

我が国電気機器業の役員報酬の決定に関する考察

—企業業績などによる役員報酬への影響について—

M172299 森山 公人

1. 研究背景

近年、我が国においても高額な役員報酬が定着しつつある（東京商工リサーチ，2018）。現在、多くの会社では利益連動型の報酬が取り入れられ、その評価の基準に企業利益などを反映させるとしている。したがって、役員報酬と企業利益などとの間には関連するところがあるはずであり、両者に何らかの関係が認められないことは、利益連動型給与としての本質に反している。本論文は、我が国の役員報酬が、役員に対するインセンティブ付けを目的とした利益連動型の給与体系に移行する中で、役員報酬が評価の基準である会社の利益などに関連して支払われているものであるかを検証することにある。

2. 役員報酬に関する先行研究について

古典的エージェンシー理論にあっては、固定報酬の水準はエージェントの外部価値により決定し、インセンティブ報酬部分はエージェントの努力とリスクにより決定されるとする。しかし、株主と役員の間には利害は対立することから、常にモラルハザードの問題が存在する。我が国の役員報酬に関する研究は、主にインセンティブ面より効率的な役員報酬の形態がとられているかについて研究がされている。

久保（2001）は、役員報酬と企業の業績に関してその結論が論者によって異なるとした上で、役員を持ち株比率と企業の業績との間に正の相関関係があることを指摘する。花崎・松下（2010）は、久保と同じく役員の本株比率と企業の業績との間に正の相関関係があることを指摘する。野地（2014）は、個別報酬額を開示した企業を対象として、財務諸表の各数値との比較において、日本の役員報酬は企業規模に対して正の相関を持つが、業績への連動性は弱いと指摘している。しかしながら、久保が述べたように役員報酬と企業の業績の関連性について、明確な結論は得られていない。

これに対し米国では、Bebchuk and Fried（2004）らによる、報酬の高額化は、役員が自らの地位を利用した過大な役員給与を獲得している結果であるとした、役員によるレントの獲得に着目した研究が進んでいる。我が国では、役員報酬が欧米と比較して低額であること、CEOらの報酬のデータが得にくいことなどから、レント獲得面に着目した研究は進んでいない。

3. 研究の方法

会社法の施行に伴い、会社の機関設計などに変化が生じていることから、第1章において現在の役員的位置づけと役員報酬の関係について整理、第2章において会社の主要なステークホルダーである従業員の給与について、役員との対比のもと検討、現在の役員報酬を取り巻く状況について分析を加えた。次いで第3章において企業業績と役員報酬の関連について分析、インセンティブ面からの検討を実施、第4章において株価やコンサルタントと報酬の関係を検証、レント獲得面からの検討を実施した。その後、第5章において、ソニーとキヤノンの報酬内容について検討を加えている。研究の対象は、日本の製造業の中で重要な地位を占め、多くの上場企業が属する電気機器業である。

4. 分析の結果

会社業績等と役員報酬の関係について検討したが、両者の間に明確に関連していると考えられる事象は観察されなかった。このことは、役員に対するインセンティブ付けによる報酬制度に疑問を持たせるものである。それに対して、社外取締役制度における社外取締役の出自や兼務状況の検討から、多くの社外取締役が複数社の社外取締役を兼ねている状況などについて確認した。また、多くの会社で報酬コンサルタントが利用されている状況を確認したが、報酬等について参考とした類似法人等のデータは開示されていない。

これらの結果は、Bebchuk and Friedらがいうところの、役員のパワーに社外取締役らが抗しがたい状況の存在を示しており、我が国においても役員による「レントの獲得」にかかる事象を観測することができたと考えられる。

5. 今後の課題

今後の我が国の、役員報酬および役員賞与をめぐる研究の方向性については、「レント獲得（抽出）説」の面から、会社経営者が自ら報酬を決定する状況の検証と、当該報酬等が株主から見て適正な報酬水準を超過しているかについての研究がさらに進むと考えられる。また、高額すぎる報酬の抑制としてのSay-on-payや不正な報酬獲得に対するペナルティとしてのクローバック条項などの制度については、近年増加する不正経理の面からも、我が国への導入に向けた実効性の検証などが今後の検討課題であると考えられる。