

国立国会図書館 調査及び立法考査局

Research and Legislative Reference Bureau
National Diet Library

論題 Title	上場企業の役員報酬をめぐる近年の動向—企業業績との連動性の強化—
他言語論題 Title in other language	Recent Developments in the Performance-Based Executive Compensation of Listed Companies
著者 / 所属 Author(s)	千原 正敬 (CHIHARA Masahiro) / 国立国会図書館調査及び立法考査局専門調査員 行政法務調査室主任
雑誌名 Journal	レファレンス (The Reference)
編集 Editor	国立国会図書館 調査及び立法考査局
発行 Publisher	国立国会図書館
通号 Number	836
刊行日 Issue Date	2020-09-20
ページ Pages	29-56
ISSN	0034-2912
本文の言語 Language	日本語 (Japanese)
摘要 Abstract	上場企業の役員報酬について、中長期的な業績連動報酬又は株式報酬の活用の動向、その活用のための法整備の内容、国内外の状況等を概観し、企業業績との連動性の強化の動向を明らかにする。

* この記事は、調査及び立法考査局内において、国政審議に係る有用性、記述の中立性、客観性及び正確性、論旨の明晰（めいせき）性等の観点からの審査を経たものです。

* 本文中の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解です。

上場企業の役員報酬をめぐる近年の動向

—企業業績との連動性の強化—

国立国会図書館 調査及び立法考査局
専門調査員 行政法務調査室主任 千原 正敬

目 次

はじめに

I コーポレート・ガバナンスにおける役員報酬の役割

- 1 役員報酬の役割の変化
- 2 証券取引所上場規則に基づく役員報酬の規制
- 3 インセンティブ報酬の設計

II 役員報酬の種類及び株式報酬の動向

- 1 役員報酬の種類
- 2 固定報酬
- 3 短期インセンティブ報酬
- 4 中長期インセンティブ報酬
- 5 株式報酬の動向

III 米国・英国の上場企業における役員報酬の状況

- 1 米国の状況
- 2 英国の状況
- 3 米英日の CEO 報酬の比較

IV インセンティブ報酬の活用のための法制度の整備

- 1 法制度の整備の概要
- 2 株式報酬に係る会社法の解釈の明確化
- 3 株式報酬に係る会社法の規律の見直し
- 4 税制上の損金算入要件の見直し

おわりに

キーワード：役員報酬、会社法、コーポレート・ガバナンス

要 旨

- ① 我が国の上場企業の役員報酬は、伝統的に、基本報酬、役員賞与、退職慰労金が用いられてきた。年功的な雇用制度や社内登用される役員制度を前提に、多くの日本企業において、取締役等の地位は従業員の延長線上にあり、その結果、役員報酬も従業員の給与との連続性が重視され、在任中の取締役等には、基本報酬と役員賞与が支給され、かつ、支給される報酬の大部分を基本報酬が占めていた。
- ② 平成9年の商法改正以降、ストック・オプションを取締役等に付与する会社が徐々に増加していたが、平成27年から実施されたコーポレートガバナンス・コードは、上場企業の説明責任を確保し、健全なリスクテイクを促すことを通じて「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであり、役員報酬をその実現のための重要な手段として位置付けた。
- ③ コーポレートガバナンス・コードは、コンプライ・オア・エクスプレイン（Comply or Explain）の手法を採用し、上場企業の役員報酬について、持続的な成長に向けた健全なインセンティブを経営陣に付与するため、中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬の積極的な活用を求めている。
- ④ 現在においても、諸外国と比較すると、我が国の上場企業の役員報酬の構成要素のうちでは基本報酬の占める割合が大きいですが、株式報酬制度を採用している上場企業は年々増加し、それを採用している企業における株式報酬の内容の多様化が進展している。
- ⑤ このような動向と相まって、会社法関連では、令和元年、株式又は新株予約権による役員報酬の付与について、取締役等への適切なインセンティブの付与の見地から規律の見直しが行われ、税法関連では、平成29年度税制改正により役員給与全体として統一的な枠組みで損金算入要件が整理されるなど、多様なインセンティブ報酬の活用のための環境が整備されてきた。
- ⑥ 今後も、中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬を採用する上場企業が増加し、役員報酬の多様化は更に進展すると考えられるが、役員報酬の設計は、国民経済に対する影響を有し、その改善は成長戦略の一環として取り組まれてきた課題であり、今後の推移と我が国の経済等に与える影響が注目される。

はじめに

コーポレート・ガバナンス⁽¹⁾の目的は、不祥事の再発防止と並んで、近年は、企業の業績向上に置かれており、コーポレート・ガバナンスにおける役員報酬の主たる議論は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るといふ、いわゆる「攻めのガバナンス」⁽²⁾のために、役員報酬としてインセンティブ報酬を活用すべきという点にある。そして、企業の業績を向上させるため、中長期的な企業価値の向上が役員報酬に反映されるようなインセンティブを取締役等⁽³⁾に付与することが課題となっている。

我が国の成長戦略の一環として、「攻めのガバナンス」の実現を目指し、平成27年に「コーポレートガバナンス・コード」⁽⁴⁾(以下「CGコード」という。)が策定されて以降、上場会社において、取締役等に対するインセンティブ報酬を導入する企業が増加し、そのための法整備が進展していることから、本稿においては、それ以降の上場企業の役員報酬をめぐる動向を中心として取り上げることとする。

上場企業における役員報酬の改革は緒に就いたところであり、今後も更に変革を遂げていくことが予想される。本稿は、CGコードの制度趣旨及び諸原則の規範内容、役員報酬の類型やこれに関する国内外の動向、インセンティブ報酬の導入に係る法整備の内容等を概観することによって、上場企業の役員報酬に関し、言わば現時点における見取図を描き、今後の議論の一助となることを期するものである。

I コーポレート・ガバナンスにおける役員報酬の役割

1 役員報酬の役割の変化

(1) 伝統的な役員報酬の構成

年功的な雇用制度や社内登用される役員制度を前提に、多くの日本企業において、取締役等の地位は従業員の延長線上にあり、その結果、役員報酬も従業員の給与との連続性が重視されてきた。我が国の役員報酬は、伝統的に、基本報酬⁽⁵⁾、役員賞与、退職慰労金が用いられてき

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、令和2年7月15日である。

(1) コーポレート・ガバナンス(企業統治)は、論者により様々な意味で使われているが、広い意味では、企業の運営・管理の在り方であり、特に、上場会社の企業統治に主たる関心が向けられ、企業が法令を遵守して経営を行うこと(適法性ガバナンス)と、企業が生産性・収益性を向上させて持続的に成長できるようにすること(効率性ガバナンス)がその課題として挙げられる(田中亘『会社法 第2版』東京大学出版会、2018、pp.152-154)。

(2) コーポレート・ガバナンスにおける議論には、法令遵守体制及びそれを含めた内部統制システムをどのように確立すべきかということと、企業の競争力の強化、業績の向上等のためにはどのようなガバナンスが望ましいかということがあり、前者は「守りのガバナンス」、後者は「攻めのガバナンス」と呼ばれることが多い(神田秀樹「特集にあたって(特集 コーポレートガバナンス・コード)」『ジュリスト』1484号、2015.9、p.14)。

(3) 日常用語では、業務執行取締役又は執行役を全体として「経営陣」と呼び、経営陣の中でもトップの地位にいる者(他の業務執行取締役・執行役に対して指揮・命令権限を有する者)を「経営者」と呼ぶことが多い(田中前掲注(1)、p.147)。本稿では、特に断らない限り、「取締役等」は経営陣若しくはそれを構成する各人の意味又はこれらに非業務執行取締役を加えた意味で用い、「役員報酬」は主として我が国の上場会社の取締役等の報酬の意味で用いる。

(4) 「別添「コーポレートガバナンス・コード」『有価証券上場規程(東京証券取引所)』日本取引所グループウェブサイト <http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html>

(5) 本稿第Ⅱ章2を参照。

たが、在任中の取締役等には、基本報酬と役員賞与が支給され、その支給される報酬の大部分を基本報酬が占めていた。平成9年の商法改正⁽⁶⁾以降、ストック・オプション⁽⁷⁾を取締役等に付与する会社が徐々に増加し、また、退職慰労金に代えて、基本報酬の増額や株式1株当たりの権利行使価格を1円⁽⁸⁾に設定したストック・オプション（株式報酬型ストック・オプション）の付与を行う会社も増加している。しかし、現在においてもなお、役員報酬の構成要素のうちでは、基本報酬の占める割合が大きい⁽⁹⁾。

(2) コーポレート・ガバナンスの強化

「日本再興戦略」改訂2014⁽¹⁰⁾（平成26年6月24日閣議決定）において、「コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROE⁽¹¹⁾の達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である」と、コーポレート・ガバナンスの強化が政府の重点課題であるとされ、そのための主要施策の1つとしてCGコードを策定することが打ち出された⁽¹²⁾。

また、平成26年8月、経済産業省により公表された「持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—」プロジェクト⁽¹³⁾の最終報告書において、「企業価値の持続的向上の観点から、経営者にはどのような役割が期待されるのか。また、経営者の金銭的・非金銭的インセンティブ構造や任期はそれに合致した形になっているか。」との論点が提示され、日本企業の役員報酬は、欧米の企業と比べて、その水準が低く業績連動部分の割合が低いこと、欧米型の業績連動報酬を日本の企業が取り入れることには賛否があるものの、バランスとして株主や資本市場の評価軸と合わせる方向に多少近づけるべきとの見解が多く示されていること等を指摘しつつ、「経営者がイノベーションに挑戦し、新しいビジネスモデル作りに果敢に取り組むよう報酬のバランスを見直し、金銭的な面も含めインセンティブを高める必要がある」との提言・推奨が行われた⁽¹⁴⁾。

(6) 「商法の一部を改正する法律」（平成9年法律第56号）

(7) スtock・オプションとは、インセンティブ報酬として取締役や従業員等に発行される新株予約権のことをいう（松尾聿正・平松一夫編著『基本会計学用語辞典 改訂版』同文館出版、2008、p.192）。有償ストック・オプションは、公正な評価額による払込金額をもって新株予約権を発行するもので、報酬として実質的に無償で発行される通常型ストック・オプションや株式報酬型ストック・オプションとは異なる（松尾拓也ほか編著『インセンティブ報酬の法務・税務・会計—株式報酬・業績連動型報酬の実務詳解—』中央経済社、2017、p.495）。本稿では、ストック・オプションに係る役員報酬については、主に有償ストック・オプション以外の2つを取り上げる。

(8) 令和元年改正前の会社法（本稿第IV章3参照）では、新株予約権の権利行使段階においては必ず財産の出資をしなければならないこととされているため（第236条第1項第2号参照）、実務上、株式1株当たりの権利行使価格を1円とすることにより実質的に財産の出資を要しない新株予約権を交付するということが行われている（法務省民事局参事官室「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」2018.2、p.27。法務省ウェブサイト〈<http://www.moj.go.jp/content/001252002.pdf>〉）。

(9) 伊藤靖史「役員の報酬」江頭憲治郎編『株式会社法大系』有斐閣、2013、pp.280-281。

(10) 「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—（平成26年6月24日閣議決定）首相官邸ウェブサイト〈<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>〉

(11) ROE（rate of return on equity. 株主資本利益率）とは、当期純利益を株主資本で割ったものである。株主の持分及び最終的に株主に帰属する内部留保を使って、企業経営者がどれだけの運用成果（利潤）を上げているかを測る比率である。平成18年の会社法施行等に伴い、有価証券報告書等に記載される株主資本利益率は、「自己資本利益率」と名称を変えている（松尾・平松編著 前掲注(7)、p.62）。

(12) 「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦— 前掲注(10)、pp.4、18。

(13) 座長は、伊藤邦雄一橋大学大学院教授（当時）（経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—」プロジェクト（伊藤レポート）—最終報告書—）2014.8、pp.24-25。〈https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/pdf/itoreport.pdf〉。

(14) 同上、pp.51-55。榑筒隆亮編著『経営者報酬の実務—実効的なガバナンスの構築からグローバル展開まで—』中

2 証券取引所上場規則に基づく役員報酬の規制

(1) コーポレートガバナンス・コードの制定の経緯

「日本再興戦略」改訂 2014」において、「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するもの」とされ、「東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年〔平成 27 年〕の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする⁽¹⁵⁾（〔 〕内は筆者補記）との施策が盛り込まれた。

これを受けて金融庁及び東京証券取引所に「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議⁽¹⁶⁾」が設置され、平成 27 年 3 月、同会議により、コーポレートガバナンス・コード原案⁽¹⁷⁾（以下「CG コード原案」という。）が策定・公表された。この CG コード原案に基づき、東京証券取引所等⁽¹⁸⁾において、CG コードの策定に伴う有価証券上場規程（東京証券取引所）等の改正が行われ⁽¹⁹⁾、同年 6 月 1 日から、CG コード原案をその内容とする CG コードが適用された⁽²⁰⁾。

(2) コーポレートガバナンス・コードの規範の特徴

CG コードは、「日本再興戦略」改訂 2014」に基づき、我が国の成長戦略の一環として策定されたものであり、「会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている」とその目的を述べ、「攻めのガバナンス」の実現を目指すものである⁽²¹⁾。

また、CG コードにおいて示される諸原則の履行の態様は、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等により様々に異なるので、「ルールベース・アプローチ」（細

中央経済社、2018、p.63 は、機関投資家は、投資先企業の中長期視点での経営を重視する傾向にあり、中長期インセンティブ報酬の導入に伴う役員報酬の増額改定について一定の理解を示している、としている。

(15) 「日本再興戦略」改訂 2014—未来への挑戦— 前掲注(10)、pp.30-31.

(16) 座長は、池尾和人慶應義塾大学教授（当時）（コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「コーポレートガバナンス・コード原案—会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」2015.3.5. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1/04.pdf>>）。

(17) 同上

(18) 東京証券取引所のほか、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所においても、コーポレートガバナンス・コードを定め、平成 27 年 6 月 1 日から適用している（川西拓人「コーポレートガバナンス・コードと金融モニタリングの関連および協働」『金融法務事情』2036 号、2016.2.25、p.32）。なお、本稿の記述は、東京証券取引所を対象にしている。

(19) 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正について」2015.5.13. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/nlsgeu000000x597-att/gaiyou.pdf>>; 同「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正新旧対照表」同 <<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/nlsgeu000000x597-att/hpnewold.pdf>>

(20) 有価証券上場規程第 436 条の 3、同規程別添「コーポレートガバナンス・コード」

(21) コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議 前掲注(16)、p.2.

則主義)⁽²²⁾ではなく、実効的なコーポレート・ガバナンス⁽²³⁾の実現を目指すことができるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」(原則主義)の手法を採用している。この手法では、抽象的で大掴みな原則(プリンシプル)により規範が示されるため、解釈の幅が広がり、各会社の個別事情に応じてより柔軟に対応することが可能となる⁽²⁴⁾。

さらに、CGコードは、法令とは異なり、法的拘束力を有する規範ではなく、その実施に当たって、コンプライ・オア・エクスプレイン(Comply or Explain)の手法を採用している。この手法では、各会社の個別事情に照らして実施(コンプライ)することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明(エクスプレイン)することにより、当該原則を実施しないことも想定されている⁽²⁵⁾。

CGコードは、このような手法の下、上場会社の全社に対し、その趣旨・精神の尊重義務を課すとともに⁽²⁶⁾、上場会社(外国株券等の発行者を除く。)にCGコードの諸原則を実施するか、実施しない場合においてその理由を「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」⁽²⁷⁾で説明することを求めている⁽²⁸⁾。ただし、市場区分によって、CGコード中の諸原則をコンプライ・オア・エクスプレインする範囲が異なり、本則市場⁽²⁹⁾の上場会社は、その範囲がCGコードの基本原則、原則、補充原則の全て⁽³⁰⁾であるのに対し、マザーズ⁽³¹⁾及びJASDAQ⁽³²⁾の上場会社につ

22) 一般に、法令等のルールベース・アプローチ(細則主義)においては、明確性の高い規範が示される結果、予見可能性を確保することが可能となる反面、個別事情に応じて柔軟に解釈する余地が限定されるおそれや、規範が示す最低限の基準さえ満たしていればよいといった消極的な対応を招来するおそれが生ずる(油布志行・中野常道「コーポレートガバナンス・コード(原案)について(特集 コーポレートガバナンス・コード)」『ジュリスト』1484号, 2015.9, p.21)。

23) コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議 前掲注16, p.2 は、コーポレート・ガバナンスとは、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」であるとしている。

24) 油布・中野 前掲注22

25) 同上, p.22.

26) 有価証券上場規程第445条の3。CGコードの趣旨・精神の尊重規定は、企業行動規範(同規程第2編第4章第4節)の「望まれる事項」(同節第2款)に規定されている。

27) 「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」は、投資者にとってのコーポレート・ガバナンス情報の比較可能性の向上のため、東京証券取引所により、平成18年3月1日から導入された(木村芳彦「[2006年]3月1日、規則改正で導入される「コーポレート・ガバナンス報告書」制度の解説」『旬刊経理情報』1111号, 2006.3.20, p.27)。

28) 有価証券上場規程第436条の3、同規程施行規則第415条。CGコードの諸原則を実施しない場合の理由の説明義務は、企業行動規範(同規程第2編第4章第4節)の「遵守すべき事項」(同節第1款)に規定されており、違反すれば、実効性確保措置(同編第5章)の対象となる。実効性確保措置としては、特設注意市場銘柄への指定(第501条)、改善報告書の徴求(第502条)、公表措置(第508条)及び上場契約違約金(第509条)がある。

29) 本則市場として、市場第一部と市場第二部がある(有価証券上場規程第101条)。市場第一部と市場第二部の区分は、昭和36年当時、未成熟であった店頭市場での取引銘柄を取引所市場に取り込むに当たり、投資者保護の観点から設けられたが、現在では、主に上場株券等の流通性の程度による区分と位置付けられている(日本証券経済研究所編『図説日本の証券市場 2020年版』2020, pp.164-166)。

30) 平成27年の制定当初は5つの基本原則、30の原則、38の補充原則で合計73の規範、平成30年の一部改訂後は5つの基本原則、31の原則、42の補充原則で合計78の規範がある。

31) 有価証券上場規程第102条。マザーズは、平成11年に新興企業向け市場として創設され、平成23年には、成長企業向けのステップアップ市場というコンセプトをより明確にするため、上場後10年を経過した際に、マザーズへの市場継続か市場第二部への市場変更かを選択する市場コンセプトへの適合性確認プロセスが設けられた(日本証券経済研究所編 前掲注29, pp.166-167)。

32) 有価証券上場規程第103条。JASDAQは、「信頼性」、「革新性」、「地域・国際性」の3つの市場コンセプトを掲げている。また、スタンダード(一定の事業規模と実績を有し、事業の拡大が見込まれる企業群を対象とする市場)とグロース(特色ある技術やビジネスモデルを有し、将来の成長可能性に富んだ企業群を対象とする市場)の2つに区分されている(同上)。

いては、その範囲がCGコードの基本原則に限られる⁽³³⁾。

(3) コーポレートガバナンス・コードの諸原則の内容

「日本再興戦略」改訂2015(平成27年6月30日閣議決定)⁽³⁴⁾において、「昨年2月に策定・公表された「スチュワードシップ・コード」⁽³⁵⁾及び本年6月に適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。このため、説明責任を適切に確保し健全なリスクテイクを促すことを通じて「攻めのガバナンス」の実現を目指すという我が国のコーポレートガバナンス・コードのアプローチについて、国内で十分な説明・周知を図る」とされ、また、「経営陣に中長期の企業価値創造を引き出すためのインセンティブを付与することができるよう金銭でなく株式による報酬、業績に連動した報酬等の柔軟な活用を可能とするための仕組みの整備等を図る」との施策が盛り込まれた⁽³⁶⁾。これを受けて、スチュワードシップ・コード及びCGコードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレート・ガバナンスの更なる充実に向けて必要な施策を議論・提言することを目的として、平成27年8月に金融庁・東京証券取引所に「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」⁽³⁷⁾が設置された。同会議により、平成30年3月、コーポレート・ガバナンス改革をより実質的なものへと深化させていくため、CGコードの改訂等⁽³⁸⁾が提言され⁽³⁹⁾、これを受けて、同年6月1日から、一部改訂されたCGコード⁽⁴⁰⁾(以下「改訂CGコード」という。)が施行されている。

CGコードにおいては、役員報酬に関し、その決定過程や開示の在り方についても触れられているが、ここでは、主に、経営陣の報酬設計の在り方等その役員報酬の内容に係る諸原則を取り上げることとする(表1)。

⁽³³⁾ 有価証券上場規程第436条の3

⁽³⁴⁾ 「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命—(平成27年6月30日閣議決定) p.43. 首相官邸ウェブサイト <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/dai2_3jp.pdf>

⁽³⁵⁾ スチュワードシップ・コードは、機関投資家の行動規範をプリンシプル・ベースで定めたもので、平成26年2月26日に策定され、平成29年5月29日と令和2年3月24日に改訂されている(スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度)「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》—投資と対話を通じて企業の持続的な成長を促すために—)2020.3.24. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf>>。

⁽³⁶⁾ 「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命— 前掲注⁽³⁴⁾, pp.43-44.

⁽³⁷⁾ 座長は、池尾和人立正大学教授(「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議[のメンバー名簿]」2019.4.1. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/001.pdf>>)。

⁽³⁸⁾ CGコードの改訂に合わせ、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定も提言され、その提言を受けて金融庁が策定した同ガイドラインは、スチュワードシップ・コード及びCGコードの附属文書として位置付けられている(金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」2018.6.1, p.1. <<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180601/01.pdf>>)。

⁽³⁹⁾ スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」2018.3.26. 金融庁ウェブサイト <<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180326-1/01.pdf>>

⁽⁴⁰⁾ 株式会社東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードの公表」2018.6.1. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html>>

表1 コーポレートガバナンス・コードのうち役員報酬の内容に係る諸原則の規範内容

諸原則	規範内容
基本原則4(2)	経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
原則4-2. 取締役会の役割・責務(2)後段	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である。
補充原則4-2①	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、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である。その際、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。

(注) CGコードは、平成27年6月1日制定・平成30年6月1日改訂。下線は、改訂により追加された部分を示すため、筆者が加えたもの。

(出典) 「別添「コーポレートガバナンス・コード」『有価証券上場規程(東京証券取引所)』日本取引所グループウェブサイト <http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html> を基に筆者作成。

CGコードの狙いは、上場会社に対し、健全な企業家精神の発揮を促し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るという「攻めのガバナンス」の実現にあるが、役員報酬もこの「攻めのガバナンス」を実現するための重要な手段として位置付けられた。このため、CGコードにおいて、持続的な成長に向けた健全なインセンティブを経営陣に付与するための中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬の積極的な活用を求めるとともに、インセンティブ機能の発揮のため、具体的な報酬の決定に際して、客観性・透明性のある手続の確立が求められることになった⁽⁴¹⁾。

CGコードの基本原則4(2)において、「経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備」を取締役会の主要な役割・責務としていることを踏まえ、その内容を敷衍して経営陣の適切なリスクテイクを後押しする観点から、原則4-2(2)後段では「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」としている。これは、従前より、我が国の役員報酬については、固定報酬の割合が高く、会社の中長期的な業績向上に向けた適切なインセンティブとして機能していないのではないか等の指摘がなされてきたことを踏まえたものである。これを受けて、補充原則4-2①では、経営陣の報酬について、「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」としている。これは、各上場会社において、その置かれた状況等を踏まえ、中長期の業績連動報酬や自社株報酬を導入しないという対応をとることが必ずしも否定されるものではないが、その検討を行うことにより、我が国における中長期の業績連動報酬や自社株報酬といったインセンティブ報酬の実務の健全な発展につながることを期待したものである⁽⁴²⁾。

改訂CGコードの補充原則4-2①では、経営陣による企業の持続的な成長に向けた健全な企業家精神の発揮に資するインセンティブ付けの観点から、経営陣の報酬制度の設計及び具体的な報酬額の決定を、取締役会の責任の下で、「客観性・透明性ある手続」によって決定することを求めている。改訂の趣旨は、報酬制度の設計及び具体的な報酬額について、社外取締役を含む取締役会が主体的に決定することと、報酬制度の設計と手続の透明性を従来にも増して実

(41) 全国株懇連合会「中長期的インセンティブプランの実務—業績連動報酬・自社株報酬の導入の手引き—」2018.10.19, p.9. 東京株式懇話会ウェブサイト <https://www.kabukon.tokyo/activity/data/study/study_2018_05.pdf>

(42) 油布志行ほか「「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説(3)」『旬刊商事法務』2064号, 2015.4.5, pp.40-41.

質的に求めることにある⁽⁴³⁾。

3 インセンティブ報酬の設計

(1) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書

平成27年の「日本再興戦略」改訂2015において、「中長期的な企業価値を向上させるため、会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの策定といった近年の制度整備等を踏まえ、コーポレートガバナンスの実践を後押しする環境整備を行うことが重要である⁽⁴⁴⁾とされたことを受け、同年7月、経済産業省により公表された「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会⁽⁴⁵⁾」の報告書である「コーポレート・ガバナンスの実践—企業価値向上に向けたインセンティブと改革—」（以下「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書」という。）では、役員報酬に関し⁽⁴⁶⁾、「我が国においては、中長期に連動する報酬を含むインセンティブ報酬が十分に活用されていない状況」等にあるため、インセンティブ報酬の「報酬設計における基本的な検討の視点を整理した上で、各企業における報酬設計の具体例を取りまとめる⁽⁴⁷⁾」ことが具体的な施策として掲げられた。

そして、その報告書の別添資料である「我が国企業のプラクティス集」において、報酬のインセンティブとしての機能を効果的に実現する前提として各企業における経営戦略や経営計画などにより示される企業の目標や役員個人の目標を適切に設定することが必要であるとした上で、各種の報酬プランについての基本的な検討の視点とメリット・デメリットを整理し⁽⁴⁸⁾、また、具体的な役員報酬の活用実態についても整理している⁽⁴⁹⁾。

(2) CGS 研究会報告書（CGS レポート）

平成29年3月、経済産業省により公表されたCGS研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会⁽⁵⁰⁾）のCGS研究会報告書（CGS レポート）は、CGコードが制定されて実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する主要な原則が示されたことを受け、その原則を実践

(43) 商事法務研究会編「株主総会白書2018年版—ガバナンス型総会への確かな歩み—」『旬刊商事法務』2184号、2018.12.5、p.157。

(44) 「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命—」前掲注34、p.43。

(45) 平成24年3月、経済産業省は、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」（座長・神田秀樹東京大学大学院教授（当時））を立ち上げ、コーポレート・ガバナンスの在り方等について検討を進めてきたが、「日本再興戦略」改訂2015を受け、それまでの検討の結果を取りまとめた（梶元孝太郎「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」報告書の概要—コーポレート・ガバナンスの実践に向けて—」『金融法務事情』2026号、2015.9.25、p.48）。

(46) 「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書」は、役員報酬に関し、①我が国企業の実務（プラクティス）と②法的論点に関する解釈指針の2つを取りまとめているが、②については、本稿第4章2を参照。

(47) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践—企業価値向上に向けたインセンティブと改革—」2015.7.24（2016.3.18差し替え）p.6。経済産業省ウェブサイト〈https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/report01_01_00.pdf〉

(48) 「別紙1 我が国企業のプラクティス集」同上、pp.5-7。〈https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/report01_b01_00.pdf〉

(49) 同上、pp.51-61。

(50) CGS研究会（座長・神田秀樹学習院大学大学院教授）は、平成28年7月に立ち上げられ、企業の「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられるコーポレート・ガバナンスの構築・運用に関する取組について検討を行った（商事法務研究会「ニュース 経済産業省、CGS研究会報告書を公表—実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引—」『旬刊商事法務』2129号、2017.3.25、p.56）。また、CGS研究会の第2期が平成29年12月に立ち上げられ、それ以前のCGS研究会は第1期と呼称されている（「CGS研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）」経済産業省ウェブサイト〈https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/index.html〉）。

するに当たって考えるべき内容をCGコードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに、「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられる内容を取りまとめたものである⁽⁵¹⁾。

CGS レポートは、役員報酬に関し、「業績連動報酬や自社株報酬は、業績や株価の変動に応じて経営陣が得られる経済的利益が変化するため、中長期的な企業価値向上への動機付け」となり、「自社株報酬については、それに加え、自社株を保有することにより、経営陣と株主の価値共有に資するというメリットもある」としている⁽⁵²⁾。そして、業績連動報酬や自社株報酬に関し、各企業が、①経営陣の報酬体系を設計する際にそれらを導入すること⁽⁵³⁾、②積極的にそれらの導入状況や内容について情報発信すること、について検討するよう提言している⁽⁵⁴⁾。

Ⅱ 役員報酬の類型及び株式報酬の動向

1 役員報酬の類型

役員報酬には、業績連動性の有無に応じて、①業績と無関係に支給される固定報酬と、②業績に応じて変動する変動報酬がある。また、変動報酬は、業績評価の期間により、a) 短期インセンティブ報酬（短期業績連動報酬）と、b) 中長期インセンティブ報酬（中長期業績連動報酬）に分けられる。

①の固定報酬は、取締役等の基本的能力に対する評価に基づく職務執行の対価であり、取締役等にとっては生活設計の基礎となるため、十分な固定報酬は安定した経営を行うために必要であるが、他方、固定報酬の割合が大きすぎると、取締役等が地位の安定を重視するあまり、適切に必要なリスクを取らずに経営するおそれがある。固定報酬には、毎月定額を支給する基本報酬と、退任時に支給される退職慰労金がある⁽⁵⁵⁾。

② a) の短期インセンティブ報酬は、事業年度ごとの業績に応じて変動するものであり、年次インセンティブ報酬ともいう。短期インセンティブ報酬の利点は、結果が出るまでの期間が短く、インセンティブ付けが容易なことであり、業績連動賞与や短期株式報酬がある⁽⁵⁶⁾。

② b) の中長期インセンティブ報酬は、複数事業年度の企業業績や株価に応じて変動する報酬である。その主な目的・効果には、①過度の短期的な経営にならないこと、②中長期的な企

(51) CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）「CGS 研究会報告書—実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引—（CGS レポート）」2017.3.10, pp.4-5. 同上 <https://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170310001_1.pdf> 経済産業省は、CGS レポートを踏まえ、我が国企業のコーポレート・ガバナンスの取組の深化を促す観点から、各企業において検討することが有益と考えられる事項を盛り込んだ「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）」を平成 29 年 3 月 31 日に公表している（神田秀樹ほか「座談会 CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」『旬刊商事法務』2133 号、2017.5.5-15, p.26）。また、経済産業省は、CGS 研究会の第 2 期において取りまとめられた中間整理「実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に向けた今後の検討課題」（平成 30 年 5 月 18 日）の提言を踏まえ、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に向けて検討することが有益と考えられる事項に関し、CGS ガイドラインの改訂を行っている（経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）」（平成 30 年 9 月 28 日改訂）<<https://www.meti.go.jp/press/2018/09/20180928008/20180928008-1.pdf>>）。

(52) CGS 研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会） 同上, p.28.

(53) CGS レポートは、業績連動報酬や自社株報酬を各企業が導入するに際して検討すべき要素を例示し、また、報酬政策（業績連動報酬・自社株報酬を導入するか否かを含む。）を検討するに際しては、①経営戦略、②それを踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）、③それを実現するための報酬体系（報酬政策）について、その順に議論を進めることが重要であるとしている（同上, pp.28-29）。

(54) 同上, pp.28-31.

(55) 高田剛『実務家のための役員報酬の手引き 第 2 版』商事法務, 2017, p.82.

(56) 同上, p.83.

業価値からの連動性があるという意味で長期的戦略の構築に資すること、③評価対象期間中、優秀な人材が会社を辞めずに残ってくれること（リテンション（retention））等がある⁽⁵⁷⁾。

平成27年6月、CGコードが適用され、中長期的な業績向上に向けた取締役等のインセンティブ付けが上場企業に求められるようになり、それ以降、中長期インセンティブ報酬を導入する企業が急増している⁽⁵⁸⁾。

中長期インセンティブ報酬には、株価と無関係に中長期の企業業績に応じて変動する金銭報酬もあるが、類型としては、株価との連動性が確保された株式報酬が多く、株価の値上がりと報酬が連動するタイプ（値上がり益型・アプリーシエーション（Appreciation）型）と株式価値全体と報酬が連動するタイプ（フルバリュー（Full Value）型）に分かれる⁽⁵⁹⁾。

以下では、固定報酬、短期インセンティブ報酬、中長期インセンティブ報酬についてどのようなものがあるかを整理し、その後で、上場企業において採用している株式報酬の類型別の近年の状況を見ることとする。

2 固定報酬

(1) 基本報酬（俸給）

基本報酬は、毎月、一定の時期に固定額が支払われ、その額は役職に応じて異なり、業績と無関係に定められることが通常である。前年の企業業績に応じて改定することにより、業績との関連性を確保する例もあるが、該当する年度だけを見れば、業績の結果によりその金額は左右されない⁽⁶⁰⁾。

(2) 退職慰労金

退職慰労金は、退職する取締役等に対して、在任中の功労に報いるために支給する金銭である。我が国では、従業員の退職給付制度と同様に、報酬の後払い的な固定報酬として退職慰労金は考えられ、一般的には、報酬月額、在任年数及び役位別の係数をパラメーターとして基準額が算出され、これに一定の範囲内で裁量的な功労加算が行われる⁽⁶¹⁾。退職所得には税制上の優遇措置⁽⁶²⁾があることもあって、退職慰労金を支給する企業が大多数であったが、近年、その取扱いが株主にとって不透明であり、退職慰労金の額が会社の業績を必ずしも反映せず、取締役等に業績向上のインセンティブを与えていないとして、機関投資家を中心に株主の反対が強まっており、多くの上場企業で退職慰労金を廃止している⁽⁶³⁾。

⁽⁵⁷⁾ 神田秀樹ほか編著『役員報酬改革論—日本経済復活の処方箋— 増補改訂第2版』商事法務、2018、p.181；櫛笥編著 前掲注(14)、pp.65-67。

⁽⁵⁸⁾ 中長期インセンティブ報酬を導入している上場企業数は、平成26年に550社程度であったが、平成30年には、1,300社を超えることが見込まれ、全上場企業の3分の1以上が導入する状況になっている（櫛笥編著 同上、pp.62-63）。

⁽⁵⁹⁾ 高田 前掲注(55)、p.84。

⁽⁶⁰⁾ 同上、pp.82-83。

⁽⁶¹⁾ 株価に連動した算定方式による退職慰労金を支給する例も見られる（大石篤史ほか「インセンティブ報酬の設計をめぐる法務・税務の留意点（上）」『旬刊商事法務』2077号、2015.9.5、p.30）。

⁽⁶²⁾ 所得税法（昭和40年法律第33号）第30条。なお、平成24年度の税制改正（「租税特別措置法等の一部を改正する法律」（平成24年法律第16号））により、平成25年分以降、勤続年数5年以下の法人役員等の退職所得に対する2分の1軽減課税の優遇措置が廃止された（財務省「平成24年度税制改正」2012.5、p.4。<https://www.mof.go.jp/tax_policy/publication/brochure/zeisei12_pdf/12zeisei.pdf>）。

⁽⁶³⁾ 高田 前掲注(55)、pp.83、145。令和元年に開示された有価証券報告書によると、東証一部上場会社で社内取締役又は執行役に退職慰労金を支給した会社は296社（全体の約13.8%）であった（澁谷展由編著「東証一部上場会

3 短期インセンティブ報酬

(1) 業績連動賞与

業績連動賞与は、事業年度ごとの業績に応じて変動する金銭報酬である。インセンティブ報酬として、事前に業績評価指標とこれに関連付けられた報酬を示すことで、インセンティブ付けが明確にされる。業績連動賞与に関する業績評価指標としては、経営計画の実現に向けた個々の取締役等の取組を評価する指標、担当事業や全社的な財務業績により取組の結果を客観的かつ定量的に評価する指標等がある⁽⁶⁴⁾。

(2) 短期株式報酬

短期株式報酬とは、年次業績と連動した株式報酬である。株式報酬は、通常、中長期インセンティブ報酬として用いられるが、年次業績と連動した設計とすることも可能である。例えば、ストック・オプションの付与について業績達成条件を付ける方法等がある⁽⁶⁵⁾。

4 中長期インセンティブ報酬

(1) 値上がり益型

値上がり益型の株式報酬の典型は、通常型ストック・オプションである。通常型ストック・オプションは、権利行使価格は、付与時の株価相当の金額に設定されることが多く、株価上昇局面においては、強いインセンティブとして機能するが、付与時の株価から大きく下落すると、インセンティブとしての機能が期待しづらくなる。また、通常型ストック・オプションは、取締役等がメリットを享受できるように、税制適格要件⁽⁶⁶⁾を満たす仕組みにする場合が多く、そのようなストック・オプションを税制適格ストック・オプション⁽⁶⁷⁾という⁽⁶⁸⁾。

値上がり益型の金銭報酬としては、ストック・アプリーシエーション・ライト (Stock Appreciation Right) がある。ストック・アプリーシエーション・ライトは、現実には交付しない仮想の通常型ストック・オプションをユニットという単位で付与し、取締役等が権利行使した際に、株価の値上がり益相当額を、報酬として金銭で交付するものである⁽⁶⁹⁾。

(2) フルバリュー型

フルバリュー型の株式報酬は、付与後の株価変動にかかわらず、常に株価上昇へのインセンティブとして機能する⁽⁷⁰⁾。フルバリュー型株式報酬には、業績に連動しないものと業績に連動するものがある。

社の役員報酬設計—2019年開示情報版—『別冊商事法務』451号、2020.6、p.54)。

(64) 櫛笥編著 前掲注(14)、pp.115-116。

(65) 高田 前掲注(55)、p.84。

(66) 租税特別措置法(昭和32年法律第26号)第29条の2、同法施行令(昭和32年政令第43号)第19条の3

(67) 税制適格ストック・オプションは、役員が給与所得課税を受けることはなく、そのため、損金の額に算入される費用は生じない(法人税法(昭和40年法律第34号)第54条の2)。

(68) 高田 前掲注(55)、pp.84-85、244。

(69) 櫛笥編著 前掲注(14)、p.87。ストック・アプリーシエーション・ライトは、米国企業において、ストック・オプションの代替手段として導入された株価連動報酬で、国や地域によって有価証券の取扱い(証券規制、税制等)が異なるため、海外駐在役員に対する代替プランとして導入されるケースが多い(同、p.88)。

(70) 高田 前掲注(55)、p.85。

(i) 業績非連動型

業績非連動型のフルバリュー型株式報酬として、①リストラクテッド・ストック (Restricted Stock)、②株式報酬型ストック・オプション (業績条件なし)、③株式交付信託 (業績条件なし)、④株式取得目的報酬がある⁽⁷¹⁾。

①のリストラクテッド・ストックは、取締役等に対する職務執行の対価として一定期間の譲渡制限を付した株式を取締役等に交付するもので、平成 28 年度税制改正⁽⁷²⁾において、役務提供の対価として付与された特定譲渡制限付株式に係る給与について法人税における損金算入が認められたことにより、導入が急速に進んでいる。②の株式報酬型ストック・オプションや③の株式交付信託は、我が国において取締役等に対し、株式を直接付与することが会社法上困難であり、税務上も問題があるとの理解の下で、既存の法的枠組みをアレンジすることでそれに代わるものとして考案されたものである。②の株式報酬型ストック・オプションは、株式 1 株当たりの権利行使価格を 1 円と定めるもので、現在、我が国において広く導入されている⁽⁷³⁾。③の株式交付信託は、会社が委託者となり一定の要件を満たす取締役等を受益者とする信託で、平成 24 年頃に考案され、平成 26 年以降に大きく導入企業数を増やしている⁽⁷⁴⁾。④の株式取得目的報酬は、自社株の取得に用途を限定して、毎月一定額⁽⁷⁵⁾の金銭報酬を取締役等に支給するものである。自社株購入の方法としては、役員持株会が利用されるのが一般的である。その場合、株式取得目的報酬は金銭報酬であるが、支給を受けた金銭は直ちに役員持株会に拠出されるため、経済的には自社株報酬として機能する⁽⁷⁶⁾。

業績非連動型のフルバリュー型金銭報酬としては、ファントム・ストック (Phantom Stock) がある。ファントム・ストックは、取締役等に対して、現実には交付しない仮想株式をユニットという単位で付与し、一定期間経過後の仮想株式売却益相当額を金銭で支給するものであり、一定期間中の配当金相当額を合わせて支給する場合もある⁽⁷⁷⁾。

(ii) 業績連動型

業績連動型のフルバリュー型株式報酬は、最終的に取締役等に付与され、又は手元に残される株式の数が企業業績に連動するもので、企業価値と企業業績の両方に連動することになる。業績連動型のフルバリュー型株式報酬としては、①事前交付型パフォーマンス・シェア、②パ

(71) 同上, pp.85-87.

(72) 「所得税法等の一部を改正する法律」(平成 28 年法律第 15 号)。本稿第 IV 章 4 を参照。

(73) 「商法等の一部を改正する法律」(平成 13 年法律第 128 号)により新株予約権制度が創設され新株予約権を用いたストック・オプションの設計の自由度が高まったことを受け、平成 15 年頃に実務上考案され、上場企業における役員退職慰労金制度の廃止の流れも相まって、年を追うごとに導入企業を増やしていった(高田 前掲注(55), p.256)。

(74) 株式交付信託は、実務上は、会社が信託に自社株式購入のための金銭を拠出し、信託が市場又は会社から株式を調達した上で、あらかじめ定められた株式交付規程により役員に株式を交付するもので、会社を「委託者」、信託銀行等の金融機関を「受託者」、株式の交付対象である役員を「受益者」とする他益信託(金銭信託)である(榊筒編著 前掲注(14), p.77)。

(75) インサイダー取引規制の適用除外(金融商品取引法(昭和 23 年法律第 25 号)第 166 条第 6 項第 12 号、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」(平成 19 年内閣府令第 59 号)第 59 条第 1 項第 4 号)に該当するためには、1 回当たりの役員持株会に対する拠出金額が 100 万円未満でなければならない。

(76) 高田 前掲注(55), pp.85-87, 297-298.

(77) 榊筒編著 前掲注(14), pp.77-78. ストック・アプリケーション・ライトと同様の理由で、海外駐在役員に対する代替プランとして導入されるケースが多い(同, p.78)。

パフォーマンス・シェア・ユニット、③株式報酬型ストック・オプション（業績条件あり）、④株式交付信託（業績条件あり）がある⁽⁷⁸⁾。

パフォーマンス・シェア（Performance Share）は、中長期の業績目標の達成度合いによって株式が付与される仕組みであって、①の事前交付型パフォーマンス・シェアは、業績等の連動期間として定めた一定期間経過後、当該期間の初年度に取締役等に直接付与した譲渡制限付株式の譲渡制限を業績目標の達成度合いに応じて解除するものである。譲渡制限が解除されないことが確定した株式は、会社が無償取得（没収）することになる。これに対し、②のパフォーマンス・シェア・ユニットは、報酬を設定した時点で株式は付与されず、自社株式の価値に連動したユニットという単位を用いて、業績等の連動期間として定めた一定期間経過後の業績目標の達成度合いに応じて株式を報酬として取締役等に直接付与するものである。③の株式報酬型ストック・オプションは、新株予約権の行使条件として業績条件が付されたもので、④の株式交付信託は、信託から交付される株式の数が業績に応じて変動するものである⁽⁷⁹⁾。

業績連動型のフルバリュー型金銭報酬としては、ファントム・ストックにおいて、金銭に換算される株式相当のユニットの数が業績に応じて変動するものがある（業績連動型ファントム・ストック）⁽⁸⁰⁾。

(3) 非株価連動の金銭報酬

複数の事業年度にまたがる企業業績に支給金額を連動させた金銭報酬として、パフォーマンス・キャッシュがある。パフォーマンス・キャッシュは、支給される金銭の額が評価期間中の株価とは連動せず、業績評価のみによって決まる⁽⁸¹⁾。

5 株式報酬の動向

平成 27 年 6 月に CG コードが適用され、「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の割合」の適切な設定を求めていることから、中長期インセンティブ報酬である株式報酬の導入が急速に広まっている。「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」又は有価証券報告書⁽⁸²⁾で役員向け株式報酬制度を採用していることを報告している東京証券取引所第一部上場会社（以下「東証一部上場会社」という。）は、平成 28 年から令和元年までの 4 年間で、全体のおおよそ 48%、55%、62%、64% と毎年増加し、その間に約 16% 増加している⁽⁸³⁾。

東証一部上場会社が採用している主な株式報酬制度は、①ストック・オプション、②株式交付信託、③リストラクテッド・ストック、④パフォーマンス・シェアであり、2017（平成 29）年から 2019（令和元）年までの各年におけるそれぞれの採用社数を示したのが、次の図である。

(78) 高田 前掲注(55), pp.85-87.

(79) 同上, pp.87-88, 259-261.

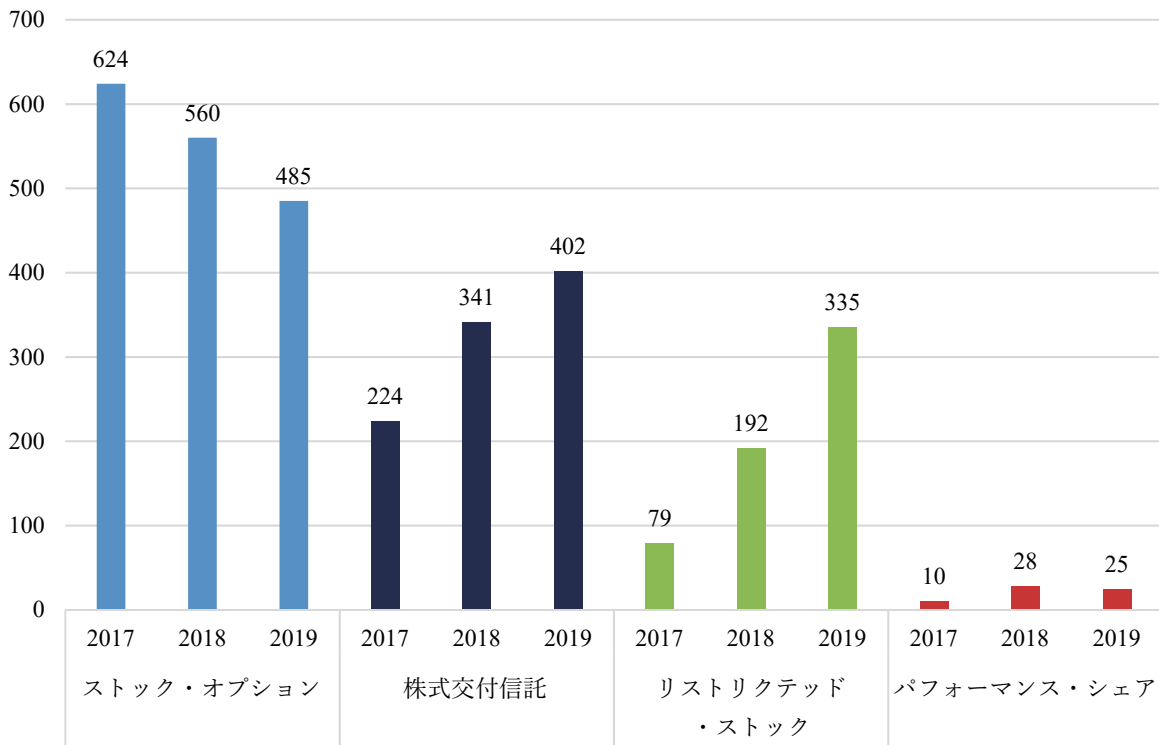
(80) 同上, p.88.

(81) 同上, p.89.

(82) 有価証券報告書は、有価証券の発行者が事業年度ごとに提出する継続開示情報である（金融商品取引法第 24 条第 1 項、「企業内容等の開示に関する内閣府令」（昭和 48 年大蔵省令第 5 号）第 15 条）。

(83) 澁谷編著 前掲注(63), pp.22-23. なお、平成 24 年以降の株式報酬制度導入企業数の推移については、櫛笥編著 前掲注(14), p.104 を参照。

図 東証一部上場会社が採用している主な株式報酬制度の推移（社数）



(注) 複数の株式報酬制度を採用している企業は、そのうち主な株式報酬制度を1種類選択して集計。
 (出典) 澁谷展由編著「東証一部上場会社の役員報酬設計—2017年開示情報版—」『別冊商事法務』432号、2018.4、pp.59-67; 同編著「東証一部上場会社の役員報酬設計—2018年開示情報版—」『同』442号、2019.4、pp.80-94; 同編著「東証一部上場会社の役員報酬設計—2019年開示情報版—」『同』451号、2020.6、pp.22-36を基に筆者作成。

図を見ると、2017（平成29）年においては、ストック・オプションが圧倒的に多かったが、株式報酬の多様化により、以後は徐々に減少傾向にある。また、株式交付信託を採用する企業は急速に増加している。現物株式報酬として、リストラクテッド・ストックとパフォーマンス・シェアがあるが、その導入・促進のための会社法・税法における法制度の整備が講じられたので⁽⁸⁴⁾、これらは増加傾向にある。特に、リストラクテッド・ストックは急速に増加しており、2019（令和元）年において、リストラクテッド・ストックは、その採用企業数において、ストック・オプションや株式交付信託と均衡しつつある。

Ⅲ 米国・英国の上場企業における役員報酬の状況

1 米国の状況

役員報酬の決定権限は、会社法（州法）により取締役会（Board of Directors）に与えられているが⁽⁸⁵⁾、上場会社は、証券取引所の上場規則（ニューヨーク証券取引所上場規則、NASDAQ

⁽⁸⁴⁾ 本稿第Ⅳ章を参照。

⁽⁸⁵⁾ 多くの州が会社法の制定法として採用しているアメリカ法曹協会（American Bar Association）が公表している模範事業会社法（Model Business Corporation Act（2016 Revision）（December 9, 2016））では、取締役会に会社の経営権が包括的に与えられ、会社の事業及び業務に関する権限は取締役会にあるという原則が明記されている（§ 8.01(b). ABA Website <https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf>）。また、多くの企業が設立州として選択するデラウェア州の一般会社法も同様である（General Corporation Law § 141(a). Delaware.gov Website <<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.shtml>>）。

上場規則)により、取締役会の内部に原則として当該会社と直接・間接の重要な関係を有しない独立した取締役のみから構成される報酬委員会 (compensation committee) の設置が義務付けられている⁽⁸⁶⁾。上場企業における CEO (Chief Executive Officer. 最高経営責任者) 等の役員報酬⁽⁸⁷⁾について、その基本的構成要素は、①基本給 (base salary)、②年次賞与 (annual bonus)、③長期インセンティブ (long-term incentive) である⁽⁸⁸⁾。

①の基本給は、職務内容、能力、過去の実績等に基づき決定される固定の金銭報酬で、業績等によって変動することはない。②の年次賞与は、各事業年度の業績に連動する金銭報酬である。具体的な支給額の定め方は様々であり、事業年度の終了後に業績を見た上で報酬委員会等がその裁量で支給額を決定するタイプのもの、あらかじめ業績目標等を定めておき、その方法に従って支給額を決定するもの、両者の中間形態がある。③の長期インセンティブには、報酬額が株価に連動するエクイティ (equity) 報酬と、株価以外の指標に連動するものがある。エクイティ報酬には、株式自体を付与する株式報酬 (stock awards) やストック・オプション⁽⁸⁹⁾を付与するオプション報酬 (option awards) のみならず、支払は金銭で行われるが、株式やストック・オプションを付与した場合と同様の経済的利益が得られるように支払額が決定されるものも含まれる。非エクイティ型の長期インセンティブとしては、複数年にわたる業績に応じて支払われる金銭報酬等 (その金額が株式又はオプションとは関連付けられていないもの) が利用される⁽⁹⁰⁾。

エクイティ報酬と非エクイティ報酬を比較した場合の端的な差異は、非エクイティ報酬はそれが確定的に付与された時点でインセンティブとしての効果は消失する一方、エクイティ報酬はそれが付与された後も、CEO 等の経営陣が株式等を保有する限り、インセンティブとしての効果が継続し得る点にある。エクイティ報酬は、報酬と株主利益の長期的な連動性がより強く、米国企業では、長期インセンティブとしてエクイティ報酬が一般的に用いられる⁽⁹¹⁾。

米国の大企業の CEO の報酬体系は、1950 年代には、その大部分は基本給と年次賞与により

⁽⁸⁶⁾ New York Stock Exchange Listed Company Manual 303A.05. NYSE Website <https://nyseguide.srorules.com/listed-company-manual/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS_TAL_5667%23teid-73>; The Nasdaq Stock Market Rules 5605(d)(2). Nasdaq Listing Center Website <<https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/nasdaq-5000>> 2010 年にドッド=フランク・ウォール・ストリート改革及び消費者保護法 (以下「ドッド=フランク法」という。) によって改正された 1934 年証券取引所法は、報酬委員会の委員の独立性の規律に服しない会社の上場を禁ずること等について証券取引所の上場規則によって定められるよう、連邦政府の証券取引委員会規則で定めることを要請している (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376, § 952 (a); Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. § 78a et seq.) § 10C (a)). ドッド=フランク法の制定以前から証券取引所の上場規制により報酬委員会に関する規制が行われていたが、ドッド=フランク法はこのような上場規則を追認したものと評価できる (津野田一馬『役員人事の法制度—経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能—』商事法務, 2020, pp.616-617)。

⁽⁸⁷⁾ 米国では、CEO 等の執行役員 (Executive Officer) は、取締役会によって選任され、上場会社において、CEO 等の執行役員が取締役を兼務することは多くない。上場会社における業務執行の権限は、CEO 等の執行役員が有しており、取締役会は執行役員の監督を主な職務とする。取締役の大半は社外取締役で、その報酬は、執行役員の報酬とは区別され、金額も執行役員の報酬ほどは多くない (伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』有斐閣, 2013, pp.46-47, 137)。ここでの「役員報酬」は、CEO 等の執行役員の在職中の報酬を意味する。

⁽⁸⁸⁾ 熊谷真和・塩田尚也「米国における経営陣報酬の実務動向 (上)」『旬刊商事法務』1996 号, 2013.4.15, pp.37-39.

⁽⁸⁹⁾ 権利行使価格は、ストック・オプション付与時点の対象株式の市場価格とされるのが一般的で、権利行使期間は 10 年とされるものが多い。また、付与時点から一定期間 (3 年が一般的) は行使できないとされるものが多く、その後も在任期間が長くなるにつれて行使できるストック・オプションの数が増えていくように設計されることも多い (一般財団法人比較法研究センター「役員報酬の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」2015.1, pp.2-3. 法務省ウェブサイト <<http://www.moj.go.jp/content/00131783.pdf>>).

⁽⁹⁰⁾ 熊谷・塩田 前掲注⁽⁸⁸⁾, pp.38-39.

⁽⁹¹⁾ 同上, pp.37-41.

構成されていたが、それ以外ではストック・オプションがよく用いられるようになり、1980年代以降、株主と経営者の利益を一致させるために、ストック・オプションなど株価連動型報酬の構成比が増加した。特に、1990年代後半以降は、報酬の全体額が急激に増加し、その大部分が長期インセンティブの増加によるものであった⁽⁹²⁾。

1992年から2008年間の大企業50社におけるCEOのエクイティ報酬の構成を見ると、当初はストック・オプションが圧倒的に多かったが、2004年以降はストック・オプションの割合が減少する一方で株式を付与するフルバリュー型の報酬が増加し、2006年には両者の割合が逆転し、その傾向は2008年以降も続いている⁽⁹³⁾。

2 英国の状況

英国会社法の授権に基づいて制定されたモデル定款 (Model Articles)⁽⁹⁴⁾によれば、公開会社 (public company)⁽⁹⁵⁾の業務執行権限を有するのは取締役会であるが⁽⁹⁶⁾、取締役会はその権限を特定の取締役等に移譲することができ⁽⁹⁷⁾、その業務執行権限を委譲された取締役は業務執行取締役 (executive director) と呼ばれる。その中でも、経営陣のトップに立つ者は、経営取締役 (managing director) 又はCEOと呼ばれ、広範な業務執行権限が委譲される⁽⁹⁸⁾。

業務執行取締役の報酬については、①取締役としての職務の執行への対価である手当と、②任用契約による業務執行の対価として支払われる報酬があり、②の報酬が大半を占める。②は、a) 基本報酬、b) 短期インセンティブ (Short Term Incentive) としての賞与、c) 長期インセンティブ (Long Term Incentive) としての株式報酬に分けられる⁽⁹⁹⁾。

② a) の基本報酬は、主に業務執行取締役の個々の役位に応じて、職務の内容・責任・権限、リーダーシップ、日常的な職務遂行等に対して報いることを目的に支給される。② b) の短期インセンティブは、主に単年度の自社業績や業務執行取締役個人の業績に基づいて支給される。支給水準の決定に際しては、主要業績評価指標 (Key Performance Indicator: KPI) を基に目標を100%達成した際に支払われる金額をターゲットボーナス額として期首に定め、その達成状況に応じて支給される場合が一般的である。その支給形態は金銭と株式の混合という形態をとる企業が比較的多く、金銭のみという企業は少ない。② c) の長期インセンティブは、主に中長期の自社業績や株価パフォーマンスに基づいて支給される。通常は、株主との利害共有という

⁹² 米国企業のCEOの報酬体系の変遷については、同上、p.37; 伊藤 前掲注87, pp.48-50; 藤田勉『日本企業のためのコーポレートガバナンス講座』東洋経済新報社、2015、p.99を参照。

⁹³ 一般財団法人比較法研究センター 前掲注89, p.6. 成熟経済下では、ストック・オプションだけでは機能せず、リストラクテッド・ストックやパフォーマンス・シェアがストック・オプションに続く次世代型の報酬類型として急速に広がっている。また、報酬は1つのタイプだけで全ての機能を果たすわけではないので、いろいろな報酬類型をミックスする方が望ましいとの考え方が支持を集め、ストック・オプション、リストラクテッド・ストック、パフォーマンス・シェア等の数種類を戦略的に組み合わせている企業が多い (神田ほか編著 前掲注57, pp.64, 251-252)。

⁹⁴ 主務大臣はモデル定款を制定する権限を有し、会社はそのモデル定款に即して自社の定款を定めることも、独自の内容の定款を定めることもできる (Companies Act 2006 (c.46), s.19)。

⁹⁵ 会社法上、公開会社と私会社 (private company) があり、公開会社は、株式資本を有する有限責任会社であって、設立証書に公開会社である旨の記載がある会社であり、公開会社以外の会社が私会社である (Companies Act 2006 (c.46), s.4)。

⁹⁶ The Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI 2008/3229), Schedule 3, Part.3.

⁹⁷ The Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI 2008/3229), Schedule 3, Part.5.

⁹⁸ 伊藤 前掲注87, pp.143-144.

⁹⁹ 一般財団法人比較法研究センター 前掲注89, p.52.

観点から中長期の目標の達成度に応じて自社株式を交付するパフォーマンス・シェアが採用されている。また、役員報酬を簡素化するため、長期インセンティブをパフォーマンス・シェアに一本化している英国企業が多く、米国企業のようにリストラクテッド・ストックやストック・オプションをパフォーマンス・シェアと併用することは少ない⁽¹⁰⁰⁾。

英国会社法は規制・規律の枠組みとして適用される一方、財務報告評議会（Financial Reporting Council）⁽¹⁰¹⁾が定める英国コーポレートガバナンス・コード⁽¹⁰²⁾（以下「英国CGコード」という。）は、英国上場会社の企業ごとに置かれた環境に応じ柔軟な解釈で適用され、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用している。現行の英国CGコードの中から業務執行取締役の報酬設計の在り方等その役員報酬の内容が定められている原則（principles）及び各則（provisions）の部分を抜粋すると表2のとおりである。

表2 英国コーポレートガバナンス・コードのうち役員報酬の内容に係る原則及び各則の規範内容

原則及び各則	規 範 内 容
原則 P.	報酬方針及び実践は、戦略を支え、長期的かつ持続的な成功を促進するよう設計されるべきである。業務執行取締役の報酬は、会社の目的及び企業価値と合致し、かつ、会社の長期戦略の達成と明確に結び付くべきである。
各則 33. 後段	報酬委員会は、従業員の報酬及び関連方針並びにインセンティブ報酬及び賞与が、企業文化と整合しているかについて検討すべきであり、業務執行取締役の報酬方針を設定するに当たっては、これらを考慮に入れて実施すべきである。
各則 36.	報酬制度は、長期保有株主の利益との合致を支援する業務執行取締役の、長期の株式保有を推進すべきである。この目的の下に付与される株式は、段階的に譲渡制限が解除されるべきであり、権利確定と保有の期間が合計5年以上となるべきである。報酬委員会は、権利の確定・未確定のいずれも包含した正式な退職後の株式保有方針を策定すべきである。

（注）英国CGコードは、2018年7月、財務報告評議会（Financial Reporting Council）により改訂されたものが公表され、改訂された同コードは2019年1月1日以降に開始する決算期から適用されている。本表は、その改訂後のものである。

（出典） Financial Reporting Council, “UK Corporate Governance Code,” July 2018. <<https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf>>; 須磨美月「英国コーポレートガバナンス・コードと改訂の概要—日本企業は英国コーポレートガバナンス・コード改訂から何を学ぶべきか—」『資料版商事法務』414号, 2018.9, pp.44-53 を基に筆者作成。

業務執行取締役の報酬について、英国CGコードの原則では「会社の目的及び企業価値と合

(100) 内ヶ崎茂・領家広晴「英国報酬ガバナンスの最新動向（1）英国企業の経営者報酬プラクティスの実態と日本企業への示唆」『旬刊商事法務』2202号, 2019.6.25, pp.45-47; 神田ほか編著 前掲注57, p.106.

(101) 財務報告評議会は、企業経営又は事業活動の透明性及び整合性の推進を目的とし、会計士（accountant）、監査役（auditor）及びアクチュアリー（actuary）に対する規制並びにコーポレート・ガバナンス・システムの運営をその役割とする自主規制機関である（Financial Reporting Council, “THE FRC ABOUT US.” <<https://www.frc.org.uk/getattachment/931ad43d-62f1-4726-8ca3-d665e7e9824e/The-FRC-About-Us-February-2018.pdf>>）。

(102) Financial Reporting Council, “The UK Corporate Governance Code,” July 2018. <<https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf>> なお、英国CGコードの補完文書である「取締役会の実効性に関するガイダンス」については、澁谷展由・阿部直彦「報酬ウォッチング（第7回）改訂英国コーポレートガバナンス・コードの役員報酬規律の分析—付「取締役会の実効性に関するガイダンス」「報酬」部分の翻訳—」『資料版商事法務』415号, 2018.10, pp.79-82; Financial Reporting Council, “Guidance on Board Effectiveness,” July 2018. <<https://www.frc.org.uk/getattachment/61232f60-a338-471b-ba5a-bfed25219147/2018-Guidance-on-Board-Effectiveness-FINAL.PDF>> を参照。

致し、かつ、会社の長期戦略の達成と明確に結び付くべきである」(原則 P) とされている。また、それを踏まえ、英国 CG コードの各則では、業務執行取締役の報酬方針の設定に企業文化の視点を組み入れるべきことや(各則 33)、業務執行取締役に付与された長期インセンティブとしての株式について、段階的な譲渡制限の解除や、権利移転期間及び譲渡制限期間の合計を5年以上とすることにより、長期の株式保有を推進すること等(各則 36)が定められている。

3 米英日の CEO 報酬の比較

米英日の CEO 報酬について、基本報酬とインセンティブ報酬の状況を比較するため、2012(平成 24)年と 2018(平成 30)年の時点で、米英日の売上高等 1 兆円以上の企業の CEO の報酬の中央値について見ることにする。インセンティブ報酬は、一定のプラン等に基づいて事前に目標及び支払額が設定され、その目標の達成の有無により支払が決定される報酬であり、短期的なパフォーマンスに応じて報酬の支払がなされる短期(年次)インセンティブと長期的なパフォーマンスに応じて報酬の支払がなされる長期インセンティブに分けられるので、基本報酬・短期インセンティブ・長期インセンティブに 3 区分したものが表 3 である。

表 3 売上高等 1 兆円以上の米英日の企業の CEO 報酬(額と構成比率)

(単位 百万円)

国名	西暦(年)	基本報酬	短期インセンティブ	長期インセンティブ	合計
米国	2012	100 (11%)	194 (21%)	614 (68%)	908 (100%)
	2018	141 (10%)	280 (19%)	1,054 (71%)	1,475 (100%)
英国	2012	120 (27%)	107 (25%)	209 (48%)	436 (100%)
	2018	144 (24%)	174 (28%)	292 (48%)	610 (100%)
日本	2012	77 (65%)	28 (23%)	14 (12%)	119 (100%)
	2018	65 (42%)	58 (37%)	33 (21%)	156 (100%)

(注 1) Fortune500(米国)、FTSE100(英国)のそれぞれの売上高等 1 兆円以上の企業の中央値。日本は時価総額上位 100 社のうち売上高等 1 兆円以上の企業の連結報酬等の中央値(内訳割合は連結報酬等開示企業の平均値を使用して算出)。

(注 2) 円換算レートは、2012 年平均 TTM (Telegraphic Transfer Middle rate) (1 ドルは 79.82 円、1 ポンドは 126.49 円)及び 2018 年平均 TTM (1 ドルは 110.43 円、1 ポンドは 147.48 円)に基づく。

(出典) 2012 年は、経済産業省「[持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—]プロジェクト(伊藤レポート)—最終報告書—」2014.8, p.52. <https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikei/pdf/itoreport.pdf>、2018 年は、ウイリス・タワーズワトソン「ウイリス・タワーズワトソン、『日米欧 CEO 報酬比較』2019 年調査結果を発表」2019.8.2. <<https://www.willistowerswatson.com/ja-JP/News/2019/08/report-fy2018-japan-us-europe-ceo-compensation-comparison>> を基に筆者作成。

表 3 から報酬構成比率を見ると、米国・英国の企業では、業績と連動して報酬額が変動するインセンティブ報酬の割合が大きく、固定報酬である基本報酬の割合が小さいという特徴が見られる。特に、米国企業では、短期インセンティブが約 2 割、長期インセンティブが約 7 割を占め、業績に連動しない基本報酬の割合が極端に小さくなっている。また、英国企業では、基本報酬・短期インセンティブ・長期インセンティブの割合についてそれぞれバランスがとれており、米国企業と比較すると基本報酬の割合が大きく、長期インセンティブの割合が小さいが、日本企業と比較するとインセンティブ報酬の割合が大きくなっている。

日本企業は、2012(平成 24)年の時点で、報酬全体の 65% が現金固定の基本報酬で、23% が賞与などの短期インセンティブ、残りの 12% が長期インセンティブという状況にあり、基

本報酬の割合の大きさと長期インセンティブの割合の小ささが際立っていた⁽¹⁰³⁾。しかし、短期インセンティブと長期インセンティブの合計は、2018（平成30）年の時点で全体の58%を占めるに至った。2015（平成27）年6月のCGコードの適用開始以後、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目的で、日本企業においても、役員報酬の在り方を見直す企業が急増しており、インセンティブ報酬の割合は年々増大している⁽¹⁰⁴⁾。

役員報酬の水準⁽¹⁰⁵⁾については、一概に米英日の企業の比較は難しいが⁽¹⁰⁶⁾、日本企業の活動がグローバルに展開される状況において、海外から有能な経営者を採用するという観点からは、外国企業の役員報酬水準を無視できない状況にあるとされる⁽¹⁰⁷⁾。

IV インセンティブ報酬の活用のための法制度の整備

1 法制度の整備の概要

会社法関連では、平成27年、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」により、株式報酬について、その導入手続の整理と法解釈の明確化が行われ、令和元年、株式又は新株予約権による役員報酬の付与について、取締役等への適切なインセンティブの付与の見地から規律の見直しが行われた。税法関連では、平成28年度税制改正により特定譲渡制限付株式による役員給与を事前確定届出給与として損金算入することが認められ、平成29年度税制改正⁽¹⁰⁸⁾により役員給与全体として統一的な枠組みで損金算入要件が整理された。また、平成31年度税制改正⁽¹⁰⁹⁾においても、業績連動給与の損金算入要件に関する見直しが行われている。このように会社法・税法における法制度の整備が推進されてきたことにより、多様なインセンティブ報酬の活用のための環境整備が進んでいる。

⁽¹⁰³⁾ 全国株懇連合会 前掲注(41), p.15.

⁽¹⁰⁴⁾ 日本企業のインセンティブ報酬の占める割合は、2016（平成28）年と2017（平成29）年の時点でそれぞれ全体の42%と52%であった（ウイリス・タワーズワトソン「ウイリス・タワーズワトソン、『2016年度 日米欧 CEO 報酬比較』結果を発表」2017.7.13. <<https://www.willistowerswatson.com/ja-JP/News/2017/07/japan-us-europe-ceo-compensation-comparison-2016>>; 同「ウイリス・タワーズワトソン、『2017年度 日米欧 CEO 報酬比較』結果を発表」2018.7.12. <<https://www.willistowerswatson.com/ja-JP/News/2018/07/japan-us-europe-ceo-compensation-comparison-2017>>）。

⁽¹⁰⁵⁾ 情報の非対称性を前提とした上で、契約関係をプリンシパル（依頼人）とエージェント（代理人）の関係として捉え、エージェントの行動がプリンシパルの利害と一致しないときに発生する問題に対処する方法を考察するエージェンシー理論（agency theory）では、コーポレート・ガバナンスにおいて、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとして捉え、経営者にどのようなインセンティブを与えれば株主の利益となる行動をとるかについて、経営者報酬の水準や絶対額ではなく、経営者報酬の体系（構成）に注目して考察することが一般的であり、経営者報酬が業績にどの程度連動しているか、経営者の利益と株主の利益が一致するような報酬契約になっているか等が問題の焦点となる。木村遥介「企業のガバナンスとリスクテイク」『ファイナンス』54巻8号、2018.11, pp.62-63; 津野田 前掲注(86), pp.7-8; 伊藤 前掲注(87), pp.17-18を参照。

⁽¹⁰⁶⁾ 森田純夫・小川直人「譲渡制限付株式（日本版リストラクテッド・ストック）導入の背景とその意義」『税務弘報』64巻10号、2016.10, p.10は、欧米各国では、高額ではあるが報酬を受け取るためには業績の達成が前提となっているのに対し、我が国においては、低額ではあるが一定の報酬が業績と関係なく保証されていると見ることができるとする。

⁽¹⁰⁷⁾ 神田ほか編著 前掲注(57), p.183. 隅山正敏「役員報酬規制」『損保ジャパン日本興亜総研レポート』74号、2019.3, p.18は、我が国では現在でも取締役等の選任において内部昇進が主流であって役員報酬の体系が従業員の賃金体系の延長上にあるのに対し、米国・英国では、外部人材の招へいが一般化してから、人材獲得競争を通じて役員報酬が高騰することになり、また、取締役会（指名委員会等）は経営者人材に係る市場にアクセスすることで容易に役員候補者を発掘することができるとする。なお、世界の上場企業の時価総額上位2,500社を対象にした調査によると、2018（平成30）年における新任CEOのうち内部昇格したCEOの割合は、日本が97%であるのに対し、世界平均は83%である（PwC Strategy&「2018年CEO承継調査」June 2019, p.9. <https://www.strategyand.pwc.com/jp/ja/publications/2018_ceo-data-media-release-jp.pdf>）。

⁽¹⁰⁸⁾ 「所得税法等の一部を改正する等の法律」（平成29年法律第4号）

⁽¹⁰⁹⁾ 「所得税法等の一部を改正する法律」（平成31年法律第6号）

2 株式報酬に係る会社法の解釈の明確化

我が国においては、株式報酬の利用が発達していなかったところ、平成27年7月に公表された「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書」は、「欧米において中長期のインセンティブとして普及している Performance Share や Restricted Stock と同様の仕組みを我が国で導入するため、信託を用いた新しい株式報酬が導入され始めている」とし、「金銭報酬債権を現物出資する方法を用いて株式報酬を導入する場合についても、その法的論点を整理する」⁽¹¹⁰⁾こととした。

そして、その報告書の別添資料である「法的論点に関する解釈指針」は、海外においては、パフォーマンス・シェア（中長期的な業績目標の達成度合いによって交付される株式報酬）とリストラクテッド・ストック（一定期間の譲渡制限が付された株式報酬）が普及しているとした上で、金銭報酬債権を現物出資する方法を用いる新しい株式報酬として、パフォーマンス・シェア（業績連動発行型）、パフォーマンス・シェア（初年度発行一業績連動譲渡制限解除型）、リストラクテッド・ストックに3分類し、これらを導入するに当たっての整理した⁽¹¹¹⁾。また、役員に対して金銭報酬債権を付与し、これを現物出資財産として払い込むことと引換えに株式を発行する手続を例示した上で、これに関連する法的論点に関し、「会社から当該金銭報酬相当額を報酬として支出することについて株主総会の報酬決議（及びこれに基づく取締役会決議等）など支出に際して必要となる法律上の手続を経ており、職務執行の対価等としての実体のある支出であるから、仮装払込み」には該当しないとして、株式報酬の利用促進に向けて法解釈を明確化する提言を行った⁽¹¹²⁾。

3 株式報酬に係る会社法の規律の見直し

令和元年改正⁽¹¹³⁾後の会社法（以下「改正会社法」という。）においては、株式又は新株予約権による役員報酬の付与に係る規律について整備された。まず、令和元年改正前の会社法（以下「令和元年改正前会社法」という。）における役員報酬の規律を見た上で、次に改正会社法における役員報酬の規律を見ることとする。

(1) 令和元年改正前の会社法における役員報酬の規律

(i) 株式又は新株予約権による役員報酬の付与

(a) 報酬支払請求権の現物出資による株式の交付

会社法第199条第1項の募集株式の発行等⁽¹¹⁴⁾においては、募集株式⁽¹¹⁵⁾の払込金額又はその

(110) コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会 前掲注(47), p.8.

(111) 「別紙3 法的論点に関する解釈指針」同上, pp.13-16. <https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/corporate_gov_sys/pdf/report01_b03_00.pdf> パフォーマンス・シェア（業績連動発行型）はパフォーマンス・シェア・ユニットに、パフォーマンス・シェア（初年度発行一業績連動譲渡制限解除型）は事前交付型パフォーマンス・シェアに概ね相当する（本稿第Ⅱ章4(2)(ii)参照）。

(112) 同上, p.16.

(113) 「会社法の一部を改正する法律」(令和元年法律第70号) 同法による改正事項は多岐にわたり、役員報酬に関し、報酬等の決定方針や開示の規律についても改正されているが、本稿では、株式又は新株予約権による役員報酬の付与に係る規律について取り上げる。なお、同法は、「公布の日[令和元年12月11日]から起算して一年六月[株主総会資料の電子化に係る改正については三年六月]を超えない範囲内において政令で定める日から施行する」(〔〕内は筆者補記) こととされている(附則第1条)。

(114) 「募集株式の発行等」とは、いわゆる増資のことで、株式会社の資金調達手段であると同時に、新たな株主を作り出すという意味で株式会社の既存株主の利益に影響を与える行為でもある。募集株式の発行等には、新株の

算定方法を常に定めなければならないこととされている（同項第2号）。そのため、実務上、金銭を取締役等の報酬等⁽¹¹⁶⁾とした上で、取締役等に募集株式を割り当て、引受人となった取締役等に会社に対する報酬支払請求権を現物出資財産として給付させることによって株式を交付することが行われている⁽¹¹⁷⁾。

(b) 無償構成又は相殺構成による新株予約権の交付

会社法第238条第1項の新株予約権の発行においては、募集新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないことが認められているため⁽¹¹⁸⁾、株式とは異なり、金銭の払込み又は財産の給付（以下「金銭の払込み等」という。）を要しないで新株予約権を報酬等として取締役等に交付することができる（無償構成による交付）。しかし、新株予約権についても、実務上は、金銭を取締役等の報酬等とした上で、取締役等に募集新株予約権を割り当て、引受人となった取締役等に会社に対する報酬支払請求権をもって相殺させることによって新株予約権を交付することが多く行われている（相殺構成による交付）⁽¹¹⁹⁾。

(ii) 非金銭報酬の「具体的な内容」

令和元年改正前会社法において、取締役等に金銭でない報酬等（以下「非金銭報酬」という。）を付与しようとする場合には、株主総会決議等によってその「具体的な内容」を定めなければならないこととされている（第361条第1項第3号、第409条第3項第3号）。しかし、「具体的な内容」として財産上の利益をどこまで特定しなければならないかについては、解釈上、必ずしも明らかになっていなかった⁽¹²⁰⁾。

(2) 令和元年改正後の会社法における役員報酬の規律

(i) 株主総会における決議事項等に関する規律の見直し

(a) 直接交付方式

近年、取締役等が株式価値について株主と同様の視点に立ち業績向上へのインセンティブを持つための報酬制度として、株式又は新株予約権を報酬等とする重要性が指摘されているが、それらを報酬等とする場合には既存の株主の持株比率の低下や希釈化による経済的損失が生ず

発行によるものと自己株式の処分によるものがあり、前者を「募集株式の発行」といい、後者を「募集自己株式の処分」という（田中 前掲注(1), pp.465-466）。また、後者は単に「自己株式の処分」ともいう（神田秀樹『会社法 第22版』（法律学講座双書）弘文堂, 2020, p.251 参照）。

(115) 「募集株式」とは、募集に応じて株式の引受けの申込みをした者に対して割り当てられる株式のことをいい、その割り当てられる株式には、株式会社が発行する株式と株式会社が処分する自己株式の双方が含まれる（会社法第199条第1項参照）。

(116) 会社法では、取締役の報酬、賞与その他の職務執行の対価として株式会社から受ける財産上の利益を「報酬等」としている（第361条第1項）。

(117) 神田 前掲注(114), p.251.

(118) 株式会社は、その発行する新株予約権を引き受ける者を募集しようとする場合において、募集新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととするときは、その旨を定めなければならないこととされている（会社法第238条第1項第2号）。

(119) 神田 前掲注(114), p.251. 相殺構成による交付の方が多く行われている背景には、相殺構成による交付の方が無償構成による交付よりも、有利発行規制（会社法第238条第3項）に該当しないことが手続上明確であるという考え方や、税務上の処理が明確であるという考え方がある（同, pp.251-252）。

(120) 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説（3）」『旬刊商事法務』2224号, 2020.3.5, pp.6-7; 法務省民事局参事官室 前掲注(8), p.24.

る可能性がある。したがって、株主がその希釈化の影響や報酬等を付与する必要性等を判断することができることが望ましい⁽¹²¹⁾。

そこで、改正会社法においては、取締役等に募集株式又は募集新株予約権を非金銭報酬として直接交付する方法（以下「直接交付方式」という。）による場合は、①当該募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項、又は②当該募集新株予約権の数の上限その他法務省令で定める事項を、株主総会決議等によって定めなければならないこととされた⁽¹²²⁾（第361条第1項第3号・第4号、第409条第3項第3号・第4号）。

(b) 現物出資方式又は相殺方式

一旦金銭の形で取締役等に報酬等を付与し、これにより取締役等が取得した会社に対する報酬支払請求権を現物出資し、又は当該報酬支払請求権をもって相殺するという方法（以下「現物出資方式」又は「相殺方式」という。）による場合は、直接交付方式による場合と同様に、既存の株主に持株比率の低下や希釈化による経済的損失が生ずるおそれがある⁽¹²³⁾。

そこで、改正会社法においては、現物出資方式又は相殺方式による場合にも、①取締役等が引き受ける募集株式の数の上限その他法務省令で定める事項、又は②取締役等が引き受ける募集新株予約権の数の上限その他法務省令で定める事項を、株主総会決議等によって定めなければならないこととされた（第361条第1項第5号、第409条第3項第5号）。

(c) 非金銭報酬の「具体的な内容」

令和元年改正前会社法における非金銭報酬の「具体的な内容」を株主総会決議等によって定めなければならないとする規律について、財産上の利益をどこまで特定して定めなければならないか解釈上明らかになっていなかった点については、(a)の直接交付方式又は(b)の現物出資方式若しくは相殺方式による場合は、株主総会決議等によって定めなければならない事項が改正会社法で具体的に定められたので、令和元年改正前会社法の規律は、それらの方式による場合には、適用されないこととされた（改正会社法第361条第1項第6号、第409条第3項第6号）。

(ii) 株式及び新株予約権に関する特則

(a) 株式に関する特則

会社が報酬等の趣旨で取締役等に株式を交付するのに、現物出資方式は技巧的である。そこで、改正会社法においては、より円滑に株式を報酬等として取締役等に交付することができるように、上場会社⁽¹²⁴⁾が取締役等の報酬等として募集株式の発行等をするときは、募集新株予約権と同様、募集株式と引換えに金銭の払込み等を要しない旨を定めることができることとされた（第202条の2）。

⁽¹²¹⁾ 竹林ほか 同上, p.7.

⁽¹²²⁾ 株式や新株予約権を報酬等として付与する方法については様々なものがあり、また、株主総会決議等によって定めなければならない事項が過度に細くなると事務負担が重くなりすぎたり、株主においてもそれが適切なものかどうかについて判断することが難しくなったりするので、実務の変化や発展に迅速かつ柔軟に対応することができるよう、株主総会決議等によって定めなければならない事項を法務省令において定めることとしている（同上, p.8）。

⁽¹²³⁾ 同上, p.7.

⁽¹²⁴⁾ 上場会社以外の株式会社の株式には、市場株価が存在せず、その公正な価値を算定することが容易でないので、濫用されて不当な経営者支配を助長することが生じないよう、改正会社法においては、株式及び新株予約権に関する特則を上場会社に限定することとされた。（同上, p.9）。

(b) 新株予約権に関する特則

新株予約権については、既に発行段階で金銭の払込みを要しないことができる制度となっていたところ⁽¹²⁵⁾、新株予約権の権利行使段階においては必ず金銭の払込み等をしなければならないこととされているため⁽¹²⁶⁾、実務上、行使価額を1円とする株式報酬型ストック・オプションが活用されているが、このような方法も技巧的である⁽¹²⁷⁾。

そこで、改正会社法においては、より円滑に新株予約権を取締役等の報酬等として交付することができるように、上場会社が取締役等の報酬等として又は取締役等の報酬等をもってする払込みと引換えに新株予約権を発行するときは、当該新株予約権の行使に際して金銭の払込み等を要しない旨を定めることができることとされた（第236条第3項、第4項）。

4 税制上の損金算入要件の見直し

(1) 税制改正の背景

役員報酬に関する税制改正が、平成28年度、平成29年度と2年連続して行われ、役員給与全体として統一的な枠組みで損金算入要件⁽¹²⁸⁾が整理された。この改正の背景にあるのは、政府の成長戦略や東京証券取引所が平成27年6月にCGコードを適用し、業績連動報酬や自社株報酬の積極的な活用を求めたところにある⁽¹²⁹⁾。また、同年7月に公表された「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書」においても、「各企業における報酬制度の選択においては、税制上の効果も一つの考慮要素となり得る」とし、各企業が業績連動型の報酬を付与した場合における損金算入の可否について税制上の論点があることに言及し、「税制上の手当の検討も含めて、役員報酬等の更なる活用のために必要となる制度の整備について検討することが考えられる」とした⁽¹³⁰⁾。以下では、主要な税制改正の経緯、内容等を見ることとする。

(2) 税制改正の内容

(i) 平成18年度税制改正

平成18年度税制改正⁽¹³¹⁾以前は、取締役等に対して支給される給与は、定時定額で支給される月額固定報酬部分を「役員報酬」とし、それ以外の臨時的なものは「役員賞与」と区分され、そのうち損金算入が認められるのは役員報酬だけで、役員賞与は、利益処分の一に該当し、損金不算入とされていた⁽¹³²⁾。

平成18年度税制改正により、役員に支給される給与は支給形態にかかわらず全て「役員給与」

⁽¹²⁵⁾ 会社法第238条第1項第2号

⁽¹²⁶⁾ 会社法第236条第1項第2号を参照。

⁽¹²⁷⁾ 竹林ほか 前掲注(120), p.9.

⁽¹²⁸⁾ 会社が負担する役員給与について損金算入が認められない場合には、損金算入不可となる金額に相当する課税所得の増加により、その金額に税率を乗じた金額だけ税引後の当期純利益を減少させる（全国株懇連合会 前掲注(41), p.26）。

⁽¹²⁹⁾ 藤田益浩「役員報酬に関する税制改正の背景と概要」『税経通信』72巻6号, 2017.6, pp.115, 120.

⁽¹³⁰⁾ コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会 前掲注(47), pp.7-8. 役員報酬の税務については、会社側と役員側の2つの観点から論点となるが、本稿では、主に会社側から、支払った役員報酬の損金算入の可否等について取り上げる。

⁽¹³¹⁾ 「所得税法等の一部を改正する等の法律」（平成18年法律第10号）

⁽¹³²⁾ 小林真一・戸村健「詳解 インセンティブ型役員報酬についての平成28年度税制改正」『税務弘報』64巻10号, 2016.10, p.15.

とされ、そのうち、損金算入が認められるのは、①支給時期が1月以下の一定の期間ごとであり、かつ、当該事業年度の各支給時期における支給額が同額である給与その他これに準ずる給与（定期同額給与）、②その役員の職務につき所定の時期に確定額を支給する旨の定めに基づいて支給する給与で、一定の要件を満たすもの（事前確定届出給与）、③同族会社に該当しない法人がその業務を執行する役員に対して支給する利益に関する指標を基礎として算定される給与で、一定の要件⁽¹³³⁾を満たすもの（利益連動給与）の3類型にまとめられた⁽¹³⁴⁾。

（ii）平成28年度税制改正

平成28年度税制改正では、①事前確定届出給与に関し、役員給与として付与された一定の譲渡制限付株式による給与について損金算入の対象とすることとし、②利益連動給与に関し、その算定の基礎となる算定指標の範囲を拡充し、その損金算入の要件を明確化した。

（a）事前確定届出給与における特定譲渡制限付株式の導入

譲渡制限付株式の要件は、①一定期間の譲渡制限が設けられていること、②法人が無償で取得することとなる事由（無償取得事由）として、勤務条件又は業績条件が達成されないこと等が定められていることである⁽¹³⁵⁾。そして、当該譲渡制限付株式のうち特定譲渡制限付株式の要件とされているのは、③役務の提供の対価として役員に生ずる金銭報酬債権と引換えに交付されるものであること、④役務提供を受ける法人又はその法人の株式等の全部を直接に保有する親法人の株式であることである⁽¹³⁶⁾。そして、役員による役務提供の対価として特定譲渡制限付株式が交付された場合は、その役務の提供に係る費用の額は、原則として、その譲渡制限が解除された日の属する事業年度の損金の額に算入される⁽¹³⁷⁾。

⁽¹³³⁾ 「利益連動給与」の要件としては、①算定方法が有価証券報告書に記載された利益に関する指標を基礎とした客観的なものであること、②確定額を限度としているものであり、かつ、他の業務執行役員に対して支給する利益連動給与にかかる算定方法と同様のものであること、③算定方法が報酬委員会その他これに準ずる適正な手続を経ていること、④算定方法の内容が有価証券報告書等に記載されること、⑤指標の数値確定日から一定期間内に支払、損金経理をしていること等であった（同上、p.16）。

⁽¹³⁴⁾ 「定期同額給与」、「事前確定届出給与」、「利益連動給与」のいずれにも該当しないものは損金不算入となり、それらのいずれかに該当する場合でも、不相当に高額なものや不正経理によるものは損金不算入となる。また、退職給与やストック・オプションは、その3種類の給与とは別枠で損金算入が認められた（藤田 前掲注⁽¹²⁹⁾、p.116）。

⁽¹³⁵⁾ 諸外国で用いられているリストラクテッド・ストック等の株式報酬については、譲渡制限期間中の勤務継続や業績達成等の一定の条件を満たさない場合に、法人が株式を無償で取得する規定を置くことで、その役員等に対してその期間中の勤務継続や業績向上等のインセンティブを付与することが一般的であり、「譲渡制限付株式」として認められるために必要な無償取得事由も「役員等の勤務の状況に基づく事由」又は「法人の業績等の指標の状況に基づく事由」に限ることとされた（黒田嘉彰ほか「「攻めの経営」を促すインセンティブ報酬—新たな株式報酬（いわゆるリストラクテッド・ストック）を中心に—」『旬刊商事法務』2100号、2016.5.5-15、p.37）。

⁽¹³⁶⁾ 小林・戸村 前掲注⁽¹³²⁾、p.17。

⁽¹³⁷⁾ 金子宏『租税法 第23版』（法律学講座双書）弘文堂、2019、pp.248、405。特定譲渡制限付株式の役員等における所得税の課税時期については、譲渡制限期間中は特定譲渡制限付株式の処分ができないこと等に鑑み、その交付日ではなく、譲渡制限解除日となることが平成28年度税制改正で明確化された（所得税法施行令（昭和40年政令第96号）第84条第1項）。また、特定譲渡制限付株式の法人税の損金算入時期は、平成29年度税制改正により、「給与等課税事由が生じた日」（すなわち譲渡制限解除日）から「給与等課税額が生ずることが確定した日」に改められ（法人税法第54条第1項参照）、無償取得事由がなくなった後も譲渡制限が解除されない場合、所得税の課税時期と法人税の損金算入時期が異なることになる（経済産業省産業組織課『「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— 2019年5月時点版』2019.5.31、pp.46-47。<<https://www.meti.go.jp/press/2019/05/20190531001/20190531001-1.pdf>> 参照）。

(b) 利益連動給与の算定指標

利益連動給与の定義を「利益に関する指標を基礎として算定される給与」から「利益の状況を示す指標を基礎として算定される額を支給する給与」に改めるとともに、「利益の状況を示す指標」の範囲について、営業利益、経常利益、当期純利益等の利益の額の指標のほかに、それらの利益の額に一定の調整を加えた EBITDA⁽¹³⁸⁾、ROE 等の利益指標（有価証券報告書に記載されているものに限る。）にも拡充し、利益連動給与の損金算入の要件を明確化した⁽¹³⁹⁾。

(iii) 平成 29 年度税制改正

平成 29 年度税制改正は、役員報酬の類型を問わず、全体として統合的な税制となるように見直しが行われた。同改正前は、インセンティブ報酬の中で、報酬類型によって損金算入の可否が異なっていたが、同改正により、一定要件を満たせば損金算入ができるようになった⁽¹⁴⁰⁾。

表 4 は、平成 29 年度税制改正における損金算入の可否に係る変更を報酬類型ごとに示したものである。

表 4 平成 29 年度税制改正における損金算入の可否に係る変更

報酬類型	報酬の内容	交付資産	損金算入の可否	
			平成 29 年度改正前	平成 29 年度改正後
在任時				
特定譲渡制限付株式	一定期間の譲渡制限が付された株式を役員に交付。	株式	可能	可能 (①類型)
パフォーマンス・シェア	中長期の業績目標の達成度合いに応じて、株式を役員に交付。	株式	不可	可能 (②類型)
株式交付信託	会社が金銭を信託に拠出し、信託が市場等から株式を取得。一定期間経過後に役員に株式を交付。	株式	不可	可能 (①類型又は②類型)
ストック・オプション	自社の株式をあらかじめ定められた権利行使価格で購入する権利 (新株予約権) を役員に付与。	新株予約権	可能	可能 (①類型又は②類型)
ファントム・ストック	株式を付与したと仮想して、株価相当の現金を役員に交付。	金銭	不可	可能 (②類型)
ストック・アップリシエーション・ライト	ストック・オプションを付与したと仮想して、対象株式の市場価格があらかじめ定められた価格を上回っている場合に、その差額部分の現金を役員に交付。	金銭	不可	可能 (②類型)
パフォーマンス・キャッシュ	中長期の業績目標の達成度合いに応じて、現金を役員に交付。	金銭	可能 (単年度で利益連動の場合のみ)	可能 (②類型)
退職時				
退職給与	退職時に役員に給付。	金銭・株式・新株予約権	可能	可能 (業績連動の場合は②類型の要件を満たすことが必要)

(注) ①類型は、一定の時期に確定額又は確定数を交付する役員報酬 (事前確定届出給与)。

②類型は、業績 (利益、売上高、株価等) に連動した金銭、株式等を交付する役員報酬 (業績連動給与)。

(出典) 経済産業省産業組織課『「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— 2019年5月時点版』2019.5.31, p.34. <<https://www.meti.go.jp/press/2019/05/20190531001/2019053101-1.pdf>> を基に筆者作成。

(138) EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization) とは、「利払い前、税引き前、減価償却前利益」のことであり、企業の利益水準を表す (松尾・平松編著 前掲注(7), p.9)。

(139) 小林・戸村 前掲注(138), p.23. 利益の状況を示す指標については、法人税法第 34 条第 1 項、法人税法施行令 (昭和 40 年政令第 97 号) 第 69 条参照。

(140) 経済産業省産業組織課 前掲注(137), p.33.

平成 29 年度税制改正の意義は、①業績連動給与⁽¹⁴¹⁾については、中長期の指標⁽¹⁴²⁾、株価を基礎とする報酬⁽¹⁴³⁾、金銭以外の報酬⁽¹⁴⁴⁾も損金算入が可能とされたことにより、損金算入の余地が広がったこと（法人税法（昭和 40 年法律第 34 号）第 34 条第 1 項第 3 号イ）、②事前確定届出給与については、その対象として確定金額のみでなく、確定数の株式等を交付する旨の定めが加えられたことに伴い、事前に届出をした上で将来の一定の時点で株式を交付する将来発行株式等⁽¹⁴⁵⁾も事前確定届出給与として損金算入の対象となることとなった一方で、特定譲渡制限付株式のうち役務提供期間以外の事由を無償取得事由として定めるもの⁽¹⁴⁶⁾は事前確定届出給与に該当しないとされたこと（同項第 2 号、同条第 5 項）、③株式報酬型ストック・オプションによる報酬は、従前、法人税法第 34 条 1 項各号で定める役員給与税制の 3 類型⁽¹⁴⁷⁾に該当するかどうかを問うことなく基本的に損金算入可能であったが、他の報酬類型と同様に、退職給与として損金算入が認められる場合を除けば、その 3 類型に該当するものでない限り、損金算入が認められなくなったこと（同条第 1 項参照）、④退職給与のうち、業績連動給与に該当しないものは従前同様に原則として損金算入可能であるが⁽¹⁴⁸⁾、業績連動給与（同条第 5 項）に該当するものは業績連動給与の損金算入要件（同条第 1 項第 3 号）を満たさない限り損金算入が認められなくなったことである⁽¹⁴⁹⁾。

（iv）平成 31 年度税制改正

役員給与に関する平成 31 年度税制改正は、改訂 CG コードの補充原則 4-10 ①において、「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指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設定することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである」⁽¹⁵⁰⁾と、報酬決定の手法として任意の報酬委員会（報酬諮問委員会）の活用が原則化されたこと等を踏まえ、業績連動給与の損金算入要件について、監査役会設置会社における監査役の過半数の適正書面を得た上での取締役会決議による決定手続や監査等委員会設置会社において監査等委員である取締役の過半数が賛成

⁽¹⁴¹⁾ 平成 29 年度税制改正前の「利益連動給与」の名称が同改正により「業績連動給与」に改められた（法人税法第 34 条第 5 項）。

⁽¹⁴²⁾ 平成 29 年度税制改正前は、当該事業年度の利益の状況を示す指標に連動する金銭報酬に限られ、その適用範囲は限定的なものであったが、同改正により、複数事業年度の指標を用いることができるようになった。

⁽¹⁴³⁾ 平成 28 年度税制改正で算定指標は「利益の状況を示す指標」とされたが、平成 29 年度税制改正により、さらに、「株式の市場価格の状況を示す指標」と「売上高の状況を示す指標（他の指標と同時に用いる場合に限る。）」が追加された。

⁽¹⁴⁴⁾ 平成 29 年度税制改正により、交付資産の範囲も金銭のほかに、株式又は新株予約権も可能とされた。

⁽¹⁴⁵⁾ 株式が交付されるタイミングから「事後交付型リストラクテッド・ストック」と呼ばれるほか、将来株式に交換されるユニットを付与することから「リストラクテッド・ストック・ユニット」とも呼ばれるものが典型的なものである（高田 前掲注⁽⁵⁵⁾, pp.276-277）。

⁽¹⁴⁶⁾ 事前交付型パフォーマンス・シェア（本稿第 II 章 4(2)(ii) 参照）が典型的なものである。事前交付型パフォーマンス・シェアは、平成 29 年度税制改正によって、法人税法との関係では、事前確定届出給与、業績連動給与のいずれの類型によっても損金算入が不可とされた（同上, pp.278-279）。

⁽¹⁴⁷⁾ 定期同額給与、事前確定届出給与、業績連動給与の 3 類型（法人税法第 34 条第 1 項）。

⁽¹⁴⁸⁾ 退職給与で業績連動給与に該当しないものは、これまでどおり、仮装隠ぺい経理による支給でなく、かつ不当に高額な部分に当たらない限り、損金算入が可能である（高田 前掲注⁽⁵⁵⁾, p.97）。

⁽¹⁴⁹⁾ 石綿学ほか「中長期業績連動報酬・株式報酬の新展開—平成二九年度税制改正後の役員報酬の枠組み—」『旬刊商事法務』2134 号, 2017.5.25, p.7.

⁽¹⁵⁰⁾ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード（改訂前からの変更点）—会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」2018.6.1, pp.18-19. 日本取引所グループウェブサイト <<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/20180602.pdf>>

している場合における取締役会の決議による決定手続が認められなくなるとともに、報酬委員会又は報酬諮問委員会の決定手続による場合における当該報酬委員会又は報酬諮問委員会の構成要件について独立社外取締役等を過半数とするなどの見直しが行われた⁽¹⁵¹⁾。

おわりに

平成9年の商法改正以降、ストック・オプションを取締役等に付与する会社が徐々に増加していたが、平成27年から実施されたCGコードは、上場企業の説明責任を確保し健全なリスクテイクを促すことを通じて「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであり、役員報酬をその実現のための重要な手段として位置付け、企業の持続的な成長に向けた健全なインセンティブを経営陣に付与するため、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用し、中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬の積極的な活用を求めるものであった。

現在においても、諸外国と比較すると、我が国の上場企業の役員報酬の構成要素のうちでは基本報酬の占める割合が大きいが、株式報酬制度を採用している上場企業は年々増加し、それを採用している企業における株式報酬の内容の多様化が進展している。

このような動向と相まって、会社法関連では、令和元年、株式又は新株予約権による役員報酬の付与について、取締役等への適切なインセンティブの付与の見地から規律の見直しが行われ、税法関連では、平成29年度税制改正により役員給与全体として統一的な枠組みで損金算入要件が整理されるなど、多様なインセンティブ報酬の活用のための環境が整備されてきた。

今後も、中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬を採用する上場企業が増加し、役員報酬の多様化はより一層進展すると考えられるが、役員報酬の設計は、国民経済に対する影響を有し、その改善は成長戦略の一環として取り組まれてきた課題であり、今後の推移と我が国の経済等に与える影響が注目される。

(ちはら まさひろ)

(151) 経済産業省産業組織課 前掲注(137), p.35.