

報酬改革の具体的な姿



ウイリス・タワーズワトソン
経営者報酬部門 コンサルタント 伊藤竜広

前パートで紹介した「守り」、「攻め」の文脈に従って、企業が経営戦略を基礎とした独自の報酬の方針を制度に落とし込む際、どのような検討が必要になるのか、また、その姿はどのようなものなのか。本パートではそれぞれの場合における報酬改革の姿や、会計・税務の影響が問題となりうるテーマについて概観したい。

I 「守り」の妥当性

まず断っておくが、必ずしもすべての上場企業が「攻め」の報酬改革を志向しなければならないわけではない。コンプライ・オア・エクスペインの主旨に従えば、自社の役員報酬制度が「守り」であっても、少なくとも現時点においてそれこそが自社の成長に寄与する最適な報酬体系であり、かつ有意な他社との差別化であることを株主・投資家に対して合理的に説明できれば問題ないと考えられる。

むしろ、構造化された報酬の方針における基底部分について、現時点において不足があると考えられる場合、一旦その整備に注力することが妥当であるケースも少なくないだろう。また、役員報酬制度にはコーポレート・ガバナンスの側面は勿論、人事制度としての側面も存在することをふまえれば、現行制度から一足飛びに飛躍してしまうと貰い手の理解が追いつかなくなる可能性もある。どのレ

ベル感を目指すのかは、企業が報酬の方針をふまえて、現行の役員報酬のあり方、および将来のあるべき制度の理想形をふまえ、報酬委員会等での議論を経て適宜判断すべきである。

II 「守り」「攻め」の具体的な姿

次に、それぞれの改革における具体的な姿の大要と、役員報酬制度の内容を手続の面から支える役割を果たす報酬委員会のあり方について見ていくこととする。【図表】は、それぞれの改革における大まかな特徴をポイントごとに示したものである。なお、ここにあげたポイントは報酬改革の際に議論すべき主要な点にのみフォーカスしたものであり、実際の改革ではその他細かな論点が多々存在することはあらかじめ留意いただきたい。

1 「守り」の報酬改革

「守り」の報酬改革における大筋は以下の

【図表】「守り」の報酬改革と「攻め」の報酬改革

	「守り」の報酬改革	「攻め」の報酬改革
・報酬水準・報酬ミックス	・報酬水準重視 ・マーケット標準を志向	・報酬ミックス重視 ・インセンティブ報酬の強化を志向
・インセンティブ報酬	・短期・中長期インセンティブを個別に捉える ・各要素の標準額を定めた後に設計	・戦略目標と結びつけ総体として捉える ・先に設計大枠を定め、難易度に応じて標準額を検討
・中長期インセンティブの位置づけ	・株主利害の共有	・株主利害の共有+中長期業績の反映

ようなものである。まず目指すべき総報酬水準（基本報酬，短期インセンティブ（業績連動賞与）の標準額，中長期インセンティブ（株式報酬等）の標準額の合計額）と各々の構成比率（報酬ミックス）を定め、次いで短期インセンティブおよび中長期インセンティブをそれぞれ別個の要素と捉えて設計するというものである。

報酬水準・報酬ミックスについての特徴的なポイントはまず総報酬水準を固めるという点である。マーケット水準との対比のうえでのどのような位置づけに設定するか、という観点から議論し、次いで報酬ミックスを固める。報酬ミックスは総報酬水準に対して従属的に決定するため、報酬水準重視のアプローチといえる。なお、基本報酬は固定の要素であり、役員的生活給、既得権といった意味合いを有すること、稼得に際して何らリスクを負わない報酬であることから、水準が低すぎない限り現状維持を前提とすることも多い。この場合、報酬ミックスの調整はインセンティブ報酬のボリュームをどうするか、という議論となる。

「守り」の文脈での基準は、マーケットや同業他社と遜色ない程度のレベル感ということになる。まず目が行くのはマーケットにおける標準値である。段階的に報酬制度のあるべき姿を模索する中で、メルクマールとしてのマーケット標準を志向すること自体は強ち否定されるものではない。ただし、貫い過

ぎ懸念を危惧するあまりに、盲目的にマーケット標準を目指すのではなく、客観データを用いた綿密な議論を経る必要があることは付記しておく。

次いで、短期、中長期のそれぞれのインセンティブ報酬について議論を進めていく。「守り」の文脈では、両者を役員報酬制度の基本的要素として揃えるべき別個のものとして捉え、個別に業績条件等の詳細な設計を進めていく。ここでのポイントは、社内外に対する説明可能性、および高い客観性ということになるだろう。短期インセンティブであれば、経営努力を直接的に反映する財務業績評価指標を定め、定量フォーミュラを設計する。中長期インセンティブであれば、特に株主との利害共有機能を具備することが重要になる。

この文脈では、中長期インセンティブのビークル（器）を定める際、第一義的には役員に株式ないしはその同等物を付与する「フルバリュー型」の株式報酬が有力と考えられる。尚、中長期インセンティブについてはシンプルに株価変動によるマーケット評価に委ねることが多く、この場合、特に業績条件は付加しない。

従来、株式報酬の選択肢としては権利行使価格が1円の株式報酬型ストックオプション一択であったが、現在は選択肢が増え、代表的なものとして株式交付信託、本年実質的に解禁された譲渡制限付株式が存在する。特

に、譲渡制限付株式はグローバルにおいて極めて一般的であり、他の2つと比べて直接的かつ即座に株式を付与できる設計をとりうること、有価証券報告書上の役員の持株数にもただちに反映されることから、株主・投資家に対してより訴求力の高い手段であると言える。

2 「攻め」の報酬改革

一方、「攻めの報酬改革」は、持続的な企業の価値創造や経営戦略を反映させるべく、インセンティブ報酬の検討に重点を置く。その大筋はまずインセンティブ報酬の設計大枠を固めたうえで、その内容に則した戦略的な報酬水準・報酬ミックスを設定するというもので、「守り」の場合と比べて検討の順序も異なってくる。

インセンティブ報酬の設計大枠を固める際、重要なのはインセンティブ報酬を総体として捉え、あわせて経営戦略上の目標とリンクさせて考えることである。経営戦略上評価すべき指標を、どのような時間軸で、どのように評価すべきかという視点で検討する。短期および中長期インセンティブは、この検討プロセスを経た結果として、評価の棲み分けや役割分担がなされたものと位置づける。

中長期的な企業の業績等を反映させる趣旨では、中長期インセンティブがより重要な意味を帯びてくる。単に株主との利害共有機能に留まらず、業績または株価条件を付すことも検討する。たとえば、経営戦略において開示されている指標や目標数値をそのまま中長期インセンティブに用いることで、経営戦略遂行のコミットメントを能動的に表現することが可能となる。仕組みとしては、前述のフルバリュー型の株式報酬に業績条件を付すことや、ピークルの複数化も考えられる。たとえば、業績条件のない株式報酬に加えて、中長期の業績のみを反映する目的での中期業績

連動賞与（中長期キャッシュプラン）等、株式報酬以外のピークルを追加で導入することもありうるだろう。

次に報酬水準・ミックスの設定を行う。ここでポイントとなるのは、インセンティブ報酬の獲得難易度（リスク）を考慮した設計である。目標未達の場合にゼロ支給もありうる前提で、目標を達成した場合にはその成果に見合う水準（リターン）とすべく、目標達成時の標準支給額を現行水準やマーケットデータに拘らずに設定する。リスクに見合った相応のリターン無しには役員インセンティブ効果が発揮されず、報酬制度が機能しない可能性がある。このアプローチにおいては、事前にインセンティブ報酬の標準額をマーケット水準に依拠して定めることを想定していない。インセンティブ報酬の拡大に伴い、業績次第で大幅に支給額が異なるため、標準額ベースの数値に準拠して水準の高低を判断するのは難しいためである。客観データから直接的に水準決定の準拠となりうるのは、固定の基本報酬のみとなる。よって、マーケットの総報酬水準は判断の参考材料程度に留め、基本報酬を固めてから報酬ミックスを定めることで全体のボリュームを固める、報酬ミックス重視の設計となる。結果として標準額ベースの総報酬水準が高くなったとしても、インセンティブ報酬に適切なリスクが付加されていることにより説明可能性が生まれる。

なお、日本企業の役員報酬水準（総報酬水準）は欧米との比較において著しく低く、むしろ株主・機関投資家はこのような戦略的な報酬制度の設計を推奨しているため、総報酬水準の多寡が問題となることは想定し難い。もっとも、何をもって戦略的な報酬水準・報酬ミックス、適切なリスクとするのかは、一概に決定することが難しい。そこで重要となるのが、独立社外取締役を交えた報酬委員会における審議である。この審議プロセスその

ものが説明材料となり、制度の妥当性を示すものとなる。

3 報酬委員会のあり方

以上の通り、役員報酬のあり方は企業の個別事情に則してさまざまな形が想定されうるため、自社が選択した制度の妥当性について理由が説明なされて然るべきである。したがって、「守り」、「攻め」のいずれの場合であっても、まずは会議体そのものの整備・検討を行うことが妥当であろう。コードでは客観性・独立性の観点から独立社外取締役を主要な構成員とすることが念頭に置かれているが、この中での議論を経た意思決定であるという事実が、そのまま説明責任につながるものと考えられる。また、役員報酬は社外取締役の期待役割である利益相反の解消の直接的な対象となるため、報酬委員会という仕組み自体が社外取締役の有効活用のもとでの意義はあるものと考えられる。これまでに報酬委員会を設置してこなかった企業、または報酬委員会の構成員が社内役員のみであったような企業は、特段の事情がない限り一考の余地があるものと考えられる。

会議体の整備に当たっては、あらかじめ審議対象を明確化しておくことや、委員会実務を担う事務局の設置が必要となる。コードの内容をふまえると、「経営陣幹部」の範囲と審議対象は整合的であることが望ましいと考えられるが、「経営陣幹部」には明確な定義が無いため、企業が個別事情に応じて決定する必要がある。また、事務局は一般的に秘書室（部）、人事部、経営企画室（部）等が担うケースが多いが、実務の中身は法律を含む各種規制、開示ルール、会計、税務等多岐にわたる内容を含むことも多く、部門横断的な対応が必要となる場合がある。

特に「攻め」の報酬改革を志向する場合にはより一層報酬委員会の重要性が増すことと

なり、制度内容そのもの以上に報酬委員会の運用が重要となる。先に述べた報酬水準・報酬ミックス、インセンティブ報酬の背後にあるリスク等については、外部データや事例のみに基づく検証のみならず、客観的な視点を交えた高度な判断が求められる。また、制度設計の際に想定しえなかった事態、たとえば外部要因による株価、為替の大幅な変動や自然災害等により、報酬制度の運用において定性的な判断を迫られるケースもある。このような場合も、結論に至るまでのプロセスがそのまま説明材料となる。よって、会議体というハコの整備に留まることなく、審議プロセスの充実が重要となる。

III 会計・税務のインパクト

最後に、会計や税務が報酬改革に与える影響について少し触れておく。特に顕在化してくるのは、「攻め」の報酬改革を志向する場合であろう。インセンティブ報酬を拡大し、業績連動賞与や株式報酬の支給額が大きくなった結果として、損金不算入による社外流出のインパクトや、費用認識による計上額の大小が無視できなくなってくるためである。

1 利益連動給与

利益連動給与とは、一定の要件を満たすことで、一時払いでも損金算入となる役員賞与に関する法人税法上の呼称である。今回の税制改正により、要件の見直しが行われたことは記憶に新しい。

従来は、仕組みの硬直性、および詳細な開示を要することへの企業の心理的抵抗が大きく、実例が少なかった。すなわち、営業利益、経常利益、当期純利益といった利益指標の乗率による算式に拠らねばならず、また役員別の実支給額が計算可能なほどの詳細な開

示が有価証券報告書上求められていた。

今回の改正で、少なくとも硬直性については随分と緩和がなされたと受け取ってよい。従来の利益指標に加え、ROE、EBITDA、部門利益等の利益を加工した指標も要件の範囲に含まれ、乗率による算定だけでなく、計画比、前期比、他社比による算定も認められるようになった。また、要件を満たす部分のみを明示的に切り分けて、該当部分のみ損金算入する対応することも可能であるとの解釈が示された。ただし、有価証券報告書における算定方法の詳細開示や、報酬委員会等における承認等による決定という手続要件の充足は、これまでと同様である。

見方を変えると、詳細開示を厭わず、上記の手続要件を充足しさえすれば、現行の制度を大きく変えずに損金算入が取れる余地が出てくるとも解釈できる。したがって、業績連動賞与を有するほとんどの企業において、賞与の損金性はクローズアップされてくる可能性が高い。損金算入を取らないことが、社外流出に配慮しない、かつ説明責任の強化も行わないというメッセージに受取られるおそれもある。今回の税制改正によって利益連動給与の実例が増加すれば、必然的に株主の関心もより一層高まるものと考えられるだけに、企業は早めの準備、検討が必要になるであろう。

2 中長期インセンティブのビークル選択

損金性の視点や費用計上の大小も中長期インセンティブのビークルの選択に影響する可能性がある。たとえばフルバリュー型の株式報酬の選択において、譲渡制限付株式については、事前確定届出給与の要件に該当するよう設計したうえで必要な手続要件を満たせば、損金算入が取れることとなった（特定譲渡制限付株式）。また、株式報酬型ストックオプションであれば、現状のところ、制度設

計のあり方に左右されることなく、おおむね損金算入が取れる。一方、株式交付信託については役員在任中の交付を前提とした場合は損金不算入となる。

また、現金スキームを選択する際は費用認識の仕方が株式報酬と大きく異なることに留意が必要である。たとえば先に紹介した中長期キャッシュプランの場合、支給した額がそのまま費用となるのに対して、株式報酬は付与時点の公正価値等で費用は固定化される。中長期キャッシュプランの場合、設計次第であるが、予想をはるかに上回る高業績の際、想定外のコストが発生する可能性がある点には留意が必要である。

もっとも、これらの論点ありきで選択がなされるということは考え難いが、判断に影響を及ぼす一要素となりうる可能性がある。

* * *

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、報酬委員会への陪席・運営支援等に関与。外部セミナーでの講演、外部Web媒体への寄稿にも携わる。ミドルサイズ企業向け役員報酬調査に関しての責任者。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。