

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックより、企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

1. お知らせ「日経 CNBC での “ JASDAQ NOW! ” 放送中」

当社が企画制作する IR 情報番組 “ JASDAQ NOW! ” の放送が7月7日より始まっています。放送は毎週土曜日 9:00~9:30 日経 CNBC にて。過去の放送は番組ホームページからご覧になれます。
http://www.finantec-net.com/jasdaq_tv/index

2. コーポレートガバナンスレポート「経営者報酬の開示」

日本の主要 100 社の取締役報酬は、2006 年度は前期比 21% 増の 1 人あたり 6,030 万円であったという報道がありました(日本経済新聞 8 月 27 日朝刊)。かなり高額な印象ですが、役員報酬に加えて役員賞与、退職慰労金、ストックオプションを含めているので増えている面があると思われます。一方で、役員に対する様々な特典(車、会社経費での交際等)は含まれていません。米国の経営者の高額な報酬に対する批判というのはよく耳にしますが、日本では高額な役員報酬を投資家が問題とするケースは今のところ、あまり聞きません。数年前にグッドウィル・グループが自家用ジェットを購入したことについて、決算説明会で外国人アナリストがその使い道を質問し、折口会長が「これで海外ロードショーに行くと移動がとても効率的だし、機内で会議もできる。また自社で使用しない際にはレンタルして収益を上げている」と回答していたことなどが記憶にあります。日本で経営者報酬が話題になるケースとしては、ソニーの総会で「株主オンブズマン」が個別開示を求める株主提案をしては跳ね返されている事例。それでも今年は開示に賛成の票が 44.4% だったとのこと。一方で、個別開示を実施していた日興コーディアルは開示をやめてしまいました。

先日 CFA Institute(米国本部のアナリスト団体)の Market Integrity (市場倫理委員会とでもいいますか)の方が来日されました。今回はアジア各国の主要証券市場での経営者報酬の開示の状況を調査し、レポートを作成する目的だそうです。日本での状況について関係者にインタビューするとのことで、私の短時間ですがお話をさせて頂きました。経営者報酬の開示状況が大きなテーマになっているのは、米国で経営者にストックオプションを付与する際に行使価格を低くするため、後付けで株価の低い時期に付与したような書類操作をしたことが発覚、多くの経営者が辞任したスキャンダルが 1 つのきっかけになっているようです。経営者の報酬関連の不正を防止し、株主の利益にも合致するより良い報酬制度を構築していくために、まずは実際の状況をきちんと開示することが重要なステップであるという考え方が市場関係者に広まっています。CFA Institute でもこうした状況を受けて、各国の状況を調査し、ベストプラクティスをまとめて各国の市場を管理する団体や参加者に提言していく方針です。

日本では役員報酬の総額は株主総会の決議事項であり、実際の支給総額は有価証券報告書で開示されることになっています。しかし諸外国において経営者報酬の開示ルールが厳しくなっていることと、日本でも外国人株主の存在感の高まりを考えると、いずれ個別開示まで強く求められることになりそうです。

経営者報酬のシステムは、長期的に株主の利益を創出するようなインセンティブを経営者に与えるものであるべきで、さらに会社業績を現す数値指標にリンクしていなければならないというのが投資家としてのコンセンサスであろうと思います。企業はこの点は認識した上で、どこまで個別・詳細に開示するかですが、今回の調査担当者の来日に合わせて頂いたレポートによれば、日本以外の国ではかなり広範囲かつ詳細な開示がルール化されています。以下にレポートの内容を紹介します。

まず米国とアジアにおいて経営者報酬に関して最近議論のポイントになっている点として以下のような点

を上げています。

【米国】

- ・ オプション付与の日付について授権者にとって優位な日（株価が低迷していて行使価格も低くなる時期）に後付けで操作すること。
- ・ 退任する取締役に対する巨額な退職金の支払（ゴールデン・パラシュート）。ファイザーやホーム・デポなど2億ドル！以上の支払の例がある。
- ・ 今年4月に米国議会で経営者報酬プランに関して株主が承認/否決する権利を認める法律が可決された。

【アジア】

- ・ アジアの企業が明確な経営者報酬の方針を持っていない。
- ・ 多くの市場で報酬委員会の設置が義務付けられていない。
- ・ 報酬委員会がある場合でも構成員として社外取締役が少ない。
- ・ 株式を利用した報酬制度の導入が急激に増えている。

次に欧米およびアジアの主要国別での経営者報酬開示ルールの概要をご紹介します。

【米国（SECにより2006年7月に導入されたルール）】

- (1) アニュアルレポートにおいて報酬の方針と制度の解説、実際に支給に関わる意思決定の解説をする。
- (2) 過去3期について以下の項目を開示。（氏名とタイトル、年度、総報酬額、報酬、ボーナス、株式付与、ストックオプション付与、株式以外のインセンティブ報酬、その他）
- (3) 期末の株式ベースの報酬で付与済みのものと、ストックオプションの付与数および行使数

【英国（2006年改正の英国会社法により監査法人による経営者報酬レポートの作成が義務付けられた。）】

- (1) 年間での実支給額（報酬、賞与などあらゆる形のものを含む）、ストックオプションプラン、年金の内容、退職金、過去の取締役へ報酬、取締役の活動のために第三者に支払われた報酬
- (2) 報酬委員会のメンバー。社外取締役と社内取締役の内訳。委員の活動内容。
- (3) 会社の経営者報酬に関する方針
- (4) 過去5年間の株式保有の実質リターン

【香港（香港証券取引所の上場ルールから）】

- (1) 個人名を開示しての報酬の開示
- (2) 非取締役に対する報酬で多いほうから5名分の開示。百万ドル以上の場合はさらに詳細な開示。
- (3) 社外取締役の報酬開示
- (4) 報酬委員会の役割分担、機能
- (5) 経営者報酬の方針

さらに推奨する取組として

- (1) 報酬委員会の取締役の過半数が社外取締役であること
- (2) 経営者報酬の相当部分が業績連動であること

【シンガポール（シンガポール証券取引所の上場ルール）】

- (1) 取締役報酬の分布
- (2) スtockオプション制度の詳細

さらに推奨する取組として

- (1) 社外取締役からなる報酬委員会が報酬制度をデザインして提案すること
- (2) 経営者報酬の相当部分が業績連動であること

- (3) 社外取締役の報酬は貢献度に応じたものであり、独立性が維持されるものであること
- (4) 非取締役のマネジメントで報酬額上位5名の報酬額の分布
- (5) 取締役報酬を内容に応じて分解して説明すること(固定部分、業績連動部分、株式報酬など)

【日本】

- (1) 報酬上限額
- (2) 報酬支払額の合計
- (3) ストックオプション制度の詳細
- (4) 委員会制度採用会社は報酬委員会が報酬を決定する

こうして他国との比較で見ると日本での開示ルールが非常に緩やかであることを感じます。しかしながら、これらの国の中では日本がカルチャー的には最も欧米化しておらず、個別報酬開示などには積極的でないことも理解できます。一方で日本へ投資する外国人投資家の意向を反映して議決権行使のアドバイスをするISSなどのサービス会社などは、報酬の開示を行使への賛成・不賛成の判断基準としていくものと思います。さらに日本における強力なオピニオン・リーダーである企業年金連合会も、その制定したコーポレート・ガバナンス原則において役員報酬等に関する議案への判断基準を設けて公表しています。日本企業も投資家の期待するところを十分理解し、自社の報酬の方針・制度を考え、さらに説明していかないと総会での賛成を得ることが難しくなっていくと思われまます。

(株)フィナンテック IRコンサルタント CFA協会認定証券アナリスト 深井浩史)

3. 東京 IPO コラムから「株主は差別してもいいのだ」

株主優待も色々ありますが最近 Quo カードの利用が増えているそうです。また優待以外でも株主総会や個人投資家説明会のお土産としても利用されるケースが増えているようです。世間では IC カード、そして電子マネーが普及する中で磁気プリペイドカードは消えつつありますが、上場会社の個人株主対策という需要があったようです。株主向けには依然として招集通知や決議通知を郵便で送る必要がありますので、そこに同封することでカード代以外のコストはかかりません。また総会や個人投資家説明会を重視する企業が増えている中で、不特定多数の人に気軽に提供できるお土産という性格があります。また配当重視の傾向の中で、配当ではないけれど極めて現金配当に近い性格も受けているのでしょう。さらにカード券面に企業メッセージを加えた印刷も可能ですし、最近では CSR を意識して利用に応じた寄付などの仕組みを組み合わせた例もあるそうです。

先日、Quo カードを利用している会社の数を拾ったデータを入手しました。それによると株主優待として利用しているのは 68 社。総会のお土産としているのは 34 社。そして・・・議決権行使をした株主にお礼として提供している会社が 8 社ありました(これらは優待ハンドブックや各社の HP から拾ったデータを元にしており、100%正確ではないことをご了承ください)。今年はモリテックスの委任状争奪戦で、会社側が議決権行使した株主に Quo カードを送付したことが話題になりました。これが初のケースと思いきや、他にも 7 社実施している先があったのです。実施企業は JFE ホールディングス、大東紡績、トライアイズ(旧ドリームテクノロジー)、大盛工業、イチヤ、トランスジェニック、アストマックス。JFE を除くと小型・新興企業が多く、資本政策で世間を賑わせた企業が幾つか含まれています。モリテックスの件では、争奪戦で敗れた IDEC から議決権行使へのお礼の提供はおかしいのでは、という批判もありました。Quo カードの発行元の(株)Quo カードさんに問い合わせしてみましたが、株主優待用として

は積極的に営業しているものの、「議決権行使のお礼として」という用途の提案はしていないそうです。ふむふむ。委任状争奪戦の最中での提供はさすがに異常ですが、それ以外の企業は総会の成立のために必死で考える中で、こうした対応をしたものと思います。

こうした取組に対しては、株主平等の観点に立てば、優待制度自体が個人株主を優遇する不公平なものと同業投資家等からの批判もあります。個人でもお米券を貰っても「俺は米を食わねえ！」という人もいるし、それに1^キ分のお米券って使いづらい・・・

しかし一方で、長期保有の株主を優遇する配当政策を導入した DOWA ホールディングスのように積極的に株主を差別する政策を導入する会社も出てきています。

* DOWA ホールディングスのリリースより：平成 18 年 9 月 30 日現在の株主に対して保有株の 0.05%分の株式を 1 株 1 円で購入できる新株予約権を付与。行使条件は平成 21 年 9 月 30 日までの 3 年間保有すること。

新株予約権の発行まで行くと大変なので、もう少し簡単に、ということで優待の Quo カードを利用して長期保有者を優遇する制度を採用しているリコーリースのような例もあります。

* リコーリースのリリースより：優待で Quo カードなどのプリペイドカードを提供。100 株につき、保有期間 1 年未満の場合 3 千円、1 年以上は 4 千円、3 年以上は 5 千円を提供。

またリコーリースではこれに、CSR の観点を加えて「株主参加型社会貢献活動」なるものを実施しています。株主優待として提供するカードの利用に応じて、会社負担で国土緑化推進機構の運営する「緑の募金」への寄付する仕組みとしています。

このように様々な株主を差別する取組があるわけですが、導入している会社がちょっとやそっと批判されても揺るがない、強い意思を持ってやっているならば、あとは投資家側が自己判断で企業を選別していけば良いことかもしれません。

DOWA ホールディングス HP <http://www.dowa.co.jp/>

長期株主優待制度についてのリリース

http://www.dowa.co.jp/jp/ir/pdf/news2006/release060830_jyoken.pdf

リコーリース HP <http://www.r-lease.co.jp/ir/yutai.html>

Quo カード HP <http://www.quocard.com/>

(株)フィナンテック IR コンサルタント C F A 協会認定証券アナリスト 深井浩史)

お問合せ：(株)フィナンテック e-mail info@finantec-net.com 電話 03-3560-5444 (代表) FAX 03-3560-5445

過去のレビューは、<http://www.irstreet.com/jp/> に掲載しております。