

# 「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔Ⅲ〕

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

高田洋輔 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

## 第三 本コード（原案）の概要（承前）

### 三 第三章 適切な情報開示と透明性の確保

#### 1 基本原則三

##### 基本原則三

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。

本基本原則に係る「考え方」部分にもあり、上場会社において、法令に基づく開示が適時適切に行われることは、「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」といえる。また、上場会社による適切な情報の開示・提供は、「上場会社の外

## 目次

第一	はじめに
第二	総論
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 株主の権利の確保
2	原則一 株主総会における権利行使
3	原則二 資本政策の基本的な方針
4	原則三 いわゆる政策保有株式
5	原則四 いわゆる買取防衛策
6	原則五 株主の利益を害する可能性のある資本政策
7	原則六 関連当事者間の取引
8	原則七 株主以外のステークホルダーとの適切な協働
二	第二章 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定
1	基本原則二 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定
2	原則一 会社の行動準則の策定・実践
3	原則二 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
4	原則三 女性の活躍促進を含む社内
5	原則四 女性の活躍促進を含む社内
6	原則五 内部通報
三	第三章 適切な情報開示と透明性の確保
1	基本原則三 適切な情報開示と透明性の確保
2	原則一 情報開示の充実
3	原則二 外部会計監査人
四	第四章 取締役会等の責務
1	基本原則四 取締役会の役割・責務
2	原則一 取締役会の役割・責務(1)
3	原則二 取締役会の役割・責務(2)
4	原則三 取締役会の役割・責務(3)
5	原則四 取締役会の役割・責務(4)
6	原則五 取締役会の役割・責務(5)
7	原則六 取締役会の役割・責務(6)
8	原則七 取締役会の役割・責務(7)
9	原則八 取締役会の役割・責務(8)
10	原則九 取締役会の役割・責務(9)
11	原則十 取締役会の役割・責務(10)
12	原則十一 取締役会の役割・責務(11)
13	原則十二 取締役会の役割・責務(12)
14	原則十三 取締役会の役割・責務(13)
15	原則十四 取締役会の役割・責務(14)
16	原則十五 取締役会の役割・責務(15)
17	原則十六 取締役会の役割・責務(16)
18	原則十七 取締役会の役割・責務(17)
19	原則十八 取締役会の役割・責務(18)
20	原則十九 取締役会の役割・責務(19)
21	原則二十 取締役会の役割・責務(20)
22	原則二十一 取締役会の役割・責務(21)
23	原則二十二 取締役会の役割・責務(22)
24	原則二十三 取締役会の役割・責務(23)
25	原則二十四 取締役会の役割・責務(24)
26	原則二十五 取締役会の役割・責務(25)
27	原則二十六 取締役会の役割・責務(26)
28	原則二十七 取締役会の役割・責務(27)
29	原則二十八 取締役会の役割・責務(28)
30	原則二十九 取締役会の役割・責務(29)
31	原則三十 取締役会の役割・責務(30)
32	原則三十一 取締役会の役割・責務(31)
33	原則三十二 取締役会の役割・責務(32)
34	原則三十三 取締役会の役割・責務(33)
35	原則三十四 取締役会の役割・責務(34)
36	原則三十五 取締役会の役割・責務(35)
37	原則三十六 取締役会の役割・責務(36)
38	原則三十七 取締役会の役割・責務(37)
39	原則三十八 取締役会の役割・責務(38)
40	原則三十九 取締役会の役割・責務(39)
41	原則四十 取締役会の役割・責務(40)
42	原則四十一 取締役会の役割・責務(41)
43	原則四十二 取締役会の役割・責務(42)
44	原則四十三 取締役会の役割・責務(43)
45	原則四十四 取締役会の役割・責務(44)
46	原則四十五 取締役会の役割・責務(45)
47	原則四十六 取締役会の役割・責務(46)
48	原則四十七 取締役会の役割・責務(47)
49	原則四十八 取締役会の役割・責務(48)
50	原則四十九 取締役会の役割・責務(49)
51	原則五十 取締役会の役割・責務(50)
52	原則五十一 取締役会の役割・責務(51)
53	原則五十二 取締役会の役割・責務(52)
54	原則五十三 取締役会の役割・責務(53)
55	原則五十四 取締役会の役割・責務(54)
56	原則五十五 取締役会の役割・責務(55)
57	原則五十六 取締役会の役割・責務(56)
58	原則五十七 取締役会の役割・責務(57)
59	原則五十八 取締役会の役割・責務(58)
60	原則五十九 取締役会の役割・責務(59)
61	原則六十 取締役会の役割・責務(60)
62	原則六十一 取締役会の役割・責務(61)
63	原則六十二 取締役会の役割・責務(62)
64	原則六十三 取締役会の役割・責務(63)
65	原則六十四 取締役会の役割・責務(64)
66	原則六十五 取締役会の役割・責務(65)
67	原則六十六 取締役会の役割・責務(66)
68	原則六十七 取締役会の役割・責務(67)
69	原則六十八 取締役会の役割・責務(68)
70	原則六十九 取締役会の役割・責務(69)
71	原則七十 取締役会の役割・責務(70)
72	原則七十一 取締役会の役割・責務(71)
73	原則七十二 取締役会の役割・責務(72)
74	原則七十三 取締役会の役割・責務(73)
75	原則七十四 取締役会の役割・責務(74)
76	原則七十五 取締役会の役割・責務(75)
77	原則七十六 取締役会の役割・責務(76)
78	原則七十七 取締役会の役割・責務(77)
79	原則七十八 取締役会の役割・責務(78)
80	原則七十九 取締役会の役割・責務(79)
81	原則八十 取締役会の役割・責務(80)
82	原則八十一 取締役会の役割・責務(81)
83	原則八十二 取締役会の役割・責務(82)
84	原則八十三 取締役会の役割・責務(83)
85	原則八十四 取締役会の役割・責務(84)
86	原則八十五 取締役会の役割・責務(85)
87	原則八十六 取締役会の役割・責務(86)
88	原則八十七 取締役会の役割・責務(87)
89	原則八十八 取締役会の役割・責務(88)
90	原則八十九 取締役会の役割・責務(89)
91	原則九十 取締役会の役割・責務(90)
92	原則九十一 取締役会の役割・責務(91)
93	原則九十二 取締役会の役割・責務(92)
94	原則九十三 取締役会の役割・責務(93)
95	原則九十四 取締役会の役割・責務(94)
96	原則九十五 取締役会の役割・責務(95)
97	原則九十六 取締役会の役割・責務(96)
98	原則九十七 取締役会の役割・責務(97)
99	原則九十八 取締役会の役割・責務(98)
100	原則九十九 取締役会の役割・責務(99)
101	原則百 取締役会の役割・責務(100)

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、かつ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と考えられる。このことは法令に基づく開示であるか、それ以外の情報提供であるかにかかわらず、当てはまるものと考えられる。

以上のような認識の下、本コード(原案)は、本基本原則の第一文において、「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」としている。

また、わが国の上場会社による情報開示は、一般に、定性的な説明等のいわゆる非財務情報につき、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており情報としての付加価値に乏しい場合が少なくないとの指摘がある。上場会社により開示・提供される情報は、上場会社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にも鑑みれば、このような情報開示が行われることは望ましいものとはいえない。そこで、本基本原則の第二文は、上場会社の取締役会に対して、開示・提供される情報(とりわけ非財務情報)の正確性、わかりやすさ、情報としての

有用性の確保を求めている(注二三)。

## 2 原則三― 情報開示の充実

本原則は、上場会社は、本コード(原案)の各原則において開示が求められている事項のほか、特に、以下の(i)～(v)の事項を開示し、「主体的な情報発信を行うべきである」としている。これらの事項は「いずれも、「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、開示が必要と考えられたものである。

まず、(i)は、「会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画」の開示を求めている。本稿の二二でも述べたとおり、経営理念は、会社の価値観や事業活動の大きな方向性を定め、具体的な経営戦略・経営計画や会社のさまざまな活動の基本となるものであるとともに、株主を含むステークホルダーにとっては非財務情報の一つであり、会社がさまざまなステークホルダーに配慮しつつどのように中長期的な企業価値向上を図っていくのかを理解するための重要な情報であると考えられる(注二四)。本原則は、このような経営理念やそれに基づいて策定された経営戦略や経営計画(注二五)の重要性に鑑み、これらの事項の開示を求めるものと考えられる。

次に、(ii)は、「本コード(原案)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」の開示を求めている。これは、海外でコーポレートガバナンス・ガイドラインと呼ばれるものに相当すると考えることもできる(注二六)。本有識者会議における議論(第六回)にもあったとおり、本項目は本原則において開示が求められている事項の中でもとりわけ重要かつ投資家からの関心度が非常に高い項目の一つであるといえよう。本項目においては、「基本的な考え方」と「基本方針」とを開示することが想定されており、「基本的な考え方」として各上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する総論的な考え方を、「基本方針」として本コード(原案)の個々の原則に対する大まかな対応方針を開示することが求められている(注二七)。本項目の重要性が高いのは、各上場会社のコーポレート・ガバナンスに対する姿勢がここに端的に集約され得るからであり、また、そうであるからこそ、機関投資家をはじめとする多くの株主も、まずはここに着目し、記載の工夫や差別化の努力の有無などを含め、各上場会社の姿勢を見極めようとすることが予想される。

(iii)は、「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」(注二八)の開示を求めている。有価証券報告書における開示(注二九)と異なり、本コード(原案)では、当該方針を定めていない場合には、これを策定することまで求める趣旨である。

(iv)は、「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つての方針と手続」の開示を求めている。これは、株主等のステークホルダーへの説明責任を果たす観点から、経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名に関する一般的な方針と手続（選任・指名の決定プロセス）をあらかじめ定めておき、これを開示することを求めているものと考えられる。

最後に、(v)は、「取締役会が…(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」の開示を求めている。これは、(iv)に基づき開示された方針・手続にのっとり、実際にどのように選任・指名が行われたかの説明を求めているものと考えられる（注三〇）。

本原則において求められている開示事項に限らず、上場会社による情報開示が実効的に機能するためには、各上場会社において、情報利用者にとって有用な開示となるように工夫することが肝要であると考えられる。補充原則三―一①は、このような観点から、「上記の情報の開示に当たつても、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」としている。

この点、法令に基づく情報開示については、通常、上場会社において「書くこと」のリスク

（たとえば、結果的に記載が虚偽となつてしまうこと等のリーガルリスク）が意識されることが多いと考えられるが、本補充原則は、これに加えて、本原則を含む本コード（原案）に基づく情報開示との関係で、むしろ「書かざること」のリスク（十分な情報提供を行わないこと等によるマーケットリスク）の認識を上場会社に対して求めているものといえよう。

補充原則三―一②は、各上場会社の株主における「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」としている。本補充原則は、各上場会社による英語での情報開示・提供につき、株主総会の招集通知の英訳に関する補充原則一―二④と同様（一三参照）、各上場会社の実情を踏まえた合理的な対応を期待するものと考えられる。

### 3 原則三―二 外部会計監査人

本原則は、外部会計監査人と上場会社の双方に対して、「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」ことを求めるものである。本有識者会議における議論（第四回）にもあったとおり、外部会計監査人（公認会計士または監査法人）は、監査等を通じて上場会社が開示する情報の信頼性を担保する存在として、情報利用者である株主や投資家に

対する責務を負っていると考えられる。本原則において上場会社が名宛人に含まれているのは、上場会社において、外部会計監査人がこのような責務を負っていることの認識を深め、本原則につき実効的な対応を行うことを期待したものと考えられる。

本原則のいう適正な監査の確保という目的に向けて、補充原則三―二①は、監査役会において、まず「(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」を行うべきとしている。これは、会社法の平成二六年改正において、株主総会に提出される会計監査人の選解任等に関する議案の内容は、監査役会設置会社においては監査役会が決定することとされたこと（改正後の会社法三四四条）も踏まえて、外部会計監査人の選解任プロセスに客観性を求めるものであると考えられる（注三一）。

次に、本補充原則は、監査役会において、「(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」を行うべきとしている。この場合の確認方法などについては、各上場会社が、本補充原則の趣旨に鑑みて合理的と考える方法を採用することが期待されている。

補充原則三―二②は、取締役会および監査役会に対して、以下の(i)～(iv)の対応を求めている。

(i)は、「高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保」である。本有識者会議のメンバーの意見書にもあるとおり(注三二)、外部会計監査人による監査について、これが効果的・効率的に行われることは当然の前提であるとしても、開示情報の信頼性や監査の品質を確保する観点から、必要十分な監査時間を確保することはきわめて重要であると考えられる。

(ii)は、「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」である。外部会計監査人による適正な監査を確保する観点からは、CEO・CFO等のシニアレベルの責任者との直接的なコミュニケーションが確保されることは重要であり、本項目は、あえて取締役会や監査役会に対して、この点の実現の担保を求めたものである。

(iii)は、「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」である。上場会社内の問題を早期に発見し、適正な監査を確保する観点からは、いわゆる「三様監査」の連携を含む、外部会計監査人と社内との関係機関や関係部署との連携が不可欠である。本項目は、このような観点から外部会計監査人と監査役、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保を取締役会および監査役会の側に対して求めるものであり、ここには、外部会計監査人が必要と考える場合に監査役会に出席することも含まれる。

最後に、(iv)は、「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」である。上場会社の外部会計監査人が、監査証明を行うに当たって、法令に違反する事実等を確認した場合には、金融商品取引法上、その内容は正措置を上場会社に対して通知することが求められているが(同法一九三条の三第一項)、本項目において求められている対応体制には、このような通知が行われた場合や、もう少し広く「不備・問題点」が指摘された後の上場会社における対応体制が含まれている。こうした指摘等は、会社の内部の関係部署等に伝えられることが通例かもしれないが、そうした場合にもしっかりとした対応がとられるような体制の確立について、あえて取締役会や監査役会にその担保を求めたものである。

四 第四章 取締役会等の責務

1 基本原則四

基本原則四

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)・取締役に對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。

実効的なコーポレート・ガバナンスを実現するためには、取締役会が自らに期待される役割・責務を十分に理解し、その役割・責務を適切に果たすことが必要不可欠である。こうした認識の下、本コード(原案)では、各章において、それぞれ関連する取締役会の役割・責務についての諸原則を置いているが、第四章における諸原則は、取締役会に期待される主要な役割・責務を明らかにした上で、当該役割・責務を適切に果たすための実効的な枠組みを示すものである。

本基本原則では、本有識者会議における議論（第四回）等を踏まえ、「(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りスクティクを支える環境整備を行うこと」および「(3)独立した客観的な立場から、経営陣（執行役員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」の三点が取締役会の主要な役割・責務として強調されている（注三三）。第四章の導入部では、まずこれらの内容を、それぞれ原則四一、原則四二、原則四三において敷衍し、取締役に期待される主要な役割・責務を明確にした上で、その後の関連する原則や補充原則において、こうした役割・責務を適切に果たすために実施すべきと考えられる諸原則が示されている。なお、本基本原則の第二文では、こうした取締役会の役割・責務は、会社法上の「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」ことが明らかにされている（注三四）。原則四一三に続く原則四一四においては、監査役および監査役会の役割・責務について記載されている。

また、本コード（原案）は、「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を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社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主眼を置いている」（序文七項）ことを明確にしてお

り、上場会社の経営陣による適切なリスクティクを後押しするという考え方に立っている。こうした考え方の下、本コード（原案）では、「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が切れない。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（原案）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」いる（本基本原則に係る「考え方」部分）とも記載されている。将来、取締役等の善管注意義務違反に関する判断に際し、「本コード（原案）の趣旨・精神に沿った対応がどの程度とられていたか」という点が、実務上、争点の一つと考えられるようになることがあるか否かも注目されよう。

2 原則四一 取締役会の役割・責務(1)

本原則は、取締役に對し、「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を行う場合には……戦略的な方向付けを踏まえる」ことを求めている。これは、基本原則四において「(1)企業戦略等の大きな方向性を示すこと」を取締役会の主要な役割・責務としていることを踏まえ、

その内容を敷衍するものであるが、個別の業務執行についての仔細な内容ではなく、むしろ業績等の評価の前提となる経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うことに力点を置くことが重要であるという趣旨を含むものである。

こうした経営戦略や経営計画等についての建設的な議論を行うためには、取締役会と経営陣の権限分配が、適切かつ明確に定まっていることも必要であろう。このため、補充原則四一①では、取締役に對し、「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」することを求めている。なお、開示が求められるのはあくまで「概要」であり、取締役会規則等の内規そのものを開示する必要はない。

また、わが国においては、多くの上場会社が中期経営計画を策定・公表している。こうした中期経営計画については、中長期的な視点で対話を行うための資料として有用との評価がある一方で、その達成度が低く、計画実行力への信頼性が低いとの指摘もあることから（注三五）、補充原則四一②では、取締役会・経営陣幹部に對し、「(i)「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」ことと、(ii)「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」ことを求めている。もともと、そもそも中期の計画はあえて策定しないという経営判断も否定すべきでないと考えられることから、こうした上場会社には、本補充原則は適用されない(エクस्पレンの必要もない)こととなる。他方で、本コード(原案)はプリンシプルベース・アプローチを採用しているため、実質的にみて「中期経営計画」といえる内容のものであれば、その名称にかかわらず本補充原則の適用があるものと考えられる(注三六)。

また、会社の目指すところ(経営理念等)や具体的な経営戦略を実現するに当たり、最高経営責任者等の後継者の人選は最も重要な検討事項の一つである。したがって、現職の最高経営責任者の一存に完全に委ねることとしてしまい、取締役会としては一切関知しないというスタンスは望ましいとはいえない。こうした観点から、補充原則四―③では、取締役会に対し、「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」ことを求めている。後継者の計画(プランニング)を適切に監督するためには、形式よりも実質が重要であり、たとえば、必ずしも「計画書」といった特定の文書を作成し、取締役会決議で承認するようなどが想定されているわけではない。また、現職の最高経営責任者が計画(プランニング)の立案を担うこと自体が妨げられるもので

もない。なお、「最高経営責任者等」とは、一般に後継者の人選がとりわけ重要と考えられる経営トップを指すものであり、各上場会社の状況に応じ、CEO(またはCEO相当者)だけと考えるか、これにCOO(またはCOO相当者)も加えるほうがよいかといったことが考慮されよう。

### 3 原則四―二 取締役会の役割・責務(2)

本原則の第一文は、取締役会に対し、「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、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定を支援」することを求めている。これは、基本原則四において「(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」を取締役会の主要な役割・責務としていることを踏まえ、その内容を敷衍するものであり、本コード(原案)が経営陣の適切なリスクテイクを後押ししようとしていることの表れともいえよう。なお、取締役会に期待される役割・責務についての諸外国の議論では、経営陣による過度なリスクテイクを防止することに主眼が置かれることが多い。このため、本コード(原案)と諸外国の考え方はベクトルが逆で、一見相容れないもののようにもみえる。しかし、

いずれの考え方においても、実効的なコーポレート・ガバナンスを実現することの目的は、健全な企業家精神の発揮を促すことであり(注三七)、最終的に目指そうとしている着地点は異ならないということもできよう。

同様に、経営陣の適切なリスクテイクを後押しする観点から、本原則の第二文では、経営陣の報酬について、「中長期的な会社の業績や潜在的风险を反映させ、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」としている。これは、従前より、わが国の経営陣の報酬については、固定報酬の割合が高く、会社の中長期的な業績向上に向けた適切なインセンティブとして機能していないのではないか等の指摘がなされてきたことも踏まえたものである。補充原則四―①では、「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」としている。業績と連動する報酬や自社株報酬の具体的な割合をどのように設定するかは、各上場会社において、その置かれた状況を踏まえ、さまざまな要素を考慮した合理的な検討が行われることが期待されている。そうした検討の結果、中長期的な業績と連動する報酬や自社株報酬を導入しないという対応をとることが必ずしも否定されるものではないが、各上場会社が真摯な検

討を行うことにより、わが国におけるインセンティブ報酬の実務の健全な発展につながることも期待される。なお、経営陣以外の役員である社外取締役や監査役等に対してインセンティブ型の報酬の支払いを行うことが適切か否かについては、世界的にも両論がみられる状況にあることも踏まえ、本コード（原案）では特定の方向性を記載していない。

4 原則四―三 取締役会の役割・責務(3)

本原則は、取締役に對し、(i)「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」することや、(ii)「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」すること、(iii)「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」することを求めている。これは、基本原則四において「(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」を取締役会の主要な役割・責務としていることを踏まえ、その内容を敷衍するものである。

取締役会による経営陣・取締役に對する「監督」(注三八)として重要なことは、会社の業績等の評価と選任・解任権限等の人事権の行使を適切に行うことであると考えられる。特に、取締役会には、経営戦略や経営計画等を踏まえて

会社の業績等を適切に評価し、当該評価に基づき現職の経営陣に経営を委ねるべきか否かを適切に判断することが期待されている。(i)の記述はこうした考え方を踏まえたものであり、関連する補充原則四―三①では、「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」することの必要性が強調されている。なお、経営陣幹部の選任の適切性をいかに確保するかに加え、真に必要な場合には、業績等の評価を踏まえて適切に「解任」することも取締役会が果たさなければならぬ主要な役割・責務であるため、本補充原則では、この点を確認する趣旨で「経営陣幹部の選任や解任」との記述がなされている。

経営陣・取締役に對する実効性の高い監督を行うためには、リスク管理体制や内部統制システムを適切に整備することが不可欠の前提となると考えられる。また、会社の業績等の評価を適切に行う前提として、財務情報を含めた情報開示の信頼性の確保は必須となる。ii)の記述はこうした考え方を踏まえたものであり、取締役会による監督の実効性確保に加え、投資家保護の観点からもきわめて重要性が高いものといえよう。この記述に関連して、補充原則四―三②では、こうした内部統制システムやリスク管理体制については、その「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」としている。これは、取締役に期待される実効性の高い監督とは、個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査を仔細に行うことではなく、統制や管理の体制を適切に整備し、その運用状況の有効性を評価することにより実現されるものであるとの考え方を示すものである。

また、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については、取締役会が独立した客観的な立場から監督を行うことが特に必要になると考えられる。そして、取締役の選任や報酬決定に加え、関連当事者間の取引、親会社による完全子会社化、MBO、買取防衛策など、経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との間に利益相反が生じ得る局面は増加しており、取締役会が独立した客観的な立場から適切に監督を行うことの重要性はますます高まっている。iii)の記述はこうした考え方を踏まえたものであり、たとえば、原則一―七(関連当事者間の取引)は取締役会が行うべき具体的な行動の一例であるが、こうした点も含め、取締役会が独立した客観的な立場から(注三九)、その役割・責務を適切に果たすことを強く期待するものといえる。

5 原則四―四 監査役及び監査役会の役割・責務

本原則の第一文は、「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」としている。また、第二文は、「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、取締役会においては経営陣に対して適切に意見を述べるべき」としている。いずれも、本有識者会議における議論（第四回等）において監査役・監査役会の役割・責務の重要性が繰返し強調されたことを踏まえたものであり、本原則は、わが国の上場会社多くが監査役会設置会社であるという現状の下、監査役・監査役会に対し、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現のためにその役割・責務を果たすことを強く期待するものといえよう。

補充原則四―四①の第一文は、本原則に掲げられた監査役の役割・責務を十分に果たすとの観点から、社外監査役に由来する「強固な独立

性」と常勤監査役が保有する「高度な情報収集力とを有機的に組み合わせ」ることで、監査役会の実効性を高めることを求めている。また、本補充原則の第二文は、監査役・監査役会において、「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」（注四〇）としている。常勤監査役が保有する高度な情報収集能力等に鑑みれば、本補充原則において求められている監査役・監査役会と社外取締役との連携によつて、社外取締役への情報共有が適確に行われることが期待できると考えられる。

\* 本稿の執筆は、金融庁総務企画局企業開示課の高田洋輔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、谷口達哉専門官（本稿執筆時）、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。

(注二二) 本基本原則は、たとえば、情報開示に係る細かな決定等を取締役に上程することを求めるものではなく、取締役会が主導的な立場で本文に述べたような実効的な情報開示を推進することを期待するものと考えられる。

(注二四) 原則三―一(i)において「経営理念等」

とされているのは、本文で述べた実質を有するものであれば、「経営理念」という名称に限らず、たとえば「社訓」や「社是」といった名称のものも含まれるという趣旨である。

(注二五) この点、経営戦略・経営計画については、両者を実質的に一体化したものを策定している例も考えられるところであり、本コード（原案）がプリンシプルベース・アプローチを採用していることに照らしても、両者は常に別個のものであると考える必要はないであろう。

(注二六) コーポレートガバナンス・ガイドラインは、たとえばニューヨーク証券取引所のListed Company Manualにおいて策定が求められており（303A.09 Corporate Governance Guidelines）、同取引所の上場会社では、多い場合で一〇頁程度にわたる開示を行っている。

(注二七) 原則三―一(ii)には、「それぞれの原則を踏まえた」との記載があるが、もちろん、補充原則まで含めると計七三本に及ぶすべての原則一つ一つに対する基本方針の記載を求める趣旨ではない。ある程度大まかにグループピングした上で記載を行うことや、各上場会社が重要と考える原則に絞って記載を行うこと等が考えられよう。

(注二八) ここでの「取締役会」は、指名委員会等設置会社においては「報酬委員会」に読み替えることが想定される。同様に、(iv)および(v)の「取締役会」も、指名委員会等設置会社においては、「取締役会又は指名委員会」に読み替えることが想定される。

(注二九) 有価証券報告書では、役員の報酬等に

ついで、「報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針」を定めている場合には、「当該方針の内容及び決定方法」を記載することとされ、当該方針を定めていない場合には、その旨を記載することとされている（企業内容等の開示に関する内閣府令第三号様式記載上の注意(37)、同第二号様式記載上の注意(7) a (d)）。

(注三〇) 本有識者会議における議論(第六回)にもあったとおり、このような情報は、株主総会における取締役・監査役の選任議案につき株主が賛否を検討するに当たつての重要な情報にもなるため、株主総会参考書類に記載することが期待される。その場合には、本コード(原案)に基づく「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」における開示については、同書類を参照する方法も可能である。

(注三一) 会社法上の事業報告においては、「会計監査人の解任又は不再任の決定の方針」の開示が求められているが(会社法施行規則一二六条四号)、ここで開示される「方針」は、本補充原則に基づいて策定する基準の一部を構成するものと考えることができよう。

(注三二) 本有識者会議(第五回)にて森高高メンバーより提出された「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」第四回会議までの議題に関する意見について。

(注三三) OECD原則では、「Ⅵ. 取締役会の責任」の冒頭の大原則として「コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営陣の有効な監視、取締役会の会社及び株主に対する説明責任が確保さ

れるべきである」との記述がなされている。

(注三四) なお、本コード(原案)は、「もとよりいずれかの機関設計を従属するものではなく、いずれの機関設計を採用する会社にも当てはまる、コーポレートガバナンスにおける主要な原則を示すものである。我が国の上場会社の多くは監査役会設置会社であることを踏まえ、本コード(原案)には、監査役会設置会社を想定した幾つかの原則(監査役または監査役会について記述した原則)が置かれているが、こうした原則については、監査役会設置会社以外の上場会社は、自らの機関設計に応じて所要の読替えを行った上で適用を行うことが想定される」(序文二四項)とも記載している。

(注三五) 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ―企業と投資家の望ましい関係構築―」プロジェクト報告書(伊藤レポート)八一頁以降参照。

(注三六) バブコメ(和文) 回答八番参照。

(注三七) たとえば、英国コーポレートガバナンス・コードでは、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、実効性が高く、企業家精神に富み(entrepreneurial)、注意深い経営を促進することにある、とこのことを明確にしている(p.1. Governance and the Code: Paragraph 1)。

(注三八) なお、本コード(原案)において「監督」と記載されている箇所は、当初の事務局案では「モニタリング」と記載されていたところ、「モニタリング」は表現として強すぎるため「監督」に修正してはどうかとの指摘があり、かか

る提言を踏まえて「監督」との記載へ修正されたものである。

(注三九) 「監督」を行う局面において取締役会に独立性・客観性が求められるという点は、仮に取締役会のメンバーの全員が業務執行取締役であったとしても変わらないはずであり、そうした場合でも、各取締役は自らの利害関係を離れ、取締役会全体として独立性・客観性を確保した上で判断を行うことが求められているといえよう。

(注四〇) 「独立性に影響を受けることなく」としているのは、社外取締役が常勤監査役と過度に緊密な連携を行うことにより、その独立性に疑義が生じることのないよう留意する必要があるという趣旨であるが、その一方で、その半数以上を社外監査役とすることが義務づけられている監査役会との連携であれば、通常、そうした懸念が生じるおそれは低いとの趣旨も含むものである。

ゆふ・もとゆき  
わたなべ・こうじ  
たかた・ようすけ  
なかの・つねみち