

経営者報酬制度の実態調査報告書

報酬制度と企業業績

アンケート調査の概要

集計結果の概要

経営者報酬制度と企業パフォーマンス

2007年10月1日

経営者報酬制度に関する調査とガイドラインワーキンググループ

(日本取締役協会ディスクロージャー委員会の依頼による)

アンケート調査の概要

1 アンケート調査の目的

- ・ 日本企業の経営者報酬制度の実態を調査することによって、現状の問題点を浮き彫りにしながら、今後の経営者報酬制度の方向性を検討する。
- ・ 経営者報酬制度の質が企業パフォーマンスにどの程度の影響を与えているのかを、統計手法を用いて明らかにする。

2 アンケート調査の実施状況

日経 300 社を対象に「経営者報酬制度に関するアンケート」調査を 2006 年 11 月 15 日から 2007 年 1 月 29 日にかけて、郵送により実施した。その結果、65 の有効回答数（有効回答率 22%）を得た。

3 アンケート項目

以下の 6 項目をもとに質問が作成された。これらの項目は経営者報酬制度を構成する上で重要な要素と考えられる。

- ・ 経営者報酬決定の機関
- ・ 経営者報酬の方針
- ・ 業績連動賞与
- ・ 株式報酬
- ・ 退職慰労金
- ・ ステークホルダーとの関係

4 サンプル企業の属性

サンプル企業の業種

建設業 2 社、食料品 5 社、繊維製品 1 社、化学 2 社、医薬品 2 社、石油・石炭製品 1 社、ゴム製品 1 社、ガラス・土石製品 1 社、非鉄金属 3 社、金属製品 1 社、機械 5 社、電気機器 8 社、輸送用機器 2 社、精密機器 3 社、その他製品 1 社、電気・ガス業 1 社、海運業 2 社、空運業 1 社、卸売業 4 社、小売業 5 社、銀行業 2 社、証券・商品先物業 2 社、保険業 3 社、その他金融業 4 社、サービス業 3 社 計 25 業種

売上高	平均値	2,189,523 百万円
総資産	平均値	6,196,698 百万円
従業員数	平均値	30,478 人

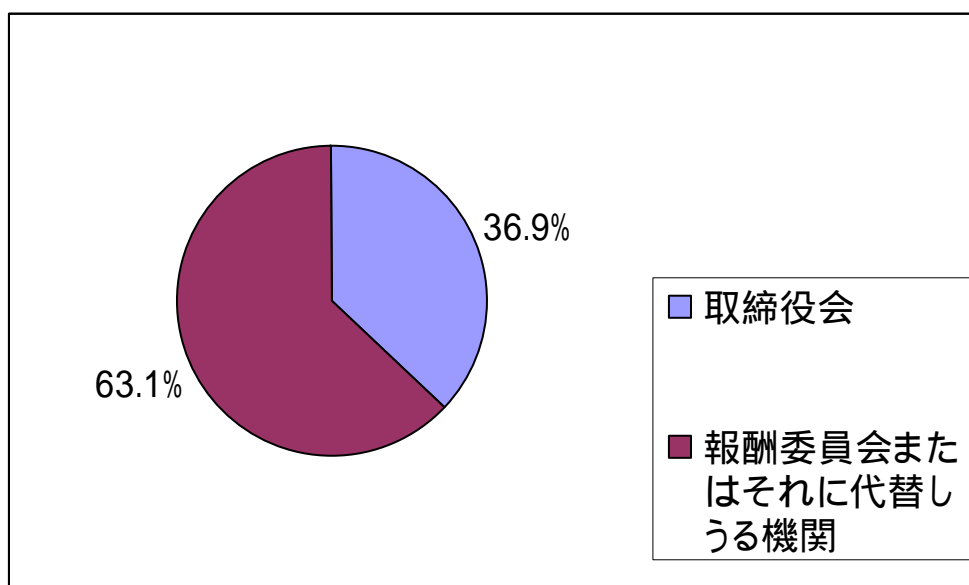
5 サンプル企業の代表性

サンプル企業と日経 300 社との間で、総資産と従業員の平均値の差の検定を行った結果、統計的に有意な差は見られなかった。そのため、サンプル企業は企業規模において日経 300 社を代表していると考えられる。

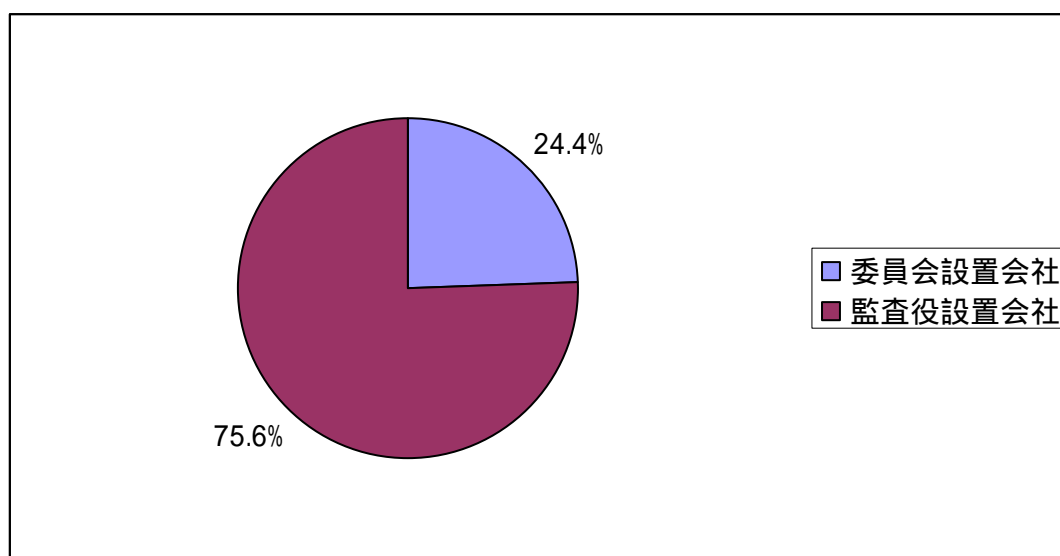
集計結果の概要

1 経営者報酬決定の機関

- (1) 経営者報酬を決定する報酬委員会またはそれに代替しうる機関を設置している
63.1%(65社中41社)



- (2) 経営者報酬を決定する取締役会以外の専門機関をもつ企業の内訳
委員会設置会社 → 24.4%(41社中10社)
監査役設置会社 75.6%(41社中31社)
監査役設置会社が報酬委員会を備えるケースが目立つ



(3) 機関の目的・権限・規定の明文化

報酬委員会またはそれに代替する専門機関をもつ回答企業 41 社中

92.7%の回答企業が目的を明文化

90.2%の回答企業が権限を明文化

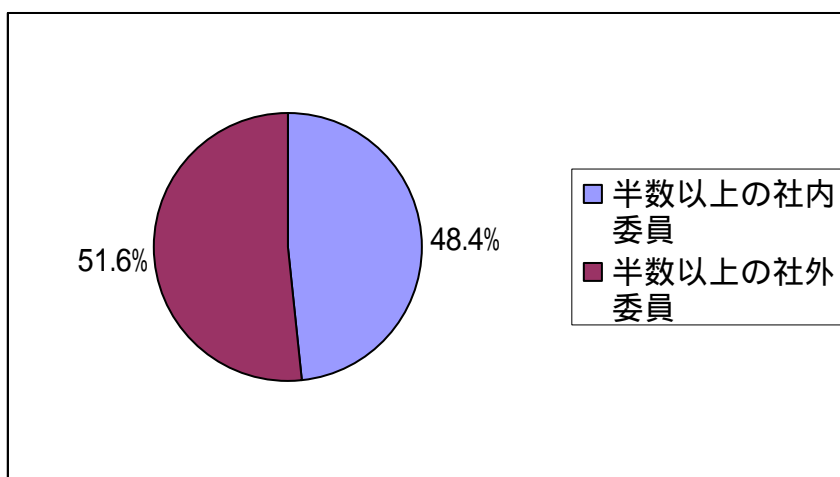
85.4%の回答企業が規定を明文化

(4) 機関の構成委員

経営者報酬を決定する専門機関をもつ監査役設置会社 31 社の現状

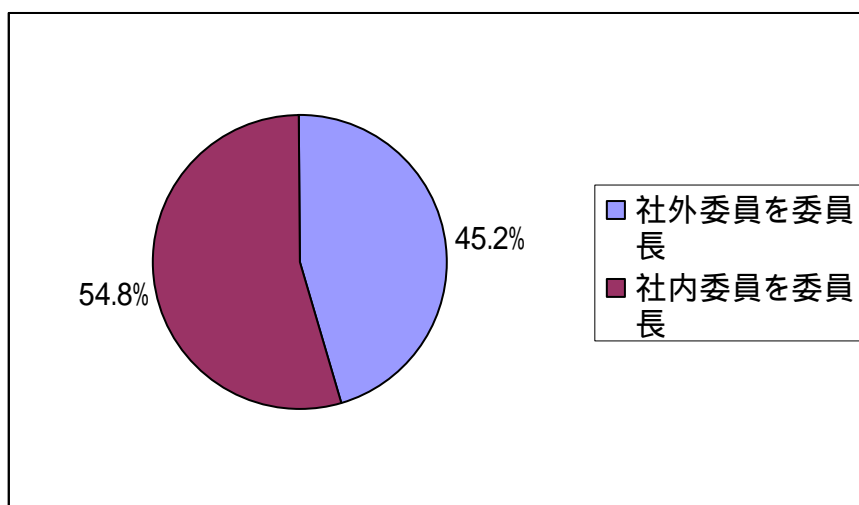
半数以上が社外委員(社外取締役委員)から構成されている回答企業

51.6%(31 社中 16 社)

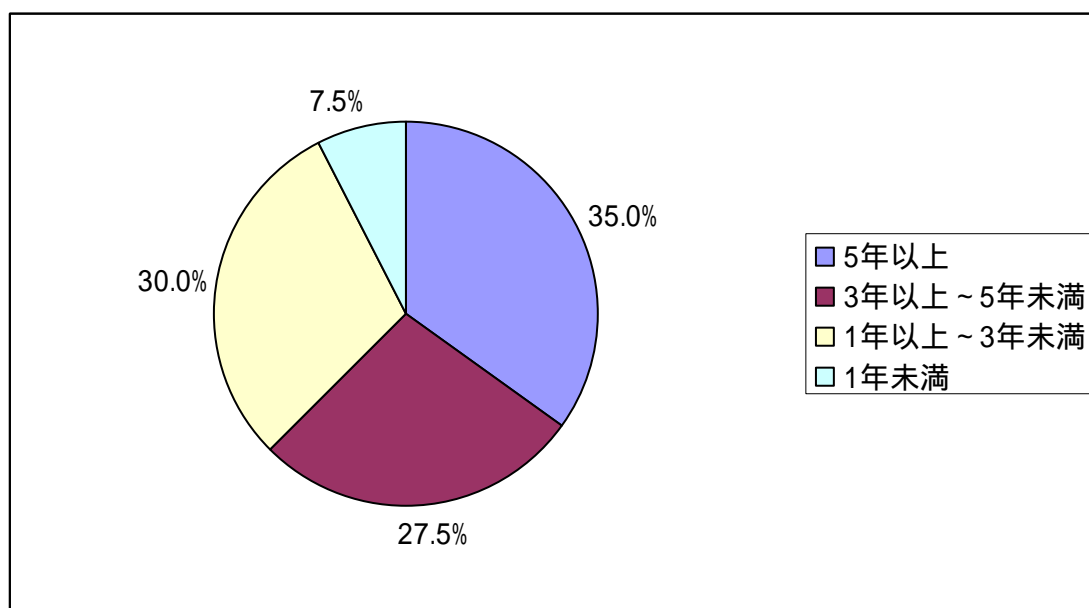


社外委員(社外取締役等)を報酬委員会委員長としている回答企業

45.2%(31 社中 14 社)



(5) 経営者報酬を決定する機関の設立年数(40 社中)



2 経営者報酬の方針

(1) 経営者報酬の方針・目的の設定

方針が設定されている 81.5%(65 社中 53 社)

目的が設定されている 78.5%(65 社中 51 社)

(2) 報酬水準と報酬要素(固定報酬、業績連動賞与、株式報酬、退職慰労金等)の組み合わせに対する考え方の設定

考え方が設定されている 84.6%(65 社中 55 社)

(3) 業績連動賞与や株式報酬の仕組みに対する考え方の設定

考え方が設定されている 84.6%(65 社中 55 社)

(4) 有価証券報告書での情報開示「コーポレート・ガバナンスの状況」中役員報酬の項目

役員あるいは役職別の報酬水準の目的が開示されている 16.9%(65 社中 11 社)

役員あるいは役職別の報酬水準に対する考え方が開示されている 21.5%(65 社中 14 社)

固定報酬・業績連動賞与・株式報酬・退職慰労金等の各要素の組み合わせの比率が開示されている 6.2%(65社中4社)

固定報酬・業績連動賞与・株式報酬・退職慰労金等の各要素の組み合わせの比率に関する考え方が開示されている 3.1%(65社中2社)

業績連動賞与における評価の指標が開示されている 12.3%(65社中8社)

業績連動賞与における目標水準が開示されている 6.2%(65社中4社)

業績連動賞与における支給の連動幅が開示されている 6.2%(65社中4社)

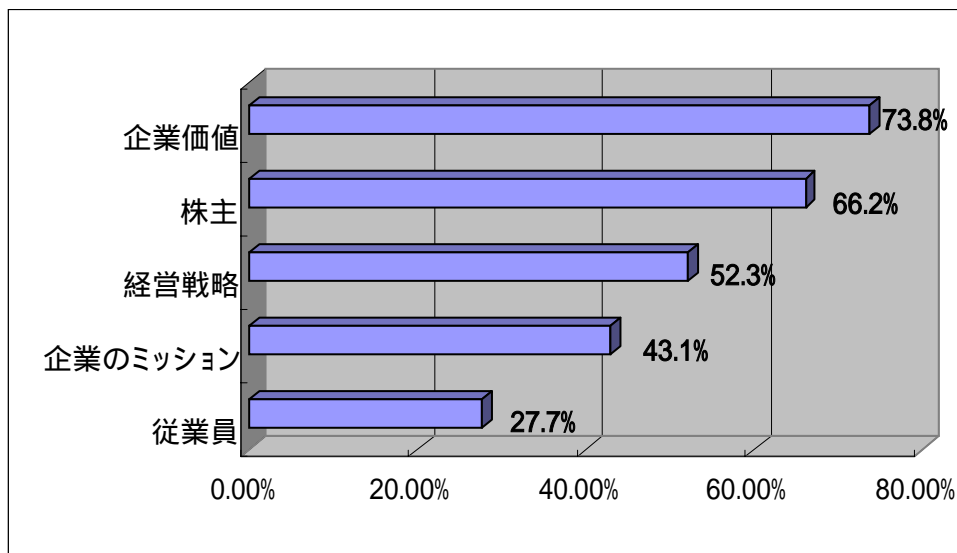
株式報酬の総額に関する考え方が開示されている 9.2%(65社中6社)

株式報酬の個人別支給額に関する考え方が開示されている 4.6%(65社中3社)

(5) 「報酬の指針」を検討した際に、どのような経営要素を考慮したか(複数回答可)。

- ・企業価値 73.8%(65社中48社)
- ・株主 66.2%(65社中43社)
- ・経営戦略 52.3%(65社中34社)
- ・企業のミッション 43.1%(65社中28社)
- ・従業員 27.7%(65社中18社)

図 2-1 「報酬の指針」を検討した際に、配慮した経営要素

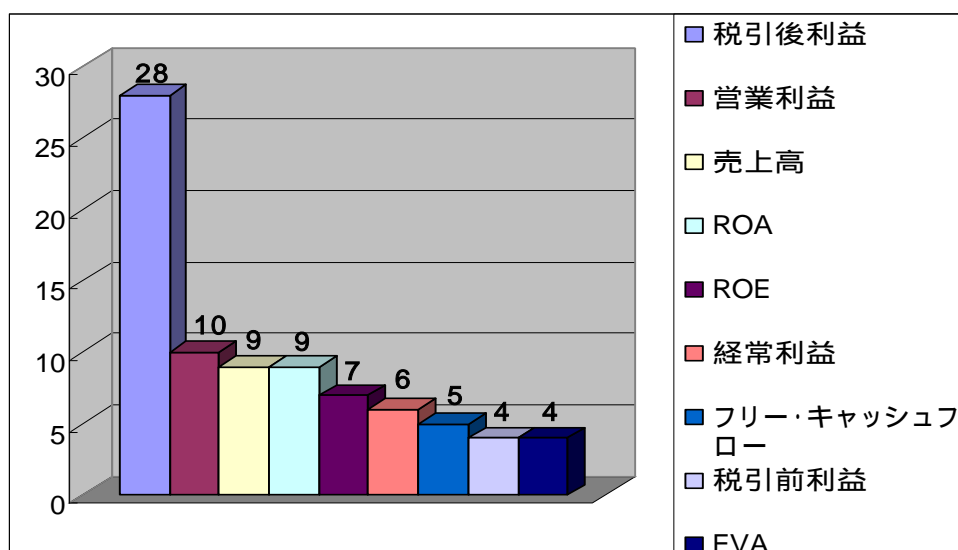


3 業績連動賞与

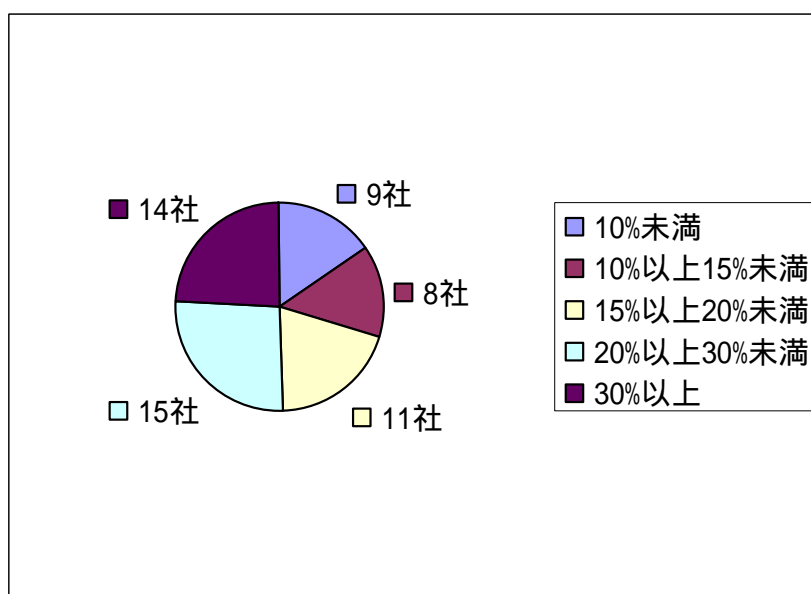
(1) 業績連動賞与を、企業業績に連動させている 87.7%(65社中57社)

(2) 業績の評価指標は、企業戦略を反映させ、定性ではなく財務指標を中心としているか 87.7%(57社中50社)

(3) 用いられている財務指標(図の数字は企業数)



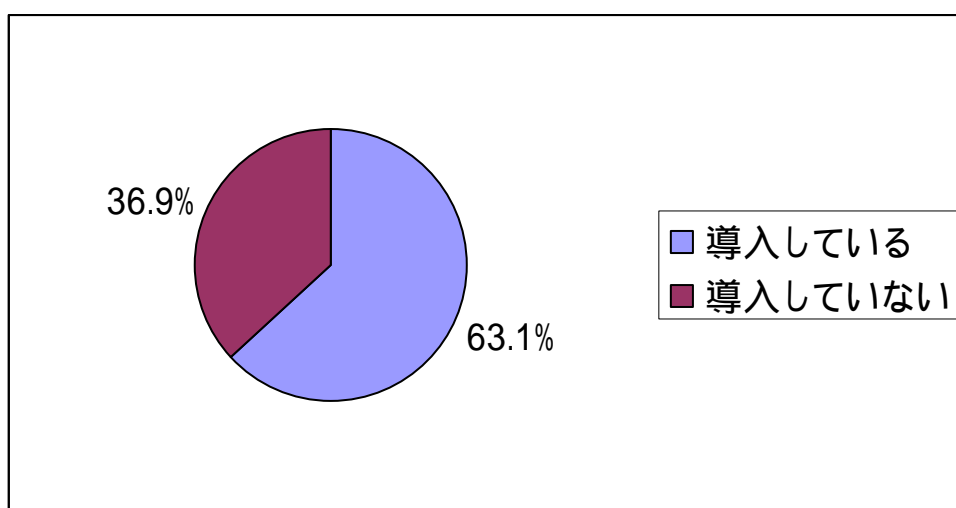
(4) 総報酬における業績連動賞与の割合



- (5) 事業担当役員の役員報酬は、全社業績のみならず担当部門の業績にも連動させている 89.5%(57社中 51社)
- (6) 業績目標を期首に設定し、期末には特殊なケースを除き事後の裁量による調整は行わず、支給額は同じく事前に定めた公式に沿って決定している 77.2%(57社中 44社)
- (7) 目標を大きく下回る業績であった場合には、大幅な減額または支給額ゼロとなるように報酬制度を設計している 78.9%(57社中 45社)

4 株式報酬

- (1) 中長期の企業価値とリンクさせて長期インセンティブ報酬システムを導入している 63.1%(65社中 41社)

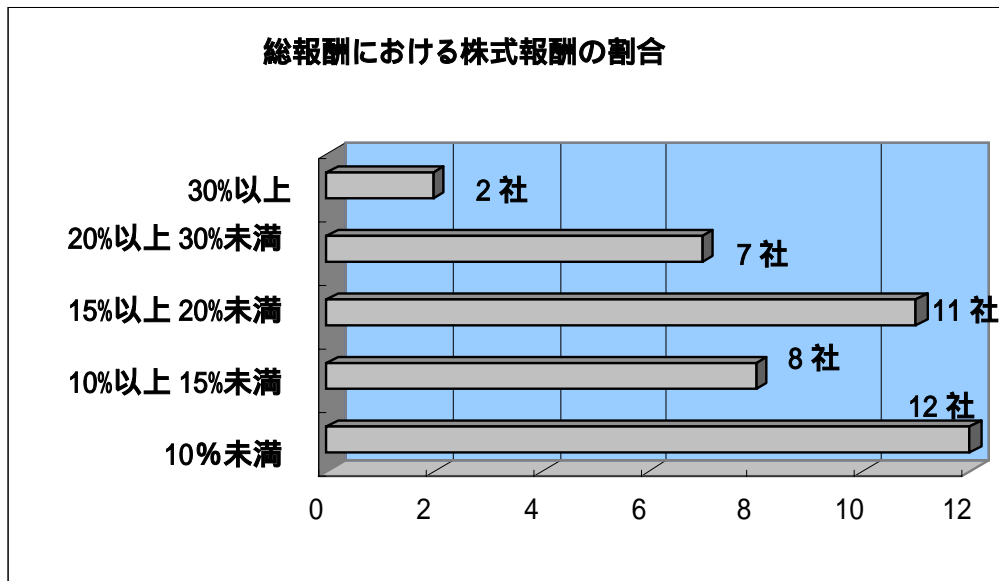


- (2) 株式報酬の中身

従来型ストックオプションのみ	20社
株式報酬型ストックオプションのみ	15社
上記の両方のストックオプションを導入	3社
株式購入・株式付与など	4社

- (3) 総報酬における株式報酬の割合

総報酬における株式報酬の割合は以下の図のような結果となった。



(4) 役員の保有目標を設定する株式保有ガイドライン

ガイドラインがあると回答した企業 9社

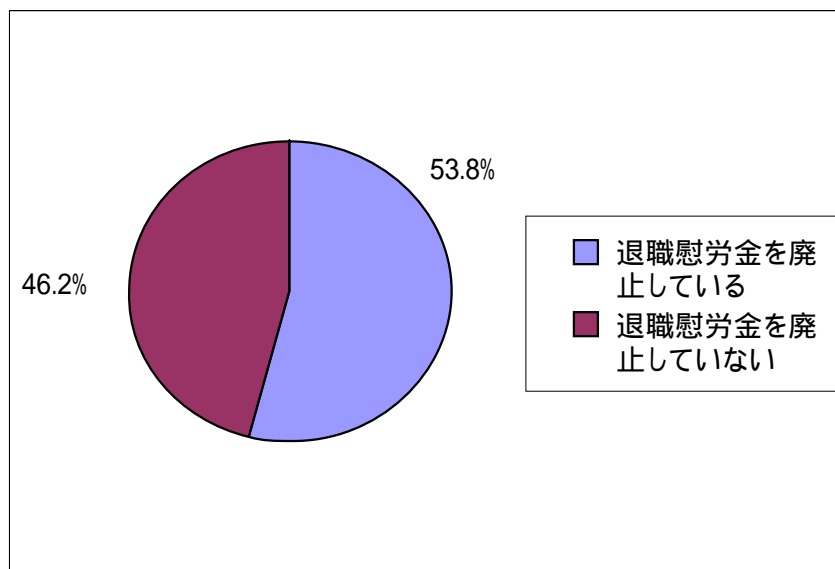
上記9社のうち、株式報酬は固定報酬(年収)の何倍程度に設定されているか

- ・ 固定報酬の1倍未満 3社
- ・ 固定報酬の1倍以上2倍未満 5社

* 1社無回答

5 退職慰労金

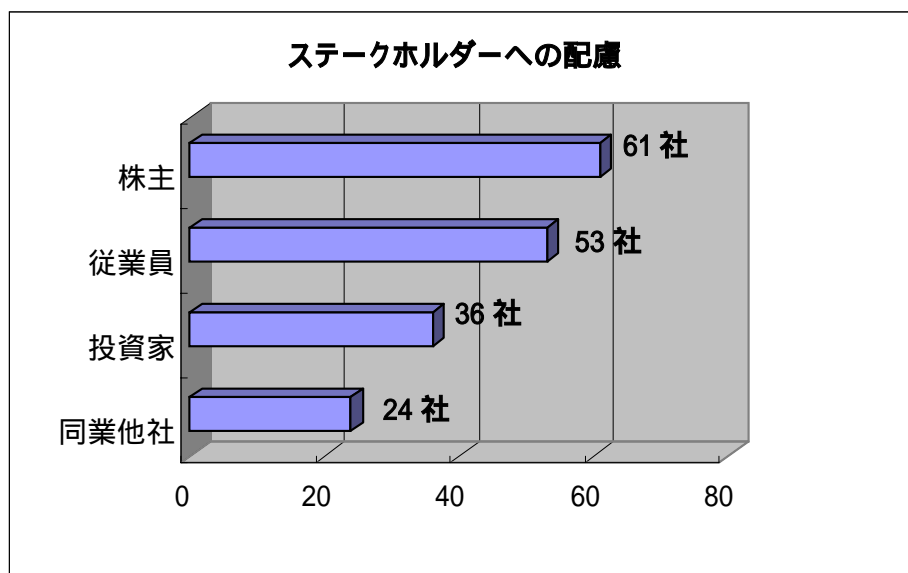
(1) 退職慰労金を廃止していると回答した企業 53.8%(65社中35社)



- (2) 退職慰労金を在任期間のみでなく、一定部分は在任中の業績に連動させている
→ 12社(30社中)

6 ステークホルダーとの関係

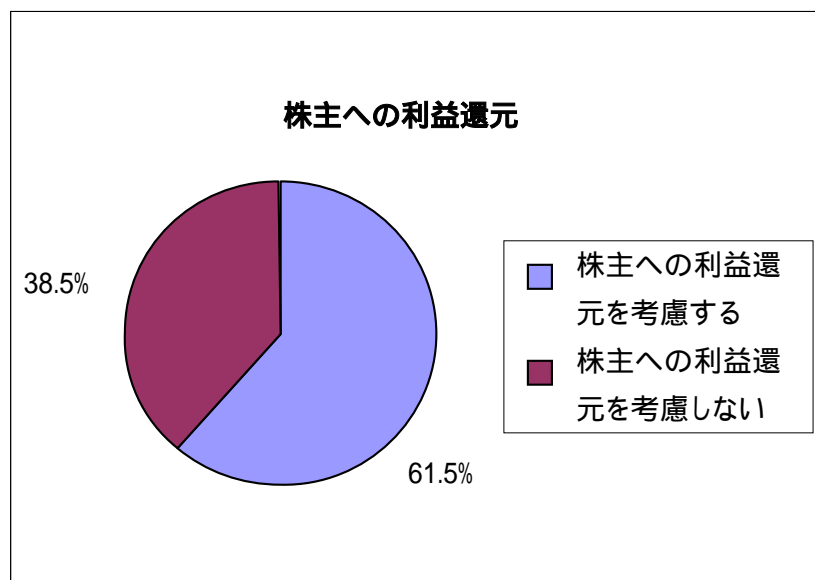
- (1) 経営者報酬の決定は、客観性・透明性の高いプロセスであると思われる
78.5%(65社中 51社)
- (2) 経営者報酬を決定する際にどのステークホルダーへ配慮しているかは以下の図
で示される(複数回答可)。



(3) 株主への利益還元

経営者報酬を決定する際に、株主への利益還元を考慮している

→ 61.5%(65社中40社)



利益還元の方法

配当性向を高める 56.9%(65社中37社)

自社株買い 18.5%(65社中12社)

(4) 従業員への経営者報酬に関する情報開示

全従業員に開示 3.1%(65社中2社)

組合に開示 4.6%(65社中3社)

経営者報酬制度と企業パフォーマンス

1 本分析の目的

経営者報酬制度の質が企業パフォーマンスにどの程度の効果を及ぼしているのかを検証するために、今回調査をもとに経営者報酬制度スコアを作成(Executive Compensation Score 以下、「ECS」と略記)し、それと企業パフォーマンスとの関係について、計量分析を実施した。

2 ECS とは

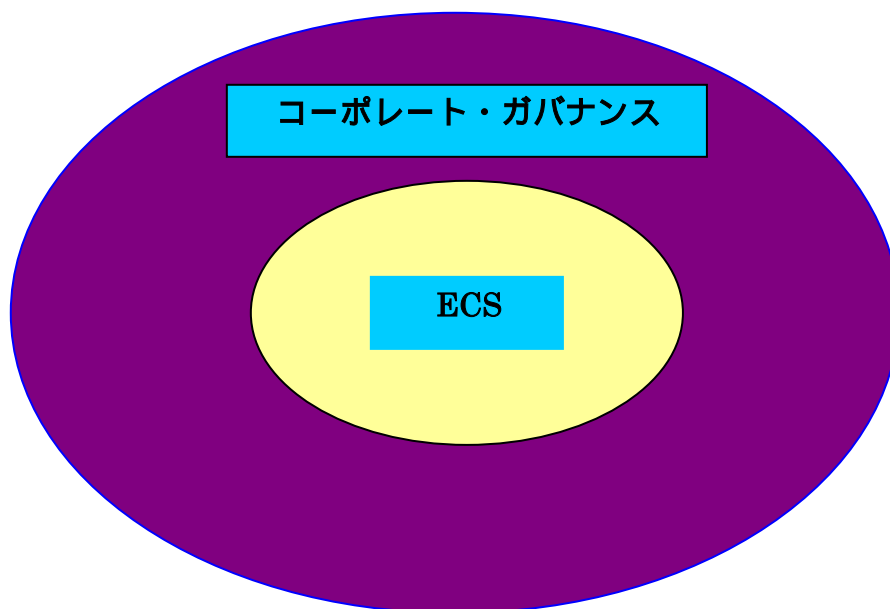
ECS は下記の 5 つのサブ・インデックスから構成されており、経営者報酬制度の総合的な質の水準を表す。サブ・インデックスは で説明した調査票の項目とほぼ同じで、唯一の違いは退職慰労金の項目を経営者報酬に関する方針とその開示の項目に含めた点である。

ECS を構成するサブ・インデックス

- ・ 経営者報酬を決定する機関の設置とその年数
- ・ 経営者報酬に関する方針とその開示
- ・ 業績連動賞与の設計
- ・ 株式報酬の設計
- ・ ステークホルダー

3 ECS とコーポレート・ガバナンス

ECS はコーポレート・ガバナンスの質を決定づける重要な要素と考えられる。その



根拠として、以下のような経路で経営者報酬制度がコーポレート・ガバナンスに影響を与えと考えられるからである。

経営者報酬制度は経営者と株主との利害相反(エージェンシー問題)を緩和させることが期待される。

経営者報酬制度の質が高い企業は、経営者に適切なインセンティブが付与されており、その結果高い企業業績が達成される。

経営者報酬制度は、投資家から投資決定の重要な要素として位置づけられている。

4 ECS と企業パフォーマンス

ECS の基本統計量

平均	15.70 点	最大値	26.00 点
最小値	2.00 点	標準偏差	5.33 点
中央値	17.00 点		

分布に関しては、16 ページの図 4-1 を参照

相関係数

- ・ ECS と 2 月 9 日の標準化 PBR → 0.438
 - ・ ECS と 3 月 9 日の標準化 PBR → 0.350
 - ・ ECS と標準化 ROA → 0.049
- * とくに標準化 PBR とは両日とも 1%水準で両側有意
- * 標準化 PBR は 2007 年 2 月 9 日と 3 月 9 日時点で計算、標準化 ROA は 2006 年度決算期
- * 標準化とは上記の式で求めた数値から、産業ごとの中央値を差し引いて、産業の特性を除去したということである

ECS 上位企業と下位企業の比較

ECS の高い上位 25%の企業グループと下位 25%の企業グループとで、標準化 PBR と標準化 ROA の比較を行った。

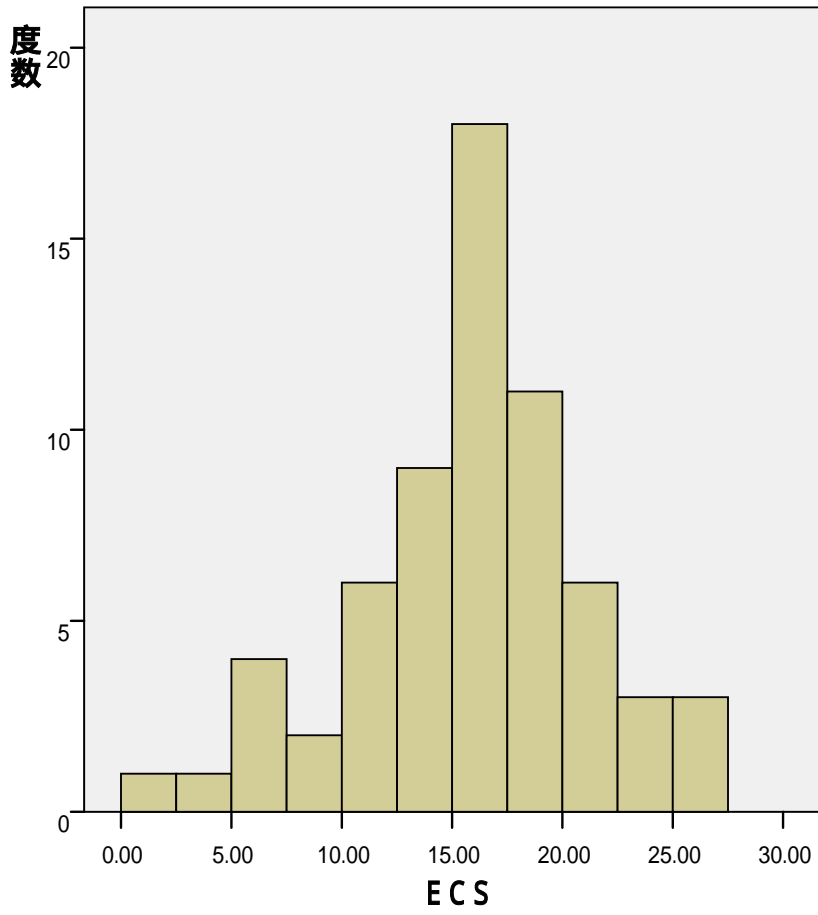
標準化 PBR	・ 2 月 9 日	上位 25%	1.23
		下位 25%	0.37
	・ 3 月 9 日	上位 25%	1.14
		下位 25%	0.53

*差の検定で 2 月 9 日の標準化 PBR は 5%水準で有意、3 月 9 日の標準化 PBR は 10%水準で有意

標準化 ROA	上位 25%	→	0.7825
	下位 25%	→	0.0026

いずれも、ECS 上位企業グループの数値は高くなっている。

図 4-1 ECS の分布



平均値 =15.70
標準偏差 =5.329
N =64

5 経営者報酬制度の実際の効果

企業パフォーマンスは、ECS だけではなく、売上高成長率、負債比率、ROA など、様々な要因によって影響を受ける。そこで、これらの要因をコントロールした上で、ECS が企業パフォーマンスに有意な影響を与えるかどうかについてテストをする(銀行、証券、保険業を除く 54 社が分析対象)。使用するデータのうち、財務データに関しては東洋経済新報社の「会社四季報」、日本政策投資銀行の「企業財務データバンク」を用いた。

本分析では、企業パフォーマンスの代理変数として標準化 PBR を用いる。理由としては、本年より三角合併が解禁されて、M&A を行うための判断基準の一つとして PBR が投資家から注目されているからである。PBR に対する解釈は様々であるが、一般的に以下のような判断がなされる。

PBR が高い = 将来の成長が見込まれる、市場からの評価が高い

PBR が低い = 成長機会を有しながら、投資家が気づかない 格好の買収ターゲット
or 将来の成長性が見込まれていない

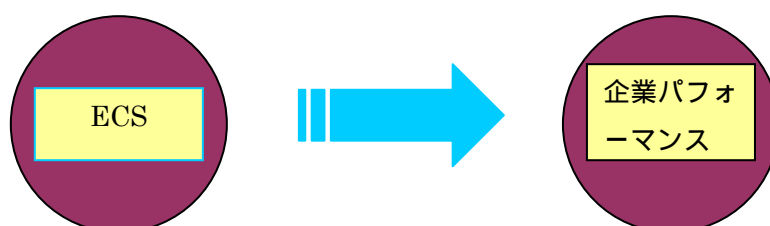
ここで使用する推計式は以下のとおりである。

$$P = F(\text{ECS}, \text{GSALE}, \text{DER}, \text{ROA})$$

被説明変数の P は企業パフォーマンスであり、パフォーマンス指標としては、上記で説明した標準化 PBR を使用する。説明変数の GSALE は売上高成長率、DER は負債比率を表しており、ROA は標準化されたデータとなっている。

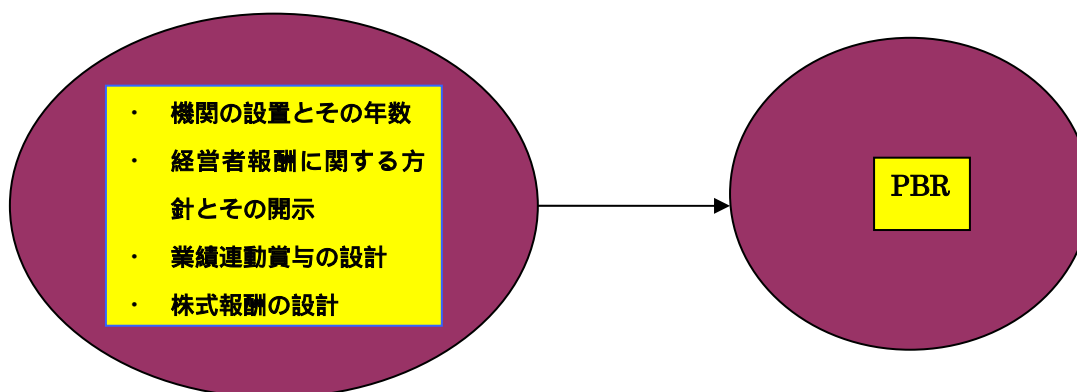
計測した結果、ECS と 2007 年 2 月 9 日、3 月 9 日の標準化 PBR との間には有意に正の関係があることを確認することができた。つまり、経営者報酬制度の質は企業パフォーマンスに正の影響を与えていると考えられる。

ECS と企業パフォーマンスとの間に有意な強い正の関係



6 サブ・インデックスと企業パフォーマンス

サブ・インデックスが標準化 PBR に与える効果についても 5 のモデルを用いて分析を試みたが、とくに下記の図のサブ・インデックスと強く正の関係がある。



以上の結果より、経営者報酬制度の質とそれを構成するサブ・インデックスは企業パフォーマンスに影響を与えていることを確認することができた。その理由として 3 で述べたように経営者報酬制度はガバナンスにも大きな正の効果を及ぼし、市場価値創造に寄与するということが考えられる。再度、以下に整理する。

株価上昇への寄与

- ・ 経営者報酬制度は、経営者と株主との利害相反の問題(エージェンシー問題)を緩和させている

業績連動賞与の設計、株式報酬の設計、ECS と標準化 PBR との間には正の関係

- ・ 経営者報酬制度は投資決定基準の重要な要素であり、その質が高ければ投資家から高い評価を得る

機関の設置とその年数、経営者報酬に関する方針とその開示、ECS と標準化 PBR との間には正の関係

企業業績向上への寄与

- ・ 質の高い経営者報酬制度は、適切なインセンティブを経営者に付与し、それによって経営者のモチベーションが高まり、企業業績の向上へ寄与することになる

業績連動賞与の設計、株式報酬の設計、ECS と標準化 PBR との間には正の関係

7 結 論

経営者報酬制度が企業価値向上に果たす役割は大きい

経営者報酬を決定する専門機関を設置し、最適な報酬システムを設計することによって、経営者に適切なインセンティブが付与されて企業価値が向上する確率は高まる。

経営者報酬制度はガバナンスの重要な要素

適切な経営者報酬の設計は、株主と経営者との利害相反を克服し、エージェンシー・コストを低めて企業価値創造に貢献する。

経営者報酬制度は投資家からの注目度が高い

経営者報酬制度に関する方針を明確にし、情報開示を進展させることにより投資家からの信頼を高めることが可能になる。

経営者報酬制度に関する調査とガイドラインワーキンググループ

リサーチ担当

境 睦	桜美林大学ビジネスマネジメント学群教授
小野寺 千世	東海大学法学部教授

ガイドライン担当

阿部 直彦	タワーズペリン駐日代表
河村 賢治	関東学院大学経済学部准教授

(日本取締役協会ディスクロージャー委員会の依頼による)

本件に関する連絡先

日本取締役協会 東京都港区愛宕 2-5-1 愛宕森タワー39階
TEL: 03-5425-2861 FAX: 03-5425-2862