

役員給与の実支給水準解明における研究上の問題点

—中小企業における agency 関係—

櫻 田 讓

1. はじめに
2. 本稿における基本的認識
 - 2-1. 役員報酬の実支給水準の決定と役員給与に関する情報欲求の増大
 - 2-2. 役員給与に関する情報開示の現状
 - 2-3. 役員個別報酬開示の意義
 - 2-4. 役員賞与に関する問題点
3. agency 理論と本研究の接点
 - 3-1. agency 理論
 - 3-2. 経営者による自主的な情報公開が行われる動機
 - 3-3. agency 理論における会計規制廃止に関する議論
 - 3-4. 役員報酬の実証分析に関するこれまでの研究
 - 3-5. 実証分析結果のインプリケーション
4. 中小企業向け会計基準策定の動きとの関係
 - 4-1. 中小企業向け会計基準策定の動機と問題点
 - 4-2. 中小企業に関する外部監査制度の萌芽
5. むすびにかえて

1. はじめに

多少インプリシットな議論だと観ぜられるが、大会社においては役員報酬は売上（年商）と相関関係があるとされている。インプリシットであるとは言いながらも、これは全く根拠がない主張ではない。なぜなら法人税法施行

令第69条¹⁾による規定では役員報酬の損金算入限度額について、同業他社との比較を重視して決定される旨を明らかにしているのである。このため大会社においては役員報酬と売上高は相関性を有するだろうと、インプリシットに予定されているのである。このとき役員報酬の損金算入限度額の水準について、同業他社を目印に役員報酬の損金算入限度額を算定するのであるが、この同業他社と言う場合、実際には同業他社の売上高に注目されるという現実があるようである。

過大な退職慰労金についての判定基準も類似法人の支給状況等を比べた上で算定される。特に税務上問題となるのは「オーナー型の企業の会長及び社長の退職給与の支給額についての過大退職給与」に関する判定である。過大であるか否かの判定基準で最も重視されるのは、「法人の事業種目・事業規模・収益状況等と類似する法人の役員に対する退職給与の支給状況」とを比較する方法である。しかしながら当該基準によると「企業側においては、他企業との比較すべき資料がないため、課税庁の一方的な資料により争いの場で提示され判断されているのが現状」となってくる（大江 [2002, p.21]）。

また昨今の企業業績低迷下では、役員報酬限度額の決定はいかにして行われているのであろうか？ この点に関してハツ尾教授は「業績低迷（売上金額が減少）が続いている場合には、企業としても人件費の削減を行うことが一般的であるから、売上げに連動して人件費をカットすることは当然許されるであろう」としている。さらに役員報酬規定の一般的傾向として「具体的な基準がない」と指摘する一方で、「役員報酬については、企業規模（売上高）と、また、役員賞与については、会計利益に影響されている」と主張する。結局「業績不振は、売上高や会計利益と密接に関連する」と考えられるために、「業績不振（パフォーマンスの低下）になれば、真っ先に『役員賞与』がなくなり、次に『役員報酬』がカットされる」のである。その中でも

1) 以下、本稿においては「令69」と略称する。本稿において条文を参照する場合は全て同じ。なお民法、商法ならびに法人税法本法においてはそれぞれ単に「民」、「商」ならびに「法」と以下において略称する。

「中小企業では人件費の中で役員報酬の占める割合が高いことから、役員報酬のカットが行われる」のである（ハツ尾 [2002, pp.27-28.]）。

さて、ここで一つの疑問がわいてくる。実証的裏付けもないままに役員報酬と売上高の間に相関関係がインプリシットに予定されていると言うが、実際にそのような相関関係が存在するのか？という疑問である。この点については実証水準で相関関係を探る研究の方途も存在するが、それはまた別の機会に譲ることとする。

従来、役員報酬を決定する要因として売上高をはじめとする企業の業績数値に相関関係が認められるとの指摘があり、これらの議論は agency 理論を基礎としてわが国においても実証研究が展開されているが、これらは大企業を分析対象とした研究に偏っている。しかも企業利益と役員報酬の相関関係について大企業を観測対象とするならば、postal questionnaire やインタビューを実施しない限り、個別の役員報酬と利益の関係が明らかにならない。一般的に公表される財務数値を手がかりにする限りでは、役員報酬の総額・平均額等と言った大雑把な情報入手が限界であり、精緻な分析を実践することが困難になる。

そこで本稿では、中小企業の役員給与の実支給水準解明の際に発生する研究上の障壁を明らかにしてゆく。その議論の過程で agency 理論に接近し、中小企業の経営行動を分析する場合のツールとして、同理論を再吟味してみることとしよう。

2. 本稿における基本的認識

役員報酬の実支給水準に関する実証研究は、これまでわが国においても先行研究がある²⁾。しかしながらこれらの研究例は大企業を分析対象としたものに限られ、税務資料を基に同族会社などの中小企業を分析対象とした研究は管見の限りでは見当たらない。実際には令69が役員報酬の実支給水準を事

2) わが国に関する経営者報酬と会計利益の関係についての数少ない実証研究の例として、Kaplan [1994]・岡部 [1994]・乙政 [1999]・星野 [1999] が挙げられる。

実上決定付けていることを鑑みると、役員報酬の実支給水準と売上高の相関関係は、agency理論によって説明されるのではなく、むしろ法人課税理論による説明が成されるべきであろうし、故に税務資料を用いた実証分析がより有意義な研究と言える。これまで企業数値と役員報酬額の相関性を探求する研究の多くがagency理論を基底として展開されてきたが、その研究成果を顧みる必要があると思われる。

他方で証券市場要因の存在しない同族企業等の中小企業については株主のmonitoringが機能しないために、役員報酬がお手盛り³⁾で行われており、研究対象に値しないという盲目的な意見もあるかも知れない。われわれはagency理論によって説明される研究領域のみに検証性があるという思い込みを持つかも知れないが、そろそろそのような思い込みを見直す時期にきているのではないか。

適正な役員報酬の水準をめぐって繰り広げられる税務訴訟が後を絶たないのは、役員報酬の損金算入限度額について、一定の解釈指針が存在しないためであろう。実際に過大報酬の認定などに関して税務訴訟へと発展するケースが散見され、関連した判例あるいは国税不服審判所による採決事例は決して少なくない⁴⁾。富岡教授も指摘するとおり、「役員報酬については、過大な役員報酬額の損金控除制限をめぐると問題、つまり『報酬額の合理性』をどのように認定するかが、役員報酬に対する商法上の規制である定款の規定や株主総会等の決議による支給限度額の判定とともに重要」なのである（富岡[1996, p.105]）。

役員報酬に関する法規定について概観すると、「税法（法人税法三四条）と異なって商法は報酬の金額の多寡ではなく金額の決定方法を規制している

3) この点については中小企業に限らず、わが国の大企業においても役員報酬がお手盛りで決定されていると批判されている（『日本経済新聞』平成14年6月28日 総合面）。

4) この点に関する税務訴訟における判例、あるいは国税不服審判所による採決事例の具体例を挙げると枚挙にいとまがない。紙幅の都合もあるので、判例・裁決事例は 大淵 博義著『裁判例・裁決例からみた一役員賞与・交際費・寄付金の税務』税務研究会出版局 平成13年 の第1部第3章から第5章までを参照されたい。

(関 [1994, p.275])」 現実にまず注目する必要がある。また商法の一般法としての民法においては、「会社が委任者であり取締役は受任者である」という認識から、「取締役は会社に対して善良な管理者として委任事務を処理する義務、いわゆる善管注意義務を負っている」(民644)と解釈され、委任関係を認めている(前掲書 p.264)。さらに民法の特別法たる商法は、一般法の民法に優先して多くの役員報酬規定を設けている。この他、法人税法と商法の関係を観てみると、法人所得が商法上の当期利益を起点として算定されるしくみ(確定決算主義)を援用しているために、民法・商法・法人税法を通じて役員やそれらに対する給与概念を、ある程度共有せざるを得ない。

2-1. 役員報酬の実支給水準の決定と役員給与に関する情報欲求の増大

損金算入される過大ではない役員報酬額の実支給水準を探求することは、裏を返せば役員報酬の損金算入と不算入とを分けるボーダーが、いかなる水準にあるのかを探求することと同義となる。これまで課税当局側が妥当と認める役員報酬の程度がいかなる水準にあるのかについて明らかにした実証研究は、管見の限りでは見当たらない。

実務では役員の報酬・賞与金額の決定は、それぞれ法34ならびに法35を解釈指針としている。この時いかなる程度の金額が役員報酬として損金算入されるのかについて、その判断は税理士のこれまでの実務経験や会計事務所支援企業によって提供される資料に依存する。一般に税理士はクライアント法人の納税の代理を行うという建前がある。しかし実質的には節税のために企業経営者が決定した役員報酬が過大とならないように導く必要がある。このため現在では会計事務所の事務処理を受託し、電話回線を利用して税務データを集積することで、センター処理を行う会計事務所支援事業を展開する企業も現れている。このような会計事務所支援会社は役員報酬が過大とならない水準のデータを大量に持ち合わせていて、会員の税理士は税務署から受ける損金不算入の指摘に対抗すべく、データによる武装が可能となっている。他方、われわれ研究者の多くは個別の役員報酬の実支給相場について実数を

得ようとする、アンケート調査を行うという骨折りを余儀なくされる。当該分野は慢性的に研究資料の欠如が看過ならないのである。

さて、役員給与に関する情報開示をめぐる昨今のわが国における状況であるが、一昨年から任意に企業が開示するケースが登場してきている。その背景には役員給与に関する情報開示への欲求が増大していることが背景となっている。この分野における情報欲求の増大は株主の意識変化によるところが大きい。さらに依然として役員給与の決定プロセスが不明瞭であることへの不満や、次節において言及する株主代表訴訟にみられるように、agentのmoral hazardを正す株主の意向が反映しているとも考えられる。しかし、これらの情報欲求の増大とは正反対に、情報開示に慎重な見解を有するのが経営者サイドである。わが国においては未だに役員報酬の算定構造はブラックボックスなのである。

2-2. 役員給与に関する情報開示の現状

まず大企業の役員給与に関する情報開示の現状について概観しておくこととなるであろう。実際に「今年（2000年度—櫻田）の株主総会で大きなテーマとなるとすれば、役員報酬と退職慰労金の個別開示であろう」。役員報酬の開示問題は、「会社側から説明すれば、金額について株主が納得するかどうかはともかく、説明したという会社の態度について株主が納得する問題だけに、説明しない理由の説明が難しい」難題なのである（松井 [2001 p.85]）。このように観てくると、役員報酬・賞与の金額の開示は、「『開示の義務がないから開示しない』という単純な考えだけでは済まなくなるかもしれない情勢」である（前掲書p.86.）。このような役員報酬に対する関心が高まる中、個別の役員報酬・賞与の実支給額を開示する積極的な試みとして、東京エレクトロン・ピープル・ジーエルサイエンスの営業報告書における開示例が挙げられる。そこでは全ての役員ではないものの、役員の個人名と報酬・賞与の実支給額が明らかにされている（『資料版／商事法務 No.185』 pp. 6-19.）。

これに対して消極的な役員報酬・退職慰労金の金額開示の例として挙げられるのは、住友商事の代表訴訟の和解（大阪地裁）のケースである。住友商事の代表訴訟では、「銅地金の簿外不正取引によって、会社が多額の損害を被ったこと」に対し、「この回復にあてるため、法的責任を認めることなく、連帯して和解金四億三〇〇〇万円を会社に対して支払う」結果となった（商事法務 No.1590 2001. 3. 25号 p.41.）。この流れの中で役員の実モラルが問われ、役員報酬・退職慰労金の開示が要求された。

この結果同社では「総会に取締役又は監査役の退職慰労金を支給する議案を提出する時は、対象となる取締役・監査役毎に予定支給総額を総会で開示する」ことや、「総会に取締役及び監査役（以下「役員」という）の報酬に関する議題を提出するときには、総会において、役員（社外を除く）に対する予定支給総額（傍点一櫻田）、最も高額な報酬を受ける者に対する予定支給総額及び全役員に対する予定支給額の平均額（傍点一櫻田）を開示する」とした（前掲書 同頁）。私見ではあるが、開示内容が役員報酬等の総額・平均額に留まったために、役員個別の報酬金額の開示は依然として不十分である。役員報酬の開示状況について、総額・平均額の開示に留まる傾向は平成14年度の株主総会においても些かも変化がないと言える（『日本経済新聞』平成14年6月28日総合面参照）。

さらに役員給与に関するもう一つの消極的な開示例として挙げられるのは住友銀行のケースである。同行では1999年度決算報告の株主総会で、「六月までに退任した取締役四人の退職慰労金が合計八億円に達することを明らかにした」。また同時に「監査役三人の慰労金は一億八千万円になる」ことや、「一九九九年度の役員報酬（社外取締役を除く）の最高額が年間四千五百万円、平均で三千万円である」ことも公表されている。これらの報告は「市民グループからの質問に答えた」結果である（『日本経済新聞』平成12年6月30日経済2面）。

このように現下の役員報酬等の開示は消極的である。そのことを強く裏付けるアンケートの調査結果が発表されている。このアンケートは財団法人産

業研究所が野村総合研究所に委託して行った調査である。調査対象企業はわが国一部上場企業から二部・地方上場・店頭・マザーズなどの新規市場までの企業500社である（商事法務 No.1575 pp.4-15.）。このアンケートは個々の役員報酬の情報開示を法律や上場規則で義務づけるとする意見に対し、調査企業の法務・総務関係部署の反応をまとめている。

その中で個々の役員報酬の開示は不要とする見解が最も多く41.2%あり、次いで個々の役員報酬の情報開示に賛成するものの義務化に反対する見解が29.9%、さらに個々あるいは最上位の役員報酬の開示義務に賛成する見解は全体の10.7%、最上位のみの開示に賛成するものの義務化に反対する見解が8.9%存在した。残りの9.3%はわからないとする見解やその他の意見である。このような現状について、「日本においては報酬や給与を開示しないのが美德あるいは企業文化であるという考えや、日本での経営スタイルは経営トップの個人プレーではなく経営陣全員によるチームプレーであり、個別開示はチームを乱す」という見解が、役員報酬等に関する消極的情報開示の説明とされている（松井 [2000, p.35.]）。

2-3. 役員個別報酬開示の意義

商法・証券取引法・上場規則などで個別役員報酬額の開示が義務化されるとなれば、これまで以上に実証研究の精緻性向上に資すると期待される。これまでは役員報酬額が入手可能であるとしても、それは役員全体の平均額であったり総額であったりと、個々の役員の特徴が反映しないデータしか入手できなかった。しかし役員報酬額が個別に開示されるとなると、そのメリットは研究上の貢献の他、次の局面にも及ぶであろう。

まずメリットの1つ目に「取締役の業績評価と報酬査定が可能となる」ことである。これは企業の「株主価値が最大化するよう報酬設計がなされているか否かが、株主や投資家によって監視される」こと意味する。尤もこのような利点を実現するためには、monitoringする株主が正常に機能していることが前提となる。役員個別報酬が明らかにされると役員の人的資源として

の価値が明らかにされ、この結果、「経営者のマーケットバリューが決まり、経営者の流動化を促進する効果」が期待できるであろう。

2つ目のメリットとして次の点が挙げられるであろう。つまり「取締役会において取締役の個別報酬を決定しないで代表取締役に一任することを認める実務のもとでは、(中略—櫻田) 取締役の代表取締役に対する監視機能への悪影響が懸念される」が、「個別報酬の開示には、このような悪影響を除去する効果も期待できる」という点である(前掲書 p.35.)⁵⁾。

役員報酬の査定によって経営者のマーケットバリューが決定するプロセスについては、Fama が次のように指摘している。それによると「企業経営者は、企業管理者市場によってその人的資源が評価され、その評価は企業の成功と失敗に依存する」のである。そこで経営者は「現在の企業の財務状態を根拠に直接利得を得たり損失を被ったりすることは無いが、当該企業の成功あるいは失敗が露見すると、コーチたる経営者の将来の報酬に影響を与える」しくみになっている(Fama [1980, pp.291—292])。したがって公正を確保するシステムとしては、適正な役員報酬は企業業績と関連させて決定されるべきであると考えられている。そのためには人的資源が売買される労働市場ならぬ役員市場の確立が急がれるのである。

2-4. 役員賞与に関する問題点

役員賞与については、一般的に「資本が回復し、その回復を超過した利益が経営管理力に対する給与となる(Littleton [1966, p.192])」との見解があり、この見解が役員賞与の定義としては現在もなお説得的である。役員賞与

5) 役員報酬の決定方法について、株主総会決議で取締役全員の報酬総額を決めるにとどまってしまう、代表取締役にその分配を一任されるのは次のような事由による。つまり「取締役会において各取締役の個別報酬額を具体的に決定すると、取締役会議事録に記載する」ことになる。取締役会議事録に記載されるということは、「株主や債権者は、裁判所の許可を得て、取締役会議事録を閲覧することができ、取締役各人の報酬額が第三者に知れてしまう」(三上 [2002, p.31])。従って役員側が、このような危険性を排除しようとして代表取締役の一任に甘んじるのである。

の支給形態としてはストックオプション制度に観られるように、大企業では業績と連動させた賞与支給が実施されることが少なくないと言われている。

しかしながら分析対象を中小企業に限定すると役員賞与の一形態としてのストックオプション制度は度外視せざるを得ない。中小企業で持株比率が高いのは、それは所有と経営が分離していないからであり、大企業のストックオプション制度の様な背景があつて株式を所有しているのではない。また同族会社などの中小企業において役員賞与支給の方途としてストックオプション制度が馴染まないとすれば、逆に中小企業の役員給与モデルを単純化して検討することが可能となるが、これは研究上の利点とも言える。

これと関連して、ワールドコムやエンロンにおいて発覚した粉飾会計が問題となっているが、その粉飾会計の動機となつたのがストックオプション制度であるとも言えよう。つまり企業価値の向上が即 agent の利益に直結するこの制度は、粉飾会計の誘因になつた、と考えられる。このような意味から近年、ストックオプション制度を見直す議論が萌芽している。これまで同制度は agency 理論において、企業経営者をモラルハザードから遠ざけ、経営の動機付けのための制度として歓迎されてきたのである。しかし皮肉なことに、同制度はモラルハザードを回避させるどころか、粉飾会計の温床を提供することとなつたのは問題である。

さて、同制度の是非はともかく、立法論からすればストックオプションなどの経済的利益も役員賞与と考えられる理由は次の通りである。法人課税理論では自社株の取得によって「実質的に役員に対して給与を支給したことと同様の経済的効果をもたらすことに着目」するのである。ストックオプションが「税法上賞与となるのは、まず経済的利益があつたかどうか、あるとすればそれが臨時的なものかどうか、また会社が役員に贈与したものかどうかという課税要件」を検討した結果である（松沢 [1984, p.245]）。法人課税理論上、「給与のうち先ず臨時の給与をとり出して、この臨時の給与のうちから退職給与を除いたものとして、賞与を臨時の給与のうちにおける残余の概念」と考える（前掲書 p.249）。

このように経済的利益性・臨時性が役員賞与の要件となるのは、法人課税理論において役員賞与を次のように捕捉しているからであろう。つまり法人課税理論における役員賞与の本質は、「株主総会の承認を得た公然の利益処分は勿論のこと、株主総会の決議を得なくても、また決算期間途中での役員賞与の前払いも、(中略—櫻田) 税法上は利益処分」とみなされている。また「利益処分であるから、税法上はこれに損金性を否認できる」と考える(前掲書 p.263)。

これと関連して近年、役員報酬が定時・定額であってもこれを役員報酬としないための法改正が成された。平成10年度の税制改正では「役員報酬のうち、法人が、事実を隠蔽し、または仮装して経理をすることにより、その役員に対して支給する報酬の額は、損金の額に算入しない旨の規定が設けられた(法34②)」が、これは事実を隠蔽したり仮装経理による支給は「一種の利益処分」と考えるからである⁶⁾(武田 [2001, p.505])。

ところで役員賞与については課税の在り方についても問題が残る。つまり役員賞与は「法人段階で課税され、個人段階においても所得税が課税される」のが現状である。役員賞与は「配当と同様の性格を有しており、本来は、これを法人において損金算入することによって(二重課税が一注 櫻田) 解決できる」問題であるが、未だに解決されていない(武田 [2002, p.439])。また平成14年に受取配当益金不算入割合が80%から50%に引き下げられているが、役員賞与の二重課税問題と受取配当益金不算入割合低下を同時に並べて観てみると、近時の法人課税理論全体としては、利益処分項目の二重課税を

6) 事実の隠蔽・仮装経理による役員賞与支給とは、次のような具体例がその典型として挙げられるであろう。例えば「売上を除外し、それを自宅の住宅ローンの月々の返済に充てていた」ケースや、「毎月60万円の外注費を計上していたが、これはすでに他家に嫁いだ娘M子に月に2~3日会社の雑務を手伝いに来てくれる謝礼」としたケースの他、「自分の経営する会社に運転資金として5,000万円を貸し付けていたが、決算期末近くまで3%の利息を徴収していたが、期末直前の試算表を見ると、今期は会社の業績が良くかなりの法人税が出そうなので、経理担当者を説得して10%の利息を遡って徴収する」ケースなどが考えられる(鈴木 [1998, pp.62 - 66.])。

厳格に調整する思考は持ち合わせていないようである。つまり二重課税を容認する絶対的法人税思考へと確実に重心移動していると言える。

3. agency 理論と本研究の接点

役員報酬の損金算入限度額と売上高の間に相関関係が確認されたとしても、それは agency 理論によるものではなく、むしろ法人課税理論が両者の相関性を成立させる背景と考えられる。本稿では agency 理論が企業行動を説明する唯一絶対の存在であると主張する架空の論者を駆逐することを目的としている。しかしながら他方、中小企業に agency 関係が全く存在していないと主張するのであれば、それもやはり的はずれな議論となるであろう。そこで本章においては同族企業等の中小閉鎖法人についても agency 関係がいかなる程度成立しているのかを検討する。

3-1. agency 理論

agency 理論は企業における所有と経営の分離を前提として展開されてゆく。したがって所有と経営が分離していない中小企業に同理論を援用する場合、従来展開されてきた agency 理論の中から株式市場要因の一切を排除して再検討する必要がある。agency 理論の分析視角から大企業と中小企業を同時に観察対象とした時、分析結果は部分的に不一致をみるであろう。しかしながらそれでもなお、同理論と中小企業を関わらしめて分析を行うことの意義を否定できないのは次のような思考による。つまり株主は最大のステークホルダーであるがステークホルダーの一部分に過ぎない。債権者や消費者・従業員などのその他の利害関係者は企業規模の如何に関わらず大規模公開企業であろうが中小閉鎖法人であろうが共通に存在する。

そこで agency 理論において捕捉される株主と経営者の関係を Naser の所見において概観してみることとする。Naser によれば、「企業の所有と経営が分離し、いかにして企業資金を役立てるかという観点から、経営管理者の行動や決定について株主が支配する必要性が生じた」としている。故に「会計

が管理機能として必要とされた」のであり、「会計による企業管理によって資産の安全性を保証したり、企業を統括する者が適切に役目をなしているかについて明確にすることが可能」となった (Naser [1993, p. 3.])。このような思考が agency 理論には存在しており、この理論の中では株主は principal として、他方企業経営者は agent と呼ばれる。

そして principal と agent の両者の関係は、「複雑な構造を有する集団内において権利と義務によって契約を成立させる」が、「その契約のもとでは principal は agent の予想される行動に指示を与え、その行動に影響力を与える」のである。さらに「agent には経営行動の責任と当該行動の報告責任がある」とされ、「現代においては会計責任は単に株主のみならず、それ以上の広い意味での集団に有用となるべきである。換言すれば株主・従業員・債権者・社会・その他のステークホルダーを principal と考えることが可能」である。このことから「agent の会計責任は社会的責任にも通じる」とされる (*ibid.* pp.3-4.)。

上述したとおり会計責任が社会的責任にまで昇華すると、もはや agency 理論は大企業にのみ援用されるとはいえず、実質的な株主の存在しない同族企業においても企業経営者が社会的責任を負うことには疑いの余地はない。agency 理論を実質的な株主が存在しない中小企業に適用したからと言って、そのような分析視角が正確性に欠くとか大袈裟であるとは考えられない。このように観てくると同族企業であるから agency 理論が適用されないという思考自体に、自ずと限界が見えてくる。

3-2. 経営者による自主的な情報公開が行われる動機

agency 理論では会計情報の発信と、その情報を受けた情報利用者の反応が証券価額を通じていかように反映されるか、という視角から検証が行われ、いわゆる効率的市場仮説を前提とした議論が展開される。したがって agency 関係から役員報酬の実支給水準を実証的に明らかにするといった研究は、従来、株式を流通させることが可能な大企業に限定された議論であり、この意

味から中小企業における経営者報酬に関する研究は十分に成されてきたとは言えない。

本稿2-1. においては、わが国における役員報酬等の実支給に関する情報欲求の増大と、情報公開を阻む動きについて言及した。しかしながら意外なことに agency 理論においては principal の監視コストを、監視される側の agent が自発的に削減するケースが次のように説明される。

一般論としては agency 理論においては「監査を受けた財務情報が公開されることで、株主と企業経営者はお互いの利益を認識する。agent は企業に関する情報を提供し、principal は企業経営者の行動を監視する」のである。しかし「その両者の間に情報の不平等が存在し、moral hazard を発生させてしまう」場合がある。そこで「moral hazard の予防策として、principal はストックオプションや利益分配制と言った agent への動機付けを行う」と説明される (*ibid.* p.15.)⁷⁾。このような背景から理論上、企業利益と役員給与が結びついて議論されることが多い。

agency 理論においては、「個々人は自らの予想される利益を極大化すると考えられており、その極大化のために個々人は効果的に行動する。このような意味から企業内容開示の問題は、投資家個々人が自らの利益を予想することに関係してくる」といえる (*ibid.* p.14.)。このため principal には agent を監視する動機が芽生える。しかしながら「実際に principal が agent の行動を支配するために情報収集する場合、負担するコストの問題に直面する」ことから principal にとっては監視は不経済な活動となる。

そこで「agent は principal の agency 監視コストを削減しようとする（協力的な—櫻田）動機を有する (*ibid.* p.16.)」。ではそのようなケースがあるとするれば、いかなる場合においてであろうか？ それは次の場合に説明されるであろう。つまり principal が agent の moral hazard の発生を回避させるべく行動すれば、利益分配制やストックオプション制度を導入させるのが定石と

7) ここで Naser [1993] が通説としてとりあげている所論は、Jensen and Meckling, Watts and Zimmerman, Leftwich による見解である。

なる。これは monitoring の過程において principal が agent にリスクテイクさせるような方途に傾倒することで agent の moral hazard に圧力を加える目的がある。この様な背景から、agent は多くの情報を principal に提供し、principal を満足させるべく先手を打つのである。この結果、「agent が完全に独立した監査人を要求するようになり、監査人は agent サービスの評価を担う」存在になる。私見ではあるが、近時わが国において議論されている中小企業への外部監査制度導入の動きも、多かれ少なかれ似たような思考を共有していると観ぜられる。つまり中小企業にとっても、債権者や取引先、従業員といったステークホルダーに対し、情報を求められる前に自発的に公表することで、彼らの追求をかわす意義は大きいのである。

さらに企業経営者による積極的な情報公開の動機を Naser は次のようにも説明している。それによれば「追加的な情報を提供することは自らの企業がインサイダー情報を有していないことを市場に訴え、企業の市場価値を上昇させ、企業経営者の役員報酬を市場価値に連動させる」効果がある。結論としては「企業経営者は情報公開する動機を有しており、情報公開によるコストに比し、企業価値を向上させる効果が上回っていれば情報公開を継続する」と考えられる。このような観点から「agency 理論において企業経営者が、特に債務契約や役員報酬規程といった自身の行動を制限する契約を行うことは合理的である」とされる (*ibid.* p.16.)。

しかしながら上述してきたような理論上で説明される役員自発的な情報公開の動機に比し、わが国企業の役員報酬額に関する情報開示の現状が後ろ向きであることは前章で言及したとおりである。このことを鑑みると依然として理論と現実の間に大きな隔たりを感じる。従って agency 理論を中小企業に適用することを無謀だと主張する論者は、まずわが国における大企業においても同理論が成立するのかを同時に考えてみる必要がある。

3-3. agency 理論における会計規制廃止に関する議論

agency 理論を吟味してゆくと、議論の過程に会計規制を無用とする、い

わゆる会計規制反対論者が登場してくるが、彼らの主張も興味深い。法人税法が会計規制そのものであることを鑑みると、会計規制論者は法人課税理論における会計規制を認めないことが予想される。本節では、いかなる観点で反対論者が規制をふさわしくないと考えているのかについて概観する。

会計規制の反対論者によれば「会計情報の供給側とその利用側の双方は、会計規制が存在しない状態なら、会計情報を求める取引を自然発生させる」との信念がある。会計情報の発信者たる企業経営者は「企業の資源を魅力的に装う目的があり、さらに当該資源の保持が適切で信頼性の高いことを訴えるために情報提供を心がけ、株価といった経済的指標に好ましい影響を与えようとする」のである。他方、会計情報を求める株主は、「会計情報が妥当であるか否かという観点から情報を探求する (Naser [1993, p.15.])」ために、敢えて会計規制は無用であると考えられる。

しかしながら「株主利益を増加させようと情報提供する企業経営者も存在するが、そうでない者も存在する」場合や「自らの利益に影響すると考えれば情報公開を行わなかったり、あるいは風説を流布する可能性も否定できない」のである。これらは近時のエンロンやワールドコム破綻の要因として該当するであろう。したがって「会計規制が存在することで、起こりうる相当数の会計操作を未然に減少させる効果がある (*ibid.* pp.16-17.)」ために、会計規制反対論者の主張は退けられる。例えば平成10年度のが国税制改正で行われた不正役員報酬の損金不算入規定が新設されたケースでは、「起こりうる会計操作を未然に防止する」目的があるのは明白である。さらに「企業経営者の株主や社会に対する会計責任を、合理的で正式なものとするために企業による財務報告が行われる (*ibid.* pp.3-4.)」が、このような財務報告の指針となり、さらに財務報告を権威付けするためのデバイスとして会計規制が存在すると思えるのが穏当であろう。

3-4. 役員報酬の実証分析に関するこれまでの研究

わが国企業の役員報酬・賞与金額の決定要因を分析した研究として胥教授

[1993]の実証分析がある。同教授によると「日本企業の内部労働市場の特徴から、役員報酬（経営者の賃金）と役員賞与はそれぞれ異なる役割を担っている」と指摘する。役員報酬と売上高の関係について、「企業内の長期的な rank order tournament を通じる競争が成立するためには、企業規模が大きければ大きいほど役員報酬は高く設定されなければならない」と指摘する。この背景には「より大きい企業では従業員の上位ポストに昇進できる（出世）確率が低くなる」ことが挙げられる。他方、役員賞与と企業利益の相関が高いのは、「賞与は“出世頭”などの出世後のインセンティブ device として役割を果たし」ていることに根拠がある（胥 [1993, p.83]）⁸⁾。

また、わが国企業の役員賞与の実支給金額決定要因に関する研究として星野教授 [1999]の実証分析がある。同教授の研究によれば「ROE は役員賞与に強い影響力を持っている」ということと、「役員報酬は企業規模と密接な関係がある」ことが指摘される（星野 [1999, p.66]）。同教授は被説明変数を役員賞与とする一方、説明変数を売上高・資本金・ROE・役員報酬とした重回帰分析を行った。分析結果として「役員賞与は売上高とは強く関連している」が、「資本規模との間には統計的に有意な結果を確認することができなかった」という（星野 [1999, p.64]）。

さらに Kaplan の研究によると、「アメリカ企業の役員報酬が配当に敏感であることに比し、日本企業の役員報酬は企業利益の低さに敏感になる」と指摘した（Kaplan [1994, p.510.]）。これに関連してアメリカ企業の役員が配当を増加させる動機として、アメリカ企業の役員持株比率の高さを指摘して

8) 胥教授が指摘するように、賞与をインセンティブ device とする見解は武田教授の次の指摘にも観られる。つまり「役員賞与は業務執行の対価としての報酬ではなく、あくまでも役員功績報奨としての性格のものであって、それは利益処分によってまかなわれるべき利益参加的性格のものである」とする見解である。さらにわが国においては、「賞与は手代等の増進を目的として行われる利益分配金としての性格を持っている」とし、利益金を内部留保・配当・賞与に三分割する『三ツ割』制度が「明治以降の近代会計制度のなかに引き継がれ、それが今日諸外国と異なる取り扱いを形成するに至った」と指摘した（武田 [2001, p.507]）。

いる⁹⁾。このことから「アメリカ企業の役員が日本企業の役員に比し、配当を増加させる強い動機を有している」と言え、「日本においてはメインバンクや大株主による役員の監視が強くなればなるほど、株式所有による経営の動機を相殺してしまう」のである (ibid. p.544.)。このように観てくると、エンロン・ワールドコム破綻の遠因は、役員持株比率の高さにあったのかも知れない。

ところで企業規模の大小の相違は、時として上場か非上場かの相違に置き換えられることがしばしばある。そこで企業の上場の有無によって会計行動上、いかなる差異が発生するかについて調査した興味深い研究に Nasar [1993, pp.196-221.] の実態調査が挙げられるので紹介する。この調査は上場企業と非上場企業との会計行動の相違を粉飾の有無という観点から行っている。その調査は外部監査役に対して postal questionnaire を実施し、上場企業と非上場企業に分けて粉飾の実態を報告している。当初、証券市場要因が存在する上場企業は非上場企業に比し、粉飾を行う動機が強いとの仮説が成立すると思われた (Nasar [1993, pp.199-200.])。しかし調査の結果、上述した仮説を支持するには根拠が弱いという結論を得ている (ibid.p.206)。つまり上場か非上場かの違いによって粉飾が行われやすいか否かは判断できないと言うのである。この Nasar による研究の興味深い点は、粉飾は上場企業に特徴的に現れる問題ではなく、非上場会社においても粉飾が上場企業同様に発生するという事実を示した点である。

3-5. 実証分析結果のインプリケーション

前節の実証分析結果で興味深い部分は、まず胥教授 [1993] の研究と星野教授 [1999] の研究で、企業規模を表す指標として売上高を説明変数として

9) わが国とアメリカの大企業の役員持株比率を比較すれば、「日本企業の役員は自社の株式を有していることは典型的であるが、その所有割合は概ねアメリカ企業の役員持株の半分ぐらいの割合 (オプションは四分の一の割合) に過ぎない」とされる (Kaplan [1994, p.544.])。

いる点である。特に星野教授の分析では、売上高と同時に資本規模を企業規模としてみなして分析を展開している。資本金が企業規模を表す指標として妥当であるか否かに関しては、例えば事業税の外形標準課税の議論もあてはまる。この議論では資本金を企業規模とすべき思考に対して批判的議論が展開された¹⁰⁾。それでは何故に資本金を企業規模とみなすことに問題があるのでしょうか。

その理由として考えられるのは次の通りである。法人の貸借対照表上に掲載される資本の部の中に資本金しか存在しない場合や、法人の設立当初で利益積立金が存在しないケースでは資本等の金額が企業規模を表すと言っても間違いではないであろう。しかしながら企業の稼得利益を源泉とする利益積立金について、これを含めずに企業規模を測定するのであれば、実態と乖離した企業規模測定となりかねない。それは星野教授の研究において、役員給与の額は売上高と密接な関係があるとしながらも、役員給与と資本金の間に相関を発見することが出来なかったという結果と整合する。つまり資本金は企業規模を表す指標として不十分であるし、より広義の概念である法人課税理論上の資本等という指標を用いても、企業規模は正確に捕捉することは不可能であると観ぜられる。換言すると、資本等が企業体力なるものを表しているとは言い切れず、むしろ自己資本全体の多寡を企業規模と置き換えることの方がより説得的であるといえる。

さて、わが国企業の財務数値を用いて行われた役員給与と売上高の間の相関性の有無を探求する実証研究によれば、概ね両者に有意な相関が確認されるという結論に達している。しかし法人の役員報酬額が売上高と相関性を有

10) 平成11年7月に公表された地方法人課税小委員会報告によると、事業税課税の外形標準として4つの類型を示しているが、そのなかで資本等の金額が挙げられている。さらに平成12年11月に公表された旧自治省案の第二次案によれば、付加価値と資本等の金額の双方を考慮して外形標準を成すとする見解が示されている。従来、事業税の外形標準化における外形を何に求めるか？という議論では、売上（請負）金額・建物賃貸価格・従業者などが挙げられているが、「外形標準としての指標は100年の時間を経ても進化していない」と指摘される（多田 [2002, pp.48 - 49]）。

したとしても、それは agency 理論の所産であると言うよりは、むしろ法人課税理論における役員報酬の損金算入限度額規定が確実に運用されていることの証しと考える方が穏当ではなからうか？前節で言及したとおり、株主 (principal) に monitoring されているから企業経営者 (agent) が過大な役員報酬の計上等といった独善的経営行動に走らないと主張する論者もいるであろう。しかし実際には役員報酬の多寡が売上高に依存するという現象は、agency 理論によって説明されているのではなく、法人税法の役員報酬に関する損金算入規定によって説明されるのである。

4. 中小企業向け会計基準策定の動きとの関係

平成14年6月28日に経済産業省中小企業庁は、中小企業の会計に関する研究会報告を発表している。近時、中小企業に関する会計原則を新たに成立させようとする動きが活発化しているが、このような視角から agency 関係を観察してみると、いかなる問題が随伴して発生するであろうか？その前にまず、中小企業向け会計基準策定の動きがいかなる要請のもとで行われているのかについて言及しておく必要がある。

4-1. 中小企業向け会計基準策定の動機と問題点

中小企業向け会計基準策定の動機には、「中小企業（閉鎖会社）は大会社とは異なる特性を有しているから、中小企業会計基準と大企業の会計基準は異なって良い」ことを支持する見解がその基底にあるように思われる。大企業に比し、「中小閉鎖会社においては、情報への株主のアクセスは他の手段で確保しやすいから、会社債権者にとって有用な情報を提供すべきである」という。確かに中小企業の agency 関係は、大企業のそれに比し、株主の monitoring が事実上、機能不全である。大企業・中小企業間の会計基準が異なるとすれば、そのような主張が理由として挙げられる。二つ目に、次の指摘がある。つまり経営陣が大株主となる中小企業のケースでは企業経営者による恣意介入が財務諸表上に反映されるであろうし、故にそれを予防する必

要性がある(弥永 [2002, pp.19-20.])。このように観てくると「有価証券報告書提出会社の会計規制の在り方を考える際には企業間比較可能性の高い情報が求められ」るが、他方、「中小企業の場合には、企業間比較可能性よりもその企業の実態が明らかになる会計処理、配当可能限度額計算と情報提供(そして、税務計算)の緊密な関係を前提とすべき」であろう(前掲書 p.20.)。

この他に中小企業で行われるべき情報開示の水準や、さらにその情報開示の担い手は誰であるべきか?という問題が随伴して発生する。近時の商法改正が情報開示へ踏み込む傾向は、同法の証券取引法会計への迎合として観察することが可能であり、商法の会社の計算規定が従来 of 債権者保護から株主保護へと重心移動し始めているとも理解できる。その様な変化について次の様に指摘することが可能である。つまり「ここ数年、公開会社については、グローバル化の進展を背景として、国際会計基準の動向をふまえた会計基準の見直しが進んでおり、その内容は高度化、複雑化の度合いを深めている(川島 [2000, p. 3.])」が、このような影響は証券取引法に留まらず、商法もまともに受けていると観ぜられる。全ての会社に対して適用される強制法規としての商法において、情報開示を重視した改正が展開されることで、商法会計が情報開示志向という新たな視点を追加したと指摘できる。

4-2. 中小企業に関する外部監査制度の萌芽

平成13年に商283③が改正されているが、その改正では「社会の高度情報化に対応するべく、計算書類や取締役会議事録など会社関係書類の電子化を認めた。計算書類についてみると、電子化の許容は、計算書類等が電磁的方法によって作成されることを認めるだけにとどまらず、電磁的方法による計算書類の開示・公告までに及んでいる」のである(川島 [2002, p. 3])。これによって中小企業であっても Web サイトを利用して財務諸表開示が容易に行える方途を切り開いたこと自体、結構なことではある。

これまでは改正前の商283③が定時総会の承認を得た後、遅滞なく貸借対

照表等を公告しなければならない旨を定めていた。さらに商166④によれば、官報または時事に関する事項を掲載する日刊新聞に公告を掲載することを定めていた。しかし実際には公告そのものを日刊新聞に掲載することは企業負担をいたずらに増加させる。このことから財政上の負担を軽減するために、利害関係者の判断を誤らせない範囲で公告の様式を簡略にし、公告様式の大幅な省略を容認する規定を定めたのが商法計算書類規則第50条第1項である。このように中小企業に配慮して財政上の圧迫を少しでも緩和するための公告の方途を模索したのであるが、それでもなお、公告のためにかかる費用が少なくはなかったのであろう。結果として現在まで「中小会社の大部分は公告義務を履行していない状態」のまま看過されており、「これに対して行政庁は制裁措置としての過料に処することもなかった」のである。このために「明治32年（1899年）以来のこの罰則規定は完全に形骸化し、公告義務違反の違法状態が長期間継続している」のである（右山 [2002, p.11]）。

そこで問題となるのが中小企業の財務諸表の公告について、その情報の信頼性をいかなる方途で担保するのか、換言すると誰が情報の品質保証を行うのか？という問題が発生する。この議論の延長上に情報開示の前提となるであろう中小企業の外部監査制度の問題が発生するであろうし、さらに中小企業に適用される会計原則が現在の大企業向けの会計原則で良いのかという問題も発生する。これらの問題に対して、私見ではあるが中小企業の財政状態に精通している税理士が問題解決の中心を担うべきであると考えているが、本稿で注目したいのは、中小企業における外部監査制度の成立と agency 理論の中小企業への適用可能性である。

これまで agency 理論は証券市場要因が欠落した中小企業に適用する場合、自ずと限界があると考えられてきた。中小企業向けの会計基準が成立したとしても、これらの企業は依然として所有と経営が分離しない状態であり続ける。しかしながら中小企業における外部監査制度の導入と財務諸表の公表により、債権者や消費者をはじめとするその他のステークホルダーによって中小企業も大企業により近い状態で monitoring される途を切り開くことになる。

この結果、大企業で援用されている agency 理論を中小企業に援用することについて従来感じていた程の違和感は消滅するであろうし、agency 理論を中小企業に展開することで得られる経済社会上・研究上の意義も大きいと考える。

5. むすびにかえて

本稿では役員報酬の損金算入限度額決定に関する実証研究上の問題点を概観し、後段では中小企業における agency 関係の成立について将来的展望も視野に入れて議論した。本稿ではこれまでの agency 理論援用のされ方を規範論の分析視角から検証している。今後は実証水準で役員報酬と企業数値との関連を検証する必要がある。筆者はこの分野の実証研究に関して分析結果を既に得ており、その研究成果の紹介は本誌次号以降に譲ることとしたい。

agency 理論では企業経営者の行動様式について、株主が経営者を監視する関係を重要視しており、その関係を前提として同理論が展開されてゆく。私見ではあるが、わが国においてはディスクロージャーの閉鎖性もあって、同理論の援用はテキスト通りには展開しているとは言い切れず、ややもすると空論の域を出ないとさえ考える。そのため本稿で検討してきたように、企業経営者の報酬について売上高との間に相関性が認められたとしても、その分析結果は企業業績と共に役員報酬が増加するという agency 関係を証明したというよりも、むしろ法人課税理論における役員報酬規定の影響力を証明したと考えた方が妥当となる。agency 理論を持ち出して、ことさらに同理論が経営者行動の説明理論として万能であるかのような分析視角は再検討の余地があると思われる。他方、昨今の中小企業会計原則の策定に関しても、中小企業をとりまく経済環境の中にいかなる agency 関係が成立するのかについて吟味する必要がある、この点の熟考無くして中小企業向け会計基準の策定はあり得ない。

同族会社などの中小企業といった証券市場要因が欠落する法人について、従来、agency 理論は成立しないと考えられたために、このような法人では

役員報酬はお手盛りが横行するとの見解もあるであろう。つまり大企業を分析対象としたときのみ、役員報酬の実支給水準は売上高や資本金額・賞与金額などの財務データによって説明されるとの見解である。しかしながら万一、中小企業においても役員報酬と売上高の相関性が認められると、これらの企業にも agency 理論が成立する可能性が無視できなくなる。このように観てくると、同族会社などの中小企業については、役員報酬の実支給水準はいかなる財務数値を用いても統計的に有意に証明され得ないとの帰無仮説を棄却することが今後の課題となってくる。この帰無仮説の棄却は、とりもなおさず中小企業経営者の独善的経営行動（お手盛りによる役員給与の決定）が法人課税理論により抑止されていることを、部分的に証明することになるであろう。

[後記] 本稿は平成14年度山口大学経済学部学術振興基金研究助成による研究成果の一部である。謝してここに記す。

引用文献

- Fama [1980] : Fama .E.F., Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Poritical Economy*, Volume 88 Number 2 April 1980. pp.288—307.
- 星野 [1999] : 星野 優太稿「日本における企業業績と経営者報酬」『会計』
第156巻 第3号 1999年9月号 pp.55—69.
- Kaplan [1994] : Kaplan S.N., Top executive rewards and firm performance : A comparison of Japan and the United States., *Journal of Poritical Economy*, Volume 102 Number 3 June 1994. pp.510—546.
- 川島 [2002] : 川島 いづみ稿「中小会社向け会計基準策定の視点」『税理』
Vol.45 No.5 pp.3—7.
- Littleton [1966] : Littleton A.C., *Accounting Evolution to 1900* Garland Publishing Inc. 1988.
- 松井 [2000] : 松井 秀樹稿 『旬刊商事法務』「取締役の情報の開示」No.1580
2000年12月5日 pp.34—35.
- 松井 [2001] : 松井 秀樹稿『旬刊商事法務』「株主総会の議事運営の留意点」
No.1593 2001年4月25日・5月5日合併号 pp.81—87.
- 松沢 [1984] : 松沢 智著『租税実体法 [増補版]』中央経済社.
- 右山 [2002] : 右山 昌一郎稿「中小会社における計算書類の公開の意義と課題」『税理』
Vol.45 No.5 pp.8—14.
- 三上 [2002] : 三上 清隆稿「業績低迷に伴う役員報酬の期中増減額」『税理』
Vol.45 No.5 pp.30—35.
- Naser [1993] : Naser K.H.M., *Creative Financial Accounting, Its nature and use*, Prentice Hall, 1993.
- 大江 [2002] : 大江 晋也稿「最近の税務調査で指摘されがちな不況期特有の役員報酬・退職金の問題点」『税理』 Vol.45 No.5 pp.16—24.
- 乙政 [1999] : 乙政 正太稿「役員報酬の上限改定と会計ベースのパフォーマンス」『会計』
第155巻 第5号 1999年5月号 pp.81—92.
- 関 [1994] : 関 俊彦著『会社法概論』 商事法務研究会.
- 鈴木 [1998] : 鈴木 修三稿「不正役員報酬の損金不算入」『税理』 Vol.41 No.9 pp.62—66.

多田 [2002] : 多田 雄司稿「外形標準課税の再検証」『税研』 Vol.18 No.1 pp.48—55.

武田 [2001] : 武田 隆二著『法人税法精説 平成13年新版』森山書店.

武田 [2002] : 武田 昌輔稿「法人税の基本問題雑考」『會計』第162巻第3号 pp.427—439.

富岡 [1996] : 富岡 幸雄著『税務会計論講義』中央経済社.

弥永 [2002] : 弥永 真生稿「商法の計算規定と中小企業会計」『税研』 Vol.18 No.2 pp.16—
21.

ハツ尾 [2002] : ハツ尾 順一稿「業績低迷期における役員報酬限度の決定」『税理』 Vol.
45 No.5 pp.25—29.