

2017年  
3月号

## 社外役員等の非業務執行役員への自社株報酬の交付 —2017年3月10日付経産省CGS研究会報告書を受けて— 執筆:高木 弘明、田端 公美、上久保 知優

### 1. 経産省CGS研究会報告書で示された社外役員等への自社株報酬交付の推奨

2017年3月10日、経済産業省から、「CGS(コーポレート・ガバナンス・システム)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～」が公表されました。同報告書は、企業がコーポレートガバナンス・コード等の原則を実践するに当たって考えるべき内容を、コーポレートガバナンス・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る具体的な行動を取りまとめたものです。

同報告書は、「社外取締役活用の実務指針の提案」の中で、社外取締役の報酬について、社外取締役へのインセンティブ付与の観点から、「業績によって付与数が変動しない自社株報酬など、インセンティブ報酬を付与することも考えられる。」と明言しました。

そこで、本稿では社外役員を含む非業務執行役員に対する自社株報酬の現状と今後の進展について取り上げます。

### 2. 社外役員等への自社株報酬の現状

昨今、世界的に役員報酬、特に経営者報酬と長期的な企業業績が連動する仕組みづくりについて、関心が高まっています。例えば、英国で提案されている経営者報酬の改革案では、経営者報酬の透明性および長期インセンティブを高めるため、役員報酬の支給に対して株主に拘束的な議決権行使権限を与えることや、経営者報酬におけるインセンティブ・プランをより企業や株主の長期的な思考と一致させるための方策等が検討されています。

また、英国のほかにも、米国や欧州諸国において、企業の持続的な成長に資する役員報酬体系の確立と透明性の確保のため、役員報酬に関する法制・ルールの見直しが行われています。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: [newsletter@jurists.co.jp](mailto:newsletter@jurists.co.jp))

日本では、2015年6月から上場会社にコーポレートガバナンス・コードが適用されました。同コードの補充原則4-2①では、「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、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」と述べられていることもあり、株式交付信託や特定譲渡制限付株式等の自社株報酬を導入する企業が増加しています。しかし、その多くは、社外取締役等の非業務執行役員については自社株報酬の対象外としており、日本において非業務執行役員に対する自社株報酬は、まだ浸透しているとはいえない状況です。

日本において、非業務執行役員に対する自社株報酬の導入事例が少ない背景には、「自社株報酬を非業務執行役員へ支給することは、企業における監査・監督機能が働かなくなるのではないか」との懸念があるためだと指摘されています。確かに、パフォーマンス・シェアと呼ばれる業績連動型の自社株報酬のうち、経営陣と同じ内容の業績連動性を有するものについては、非業務執行役員が独立した立場から業務執行の監督をする観点からは適切でない場合もあり得ます。

しかしながら、企業の業績に関係なく、役位等に基づいて予め定められた数の株式を固定的に付与するタイプの自社株報酬であれば、社外取締役に付与したとしても、インセンティブ報酬を意識して監督がおろそかになる可能性は低いといえます。そして、株主の意見を適切に反映させる役割を担う社外取締役について、株主との same boat(利害共有)性を高める観点からは、非業務執行役員に対して自社株報酬を付与することがむしろ合理的です。冒頭で紹介した経済産業省のCGS研究会報告書でも、「自社株報酬は、株主の意見を適切に反映させる役割を担う社外取締役にとって、株主と目線を合わせる観点から、有効な場合がある。特に、自社株報酬のうち、業績条件の付されていない自社株を付与する類型のものは、その割合が金銭報酬に比して過度に高く無い限り、付与することによる弊害が少なく、有力な選択肢として考えられる。」と指摘しています<sup>1</sup>。

既に社外取締役に対してストックオプションを付与している事例は少なからず存在していましたが、最近、新たに非業務執行役員に対する自社株報酬制度を導入する企業も出てきています。例えば、武田薬品工業株式会社は、2016年6月の株主総会において、社外取締役及び監査等委員である取締役に対して、業績条件に連動しない株式を交付する報酬制度を新たに導入しています。

また、平成29年度税制改正では、所定の時期に確定した数の株式を付与する報酬についても損金算入を認める改正を行うことが予定されており<sup>2</sup>、業績に連動せず、一定数の株式を付与する自社株報酬についても、今後、損金算入の対象となると考えられます。このように税制面においても、非業務執行役員に対して業績連動の付かない自社株報酬を付与するためのハードルは緩和されており、今後、ますます非業務執行役員に対する自社株報酬を導入する動きが活発化していくことが期待されます。

### 3. 米国における非業務執行役員への株式報酬の現状

米国 Fortune 500 構成企業のうち 250 社についての 2015 年度の proxy statement に基づく調査によれば、大規模上場企業の約 97% が社外取締役に対する株式報酬を導入しています。また、同調査によれば、米国の大規模上場企業における社外取締役の報酬水準は以下のとおりです<sup>3</sup>。

		米国の大規模上場企業の平均
報酬総額		\$263,639
内訳	金銭報酬	\$105,851
	株式報酬	\$157,304

他方で、日本の非業務執行役員の報酬水準は米国に比べて半分以下とかなり低い水準にあります。3月決算の上場会社約1,800社についての2015年度の事業報告に基づく調査によれば、社外取締役の平均報酬は610万円、社外監査役は570万円

<sup>1</sup> 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～」64頁

<sup>2</sup> 改正法人税法法律案34条1項2号

<sup>3</sup> Willis Towers Watson 社「Executive Compensation Bulletin」(July 19,2016)

にとどまります<sup>4</sup>。

しかしながら、日本の非業務執行役員は、月 1 回のペースで開催される取締役会への出席のほか、監査担当役員であれば監査役会への出席や、場合により実査まで行っており、米国の非業務執行役員より業務量が多いのが実態です。

このような実態を踏まえ、非業務執行役員の期待される役割・機能や業務量に見合っているか否かという観点から非業務執行役員の報酬水準について見直すことも考えられます。その際に、単に固定金銭報酬を増額するのではなく、業績連動の付かない自社株報酬を新たに導入することも有力な選択肢の 1 つとして検討すべきでしょう。

#### 4. 機関投資家の動向

機関投資家を主な構成員とする ICGN(International Corporate Governance Network)は、役員報酬への注目の高まりを受けて、2016 年に業務執行役員の報酬ガイダンス(Guidance on Executive Director Remuneration)及び非業務執行役員の報酬ガイダンス(Guidance on Non-Executive Director Remuneration)の改訂を行っています。自社株報酬について、非業務執行役員の報酬ガイダンスは、「現金での報酬支払いが最も望ましい形である」としつつ、「財務の安定性が確立されていない成長初期段階での企業」では、業績に連動しない方式での株式報酬の支払いも想定され、望ましい資質を有した人材を確保する際に有効な手法となり得るとしています。しかし、成長初期段階での企業に限らず、非業務執行役員に対して自社株報酬が有効と考えられることは CGS 報告書が指摘しているとおりです。

また、非業務執行役員の報酬ガイダンスは、非業務執行役員は株主の長期的な利益に沿う程度まで株式の購入を行うべきであると、保有された株式は取締役退任後も 2 年程度は保有し続ける必要があるともしています。これは、非業務執行役員が自社株を保有することは株主の長期的な利益に適うと考えられていることを示したものであり、これを実現するために非業務執行役員に対して業績に連動しない自社株報酬を付与することは合理的であると考えられます。

#### 5 議決権行使基準改定への期待

日本における機関投資家の動向を見てみると、グラス・ルイスの議決権行使基準は、業績連動型の株式報酬制度の対象者に非業務執行役員が含まれている場合は反対推奨としています。他方で、非業績連動型の株式報酬制度については、反対推奨とはせず、コスト、株式の希薄化や発行規模などを考慮して賛否を決するとしています。ところが、国内機関投資家の中には、非業務執行役員に対して自社株報酬を付与することに反対しているところもあるのが現状です。

業績によって付与数変動しない自社株報酬については、非業務執行役員の独立した立場からの監督を阻害するものではなく、むしろ株主目線でのガバナンス強化に資するものであるとの理解が深まり、機関投資家の議決権行使基準が変更されるとともに、非業務執行役員に対する自社株報酬制度の導入事例が増加していくことが期待されます。

以上

<sup>4</sup> 三井住友信託銀行 証券代行コンサルティング部 法務チーム「社外役員の報酬分析」資料版商事法務 394 号 7 頁



たかぎ ひろあき  
**高木 弘明**

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

[h\\_takagi@jurists.co.jp](mailto:h_takagi@jurists.co.jp)

国内外の M&A のほか、会社法・金商法をはじめとする多様な企業法務を幅広く手掛けている。2009-2013 年まで法務省民事局に出向し、2014 年会社法改正の立案に携わる。



たばた くみ  
**田端 公美**

西村あさひ法律事務所 弁護士

[k\\_tabata@jurists.co.jp](mailto:k_tabata@jurists.co.jp)

2007年弁護士登録。2009-2012年経済産業省産業組織課に出向し企業買収、コーポレーガバナンス、税制等に関する国内外調査および政策立案を担当。現在は、国内外 M&A 案件、コーポレート案件に広く携わる。



かみくぼ ともひろ  
**上久保 知優**

西村あさひ法律事務所 弁護士

[t\\_kamikubo@jurists.co.jp](mailto:t_kamikubo@jurists.co.jp)

2013年慶應義塾大学法科大学院修了。2014年弁護士登録。会社法・金商法・株主総会対応その他の一般企業法務のほか争訟案件等に広く携わる。

西村あさひ法律事務所では、M&A・金融・事業再生・危機管理・ビジネスタックスロー・アジア・中国・中南米・資源/エネルギー等のテーマで弁護士等が時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。

バックナンバーは<<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>>に掲載しておりますので、併せてご覧下さい。

(当事務所の連絡先) 東京都千代田区大手町 1-1-2 大手門タワー 〒100-8124

Tel: 03-6250-6200 (代) Fax: 03-6250-7200

E-mail: [info@jurists.co.jp](mailto:info@jurists.co.jp) URL: <https://www.jurists.co.jp>

© Nishimura & Asahi 2017