

# GCA FAS News

June 2016

Vol.22



*Trusted Advisor For Client's Best Interest*

**GCA** *Financial  
Advisory  
Services*

---

# M&Aにおける業績連動型役員報酬制度の活用

## 【本号の内容】

1. はじめに
2. 業績連動型役員報酬の概要
3. M&Aでの活用
4. おわりに

## GCA FAS 株式会社

### 1. はじめに

「日本再興戦略」改訂 2015 の施策の一部として、平成 27 年 6 月より適用されているコーポレートガバナンス・コードにおいて、企業の経営戦略達成を後押しするためのインセンティブとして、中長期的な業績との連動性を高めた役員報酬プランの積極的活用が議論されています。税務面でも、平成 28 年度税制改正において、役員給与に係る税制の整備が行われ、リストラクテッド・ストック(RS)の損金算入や利益連動給与の範囲の明確化がなされています。

かねてより日本では欧米諸国と比べて、役員に対する報酬のうち、固定給部分が多く業績連動性が低いとの指摘がなされてきましたが、近年は役員退職慰労金を廃止し、業績連動型の役員報酬比率を高める企業が増加してきているものの、制度面の整備が十分でないことなどから、欧米諸国の水準とは未だ大きな離れがあります。

このような流れの中で、M&A の場面においては、被買収会社のキーパーソンのリテンション手段や、統合後のマネジメントに対する中長期的なインセンティブ付けの手段として、中長期的な業績と連動性の高い役員報酬プランが活用される機会が増加するものと想定されます。

今回の FAS News では、日本における役員報酬体系の現状及び M&A における活用について考察・解説します。

## 2. 業績連動型役員報酬の概要

### (1) 役員報酬の種類

ここでは役員報酬を①対価の種類及び②固定・変動の別によって分類します。

#### ① 対価の種類による分類

対価の種類という観点では、金銭報酬及び自社株式やストックオプションの交付などのエクイティ報酬に分類できます。一般的にエクイティ報酬は株主と経営者との利害の一致度合を高め、中長期的なインセンティブ効果が期待できると考えられているのに対して、金銭報酬は経営施策の効果が表れる前に支払がされる構造上、中長期的な企業価値向上よりも短期的な業績を重視する(もしくは何もしない)インセンティブが働くと考えられています。

#### ② 固定・変動の別による分類

変動型報酬には、短期の業績に連動する金銭賞与(ボーナス)や、中長期の業績に連動するエクイティ報酬(ストックオプション、RS、パフォーマンス・シェア(PS))があり、後者は特に中長期的な企業価値向上へのインセンティブ効果が高いと考えられています。一方、固定報酬では、リスクをとって新たな経営施策を講じた結果、業績が好転したとしても、その結果が報酬へ反映されないため、役員にとっては大胆な経営施策をとるインセンティブが働きづらいと考えられています。

図表 1 報酬の種類

分類	交付物	代表的な報酬プラン	変動/固定	インセンティブ効果
エクイティ報酬	株式	RS(リストラクテッド・ストック)	変動	中長期
		PS(パフォーマンス・シェア)		
		役員持株会		
	新株予約権	株式交付信託		
		株式報酬型ストックオプション		
		税制適格ストックオプション		
金銭報酬	金銭	有償ストックオプション	固定	短期/中長期
		金銭賞与		中長期
		退職慰労金		短期
		月額報酬		

図表 2 エクイティ報酬の概要

名称	概要
RS(リストラクテッド・ストック)	譲渡制限付株式を交付し、一定期間は譲渡に制限がかけられる
PS(パフォーマンス・シェア)	中長期の指標の達成実績に応じて株式が交付される
役員持株会	株式取得費用として持株会に金銭を拠出し、持株会を通じて株式を取得
株式交付信託	信託へ金銭を拠出し、信託を通じて株式を取得
ストックオプション	新株予約権が交付される 典型的には、権利行使価格を時価以上とする税制適格ストックオプション、権利行使価格を1円とする株式報酬型ストックオプション、付与時に公正価値相当額を払い込む有償ストックオプションなどがある

税制や企業文化の違いから、日本では諸外国と比べて報酬総額が低く、固定報酬比率が高い傾向にある

## (2) 役員報酬の日米比較

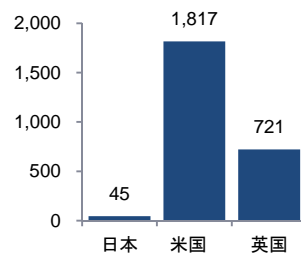
### ① 報酬総額、報酬構成比率の比較

日本の役員報酬体系の特徴として、米国と比較して「絶対額が少ないこと」及び「固定報酬比率が高いこと」が挙げられます(図表 3、4)。

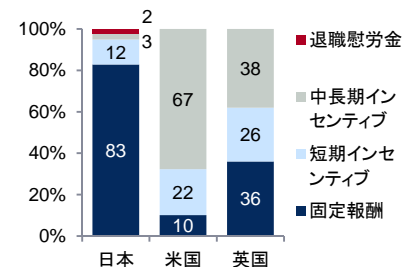
日本では固定報酬の割合が高いのに対して、米国では中長期インセンティブの割合が最も高く、株主利益と経営陣の個人的な利害を一致させるような構造となっていることが分かります。

図表 3 報酬総額の比較

(百万円)



図表 4 報酬構成比率の比較



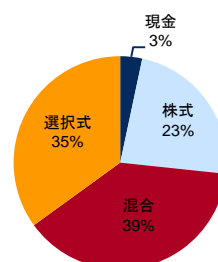
出所:「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」(平成 27 年 3 月経済産業省委託調査)※グラフのデータは社長(CEO)中央値

米国では金銭報酬と PS、RS、ストックオプション等のエクイティ報酬を組み合わせた報酬体系を導入する企業が多い

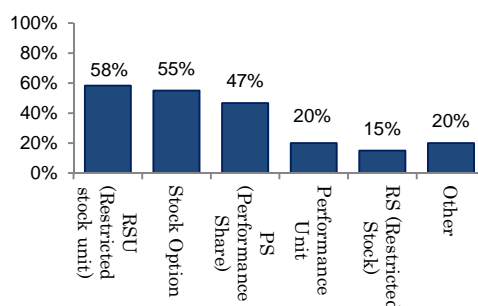
### ② 中長期インセンティブの内容

中長期インセンティブの手段としては主にエクイティ報酬が用いられています(図表 1、5)。米国では従来からストックオプションが普及していましたが、1990 年代後半以降、ストックオプションを付与された経営陣が短期的な株価上昇を企図して人員削減、資産売却などのリストラを行う事例が相次いだことから、その問題点が指摘されるようになりました。これを受けて、ストックオプションのデメリットを補う報酬プランとして PS や RS といった比較的新しい手法が広く普及しています。近年の米国では金銭報酬と PS、RS、ストックオプション等のエクイティ報酬を組み合わせた報酬体系を導入する企業が多くなっています(図表 6)。

図表 5 中長期インセンティブの支払い形態(米国)



図表 6 中長期インセンティブの種類と導入企業割合(米国)



出所:「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」(平成 27 年 3 月経済産業省委託調査)より一部加工(N=調査対象会社数 60 社)

日本では会社法上の制約から役員報酬として自社株式を直接交付することはできないと考えられてきたため、PS や RS は広く普及してきませんでした<sup>(1)</sup>。現状、日本におけるエクイティ報酬の手段としてはストックオプションが大きな割合を占めており、中でも株式を交付するのと類似の効果を有する株式報酬型ストックオプション(いわゆる 1 円ストックオプション)が広く浸透してきました。今般の「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」(経済産業省)報告書において、株式報酬の導入に関する手続の整理がされたことを受け、直近では株式交付信託や役員持株会を活用する事例が増えてきています。

<sup>(1)</sup>「コーポレート・ガバナンスの実践」(経済産業省)においては役員に金銭報酬債権を付与し、当該金銭報酬債権を現物出資財産として払込み、(譲渡制限付)株式を発行する方法として整理された。

税制面でも、役員に対するエクイティ報酬や業績連動報酬プランの採用を後押しする改正がなされた

### (3) 税制改正

役員に対するエクイティ報酬のような業績連動報酬等の導入を後押しすべく、平成 28 年度税制改正では役員報酬について以下の整備がなされました。

#### ① 事前確定届出給与

役員に対する一定の RS による給与が「事前確定届出給与」の範囲に含められ、事前の届出不要で、原則としてその RS の譲渡制限が解除された日の属する事業年度の損金に算入することとされました<sup>(2)</sup>。

図表 7 RSに係る課税関係

法人の損金算入額	交付時の株式の時価相当額
個人の給与所得課税額	譲渡制限解除時の株式の時価相当額
法人の損金算入時期	譲渡制限が解除された日が属する事業年度
個人の給与所得課税時期	譲渡制限が解除された日

<sup>(2)</sup>会計処理としては、株式交付時に、交付時の時価で資本と経過勘定を計上し、譲渡制限解除時までの業績連動期間において、経過勘定を取り崩し、株式報酬費用を計上することになると考えられる。

## ② 利益連動給与

損金算入となる利益連動給与の算定基礎となる指標(有価証券報告書への記載要)の範囲に、営業利益、経常利益等の純粋な利益指標に加え、ROE や ROA 等の利益に関連する一定の指標が含まれることが明確化されました。

図表 8 利益連動給与に係る課税関係

	改正前	改正後
指標の範囲	営業利益や当期純利益等の純粋な利益指標のみが対象と解されていた	ROE や ROA 等利益に関連する一定の指標が含まれることが明確化
算定方法	役員ごとに異なる算定方法は認められていなかった	役員ごとに異なる指標を用いること等、算定方法について明確化

## 3. M&A での活用

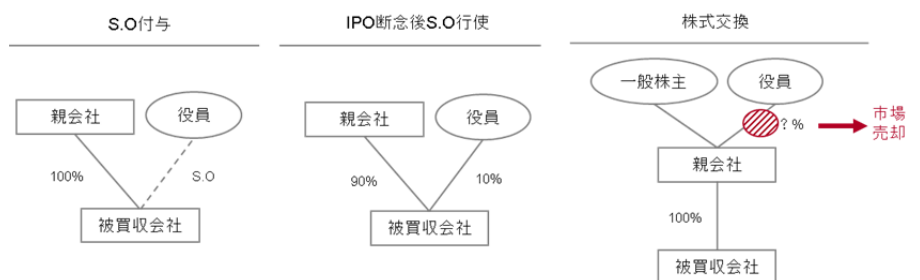
M&A においても上記で説明した業績連動型役員報酬制度が被買収会社のキーパーソンのリテンションのために、インセンティブプランとして利用されることがあります。主な留意点は以下の通りです。

### (1) インセンティブプランの主な手段

M&A のインセンティブプランとして用いる手段としては、日本においてはストックオプションや業績連動型金銭賞与が一般的です。

ストックオプションを利用するケースで、将来の被買収会社の IPO を前提とする場合には、当該被買収会社のストックオプションを付与するという考え方もありますが、それ以外の場合、通常は買い手(上場会社の前提)のストックオプションを付与することになります。また、被買収会社の IPO の可能性を残しつつ、グループ全体の利益を目指すインセンティブを生み出すためには、被買収会社の役員が保有する株式を親会社株式と交換できるオプションを付与しておく以下の方法もあります。

図表 9 親会社株式を利用したスキーム



なお、インセンティブとしての効果をより強いものにするには、先述の株式報酬型ストックオプションを付与することが考えられますが、この場合には税制非適格の扱いとなり、売却タイミングとは別に課税されてしまうため、別途資金手当ての必要が生じます。

M&A のインセンティブプランとして、買い手企業のストックオプションを付与する方法がある

長期的な視点でのインセンティブプランの導入が重要

## (2) インセンティブプランの業績指標

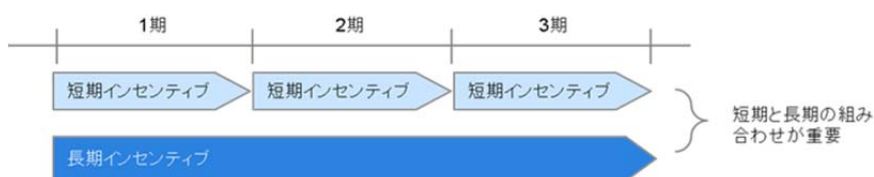
利益指標(営業利益や EBITDA など)が基準となるケースが多いと思われませんが、必要な経費等を意図的に繰り延べることで達成しようとしてしまうインセンティブが発生する可能性があります。このような場合には、売上高指標を基準とすることや以下に示すような長期的な視点での利益指標を導入することで、この弊害を排除することができます。

また、インセンティブプランの対象者が被買収会社の上級マネジメントである場合には、連結グループ全体での企業価値向上の観点から、買収者たる親会社と被買収会社たる子会社の双方の業績(=連結ベースの業績)に連動させるという考え方もあります。

## (3) インセンティブプランの期間

短期的な会社運営とならないよう、短期と長期を組み合わせることが基本です。例えば、単年度の利益指標を基準とした場合、必要以上にコストを抑え込む経営を展開する可能性があります。長期的な達成指標を合わせることで、インセンティブプランの持続性が増します。

図表 10 短期・長期インセンティブの組み合わせ



## (4) DD における留意点

M&A の買い手がインセンティブプランとして新たな業績連動型役員報酬制度を導入する以外にも、被買収会社(特に上場会社の場合)となる企業が何等かの報酬制度を元から導入しているケースが今後増えてくることが予想されます。

このような会社に対する DD の過程においては、被買収会社の報酬制度の実態検証の重要性や調査・分析に要する時間が増加することが考えられます。具体的には、報酬制度の財務的なインパクトの影響やその発生タイミング、資金的な影響だけなのか資本政策にも影響するものなのか、といった観点からの調査が必要となります。

また、報酬制度の導入が進んでいる欧米の会社の買収検討に際しては、役員への雇用・委任契約等における Change of Control 条項(経営権の移動が発生した際の報酬の取り扱いルール)への留意も必要です。欧米諸国の企業では、買収事実をトリガーとして(または買収により役員が退任する場合)、役員に手当や退職慰労金などの多額の金銭的利益を供与するというルールを設定されていることがあり、高額な負担となりうる可能性があります。これらの制度の有無、インパクトは DD 時に詳細な調査が必要となります。

#### 4. おわりに

昨今の上場企業の適時開示を見ますと、業績連動型役員報酬制度の導入を始めた企業が多数あることがわかります。我が国においては、会社法や税制の観点から、報酬制度の仕組みとしては、ストックオプション形式や信託形式などが多くを占めますが、今後は税制改正等の手当てもあり、欧米で採用されている様々なプランの導入が増えることが見込まれます。

導入企業が増えると、M&Aの世界においては、買い手と被買収会社が何等かの報酬制度を導入済、または導入を検討しており、DDやストラクチャー、PMIとしてのインセンティブプランの検討など、M&Aの各プロセスにおいて報酬制度の設計・内容について検討する機会が増えることにつながると思われます。

検討にあたっては、各種法制度や財務インパクトだけでなく、対象役員の報酬に対する考え方や長期的な連結グループへの貢献のモチベーションなどの観点からも考察が必要になってきます。

本稿が M&A における報酬制度の活用の一助になれば幸いです。

ここに記載されている情報は概略的な情報を提供する目的で作成されたものです。したがって一般的な参考目的の利用に限られるものとし、個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく本書の情報を基に判断し行動されないようにお願いします。本書に含まれる情報は正確性、完全性、目的適合性その他いかなる点についてもこれを保証するものではありません。本書に含まれる情報に基づき行動または行動をしないことにより発生した結果について、GCA FAS はいかなる責任、義務も負いません。

##### お問い合わせ:

**GCA FAS 株式会社**

〒100-6230

東京都千代田区丸の内 1-11-1 パシフィックセンチュリープレイス丸の内 30 階

TEL: 03 6212 1850 (代表)

E-mail: [info@gcafes.com](mailto:info@gcafes.com)

<http://www.gcafes.com/>