

解題

証券アナリストジャーナル編集委員会
第四小委員会委員 小宮山 賢

近年の上場企業では、経営者報酬（役員報酬）について、固定月額報酬、役員賞与、役員退職慰労金を組み合わせたモデルから、企業価値の向上に向けて経営者にインセンティブを付与する業績連動報酬の採用が広がっている。この業績連動報酬の代表的な仕組みには、ストックオプション、譲渡制限付き株式報酬、信託型株式報酬、ストック・アプリケーション・ライト等の金銭報酬といったものがある。このような役員報酬については、これまで有価証券報告書と会社法による事業報告書の双方で開示がされてきたが、業績連動報酬の決定方法や支給方法を含め報酬プログラムの基本的な内容の開示の透明性が確保されていたかどうかについては疑義がある。

2018年の年末に明らかになった日産自動車の報酬開示問題も、なぜこのようなことができて、誰もこれまで何も指摘しなかったのか不思議であるという見方や、業績連動報酬といっても所詮トップの一存で決められるものなのではないかという見方がある。過少であった役員報酬については株価連動型インセンティブ受領権が含まれていることがマスコミ報道やその後の有価証券報告書の訂正から明らかになっているが、これについて17年及び18年3月期の有価証券報告書では内容と算定方法について、次のような記載がなされて

いた。

- ・株価連動型インセンティブ受領権は、当社の持続的な利益ある成長に対する取締役の意欲を一層高めることを目的としており、会社のビジネスプランに直接連動した目標を達成することにより付与される。
- ・株価連動型インセンティブ受領権の上記金額は平成30年3月31日時点の株価を用いて算定した公正価値に基づき、当事業年度に計上した会計上の費用を計上している。

このような記述からは、具体的にどのように報酬が算定されるのかが見えてこないのではないだろうか。また、冒頭に記したように、業績連動報酬と一括りでいわれる仕組みには様々なものがあり、本誌の読者の方も内容の正確な理解に悩まれる面が多いのではないだろうか。18年6月に公表された「ディスクロージャーワーキング・グループ」の報告書を受けて、19年1月に、企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）が改正され、19年3月期から「役員報酬に係る情報」の充実が図られた。

本特集テーマでは、業績連動報酬について、制度・法律、会計、アナリストによる開示内容の分析、機関投資家の観点からの意見として、四つの

論文（うち一つは座談会）を取り上げてみた。

一つ目は、柴田論文「業績連動報酬制度の概要」である。19年1月の開示府令の改正により業績連動報酬を付与している場合には、その支給割合の決定方針の有無及び内容、業績連動報酬に係る指標、当該を選択した理由、当該業績連動報酬の額の決定方法並びに最近事業年度における当該指標の目標及び実績等、開示項目が大幅に追加され、更に19年12月11日公布の会社法改正においても、事業報告における役員報酬に関する開示項目が追加される見込みであるとされている。

業績連動報酬とは、固定額での報酬ではなく、企業の業績や株価により、支給される額が定まる報酬を指すとしているが、支給される財産（金銭か、株式・新株予約権か）により業績連動報酬の諸類型を整理している。金銭による業績連動報酬としては、単年度の業績に基づく賞与、複数事業年度を評価対象としたパフォーマンス・キャッシュ、株価に連動する金銭報酬として、ファントム・ストックとストック・アプリケーション・ライト（SAR）について解説している。株式を交付する方法として、「譲渡制限付株式」（リストラクテッド・ストック）、株式交付信託を用いる方法、パフォーマンス・シェアが、新株予約権を交付する方法（ストックオプション）として、税制適格ストックオプションと税制非適格ストックオプション（1円ストックオプションを含む）が解説されている。業績連動報酬の仕組みと狙いについて、じっくりと読むと理解が深まるはずである。業績連動報酬の導入状況についても、19年の全国株懇連合会の調査結果が紹介されており、採用の傾向がつかめる。株式報酬を導入する企業では、ストックオプションではなく、直接、株式を交付する方法を選択する企業が増加している傾向がうか

がわれるとしており、適時開示情報から拾える傾向とも合致しているように思われる。

業績連動報酬の設計上の基本的視点が、本稿での筆者の最も主張したい点と思われる。つまり、業績連動報酬が、中長期的な企業価値向上のインセンティブとして適切に機能するためには、①業績目標の設定が適切になされること、及び②業績評価及び額の決定のいずれにおいても恣意性が排除されていることが不可欠であるとしている。更に、このような適切な制度設計がなされていないならば、株主及び投資家への開示の強化による健全性確保の前提を欠くことになるとしている。

二つ目は、波多野論文「業績連動報酬制度の会計」である。業績連動報酬の仕組みを理解すると、次に問題となるのは、それぞれの仕組みについてどのようなタイミングで会計処理がされるのか（より具体的には、どのように費用の額が計上されていくのか）という点である。しかし、本論文の冒頭の「要約」に示されているように、わが国において、株式報酬に関しては、税制は整備され、会社法上の整理が進む一方、会計上の取扱いが明示されているものは、ストックオプションと従業員向け株式交付信託しかないという困った現実がある。

本論文では、業績連動型報酬とは、売上や利益、各種経営指標や株価などに連動して支給額が決定される報酬であるとしている。現金で支給されるものと、自社株式オプションの付与によるもの、自社株式付与によるものがあるとしており、これらの会計処理の基本的考え方を示した上で、(1) 現金支給の業績連動報酬、(2) スtockオプションによる業績連動報酬、(3) 有償ストックオプション、(4) 株式交付信託、(5) 時価発行新株予約権信託、(6) 事前交付型譲渡制限付株式（リ

ストリクテッド・ストック)、(7) 事前交付型パフォーマンス・シェア、(8) 事後交付型パフォーマンス・シェア、(9) 株価連動額金銭報酬の各制度についての考えられる会計処理の概要を示している。この具体的な会計処理の部分を読み進める場合には、本誌の読者は、まず、①総費用の額はどの時点でどのような方法で算定されているのか、②総費用の額はどのような基準により各会計期間に費用計上されるのか、③権利の失効が生じる場合にはどのように費用の修正が行われるのかを、念頭に置きつつ読み進めると理解が深まると思われる。

会計処理に続いて、税務上の取り扱いについても記述されている。業績連動給与の仕組みの採用について、ケースによっては最重要な考慮事項となるため、柴田論文の税制に関する記述部分と併せて読むとよいと思われる。

本論文の最後は、将来的には、個別の株式報酬制度に対してその都度会計上の取り扱いを開発するのではなく、包括的な株式報酬に関する会計基準の開発が行われることにより、企業間の各種報酬制度の財務諸表における比較可能性が高まることが望まれると結ばれている。

三つ目は、三井論文「利用者から見た2019年有価証券報告書「役員報酬開示」の改革」である。開示府令の改正前の有価証券報告書における開示内容について、筆者は次のような評価をしている。

- ①役員報酬のポリシーや業績連動報酬の計算方法、各役員の個別の評価と支給額を何ページにもわたって開示する海外の大手企業と比べると、開示の量は驚くほど少ない。
- ②実際の役員報酬に徐々に複雑な仕組みのインセンティブが採用されるようになると、有価証券報告書で開示される報酬区分のカテゴリーと一

致せず、結果的に分かりづらかったり、他社と比較できない場合がある。

- ③ストックオプションなど現金以外で付与される報酬の仕組みが複雑化しすぎると、結果的に退職金の内容がよく説明されていなかったりするケースがある。

本論文では、開示府令の改正を受けて、筆者が、投資家、アナリストなど有価証券報告書の利用者を対象に、役員報酬の開示をどのように利用しているか、新しい開示は役立ったかについて実施したアンケートの結果を紹介している。利用者のナマの声として一読されるとよい。コメントの中で、目を引いたものを幾つか挙げると次のようなものがあった。

- ・利用者は、当該企業のガバナンス評価や経営戦略の評価の一環として有価証券報告書の「役員報酬」の項を見ている。
- ・全体としては、今回の開示ルール改正に対する評価は高い。
- ・報酬決定の仕組みに関する開示が行われ始めたことについても評価が高い。
- ・改正された有価証券報告書の開示については、企業が考えるようになったことがよかった。
- ・全役員の個別報酬の開示を望む。
- ・執行役員の報酬も開示してほしい。
- ・目立つ意見として、インセンティブに関する説明の弱さがある。
- ・企業価値向上とインセンティブの関係をもっと説明してほしい。

四つ目は、銭谷美幸、三橋和之、神山直樹の3氏による座談会「機関投資家から見た経営者報酬」である。司会の神山氏の発言で明らかにされているように、経営者報酬制度と報酬開示について、機関投資家がどのような問題意識を持ち、企業経

営者に対してどうあってほしいと思っているのかについて、議論を通じて明らかにすることを目的としていた。座談会のテーマの構成は次のようなものである。

- ① 経営者報酬について考える目的
- ② 経営者報酬の決定方法
- ③ 経営者報酬決定の仕組み
- ④ 報酬開示のあるべき姿

詳細な内容については、座談会の内容をよくお読みいただくこととして、以下では、最後の「総括とメッセージ」から、参加された機関投資家のご意見として抜粋させていただく。

- ・ 投資家が経営者報酬の決定に当たって経営者の評価指標として求めていることは、企業規模より収益性、安定より成長、そしてリスクコントロールであり、そのような評価指標をクリアしている経営者に対して、報酬を多く支払う制度であってほしい。そのためには、適切な目標すなわちKPIが設定されなければならない。
- ・ 投資家としては、企業経営者は、経営者報酬が

経営姿勢を説明する一つの重要な項目であるとの認識を持ってほしい。報酬にリンクしたKPIは開示情報などでも確認できること、また非財務情報については第三者の目で評価されていることなど、フェアなものであるべきだ。

- ・ 経営者は企業経営に当たって何を重要と思っているのか、その企業をどのように経営していきたいのか主張してほしい。経営者の思いは定性的な話であるが、最後は経営者報酬という数字に落とし込まれると思っている。

経営者報酬に関する制度の新設や改定は、多くの場合、適時開示情報として開示されるが、それがどのような影響があるものか、あるいはどのようにその情報を利用するかについては、必ずしも慣れた読者ばかりではない。本特集は、内容を盛り込みすぎの感もあるが、経営者報酬制度の仕組みや、企業価値向上への利用の理解の出発点への一助となれば幸いである。