

Golden Parachute (未定稿)

2003年2月6日

EBRI¹ Fellow 藤原清明

アメリカの大企業トップの巨額な報酬には目を見張るものがある。中でも、Golden Parachute と呼ばれる離職手当は、企業経営者にとっては大変重要な意味を持つ。また、株主にとっても、収益拡大、株価最大化を図るために必要なコストとして認識されている。Golden Parachute 制度の目的、税制上の取り扱い、実例をまとめることで、その重要性を浮き彫りにするとともに、日本の企業にとっても Golden Parachute のような制度が必要となっていることを指摘してみたい。

要 旨

アメリカ企業には、経営幹部を対象とした Golden Parachute と呼ばれる離職手当制度がある。Golden Parachute とは、経営権の変更に伴って経営幹部が解雇される、または辞職する場合に支払われる手当である。

Golden Parachute を用意する目的は、主に3つある。第1は、Golden Parachute を採用しておくことで、敵対的買収の潜在的成本を高めることである。第2は、有能な経営幹部を採用したり、引き留めることである。第3は、外部からの買収提案に対して経営幹部が適切な判断を下せるようにするということである。

Golden Parachute 制度により受け取った離職手当は、個人所得税の課税対象となる。また、その離職手当が一定限度額を超過した場合、20%の超過税²が課される。このようなペナルティとも言うべき課税が行われるにも拘らず、多くの大企業は、超過税分を負担してまで限度額を超える金額を用意している。

企業幹部の離職手当が巨額になることに対して、株主の事前承認等の条件を付けて抑制しようとする動きはあるが、ごく一部に限られており、多くの株主は、Golden Parachute を容認している。それは、株主利益の最大化のためには、必要なコストとして認識されているからと考えられる。

日本において、経営の専門家としての CEO が少なく、また敵対的買収が日常茶飯事というわけでないため、そのような観点からの Golden Parachute の必要性はまだ薄いと思われる。しかし、同業種における経営統合、合併はよく見られるようになっており、そのようなケースでは、合併自体の是非の判断、統合後の経営陣のスムーズな一本化のために、Golden Parachute のような制度が必要になってきているものと考えられる。

¹ Employee Benefit Research Institute. <http://www.ebri.org>

² Excise tax

目 次

- 1 Golden Parachute
- 2 税制上の扱い
- 3 具体的事例
- 4 Top Executives の報酬制度の必要性
- 5 まとめ

1 Golden Parachute

『金の落下傘。』

軍隊用語でも、レジャー器具でもない。れっきとしたアメリカ企業の報酬制度である。

(1) Golden Parachute とは何か

Golden Parachute は、特定の企業幹部、従業員、契約社員等を対象とした、離職手当(severance payment)を指す。Golden Parachute が、一般的な離職手当と異なるのは、従業員全般を対象とせず、特定の社員のみを対象としていること
支払いの条件として、株主または経営者の変更(以下『経営権の変更』と総称する)により解雇された、または辞職した場合に限定されていること
である。

(2) Golden Parachute の支払い条件

一般的に、支払い条件は、2通りに分類できる。第1は、「経営権の変更後一定期間内に離職した場合」である。この場合には、解雇なのか、自発的な辞職のかなどの離職の理由を問わない。

第2は、「経営権の変更後一定期間内に離職した場合」であり、かつ、「新経営者により正当な理由³なしに解雇された、または本人が適切な理由⁴により辞職した場合」である。この場合には、離職の理由が問われることになる。

(3) 制度の目的

企業が Golden Parachute を用意する理由、つまり、この制度の目的は、主に、敵対的買収への防衛にある。80年代、アメリカ企業は、国際競争の激化の中で、リストラ、ダウンサイジングを行った。そうした環境の中で、M&A が活発に行われ、時として、健全な経営を行っている企業に対して、公開株式買付けなどによる敵対的買収が仕掛けられることがあった。企業としては、そのような敵対的買収が仕掛けられた場合、同じく公開買付けで対抗したり、ESOP⁵による自社株の保有、買い付け等の対抗手段を講じるだけでなく、敵対的買収を未然に防ぐために、この Golden Parachute を用意した経緯がある。

³ 企業毎の契約内容によって異なる。

⁴ 企業毎の契約内容によって異なる。

⁵ Employee Stock Ownership Plan。企業年金制度の一形態で、自社株を主な運用対象とするもの。様々な税制上の優遇措置がある。特に、金融機関からの融資によりファンドを設立するレバレッジド ESOP は、敵対的買収への対抗措置として有効であったとされる。

上場企業が経営幹部等に Golden Parachute を用意した場合、当該企業にとってみれば、株主の変更や経営陣の交代がない限り、Golden Parachute に関連する費用は発生しない。ところが、敵対的買収が行われ、経営陣を入れ替えようとする、Golden Parachute に伴う莫大な費用が発生し、実質的な買収価格を引き上げることになる。

第2に、企業にとって必要と思われる経営者、経営幹部、人材を、他社から引き抜いたり、自社に引き留める際に有効な手段となる。Golden Parachute を用意する企業は、先述の通り、敵対的買収を仕掛けられる可能性が低くなる。そうであれば、経営者や幹部として招聘されて、すぐに次の新たな株主から交代を迫られるという事態は回避できる。また、万が一、敵対的買収が成功し、解職されたとしても、莫大な離職手当を受け取ることができる。つまり、幹部クラスの転職に、保険を提供するという意味を持つことになる。

第3に、これは、第1の理由と相反するようではあるが、外部からの買収提案に対して経営陣が適切な判断を下せるという効果がある。仮に、Golden Parachute が用意されていない企業 A 社に、外部の B 社から買収提案があったとする。A 社の現在の株価、業績見込み、将来性などからみて、B 社の買収提案は適切であり、A 社の株主にとっても有利であると判断できたとしても、A 社の経営幹部自らが解職されることを嫌って、B 社の提案を断る可能性がある。しかし、Golden Parachute が用意されていれば、A 社の幹部は解職されたとしても莫大な離職手当を手にできるため、そのようなバイアスを小さくすることができ、結果として株主の利益に叶う判断が下される可能性が高まる。このように、Golden Parachute には、敵対的買収を防ぐという側面と同時に、買収が適切に行われるようにするという側面もあるのである。

2 税制上の扱い

実体的に Golden Parachute 制度を規定しているのは税法⁶である。以下では、Golden Parachute に関する税制上の扱いについてまとめることとする。

(1) 課税の概要

Golden Parachute 制度により受け取った離職手当は、個人所得税における課税対象となる。また、その離職手当が一定限度額を超過した場合、20%の超過税⁷が課される。また、法人税上、超過分は損金算入できず、有税となる。

⁶ 12USC § 280G.および § 4999

⁷ Excise tax

(2) Golden Parachute の要件

税法上、Golden Parachute と定義するためには、次の 3 要件が必要となる。

支払対象者⁸

Golden Parachute は、支払対象者が次のいずれかの場合に限定されている。

a. 経営幹部⁹

役職名ではなく、実際に有している権限、職能によって判断される。ただし、従業員規模により、経営幹部として定義できる人数に上限¹⁰が設けられている。

b. 株主¹¹

すべての発行済み株式の 1% 以上を保有している株主に限られる。

c. 高給役職員¹²

給与等が上位 1%¹³に入る役職員。ただし、株主、所有者等の交代があった年の給与等が \$90,000 以上の場合に限られる¹⁴。

企業所有者の変更等¹⁵

企業の所有者、経営権等の変更¹⁶に伴い一時金として支払われた場合に限られる。

過去 5 年間の平均報酬の 3 倍以上¹⁷

企業所有者、経営権等の変更のあった年より前 5 年間（5 課税年度）¹⁸の平均報酬の 3 倍以上が支払われた場合にのみ、その支払いを Golden Parachute と定義する。従って、後述するよう

⁸ § 280G. (c)

⁹ Officer. IRS Proposed Regulations § 1.280G-1(2002 年 2 月 20 日) (以下"Prop. Reg. § 1.280G-1"), Q&A-18.

¹⁰ 従業員規模 0 ~ 29 人の場合、上限は 3 人。従業員規模 30 ~ 499 人の場合、上限は 10%。従業員規模 500 人以上の場合、上限は 50 人。

¹¹ Shareholder. Prop. Reg. § 1.280G-1, Q&A-17.

¹² Highly compensated person. § 280G.(c)(2).

¹³ 従業員規模が 25,000 人以上の場合には、上位 250 人に限定される。

¹⁴ Prop. Reg. § 1.280G-1, Q&A-19および § 414(q)(1)(B).

¹⁵ § 280G.(b)(2)(A)()

¹⁶ 個人またはグループによる株式の購入により、当該個人またはグループの保有株式が 50%を超えた場合(Prop. Reg. § 1.280G-1, Q&A-27)、

個人またはグループが、投票権全体の 20%に相当する株式を(過去 1 年間に)購入した場合(Prop. Reg. § 1.280G-1, Q&A-28(a)(1))、

(過去 1 年間に)取締役会のメンバーの過半数が交替した場合 (Prop. Reg. § 1.280G-1, Q&A-28(a)(2))、

(過去 1 年間に)個人またはグループが、当該企業資産の 3 分の 1 以上を取得した場合 (Prop. Reg. § 1.280G-1,

Q&A-29)、

¹⁷ § 280G. (b)(2)(A)()

¹⁸ § 280G. (d)(2)

に、超過税を回避するために、離職手当の金額を平均年収の3倍未満となるように定める場合は、税法上の定義から言えば、Golden Parachute にはならない。

(3) 超過税

上記(2)の要件全てを満たした離職手当を、税法上「Golden Parachute」と定義する。そのうち、過去5年間の平均報酬¹⁹を超える部分(以下「Golden Parachute 超過分²⁰」)については、超過税が課される。納税義務者は Golden Parachute の受取人であり、超過税額は Golden Parachute 超過分の20%である²¹。

(例)

2002年6月、B社がA社を買収し、A社のCEOであったX氏を即日解任した。A社との契約に基づいて、X氏には\$3Mの離職手当が支払われた。X氏の過去5年間(1997~2001年)の平均報酬額は\$1Mであった。

この場合、\$3Mの離職手当はGolden Parachuteと認定され、X氏は、\$2M(Golden Parachute 超過分)の20%にあたる、\$40万の超過税を支払わなければならない。

仮に、離職手当が\$2.99Mであれば、Golden Parachuteとして認定されず、超過税は課されないことになる。

また、Golden Parachute 超過分については、企業は損金算入できない。つまり、「Golden Parachute 超過分×法人税率」の税額を余計に負担しなければならない。

このように、(税法上の)Golden Parachuteは、受取人、支払側企業双方に、追加的な税負担を求めることになる。

(4) 例外規定

Golden Parachute 課税の適用には、大きく分けて次の2つの例外規定が設けられている。

小規模企業等

税法上「小規模企業」として定義される企業²²のGolden Parachuteについては、上記のような超過税は課税されない²³。

¹⁹ 上記(2) 参照

²⁰ Excess parachute payment。 § 280G. (b)(1)

²¹ § 4999(a)

²² S corporation。 § 1361(b)。

²³ § 280G.(b)(5)(A)()

また、株式が上場されておらず、Golden Parachute の支払規定について 75%以上の投票権を有する株主達の承認を得ており、なおかつ Golden Parachute の支払いに関する情報が株主に公開されている場合も、超過税は課税されない²⁴。

税制適格プラン

税制適格となっている企業年金プラン、個人退職勘定 (IRA) 等²⁵に基づいて支払われた金額は、Golden Parachute には含めない²⁶。

3 Golden Parachute の実態

上述のように、Golden Parachute に対しては、通常の所得税、法人税に加えて、超過税という追加的な税負担が求められる。従って、通常は、Golden Parachute の支払額規定を定期的に見直し、Golden Parachute と定義されないよう (つまり、過去 5 年間の報酬の 3 倍に達しないよう) にしておくのが一般的である。

ところが、上場企業の中でも大企業においては、Golden Parachute に関する税負担を意に介せず、巨額の Golden Parachute を用意するケースが多々ある。

例えば、ある企業の CEO の雇用契約書を見ると、Golden Parachute の税負担について、次のように記している。

If it is determined that any payment by the Company to or for the benefit of Executive, under the employment agreement or otherwise, would be subject to the federal excise taxes imposed on golden parachute payments, the Company will make an additional payment to Executive (the "Gross-Up Payment") in an amount sufficient to cover (a) any golden parachute excise tax payable by Executive, (b) all taxes on the Gross-Up Payment, and (c) all interest and/or penalties imposed with respect to such taxes.

つまり、離職した CEO が支払うべき超過税負担分を上乗せ追加するうえに、追加分に関する所得税、利子等についても、企業側が支払うというのである。

このように、税法上は 3 倍までは超過税を課さないという一応の上限があるにもかかわらず、実際にアメリカの上場大企業が用意している Golden Parachute は、巨額なものとなる場合がある。

次は、最近辞職した企業トップに対する離職手当の例である。

²⁴ § 280G.(b)(5)(A)(), § 280G.(b)(5)(B)

²⁵ § 401(a)、§ 403(a)、§ 408(k)

²⁶ § 280G.(b)(6)

Bernard J. Ebbers (Chief Executive of WorldCom Inc.)
150 万ドル/年 (終身)

L. Dennis Kozlowski (Chairman of Tyco International Ltd.)
総額 1 億ドル以上 (ただし、脱税容疑がかかっており、最終受取額は未定。)

George Shaheen (Chief Executive of Andersen Consulting)
37 万 5000 ドル/年 (終身。当時 57 歳)

Charles L. Watson (Chairman of Dynegy Corp.)
総額 1800 万 ~ 3300 万ドル (推定)

いずれも、スキャンダルや Chapter 11 申請により退任した企業幹部達である。これらの金額の中には、税制適格プランに基づく年金等も含まれていると思われるが、額の大きさから見て、大半が Golden Parachute と見なされたものと思われる。

アメリカ社会の中には、このような巨額の離職手当が支払われていることに対する批判もある。Bank of America では、株主からの提案により、「同社役員の離職手当は、株主の事前承認がない限り、「年収 + ボーナス」の 2 倍を超えてはならない」という規定が設けられた。また、Norfolk Southern Corp. という企業でも、株主の賛成過半数により、「すべての企業幹部の離職手当について株主の承認を求める」こととなった。

しかし、このように、離職手当、Golden Parachute に対して制限を設けようとする動きは、ごく一部に限られている。例えば、Qwest という電話会社で、昨年 7 月 2 日、企業トップの離職手当に関する株主投票が行われた。議案は、いずれも株主から提案されたもので、次の 2 件であった。

Qwest 社幹部の離職手当(Severance Package)について、株主の承認を求める件。

Qwest 社幹部のボーナスの算定根拠に、企業年金基金の増加分を含めないこととする件。

いずれも幹部の離職手当に一定の制約を加えようとするものだったが、投票の結果、 については 27%、 については 39% の賛成しか得られず、否決された。

Qwest 社の株価は、2000 年 3 月に \$64 だったものが、2002 年 6 月 4 日時点で、\$5.08 まで下落している。また、会計処理についても連邦政府の査察を受けていた。このように株価が暴落し、業績見通しも不透明な状態でありながら、同社 CEO は、2001 年に、給与 \$1.2M、ボーナス \$1.5M、1997 以降繰り延べてきた後払い報酬分(ほとんどが株式) \$24.4M を受け取り、さらに、同社株 \$74M 相当を売却した。多くの株主が、株価の下落による損失を被っている中で、企業幹部がこれだけの巨額な報酬を手に入れていることに対して、一部の株主や、同社の株式を保有している退職者達は、大変怒っていたようだ。それでもなお、同社株主の過半数は、Severance Package について、株主の承認は必要ないとしているのである。

2002年5月、Hewlett Packard（以下「HP」）と Compaq の合併が決定した。この合併を巡っては、HP の現経営陣と HP 創業者一族との間に確執があり、マスコミや市場でもずいぶん注目された。他方の Compaq 側は、HP との合併に肅々と応じていった。その Compaq の CEO であった Michael Capellas 氏は、合併後は新 HP の President に就任していたが、昨年11月、退任した。

退任の際、Capellas 氏は、\$14.4M という巨額の Golden Parachute を受け取ったとされている²⁷。しかし、この金額さえも、新 HP が用意していたとされる Capellas 氏への報酬（年間給与\$1M、目標達成ボーナス\$4.8M）²⁸を支払い続けていくことを考えれば、大した金額ではない。また、Capellas 氏が円満に退任することで、新 HP の船頭は大きな抗争もなくスムーズに Carly Fiorina CEO に一本化されたのである。

このように、Golden Parachute は合併後の経営の一本化をスムーズにするという効果も持ち合わせているのである。

なお、Capellas 氏は、HP 退任直後の2002年11月15日、Chapter 11による再建中の WorldCom の Chairman & CEO に指名された。おそらく Capellas 氏には、相当額の給与、ボーナス以外に、巨額の Sign-On Bonus と Golden Parachute が用意されたであろうことは想像に難くない。

4 Top Executives の報酬制度の必要性

先述の CEO 雇用契約書には、Golden Parachute 以外にも、数多くの巨額な報酬制度が盛り込まれている²⁹。

- ・年間サラリー：\$1.25M
- ・経営目標達成ボーナス：単年度 年間サラリーの100～200%
複数年度（3年間） \$2M～\$8M
- ・企業年金（税制適格プラン、非適格プラン）
- ・生命保険、医療保険
- ・ストック・オプション
- ・Sign-On Bonus：\$8.3M

²⁷ E-Commerce Times, Nov. 12, 2002

²⁸ 合併の是非を巡る論争の中で、HP 創業者一族である Walter Hewlett 氏が明らかにしたものの。Reuters, Feb. 26, 2002.

²⁹ 本事例は決して例外ではない。Chapter 11 で再建中の K-mart の CEO の基本報酬は\$1M であり、同業の Target 社 CEO の基本報酬は\$1.4M である(2003年1月22日 Reuters)。さらに、ボーナス、業績目標達成ボーナスが付加されるのが一般的である。

・引越代

次の表は、各国の一般的な CEO の総報酬と、製造業における従業員の総報酬を比較したものである³⁰。

国名	CEO (A)	製造業従業員 (B)	比率 (A/B)
南アフリカ	394,672	7,145	55.2
メキシコ	866,831	16,141	53.7
ブラジル	530,220	10,304	51.5
ベネズエラ	635,045	12,572	50.5
マレーシア	300,414	6,043	49.7
アルゼンチン	879,068	17,882	49.2
アメリカ	1,932,580	46,813	41.3
香港	736,599	18,766	39.3
シンガポール	645,740	17,230	37.5
イギリス	668,526	26,325	25.4
カナダ	787,060	33,914	23.2
オーストラリア	546,914	24,311	22.5
タイ	137,581	6,134	22.4
オランダ	604,854	27,271	22.2
イタリア	600,319	28,006	21.4
ニュージーランド	287,345	14,502	19.8
スペイン	429,725	22,880	18.8
ベルギー	696,697	37,166	18.7
フランス	519,060	32,499	16.0
台湾	229,212	15,565	14.7
スウェーデン	413,860	28,175	14.7
ドイツ	454,974	34,583	13.2
韓国	214,836	17,164	12.5
日本	508,106	43,663	11.6
スイス	404,580	42,384	9.5
上海	89,498	12,950	6.9
	注) A、Bの金額はいずれもUSドル		

³⁰ 2001-2002 Worldwide Total Remuneration, by Towers Perrin.

http://www.towers.com/TOWERS/services_products/TowersPerrin/wwtr01/english.htm.

総報酬には、basic compensation、variable bonus、compulsory company contributions、voluntary company

先進7カ国中、アメリカのCEOの総報酬は、絶対額でみても、製造業従業員との比較でみても、圧倒的に高い水準にある。

アメリカ企業では、なぜこのような巨額な報酬制度が必要なのだろうか。

第1の理由は、CEOの報酬は、成功報酬としての性格が強いということである。一般的にアメリカ企業では、CEOの権限が強いといわれており、各企業の業績、収益は、CEOの経営手腕、判断力に拠る所が多いので、収益があがれば即ちCEOの能力が高いということの証左と考えられる。従って、有能なCEOには、最大限の報酬を提供していくべきとの考え方である。

第2に、有能なCEOを招聘し、または繋ぎ止めておくためである。アメリカ企業のCEOは、経営の専門家として認識されており、複数の企業を渡り歩くCEOもめずらしくない。先述のCapellas氏などはその典型とも言える。従って、企業の収益を生み出すことのできるCEOを獲得する、引き止めておくというのは、株主にとっての利益にもなるのである。

しかし、上記のような理由があるにしても、同じ国際競争市場にいる日本企業よりも4倍近い格差をつけなければならない理由としては弱い。利益配分に対する考え方、文化の違いとしか説明の仕様がなないのかもしれない。

5 まとめ

アメリカの大企業幹部を対象とした離職手当（Golden Parachute）は、税法上のペナルティが課されているにも拘らず、その上限を超え、巨額になるケースが多い。株主の事前承認等の条件をつけることで離職手当の金額を抑制しようとする動きもあるが、ごく一部に限られており、多くの大企業の株主達は、巨額の離職手当を容認している。

Golden Parachuteを用意することで、敵対的買収を未然に防ぎ、有能な経営幹部を採用できるだけでなく、実際に買収が検討される際に、経営陣のバイアスを抑制する効果を持つばかりでなく、合併後の経営陣のスムーズな統合も促進されるのである。

Chapter 11を申請した企業や買収された企業のCEOが巨額の離職手当を受け取ることに對して、倫理的に許されないとする主張がマスコミに登場することは多々ある。片方で多くのlay offを発生させておきながら、CEOや幹部だけは巨額の報酬を受け取るのか、と。

しかし、そうした企業の株主や無担保債権者達（主に金融機関、投資グループ）は、その後の当該企業の収益をいかに拡大するか、株価を高めるかを最優先課題としており、例え巨額ではあっても、そのために必要なコストとしてGolden Parachuteを容認しているようである。

日本の大企業では、経営の専門家としてのCEOの存在感はまだまだ薄い。また、企業がまるごと敵対的買収の対象となるケースも少ない。そのような観点に立てば、アメリカのGolden Parachute

contributions、perks、long-term incentivesが含まれている。

のような制度の必要性はまだそれほど高くないとも言えるだろう。

しかし、ベンチャー企業の育成は、日本経済の発展にとって重要な課題となっている。また、企業の分社化が進めば、グループ間での企業買収、統合も検討されるようになるだろう。そのような場合、80年代のアメリカ企業が工夫してきたように、敵対的買収を未然に防ぐ策として、Golden Parachuteのような制度を導入する必要性が出てくるだろう。また、ベンチャー企業や分社化された企業のトップとして、経営の専門家としてのCEOを迎え入れる必要性も出てくる。起業家が必ずしも良い経営者とは限らないし、普通のサラリーマンにある突然CEOに就任しろといっても、誰にでもその素養が備わっているわけではないからだ。

さらに、90年代以降、同業種の中での経営統合、合併は、盛んに行われている。都市銀行の相次ぐ合併などは、その典型例だろう。こうした合併が、株主の利益を考慮したうえでのものなかどうか、残念ながら検証する手段はない。当事者である経営陣が役職に執着しているために、合併が進まないというケースもあり得る。また、合併後の経営の主導権を巡って旧経営トップ同士が争うことなく、スムーズに一本化する仕組みも持っていない。せいぜい襷掛け人事がいいところである。そのような場合、Golden Parachuteのような制度があれば、経営陣が役職に固執することをある程度は抑制できるし、統合後の経営陣の一本化もよりスムーズになろう。

このように、日本企業においても、敵対的買収の防衛、専門家としてのCEOの招聘、経営統合の迅速化といった目的のためのコストとしてGolden Parachuteのような制度を用意しておく必要性が徐々に高まっているものと考えられる。

以 上