

Disclosure & IR

Disclosure Watch

金商法

- 有価証券報告書の記載内容の拡充
- 有価証券報告書における記述情報の充実のための取組み
- 重要な会計上の見積り関連の開示について
- 記述情報の開示の事例分析
- 2021年3月期の新会計基準等の適用状況の事例分析
- 社外役員に係る開示事例調査

会計・監査

- 社外取締役の導入が企業価値に与える影響

会社法・企業法務

- もはや「沈黙」では済まなくなった「ビジネスと人権」への経営判断
- 米国のコーポレートガバナンスの動向

IR

- ESG/SDGsと取締役の法的責任および経営判断の原則
- 非財務情報に対する信頼性確保の重要性
- 投資家側のESG開示の重要性

取引所

- 「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」の適時開示について

コラム

- Disclosure Column

米国のコーポレートガバナンスの動向

株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所 上席研究員 企業内弁護士 六川 浩明

(前東海大学法科大学院教授)

(東京都立産業技術大学院大学講師)

第1 はじめに

近時数年間、米国におけるコーポレートガバナンスの動向について、動きがみられる。

第2 2016年7月

著名投資家であるWarren Buffett氏、GM、GE、JPモルガンチェイス等、米国を代表する大手企業のCEO、及び、ブラックロック等の機関投資家が、2016年7月、「Commonsense Principles of Corporate Governance」を提唱した。

第1章 Board of Directors - Duties, Composition and Internal Governance (取締役会—構成と内部統制)

a Composition

b Election of directors

c Nominating directors

d Director compensation and stock ownership

e Board committee structure and service

f Director tenure and retirement age

g Director effectiveness

第2章 Board of Directors' Responsibilities (取締役会の責任)

a Director Communication with third parties

b Critical activities of the board; setting the agenda

第3章 Shareholder Rights (株主の権利)

第4章 Public Reporting (情報公開)

第5章 Board Leadership (Including the Lead Independent Director's Role) (取締役会におけるリーダーシップ。主要な独立取締役の役割を含む。)

第6章 Management Succession Planning (後継者計画)

第7章 Compensation of Management (経営者報酬)

第8章 Asset Manager's Role in Corporate Governance (コーポレートガバナンスにおける運用機関の役割)

第3 2018年10月

一 上記「Commonsense Corporate Governance Principles」の改訂版である、「Commonsense Principles 2.0」が、2018年7月に公表された。Business Roundtableも、この改訂版である「Commonsense Principles 2.0」を支持している。

二 上記「Commonsense Corporate Governance Principles」と「Commonsense Principles 2.0」を比較すると、改訂点は、次のとおりである。

1 第1章

(1) 新たに、「a Duties of Loyalty and Care: Directors are accountable to shareholders and owe duties of loyalty and care to the company. Directors' performance should be evaluated through the company's long-term performance, financial and otherwise.」が加わった。

(2) 独立取締役の役割を強調する規定が、新たに加わった。

(3) 取締役の選任を、毎年実施すべきであるという規定が、新たに加わった。

2 第2章において、長期にわたる株主利益の保護の観点から、株主提案に関する規定が加わった。

3 第8章のタイトルが、「Investors' Role in Corporate Governance」に変更され、「a. Asset Managers」と「b. Institutional asset owners」に区分された。

第4 2018年

1 英国におけるCorporate Governance研究で著名なColin Mayer教授（オックスフォード大学）が、『Prosperity: better business makes the greater good』を2018年に出版された。Mayer教授の主張内容は、次のとおりである。

2 Purpose (注1)

Why do companies exist? The question is so fundamental that it is barely ever asked or, when it is, the Friedman Doctrine is cited as the answer: to make money for shareholders. That is how virtually every business school course begins. The purpose of business is to make money for shareholders and everything -accounting, finance, marketing, operations management, and strategy -follows from that.

In fact, the answer is much more straightforward -the reason why companies exist is to fulfil their purpose. (株式会社が存在するのは、各社のpurposeを実現するためである。) That is self-evident because the definition of purpose is the reason that something is created, exists, and is done, and what it aspires to become. So, the purpose of the corporation is its reason for existing.

Tautological though this may seem, it is actually of fundamental significance. It establishes purpose as an ultimate goal, not an intermediary objective in attachment of something else. Our purpose is our purpose. Corporations exist to fulfil their purposes. We do not pursue purpose just to achieve happiness, and they do not pursue purpose solely to promote profits, On the contrary, our happiness and their profits may both be inputs into the achievement of both of our purposes, not vice versa.

3 Corporate Governance (注2)

The implications for corporate governance are profound. Corporate governance is currently viewed as serving one function: addressing the “agency problem” of aligning the interest of the management of

companies with their owners -the shareholders. Recommendations regarding board composition, separation of chairmen and chief executives, remunerations, auditing, risk management, reporting, and investor relations are all designed to ensure that companies are run for the benefit of their investors. Since the Cadbury Commission first reported in 1992, countries around the world have progressively adopted corporate governance codes with this end in mind.

It is fundamentally misconceived. The purpose of corporate governance is not and should not be predominantly to promote shareholder interests; (コーポレートガバナンスの主目的は、株主利益を推進することではなく、それを推進することであってはならない。) it is to promote the interests of the firm as a whole and, in particular, to assist it with achieving its corporate purposes (コーポレートガバナンスの目的は、企業利益全体を推進することであり、企業目的の達成を支えることにある。) . A company’s governance is indeterminate so long as its purposes are undefined, and once they are then its governance is determined by its purposes, not the interest of any one party. Shareholders are one but only one component in the delivery of purpose, and corporate governance should reflect the balancing of theirs as against other parties’ interests in the promotion of purpose. All of board composition, chairmanship, leadership, remuneration, auditing, and reporting should be focused on what the company exists to do and the relations that it needs to form with all of its stakeholders, including shareholders but not excluding others. (企業における取締役会の構成、議長、リーダーシップ、役員報酬、監査、報告の全ては、当該企業が何を実行するために存在しているのか、そして、当該企業が全てのステイクホルダー（株主のみに限定すべきではない）と築

き上げていく必要のある関係性に、焦点を当てていくべきである。)

第5 2019年8月

1 米国の経営者の集まりであるBusiness Roundtableは、181社のCEOの署名とともに「Statement on the Purpose of a Corporation」を、公表した。

2 While each of our individual companies serves its own corporate purpose, we share a fundamental commitment to all of our stakeholders. We commit to:

(1)Delivering value to our customers. We will further the tradition of American companies leading the way in meeting or exceeding customer expectations.

(2)Investing in our employees. This starts with compensating them fairly and providing important benefits. It also includes supporting them through training and education that help develop new skills for a rapidly changing world. We foster diversity and inclusion, dignity and respect.

(3)Dealing fairly and ethically with our suppliers. We are dedicated to serving as good partners to the other companies, large and small, that help us meet our missions.

(4)Supporting the communities in which we work. We respect the people in our communities and protect the environment by embracing sustainable practices across our businesses.

(5)Generating long-term value for shareholders, who provide the capital that allows companies to invest, grow and innovate. We are committed to transparency and effective engagement with shareholders.

Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country.

2 米国の大企業経営者の団体Business Roundtableは、1997年以来、「企業の第一の目

的は株主に奉仕することだ」とする株主至上主義を掲げてきた。しかし、2019年8月の新たな声明では、①顧客②従業員③納入業者④地域社会⑤株主を本質的なステークホルダーとし、これら全てに価値をもたらすことが企業の使命であるとしている。

3 2019年8月の声明では、まず、企業は自由市場経済のなかで社会に不可欠な商品やサービスの供給、雇用創出、イノベーション等に重要な役割を果たしていることを指摘したうえで、すべてのステークホルダーに対するコミットメントを行うことを明らかにしている。

すなわち、企業は、顧客への価値の提供、従業員の能力開発への取り組み、サプライヤーとの公平で倫理的な関係の構築、地域社会への貢献、そして最後に株主に対する長期的利益の提供を行うことを明示した。

もっとも、ここで挙げた各点については、すべての実現を強制するものではなく、各企業が自らの存在目的に沿って優先順位づけをしたうえで実行すべきものと位置づけている。

Business Roundtableでは、1970年代からコーポレートガバナンスに関する声明を公表してきており、1997年以降は企業の目的を株主利益の実現ととらえていた。

しかし、その後、米国の多くの経営者は地域への貢献や環境問題への対処など、広く社会課題の解決も企業の目的ととらえるようになってきており、2019年8月の声明はそのような変化を反映させたものである（注3）。

第6 2020年11月 Human Capital

1 2020年11月9日、SECは、非財務情報の開示を規定しているRegulation S-K（改訂版）において、各登録上場会社に対し、Human Capital（人的資本）の管理に関する情報開示を求めるようになった。

2 Regulation S-K第101項（c）（2）（ii）は、次のとおりである。

「登録上場会社等が雇用する人数を含む登録上場会社等のHuman Capital（人的資本）の説明、及び、登録上場会社等が事業を営もうえ重視するHuman Capital（人的資本）の施策あるいは目的（例：登録上場会社等の事業及び労

働力の性質に応じて、人材の開発、企業自身の魅力及び従業員の維持に対処する施策あるいは目的等)」

第7 2021年8月 Board Diversity(ナスダック)

1 2021年8月6日、米国SECは、米ナスダックが2020年12月に提案した、上場企業の取締役会の多様性に関するルールを最終承認した。

このルールは、米ナスダックに上場している企業に対して、①多様性のある取締役2名以上を構成員とするか、あるいは、構成員としない理由を説明すること、および、②標準化されたテンプレートを使用して、取締役会の構成員の多様性マトリックスを開示すること、などを義務付けるものである。

2 今後は、ナスダックに留まらず、ニューヨーク証券取引所など他の取引所に上場する企業にも取締役会の多様性開示や多様性目標が求められることになるのかが焦点となる。

3 SECは、近年中に、企業の取締役会構成員や候補者の多様性に関する情報開示を強化するための規則改正を提案することを検討していると表明している。

4 東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」(2021年6月11日改訂版)においても、取締役会構成メンバーの多様性は重視されており、「ジェンダーや国際性、職歴、年齢」といった観点が具体的に掲げられている(原則4-11)。また、ナスダック証券取引所が開示を求める「取締役会多様性マトリックス」とはやや観点が異なるものの、「各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックス」等の開示を推奨している(補充原則4-11①)。

第8 Board Diversity (州の会社法)

一 州内に設立されている上場会社において、少なくとも女性の取締役1名を選任しなければならないとされている州法として、例えば、California州法がある(2018年)。

二 州内に設立されている上場会社において、女性取締役やminority取締役の状況を開示しなければならないとされている州法として、例えば、Colorado, Maryland, Illinois州法がある。

三 Hawaii, Massachusetts, Michigan, New Jersey, Washington等の州では、California州と同様の州法が審議されているようである(注4)。

(注1) Colin Mayer, *PROSPERITY*, Oxford University Press, 2018, pp.5-6.

(注2) Colin Mayer, *PROSPERITY*, Oxford University Press, 2018, p.19.

(注3) 鈴木裕「米国企業経営者が考える「企業の目的」に大変化」(大和総研 コラム 2019年9月5日)

(注4) Harvard Law School Forum on Corporate Governance, May 12, 2020.