

# 米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

伊 藤 靖 史

## 目 次

はじめに

### 一 改正の背景

1 米国における経営者の報酬の開示

2 改正の背景

### 二 経営者の報酬の開示——項目四〇二の改正

1 開示対象執行役員の定義

2 「報酬に関する議論と分析」

3 表による報酬の開示

4 取締役の報酬

5 小規模事業発行者

### 三 その他の改正

1 関連当事者との財務取引・財務関係

2 コーポレート・ガバナンス

3 適時開示

4 実質所有の開示

おわりに

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号

一三三 (二五〇二)

はじめに

米国では、経営者の報酬について、わが国よりもはるかに詳細な開示が、証券規制によって要求される。このことは、わが国と米国の経営者の報酬に関する法規制の相違として、しばしば言及されてきた。米国における経営者の報酬に関する開示の詳細さは、わが国以外の先進資本主義諸国と比べても際立っている<sup>①</sup>。

もともと、一九九二年の規則改正（以下では一九九二年改正と呼ぶ<sup>②</sup>）によって現在の形の詳細な開示が要求されるようになった後で、米国の経営者の報酬は増加の一途を辿った。増加した報酬の大部分を占めたのが、ストック・オプション等のエクイティ報酬である。経営者のエクイティ報酬が増加したことは、二〇〇一年から二〇〇二年にかけての企業不祥事の要因の一つともいわれる<sup>③</sup>。経営者の報酬に関する開示にもなお問題点があるということは、これまでも米国の学界で指摘されてきた<sup>④</sup>。

このような中、米国証券取引委員会（以下ではSECと呼ぶ）は、二〇〇六年に入り、経営者の報酬や関連当事者取引等に関する開示内容を大幅に改正した（以下では二〇〇六年改正と呼ぶ）。同年一月に改正の提案がなされ<sup>⑤</sup>、概ねその提案に沿った改正が同年八月に行われた<sup>⑥</sup>。本稿では、この改正の内容を紹介する。

ここ十数年の間に、わが国の大規模公開会社<sup>⑦</sup>においても、経営者の報酬として、ストック・オプション等の業績連動型報酬が用いられるようになった。それに応じて、経営者の報酬の決定が、経営者と会社の利益衝突という側面だけでなく、経営者の監督・経営者へのインセンティブ付与という側面を有していることが認識されるようになっていく。経営者の報酬をめぐる状況が変化している中で、大規模公開会社の経営者の報酬に関する法規制をめぐる従来の議論を再検討し、今後の規制のあり方を探ることが、取締役・執行役の報酬に関する著者の研究全体の構想である。このような

検討を行う上で、経営者の報酬に関する開示規制は、重要な検討課題の一つとなる。著者はすでに、一九九七年・一九九八年に公表した論考で、米国の一九九二年改正の概要、および、同時期の英国の経営者の報酬についての開示規制の改革の概要を紹介した。<sup>(8)</sup> また、二〇〇三年に公表した論考では、英国におけるその後の開示規制の改革の概要を紹介し、わが国のその当時の開示規制を前提に、わが国における規制のあり方について検討を加えた。<sup>(9)</sup> 本稿は、それらの論考に続くものとして、米国の二〇〇六年改正の概要を紹介しようというものである。

以下、一では、米国における経営者の報酬の開示の概要を確認し、二〇〇六年改正の背景を見る。その後、二以下で、具体的な改正項目を見ていく。

## 一 改正の背景

### 1 米国における経営者の報酬の開示

(1) 米国では、一九三三年証券法・一九三四年証券取引所法の制定以来、証券規制において、経営者の報酬の開示の拡充が幾度も試みられてきた。現在の米国における経営者の報酬の開示の中心をなすのが、レギュレーションS-Kの項目四〇二にもとづく開示である。<sup>(10)</sup> レギュレーションS-Kは、一九三三年証券法と一九三四年証券取引所法にもとづく開示項目を統一的に規定するもので、一九八二年に制定された。個々の開示様式では、レギュレーションS-Kのどの項目の開示を要するかが示される。

レギュレーションS-K項目四〇二は、まず、同項目で「指名された執行役員 (named executive officers)」と呼ば

れる執行役員（以下ではそのような者を開示対象執行役員と呼ぶ）の個人別の報酬について、その詳細の開示を要求する。現在、開示対象執行役員には、会社のCEO・CFOにあたる者に加えて、報酬額上位三人の執行役員等が含まれる。開示対象執行役員の定義は二〇〇六年改正によって変更されており、その詳細は後で述べる<sup>11)</sup>。これらの者の個人別の報酬の詳細として、いくつかの表を用いて、報酬の細目や、業績連動型報酬の内容が開示される。さらに、レギュレーションS-K項目四〇二では、取締役の報酬の開示も要求される。これは、経営者を監督し、その報酬を決定する職務を負う取締役について、その独立性等を投資家が判断する材料を提供するための開示といえる。

(2) レギュレーションS-K項目四〇二所定の事項は、登録届出書 (registration statement)、年次報告書 (annual report)、委任状説明書 (proxy statement) および情報説明書 (information statement) に記載されなければならない。登録届出書は、証券の公募をする際に発行者がSECに提出しなければならない発行開示書類である<sup>12)</sup>。登録届出書の様式のうち、フォームS-1には、レギュレーションS-K項目四〇二所定の事項を記載しなければならない<sup>13)</sup>。他方で、次に述べる継続開示をする会社は、フォームS-2ないしS-3によって、継続開示書類を参照する等の方法で、開示をより簡略にすることができる<sup>14)</sup>。

年次報告書は、証券取引所法上の証券登録をした発行者が、SECに提出しなければならない継続開示書類である<sup>15)</sup>。国法証券取引所で取引されている証券の発行会社のほか、一〇〇〇万ドル超の総資産を有する会社で、その発行する特定の種類の持分証券保有者が五〇〇人以上いる会社は、証券取引所法上の証券登録をしなければならない<sup>17)</sup>。年次報告書の様式であるフォーム1-Kは、レギュレーションS-K項目四〇二所定の事項の開示を要求する<sup>18)</sup>。もっとも、フォーム1-Kでは、同項目の事項を直接記載するのではなく、発行者がSECに提出した委任状説明書または情報説明書を参照することができる<sup>19)</sup>。

以上のことから、レギュレーションS—K項目四〇二所定の事項は、主に、委任状説明書または情報説明書を通じて開示されることになる。証券取引所法上の証券登録を行う会社は、株主総会での会社提案について経営者が委任状を勧誘する場合、委任状説明書を委任状書面に添付し、かつ、SECに提出しなければならない<sup>20</sup>。また、そのような会社は、経営者が委任状勧誘をしない場合であっても、株主総会の前に、委任状説明書と同様の事項を記載した情報説明書を株主に送付し、かつ、SECに提出しなければならない<sup>21</sup>。委任状説明書・情報説明書の内容は、スケジュール一四A・スケジュール一四Cが定めており、それらのスケジュールは、レギュレーションS—K項目四〇二所定の事項の開示を要求する<sup>22</sup>。

なお、以上とは別に、適時開示書類であるフォーム八—Kにおいても、経営者や取締役の報酬に関連した一定の事項の開示が要求される。フォーム八—Kの提出が要求されるのは、フォーム一〇—Kの提出が要求されると同じ範囲の会社である。

(3) 小規模事業発行者 (small business issuer) が提出を要求される開示書類の開示項目は、レギュレーションS—Kではなく、一九九二年に制定されたレギュレーションS—Bが定める。小規模事業発行者とは、年間売上高が二五〇万ドル未満であり、かつ、公衆に保有される社外株式の市場価値の総額が二五〇万ドル未満の発行者をいう<sup>23</sup>。小規模事業発行者は、委任状説明書・情報説明書について、レギュレーションS—Kの項目ではなく、レギュレーションS—Bの同番号の項目所定の事項を開示する(同番号の項目がなければ、その事項を開示する必要はない)<sup>24</sup>。レギュレーションS—Bも項目四〇二を定めており、レギュレーションS—Kと同様に、経営者や取締役の報酬について詳細な開示を要求する<sup>25</sup>。二〇〇六年改正では、レギュレーションS—B項目四〇二も改正されている。

## 2 改正の背景

(1) 二〇〇六年改正は、経営者の報酬に関する開示項目だけでなく、関連当事者取引やコーポレート・ガバナンスに関する開示項目をも見直す。これらの開示項目の改正が同時に検討され提案されたのは、次の理由による。<sup>(26)</sup> 第一に、経営者や取締役と会社の間関係の全貌は、それらの者の報酬の開示に加えて、会社との金融取引の開示によって示されるのであり、二つの開示は密接に関連している。第二に、これらの二つの開示は、取締役の独立性等のコーポレート・ガバナンスに関連した情報を示すものでもあり、コーポレート・ガバナンスに関する開示項目とも密接に関連している。以下、それぞれの開示項目について改正が行われた背景を、より詳しく見よう。

(2) 経営者の報酬に関する開示項目が改正された背景には、一九九二年改正の後十数年を経過して、同改正による表を中心とする開示規制 (tabular approach) の問題点が認識されるようになったことがある。<sup>(27)</sup>

一九九二年あまりの間、米国では、経営者の報酬の開示は、表を中心とする開示と、文章による開示 (narrative disclosure) の間を揺れ動いてきた。表を用いた開示は一九四二年に導入され、その後、年金や後払報酬など、様々な形態の報酬を開示の対象とする努力がなされていた。しかし、一九八三年の改正によって、レギュレーション S-K 項目四〇二の開示事項は一旦簡素化され、表による開示を金銭報酬に限定しつつ、詳細な文章による開示を要求するものとされた。<sup>(28)</sup> すべての種類の報酬について表による開示を求めていた従来の規制は、経営者の報酬の実際をかえって明確に示すことができなかつたと考えられたからである。

これに対して、一九九二年改正は、レギュレーション S-K および S-B の項目四〇二の開示事項を拡充し、経営者

の報酬に関する開示を、再び表を中心とする開示とした。同改正によって、報酬に関する多数の表、業績グラフ (Performance Graph)、報酬委員会報告書 (Compensation Committee Report) を中心とした開示が要求されるようになった。このような開示は、報酬の多様な要素を類型化し、同一の会社の年度間の比較、および異なる会社間の比較を容易にすることを意図したものであった。<sup>(20)</sup>

SECは、一九九二年改正による開示規制が高度にフォーマット化され厳密なものであったことは、規制の強みであったが、それと同時に、そのような性質ゆえの問題点が存在したとする。すなわち、従来の規制によって定められた「欄 (box)」にそのままでは当てはまらない情報は、開示する必要がないとも捉えられ、開示されなかった。また、個々の開示対象執行役員の報酬の総額を記載することは、そのような情報が投資家から求められるものであると指摘されてきたにもかかわらず、要求されていなかった。このように、従来の規制では、投資家が、本来受領すべき情報を受領していなかったともいえるのである。<sup>(30)</sup> 以上の認識から、二〇〇六年改正では、表による開示を維持しつつも、改善・拡充された文章による開示をそれと組み合わせるといふ開示の方法がとられることになった。

(3) 関連当事者取引やコーポレート・ガバナンスに関する開示項目が改正されたのは、サーベンス・オックスリー法が制定され、それに応じて証券取引所の上場規則が改正されるといった近年の動向を反映して、開示項目を更新する必要があると認識されたからである。とりわけ関連当事者取引の開示については、一九八二年にそれまでの断片的に採用された開示項目が一つの開示項目にまとめられて以降、大きな変更は加えられていなかった。<sup>(31)</sup>

二〇〇六年改正では、以上に改正の背景を述べた事項のほか、経営者や取締役の報酬についての適時開示項目の整理や、会社株式の実質保有に関する開示の改正がなされた。また、改正されたレギュレーションS-KおよびS-Bの開示項目について、平易な英語によって開示がなされることが要求されることになった。<sup>(32)</sup>

## 二 経営者の報酬の開示——項目四〇二の改正

二では、二〇〇六年改正の中心である、経営者の報酬に関するレギュレーションS—K項目四〇二の改正を見ていく（1～4）。レギュレーションS—B項目四〇二の改正については、レギュレーションS—Kとの相違を中心に、二の最後に簡単に触れる（5）。

### 1 開示対象執行役員 の定義

開示対象執行役員の定義は、二〇〇六年改正によって変更された。改正後は、次の者が開示対象執行役員に含まれる。<sup>③</sup>

- ① 直近の事業年度中に登録者（開示を行う会社。以下では単に会社と呼ぶ）の首席執行役員（principal executive officer）または同様の地位にあった者（PEO）。
- ② 直近の事業年度中に会社の首席財務役員（principal financial officer）または同様の地位にあった者（PFO）。
- ③ 直近の事業年度末に会社の執行役員の地位にあったPEO・PFO以外の執行役員のうち、報酬額上位三人。
- ④ 直近の事業年度末に会社の執行役員の地位にはなかったが、その時点で執行役員の地位にないという事情がなければ、前記③に従って開示がなされたであろう者（二人まで）。

以上のうち①②の者は、報酬額とは関係なく、また、直近事業年度末にその職にあるかどうかとは関係なく、開示対



象執行役員に含まれる。③④の者を決定する際に、報酬額の大小は、報酬総額から年金価値・非適格後払報酬運用益の変化を控除した額を基準に判定される。③④の者のうち、このような基準額が一〇万ドル以下の執行役員は、開示の対象から除かれる<sup>34)</sup>。また、子会社の執行役員が開示対象執行役員に含まれることが適切な場合がありうる<sup>35)</sup>。

以上の定義が改正前と実質的に異なるのは、第一に、報酬額と関係なく、また、直近事業年度末にその職にあるかどうかに関係なく、報酬の開示を要求される者として、PFOが加わり、それに伴って上記③の執行役員の数が四人から三人になったことである。サーベンス・オックスリー法<sup>36)</sup>によって、PFOは、PEOとならび、会社の継続開示書類について証明義務を負う<sup>37)</sup>。そのため、PFOは、PEOと並んでその報酬が株主にとって重要な意味を有するものと考えられ、このような改正が行われた<sup>38)</sup>。

第二に、執行役員の報酬額の比較を行う際に考慮される報酬の範囲が広がった。改正前には俸給および賞与の合計額が比較されていたが、改正によって、年金価値・非適格後払報酬運用益の変化を控除した報酬総額が比較されることになった。たしかに、報酬総額を基準とすることで開示対象執行役員とされる者がより頻繁に変わりうる。しかし、報酬形態には様々なものがありえ、俸給と賞与だけを基準とすることは報酬の種別を変更するインセンティブを与えることから、そのような改正が望ましいと考えられた。年金価値・非適格後払報酬運用益の変化が控除されるのは、そのような金額が、後払額をいくらするかという執行役員の判断や、年齢・勤続年数に過度に影響されうるからである<sup>39)</sup>。

なお、実質は変わらないが、①②の執行役員の呼称は、サーベンス・オックスリー法三〇二条等と揃えて、PEO・PFOとなった。

## 2 「報酬に関する議論と分析」

(1) 二〇〇六年改正後のレギュレーションS—K項目四〇二による開示の冒頭では、「報酬に関する議論と分析(Compensation Discussion and Analysis)」(以下ではCD&Aと呼ぶ)という形で、開示対象執行役員の報酬について文章による開示が行われる。CD&Aは、開示対象執行役員の報酬に関する方針や決定を理解するために必要な重要情報を投資家に提供することを目的とする<sup>(41)</sup>。CD&Aには会社に関する具体的な状況が反映されなければならない、決まりきった文句やその後の詳細な開示の単なる反復を避けながら、投資家が、その後に開示される数値および説明を眺望できるようにすることが意図される<sup>(42)</sup>。学説の中には、経営者の報酬の規制手法として、同様の開示の導入を提案していたものがある<sup>(43)</sup>。

(2) CD&Aについては、そこでの開示に関する一般的な原則を示した上で、開示されるべき事項の例をいくつか示すという規制方法がとられる(原則ベース(principles-based)の規制)。SECは、このアプローチが適度なバランスのとれたものであり、今後新たな報酬手法が発展したとしても、意味のある開示を効果的に引き出すことができると述べる<sup>(44)</sup>。

### (ア) 開示の一般原則

CD&Aにおける開示対象執行役員の報酬についての議論は、次のことを述べるものでなければならない<sup>(45)</sup>。

・ 会社の報酬計画の目的。

- ・報酬計画がどのような報酬を与えるよう設計されているか。
- ・報酬の各要素。
- ・それぞれの要素について、会社がなぜそれを支払うことにするのか。
- ・それぞれの要素について、会社がどのようにその額（および、算式を述べる）が適切である場合には算式を決定するのか。
- ・それぞれの報酬要素とその要素に関する会社の決定について、それがどのように会社の全体的な報酬の目的に調和するのか、および、他の要素に関する決定にどのように影響するのか。

#### (イ) 開示事項の例

C D & Aで開示されるべき重要な情報の例としては、次の事項が掲げられる。これらはあくまで例であって、それぞれの会社が適切な開示を工夫すべきこと、定められた例が当該会社にとって重要でない場合には開示の必要がないことが強調される。<sup>47</sup>

- ・長期報酬と即時に支払われる報酬の間の配分についての方針。
- ・金銭報酬と非金銭報酬の間、および、異なる種類の非金銭報酬の間の配分についての方針。
- ・長期報酬について、異なる形態の報酬の間の配分の基準。
- ・オプションのようなエクイティ報酬がいつ付与されるかについての決定がどのように行われるか。
- ・報酬に関する方針を設定し、報酬について決定する際に、会社の業績を示す具体的な項目のうちどれが考慮さ

れるか。

- ・それらの業績項目と執行役員個人の業績とを反映させるため、特定の報酬形態がどのように構成され運営されるか。その際に裁量が行使されるか、また、行使されたことがあるかも示されなければならない。
- ・報酬または支払いの基礎をなす業績指標が調整された結果、当該報酬または支払いの規模が縮小する場合の、報酬または支払いの調整または返還に関する方針および決定。
- ・報酬を大幅に増加または減少させる決定の際に考慮された要素。
- ・以前の報酬が他の報酬要素の設定の際にどのように考慮されるか。
- ・退職または支配権の移転と関連した支払いが契約等で定められている場合、そのような支払いの理由となる出来事として特定の出来事が選ばれる根拠。
- ・特定の報酬形式に関する会計上および租税上の取扱いの影響。
- ・会社の株式その他の証券の保有に関する義務付けまたはガイドライン、および、そのような所有の経済的リスクのヘッジングに関する会社の方針。
- ・報酬総額または報酬の重要な要素について、比較対象の設定を行っているか。比較対象と、その構成要素（構成会社など）が示されなければならない。
- ・報酬決定過程における執行役員の役割。

なお、執行役員の報酬についての特定の量的・質的要素に関する目標や、その他の要素ないし基準が、会社の営業秘密や商業上・財務上の機密情報を含むものであり、それを開示すれば会社に競争上の損害が生じうるものであれば、そ

のような事項を開示する必要はない。もつとも、そのような理由で開示を控える場合には、当該目標を執行役員が達成することがどの程度困難なのか、そのような目標レベルが達成される可能性がどれだけあるのかを議論しなければならぬ。<sup>(48)</sup>

(3) 二〇〇六年改正前には、執行役員の報酬に関する文章による開示として、報酬委員会報告書が存在した。しかし、同報告書については、会社の業績と執行役員の報酬との具体的な関係を議論するという本来の目的に適う開示が実際には行われていないともいわれていた。<sup>(49)</sup> CD&Aは、同報告書と異なり、報酬委員会での審議について扱うものではなく、同委員会による報告書でもない。<sup>(50)</sup> また、CD&Aによる開示の対象も、同報告書と異なり、直近の事業年度についての情報に限られない。直近の事業年度末以降に執行役員の報酬に関して行われたことや、場合によっては、直近の事業年度より前の諸年度にも言及する必要がある。<sup>(51)</sup>

改正前の報酬委員会報告書は、原則として、「勧誘資料 (soliciting material)」でも、SECに「提出される (filed)」ものでもないとみなされていた。<sup>(52)</sup> このような取扱いは、報酬委員会報告書の記載に基づく責任を発生させないことで、よりオープンでありのままの議論が行われることを望んで採用されたものである。しかし、SECは、そのような目的は達成されなかったと述べる。このような開示事項についてもその他の開示事項と同様に会社が責任を負うことが妥当であることから、CD&Aは、勧誘資料であり、SECに提出されるものと扱われることになった。

CD&Aが勧誘資料であり、SECに提出されるものと扱われることは、次の帰結をもたらす。すなわち、CD&Aは、レギュレーション一四A・一四Cに服し、開示書類における不実表示にもとづく証券取引所法上の責任も生じうることになる。また、CD&Aその他の執行役員の報酬に関する開示は、参照方式等によって継続開示書類に組み込まれる。そのかぎりでは、CD&Aは、サーベンス・オックスリー法が要求するPEO・PFOの証明義務の対象になるし、

会社の開示統制・手続（disclosure control and procedure）<sup>(55)</sup>は、CD & Aを含む委任状説明書やフォーム10—Kにも適用される。<sup>(56)</sup>

CD & Aの新設に伴い、従来の報酬委員会報告書と業績グラフは、削除することが予定されていた。両開示の目的はCD & Aによってより良く果たされることになるし、株価に関する情報が広く入手可能になっていることからすれば、業績グラフは不要だと考えられたからである。<sup>(57)</sup>しかし、報酬委員会が引き続き執行役員の報酬の開示過程に焦点を合わせるべきであるといった意見を考慮し、監査委員会報告書と同様の考え方にもとづく報酬委員会報告書の開示が要求されることになった。新たな報酬委員会報告書は、監査委員会報告書等とともにコーポレート・ガバナンス関連開示事項としてレギュレーションS—K項目四〇七にまとめて置かれる。<sup>(58)</sup>

業績グラフについても、会社の業績と同業他社の業績・市場全体の業績との比較を示す、理解が容易な開示事項として、存続を望む意見が強かった。そのため、業績グラフは、「会社の普通株式の市場価格および配当その他それに関連する株主事項」の項目へと場所を移して、維持されることになった。<sup>(59)</sup>業績グラフを執行役員の報酬の項目に置くことは、単なる業績比較よりも広範な議論を行うCD & Aの目的を削ぐと考えられたからである。<sup>(60)</sup>

### 3 表による報酬の開示

CD & Aに続いて、一連の表による開示対象執行役員の報酬の開示が行われる。表を用いた詳細な開示は従来から要求されていたが、開示対象執行役員の報酬総額および構成要素について、より明確で論理的な姿を示すために、表による開示が再編・整理された。<sup>(61)</sup>以下では、新たな諸表とそれに付随する文章による開示の内容を、(ア)過去三事業年度の報

酬を示す開示、(イ)エクイティ報酬を示す開示、および、(ウ)退職後の報酬を示す開示の、三つのカテゴリーに分けて見ていく。個々の開示項目には、以上のカテゴリーを通じた丸囲み番号を付す。

(ア) 過去三事業年度の報酬を示す開示

このような開示項目として、まず、報酬要約表(下記①)によって、開示対象執行役員に過去三事業年度に与えられた個人別の報酬額の内訳と合計額が示される。この表を見ることで、投資家は、開示対象執行役員の報酬の概要を把握することができる。さらに、報酬要約表の情報を補足し説明する表として、計画ベース報酬付与表(下記②)が置かれる。この表によって、報酬要約表に記載された報酬のうち、事前の計画にもとづいて付与されるインセンティブ報酬の詳細が示される。さらに、以上の二つの表を補足する文章による開示(下記③)が行われる。

① 報酬要約表 この表と注記によって、過去三事業年度の開示対象執行役員の個人別の報酬内容と報酬総額が開示される。開示される報酬内容は、各年度についての、俸給、賞与、株式報酬、オプション報酬、非エクイティ・インセンティブ計画による報酬、年金価値・非適格後払報酬運用益の変化、および、その他すべての報酬であり、最後の列にはこれらの報酬の総額が開示される〔表1〕。

俸給および賞与の列には金銭価値の総額が記載され、金銭でないものも金銭価値を計算して合算される。株式報酬の列とオプション報酬の列には、FAS 二二三Rに従い計算された付与日における株式およびオプションの公正価値の総額が、それぞれ記載されなければならない。

〔表1〕 報酬要約表

名前と 主な地位	年	俸給 (ドル)	賞与 (ドル)	株式 報酬 (ドル)	オプション 報酬 (ドル)	非エクイティ・インセン ティブ計画 による報酬 (ドル)	年金価値・ 非適格後払 報酬運用益 の変化 (ドル)	その他 すべての 報酬 (ドル)	総額 (ドル)
PEO (以下略)									

FAS 一二三Rの適用対象たる報酬が付与される計画は、エクイティ・インセンティブ計画と呼ばれる<sup>(65)</sup>。このような計画による報酬のうち、譲渡制限株式やファントム・ストックのようにオプションの性質を有しないものが株式報酬であり、ストック・オプションやSARのようにオプションの性質を有するものがオプション報酬である<sup>(66)</sup>。株式やオプションの価値の計算に用いられた仮定は、会社の財務諸表、財務諸表の注記またはMD&Aの議論を参照する形で、注記されなければならない。オプション行使価格の改定(オプションの消却・再付与によるものも含む)が行われた場合、それによって増加したオプション価値も算入されなければならない<sup>(67)</sup>。非エクイティ・インセンティブ計画による報酬の列には、インセンティブ計画による報酬のうち株式報酬・オプション報酬の列に記載されなかったものについて、各年度に業績基準が充たされた額が記載される<sup>(68)</sup>。年金価値・非適格後払報酬運用益の変化の列には、開示対象執行役員<sup>(70)</sup>の年金価値増加分と、非適格後払報酬(非適格確定拠出型プラン等)<sup>(71)</sup>の運用益のうち市場運用益を超える分・優遇的運用益が記載される<sup>(72)</sup>。

その他すべての報酬の列には、報酬要約表の他の列に記載されないすべての報酬について、その金銭価値が記載されなければならない<sup>(73)</sup>。そのような報酬に含まれるものの例として、役得(役得価値の総額が一万ドルを超える場合にかぎる)<sup>(74)</sup>、役得等に伴って生じる課税負担の会社による肩代わり<sup>(75)</sup>、執行役員が会社または子会社からその株式等を市場価格よりも安く購入した場合についてFAS 一二三Rに従って計算された費用額、執行役員の終任(名目を問わず)・会社の支配権の移転に伴う支払額ないし支払義務発生額、確定拠出型プランへの会社による拠出額、会社が支払った執行役員の生命保険の保険料、株式報酬・オプション報酬について支払われた配当その他の収益(株式報酬・オプション報酬の付与日の公正価値の算定の際に考慮されなかった場合)が挙げられる。この列に記載される報酬のうち、その価値が一万ドルを超えるもの(役得を除く)は、個別に注記されなければならない<sup>(76)</sup>。



二〇〇六年改正前の報酬要約表からの変更点は、第一に、報酬要約表に含まれるすべての報酬要素について金銭価値による記載が行われること、<sup>(77)</sup>そして、これを基礎に、報酬総額が示されることである。従来の項目四〇二に対しては、アナリスト等の開示利用者が、正確に、ないし、数年度・数社にわたり比較可能な形で、報酬総額を計算することができないう懸念がしばしば述べられてきたが、改正はこれに応えるものである。種類や発生時期の異なる報酬について単一の合計額を示すことには、反対する声もあったが、SECは、当初の提案どおりの改正を行った。<sup>(78)</sup>第二に、改正前には年金の価値増加分は報酬要約表での開示の対象となっていなかったが、<sup>(79)</sup>そのような金額は、年度ベースで生じる報酬の重要な要素であることから、これも報酬要約表で開示されることになった。<sup>(80)</sup>第三に、報酬を年次報酬・長期報酬の二つに区別することは行われなくなった。これに伴って、「その他の年次報酬」という列はなくなり、そこに記載されていたものは、「その他すべての報酬」の列に併せて記載される。また、従来の「長期インセンティブ計画による報酬」の列が、「非エクイティ・インセンティブ計画による報酬」の列に再構成された。このため、従来は「賞与」の列に記載されていた報酬のうち、インセンティブ計画による報酬の性質を有するものは、「非エクイティ・インセンティブ計画による報酬」の列に記載される。<sup>(81)</sup>第四に、報酬要約表の他の列に記載されない報酬が「その他すべての報酬」の列に記載されなければならないことが文言上明確にされるとともに、<sup>(82)</sup>役得として「その他すべての報酬」の列に記載される報酬の範囲が広がった。<sup>(83)</sup>

② 計画ベース報酬付与表 この表と注記によって、報酬要約表に記載された、株式報酬、オプション報酬、および、非エクイティ・インセンティブ計画による報酬について、情報が補足される。具体的には、直近事業年度に付与されたこれらの報酬について、すでに移転されたものも含めて、開示対象執行役員の個人別に、付与ごとの詳細が開示される。<sup>(84)</sup>〔表2〕。



次のものが挙げられる。<sup>(83)</sup>

- ・開示対象執行役員それぞれの雇用契約の重要な条項。
- ・直近事業年度に、未行使のオプションその他のエクイティ報酬について、行使価格の改定その他の重要な変更（行使期間の延長、権利確定・喪失条件の変更、業績基準の変更・削除、収益を決定する基準の変更など）があった場合には、それぞれを記述しなければならない。<sup>(84)</sup>
- ・計画ベース報酬付与表に開示されたすべての報酬について、その重要な条項。これには、支払金額の決定に用いられる算式または基準の一般的な記述と、権利確定スケジュールが含まれる。<sup>(85)</sup>
- ・報酬総額に占める俸給および賞与の額についての説明。

(イ) エクイティ報酬を示す開示

以下の開示によって、エクイティ報酬について、開示対象執行役員に付与されたが未行使・未権利確定のエクイティ報酬の詳細と、直近事業年度の行使・権利確定によって実現された価値が示される。改正前は、同様の事項が、ストック・オプションとSARについてだけ開示されていたが、<sup>(87)</sup>改正によって、エクイティ報酬一般について、そのような開示が要求されることになった。

④事業年度末における未行使エクイティ報酬表 この表と注記によって、過去に開示対象執行役員に付与されたエクイティ報酬のうち、まだ行使されていないものの詳細が示される〔表3〕<sup>(88)</sup>。

同表は、オプション報酬と株式報酬とで記載事項を区別する。オプション報酬の場合は、開示対象執行役員の個人別



事業年度の開示対象執行役員によるストック・オプションの行使や、開示対象執行役員に付与された譲渡制限株式の権利確定の詳細が示される。具体的には、開示対象執行役員の個人別に、オプション行使によって取得された証券の数、オプション行使（または対価を得た譲渡）によって実現された価値総額、権利確定した株式数、権利確定（または対価を得た譲渡）によって実現された価値総額が記載される〔表4〕。

(ウ) 退職後の報酬を示す開示

二〇〇六年改正前は、開示対象執行役員の退職後の報酬について、年金制度の文章による説明と、特定の報酬水準・勤続年数ごとの見積年金額の表が開示されていただけで、特定の開示対象執行役員の受領する年金額について有益な情報を提供するものとはいえなかった。このような開示が抜本的に改められ、開示対象執行役員ごとに、年金による利益の額が開示されることになった。また、改正前は、非適格後払報酬の収益金の価値総額等の開示が要求されていなかったが、そのような報酬の詳細が開示されることになった。さらに、終任や支配権の移転に伴う支払いや便益を定める合意に関する開示が改められた。このような合意の開示自体は改正前から要求されていたが、そのような開示は不十分だと考えられ、合意の内容や支払い・便益の詳細の開示が要求されるようになった。

⑥ 年金利益表 この表によって、開示対象執行役員の個人別に、計画ごとに、年金計画の名称、開示対象執行役員の在職年数、当該計画の下での累積年金額の現在価値、および、直近事業年度に開示対象執行役員に支払われたものの金銭価値が、開示される〔表5〕。

〔表4〕 オプション行使および株式権利確定

名前	オプション報酬		株式報酬	
	行使によって 取得された株式数 (数)	行使によって 実現された価値 (ドル)	権利確定によって 取得された株式数 (数)	権利確定によって 実現された価値 (ドル)
PEO (以下略)				

年金利益表に続いて、同表に開示される個々の年金計画を理解するために必要となる重要な要素が、文章によって簡潔に記述される。そのような要素は様々でありうるが、その例として、次のものが挙げられる<sup>(10)</sup>。

- ・ 計画の下で得られる支払いや年金の重要な条件。
- ・ 早期退職による支払いについての条件。
- ・ 年金額の計算に含まれる報酬要素。
- ・ 開示対象執行役員が複数の計画に参加できる場合、それぞれの計画の異なる目的。
- ・ 在職年数の加算等についての会社の方針。

⑦非適格後払報酬表 この表によって、開示対象執行役員の個人別に、課税上の優遇措置を受けない確定拠出型後払報酬について、直近事業年度の開示対象執行役員による拠出金の総額、直近事業年度の会社による拠出金の総額、直近事業年度に生じた利息その他の収益金の総額、直近事業年度の引出額および分配額の総額、および、直近事業年度末における残額が開示される〔表6〕<sup>(10)</sup>。表に開示された額のうち報酬要約表に記載された額がどれだけかが、注記される<sup>(10)</sup>。

非適格後払報酬表に続いて、同表に開示される非適格後払報酬計画を理解するた

〔表5〕 年金利益

名前	計画名	在職年数 (年数)	累積年金額の現在価値 (ドル)	直近事業年度の支払い (ドル)
PEO (以下略)				

〔表6〕 非適格後払報酬

名前	直近事業年度の 執行役員による 拠出金 (ドル)	直近事業年度の 会社による拠出金 (ドル)	直近事業年度の 収益金総額 (ドル)	引出額および 分配額の総額 (ドル)	直近事業年度末 における残額 (ドル)
PEO (以下略)					

めに必要となる重要な要素が、文章によつて簡潔に記述される。そのような要素は様々でありうるが、その例として、次のものが挙げられる。<sup>(10)</sup>

- ・後払いが許容される報酬の種類と、後払いが許容される限度。
- ・直近事業年度に利息その他の収益金を計算するために用いられた方法。
- ・利得額、引出しその他の配当についての重要な条項。

⑧終任・支配権の移転に伴う支払いについての開示 開示対象執行役員の終任（辞任、定年、契約の終了等々あらゆるものを含む）、会社の支配権の移転、または、開示対象執行役員の職務の変更に関連して、支払いを提供するすべての契約、合意、計画等について、開示対象執行役員の個人別に、次の事項が開示されなければならない。<sup>(11)</sup>

- ・支払いや、その他の便益（役得や医療関連給付を含む）の提供を引き起こす、具体的な状況を記述し説明しなければならない。<sup>(12)</sup>
- ・各状況において提供されることが予定される支払いや便益を記述し金額を述べなければならない。この支払いや便益は一時金か年金かを問わず、後者の場合はその期間と支払い提供者を開示しなければならない。
- ・支払いや便益の提供を引き起こす様々な状況の下で、適切な支払いや便益の水準がどのように決定されるのかを記述し説明しなければならない。

・支払いや便益の受領について適用される重要な要件または義務を記述し説明しなければならない。これにはた

たとえば、競業禁止や秘密保持の合意、そのような合意の期間、そのような合意違反に関する権利の放棄に関する条項などが含まれる。

・ 契約、合意、計画等に関するその他の重要な要素を記述しなければならない。

#### 4 取締役の報酬

二〇〇六年改正前には、取締役報酬の開示は、報酬規程と直近事業年度にそれ以外に支払われた報酬額を文章で示すものであった。<sup>13)</sup> 取締役の報酬は、かつてのように大部分が金銭による報酬や出席手当からなるものから、現在では、エクイティ報酬やインセンティブ計画による報酬を含むものになっている。このような状況にかんがみて、直近事業年度の取締役の個人別の報酬内容と報酬総額が、報酬要約表と同様の表の形で開示されることになった(取締役報酬表<sup>14)</sup>。開示される報酬内容は、金銭手当、株式報酬、オプション報酬、非エクイティ・インセンティブ計画による報酬、年金価値・非適格後払報酬運用益の変化、および、その他すべての報酬であり、最後の列にはこれらの報酬の総額が開示される(表7)。<sup>15)</sup>

表に記載される報酬内容には、報酬要約表と共通する部分が多い。<sup>16)</sup> 金銭手当の列には、年度手当、委員会手当、議長手当、出席手当等が記載される。<sup>17)</sup> その他すべての報酬の例のうち、報酬要約表については明文で定められていないものとして、コンサルティング料と、取締役寄付報酬計画による報酬がある。<sup>18)</sup> 取締役の個人別に、事業年度末において未行使の株式報酬の総

〔表7〕 取締役報酬

名前	金銭手当 (ドル)	株式報酬 (ドル)	オプション 報酬 (ドル)	非エクイティ・ インセンティブ 計画による報酬 (ドル)	年金価値・非適 格後払報酬 運用益の変化 (ドル)	その他 すべての 報酬	総額 (ドル)
A氏 (以下略)							



数・オプション報酬の総数が注記されなければならない。<sup>11)</sup>

取締役報酬表に続いて、同表に開示される取締役報酬を理解するために必要となる重要な要素が、文章によって簡潔に記述される。そのような要素は様々でありうるが、その例として、次のものが挙げられる。<sup>12)</sup>

・ 取締役報酬規程。

・ 特定の取締役がそれと異なる報酬契約を締結しているときは、その取締役の名と契約の条項。

## 5 小規模事業発行者

小規模事業発行者には、レギュレーションS—B項目四〇二によって、以上に見てきたレギュレーションS—Kの開示項目のうち一部の開示だけが要求される。そのような会社は、より大規模な会社に比べて、執行役員の報酬契約の内容がそれほど複雑でなく、複雑な報酬契約の存在を前提とした開示の負担が大きいからである。<sup>13)</sup>

小規模事業発行者に要求される経営者の報酬の開示の内容は、次のようなものである。開示対象執行役員の範囲はレギュレーションS—Kよりも狭く、会社のPEOと、直近の事業年度末に会社の執行役員の地位にあったPEO以外の執行役員のうち報酬額上位二人、さらに、直近の事業年度末に会社の執行役員の地位にはなかったが、その時点で執行役員の地位にないという事情がなければ開示がなされたであろう者(一人まで)が含まれる。<sup>14)</sup> 開示が要求される項目は、報酬要約表、事業年度末における未行使エクイティ報酬表、取締役報酬表と、それを補足する文章による開示だけである。また、開示が要求される年度も、直近二事業年度に限られる。<sup>15)</sup>

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

### 三 その他の改正

三では、二で扱ったもの以外の二〇〇六年改正の内容を見る。主にレギュレーションS—Kの開示項目の改正について説明し、レギュレーションS—Bの開示項目については、レギュレーションS—Kの開示項目との相違を注で簡単に述べる。

#### 1 関連当事者との財務取引・財務関係

(1) 二〇〇六年改正は、関連当事者取引に関するレギュレーションS—K項目四〇四も、大幅に改める。これによって、関連当事者取引に関する開示項目の整理と現代化、さらに、開示を原則ベースのものが意図される。改正後の同項目での開示は、大きく、関連当事者との取引（債務負担行為を含む）の開示、関連当事者取引の審査・承認・追認に関する方針・手続きの開示、および、会社の発起人等についての開示に分かれる。以下では、大規模公開会社の経営者や取締役の報酬の開示と関連が深い前二者について、その内容を概観していく。

(2) 関連当事者との取引として一定の事項の開示を要求されるのは、次の条件をすべて満たす取引である（開示を要求される関連当事者取引についての一般的な原則<sup>(16)</sup>）。

- ・直近事業年度の開始以後に行われ、または、現在提案されている。
- ・会社が関与者（participant）であった、または、ある<sup>(16)</sup>。

・取引額が一二万ドルを超える。<sup>(17)</sup>

・関連当事者が直接または間接の重要な利害関係を有した、または、有する。

改正前と異なり、関連当事者の有する利害関係の重要性の内容を示す記載上の注意が削除されたが、その点についての考え方に変更はない。改正後も、利害関係の重要性は、すべての状況を考慮した上で、投資家にとつての当該情報の重要性を基準に判断される。<sup>(18)</sup>

以上にいう「関連当事者」には、次の者が含まれる。<sup>(19)</sup> ①開示対象期間内のいずれかの時点で、会社の取締役もしくは執行役員、取締役候補者（その者の選任に関連した委任状説明書・情報説明書で開示が行われる場合）、または、以上の者の直接の家族構成員である者。<sup>(20)</sup> ②取引が行われた際に、会社の議決権を有するいずれかの種類の株式5%以上を実質的に所有する株主、または、そのような株主の直接の家族構成員である者。

「取引」には金融取引の合意または関係（債務負担行為や債務負担についての保証を含む）が含まれるが、債務負担行為については、関連当事者のうち上記①の者が利害関係を有するものだけが開示の対象とされる。債務負担行為の「取引額」とは、直近事業年度開始以降の未返済元本総額の最大額と、直近事業年度中に生じた利息総額をいう。<sup>(21)</sup>

以上に見てきた関連当事者取引の定義に該当する取引について、次の事項が開示されなければならない。<sup>(22)</sup>

・関連当事者の名と、その者が関連当事者である根拠。

・その取引について関連当事者が有する利害関係。これには、当該取引の当事者でありまたは利害関係を有する会社等での関連当事者の地位や所有関係が含まれる。

・取引額の概算金銭価値。債務負担行為の場合、開示期間中の未返済元本総額の最大額、可能なかぎり最近の日における未返済元本額、開示期間中に返済された元本額、開示期間中に支払われた利息額、および、当該債務負担行為の利率ないし利息額が開示されなければならない。

・その取引について関連当事者が利害関係を有する額の概算金銭価値（取引に伴う利益・損失額にかかわらず計算される）。

・特定の取引の状況を考慮した際に投資家にとって重要な、取引または関連当事者に関するその他の情報<sup>136)</sup>

レギュレーションS-K項目四〇四の記載上の注意には、様々な適用除外が定められる。その概要は、次のとおりである。通常の取引条件による物品・役務の購入による債務等は、債務負担額の計算からは除外され、開示の対象とならない<sup>137)</sup>。取引についてのレート等が競争的なビッドによって決定される場合、取引が運送業者・公益事業としての役務の提供についてのものであり、そのレート等が規制に従って決定される場合、取引が受託者としての役務の提供に関するものである場合、または、関連当事者の利害関係が会社の持分証券の所有から生じるものであり、同じ種類の持分証券の保有者が持分比率に応じて同様の便益を受領する場合には、開示は要求されない<sup>138)</sup>。また、会社と取引を行う会社等と関連当事者が一定の地位を占め、または、関連当事者がそのような会社等と一定の関係を有する場合について、適用除外が定められる<sup>139)</sup>。さらに、執行役員・取締役の報酬がレギュレーションS-K項目四〇二によって開示される場合、項目四〇四の開示の対象にはならない<sup>140)</sup>。

(3) 二〇〇六年改正によって、関連当事者取引の開示に加えて、関連当事者取引として開示を要求される取引の審査、承認または追認についての、会社の方針および手続きの開示が要求されることになった。そのような手続きを支持しない

し規定する州会社法やコーポレート・ガバナンス実務の普及に伴い、これらの情報が投資家にとって重要なものになつたと考えられたことによる。<sup>(14)</sup>

具体的には、そのような方針・手続きの重要な特徴を開示すべきものとされ、そのような特徴は具体的な状況に応じて様々でありうるが、その例として、次のものが挙げられる。<sup>(15)</sup>

- ・そのような方針および手続きが適用される取引の種類
- ・そのような方針および手続きによって用いられる基準
- ・そのような方針および手続きの適用について責任を負う取締役会構成員その他の者または集団
- ・そのような方針および手続きが書面に記されているかどうか、および、そうでない場合には、どのようにしてそのような方針および手続きが証拠付けられるか

さらに、直近事業年度開始以降に行われた関連当事者取引のうち、そのような方針および手続きが適用されなかったものや、遵守されなかったものがあれば、それを示さなければならぬ。<sup>(16)</sup>

## 2 コーポレート・ガバナンス

(1) 二〇〇六年改正によって、従来はレギュレーションS—Kやスケジュール一四Aのいくつかの項目に分散して定められていたコーポレート・ガバナンスに関する開示事項が、新たに設けられたレギュレーションS—K項目四〇七に

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

まとめられることになった。同項目には、取締役および取締役候補者の独立性、取締役会の会議・委員会、取締役会の指名委員会・監査委員会・報酬委員会、さらに、株主コミュニケーションに関する開示項目が置かれている。以下では、このうち、取締役および取締役候補者の独立性と、報酬委員会に関する開示項目について見ていく。<sup>(14)</sup>

(2) 二〇〇六年改正前には、レギュレーションS-K項目四〇四が、取締役および取締役候補者の独立性に関連して、それらの者と会社との特定の事業上の関係の開示を要求していた。<sup>(15)</sup> 新たに設けられた項目四〇七では、サーベンス・オックスリー法やそれに従って改正された証券取引所の上場規則に適合するように、取締役および取締役候補者の独立性の決定に関して一定の事項の開示が要求される。<sup>(16)</sup>

具体的には、取締役および取締役候補者（その者の選任に関連した委任状説明書・情報説明書で開示が行われる場合）のうち、<sup>(17)</sup> 会社に適用される独立性の基準の下で、独立した取締役・取締役候補者である者が誰かを開示しなければならぬ。また、そのような独立性の基準が取締役会の委員会についての独立性の要件を含む場合には、報酬委員会、指名委員会、または監査委員会構成員のうち、そのような基準の下で独立していない者が誰かを開示しなければならぬ。<sup>(18)</sup>

会社に適用される独立性の基準は、次のようなものである。<sup>(19)</sup> すなわち、会社が証券取引所やナスダック（NASDAQ）等に証券を上場する会社（以下では上場会社と呼ぶ）であるか、上場を申請している場合、そのような基準としては、取締役・委員会構成員の独立性に関する証券取引所ないしナスダック等の上場規則の遵守について会社が判断をする際に用いる基準を用いなければならない。上場会社でない会社については、証券取引所やナスダック等による取締役・委員会構成員の独立性の基準のうち、会社が指定したものが用いられる。その際には、同じ基準が一貫して用いられなければならない。<sup>(20)</sup>

以上の開示において独立した取締役であるとされた取締役および取締役候補者については、その者の独立性の判断の

際に取締役会が考慮した取引、関係または合意のうち、レギュレーションS-K項目四〇四に従った開示が行われなかったものが、種類ごとに記載されなければならない。<sup>(15)</sup>

(3) 二〇〇六年改正によって、報酬委員会についても、指名委員会・監査委員会と同様の事項の開示が要求されるようになった。具体的には、まず、次の事項が開示されなければならない。<sup>(16)</sup>

- ・ 会社が報酬委員会を有していない場合には、会社がそのような委員会を有しないことが適切だという取締役会の見解の根拠と、執行役員および取締役の報酬の検討に参加する取締役が誰か。
- ・ 報酬委員会が委員会規則を有しているかどうか。<sup>(16)</sup>

また、執行役員および取締役の報酬を検討し決定する会社の手続きを文章で述べなければならない。これには、次の事項が含まれる。<sup>(16)</sup>

- ・ 報酬委員会（またはそれに相当する職務を果たす者）の権限の範囲。
- ・ そのような権限を誰にどの程度委譲することができるか。
- ・ 執行役員および取締役の報酬に関する決定または勧告について、執行役員が果たす役割。
- ・ 執行役員および取締役の報酬に関する決定または勧告について、報酬コンサルタントが果たす役割。コンサルタントが誰か、コンサルタントが報酬委員会（またはそれに相当する職務を果たす者）によって直接雇用されるのか他の者によって雇用されるのか、コンサルタントの任務の性質と範囲、および、コンサルタントの雇用

上の義務の遂行に関してコンサルタントに与えられる指揮の重要な要素が述べられなければならない。

さらに、「報酬委員会の兼任および内部者の参加」という見出しの下に、次の事項が開示されなければならない。<sup>15)</sup>

・直近事業年度に会社の報酬委員会構成員であった者のうち、直近事業年度に会社の役員または従業員であった者、以前に会社の役員であった者、項目四〇四の下での開示を要する関係を有していた者が誰か。

・会社が報酬委員会（またはそれに相当する職務を果たす委員会）を有しない場合には、直近事業年度に、執行役員の報酬に関する取締役会の審議に参加した、会社の役員、従業員、および元役員が誰か。

・直近事業年度に、会社（以下ではAと呼ぶ）の執行役員が別の会社（以下ではBと呼ぶ）の報酬委員会（またはそれに相当する職務を果たす委員会。それが存在しなければ、取締役会。以下、この段落において同じ）構成員であり、Bの執行役員がAの報酬委員会構成員であった場合、Aの執行役員が別の事業主体（以下ではCと呼ぶ）の取締役であり、Cの執行役員がAの報酬委員会構成員であった場合、または、Aの執行役員がCの報酬委員会構成員であり、Cの執行役員がAの取締役であった場合に、そのような関係。<sup>16)</sup>

すでに述べたように、報酬委員会報告書は、執行役員・取締役の報酬の開示についての報酬委員会の関与を示す開示項目に変更された。<sup>17)</sup> 新たな報酬委員会報告書では、報酬委員会（またはそれに相当する職務を果たす委員会。それが存在しなければ、取締役会。以下、この段落において同じ）が、次のことをしたかどうかが開示される。このような開示の後で、報酬委員会の各構成員の名が記されなければならない。<sup>18)</sup>



・CD & Aについて審査し経営陣と議論をしたか。

・そのような審査および議論にもとづいて、CD & Aが会社の年次報告書、委任状説明書または情報説明書に含まれることを取締役会に勧告したか。<sup>(15)</sup>

報酬委員会報告書は、原則として、「勧誘資料」でも、SECに「提出される」ものでもない<sup>(16)</sup>とみなされる。

### 3 適時開示

フォーム8-Kは、臨時報告書で適時開示が行われる事項を定める。臨時報告書は、同フォームで記載を要求される出来事が生じてから四営業日以内に、SECに提出されなければならない<sup>(17)</sup>。フォーム8-K項目1・01は、会社の通常の事業の過程外で締結された重要な契約と、そのような契約の重要な変更について、締結または変更の日・当事者・契約条件の概要等を臨時報告書に記載すべきものとする<sup>(18)</sup>。改正前の同項目の記載上の注意によれば、レギュレーションS-K項目601(b)(10)(iii)(A)および(B)に定められた事項に関する契約は、原則として、臨時報告書への記載を要する重要な契約にあたるものとされていた<sup>(19)</sup>。レギュレーションS-Kの当該項目は、会社の取締役または(レギュレーションS-K項目402にいう)開示対象執行役員が参加する報酬契約ないし計画(ストック・オプション、退職報酬、後払報酬、ボーナス等を含む)<sup>(20)</sup>について定めている。重要でない契約についての適用除外は定められておらず、執行役員の報酬契約ないし計画について、原則として臨時報告書での開示が行われるようになった<sup>(21)</sup>。そのため、執行役員の報酬の開示が委任状説明書でなされるよりはるかに頻繁に前倒しで行われるようになり、また、本来はフォーム8-Kでの開示

に適さないような重要でない事項も開示されることになったわけである。

以上のことにかんがみて、臨時報告書における開示を整理し、経営者の報酬に関する重要な事項だけが開示されるよう、改正が行われた。まず、レギュレーションS—K項目六〇一(b)(ii)(iii)(A)および(B)に定められた事項に関する契約は、フォーム八—K項目一・〇一による開示を要しないものとされた<sup>(16)</sup>。そして、取締役および執行役員の任命または終任に関するフォーム八—K項目五・〇二の開示事項が、次のように拡張された。

① 従来は、PEOやPFO等の一定の地位にある執行役員と、取締役についてだけ、終任の事実・日付を開示すべきものとされていた。改正によつて、レギュレーションS—KないしS—Bにいう開示対象執行役員についてはすべて、そのような開示を要することになった<sup>(16)</sup>。

② 従来は、PEOやPFO等の一定の地位にある執行役員と、取締役について、その任命・選任の際に、任用契約の概要等の開示が要求されていた。改正によつて、そのような執行役員や取締役が当事者となり、任命・選任に伴つて締結された重要な計画、契約または合意等の概要の開示が要求されることになった<sup>(16)</sup>。

③ 会社のPEO・PFOと開示対象執行役員が当事者となる重要な報酬に関する計画、契約または合意が締結されたとき、そのような計画等について重要な変更が行われたとき、または、そのような計画等の下での報酬が付与されもしくは重要な変更を加えられたときに、そのような計画等の条項・条件と、執行役員に支払われる額とが、開示されることになった<sup>(16)</sup>。

④ レギュレーションS—KないしS—Bの項目四〇二で、開示対象執行役員の俸給または賞与に、可能なかぎり最近の日に計算できないものがある場合、そのような俸給・賞与は、報酬要約表への記載を要せず、その旨を注記するものとされている<sup>(17)</sup>。そのような俸給・賞与について計算が可能となり、支払いや付与が行われた際には、フォーム八—

Kで、新たな俸給・賞与を前提に再計算された開示対象執行役員の報酬総額が開示されることになった。<sup>17)</sup>

#### 4 実質所有の開示

レギュレーションS-K項目四〇三は、会社の議決権を有するいずれかの種類の株式5%以上を実質的に所有する株主と、会社の取締役、取締役候補者および（項目四〇二にいう）開示対象執行役員による株式の実質所有について、開示を要求する。このうち、会社の開示対象執行役員による実質所有の開示が改正され、そのような執行役員が実質的に所有する株式のうち、担保権が設定されている株式数の注記が要求されるようになった。<sup>18)</sup> これは、そのような担保権の設定が、経営陣の業績や経営陣が行う決定に影響を与えうるものであり、株主にとって重要な情報だと考えられたことによる。<sup>19)</sup>

#### おわりに

二〇〇六年改正の概要は、次のようにまとめることができる。経営者の報酬に関する開示事項として、「報酬に関する議論と分析」が新設され、会社が経営者の報酬を決定する方針の基礎にある重要な要素に関する議論と分析が開示されるようになった。この開示は、投資家が、会社の経営者の報酬について概観し、それ以降に開示される経営者の報酬内容の詳細がどのような文脈に置かれているかを理解できるようにするためのものである。表による経営者の報酬内容の開示については、経営者の報酬のすべての要素の金銭価値とその総額を開示すべき旨が明確化され、経営者の報酬の

規模を投資家が明瞭に把握できるようになった。それと同時に、将来の報酬実務の進展に対応できるよう、開示項目については、幅を持った定め方がされている。経営者の退職後の報酬の開示も大幅に拡充され、取締役報酬の開示も、取締役報酬の多様化に対応してより詳細なものになった。

このように、二〇〇六年改正は、一九九二年改正によって形作られた表による経営者の報酬内容の開示を基本的に維持しながら、表の内容を改善し、文章による開示を大幅に拡充するものである。この改正によって、後払報酬や年金の増加といった一九九二年改正以降の動向への対処が行われるとともに、フォーマット化が行き過ぎた開示の問題点の改善が図られた。以上のような経営者の報酬に関する開示項目に加えて、それと関連が深い関係当事者取引およびコーポレート・ガバナンスに関する開示項目にも、とりわけサーベンス・オックスリー法制定以後の動向を反映して、変更が加えられている。

わが国では、経営者の報酬の開示は、主に、会社法上の開示書類である事業報告において行われる<sup>⑧</sup>。公開会社（会社二条五号）の事業報告がその内容としなければならない事項の一つに、「株式会社<sup>⑨</sup>の会社役員に関する事項」が定められる（会社則一一九条二号）。そのような事項の中には、当該年度にかかる取締役の報酬等の総額や執行役の報酬等の総額（会社則一二一条四号）<sup>⑩</sup>、および、報酬等の額またはその算定方法にかかる決定に関する方針の概要（会社則一二一条五号）が含まれる。もともと、後者は、委員会設置会社以外の会社では、省略することができる（会社則一二一条柱書但書）。会社が任意に全部または一部の取締役や執行役の報酬等の額を事業報告で掲げる場合には、そのような個人別の報酬等の額とその他の者の報酬等の総額を示せばよい（会社則一二一条四号括弧書）。これは、会社が任意にそのような開示を行った場合の取扱いを明確化するもの<sup>⑪</sup>にすぎず、取締役および執行役の個人別の報酬等の額の開示が義務付けられるわけではない。また、公開会社の事業報告には、ストック・オプションについて、①取締役および執行役、

②社外取締役、③取締役・執行役以外の役員、という区分ごとに、新株予約権の内容の概要とそれを有する人数を記載しなければならぬ(会社則一一九条四号・一二三条一号)。ストック・オプションについて開示を要する事項は、会社法・会社法施行規則制定前の営業報告書よりも、大幅に簡素化されている<sup>17)</sup>。

以上のように、わが国では、法律上要求される経営者の報酬についての開示事項は、米国に比べてはるかに少ない。任意に取締役や執行役の個人別の報酬等の額を開示する大規模公開会社も少数ながら存在し、また、株主総会で取締役や執行役の個人別の報酬等の額の開示を求めて株主提案が行われる例も見られるものの、大規模公開会社の多くは、取締役や執行役の個人別の報酬等の額を開示しない。取締役や執行役の個人別の報酬等の額の開示はコンセンサスを得るには至っておらず、わが国の取締役・執行役の開示規制について、米国の開示規制と細部を比較し、米国並みに詳細な開示規制の導入を検討するには、時期が熟していないともいえそうである。また、本稿で紹介した米国の二〇〇六年改正は、経営者の報酬について詳細な開示規制を従来から有している米国においても、開示規制が適切に機能するよう、常に規制の見直しが必要になることを示している。わが国の取締役・執行役報酬の開示に関する実務の動向に注意を払いながら、本稿で紹介した米国の規制をも参考に、取締役・執行役の報酬の開示規制のあり方について詳細に検討することは、今後の課題としたい。

- (1) 簡単な国際比較として、たとえば、次の文献を参照。Reinier R. Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law* 103-104 (2004).
- (2) S.E.C. Release No.33-6962, 1992 WL 301259 (Oct. 16, 1992).
- (3) 拙稿「米国における役員報酬をめぐる近年の動向——一九九〇年代の役員報酬額の増加と二〇〇〇年代初頭の不祥事の後で——」同志社法学 五八巻三号(二〇〇六年)一頁、一〇—一二頁参照[以下では拙稿(米国)と引用する]。
- (4) たとえば、Lucian Bebchuk & Jesse Fried, *Pay without Performance* 192-193 (2004). 開示に関する部分を含めて同書の内容を紹介するものと

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七〇（二五三八）

「」つ、拙稿（米国）・前掲注（3）二九―三七頁参照。

- (5) S.E.C. Release No. 33-8655, 71 Fed. Reg. 6542 (Jan. 27, 2006) [hereinafter 06 Proposal Release].
- (6) S.E.C. Release No. 33-8732A, 71 Fed. Reg. 53158 (Aug. 29, 2006) [hereinafter 06 Final Release].
- (7) 本稿では、会社法二条五号に定義された意味ではなく、上場会社・店頭登録会社という意味で、大規模公開会社という語を用いる。
- (8) 拙稿「業績連動型報酬と取締役の報酬規制（一）（二・完）」民商法雑誌一一六巻二号（一九九七年）二二二頁・一一六巻三号（一九九七年）四〇一頁（以下では拙稿（業績連動型報酬）と引用する）、拙稿「大会社の取締役報酬規制の立法論的検討―業績評価機構確立のための株主総会権限縮小―」インベストメント五一巻一号（一九九八年）五一頁。
- (9) 拙稿「取締役・執行役の報酬に関する規制のあり方について―経営者の監督・インセンティブ付与手段という観点からの問題点―」同志社法学五五巻一号（二〇〇三年）一頁（以下では拙稿（あり方）と引用する）。
- (10) Regulation S-K, Item 402.
- (11) 後述二一参照。
- (12) Securities Act of 1933 § 5.
- (13) Form S-1, Item 11 (1).
- (14) Form S-2, Item 11, Form S-3, Item 12.
- (15) Securities Exchange Act of 1934 § 13 (a).
- (16) Securities Exchange Act of 1934 § 12 (a).
- (17) Securities Exchange Act of 1934 § 12 (g), Rule 12g-1.
- (18) Form 10-K, Item 11.
- (19) Form 10-K, General Instruction G (3).
- (20) Securities Exchange Act of 1934 § 14 (a), Rule 14a-3.
- (21) Securities Exchange Act of 1934 § 14 (c).
- (22) Schedule 14A, Item 8; Schedule 14G, Item 1. 各社の提出するスケジュール一四A・一四Cは、SECの運営するエドガー・システム（EDGAR: Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system）を通じて検索・閲覧することができ、<http://www.sec.gov/edgar.shtml> (last visited

on November 30, 2006)

- (23) Regulation S-B, Item 10 (a).
- (24) Schedule 14A Note F.
- (25) Regulation S-B, Item 402.
- (26) 06 Final Release, supra note 6, at 53161.
- (27) Id. at 53160.
- (28) この改正の詳細を紹介するものとして、森田章「経営者報酬の開示」証券研究七六卷（一九八六年）七九頁。
- (29) 06 Final Release, supra note 6, at 53160. このような開示の内容と実例を紹介するものとして、拙稿（業績連動型報酬）・前掲注（8）民商法雑誌一一六巻二号・三三九頁、二五〇―二五四頁参照。
- (30) 06 Final Release, supra note 6, at 53160-53162.
- (31) Id. at 53161.
- (32) Rules 13a-20 and 13d-20. レギュレーション S-K および S-B の項目四〇二・四〇三・四〇四・四〇七によって開示を要求される情報は、明確、簡潔かつ理解が容易な仕方に記載されなければならないとされる。より具体的には、次のことに注意しなければならない。
  - ・ 情報を明確な節、段落、文に綴ること。
  - ・ 短い文を用いること。
  - ・ 明確で具体的かつ日常的な語を用いること。
  - ・ 能動態を用いること。
  - ・ 二重否定を避けること。
  - ・ 内容を説明する見出し、小見出しを用いること。
  - ・ 複雑な素材について可能なかぎり表やリスト表示を用いること。
  - ・ 難解な法的専門用語、高度に技術的な事業上その他の用語法を避けること。
  - ・ 開示の理解を促進する場合にだけ、定義集を用いること。
  - ・ ミスリーディングにならないかぎりで、画像、ロゴ、チャート、グラフ、図表等を用いること。

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七一（二五三九）

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七二（二五四〇）

- (33) Regulation S-K, Item 402 (a) (3). 以下、本稿で引用するレギュレーションS-Kの項目は、特に断らないかぎり二〇〇六年改正による改正後のものである。
- (34) Regulation S-K, Instruction 1 to Item 402 (a) (3).
- (35) Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (a) (3).
- (36) Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No.107-204, 116 Stat. 745 [hereinafter SOX]. 同法の一部は証券法・証券取引所法の規定を改正し、それらの法律の一部を構成する。他方、残りの規定は、15 U.S.C. §7201以下に置かれている。本稿では、サーベンス・オックスリー法の条文番号と並び、改正後の証券法・証券取引所法の規定または15 U.S.C. §7201以下の条文番号を引用する。また、サーベンス・オックスリー法の規定にもとづくEOCが制定した規則もあわせて引用する。
- (37) SOX § 302 (15 U.S.C. § 7241); Rules 13a-14 and 15d-14.
- (38) 06 Final Release, supra note 6, at 53189.
- (39) Id. at 53190.
- (40) 前述注(35) およびそれに対応する本文を参照。
- (41) Regulation S-K, Instruction 1 to Item 402 (b). 同書類は、レギュレーションS-K項目三〇三に定められる「経営者の議論と分析」(Management's Discussion and Analysis: 以下はMD&Aと呼ぶ)と同様に、概観を与えるものである。06 Final Release, supra note 6, at 53160.
- (42) Regulation S-K, Instruction 3 to Item 402 (b); 06 Final Release, supra note 6, at 53164.
- (43) Jeffrey N. Gordon, Executive Compensation: What's the Problem, What's the Remedy? — The Case for Compensation Discussion and Analysis, 30 J. Corp. L. 675, 695-698 (2005). 同論文は、CD&Aによる開示に加えて、イギリス法の規制(取締役報酬報告書が、定時総会での勧告決議の対象となる)を参考に、CD&Aについての株主総会による勧告決議という規制方法を示唆する。Id. at 700-701. イギリス法の規制については、拙稿(あり方)・前掲注(9) 一一二—一三〇頁参照。
- (44) 06 Final Release, supra note 6, at 53165.
- (45) Regulation S-K, Item 402 (b) (1).
- (46) Regulation S-K, Item 402 (b) (2).



- (47) 06 Final Release, supra note 6, at 53165.
- (48) Regulation S-K, Instruction 4 to Item 402 (b).
- (49) Martin D. Mobley, Compensation Committee Reports Post-Sarbanes-Oxley: Unimproved Disclosure of Executive Compensation Politics and Practices, 2005 Colum. Bus. L. Rev. 111, 146-184 (2005).
- (50) 06 Final Release, supra note 6, at 53168.
- (51) Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (b).
- (52) Regulation S-K, Item 402 (a) (9) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (53) Securities Exchange Act of 1934 § 18.
- (54) SOX § 302 (15 U.S.C. § 7241); Rules 13a-14 and 15d-14.
- (55) Rules 13a-15 and 15d-15.
- (56) 06 Final Release, supra note 6, at 53167. SECに寄せられた意見には、このような取扱いが、証明義務を負う執行役員を報酬委員会の審議過程に不適切に取り込むことになる」と批判するものもあった。しかし、SECによれば、CD & Aは報酬委員会での審議を扱うものでも報酬委員会の報告書でもなく、そのような批判はあたらなう。Id. at 53168.
- (57) 06 Proposal Release, supra note 5, at 6546-6547.
- (58) 06 Final Release, supra note 6, at 53168. 新たな報酬委員会報告書の内容については、後述三(2)参照。
- (59) Regulation S-K, Item 201 (e).
- (60) 06 Final Release, supra note 6, at 53168.
- (61) Id. at 53169.
- (62) Regulation S-K, Item 402 (c). なお、開示対象執行役員が会社の取締役を兼ねる場合、取締役としての報酬も報酬要約表に開示される報酬額に含められ、かつ、そのうち取締役としての報酬額が注記される。Id. Instruction 3 to Item 402 (c). 取締役報酬の開示については、さらに、後述4参照。
- (63) Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (iii) and (iv) (see also Instructions).
- (64) FASBの「Financial Accounting Standards Board」の改訂基準書第一二三号を指す。同改訂基準書は、公

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七四 (二五四二)

開会社に対して、エクイティ報酬について、付与日におけるオプションの公正な価値を費用として計上することを要求する。公正な価値は、観察可能な市場価格か、それが存在しなければ、評価モデルを用いて算定されるべきものとされる。その他、同改訂基準書について、拙稿(米国・前掲注(3)二六―二七頁参照)。

- (65) Regulation S-K, Item 402 (a) (6) (iii). FAS 112Rは、インセンティブ報酬として用いられるものに限らず、会社がその持分証券を発行する際に、その持分証券の価格にもとづく額の負債を負うこと、または、その持分証券発行による決済を要する負債を負うことによって、物品役務を取得する取引に、広く適用される。Stock-Based Payment, FASB Statement of Financial Accounting Standards No. 123, para.4 (revised 2004). インセンティブ報酬としては、株式や株式オプションの発行を伴うもののほか、ファンダム・ストック(仮定上の普通株式の価値にもとづく支払いを将来会社から受け取る権利が会社から与えられる)等もここに含まれる。
- (66) 06 Final Release, supra note 6, at 53171-53172.
- (67) Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (v) and (vi) (see also Instructions).
- (68) レギュレーションS-K項目四〇二は、「インセンティブ計画」を、特定の期間を通じて業績に関するインセンティブを付与することを意図された報酬を与える計画を指すものと定義する。インセンティブ計画のうち、すでに述べたエクイティ・インセンティブ計画を除くものが、非エクイティ・インセンティブ計画である。Regulation S-K, Item 402 (a) (6) (iii).
- (69) Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (vii). 業績目標の達成時が基準であり、実際の支払いがその年度になされるかどうかは関係がない。Id. Instructions to Item 402 (c) (2) (vii).
- (70) 777という年金には、たとえば、課税適格確定給付型年金が含まれるが、確定拠出型年金は含まれない。この定義は、後で述べる年金利益表に記載される年金の定義と同様である。Regulation S-K, Instruction 1 to Item 402 (c) (2) (viii) and Instruction 1 to Item 402 (h) (2).
- (71) これは、四〇一Kプランと類似の仕組みを持つが、課税上の優遇措置を得られないものである。06 Final Release, supra note 6, at 53174 n.180.
- (72) Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (viii). 後払報酬の利率が、連邦長期レートの二二〇%を超えれば、超過分の利息が、市場運用益を超える運用益とされる。会社の株式で表示される後払報酬(後払株式)については、会社の普通株の配当率を超えれば、超過分の配当が、優遇的運用益とされる。Id. Instruction 2 to Item 402 (c) (2) (viii). 表にはこれらの価値増加分・運用益が合算して示されるが、年金と非適格後払報酬それぞれについての金額が注記されなければならない。Id. Instruction 3 to Item 402 (c) (2) (viii).

- (73) Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (ix).
- (74) 役得についてこの列への記載を要求される場合、役得の内容を注記しなければならず、さらに、役得のうちでその価値が二万五千ドルまたは役得総額の10%のどちらか大きい方を超えるものについては、価値を記載しなければならない。役得の価値は、会社の増加費用をもとに計算され、計算方法は注記されなければならない。Regulation S-K, Instruction 4 to Item 402 (c) (2) (ix).
- (75) 元になる役得について報酬要約表への記載が要求される場合である。Regulation S-K, Instruction 4 to Item 402 (c) (2) (ix).
- (76) Regulation S-K, Instruction 3 to Item 402 (c) (2) (ix).
- (77) Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (c).
- (78) 06 Final Release, supra note 6, at 53170; Regulation S-K, Item 402 (c) (2) (ix). 従来は「エクイティ報酬の一部について、金銭価値は表示されていないかった。」
- (79) 非適格後払報酬の運用益のうち市場運用益を超える分・優遇的運用益は、改正前から「その他の年次報酬」に含まれ、開示の対象とされた。Regulation S-K, Item 402 (b) (2) (iii) (C) (2) (see also Instructions 3 and 4) amended by 06 Final Release, supra note 6. 提案段階では、すべての運用益を開示するものとされていたが、これに反対する意見に従い、改正前と同様に市場運用益を超える分・優遇運用益についてだけ開示するものとされた。06 Final Release, supra note 6, at 53174. もともと、非適格後払報酬の運用益は、すべて、非適格後払報酬表で開示される。後述(ウ)⑦参照。
- (80) 06 Final Release, supra note 6, at 53175. 提案段階では、「その他の金額は「その他すべての報酬」に合算するものとされていたが、提案へのコメントに応じて、これらの金額を独立した列に記載するものとされた。Id. at 53171.
- (81) この区別の基準は、業績目標の達成が目標設定時に不確実かどうか、および、そのような目標が執行役員に知られているかどうかである。目標が事前に設定されず執行役員に知られていなかった場合、または、目標の達成が実質的には確実であった場合には、そのような目標の達成に応じて支払われた金銭報酬は「賞与」とされる。Id. at 53178-53179.
- (82) Id. at 53175-53176.
- (83) Id. at 53176, 53178. 改正前は、役得価値の総額が五万ドルまたは年次俸給および賞与の合計額の10%のどちらか小さい額を超える場合にだけ開示が要求されており (Regulation S-K, Item 402 (b) (2) (iii) (C) (1) amended by 06 Final Release)、投資家が重要な情報が開

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七六 (二五四四)

示されないと批判されていた。

- (84) Regulation S-K, Item 402 (d).
- (85) Regulation S-K, Item 402 (d) (2) (ii) and (iii). 期待される将来利得が単一の額であれば、その額が、「目標額」の列に記載される。その他の場合には、「最小額」計画の下での目標達成に伴って支払われる最小額・「目標額」(業績目標の達成に伴って支払われる額)・「最大額」(計画の下で支払われる最大額)が、それぞれの列に記載される。Id. Instruction 2 to Item 402 (d).
- (86) この列の具体的な記載の方法は、非インセンティブ報酬の将来利得の記載の方法と同様である。Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (d).
- (87) Regulation S-K, Item 402 (d) (2) (ii) and (iv)。(iv)、オプション行使価格ないし基準価格が付与日終値と異なる場合には、同行使価格ないし基準価格の算定方法が注記されなければならない。Id. Instruction 3 to Item 402 (d).
- (88) Regulation S-K, Item 402 (d) (2) (ii).
- (89) Regulation S-K, Item 402 (d) (2) (i) and Instruction 1 to Item 402 (d).
- (90) 06 Final Release, supra note 6, at 53180.
- (91) Regulation S-K, Item 402 (c) and (e) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (92) 提案段階では、この開示の一部として、直近事業年度に執行役員ではなかった従業員のうち、開示対象執行役員のいずれかよりも報酬が高額な者(三人まで)について、その報酬総額と職務上の地位を開示するものとされていた。このような開示については、意見照会の結果を踏まえ、さらに検討するものと考えられた。06 Final Release, supra note 6, at 53181-53183.
- (93) Regulation S-K, Item 402 (e)。この文章による開示は、表による開示に焦点を合わせ、そのような開示を特定の文脈の中に置く点で、C D & Aとは異なる。C D & Aは、執行役員の報酬に関する方針の目的・運営についての、より広範なトピックに焦点を合わせる。06 Final Release, supra note 6, at 53180.
- (94) 事前に定められていた方式にもとづく行使価格改定等は含まれない(希釈化防止条項によるものなど)。Regulation S-K, Instruction 1 to Item 402 (e).
- (95) この開示を要求するのとに伴って、直近一〇事業年度のオプションおよびSARの行使価格改定に関する表(Regulation S-K, Item 402 (i) amended by 06 Final Release, supra note 6)は、廃止された。

- (96) 特定の量的・質的要素に関する目標や、その他の要素のない基準が、会社の営業秘密や商業上・財務上の機密情報を含むものである場合の取扱いは、C D & A (前述②③(参照)にちびる)と同様である。Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (e).
- (97) Regulation S-K, Item 402 (d) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (98) Regulation S-K, Item 402 (f).
- (99) Regulation S-K, Item 402 (f) (ii) - (iv) (see also Instruction 5 to Item 402 (f) (2)). 移転の詳細は注記され、Id. Instruction 1 to Item 402 (f) (2).
- (100) Regulation S-K, Item 402 (f) (2) (v) and (vi).
- (101) Regulation S-K, Item 402 (f) (2) (vii) - (x) (see also Instruction 5 to Item 402 (f) (2)).
- (102) Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (f) (2).
- (103) Regulation S-K, Item 402 (g).
- (104) Regulation S-K, Item 402 (f) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (105) Regulation S-K, Item 402 (h) (2) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (106) Regulation S-K, Item 402 (h) (1) and (2). 777で開示の対象になる年金の意義について、前述注(70)参照。
- (107) Regulation S-K, Item 402 (h) (3).
- (108) Regulation S-K, Item 402 (i) (1) and (2).
- (109) Regulation S-K, Instruction to Item 402 (i) (2).
- (110) Regulation S-K, Item 402 (i) (3).
- (111) Regulation S-K, Item 402 (i) のことも、全従業員に一般的に提供され、執行役員を有利に扱わないものについては、開示を要しない。Id. Instruction 5 to Item 402 (i). 支払いや便益の提供をもたらす状況が、ある開示対象執行役員に実際に起こり、その者が直近事業年度末に会社の執行役員でない場合には、当該開示対象執行役員については、当該状況についてのみ、以上の開示が要求される。Id. Instruction 4 to Item 402 (i).
- (112) 役員やその他の便益は、その総額が一万ドルを下回る場合、開示をしなくてもよい。役員・便益の金額は、前述注(74)と同様に算定される。Regulation S-K, Instruction 2 to Item 402 (i).

米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一七八 (二五四六)

- (113) Regulation S-K, Item 402 (g) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (114) 06 Final Release, supra note 6, at 53191.
- (115) Regulation S-K, Item 402 (k). 取締役が開示対象執行役員でもあり、かつ、その者の取締役としての報酬が開示対象執行役員としての報酬の開示に完全に反映されている場合には、その者について記載する必要はない。Id. Item 402 (k) (2) (i). 複数の取締役の報酬要素がすべて同一であれば、それらの取締役については一行にまとめて記載することができ<sup>106</sup>。Id. Instruction to Item 402 (k) (2).
- (116) 株式報酬、オプション報酬、年金価値・非適格後払報酬運用益の変化の意義は、報酬要約表と同様である。Regulation S-K, Item 402 (k) (2) (iii)。(v)。要約報酬表の記載上の注意の一部は、取締役報酬表にも適用される。Id. Instruction to Item 402 (k). その他すべての報酬の一例である役員のごく一部、記載の基準等は同様である。Regulation S-K, Instructions 2 and 3 to Item 402 (k) (2) (vii). 報酬要約表におけるこれらの項目の詳細については、前述③(ア)①参照。
- (117) Regulation S-K, Item 402 (k) (2) (ii).
- (118) Regulation S-K, Item 402 (k) (2) (vii) (F) and (G) (see also Instruction 1 to Item 402 (k) (2) (vii)).
- (119) Regulation S-K, Instruction to Item 402 (k) (2) (iii) and (iv).
- (120) Regulation S-K, Item 402 (k) (3).
- (121) 06 Final Release, supra note 6, at 53192.
- (122) Regulation S-B, Item 402 (a) (2).
- (123) Regulation S-B, Item 402 (b) - (f).
- (124) 06 Final Release, supra note 6, at 53197.
- (125) Regulation S-K, Item 404 (a). 小規模事業発行者に関するレギュレーションS-Bにも、以下と同様の開示項目が定められる。ただし、取引額が一二十万ドルを超えない場合であっても、会社の直近三事業年度末における総資産の平均額の一パーセントを超えれば、開示を要する。Regulation S-B, Item 404 (a).
- (126) 会社が技術的には契約の「当事者 (party)」でない場合にも、会社が取引から便益を受ける場合も開示の対象となることを明確化するため、改正前の「当事者」から、「関与者」に文言が変更された。06 Final Release, supra note 6, at 53198.
- (127) 金額についての基準は、六万ドルから一二十万ドルに変更された。

- (128) Regulation S-K, Instructions 1 and 9 to Item 404 (a) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (129) 06 Final Release, supra note 6, at 53198.
- (130) Regulation S-K, Instruction 1 to Item 404 (a).
- (131) 直接の家族構成員の範囲は拡張され、継子・継親、さらに、世帯を同じくする者（貸借人・従業員を除く）が含まれることになった。06 Final Release, supra note 6, at 53200.
- (132) Regulation S-K, Instruction 2 to Item 404 (a).
- (133) Regulation S-K, Instruction 4b. to Item 404 (a).
- (134) Regulation S-K, Instruction 3b. to Item 404 (a). このような規定が定められているのは、次の理由による。すなわち、サーベンス・オックスリー法によつて、会社から役員・取締役への貸付等の信用供与は禁止される。SOX § 402 (Securities Exchange Act of 1934 § 13 (K)). そのため、債務負担行為の開示を存続させるべきかが議論されたが、「関連当事者」の範囲はサーベンス・オックスリー法での禁止の対象たる役員等と異なること、同禁止には適用除外があることから、債務負担行為の開示は存続されることになった。それと同時に、改正前に存在した債務負担行為と他の関連当事者取引との区別が廃止された。06 Final Release, supra note 6, at 53199.
- (135) Regulation S-K, Item 404 (a) (1)-(6).
- (136) たとえば、関連当事者が資産を会社に売却した場合、関連当事者がその資産を購入した価格が、会社に売却した価格よりも実質的に低ければ、その旨を開示しなければならないことがある。06 Final Release, supra note 6, at 53200.
- (137) Regulation S-K, Instruction 4.a. to Item 404 (a).
- (138) Regulation S-K, Instruction 7 to Item 404 (a).
- (139) Regulation S-K, Instruction 6 to Item 404 (a). 次の場合、そのような関連当事者は会社との取引に間接の重要な利害関係を有することにはならない。(ア) そのような間接の利害関係が、関連当事者が相手方会社等での取締役の地位にあることだけを理由に生じる場合。(イ) そのような間接の利害関係が、関連当事者が相手方会社等の持分利益を有することだけを理由に生じる場合(関連当事者すべての持分利益の総計が一〇%未満であるときにかぎる)。(ウ) そのような間接の利害関係が、以上の(ア) および(イ) の両方を理由に生じる場合。(エ) そのような間接の利害関係が、関連当事者が相手方の有限責任パートナーとしての地位を有することだけを理由に生じる場合(関連当事者すべての持分の総計が一〇%未満であり、関連当事者に無限責任パートナーその他の地位を占める者がいないときにかぎる)。

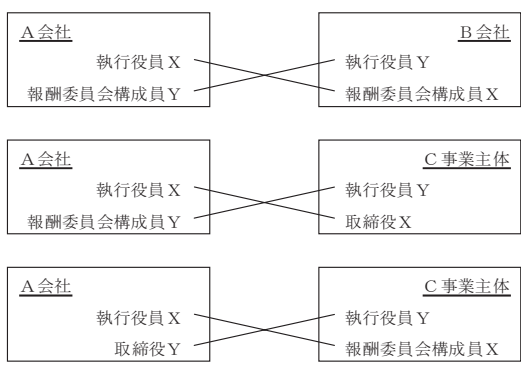
米国における経営者の報酬等の開示に関する近時の改正

同志社法学 五八巻七号 一八〇（二五四八）

- (140) Regulation S-K, Instruction 5 to Item 404 (a).
- (141) 06 Final Release, supra note 6, at 53202. 小規模事業発行者に関するレギュレーションBには、このような開示項目は定められていない。
- (142) Regulation S-K, Item 404 (b) (1).
- (143) Regulation S-K, Item 404 (b) (2).
- (144) その開示項目については、改正前とは規定の位置が変わった以外、大きな修正は施されていない。Regulation S-K, Item 407 (b)-(d) and (f). 小規模事業発行者に関するレギュレーションBにも、これらと同様の開示項目が定められる。Regulation S-B, Item 407 (b)-(d) and (f).
- (145) Regulation S-K, Item 404 (b) amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (146) 小規模事業発行者に関するレギュレーションBにも、以下と同様の開示項目が定められる。Regulation S-B, Item 407 (a).
- (147) すでに辞任した者や取締役として再選されない者も含めて、直近事業年度に取締役であった者すべてが、開示の対象となる。Regulation S-K, Instruction 2 to Item 407 (a). 取締役の独立性についての情報は、単に取締役の再選について問題になるだけではないからである。06 Final Release, supra note 6, at 53204.
- (148) Regulation S-K, Item 407 (a).
- (149) Regulation S-K, Item 407 (a) (1).
- (150) なお、上場会社について、証券取引所ないしナスダック等の定める取締役・委員会構成員の独立性の要件の例外が適用される場合には、そのような例外と、その例外が適用されると会社が判断した根拠が説明されなければならない。上場会社でない会社が指定した証券取引所ないしナスダック等の上場規則にそのような例外が定められている場合も同様である。Regulation S-K, Instruction 1 to Item 407 (a). 主に念頭に置かれているのは、被支配会社であることによる例外 (E.g., NYSE Listed Company Manual § 303A.00) である。06 Final Release, supra note 6, at 53204.
- (151) Regulation S-K, Item 407 (a) (3). この記載は、当該取引、関係、または合意の性質を完全に記述するために必要な程度にまで詳細に行われなければならない。Id. Instruction 3 to Item 407 (a).
- (152) Regulation S-K, Item 407 (e) (1) and (2). 小規模事業発行者に関するレギュレーションBにも、以下と同様の開示項目が定められる。Regulation S-B, Item 407 (e) (1) and (2).



- (153) 報酬委員会が委員会規則を有する場合、同規則は、会社のウェブサイトをを通じて、または、少なくとも三事業年度に一度、会社の委任状説明書・情報説明書の添付文書として、開示される。 Regulation S-K, Instruction 2 to Item 407.
- (154) Regulation S-K, Item 407 (e) (3). 小規模事業発行者に関するレギュレーションS-Bにも、以下と同様の開示項目が定められる。 Regulation S-B, Item 407 (e) (3)
- (155) Regulation S-K, Item 407 (e) (4). この事項は、改正前には、項目四〇二に置かれていた。 Regulation S-K, Item 402 (j) amended by 06 Final Release, supra note 6. 小規模事業発行者に関するレギュレーションS-Bには、このような開示項目は定められていない。
- (156) これらの関係を図示すると、下図のようになる。
- (157) 前述155)参照。
- (158) Regulation S-K, Item 407 (e) (5). 小規模事業発行者に関するレギュレーションS-Bには、このような開示項目は定められていない。
- (159) 報酬委員会報告書は、フォーム10-Kにもとづく年次報告書・スケジュール一四Aにもとづく委任状説明書・スケジュール一四Cにもとづく情報説明書以外の開示書類では開示する必要がない。 Regulation S-K, Instruction 2 to Item 407 (e) (5).
- (160) Regulation S-K, Instruction 1 to Item 407 (e) (5). この点の意味については、前述152(3)参照。
- (161) Securities Exchange Act of 1934 § 13 (1); Rule 13a-11; Form 8-K, General Instruction G.
- (162) Form 8-K, Item 1.01.
- (163) Form 8-K, Instruction 1 to Item 1.01 amended by 06 Final Release, supra note 6.
- (164) Regulation S-K, Item 601 (b) (10) (iii) (A) and (B).
- (165) 以上の適時開示規制のごとく、拙稿（米国）・前掲注（3）一八一―一九頁参照。
- (166) 06 Final Release, supra note 6, at 53194; Form 8-K, Instruction 1 to Item 1.01.
- (167) Form 8-K, Instruction 4 to Item 5.02. 以下にいう「開示対象執行役員」の意義も同様である。



- (168) Form 8-K, Item 5.02 (b).
- (169) Form 8-K, Item 5.02 (c) (3) and (d) (5).
- (170) Form 8-K, Item 5.02 (e), の開示項目には、臨時報告書を期限までに提出しなかったことが規則一〇b—五違反を構成しない旨を定める安全港ルールが適用される。Rules 13a-11 (c) and 15d-11 (c).
- (171) Regulation S-K, Instruction 1 to Item 402 (c) (2) (iii) and (iv); Regulation S-B, Instruction 1 to Item 402 (b) (2) (iii) and (iv).
- (172) Form 8-K, Item 5.02 (f).
- (173) Regulation S-K, Item 4.03 (a), 小規模事業発行者に関するレギュレーションS—Bも同様。Regulation S-B, Item 4.03 (a).
- (174) Regulation S-K, Item 4.03 (b), 小規模事業発行者に関するレギュレーションS—Bも同様。Regulation S-B, Item 4.03 (b).
- (175) 06 Final Release, supra note 6, at 33197.
- (176) 会社法施行規則制定前も、以下と同様に、取締役および執行役に支払った報酬等の総額を開示するものとされていた。もともと、この事項は、取締役・執行役の責任限定を行う場合には営業報告書、それ以外の場合には附属明細書に記載するものとされていた(平成一八年改正前商法施行規則一〇三条一項一〇号・一〇四条三号・一〇七条一項一〇号)。
- (177) なお、会社法施行規則の下では、使用人分給与が必ずしも開示されるわけではなく、その点で開示事項が縮小している。岩原紳作「新会社法の意義と問題点」商事法務一七七五号(二〇〇六年)四頁、一四頁。
- (178) 相澤哲・郡谷大輔「事業報告(上)」商事法務一七六二号(二〇〇六年)四頁、八頁。
- (179) 会社法施行規則制前の営業報告書では、新株予約権(ストック・オプション)の割当てを受けた者の氏名、その者が割当てを受けた新株予約権数、目的となる株式の種類・数、発行価額、行使の条件、消却事由・条件、および、有利な条件の内容を開示しなければならなかった(平成一八年改正前商法施行規則一〇三条二項二号)。