

## 業績連動型報酬の業績指標 — 会計利益の利用状況 —

### 第1節 業績連動型報酬の現状

経営者の報酬支給に対する株主の目は厳しさを増している。そのために、年功的色彩の強い役員退職慰労金が廃止されるなど、業績と報酬の連動性を強める報酬体系への改革に取り組むことが時流となりさえある（日本経済新聞、2008年9月18日付、朝刊、p.16）<sup>1)</sup>。「投資家・株主が負っている投資リスクを反映したペイ・フォー・パフォーマンスを重視した（業績連動型）報酬制度への転換」（[1]5ページ）が本格化してきたのである。成果重視の報酬体系を導入することは、経営責任の明確化だけではなく、投資家・株主からの要望に応えることにつながると期待されている。

経営者インセンティブに影響を与える報酬体系の仕組みは、経営者と投資家・株主の間の利害調整を図る重要な情報となるはずである。野村総合研究所の調査『日本企業の役員処遇（報酬・評価・選抜）に関するアンケート調査2008』（[http://www.nri.co.jp/news/2008/081201\\_2.html](http://www.nri.co.jp/news/2008/081201_2.html)）によると、2008年度（有効回答152社）に「全取締役・執行役を対象にした業績連動型報酬の仕組みがある」企業が42.8%、「一部の取締役・執行役のみ仕組みがある」企業が11.8%で、合計54.6%の企業は業績連動型報酬制度を採用している。なお、役員退職慰労金制度は、最近廃止した企業と制度がない企業を合わせて59.9%に上がる。

業績連動型報酬の支給スキームは、表7-1に示すように、「賞与支給額を株主総会で決議する方式」は2007年度に比べて2008年度には若干減少しているが、「総額枠内に業績連動部分を含めて支給する方式」は増加している。前者は従来

表 7-1 業績連動型報酬の支給スキーム

	2007年度	2008年度
賞与支給金額を株主総会で決議	29.5%	25.7%
総額枠内で支給	37.9%	49.3%
不確定金額方式での支給	3.2%	2.6%
その他	26.3%	13.2%
無回答	3.2%	9.2%

注) [http://www.nri.co.jp/news/2008/081201\\_2.html](http://www.nri.co.jp/news/2008/081201_2.html) の図 4 をもとに作成。

の利益処分案による処理に類似し、後者は従来役員賞与として支給されてきた部分を、年額報酬に組み込み、年額報酬の上限枠内で支給する方法である<sup>2)</sup>。

「不確定金額方式での支給」は、法人税法に基づき役員賞与を損金算入する条件を満たす目的で導入されたものである。業績連動型報酬への切り替えを後押しするものと考えられるが、2007年度と2008年度にそれぞれ3.2%と2.6%となっており、決して高い水準の利用になっていない。

業績連動給与が損金として認められるのは同族会社でない内国法人で、次のような要件をすべて満たす「利益連動給与」とされる（法人税法34①三）。その要件とは、(ア)業務執行役員（取締役会設置会社の業務執行取締役、委員会設置会社の執行役等）のすべてに支給するものであること、(イ)給与の算定方法が、有価証券報告書に記載される利益をベースとする客観的なものであること<sup>3)</sup>、である。

さらに、算定方法には支給限度額（「確定額」）が定められており、かつ、すべての業務執行役員について算定方法が同じであること、算定方法が当該事業年度開始後3ヵ月以内に報酬委員会の決定その他これに準ずる適正な手続きを経ていること、算定方法の内容が報酬委員会の決定等の後に遅滞なく、有価証券報告書等に開示されていること、という要件が満たされていなければならない。不確定金額方式での支給方式による採用の消極性は、役員ごとの給与額が開示されるというプライバシー問題に敏感なことにある（〔2〕123～131ページ）。

東京証券取引所『東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2009』（2009年1月）の調査では、インセンティブ付与に関する施策状況を把握することができる。表7-2に示すように、ストック・オプションを導入する企業は東証マザーズで85.6%と突出している。業績連動型報酬制度については、東証第1部では21.3%で、前回調査（2006年10月末時点）より4.3%増加している。東証第2部では7.5%、東証マザーズでは5.6%となっている。「その他」を選択している企業が目立つが、業績や貢献度等を勘案すると記載しているものが特徴としてある。

従来において、わが国の経営者報酬の算定方法は曖昧なままであり、お手盛りの可能性がある指摘されていた（[3]）。コーポレート・ガバナンスを有効に機能させる出発点は、経営者にいかに投資家・株主の利害に沿った行動をとるように促すかである。コーポレート・ガバナンスの観点からは、経営者が得る金額の多寡（how much）に焦点を当てるだけでなく、どのような方法（how）で経営者が報酬を得ているかを明確にすることが重視されるべきである（[4] pp.138-153；[5] 79～101ページ）。

業績連動型報酬は普及しつつあるが、経営者報酬の開示内容は法的に詳細に義務付けられているわけではない。有価証券報告書は、有価証券の発行企業が自社の情報を外部に開示するために作成されるものであるが、ほとんどの場合、報酬の種類別内訳や経営者報酬の算定方針・方法について開示がなされていない。金融審議会金融分科会による報告書『我が国金融・資本市場の国際化に関

表7-2 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（市場区分別）

	ストックオプション		業績連動型報酬制度		その他	
		前回比		前回比		前回比
東証第1部	30.8%	-0.1%	21.3%	4.3%	45.1%	31.3%
東証第2部	21.9%	-2.2%	7.5%	-0.2%	60.7%	50.8%
東証マザーズ	85.6%	5.8%	5.6%	1.0%	11.8%	5.5%

注) 東京証券取引所『東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2009』（2009年1月）、45ページ図表56より入手。なお、今回は2008年8月、前回は2006年10月の調査である。

するスタディグループ』（2009年6月17日）（〔6〕）では、経営者報酬の開示の充実が図られるべきであるという提言が盛り込まれている。

明示的な経営者報酬制度が公開されることは少ないが、実務上、会計数値をベースにした業績連動型報酬（主に現金報酬）が企業で広く採用されていることはよく知られている（〔7〕pp.2485-2563；〔8〕pp.237-333）。本章では、得られるデータを拠り所に、日本企業の業績連動型報酬の構造を調査し、その機能を検討していく。経営者報酬に関する実証的分析はすでに進展しているが（〔3〕）、わが国の経営者報酬制度に対する取り組みは転換期にあり、事例をとりあげて、その現状を把握しておくことも必要な作業であろう。

## 第2節 業績連動型報酬に関する調査

---

### サンプル企業の選択

経営者報酬制度の研究において、実際にどのようなパフォーマンス尺度の利用がなされているかが明記されている場合、経営者報酬の契約内容を調査し、結果を類型化するなどして経営者報酬の機能を探索することができる。これは明示的契約アプローチ（explicit contract approach）と呼ばれる分析方法である<sup>4)</sup>（〔8〕）。

たとえば、Murphy（〔7〕）は、Towers Perrin社のデータをサーベイし、177社の年次ボーナス・プランのパフォーマンス尺度を調査している。彼によれば、177社のうち161社はボーナス・プランに少なくとも1つは会計数値を明示利用していた。このうち68社は単一の指標を採用しており、売上高、当期純利益、税引前純利益、営業利益あるいは経済的付加価値のような会計数値に基づく指標を適用していた。支給されるボーナスは利益の絶対額で決定されることがよくあるが、1株当たりの利益や利益率、成長率に基づくこともある。

わが国において、有価証券報告書内の「コーポレート・ガバナンスの状況等」の項では、会社の機関の内容や内部統制システムの整備状況などの他に、役員報酬の内容が記載されている（企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様

式 記載上の注意 (52-2))。役員報酬の内容としては、社内取締役と社外取締役  
に区分した報酬額や取締役と監査役を区分した報酬額を記載する事例が多くみ  
られる。記載の様式としては、文章形式のものもあれば、表形式のものもある  
〔9〕。

役員報酬の内容について、その記載方法が法令上明確に規定されていないた  
めに、任意でしか記載されない。記載がある場合でも、総報酬に占める業績連  
動部分の割合や金額の算定方法がよくわからないこともある。しかしながら、  
ここでは有価証券報告書に記載される開示情報を手がかりにし、業績連動型報  
酬の実状をみていくことにしたい。開示内容が充実しているケースも見受ける  
ことができるからである。

具体的には、株式会社イーオーエル (eol) が提供する企業情報データベース  
サービスを利用することによって、有価証券報告書における「コーポレート・  
ガバナンスの状況等」に記載される文章情報を検索する。キーワードとしては、  
「業績連動」、「利益連動」、「業績報酬」、「変動報酬」という用語を入力した。

サンプルは、東京証券取引所に上場する企業に限定している。調査対象期間  
は、2008年4月期から2009年3月期に属する上場企業であるが、抽出結果は表  
7-3 に要約されている。全部で112社が選出されたが、東証第1部上場が103社  
で、東証第2部上場が9社で、マザーズ上場企業は存在しなかった。3月期決  
算企業の数が増加して多くなっているのは日本企業の特徴である。なお、日立  
グループが11社含まれている。

マザーズでは、企業価値向上のために株価連動型報酬が利用されがちである

表7-3 上場部と決算期

	2008年							2009年		計
	4月期	5月期	6月期	8月期	9月期	11月期	12月期	2月期	3月期	
東証第1部	1	2	1	1	2	2	8	3	83	103
東証第2部	0	0	0	0	0	0	2	0	7	9
計	1	2	1	1	2	2	10	3	88	112

(表7-2参照)。Ittner et al. ([10] pp.89-127) は、ニュー・エコノミー企業で、経営者に対するストック・オプションや譲渡制限株式の付与割合が高いという証拠を提示している。株価に直結する経営者報酬契約を締結することが経営者と株主の利害を合致させる最も直接的な方法として有効であり、新興の企業では会計利益に基づく業績連動型報酬よりも利用価値があると考えられている。

表7-4において、サンプルとした企業を内部組織形態別に区分した。その上で、製造業、非製造業、金融機関（銀行・保険・その他金融を含む）という業種に分類している。株式会社の内部組織形態は委員会設置会社と監査役（会）設置会社等に分類されている。委員会設置会社への移行は企業の選択に委ねられているが、金融機関では委員会設置会社の割合が半数を超えている。一方、製造業と非製造業では、委員会設置会社の形態が全面的に普及しているわけではなく、従来型の監査役（会）設置会社の形態をとる企業がまだ多数派である。

委員会設置会社は、社外取締役を中心とした指名委員会、監査委員会及び報酬委員会を置く株式会社であり、コーポレート・ガバナンスの強化が期待されている。委員会設置会社では、取締役と執行役の報酬は株主総会ではなく、報酬委員会で決定される。報酬決定の独立性・客観性を担保するために報酬委員会が存在するが、執行役等が受ける個人別の報酬の内容を決定する役割が果たされる（会社法第404条③）。さらに、報酬内容の決定に関してその方針を定めなければならない（会社法第409条）。報酬委員会の活動状況については、サンプル企業に限れば、概略を示した記載が多い。報酬委員会の役割を確認するた

表7-4 組織形態別業種分類

	委員会設置会社	監査役設置会社等
製造業	16	41
非製造業	7	35
金融機関	7	6
計	30	82

めに内容的にもう少し詳しい開示が求められるであろう<sup>5)</sup>。

委員会設置会社以外において、執行役員制度を導入する企業がサンプル中39社あった。これは、取締役会が業務執行の監督機能と位置づけられ、業務執行機能を担う執行役員と明確に分離する制度である。ところで、執行役員は法律上の制度ではない。そのために、執行役員の報酬を株主総会で決議する必要はないが、報酬水準の不透明感を解消するため、任意で報酬委員会を導入するなどして実状に応じた報酬設計がなされている。

### 第3節 業績連動型報酬のパフォーマンス尺度

効率的なインセンティブ・システムを設計するためには、経営者のパフォーマンスを評価する尺度を何にするかは欠かせない要素である<sup>6)</sup> ([11] 22～50ページ)。経営者のパフォーマンスの評価尺度として、企業が構築する情報システムが利用されるのか、あるいは外部の評価尺度が利用されるのかは興味深い。上記で選択した112社を対象にして、業績連動型報酬のパフォーマンス尺度として何が使用されているかを調査した。表7-5にその結果が表示されている。

キーワード検索を行ったために、業績連動型報酬が導入されていることだけを記載するケースが存在する。詳しい情報が記載されていないケースが委員会設置会社で半数（15社）を占める。記載がある場合でも、役位ごとの基準額に業績及び担当業務における成果に応じて決定されるという記述があるだけである（8社）。委員会設置会社では、経営者報酬が報酬委員会で決定されるが、その詳細について有価証券報告書から得られる情報はかなり限定的である。

監査役（会）設置会社等でも開示内容が曖昧なケースはあったが、営業利益、（賞与計算前）経常利益、（賞与計算前）税金等調整前当期純利益、当期純利益といった利益額を用いる事例が多くある。複数の利益額を利用するケースも2社存在する。売上高営業利益率、ROA、ROEなどの財務比率を用いる企業（5社）や財務比率と利益額を併用する企業（3社）も存在した。EVAやSVAのように資本コストをベース基準とするパフォーマンス尺度が業績指標に組み込

表 7-5 業績連動型報酬のパフォーマンス尺度

パフォーマンス尺度	委員会設置会社	監査役(会)設置会社等
有無に関する記載のみ	15	24
営業利益		2
経常利益 (賞与計算前を含む)		18
税金等調整前 (税引前) 当期純利益 (賞与計算前を含む)		5
当期純利益	1	15
EVA・SVA	1	2
複数の会計利益		2
財務比率		5
財務比率と会計利益の組み合わせ	1	3
業績及び担当業務における成果	8	1
その他	4	5
計	30	82

注) EVA (economic value added) はスターン・スチュアート社の登録商標である。SVA (Shareholder Value Added) は、EVA と同様のコンセプトで、利益から株主資本コストを差し引いて算出される。

まれるケースもあった。

その他には、顧客満足度、期首に設定した事業計画の達成度、バランススコアカード、年間配当額をパフォーマンス尺度に加味する事例もみられた。全体的にみて、多くの企業は利益数値をベースにした業績指標を利用している<sup>7)</sup>。

次に、業績連動型報酬の算定方法について考察していこう。具体的な算定方法が明記されていないものを除外した結果、調査対象企業は44社 (表 7-6 ①参照) に減少した。これらの企業について調べたところ、業績連動型報酬総額の算定方法は、次のように公式化することができる。これらは、基本的に、アメリカのボーナス・プラン ([12] pp.85-107; [13] pp.245-278) と類似している。

I 目標額 (下限) がないケース :  $B = P \cdot \max\{(E, 0)\}$

II 目標額 (下限) があるケース :  $B = P \cdot \max\{(E - L), 0\}$

Ⅲ 目標額の下限がなく、上限があるケース：

$$B = P \cdot \min \{U, \max \{(E, 0)\}\}$$

Ⅳ 目標額の下限と上限があるケース：

$$B = P \cdot \min \{U, \max \{(E - L), 0\}\}$$

#### 記号の説明

$B$ ：報酬総額、 $P$ ：定率（報酬額への組入率）、

$E$ ：会計利益、 $L$ ：下限の目標額、 $U$ ：上限の目標額、

$\min(a, b)$ ： $a$ と $b$ のどちらか小さい方、

$\max(a, b)$ ： $a$ と $b$ のどちらか大きい方。

業績連動型報酬の算定において、上限（cap）と下限（bogey）の目標額が設定されていることがある。Ⅰの場合（下限なし）、赤字への転落は、取締役あるいは執行役に支給される報酬総額をゼロにする。黒字になれば、黒字額に定率を乗じたものが報酬総額に組み入れられる。Ⅱの場合、会計利益が下限の目標額を超えなければ、報酬額はゼロになる。もし下限を超過すれば、報酬額が会計利益に比例して増加し続けるが、このケースはサンプルになかった（表7-6参照）<sup>8)</sup>。報酬が無制限に増加することには特別な配慮がなされていて、予想を大幅に上回る利益を上げた場合でも利益還元は控える仕組みになっている。

ⅢとⅣのように、目標額の上限が設定されている場合、実際の会計利益が上限を超過したところで報酬額は一定になる。つまり、上限額に一定率を乗じたものが、業績連動型報酬総額の最高額になる。日本企業では、株主総会で決議された総額枠内で業績連動型報酬が支給されることが多く（表7-1参照）、報酬額の無制限の増加は抑止されるようになっている。目標額の上限が明示されているケースは44社中36社あった。なお、利益水準に応じて組入率が変化するケースが10社あり、企業独自の評価係数が乗じられるケースが14社存在した。

パフォーマンス基準（performance standards）となる目標額（下限）を設定する客観的な方法は3つある<sup>9)</sup>（[13]；[14]）。第一に、過去の業績に基づく尺

表 7-6 算定方法が明記されたケース

		委員会 設置会社	監査役設 置会社等	計
①	算定方法の明記	1	43	44
②	係数について			
	定率（組入率）	1	19	20
	利益水準に応じて定率変化		10	10
	独自の評価係数		14	14
③	上限と下限の設定			
	上限のみ	1	19	20
	下限のみ		0	0
	上限と下限		16	16
	記載なし		8	8

度であり、第二に、ライバル企業や同業種の経営者のパフォーマンスに基づく尺度である。第三に、理論上の測定尺度であり、これには企業の将来性に関する報酬決定機関の評価や使用資本に対する外部に期待されるリターンの達成度が当てはまる。

本章で選出したサンプル企業では、パフォーマンス基準として、過去の平均値、目標利益、期初に策定した事業計画で設定した利益、売上計画、前期の値、一定水準の利益額、資本コスト、配当の支払いの有無という事例があった。ただし、下限が設けられていないケースがあり、「利益の何%」という比較的計算が容易な方式も考案されている。

#### 第4節 業績連動型報酬の具体例

本節では、業績連動型報酬の算定方法が明記されている企業の中から、経営者と投資家・株主の利害の不一致を解消するために、どのようなインセンティブ・システムが構築されているかを事例分析する。

## (1) 定率を乗じるケース（第3節のⅢのケース）

家庭用レジャー機器の製造・販売を事業内容とする任天堂株式会社（東証第1部）において、取締役に対する報酬は毎月の定期同額給与と年1回の業績連動給与によって構成されている。2009年3月期の業績連動給与総額の計算は以下のとおりになっている。

$$\text{業績連動給与総額} = \text{連結営業利益} \times 0.2\%$$

当期の連結営業利益に0.2%を乗じたものが業績連動給与の総額になる<sup>10)</sup>。個別取締役への支給額は、取締役のポイントを取締役のポイント合計で除した役職別ポイント係数に基づいて計算される（表7-7参照）。2009年3月期の連結営業利益が5,552億6,300万円であるので、その0.2%は11億1,050万円となる。しかしながら、法人税法第34条第1項第3号イ(1)に規定する「確定額」は、6億円を限度としている。それゆえに、連結営業利益に0.2%を乗じた金額が6億円を超えた場合は、6億円を最高額として、それが各取締役のポイント数で割り振られる。社長の場合、計算上、1億1,500万円（6億円×4.5/23.31）が業績連動給与となる。なお、使用人兼務取締役に対して支払った使用人賞与額は支給総額に含まれていない。

表7-7 任天堂の取締役の役職別ポイント及び人数

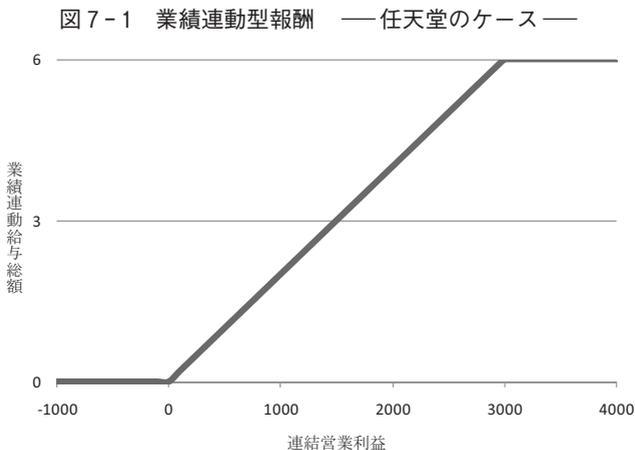
役職	ポイント	取締役の数(人)	ポイント計
社長・会長	4.5	1	4.5
専務取締役	2.5	5	12.5
常務取締役	1.8	2	3.6
取締役(常勤)	1.2	0	0.0
使用人兼務取締役	0.6	4	2.4
取締役(非常勤)	0.3	1	0.3
合計	—	13	23.3

注) 2008年6月26日現在における取締役の数で計算されている(任天堂第69期有価証券報告書より)。

任天堂の2009年3月期の経営者報酬の全体額は10億2,200万円であり、その内訳は固定給与4億2,200万円、業績連動による取締役賞与金（業績連動給与）が最高額の6億円となっている。報酬総額に占める業績連動部分は58.7%で高い割合である。固定給与の水準がどのように決定されるかは不明であるが、通例、在任期間、役位別・号給別、経済情勢、営業の状況、世間（他社）の水準、従業員給与とのバランス等が基準にされる。

任天堂の業績連動給与総額は図7-1のように示すことができる。連結営業利益の0.2%が業績連動給与に組み入れられるという方式になっているので、連結営業利益と経営者報酬が直線的に関係している。目標額の下限が設定されていないが、連結営業利益がゼロを超えるととも報酬額が増加する<sup>11)</sup>。この方式のメリットは、連結営業利益を高めるインセンティブ効果を直接に経営者に与えることができることである。

業績連動型報酬は会計操作の可能性を含むが（[15] 21～38ページ）、業績連動給与総額の上限が6億円に設定されているために、構造上、報酬水準が一定以上高騰することはない。任天堂の場合、連結営業利益が3,000億円（目標額の



注) 単位は億円。

上限)を超えたところで、業績連動給与総額の無制限の増加は抑止されるようになっていく。

## (2) 利益水準に応じて定率が変化するケース（第3節のⅣのケース）

株式会社電算システム（東証第2部）は、情報サービス事業と収納代行サービス事業を中心とする企業であるが、2009年1月開催の取締役会で2009年12月期より取締役に対する利益連動給与を採用することが承認されている。株主総会で決定された取締役の報酬等の上限額の範囲内で、その職務執行の対価として、月額定額給与と当事業年度の会計利益に対する給与が支給されることになっている。

電算システムの利益連動給与の算定方法では、連結経常利益が業績の評価指標となっている。詳細には、利益連動給与を損金経理する前の連結経常利益が利用されている。取締役に対する利益連動給与（百万円未満は切捨て）は、次のように計算されるが、利益水準に応じて組入率が変わるといった特徴がある。

- ① 連結経常利益 < 5億円の場合、ゼロ
- ② 5億円 ≤ 連結経常利益 < 9億円の場合、連結経常利益 × 2.0%
- ③ 連結経常利益 ≥ 9億円の場合、連結経常利益 × 2.5%

各取締役への配分額は利益連動給与に表7-8の役職別ポイント係数を乗じたもの（1万円未満切捨て）で按分される。

①から③の関係を線グラフにしたものが図7-2である。連結経常利益が5億円（目標額の下限）に達しなければ、利益連動給与の支給は全くない。連結経常利益が5億円を超過すると、給与総額は利益と連動して上昇する。連結経常利益が9億円を超えると、さらに組入率が2.0%から2.5%に上昇するので、利益に対して給与総額が増幅していくことになる。ただし、給与総額の上限は表7-8に示すように34,980千円と計算されるので、連結経常利益が約14億円に達すると、給与総額が追加的に増加しない仕組みになっている。

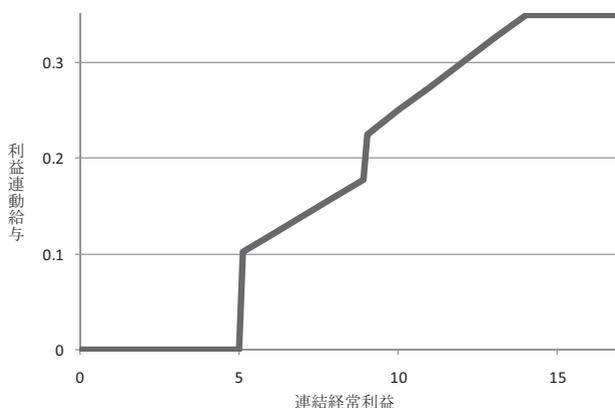
最低目標額が設定されていることに加え、利益水準に対して組入率が2段階に変化するために、経営者が連結経常利益を高めることに意欲的になるであろう。投資家・株主との利害共有を進めるインセンティブが強く付与されるものである。従来のようなローリスク・ローリターン型の報酬体系から脱したシステムと考えられ、ペイ・フォー・パフォーマンス (pay-for-performance) を重視した業績連動型報酬制度として位置づけられる。また、目標額の上限が設定されているために、過剰な報酬が支給されることもない。

表7-8 電算システムの取締役の役職別ポイント係数及び上限金額

役 位	係 数	上限金額
代表取締役社長	270/1670	5,650千円×1人
専務取締役	220/1670	4,610千円×3人
常務取締役	200/1670	4,190千円×1人
取締役	180/1670	3,770千円×3人
上限総額		34,980千円

注) 電算システム第42期有価証券報告書より作成。

図7-2 業績連動型報酬 — 電算システムのケース —



注) 単位は億円。

## (3) 独自の評価係数を乗じるケース

株式会社シンプレクス・テクノロジー（東証第1部）は、金融機関の収益業務に関わるコンサルティング及びシステム開発に従事する企業であるが、2009年3月期の業績連動型役員賞与は、第12期定時株主総会終了後に、下記の算定方法に基づいて支給額（百万円未満切捨て）が確定される。

役員賞与総支給額＝

$$\{A + (\text{連結当期純利益額} - \text{前期連結純利益額}) \times 10\% \} \times B$$

Aは連結当期純利益額連動部分であり、表7-9で示す利益水準を基礎に算定される。たとえば、連結当期純利益額が12億円の場合、10億円×7%＋2億円×6%＝8,200万円となる。さらに、連結当期純利益額連動部分のAに連結当期純利益が連結前期純利益を超過した部分の10%が加算される。この合計額にさらにBが乗じられる。

Bは、予想連結経常利益達成度係数（以下、達成度係数という）を示すものであり、（連結当期純利益÷予想当期純利益）の達成度合いに応じて達成度係数が乗じられる。達成度合いが70%以下の場合は0%、70%超80%以下の場合は50%、80%超90%以下の場合は75%、90%超の場合は100%の係数が乗じられる<sup>12)</sup>。総支給額は、最高2億0千万円、最低0円と設定されている。各取締役

表7-9 連結当期純利益連動部分

連結当期純利益額	利益額連動係数
0円超 10億円以下の部分	左記部分の7%
10億円超 20億円以下の部分	左記部分の6%
20億円超 30億円以下の部分	左記部分の5%
30億円超 40億円以下の部分	左記部分の4%
40億円超の部分	左記部分の3%

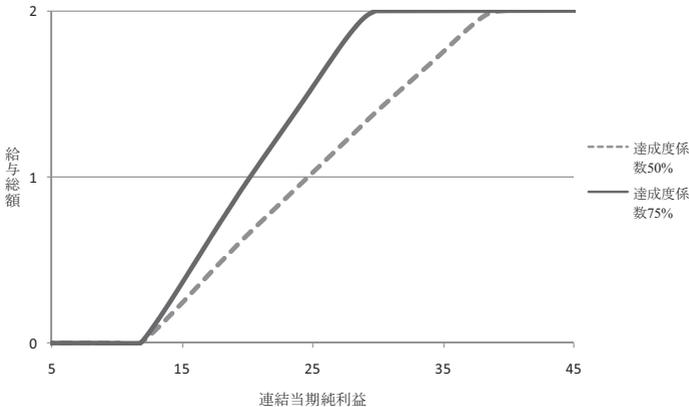
注) シンプレクス・テクノロジー第11期有価証券報告書より。

への個別支給額は取締役ごとに定められたポイント係数に応じて総支給額が按分される。2009年3月期の取締役への固定報酬部分は5,720万円であり、利益確保が見込まれる場合、変動報酬部分の占める割合が格段に高くなっていく。

図7-3は、視覚的にわかりやすいように、連結前期純利益を20億円と一定とし、達成度係数も50%のケースと75%のケースで一定とした場合に、総支給額がどのように変動するかを示している。連結当期純利益が増加し、さらに連結前期純利益に到達し、超過すればするほど、達成度係数を乗じる前の金額は大きくなる。そして、図7-3でもその様子が示されているが、その他の条件を一定とすると、達成度係数が高いほど業績連動型報酬の傾斜はきつくなる。つまり、連結当期純利益が連結予想当期純利益を上回るほど、取締役に対する総支給額は上昇しやすくなる。予想利益の設定は経営者に任されているが、総支給額の上限が決められているので、株主から批判されるほど報酬水準が高騰することはないと考えられる。

2009年3月期の連結当期純利益は1億1,890万円で、連結前期純利益は1億2,340万円であった。2009年3月期の予想当期純利益は14億7,500万円と設定さ

図7-3 業績連動型報酬 — シンプレクス・テクノロジーのケース —



注) 単位は億円。

れていた。計算上、連結当期純利益が予想値を大きく下回っているので、達成度係数は0%に相当する。計算式にしたがえば、今期の取締役に対する総支給額はゼロになる。予想利益をパフォーマンス基準とする評価係数の意味合いは非常に大きく、予想利益の達成・未達成が総支給額を決定づける。しかしながら、予想利益の設定は内部的に決定されるので、楽観的な予想よりも悲観的な予想が設定されやすくなるかもしれないという懸念は消えないであろう<sup>13)</sup>。

## まとめ

日本企業において、成果重視の報酬体系の考えを経営者報酬制度に組み込むことが徐々にではあるが、浸透してきている。アンケート調査では、業績連動型報酬の仕組みを有している企業が半数にのぼることが示されていた。企業業績やその貢献度合いに応じて報酬額が変動する報酬体系を導入することは、投資家・株主が期待する企業経営が行われているかどうかをチェックすることにも役立つであろう。

ただし、経営者報酬の開示に関しては必ずしも十分な情報提供が行われているとはいえない。固定報酬と業績連動報酬が明確に区別されることが少なく、具体的な算定方法を明示する企業もそれほど多くはない。本章では、有価証券報告書に実際に記載されている文書情報を基礎に、業績連動型報酬の実状について調べた。業績連動型報酬のパフォーマンス尺度として利益額の利用が大半であり、経常利益や当期純利益などがそのまま利用されていることに特徴がある。業績を測るモノサシとして会計利益の役割は大きい。パフォーマンス基準については、前期利益や予想利益が利用されることがあったが、外部評価基準となる産業平均利益などが利用されるケースは見当たらなかった。

業績連動型報酬の実際の適用例を取り上げてみたが、業績向上の短期的インセンティブを与えるために、毎期の業績が現金報酬に反映する仕組みになっていることが明らかにされた。目標額の上限と下限が設定されているケースがあったが、経営者インセンティブにどのような影響があるかは興味深い課題であ

る。また、パフォーマンス尺度として単一利益指標が使用されていたが、経営者の行動を適正に評価する際には複合指標のメリットも検討する必要がある。

業績連動型報酬の算定方法は、経営のモニター機能を向上させるために重要であり、今後は企業外部者に明示されることが望まれる。パフォーマンス尺度やパフォーマンス基準を明確化することによって、経営者の軸足がどこに置かれているかが投資家・株主に伝達されやすくなるであろう。業績連動型報酬は、投資家・株主にとって財務諸表上の数値と比較しても有用な情報である。

最後に、業績連動型報酬の一環として、ストック・オプションのような株価に連動した報酬体系の導入も進んでいる。この導入は、株式価値との連動性を強化し、中・長期な視点で企業価値の向上を目指すように経営者に促すであろう。企業は現金ベースの報酬と株価ベースの報酬をどのように組み合わせているのか、また、それらがいかに業績向上に貢献しているかは今後の調査・研究の積み重ねが待たれる。

## 注

- 1) ここでは、経営者とは取締役と執行役を指す。一般的に、社外取締役と監査役については固定の基本報酬のみで、業績連動型報酬制度は採用されない。経営に対する独立性に鑑み、業務執行から独立した立場での監督機能が重視されるからである。
- 2) 定額報酬の上限枠とは別枠で、賞与の額の上限枠を設け、その枠内で支給する方法もある（[16]）。
- 3) 株価などの利益以外の指標を用いる算定方法、予算数値と対比された指標を用いる算定方法などは、客観性に欠けるものと判断され、損金算入が認められない（[16] 163ページ）。
- 4) 一方、黙示的契約アプローチ（implicit contract approach）に基づいて行われる分析もある。実際のパフォーマンス尺度のデータが直接に入手できない場合に、経営者報酬のある特定のパフォーマンス尺度で帰帰することによって経営者報酬の機能が析出される。会計利益と経営者報酬との有意な正の関係については、（[17] pp.55-100）や（[3]）を参照されたい。
- 5) 報酬方針は事業報告の内容に含まれる（会社法施行規則第121条⑥）。
- 6) 効率的な報酬契約を締結するために、パフォーマンス尺度の他に、リスク・シェアリングとインセンティブを付与する期間が重要である（[11]）。

- 7) キーワード検索の問題が含まれるかもしれないが、業績連動型報酬においてキャッシュ・フロー情報を利用するケースはみられなかった。なお、乙政・椎葉（[18] 134～147ページ）の実証研究によると、業績連動型報酬において、キャッシュ・フロー情報は利益情報を補完する役割をもっている。
- 8) 業績連動型報酬の総額を個別役員へ分配する場合、総額に役職ポイント係数が乗じられる。
- 9) Murphy（[13]）は、典型的なボーナス・プランでは、パフォーマンス基準に対する割合が下限になると示すが、ここではパフォーマンス基準を下限と考えている。
- 10) 株式会社大紀アルミニウム工業所とアネスト岩田株式会社では、連結経常利益にそれぞれ1.25%と1.5%を乗じたものが報酬に含まれる。率の設定値は企業の規模などで異なる。
- 11) 目標額の下限に設定されたとしても、前期利益が用いられる場合、経営者のインセンティブが単純に高まるとはいえない。というのは、良好なパフォーマンスは次期の高い期待値に変わるからである（[13]）。
- 12) なお、達成度係数の計算方法は翌期に変更されている。株式会社シンプレクス・テクノロジー第12期有価証券報告書を参照されたい。
- 13) 日本企業全体でみると、悲観的な予想よりも楽観的な予想のほうが多いという結果が得られている（[19] 47～57ページ）。

## 参考文献

- [1] 日本取締役協会（2007）『2007年度 経営者報酬ガイドライン ― 報酬ガバナンスの確立を―』。
- [2] 鈴木一水（2009）「役員業績連動給与の採用状況」『産業経理』Vol.46, No.3。
- [3] 乙政正太（2004）『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店。
- [4] Jensen, M. C. and K. Murphy（1990）CEO incentives — It's not how much you pay but how, *Harvard Business Review* 68.
- [5] 胥 鵬（2003）「経営者の報酬制度とコーポレート・ガバナンス」『ファイナンシャル・レビュー』第68巻。
- [6] 金融審議会金融分科会（2009）『我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ』報告書。
- [7] Murphy, K. J.（1999）Executive compensation. in Ashenfelter, O. and D. Card (eds.) *Handbook of Labor Economics* Vol.3.
- [8] Bushman, R. M. and A. J. Smith（2001）Financial accounting information and corporate governance, *Journal of Accounting and Economics* 32.
- [9] トーマツリサーチセンター（2007）『有価証券報告書の記載事例分析 平成20年版』別冊

商事法務 No.313、商事法務。

- [10] Ittner, C. D., R. A. Lambert and D. F. Larcker (2003) The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms, *Journal of Accounting and Economics* 34.
- [11] 須田一幸 (2008) 「契約の経済学とディスクロージャー」柴 健次・須田一幸・薄井 彰 編著『現代のディスクロージャー』第2章、中央経済社。
- [12] Healy, P. M. (1985) The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics* 7.
- [13] Murphy, K. J. (2001) Performance standards in incentive contracts, *Journal of Accounting and Economics* 30.
- [14] Milgrom, P. and J. Roberts. (1992) *Economics, Organization and Management* (Prentice Hall). 奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村 理・八木 甫 訳 (1997) 『組織の経済学』NTT 出版。
- [15] 佐賀卓雄 (2007) 「経営者報酬の構造とナンバーズ・ゲーム (上)」『証券経済研究』第59号。
- [16] 田辺総合法律事務所・清新監査法人・清新税理士法人 (2008) 『役員報酬をめぐる法務・会計・税務』清文社。
- [17] Sloan, R. (1993) Accounting earnings and executive compensation, *Journal of Accounting and Economics* 16.
- [18] 乙政正太・椎葉 淳 (2009) 「業績連動報酬と会計情報の役割」『会計』第176巻第3号。
- [19] 乙政正太・榎本正博 (2007) 「日本企業における経営者の業績予想の動向」『産業経理』第67巻第1号。

## [補遺]

## 調査企業一覧

証券コード	企業名	業種（東証）	上場市場	決算期
1878	大東建託(株)	建設業	東1	3月
1939	(株)四電工	建設業	東1	3月
1940	(株)つうけん	建設業	東2	3月
1970	(株)日立プラントテクノロジー	建設業	東1	3月
2262	雪印乳業(株)	食料品	東1	3月
2267	(株)ヤクルト本社	食料品	東1	3月
2599	ジャパンフーズ(株)	食料品	東1	3月
2665	三井情報(株)	情報・通信業	東2	3月
2692	伊藤忠食品(株)	卸売業	東1	9月
2802	味の素(株)	食料品	東1	3月
3607	(株)クラウディア	繊維製品	東1	8月
3630	(株)電算システム	情報・通信業	東2	12月
3735	(株)日立システムアンドサービス	情報・通信業	東2	3月
3770	(株)ザッパラス	情報・通信業	東1	4月
4023	(株)クレハ	化学	東1	3月
4047	関東電化工業(株)	化学	東1	3月
4217	日立化成工業(株)	化学	東1	3月
4272	日本化薬(株)	化学	東1	3月
4307	(株)野村総合研究所	情報・通信業	東1	3月
4324	(株)電通	サービス業	東1	3月
4340	(株)シンプレクス・テクノロジー	情報・通信業	東1	3月
4452	花王(株)	化学	東1	3月
4502	武田薬品工業(株)	医薬品	東1	3月
4523	エーザイ(株)	医薬品	東1	3月
4549	栄研化学(株)	医薬品	東1	3月
4612	日本ペイント(株)	化学	東1	3月
4641	(株)アルプス技研	サービス業	東1	12月
4767	(株)テー・オー・ダブリュー	サービス業	東1	6月
4779	ソフトブレイン(株)	情報・通信業	東1	12月
4825	(株)ウェザーニューズ	情報・通信業	東1	5月

4848	(株)フルキャストホールディングス	サービス業	東1	9月
4902	コニカミノルタホールディングス	電気機器	東1	3月
4911	(株)資生堂	化学	東1	3月
4912	ライオン(株)	化学	東1	12月
4917	(株)マンダム	化学	東1	3月
4971	メック(株)	化学	東1	3月
5195	バンドー化学(株)	ゴム製品	東1	3月
5202	日本板硝子(株)	ガラス・土石 製品	東1	3月
5702	(株)大紀アルミニウム工業所	非鉄金属	東1	3月
5713	住友金属鉱山(株)	非鉄金属	東1	3月
5809	タツタ電線(株)	非鉄金属	東1	3月
5812	日立電線(株)	非鉄金属	東1	3月
5938	(株)住生活グループ	金属製品	東1	3月
5956	トーソー(株)	金属製品	東2	3月
6103	オークマ(株)	機械	東1	3月
6162	(株)ミヤノ	機械	東2	12月
6301	コマツ	機械	東1	3月
6305	日立建機(株)	機械	東1	3月
6366	千代田化工建設(株)	建設業	東1	3月
6374	TCM(株)	機械	東1	3月
6381	アネスト岩田(株)	機械	東1	3月
6420	福島工業(株)	機械	東1	3月
6448	ブラザー工業(株)	電気機器	東1	3月
6471	日本精工(株)	機械	東1	3月
6501	(株)日立製作所	電気機器	東1	3月
6502	(株)東芝	電気機器	東1	3月
6503	三菱電機(株)	電気機器	東1	3月
6507	シンフォニアテクノロジー	電気機器	東1	3月
6730	(株)アクセル	電気機器	東2	3月
6737	(株)ナナオ	電気機器	東1	3月
6756	(株)日立国際電気	電気機器	東1	3月
6758	ソニー(株)	電気機器	東1	3月

第7章 業績連動型報酬の業績指標

6768	(株)タムラ製作所	電気機器	東1	3月
6791	コロムビアミュージックエンタテイメント	情報・通信業	東1	3月
6817	スミダコーポレーション(株)	電気機器	東1	12月
6856	(株)堀場製作所	電気機器	東1	12月
6866	HIOKI(株)	電気機器	東1	12月
6910	(株)日立メデイコ	電気機器	東1	3月
6914	オブテックス(株)	電気機器	東1	12月
6934	新神戸電機(株)	電気機器	東1	3月
6985	(株)ユーシン	電気機器	東1	11月
7236	(株)ティラド	輸送用機器	東1	3月
7272	ヤマハ発動機(株)	輸送用機器	東1	12月
7525	リックス(株)	卸売業	東2	3月
7595	(株)アルゴグラフィックス	情報・通信業	東1	3月
7733	オリンパス(株)	精密機器	東1	3月
7745	(株)エー・アンド・デイ	精密機器	東1	3月
7974	任天堂(株)	その他製品	東1	3月
8031	三井物産(株)	卸売業	東1	3月
8078	阪和興業(株)	卸売業	東1	3月
8233	(株)高島屋	小売業	東1	2月
8237	(株)松屋	小売業	東1	2月
8255	原信ナルスホールディングス	小売業	東1	3月
8267	イオン(株)	小売業	東1	2月
8303	(株)新生銀行	銀行業	東1	3月
8308	(株)りそなホールディングス	銀行業	東1	3月
8355	(株)静岡銀行	銀行業	東1	3月
8362	(株)福井銀行	銀行業	東1	3月
8381	(株)山陰合同銀行	銀行業	東1	3月
8415	(株)紀陽ホールディングス	銀行業	東1	3月
8586	日立キャピタル(株)	その他金融業	東1	3月
8591	オリックス(株)	その他金融業	東1	3月
8601	(株)大和証券グループ本社	証券、商品先物取引業	東1	3月

8703	カプトドットコム証券(株)	証券、商品先物取引業	東1	3月
8707	岩井証券(株)	証券、商品先物取引業	東1	3月
8754	日本興亜損害保険(株)	保険業	東1	3月
8766	東京海上ホールディングス	保険業	東1	3月
8830	住友不動産(株)	不動産業	東1	3月
8840	(株)大京	不動産業	東1	3月
9044	南海電気鉄道(株)	陸運業	東1	3月
9045	京阪電気鉄道(株)	陸運業	東1	3月
9067	(株)丸運	陸運業	東1	3月
9086	(株)日立物流	陸運業	東1	3月
9412	(株)スカパーJSATホールディングス	情報・通信業	東1	3月
9531	東京ガス(株)	電気・ガス業	東1	3月
9633	東京テアトル(株)	サービス業	東1	3月
9675	常磐興産(株)	サービス業	東1	3月
9694	日立ソフトウェアエンジニアリング	情報・通信業	東1	3月
9717	(株)ジャステック	情報・通信業	東1	11月
9744	(株)メイテック	サービス業	東1	3月
9832	(株)オートバックスセブン	卸売業	東1	3月
9957	(株)バイテック	卸売業	東2	3月

注) 2009年8月末現在。

(乙 政 正 太)