

参考資料 5 - 1

フランス

2014年9月4日時点 仮訳

中小上場企業向けミドルネクスト・ガバナンスコード  
(2009年12月)

Middle Next

# 目次

序文 .....	1
1. 執行権限 [Executive power] .....	4
執行機能に関する4つの留意事項.....	4
経営者 [Managers] : ミドルネクストからの勧告 .....	5
2. 「監督」権限 [“Supervisory” power] .....	9
「監督」機能に関する5つの留意事項.....	9
取締役会: ミドルネクストからの勧告.....	10
3. 「株主」権限 [“Sovereign” power] .....	17
「株主」機能に関する5つの留意事項.....	17

## 序文

中小上場企業向けミドルネクスト・ガバナンスコードは、本文書に添付するゴメス・レポート（「フランス企業の合理的なガバナンスのためのガイドライン」）で示された分析に基づいて「作成されて」いる<sup>1</sup>。同「ガイドライン」は、優れたプラクティスを合理的に評価するために必要な、ガバナンスの一般原則を記述したものである。本コードは、当該原則を中小上場企業 [Small and Midcaps]<sup>2</sup> に対して調整適用するものである。当該原則は、EU規制市場 [regulated markets] では株式が取引されていない会社、特に、その中でも多国的な取引施設 (Alternext 等) において株式が取引されている会社や、非上場企業が採用することも可能かもしれない。

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。

中小上場企業は、その規模によって特徴付けられている。しかしながら、これらの企業は、多様な株主構成を有する。特に、これらの会社では、多くの場合において資本の過半数を有し、一族又は創業者である大株主が存在することも多い。また、これらの会社は過半数株主の代表者によって経営されていることが一般的である。

上記の理由により、これらの中小上場企業の多くは、既存の「優れたガバナンス」のためのコードが依拠している通底原則から「実情において」大きく乖離している。こうした「優れたガバナンス」の原則においては、株式の保有が広く分散されていることから、株主の利益を守るために取締役会が特に積極的な役割を担うことが必要とされるケースが想定されている。しかしながら、中小上場企業においては、以下の2つの事項の適正なバランスを模索することが、ガバナンス上の真の課題となろう。

—多くの場合において過半数株主であるため、**質の悪い経営が行われれば大きなリスクを負うこととなる経営者 [manager] の経営活動の自由。**

---

※文中の〔 〕は訳注を示す。( ) については、原典にその旨の記載がある。

<sup>1</sup> Pierre-Yves GOMEZ, Guidelines for Reasonable Governance of French Companies, Report to the MiddleNext Board, July 2009

<sup>2</sup> 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 AMF [金融市場庁] の見解による)。

－他方で、経営者の決定によりその利益が害され得る**少数株主の保護**。

取締役会または（該当する場合には）スーパーバイザリー・ボード [Supervisory Board] は、その構成を問わず、総体として全ての株主を代表し、常に会社の利益を考慮する義務を負う合議体であることが理解されつつある。

かくして、中小上場企業における合理的なガバナンスは、実効性のある公正なガバナンス・プラクティスを確立するために、十分な数のルールを必要とする。しかしながら、当該ルールは、発生する可能性がない、又はごく稀にしか発生しないような状況の詳細に立ち入ってはならない。

このような精密性と効率性へのニーズこそが、本コード策定の責務を担う委員会を導く指針である。[本コードでは、前記の]「**合理的なガバナンスのためのガイドライン**」の内容を踏まえ、以下の二つを区別して提案している。

－**留意事項** [Points to be Watched] 留意事項とは、実効的なガバナンスを機能させようとするに当たり、問題とすべき事項である。中小上場企業の多様性を前提とすれば、これらの留意事項において、全ての会社に当てはまる同一内容の要件を規定することはできない。[本コードにおいて] 留意事項 [を記載する] 目的は、各会社の取締役会に対して、当該事項についての明白・詳細な回答を求めはしないものの、[まずは] 当該事項を検討するよう奨励するものである。本コードに準拠する会社は、取締役会議長の報告書 [Chairman's Report] において、取締役会（又はスーパーバイザリー・ボード）が「留意事項」記載の問題とすべき事項について情報提供を受けていることを記載することが求められる。以上から強調されるのは、留意事項が提起する問題に対して、啓蒙的かつ責任のある対応をとることである。

－**勧告** [Recommendations] 勧告とは、本コードを採用することを選択した会社が遵守すべきルールである。この場合において、取締役会議長の報告書は、「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づき、これらのルールをどのようにコンプライしたか、コンプライしなかった場合にはなぜ適用しなかったのか、を明確に示さなければならない。

留意事項と勧告は、「ガイドライン」で定義されているガバナンス上の主要3権限に対応する3つの章において、それぞれ続けて記載されている。

- －「**執行権限** [Executive Power]」: 「経営者」
- －「**監督権限** [Supervisory Power]」: 指示及び管理の権限: 「取締役」
- －「**株主権限** [Sovereign Power]」: とりわけ株主総会において行使: 「株主」

本コードでは、本コードを採用する会社は、**そのガバナンスの質を注視し続けるべきと**

いう発想がとられている。これにより、中小上場企業におけるガバナンスが当該会社の真摯な注意による恩恵を受けていることを、投資者、ステークホルダーや当局に対して保証することができる。本コードは、留意事項を特定したうえで、単に一般原則をコンプライしていることを示すに留まらず当該会社のガバナンスに関する課題を積極的に表明することを推奨している点において、「優れたガバナンス」に関するほとんどの文書とは一線を画するものである。

本コードを採用する会社は、本コードの「勧告」に従うことが期待され、「勧告」に従わない場合には適切な説明をすることが期待される。

本コードは、会社が行うガバナンス評価に大きな責任を負わせつつ、他方で、明確なルールの枠組みを定めることにより、中小上場企業の合理的なガバナンスの確保に向けて大きな貢献を行うものである。

本コードは、該当する事項につき、法律、規則や AMF〔金融市場庁〕の勧告と平仄のとれたものである。本コードは、必要に応じ、法令・規制の改正と平仄を合わせる趣旨で改訂される。

注1：コーポレートガバナンス、内部統制、リスク・マネジメントに関して取締役会議長による報告書を作成している中小上場企業は、商法 [Commercial Code] L. 225-37 又は L. 225-68 における「企業の代表団体が策定したコーポレートガバナンス・コード」への参照という法的義務を満たすために、本コードを参照することができる。

注2：本コードにおける勧告は、〔単層構造の〕取締役会を設置している会社を念頭において作成されている。〔これに加えて、〕これらの勧告は、マネジメント・ボード [Management Board] 及びスーパーバイザリー・ボードを設置している会社や、株式合資会社 [joint stock companies] においては、調整のうえ適用されるべきである。

## 1. 執行権限 [Executive power]

執行権限：

〔下記は〕留意事項であり、勧告ではない。

執行権限は「ガイドライン」の16頁・17頁で定義されている。

**趣旨：**ほとんどの中小上場企業には、大株主や著しい影響力を有する経営者が存在している。特にこうした経営者が創業者でもある場合には、当該経営者が株主を直接代表している、あるいは投資家から見て当該経営者が当該会社のノウハウを体現している、という理由により、当該経営者の事業上のノウハウは当該会社の価値にとって決定的な意味を持つ。そのため、経営者や当該経営者を取り巻くチームの質は、中小上場企業における欠くことのできない財産である。したがって、経営者の地位に関する属人的要素に由来するリスクに注意が払われなければならない。

執行機能に関する4つの留意事項<sup>3</sup>：

### 1. 「経営者」は適正なスキルを有しているか。

この点は、当該会社の持続可能性の観点から、〔企業〕戦略の策定・モニタリングを行うために必要な多様かつ補完的なスキルが少数の者にどの程度集中しているか、を評価する際に問題となる。

### 2. 「経営者」は孤立しているか。

この点は、会社の各会議体がその決定事項を客観的かつ真摯に協議・共有することができるよう、経営者が、公式な会議体（一般的には、取締役会かエグゼクティブ・コミッティー [Executive Committee]）や非公式の会議体に十分なアクセスを有しているか、を観察する際に問題となる。また、執行権限は、一人の経営者に属するよりは「経営チーム」に属しているべきである。

### 3. 「経営者」の報酬は当該経営者の判断に影響するか。

経営者の報酬（金額や種類）には、経営者の判断能力を抑制し、その任務の遂行に悪影響を及ぼすようなおそれがあるか。（たとえば、報酬のレベルについては、インセンティブを与えるようなものであるべきだが、経営者が他のステークホルダーの存在に関心を失うおそれがあるほど高額であるべきではない。また、報酬の種類は、特定の戦略に経営者を偏らせるような誘引を与えるものであってはならない。）

---

<sup>3</sup> 「合理的なガバナンスのためのガイドライン」第二章16頁から20頁を参照。

#### 4. 「経営者」の承継計画は用意されているか。

経営者の役割が広範囲にわたることを踏まえれば、経営者の承継や、万一、経営者が機能の一部又は全部を果たせなくなった場合に採るべき手段を準備しておくことについて、ガバナンス上の取組みを行うことは合理的であろう。

本コードを採用する会社は、上記の諸点について十分に留意することが期待される。

### 経営者〔Managers〕：

#### ミドルネクストからの勧告

経営者には、〔①〕取締役会を設置している会社においては、取締役会議長、マネージング・ディレクター〔Managing Director〕又は副マネージング・ディレクター〔Deputy Managing Director〕が、〔②〕マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードを設置している会社においては、マネジメント・ボード議長や同ボードのメンバーが、〔③〕株式合資会社においてはマネージャー〔Manager〕が、それぞれ該当し得る。

### R 1：会社役員〔corporate officers〕と雇用契約

**趣旨：**本コードが対象としている会社の規模や設立年数に鑑みたときに、実際のリスクに比して、経営者の報酬は幾分安い傾向にある。また、有能なスタッフを繋ぎとめるため、経営者としては、特別な雇用契約上の便益を維持することが必要である場合も多い。したがって、各会社が、実状に応じて決定を行う自由を有することが重要である。

#### 勧告

〔関連する〕規制の遵守を条件として、取締役会は、経営者が、（単層構造の取締役会を設置している会社においては）取締役会議長、マネージング・ディレクターまたは副マネージング・ディレクターとして、（マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードを設置している会社においては）マネジメント・ボード議長として、（株式合資会社においては）マネージャーとして、それぞれ執務している場合において、当該経営者に雇用契約を締結する権限を与えるか否か、を検討すべきである。株主総会に対する報告においては、上記の決定に係る理由を説明するものとする。

### R 2：役員報酬の定義及び透明性

**趣旨：**前述のように、（多くの場合において、当該会社の大株主又は創業者である）役員報酬は、当該会社の損益計算書に対する相対的なインパクトとの関係だけから見れば、

高額すぎることは稀である。

したがって、報酬のレベルに目を向けるよりは、報酬を定めるルールの明確性を確保することが重要である。

## 勸告

各会社の取締役会は、法令に従って、経営者の報酬レベルと、当該報酬レベルに関して開示する情報を決定すべきである。当該決定は、以下の7つの原則に基づくべきである。

—**網羅性** [Exhaustive] : 役員報酬に関する決定は網羅的でなければならない。報酬全体の決定に当たっては、固定部分、パフォーマンスに連動する部分（ボーナス）、ストックオプション、ボーナスシェア [bonus share]、取締役手当、年金や個別の便益を考慮に入れなければならない。

—**バランス** [Balanced] : 報酬を構成する様々な要素のバランス。報酬を構成する各要素は、その正当性が示されなければならない。また、会社の一般的な利益と合致していなければならない。

—**ベンチマーク** [Benchmarked] : 報酬は、インフレの影響も考慮しつつ、可能な限り参考となる職業及び相場に関連して検討されなければならない。また、会社の状況と釣合いがとれていなければならない。

—**一貫性** [Consistent] : 経営者の報酬は、当該会社の他の経営者や従業員の報酬と一貫性があるように決定されなければならない。

—**ルールの明確性** [Clear rules] : ルールは平易かつ透明でなければならない。すなわち、報酬のうちパフォーマンスに連動する要素[の決定]や、オプション・ボーナスシェアの割当において使用されるパフォーマンス基準 [performance criteria] は、当該会社の目的に合致していなければならない。かつ、厳格であり、説明可能であり、できる限り持続可能なものでなければならない。

—**測定可能性** [Measured] : 報酬やオプション・ボーナスシェアの割当は、適正なバランスを模索すべきであり、当該会社の一般的な利益、報酬慣行や経営者のパフォーマンスを考慮に入れるべきである。

—**透明性** [Transparent] : 経営者報酬に関する株主への毎年の情報開示は、関連する規制に従って実施されなければならない。

## R 3 : 役員退職手当 [golden handshakes]

**趣旨** : 中小上場企業では、その株主構成に鑑みれば、雇用契約に基づく退職金以外の役員退職手当は稀であり、支払われたとしても金額は限られている。当該金額は、会社の



報酬方針と整合的でなければならない。

#### 勸告

法令の規定に準拠した内容で役員退職手当に関する規約が作成された場合、契約に基づく全ての退職金を含めたその最高金額は、[当該取締役の]（固定部分・パフォーマンスに連動する部分の）報酬の2年分を超えるべきではない。ただし、経営者の報酬額が明らかに相場とずれている場合を除く（たとえば設立当初にはこうした例が見られる）。

役員退職手当の支払いは、経営者や役員が自らの希望により会社を去る場合やグループ内の役職替えの場合には、除外するべきである。また、離職前の期間において、人為的に報酬額を増やすことは避けるべきである。

#### R4：〔公的年金に任意で上乗せする〕再補足退職年金スキーム

**趣旨：**経営者のために再補足退職年金スキームを設ける中小上場企業は非常に少ない。したがって、このようなスキームに対する規制は必要とは考えられてこなかった。経営者のために再補足退職年金スキームを設置することは、当該スキームが透明かつ合理的である限りは可能である。

#### 勸告

再補足退職年金スキームについては、法令に則った承認手続を適用することに加えて、会社は、株主に対する報告において、透明性の観点から、経営者のために設けられた確定給付型の当該スキームを開示すべきであり、また、当該スキームの正当性について説明するべきである。

#### R5：ストックオプション及びボーナスシェア

**趣旨：**中小上場企業においては、ストックオプションやボーナスシェアの割当ては、主要なスキルを有する質の高い経営者を惹きつけるために必要であることが多い。これは、ストックオプションやボーナスシェアが創設された際の当初の趣旨に合致するものである（すなわち、有能な人材に見合う報酬をまだ支払うことのできない会社が、そうした人材を惹きつけるために利用するという趣旨。）。本件に関する会社の方針は、会社の一般的な利益、報酬慣行や経営者のパフォーマンスを考慮に入れた上で、会社の状況に適合させられなければならない。また、持続可能性指向の一翼を担うものでなければならない。パフォーマンスに関する明確なルールが設定されることが重要であり、また、パフォーマンスとは常に会社全体の努力の成果であるのだから、ストックオプションやボーナスシェアの割当てが経営者に集中しすぎないことも重要である。

## **勧告**

### 割当の条件：

ストックオプションやボーナスシェアの割当では経営者に過度に集中すべきではない。  
また、ストックオプションやボーナスシェアは、退職時には経営者や役員に割り当てられるべきではない。

### 行使及び最終的な付与の条件：

ストックオプションの行使や、経営者へ利益提供を目的とするボーナスシェアの付与については、その全てが、会社の中長期的な利益を反映した適切なパフォーマンス条件に従うべきである。

## 2. 「監督」権限〔“Supervisory” power〕

監督権限：

〔下記は〕留意事項であり、勧告ではない。

監督権限は、「ガイドライン」の21頁・22頁において定義されている。監督権限は、〔単層構造の〕取締役会を設置している会社においては取締役会により行使され、マネジメント・ボードとスーパーバイザー・ボードを設置している会社においてはスーパーバイザー・ボードにより行使される。

法によれば、取締役会を設置している会社においては、取締役会とは、この監督権限の行使という役割を果たすことに加えて、会社の意思決定とコントロールを行う場であり、また、会社の業務の方向性を設定するものである。

取締役会は、全体として全ての株主の利益を代表し、常に会社の利益を考慮する義務を負う合議体である。

**趣旨：**ほとんどの中小上場企業には、大株主や著しい影響力を有する経営者が存在している（経営者が創業者でもある場合には、特にそうである）。したがって、質の悪い経営によって最初に損失を被る可能性があるのは大株主である、という事実は、強調されてしかるべきである。しかしながら、経営陣による決定が少数株主の利益を害することもあり得るため、取締役は、異なる権利者間の適正なバランスを模索するようにしなければならない。したがって、取締役の役割は本質的に、権限の濫用が存在せず、執行権限と大株主との過度に密接な関係がガバナンスや戦略決定の質にネガティブな影響を与えないこと、また、資本が希釈化する際に、創業者と経営者が株主の利益を考慮に入れずに会社経営を行うことがないこと、を保証することにある。

「監督」機能に関する5つの留意事項<sup>4</sup>：

**1. 「監督」権限が執行権限と重複していないか。**

監督がなされないことは、経営陣〔executive〕への不適切な干渉と同程度に、会社を害し得るものである。

**2. 取締役は、その監督義務を適切に果たしているか。**

合理的なガバナンスの精神に照らせば、監督義務は、全ての株主の利益が考慮に入れられ、かつ尊重されることを保証するべく、取締役が合議ベースで行動することを含むも

---

<sup>4</sup> 「合理的なガバナンスのためのガイドライン」第二章21頁から25頁を参照。

のである。監督義務は、会社を持続可能な方向に導くための経営陣の能力を確認するものである。

**3. 取締役は、自らの任務を遂行する上で不可欠な手段を有しているか。**

この点は、取締役会の会議や取締役会業務の準備をするために必要な情報を提供する（扱われる議題に関する知識を提供し、取締役が意見を案出することを可能とする）ことと関係している。これにより、合議ベースで意思決定がなされる前に、あらゆる異なる意見の表明とトレーサビリティが尊重されることとならなければならない。取締役が就任する際に、会社グループの業務と組織に関する十分な情報を当該取締役に提供しておくことは望ましいことと思われる。

**4. 取締役は、適正なスキルを有しているか。**

取締役の一人は、経営者の能力・スキルを評価するための、十分に広範かつ多様な能力・スキルを有していなければならない。また、会社の戦略が会社の利益に照らして妥当であるかを検証することができなければならない。

**5. 取締役の労働条件は、偏りを生じさせたり、取締役の判断に影響したりするものではないか。**

取締役の判断能力は、彼らが業務を行う際の労働条件に基本的に依存している。

—報酬の水準 低すぎる場合には、取締役の士気を下げたしまうおそれがあり、高すぎる場合には、取締役を会社に従属した存在としてしまうおそれがある。

—任期 短すぎる場合には、経験を積むことに伴う有益な効果を制限してしまうおそれがあり、長すぎる場合には、監督の質を低下させてしまうおそれがある。

本コードを採用する会社は、上記の諸点について十分に留意することが期待される。

**取締役会：  
ミドルネクストからの勧告**

**R6：取締役会手続規則 [Board Rules of Procedure] の導入**

**趣旨：**ほとんどの中小上場企業においては、(多くの場合、株式の過半数を有する)大株主が存在することから、それぞれ経営者、取締役会、株主を指す「執行権限」、「監督権限」「株主権限」の3つの権限に関する混乱が散見される。したがって、当該会社の状況

に合わせたルールが記載された取締役会手続規則において、取締役に何が期待されているのかを可能な限り明確に記述することが望ましい。

## 勸告

取締役会においては手続規則が導入されるべきであり、その内容は少なくとも以下の5つの点を含むべきである。

- －取締役会の役割や（該当する場合には）取締役会の事前承認を要する事項
- －取締役会の構成／取締役に適用される独立性の基準
- －取締役の義務（倫理に関する規定：すなわち誠実義務、競業避止義務、利益相反事項の開示・回避義務、秘密保持義務等）
- －取締役会の活動（頻度、招集手続、取締役への情報提供、ビデオ会議や電話会議機器の利用）や（該当する場合には）委員会の活動
- －取締役の報酬に関するルール

手続規則又は同規則の重要部分の抜粋は、公に開示されるべきである。

## R7：取締役の倫理

**趣旨：**取締役は、会社のガバナンスの仕組みや各取締役の責任について常に認識しているとは限らない。このことは一族が株式の大半を支配する会社において特にあてはまる。こうした会社においては、一族を代表して取締役を務める者が取締役の任務について十分に知らされていないケースが見られる。[本勸告の目的は、] 各社に共通する取締役の「プロフェッショナルとしての倫理」[*professional ethics*] を促進することである。

## 勸告

取締役の倫理に関して以下のルール [を定めること] が推奨される。

- －取締役への就任を承諾するにあたり、各取締役は、就任前に、就任に伴い発生する義務、特に兼任に関するルールについて知らされなければならない。また、取締役に就任する者は、取締役会手続規則に署名しなければならない。
- －各取締役が保有しなければならない当該会社の株式の数は、会社の定款[by-laws]の規定に反しない限りで、取締役会の裁量によって決定され手続規則に規定されなければならない。

－就任後に取締役について利益相反が生じた場合、当該取締役は取締役会にその事実を知らせるとともに、議決や討議への参加を控えなければならない、必要があれば、辞任しなければならない。取締役の利益相反に関する情報を〔取締役会が〕把握していないときには、利益相反は存在しないものとみなされる。

－取締役は、〔取締役会について〕高い出席率であるべきであり、取締役会や籍を置いている委員会の会合に参加するべきである。

－各取締役は、会議において議論される予定の事項について、全ての必要な情報を取得するようにしなければならない。

－各取締役は、職業上の守秘義務を厳守すべきである。

－各取締役は、株主総会に出席すべきである。

取締役が「経営者」としての地位を有している場合、当該取締役は、外国会社やグループ外の会社を含む他の上場企業において3社を超えて取締役職に就任することを承諾すべきではない。

## R 8 : 取締役会の構成－独立取締役 [Independent Director]

**趣旨：**大株主の存在は、少数株主の利益を害するほどに、取締役会が大株主の利益を過剰に代表するという事態につながるおそれがあるが、戦略的視点や各会社の状況を踏まえれば、このような事態はあてはまらない場合もある。したがって、取締役会が、取締役会の決定に関して異なる見識を提供できるような外部の人材に対しても門戸を開くことが望ましい。しかしながら、会社の規模によっては常に多くの人数の取締役会が必要とされるわけではなく、会社によっては独立取締役を得る〔attract〕ことが困難であることも想定される。したがって、独立取締役の人数については、現実的な対応が必要になる。

### 勧告

取締役会には、最低でも2名の独立取締役が含まれるべきである。取締役会が5名以下のメンバーからなる場合には、独立取締役を1名とすることもできる。〔他方、〕より大人数の取締役会においては、この独立取締役の人数を増員することも考えられる。

取締役の独立性を正当付ける基準は5つあり、これらの基準は、取締役の判断の独立性に影響を与え得る重要な経済的関係、契約上の関係、あるいは親族関係の不存在〔を求めているという点〕によって特徴付けられている。

－独立取締役は、当該会社又はそのグループ会社において賃金を受領している従業員又は役員であってはならず、過去3年以内にそのような地位にあった者であってはならない。

－独立取締役は、当該会社・グループ会社の重要な顧客、仕入先又は銀行〔の関係者〕であってはならない。また、独立取締役は、取引の重要な部分が当該会社・グループ会社によって占められている者の顧客、仕入先又は銀行〔の関係者〕であってはならない。

－独立取締役は、当該会社の大株主であってはならない。

－独立取締役は、役員や大株主と近い親族関係を有する者であってはならない。

－独立取締役は、過去3年間において当該会社の外部会計監査人〔auditor〕を務めた者であってはならない。

上記の基準を踏まえて、各メンバーの状況につき個別に検証することは取締役会の責任である。取締役会は、その決定について説明ができることを条件として、上記の基準の全てを満たすわけではない者を独立していると判断することが可能であり、また上記の基準を全て満たす者であっても独立していないと判断することも可能である。

## **R9：取締役の選任**

**趣旨：**中小上場企業が独立取締役を探すことについての複雑性や困難を踏まえてもなお、各取締役の選任に当たって、株主は自分の真の意見を述べるべきであり、という点は重要である。

### **勧告**

株主総会において、各取締役の経験やスキルに関する十分な情報が提供されるべきであり、各取締役の選任は別個の決議によって行われるべきである。

## **R10：取締役の任期**

**趣旨：**中小上場企業にとって、独立取締役を探すことは非常に複雑かつ困難なものである。したがって、取締役の改選にあたっては、究極的に取締役の独立性を害するような過度に長期の任期又は会社への投資インセンティブを削ぐような過度に短期の任期は避けられるべきであるが、現実的な対応がこれらの要請に優越すべきである。

### **勧告**

取締役会は、法が許容する限りにおいて、会社の事情に応じて取締役の任期が規定されるようにすべきである。

#### **R11：取締役会のメンバーに関する情報**

**趣旨：**取締役会の充実した業務のためには、取締役に提供される情報は決定的に重要である。取締役会のメンバーは、それぞれの任務を達成するために必要な全ての情報を取得していなければならない。これらの情報は、簡潔で、適切で、かつ包括的でなければならない。これらの情報は、妥当なスケジュールで提供されなければならない。しかしながら、実務的にはこれは複雑な問題である。陳腐化しやすいという情報本来の性質と、情報を分析するために必要な時間を考慮の上で、こうしたスケジュールを組まなければならないからである。実務における多様な状況を踏まえれば、情報に関する問題については取締役自身に責任を負わせるのが合理的だと考えられる。

#### **勧告**

取締役は、自身に提供された情報が十分であるかを評価すべきであり、必要に応じて、自身の判断で有益と考えられる追加の情報を要求すべきである。

手続規則において、取締役への情報提供に関する実務的な規定と、情報提供に関する妥当なスケジュールに関する規定とを置くべきである。

会社は、会社において〔何らかの〕状況に進展・変化があり、それが適切と考えられる場合には、取締役に対して、取締役会と取締役会との間の期間においても必要な全ての情報を提供すべきである。

#### **R12：委員会の設置**

**趣旨：**委員会の数や効率性については、会社それぞれの状況や取締役会の規模によって、著しく現実的な対応が求められる。プラグマティズム [Pragmatism] の観点からは、委員会の数や効率性をどのように決めるかという点について、会社は可能な限り大きな裁量を持つべきであろう。

#### **勧告**

各会社は、それぞれの状況に応じて、一つまたはそれ以上の専門委員会や特別委員会（監査、報酬、指名、戦略等）を設置するか否かを決定すべきである。監査委員会の設置に当たっては、関連する規制に従い、かつ各会社の状況を踏まえて、監査委員会を設置するのか、それとも、書面によって定めた条件に従って取締役会自体にこうした委員会の任務を負わせるのかを、会社が決定するものとする。

#### **R13 取締役会及び委員会の会議**



**趣旨：**会社や取締役会の規模、その時点における課題、会社の存続に関係する主要な出来事は、いずれも〔取締役会及び委員会の会議の〕適正な開催頻度を決定するに当たっての重要な要素である。

#### **勧告**

会議の開催頻度や討議時間は、会議において提示された議案を深く検証するに当たって十分なものであるべきである。開催頻度については、会社の規模や特性に応じて会社の裁量によって決定されるが、最低でも年4回は開催されることが推奨される。取締役会の会議ごとに、各回の議論の内容を要約した議事録が作成される。取締役会議長の報告書において、各年度に開かれた会議の回数と取締役の出席率が記述されなければならない。

### **R14：取締役の報酬**

**趣旨：**中小上場企業における取締役の報酬の平均は、その他の上場企業における報酬に比べて著しく低く推移している。取締役の責任が増すにつれて、中小上場企業における取締役の報酬も、取締役の会社に対する関与の増加や、取締役に求められる専門性を考慮に入れて決定されなければならない。

#### **勧告**

参加報酬〔attendance fees〕の支払いについては、総額が株主総会において決定され、〔同報酬の具体的な金額は、〕取締役会によって、各取締役の出席率や取締役が取締役会に参加するためにかけた時間を踏まえて決定されるべきである。会社は、アニュアル・レポート〔Annual Report〕や取締役会議長の報告書において、実際に支払った参加報酬に係る情報を提供するものとする。

### **R15：取締役会の評価の導入**

**趣旨：**中小上場企業の特性を踏まえれば、外部による正式な〔取締役会の〕評価は、会社のプラクティスに関する新鮮な見識を提供する手段として有益である可能性はあるが、必須ではない。

より強調されるべきは、取締役による内部評価と、1年ごとに自らの仕事の妥当性を評価する取締役の能力〔の重要性〕である。

#### **勧告**

取締役会議長は、年1回、取締役に対して、取締役会の活動及び同活動のための準備に関して意見を表明することを求めるべきである。この点に関する協議の内容は、取締役会会議の議事録に記録される。

### 3. 「株主」権限〔“Sovereign” power〕

**「株主」権限：**  
**〔下記は〕留意事項であり、勧告ではない。**

株主権限は、「ガイドライン」の26頁・27頁において定義されている。

**趣旨：**前述のとおり、多くの中小上場企業は、大株主の存在によって特徴付けられる。これは、会社に対する株主の支配とその継続性への関与という点（これはコーポレートガバナンスの基礎をなすものである）では有利に働くが、他方で、執行権限と大株主が過度に接近することにより少数株主の利益が害されるリスクを惹起するものでもある。合理的なガバナンスを導入するために、全ての株主が、特に株主総会において、株主権限を完全に行使することが要求される。

本コードの目的は株主に勧告を行うことではないが、以下の5つの留意事項に関心を向けてもらうことを狙いとしている。取締役会は、当該5つの留意事項に特に注意を払うべきである。

#### 〔「株主」機能に関する5つの留意事項〕

**1. 株主は、会社の持続可能性を脅かす可能性のある予見可能な主要なリスクについて、情報提供を受けているか。**

リスクの開示に関する法令上の義務に加え、既存のガバナンスの仕組みにおいて、会社の持続可能性を脅かすようなリスクについて、株主に十分な情報が提供されることが可能となっているか、という点に留意を要する。

**2. 株主が本当に取締役を選任しているのか。**

株主が、十分な情報の提供を受けた上での確度の高い選択を通じて、本当の意味で、取締役の選任権限を行使できる立場にあるか、という点に留意を要する（勧告R9参照）。

**3. 株主が投票に参加しているか。**

株主の効果的な投票を促すために、会社の状況や株主の構成の多様性に従いつつ、確立した各種の投票プラクティスに留意すべきである。

**4. 少数株主の権利を侵害するリスクはあるか。**

ここでの目的は、特に、関連当事者取引（たとえば、調整された契約等）において、少数株主の利益を害する可能性のあるプラクティス〔の確立〕を避けることにある。この点に関しては、株主への情報提供の重要性が強調される。

**5. 株式の保有権の変遷は、その時々適切に管理されているか。**

合理的なガバナンスには、当該会社の株主に関する豊富な知識を有することと、その時々における株主の効果的な管理が含まれなければならない。