



## Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中正治  
ワシントン駐在員事務所 所長  
(202)463-0477, [mtakenaka@us.mufg.co.jp](mailto:mtakenaka@us.mufg.co.jp)

2006年1月23日

ワシントン情報 (2006/No.006)

### 役員報酬に関する情報開示規則の強化

#### ～米国における経営トップの巨額報酬と企業統治問題～

証券取引委員会（SEC）は17日、上場企業の役員報酬の情報開示規則を強化し、ストックオプションなどを含む報酬総額についてより詳細な報告を求める規則を全会一致で承認した<sup>1</sup>。近年米国では最高経営責任者（CEO）などの経営幹部の巨額報酬がコーポレートガバナンス（企業統治）の観点から問題視されるようになってきた。投資家が役員報酬についてより詳しい情報を得ることにより、報酬の適正などを正確に判断することができるようになることが期待されている。

#### 【新規則の骨子】

役員報酬の情報開示規則の改定は1992年以来14年ぶり、SECは企業に初めて役員報酬「総額」の開示を義務付ける。今回の規則改定により、投資家は株主総会召集通知書（Proxy Statement）や年次報告書において、役員報酬をひと目で把握できるようになる。新規則の主な内容は以下の通り。

#### ➤ 役員報酬に関する企業の方針

企業は情報開示の一部として“Compensation Discussion and Analysis”と呼ばれる報告書で、役員向け報酬の「目的」と「実施」について報告し、企業の方針を説明することが義務付けられる。

#### ➤ 情報開示対象

これまで報酬情報開示規則の対象となっていたのはCEO及び報酬がその次に多い4人であったが、新規則の下ではCEO及び最高財務責任者（CFO）に加えて企業全体で報酬が上位の3人となる。

#### ➤ 情報開示内容

企業は対象となる役員の過去3年間の報酬や、ストックオプション、限定株を含む株式付与、特別手当、退職金などの内容を一覧表にして、SECに提出する年次報告に記載することが義務付けられる。ストックオプションを報酬として金額で開示することを義務付けるのはこれ

<sup>1</sup> SECプレスリリースは以下で参照可能。

<http://www.sec.gov/news/press/2006-10.htm>

Washington D.C. Representative Office

が初めてであり、会計規則の改定により今年、従業員へのストックオプション付与の費用としての計上に伴い、役員報酬のストックオプションも同じ算出方式に基づいて計上される。

➤ **役員特典 (perks)**

これまで役員特典（社用機の利用などを含む）は年間5万ドル以上あった場合に情報開示が義務付けられていたが、新規則の下ではこの最低限度額は1万ドルに引き下げられる。

➤ **買収防衛策**

企業はゴールドデンパラシュート（買収に際しての役員への高額退職金）などの買収防衛策を詳細に説明することが義務付けられる。

企業はこれまで役員報酬については、株主総会召集通知書などを通じて投資家に開示していたが、統一された形式がなく、その開示内容もまちまちであったため、投資家が役員報酬の全容を把握することは困難とされていた。近年の企業スキャンダルの続発の結果、コーポレートガバナンスの見直されるようになった。それにもかかわらず、CEOの報酬巨額化の傾向は株主利益や企業収益とはかけ離れて進んできた。このため、業績悪化など招いた企業の経営陣が法外な報酬を受け取り、投資家の信頼を損なうケースが増え、ついに役員報酬情報開示の必要性が強調されるようになった。

今回発表された情報開示規則改定はSECで全会一致で承認された。しかし、共和党的の Cynthia Glassman 委員と Paul Atkins 委員が表明したように、実際に行き渡らされるかどうか不確定なストックオプションの価値などが役員報酬の中に含まれることを理由に、役員報酬が過大評価されるのではないかと懸念する声もある。しかし役員報酬の情報開示規則の強化に対する投資家の支持は厚く、SECもこれまで積極的な取り組みを見せてきたことから、同規則が最終承認される可能性は大きい。新規則は60日間の公示期間を経て、早ければ来年にも発効する見通しであるが、既に今年の株主総会召集通知書で役員報酬の開示を開始する計画を明らかにしている上場企業も多い。

**【企業収益の伸びを遥かに上回る役員報酬】**

ハーバード大法学部の Lucian Bebchuk 教授とコーネル大経営学部の Yaniv Grinstein 教授は、昨年秋に1993-2003年における役員報酬と企業収益の動向を分析した報告書を発表した。Oxford Review of Economic Policy で発表された同報告書は、「課税前の役員報酬」と「課税後の企業収益」を比較するなど、データの制約から整合性に一定の限界があるが、役員報酬の適正の是非を詳細に分析した報告書として注目されている<sup>2</sup>。

同報告書によると、1993-97年の5年間に、上場企業上位1500社のCEOを含む経営トップ5人の報酬（基本俸給、ボーナス、限定株式、及びストックオプション付与を含む）は総計で680億ドル（7.8兆円）だった。ところが1999-2003年には2倍近くの1,220億ドル（14兆

<sup>2</sup> Lucian Bebchuk and Yaniv Grinstein, *The Growth of Executive Pay*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 21, No. 2. <http://www.law.harvard.edu/faculty/bebchuk/pdfs/Bebchuk-Grinstein.Growth-of-Pay.pdf>  
Washington D.C. Representative Office

円)に急増した。1993-2003年を通じては、これら1,500社は経営トップ5人の報酬に総計2,120億ドル(24.4兆円、年間2.2兆円)を費やしたという。

表1は1993-2003年における上場企業上位1500社の経営トップ5人の平均報酬の変遷を表したものである。1993年に9.5百万ドル(11億円)であったS&P 500社の経営トップ5人の1人当たり平均年間報酬は、2000年には36.6百万ドル(42億円)とピークに達した。同報酬額は2003年にはいったん21.4百万ドルに低下したが、当該期間に経営トップの報酬は一般従業員の昇給率やインフレ率と比べて圧倒的に高い割合で増加したことが分かる。

表2は米国上場企業上位1,500社の経営トップ5人の報酬総額が企業収益総額に占める割合を表したものである。1993-95年に企業収益に対する経営トップ5人の報酬の割合は5%であったが、この割合は2000-02年に12.8%に上昇(2001-2003年の期間では9.8%)。90年代以降、役員報酬が著しく増加したことを示している。

報告書は役員報酬巨額化の要因として、①企業規模の拡大やパフォーマンス、②役員レベルの人材の需要拡大、③市場構造の変化などを検討したが、近年の役員報酬の巨額化はこれらの要因では合理的に説明できない水準に達していると結論している。しかも、ここで示された役員報酬は、現行法の下で情報開示の義務付けられていない退職金を含んでいない。従って実際の役員報酬全体はこれよりも更に大きな規模となる。Bebchuk教授がまとめた別の報告書によると、S&P 500社の退職年齢に近い現役CEO、或いは2003-04年に退職したCEOについて、その年金プランの一人当たり平均価値(median actuarial value)は15百万ドルであると推測している<sup>3</sup>。

### 【米国における所得の一極集中化傾向】

米国の上場企業のCEOの報酬と一般従業員の労働報酬は元々日本に比較して格差が大きかったが、1980年頃までは70倍前後の水準であった。ところが80年代~90年代に格差は急速に拡大し、200倍、300倍を超えるようになった。日本でも新規上場に成功したベンチャー企業のオーナー経営者などが数百億円規模の一時所得を得ることが話題になるようになって来たが、既存上場企業の役員と従業員の平均報酬の差は10倍前後で安定している。米国におけるこうした80年代以降のCEOへの富の一極的集中は如何なる政治・経済的な事情により実現したのであろうか？興味深いテーマであるが、米国の正統派のエコノミストの多くは、「成長」の問題に関心を集中させ、「分配」の問題は回避する傾向が強い。

(担当：松村詩子)

(e-mail address : [umatsumura@us.mufg.jp](mailto:umatsumura@us.mufg.jp))

以下の当行ホームページで過去20件のレポートがご覧になれます。

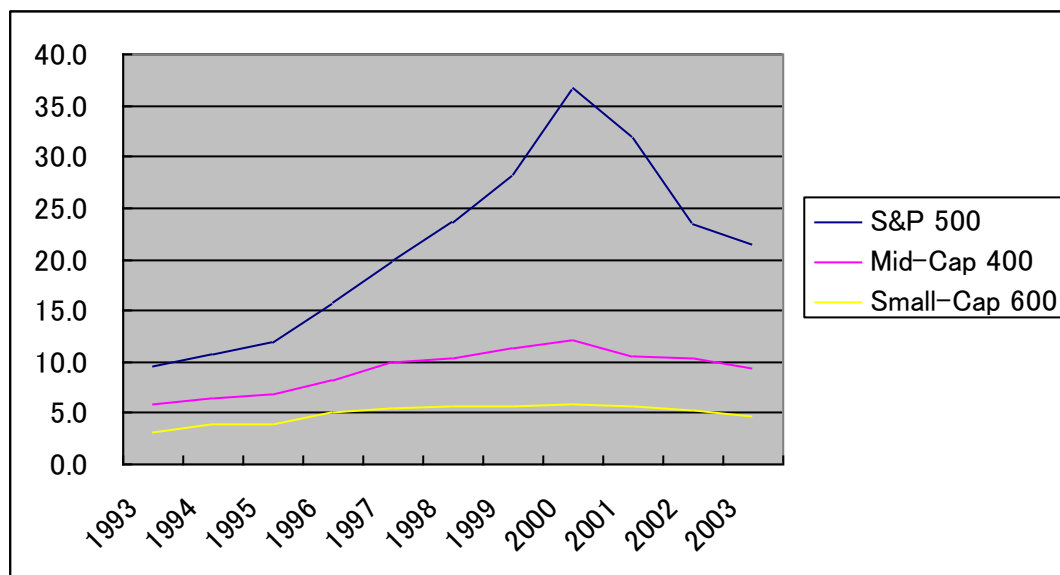
<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.bd427fa51df4c80526345b1035ca16a0/>

<sup>3</sup> Lucian Arye Bebchuk and Robert J. Jackson, *Executive Pensions*, Harvard Law and Economics Discussion Paper No.507, March 2005. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=694766](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=694766)  
Washington D.C. Representative Office



(表 1) 米国上場企業上位 1,500 社の経営トップ 5 人の 1 人当り年間平均報酬

(単位:百万ドル、インフレ調整済み)



S&P500:S&P 対象大企業 500 社

Mid-Cap:中規模会社 400 社

Small-Cap:小規模会社 600 社

(表 2) 企業収益における経営トップ 5 人の報酬総額の割合

	期間	経営トップ 5 人の報酬総額の割合
3 年間	1993-95	5.0%
	1994-96	4.9%
	1995-97	5.2%
	1996-98	5.5%
	1997-99	6.0%
	1998-2000	6.5%
	1999-2001	8.6%
5 年間	2000-02	12.8%
	2001-03	9.8%
	1993-97	5.2%
全体	1999-2003	8.1%
	1992-2003	6.6%

本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。

Washington

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。