



コーポレートガバナンス・コードの改訂と対話ガイドラインの策定に向けた動向 2018年6月の株主総会に向けて～開示等実務への影響も 執筆者:有吉 尚哉、五十嵐 チカ

1. はじめに

2018年3月26日に金融庁より「投資家と企業の対話ガイドライン(案)」(以下、「対話ガイドライン案」といいます。)が、同年3月30日に東京証券取引所より「コーポレートガバナンス・コード～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～(改訂案)」(以下、「コード改訂案」といいます。)がそれぞれ公表されました。同年4月29日までパブリックコメントに付された後、同年6月を目途に実施される見通しです。コード改訂案は、新たに対話ガイドラインを策定することを踏まえたものですが、政策保有株式の縮減や経営陣幹部(CEO)の解任に関する事項等「開示」に関する改訂も複数含まれており、実務対応への影響が予想されます。

以下では、公表されている対話ガイドライン案とコード改訂案の内容を前提に、主に対話ガイドライン案の解説を行い、コード改訂案については現行の文言との対比表を末尾に示します。なお、パブリックコメントの結果を踏まえて最終的な対話ガイドラインやコーポレートガバナンス・コード改訂版の内容が、対話ガイドライン案やコード改訂案の内容から変更される可能性はあり、その場合には、以下の解説が整合しない可能性があることをご了承下さい。

2. 目的と経緯 — 2018年6月の株主総会シーズンに向けてコーポレートガバナンス改革の実質化

2014年2月に金融庁が策定(2017年12月に改訂)したステewardシップ・コードと2015年6月に東京証券取引所において適用が開始されたコーポレートガバナンス・コードは、それぞれが「車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある」とされています(2015年6月30日閣議決定『日本再興戦略』)

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

改訂 2015)』¹。このような認識の下、金融庁・東京証券取引所は、2015 年 8 月、両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて必要な施策を議論・提言することを目的として、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」を設置しました(以下、「フォローアップ会議」といいます。)。さらに、2017 年 12 月 8 日に閣議決定された「新しい経済政策パッケージ」では、「2018 年 6 月の株主総会シーズンまでに、投資家と企業の対話の深化を通じ、企業による以下の取組を促すための『ガイダンス』を策定するとともに、必要なコーポレートガバナンス・コードの見直しを行う。」とされ、その後、フォローアップ会議での審議結果を踏まえて、今般の対話ガイドライン案とコード改訂案の公表に至ったものです。

両コードを含む各種の施策によって推進されているコーポレートガバナンス改革は、すでに一定の進捗がみられるものの、企業においては経営陣による果敢な経営判断が行われていないのではないか、また、投資家についても企業との対話の内容が依然として形式的なものにとどまるのではないかと指摘されています。今般の動向は、こうした指摘を踏まえ、対話ガイドラインを新たに策定し、コード改訂を行うことで、コーポレートガバナンス改革を一層実質的なものへと深化させることを主眼としています。

3. 対話ガイドライン案とコード改訂案の「基本的な考え方」と実務への影響

(1) 基本的な考え方

フォローアップ会議は、対話ガイドライン案とコード改訂案についての「基本的な考え方」として、①経営環境の変化に対応した経営判断の促進、②投資戦略・財務管理の方針の重要性、③CEO の選解任・取締役会の機能発揮等、④政策保有株式の縮減、⑤企業年金を中心としたアセットオーナーの機能の強化の五項目を挙げています。

(2) 対話ガイドライン案の位置付け

対話ガイドライン案は、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードそのものを構成せず、それらの「付属書類」と位置付けられており、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すことが意図されています。策定予定の対話ガイドラインそれ自体について、企業や機関投資家が実施(コンプライ)か説明(エクスプレイン)かという対応を求められるものではありませんが、対話ガイドラインと平仄をとる形でコーポレートガバナンス・コードが改訂された内容に関しては、コーポレートガバナンス・コードの一部を構成するものとして、上場会社においてそれを実施(コンプライ)しない場合には、理由の説明(エクスプレイン)が求められます。

また、企業がコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施する場合(各原則が求める開示を行う場合を含む)や、実施しない理由の説明を行う場合にも、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されています。さらに、機関投資家と企業の建設的な対話を充実させていく観点からは、各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行うことが有益とされております²。なお、対話にあたっては、形式的な対応を行うことは適切でなく、個々の企業ごとの事情やグループとしての視点を踏まえ、「実効的な対話」を行うことが重要とされております。

(3) 実務への影響

対話ガイドライン案では、上記の「基本的な考え方」に示された五項目に沿って、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめており、それと平仄をとる形でコード改訂案が提案されています。これらの事項の中には、実務対応への影響が予想される事項も複数含まれます。

¹ スチュワードシップ・コードは、機関投資家が「スチュワードシップ責任」(すなわち、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)等を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任)を果たすにあたり有用と考えられる諸原則を定めるものです。また、コーポレートガバナンス・コードは、「コーポレートガバナンス」を、上場会社が、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と定義し、その実現に資する主要な原則を取りまとめたものです。

² 対話ガイドライン案の冒頭枠組み内の第二段落及び脚注 1。

例えば、CEO の選解任や後継者計画に関しては、多くの企業で取組みが不十分との指摘を踏まえ、取締役会による十分な監督やそのための指名委員会の設置・活用が強調されています³。また、取締役会の実効性確保のため、「ジェンダーや国際性の面を含む」多様な役員構成、特に「取締役として女性が選任されているか」や、独立社外取締役が「十分な人数」選任されているかといった観点についても、一層の推進が求められることが予想されます。

さらに、政策保有株式に関しては、政策保有株式の「縮減」に関する方針の開示や、「個別」銘柄の保有の適否について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、取締役会において検証を行った上、検証の内容について分かりやすく開示すること等、企業における開示や説明のあり方の実務に対して少なからず影響を来すものと見込まれます。

実際にコーポレートガバナンス・コードが改訂された場合、特に「開示」事項に関する改訂に関しては、コーポレート・ガバナンスに関する報告書の内容に変更が生じた場合として、企業は「遅滞なく変更後の報告書を提出する」必要が生じます(東京証券取引所有価証券上場規程第 419 条第 1 項)。コーポレートガバナンス・コードの適用開始時には、報告書の提出期間が 6 カ月間猶予され、今回も同様の対応が期待されていたところ、コード改訂案によれば、「準備ができ次第速やかに、遅くとも 2018 年 12 月末日までに提出するものとする」とされており。

4. 対話ガイドライン案の内容～5 項目

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

1-1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画等が策定・公表されているか。また、こうした経営戦略・経営計画等が、経営理念と整合的なものとなっているか。

1-2. 経営陣が、自社の事業のリスクなどを適切に反映した資本コストを的確に把握しているか。その上で、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、収益力・資本効率等に関する目標を設定し、資本コストを意識した経営が行われているか。また、こうした目標を設定した理由が分かりやすく説明されているか。中長期的に資本コストに見合うリターンを上げているか。

1-3. 経営戦略・経営計画等の下、事業を取り巻く経営環境や事業等のリスクを的確に把握し、新規事業への投資や既存事業からの撤退・売却を含む事業ポートフォリオの組替えなど、果断な経営判断が行われているか。その際、事業ポートフォリオの見直しについて、その方針が明確に定められ、見直しのプロセスが実効的なものとして機能しているか。

日本企業においては、「事業ポートフォリオの見直し」が必ずしも十分に行われていないとの指摘があり、また、その背景として、経営陣の「資本コスト」に対する意識が未だ不十分であることが指摘されています。

対話ガイドライン案の第 1 項目では、こうした指摘を踏まえ、事業ポートフォリオの見直し等の果断な経営判断が重要であること、そうした経営判断を行っていくためには、自社の資本コストを的確に把握し、資本コストを意識した経営を行うべきことが明確化されています。また、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げているかについても、機関投資家と企業の対話において重点的に議論すべきとされています。

なお、対話ガイドライン案とコード改訂案では、「資本コスト」について繰り返し言及され、資本コストを意識した経営が特徴的な観点のひとつとなっています。一般に「資本コスト」とは、会社の経営陣が投資家に対して負っている資本調達に関するコストをいい、会社債権者である金融機関等に対する負債コストと株主に対する株主資本コストに分けられます。対話ガイドライン案やコード改訂案で「資本コスト」という場合、後者の株主資本コスト、すなわち企業に対する株主の期待収益率を指します。企業が資本コストを上回る収益率を達成すれば、投資家の期待に応えたこととなり、株価上昇につながると考えられています。

³ コード改訂案では、CEO の選任に加えて「解任」についても「方針や手続」の開示が求められ、個々の CEO の選解任に関する「説明」についても開示が求められております(コード改訂案の【原則 3-1(iii)(iv)】)。

2. 投資戦略・財務管理の方針

2-1. 保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか。

2-2. 経営戦略や投資戦略を踏まえ、資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用を含めた財務管理の方針が適切に策定・運用されているか。

企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくためには、戦略的・計画的に設備投資・研究開発投資・人材投資等を行っていくことが重要です。また、その際には、投資戦略と整合的で、資本コストを意識した適切な財務管理を行っていくことも重要です。対話ガイドライン案の第2項目においても、「資本コスト」を意識した観点での投資戦略と財務管理の重要性が強調されています。

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等

【CEOの選解任・育成等】

3-1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、経営環境の変化に対応した果敢な経営判断を行うことができるCEOを選任するため、CEOに求められる資質について、確立された考え方があるか。

3-2. 客観性・適時性・透明性ある手続により、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOが選任されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した指名委員会が活用されているか。

3-3. CEOの後継者計画が適切に策定・運用され、後継者候補の育成(必要に応じ、社外の人材を選定することも含む)が、十分な時間と資源をかけて計画的に行われているか。

3-4. 会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続が確立されているか。

【経営陣の報酬決定】

3-5. 経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして機能するよう設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための客観性・透明性ある手続が確立されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した報酬委員会が活用されているか。また、報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、分かりやすく説明されているか。

【取締役会の機能発揮】

3-6. 取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか。

3-7. 取締役会が求められる役割・責務を果たしているかなど、取締役会の実効性評価が適切に行われ、評価を通じて認識された課題を含め、その結果が分かりやすく開示・説明されているか。

【独立社外取締役の選任・機能発揮】

3-8. 独立社外取締役として、適切な資質を有する者が、十分な人数選任されているか。また、独立社外取締役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか。

独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。

3-9. 独立社外取締役は、自らの役割・責務を認識し、経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか。

【監査役⁴の選任・機能発揮】

⁴ 「監査役」に関する対話ガイドラインの3-10及び3-11の趣旨は、監査委員・監査等委員についても当てはまるものとされており(対話ガイドライン案の脚注3)。

3-10. 監査役に、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する人材が選任されているか。

3-11. 監査役は、業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか。監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか。

(1) CEOの選解任等

対話ガイドライン案では、企業の最高経営責任者(CEO)の選解任に関し、フォローアップ会議が2016年2月に公表した意見書⁵に沿った内容を掲げています。

企業を取り巻く「競争の高まりと、不連続かつ急激な環境変化の下では、最高経営責任者(CEO)の能力が会社の命運を左右する」といえ(上記意見書)、CEOの選解任は、企業にとって最も重要な戦略的意思決定と考えられます。他方、日本企業に最も不足しているのはCEOとしての資質を備えた人材であるとの指摘もあり、CEO候補者の人材育成及びCEOの選任には、中長期的な観点から、十分な時間と資源をかけて取り組むことが重要です。

しかしながら、多くの日本企業においては、こうしたCEOの育成・選任に向けた取組みが不十分であることが指摘されています。例えば、CEOの選解任の基準は未だ整備が進んでおらず、後継者候補の育成に関する計画についても、取締役会による十分な監督が行われている企業は少数にとどまっている状況にあるとされています。このような状況下、CEOの選解任に関しては、「客観性・適時性・透明性ある手続」を確立していくことが必要となります⁶(なお、後継者候補の育成に際しては、必要に応じて社外の人材を選定することも含む旨、括弧付で付記されています。)

また、経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた健全なインセンティブとして機能するように設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための「客観性・透明性ある手続」を確立することも肝要です。

そして、CEOの選解任や経営陣の報酬に関する手続を実効的なものとする方法として、独立した指名委員会や報酬委員会の活用が挙げられています。

(2) 取締役会の機能発揮、独立社外取締役⁷等

取締役会は、CEOをはじめとする経営陣を支える重要な役割・責務を担っており、取締役会全体として適切な知識・経験・能力を備えることが求められます。

フォローアップ会議による「基本的な考え方」では、「我が国の上場企業役員に占める女性の割合は現状3.7%にとどまっているが、取締役会がその機能を十分に発揮していく上では、ジェンダー、更には国際性の面を含む多様性を十分に確保していくことが重要である」と述べられ、殊更に女性役員の比率が明示されており、特にジェンダー一面における多様性が今後一層強調されることが予想されます。

4. 政策保有株式

【政策保有株式の適否の検証等】

4-1. 政策保有株式について、それぞれの銘柄の保有目的や、保有銘柄の異動を含む保有状況が、分かりやすく説明されているか。

個別銘柄の保有の適否について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精

⁵ フォローアップ会議の平成28年2月18日付け「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」と題した意見書(2) https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements_2.pdf

⁶ コード改訂案では、CEOの選解任に関する「方針や手続」ならびに個々の選解任に関する「説明」についても開示が求められております(コード改訂案の【原則3-1(iii)(iv)】)。

⁷ コード改訂案では、独立社外取締役の人数について、2名以上という現行の水準を維持しつつ、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「十分な人数の独立社外取締役を選任すべき」とされており、現行のコーポレートガバナンス・コードでは、そのような場合、「自主的な判断により」「そのための取組み方針を開示すべき」とされていたところであり、独立社外取締役の増員についても更なる推進が予想されます(コード改訂案の【原則4-8】)。

査し、取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。そうした検証の内容について分かりやすく開示・説明されているか。

政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な基準が策定され、分かりやすく開示されているか。また、策定した基準に基づいて、適切に議決権行使が行われているか。

4-2. 政策保有に関する方針の開示において、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方を明確化し、そうした方針・考え方に沿って適切な対応がなされているか。

【政策保有株主との関係】

4-3. 自社の株式を政策保有株式として保有している企業(政策保有株主)から当該株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げていないか。

4-4. 政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行っていないか。

(1) 政策保有株式の適否の検証等

政策保有株式については、企業間で戦略的提携を進めていく上で意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかとの指摘や、企業のバランスシートにおいて活用されていないリスク資産であり、資本管理上非効率ではないかとの指摘もなされています。コーポレートガバナンス・コードの適用が開始された2015年6月以降、メガバンクが政策保有株式の縮減方針を明確化するるとともに、同年11月には、政策保有株式を今後3~5年で3割程度削減するとの「当面の削減目標」も公表する等、銀行や保険会社において保有の縮減に向けた動きがみられる一方、事業法人による保有の減少は比較的緩やかであり、政策保有株式が議決権に占める比率は依然として高い水準にあるとの指摘もあります。

こうした状況を踏まえれば、政策保有株式について、投資家と企業の間で、これまで以上に深度ある対話が行われることが重要です。

政策保有株式に関しては、現状下でも、有価証券報告書において、銘柄、株式数、貸借対照表計上額及び保有目的が開示されています。また、現行のコーポレートガバナンス・コードの【原則1-4】により、①「政策保有に関する方針を開示」すべきこと、②取締役会で「主要な政策保有」について経済合理性や将来の見通しを検討し、保有のねらい・合理性について「具体的な説明」を行うべきこと、③議決権の行使についても「基準を策定・開示」すべきこと等が定められています。

一方、対話ガイドライン案では、①政策保有に関する方針の開示に関しては、「政策保有の縮減に関する方針・考え方など」が例示され、「縮減」に向けた方針の開示が初めて明示的に求められている上、②「個別の政策保有株式」について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、「保有の適否を検証」とともに、そうした「検証の内容について分かりやすく開示・説明」すべきこととされています。

開示と説明の用語は区別して用いられていますので、前者はコーポレート・ガバナンス報告書での開示、後者はそのような形式を問わない説明を広く指すものと考えられます。また、③議決権の行使については、「基準が策定され、分かりやすく開示」されているかに加えて、策定した基準に基づき適切に議決権行使が行われているかについても定められました。こうした事項を企業と投資家の対話において重点的に議論することを通じ、合理的な解決策を見出すことが期待されています⁸。

(2) 政策保有株主との関係

加えて、特筆すべきは、政策保有株式を保有する側のみならず、保有させている側に対する規律付けの観点も記述されていることです。すなわち、①自社の株式を政策保有株式として保有している企業(政策保有株主)から当該株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆すること等により、売却等を妨げていないか、また、②政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続する等、会社や株主共同の利益を害するような取引を行っていないかについて、企業と投資

⁸ 政策保有株式には、企業が直接保有していないものの、実質的な政策保有株式となっている株式も含むとされており(対話ガイドライン案の脚注4)。

家の対話において重点的に議論することを通じ、合理的な解決策を見出すことが期待されています。

5. アセットオーナー

5-1. 自社の企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、母体企業として、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置(外部の専門家の採用も含む)などの人事面や運営面における取組みを行っているか。また、そうした取組みの内容が分かりやすく開示・説明されているか。

コーポレートガバナンス改革を深化させ、インベストメント・チェーンの機能発揮を促していくためには、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行っているアセットオーナーの役割が極めて重要です。

アセットオーナーのうち、公的年金においては、2017年5月のスチュワードシップ・コード改訂を受け、運用機関に対して実効的なスチュワードシップ活動を求める等の動きがみられますが、企業年金については、必ずしも十分に取組みが進んでいない状況にあり、2018年2月19日時点でスチュワードシップ・コードの受入れを表明している企業年金は9基金にとどまっています。また、企業年金においては、スチュワードシップ活動を含めた運用に携わる人材が質的・量的に不足しているのではないかと指摘もなされています。

こうした課題について、母体企業においても、企業年金の運用が従業員の資産形成や自らの財政状態に影響を与えることを十分認識し、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、自ら主体的に人事面や運営面における取組みを行うことが求められています。

さらに、対話にあたっては、こうした取組みによって母体企業と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反が適切に管理されているかについても、留意が必要とされております⁹。

5. コード改訂案

対話ガイドライン案と平仄をとる観点から、現行のコーポレートガバナンス・コードに対しても、以下の対比表のとおりコード改訂案が示されています。実際にコーポレートガバナンス・コードが改訂された場合、それら事項もコンプライ・オア・エクスプレインの対象となりますので、上場会社においては早急に検討を行う必要があります。また、「開示」に関する事項に関しては、(コード改訂案によれば「遅くとも2018年12月末日まで」と猶予期間が付与される見通しではあるものの)いずれにせよコーポレートガバナンスに関する報告書の提出に向けて準備を進める必要があります。

現行のコーポレートガバナンス・コード	コード改訂案
<p>【原則1-4. いわゆる政策保有株式】</p> <p>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<u>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。</u></p>	<p>【原則1-4. 政策保有株式】</p> <p>上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、<u>政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。</u>また、毎年、取締役会で、<u>個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。</u></p>

⁹ 対話ガイドライン案の脚注5。

<p>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<u>基準</u>を策定・開示すべきである。</p>	<p>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<u>具体的な基準</u>を策定・<u>開示</u>し、その基準に沿った対応を行うべきである。</p> <p>補充原則</p> <p>1-4① 上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社(政策保有株主)からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない。</p> <p>1-4② 上場会社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきではない。</p>
	<p>【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】</p> <p>上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのステュワードシップ活動を含む)の専門性を高めアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を<u>開示</u>すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。</p>
<p>【原則3-1. 情報<u>開示</u>の充実】</p> <p>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<u>開示</u>し、主体的な情報発信を行うべきである。</p> <p>(i)会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画</p> <p>(ii)本コード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</p> <p>(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</p>	<p>【原則3-1. 情報<u>開示</u>の充実】</p> <p>上場会社は、法令に基づく<u>開示</u>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。</p> <p>(i)会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画</p> <p>(ii)本コード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</p> <p>(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</p> <p>(iv)取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続</p>

<p>(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</p> <p>(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</p> <p>補充原則</p> <p>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。</p>	<p>(v)取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明</p> <p>補充原則</p> <p>3-1① 上記の情報の開示(法令に基づく「開示」を含む)に当たって、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。</p>
<p>【原則4-1. 取締役会の役割・責務(1)】</p> <p>補充原則</p> <p>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。</p>	<p>【原則4-1. 取締役会の役割・責務(1)】</p> <p>補充原則</p> <p>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(CEO)等の後継者計画(プランニング)の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。</p>
<p>【原則4-2. 取締役会の役割・責務(2)】</p> <p>補充原則</p> <p>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。</p>	<p>【原則4-2. 取締役会の役割・責務(2)】</p> <p>補充原則</p> <p>4-2① 取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、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。</p>
	<p>【原則4-3. 取締役会の役割・責務(3)】</p> <p>補充原則</p> <p>4-3② 取締役会は、CEOの選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任すべきである。</p> <p>4-3③ 取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。</p>
<p>【原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用】</p> <p>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</p>	<p>【原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用】</p> <p>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</p>

<p>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。</p> <p>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、<u>自主的な判断により</u>、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、<u>そのための取組み方針を開示</u>すべきである。</p>	<p>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。</p> <p>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、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、<u>十分な人数の独立社外取締役を選任</u>すべきである。</p>
<p>【原則4-10. 任意の仕組み活用】</p> <p>補充原則</p> <p>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。</p>	<p>【原則4-10. 任意の仕組み活用】</p> <p>補充原則</p> <p>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、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<u>指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会</u>を設置することにより、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。</p>
<p>【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】</p> <p>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、<u>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</u>。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。</p> <p>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。</p>	<p>【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】</p> <p>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、<u>ジェンダーや国際性の面を含む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</u>。また、監査役には、<u>適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分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</u>。</p> <p>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。</p>
<p>【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】</p> <p>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。</p>	<p>【原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】</p> <p>経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、<u>自社の資本コストを的確に把握した上で</u>、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、<u>事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等</u>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。</p>

(出所)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～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～」(2015年6月1日)及び東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード(改訂案)」(2018年3月30日公表)より筆者作成。



ありよし なおや
有吉 尚哉

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

n_ariyoshi@jurists.co.jp

金融取引、信託取引、金融規制対応等の金融分野を中心に多様な分野の企業法務を手掛けている。2010年から2011年まで金融庁総務企画局企業開示課に出向し、金商法の改正等の企画立案に携わった経験も有する。



いがらし ちか
五十嵐 チカ

西村あさひ法律事務所 カウンセル弁護士

c_igarashi@jurists.co.jp

金融機関におけるコンプライアンス、ガバナンス、個人情報・データ関連の規制対応、金融規制対応等を中心に、エネルギー分野を含む多様な分野の企業法務を手掛けている。