

会社法をめぐる最近の動向に対する私見（２）

—「コーポレートガバナンス・コード」の改訂について—

末 永 敏 和

一 はじめに

1 コーポレート・ガバナンスの歴史的概観（第１世代と第２世代）

歴史的、世界的にみると、コーポレート・ガバナンス（企業統治）という用語が意識的に使用されたのは、1990年のALI（アメリカ法律協会）の「コーポレート・ガバナンスの諸原理」（文書として公刊されたのは1992年）辺りが最初であり、日本では、1994年秋の日本私法学会において、シンポジウムのテーマとして、「コーポレート・ガバナンス—大会社の役割とその運営・管理機構を考える—」が取り上げられたことが、議論に火がついたきっかけであったように思う¹。

コーポレート・ガバナンスは、最初は、第１に公開会社とは誰のものであり、第２に（株式）会社の経営・管理機構はどうあるべきか、という２つの方向で議論されていた²。

前者については、会社の出資者たる実質的所有者であり、すなわち主権者であるのは株主であるということは、歴史的にも、世界的に見ても、また会社法の規定の在り方から見ても、常識というか前提であることは、当

1 拙著「コーポレート・ガバナンスと会社法」14頁、18頁等、2000年12月（中央経済社）。

2 前掲拙著・3頁。

時ほぼ異存がなかった。もちろん、従業員が会社において重要な存在であるとしても、あくまで会社に雇用された立場であり、また経営者（取締役等）も会社＝株主から委任を受けてその職を実行する受任者に過ぎないことに異論はなく、さらに取引相手方や、消費者、関係自治体、国家は、あくまで「利害関係者」（ステークホルダー）として、その利益を考慮すべきことは、（株式）会社が社会的存在である以上、企業の社会的責任を持ち出すまでもなく、当然のことであり、そのことが究極的に会社の利益に繋がることも言うを待たなかった³。

次に、後者については、これこそがコーポレート・ガバナンス論の主たる論議対象となっており、特に、取締役会がいかに経営者をコントロールするかが、議論の中心に据えられており、副次的に出資者たる株主と経営者との対話が論議されていたように見える。

以上、従来のコーポレート・ガバナンスについて紹介したが、最近、議論されているコーポレート・ガバナンス論は、従来の議論とはかなり趣を異にしていることを最初に断っておく必要があるようである。つまり、従来のコーポレート・ガバナンス論が第1世代の議論であるとする、最近、議論されているコーポレート・ガバナンス論は、第2世代のそれであるともいうべきものであるということである。すなわち、日本の時代背景から見ると、第1世代は、1989年バブル最高潮後の崩壊に伴う不景気と一連の不祥事の発生を契機としていた（あくまで日本的である）のに対し、第2世代は、2008年のリーマン・ショックという世界的な経済恐慌の発生を

3 しかし、これから頻繁に引用する最近の会社法に関する法律学や経済学・経営学の学説や会社実務（経済関係団体、法務弁護士、会社法務担当者等）の議論の論調を見ると、本稿（従来の通説でもあった）のように、株主を株式会社の実質的所有者（主権者）とみるのではなく、株主を単なる出資者（投資者）として、会社の利害関係者（ステーク・ホルダーの一種）に過ぎないとみる向きがみられるが、これは株主を軽視した経営者中心の見方として、初めからボタンをかけ外れており、議論の足元からの再考を促したい（声を上げることが必要であると考えた）ことが、本稿を執筆した動機の1つである。

契機としている点で大きな違いがある⁴。法典でいえば、第1世代は、株主・債権者保護を理念として会社を規律する法の根幹である会社法の改革の議論が中心であったのに対し、第2世代は、投資者保護を理念とした金融商品取引法（証券取引法）の関連の改革が中心となっている、といえる。換言すれば、企業主体である会社内部からの規律（会社法）から証券市場からの規律（証券取引法）へという時代の流れを感じさせるものである。後述のように、これは、ハードローからソフトローへの重視という時代の潮流とも合致する。そのような時代の趨勢を背景にコーポレート・ガバナンスを見ていけば、議論がより見え易くなるといってよいであろう。ということで、以下、コーポレート・ガバナンスに関する議論を、第1世代と第2世代に分け、かつ本稿では特に最近の、つまり第2世代のコーポレート・ガバナンスについて論じようと思う⁵。

すなわち、第1世代では、株主が会社の出資者であるので、会社法上は、株主が会社の主権者であることは、理論上は承認されていた（条文中、総則、設立に続いて様式が規定されていることからいえる）。しかし、会社法の前提として、株式の保有者であり会社の主権者である株主の集合体である株主総会を最高の会社機関として位置に付け、それによる（代表）取締役等の経営者のコントロールを前提としつつ、他面では株主総会が多数の株主により構成され、その開催も原則年1回のみ開催されるということから、株主総会の機関としての限界を早くから見切り、株主総会と経営者の中間段階に日常的経営者コントロール機関として、取締役会なり、監

4 それだけ経済の世界化（グローバル化）が進展したということをも示しているであろう。

5 とはいえ、以上の議論を、会社の出資者は（最終的損益帰属主体としての）株主であるのであるから、会社法理論（会社機関論）に引き戻して考えてみると、両時代ともに、「経営者が出資者の（中長期的）利益に沿った経営を行うためにどのような仕組みを用意するか」ということが終始、コーポレート・ガバナンス論の議論対象であったということは変わらない。

査役（監査役会）を設け、その地位と権限の強化に努めてきたのが第1世代初期のコーポレート・ガバナンス（論）であった。しかし、株主総会の最高機関性は、多くの会社法学者から見ても、建前論（空想論）であるとして、当時でも「株主民主主義」とか株主総会の尊重という言葉は、脇に追いやられていたというのが実際であり、すなわち、株主総会によるコントロールが現実的ではないということから出発し、それを前提に企業のM&A（買収と合併）や市場を通じた経営者の規律付け、独立性の高い取締役・取締役会による業務執行の監督や、株主代表訴訟等を通じた個々の株主によるコントロールといった解決策が論じられてきたというのが、第1世代中期から末期にかけての議論であったであろう。

それに対して、第2世代では、会社法というハードローをいくらいじっても、担い手たる、株主総会、取締役会、監査役会においてその構成員である株主、各取締役、監査役が権限を有効に行使しないことには、会社は変わらない⁶（会社利益の増加、企業価値の増加に繋がらない）ことを直視し、ならば、その各構成員の中でも、機関投資家の役割を見直すことによって、長期的な企業価値の向上を期待し、他方で、取締役会の強化について、社外（独立）取締役の存在・役割重視へと視点が変った。そして策定されたのが平成26年（2014年）2月26日のスチュワードシップ・コードであり（改訂版は平成29年（2017年）5月29日）、平成27（2015年）6月1日のコーポレートガバナンス・コードであったといえるであろう⁷。

6 江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法律時報86巻11号（2014年）60頁。江頭教授は、「会社のガバナンスが上手くいっていないからといって、会社法の規制を強化してもほとんど無意味であり、会社法が乗っている基盤（いわば「下部構造」）が変わらない限り日本の会社は変わらないという。そして、会社法の下部構造として、「株主、とりわけ機関投資家」、「経営者の養成・選抜システム」、「裁判所」の3つを挙げている。

7 「特集 機関投資家とコーポレート：ガバナンス」ジュリスト1515号（2018年2月）。ただ、両者（第1世代、第2世代）ともに、日本にとっては「経済的不況」ないしは「経済の立て直し」が背景にあったことは共通している。

2 世界的概観と本稿の主題

本稿は、上述のような日本の流れの中で、東京証券取引所と金融庁が共同事務局を務める「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」が「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」（平成30年3月26日）と題するコーポレート・ガバナンス改革に関して行った提言のうち、前半のコーポレートガバナンス・コードの改訂について検討することを直接の目的としている。これらの提言は、Comply or Explain（従うか説明するか）を基調とするものであって、次稿以降も併せいわば会社法のいわゆる「ソフトロー」の動きを扱うことが主題である。

まず、（第2世代の）コーポレート・ガバナンス改革の世界的潮流⁸の源流は英国に見られる。英国では、1998年に上場会社のコーポレート・ガバナンスの望ましい在り方が市場の自主的規範として統合規範（the Combined Code）として示された。そして、リーマン・ショック（2008年）に端を発する世界的な金融危機を受け、これが大きく変わるようになった。一連の金融危機において、短期的な利益追求を目的とした金融機関の過剰なリスクテイクにより実質的に破綻するものが続出し、公的資金の注入という形で納税者が多大な負担を強いられた。英国では、このような金融機関の行動はコーポレート・ガバナンスの欠如が原因であると考えられた。そこで、それまでの統合規範を、（1）投資する側（機関投資家）を対象とする「スチュワードシップ・コード」と、（2）投資される側（企業）

8 世界各国の実態について、さしあたり、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードの推進役である東京証券取引所の委託調査である、上田亮子「英国・フランス・ドイツにおけるコーポレートガバナンス・コードの実施状況に関する調査研究」（2014年〔平成26年〕11月25日と、あらた監査法人「コーポレートガバナンス・コード等に関する海外運用実態調査～英国、フランス、ドイツ、シンガポール、英国～」(同年12月29日)参照。両レポートは、東京証券取引所のホームページに掲載されている。

を対象とする「コーポレートガバナンス・コード」の2つに分けることになった。これがコーポレートガバナンス・コードの始まりである⁹。

その後、コーポレートガバナンス・コードは英国のほか、ドイツ、フランスなど70カ国以上の国で策定されている。一方、米国は、ヨーロッパ諸国とは異なり、「上場規程」によってコーポレート・ガバナンスの改善を図るという枠組みを持つことによって、コーポレートガバナンス・コードと同様の役割を果たしている。

このような世界各国の状況に照らし、海外の投資家からは長年、企業に対するコーポレート・ガバナンスの規律付けにおいて日本は遅れていると批判されてきたが、平成25年（2013年）6月に閣議決定された「日本最高戦略」を受けて、ようやく平成26年（2014年）に金融庁からスチュワードシップ・コード¹⁰（平成29年〔2017年〕改訂¹¹）が、平成27年（2015年）に東京証券取引所からコーポレートガバナンス・コード¹²が策定・公表された。

そして、上述のように、今回、「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」（平成30年〔2018年〕3月26日）が金融庁と東京証券取引所が共同事務局を務めるという形で、提言として取りまとめられ公表に至った、というのが日本の経緯である。すなわち、コーポレートガバナンス・コードについては改訂案を提言し、「投資家と企業の対話ガイドライン」については両コードの附属文書として位置付けられて提言されたものである。なお、前者については、同年6月1日にそのまま改訂された¹³。後者についても同日付で確定した（金

9 以上、参照、牛島信「コーポレートガバナンス・コードとは何か」日経ビジネスON LINE 2015.3.30. 他。

10 金融庁のホームページに掲載されている。

11 金融庁のホームページに掲載されている。

12 東京証券取引所のホームページに掲載されている。

13 東京証券取引所のホームページに掲載されている。

融庁）。

まず、なぜ市場（証券取引所）の自主規制（従来でいう自治法、最近はソフトローと呼ばれる）によるのかについて考えてみよう。株式会社が発行する株式に関して、それが取引される主たる市場は、証券取引所である。証券取引所にとっては、株式は、いわば店頭に並べる商品である。その並べる商品（株式）が質の悪いものであれば、その商品を買った者は、損失を被るであろうし、その店頭で並べる商品に不信感を抱き、もう２度と購入（市場参入）しようとしなくなるであろう。そこで、証券取引所は、店頭に魅力的な商品を並べることで、商品（株式）の売買を多く成立させる前提として求められる（売買手数料も増えるから取引所の経営にも役立つ）。売買が頻繁になされると、そこに商品を並べたいと思うもの（企業）も増える。すなわち、企業は新規上場（IPO）や（既上場企業は）募集・売出しを行って（発行）市場から多額の資金を調達しようとする。一方、（継続）市場で既発の商品を売ったり買ったりしてもうけを得る人もいるから、毎日でもそれに資金を投資しようとする人（デイトレーダーとか自己売買をする証券会社とかは極端な例であるが、一般に投資家と呼ばれる）も増える。

以上、いい品物を市場に並べること（上場規制）と、取引をスムーズに行わせること（取引規制）は、市場成立の必要条件であり継続条件である（両規制は車の両輪である）。コーポレート・ガバナンス規制は、主に前者に関わる¹⁴。そこでまず、証券取引法（現金融商品取引法）という、投資者保護のために強行的に定められた証券取引に関する最低限の国家的ルールが存在する（投資者の自己責任の原則を前提に主に証券発行、継続保有、大量保有、公開買付等について、証券発行企業に対し開示規制を主に定め

14 なお、企業の資金調達や証券取引の活発化は、社会・経済の発展に繋がることというまでもない。だから、証券市場に関わる官庁（主として証券取引等監視委員会を含む金融庁）が証券の発行・取引に関与する。

るが、当然のことながら投資者保護のための取引規制もある)。

以上、証券取引について、国家は投資者保護の立場から証券の市場への出品と市場における適正な取引を規制するが、他方、証券取引所は良質な商品を並べることを目的に自主規制(上場規則等)をする。良質な商品になるためには、商品である証券を発行している企業(会社)自体が適切な(効率的でかつ健全性を保った)経営をしていることが必要であり、それはすなわちいわゆる適切なコーポレート・ガバナンスが求められるということである。

しかし、適切なコーポレート・ガバナンスといっても、これについて最低限、一般的なことは会社法により定められているが、個別かつ具体的事項については個別の会社により最適なコーポレート・ガバナンスは違うであろうから、市場である証券取引所が標準を示し、それに従えない特殊事情があれば、例外を認める代わりにその特殊事情を説明して市場に示すという、comply or explain(従うか説明するか)の原則が採用されることになる。この標準的なコーポレート・ガバナンスが日本では2015年(平成27年)に定められた「コーポレートガバナンス・コード」である。このように、これらの原則(自主規制)は、厳格な規範力を有する法律(ハードロー)ではないから、「ソフトロー」と呼ばれる(さしあたり、藤田友敬編『ソフトローの基礎理論』有斐閣・2008年、小林秀之＝高橋均編『コーポレート・ガバナンスにおけるソフトローの役割』中央経済社・2013年参照)。

すなわち、日本版スチュワードシップ・コードは、東京証券取引所との上場契約及び金商法上の自主規制機関である東京証券取引所有価証券上場規程に基づき上場会社に適用されるから、一定の規範性とエンフォースメントの実効性を有する。

二 「コーポレートガバナンス・コード」の改訂について

1 コーポレート・ガバナンスとは

本コードにおいて、「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」、という。そして、本コードは、「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、という（同コード1頁）。

すなわち、本コードのコーポレート・ガバナンスの定義を、①誰のための、②何を目的として、③何をすることかという観点から見れば、「①株主をはじめとする会社利害関係者のための、②会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目的として、③透明・公正・迅速・果断な会社の意思決定を行うための仕組みを改善するための議論」がコーポレート・ガバナンスであるといえよう。

以上のように見てくると、第2世代では、第1世代で議論された、会社は誰のものかといういわば会社の主権者論については、株主の地位が投資家の地位へと後退しつつあり、ということは利害関係者（ステークホルダー）に仲間入りしつつあり、他方、会社の機関を論じる目的については、会社経営の健全性（適法性）確保の側面が後退し、効率性（妥当性）追求（つまり企業の継続と中長期的利益確保）の視点が重視されているということではないかと思われる¹⁵。

15 この点は、結論を先取りして言えば、すでに策定されている、2014年のスチュワードシップ・コード（2017年改訂）及び2015年のコーポレートガバナンス・メ

2 コーポレートガバナンス・コードの概要

（上場会社に課せられた）コーポレートガバナンス・コードの基本原則は5つあり、1. 株主の権利・平等性の確保、2. 株主以外のステークホルダーとの適切な共働、3. 適切な情報開示と透明性の確保、4. 取締役会等の責務（企業戦略等の方向性提示、経営陣のリスクテイク、経営陣の監督）、5. 株主との対話（株主総会以外での）であり、2. 以外は基本的にハードローとしての会社法の規律遵守を勧めること以上のものはない¹⁶。

A. 第1章の「株主の権利・平等性の確保」について。

コードは、株主の地位について、資本提供者としてコーポレート・ガバナンスの規律における重要な基点であるとする。しかし、決して株主は資本提供者ではあるが、会社の実質的所有者であるとか、主権者であるとかの表現はない。

原則1-1（株主の権利の確保：以下、補充原則として扱われる）として、①株主総会の反対票があった相当数あった場合、原因分析や株主との対話を検討すべきであり、②株主総会で取締役会に決議事項の一部を委任するのは、経営判断の機動性・専門性の確保ために必要な場合に限定すべきかのような示唆をし、③株主の違法行為差止めや代表訴訟の提起に係る権利等、会社役員の責任に関する権利について配慮すべきである、とするが、当たり前のことを復唱しているに過ぎない。

原則1-2（株主総会における権利行使）として、①株主の適切な判断のため適格な情報（招集通知の記載事項）提供を、②早期にそして電子的にもすべきであるとし、③開催日を適切に設定し、④機関投資家や海外投

ㄨ コード、そして今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂と次稿以降で触れる投資家と企業の対話ガイドラインに顕著に表れている。

16 その意味で、株主の投資者化は進んでいる（所有者・主権者としての株主の地位が後退対している）。

資家を考慮して議決権の電子行使や招集通知の英訳を進め、⑤他人のための名義株主となっている信託銀行等の機関投資家の議決権行使のために協議をすべき、とするが、これらも当たり前のことである。なお、コードは、株主総会を（会社の最高意思決定の場ではなく）株主との対話の場であるとしている。

原則１－３（資本政策の基本的な方針）として、これについて説明すべきであるとしているが、これも当たり前のこととしか言えない。

原則１－４（いわゆる政策保有株式）について、（上場）会社が利益獲得以外の目的による上場株式の保有（政策保有株式）については、保有の合理性を確保し、その議決権行使の適切な行使の基準を示すべきである、としているが、相互保有等の非経済性・不合理性が言われる昨今では当たり前のことを念押ししたに過ぎない。

原則１－５（いわゆる買収防衛策）について、取締役会は保身を目的とするのではなく、株主に対する受託者責任を全うする観点から、必要性・合理性の検討、適正手続きと株主への説明をすべきであるとするが、取締役の立場を考えれば当然のことであり、アメリカでは判例・学説で確立している。

原則１－６（株主の利益を害する可能性のある資本政策）については、増資、MBOを含む支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策に関して、取締役会・監査役は、既存株主を不当に害さないよう、必要性・合理性の検討、適正手続きの確保、株主への説明を行うべきであるとするが、これも当たり前のことである（会206条の２参照）。

原則１－７（会社と役員や主要株主との取引のような関連当事者間の取引）については、取締役会の適正手続きを確保し、監視をするものとするが、会社と取締役との利益相反取引についてはすでに規定があり（会356条１項２、３号、365条１項、２項）、目新しいのは会社と主要株主との取引についてであるが、他国ではこれを明文で規制しており、また、取引の

重要性についての開示は、承認を前提としており（承認の可否がまず問題とされるべきである）、なじめない。

B. 第2章の「株主以外のステークホルダーとの適切な共働」について

会社の持続的成長と中長期的企業価値の創出が、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等のステークホルダーのおかげであることを認識してそれらとの共働に努めるべきである、ということを前提に次の諸原則が提示される。会社特に上場会社の社会的存在を意識したものといえよう。企業の社会的責任とも相通じるものがある。ここは会社法の規定にない項目である。

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）は、さまざまなステークホルダーに配慮して経営理念を策定することによって、中長期的な企業価値を図る、という前提的議論を提示するものである。

原則2-2（会社の行動準則の策定・実践）は、原則2-1を前提として、会社としての行動準則を策定・実践すべきであるとするが、多数の会社では一般的になされているであろう。

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）は、取締役会がサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応がリスク管理の一部として認識し、積極的・能動的に対処すべきであるとするが、要するにここは社会・環境問題に関心を持つことを勧めているとみればいいのであろう。

原則2-4（女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保）は、社内に限らず、社会一般でも求められていることであるが、女性が働く場の多い会社（特に上場会社）においては当然のことであろう。

原則2-5（内部通報）は、経営者から独立した内部通報制度の体制整備を求めるもので、「企業の健全性確保に役立ち、ひいては中長期的な企業価値向上に資する」と明言してほしいところである。

C. 第3章の「適切な情報開示と透明性の確保」について

会社の財務情報や経営戦略・経営課題、リスクやガバナンス等の非財務情報について、法令に基づく開示はもとより、法令に基づかない情報提供にも取り組むこと（いわゆる適時開示）によって、情報の非対称性を解消し、株主等のステークホルダーとの対話に資するというが、ここでは「非財務情報」の開示の重要性が強調されているように見える。

原則3-1（情報開示の充実）は、会社の意思決定の透明性・公正性を確保してコーポレート・ガバナンスを実現する観点から、取締役会は、①経営理念、経営戦略、経営計画、②コーポレート・ガバナンスに関する基本的考え方と基本方針、③取締役会が経営幹部・取締役の報酬を決定する際の方針と手続き、④経営幹部の選任と・監査役候補の指名の際の方針と手続き、⑤④の際の個々の選任・指名についての説明等、情報発信をすべきであるとする。この中で、監査役候補の指名について現行会社法（343条1項）を、監査役独立性の観点から自主的に適用しないで、専ら監査役が独自に議案を提出できるとする規定（343条2項）によるものとするところまで踏み込んでほしいところである。

原則3-2（外部監査人）について、まず、補充原則として、選任等に関して（原則3-2①）、監査役会は、①外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定、②外部会計監査人の独立性と専門性を有することの確認、をするというが、当たり前である。次に、外部監査人が十分機能を発揮できるよう（原則3-2②）、取締役会及び監査役会が、①十分な監査時間の確保、②外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス（会談等）の確保、③外部監査人と監査役、内部監査部門や社外取締役との連携の確保、④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、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立を行うべきであるとする。以上のうち、現行法上、外部会計監査人と経営幹部との連携が十分とれる体制になっていないことは確かである。この点は、立法

上の不備として、改正すべきである。

D. 第4章の「取締役会の責務」について

コードにおいて、最も重点が置かれているのは取締役会の責務についてである。特に、経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断において、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1つとなっていることに着目し、本コードが策定されているとえる。

原則4-1（取締役会の役割・責務（1））では、取締役会は、確立した経営理念と戦略的な方向付けの上で、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い、重要な業務執行の決定の際には、上記戦略的な方向付けを踏まえるとする。補充原則として、①取締役は経営陣に対する委任の範囲を明確に定め、概要を開示し¹⁷、②取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画の実現に向けて努力をし、未達の場合、分析して株主に説明し次期以降の計画に反映すべきであり、③取締役会は経営理念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計画について適切に監督すべきであるとする。すなわち、取締役会が経営理念や戦略的方向づけを行い、経営陣がこれに従って経営を行っていることを監督し、次期経営者について検討とすべきであるとするが、以上は取締役会の責務の中心であって、会社法でもその柱を定めている（会362条2項）。以上の点は、①を除き、具体的に、各上場会社で行っていることであろう。ただ、後の取締役責任を問う際に備えて、当たり前のことを書く意味はあろう。

原則4-2（取締役会の役割・責務（2））では、取締役会が、経営陣幹部を支えることと、経営陣の報酬について、会社の持続的成長に向けた「インセンティブ」として適切に設計、決定をすべきであるとする。これも言うまでもないことであるが、現実に見られるように経営者が自からの

17 ①は各取締役の責任を自覚させる意味で定めたものであろう。

及び他の取締役の個別報酬を決定するのではなくて、取締役会が経営者の報酬を決定すべきであることを強調したかったのであろう。報酬を職務遂行のインセンティブとして捉えるのは、最近の議論を反映している。

原則４－３（取締役会の役割・責務（３））では、取締役会が経営陣・取締役の業務の評価を行い、それに基づき人事に反映し、情報開示、内部統制、リスク管理体制を整備し、利益相反の管理をすべきとする。補充原則として、①経営幹部の選任・解任について業績を踏まえて公正・透明手続に従い適切に実行し、②コンプライアンス等リスク管理体制の先を見越した整備が重要であるとするが、至極もったもなことであり、現在及び将来に向けた会社法の実践例を示したものであろう。

原則４－４（監査役及び監査役会の役割・責務）では、本来の職務（取締役の職務の監査等）を果たすにあたって、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会内で及び経営陣に対して「適切に」意見を述べるべきとされる。欧米には見られない日本独特とも言ってもよい監査役（会）制度について、他国に見られないコードが定められているといえようが、それだけに補充原則のように踏み込んだ理論的表現をすることが監査役（会）の存在価値を高めるといえよう。また、社外取締役との連携に触れた点は評価できる。なお、監査に留まらず、違法行為を行った取締役の解任について監査役（会）に何らかの役割（株主総会での提案権等）を与える提言が欲しい。

原則４－５（取締役・監査役等の受託者責任）は、会社法330条を確認したに過ぎないが、ステークホルダーとの適切な共働に触れたことに意義があるといえるであろう。

原則４－６（経営の監督と執行）は、取締役会が経営に携わらず、業務執行と距離を置いた取締役の活用について検討すべきであるとするが、これは経営における執行と監督との分離を取締役会内で推進すべきとしているものである。しかし、監査役を置く従来型の株式会社では、一番難しい

ところであり、とりあえずは少数の業務執行取締役とそれ以外の取締役に分けて、ほかに執行役員制度を設ければ、執行と監督の分離は、実質的に達成できるであろう。社外取締役を含む業務執行取締役にない取締役は、監督に徹し、監督だけでもすることは無限に存在する。なお、経営理念や戦略的（中長期的計画を含む）方向付けは、取締役会が決定するのは、当然のことである。

原則 4-7（独立社外取締役の役割・責務）について、a 経営方針や経営改善について、助言を行い、b 経営幹部の選解任権を通じて経営監督を行い、c 利益相反を監督し、d 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会に反映させることが、「独立」社外取締役の職務だとする。世界的に言われていることであり、特別に異論はないが、少数株主をステークホルダーとみるのは違和感がある。少数株主は株主として会社法上、様々の独自の発言権を持つのであるから、株主以外の立場（社会を含め）の人（これこそステークホルダーである）の意見を代弁するのが、独立社外取締役の役目であると考えるべきである。

原則 4-8（独立社外取締役の有効な活用）は、独立社外取締役を最低 2 名とし、業種・規模・事業特性・機関設計・会社環境を総合的に勘案して 3 分の 1 以上と考える会社がいてもよいとする。独立社外取締役は 1 人だと孤立無援の戦いとなり、最低 2 人以上とすべきであるが、執行と監督の分離を考えれば、過半数とすべきである（グローバル・スタンダード）。この原則は、従来型の多い日本の現状を考慮したものと思われる。補充原則として、①独立社外取締役のみを構成員とする会合を定期的に行うなど情報交換・認識共有を図るべきとし、筆頭独立社外取締役を決定するなどして、経営陣との連絡・調整、監査役（会）との連携に係る体制整備を図るべきとするが、悪い提案ではない。

原則 4-9（独立社外取締役の独立性判断基準及び資質）は、証券取引所（金融商品取引所）の独立性基準を踏まえて各社の取締役会が独立社外（龍法 '18）51-2. 140（1106）

取締役となる者の独立性を実質的に担保するような独立性判断基準を定め、率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を候補者とすべきであるとする。この原則は、抽象的で実質的意義がないように思われる。会社法も社外取締役に留まらず、独立取締役となるよう、社外性の要件（会2条15号）をより厳格にすべきである。

原則4-10（任意の仕組みの活用）は、上場会社の機関設計は会社の特性に応じて「任意の仕組み」を活用することによって、登記機能の充実を図るべきであるとする。日本の会社法の定める上場会社の機関設計は、監査役会設置会社（従来型）、監査等委員会設置会社（平成26年改正型）、指名委員会等設置会社（米国型）の3つがあるが、例えば従来型でも独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問員会を取締役会の下に置くことも結構なことであるという。ここでは従来型に独立社外取締役を導入しようという意図が窺われる。

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）は、取締役の構成を多様性と適正規模を両立させるべきとし、監査役には財務・会計に関する知見を有している者が1名以上選任されるべきであるとし、取締役会は全体としての実効性に関する分析・評価を行って機能向上を図るべきであるとする。補充原則として、①取締役会全体としての知識・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て開示すべきであり、②取締役・監査役の任務を果たすため必要な時間・労力を振り向け、役員の兼任を合理的範囲にとどめ、兼任状況を開示すべきであり、③取締役会が各取締役の自己評価を参考にしながら、全体的実効性について分析・評価を行い、結果を開示すべきであるとする。ここには、役員の選任基準は役員としての適性（専門性ともいえる）が一番であり、バランス・多様性を強調するところなど、均質性を第1に考える日本の特殊性を打破したいという感情が込められている。なお、機動性という観点から構成のコンパクトさにも配慮すべきではないか。

原則 4-12（取締役会における審議の活性化）は、取締役会が自由闊達で建設的議論と意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきであるとするが、ここはお題目みたいなもので、重要なのは補充原則であり、審議の活性化のため、a 資料の事前配布、b 資料以外にも十分な情報の提供、c 年会開催スケジュール、予想審議事項の決定、d 審議項目数、開催頻度の適切設定、e 審議時間の確保が具体的に列挙されるが、至極もっともなことしかない。

原則 4-13（情報入手と支援体制）は、役員（取締役・監査役）が情報入手に努め、会社は人員も含め支援体制を整え、取締役会・監査役会は円滑な情報提供の確保を確認すべきとする。補充原則として、①取締役は追加情報請求をし監査役も調査権を行使して情報入手すべきであり、②会社費用での外部専門家の助言を取得し、③内部監査部門と役員との連携を確保し、社外役員の内部との仲介役の選任など社外役員への情報提供等の工夫をすべきであるとする。これらについても至極当たり前のことを言っているに過ぎない。

原則 4-14（取締役・監査役のトレーニング）について、新任をはじめとして役員は、役割・責務に係る理解を深め、必要知識の習得・更新等の研鑽に努めるべきであり、会社はそのためのトレーニング機会を付与すべきであるという。補充原則として、①役員の就任時、その役割・責務を理解する機会を得、就任後も更新機会を得るべきであり、②会社もトレーニングの方針について開示を行うとする。これらは上場会社では普通に行われていよう。

E. 第5章の「株主との対話」について

上場会社は、持続的成長と中長期的な企業価値向上のため、株主総会以外の場でも株主との間で「建設的」対話を行うべきで、経営幹部・取締役は、対話を通じて株主の声に耳を傾け、経営方針を説明し、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取れた理解とそれに基づく対応に努めるべきである、とする。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への理解を得ることにより、経営の正当性基盤強化と持続的成長に有益であるという。ここでも、株主は、「資本提供者」というステークホルダーに過ぎないことが、明らかである。

しかし、対話はあくまで手段であって、それを通じて株主と経営者との関係が決まることが認識されるべきである。株主は対話を通じて経営者への信頼を失い、その失職を図ろうとするかもしれないし、あるいは持ち株を手放し、逆に信頼を得て依然株式を保有し続け、経営上の提言をするかも知れない、というように、経営者にとって株主は単なる資本出資者ではなく、会社の実質的所有者であるから、対話は経営受任者と実質的共同経営委任者¹⁸の間の意思の伝達の一種と考えるべきである。

なお、ここでいう株主とは、いわゆる機関投資家を主として想定しているものと思われる。コーポレートガバナンス・コードより少し前に策定・公表された前述の「『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》」を受け、機関投資家には、投資先企業に関する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との言及があるからである（なお、日本版スチュワードシップ・コードについての考察は、次稿を予定している）。

原則５－１（株主との建設的な対話に関する方針）は、上場会社は株主からの対話（面談）の申し込みに対して、前向きに対応し、取締役会は対話方針を検討・承認し開示すべきであるとする。補充原則として、対話方針には、①対話対応者は経営幹部又は取締役とし、②対話方針として、a 対話統括者の指定、b 対話補助者（ＩＲ担当、経営企画、総務、財務、経

18 会社法上は、委任者は会社であるが（会330条）、会社利益＝株主共同の利益であるから、株主はその一部であろうと会社の「実質的」所有者（の一部）であるといえ、委任者は株主全体であるともいえる。

理、法務部門)の連携方策、c その他の対話手段(投資家説明会、IR活動等)の充実、d 対話のフィードバック方策、e 対話に際してのインサイダー情報の管理方策、を記載すべきであるとする。これらについては特に異論はない。

原則5-2(経営戦略や経営計画の策定・公表)において、収益計画や資本政策の基本方針とともに、収益力・資本効率等の目標と実現のための経営資源の配分等に関する具体的実行についての説明を行うべきとする。ここは改定で多少の詳細化がなされている。

3 改訂内容の検討

スチュワードシップ・コード(2014年、2017年改訂)、コーポレートガバナンス・コード(2015年)の策定により、コーポレート・ガバナンス改革は一定の進捗がみられるが、現状では、なお経営陣による果敢な経営判断が行われておらず、フォローアップ会議は、改革をより実質的なものへと進化させるため、平成30年(2018年)3月26日、コーポレートガバナンス・コードの改訂(東京証券取引所所轄)と投資家と企業の対話ガイドラインの策定(金融庁所轄)を提言した。コーポレートガバナンス・コード改定と対話ガイドライン策定の基本的考え方は、①経営環境の変化に対応した経営判断、②投資戦略・財務管理の方針、③CEOの選解任・取締役会の機能発揮等、④政策保有株式、⑤アセットオーナー(公的年金、企業年金等)、に区分されている。以下、コーポレートガバナンス・コードの改訂について検討することとする。

まず、基本原則(1~5)については全く手が付けられていない。その下の原則、補充原則の改訂がなされている。既述のように、改定案はそのまま2018年6月1日に改訂された。東証一部・二部の上場会社においては、本改定に伴うコーポレート・ガバナンスに関する報告書(「ガバナンス報告書」)の更新を同年12月末日までに行う必要がある(東京証券取引所有

価証券上場規程2018年6月1日改正付則２項）。

A. 基本原則１（株主の権利・平等性の確保）について

原則１－４（政策保有株式）について、改訂コードは、政策保有株式（利益獲得を目的としない株式保有）を保有する場合、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し、取締役会で、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うか等を具体的に精査し、保有の適否を検証し、その検証内容を開示すべきであり、その株式に係る議決権行使の具体的基準を策定・開示して基準に沿った対応を行うべきとする。補充原則として、上場会社は、政策保有株主からその株式の売却等の意向が示されたときは、取引の縮減の示唆などにより、売却等を妨げるべきではなく、②政策保有株主との間の取引について、経済的合理性を検証することなく継続するなど、会社や株主共同の利益を害するようなことをすべきでないとする。今回の改訂は、いわゆる相互保有株式など政策保有株式について一般的に経済的合理性を疑い、縮小するよう舵を取ったものと評価される。

B. 原則２（株主以外のステークホルダーとの適切な共働）について

改訂コードは、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）を新設し、上場会社は、その企業年金の積立金の運用が、従業員の資産形成のほか、会社自体の財政状態にも影響を与えるので、企業年金が運用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、人事面や運営面における取組みを行い、開示すべきである、という。アセットオーナーのうち、公的年金においては、2017年（平成29年）5月のスチュワードシップ・コードの改訂を受け、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などの動きがみられているが、企業

年金については、必ずしも十分に取り組みが進んでいないという状況にある、ということで新設されたものである¹⁹。

C. 原則3（適切な情報開示と透明性の確保）について

改訂コードは、情報の開示に、法令に基づく開示を含むということを明記したことと、経営幹部の選任とあったところを「選解任」に改めただけで、特別の意義はない。

D. 原則4（取締役会等の責務）について

原則4が一番変わったところである。ここがかなり重視されていることが分かる。以下、詳説する。

原則4-1③は、表現が変わったが、実質的にはそう変わらない。

原則4-2①は、取締役会が客観性・透明性ある手続により報酬制度を設計して、具体的な報酬額を決定すべきであるとするが、取締役等経営者の報酬を決定するのは、指名委員会等設置会社の執行役等を除き（会404条3項）。基本的に定款又は株主総会の権限であって（会361条）、取締役会は具体的配分を株主総会に委任している実務慣行があるに過ぎない。このような実務慣行を追認することを前提として、報酬をインセンティブとして位置づけ、それを確保しようというのが改訂趣旨であろうが、前述のように、報酬決定権限が株主総会にあることを前提として議論を組み立て直すべきである。

原則4-3②を新設し、CEO（最高経営責任者）の選解任が会社におけるもっとも重要な戦略的意思決定であり、取締役会は、客観的で適時に透明性ある手続で、時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任すべ

19 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「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」3頁参照。

きであるとする。現在の世界競争の中で会社が成長するかどうかは、CEO次第であるところは共通して言えることであり、その選解任の重要性を訴えたものと評価できよう²⁰。年功序列の昇進システムでは会社が立ち行かないことは常識であるともいえる。

原則４－３③も新設し、取締役会が、会社の業績等を評価し、CEOの機能が不十分であると認められる場合、CEO解任のために客観的、適時の透明性ある手続を確立すべきであるとするが、原則４－３②からすれば、当然のことである。

原則４－８（独立社外取締役の有効な活用）では、改訂前、独立社外取締役の員数を最低２名、自主的な判断により３分の１以上選任すべきとなっていたところを、十分な人数と改訂し、より多く選任されるべきことを示唆するが、前述のように、上場会社は一律に過半数とすべきである。

補充原則４－１０（任意の仕組みの活用）では、（任意の）諮問委員会を独立したものにし、その種類として現在、指名委員会等設置会社において必置とされている指名委員会、報酬委員会を例示する²¹。

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）は、取締役の人材の多様性についてジェンダー、国際性を含むとする。監査役としては、適切な経験・能力と専門分野として法務を挙げている。業務執行の適法性監査を主任務とする監査役であるから、法律専門家を選任すべきであることは当然である。

20 第一世代のコーポレート・ガバナンスからCEO選解任の重要性は認識されていた。

21 指名・報酬委員会については、経済産業省の「日本再興戦略2016」及び「未来投資戦略2017」において特に触れられている。なお、2017年（平成29年）3月に、経産省の主幹で策定された「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGSガイドライン）についての検討は、別稿を用意している。CGSガイドラインは、経産省のホームページに掲載されている。

E. 原則5（株主との対話）について

原則5-2（経営戦略や経営計画の策定・公表）では、経営戦略・経営計画の策定・公表に当たって、「自社の資本コストを的確に把握した上で、」収益力・資本効率に関する目標実現のために、「事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発費・人材投資等を含む」経営資源の配分等に具体的実行策を、株主に分かり易く説明すべきであるとする。会社経営の現場で当然とされているところを株主に説明することによって経営責任を明らかにするを目的としており、原則5-2は経営責任の前提として経営者が具体的になすべきことを明示したものと捉えるべきである。

三 結 語

以上、コーポレートガバナンス・コード及びその改訂の内容を紹介しながら、検討してきたが、全体的に現経営者に対する注文であるとみることができる。基点は「果敢な経営判断をして、企業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」にある。

これは、全体としてみれば、世界経済に影響を与えた2008年リーマン・ショック後の経済不況からの脱出を狙いとするものであって、この不況からの脱出は個々の企業（上場会社）のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に懸かっており、その統括的立場にある、金融商品取引所（東京証券取引所）と所轄の金融庁が陣頭指揮を執って上場会社を鼓舞しているといえる。これが第2世代のコーポレート・ガバナンスである。

最初に述べたように、第1世代が会社法（株主・債権者保護を目的とする）から見たコーポレート・ガバナンスであったのに対して、第2世代は、証券法（金融商品取引法：投資者保護が目的）から見たコーポレート・ガバナンスであるといえよう。

すなわち、証券規制としてのコーポレート・ガバナンスにおいて、証券

発行会社（上場会社）の発行する証券（株式）が証券たりうるために必要な条件は、証券に化体されたものつまり会社自体においてその永続性と中長期的な利益が確保されていることであり、その中核となるのがコーポレート・ガバナンスであるが、そこにおいて重視されているのは経営の妥当性（効率性）である。逆に、そこでは経営の健全性（適法性）がどうしても後退することになる。そのことは、コーポレートガバナンス・コードでは健全性に触れた文言はどこにもないことに表れている。

さらに、証券規制という観点から見ると、株主は会社の発行する証券（株式）の所有者、つまり出資者ないし投資者として位置付けられるから、株主は会社のステークホルダーの１種に過ぎないことになる²²。

このように、コーポレートガバナンス・コードの改訂を眺めると、①独立社外取締役を活用した取締役会による監督と経営最高責任者としてのCEOの重視、②それらの者の責任を問うための前提手段としての開示の強制、③資本提供者である株主（特に機関投資家）の権利確保と経営者との対話が重点に置かれていることを見通すことができよう²³。

《参考》

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、文字に抹消線が入ったものは、旧コードで削除されたものを指し、下線が入ったものは改訂案で付け加えたものである。

22 一方、会社法では、会社債務の最終的負担者という点に、株主の主権者的地位を求めることになる。

23 脱稿後、渡辺邦広「コーポレートガバナンス・コードの改訂とCEO・取締役会」商事2173号（2018年）18頁以下に接したが、どこが改訂されたかを明確に示し、企業実務にとって有益である（理論的に新たな指摘をするものではない）。

コーポレートガバナンス・コード について

本コードにおいて、「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。

基本原則

【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。

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

(龍法 '18) 51-2, 152 (1118)

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。

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。

- 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。

【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。

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。また、毎年、取締役会で主要な、個別の政策保有株式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ー合理性について具体的な説明を行うべきである。、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。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

ための具体的な基準を策定・開示すし、その基準に沿った対応を行うべきである。

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

1-4① 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。

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。

【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

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。

【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の多様性の確保】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の禁止に関する規律を整備すべきである。

【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】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、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開示すべきである。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。

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《日本版スチュワードシップ・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たの方針と手続
- (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たの方針と手続
- (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

補充原則

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

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。

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

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・果断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きれない。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（CEO）等の後継者の計画（プランニング）についての策定・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。

【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

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リスクを反映させ、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 取締役会は、経営陣の報酬は、が持続的な成長に向けた健全なインセンティブの~~あり~~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。

【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 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。

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は、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。

4-3④④ 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適切に意見を述べるべきである。

【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。

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て実効性を高めるべきである。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４－６．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会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十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

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に開催するなど、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。

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。

の適切な関与・助言を得るべきである。

【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。

【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、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。また、監査役には、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・会計に関する適切な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。

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

４－１０① 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指名委員会・報酬委員会など、独立した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

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、会社から取締役に對して十分な情報が（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。

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。

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・果断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

【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、株主總會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、自社の資本コストを的確に把握した上で、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、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。