

Vol.8 招集通知における役員報酬関係開示

ESG情報は世界最大級の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が評価基準として重視を表明し、新聞等で露出が増えるなど急速に認知度が高まっている。ESGは、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）の略であり、長期的な企業価値向上につながる要素とされる。個別の要素それぞれは目新しいものではなく、特にガバナンスは有価証券報告書や株主総会招集通知などの法定開示書類でも開示が義務付けられてきた。ESGへの関心が高まる中、当レポートでは統合報告書に限らないESG情報発信を調べるため、招集通知に焦点を当ててガバナンス情報の開示状況を報告する。

招集通知は企業の将来を示した資料とも言われる。取締役の選任、報酬政策、定款の変更など企業の将来像を決める議案と株主の意思決定のための説明が掲載されているからだ。さらに言えば議決権行使という、読み手（株主）のアクションを前提とした媒体であり、他の媒体と比べても対話の重要性は高い。対話意識の表れとして、企業が株主・投資家と建設的な対話をするうえでの原則であるコーポレートガバナンス・コード（CGC）に対応する動きが進んできた。コーポレートガバナンス改革においては様々な論点があるが、最も改革が遅れていると言われてきた論点の1つが「役員報酬」だ。CGCでは、原則3-1「情報開示の充実」として実効的なコーポレートガバナンスの実現のため、取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続きに関する事項を主体的に情報発信することを求めている。

宝印刷グループは、東証一部に上場している3月期決算全企業（2,421社）を対象とした招集通知に関する様々な記載内容を調査している。本調査によると、役員報酬決定方針を開示している企業は全体の15%に当たる357社※1だった。この357社のうち、役員報酬の決定プロセス※2まで開示した企業は78%の280社となっている。報酬決定方針を開示した割合は、前年調査（14%）から1pt増加したものの、CGCが求める開示がまだ浸透しているとは言えない状況に見える一方、株主構成の切り口でみると

やや違った様相を見せる。左下のグラフは、外国人持株比率ごとに役員報酬の決定方針の開示の有無をまとめている。全体の半数以上を占める外国人持株比率10%未満（1,347社）でみると、決定方針の開示割合はわずか6%にとどまるが、外国人比率が高まれば高まるほど決定方針の開示割合は比例して伸びる構図となっている。

- ※1 事業報告「会社役員に関する事項」での記載状況のみを調査
- ※2 決定機関が明示されている企業を「開示あり」と判断

この調査結果の差は海外と日本との報酬文化の差に企業側が歩み寄っている結果と推察される。経済産業省による別の調査※3によると、役員報酬基本方針を明文化している割合は米国企業（60社）が100%、英国企業（40社）が87%となっている。日本企業は欧米企業と比べて、固定報酬の割合が大きく、中長期の業績向上に対するインセンティブが弱いという批判が根強いが、この点でも、標準業績時の報酬構成の割合の平均値をみると、米国は約6割、英国は約4割が長期インセンティブの報酬となっている一方、回答した日本企業の報酬構成における長期インセンティブは平均して1割程度にとどまっている。

- ※3 出典：「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する参考資料」経済産業省委託調査 2015年3月発表

CGCでは取締役会の責務として「持続的な成長に向けた健全なインセンティブの1つとして機能するような中長期的な業績と連動する割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべき」という踏み込んだ記載があったことから、徐々に変化が起き始めた。三井住友信託銀行が今年10月に発表した「株式報酬制度の導入状況について」によると、株式報酬制度は2014年以降、導入企業が年々増加し、2017年8月までの導入状況は、上場企業の約3割が何らかの形で株式報酬制度を導入しているという。ただ、報酬制度は単純に株式報酬を付与すれば解決するものではなく、参照する経営指標や算定期間、株式公布のタイミングなどによってインセンティブの有効性は変わると言われる。企業が目指す将来像を提示するとともにその実現に向けた動機づけとして報酬を連動させていく、という投資家に対するメッセージを織り込んだ報酬ポリシーの開示が求められてきそうだ。

外国人持株比率別の役員報酬決定方針の開示割合

