

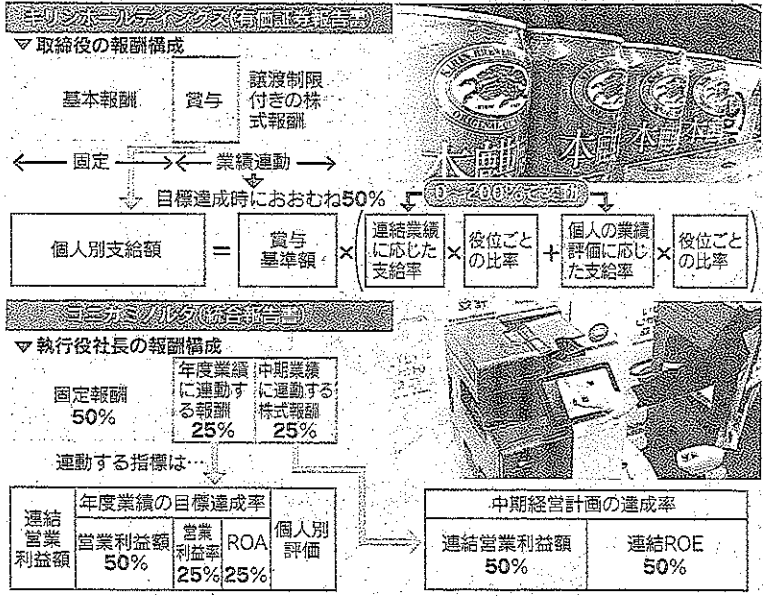
役員報酬 適切な開示探る

役員報酬の開示が拡充される。2019年3月期決算の有価証券報告書から、業績連動報酬などの決め方を説明し、透明性を高める。日産自動車のカロス・ゴーン元会長の問題を機に海外投資家の関心が高まるなか、先行して工夫する企業も出てきた。欧米と比べ経営者の報酬水準が総じて低く、業績連動への考え方が異なる日本で適切な開示はどのようべきか、模索が続く。(山岡亮)

業績連動の決め方説明

「報酬実績と業績の開連」と記載するか」「業績目標を目標として、実績値とあわせて開示するのはどうか」決算発表を終えたばかりのユニカムシタでは、6月の定時株主総会までに、有報でどう説明するか、報酬委員会での検討を重ねている。これから上場企業が向定報酬と業績連動報酬の両方を開示する必要がある。今回の改正には全取締役の個別報酬を開示する五米より進んでいると見られる。報酬開示ルールを改正した。役員報酬は新たに固定報酬と業績連動報酬の両方を開示する必要がある。今回の改正には全取締役の個別報酬を開示する五米より進んでいると見られる。

報酬の算出方法を図や式を交えて開示している企業の例(抜粋)



キリン 図・式でわかりやすく カゴメ 実績値 1年前倒しで

新たに開示が求められる主な報酬関連の内容

▽役員報酬の決め方

- 業績連動報酬
- 業績連動報酬とそれ以外の報酬の支払いの割合
- 算定に用いる指標と理由
- 額の決め方
- 報酬を決めている者、権限の内容 (関わる委員会がある場合は手続きの概要)

▽取締役会 (報酬委員会) などの関わり方

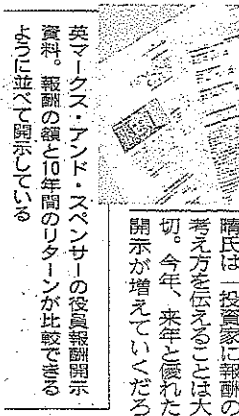
▽報酬に関する株主総会の決議の内容

「欧米の株主は業績だけでなく、達成のために役員にどんなインセンティブを付与しているかを聞いてみる。きつくと説明できるかどうか」とする。米国内ではCEO、最高財務責任者(CFO)などの過去3年の報酬の一覧表などを開示する。開示データが少ない日本には、海外投資家からの圧力が高まっている。大和総研の藤野大輝研究員は「今回の改正で報酬決定の考え方やプロセスの部分では法令上はあまり追いついた」とみている。また上場企業3000社のうち、割合が欧米企業と比較されやすくなり、海外投資家と接する機会が多い大企業と、それほど縁のない中小企業の意識には、なほ差がある。有報は法定開示書類であり、投資家の判断に影響するワケや欠点があれば「虚偽記載を問われるリスクがある」(野村大和弁護士)。正解とわかりやすさをどう両立させるのか。まずは投資家が納得する「日本モデル」を追求する作業になる。

「虚偽」にリスク 「決め方」の説明が多くなり、専門家の間で注目されているのが1年前倒しで実績値の開示に踏み切ったカゴメだ。18年12月期決算で役員報酬を連動させる指標の一つ、連結売上高経常利益率の実績が目標を超えた。有報では目標を上回った実績を報酬に反映したと記した。報酬の決め方を巡る世論の高まりから、開示の必要性を強く感じ、義務化を待たずに拡充したという。欧米はさらに先を行く。英国では法律で取締役の個別報酬を開示、過去10年間の最高経営責任者(CEO)の報酬額と株主総利回り(TSR)の推移を対比させ、企業価値と報酬の差を投資家が確認しやすいとしている。米国内ではCEO、最高財務責任者(CFO)などの過去3年の報酬の一覧表などを開示する。開示データが少ない日本には、海外投資家からの圧力が高まっている。大和総研の藤野大輝研究員は「今回の改正で報酬決定の考え方やプロセスの部分では法令上はあまり追いついた」とみている。また上場企業3000社のうち、割合が欧米企業と比較されやすくなり、海外投資家と接する機会が多い大企業と、それほど縁のない中小企業の意識には、なほ差がある。有報は法定開示書類であり、投資家の判断に影響するワケや欠点があれば「虚偽記載を問われるリスクがある」(野村大和弁護士)。正解とわかりやすさをどう両立させるのか。まずは投資家が納得する「日本モデル」を追求する作業になる。

報酬に透明性 企業変化の時

経済界が反発したが、グローバル企業を中心に経営陣が投資家と向き合うようになり、自社の戦略や報酬の決め方を明示する必要性を認識するようになった。投資家の意見を取り入れ、改善を重ねる試みが始まっている。10年前の経済界は「開示自体はいいけども増やすのは反対」という姿勢があった。高額の経営者報酬が定着する欧米と、水準が低い日本の実情が異なるのに、同じモノサシを当てはめられることに不満があった。15年に企業統治指針が導入され、投資家との議論が深まる過程で、日本の経営者の姿勢も変わり始めた。経団連の小畑良晴氏は「投資家に報酬の考え方を伝えることは大切。今年、来年と優れた開示が増えていくだろう」と話す。一方、機関投資家は報酬水準そのものより「決め方の開示」を求めた。フナリチイ投資の三瓶裕隆氏は「正しいインセンティブなのか、業績評価指標が適切かを検証できる段階にきた」という。業績連動の報酬は「企業価値を高め、経営をけん引してもらうための目標。合理的なら投資家は受け入れる」と話す。欧米でも高額の経営者報酬を巡る議論は絶えず、5月、英ネットスーパー大手のオカドの株主総会では、投資家が経営者の報酬プランに反対票を投じた。米国内では経営者と一般従業員の報酬の差で議論になっている。野村資本市場研究所の山崎晋氏は日本企業の今後の課題として「投資家は企業価値と報酬のリンクを求めている。業績が低下した場合を含めて開示を充実させていく必要がある」と話している。



英マークス・アンド・スペンサーの役員報酬開示資料。報酬の額と10年間の株主総利回り(TSR)が比較できるように並べて開示している。