

CORPORATE & TAX GLOBAL UPDATE

Newsletter

29 June 2026

Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol. 119

「グローバル・プライベートM&A ガイド」発行のお知らせ（英語）

本ガイドは、非上場会社を対象とするプライベート M&A の取引スキームその他取引全般に影響を及ぼす約 40 の法域における制度・実務を横断的に整理し、最新の法規制動向を包括的に解説するものです。

取引スキームの検討から契約締結に至るまでの各段階における主要な法規制の枠組みを体系的に解説するとともに、税務、雇用、贈収賄防止といった重要論点に加え、企業結合規制及び外国投資規制の最新動向も取り上げています。

本ガイドはオンラインでご覧いただけます。法域別・トピック別の検索や比較を通じて、実務に即した形で必要な情報にアクセスいただけます。ぜひご利用ください。

以下の画像をクリックしてご覧ください。



はじめに

Corporate & Tax Global Update は、ベーカーマッケンジーのグローバルネットワークを最大限に活かし、日本と世界各国の会社法務及び税務の「今」をタイムリーにお届けしています。

Vol. 119 となる本号では、欧州委員会が企業結合ガイドライン草案を公表、オーストラリア予算案の注目点 — 国際課税等の最新情報をお届けします。本ニュースレターが会社法務と税務の分野における皆様の羅針盤となれば幸いです。

目次

1. 豪州

オーストラリア：予算案の注目点 — 国際課税

オーストラリア：裁量信託 (Discretionary Trust) への課税強化

2. 米州

米国：SEC、公募及び報告に関する改革案を提案

3. 欧州

EU：欧州委員会が企業結合ガイドライン草案を公表

4. アフリカ

南アフリカ：改正会社法に基づく役員報酬に関する新規定の導入

「2026年 グローバル データ & サイバー ハンドブック」 発行のお知らせ（英語）

ペーカーマッケンジーでは毎年「グローバル データ & サイバー ハンドブック」をアップデートしています。最新版では、50 を超える法域の最新動向を比較しながら整理し、グローバル規制の全体像を一望できる内容となっています。

本ハンドブックでは以下のテーマを幅広く網羅しています：

- AI に関する主要な規制動向
- 非個人データ・企業データの取り扱いを巡る各国制度
- 規制当局のアプローチや執行動向
- 利用可能な救済措置や罰則
- クロスボーダーデータ移転に対する制限等

以下の画像をクリックしてご覧ください。



1. 豪州

オーストラリア

予算案の注目点 — 国際課税

概要

オーストラリア連邦政府財務省は 5 月 12 日、2026–27 年度の予算案（以下、「本予算案」）を発表した。今回の予算案には、OECD の第 2 の柱（ピラー2）に関する「サイド・バイ・サイド・パッケージ」¹を実施するための措置や、オーストラリアにおける外国投資承認手続を効率化するための予算が盛り込まれた。

主なポイント

オーストラリア政府は、OECD の「サイド・バイ・サイド・パッケージ」に基づき、最終親会社が適格な国内税制及び適格な全世界税制を有する法域に所在する MNE グループに対し、セーフハーバーを提供することとなった。

また、オーストラリアの外国投資枠組みの効率化を図るため、財務省及びオーストラリア税務局に 4,750 万豪ドルの予算が配分された。

「サイド・バイ・サイド・パッケージ」の実施

大まかに言えば、オーストラリアにおけるピラー2の実施は、OECD の方針に沿ったものであり、年間売上が 7 億 5,000 万ユーロ以上の大規模多国籍企業グループ（以下、「MNE グループ」）に対し、当該 MNE グループが事業を展開する各法域において 15%に相当する最低実効税率を実現する仕組みとなっている。この仕組みは、所得合算ルール（以下、「IIR」）、軽減課税所得ルール（以下、「UTPR」）及び国内ミニマム課税（以下、「QDMTT」）から成る。

本予算案には、OECD の「サイド・バイ・サイド・パッケージ」を実施するために、既存のオーストラリアのピラー2 関連法令を改正するというオーストラリア政府の公約が盛り込まれている。また、「サイド・バイ・サイド・セーフハーバー」が導入される。これにより、最終親会社が、適格な国内税制及び適格な全世界税制を有する法域に所在する場合、その MNE グループは IIR 及び UTPR の適用から免除されることになる。中央記録（Central Record）²によれば、米国を親会社とするグループはこの「サイド・バイ・サイド・セーフハーバー」の対象となる。

なお、2026 年 1 月 1 日から施行される「サイド・バイ・サイド・パッケージ」の実施により、税収は 2 億 4,000 万豪ドル減少すると予測されている。

外国投資審査への資金配分

オーストラリア政府は、オーストラリアの外国投資枠組みを強化ないし合理化するため、財務省及びオーストラリア税務局に対し、2026–27 年度から 4 年間にわたり 4,750 万豪ドル（その後は、年間 390 万豪ドル）の予算を配分することを確認した。この措置には、2027 年 1 月 1 日以降、すべての「低リスク」外国投資申請を 30 日以内に処理するという新たな業績目標の導入、既存の承認プロセスからの非効率的又は冗長な条件の削除、並びに外国投資法

¹ Newsletter-202507-CorporateTax-Vol-108.pdf 及び Newsletter-202601-CorporateTax-Vol-114.pdf を参照されたい。

² OECD が公式に管理・公表している、各国が導入した税制の適格性を証明する公式リストのことである。

「データセンター最前線：最新動向と重要ポイント」発行（英語）

データセンターは、AI、クラウドコンピューティング、ビジネスを支えるITインフラとして台頭し、現在では政府のデジタル戦略や民間企業のイノベーションに不可欠な存在となっています。AI技術の発展とともに、世界中でデータセンター開発に対する急速な変革が生じており、データセンター施設的设计、立地選定、投資戦略の各側面において、大きな影響を与えています。

データセンターの分野は大きな「機会」を生み出していますが、一方でデータセンターを取り巻く環境は複雑かつダイナミックであり、幅広い法的課題を含み、戦略的取引、規制遵守、革新的ソリューションといった項目に総合的に取り組んでいかねばなりません。もちろん、サステナビリティも重要なテーマとなります。

本レポートでは、デベロッパー、投資家、オペレーターの各関係者のために、現在のデータセンターの資金調達・投資環境、開発、計画、運営、税務等の状況を概観し、主要な問題について触れております。

本レポートへのアクセスは[こちら](#)。



及び「オーストラリア資産の外国所有権登録簿（Register of Foreign Ownership of Australian Assets）」の改革が含まれる。

これは外国投資の審査処理をより迅速かつ効率的に行うという明確な政策的な決意を示しており、歓迎されるべき進展である。しかし、「低リスク」がどのように定義されるかは、まだ不透明である。さらなる詳細が示されるまでは、例えば、単純な取引以外も行う外国の多国籍企業に対して、30日以内の決定という目標がどの程度適用されるか等、不確実性が残る。この改正ないし改革が実務に与える影響は、対象となる業種、資産の性質、取得される支配権の程度、及び当該取引が国益、税務の適正性、データ、又は国家安全保障上の懸念を引き起こすかといった要素を踏まえたうえでの、リスク評価に左右される。

[最初のページに戻る](#)

オーストラリア

裁量信託（Discretionary Trust）への課税強化³

2026年5月12日にオーストラリア連邦予算案が公表され、今後1年間の政策、規制、経済に関する方針が定められた。予算案には、裁量信託の課税所得に対して受託者レベルで30%の最低税率を課すことで、オーストラリアの裁量信託に対する課税上の取扱いを根本的に変更する提案（以下、「本提案」）が含まれている。この変更は2028年7月1日に施行される予定である。

本提案は、裁量信託が一般的にパススルー課税の対象とされ、オーストラリアの受益者のレベルで、それぞれの適用限界税率で課税される現在のルールからの大きな変更となる。現在のルールでは、受託者は限られた状況（例えば、受益者に法的無能力がある場合）においてのみ課税対象となるが、本提案では、一定の除外及び軽減措置を条件として、裁量信託全般に受託者レベルの課税を拡大することが予定されている。

本提案の政策的根拠は、裁量信託による所得の分割が行われる場合、特に信託所得が低い限界税率の対象となる受益者に分配される場合の所得に対する全体的な税負担の軽減を認めないことにある。政府は、裁量信託を通じて得た所得を、給与所得者が45,001豪ドルから135,000豪ドルまでの所得に対して支払うのと同じ30%の税率で課税することにより、「税制の公平性と持続可能性」が向上すると考えている。概念的には、裁量信託とその受益者に対する課税を、会社とその株主に対する課税に事実上近づけることになる。

法人ではない受益者は、受託者が支払った税金について還付の適用が無い税額控除を受けることができるが、法人受益者ではない場合で、その税率が30%未満の場合、受託者レベルで支払われた税金の還付を受けることが出来ない。一方、法人である受益者は、この税額控除を受ける資格がないものとされている。これは、信託レベルと会社レベルの両方で同一の所得に対する二重課税につながる可能性がある。

（Fixed trust等）特定の種類の信託及び所得については、上記の取扱いの適用は無い。また、裁量信託からの変更を促進する目的で、裁量信託から他の事業体タイプ（例：会社又は固定信託）への再編について「Expanded rollover relief」が、2027年7月1日から3年間まで適用される。

³ 本稿はベーカーマッケンジー シドニーオフィスのニューズレターの抄訳であり、原文は以下を参照されたい。

<https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2026/05/australia-budget-bites-taxation-of-discretionary-trusts>

「アジア太平洋地域雇用法トレンド」最新レポート発行（英語）

世界的な不確実性が続く中、アジア太平洋地域の企業は複雑な課題に直面しています。労働規制や従業員の期待値の変化に対応するため、企業は迅速かつ戦略的な判断が求められています。

こうした状況では、雇用法の最新動向を把握することが不可欠です。本レポートでは、企業が直面するリスクや機会について、タイムリーな法的インサイトと実践的なガイダンスを提供します。

是非ご一読の上、さらに詳細をお知りになりたいときは**弊所人事労務グループ**までご相談ください。

本レポートへのアクセスは[こちら](#)。



最後に、本提案の草案は現時点では公表されておらず、制定前に利害関係者との協議が行われる予定である。

[最初のページに戻る](#)

2. 米州

米国

SEC、公募及び報告に関する改革案を提案

概要

並行した規則制定手続の一環として、2026年5月19日、証券取引委員会（SEC）は、上場企業の登録公募の実施能力を大幅に強化し、現行の開示規模に応じた対応やその他の便宜措置をほとんどの上場企業に拡大し、規模が最も小さい上場企業に対して定期報告の提出期限を延長し、上場企業の提出者ステータスに関する枠組みを簡素化する規則及び書式の改正案を提案した。

これら2つの提案は、総合的に見れば、ここ一世代において、登録による公募プロセス及び上場企業の報告枠組みに対する最も大幅な見直しであると言えるだろう。上場企業や、上場その他の公募を検討している企業は、これらの提案が資本市場へのアクセスや継続的な報告義務の遵守に与える影響について、その広範な波及効果に留意すべきである。

1. 登録型公募制度の改革

背景

公募証券市場は、発行体と投資家の双方に多大なメリットをもたらしている。発行体は、多くの場合、私募市場に比べてより有利な価格設定やその他の条件で公募市場を通じて資金を調達することができ、1933年証券法に基づき登録された募集への投資家は、連邦証券法の下で義務付けられた開示や保護措置の恩恵を受けることができる。

提案されている改正案は、投資家保護と両立する形で、公募市場における資本形成の拡大に伴うメリットを促進することを目的としている。

本稿では、改正案のうち、フォーム S-3 の適用対象の拡大、より幅広い発行体に対する登録及び情報開示上のメリットの拡大、すべての登録募集に対する州証券法要件の優先適用、外国民間発行体（FPI）への適用除外、及びフォーム S-1 における参照による組み込みの近代化に焦点をあてる。

S-3 様式の適用範囲の拡大

フォーム S-3 は、簡略化された登録届出書である。とりわけ、フォーム S-3 は、適格発行体に対し、遅延方式による証券の募集を可能にする。すなわち、発行体は登録届出書の提出に併せて証券を登録し、登録届出書の発効後、市場状況が好転した際に、随時当該証券の募集及び販売を行うことができる（このプロセスは一般に「シェルフ・オフリング」と呼ばれる）。また、フォーム S-3 では、発行体が詳細な目論見書を作成する代わりに、発行体の既存及び将来の SEC 報告書からの開示情報を参照により組み込むことが認められている。更に、シェルフ・オフリングに関連して、登録届出書に含まれる基本目論見書から特定の情報を省略し、その情報を後日、シェルフ・オフリングの実施時に目論見書補足資料を通じて提供することも可能である。

「グローバル秘匿特権ガイド」 第5版発行（英語）

「グローバル秘匿特権ガイド」第5版では、新たな法域としてチリ、コロンビア、サウジアラビア、スイス、ウクライナ及びベネズエラが追加され世界主要38法域の秘匿特権に関する法令と実務を包括的に網羅しています。サイバーインシデント対応や社内調査における秘匿特権の適用範囲、AIツールの出入力に関する秘匿性の問題、クロスボーダー取引の秘匿特権の扱い等、実務上の重要課題についても詳しく解説しています。各国ごとに異なる複雑な秘匿特権のルールを把握し、現地弁護士との秘密保持を徹底する必要がある企業にとって、貴重なリソースとなります。

是非一読の上、さらに詳細をお知りになりたいときは弊所紛争解決グループまでご相談ください。

本ガイドへのアクセスはこちら。



提案されている改正案は、フォーム S-3 の適格要件を改定するものであり、その変更点としては、とりわけ、発行者が同フォームを利用する前に少なくとも12か月間、1934年証券取引法の報告要件の対象となっている必要があるという要件を撤廃し、発行者が少なくとも7,500万米ドルの浮動株を保有していることを求める旨の要件等、同フォームの取引要件をすべて撤廃するものである。フォーム S-3 では、引き続き発行者が証券取引法の報告要件を最新かつ適時に履行していることを求め、特定の「不適格発行者」による同フォームの使用を禁止する。ただし、注目すべき点として、国内発行者は、過去3年間に発行者又はそのいずれかの前身企業が「特別目的買収会社（SPAC）」であったという理由のみでは、もはやシェル会社（これは現行の「不適格発行者」の定義に含まれる）とはみなされなくなる。更に、SECは現在、S-3による提出資格を有する外国発行体（FPI）が極めて少ないと指摘しているものの、提案されている改正案では、FPIによるフォーム S-3 の使用が禁止されることになる。

これらを総合すると、提案されている改正は、より多くの国内発行体（及び国内の報告規則を遵守し、国内の様式で提出することを選択した外国民間発行体（FPI））に対し、フォーム S-3 を活用して迅速に公募証券市場にアクセスできるよう、柔軟性を提供することを目的としている。同リリースによると、提案された改正案の下では、フォーム S-3 を用いてプライマリー市場において証券を無制限に募集する資格を有する発行体の数が60%以上増加する可能性がある。これらの新たに資格を得た発行体は、フォーム S-3 を利用してシェルフ・オフリングを実施できることに伴い、コスト削減、資金調達の効率化、及び柔軟性の恩恵を受けることになる。

登録及び情報開示に関する特典の拡充

現在、特定の登録及び情報開示に関する特典は、WKSIに限定されている。これらの特典の中でも、WKSIは、フォーム S-3 による登録届出書を提出すると、提出と同時に自動的に効力が発生し、シェルフ登録届出書に基づく有価証券の売却時にのみSECへの登録手数料を支払うことができ、登録届出書の提出前の情報開示に関してより大きな柔軟性を有している。

WKSIとしての資格を得るには、発行体は、少なくとも7億米ドルの浮動株を保有しているか、又は登録募集において少なくとも10億米ドルの債務証券を発行している必要がある。提案されている改正案では、発行体は、登録及び情報開示に関する優遇措置の適用を受けるために、これらのいずれの条件も満たす必要がなくなる。その代わりに、改正案によれば、発行体は、フォーム S-3 の使用資格があり、かつ少なくとも1種類の普通株式が国内証券取引所に上場されている場合、自動シェルフ登録届出書の提出能力を除くこれらの特典を受ける資格を得ることになる。発行体は、自動シェルフ登録届出書を提出できるようになる前に、少なくとも12か月間、証券取引法の報告要件の対象となっていなければならない。

これらの改正案は、より多くの発行体に対し、自動シェルフ登録届出書を用いて必要に応じて公募証券市場にアクセスする柔軟性を提供し、その他の募集関連の柔軟性の恩恵を受けられるようにすることを目的としている。同リリースによれば、改正案が実施されれば、現在WKSIのみに認められている登録及び情報開示に関するすべての優遇措置の対象となる発行体の数が200%以上増加する可能性があるという。

州証券法の登録要件に対する連邦法の優先適用範囲の拡大

証券法第18条は、「対象証券」に対する州の規制の適用除外を規定しており、これは、当該証券の発行者が当該証券に関して州の証券登録及び適格要件を遵守する必要がないことを意味する。現在、この適用除外は、主に国内証券取引所に上場されている証券、及び国内証券取引所に上場されている証券と同順位又はそれより上位の証券に適用される。

「グローバルグループ再編ガイド」発行

世界各国で多くのグループ企業を有する欧米の多国籍企業は、越境合併、越境分割、越境組織変更や税務上の居住地の変更等、組織再編の手法を活用して積極的・頻繁にグローバル規模のグループ再編を検討、実施し、戦略的目的を実現しています。日本企業の間では、多国籍企業化してからの歴史が比較的浅いこともあり、欧米の競争相手に比べて、グローバル規模でのグループ再編に取り組むことは未だ一般的になっていません。このような問題意識から、本ニュースレターにて3回にわたり連載した日本企業による「グローバルグループ再編シリーズ」をまとめたガイドを発行いたしました。

日本企業によるグローバルグループ再編の検討材料のひとつとなり、厳しさを増す国際環境での競争力強化の一助となれば幸いです。

本ガイド（無料）をご希望の方はメールにてご連絡ください。



提案されている改正案は、第18条の優先適用範囲を拡大し、登録された募集において募集・販売されるあらゆる有価証券に適用されるようにするものであり、当該有価証券が上場されているか、あるいは上場証券と同順位又はそれより優先順位が高いかどうかにかかわらず適用されることとなる。

したがって、提案されている改正により、すべての登録済み公募について、多数の州の登録及び適格性要件を遵守するためにかかるコストが削減されることになる。この変更は、上場証券を保有していない発行体 — 例えば、非上場不動産投資信託（REIT）や非上場事業開発会社（BDC）等 — にとって特に重要な意味を持つ。これらの発行体は現在、証券の募集及び販売を行う各州の登録及び適格性要件に対応しなければならない。

フォーム S-1 の近代化：参照による組み込みの拡大

フォーム S-1 は、SEC の包括的な標準登録届出書様式であり、通常、非上場企業が新規株式公開（IPO）を行う際や、フォーム S-3 の利用資格を持たない上場企業が利用する。フォーム S-1 では現在、他の SEC 提出書類からの開示情報を限定的に参照により組み込み（インコーポレーション・バイ・リファレンス）することが認められている。特に、登録届出書の効力発生日より前に提出されたフォーム S-1 に情報を参照により組み込む機能（「バックワード・インコーポレート」）は、とりわけ直近の会計年度に関する年次報告書を提出している発行体に限定されている。更に、フォーム S-1 の発効日以降に提出された情報を参照により組み込む機能（「フォワード・インコーポレート」）は、現在、小規模報告企業に該当する発行体に限定されている。

改正案によれば、発行体は、直近の会計年度に関する年次報告書を提出しているかどうかにかかわらずバックワード・インコーポレートが可能となり、また、小規模報告企業であるかどうかにかかわらずフォワード・インコーポレートが可能となる。したがって、この改正案により、より多くの発行体が参照による組み込みに伴うコスト削減の恩恵を受けることができるようになり、フォーム S-1 においてフォワード・インコーポレートの対象となる発行体の数は、最大 106% 増加すると推定されている。

2. 簡素化された上場企業の報告枠組み

背景

現在、SEC に定期報告書を提出する上場企業は、要件や開示上の特例が異なる 5 つの提出者区分に分類されており、これらの区分は一部重複している。具体的には、「大規模早期提出企業」、「早期提出企業」、「非早期提出企業」、「小規模報告企業」、及び「新興成長企業」である。

現行の提出者区分の枠組みは複雑である。企業の定期報告書の提出期限は、その企業が「大規模早期提出企業」、「早期提出企業」、又は「非早期提出企業」のいずれに該当するかによって異なる。現在、企業の財務報告に関する内部統制について監査人の証明を取得する要件は、大規模早期提出企業、早期提出企業、及び特定の小規模報告企業（これらは早期提出企業であり、かつ新興成長企業ではないもの）に適用されるが、非早期提出企業及び新興成長企業には適用されない。

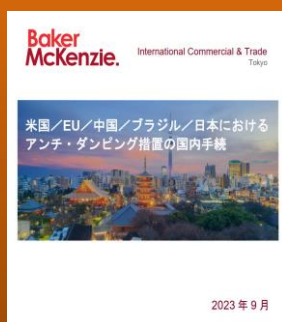
小規模報告企業に対しては特定の開示要件の緩和や特例が適用され、新興成長企業に対しては別の開示要件の緩和や特例が適用される。これらには、企業の財務報告に関する内部統制の有効性について監査人の証明を取得する要件の免除、報酬及び財務開示要件の緩和、ならびに特定の株主諮問投票の免除が含まれる。特定の企業が利用できる開示要件の緩和や特例は、その企業がこれらのカテゴリーのいずれかに該当するか、両方に該当するか、あるいはいずれにも該当しないかによって異なる。

「アンチ・ダンピング措置の国内手続」ガイド

近年、WTOアンチ・ダンピング協定に基づくアンチ・ダンピング関税の賦課件数が年間100件を超える水準で推移しています。

本ガイドでは、アンチ・ダンピング措置の発動国として件数の最も多い米国のアンチ・ダンピング関税賦課の国内手続の概要に加え、EU、中国、ブラジル、及び日本の国内手続の概要を説明しています。

本ガイド（無料）をご希望の方はメールにてご連絡ください。



改正案の主な内容

SEC は、今回の改正案を通じて、現行の開示要件の段階的適用やその他の配慮措置を延長し、提出者ステータスの枠組みを簡素化することで、より多くの企業が上場し、上場を維持するよう促すことを目指している。

改正案の主な内容は以下のとおりである。

「大規模早期提出企業」の基準引上げ

改正案では、「大規模早期提出企業」となるための浮動株基準を 7 億米ドルから 20 億米ドルに引き上げ、その算定基準を第 2 四半期末日時点の株価ではなく、第 2 四半期の直近 10 営業日の平均株価に基づいて行うこととする。また、本改正案では、1 年間の変動だけで提出者のステータスが変わらないよう、浮動株基準を 2 年連続で満たすことを要件としている。更に、本改正案では、企業が「大規模早期提出企業」となるには、少なくとも 60 暦月連続で報告を行っていることが必要となる。

提出者カテゴリーの統合

改正案では、「早期提出企業」及び「小規模報告企業」のカテゴリーを廃止し、「大規模早期提出企業」に該当しないすべての企業が、単に「非早期提出企業」となるようにする。ただし、改正案では、外国民間発行体（FPI）が、国内発行体に指定された様式及び規則を使用し、かつ米国 GAAP に従って作成された財務諸表を提出する場合を除き、新たな「大規模早期提出企業」及び「非早期提出企業」の定義を FPI には適用しない。更に、本改正案では、フォーム 20-F の変更は想定されておらず、ICFR 監査人証明要件に関する 7,500 万米ドルの浮動株基準は、FPI に対して引き続き適用されることになる。

非早期提出企業に対する開示要件の緩和措置の拡大

改正案では、現在、小規模報告企業及び新興成長企業に適用されている開示要件の緩和措置やその他の特例を、すべての非早期提出企業に拡大する。これには以下が含まれる。

- 財務報告に関する企業の内部統制について、監査人の証明を取得する義務の免除
- 報酬方針、開示頻度、及びゴールデンパラシュートに関する株主諮問投票の義務の免除
- 役員報酬開示の簡素化。これには以下が含まれる：
 - 指名役員（NEO）について 5 名ではなく 3 名のみの開示
 - 報酬概要表の開示期間を 3 年から 2 年に短縮
 - 報酬に関する議論及び分析の開示の不要
 - 報酬比率の開示の不要
 - 報酬と業績の対比に関する開示の不要
 - 報酬表の削減
 - 監査済み財務諸表の開示を 2 年分のみ（従来は 3 年分）とし、表示要件を緩和することを含む財務情報の開示の簡素化

新たなサブカテゴリー：「小規模非早期提出企業」

改正案では、発行体の直近 2 回の第 2 四半期時点における総資産が 3,500 万米ドル以下の企業を対象とした、「小規模非早期提出企業」という新たなサブカテゴリーが設けられることとなる。小規模非早期提出企業には、年次報

告書（フォーム 10-K）の提出期限が 30 日延長され、四半期報告書（フォーム 10-Q）の提出期限が 5 日延長される。

もし提案されている改正案が本日施行された場合、現在の上場企業のうち 19.2%（現状の 35.4%から減少）が「大規模早期提出企業」となると見込まれる。一方で、80.8%が「非早期提出企業」となる。また、上場企業全体の 17.9%（すなわち非早期提出企業の 22.2%）が「小規模非早期提出企業」に該当することになる。

[最初のページに戻る](#)

3. 欧州

EU

欧州委員会が企業結合ガイドライン草案を公表

概要

欧州委員会は、企業結合ガイドラインの草案（以下、「**新ガイドライン草案**」）を公表した。新ガイドライン草案は、2004 年水平型企業結合ガイドライン（2004 Horizontal Merger Guidelines）及び 2008 年非水平型企業結合ガイドライン（2008 Non-Horizontal Merger Guidelines）を統合し、一つの分析枠組みとして再構成するものである。パブリックコンサルテーションを踏まえて今後細部が修正される可能性はあるものの、欧州委員会が目指す企業結合審査の方向性は新ガイドライン草案に明確に示されている。

新ガイドライン草案は、近時の企業結合案件における執行事例及び判例（CK Telecoms、Wieland-Werke、Deutsche Telekom、Booking/eTraveli、Dow/DuPont、Bayer/Monsanto 及び Illumina/Grail 等を含む）を反映しており、既存の欧州委員会実務を一定程度成文化するものと位置づけられる。その意味で、新ガイドライン草案は近時の企業結合審査における欧州委員会の考え方を整理する実務上有益なものといえる。

もっとも、新ガイドライン草案は単なる既存実務の整理にとどまらない。企業結合が競争に及ぼす影響の評価方法について、以下のような重要な変化を示している。

- 分析枠組みがより広範かつ裁量的なものとなり、欧州委員会が案件に介入しやすくなる可能性がある。
- 価格以外の考慮要素、及び追加的な「セオリー・オブ・ハーム（Theories of Harm、競争上の弊害の理論）」への着目が強まっている。
- 市場シェアやハーフィンダール・ハーシュマン指数（HHI）等に基づく従来の「セーフハーバー」への依存度が低下している。

また、欧州委員会は、「セオリー・オブ・ベネフィット（Theory of Benefit、利益の理論）」にも言及している。特に、イノベーション、持続可能性及びレジリエンスに関連する効率性の位置づけが高められており、「イノベーション・シールド（Innovation Shield）」といった新たな概念も導入されている。

利害関係者からの意見提出期限は 2026 年 6 月 26 日とされている。主に実務的観点から運用の改善に焦点が当てられる見込みであるが、大幅な修正が行われる可能性は低い。特にさらなる検討が必要と考えられる点として、(i) 予測可能性を高める観点から、市場シェア、HHI 及び市場閉鎖関連の指標を

含む従来のセーフハーバーや閾値の役割についてのより明確な指針、及び
(ii) 新しく有用なイノベーション・シールドに係るより実務的で累積的でない要件、が挙げられる。

新ガイドラインが正式に採択された場合、欧州委員会はこれに拘束され、企業結合ガイドラインから逸脱する場合には、その理由を示す必要がある。もっとも、欧州委員会は、いかなる場合においても EU 企業結合規則 (EUMR) を適用することが求められる。

欧州委員会のメッセージ：5つのポイント

- a) **価格は、もはや唯一又は中心的な考慮要素ではない。**イノベーション、投資、品質、選択肢、持続可能性、レジリエンス及び供給の安定性も、企業結合審査において考慮すべき要素となる。
- b) **市場シェアが低いことは、必ずしも低リスクを意味しない。**特にダイナミックで動きの激しい市場、イノベーション主導型市場又はデータ集約型市場では、市場シェアが高くなっても競争上の懸念が生じ得る。定性的な証拠が審査結果を左右する可能性もある。
- c) **将来の競争は現在の競争と同様に重要である。**関連製品市場がまだ確立していない場合や、市場の関連性がない場合であっても、計画中のプロジェクト、新規参入者及びイノベーション領域が審査対象となり得る。
- d) **社内文書の重要性は、これまで以上に高まる。**通常の業務過程で作成された事業戦略資料、取締役会資料及び電子メールは、重要な証拠価値を有し、場合によっては専門家による経済分析以上に重視され得る。
- e) **効率性の主張は有効であるが、早期かつ十分な証拠に基づく立証が必要となる。**イノベーション、投資及びレジリエンスに関連する動態的効率性はより重要な役割を担うが、立証のハードルは引き続き非常に高い。

最終版において、新ガイドライン草案のアプローチが維持される場合、より多くの取引において、フェーズI（1次審査）に係る適切な準備が必要となる。市場シェアに基づく表面上の主張により承認を得られるケースは減少し、早期の戦略的検討と文書管理が取引スケジュールを左右する重要な要素となる。

重要な変更点

以下では、取引に特に大きな影響を及ぼし得る7つの変更点を概観する。いずれも欧州委員会実務に全く新しい考え方というわけではないが、新ガイドライン草案において明文化され、また、その射程が拡張されている点もある。

i) 競争に対するより広範な見方—価格以外の要素が中心的役割を担う

新ガイドライン草案は、イノベーションと研究開発 (R&D)、投資と生産能力の拡大、品質と選択肢、プライバシー、持続可能性、レジリエンス及び供給の安定性等、競争評価において考慮されるべき要素を広く列挙している（新ガイドライン草案第20項）。欧州委員会は、価格的要素と非価格的要素を比較衡量するにあたり、一定の裁量を有することを明示している。

価格上昇をもたらす可能性が低い企業結合であっても、イノベーションを鈍化させ、投資インセンティブを低下させ、エコシステム上の優位性を固定化し、又は労働市場における競争を減少させると評価される場合には、問題視

される可能性がある。また、欧州委員会は、定量化が困難な定性的証拠も受け入れる意向を示している。

実務的影響

実質面に関する分析は、価格中心のモデルを超えて行わなければならない。クローニングメモやリスク評価では、レジリエンスや持続可能性を含め、取引に実質的に関連する各非価格的要素について検討を行う必要がある。

ii) 市場シェアへの依存度の低下とセーフハーバーの縮小

市場シェアは依然として重要な要素であり、新ガイドライン草案では、市場シェア 10%未満は「低」、10~25%は「中程度」、25~40%は「相当程度」、40~50%は「高」、50%以上について「極めて高」と、市場シェアをいくつかの区分に分けている（新ガイドライン草案第 62 項）。新ガイドライン草案は、一部から懸念が示されていたような高い市場シェアにおける反競争的弊害の推定規定を設けるまでには至っていない。しかし、合算シェアが「高」又は「極めて高」である場合、あるいは企業結合後の HHI が 2,000 を超えかつ HHI 増分が無視できない水準の場合、実務上の立証責任は当事者側に移り、有効な競争の著しい阻害（significant impediment to effective competition (SIEC)）、すなわち競争上の問題が生じないことを示す実質的な証拠を提示することが求められる。さらに、従来のセーフハーバーは明示的に相対化され、市場シェアが 40%未満の水準でも市場支配力は認定され得る。市場シェアが高くなく見える場合でも、欧州委員会は定性的証拠（社内文書、市場のフィードバック及びダイバージョン比率）に依拠することができる。このような状況を踏まえると、ガイドライン最終版においては、（動態的な考慮要素を含む）完全な効果ベースの審査を維持することと、従来のセーフハーバーの範囲内にある取引に係る予測可能性を確保することとの間で、明確なバランスを図ることが重要となる。欧州委員会には、実務上、これらのセーフハーバーが引き続き妥当であることについて、より明確な安心材料を示す余地が依然として残されている。

新ガイドライン草案は、静的な市場シェアをベースとした分析が有用ではない分野として、新興市場、急成長市場、イノベーションサイクルの短い市場、ネットワーク効果、データの優位性又は参入障壁が高い市場をあげている。これらには、現在の EU において M&A が非常に活発な分野であるデジタル、製薬・ライフサイエンス、エネルギー・クリーンテック及び防衛分野が含まれている。

実務的影響

これまでは市場シェアを根拠に「安全」と自己評価していた取引については、再評価が必要となる。動態的な市場においては、フェーズ I を実質的な審査と捉え、市場シェア以外の証拠に基づいて取引の競争上の影響を証明できる準備を整えておく必要がある。

iii) 将来の競争及びイノベーション競争の成文化と大幅な拡張

新ガイドライン草案は、将来を見据えた 3 つの理論を成文化し、拡張している。第一に、「特定のイノベーション競争の喪失」であり、R&D プロジェクト間の重複や、R&D プロジェクトと既存製品との重複を対象とし、「キラー型」及び「リバース・キラー型」買収を明示的に含んでいる（新ガイドライン草案第 180 項）。第二に、「一般的なイノベーション競争の喪失」であり、関連製品市場が確立される前の段階における、イノベーション領域内の重複するイノベーション能力や初期段階の取組を対象とする（新ガイドライ

ン草案第 186 項)。第三に、「潜在的競争の喪失」であり、新規参入者又は将来の競争者を対象とする。

重要な点として、欧州委員会が、被買収企業が将来主要な競争者となることまでを立証する必要はなく、被買収企業が将来的に買収企業を競争上制約し得たということを示せば足りる。また、新ガイドライン草案は、特に資本集約型セクターに関連する投資及び拡大に関するセオリー・オブ・ハームも明文化している（新ガイドライン草案第 170 項）。

実務的影響

初期段階の資産、R&D プロジェクト、マイノリティ出資又はパイプラインの買収は、収益が限定的又はゼロであっても、競争法上のリスクが高まる可能性がある。イノベーション・パイプラインを整理し、関連文書におけるイノベーション競争に関する記述を見直す必要がある。

iv) 有用だが実際には適用範囲が狭いイノベーション・シールド

新ガイドライン草案は、動的な競争上の可能性を有する小規模な革新的企業、スタートアップ又は R&D プロジェクトの買収について、明示的な「イノベーション・シールド」を導入している（新ガイドライン草案第 192 項）。イノベーション・シールドが適用される場合、欧州委員会は、原則として、いかなるセオリー・オブ・ハームにおいても SIEC（有効な競争の著しい阻害）を認定しないことになる。新ガイドライン草案は 5 つの適格シナリオを定めており、同一の関連市場又はイノベーション領域における重複がないこと、類似のイノベーション能力を有する少なくとも 3 社の他の企業との合算シェアが 40%を超えないこと、又は能力の重複がある場合はイノベーション領域及び業界レベルでの合算シェアが 25%を超えないこと等の条件を基軸としている。

イノベーション・シールドは、市場支配的地位にない買収者が関与するベンチャーや成長段階の M&A において真に有用である。他方で、要件が厳しく、累積的に満たすことが難しいこと、買収者が市場支配力を有する場合にはイノベーション・シールドが脆弱であること、及び適格要件を満たさない場合には、イノベーション・シールドは全体としての「合理的な蓋然性」という SIEC 基準を代替するものではないことに留意が必要である。

実務的影響

取引がイノベーション・シールドの適用を受ける可能性がある場合には、タームシート段階から取引全体のストーリーをイノベーション・シールド中心に設計する必要がある。イノベーション・シールドの各要件を適切に検証し、イノベーション・シールドが適用されない場合の代替的な説明も特定しておく必要がある。イノベーション領域における信頼性のある市場シェアを算出するためには、競争環境の慎重な分析が必要となる可能性があるが、R&D プログラムが非公開の場合、それは困難となるおそれがある。

v) 拡大された市場閉鎖効果及びエコシステム理論

新ガイドライン草案は、企業結合によって投入物若しくは顧客の市場閉鎖が可能となる場合、データ、プラットフォーム若しくは相互運用性上の優位性が活用される場合、又は関連市場全体にわたるエコシステムが強化される場合に、欧州委員会が介入する権限を強化している。また、「コア市場」において支配的地位にある企業が、参入障壁を強化する補完的資産（データ、技術、流通チャネル又は補完的製品）を取得する場合に適用される、支配的地位の評価のための新たな枠組みも設けられている（新ガイドライン草案第 252 項）。この枠組みはデジタル分野に限定されるものではなく、商業上の機密情報へのアクセスは、市場閉鎖効果がない場合でも SIEC（有効な競争の著しい阻害）を生じさせる可能性がある。なお、欧州委員会のエコシステム

に係るセオリー・オブ・ハームについては、2025 年 7 月の口頭審理を経て、現在 General Court において審理されており（事件番号 T-1139/23（Booking Holdings v. Commission））、2026 年又は 2027 年初頭に判決が下される見込みであり、場合によってはガイドラインの関連部分の改訂に影響する可能性がある。

協調的効果の分析も更新されている。ビッグデータ、AI、高度なアルゴリズム及び共有可能な自動価格設定ツールが市場の可視性を高めることで、暗黙の協調を促進する可能性があることが明示的に想定されている（新ガイドライン草案第 267 条(f)項）。

実務的影響

垂直型、混合型又は「対角型」の要素を含む取引、特にデジタル、データ主導型又はプラットフォーム分野における取引は、従来よりも大幅に厳しい審査に直面する可能性がある。エコシステムマップやデータフロー分析は、フェーズ I における情報提供要請への対応としてだけでなく、早期に作成しておく必要がある。市場閉鎖リスク評価に係る 30%のセーフハーバーが失われることで、取引関係者に対する競争法上のリスクに関するアドバイスがより困難になる可能性がある。

vi) 明示的に対象範囲に含まれる労働市場

新ガイドライン草案は、雇用者を労働力の買い手、労働者を売り手とみなし、企業結合が労働市場において独占化・寡占化の懸念を生じさせ得ることを正式に認めている（新ガイドライン草案第 160～161 項）。企業結合によって独占的な力が生じたり、強化される場合、その結果として生じる賃金、労働流動性又は労働条件の低下は、EU 企業結合規則（EUMR）の下で孤立した競争上の弊害として評価され得る。下流の消費者への弊害は関連する結果ではあるが、必ずしも必要とされるものではない。

効果的な団体交渉や適用される労働規制等の相殺的要因により懸念が緩和される可能性があり、分析は企業結合によって誘発される競争の喪失に限定される（例えば、通常の企業結合後の再編等は対象外）。

実務的影響

専門性が高い、地理的に集中している、又はその他の制約がある労働力を伴う取引では、労働市場に関する実質的な分析が求められる可能性がある。従来は全く考慮されていなかったような案件においても、採用、労働流動性及び競合関係に関するデータを届出のために整理する必要が生じる場合がある。

vii) 効率性：理論上はより重視されるが、実務上は依然として困難

新ガイドライン草案は効率性を「便益」として再定義し、直接的効率性（コスト削減及び即時の品質改善）と動態的効率性（規模の経済、補完的資産の組み合わせ、重要な投入物へのアクセスの確保、資本制約のある企業への資金調達機会の改善などを通じた投資・イノベーションを行う能力又はインセンティブ）を区別している（新ガイドライン草案第 293、325 項）。持続可能性とレジリエンスの便益が明示的に認められ、集合的便益（環境上の便益を含む）も考慮される可能性がある（新ガイドライン草案第 299～300 項）。しかし、新ガイドライン草案は、代替的な商業シナリオから生じうる効率性を排除しており、効率性は、反競争的弊害の影響を受ける顧客と「実質的に同一の顧客」に利益をもたらさなければならないことを明確にしている（新ガイドライン草案第 357 項）。これは欧州委員会の「水平的協力に関するガイドライン」における立場と同じであり、直接の顧客を超えて社会全体に利益をもたらす性質を持つ環境上の便益（排出削減等）に十分な重きを

おいていないとして批判されている（新ガイドライン草案第 299～300 項、第 356～357 項）。

当事者は、弊害を認めることなく効率性の主張及び構造化された「セオリー・オブ・ベネフィット」を提出することができ、弊害と便益に同一の立証基準が適用される（新ガイドライン草案第 25～26 項）。ただし、実質的なハードルは依然として高く、効率性は取引固有でなければならない。欧州委員会はこの要件を引き続き厳格に解釈しており、（委員会の評価において）より競争制限的ではない手段によって達成可能であった取引固有の効率性は認められない（新ガイドライン草案第 310 項）。また、効率性は、検証可能で、弊害を上回るのに十分であり、かつ適時に消費者に還元されなければならない。市場支配力が強まるにつれ、立証の水準は大幅に上昇し、独占状態に至る企業結合が効率性によって承認されることはほぼない。

実務的影響

効率性の主張は、手続の後半で提示するのではなく、早期に、セオリー・オブ・ハームと並行して展開する必要がある。実務上、フェーズ II の後半（異議通知書の受領後等）での対応は、十分に整備された証拠記録がない限り効果的である可能性は低い。効率性の主張は、同時期の社内文書や具体的な統合計画への言及を含め、強固に裏付けられなければならない。消費への還元についても信ぴょう性をもって説明されなければならない。後半段階での、大まかな主張や単にモデルに依拠した主張は大きな説得力をもつことはあまり想定されない。このような状況において、新ガイドライン草案は「セオリー・オブ・ベネフィット」を構築するためのより構造化された枠組みを明確に示す上で有用である。これは、より規律あるアプローチを意味し、当事者は、早期の段階から、セオリー・オブ・ハームと並行して、信頼性があり証拠に基づいた便益の説明を構築できるかどうかを評価し、それが適切に文書化され、社内資料に組み込まれていることを確認すべきである。適切に行われれば、効率性は単なる防御的な付加要素ではなく、欧州委員会との積極的な対話戦略の一部となりうる。

実務上のポイント

a) より早期かつ詳細な実質的リスク評価

取引に係る競争法上のリスク評価は、競合関係の有無や市場シェアにとどまらず、イノベーション領域やパイプライン、将来の計画、エコシステムへの依存関係、データ資産、及び労働面での考慮事項などを適切に考慮して行わなければならない。この作業は、届出の 4～6 週間前ではなく、契約締結前に完了させる必要がある。

b) 文書管理は今や重要な業務プロセスである

通常の業務過程で作成された内部文書は、懸念を立証する証拠として、また（稀ではあるが）懸念がないことを立証する証拠として、特に有力な証拠とみなされる。取引検討前に作成された事業戦略資料、取締役会資料、及び統合計画は、欧州委員会が目にすることができる最も信頼性の高い証拠であり、法務、営業、投資家向け資料の間でその根拠の記述に一貫性がない場合、リスクは大幅に高まる。文書作成に関するルールと適切な文書管理は、案件開始当初からクロージングに至るまで、また取引に関わる全関係者（財務アドバイザーを含む）に徹底される必要がある。

c) フェーズ I はもはや「軽い」段階ではない

フェーズ I の審査では、より実質的な情報の提供が求められるため、届出前の協議の重要性はさらに高まる。審査担当チームは、手続の早い段階でセオリー・オブ・ハームを構築、確立し、審査を行うことを目指すため、届出前の段階が案件の成否を左右する局面となることがますます増えていくと考え

られる。審査担当チームとの関係を構築し、信頼性の高い実質的な説明を早期に提示することは、明らかに単純な案件でない限り、もはや任意の選択肢ではない。

d) 問題解消措置：早ければ早いほど良い

問題解消措置については、構造的措置（独立した事業の完全な売却）が引き続き強く選好されている。アクセス、相互運用性、データ共有等を含む行動的コミットメントは、明確に執行可能であり、特定された弊害を確実に是正するものでない限り、厳しく評価される傾向が強まっている。手続後半における「fix-it-first」型の解決策は、以前ほど成功が見込めない可能性がある。したがって、問題解消措置に関する戦略は、実務上可能であれば信頼性のある先行買収先の確保も含め、提出の相当前から検討しておくべきである。

e) 結果の継続性と評価の変化

欧州委員会に届出が行われる取引の大部分は、今後も承認される見込みであり、多くの場合、無条件で、また頻繁に（超）簡易手続の下で承認されると考えられる。欧州委員会は、EU 企業が事業規模を拡大し、重要な投入物を確保し、世界市場でより効果的に競争できるようにするための補完的な能力を組み合わせる取引を含め、競争促進的な取引に対しては引き続き前向きな姿勢を示している（新ガイドライン草案第 11～15）。「欧州のチャンピオン」という切り札は存在しないが、適切なケースにおいては、規模とレジリエンスが、説得力のあるセオリー・オブ・ベネフィットを裏付けることができる。

変化の本質は、予測可能性の低下、欧州委員会の裁量の拡大、事前準備の重要性の高まりにある。欧州委員会は、より介入的な分析枠組みを正式に確立し、価格面及び非価格面の双方における評価手段を拡充するとともに、市場シェアベースのセーフハーバーが従来提供していた安心感を減らした。個々の要素には近時の実務における先例が存在するものの、新ガイドライン草案は、これらを裁量の余地を伴う、単一の、明示的に将来を見据えた枠組みへと統合している。新ガイドライン草案は欧州委員会にとって極めて大きな価値を持つことになり、適切な助言を受け、十分な準備を整えた当事者だけが、同様の価値を主張できることになる。

取引の成否は、戦略、証拠、及び説明の一貫性によって、多くの場合、届出前という早い段階で決まることになる。競争法対応はタームシート段階から組み込まれ、SPA（株式売買契約）の署名前に実質的な説明を構築し、証拠を固める必要があり、文書記録は当事者が欧州委員会に提示するストーリーを裏付けるものでなければならず、それを損なうものであってはならない。

[最初のページに戻る](#)

4. アフリカ

南アフリカ

改正会社法に基づく役員報酬に関する新規定の導入

最近の会社法改正により、南アフリカにおいて報酬ガバナンスに関するより厳格かつ実効性のある枠組みが導入された。2026 年 5 月 22 日以降、上場企業及び国有企業は、株主の承認を得た報酬方針の採用、年次報告の充実、及び詳細な賃金格差の開示が義務付けられる。拘束力のある株主投票の導入と「ツー・ストライク・ルール」の併用により、報酬委員会の説明責任は大幅に高まり、株主の影響力も強化される。最高所得者と最低所得者の間の報酬比率を含む新たな開示要件により、従業員、投資家、規制当局からの監視が更に厳しくなることが予想される。企業は今や、報酬を戦略的なガバナンス

課題として捉え、法務、人事、IR（投資家関係）の各部門間で綿密な連携を図るとともに、積極的なコミュニケーションと、説得力があり正当化可能な手法を確立する必要がある。

詳細

南アフリカの最新の会社法改正は、上場企業及び国有企業が報酬方針にどう取り組むべきかという点において、決定的な転換点を画するものである。これまで多くの企業にとって、上場要件や投資家からの圧力によって形作られていたガバナンス上の期待事項であったものが、今や実質的な影響を伴う法的義務となった。

2026年5月22日に施行されたこの改正により、報酬の開示、株主の承認、及び賃金格差の報告に関する、より正式な制度が導入された。これらの改正は、主に上場企業及び国有企業に直接適用されるが、開示要件の変更点の一つは、年次財務諸表の監査が義務付けられている企業にも影響を及ぼす。

改正の中心となるのは、会社法第30A条及び第30B条である。これらの規定により、上場企業及び国有企業は、将来を見据えた報酬方針を策定し、年次株主総会において普通決議による株主の承認を得よう求められる。承認された方針は、3年ごとに、あるいは重要な変更があった場合はそれより早い時期に、再度提出されなければならない。重要な点として、企業は株主の承認を得るまで、方針の変更を実施してはならない。承認が得られなかった場合、株主が新しい方針を承認するまで、以前の報酬方針が引き続き有効となる。

これは、特に上場企業にとって重要な進展である。JSE（ヨハネスブルグ証券取引所）に上場している多くの企業は、すでに上場要件に従って報酬方針及び実施報告書を公表している。実質的な違いは、株主の投票に法的拘束力が生じたことである。つまり、報酬問題はもはや単なる年次ガバナンスの議論にとどまらず、企業が適切に計画を立てなければならない法的承認プロセスとなったのである。

また、今回の改正により、公開会社及び国有企業は年次報酬報告書を作成することが義務付けられた。この報告書には、背景説明、報酬方針、及び当該年度における方針の適用状況を説明する実施報告書を含める必要がある。報酬報告書には、各取締役及び所定役員の報酬総額、従業員の報酬総額の平均値及び中央値、ならびに最高報酬者と最低報酬者の間の報酬格差を明記しなければならない。

賃金格差の開示義務は、おそらく最も大きな世間の注目を集めることになるだろう。企業は、報酬額の上位5%の従業員の総報酬額と、下位5%の従業員の総報酬額との比率を開示しなければならない。所得格差が依然として経済・社会上の主要な懸念事項であるこの国において、この要件により、企業の報酬体系はこれまで以上に厳しい監視下に置かれることになる。これは役員報酬に上限を設けるものではないが、社内の賃金格差の規模を、株主、従業員、規制当局、メディア、そして一般市民に可視化するものである。

これは労使関係にも直接的な影響を及ぼすと考えられる。賃金格差に関する情報が開示されれば、従業員は社内の賃金格差をより明確に把握できるようになり、公平性、報酬体系、職場の公正性に関する疑問が生じる可能性がある。したがって、企業はこの問題を単なるコンプライアンス上の義務としてだけでなく、慎重なコミュニケーション、信頼できる説明、そして報酬慣行が責任を持って見直されているという証拠を必要とする、社内の信頼に関わる問題として管理する必要がある。

また、監査対象となる企業に対する開示要件についても明確化がなされた。年次財務諸表における報酬開示には、各取締役及び所定役員の氏名に加え、

その報酬及び福利厚生を含めることが義務付けられた。従来、企業は役員の氏名を明記せずに、これらの個人の報酬及び福利厚生を総額として開示したり、「所定役員」の福利厚生として記載したりすることで、氏名の開示を回避することが可能であった。今回の改正により、これらの個人の氏名を明記することが義務付けられた。

最も重大な執行措置はいわゆる「ツー・ストライク・ルール」である。株主が2回連続する年次株主総会において実施報告書を否決した場合、報酬委員会に所属する非執行取締役は再選を条件として取締役会に留まることができるが、2年間は報酬委員会への所属が禁止される。当該年度において委員会に12か月未満在籍した取締役は、この措置の対象外となる。

この規則により、報酬委員会のリスクプロファイルは変化する。議案の否決は、もはや単なる評判上の失態や株主の不満の表れにとどまらない。否決が繰り返されると、委員会の構成や、個々の取締役が報酬監督の役割を継続できるかどうかに影響を及ぼす可能性がある。これにより、株主の影響力は強化され、世間の監視が厳しくなり、年次株主総会に先立ち、取締役会がより有意義な対話を行うよう求められる圧力が高まると予想される。

南アフリカ企業にとって、当面の最優先課題は準備を整えることである。報酬方針は、新たな法的要件に照らして見直さなければならない。年次報告書、定時株主総会の招集通知、取締役会資料の更新が必要になる可能性がある。また、報酬委員会は、現在の報告が、報酬の決定結果、インセンティブに関する決定、及び賃金格差の数値について、信頼性があり、正当化できる形で説明するための十分な背景情報を提供しているかどうかを評価すべきである。

この改正案は、実務上の課題も提起している。その一つは、特に長期インセンティブ、株式報酬、繰延給付等が関わる場合、企業が「総報酬」をどのように一貫した方法で算定すべきかという点である。完全に標準化されたアプローチがなければ、企業は法令を遵守していても、業界間で比較が困難な数値を提示することになりかねない。つまり、法令遵守だけでは不十分である。企業は、自社の算定方法が明確かつ合理的であり、精査に耐えうるものであることを確保する必要がある。

より広範なメッセージとしては、報酬ガバナンスが新たな段階に入ったということである。取締役会は、もはや報酬開示を単なる技術的な報告作業として扱うことはできない。報酬と業績、公平性、そして長期的な価値創造との関連性を説明しなければならない。実際には、これには法務部門、会社秘書役、報酬委員会、IR（投資家関係）部門、人事部門間の連携を更に緊密にする必要がある。

[最初のページに戻る](#)