

米国の役員報酬関連規制を考える

若園智明

一、はじめに

本稿は、米証券取引委員会（以下SEC）が昨年の八月に発布した企業の役員報酬関連の規則の要点を紹介し、その効果について考える。このSECの新規則は、金融危機の再発防止を主たる目的として作られたドッド・フランク法（以下DF法）が命じている。そのため、合わせてDF法の該当法文の整理も行なう。

本稿の執筆中は、米国の大統領予備選挙が佳境

にさしかかった時期であり、あのトランプ候補が共和党の指名を獲得しそうなことに困惑している。一方で民主党の予備選挙でも、下馬評が高かったクリントン候補に民主社会主義を標榜するサンダース候補が肉薄していることにも驚かされる。米国社会に鬱積する不満がトランプやサンダース候補の支持を高めているのであろう。特に米国社会が抱える所得格差の問題は、金融危機を経てさらに深刻になりつつあるように見える。

予備選挙に出馬した候補者の多くは、ウォール街への厳しい対処を選挙公約に含めている。これ

は、金融危機時に複数の大手金融機関が税金の投入によって救われた一方で、CEO等が受け取る報酬が高額であり続けていることに対して米国の有権者が抱く怒りへの配慮（便乗？）であろう。この企業の役員報酬の問題は、所得格差の象徴のようによ扱われている。

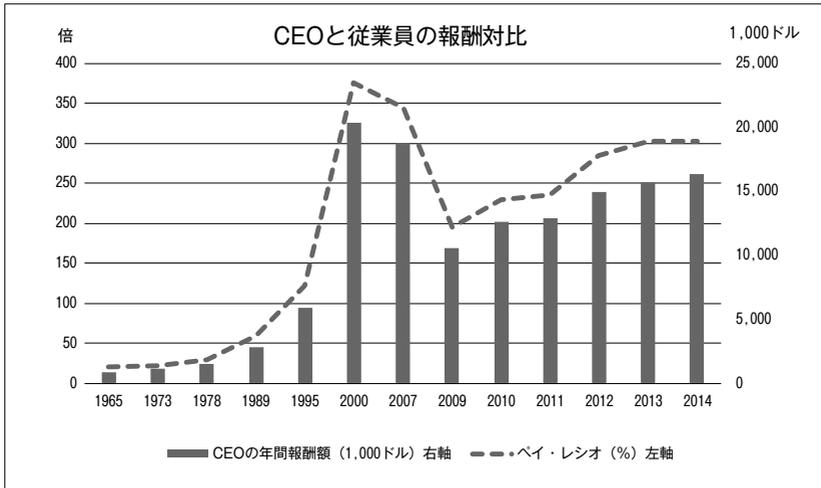
二、米国の役員報酬問題をどう考えるか

米国で企業のCEO等に支払われる高額報酬にかかる事象は格差社会の一例として扱われるが、後述するように、さかのぼると世界恐慌の頃より社会的に問題視されてきた。証券取引所に上場する公開会社に対しては、特に一九九〇年代初めごろより、管轄官庁であるSECが主に情報開示の拡充によりこの問題への取り組みをすすめてい

る。しかしながら、連邦議会での扱いが象徴的であるが、このような役員報酬が強く問題視されるのは国内の経済成長が低迷し失業率が高まった時期が多く、それ故に同問題への対応として実施された政策についてはポピュリズムとの批判も寄せられてきた。

そもそも、何をもって妥当な役員報酬とするのか？また、役員報酬の正当性はどの様に評価されるべきであろうか？もし、CEOの巧みな経営手腕が企業業績を押し上げたのであれば、この業績に連動する報酬がCEOに支払われることに異論は少ないであろう。しかしながらその場合でも、例えばROEなどの偏狭な経営指標のみを基準に用いて判断し、その経営手腕が従業員に過度な負担を課すことに費やされた結果として達成された企業業績であるならば、社会的に考えても、その報酬の正当性には疑問符がつく。

図表1 米国のCEOと従業員の報酬対比



(出所) Economic Policy Institute [2015].

公開会社に画一的に適用される規制的アプローチをもつて役員報酬を捉えるならば、規制の対象は単純な報酬の水準ではなく、報酬を決定するメカニズムの設計と当該メカニズムの評価手法について必要十分な開示と説明、および再検証に主たる力点が置かれるべきであろう。ここで、米国の役員報酬の推移について、その概観を把握してみよう。

図表1は、米国のシンクタンクが公表している①CEOの平均的な年間報酬総額と、②CEOと従業員との報酬比率（ペイ・レシオ）である。これらは共に二〇〇〇年にピークをつけた後に、ドットコム・バブルの崩壊時や金融危機時に落ち込みが見られるものの、現在ではピーク時に迫る値にまで戻っている。ちなみに、東洋経済オンラインが公開するデータ（「社員と役員の年収格差が大きい」五〇〇社）などから日本の報酬比率

を見ると、一部に例外的な日本企業があるものの、日本のCEOの報酬は従業員報酬の一〇倍から二〇倍の範囲に収まる企業が多い。

米国では、役員報酬に対する社会的な関心は世界恐慌の頃から高まり、一九三一年にはベスレム・ステール社やアメリカン・タバコ社などで、役員報酬の情報開示に関する株主訴訟が起こされている。一九三二年には、連邦議会上院の銀行・通貨委員会（当時）でヒアリングを中心とした調査が行なわれ、翌一九三三年には連邦取引委員会（FTC）が会社役員等の報酬に関する調査報告書を公開している。しかしながら当時の連邦議会の試みは、政府に関連する企業等に限定して報酬を抑制するに留まっている。税制度の改正を通じた役員報酬の抑制も検討されたが、実現には至らなかった。

本稿では学術的な詳論は避けるが、このような

経営者と従業員の所得格差を拡大させている要因は、複数の経済学的な仮説によって説明されている。主な仮説を挙げると、第一に経営手法の技術的な確立により他業種の間にも経営を依頼することが可能となり、経営者市場の発展を促したと、第二に、例えば会計業務のように、従来はミドル層が担っていた業務が海外へアウト・ソーシングされていること（国内従業員報酬の減少）が要因として挙げられる。さらに第三の要因として、公的規制を含めて企業内のガバナンスが十分であることにより経営者が自らの報酬を引上げることが容易になっているとの仮説もある。

企業に関する経済学的な分析において、その組織や統治構造とともに、企業を取り巻く外部市場の機能を考慮することは基礎であるが、上記の第一で挙げた経営者市場の発達だけが要因であるならば、役員報酬の増加は市場における資源配分の

結果であり、市場の効率性の向上が役員報酬を高めているため、それ自体は好ましいであろう。しかしながら現実には、第二の要因のミドル層の雇用流出も観察されおり、相対的な所得格差をもたらししている。これは、産業構造を含めた経済政策の欠如を意味している。本稿が対象とする規制的アプローチの背景とされるのは第三の要因であり、九〇年代以降、SECを中心に問題への対処が進められてきたのである。

三、これまでのSECによる規制の見直し

この役員報酬に対するSECの取り組みは、九〇年代に入り転換を迎えたと言える。例えば一九九〇年にSECは、登録会社を対象にM&Aに絡むゴールデン・パラシュートについて株主投票を

認めたのに続き、従う州の会社法により扱いに違いはあるものの、一九九一年には報酬に関連した株主提案を認可している。このような株主の投票や提案とは別に、次に述べる一九九二年と一九九三年では役員報酬に関する情報開示を充実させた。

一九九二年一〇月にSECは、登録会社の情報開示を定める規則の六（行政法を集めた連邦規則集の一七編（商品および証券取引）の項目四〇二（役員報酬）等を修正し、証券取引所法（一九三四年法）が定める委任状や登録届出書、年次報告書等で、役員報酬のより詳細な開示（開示方法のフォーマット化）を企業に求め、また、翌一九九三年一月には新たな規則により、同情報の開示対象となる役員の範囲をCEOに加えて役員のうち報酬額上位四人にまで拡大している（二〇〇六年改正で開示対象を見直し）。この一九九三

年は、連邦議会が内国歳入法に一六二条(m)を追加し、企業業績と連動しない役員報酬の税控除に制限を加えた年でもあり、役員報酬に対して米国税関の関心が高まっていた時期であると言えよう。

SECが役員報酬に対する規制的対応を進めた背景には、一九九一年に米国経済がマイナス成長(IMF統計)を記録するなど、国内経済の低迷もあるが、一九九二年の大統領選挙の影響もあったことが指摘されている。翌年一月から第四二代大統領となったビル・クリントンは、一九九二年の大統領選挙の期間中に、企業の役員報酬の問題を強く訴えていた。このような経済と政治の両面から、SECに対応を促す圧力が増していたとも言えよう。

次に注目されるべきSECの対応は、二〇〇六年の改正である。二〇〇六年の改正は役員報酬開示の大幅な拡充であるが、エンロン社(二〇〇一

年)やワールドコム社(二〇〇二年)の会計不祥事や、二〇〇二年七月に成立したサーベンス・オックスリー法(SOX法)など、公開会社のガバナンスの規制を強化する流れを受けたものであると言える。二〇〇六年八月のSEC規則(同年一二月に修正)では、開示対象の定義が変更された他、対象とする報酬の範囲が年金や報酬に関連する保有株式からの利得等にまで拡充された。

このように、これまでの登録会社の役員報酬に対するSECの規制的対応は、基本的な情報開示内容とフォームの見直しを中心とし、一部の内容に対する株主投票や提案を認めることによって進められた。次節で扱うように、二〇〇八年から深刻化した金融危機を受けて、二〇一〇年に成立したDFF法では、コーポレート・ガバナンスに関連する複数の法案が盛り込まれ、SECに対して、役員報酬に関する新たな規則作りが命じられた。

図表2 DF法のⅩ編が規定するガバナンス関係規制

サブタイトルE	説明責任および役員報酬
951条	役員報酬の株主承認
952条	報酬委員会の独立性
953条	役員報酬の開示
954条	授与が誤りであった報酬の回復
955条	従業員ならびに取締役のヘッジ行為の開示
956条	報酬構造の報告の促進
957条	国法証券取引所の登録ブローカーの議決権
サブタイトルG	コーポレート・ガバナンスの強化
971条	プロキシ・アクセス (委任状勧誘書類へ株主が提案する取締役候補を記載)
972条	取締役会議長とCEOに関する開示 (同一人物による兼任であるか否か)

(ただし、金融危機時に米財務省が設定した不良資産救済プログラム(TARP)の支援対象となった組織には、役員報酬に関する複数の規制が課されている。)

四、ドッド・フランク法が定める 役員報酬関連の規制

DF法は、投資者保護の改善を扱ったⅩ編において、役員報酬を含めた発行体のガバナンスに関連する新たな規制を明記している。Ⅹ編の中からコーポレート・ガバナンスに該当するサブタイトルEおよびGの項目を図表2でまとめた。

役員報酬に関連する規制はサブタイトルEが定めており、本稿では主な法文として①役員報酬に対する株主承認(九五一条)、②報酬委員会の独立性(九五二条)確保、③役員報酬の(追加

的) 開示(九五三条)を挙げて下記で要点を述べる。これら三つのセクションはいずれも、証券取引所法に法文を追加するとともに、SECに対して新たな規則の作成を命じている。

(1) 役員報酬に対する株主承認(九五一条)

DF法の九五一条は、いわゆるセイ・オン・ペイ(Say on Pay)の導入を規定している。セイ・オン・ペイとは、役員報酬に対する株主の意思表示(株主承認)であり、株主総会に提案された議案に対する株主投票をもって実施される。二〇〇二年に英国で導入されているが、米国でも二〇〇八年の不良資産救済プログラム(TARP)の対象となった会社組織にはセイ・オン・ペイが要求された。このセイ・オン・ペイ制度については二〇一五年九月に公表されたOECDのコーポレート・ガバナンス原則でも新たな記述が見られ、当

該制度が果たす役割が世界的にも注目されている。

この九五一条は証券取引所法に一四A条(役員報酬の株主承認)を追加し、SECの委任状勧誘規則が報酬の開示を要求する年次株式総会等で、株主が投票により役員報酬を承認するための区分けされた決議を定めた。この株主による投票は少なくとも三年に一度は実施されるとともに、少なくとも六年に一度はその実施の頻度(毎年、二年毎、三年毎)を見直すことが求められている。このセイ・オン・ペイは、規則S-Kの項目四〇二(役員報酬)が規定する役員が受け取る総ての報酬を対象とする(図表3参照)。さらに九五一条では、企業のM&Aや統合・売却などが年次株主総会等で株主に承認を求められる場合、いわゆるゴールデン・パラシュートについても、区分けされた決議によって株主が承認することを定めてい

図表3 規則 S-K の項目402が定める対象

1. 前営業年度末の時点で登録されている主要な役員（PEO）の総てないし、同様な地位にある総ての者
2. 同時点で登録されている主要な財務担当役員の総てないし、同様な地位にある総ての者
3. 上記1と2の対象者を除いて、同時点で登録されている役員の内、報酬の上位3名
4. 同時点では役員として登録されていないが、登録されていれば3の対象となった者から最大で2名

注) 1および2の対象者は報酬の水準に関係なく対象とされる。

る。

その一方で九五一条は、これらの株主投票の発行体や取締役会に対する法的な拘束力を認めていない。九五一条は、①発行体や取締役会の決定を支配するものではなく、②発行体や取締役会の受託者責任に影響を与えず、また③当該責任にいかなる追加もしない、④役員報酬に関して、委任状勧誘書類に含まれる株主の提案の能力に制約や制限を加えることはない、と明記している。このセイ・オン・ペイは株主の意見表明（勧告的投票）として位置づけられる。

SECは、DF法が要求する役員報酬に対する新たな株主投票制度に関して、二〇一一年四月より制度の運用を始めている。後述するように、SECはCEOの報酬と総ての従業員の報酬の平均値を比較したペイ・レシオを、株主がセイ・オン・ペイを実施するための材料と位置づけてい

図表4 DF法952条（証券取引所法10C条）の構成

- | |
|------------------------------------|
| (a) 報酬委員会の独立性 |
| (b) 報酬コンサルタントおよび他のアドバイザーの独立性 |
| (c) コンサルタントの結果に関する報酬委員会の権限 |
| (d) 独立した法律顧問および他のアドバイザーを雇用する権限 |
| (e) 報酬コンサルタント、独立した法律顧問、他のアドバイザーの報酬 |
| (f) SEC規則 |
| (g) 被支配会社の除外 |
| (h) 調査および報告 |

る。しなしながら、このセイ・オン・ペイ制度の導入と役員報酬の適正化との相関性は明確でない。

(2) 報酬委員会の独立性強化（九五二条）

このような法的拘束力が付随しない株主の意見表明とは異なり、報酬委員会の独立性の確保を意図する九五二条はより強い法文であると言えよう（図表4）。証券取引所法に追加される一〇C条（報酬委員会）を規定するDF法の九五二条は、その最初で、SEC規則により本則に従わない発行体のいかなる持分証券も上場を禁止することを国法証券取引所ならびに国法証券業協会に命じることを明記している（ただし、一部に除外あり）。このような発行体に対する制約を前提として、九五二条は報酬委員会の独立性とともに、同委員会が雇う外部コンサルタント等の要件や同委員会

権限等についての法的整理を行なった。これらはSEC規則による対応が求められている。

米国ではすでに二〇〇二年のSOX法で取締役の独立性が担保されているが、DF法が定める報酬委員会の独立性については（証券取引所法一〇C条(a)、新たに同委員会のメンバーの要件に①発行体の取締役会メンバーであることと、②独立していることを求め、国法証券取引所および国法証券業協会が定める独立性の定義により、①取締役会メンバーの報酬の源（発行体が当該メンバーに支払うアドバイス料等を含む）、②当該メンバーが発行体、発行体の子会社、発行体の子会社の関連会社と密接な関係にあるか否かが考慮されなければならない。

DF法の九五二条が規定する証券取引所法一〇C条の(b)から(e)は、主に報酬委員会が雇うコンサルタントや法律顧問に関する規定である。第一

に、これらコンサルタント等にも発行体との間で独立性が求められ、報酬委員会はこれらコンサルタント等を雇用する場合にはSECが規則で指定する要件を考慮しなければならない（図表5）。

第二に、報酬委員会は独自の判断によってコンサルタント等のアドバイスを得ることが出来る。ただし、その行為は取締役会の委員会の範疇にあり、また、コンサルタント等の任命や報酬、コンサルタント業務の監督等に関して、同委員会が直接的な責任を負う。また、報酬委員会はコンサルタント等のアドバイス等に従って行動することは要求されず、同委員会の独自に判断を行なう能力や責務にも影響を受けない。（発行体は、このような報酬委員会とコンサルタント等の関係や、同業務における利益相反について、年次株主総会等の委任状勧誘書類で開示しなければならない。）第三に発行体は、報酬委員会が示したコンサルタ

図表5 DF法 .952条が SEC 規則に求める報酬コンサルタント等の要件

1. コンサルタント等を雇用する者が発行体に提供する他のサービス
2. 同者が発行体より受け取る手数料が同者の総収入に占める比率
3. 利益相反を防止するために同者が考案する方針や手法
4. 報酬委員会メンバーとコンサルタント等との間の業務や個人的関係
5. コンサルタント等によって保有される発行体の株式

ント業務に支払われる報酬を資金計上しなければならぬ。二〇一二年にSECは、このような報酬委員会の独立性に関する規則を成立させている。

(3) 役員報酬の追加的開示（九五三条）

役員報酬に関する追加的開示を定めた九五三条は、二つのパートから構成されている。第一が支払われた役員報酬と発行体の財務業績との関連性の開示であり、第二が次節で詳細に検討するペイ・レシオ (Pay Ratio) の開示である。

第一の役員報酬と財務業績との関連性に関して、DF法は九五三条(a)で証券取引所法の一四条を修正し、規則S-Xの項目四〇二に基づいて発行体が上記の関係を年次株主総会等の委任状勧誘書類で開示することを求めている。しかしながら、発行体の役員報酬に関して項目四〇二はす

にかなり詳細な情報の開示を求めており、例えば(b)項(報酬議論および分析、CD&A)では、①報酬プログラムの目的や当該プログラムが何に對して報いるものであるのか、②報酬を構成する要素と、その要素を選択した理由、③その報酬の要素の数量をどの様に決めるのか等の説明が含まれている。DF法の九五三条(a)は、従来の開示に加えて、事後的な説明を新たに求めるものであり、発行体の株式や配当、その他の分配の価値の変化を考慮したうえで役員に支払われた報酬と財務業績との関連性を示すことを求めている。

SECが二〇一五年四月に提案した規則案では、項目四〇二に新たな(v)項を追加する案が示された。この項目四〇二(v)には、対象となる役員報酬を株主総利回り(Cumulative TSR)やピア・グループ(同業他社)のTSRと比較することなどが含まれている。SECの規則案において、こ

のような新たな開示は、役員報酬決定の透明性を高めるとともに、下記のペイ・レシオと同様に上記のセイ・オン・ペイを補助することが期待されている。

第二に九五三条(b)のペイ・レシオとは、①CEO(その同等の地位にある者)を除いた、総ての従業員の年次総報酬の中央値と、②CEO(その同等の地位にある者)の年次総報酬との比率である。この情報は、証券法(一九三三年法)および証券取引所法に基づく規則SOXに従い、非財務情報として開示される。SECは二〇一五年八月に、ペイ・レシオを開示させる規則を發布している。

このペイ・レシオの開示は、これまでSECが進めてきた役員報酬の開示を拡充するものと理解すべきであろうが、本節で紹介した他の規制と比較して、その目的や効果が不明と言わざるを得な

い。また、後述するようにSEC内でも強い批判があり、特に連邦議会からはDF法の法文を修正する法案も複数提出されている。SEC規則の概要は、次節を参照願いたい。

(4) その他

サブタイトルEにはこの他にも、①過去三年間にわたり、データの誤り等による会計の見直しの結果、役員に対して過剰に支払われていたインセンティブ報酬を取り戻す規定(九五四条)や、②連邦監督機関が監督・規制の対象とする金融機関のインセンティブ・ベース報酬に関する開示の強化(九五六条)、③国法証券取引所に登録されたブローカーが、別途定められる証券の保有者では無い場合に、議決権の行使を禁止する規定(九五七条)などが含まれている。

この内、金融機関の報酬に関する九五六条は、

その(a)項で総てのインセンティブ・ベース報酬の仕組みを開示させる規制もしくはガイドラインの策定を諸連邦監督機関に求めており、さらに(b)項では当局が不適切なリスクテイクをもたらずと判断するインセンティブ・ベース報酬の仕組みを禁止する規則もしくはガイドラインの策定を求めている。このように金融機関に対しては、他の一般発行者よりも踏み込んだ報酬規制が示されている。

五、新たな報酬関連規制を巡る一考察

(1) セイ・オン・ペイは有効か？

このように、SECに登録される発行者の役員報酬に関してDF法が定めた新たな規制群をみると、①内部統制システムとしての報酬委員会の独

立性および機能強化をはかりながら、②株主による新たな意見表明制度（セイ・オン・ペイ）の導入と、役員報酬に関する追加的情報開示、③金融機関の報酬に対する当局の権限、に整理することができる。これらの中でも、セイ・オン・ペイがいわばD F法の目玉となるが、必ずしも当該制度がその目的にとって有効であるとは言えない。

その理由を挙げると、第一に、拘束力を持たない株主投票の結果が役員や報酬委員会の判断に与える影響は、発行体の環境によって相当に異なる。この環境とは、株主構成や、求められる経営能力（外部経営者市場における希少性）の違いなどが挙げられる。第二の理由は、セイ・オン・ペイの実施にあたり、D F法によって開示される役員報酬情報が必ずしも補完的とはならない点である。特に後者に関して、D F法の九五三条(b)が命じるペイ・レシオ情報は、セイ・オン・ペイの判

断材料としては有益であるとは言いがたい。ペイ・レシオ自体は、上院議会に提出された法案（法案番号S 3049）が元となってD F法に含まれた。この法案のスポンサーは上院議員一人のみであり、共同スポンサーもないことには注意すべきである。D F法の成立過程については拙著（若園「二〇一五」）を参照したいが、上院でD F法を審議していた銀行・住宅・都市問題委員会において、ペイ・レシオの意義や効果についての審議が行なわれた形跡はほとんど無く、そのままD F法の条文に含まれている。

そもそも、本稿で扱ったセイ・オン・ペイならびに報酬委員会の独立性強化（SOX法の監査委員会と同等）は、二〇〇九年六月にオバマ政権が議会に対して法制化を要求したことが発端であり、同年六月一〇日に当時のガイトナー財務長官が公表した声明文およびファクト・シートにこれ

らは含まれている。しかしながら、ペイ・レシオはオバマ政権の要望には含まれておらず、役員報酬に関する政権の構想ではない。下記のSECが発布した最終規則の「バックグラウンド」では、九五三条(b)の目的やベネフィットを連邦議会が明らかにしていないと記されており、連邦議会がペイ・レシオをDF法の法文に含めたことには多々の疑問が生じる。DF法が成立した後になって、九五三条(b)の修正法案が連邦議会両院に複数提出されていることにも注目されよう。

(2) SECのペイ・レシオ規則の批判的検討

DF法の九五三条(b)の求めに応じ、SECは二〇一三年九月にペイ・レシオの規則を提案した後、二〇一五年八月に規則を発布している。このSEC規則により、規則S-Xの項目四〇二に「(u) ペイ・レシオの開示」が追加された。このパラグ

ラフは、SECに登録された会社の①主要な役員(SEC規則ではCEOではなくPEO(Principal Executive Officer)と表記されている)を除く全従業員の年間総報酬の中央値、②PEOの年間総報酬、および③これらのペイ・レシオを新たな開示対象としている。ここで言う従業員は非常に幅広い概念であり、当該登録会社およびその連結対象会社のフルタイム従業員、パートタイム従業員、季節従業員、一時雇い従業員の他に、PEO以外のオフィサーや海外子会社の従業員までも含まれる(ただし、外国籍の企業には除外要件がある)。算出対象となるのは、基本として前会計年度の最後の三ヶ月間のいずれかで雇用されていた者である。

このSEC規則を読むと、DF法の九五三条(b)が規定するペイ・レシオは、サブタイトルE(図表2参照)の株主の役員報酬への取り組みを促進

させるといふ全体的な目的において、株主が利用可能な役員報酬に関する情報の提供手法に位置づけられている。また、ペイ・レシオ情報は、九五一条が定めるセイ・オン・ペイにとつて有用であると評価されている。しかしながらその一方で、ペイ・レシオは他社との比較に用いることは出来ず、当該会社の特有の測定基準であることを認めしており、ここから株主に誤った認識を与える危険性が指摘される。

また最初の規則案が公開された時から、総報酬の中央値算出の対象となる従業員の対象が幅広く、算出にあつての費用も問題視されていた。

最終的には費用を削減する措置が含まれたものの、例えば海外に広く業務を展開する登録会社などは、相当の費用負担が懸念されている。また、海外展開度合いの他に、組織体系やビジネス・モデルによつて、従業員の総報酬の中央値およびそ

の値が持つ意味は大きく異なる。そもそも、中央値を比較に用いることにも疑問が生じる。

SECの委員会における最終規則の決議にあたり、ホワイト委員長を含めて五人の委員の内、二人の共和党系委員が反対票を投じている。昨今のSECの決議において、委員会では少数派となる共和党系委員が反対することは珍しくないが、このペイ・レシオの規則に対しては、共和党系のピオワー委員が決議時だけでなく二日後にも改めて強い文言による反対の声明文を公表しており、SEC内部での取扱いにおいても異例であると言える。

SECはペイ・レシオ情報を、環境報告書等で見られる企業の持続性にとつて不可欠な重要課題と位置づけてもいるが、本当に株主や利害関係者にとつて有益な情報となりえるのであろうか？ また、株主がセイ・オン・ペイを実施するにあた

り、他社と比較が出来ない情報は判断材料として価値があるのであろうか？結局のところ、連邦議会での審議も含めて、ペイ・レシオがもたらす功罪について合理的かつ必要十分な議論が欠けていることが、この情報に対する疑問を生じさせていると言えよう。カリフォルニア州などで、ペイ・レシオを課税対象の計数にもちいる法案が提出されたことなども鑑みて、ペイ・レシオ情報についての再検証が求められると言えよう。

六、まとめに代えて

平均的にみた米国の役員報酬は日本とは比較にならないほど大きく、高額な役員報酬の正当化や抑制などが目的とされる米国の規制対応は、日本では参照程度に過ぎないであろう。しかしながら、既存の株主や企業の利害関係者に対する公的

な開示制度と捉えるならば、これら新たな米国の対応は詳細に検討すべき事項となる。

日本では、労働力を中心とした人口の漸減と国内市場の縮小が観測される中、国内経済の活性化や維持は喫緊の課題とされる一方で、有効な経済政策の欠如が懸念されている。経済の将来展望を描くうえで資本市場の機能は基盤となるが、市場規制・制度の根本的な再評価は機能強化の端緒となる。また、企業の在り方についての議論を活性化させることは、国内経済構造の再構築を考えるうえでも有意義であろう。

「参考文献」

- 伊藤靖史「二〇一三」、「経営者の報酬の法的規律」有斐閣
 経済産業省「二〇一五」、「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」七月
 若園智明「二〇一五」、「米国の金融規制変革」日本経済評論社

Economic Policy Institute [2015], "Top CEOs Make 300 Times More than Typical Workers," EPI Issue Brief, No.399, June.

(わかぞの ちあき・当研究所主任研究員)