

2015年9月14日

米証券取引委員会（SEC）による市中協議文書「誤って支給された報酬の返還に係る上場規則」に対するコメント

一般社団法人全国銀行協会

全国銀行協会として、米証券取引委員会（SEC）から7月1日に公表された「誤って支給された報酬の返還に係る上場規則」に対してコメントする機会を与えられたことに感謝の意を表したい。

本件が検討されるに当たり、我々は以下のコメントが SEC におけるさらなる作業の助けとなることを期待する。

### 【総論】

我々は、本規則の必要性は認識している。

しかしながら、米国外企業に対する一律の報酬返還要請は、各国法制との調整が極めて困難であり、非現実的な対応を強制するものとなるため、本国を含めた各国法制の実情を考慮した規制の枠組みとしていただけるよう要望する。

また、規制に伴うコスト負担を極力軽減するために、規制対象者の範囲は、本規則案の目的が果たせる範囲で、他の報酬規制とも大きく乖離が生じないよう、一定程度の範囲に制限していただきたい。

具体的な論点について、以下の各論においてコメントする。

### 【各論】（質問への回答）

#### 質問 1

規則案と規則の修正案における上場の基準やその他の要件は、提案されているとおり全ての上場発行体に一般的に適用されるべきか。そうではない場合、どの種類の発行会社を除外すべきか。またその理由を示してほしい。特定のカテゴリーの発行体を除外することが正当化される根拠を説明してほしい。

#### （回答）

外国民間発行体（Foreign private issuer）を除外にすべきである。

外国民間発行体の中には、米国会計基準の財務諸表に加えて、母国の会計基準の財務諸表を公表している事業体も多い。米国の上場規則に従う必要があるのは、米国会計基準の財務諸表と考えるが、米国市場で取引される米国預託証券（ADR）の価格は母国市場の株価と基本的に連動しており、米国会計基準に基づく財務諸表との相関が必ずしも高くない事を鑑みると、株価連動報酬をイ

インセンティブ報酬に含めて、米国会計基準の財務諸表の修正を報酬の返還のトリガーとする事には違和感がある。また、母国の会計基準の財務諸表の修正に対する罰則は、母国の司法判断に委ねるべきであり、米国の上場規則で縛るべきものではない。

### 質問3

- (1) 上場基準案は、外国民間発行体に適用される母国の法律、証券取引所の要件、もしくはコーポレート・ガバナンスの取決めに抵触するか。
- (2) 抵触する場合、その内容について説明してほしい。規則案と規則修正案で提案されているとおり、誤って支給された報酬の回収が母国の法律に違反し、特定の条件が満たされた場合に、証券取引所が外国民間発行体に対して回収の見合わせを許可することが認められるべきか。
- (3) そのような例外事項は必要または適切か。そうではない場合、その理由を示してほしい。また、そのような抵触に対処するより適切もしくは効果的な方法はあるか。

### (回答)

(1) 財務報告書の修正により、過払いとなったインセンティブ報酬の返還に同意しない役員から、上場企業が、かかる過払分の報酬の返還を求めることについて、日本法上かかる解釈が許容されるかは疑問であり、不一致が生じると考える。特に、すでに退任した役員で、財務報告書の修正原因について法的な責任を負わない役員について、任意の意思によらず、上場企業がかかる過払分の報酬の返還を強制するためには、本邦において法令等の整備も必要になることも考えられる。

(2) 以下、理由を述べる。日本の判例法理によると、一旦、取締役の報酬額が、株主総会決議および取締役会決議等により具体的に定められた場合には、その報酬額は、会社と取締役間の契約内容となり、契約当事者である会社と取締役の双方を拘束することから、取締役の同意がない限り、その報酬額の全部又は一部の返還を強制することができないと解されているので、取締役の同意がない場合は、かかる過払分の報酬の回収見合わせが許容されることを要望する。

加えて、上場企業は、本邦の労働基準法・労働契約法が適用される従業員の地位を有する者に対して支払済みの報酬を返還請求する場合、労働基準法上、賃金等は就業規則に定める必要があり、労働条件の不利益な変更は合理性が必要であり、上場企業がかかる過払分の報酬の返還を強制することは慎重な検討を要するものと考えられる。さらに、当該従業員が財務報告書の修正原因につ

いて法的な責任を負う場合であっても、過払分の金額の報酬の返還を求めることについては、当該従業員の地位を有する者から訴訟を提起され、又は労働当局に訴えられ、労働基準法・労働契約法違反と認定されるリスクがあるので、かかる過払分の報酬の回収見合わせが許容されることを要望する。

(3) 過払分の報酬の回収見合わせが許容されるケースを例示することは適切である。

#### 質問 12

規則 10D-1 案の目的において、財務諸表の修正再表示は、過去に公表された財務諸表の重大な誤謬を修正するために、かかる財務諸表を改訂する手続の結果と定義される。我々の規則案にこの定義を含めるよりも、米国会計基準で「修正再表示」の定義を記載すべきか。米国会計基準でかかる定義について記載しない場合、提案されている定義に「重大な誤謬」という用語を含めることは適切か、もしくは含めることで分かりづらくなる、または冗長となるか。我々のアプローチ案は、セクション 10D とその「重大な不履行」の規定を実施する適切な手段か。

#### (回答)

財務情報の大幅な修正の内容が不明確であり、金額等、何らかの基準を設けるべきである。基準が不明瞭なまま、一律に財務内容の修正をインセンティブ報酬の返還対象としてしまうと、却って適切な修正を阻害する悪影響があると考えられる。

#### 質問 23

また、提案されている「役員」の定義の範囲は広すぎるか。代わりに、規則 S-K アイテム 402(a)(3) および 402(m)(2) で定義されているとおり、回収方針を「指名された役員」に制限すべきか。そうではなく、返還の対象となる役員をより狭い範囲に定義すべきか。

#### (回答)

対象となる役員は、財務諸表の修正に直接的・間接的に関与した役員に限定すべきである。対象となる役員が広いと財務諸表の修正に全く責任が無い役員に対しても報酬の返還を求める事になる。報酬返還の対象者については、一義的には発行体の判断に委ねるべきであり、悪質な粉飾決算の場合には、株主代表訴訟等による法的制裁が加えられるので、対象範囲は最終的に司法の判断に

委ねるべきと考える。したがって、上場規則で一律的なルールを適用する事は馴染まない性質のものである。

また、規制対象者の範囲は、本規則案の目的が果たせる範囲で、他の報酬規制とも大きく乖離が生じないようにもすべきである。他の規制（バーゼル報酬開示規制）等と対象者が異なる場合、管理が煩雑となり、過度な負担が生じてしまう。

#### 質問 26

セクション 10D(b)において返還の対象となるインセンティブ報酬の範囲は、適用される会計原則に従って決定もしくは表示される基準の実現の際に全てもしくは一部が付与、稼得、もしくは授与される報酬を参照することによって適正に定義されると考えるか。適正ではない場合、他のどの形式の報酬を対象とすべきか。その理由を示してほしい。

#### (回答)

財務収益、株価に連動する報酬とは、財務会計上の業績指標に連動する報酬やストックオプションを指している点を明確にすべきである。

管理会計に連動して決まる報酬は、開示対象となる業績指標と関連性が薄いため本規制の対象とすべきではない。

#### 質問 29

株価または総株主還元にもとづく報酬は、回収の対象となるインセンティブ報酬と見做されるべきか。そうではない場合、その理由を説明してほしい。株価または総株主還元にもとづく報酬が回収の対象となるインセンティブ報酬に含まれる場合、回収額の決定のためどのような計算を行う必要があるか。これらの計算を行うためにどれくらいのコストと技術的な専門知識が必要となるか。誰が発行体に対してこのような計算を行うのか。財務諸表の修正再表示における情報から直接数学的な再計算の対象となる、他の財務報告の基準に関連した算定方法よりもコストがかかるか。証券取引所は各々の上場基準の遵守を確保する目的において、これらの算定方法を効率的に評価することができるかと考えるか。そのように考える理由を示してほしい。経営陣の算定方法を評価するために独立的な第三者の評価を要求すべきか。

#### (回答)

株価 (Stock price performance) や総株主還元 (Total shareholder return) を除外にすべきである。

株価は、市場動向や需給によっても影響を受けるため、財務諸表だけが株価決定要因ではない。また、財務諸表の修正は当期利益を過大計上している場合に限らず、過少計上していた場合や注記の修正等も含まれる。財務諸表の修正の株価影響額を算定する事は至難であり、上場規則によって、一律的な算定方法で返還額を定めるべき性質のものではない。

質問 37

- (1)回収のための3年の遡及期間を決定するために別の手法を使用すべきか。  
(2)その場合、遡及期間をどのように決定すべきか、またその理由を明らかにしてほしい。例えば、発行体が、役員が受け取ったインセンティブ報酬が会計上の誤謬によって影響を受けた3年間まで、回収方針を適用することについて許可されるべきか。

(回答)

- (1)3年の遡及期間(three-year look-back period)を設けることは否定しないが、後述(2)の点を明確化することを要望する。
- (2)当該3年の遡及期間は、上場企業が回収方針を策定した以降の期間に限定されるべきであるが、その取扱いが不明確であるため、回収方針を策定した直前の3年間について、3年の遡及期間が適用されないことを明確化することを要望する。即ち、上場企業が、本規則にもとづき、過払いとなったインセンティブ報酬の回収対象期間は、米国内証券取引所等が改正後の上場規則を発効させた後に、「上場企業が回収方針を採用した日以降」であることを、上場規則に明記することを要望する。

質問 44

株価または総株主還元にもとづくインセンティブ報酬に関して、提案されているとおり、返還額が財務諸表の修正再表示の影響の合理的な見積りにもとづくことを許可することによって、発行体と証券取引所による規則の管理が促進されるか。また、その理由を示してほしい。かかる見積りの算定方法に関する追加的なガイダンスを提供すべきか。提供すべきである場合、かかるガイダンスで取り上げるべき特定の要素は何か。

(回答)

株価や総株主還元を除外にすべきである。

株価は、市場動向や需給によっても影響を受けるため、財務諸表だけが株価

決定要因ではない。また、財務諸表の修正は当期利益を過大計上している場合に限らず、過少計上していた場合や注記の修正等も含まれる。財務諸表の修正の株価影響額を算定する事は至難であり、上場規則によって、一律的な算定方法で返還額を定めるべき性質のものではない。

質問 59

(もしあるとすれば) どのように、あるいはどのような状況において、取締役会は回収額について裁量権を行使すべきか。取締役会は、個々の役員からの回収額に関する許可された裁量権を行使する前に実施すべき手順がある場合、それはどのような手順か。

(回答)

ストックオプションのクローバック方法について具体的な例示をお願いしたい。付与されたストックオプションは、権利行使時の株価に伴いストックオプションの実質的価値が変動するため、返還すべきトリガーが発生した際、その価格測定や、返還方法の設計は実務上極めて困難である。

質問 60

- (1) 発行体が回収額について裁量権を行使することが可能であるべきかということに関連して、税務上考慮すべき重大事項はあるか。  
(2) ある場合、説明してほしい。

(回答)

(1)

- (I) 税務上の対応（報酬を返還する際の個人所得税の処理方法等）に関するスタンスを確りと示すべきである。特に、企業の報酬支払に伴い、報酬を受領しすでに受取人が所得税を支払っていた場合、当該税金の取扱いはどうなるのか（返還されるのか否か）という点が不明確である。  
(II) 税務上考慮すべき事項として、回収すべき過払いインセンティブ報酬は、税引き後の金額とすることを要望する。

(2)

- (I) 各国税制で平仄がとれない場合、不公平感のある規制となり、実務にも相応の混乱をきたすことが考えられる。  
(II) 本邦の給与・役員報酬の実務では、予め上場企業が所得税、地方税を源泉徴収（控除）したうえで、役員を受取口座に税引き後の金額で支払う。仮

に、後年、役員が上記報酬を返還した場合、役員自身が、所得税・地方税を納税時点での駐在国の税務当局宛個別に還付請求することとなるが、還付されないおそれもあり、また、還付されたとしても、相当な期間を要することが見込まれるため、そのズレが生じた期間、未還付の税金相当額を含めて、立替を強いられることになる。したがって、役員に過度な負担を強いることになるので不適切であると考える。

#### 質問 76

アイテム 402(w) の案およびアイテム 404 の修正案によって、発行体が各自の回収方針をどのように適用すべきかということに関する適切な詳細度が明らかになるか。上場発行体は、返還が見合わされた役員の氏名、放棄された額、上場発行体が回収を追求しないことを決定した理由を開示することが要求されるべきだと考えるか。直近に終了した会計年度末時点で、過払いインセンティブ報酬について、発行体が支払額を決定した日にちから 180 日以上未回収残高がある役員の氏名を開示することを、上場発行体は要求されるべきだと考えるか。そうではない場合、要求されるべきその他の開示があるか。

#### (回答)

未回収の役員・従業員氏名の一律開示は避けるべきであり、例えば、財務情報の策定・開示の最高責任を負う取締役（例えば社長クラスの役員や財務担当ラインの役員）等のように限定すべきと考える。本開示は各国の個人情報保護法の取扱と密接に関連しており、例えば日本の場合は、財務情報における個別開示は 1 億円超の報酬受領者のみを対象としている。そのため、一律の開示要請は各国法制との調整が極めて困難であり、非現実的な対応を強制するもので看過することはできない。

#### 質問 102 (General Request for Comment)

我々の提案のあらゆる側面、修正に影響を与えるようなその他の事項、追加的な変更の提案について、関係者からの意見を募集している。全ての意見について、意見で取り上げられている論点の裏付となるデータ・分析や、提案の代替案を適切に添えているのであれば、我々の規則策定の取組みの一助となる。

#### (回答)

(1) SEC は、上場企業が例外的に回収を見合わせることを許容するケースとして、母国の法律違反に該当する場合を挙げている。

一方で、SEC は、上場企業に、財務報告書の修正に起因した過払いインセン

ティブ報酬の合計金額、180 日以上の未回収残高、上場企業が回収見合わせを決定した役員の氏名、その決定理由を開示することを要求する。

例外的に回収を見合わせたケースについても、役員の氏名を公表することを要求することは、間接的に返還を強要するものであり、不適切と考えられる。よって、そのような例外的に回収を見合わせたケースについて、役員の氏名を公表しないことを許容いただきたい。

- (2) 米国内証券取引所等は、最終文書の官報掲載から（最長で）1 年以内に、改正後の上場規則を発効させる、上場企業は、当該効力発生日から 60 日以内に回収方針の策定を行わなければならないと規定されており、準備期間が非常に短くなる可能性および懸念がある。SEC および/または米国内証券取引所は、特に、母国の法律違反との関係を慎重に検討しなければならない外国企業について、十分な準備期間が確保されるよう配慮すべきであり、外国企業が回収方針の策定を行わなければならない期間について、改正後の上場規則の公表日から、少なくとも 1 年以上が確保されることを保証することを要望する。
- (3) 邦銀のような FPI は、米国会計基準または IFRS に加え、自国基準での財務報告を実施している。そして、インセンティブ報酬については自国基準をベースとすることになるが、その場合も今回の規制に基づく開示等が必要になるか確認致したい。

仮に必要な場合には、自国基準の修正再表示（Restatement）の基準等を参照すればよいことを明記するとともに、具体的な開示方法等も示していただきたい。今回の規制は、各社に会計基準は一つであることが前提となっているが、邦銀においては 2 種類の会計基準を用いて財務諸表を作成し、業績報酬については、自国基準をベースとしている。実際 20-F に開示を行う場合、20-F の財務情報のセクションに記載されていない財務諸表（自国基準の財務諸表）にもとづき、クローバック関係の開示が実施されることになることから、それらをどのように開示するのか等明確なガイダンスが無い場合には比較可能性等を損なう懸念がある。

以 上