

経済産業省委託調査報告書

(令和2年度産業経済研究委託事業(経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費(企業の中長期的な企業価値向上に資する役員報酬の課題に関する調査)))

企業の中長期的な企業価値向上に資する
役員報酬の課題に関する調査報告書

令和3年

HR ガバナンス・リーダーズ株式会社

目次

第1章 調査概要.....	4
1. 調査目的	4
2. 調査対象	4
3. 実施体制	6
第2章 企業ヒアリングによる課題の調査.....	6
1. 会社法改正に関する課題.....	6
2. 役員報酬の個別開示に関する課題	7
3. 株式報酬の損金算入に関する課題	8
4. 株式報酬の対象者に関する課題.....	10
5. クローバック・マルスに関する課題.....	12
6. その他.....	13
第3章 ヒアリング結果及び文献調査を踏まえた整理・分析	14
1. 会社法改正に関する課題.....	14
2. 役員報酬の個別開示に関する課題	14
3. 役員報酬の損金算入に関する課題	16
4. 株式報酬の対象者に関する課題.....	23
5. クローバック・マルスに関する課題.....	25
6. その他.....	27

凡例

本報告書では、適宜次の略称を用いた。

1. 法令名

金商法	金融商品取引法
金商法施行令	金融商品取引法施行令
開示府令	企業内容等の開示に関する内閣府令
定義府令	金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令
取引規制府令	有価証券の取引等の規制に関する内閣府令
法人税法	法法
法人税法施行令	法令

2. 通達

所基通	所得税基本通達
法基通	法人税基本通達

3. 判例・判例集・雑誌

最判	最高裁判所判決
高判	高等裁判所判決
民集	最高裁判所民事判例集
訟月	訟務月報
税資	税務訴訟資料
際商	国際商事法務
ジュリ	ジュリスト
商事	旬刊商事法務

第1章 調査概要

1. 調査目的

「日本再興戦略改訂 2014」において「コーポレートガバナンス改革」が成長戦略の最重要課題の一つとして位置付けられて以降、2015年3月には「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」が策定され、各証券取引所が上場規則によって“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を上場企業に対して求めることとなり、日本企業のガバナンス強化に向けた取組には着実な進展が見られるようになった。

企業の役員報酬についても、経済産業省による「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）」や「『攻めの経営』を促す役員報酬－企業の持続的な成長のためのインセンティブプラン導入の手引－」等を通じての後押しもあり、経営陣に中長期的な企業価値向上のインセンティブを与え、「攻めの経営」を促す手段として、株式報酬や中長期的な業績連動報酬等のインセンティブ報酬の導入が促進され、株式報酬については上場企業の4割超まで導入が拡大している状況にある。

他方で、その役員報酬に係る設計としては、ESG投資に対する関心の高まりを受けて非財務指標に連動する事例や非業務執行役員に対して株式報酬を交付する企業の事例が出ている。

また、株式報酬スキームとしても、2019年12月に成立した改正会社法において無償発行型株式報酬が創設される等、役員報酬の在り方が多様化してきている状況にある。

本調査は、こうした背景を踏まえ、日本企業が中長期的な企業価値向上に資する株式報酬制度を導入又は変更するにあたって生じる課題を改めて調査・整理することで、各企業へ更なる「攻めの経営」を促すことを目的としている。また、本調査を踏まえて、「『攻めの経営』を促す役員報酬－企業の持続的な成長のためのインセンティブプラン導入の手引－」を改訂する。

2. 調査対象

本調査においては、主に役員向けの株式報酬制度を導入している上場企業及び役員報酬に関する研究者、弁護士等の実務家、株価指数作成機関等（以下総称して「専門家等」という。）に対する意見照会及びヒアリング（以下「企業ヒアリング」という。）を20件程度実施するとともに、専門家等の論文やレポート等の文献調査（以下「文献調査」という。）を実施した。その概要は以下のとおりである。

企業ヒアリング

今回の調査では、上場企業に対して広くアンケート調査を実施する方式ではなく、株式報酬の制度設計を担う企業の役職員に直接ヒアリングをすることで、導入又は変更時に生じる各種法規制等の課題を明らかにすることに主眼を置いた。ヒアリング対象企業の選定に

あたっては、株式報酬制度を導入している上場企業のうち、ヒアリング時点でJPX400に選出されている、又は過去に選出されていた企業に絞り込み、業種別かつ導入している株式報酬制度のスキーム別に十数社を選定した。なお、株式報酬制度のスキーム別の導入社数は以下のとおりである。

株式報酬制度のスキーム	各スキームの導入社数
特定譲渡制限付株式	6
株式交付信託	6
パフォーマンスシェア・ユニット	3
事後交付型リストラクテッド・ストック	1
通常型ストック・オプション	1
株式報酬型（1円）ストック・オプション	2

※複数のスキーム導入企業含む

2020年12月11日～2021年2月15日にかけて、各社にオンライン又は対面の方法でのヒアリング調査の申入れを行い、結果的に16社に対し、企業が中長期的な企業価値向上に資する株式報酬制度を導入又は変更するにあたって生じる会社法制・税制・金融法制等の各種法制・上場規則・実務面等の課題につきヒアリングを実施した。

また、専門家等についても、4社に対して意見照会を行った。

調査に際しては、特に、以下の項目を対象に含めた。また、2019年12月に成立した改正会社法に基づく株式報酬決議及び無償発行型株式報酬制度について施行に向けた実務的な論点があるかという点についても併せて調査を実施した。

- ①役員報酬の指標としての非財務指標
- ②非業務執行役員（社外取締役等）に対する株式報酬
- ③国内非居住者に対するインセンティブ報酬
- ④取締役及び執行役に該当しない執行役員（委任型／雇用型双方）や幹部従業員に対するインセンティブ報酬
- ⑤インセンティブ報酬におけるクローバック条項・マルス条項
- ⑥その他、上記に関する事項

文献調査

文献調査では、役員報酬制度を導入又は変更するにあたって生じる会社法制・税制・金融法制等の各種法制・上場規則・実務面等の課題について触れた文献を中心に調査を行った。様々な視点からの意見、論点を集められるよう配慮した。具体的には、雑誌、書籍等の文献に加え、国会図書館等が保有する文献に至るまで、様々な資料に基づき調査を行った。

3. 実施体制

本調査は、経済産業省による委託事業として、HR ガバナンス・リーダーズ株式会社のコンサルタント及び調査研究員が実施した。本報告書は、2021年3月1日時点における法令・会計基準等に基づき作成している。なお、本報告書で述べられている調査結果及び分析等の内容はすべて当社コンサルタントら個人の見解であり、経済産業省の公式的な見解を示すものではない。

第2章 企業ヒアリングによる課題の調査

1. 会社法改正に関する課題

(1) 無償発行

令和元年会社法改正前においては、会社が株式の発行又は自己株式の処分（以下「株式の発行等」という。）を行う際には金銭の払込みが必要であったことから、会社が役員報酬として役員に自社株式を交付するためには、会社役員が職務執行の対価として金銭報酬債権を取得し、当該債権を会社に払込むという法的整理が行われてきた。

令和元年改正会社法では、上場会社の役員には株主目線を意識した健全なインセンティブ付与が必要であるという議論を経て、報酬等として会社が株式の発行等を行う場合には、募集株式と引換えにする金銭の払込み等を要しないこととされた。この「金銭の払込み等を要しない」ことを本報告書では「株式の無償発行」と呼ぶこととし、今後上場企業は、取締役又は執行役に対して株式の無償発行による自社株式の交付が可能となる。

ヒアリング調査によれば、株式報酬制度のスキームの一つとして考えられる無償発行型株式報酬の対象が取締役と執行役に限られ、執行役員は対象ではない点を制度設計上の課題とする声が多かった。

日本では、コーポレート・ガバナンスの強化として執行と監督の役割分担を行う目的で執行役員制度を導入している上場企業が多いが、執行役員は会社法上の役員ではなく、社内での役割や権限の範囲、会社との契約形態は企業それぞれで異なる。一般的には、執行役員制度を導入している企業では、執行役員が取締役会から一定の権限委譲を受けて業務執行を行う場合が多く、その報酬制度についても会社法上の役員に準じて設計されることが多い。このため、会社法上の役員及び執行役員の両方を株式報酬制度の対象として制度設計している企業が多く、本調査のヒアリング対象企業でもほぼ全ての企業で執行役員を対象に含めていた。既に何らかの株式報酬制度を導入している事情があることから、仮に無償発行型株式報酬に切り替える場合には、その対象者が取締役と執行役のみとなり、執行役員に限っては別のスキームで制度設計を行う必要が生じてしまうため、選択しにくいという声が多かった。その他、会社法上の役員に当たらない者として、執行役員以外にも理事等の存在を挙げる企業もあった。当該論点については、企業のみならず、専門家等からも課題として認識しているとの声があった。

もっとも、上場企業の中には役員向けの株式報酬制度をこれから検討する企業も多数あ

ると考えられ、執行役員については株式報酬の対象外と考えるならば、無償発行型株式報酬は選択肢の一つとなり得ると考えられる。

このほか、執行役員にかかる論点以外として、制度設計上、1年間の職務執行に対する評価結果によって株式報酬額を決定して譲渡制限付株式を交付している企業からは、当該株式報酬額相当の報酬債権を払込む構成の方が株式報酬の対象者に対する説明が容易で馴染みやすいという意見もあった。その他、無償発行型株式報酬が未だ不明瞭であるといった意見も多かった。

(2) 報酬の決定方針

改正会社法では、指名委員会等設置会社以外の上場会社等は、取締役会において取締役の個人別の報酬等の決定方針を決定することが義務付けられた。当該方針につき、どこまで詳細に決定しなければならないのかが不明瞭である、という意見が出た一方、詳細に決め切らず、各企業の裁量にある程度委ねるような方針を政府から出して欲しいという要望もあった。

取締役の個人別の報酬等の決定方針に限った意見ではないが、複数の企業から、独立性の確保された社外取締役中心の報酬委員会等において十分な議論を行い、恣意性が働かないようなプロセスが確保されているのであれば、報酬の決定方針だけでなく、制度設計の柔軟な変更や開示内容はある程度各企業の裁量に委ねるべきではないかという声もあった。

2. 役員報酬の個別開示に関する課題

金融商品取引法令上、上場企業は有価証券報告書の作成において、連結報酬（主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。以下「連結報酬等」という。）の総額が1億円以上の者に限っては、役員ごとの連結報酬等の総額及び連結報酬等の種類別の額を提出会社と各主要な連結子会社に区分して記載しなければならない（以下役員ごとの報酬総額等の開示を「個別開示」という。）。

近年では、連結報酬等の総額が1億円以上でない場合であっても、全ての取締役や執行役の個別報酬を開示する企業も複数出てきており、ヒアリング調査では、1億円以上という条件設定に対し、疑問を抱いている企業が多かった。ヒアリング対象企業のほぼ全てが、1億円という金額目線は意識せずに報酬水準を設定していると回答した。このうち数社からは、過去には連結報酬等が1億円以上の場合に開示対象になることを回避するため、高額報酬を受けている事実を世間・メディア等の外部から認知されないよう、報酬水準を1億円未満に設定していたこともあったとの回答を得たが、現在は全く意識していないとのことだった。

かつて高額報酬か否かの目安として切りの良い数字として1億円以上という基準が設けられたと考えられるが、企業の経済や社会に与える影響が増していることや、役割と責任の重さが増していることを踏まえ、現在のグローバル人財あるいはデジタル人財の獲得競争

に迫られている企業ほど、当該基準をあまり意識せず、人財の獲得競争に競り負けない報酬水準を設定することを重視している傾向にあった。この点については専門家等からも同様の意見があった。

今般の企業ヒアリングにおいても、個別開示の基準について、報酬額ではないものに変えてはどうかという意見があった。その他、基準の設け方につき、社長やCEO等、一部の役職に限定して個別開示を促してはどうかという意見や、社長・CEOに加え、社長・CEOよりも高額な報酬を受け取っている者に限る、又は、取締役のみに限って開示対象としてはどうかとの意見もあった。

一方、この基準に関係なく、役員全員の個別開示を行うこととすべきか否かという点については各社で意見が割れた。しっかりとした役員報酬にかかるポリシーを持っているのであれば積極的に開示することにためらいはないとする意見や、開示することで日本の役員報酬水準全体の底上げが期待できるのではないかという積極的な意見があったが、反対に、いたずらに役員ごとの報酬開示の対象者を増やすべきではないという慎重な意見もあった。慎重な理由としては、役員ごとに総額だけ開示するのであればまだ許容できるとしても、報酬の種類別の額まで開示するとなると、個人評価に基づく報酬部分については、評価の段階で開示を意識するあまり、純粹に成果を評価することが出来なくなってしまうおそれがあるといった意見や、そもそもの報酬水準が低いので役員ごとの報酬額まで開示するのは人財獲得面で不利に働くため抵抗があるという意見のほか、投資家も報酬の水準感がわかればよく、個人情報である役員ごとの報酬額が知りたいわけではないのではないかといった意見があった。

3. 株式報酬の損金算入に関する課題

(1) 損金算入要件の柔軟化

法人税法第34条は役員報酬（法人税法の条文上は「役員給与」と記載されているが、ここでは単純に役員報酬と記載する。）の損金に関する規定であり、役員報酬を損金算入するためには所定の要件を満たす必要がある。この点についてもヒアリング対象企業からは様々な意見がでた。

企業から挙げたものの中で、最も大きな課題意識だと考えられるものは、税制と会計上の取り扱いとの不整合についてである。2006年の会社法施行以前は、役員報酬のうち役員賞与は利益処分とされ、会計上も費用計上されていなかった。しかし、会社法施行後は、役員賞与も職務執行の対価として位置付けられ、会計上も費用計上が認められることとなった。一方で、法人税法においては、役員賞与は利益処分に近い位置付けのままである。この点について、会計上の取扱いと整合させるべきだ（基本的に損金算入を認めるべきである。）との声があった。

また、法人税法上に定められている損金算入要件についても、法人税法34条1項2号に定められる事前確定届出給与の届出期間が短すぎるとか、賞与では定性評価を一部導入し

ているが、そのために業績連動給与の要件を充足できず損金算入できないといった声があった。損金算入をするために、前事業年度の実績に基づくインセンティブ報酬を、翌事業年度に定期同額給与として按分して毎月支給するという企業も一部あり、損金算入のためにインセンティブ報酬を特殊な設計にする（当事業年度の評価に応じた報酬を翌事業年度に支払うため、翌事業年度に退任する場合にはインセンティブ報酬を受け取れない。）ケースもあったと考えられる。

その他、損金算入要件を充足するよりも経営戦略に即したインセンティブ報酬となっているかどうかを重視するという回答があった一方で、損金算入要件の充足を重視している企業からは、子会社取締役を株式報酬の対象にする場合、出資比率が過半に満たない子会社については損金算入要件が充足できないため、株式報酬制度を導入できないことを課題と感じているとの声もあった。

指名委員会等設置会社である企業からは、報酬委員会が裁量による評価を行い、業績連動給与の金額を決める場合でも、損金算入が認められるような仕組みがあっても良いのではないかとの声や、企業視点で見れば、各種インセンティブはある程度類型別に集約されると考えられるため、当該類型をベースとして損金算入要件のハードルを設定して欲しいといった声もあった。

専門家等からは、米国等では報酬体系や報酬ガバナンスが経営陣の恣意性なく独立性が確保されていれば、一定金額までは損金算入を認めるという考え方もあるため、報酬委員会の独立性との関連を踏まえて、どの程度の裁量を認めるべきかという議論とセットで検討してみてもどうかとの意見もあった。

(2) 非財務指標

近年、ESG投資の増加に伴い注目が高まっているテーマが、経営計画で定めた財務指標だけでなく、非財務指標を用いた算定方法で役員報酬の金額を決定する動きである。現状、業績連動給与として損金算入するためには法人税法所定の指標を用いる必要があるが、列挙されている当該指標の定義に非財務指標は含まれていない。具体的な財務指標の例としては、営業利益等の収益指標（売上高を活用する場合は利益指標とセットである必要がある。）、ROE等の効率性指標、株価等の市場指標である。この点について、各企業からは非財務指標を役員報酬の設計に活用する場合には損金算入ができなくなるのは課題であるとの声があった。

企業によっては、会社として新たな取り組みを行う際、当該事業やプロジェクトに関連する指標を報酬制度に組み込むことで経営陣への動機づけとしているという意見もあり、ESG等の非財務面への取り組みを企業として推し進めるために、非財務指標を役員報酬における指標として組み込むことは有効であるとの声があった。

一方で、非財務指標については、現状の業績連動給与で活用されている財務指標のように、予め定めた算定式に則り算出できるようにすることは難しいという意見もあった。

また、ヒアリング対象企業のほぼ全てから、非財務指標の活用を足元で検討している、又は次の制度見直し時には検討する予定であるとの回答があった。

4. 株式報酬の対象者に関する課題

(1) 社外取締役

経営陣に対する監督の立場として独立性が求められる社外取締役に対し、インセンティブ報酬を支給することは機関投資家からは監督機能が弱まる点を懸念する声がある。ただし、会社業績等に連動させずに一定の株式を支給する株式報酬については、米国では社外取締役に支給されるケースが多い一方で、欧州では社外取締役への株式報酬自体、支給されることは稀であるが、金銭報酬の一定割合を株式取得資金に充てることを義務付けていることもある。日本国内でも今のところ社外取締役への支給の事例は極めて少ないことから、グローバルの観点では地域差があるようである。

米国での導入実績からして、海外機関投資家は、社外取締役への株式報酬についてネガティブに捉えているわけではないようだが、日本国内の機関投資家の多くは社外取締役及び監査役への株式報酬において、監督機能の弱体化に繋がる懸念があることから、インセンティブ報酬を支給する場合は反対する内容の議決権行使判断基準を設けている。ただし、一部の国内機関投資家ではインセンティブ報酬の金額基準等を設けており、支給額が少額であれば議決権行使において賛成するが、このような国内投資家はまだ少数派である。

この点については、社外取締役への株式報酬制度の導入を検討する可能性があるという企業からは、株主総会へ議案を付議する際、国内機関投資家からの賛成票を集めることが困難であるため、導入を躊躇しているという声があった。一方、導入自体を考えていないという企業もあり、その理由としては株式価値が会社業績次第で変動する以上、社外取締役に会社株式を報酬として渡すことは経営陣と立場が変わらなくなることから避けるべきといった声や、日本における社外取締役は米国における株主代表としての社外取締役とは位置付けが違っており、マルチステークホルダー代表としての社外取締役であるため自社株式は持つべきではないといった意見があった。その他、多くの企業からは、株式報酬制度の導入検討時において、そもそも社外取締役への支給有無は議題にすらならなかったことから、現時点ではしばらく様子見とし、今後より多くの企業が検討を始めるのであれば検討しなければならないという意見や、当面は機関投資家の出方を待つとの意見があった。

(2) 国内非居住者

日本企業のグローバル展開を受けて、日本本社から派遣している海外居住の役員や買収した海外子会社の役員・従業員等に対する株式報酬のニーズが高まっている。海外子会社では買収以前から株式報酬制度が運用されているケースが多いことから、国内非居住者用の株式報酬制度は、海外役職員のリテンション目的で整備が必要となるためと考えられる。

ヒアリング対象企業からは、導入時の課題として対象国・地域の法律や税制等の調査負担

が大きいという回答が最も多かった。当該調査は、国・地域別に弁護士・税理士等の専門家に依頼することとなるほか、導入時だけではなく、制度を続ける限り法規制・税制の継続的なモニタリングが必要となる。当該調査の継続は、企業側の実務担当者の工数負担と専門家への費用負担も相当になることから、企業によっては株式報酬や株価に連動したインセンティブ報酬制度の導入を諦め、金銭報酬（現地通貨建ての賞与支給等）で対応をしているという例もあった。このような調査負担の問題については、グローバル企業が海外展開する主要な国の法律や税制につき、導入企業が参照可能なデータベース等の整備が必要という要望があった。

特に、税制面については様々な課題の声があった。支給した報酬に対する二重課税のリスク、株式報酬にかかる権利が完全に対象者のものになっていない時点で課税されてしまうリスク、企業の実務担当者が報酬支給時に担う事務の負荷等が挙げられる。

株式報酬は、欧米のプラクティスが先行している状況にあるため、たとえば、米国では当たり前に実施できるプロセスが日本では同様に実施できない点に課題を感じているという企業もあった。米国ではストック・オプションの権利行使時に一定の条件を満たしていれば、権利行使資金の入金を権利者自身が行うことなく、権利行使手続及び当該権利行使後の株式の売却をセットで業者が実施し、権利行使に必要な金額と権利行使後の株式の売却によって発生した金銭との差額だけが権利者に送金されるスキームがあり、権利者本人は権利行使を希望するだけで一連のプロセスが実行される仕組みとなっている。当該スキームを日本で実施しようとする、まず、会社法上の新株予約権であるストック・オプションにつき、実際に権利行使資金を発行会社所定の銀行口座に入金する必要が生じるため、米国と全く同じスキームは組めない。場合によっては、当該権利行使資金を確保するため、金融機関からの借入れを必要とすることもある。こういった点につき、グローバル展開している企業からは、欧米のプラクティスが先行している国の制度を参考に、日本でも同じものが実施できるよう法律や税制等を整えて欲しいとの声があった。

株式報酬を国内非居住者に支給する場合の実務対応として、株式を所有・管理するための手段にかかる課題も挙がった。手段の一つである証券口座の開設・維持については、日本国内の証券会社が当該非居住者の居住する国・地域それぞれの証券法等勧誘規制に抵触するおそれがあることから一般論としては困難であるとされる。ヒアリング対象企業からは、近年では、例外的に対応する証券会社も出てきていると耳にすることもあるが、なかなか柔軟に対応してもらえないというのが実情であるとの声があった。また、日本国内の証券会社が国内非居住者向けの口座開設を柔軟に対応できる制度・インフラづくりができないかといった声もあった。

証券口座開設の代替手段としては、非居住者の所有する株式を管理するためのシステムを構築・運営するサービスがあり、最近ではグローバルで当該サービスの実績を有す海外のベンダー企業を活用する事例が出始めてきている。ヒアリング対象企業の中にも活用しているケースがあり、グローバルで統一したインフラが整備できる点をメリットと捉えてい

た。また、ベンダー企業を活用した場合、上述した証券口座開設にかかる課題は解決するが、対象者への株式管理スキームの説明等、企業側の実務対応の負荷は大きいという声もあった。

(3) 従業員

本調査は、基本的には役員向けのインセンティブ報酬の課題の調査ではあるが、企業の立場からは役職員一体で企業価値向上に取り組むことが重要であるため、役員層だけでなく従業員層向けの株式報酬の検討課題についても調査した。実際、株式報酬については、対象を幹部社員や一般従業員に広げている企業もある。タレント人財のリテンションや後継者育成計画の一環での従業員向け株式報酬の支給は、上場企業の間で徐々に広がりつつあり、今回のヒアリング対象企業のうちでも、既に実施している企業も一定数あった。

もっとも、日本では労働基準法 24 条 1 項（いわゆる賃金通貨払の原則）にて従業員の賃金は通貨で支払うことが定められている。従業員向けの株式報酬が「賃金」に該当するか否かという議論があり、賃金を株式報酬で支給することは当該原則に抵触する懸念があることから、福利厚生制度として株式報酬制度を導入しているのが実態である。このとき、既存の賃金の一部を減額する代わりに株式報酬を支給することも当該原則に抵触すると考えられている。ヒアリング調査によれば、複数の企業から、既存の賃金への上乗せになることから人件費がその分増加してしまうことの懸念や、福利厚生制度として整理しているものの実際の戦略的位置付けは異なることに違和感があるといった声があった。

また、従業員向けに株式報酬制度を導入しているヒアリング対象企業からは、対象者一人ひとりとの契約が必要となるストック・オプションや特定譲渡制限付株式については、対象者の人数次第では膨大な事務負荷が発生することが課題であるとの声があった。

5. クローバック・マルスに関する課題

昨今、グローバル企業を中心に注目度が高まっているのが、インセンティブ報酬の没収に関する定めである。対象者の権利が確定する前のインセンティブ報酬を没収することをマルス、対象者の権利が確定した後の報酬を没収することをクローバックと呼ぶ。欧米では各国の法律等によって規制が設けられてきており、日本においては法律や規制等は設けられていないが、株主総会においてクローバックやマルス（以下併せて「クローバック条項」という。）の導入が株主提案される等、企業の関心は高まってきている。

企業ヒアリングでは、特に関心が高い企業でクローバック条項を既に導入しているか、又はクローバック条項の導入は必須であると考えており、既に検討を始めているといった声が多かったが、ヒアリング対象企業全体としては、クローバック条項を定めていない企業の方が多数派であった。このほか、報酬水準が高額な企業であれば意義はあるが、逆に報酬水準が低い企業においては、返還可能性があるとする役員が委縮するため、「攻めの経営」の観点からすればマイナスではないかとの意見もあった。

また、クローバック条項を導入するためには、実際に没収した場合の法人税や所得税の取り扱い等、報酬プラクティスとしての事例の情報が必要との声が企業や専門家等から複数あった。

6. その他

(1) 適時開示と発行開示との差異

対象者に退任者や退職者が含まれる場合の株式報酬の支給について、専門家等からは、上場規則と開示府令との間に対応に差がある点が課題であるとの指摘があった。すなわち、上場規則上は株式報酬の対象者に退任者・退職者が含まれる場合でも、第三者割当てに関する特記事項を記載する必要はないと整理されたのに対し、開示府令では、退任者や退職者が対象者に含まれている場合には特記事項の記載が必要となり、財務局と各企業の間で個別交渉が必要となっているのが実態であることから、当該取扱いの差異につき、統一すべきであるという意見があった。

(2) 新型コロナウイルス禍での課題

足元の新型コロナウイルス禍に伴い、報酬制度の設計変更を検討した企業からは、株式報酬は柔軟性に欠けるという課題を挙げる声もあった。指名委員会等設置会社以外の企業では、定款に定めていない場合には株主総会において役員報酬の内容を決議する必要がある。株式報酬は会社法 361 条 1 項 3 号（改正後の 6 号）の非金銭報酬の要素を含む議案として決議されることが多く、当該場合には、「その具体的な内容」を付議しなければならない。このため、株式報酬では、報酬議案に記載した制度にかかる内容を変更する場合、再度株主総会での決議を必要とするケースが多い。この点について、新型コロナウイルス禍のような特殊な場合においては、柔軟に対応できるような設計が必要と感じているとの意見があった。

(3) 職務・役割に応じた報酬額の設定

ヒアリング対象企業の一部からは、役位に応じた報酬設計をやめ、職務や役割に応じて報酬水準・構成を決めるようになったという声があった。役員が担っている役割の大きさと報酬の不整合を課題に感じた企業が切り替えており、役位ごとの報酬とした場合、年齢に応じて役割を減らしたいケース等では不公平が出てくるため、役位ではなく職務や役割に応じて報酬設計を行うようにしたとのことであった。このような場合、戦略等によって各役員の職務や役割が変化するため、場合によっては報酬が減ることもあるという。

なお、当該設計を考える場合の課題としては、報酬水準を他社と比較する際、職務や役割に応じた設計をしている企業が少ないため、比較が十分にできないとのことであった。

第3章 ヒアリング結果及び文献調査を踏まえた整理・分析

1. 会社法改正に関する課題

令和元年会社法改正¹により、上場会社の取締役（取締役であった者を含む²。）に対する報酬等として株式の発行等を行う場合に限って、金銭の払込み等を要しないで（無償で）株式の発行等を行う無償発行が解禁された（会社法202条の2）。

もっとも、無償発行が認められるのは、上述のとおり、上場会社の取締役に対する報酬等として株式の発行等を行う場合に限られるため、それ以外の者—たとえば監査役、いわゆる執行役員、従業員、子会社の役職員等—に対しては、無償発行を行うことは引き続き認められないことになる³。

このため、株式報酬の支給対象者として、取締役だけでなく執行役員を対象としている会社については、執行役員に対しては無償発行によることができない。したがって、無償発行型株式報酬を利用する場合には、対象者によってスキームを使い分ける必要性が生じることとなる（取締役は無償構成、執行役員は現物出資構成）。この点に関する利便性の問題は、企業ヒアリングでも複数の会社から課題として指摘がなされたところである。

株式の無償発行の対象が上場会社に限定されたのは、上場会社以外の会社の株式には市場株価が存在せず、公正な価値を算定することが容易でないことから、払込み等を要しないとすると制度が濫用され、不当な経営者支配を助長するおそれが高まるからであると説明されている⁴。また、上場会社の取締役に限定されたのは、取締役に對して無償発行を行う場合は定款又は株主総会の決議によって募集株式の数の上限等が定められるから（会社法361条1項3号）、株主が希釈化等の影響や株式報酬を支給する必要性等を判断する機会が与えられるのに対し、執行役員や従業員の場合は、株主総会決議がなされずに取締役会限りで（株主が希釈化等の影響や株式報酬を支給する必要性等を判断することなしに）株式の発行等を行うことができってしまうことに対する懸念があったものと考えられる⁵。

2. 役員報酬の個別開示に関する課題

株主・投資家の立場からは、役員がどのようなインセンティブをもって経営にあたってい

¹ 2019年12月11日に公布された「会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第70号）」による改正を指す。以下同じ。

² 「取締役であった者」には、その相続人が含まれ得るものとされている。法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第17回会議（平成30年10月24日）部会資料26の10頁参照。なお、指名委員会等設置会社の場合は、「取締役」とあるのは「執行役又は取締役」である。以下では、指名委員会等設置会社以外の会社を念頭に論ずる。

³ 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔Ⅲ〕」商事2224号（2020年）9頁、竹林俊憲編著『一問一答 令和元年改正会社法』（商事法務、2020年）（以下「一問一答」という。）88頁注1。

⁴ 一問一答92頁参照。

⁵ 神田秀樹『会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案』の解説〔Ⅲ〕商事2193号（2019年）11頁は、払込を要しないで募集株式の発行等を受けられるのは株式報酬の場合だけであるから、その対象を定款又は株主総会の決議による定めに係る取締役（取締役であった者を含む。）に限定することとする趣旨であると述べる。

るかは重要な情報であるため、役員報酬開示制度の整備は重要な課題である⁶。この点で議論があるのが、役員報酬の個別開示の是非である。

学説上は、インセンティブ付与が適切に行われているかどうかを判断するためには個別の報酬額の開示が必要だとする有力な見解もあるが⁷、1億円の個別開示が始まった2010年（平成22年）時点では、プライバシーやセキュリティ保護の観点から、また、株主にとって重要な情報は投資リターンを算出するための報酬総額であり、報酬総額の上限は株主総会で事前に決議されていることから、報酬の個別開示は不要であるとして否定的な見解もあったところである⁸。

他方、欧米では役員報酬の個別開示が一般的に行われている。たとえば、英国では、2006年会社法に基づき、取締役報酬報告書（Directors' Remuneration Report）を通じて各取締役の報酬額を含め詳細に開示される⁹。具体的には、各取締役の報酬について、報酬の内訳と総額を表の形で開示しなければならないと、比較可能とするため、前期と当期の2年分を記載しなければならないとされる¹⁰。10年間の株主総利回り（TSR）とCEOの報酬額の推移を表で開示され対比できるようになっている¹¹。

米国では、日本における株主総会招集通知に相当する委任状説明書（Proxy Statement）において役員報酬が詳細に開示されるのが一般的であり、開示内容はRegulation S-K Item 402により詳細に要求されている。具体的には、①CEO、②CFO、③報酬額上位3名の業務執行役員（Executive Officer）及び④直近の事業年度末に業務執行役員ではなかったが仮に業務執行役員であれば③の対象となった者2名（①～④の者は「Named Executive Officer」と呼ばれる¹²。）については、過去3年分の報酬の内訳と総額を表により開示するものとされ¹³、また、各取締役（Director）についても同様に表により報酬額の開示が行われる¹⁴。

⁶ 宍戸善一『ベーシック会社法入門〔第8版〕』（日本経済新聞出版社、2020年）77頁等。

⁷ 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』（有斐閣、2013年）282頁、比較法研究センター「役員報酬の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」（2015年）72頁〔松尾健一〕、熊代拓馬「経営者報酬開示の機能とそのあり方—米英豪を手がかりとして—」神戸法学雑誌67巻3号（2017年）126頁、津野田一馬『役員人事の法制度—経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能』（商事法務、2020年）770頁、久保克之『コーポレート・ガバナンス—経営者の交代と報酬はどうあるべきか』（日本経済新聞出版社、2010年）127-129頁等。

⁸ 企業内容等の開示に関する内閣府令案に対するパブリック・コメントの結果に関する平成22年（2010年）3月31日付の金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」23-25頁の項番71・71の2・73。

⁹ Companies Act 2006 §420, The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013, Schedule 8 [hereinafter *Schedule 8*].

¹⁰ Schedule 8, Paragraph 9(1).

¹¹ *Id.* Paragraph 18. その他、報酬の方針等も詳細に開示される。Schedule 8, Paragraph 24-40. 英国の取締役報酬規制について、詳しくは伊藤・前掲（注7）160-169頁、比較法研究センター・前掲（注7）53-57頁〔上田慎二〕、熊代・前掲（注7）85-89頁等を参照。

¹² Regulation S-K, Item 402 (a)(3).

¹³ *Id.* Item 402 (c).

¹⁴ *Id.* Item 402 (k). その他、報酬の方針等も詳細に開示される。*Id.* Item 402 (b). 米国の取締役報酬規制について、詳しくは伊藤・前掲（注7）210-229頁、比較法研究センター・前掲（注7）20-45頁〔松尾健

国内では、2019年（平成31年）に開示府令が改正された際、役員報酬開示の充実化を図る観点から英米の状況を参考に個別開示の是非について検討されたが¹⁵、結論として改正は見送られ、令和元年会社法改正の際にも時期尚早として見送られている¹⁶。

もっとも、今般の企業ヒアリングにおいても、慎重な意見が見られた一方で、個別開示の基準について、報酬額ではないものに変えてはどうかという意見や、社長やCEO等、一部の役職に限定して個別開示を促してはどうか等という意見もあったところである。日本では、社長・CEOをトップとして取締役間で事実上の序列が形成されていることを考えると、まずは企業トップである社長・CEOの個別開示を必須とし、引き続き、日本企業の役員報酬にかかる開示状況や報酬水準等の変化等を踏まえながら、必要に応じて対象の拡大等を議論していく方向性も考えられる。

3. 役員報酬の損金算入に関する課題

(1) 役員報酬の損金算入の構造

企業が役員に支払う報酬は、企業会計上は費用であるが、税制上は「費用」（法法22条3項2号）として全額損金算入されることとはされておらず、法人税法は、34条1項に定める3つの給与類型、すなわち「定期同額給与」、「事前確定届出給与」、「業績連動給与」のいずれかの要件を充足しない限り損金算入を認めないという構造になっている（法法34条1項）¹⁷。

このような税制が採用されたのは、役員報酬の性質上、役員が報酬額を自身で決定することからお手盛りの支給が懸念されることや、支払を受ける役員側において、支給額に応じて遡増する給与所得控除部分が課税されないこと等から、法人段階での安易な損金算入を認めれば、法人・個人を通じた税負担の軽減効果が高く、課税上の弊害が極めて大きい仕組みとなってしまうからであると説明されている¹⁸。

しかし、お手盛り防止については、会社法において、株主総会決議を要求することで対処していること（会社法361条1項）や、法人税法においても、不相当に高額な役員報酬であれば34条2項により損金算入を認めないという制度となっていることを踏まえれば、現行よりも柔軟に損金算入を認めることも考えられる¹⁹。また、支払を受ける役員側において、

一]、熊代・前掲（注7）62-76頁等を参照。

¹⁵ 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ「ディスクロージャーワーキング・グループ報告―資本市場における好循環の実現に向けて―」（2018年6月28日）〈https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180628/01.pdf〉12頁参照。

¹⁶ 法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第16回会議（平成30年8月29日）の議事録25頁〔竹林幹事発言〕。

¹⁷ ただし、退職給与で業績連動給与に該当しないもの及び使用人兼務役員の使用人分にかかる給与については法人税法34条の枠外とされ、不相当に高額でない限り、損金算入が認められている。

¹⁸ 財務省大臣官房文書課『ファイナンス別冊 平成18年度税制改正の解説』（大蔵財務協会、2006年）323頁。

¹⁹ 役員報酬が原則として損金算入ができず、上記の3つの給与類型に限って例外的に損金算入ができると

支給額に応じて増える給与所得控除部分が課税されないという点に関しても、問題があるのであれば給与所得控除の方で処理すべきであり、費用性のある役員報酬には損金算入制限をかけるべきではないとの指摘もある²⁰。

所有と経営が一致したオーナー経営の同族会社については、その実態に鑑みると税務上の規制を設けて恣意性の排除を行う必要があるが、少なくとも上場会社のように所有と経営が分離しており、コーポレート・ガバナンスが有効に機能している会社については、税務上の規制を設けて恣意性の排除を行う必要性は乏しいと考えられるため、株主総会において上限を定めた場合、原則として上限の範囲内であれば適正に支払われたものとして法人税法上も損金算入を認めるべきではないかとする見解もある²¹。また、状況を見ながら緩和していき、最終的には不相当に高額なものを規制する方向で収斂すべきであるとの指摘もある²²。

今回行った企業ヒアリングにおいても、役員報酬に関する企業会計と法人税法上の考え方の差異に疑問があるとするものや、コーポレート・ガバナンスが適正に機能している上場会社においては、その裁量に委ねるべきであるとするコメントもあったところである。

現行の法人税法 34 条は、上場会社のように所有と経営が分離した会社と、オーナー経営の同族会社のように所有と経営が分離していない会社を同一の条文の下で規律しているが、所有と経営が分離しているかどうかで異なる規律とすることにも一定の合理性があり得ると考えられる。

以下では、現行の法人税法 34 条における各給与について指摘されている課題について簡単に触れる。

(2) 定期同額給与・事前確定届出給与の課題

平成 18 年度税制改正前は、定期の給与を役員報酬、臨時の給与を役員賞与というように支給形態が定期か臨時かによって両者が区分されていたが、平成 18 年度税制改正により、役員報酬も役員賞与も「役員給与」という一つの括りとされ、「定期同額給与」、「事前確定届出給与」、「利益連動給与²³」のいずれかの要件を充足しない限り損金算入ができないものとされた（法法 34 条 1 項）。

平成 18 年度税制改正前の役員報酬と平成 18 年度税制改正後の定期同額給与は似ている

されているのは過剰な規制であると指摘するものとして、三上二郎＝坂本英之「役員報酬、ストックオプション」商事 1776 号（2006 年）31 頁、佐藤修二「人的資本の拠出者に対する課税」金子宏監修『現代租税法講座第 3 巻 企業・市場』（日本評論社、2017 年）75 頁等参照。

²⁰ 渡辺徹也『スタンダード法人税法〔第 2 版〕』（弘文堂、2019 年）150-151 頁参照。

²¹ 長谷部光哉「役員給与の損金算入に関する法人税法上の規制の緩和」税研 153 号（2010 年）89-90 頁、長戸貴之「法人税法における役員給与—エージェンシー理論を踏まえた検討—」民商法雑誌 154 巻 3 号（2018 年）452・468 頁・482 頁参照。なお、三上＝坂本・前掲（注 19）32 頁、佐藤・前掲（注 19）76 頁も参照。

²² 武田昌輔「会社法と法人税（総論）」税研 132 号（2007 年）58 頁、大淵博義「定期同額給与—改正の影響及び今後の課題」税研 195 号（2017 年）51 頁。

²³ 平成 29 年度税制改正により、「業績連動給与」に呼称が変更されている。

が同じではない。定期同額給与は定期であるだけでなく、同額であることも要件となっており、定期の給与であっても同額でなければ定期同額給与には該当しないこととなる。

したがって、平成 18 年度税制改正前の役員報酬では、仮に期中に役員報酬の月額支給額を減額しても、減額前の毎月の報酬額については損金の額に算入され、減額後の支給額についても定期の給与であれば、その減額後の支給額の損金算入が認められていたが、平成 18 年度税制改正後の定期同額給与では、金額が同額であることが要件となっていることから、臨時改定事由（法令 69 条 1 項 1 号ロ）や業績悪化改定事由（法令 69 条 1 項 1 号ハ）に該当しない限りは、減額前の支給額のうち、減額後の金額を超える部分は遡って損金算入が認められないこととなった²⁴。改正の前後を通じて、法人の収益に対応した期間費用としての性格が変化したわけではないにもかかわらず、臨時改定事由や業績悪化改定事由に該当しない限り損金の額の算入対象から除外されてしまうこととなるため、職務執行の対価を示す基準としての合理性に疑問があるとの指摘がなされている²⁵。

この点に関連して、新型コロナウイルス禍により業績悪化が見込まれるために役員報酬を減額したが、その後客足が戻り業績が回復してきたため減額前の報酬額に戻したというケースについて、損金算入が認められるかについて検討する。

まず、上記減額改定については、業績悪化改定事由に該当すれば損金算入が認められることとなる（法令 69 条 1 項 1 号ハ）²⁶。

これに対し、期中に業績が回復したとして元の額に戻す場合は増額改定となるが、この改定は業績悪化改定事由には該当しないため、臨時改定事由に該当するかが問題となるところ、臨時改定事由は、「当該事業年度において当該内国法人の役員の職制上の地位の変更、その役員の職務の内容の重大な変更その他これらに類するやむを得ない事情…によりされたこれらの役員に係る定期給与の額の改定」（法令 69 条 1 項 1 号ロ）とされているから、減額前の報酬額に戻すことは原則として臨時改定事由には該当しないと解されている²⁷。

したがって、上記のケースでは、減額前の報酬額に戻せば定期同額給与の要件を満たさなくなるため、減額後の報酬額を超える部分については損金算入が認められないこととなる。これを回避するためには、翌期まで待つ必要があることになる。

このように、定期同額給与には、恣意的な変更がなくても損金算入が認められなくなる場合がありうるという問題がある²⁸。

²⁴ 藤曲武美「役員報酬：職務執行の対価を示す基準とは？」税務弘報 2020 年 6 月号 11 頁。

²⁵ 藤曲・前掲（注 24）12 頁・18 頁、三上＝坂本・前掲（注 19）31 頁、大淵・前掲（注 22）48 頁等。

²⁶ なお、業績悪化改定事由について法基通 9-2-13、国税庁「役員給与に関する Q & A」〈<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/hojin/qa.pdf>〉 Q1-2 参照。新型コロナウイルス禍による業績悪化改定事由については、国税庁「国税における新型コロナウイルス感染症拡大防止への対応と申告や納税などの当面の税務上の取扱いに関する FAQ」〈<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/kansensho/faq/pdf/faq.pdf>〉 問 6-2 も参照。

²⁷ 週刊税務通信 3603 号（2020 年）2 頁参照。なお、中村直人編『取締役・執行役ハンドブック〔第 2 版〕』（商事法務、2015 年）371 頁も参照。

²⁸ もっとも、単に売上等が回復したことから減額前の報酬額に戻したとしても臨時改定事由による改定と

事前確定届出給与は、所定の時期に、①確定した額の金銭、②確定した数の株式・新株予約権、③確定した額の金銭債権に係る特定譲渡制限付株式・特定新株予約権を交付する旨の定めに基づいて支給する給与で、定期同額給与及び業績連動給与のいずれにも該当しないものをいう（法法 34 条 1 項 2 号）。

事前確定届出給与は、事前に支給時期や支給額・支給数が定められ、その定めのとおりには支給するという点に特色があるが、定めのとおりには支給しなかった場合については、増額支給・減額支給いずれの場合であっても、全額損金不算入という扱いがされている²⁹（ただし、事業年度を跨ぐ一定の支給については、納税者に有利な取扱いが認められている³⁰）。

しかし、事前に届け出た金額と異なることをもって支給額全額を損金不算入とすることは、適正な課税所得金額への是正を超えたペナルティとしての性格を強く帯びるものであり、著しく均衡を欠いているのではないかと指摘もある³¹。

なお、企業ヒアリングでは、事前確定届出の期限が、原則として株主総会から 1 ヶ月以内とされている（法令 69 条 4 項 1 号）³²点が短すぎるので緩和してほしいとの意見もあった。

（3）業績連動給与の課題

①開示内容の見直し

平成 18 年度税制改正以前は、役員賞与は安易な課税所得の操作の余地を与えることとなりかねず、課税上の弊害が極めて大きいとの理由からおおよそ損金算入が認められていなかったところ、平成 18 年度税制改正により、支給の透明性・適正性を確保するための一定の要件が課された上で、利益連動給与（現・業績連動給与）として損金算入が可能となった³³。もともと、損金算入要件が厳格であるため、業績連動給与について損金算入をしている会社は極めて少なかったとの指摘もある³⁴。

は認められないが、新型コロナウイルス禍の影響により、当該役員について「職務の内容の重大な変更」等のやむを得ない事情がある場合（たとえば、店舗管理業務を行っていた役員について、政府の要請を受けて全店舗を休業している間は店舗管理業務が不要となったため報酬を減額したが、新型コロナウイルス禍がおさまりつつあるので営業を再開し、従来どおり店舗管理業務を行うこととなったため報酬を元に戻した場合）には、減額改定もその後の増額改定も臨時改定事由に該当するとされている。週刊税務通信 3606 号（2020 年）2 頁参照。

²⁹ 増額支給についてたとえば東京高判平成 26 年 11 月 19 日税資 264 号順号 12568、減額支給についてたとえば東京高判平成 25 年 3 月 14 日訟月 59 卷 12 号 3217 頁を参照。

³⁰ 国税庁ウェブサイト>質疑応答事例>「定めどおりに支給されたかどうかの判定（事前確定届出給与）」
<<https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/hojin/11/16.htm>>。

³¹ 藤井誠「事前確定届出給与規定の課題」税研 195 号（2017 年）60 頁。

³² 事前確定届出の期限は、原則として、①株主総会等の決議により事前確定届出給与の定めをした場合における当該決議をした日（同日がその職務の執行の開始の日後である場合にあっては、当該開始の日）から 1 月を経過する日、又は②会計期間開始の日から 4 月（確定申告書の提出期限の延長の特例（法法 75 条の 2 第 1 項）の指定を受けている法人は、その指定に係る月数に 3 を加えた月数）を経過する日のいずれか早い日となるが（法令 69 条 4 項 1 号）、通常は①の日のほうが早く到来することとなるため、本文では株主総会から 1 ヶ月以内と表記している。

³³ 財務省大臣官房文書課・前掲（注 18）327-328 頁。

³⁴ 鈴木一水「役員給与等に係る税制の整備の意義」税研 195 号（2017 年）45 頁によれば、上場会社のう

しかし、「透明性」という観点からすれば、開示府令により、上場会社は有価証券報告書において投資家に対する透明性のある開示が求められている以上、これらに従った開示がなされていれば、税法的にも十分な「透明性」が確保されているといえる余地もあると考えられる³⁵。とりわけ、平成31年改正開示府令により、利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関係会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等（業績連動報酬）がある場合には、業績評価指標に係る目標及び実績等を記載しなければならないとされ（開示府令第三号様式記載上の注意（38）、第二号様式記載上の注意（57）a参照）、令和元年改正会社法を受けて更に2021年（令和3年）2月に開示府令が改正されたことにより、役員報酬の開示事項が拡充されたことを踏まえると、業績連動性のある給与に関する「透明性」は、現行の税制の制定時よりも大きく高まっていると考えられる。

なお、職務執行の対価の適正性を担保する観点から、金融商品取引法（開示府令）の開示規制について、たとえば算定方法の事前届出制のような開示要件に代わる適正性担保の手段を検討することも考えられるとの指摘もある³⁶。

②やむを得ない理由による適正手続の遅延

業績連動給与の損金算入要件を満たすためには、期首から3か月³⁷を経過する日までに業績連動給与の算定方法を法人税法所定の適正手続により決定し、遅滞なく算定方法を有価証券報告書等で開示する必要がある（法法34条1項3号、法令69条13項）。災害その他やむを得ない理由により3か月以内にこれらの手続を行うことができない場合も想定されるが、業績連動給与については、事前確定届出給与に関する法人税法施行令69条7項のような延長手続が定められていないため、手続の遅延につき当該会社に帰責性がない場合でも3か月を経過してしまうと損金算入の要件を充足できなくなることとなる。

この点について、新型コロナウイルス感染症が拡大した際には緊急事態宣言が発令されたこともあり、各社において監査手続や決算手続が遅延し、業績連動給与の算定方法等を決めることや有価証券報告書等による開示を行うことも困難となって、3か月以内に適正手続を行うことができないことが懸念された。

このような場合に備えて、業績連動給与についても、事前確定届出給与のようにやむを得ない理由による適正手続の遅延に関する手当を検討することも考えられる。

ち損金算入が可能な業績連動給与を採用しているとみられる会社は、平成24年（2012年）3月期から平成25年（2013年）2月期までで63社（推計）だったという。

³⁵ 三上＝坂本・前掲（注19）32頁は、お手盛りを防止し（恣意性の排除）、職務執行の対価としての相当性を画するという本来の趣旨を超えて過度なルールを作ってしまったのではないかという感を否定できない旨指摘する。

³⁶ 鈴木・前掲（注34）46頁参照。

³⁷ 法人税確定申告書の提出期限の延長について指定を受けている会社は指定に係る月数に2を加えた月数となるが、以下ではそうした指定がない会社を前提とする。

また、国税通則法 11 条では、災害その他やむを得ない理由により、国税に関する法律に基づく申告、申請、請求、届出その他書類の提出、納付又は徴収に関する期限までにこれらの行為をすることができない場合の延長手続について定めているが、国税の申告等に関する期限以外の期限の延長については本条の対象外と解されていることから³⁸、業績連動給与の開示については当該延長手続の対象にならないと考えられる³⁹。

しかし、新型コロナウイルス禍のような事例では、業績連動給与の適正手続の遅延だけでなく同時に国税の申告等に関しても遅延している可能性があることから、まとめて同条によって救済するため、国税通則法 11 条を改正するという事も考えられるところである。

③非財務指標について

法人税法上、業績連動給与として損金算入が認められるための算定指標は、「利益の状況を示す指標」、「株式の市場価格の状況を示す指標」、「売上高の状況を示す指標（利益の状況を示す指標又は株式の市場価格の状況を示す指標と同時に用いられるもので、有価証券報告書に記載されるものに限る。）」の 3 つに限られており、非財務指標は算定指標として認められていない。

そのため、非財務指標によって変動する業績連動型の役員報酬を設計しようとする場合においては、損金算入ができなくなる（ただし、損金算入要件を満たす指標を基礎として計算される金額等と、損金算入要件を満たさない指標を基礎として計算される金額等とを明確に区分することができるのであれば、損金算入要件を満たす指標を基礎として計算した部分の金額等については、その他の損金算入要件を満たすのであれば損金の額に算入して差し支えないと解されている⁴⁰）。

昨今、ESG 投資に関する関心が高まっており、インセンティブ報酬の業績評価指標として非財務指標を用いる企業も増加してきている。今般の企業ヒアリングでも、ほとんどの会社において非財務指標を用いることを検討していることが明らかとなっている。

このような状況からすれば、こうした企業の取り組みを税制面で後押しするため、非財務指標も業績連動給与の算定指標に加えるということも考えられる⁴¹。

³⁸ 志場喜徳郎ほか共編『平成 31 年改定 国税通則法精解』（大蔵財務協会、2019 年）222 頁・226 頁、黒坂昭一＝佐藤謙一編著『令和 2 年版 図解国税通則法』（大蔵財務協会、2020 年）60 頁。

³⁹ 実際、経済産業省「新型コロナウイルスの影響により株主総会の延期等を行う場合の役員給与の損金算入について」（2020 年 6 月 12 日）<https://www.meti.go.jp/covid-19/pdf/sonkinsannvu.pdf> でも、事前確定届出給与については国税通則法 11 条に触れられている一方、業績連動給与では同条には触れられていない。これは、事前確定届出給与については事前確定届出が必要であるところ、当該届出は国税通則法 11 条の「国税に関する法律に基づく...届出」に該当するのに対し、業績連動給与については、有価証券報告書等での「記載」ないし「開示」が必要であるところ、同条には、「記載」や「開示」が含まれていないことによるものと考えられる。

⁴⁰ 佐藤友一郎編著『法人税基本通達逐条解説 [9 訂版]』（税務研究会出版局、2019 年）844-845 頁。

⁴¹ 業績連動給与の算定基礎となる業績連動指標の範囲について、非財務指標への拡充を認めるよう、所要の措置を講じることを求めるものとして、たとえば、一般社団法人信託協会「令和 3 年度税制改正要望」<https://www.shintaku-kyokai.or.jp/archives/015/202103/20200917.pdf> を参照。

④上場子会社の業績連動給与の利用可能性

同族会社は、非同族会社である会社の完全子会社である場合を除き、業績連動給与の損金算入が認められていない（法法 34 条 1 項 3 号柱書参照）。このため、親会社が 50%超の株式を保有する上場子会社は、法人税法上の同族会社に該当することから、事実上、業績連動給与の損金算入が認められないこととなる。

非同族会社の完全子会社以外の同族会社が除外されているのは、少数株主が存する子会社においては、親会社の株主が少数株主の利益を考慮する義務がなく、会社法も少数株主の保護において必ずしも十分な対応がされているとはいえないとの議論が法制審議会においてされている状況を踏まえたものとされている⁴²。

しかし、上場子会社については、上場規則等により少数株主の保護のために一定の行動が要求されるし⁴³、令和元年改正会社法により、親会社と当該株式会社との間に当該株式会社の重要な財務及び事業の方針に関する契約等が存在する場合には、その内容の概要を事業報告に記載を求められることになった（会社法施行規則 120 条 1 項 7 号）こと等を踏まえれば、上場子会社についても業績連動給与の損金算入を認める余地があると考えられる⁴⁴。

なお、上場子会社の是非については議論があるところであり、上場子会社のパフォーマンスは平均的にはむしろ優れており、株式市場でもプレミアム評価されているという実証分析⁴⁵や、これまで親会社による上場子会社に対する搾取という事態は確認されていないとの指摘⁴⁶もある一方で、少数株主の利益の確保という観点で問題があるという指摘もあり、グループガイドラインの策定がなされるとともに、2021 年のコーポレートガバナンス・コードの改訂においても議論がなされているところである⁴⁷。会社法上は、支配株主の少数株主に対する忠実義務の導入を提言する見解もみられる⁴⁸。

⁴² 財務省「平成 29 年度税制改正の解説」307 頁。

⁴³ たとえば、東京証券取引所の有価証券上場規則 441 条の 2 は、支配株主と取引等を行う場合には、少数株主にとって不利益なものでないことに関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手を行うものとする旨定められている。

⁴⁴ 上場子会社についても業績連動給与の損金算入を認めるべきだとするものとして、少々古いが、たとえば上松公雄「役員賞与」税研 132 号（2007 年）68 頁参照。

⁴⁵ 宍戸善一＝新田敬祐＝宮島英昭「親子上場をめぐる議論に対する問題提起〔上〕〔中〕〔下〕—法と経済学の観点から—」商事 1898 号（2010 年）38-45 頁、1899 号（同）4-9 頁、1900 号（同）35-46 頁。

⁴⁶ 宮島英昭「グローバル企業のグループガバナンス—企業価値の向上に向けて—」商事 2211 号（2019 年）23 頁。

⁴⁷ 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」（2019 年 6 月 28 日）〈https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf〉126 頁は、上場子会社として維持する場合には、親会社は、特に①上場子会社として維持することの合理的理由（ベネフィットがコストを上回る等）、②上場子会社のガバナンス体制の実効性確保の 2 点について、取締役会で審議し、投資家に対して、情報開示を通じて十分な説明責任を果たすことが求められるとする。

⁴⁸ 宍戸善一「上場子会社のガバナンスとフィデューシャリー・デューティー」信託フォーラム 12 号（2019 年）72-77 頁等。

4. 株式報酬の対象者に関する課題

(1) 社外取締役・監査役

株主との利害共有を進めるために、社外取締役や監査役にも株式報酬を支給する会社が増えてきているが、社外取締役や監査役に株式報酬を支給することについては議論がある。この点について、一般的に国内機関投資家は否定的な立場をとることが多く⁴⁹、学説においても批判的な見解がみられる⁵⁰。これに対し、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は、株主とのセイムボート（利害共有）性を高める観点からは、株式報酬を支給することはむしろ合理的であるとして肯定的な見解もある⁵¹。

このように、社外取締役や監査役に対する株式報酬の支給については、その理解に対立がみられるところではあるが、株式報酬のうち、業績条件の付されていない自社株式を支給する類型のものは、その割合が金銭報酬に比して過度に高くない限り、支給することによる弊害は少ないと考えられることから⁵²、むしろ各会社において、どのような意図をもって株式報酬を社外取締役や監査役に支給したいと考えているかが問われるべきであろう。

したがって、社外取締役や監査役に対して株式報酬を支給しようという各会社においては、なぜ株式報酬を支給すべきであると考えているのかを積極的に株主や投資家に対して説明し、機関投資家においては、これらの者が支給対象者となっているという一事をもって反対するのではなく、当該会社にヒアリングを行うなどして、支給の意図を丁寧に汲み取った上でその是非を判断することが肝要である。

(2) 国内非居住者

日本企業が役員に対して株式報酬を支給する際にしばしば問題となるのが、日本国外に

⁴⁹ 黒沼悦郎「機関投資家の議決権行使基準の検討」尾崎安央＝川島いづみ＝若林泰伸編『上村達男先生古稀記念：公開会社法と資本市場の法理』（商事法務、2019年）235頁参照。また、たとえば、国内機関投資家のうち、大手アセットオーナーである地方公務員共済組合連合会の「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」では「経営執行に対する監督機能が期待される社外取締役、監査役、社外者等に対する付与は否定的に判断」、また大手資産運用会社である三井住友トラスト・アセットマネジメントの「責任ある機関投資家としての議決権行使（国内株式）の考え方」では「付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、又は業績向上との関連性が認められない者が含まれる場合、反対」とある。

⁵⁰ 黒沼・前掲（注49）235頁は、監査役も社外取締役も主たる職務が業務執行の立場から離れて業務執行の適法性や適切性を判断することであり、業務執行に関する利害が業務執行取締役と一致してははその役割を果たすことができないこと、社外取締役には業務執行の結果と報酬とを勘案して業務執行取締役の選解任を行うことが期待されていることから、社外取締役や監査役に業績連動型報酬を付与すべきではないとする。ここでいう「業績連動型報酬」に株式報酬全般が含まれるかは必ずしも明らかではないが、「株式報酬・ストックオプション」と題する箇所において付与対象者の論点に関連して上記のとおり述べていることからすると、株式報酬全般についても社外取締役や監査役に付与すべきではないとする見解であるように思われる。

⁵¹ 武井一浩「コーポレートガバナンス・コードとは何か」同編著『コーポレートガバナンス・コードの実践〔改訂版〕』（日経BP社、2018年）68頁、高木弘明＝田端公美「社外取締役への自社株報酬付与の留意点」ビジネス法務2018年10月号65頁。

⁵² 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（2018年9月28日改訂）（<https://www.meti.go.jp/press/2018/09/20180928008/20180928008-1.pdf>）72頁参照。

居住する役員を株式報酬の支給対象とするか否かである。とくに、グローバル企業において外国人役員の採用やリテンションのためには現金報酬だけでなく自社株報酬を含めたいわゆる報酬ミックスがあることが極めて重要になるところ、自社株報酬がないと、そもそもオファー・レターや年俸契約の提示ができないという悩みが実務上指摘されている⁵³。

実際に国外に居住する役員に対して株式報酬を支給する場合には、各国の証券規制、外国為替・外貨管理規制、個人情報保護規制、税制といった点について調査が必要となるが⁵⁴、とりわけ、税制の調査は、慎重に行う必要がある。たとえば、株式報酬型ストック・オプション⁵⁵を他国にそのまま持ち込んだ場合、株価の変動状況をみて役員が権利行使の時期を選べるということで、ディスカウントしたストック・オプション（ヘビー・ディスカウント・オプション）による所得操作とみなされて懲罰的な課税を受けるリスクがあるといわれている⁵⁶。こうしたトラブルを回避するためにも、税制調査は必ず行う必要があると考えられる。

もともと、日本では国外に居住する者に対する証券口座の開設が難しいとされていることから⁵⁷、こうした調査を行ったとしても国内非居住者に対する株式報酬の支給はできない可能性が残る。最近では、国内非居住者に対して証券口座を開設する例も一部では出てきているが、各証券会社においては、国内非居住者に対する証券口座の開設について、さらなる工夫が期待されるところである。

(3) 従業員

従業員に対するインセンティブプランとして、自社株式を交付する会社が増加しているが、従業員にインセンティブプランとして自社株式を交付する場合には、労働基準法 11 条の「賃金」該当性や労働基準法 24 条の通貨払の原則との関係をどのように考えるかという点を整理する必要がある。

この点について、ストック・オプションと株式交付信託（株式給付型 ESOP 信託）については、問題が少ない。まず、ストック・オプションについては、ストック・オプションによって得られる利益が、発生する時期及び額ともに労働者の判断に委ねられているため、「労働の対償」ではないことから、「賃金」に該当しないと解されている（ただし、ストック・

⁵³ 神田秀樹＝武井一浩＝内ヶ崎茂編著『役員報酬改革論—日本経済復活の処方箋 [増補改訂第 2 版]』（商事法務、2018 年）88 頁。

⁵⁴ 松尾拓也ほか編著『インセンティブ報酬の法務・税務・会計』（中央経済社、2017 年）512-524 頁、齋藤宏一＝小西真木子「グローバル株式報酬の実務—真のグローバル化に向けて—」商事 2241 号（2020 年）28 頁。

⁵⁵ 権利行使価額が 1 円等の低廉な額に設定されたストック・オプションをいう。株式報酬型ストック・オプションについて、詳しくは太田洋＝山本憲光＝柴田寛子編集代表『新株予約権ハンドブック [第 4 版]』（商事法務、2018 年）150 頁等を参照。

⁵⁶ 神田＝武井＝内ヶ崎・前掲（注 53）88 頁。

⁵⁷ 神田＝武井＝内ヶ崎・前掲（注 53）88 頁、齋藤＝小西・前掲（注 54）28 頁。

オプション導入を理由に賃金を減額することは認められない。) ⁵⁸。

また、株式交付信託については、新たな自社株式保有スキーム検討会が 2008 年 11 月 17 日に発表した「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」⁵⁹（以下「ESOP 報告書」という。）により、①通貨による賃金・退職金を減額することなく付加的に給付されるものであること、②労働契約や就業規則において賃金・退職金として支給されるものとされていないこと、③通貨による賃金と退職金の額を合算した水準と、スキーム導入時点の株価を比較して、労働の対償全体の中で、前者が労働者が受ける利益の主であること、という 3 つの要件をいずれも満たす場合には、株式交付信託は、「福利厚生施設」であり、「賃金」に該当しないものと整理されている。

他方、それ以外のスキーム、たとえば特定譲渡制限付株式、事後交付型リストラクテッド・ストック、パフォーマンス・シェアといった現物株式を支給するスキームの適法性については、直接的に通達等で解釈が示されているものではないが、特定譲渡制限付株式については、ESOP 報告書を参考に上記 3 要件を充足すれば「賃金」に該当せず、通貨払の原則に抵触しないとする見解 ⁶⁰が示されており、こうした解釈も踏まえつつ導入しているケースもある。

5. クローバック・マルスに関する課題

クローバックとは、一般に、企業不祥事等が発覚した場合に支払済みの報酬を返還させる仕組みをいい、マルスとは、報酬の支払を繰り延べておき、繰延期間中に不祥事等が発覚した場合には、繰り延べられている報酬を減額する仕組みを指す ⁶¹。両者をあわせてクローバックと呼ばれることもある ⁶²。以下では、クローバックと統一的に記載することとする。

クローバックについては欧米でも導入が進んでいるが ⁶³、日本では不祥事が判明した場合、将来発生分につき報酬を自主的に全部又は一部を放棄することはあっても、支払った取締役報酬を返金するという事例はあまりないと言われてきた ⁶⁴。クローバックは、このような支給済みの報酬を強制的に返還させる仕組みとしての特色を有する。日本では、クローバ

⁵⁸ 労働省平成 9 年 6 月 1 日付基発第 412 号参照。なお、太田＝山本＝柴田・前掲（注 55）362-366 頁、松尾ほか・前掲（注 54）160-161 頁も参照。

⁵⁹ https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/esop_houkoku.pdf

⁶⁰ 石綿学ほか「日本版リストラクテッド・ストックの導入〔下〕—譲渡制限付株式報酬導入に係る実務上の留意点—」商事 2103 号（2016 年）33 頁。

⁶¹ 神田＝武井＝内ヶ崎・前掲（注 53）67 頁。

⁶² 佐藤文文＝田端公美「一定の事由で役員報酬を返還させるしくみ『クローバック条項』導入上の法的留意点」旬刊経理情報 1557 号（2019 年）45 頁参照。

⁶³ 米国のクローバックの動向については、尾崎悠一「ドッド・フランク法制定後の米国における役員報酬規制の動向」神作裕之責任編集・資本市場研究会編『企業法制の将来展望—資本市場制度の改革への提言—2013 年度版』（資本市場研究会、2012 年）244-290 頁を、ドイツのクローバックの動向については久保寛展「ドイツにおけるクローバック条項（取締役報酬の返還）の現状と規律のあり方」齊藤真紀ほか編『川濱昇先生・前田雅弘先生・洲崎博史先生・北村雅史先生還暦記念—企業と法をめぐる現代的課題』（商事法務、2021 年）233-252 頁等を参照。

⁶⁴ 大塚章男「役員報酬とコーポレート・ガバナンス—clawback 条項を手掛かりとして—」筑波ロー・ジャーナル 21 号（2016 年）34 頁参照。

ックを直接規定した法令はないものの、中長期業績連動報酬や株式報酬の普及が進むにつれて、クローバックが注目されることが多くなり、徐々に取り入れる会社も増えてきたところである。

しかしながら、その法的機能については、必ずしも十分に整理されているわけではないため、クローバックを導入する会社においては十分に検討することが必要となる。たとえば、各取締役の報酬等の額が具体的に定められた場合、その額は取締役・会社間の契約内容となるから、その後は本人の同意がない限り、株主総会決議があっても不支給や減額は許されないとする判例⁶⁵・通説⁶⁶を前提とすると、クローバック導入時には本人の同意を得ておく必要があるということになる⁶⁷。しかし、判例の事案は、取締役会において月額報酬が決定された取締役が、代表者と対立した結果、取締役会において常勤から非常勤に変更され、その後の株主総会決議において無報酬とする旨の決議がされたという事例であるから、業績連動報酬の算定にあたって前提となった財務諸表の数値が修正されたような場合や非違行為等があった場合については、不当利得や錯誤の問題として処理することも考えられる⁶⁸。

また、令和元年改正会社法をふまえると、指名委員会等設置会社以外の会社においては、クローバックの導入は取締役会で決定することになると考えられる。令和元年改正会社法により、指名委員会等設置会社以外の上場会社等は、取締役会において取締役の個人別の報酬等の決定方針について決定することが求められることになったところ（会社法 361 条 7 項、会社法施行規則 98 条の 5）、一定の事由が生じた場合に取締役の報酬等を返還させることとする場合におけるその事由の決定に関する方針は、会社法施行規則 98 条の 5 第 8 号に該当すると解されており⁶⁹、ここでいう「一定の事由が生じた場合に取締役の報酬等を返還させること」とは、クローバックを指しているものと考えられるからである。なお、株式報酬の仕組みとしてクローバックを導入する場合には、無償取得事由（会社法施行規則 98 条の 2 第 2 号、98 条の 4 第 2 号）又は割当条件・金銭交付条件（会社法施行規則 98 条の 2 第 3 号、98 条の 4 第 3 号）に該当し、株主総会決議が必要となるようなケースもあるかもしれ

⁶⁵ 最判平成 4 年 12 月 18 日民集 46 卷 9 号 3006 頁。

⁶⁶ 江頭憲治郎『株式会社法〔第 7 版〕』（有斐閣、2017 年）455 頁、落合誠一編『会社法コンメンタール 8—機関（2）』（商事法務、2009 年）206 頁〔田中〕参照。

⁶⁷ 伊藤靖史ほか「〈座談会〉役員報酬の再検証—コーポレートガバナンス・コードを踏まえて—」商事 2075 号（2015 年）27 頁〔伊藤靖史発言〕参照。

⁶⁸ 不当利得や錯誤の問題として処理することを示唆するものとして、松尾直彦＝太田洋「公開会社の役員報酬ガバナンス—グローバルな潮流と今後の展望—」商事 1903 号（2010 年）25 頁、大塚・前掲（注 64）33 頁、中村・前掲（注 27）371 頁、武田智行「クローバック（取締役報酬の取戻し）についての米国における諸規律とわが国における導入に際しての試論」際商 45 卷 2 号（2017 年）234 頁、高橋陽一「クローバック条項をめぐる法律関係と課題」ビジネス法務 2020 年 1 月号 47-48 頁等。尾崎・前掲（注 63）290 頁は、不当利得又は任務懈怠の問題とする。なお、日本公認会計士協会「法人税法上の役員報酬の損金不算入規定の適用をめぐる実務上の論点整理（租税調査会研究報告第 35 号）」（2019 年）65 頁以下は、クローバックの発動事由に応じて、停止条件付契約（民法 127 条 1 項）又は解除条件付契約（同条 2 項）と構成するようである。

⁶⁹ 渡辺諭ほか「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔Ⅱ〕—令和 2 年法務省令第 52 号—」商事 2251 号（2021 年）123 頁。

ない⁷⁰。

そのほか、実際にクローバック条項が発動され、報酬の減額や返還が行われた場合の税務上の取扱いの整理も重要である。減額の場合は権利確定前であることから減額部分について役員本人には所得税が課されないが、法人側では業績連動給与の算定方法としてあらかじめ減額事由を有価証券報告書等で開示していない限り、損金算入は認められないと考えられる⁷¹。他方、取締役から報酬の返還を受けた場合については、会社側では益金として処理され、取締役側ではどの所得からも控除できないという取扱いになるとの指摘があり⁷²、さらに、支払者である会社は、国税通則法 56 条に基づき、国に対して源泉徴収税額の過誤納金を還付請求することができる⁷³との指摘があるが、はっきりしない。今後、クローバックの普及が進み、さらには実際に発動される場合が出てくることも考えられるため、更なる議論が進むことが期待される。

6. その他

(1) 発行開示に関する課題

有価証券の募集又は売出しにあたって発行価額が 1 億円以上である場合、有価証券届出書が必要となり、第三者割当の場合には、有価証券届出書の「証券情報」に「第三者割当の場合の特記事項」欄を設けることとされている（開示府令第二号様式記載上の注意（23-2）参照）。

そのため、株式報酬として役員等に株式を交付する場合、第三者割当に該当すれば特記事項の記載が必要となるが、譲渡禁止条件付新株予約権又は現物出資型・無償発行型の株式報酬については、割当予定先や目的が明確であるという理由から、金融商品取引法上の第三者割当の定義から除外されているため（開示府令 19 条 2 項 1 号ヲ(2)～(4)）、有価証券届出書における「第三者割当の場合の特記事項」の記載は不要となる⁷⁴。また、譲渡禁止条件付新株予約権や一定の特定譲渡制限付株式であれば有価証券届出書自体の提出が不要とされ

⁷⁰ ただし、梶嘉春＝榎本真理＝鶴飼晃司「役員報酬議案等に係る実務上の留意点」商事 2255 号（2021 年）16-17 頁は、無償取得事由にクローバック条項は含まれないとするようである。これに対し、会社法・実務研究会後藤元東京大学教授企画・監修「改正会社法実務対応 Q & A〔II〕」商事 2254 号（2021 年）36-37 頁〔野澤大和〕は、無償取得事由にクローバック条項が含まれる場合がありうることを示唆する。

⁷¹ 佐藤＝田端・前掲（注 62）47-48 頁。なお、経済産業省産業組織課『「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～（2020 年 9 月時点版）」Q73 も参照。

⁷² 大石篤史＝奥山健志＝小山浩「インセンティブ報酬の設計をめぐる法務・税務の留意点〔上〕」商事 2077 号（2015 年）37 頁注 26。

⁷³ 日本公認会計士協会・前掲（注 68）67-71 頁。なお、所基通 181～223 共-6（3）も参照。

⁷⁴ 大谷潤ほか「株式報酬等の柔軟な活用を可能とするための開示府令・取引規制府令の改正」商事 2143 号（2017 年）13 頁は、税法上の特定譲渡制限付株式のほか、パフォーマンス・シェアや株式報酬等として株式の割当てを行う場合も役員等に対する報酬の支給の一種であり、割当先や目的が明確であることから「第三者割当の場合の特記事項」の記載を不要とする旨述べる。なお、無償発行型の株式報酬についても、令和 3 年改正により開示府令 19 条 2 項 1 号ヲに（4）が新設され、第三者割当の定義から除外されている。

ている（金商法施行令 2 条の 12）。

このように、株式報酬としての株式の発行等の場面では、発行開示規制に一定の特例が設けられるようになっている。以下では、上記特例の内容について概観しつつ、残された課題として指摘されている事項について検討することとしたい。

①第三者割当の場合の特記事項の省略に関する課題

ア 株式交付信託の場合

上述のとおり、譲渡禁止条件付新株予約権や、現物出資型・無償発行型の株式報酬であれば金融商品取引法上の第三者割当の定義から除外されているため、有価証券届出書における第三者割当の場合の特記事項の記載は不要となるのに対し、株式交付信託の場合で、市場買付以外の方法による⁷⁵は、第三者割当の定義から除外されていないため、第三者割当の場合の特記事項の記載を省略することができず、他のスキームに対して実務上の負担が大きいものとなっている。

株式交付信託も役員等に対する報酬の支給の一種であり、割当先や目的が明確であることは他のスキームと何ら変わりがないため、イコールフットィングの観点から株式交付信託についても第三者割当の場合の特記事項の記載を省略する特例を設けることが考えられる。

なお、上場規則における開示との関係では、株式交付信託は他のスキームと同様の開示事項で足りると整理されている⁷⁶。

イ 割当先に退任者が含まれる場合

上述のとおり、譲渡禁止条件付新株予約権又は現物出資型・無償発行型の株式報酬に該当する場合は、第三者割当の定義から除外されているため、有価証券届出書における「第三者割当の場合の特記事項」の記載は不要である。

しかし、上記特例を受けるのは、提出会社又は関係会社の役員等が割当先となっている場合だけであり、自社株式の交付対象者に退任者・退職者が含まれるときは、「第三者割当」から除外されず、有価証券届出書上の特記事項の省略が認められないこととなるという問題が指摘されている⁷⁷。

これに対し、上場規則における開示との関係では、割当先に退任者・退職者が含まれる場

⁷⁵ 株式交付信託が市場から株式を調達する場合には、そもそも発行手続がとられないため、有価証券届出書の提出も不要である。

⁷⁶ 東京証券取引所『会社情報適時開示ガイドブック（2020年11月版）』83頁参照。

⁷⁷ 谷口達哉「株式交付・株式の無償発行と発行開示規制」商事 2250号（2020年）36頁。ただし、個人名が記載されていないなど、一部簡略化する開示実務が行われているようである。山下聖志「従業員向け自社株式の交付制度の実務」商事 2252号（2021年）41頁・46頁注 38 参照。なお、金融庁企画市場局「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」（2021年2月）4-2①も参照。

合であっても省略が認められている⁷⁸。

このように、退任者・退職者が割当先となっている場合には発行開示規制と上場規則とで規律が異なっていることになる。割当先に退任者・退職者が含まれる場合でも、役員等に対する報酬の支給の一種として行われるものであれば、割当先や目的が明確であることに変わりはないため、改善が望まれるところであり、ヒアリングを行った専門家等からも同様の指摘があった。

②有価証券届出書の提出不要特例の課題

ア 特定譲渡制限付株式

上述のとおり、発行価額が1億円以上である場合は有価証券届出書の提出が必要となるが、ストック・オプション（譲渡制限付である場合に限る。）については、従前から有価証券届出書の提出が不要とされており、特定譲渡制限付株式についても、近時の改正により、一定の要件を満たせば、有価証券届出書の提出が不要となり臨時報告書という簡便な方法によることができるとされている。具体的には、交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3月を超える期間譲渡が禁止される旨の制限が付されている場合には、有価証券届出書が不要となり、臨時報告書の提出でよい（金商法4条1項1号、金商法施行令2条の12第1号、開示府令2条第1項）。

これは、ストック・オプションの場合には譲渡制限が付されていれば、有価証券届出書が不要となることから、特定譲渡制限付株式の場合にも同様の措置が求められたため整備されたものとされている⁷⁹。

しかしながら、上記整備が行われた後も、有価証券届出書を提出する例がしばしば見受けられるため、実務上は、上記特例はあまり利用されていないようである。その原因としては、譲渡制限の要件が厳格であるという点が挙げられるだろう。すなわち、有価証券届出書が不要となるためには「交付を受けることとなる日の属する事業年度経過後3月を超える期間譲渡が禁止される旨の制限」が必要となるところ、たとえば、株式報酬の支給後1年目に取締役等が死亡した場合に、直ちに譲渡制限が解除されるような仕組みとなっているときは、この要件を満たさないことになると考えられる⁸⁰。

この譲渡制限の要件は、譲渡制限付株式の設計によっては、譲渡制限期間満了前の退任等、一定の理由による譲渡制限の解除の定めが存在するものがあることを踏まえ、投資家保護の観点から、最低限必要と考えられる期間を譲渡制限期間として規定したものであると説明されている⁸¹。

⁷⁸ 東京証券取引所・前掲（注76）83頁参照。

⁷⁹ 八木原栄二＝中条咲耶子＝中野寛之「開示制度に係る政令・内閣府令等の概要—株式報酬に係る開示規制の見直しおよび『会計監査についての情報提供の充実に関する懇談会』報告書を踏まえた見直し—」商事2205号（2019年）27-28頁参照。

⁸⁰ 酒井真「近時の株式報酬についての税務実務における諸問題（国際比較・国際課税の問題を含む）」租税研究847号（2020年）141-142頁参照。

⁸¹ 八木原＝中条＝中野・前掲（注79）28頁。

しかし、上記の死亡例については投資家保護の観点から特段問題がないと思われるものの、例外を一切許容しない建付けとなっているため、このようなケースであっても要件を充足しないこととなっている。このような運用が妥当であるかについては検討の余地があると考えられる。

イ 株式交付信託

株式交付信託においては、そもそも上記のような特例がないため、株式の発行等により自社株式を調達する場合で発行価額が 1 億円以上となる時は、常に有価証券届出書の提出が必要となるという点で課題を抱えている（なお、株式交付信託は株式市場からスキームに必要な自社株式を買い付けることもできるが、市場買付の場合には発行手続がないため、常に有価証券届出書の提出は不要である。）。

株式交付信託も株式報酬の一種であり、その目的は同じであることから、スキームの違いによる差異で結論が異なるのはイコルフッティングの観点から望ましいものではなく、見直す余地があると考えられる。

ウ 株式報酬と発行開示規制のあり方

有価証券の募集又は売出しにあたって有価証券届出書の提出が必要とされる趣旨は、募集又は売出しに係る有価証券及びその発行者に関する正確で十分な情報が開示されずに投資者に対する勧誘が行われ、その販売圧力によって、投資者が十分な投資判断を行わないまま有価証券を取得することを防止する点にある⁸²。

そうだとすれば、株式報酬として株式の発行等を行う場面では、割当先は、発行会社の役員、発行会社の子会社等の役員又は受託者である信託銀行（株式交付信託の場合）に限定されており、そのいずれの割当先であっても発行会社の情報や発行等に係る有価証券の情報について容易に取得することができると考えられることから、保護に欠けることはないものとみて、株式報酬について有価証券届出書の提出が不要となる範囲を拡充することも考えられる。

なお、割当先が第三者に株式を譲渡する可能性があることを考慮して、発行開示規制が適用されているものと考えられるが、その場合も、臨時報告書の提出で足りるとすることも考えられるのではないかと⁸³。

いずれにしても、役員等に対する報酬の支給の一種として株式が交付される場合については、スキームの差異により規制が異なるのは好ましくないため、こうした点について検討

⁸² 神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール 1—定義・開示制度〔第 2 版〕』（商事法務、2018 年）333 頁〔谷口義幸〕。

⁸³ 第三者割当でも有価証券届出書が必要とされる点について、株式の発行後に多数の投資家が取得する可能性があることは臨時報告書を提出すべき理由にはなっても、有価証券届出書を提出すべき理由にはならないのではないかと指摘するものとして、宮下央『企業法務のための金融商品取引法〔第 2 版〕』（中央経済社、2019 年）23・24 頁・51 頁参照。

することが考えられる。

(2) インサイダー取引規制

役員等に対する株式報酬については、インサイダー取引規制に留意する必要がある。具体的には、①株式を役員等に対し支給する段階と、②当該役員等が市場等で当該株式を換価する段階において、それぞれインサイダー取引規制に抵触しないかについて慎重な検討を要する。

①については、さらに(ア) 株式報酬を支給するために株式の発行等を行うこと自体が重要事実該当するか(金商法 166 条 2 項 1 号イ)、(イ) 株式報酬の支給がインサイダー取引規制の対象となる「売買等」に該当するか(M&A 等の重要事実・公開買付け等事実が他に存在している場合には、当該重要事実・公開買付け等事実が公表されない限り、株式報酬を支給するための株式の発行等を行うことはできないのか) という点が問題となりうる⁸⁴。

まず、(ア) の点については、払込金額の総額が 1 億円未満であると見込まれる場合には、軽微基準に該当し、重要事実から除外されているから(金商法 166 条 2 項 1 号、取引規制府令 49 条 1 項 1 号イ)、現物出資構成で払込金額が 1 億円未満である場合には重要事実該当しないことになるが、1 億円以上であれば重要事実該当することになる。

これに対し、無償発行の場合は、払込みが行われない以上、払込金額はゼロであり、軽微基準に該当することから常に重要事実該当しないという見解がある⁸⁵。しかし、有償か無償かという手法の違いにより結論が変わるのが果たして合理的なのかは議論がありうると考えられる。

(イ) の点については、新株発行による場合は原始取得であるためインサイダー取引規制の対象となる「売買等」には該当しないが、自己株式の処分は有償の譲渡・譲受けに該当することから「売買等」に該当すると一般に言われている⁸⁶。

もっとも、新株発行であればインサイダー取引規制の対象外であるとしても、発行価額が 1 億円以上であれば有価証券届出書を提出する必要があるところ(金商法 4 条 1 項 5 号参照)、重要事実が存在していることを有価証券届出書に記載しなかった場合には、「記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている」

(金商法 18 条 1 項) とされる可能性があるとの指摘もあるところであり⁸⁷、新株発行であれば必ず安全というわけではない。そのため、この点に関する整理がなされることが期待さ

⁸⁴ 株式交付信託の場合は、信託が市場買付により自社株式を調達するときは発行手続がとられないため(ア)の問題は生じない。他方、信託が当該会社からの株式の発行等を受けて自社株式を調達するときは本文と同様の問題が生じる。以下では、株式交付信託に関しては信託が当該会社から株式の発行等を受けて自社株式を調達する場面に限定して論ずる。

⁸⁵ 上島正道＝船越涼介「株式交付および株式報酬とインサイダー取引規制」商事 2252 号(2021 年) 29 頁。

⁸⁶ 木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務〔第 2 版〕』(商事法務、2014 年) 298 頁注 571 及びそれに対応する本文参照。

⁸⁷ 宮下・前掲(注 83) 190-191 頁。

れる。

また、自己株式の処分による場合、現物出資構成の場合には「売買等」に該当することは明らかであるが、他方、無償発行型であっても、金銭の払込み等を要しないというだけで職務執行という反対給付自体は存在していることから、「売買等」に該当するものと考えられる⁸⁸。

しかし、職務執行の対価として株式報酬が支給される場合、「売買等」に該当するとして制限をかけることの必要性については見直しの余地があると考えられる。すなわち、インサイダー取引規制の趣旨は、証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を保護する点にあるところ⁸⁹、株式報酬の支給のために自己株式の処分を行う場合には、会社法の報酬決議を適正に経て行う限り、必ずしもこのような投資家の信頼を害することはないように思われるため、スキームの内容を問わず、一律、インサイダー取引規制の対象外とすることも考えられる⁹⁰。

次に、②について、株式報酬の支給を受けた役員等は納税資金確保の観点から当該株式の一部換価処分を望む場合もありうるが、この場合にもインサイダー取引規制に抵触しないようにする必要がある。ただ、とりわけ役員は自社の重要事実に触れている可能性が高く、換価処分できないという悩みも実務上よく聞かれるところである。

このため、株式報酬を今後さらに浸透させるためには、インサイダー取引規制が過剰に適用されないことが必要であるとする指摘もある⁹¹。

⁸⁸ 上島＝船越・前掲（注 85）31 頁参照。

⁸⁹ 木目田＝上島・前掲（注 86）3 頁参照。

⁹⁰ 上島＝船越・前掲（注 85）31 頁は、一定の譲渡制限（最低 1 年間）が付されている場合には、必ずしもクロクロ取引の方法によらなくても「その他これに準ずる特別の事情に基づく売買等であることが明らかな売買等をする場合」に係る適用除外（金商法 166 条 6 項 12 号）に該当すると整理する余地があると指摘するが、本文はそれをさらに推し進め、株式報酬一般に適用除外を設けることも考えられるとするものである。

⁹¹ 武井一浩「役員報酬改革」ジュリ 1452 号（2013 年）62-63 頁参照。