

2021年10月8日 全6頁

# 米取引所、取締役会の多様性ルールを採用

## ナスダック上場企業は2022年中に取締役会の多様性開示が義務に

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鳥毛 拓馬

### [要約]

- 2021年8月6日、SECは、米ナスダックが提案した上場企業の実務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。
- 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が焦点となる。
- SECは、2021年春に、企業の実務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おり、早ければ2021年秋にも公表されることになっている。ただし、SECによるナスダックルールの採択の際に、SEC委員の中で党派による見解の対立があったことから、SECが取締役会の多様性に関する規則を制定する際にも、同様の対立や議論が想定されるだろう。

## SEC、ナスダックが上場企業取締役会に多様性を求めるルールを承認

2021年8月6日、SEC（証券取引委員会）は、米ナスダックが2020年12月に提案した上場企業の実務取締役会の多様性に関するルールを最終承認した<sup>1</sup>。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。

このルールの目的は、ナスダック上場企業の多様な取締役の構成に関して、一貫性のある比較可能な資料を投資家が広く入手できるようにする開示の枠組みを構築するとともに、取締役会の多様性を促進するものとされる。

<sup>1</sup> <https://www.sec.gov/rules/sro/nasdaq/2021/34-92590.pdf>

## ルールの概要

ルールは大きく三つの部分から構成される。一つ目として、ナスダック上場企業は、一定の例外を除き、取締役の自発的な自己申告による性別、人種の特徴およびLGBTQ+（定義は後述）に関する情報を集計して開示することが求められる。

二つ目として、ナスダック上場企業は、一定の例外を除き、多様性のある取締役を構成員として2名以上含めることが求められる。具体的には、女性（定義は後述）であることを自認する取締役を少なくとも1名、社会的少数派(Underrepresented Minority、定義は後述)、またはLGBTQ+であることを自認する取締役を少なくとも1名含めることとされる。多様性のある取締役を構成員としない場合は、その理由を説明することが求められる。

三つ目として、一定のナスダック上場企業が取締役にふさわしい多様性のある候補者を探するために、1年間無料で取締役人材紹介サービス（board recruiting service）にアクセスできるサービスが提供されるようになる。

## 取締役会の多様性データの開示

ナスダック上場企業は、各取締役の自発的な自己申告による特性に関する情報を、取締役会多様性マトリックス（Board Diversity Matrix）（図表1）、または、これに実質的に類似した形式で毎年開示しなければならない<sup>2</sup>。開示初年度の次の年度から、上場企業は、取締役会多様性マトリックスを用いて、当年度および前年度の多様性に関する資料を開示しなければならない。

図表1 取締役会多様性マトリックス（Board Diversity Matrix）の例

取締役会多様性マトリックス (20●●年●月●日時点)				
取締役の総数	8			
	女性	男性	ノンバイナリー	性別非開示
<b>パートI: 性同一性（Gender Identity）</b>				
取締役	2	6	0	0
<b>パートII: 人口統計学的バックグラウンド</b>				
アフリカ系アメリカ人または黒人	0	1	0	0
アラスカ先住民またはアメリカ先住民	0	0	0	0
アジア系	0	2	0	0
ヒスパニック系またはラテン系	0	0	0	0
ハワイ先住民または太平洋諸島の人々	0	0	0	0
白人	2	3	0	0
二つ以上の人種または民族	0	0	0	0
LGBTQ+	0			
人口統計学的バックグラウンドの非開示	0			

（出所）ナスダックウェブサイト<sup>3</sup>より大和総研作成

<sup>2</sup> ナスダックルール 5606 (a)

<sup>3</sup> [https://listingcenter.nasdaq.com/assets/Board%20Matrix%20Examples\\_Website.pdf](https://listingcenter.nasdaq.com/assets/Board%20Matrix%20Examples_Website.pdf)

取締役会の多様性マトリックスにおいて、企業はその取締役会の取締役の総数を記載することが求められる。加えて、企業（外国発行体を除く）は、(1) 性同一性（女性、男性、またはノンバイナリー（男性にも女性にも分類されない性別意識<sup>4</sup>））に基づく取締役の数、および性別非開示の取締役の数、(2) 性同一性（または性別非開示）ごとに集計した人種および民族（アフリカ系アメリカ人または黒人、アラスカ先住民またはアメリカ先住民、アジア系、ヒスパニック系またはラテン系、ハワイ先住民または太平洋諸島先住民、白人、または二つ以上の人種または民族）に基づく取締役の数、(3) LGBTQ+であると自認する取締役の数、(4) 上記(2)または(3)の属性を開示しなかった取締役の数、をそれぞれ記載することが求められる。

ただし、外国発行体として認定された企業は、図表2のフォーマットを選択できる。外国発行体は、取締役会における取締役の総数に加えて、(1) 本社の所在国、(2) 外国民間発行体であるか、(3) 自国の法律で開示が禁止されているか、(4) 性同一性（女性、男性、またはノンバイナリー）に基づく取締役の数、および性別非開示の取締役の数、(5) 自国の法域において社会的少数派を自認する取締役の数、(6) LGBTQ+を自認する取締役の数、(7) 上記(5)または(6)の属性を開示しなかった取締役の数、をそれぞれ記載することが求められる。

図表2 外国発行体の取締役会多様性マトリックス (Board Diversity Matrix) の例

取締役会多様性マトリックス (20●●年●月●日時点)				
本社の所在国:	オーストラリア			
外国民間発行体	はい			
自国の法律で開示が禁止されているか	いいえ			
取締役の総数	8			
	女性	男性	ノンバイナリー	性別非開示
<b>パートI: 性同一性 (Gender Identity)</b>				
取締役	2	6	0	0
<b>Part II: 人口統計学的バックグラウンド</b>				
自国法域で社会的少数派であることを自認する取締役	0			
LGBTQ+	1			
人口統計学的バックグラウンドの非開示	0			

(出所) ナスダックウェブサイト (脚注3に同じ) より大和総研作成

企業はこの開示を、年次株主総会前に行わなければならない、会社の委任状(proxy statement)、情報説明書 (information statement) (会社が委任状を提出していない場合は、年次報告書 (フォーム 10-K または 20-F))、または、企業のウェブサイト上で提供することになっている<sup>5</sup>。そして、企業は、2022 年中には最初のマトリックスを開示することが求められる<sup>6</sup>。

<sup>4</sup> ナスダックの説明では、ノンバイナリーの人は、複数の性別を持っていたり、性別がなかったり、性別が性別二元論とは関係ない場合があるとしている。

<sup>5</sup> ナスダックルール 5605 (f) (3)、5606 (b)

<sup>6</sup> ナスダックルール 5606 (e)

## 取締役会の多様性目標

### 原則的取り扱い

ナスダック上場企業は、一定の例外を除き、(i)女性であることを自認する少なくとも1名の取締役、(ii)社会的少数派、またはLGBTQ+であることを自認する少なくとも1名の取締役を含む、少なくとも2名の多様な取締役を構成員としているか、または構成員としていない理由を説明しなければならない<sup>7</sup>。

ここでいう「女性」とは、出生時の性別に関係なく、自分の性別を女性と自認する個人を意味する。また、「社会的少数派」とは、黒人またはアフリカ系アメリカ人、ヒスパニック系またはラテン系、アジア系、アメリカ先住民またはアラスカ先住民、ハワイ先住民または太平洋諸島先住民、または二つ以上の人種または民族を自認する個人を意味する。「LGBTQ+」とは、レズビアン、ゲイ、バイセクシャル、トランスジェンダー、クィアコミュニティ(queer community)のメンバーのいずれかを自認する個人を意味すると定義されている。

ナスダックによると、この取締役会多様性目標のルールは義務ではないとしている。企業が多様性の目標を達成していない理由を説明することを選択した場合、年次株主総会のための委任状説明書、情報説明書、または企業のウェブサイト上で、その説明をすることになっている。ナスダックは、企業がそうした説明をしたことは確認するものの、説明内容の評価(説明理由が正しい、誤っている)はしないとしている。

### 例外的取り扱い

なお、小規模企業および外国発行体については、柔軟な対応が認められている。すなわち、1人の女性取締役と1人の過小評価されたマイノリティまたはLGBTQ+である取締役を構成員とすることの他、2名の女性取締役を構成員とすることでも多様性目標を達成できることになっている。また、取締役会の構成員が5名以下の企業については、少なくとも1名の多様な取締役を構成員とすることで、多様性目標を達成しているとみなされる。

### SPACにおける取り扱い

2020年以降に急増しているSPAC(特別目的買収会社)<sup>8</sup>については、買収・合併が行われるまでは、取締役会の多様性目標と上記の多様性マトリックスの開示を免除されることになっている<sup>9</sup>。

<sup>7</sup> ナスダックルール 5605 (f) (2)

<sup>8</sup> SPACの概要については、拙稿「米国で急増するSPACと投資者保護への懸念」(2021年3月18日付大和総研レポート)参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20210318\\_022165.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20210318_022165.html)

<sup>9</sup> ナスダックルール 5605 (f) (4)

## 実施時期

ナスダック上場企業(2021年8月6日以前にナスダックに上場)には、取締役会の多様性目標を達成するための段階的な移行期間が設けられている。ナスダック・グローバル・セレクト・マーケットとナスダック・グローバル・マーケット<sup>10</sup>に上場する企業は、2023年8月7日までに1名、2025年8月6日までに2名の多様な取締役を構成員とすること、または構成員としない理由を説明することが求められる。一方、ナスダック・キャピタル・マーケットに上場する企業は、2023年8月7日までに1名、2026年8月6日までに2名の多様な取締役を構成員とすること、または構成員としない理由を説明することが求められる。なお、取締役会の人数が5人以下の会社は、上場区分にかかわらず、2023年8月7日までに多様な取締役を1人選任するか、選任しない理由を説明することが求められる。

図表3 取締役会多様性目標の実施時期

	ナスダック・グローバル・セレクト・マーケット、ナスダック・グローバル・マーケット上場企業	ナスダック・キャピタル・マーケット上場企業
1名の多様な取締役を構成員とするか、または構成員としない理由を説明	2023年8月7日まで	
2名の多様な取締役を構成員とするか、または構成員としない理由を説明	2025年8月6日まで	2026年8月6日まで

(出所) ナスダックルールより大和総研作成

## 取締役人材紹介サービス (board recruiting service)

今般の新ルールにおいて、ナスダックは企業の取締役会の多様性を促進、支援するため、女性取締役や社会的少数派、または LGBTQ+ の取締役がいない企業に対し、取締役にふさわしい多様性のある候補者を探すために、取締役人材紹介サービス (board recruiting service) にアクセスできるサービスを提供する。このサービスには、年間約1万ドル相当の価値があるとされ、企業は2022年12月1日までにサービスを要求すれば、1年間無料でアクセスすることが可能である。

## 今後は NYSE 上場企業など他の上場企業にも取締役の多様性が求められるか

今般の取締役の多様性ルールについては、ナスダック証券取引所が採用したものであり、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) など他の取引所で同様のルールは採用されていない。一方、SEC は、2021年春に、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

<sup>10</sup> ナスダックには、ナスダック・グローバル・セレクト・マーケット、ナスダック・グローバル・マーケット、ナスダック・キャピタル・マーケットという3つの上場区分があり、この順に上場基準が緩和されている。

改正を提案することを検討していると表明しており、早ければ 2021 年 10 月にも公表されることになっている<sup>11</sup>。

SEC による上場企業の取締役会の多様性に関する現行規則として、取締役指名プロセスにおいて、上場企業がどのように多様性を考慮したかを開示することが 2010 年から義務付けられている<sup>12</sup>。すなわち、指名委員会が取締役候補者を特定する際に多様性を考慮しているか、考慮している場合はどのように考慮しているかの開示が義務付けられている。指名委員会または取締役会が、取締役候補者を特定する際に多様性を考慮するという方針を持っている場合、この方針がどのように実施されているか、指名委員会または取締役会がその方針の有効性をどのように評価しているかの開示が求められる<sup>13</sup>。ただし、SEC の規則においては、人種、性別、国籍などの多様性については定義されていない。

ナスダックのルールについては、SEC 委員 5 名の採決により、3 対 2（3 名は民主党系委員の賛成、2 名は共和党系委員の反対）で採択された。賛成した民主党系リー委員とクレンショー委員は連名での声明<sup>14</sup>で、上場企業や資本市場における多様性や透明性を改善するためには、さらに多くの課題があるとしている。また、多様性を高めることは、投資家、市場、経済にとって決定的に重要であるため、ナスダックルールがゴールではなく、多様性に関する取り組みの出発点となることを望むと述べており、今後の SEC による取締役の多様性に関する規則制定にも積極的であると考えられる。一方、反対した共和党系委員のうち、ピアース委員は、ナスダックルールのうち、取締役会の多様性目標とその開示を求めることは差別を助長し、憲法で保護されている利益を害する方法で、個人と発行体の言論を事実上強制するものであると述べている<sup>15</sup>。また、ロイズマン委員は、SEC が将来、個々の取締役の人種、民族、性別、LGBTQ+ステータスの開示を検討する可能性があるということは、深刻な懸念事項であると表明している<sup>16</sup>。

ナスダックルールの採択に際して、こうした党派による見解の対立があったことからすると、SEC が取締役会の多様性に関する規則を制定する際にも、同様の対立や議論が想定される。

SEC がナスダックと同様のルールを制定することで、米国に上場する全企業が取締役会の多様性開示や多様性目標を求められることになるのか、今後の SEC の動きを注視する必要があるだろう。

<sup>11</sup> <https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=202104&RIN=3235-AL91>

<sup>12</sup> <https://www.sec.gov/news/press/2009/2009-268.htm>

<sup>13</sup> 17 CFR § 229.407 (c) (2) (iv)

<sup>14</sup> <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-nasdaq-diversity-080621>

<sup>15</sup> <https://www.sec.gov/news/public-statement/peirce-nasdaq-diversity-statement-080621>

<sup>16</sup> <https://www.sec.gov/news/public-statement/roisman-board-diversity>