

各国のコーポレート・ガバナンス・コードの序文等

平成26年9月4日(木)

2. コーポレート・ガバナンスの説明①／④

●「日本再興戦略」改訂2014(抄)

平成26年6月24日 閣議決定

第二 3つのアクションプラン

一. 1. (3) i) 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、持続的な企業価値の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。

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

(前略)コーポレート・ガバナンスは、経済効率性を改善し、成長を促進し、投資家の信頼を高める上での一つの重要な要素である。コーポレート・ガバナンスは、会社経営陣、取締役会、株主及び、ステークホルダー(利害関係者)間の一連の関係に関わるものである。コーポレート・ガバナンスは、会社の目標を設定し、その目標を達成するための手段や会社業績を監視するための手段を決定する仕組みを提供するものである。

2. コーポレート・ガバナンスの説明②／④

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

(前頁の続き)良いコーポレート・ガバナンスは、取締役会や経営陣に、会社や株主の利益となる目標を追求するインセンティブを与え、有効な監視を促進するものであるべきである。一つの会社内や国の経済全体を通じて有効なコーポレート・ガバナンス体制が存在することは、市場経済が適切に機能するのに必要な程度に信頼を高めることの助けとなる。その結果、資本コストが低下し、会社が資源をより効率的に活用するよう促進されることで、成長が下支えされることになる。

【第2段落】

会社が、良いコーポレート・ガバナンスの基本原則をどの程度守っているのかは、投資判断においてますます重要な要素となっている。特に重要なこととして、コーポレート・ガバナンス慣行と投資の国際化の進展の関係がある。(中略)会社が基本的には外国の資本に依拠することがないとしても、良いコーポレート・ガバナンス慣行を採用することは、国内の投資家の信頼を高め、資本コストを低下させ、金融市場の機能を下支えし、結局は、より安定的な資金を誘引することになる。

【第6段落】

2. コーポレート・ガバナンスの説明③／④

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

コーポレート・ガバナンスの目的は、会社の長期的な成功をもたらすことができるような、効果的で〔effective〕、企業家精神に富み〔entrepreneurial〕、注意深い〔prudent〕経営を促進することにある。

（前略）「コーポレート・ガバナンスとは、それによって会社を方向づけ、制御するためのシステムである。
（後略）」

このように、コーポレート・ガバナンスとは、会社の取締役会が何を行い、いかに会社の価値を設定するか、に関わるものであり、常勤役員〔full-time executives〕が行う日常的な経営管理とは区別されるべきものである。

【「ガバナンス及び本コード」第1～3段落】

2. コーポレート・ガバナンスの説明④／④

●日本版スチュワードシップ・コード

一方で、企業の側においては、経営の基本方針や業務執行に関する意思決定を行う取締役会が、経営陣による執行を適切に監督しつつ、適切なガバナンス機能を発揮することにより、企業価値の向上を図る責務を有している。企業側のこうした責務と本コードに定める機関投資家の責務とは、いわば「車の両輪」であり、両者が適切に相まって質の高い企業統治が実現され、企業の持続的な成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの確保が図られていくことが期待される。

【第5段落】

●東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」

コーポレート・ガバナンスは企業統治と訳され、一般に企業活動を律する枠組みのことを意味する。

およそ上場会社の企業活動は、収益を上げ、株主にとっての企業価値を高めることを主要な目的として行われるが、上場会社がそうした成果を継続的に挙げ続けることを期待するためには、企業活動を律する枠組み、即ちコーポレート・ガバナンスを通じて経営をそのように動機付け、あるいは監視することが欠かせない。

すなわち、上場会社にとってコーポレート・ガバナンスが有効に機能することは、継続的に企業価値を高めていくための極めて基本的な要請であり、そのような環境を整えることがコーポレート・ガバナンスの基本的な目的である。

【第1・2段落】

3. 株式会社制度の説明①／②

●ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード

ドイツの株式会社には、マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの二層制〔dual board system〕を採用することが法律で認められている。

マネジメント・ボードは、企業経営の責任を担い、その構成員（訳注：以下、便宜的に「執行役」という。）は、共同して企業経営について説明責任を負う。マネジメント・ボード議長は、マネジメント・ボードの活動を統括し、調整を行う。

スーパーバイザリー・ボードは、「執行役」の選任、監督を担い、また「執行役」に助言を与え、企業の重要な意思決定に直接関与する。スーパーバイザリー・ボード議長は、当該スーパーバイザリー・ボードの業務を調整する。

スーパーバイザリー・ボードの構成員（訳注：以下、便宜的に「監査役」という。）は、株主総会において株主によって選出される。ドイツにおいては、500名を超える従業員を有する企業及び2,000名を超える従業員を有する企業では、従業員もスーパーバイザリー・ボードに参画し、スーパーバイザリー・ボードのそれぞれ3分の1、2分の1が従業員の代表者により構成される。2,000名を超える従業員を有する企業では、スーパーバイザリー・ボード議長が事実上、株主を代表し、議案の賛否が同数の場合には、決定投票権を有する。従業員代表及び株主により選出された株主代表は、等しく企業の利益を第一に考えて行動する責務を負う。

3. 株式会社制度の説明②／②

●フランス「上場会社コーポレート・ガバナンス・コード」

フランス法は、全ての会社に対して、単層型（取締役会）および二層型（スーパーバイザリー・ボードとマネジメント・ボード）という[組織形態の]選択肢を与えている。

さらに、取締役会設置会社においては、取締役会議長と最高経営責任者の職務の分離、または当該職務を兼任させるという選択肢がある。法令がどちらか一方の形態を勧めているということはなく、取締役会は経営管理の執行にあたって上記の2形態のどちらかを選択することができる。[いずれの組織形態を採用するかについては、]各社固有の事情に基づいて決定するものとされている。会社が取締役会議長と最高経営責任者の職務の分離を選択する場合、取締役会議長に対して法令が与える職務に加えて同議長に委託する職務を、定めなければならない。

以上のとおり、フランスの株式会社は、経営と監督の権限に関して、3つの組織形態の中から選択をすることができる。

【序文に記載はないが、第3.1条において、上記のとおり記載。】

4. 「プリンシプルベース」の説明①／②

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

改定に当たっては、当該原則が国毎に異なる法的・経済的・文化的背景において実施されなければならないことから、拘束力を持たない、原則をベースとしたアプローチを維持することが合意された。

【序文に記載はないが、導入文第4段落において、上記のとおり記載。】

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

2011年、FRC〔財務報告評議会〕は本コードの実施状況のレビューを実施し、2010年版コードの序文に記載のある2つの主要な結論を強調するにいたった。第1に、本コードの文言ばかりではなく、その趣旨・精神に従うということについてさらに多くの関心が払われる必要があること。(後略)

(前略)そこでは、限定的ながらも重要な変更として、取締役会の活動の指針となるべきプリンシプルが重要である、というシグナルが発せられている。こうした変更によって、取締役会の任務について明確化と理解が促進され、その結果、株主との意思疎通がより効果的に行われることが期待されている。

【「序文」第1段落及び第5段落】

4. 「プリンシプルベース」の説明②／②

● 日本版スチュワードシップ・コード

本コードに定める各原則の適用の仕方は、各機関投資家が自らの置かれた状況に応じて工夫すべきものである。本コードの履行の態様は、例えば、機関投資家の規模や運用方針（長期運用であるか短期運用であるか、アクティブ運用であるかパッシブ運用であるか等）などによって様々に異なり得る。

こうした点に鑑み、本コードは、機関投資家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、機関投資家が各々の置かれた状況に応じて、自らのスチュワードシップ責任をその実質において適切に果たすことができるよう、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、我が国では、いまだ馴染みの薄い面があると考えられるが、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。機関投資家が本コードを踏まえて行動するに当たっては、こうした「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。

本コードは、法令とは異なり、法的拘束力を有する規範ではない。本検討会は、本コードの趣旨に賛同しこれを受け入れる用意がある機関投資家に対して、その旨を表明(公表)することを期待する。

5. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の説明①／⑤

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

いくつかの国では、会社は、「従うか、従わない場合には説明する」との方法での報告が義務付けられた上で、会社上場を担当する当局によって設定されたか、あるいは承認されたコーポレート・ガバナンス原則を実施しなければならなくなっている。

【序文に記載はないが、V. A. 8において、上記のとおり記載。】

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

本コードは厳格なルール集ではない。それは原則（「主要原則」と「補助原則」）および「各則〔provision〕」から構成されている。取引所の上場規則は、会社に対し、「主要原則」を遵守することと、それをどのように遵守したかについて株主に報告することを義務付けている。原則部分は本コードの核心であり、それをどのように適用するのかは、取締役会が本コードに従いどのような運営を行うべきかを決定するに当たっての中核的な論点である。

【「コンプライ・オア・エクスプレイン」第2・3段落】

5. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の説明②／⑤

特定の状況下では、他の手段によって良いガバナンスが達成され得るのであれば、「各則〔provision〕」を遵守する代わりに代替手段に従うことは正当化される。そうするための条件は、その理由について株主に明確かつ注意深く説明することである。株主は、会社との立場の違いについて議論したいと考えるかもしれないし、その結果、株主の投票行動に影響が及ぶことがあり得る。

会社が説明を行う場合には、自社の実際の活動〔代替手段〕が当該「各則」の上位に位置する「原則」とどう整合するのか、優れたガバナンスにどう貢献するのか、事業目的の達成をいかに推進するのか、について説明に努めるべきである。 会社は、背景を説明し、取ろうとしている行動〔代替手段〕の明確な合理的根拠を提供し、〔代替手段によって〕何らかの付加的なリスクが生じるようであれば、これに対応しつつ、関連する「原則」との調和を維持するための軽減措置について説明を行うべきである。ある「各則」からの逸脱が時限的なものである場合には、会社は、いつから遵守する予定なのか、を示すべきである。

【「コンプライ・オア・エクスプレイン」第2・3段落】

5. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の説明③／⑤

●ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード

本コードにおいて、勧告[recommendation]にあたる部分は、「～ものとする[shall]」と記載している。会社は、勧告からの逸脱は認められるが、その会社は、その旨を毎年開示するとともに、逸脱する正当な理由を説明する義務を負う(コンプライ・オア・エクスプレイン)。これにより、会社は、その産業や企業特有の要件を考慮できるようになる。正当な理由があつて本コードから逸脱することは、健全なコーポレート・ガバナンスにもかなうものである。これにより、本コードは、ドイツ企業の基礎[German corporate constitution]に更なる柔軟性と自律性をもたらすものである。加えて、本コードにおいては、説明を行わずに逸脱ができる提案[suggestions]も含んでおり、この場合は、「～すべきである[should]」という用語が使われている。こうした用語が使われていない残りの文章は、法的規制や説明に関する記述である。

【第10段落】

5. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の説明④／⑤

●フランス「上場会社コーポレート・ガバナンス・コード」

本コーポレート・ガバナンス・コードを参照する上場会社は、その関連文書または年次報告書において[本コードに記載された]勧告の履行に関して詳細に報告し、該当する場合には、当該勧告を実施しなかった理由を説明すべきである。

勧告を適用しない場合に行われる説明はわかりやすく、適切でかつ詳細でなければならない。当該説明は具体的で、当該会社の特有の状況に適応していなければならない、当該状況が[勧告を]適用しないことを正当化する理由を、説得的に示さなければならない。該当する場合には、当該説明は実施された代替的な措置を述べ、当該会社が本コードの関連措置の目的を遵守できるよう講じた対策を記載しなければならない。

会社は、一時的に実施しなかった勧告について将来実施する意図がある場合には、当該[不実施の]状況がいつ終わるのかを明示しなければならない。会社は、実施していない勧告とそれぞれの説明を特定の節または表で示さなければならない。

【序文に記載はないが、第25.1条において、上記のとおり記載。】

5. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の説明⑤／⑤

● 日本版スチュワードシップ・コード

その上で、本コードは、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、本コードの原則の中に、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。したがって、前記の受入れ表明(公表)を行った機関投資家であっても、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注意を要する。ただし、当然のことながら、機関投資家は、当該説明を行う際には、実施しない原則に係る自らの対応について、顧客・受益者の理解が十分に得られるよう工夫すべきである。

こうした「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法も、我が国では、いまだ馴染みの薄い面があると考えられる。機関投資家のみならず、顧客・受益者の側においても、当該手法の趣旨を理解し、本コードの受入れを表明(公表)した機関投資家の個別の状況を十分に尊重することが望まれる。本コードの各原則の文言・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、機械的にスチュワードシップ責任が果たされていないと評価することは適切ではない。

【第12・13段落】

6. 株主は「explain」を一律に否定的に評価すべきではないこと

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

こうした説明を受けた株主は、会社の個々の状況を正当に考慮すべきであり、特に、会社の規模と複雑性、会社が直面するリスク・課題の性質に留意すべきである。株主は、会社の説明に説得力がない場合には異論を述べる十分な権利を有する一方で、機械的な評価を行うべきではなく、また本コードからの逸脱を自動的に違反行為として取り扱うべきではない。株主は、会社からのこうした説明には注意深く反応すべきであり、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を踏まえるとともに、優れたコーポレート・ガバナンスの目指すものは何なのか、を念頭に置くべきである。株主は、会社と真っ直ぐに向き合うべきであり、また会社と株主の双方は、それぞれの立場についての議論に応じるべきである。

【「コンプライ・オア・エクスプレイン」第4段落】

●日本版スチュワードシップ・コード

こうした「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法も、我が国では、いまだ馴染みの薄い面があると考えられる。機関投資家のみならず、顧客・受益者の側においても、当該手法の趣旨を理解し、本コードの受入れを表明(公表)した機関投資家の個別の状況を十分に尊重することが望まれる。本コードの各原則の文言・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、機械的にスチュワードシップ責任が果たされていないと評価することは適切ではない。

【第13段落】 14

7. コードの適用対象①／③

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

OECD 原則は、金融機関・非金融機関の両者を含めた公開会社に焦点を当てている。しかし、適用可能な限りにおいて、OECD 原則は、例えば個人企業や国有企業等の非公開会社のコーポレート・ガバナンスを改善するための有益な道具ともなり得る。

【第1段落】

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

この新たなコードは、2012年10月1日以後に開始される会計年度において、その会社設立が英国国内であると英国外であるとを問わず、[ロンドン市場で]株式をプレミアム上場する全ての会社に適用される。

【「ガバナンス及び本コード」第6段落】

小規模の上場会社は、特に上場間もない場合には、いくつかの「各則」が、会社規模と比較して釣り合わないか、しっくりこない[less relevant]と判断する場合がある。いくつかの「各則」は、FTSE350以外の会社には当てはまらない。にもかかわらず、そうした会社も、本コードに記載された手法を採用することが適切だと考えるかもしれないし、また、そうすることは奨励される。また、外部から経営を管理されている投資会社[investment companies]は、通常、[一般の上場会社とは]異なる取締役会構造を有しているため、本コードの幾つかの「各則」の適合性に影響が生じるであろう。こうした会社が本コードの責務を果たそうとするに当たっては、投資会社協会が策定したコーポレート・ガバナンス・コード・ガイドが役立つであろう。

【「コンプライ・オア・エクスプレイン」第5段落】

7. コードの適用対象②／③

●ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード

本コードは、主に、上場会社及びドイツ株式会社法161条(1)の2に定める資本市場において資金調達を行う会社を対象とするが、資本市場において資金調達を行っていない会社にも、本コードを尊重することを推奨する。 【第12段落】

(注) 株式法、取引所法の定義が上記の「上場会社」等に適用されることから、コードの対象企業はドイツにおかれる「EU規制市場」の上場企業を指すと解されている。

●フランス「上場会社コーポレート・ガバナンス・コード」

この勧告は、EU規制市場において有価証券を上場している会社に向けたものである。[もつとも、]その他の会社もこの勧告の全てまたは一部を適用して、自社の特色に適合させることが望ましく、かつ推奨される。 【第3・4段落】

7. コードの適用対象③／③

●フランス「MiddleNext コード」

本コードは、(中略)中小上場企業[Small and Midcaps]^(注)に対して調整適用するものである。これらの原則は、規制市場[regulated markets]において株式の取引がされていない会社や、特に多国からなる取引所(Alternext等)において株式の取引がされている会社、又は非上場企業において採用することも可能である。

【第1段落】

(注)コードの脚注: 中小上場企業[Small and Midcaps]とは、株式の時価総額が10億ユーロ未満の会社をいう。これらの会社の株式は、全てユーロネクスト市場のセグメントB又はCに属している(2008年1月9日時点における金融市場庁(AMF)の見解による)。

本コードは、上場会社向けのAFEP/MEDEFのコーポレートガバナンス・コードと対立するものではない。本コードは、AFEP/MEDEFのコードの幾つかが中小上場企業に完全には適合しないことから、そうした企業向けに別の選択肢を提供するものである。

【第2段落】

●東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」

なお、本原則は上場会社を対象とするものであるが、近年における持株会社等を用いた企業のグループ化の進展に伴い、上場会社のコーポレート・ガバナンスは、親会社単体だけではなく上場会社の企業集団全体において実現されることが重要となっており、上場会社においては、企業集団全体としてコーポレート・ガバナンスが有効に機能するよう取り組むことが求められている。

【第12段落】

8. コードの将来の見直し①／②

●OECDコーポレート・ガバナンス原則

OECD 原則は、常に進化すべきものであり、大きな環境変化に照らして見直されるべきである。

【第9段落】

●英国コーポレート・ガバナンス・コード

本コードは永続的なものではあるが、不変ではない。常に変化する経済・社会的な事業環境の下で本コードの目的適合性を維持するためには、本コードを適切なインターバルで再評価することが必要である。

【「ガバナンス及び本コード」第5段落】

●ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード

本コードは、国内外の動きに応じて原則として毎年見直され、必要に応じて修正される。

【第13段落】

8. コードの将来の見直し②／②

●フランス「上場会社コーポレート・ガバナンス・コード」

実務慣行(国際的レベルのものを含む)の変化、フランス金融市場庁(AMF)の勧告の改正、特定の分野における変更や投資家の要請を反映するための本コードの改定の提案をすること。

【序文に記載はないが、第25.2条において、上記のとおり記載。】

●日本版スチュワードシップ・コード

本検討会は、機関投資家による本コードの実施状況(受入れ・公表を含む)や国際的な議論の動向等も踏まえ、本コードの内容の更なる改善が図られていくことを期待する。このため、本検討会は、金融庁に対して、おおむね3年毎を目途として、本コードの定期的な見直しを検討するなど、適切な対応をとることを期待する。こうした見直しが定期的に行われることにより、機関投資家やその顧客・受益者において、スチュワードシップ責任に対する認識が一層深まり、本コードが我が国において更に広く定着していく効果が期待できるものと考えられる。

【第15段落】