

2020年11月11日 全9頁

複雑化する役員報酬の決定プロセスの開示 ～改正開示府令への対応状況～

時価総額上位500社の役員報酬 報酬ガバナンス編

金融調査部 研究員 藤野大輝
リサーチ業務部 赤坂誠司

[要約]

- 2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正開示府令）が公布・施行され、有価証券報告書等における役員報酬に関する開示が拡充された。
- 本稿では、拡充された役員報酬の開示項目について、東証上場企業のうち時価総額上位500社のデータを集計し、内容を整理する。今回は、特に報酬ガバナンス（報酬に係る方針の決定権限保有者、取締役会・報酬委員会の手続や活動内容、報酬に関する株主総会の決議）についての記載内容を検討し、示唆を得る。なお、本レポートは二本立ての構成となっており、今回は報酬プログラム（業績連動報酬に用いられる指標や算定方法など）についてまとめる。
- 時価総額上位500社の開示を見ると、報酬に係る方針の決定権限については、取締役会が決定権限を有するという開示が最も多いが、取締役会が代表取締役等へ算定方法等や個別報酬額の決定を委任している場合も多く見受けられた。なお、報酬の決定方法と報酬額でそれぞれ決定権限保有者が異なるなどの複雑なケースも見受けられた。また、取締役会・報酬委員会の活動内容については、約半数の企業が活動回数・日程、審議内容を記載していたが、参加メンバーの構成や氏名まで記載している企業は一部に限られた。
- 欧米の動向やコーポレートガバナンス・コードの改訂等を受け、昨今では、報酬の決定を代表取締役等に委任する従来の慣行から、新たに設置された任意の報酬委員会が報酬決定に関与するような潮流にあると考えられる。報酬ガバナンスが変容しつつある今、複雑化する報酬ガバナンスの内容をわかりやすく投資家等に伝えることが、開示企業にとっても重要であろう。

1. 報酬プロセス・ガバナンスの客観性・透明性向上の潮流

2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正開示府令）が公布・施行された。この改正によって、2019年3月31日以後終了する事業年度からは、有価証券報告書等における役員報酬に関する開示が拡充された¹。

役員報酬に関する開示拡充の背景には、コーポレートガバナンス上の要請や、欧米と比較して開示内容が不十分であること等があると考えられている。コーポレートガバナンス・コード（以下CGコード）では、経営陣の報酬について、中長期的な業績等を反映し、持続的成長に向けたインセンティブが機能するような報酬制度を**客観性・透明性ある手続に従って設計すべき**とされている。

また、欧米とわが国では役員報酬の決定に至るプロセスやガバナンスの仕組みが異なる。加えて、欧米では特にリーマン・ショック以降、高額な役員報酬への批判が高まったのに対して、わが国では役員報酬の額自体は低いものの、固定報酬の割合が高いことが問題とされるなどの問題意識の違いや、それに伴う開示拡充の時期の違いもある。しかし、報酬ガバナンスへの意識が高まり、その開示の客観性・透明性を確保すべきという共通の傾向も認められると思われる。

こうした状況などを踏まえ、改正開示府令のベースとなる検討をまとめた金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（2018年6月28日、以下WG報告）では、米英の報酬開示制度について言及したうえで、わが国の上場企業における役員報酬の報酬プログラムの基本的内容がわからないといった指摘が挙げられているほか、**報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするための開示を強化すべき**とされている。このように、わが国では、インセンティブ報酬の導入といった報酬プログラムの変容に伴い、報酬決定のプロセス・報酬ガバナンスの透明性を向上させることが求められている。

本稿では、改正開示府令によって拡充された役員報酬の開示内容について、**東証上場企業のうち時価総額上位500社**²のデータを集計した上で、報酬ガバナンス・報酬プログラムの内容や開示拡充への対応状況を整理し、示唆を得る。

今回は、以下のような報酬ガバナンスに関わる事項について開示の際のポイントを検討する。CGコードやWG報告の内容を踏まえ、客観性・透明性の確保が求められる中、上場会社・投資家等のいずれにとっても、役員報酬についてどのような審議がどの程度の頻度・深度で行われ、誰（社外取締役を含む）が審議に関与していたのか等の開示傾向を知ることは有益であろう。

- ・ 機関設計ごとの報酬決定権限保有者の状況
- ・ 取締役会、報酬委員会の手続や活動内容
- ・ 報酬に関する株主総会の決議

¹役員報酬について新たに開示しなければならない項目に関して、詳しくは拙著「[改正開示府令の施行（役員報酬の開示拡充へ）](#)」（2019年2月26日、大和総研レポート）を参照。

² 東証1部、2部、マザーズ、JASDAQに上場している企業のうち、2020年5月31日時点で時価総額が上位500社の企業。

なお、本レポートは二本立ての構成となっており、今回は報酬プログラム（業績連動報酬額に用いられる指標や算定方法など）についてまとめる。

2. わが国の報酬ガバナンスと開示状況

(1) 機関設計と報酬の決定権限を有する者

まず、時価総額上位 500 社について、前提となる機関設計は以下の通りとなっている。

監査役会設置会社：359 社	監査等委員会設置会社：97 社	指名委員会等設置会社：44 社
----------------	-----------------	-----------------

それぞれの機関設計ごとの役員報酬の決定方法について、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社においては、会社法上、株主総会の決議で取締役の報酬等を定めることとされている。ただし、実務上は、株主総会において、報酬額の上限のみを定め、具体的な額や算定方法の決定は取締役会に委任するような形になっていることが多い。

また、従来は、さらに取締役会が代表取締役等に個別の報酬額の決定等を再一任しているケースも多かった。そのほか、CG コードの改訂で任意の報酬委員会の設置について追記されたこと等を契機に、社外取締役を主なメンバーとする任意の報酬委員会（以下、任意設置委員会と呼ぶ）に決定をゆだねているケースも見られるようになった。

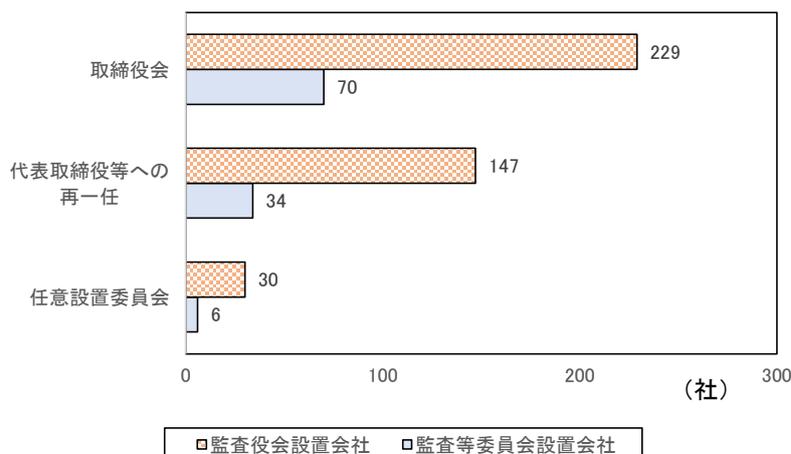
一方、指名委員会等設置会社においては、会社法上、株主総会の決議ではなく報酬委員会が執行役等の個人別の報酬等の内容を決定することとされている。

こうした役員報酬の決定手続に関して、WG 報告では、報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするために、報酬の算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲について開示を求めるべきとされた。改正開示府令ではこれを受け、役員報酬の額・算定方法の決定方針について、決定権限を有する者の氏名・名称、その権限の内容、裁量の範囲の開示が求められている。

また、『「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）」に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』（2019 年 1 月 31 日、以下パブコメ）では、「取締役会の決議によって決定の全部又は一部を取締役に再一任している場合には、その旨を記載すべき」と考えられるとされた。これは、代表取締役等が自らの報酬を自身で決めることで利益相反の問題を生じかねない、また、役員報酬に対する取締役会の責任が代表取締役等に委任されることで業務執行等に対する取締役会のモニタリングが弱化するといった問題意識に基づくものであると考えられる。

時価総額上位 500 社において決定権限を有する者は図表 1 の通りである。指名委員会等設置会社については、制度上、報酬委員会が報酬決定権限を有する者であるため、ここでは取り上げない。

図表 1 報酬に関する決定権限を有する者



(注) ここでは報酬の算定方法等の決定権限を有する者、もしくは最終的な個別の役員報酬額の決定権限を有する者について集計している。そのため、例えば算定方法等と報酬額の決定権限を有する者がそれぞれ異なる場合や、個別報酬額でも基本報酬と業績連動報酬で決定権限を有する者が異なる場合などについては、両方ともカウントされる。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

どちらの機関設計の企業においても、決定権限を有する者を取締役会としている開示が最も多いが、取締役会が代表取締役等へ算定方法等や個別報酬額の決定を委任している場合も多く見受けられた。一方で、任意設置委員会が決定権限を有するというケースも少数ではあるが見られる。

図表 1 では複雑になるため示していないが、実際の決定権限はより複雑になっている。例えば代表取締役等への再一任でも、報酬に関する方針や報酬額などのすべてに対して代表取締役等が決定権限を有するケースや、年度の役員全体の総報酬額を決定する権限を有するのは取締役会であるが個別の役員への分配率の決定権限を有するのは代表取締役であるケースなどがある。また、算定方法等に関する方針の決定権限を有するのは任意設置委員会であるが具体的な報酬額の決定権限を有するのは取締役会であるケースなども見受けられた。

ここから得られる示唆として、投資家等としては、複雑化する報酬の決定プロセス・ガバナンスについて、単に誰が最終的な決定権限を有するのかわけを見るのではなく、各機関の役割分担、とりわけ社外取締役や任意設置委員会の関与についても考慮に入れるべきということである。

詳しくは 3. で後述するが、現在は、報酬ガバナンスの体制が代表取締役等への一任で決まっていた状態から、任意設置委員会等の独立した委員会を設置し、社外取締役等の意見を取り入れる方向へとシフトしている途上にある。そのため、決定権限を有する者だけではなく、2. (2) で示す「取締役会・委員会等の手続や活動内容」を考慮に入れて、どのように役員報酬が決定されているのかを総合的に分析する必要がある。

また、開示企業としては、役員報酬の決定権限を有する者について、よりわかりやすい開示に努めることが重要である。報酬ガバナンスが複雑化する中、誰（もしくはどの機関）が報酬のどの部分（算定方法、総報酬額、個別報酬額など）に決定権限を有するののかについて、投資家に伝わるように整理した記載を行うことが望ましい。そうすることで、自社の役員報酬額が正当なプロセスで決定されていることが投資家等に伝わりやすくなるのではないだろうか。

（２）取締役会・委員会等の手続や活動内容

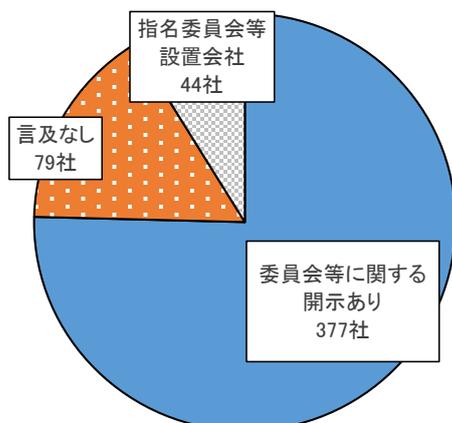
役員報酬の決定プロセスの客観性・透明性をチェックするためには、報酬の決定に関わる委員会（指名委員会等設置会社における報酬委員会、任意設置委員会などを指す。以下、委員会等と呼ぶ）の手続のフローや、取締役会・委員会等で具体的にどのように役員報酬の正当性を審議・承認したのかを確認することが必要であろう。例えば、英国では以下のような役員報酬の決定までのプロセスを開示することが求められている。また、米国では役員報酬決定における執行役員の役割（The role of executive officers in determining executive compensation）を開示することも推奨されている。

- ・ 報酬委員会の委員長である取締役による取締役報酬に関する主な決定・変更とその背景
- ・ 取締役会における報酬の検討状況（委員会のメンバーの氏名など）

こうした背景も踏まえ、改正開示府令では委員会等における手続、取締役会・委員会等の活動状況を開示することが求められている。時価総額上位 500 社については図表 2 の通りになっている。

委員会等を設置している旨を開示している企業は、指名委員会等設置会社を除く 456 社のうち 377 社と、全体の約 8 割であった。また、取締役会・委員会等の活動について、活動回数や日程を記載している企業は全体の半数以上であり、その審議内容を記載している企業も半数近くであった。つまり、約半数の企業は、一定の時間・回数をかけて実質的な審議を行っている旨を開示しているということである。一方で、参加しているメンバーの人数や役職について記載している企業は 118 社と比較的少なく、個々のメンバー名まで記載している企業は 45 社と全体の 1 割に満たない。

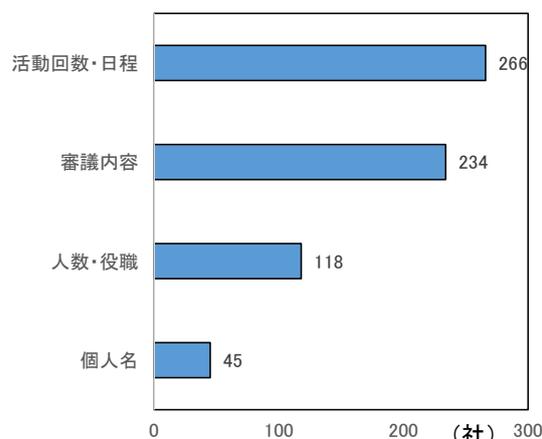
図表 2 委員会等の手続に関する開示



(注)「役員の報酬等」で開示している企業に限る。また、ガバナンス委員会など、名称が報酬委員会となっていないものであっても、役員報酬の決定プロセスに関わっている旨が示されている場合はここにカウントしている。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

図表 3 取締役会・委員会等の活動内容の開示



(注)「活動回数・日数」とは、○回の活動を行った、もしくは○月○日に活動を行ったといった記載を指す。「審議内容」とは、～について審議・検討・承認したといった記載を指す。「人数・役職」とは、委員会等のメンバーの総人数（もしくは役職ごとの人数）に関する記載を指す。「個人名」とは、委員会等のメンバーの氏名の記載を指す。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

欧米やわが国において、このような役員報酬の決定に至るプロセスの開示が求められている理由の一つとして、役員報酬の決定にどの程度独立した社外取締役を含む機関が関与しているかを見える化することで、役員報酬の決定が客観性・透明性をもって行われていることを担保するという考えがあると思われる。

CGコードでは、2018年6月の改訂で、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の独立した報酬委員会を設置し、適切な助言を得るべき（補充原則 4-10①）とされた。このような、社外取締役が役員報酬の決定にこれまで以上に関与すべきという流れも踏まえ、WG報告で「報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示を求めるべき」とされたものと考えられる。

これらを踏まえると、開示企業は、委員会等を設置している場合には、その旨を記載するだけでなく、図表4のように、具体的に審議が行われた日程、審議内容に加え、どのようなメンバーで構成されているのか（人数、役職、個人名など）、もしくは、独立した社外取締役が十分に審議に参加しているのか（出席率など）を記載することで、審議の客観性・透明性を確保していることを投資家等に示すことができるのではないだろうか。

図表4 アサヒグループホールディングス株式会社の報酬委員会の活動内容

7) 報酬委員会

報酬委員会は、公正な判断を保障するため、必要に応じ、外部の客観的データを活用しております。また、社会適合性や株主への説明責任等の観点から、取締役の報酬等の開示について討議し、必要に応じ、取締役会に答申することとしております。

報酬委員会は、取締役会の決議により3名の社外役員と2名の社内取締役の計5名で構成され、委員長は社外取締役が務めております。

報酬委員会の構成

役割	氏名	役位	委員在任期間	委員会出席回数
委員長	新貝 康司	社外取締役	2年	9回/9回
委員	早稲田 祐美子	社外監査役	2年	9回/9回
委員	クリスティーナ・アメージャン	社外取締役	1年	6回/9回
委員	勝木 敦志	専務取締役兼専務執行役員兼CFO	1年	6回/9回
委員	谷村 圭造	取締役兼執行役員	1年	6回/9回

※クリスティーナ・アメージャン氏、勝木敦志氏、谷村圭造氏は、2019年3月より委員となった後は毎回出席

8) 報酬委員会の活動状況

活動状況

※報酬委員会：年間9回開催、年間20時間

回	開催日付	内容
第1回	2019年1月30日	①2019～2021年中期賞与制度の業績指標について討議 ②株式報酬制度の改定について討議 ③取締役報酬枠の改定について討議
第2回	2019年2月14日	①取締役に対する株式報酬制度の改定について決議 ②取締役の報酬等の額改定について決議 ③監査役の報酬等の額改定について決議 ④役員賞与（年次、中期）支給及び株式報酬ポイント付与について決議
第3回	2019年3月7日	①現行報酬の評価と2019年度役員報酬改定の方向性について討議 ②執行役員賞与支給案について討議
第4回	2019年3月26日	①取締役報酬基本方針が目指す報酬水準、報酬構成に照らした取締役報酬の改定について審議
第5回	2019年5月8日	①会社役員賠償責任保険（D&O保険）保険料の会社負担について決議
第6回	2019年7月3日	①日本及びグローバルの報酬の状況について討議
第7回	2019年8月1日	①株式交付規程の改訂について決議（3月26日株主総会決議内容を反映）
第8回	2019年10月2日	①2019年度報酬マーケット、ベンチマーク、当社制度の状況について討議
第9回	2019年12月12日	①役員報酬に関する開示内容について決議 ②2020年役員個人評価スキームについて討議

（出所）アサヒグループホールディングス株式会社「第96期有価証券報告書」（2019年12月期）より抜粋

(3) 株主総会における決議

改正開示府令では新たに、役員報酬等に関する株主総会の決議の年月日、内容、決議にかかる役員員数の開示が求められている（指名委員会等設置会社を除く）。これは、過去に一度定められた役員報酬の上限等が長期間そのままとなっているケースが見受けられたこと等から、WG 報告で、「報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべき」とされたことを受けている。

時価総額上位 500 社のうち、指名委員会等設置会社を除くほとんどの企業で報酬の上限額に関する決議の年月日が開示されていた（451 社）。また、新たに株式報酬等の業績連動報酬の導入を決議した年月日について記載している企業も見られた。ただし、対象となる員数について記載している企業は 222 社と約半数にとどまった。員数の記載は、投資家等にとって報酬の上限が現状にマッチしたものであるかを判断する材料にもなると考えられ、十分な開示が期待される。

3. 変化しつつある報酬ガバナンスの内容を正確に開示すべき

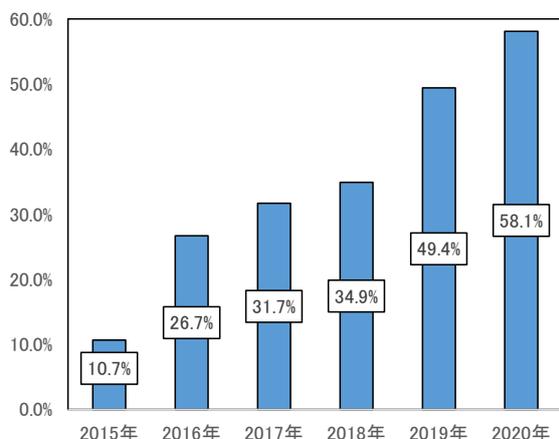
2. で見てきた通り、改正開示府令では新たに報酬ガバナンスに係る開示が拡充されており、少なくとも時価総額上位 500 社においては、一定程度の開示が行われていた。しかし、開示企業・投資家等にとってネックとなりうることは、報酬ガバナンスの内容がまさに今変容しつつあるということである。

2018 年 6 月の CG コードの改訂では、取締役会が客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべき（補充原則 4-2①）とされた。また、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の独立した報酬委員会を設置し、適切な助言を得るべき（補充原則 4-10①）とされた。さらに、2019 年の会社法改正によって、監査役会設置会社である上場会社などについて 1 名以上の社外取締役を置かなければならないとされている³（2021 年 3 月 1 日施行予定）。

つまり、足元では特に**取締役会が客観性・透明性のある役員報酬設計に責任を持つことと、独立した社外取締役が役員報酬の決定に適切に関与することが求められている**ということである。こうした潮流を受け、2.（1）でも言及した通り、報酬の決定を代表取締役等に委任する従来の慣行から、委員会等が関与するようになっていいると考えられる。また、任意の報酬委員会（＝任意設置委員会）を設置する企業も年々増加傾向にあり、かつそれらの委員会における社外取締役の比率も高まっている。

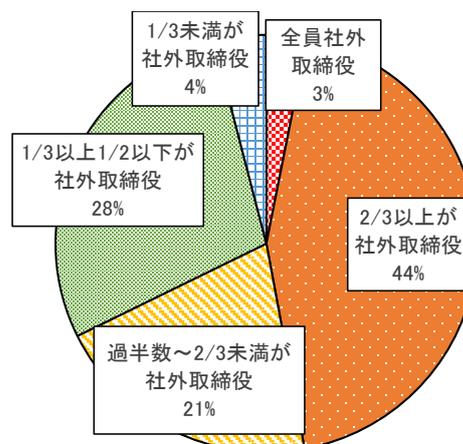
³ なお、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社については、そもそも改正以前から、会社法上、複数名の社外取締役を置く必要があった。

図表 5 東証 1 部における任意の報酬委員会を設置している企業の割合



(出所) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2020年9月7日)より大和総研作成

図表 6 東証 1 部における任意の報酬委員会に占める社外取締役の比率



(出所) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2020年9月7日)より大和総研作成

このように、特に機関設計として選択されているケースが多い監査役会設置会社を中心に、報酬の決定プロセスの客観性・透明性を確保するために報酬ガバナンスが大きく変化している中で、社外取締役や任意の報酬委員会等の関与の仕方について、企業によって異なる多様なガバナンス体制が見受けられるようになった。

こうした状況下において、投資家等がこの多様な報酬ガバナンス内容を正確に把握できないのであれば、むしろ客観性・透明性を損なう可能性もある。そうすると、報酬ガバナンス内容を把握できない投資家等が困るだけでなく、そうした投資家等による議決権行使やエンゲージメントといった行動を通じて開示企業自身にも影響が及ぶことが想定される。つまり、今まで以上に開示の重要性が高まっているといえるだろう。

そのため、開示企業にとって重要なのは、報酬ガバナンスの内容(=報酬決定のプロセスの客観性・透明性をいかに確保しているか)を、複雑であったとしてもなるべくわかりやすく開示するということである。報酬の算定方法や額によって決定権限保有者が異なるのであればその旨を開示し、任意の報酬委員会を新たに設置したのであればその旨と構成メンバー、報酬決定に至る審議にどのようにかかわっているのか等を、表を用いるなど簡潔な方法で記載することが望ましい。そうして開示された内容を通じて、報酬ガバナンスが適切に機能しているのかを投資家等が判断できるようになることが、今後より強く求められるようになるだろう。