

# 歴史的な転換期を乗り越える 経営：取締役会による取締役 の時間的コミットメントの監督

**Benjamin Colton**

Global Head of Asset Stewardship

**Ryan Nowicki**

Assistant Vice President, Asset Stewardship

## 重要ポイント

- 新型コロナウイルス感染症の世界的大流行（パンデミック）、株主エンゲージメント文化の浸透、重要なリスクの監視に対する期待の高まりを背景に、上場企業の取締役が職務を果たすために割く時間（時間的コミットメント）への関心が高まっています。
- 指名委員会による取締役の時間的コミットメントの評価方法と、この議論に含まれる要素について透明性を高めることが、投資家に恩恵をもたらすと思われます。
- 当社は、指名委員会による取締役の時間的コミットメントの評価、取締役の有効性の定期的評価、指名委員会の方針および取り組みの投資家への開示が確実に行われるようにするため、取締役の時間的コミットメントに関する議決権行使方針およびガイドラインを更新しました。

## 歴史的変化

新型コロナウイルス感染症の世界的大流行（パンデミック）、株主エンゲージメント文化の浸透、重要なリスクに対する監視への期待の高まりを背景に、上場企業の取締役が職務を果たすために割く時間（時間的コミットメント）への関心が高まっています。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのアセット・スチュワードシップ・チームは、経営陣を企業の長期目標に集中させる上で、効果的な取締役会が果たす重要な役割を、重視しています。このことは、様々な業界の企業が気候変動関連目標を設定し、人的資本管理へのアプローチを再定義する際に、特に当てはまります。当社は投資先企業とのエンゲージメントを通じて、世界的な保健衛生上の危機、気候変動のシステムリスク、そしてジェンダー、人種、民族の不平等などがもたらす多様な課題に対応するために、投資先企業の戦略や事業が如何に改革され続けていることを理解しました。これらの要因は引き続き取締役会のアジェンダを形成しており、2021年の取締役の話題の中で最も中心となる新たなトピックとして、企業の回復力が挙げられていました。

---

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ<sup>1</sup>のアセット・スチュワードシップ・チームは、持続可能な世界経済となるための歴史的な転換を進める取締役会が直面する課題をよりよく理解するために、主導的役割を果たしている取締役との、エンゲージメント・キャンペーンを実施しました。以下では、当社が学んだこと、当社の最新の議決権行使ガイドライン、取締役の時間的コミットメントに関連する重大なリスクを監督するうえで当社が指名委員会に期待することについて、概要を説明します。

---

## 進化する取締役の役割および取締役への期待

新型コロナウイルス感染症が突き付けた戦術的課題と、脱炭素経済から人材獲得競争の激化に至るまでの戦略的課題の両方に効果的に対処するため、取締役会の開催頻度は増えています。S&P500株価指数構成企業の実務取締役会の正式会合の開催回数は、2021年に平均9.4回<sup>2</sup>となり、前年から25%増えました<sup>2</sup>。なお、取締役が参加する正式ではない会合は、それよりもかなり高い頻度で開かれています。この調査結果には反映されていません。また、FTSE 100種総合株価指数構成企業の実務取締役会の正式な会合の開催回数は、2021年に平均11.6回となり、前年から50%増えました<sup>3</sup>。この調査結果には、取締役会の開催頻度の増加が、世界的傾向のものであることが反映されています。

また、社内外のステークホルダーとのエンゲージメント文化がより定着していることを背景に、取締役の時間への要求レベルが高まっています。取締役会は今や、複雑化する既存の業務課題への対処に加え、ESGに関する企業固有の重要な課題に精通し、関連する監督業務に積極的に関与することが期待されています。こうした新しいリスクは伝統的な戦略および財務上の問題と並行して管理されなければなりません。その結果、取締役に課される責任の範囲はさらに拡大します。

---

## 取締役会と取締役の過剰なコミットメントがリスクをもたらす

現在の厳しい環境では、取締役会は増大する取締役の時間的コミットメントを適切に管理する必要があります。

過剰にコミットしている取締役が参加する取締役会は、先進的なコーポレート・ガバナンスの導入や投資家への強固な株主権の提供により長い時間を要する傾向があります。2020年、当社のチームは主要市場における投資先企業の中で各国のガバナンス・コードの遵守度が低い企業を特定するためのコーポレート・ガバナンス・スコア「[Rファクター™](#)」を活用し、先見的なスクリーニングを行いました。2021年には、S&P500株価指数構成企業の中から、当社が特定したガバナンス面で劣後する企業の実務取締役会のうち60%<sup>4</sup>で、当社の現在の議決権行使基準に照らして外部コミットメントが過剰な取締役が存在していることが判明しました。

こうしたリスクを積極的に管理しない場合、取締役コミュニティにおける「形だけの多様性」が促される可能性もあります。形だけの多様性とは、性別、人種、民族、または多様性のその他の側面に照らして、多様性があると考えられるものの、すでに過剰なコミットメントを持っている取締役を指名することです。取締役のコミットメントに関する方針（取締役コミットメント方針）をより厳格なものにすることが、取締役コミュニティからより広範な候補者プールを検討の対象にする助けになり得ます。

---

## SPACの取締役の地位

特別目的買収会社（SPAC）の台頭は引き続き、取締役会とのガバナンスに関する議論に新たな側面をもたらしています。SPACの活動ペースは通常の企業よりも速いことが、従来のコーポレート・ガバナンスのあり方に問題を提起し続けており、適格なSPAC取締役（その多くは上場企業の実業家を兼任しています）への旺盛な需要を生み出しています。

当社は、SPACと上場企業の実業家を兼任取締役との対話を続ける中で、以下のことが明らかとなりました。

- SPACの実業家に求められる時間的コミットメントは、個人およびSPAC取締役会によって異なるものの、一般的には上場企業の実業家に伴う平均的な時間的コミットメントよりも短い傾向にあります。
- SPACは通常、買収ターゲットを2年以内に見つける必要があるため、取締役はターゲット企業との間で買収がクローリングする前の最後の数ヶ月間に最も多くの時間を業務に費やすよう求められます。
- 新会社で正式な立場の実業家に就任するSPACの実業家は通常、1名までとされています。
- ターゲット企業が上場すると、多くの場合、SPACの設立者（SPACスポンサー）の経営陣の複数のメンバーが取締役に留まります。
- SPACスポンサーは、取締役よりもかなり多くの時間を費やす役割を担い、その担当業務には、資本調達、投資先発掘（ディールソーシング）、潜在的なターゲットに対する詳細なデューデリジェンスの実施などが含まれます。
- SPAC取締役の担当業務には、ターゲット候補の評価、業界関係者による案件紹介の促進、プロセス全般の監督などが含まれます。

当社はこれらの知見を踏まえ、2022年以降は取締役の過剰なコミットメントを評価する際に、SPACの実業家としての役割を考慮しないことにしました。しかし、指名委員会が取締役の時間的コミットメントを評価する際は、SPACの実業家としての役割を考慮することを当社は期待しています。

---

## 取締役の時間的コミットメントに関する当社の指針と期待事項

当社が取締役とのエンゲージメントを通じて得られた洞察とますます増えつつある研究結果<sup>5</sup>は、上場企業の実業家としての役割に伴う時間的コミットメントが増え続けていることを示しています。取締役は困難な役割を担っており、取締役による監督が期待されるテーマの範囲と複雑さは増えています。

取締役と取締役会による企業の監視への期待が高まっているにもかかわらず、S&P 500株価指数構成企業のうち112社の取締役会が、取締役が就くことができる公開企業の実業家に関する具体的な数的制限を報告していません<sup>6</sup>。指名委員会が取締役の時間的コミットメントをどのように評価し、委員会の判断にどのような要因が含まれているかに関する透明性が高まれば、投資家は恩恵を受けると考えられます。投資家が過剰な外部コミットメントを持つ個々の取締役に説明責任を負わせるのではなく、よりよく統治された取締役会が取締役コミットメント方針を確立し、実践し、開示する責任を負うべきだと当社は考えています。

当社は、指名委員会による取締役の時間的コミットメントの評価、取締役の有効性の定期的な評価、指名委員会の方針と取り組みの投資家への開示が確実に行なわれるようにするため、取締役のコミットメントに関する議決権行使ガイドラインを更新しました。

当社は取締役のコミットメントレベルに関して明確な指針を示すことで、投資先企業との話し合いにおいて、従来からある、あるいは新たに発生する重要なリスクや機会がどのように管理され、長期的な企業戦略に組み込まれているかなど、他のテーマをより優先させていきたいと考えています。

## 議決権の行使

### 当社の期待を議決権行使方針に反映させる

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、前述した当社の期待との整合性を図り、これらの方針について市場での透明性を高めるため、取締役の時間的コミットメントに関する既存のガイドラインに加え、以下の議決権行使ガイドラインを導入します。

このガイドラインの対象は、2022年3月以降に、以下のいずれかの条件に照らして過剰なコミットメントを有する取締役です。

- 3社を超える上場企業の取締役を務めている取締役会議長または筆頭独立取締役\*、または
- 4社を超える上場企業の取締役を務めている取締役候補者\*

当社は、投資先企業が以下のことを実行している場合、当社の方針を適用せず、取締役の就任を支持する議決権行使を検討する可能性があります。

- 取締役コミットメント方針を一般に（例えばコーポレート・ガバナンス・ガイドライン、委任状、会社ウェブサイトを通じて）公開している

この方針または関連する開示には、以下の内容が含まれていなければなりません。

- 1人の取締役が務めることができる上場企業の取締役議席数に関する制限
- この制限は、当社の方針が定めている基準を2社以上超過してはならない上場企業の取締役会における指導的地位（例えば委員会委員長）を考慮の対象としていること
- すべての取締役が現時点で会社の方針を遵守していることの確認
- 社外取締役の時間的コミットメントを評価するために指名委員会が実施する年次方針見直しプロセスに関する説明

#### 許容可能な開示例：

「取締役は、上場企業の指導的役割や社外的なコミットメントを考慮の対象としたうえで、（自社を含む）5社までの上場企業の取締役に就任できる。指名委員会は、取締役のコミットメントレベルの年次レビューを実施し、現時点ですべての取締役が会社方針を遵守していることを確認する。」

\* ミューチュアルファンドの取締役会と英国投資信託での役務は、取締役の過剰なコミットメントを評価する際の考慮の対象としていません。

---

当社は投資先企業に対し、社会的に開示されている取締役コミットメント方針（一次資料を含みます）、またはそのような方針を2022年中に確立する意向を、当社のチーム [GovernanceTeam@SSGA.com](mailto:GovernanceTeam@SSGA.com) 宛てに共有するよう依頼しています。

2社を超える上場企業の取締役就任している上場企業取締役会のNEO（特定の執行役員）に関する当社の取締役コミットメント方針に変更はなく、開示に関する上記の適用除外の対象ではありません。

取締役の退任時期が迫っており、その退任を知らせる書面が期限付きで公開されている場合、当社は取締役の過剰なコミットメントを評価する際に、棄権票を撤回することを検討する可能性があります。

ミューチュアルファンドの取締役会と英国投資信託に対する当社のガイドラインの適用除外アプローチと同様、SPACの取締役としての役割を考慮しないことにしました。しかし、指名委員会が取締役の時間的コミットメントを評価する際は、SPACの取締役としての役割を考慮することを当社は期待しています。

---

## 結論

当社は引き続き、顧客の投資価値を長期的に最大化するという受託者責任に注力しています。よく統治された取締役会は、取締役の時間的コミットメントを評価する最善の立場にあり、指名委員会は取締役コミットメント方針を確立し、実施し、投資家に開示する責任があると当社は確信しています。当社の最新の2022年議決権行使ガイドラインと期待が貴社の取締役会に当てはまる場合、貴社の取締役による遵守に関する開示内容を当社のステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのアセット・スチュワードシップ・チーム（[GovernanceTeam@ssga.com](mailto:GovernanceTeam@ssga.com)）と共有してください。

---

## 脚注

1. Celia Huber, Frithjof Lund and Nina Speilmann, 「How boards have risen to the COVID-19 challenge, and what's next」, McKinsey & Company, 2021年4月、<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-boards-have-risen-to-the-covid-19-challenge-and-whats-next>
2. Julie Hembrock Daum, Kathleen M. Tamayo, Ann Yerger, 「2021 U.S. Spencer Stuart Board Index」, Spencer Stuart, 2021年11月、<https://spencerstuart.com/-/media/2021/october/ssbi2021/us-spencer-stuartboard-index-2021.pdf>
3. Tessa Bamford, Monisha Banerjee, Livia Enomoto, Keith Fryer, Leoni Fruhwirth, Celia Jackson, Nadia Kangmasto, Alastair Rolfe, Alice Wyatt, 「2021 UK Spencer Stuart Board Index」, Spencer Stuart, 2021年11月、<https://spencerstuart.com/research-and-insight/ukboard-index>
4. ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、議決権行使データベース、2021年
5. Celia Huber, Frithjof Lund and Nina Speilmann, 「How boards have risen to the COVID-19 challenge, and what's next」
6. Julie Hembrock Daum, Kathleen M. Tamayo, Ann Yerger, 「2021 U.S. Spencer Stuart Board Index」

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

当社は、世界各国の政府、機関投資家、金融アドバイザーを顧客とし、顧客の皆様が財務上の目標を達成する手助けを行うために、指針となる以下の原則を毎日実践しています。

- 厳格さが礎
- 幅広い選択肢からの構築
- スチュワード（受託者）として
- 将来への投資

過去40年にわたり、これらの原則のおかげで当社は激しく変動する投資の世界で翻弄されることなく、数百万もの人々の金融面の将来を守る手助けを行ってきました。これは、世界30拠点で活動する従業員の存在、そして、常に向上しようという全社共通の強い信念がなければ実現できなかったと確信しています。その結果、約3.86兆ドル<sup>2</sup>を運用する世界第4位<sup>1</sup>の資産運用会社へと成長しています。

1. Pensions & Investments Research Center, 2020年12月末時点。
2. 2021年9月末時点、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・ファンズ・ディストリビューターズ・エルエルシー (SSGA FD) が取り扱うSPDRの残高約598.4億ドルを含みます。SSGA FDはSSGAの関連会社です。

### [ssga.com](https://www.ssga.com)

#### [State Street Global Advisors Worldwide Entities](#)

本書はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

本書は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本書は、弊社の運用手法等を紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。弊社グループの運用戦略をもとに弊社が運用を再委託することにより提供可能となる運用戦略も含まれます。

本書は、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法を予め示すことができません。なお、投資信託の場合は投資信託毎に設定された販売

手数料、信託報酬やその他費用が、投資一任契約や投資顧問契約の場合は個別契約毎に運用報酬、信託報酬やその他費用がかかります。各金融商品に関する運用リスクや手数料等諸費用の詳細につきましては、契約締結前交付書面やお客様向け資料等をご覧ください。

提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。本情報は、投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位または投資期間を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。

投資には、元本割れリスクを含むリスクが伴います。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信、またはその内容を第三者に開示してはなりません。

すべての情報は、別段の記載がない限り、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズによるものであり、信頼できると考えられる情報源から入手したものです。その正確性を保証するものではありません。これらの情報は、現在の正確性、信頼性もしくは完全性、またはこれらの情報に基づいた意思決定に対する責任についての表明や保証はなく、これらの情報はそのようなものとして依拠されるべきではありません。

© 2023 State Street Corporation.  
All Rights Reserved.  
Tracking #: 5380517.1.1.APAC.RTL  
Exp. Date: 12/31/2023

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社  
東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階  
金融商品取引業者関東財務局長（金商）第345号  
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、  
一般社団法人投資信託協会、日本証券業協会