

コーポレートガバナンス・コード  
に関する説明会

全国証券取引所

2015年 3月・4月



# コーポレートガバナンス・コード原案

～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議

平成 27 年 3 月 5 日

## Japan's Corporate Governance Code [Final Proposal]

Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value  
over the Mid- to Long-Term

The Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code

March 5, 2015

# 「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」

平成27年3月5日現在

座長	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
メンバー	内田 章	東レ(株)常務取締役
	太田 順司	公益社団法人 日本監査役協会最高顧問
	大場 昭義	東京海上アセットマネジメント(株)代表取締役社長
	小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)代表取締役
	神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	スコット キャロン	日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク理事
	武井 一浩	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	富山 和彦	(株)経営共創基盤代表取締役CEO
	中村 美華	(株)セブン&アイ・ホールディングス法務部法務シニアオフィサー
	堀江 貞之	(株)野村総合研究所上席研究員
	松井 忠三	(株)良品計画代表取締役会長
	森 公高	日本公認会計士協会会長
アドバイザー (国際機関)	マッツ イサクソン	Head, Corporate Affairs Division, OECD
幹事	坂本 三郎	法務省大臣官房参事官
	中原 裕彦	経済産業省経済産業政策局産業組織課長
事務局		金融庁、(株)東京証券取引所

(敬称略・五十音順)

## 目次

1. コーポレートガバナンス・コード原案 ……1
2. Japan's Corporate Governance Code [Final Proposal] (仮訳) ……29

### <参考資料>

- 「日本再興戦略」改訂2014 ―未来への挑戦― (抄) ……48
- 「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」  
の開催について ……48
- コーポレートガバナンス・コードの策定に向けた検討実績 ……49
- 第1回、第2回会合 事務局説明資料(背景資料) ……50
- 第3回～第5回会合 事務局説明資料(論点資料) ……62
- パブリックコメントの概要及びそれに対する回答 ……85
- 関連するデータ等 ……93
- コーポレートガバナンス・コード原案の概要 ……97

3. コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備と  
実務上の取扱いの見直し ……98

### <参考資料>

- 「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」  
(東証上場第9号・2015年2月24日)(2015年3月5日別紙差替版) ……115
- 『「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の様式及び記載要領並びに  
「独立役員確保に係る実務上の留意事項」の改訂(案)について』  
(東証上場第17号・2015年3月11日) ……120
- 「平成26年会社法改正に伴う上場制度の整備について」  
(東証上場第4号・2015年1月30日) ……145

## コーポレートガバナンス・コードについて

本コード（原案）において、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。

本コード（原案）は、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。

### 経緯及び背景

1. 我が国におけるコーポレートガバナンスを巡る取組みは、近年、大きく加速している。
2. 平成 25 年 6 月に閣議決定された「日本再興戦略」においては、「機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）について検討し、取りまとめる」との施策が盛り込まれた。これを受けて、平成 25 年 8 月、金融庁に設置された「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」において検討が開始され、平成 26 年 2 月に『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》（以下、序文において「スチュワードシップ・コード」という。）が策定・公表され、実施に移されている。  
また、法務省法制審議会は、平成 24 年 9 月に「会社法制の見直しに関する要綱」を採択したが、その後、社外取締役を選任しない場合における説明義務に関する規定なども盛り込んだ上で、会社法改正案が国会に提出され、平成 26 年 6 月に可決・成立している。
3. 更に、上記の「日本再興戦略」においては、「国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化につながる取組を働きかける」との施策も盛り込まれていたが、これを受けて、日本取引所グループにおいて「資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、『投資者にとって投資魅力の高い会社』で構成される新しい株価指数」である「JPX 日経インデックス 400」が設定され、平成 26 年 1 月 6 日より算出が開始されている。
4. こうした中、平成 26 年 6 月に閣議決定された『日本再興戦略』改訂 2014』において、「東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃まで

を目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する」との施策が盛り込まれた。これを受けて、平成26年8月、金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（以下、「本有識者会議」という。）が設置された。本有識者会議は、8月から計9回にわたり議論を重ね、今般、コーポレートガバナンス・コードの策定に関する基本的な考え方を「コーポレートガバナンス・コード（原案）」（以下、「本コード（原案）」という。）の形で取りまとめた。なお、『日本再興戦略』改訂2014において、コードの策定に当たっては「OECDコーポレート・ガバナンス原則」を踏まえるものとする旨が明記されたことを受けて、本有識者会議は同原則の内容に沿って議論を行ってきており、本コード（原案）の内容は同原則の趣旨を踏まえたものとなっている。また、本コード（原案）の取りまとめに当たっては、和英両文によるパブリック・コメントを実施し、和文については80の個人・団体から、英文については41の個人・団体から充実した意見が寄せられた。本有識者会議は、これらの意見についても議論を行い、本コード（原案）の取りまとめに反映させていただいた。

5. 今後、東京証券取引所において、『日本再興戦略』改訂2014を踏まえ、関連する上場規則等の改正を行うとともに、本コード（原案）をその内容とする「コーポレートガバナンス・コード」を制定することが期待される。

## 本コード（原案）の目的

6. 本コード（原案）は、『日本再興戦略』改訂2014に基づき、我が国の成長戦略の一環として策定されるものである。冒頭に掲げたように、本コード（原案）において、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味しており、こうした認識の下、本コード（原案）には、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を盛り込んでいる。
7. 会社は、株主から経営を付託された者としての責任（受託者責任）をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。本コード（原案）は、こうした責務に関する説明責任を果たすことを含め会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じて、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すものである。本コード（原案）では、会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。

本コード（原案）には、株主に対する受託者責任やステークホルダーに対する責務を踏まえ、一定の規律を求める記載が含まれているが、これらを会社の事業活動に対する制約と捉えることは適切ではない。むしろ、仮に、会社においてガバナンスに関する機能が十分に働かないような状況が生じれば、経営の意思決定過程の合理性が確保されなくなり、経営陣が、結果責任を問われることを懸念して、自ずとリスク回避的な方向に偏るおそれもある。こうした状況の発生こそが会社としての果敢な意思決定や事業活動に対する阻害要因となるものであり、本コード（原案）では、会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、経営陣をこうした制約から解放し、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることを狙いとしている。

8. 本コード（原案）は、市場における短期主義的な投資行動の強まりを懸念する声が聞かれる中、中長期の投資を促す効果をもたらすことをも期待している。市場においてコーポレートガバナンスの改善を最も強く期待しているのは、通常、ガバナンスの改善が実を結ぶまで待つことができる中長期保有の株主であり、こうした株主は、市場の短期主義化が懸念される昨今においても、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在である。本コード（原案）は、会社が、各原則の趣旨・精神を踏まえ、自らのガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応することを求めるものであるが、このような会社の取組みは、スチュワードシップ・コードに基づくこうした株主（機関投資家）と会社との間の建設的な「目的を持った対話」によって、更なる充実を図ることが可能である。その意味において、本コード（原案）とスチュワードシップ・コードとは、いわば「車の両輪」であり、両者が適切に相まって実効的なコーポレートガバナンスが実現されることが期待される。

### 「プリンシプルベース・アプローチ」及び「コンプライ・オア・エクスプレイン」

9. 本コード（原案）において示される規範は、基本原則、原則、補充原則から構成されているが、それらの履行の態様は、例えば、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等によって様々に異なり得る。本コード（原案）に定める各原則の適用の仕方は、それぞれの会社が自らの置かれた状況に応じて工夫すべきものである。
10. こうした点に鑑み、本コード（原案）は、会社が取べき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」（細則主義）ではなく、会社が各々の置かれた状況に応じて、実効的なコーポレートガバナンスを実現することができるよう、いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）を採用している。

「プリンシプルベース・アプローチ」は、スチュワードシップ・コードにおいて既に採用されているものであるが、その意義は、一見、抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）について、関係者がその趣旨・精神を確認し、互いに共有した上で、

各自、自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断することにある。このため、本コード（原案）で使用されている用語についても、法令のように厳格な定義を置くのではなく、まずは株主等のステークホルダーに対する説明責任等を負うそれぞれの会社が、本コード（原案）の趣旨・精神に照らして、適切に解釈することが想定されている。

株主等のステークホルダーが、会社との間で対話を行うに当たっても、この「プリンシプルベース・アプローチ」の意義を十分に踏まえることが望まれる。

11. また、本コード（原案）は、法令とは異なり法的拘束力を有する規範ではなく、その実施に当たっては、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。すなわち、本コード（原案）の各原則（基本原則・原則・補充原則）の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。
12. こうした「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法も、ステewardシップ・コードにおいて既に採用されているものの、我が国では、いまだ馴染みの薄い面があると考えられる。本コード（原案）の対象とする会社が、全ての原則を一律に実施しなければならない訳ではないことには十分な留意が必要であり、会社側のみならず、株主等のステークホルダーの側においても、当該手法の趣旨を理解し、会社の個別の状況を十分に尊重することが求められる。特に、本コード（原案）の各原則の文言・記載を表面的に捉え、その一部を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実現されていない、と機械的に評価することは適切ではない。一方、会社としては、当然のことながら、「実施しない理由」の説明を行う際には、実施しない原則に係る自らの対応について、株主等のステークホルダーの理解が十分に得られるよう工夫すべきであり、「ひな型」的な表現により表層的な説明に終始することは「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨に反するものである。

## 本コード（原案）の適用

13. 本コード（原案）は、我が国取引所に上場する会社を適用対象とするものである<sup>1</sup>。その際、本則市場（市場第一部及び市場第二部）以外の市場に上場する会社に対する本コード（原案）の適用に当たっては、例えば体制整備や開示などに係る項目の

---

<sup>1</sup> 我が国取引所に上場する外国会社については、一般に、そのガバナンスに関して別途適用を受ける本国の規制が存在し、その内容が本コード（原案）と異なり得るため、本コード（原案）の内容をそのままの形で適用することが適切でない場合も想定される。このため、その取扱いに関しては、今後、東京証券取引所において整理がなされることを期待する。

適用について、こうした会社の規模・特性等を踏まえた一定の考慮が必要となる可能性があり得る。この点に関しては、今後、東京証券取引所において、本コード（原案）のどの部分に、どのような形での考慮が必要かについて整理がなされることを期待する。

14. 我が国の上場会社は、通常、監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社のいずれかの機関設計を選択することとされている。本コード（原案）は、もとよりいずれかの機関設計を従属するものではなく、いずれの機関設計を採用する会社にも当てはまる、コーポレートガバナンスにおける主要な原則を示すものである。

我が国の上場会社の多くは監査役会設置会社であることを踏まえ、本コード（原案）には、監査役会設置会社を想定した幾つかの原則（監査役または監査役会について記述した原則）が置かれているが、こうした原則については、監査役会設置会社以外の上場会社は、自らの機関設計に応じて所要の読替えを行った上で適用を行うことが想定される。

15. 本コード（原案）は、東京証券取引所において必要な制度整備を行った上で、平成27年6月1日から適用することを想定している。

なお、本コード（原案）の幾つかの原則については、例えば体制整備に関するもの等を中心に、各会社の置かれた状況によっては、その意思があっても適用当初から完全に実施することが難しいことも考えられる。その場合において、上場会社が、まずは上記の適用開始に向けて真摯な検討や準備作業を行った上で、なお完全な実施が難しい場合に、今後の取組み予定や実施時期の目途を明確に説明（エクスプレイン）することにより、対応を行う可能性は排除されるべきではない。

また、本コード（原案）には、会社が「エクスプレイン」を行う場合を含め、幾つかの開示や説明を求める旨の記載があるが、これらのうちには、特定の枠組み（例えば、コーポレート・ガバナンスに関する報告書）の中で統一的に開示・説明を行うことが望ましいものもあると考えられることから、この点については、今後、東京証券取引所において整理がなされることを期待する。

## 本コード（原案）の将来の見直し

16. 上述のとおり、本コード（原案）は、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであるが、不変のものではない。目まぐるしく変化する経済・社会情勢の下で、本コード（原案）がその目的を果たし続けることを確保するため、本有識者会議は、本コード（原案）が定期的に見直しの検討に付されることを期待する。

**【株主の権利・平等性の確保】**

1. 上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

**【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】**

2. 上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

**【適切な情報開示と透明性の確保】**

3. 上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

#### 【取締役会等の責務】

4. 上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

#### 【株主との対話】

5. 上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

## 第1章 株主の権利・平等性の確保

### 【基本原則1】

上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

### 考え方

上場会社には、株主を含む多様なステークホルダーが存在しており、こうしたステークホルダーとの適切な協働を欠いては、その持続的な成長を実現することは困難である。その際、資本提供者は重要な要であり、株主はコーポレートガバナンスの規律における主要な起点でもある。上場会社には、株主が有する様々な権利が実質的に確保されるよう、その円滑な行使に配慮することにより、株主との適切な協働を確保し、持続的な成長に向けた取組みに邁進することが求められる。

また、上場会社は、自らの株主を、その有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱う会社法上の義務を負っているところ、この点を実質的にも確保していることについて広く株主から信認を得ることは、資本提供者からの支持の基盤を強化することにも資するものである。

**【原則 1-1. 株主の権利の確保】**

上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。

**補充原則**

- 1-1① 取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。
- 1-1② 上場会社は、総会決議事項の一部を取締役に委任するよう株主総会に提案するに当たっては、自らの取締役会においてコーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っているか否かを考慮すべきである。他方で、上場会社において、そうした体制がしっかりと整っていると判断する場合には、上記の提案を行うことが、経営判断の機動性・専門性の確保の観点から望ましい場合があることを考慮に入れるべきである。

*〔背景説明〕*

一般に我が国の上場会社は、他国の上場会社に比して幅広い事項を株主総会にかけているとされる。しかしながら、上場会社に係る重要な意思決定については、これを株主の直接投票で決することが常に望ましいわけではなく、株主に対する受託者責任を十分に果たし得る取締役会が存在する場合には、会社法が認める選択肢の中でその意思決定の一部を取締役に委任することは、経営判断に求められる機動性・専門性を確保する観点から合理的な場合がある。このような委任が適切であるか否かは、取締役会においてコーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っているか否かに左右される部分が大きいと考えられる。

- 1-1③ 上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである。とりわけ、少数株主にも認められている上場会社及びその役員に対する特別な権利（違法行為の差止めや代表訴訟提起に係る権利等）については、その権利行使の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

**【原則 1-2. 株主総会における権利行使】**

上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。

**補充原則**

1-2① 上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである。

1-2② 上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。

1-2③ 上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである。

[背景説明]

株主総会開催手続きについては、本有識者会議において、以下の議論があった。

- ・ 基準日から株主総会開催日までの期間は、ガバナンスの実効性を確保する観点から、できるだけ短いことが望ましい（英国では、2日間以内）。
- ・ 招集通知から株主総会開催日までの期間は、熟慮のため、できるだけ長いことが望ましい（英国では、約4週間以上）。
- ・ 決算期末から、会計監査証明までの期間は、不正リスクに対応した実効性ある会計監査確保の観点から、一定の期間を確保する必要がある。
- ・ 以上に対応するため、必要があれば、株主総会開催日を7月（3月期決算の会社の場合）にすることも検討されることが考えられるが、業績評価に基づく株主総会の意思決定との観点から、決算期末から株主総会開催日までの期間が長くなりすぎることは避ける必要がある。

なお、以上の方向で考える場合、（監査済財務情報の提供時期や株主総会の開催時期が後倒しになることが考えられることから、）決算短信によるタイムリーな情報提供が一層重要となることや、例外的な事象が生じた場合も視野に入れた他の制度との整合性の検討が必要となることなどにも留意が必要である。

本問題については、本コード（原案）に寄せられるパブリック・コメント等の内容も踏まえつつ、必要に応じ、本有識者会議において引き続き議論を行い、東京証券取引所における最終的なコードの策定に反映される必要があるか否かを検討することとする。

1-2④ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。

1-2⑤ 信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信

託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。

**【原則 1－3. 資本政策の基本的な方針】**

上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである。

**【原則 1－4. いわゆる政策保有株式】**

上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。

**【原則 1－5. いわゆる買収防衛策】**

買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

**補充原則**

1－5① 上場会社は、自社の株式が公開買付けに付された場合には、取締役会としての考え方（対抗提案があればその内容を含む）を明確に説明すべきであり、また、株主が公開買付けに応じて株式を手放す権利を不当に妨げる措置を講じるべきではない。

**【原則 1－6. 株主の利益を害する可能性のある資本政策】**

支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、MBO等を含む）については、既存株主を不当に害することのないよう、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

**【原則 1－7. 関連当事者間の取引】**

上場会社とその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである。

## 第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

### 【基本原則2】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

### 考え方

上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。また、近時のグローバルな社会・環境問題等に対する関心の高まりを踏まえれば、いわゆるESG（環境、社会、統治）問題への積極的・能動的な対応をこれらに含めることも考えられる。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

**【原則 2-1. 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定】**

上場会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定すべきである。

**【原則 2-2. 会社の行動準則の策定・実践】**

上場会社は、ステークホルダーとの適切な協働やその利益の尊重、健全な事業活動倫理などについて、会社としての価値観を示しその構成員が従うべき行動準則を定め、実践すべきである。取締役会は、行動準則の策定・改訂の責務を担い、これが国内外の事業活動の第一線にまで広く浸透し、遵守されるようにすべきである。

**補充原則**

2-2① 取締役会は、行動準則が広く実践されているか否かについて、適宜または定期的にレビューを行うべきである。その際には、実質的に行動準則の趣旨・精神を尊重する企業文化・風土が存在するか否かに重点を置くべきであり、形式的な遵守確認に終始すべきではない。

*〔背景説明〕*

*上記の行動準則は、倫理基準、行動規範等と呼称されることもある。*

**【原則 2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】**

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

**補充原則**

2-3① 取締役会は、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。

**【原則 2-4. 女性の活躍促進を含む社内多様性の確保】**

上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。

**【原則 2－5. 内部通報】**

上場会社は、その従業員等が、不利益を被る危険を懸念することなく、違法または不適切な行為・情報開示に関する情報や真摯な疑念を伝えることができるよう、また、伝えられた情報や疑念が客観的に検証され適切に活用されるよう、内部通報に係る適切な体制整備を行うべきである。取締役会は、こうした体制整備を実現する責務を負うとともに、その運用状況を監督すべきである。

**補充原則**

- 2－5① 上場会社は、内部通報に係る体制整備の一環として、経営陣から独立した窓口の設置（例えば、社外取締役と監査役による合議体を窓口とする等）を行うべきであり、また、情報提供者の秘匿と不利益取扱いの禁止に関する規律を整備すべきである。

### 第3章 適切な情報開示と透明性の確保

#### 【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

#### 考え方

上場会社には、様々な情報を開示することが求められている。これらの情報が法令に基づき適時適切に開示されることは、投資家保護や資本市場の信頼性確保の観点から不可欠の要請であり、取締役会・監査役・監査役会・外部会計監査人は、この点に関し財務情報に係る内部統制体制の適切な整備をはじめとする重要な責務を負っている。

また、上場会社は、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

更に、我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、定性的な説明等のいわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

法令に基づく開示であれそれ以外の場合であれ、適切な情報の開示・提供は、上場会社の外側において情報の非対称性の下におかれている株主等のステークホルダーと認識を共有し、その理解を得るための有力な手段となり得るものであり、「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》」を踏まえた建設的な対話にも資するものである。

### 【原則3-1. 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コード(原案)の各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i) 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii) 本コード(原案)のそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv) 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明

#### 補充原則

- 3-1① 上記の情報の開示に当たっても、取締役会は、ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載となるようにすべきである。
- 3-1② 上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。

### 【原則3-2. 外部会計監査人】

外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

#### 補充原則

- 3-2① 監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。
  - (i) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定
  - (ii) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

3-2② 取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- (i) 高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保
- (ii) 外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス（面談等）の確保
- (iii) 外部会計監査人と監査役（監査役会への出席を含む）、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保
- (iv) 外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立

## 第4章 取締役会等の責務

### 【基本原則4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役員及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

### 考え方

上場会社は、通常、会社法（平成26年改正後）が規定する機関設計のうち主要な3種類（監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社）のいずれかを選択することとされている。前者（監査役会設置会社）は、取締役会と監査役・監査役会に統治機能を担わせる我が国独自の制度である。その制度では、監査役は、取締役・経営陣等の職務執行の監査を行うこととされており、法律に基づく調査権限が付与されている。また、独立性と高度な情報収集能力の双方を確保すべく、監査役（株主総会で選任）の半数以上は社外監査役とし、かつ常勤の監査役を置くこととされている。後者の2つは、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すものであるという点において、諸外国にも類例が見られる制度である。上記の3種類の機関設計のいずれを採用する場合でも、重要なことは、創意工夫を施すことによりそれぞれの機関の機能を実質的かつ十分に発揮させることである。

また、本コード（原案）を策定する大きな目的の一つは、上場会社による透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を促すことにあるが、上場会社の意思決定のうちには、外部環境の変化その他の事情により、結果として会社に損害を生じさせることとなるものが無いとは言い切れない。その場合、経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、その意思決定の時点における意思決定過程の合理性が重要な考慮要素の一つとなるものと考えられるが、本コード（原案）には、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれてお

り、本コード（原案）は、上場会社の透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促す効果を持つこととなるものと期待している。

**【原則４－１．取締役会の役割・責務(1)】**

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

**補充原則**

- ４－１① 取締役会は、取締役会自身として何を判断・決定し、何を経営陣に委ねるのかに関連して、経営陣に対する委任の範囲を明確に定め、その概要を開示すべきである。
- ４－１② 取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。
- ４－１③ 取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行うべきである。

**【原則４－２．取締役会の役割・責務(2)】**

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的风险を反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。

**補充原則**

- ４－２① 経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報

酬との割合を適切に設定すべきである。

**【原則 4-3. 取締役会の役割・責務(3)】**

取締役会は、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣幹部の人事に適切に反映すべきである。

また、取締役会は、適時かつ正確な情報開示が行われるよう監督を行うとともに、内部統制やリスク管理体制を適切に整備すべきである。

更に、取締役会は、経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との間に生じ得る利益相反を適切に管理すべきである。

**補充原則**

4-3① 取締役会は、経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すべきである。

4-3② コンプライアンスや財務報告に係る内部統制や先を見越したリスク管理体制の整備は、適切なリスクテイクの裏付けとなり得るものであるが、取締役会は、これらの体制の適切な構築や、その運用が有効に行われているか否かの監督に重点を置くべきであり、個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査に終始すべきではない。

**【原則 4-4. 監査役及び監査役会の役割・責務】**

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

**補充原則**

4-4① 監査役会は、会社法により、その半数以上を社外監査役とすること及び常勤の監査役を置くことの双方が求められていることを踏まえ、その役割・責務を十分に果たすとの観点から、前者に由来する強固な独立性と、後者が保有する高度な情報収集力とを有機的に組み合わせるべきである。また、

監査役または監査役会は、社外取締役が、その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締役との連携を確保すべきである。

**【原則４－５．取締役・監査役等の受託者責任】**

上場会社の取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである。

**【原則４－６．経営の監督と執行】**

上場会社は、取締役会による独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保すべく、業務の執行には携わらない、業務の執行と一定の距離を置く取締役の活用について検討すべきである。

**【原則４－７．独立社外取締役の役割・責務】**

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること

**【原則４－８．独立社外取締役の有効な活用】**

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも２名以上選任すべきである。

また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、自主的な判断により、少なくとも３分の１以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、そのための取組み方針を開示すべき

である。

〔背景説明〕

独立社外取締役を巡っては様々な議論があるが、単にこれを設置しさえすれば会社の成長が図られる、という捉え方は適切ではない。独立社外取締役を置く場合には、その期待される役割・責務に照らし、その存在を活かすような対応がとられるか否かが成否の重要な鍵となると考えられる。(独立)社外取締役については、既に会社法(平成26年改正後)や上場規則が1名以上の設置に関連する規定を置いており、実務上もこれに沿った対応が見られるが、本コード(原案)では、独立社外取締役を複数名設置すればその存在が十分に活かされる可能性が大きく高まる、という観点から、「少なくとも2名以上」との記載を行っている。

なお、本有識者会議において、関係団体の中には、独立役員の大滑な選任を促進する観点から、その候補に関する情報の蓄積・更新・提供をするなどの取組みを行っている団体もあり、今後、こうした取組みが更に広範に進められていくことが期待される、との指摘があった。

## 補充原則

- 4-8① 独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的を開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである。

〔背景説明〕

独立社外者のみを構成員とする会合については、その構成員を独立社外取締役のみとすることや、これに独立社外監査役を加えることが考えられる。

- 4-8② 独立社外取締役は、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。

### 【原則4-9. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】

取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。

〔背景説明〕

金融商品取引所が定める独立性基準やこれに関連する開示基準については、その内容が抽象的で解釈に幅を生じさせる余地があるとの見方がある。これについては、適用における柔軟性が確保されているとの評価がある一方で、機関投資家や議決権行使助言会社による解釈が様々に行われる結果、上場会社が保守的な適用を行うという弊害が生じているとの

指摘もある。また、これらの基準には、幾つかの点において、諸外国の基準との差異も存在するところである。本有識者会議としては、今後の状況の進展等を踏まえつつ、金融商品取引所において、必要に応じ、適切な検討が行われることを期待する。

**【原則 4-10. 任意の仕組みの活用】**

上場会社は、会社法が定める会社の機関設計のうち会社の特性に応じて最も適切な形態を採用するに当たり、必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべきである。

**補充原則**

- 4-10① 上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

*〔背景説明〕*

取締役会に期待される説明責任の確保や実効性の高い監督といった役割・責務に関しては、監査や指名・報酬に係る機能の重要性が指摘されている。また、諸外国では、こうした機能に関しては特に独立した客観的な立場からの判断を求めている例も多い。こうした機能(監査役会・監査等委員会が関与する監査を除く)の独立性・客観性を強化する手法としては、例えば、任意の諮問委員会を活用することや、監査等委員会設置会社である場合には、取締役の指名・報酬について株主総会における意見陳述権が付与されている監査等委員会を活用することなどが考えられる。その際には、コーポレートガバナンスに関連する様々な事項(例えば、関連当事者間の取引に関する事項や監査役の指名に関する事項等)をこうした委員会に併せて検討させるなど、会社の実情に応じた多様な対応を行うことが考えられる。

**【原則 4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】**

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、財務・会計に関する適切な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

## 補充原則

- 4-11① 取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。
- 4-11② 社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。
- 4-11③ 取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

### 【原則4-12. 取締役会における審議の活性化】

取締役会は、社外取締役による問題提起を含め自由闊達で建設的な議論・意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきである。

## 補充原則

- 4-12① 取締役会は、会議運営に関する下記の取扱いを確保しつつ、その審議の活性化を図るべきである。
- (i) 取締役会の資料が、会日に十分に先立って配布されるようにすること
  - (ii) 取締役会の資料以外にも、必要に応じ、会社から取締役に対して十分な情報が（適切な場合には、要点を把握しやすいように整理・分析された形で）提供されるようにすること
  - (iii) 年間の取締役会開催スケジュールや予想される審議事項について決定しておくこと
  - (iv) 審議項目数や開催頻度を適切に設定すること
  - (v) 審議時間を十分に確保すること

### 【原則4-13. 情報入手と支援体制】

取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。

また、上場会社は、人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである。

#### 補充原則

- 4-13① 社外取締役を含む取締役は、透明・公正かつ迅速・果敢な会社の意思決定に資するとの観点から、必要と考える場合には、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。また、社外監査役を含む監査役は、法令に基づく調査権限を行使することを含め、適切に情報入手を行うべきである。
- 4-13② 取締役・監査役は、必要と考える場合には、会社の費用において外部の専門家の助言を得ることも考慮すべきである。
- 4-13③ 上場会社は、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきである。また、上場会社は、例えば、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである。

#### 【原則4-14. 取締役・監査役のトレーニング】

新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。

#### 補充原則

- 4-14① 社外取締役・社外監査役を含む取締役・監査役は、就任の際には、会社の事業・財務・組織等に関する必要な知識を取得し、取締役・監査役に求められる役割と責務（法的責任を含む）を十分に理解する機会を得るべきであり、就任後においても、必要に応じ、これらを継続的に更新する機会を得るべきである。
- 4-14② 上場会社は、取締役・監査役に対するトレーニングの方針について開示を行うべきである。

## 第5章 株主との対話

### 【基本原則5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

### 考え方

『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の策定を受け、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

上場会社にとっても、株主と平素から対話を行い、具体的な経営戦略や経営計画などに対する理解を得るとともに懸念があれば適切に対応を講じることは、経営の正統性の基盤を強化し、持続的な成長に向けた取組みに邁進する上で極めて有益である。また、一般に、上場会社の経営陣・取締役は、従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触し、その意見に触れる機会には恵まれているが、これらはいずれも貸金債権、貸付債権等の債権者であり、株主と接する機会は限られている。経営陣幹部・取締役が、株主との対話を通じてその声に耳を傾けることは、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な企業家精神を喚起する機会を得る、ということも意味する。

**【原則５－１．株主との建設的な対話に関する方針】**

上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである。

**補充原則**

５－１① 株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部または取締役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべきである。

５－１② 株主との建設的な対話を促進するための方針には、少なくとも以下の点を記載すべきである。

（i）株主との対話全般について、下記（ii）～（v）に記載する事項を含めその統括を行い、建設的な対話が実現するように目配りを行う経営陣または取締役の指定

（ii）対話を補助する社内のIR担当、経営企画、総務、財務、経理、法務部門等の有機的な連携のための方策

（iii）個別面談以外の対話の手段（例えば、投資家説明会やIR活動）の充実に関する取組み

（iv）対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣幹部や取締役会に対する適切かつ効果的なフィードバックのための方策

（v）対話に際してのインサイダー情報の管理に関する方策

５－１③ 上場会社は、必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい。

**【原則５－２．経営戦略や経営計画の策定・公表】**

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

Provisional translation

List of Members of the Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code

As of March 5, 2015

Chair	Kazuhiro Ito	Professor of Economics and Finance, Keio University
Members	Akira Uchida	Senior Vice President, Toray Industries, Inc.
	Junji Ota	Senior Advisor, Japan Audit & Supervisory Board Members Association
	Akiyoshi Oba	President & CEO, Tokio Marine Asset Management Co., Ltd.
	Toshiaki Oguchi	Representative Director, Governance for Owners Japan
	Hideki Kanda	Professor, University of Tokyo Graduate Schools for Law and Politics
	Scott Callon	Director, Japan Corporate Governance Network
	Kazuhiro Takei	Partner, Attorney at Law (Nishimura & Asahi)
	Kazuhiro Toyama	Partner & CEO, Industrial Growth Platform, Inc.
	Mika Nakamura	Senior Officer, Legal Department, SEVEN & I HLDGS. Co., Ltd.
	Sadayuki Horie	Senior Researcher, Nomura Research Institute, Ltd.
	Tadamitsu Matsui	Chairman & Representative Director, RYOHIN KEIKAKU Co., Ltd.
	Kimitaka Mori	Chairman & President, The Japanese Institute of Certified Public Accountants
Advisor (International Organization)	Mats Isaksson	Head, Corporate Affairs Division, OECD
Observers	Saburo Sakamoto	Counsellor, Minister's Secretariat, Ministry of Justice
	Hirohiko Nakahara	Director, Corporate System Division, Economic and Industrial Policy Bureau, Ministry of Economy, Trade and Industry
Secretariat		Financial Services Agency Tokyo Stock Exchange, Inc.

(In Japanese alphabetical order)

Japan's Corporate Governance Code [Final Proposal]

In this Corporate Governance Code, "corporate governance" means a structure for transparent, fair, timely and decisive decision-making by companies, with due attention to the needs and perspectives of shareholders and also customers, employees and local communities.

This Corporate Governance Code establishes fundamental principles for effective corporate governance at listed companies in Japan. It is expected that the Code's appropriate implementation will contribute to the development and success of companies, investors and the Japanese economy as a whole through individual companies' self-motivated actions so as to achieve sustainable growth and increase corporate value over the mid- to long-term.

**Background**

1. Japan's initiatives for the corporate governance system have significantly accelerated in recent years.
2. The Japan Revitalization Strategy approved by the Cabinet in June 2013 specified as one of its measures the "preparation of principles (a Japanese version of the Stewardship Code) for institutional investors in order to fulfill their stewardship responsibilities, such as promoting the mid- to long-term growth of companies through dialogue." This led to discussions starting in August 2013 by the Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code established under the Financial Services Agency, which drafted and released the "Principles for Responsible Institutional Investors (Japan's Stewardship Code)" (hereinafter, "Japan's Stewardship Code") in February 2014. Japan's Stewardship Code is currently in effect.

In addition, the Legislative Council of the Ministry of Justice adopted the "Outlines for the Revision of the Companies Act" in September 2012. Subsequently, a bill was submitted to the Diet as an amendment to the Companies Act, including a provision requiring companies to explain if they do not appoint outside directors. The bill was passed in the Diet and became law in June 2014.

3. Another measure specified in the Japan Revitalization Strategy was the encouragement of "securities exchanges in Japan to take measures that lead to the enhancement of corporate governance, for example, by clarifying listing rules concerning the appointment of outside directors and developing new indices for companies that are highly evaluated for their profitability and management." This led to the establishment by the Japan Exchange Group, Inc. of the JPX-Nikkei Index 400, a new stock index composed of "companies with high appeal for investors, which meet the requirement of global investment standards, such as the efficient use of capital and investor-focused management perspectives." The operation of this index began in January 6, 2014.

4. In this context, the Japan Revitalization Strategy (Revised in 2014) approved by the Cabinet in June 2014 specified as one of its measures the establishment of "a council of experts of which the Tokyo Stock Exchange and the Financial Services Agency will act as joint secretariat, aiming to prepare the key elements of the Corporate Governance Code by around autumn 2014 for the Tokyo Stock Exchange to newly prepare the Corporate Governance Code in time for the 2015 season of general shareholder meetings." This led to the formation of the Council of Experts Concerning the Corporate Governance Code (hereinafter, the "Council of Experts") in August 2014, with the Financial Services Agency and the Tokyo Stock Exchange serving as joint secretariat. The Council of Experts met nine times since August, and developed its basic thought on a corporate governance code as the "Corporate Governance Code [Final Proposal]" (hereinafter, the "Code"). The Japan Revitalization Strategy (Revised in 2014) also specified that the formulation of a corporate governance code should be based on the OECD Principles of Corporate Governance. The Council of Experts thus engaged in their discussions by giving due reference to the OECD Principles, and the content of the Code is based on them. Furthermore, before finalizing the Code, the Council published an exposure draft both in Japanese and English and has received valuable suggestions from 80 individuals/entities in Japanese and 41 individuals/entities in English. Taking these suggestions into account, the Council reviewed and finalized the Code.

5. In accordance with the Japan Revitalization Strategy (Revised in 2014), the Tokyo Stock Exchange is expected to revise its listing rules and related regulations and formulate a corporate governance code, which is expected to have the same content as the Code.

**Objectives of the Code**

6. The Code has its foundation in the Japan Revitalization Strategy (Revised in 2014 ), and is formulated as part of Japan’s economic growth strategy. As noted above, in the Code corporate governance means a structure for transparent, fair, timely and decisive decision-making by companies, with due attention to the needs and perspectives of shareholders and also customers, employees and local communities. On this basis, the Code establishes fundamental principles for effective corporate governance.
7. It is important that companies operate themselves with the full recognition of responsibilities to a range of stakeholders, starting with fiduciary responsibility to shareholders who have entrusted the management. The Code seeks “growth-oriented governance” by promoting timely and decisive decision-making based upon transparent and fair decision-making through the fulfillment of companies’ accountability in relation to responsibilities to shareholders and stakeholders. The Code does not place excessive emphasis on avoiding and limiting risk or the prevention of corporate scandals. Rather, its primary purpose is to stimulate healthy corporate entrepreneurship, support sustainable corporate growth and increase corporate value over the mid- to long-term.  
 Recognizing the board’s fiduciary responsibilities to shareholders and other stakeholder responsibilities, the Code includes language that calls for a certain measure of corporate self-discipline. It would not be appropriate, however, to view them as limits on companies’ business prerogatives and activities. Indeed, quite the opposite: without appropriately functioning corporate governance, the reasonableness of management’s decision-making processes cannot be secured. In such a case, the management may become risk-avoiding due to concerns that their responsibility with respect to business decisions may be put in question. Such a situation would significantly restrict decisive decision-making and companies’ business activities. By calling for appropriate corporate governance disciplines at Japanese companies, the Code aims to have the management free from such restrictions and establish an environment where healthy entrepreneurship can flourish and where the management’s capabilities can be given full force.
8. Given the concerns regularly perceived about the growth of short-term investment activities in capital markets, it is hoped that the Code will also have the effect of

promoting mid- to long-term investing. Market participants who have the strongest expectations for the improvement of corporate governance are usually shareholders with mid- to long-term holdings, and they usually wait until the improvements of corporate governance are achieved. Notwithstanding recent concerns over the growth of short-termism in the market place, such shareholders have the potential to become important partners for companies. The Code asks companies to examine whether there are issues in their corporate governance in light of the aim and spirit of the principles of the Code, and take self-motivated actions in response to those issues. Such efforts by companies will make possible further corporate governance improvements, supported by purposeful dialogue with shareholders (institutional investors) based on Japan’s Stewardship Code. In this sense, the Code and Japan’s Stewardship Code are “the two wheels of a cart”, and it is hoped that they will work appropriately and together so as to achieve effective corporate governance in Japan.

**“Principles-Based Approach” and “Comply-or-Explain Approach”**

9. The Code specifies General Principles, Principles and Supplementary Principles. The manner of their implementation may vary depending on industry, company size, business characteristics, company organization and the environment surrounding the company. The Code’s principles should be applied in accordance with each company’s particular situation.
10. Given the above, the Code does not adopt a rule-based approach, in which the actions to be taken by companies are specified in detail. Rather, it adopts a principles-based approach so as to achieve effective corporate governance in accordance with each company’s particular situation.  
 This principles-based approach has already been adopted in Japan’s Stewardship Code. The significance of this approach is found in having parties confirm and share the aim and spirit of the principles and review their activities against the aim and spirit, not against the literal wording of the principles, even where the principles may look abstract and broad on the surface. For this reason, the terminology used in the Code is not strictly defined as is the case with laws and regulations. It is anticipated that companies that are accountable to shareholders and other stakeholders will apply appropriate interpretations of the terminology in accordance with the aim and spirit of the Code.

Shareholders and other stakeholders are also expected to fully understand the significance of this principles-based approach in their dialogue with companies.

11. Moreover, unlike laws and regulations the Code is not legally binding. The approach it adopts for implementation is “comply or explain” (either comply with a principle or, if not, explain the reasons why not to do so). In other words, the Code assumes that if a company finds specific principles (General Principles, Principles and Supplementary Principles) inappropriate to comply with in view of their individual circumstances, they need not be complied with, provided that the company explains fully the reasons why it does not comply.

12. While this comply-or-explain approach is also adopted in Japan’s Stewardship Code, it is an approach that may not yet be well known in Japan. It is necessary to bear fully in mind that companies subject to the Code are not required to comply with all of its principles uniformly. Shareholders and other stakeholders should also understand the aim of this approach and should fully respect the particular circumstances of individual companies. In particular, it would not be appropriate to consider the literal wording of each principle of the Code superficially and conclude automatically that effective corporate governance is not realized by a company on the ground that the company does not comply with some of the principles. Of course, when companies explain their reasons for non-compliance, they should do so by explaining the measures they have taken or they will take for those non-compliant principles in a manner that non-compliance will gain full understanding from shareholders and other stakeholders. Offering a superficial explanation using boiler-plate expressions would be inconsistent with the concept of “comply or explain.”

### Implementation of the Code

13. The Code is applicable to all companies listed on securities exchanges in Japan (hereinafter, “companies”).<sup>1</sup> For the application of the Code to the companies listed in the markets other than the main market (namely, the Tokyo Stock Exchange First and Second Sections), some consideration may need to be given to the size and characteristics of such companies with respect to the applicability of principles such as governance structure and disclosure. In this respect, it is expected that the Tokyo Stock Exchange will clarify what sorts of consideration will need to be given to which parts of the Code for the companies listed in the markets other than the main market.

14. Companies in Japan may choose one of the following three forms of corporate organization<sup>2</sup>: Company with *Kansayaku* Board, Company with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration), or Company with Supervisory Committee. The Code does not express a view on any of these forms of company organization. It specifies fundamental principles for corporate governance that should be applicable to whichever form of organization a company may choose.

Given that most Japanese companies are Companies with *Kansayaku* Board, a number of principles specified in the Code are drafted under the assumption that the form of Company with *Kansayaku* Board is chosen. It is anticipated that companies that take a form other than Company with *Kansayaku* Board will apply these principles by making necessary adjustments in accordance with their form of company organization.

15. It is expected that the Code will enter into force on June 1, 2015, after the Tokyo Stock Exchange takes necessary institutional steps.

Depending on their situation, there may be companies that will find it difficult to

<sup>1</sup> For overseas companies that are listed on securities exchanges in Japan, it is generally the case that home country regulations exist and are applicable to their corporate governance. Since the content of such regulations may differ from that of the Code, there may be cases where it will not be appropriate to apply the content of the Code as it exists. For this reason, it is expected that the Tokyo Stock Exchange will clarify how this situation should be handled.

<sup>2</sup> See Notes to the General Principle 4 for the explanations for these three forms of corporate organization.

fully implement certain principles of the Code from the implementation date noted above even if they desire to do so, such as the principles on governance structures. In such situations, if companies undertake serious investigations and preparations for the commencement of the Code's application but still find immediate full compliance difficult, these companies' provision of clear explanations on their plans and conceivable schedule for future compliance should not be ruled out as being against the Code.

Moreover, some principles in the Code call for disclosure or explanation, including cases where companies are asked to "explain" the reasons for non-compliance. Since it would be desirable that companies disclose and explain some of these matters in a standardized framework (for example, through the Corporate Governance Report submitted to the Tokyo Stock Exchange), it is expected that the Tokyo Stock Exchange will offer clarification for handling this matter.

**Future Revisions of the Code**

16. As noted above, while the Code establishes fundamental principles for effective corporate governance, these principles do not remain unchanged. Under rapidly changing economic and social circumstances, in order to ensure that the Code continues to achieve its objectives, the Council of Experts expects that the Code will be periodically reviewed for possible revisions.

**General Principles**

**Securing the Rights and Equal Treatment of Shareholders**

1. Companies should take appropriate measures to fully secure shareholder rights and develop an environment in which shareholders can exercise their rights appropriately and effectively.  
In addition, companies should secure effective equal treatment of shareholders. Given their particular sensitivities, adequate consideration should be given to the issues and concerns of minority shareholders and foreign shareholders for the effective exercise of shareholder rights and effective equal treatment of shareholders.

**Appropriate Cooperation with Stakeholders Other Than Shareholders**

2. Companies should fully recognize that their sustainable growth and the creation of mid- to long-term corporate value are brought as a result of the provision of resources and contributions made by a range of stakeholders, including employees, customers, business partners, creditors and local communities. As such, companies should endeavor to appropriately cooperate with these stakeholders.  
The board and the management should exercise their leadership in establishing a corporate culture where the rights and positions of stakeholders are respected and sound business ethics are ensured.

**Ensuring Appropriate Information Disclosure and Transparency**

3. Companies should appropriately make information disclosure in compliance with the relevant laws and regulations, but should also strive to actively provide information beyond that required by law. This includes both financial information, such as financial standing and operating results, and non-financial information, such as business strategies and business issues, risk, and governance.  
The board should recognize that disclosed information will serve as the basis for constructive dialogue with shareholders, and therefore ensure that such information, particularly non-financial information, is accurate, clear and useful.

## Section 1: Securing the Rights and Equal Treatment of Shareholders

### Responsibilities of the Board

4. Given its fiduciary responsibility and accountability to shareholders, in order to promote sustainable corporate growth and the increase of corporate value over the mid- to long-term and enhance earnings power and capital efficiency, the board should appropriately fulfill its roles and responsibilities, including:

- (1) Setting the broad direction of corporate strategy;
- (2) Establishing an environment where appropriate risk-taking by the senior management is supported; and
- (3) Carrying out effective oversight of directors and the management (including *shikkoyaku* and so-called *shikkoyakain*) from an independent and objective standpoint.

Such roles and responsibilities should be equally and appropriately fulfilled regardless of the form of corporate organization – i.e., Company with *Kansayaku* Board (where a part of these roles and responsibilities are performed by *kansayaku* and the *kansayaku* board), Company with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration), or Company with Supervisory Committee.

### Dialogue with Shareholders

5. In order to contribute to sustainable growth and the increase of corporate value over the mid- to long-term, companies should engage in constructive dialogue with shareholders even outside the general shareholder meeting.

During such dialogue, senior management and directors, including outside directors, should listen to the views of shareholders and pay due attention to their interests and concerns, clearly explain business policies to shareholders in an understandable manner so as to gain their support, and work for developing a balanced understanding of the positions of shareholders and other stakeholders and acting accordingly.

### General Principle 1

Companies should take appropriate measures to fully secure shareholder rights and develop an environment in which shareholders can exercise their rights appropriately and effectively.

In addition, companies should secure effective equal treatment of shareholders.

Given their particular sensitivities, adequate consideration should be given to the issues and concerns of minority shareholders and foreign shareholders for the effective exercise of shareholder rights and effective equal treatment of shareholders.

### Notes

Companies have various stakeholders, including shareholders. Without appropriate cooperation with these stakeholders, it would be difficult for companies to achieve sustainable growth. Suppliers of capital are an important cornerstone, and shareholders are the primary starting point for corporate governance discipline. Companies should secure appropriate cooperation with shareholders and strive toward the achievement of sustainable growth by fully securing shareholder rights and providing for the smooth exercise thereof.

In addition, the Companies Act requires companies to equally treat shareholders based on the class and number of shares they hold. Gaining broad confidence of shareholders that they receive equal treatment will also contribute to strengthening support from the suppliers of capital.

**Principle 1.1 Securing the Rights of Shareholders**

Companies should take appropriate measures to fully secure shareholder rights, including voting rights at the general shareholder meeting.

Supplementary Principles

1.1.1 When the board recognizes that a considerable number of votes have been cast against a proposal by the company and the proposal was approved, it should analyze the reasons behind opposing votes and why many shareholders opposed, and should consider the need for shareholder dialogue and other measures.

1.1.2 When proposing to shareholders that certain powers of the general shareholder meeting be delegated to the board, companies should consider whether the board is adequately constituted to fulfill its corporate governance roles and responsibilities. If a company determines that the board is indeed adequately constituted, then it should recognize that such delegation may be desirable from the perspectives of agile decision-making and expertise in business judgment.

*[Background]*

*Japanese companies are generally said to include a broader range of items for resolution at general shareholder meetings than companies in other countries. It is not, however, always desirable to bring all important decisions for companies before shareholders for a direct vote. When a board is capable of adequately fulfilling its fiduciary responsibilities towards shareholders, delegating parts of decision-making to the board – in accordance with the Companies Act – may at times be a rational choice in order to secure agile decision-making and expertise in business judgment. The appropriateness of such delegation depends greatly on whether the board is adequately constituted to execute its corporate governance roles and responsibilities.*

1.1.3 Given the importance of shareholder rights, companies should ensure that the exercise of shareholder rights is not impeded. In particular, adequate consideration should be given to the special rights that are recognized for minority shareholders with respect to companies and their officers, including the right to seek an injunction against illegal activities or the right to file a shareholder lawsuit, since the exercise of these rights tend to be prone to issues and concerns.

**Principle 1.2 Exercise of Shareholder Rights at General Shareholder Meetings**

Companies should recognize that general shareholder meetings are an opportunity for constructive dialogue with shareholders, and should therefore take appropriate measures to ensure the exercise of shareholder rights at such meetings.

Supplementary Principles

1.2.1 Companies should provide accurate information to shareholders as necessary in order to facilitate appropriate decision-making at general shareholder meetings.

1.2.2 While ensuring the accuracy of content, companies should strive to send convening notices for general shareholder meetings early enough to give shareholders sufficient time to consider the agenda. During the period between the board approval of convening the general shareholder meeting and sending the convening notice, information included in the convening notice should be disclosed by electronic means such as through TDnet<sup>3</sup> or on the company's website.

1.2.3 The determination of the date of the general shareholder meeting and any associated dates should be made in consideration of facilitating sufficient constructive dialogue with shareholders and ensuring the accuracy of information necessary for such dialogue.

*[Background]*

*The following points were raised within the Council of Experts with respect to the procedures for holding general shareholder meetings:*

- *In order to ensure effective corporate governance, the period between shareholder record date and the date of the general shareholder meeting should be as short as possible. (For reference, the United Kingdom requires that this period be "within two days.")*

<sup>3</sup> TDnet: The Tokyo Stock Exchange operates a real-time internet service (Timely Disclosure network) which distributes the information provided by listed companies on a timely basis in accordance with its listing rules.

in attending the general shareholder meeting or exercising voting rights, companies should work with the trust bank (*shintaku ginko*) and/or custodial institutions to consider such possibility.

### **Principle 1.3 Basic Strategy for Capital Policy**

Because capital policy may have a significant effect on shareholder returns, companies should explain their basic strategy with respect to their capital policy.

### **Principle 1.4 Cross-Shareholdings**

When companies hold shares of other listed companies as cross-shareholdings<sup>4</sup>, they should disclose their policy with respect to doing so. In addition, the board should examine the mid- to long-term economic rationale and future outlook of major cross-shareholdings on an annual basis, taking into consideration both associated risks and returns. The annual examination should result in the board's detailed explanation of the objective and rationale behind cross-shareholdings.

Companies should establish and disclose standards with respect to the voting rights as to their cross-shareholdings.

### **Principle 1.5 Anti-Takeover Measures**

Anti-takeover measures must not have any objective associated with entrenchment of the management or the board. With respect to the adoption or implementation of anti-takeover measures, the board and *kansayaku*<sup>5</sup> should carefully examine their necessity and rationale in light of their fiduciary responsibility to shareholders, ensure appropriate procedures, and provide sufficient explanation to shareholders.

### **Supplementary Principle**

<sup>4</sup> Cross-shareholding: There are cases where listed companies hold the shares of other listed companies for reasons other than pure investment purposes, for example, to strengthen business relationships. Cross-shareholdings here include not only mutual shareholdings but also unilateral ones.

<sup>5</sup> *Kansayaku*: See [Notes](#) to the General Principle 4.

• To allow careful consideration of the agenda, the period between sending the convening notice and the date of the meeting should be as long as possible. (For reference, the UK Corporate Governance Code stipulates this period be "at least 20 working days.")

• There should be a period between the closing of financial accounts and issuance of an audit certification in order to allow for effective auditing aimed at preventing fraud.

• Given the above points, if necessary, one possibility that can be considered is companies with fiscal year-ends in March holding their general shareholder meetings in July instead of June (existing practice). However, in order to allow shareholders to base part of their decisions on recent earnings performance, an overly lengthy period between the closing of financial accounts and the date of the general shareholder meeting should be avoided.

In consideration of the above points, pushing back the provision of audited financial information or the date of the general shareholder meeting is something that can be considered. In this regard, it should be noted that the delivery of timely information through earnings releases (*kessan tanshin*) will become even more important and that consistency with other existing systems may need to be considered as well.

With respect to this issue, the public comments submitted in relation to the Code will be taken into consideration together with other views, and the Council of Experts may engage in further discussion as needed to determine whether this issue will need to be reflected in the final version of the Code to be issued by the Tokyo Stock Exchange.

1.2.4 Bearing in mind the number of institutional and foreign shareholders, companies should take steps for the creation of an infrastructure allowing electronic voting, including the use of the Electronic Voting Platform, and the provision of English translations of the convening notices of general shareholder meeting.

1.2.5 In order to prepare for cases where institutional investors who hold shares in street name express an interest in advance of the general shareholder meeting

1.5.1 In case of a tender offer, companies should clearly explain the position of the board, including any counteroffers, and should not take measures that would frustrate shareholder rights to sell their shares in response to the tender offer.

**Principle 1.6 Capital Policy that May Harm Shareholder Interests**

With respect to a company's capital policy that results in the change of control or in significant dilution, including share offerings and management buyouts, the board and *kansayaku* should, in order not to unfairly harm the existing shareholders' interests, carefully examine the necessity and rationale from the perspective of their fiduciary responsibility to shareholders, should ensure appropriate procedures, and provide sufficient explanation to shareholders.

**Principle 1.7 Related Party Transactions**

When a company engages in transactions with its directors or major shareholders (i.e., related party transactions), in order to ensure that such transactions do not harm the interests of the company or the common interests of its shareholders and prevent any concerns with respect to such harm, the board should establish appropriate procedures beforehand in proportion to the importance and characteristics of the transaction. In addition to their use by the board in approving and monitoring such transactions, these procedures should be disclosed.

**Section 2: Appropriate Cooperation with Stakeholders Other Than Shareholders**

**General Principle 2**

Companies should fully recognize that their sustainable growth and the creation of mid- to long-term corporate value are brought about as a result of the provision of resources and contributions made by a range of stakeholders, including employees, customers, business partners, creditors and local communities. As such, companies should endeavor to appropriately cooperate with these stakeholders.

The board and the management should exercise their leadership in establishing a corporate culture where the rights and positions of stakeholders are respected and sound business ethics are ensured.

**Notes**

Companies have a variety of important stakeholders besides shareholders. These stakeholders include internal parties such as employees and external parties such as customers, business partners and creditors. In addition, local communities form the foundation for the on-going business activities of companies. Companies should fully recognize that appropriate cooperation with these stakeholders is indispensable in achieving sustainable growth and increasing corporate value over the mid- to long-term. Given the recent and growing interest in social and environmental problems worldwide, taking positive and proactive measures toward ESG (environmental, social and governance) matters may also be included as part of this cooperation.

The appropriate actions of companies based on the recognition of their stakeholder responsibilities will benefit the entire economy and society, which will in turn contribute to producing further benefits to companies, thereby creating a virtuous cycle.

**Principle 2.1 Business Principles as the Foundation of Corporate Value Creation Over the Mid- to Long-Term**

Guided by their position concerning social responsibility, companies should undertake their businesses in order to create value for all stakeholders while increasing corporate value over the mid- to long-term. To this end, companies should draft and maintain business principles that will become the basis for such activities.

**Principle 2.2 Code of Conduct**

Companies should draft and implement a code of conduct for employees in order to express their values with respect to appropriate cooperation with and serving the interests of stakeholders and carrying out sound and ethical business activities. The board should be responsible for drafting and revising the code of conduct, and should ensure its compliance broadly across the organization, including the front line of domestic and global operations.

Supplementary Principle

2.2.1 The board should review regularly (or where appropriate) whether or not the code of conduct is being widely implemented. The review should focus on the substantive assessment of whether the company's corporate culture truly embraces the intent and spirit of the code of conduct, and not solely on the form of implementation and compliance.

[Background]

*The above code of conduct can also be referred to as "ethical standards" or "rules of behavior."*

**Principle 2.3 Sustainability Issues, Including Social and Environmental Matters**

Companies should take appropriate measures to address sustainability issues, including social and environmental matters.

Supplementary Principle

2.3.1 With the recognition that dealing with sustainability issues is an important element of risk management, the board should take appropriate actions to this

end. Given the increasing demand and interest with respect to sustainability issues in recent years, the board should consider addressing these matters positively and proactively.

**Principle 2.4 Ensuring Diversity, Including Active Participation of Women**

Companies should recognize that the existence of diverse perspectives and values reflecting a variety of experiences, skills and characteristics is a strength that supports their sustainable growth. As such, companies should promote diversity of personnel, including the active participation of women.

**Principle 2.5 Whistleblowing**

Companies should establish an appropriate framework for whistleblowing such that employees can report illegal or inappropriate behavior, disclosures, or any other serious concerns without fear of suffering from disadvantageous treatment. Also, the framework should allow for an objective assessment and appropriate response to the reported issues, and the board should be responsible for both establishing this framework, and ensuring and monitoring its enforcement.

Supplementary Principle

2.5.1 As a part of establishing a framework for whistleblowing, companies should establish a point of contact that is independent of the management (for example, a panel consisting of outside directors<sup>6</sup> and outside *kansayaku*<sup>7</sup>). In addition, rules should be established to secure the confidentiality of the information provider and prohibit any disadvantageous treatment.

<sup>6</sup> Outside director: A director who satisfies certain requirements such as not holding specific positions, including the position of executive director, in the company or its subsidiaries (Article 2, Paragraph 15 of the Companies Act). Furthermore, matters such as not holding a specific position in the parent company or other subsidiaries and not having specific kinship ties with controlling shareholders will be also required for outside directors after the 2014 amendments to the Companies Act.

<sup>7</sup> Outside *kansayaku*: A *kansayaku* who satisfies certain requirements such as not holding specific positions, including the position of director, in the company or its subsidiaries (Article 2, Paragraph 16 of the Companies Act). Furthermore, matters such as not holding a specific position in the parent company or other subsidiaries and not having specific kinship ties with controlling shareholders will be also required for outside *kansayaku* after the 2014 amendments to the Companies Act.

### Section 3: Ensuring Appropriate Information Disclosure and Transparency

#### General Principle 3

Companies should appropriately make information disclosure in compliance with the relevant laws and regulations, but should also strive to actively provide information beyond that required by law. This includes both financial information, such as financial standing and operating results, and non-financial information, such as business strategies and business issues, risk and governance.

The board should recognize that disclosed information will serve as the basis for constructive dialogue with shareholders, and therefore ensure that such information, particularly non-financial information, is accurate, clear and useful.

#### Notes

Companies are legally required to disclose a wide range of information. The timely and appropriate disclosure of information in accordance with the relevant laws and regulations is essential for investor protection and securing market confidence. The board, *kansayaku*, the *kansayaku* board<sup>8</sup> and external auditors all bear an important responsibility in this regard, starting with the establishment of an appropriate internal control system as to financial information.

Companies should actively strive to provide information other than what is required by laws and regulations.

It has been noted that while the quantitative part of financial statements of Japanese companies conform to a standard format and therefore excel with respect to comparability, qualitative and non-financial information is often boiler-plate and lacking in detail, therefore less valuable. The board should actively commit to ensure that disclosed information, including non-financial information, is as valuable and useful as possible.

Irrespective of whether the disclosed information is required by law, the appropriate provision of information is an effective means to develop a shared awareness and understanding with shareholders and other stakeholders, in particular given that as

<sup>8</sup> *Kansayaku* board: See [Notes](#) to the General Principle 4.

outsiders they suffer from information asymmetry. Appropriate information disclosure will also contribute to constructive dialogue based on Japan's Stewardship Code.

#### Principle 3.1 Full Disclosure

In addition to making information disclosure in compliance with relevant laws and regulations, companies should disclose and proactively provide the information listed below (along with the disclosures specified by the principles of the Code) in order to enhance transparency and fairness in decision-making and ensure effective corporate governance:

- i) Company objectives (e.g., business principles), business strategies and business plans;
- ii) Basic views and guidelines on corporate governance based on each of the principles of the Code;
- iii) Board policies and procedures in determining the remuneration of the senior management and directors;
- iv) Board policies and procedures in the appointment of the senior management and the nomination of directors and *kansayaku* candidates; and
- v) Explanations with respect to the individual appointments and nominations based on iv).

#### Supplementary Principles

- 3.1.1 These disclosures should add value for investors, and the board should ensure that information is not boiler-plate or lacking in detail.
- 3.1.2 Bearing in mind the number of foreign shareholders, companies should, to the extent reasonable, take steps for providing English language disclosures.

#### Principle 3.2 External Auditors

External auditors and companies should recognize the responsibility that external auditors owe toward shareholders and investors, and take appropriate steps to secure the proper execution of audits.

#### Supplementary Principles

3.2.1 The *kansayaku* board should, at minimum, ensure the following:

- i) Establish standards for the appropriate selection of external auditor candidates and proper evaluation of external auditors; and
- ii) Verify whether external auditors possess necessary independence and expertise to fulfill their responsibilities.

3.2.2 The board and the *kansayaku* board should, at minimum, ensure the following:

- i) Give adequate time to ensure high quality audits;
- ii) Ensure that external auditors have access, such as via interviews, to the senior management including the CEO and the CFO;
- iii) Ensure adequate coordination between external auditors and each of the *kansayaku* (including attendance at the *kansayaku* board meetings), the internal audit department and outside directors; and
- iv) Ensure that the company is constituted in the way that it can adequately respond to any misconduct, inadequacies or concerns identified by the external auditors.

#### Section 4: Responsibilities of the Board

##### General Principle 4

Given its fiduciary responsibility and accountability to shareholders, in order to promote sustainable corporate growth and the increase of corporate value over the mid- to long-term and enhance earnings power and capital efficiency, the board should appropriately fulfill its roles and responsibilities, including:

- (1) Setting the broad direction of corporate strategy;
- (2) Establishing an environment where appropriate risk-taking by the senior management is supported; and
- (3) Carrying out effective oversight of directors and the management (including *shikkoyaku*<sup>9</sup> and so-called *shikkoyakunin*<sup>10</sup>) from an independent and objective standpoint.

Such roles and responsibilities should be equally and appropriately fulfilled regardless of the form of corporate organization – i.e., Company with *Kansayaku* Board (where a part of these roles and responsibilities are performed by *kansayaku* and the *kansayaku* board), Company with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration) or Company with Supervisory Committee.

##### Notes

Companies may choose one of three main forms of organizational structure under the Companies Act (Revised in 2014): Company with *Kansayaku* Board, Company with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration), or Company with Supervisory Committee. A Company with *Kansayaku* Board is a system unique to Japan in which certain governance functions are assumed by the board, *kansayaku* and the

<sup>9</sup> *Shikkoyaku*: According to the Companies Act, Companies with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration) must appoint one or more *shikkoyaku* from directors or non-directors by a resolution of the board and delegate business administration to *shikkoyaku*. Also, authority to make certain kinds of business decisions may be delegated to *shikkoyaku*.

<sup>10</sup> *Shikkoyakunin*: There are cases where a Company with *Kansayaku* Board or a Company with Supervisory Committee creates positions with the title of “*shikkoyakunin*” for persons who are delegated by the board a certain range of discretion regarding business administration. Unlike *shikkoyaku* in Companies with Three Committees (Nomination, Audit and Remuneration), *shikkoyakunin* is not a statutory position.

*kansayaku* board. Under this system, *kansayaku* audit the performance of duties by directors and the management and have investigation power by law. Also, to secure both independence and high-level information gathering power, not less than half of *kansayaku*, as appointed at the general shareholder meeting, must be outside *kansayaku*, and at least one full-time *kansayaku* must also be appointed. The latter two forms of organizational structure are similar to companies in other countries where committees are established under the board and assigned certain responsibilities with the aim of strengthening monitoring functions. Irrespective of which form of organizational structure is adopted, what is important is that the various institutions within the company effectively and fully execute their responsibilities through creativity and ingenuity.

One of the major objectives of establishing the Code is to promote transparent, fair, timely and decisive decision-making by Japanese companies. The possibility cannot be ruled out that, due to changes in the external environment or other factors, a decision made by a company ultimately results in losses for the company. In such a circumstance, the reasonableness of the decision-making process at the time of the decision is generally considered an important factor in determining whether or not the management and directors should owe personal liability for damages. The Code includes principles and practices that are expected to contribute to such a reasonable decision-making process, and promote transparency, fairness, timeliness and decisiveness as well.

**Principle 4.1 Roles and Responsibilities of the Board (1)**

The board should view the establishment of corporate goals (business principles, etc.) and the setting of strategic direction as one major aspect of its roles and responsibilities. It should engage in constructive discussion with respect to specific business strategies and business plans, and ensure that major operational decisions are based on the company's strategic direction.

Supplementary Principles

4.1.1 The board should clearly specify its own decisions as well as both the scope and content of the matters delegated to the management, and disclose a brief summary thereof.

4.1.2 Recognizing that a mid-term business plan (*chukai keiei keikaku*) is a commitment to shareholders, the board and the senior management should do their best to achieve the plan. Should the company fail to deliver on its mid-term business plan, the reasons underlying the failure of achievement as well as the company's actions should be fully analyzed, an appropriate explanation should be given to shareholders, and analytic findings should be reflected in a plan for the ensuing years.

4.1.3 Based on the company objectives (business principles, etc.) and specific business strategies, the board should engage in the appropriate oversight of succession planning for the CEO and other top executives.

**Principle 4.2 Roles and Responsibilities of the Board (2)**

The board should view the establishment of an environment that supports appropriate risk-taking by the senior management as a major aspect of its roles and responsibilities. It should welcome proposals from the management based on healthy entrepreneurship, fully examine such proposals from an independent and objective standpoint with the aim of securing accountability, and support timely and decisive decision-making by the senior management when approved plans are implemented.

Also, the remuneration of the management should include incentives such that it reflects mid- to long-term business results and potential risks, as well as promotes healthy entrepreneurship.

Supplementary Principle

4.2.1 In order for management remuneration to operate as a healthy incentive for sustainable growth, the proportion linked to mid- to long-term results and the balance of cash and stock should be set appropriately.

**Principle 4.3 Roles and Responsibilities of the Board (3)**

The board should view the effective oversight of the management and directors from an independent and objective standpoint as a major aspect of its roles and responsibilities. It should appropriately evaluate company performance and reflect the

evaluation in its assessment of the senior management.

In addition, the board should engage in oversight activities in order to ensure timely and accurate information disclosure, and should establish appropriate internal control and risk management systems.

Also, the board should appropriately deal with any conflict of interests that may arise between the company and its related parties, including the management and controlling shareholders.

#### Supplementary Principles

4.3.1 The board should ensure that the appointment and dismissal of the senior management are based on highly transparent and fair procedures and reflect the results of company performance.

4.3.2 The establishment of effective internal control and proactive risk management systems for compliance and financial reporting has the potential of supporting sound risk-taking. The board should place priority on the appropriate establishment of such systems and the oversight of whether they effectively operate, and should not limit itself to the examination of compliance with respect to specific business operations.

#### Principle 4.4 Roles and Responsibilities of *Kansayaku* and the *Kansayaku* Board

*Kansayaku* and the *kansayaku* board should bear in mind their fiduciary responsibilities to shareholders and make decisions from an independent and objective standpoint when executing their roles and responsibilities including the audit of the performance of directors' duties, appointment and dismissal of external auditors and the determination of auditor remuneration.

Although so-called "defensive functions," such as business and accounting audits, are part of the roles and responsibilities expected of *kansayaku* and the *kansayaku* board, in order to fully perform their duties, it would not be appropriate for *kansayaku* and the *kansayaku* board to interpret the scope of their function too narrowly, and they should positively and proactively exercise their rights and express their views at board meetings and to the management.

#### Supplementary Principle

4.4.1 Given that not less than half of the *kansayaku* board must be composed of outside *kansayaku* and that at least one full-time *kansayaku* must be appointed in accordance with the Companies Act, the *kansayaku* board should, from the perspective of fully executing its roles and responsibilities, increase its effectiveness through an organizational combination of the independence of the former and the information gathering power of the latter. In addition, *kansayaku* or the *kansayaku* board should secure cooperation with outside directors so that such directors can strengthen their capacity to collect information without having their independence jeopardized.

#### Principle 4.5 Fiduciary Responsibilities of Directors and *Kansayaku*

With due attention to their fiduciary responsibilities to shareholders, the directors, *kansayaku* and the management of companies should secure the appropriate cooperation with stakeholders and act in the interest of the company and the common interests of its shareholders.

#### Principle 4.6 Business Execution and Oversight of the Management

In order to ensure effective, independent and objective oversight of the management by the board, companies should consider utilizing directors who are neither involved in business execution nor have close ties with the management.

#### Principle 4.7 Roles and Responsibilities of Independent Directors

Companies should make effective use of independent directors<sup>11</sup>, taking into consideration the expectations listed below with respect to their roles and responsibilities:

- i) Provision of advice on business policies and business improvement based on their knowledge and experience with the aim to promote sustainable corporate

<sup>11</sup> Independent director: The listing rules of securities exchanges provide that the outside directors, as defined in the Companies Act, are independent directors where they satisfy independence criteria of securities exchanges and the company determines that they do not have the possibility of conflicts of interest with its shareholders.

- growth and increase corporate value over the mid- to long-term;
- ii) Monitoring of the management through important decision-making at the board including the appointment and dismissal of the senior management;
  - iii) Monitoring of conflicts of interest between the company and the management or controlling shareholders; and
  - iv) Appropriately representing the views of minority shareholders and other stakeholders in the boardroom from a standpoint independent of the management and controlling shareholders.

**Principle 4.8 Effective Use of Independent Directors**

Independent directors should fulfill their roles and responsibilities with the aim of contributing to sustainable growth of companies and increasing corporate value over the mid- to long-term. Companies should therefore appoint at least two independent directors that sufficiently have such qualities.

In respect of the above, if a company in its own judgement believes it needs to appoint at least one-third of directors as independent directors based on a broad consideration of factors such as the industry, company size, business characteristics, organizational structure and circumstances surrounding the company, it should disclose a roadmap for doing so.

*[Background]*

*While there is a range of debate with respect to independent directors, it would not be appropriate to think that the mere appointment of independent directors will drive corporate growth. Rather, success will depend on whether measures are taken to take advantage of the presence of independent directors and their expected roles and responsibilities. The Companies Act (Revised in 2014) and Listing Rules already refer to the appointment of one or more independent/outside directors, with many companies adopting these provisions. The Code specifies that at least two independent directors should be appointed, taking the perspective that having multiple independent directors will significantly enhance the possibility that their presence will be fully leveraged.*

*It was noted at the Council of Experts that there are some organizations that undertake the collection, updating and provision of information on candidates for independent directors to support their ready appointment and that it would be desirable for such activity to be broadly promoted.*

Supplementary Principles

4.8.1 In order to actively contribute to discussions at the board, independent directors should endeavor to exchange information and develop a shared awareness among themselves from an independent and objective standpoint. Regular meetings consisting solely of independent directors (executive sessions) would be one way of achieving this.

*[Background]*

*The meetings can consist solely of independent directors or can also include independent kansayaku<sup>12</sup>.*

4.8.2 Independent directors should endeavor to establish a framework for communicating with the management and for cooperating with kansayaku or the kansayaku board by, for example, appointing the lead independent director from among themselves.

**Principle 4.9 Independence Standards and Qualification for Independent Directors**

Boards should establish and disclose independence standards aimed at securing effective independence of independent directors, taking into consideration the independence criteria set by securities exchanges. The board should endeavor to select independent director candidates who are expected to contribute to frank, active and constructive discussions at board meetings.

*[Background]*

*With regard to the independence criteria and related disclosure requirements established by securities exchanges, there is a view that their content is abstract and that they present considerable room for interpretation. While on the one hand there is a favorable view that this ensures flexibility in applying the criteria, it is also noted that the varying interpretations of the exchange criteria by institutional investors and proxy advisors results in the adverse effect of companies applying these*

<sup>12</sup> *Independent kansayaku:* The listing rules of securities exchanges provide that the outside kansayaku, as defined in the Companies Act, are independent kansayaku where they satisfy the independence criteria of securities exchanges and the company determines that they do not have the possibility of conflicts of interest with its shareholders.

*criteria too conservatively. Moreover, Japan's exchange criteria differ from those of other countries in several regards. The Council of Experts expects that, while taking into account future developments, securities exchanges will undertake appropriate reviews as necessary.*

#### **Principle 4.10 Use of Optional Approach**

In adopting the most appropriate organizational structure (as stipulated by the Companies Act) that is suitable for a company's specific characteristics, companies should employ optional approaches, as necessary, to further enhance governance functions.

#### Supplementary Principle

4.10.1 If the organizational structure of a company is either Company with *Kansayaku* Board or Company with Supervisory Committee and independent directors do not compose a majority of the board, in order to strengthen the independence, objectivity and accountability of board functions on the matters of nomination and remuneration of the senior management and directors, the company should seek appropriate involvement and advice from independent directors in the examination of such important matters as nominations and remuneration by, for example, establishing optional advisory committees under the board to which independent directors make significant contributions.

#### *[Background]*

*With respect to the expected roles and responsibilities of a board in providing explanations and performing effective oversight, the importance of functions related to audit, nomination and remuneration has been noted. In many other countries decisions in these areas are seen to require a particularly independent and objective standpoint. As a means of strengthening the independence and objectivity of such functions (excluding audit functions that can be fulfilled by the kansayaku board or by the supervisory committee), the use of an advisory committee, for example, can be considered. With respect to Companies with Supervisory Committee, the supervisory committee can be used to full advantage, given that the committee has the statutory right to state its opinion in relation to nominations and remunerations of directors at general shareholders meetings. A variety of measures can be taken, taking into consideration the specific circumstances of individual companies; for example, a variety of corporate governance-related matters (e.g. related party transactions or nomination of kansayaku candidates) can be reviewed at the advisory committees.*

#### **Principle 4.11 Preconditions for Board and Kansayaku Board Effectiveness**

The board should be well balanced in knowledge, experience and skills in order to fulfill its roles and responsibilities, and it should be constituted in a manner to achieve both diversity and appropriate size. In addition, at least one person who has appropriate expertise on finance and accounting should be appointed as *kansayaku*.

The board should endeavor to improve its function by analyzing and evaluating effectiveness of the board as a whole.

#### Supplementary Principles

4.11.1 The board should have a view on the appropriate balance between knowledge, experience and skills of the board as a whole, and also on diversity and appropriate board size. Consistent with its view, the board should establish policies and procedures for nominating directors and disclose them along with its view.

4.11.2 Outside directors, outside *kansayaku*, and other directors and *kansayaku* should devote sufficient time and effort required to appropriately fulfill their respective roles and responsibilities. Therefore, where directors and *kansayaku* also serve as directors, *kansayaku* or the management at other companies, such positions should be limited to a reasonable number and disclosed each year.

4.11.3 Each year the board should analyze and evaluate its effectiveness as a whole, taking into consideration the relevant matters, including the self-evaluations of each director. A summary of the results should be disclosed.

#### **Principle 4.12 Active Board Deliberations**

The board should endeavor to foster a climate where free, open and constructive discussions and exchanges of views take place, including the raising of concerns by outside directors.

#### Supplementary Principle

4.12.1 The board should ensure the following in relation to the operation of board

meetings and should attempt to make deliberations active:

- i) Materials for board meetings are distributed sufficiently in advance of the meeting date;
- ii) In addition to board materials and as necessary, sufficient information is provided to directors by the company (where appropriate, the information should be organized and/or analyzed to promote easy understanding);
- iii) The schedule of board meetings for the current year and anticipated agenda items are determined in advance;
- iv) The number of agenda items and the frequency of board meetings are set appropriately; and
- v) Sufficient time for deliberations.

**Principle 4.13 Information Gathering and Support Structure**

In order to fulfill their roles and responsibilities, directors and *kansayaku* should proactively collect information, and as necessary, request the company to provide them with additional information.

Also, companies should establish a support structure for directors and *kansayaku*, including providing sufficient staff.

The board and the *kansayaku* board should verify whether information requested by directors and *kansayaku* is provided smoothly.

Supplementary Principles

4.13.1 Directors, including outside directors, should request the company to provide them with additional information, where deemed necessary from the perspective of contributing to transparent, fair, timely and decisive decision-making. In addition, *kansayaku*, including outside *kansayaku*, should collect information appropriately, including the use of their statutory investigation power.

4.13.2 Directors and *kansayaku* should consider consulting with external specialists at

company expense, where they deem it necessary.

4.13.3 Companies should ensure coordination between the internal audit department, directors and *kansayaku*. In addition, companies should take measures to adequately provide necessary information to outside directors and outside *kansayaku*. One example would be the appointment of an individual who is responsible for communicating and handling requests within the company such that the requests for information about the company by outside directors and outside *kansayaku* are appropriately processed.

**Principle 4.14 Director and Kansayaku Training**

New and incumbent directors and *kansayaku* should deepen their understanding of their roles and responsibilities as a critical governance body at a company, and should endeavor to acquire and update necessary knowledge and skills. Accordingly, companies should provide and arrange training opportunities suitable to each director and *kansayaku* along with financial support for associated expenses. The board should verify whether such opportunities and support are appropriately provided.

Supplementary Principles

4.14.1 Directors and *kansayaku*, including outside directors and outside *kansayaku*, should be given the opportunity when assuming their position to acquire necessary knowledge on the company's business, finances, organization and other matters, and fully understand the roles and responsibilities, including legal liabilities, expected of them. Incumbent directors should also be given a continuing opportunity to renew and update such knowledge as necessary.

4.14.2 Companies should disclose their training policy for directors and *kansayaku*.

## Section 5: Dialogue with Shareholders

### General Principle 5

In order to contribute to sustainable growth and the increase of corporate value over the mid- to long-term, companies should engage in constructive dialogue with shareholders even outside the general shareholder meeting.

During such dialogue, senior management and directors, including outside directors, should listen to the views of shareholders and pay due attention to their interests and concerns, clearly explain business policies to shareholders in an understandable manner so as to gain their support, and work for developing a balanced understanding of the positions of shareholders and other stakeholders and acting accordingly.

#### Notes

With the establishment of Japan's Stewardship Code, institutional investors are encouraged to engage in purposeful dialogue (engagement) based on the in-depth knowledge of investee companies and their business environment.

Regularly engaging in dialogue with shareholders to gain their understanding of specific business strategies and business plans and taking appropriate action when there are concerns are extraordinarily useful for companies to strengthen the foundations of management legitimacy and support their efforts to generate sustainable growth. Although the management and directors have opportunities to interact and exchange views with employees, business partners and financial institutions on a daily basis, these stakeholders are all creditors. In contrast, the management and directors typically have limited interactions with shareholders. If the senior management and directors give due attention to the views of shareholders through dialogue, they can absorb views and analyses of business management from the perspective of capital providers. Dialogue with shareholders should also inspire healthy entrepreneurship in the management and directors and thereby contribute to sustainable corporate growth.

### Principle 5.1 Policy for Constructive Dialogue with Shareholders

Companies should, positively and to the extent reasonable, respond to the requests from shareholders to engage in dialogue (management meetings) so as to support

sustainable growth and increase corporate value over the mid- to long-term. The board should establish, approve and disclose policies concerning the measures and organizational structures aimed at promoting constructive dialogue with shareholders.

### Supplementary Principles

5.1.1 Taking the requests and interests of shareholders into consideration, to the extent reasonable, the senior management and directors, including outside directors, should have a basic position to engage in dialogue (management meetings) with shareholders.

5.1.2 At minimum, policies for promoting constructive dialogue with shareholders should include the following:

- i) Appointing a member of the management or a director who is responsible for overseeing and ensuring that constructive dialogue takes place, including the matters stated in items ii) to v) below;
  - ii) Measures to ensure positive cooperation between internal departments such as investor relations, corporate planning, general affairs, corporate finance, accounting and legal affairs with the aim of supporting dialogue;
  - iii) Measures to promote opportunities for dialogue aside from individual meetings (e.g., general investor meetings and other IR activities);
  - iv) Measures to appropriately and effectively relay shareholder views and concerns learned through dialogue to the senior management and the board; and
  - v) Measures to control insider information when engaging in dialogue.
- 5.1.3 Companies should endeavor to identify their shareholder ownership structure as necessary, and it is desirable for shareholders to cooperate as much as possible in this process.

**Principle 5.2 Establishing and Disclosing Business Strategy and Business Plan**

When establishing and disclosing business strategies and business plans, companies should articulate their earnings plans and capital policy, and present targets for profitability and capital efficiency. Also, companies should provide explanations that are clear and logical to shareholders with respect to the allocation of management resources and specific measures that will be taken in order to achieve their plans and targets.

## 「日本再興戦略」改訂2014-未来への挑戦一（抄）

平成26年6月24日 閣議決定

### 第一 総論

#### IV. 改訂戦略の主要施策例

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す
    - (1) 企業が変わる
      - ① 企業統治(コーポレートガバナンス)の強化
        - 「コーポレートガバナンス・コード」の策定
        - ・ 持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。
- 【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】

### 第二 3つのアクションプラン

#### 一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）
    - (3) 新たに講ずべき具体的施策
      - i) コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化
        - ① 「コーポレートガバナンス・コード」の策定等
- コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえ、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。
- こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイドライン等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。

（略）

平成26年8月7日  
金融庁  
株式会社 東京証券取引所

### 「コーポレートガバナンス・コード」の策定に関する有識者会議の開催について

#### 1. 趣旨

『「日本再興戦略」改訂2014-未来への挑戦一』（平成26年6月24日閣議決定）においては、「持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに『コーポレートガバナンス・コード』を策定する。」とされ、当該コードの策定に当たっては、「東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめることとされている。

このため、民間有識者の知見をいかしつつ、コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方について提言を得ることを目的として、「コーポレートガバナンス・コード」の策定に関する有識者会議（以下、「有識者会議」という。）を開催する。

#### 2. 構成

- (1) 有識者会議の構成員は、別紙のとおりとする。
- (2) 有識者会議の座長は、慶應義塾大学経済学部の池尾和人教授とする。
- (3) 座長は、必要に応じ、関係者の出席を求めることができる。
- (4) 有識者会議は、原則として公開とする。
- (5) 有識者会議の庶務は、金融庁総務企画局企業開示課及び株式会社東京証券取引所上場部において処理する。

# コーポレートガバナンス・コードの策定に向けた検討実績

金融庁・東京証券取引所は、平成26年8月7日に「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」(座長：池尾和人 慶大教授)を立ち上げ、具体的な検討を開始。

- 第1回会合(平成26年8月7日)
  - ✓ 会議の立上げ経緯や、各国コーポレートガバナンス・コードの概観について、事務局より説明、討議。
- 第2回会合(9月4日)
  - ✓ 当会議のアドバイザーであるOECDのマツ・イサクソン氏より、「OECDコーポレートガバナンス原則」の概要や、現在検討中の改訂案の方向性等について説明。
  - ✓ コーポレートガバナンス・コードの構成等について討議。
- 第3回会合(9月30日)
  - ✓ 「株主の権利」、「株主の平等な取扱い」及び「株主以外のステークホルダーの役割」について討議。
- 第4回会合(10月20日)
  - ✓ 「開示及び透明性」、「取締役会の責任(役割・機能等の発揮)」及び「株主との対話」について討議。
- 第5回会合(10月31日)
  - ✓ 「取締役会の責任(構成・機関設計・手続等)」等について討議。
- 第6回会合(11月12日)
  - ✓ コード(原案)の一部のたたき台について討議。
- 第7回会合(11月25日)
  - ✓ コード(原案)の残りの部分について討議。
- 第8回会合(12月12日)
  - ✓ 序文を含めたコード(原案)の全体版について討議、取りまとめ。
- 第9回会合(平成27年3月5日)
  - ✓ 和英両文によるパブリックコメントを踏まえ、最終確定。

## 事務局説明資料

平成26年8月7日（木）

### 目次

---

1. 本有識者会議の立上げ経緯
2. 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の概要
3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード

(参考1) 東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」  
の概要

(参考2) 「責任ある機関投資家」の諸原則  
《日本版スチュワードシップ・コード》

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯①

(「日本再興戦略」改訂2014)

「日本再興戦略」改訂2014 (抄)

平成26年6月24日 閣議決定

## 第一 総論

### II. 改訂戦略における鍵となる政策

#### 1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

##### (1) 企業が変わる

(コーポレートガバナンスの強化)

日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。特に、数年ぶりの好決算を実現した企業については、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&Aなどに積極的に活用していくことが期待される。

昨年の成長戦略を受けて、これまでに日本版ステュワードシップコードの策定、社外取締役を選任しない企業に説明責任を課す会社法改正、さらには公的・準公的資金の運用の在り方の検討を通じて、投資家と企業の間で持続的な収益力・資本効率向上やガバナンス強化に向けた対話を深めるための取組等が緒についたところである。こうした中で、ステュワードシップコードへの参加を表明する機関投資家や社外取締役の導入を進める企業が続々と現れているうえ、本年の年初には、収益力が高く投資家にとって魅力の高い会社で構成される新しい株価指数である「JPX日経インデックス400」の算出が開始されるなど、「稼ぐ力」向上に向けた気運が高まりつつある。

1

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯②

(「日本再興戦略」改訂2014)

今後は、企業に対するコーポレートガバナンスを発揮させる環境を更に前進させ、企業の「稼ぐ力」の向上を具体的に進める段階に来た。これまでの取組を踏まえて、各企業が、社外取締役の積極的な活用を具体的に経営戦略の進化に結びつけていくとともに、長期的にどのような価値創造を行い、どのようにして「稼ぐ力」を強化してグローバル競争に打ち勝とうとしているのか、その方針を明確に指し示し、投資家との対話を積極化していく必要がある。

(中略)

こうした一連の取組を実行していくことで、企業収益の更なる拡大が実現し、雇用機会の拡大、賃金の上昇、配当の増加という様々なチャネルを通じて、脱デフレの果実が最終的に国民に還元される、真の好循環が実現することとなる。

## IV. 改訂戦略の主要施策例

### 1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

#### (1) 企業が変わる

##### ① 企業統治(コーポレートガバナンス)の強化

○「コーポレートガバナンス・コード」の策定

- ・ 持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合は、その理由の説明を求める。

【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】<sub>2</sub>

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯③

(「日本再興戦略」改訂2014)

## 第二 3つのアクションプラン

### 一. 日本産業再興プラン

#### 1. 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）

##### (3) 新たに講ずべき具体的施策

これまでの取組により企業の新事業へのチャレンジや収益性・生産性の向上に向けた機運が生まれつつあり、今後は、企業のこのような姿勢を更に後押しするため、これまで以上に新たな切り口の施策を強化する。

##### i) コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化

生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるためにも、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。

(中略)

こうした取組による経済成長の成果を、雇用機会の拡大や賃金上昇、設備投資や配当の増加等を通じて経済全般に還元することにより、経済の好循環をさらに強固なものとするべきである。

このため、以下の施策を実施する。

3

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯④

(「日本再興戦略」改訂2014)

## ①「コーポレートガバナンス・コード」の策定等

コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。

(略)

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯⑤

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」(抄)

平成26年5月23日 公表

## ●コーポレートガバナンス・コードの制定

本年2月、「日本再興戦略」の提案通り、機関投資家による投資対象企業への働きかけなど、受託者責任のあり方などを定めた「日本版スチュワードシップ・コード」が導入され、企業経営と機関投資家の行動が、良き対話を通じて高度化することとなった。しかし、英、仏、独などの欧州国では、まず独立取締役設置など、企業統治におけるベストプラクティスの採用とその開示の統一化等に関し、「遵守せよ、さもなくば、従わない理由を説明せよ(comply or explain)」ルールの下で企業に促すための、企業統治の具体的な姿を示す「コーポレートガバナンス・コード」において定められている。

わが国においても同様に、独立取締役設置、取締役など幹部の人事における指名手続き・報酬決定等の透明性確保、経営における監督機能と執行機能の分離、幹部研修のあり方など、日本の上場企業のあるべき企業統治の具体的な姿を示し、それを企業がcomply or explainルールの下で尊重する、コーポレートガバナンス・コードの制定を提言する。

具体的には、まずは、多様な関係者による有識者会議が東京証券取引所と金融庁による共同事務局としてのサポートを受け、ベストプラクティスの内容やOECD原則を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方を今秋までにまとめ、それを受けて東京証券取引所が具体的なコーポレートガバナンス・コードを来年の株主総会のシーズンに間に合うように制定するとともに、当該コードに対するcomply or explainルールを東証上場規則に明記するよう、東証に対し金融庁より要請する。

その際、現行の会社法上に規定のない執行役員の地位、及びその忠実義務を明確化するとともに、取締役には経験や独立性、知識といった各観点からのバランスを求め、それぞれの企業統治に係る取り組みの開示と経営陣による説明を求めることで、企業統治の実効性を高める。また、社外取締役と監査役による合議体を内部通報窓口にするなど、内部通報制度の充実やその活用に向けた制度の構築が合わせて必要である。

5

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯⑥

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

## ●上記コーポレートガバナンス・コードに、例えば下記のような記載をすることが考えられる。

### ① 独立社外取締役

例えば、東証上場規則における独立社外取締役選任の努力義務を、ベストプラクティス(あるべき企業統治の具体的な姿)を表すコードにおいて義務とし、義務を果たせない企業には相当でない理由の開示義務を課することが考えられる。

(コード案)

- ・ 上場株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保することとする。
- ・ 取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保しない場合、当該事業年度に関する定時株主総会において、取締役である独立役員を少なくとも2名以上置くことが相当でない理由を説明しなければならない。

### ② 株主のボイス

コーポレートガバナンスは、主として株主と経営者の間の関係を律するものであるが、これまで多くの場合、いかに経営者を律するか、について語られてきた。しかし、ガバナンス強化の実効性を上げるためには、株主側が役割を果たすことを求めることも必要である。すなわち、機関投資家などの株主の自覚を高め、企業収益向上のためのボイスを出すことなどを促していくことも重要。上場企業も、自らの株主に対して、受託者責任を負っているという点で、機関投資家と本質的な違いはない。

(コード案)

- ・ 企業価値を持続的に高めて企業の成長を促すため、株主は責任ある権利行使を行うべき。具体的には、株主は、議決権などの行使にあたり、
  - 取締役が義務を果たすことを確保するため、その選任に当たり、候補者の適格性、独立性につき精査すること。
  - 企業の生産性向上のための投資と、株主への還元とを、中長期的な企業の成長を促すとの観点から、高い次元でバランスを取った決定を行うこと。
  - 上場株券の発行者は、そのために必要となる情報の十分な開示を行うこと。

# 1. 本有識者会議の立上げ経緯⑦

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

- ・ 特に、機関投資家は、企業の経営陣などとの積極的な対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（「日本版スチュワードシップ・コード」）を受け入れ、投票方針や投票結果の開示を行うこと。

## ③ 株式持ち合い

内閣府令では、政策保有目的（純投資目的以外の目的）で議決権を有する上場株式を保有している場合は、貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄、その株式数、貸借対照表計上額、具体的な保有目的について開示すべき旨が定められているが、これはあくまでも「開示」に止まっている。

この内閣府令の開示義務に加え、なぜかかる株式を保有しているかに関し、説明義務を加えるとともに、準則（=comply の基礎）を明確にする趣旨で、例えば以下の規定を置くことが考えられる。

（コード案）

- ・ 政策保有目的でのいわゆる株式の持ち合いは、利潤の追求、株主への利益還元、株主一般との潜在的な利益相反などの点で適切なガバナンスを確保することに支障を生じさせかねない。従って、こうした政策保有目的での株式の持ち合いは、合理的理由がない限り、極力縮小するべきである。
- ・ 政策保有目的の株式を保有している場合は、具体的な政策目的に加えて、当該保有目的の合理性（銀行が破たん懸念先に再生のための新規資金割り当てを行うことや、必要に応じ債権の株式転換を行うなど、いわゆるDIP状態にあつて、企業価値を高めるため資本充実を図る必要性がある場合等）を説明しなければならない。

7

## 2. 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の概要

(2004年改訂)

### ○ 株主の権利

株主の権利の保護

株主の権利行使の促進

### ○ 株主の平等な取扱い

（少数株主・外国株主を含む）全ての株主の平等な取扱いの確保

株主の権利侵害に対する有効な救済

### ○ 株主以外のステークホルダーの役割

株主以外のステークホルダーの権利の尊重

会社とステークホルダーの積極的な協力関係の促進

### ○ 開示及び透明性

会社に関する重要事項※についての適時かつ正確な開示の確保

※ 財務状況、業績、株主構成、予見可能なリスク要因など

### ○ 取締役会の責任

会社の経営戦略の方向付け

経営陣の有効な監督

会社及び株主に対する説明責任

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード①

(ガバナンス規範の体系)

	日本	英国	ドイツ	フランス	米国
プリンシプルベースかつ “Comply or Explain”型の コーポレート・ガバナンス・ コード	—	○	○	○	ルールベースのCG 規範で対応 (SOX法、SEC規則、 取引所規則)
“Comply or Explain” を担保する規律	—(注)	取引所規則	株式法 (会社法)	商法	
参考 スチュワードシップ・ コード	○	○	—	—	—

(注) 2014年6月に成立した改正会社法においては、社外取締役を置いていない上場会社等に対して「社外取締役を置くことが相当でない理由を説明」することを求める“Comply or Explain”型のアプローチが採用されている。

上記のほか、例えば右記の国々において、プリンシプルベースかつ“Comply or Explain”型のコーポレート・ガバナンス・コードが導入	イタリア、スペイン、オランダ、ベルギー、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、オーストラリア、ニュージーランド、タイ、マレーシア、シンガポール、香港 等
--	---

9

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード②

(概観)

	英国	ドイツ	フランス	米国
名称	コーポレート・ ガバナンス・コード	コーポレート・ ガバナンス・ コード(KODEX)	コーポレート・ ガバナンス・ コード	—
	1998年策定 (2010年 名称変更)	2002年策定	2008年策定	—
策定 主体	財務報告評議会 (FRC)  ※独立した 自主規制主体	法務省	フランス 民間企業協会 (AFEP) フランス 企業連合会 (MEDEF)	—
	母体に設置 された 検討委員会	ハンペル委員会	クロンメ委員会	作業部会

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード③

(英国コードの制定経緯)

#### ○キャドバリー報告書（1992年）

1991年、財務報告評議会（Financial Reporting Council: FRC）、ロンドン証券取引所及び公認会計士団体が、主として企業の会計報告書及びアカウンタビリティに関する議論をするため、「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する委員会」を設立。

エイドリアン・キャドバリー卿（キャドバリー・シユエップス社 元会長）を座長とする委員会は、1992年に報告書を取りまとめ、**取締役会の実効性・報告機能及び外部会計監査人の役割等について勧告。**

#### ○グリーンベリー報告書（1995年）

1995年、民営化公益企業における経営陣の高額報酬に対する関心の高まりを背景に、政府の意向を受けた英国産業連盟（CBI）は、「取締役の報酬に関する研究グループ」を設立。

リチャード・グリーンベリー卿（マークス・アンド・スパンサー社 会長）を座長とする委員会は、1995年に報告書を取りまとめ、**非業務執行取締役からなる報酬委員会の設立と報酬に係る情報開示等について勧告。**

11

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード④

(英国コードの制定経緯)

#### ○ハンペル報告書（1998年）

キャドバリー委員会が、後継委員会の設置を求めていたことを踏まえ、1995年にFRCが、ロンドン証券取引所、CBI等の支援を受け、「企業統治に関する委員会」を設置。

ロナルド・ハンペル卿（インペリアル・ケミカル・インダストリーズ（ICI）会長）を座長とする委員会は、1998年に報告書を取りまとめ、**取締役会、外部会計監査人、機関投資家などコーポレート・ガバナンス全般について幅広い原則を策定。**

#### ○統合規範（1998年）

ハンペル委員会の意向を受け、ロンドン証券取引所等は、1998年、キャドバリー報告書、グリーンベリー報告書、ハンペル報告書の三報告書が示した規範及び原則を統合し、**英国のコーポレート・ガバナンスに関するベストプラクティスとして、「統合規範」※を策定。**

※ ロンドン証券取引所上場規則集に添付された。

#### ○コーポレート・ガバナンス・コード（2010年）

2009年、世界的金融危機の発生を背景として英国財務大臣の委託により作成されたウォーカー報告書を踏まえ、FRCが「統合規範」の内容を分離・再編成する形で、機関投資家による投資先企業に対する関与のあり方について「ステewardシップ・コード」を、会社側の規律について、「コーポレートガバナンス・コード」を策定。

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑤

(ドイツコードの制定経緯)

#### ○バウムス報告書 (2001年)

2000年、証券取引の国際化等に対応する観点から、シュレーダー首相はコーポレート・ガバナンスや株式会社法(会社法)の現代化等に関する政府委員会を設置。

フランクフルト大学のバウムス教授を座長とする委員会は、2001年に報告書を取りまとめ、コーポレート・ガバナンス・コードの制定等を勧告。

#### ○KODEX (ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード) (2002年)

2001年、バウムス報告書の勧告に基づき、法務省は、上場企業が従うべきコーポレート・ガバナンス・コードを策定するために政府委員会を設置。

ゲルハルト・クロンメ氏(テュッセングループ社 監査役会会長)を座長とするクロンメ委員会は、2002年にKODEXを公表。KODEXは、株主総会、監査役会[Supervisory board]及び執行役会[Management board]、透明性(情報開示)、年次報告書及び会計監査などに関して包括的に記載。

13

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑥

(フランスコードの制定経緯)

#### ○ヴィエノ報告書 (第1次:1995年、第2次:1999年)

##### (1) 第1次ヴィエノ報告書

1995年、マーク・ヴィエノ氏(ソシエテ・ジェネラル銀行 会長)を座長とし、企業トップで構成された委員会は、いわゆるヴィエノ報告書を公表し、主として、取締役会の機能及び運営等に関して勧告。

##### (2) 第2次ヴィエノ報告書

1999年、3年後の見直しを求めていた第1次ヴィエノ報告書を受けて第2次ヴィエノ報告書が取りまとめられ、新たな勧告を追加※。

※ 取締役会議長と業務執行者の分離、役員報酬の開示、取締役会等に関して勧告。

#### ○ブトン報告書 (2002年)

2002年、ダニエル・ブトン氏(ソシエテ・ジェネラル銀行 頭取)を座長とする委員会が新たな報告書を作成・公表。取締役会に関するヴィエノ報告書の勧告を厳格化するとともに、新たに、会計監査人の独立性、財務情報等に関して勧告。

#### ○AFEP-MEDEFコード (2008年)

2008年、ヴィエノ報告書及びブトン報告書の作成に関与してきたフランス民間企業協会(AFEP)とフランス企業連合会(MEDEF)が、三報告書の勧告を統合してコードを作成。

### 3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑦

(OECD原則と各国コードの比較)

	OECD	英国	ドイツ	フランス	(参考) 東証「上場会社 コーポレート・ガバナンス 原則」
主要 項目	・ 序文	・ 序文	1. 序文	・ 序文	・ 序文
	I. 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保				
	II. 株主の権利及び主要な持分機能	A. リーダーシップ	2. 株主及び株主総会	1. 取締役会: 合議体	1. 株主の権利
	III. 株主の平等な取扱い	B. 取締役会の有効性	3. マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの協力 [cooperation]	2. 取締役会と市場	2. 株主の平等性
	IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割	C. 説明責任	4. マネジメント・ボード	3. 取締役会議長と最高経営責任者の職務の分離	3. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係
	V. 開示及び透明性	D. 報酬	5. スーパーバイザリー・ボード	4. 取締役会と戦略	4. 情報開示と透明性
VI. 取締役会の責任	E. 株主との関係	6. 透明性	5. 取締役会と株主総会	5. 取締役会・監査役(会)等の役割	
			7. 年次財務諸表の提出及び監査	6. 取締役会のメンバーシップ: 指針	
				7. 従業員の代表	
				8. 少数株主	
				9. 独立取締役	
				10. 取締役会の評価	
				11. 取締役会の会議と委員会の会議	
				12. 取締役による情報へのアクセス	
				13. 取締役の研修[training]	
				14. 取締役の任期	
				15. 取締役会の委員会	
				16. 監査委員会	
				17. 任命または指名を担当する委員会	
				18. 報酬を担当する委員会	
				19. 業務執行取締役と非業務執行取締役の取締役職数	
				20. 取締役の倫理[ethical rules]	
				21. 取締役の報酬	
				22. 業務執行取締役へ任命する場合の雇用契約の終了	
				23. 業務執行取締役の報酬	
				24. 業務執行取締役の報酬と株式オプション・パフォーマンスシェアの付与方針に関する情報	
				25. 本通告の履行	

15

### (参考1) 東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」の概要

(2009年12月22日改訂版)

#### 第1章 株主の権利

株主の基本的な権利の尊重

既存株主の権利の侵害への配慮

#### 第2章 株主の平等性

会社関係者による利益相反取引の防止体制の整備

利益相反のおそれのある取引を行った場合の情報開示の充実

特定の株主に対する特別な利益提供の禁止

#### 第3章 コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係

ステークホルダーの立場を尊重する企業風土の醸成、社内体制の整備

ステークホルダーへの適時適切な情報提供のための社内体制の整備

#### 第4章 情報開示と透明性

経営実態をよりの確に把握するための定性的な情報開示の充実

株主が公平かつ容易に情報にアクセスできる機会の確保

情報開示の適正性・迅速性を確保するための社内体制の整備

#### 第5章 取締役会・監査役(会)等の役割

取締役会・監査役(会)等による経営のモニタリング

会社の価値の最大化に向けた経営者の動機づけ

取締役相互の監視体制の整備

## (参考2)「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》

### 経緯

- 「日本再興戦略」(平成25年6月)を受け、金融庁の「有識者検討会」が検討を進め、国内外からのパブリックコメントも踏まえ、本年2月、「**責任ある機関投資家**」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》を策定・公表。

### 枠組み

- 機関投資家が、各自の置かれた状況に応じて、対応できるような枠組みを設定(この点は英国コードと同じ)。
  - ー 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。  
ただし、金融庁で**コードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表(3ヶ月毎に更新)する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。**
    - 【受入れ表明の状況】
      - ・ 本年6月10日、本年5月末までにコードの受入れを表明した「**機関投資家のリスト**」(第1回)を公表。  
計127にのぼる数多くの機関投資家が受入れを表明。
  - ー 機関投資家が取るべき行動について、**詳細に規定するのではなく、「基本的な原則」を提示**(“principles-based” approach)。
  - ー 法令のように一律に**義務を課するのではなく**、機関投資家に対して、個別の原則ごとに、「**原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか**」を求める手法(“comply or explain” approach)を採用。

### 概要

機関投資家は、

1. 「**基本方針**」を策定し、これを公表すべき。
2. 「**利益相反**」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業の状況を的確に**把握**すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と**認識を共有し、問題の改善**に努めるべき。
5. 「**議決権行使**」の**方針と行使結果を公表**すべき(議案の主な種類ごとに整理・集計して公表)。
6. 顧客・受益者に対して**定期的に報告**を行うべき。
7. **投資先企業に関する深い理解**に基づき、適切な対話と判断を行うべき。

### 《「日本版コード」の主な特色》

- 日本の実情に応じたバランスの取れたコードとなるよう、
  - ・ **中長期的視点から企業価値及び資本効率を高め、「企業の持続的成長」を促すことが重要である旨を強調。**
  - ・ 機関投資家と企業間の「**建設的な対話**」を重視。

17

## 「3. 外国コード」に関する参考文献

- 『企業統治の国際比較』(文真堂)2000年 菊池敏夫・平田光弘 編著
- 『英国のコーポレートガバナンス』(白桃書房)2000年 八田進二、橋本尚 共訳
- 『コーポレート・ガバナンスとアカウンタビリティ論』(商事法務)2008年 関孝哉 著
- 『ドイツのコーポレート・ガバナンス』(中央経済社)2013年 海道 ノブチカ著

各国のコーポレート・ガバナンス・コード等の序文（概観のみ）

	OECD	英国	ドイツ	フランス	(参考)	
名称	OECD コーポレート・ガバナンス 原則	コーポレート・ガバナンス・コード	コーポレート・ガバナンス・コード (KODEX)	コーポレート・ガバナンス・コード ※ フランスには、この 他、中小の上場企業 向けの MiddleNext コードがある	「日本版 スチュワードシップ・ コード」 (日本版 SSC)	東証「上場会社 コーポレート・ ガバナンス原則」 (東証 CGP)
策定 主体	OECD	財務報告評議会(FRC)	政府委員会(法務省)	フランス企業連合会 (MEDEF)等	金融庁	東証
策定 経緯	・策定・改訂経緯	・策定・改訂経緯	・策定・改訂経緯	・策定・改訂経緯	・策定経緯	・策定経緯
コーポレート・ ガバナンス の説明	・コーポレート・ガバナンスの 目的・定義 ・優れたガバナンスの 投資促進効果の説明	・コーポレート・ガバナンスの 目的・定義			・スチュワードシップ の目的・定義 ・機関投資家 のスチュワードシップ と企業の ガバナンスは 「車の両輪」	・コーポレート・ ガバナンスの 目的・定義
会社制度 の説明			・ドイツの株式会社の 機関設計の説明	・フランスの株式会社の 機関設計の説明		

	OECD	英国	ドイツ	フランス	(参考)	
「プリンシプル ベース」 の説明	・「原則」が「プリンシプル」 であることの説明	・コードが「プリンシプル」 であることの説明			・「プリンシプル ベース・ア プローチ」と は何かの説明	
「Comply or Explain」 の説明		・「Comply or Explain」 の説明（*）	・「Comply or Explain」 の説明 ・コードにおける 勧告 (shall)と提案(should) 等の書き分けの説明	・「Comply or Explain」 の説明（序文ではなく第 25 - 1 条に記載）	・「Comply or Explain」と は何かの説明	
「explain」 の評価に ついて		・株主は「explain」を 一律に否定的に評価すべ きではないことの説明			・「explain」を 一律に否定的 に評価すべき ではないこと の説明	
適用対象	・「原則」の適用対象会社	・コードの適用対象会社 (プレミアム上場のみ を対象) ・プレミアム上場のうち、 FTSE350社とそれ以外の 上場会社への適用の書 き分け	・コードの適用対象会社 (「EU 規制市場」の 上場会社)	・コードの適用対象会社 (「EU 規制市場」の 上場会社) ※ ただし、そのうち、 時価総額 10 億ユー ロ (1,370 億円) 未 満の企業については、 本コードでは なく、MiddleNext コードへの準拠が 可能		・「原則」の適 用対象会社
将来の 見直し	・「原則」の漸進的な 見直し	・コードの定期的見直し	・コードの毎年の見直し		・コードの 3 年 毎の見直し	
その他	・「原則」の章立てや 構成の説明	・コードが三層構造 であることの説明（*）				

\* 英国コードでは、「主要原則」は、コンプライ アンド エクスプレイン、「補助原則」はコンプライ、「各則」はコンプライ 且 エクスプレインとされている。

## コーポレート・ガバナンス・コードに関する 基本的事項についての検討

---

諸外国のコーポレート・ガバナンス・コードでは、序文などにおいて、以下のようなコーポレート・ガバナンス・コードに関する基本的事項を説明していることが一般的である。

これらについて、我が国でコードを策定するにあたり、留意しておくべき点はあるか。

1. 策定経緯
2. コーポレート・ガバナンスの説明
3. 当該国の株式会社制度の説明
4. 「プリンシプルベース」の説明
5. 「Comply or Explain」の説明
6. 株主は「explain」を一律に否定的に評価すべきではないこと
7. コードの適用対象
8. コードの将来の見直し

※ 2～8の項目に関する各国コードの関連部分の抜粋は、資料4参照。

## 検討に当たっての視点（例）

- 株主の権利、株主の平等性
- ステークホルダーとの関係

平成26年9月30日（火）

## 株主の権利及び平等性

OECD原則では、株主の権利及び主要な持分機能（第II章）、株主の平等な取扱い（第III章）について記載されている。諸外国のコードでも、株主総会、少数株主保護等の内容を説明していることが一般的である。これらについて、我が国でコードを策定するにあたり、留意しておくべき点はあるか。

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p><b>II. 株主の権利及び主要な持分機能</b></p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護し、また、その行使を促進するべきである。</p> <p>A. 株主の基本的な権利には、1) 持分を登録する手段を確保する権利、2) 株式を譲渡・移転する権利、3) 会社に関する重要情報を適時、定期的に分得する権利、4) 株主総会に参加し、投票する権利、5) 取締役会メンバーを選出・解任する権利、6) 会社の利益の分配を受ける権利が、含まれるべきである。</p> <p>B. 株主は、1) 会社規則や定款あるいは会社を律する類似の文書の変更、2) 株式発行の授権、3) 会社の全ての、あるいは、ほとんど全ての資産の移転を含む、会社の売却と同様の結果となる特別な取引</p>	<p>➤ 「株主の権利の保護、その行使の促進」に関し、コードにおいて記載しておくべきことには、どのようなことがあるか。</p>

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>等の会社の基本的な変更にかかる意思決定に参加する権利及び、その意思決定について十分に情報提供される権利を有するべきである。</p> <p>C. 株主は、株主総会に有効に参加し投票をする機会を有するべきであり、投票手続きを含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである。</p> <p>1. 株主は、株主総会の日時・場所・議題について、十分にかつ適時に情報提供されるべきであり、また、総会での議決事項に関しても十分にかつ適時に情報提供されるべきである。</p> <p>2. 株主は、合理的な制約のもと、年次外部監査に関連する質問を含め、取締役会に対して質問し、</p>	<p>➤ 株主が議決権を有効に行使できる環境を実現するための配慮について、どのように考えるか。</p> <p>➤ 3月期決算の企業に係る株主総会の開催日について、2014年6月の集中日の開催比率はおよそ39%であり、特定の一日に極端に集中することからは分散化が進んできている。しかし、6月最終週に株主総会を開催した会社は、80%(2014年)と、今なお一定時期における開催が、高い状況。分散をさらに促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>➤ 近時、株主総会の招集通知については、会社法が求める期日(総会開催日の2週間前までに株主へ発信)より早期発送に努めている企業が少なくない。しかし、海外では、招集通知の発送が1~2か月前の例もあり、早期発送をさらに促進すべきであるとの指摘があるが、どのように考えるか。一方で、十分な監査時間の確保についてはどのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>➤ 近時、信託銀行等の名義で株式を保有している場合であっても、実質的な株主である機関投資家について、</p>

2

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>株式総会の議題を提案し、決議を提案する機会を有するべきである。</p> <p>3. 取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかかる主要な意思決定に株主が有効に参加することが促進されるべきである。株主は、取締役会メンバーや幹部経営陣に対する報酬の方針について、自身の意思を周知することができるべきである。取締役会メンバーや従業員に対する報酬のうち、株式に関連する部分については、株主の承認にかからしめられるべきである。</p> <p>4. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。</p> <p>(以下4. 5. は第三章より記載)</p> <p>III A</p> <p>4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである</p>	<p>株主総会への出席を認めている企業もあるが、この点についてどのように考えるか。</p> <p>➤ 総会決議事項となっていない事項に関し、株主の声を聴取することが特に有益と考えられる場合等に、勧告的決議を活用することについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ たとえば、取締役・役員の報酬については、我が国では、株主総会が報酬総額の上限を決議し、個別の報酬額は取締役会に一任する例が多いが、取締役・役員の報酬の決定方針や個別の報酬額について株主総会の勧告的決議を活用することに関し、どのように考えるか。</p> <p>➤ 外国人投資家も十分な検討期間を確保できるよう、招集通知の英訳作成の促進、招集通知発送前または同日のWEB開示等をさらに促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p>

3

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。</p> <p>D. 一定の株主が自身の株式持分に比して過大な支配力を持つことを可能にするような資本構造・取極めは、開示されるべきである。</p>	<p>➤ 株主による議決権電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）を促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ 政策保有目的でのいわゆる株式の持ち合いは、利潤の追求、株主への利益還元、株主一般との潜在的な利益相反などの点で適切なガバナンスを確保することに支障を生じさせかねない。従って、こうした政策保有目的での株式の持ち合いは、合理的理由がない限り、極力縮小するべきである。</p> <p>○ 政策保有目的の株式を保有している場合は、具体的な政策目的に加えて、当該保有目的の合理性（銀行が破たん懸念先に再生のための新規資金割り当てを行うことや、必要に応じ債権の株式転換を行うなど、いわゆるDIP状態にあつて、企業価値を高めるため資本充実を図る必要性がある場合等）を説明しなければならない。</p> </div>

4

OECD原則 等	検討の視点 (例)
	<p>➤ 政策保有目的での株式の持ち合いについて、保有者間の戦略的な連携を図るという観点と、他方で適切なガバナンスを確保すべき等の観点から、どのように考えるか。</p> <p>➤ 政策保有目的での株式持ち合いについての合理的な理由としては、具体的にどのようなことが考えられるか。</p> <p>➤ 政策保有目的での株式の持ち合いには、株価変動などに伴うリスクがあるが、それに見合うようなリターンが確保されているのか、あるいは今後見込まれるのかについて明確な説明がなされていないとの指摘があるが、どのように考えるか。</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ ガバナンス強化の実効性を上げるためには、株主側が役割を果たすことを求めることも必要である。すなわち、機関投資家などの株主の自覚を高め、企業収益向上のためのボイスを出すことなどを促していくことも重要。上場企業も、自らの株主に対し</p> </div>

5

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>E. 企業支配権のための市場は、効率的かつ透明な形で機能させられるべきである。</p> <p>1. 資本市場における企業支配権の獲得、企業買収や会社資産の大部分の売却のような特別な取引を律する規則や手続きは、投資家が自身の権利や救済を理解できるように、明確に規定・開示されるべきである。取引は、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるように、透明な価格により、公正な条件でなされるべきである。</p> <p>2. 買収防止措置は、会社経営者及び取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない。</p>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> <p>て、受託者責任を負っているという点で、機関投資家と本質的な違いはない。</p> </div> <p>➤ 上場企業の、自らの株主に対する受託者責任について、どのように考えるか。</p> <p>➤ 特に、そうした上場企業が、株主として議決権などの行使を行うにあたり、相手企業の企業価値を持続的に高め、その成長を促すことについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ 近時、あらかじめ買収防衛策を導入しておく企業は減少してきているが、その導入・運用については、必要性・合理性を十分に検討するとともに、適正な手続を</p>

6

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>F. 機関投資家を含む全ての株主による持分権の行使が、促進されるべきである。</p>	<p>確保し、十分な説明を行うべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>企業価値を持続的に高めて企業の成長を促すため、株主は責任ある権利行使を行うべき。具体的には、株主は、議決権などの行使にあたり、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>——取締役が責務を果たすことを確保するため、その選任に当たり、候補者の適格性、独立性につき精査すること。</li> <li>——企業の生産性向上のための投資と、株主への還元とを、中長期的な企業の成長を促すとの観点から、高い次元でバランスを取った決定を行うこと。</li> <li>——上場株券の発行者は、そのために必要となる情報の十分な開示を行うこと。</li> </ul> </div>

7

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>1. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して、議決権の行使についての決定にかかる手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示するべきである。</p> <p>2. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して生じる主要な持分権の行使に影響を及ぼしかねない、重要な利益相反を如何に管理しているかを開示するべきである。</p> <p>G. 機関投資家を含む株主は、本原則に定義されている自身の株主としての基本的な権利にかかる事項について、権利の濫用を防ぐための例外はあるとしても、互いに協議することが許されるべきである。</p> <p><b>Ⅲ. 株主の平等な取扱い</b></p> <p><i>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主、外国株主を含む、全ての株主の平等な取扱いを確保するべきである。全ての株主は、その権利の侵害に対して、有効な救済を得る機会を有するべきである。</i></p>	<p>➤ 上場株券の発行者は、株主による権利行使のために必要となる情報の十分な開示を行うことという指摘があるが、どのように考えるか。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則1 機関投資家は、ステュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。 原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則2 機関投資家は、ステュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則7の指針3 機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。</p> <p>➤ 全ての株主（少数株主含む）の平等な取扱いを確保するために、コードにおいて記載しておくべきことには、どのようなことがあるか。</p>

8

OECD原則 等	検討の視点 (例)
<p>A. 同種の系列に属する株主は、全て、平等に扱われるべきである。</p> <p>1. 如何なる種類の系列においても、同種の系列に属する株式は、全て、同じ権利を有するべきである。全ての投資家は、株式の購入前に、全ての系列・種類の株式に如何なる権利が付与されているかについての情報を得ることができるべきである。議決権にかかる如何なる変更も、不利益を蒙る種類の株主により承認されるべきである。</p> <p>2. 少数株主は、直接または間接に行動する支配株主による権利の濫用、あるいはその利益のための濫用行為から、保護されるべきであり、有効な救済手段を有するべきである。</p> <p>3. 投票は、カスタディアンまたは名義人（ノミニ一）により、実質株主と合意したやり方で行われるべきである。</p> <p>【再掲】</p> <p>4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである。</p> <p>【再掲】</p> <p>5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。</p>	<p>➤ 支配権移動等を伴う資本政策については、必要性・合理性を十分に検討するとともに、適正な手続を確保し、十分な説明を行うべきとの指摘があるが、どのように考えるか。（第三者割当増資、MBO等の必要性・合理性の説明）</p>

9

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>B. インサイダー取引や自己取引の悪用は、禁止されるべきである。</p> <p>C. 取締役会メンバー及び幹部経営陣は、会社に直接に影響を及ぼす全ての取引や事項について、自身が直接または間接に、あるいは第三者のために、重要な利害関係を有するかどうかを取締役会に対して開示することが求められるべきである。</p>	<p>➤ 取締役・経営陣が、会社との利害関係について、あらかじめ自ら取締役会に通知すべきとの指摘についてどのように考えるか。</p> <p>➤ 実務では、上場企業が支配株主（親会社を含む）と取引を行う場合に、少数株主との利益相反を生じうるおそれがある取引や重要な取引などについては、取締役会が審議・決議を行うこととしている例も見られるが、取締役会において一定の関連当事者間取引については承認を得るようにすべきとの指摘については、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>（参考）現行会社法の規律等</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・会社法上、一定の重要な業務執行は取締役会の決議事項</li> <li>・会社・取締役間の取引については取締役会の事前承認事項</li> <li>・（いずれにも該当しない）関連当事者間取引については取締役会の決議事項とはされていない。</li> </ul>

10

## コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係

OECD原則では、コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割について記載されている。これらについて、我が国でコードを策定するにあたり、留意しておくべき点はあるか。

OECD原則等	検討の視点（例）
<p>【「日本再興戦略」改訂2014】より抜粋 第二. 一. 1. (3) i) ①「コーポレートガバナンス・コード」の策定等</p> <p>コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。</p>	<p>➤ 株主以外の様々なステークホルダーについて、その存在と役割をしっかりと認識し、これを踏まえて透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うことが、中長期的な企業価値の創出につながる、という考え方を十分に説明することについて、どのように考えるか。</p>

11

OECD原則等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p>IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー（利害関係者）の役割</p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利を認識するべきであり、会社とステークホルダー（利害関係者）の積極的な協力関係を促進し、豊かさを生み出し、雇用を創出し、財務的に健全な会社の持続可能性を高めるべきである。</p> <p>A. 法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利は尊重されるべきである。</p> <p>B. ステークホルダー（利害関係者）の利益が法律により保護されている場合には、ステークホルダー（利害関係者）は、その権利の侵害に対して有効な救済を得る機会を有するべきである。</p> <p>C. 従業員参加のための業績向上の仕組みは、その発展のために認められるべきである。</p> <p>D. ステークホルダー（利害関係者）が、コーポレート・ガバナンスの過程に参加する場合には、適</p>	<p>➤ OECD原則の内容を踏まえ、ステークホルダーの権利を尊重する観点から、たとえば以下の点について、どのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ステークホルダーの権利を保護し、積極的な協力関係を構築するための社内体制の整備</li> <li>・企業倫理の適切な実践を確保するための、いわゆる行動規範（倫理規範）の策定</li> <li>・ESG（環境、社会、ガバナンス）等に対する社会の要請の高まりへの対応</li> <li>・女性の活用を含めた、社内体制におけるダイバーシティの確保</li> </ul>

12

OECD原則等	検討の視点（例）
<p>切で、十分かつ信頼に足る情報に適時かつ定期的にアクセスできるべきである。</p> <p>E. ステークホルダー（利害関係者）は、個々の従業員及びそれを代表する団体を含め、違法な慣行や非倫理的な慣行についての懸念を自由に取締役会に伝えることができるべきであり、そうした行動をとることで、ステークホルダー（利害関係者）の権利が損なわれることがあってはならない。</p> <p>F. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、有効かつ効率的な倒産処理の枠組み及び、債権者の権利の有効な執行により補強されるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・内部通報制度の充実・活用や通報者保護の確保</li> </ul> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ 社外取締役と監査役による合議体を内部通報窓口にするなど、内部通報制度の充実やその活用に向けた制度の構築が合わせて必要である。</p> </div>

13

## 検討に当たっての視点（例）

- ・ 情報開示と透明性
- ・ 取締役会等の責務（うち、役割・機能等の発揮）
- （ ・ 株主との対話 ）

平成26年10月20日（月）

## 情報開示と透明性

OECD原則や諸外国のコードでは、情報開示と透明性の確保について記載されている。これらについて、我が国でコードを策定するに当たり、留意しておくべき点は何か。

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p>V. 開示及び透明性</p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の財務状況、経営成績、株主構成、ガバナンスを含めた、会社に関する全ての重要事項について、適時かつ正確な開示がなされることが確保されるべきである。</p> <p>A. 以下の事項（これに限定されるものではないが）についての重要情報は開示されるべきである。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 会社の財務及び経営成績</li> <li>2. 会社の objective</li> <li>3. 主要な株式保有及び議決権</li> <li>4. 取締役会メンバーと幹部経営陣に対する報酬</li> </ol>	<p>➤ コーポレートガバナンスの実効性を高める観点から、企業が適時かつ正確に開示を行うことを確保するに当たり、どのような点に留意すべきか。</p> <p>→ 現行の開示項目（コーポレートガバナンス報告書等）については【資料3】参照</p> <p>➤ 会社の objective(目指すところ)をしっかりと説明することについて、どのように考えるか。</p> <p>→ 前回議論</p> <p>➤ 取締役会が、取締役・経営幹部の報酬の決定に当たっての方針を定め、その開示を行うことについて、どのよ</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>についての方針、並びに資格、選任過程、他の会社の取締役会メンバーの兼任状況及び、取締役会によって「独立」と見做されているかどうかを含む取締役会メンバーについての情報</p> <p>5. 関連者間取引</p> <p>6. 予見可能なリスク要因</p> <p>7. 従業員及びその他のステークホルダー（利害関係者）についての事項</p> <p>8. ガバナンスの構造と方針、特に、コーポレート・ガバナンス規範や方針の内容及び、その実施過程</p> <p>B. 情報は、会計、財務・非財務開示のそれぞれについての質の高い基準に則って、作成され、開示されるべきである。</p> <p>C. 財務諸表が会社の財務状況及び経営成績を全ての重要な観点において適切に示しているとの、外部か</p>	<p>うに考えるか。個別報酬額の開示についてはどうか（7頁、10頁も参照）。【資料3参照】</p> <p>➤ 取締役会が、代表取締役その他の経営幹部の選任・取締役の指名等に関する基本的な考え方・手続等を明確化し、これらを開示するとともに、個々の選任理由・指名理由をしっかりと説明することについて、どのように考えるか（7頁、10頁も参照）。</p> <p>→ 取締役の独立性については次回議論予定。</p> <p>→ 前回議論</p> <p>→ 前回議論</p> <p>➤ コーポレートガバナンス・コードを踏まえ各企業がガバナンスに関する基本方針・考え方を公表することについて、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>➤ 外部会計監査人がその役割を適切に果たすために、例えば以下のような点について、どのように考えるか。</p>

2

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>らの客観的な保証を取締役会及び株主に提供するために、年次監査は、独立の能力・資格を備えた監査人によって実施されるべきである。</p> <p>D. 外部監査人は、株主に対して説明責任を負うべきであり、監査の実施に当たっては、専門家としての注意を払う義務を会社に対して負うべきである。</p> <p>E. 情報の伝達は、利用者が有意な情報に公平、適時、費用効率的にアクセスできるようなものにするべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外部会計監査人を適切に選任・評価するための基準又は方針の策定</li> <li>・ 外部会計監査人の独立性と専門性等についての確認</li> <li>・ 十分な監査時間の確保</li> <li>・ 外部会計監査人からCEO、CFOへのアクセス（面談等）の確保</li> <li>・ 外部会計監査人と監査役や内部監査部門との十分な連携の確保</li> <li>・ 外部会計監査人が不正等を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応</li> </ul> <p>➤ 株主により選任される外部会計監査人は、（監査契約自体は経営陣と締結するものではあるが）株主に対する責務を負っている、という基本的な考え方をコードに記載することについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ 英語での情報開示を（合理的な範囲で）進めていくことについて、どのように考えるか。</p>

3

OECD原則 等	検討の視点（例）
F. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、投資家の意思決定にとって有効であるアナリスト、仲介業者、格付機関等による分析や助言が、その分析や助言の廉潔性を損ない得る重大な利益相反を生じさせることなく提供されることを実現・促進する有効なアプローチにより補強されるべきである。	

4

## 取締役会等の責務（うち、役割、機能等の発揮）

OECD原則や諸外国のコードでは、取締役会の責務について記載されている。このうち、（取締役会等に係る機関設計や構成、手続等は、次回以降議論するとして）その役割・機能等の発揮に関する部分について、我が国でコードを策定するに当たり、留意しておくべき点は何か。

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p><b>VI. 取締役会の責任</b></p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営陣の有効な監視、取締役会の会社及び株主に対する説明責任が確保されるべきである。</p> <p>（VIの注釈2段落目・3段落目）</p> <p>取締役会は、会社の戦略的方向付けとともに、利益相反を防止し、会社に対する競合する要請の間のバランスをとりつつ、経営業績を監視し、株主へ十分な利益を還元することを主たる責務としている。取締役会は、その責務を有効に果たすためには、客観的で独立の判断を下すことができない。取締役会は、会社が税法、競争法、労働法、環境法、機会均等法、安全衛生法を</p>	<p>➤ 取締役会には（単に個別の取締役会決議事項・承認事項の決議・承認ということにとどまらず）、どのような役割・責務を果たすことが期待されるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会社の戦略的方向付け</li> <li>・ 利益相反のマネジメント</li> <li>・ 経営業績や潜在的なリスク等を踏まえた経営の評価・監督</li> <li>・ 代表取締役その他の経営幹部の選解任と、これらの者に適切な企業家精神の発揮（過大なリスクの回避を含む）を促すようなインセンティブ付け</li> </ul>

5

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>含む適用可能な法律を遵守していることを確保するために設計された体制を監視する重要な責務も負っている。取締役会が担う責務及び、経営陣が説明責任を負う責務を明示的に規定することが有益であると会社側が明確にしている国もある。</p> <p>取締役会は、会社及び株主に対して説明責任を負うばかりでなく、その最善の利益のために行動する義務も負っている。さらに、取締役会は、従業員、債権者、顧客、（物品）供給者、地域社会を含むその他のステークホルダー（利害関係者）の利益も十分に配慮し、公平に取り扱うことを期待されている。この関連では、環境・社会基準の遵守も重要である。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・（個別の業務執行に係るコンプライアンス・チェックではなく）コンプライアンス体制の整備や、よりプロアクティブなリスク管理体制の整備</li> <li>・株主に対する受託者責任と説明責任の全う （かかる受託者責任・説明責任が十分に果たされている場合において、経営幹部の適正かつ迅速果断な意思決定をサポートすることを含む）</li> <li>・多様なステークホルダーとの協働や意見の考慮</li> </ul> <p style="text-align: right;">等</p>

6

OECD原則 等	検討の視点（例）
	<p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より抜粋</p> <p>1.（2）コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>（前略）わが国においても同様に、独立取締役設置、取締役など幹部の人事における指名手続き・報酬決定等の透明性確保、経営における監督機能と執行機能の分離、幹部研修のあり方など、日本の上場企業のあるべき企業統治の具体的姿を示し、それを企業が comply or explain ルールの下で尊重する、コーポレートガバナンス・コードの制定を提言する。（中略）</p> <p>その際、現行の会社法上に規定のない執行役員の地位、及びその忠実義務を明確化するとともに、取締役には経験や独立性、知識といった各観点からのバランスを求め、それぞれの企業統治に係る取り組みの開示と経営陣による説明を求めることで、企業統治の実効性を高める。（後略）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 経営における監督機能と執行機能の分離のあり方について、どのように考えるか。</li> <li>➤ 取締役会が、実効性ある監督機能を発揮していくために、取締役には知識や経験、独立性といった各観点からのバランスが求められるとの指摘があるが、どのように考えるか。</li> </ul>

7

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>A. 取締役会メンバーは、十分に情報を与えられた上で、誠実に、相当なる注意を持って、会社及び株主の最善の利益のために行動すべきである。</p> <p>B. 取締役会の意思決定が、異なる株主グループに対して異なる影響を及ぼし得る場合には、取締役会は、全ての株主を公平に扱うべきである。</p> <p>C. 取締役会は、高い倫理基準を適用すべきである。取締役会は、ステークホルダー（利害関係者）の利益を考慮に入れるべきである。</p>	<p>➤ 執行役員の地位及びその忠実義務を明確化すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。</p> <p>（※）監査役（会）に期待される役割・責務については、12頁参照</p> <p>➤ 「取締役は、会社及び株主の最善の利益のために行動すべきである」という取締役の受託者責任をコードに記載することについて、どのように考えるか（5頁も参照）。</p> <p>（※）当該受託者責任を負う取締役会として、独立・客観的な立場から経営陣に対して影響力を発揮することの重要性について、どのように考えるか。</p> <p>→ 前回議論</p> <p>→ 前回議論</p>

8

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>D. 取締役会は、以下を含む、一定の重要な機能を果たすべきである。</p> <p>1. 「会社の経営戦略、主要な行動計画、リスクについての方針、年次予算・事業計画の見直しと方向付け」、「業績目標の設定」、「実施と会社業績の監視」、「主要な資本にかかる支出、取得、処分の監督」</p> <p>2. 会社のガバナンス慣行の有効性の監視と必要な場合の変更</p> <p>（注釈） 取締役会によるガバナンスの監視は、会社組織全体を通じて経営陣の説明責任の所在が明確にされていることを確保するために、会社の内部構造を継続的に検討することを含むものである。コーポレート・ガバナンス慣行を定期的に監視・開示することを義務付けることに加えて、<u>取締役会による自身の業績の自己評価及び、個別の取締役会メンバーや最高経営責任者（CEO）・取締役会会長の業績評価を奨励あるいは義務付ける方向に向かっている国も多い。</u></p>	<p>➤ 取締役会が果たすべき機能について、例えば以下のような機能も含めどのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・会社の戦略的方向付け（5頁も参照）</li> <li>・会社のガバナンス慣行の有効性の監視と必要な場合の変更</li> </ul> <p>（※）取締役会から経営陣（執行）への委任の範囲を株主等に明確に説明することについて、どのように考えるか。</p> <p>（※）取締役会自身の評価（分析）、各取締役の（自己）評価を行うことについて、どのように考えるか。</p>

9

OECD原則等	検討の視点（例）
<p>3. 幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視、必要な場合の交替及び、承継計画の監視</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視、必要な場合の交替及び、承継計画の監視</li> <li>（※）最高経営責任者（CEO）等のサクセッション・プラン（後継者に関する計画）の策定・モニタリングの実施について、どのように考えるか。</li> </ul>
<p>4. 幹部経営陣と取締役会に対する報酬と、会社及び株主の長期的利益との調整</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 幹部経営陣と取締役会に対する報酬と、会社及び株主の長期的利益との調整（1頁も参照）</li> <li>（※）我が国の取締役・経営幹部の報酬は、固定報酬の割合が高いとされるが、特に、持続的な成長へのインセンティブとなるよう、中長期の業績等と連動する報酬のウェイトを上げることについて、どのように考えるか。</li> </ul>
<p>5. 公式で透明な取締役会の指名・選任過程の確保</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 公式で透明な取締役会の指名・選任過程の確保（2頁も参照）</li> </ul>
<p>6. 会社資産の悪用や関連者間取引の悪用を含む、経営陣、取締役会メンバー及び株主の潜在的な利益相反の監視及び管理</p>	<p>→ 前回議論</p>

10

OECD原則等	検討の視点（例）
<p>7. 独立の監査を含め、会社の会計・財務報告体制の廉潔性を確保するとともに、適切な管理体制、特に、リスク管理、財務・経営管理、法律や関連する基準の遵守のための体制が整っていることの確保</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ リスク管理及びコンプライアンス体制を含む実効的な内部統制体制の確保</li> </ul>
<p>8. 開示及び情報伝達プロセスの監視</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 開示及び情報伝達プロセスの監視（3頁、12頁も参照）</li> </ul>
<p>E. 取締役会は、会社の業務について客観的な独立の判断を下すことができるべきである。</p> <p>1. 取締役会は、利益相反の可能性がある場合には、独立の判断を下せる十分な数の非執行の取締役会メンバーを任命することを検討するべきである。こうした責務の例としては、財務・非財務報告の廉潔性の確保、関連者間取引の検討、取締役会メンバー及び幹部経営陣の指名、取締役会に対する報酬が挙げられる。</p> <p>2. 取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手続が、取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである。</p> <p>3. 取締役会メンバーは、有効に自らの責務に専念できるべきである。</p>	<p>→ 次回議論予定</p> <p>→ 次回議論予定</p> <p>→ 次回議論予定</p>

11

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>F. 取締役会メンバーは、自らの責務を果たすために、正確、適切、かつ時宜に適った情報にアクセスできるべきである。</p>	<p>➤ 取締役がその責務を適切に果たすために必要な情報アクセスやサポート体制（内部からのサポート及び外部からの助言の活用）について、どのように考えるか。</p>
<p>● 監査役（会）に期待される役割・責務</p>	<p>➤ 監査役（会）には、どのような役割・責務を果たすことが期待されるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取締役の職務執行の監査</li> <li>・ 取締役会における議論への貢献</li> <li>・ 外部会計監査人の選解任等に関する総会提出議案の決定や会計監査人の報酬に関する同意権等の行使</li> </ul> <p style="text-align: right;">等</p> <p>➤ 監査役（会）は、業務の適法性を超えて、どこまで当否の問題に踏み込むことが可能か。</p> <p>➤ 取締役会における議決権を持たない監査役（会）は、取締役会の意思決定にどこまで影響力を及ぼすことが可能か。</p>

12

OECD原則 等	検討の視点（例）
	<p>➤ 監査役に求められる専門的な知識・経験について、どのように考えるか。</p> <p>➤ 監査役（会）には、財務・会計の知識を持つ者が含まれるべきとの指摘について、どのように考えるか。</p> <p>➤ 監査役（会）の責務を実効的に果たすために必要となる体制について、どのように考えるか。 （監査役をサポートする人員・予算の確保、経営陣・内部監査部門・社外取締役・外部会計監査人等との連携・情報共有 等）</p>

13

## ( 株主との対話 )

日本版ステewardシップ・コードの策定も踏まえ、企業と株主との建設的な対話の促進に向け、企業側の対応についてコードに記載してはどうかとの意見があった。こうした意見を踏まえ、「株主との対話」を独立の項目として記載することが考えられるが、我が国でコードを策定するに当たり、留意しておくべき点は何か。

各国コード等	検討の視点(例)
<p>英国コーポレート・ガバナンス・コード</p> <p>E.1: 株主との対話</p> <p>主要原則 [Main Principle]</p> <p>目指すところ [objectives] についての相互理解に基づき、株主と対話 [dialogue] を行うべきである。取締役会全体が、株主との間で満足いく対話が行われるようにする責務を負っている。</p> <p>補助原則 [Supporting Principles]</p> <p>株主との接触窓口の大半は最高経営責任者と財務担当取締役 [finance director] ではあるものの、取締役会議長は、主要な株主の関心と懸念をすべての取締役が認識しているようにすべきである。取締役会は、現実的で効率的な何らかの方法により、継続して株主の意見に触れるようにすべきである。</p>	<p>➤ 日本版ステewardシップ・コードの策定等により、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」などを行うことが求められている。投資先企業サイドとしては、こうした「対話」の意義をどのように考えるべきか。</p>

14

各国コード等	検討の視点(例)
<p>各則 [Code Provisions]</p> <p>E.1.1. 取締役会議長は、株主の見解が取締役会全体に伝達されるようにすべきである。取締役会議長は、主要な株主と、ガバナンスや戦略について議論すべきである。非業務執行取締役は、主要な株主との定期的な会合に出席する機会を付与されるべきであり、また、主要な株主から求めがあれば会合に出席することを想定しておくべきである。筆頭独立取締役は、主要株主の関心や懸念についてのバランスのとれた理解に資するべく、様々な主要株主との十分な数の会合に参加し、その意見に耳を傾けるべきである。</p> <p>E.1.2 取締役会は、取締役会メンバー、とりわけ非業務執行取締役が、例えば直接の対話やアナリスト・証券会社によるブリーフィング、株主意見のサーベイの実施など、主要な株主が会社に対して有する意見を理解するためにどのような手段を講じたのかについて、年次報告書に記載すべきである。</p>	<p>➤ 「建設的な対話」が実現されるよう、投資先企業サイドとして留意すべき事項は何か。例えば、以下のような点について、どのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・株主との対話全般を統括し、建設的な対話を実現されるよう目配りを行う者(機関)の明確化等の体制整備</li> <li>・株主との対話(面談)における実際の対応者</li> <li>・IR担当、経営企画、財務、総務、法務部門等の社内の連携の確保</li> <li>・対話等において把握された株主の意見の経営幹部や取締役会に対するフィードバック</li> <li>・個別面談以外の対話の手法(例えば、投資家説明会やIR活動)</li> </ul>

15

各国コード 等
<p>A.3. 取締役会議長 補助原則 [Supporting Principles] 〔前略〕取締役会議長は、株主との有効なコミュニケーションを確保すべきである。</p> <p>フランス 「上場会社コーポレート・ガバナンス・コード」</p> <p>2. 取締役会と市場 2.1 会社による市場とのコミュニケーション 2.1.4 取締役会は、投資家が、会社の戦略、発展モデルや長期戦略に関して、偏りがなくかつ明確な説明を与える情報を入手することができるようにすべきである。</p> <p>シンガポール・コーポレート・ガバナンス・コード</p> <p>15 会社は、株主とのエンゲージメントに積極的であるべきであり、投資家向け広報活動の方針を整備して、株主との定期的で有効かつ公正なコミュニケーションを推進すべきである。</p>

検討の視点 (例)
<p>・ 上記の方針や取組みの公表</p> <p style="text-align: right;">等</p> <p>➤ 企業は、自らの主要な株主（実質株主）の把握に努めるべきであり、株主側も企業による調査に出来る限り協力することが求められるのではないかと、との意見があるが、どのように考えるか。</p>

16

各国コード 等
<p>15.1 会社は、有効な投資家向け広報活動の方針を設定し、株主に対して関連情報を定期的に発信すべきである。情報を開示するにあたっては、できる限り記述的で詳細かつ率直でなければならず、ひな型的な開示は避けるべきである。</p> <p>15.3 取締役会は、見解や情報を収集し、株主が持つ懸念に対処するため、株主との定期的な対話を設定し、維持すべきである。</p> <p>ICGNグローバル・ガバナンス・プリンシプル</p> <p>1.3 〔株主・ステークホルダーとの〕対話 取締役会は、ガバナンスに関する事項について、株主および必要に応じステークホルダーとの間で、定期的な対話のチャネルを開くべきである。〔その際、〕取締役会は、株主に対して、開示その他の関連する市場ルールの遵守に関するガイダンス〔を行う〕等、手続を明確に説明すべきである。</p>

検討の視点 (例)

17

各国コード等

【「日本再興戦略」改訂2014】

第二. 一. 1. (3) i)

生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるためにも、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。(後略)

検討の視点(例)

- 企業は、持続的な成長を実現するための経営戦略や経営計画を策定し、中長期的な収益計画や資本政策、利益率・資本効率に関する水準等を定め、これらを株主等に分かり易い言葉・論理で明確に説明することが求められるとの指摘があるが、この点について、どのように考えるか。

## 検討に当たっての視点（例）

- ・ 取締役会等の責務（うち、構成・機関設計・手続等）

平成26年10月31日（金）

### 取締役会等の責務（うち、構成・機関設計・手続等）

OECD原則や諸外国のコードでは、取締役会の責務について記載されている。前回議論を行った取締役会等の役割・機能等を踏まえ、取締役会の構成・機関設計・手続や、取締役に対するトレーニング等について、我が国でコードを策定するに当たり、留意しておくべき点は何か。

OECD原則	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p>VI. 取締役会の責任</p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営陣の有効な監視、取締役会の会社及び株主に対する説明責任が確保されるべきである。</p>	<p>➤ 前回会合の議論においては、取締役会の重要な役割・機能には、株主に対する受託者責任等を踏まえて、企業の利益率・資本効率を向上させ、その持続的成長を促すよう、</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 企業戦略等の大きな方向性を示すこと</li> <li>② 経営陣による適切なリスク・テイクをサポートするような環境整備（説明責任の確保）を行うこと</li> <li>③ 独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効的なモニタリングを行うこと</li> </ol> <p>等が含まれており、こうした役割・機能は、監査役会設置会社、指名委員会等設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合においても、等しく適切に発揮される必要があるとの指摘。</p> <p>かかる指摘を踏まえ、以下の事項について、どのように考えるか。</p>

OECD原則	検討の視点（例）
<p>E. 取締役会は、会社の業務について客観的な独立の判断を下すことができるべきである。 (Eの注釈5段落目)</p> <p><u>取締役会の独立のメンバーは、取締役会の意思決定に大きく貢献し得るものである。独立のメンバーは、取締役会及び経営陣の業績評価について客観的な意見を導入することができる。さらに、独立のメンバーは、執行役員の報酬、承継計画、企業支配権の変更、買収防御、大規模な資産取得、監査機能といった、経営陣、会社、株主の間で利益が異なる可能性のある分野において重要な役割を果たし得る。</u></p> <p>(Eの注釈5段落目)</p> <p><u>独立のメンバーがこの重要な役割を果たすためには、取締役会として「独立している」と考えている者は誰か及び、その判断の基準は何かが表示されることが望ましい。</u></p>	<p><u>独立性・客観性、知識・経験・能力等</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 取締役会が、会社の業務について客観的な独立の判断を下すために、どのような点に留意すべきか。</li> <li>➤ 独立社外取締役に対し、以下のような役割を期待することについて、どのように考えるか。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 経営効率の向上のための助言を行うこと</li> <li>・ 経営陣の評価・選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと</li> <li>・ 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること</li> <li>・ 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主を含む株主等の意見を取締役会に適切に反映させること</li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: right;">等</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 上場企業は、金融商品取引所の定める独立性基準を満たす独立役員を指定し、関連する情報を開示しているが、独立性基準と独立性に関する情報開示について留意すべき点があるか。【資料3参照】 <ul style="list-style-type: none"> <li>(※) 地域に根差した企業においては、当該企業と何らかの形で取引関係等を有する者が多く、独立社外取締役の人選</li> </ul> </li> </ul>

2

OECD原則	検討の視点（例）
<p>(Eの注釈1段落目)</p> <p>経営業績の監視、利益相反の防止、会社に対する競争する要請の間のバランスをとることの義務を果たすために、取締役会が客観的な判断を下せることが重要である。第一に、これは、経営陣との関連での独立性と客観性を意味するものであり、取締役会の構成・構造についても含意を有するものである。かかる状況において取締役会が独立であるためには、通常、<u>十分な数の取締役会メンバーが経営陣から独立していることが必要とされる</u>であろう。</p>	<p>が容易ではないとの指摘もあるが、どのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 独立社外取締役に期待される役割を踏まえ、その知識・経験・能力・適性等について、どのように考えるか。【資料3参照】 <ul style="list-style-type: none"> <li>(※) 当該企業や業界に関する深い知識を欠く独立社外取締役には、十分な役割・貢献は期待し得ないとの指摘がある一方で、独立社外取締役に求められるものは執行機能ではなく監督機能であること、取締役会に求められる知識・経験等はボード全体で満たされるべきものであること、などに鑑みれば、一概にそうとは言えないとの指摘も存在。これらの点について、どのように考えるか。</li> </ul> </li> <li>➤ 業務執行に対する実効的な監督を実施するという取締役会の重要な機能を適切に発揮するために、取締役会は、知識・経験・能力等において適正なバランスを有し、かつ、実効的な議論ができるような適正な人数で構成されることが重要であるとの指摘があるが、取締役会の多様性と適正規模について、どのように考えるか。</li> <li>➤ 上場企業は、金融商品取引所の規則により、独立社外取締役を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない。</li> </ul>

3

OECD原則	検討の視点（例）
	<p>この点、独立社外取締役の人数については、形式的に基準を設けることの弊害が指摘されることもあるが、他方で、一般に、独立社外取締役がその期待される役割を実効的に果たすためには、取締役会において十分な数の独立社外取締役を確保することが必要との指摘もある。</p> <p>以上を踏まえ、例えば以下の人数の独立社外取締役を確保すべきとの指摘について、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2名以上（次頁参照）</li> <li>・ 3名以上 <ul style="list-style-type: none"> <li>（※）独立社外取締役のみによる会合（executive session）の開催や、当該会合の座長等を務める筆頭独立社外取締役（lead independent director）の選定が可能となる人数。</li> </ul> </li> <li>・ 3分の1以上（仏・シンガポールのコード、仏のヴェノ報告書） <ul style="list-style-type: none"> <li>（※）仏のコード：支配株主型の会社の場合。</li> <li>（※）シンガポールのコード：取締役会議長が独立取締役である場合。</li> </ul> </li> <li>・ 2分の1以上（英・仏・シンガポールのコード、米の取引所規則） <ul style="list-style-type: none"> <li>（※）仏のコード：分散所有型の会社の場合。</li> </ul> </li> </ul>

4

OECD原則	検討の視点（例）
	<p>（※）シンガポールのコード：取締役会議長が独立取締役でない場合。</p> <p style="text-align: right;">等</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より抜粋</p> <p>1.（2）コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 上場株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保することとする。</li> <li>○ 取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保しない場合、当該事業年度に関する定時株主総会において、取締役である独立役員を少なくとも2名以上置くことが相当でない理由を説明しなければならない。</li> </ul> </div>

5

OECD原則	検討の視点（例）
<p>(Eの注釈1段落目)</p> <p>単層構造の取締役会構造をとる多くの国では、<u>最高経営責任者（CEO）と取締役会会長との職を分離することや、それが兼務される場合には、筆頭非執行役員に社外取締役の会議を招集させ、そ</u></p>	<p><u>運営、委員会、トレーニング等</u></p> <p>➤ 取締役会の機能の実効性を確保する観点から、取締役会の運営について、どのような点に留意すべきか。例えば以下のような点について、どのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会日に十分に先立って資料を配付すること</li> <li>・ 年内の開催スケジュールや予想される審議事項について決定しておくこと</li> <li>・ 審議項目数や開催頻度を適切に設定すること</li> <li>・ 審議時間を十分に確保すること</li> <li>・ 活発・率直で建設的な議論を確保すること</li> <li>・ 公正かつ効率的な議事進行を行うこと</li> </ul> <p style="text-align: right;">等</p> <p>➤ 上記のような取締役会の運営を実現すべく、取締役会議長がリーダーシップを発揮することについて、どのように考えるか。</p>

6

OECD原則	検討の視点（例）
<p>の会議の議長を務めさせることにより、取締役会の客観性や経営陣からの独立性が強化され得る。<u>この二つの職務の分離は、権力の適切なバランスが達成され、説明責任を向上させ、経営陣から独立して意思決定を行う取締役会の能力を高めるための助けともなることから、良い慣行と見做され得るものである。</u></p>	<p>➤ 取締役会議長と、経営（執行）の最高責任者との兼任について、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>（参考）2013年のデータ</p> <p>米国：S&amp;P500指数の企業のうち、221社（45%）が議長とCEOを分離。</p> <p>英国：FTSE350指数の企業のうち、329社（94%）が議長とCEOを分離。</p> <p>➤ 株主等の意見を取締役に適切に反映させるとの観点からは、独立社外取締役のみによる会合の座長や筆頭独立社外取締役を選任して、その役割を発揮させるということも考えられるが、どのように考えるか。</p>

7

OECD原則	検討の視点（例）
<p>1. 取締役会は、利益相反の可能性のある事項を取り扱う際には、<u>〔これを取り扱う場に〕 独立の判断を下せる十分な数の非執行の取締役会メンバーを割り当てることを検討すべきである。</u>こうした責務の例としては、<u>財務・非財務報告の廉潔性の確保、関連者間取引の検討、取締役会メンバー及び幹部経営陣の指名、取締役に対する報酬が挙げられる。</u></p> <p>2. 取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手続が、取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである。</p>	<p>➤ 経営陣・取締役の指名及び報酬については、客観的な独立の判断を下せるよう、取締役会に委員会を設置すべきとの指摘があるが、例えば、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社において、経営陣・取締役の指名及び報酬に関する任意の委員会を設置することについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ 上記の委員会のほか、企業の特殊性等に応じて特別の委員会（リスク管理委員会、CSR委員会等）を設置することについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ 取締役会が任意の委員会を設置する場合には、その構成・権限・手続等を適切に定め、開示を行うことについて、どのように考えるか。</p> <p>（※）この点に関しては、前回の会合において、このような委員会は、株主に対する説明責任を果たす観点から、株主に対して善管注意義務を負い、かつ客観的な独立の判断を下すことが可能な、独立社外取締役を含む取締役を中心に構成されるべきとの指摘があったところ。</p>

8

OECD原則	検討の視点（例）
<p>3. 取締役会メンバーは、有効に自らの責務に専念できるべきである。</p> <p>（注釈） あまりに多くの取締役会に帰属することは、取締役会メンバーの業務遂行を阻害することになり得る。会社は、同一人物による複数の取締役会への帰属が、有効な取締役会の業務遂行と両立し得るかどうかを検討しようとするであろうし、その情報を株主に開示しようとするであろう。兼務できる取締役会職の数に制限を課している国もある。取締役会メンバーが株主に対して正当性や信頼性を確保することに比べれば、特定数の制限を導入することはそれ程重要ではないかもしれない。取締役会メンバー個々の取締役会への出席記録や取締役会に代わって遂行されたその他の業務と関連の報酬を公表することによって、正当性は確保されるであろう。</p>	<p>➤ 取締役は、自らの責務を有効に果たすために十分な時間を確保すべき、ということについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ 取締役の他社の取締役等との兼任数（例えば、コードにおいて兼任の具体的な上限数を記載すること）について、どのように考えるか。他方、適切な知識・経験・能力・適性等を備えた独立社外取締役候補を探すことが難しいとされる現状とのバランスについて、どのように考えるか。</p>

9

OECD原則	検討の視点（例）
<p>(注釈)</p> <p>取締役会の慣行を改善し、そのメンバーの業績を向上するために、会社が、個々の会社の要請に適合した、取締役会のトレーニングや自主的な自己評価を実施することが、益々多くの国において奨励されている。取締役会メンバーが任命時点で適切な能力・技術を体得すること、任命後に、会社内のトレーニングや会社外の講習により、関連の新しい法律、規制、変化する商業リスクに対応することも奨励されるものに含まれるであろう。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 取締役・監査役に期待される役割を十分に果たすに当たり、新任者を含む各取締役・監査役は、当該役割に係る理解を深めるとともに必要な知識の習得・アップデート等の研鑽に努め、また、会社は、適宜、そうした研鑽の機会の提供・アレンジや、その費用の支援を行う、ということについて、どのように考えるか。</li> <li>➤ トレーニング等の方針等について開示を行うことにつき、どのように考えるか。【資料3参照】</li> <li>➤ 取締役・監査役に対するトレーニングになじむ事項となじまない事項について、どのように考えるか。</li> </ul>

以上のほか、今回までの議論を踏まえ、補足的な御意見や、コードを策定するに当たり、留意しておくべき点があるか。

パブリックコメントの概要

○ 和文のパブリックコメント

- ・ 意見募集期間:平成 26 年 12 月 17 日(水)～平成 27 年 1 月 23 日(金)
- ⇒ 80 の個人及び団体から意見の提出あり。(参考)スチュワードシップ・コードでは、26 の個人及び団体から意見提出

○ 英文のパブリックコメント

- ・ 意見募集期間:平成 26 年 12 月 26 日(金)～平成 27 年 1 月 31 日(土)
- ⇒ 41 の個人及び団体から意見の提出あり。(参考)スチュワードシップ・コードでは、19 の個人及び団体から意見提出

○ 合計

- ⇒ 和英両文で計 121 の個人及び団体から意見の提出あり。(参考)スチュワードシップ・コードでは、計 45 の個人及び団体から意見提出

➤ 寄せられたコメントは、概ね下記のように分類される。

- ◇ コード策定に対する賛成・歓迎の意を明らかにしているもの → 約3分の2
- ◇ コード策定に対する反対の意を明らかにしているもの → 数件
- ◇ その他(コード策定へのスタンスを示さずにコードの内容について確認を求めものや、コードの将来的な見直しにコメントするもの等) → 約3分の1

➤ 肯定的なコメントと否定的なコメントの代表例は以下のとおり。

肯定的なコメント(和文)

肯定的なコメントの概要(抜粋)
<p>会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るためには、株主だけでなく従業員や地域社会など様々なステークホルダーとの適切な協働が不可欠である、との認識に賛同する。また、上場会社に経営戦略・課題やリスク、ガバナンスに係る情報等の「非財務情報」の開示を主体的に取り組むべき(基本原則3)と示したことは、投資家や株主の責任投資の促進につながるものと評価する。</p> <p>当会は、コーポレートガバナンスとは持続的な企業価値の向上に向けた企業経営の仕組みをいかに構築するかということであり、中長期的な視野に立つて、経営者と従業員が一体感を持って持続的な企業価値の向上に取り組むという日本の経営の特徴を活かしながらも、株主をはじめ多様なステークホルダーから信頼が得られる公平かつ透明性のあるコーポレートガバナンスの発展に向けて、必要な改善努力を積み重ねていくことが必要であると提言してきた。</p> <p>今般、原案が示されたコーポレートガバナンス・コードについて、その目的が、短期的な利益を求め株主のためにあるのではなく、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のためとしたことは、当会の提言と共通するものとして高く評価する。</p> <p>短期間で我が国の実態を踏まえた上での上場会社のあるべき姿を網羅的に定めた功績は大きく、当会は今般の原案作成を前向きに評価する。</p>

1

肯定的なコメント(英文)

肯定的なコメントの概要(原文抜粋)	和訳(事務局仮訳)
<p>We welcome and support the exposure draft of the Japan Corporate Governance Code, and we commend it for being progressive, practical and business friendly. The draft covers many of the essential areas that other corporate governance codes globally and regionally have sought to address. It highlights the importance of the role of investors and shareholders as “important partners for companies”, and we believe it will be helpful in promoting mid-to long-term investing in Japan. The requirement for the board to establish “an environment where appropriate risk-taking by the senior management is supported” is refreshing.</p>	<p>私達は、日本のコーポレートガバナンス・コード原案が策定されたことを歓迎・支持するとともに、進歩的・実践的で、事業活動にとって優しい内容となっていることを称賛する。本コード原案は、他国のコーポレートガバナンス・コードが取り組んできた不可欠な分野の多くをカバーしている。本コード原案は、「上場会社の重要なパートナー」としての投資家や株主の役割の重要性を強調しており、日本の中長期的な投資の促進に役立つものと信じている。「経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」という取締役会等の要件は、斬新である。</p>
<p>We are hopeful that investors will be able to encourage companies to indeed support the adoption of the Code and develop stronger relationships that foster long-term economic growth for both parties. We acknowledge that Japan’s initiatives for a robust corporate governance system have accelerated in the past few years leading to this Exposure draft.</p>	<p>投資家が上場会社による本コードの採用を後押しし、両者の長期的な経済成長に資するより強力な関係を築けるようになることに私達は希望を持っている。私達は、強固なコーポレートガバナンス・システムの構築に向けた日本の取組みがこの数年間で加速し、本コード(原案)の策定につながったと認識している。</p>
<p>We welcome the draft of Japan’s Corporate Governance Code (“Code”), which sets out guiding principles for Japanese corporate issuers. The Code, together with the recently adopted Stewardship Code, provides a framework which should provide both the domestic and international investment community with important information and evidence of corporate behaviours that will help them in their investment decision making.</p>	<p>私達は、日本の発行体が従うべき原則を定めたコーポレートガバナンス・コード原案の策定を歓迎する。本コードは、最近策定されたスチュワードシップ・コードと相まって、国内外の投資家に対して、投資の意思決定に役立つ重要な情報や企業行動の証拠を与えるような枠組みを提供するものである。</p>

否定的なコメント(和文)

否定的なコメントの概要(抜粋)	回答
<p>今回のコード策定により企業の自由かつ多様な取組みが阻害され、また外国企業の上場に当たっても障壁となり、日本市場の活性化の阻害要因となるおそれがある。株式価値向上は市場評価を通じて各企業の創意工夫でなされるべきであり、コードを定めて企業を一方向に誘導する必要はないと考える。</p>	<p>ご指摘のような企業の自由かつ多様な取組みや創意工夫の積み重ねにより、企業の持続的な成長や中長期的な企業価値の向上が図られることは大変重要であり、むしろそうした観点から、法令により一律に義務を課すのではなく、「コンプライア・オア・エクスプレイン」及び「プリンシプルベース・アプローチ」に基づき、「攻めのガバナンス」を目指して、本コードを策定しようとしているものです。</p> <p>なお、我が国に上場する外国会社につきましては、東京証券取引所における検討の結果、本国において別途ガバナンスに関する規制を受けていること等を前提に、本コードは適用しないことが想定されています。</p>
<p>東証において(コーポレートガバナンス・コードの)概要が確定するのが6月とのことだが、その後1か月程度の期間にコーポレートガバナンス報告書において莫大な量の方針を表明することは時間的に不可能と考えるのが妥当である。(中略)このままでは、企業・投資家双方にとって混乱を招くだけで、企業価値の向上、ひいては日本の再生につながるとは到底思えない。したがって、現在想定されている日程には断固反対である。</p>	<p>東京証券取引所におけるコーポレートガバナンス・コードの確定は、5月上旬を予定していますが、いずれにせよ、その際には、本コード原案をその内容とすることが想定されています。また、本コード原案において開示等を求めている事項の多くについては、東京証券取引所における検討の結果、取引所が定める「コーポレートガバナンスに関する報告書」に記載することが想定されていますが、適用初年度の提出は、定時株主総会后、「準備ができ次第速やかに」かつ定時株主総会の6ヶ月後までに行うことが想定されています。</p>

主なパブリックコメント(和文)の概要及びそれに対する回答

No.	コメントの概要	回答
<b>●序文</b>		
1	今般のコードの序文に記載されているが、コードを実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実現されていないと機械的に評価されることは適切でない。コードの趣旨を正しく理解してもらうよう、海外の機関投資家や議決権行使助言会社等に対する情報発信を行うべきである。	「プリンシプルベース・アプローチ」や「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨については、今後、上場会社及び投資家等による理解が深まるよう、金融庁や金融商品取引所においても、幅広く周知を図っていくこととなっております。
2	本コードに基づく開示方法については、コーポレート・ガバナンス報告書での開示を含め東証で検討が進められているが、コードに基づき開示が求められる事項の中には、自社ウェブサイトや有価証券報告書等の他の開示媒体で開示されている事項もある。したがって例えば、各社のホームページで、コード記載の原則に該当する事項を既に開示しているのであれば、コーポレート・ガバナンス報告書においても、当該ホームページのURLを記載すれば、足りるようにするなど、開示の重複を避けるようにすべきである。	東京証券取引所における検討の結果、本コード(原案)において「開示」又は「公表」と記載されている事項の多くは、いずれもコーポレート・ガバナンス報告書において統一的に記載するよう求められることが想定されています。ただし、その記載に当たっては、コーポレート・ガバナンス報告書に直接記載する方法のほか、自社のウェブサイトの URL 等を記載する方法も選択できることとなる見込みですので、ご指摘のような開示の重複は生じないと考えられます。 なお、こうした東京証券取引所の対応を踏まえ、本コード(原案)において「公表」と記載されている箇所の一部を「開示」にそろえることとしました。
<b>●第1章 株主の権利・平等性の確保</b>		
3	補充原則1-1②〔背景説明〕における「すべからく」という表現は俗用・誤用ではないか。	ご指摘を踏まえ、1-1②の背景説明において、「すべからく」を削除することとしました。

4	補充原則1-2④における「議決権の電子行使を可能とするための環境作り(議決権電子行使プラットフォームの利用等)」の「等」とは何を意図しているのか。会社法に基づく議決権電子行使(IT行使)の採用を意図しているとの理解でよいか。	「議決権の電子行使を可能とするための環境作り」は必ずしも議決権電子行使プラットフォームの利用に限られないと考えられるため、「等」としています。ご指摘の議決権電子行使の採用についても、この「等」に含まれるものと考えます。
5	補充原則1-2⑤に関して、資産管理業務を行う信託銀行としても、上場企業と機関投資家等の対話の促進に資するように、機関投資家等が株主総会において信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことができるような実務環境を整備していきたいと考えている。具体的には、有識者会議でも議論のあったとおり、機関投資家等からあらかじめ希望があった場合、信託銀行としては、機関投資家等に対して委任状を発行するなどして対応したいと考えている。(中略) 以上を踏まえると、対話促進の観点から、機関投資家等は、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことを希望する場合には、株主総会前に、上場企業との「平素の対話」の中で、あらかじめ対話しておくことが望ましいと理解している。そのうえで、機関投資家等は自ら議決権の行使等を行う旨を一定の期限までに信託銀行等に対して連絡すること、及び信託銀行等も機関投資家等からの委任状発行依頼について提出期限を設ける等、機関投資家等の議決権行使に備えた一定の事務フローを策定しておくことが、議決権行使等の実務の混乱を回避する観点から合理的な対応であると考えているが、このような理解でよいか。	ご理解のとおり、補充原則1-2⑤に記載されている機関投資家等による議決権行使等という課題については、関係する当事者がそれぞれにとって合理的な解決策を見出すことができるよう、上場会社は、信託銀行等と十分に検討を行うことが期待されます。

6	<p>原則1-4に関して、政策保有目的の持ち合い株式は、下記の観点から、合理的な理由のない限り解消すべきであり、その解消に向けて政府として方針を明確化し、そのために必要な検討とロードマップの作成を行っていくべきである。</p> <p>①そもそも、資本の空洞化をもたらすものであり、資本充実の原則に反する。</p> <p>②企業は本来、常に業績改善や経営効率化による企業価値向上を求める株主の厳しい目に晒されるべきでありそういった緊張感のある経営が収益性・成長性の向上につながっていくものと考えられるが、株式の持ち合いがもたらす馴れ合いの経営ではこのような緊張感を保つことはできない。</p> <p>③グローバルベースの投資家から見て理解のできるオープンな市場にすることが日本の企業を強くする。</p> <p>原則1-4の政策保有株式に関して、保有先との契約、同意により、保有のねらい、合理性について開示することが適切でない場合も想定される。上場会社における株式分布及び持ち合いの状況は様々であり、合理的な必要性を超えた情報開示は適切ではないと考える。</p>	<p>一般に、コーポレートガバナンスの規律と経営判断そのものとは区別して議論すべきであると考えられ、本コード(原案)でも、政策保有株式を巡る課題については、開示の規律を強化することにより、市場との対話を通じて合理的な解決策を見出すことに主眼を置いたアプローチをとっております。こうした観点から、原則1-4は、政策保有に関する方針の開示等を求めているものです。こうした開示の規律のもと、市場との対話を経た上で、結果として政策保有をどうすべきか、は最終的には各上場会社の経営判断であり、その経営判断に対して、更に市場との対話が継続されていくべき事柄であると考えられます。</p> <p>なお、原則1-4は、主要な政策保有について、取締役会がそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを「検証」した上で、「これを反映した保有のねらい・合理性」について、対外的に具体的な説明を行うべきであることを記載しているものであり、「検証」の内容そのものの公開を求めているものではありません。</p>
<p><b>●第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働</b></p>		
7	<p>内閣府の公表物や新聞記事等では、「活躍」を使用する方が一般的と考えられるため、原則2-4について、女性の「活用」は「活躍」に修正いただきたい。</p>	<p>ご指摘を踏まえ、「活用」は「活躍促進」に変更します。</p>
<p><b>●第4章 取締役会等の責務</b></p>		
8	<p>補充原則4-1②を支持する。</p> <p>ただし、当補充原則における「エクスプレイン」を回避するために、「(中期経営計画)とは」別の名称に変更したり、そもそも「中期経営計画」の策定をやめたりする会社がでてくる可能性がある。当補充原則の実効性を確保するため、その前提として「中期経営計画」(あるいは、それに類する株主に対するコミットメント)の策定を明確に求めるべきである。</p>	<p>我が国においては、多くの上場会社が中期経営計画を策定・公表しておりますが、その達成に関する信頼性の向上を図ることが望ましいと考えられることから、「中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである」との補充原則</p>

	<p>(その結果、「中期経営計画」を策定しないのであれば、「エクスプレイン」が求められることとなる。)</p> <p>補充原則4-1②について、その表現は見直す必要があると考える。</p> <p>日本においては多くの企業が中期経営計画を発表し、3、4年後の売上高や利益、ROEなどの具体的な目標数値を示しているが、欧米やアジアの国々ではそのようなケースは非常に稀である。(中略)</p> <p>過去20年にわたって市場が低迷した事実を背景に、日本企業のコミットメントの度合いに対して懸念を持つ投資家が多いのは事実である。しかし、そもそもガバナンス・コードは、企業が掲げた目標を達成することを可能とする枠組みをつくるためのものであり、目標数値のコミットメントそのものを直接的に要求するものではない。海外の主要コードでも、中期経営計画に言及するものは存在しない。</p>	<p>4-1②を置いているものです。</p> <p>もっとも、そもそも中期経営計画を策定しない、という経営判断も否定すべきでないと考えられ、こうした上場会社には、上記原則は適用されません。</p> <p>なお、本コード(原案)はプリンシプルベース・アプローチを採用しているため、実質的にみて「中期経営計画」といえる内容のものであれば、その名称に関わらず上記原則の適用があるものと考えます。</p>
9	<p>補助原則4-8①の「独立社外者のみを構成員とする会合」について、独立社外者のみでは、会社の実態に関する深堀ができないため、独立社外者のみを構成員とする会合ではなく、独立社外者を座長とし、独立社外者を主要な構成員とする会合の方が有効である。</p>	<p>補充原則4-8①は、独立社外者による情報交換・認識共有のための自由闊達な議論の場を確保する、という観点から、「独立社外者のみを構成員とする会合」の定期的な開催を、例示として挙げているものであります。</p> <p>ただし、そうした「独立社外者のみを構成員とする会合」であっても、必要に応じ、独立社外者の自主的な判断により、社内者に会合への参加や説明を求めること等が妨げられるものではなく、むしろ、独立社外者が、必要に応じそのような方法によって情報収集に努めることは、本コード(原案)補充原則4-13①の趣旨にも適うものと考えます。</p>
10	<p>本コード(原案)の「独立社外取締役」の定義についてお願いがある。</p> <p>当社の社外取締役は大手弁護士事務所のパートナーであり、独立役員要件を満たしているものの、弁護士事務所の規程で東京証券取引所の独立役員に登録することができない。大手弁護士事務所にはほとんど同様の規程があるようだが、実質的に独立役員要件を満たしている者は、東京証券取引所に登録できずとも「独立社外取締役」として認めていただきたい。</p>	<p>金融商品取引所が定める独立性基準によりその独立性が否定される者は「独立社外取締役」には該当しないと考えられます。他方、その点さえ確保されていれば、取引所に対して現実に独立役員として届出を行っている者であることは、必ずしも必要ない(そうした者でも「独立社外取締役」足りうる)と考えます。</p>

11	<p>基本原則3が、財務情報に加えて非財務情報の適切な開示について言及していることに対応して、財務情報に関する監査を主として担当する外部会計監査人について記載した原則3-2に続いて、原則3-3を新設し、上場会社における非財務情報の主たる情報源となる内部監査部門の整備について明記すべきである。</p> <p>また、取締役会の役割・責務の一つとして内部統制やリスク管理体制の適切な整備に言及している原則4-3において、取締役会の責務として、内部統制やリスク管理体制の構築・運用状況をモニタリングするために、内部監査部門を活用することを明記すべきである。</p>	<p>補充原則4-13③は「内部監査部門と取締役・監査役との連携」の確保について記載しているところ、同記載は、連携そのものを目指すものではなく、連携することにより取締役会・監査役会の機能が十分に発揮されることを目指すものです。したがって、上場会社において、そもそも内部監査部門の整備・活用が確保されている状況にあることは、当該「連携」の前提であると考えます。</p>
<p><b>●第5章 株主との対話</b></p>		
12	<p>原則5-1は、株主との対話を面談の形式で行うことを前提としているが、時間的にも物理的にも面談を重ねていくことは現実的ではなく、コミュニケーションの促進を図ることも主目的としているのであれば、「面談」を削除し、「対話」または「意見交換」とすべきではないか。</p>	<p>「面談」以外の対話の手段(例えば、投資家説明会やIR活動)については、補充原則5-1②(iii)において、その充実に関する取組みを公表するよう求めています。</p> <p>他方で、原則5-1及び補充原則5-1①は、「対話(面談)」に焦点を絞っています。これは、「面談」については、時間的・物理的な制約等により、上場会社としてその対応に特に課題が生じやすいと考えられる面があることから、「面談」に絞って一定のベストプラクティスを示しているものです。そのうえで、これらの原則・補充原則では、「合理的な範囲で」と記載しており、もとより現実的でない対応を求める趣旨ではありません。</p>

主なパブリックコメント(英文)の概要及びそれに対する回答

No.	コメントの概要(原文抜粋)	和訳(事務局仮訳)	回答
<b>●序文</b>			
<b>▼「コンプライ・オア・エクスプレイン」</b>			
1	On “comply or explain”, the 2013 Annual Review of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes acknowledges the high levels of compliance with the UK Corporate Governance Code, yet criticises UK listed companies for “struggling to articulate clearly why they have chosen to deviate”. Hong Kong has had a similar experience—despite expanding the Hong Kong CG Code in 2012 with a preamble on what “comply or explain” means, the Hong Kong Stock Exchange sent a reminder to Hong Kong listed companies in 2014 that they need to do a better job in this area, as many Hong Kong companies also fail to explain properly and in a company specific manner. Other “comply or explain” markets face similar challenges. Japan, therefore, has both a unique opportunity and a challenge ahead on the implementation of its new CG Code. On the one hand, “box ticking” should be discouraged and companies must not confuse superficial compliance with good	「コンプライ・オア・エクスプレイン」について、英国のコーポレートガバナンス・コード及びスチュワードシップ・コードの 2013 年年次レビューでは、コーポレートガバナンス・コードに対する高い水準のコンプライが認められた一方、英国の上場企業が「(原則から)逸脱することとした理由を明確に述べるのが上手でない」ことを批判している。香港も似た経験をしている。2012 年に香港コーポレートガバナンス・コードの序文に「コンプライ・オア・エクスプレイン」の意味を加筆したにもかかわらず、香港証券取引所は、多くの香港の会社が適切かつ会社独自の方法でエクスプレインしていないとして、2014 年に、香港の上場会社に対し、改善の必要があると注意を喚起した。他の「コンプライ・オア・エクスプレイン」を採用する市場も、似た困難に直面している。それゆえ、日本は、新たなコーポレートガバナンス・コードの実施に際して、またとない機会と困難の両方に直面している。一方では、「ボックス・ティック」的な考え方やうわべだけのコンプライは、優れたコーポレート・ガバナンスとは	「ボックス・ティック」的な考え方やうわべだけのコンプライを行うことや、ひな型的な表現により表層的な説明(エクスプレイン)を行うことが、コーポレートガバナンス・コードの趣旨に沿うものではないことについては、今後、上場会社及び投資家双方の理解が深まるよう、金融庁及び金融商品取引所においても、幅広く周知を図っていくこととなっております。

	corporate governance. On the other, as the exposure draft explains in Paragraph 12, offering shallow explanations using boilerplate expressions would be inconsistent with the spirit of “comply or explain”.	峻別されるべきである。他方、原案の(序文)12項で説明されているとおり、ひな型的な表現により表層的な説明を行うことは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨に反するものである。	
<b>●第1章 株主の権利・平等性の確保</b>			
<b>▼原則1-2</b>			
2	We would find it particularly helpful if all public disclosures were provided in English. The proposed Code only suggests that shareholder convening notices be available in English. In consideration of the significant overseas investments in Japanese companies, this would be welcomed by many. Given the “comply or explain” approach, we believe that companies will have sufficient flexibility if implementation poses challenges.	全ての開示情報が英文で提供されることは極めて有用である。本コード(原案)は株主総会の招集通知を英文で開示することを求めるに留まっている。日本企業に対して海外からかなりの投資がなされていることに照らせば、(全ての情報を英文開示することは)歓迎されるであろう。「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組みの中なら、上場会社は困難な課題への取組みに必要な柔軟性を確保できるはずである。	本コード(原案)では、補充原則1-2④で招集通知の英訳を進めるべきとしているほか、補充原則3-1②において、上場会社は自社の株主における海外投資家等の比率を踏まえて合理的な範囲で英語での情報の開示・提供を進めるべきであるとしております。
<b>●第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働</b>			
<b>▼原則2-4</b>			
3	The diversity requirements should also include different ‘cultures’ and ‘nationalities’, which are vitally important for companies expanding overseas and appealing to different customer bases.	(原則2-4に示されている)多様性の要請は、異なる「文化」や「国籍」をもその対象とすべきである。これは、会社が海外展開し、異なる顧客基盤に訴求するために極めて重要である。	原則2-4における多様性の要請については、各会社の置かれた状況に応じて、ご指摘のような要素をはじめ、幅広い内容が含まれるものと考えます。

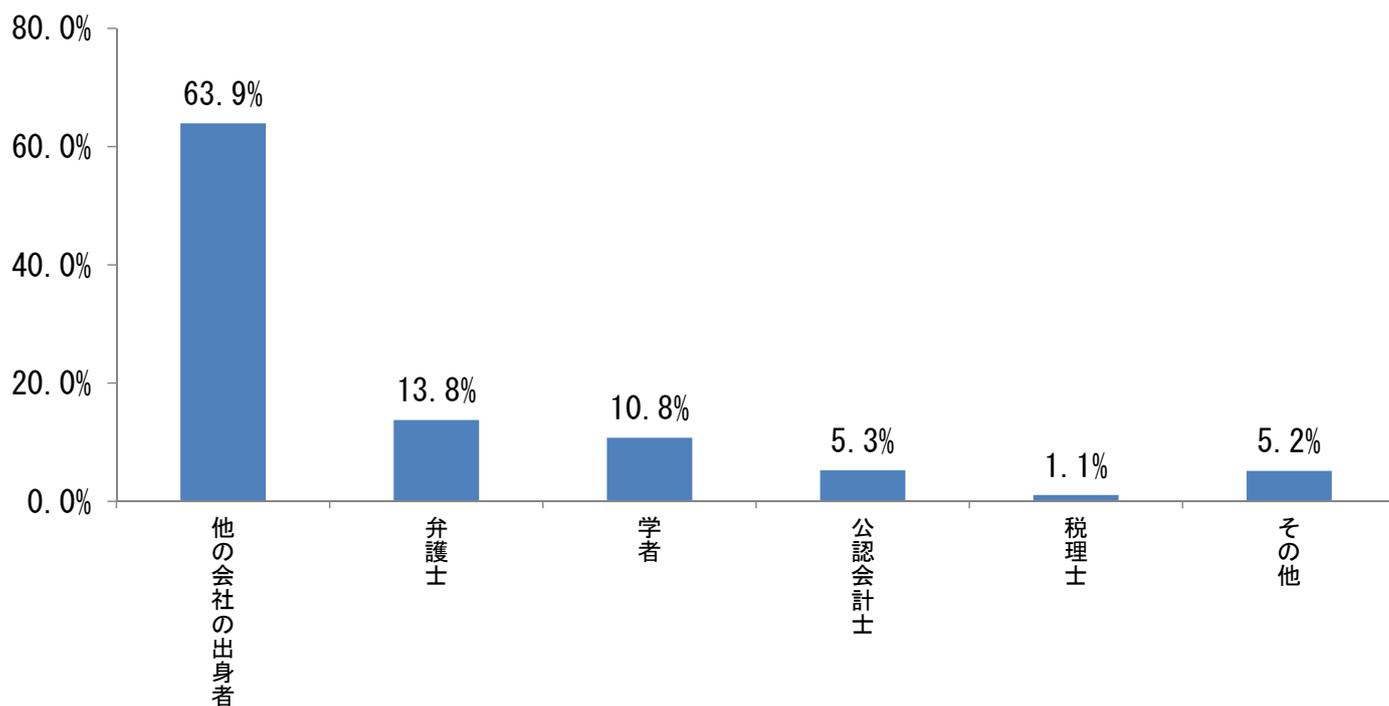
●第4章 取締役会等の責務			
4	We have long advocated for the separation of the role of CEO/President and Chair and for the appointment of an independent Chairman of the board... To that effect, the OECD Principles of Corporate Governance, on which the Code is referenced to be based on, endorses that “the objectivity of the board and its independence from management may be strengthened by the separation of the role of chief executive and chairman, or, if these roles are combined, by designating a lead non-executive director to convene or chair sessions of the outside directors. Separation of the two posts may be regarded as good practice, as it can help to achieve an appropriate balance of power, increase accountability and improve the board’s capacity for decision making independent of management”.	私達は、長い間、CEO・社長と取締役会議長の役割を分離し、独立性のある議長を選任すべきと主張してきた。(中略)本コード(原案)がその基礎として参照するOECD原則においても、「最高経営責任者(CEO)と取締役会議長との職を分離することや、それが兼務される場合には、筆頭非執行取締役、に、社外取締役の会議を招集させたり当該会議の議長を務めさせることにより、取締役会の客観性や経営陣からの独立性が強化され得る。この二つの職務の分離は、権力の適切なバランスが達成され、説明責任を向上させ、経営陣から独立して意思決定を行う取締役会の能力を高めるための助けともなることから、良い慣行と見做され得るものである。」としている。	ご指摘の CEO と議長の役割の分離については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。 なお、本コード(原案)では、ご指摘の OECD 原則において、CEO と議長の役割の分離の代替策として示されている、独立社外者のみを構成員とする会合や筆頭独立社外取締役の選任について、補充原則4-8①及び②に記載しています。
5	...Our policies call for at least two-thirds of the directors on a corporate board to be independent... We recognize that a two-thirds-independent standard may be difficult to implement in Japan immediately, given the historically low percentage of independent directors on Japanese boards. The Draft Code’s requirement that Japanese companies appoint at least two independent directors is a step in the	私達のポリシーでは、取締役会の少なくとも3分の2を独立取締役とすることを求めている。(中略)日本の取締役会における歴史的な独立取締役の割合の低さに照らせば、取締役会の3分の2を独立取締役とする基準を日本で直ちに実施することは難しいであろうことは認識している。少なくとも2名を選任すべきとの本コード(原案)の要求は、正しい方向へのステップである。しかしながら、補充原則4-10①においてあり	ご指摘の点については、独立社外取締役が2名の場合であっても、例えば、指名・報酬について取締役会に助言する諮問委員会を取締役3名により構成し、そのうち2名を独立社外取締役とすることにより、取締役会に対し独立性・客観性を備えた助言を行う仕組みを整えることも不可能ではないと考えられます。 一方、原則4-8では、各会社の自主的な判断により独立社外取締役を3分の1以上とする

	right direction. But two is insufficient to form an independent committee—as suggested as a possible best practice in Supplemental Principle 4.10.1—to advise the board on nominations and compensation (remuneration), where objectivity is most critical.	得るベストプラクティスとして提案されているように、客観性が最も重要となる指名・報酬について、取締役会に助言する独立の委員会を設けるためには、2名では不十分である。	ことについても記載しており、その場合には、ご指摘の点についても、更に円滑な対応が確保できるものと考えます。
<b>▼原則4-8</b>			
6	We welcome the suggestion in supplementary Principle 4.8.1 that independent directors meet regularly in executive session... To be truly effective, the code should at least require companies to disclose whether independent directors meet in executive session on a consistent basis. And in time, the code should require executive sessions, which foster a candid exchange of views.	独立社外取締役がエグゼクティブ・セッションを定期的開催するという補充原則4-8①の提案を歓迎する。(中略) (エグゼクティブ・セッションを)真に実効的なものとするため、コードにおいて、少なくとも、エグゼクティブ・セッションを定期的開催しているか否かを開示するよう求めるべきである。そして将来的には、コードにおいて、エグゼクティブ・セッションの開催自体を求めるべきであり、これによって率直な意見交換が促進される。	ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。
7	We agree and strongly encourage the appointment of a lead independent director as well as establishing responsibilities of the lead director towards management and vice versa.	(補充原則4-8②について)筆頭独立社外取締役の選任と、筆頭独立社外取締役の経営陣に対する責任及び経営陣の筆頭独立社外取締役に対する責任を定めることに対し、賛成し、強く推奨する。	筆頭独立社外取締役の責任を明確化することや、筆頭独立社外取締役の選任を例示にとどめず、それ自体をコンプライの対象とするか否かについては、我が国においては現段階では今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、上場会社による積極的な取り組みの積重ねを通じて、ベストプラクティスが確立されていくことを期待しております。

▼原則4-10			
8	<p>...While Principle 4.10 touches upon the use of “optional advisory committees” to enhance the function of boards, much greater focus could have been put on the purpose and effective functioning of key committees for audit, nomination and remuneration. We recommend that this be included in the next version of the Code, with the additional stipulation that every board committee should at least have one independent director, preferably as chairman.</p>	<p>原則4-10 は、取締役会の機能を向上させるための「任意の諮問委員会」の活用に触れているが、監査、指名及び報酬に係る重要な委員会の目的や効果的な機能については、もっと大きくフォーカスをあてることもできただろう。私達は、この点について、全ての委員会に最低1名の独立社外取締役を(望ましくは議長として)置く旨を追加的に規定することとあわせて、次のバージョンに含めることを推奨する。</p>	<p>ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。</p>
▼原則4-11			
9	<p>We also welcome the recommended best practice outlined in the Code of proper consideration to ensure that independent directors can spend adequate time and capacity in their role. In practice, we do have concerns about whether some independent directors could accomplish their responsibilities effectively, with an apparently demanding number of directorship positions. While other factors such as the size of companies and nature of businesses need to be taken into account, we think companies should carefully consider the amount of time and effort that may be required for the role and advise a number limit for outside positions when nominating independent director candidates. And we suggest this be considered and included in the next version of the Code.</p>	<p>私達は、本コード(原案)において提案されている、独立社外取締役がその役割に十分な時間と能力を費やすことができるよう適切に検討すべき、とのベストプラクティスを歓迎する。私達は、実際、一見して多数の会社の取締役を兼任している独立社外取締役が、その役割を実効的に果たすことができるか否かについて懸念を持っている。会社の規模・事業の性質等、他の要素を考慮に入れる必要はあるが、私達は、会社が、取締役の役割に要求されるだろう時間・労力について慎重に検討し、独立社外取締役の候補者を指名する際には、社外者としての地位の兼任数の上限を伝えるべきと考える。私達は、コードの次回バージョンには、この点を含めることを提案する。</p>	<p>ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。</p>

●第5章 株主との対話			
▼原則5-1			
10	<p>We are an organization that was founded to inspire and promote effective corporate governance standards across the world. A “true dialogue” is one in which there is mutual respect and understanding, which can be achieved over the course of time and effort. A long-term relationship between the company and its investors will benefit all stakeholders.</p>	<p>私達は、実効的なコーポレート・ガバナンスの基準について世界的に啓発・普及促進活動を行うべく設立された団体である。「真の対話」とは、相互の尊敬・理解に支えられたものであり、時間と努力を重ねることによって実現されるものである。会社とその投資家との間の長期的な関係は、全てのステークホルダーにとって有益である。</p>	<p>ご指摘のとおりと考えます。</p>

## 独立社外取締役の属性



(注) 東証データに基づき作成。

2014年7月時点において東証一部・二部・マザーズ・JASDAQ上場の独立社外取締役のべ3,761人を対象。

## 独立社外取締役の人数

市場区分	会社数	取締役人数 中央値 (平均値)	1名以上		2名以上		3名以上		1/3以上		1/2以上	
			該当社数	該当率	該当社数	該当率	該当社数	該当率	該当社数	該当率	該当社数	該当率
市場第一部	1,814	8.0 (8.6)	1,114	61.4%	390	21.5%	141	7.8%	116	6.4%	36	2.0%
市場第二部	545	7.0 (6.9)	168	30.8%	18	3.3%	6	1.1%	8	1.5%	1	0.2%
マザーズ	194	5.0 (5.3)	74	38.1%	11	5.7%	1	0.5%	11	5.7%	2	1.0%
JASDAQ	861	6.0 (6.0)	239	27.8%	28	3.3%	5	0.6%	19	2.2%	3	0.3%

(注) 東証データに基づき作成。

2014年7月時点において東証一部・二部・マザーズ・JASDAQ上場の全3,414社を対象。

## 取締役会議長の属性

市場区分	社数	社長		社長以外		うち会長(社長を兼任している場合を除く)	
		社数	比率	社数	比率	社数	比率
市場第一部	1,814	1,370	75.5%	444	24.5%	406	22.4%
市場第二部	545	504	92.5%	41	7.5%	41	7.5%
マザーズ	194	187	96.4%	7	3.6%	6	3.1%
JASDAQ	861	822	95.5%	39	4.5%	35	4.1%

(注)東証データに基づき作成。

2014年7月時点において東証一部・二部・マザーズ・JASDAQ上場の全3,414社を対象。

「OECDコーポレートガバナンス原則(改訂案)」と  
「日本版コーポレートガバナンス・コード(原案)」の対比 (主な章立て)

OECDコーポレートガバナンス原則 (改訂案)	日本版コーポレートガバナンス・コード (原案)
「有効なコーポレートガバナンスの枠組みの基礎の確保」 ※ インサイダー取引規制など法律で対応すべき内容を規定	N. A.
「株主の権利・平等な取扱い」	同左
「機関投資家・株式市場・その他の市場仲介者」 ※ 改訂案で新しく追加されたチャプター	日本版スチュワードシップ・コードで対応 <sup>(注1)</sup>
「株主以外のステークホルダーの役割」	同左
「開示及び透明性」	同左
「取締役会の責任」	同左
—	「株主との対話」 <sup>(注2)</sup> ※ 日本独自原則

(注1) 「日本版コード」では、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードが、いわば「車の両輪」として適切に機能することにより、実効的なコーポレートガバナンスの実現が期待される旨を明記。

(注2) 「英国版コード」にも、同内容のチャプターが存在。

各国のコーポレートガバナンス・コード (ガバナンス規範の体系)

	日本	英国	ドイツ	フランス	米国
プリンシプルベースかつ “Comply or Explain”型の コーポレート・ガバナンス・ コード	( ○ )	○	○	○	ルールベースのCG 規範で対応 (SOX法、SEC規則、 取引所規則)
“Comply or Explain” を担保する規律	(取引所規則)	取引所規則	株式法 (会社法)	商法	
参考 スチュワードシップ・ コード	○	○	—	—	—

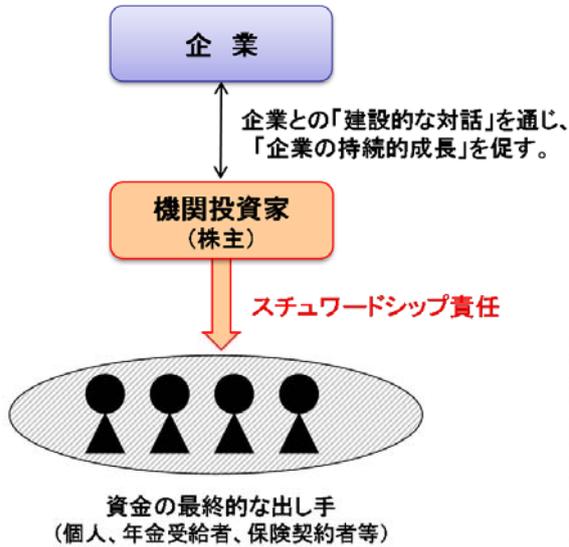
上記のほか、例えば右記の国々において、プリンシプルベースかつ“Comply or Explain”型のコーポレート・ガバナンス・コードが導入

イタリア、スペイン、オランダ、ベルギー、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、タイ、マレーシア 等

# スチュワードシップ・コード／コーポレートガバナンス・コードの概要

## スチュワードシップ・コード

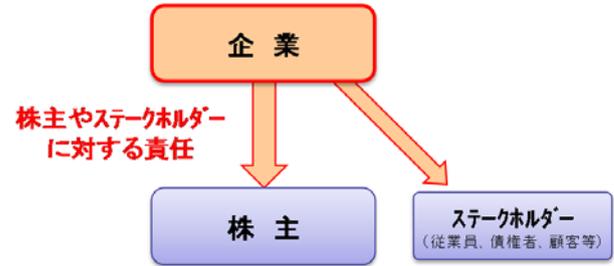
- ◆ 機関投資家の行動原則
- ◆ 資金の最終的な出し手(委託者)に対する責任



「日本再興戦略」(平成25年6月閣議決定)で策定を決定。

## コーポレートガバナンス・コード

- ◆ 企業の行動原則
- ◆ 株主やステークホルダーに対する責任



改訂「日本再興戦略」(平成26年6月閣議決定)で策定を決定。

# コーポレートガバナンス・コード原案の概要

- 成長戦略の一環として、健全な企業家精神の発揮に資する「攻めのガバナンス」を確保
- 株主はもとより、幅広い「ステークホルダー」との適切な協働」を通じた企業価値の向上を明記
- 中長期保有の株主は、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在  
⇒ 両者の間の「建設的な対話」を充実

コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか」を求める手法（“Comply or Explain”）を採用。

## 【株主の権利・平等性】

上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。

- 株主の権利の実質的な確保  
⇒ 株主が総会議案の十分な検討時間を確保するための対応（招集通知の早期発送等）
- 株式の政策保有  
⇒ 保有に関する方針の開示、  
経済合理性の検証に基づく保有のねらい・合理性の説明、  
議決権の行使についての基準の策定・開示

## 【株主以外のステークホルダー】

上場会社は、企業の持続的成長は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーの貢献の結果であることを認識し、適切な協働に努めるべき。

- 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題に適切に対応
- 社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保の推進

## 【情報開示】

上場会社は、法令に基づき開示を適切に行うとともに、利用者にとって有用性の高い情報を適確に提供すべき。

- 経営理念や経営戦略、経営計画等に関する主体的な情報発信

## 【取締役会等】

取締役会は、会社の持続的成長を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、以下の役割・責務を果たすべき。

- 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- 経営陣の適切なリスクイクを支える環境整備を行うこと
- 独立した客観的な立場から、実効性の高い監督を行うこと

◎ 経営判断の結果、会社等に予期せぬ損害が生じれば、株主代表訴訟等が懸念。その際、裁判例は「意思決定過程の合理性」の有無を重視。

⇒ **本コードの内容は、「意思決定過程の合理性」の担保に資するものであり、会社の健全なリスクイクを側面から支援。**

- 持続的成長に資するような独立社外取締役の活用  
⇒ 建設的な議論に貢献できる人物を2名以上設置すべき  
※ **自主的な判断により、3分の1以上の独立社外取締役が必要と考える会社は、そのための取組み方針を開示。**

## 【株主との対話】

上場会社は、持続的な成長に資するとの観点から、株主と建設的な対話を行うべき。

- 株主との建設的な対話を促進するための**体制整備・取組み**