

2020年 第18回
JCGR コーポレートガバナンス調査
JCGIndex Survey Report

第二部 役員報酬統計編

2020年12月03日

一般社団法人 日本コーポレートガバナンス研究所
Japan Corporate Governance Research Institute

2020年JCGR役員報酬サーベイ報告

日本コーポレートガバナンス研究所 理事
藤島 裕三
(日本シェアホルダーサービス株式会社チーフコンサルタント)

本サーベイはJCGIndexサーベイのPARTVI 役員報酬サーベイとして実施されました。前回調査においてはトライアルとして実施しましたが、今回調査からは継続的な調査になります。

わが国では、報酬の安定を優先する考え方が深く根付いており、役員報酬に関しては業績連動報酬が定着しないのが現状です。このような現状を鑑みて、JCGRは業績連動報酬のベストプラクティスを確立すべく、上場会社の報酬制度について本調査を継続して実施しています。

この部分の質問項目はJCGIndexの算出には関係ありません。上場会社の役員報酬についての動向を皆さまにお伝えするのが目的の調査です。以下、JCGRによる解釈・解説を添えて、今回のサーベイ結果をご報告します。

【76】株式報酬には、以下の表のようにさまざまな種類があります。貴社は以下の株式報酬について、①導入している、②導入を検討している、③導入していたが廃止した、のいずれであるかを、株式報酬の種類ごとに○印でご回答下さい。なお、導入していない場合は空欄のままにして下さい。

株式報酬の種類	①導入している	②導入を検討している	③導入していたが廃止した
a. 事前交付型譲渡制限付株式（パフォーマンス基準なし）	40	10	1
b. 事前交付型譲渡制限付株式（パフォーマンス基準付き）	14	6	0
c. 株式報酬型（1円）ストック・オプション	20	1	27
d. 税制適格（又は時価型）ストック・オプション	8	2	12
e. 有償ストック・オプション	8	2	6
f. 株式交付信託	44	7	0
g. リストリクテッド・ストック・ユニット（事後交付型）	8	5	0
h. パフォーマンス・シェア・ユニット（事後交付型）	9	3	1
i. 役員持株会・るいとう	77	1	3
j. ファントムストック・SAR	5	2	1
k. 時価発行新株予約権信託	0	2	0
l. その他（ ）	4	0	0

数字は回答会社数

最も導入実績が多いのは「i. 役員持株会・るいとう」となっています。ただし、多くは固定報酬の一部を積み立てる方式であること、拠出金に上限があることなどから、長期インセンティブ報酬として不十分であり、他の株式報酬について検討・導入が進んでいると考えられます。

その中でも導入実績が多くなっているのは「f. 株式交付信託」です。株式を活用した長期インセンティブ報酬として2013年に出現、パフォーマンス基準を設定しやすい制度として普及してきました。一方で「a. 事前交付型譲渡制限付株式（パフォーマンス基準なし）」が2016年に解禁、在任中の株式保有が可能なスキームとして近年、採用事例が急速に増加しています。①導入していると②導入を検討しているとの合計で「f. 株式交付信託」は51社、「a. 事前交付型譲渡制限付株式（パフォーマンス基準なし）」は50社と、長期インセンティブ報酬の二大トレンドと言えるかもしれません。なお増加率については「a. 事前交付型譲渡制限付株式（パフォーマンス基準なし）」が①②合計で前回は40社と、前回は51社だった「f. 株式交付信託」よりも高くなっています。

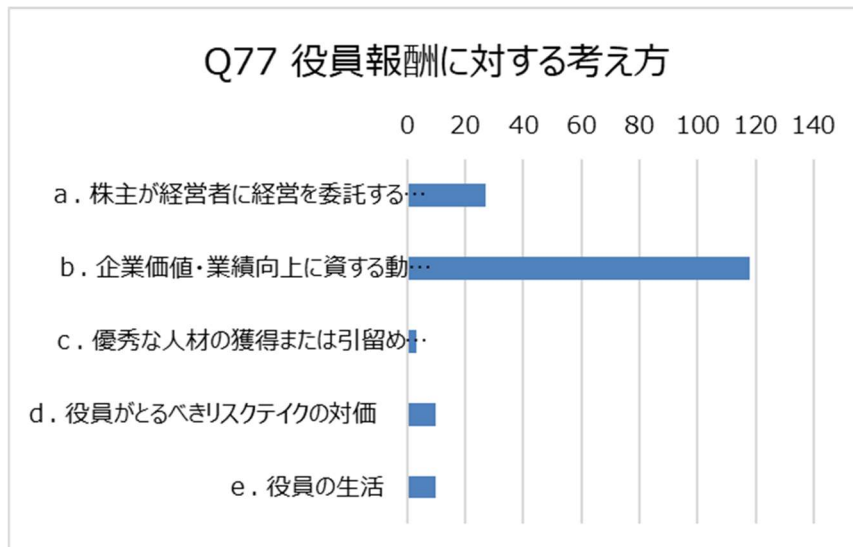
その一方で、長らく退職慰労金制度を廃止する際の受け皿ともなってきた「c. 株式報酬型（1円ストック・オプション）」は、①導入しているが前回30社から今年は20社に急減しています。同制度はオプションの付与後に株価が上昇したら取得できる株式数が減少するという「逆インセンティブ性」が指摘されており、上述の新たな株式報酬制度に切り替えが進んでいる模様です。

【77】 貴社の役員報酬に対する考え方は、次のうちどれが最も近いですか（単一回答）

- a. 株主が経営者に経営を委託するコスト
- b. 企業価値・業績向上に資する動機づけ（インセンティブ）
- c. 優秀な人材の獲得または引留め手段
- d. 役員がとるべきリスクテイクの対価
- e. 役員的生活給

回答会社 168 社

a : 27 社 b : 118 社 c : 3 社 d : 10 社 e : 10 社



「b. 企業価値・業績向上に資する動機づけ（インセンティブ）」が圧倒的に多く、役員報酬にインセンティブ性を求める考え方が、わが国企業においても相当程度に根付いたと言えます。今後は実際にインセンティブとして有効な業績連動性、および適切な評価指標が伴うことが求められます。各企業の報酬制度における具体的な設計が注目されます。

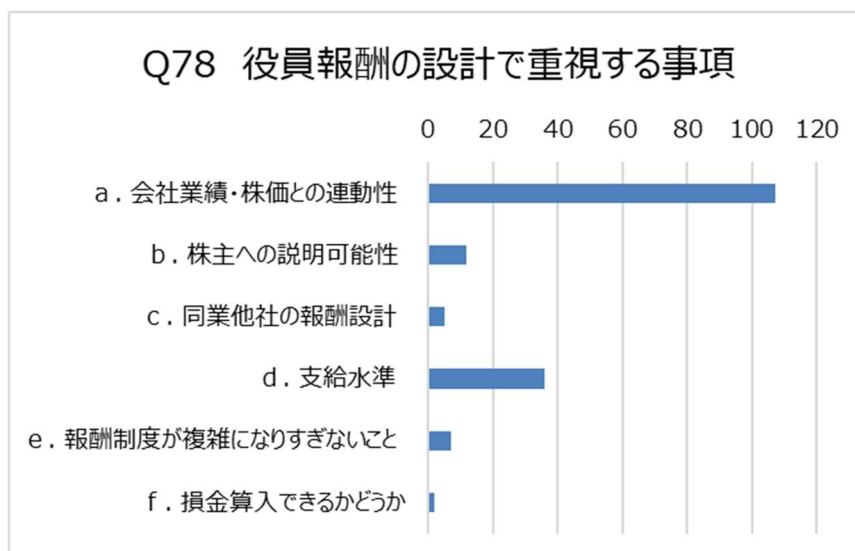
なおコーポレートガバナンスの論理として、役員報酬は「a. 株主が経営者に経営を委託するコスト」であり、役員は自らの報酬について株主に説明する責任を負う、とする考え方を重視すべきことには十分留意しなければなりません。

【78】 貴社が役員報酬制度を設計するうえで重視する事項を何ですか。（単一回答）

- a. 会社業績・株価との連動性
- b. 株主への説明可能性
- c. 同業他社の報酬設計
- d. 支給水準
- e. 報酬制度が複雑になりすぎないこと
- f. 損金算入できるかどうか

回答会社 169社

a:107社 b:12社 c:5社 d:36社 e:7社 f:2社



「a. 会社業績・株価との連動性」が際立って多く、前問（Q77）で「b. 企業価値・業績向上に資する動機づけ（インセンティブ）」が多数だったことに整合します。なお近年、株主に対する説明責任を重視する立場から報酬制度に分かりやすさを求める投資家の声が強くなっていますが、「e. 報酬制度が複雑になりすぎないこと」は現状、企業側が重視する事項とはなっていないようです。

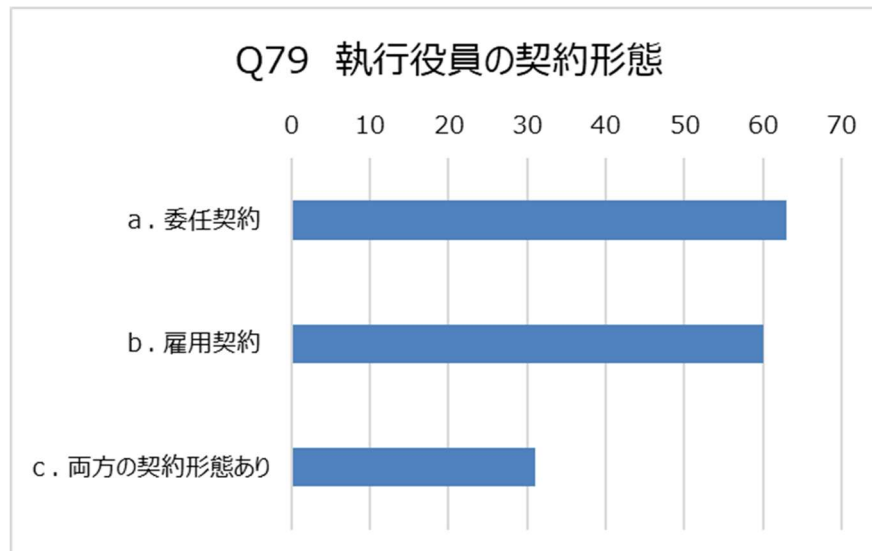
【79】貴社において執行役員制度を導入している場合、執行役員の契約形態についてお答えください。

（単一回答）

- a. 委任契約
- b. 雇用契約
- c. 両方の契約形態あり

回答会社 154 社

a : 63 社 b : 60 社 c : 31 社



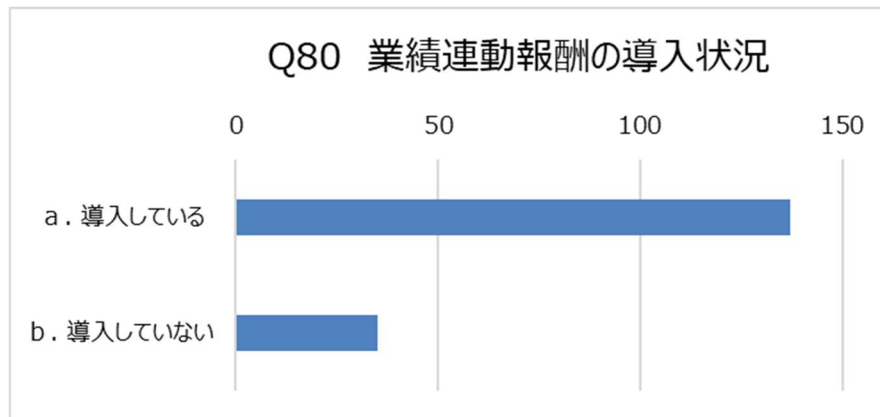
「a. 委任契約」と「b. 雇用契約」が半々となっています。会社法が定める（株主に対する責任を負う）役員以外を含んだ広い意味での経営陣に、インセンティブ報酬制度などを通じて会社業績に責任を持たせるには、雇用契約に基づく人事・報酬制度を離れた委任契約を活用することが望ましいと考えられます。少なくとも、企業価値全体に貢献度が大きい職責を追っている執行役員については、委任契約が望ましいと言えるでしょう。

【80】コーポレートガバナンス・コードにおいて、役員報酬は「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」と記載されています。そこで貴社における業績に基づき支給額が確定する金銭報酬（いわゆる賞与を含みません。以下「**業績連動報酬**」）の導入状況についてお答えください。

- a. 導入している
- b. 導入していない

回答会社 172 社

a : 137 社 b : 35 社



大部分が「a. 導入している」と回答しました。インセンティブ制度として役員報酬を活用する考え方が根付いていることがうかがえます。割合にすると80.0%（172社中の137社）で、前回の77.0%（161社中の124社）から、業績連動報酬の導入比率はさらに高まっています。グローバルなガバナンス議論では役員報酬が中心的なトピックスとなっていること、ガバナンス・コードで経営陣の報酬についてインセンティブ性を求めている（原則4-2）ことなども影響しているでしょう。

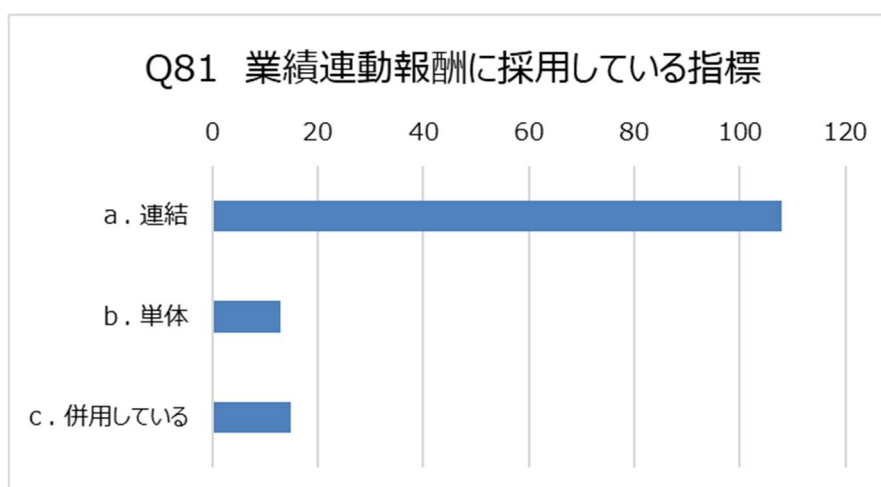
【81】～【84】は、【80】で「a. 導入している」と答えた方にお尋ねします。

【81】 貴社が業績連動報酬に採用している指標は連結ベースか単体ベースかをお答えください。

（単一回答）

a. 連結 b. 単体 c. 併用している

回答会社	136社（137社中）
a : 108社	b : 13社 c : 15社

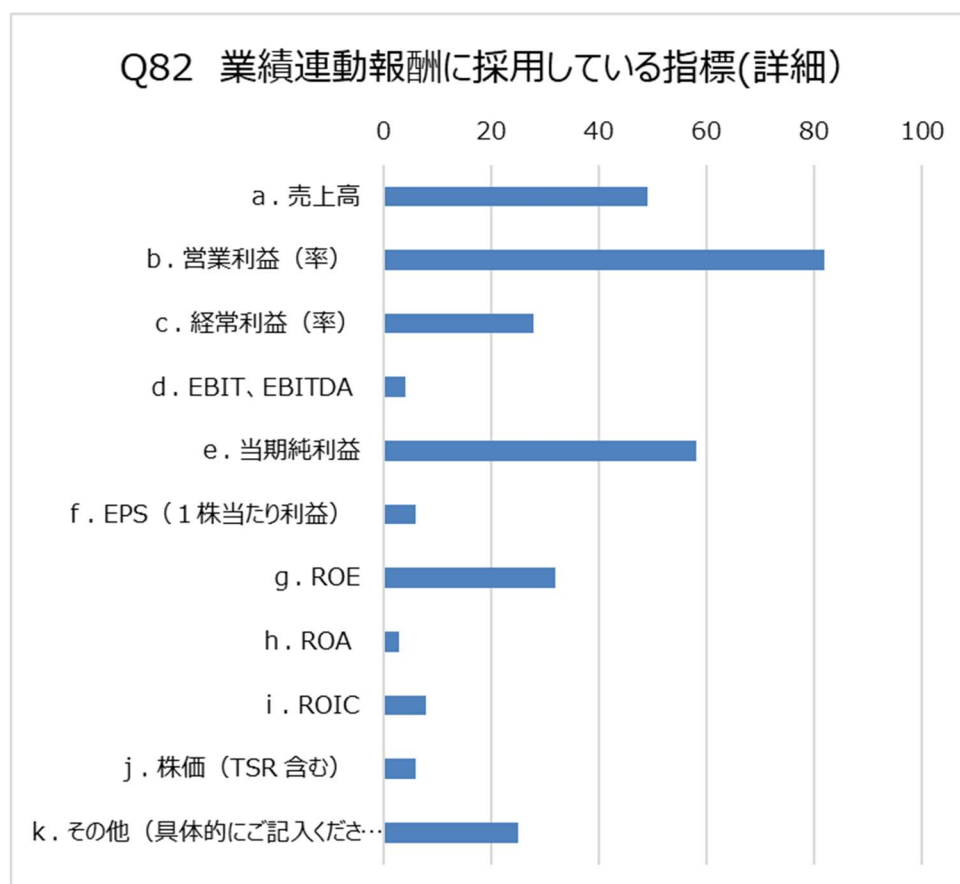


現代の大規模上場企業においてはグループ経営が一般的となっており、株主利益に直結する企業価値はグループ全体による事業活動で生み出されるものですから、「a.連結」ベースの指標に基づいて役員のインセンティブ報酬を設計することは望ましいと言えます。一方で役員によっては「b.単体」事業の責任者もいるでしょうから、連結・単体を「c.併用している」ことも否定されるものではないと考えられます。

【82】 貴社が業績連動報酬に採用している指標を選んで記号を○で囲んでください。（複数回答）

- a. 売上高
- b. 営業利益（率）
- c. 経常利益（率）
- d. EBIT、EBITDA
- e. 当期純利益
- f. EPS（1株当たり利益）
- g. ROE
- h. ROA
- i. ROIC
- j. 株価（TSR含む）
- k. その他（具体的にご記入ください： _____)

回答会社 136社
a : 49社 b : 82社 c : 28社 d : 4社 e : 58社 f : 6社
g : 32社 h : 3社 i : 8社 j : 6社 k : 25社

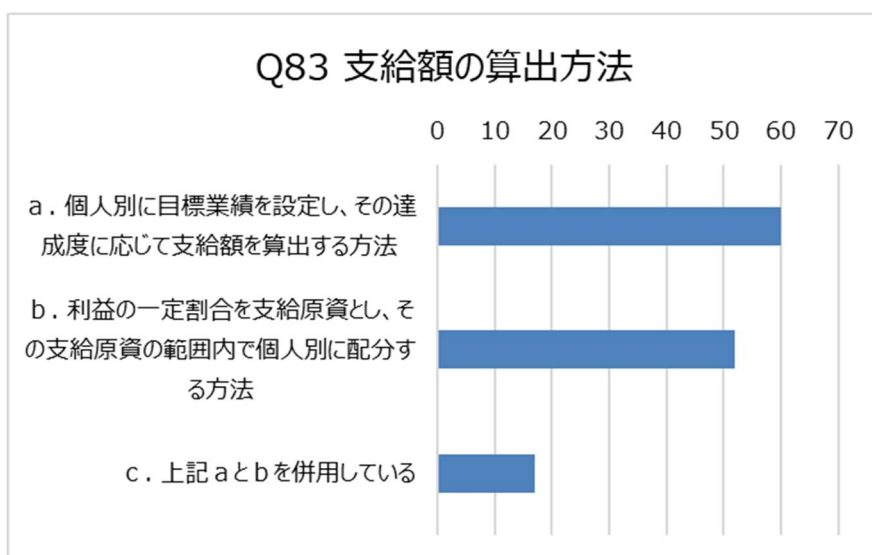


「a.売上高」「b.営業利益（率）」「c.経常利益（率）」「e.当期純利益」といった、損益計算書における会計項目が大部分を占めています。これらは貸借対照表上の資産や資本の大きさが反映されていない（つまり資本効率を表すものではない）こと、経営者による恣意的なコントロールが比較的容易なこと、などから必ずしも資本市場から評価されてはいません。資本生産性の指標である「g.ROE」や「i.ROIC」、株主利益をより直接的に表す「j.株価（TSR含む）」などの方が望ましいことは言うまでもありません。

【83】各役員に対する支給額の算出方法を選んでください。（単一回答）

- a. 個人別に目標業績を設定し、その達成度に応じて支給額を算出する方法
- b. 利益の一定割合を支給原資とし、その支給原資の範囲内で個人別に配分する方法
- c. 上記aとbを併用している

回答会社 129社（137社中）
a : 60社 b : 52社 c : 17社



役員個人に対する支給額が、個人の業績評価によって決定されるのか全社利益によって決定されるのかについては、「a.個人別に目標業績を設定し、その達成度に応じて支給額を算出する方法」がやや多いものの、「b.利益の一定割合を支給原資とし、その支給原資の範囲内で個人別に配分する方法」と極端な差はないといえます。最終的な支給額が適切な業績評価に基づいているものであれば、いずれが望ましいというものではないと思料されます。

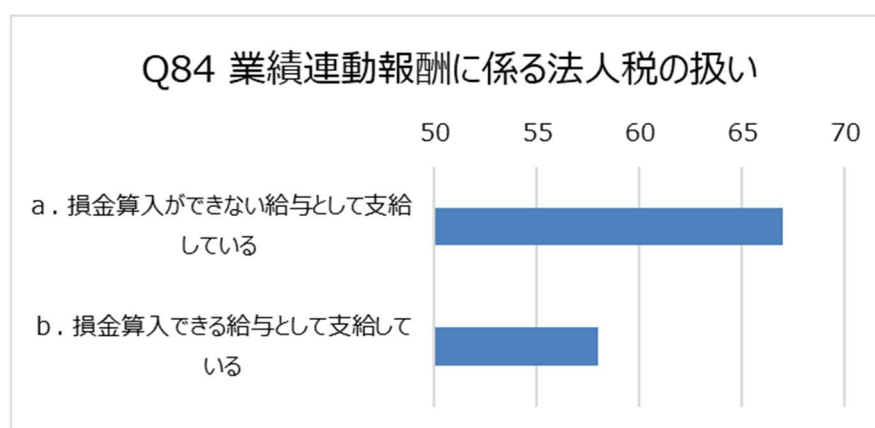
【84】業績連動報酬に係る法人税の取扱いについて、a、bいずれですか。

- a. 損金算入ができない給与として支給している
- b. 損金算入できる給与として支給している

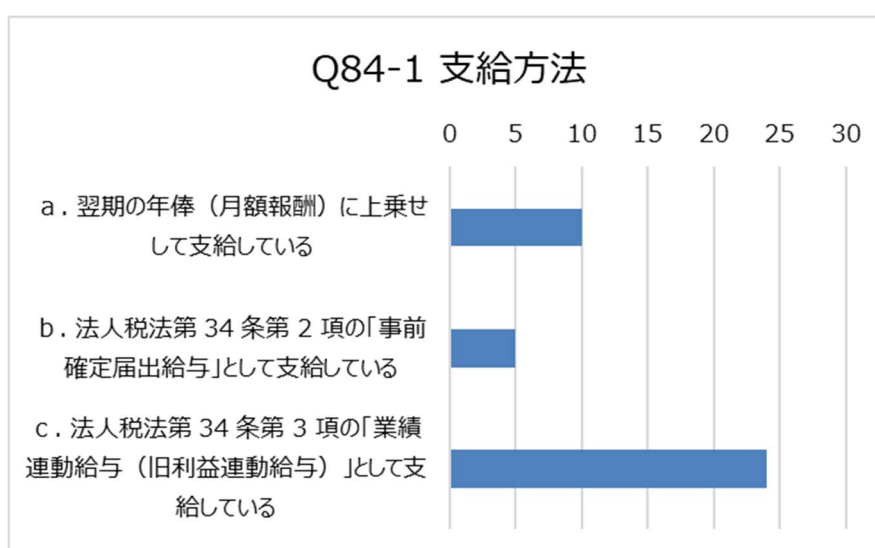
【84-1】貴社が採用している支給方法を選んでください。（単一回答）

- a. 翌期の年俸（月額報酬）に上乗せして支給している
- b. 法人税法第34条第2項の「事前確定届出給与」として支給している
- c. 法人税法第34条第3項の「業績連動給与（旧利益連動給与）」として支給している

【84】 回答会社 125社(137社中)
a : 67社 b : 58社



【84-1】 回答会社 39社(67社中)
a : 10社 b : 5社 c : 24社



業績連動報酬について、「b. 損金算入できる給与として支給している」企業は、「a. 損金算入ができない給与として支給している」企業の数を下回っています。前者「b.」は詳細な算定式などを開示する必要がありますので、企業機密やプライバシーの観点から採用しにくい面があることが推定されます。もっとも株主に対する説明責任の観点からは詳細に情報開示することが求められるので、「b. 損金算入できる給与として支給している」ことが望ましいと言えます。

【85】は、【76】で「株式報酬を導入している」と答えた方にお尋ねします。

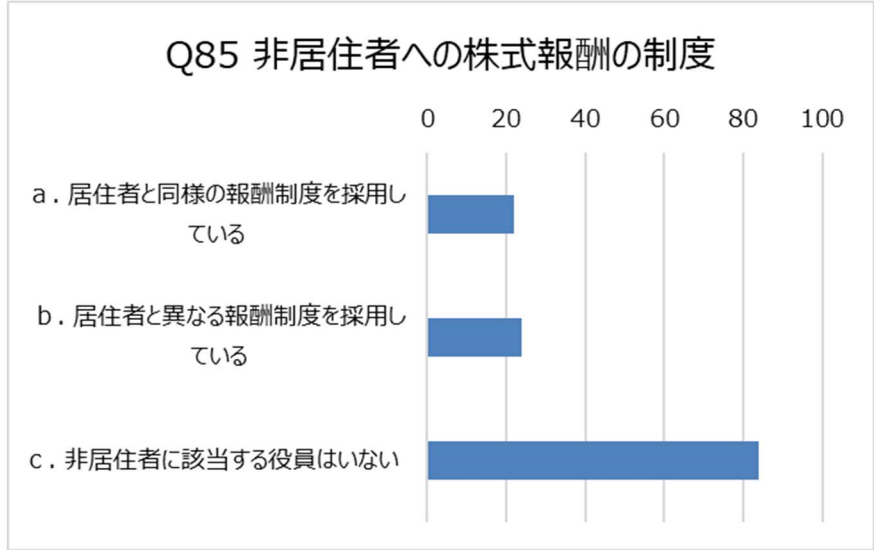
【85】 非居住者である役員に対する株式報酬はどのような制度ですか。（単一回答）

- a. 居住者と同様の報酬制度を採用している
- b. 居住者と異なる報酬制度を採用している

【85-1】支給の具体的方法は次のどれですか。（単一回答）

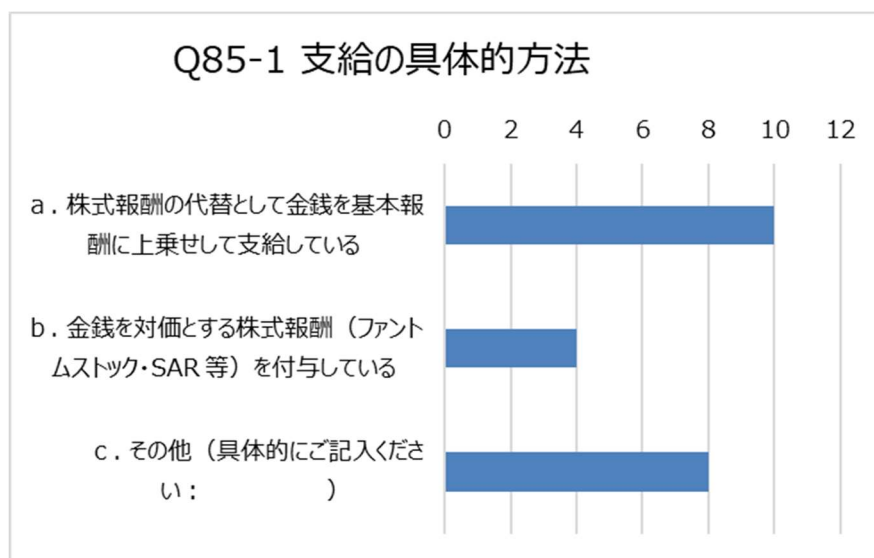
- a. 株式報酬の代替として金銭を基本報酬に上乗せして支給している
 - b. 金銭を対価とする株式報酬（ファントムストック・SAR等）を付与している
 - c. その他（具体的にご記入ください：_____）
- c. 非居住者に該当する役員はいない

回答会社 130社(151社中)
a : 22社 b : 24社 c : 84社



回答会社 22社(24社中)

a : 10社 b : 4社 c : 8社



「c. 非居住者に該当する役員はいない」と回答した企業が大部分を占めています。コーポレートガバナンス・コードは取締役会に国際性を含む多様性を求めており（原則4-11）、グローバル競争が激しくなる中で重要な課題になるものと考えられます。

「b. 居住者と異なる報酬制度を採用している」企業においては、「a. 株式報酬の代替で金銭を基本報酬に上乗せして支給している」とする回答が目立っています。なお「c. その他」については、何らかの方法で株式報酬に相当する金銭を交付する、「b. 金銭を対価とする株式報酬（ファントムストック・SAR等）を付与している」に類似のスキームが多くを占めているようです。

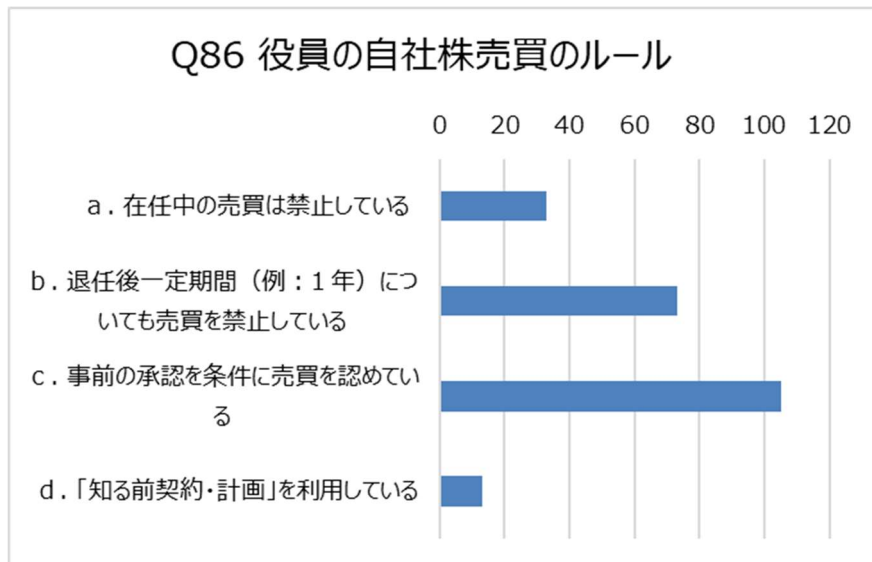
すべての方にお尋ねします。

【86】貴社における役員の自社株売買のルールについて該当するものはどれですか。（複数回答可）

- a. 在任中の売買は禁止している
- b. 退任後一定期間（例：1年）についても売買を禁止している
- c. 事前の承認を条件に売買を認めている
- d. 「知る前契約・計画」を利用している

回答会社 175社

a : 33社 b : 73社 c : 105社 d : 13社



役員による自社株売買ルールについては、「c. 事前の承認を条件に売買を認めている」とする回答が相対的に多くなっています。この回答は役員持株会を導入している企業によるものが中心と見られます。次いで「b. 退任後一定期間（例：1年）についても売買を禁止している」が多いことについては、譲渡制限付株式や株式交付信託、さらにはストック・オプションの設計において、原則として退任後3年間は売却しないといった、いわゆるベスティング期間が定められていることが表れたものと推察されます。長期インセンティブ報酬の有効性を確保する観点からは、退任後も一定期間は自社株保有をルール付けることは望ましいと言えるでしょう。

以上