

コーポレート・ガバナンス改革における 株式報酬導入の意義と展望

2023年4月

経済産業政策局

インセンティブ報酬導入の意義

- 株式報酬や業績連動報酬の導入が促進されることで、経営者に中長期的な企業価値向上のインセンティブを与え、我が国企業の「稼ぐ力」向上につながる。
- 特に、株式報酬については、経営陣に株主目線での経営を促すという利点もあり、その導入拡大は海外を含めた機関投資家も支持。

株式報酬、業績連動報酬の導入促進の効果

従来は中長期の業績連動報酬を導入している企業が少なく、業績向上のインセンティブが十分働かず

株式報酬や業績連動報酬の導入により、経営者に中長期の企業価値向上のインセンティブを付与

ローリスク・ローリターンの経営からの脱却、「稼ぐ力」の向上

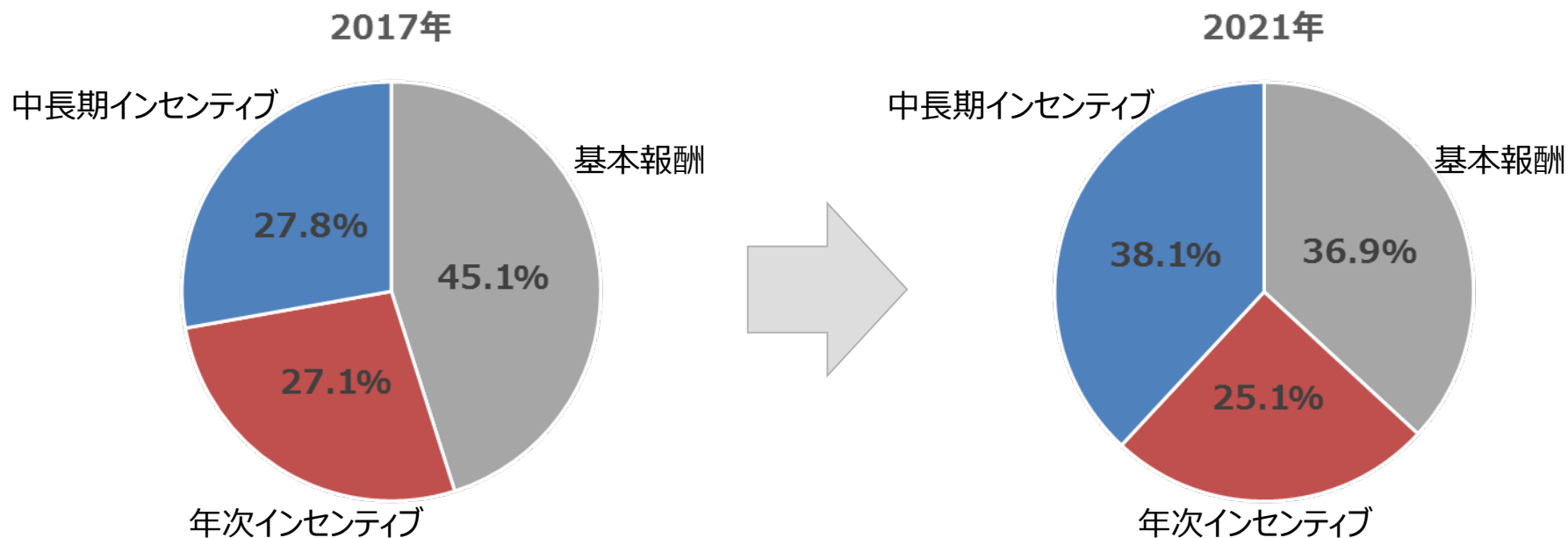
機関投資家の声

- 日本では経営者が自社株を持っていない。欧米では極めて一般的である株式保有ガイドラインでは、例えばCEOは在任中には年間基本報酬の3～5倍相当の株式を継続保有することを求めている。実際に経営者の株式保有数は投資の一判断要素である。
- 金銭報酬と株式報酬をうまく組み合わせることが必要と考えている。中でも、株式報酬は様々な設計が可能で、経営陣に株主目線での経営を促したり、中長期の業績向上インセンティブを与えるなど、非常に有効な手段。
- 経営者に中長期的な成長を志向するよう促すには、自社株をどれだけ保有させるかが、重要なポイント。大量の株を持っている経営者なら、中長期的に企業価値が下落するような施策は取りにくい。

経営者報酬の変化

- コーポレートガバナンス・コードの導入以降、日本企業の経営者報酬は、企業業績に連動する部分の比率が高まっている。
- 民間のサーベイ結果によると、インセンティブ報酬が社長報酬の6割超を占めている（報酬合計額は2017年の1.1億円から2021年の1.8億円に増加）。

社長報酬の構成比の変化



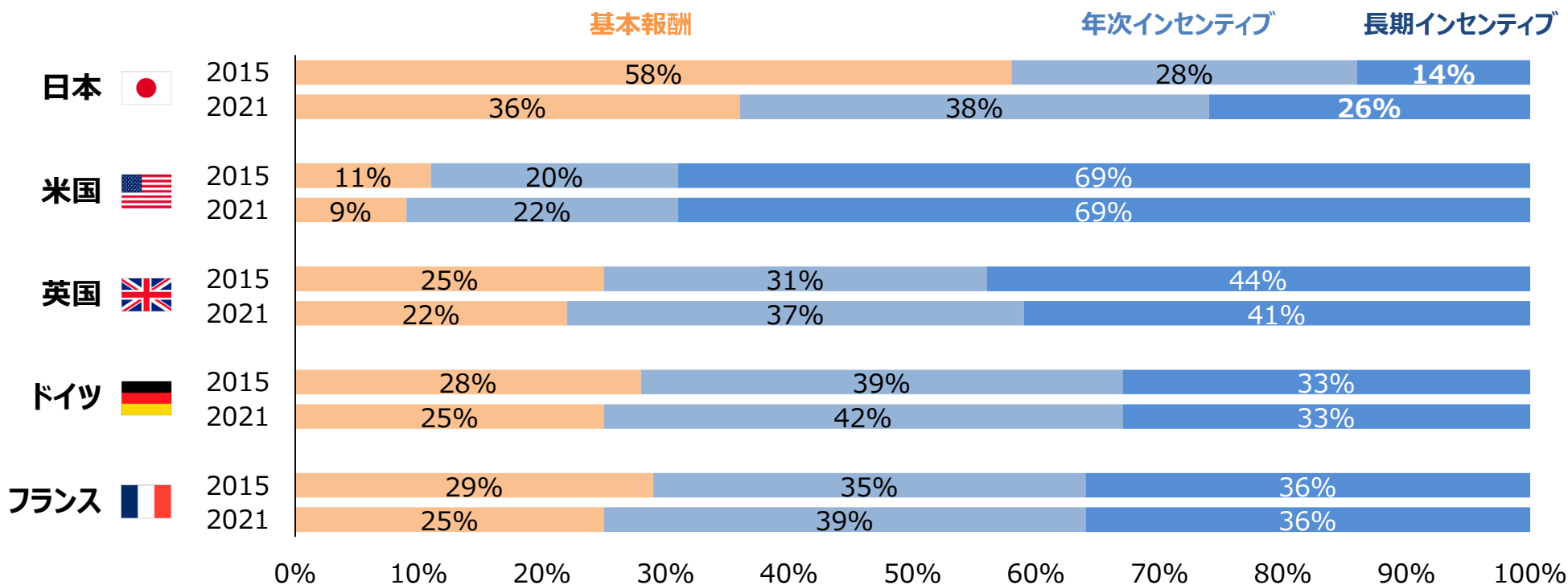
(注) サーベイにおいて、2017年と2021年で社長にかかる回答があり、かつ両年で基本報酬、年次インセンティブ、中長期インセンティブを導入している上場企業76社のデータを集計したもの

(出所) HRガバナンス・リーダーズ主催「指名・報酬ガバナンスサーベイ」データより作成

経営陣の報酬の在り方

- 長期インセンティブ報酬（主に株式報酬）の比率は3割程度まで高まっているが、欧米と比較すると低い。

CEOの報酬の構成比の各国比較



(注) 売上高等1兆円以上企業のCEO報酬について、2021年度の各社開示資料を用いて調査を実施。

(出所) ウイルス・タワーズワトソン『日米欧CEOおよび社外取締役報酬比較』2022年調査を基に作成。

役員報酬・株式報酬に関する近年の取組

会社法関連

- ◆ 役員に付与する株式報酬について、法解釈を明確化し、株式報酬導入の手続を整理（「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」）。
- ◆ 取締役又は執行役に対する株式等の無償発行制度を創設（改正会社法（令和元年成立））

税法関連

【平成28年度税制改正】

- ◆ 特定譲渡制限付株式を事前確定届出給与として損金算入の対象へ
- ◆ 利益連動給与について、対象となる指標（ROE等）を追加及び明確化

【平成29年度税制改正】

- ◆ 株式交付信託やストックオプションなど各役員給与類型について、全体として整合的な税制となるよう見直し
- ◆ 特定譲渡制限付株式、ストックオプションに係る課税の特例の対象を、非居住者役員や完全子会社以外の子会社の役員にも拡大
- ◆ 業績連動給与（利益連動給与）について、複数年度の利益に連動したものや、株価に連動したのもも損金算入の対象へ

【平成31年度税制改正】

- ◆ 近年のコーポレートガバナンスの進展を踏まえて報酬委員会等の構成の要件等を見直し

実務指針・手引き

- ◆ 経営陣の指名・報酬の在り方を含む「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）」の策定（2017年3月公表、2022年7月再改訂）。
- ◆ 「攻めの経営」を促す役員報酬（役員報酬の手引き）の策定・改定（2016年に策定後、累次改訂）

(参考) 役員報酬の手引について

- 経済産業省では、中長期の企業価値向上に対応する役員報酬プランの導入を促すため、『**「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 –**』を2016年4月に作成・公表^{*}。その後も法令改正等に応じて改訂を実施している。
- 2023年3月には、**CGSガイドライン改訂に伴い、従業員に自社株報酬を付与する場合のQ&Aの追加を中心とした改訂を実施。**

手引の概要

I. 「攻めの経営」を促す役員報酬の概要

役員にインセンティブ報酬の導入を促進する政策的意義や、平成29年度以降の税制改正における措置の概要等を説明。

II. 株式報酬、業績連動報酬に関するQ&A

企業が株式報酬、業績連動報酬を導入する際の参考となるよう、類型ごとにポイント等を解説。

III. 株主総会報酬議案 (例)

株式報酬を付与する際に必要となる株主総会に付議する報酬議案について、一例を提示。

IV. 譲渡制限付株式割当契約書 (例)

「特定譲渡制限付株式」を付与する際に会社と役職員の間で締結する契約書について、一例を提示。

V. 株式報酬規程 (例)

事後交付型の株式報酬制度を導入する際に会社が定める株式報酬規程について、一例を提示。

VI. 関係法令

法人税法、所得税法、金融商品取引法の関連条文（法律、政令、省令、府令）を掲載。

^{*}当初は『「攻めの経営」を促す役員報酬 – 新たな株式報酬（いわゆる「リストラクテッド・ストック」）の導入等の手引 –』として作成し、2017年4月に大幅改訂を実施。

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）改訂のポイント

（2022年7月公表）

● 昨年のCGSガイドライン改訂でも、インセンティブ報酬にかかる内容を追加。

1

監督の意義

- ✓ 取締役会における「監督」は、リスクテイクや社内の経営改革の後押し、「リスクテイクしないことへのリスク」の提起も含まれる。

2

モニタリング機能を重視したガバナンス体制

- ✓ モニタリング機能を重視したガバナンス体制は、リスクテイクが促されることや、会社内部の論理の相対化されることなどの点で有益。
- ✓ 特に監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとする上で重要な検討事項を整理（業務執行事項の執行側への大幅委任＋取締役会は監督に特化等）

3

会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

- ✓ 会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任が有益。資本市場との間の相互理解は多くの日本企業の課題であり、資本市場の知見を備えた者を社外取締役に選任することも選択肢。
- ✓ 関連して、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する場合の留意点を整理（利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示等）

4

社外取締役の資質

- ✓ 企業は社外取締役の研修機会の提供や費用の支援を行うべき。社外取締役自身の自己研鑽も期待。

5

社外取締役活用の視点

- ✓ 任意の指名委員会・報酬委員会について、過半数を社外取締役とすること及び委員長を社外取締役とすることを検討すべき。
- ✓ 社外取締役の評価について、社外取締役である指名委員長等が主導し、相互評価を実施するなど、ベストプラクティスを整理。

6

経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備

- ✓ トップマネジメントチームを社長・CEO自身が組成し、CXOの設置などにより、責任・権限を明確にした上での権限委譲が有効。また、トップマネジメントチームのダイバーシティの確保も重要で、積極的な開示が望ましい。
- ✓ 経営・執行の機能強化のため、戦略やサステナビリティを検討する委員会を活用することも選択肢。
- ✓ 取締役会と執行側の双方で、内部留保の使途、研究開発や人的資本など無形資産の投資・活用戦略、事業ポートフォリオ見直しについて検討することが重要。
- ✓ 社長・CEO就任年齢の若返り、**長期インセンティブ報酬の引き上げ（グローバル水準である40～50%程度）、幹部候補に対する自社株報酬の活用による幹部候補の育成も有益。**

経営陣の報酬の在り方（CGSガイドライン抜粋）

経営陣の報酬体系を設計する際に、経営戦略を踏まえ、業績連動報酬や自社株報酬の導入について、検討すべきである。

- 日本企業の経営陣の報酬について、依然として固定報酬が中心であり、業績連動報酬や自社株報酬の割合は欧米に比して低い傾向にあると指摘されている。
- 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る。
- **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。**
- 業績連動報酬や自社株報酬の導入を検討するに際しては、例えば各社の状況に応じて、以下のような要素を踏まえて検討することが有益である。
 - 自らが掲げる経営戦略等の基本方針に沿った内容になっているか。
 - 財務指標、株価指標、非財務指標を適切な目標として選択しているか。
 - 自社の状況からして業績連動報酬や自社株報酬を導入することが適切な時期か。
 - 報酬全体に占める割合が適切か。
- 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、まず経営戦略が存在する必要がある。その上で、経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）を設定し、それを実現するためにどのような報酬体系がよいのか、という順番でストーリー性をもって検討していくことが重要である。
- 経営陣の報酬の水準や構成の検討に当たっては、職務の格付けを行った上でグローバルな競合他社や目標とする他社をベンチマークとして勘案し、海外も含めた優れた経営人材の登用、経営陣同士や管理職との整合性、リスクイクの促進という観点が考慮されることとなる。
- **グローバル展開が進む企業であれば、業績目標へのコミットや株主目線での経営姿勢を明らかにするため、執行側のトップである社長・CEO について、業績連動報酬の比率をグローバルにベンチマークする企業の水準まで高めることや、長期インセンティブ報酬の比率の目安をグローバル水準である40～50%程度とすることも考えられる。**

中長期的な企業価値に向けた報酬体系についての株主等の理解を促すために、業績連動報酬や自社株報酬の導入状況やその内容について、企業が積極的に情報発信や開示を行うことを検討すべきである。

- 特に中長期のインセンティブ報酬の比率の少ない日本企業では、説得力をもった説明を積極的に行うことで、株主等からの理解や評価を得ることが期待され、報酬制度の見直しの後押しとできる場合も多いと考えられる。
- 非財務指標を用いる場合には、取締役会や報酬委員会において、経営戦略・経営計画を踏まえた議論を十分に行った上で、用いる指標や定量目標を明確に定め、当該指標を選択する理由や企業価値との関係性について、透明性の高い開示を行うことが望ましい。

幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

- 自社株報酬は役員のみならず幹部候補の従業員に対する動機付けとして有益であり、人的資本拡大にも資するもの。
- CGSガイドラインでは、労基法の「賃金の通貨払いの原則」との関係を整理した。

幹部候補への自社株報酬の付与の意義

- ✓ 将来経営を担うことが期待される人材に対し、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高めることができる。
- ✓ 企業価値向上が個人としてのメリットと直接的に結びつくことで、エンゲージメントを向上させる効果が期待できる。
- ✓ 従来の賃金とは別に付加的に支給することで、福利厚生策として活用できる。
- ✓ 一定期間の在職条件などの譲渡制限を付せば、優秀人材の引き留め（リテンション）を図ることもできる。

従業員向けの自社株報酬と「賃金の通貨払いの原則」の関係

- ✓ CGSガイドラインでは、企業が従業員に対して、在職中・退職時に自社株報酬を付与する場合でも、一定の要件を満たせば労基法上の「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能という考え方を示している。

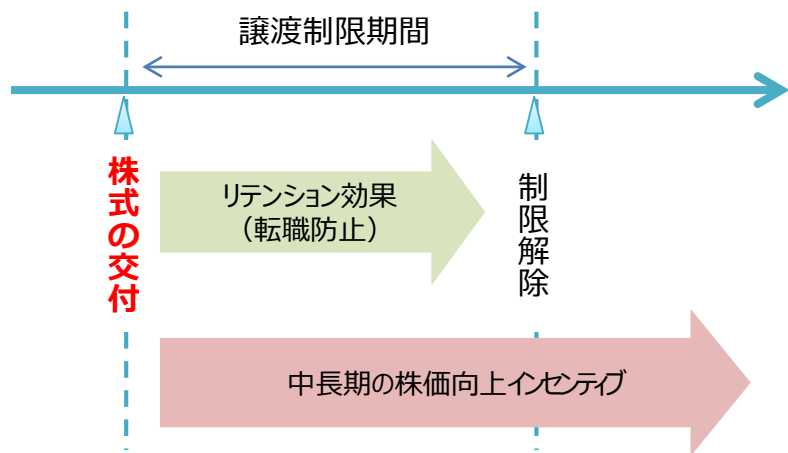
リストラクテッド・ストックの概要

事前交付型

- **一定期間の譲渡制限**が付された現物株式を**事前に**役員等に交付。

事前交付型リストラクテッド・ストック (譲渡制限付株式)

- 無償取得される事由として**勤務条件のみ**が付されている
(業績条件無し)

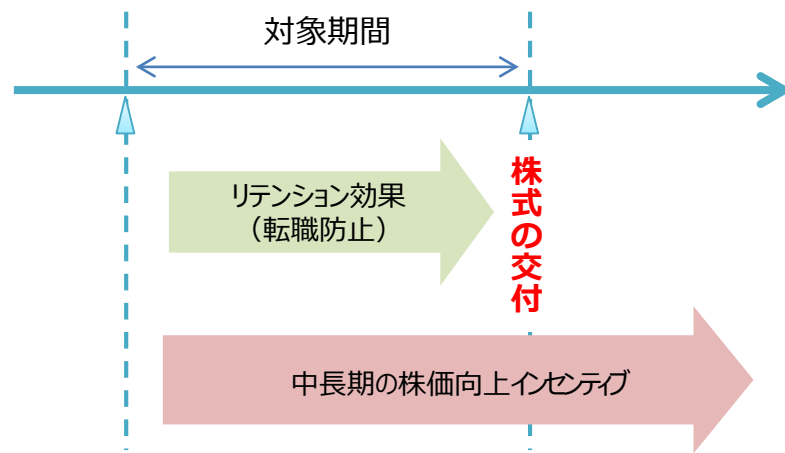


事後交付型

- 現物株式を**事後に**役員等に交付 (**一定期間の譲渡制限**を付けることも可)。

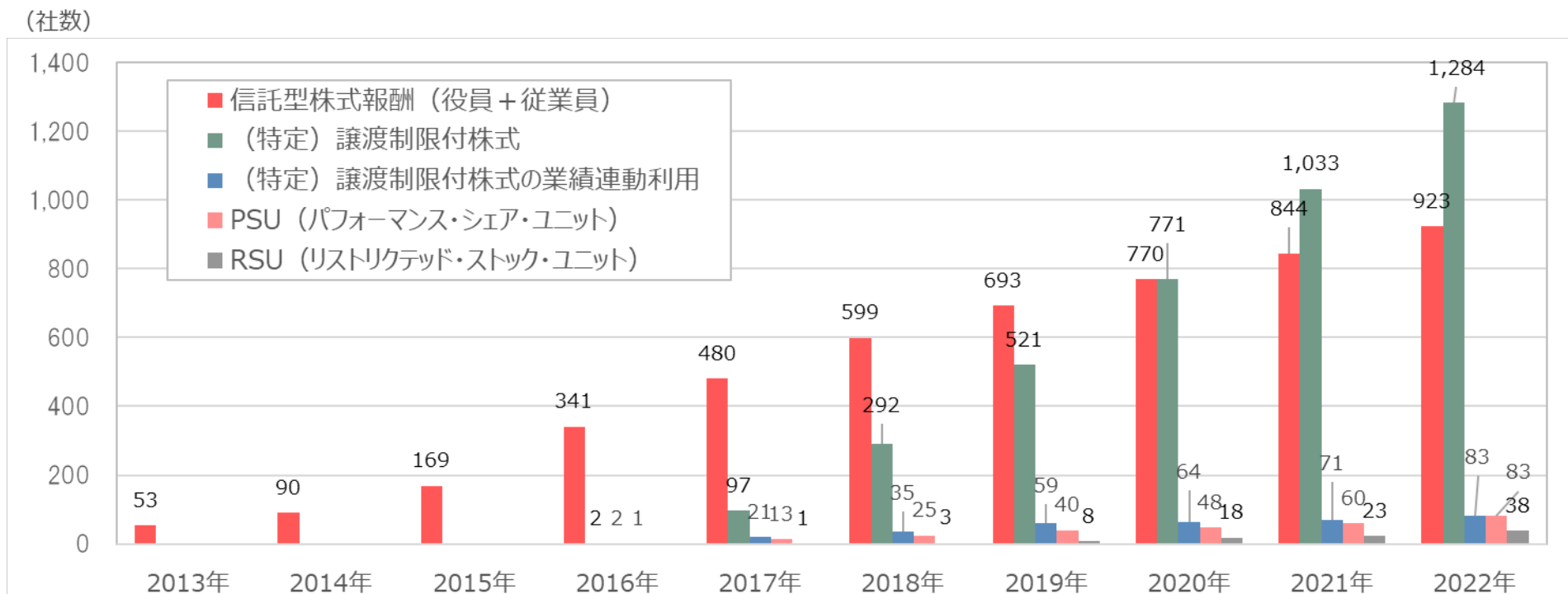
事後交付型リストラクテッド・ストック

- **勤務条件のみ**を条件に役員に交付 (業績条件無し)



様々な種類の株式報酬の導入状況

株式報酬制度の導入社数の推移



信託型制度 (役員/従業員) の内訳	対象者	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	役員	4	18	67	204	313	408	478	533	577	636
	従業員	49	72	102	137	167	191	215	237	267	287
	合計	53	90	169	341	480	599	693	770	844	923

※ 公開情報より三菱UFJ信託銀行およびHRガバナンス・リーダーズ作成

株式報酬にかかる今後の展望

- 日本のコーポレートガバナンス改革においては、コード対応などが形式的なものにとどまっているとの指摘があり、今後、どのように実質化させるかが課題となっている。
- 実質化に向けては、経営陣の報酬政策も重要であり、特に、経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）を設定し、それを実現するための適切なインセンティブ構造となるよう経営陣の報酬体系を設計することが必要。
- 株式報酬は、経営陣への中長期的な企業価値向上への動機付け及び経営陣と株主との価値共有に資するものであり、周知活動や環境整備を継続的に実施することで、導入を促していく。
- なお、株式報酬には特徴の異なる様々なスキームがあり、平成29年度税制改正のように、それぞれの制度趣旨の下で、株式報酬のスキーム間の均衡も考慮することにより、企業が自社にとって最適な株式報酬を実現しやすい仕組みを構築していくことが重要と考える。

(参考) 様々な株式報酬と金融商品取引法の開示規制の関係

- 株式報酬の各スキームでは、発行価額が1億円以上となる場合、原則として有価証券届出書の提出が必要となるが、ストックオプションや一部の譲渡制限付株式については、提出が不要とされている。

※有価証券届出書の提出が不要である場合には、臨時報告書を提出することとされている（企業内容等の開示に関する内閣府令19条2項2号の2）。

株式報酬の類型	発行価額が1億円以上である場合の取扱い
新株予約権 (ストックオプション)	譲渡禁止条件が付されていれば、有価証券届出書の提出は不要
譲渡制限付株式 (事前交付型リストラクテッド・ストック)	付与を受けた事業年度が終了してから3か月（外国会社にあつては6か月）超の譲渡禁止条件が付されていれば、有価証券届出書の提出は不要
上記以外の株式報酬 例： ・RSU（在任期間等に応じて、譲渡制限のない株式を付与） ・パフォーマンス・シェア（業績等に応じて、譲渡制限のない株式を付与） ・株式交付信託	常に有価証券届出書の提出が必要