

SEC FLASH REPORT

証券取引委員会が、リスク、コーポレート・ガバナンス及び報酬についての情報開示に関する基準の更改を承認

2009年12月17日

昨日、証券取引委員会(SEC)は、株主に提供される情報を強化するための基準を承認し、これにより株主は、公開会社の管理体制について、より精度の高い評価が可能となった。近く発表されるアニュアルレポートや株主総会シーズンに先駆け、この新しい基準はリスク、報酬、コーポレート・ガバナンスといった問題についての企業の情報開示を改善するものである。

証券取引委員会(SEC)の報告(<http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-268.htm>)によると、この新しい基準は、企業の株主総会における情報開示、及び下記の事項についての陳述を要求している。

リスク	<ul style="list-style-type: none">• リスクの監視における取締役の役割。• 企業の報酬についての方針や実際の運用によるリスクが、企業のリスクマネジメントに関する方針や運用に、実質的な悪影響を及ぼす可能性が高い範囲。
コーポレート・ガバナンス	<ul style="list-style-type: none">• 取締役や取締役候補の経歴、及び資質。• 取締役の管理体制の構造。• 取締役を任命する際のプロセスにおいて、考慮すべき事項の多様性。• 決議結果の迅速な報告。• 管理職、取締役、及びそれらの候補者が関与する法的行為。
報酬	<ul style="list-style-type: none">• 管理職や取締役を対象としたストックオプション制度。• 報酬に関する潜在的な利害不一致への対応。

今回、証券取引委員会(SEC)が承認した新しい基準は、2010年2月28日を施行開始予定としており、企業の説明責任、及び企業の決議能力や投資決定能力を高めるための情報の必要性等に注目している。つまり、12月期決算の企業にとって、次回のアニュアルレポート及び株主総会から、新しい情報開示の制度が適用されるということである。しかし、2月28日前の委任勧誘状(2月28日後に予定されている株主総会のための)についても当基準を適用すべきかの判断は不明確である。もし、追加情報等の発表がない場合、この状況下の企業は、委員会の意向として証券取引委員会(SEC)に問合せるべきである。

証券取引委員会 (SEC) は、当基準に対する修正案等 130 を超えるコメントを収集している。当コメントには、いくつかの反対意見及び修正提案等が含まれるもの、基本的には証券取引委員会 (SEC) の意向を支持しており、SEC の企業の情報開示に関する新しい基準を支持している。

最新版の基準は、(<http://www.sec.gov/rules/final.shtml>) から入手可能である。当基準により影響のある分野 (前述) は、下記で論じられる。

リスクの監視における取締役の役割

この度、証券取引委員会 (SEC) が承認した新しい基準は、取締役によるリスクの監視の範囲と性質についての情報開示を要求している。また、SEC は論理的根拠を明示したうえで企業に下記の追加情報を公開するように要求している。

企業はさまざまなリスクに直面しており、それらには信用リスク、オペレーショナルリスクが含まれる。取締役によるリスクマネジメントプロセスの監視についての情報開示により、企業は、組織が認知する取締役の役割、リスクを管理するうえでの取締役と上層管理職の関係、といった重要な情報を投資者に提供すべきである。これにより企業は、組織のリスク監視機能の管理方法を説明する際、より柔軟に対応することもできる。例えば、企業は取締役を介し組織のリスク監視機能を説明することもでき、また、個別のリスク委員会や監査委員会を介して説明することもできる。これに関連する企業の取組みとして、日常的なリスクマネジメントを管理する従業員が、結果について直接取締役に報告しているのか、それとも取締役会に報告しているのか、また、取締役会はそれらの情報をどのようにして入手しているのか、といった問題に対応することも可能である。

今回の新しい基準による情報開示の目的は、リスクマネジメントの担当者は、取締役または指定の取締役会に直接報告をあげているか、また、取締役及び取締役会はリスクを適切にモニタリングしているか、また、どのようにリスクをモニタリングしているかといった問題を明らかにすることにある。

Protivitiの論評:

この基準の最終化にあたり、証券取引委員会 (SEC) は、リスクの監視は取締役の主たる責務であり、付加的な情報開示により投資家や株主は、組織のリスクマネジメントにおける取締役の役割に対する理解を深めることができると言及している。SECの狙いは、どのように取締役が企業のリスクマネジメントに取組んでいるかを明らかにすることにある。

証券取引委員会 (SEC) は、“リスクマネジメント”には、取締役の関与が必要であると言及している。一般的に取締役はリスクマネジメントに関与することがなかったため、2009年2月16日のFlash Reportで当基準についての記事が報告された際、多くはその理解に苦しむこととなった。しかし、リスクマネジメントは、企業経営の一部であり、取締役はその機能状況を監視する必要がある。現在、証券取引委員会 (SEC) は、より適切な表現として、“リスク監視”という用語を使っている。また、最新版の基準には、リスクマネジメントにおける業務執行に係る取締役の役割と経営管理者の役割の違いを明らかにしている。

今日、取締役会にとってリスク監視は重要な活動であり、また、リスク監視における戦略は時間と共に変貌している。Protiviti は、2010 年以降の取締役によるリスク監視プロセスの指南書として、「Board Perspectives: Risk Oversight」を作成した。当報告書は、(www.protiviti.com) から入手可能である。

報酬の方針・運用がリスクマネジメントに与える影響

証券取引委員会(SEC)の新しい基準は、組織に実質的な悪影響を与えるリスクが存在すると判断される場合、企業の報酬制度に関する整備状況、及び運用状況に関する情報の開示が求められている。当基準の目的は、投資者に組織において報酬制度に係るリスクを回避/軽減するための取組みが行われているかの判断を促すものである。当基準は、「Compensation Disclosure and Analysis (CD&A)」の対応とはならないものの、「Regulation S-K」402 条の取組みとして認められる。

証券取引委員会(SEC)は、企業の報酬についての方針が、どのような状況・環境で潜在的かつ実質的なリスクとなるのかをリストを用いて説明している。当リストは、企業の報酬についての方針が適切であるかの議論・分析に活用できるであろう。

- 組織としての重大なリスクの一部が潜在する事業所。
- 他の事業所と異なる報酬制度を持つ事業所。
- 他の事業所と比べ、収益が明らかに多い事業所。
- 収益に対し、報酬額の割合が大きい事業所。
- 組織にとってリスクの重要度が高いタスクの達成度に比例したボーナスの支給等。

上記のリストは、企業の報酬に係るリスクが発生する全ての状況を網羅するものではなく、報酬制度の潜在的なリスクの例をいくつか説明するものである。リストの目的は、企業に重大な影響を与えるリスクが存在する報酬制度を開示することである。例えば、ある事業所におけるリスクが、会社全体のリスクに対し明らかにリスクの重要度が高いと判断された場合、また、他の事業部と比べ収益が明らかに多い場合、会社全体の財政状況に重要な影響を与えるという点でも、組織として当事業所における報酬制度の把握は必要不可欠となる。また、企業に重大な影響をもたらす報酬制度が存在する事業所、他の事業所と明らかに異なる報酬制度を持つ事業所、多くのリスクが存在する事業所等の情報開示は必要不可欠となる。

さらなる理解のため、証券取引委員会(SEC)は、企業の報酬制度に係るリスクを回避/軽減するための整備状況、運用状況についての例を明示している。これらの事例は下記の通りである。

- 企業の報酬についての方針の一般的な考え方、報酬制度に対する利害の影響が大きい従業員に対する報酬方針の適用。
- 報酬の方針を策定するための、企業のリスクアセスメント、インセンティブ等。
- クローバックやホールドタイムを設ける等して、如何に企業の報酬についての方針/運用が、従業員の長期/短期の雇用によるリスクに対応しているか。
- 変動するリスクに対応するための、従業員に企業の報酬制度を適用するための手続または方針。
- 変動するリスクに対応するための、企業の報酬制度の変更方法についての方針。

- どの程度企業が報酬についての方針をモニタリングしているか、またどの程度リスクマネジメントが適切なインセンティブを保障しているか。

証券取引委員会(SEC)は、現状を考慮し報酬についての方針を評価することが重要であると言及している。それゆえ、企業は実際の状況や組織の状態、その他さまざまな事業所の状況を把握する必要がある。ただし、比較的小規模な企業は、CD&A の情報開示と同じく、新しい基準による情報開示は要求されない。

Protiviti の論評:

新しい基準による情報開示では、特定の産業における財務、製品、研究開発、プロジェクト、製品やサービスの失敗するリスクといった分野において、組織として如何に情報を公開していくかの慎重な検討が必要となるが、かつての取締役はあまり表立って組織の方針を公開することはなかった。この情報開示の目的は、今般の金融危機の原因となる問題を考えてみた場合、組織にとって重要であると理解できる反面、如何に対応していくのかは明確になっていないといえる。また、企業の報酬の制度とリスクの関連について評価する際の明確な基準についても明確にはなっていない。実際のところ、企業のビジネスや運用、競争環境によって情報開示を再検討するべきだという意見も議論されている状況にある。

この状況を考慮し、証券取引委員会(SEC)は、情報開示の目的の焦点を明確にするため、以下の2つの方法を言及している。

- “企業に実質的な影響を与える”という表現から、“企業に実質的な悪影響を与えると考えられる”という表現に修正されている。この変更は、the Commission’s Management Discussion and Analysis (MD&A)の基準との整合性を合わせるためのものであり、また投資家にとって関連が深い企業の報酬についての方針・運用によるインセンティブについての情報開示を促す目的を意図している。証券取引委員会(SEC)は、この変更の目的は、企業に報酬制度が組織に与える影響、報酬制度によるリスクを軽減・回避するための統制を再度検討させることであると言及している。
- “実質的な影響”という表現を“実質的な悪影響”に変更することにより、情報開示の閾値をより高く設定する。精緻化された報酬についての方針により、企業は経営の改善を企業改革やリスク回避方法の向上により実現できる。“実質的な悪影響”に焦点を当てることにより、証券取引委員会(SEC)は、当基準の適用をより具体的なものにすることを意図している。

強化された情報開示により、企業は、報酬やインセンティブの制度がもたらす長期的なリスクを認識することができる。また、これにより企業は経営状況の変動や報酬の制度がもたらす潜在的なリスクを評価し、管理することができるのである。

「Regulation CD&A」から「Regulation S-K」に拡大した情報開示拡大の動向は、企業役員の範囲を超えて拡大する情報開示から生じる混乱を防ぐためのもので、企業役員及び従業員に対する報酬についての方針、運用についての情報が含まれる。

証券取引委員会(SEC)は、実質的な影響はないと判断される報酬の方針についても、情報開示を必要とするかを検討しているが、公開は必要としないとした場合、既存の基準と何も変更するポイントがないといった意見もあり、SEC はいまだ決断には至っていない。

取締役及び取締役候補についての強化された情報

証券取引委員会(SEC)は、取締役及び取締役候補についての情報強化のための情報開示の新基準を承認している。この情報開示には以下の情報を含めることが必要とされている。

- 企業の現状を考慮した取締役に必要な経験、資質、特質やスキル。
- 過去5年間に取締役または取締役候補として任命された、公開会社及び登録投資会社における管理職。

他者の推薦による取締役についての情報についても、公開することが求められている。

Protivitiの論評:

「Regulation S-K」401条は、過去5年を遡った取締役及び取締役候補の個人情報の公開を必要としている。407条は、組織が必要とする取締役としての資質についての一般的な情報開示を要求している。更には、先般の407条の改訂により、取締役任命委員会によって規定された取締役として最低限必要な資質についての詳細な情報開示が必要となった。また、証券取引委員会(SEC)の401条の修正により、取締役の個人情報、及び407条で必要とされる取締役としての資質に関する情報を開示する必要がある。

証券取引委員会(SEC)は、新基準で求められる情報開示の範囲を、現職の取締役から取締役候補まで拡大し、彼らの経験、資質、特質、スキルに関する情報を公開することを要求している。これらの情報開示の目的は、取締役及び取締役候補が適切に任命されていること、また、取締役会が適切に構成されていることを投資家に正しく判断させるためのものである。

多くの企業が取締役に育成するための委員会のローテーションを実施しているため、最新版の基準には、取締役常任委員会としての経験、資質、スキルの情報開示は求められていない。一方、当基準に対し、取締役として必要である資質に関する基準が明確でないという意見もあげられている。

証券取引委員会(SEC)は、新基準において、取締役及び取締役候補のスキル、資質、またその他専門性の決定方法についての明確な情報を開示することを要求していないものの、投資家にはそれらの情報を公開するべきという意向を示している。また、SECは取締役及び取締役候補者のリスクマネジメントに関するスキルを開示するという要求も新基準からはずしている。ただし、SECは、リスクアセスメントや財務報告における専門性といった特定のスキルは、企業の取締役として重要なスキルであり、それらの情報は株主に公開するべきであると言及している。SECの主たる目的は、組織の現状を考慮した取締役会の構造、取締役の資質に関する情報を株主や投資家に開示させることである。

取締役の管理体制の構造について

証券取引委員会(SEC)は、新しい情報開示に関する方針を「Regulation S-K」の407条に適用し、企業の管理体制やその管理体制とそれが最良である説明根拠となる情報を公開する必要性を、「Schedule 14A」の7条において言及している。この新しい基準は、株主総会や陳述書において、下記の情報を含めることを要求している。

- 取締役の管理体制構造(CEO と会長の職務が分離されているか、もしくは兼任できる構造であるか、何故その構造が企業にとって有益であるのか)。

- 特定の環境において、企業は独立した取締役を設け、その役割を明確にしているか、またそれらの根拠についての説明。

証券取引委員会(SEC)は、異なる管理体制の構造を、組織の規模、ビジネスの特質、内部統制等に基づき構築する必要性を認識している。

証券取引委員会(SEC)による新しい基準は、「Regulation S-K」の407条に基づき、登録投資会社が株主総会や陳述書において、取締役の管理体制構造や取締役のリスク監視の役割についての情報を開示することが求められている。また、投資家に与える情報の透明性のみならず、当基準は投資会社が必要とする投資先を決定する際の経営構造の透明性も向上させる。

Protivitiの論評:

証券取引委員会(SEC)の目的は、取締役の管理体制構造に関する情報に透明性を与えることである。これらの新しい基準に則り、企業は最高経営責任者(CEO)がどのように任命されているのか、CEOと会長の職務の分離状況といった情報を開示する必要がある。また、CEOと会長が兼任する企業、企業の管理体制を強化するための、独立した取締役の役割に関する情報等も開示する必要がある。組織の管理体制にかかわらず、当基準は投資家に企業の管理体制の構築方法についての情報を与えるものである。

取締役任命プロセスにおいて考慮するポイントの多様性

証券取引委員会(SEC)は新基準を承認し、取締役任命委員会が認識する取締役任命において考慮すべき事項を開示することを要求している。任命委員会もしくは取締役会が取締役任命の際の方針を持っている場合、組織は方針に従いどのように取締役を任命しているのか、方針の有効性は評価されているのかといった情報の開示が求められている。この情報開示の目的のため、各企業は専門的経験、学歴、スキル、異なる見解、性別、人種、国籍といったものを考慮する必要がある。

Protivitiの論評:

証券取引委員会(SEC)によせられたコメントの具体的なトピックとして、多様性は多くの議論をよんでいる。取締役の業績の向上に効果的であるとし、多様性の情報開示は多くに支援されている。

議決結果の迅速な報告

証券取引委員会(SEC)は、決議後4営業日以内に株主の投票結果を開示することを要求する「Form 8-K」を修正することを承認した。また、この修正により、関連する年次報告書や四半期報告書に関する決議結果についての開示も要求されている。

四半期報告書のPart Ⅰ第2項と年次報告書の第4項には、期中における株主による決議結果を明示することが求められている。証券取引委員会(SEC)の新基準5.07項により、企業は「Form 8-K」において、決議が行われた日から4営業日以内に株主による決議結果を開示することが要求されている。この新基準を受け、SECは四半期報告書及び年次報告書から、今回の改訂により「Form 8-K」で開示しなくてはならない情報と重複する事項を削除した。

Protivitiの論評:

新基準の論理的根拠として、証券取引委員会(SEC)は、年次またはその他重要なミーティングにおける決議結果をより迅速に開示することで、投資家や市場に有益な情報を公開することを目的としている。ただし、迅速に開示することで逆に、決議に決着がつかない状況や結果の予測がつかない場合、投資家が誤った判断をすることが懸念される。つまり、このような状況が、投資家に本来の結論と異なる結論に導くことを意味する。これらを理由に、株主総会ではなく、決議の結果を一度確認した後の情報を開示させるほうがよいという意見もある。この意見のフィードバックとして、「Form 8-K」における情報開示の要求を、“会議の最終日”からではなく、“最終の結果が出た時点”から4営業日以内と変更している。それゆえ、最終決議結果が不明確な場合、企業は先ず「Form 8-K」において、決議日から4営業日以内に最新決議結果の情報を公開し、その後の最終結果を決議日から4営業日以内に「Form 8-K」を修正する形で決議結果を公開する必要がある。

法的行為についての追加情報

証券取引委員会(SEC)は、新基準により企業の管理職、取締役及びそれらの候補者の、過去10年の情報を洗い出し(5年ではなく)、彼らの証券詐欺といった不正行為の前科がないことを要求している。また、SECは下記の法的行為についても確認することを要求している。

- メール・電信における不正行為またはその他不正行為に起因する司法手続、行政手続
- 連邦政府または州の証券、商品、バンキング及び保険に関する法、規制の侵害による司法手続、行政手続
- 株、商品、デリバティブの取引所またはその他自主規制機関における懲戒処分

プロテビティの論評:

企業に従事するための個人の能力や資質についての情報を、5年から10年に引伸ばし開示する必要があるという意見がある。経営層として従事する取締役やその候補者に対し、企業はデューデリジェンスのレベルを標準化する必要がある。

報酬に関する取決めの見直し

証券取引委員会(SEC)は、企業の報酬委員会による報酬に関する取決め(一般の従業員、取締役を含む)、ストックオプションの授受に関する報告を見直すことを承認している。この基準の変更により企業は、現在財務報告で開示が要求されている情報に加え、幹部に報酬を与える際のストックオプションの価値を報告する必要がある。計算は「FASB ASC Topic 718」に基づき行われ、当年の情報だけではなく前年の情報も開示する必要がある。個人の業績に対する報酬等特別な報酬については、支払いが発生しそうな金額を見積もる必要があるが、新基準ではこれら特殊な報酬制度自体あまり推奨はしていない。また、取締役会の構造を変更した場合、企業はある一定期間の役員の情報報告する必要がある。

Protivitiの論評:

これらの報酬に関する取決めの見直しは、財務報告における情報の開示とあわせ、企業における現金の報酬以外の報酬についても焦点を当てることができる。企業は前年の情報を開示すると共に、翌年の情報の開示の準備を実施する必要がある。

報酬コンサルタントについての情報開示の改善

多くの企業は、適切な報酬水準の確立、成果報酬の設計・導入のために、報酬に関するコンサルタントを雇い、同業他社における従業員への給料の情報を収集している。それらのサービスによって、経営陣及び取締役会は、報酬についての規制要件といった情報の他に、報酬体系のトレンドやベンチマークに関する最新の情報を得ることができる。

これに対し、証券取引委員会(SEC)は、報酬コンサルタント及びその関係機関に対する報酬に関する情報開示を義務づける基準を承認した。この基準は、投資家に対して、報酬コンサルタントが経営陣の報酬を押し上げているのではないかといた利害関係の可能性に関する情報を提供するものである。当基準は、報酬による利害関係の可能性を高めるべきではないと言及されている。

証券取引委員会(SEC)は、現行規制で求められている“経営陣及び取締役の報酬額及び形式の決定と提案を行う際の報酬コンサルタントの役割を説明”に加え、コンサルタントとの契約に関する情報開示を要求している。詳細については下記の通りである。

- 企業は、下記の場合に該当する場合、報酬コンサルタント及び関連機関との契約に関する情報、詳しくは非役員の報酬についてのコンサルティング・サービスの提供を受けたか、当コンサルティング・サービスを利用するにあたり役員からの推奨はあったか、取締役会による承認があったか、といった情報の開示が必要となる。
 - 取締役会、報酬委員会、理事会、経営陣及びディレクターといったポジションの人間が、報酬コンサルタント及びその他関連組織による報酬額及び形式についての助言もしくは提案を受ける場合。
 - 取締役会、報酬委員会、理事会、経営陣及びディレクターといったポジションの人間が、上記のコンサルタントと独自に契約し、コンサルティングの報酬が年間 120,000 ドル以上となる場合。
- 企業は、下記の場合に該当する場合、報酬に関する情報開示が要求される。
 - 経営陣はそれぞれ独自にコンサルタントと契約していないが、企業に対して報酬コンサルティング・サービスを提供するコンサルタント(それに相当する人を含む)がいる場合。
 - 上記に加え、報酬コンサルティング料が年間 120,000 ドルを超えた場合。
- 企業は、下記の場合に該当する場合、報酬に関する情報開示を必要としない。
 - 経営陣が独自にコンサルタントと契約し、一緒に働いている場合。
 - 上記の場合に加え、コンサルティング・サービスが役員報酬または役員以外の報酬に関するサービスの場合。
- 企業は、下記の場合に該当する場合、報酬に関する情報開示を必要としない。
 - コンサルティング・サービスが、個別の企業向けにカスタマイズされていない場合。
 - コンサルタント以外によって開発された基準に基づき、また、広範囲に及ぶ偏りのない調査による報酬に関する計画。
 - 情報提供などのサービス。

プロテビティの論評:

「Regulation S-K」407 項にいくつかの記述があるものの、歴史的に上場企業は、報酬コンサルティング及び関連するサービスに支払う金額の情報開示の義務はなかった。この度の証券取引委員会(SEC)による新基準に対し、報酬コンサルタント会社を筆頭とした数社が、当基準のいくつかの分野に関して意義を唱えている。彼らは、報酬コンサルティングは追加サービスという限定的な性質であること、コンサルティングに伴い役員との利害関係が発生しにくいこと、から報酬に関する情報開示は必要ないと主張しており、証券取引委員会(SEC)も当主張について承認している。また、SEC はコンサルティング会社に競争上の不利益が及ぶと判断したうえで、前年度に企業及び関係機関に対しての、報酬コンサルタントに関する情報開示は要求していない。

サマリー

プレス・リリースの中で、証券取引委員会(SEC)会長であるメアリー・L.シャピロは、以下のように言及している。

コーポレート・ガバナンスとは、企業の経営陣(つまり、役員及び取締役)が、彼らが行った意思決定及び業績について効率的に説明責任を果たすシステムである。これには、組織において情報の透明性が必要である。当基準を導入することにより、企業は組織のリスク、報酬、及びコーポレート・ガバナンスについての情報開示プロセスを改善することができ、また投資家にとって有益な活動でもある。

上記のシャピロ氏による発言は、コーポレート・ガバナンス、企業内の決議、意思決定プロセス等を投資家が評価する際の判断の質を向上させ、彼らのニーズを反映したものである。