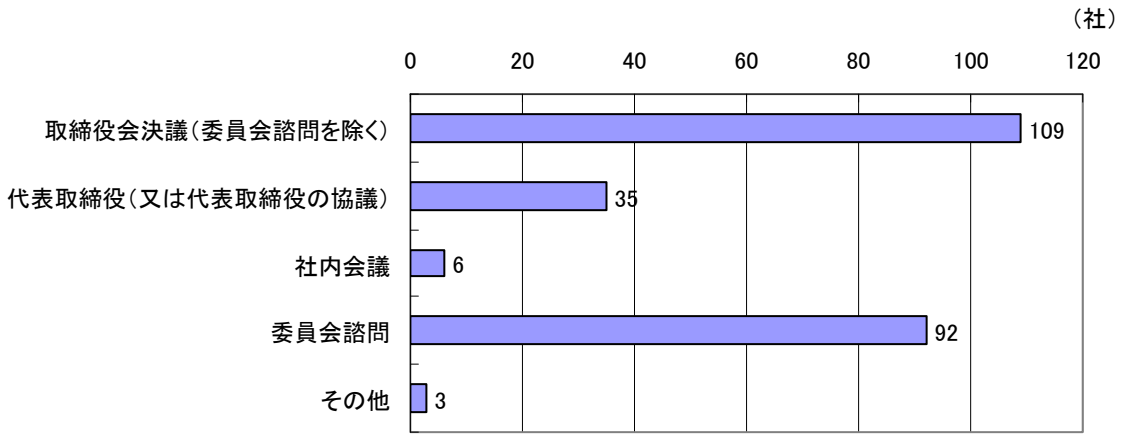
○個々の役員に支給される報酬等の実質的な決定機関がどこであるか（誰が決めるのか？）は、その会社のガバナンス構造を見る上で、特に重要な点であると考えられる。なお、ここでは、次の方針に従って集計している。

◇委員会設置会社（21 社）については対象外とした。法律上、取締役・執行役の個人別の報酬等は社外取締役が過半数を占める報酬委員会で決定することが義務付けられているためである(会社法 404 条 3 項)。

◇「役員報酬等の上限額は株主総会で定める」、「役員報酬等は株主総会が定めた金額の範囲内で支給する」といった内容の記述は、記述がないものとして扱った。委員会設置会社以外の会社については、そもそも法律上、取締役・監査役の報酬等は株主総会の決議によって定めることが義務付けられており（会社法 361 条、387 条）、当たり前のことを記載してあるに過ぎないからである。

○「決定方針の内容等」の中で役員報酬等の実質的な決定機関（誰が決めるのか？）について言及しているものは、（「決定方針の内容等」に関する記述のある 350 社から委員会設置会社 21 社を除いた）329 社中 271 社（82.4%）で確認できた。これらのうち、取締役の報酬等の決定について言及しているものは 245 社、監査役の報酬等の決定について言及しているものは 238 社であった。

図表 14　役員報酬等の決定機関（取締役）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○「決定方針の内容等」において掲げられている取締役の報酬等の決定機関は、図表 14 の通りである。

○取締役の報酬等の決定機関のうち、最も多かったのは「取締役会決議（委員会諮問を除く）」で 245 社中 109 社（44.5%）であった。取締役会は、法律上、「会社の業務執行の決定」や「取締役の職務の執行の監督」を行う機関であり（会社法 362 条 2 項）、取締役の報酬等の実質的な決定機関となることは、十分に想定されるところであると言えるだろう。

○次いで「委員会諮問」が 92 社（37.6%）となっている。取締役の報酬等の決定プロセスの透明性・客観性向上のため、任意に設置した報酬委員会などに諮問を行うというケースも普及しつつあることが認められる。

○ただ、あくまでも法律上の根拠を持たない任意の機関であることから、その名称、構成、機能については様々なパターンが認められる。「決定方針の内容等」の中で、構成（62 社）、機能（85 社）について言及がある会社について、そのパターンを分類すると図表 15 のようになるだろう。

図表 15　監査役設置会社が設置する任意の報酬委員会等の状況

【構成】

①社外委員中心……33 社

（説明）委員会の半数以上を社外委員が占める（又は中心である）旨が記載されているもの。

（開示例）

「当該機関は、学識経験者や法律専門家等の社外有識者若干名から構成され、これら専門家の意見を聴取することで、役員報酬制度や水準に関する客観性を一層高めていく。」（化学）

「当社の取締役及び監査役の報酬は、客観的かつ透明性の高い報酬制度とするため、社外委員４名（社外監査役２名、社外取締役１名、社外有識者１名）、社外委員１名にて構成される「報酬諮問委員会」において、報酬方針及び報酬水準につき審議し…以下略…」（機械）

②社外委員長……11 社

（説明）社外委員が委員長を務める旨が記載されているもの。ただし、①に該当するものを除く。

（開示例）

「取締役会の諮問機関として社外取締役を委員長とする報酬委員会を設置しており…以下略…」（銀行業）

③社外委員を含む……18 社

（説明）委員会に社外委員を含む旨が記載されているもの。ただし、①②に該当するものを除く。

（開示例）

「…前略…外部有識者を含む報酬諮問委員会での審議を踏まえ…以下略…」（食料品）

「報酬委員会は、会長・社長・人事担当取締役・社外取締役にアドバイザーとして社外監査役を加えた構成としております。」（非鉄金属）

【権限】

(a) 諮問・答申機関型……51 社

（説明）取締役会・代表取締役の諮問に対し委員会が答申等を行う（最終決定は取締役会・代表取締役）。

（開示例）

「社長は取締役会の包括的委任を受け、報酬委員会に諮問しこれを決定する。」（繊維製品）

「各取締役および各監査役の報酬等の額については、報酬諮問委員会に諮問を行い、報酬諮問委員会は諮問に対して当該原則等に基づき審議の上答申している。当社はその答申を経て…中略…各取締役の報酬等の額を取締役会の決議により、各監査役の報酬等の額を監査役の協議により、それぞれ決定している。」（電気機器）

(b) 決定機関型……15 社
（説明）取締役会などの委任に基づき、委員会が報酬等（個人別の額・内容を含む）を決定する。
（開示例）
「当社は、平成 22 年５月に報酬委員会を設置し、取締役会の委任に基づき、取締役および執行役員の報酬等に関する方針および制度、取締役および執行役員の個人別報酬等の内容、株主総会に提出する取締役および監査役の報酬等に関する議案の内容、関係会社代表者の報酬等に関するガイドラインを審議・決定することとした。」（非鉄金属）
「報酬の客観性・透明性を確保し、グループ全体の報酬水準の調整を図ることなどを目的に、社外取締役などで構成するグループ報酬委員会を設置し、子会社も含めた個別の支給額等を協議・決定しております。」（銀行業）

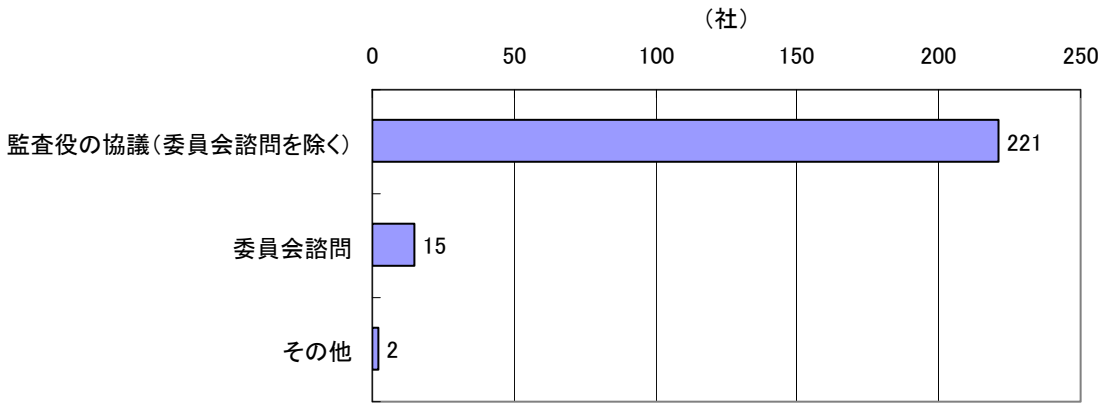
(c) 基準・標準設定型……17 社　（うち、基準等を決定するものが７社、答申するものが 10 社）
（説明）委員会は、報酬等の指針、算定方法、標準値となる金額などを決定又は答申する。
（開示例）
「前略……基準となる社長の報酬は、社外の有識者を中心とする経営諮問会議に諮った上で決定しています。」（化学）
「報酬委員会は……中略……定額報酬の水準と、業績連動報酬の算定方法を取締役会に答申することとしております。」（電気機器）

(d) その他……２社
（説明）委員会は、役員報酬等の査定やモニタリングなどの機能を担う。
（開示例）
「取締役に対する報酬等の決定方針や報酬水準の妥当性、運用状況については、社外役員及び社外委員が過半数を占めるガバナンス・報酬委員会で審議・モニタリングを行っております。」（卸売業）

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）会社によっては、「企業統治に関する事項」など「役員報酬等の内容」以外の項目において、より詳細な委員会の説明を行っているものもあるが、ここでは「役員報酬等の内容」中の記述のみを対象に分類している。

○「決定方針の内容等」において掲げられている監査役の報酬等の決定機関は、図表 16 の通りである。

図表 16　役員報酬等の決定機関　（監査役）



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○監査役の報酬等については 238 社中 221 社（92.9%）が「監査役の協議（委員会諮問を除く）」によって決定するとしている。

○これは、会社法が監査役及びその監査の独立性・中立性を確保する観点から、「監査役が二人以上ある場合において、各監査役の報酬等について定款の定め又は株主総会の決議がないときは、当該報酬等は、前項の報酬等の範囲内において、監査役の協議によって定める」（会社法 387 条 1 項）と規定していることを受けたものと考えられる[10]。

(3) 決定要因（何によって決まるのか？）

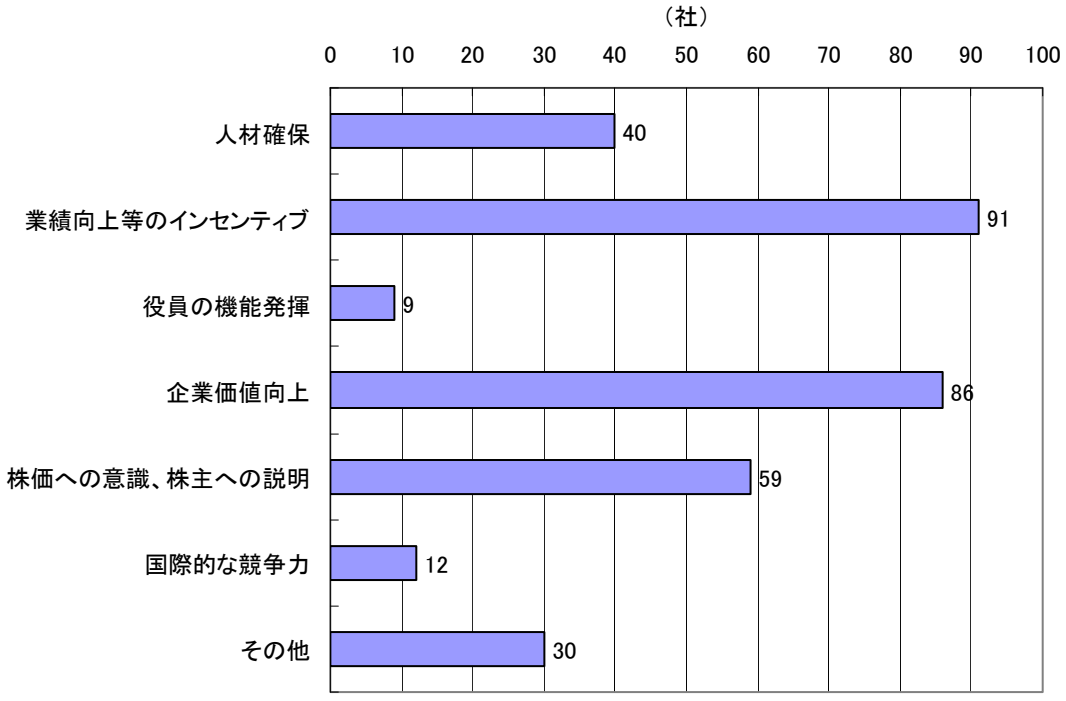
○「決定方針の内容等」の中で役員報酬等の決定要因（何によって決まるのか？）について言及しているものが、350 社中 325 社（92.9%）で確認できた。

○以下では、「決定方針の内容等」の中で言及されている「決定要因」を、更に「役員報酬等に対する理念、考え方」、「役員報酬等の体系、枠組み」、「役員報酬等の決定に当たっての考慮要素、指標」に分けて、その内容を検証する。

①役員報酬等に対する理念、考え方

○役員報酬等に対する理念や基本的な考え方についての言及が 137 社で確認できた。その内訳は図表 17 の通りである。

図表 17　役員報酬等に対する理念、考え方の開示



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

[10] 江頭憲治郎『株式会社法　第 3 版』（商事法務、2009 年）pp. 494-495、相澤哲･葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説　新・会社法』（商事法務、2006 年）p. 407 など参照。

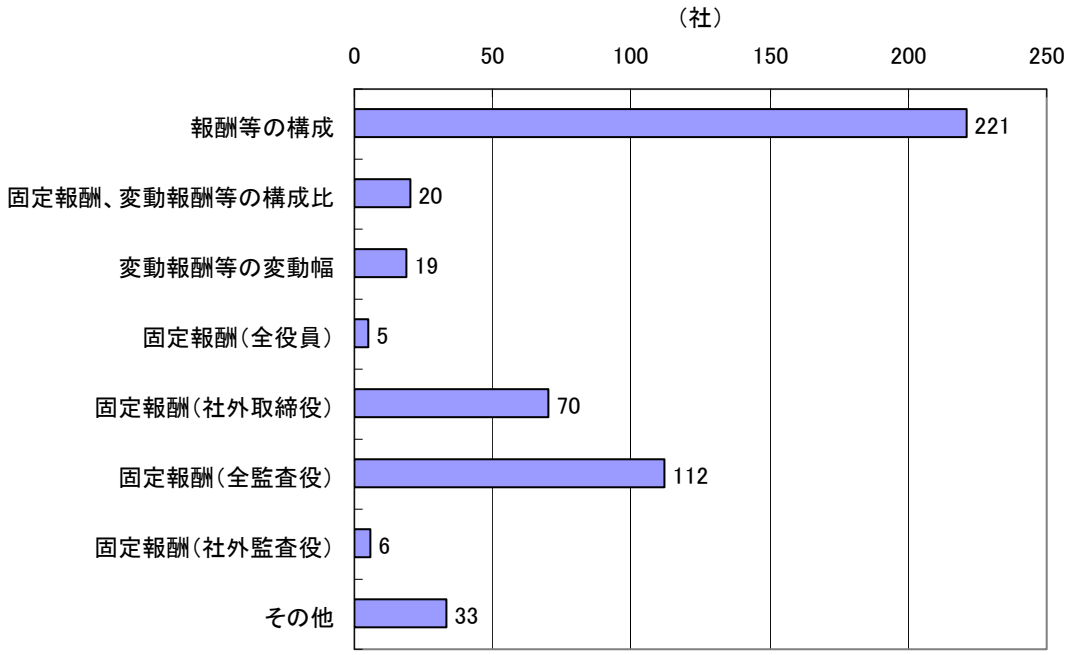
○「業績向上等のインセンティブ」（91 社）、「企業価値向上」（86 社）を挙げる会社が多く、次いで「株価への意識、株主への説明」（59 社）、「人材確保」（40 社）となっている。

○なお、「透明性」、「客観性」などを挙げる企業も比較的多く見受けられたが、これらは役員報酬等の決定要因に関する理念というよりも、役員報酬等の決定プロセス、すなわち、前記(2)の決定機関に関する理念と考えられることから、ここでは対象としていない。

②役員報酬等の体系、枠組み

○役員報酬等の体系や枠組みについての言及が237社で確認できた。その内訳は図表18の通りである。

図表 18　役員報酬等の体系、枠組みの開示



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○その多く（221 社）が、自社の役員報酬等がどのような種類・内容によって構成されているかを説明している。ただ、その記述方法については、各種類・内容に関して詳細な説明を行っている事例もあれば、1 行程度で説明を済ませている事例もあるなど、会社によるバラつきが大きい。

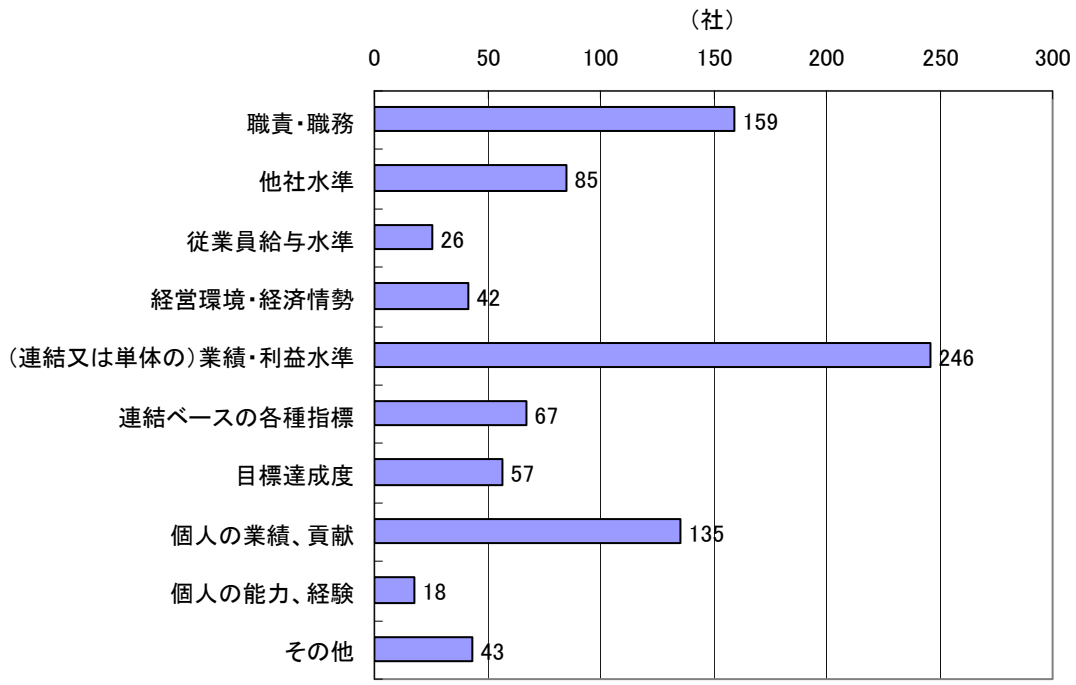
○次に、役員の一部、具体的には（社内・社外いずれも含む）監査役（112 社）、社外取締役（70 社）について、その役割などを踏まえ固定報酬とする旨を開示している会社も多かった。

○その他には、「固定報酬と変動報酬等の構成比」（20 社）、「変動報酬等の変動幅」（19 社）を開示する会社も確認できた。

③役員報酬等の決定に当たっての考慮要素、指標

○役員報酬等の決定に当たっての考慮要素や指標について言及している会社は多く、307 社で確認できた。その内訳は次頁の図表 19 の通りである。

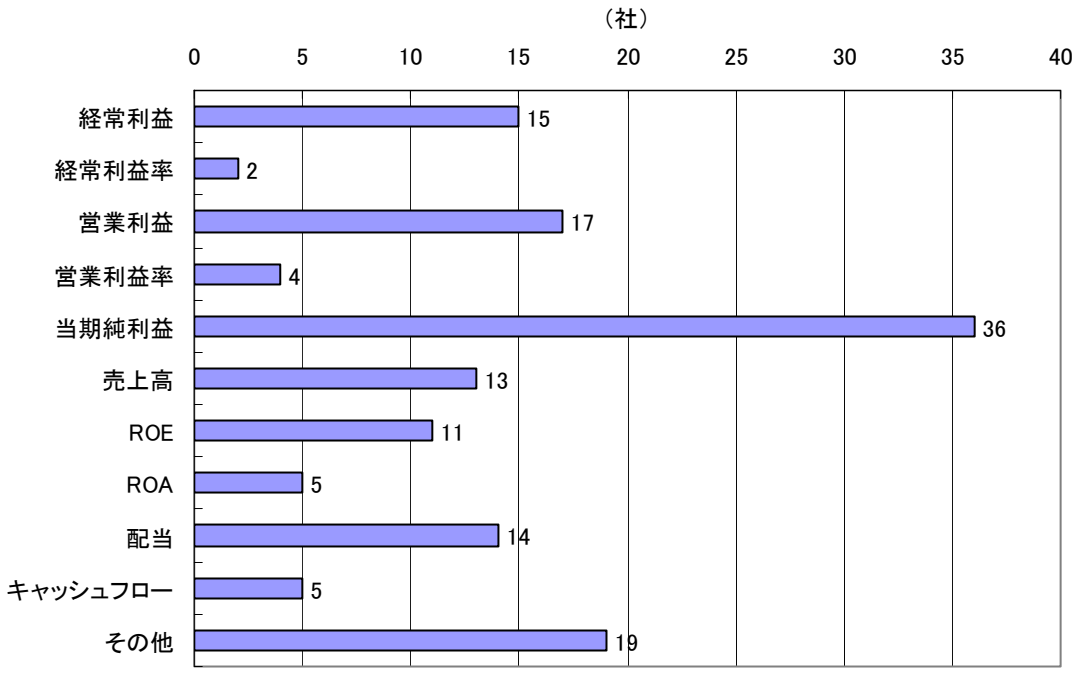
図表 19　役員報酬等の決定に当たっての考慮要素、指標



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成
（注）「連結業績」を指標とする会社は、「（連結又は単体の）業績・利益水準」と「連結ベースの各種指標」の両方にカウントした。

○「（連結又は単体の）業績・利益水準」（246 社）、（各役員の）「職責・職務」（159 社）、（各役員の）「個人の業績、貢献」（135 社）を挙げる会社が、特に多かった。

図表 20　役員報酬等の額（総額又は個別）を決定する具体的な指標



（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

○より具体的に役員報酬等の額（総額又は個別）を決定する指標を開示している会社も 85 社確認できた。これらの会社が挙げる具体的な指標をまとめたのが図表 20 である。

○なお、固定報酬部分を決定する指標として役位（121 社）や年数（18 社）を挙げる会社も確認できたが、ここでは割愛している。「役員報酬等の額（総額又は個別）を決定する指標を開示している会社」の社数（85 社）にもカウントしていない。

○「当期純利益」を挙げる会社（36 社）が突出して高かった。これは旧商法時代には「役員賞与」を利益処分として処理していたことが影響しているかもしれない。以下、「営業利益」（17 社）、「経常利益」（15 社）、「配当」（14 社）、「売上高」（13 社）、「ＲＯＥ」（11 社）となっている。

○「その他」の指標としては、例えば、次のようなものを挙げている会社が確認できた。

【役員報酬等の額（総額又は個別）を決定する「その他」の指標の事例】

「成長性（連結売上高伸率）・収益性（連結売上高セグメント利益率変動幅）」（機械）
「連結売上総利益」（情報通信業）
「環境経営の指標であるCO_2排出量」（電気機器）
「過去の各種経営指標の中で、株価の上昇および配当金増額にもっとも相関していた指標」（医薬品）
「リスク調整後の税引前・人件費控除前の利益額」（証券・商品先物取引業）

（出所）各社の有価証券報告書

○指標を示すだけではなく、その指標に基づく、より詳細な役員報酬（特に、変動報酬部分）の金額について、算定方法・計算式などを開示している会社も 13 社確認できた。

○そもそも、こうした算定式や計算方法を開示している会社自体が極めて少ないため、一般化することは難しいが、これらはおおむね次の３パターンに分類できるものと思われる。

①指標に基づく報酬（変動報酬部分）の総額の算定方法等と、個々の役員への配分方法等の両方を開示する事例……６社
②指標に基づく報酬（変動報酬部分）の総額の算定方法等のみを開示する事例（個々の役員への配分方法等についての開示はない）……４社
③個々の役員における一般的な報酬（変動報酬部分）の算定方法等（例えば、月額報酬額×指標に基づく一定の係数など）を開示する事例……３社

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成

(4) その他の事項

①株主総会に基づく役員報酬等の上限額

○株主総会で決議された役員報酬等の上限額について記述している事例が 350 社中 169 社（48.3%）で確認できた。

○もちろん、その会社のコーポレート・ガバナンスを見る上で重要なのは、役員報酬等の上限額よりも、その上限額の範囲内でどのようなプロセスによって実際の金額が決定されるのかであることは言うまでもない。

○ただ、実務上、一旦、株主総会で承認されれば、上限額の増額改定が必要になるまでは改めて株主総会に付議されないという取扱いが一般的であり、株主・投資者としては、過去の株主総会において決議された上限額を確認することは必ずしも容易ではないものと考えられる。このことを踏まえれば、有価証券報告書において「平成○年○月○日の定時株主総会において○○円以内と決議されている」旨の開示がなされることにも意義があるものと考えられる。

②退職慰労金の廃止等

○退職慰労金の廃止又は不採用について記述している事例が 350 社中 114 社(32.6%)で確認できた。近年、役員に対する退職慰労金を廃止する会社が増加していると言われているが、ここでもそのことが確認できる。

○前述の通り、役員報酬等の内訳開示を見る限り、「退職慰労金」の引当金計上等があるという会社は、375 社中 99 社(26.4%)であった(従って、引当金計上等がない会社は 276 社＝375 社－99 社)。その意味では、退職慰労金を廃止・不採用としている会社は、実際にはもっと多いものと思われる。

③報酬等による自社株式の取得

○次のように、支給された役員報酬等（又はその一部）で自社の株式を買い付けることを義務付ける制度を導入している旨の記述が 350 社中 31 社（8.9%）で確認された。

【報酬等による自社株式の取得の事例】

「取締役（社外取締役を除く）については、月額報酬の少なくとも 10%相当の当社株を、役員持株会を通じ購入するものとしています。」（卸売業）
「持株連動報酬とは、毎月一定の報酬額を支給し、その一定額で当社株式を毎月取得（役員持株会経由）し、この株式を在任期間中保有することをガイドラインとするものである。」（電気機器）
「本制度は、当社所定の基準によるポイントを付与し、退任時に累積ポイントにその時点の株価を乗じた金額を支給するものです。この制度では、源泉税控除後の支給金額で当社から自己株式を退任時株価で購入する義務を付しています。」（その他金融業）

（出所）各社の有価証券報告書

○会社数は限られているとはいえ、株主との利害を一致させるなどの目的から各社とも様々な工夫を行っていることが伺える。

④株式報酬型ストックオプション（いわゆる１円ストックオプション）

○「決定方針の内容等」の中で、権利行使価格を１円とする株式報酬型ストックオプション（いわゆる１円ストックオプション）を導入している（又は導入予定である）旨を説明している会社が 350 社中 41 社（11.7%）確認できた。

○株式報酬型ストックオプションは、近年、中長期のインセンティブプランや、（廃止する）退職慰労金に代わる報酬制度として取り上げられることが多い。これを反映して、約１割強の会社が、役員報酬体系の一部として決定方針等の中で位置づけていることになる。

⑤報酬制度の見直し

○「決定方針の内容等」の中で、2011 年３月期又は 2011 年６月総会における役員報酬制度の見直しについて説明している会社が 350 社中 23 社（6.6%）で確認できた。

○開示府令上は、「提出日現在」の内容を記載すればよいこととされているが（『金融庁の考え方』No.104 参照）、決定方針等に重要な変更があった場合にその要点を開示することは、開示制度の趣旨に照らして適切な対応であると考えられる。

○具体的な見直しの内容は、個々の会社の環境・事情等を反映して、多岐にわたっている。その中で比較的多く見受けられたのは、退職慰労金制度を廃止し他の報酬形態（株式報酬型ストックオプション、積立型退任時報酬、業績連動報酬など）に組み替えるというもので、８社で確認できた[11]。

５．まとめと今後の課題

○役員報酬開示も適用２年目を迎え、制度として定着する一方、いくつかの課題も明らかになってきたように思われる。

○最後に、適用２年目の開示の現況を踏まえて、役員報酬開示の制度上の問題について考えてみたい。なお、文中の意見にわたる部分は、筆者の私見である。また、あくまでも制度上の問題に絞って取り上げ、上場会社の役員報酬のあり方や、それに伴うコーポレート・ガバナンスのあるべき姿については触れないものとする。

①制度の導入目的は達せられたのか？

○適用２年目の状況を見る限り、比較可能な形で上場会社の役員報酬等の構造がより明確にされるようになったという点では、評価することができるだろう。しかし、会社・経営者の説明責任という観点から見ると、必ずしも十分に制度導入の目的が達成されていないと考えられる。今後、特に「決定方針の内容等」について、より具体的な記述がなされることが望まれる。

○金融審議会金融分科会の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」が 2009 年６月 17 日に発表した報告書「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」[12]は、役員報酬開示制度導入の趣旨について次のように説明していた。

> **役員報酬については、経営者のインセンティブ構造等の観点から株主や投資者にとって重要な情報であると考えられる。また、非常に高額な報酬やストックオプションが経営者の経営姿勢を過度に短期的なものとするおそれなどの指摘もあり、役員報酬の決定に係る説明責任の強化を図っていくことが重要な課題となる。したがって、役員報酬の決定方針が定められている場合にはその開示を求めていくとともにストックオプションなども含めた報酬の種類別内訳についても開示を求めるなど報酬の開示の充実が図られるべきである。**

○また、金融庁も、有価証券報告書等において役員報酬の開示を求めることについて、次のように説

[11] その次に多かったのは、監査役の賞与廃止で３社確認できた。
[12] 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20090617-1.html）に掲載されている。

明していた（『金融庁の考え方』No.71）。

上場会社の株式は金融商品取引所で自由に売買できるため、誰もが株主になることができ、株主が頻繁に入れ替われることが想定されています。このように上場会社の株主は大きな数にのぼり、その意味で、公に開かれた存在であり、非上場会社に比べてより広い範囲での情報開示及び説明責任が求められるとの指摘を踏まえ、自らを受託者として信認する投資家に対するものとして、特に、自己の業績と報酬の関係について具体的に情報開示を求めることにしました。

○つまり、株主・投資者にとって「会社あるいは個々の役員の業績に見合ったものとなっているのか、個々の役員に対するインセンティブとして適切か、会社のガバナンスが歪んでいないか等の観点から、投資判断及びガバナンス上重要な情報」（『金融庁の考え方』No.73）について、会社・経営者が説明責任を果たすことを求めるというのが、制度導入の趣旨だということになるだろう[13]。

○この説明責任という観点に立って、役員報酬等の「決定方針の内容等」の開示状況を見た場合、まず、前述の通り（前記４(1)）、その有無すら開示していない会社が一部に存在している。これらの会社は、開示府令が「当該方針を定めていない場合には、その旨を記載すること」と明確に規定している以上、説明義務以前の問題として、論外であろう。

○次に、決定方針を「なし」とだけ開示している会社も存在している。確かに、開示府令上、決定方針を定めていない場合には、その旨と記載することとされている。その意味では、これらの会社は、一応、形式的には法令上求められる開示義務は果たしているということにはなるだろう。

○しかし、現実に役員に対して報酬が支払われている以上、それを決定する方針などが全く存在しないということは、少なくとも筆者には、到底、考えられないことである。確かに、こうした会社には、文章化された社内規則のような形での決定方針は存在しないかもしれない。しかし、各役員の働きを査定し、報酬（又は報酬の配分）を決めるための決まった慣行・慣習としての基準やプロセスなどがあるのなら、実態として決定方針に該当するものとして、それらについて開示を行うのが適切な説明責任のあり方だろう（『金融庁の考え方』No.115 参照）。

○もしも、そのような基準やプロセスなどすら存在せず、『わが社の場合、特別な基準などはなく、毎年、代表取締役社長が経験と勘で決めている』というのであれば、その旨を決定方針として開示すべきだ、と筆者は考えている。

○他方、自社の「決定方針の内容等」について何らかの開示を行っている会社は、全体の９割以上を占めている（前記４(1)）。しかし、そのうち役員報酬等の算定方法や基準を詳細に説明している会社はわずかである（前記４(3)③）。大多数の会社は、役員報酬等の決定に当たっての考慮要素について、「業績・利益水準」、「職責・職務」などと抽象的に記述しているに過ぎない。

○中には、「取締役会決議」、「監査役の協議」といった決定機関しか開示していない事例や、株主総会によって決議された役員報酬等の上限額しか開示していない事例も確認できた。

---

[13] 木村祐基（金融庁総務企画局企業開示課専門官）「コーポレート・ガバナンスに係る情報開示充実の検討〔下〕」（『旬刊商事法務』No.1932（2011 年５月 25 日号））p.17 参照。

○もちろん、『わが社の「決定方針の内容等」は、これで全部だ』というのであれば、開示府令上、要求される最低限の開示義務は果たしているといえるかもしれない。しかし、株主・投資者に対する説明責任という観点からは、とても十分なものとはいえないと考えられる。こうした抽象的な記載や、決定機関や上限額の記載しかない開示書類を見た株主・投資者は、その会社における役員報酬等の算定基準が極めて不透明だという印象を持つ可能性が高いものと思われる。このことは、発行会社及びその経営陣にとっても、決して好ましいことではないものと考えられる。

○こうした不透明な印象を株主・投資者に持たれないためには、形式的な規定の文言だけではなく、実質的な基準・プロセスなどを含めた報酬体系全体を「決定方針の内容等」ととらえて、より具体的に開示することが望まれよう。

○逆に、『わが社には客観的な算定基準があるが、有価証券報告書では簡略化して開示した』というのであれば、開示のあり方として問題があると考えられる。

○開示府令上、「決定方針の内容等」の開示に当たっては、その「概要」ではなく、基本的に「内容」をそのまま記載することが求められている。確かに、金融庁は、「例えば当該方針が大部である場合は具体的に分かりやすく説明することができる」（『金融庁の考え方』104）との見解を示してはいる。しかし、これは、「決定方針の内容等」をそのまま記載したのでは、分量が多い、複雑であるなど、逆に分かりにくいものとなる場合には、ある程度噛み砕いて、ポイントが分かるように記載することも許されるという趣旨だと考えられる。少なくとも、要約しすぎて、内容が曖昧、不明確になっても構わないということではないことは確かだろう[14]。

○「決定方針の内容等」といった定性的な開示事項について、どの程度、詳細に記述するかを法令で規制することは難しい。その意味では、制度としての議論には限界があることも事実であろう。

○ただ、「役員報酬の決定に係る説明責任の強化」や「自己の業績と報酬の関係について具体的に情報開示を求める」といった制度導入の趣旨を十分に達成するためには、何らかの対応を検討する必要があるように思われる。最低限、個々の役員の報酬等を「誰が決めているのか」と「何によって決まるのか」といった点が、明確になるように制度の運用がなされることを望みたい[15]。

②支給額に関する説明

○前記①の問題とも関連するが、「自己の業績と報酬の関係について」説明責任を果たすという観点からは、当事業年度に係る役員報酬等の金額が、業績などを踏まえて、どのような理由・事情によって決まったのかについての説明が必ずしも十分ではないと考えられる。今後、当事業年度におけ

---

[14] 例えば、三井秀範・永池正孝・牧野達也・石井裕介「上場会社の新しいコーポレート・ガバナンス開示と株主総会対応〔下〕」（『旬刊商事法務』No.1899（2010年5月25日号））p.29において、三井秀範金融庁総務企画局企業開示課長（当時）は「もともとのものが七〇〇ページもあるのであれば、短く要約せざるを得ないということで、そもそも方針が概要的なものしか書いていないとすると、そのまま書くということでしょうが、ここで意図しているのは、**逆に「公平に決めています」と一行で終わられても困る**ので、定めているのであれば、ある程度具体性のあるものを求めているという趣旨です」（下線部は筆者による）とコメントしている。

[15] この問題について、木村祐基（金融庁総務企画局企業開示課専門官）「コーポレート・ガバナンスに係る情報開示充実の検討〔下〕」（『旬刊商事法務』No.1932（2011年5月25日号））p.17は、「上場会社等においては、役員報酬の決定方針・決定方法等について、報酬制度の目的、報酬方針を決定している組織、決定のプロセスや、報酬の種類ごとの構成比の考え方、業績との関連、インセンティブ制度などの内容を、積極的に開示することが期待される」と指摘している。

る役員報酬等の金額について、何らかの説明を求めることを検討する余地があるように思われる[16]。

○いうまでもなく、各会社の役員報酬等の金額が増減するのには、それなりの理由・事情があるはずである。例えば、業績が改善（悪化）した、役員が増員された、年次の高い役員が退任した、退職慰労金を廃止して打切り支給を行ったなどである。ところが、これらの理由・事情が十分に説明されなければ、株主・投資者としては開示された金額のみを材料に、議決権行使や投資判断などを行わなければならなくなる。このことは、発行会社及びその経営陣にとっても、「金額のみが一人歩きする」ということにもなりかねないという点で、決して好ましいものではないはずであろう。

○もちろん、仮に、各事業年度における役員報酬等の金額に関する説明が十分になされなかったとしても、「決定方針の内容等」について十分な説明がなされていれば、その記載内容を参考にすれば株主・投資者は各種の判断を行うことが可能だといえるかもしれない。

○しかし、現実には、前記①のように「決定方針の内容等」の開示が十分とはいえない会社が多い以上、何らかの対応が必要であるように思われる。

③個別開示の役員区分

○前記②と同じ問題が、連結報酬等を１億円以上受けている役員の個別開示についても指摘できる。つまり、その役員は、どのような立場（地位、役職、業績など）を評価されて連結報酬等を１億円以上受けることになったのかが、必ずしも明らかにされていない。

○すなわち、個別開示される役員についての属性の区分は、「取締役（社内）」、「監査役（社内）」、「執行役」、「社外役員」の４区分であり、具体的にどのような地位・立場の者か、必ずしも明らかにされていない。

○私見だが、少なくとも、役員報酬等を受領した根拠となる地位・役割について、例えば、「取締役相談役（前代表取締役会長）」、「退任者（元代表取締役社長）」など、より詳しく記載を求めるべきではないかと考えられる。加えて、その者の当該事業年度における担当などについても開示することが望ましいように思われる。

○株主・投資者が「会社あるいは個々の役員の業績に見合ったものとなっているのか、個々の役員に対するインセンティブとして適切か、会社のガバナンスが歪んでいないか等の観点」から開示情報を分析しようとした場合、どのような地位・役割・業績に対する報酬かが重要であり、受領した金額だけが分かっても十分な意味を持たないと考えられるためである。

○もちろん、有価証券報告書には「役員の状況」が開示されている。しかし、ここに記載されるのは提出日現在の役職等であり（開示府令第３号様式記載上の注意(36)）、その役員報酬等に係る事業年度における地位や担当が記載されている訳ではない。まして、退任者については、「役員の状況」にはその名前すら記載されていない。

---

[16] 制度設計が異なるため、単純比較することは難しいが、例えば、米国の場合、いわゆる SEC 登録会社に対して、CEO、CFO などの個人別の報酬額の開示に加えて、支給された報酬についての詳細な検討と分析（Compensation Discussion and Analysis）を行うことも要求している（SEC Regulation S-K Item 402 b）。

④報酬の種類の分け方

○私見だが、種類別内訳開示の比較可能性を向上させるためには、区分のあり方として「基本報酬」と「賞与（又は業績連動報酬）」ではなく、「固定報酬」と「変動報酬」に区分する方が合理的だと考えられる。

○前述のように（前記３(3)①）、役員報酬等の種類別内訳おいて、「基本報酬」のとらえ方が、上場会社によって異なっている。「基本報酬」は、本来、「いわゆる固定給」が想定されているようであるが、ルール上、「機械的な区分」は設けられておらず、最終的には有価証券報告書の提出会社の判断に委ねられている。そのため、固定報酬と業績連動報酬を明確に区分して開示している会社がある一方で、定例的・経常的な報酬については、固定部分も業績連動部分もまとめて「基本報酬」として開示していると推測される会社も存在している。

○その会社における役員報酬体系のインセンティブ構造を見る上では、固定部分と変動部分の構成比や、変動部分が業績等に応じてどのように変わっているのかが重要だと考えられるからである。

⑤個別開示の基準

○個人別報酬等の開示についての「1 億円」基準については、今後、開示対象のベースを拡大する方向で再検討を行う余地があるように思われる[17]。

○前記２．の開示状況を見る限り、報酬等を受けた「取締役（社内）」のうち個別開示されているのは 4.5%（4,125 人中 187 人）に過ぎない（昨年は 3.5%（4,628 人中 163 人））。「執行役」については若干比率が上昇するものの、7.2%（363 人中 26 人）である（昨年は 9.9%（365 人中 36 人））。つまり、報酬等を受けた上場会社の役員のうち、個別開示の対象となっているのは、ごく一部に過ぎない。

○私見だが、仮に、制度の目的が、報酬の高騰を抑制する、言い換えれば高額報酬受領者に対するある種のペナルティーとして実施することにあるのだとすれば、個別開示の対象者がごく少数であったとしても、制度の仕組みとして問題があるとは言い切れない。しかし、「投資家がガバナンスの状況を具体的に評価できるよう、役員報酬の具体的な状況について業績やインセンティブ等の観点から具体的な報酬の開示を求める」（『金融庁の考え方』No.70）ことを制度の目的とする以上、このようにごく限られた者についてだけ個別開示を行うことに合理性があるとは思われない。

⑥連結報酬等の問題点

○役員が主要な連結子会社から受領する報酬等に関する情報を、（個別開示だけではなく）総額開示においても、何らかの形で記載することを検討する必要があるように思われる。

○役員報酬等の開示のうち、総額開示される金額については、有価証券報告書の提出会社からの報酬等のみが対象とされ、連結子会社からの報酬等は開示されていない。それに対して、個別開示については「連結報酬等」として主要な連結子会社からの報酬も開示されている。

---

[17] 代表取締役に関しては、金額の多寡にかかわらず、個別開示すべきとの見解が、発行会社サイドからも出ていることは（2010 年 6 月 16 日付日本経済新聞など）、今後の議論において留意すべき点であると思われる。

○実際、連結報酬等の額が 1 億円以上であるとして個別開示の対象となった役員の中には、有価証券報告書の提出会社からの報酬等はなく、全て連結子会社からの報酬等であるという者も存在している。言うまでもなく、これらの役員が（連結子会社から）受領している報酬等は、総額開示されている金額には含まれていないこととなる。

○特に、有価証券報告書の提出会社が、いわゆる純粋持株会社であるような場合、持株会社と子会社の業務執行取締役（又は執行役）を兼務する役員については、持株会社から受領する報酬等よりも子会社から受領する報酬等の方が重要性を有していることも考えられる。

○こうした会社について、総額開示される報酬等の額に連結子会社から受領する報酬等が含まれていないと、株主・投資者は役員報酬体系のインセンティブ構造を適切に把握できない可能性があるものと思われる。