

ESG 要素にも注目 中期経営計画と 報酬制度の連動

ウイリス・タワーズワトソン
経営者報酬プラクティス
コンサルタント 伊藤 竜広



自社の経営戦略を報酬制度に反映させる手段として、中期経営計画で設定されているKPIをインセンティブ報酬の評価指標として用いることが考えられる。本稿では、その際にどのような点に留意すべきなのかについて、ポイントをいくつか概観したい。

I 関連性を持たせることの意義と重要性

1 そもそも意義

昨今、中期経営計画（以下「中計」という）で掲げているKPIを、自社の役員報酬制度におけるインセンティブ報酬の評価指標とすることで、中計と役員報酬制度の関連性を持たせる企業が徐々に増えてきている。そのみならず、有価証券報告書等においてその旨を明確にしている企業も散見される。そもそも、そのような関連性を持たせることの意義について、まず簡単に整理しておく。

企業が自社の経営理念をもとにしたそのビジョンを実現すべく、中計は一定のスパン（一般には3～5年程度）における具体的な企業活動の指針、事業計画、自社のKPIについて、達成すべき目標数値等を明示したものである。かかる前提では、明示した自社のKPIについて直接インセンティブ報酬の評価指標とし、かつその旨を明確に開示することで、役員報酬制度を通じての経営陣による目標達成、ひいては企業価値向上のコミットメ

ントを対外的に示すことが可能となる。いい換えれば、自社の役員報酬制度が、中計に掲げられた事業計画の経営陣による遂行・目標達成に向けた具体的な下支えとなっていることを明示することができる。かかる仕組みの構築は、経営陣に対する適切なインセンティブづけ、健全な企業家精神の発揮、といったコーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という）で掲げられている趣旨を満たすために有効な手段であることはいうまでもないだろう。

2 直近の議論における重要性の高まり

開示の観点からも関連性を持たせることの意義はより重要性を帯びている。金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」における「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—」（平成30年6月28日公表。以下「WG報告」という）によると、現在のわが国企業の役員報酬の開示について、企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の

際のKPIを含めて十分に説明されていない（下線箇所はWG報告，またはCGコード引用。以下同じ）という指摘がある¹。これを受けて，全般的な役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図るべきであるとの指摘がある。

特にKPIにスポットを当てた場合，経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう，また実際の報酬が報酬プログラムに沿ったものになっているかや，経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため，企業として記載，開示すべきものとして，具体的に以下のようなものがあげられている。現状，これらをすべて充足する開示を行っている企業はまだ少ないことをふまえると，相応に踏み込んだ提言であるといえよう²。全般的な傾向として，日本企業のガバナンス強化の文脈をふまえた役員報酬に関する取組みは相応に進展した面があるものの，少なくともその開示については，まだまだ改善の余地があると捉えられている。

- ・ 役員報酬の算定方法にKPI等の指標が関連付けられている場合には，その指標と指標の選定理由，業績連動報酬への反映方法や，報酬総額等を決議した株主総会の年月日等³
- ・ 当期のKPIの目標値と実際の達成度

II 財務指標との関連性

さて，中計で明示した自社のKPIについて直接インセンティブ報酬の評価指標とする際には，当然に財務指標が第一義的に考え得る。定量的に測定可能であり，業績パフォーマンスの尺度として最もわかりやすく，経営の成果を端的に指し示すものであるからである。経営計画の達成度合いについての客観性や検証可能性を担保するとともに，説明対応上，業績に応じて決定されるインセンティブ報酬の仕組みを構築することで，対外的な説得力はより強化されることとなる。

この際，単にKPIを評価指標として用いるだけでなく，そのKPIについての具体的な目標が明示されている場合に，その目標とインセンティブ報酬の目標業績を結びつけると，さらに説得力を増すこととなる。一方，報酬制度設計上の観点からは，短期および中長期のインセンティブ報酬でもって，KPIをどのような時間軸でどう評価すべきか，という視点で関連性を持たせることを検討すべきである。一般的に中計におけるKPIの目標開示は，数年先の目標，具体的には中計期間の最終年度の目標を開示する場合が多く，中計期間各年の目標をブレイクダウンして示すケースはさほど多くないことをふまえると，中長期インセンティブがより重要な意味を帯びてくる。

中長期インセンティブとして株式報酬を用

¹ この他，固定報酬と業績連動報酬の構成割合や，業績連動報酬の額の決定要因等，報酬プログラムの基本的内容が分かりづら
い，連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について，企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに
合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていないのではないかという指摘が
ある。

² 他に開示されるべき要素として，当期の報酬額に決定した理由……固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には
当期の支給割合の実績，役職ごとに支給された報酬の状況等があげられている。

³ 他に，役員の報酬プログラムの開示において，固定報酬，短期の業績連動報酬（賞与），中長期の業績連動報酬（ストックオ
プション等）それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合，役職ごとの支給額についての考え
方を定めている場合にはその内容など，報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載するこ
とを求めるべきであるとの記載がある。

いる場合（実際にそのようなケースが圧倒的に多い）に、当該KPIを評価指標とした業績条件を付すことで、企業価値の向上・一般株主との利害共有効果と、業績という経営の成果を評価する効果をあわせ持つことが可能となる。また、その目標を達成した暁には相応のインセンティブの額（または株数）が支給されることをもって、経営陣のモチベーションを喚起させることができるということになる。こうした仕組みは、過去の成果に応じて株式報酬を付与し、かつ経営陣にその株式を保有させることで、将来の企業価値向上および利害共有に資するものとする、過去から将来へ向けた連続的な効用がある。中計が経営理念の達成のために中期スパンで設定されたものであり、またそのために企業活動が継続的になされる（逆にいえば、企業活動の終焉を前提としていない）ことをふまえると、このように過去から将来にわたって効果を発揮する業績条件付きの株式報酬は、合理的なインセンティブの仕組みの1つかもしいない。

もっとも、業績条件を付して低業績時にゼロ支給があり得る設計とすると、場合によっては企業価値の向上・一般株主との利害共有効果が期待できなくなる可能性がある。この点、たとえば中計におけるKPIを業績条件とした株式報酬に、固定部分（業績によらず必ず支給される部分）を一定割合設けることで、ある程度確実に株式を持たせる、もしくは同様の趣旨で、2種類の株式報酬（1つは業績条件なしで固定的に付与されるもの、もう1つは業績条件付きのもの）を採用する等、設計上の工夫の余地はさまざまある。

また、仮に中計期間各年の目標をそれぞれ掲げているのであれば、短期インセンティブ（年次賞与）と結びつけてもよいかもしれない。そうでなくて3年目の目標のみ開示されている場合であっても、“中長期”が“短期”の積み重ねで構成されとの解釈のもと、短

期インセンティブの評価指標としても説明がつくかもしれない。特定のKPIを短期的にも中長期的にも評価したいということであれば、短期インセンティブと中長期インセンティブ両方の評価指標としてもいいかもしれない。関連性をいかに持たせるのかについての捉え方についても、その企業の状況に応じていくつもの正解があり得る。

当然のことながら、中計に掲げるKPI以外の財務指標を用いることは、説明可能性の観点から考えがたい。KPIが、その企業が最も自社の企業価値の向上に資する指標と考える指標であるとするならば、それ以外の指標を使う場合にはそれ相応の説明が必要となるう。

もっとも、KPIそのものではなくとも、その関連指標を評価指標として用いるのであれば説明の余地はあると考えられる。たとえばROEをKPIとしている際に、その構成要素たる当期純利益を評価指標として用いることは考え得るだろう。

なお、中計に掲げられたKPIは通常は複数あることが想定される。掲げられている指標すべてを自社のインセンティブ報酬に結びつけるだけでよいのであれば簡単であるが、話はそう単純ではない。どのような評価軸または時間軸で評価するかという視点、貰い手たる経営者のわかりやすさや納得感を損なわない範囲で合理的な評価が可能か否かという視点、あるいは株主に対する説明責任対応として適切と考えられるか否かという視点など、さまざまな視点からの指標の選択が欠かせないことをあらかじめ断っておく。

Ⅲ 非財務指標との関連性

足下の業績は財務数値を見ることによって測定可能であるが、事業活動に付随して出てくる重

要な営業指標や、業績に直接的に反映されない企業の取組みであったり、将来を見据えた企業価値の向上を主眼とした企業活動も存在する。そうした取組みの強化を中計に掲げている企業も少なくない。

投資の側面からも、財務数値等の過去の実績のみならず、企業の将来の趨勢を判断するうえで、非財務指標、とりわけESG要素にスポットが当たっている。2018年6月1日に公表された改訂CGコード第3章「考え方」において、非財務情報にいわゆるESG要素に関する情報が含まれることが明確化されている。

具体的には、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆるESG要素）などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要があるといった記載がある。また、先述のWG報告においても、投資家との対話の必要性に応じ、法定・任意開示でより充実した情報を開示することの必要性が指摘されている⁴。今後各企業においてESGに関する取組み、およびその開示が進展していくものと推察される。

以上のような、非財務の取組み等が中計の指針として掲げられた際の、報酬制度との結びつきの可能性について述べてみたい。

1 定量指標

評価の要諦は「何をどこまでやったのか」という達成度合いをいかに測るか、というところ

にかかってくるのだとすると、その達成度合いを定量的に測定できる指標については、評価指標として採用できる可能性を秘めている。

企業活動において定量的な非財務指標として具体的に考えられるものとして、販売数量、顧客満足度、従業員意識調査のスコア、安全性のスコア（例：事故等の発生件数）等々があげられる。事例については枚挙に暇がないが、こうした指標を中計において何らかの目標として掲げている場合に、当該指標をインセンティブ報酬の評価指標として設定することには一定の妥当性があるといえよう。一方、株主目線での経営の成果は第一義的に財務指標であるという側面や、インセンティブ報酬には経営の成果に応じて支給されるという側面があることをふまえれば、財務指標による評価を主、定量的な非財務指標による評価を従とするのが自然であろう。このあたり、評価ウエイトの配分をいかに設定するかは、企業が各自の置かれた環境に即して、社外取締役を交えた報酬諮問委員会等において、各社の決定プロセスのなかで議論されるのが望ましい。

この点、ESGに関する取組みに関しても、それが評価可能な仕組みである前提では、評価指標としての採用可能性は必ずしも否定されないと考えられる。むしろ、一定程度の評価ウエイトを設定するのであれば、定量測定が可能な評価の仕組みを整え、かつそれに伴った開示の強化が説明可能性を担保するうえで欠かせないことになる。そもそも、日本においてはESGについて現段階では独自性のある取組みがなされていない、という指摘もある⁵。

現況、日本企業においてインセンティブ報

⁴ 近年、企業のガバナンス強化に向けた取組みの進展や社会・環境問題への関心が高まる中、上記の人的情報やいわゆるESG情報への関心が高まっている。各企業が、投資判断や対話における必要性に応じ、法定・任意開示でより充実した情報を適切に開示することが求められていると考えられるとの記載がある。

酬にESGに関する評価指標を導入している企業は極めて少ないものの、その取組み強化や開示の進展とともに、どのような形で企業が取り入れていくかが注目される。

2 定性指標

中計には定量的な評価が難しい取組みの指標も示されることがあるが、これらをインセンティブ報酬の評価指標に取り入れるとするならば、いかにすべきなのか。定量的な測定ができない以上、説明可能性、検証可能性の観点からは定量指標に劣るであろう。そうであれば、財務指標を含む定量指標による評価よりもさらに従属的な評価要素として取り扱う、すなわち評価ウエイトを相対的に小さくするのが妥当であろう。評価ウエイトが大きい場合、全体としての業績連動の仕組みに係る説明可能性を損なうためである。加えて、定性評価の場合には、社外取締役を交えた報酬諮問委員会での審議等、透明性、客観性を担保する仕組みを具備しておくことが、定量評価以上に重要になると考えられる。そうしたプロセスの構築それ自体が、企業の説明責任対応につながると考えられるからである。

Ⅳ おわりに

一般的に、中計をはじめとした何らかの形で経営計画が示され、かつ自社のKPIについても何がしかの目標が記載されていることが多い。ただし、中計のあり方はその企業の状況によって当然に異なり、スパンの設定、開示のしかたもケースバイケースである。複数年の計画を每期洗い変えるローリング方式に

よるもの、より長いスパン（例：10年）のビジョンという形で、将来の目指すべき方向性を示すにとどまる企業もある。経営計画の遂行、目標達成の下支えをするものが報酬制度であるとするならば、経営計画のあり方によって、報酬制度のあり方は変わって然るべきである。もっといえば、報酬制度をいかに構築するかは、広義の経営戦略の1つとして捉えることができるかもしれない。

この前提では、中計と報酬制度の関係性をいかに持たせるかの解は、個々の企業ごとの事情に応じて無数に存在する。コンプライ・オア・エクスプレインの精神に則って企業が各自の判断で決定し、わかりやすい開示とともに十分かつ丁寧な説明がなされるべきであろう。

伊藤竜広（いとう たつひろ）

大手不動産会社、不動産ファンド会社を経て、2008年12月にウイリス・タワーズワトソン入社。国内大手企業における経営者報酬戦略立案および報酬制度の詳細設計、国内大手企業の国内子会社および海外子会社における報酬制度設計、報酬委員会のサポートに関与。外部セミナーでの講演、外部媒体（専門誌、WEB）への寄稿にも携わる。また、国内大手企業を中心とした経営者報酬データベースの編集・分析にも関与。京都大学経済学部卒業。

⁵ 経済産業省「アクティブ・ファンドマネージャー分科会報告書 統合報告・ESG対話フォーラム」（2018年6月25日）において、「積極型（アクティブ）」の機関投資家による日本企業への投資を呼び込むために、各企業が対応すべき点を整理した提言をまとめている。具体的には、このなかで、“企業は自社固有のESGを定義すべき”、“ESGと競争優位性の関連を重視すべき”といった提言がある。