

コーポレート・ガバナンスの手段としての経営者報酬分析

- 日本の高額報酬支給企業における現状と課題 -

野地もも（明治大学・院生）

経営者の株主に対するエージェンシーコストの削減、すなわち株主と経営者における利害相反の緩和は、コーポレート・ガバナンスの主要な課題の一つである。経営者報酬はこれに対処するためのツールとして、アメリカおよびイギリスにおいて盛んに論じられている。特にアメリカにおける議論は、業績連動報酬の効果的な設計および報酬総額に対する比率の上昇による株主と経営者の利害の一致を考察するものから、近年では 2010 年の say on pay 導入に現れるように、株主と経営者の対話を促す役割に注目するものに移行しており、議論の深化が確認される。他方で、日本においては比較的少額であり重要度が低いと判断されてきたこと、またデータ収集が困難であることから研究の蓄積が遅れてきた。しかし、近年その業績連動性の低さが問題視され海外の機関投資家を中心として議論が高まりつつある。また、外国人経営者の起用や報酬決定プロセスの変化など、環境の面でも変化がみられる。そこで本報告では、2010 年 3 月期決算より開示されるようになった経営者の個別報酬データを収集し経営者報酬の決定要因および企業業績に対する影響についての実証分析を行うことで、日本の経営者報酬が置かれている環境と課題についての包括的な考察を試みた。

分析に用いた個別報酬データからは、日本企業の経営者報酬のうち固定報酬比率は 60～70%と非常に高く、また一部企業での退職慰労金の高額付与が目立つなど業績連動性報酬が浸透していない様子が伺える。加えて規模が大きいもしくは成熟度の高い企業ほど高額報酬を付与している場合が多い一方で、増加幅の多くは固定報酬に由来するものであり、上場企業の中でもトップに属する企業であっても日本においては業績連動報酬の導入に積極的ではない様子が確認された。

推定部分では、日本企業の経営者報酬の決定要因およびガバナンスの効果を分析した。まず前者においては、企業業績およびガバナンスの状況、また経営者個人の資質と報酬との関係性について考察し、外部のガバナンス要因が重要な役割を果たしていること、また経営者の経歴により業績連動性が左右されることが確認された。次にこれらの推定結果を用いて、ガバナンス要因により決定される報酬部分を翌期の業績および経営者のコスト回避度に回帰させその効果について分析した。結果として、株主と経営者の利害相反を防ぐことを重要な目的とする業績連動報酬部分が株主の利益に結びついていないことなど、日本企業における経営者報酬の現状および課題の考察に繋がる結果が得られた。