

政治活動の支出に関する米国のコーポレート・ガバナンス

久保 佳納子

- 一 はじめに
- 二 連邦選挙運動資金法における規制の概要
- 三 *Citizens United v. FEC* 判決
 - (1) 支出規制の正当性—株主の保護
 - (2) 開示規制の意義
- 四 *Citizens United* 判決後の動向
 - (1) 立法動向
 - (2) 会社の取組み
 - (3) 株主の反応
- 五 おわりに

一 はじめに

現在、米国では二〇一二年大統領選挙に向けた選挙戦が繰り広げられており、その行方もさることながら大きな注目を集めているのが選挙に投じられる資金である。米国の選挙には巨額の資金が動くことが知られているが、二〇一

〇年、会社が独自に候補者の支持・不支持を呼びかけるような選挙広告を出すことへの規制は違憲であるとの連邦最高裁判所判決が下されたことから、会社が行う政治活動に関する支出がさらに増加する可能性が生まれている。

会社の事業・業務の運営というのは、会社財産をどのように使うかを決定することでもある。事業運営権限は取締役会（ひいては執行役）に委ねられているため、会社財産の使途にかかる決定権は、少なくとも事業そのものに必要な支出については取締役会に幅広い裁量を与えられている。一方で、事業とは直接関連がない事項については、取締役会の裁量の範囲や程度をどこまで認めるべきかはさまざまな要因に左右される。近年、会社財産の使途が問題となった事案として、会社に取り締役候補者の擁立にかかる委任状勧誘費用を株主に補償させることができるか否かが議論となり、株主は取締役の信託義務の履行を妨げない範囲で会社に費用補償を強制することができるとされた。¹⁾これは取締役の選任手続きに株主がより積極的に関与できるように試みられたものであり、会社の内部問題たるコーポレート・ガバナンスに会社の財産を費やすものとしてとらえることができる。

本稿で扱う政治関連の支出も、事業そのものに直接に関連する支出ではなく、さらに右のコーポレート・ガバナンスにかかる支出とも性質を異にしている。会社の政治関連の支出について論じるにあたっては、そもそも会社に表現の自由が認められるのかという人権享有主体性の問題や権利能力の問題に加えて、政治活動のために支出をする際の決定権は誰にあり、どの程度まで許されるかという会社財産の使途に関するコーポレート・ガバナンスの問題まで多岐にわたって論じられてきた。本稿では、現実問題として会社が行っている政治関連支出に米国の会社法がどのような対応していくのかに焦点を当て、取締役会の権限の範囲内とされてきた事項へのガバナンス制度の構築のプロセスを探ることを目的とする。

以下では、連邦選挙運動資金法の規制を概説した上で、二〇一〇年に下された *Citizens United* 判決を会社法への影

響という視点から紹介する。そして、当該判決後の数々の立法提案、会社の対応、株主の反応をふまえた上で、会社の政治関連支出の規制をめぐる動きを整理する。

二 連邦選挙運動資金法における規制の概要

米国において、会社が選挙に関連して資金を拠出する際に適用される法の一つに一九七一年連邦選挙運動資金法（Federal Election Campaign Act of 1971）がある。同法は大統領選挙および連邦上下両院議員選挙に関する選挙資金を規正する法律で、その主な内容は、政治資金の収支の公開、資金の提供方法および額の制限²⁾、大統領選候補者等に対して支出される公的資金の制度の三つである。そしてこの法律を執行し、報告書を監査する独立の行政機関として、連邦選挙委員会（Federal Election Commission, FEC）を創設している。³⁾

連邦選挙運動資金法は、成立当初は連邦選挙にかかる政治献金の開示を中心とする規制を採用していたが、一九七四年以降は献金額に上限を設けるなど選挙資金の総量削減に動いている。その後、同法の規制から外れるいわゆるソフトマネーと呼ばれる政治資金を用いた選挙活動が横行するようになり、二〇〇二年には超党派選挙運動改革法（Bipartisan Campaign Reform Act of 2002）によって連邦選挙運動資金法が大幅に改正されて規制範囲が広げられた。⁴⁾

会社が選挙に関連して資金を拠出する方法はこれまで大きく二つに分類され、一つは候補者等への直接の資金提供であり、献金（contribution）と呼ばれるものである。献金は会社本体の資金——これを一般資金（general treasury fund）という——から拠出することが禁止されてきた。いま一つは候補者とは直接接点を持たない活動に資金を投じるものであり、これを広く支出（expenditure）と呼ぶ。このうち特定の候補者の支持または不支持を呼びかける活動のため

の支出は独立支出 (independent expenditure) といひ、一般資金からの拠出を禁止されてきた。ここに、二〇〇二年超党派選挙運動改革法は新たに、当落は呼びかけないが選挙前に候補者名に言及する「選挙広告 (electioneering communication)」も独立支出の一つと位置づけて、同様に一般資金からの拠出を禁じた。ただし、会社本体とは別に政治活動委員会 (Political Action Committee, PAC) を設立し、この PAC が献金および独立支出をすることが許されていた。PAC の運営費用は会社が負担することができるが、候補者への献金・独立支出は、会社が設立する PAC の場合には株主ならびに従業員からの寄附金、労働組合が設立する PAC の場合には組合員からの寄附金からなる分離資金 (separate segregated fund) から拠出されなければならない。すなわち、会社は、特定の候補者とは直接接点を持たずに行う従来の独立支出に加えて選挙広告のために一般資金を使用することも禁止されたため、これらを行うには会社本体の資金とは別の分離資金をもつ PAC を設立し、株主および従業員から別途寄附を募って活動することが必要となっていた。

三 Citizens United v. FEC 判決

そのような中、選挙広告を含む独立支出の規制の合憲性を争う訴訟が提起されたのが、*Citizens United v. FEC* 判決⁵⁾である。本件は法人の支出規制を合憲としてきた近年の先例を覆したことから重要な判決となっている。大統領選挙を控えて選挙資金合戦がますます加熱することが報じられる中、本判決を受けて、会社が選挙に関する広告等を会社財産から拠出することが可能となったために国民的な関心も呼んでいる。なお、二〇一〇年に、政治関連の支出を一切していない会社は S & P 五〇〇のうちわずか十七社であり、企業の政治関連支出は総額十一億ドルにのぼると言わ

れている⁷⁾。同判決の概要は以下のとおりである。

原告である Citizens United は政治活動を目的とする非営利法人であり、個人ならびに営利法人から年間約二二〇〇万ドルの寄附を受けて活動している。二〇〇七年、Citizens United は「Hillary: The Movie」というタイトルの映画（以下、映画「ヒラリー」とする。）を作成し、映画館とDVDでの公開を目指していた。映画「ヒラリー」は当時合衆国上院議員であり、二〇〇八年の民主党の大統領予備選挙の候補者であったヒラリー・クリントン（現国務長官）のドキュメンタリー映画で、クリントン上院議員に批判的な政治コメンテーター等のインタビュで構成されている。

Citizens United はビデオ・オン・デマンドを通じてさらに配信を広めたいと考えていたところ、二〇〇七年十二月、あるケーブル会社が、一二〇万ドルで、ビデオ・オン・デマンドのチャンネル「Election 08」にて映画「ヒラリー」を配信することを申し出た。Citizens United は配信の契約金の準備をするとともに、ビデオ・オン・デマンドの視聴を促進するためにテレビ放送ならびにケーブル・テレビ用に二本の十秒CMと一本の三十秒CMを作成した。いずれのCMも、映画のタイトルと映画のウェブサイトのアドレスに続き、クリントン上院議員についての簡潔な（侮蔑的ともとれる）表現を含んでいた。

Citizens United は二〇〇八年予備選挙に向けてビデオ・オン・デマンドにおいて映画「ヒラリー」を視聴可能にしたいと考えたが、本件映画とそのCMが連邦選挙運動資金法に抵触するのではないかとの懸念を抱いた。

法人および労働組合は、候補者に直接献金をすること、そして、候補者と直接関わりをもたない支出についても特定の候補者の支持または不支持を明示的に呼びかけるものは独立支出としてその一般資金を使用することが禁止されてきた（連邦選挙運動資金法四四一b条）。さらに二〇〇二年超党派選挙運動改革法にもとづき改正された連邦選挙運動資金法四四一b条（b）（二）⁸⁾は、特定の候補者の当落を呼びかけない場合であっても、予備選挙の前三十日間

および本選挙の前六十日間に、特定の候補者の名前に言及する選挙広告を、独立支出と同様に一般資金で行うことを禁止している。本件はこの選挙広告に該当する可能性があった。さらに、選挙広告に該当する場合には、四三四条 (f)⁹⁾ および四四一 d 条 (d)¹⁰⁾ に抵触するおそれがあった。前者は、選挙広告のために年間一万ドル以上を支出する場合は、その団体に対して千ドル以上の献金を行った者の氏名を公表するよう義務付けるもので、後者は、選挙広告には「この広告の内容は、… の見解です (… is responsible for the content of this advertising)」という表示が音声とともに四秒以上映されなければならないと定める。

二〇〇七年十二月、Citizens United は FEC を被告としてワシントン特別区合衆国地方裁判所に対し、①連邦選挙運動資金法四四一 b 条の規定は、映画「ヒラリー」とその CM に適用される限りにおいて、合衆国憲法第一修正の保障する表現の自由に反し違憲であり、②四三四条 (f) および四四一 d 条 (d) (二) は、映画「ヒラリー」とその CM に適用される限りにおいて、表現の自由に対する不当な制約であると主張し、無効確認ならびに差止めによる救済 (declaratory and injunctive relief) を求めた。

地方裁判所は、①四四一 b 条は合憲であって、映画「ヒラリー」へ適用することについても合憲であると判示し、同様に②四三四条 (f) および四四一 d 条 (d) (二) についても適用合憲として Citizens United の請求を退けた¹¹⁾。これを受けて原告側が上訴した。

最高裁は①本件映画は「選挙広告」に該当するものの、四四一 b 条は文面上違憲であり、②四三四条 (f) および四四一 d 条 (d) (二) については適用合憲と判示した。本判決は、法人と自然人に政治的言論をなす権利に差はないとする前提に立ち、法人の独立支出禁止を定める連邦選挙運動資金法に違憲判決を下した。支出規制が法人の表現

の自由に反するのではないかという主張が展開される中で、株主保護に言及し、会社法上の問題として株主の利益やガバナンス手続について改めて検討する契機を与えている。また、政治関連支出自体を禁止することは違憲であるとする一方で、開示を通じた規制は積極的に支持しており、今後の規制方針に影響を与えるものと思われる。以下では、とくに会社のガバナンス制度の構築に影響を与えているこれらの点を中心に本件判決の立場を明らかにする。¹²⁾

(1) 支出規制の正当性——株主の保護

支出規制は、政治的言論の規制となるため、これを正当化するためにはやむにやまれぬ利益 (compelling interest) がなければならぬと考えられている。過去にも法人の政治関連支出への規制の合憲性が争われた事例が多くあり、その正当性の根拠には紆余曲折がみられる。一九七六年 *Buckley* 判決¹³⁾では、一九七四年連邦選挙運動資金法に定めた支出制限 (PACの独立支出額に上限を設ける規定) の合憲性が争われ、最高裁は、政治活動の支出は表現の一形態であるという考え方を提示し、政治活動の支出に制限を加えることは、第一修正の表現の自由を直接に規制するものだとして違憲判決を下した。一方、献金については、間接的な表現の自由であり、献金が政治腐敗 (corruption) と結びつく危険性は否定できないとして、献金制限は合憲であるが、支出制限は違憲であるという考えを示した。なお、表現者が対価を求めるような場合は政治腐敗をもたらすとして規制が正当化されることも示唆している。その二年後に下された *Bellotti* 判決¹⁴⁾は、営利法人が州民投票に影響を及ぼす目的で献金や支出を行うことを禁じるマサチューセッツ州法が争われた事案であり、最高裁は、第一修正の保護は法人にも及ぶとして、法人の言論の権利を認めた。政治的言論についても、その論者が法人であるという理由だけでその権利を制限することはできないと述べた。

ところが、一九九〇年、法人が州公職選挙候補者の当落を呼びかけるためにその一般資金から独立支出をすること

を禁止するミシガン州法の合憲性が争われた *Austin* 判決¹⁵⁾で、最高裁は、法人は法人という姿を借りて富を蓄積し、その富は法人の政治的意見を公衆が支持しているか否かに関連なく生み出されるものであるため、このような富を選挙活動の源泉とすれば政治を歪曲させることにつながると述べ、歪曲防止 (antidistortion) を規制理由として認めて法人の独立支出を禁止する法を合憲とした。この判決によって支出規制は合憲とする方針転換がされた。その後、*Austin* 判決の支出規制の支持を背景に、二〇〇二年に超党派選挙運動改革法によって連邦選挙運動資金法が強化され、翌年には同改正法を争った *McCormell* 判決¹⁶⁾においても *Austin* 判決が踏襲される。

そのような中で下されたのが二〇一〇年 *Citizens United* 判決である。*Austin* 判決を覆して、再度かつての方針に回歸するに至った背景には、二〇〇五年から二〇〇六年にかけて新たにロバーツ裁判官とアリトウ裁判官が就任し、これにより共和党の大統領によって指名された裁判官が過半数を占めることになったことも影響していると言われる。*Citizens United* 判決は支出規制を正当化する三つの根拠をすべて否定している。第一に、歪曲防止という主張については、憲法第一修正の保護は法人にも及ぶもので、表現者が法人であるという理由だけで、自然人と異なる扱いをすることは許されないとして *Ballot* 判決を踏襲する立場をとり、第二に、*Buckley* 判決で認められた政治腐敗防止という規制理由は、あくまで当該支出が実質的な見返りをもたらすような場合に限定され、単に候補者に影響力を及ぼし、接触できるというだけでは政治腐敗とは言えないとしている。そして第三が株主の保護を規制理由とする主張である。法人の表現に反対する株主を保護するために、法人の独立支出を制限することができるという F E C の主張について、最高裁は以下のように述べている。

「政府は、反対株主が会社の政治的言論に資金を提供することを強制されるのを防ぐために、法人の独立支出を規制することが許されると主張する。しかし、この株主保護という利益は、政府がメディア企業に対しても政治的言論

を禁止することをも許すことにつながる。たとえば、新聞社の株主が同社の政治的見解に賛同しない場合、政府の見解にもとづけば、このような潜在的な意見の相違があれば、政府にメディア企業の政治的言論を規制する権限を与えることになる。さらに、このような濫用を『会社の民主的な手続きを通じて (through the procedures of corporate democracy)』株主が是正できないという証拠はほとんどない。

これらの理論付けは株主保護という規制利益を否定するのに十分であるが、さらに、この規制利益にもとづけば、当該規制は過少でもあるし、過剰でもある。もし議会が反対株主を保護しようとしているならば、選挙前三十日間または六十日間に限定して、特定のメディアを通じた政治的言論だけを禁止するにとどまっていまいだろう。株主の利益は、いかなるメディアを通じても、またいかなる時期においても、法人の言論に影響を受けるはずである。また当該規制はあらゆる法人を対象にする点で過剰である。すなわち法人には非営利法人や営利目的の一人会社も含んでおり、これらの法人については、言論を規制することではなく、他の規制方法を検討し探ることが救済となる。¹⁷⁾

したがって、株主の保護という主張も採用されなかったが、その必要性を否定するものではなく、かわりに会社法上のガバナンス手続きなどの他の手法を通じて達成されることが期待されている。

この点についてステイブンス判事は反対意見の中で次のように述べている。

「選挙過程の清廉性とも密接に関係しているのが、自らの意思に反して選挙活動のために支出を強要されるという、ある種の言論の強要から株主の権利を保護するという観点である。会社が特定の候補者を賞賛したり非難したりするために一般資金を使う場合、その金銭を実際に支払うのは残余財産請求権者である株主である。会社の政治的見解に賛同しない株主は、自らの投資資金が自らの政治的信条を損なうために使われていると考えるかもしれない。

一方で、PACにおいては資金を提供する人々はその政治的見解を支持している。さらにPACの制度があれば、

法人は経営者の個人的な政治的見解を示すために一般資金が使われることを回避できる。すなわち、PACは政治的見解が一致しない株主がいる状況下で法人の一般資金を使わせないことを保障しながら、会社が政治活動に参加することを可能にするものである。PACの利用を認めるルールは、意見を一にする株主の政治的言論をより促進するものであると同時に、レントシーキング行為 (rent seeking behavior)⁽¹⁸⁾を抑制し、様々な意見を尊重するものである。Austin判決は一般資金の利用に対する規制を認容しており、それは純粋に経済的な理由から会社に投資している者——ほとんどの投資家がそうであると思われるが——が利用されるのを防ぎ、経済的目的を犠牲にさせないようにするものである。⁽¹⁹⁾

株主の保護には、ここで主に論じられている個人の思想・信条と異なる活動への支出を強制されるという点での株主保護の問題と、企業価値最大化のために会社財産をどのように配分して投下していくかというレベルでの反対株主の取扱いが問題となることもある。ステイブンス判事の反対意見によれば、そもそもPACの利用に限定すればこうした株主保護の問題も生じないということが主張されている。本件判決は会社の政治的支出を認めることとしたため株主保護の問題に直面しているが、株主(構成員)の表現の自由については踏み込んだ検討はされな⁽²⁰⁾まま、その解決法を後者の問題として、すなわち会社法上のコーポレート・ガバナンスにおいて処理しうる⁽²¹⁾ことが示されている。

(2) 開示規制の意義

連邦選挙運動資金法四三四条 (f) は一年で選挙広告に一万ドル以上を費やした者にFECへ開示書類を届け出ることを義務付けており、当該書類には支出者の身元、支出総額、対象としている選挙、一定の寄附者を記載しなければ

ばならない。今後は独立支出を行う会社は本条による開示義務が及ぶこととなる。最高裁は、開示の意義について次のように述べている。「現代では技術革新により迅速かつ詳細な開示が可能になっており、また、会社の民主的手続きを通して表明される株主の反対意見が非常に影響力をもつようになってきている。インターネットを利用して正確な情報が株主および市民に提供されれば、株主は会社の政治的言論が会社の利益を促進しているか否かを検討することができる。市民は公職者が「いわゆる財界に金銭的に依存している」か否かを知ることができる。第一修正が政治的言論を保護し、そして開示が市民および株主が法人の言論に適切に対応することを可能にする。このような透明性は有権者が情報にもとづいた決定を下すことを可能にし、様々な論者の様々な言論に適切な重みを与える。」⁽²²⁾

本件最高裁は、「開示義務は言論に負担を課すかもしれないが、政治活動に上限を設けるものではなく、言論を妨げるものではない。開示は言論規制のなかでも制約の少ない規制である」と述べて、支出規制ではなく開示を通じて規制していくことが望ましいという見解を示した。

四 Citizens United 判決後の動向

法人の選挙活動に関する支出そのものに対する規制は違憲とされる一方、開示規制は合憲とされたことにより、現在、二つの観点から新たな対応が試みられている。一つは政治資金を規正する観点から、独立支出を今後どう扱っていくかという問題に対して、開示規制を強める動きがある。現在、個人のみならず法人、労働組合、その他団体から上限なしに資金を集めることができる「スーパーバック (super PAC)」、⁽²³⁾ 正式には「独立支出のみの委員会 (independent-expenditure only committee)」として知られる PAC⁽²⁴⁾ が登場している。Citizens United 判決が独立支出への

規制を違憲としたことに続き、*Speechnow v. FEC* 判決が独立支出を目的とする団体への個人献金の上限を違憲としたことから、高い資金調達力をもつスーパーバックが誕生するに至った。スーパーバックは、候補者や政党に直接献金することは許されておらず、寄附者を開示しなければならない点は通常の PAC と同様であるが、独立支出のみを行うことを前提としているため、集める資金や使用する資金に上限がない。これにより、潤沢な資金を候補者を賞賛したり非難するメディア戦に投じることが可能となり、選挙活動の鍵を握る存在になりつつある。バラク・オバマ大統領をはじめ民主党は特別な利害をもつ資金が政治過程に入り込むことを懸念して *Citizens United* 判決に反対の意を示しており、とくにスーパーバックを念頭に置いて開示義務を課そうとする動きもあるが、以下に示すように立法化には至っていない。

いま一つには会社法の観点から、会社が行う独立支出の額や用途について誰がどこまで決定することができるかなど会社内部のガバナンス問題を扱う動きである。同判決により会社本体の資産から政治資金を拠出することが予想されることに加えて、規制理由として認められるには至らなかつたものの株主保護が検討されたことから、会社法上の議論を展開する糸口となっている。以下では、二〇一〇年以降の立法提案、会社の自主的な取り組み、そして機関投資家を中心とする株主の反応を概観する。

(1) 立法動向

Citizens United 判決以降、多くの立法提案がされている。法案として提出された代表的なものは三件あり、その他にも SEC への規則制定請願が出されたり、学者の立法提案などがある。

① Shareholder Protection Act ⁽²⁶⁾

一九三四年証券取引所法の改正を目的とし、政治活動のための支出（独立支出もしくは選挙広告の支出またはそれを目的とする団体への支出であつて、ロビー活動費用や発行者と株主・役員等のコミュニケーション費用は除く）について、以下の三つの規制を提案している。すなわち、①四半期報告書には当該政治活動支出の日付、額、取締役会決議を行った場合は各取締役の投票内容、支持・不支持対象とした候補者の氏名を記載し、年次報告書には一万ドルを超える政治活動支出の概要を記載事項に加えること、②五万ドルを超える政治活動支出については取締役会決議を必要とする旨の附属定款規定を設け、決議結果をウェブで公開するよう義務づけること、③会社の政治活動支出の総額を株主総会の事前の承認事項とし、承認を受けていない支出を行った役員等に損害賠償責任を課すことである。同法案はこの三点について、国法証券取引所の上場基準として導入させることで上場会社を対象に規制することを提案している。二〇一〇年三月九日に提出され、委員会を通過したが議会には上程されず、二〇一一年七月十三日に再提出されたものやはり立法化には至らなかった。

② DISCLOSE Act ⁽²⁷⁾

内容は多岐に渡るが、一万ドル超の独立支出・選挙広告を行う際には二十四時間以内にFECに電子的に報告書を届け出ることや、株主等に対しても詳細を開示すること、CEO等の代表者に四半期ごとに確認書の提出義務を課すほか、法人が独立支出・選挙広告に利用できる一般資金を寄附者からの寄附金に限定することを提案していた。二〇一〇年四月二十九日に提出され、六月に下院を通過するも上院で否決された。同年六月二十一日に再提出されるが同様に上院で否決されている。

③ Corporate Politics Transparency Act ⁽²⁸⁾

一九三三年証券法にもとづく登録届出書、一九三四年証券取引所法にもとづく四半期報告書および年次報告書ならびに委任状説明書の記載事項として、一つの選挙で一万ドルを超える独立支出もしくは選挙広告の支出またはそれらを目的とする団体への支出について、受領者の氏名、支出の総額、当該支出を行った理由ならびに発行者にとつての利益に関する説明、そして過去六年間の支出総額を加えることを提案している。二〇一一年八月一日に提出されたが、そのまま会期の終了を迎えた。

④ SEC への規則制定請願

二〇一一年八月三日、Bechtuk 教授をはじめとする十名の教授が連名で、SEC に対して、公開会社に、政治活動にかかる会社資産の使用について株主に対して開示させる規則制定の請願を行っている。⁽²⁹⁾

⑤ Bechtuk 教授の提案

Bechtuk 教授は、①デフォルト・ルールとして会社の政治活動費用の総額を株主総会の承認事項とし、その変更手続きや使途について附属定款を設ける権限を株主に付与すること、②独立取締役からなる委員会の決定事項または監督事項とすること、③ロビー活動費用なども含めて幅広く政治活動費用を開示させることを提唱している。⁽³⁰⁾ なお、ロビー活動とは、ロビイストと呼ばれる者が市民や企業の依頼を受けて議員に法案成立等の働きかけを行うことなどの活動を指し、政治に関連する支出の中でもロビー活動のための支出は非常に大きい割合を占めている。

上記のような立法提案には、政治資金の規正の観点から政治関連支出を開示させることを目的とする動きと、会社法や証券諸法の観点から株主や投資家のために開示やガバナンス手続を整備することを目的とする二つの動きが交錯している。たとえば Shareholder Protection Act や Corporate Politics Transparency Act は会社法に関連する事項を連邦証券取引所法を通じて規制しようと試みる法案であったが、その対象は DISCLOSE Act 同様に独立支出や選挙広告を念頭に置いている点でやや中間色が強かった。一方、SEC への規則制定請願や Bebchuk 教授の提案は政治活動の支出に関する幅広い開示を会社に求めており、後者の観点に立つことが伺える。上記のすべてに共通しているのが開示義務を課そうとしている点であり、これは Citizens United 判決において開示を通じた規制は合憲であるとの判断が示されたことを契機として開示を求める流れがより強くなりつつあることを表している。

(2) 会社の取組み

こうした動きに先駆け、自主的にガバナンスの整備や開示を進める会社も現れはじめている。S & P 500 の企業を対象に Citizens United 判決後の対応を調査した報告書によれば、二〇一一年には S & P 500 の八四%の会社が政治関連支出について何らかの声明や方針を公表している。³¹⁾ 今回 Citizens United 判決によって可能となった特定候補者への支持・不支持を呼びかけるような独立支出については、二〇一〇年には五十八社が、二〇一一年には七十七社が行わない方針を明らかにした一方、五社は行う方針であることを公表している。³²⁾

政治関連支出が取締役会の監督事項であることを明示した会社は、二〇一〇年には二三%、二〇一一年には三一%に増えている。³³⁾ 取締役会の関与の程度にはばらつきがあり、特定の決定にまで関与する会社や、総額のみを決定する

会社、CEOに授権した上で一定額を超える場合には取締役会の承認を必要とする会社などさまざまである。⁽³⁴⁾

支出の額や内容など何らかの開示を行う会社は二〇％であり、政治関連支出を行っているとと思われる会社の四分の三が開示をしていない。⁽³⁵⁾ 取締役会が監督している会社(一五一社)とそうでない会社(三四〇社)を比べると、前者の五六％が支出の額や内容の開示を行っているのに対し、後者は四％しか行っておらず、⁽³⁶⁾ 取り組みの積極さを反映しているようである。取締役会の監督下に置いている会社の方が支出額が高いことも指摘されており、⁽³⁷⁾ 立法提案などでは監督を通じて支出を低く抑えることを期待する側面があるが、現段階では実務的には支出額の多い会社ほど必要に迫られて任意に開示や監督といったガバナンスを整えているようである。

(3) 株主の反応

政治関連支出について株主の関心も高まりをみせている。株主提案の内容として、二〇一一年度のプロキシ・シーズンには、政治関連の支出に関する提案が最も多く、全四六五件のうち五十件を占めていた。⁽³⁸⁾ まだこの種の開示を行っていないS&P一〇〇のうち半数が当該株主提案を会社の委任状書類に掲載して決議を行っており、⁽³⁹⁾ 株主の支持率も平均して三二・五％を獲得している。

各機関投資家も個別に見解を公表している。たとえばTIAA-CREF(教職員保険年金連合会・大学退職株式基金)は政治活動を行う企業は、政治関連の支出の開示だけではなく、取締役会や経営陣の監督手続きについても開示するよう求めており、⁽⁴⁰⁾ こうした株主総会の議案には基本的に賛成するとしている。Council of Institutional Investors(機関投資家協議会)は取締役会の監督事項とし、承認も取締役会で行うべきであるとしている。承認の基準についても開示するべきであるとし、さらに会社資金から拠出されるあらゆる政治関連支出の年間総額と受領者を開示するよう求め

ている。⁽⁴⁾

議決権行使助言機関である ISS (Institutional Shareholders Services) は二〇一二年度のプロキシ・シーズンに向けて政治関連支出にかかる議決権行使方針を改定している。⁽⁴⁾ ISSはこれまで、会社に当該支出の開示を求める株主提案には事案に応じたアプローチをとることとしていたが、現在は基本的には賛成の立場をとっている。ただし、開示の媒体として、新聞その他のメディアにおいて公表するよう求める提案は会社に莫大な費用を課すことになるとして反対の方針をとっている。なお、ビジネスは連邦や州の立法によって影響を受けるものであり、会社が政治関連の支出を行うこと自体を禁じるのは当該会社を競争上不利な立場に置くことになりかねないとして、そのような議案には反対の立場をとっている。

五 おわりに

本稿は、二〇一〇年に下された *Citizens United* 判決を契機として、会社法の観点から政治関連支出をめぐる規制の動向を紹介した。当該判決では、自らの意思に反する政治的表現に会社財産を通じて支出を強制されることから株主を保護する必要があるという主張についても、それはガバナンス手続きを通して達成することができるとし、さらに支出規制によらず開示規制を積極的に支持する姿勢を見せた。

Citizens United 判決以降、数々の立法提案が試みられ、そして会社の自主的な取り組みも明らかにされるようになってきている。背景には機関投資家をはじめとして株主の関心が高まっていることに加え、国民的関心と呼んでいることも後押ししている。これまで提示されているガバナンスを総じてみると、監督に関する事項、決定手続きに関する

る事項、そして支出の開示に関する事項に大きく分けられる。監督に関しては主に取締役会の管轄であることを明らかにすることが中心であり、監督方法を具体的に開示することや、独立取締役の関与を求める場合もある。監督とも密接に関連するが、決定手続きについては、株主総会の承認事項とするケース、取締役会の決定事項とするケース、CEOなどの役員に授権するケースがあり、それぞれ対象事項を総額にするか個別の支出を対象とするか、そして承認の基準の作成および開示を求めるかなどでバリエーションがあった。開示に関しては、証券諸法上の開示書類への掲載を求める場合や、ウェブ上でのアクセスを可能にすることを求める場合もある。

そして、対象とする支出の種類もさまざまであり、政治活動に関連する支出を細かく分ければ、*Citizens United* 判決で問題となった独立支出、独立支出に限らず連邦選挙に関する支出、州選挙に関する支出、そしてロビー活動費などの種類がある。二〇一〇年には、企業の政治関連支出は総額十一億ドルにのぼっているが、そのうち九億八千万ドル（全体の八七％）がロビー活動に割り当てられている。州レベルの選挙には一億二二〇〇万ドル（一〇％）、連邦レベルの選挙には三一〇〇万ドル（三％）という内訳となっており、ロビー活動費用の高さがうかがえる。⁴³独立支出に始まった企業の政治関連支出への関心は、最近ではこうしたロビー活動費用に波及して、政治関連の支出全般にその対象が広まっている。法案はいずれも成立には至っていないが、今後は開示規則制定に前向きな姿勢を見せている SEC の動向が要となっていくものと思われる。

- (1) 拙稿「米国における株主総会と取締役会の権限領域(一)―デラウェア州法を中心に―」*広島法学*三四卷二号三二頁(二〇一〇年)。取締役会の権限領域をどのように設計するかについては、株主のアクティビズムや株主提案がきっかけとなって改めて確認されることも多い。現在、取締役会の裁量の下に扱われてきた事項(たとえば買収防衛策、majority voting, proxy access、取締役擁立費用補償など)に対して、附属定款の変更という株主提案の形で、株主がその声を反映させようとする手法が多くとられている。拙稿「米国における附属定款をめぐる権限分配の議論」*広島法学*三五卷二号二七頁(二〇一一年)。
- (2) 個人および団体による、候補者・政党・PACへの献金には上限が設けられており、これらの規制の一部はインフレ調整が施される。二〇一〇年度の連邦選挙においては、個人が一年間にPACに対して献金できる額は五千ドルを上限とし、個人が行うすべての献金について二年間の総額として十一万五千ドルを上限としている。なお、PACは、二〇〇ドル以上の献金者の氏名、住所、職業をFECに報告するよう義務付けられている。
- (3) FECは、大統領選挙運動基金の管理運営、提出された収支報告書の調査権限、収支の公開、連邦選挙運動資金法違反者に対する法執行権限、同法に関する規則制定権、法規解釈に関して勧告的意見を提示する権限、連邦議会に対して立法上の提言をする権限を有する。委員はすべて大統領が指名し、上院の承認を得るという独立行政委員会の通常の委員指名の方式が採られている。大曲薫「アメリカにおける政治資金規制改革の展開」*レファレンス*四九四号七二頁(一九九二年)。
- (4) 中川かおり「二〇〇二年超党派選挙運動改革法」*外国の立法*二二三号一六五頁(二〇〇二年)。
- (5) *Citizens United v. Federal Election Commission*, 130 S.Ct. 876 (2010).
- (6) Heidi Walsh & Robin Young, *Corporate Governance of Political Expenditures: 2011 Benchmark Report on S&P 500 Companies*, at 26 (Nov. 10, 2011), available at <http://ssrn.com/abstract=1959566> (last visited Apr. 10, 2012).
- (7) *Id.* at 47.
- (8) 二〇〇二年超党派選挙運動改革法二〇三条。
- (9) 二〇〇二年超党派選挙運動改革法二〇一条。
- (10) 二〇〇二年超党派選挙運動改革法二二一条。
- (11) *Citizens United v. Federal Election Commission*, 530 F.Supp. 2d 274 (D.C. 2008).
- (12) 本判決は憲法学の領域で有名な判例としてすでに多くの論文で解説されている。本稿では扱わなかった重要な論点については、落

合俊行「アメリカ連邦選挙運動資金における『選挙広告支出制限』規制の憲法学的考察」北九州市立大学法政論集三八卷三号一頁(二〇一〇年)、東川浩二「判批」アメリカ法二〇一〇—一四四—三頁(二〇一〇年)、宮川成雄「法人の独立選挙支出の規制と言論の自由」比較法学四四卷三号一五六頁(二〇一〇年)、村山健太郎「ロバーツ・コートと選挙運動資金規制(三・完)」ジュリスト一四一九号一三〇頁(二〇一一年)参照。

- (13) Buckley v. Valeo, 424 U.S. 1 (1976).
- (14) First National Bank of Boston v. Bellotti, 435 U.S. 765 (1978).
- (15) Austin v. Michigan Chamber of Commerce, 494 U.S. 652 (1990).
- (16) McConnell v. Federal Election Commission, 540 U.S. 93 (2003).
- (17) Citizens United, 130 S.Ct. at 911.
- (18) 企業がレント(利権)を獲得・維持するために行う活動を指し、このための支出は生産とは結びつかないため社会的には資源の浪費とみなされる。
- (19) *Id.* at 977.
- (20) 株主の表現の自由の観点からガバナンス手続規制の合憲性を検討する論文として、Larry E. Libstein, *First Amendment and Corporate Governance*, 27:4 GA. ST. U. L. REV. 1019 (2011).
- (21) 本判決を契機に改めて会社の政治的言論のガバナンスのあり方や少数株主の保護について検討する論文として、Lucian A. Bebchuk & Robert J. Jackson, Jr., *Corporate Political Speech: Who Decides?*, 124 HARV. L. REV. 83 (2010).
- (22) *Id.* at 914-916.
- (23) Citizens United, 130 S.Ct. at 914.
- (24) Washington Post, New 'Super PACs' bringing millions into campaigns (Sep. 28, 2010) available at <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/09/27/AR2010092706500.html> (last visited Apr. 10, 2012).
- (25) SpeechNow.org v. Federal Election Commission, 599 F.3d 686 (D.C. Cir. 2010). 本件は、表現の自由を促進するための非営利団体ならび

にその代表者等が、PACへの個人献金に上限を設ける連邦選挙運動資金法の規定は憲法第一修正に違反しており、またPACに課されている報告書提出義務は当該団体に適用される限りに於いて違憲であることを主張して、無効確認を求める訴えを提起した事実

- である。PACへの個人の献金額は年間五千ドルまでに制限されており(連邦選挙運動資金法四四一a条(a)(一)(C))、個人がすべてのPACに対して献金できる総額は二年間で約七万ドルまでに制限されている(同条(a)(三))。本件では、①独立支出のみを行うPACへの個人献金に制限を設ける規定は第一修正に違反しており、②報告書の提出義務は合憲であると判示された。
- (26) Shareholder Protection Act of 2010, H.R. 4790, 111th Cong. (2010). Shareholder Protection Act of 2011, H.R. 2517, 112th Cong. (2011).
- (27) Democracy is Strengthened by Casting Light on Spending in Elections Act (DISCLOSE Act), H.R. 5175, 111th Cong. (2010).
- (28) Corporate Politics Transparency Act, H.R. 2728, 112th Cong. (2011).
- (29) Lucian A. Bechuk et al., The Committee on Disclosure of Corporate Political Spending Petition for Rulemaking (Aug. 3, 2011), *available at* <http://sec.gov/rules/petitions/2011/petn4-637.pdf> (last visited Apr. 10, 2012). なお、SECの委員は当該開示ルールの作成に前向きな姿勢を示している。Luis A. Aguilar, Commissioner, Securities and Exchange Commission, Practising Law Institute's SEC Speaks in 2012 Program: Shining a Light on Expenditures of Shareholder Money (Feb. 24, 2012), *available at* <http://www.sec.gov/news/speech/2012/spch022412laahm> (last visited Apr. 10, 2012).
- (30) Bechuk & Jackson, Jr., *supra* note 21, なお、株主総会の決議事項とするべきとの主張においては、英国会社法を引き合いに出す例が多くみられる。See *id.* at 98. 英国では二〇〇〇年に、五千ポンドを超える政治献金および政治関連支出については事前に株主総会の承認を必要とする旨の明文規定が会社法に新設され、二〇〇六年会社法にも引き継がれている。詳細については、川島いづみほか「イギリス二〇〇六年会社法(四)」比較法字四二巻三号二八〇頁以下(川島)(二〇〇九年)参照。
- (31) Welsh & Young, *supra* note 6, at 16. たとえば、政治関連支出について会社の方針を積極的に提示しているPfizer社は、連邦選挙に關しては、職員は会社の資産を使つてはならないとし、その例として、個人献金を行った職員が会社に費用補償を求めたり、会社のパソコン、メールシステム、職員名簿、会議室、封筒、ロゴ、便箋、コピー機などを使つてはならないとしている。また、就労時間中に選挙のために時間を使つてはならず、もし以上のような会社資産を使用した場合にはそれを認識してから五営業日以内に報告し補償しなければならない。その他にも、(半期)ごとに株主にウェブサイトで報告書を開示するとしている。Pfizer Corporate Procedure for Political Contributions, *available at* http://media.pfizer.com/files/investors/corporate/pac_corporate_procedure.pdf (last visited Apr. 10, 2012).
- (32) Welsh & Young, *supra* note 6, at 37-38.

- (33) *Id.* at 21.
- (34) *Id.* at 22-23.
- (35) *Id.* at 33.
- (36) *Id.* at 51-52.
- (37) *Id.* at 52.
- (38) その他の提案には、期差制取締役会が四十五件、majority voting が三十九件、CEO と議長の兼職が二十三件、supermajority voting が十八件、ゴールデン・パラシュートが七件、インセンティブ報酬のクローバックが三件であった。Bechtuk et al., *supra* note 29, at 4.
- (39) *Id.*
- (40) TIAA-CREF POLICY STATEMENT ON CORPORATE GOVERNANCE 27, 36 (6th ed. 2011), available at http://www.tiaa-cref.org/ucm/groups/content/@ap_uem_p_tep/documents/document/tiaa01010204.pdf (last visited Apr. 10, 2012).
- (41) COUNCIL OF INSTITUTIONAL INVESTORS, CORPORATE GOVERNANCE POLICIES 7 § 2.14 (2011), available at <http://www.cii.org/UserFiles/file/council%20policies/CII%20Corp%20Gov%20Policies%20Full%20and%20Current%2012-21-11%20FINAL.pdf> (last visited Apr. 10, 2012).
- (42) INSTITUTIONAL SHAREHOLDER SERVICES INC., 2012 U.S. PROXY VOTING SUMMARY GUIDELINES 63-64, available at <http://www.issgovernance.com/files/2012USSummaryGuidelines1312012.pdf> (last visited Apr. 10, 2012).
- (43) Welsh & Young, *supra* note 6, at 47.