



機関投資家から見た役員報酬の現状 および今後の期待

機関投資家インタビューに基づく調査報告

執筆者 — ウィリス・タワーズワトソン経営者報酬プラクティス 櫛笥 隆亮、Johnathon Brown

本年より施行された会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの改定等を背景に、日本市場におけるコーポレートガバナンス強化の議論が更に加速している。企業と機関投資家の対話（エンゲージメント）において、サステナビリティおよびESGに対する取り組みや、それを支えるコーポレートガバナンス全般の説明がますます重視されつつある。特に役員報酬については、一連の制度改正によって開示の充実が図られたことに伴い、そのプラクティスや動向に注目が集まっている。

こうした情勢を踏まえ、ウィリス・タワーズワトソン経営者報酬プラクティスでは、日本の上場企業とのエンゲージメント活動を行う機関投資家を対象に、役員報酬に関するテーマを中心として調査を実施した。本調査は、アンケートまたはヒアリング形式で1) 会社法改正後の役員報酬開示の評価や対応、2) 今後の役員報酬開示への期待、3) 役員報酬制度におけるESG指標、4) 非業務執行取締役（独立社外取締役）の報酬、の4つのテーマについて、国内外の23社の機関投資家より意見を収集した。本稿ではその調査結果を報告したい。

改正後の新たな役員報酬開示の評価と対応

2021年3月施行の会社法改正で役員報酬の開示要件が拡充されたことにより、役員報酬の決定方針や係る運用の開示が義務づけられたことを受け、機関投資家の評価や今後の対応について見解を聞いた。

結果、現時点においては会社法の改正を契機として新たな議決権行使基準を策定する機関投資家は少なかった一方で、個別役員報酬額の決定を代表取締役に一任する運用（いわゆる「再一任」）については、報酬決定の客観性や独立性、透明性等の懸念から、8割超の機関投資家が否定的に捉えていた（図表1）。特に全体の2割は取締役選任議案への反対を通じて再一任への反対表明を行うスタンスが明確となっており、例えばフィディリティ投信では既に2021年6月開催の株主総会より、「取締役の個人別の報酬等の内容の決定を代表取締役等に委任（いわゆる再一任）している場合、経営トップへの過度の権限集中により、取締役会による代表取締役等に対する監督の実効性に懸念が生じ、一般株主との利

“

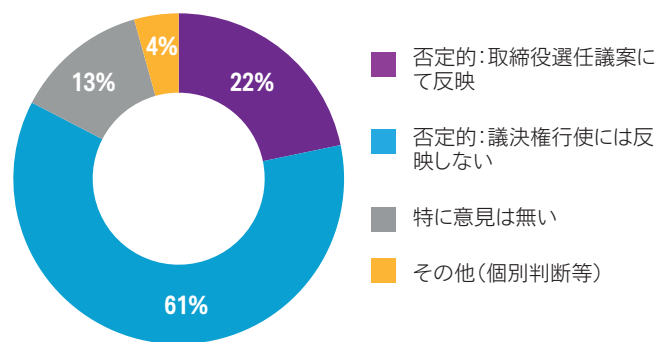
取締役の個人別の報酬等の内容の決定を代表取締役等に委任（いわゆる再一任）している場合、経営トップへの過度の権限集中により、取締役会による代表取締役等に対する監督の実効性に懸念が生じ、一般株主との利益相反の恐れがあると考えられることから、当該再一任されている代表取締役の選任議案に反対する。

フィディリティ投信

益相反の恐れがあると考えられることから、当該再一任されている代表取締役の選任議案に反対する」との対応方針を議決権行使ガイドラインにおいて明確にしている。再一任に対する対応については、今後の動向に引き続き注視する必要がある。

また、再一任以外の事項についても、今回拡充された開示内容を更に検証し、必要に応じて議決権行使基準の追加を検討する可能性がある。複数の機関投資家が回答しており、今後、役員報酬に関する企業のチェックポイントは更に増えていく可能性が推察される。

図表1: 取締役個別の報酬額の決定を取締役会から代表取締役に一任する運用(いわゆる「再一任」)に対する意見



一方、今回の改正を契機とし、取締役の個人別の報酬額の決定について、取締役会から任意の報酬諮問委員会の各委員に対して委任する実務が新たに見られるようになったが、これについては大半の機関投資家が肯定的であった。ただし、委任を受けた任意委員会の報酬決定プロセスの客観性や透明性を高いレベルで確保していることが前提とされる。具体的には、報酬諮問委員会委員長および委員の過半数以上を独立社外取締役で構成するだけでなく、「実際の活動状況については、より詳細な開示(回数、どのような議論がテーマとなったか)が必要と考える。」(アセットマネジメントOne)のように、報酬方針の妥当性から個別報酬額の決定に至るまでの一連の判断が適切に行われたのかどうか、その運用プロセスの詳細を積極的に開示することが要件となりそうだ。

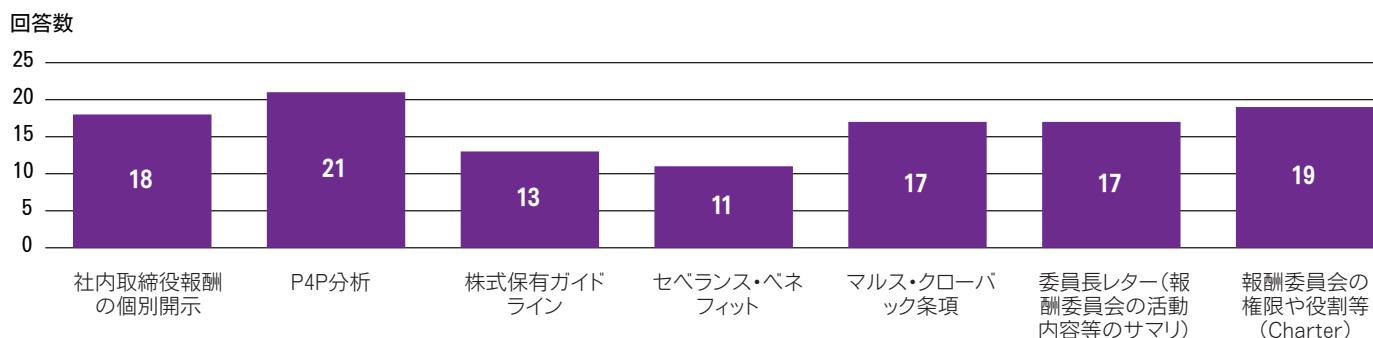
今後の役員報酬開示への期待

今般の報酬開示の拡充を受け、機関投資家による検証や分析が今後更に深化していくことが想定される。そこで、日本においては現状まだ実例が乏しいものの、更なる開示の進展が期待される項目について、欧米における役員報酬開示の標準事例の枠組みを参考に意見を聞いた。

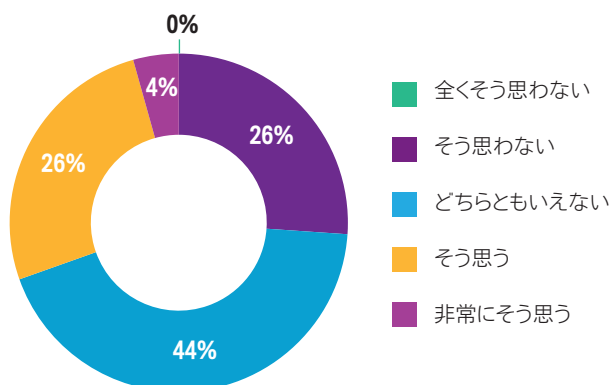
図表2のとおり、日本企業でも今後導入されることが望ましい項目として相対的に多くの票を集めたのは、業績と報酬実績の相関を示すペイ・フォー・パフォーマンス(P4P)分析や、役員報酬の個別開示等であった。また、「報酬委員会の活動状況については、開催数などに加え、役員報酬の検証や決定に到達する経緯などについても開示を拡充する必要がある。委員会の役割・権限・責任等を明確に示すためにも、決定に至るまで経緯等を開示することが望ましい。また適用している報酬体系について、何故そのような報酬設計にしたのかの具体的な説明があると分かりやすい。」(ニッセイアセットマネジメント 井口譲二氏)といった意見など、報酬委員会の権限や役割・報酬委員会の活動状況の詳細といった報酬ガバナンスの状況についても、更に踏み込んだ開示を求める声が多かった。

その他、企業とのエンゲージメント(目的を持った対話)を実施するにあたり、役員報酬について企業が更に伝えることが望ましい事項として、「役員報酬のKPIが何に紐づいているか、なぜそのKPIを選択したか、KPIという定量判断と定性判断のバランスはどのようになっているか。役員報酬と事業計画はリンクしているか。役員報酬の決定方法は経営戦略と整合的か」(SOMPOアセットマネジメント)など、報酬制度が事業戦略の遂行をどのように支えるのか、納得感があるストーリーを求める声もあった。更に、「統合報告書などで、報酬委員会のメンバーである社外取締役からの説明があると投資家からの理解が深まる。企業によっては、社外取締役と投資家との直接対話の場が提供されることもあり、そのような場で社外取締役と役員報酬について議論することも有効と考える。」(アセットマネジメントOne)のように、報酬委員会の委員である社外取締役が、役員報酬の判断や説明をリードしていること自体が重要との意見も見られた。

図表2: 日本企業においても更に踏み込んだ報酬開示が期待される項目



図表3: セイ・オン・ペイ(SoP)を日本市場において積極的に行うべきかに対する意見



欧米では一般的なセイ・オン・ペイ議案(取締役報酬の妥当性や健全性に関して株主が意見表明を行うための株主総会議案。国により決議の拘束力の有無が異なる。以下「SoP」)の日本市場における有効性については、各機関投資家の見解は様々であった。スタンスを決めかねている「どちらともいえない」の回答が44%で最多となっており、その他、積極的に行うべきとは思わないとの回答が26%、導入に肯定的な回答が30%と各機関投資家でスタンスが分かれた。そもそもSoPは必ずしも報酬制度の健全性維持に効果があるとは限らない、引き続き6月総会が集中する現況ではSoP議案に対する精査が時間的に困難である等、SoPの実効性について懸念を示す意見もあれば、逆に、透明性の向上および株主が意見を表明できる機会が増すこと自体は望ましいとの意見もあった。

いずれにせよ、今後日本企業の報酬プラクティスの欧米化が進めば、SoPの導入にかかわらず、株主エンゲージメント対応の中で報酬制度の妥当性や健全性を企業サイドから自発的に示す必要性は高まっていく。企業は現状の規制の枠組みに留まることなく、報酬開示全般の更なる拡充に向け、必要な準備を進めておくことが望ましいと考えられる。

役員報酬制度におけるESG指標

昨今、特に関心の高いテーマとなっているESGと役員報酬制度の関わりについては、本調査に参加した全ての機関投資家が、役員のインセンティブ報酬におけるESG要素の評価反映を肯定的に捉えるとの回答であった。ただし、ESG要素を報酬評価に用いる場合、企業の事業特性に沿って、マテリアリティを特定したうえで評価に用いる指標を選択すべきとの意見が多数見受けられた。加えて、「全社的に重要な取り組みであれば全経営陣に共通のKPIを入れることでもよいが、当該取り組みが特定の担当役員の責務であるならば、それを担う担当役員のみに適用することが望ましい。インセンティブとして、本人の役割とゴール設定との関係が整合している必要がある」(グラス・ルイス 上野直子氏)のように、ESG要素による報酬評価のアカウントビリティは、あくまで個々の役員の役割と取り組みとの関係が明確な場合に限り正しく果たせるとする示唆もあった。

“

ESGをKPIとして適用することは肯定的に考えるが、エンゲージメントを実施するなかで、一部の企業に対してはMSCI等のインデックスを活用したESG指標の採用は避けて欲しい旨を伝えている。インデックスで評価する場合、そのインデックスの基準通りにするのが本当に企業価値に繋がるかという疑問点がある。「客観性・透明性の担保に向けてインデックスで評価している」、と言う会社も存在するが、客観性と透明性を重視するのであれば、報酬委員会等の役割や責任を明確にしたうえで(委員会において)報酬に関する評価を行い、その経緯を開示する方が適切だと考える。

ニッセイアセットマネジメント 井口譲二氏

また、ESG指標は比較可能性に乏しく、目標難易度の評価も難しいことから、報酬評価に恣意性が入る恐れがあり、役員報酬の客観性および独立性を損ねるリスクがある。この点に関しては、第三者機関の評価やインデックスを用いた評価が有効とする意見があった一方で、「ESGをKPIとして適用することは肯定的に考えるが、エンゲージメントを実施するなかで、一部の企業に対してはMSCI等のインデックスを活用したESG指標の採用は避けて欲しい旨を伝えている。インデックスで評価する場合、そのインデックスの基準通りにするのが本当に企業価値に繋がるかという疑問点がある。「客観性・透明性の担保に向けてインデックスで評価している」と言う会社も存在するが、客観性と透明性を重視するのであれば、報酬委員会等の役割や責任を明確にしたうえで(委員会において)報酬に関する評価を行い、その経緯を開示する方が適切だと考える」(ニッセイアセットマネジメント 井口譲二氏)と、企業固有のESG指標の定義や報酬評価の客観性・透明性の確保における委員会の役割や決定プロセスの開示の重要性を強調した意見もあった。

なおESGの中でも特に注目される環境への取り組みについては、本調査の回答者の多くが環境指標を報酬に紐づけることをポジティブに捉えたと回答した。ただし、環境指標を報酬評価に用いるにあたっては、ロードマップの作成等、企業として具体的に取り組み定義し、毎期の進捗を管理することを前提に認めるとの意見があり、その報酬開示に関しても「なぜ、当該企業が「E」を評価要素に組み込んだのか、KPIの設定が適切であることを判断できる材料の開示が求められるものとする」(アセットマネジメント One)との意見があった。

独立社外取締役報酬

独立社外取締役の報酬については、報酬水準の増額改定や株式報酬支給の是非を調査のテーマとした。一般的には高すぎる報酬支給は独立性への疑念を生じさせるが、独立社外取締役への期待役割がますます拡大する中で、更なる増額を検討し得るか。また、独立社外取締役へのインセンティブ報酬の付与は監督機能の適切な発揮を妨げる恐れがあるとの指摘があるが、単純な株式報酬ならどうか。これらについて機関投資家の意見を聞いた。

報酬水準の増額については、増額の根拠が正当であれば肯定的に考えるとの意見が複数聞かれた。例として、「独立社外取締役の報酬増額は、正当性があるのであれば否定的には考えない。実際、多様性、スキルなど、必要な要件を満たす独立社外取締役の選任は難しくなっている。但し報酬増額の際は、欧米の報酬開示のように、独立社外取締役がどのような役割を担うのか、どの程度の時間を企業に費やしているのかが明確になっていることが前提

“

独立社外取締役の報酬増額は、正当性があるのであれば否定的には考えない。実際、多様性、スキルなど、必要な要件を満たす独立社外取締役の選任は難しくなっている。但し報酬増額の際は、欧米の報酬開示のように、独立社外取締役がどのような役割を担うのか、どの程度の時間を企業に費やしているのかが明確になっていることが前提にはなる。

グラス・ルイス 上野直子氏

にはなる。」(グラス・ルイス 上野直子氏)、「独立社外取締役を議長として招聘する場合には、ある程度の報酬水準を確保する必要があるので、高額になることについては特に否定しない」、「議長や委員長の手当、個々の独立社外取締役報酬の開示は重要である。また各取締役に求められる役割とその達成度に対するレビューを示して透明性を担保することが必要である。」(インベスコ・アセット・マネジメント)など、大半の機関投資家が、役割の増加と報酬増額との関係が適切に明示されている限り、増額を肯定的に判断するとの考え方を示している。現況においては、報酬増額に伴う独立性への懸念より、期待役割を確実に担える必要人材の確保をより重視していることが伺える。

株式報酬の是非については、「社外取締役に対する株式報酬を推奨している。長期投資家と利害を一致することが必要である。その設計は長期的な企業価値拡大を考慮した設計が望ましい。」(インベスコ・アセット・マネジメント)など、多くの機関投資家から同様の肯定的な意見が聞かれた。業績に連動せず株価のみで変動する単純な株式報酬であれば、監督機能の実効性に対する疑義は少なく、長期戦略の策定とその遂行の監督を期待されている社外取締役への付与には一定の意味があると考えているものと想定される。ただ、監査(等)委員など法令順守やリスク管理等への役割がメインとなる社外取締役については、株式報酬を含めて一切の変動報酬は望ましくないとの意見もあった。

一方、独立社外取締役報酬の決定プロセスについては、報酬委員会における決定であっても自己評価が避けられない側面が残る。この点については、「外部コンサルタントの客観的なマーケットデータに基づき判断すれば客観性は担保可能」との意見、「役割の内容や役割ごとの手当といった独立社外取締役の報酬方針が開示され、個人別の報酬開示によって支給額算定の適切性が判明すれば、報酬委員会における自己決定の懸念はそこまで高くない」といった意見が聞かれた。そのうえで、「社外取締役が報酬に見合った役割を適切に果たしていない場合には、選解任やSoP等による株主意見の表明により、一定の抑止につながるのではないかと」のコメントもあった。

おわりに

日本市場においてコーポレートガバナンスや役員報酬に関するプラクティスが急速に変化する中では、法規制の枠組みの中のベストプラクティスのみに対応するのではなく、欧米市場等の主要プラクティスを見据え、透明性の向上を図る取り組みを行うことが理想的な状況にある。今後、企業および機関投資家のエンゲージメントや対話において役員報酬に関する議論も含まれることが想定される中で、自社の報酬フレームワークや報酬ガバナンスへの取り組みの検証または検討において、本調査結果が一助となれば幸いである。

※上記の本文中に引用した個別意見は、各回答者（敬称略）から許可を頂いたもののみを掲載しております。

“

社外取締役に対する株式報酬を推奨している。長期投資家と利害を一致することが必要である。その設計は長期的な企業価値拡大を考慮した設計が望ましい。

インベスコ・アセット・マネジメント

付録：本調査の設問に対する回答者コメント一覧

Q 会社法等の改正に伴い、役員報酬の開示が拡充されたことを受け、貴社の議決権行使基準において、従来以上に厳格に適用していく基準、または新たな基準を設定する予定があるか。:

- CGコードの改訂も踏まえ、報酬委員会の設置有無や取締役会の機能発揮の観点も含め、議決権行使への考慮を検討。
- 会社法改正を受けて議決権行使基準を改定する予定はありません。ただし、近年は報酬ガバナンスの状況を反映する方向の改定を行ってきています。
- 足下の日本の報酬議案の類型から考えると、報酬議案そのものに対する行使基準を強化方向にもっていくのはまだ難しく、全企業一律の基準を新たに設定することは考えていない。一方で、報酬枠が過大である場合に前年の有価証券報告書の開示も参考にしつつ判断を加えるなど、個別事案として報酬議案への議決権行使の判断を行っていく可能性はある。

Q 一部の企業においては、取締役個別の役員報酬額の決定を取締役会から任意の報酬諮問委員会に一任する運用を行っているが、貴社においては、この点につきどのように評価しているか。任意の報酬諮問委員会に一任している場合の報酬諮問委員会の構成、報酬委員長の属性、活動状況、開示等はどのようにあるべきか。:

- 任意委員会への決定一任は良い方向と考えるが、委員会の構成、役割や権限に応じて肯定的に判断できるかが変わってくるため、これらの内容の開示が前提となる。
- 原則、前向きに評価しております。一方、報酬諮問委員会が設置されている場合、構成メンバー、委員長が独立社外取締役であるかは、重要視しております。なお、実際の活動状況については、より詳細な開示(回数、どのような議論がテーマとなったか)が必要と考えます。
- 株主総会・取締役会での決定と比べて透明性に劣る(取締役会議事録に残らない)点はあるが、取締役の監督機能後退への懸念は緩和される。この場合、任意の報酬諮問委員会は独立役員が過半数を占めることが求められる。任意の委員会の構成(翌期の予定、終わった期)や活動状況については株主総会参考書類・事業報告での開示義務がないため、議案の判断時点で判明しない場合が多い。こうした情報が株主総会参考書類・事業報告に記載されることが望ましい。

- 最終的には取締役の責任だと思うが、適切な構成員の委員会にて決定することは肯定的に捉える。委員会の活動状況や役割に関する開示が重要であり、今後透明性を上げていく必要はあるだろう。役員報酬の個別開示がすぐさまに進むとは考えにくい。役員報酬の決定にあたって、委員会がどのような役割を担っているのかを説明する目的で委員会の活動状況や構成については適切に開示することが必要だと考える。

Q エンゲージメント(目的を持った対話)を実施するにあたり、役員報酬について企業が更に株主に伝えることが望ましい事項にはどのようなものがあるか。:

- 役員報酬の仕組みおよびその決定プロセスの開示がまだ不十分。数年間の報酬実績が企業価値にどう寄与したのかといった振り返りがほとんどないので、そのような開示・説明を求めたい。
- 現在運用しているインセンティブ制度のKPIが一つしかない、目標の最低値しか公表されていない、短期インセンティブであるにもかかわらず役員全員が同じKPIであるような場合には、なぜそのような制度としているのか、株主の利益にどのように繋がっていくのか、投資家に対して道筋立てて説明してほしい。最低限、社長については説明してほしい。
- 報酬制度が長期投資家の利害と一致するような設計をされているかどうか、報酬委員会が十分な独立性を保っているかどうか、株式報酬の導入についても議論されることが望ましい。また退職慰労金の制度が残っている場合はその理由。
- TSR評価を行う場合は、ベンチマーク企業(ピアグループ)の開示に加え、その企業群において目指す位置づけについても説明があるとありがたい。

Q 役員を対象とするインセンティブ報酬のKPIとして、ESG要素を用いることは適切か。ESG項目のうち、昨今では特に“E”の環境に関するテーマが重視されるが、企業の気候変動への取り組みを評価する際、役員のインセンティブ報酬のKPIとして“E”の要素が用いられていることについては、貴社においてどのように評価するか。それを肯定的に捉えている場合、報酬における評価の適切性を判断するにあたり、どのような開示情報が必要であるか。:

- ESGをマテリアリティとして特定し、KPIを設定しているのであれば、役員報酬に組み入れることは適切と考えます。
- マテリアリティという点も重要であり、環境指標等については、長期目線で考える必要があることから、どのように報酬に紐づけるのか、どのように評価するのかが課題となってくる。ESG指標（環境指標を含む）がなぜ選択されたのかの説明や開示を充実させる必要がある。DJSI等を引用しているとの開示があったとしても、具体的にどのように報酬に連動しているかの開示は稀。
- 特に、温室効果ガスの排出量が多いセクター・企業などにおいては、KPIとして報酬スキームに取り入れることが妥当と判断する。短期、中期、長期での排出量削減のターゲット、スコープ1,2,3の排出量、削減に向けた具体的な取り組み内容と進捗などの開示。
- 日本企業ではまだまだ少ないが、欧米企業ではサステナビリティ要因がインセンティブ報酬のKPIであることは珍しくないもので、今後、日本企業での同指標のインセンティブ報酬のKPIとしての採用比率は上がっていくと思われる。
- As we believe that environmental issues are among the factors that can affect companies' long-term prospects for success, we encourage companies to have a portion of the executives' compensation linked to those issues to align executives with the company's climate strategy. Companies should disclose the performance metrics they use to evaluate executives' performance as well as the targets set. Those metrics should be quantifiable and targets should be disclosed in advance.

Q SoP議案と近い位置づけで、自社のサステナビリティに関わる取り組みの報告を目的とするサステナビリティ報告書の開示が一部の市場において普及し始めており、その内容に対し株主の意見表明を可能とする拘束力のない議案（「Say on Climate / Sustainability」）が株主総会で上程されるケースもある。日本市場においてSay On Climate / Sustainabilityを実施する妥当性についてどのように考えるか。:

- SoPと同様、株主の権利としては意見表明の機会はあるほうが望ましい。ただ、各社の取り組みの良し悪しの判断をどこで線引きするかが難しく、判断が定性的にならざるを得ない。やるなら全企業を対象とすべきだろう。
- 株主提案が事実上定款変更という形でしか上程ができない日本の現状に鑑みれば、企業自ら経営陣の提案としてこうした議案を勧告として上程し、株主の意見に耳を傾けることが望ましい。

- 企業からの情報開示そのものは歓迎するし、社外の声を聞こうとする企業側の姿勢もポジティブに評価するが、それを求める場所が株主総会であることは必ずしも適切であるとは思えない。
- 普及率を上げる強制力のある仕組みの構築が課題になると思われるが、株主の意見表明を可能とする拘束力のない議案の上程が普及すること自体は望ましいと思われる。

Q 非業務執行取締役（「NED」）は独立性が重視されるため高額報酬は望ましくないと捉えられていることに加え、監督機能を適切に果たす観点から、インセンティブ報酬の付与は行わないことが一般的なプラクティスとなっている。一方で、昨今の様々なガバナンス上の要請に応えるため、NEDの負担は近年急激に増している。また、ステークホルダーの長期的な価値創造の観点から、様々なスキルを持つ社外取締役の確保が重要となっている。こうした状況を踏まえ、NEDの報酬水準の現況または今後のプラクティス等についてどのように考えるか。:

- 社外役員の選任にあたり、経営経験を持つ優秀な人材を確保することに加え、その社外役員のコミットメントを適切に促すような水準感で報酬を定める必要性はある。なお、その社外役員の役割やスキルなど、なぜその人を社外役員として選任しているかを適切に説明しているのであれば、報酬が高額であっても良いと考える。株式報酬は社外取締役であっても、業務執行役員や株主と利害関係の共有という観点から、積極的に導入していくべきだと考える。
- 独立性を重視するため高額報酬は望ましくないと考えられるが、求められるスキルや知見、人材の需給を総合的に判断し透明性をもって決められるべきと考える。
- 監督機能を適切に果たすためにはインセンティブ報酬ではなく基本報酬の水準を高めること、もしくは譲渡制限付株式報酬（業績非連動）などによる優秀な外部人材の登用が望ましいと考えます。
- 社外取締役の役割はこれまではモニタリングとブレーキの役目であったが、場合によっては能動的にアクセルの役目を果たすよう求められつつあるようになってきていると認識している。まずは議論のスタートラインとして役員報酬と同様のKPIの策定と開示が望まれる。

Q NED報酬の決定については、報酬委員会を経たとしても自己評価が避けられない面が残るが、客観性や独立性を確保するための報酬決定プロセスはどうあるべきか。:

- 簡単な業務ではないということは理解していて、責任の重たさと、コミットメントに連動するような報酬体系とするのが重要(個別開示も行うことも望ましい)であり、今後変えていく必要はある。そういった開示をしていただければ、判断材料としても使用できるし、市場における議論ももっと活発になる。
- NEDにインセンティブ報酬付与を行わないのが一般的である限りにおいては、報酬委員会を設置している発行体が支配的でない以上、まずは報酬委員会等独立した報酬決定プロセスの構築が優先されるべきであると考ええる。
- 自己評価が避けられない以上、お手盛りの可能性を排除することは難しいが、報酬委員会の中での相互牽制機能を発揮するなど、1人で評価が完結しない仕組みがあるべき。
- 曖昧な報酬決定を避けるため、例えば全体のパイをまず確定し、その中で執行取締役と非執行取締役にインセンティブを割り振るような、緊張感のある制度設計が望まれる。執行取締役が機能しているなら、NEDの業務はモニタリングとブレーキ役の位置づけは変わらないはずで、NEDにインセンティブ報酬が必要な場合というのは執行取締役に不足がある事態と考えるため。

Q NEDの責任の大きさおよび役割の多様化が進む中で、NED報酬はどのように開示されるべきか。:

- 手当て等については、対外開示するべきだ考える。取締役の方もリスクを取って仕事をしており、より取締役を招聘するには一定程度の報酬水準を出す必要もあるため、役割に応じた手当等を支給することも肯定的に考える。
- 常勤の社内取締役と比較すると、NEDの役割・負荷がわかりづらいので、欧米のような役職別の手当ての額は参考になる。一方、一般的には日本企業の取締役報酬の絶対額は高いとは言えないので、個別開示を過度に意識することで、報酬が頭打ちになり、報酬インセンティブの妨げにならないように留意すべきと考える。
- 現状の日本においては、社外取締役の候補者が不足している中で、さらに社外取締役の増員が求められている段階にある。そのため、個社による開示は否定はしないが、制度によって開示を義務付けることは社外取締役の成り手を制限する可能性があるため、好ましくないと考える。
- 報酬の方針開示は望ましいですが(1億円を超えない場合の)個別開示までは不要と考えます。

お問い合わせ

コーポレートガバナンス・アドバイザリーグループ 兼
経営者報酬プラクティス リーダー
シニアディレクター 櫛笥 隆亮
takaaki.kushige@willistowerswatson.com

経営者報酬プラクティス
リードアソシエイト Johnathon Brown
john.brown@willistowerswatson.com

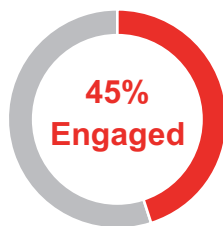
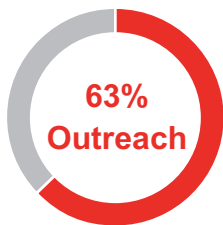
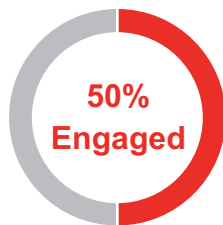
参考：経営者報酬に関するエンゲージメント開示の欧米事例

欧米では、企業が実施した株主・機関投資家とのエンゲージメントのうち、特に経営者報酬に対してどのような対話を行い、指摘事項に対して報酬委員会がどのようなアクションを取ったのかについて、報酬開示において明示するプラクティスが存在する。外部のフィードバックを積極的に取り込み、報酬委員会が真摯に対応するスタンスを示すことで、報酬ガバナンスの健全性を補強している。以下、好事例の一つとして、米国企業であるXPO Logistics社の事例を参考までに紹介する。

STOCKHOLDER OUTREACH AND ENGAGEMENT

We believe that regular stockholder engagement is key to strong corporate governance, and we recognize the value of engaging in constructive dialogue with stockholders on numerous topics, including business strategy, governance, executive compensation, corporate sustainability reporting and other important matters. We strive to continually improve in these areas, and we value the opportunity to hold ongoing engagement discussions with stockholders throughout the year. We have traditionally met with stockholders in the spring prior to our annual meeting to discuss proxy proposals, as well as ESG topics.

In addition, throughout the year, our investor relations team and chief strategy officer engage extensively with our stockholders, often together with our CEO. This engagement includes dialogue immediately following our quarterly earnings calls, participation at investor conferences and other channels of communication. In 2020, XPO engaged with stockholders to discuss these matters in two separate periods—in the weeks leading up to our 2020 Annual Meeting and in the latter months of the year, continuing into early 2021. While the meetings during spring 2020 were primarily focused on items on the ballot at the annual meeting, the discussions provided significant insights on a range of topics and on executive compensation in particular. Collectively, our outreach and engagement activities allow us to better understand the views of our stockholders by soliciting their feedback and sharing our perspectives through dialogue.

OUTREACH AND ENGAGEMENT SUMMARY		
Key Engagement Topics	SPRING 2020	
	 63% Outreach	 45% Engaged
	In the spring of 2020, we proactively reached out to 24 of our larger institutional investors representing approximately 63% of our common stock, ultimately engaging with stockholders representing 45% of our common stock. The objective of this outreach was to gather feedback on proxy proposals for our 2020 Annual Meeting, as well as our executive compensation program and other governance and corporate sustainability practices.	
	FALL/WINTER 2020 – EARLY 2021	
- Business Strategy, Including Planned Logistics Spin-Off - Executive Compensation - Corporate Governance Practices - Board Composition and Refreshment - Diversity, Equity and Inclusion - Sustainability - Safety and Human Capital Management	 63% Outreach	 50% Engaged
	After making significant enhancements to our executive compensation program as a result of discussions with stockholders in the spring of 2020, we further engaged with stockholders in the fall and winter. We proactively reached out to institutional investors representing approximately 63% of our common stock, ultimately engaging with stockholders representing 50% of our common stock. XPO's independent directors led meetings with eight large stockholders representing approximately 40% of outstanding shares.	

- 年間2回、株主エンゲージメントを実施し、保有比率で63%に相当する機関投資家にリーチ
- 主な議論として、事業戦略、経営者報酬、コーポレートガバナンス、取締役会構成、ダイバーシティ、平等性、インクルージョン、サステナビリティ、安全性や人的資本が挙げられる

Following the 2020 Annual Meeting, at which 67% of stockholders voted for the Say-On-Pay proposal, stockholder feedback was shared with the Committee. The Committee met again in late spring 2020 to discuss the feedback and the potential design of long-term awards in connection with new employment agreements for Mr. Jacobs, Mr. Cooper and Mr. Harik. These awards were granted in July, consistent with our typical cadence for years in which long-term awards are granted. The following chart demonstrates the ways in which the Committee sought to address stockholder feedback through the design, metrics and cadence of these awards.

Topic	Stockholder Feedback	Our Response
Goal Achievement and Metrics	■ Stockholders raised retention questions around the “hit or miss” construct of prior long-term awards, particularly when used with high-growth, long-term goals that are challenging to realize ■ Stockholders expressed a preference for a sliding scale as a retentive and risk-reducing measure ■ Stockholders expressed a preference for inclusion of a metric relative to peers in the long-term plan	■ The Committee introduced a graduated sliding scale, providing opportunity for executives to earn a payout only if performance is at or above target; no award amounts will be earned for below-target performance ■ Maximum goals were set to reflect stretch goals while target goals were set to represent ambitious but reasonably attainable growth ■ The award is balanced among three weighted performance conditions, providing more stability in the award structure, versus being “hit or miss” on attainment of all goals ■ The Committee added a relative adjusted cash flow growth metric to ensure balance between absolute and relative performance
ESG Alignment and Metrics	■ Stockholders discussed the company’s potential incorporation of ESG metrics in its executive compensation plan to better align corporate goals with long-term strategy for corporate sustainability and societal impact	■ The Committee added an ESG scorecard to the long-term incentive awards, weighted at 25%, with measurable targets set for workforce safety, environmental sustainability, information security, diversity and human capital management, among other categories ■ Approximately 80% of the ESG initiatives in the scorecard are quantitative; non-quantitative measures require achievement of pre-determined hurdles or binary milestones in order to be certified
Pay-for-Performance Alignment	■ Stockholders inquired about XPO’s benchmarking review process, including the pay positioning the company seeks to achieve against peer performance	■ The Committee commissioned studies by both its independent advisor and a management consultant to evaluate realizable pay and performance on total stockholder return; both studies found top pay-for-performance alignment ■ The Committee’s view is that sustained performance on stockholder returns at the top quartile warrants pay at the top quartile
Outstanding Awards and Cadence	■ Stockholders requested clarity around the timing and frequency of executive grants and stated a preference for regularity and predictability in award-granting practices ■ Stockholders inquired why the August 2018 award had not been cancelled when granting the new June 2019 award and how the awards interact with each other	■ The Committee has committed to not grant additional long-term awards to Mr. Jacobs, Mr. Cooper or Mr. Harik while the 2020 LTI remains outstanding, barring unforeseen circumstances, and excluding any potential modifications to existing awards in connection with the company’s plan to spin off our global logistics business ■ The Committee determined to leave the previously granted PSU awards in place given that, if achieved and earned, the target metric values would generate extraordinary stockholder value creation

- 株主との対話の中で、経営者報酬に関する具体的な議論の概要を開示のうえ、報酬委員会としてどのように対応および応答したかを対外的に説明
- 対応の事例として、ESGを経営者報酬に反映する可能性に関する株主の指摘に対し、長期インセンティブにおいて安全性、サステナビリティ、情報セキュリティ対策、ダイバーシティおよび人的資本のマネージメント等を25%のウエイトで反映したことを開示（ESG指標のうち80%が定量的に評価される旨等の仕組みの詳細についても言及）

本調査にご回答いただいた機関投資家(23社)一覧(機関投資家名:50音順)

機関投資家名(敬称略)

- アセットマネジメントOne
- インベスコ・アセット・マネジメント
- ウェリントンマネジメントジャパン
- キャピタル・グループ
- グラス・ルイス ジャパン
- ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
- シュローダー・インベストメント・マネジメント
- ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ
- ニッセイアセットマネジメント
- フィデリティ投信
- ブラックロック・ジャパン
- みさき投資
- ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント
- 三井住友DSアセットマネジメント
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント
- 野村アセットマネジメント
- BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン
- JPモルガン・アセット・マネジメント
- PGIMジャパン
- SOMPOアセットマネジメント

※他3社



ウイリス・タワーズワトソンについて

ウイリス・タワーズワトソン(NASDAQ:WLTW)は、企業に対するコンサルティング業務、保険のブローカー業務、各種ソリューションを提供する業務における、世界有数のグローバルカンパニーです。企業の持つリスクを成長の糧へと転じさせるべく、各国で支援を行っています。その歴史は1828年にまで遡り、現在は世界140以上の国と地域そしてマーケットに45,000人の社員を擁しています。私達はリスク管理、福利厚生、人材育成などの様々な分野で、企業の課題に必要な解決策を考案・提供し、企業の資本効率の改善や、組織と人材の一層の強化を図ります。また『人材』『資産』『事業構想』の密接な関係性を理解し、企業を業績向上へと導きます。ウイリス・タワーズワトソンは、お客様と共に企業の可能性を追求して参ります。詳細は弊社ホームページをご覧ください willistowerswatson.com/ja-JP/



willistowerswatson.com/social-media

Copyright © 2021 Willis Towers Watson. All rights reserved.

willistowerswatson.com

Willis Towers Watson