

これが米投資銀行のスペシャリスト給与体系だ

「実力報酬」のメカニズム

フェアな個人評価のためには精緻な部門別損益計算が前提。
人事の分権性、決定者に対する強力なインセンティブが必要条件。

前ソロモン・ブラザーズ・アジア
マネジング・ディレクター
法政大学教授

四塚利樹

「終身雇用」「年功賃金」というキーワードに象徴される戦後日本の雇用・賃金システムは、今や本来の「有効期限」を過ぎてしまい、いろいろな意味で抜本的な改革を迫られている。その兆候は随所に表れているが、なかでも深刻な環境不適應に陥っているのが、日本版ビッグバンを目前に控えた金融証券業の世界であろう。

この分野においては、国内と海外の報酬体系の差がとりわけ大きいことや、強い競争力を持つ外資系企業が海外の報酬体系を持ち込んで優秀な日本人を頻繁に引き抜いていることもあって、今や現状をそのまま維持することは不可能な状況に至っている。国内金融機

関で働く人々の間でも、スペシャリスト重視・能力主義給与制度を望む声が次第に多数派を占めつつあるようである。

長期的雇用契約の存在や右肩上がりでの年齢賃金プロフィールといった現象自体は、必ずしも日本特有のものでもなければ経済合理性に反するものでもない。しかし、

このようなシステムが、(少なくとも大企業に限っていえば)ほとんどの産業・職種に無差別に適用されてきたという点において、日本はやはり特異な存在であろう。多くの大企業では、標準的キャリアを持つジェネラリストがローテーション人事を通じて大量に生産され、比較的優遇されてきた。

その一方で、際立った企業家的才能を発揮した社員や卓越した開発力を持つ専門家が、その貢献に見合った十分な報酬を受け取ってきただけとはいえない。

金融界では外資系によるヘッドハンティングが、雇用・賃金システムを見直す直接的契機となっているのは確かだが、より本質的な問題は、優れたスペシャリストに對しどのようにして正しいインセンティブを与え、その能力をフルに活用して利益に結びつけるのかということであろう。

トレーディングや金融商品開発の世界では、比較的少数の社員が会社にとってのリターンやリスクを大きく左右しうる。このことを



・リターンの組み合わせを作り出

Special Report

な状況に至っている。国内金融機

最もネガティブな形で衝撃的に示したのが大和銀行やペアリングズ社の事件だが、逆に魅力的なビジネスを創造して大きな利益を稼ぐのもまた少数のスターたちであることが多い。二兆^{ドル}近い残高を持つ米国モーゲージ証券市場の誕生と発展はその伝説的な例だが、デリバティブやアービトラージ、ストラクチャード・ファイナンス、ジャンクボンド、あるいはM&Aなど多くの分野で、際立った個性と創造性を持った人々が、米国を主な舞台に猛烈なスピードでイノベーションを押し進めてきた。

彼らには、技術力、企画力があるだけではない。新しいビジネスの法的・税務的側面の細部に多少不確実なところがあっても、リスクに見合うリターンがあると判断すれば強引に推進するというアグレッシブさもある。

その結果が今日の米国金融機関の競争力となっている。日本の金融機関が技術的キャッチアップに投資することももちろん必要だが、単なる模倣では創業者利潤は失われており、追いつくべき相手



投資銀行(インベストメントバンク)では専門能力があれば人種、男女の区別はない

は再びはるか先にいるということにもなりかねない。重要なのは革新を自ら生み出す力であろう。

パソコン一台まで計算

先端的金融証券分野における革新をリードしてきたのは、主にウォールストリートの投資銀行であり、また事実上投資銀行化した米

国の一部商業銀行である。最近ではヨーロッパの大手金融機関も同様の業務に力を入れており、日本でも「投資銀行化」がポピュラーなスローガンになりつつある。

投資銀行は債券・株式売買などの流通機能ももちろん持つが、OTC(店頭)デリバティブをはじめさまざまな方法で新しいリスク

・リターンの組み合わせを作り出すビジネスに長けており、日本の証券会社よりもはるかに「製糖産業」に近い。これは最初からそうだったわけではなく、(ファイナンス理論の発展を含む)技術進歩を取り込み、環境変化に対し革新的に適応しながら現在のような形に進化してきた。彼らを数多くの大胆なイノベーションに駆り立ててきた原動力、その秘密はスペシャリストのための報酬システムに組み込まれた強力なインセンティブにあると筆者は考えている。

ウォール街の投資銀行は報酬水準の高さで知られており、伝統的なステータスもあって優秀な人材が集中する傾向がある。しかし各個人の給与には日本企業では想像もできないような大きな格差があり、平均給与にあまり意味はない。注目すべきなのは平均的な報酬のレベルではなく、各人の報酬がどのように決まるかというメカニズムである。以下、やや単純化した形で紹介してみよう。

一般に投資銀行における収益事業部門(トレーディング、セール

を大きく左右しうる。このことを

特別レポート

ス、コーポレート・ファイナンス等)のプロフェッショナルの報酬は、基本給と年一回のボーナスからなる。基本給は安定していて、それほど高額ではない。しかしボーナスは業績に基づいて毎年変動し、個人差も一〇倍以上あり、場合によっては数億円に上ることもある。ボーナスの決定システムが、まさにインセンティブ・メカニズムの中心として機能する。

各個人の貢献を正確に量るためには、まず事業に伴う収入とコストを各事業部門に厳密に帰属させる必要がある。そのため、例えばトレーディング部門においては、すべての取引ポジションについて(信用リスク等も考慮した)徹底した時価評価による収益計算が行なわれ、サポート部門の人件費から計算上の帰属資本コストに至るまで、考えられる限りの経済的費用がチャージされて収益から差し引かれる。ソフトウェア開発など複数部門にまたがる「社内取引」についても原則としてすべて価格がつけられ、管理会計上の受取・支払が行われる。パソコン一台移動



多様な人々が金融革新に参加

するのもタダでは済まない。実際には価格付けをめぐる紛争が起きることもあるが、全体としては各ビジネスごとの損益計算がほぼ合理的に行われ、利潤に貢献しない見かけ上の収入増を図るような行動は排除されている。このような計算のフレームワークが厳密に適用されるのは部門レベルにおいてであるが、可能な範囲で個人レベルにも適用され、各社員の貢献を量る目安のひとつとして使われている。

しかしそれで機械的に個別のボーナスが決まるわけではない。ボーナスを決めるカギとなるのは、

このように計算された部門利益である。基本的には、各事業部門の一年間の利益に基づいて、その部門に属するプロフェッショナル全員に分配されるべき年間報酬の総額が決まる。経営陣と部門長の交渉等に依存する場合もあって、利益と報酬の関係は必ずしも単純ではないが、両者の間に非常に高い相関があることは確かである。

あらかじめ明確なルールを定めている投資銀行もあり、そこではもし部門利益が一定のハードル水準を超えれば、その超過分の一定割合が部門の報酬総額に加算されるという仕組みになっている。利益がハードルに達しなかったときはこのような利益参加の資格はないが、その場合でも最低限の報酬総額は保証されている。

「利益参加の割合」、「ハードル水準」および「最低報酬総額」といったパラメーターは、各部門がどの程度会社のリスク資本やフランチャイズを使用して収益を上げているか、また(同業他社やヘッジファンド等における)外部雇用機会がどのようなものであるかなど

に依存して決まる。

儲ける部下がよい部下

部門の報酬総額(コンペンセーション・プールと呼ぶ)をその構成員に分配するのは、基本的には部門長の仕事である。このプロセスは、部門が大きい場合は極めて複雑になりうるし、客観的指標のみによって完全な評価はできないので、当然ながら難しい判断を迫られることも多い。ボス自身同じ部門のベテランであるから、スペシャリストを評価する能力を持っているはずとはいえ、最も難しい仕事のひとつであろう。

部門長が重要な部下の評価を誤ったり、あるいは個人的な好悪の感情などに左右されて、恣意的な分配をすればどうなるか。人材の流動性が確立した世界では、正当な報酬を支払われなかった(と考える)プロフェッショナルは、より魅力的なポジションを求めて転職するであろう。スター級のスペシャリストを失えば、ボスは利益の減少によって直接的に損失を被ることになる。なぜならボスのボ

Special Report

ーナスは誰よりも密接に部門の利益とリンクしているからである。

有能な部下が次々と辞めて業績が伸び悩めば、ボス自身の寿命も長くないだろう。逆に有能な部下に適切なインセンティブを与えて利益を増やすことに成功すれば、その少なからぬ部分がボスのポケットに入る仕組みになっている。

このように、ポーナス決定権を持つボスには部門の利益を増やす非常に強いインセンティブがあるため、年齢や性別とは無関係に、純粋に利益貢献度が高いと思われる者を注意深く選別して優遇することになる。ネズミを捕る猫であれば何色でもかまわない。これはもちろん株主の利益とも一致する。スペシャリストを評価する能力からいっても、インセンティブの構造からいっても、事業部門長が部下の報酬を決める最終権限を持つのは当然であろう。

一般に欧米金融機関では部門長はポーナス決定権だけでなく部下の人事権一切を掌握している。ビジネス戦略に適合した人材構成を実現し、貢献度の低い部下を解雇



個人の能力を引き出すことでウォールストリートは発展してきた

するのは彼の重要な仕事である。

これと対照的なのが日本の多くの金融機関における人事部中心の体制である。「能力主義」導入などといったも、投資銀行の事業部門長のような強いプロフィット・インセンティブは完全に欠落している。旧来の顧客営業能力に基づく画一的評価基準が支配的なところも依然として多いようである。

人事部長ら自身がジェネラリストとしてやってきたため、多様な

分野のスペシャリストを正當に評価して大胆な給与格差をつけることなど不可能なのであろう。何よりも、報酬体系の重要性が増すなかで、人事を誤っても自分の懐が痛まない人々が人事権を握っているのが、根本的に間違っているのではないだろうか。

欠点を補う「装置」が必要

このように述べたからといって、米系投資銀行の仕組みが理想

的と主張するわけではない。実際、大きな難点が少なくとも二つあり、その緩和のために重要な修正が加えられてきた。第一は社員の報酬がほとんど所属部門の利益のみによって決まるために、部門間の協力関係が弱体化したことである。ちよつとしたコストで他の部門のビジネスを助けることができるといえる。つまり何らかの最低保証が付いた利益参加であるために利益の変動に対して「非対称的」な形になっており、利益が大きければ高い報酬を受け取るが、損失が出てもそれを直接負担する必要がない。この仕組みのもとでは、特に業績不振な部門において過大なリスクを取るインセンティブが働く可能性がある。

第二は報酬総額が部門利益と完全に比例的でなく、「コール・オプション」のような関係になっているということである。つまり何らかの最低保証が付いた利益参加であるために利益の変動に対して「非対称的」な形になっており、利益が大きければ高い報酬を受け取るが、損失が出てもそれを直接負担する必要がない。この仕組みのもとでは、特に業績不振な部門において過大なリスクを取るインセンティブが働く可能性がある。

幾つかの投資銀行では、このような問題に対処するため、ポーナスの一部の支払いを留保して自社

特別レポート

株購入に充て、これを信託に入れて一定期間(例えば五年間)引き出せないようにする制度を導入した。つまり、譲渡制限付きの自社株を強制的に保有させるわけである。自社株購入のために留保されるボーナスの割合は、年俸が高くなるほど大きくなる。高額報酬を受け取る幹部には会社全体のために行動してほしいという意図が込められている。また、ストックオプションではなく株そのものを保有することで、幹部には会社のリスクをも共有してもらいたいという意図もある。

個人資産の相当部分が自社株であれば、リスクコントロールにも真剣になり、他の部門のリスク管理にも注意を向けるであろう。意図したインセンティブ効果を確保するため、個人的にブット・オプション等を購入して自社株をヘッジするような行為は禁止されている。法律に違反するような不正行為をすれば信託から引き出す権利を完全に失ってしまうため、不祥事に対する強い抑止力も持つ。五年間といった引き出し制限が設け

られているのは、長期的視野に基づく行動を促すためである。

このような仕組みが受け入れられた背景には、会社のカルチャーをより「パートナーシップ」に近いものに戻したいという、いわば原点回帰とでもいうべき志向があったように思われる。歴史的に見ると、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、ソロモン・ブラザーズなど米国の代表的な投資銀行の多くが、パートナーシップに起源を持つ。

近年ほとんどが公開会社となったが、現在もパートナーシップ形態を維持しているところもある。そこではパートナーに選ばれた者は報酬の大半をパートナーシップの持分権の形で受け取り、個人資産の大部分を資本として提供したうえに無限責任を負う。大きなリスクを負担する代わりに、退職時には数十億円にもなりうる極めて高いリターンを享受してきた。

このような仕組みを通じて、会社のリスクとリターンを幹部が長期的に共有し、協力して働く伝統が、投資銀行にはあった。強制的

持株制度は、公開後一度失われたパートナーシップの伝統を復活させる一つの試みともいえる。

以上述べてきた基本的枠組みに加えて、強制持株制度など、個人の利害と会社の利害をできるだけ一致させる仕組みが工夫されている。一般メディアでは高給すぎるとの批判もあるが、多くの議論と試行錯誤を経て形成されてきた現在の制度は株主にも支持されており、コーポレート・ガバナンスの観点から見ても十分な配慮がなされているのではないだろうか。

年功序列からの脱皮を迫られる日本の金融機関も、このように業績を反映する給与体系を次第に取り入れていかざるをえないだろうが、部分的・表面的模倣にとどまるのではなく、大胆な改革を行う用意が必要であろう。本格的な個人業績評価を行うなら、評価する立場の人間にも適切なインセンティブを与えることが必要であるし、個人の貢献を量るにはまず部門別利益が経済的観点から正しく計算されなければならない。

規制や裁量行政による非競争的

利益要因の影響を取り除く必要もある。プロフェッショナル社員に対する長期的雇用保証が、改革の目的と両立しないのはいうまでもない。さらに、業績に基づく報酬は強力なインセンティブであるから、過大なリスクを取るなどの暴走をチェックする仕組みを充実することも課題になる。

レースに勝つためには強力なエンジンが必要だが、同時にそれらにふさわしいサスペンションとブレーキが伴わなければ危険である。米系投資銀行のシステムがトータルとして機能しているものだということを忘れてはいけない。

最近ではベンチャーがブームとなっているが、日本経済全体から見れば、金融機関を含めて大企業の活性化も重要である。持株会社の設立による分社化も、旧来の慣習や思考にとらわれない新しい報酬システムが構築される、ひとつの契機になる可能性がある。インセンティブ・メカニズムをうまく設計することにより、有能な社員と株主の利益を共に大きく増進することは十分可能なはずである。◆