

# GR スコア 2022 対象企業における経営者 報酬の状況

Research Report  
2023年1月社会システム研究所  
アナリスト  
川久保 皓史

## 要 約

経営者報酬の設計は、株主利益と一致させるための一つ的手段であることから、コーポレートガバナンス・コードや国際的な機関投資家団体であるICGNグローバル・ガバナンス原則でもトピックの一つに挙げられている。機関投資家の関心の一つである経営者報酬について、日本企業がどのような状況であるのかを把握するため、日興リサーチセンターが開発するガバナンス評価 GRスコア 2022 の対象の日本の上場企業 109 社について調査を行った。

2021年12月末時点の情報を基に経営者報酬の状況を把握したところ、109社のうち、108社が経営者報酬にインセンティブ報酬を導入している。そのうち74社は中長期インセンティブを導入し、かつ報酬の割合を開示している。基本報酬とインセンティブ報酬の比率は前回実施した2020年の調査結果と比較すると、大きな変化はなく、引き続き基本報酬の割合が欧米の経営者報酬と比較すると高い傾向にある。

経営者報酬と連動する際の指標については、当期営業利益、当期純利益、ROEなど収益性に関する指標を用いている企業が多く確認された。また、環境や社会といった非財務指標を目標に含めている企業は2020年調査時点の8社から26社に増えている。非財務指標の開示は「エネルギー資源」、「運輸・物流」、「銀行」などの業種で多くみられた。

経営者報酬と業績等との連動に関する具体的な記述については、単に「営業利益等と連動させている」という記述にとどまるケースも多いが、30社は各種指標とその評価ウェイト、指標の具体的な目標値、目標の達成率に応じた評価係数の変動幅、などを具体的に示しており、前回調査の23社から増えている。

経営者報酬についてグローバル基準では、経営者の不正防止策、報酬報告書の開示も求める。経営者の不正防止の観点から、マルスやクローバック条項を導入している企業数も増え、47社（前回30社から増加）であった。報酬報告に関しては前回調査時には開示企業が確認できなかったが、今回は2社で全取締役の個人別報酬が開示されていた。

## 目次

1. はじめに
2. 経営者報酬に関する開示
  - 2.1 経営者報酬の構成内容
  - 2.2 譲渡制限付株式の導入状況
  - 2.3 インセンティブ報酬の設計
  - 2.4 個々人の報酬の決定
3. グローバル基準が求めるその他の開示
  - 3.1 経営者の不正防止策
  - 3.2 非業務執行取締役（NED）の報酬
  - 3.3 経営者報酬額の開示
4. まとめ

## 1. はじめに

コーポレートガバナンスにおいて、経営者報酬は経営者と株主の利益を一致させると同時に、経営者に企業価値の拡大を動機づける「飴」の役割を果たす。

経営者報酬に関して、ICGNのグローバル・ガバナンス原則(以降、ICGP)の原則5では、「長期的に持続可能な価値の維持と創造を確実にするための企業の戦略と目的に公平かつ効果的に整合するよう設計すべきである」としている。日本のコーポレートガバナンス・コード（以降、JCGC）原則4-2では、「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である」としている。

以上のようにグローバル基準、日本のコードともに、中長期的な企業価値の向上を企図する経営者報酬の設計を推奨する点に相違はない。本稿では、経営者報酬にインセンティブ報酬がどのくらい組み入れられているか、中長期的な企業価値向上と連動するために、どう設計しているのかを、企業の報酬に関する開示情報から調査した。日興リサーチセンターでは、JCGCとICGPを基に評価したGRスコアを算出しており、経営者報酬に関する項目も含まれる。ここでは、GRスコア2022評価対象の109社<sup>1</sup>における経営者報酬に関する調査結果を示す。なお、本調査は2021年12月末時点の情報を基にしている。

<sup>1</sup> 2016年の平均時価総額から100社を抽出し、2018年に8社、2019年に3社追加し、111社を対象とした。その後、2社上場廃止となり現在に至る。評価対象企業一覧は、杉浦・小原（2022）Appendix Aを参照されたい。

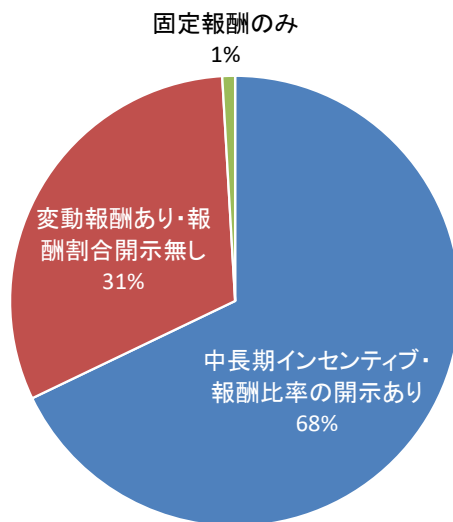
## 2. 経営者報酬に関する開示

### 2.1 経営者報酬の構成内容

経営者報酬の構成に関して、ICGPの原則 5.2 では、「役員報酬は、会社の目的と長期戦略に沿ったシンプルな方法で設計されるべきである。給与レベルは、賞与、繰延ストックオプション、長期インセンティブプラン（LTIPS）などの諸給付と適切にバランスさせるべきである。」としている。また、JCGCの補充原則 4-2①でも経営者報酬について、「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」としており、ともに経営者報酬の構成において中長期インセンティブの導入を求めている。

上記の点を踏まえると、109社のなかで、(1) 長期インセンティブを導入していること、(2) 具体的な報酬比率または報酬種別に上限額の記載があること、この2点を満たす企業は前回実施した2020年の調査（日興リサーチセンター（2020）<sup>2</sup>）では65社だったが、今回は74社であり、開示率も59%から68%に上昇している。また、ヤクルト本社（2267）は固定報酬のみ、上記（1）または（かつ）（2）の要件を満たさなかった企業が34社（31%）であった。（1）、（2）の2つの要件を満たさなかった企業のうち、全額業績連動報酬だったのは日本製鉄（5401）（短期・中長期の割合は開示無し）、住友不動産（8830）（短期インセンティブのみ）であった（図表1参照）。

図表1 109社の経営者報酬に関する開示



出所：日興リサーチセンター作成

東証17業種別でみる（図表2）と、建設・資材、医薬品、商社・卸売の企業は全て開示していた。一方、鉄鋼・非鉄、運輸・物流、通信・サービスその他の2業種で開示している企業は半分に満たなかつ

<sup>2</sup> 第2章「3. 報酬」参照。

た。

図表2 長期インセンティブ導入かつ各報酬比率（または上限額）の開示率（業種別）

東証17業種	社数	開示率
食品	7	5社 (71%)
エネルギー資源	2	1社 (50%)
建設・資材	3	3社 (100%)
素材・化学	9	8社 (89%)
医薬品	8	8社 (100%)
自動車・輸送機	10	6社 (60%)
鉄鋼・非鉄	3	1社 (33%)
機械	5	4社 (80%)
電機・精密	19	11社 (58%)
情報通信・サービスその他	13	6社 (46%)
電気・ガス	2	1社 (50%)
運輸・物流	5	2社 (40%)
商社・卸売	4	4社 (100%)
小売	4	3社 (75%)
銀行	5	4社 (80%)
金融（除く銀行）	7	5社 (71%)
不動産	3	2社 (67%)
全体	109	74社 (67%)

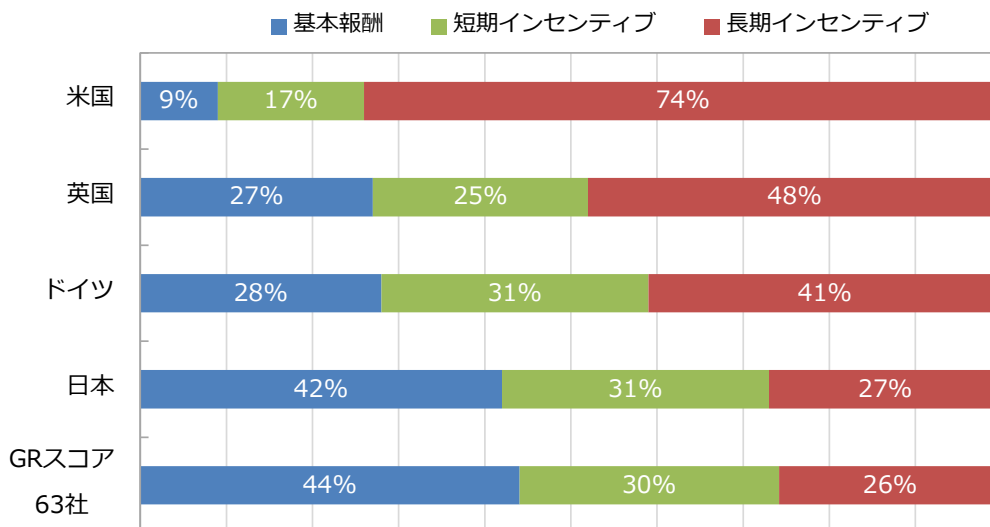
出所：日興リサーチセンター作成

上記の74社のうち63社は、基本報酬、短期インセンティブ、長期インセンティブの構成について具体的な開示を行っている。63社の経営者報酬構成を確認すると、基本報酬が平均44%(中央値45%)、短期インセンティブが平均30%(同30%)、長期インセンティブが平均26%(同25%)であった(割合は四捨五入)。すなわち、63社の経営者報酬のおよそ半分は基本報酬で、残りのおよそ半分は短期および長期インセンティブになっていることが分かる。

また、ウイリス・タワーズワトソン社の『「日米欧 CEO および社外取締役報酬比較」2021年調査』<sup>3</sup>による欧米および日本のCEO報酬をみると、CEO報酬に占める基本報酬の割合は米国が9%、英国が27%、ドイツが28%であるのに対して、日本は42%と高い(図表3)。同報告書が対象とする日本企業の結果とGRスコア対象企業の結果にほとんど差がない。また、GRスコア対象企業は、欧米に比べ、基本報酬の比率が高く、長期インセンティブの比率が低い傾向にある。なお、GRスコア対象企業のうち、英国やドイツなどのように基本報酬を3割以下としている企業について確認したところ、13社確認され、米国のように基本報酬を約1割としている企業は、基本報酬11%であった東京エレクトロン(8035)1社のみが確認された。

<sup>3</sup><https://www.wtco.com/ja-JP/News/2021/07/report-fy2020-comparison-of-compensation-for-ceos-and-ned-between-japan-the-united-states-and-europe>

図表 3 国別の CEO および経営者報酬の構成内容



注 1：米国、英国、ドイツ、日本のデータはウイリス・タワーズワトソン  
 注 2：米国、英国、ドイツ、日本は売上高が 1 兆円以上の CEO 報酬が対象  
 出所：ウイリス・タワーズワトソン資料および各社資料より日興リサーチセンター作成

## 2.2 譲渡制限付株式の導入状況

業績連動インセンティブの手法に関して ICGP 5.2 では、長期の受給・保有期間を持つ譲渡制限付株式は、測定基準ベースの業績連動報酬に比べてシンプルという長所を持つと考えている。そのため、譲渡制限付株式と測定基準ベースの業績連動報酬の併用、もしくは譲渡制限付株式単独でも導入することを奨励している。

109 社のなかで、BIP (Board Incentive Plan) 信託や株式交付信託などを含む譲渡制限付株式報酬制度や、在任期間中は権利行使できないストックオプションなど実質的に譲渡制限付株式報酬に相当する制度を取入れている企業は 89 社 (82%) (2020 年は 77%) であった。

## 2.3 インセンティブ報酬の設計

GR スコア対象企業 109 社のうち 108 社 (99%) は、経営者報酬に業績連動報酬を導入している。さらに 102 社は、報酬と連動する業績指標を開示している。主には、当期営業利益 (56 社)、当期純利益 (47 社)、ROE (28 社) などが採用されている。

また、近年では、経営者にサステナビリティに対する取組みを促すため、非財務指標を業績指標の一つとして組入れる企業も増えている。GR スコア対象企業では、26 社 (24%) で確認されており (図表 4 参照)、前回調査の 2020 年調査の 8 社 (7%) から増加している。具体的な非財務指標について確認すると、MSCI・FTSE などの ESG スコアや CDP などの外部評価をとり入れている企業が 12 社、顧客満足・従業員満足、従業員のダイバーシティ推進やサービスの安全性などの社会面を考慮しているのが 10 社、温室効果ガス排出量削減などの環境負荷低減を指標にしている企業は 4 社確認された。

図表 4 非財務指標をインセンティブ報酬に組み込んでいる企業の割合（業種別）

東証17業種	社数	開示率
食品	7	3社 (43%)
エネルギー資源	2	2社 (100%)
建設・資材	3	1社 (33%)
素材・化学	9	4社 (44%)
医薬品	8	1社 (13%)
自動車・輸送機	10	1社 (10%)
鉄鋼・非鉄	3	0社 (0%)
機械	5	1社 (20%)
電機・精密	19	0社 (0%)
情報通信・サービスその他	13	1社 (8%)
電気・ガス	2	0社 (0%)
運輸・物流	5	4社 (80%)
商社・卸売	4	1社 (25%)
小売	4	1社 (25%)
銀行	5	5社 (100%)
金融（除く銀行）	7	1社 (14%)
不動産	3	0社 (0%)
全体	109	26社 (24%)

出所：日興リサーチセンター作成

東証 17 業種別にみるとエネルギー資源と銀行は共に 100%、運輸・物流は 80%が非財務指標を導入していた。特に、エネルギー資源、運輸・物流は各業種で懸念される ESG 課題を非財務指標として組み込まれている。例えば、エネルギー資源セクターでは気候変動対応の環境関連の指標を採用し、運輸・物流では安全に関する非財務指標を採用している。

最後に、経営者報酬と財務・非財務の業績指標を具体的にどのように連動させているのかを開示しているかを確認した。その結果、30 社が各指標と報酬との関係性について計算式や図表などを用いて示しており、2020 年調査の 23 社から 7 社増加している。GR スコア対象企業では、経営者の報酬設計についての開示を進める傾向にある。

## 2.4 個々人の報酬の決定

2021 年 3 月に施行された改正会社法により、上場会社等の取締役会は、取締役の個人別の報酬等に関する決定方針を定めなければならない（会社法 361 条 7 項）<sup>4</sup>。同時に、有価証券報告書において「役員報酬等の額またはその算出方法の決定に関する方針の内容及び決定方法」を開示することが求められている。そこで、取締役の報酬の決定者（または決定機関）を確認した。報酬委員会またはそれに準ずる委員会・会議が 42 社（39%）、代表取締役社長または会長（CEO など）個人に一任しているのが 43 社（39%）、取締役会が 23 社（21%）、不明が 1 社であった。したがって、報酬委員会や取締役会など機関決定によるものが半数を超える結果となった。

<sup>4</sup> ただし、取締役個人の報酬を株主総会で決定した場合は、この限りではない（田中（2021））。



### 3. グローバル基準が求めるその他の開示

米国や英国などでは、役員報酬に関しては、より詳細な開示を求めている。ICGP では、役員報酬に関連して、原則 5.4 で経営者の不正防止策、原則 5.9 で非業務執行取締役の報酬方針、原則 5.5 で経営者報酬額の開示を求めている。これら 3 つの取組みについて以下で確認する。

#### 3.1 経営者の不正防止策

経営者の不正防止策に関して、ICGP では、経営者による重大な不正行為や財務諸表の重大な虚偽記載を予防する目的で、マルスやクローバック条項を組入れることを推奨している。マルスとは、会社の財務諸表に重大違法行為または重大な虚偽表示があった場合、未払い報酬の減額を図る条項であり、クローバックとは、支払い済みの報酬を返還させる条項である。マルスやクローバック条項については109社中 47 社（43%）の導入が確認された。2020 年調査時点では 30 社（27%）であったことから、マルスやクローバック条項の導入が増えていることが確認できる。2020 年調査時の 30 社のうち、2 社は上場廃止になったため、今回の調査で新たにこれらの条項を導入した企業は 19 社であった。そのうち、譲渡制限付株式報酬の新設又は変更に伴い譲渡制限付株式報酬にクローバック条項等を付与したのが 9 社、元々導入していた譲渡制限付株式報酬にクローバック条項を付与した企業が 10 社あった。

業種別にみると（図表 5）、銀行（80%）、商社・卸売、小売（ともに 75%）が多く導入しており、他方で電気・ガス、運輸・物流では導入が確認されなかった。

図表 5 マルス、クローバック条項の導入割合（業種別）

東証17業種	社数	開示率
食品	7	2社 (29%)
エネルギー資源	2	1社 (50%)
建設・資材	3	2社 (67%)
素材・化学	9	4社 (44%)
医薬品	8	3社 (38%)
自動車・輸送機	10	4社 (40%)
鉄鋼・非鉄	3	1社 (33%)
機械	5	2社 (40%)
電機・精密	19	7社 (37%)
情報通信・サービスその他	13	6社 (46%)
電気・ガス	2	0社 (0%)
運輸・物流	5	0社 (0%)
商社・卸売	4	3社 (75%)
小売	4	3社 (75%)
銀行	5	4社 (80%)
金融（除く銀行）	7	4社 (57%)
不動産	3	1社 (33%)
全体	109	47社 (43%)

出所：日興リサーチセンター作成

### 3.2 非業務執行取締役（NED）の報酬

社外取締役などの非業務執行取締役（以下、NED）や業務執行を行わない取締役会議長の報酬に関して、ICGP原則5.9では、「独立性、客観性、および長期の会社およびすべての株主の利益と整合性を確保するように構成されていることを確認するべきである」とすると同時に、「業績連動報酬または株式オプションは、非業務執行取締役および非業務執行取締役である議長に付与されるべきではない」としている。

109社のうち94社(86%)は、NEDの報酬に業績連動報酬を付与しないことが確認された（その他、NEDの一部または全員に業績連動報酬を付与している企業が13社、NEDの報酬について非開示が2社であった）。94社のうち88社は固定報酬であるが、その中の6社はNEDに対しても業績連動のない株式報酬を提供している。株式報酬の導入理由は、「企業価値創造に対する対価として」（オリンパス（7733））、「株価に対して株主と共通の視点を持ち、中長期的に株主と利益を共有することを目的に」（HOYA（7741））、「監督機能を有効に機能させるため」（みずほフィナンシャルグループ（8411））等が確認された。

### 3.3 経営者報酬額の開示

最後に、経営者報酬の開示についてであるが、年間1億円以上の報酬を得た役員については、氏名と金額の個別開示を有価証券報告書において開示しなければならない。つまり、すべての経営者に対して個人報酬を開示する義務があるわけではない。グローバル基準が求める報酬報告書およびそれに類するかたちで開示を行っている企業はほとんどなく、前回（2020年）の調査では開示している企業は1社もなかった。今回調査した109社では、武田薬品工業（4502）、リクルートホールディングス（6098）の2社が、年間報酬が1億円未満の取締役も含め、取締役全員の報酬について報酬種別・総額を開示していた。

## 4. まとめ

本稿では、2021年12月末時点の情報を基に経営者報酬の構成やその設計等の状況について確認した。GRスコア2022対象企業109社のうち108社が経営者報酬にインセンティブ報酬を導入している。そのうち74社は中長期インセンティブを導入し、かつ報酬の割合を開示している。基本報酬とインセンティブ報酬の比率は前回実施した2020年の調査結果と比較すると、大きな変化はなく、引き続き基本報酬の割合が欧米の経営者報酬と比較すると高い傾向にある。この点については、今後の変革を期待したい。

経営者報酬と連動する際の指標については、当期営業利益、当期純利益、ROEなど収益性に関する指標を用いている企業が多く確認された。財務指標のほか、環境や社会といった非財務指標を目標に含めている企業は2020年調査時点の8社から26社に増えている。非財務指標の開示は「エネルギー資源」、「運輸・物流」、「銀行」などの業種で多くみられた。これらの業種で取り上げられている非財務指標は、



経営戦略や企業価値との関係性を意識したものとする。

経営者報酬と業績等との連動に関する具体的な記述については、単に「営業利益等と連動させている」という記述にとどまるケースも多いが、30社は各種指標とその評価ウェイト、指標の具体的な目標値、目標の達成率に応じた評価係数の変動幅、などを具体的に示しており、前回調査の23社から増えている。経営者報酬と業績との連動性に対する説明を説明する企業が当該時点は少なく、今後の開示の改善が期待される。

経営者報酬についてグローバル基準では、経営者の不正防止策、報酬報告書の開示も求める。経営者の不正防止の観点から、マルスやクローバック条項を導入している企業数も増え、47社（前回30社から増加）であった。報酬報告に関しては前回調査時には開示企業が確認できなかったが、今回は2社で全取締役の個人別報酬が開示されている。だが、社外取締役に対する報酬や個別取締役に関する開示は不足しており、このことも今後の改善を期待したい。

(END)

#### 参考文献

杉浦康之・小原萌香（2022）「GRスコア2022の状況」、日興リサーチレビュー2022年12月号

田中亘（2021）「会社法（第3版）」、東京大学出版会

日興リサーチセンター（2020）「GRスコア2020およびGRスコア企業111社のガバナンス状況」