

「椅子から人へ」

役員報酬における 実効性強化のポイント



ウィリス・タワーズワトソン
コーポレートガバナンス・アドバイザリーグループ
リーダー／ディレクター 櫛筒隆亮

コーポレート・ガバナンスに関する議論が「形式」から「実質」へとシフトするなかで、役員報酬制度の実効性をどう高めていくかも次なる大きな課題である。経営戦略で掲げたKPI（重要業績評価指標）を用いて業績連動賞与や株式報酬を導入したという事実には満足してしまっている企業も多いが、実効性の観点からはこれで終わりという話にはならない。本特集の総論として、役員報酬制度の実効性強化のためのポイントを、実務に即して整理した。

I 「役員報酬制度の実効性」とは何か

そもそも「役員報酬制度の実効性」とはどのような意味か。

「実効性」とは、端的に言えば「何かの役に立っている」ということを意味するが、その中身は受けとめる人、すなわちステークホルダーによって異なる。

「役員報酬制度」を取り巻く主なステークホルダーを役員と投資家とすれば、まず役員にとっては、制度によって自社の持続的な成長と中長期的な企業価値を向上させることへの意欲が沸く、ということに他ならない。一方、投資家にとっては、制度のあり方からその企業価値向上経営に対する中長期的な安心感や信頼感を得る、ということになる。

このどちらかでも欠ければ、コーポレート・ガバナンスの文脈における「役員報酬制度の実効性」は成立しない。双方を満たしてはじめて制度が実効的であるといえる点に

は、まず留意しておく必要がある。

II 実効性向上の段階的アプローチ

もっとも、一律にすべての企業が理想的なレベルの実効性をただちに満たさなければならないのかというと、そうではない。役員報酬制度が複雑さを増す形で発展していく日本においては、報酬制度に対する役員自身の理解や認識のあり方、すなわち役員側の実効性が、制度全体としての実効性の発揮に大きく関わってくるからだ。

たとえば、これまでほぼ固定報酬しかなかった極めて日本的な制度を有する企業が、いきなり最先端の制度を導入したとしよう。たいていの場合、制度の意図と役員の行動はうまく噛み合わない。役員が「いつ」「どのように」報酬が支払われるかすらも理解していない状態は論外としても、「何をすべきか」の腹落ちのないままでは、どんな制度も単な

る“お飾り”に過ぎない。役員の意欲を引き出す実効的な制度といえるためには、役員が制度の意図を正しく理解し、それに沿ってみずからの経営判断を律することができるかどうかにかかっている。

この点、投資家もむしろ、機能しない先進性よりも、確実に機能する制度を求めるはずだ。たとえそれが世間動向と異なっている、企業文化や哲学、置かれている環境や状況、掲げている戦略と整合した報酬制度であるほうが、企業価値向上につながる企業の独自性が感じられ、かえって歓迎するだろう。これは、「価値協創ガイダンス¹」からも明らかである。

だとすれば、自社の置かれている状況に合わせ、自社の価値創出の源泉を再確認しながら、役員の理解を着実に育みつつ、段階を追って実効性の向上を求めていくアプローチも十分に成立するはずであり、企業もむしろ他者合わせの無理をすることなく、そのような見地から改革に取り組むべきである。

以下、段階を追った実効性強化のアプローチを2段階に分けて整理した。それぞれ、実務上重要と考えられるポイントを紹介したい。

・インセンティブ報酬の高度化

投資家に企業価値の向上を期待させ、役員を意識改革に確実につながる報酬制度とする観点から、インセンティブ報酬の設計と運用の実効性を高めるアプローチ

・役員指名との連携による高度化

投資家に中長期的に信任されるコーポレート・ガバナンス体制を構築するという全体感から、役員評価サイクルにおける1つの手段として、役員指名との連携により役員報酬制度の持続的な実効性を高めるアプローチ

III インセンティブ報酬の高度化

1 インセンティブ報酬のあり方から検討を始める

今や多くの上場企業が、任意のものも含め報酬委員会を導入しているが、せっかく報酬委員会を設置していても、建設的な議論ができていないケースが少なくない。その原因の多くは、「報酬の方針」より先に「報酬水準」の議論から始めてしまうことにある。

報酬の方針が確立していない状態、具体的には報酬データに対する解釈のあり方、とるべきアクションについて委員間での目線が合わない状態で、いきなりマーケットデータとの比較から始めてしまうと、どうしても「高い・低い」という報酬コストの視点のみの硬直的かつ非生産的な議論に陥りやすい。

求められているのは、株主承認枠としての「報酬予算」の範囲内で報酬コストを最適化するという対応ではなく、経営陣の具体的な行動を戦略達成へ結びつけるよい報酬制度を構築することである。検討の順番としても、当然にインセンティブ報酬のあり方から考えるべきだろう。

もちろん、水準論もインセンティブ効果を発揮するための土台として重要であり、役員のインセンティブ実感がわくレベルとすることも欠かせない。たとえそれが今より高額になっても、業績連動報酬のウエイトや獲得の難易度などとのバランスから説明し、事後的にも業績や企業価値との整合性をきちんと検証できていれば、投資家からも十分に納得感を得られるだろう。投資家は水準感よりもインセンティブの有用性にこそ関心がある。

¹ 経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス—ESG・非財務情報と無形資産投資—」（2017年5月29日）。企業価値向上に向けて企業経営者と投資家が対話を行うにあたり、経営戦略や非財務情報等の開示や、それらを評価する際の手引となるガイダンス（指針）としてとりまとめられたもの。

2 インセンティブ報酬を一体的にデザインする

賞与と株式報酬を別個に検討するのも、もはや古いアプローチである。株式報酬をいわば“部品”として捉え、単に既存の制度に乗せるだけという対応は、「形式から実質へ」という足下の対応としては不十分に映ろう。企業に求められているのは、インセンティブ報酬が総体として、中長期的な企業価値向上を支えている状態を作り出すことである。

したがって、まず自社をどのように評価すべきから整理し、それと整合的になるよう、インセンティブ報酬を一体的に考えていくアプローチが望ましい。そのうえで、選択したKPIそれぞれの評価の時間軸を定めるなかで、年次インセンティブと中長期インセンティブとが自然に分解されていくことが理想である。これにより年次インセンティブ、中長期インセンティブの役割分担が明確になり、投資家への説得力も増す。

3 KPIのストーリー構成を意識する

KPIの選定において、株主が好む指標と役員らの意欲を引き出す指標は必ずしも同義ではない。シンプルであることを重視してKPIを1つに絞ることも考えられるが、持続性の高いインセンティブ制度ほど、役員と投資家の双方にとって実効的となるよう、KPIの選定とその配置に工夫が凝らされている。強いメッセージ性を発するインセンティブ制度ほど、複数のKPIを用いて、役員らの意欲が最終的な企業価値向上につながっていく、流れのよいストーリー構成がある。特に役員にとっては、中長期的な企業価値向上に向けた道標がKPIとして示されるため、制度の理解や納得感が育まれやすい。

もっとも、選定するKPIの数が多くなりすぎると役員と投資家双方の理解を難しくするため、KPIの数は絞り込む必要がある。この

点は、強いメッセージを発信したい時に言葉を厳選して鋭く表現するのと同じである。

4 実現可能な算定式を設定する

インセンティブ報酬の実効性を確保するうえで最も重要なポイントであり、かつ最も難しいのは、適切な難易度設定である。

選定したKPIごとに適切な算定式を設定するにしても、対外的に公表した業績目標値が、必ずしもインセンティブ報酬の評価指標として適しているとは限らない。また、インセンティブ報酬の上限・下限を決める業績値も、経営環境や戦略の中身を十分に考慮し、選定したKPIごとに設定しなければならない。こうした点が無視されれば、インセンティブ報酬はただちに絵に描いた餅になり、その実効性は大きく損なわれる。にもかかわらず、現実の実務においては、慎重な検討を経ずして何となく算定式が設定されているケースがかなり多いというのが実感である。

算定式が定まるまでのアプローチは企業によって大きく異なっているのが実状であり、その方法論は報酬委員会において各社が独自に確立していくしかない。基本的には、投資家の期待と役員らの納得感のバランスをとりながら、落としどころを探るべく、審議において繰り返し揉んでいく。報酬委員会でスムーズにコンセンサスを得るためには、各委員に対する説明のしかたや委員会での議論の流れ（順序）を工夫することも重要となろう。

5 中長期インセンティブの機能論を意識してビークル（＝器）を選択する

中長期インセンティブの検討においてよくみられるのは、現物株式、株式交付信託、ストック・オプション等のどれを選ぶかの議論から始めてしまうケースである。しかし、重要なのは自社の中長期インセンティブの狙いを実現することであり、これらは単にそれを

実現するためのピークル（＝器）に過ぎない。ピークル選択の基準となるのは、株式を先に発行するか後に発行するか、業績条件をつけるかプレーンなままとするかという程度であり、中長期インセンティブに求める機能を明確にしておけば、おのずと採用すべきピークルの選択肢は狭まってくる。会社法、会計、税務等の取扱いの違いも重要ではあるが、最初からSide by Sideで比較するものでもない。

ちなみに、中長期インセンティブの機能としては、目標達成を促す「インセンティブ機能」はもちろんのこと、利害共有を通じて株主と役員との中長期的な関係性の基礎を作る「ガバナンス機能」や、優秀な経営陣を引き止める「リテンション機能」が念頭されるべきである。どういった機能を期待してピークルを選択したのかは、当然ながら中長期インセンティブの実効性に影響を与える。

6 必要に応じて報酬（諮問）委員会において事後調整を行う

激変する経営環境下においては、非経常要因、マクロ経済要因などが業績に与える影響により、事前に算定式をいかに緻密に設計しても、役員の頑張りを正しく評価できないことはある。定量評価は報酬制度の客観性を確保する点において重要ではあるが、万能ではない。

このような場合には、報酬委員会がその判断プロセスの客観性を担保することを前提に、明らかに役員の責任に帰すべきものでない要素を評価から排除して支給額を調整することにより、インセンティブ制度の健全性や実効性の回復に努めることが望ましい。

裁量的な調整は一見すると客観性を欠くようにも思われるが、報酬委員会を通じて行うのであれば、投資家への説明上の懸念は小さくなる。高度な委員会運営が確立されてい

ければ容易には実現し得ないことではあるが、報酬制度の実効性向上のためには、時として欠かせない場合もあることを認識すべきであろう。

IV 役員指名との連携による高度化

1 役員報酬制度の効果を最大限に発揮できる人材を選任する

繰り返しになるが、日本における役員報酬制度の実効性強化の鍵となるのは、役員が制度の趣意を正しく理解していることである。その意味では、役員の理解度に合わせ、段階を追って実効性の向上を求めているアプローチにも合理性はある。

しかしよく考えてみれば、高度な能力と意欲を持つ人材であれば、たとえ先進的で高度なインセンティブ報酬制度であっても、初めから上手に使いこなせるはずである。「役員の椅子」にインセンティブを手当てするのではなく、能力発揮の期待値が高いと判断される人材を役員に選任したうえで、その「個としての役員」にインセンティブを手当てするほうが、制度がより実効的に機能する可能性ははるかに高い。

この点、欧米では、期待する役割を担える人材をスクリーニングしたうえで、その「個」に対して報酬を検討するという検討のベースが確立している。現状、日本企業の多くは「役員報酬テーブル」が検討の中心であり、「椅子」の発想が主流であるが、いずれは報酬単体で実効性を高めることの限界に直面し、次第に「椅子から人へ」の流れが加速していくことになるものと思われる。日本企業の指名プロセスはまだ発展途上にあるが、役員報酬制度の高度化を果たすためには、人材選抜のほうもあわせて高度化していく必要があるだろう。

2 指名と報酬の役割分担を意識しながら経営者の評価サイクルを作る

「椅子から人へ」の流れが強まれば、指名と報酬は別個の論点ではなく、ともに「役員評価の手段」として連携するようになり、指名と報酬による評価のサイクルを通じて、投資家に対し持続的に役員評価の説明責任を果たすシステムが確立してくる。そうすると、役員報酬制度は、指名との役割分担を前提に、そのあり方の自由度が広がっていくだろう。考えられるシナリオは2つある。

まず、日本企業の役員報酬制度がますます欧米化していくシナリオである。指名プロセスの高度化により、人材の資質や能力が社会標準的かつ客観的に評価されると、その人材が自社以外の企業でも活躍できるというある種の保証を生むことになる。これにより、経営幹部人材の流動化と獲得競争が進めば、報酬の高額化、報酬制度の高度化もますます加速していくだろう。

その一方で、逆に長期在任を前提としたシンプルかつモデレートな報酬制度という、旧来の日本的なスタイルをこれまで以上に打ち出す企業も出てくるかもしれない。役員を選解任や昇降格自体がある種のモチベーションとなり、役員を持続的な貢献意欲を引き出している企業は多い。業績感応度を高めた金銭的なインセンティブよりも、そのほうが自社の持続的成長を確実に促すということであれば、何もそれを変える必要はない。業績連動報酬を強調し、個を重視した運用を行うことが、逆に経営チームに不協和音を生み、かえってパフォーマンスが下がるということもあり得る。日本的なスタイルが自社にとってベストの役員評価体系であることを合理的かつ十分に説明できるのであれば、それを堂々と貫くべきだろう。欧米企業のモデルも必ずしもうまくいっていないことを考えると、欧米が日本流に近づいてくる可能性も十分考えら

れる。

いずれにせよ、役員の評価サイクルを確立し、PDCAを通じて磨かれていくなかで、自社に真にフィットする役員報酬制度のあり方がおのずと定まってくるはずである。そうなれば、株式報酬の有無など制度の形がどうであるかとは無関係に、その制度は高い実効性を有することになるだろう。

V おわりに

「価値協創ガイダンス」が提示されたこともあって、コーポレート・ガバナンスも、企業ごとに異なる価値観、ビジネスモデル、環境認識、戦略とKPIの実現を支えるのに適した規律づけであるべきとの認識が広がってきている。一律の形を他社事例に求めるのではなく、企業みずからこれらの棚卸をしつつ、本当に自社の存続と発展に役立つコーポレート・ガバナンスのあり方とは何かを考え、そのなかで報酬制度の役割を検討していかなければならない。

企業固有の事情はむしろ企業価値を向上させるうえで他社との差別化要素でもあり、競争優位として維持すべきかもしれない。コーポレート・ガバナンスのあり方が、こうした企業固有の事情と整合的であることを説明することにより、企業と投資家の間に真の信頼関係が築かれるものと思われる。

柳筈隆亮（くしげ たかあき）

2002年にウイリス・タワースワトソン入社。以来、長らく経営者報酬アドバイザーを中心に従事しつつ、近年では経営者指名、取締役会評価等を含めたコーポレート・ガバナンス体制の構築や運営全般について、包括的な支援を提供している。主な共著として『経営者報酬の法律と実務』（2005、商事法務）、『「経営者報酬」の実務詳解』（2008、中央経済社）等。関連省庁や外部団体における講演多数。東京大学経済学部経営学科卒、公認会計士、公益社団法人日本証券アナリスト協会検定会員。