

2020年11月12日 全12頁

役員インセンティブ報酬拡大と開示動向 ～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 報酬プログラム編

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、報酬プログラム（報酬ミックス・報酬額、業績連動報酬の内容、株式報酬の導入状況、報酬額の決定方法）についての記載内容から、わが国の役員報酬の姿をとらえつつ、開示の際のポイントを検討する。
- 時価総額上位500社の開示を見ると、報酬設計について、取締役・執行役の報酬に占める業績連動報酬の割合は約3割であった。また、報酬額は欧米と比較すると低い水準となっている。業績連動報酬の内容について、指標としては営業利益などの利益を示す指標を採用する企業が多いほか、ESGに関連する指標を導入する企業も見受けられた。また、業績連動報酬の額の決定方法については、詳細な開示をしている企業は全体の2割弱である一方で、決定方法の内容が不明瞭である企業が2割強、決定方法に言及していない企業が半数以上と、指標がどのように報酬額の決定に結び付いているのかが十分には開示されていなかった。
- 企業としては、自社の経営方針にマッチした報酬設計を行うとともに、報酬プログラムの具体的な内容の開示に努めることが求められる。投資家等から見て役員報酬がどのように決定されているのかわからなければ、役員報酬の機能を正しく評価してもらえないだけでなく、個別役員報酬の開示も求められることで企業負担がかえって増加しかねない。今後、より丁寧な説明が行われることで、企業と投資家等との間の認識の齟齬がなくなることが期待される。

1. インセンティブ報酬の導入拡大と開示充実への要請

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、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の一つとして、わが国の役員報酬プログラムが企業価値の向上へのインセンティブを付与するような形に変わりつつあることが挙げられる。経営陣のインセンティブのあり方を開示するという目的は欧米と共通しているが、欧米ではリーマンショック以降、短期的な業績を上げる方向に働くインセンティブの形や高額な役員報酬への批判が高まった一方、わが国では固定報酬の割合の高さから役員報酬がインセンティブとして機能していないのではないかという問題が指摘された。

2015年の日本再興戦略で「攻めの経営」の促進としてインセンティブ報酬の導入を図るとされたことなどに端を発し、インセンティブ報酬に係る税制の改正やガイドラインの公表²などが行われている。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（原則4-2）とされた。

こうした状況を踏まえ、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、上記のような新たな報酬体系が本当に経営陣の適切なインセンティブとして十分機能しているか否かを投資家等が投資判断において重視しているとし、報酬プログラムの開示内容の充実を図るべきとした。これを受け、改正開示府令では、特に業績連動報酬（＝インセンティブ報酬）の割合、指標、額の決定方法などの記載が求められている。

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³のデータを集計した上で、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、以下のような報酬プログラムに関わる事項について内容の整理や開示の際のポイントの検討を行う。

- ・ 報酬ミックス（固定報酬、賞与、株式報酬の割合）と役員一人当たり報酬額
- ・ 業績連動報酬で基準としている指標、指標の選択理由、各指標の目標・実績値
- ・ 業績連動報酬（株式報酬を含む）の報酬額の決定方法
- ・ 株式報酬（株式交付信託、譲渡制限付株式報酬、パフォーマンス・シェア、ストックオプションなど）の導入状況、マルス・クローバック条項（役員の不正時等に報酬を減額等する条項）

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、詳しくは藤野大輝「[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 経済産業省「『攻めの経営』を促す役員報酬－企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引－」

³ 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、前回レポート⁴では報酬ガバナンス（報酬決定権限保有者、取締役会・報酬委員会の活動内容など）についてまとめているため、そちらも参照されたい。

2. わが国の役員報酬プログラムと開示状況

(1) 役員報酬ミックスと報酬額

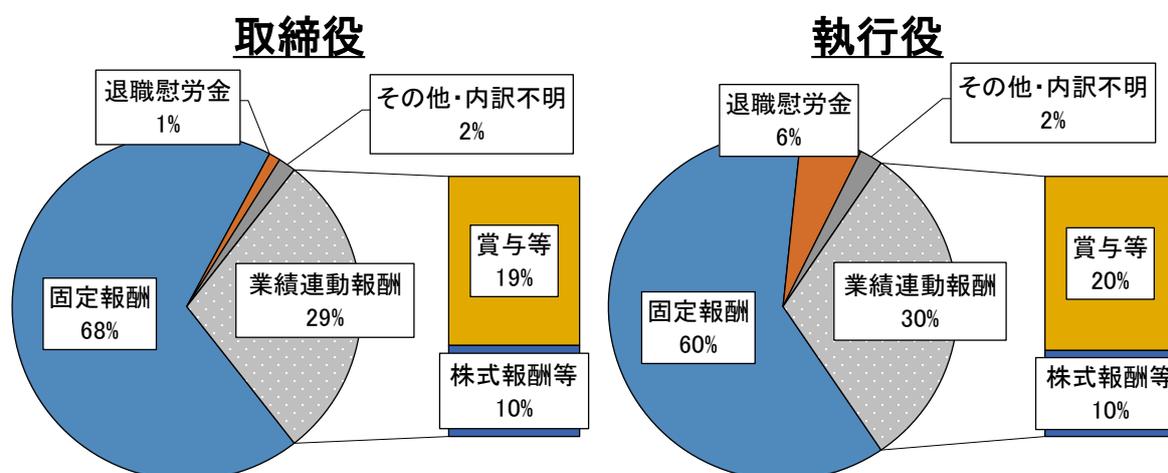
①報酬ミックス

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

これらの企業における、取締役（社外取締役・監査等委員会設置会社における監査等委員・指名委員会等設置における取締役を除く）と指名委員会等設置会社における執行役の報酬ミックスは図表 1 のようになっている。なお、監査役、監査等委員、社外役員（社外取締役・社外監査役）については、独立した立場から経営の監督、もしくは監査を行う役割であることを踏まえ、固定報酬のみとしている企業がほとんどであった。

図表 1 取締役・執行役の報酬ミックス



(注 1) 取締役の報酬ミックスは、監査役会設置会社における取締役（社外取締役を除く）と監査等委員会設置会社における取締役（監査等委員、社外取締役を除く）を集計したものである。指名委員会等設置会社における取締役は他の機関設計と異なり、業務執行に携わらないことから、固定報酬の割合が高いため、ここでは除いている（なお、指名委員会等設置会社の取締役の報酬ミックスに占める固定報酬の割合は約 86%であった）。

(注 2) ここでは便宜上、賞与等（業績に連動する金銭報酬を含む）、株式報酬（株式交付信託、譲渡制限付株式報酬、パフォーマンス・シェア、ストックオプションなど）を業績連動報酬として集計している。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

⁴ 藤野大輝、赤坂誠司「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～」(2020年11月11日、大和総研レポート)

固定報酬と退職慰労金の割合に違いはあるものの、**取締役と執行役の報酬に占める業績連動報酬⁵の割合はどちらも約3割**となっている。欧米と比較すると、米国では9割、欧州では7～8割が業績連動報酬であるというデータ⁶もあり、わが国の業績連動報酬の割合は比較的低いといえる。業績連動報酬の割合が低く、固定報酬の割合が高いと、経営陣は経営努力をせずとも一定の報酬を受け取ることができるため、株主との間にエージェンシー問題が発生しかねない。

経済産業省『「攻めの経営」を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引—』では業績連動報酬の導入の促進が稼ぐ力の向上につながるとされている。CGコードでも、先述の通り、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させるインセンティブ付けを行うべき（原則4-2）とされているほか、取締役会は経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するように報酬を設計し、その際は中長期的な業績と連動する報酬の割合や株式報酬の割合を適切に設定すべき（補充原則4-2①）とされている。

欧米との業績連動報酬の割合の差やCGコードの内容等を踏まえると、今後も業績連動報酬の導入が進んでいく流れが想定される。企業としては、まずは自社にとって適切なインセンティブのあり方を検討し、その上で業績連動報酬を導入する場合は、**自社に合った割合等や、後述するような業績連動報酬の仕組み（＝報酬プログラムの内容）を設計することが望まれる**。開示に当たっては、こうした検討・設計プロセスを踏まえた上で、**自社の報酬プログラムの考え方やその機能・工夫をわかりやすく説明することが期待される**。

② 役員の数・報酬額

時価総額上位500社における役員数、合計報酬額、一人当たりの平均報酬額は図表2の通りとなっている。注目すべきは一人当たりの平均報酬額である。わが国の役員報酬額の水準は欧米と比べて低いと言われている。事実、取締役や執行役の平均報酬額は数千万円となっている。欧米と比較すると、米国ではCEOの報酬額が10億円以上、欧州でも5億～7億円ほどであるというデータ⁶がある。これはわが国の各企業における全役員の平均合計報酬額と同じ程度の水準である。わが国の報酬額は比較的小さいということがわかる。

役員報酬額の開示という点については、改正開示府令に伴い、「固定報酬」、「業績連動報酬」といった分類で開示する企業が増えている。ただし、企業によってどこまで分割して記載するかが大きく異なるという点には注意したい。例えば、「固定報酬」、「業績連動報酬」の合計額だけを示している企業もあれば、「金銭報酬（固定）」、「金銭報酬（変動）」、「株式報酬（中長期）」、「株式報酬（長期）」のそれぞれの額を記載している企業もある。今後、報酬プログラムが多様化・複雑化することを踏まえれば、より詳細な分類で、**報酬の構造がわかりやすいように報酬額を記載することが望ましい**。

⁵ 業績連動報酬とは、開示府令では「利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関連会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等」と定義されているが、どのような報酬が業績連動報酬に該当するかの判断は各企業で適切に行うこととされている。

⁶ ウィリス・タワーズワトソン「2020年 日米欧 CEO 報酬比較」（2020年7月29日公表）

図表 2 機関設計ごとの平均役員員数、合計報酬額、一人当たりの平均報酬額

	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)		
	取締役 (社外 取締役 を除く)	監査役 (社外 監査役 を除く)	社外役員	取締役 (監査等委員、 社外取締役 を除く)	監査等委員 (社外 取締役 を除く)	社外役員	取締役 (社外 取締役 を除く)	執行役	社外役員
平均員数(人)	8.2	2.2	6.4	11.3	1.4	4.9	3.8	14.9	7.8
合計報酬額の 平均(百万円)	465.7	45.8	6.4	363.0	33.0	47.9	110.5	808.9	108.0
一人当たりの 平均報酬額(百万円) (合計報酬額÷員数)	56.8	21.2	9.9	32.1	23.0	9.8	29.2	54.4	13.8

(注) 上記の員数は「役員の報酬等」で報酬を受け取ったとされている役員の員数を集計している。

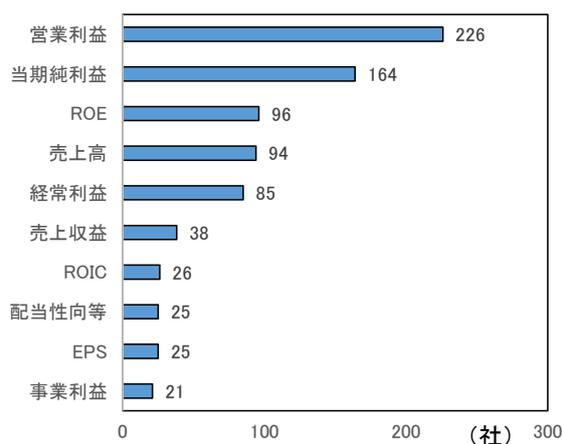
(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

(2) 業績連動報酬の指標

業績連動報酬は、「利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関連会社の業績を示す指標」によって算定される報酬である。改正開示府令では新たに、各企業が選択した指標、また、その指標を選択した理由を開示することとされている。これは、米国や英国では役員報酬の要素や評価基準の内容、選択理由の開示が求められていることを受け、「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう」(WG 報告) にすることを図ったものである。つまり、役員がどのような目標に向かって経営を行うものと動機づけされているのかを可視化するための開示と考えられる。

時価総額上位 500 社における指標に関する記載は図表 3、4 のようになっている。

図表 3 業績連動報酬に用いられている指標



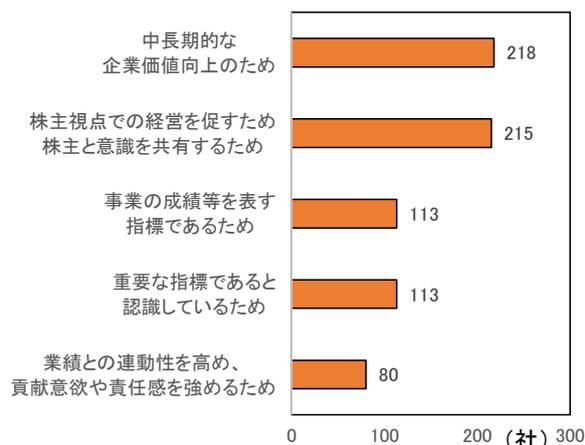
(注 1) 上記には株価等は含んでいない。

(注 2) 営業利益や経常利益などについては、利益額、前年比、利益率等を全てカウントしている。

(注 3) 指標のうち、用いられていることが多いもの上位を図表で示しており、これら以外の指標を用いている企業も見受けられる。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

図表 4 業績連動報酬の指標の選択理由の例



(注 1) 上記には、株式報酬の導入の理由も含んでいる。

(注 2) 「事業の成績等を表す指標であるため」とは、例えば「最終的な業績を示している」、「資本効率の指標である」といったものを含んでいる。

(注 3) 「重要な指標であると認識しているため」には、中期経営計画などの目標であるといった理由も含んでいる。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

まず、よく用いられている指標に注目すると、株価（株式報酬）を除くと、営業利益や当期純利益などの企業の利益を表すものが多かった。一方で、ROE や ROIC などの自己資本や投下資本の効率を示す指標を用いる企業も多数見受けられた。また、配当性向等（配当額等を含む）の株主が得る利益を指標としている企業もあった。

これらの指標の選択理由としては、例えば株価（株式報酬）や配当性向等については「中長期的な企業価値向上のため」、「株主視点での経営を行うため」、営業利益や ROE については「事業の成績や効率性を表す指標であるため」、当期純利益などについては「（中期経営計画の目標であり）重要な指標であるため」といった理由が多かった。

また、より広いステークホルダーに関連する指標として、従業員の賞与額・従業員満足度（12社）、顧客満足度（3社）のほか、ESG インデックスへの採用を含む ESG に関する外部評価（9社）、CO2 排出量・削減率等（8社）などの ESG に関する指標を採用している企業も見受けられた。具体的な定量的指標を公表していない企業でも定性的に ESG 要素を考慮している旨を記載している企業も 27 社あり、**昨今の ESG・SDGs への意識の高まりと経営方針への反映の潮流が役員報酬にも表れているものと思われる。**

業績連動報酬の指標の開示は、投資家等にとっては、その企業の経営方針・戦略を正しく反映したインセンティブが経営陣に対して働くような報酬設計になっているかを確認するための判断材料として重要である。例えば、ESG・SDGs に関する取り組みを強化していくという方針を示している企業について、**役員報酬に ESG 指標をどのように連動させているかによって、企業の「本気度」を測るといったことも考えられる。**

一方、開示する企業にとって重要なのは、「どのような指標を選択するのか」と「指標と経営戦略の結びつきを開示すること」である。指標の選択については、企業の経営方針・経営戦略との整合性を考慮した上で、経営陣のインセンティブとして適切な指標を選択する必要がある。例えば同じ利益を表す指標でも、本業の利益を重視する「営業利益」か、株主視点を重視する「当期純利益」か、どちらを選択するのかでも企業の考え方やスタンスの違いがあるだろう。

開示については、まず、なぜ他の指標ではなく、その指標を選択しているのかを伝えることがポイントである。例えば、ただ「重要な指標であると認識しているため」というだけではなく、なぜその指標が重要なのか、経営者の視点や経営方針等と照らし合わせた上で、詳細な理由を記載することが考えられる。

また、経営戦略と報酬の結びつきの開示という意味では、その戦略の進捗と報酬の関係についても投資家等に明示することが求められよう。実際、改正開示府令では、最近事業年度における指標の目標・実績を記載することとされている。時価総額上位 500 社のうち指標の目標を記載している企業は 238 社、実績を記載している企業は 282 社となっており、およそ半数が目標・実績のいずれか、もしくは両方を開示していない（ただし、業績連動報酬を導入していない、もしくは導入したばかりの企業もあるという点には注意が必要である）。**経営陣が指標についてどの程度の水準を目指しているのか、その進捗がどうなっているのかなどを投資家等が検証するためにも、目標・実績の開示が十分に行われることが期待される。**

(3) 業績連動報酬の報酬額の決定方法など

改正開示府令において、業績連動報酬に関する開示が拡充された背景には、従来の開示では「報酬プログラムの基本的内容が分かりづらい」(WG 報告)という問題がある。改正開示府令施行前の開示では、報酬の額のみが開示対象であったため、例えば、ある役員の業績連動報酬の額が0円だったとして、もともと固定報酬だけを支給されていたのか、業績が悪化した結果なのかは従来の開示ではわからないケースもあった。つまり、最終的な報酬額の決定に至る計算プロセス等の開示が十分ではなかったと考えられる。そのため、改正開示府令では新たに「業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針」の内容と「業績連動報酬の額の決定方法」の記載が求められている。

①業績連動報酬の割合

業績連動報酬の割合については、CGコードでも取締役会が報酬制度設計・報酬額決定の際には、「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」とされている。海外に目を向けると、米国では、長期報酬と短期報酬、金銭報酬と非金銭報酬の配分方針についての開示が推奨されており、今回の改正開示府令もこれを受け、業績連動報酬の割合の適切性を検証するためのものと考えられる。

時価総額上位500社のうち、業績連動報酬の割合について記載している企業は240社と約半数であった。この割合については、方針として定めていなければ開示の義務はないものの、CGコード等でも各報酬の割合の適切な設定が求められている今、報酬全体のうち、どの程度の割合が業績連動報酬であるべきなのかを検討して、開示することが期待される。

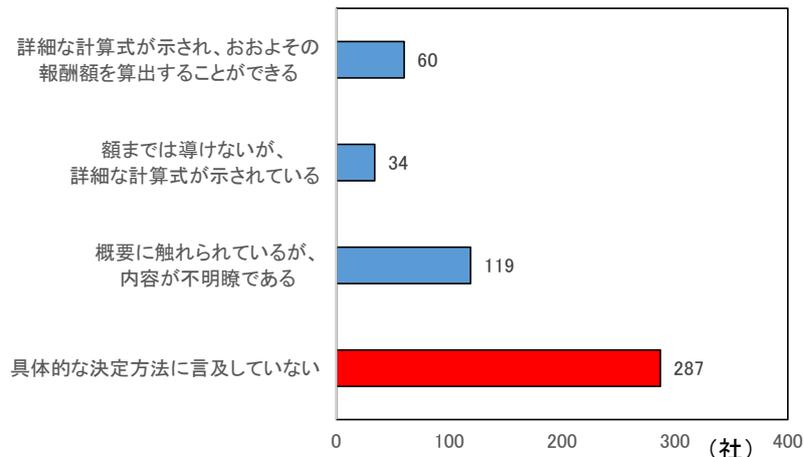
②業績連動報酬の額の決定方法

業績連動報酬については、2.(2)の通り、その指標の内容や目標・実績を開示することとされているが、その指標が役員報酬額にどのように反映されているのかが記載されていなければ、本当に役員のインセンティブとして機能しているのかはわからない。例えば、指標を反映する計算式によっては、目標を達成していなくても相当額の報酬が支払われるかもしれない。

そのため、役員報酬が経営陣のインセンティブとして機能しており、報酬が経営戦略・企業価値向上と結びついているかを確認するためには、業績連動報酬を算出するための方法・計算式が投資家等が開示されなければならない。例えば、米国では役員報酬を構成する各要素の計算式のほか、将来支払われるインセンティブ報酬の最低額・目標額・最大額を開示することとされている。また、英国では、役員報酬の最大額や、業績評価指標の重みづけ、最低額を超えるための基準などの開示が求められている。

こうした背景から、改正開示府令では業績連動報酬の額の決定方法の記載が求められている。時価総額上位500社における業績連動報酬の額の決定方法の開示は図表5のようになっている。

図表 5 業績連動報酬の額の決定方法の開示状況



(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

図表 6 株式会社ブリヂストンの業績連動報酬の額の決定方法

a. 全社業績賞与タイプAの算定方法

$$\text{タイプA支給額} = \text{職位別標準額}^{(\text{※1})} \times \text{支給率}^{(\text{※2})}$$

※1 全社業績賞与タイプAの職位別標準額

代表執行役 CEO	代表執行役 COO 兼 社長	代表執行役 副会長	執行役 副会長	執行役 副社長	執行役 専務
7,200万円	4,960万円	4,288万円	2,144万円	1,384万円	904万円

※2 支給率は以下算式で計算しております。なお、支給率の計算において1%未満の端数が生じる場合には、小数点第1位を四捨五入しております。



- ・調整後営業利益率が8.1%未満の場合は、0%
- ・調整後営業利益率が8.1%以上12.1%未満の場合は、
50% + [100% × (調整後営業利益率 - 8.1%) / 4%]
- ・調整後営業利益率が12.1%以上の場合は、150%

b. 全社業績賞与タイプAの各職位別支給額の一人当たり上限額は以下の通りであります。

代表執行役 CEO	代表執行役 COO 兼 社長	代表執行役 副会長	執行役 副会長	執行役 副社長	執行役 専務
10,800万円	7,440万円	6,432万円	3,216万円	2,076万円	1,356万円

c. 業績判定期間は2020年1月1日から同年12月31日までとしております。

(出所) 株式会社ブリヂストン「第101期 有価証券報告書」(2019年12月期)より一部抜粋

図表 5 でいう「詳細な計算式が示され、おおよその報酬額が算出できる」とは、図表 6 のように、算定式、最低額・目標額・最大額のほか、役位別の基準額について記載されており、指標の実績を計算式に当てはめることで業績連動報酬がおおよそ計算できることを指す。「額までは導けないが、詳細な計算式が示されている」とは、役員報酬の計算式に加え、最低額・目標額・最大額と指標の対応関係が示されているもの（例えば、営業利益率が〇%だと最低額、△%だと最大額）を指す。

「概要に触れられているが、内容が不明瞭である」とは、例えば、計算式はあるものの、「基準額×指標に基づく係数」となっており、具体的な基準額や係数の求め方等が記載されていないケースや、報酬額が指標の目標達成度によって基準額の〇%～△%の範囲で変動すると記載されているが、〇%、△%のそれぞれに対応する指標の値がわからないケース等が挙げられる。「具体的な決定方法に言及していない」とは、業績連動報酬の額の決定方法に関連する記載がない場合を指す。

図表 5 から、業績連動報酬の決定方法について、ある程度の仕組みが理解できる詳細な開示をしている企業は全体の 2 割弱であることがわかる。一方で、2 割強の企業は決定方法の内容が不明瞭であり、半数以上の企業が決定方法に言及していない（ただし、役員報酬が固定報酬のみで構成されている場合もあることには注意が必要である）。

業績連動報酬の決定方法は、報酬プログラムの最大のカギであると考えられる。先述の通り、基準となる指標だけ開示されていても、その指標の値が報酬額にどう反映されるのかわからなければ、インセンティブとして機能しているかの判断がつかない。また、例えば報酬額が将来の業績によって確定するため未定であるような役員報酬についても、報酬プログラムの内容が開示されていれば、投資家等は報酬の意図・水準等を想定することができる。

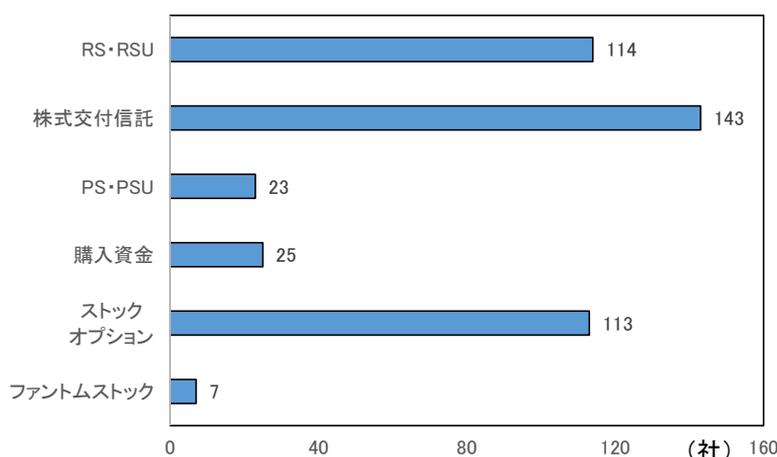
役員報酬と経営戦略・中長期的な企業価値向上との結びつきを検証できるようにするために報酬プログラムの基本的内容の開示を充実させるという WG 報告での要請には、現状では十分には応えられていないと考えられる。具体的な報酬額が計算できるような開示は困難かもしれないが、**ある程度詳細な算定式や最低額・目標額・最大額とそれに対応する指標の値などの開示は必要なのではないだろうか。**

そうした開示を通じて報酬プログラムの内容が投資家等に伝わらなければ、せっかく業績連動報酬を導入し、指標を決めていても、その指標が実際に報酬にどの程度反映されているのか、ひいては業績連動報酬が本当にその指標の目標達成に向けて役員が貢献するインセンティブとなっているのが理解されないこととなる。業績連動報酬の拡大という変化の最中であり、かつ、改正開示府令の適用直後であるという事情があることは確かだが、今後の開示の拡充が期待される。

(4) 株式報酬の導入状況とマルス・クローバック条項

近年では、わが国においても役員にインセンティブを付与するための報酬の一つとして、株式による報酬の導入が広がっている。改正開示府令では株式報酬に限定した具体的な開示を求められていないが、時価総額上位 500 社における株式報酬の導入状況は図表 7 の通りであった。

図表 7 株式報酬の導入状況



(注 1) RS・RSU、PS・PSU については、株式交付信託によるものと明記されていない、金銭報酬債権を支給する方法によるもの等を集計している。

(注 2) 購入資金とは、株式を購入するための資金として、金銭報酬を支給することを指す。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

RS・RSU とは、リストラクテッド・ストック（・ユニット）のことを指し、株式報酬に一定期間の譲渡制限がついているものである。また、PS・PSU とは、パフォーマンス・シェア（・ユニット）のことを指し、業績に応じて支給される株式数変動する株式報酬のことである。株式交付信託とは、企業が信託銀行等に金銭を信託し、その金銭で企業の株式を取得した信託銀行等が、企業が役員に付与した業績ポイントなどに応じて株式を交付するという仕組みである。株式交付信託はポイントの付与の仕方や株式の交付の条件によって、業績に連動させることも譲渡制限を付けることも可能である。そのほか、株価の変動に応じて金銭報酬を受け取ることでできるファントムストックといった仕組みも存在する。このように、一口に株式報酬といっても、様々なスキームが存在し、**経営の方針や損金算入などの税制との関係も考慮しつつ、最適な株式報酬を選択すべき**だろう。

導入状況を見ると、業績連動や譲渡制限といった仕組みに合わせられ自由度が高いと言われている、株式交付信託の採用企業が多い。また、株主価値との連動性を重視し、中長期的な企業価値向上を促すために、新たに株式報酬を導入する企業も多く見られた。加えて、株式を直接保有させることでより一層株主との価値共有等を促進するといった理由で、自社株式購入のための資金やストックオプションから、譲渡制限付株式、株式交付信託、パフォーマンス・シェアに移行している企業も見られた。

また、株式報酬を含む中長期のインセンティブ報酬については、近年、「マルス・クローバック条項」の導入が拡大している。マルス条項とは、権利が確定したインセンティブ報酬について、業績の修正や支給対象である役員の不正が発覚した場合に、報酬が支給される前にその額を減額、もしくは支給を取りやめる条項のことを指す。一方、クローバック条項とは、同様の場合に、報酬を支給した後に、その報酬を返還させる条項を指す。両者を併せて一般的に、マルス・クローバック条項と呼んでいる。

わが国でマルス・クローバック条項を導入している企業は、まだ一部にとどまる。時価総額上位 500 社においては、56 社が採用していた（実務においてはマルス条項・クローバック条項の区別があいまいになることも多いため、ここでは区別していない）。マルス・クローバック条項には、役員の違法行為や過度なリスクテイク等をけん制し、誠実かつ中長期的な視点での経営を促す効果があると考えられるため、中長期インセンティブ報酬の拡大に合わせ、今後も導入が広がりうるものと考えられる。

3. 報酬プログラムの開示は企業と投資家等のどちらにもメリットがある

2. で見てきた開示内容から考えられるポイントとしては、「自社の経営方針とマッチした報酬設計を行うこと」と「報酬プログラムの具体的な内容の開示に努めること」の二点が挙げられる。

まず、報酬設計については、CG コードやインセンティブ報酬に係る税制の改正やガイドラインの公表といった政府による促進もあり、株式報酬を含む業績連動報酬の導入が進んでいる。一方で、欧米と比較すると、その割合や額は少ないといえる。しかし、欧米との比較以上に重要なのは、役員報酬がその企業の経営方針と合致した仕組みになっているということである。

業績連動報酬の指標や決定方法は様々であり、例えば、基準となる指標についても ESG に関連する指標を導入する等、経営方針の変化を反映したものが見受けられる。報酬設計を行う上では、企業がどういった方針で成長を目指していくのか、その成長を促すためにはどういった指標・基準で役員の働きを評価するのか、業績連動報酬はどの程度の割合で、どう算出するのか、といった検討を行い、企業方針・戦略と整合的な、役員のインセンティブとして正しく機能する役員報酬制度にすることが求められよう。

もう一つの重要な点が、設計した役員報酬のプログラムの内容を投資家等にわかりやすく開示するという点である。これまで何度か触れたように、欧米では先んじて、業績連動報酬の指標、報酬額の決定方法についての開示が行われており、それに加え、CEO などの企業経営において一定の役割を果たす者や報酬額上位から一定数の者について、個別の報酬額も詳細に開示されている。

わが国においても、連結報酬等の総額が 1 億円以上である者について役員ごとの個別報酬額の開示が求められている。この個別報酬額の開示範囲について、開示府令の改正について議論を行っていた金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」では、一定の役職や報酬

額上位者に開示範囲を広げるといふ検討も行われていた。しかし、日本企業の役員報酬額の水準が欧米と比べて低いことや、業績連動報酬に係る指標や決定方法等の開示拡充によって報酬の適切性を検証することは可能であるという考えなどから、個別報酬額の開示範囲拡充については見送られた。WG 報告でも、「報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、我が国における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討すべき」とされた。

しかし、実際の開示を見ると、業績連動報酬の指標はある程度開示されている一方で、指標の目標・実績値や、報酬額の決定方法といった、指標が実際の報酬額にどのように結び付いているのかという基本的なプログラムの内容の開示は十分とは言えず、報酬の適切性に関する検証可能性の確保は途上であると考えられる。

報酬プログラムそのものが変化の最中にあるため、開示が難しい部分もあるかもしれないが、経営方針を十分に反映した優れた報酬設計を行っても、その内容が投資家等に正しく開示されなければ、役員報酬がうまく機能しているとは判断してもらえない。また、報酬プログラムの開示内容で報酬の適切性が検証できないのであれば、個別報酬額の開示を拡充すべきという考えが強まり、最終的にはかえって企業負担が増えてしまう可能性もある。

開示企業としては、特に業績連動報酬の額の決定方法について、より丁寧な説明を行うなど、**株主・投資者の視線／目線**で役員報酬がどのように算定されているのかがわかるようにすることが重要であろう。そのためには、わが国における役員報酬の開示の好事例や、海外企業の開示例などを参考にすることも考えられる。今後、より丁寧な説明が行われることで、役員報酬に関する企業と投資家等との間の認識の齟齬がなくなることが期待される。