

## 英国 FSA が明らかにした報酬慣行に関する最終規則

小立 敬、磯部 昌吾

### ■ 要 約 ■

1. 英国の FSA は 2009 年 8 月 12 日、大手金融機関の報酬慣行に関する最終規則を公表した。3 月に公表された規則提案から一部の内容修正を図り、最終規則として確定させたものであり、2010 年 1 月から適用されることとなっている。FSA の発表によると 26 の金融機関が対象となる。
2. FSA の報酬規制は 8 つの原則で構成されており、大きく分けると、①報酬決定に係る組織構造、②報酬決定に関する評価基準、③報酬の支払い方法に対する要求、という 3 つの部分から成り立っている。
3. 今回の最終規則では、英国が国際的に規制で先行することによって、ロンドンの国際金融センターとしての競争力が低下することに配慮がみられる。実施時期を前回の規則提案よりも 2 ヶ月ほど遅らせ、適用対象から多くの外国の金融機関をはずしたほか、報酬の支払い方法に対する要求を緩和している。

## I 英国の報酬規制の導入の概要と目的

英国の金融サービス機構（FSA）は、2009 年 8 月 12 日、大手金融機関の報酬慣行に関する最終規則<sup>1</sup>を発表した。FSA は 2009 年 3 月に報酬慣行に関する提案（コンサルテーション・ペーパー）<sup>2</sup>を発表し、関係者から意見を募っていた。今回発表された規則は一部の内容修正を図り、最終規則として確定させたものである。

今回の金融危機では、金融機関が過剰なリスクテイクを行っていた原因として、経営者やトレーダー等が、自らの業績評価を上げるためにリスクを省みずに短期的利益を追求していたことが指摘されている。そのため、国際的なコンセンサスとして過剰なリスクテイクのインセンティブをもたらした金融機関の報酬慣行に対する規制の導入が求められている。2009 年 4 月に開催された G20 ロンドン・サミットでは、当時の金融安定化フォーラム（FSF）、現在の金融安定理事会（FSB）<sup>3</sup>が策定した「健全な報酬慣行のための原則」（以下、FSB 原則）について、G20 各国はそれを支持し、適用することに合意した。FSA

<sup>1</sup> [http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps09\\_15.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps09_15.pdf) 参照。

<sup>2</sup> [http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp09\\_10.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp09_10.pdf) 参照。

<sup>3</sup> 2009 年 4 月より金融安定理事会（FSB）となった。

の報酬規制も、FSB 原則を踏まえて、金融機関の報酬慣行を規制するという国際的な政策方針に沿ったものであるといえる。報酬規制に対する国際的なコンセンサスとしては、2009 年 9 月に開催された G20 ピッツバーグ・サミットにおいて、FSB 原則を実行する際の基準<sup>4</sup>が策定され、各国の金融機関と規制当局が速やかにこれを実施することが確保されるべきであるとされた。また、FSB は 2010 年 3 月までに FSB 原則と実行基準の実施状況と影響の評価を行った上で、追加的な政策を発表する予定であるとしている。

FSA の最終規則の対象は FSA の監督下にあり、かつ一定以上の資本を保有する銀行などとされており、FSA の発表によると 26 の金融機関が対象となっている。3 月の規則提案では外国金融機関への積極的な規制の適用が意図されていたこともあって 47 の金融機関が対象となっていたのに比べると、規制の対象は半減されている。もっとも FSA は、対象となる金融機関の個別名は公表していない。

規制対象となっている金融機関の報酬委員会の委員長には、2009 年 8 月末までに FSA から規制の詳細が記載された書簡が送付されるとされている。それに対して各金融機関は、一定の要件を満たす報酬政策についての報告書を作成し、同年 10 月末までに FSA に提出しなければならない。報告書には、金融機関の報酬政策に関する原則や、報酬政策が従業員の業務内容や所属する部門に応じてどのように適用されるのか、報酬政策をどのように従業員に伝えるか、2009 年の報酬慣行の内容などを記載することを求めている。そして、2010 年 1 月から規制が実施される予定となっている。

FSA は、今回の報酬規制の目的について、経営者や高いリスクを伴うビジネスに従事する従業員らにリスクや長期的な利益を踏まえた行動を促し、金融機関の効率的なリスク管理経営の実施を促進することとしている。また、そのようにして金融機関が適切なリスクを保有することで、市場の信頼性と金融の安定性を持続させることができるとしている。FSA は、金融危機前後における金融機関の報酬慣行についての調査から、過剰なリスクテイクを行った金融機関に共通する点として、①短期利益を重視する一方、リスクを考慮していない業績評価、②将来的な利益と報酬の関連性の欠如、③短期間での報酬の支払い、④金融機関の利益との間に生じる利益相反に対処できないリスク管理部門の報酬慣行などを指摘している。その上で、効率的なリスク管理を促進する報酬政策に必要なものとして、①報酬政策によって従業員のインセンティブがどのように変わるかを把握すること、②従業員が金融機関全体で許容されるリスクの量に見合うようなリスクテイクを行うように報酬政策を変更すること、③金融機関のリスク保有量に対する報酬政策の効果の検証を行うこと、④企業の価値観や活動目的を従業員に伝えることで従業員がどのような行動が評価されるのかを知ること、などを挙げている。

<sup>4</sup> <http://www.pittsburghsummit.gov/documents/organization/129870.pdf> 参照。

## Ⅱ 報酬規制の内容

報酬規制は8つの原則で構成されており、それらを大きく分けると、①報酬決定に係る組織構造、②報酬決定に関する評価基準、③報酬の支払い方法に対する要求、という3つの部分に分けられる。

### 1. 報酬決定に係る組織構造

報酬決定に際しては、報酬委員会とリスク管理・コンプライアンス部門が重要な役割を担うべきとされている。まず報酬委員会には金融機関の報酬政策の承認や定期的な業績評価に責任をもつことが求められているほか、報酬政策やそれが金融機関のリスクテイクや従業員の行動に与える影響について、株主やその他利害関係者に知らせるために、報酬委員会あるいは金融機関のガバナンス組織が独立して文書を発行することがよいとされている。そして、そのために必要とされる報酬委員会の独立性を担保するために、委員は過半数の社外取締役で構成され、そのうちの1名または複数名はリスク委員会や監査委員会のメンバーのようなリスク管理の経験や実務ノウハウのある人物を含むべきであるとしている。さらに報酬委員会は、報酬政策に関係するリスク管理情報についてリスク管理部門から直接的に報告を受け取れるようになるべきであるとしている。

一方で、リスク管理・コンプライアンス部門に、営業部門の業務や従業員の行動に関わるリスクを考慮し、その報酬の決定に対して大きな影響力を持たせることを求めている。また、報酬の決定に際して利益相反が発生する可能性があるため、リスク管理・コンプライアンス部門にも独立性を持たせる必要があるとし、これらの部門の報酬は営業部門の報酬とは異なった、部門独自の評価基準に基づいて決定されるべきであるとしている。

### 2. 報酬決定に関する評価基準

報酬は、将来的なリスクなどの財務以外の要素を考慮して、決定されるべきであるとしている。リスクの考慮というのは、稼いだ利益から、その業務を行った時点や将来にかけて発生するリスクを差し引いたものを評価対象にするという意味である。特に、ボーナス・プールの決定に際しては、リスク軽減のために必要になった資本や流動性のコストを考慮することが求められている。また、受取額が変動するボーナスの支払方法の中で、リスク調整後利益がどの程度の割合を占めるのかを決定する際には、報酬委員会が大きな責任を有するべきだとしている。

また、業績連動報酬が報酬全体の大きな割合を占める場合には、長期的な成果に基づいた評価がなされるべきだとしている。これには、金融機関の業績が毎年変動する中で、平均的な業績を評価対象とすることで、業績のよいときだけを評価対象として取り上げることがないようにするねらいがある。また、業績連動報酬が報酬全体の大きな割合を占める

と判断するための基準には、全体の報酬に占める業績連動報酬の割合と、業績連動報酬の絶対額が含まれる。

そのほか、自社の株式を業績の基準にするような長期的なインセンティブを従業員に持たせることを目的とした評価方法については、将来のリスクを考慮することを求めている。FSA は、1 株あたり利益（EPS）や株主総利益（TSR）に基づいて 2～3 年という短期間で評価を行うことは、レバレッジを高めるなどしてその期間だけ利益を増加させようとする可能性があるという問題点を挙げている。

### 3. 報酬の支払い方法に対する要求

報酬の支払い方法に関する要求は、適用対象が経営者のような金融機関に重大な影響力を持つ者と、トレーダーのような金融機関のリスクを抱える業務に影響力を持つ者に限定されている。これらについては、ボーナスの大部分の支払いに対して少なくとも 3 年間の据え置き期間を設けて、その支払いは繰り延べられるべきだとしている。特に報酬に占めるボーナスの割合が大きい場合には、ボーナスの 3 分の 2 が繰り延べられるのがよいとしている。また、ボーナスの支払いを柔軟にするために固定報酬の割合を高めることを求めている。このほか、株式による繰り延べ報酬の支払いは、株式の最初の配分を決定する際にリスクを考慮するなど適切な基準を満たすならば、今回の報酬規制に適合しているとみなされる。

これらの規制要求はほとんどがガイダンスの扱いとなっており、前回の FSA の規則提案では遵守していないと規則違反とみなされる証拠条項（evidential provisions）として扱われていた項目が多かったことを考えると、FSA の要求姿勢が弱くなったといえる。証拠条項については、規則提案に対するパブリック・コメントにおいて、英国の国際的な競争力を阻害すると批判が集まっていた部分である。FSA も、要求姿勢の変化の理由として、国際的な整合性を適切に考慮していなかったとしてフィードバックを示している。

もっとも、このような FSA の姿勢の変化には批判の声もあり、英国公認会計士協会（ACCA）は FSA の最終規則は金融機関の高いリスクを持つ報酬慣行を抑止することに効果があるのか疑問であるとしている<sup>5</sup>。また、EU の他の諸国、例えばフランスやドイツ、オランダよりも支払い制限が緩いという指摘もある<sup>6</sup>。

## III 国際的な報酬規制の整合性

FSA は今回発表した最終規則の中で、国際的な報酬慣行との整合性について言及している。FSA は、冒頭でも紹介した FSB 原則や、欧州銀行監督者委員会（CEBR）の報酬についてのハイレベル原則の最終案、欧州理事会で議論されている資本要求指令の改正案、米

<sup>5</sup> <http://www.accaglobal.com/databases/pressandpolicy/global/3240428> 参照。

<sup>6</sup> “British banks urged to return to core activities” *Financial Times*, 09/23/2009 参照。

国財務省の報酬慣行の改革案などと、適切な整合性が取れているという認識を示している。

もっとも、今回の最終規則では、英国が国際的に報酬規制で先行することによってロンドンの国際金融センターとしての競争力が低下することを考慮し、実施時期を前回の提案よりも2ヶ月ほど遅らせ、適用対象から多くの外国金融機関をはずしたほか、報酬の支払い方法に対する要求を緩和した。さらに、今後も国際的な規制の整合性を考慮して、規制内容の修正を行っていく可能性があるとしている。

こうしたFSAの対応に対して、2009年9月に英国財務省は、英国の主要な5つの銀行がFSAの報酬規制とG20で合意されたFSB原則とその適用基準に従うことで合意したと発表した上で、FSBの基準との相違がある部分や、EUにおける報酬規制の進展などを反映して、FSAの報酬規制が2010年に改訂されるだろうとした<sup>7</sup>。

---

<sup>7</sup> [http://www.hm-treasury.gov.uk/press\\_86\\_09.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/press_86_09.htm) 参照。主要な5つ銀行は、パークレイズ、HSBC、ロイズ、RBS、スタンダードチャータード。

## 別表 報酬規制の概要

<b>1.報酬ポリシーを決定する主体の役割とそのメンバー</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・独立した判断を下すことが可能な構成である。(E)</li> <li>・決定が金融機関の財政状態と将来の見通しに沿ったものであることを実証できる。(E)</li> <li>・リスクの判断と管理を含む報酬政策が適切かについて、独立した判断を下せる能力と経験を有する。(E)</li> <li>・報酬政策の認可とその適性と効果について定期検査を行う責任を負う。(E)</li> <li>・報酬委員会の過半数は、リスク委員会や監査委員会のメンバーのような社外取締役とするべきである。(G)</li> <li>・報酬委員会は、取締役の報酬に関する株主の投票が行われる前に、報酬政策を公表すべきである。(G)</li> </ul>
<b>2.リスク及びコンプライアンス機能の手続きとインプット</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融機関内における報酬設定手続きは明瞭に記録され、適切な利益相反の防止措置を伴うべきである。(E)</li> <li>・金融機関のリスク管理及びコンプライアンス部門は、個人の行動や業務で保有したリスクを考慮し、営業部門の報酬設定に重大な影響力を持つべきである。(E)</li> <li>・報酬の決定に関する利益相反には、独立の管理部門の設置・人員の配置によって対処する必要がある。(G)</li> </ul>
<b>3.リスクとコンプライアンス部門の報酬</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・リスク管理及びコンプライアンス部門の従業員の報酬は、他の部門とは区別して決定され、部門の目標の達成度に基づく評価方法が用いられるべきである。(E)</li> </ul>
<b>4.利益ベースの測定とリスク調整</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ボーナス・プールの算出に用いられる財務パフォーマンスの査定は、主に利益を基盤とすべきである。(E)</li> <li>・ボーナス・プールの算出には、当面及び将来のリスク調整と、資本及び流動性コストが加味されるべきである。(E)</li> <li>・報酬委員会は、リスク調整後利益が、受取額が変動するボーナスの何割を占めるのかの決定に大きな責任を保有する。(G)</li> </ul>
<b>5.長期パフォーマンスの測定</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・業績連動報酬が報酬全体の重要な一部となる場合には、評価方法は長期的な成果に基づくべきである。(E)</li> <li>・業績連動報酬が全体の報酬の重要な一部であると判断する基準には、全体の報酬に占める業績連動報酬の割合、業績連動報酬の絶対額が含まれる。(G)</li> </ul>
<b>6.財務パフォーマンス以外のメトリックス</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・財務パフォーマンス以外の評価基準が、評価の査定の過程においてかなりの部分を占めるべきである。(E)</li> <li>・財務パフォーマンス以外の評価基準には、効果的なリスク管理と内外の規制の遵守が含まれるべきである。(E)</li> </ul>
<b>7.長期インセンティブ・プランのパフォーマンス測定</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・株式のパフォーマンスを含む長期的なインセンティブ・プランによる業績の評価には、将来のリスクが考慮されるべきである。(E)</li> </ul>
<b>8.報酬構造</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融機関に重大な影響を与える部門を担う人物、金融機関のリスク保有に実質的な影響を与える従業員を適用対象とし、適用対象となる人物の報酬構造を効果的なリスク管理と一致さらにはリスク管理を促進するものとするべきである。(E)</li> <li>・固定報酬の報酬全体に占める割合が十分に大きいことが、ボーナスの変動を柔軟にするために必要である。(G)</li> <li>・ボーナスの大部分には最低3年のベスティング(権利確定)期間を付けて、支払いを繰り延べるべきである。(G)</li> <li>・報酬の変動は、将来の業績に連動するべきである。従業員の所属する部門、または業務内容となっている部門が業績評価の対象となる。(G)</li> <li>・ボーナスの原資や各個人のボーナスは、所属部門や、金融機関の将来的な業績に基づいたものであるべきである。(G)</li> <li>・最低保証ボーナスは、この原則の基準に一致していなくてもよい。(G)</li> </ul>

(注) (E) は証拠条項 (evidential provisions) で、これを遵守していない場合は規制に違反しているとみなされる。

(G) はガイダンスで、証拠条項を補完するものである。

(出所) FSA より野村資本市場研究所作成