

役員報酬制度におけるインセンティブの 期間設定と業績評価指標に関する考察

Short Review
2021年12月

投資工学研究所
松木 健志

1. はじめに

2022年4月の東京証券取引所における市場再編を目前に控え、2021年6月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われた。新しい企業経営のあり方が示され、企業統治や経営状況に関しては、より一層、投資家への丁寧な説明が求められる時代がやってきた。役員報酬についても例外ではなく、2021年3月には会社法施行規則の改正が行われ、指名委員会等設置会社を除く¹上場会社等においては、定款あるいは株主総会決議によって定められていない場合に、取締役の個人別の報酬等の決定方針を、取締役会で決定することが義務付けられるなど、役員報酬をめぐるガバナンスの強化が求められるようになってきた。

東証一部上場企業のうち、時価総額上位300社について、開示されている役員報酬の構成、業績連動報酬におけるインセンティブの期間設定や業績評価指標の調査を行ったところ、取締役等に対し、中長期のインセンティブを与える報酬制度が増加していることや、それぞれの報酬制度の位置づけによって、採用される業績評価指標に差異が見られることを確認した。本稿では、各企業が導入している、あるいは今後導入を予定している報酬制度を集計し、報酬制度の各スキームを体系的に整理しつつ、動向を分析し、現状の課題と今後の展望を述べる。

2. 役員報酬制度の概要

各企業に導入されている役員報酬制度は、それぞれの報酬制度が持つ特徴を踏まえ、取締役等に企業価値向上、業績向上に向けた取組みを行うインセンティブを与える設計がなされている。ここでは、各企業の有価証券報告書に記載された各制度の導入目的を示し、その概要について一般的な考え方として整理する。

以下に、有価証券報告書に記載された役員報酬制度の導入目的の一例を示す。

¹ 指名委員会等設置会社においては従前より法定の報酬委員会において決定することが義務付けられている。

導入目的の記載例 1 アサヒグループホールディングス株式会社

取締役の報酬等は、当社の持続的成長と中長期の企業価値向上への動機付けをさらに強めることを基本方針のひとつに、変動報酬（インセンティブ）の年収に占める比率を高めるとともに、当社の持続的成長（短期・中期・長期）と企業価値向上（財務的価値と社会的価値の両面）にインセンティブ施策全体で資することを念頭に、制度設計を行っております。

種類	目的
年次賞与	持続的かつ確実な成長、財務的価値向上と計画達成への強い動機付け
中期賞与	非連続な成長、中期業績達成への強い動機付け

（出所）アサヒグループホールディングス株式会社 第 97 期有価証券報告書「1-4-4 役員の報酬等」より抜粋

導入目的の記載例 2 第一三共株式会社

長期インセンティブ報酬となる譲渡制限付株式報酬は、取締役が当社株式を継続して保有することにより、当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えると同時に、株主との価値共有を可能な限り、より長期に亘り実現させることを目的とし、原則として毎年、取締役の退任直後時点までの譲渡制限が付された当社株式を交付するものといたします。

（出所）第一三共株式会社 第 16 期有価証券報告書「1-4-4 役員の報酬等」より抜粋

役員報酬には、固定報酬と業績に連動する金銭報酬（以下、業績連動型金銭報酬）、株式報酬の 3 つがあるが、役員報酬体系のベースとなる報酬制度は、役位に応じた報酬を金銭で支給する固定報酬である。取締役等の役位とその責任をもって行う役務の提供に対する対価であり、一般的に監査役や社外取締役も含めたすべての役員に支払われる。

業績連動型金銭報酬は、一定の期間（本稿では業績評価期間という）の業績を反映した報酬として、取締役等に金銭が支払われ、その期間における業績向上へのインセンティブを与える。業績評価期間が単年度のもの、賞与として位置づけられている場合が多い。なかには、中期業績連動報酬として、3 年程度の業績評価期間が設定されるものもある。この業績評価期間については、4 章で記述する。

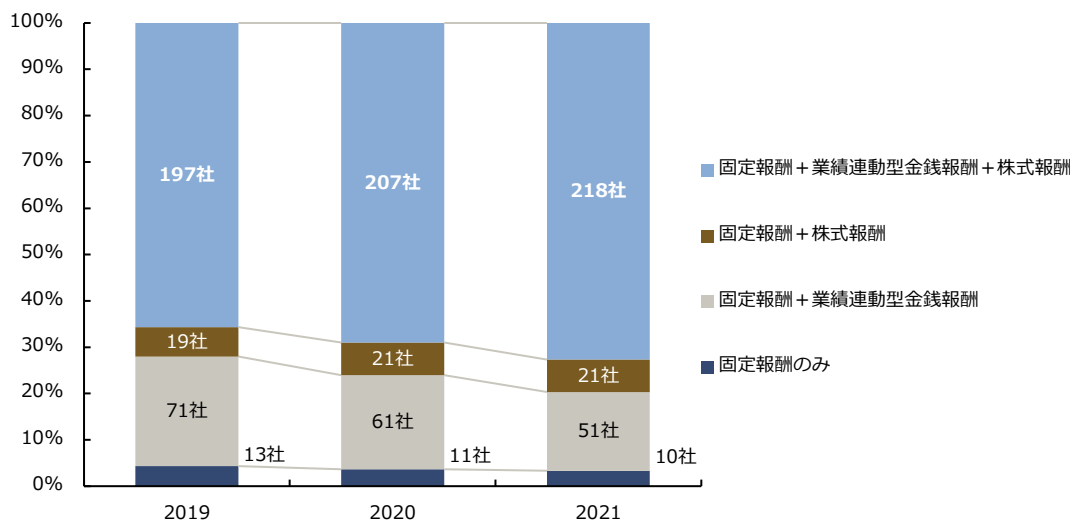
株式報酬²は、支給される報酬の価値が株価に連動する報酬であり、それゆえに投資家と利害が一致する報酬制度である。また、報酬が支給される取締役等に対しては、中長期の企業価値向上への取組みに対するインセンティブとして機能することが期待される。そのスキームは一般的に、当初、現物株式あるいはユニット、新株予約権等が付与（交付）された後、一定期間売却や譲渡ができない期間を経て換金可能となるものや、取締役等を退任したタイミングで換金可能となるといったものである。最終的に支給される報酬の価値が自社の株価に連動するため、在任中の企業価値向上の取組みが評価されたもの

² 本稿においては、最終的に株式で交付されるものに限らず、株価に連動した額の金銭で支給されるものについても、その性質上、報酬の価値が株価変動の影響を受けることから、便宜的に株式報酬として整理している。

となる。株式報酬には、報酬設計の観点から見ると、換金可能となる株式等の数が、取締役等の役位に応じ、かつ勤務の継続を条件に定まる非業績連動型と、役位に加え、一定期間の売上や利益等の業績評価指標の達成度合い等によって変動する業績連動型がある。

時価総額上位 300 社における役員報酬の構成の推移を見てみると、図表 1 に示す通り、固定報酬、業績連動型金銭報酬、株式報酬という構成を採用している企業が約 7 割を占めている。一方で、固定報酬と業績連動型金銭報酬のみの構成は減少傾向にある。業績連動型金銭報酬をインセンティブ報酬として位置付けていた企業において、業績連動型金銭報酬に加え、別途株式報酬の導入が広がっていることが示唆される。

図表 1 役員報酬制度の構成と推移³



2019 (2019年4月～2020年3月に年度末を迎える事業年度)、2020 (同)、2021 (同) において、導入済みおよび 2021 (同) で導入予定の報酬制度を集計 (出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

3. 株式報酬

前章でも述べた通り、株式報酬未導入企業においても新規の採用が増えてきており、株式報酬の存在感は増している。ここでは、業績連動型金銭報酬と並び、取締役等へのインセンティブとして大きな役割を果たすことが期待される株式報酬について、スキーム等による違いを整理した上で、導入状況を比較して見ていく。

株式報酬を、報酬設計の観点から見ると、「業績連動型株式報酬」と「非業績連動型株式報酬」に分けられることは、前章で述べた通りである。これらは取締役等と投資家との利害の一致という点では同じ意味を持つが、取締役等に与えられるインセンティブの効果は、株価以外の業績評価指標によっても報

³ 本稿における集計は、特段の記載がない限り、日興リサーチセンターが、2021年3月31日時点における東証一部上場企業のうち時価総額上位 300 社について、有価証券報告書および各社のプレスリリースを参照し、作成したものである。

酬の価値が変動するか否かという点で大きな違いがある。

業績連動型株式報酬は、換金可能となる株式等の数が一定期間における業績によって変動する設計である。業績連動型株式報酬は、その設計において後述するスキーム以外にも様々な要素を検討することが可能である。代表的な要素としては、業績の評価を単年度とするかあるいは複数年度とするかという期間設定の要素、対象となる業績の指標やその組合せの要素といったものがある。そのほかにも本稿では詳しくは触れてはいないが、換金可能となる株式等の数の変動幅を拡大・縮小することで、取締役等の業績目標達成へのインセンティブを高める、あるいは過度なインセンティブを抑制するといった設計に関する要素もある。

非業績連動型株式報酬は、業績に関わらず、換金可能な株式等の数が一定となるため、短期的な業績変動の影響に囚われず、中長期の企業価値の向上に主眼をおいた設計となる。指名委員会等設置会社では、執行役を兼任しない取締役等に付与されることもあり、その場合には、執行役に対しては、業績連動型株式報酬が支給されるケースもみられる。業績連動型と非業績連動型のいずれの設計においても、株価が上昇することで受け取る報酬の価値が高くなるという点は共通であり、本質的には中長期の企業価値向上を目的とした報酬制度としての位置づけであることに変わりはない。

次に、株式報酬をスキーム別に見ていく。現物株式が事前に取締役等に交付される仕組み（事前交付型）や、予めユニット等が付与され、一定期間後に現物株式を交付される仕組み（事後交付型）、新株予約権が付与される仕組み（ストック・オプション）、株価に連動して金銭が支給される仕組み（ファントム・ストック等）などがある。ここでは、事前交付型株式報酬、事後交付型株式報酬、ストック・オプション、株価連動報酬としてそれぞれ分類し、図表2にまとめた。

図表2 主な株式報酬制度の分類

株式報酬制度の分類		業績条件の有無	当初の付与（交付）手段
事前交付型 株式報酬	リストラクテッド・ストック (RS)	無し	譲渡制限付 株式
	パフォーマンス・シェア (PS)	あり	
事後交付型 株式報酬 ⁴	リストラクテッド・ストック・ユニット (RSU)	無し	ユニット等
	パフォーマンス・シェア・ユニット (PSU)	あり	
ストック・ オプション	株式報酬型ストック・オプション	フルバリュー型	いずれも 新株予約権
	通常型ストック・オプション	値上がり益型	
株価連動報酬 ⁵	ファントム・ストック	フルバリュー型	あり得る 仮想的な株式
	ストック・アプリケーション・ライト	値上がり益型	

⁴ 本稿では株式交付信託による株式報酬のスキームを事後交付型株式報酬に含めている。

⁵ 株価連動報酬は金銭による支給となる。

事前交付型株式報酬は、当初、現物株式である譲渡制限付株式が取締役等に交付され、一定期間後、あるいは取締役等の退任時に譲渡制限が解除される仕組みである。事前交付型株式報酬は、譲渡制限を解除するにあたって、業績目標の達成度は考慮せず、一定期間の在任のみを条件とするRS（リストラクテッド・ストック）、業績目標の達成度によって譲渡制限を解除する株式数が決定するPS（パフォーマンス・シェア）に分けられる。事前交付型株式報酬には、取締役等に予め現物株式が交付されるため、配当受領権についても投資家と利害が一致するという、他の制度にはない特徴がある。

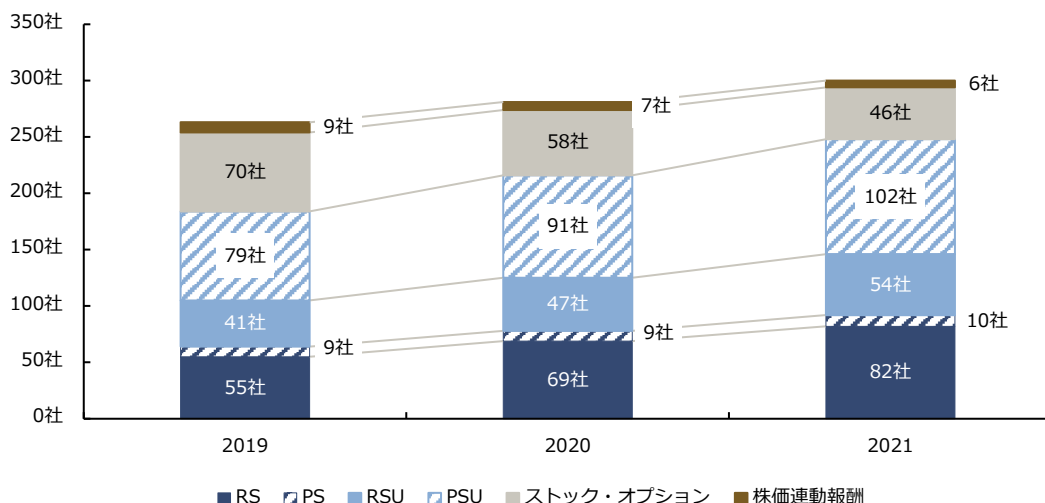
事後交付型株式報酬は、取締役等に予めユニット等が付与され、一定期間後あるいは取締役等の退任時に現物株式が交付される制度である。現物株式を交付する際には、取締役等の納税資金の確保のため、その一部を換価処分し、金銭として支給することを定めている設計もある。こちらも事前交付型株式報酬と同様に、交付される株式数が、業績目標の達成度に影響されないRSU（リストラクテッド・ストック・ユニット）と、交付される株式数が、業績目標の達成度によって変動するPSU（パフォーマンス・シェア・ユニット）がある。

また、事後交付型株式報酬を採用している企業のなかには、信託のスキームを活用した株式交付信託を導入する企業もある。取締役等に対して事前にポイント（一般的に1ポイント=1株）が付与され、基本的にインセンティブ効果はRSUやPSUと変わらない。

ストック・オプションは、近年は導入件数が減少傾向にある。株式報酬型ストック・オプションは、RSへの移行が進んでいるケースが多いが、PSU等の業績連動型株式報酬に置き換えているケースもみられる。通常型ストック・オプションは、導入企業数がそれほど多くない一方で、株価上昇時にその上昇分のみをインセンティブとして付与できるという性質があることや、税制適格要件を満たすことで、権利行使時には所得税が課税されないという特徴があることから、株式報酬型ストック・オプションをRSに置き換えた場合でも、こちらは据え置き、RSなどと併存させるケースもみられる。

株価連動報酬は、ファントム・ストックとよばれるスキームに代表される報酬制度で、報酬の価値が株価に連動する。取締役等には仮想的に株式が付与され、一定期間を過ぎた権利確定後に、その株式の時価を金銭で支給される。このスキームにも、業績目標の達成度によって付与される仮想的な株式数の増減によっても報酬の価値が変動する、業績条件付の株価連動報酬が存在する。また、当初仮想的に付与された時点からの株価の上昇部分の金銭のみが支給される報酬制度は、SAR（ストック・アプリケーション・ライト）とよばれている。

図表3 株式報酬のスキーム別の導入済み企業数の推移⁶



2019（2019年4月～2020年3月に年度末を迎える事業年度）、2020（同）、2021（同）において、導入済みおよび2021（同）で導入予定の報酬制度を集計。複数種類の報酬制度を導入するケースはそれぞれ個別にカウント（出所）各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

図表3で示す通り、株式報酬の各制度の導入企業数は、ストック・オプションが減少傾向、RS、RSU、PSUが増加傾向にある。事前交付型と事後交付型については、いずれかの制度を導入している企業が300社中、202社と非常に多い。そこで、株式報酬制度の主流となりつつある事前交付型と事後交付型の株式報酬の導入状況を詳細に見ていく。今回調査を行った300社における導入状況を見ると、図表4に示す通り、事前交付型の株式報酬を導入する企業の割合は28%（85社）、事後交付型は43%（128社）となっており、事後交付型の株式報酬を採用する企業の数が多い。業績連動の有無を比較すると、非業績連動型の導入企業の割合が57%（172社）、業績連動型が39%（118社）と、非業績連動型の株式報酬を採用する企業のほうが多い。スキーム別、業績連動の有無を合わせて見ると、業績連動型かつ事後交付型の株式報酬（PSU）が最も多く、34%（102社）、次に非業績連動型かつ事前交付型の株式報酬（RS）が多く、27%（82社）という結果になった。PSUに比べてRSの導入数が少ない理由の一つとして、RSとほぼ同じ効果があるとされる株式報酬型ストック・オプションを導入する企業が一定数あることが考えられる。

⁶ 本稿では、株式交付信託を採用しているケースの集計として、企業毎に導入されている制度の内容を検証したうえで、RSU,PSU等、あるいは事後交付型等に分類している。

図表 4 株式報酬における制度別、業績連動の有無別の導入状況

	事前交付型	事後交付型	ストック・オプション	株価連動報酬	株式報酬全体
非業績連動	82	54	43	3	172
業績連動	10	102	3	3	118
業績連動の有無を問わない	85	128	45	5	239

複数種類の報酬制度を導入するケースはそれぞれ個別にカウント
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

先に述べた通り、ストック・オプションの導入企業数は減少傾向にあり、事前交付型あるいは事後交付型の株式報酬を導入する企業数は増加傾向にある。そこで、2018 年以降にストック・オプションの新たな付与を廃止した企業が、その後どのような株式報酬を、代替の制度として導入しているかを確認する。2018 年以降に廃止されたストック・オプションを含む株式報酬と、その後導入された新たな株式報酬を図表 5 にまとめた。これまで株式報酬を導入していなかったものの、2018 年以降に株式報酬を新たに導入した場合についても、新規導入の欄にその件数を記載している。通常型ストック・オプションについては 2018 年以降、廃止および新たな導入がみられなかったため、本章における以降のストック・オプションの表記については、全て株式報酬型ストック・オプションを指している。

2018 年以降に導入された株式報酬は、ストック・オプションからの変更がほとんどを占め、ストック・オプション以外の株式報酬を、別の株式報酬に変更するケースはあまり見られなかった。現時点で導入されている株式報酬については、事後交付型かつ業績連動型の PSU が最も多いが、2018 年以降に変更された株式報酬制度に限ると、株式報酬未導入企業において新しく導入された株式報酬と、ストック・オプションから変更になった株式報酬のいずれも、事前交付型かつ非業績連動型の RS が多い。なかでも、ストック・オプションからの変更分については、ほぼ同じ効果となる RS への移行が多いと考えたが、株式報酬未導入企業が株式報酬を導入する場合においても、RS を選択するケースが多いことが確認できた。株式報酬未導入企業が株式報酬を導入する場合に RS を選択するケースが多い点について、宮尾[2021]は、RS は配当について取締役等と投資家との利害関係が一致すること、役員持株数を投資の判断材料の一つとする海外投資家の投資を呼び込みやすくなることなどが要因として考えられると指摘している。

図表 5 制度の変更が行われた株式報酬の変更前と変更後の制度

	変更後の制度					
	RS	PS	RSU	PSU	ストック・オプション	株価連動報酬
変更前の制度						
RS	-	0	1	1	0	1
PS	0	-	0	1	0	0
RSU	1	0	-	1	0	0
PSU	0	0	0	-	0	0
ストック・オプション	21	4	6	10	-	0
株価連動報酬	0	0	1	2	0	-
変更後合計	22	4	8	15	0	1
新規導入	25	1	7	18	2	1
変更後合計および新規導入	47	5	15	33	2	2

複数の組合せの報酬制度を導入するケースはそれぞれ個別にカウント
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

4. 業績評価期間・株価連動期間

本章では、取締役等の報酬額が、どの程度の期間、業績や株価の変動の影響を受ける設計がなされているかについて見ていく。報酬制度は、企業の目標に対する成果が適切に報酬額に反映されるよう、丁寧に設計することが肝要である。投資家の立場からも、取締役等は企業価値を向上させ、株価を中長期的に上昇させることを求められることは言うまでもない。企業が取締役等に、中長期的な企業価値向上に対するインセンティブを用意するにあたり、投資家との利害の一致という観点で、株式報酬を採用することは、理にかなっているだろう。一方で、単年度の目標に対しての取締役等の取組みが、必ずしも短期間のうちに株価に反映されるとは限らず、その場合、企業に求められる短期間の業績向上に対する、取締役等のインセンティブとしては十分に機能しないことも考えられる。また取締役等が、期待された通りに適切に取り組んだ場合においても、外部的な要因によって株価が変動することで、必ずしも十分とはいえない報酬額となってしまうリスクも存在する。そのため、株式報酬に加えて、賞与など、短期の業績が報酬額に反映される設計も併せて組み込む企業が多くなっていると考えられる。このような背景から、業績評価期間と株価連動期間は、短期の業績目標の達成のための賞与、中長期の経営目標の達成や企業価値向上のための株式報酬といった形で、それぞれの目標毎に設計がなされているものと考えられる。なお、ここでいう株価連動期間は、現物株式が交付されてから、あるいはユニットもしくは仮想的に株式が付与されてから、実際に現金化できるまでの期間を指す。

業績評価期間を単年度に設定する報酬制度は、短い期間での結果が求められる指標の目標達成を期待する設計となることが多い。業績評価期間を3年程度の中期業績連動とするケースでは、企業の中期経営計画の期間と一致させる設計が多く、その場合には、業績評価指標も同様に中期経営計画で定めた目標を指標として採用することが多い。

以上を踏まえて、図表 6-1 にまとめた業績評価期間と株価連動期間の設定状況を見ると、株価に連動しない報酬では、単年度の業績評価期間を経て支給されるものが多く、株式報酬においては、退任時

での株価の変動の影響を受ける設計がなされるものが多い。一方で、複数年度の業績評価期間が設定されている報酬制度では、同じく複数年度の株価連動期間を経て、換金可能となる設計が多い。

図表 6-2 の期間設定の変化を見ると、複数年度の業績評価期間を設定する設計や、取締役等に退任時まで株式を保有させる設計が増加していることがわかる。このような変化は、取締役等に対して中長期的な企業価値向上への取組みを期待する企業が増加しているものと解釈できる。

図表 6-1 株価連動期間と業績評価期間の設定状況

		株価連動期間				
		無し	単年度	複数年度	退任時	期間不問
業績評価期間	無し	300	10	41	130	300
	単年度	263	5	16	48	274
	複数年度	14	4	41	27	84
	期間不問	300	18	79	179	300

複数種類の株式報酬を組み合わせて導入するケースは、それぞれの株式報酬を個別にカウント
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

図表 6-2 株価連動期間と業績評価期間の設定状況の増減 (2019 年から 2021 年)

		株価連動期間				
		無し	単年度	複数年度	退任時	期間不問
業績評価期間	無し	0	0	▲6	23	0
	単年度	1	0	1	5	1
	複数年度	2	2	6	4	14
	期間不問	0	3	2	31	0

複数の組合せの報酬制度を導入するケースはそれぞれ個別にカウント
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

5. 業績評価指標

前章では、株価連動期間と業績評価期間の設定動向を確認したが、ここでは採用される業績評価指標の現状を見ていく。業績連動型の報酬では、支給額あるいは換金可能となる株式数を決めるため、様々な業績評価指標が採用され、取締役等の取組みの目標指標となる KPI⁷と連動している。この業績評価指標は、企業としては、企業価値向上のために、また取締役等としては、高い報酬を受け取るために、短期あるいは中長期において、いかなる経営指標に注力すべきかを示すものである。

業績評価指標として採用される項目としては、売上指標や、営業利益などの利益指標が一般的であり、これらは単年度の取組みの成果として確認することが容易である。一方、短い期間で成果を確認することが困難ではあるものの、中期的に取り組むことで成果の確認が可能となる指標 (ROE⁸に代表される資本効率性指標などが考えられる) もある。このような指標は、中長期の評価を行う報酬制度に業績評価

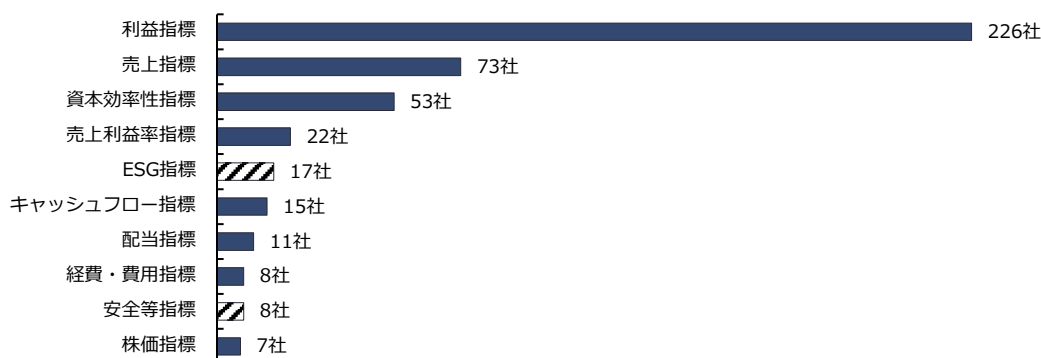
⁷ Key Performance Indicator

⁸ Return On Equity (自己資本利益率)

指標として採用されることが適当であると考えられる。このため、役員報酬体系を構成する報酬制度それぞれにおいて、前章で述べた期間設定と同様に、期待される取締役等の取組みの内容も異なるため、採用される業績評価指標も異なることが推測される。

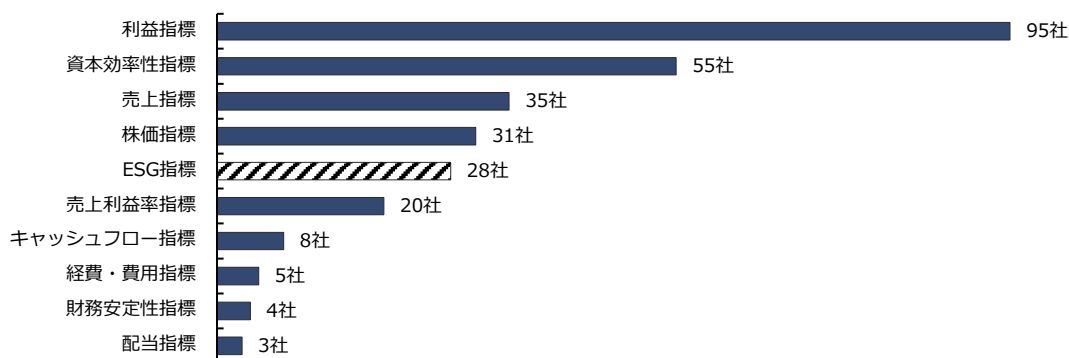
そこで、単年度の業績評価を行う金銭報酬（以下、短期業績連動報酬）と、それを除く複数年度の業績評価を行う金銭報酬（以下、中期業績連動報酬）および業績連動型株式報酬の、それぞれに採用されている業績評価指標を比較した。結果は、図表 7-1、図表 7-2 の通りである。短期業績連動報酬では、利益指標の採用がほかの指標と比較して圧倒的に多く、短期業績連動報酬を導入する企業のうち 86%（226/263 社）が採用している。これは売上指標の 28%（73/263 社）や ROE などの資本効率性指標の 20%（53/263 社）と比べても 3 倍から 4 倍以上の採用率である。中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬では、短期業績連動報酬と同様に利益指標が多いが、資本効率性指標や、ESG への取組みを中心とした非財務指標の採用も目立つ。

図表 7-1 短期業績連動報酬で採用される業績評価指標（263 社）



2020年4月～2021年3月に年度末を迎える事業年度における業績評価指標のうち上位10項目、斜線は非財務指標
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

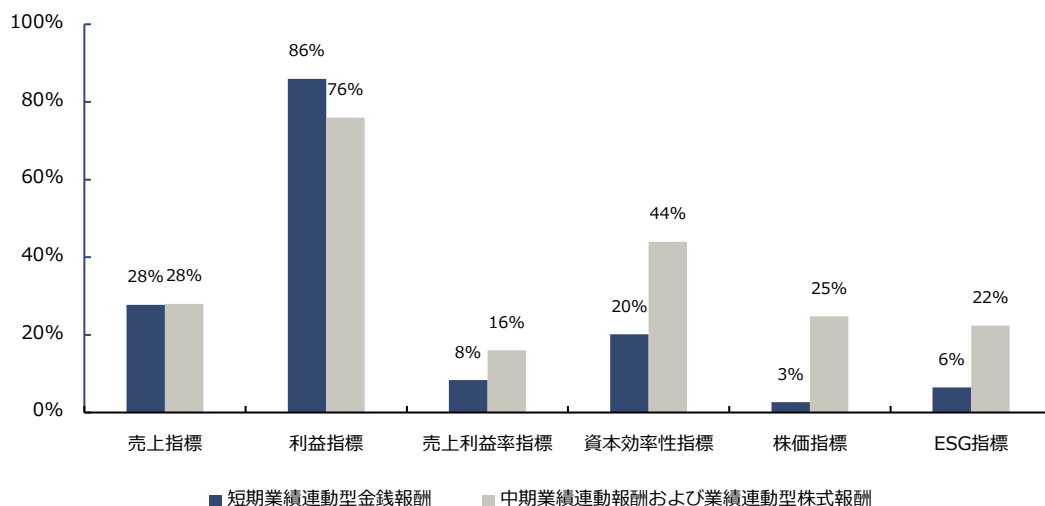
図表 7-2 中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬で採用される業績評価指標（125 社）



2020年4月～2021年3月に年度末を迎える事業年度における業績評価指標のうち上位10項目、斜線は非財務指標
(出所) 各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

短期業績連動報酬と中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬について、それぞれの採用指標の違いを分かりやすくするために、個別の指標毎に採用率を比較したものが図表 8 である。売上指標や利益指標についてはそれほど大きな違いがなかったが、一部の指標については大きな違いが見られた。資本効率性指標は、短期業績連動報酬では 20%の採用率であるが、中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬では、44%の企業が採用している。また、株価指標（TSR 等）、売上利益率指標（営業利益率、経常利益率等）でも、それぞれ 3%対 25%、8%対 16%と中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬での採用が優位である。非財務指標についても同様の傾向が見られ、ESG 指標に限って見ても、6%対 22%と中長期の評価として採用している企業が多い。各企業はこれらの指標に対して、取締役等の中長期的な取組みを期待しているものと考えられる。

図表 8 個別の業績評価指標毎の採用企業の割合比較



2020年4月～2021年3月に年度末を迎える事業年度に採用されている業績評価指標において、短期業績連動報酬と、中期業績連動報酬および業績連動型株式報酬のいずれかでの採用割合が10%以上の指標を抜粋（出所）各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

最後に、業績評価指標のうち、非財務指標の採用状況を中心に確認する。近年、ESG に対する企業の取組みに対して社会的な関心が集まるなかで、これらの領域における取締役の取組みに対するインセンティブとして報酬へ反映させるため、非財務指標を業績評価指標として採用する企業が増加している。非財務指標は、売上指標や利益指標などの財務指標とは異なり、目標や達成度を客観的に把握することが難しいという点が課題となっている。そうした課題への対応として、ESG への取組みに対して、DJSI⁹などの外部指標を参照する、あるいは CO₂ 等の温室効果ガスの排出量の削減を数値目標とするなど、客観的な判断を可能とする工夫を行う企業も増えてきた。図表 9 を見ると、時価総額上位 300 社においても、社外評価機関による ESG 評価や CO₂ 等の温室効果ガスの排出量削減を業績評価指標に採用する企業は、1 年間でほぼ倍増となっている。このことから、非財務指標を採用するケースでも、投資家から見て業績達成度を測るにあたり透明性の高い報酬制度設計が浸透してきていると考えられる。このような取組みはコーポレートガバナンスを意識し、持続可能な社会の実現に向けた、企業独自の前向きな取組みといえるだろう。

図表 9 ESG に関する業績評価指標の設定動向（上段：企業数／下段：割合（300 社中））

	2019	2020	増減
非財務指標全体	43 (14.3%)	61 (20.3%)	+18 (+6.0%)
社外評価機関による ESG 評価	7 (2.3%)	13 (4.3%)	+6 (+2.0%)
CO ₂ 等の温室効果ガスの排出削減量	4 (1.3%)	8 (3.6%)	+4 (+2.3%)

2019（2019年4月～2020年3月に年度末を迎える事業年度）および2020（同）において、各企業の採用する業績評価指標のうち、非財務指標の一部を抜粋（出所）各社の有価証券報告書およびプレスリリースより当社作成

⁹ Dow Jones Sustainability Indices

6. おわりに

東証一部上場企業のうち時価総額上位 300 社という限られた数の企業の調査ではあったものの、各企業の役員報酬体系のなかで、より中長期の業績・企業価値向上を意識した報酬制度が増えている様子が見られた。とくに業績連動の観点では、単年度の業績の評価だけではなく、中長期の業績を評価に取り入れる企業が増えていることや、株式報酬では、RS の譲渡制限の解除のタイミングを役員の退任時等に設定するなど、より長い期間、取締役等と投資家との利害を一致させる企業が増加していることがわかった。業績評価指標においても、短期あるいは中長期の業績連動報酬という位置づけの違いによって、採用される評価指標に差異が見られることや、ESG への取り組みをはじめとする非財務指標を採用するケースが増え、その評価の透明性を意識した設計が増加していることも確認できた。

今後も、取締役等のより一層の投資家と目線を合わせた経営や、持続可能な社会の実現への取り組み、それらを踏まえたうえでの中長期の企業価値の向上を期待した役員報酬制度の導入および改定が進むと考えられる。ゆえに、企業価値の向上に資する役員報酬体系の構築は、今後の各企業の重要な検討事項であり続けるだろう。本稿では、役員報酬体系および業績連動報酬と株式報酬の設計における現状と近年の傾向を中心に述べてきたが、企業価値向上に向けた適切なインセンティブ報酬の設計をいかに実現するかについては、今後の研究課題としたい。

参考文献

経済産業省[2021], 『「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～ (2021年6月時点版)』

<https://www.meti.go.jp/press/2021/06/20210607001/20210607001-1.pdf>

宮尾喜久男[2021], 『【Short Review】 リストリクテッド・ストック（譲渡制限付株式）導入企業の増加要因に関する考察』

<https://www.nikko-research.co.jp/library/10077/>

(END)