

2017年2月10日 全4頁

# 非財務情報開示の縮小—トランプ政権における規制緩和政策②

## 米国議会が資源採掘業者の資金支払いに関する開示規則を無効に

金融調査部 主任研究員  
鈴木裕

### [要約]

- 米国議会は、ドッド=フランク法が定める、資源採掘企業の対政府支出開示に関する規則を無効とすることを決議した。
- 同様の規則は他国でも制定されている他、OECD のコーポレート・ガバナンス原則でも例示されている。
- トランプ政権は、利用されることのあまりなさそうな情報開示について、廃止を含めた抜本的な見直しを行っている。

### 資源採掘企業の対政府支出開示規則を米国議会が無効化

米国議会は、上場している資源採掘企業に対して、海外政府等への資金支出開示を義務付ける対政府支出開示規則の無効化を決定した<sup>1</sup>。

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)<sup>2</sup>の1504条には、上場している資源採掘業者が、海外の政府に資金を支出している場合に、その詳細を開示すべきとの規定が置かれており、SEC (米国証券取引委員会) には、開示に関する規則を策定する権限が付与されている。ドッド=フランク法は、2010年7月に成立したものの、対政府支出開示に関する規則の制定は相当遅れ、2016年6月ようやく確定し<sup>3</sup>、2018年9月30日以降終了す

<sup>1</sup> 米国議会 “H. J. Res. 41 – Providing for congressional disapproval under chapter 8 of title 5, United States Code, of a rule submitted by the Securities and Exchange Commission relating to “Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers”.” (02/03/2017)

<https://www.congress.gov/bill/115th-congress/house-joint-resolution/41>

<sup>2</sup> <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

<sup>3</sup> SEC “SEC Adopts Rules for Resource Extraction Issuers Under Dodd-Frank Act” (June 27, 2016)

<https://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-132.html>

る事業年度から適用を開始する予定だった。

この対政府支出開示規則について米国議会は、規制官庁が制定した規則を議会が審査できるとする Congressional Review Act（議会審査法）を適用し、無効とすることが上下両院で決議された。この決議をトランプ大統領が拒否しなければ、規則の無効化が決定する。トランプ大統領は、ドッド＝フランク法に替えて Financial CHOICE Act<sup>4</sup>の制定を目指しているが、同法の法案では、ドッド＝フランク法 1504 条の廃止を明確にしているため、拒否することはないだろう。

## 対政府支出開示規則の概要と産業界の反発

ドッド＝フランク法 1504 条は、SEC に対し年次報告書を提出している企業で、石油、天然ガス又は鉱物の商業開発に関与しているものは、支払額が 10 万ドルを超える税金、ロイヤルティ、手数料（ライセンス料を含む）、生産権利金、賞与、配当、インフラ改善支出などを開示すべきとしている。

石油・ガス・鉱物資源等の開発に関係して資源採掘業者から資源産出国政府へ様々な名目で資金が支払われるが、政治腐敗を招いたり紛争における武器調達に利用されたりする恐れもある。資金の流れの透明性を高めることによって、腐敗や紛争を予防し、成長と貧困撲滅を容易ならしめることができると期待されている。こうした、腐敗や紛争に関わる資金提供を米国上場企業が行えば、それは企業の評判を損なう恐れがあり、業績の悪化や株価下落を通じて投資家の損失につながりかねない。そこで、資源採掘業を営む企業に対政府支出開示義務を課し、投資家保護を図ることが 1504 条の目的とされている。同様の開示規制は、英国、フランス、カナダなどで既に設けられているようである。

しかし、この開示制度には産業界からの強い反対がある。開示制度であって、対政府支出を禁じるものではないが、資源採掘権の獲得に向けた積極的な事業活動を抑制することになるのではないかという危惧が示された。対政府の交渉経過の一部を資金の移動という形で開示すれば、競争相手となる企業に手の内をさらすことになる。また、交渉過程等での秘密保持が契約に含まれる場合には、こうした開示規制を遵守することは不可能でさえある。結果的に有利な条件で鉱物資源を利用する機会を失うことになりかねず、資源採掘業を営む企業の業績に悪影響を及ぼすだけでなく、米国経済にも打撃を与える恐れもあると批判された。

トランプ政権のティラーソン国務長官は、前職のエクソンモービルの会長兼最高経営責任者（CEO）のころから、この開示規則に反対していた。そのため、今回の開示規則無効化は、石油産業の働きかけが効いたとの疑いもあるが、大統領主導ではなく、議会が決めたことである。民主的なプロセスを経た無効化であるとは言えるだろう。

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

## 非財務情報開示の縮小へ

就任からまだ 1 カ月も経っていないが、トランプ政権は、様々な規制緩和を進めようとしている。企業の情報開示規制に限っても、紛争鉱物に関する開示規則や、経営者と従業員の収入格差を簡潔に開示するペイレシオ開示規則について、廃止に向けた検討が始まった。これらは、非財務情報であり、今回の対政府支出開示もまた、非財務情報の一つだ。

非財務情報といえば、わが国では環境への取り組みであるとか、従業員向け福利厚生、地域社会との交流がイメージされやすい。しかし、非財務情報はおよそありとあらゆる情報を意味するものであり、海外に目を向ければ、日本ではあまり見ることのない情報の開示を求められ、実際に開示制度も設けられている。対政府支出開示規則が米国以外でも設けられていることは先述の通りだ。

2015 年 9 月に改訂された OECD のコーポレート・ガバナンス原則<sup>5</sup>は、多くの国々のコーポレートガバナンス・コードなどに影響を与えているが、ここに記された非財務情報の具体例は、わが国ではほとんど意識されていないようである。OECD 原則が例示する企業による政治献金の開示は、非財務情報開示の主要なテーマの一つとなっている。改訂によって開示に関する記述が付け加えられたところだ。この政治献金の開示問題は、米国でも大きな関心を集めた。米国の民主党議員の多くが、政治献金の開示規則策定を求めている他、ヒラリー・クリントン氏は、これを大統領選の公約に掲げていた<sup>6</sup>。OECD 原則には、今回の米国議会が無効化を決めた対政府支出開示も非財務情報の例として挙げている。

### 図表：政治献金開示や対政府支出開示を例示する OECD 原則

商業的な目標に加えて、会社が、ビジネス倫理や環境、そして会社にとって重要であれば、社会問題、人権問題その他の公共政策へのコミットメントに関する方針及び取組状況を開示することは奨励される。こうした情報は、投資家やその他の情報利用者が、会社と会社が活動する社会との関係や、会社が自身の目標を実施するためにいかなる段階を踏んでいるのかをより適切に評価するために重要であろう。

多くの国では、このような開示は、通常は経営報告(マネジメント・レポート)の一部として大規模な会社に対して義務付けられているか、あるいは、会社が非財務情報として自主的に開示している。これには、特に他の開示チャネルによっては簡単に入手できない場合には、政治目的を有する献金についての情報の開示が含まれることもあろう。

大規模な会社に対して、例えば内容別や国別に分類した純売上高の数字や政府に対する支払い等の、追加的な開示(国別報告)を義務付ける国もある。

(出所) OECD「G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則」、「V.開示及び透明性」、p.43

<sup>5</sup> OECD “G20/OECD Principles of Corporate Governance (Japanese version)” (17 Feb 2016)

[http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd\\_9789264250659-ja](http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd_9789264250659-ja)

<sup>6</sup> <https://www.hillaryclinton.com/briefing/factsheets/2015/09/08/restore-integrity-to-elections/>

## 成長戦略としての規制緩和

非財務情報は、投資家が求めているから開示をすべきと主張されるのだが、具体的な内容まで見れば、果たして投資判断を形作る上で参考になるのか、疑わしいものが少なくない。紛争鉱物開示規則については、現在のマイケル・ピオワーSEC 委員長代行が、2014年に他の委員と共同で提出した意見書の中で、「投資家の判断の助けにならない特殊な意図のある開示」と批判している<sup>7</sup>。トランプ政権が実施前にやめようとしている非財務情報開示も同様であろう。

わが国では、経済産業省に設けられた研究会で、「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）」のための「情報提供の在り方について検討を進め」ているところだ<sup>8</sup>。非財務情報の開示についてもたびたび議論の俎上に載せられているようだが、無限定的な非財務情報については、内容を特定した具体的な検討が必要となろう。

米国では、いったんは進めようとした非財務情報開示に急ブレーキがかかった。コンゴ紛争や格差問題、途上国政府の腐敗予防などが、重要な課題であることに異論はないが、その解決策を企業の情報開示に求めるのは筋違いとも思える。企業による情報開示が問題を緩和・解決するために真に有効な手段なのか、また、よりコストの小さい他の手段を見いだせないか、探る努力を怠ってはならない。仮に情報開示が有効であったとしても、開示の負担が過重になれば、かえって企業の活力を削ぐことになりかねない。トランプ政権では、様々な規制のコスト・ベネフィットを改めて見直し、制定当時は合理的であったかもしれない規制を、現在もなお維持すべきであるか、再検討を進めている。過剰な規制を緩和・撤廃することも成長戦略になり得るということである。

<sup>7</sup> SEC “Joint Statement on the Conflict Minerals Decision” (April 28, 2014)

<https://www.sec.gov/News/PublicStmt/Detail/PublicStmt/1370541665582>

<sup>8</sup> 経済産業省「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」第1回の資料5（2016年8月）

[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki\\_esg/001\\_haifu.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki_esg/001_haifu.html)