

役員報酬における非財務的指標の有効性

武 脇 誠

1. はじめに

近年、アメリカを中心に過大な報酬に対する批判がマスコミで広く論じられたため、役員報酬に関して多くの関心を集めている。しかし本論文の焦点は、このような金額の多寡にあるのではなく、役員報酬を決定するための業績評価システムのうち、特に適切な業績指標の探究を行うことにある。

現在、役員報酬決定に際してどのような業績評価指標が採用されているであろうか。

Ibrahim & Lloyd (2011) の S&P500 で選定されたアメリカの代表的企業を対象とした調査によると、357 社中財務的指標を採用しているのは 237 社 (66.39%) で、非財務的指標は 92 社 (25.77%) であった。非財務的指標の内訳は、次のとおりである。

顧客満足および顧客関連 41 社、戦略開発とリーダーシップ 32 社、従業員満足および従業員関連 16 社、研究開発と製品開発 14 社、製品品質とリーダーシップ 13 社、安全性 12 社、倫理・環境 5 社、シックスシグマ 3 社、その他 11 社

また、回答企業は 29 社と少ないが、我が国の最新の調査 (労務行政研究所, 2013) によると次のとおりであった¹⁾。

定量指標以外の目標達成度 62.1%、営業利益 51.7%、売上高 44.8%、経常利益 31.0%、ROE (自己資本利益率) 10.3%、ROA (総資産利益率) 6.9%、フリーキャッシュ・フロー 6.9%、その他 20.7%

“定量指標以外” の内訳は非財務的指標を中心とした種々の指標より成るものと思われるが、合計した数値とはいえ、この指標の採用比率が意外に高いことが示されていた。

このように多数は財務的指標を採用しているものの、非財務的指標の採用もかなりあり、「多くの企業が役員業績の評価に非財務的指標を多く採用し始めた」(Epstein, 2005) という状況にある。会計的指標による報酬には、短期的指向を促すことや、操作しやすいという欠点があることが、また株価に関しても役員管理不能な要因により影響されやすいといった欠点が広く認識されている。それゆえに、我が国においても一般従業員の場合と同様に、役員報酬の決定においても積極的に非財務的指標の採用を検討すべきであろう。

なお、一般従業員および部門マネジャーの報酬に関してはこれまで拙稿 (武脇, 2008, 2010) でも論じてきたが、我が国において、特に役員報酬と非財務的指標との関係について

の研究は非常に少ない。それに対して欧米では、この問題に関する興味深い研究がいくつか発表されている。そこで本論文では、これらの成果に基づいて、代表的な非財務的指標である顧客満足指標、およびイノベーション指標について、これらの有効性、およびこれらを使用する際の問題点について検討を行うこととする。

2. 顧客満足指標

顧客満足と財務業績結果の間の正の関係は、多数の研究により検証されており（たとえば Rust et al., 2000 あるいは Banker et al., 2000）、顧客満足の重要性は広く認識されている。それゆえに、前述の Ibrahim & Lloyd (2011) の調査でも非財務的指標の中で最も多く使用されており、さらに「株主総会招集通知において、役員報酬決定基準として最も多く記載されている非財務的指標」(O'Connell & O'Sullivan, 2011) であった。また、実際に顧客満足指標が役員報酬決定にどの程度影響しているかに関する研究も実施されている。これは O'Connell & O'Sullivan (2011) によるもので、1994年から2005年までのアメリカ企業118社のデータに基づいて実施されたものである。その方法は、役員報酬と、過年度の顧客満足、ROA、および株式リターン（配当益と値上り益から成る）の集計値との各々の関連性が、調査されたものである。その結果役員報酬に対して、顧客満足指標はROEや株式リターンのような指標よりも、有意に正の関係があることが示されていた。

それゆえに、実際には前述の調査が示す以上に、顧客満足は報酬決定の際に考慮されているものと認識できる。

ところで、顧客満足を役員報酬決定の指標とする長所はさまざまな論者により主張されているが、O'Connell & O'Sullivan (2011) はそれまでの研究成果に基づいて、次の5つに集約している。

- ① 企業の会計的業績に結びつく価値向上をもたらす情報であること。
- ② 先行指標、すなわち将来の財務的業績向上をもたらす指標であり、これと財務的業績指標を結合することにより、短期と長期の企業活動のバランスを改善することが可能となる。
- ③ マーケティングに関する指標を含めることにより、マーケティングへの関心を高める。
- ④ 財務的指標に含まれない人間資源に関する情報を提供する。
- ⑤ 下位レベルの従業員ではすでに指標としてしばしば使用されているので、トップでも使用されることにより、組織のすべてのレベルでの目標整合性を促進することとなる。

このうち①に関しては業績評価指標として必要な条件であり、②は長期的指標としての非財務的指標の果たすべき重要な役割に関するものである。③④は財務的視点以外の重要な成功要因に目を向けさせることに関連したものである。ただしこれらに関しては、一般従業員

の報酬の場合と同様な特徴である。それに対して、役員報酬で使用されることによる長所は⑤のみである。このように、役員報酬について論じられた研究においてさえ、階層の違いはあまり意識されていない。

また、顧客満足のような非財務的指標の欠点もさまざまに論じられており、たとえば Abernethy et al. (2013) は次の4つを指摘する。

- ① 指標の不調和性…会計指標に比べて非財務的指標は、株価との関連性が薄い。
- ② リードタイム短期性…実現までのリードタイムが必ずしも長くない場合がある。
- ③ 非線形性…非財務的指標は必ずしも利益に結びつかない。
- ④ 立証不能性…会計指標のような客観的な記録がない。

さらにこの指標を採用するのは、業績を無視した過大な報酬に対する批判を封じるために「報酬と業績の関係をあえて曖昧で立証しにくいものとするためではないか」(Bebchuk et al., 2003) との批判もある。

このうち、より本質的な批判点は、利益のような企業価値増大に直結しないということにある。すなわちこれによりモチベートされた行動が、企業価値に貢献しないばかりか、反対にこれを損なう場合、たとえば顧客満足の向上により、長期的に売上高よりも原価が高くなる場合も起こりうるからである。それゆえに、この指標の有効性に対して重要な点は、先行指標としての能力、すなわち顧客満足が最終的業績へと至るか否かという点に帰することができるであろう。これについて実際の企業ではどのように考えられているであろうか。

この点に焦点をあてた研究が実施されている。

O'Connell & O'Sullivan (2014) は、エージェンシー理論の観点から指標の有用性は情報力にあるとして、先行指標としての能力、すなわち非財務的指標と将来の財務的価値との関連性に注目する。そしてこの関連性の強さと報酬決定での顧客満足指標の使用には正の相関関係があると仮定する(仮説1)。さらに、これにより顧客満足指標が使用される程度と、将来の株主価値の間には正の関係があるものとする(仮説2)。

そして、これをアメリカ企業を対象に検証する。なお調査対象企業数は、仮説1については465社、仮説2については184社であった。また先行指標としての能力は顧客満足指標と1期先のROAとの関係により、また将来の株主価値は2期先の株式リターンにより測定する。

その結果、仮説1及び仮説2はいずれも有意な関係であることが確認された。それゆえに、顧客満足指標と将来の財務的業績向上との関連性が強いほど、報酬決定でこの指標が使用されるが多くなること、およびそれにより顧客満足指標の採用が多くなるほど、将来の株式リターンの上昇に貢献することが検証される結果となっていた。

以上、2つの調査研究を基に、報酬決定基準としての顧客満足指標について検討した。もちろんこれらの研究のみで、顧客満足指標が有用であると結論づけることはできない。しか

役員報酬における非財務的指標の有効性

し実際の報酬決定の現場でこの指標が重視されていること、そして、将来の財務業績向上に関連をもつ顧客満足指標を適切に選択することにより、企業価値も高めることができることが示唆されたものと捉えることが可能であろう。

しかし O'Connell & O'Sullivan (2014) の調査は、次節で論じるイノベーション指標の調査と同様に、報酬決定の際に実際に顧客満足指標が使用されているかを検証したのではなく、これらの指標と報酬額の相関を測定することによりこれを推測するという形式となっており、その点が欠点となっている。しかしその反面、アンケート調査と異なりデータベース²⁾を利用することにより、多数の企業を対象として、より客観的に検証することが可能となるという長所もある。近年、役員報酬に対する開示要求は高まってきているとはいえ、役員報酬という批判の集まりやすい問題のために、明確に開示したくないと考える企業も少なからず存在するのは事実である。それゆえに、このような方法を有力なものとしてせざるをえないであろう。

3. イノベーション指標

前述の Ibrahim & Lloyd (2011) の調査では、イノベーション関連の項目（研究開発）は顧客満足ほど、報酬決定の際に重視されていなかった。しかし、戦略に適合した報酬の有用性を考慮すると、今後、業種によりこの指標に対する関心が高まることが予想される。

この問題に関して Balkin et al. (2000) の主張を要約すると「イノベーションの成功確率は高くないため、これへの投資はリスクが大きい。特に役員の場合是一般従業員にくらべて責任は非常に重く、そのリスクは重大であることが多いため、このリスクに見合うだけの高い報酬が支給される必要がある。しかしその際に、役員によるイノベーションへの投資と、それによりもたらされる財務業績の関係はさまざまな要因に左右されるため、役員の報酬は業績結果に厳密に結合させるべきではない。それゆえに、業績結果よりむしろイノベーションへの有効な投資に対して報酬を支給すべきである」として、次の仮説をたてる。

仮説 1…ハイテク企業では、エグゼクティブの短期報酬に対して、イノベーションは財務業績結果以上に正の効果をもたらす。

また、イノベーションはその成果が出現するまでに、長い期間を必要とすることが多い。それゆえに役員の長期報酬にイノベーション努力を結びつけるべきであるとして、次の仮説をたてる。

仮説 2…ハイテク企業では、エグゼクティブの長期報酬に対して、イノベーションは財務業績結果以上に正の効果をもたらす。

これらの仮説をアメリカのハイテク企業 90 社とローテク企業 74 社との 2 年間の比較により検証する。なお検証に際して、イノベーションは前年度の研究開発費と特許の数により、

財務業績は前年度のROAにより、また役員の短期報酬は当年度の基本給とボーナスの合計額により、長期報酬はストック・オプションにより測定する。

その結果、ハイテク企業において短期報酬は前年度イノベーションとの間で、財務業績以上に強い有意な相関関係が示されていた。しかし長期報酬に関しては1年間のみ有意な関係が示されていた。なお、ローテク企業については、これらの有意な関係は示されなかった。これにより、短期報酬においてイノベーションが明確に反映される結果となっており、短期報酬決定の際に、イノベーションが重要な指標として認識されていることが示唆されたものとなっていた。

しかし、これと反対に研究開発活動は長期報酬に関連があり、短期報酬には関係ないとの研究結果もある(Henderson & Fredrickson, 1996)。それゆえに、ここで長短いずれの報酬に対する関連性が強いかの結論を下すことはできないが、役員報酬決定におけるこの指標の重要性は明らかである。これに関する研究は非常に少ないが、以下に紹介する研究は非常に参考となる。

Makri et al. (2006) はハイテク企業におけるインセンティブ指標の有効性について研究を行っている。この研究は、インセンティブにおける結果基準と行動基準の違いに焦点をあてたものであるが、その内容は後述するように財務的指標と非財務的指標の違いについて論じられているものと共通しているため、次に検討する。

研究開発を重視するハイテク企業でどのような役員の報酬形態が適切であるかの研究はあまり進んでいない。そこで、エージェンシー理論の観点から「研究開発業務においてはプリンシパル（オーナー）とエージェント（エグゼクティブ）の情報不均衡性が強く、エージェントの行動の監視が困難であること」(Milkovich et al., 1991)により、行動コントロールは有効ではない。そのため、財務的な結果指標により報酬を決定する結果コントロールが有効とされる。さらに、結果業績が有効な他の理由として次の点が指摘されている(Makri et al., 2006を要約)。
①ハイテク企業は多くの発明を生み出すが、それが商品化され、利益を生み出さなければ株主にとって価値は少ない。そこで財務業績結果をボーナス支給基準とすることで、エグゼクティブの注意をイノベーションのみでなく、収益性に向けるのに役立つ。
②行動コントロールは、評価者の主観により左右される傾向が強いため、よく見せるための操作が行われやすい。
③ハイテク製品はライフ・サイクルが短いため、継続的なアイデアの創出、製品の開発が必要である。それには、短期的な結果業績を基準とした年次ボーナスにより、絶えざるイノベーションの創造を促すのが効果的である。

これらの理由によりMakri et al. (2006) は、技術指向が強くなるほど、役員ボーナスが財務業績結果に関連する度合いが強くなるとの仮説をたて、これをアメリカの製造業206社を対象に検証する。なお、技術指向は前年度の売上高に対する研究開発費の比率により、ま

役員報酬における非財務的指標の有効性

た財務業績結果は前年度の ROE により測定する。その結果、この関係が有意であることを検証した。

しかし、結果コントロールによる欠点はこれまで多数主張されており、たとえば前述 Balkin et al. (2000) における主張にあったように、結果業績は他の要因による影響から免れないため、これと報酬との厳密な結合は反対が多い。また、結果業績との結合により役員へのリスク負担が増し、リスク回避的となるため研究開発投資を抑制する点が、研究開発においては特に大きな欠点となる。それゆえに、結果基準のみに依存することは適切ではなく、行動基準も組合せて使用することが必要となる。

そこで Makri et al. (2006) は「マネジャーの意思決定による影響を受けやすく、イノベーション努力を反映する」ので、行動基準の指標として適切であるとして“特許の数”に注目する。ただし、単なる特許の数ではなく質も考慮して、次の2つの指標、すなわち“過年度に取得された特許が引用された件数”および“特許申請の際に参考とした文献の数”³⁾が適切であるとする。そして技術指向が強くなるほど、役員の短期および長期報酬が、これらのそれぞれの指標に関連する度合いが強くなるとの仮説をたて、これを検証する。なお、短期報酬は年次ボーナスにより、また長期報酬はストック・オプションにより測定し、これらを加えた総報酬と前年度の2つの特許指標の関連性を測定することにより検証が行われた。その結果、いずれの特許に関しても、短期・長期報酬との間に有意な関係が示された。

さらに、役員の総報酬とこれらの財務的指標、行動的指標との関連性が強いほど、将来の高い業績が得られるとの仮説をたてる。なお、将来の業績は、企業への期待値が示される指標として株価純資産倍率 (PBR) により測定する⁴⁾。その結果、これらの間に有意な関係があることが検証された。

以上の研究により、ハイテク業界のような技術指向が強い企業において、役員報酬に財務的指標および技術に関する指標が反映されていること、そしてその関係の強さと、将来業績の期待値には強い関連性があることが示唆される結果となっていた。

本研究で Makri et al. (2006) は、結果コントロールと行動コントロールの違いに注目して研究を行っている。しかし、ここで特許に関する指標を基準に報酬を決定することが行動基準と分類されている。確かに、結果基準を狭く解釈するなら、特許に関する指標は成果へと至るプロセスでの指標であるためこれには該当せず、最終的成果である財務的業績に基づく場合のみが結果基準に含まれることとなる。しかし、特許に関する指標はそれぞれの過程における目標、すなわち各プロセスでの結果指標ととらえることも可能であり⁵⁾、その場合、これも結果コントロールに含まれることとなる。それゆえに、この研究は結果コントロールと行動コントロールの違いに焦点をあてたものであるとともに、報酬決定の際の財務的指標と非財務的指標の違いに注目した研究と位置づけることも可能である。そして、役員報酬決定の基準に財務的指標と非財務的指標を組み込むことにより、将来の業績向上に貢献する可

能性が高いことを実際に検証した点に大きな意義があるものと評価できる。

ただしここで新たな問題が生じる。財務的指標と非財務的指標である特許指標の両者を同時に評価に組み込むことは、努力目標が拡散することとなるのではないかという問題である。これは、その上位概念である異なる戦略を実現するための複数の指標を、同時に追求することが可能か否かという問題と、本質的に共通するものである。これについて次節で検討する。

4. 複数指標の同時追及

Mittal et al. (2005) は、顧客満足⁵の追及は、過剰な消費や資源の浪費をもたらすので、必ずしも企業価値の向上に役立つわけではないとして、顧客満足と能率の両者を同時に追求すべきであると主張する。そして、顧客満足のみを追求する場合に比べて、両者を追求するときには高い長期的財務業績が得られるとの仮説をたて、それをアメリカの77社を対象として検証する。なお検証に際して、長期的財務業績はトービンの q^6 により測定する。また、顧客満足をもたらす要因として、売上高に対する広告宣伝費、従業員数、販売費・一般管理費、売上原価の4つの指標を測定し、これと顧客満足との比較により能率を測定する。

その結果、顧客満足とトービンの q 、および能率とトービンの q は有意な正の関係にあること、そして低能率企業と高能率企業について、高顧客満足企業と低顧客満足企業⁷の間の長期的財務業績の差を比較すると、高能率企業の方が有意に大きな差が示されていた。これにより顧客満足と能率はいずれか一方ではなく、両者を同時に追求するとき、高い成果が得られることが示唆される結果となっていた。

ただし、この調査結果はMittal et al. (2005)も指摘しているように、両者を成功裡に達成した企業に関するものである。実際には、顧客満足と高能率の同時追及は相反する方策が求められる場合もあり容易ではない。そのためこれに失敗した企業は、当然、長期的財務業績も高い値は示されない。それゆえに、すべての企業がこれを目指すべきではないが、困難ではあっても、これに成功した企業において、より高い長期的財務業績が得られることが示された点、およびこの成功のための環境を整え、方策を検討することにより同時追及は十分克服できることが示唆されたものと解釈できる。

上記研究が、2つの指標（戦略）を同時追及した企業の実際の業績結果を検討したものであるのに対して、次の2つの研究はいずれも、異なる戦略を同時に追求する企業のマネジャーが、どのような指標を適切と考えるかに基づくものである。それゆえに、同時追及の場合の有効性を直接的に判断することは困難である。しかしコンティンジェンシー理論の観点から、戦略と業績評価システムの適合を論じた研究は多数存在するものの、そこで実際に使用すべき具体的な業績指標についての研究は非常に少ない。それゆえに、この領域に焦点をあ

てた両者の研究は、複数戦略達成に必要な個々の指標の研究の際に参考となるので、次に検討する。

Dekker et al. (2013) はオランダ企業を対象として、戦略とそれに適合する業績評価システムに関する調査を実施した。その内容は、まず、回答企業 387 社を低コスト戦略あるいは差別化戦略のみ実施している企業と、両者を同時に実施している企業（以後、混合戦略企業と呼ぶ）、および一部両者を同時に実施している企業（以後、一部混合戦略企業と呼ぶ）、そして明確な戦略をもたない企業に分類し、各メンバー⁷⁾ に対して、必要と思われる業績評価システムに関する郵送による質問を行った。なお実施戦略の内訳は、低コスト戦略企業…62 社、差別化戦略企業…79 社、混合戦略企業…87 社、一部混合戦略企業…114 社、明確な戦略なし…45 社であった。

以下、本論文と関連ある部分のみを簡単に要約すると、一部混合を含めると調査対象のうち半数以上の企業が差別化と低コストの 2 つの戦略を同時に実施していた。そしてこれらの企業では、単一戦略を実施する企業に比べて指標の多様化の重要性が強く意識されており、また指標に対するウエイトづけの分散についても低コスト戦略企業に対して有意に高い値が示されていた。このように実際には多数の企業で、すでに複数の戦略とともに多様な指標の使用の重要性が認識されていた。ただし差別化戦略企業との間では、ウエイトづけの分散について有意な差が示されていない。これは差別化戦略企業において、差別化に関連した特定の指標以外の指標も重視されていることを意味するものである。この理由については、後述の Lillis & van Veen-Dirks (2008) の調査でも同様な結果が示されているので、そこで再度検討を行うこととする。またインセンティブの強さに関しても、差別化戦略企業との間に有意な差がなかった。これは、インセンティブは、低コストではなく差別化の追及においてその必要性が強く意識されるためと考えられる。このように混合戦略企業と差別化戦略企業は、望ましいと考えられる業績評価システムに関して、かなり類似していることが示される結果となっていた。

同様な調査研究が、Lillis & van Veen-Dirks (2008) により、オランダの 84 社の製造部長を対象として実施されている。しかしこの研究は、前述の Dekker et al. (2013) の研究の基礎を成すものと思われ、類似点も多いため、本論文と関連する内容で Dekker et al. (2013) の調査結果と異なる点のみを簡単に解説する。

まず、4 つの戦略グループの内訳は混合戦略企業…23 社、差別化戦略企業…25 社、低コスト戦略企業…15 社、戦略なし…21 社となっており、混合戦略企業が予想より多く、低コスト戦略企業が少ない結果となっていた⁸⁾。

そして低コスト戦略企業で能率指標が、そして差別化戦略企業で顧客指標が重視されるとの一般的な仮説に関して、前者はサポートされたが、後者については一部サポートされたの

みであった⁹⁾。これと、前述 Dekker et al. (2013) の混合戦略企業でのウエイトづけの分散程度が差別化戦略企業と異ならなかった調査結果を考え合わせると、差別化戦略企業においてすでに顧客と原価を内容とした複数の指標が重視されていたものと解釈すべきであろう。

また、差別化戦略企業では混合戦略企業に比べて総合的な財務的指標は軽視されていないことが示された。このことと、イノベーションの項で述べた、ハイテク業界において、財務的な結果指標による報酬決定が有効とされる理由を考え合わせると、総合的な財務的指標の有効性が示されたものと解釈できる。総合的財務的指標は差別化による価値とその実現に必要な原価を比較することにより、過剰で不利な差別化を抑制する働きがある。このような長所と、能率、財務、および顧客関連のすべての指標の結果を高いレベルで統合することが可能であることを考慮すると、総合的財務的指標は複数指標の実施の際に十分有効となりうることを認識すべきである。

この両者の研究から、複数指標の追及はすでに多くの企業で実施されていること、そして、差別化戦略企業においても差別化という単一指標のみでなく、複数の指標を追求していることが明らかとなった。これは、たとえば Balsam et al. (2011) が示すように、コスト・リーダー戦略企業は売上高を重視し、差別化戦略企業は非会計的指標を重視するという一般的な意見とは異なるものである。それゆえに、ここでの研究結果があらゆる状況に適用できるものでないが、環境を整えることにより、財務的指標と非財務的指標のような複数の目標を同時に追求することも十分に可能であることを示唆したものと解釈することができる。

5. 結 論

役員報酬決定における非財務的指標の有効性については、特に我が国においてほとんど研究が行われていない領域である。そこで、これまで公表されている欧米の文献を中心に検討を行った。

まず顧客満足指標は、役員報酬決定において米国で最も採用されている非財務的指標であることが明らかとなった。その際に、将来の企業業績との関連性が強いほど、将来業績の期待値が高まることが示された。

次に、調査によるとイノベーション指標を採用している比率は多くなかったが、報酬との関連性調査の結果、短期の報酬に有意な影響を与えていることが明らかとなった。また指標として特許に関するものを採用することにより、これと長期報酬との関連性が高いこと、およびこれらの指標と短期および長期報酬との関連性が強いほど、将来業績の期待値も高くなることが示された。ただしここで問題となるのは、複数の指標を同時に追求することにより目標が分散し、業績低下を招くのではないかという点である。そこで、戦略グループごとに適する業績評価システムの調査により、実際にはすでに多数の企業で複数の戦略とともに、

役員報酬における非財務的指標の有効性

多様な指標の採用が支持されていること、および、通説とは異なり、かえって顧客満足と原価の2つの指標を同時に追求している企業ほど、高い成果が期待されるという調査結果が示された。それゆえに、複数指標の同時追及に関する問題も、成功のための環境を整え、方策を検討することにより十分克服できるものと考えられる。さらに、ここで取り上げた一連の研究により、差別化企業やハイテク企業においてさえ短期的財務的指標が有効であり、総合的財務指標がさまざまな点で有用であることが示唆された。

以上の研究は欧米を中心としたものである。それゆえに、今後日本についての調査研究が必要であるが、それとともに、以下の点に焦点を当てた研究が不可欠である。

これまで拙稿において、報酬決定における指標を中心としたさまざまな問題に関して論じてきたが、いずれも部門責任者や一般従業員を主な対象としたものであった。それに対して本論文では役員を対象としたが、ここで見てきたように役員報酬について論じられたこれまでの研究では、階層の違いについてほとんど論じられていなかった。しかし、役員と他の従業員の間では権限をはじめさまざまな点で大きな違いがあるので、一般従業員の報酬との違いについて検討することが必要であろう。そこで、これについて簡単に論じることで結びの代わりとし、今後の研究の基礎としたい。

役員は地位の高さを反映して大きな権限をもつので、一般従業員に比べて大きな影響力を持つ。たとえばイノベーションにおいては、大きな投資権限により有効な政策遂行が可能となる。また、下位レベルでは管理不能数値まで評価に含まれる場合があるのに対して、役員の場合は管理可能性の範囲がはるかに広いので、責任が明確となり、責任数値に対して納得が得られやすい。そのため指標達成に向けた高いモチベーションが期待できる。その反面、失敗したときの評価は一般従業員に比べてはるかに厳しくなるため、リスクを避ける意思決定を促す可能性もある。さらに、全社的な目標、たとえば経営戦略に直接関連づけた指標が割当てられるケースが多いので、その実現に向けた努力が期待できる。また Balkin et al. (2000) が指摘していることであるが、「役員は企業のリーダーであるため、その報酬の形態は他の従業員に適用される報酬形態に反映される」ので、以後の企業の報酬戦略に対して象徴的意味をもち、大きな影響力を及ぼすという側面もある。それゆえに、役員の持つ大きな権限に加えてこの長所が働くことにより、全社的に強い方向付けが促されることとなる。

この問題に関する実証研究が一部行われている。Boyd & Salamin (2001) は、戦略を Miles & Snow (1978) の分類に基づいて攻撃型、分析型、および防衛型に分け、それぞれで採用される報酬形態の組織階層による違いを、スイスの2つの金融機関に勤務する917人の従業員を対象とした調査により検証した。その結果、基本給は高い階層レベルでのみ、戦略による有意な差が見られた。ボーナスについては階層に関係なく、攻撃型が高いボーナス

を得ていた。また防衛型と分析型の差は、上位階層を除くと有意なものではなかった。このように、役員の報酬は一般従業員よりも、採用する戦略の違いによる影響を受けやすいことを示す調査結果となっていた。

ただし、これのみで結論を下すことはできないので、調査を重ねていくことが必要である。特に、①全社的な影響、②モチベーション、③戦略との関連性、④象徴的效果、のそれぞれについて、部門責任者との違いに焦点をしばって、役員報酬における非財務的指標の有効性について検討することが今後の課題である。

注

- 1) 上場企業と、それに匹敵する非上場企業（資本金5億円以上かつ従業員500人以上）の合計3,739社を対象として、役員報酬に関するさまざまな項目が調査された。回答企業は129社であり、特にこの設問に対する回答数は少ないが、“役員報酬”という非常に回答しにくい設問を考えると大変貴重な調査資料である。
- 2) O'Connell & O'Sullivan (2011, 2014) の調査では、顧客満足指標はACSI, CEO報酬はExec Comp, ROA および株式リターンについてはCOMPUSTATのデータを利用している。
- 3) Makri et al. (2006) は、前者を“さざ波効果”と呼び、後者は、これにより科学的知識を吸収し有効に利用する能力が示されるものとして、“刈り取り効果”と呼んでいる。
- 4) これは“株価÷純資産”により算定され、この値が >1 のときは将来の成長機会が存在すると見なされていることを、反対に <1 のときは有利な新しい投資プロジェクトが存在しないと評価されていることを表す。
- 5) このような目標の重層構造については、近年、管理会計で盛んに論じられているBSCの考え方に共通するものである。
- 6) “市場が評価する企業の価値÷現在の企業資産の再取得価額”により算定されるもので、 $1 > q$ なら将来の収益力が期待されていることを、また $1 < q$ ならこれが期待されていないことを示す。
- 7) 回答者の多くは部長クラス以上である。
- 8) Lillis & van Veen-Dirks (2008) は、差別化をさらに量的差別化（迅速性）、製品差別化（デザイン）、および市場範囲差別化（製品ラインの幅）に細分して分析を行っている。
- 9) 3つの差別化のうち量的差別化を採用する企業においてのみサポートされた。
- 10) 本論文は東京経済大学アカウンティング・リサーチセンターの研究成果である。

参考文献

- Abernethy, M. A., J. Bowens, & L. V. Lent. 2013. The role of performance measures in the intertemporal decisions of business unit managers, *Contemporary Accounting Research*, 30 (3), 925-961.
- Balkin D. B., G. D. Markman, & L. R. Gomez-Mejia. 2000. Is CEO pay high-technology firms related to innovation?, *Academy of Management Journal*, 43 (6), 1118-1129.
- Balsam, S., G. D. Fernando, & A. Tripathy. 2011. The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation, *Journal of Business Research*, 64, 197-193.

- Banker, R. D., G. Potter, & D. Srinivasan. 2000. An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures, *The Accounting Review*, 75 (1), 65-92.
- Bebchuk, L. A., & J. M. Fried. 2003. Executive compensation as an agency problem, *Journal of Economic Perspectives*, 17 (3), 71-91.
- Boyd, B. K., & A. Salamin. 2001. Strategic reward systems: a contingency model of pay system design, *Strategic Management Journal*, 22, 777-792.
- Epstein, M. J., & M. J. Roy. 2005. Evaluating and monitoring CEO performance: evidence from US compensation committee reports, *Corporate Governance*, 5 (4), 75-87.
- Dekker, H. C., T. Groot, & M. Schoute. 2013. A balancing act? The implications of mixed strategies for performance measurement system design, *Journal of Management Accounting Research*, 25, 71-98.
- Henderson, A. D., & J. W. Fredrickson. 1996. Information processing demands as a determinant of CEO compensation, *Academy of Management Review*, 39, 575-607.
- Ibrahim, S., & C. Lloyd. 2011. The association between non-financial performance measures in executive compensation contracts and earnings management, *Journal of Accounting and Public Policy*, 30, 256-274.
- Lillis, A. M., & P. M. G. van Veen-Dirks. 2008. Performance measurement system design in joint strategy settings, *Journal of Management Accounting Research*, 20, 25-57.
- Makri, M., P. J. Lane, & L. R. Gomez-Mejia. 2006. CEO incentives innovation and performance in technology-intensive firms: a reconciliation of outcome and behavior-based incentive schemes, *Strategic Management Journal*, 27, 1057-1080.
- Miles, R. E., & C. C. Snow. 1978. *Organizational Strategy Structure and Process*, McGraw-Hill: New York.
- Milkovich, G. T., B. Gerhart, & J. Hannon. 1991. The effects of research and development intensity on managerial compensation in large organizations, *Journal of High Technology Management Research*, 2, 133-145.
- Mittal, V., E. W. Anderson, A. Sayrac, & P. Tadikamalla. 2005. Dual emphasis and the long-term financial impact of customer satisfaction, *Management Science*, 24 (4), 544-555.
- O'Connell, V., & D. O'Sullivan. 2011. The impact of customer satisfaction on CEO bonuses, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39, 828-845.
- O'Connell, V., & D. O'Sullivan. 2014. The influence of lead indicator strength on the use of nonfinancial measures in performance management: evidence from CEO compensation schemes, *Strategic Management Journal*, 35, 826-844.
- Rust, R. T. C. Moorman, & P. R. Dickson. 2002. Getting returns from service quality: revenue expansion cost reduction or both, *Journal of Marketing*, 66, 7-24.
- 武脇 誠. 2008. 「業績連動型報酬における指標の実態」月刊人事労務, 第 237 号
- 武脇 誠. 2010. 「研究開発職の業績給のための業績評価指標の研究」東京経大会誌, 第 266 号
- 労務行政研究所. 2013. 「2013 年役員報酬・賞与等の最新実態」労政時報, 第 3859 号.