

# 中小会社における役員報酬支給水準の 決定要因について—税務資料による実証分析—

櫻 田 讓

1. はじめに
2. 分析対象となる企業と役員・その報酬について
  - 2-1. 使用人兼務役員の定義
  - 2-2. 使用人兼務役員に支給される賞与の性質
  - 2-3. 共栄会データの特徴
  - 2-4. 共栄会データのあらましとサンプルの絞り込み
  - 2-5. 同族企業にみる役員の勝抜戦
3. 実証分析から観た中小会社における役員報酬
  - 3-1. 本研究における実証分析の視角と説明変数
  - 3-2. 実証分析結果
    - 3-2-1. 代表権者の役員報酬
    - 3-2-2. 非代表非兼務役員の役員報酬
    - 3-2-3. 使用人兼務役員の役員報酬
4. 結論
  - 4-1. 同族企業におけるエージェンシー理論援用の妥当性
  - 4-2. 表示資本制度への批判
  - 4-3. 本研究の限界と残された問題

## 1. はじめに

役員報酬額の支給水準に関するこれまでの研究の多くは、agentとprincipalの間に契約を介在させて企業収益を最大化させる仮説を前提とする分析

視角を有していた。このために役員報酬と売上高等財務数値は互いに相関性を有するとの結論に落ち着く傾向が観られる。さらにこれらの研究では観察対象となる企業は証券市場要因を有し、企業利益の最大化に失敗したか否かについて、株価を通じて判定されるというチェックとバランスの機能を有している、と一応理論上では説明される。つまり役員報酬の支給水準を解明する実証研究は、エージェンシー理論という分析視角から大企業を観察対象として展開されてきた経緯がある。

しかしながら従来、この分野の研究成果は芳しくはなかったようである。例えば星野教授によると、「日本では企業の業績と連動した経営者報酬契約がないために、報告利益管理機能について実証した研究は欧米と比較して少ない」ことを指摘している。さらに「企業業績とボーナスなどのリンクに関する研究にしても、(中略 一櫻田) わずかな検証例が見られるにすぎない」のが現状である。したがってわが国企業の役員報酬構造に関する研究では、「実証分析で確認されてきた企業業績と経営者報酬との関係はそれほど強い経験的証拠によって支持されているわけではない」と結論付けることが可能であろう。エージェンシー関係の観点からは「日本でも経営者が報告利益を調整して自身の報酬を増加させるというインセンティブに駆り立てられるという説明が類推的に行われているが、その実証性となると決して高くはない」のであり、「役員報酬と会計ベースの業績とがリンクしているかどうかは今のところ仮説のレベルにとどまっている」と言えるのである(星野 [1999, p.56.] )。

ではなぜ星野教授が指摘するように、役員報酬と会計ベースの業績とがリンクしないのであろうか？ 私見であるが、この理由として役員報酬の支給水準の決定はエージェンシー関係によって成立しているのではなく、むしろ法人課税理論による影響を受けているからではないか、と考える。換言すれば、わが国の役員報酬の支給水準は令69<sup>1)</sup>に基づいて算定されるのであり、エージェンシー関係が与える影響よりも法人課税理論の与える影響が遙かに大きいといえるのではなかろうか。

ここで話は前後するが、本稿における実証分析の結果について先に言及しておくこととする。本稿における分析によると、中小企業の代表権者の役員報酬は、当該会社の年商と最も強い相関を有するという結論にたどり着いた。つまり社長などの代表権者の役員報酬は売上高に大きく依存して決定されるのである。これは法人税法に規定する役員報酬の損金算入限度額規定が影響していることに深い関係があるといえないだろうか。

また本研究の分析結果から次の疑問に対する答えも得られたと考えている。つまり同族会社の如く株主によるモニタリングが機能しない企業は、いかなる力によって経営者の独善的経営行動が抑止されるのか？という疑問に対する答えである。大企業は株主とのエージェンシー関係によって経営者の独善的経営行動が抑止されると考えられている。しかし中小企業には経営者の行動をモニタリングする株主が存在しない分、法人課税理論がその代役を務めているのである。つまり中小企業にとって法人税法は、企業経営者のモラルハザードを低減させるべく機能していると言える。

## 2. 分析対象となる企業と役員・その報酬について

本研究では実証研究上のデータとして393名分の役員データを確保した。そこでこのデータを概観すると使用人兼務役員の存在が全体の46%も占めることに気が付く [(表2) 参照]。従来、役員報酬の支給水準の解明に関する実証分析は、代表権者・非代表非兼務役員・使用人兼務役員の区別無く分析が行われてきている。なぜならこれまでの当該研究分野の成果は、分析対象企業が概ね使用人兼務役員を擁しない大企業 (manager-controlled firm) に限定されてきたからである。代表権者とそれ以外の役員、さらに監査役をひとまとめにして分析を行ってきたケースも考えられるのであるから、これまでの分析結果が大味になるのはある程度仕方がない。

---

1) 本稿においては法人税法施行令第69条を単に「令69」と略称する。以下、同様にして商法・法人税法をそれぞれ単に「商」・「法」、法人税取扱通達・基本通達を単に「基」と略称する。

これに比して本研究は上述した研究上の問題点を克服し、各役員個人の報酬データをもとに、その報酬がいかなる要因によって決定されているのかを明らかにした。特に画期的なのは従来、役員報酬の支給水準に関する実証研究が所有と経営の分離した大企業を前提として展開されてきたのに比し、本研究では経営者が同時に大株主でもある所有者支配型企业 (owner-controlled firm) を分析対象とする点である。

さて、本研究では分析データを、全国税理士共栄会による『「役員報酬・賞与」の実支給相場』<sup>2)</sup>に求めたが、当該資料を構成する数値は、大半が所有と経営の融合した企業によるものであるため、これらを分析することで中小企業における役員報酬と財務数値の相関の有無に関して新知見が得られると期待される。役員報酬の損金算入限度額の水準については令69で示されているために、法人はこの立法主旨に従い、可能な限り役員報酬を損金算入させるであろう。

## 2-1. 使用人兼務役員 of 定義

法人税法上の役員 of 定義は法2⑮ならびに令7において規定されている。それによると役員は、法人 of 取締役・監査役・理事・監事及び清算人並びにこれら以外 of 者で法人 of 経営に従事しているものとする<sup>3)</sup>。さらに法人課税理論においては、使用人以外 of ものでその法人 of 経営に従事しているもの他に、一定 of 条件で持株比率を満たしているものも役員と認識する (みなし役員)。また基9-2-1では、相談役・顧問その他これらに類する者でその法人内における地位、その行う職務などからみて他の役員と同様に実質的

2) 以下、単に「共栄会データ」と略称する。また当該データ of 本研究へ of 転載は、全国税理士共栄会事務局長・渋谷氏 of 許可を得て同データを利用させていただいた。深甚 of 謝意をここに表します。

3) この「法人 of 経営に従事する」という文言が意味するところは、「法人 of 主要な業務執行に関する意志決定に参画していること、すなわち、基本的な経営方針 of 設定を中心としたトップ・マネジメント of 機能をなんらか of 形で実質的に担っていること」とする富岡教授 of 指摘に依拠することができる (富岡 [1996, p.106])。

に法人の経営に従事していると認められるものが役員に含まれる、と規定する。

これに対し使用人兼務役員の定義については、法35⑤ならびに令71において規定されるように、副社長・代表取締役・専務取締役・専務理事・常務取締役・常務理事・清算人・合名会社及び合資会社の業務執行役員・監査役及び監事などの役員を除く役員で、部長・課長その他法人の使用人としての職制上の地位を有し、かつ常時使用人としての職務に従事するものをいう。基9-2-2によれば、上述した使用人兼務役員の有する「その他法人の使用人としての職制上の地位」について、支店長・工場長・営業所長・支配人・主任等法人の機構上で定められている使用人たる職務上の地位をも有するとされる。したがって取締役等で総務担当・経理担当というように使用人としての職制上の地位でなく、法人の特定の部門の職務を統括しているものは使用人兼務役員に該当しない。しかしながら取締役総務部長・取締役営業部長等の職制上の地位が認められる役位については、これを使用人兼務役員として認識する。

## 2-2. 使用人兼務役員に支給される賞与の性質

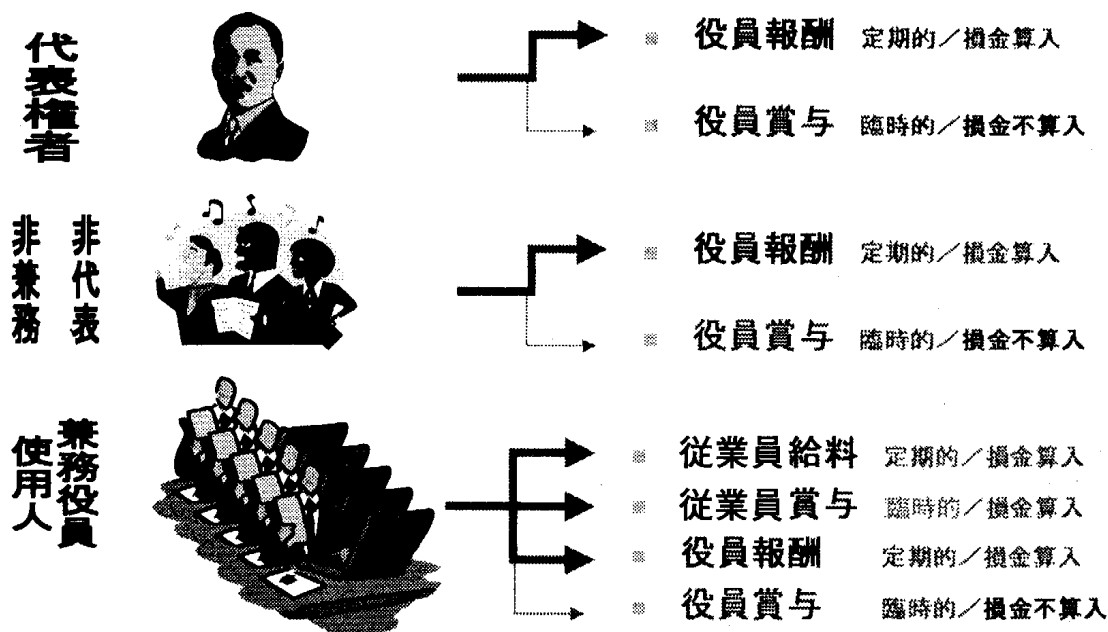
現下の法人課税理論によれば、過大な役員報酬などを除く役員報酬が損金算入可能となる（法34）。また役員賞与については商法・法人税法共に「予め定められた報酬とは別の利益の分与であるとする説が有力」となる。さらに法34③・法35④において定めるように、役員報酬と賞与は「その支給形態が定期的か臨時的かという外形的な基準によって区分」される（小畠 [2001, pp.79-80.]）。このように外形的基準から役員報酬と賞与が分類され、法人税法上、前者が無税、後者が有税の扱いを受けるため、経営者は役員を使用人として兼務させようとする動機が働くと思われる。この場合、使用人兼務役員の使用人部分に対する賞与は損金算入となり、役員を使用人として兼務させることで節税が実践されるのである。この点について「役員を使用人兼務役員に該当させる（中略 一櫻田）などの法人税法の規定を逆手にとった租

税回避策が横行している」と指摘されている（小島 [2001, p.80.]<sup>4)</sup>。

この通り使用人兼務役員に対して支払われる賞与は、取締役という役位に対する賞与部分と、例えば営業部長などという従業員の立場に対して支給される賞与部分に分けられる [(図1) 参照]。前者は経営委任の対価として支払われているのであり、後者は労務への対価として支払われる。この2種類の賞与が同一人物に対して支払われる時、所有と経営が融合する同族企業等においては「租税回避策」の発生が指摘される。

さらに経営者が使用人兼務役員への賞与を支給する場合、いかなる行動様式をとるのかについて次のような予測が可能である。つまり節税に努める経営者の行動が一般的に合理的であるとすれば、経営者は使用人兼務役員を増員するであろうし、さらにこれらの役員に対し、使用人部分の賞与を十分に与えてから、その後有税処理覚悟で役員部分の賞与を与えようとするであろう。この点において上述した順序とは逆に、役員部分の賞与額が使用人部

(図1) 役員給与の課税関係



4) 使用人に役員を兼務させるに至らなくても、同族会社においては「経営者が自己の配偶者や子供に多額の給料を支払い、法人税の負担軽減を図っているケース」が散見されている（武田 [2001, p.511]）。平成10年度の税制改正では、その使用人給与の不当に高額な部分について損金不算入とする規定が法36の2として設けられた。

分の賞与額を上回るケースは不合理と推測される。

### 2-3. 共栄会データの特徴

本研究で使用する共栄会データについて、以下の4つの特徴を指摘しておく。共栄会データは従業員50人未満・年商10億円未満の中小企業が中心となっている。岡部教授 [1994 pp.93-96] の分類によれば、企業は所有者支配型企業・大株主支配型企業・経営者支配型企業の3つの形態に区分される。この意味で共栄会データに収録されている企業は所有と経営が一致している所有者支配型企業が大半を占める。

したがって第一の特徴としては、これらの企業にあっては役員持株比率が大きい。また、これらの企業経営者は二重課税の排除を徹底するであろうし、この結果、法人税の支払を可能な限り低減させようとする。所有者支配型企業は、そのエージェンシー関係において実質的に株主＝経営者であることから、この両者の利害対立が発生しない。このために役員給与モデルが単純化され、本来、経営者と株主の利害を調和させる目的で適用される経営者報酬制度（ボーナス制度仮説<sup>5)</sup>）を、同族企業などの中小企業において検討する重要性は相対的に低くなる。

2つ目の特徴とは、このデータがバブル期において採集された点である。つまり当該データはバブル崩壊前となる昭和63年後半に調査されている。近時わが国には経済不況の波が押し寄せ、銀行からの借入を法人が円滑に行えるように、企業経営者は本来不合理とされる利益拡大型の会計行動へと傾くといわれる。つまり銀行からの融資を得るためには少々無理をして利益を計上するのである。このような経済環境下では財務数値は景気低迷のバイアスを受けると考えられ、そのため本来探求すべき役員報酬の決定要因を見失い

5) 経営者報酬の実支給水準を探求する研究分野では、議論は経営者報酬制度の存在の有無を検証するために、経営者報酬額と企業利益の間の関数関係の存在の有無を明らかにするボーナス制度仮説の実証が試みられる。このボーナス制度仮説では、agentがprincipalによって監視を受けるというagency理論が前提となっている。

かねない。このような意味においても、敢えてバブル期を背景とした共栄会データを観測対象とすることが望ましいのである。

3つ目に掲げる特徴とは、本研究において用いる共栄会データが、元々賞与を実施した企業と実施しなかった企業に分類されているという点である。当然のことながら調査対象となる一つの企業の中には複数人の役員が存在しており、この役員うち一人にでも賞与が実施されていれば、当該役員の属する企業は全体として賞与が行われた企業として分類される。ここで問題となるのは同一企業にありながら一部の役員に対して賞与が実施されるが、他方において賞与が実施されない役員も存在するという事実である。そこで本研究の目的にあわせて賞与を得た役員のみを分析対象として抽出することとした。

同データに関する最後の特徴として、税理士によって資料収集されたというデータのクオリティの高さがあげられる。法人税法によれば特別の役位を得ていなくても持株割合が多いために税法独自に「みなし役員」が判定されることは2-1.において既に述べた通りである。この煩わしい「みなし役員」の判定の問題は共栄会データにおいて既に解決されている。また共栄会データは役員の所属する企業の従業員数や資本金額の実数のみならず、役員持株比率・役員の在任年数・役員の年齢をもデータとして収集しており、役員報酬の金額決定要因、つまり重回帰分析を走らせる上での説明変数が様々な視角から用意されることになる。

#### 2-4. 共栄会データのあらましとサンプルの絞り込み

共栄会データ作成のために1,000社近くの法人にアンケート調査を行いデータを集計した。同データでは「役職名」・「業種」・「法人の資本金」・「従業員数」・「法人の年商」・「役員の年齢」・「役員の通算年数」・「代表者との関係」・「役員持株比率」・「役員の年間報酬」・「年間支給賞与」・「支給賞与のうち従業員分」の12の項目についてデータが収録されている。その概要は(表1)として例示される。



(表1) 共栄会データの概要

事例No.	企業概要 (①業種 ②資本金 ③従業員数 ④年商)				
役職名	年齢 (役員通算 在任年数)	代表者 との関係	持株比率 (%)	年間報酬 (万円)	年支給賞与 (うち従業員分) (万円)

2	①印刷 ②3,200万円 ③59名 ④17.49億円				
社長	60歳 (15年)	本人	14.0	2,460.0	260.0
会長	89歳 (41年)	父	20.5	2,052.0	230.0
専務	62歳 (35年)	従兄	2.1	1,980.0	220.0
取締役	85歳 (40年)	母	20.8	276.0	50.0 (0)
〃	61歳 (6年)	—	0.1	1,200.0	452.4 (392.4)

3	①酒類販売 ②2,500万円 ③73名 ④39.04億円				
社長	67歳 (35年)	本人	47.0	2,520.0	—
取締役	62歳 (15年)	妻	8.0	757.2	21.0 (—)
〃	46歳 (12年)	—	3.0	869.4	17.5 (17.5)
〃	39歳 (3年)	—	4.0	739.9	17.5 (17.6)
〃	37歳 (3年)	—	—	739.9	21.0 (21.0)

(表1) では、例えば事例No.2印刷業の85歳と61歳の役員は役職名こそ取締役となっているが、これは使用人兼務役員である。通常、使用人兼務役員は取締役経理部長とか取締役機械部長といったように、法人の役員でありながら使用人としての職務上の地位を表象する名称が役職名と併記されるのが一般的である。しかしながら共栄会データによると、必ずしも役職名によってのみ、使用人兼務役員であることを表しているとは限らないので注意が必要である。同様に事例No.3酒類販売業においては社長以外は全て使用人兼務役員となる。

さて、本研究では賞与が実際に支給された役員について、さらに「代表権者」・「非代表非兼務役員」・「使用人兼務役員」に3分類した<sup>6)</sup>。「代表権者」とは、社長または代表取締役の役職名を得ている役員を指している。代表権者は使用人を兼務することが出来ないために、使用人兼務役員と区別するのが穏当である。使用人兼務役員については他の役員に比し特別に使用人という立場に対してもボーナスが支給されるために、分析上、使用人兼務役員も

他の役員グループから区別される必要がある。このように観てくると残された専務取締役や常務取締役・相談役・会長の役職を得ているグループも代表権者・使用人兼務役員と異なるために、非代表非兼務役員として分類する必要がある。

本研究におけるサンプルは当初、役員賞与を得た877名であったが、「役員の年齢」・「役員の通算年数」・「役員持株比率」・「役員の年間報酬」・「年間支給賞与」のいずれか一つでもデータ項目の欠落が見られるものはサンプルから除外した。この結果、データ総数の半数以上となる484名が排除され、残りの393名が分析対象となった。その内訳は（表2）の通りである。

（表2） 分析対象となるサンプル

	販売業	製造業	建設業	その他	合計
代表権者	34	35	15	23	107
非代表非兼務役員	39	33	16	16	104
使用人兼務役員	53	94	24	11	182
合計	126	162	55	50	393

### 2-5. 同族企業にみる役員の上昇競争

分析上、有効とされるサンプルがいかなるデータ特性を有するかについて、代表権者・非代表非兼務役員・使用人兼務役員の記述統計量を表したものを（表3-1）から（表3-3）までにまとめた。また（表3-4）によれば役員通算年数が使用人兼務役員から非代表非兼務役員（いわゆる平役員）へ、さらに代表権者となるにしたがって職歴と報酬が共に増加する傾向が認められた。この結果から同族企業においても、ある程度代表取締役を目指して行われる上級役員への上昇競争の存在を類推することが可能である。

6) 本研究において非代表非兼務役員とは、具体的には会長・相談役・副社長・専務取締役・常務取締役・取締役・専務理事・常務理事・理事をその内容とし、代表権者は代表取締役・社長・理事長をその内容とする。共栄会データでは使用人兼務役員は取締役営業部長・取締役総務部長などの名称の他に、単に取締役と記されているケースも散見された。

(表 3-1) 記述統計量 [代表権者]

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
資本金額	107	100.00	42,000.00	3,135.9626	5,227.4289
従業員数	107	4.00	528.00	60.8692	71.1833
年商	107	.65	336.81	21.7647	45.8494
年齢	107	34.00	82.00	55.3364	9.8315
役員年齢	107	1.00	40.00	19.9907	9.9589
持株比率	107	.00	100.00	35.5098	23.0871
年間報酬	107	420.00	4,620.00	1,379.1925	642.5608
年間賞与	107	1.00	1,771.00	281.9850	313.9282
有効なケースの数 (リストごと)	107				

(表 3-2) 記述統計量 [非代表非兼務役員]

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
資本金額	104	500.00	42,000.00	4,213.2019	6,917.3419
従業員数	104	4.00	528.00	76.5192	94.9453
年商	104	.65	336.81	29.6330	55.5860
年齢	104	28.00	86.00	51.6154	12.9152
役員年齢	104	1.00	40.00	16.5385	9.9902
持株比率	104	.00	80.00	14.7746	13.8656
年間報酬	104	77.00	6,716.00	987.8567	711.3509
年間賞与	104	4.00	1,052.40	152.4125	150.7196
有効なケースの数 (リストごと)	104				

(表 3-3) 記述統計量 [使用人兼務役員]

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
資本金額	182	50.00	42,000.00	2,273.1923	3,554.4151
従業員数	182	4.00	528.00	45.2363	50.0907
年商	182	.59	272.18	16.3173	30.4424
年齢	182	25.00	89.00	48.8791	10.3346
役員年齢	182	1.00	41.00	11.7637	8.5633
持株比率	182	.00	39.20	6.2008	7.6469
年間報酬	182	66.00	2,052.00	613.0396	299.6017
年間賞与	182	10.00	800.00	178.8082	144.3798
うち従業員	182	.00	538.10	126.9791	113.1015
有効なケースの数 (リストごと)	182				

(表 3-4) 役位別にみる報酬金額等の平均値

	サンプル数	年齢	役員通算年数	持株比率 (%)	年間報酬	年支給賞与	うち従業員分
代表権者	107	55.34	19.99	35.51	1379.19	281.99	—
非代表・非兼務	104	51.62	16.54	14.77	987.86	152.41	—
使用人兼務役員	182	48.88	11.76	6.20	613.04	178.81	126.98

アメリカ大企業ではCEO (chief executive officer) を頂点とする上級役員を目指した勝抜戦を rank order tournament とも呼んでいる。本節において掲げた記述統計量を概観してみると、このような勝抜戦の存在がわが国同族企業においても類推される<sup>7)</sup>。上位の役員を目指して行われる同族企業における役員らの勝抜戦では、その昇進の過程において持株比率が上昇することで

役員との関わりが強くなり、報酬・賞与の合計額にも反映してくるようである。

このような勝抜戦についてFamaは「万一役員の中で競争があり、全ての役員が社長を志向するなら、競争を勝ち抜いてゆくことで取締役会を支配する最良の人材となってゆく」という。そしてその代表取締役を巡る競争の中で、「役員は多くの情報を得て、企業の状態について最も敏感な批評家になる」と指摘する (Fama [1980, p.293.])。しかしながらこのようなFamaの指摘がそのまま同族企業にあてはまると考えられないのは、同族企業に株式市場要因が欠落しているからである。さらに「株式市場や経営者労働市場が冴えない反応を示せば、役員は解雇される (Fama [1980, p.293.])」という危機感は同族会社の役員にとっては無縁である。その様な状況下で同族会社の経営者による独善的経営行動に規律を与えるデバイスとして挙げられるのは、債権者たる銀行の存在や法人税法の会計規定による締め付けであると考えられる。

### 3. 実証分析から見た中小会社における役員報酬

本研究では、役員報酬がいかなる要因によって決定されるのかについて、共栄会データを用いて実証水準で明らかにする。具体的には役員を代表権者・非代表非兼務役員・使用人兼務役員に3分類し、これらについてそれぞれに役員報酬の金額が、資本金額・従業員数・年商・役員の年齢・役員通算在任年数・役員持株比率・年間賞与（・従業員分賞与<sup>8)</sup>）のいずれの説明変数によって統計的に有意に説明されるのかを重回帰分析を用いて実証する。この際、変数の平均を0とし標準偏差を1とした場合の標準化偏回帰係数も参考

7) わが国とアメリカにおける会長とCEOの違いについて、KaplanがHefelの所論を用いて次のように説明している。それによると「日本では取締役は株主総会で選出され概ね2年の任期である。取締役会で最上位に位置し絶大な力を発揮するのは社長である。多くの企業では議長（会長）を有しているが、多くの場合会長は前社長である。会長は通常、社長より権限が低い」のである (Kaplan [1994, p.519])。

8) 従業員分賞与については、使用人兼務役員のみが発生する賞与である事を付言する。

とすることで、データの分散不均一性に配慮することとした<sup>9)</sup>。

### 3-1. 本研究における実証分析の視角と説明変数

従来、役員給与に関する研究領域は、国内外において所有と経営の分離した大企業を対象に優れた研究蓄積がある。しかしながらそれらの研究は租税法的観点からの分析視角によるものではなく、さらに中小企業を調査対象とした研究でもない。しかも複数種の役員を全てない交ぜにして分析を行わざるを得ないため、分析結果のインプリケーションがいかなる程度説得的であるのか従来から疑問が残っていた。この点において本研究は、これまでの分析をより精緻化し、さらに中小企業を分析対象とすることで、研究上の空白領域を埋める独創的な視角を有する。

さて、本節では重回帰分析に登場する8つの説明変数について言及しておこう。まず最初に説明変数としての「資本金」であるが、その資本金について商法ではいまだになお当該金額の多寡が、会社の債権者保護能力を表す指標に置き換えられている様である。商法の債権者保護思考においては、企業の財政的基礎として資本金をその中核に据えているために、資本金が大きければそれだけ役員報酬の増額に耐えうる財政状態にあると考えていることが類推される。

次に「従業員数」であるが、当該数値は会計数値ではない。しかし一面において企業規模を表すのも事実である。したがって役員報酬額の決定要因を探求するという見地から、企業規模を表す従業員数・資本金・売上高の3変数間で、重回帰式における寄与の相違がいかなる程度発生しているのか、その比較結果が興味深くなってくる。

3つ目に説明変数としての「年商 (売上高)」である。役員報酬額の決定要因を実証水準で探求する場合、売上高を説明変数として用いる研究が散見される。この場合、売上高は一般的に企業規模を表す指標として認識されて

9) 本研究における重回帰分析は、SPSS10.0 Base Systemによって行われた。

いる<sup>10)</sup>。しかし売上高＝企業規模とする分析視角もさることながら、売上高が企業の収益項目であることに立ち帰って考えてみるのが肝要である。現下の法人課税理論においては役員報酬は損金算入可能であり、費用（損金）対収益（益金）の対応を同理論が前提としている。したがって損金項目たる役員報酬を増額するためには、益金項目たる売上高の増額が絶対であり、このため両者の相関性が強いと予測されるのはある程度当然の帰結となってくる。

4つ目に「年齢」・「在任年数」であるが、これらの説明変数が役員報酬の多寡と正の強い相関関係を有する場合、年功序列による役員給与体系を発見することになるであろう。

5つ目に「持株比率」であるが、このパラメーターは大企業と中小企業では意味が全く異なる。大企業においてはストックオプション制度による賞与支給の形態が考えられる。他方、本研究において取扱う共栄会データが中小企業データであるために、持株比率は極端に高い。中小企業においては企業の所有と経営が分離していないことが、高い持株比率の原因となる。

最後に説明変数としての「年間支給賞与」と「支給賞与のうち従業員分」であるが、後者については使用人兼務役員の役員報酬決定要因として、新たに追加された説明変数である。「年間支給賞与」は通常、報酬月額の数倍として設定されるので、役員報酬と役員賞与の間に相関関係が存在すると予測される。他方、従業員賞与と役員報酬は相関が低いと予想される。なぜなら使用人兼務役員に支給される従業員賞与は、使用人兼務役員の使用人としての立場に支払われる労務対価である従業員給料の倍数値になると考えられる

---

10) 売上高を当該企業の規模に置き換えて実証分析を行った例として、例えば岡部教授の研究があげられる。それによれば企業が利益削減型または利益拡大型のいずれかの会計方法を採用するのかについて、売上高・負債比率・金融機関の持株比率・役員持株比率・大株主の持株比率・経営者支配型企业か否かと言った6つの説明変数を用いてプロビット分析を行った（岡部 [1994] pp.102-105.）。この他、Kaplanは「日本の役員報酬は稼得利益や配当に相関があり、売上高には弱い相関性が認められるのみ（Kaplan [1994, p.510.]）」と指摘をしているが、いずれも分析対象は大企業である。

からである。このことから使用人兼務役員の従業員ボーナスは、役員報酬との間に有意な相関関係を有しないであろう。逆に、従業員給料のデータがもし仮に存在するのであれば、両者の間に強い相関を認めるであろう。

### 3-2. 実証分析結果

本研究では役員を代表権者・非代表非兼務役員・使用人兼務役員に3分類し、これら3分類された役位についてそれぞれに役員報酬額の予測値 ( $y_N$ ) を求める重回帰式を次のように定式化した。このときパラメーター  $b_1 \sim b_7$  ( $b_8$ ) はそれぞれ資本金額 ( $x_{1N}$ )・従業員数 ( $x_{2N}$ )・年商 ( $x_{3N}$ )・役員の年齢 ( $x_{4N}$ )・役員通算在任年数 ( $x_{5N}$ )・役員持株比率 ( $x_{6N}$ )・年間賞与 ( $x_{7N}$ )・従業員分賞与 ( $x_{8N}$ ) の偏回帰係数となる。この場合、検定される重回帰式は次の通りとなる。

$$Y_N = a + b_1 X_{1N} + b_2 X_{2N} + b_3 X_{3N} + b_4 X_{4N} + b_5 X_{5N} + b_6 X_{6N} + b_7 X_{7N} \\ (+ b_8 X_{8N})$$

与式において左辺  $Y_N$  は重回帰式による予測値  $Y_1, Y_2, Y_3, \dots, Y_N$  と表わされ、この時  $N$  はサンプル数であり、代表権者で107、非代表非兼務役員で104、使用人兼務役員で182となる。役員報酬の実測値を  $y_1, y_2, y_3, \dots, y_N$  とし、このときの予測値  $Y_N$  との差 ( $y_N - Y_N$ ) を残差とし、当該残差の二乗和を最小とするべく重回帰式が決定される。本研究では、当該重回帰式が役員報酬の予測において役立つかを母偏回帰係数の検定を用いて実証する。このときの帰無仮説  $H_0$  は、 $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = (b_8 =) 0$  となり、検定される仮説は「重回帰式が役員報酬の予測に役立たない」ということになる。

#### 3-2-1. 代表権者の役員報酬

代表権者に関する役員報酬の支給水準決定に寄与する説明変数を明らかにするべく、資本金額・従業員数・年商・役員の年齢・役員通算在任年数・役員持株比率・年間賞与を説明変数とする重回帰分析を行った。分散分析結果

と重回帰式の係数は（表4-1）に表すとおりであり、分析結果から代表権者の役員報酬額の支給水準を説明する重回帰式は次のように導出された。

（表4-1） 代表権者の役員報酬を推計する重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	550.826		1.596		0.114
資本金額	-0.040	-0.327	-2.216	**	0.029
従業員数	1.524	0.169	1.370		0.174
年商	5.777	0.412	3.454	***	0.001
年齢	10.298	0.158	1.509		0.135
在任年数	-8.007	-0.124	-1.171		0.244
持株比率	4.096	0.147	1.663	*	0.099
年間賞与	0.641	0.313	3.557	***	0.001

obs : 107 R<sup>2</sup> = 0.286 F-statistic = 5.655\*\*\*

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 550.826 - 0.040x_{1N} + 1.524x_{2N} + 5.777x_{3N} + 10.298x_{4N} - 8.007x_{5N} + 4.096x_{6N} + 0.641x_{7N}$$

標準化係数を観ると、大きく寄与した変数の順に年商・資本金額・年間賞与となるが、この逆に在任年数（役員に就任してからの通算年齢）・持株比率・年齢は寄与していないといえる。どうやら代表権者の役員報酬は年商（売上高）と資本金に依存して決定される傾向があるが、いずれも企業規模を表すパラメーターであることは確かである。他方、税務会計論の研究領域から逸脱する視角となってしまうが、わが国においては年功序列の制度が浸透しているとすれば、「役員の年齢」や「役員に就任してからの通算年齢」といった変数が寄与するとも考えられた。しかし分析結果からその限りではない。これは中小企業においては比較的若年層も代表権者に就任する機会があることを表しているといえる。

また本節において求められた重回帰式のパラメーターの有意性を観る目的で、有意確率が10%未満の係数を拾い上げると、年間賞与・年商・資本金額・持株比率となる。この4つの独立変数を用いて再び重回帰分析を走らせ、分



析を精緻化することとしよう。その結果得られる重回帰式は次の通りとなる。4変数による分散分析結果と重回帰式の係数は(表4-2)に表すとおりである。F値について有意水準1%で検定を行うと、新たに求めた4変数による重回帰式は、代表権者の役員報酬の予測を統計的に有意に行うことが可能であるという結果を導出した。

(表4-2) 4変数に限定した場合の重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	993.883		8.468	***	0.000
年間賞与	0.697	0.341	3.890	***	0.000
年商	5.283	0.377	3.203	***	0.002
資本金額	-0.022	-0.178	-1.486		0.140
持株比率	4.011	0.144	1.634		0.105

obs : 107 R<sup>2</sup> = 0.253 F-statistic = 8.653\*\*\*

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 993.883 + 0.697x_{7N} + 5.283x_{3N} - 0.022x_{1N} + 4.011x_{6N}$$

### 3-2-2. 非代表非兼務役員 of 役員報酬

非代表非兼務役員に関する役員報酬の支給水準決定に寄与する説明変数を明らかにするべく、資本金額・従業員数・年商・役員 of 年齢・役員通算在任年数・役員持株比率・年間賞与を説明変数とする重回帰分析を行った。分散分析結果と重回帰式の係数は(表5-1)に表すとおりであり、分析結果から非代表非兼務役員 of 役員報酬額 of 支給水準を説明した重回帰式は次のように導出された。

(表5-1) 非代表非兼務役員の役員報酬を推計する重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	1094.655		3.602	***	0.001
資本金額	0.004	0.042	0.181		0.857
従業員数	-1.828	-0.244	-1.322		0.189
年商	1.530	0.120	0.692		0.491
年齢	-7.520	-0.137	-1.072		0.287
在任年数	17.665	0.248	1.925	*	0.057
持株比率	-3.950	-0.077	-0.712		0.478
年間賞与	0.812	0.172	1.724	*	0.088

obs : 104 R<sup>2</sup> = 0.083 F-statistic = 1.235

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 1,094.655 + 0.004x_{1N} - 1.828x_{2N} + 1.530x_{3N} - 7.520x_{4N} + 17.665x_{5N} \\ - 3.950x_{6N} + 0.812x_{7N}$$

標準化係数を観ると、大きく寄与した変数の順に在任年数・従業員数・年間賞与となるが、この逆に資本金額・持株比率は寄与していないといえる。どうやら非代表非兼務役員の役員報酬は在任年数に依存して決定される傾向があるようである。この意味からすると、非代表非兼務役員について、わが国においては年功序列の制度が影響しているといえるのかも知れない。そこで(表5-1)において求められた重回帰式のパラメーターが、それぞれ有意であるか否かを観てみることにする。同表から有意確率10%未満の係数を拾い上げると、在任年数・年間賞与となる。この2つの独立変数を用いて再び重回帰分析を走らせ、分析を精緻化することとしよう。その結果得られる重回帰式は次の通りとなる。2変数による分散分析結果と重回帰式の係数は(表5-2)に表すとおりである。F値について有意水準1%で検定を行うと、新たに求めた4変数による重回帰式は非代表非兼務役員の役員報酬の予測を統計的に有意に行うことが不可能であるという結果を導出した。

(表5-2) 2変数に限定した場合の重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	697.715		4.578	***	0.000
在任年数	11.586	0.163	1.672	*	0.098
年間賞与	0.646	0.137	1.407		0.162

obs : 104 R<sup>2</sup> = 0.044 F-statistic = 2.324

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 697.715 + 11.586x_{5N} + 0.646x_{7N}$$

### 3-2-3. 使用人兼務役員の役員報酬

使用人兼務役員に関する役員報酬の支給水準決定に寄与する説明変数を明らかにするべく、これまで用いてきた7つの変数に、新たに従業員分賞与を加え、合計8変数によって重回帰分析を行った。分散分析結果と重回帰式の係数は(表6-1)に表すとおりであり、分析結果から使用人兼務役員の役員報酬額の支給水準を説明した重回帰式は次のように導出された。

(表6-1) 使用人兼務役員の役員報酬を推計する重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	395.840		3.725	***	0.000
資本金額	0.016	0.187	1.124		0.263
従業員数	-0.136	-0.023	-0.219		0.827
年商	-0.225	-0.023	-0.171		0.865
年齢	-1.729	-0.060	-0.737		0.462
在任年数	9.089	0.260	3.057	***	0.003
持株比率	6.176	0.158	2.121	**	0.035
年間賞与	0.824	0.397	4.209	***	0.000
うち従業員分	-0.133	-0.050	-0.515		0.607

obs : 182 R<sup>2</sup> = 0.243 F-statistic = 6.949\*\*\*

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 395.840 + 0.016x_{1N} - 0.136x_{2N} - 0.225x_{3N} - 1.729x_{4N} + 9.089x_{5N} \\ + 6.176x_{6N} + 0.824x_{7N} - 0.133x_{8N}$$

標準化係数を観ると、大きく寄与した変数の順に年間賞与・在任年数・資本金額・持株比率となる。この逆に従業員数・年商・年間賞与のうち従業員分賞与の3変数は寄与していないといえるが、これは当初、分析前に予想した通りの結果となった。使用人兼務役員の役員報酬は年間賞与などに依存して決定される傾向があるかに観える。また同時に使用人兼務役員においては在任年数が役員報酬決定に比較的寄与していることから、少なからず年功序列の制度が影響を与えているといえる。

本節において求められた重回帰式のパラメーターの有意性を観る目的で、有意確率が10%未満の係数を拾い上げると、年間賞与・在任年数・持株比率となる。この3つの独立変数を用いて再び重回帰分析を走らせ、分析を精緻化することとしよう。その結果得られる重回帰式は次の通りとなる。3変数による分散分析結果と重回帰式の係数は(表6-2)に表すとおりである。F値について有意水準1%で検定を行うと、新たに求めた3変数による重回帰式は、使用人兼務役員の役員報酬の予測を統計的に有意に行うことが可能であるという結果を導出した。

(表6-2) 3変数に限定した場合の重回帰式の係数

	非標準化係数	標準化係数	t-statistic	有意水準	有意確率
定数	333.933		7.469	***	0.000
在任年数	8.097	0.231	3.306	***	0.001
持株比率	5.931	0.151	2.160	**	0.032
年間賞与	0.823	0.396	5.937	***	0.000

obs : 182 R<sup>2</sup> = 0.222 F-statistic = 16.931\*\*\*

\*10%, \*\*5%, \*\*\*1%で棄却

$$Y_N = 333.933 + 8.097x_{5N} + 5.931x_{6N} + 0.823x_{7N}$$

#### 4. 結論

本研究の分析結果から、代表権者と使用人兼務役員の役員報酬を予測する重回帰式は統計的に有意とされたが、非代表非兼務役員の役員報酬を予測す

る重回帰式は統計的に有意ではなかった。代表権者と使用人兼務役員の役員報酬を予測する上で、共通して年間賞与が寄与しているが、これは一般的に役員報酬の月払い額の倍数で役員賞与の支給額が決定される事情を鑑みると、正の相関を有するのはある程度当然である。さらにこの結果は、星野教授 [1999] が大企業を分析対象として行った研究結果を追認した。

また代表権者の役員報酬額を説明する上で資本金額と年商は  $t$  値が高いが、逆に使用人兼務役員の役員報酬では資本金額と年商の  $t$  値は共に低い。このように代表権者と使用人兼務役員の役員報酬額の決定要因を明らかにする上で、統計的に有意な説明変数が異なることを発見したこと自体、新知見である。

さらに使用人兼務役員の役員報酬を決定付けている要因として在任年数・持株比率が挙げられたことも本研究の成果として有意義である。使用人兼務役員に限っては、在任年数と報酬が正の相関を有しているということから、年功序列が当該報酬に影響を与えていると推測される。

#### 4-1. 同族企業におけるエージェンシー理論援用の妥当性

実証的分析視角に欠く論者が、同族会社をはじめとする中小企業にエージェンシー理論が全く適用されず、これら中小企業の役員報酬はお手盛りで決定されているのではないかと考えることは、ある程度仕方がないことである。その様な論者によって、ややもすると中小企業における役員報酬額の支給水準は、売上高や資本金額によって統計的に有意に説明されないとも考えられがちである。同族企業では、株主による監視が機能不全に陥っているために、経営者の独善的経営行動であるお手盛りが役員自らの給与決定にまで波及すると考えられている。しかしながら本研究の分析結果から、中小企業の代表権者に関する限り、役員報酬額の決定要因として売上高が有力となった。さらに使用人兼務役員の役員報酬は持株比率に依存して決定されている。中小企業における役員給与の決定要因は、どうやら当初考えられていたお手盛りで算出されているのではなく、一定の規律が存在すると考えられる。

そこで株主によるモニタリングが機能不全に陥っている中小企業において、経営者の独善的経営行動を抑止するデバイスは何であるのか、という疑問の答えとして、法人課税理論による会計規制の存在が明らかとなった。つまり中小企業の役員報酬の決定に規律を与えていると考えられるのは、法人税法の会計規定である。さらに今回は観察対象を中小企業に限定したが、同法の役員報酬規定が大企業の役員給与の決定プロセスにも影響を与えていると類推的に考えられる。

これまでの当該領域における分析結果は、エージェンシー理論的な分析視角に傾倒しすぎたために、ややもすると法人課税理論における会計規制という要因を度外視する傾向があった。言い換えると、大企業における役員給与額の決定はエージェンシー関係によって影響を受ける側面と、他方で法人課税理論によって影響を受ける側面があり、この二つの要素を注意深く区別して観察する必要があるといえる。本研究の結果から、大企業の役員報酬の支給水準を決定付ける要因として、新たに法人課税理論による分析視角を付け加える必要性を強調しておきたい。

#### 4-2. 表示資本制度への批判

本研究において資本金額を説明変数として重回帰分析を行ったが、売上高の回帰式への寄与とt値に比し、資本金額のそれらは全体的に低かった。中でも代表権者の役員報酬額と資本金額の相関においては、パラメーターの符号がマイナスであったことにも疑問の余地が残る。なぜならこの分析結果からいえることは、資本金額の少ない企業ほど役員報酬額は増加する傾向を示すこととなり、このように観てくると資本金が企業規模を表す指標として不適切ではなかろうかとさえ思えてくる。

この様に資本金額が企業規模を表す指標として有意なのか、という疑問と同時に、資本金額が一体何を表しているのか、という疑問も生じる。これについては近時、わが国商法における債権者保護思考、ひいては表示資本制度(規定資本制度)への批判が展開されている最中である<sup>11)</sup>。この結果、平成

13年の商法改正では資本準備金の積立上限が設定されるなどの再考の動きが現れた。しかしながら本研究で明らかにされたように、依然として資本金額単体を財務的堅牢性の指標として認識することに無理があることには変わらない。或いはややもすると資本金額は、それだけでは企業の財政状態のなにものも表さないという、全く役に立たない財務数値とさえ受け止められる。そして現在もなお、資本金額がなにを意味するのかについて商法の債権者保護思考の観点から明確な解釈指針が提示されているとはいえない。

#### 4-3. 本研究の限界と残された問題

本研究の分析上、やむを得ず発生した限界について言及しておく。まず最初に、共栄会データは平成元年後半に収集されたために、これら調査対象企業は平成2年の最低資本金制度導入の衝撃にさらされていない。この点については現在データを刷新して新たな研究を準備しており、別稿にて議論したいと考えている。役員給与の実支給水準解明について、バブル崩壊後のデータを用いて再考を試みることで、今回の分析結果と比較する意義は大きいであろう。また本研究において資本金額と役員報酬が負の相関を有する根拠を明らかにすることが出来なかった。今後バブル崩壊後のデータを分析・比較することで、未解決分野に光を当てることになる。

2つ目の限界とは、本研究で扱った共栄会データのデータ構成上、サンプル企業の当期純利益等の利益項目を用いた分析が不可能となったことである。万一企業の利益数値を得ることが可能であれば、役員給与と企業利益の相関という一層踏み込んだ分析が可能となる。しかしながらこの点については、現下の法人課税理論において役員賞与が利益処分として扱われていることを

---

11) 石井教授の見解(石井 照久著『会社法 下巻 商法Ⅲ』勁草書房 昭和47年)や吉原教授の見解(吉原 和志稿「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(一)~(三) —より実効的な規制への展望—」『法学協会雑誌』第102巻 第3号・5号・8号)、小林教授の見解(小林 量稿「コーポレート・ファイナンス法制の柔構造化」『商事法務』No.1603 平成13年8月25日)を参照のこと。

鑑みると、企業利益の多寡と役員賞与の多寡が相関するのは至極当然のことであろう。しかしこの当然の帰結を実証することは依然として重大なテーマであると考ええる。

3つ目の限界として挙げられるのは、業種別分析をするに足るサンプル数を得られなかったことである。本研究においては393社のサンプルを役位別に分類して重回帰分析を走らせた。今回は3分類した役位別に分析を試みただけでも画期的であったが、今後サンプルを十分に確保することで、役位別に分類した上で業種別の分析を行うことが課題となってくる。これらの残されたテーマは今後の研究課題としたい。

[後記] 本稿の起草にあたって山口大学経済学部・野村淳一助教授には、計量経済学による分析視角から豊富な御示唆を頂戴しました。このことに対し深甚の謝意を表します。また、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。

#### 参 考 文 献

- Fama [1980] : Fama .E.F., Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political 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 Political Economy*, Volume 102 Number 3 June 1994. pp.510-546.
- 金子 [1996] : 金子 宏著『租税法 第五版』弘文堂.
- 小島 [2001] : 小島 信史著『税務会計の論点』税務経理協会.
- 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.
- 岡部 [1994] : 岡部 孝好著『会計報告の理論』森山書店.



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.

櫻田 [2003] : 櫻田 譲稿「役員給与の実支給水準解明における研究上の問題点」『山口経  
済学雑誌』第51巻第1号 pp.53-78.

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

富岡 [1996] : 富岡 幸雄著『税務会計論講義』中央経済社.