

2017年2月9日 全3頁

経営者報酬に関する情報開示を見直し—トランプ政権における規制緩和政策①

SEC 委員長代行が Pay Ratio 開示規則の緩和検討を指示

金融調査部 主任研究員
鈴木裕

[要約]

- SEC 委員長代行が、2月6日に SEC 所管のペイレシオ（経営者報酬と従業員の賃金の倍率）開示規則の見直しを指示した。
- ペイレシオ開示規則を定めるドッド=フランク法の条項は、トランプ政権下で廃止される見通しだ。

金融危機後の経営者報酬開示政策

経営者報酬に関する情報開示について、米国のトランプ政権は、大幅な見直しに着手することを公表した。金融危機後に米国で制定されたドッド=フランク法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act、ウォール・ストリート改革および消費者保護法）¹には、経営者と従業員の収入格差を簡潔に表現する Pay Ratio（ペイレシオ）の開示に関して規定を置いている。ドッド=フランク法は、2010年7月に成立したものの、ペイレシオ開示に関する規則の制定は相当遅れ、2015年8月ようやく確定した。2017年1月以降開始する事業年度から適用が開始され、2018年の株主総会シーズンに経営者報酬に関する議案の参考情報として、上場企業でペイレシオの開示が始まる予定だった。

しかし2017年2月6日に、米国証券取引委員会（U. S. Securities and Exchange Commission、以下 SEC）のマイケル・ピオワー委員長代行は、ペイレシオ開示規則の緩和について検討するよう、担当部局に指示を發した²。これは、ペイレシオ開示規則の施行を待たずに、自主的な対応としてペイレシオを公表した企業が、相当な困難を感じていることから、規則が適切なものであるかを再考するためであるという。

¹ <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

² SEC “Reconsideration of Pay Ratio Rule Implementation” (Feb. 6, 2017)

<https://www.sec.gov/news/statement/reconsideration-of-pay-ratio-rule-implementation.html>

トランプ政権の基本政策はペイレシオ開示規則の撤廃

トランプ政権は、様々な規制を廃止するなど規制緩和を進めようとしており、ドッド＝フランク法³は、基本的に廃止する方向にあり、新たに Financial CHOICE Act⁴（以下、CHOICE 法）を制定する⁵。ペイレシオに関する開示規制は、ドッド＝フランク法 953 条に根拠を置いており、この規定は CHOICE 法の法案で廃止することが明確にされている。なお、CHOICE 法の CHOICE は、“Creating Hope and Oppportunity for Investors, Consumers and Entrepreneurs”（投資家、消費者および起業家のための希望と機会の創造）を意味する。

しかし、議会での新法制定を待つまでもなく、規制官庁における規制緩和への取り組みは、加速している。トランプ大統領は、規制緩和に関して矢継ぎ早に大統領令を発しており、1 月 30 日には①規制官庁が新たな規制（regulation）を一つ作る場合には、二つ以上の廃止すべき規制を特定しなければならない、②2017 年中の新規制実施と既存規制廃止によるネットのコストアップを禁じる、との方針を示した⁶。続いて 2 月 3 日には、金融安定監視委員会（Financial Stability Oversight Council）を構成する規制官庁に対して、現在の規制（法律、条約、指導ガイダンス、開示要請、記録要請など）が必要であるかを再検討すべきとする大統領令を発した⁷。ペイレシオ開示規制の所管は、SEC であり、金融安定監視委員会の構成メンバーでもある。

こうした中で、マイケル・ピオワー SEC 委員長代行は、1 月 31 日の紛争鉱物開示規制の再検討⁸に続いて、ペイレシオ開示規則についても緩和を検討する方針を明らかにしたわけである。ドッド＝フランク法 953 条の廃止を明記している CHOICE 法成立前に、何らかの変化がありそうだ。

順守困難なペイレシオ開示規則

ペイレシオとは、CEO の報酬額と従業員の賃金の倍率を意味する。ペイレシオ開示規則は、CEO の報酬額と従業員の賃金の中央値（median）、そしてその比率を開示事項に加えるというもので

³ <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

⁴ <http://financialservices.house.gov/uploadedfiles/bills-114hr-hr5983-h001036-amdt-001.pdf>

⁵ 鈴木裕「トランプ政権での企業ガバナンス規制見直し」（2017 年 1 月 6 日、大和総研レポート）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170106_011573.html

⁶ White House “Presidential Executive Order on Reducing Regulation and Controlling Regulatory Costs” (January 30, 2017)

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/01/30/presidential-executive-order-reducing-regulation-and-controlling>

⁷ White House “Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System” (February 03, 2017)

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-executive-order-core-principles-regulating-united-states>

⁸ 鈴木裕「米国紛争鉱物開示規則見直しへ」（2017 年 2 月 6 日、大和総研レポート）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170206_011673.html

ある。米国では、経営者の報酬が企業業績や株価、一般的な物価水準、労働者の賃金額などとは無関係に高騰し、格差の拡大を助長していると批判されることがある。ペイレシオの公表によって、経営者と労働者間での利益の分配状況がわかるようになる。労務政策と報酬政策を簡潔に表示する数値ということであろう。

とはいえ、これが果たしてどのような意味で有益な情報であるか、疑問も大きい。ペイレシオの大小は、例えば投資判断にどう影響するべきなのであろうか。会社ごとに報酬体系が異なるのに、単純化した数値を比較できるか問題であるし、経営者に付与される業績連動型報酬や株価連動型報酬の価値を正確に算定できるかも疑問である。労働者の賃金が比較的高い金融業とそうではない小売業のペイレシオは、経営者の報酬が同額であったとすると金融業の方が小さくなるが、これはどのような意味なのか、なかなか解釈が難しい情報である。また、ペイレシオを小さくするために、企業は低賃金労働者を算定の基礎から取り除こうとするかもしれない。製造過程のオフショア化やアウトソーシングが進めば、労働者の地位が不安定になる恐れも生じよう。

また、ペイレシオ算定における実務上の難しさも、規則の順守を難しくしているようだ。特に国際的に事業を展開する大規模企業の場合には、労働者の賃金額（労働者の賃金額の中央値）をどのように算定するのかが問題であり、労働者の定義に全世界で雇用する者を含めるとすると、各国の各人別報酬を一定の基準に従って算定し、外貨を換算し直して、平均的な労働者の賃金額を測定しなければならない。労働者の範囲を確定するには、雇用形態や海外現地での慣行などを勘案する必要もあるし、月額賃金でみるのか、時間給換算するのかなど、実際にペイレシオを算定しようとするとき様々な考え方があり、企業間での比較が可能になるのか、疑問は尽きない。SECの規則では、こうした疑問に応え、海外の従業員については除外することができる旨の規定や、外貨の換算を実効的な生活費比較で行うことなど、様々な算定方法を許容することとなった。こうなると、企業間のペイレシオ比較は一層難しくなるかもしれない。

トランプ大統領と共和党の多数派がCHOICE法の制定に向けて動いている以上、当初の予定通りの施行は極めて難しくなったと考えるべきだ。SEC委員長代行からの指示は、規則の再考とはいうものの、実際には廃止に向けた第一歩であろう。