

役員報酬の減額開示に関する実態調査

—2010年から2019年のケース—

乙 政 正 太

1. はじめに

役員報酬の減額（カット）が期中に行われることがある。この実務は新型コロナウイルス感染症の蔓延のような経済環境が悪化した場合に増加する傾向にあるが、それ以外の時期にも実施されている。本研究では、2010年から2019年のケースを基礎に、役員報酬の減額がどのような理由で行われ、それに関する適時開示書類の内容がどのようなものであるかについて実態調査を行う。さらに、減額開示企業の報酬減額率、企業業績、株主還元行動にどのような特徴があるかを追究する。

実証研究において、赤字転落のような業績悪化に対して経営者報酬の変化がマイナスに大きくなることがわかっている（Kaplan, 1994; 乙政, 2004）。だが、なぜ経営者が目に見える形でわざわざ役員報酬の減額情報を期中に公表するかは調査されていない点がある。

この調査結果によると、役員報酬の減額開示は、主に業績予想の下方修正（つまり、業績悪化）によって行われるものと、法令違反や不適切な会計処理の問題によって行われるものがある。2つのグループの比較において、業績悪化グループで固定報酬の割合が高く、翌期の報酬増減率がマイナスに大きくなっている。業績と報酬の連動性を強める仕組みを導入しようする取り組みは進みつつあるが、報酬増減率と企業業績との関係性はさほど大きいものではなかった。

以下、第2節では、役員報酬の減額開示に関して、会社法、税法、固定報酬重視、および経営責任の明確化の視点から考察する。第3節では、役員報酬の減額開示を行うサンプルの抽出を行い、減額開示の開示書類の内容を整理する。第4節で役員報酬の減額を行う企業に関して実際のデータを活用してその実態を調べる。第5節はまとめと今後の展開について言及する。

2. 役員報酬の減額に関する考え方

2.1 会社法の視点

会社法では、役員報酬の額は、お手盛りの弊害を防止するために、定款または株主総会の決議で決するように定められている（会社法361条¹⁾）。株主総会決議の場合、少なくとも取締役全体の報酬等の総額の上限を定める必要がある。個別の取締役への配分は取締役会に委ねられる。具体的な各取締役への配分を取締役に委任するとしても、配分限度額が設定されているのでお手盛りの危険性は減少する。実務では、取締役会が代表取締役へ個別取締役への配分を一任することができる（石山・高岸, 2015; 松尾・西村・中島・土屋, 2017）。

役員報酬は株主総会の承認を受けて決定されているので、株主総会決議に抵触していなければ、役員報酬の減額を行うことができる。ただし、取締役が自主的に減額（自主返上）する場合や報酬規程に取締役会の決議を経て役員報酬の減額を有効にする条項を定めておく場合を除き、減額対象となる取締役の個別の承認がないまま減額することはできない（田辺総合法律事務所・至誠清心監査法人・至誠清心税理士法人, 2020, p.98）。リーマン・ショックや新型コロナウイルス感染症の蔓延のような非常時やそれ以外の時であっても²⁾、自主返上か報酬規程に基づいて役員報酬の減額が行われていると考えられる。

2.2 税法の視点

役員報酬を経費として損金処理する代表的な方法として、「定期同額給与」がある³⁾。定期同額給与（法人税法第34条第1項第1号）は、その支給時期が1月以下の一定の期間ごとである給与（定期給与という）で当該事業年度の各支給時期における支給額が同額であるものその他これに準ずるものとして政令で定める給与と規定されている。税制面では、事業年度途中で役員報酬を上げたり下げたりすることに制限が設けられている⁴⁾。

事業年度の途中で給与改定があった場合でも、その事業年度開始の日または給与改定前の最後の支給時期の翌日から、給与改定後の最初の支給時期の前日またはその事業年度終了の日ま

1) ここでは監査役会設置会社を中心に議論しているが、監査等委員会設置会社では、取締役の報酬を決議する場合、監査等委員である取締役とそれ以外の取締役とを区別して定めなければならない（会社法第361条第2項）。指名委員会等設置会社では、取締役と執行役の報酬等の内容について、報酬委員会で定めることになっている（会社法第409条）。

2) コロナ禍における役員報酬の減額の調査については、資料1を参照されたい。

3) その他に、「事前確定届出給与」と「業績連動給与」がある（乙政, 2017, 資料3参照；鈴木, 2021）。

4) 任意の時期に自在に役員給与を増減させることは、利益が増加（減少）している時に給与を増額（減額）し、利益操作の余地を与えてしまうおそれがある。意図的な利益操作を禁止するため、税法では役員給与の改定に一定の制限を加えている。

での間の各支給時期における支給額が同額であるものは定期同額給与と認められる（法人税法施行令第69条第1項第1号）。

役員報酬の改定（金額の変更）ができるのは、①事業年度開始後3ヶ月以内の定時改定⁵⁾、②臨時改定事由による改定、③業績悪化改定事由による減額改定のケースである。臨時改定事由による改定は、その役員の職制上の地位の変更、その役員の職務の内容の重大な変更その他これらに類するやむを得ない事情により改定されるものをいう（法人税法施行令第69条第1項第1号口）。企業やその役員が起こした不祥事に対して一定の報酬額が減額される企業慣行はやむを得ない事情に該当するであろう。

業績悪化改定事由による改定は、経営の状況が著しく悪化したことその他これに類する理由により減額改定されたものをいう（法人税法施行令第69条第1項第1号口）。一時的な資金繰りの都合や単に業績目標に達しなかったことなどの理由は、経営状況が著しく悪化したことに含まれない（法人税法基本通達9-2-13）。財務諸表の数値が相当程度悪化していることが求められる。経営悪化に伴い、ステークホルダー（株主等）との関係上やむを得ぬ事情が生じた場合にも改定後の給与が定期同額給与に該当すると判断される⁶⁾。定期同額給与の該当性の問題は役員報酬の減額開示に踏み込むかどうかにかかわらずである。

なお、役員報酬の減額に代えて、役員報酬の一部返上・返納という方法がとられることがある⁷⁾。自主返上・返納の場合、社内のみで判断できる有効な策であるが（綾, 2020）、所得税の対象となる役員給与額は変わらず、返上額を考慮したものにならない。もし定期同額給与として役員報酬の減額の後すぐに元に戻すというケースがあれば、それは景気回復や業績の回復がある程度見込まれていると推測される。

2.3 固定報酬重視の視点

業績と報酬の連動性を強める仕組みを導入しようとする取り組みは進みつつある。金銭報酬を前提とする場合、利益の状況を示す指標や株式の市場価格を示す指標などを基礎として算定さ

5) 定時改定とは、事業年度開始の日から3か月（確定申告書の提出期限の延長の特例に係る税務署長の指定を受けた法人は、延長の指定月数に2を加えた月数）を経過する日までにされた定期給与の額の改定をいう（法人税法施行令第69条第1項第1号イ）。この規定は役員給与を決定する定時株主総会が決算期末から3ヶ月以内に行われることを考慮したものである。

6) 新型コロナウイルス感染症の影響による減額改定は、経営状況が著しく悪化したことに該当する客観的事実があるはずであり、事業年度内の役員報酬の減額が定期同額給与として認められると考えられる。新型コロナウイルスによる業績悪化に伴う役員給与の減額の是非についてのガイドライン「国税における新型コロナウイルス感染症拡大防止への対応と申告や納税などの当面の税務上の取扱いに関するFAQ」（<https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/kansensho/faq/index.htm>）における「5. 新型コロナウイルス感染症に関連する税務上の取扱い関係」の間6と間7に、具体的な例示が解説されている。

7) 監査役報酬のカットについては、通例、監査役より自主返上の申し入れという形式で行われる。返上・返納された金額分については、「雑収入」に計上され、益金処理される。

れる業績連動給与（法人税法第34条第1項第3号）は、要件を満たす限り損金算入が認められている。

業績連動給与は固定報酬から変動報酬への切り替えを後押しするものと考えられるが、東証1部上場企業における変動報酬の割合は低い。たとえば、社内取締役・執行役の総報酬に占める賞与・業績連動報酬・株式報酬合計の割合は2016年から2018年まで中央値で9.0%から12.6%で漸増傾向にあり、低位にとどまっている（澁谷, 2019, pp.21-22）⁸⁾。

伝統的な短期インセンティブ報酬として役員賞与がある。その支給額は業績に応じて変動するが、期末日後に開催される株主総会の決議や株主総会で決議された報酬等の範囲内で事前に定められた算定方法に応じて支給される（乙政, 2017）。業績が悪化すれば支給しなくてもよく業績に対する柔軟性があるが、役員賞与は原則損金不算入である。

デロイトトーマツコンサルティング合同会社（2018）の『役員報酬サーベイ（2018年度版）』の調査（東証一部上場会社462社から回答）によると、この「損金不算入型賞与」を54%の企業が採用している。ただし、前年度の業績等に応じて翌年の定期同額給与（詳細は2.2で考察）を反映する「変動報酬の固定報酬化」を33%の企業が採用している。固定報酬のみをベースにした報酬体系に依存するケースは少なくない。

適切に設計された役員報酬体系の下では、業績の悪化や不祥事に対して変動報酬のカットで対応するほうが報酬決定プロセスの透明性が保持されと考えられる。固定報酬の割合が極端に高い企業において、期中に役員報酬の減額を行う選択肢しか残されていないかもしれない。Larocque, Martin, and Walther（2020）は役員報酬の適切な開示によって有益な将来の業績情報を読み取ることができることを指摘しているが、期中における減額開示がどのような情報内容を有しているかに関して学術的な研究はまだほとんど進んでいない。

2.4 経営責任の明確化の視点

役員報酬の減額については、「結果を真摯に受け止め、その経営責任を明確にするため」という文言で開示されるケースが多い。特に、業績予想の下方修正を行った場合によく見受けられる。業績予想は、公表された予想値に重大な差異が生じた場合に、そのことが随時修正開示される（久保, 2018）。修正開示の判断基準は、新たに算出した予想値または当事業年度における数値と、公表された直近の予想値との変動幅である。純利益の下方修正では-30%を超えることが修正開示の判断基準となる。

業績予想の下方修正が行われる要因の1つは将来への楽観的な見積もりであると考えられる。日本の場合、期初予想値を高く設定するため、期初予想値からその時の実績利益を差し引

8) 日米企業の比較検証を行ったPan and Zhou（2018）でも日本企業の固定報酬の割合が高いことが指摘されている。Jackson and Milhaupt（2014）の調査によれば、監査役設置会社に比べて、委員会設置会社（現在の指名委員会等設置会社）の方で変動報酬の比率が高い報酬体系になっている。

いた予想イノベーションがプラスになるケースは多い（Kato, Skinner, Kunimura, 2009）。高く設定した業績予想からの乖離があるほど、業績悪化やそれにとまなう減配・無配に対して株主との「犠牲の共有」（野地, 2020）がなされそうである。ただし、Otomasa, Shiiba, and Shuto（2020）は、予想イノベーション（forecast innovation）がマイナスで、かつ予想未達の場合に、経営者の現金報酬が一層減少する傾向にあることを明らかにする。どの程度の業績悪化が経営責任の明確化として役員報酬の減額につながるかは不確かである。

なお、東京証券取引所の有価証券上場規程において上場会社が適時開示すべき会社情報を規定しているが、役員報酬の減額は個別の開示項目として掲げられていない⁹⁾。経営者がなぜ自発的な判断によって負のインパクトを与えるような減額開示を行うのかについては不明な要素が残る。

役員報酬の減額開示は、業績低迷危機だけに行われるのではなく、独占禁止法や反トラストのような法令違反、あるいは不適切な会計処理のような不祥事が起きた場合にも経営責任の明確化を目的に行われる。このような場合、社内調査委員会、特別調査委員会、あるいは第三者委員会による調査報告書の提言を受けた後に、再発防止策の決議とともに実施されることが一般的である。このような事態は企業の社会的信頼を低下させるであろうが、どの程度の状況によって役員報酬の減額が決定されるかは明らかになっていない。

3. 役員報酬の減額開示の内容

3.1 役員報酬の減額開示サンプルの抽出

役員報酬の減額開示サンプルを抽出するために、企業情報データベースサービス「eol」（アイ・エヌ情報センター）から適時開示書類の文字検索を行っている。検索語句は、「役員報酬の減額」、「役員報酬減額」、「役員報酬のカット」、「役員報酬カット」、「役員報酬の返上」、「役員報酬返上」、「役員報酬の削減」、「役員報酬削減」、「役員賞与の不支給」で、役員報酬を取締役報酬・役員賞与に置き換えても検索を行っている。2010年1月から2019年6月末までの間に、決算期で言えば、2010年3月期から2019年3月期までの間に、役員報酬の減額に関する適時開示が行われたものを分析の対象にしている¹⁰⁾。

役員報酬の減額について、減額改定とは別に一部返上・返納のケースがある。ここではこれらも役員報酬の減額として扱っていることに注意されたい。また、固定報酬とともに役員賞与

9) 「人員削減等の合理化」（有価証券上場規程第402条(1)ab）に該当する場合や、いわゆるバスケット条項（有価証券上場規程第402条(1)ar）に該当する場合には適時開示が求められる。個別の規定がない場合でも、投資判断に著しい影響を及ぼすものについては規制の対象となっている（金融商品取引法 第166条2項4号）。

10) 適時開示書類の内容を要約した事例については資料2を参照されたい。

や業績連動報酬のような変動報酬を組み合わせてカットするケースや変動報酬のみをカットするケースがあるが、それらも役員報酬の減額として取り扱っている。

検索の結果、金融・保険業・その他金融業を除く一般事業会社において、役員報酬の減額に関して966件の適時開示が見つかった。このうち、減額の継続（114件）、追加の減額（56件）、あるいは減額の解除・廃止（2件）に関する内容を含むもの、同じ決算期に減額開示が行われているもの（42件）、および減額情報の内容が不足・不明瞭であるもの（16件）を除くと736件が残る。

サンプルのうち日本基準による連結財務諸表を開示している企業がほとんどである。ただし、サンプルには、個別財務諸表のみを作成する企業（100件）、国際財務報告基準（IFRS）に準拠する企業（13件）、および米国会計基準に準拠する企業（3件）が含まれている。

上記の736件について、減額理由に基づいて、「業績悪化」グループ（464件）と「不祥事」グループ（272件）に分けることができる。業績悪化グループには、期中の業績予想の下方修正とともに減額情報を開示しているケースが多く含まれる。それ以外に、業績予想の未達、業績不振、経営合理化策の実施（たとえば、固定費の削減）を報告するケースがこのグループに加えられている。

不祥事グループであるが、これには独占禁止法、米国反トラスト法、あるいは金融商品取引法などの法令違反、従業員の不正行為、架空仕入発注のような不正行為、（子会社の）不適切な取引、あるいは不適切な会計処理（発表日の遅延も含む）等を報告するケースが当てはまる¹¹⁾。司法取引の合意、再発防止策の策定、社内調査委員会・特別調査委員会・第三者委員会からの報告書受領とともに減額開示が行われるケースが多い。

以下では、両グループの比較において、減額開示の内容（減額率や減額期間等）に違いが存在するかどうかを検討する。

3.2 役員報酬の減額に関する開示内容

表1には、減額開示された年（その年に決算期を迎えるもの）の件数と該当する業種がグループ別で表示されている。2010年に業績悪化グループでは58件で比較的多く、リーマン・ショックの影響が残っているかもしれない。ただし、減額継続や追加減額となっているサンプルは含まれていない。このグループでは毎年度30件から50件の減額開示が行われている。不祥事グループでは、2018年に41件、2019年に39件と増えているが、年平均は27件である。

表1 パネルBの業種分類（東証33業種）において、業績悪化グループでは情報・通信業、小売業、サービス業でいずれも60件を超えており、非製造業の割合が高くなっている。製造業で

11) この研究では投資家の市場での反応は検討していないが、尾関（2019）は、不正会計開示の透明性によって株価反応に影響がでることを明らかにする。

は、電気・機器が44件で最も多くなっている。不祥事グループでは建設業が38件となっている。続いて卸売業とサービス業がそれぞれ25件となっている。

表1 減額開示年と業種分類

パネルA：開示年			パネルB：業種分類		
年	業績悪化グループ	不祥事グループ	業 種	業績悪化グループ	不祥事グループ
2010	58	15	水産・農林業	1	0
2011	36	18	鉱業	0	1
2012	45	15	建設業	35	38
2013	56	23	食料品	5	7
2014	36	33	繊維製品	2	4
2015	56	25	パルプ・紙	3	4
2016	47	35	化学	25	15
2017	34	28	医薬品	15	2
2018	55	41	石油・石炭製品	0	1
2019	41	39	ゴム製品	4	6
	464	272	ガラス・土石製品	7	6
			鉄鋼	6	3
			非鉄金属	5	9
			金属製品	10	7
			機械	19	18
			電気機器	44	19
			輸送用機器	21	14
			精密機器	2	6
			その他製品	8	6
			電気・ガス業	1	2
			陸運業	0	7
			海運業	1	2
			空運業	1	2
			倉庫・運輸関連業	2	0
			情報・通信業	77	20
			卸売業	35	25
			小売業	63	18
			不動産業	8	5
			サービス業	64	25
				464	272

次に、適時開示書類のタイトルに「役員報酬の減額に関するお知らせ」のように、報酬減額に関する文言が含まれているかどうかを調べている。表2パネルAに、開示文書のタイトルに報酬減額を明記しているかどうかをグループ別に調べている。業績悪化グループでは報酬減額を明記するケースが369件で、明記していないケースの95件を大きく上回っている。逆に、不祥事グループでは、開示文書のタイトルに報酬減額を明記していないケースが204件で、明記している68件より多い。不祥事グループでは報酬減額を報告することよりも事態の内容を報告することに重さがあるといえる。

表2パネルBには取締役会や報酬委員会の決議ではなく、役員が自主的に返上（返納）したことを報告している件数をカウントしている。業績悪化グループでは82件であり、グループ内で17.7%（82/464）である。不祥事グループでは130件であり、グループ内で47.8%（130/272）

と相対的に高くなっている。このグループでは、社内調査委員会・特別調査委員会・第三者委員会からの報告書受領とともに、社内の対応策として役員報酬の減額が行われることがある。役員報酬の減額は事態に対する襍ぎの意味合いが強いと推測される。

表2パネルBの「辞任等」には、辞任・退任、解任、懲戒処分が含まれる。本社のみで、子会社・関連会社の取締役・社員の処分は件数に含まれていない。辞任等の件数は必ずしも多くはないが、不祥事グループでは36件となっており、事態に関連する部署の役員が処分対象となっている。業績悪化グループでは役員処分の件数は17件となっている。

表2パネルBには、減額開示と同日に業績予想の修正開示が実施されている件数が表示されている。業績悪化グループでは380件となっている。なお、年度（第2四半期）決算の内容が決まった後に公表される「通期業績予想数値と実績値との差異に関するお知らせ」という開示書類も件数に含めている。減額情報開示時点では精査中であり、確定次第速やかに開示すると記述されるものがあるが、それは除外されている。不祥事グループにおいては業績予想修正を開示するケースは少なく13件しかない。

表2 減額開示の特性

パネルA：開示書類のタイトルについて		
	業績悪化グループ	不祥事グループ
減額の明記あり	369	68
減額の明記なし	95	204
計	464	272
パネルB：自主返納（返上）、降格等、および業績情報の開示について		
	業績悪化グループ	不祥事グループ
自主返上（返納）	82	130
辞任等	17	36
同日開示	380	13
計	462	143

注：「減額の明記あり」と「減額の明記なし」は、適時開示書類のタイトルに「役員報酬の減額」等が明記されているかどうかで区分している。「自主返上（返納）」は、取締役会や報酬委員会の決議でなく、役員が自主的に返上（返納）したことを報告している件数である。「辞任等」には、辞任・退任、解任、懲戒処分が含まれる。本社のみで、子会社・関連会社の取締役・社員の処分は件数に含まれていない。「同日開示」は、役員報酬の減額と同日に業績予想の修正・配当の修正、あるいは実績値との差異が報告された件数。

表3には、報酬月額率の減額率と減額期間がクロスで示されている。減額率も減額期間も該当する企業の上限率（通例、役位が高い）と上限期間を示している。減額期間の「不明」となっている部分は、「当面の間」、「業績が回復するまで」など明確な期間の記述がないことを示す。ほとんどのケースで月額報酬の50%以内の範囲で報酬減額が行われている。減額期間としては3カ月が多く、20%超%30以下では109件となっている。役員賞与あるいは業績連動報酬の変動報酬を減額・不支給とするケースは8社存在する。月額報酬の減額に加え、変動報酬の減額・不支給が組み合わせられているケースは40件ある。

表3 役員報酬の減額率と減額期間

減額幅(上限)	減額期間													計
	1カ月	2カ月	3カ月	4カ月	5カ月	6カ月	7カ月	8カ月	9カ月	10カ月	11カ月	12カ月	不明	
～10%	10	2	28	3	10	14			1		2	4	7	81
～20%	5	14	59	6	13	25		5	3	2	1	24	24	181
～30%	15	16	109	10	19	36		2	3			13	29	252
～40%	2	3	7	1	4	5						7	5	34
～50%	1	5	51	2	12	23		3	5		2	11	19	134
～60%	1				1	2						2	6	12
～70%			1					1				2	1	5
～80%				1		1								2
～90%	1							1						2
～100%	2	2	8		2	5						4	2	25
変動報酬のみ													8	8
計	37	42	263	23	61	111	0	12	12	2	5	67	101	736

注：「変動報酬のみ」は、役員賞与あるいは業績連動報酬の減額・不支給のみのケースである。役員報酬の減額だけでなく、役員賞与・業績連動報酬の減額・不支給も組み合わされているケースがあるが、報酬月額のみで分類している。不明は、「当面の間」、「業績が回復するまで」など明確な期間の記述がない件数を示す。

役員報酬の減額対象者を表4に示している。取締役が473件で、ほとんどの場合、代表取締役が減額の対象者となっている。社外取締役が減額の対象となることは稀である。取締役との組み合わせでは執行役員と監査役（監査等委員である取締役を含む）が多いが、監査役については自主的返上がほとんどである。役職名と氏名が明記されてるケースは146件（19.8%）で、対象人数だけがわかるケースが103件となっている。

表4 役員報酬の減額の対象者

役職名	件数
取締役	473
取締役・執行役員	115
取締役と監査役	100
取締役・執行役員・監査役	27
取締役・子会社取締役	9
執行役・取締役	5
その他	7
計	736

注：代表取締役・その他取締役のように、全体で何人が減額の対象者となっているか判明しないケースは487件ある。取締役執行役員は執行役員に含めていない。

4. 役員報酬の減額開示企業に関するデータ分析

この節では、入手できるデータを基礎に役員報酬の減額開示を行う企業に関する簡単なデータ分析を行うことにする。表3で得られた開示書類の報酬減額率（UPPER）と減額期間（R_PERIOD）の上限に加え、役員報酬データベースを利用して実際の報酬減額率と固定報酬比率を求める。

役員報酬データは「役員報酬レポート」（インターネットディスクロージャー）から社内取

締役報酬の総額を抽出する。一時的な支出である役員退職慰労金は総額から差し引いている¹²⁾。役員報酬の減額開示が行われた前年度と当年度の報酬総額の増減率 (ΔCOMP1)、ならびに減額期間が年度をまたぐことがあることを配慮し、当年度から翌年度の報酬総額の増減率 (ΔCOMP2) を計算する。また、報酬減額が行われる前年度において報酬総額に対する固定的金銭報酬の割合がどの程度であるかを観測するために固定報酬比率 (FixCOMP) を算出する。

企業業績としては当期純利益を利用し¹³⁾、当年度から前年度の当期純利益を差し引き期中平均総資産で除す (ΔROA1) 変数を用いる。同様に、1期後として翌年度から当年度の当期純利益を差し引き期中総資産で除したもの (ΔROA2) も測定する。株主還元行動をみるために、期末1株当たり配当が減配になっているか否かのダミー変数 (R_DIV) を作成している。なお、財務データは「Nikkei Financial Quest」(日経メディアマーケティング) から入手している。

これらのデータを基礎に、業績悪化グループと不祥事グループの間の差異を調べる。なお、以上のすべてのデータが揃う観測値数は525件に減少する。

表5に全体としてそれぞれの変数の記述統計量と1期後のデータを除いた相関関係を示している。ただし、上限減額率 (UPPER) が変動報酬のみのケースと減額期間 (R_PERIOD) が不明のケースは取り除いている。表5 パネルAに示すように、 ΔCOMP1 はマイナスである。 ΔCOMP1 の中央値では社内取締役全体の減額率が-4%であることがわかる。 UPPER の中央値は30%であり、減額対象者の下げ幅が大きくなっているとうかがえる。減額期間が次年度にもわたるケースがあり、 ΔCOMP2 の平均値と中央値はマイナスになっている。

平均的に ΔROA1 はマイナスであるが、 ΔROA2 はプラスである。 FixCOMP の平均値は0.927であり、総報酬に占める固定報酬の比率は9割を超えている。サンプルでは変動報酬の割合は高くないことを示す。 R_DIV の平均値は0.328で、減配になる割合が減額開示サンプルのうち3割程度存在する。

表5 パネルBによると、 ΔCOMP1 と ΔROA1 のピアソンの相関係数は-0.002で、当期の業績悪化と当期の役員報酬の増減率の間の関係性は必ずしも強くはない。 ΔCOMP1 と FixCOMP の相関係数は0.162とプラスであり、固定報酬比率が高いことが報酬の減額率に関係しているとは考えにくい。 ΔCOMP1 と UPPER の相関係数はマイナスで、当期の役員報酬の減額率が大きいほど開示書類の上限率が高いことを示す。 ΔCOMP1 と R_PERIOD のピアソンの相関係数は小さく有意ではないが、スピアマンの相関係数は-0.124でマイナスに有意である。また、 ΔCOMP1 と ΔROA1 はそれぞれ R_DIV とマイナスの相関関係があるが、 ΔCOMP1 と R_DIV の間では統計的に有意にはなっていない。

12) 監査等委員会設置会社では監査等委員でない取締役、指名委員会等設置会社では執行役の報酬総額を用いる。また、社内取締役のデータがない場合、社外取締役も含めた報酬総額を利用している。

13) 2015年4月1日以後に開始する連結会計年度から、連結財務諸表における当期純利益の定義が変更されている。従来の当期純利益は「親会社株主に帰属する当期純利益」に変更されているので、それを利用する。

表5 変数の記述統計量と相関係数

パネルA：記述統計量

	平均値	中央値	標準偏差	第1四分位数	第3四分位数	観測数値
ΔCOMP1	-0.014	-0.040	0.268	-0.152	0.071	525
ΔCOMP2	-0.019	-0.051	0.479	-0.198	0.083	525
ΔROA1	-0.034	-0.019	0.114	-0.062	0.004	525
ΔROA2	0.032	0.016	0.144	-0.003	0.061	525
FixCOMP	0.927	1	0.126	0.888	1	525
R_DIV	0.328	0	0.470	0	1	525
UPPER	0.322	0.3	0.179	0.2	0.4	518
R_PERIOD	4.732	3	2.942	3	6	455

パネルB：変数間の相関係数

	ΔCOMP1	ΔROA1	ΔROA2	FixCOMP	R_DIV	UPPER	R_PERIOD
ΔCOMP1	1.000	0.056	-0.144	0.148	-0.059	-0.162	-0.124
		(0.203)	(0.001)	(0.001)	(0.178)	(0.000)	(0.005)
ΔROA1	-0.002	1.000	-0.374	-0.102	-0.304	-0.152	-0.302
	(0.972)		(0.000)	(0.020)	(0.000)	(0.001)	(0.000)
FixCOMP	0.162	-0.021	0.019	1.000	0.005	0.014	0.117
	(0.000)	(0.639)	(0.667)		(0.904)	(0.759)	(0.008)
R_DIV	-0.026	-0.160	0.037	0.010	1.000	0.022	0.160
	(0.555)	(0.000)	(0.402)	(0.822)		(0.610)	(0.000)
UPPER	-0.117	-0.052	0.153	0.004	0.031	1.000	0.081
	(0.007)	(0.236)	(0.001)	(0.925)	(0.485)		(0.064)
R_PERIOD	-0.034	-0.087	0.094	0.122	0.162	0.097	1.000
	(0.436)	(0.048)	(0.033)	(0.005)	(0.000)	(0.026)	

注：対角線の上段はスピアマンの順位相関係数、下段はピアソンの積率相関係数。括弧内はp値。

変数の定義

ΔCOMP1：役員報酬の減額開示が行われた前年度と当年度の報酬総額の増減率

ΔCOMP2：役員報酬の減額開示が行われた当年度と翌年度の報酬総額の増減率

ΔROA1：当年度からの前年度当期純利益を差し引き期中平均総資産で除す

ΔROA2_t：翌年度からの当年度当期純利益を差し引き期中総資産で除す

FixCOMP：減額改定が行われる前年度における報酬総額に対する固定的金銭報酬の割合

R_DIV：期末1株当たり配当が減配になっているか否かのダミー変数

UPPER：開示書類の報酬減額率の上限

R_PERIOD：開示書類の減額期間の上限

次に、上述の変数について、業績悪化グループと不祥事計グループとの間に差があるかどうかを検定する。表6にその結果を示している。それによると、業績悪化グループのΔCOMP1の平均値（中央値）は不祥事グループよりもマイナスに大きいが、平均値では統計的に有意な差とはなっていない。しかしながら、業績悪化グループのΔCOMP2はΔCOMP1よりさらにマイナスに大きくなっていて、不祥事グループのΔCOMP2と等しいという帰無仮説は棄却される¹⁴⁾。業績悪化グループでは、本決算の近くで減額開示を行うケースや減額期間が長いケースがあるので、役員報酬の減額は翌年度になってからも継続すると考えられる。

企業業績を示すΔROA1であるが、業績悪化グループのほうが不祥事グループよりも落ち込みが大きく、両者の間に統計的に有意な差がある。不祥事グループでは、社内調査委員会・特

14) 役員1人当たりに換算して計算しても結果に変わりはない。

別調査委員会・第三者委員会からの報告書受領とともに公表が行われることが多く、第一報の開示ではない点に考慮する必要がある。ただし、これらが定期同額給与の改定要件を満たすほどであるかどうかはわからない。ΔROA2では、業績悪化グループのほうが不祥事グループよりも業績回復の傾向にあることが明らかである¹⁵⁾。

減額開示前年度の固定報酬比率 (FixCOMP) は、業績悪化グループでは95.1%で、不祥事グループでは89.0%であり、両者に統計的に有意な差がみられる。固定報酬比率と役員報酬の増減率はプラスの相関関係であったが、業績悪化グループでは、固定報酬への依存が強い報酬体系になっている可能性が高い。減配ダミーであるR_DIVでは、業績悪化グループの減配割合は41.8%で、不祥事グループの18.8%を大きく上回っている。業績悪化グループにおいて、役員報酬の減額開示は株主の富を毀損する減配 (無配転落のケースもあり) に対する1つの布石となっているととらえられる。

また、開示文書の上限減額率については、両グループの間で統計的に差はない。これはΔCOMP1で差がなかったことと一致する。減額期間については、業績悪化グループでは平均値 (中央値) が5.84カ月 (5カ月) で、不祥事グループでは平均値 (中央値) が3.32カ月 (3カ月) で、業績悪化グループのほうで減額期間が長期になっている。

業績悪化グループと不祥事グループを比較したところ、業績悪化グループにおいて、業績の低迷とその後の回復、さらに高い固定報酬比率があることがわかった。期中に行われる役員報酬の減額は、報酬体系の問題が存在するからかもしれない。ただし、コーポレート・ガバナンスが有効に機能している場合、経営責任を明確にし、ステークホルダーへの対応をとるために経営者の交代が効率的に実施されるはずである。経営者に権力が集中し、経営者パワーが強くなるほど、外部のステークホルダーの影響力を弱まり、経営者が私的利益を追求する負の効果が生まれやすくなる。役員報酬の期中の減額は経営者の交代を回避するための代替行動であると推測されかねない。減額開示のインセンティブを解き明かすためにガバナンス体制の視点は欠かせないと考えられる。

15) ここでは業績予想の修正度合いを計測していない。そのため、著しい業績の悪化があるかどうかは判別できないが、赤字に陥っている企業数がどの程度存在するかをカウントしてみた。業績悪化グループでは、当期の純利益では318件中232件 (72.9%)、次期の純利益では318件中105件 (33.0%) となっている。不祥事グループでは、当期の純利益では207件中98件 (47.3%)、次期の純利益では207件中32件 (15.4%) となっている。

表6 業績悪化グループと不祥事グループの差異

	業績悪化グループ			不祥事グループ			平均値・中央値の差の検定	
	平均値	中央値	N	平均値	中央値	N	t値	z値
ΔCOMP1	-0.021	-0.054	318	-0.003	-0.022	207	0.74	1.72 *
ΔCOMP2	-0.054	-0.086	318	0.036	0.017	207	2.10 **	5.36 ***
ΔROA1	-0.052	-0.044	318	-0.006	0.002	207	4.59 ***	10.29 ***
ΔROA2	0.050	0.038	318	0.003	0.006	207	-3.67 ***	-7.36 ***
FixCOMP	0.951	1.0	318	0.890	1.0	207	-5.59 ***	-4.57 ***
R_DIV	0.418	0	318	0.188	0	207	-5.64 ***	-5.48 ***
UPPER	0.327	0.3	312	0.313	0.3	206	-0.88	-0.32
R_PERIOD	5.84	5	255	3.32	3	200	-10.05 ***	-9.66 ***

注：グループごとの変数の差を比較。グループ間の平均値がゼロであるという帰無仮説、およびグループ間の中央値がゼロであるという帰無仮説を検定している。変数の定義は表5参照。平均値のカッコ内はt検定のt値、中央値のカッコ内はWilcoxonの符号付順位和検定のz値である。*、**、***は有意水準であり、それぞれ10%、5%、および1%の水準を示す。

5. おわりに

本調査では、役員報酬の減額という実務について、その適時開示書類の内容とそれを開示する企業のデータ特性について検討した。経営者が役員報酬の減額というプライベートな情報を開示するインセンティブは小さいはずであるが、企業が自主的に減額開示を行う実務はある程度の頻度で存在する。

適時開示書類から、役員報酬の減額開示は、主に、業績予想の下方修正によって行われるもの（業績悪化グループ）と、法令違反や不適切な会計処理の問題によって行われるもの（不祥事グループ）があることがわかった。主要なデータ分析の結果として、不祥事グループに比べて業績悪化グループのほうが翌期の役員報酬の増減率はマイナスに大きくなっている。業績と報酬の連動性を強める仕組みを導入しようとする取り組みは進みつつあるが、役員報酬の増減率と企業業績との関係性はさほど大きいものではなかった。

ただし、業績悪化グループでは総報酬に占める固定報酬の割合が高いことが明らかになっている。適切に設計された役員報酬体系の下では、業績が落ち込んだ場合、報酬の減額は業績連動型報酬（変動報酬）で対応すべきであろう。報酬体系の硬直化が期中による減額開示を行う決定に影響を及ぼしているかもしれない。その場しのぎで役員報酬を減額しているとするれば、それは対症療法を行っているにすぎないと考えられる。

この調査では役員報酬の減額開示を行った企業だけを対象にデータ分析を行っている。ところが、業績予想の下方修正を行う企業や不祥事・会計不正のような社会的な信頼を損なう企業であっても減額開示を行っていないケースはある。今後、非減額開示企業とのマッチングを適切に行い、役員報酬の自主的な減額開示がなぜ行われ、株式市場でどのような評価を得るかを分析していくことが重要である。

<参考文献>

- 綾 高德「新型コロナウイルス影響下における役員報酬のカット（減額）に関する整理」2020年5月28日，
<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=36410>。
- 石山卓磨・高岸直樹（2015）『役員報酬の法務・税務』中央経済社。
- 尾関規正（2019）「不正会計開示に対する株価反応要因の実証分析」『証券アナリストジャーナル』Vo.57，
No.3，72-84。
- 乙政正太（2004）『利害調整メカニズムと会計情報』森山書店。
- 乙政正太（2017）『会計情報と経営者報酬研究 - 報酬関連情報の拡充 -』Working Paper Series（関西大学）
No.36，1-110。
- 久保幸年（2018）『適時開示の理論・実務』中央経済社。
- 澁谷展由（2020）『東証一部上場会社の役員報酬設計 - 2019年開示情報版 -』別冊商事法務 No. 451，商事法務。
- 杉浦康之（2020）「新型コロナウイルス感染症拡大に伴う役員報酬減額・自主返上の状況について」2020年7月
1日，https://www.nikko-research.co.jp/wp-content/uploads/2020/07/rc202007_0002.pdf。
- 鈴木一水（2021）「税務会計研究における経営者報酬に関する分析枠組み」『産業経理』Vol.90，No.4，4-13。
- 田辺総合法律事務所・至誠清心監査法人・至誠清心税理士法人（2020）『役員報酬をめぐる法務・会計・税務（第
5版）』清文社。
- デロイトトーマツコンサルティング合同会社（2018）「『役員報酬サーベイ（2018年度版）』の結果を発表」（2018
年11月20日），<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/about-deloitte/news-releases/jp-nr-nr20181120.pdf>。
- 野地もも（2020）「コロナ禍の影響で世界的な潮流だが… 役員報酬の削減の動向と設計変更上の留意点」『旬刊
経理情報』第1584号，32-37。
- マーサージャパン（2020）「先行き不透明な景気後退時における役員報酬処遇に関するスナップショットサーベ
イ」2020年6月18日，<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000054.000035512.html>。
- 松尾拓也・西村美智子・中島礼子・土屋光邦（2017）『インセンティブ報酬の法務・税務・会計』中央経済社。
- 村中 靖・浅井 優（2020）「新型コロナウイルス危機下での役員報酬減額の是非を考える：非常時における役員
報酬取り扱いの考え方と検討プロセス」『労政時報』No. 3995，26-43。
- Jackson, Jr. Robert J. and Curtis J. Milhaupt. 2014. Corporate governance and executive compensation: Evidence from Japan. *Columbia Business Law Review* 111(1):111-171.
- Kaplan, S. N.. 1994. Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. *Journal of Political Economy* 102(3): 510-546.
- Kato, K., Skinner, D. J., and Kunimura, M. 2009. Management forecasts in Japan: An empirical study of forecasts that are effectively mandated. *The Accounting Review* 84(5): 1575-1606.
- Larocque, S. A., M. A. Martin, and B. R. Walther. 2020. Are earnings forecasts informed by proxy statement compensation disclosures? *Contemporary Accounting Research* 37(2): 741-772.
- Otomasa, S., A. Shiiba, and A. Shuto. 2020. Management earnings forecasts as performance target in executive compensation contracts. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 35(1): 139-167.
- Pan, L., X. Zhou. 2018. CEO compensation in Japan: Why so different from the United States? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 53(5): 2261-2292.

付記：本研究は、JSPS科研費JP20K02028による助成を受けたものである。

<資料1>新型コロナウイルス禍における役員報酬の減額

新型コロナウイルス（COVID-19）の世界的な感染拡大により、2020年4月から5月にかけて役員報酬の減額を公表した日本の上場企業は161社にのぼり、金融危機発生（リーマン・ショック）後の2009年同時期の107社を超えたと報道された（2020/6/9, 日本経済新聞朝刊, 15頁）。事業年度中にかかわらず、役員報酬の減額を行う上場企業は増加傾向にある（村中・浅井, 2020, 図表8；野地, 2020, 図表1）。

アメリカやイギリスでも、この危機下では、役員報酬の減額が同様に実施されている。感染拡大に伴う休業や顧客の減少、あるいは業績悪化や減配・無配に伴う株主への責任、あるいは一時帰休や給与・賞与の減額に伴う従業員との痛みの共有といった理由があげられている（村中・浅井, 2020, 図表8）。

コロナ禍において、アメリカのCEOの固定報酬の減額率は20～50%が多く、減額期間は3か月から6か月になっている。イギリスでもCEOの固定報酬の減額率は一定期間20～30%とすることが主流になっている（村中・浅井, 2020, 図表4・6）。日本では、2020年5月29日時点の152社で、減額の見込み期間としては3か月が最も多く49社、減額率では30%～40%未満で44社、20%～30%未満で40社と多くなっている（村中・浅井, 2020, 図表9）。マーサージャパン（2020）の調査では、欧米企業に比べて報酬水準が低いことに起因し、固定報酬の10%～20%の減額が中心であると説明されている。

コロナ禍における役員報酬の減額に関する調査については次の表を参照されたい。

調査会社名	公開日	タイトル	URL
日本総研	2020年5月28日	新型コロナウイルス影響下における役員報酬のカット（減額）に関する整理	https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=36410
マーサージャパン	2020年6月18日	先行き不透明な景気後退時における役員報酬処遇に関するスナップショットサーベイ	https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000054.000035512.html
デロイトトーマツ	『労政時報』第3995号（2020.6.26）より転載	新型コロナウイルス危機下での役員報酬減額の是非を考える （1）（2）（3）非常時における役員報酬取り扱いの考え方と検討プロセス	https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/human-capital/articles/hcm/executive-compensation-covid19-01.html https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/human-capital/articles/hcm/executive-compensation-covid19-02.html https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/human-capital/articles/hcm/executive-compensation-covid19-03.html
日興リサーチ	2020年7月1日	新型コロナウイルス感染症拡大に伴う役員報酬減額・自主返上の状況について	https://www.nikko-research.co.jp/wp-content/uploads/2020/07/rc202007_0002.pdf
帝国データバンク	2020年7月2日	上場企業の役員報酬減額調査	https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p200703.html
東京商工リサーチ	2020年7月2日	上場企業「新型コロナウイルス影響」調査（7月1日時点）	https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20200702_01.html

<資料2> 役員報酬の減額に関する開示内容事例 (要約)

パネルA：業績予想修正（業績悪化）	
会社名	イビデン
公表日	2016/11/1
タイトル名	業績予想の修正及び特別損失の計上並びに役員報酬の減額に関するお知らせ
減額理由	通期連結業績予想数値の修正及び特別損失の計上の見込みとなったことによる経営責任の明確化
減額する報酬	月額報酬
減額対象者	代表取締役社長、代表取締役副社長、役付執行役員、執行役員及び参与、理事
減額率	代表取締役社長 50%、代表取締役副社長 30%、役付執行役員 20%、執行役員及び参与 15%、理事 10%
減額期間	5カ月（平成28年11月から平成29年3月まで）
その他	特になし
パネルB：決算の結果（業績悪化）	
会社名	曙ブレーキ
公表日	2016/5/10
タイトル名	役員報酬の減額に関するお知らせ
理由	平成28年3月期決算の業績の経営責任の明確化
減額する報酬	月額基本報酬
減額対象者	代表取締役、取締役、社外取締役、執行役員
減額率	代表取締役 40%、取締役 30%、社外取締役 10%、執行役員 20%
減額期間	6カ月（平成28年5月から平成28年10月までの期間）
その他	業績連動報酬の支給はなし、同日に平成28年3月期決算短信を公表
パネルC：経営合理化（業績悪化）	
会社名	マーベラス
公表日	2018/9/28
タイトル名	早期退職優遇制度の実施及び役員報酬等の減額に関するお知らせ
減額理由	オンライン事業における業績の低迷とそれに伴う事業合理化に至った事実を真摯に受け止めたため
減額する報酬	月額報酬
減額対象者	代表取締役、取締役及び一部の執行役員
減額率	代表取締役 30%、取締役及び一部の執行役員最大20%
減額期間	3カ月（平成30年10月から12月）
その他	取締役の決議
パネルD：独占禁止法違反（不祥事・法令違反）	
会社名	大林組
公表日	2018/3/23
タイトル名	独占禁止法違反による起訴及び取締役報酬の返上について
減額理由	リニア中央新幹線工事の入札に関する独占禁止法違反事件を厳粛に受け止めたため
減額する報酬	月額報酬
減額対象者	代表取締役全員、取締役全員（社外取締役除く）
減額率	代表取締役全員 30%、取締役全員（社外取締役除く）20%
減額期間	3カ月（平成30年4月から6月まで）
その他	特になし
パネルE：不適切な会計処理（不祥事・会計不正）	
会社名	日本カーバイド工業
公表日	2016/12/14
タイトル名	当社連結子会社による不適切な会計処理に関する再発防止策等のお知らせ
減額理由	子会社の不適切な会計処理について、管理監督責任を明確化
減額する報酬	月額報酬
減額対象者	代表取締役社長、代表取締役専務執行役員、前代表取締役社長、前代表取締役専務取締役
減額率	代表取締役社長 20%、代表取締役専務執行役員 20%、前代表取締役社長 30%、前代表取締役専務取締役 30%
減額期間	代表取締役社長と代表取締役専務執行役員 2カ月、前代表取締役社長と前代表取締役専務取締役 3カ月
その他	自主返上