

# 「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔I〕

**油布志行** 金融庁総務企画局企業開示課長  
**渡邊浩司** 東京証券取引所市場部企画グループ課長  
**谷口達哉** 金融庁総務企画局企業開示課専門官  
**中野常道** 金融庁総務企画局企業開示課専門官

## 第一 はじめに

平成二七年三月五日、金融庁および東京証券取引所に設置された「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・池尾和人慶應義塾大学経済学部教授。以下「本有識者会議」という）において、「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「（以下「本コード（原案）」という）が、策定・公表された。これは、今後、東京証券取引所において制定される予定のコーポレートガバナンス・コードについて、その基本的な考え方を「コーポレートガバナンス・コード原案」（注一）という形で取りまとめたものである。本コード（原案）は、実効的なコーポレート・

ガバナンスの実現を図る上で、きわめて大きな意義を有するものと考えられるが、後述するとおり、プリンシプルベース・アプローチやコンプライ・オア・エクスプレインなど、わが国では未だなじみの薄い枠組みを採用している面もあり、その適用に当たっては、本コード（原案）の趣旨・精神について幅広い関係者からの理解をいただくことが肝要である。本稿では、その一助となることを期待し、本コード（原案）の概要等について解説を試みることにしたい。なお、本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解であることをお断りしておく。

## 目次

第一	はじめに
第二	総論
一	経緯等
二	本コード（原案）の意義・目的
1	コーポレートガバナンス・コードの意義
2	「攻めのガバナンス」の実現
3	中長期保有の株主と建設的な対話
三	本コード（原案）の枠組み
1	プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスプレイン
2	特色・留意点
四	本コード（原案）の適用
五	本コード（原案）の将来の見直し
六	本コード（原案）の構成
第三	本コード（原案）の概要
一	第一章 株主の権利・平等性の確保
1	基本原則一
2	原則一―一 株主の権利の確保
3	原則一―二 株主総会における権利行使

## 第二 総論

### 一 経緯等

平成二六年六月、『日本再興戦略』改訂二〇一四において、「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、平成二六年八月、金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする本有識者会議が設置され、本有識者会議は、計八回にわたり議論を重ねた上で、同年一月一二日に本コード（原案）のバブリック・コメント案を取りまとめ、寄せられた意見の内容等を踏まえて、平成二七年三月五日に本コード（原案）を最終確定させた。

なお、当該バブリック・コメント案は和英両文により公表され、合計二二一の個人・団体（和文が八〇、英文が四一）から意見が寄せられたが、その約三分の二が、本コード（原案）の策定に賛成・歓迎の意を明らかにしている意見であった（注二）。このことから、本コード（原案）やこれに基づくコーポレート・ガバナンスの改善に対する期待の高さをうかがうことができる。

本コード（原案）は、今後、東京証券取引所におけるコーポレートガバナンス・コードとして制定されることが予定されており、併せて、これに関連する上場規則等の改正がなされることが見込まれている。

## 二 本コード（原案）の意義・目的

### 1 コーポレートガバナンス・コードの意義

コーポレートガバナンス・コードとは、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示すものであり、厳格な法規範ではなく、いわゆるソフトウェアに属する規範として、欧州・アジアを中心に各国で広く採用されている。各国においてその制定主体やその実効性担保の手法は異なるものの、後述するプリンシプルベース・アプローチやコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用している点は、各国のコードにおいておおむね共通しており、後述のとおり、本コード（原案）もこれらの手法を採用している。

コーポレート・ガバナンスの具体的な内容については普遍的な定義があるものではないが、本コード（原案）における定義としては、『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する」と明記されており（序文冒頭）（注三）、こうした前提の下で、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が取りまとめられている。

### 2 「攻めのガバナンス」の実現

本コード（原案）は、前述のとおり、わが国の成長戦略の一環として策定されるものである。この点について、『日本再興戦略』改訂二〇一四では、「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」ためには、「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」であり、「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」との考え方の下、「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」と説明されている。

一般に、コーポレート・ガバナンスというと、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に重点を置く傾向があるようにも思われるが、本コード（原案）は、このような側面を過度に強調するものではない。むしろ、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より、経営者の企業家

精神の発揮を後押しすることを主眼としており、その意味において「いわば『攻めのガバナンス』の実現を目指すもの」であることが、本コード（原案）の大きな特徴である。

こうした観点から、本コード（原案）には、「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……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」旨が明確に述べられている（序文七項）。

このため、本コード（原案）を踏まえた各会社の対応に当たっては、本有識者会議における議論にもあつたとおり、リスク管理部門や法務部門のようなリスクの回避・抑制等に主眼を置く部署での対応に終始するのではなく、経営レベル・経営企画レベルの課題として受け止めた上で、経営陣を中心とした全社横断的な検討を実施することが期待されることである。

### 3 中長期保有の株主と建設的な対話

また、本コード（原案）は、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に向けられたコーポレート・ガバナンスの改善を目指すものであり、「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」との認識の下、「本コード（原案）は、……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」旨が明確に述べられている（序文八項）。

こうした認識に基づき、本コード（原案）は、平成二六年二月に策定された『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「スチュワードシップ・コード」という））に基づく株主（機関投資家）と会社との間の建設的な「目的を持った対話」により、本コード（原案）に基づくコーポレート・ガバナンスの改善に向けた会社の取組みにさらなる充実が図られることを期待しており、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』である」との考え方を示している（序文八項）。

### 三 本コード（原案）の枠組み

#### 1 プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスペレイン

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向

上という観点から、どのようなガバナンス体制が最適であるかは、各会社の置かれた状況によって区々であり得る。このため、法令やルールベース・アプローチ（細則主義）の規律によって特定のガバナンス体制を一律に強制することは、たとえば、各会社がその形式的な遵守のための対応のみに注力するなどといった事態を招くなど、かえってその実質を蔑ろにするおそれもある。

こうした観点から、本コード（原案）は、そのようなルールベース・アプローチではなく、①プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）と②コンプライ・オア・エクスペレイン（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。これらの手法は、前述のスチュワードシップ・コードにおいても取り入れられているところである。これらの手法の下、本コード（原案）の適用を受ける各会社は、①本コード（原案）の各原則（プリンシプル）について、その形式的な記載・文言ではなく、その趣旨・精神に照らして、自らの活動が当該原則に則しているか否かを判断することが求められる一方、②自らの個別事情に照らして実施（コンプライ）することが適当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（エクスペレイン）することにより、一部の原則を実施（コンプライ）しないことも許容されることとなる。

2 特色・留意点

本コード(原案)が採用するこれらの手法は、ルールベース・アプローチの規律が一般的なわが国では未だなじみの薄い面があると考えられる。これらの手法の趣旨については、すでに本コード(原案)にも明記されているところであるが(序文九項〜二二項、本有識者会議やパブリック・コメント手続においてその周知等を求める意見が多く表明されたことも踏まえ、改めてここでその主な特色や留意点についての解説を試みることにしたい。

(1) 用語の解釈

まず、本コード(原案)で使用されている用語については、プリンシプルベース・アプローチの手法の下、厳格な定義を置かず、あえて解釈の幅を残してあるものも含まれている。こうした特色は、明確性に重きが置かれる一般的なルールベース・アプローチの規律にはあまり見受けられないところである。

これらの用語の解釈に関しては、一義的には各会社の自主的な判断に委ねられているものがあるが、各会社の恣意的な解釈が許容されているという受け止め方は適切ではない。むしろ、こうした解釈に当たっては、各原則の趣旨・精神の十分な理解の下、「当社において各原則の趣旨・精神を全うするためには、これらの用語をどのように解釈することが適切か」といった

観点からいわばゴールから遡って考えていくような対応が求められると考えるべきである。

また、こうした趣旨については、会社との対話等を行う株主等のステークホルダーの側においても理解が求められるところであり、用語の解釈については、まずは各会社の考え方を尊重しつつ、仮に理解が異なる場所があれば、対話において共通の理解を探っていくといった対応をとることが考えられる。

(2) 各原則の趣旨・精神等を明確化するための記載

次に、本コード(原案)には、プリンシプルベース・アプローチの手法の下、一見、至極当たり前とも思えるような原理・原則がいくつか記載されているが、この点も一般的なルールベース・アプローチの規律にはあまりみられない特色である。

こうした記載について、ルールベース・アプローチの規律に通常求められるような、いわば「規律としての具体的な意味合い」を見出そうとすると、場合によっては、「具体的に何をすれば、この原則を実施(コンプライ)したことになるのか」との自縄自縛に陥りかねない。

しかしながら、こうした記載の中には、主として各原則の趣旨・精神やその背景にある理念等を明確化する観点から記されているものも多く、必ずしも、本コード(原案)におけるすべ

ての原則が、各会社に何か特別なアクションを求める前提で記載されているわけではない点に留意が必要である。

(3) 表層的な対応の回避

コンプライ・オア・エクスプレインの手法についても、その意義を見誤れば、「実施(コンプライ)ありき」の考え方に基づくうわべだけの対応や、他社と足並みを揃えるだけの「ひな型的」な説明(エクスプレイン)を行うなどといった対応に陥ってしまうおそれも否定できない。当然のことながら、こうした対応は本コード(原案)の趣旨・精神に反するものである。

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」であり(序文八項)、各原則が実施(コンプライ)されているか否かという結果ばかりに過度に重きが置かれるべきものではない。むしろ、各会社が、各原則を実施(コンプライ)するかどうかからスタートして、実施する場合にはその実施方法について、仮に実施しない場合にはしっかりとした説明(エクスプレイン)の中味について、ときに株主との対話等も重ねつつ、真摯に検討していくというプロセスにも本コード(原案)の重要な意義があると考えべきである。

また、株主等のステークホルダーの側においても、前述のような会社による対応を招くこと

のないよう、各原則が実施（コンプライ）されているか否かという結果ばかりを偏重しないことが強く求められる。本コード（原案）の各原則の一部が実施（コンプライ）され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。

#### 四 本コード（原案）の適用

本コード（原案）の適用対象は、「我が国取引所に上場する会社」であるが、マザーズ、JASDAQ等に上場する会社や外国会社に対する適用方法については、一定の考慮が必要となる可能性があり得るため、本コード（原案）では、東京証券取引所において、この点の整理がなされることを求めている（序文一三項）。

また、本コード（原案）の適用開始時期については、『日本再興戦略』改訂二〇一四において「来年の株主総会のシーズンに間に合うよう」策定すると明記されたことを踏まえ、平成二十七年六月一日からの適用開始が想定されている（序文一五項）。他方、本有識者会議においては、こうした想定の下では、適用開始時期までに本コード（原案）の各原則を実施（コンプライ）することに拘泥するあまり、うわべだけの対応に終始するなどといった事態を招く可能性があるとの懸念も表明された。このため、本

コード（原案）では、「上場会社が、まずは……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的を明確に説明（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」旨が述べられている（序文一五項）。このような対応を行う可能性が排除されるべきでないことは、本来、適用開始時期の問題とかわりなく、前述したコンプライ・オア・エクスプレインの趣旨から当然に導かれるところではあるが、本有識者会議において前記のような懸念が多く表明されたことも踏まえ、あえて確認的にこうした記載がなされたものである。

#### 五 本コード（原案）の将来の見直し

本コード（原案）の将来の見直しについては、各会社の対応状況や関連法令の改正等を総合的に勘案した上で柔軟に実施されることが望ましいとの観点から、その時期や方法等についてあえて特段の言及はなされていないが、「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」旨が明記されている。

#### 六 本コード（原案）の構成

『日本再興戦略』改訂二〇一四において、

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」（以下「OECD原則」という）を踏まえるものとする」と明記されたことを受け、本有識者会議では同原則の内容に沿った議論がなされ、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。

このOECD原則は、広く各国におけるコーポレート・ガバナンスの取組みの基礎・指針としての役割を果たすものであり、その主な内容として、①株主の権利、②株主の平等な取扱い、③株主以外のステークホルダーの役割、④開示と透明性、⑤取締役会の責任といった項目についての原則的な考え方が示されている。

本コード（原案）では、OECD原則の趣旨を踏まえ、これら五つの項目が盛り込まれた上で（なお、本コード（原案）では、このうち①と②が「株主の権利・平等性の確保」として一つの章にまとめられている（注四）、さらに、これら五つの項目に付加する形で「株主との対話」についての独立の章が設けられ、その重要性が強調されている。これは、本コード（原案）とスチュワードシップ・コードが「車の両輪」であるとの考え方を踏まえ、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資するよう、株主との対話に向けた会社の取組みの促進を期待するものであり、OECD原則には独立の章としては明記されていない本コード（原案）独自の取組

みといえる。

また、本コード（原案）は、各原則を体系的に分類・整理し、各章ごとに基本原則・原則・補充原則をそれぞれ記載するという三層構造を採用している。もっとも、このような構造は、各原則についての適用上の優劣関係を示すものではなく、それぞれが独立して等しくコンプライ・オア・エクスプレインの対象となる点に留意が必要である。

### 第三 本コード（原案）の概要

#### 第一章 株主の権利・平等性の確保

##### 1 基本原則一

###### 基本原則一

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。

本基本原則は、株主が上場会社における多様なステークホルダーの要であり、コーポレート・ガバナンスの主要な起点であるとの認識の下、上場会社に対して、株主の権利と平等性の実質的な確保を要請するものである。具体的には、第一段落において、株主の権利の実質的な確保とその権利の適切な行使に向けた環境整備に言及している。また、第二段落において、株主の平等の実質的な確保に言及している。この背景には、本基本原則に係る「考え方」部分に記載されているとおり、上場会社に対して、会社法に規定された株主平等原則（会社法一〇九条一項）をより実質的に確保することについて、広く株主から信認を得ていることが、資本提供者からの支持基盤の強化に資するとの認識がある。これらの点に関連して、第三段落においては、少数株主・外国人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ついては課題や懸念が生じやすい面があることから、これらの者への配慮を特に行うべきとされている。

このような本基本原則の趣旨は、さらに原則一〜七までの七つの原則によって具体化されている。

##### 2 原則一 株主の権利の確保

本原則は、上場会社に対して、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、適切な対応を行うことを求めるものである。

本原則に関連して、補充原則一①は、取締役会に対して、「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つたと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなつ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」としている。

本補充原則は、本有識者会議における議論を踏まえて、英国コーポレートガバナンス・コード（注五）を参考に設けられたものである。この点、本補充原則による対応の基準となる「相当数の反対票」の具体的な解釈は、各取締役会の合理的な判断に委ねられていると考えられる。また、「相当数の反対票」があつた場合、反対理由や原因の分析は必要となるが、その後の対応については、「株主との対話その他の対応の要否」を検討するものとされている。さらに、検討の結果、対応を要しないと取締役会が合理的に考える場合にまで対応を求めるものではなく、また、その対応の方法も、必ずしも「株主との対話」だけに限定されるものではない。

次に、補充原則一②は、上場会社に対して、「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」としている。また、「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」ともしている。

この点、本補充原則の〔背景説明〕にもあるとおり、一般にわが国の上場会社においては、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ており、本有識者会議においても、「どうということだけについて株主総会という形で株主の意思を問うのが望ましいのかということを考える必要がある」との指摘もあった。これらを踏まえて、本補充原則は、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体制が整っているようであれば、会社法上許容される範囲内で、一部の株主総会決議事項を取締役に委任するよう提案することも一案であるとの考え方を示すものであるが、あくまで「考慮に入れるべき」ことを求めているにとどまり、そのような委任を一律に懲慥するものとも禁止するものともされていない点に留意が必要である。なお、本補充原則の具体的な適用場面としては、会社法との関係上、役員報酬の具体的配分や剰余金の配当に係る決定等を取締役に委任する場面が一般には想起されるところと思われるが、本補充原則は必ずしもこのような特定の事項に焦点を当てる意図で設けられたものではない。

く、一般論として前記のような考え方を示すものと考えられる。

補充原則一―③は、上場会社に対して、「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」としている。また、「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」ともしている。

本補充原則の第二文は、OECD原則を踏まえたものである（注六）。本有識者会議における議論にもあったとおり、具体的な適用場面としては、委任状勧誘等の場面において、株主が株主名簿の閲覧等を求めた際に、上場会社が不当に対応を遅延し、結果的に株主総会の開催日が到来してしまったケースなどが想起されるところである。ただし、本補充原則の主眼は、一般に少数株主の権利行使が事実上妨げられるようなケースが生じやすいことへの注意を喚起し、そのための配慮を求める点にあり、必ずしもこうした特定の場面だけを規律する意図で設けられたものではない（名簿閲覧の対応遅延さえ行わなければよいということではない）と考えられる。

### 3 原則一―二 株主総会における権利行使

本原則は、上場会社に対して、「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」とするものである。この点、「株主総会が株主との建設的な対話の場である」との記載については、上場会社の株主にとって、株主総会は議決権行使等を通じて上場会社に対して直接意見を発信することのできる数少ない機会であることを踏まえたものであると考えられる。

本原則に関連して、補充原則一―①は、上場会社に対して、「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」としている。本補充原則は、「必要に応じ適確に」とあるように、上場会社の合理的な判断において、株主総会における株主の適切な判断に資すると考える情報があれば、必要に応じてこれを公表その他何らかの方法で提供すべきとしているものである。

補充原則一―②は、上場会社に対して、「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」としている。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、T D n e t や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべき」としている（注七）。

本補充原則は、複数の上場会社に投資をして

いることが一般的である機関投資家、特に海外の機関投資家にとっては、株主総会の開催時期の集中の問題もあり、議案の検討期間がきわめて限られているとの現状に対応すべく設けられたものと考えられる。具体的には、本補充原則の前段は、いわゆる招集通知の早期発送に関するものであり、株主の株主総会の議案に係る検討期間を十分に確保する観点から、招集通知を可能な限り早期に提供することを求めると同時に、「情報の正確性を担保しつつ」とあるように、外部会計監査人による適切な監査時間の確保等への配慮をも求めるものである。本補充原則の後段は、いわゆる招集通知の発送前のWEB公表に関するものである。このような公表方法に関しては、招集通知が固まった時点での迅速な公表が可能となり、機関投資家等の議案の検討時間の確保に大いに資するものと考えられる。本件については、招集通知が基準日株主に郵送で届く前にインターネットを通じていわずに一般に公開されることになるという点も含め、本有識者会議としての考え方が本コード(原案)として明示されたこととなる(注八)。

補充原則一―二③は、上場会社に対して、「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」としている。

本補充原則の「背景説明」に記載されているとおり、本有識者会議では、三月期決算の上場

会社に関して、株主総会の開催日を七月にするなどの検討を求めるところも議論されたところではあるが、本補充原則では、この点については結論を示していない(注九)。むしろ、ここでは、各上場会社において、株主の株主総会の議案に係る検討期間や外部会計監査人による監査時間の確保等、各種の関係要素を考慮に入れた上で、株主総会関連の日程を適切に設定することが求められている。

補充原則一―二④は、上場会社に対して、「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」としている。

本補充原則の実施に当たっては、「機関投資家や海外投資家の比率」に加えて、それぞれの上場会社において、たとえば英訳に割ける合理的なリソース等を考慮することも考えられ、各上場会社の実情を踏まえた合理的な対応が期待されているものと考えられる。そのため、たとえば、招集通知の一部のみを英訳するという対応を行った場合であっても、このことにより直ちに本補充原則を実施(コンプライ)していないことになるものではないし、また、議決権の電子行使を可能とするための環境作りについては、現時点ではICJにより運営されている議決権電子行使プラットフォームの利用が考えられるものの、これ以外の対応を行うことも当然

に可能であると考えられる(注一〇)。

補充原則一―二⑤は、上場会社に対して、「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、…信託銀行等と協議しつつ検討を行うべき」としている。

このように、本補充原則は、ときに「実質株主」と呼ばれることもある機関投資家等(注一一)による株主総会への出席・議決権行使の問題を扱ったものではあるが、こうした者の株主総会への出席・議決権行使を必ず認めなければならぬとはしておらず、あらかじめ希望があった場合に備えて、対応を検討することを求めているものである点に留意されたい(注一二)。具体的にどの程度の検討を要するかという点については、各上場会社が信託銀行等と協議しつつ検討すべきと考えられる。なお、本補充原則においては、「信託銀行等に代わって」とあるように、名義株主(信託銀行等)から委任状の付与を受けることを想定している(注一三)。また、「あらかじめ希望する場合」とあるのは、プリンシプルベースの記載であり、単に株主総会より前であることを示すと考えるべきではなく、上場会社側において合理的な対応が可能となる程度の余裕をみて、「あらかじめ」希望を伝えることを想定している。

\* 本稿の執筆は、金融庁総務企画局企業開示課の谷口達哉専門官および中野常道専門官が分担

して行い、同課の油布志行課長および東京証券取引所上場部の渡邊浩司課長がその監修や全体の調整等を行った。このほか、金融庁総務企画局企業開示課の小長谷章人課長補佐、國島佳恵課長補佐、高田洋輔専門官、善家啓文専門官、浜田宰専門官、東京証券取引所上場部の佐々木元哉調査役、佐藤寿彦調査役および村上達哉氏が執筆に協力した。

(注一) 『日本再興戦略』改訂二〇一四においては、本有識者会議において「コーポレートガバナンス・コード」の「基本的な考え方」を取りまとめるものとされているが、有識者会議における議論という適正な手続を経たことや、会社や投資家における準備期間の確保の観点からコードの内容の早期確定を求める声が多く寄せられたことを踏まえ、本有識者会議において、「コーポレートガバナンス・コード」の原案そのものを策定したものである。

(注二) コード策定に対する反対の意を明らかにしているものは数件、その他の意見(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るものや、コードの将来的な見直しにコメントするもの等)は約三分の一であった。

(注三) 『日本再興戦略』改訂二〇一四における定義を踏まえたものである。

(注四) 現在、OECD原則については、OECDのコーポレート・ガバナンス委員会において、その改訂に向けた検討が進められており、平成二六年一月一四日にそのための市中協議案が公表された。当該市中協議案では、本コー

ド(原案)と同様、①株主の権利と②株主の平等な取扱いが「株主の権利と平等な取扱い」として一つの章にまとめられているほか、機関投資家等の市場仲介者に関する独立の章が設けられるなどといった新たな取組みが講じられている。

(注五) Financial Reporting Council: "The UK Corporate Governance Code (September 2014)", Section E.2.2. 参照。

(注六) OECD原則 "III. The Equitable Treatment of Shareholders", 参照。

(注七) なお、現行の東京証券取引所の上場規程上も、株主総会招集通知書およびその添付書類をT D n e tにより、公衆縦覧書類として登録することが求められている。本補充原則の「T D n e t : : : により電子的に公表」とは、こうした方法により公衆縦覧に供することを想定したものであり、「適時開示情報」としての開示を想定しているわけではない。

(注八) すでに招集通知の発送前のW E B公表を行っている上場会社は一五二社(資本金一、〇〇〇億超の上場会社では、一〇一社中一六社)存在する(商事法務研究会編「株主総会白書二〇一四年版」本誌二〇一五号(二〇一四)六六頁)。なお、平成二六年会社法改正に伴い改正された会社法施行規則・会社計算規則においても、事業報告全体や計算書類全体をインターネット上で開示することは妨げられない旨を確認する規定が置かれている(会社法施行規則等の一部を改正する省令(平成二七年法務省令第六号)による改正後の会社法施行規則九四条三

項、一三三条七項、同会社計算規則一三三条八項)。

(注九) なお、株主総会の開催時期、招集通知の早期発送・発送前のW E B公表、実質株主の株主総会への出席・議決権行使などの株主総会に係る実務的な論点については、本稿執筆時現在経済産業省の「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」の下に設置された「株主総会のあり方検討分科会」においても議論がなされているところである。

(注一〇) 議決権電子行使プラットフォームの利用以外に考えられる対応として、たとえば、会社法上の電子投票制度(同法二九八条一項四号、三二二条参照)の採用などが考えられる(平成二七年三月五日に金融庁が公表した「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」(以下「パブコメ回答(和文)」)という四番参照)。

(注一一) 株主名簿上の名義人ではない実質的な株式保有者のことを「実質株主」と呼ぶことがある。

(注一二) パブコメ回答(和文)五番参照。

(注一三) 本有識者会議において、名義株主から委任状を取得しておくことが実践的に考えられる一つの解決策である旨の意見があったことも踏まえたものである。

ゆふ・もとゆき  
わたなべ・こうじ  
たにぐち・たつや  
なかの・つねみち