

コーポレートガバナンス・コード(原案)

主なパブリックコメント(英文)の概要及びそれに対する回答

No.	コメントの概要(原文抜粋)	和訳(事務局仮訳)	回答
●序文			
▼「コンプライ・オア・エクスプレイン」			
1	<p>On “comply or explain”, the 2013 Annual Review of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes acknowledges the high levels of compliance with the UK Corporate Governance Code, yet criticises UK listed companies for “struggling to articulate clearly why they have chosen to deviate”. Hong Kong has had a similar experience—despite expanding the Hong Kong CG Code in 2012 with a preamble on what “comply or explain” means, the Hong Kong Stock Exchange sent a reminder to Hong Kong listed companies in 2014 that they need to do a better job in this area, as many Hong Kong companies also fail to explain properly and in a company specific manner. Other “comply or explain” markets face similar challenges. Japan, therefore, has both a unique opportunity and a challenge ahead on the implementation of its new CG Code. On the one hand, “box ticking” should be discouraged and companies must not confuse superficial compliance with good</p>	<p>「コンプライ・オア・エクスプレイン」について、英国のコーポレートガバナンス・コード及びステュワードシップ・コードの 2013 年年次レビューでは、コーポレートガバナンス・コードに対する高い水準のコンプライが認められた一方、英国の上場企業が「(原則から)逸脱することとした理由を明確に述べるのが上手でない」ことを批判している。香港も似た経験をしている。2012 年に香港コーポレートガバナンス・コードの序文に「コンプライ・オア・エクスプレイン」の意味を加筆したにもかかわらず、香港証券取引所は、多くの香港の会社が適切かつ会社独自の方法でエクスプレインしていないとして、2014 年に、香港の上場会社に対し、改善の必要があると注意を喚起した。他の「コンプライ・オア・エクスプレイン」を採用する市場も、似た困難に直面している。それゆえ、日本は、新たなコーポレートガバナンス・コードの実施に際して、またとない機会と困難の両方に直面している。一方では、「ボックス・ティック」的な考え方やうわべだけのコンプライは、優れたコーポレート・ガバナンスとは</p>	<p>「ボックス・ティック」的な考え方からうわべだけのコンプライを行うことや、ひな型的な表現により表層的な説明(エクスプレイン)を行うことが、コーポレートガバナンス・コードの趣旨に沿うものではないことについては、今後、上場会社及び投資家双方の理解が深まるよう、金融庁及び金融商品取引所においても、幅広く周知を図っていくこととなっております。</p>

	<p>corporate governance. On the other, as the exposure draft explains in Paragraph 12, offering shallow explanations using boilerplate expressions would be inconsistent with the spirit of “comply or explain”.</p>	<p>峻別されるべきである。他方、原案の(序文)12項で説明されているとおり、ひな型的な表現により表層的な説明を行うことは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨に反するものである。</p>	
<p><b>●第1章 株主の権利・平等性の確保</b></p>			
<p><b>▼原則1-2</b></p>			
2	<p>We would find it particularly helpful if all public disclosures were provided in English. The proposed Code only suggests that shareholder convening notices be available in English. In consideration of the significant overseas investments in Japanese companies, this would be welcomed by many. Given the “comply or explain” approach, we believe that companies will have sufficient flexibility if implementation poses challenges.</p>	<p>全ての開示情報が英文で提供されることは極めて有用である。本コード(原案)は株主総会の招集通知を英文で開示することを求めるに留まっている。日本企業に対して海外からかなりの投資がなされていることに照らせば、(全ての情報を英文開示することは)歓迎されるであろう。「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組みの中なら、上場会社は困難な課題への取組みに必要な柔軟性を確保できるはずである。</p>	<p>本コード(原案)では、補充原則1-2④で招集通知の英訳を進めるべきとしているほか、補充原則3-1②において、上場会社は自社の株主における海外投資家等の比率を踏まえて合理的な範囲で英語での情報の開示・提供を進めるべきであるとしております。</p>
<p><b>●第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働</b></p>			
<p><b>▼原則2-4</b></p>			
3	<p>The diversity requirements should also include different ‘cultures’ and ‘nationalities’, which are vitally important for companies expanding overseas and appealing to different customer bases.</p>	<p>(原則2-4に示されている)多様性の要請は、異なる「文化」や「国籍」をもその対象とすべきである。これは、会社が海外展開し、異なる顧客基盤に訴求するために極めて重要である。</p>	<p>原則2-4における多様性の要請については、各会社の置かれた状況に応じて、ご指摘のような要素をはじめ、幅広い内容が含まれるものと考えます。</p>

●第4章 取締役会等の責務			
4	<p>We have long advocated for the separation of the role of CEO/President and Chair and for the appointment of an independent Chairman of the board... To that effect, the OECD Principles of Corporate Governance, on which the Code is referenced to be based on, endorses that “the objectivity of the board and its independence from management may be strengthened by the separation of the role of chief executive and chairman, or, if these roles are combined, by designating a lead non-executive director to convene or chair sessions of the outside directors. Separation of the two posts may be regarded as good practice, as it can help to achieve an appropriate balance of power, increase accountability and improve the board’s capacity for decision making independent of management”.</p>	<p>私達は、長い間、CEO・社長と取締役会議長の役割を分離し、独立性のある議長を選任すべきと主張してきた。(中略)本コード(原案)がその基礎として参照するOECD原則においても、「最高経営責任者(CEO)と取締役会議長との職を分離することや、それが兼務される場合には、筆頭非執行取締役に、社外取締役の会議を招集させたり当該会議の議長を務めさせることにより、取締役会の客観性や経営陣からの独立性が強化され得る。この二つの職務の分離は、権力の適切なバランスが達成され、説明責任を向上させ、経営陣から独立して意思決定を行う取締役会の能力を高めるための助けともなることから、良い慣行と見做され得るものである。」としている。</p>	<p>ご指摘の CEO と議長の役割の分離については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、本コード(原案)では、ご指摘の OECD 原則において、CEO と議長の役割の分離の代替策として示されている、独立社外者のみを構成員とする会合や筆頭独立社外取締役の選任について、補充原則4-8①及び②に記載しています。</p>
5	<p>...Our policies call for at least two-thirds of the directors on a corporate board to be independent... We recognize that a two-thirds-independent standard may be difficult to implement in Japan immediately, given the historically low percentage of independent directors on Japanese boards. The Draft Code’s requirement that Japanese companies appoint at least two independent directors is a step in the</p>	<p>私達のポリシーでは、取締役会の少なくとも3分の2を独立取締役とすることを求めている。(中略)日本の取締役会における歴史的な独立取締役の割合の低さに照らせば、取締役会の3分の2を独立取締役とする基準を日本で直ちに実施することは難しいであろうことは認識している。少なくとも2名を選任すべきとの本コード(原案)の要求は、正しい方向へのステップである。しかしながら、補充原則4-10①においてあり</p>	<p>ご指摘の点については、独立社外取締役が2名の場合であっても、例えば、指名・報酬について取締役会に助言する諮問委員会を取締役3名により構成し、そのうち2名を独立社外取締役とすることにより、取締役会に対し独立性・客観性を備えた助言を行う仕組みを整えることも不可能ではないと考えられます。</p> <p>一方、原則4-8では、各会社の自主的な判断により独立社外取締役を3分の1以上とする</p>

	right direction. But two is insufficient to form an independent committee—as suggested as a possible best practice in Supplemental Principle 4.10.1—to advise the board on nominations and compensation (remuneration), where objectivity is most critical.	得るベストプラクティスとして提案されているように、客観性が最も重要となる指名・報酬について、取締役会に助言する独立の委員会を設けるためには、2名では不十分である。	ことについても記載しており、その場合には、ご指摘の点についても、更に円滑な対応が確保できるものと考えます。
<b>▼原則4－8</b>			
6	We welcome the suggestion in supplementary Principle 4.8.1 that independent directors meet regularly in executive session... To be truly effective, the code should at least require companies to disclose whether independent directors meet in executive session on a consistent basis. And in time, the code should require executive sessions, which foster a candid exchange of views.	独立社外取締役がエグゼクティブ・セッションを定期的で開催するという補充原則4－8①の提案を歓迎する。(中略) (エグゼクティブ・セッションを)真に実効的なものとするため、コードにおいて、少なくとも、エグゼクティブ・セッションを定期的に行っているか否かを開示するよう求めるべきである。そして将来的には、コードにおいて、エグゼクティブ・セッションの開催自体を求めるべきであり、これによって率直な意見交換が促進される。	ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。
7	We agree and strongly encourage the appointment of a lead independent director as well as establishing responsibilities of the lead director towards management and vice versa.	(補充原則4－8②について)筆頭独立社外取締役の選任と、筆頭独立社外取締役の経営陣に対する責任及び経営陣の筆頭独立社外取締役に対する責任を定めることに対し、賛成し、強く推奨する。	筆頭独立社外取締役の責任を明確化することや、筆頭独立社外取締役の選任を例示にとどめず、それ自体をコンプライの対象とするか否かについては、我が国においては現段階では今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、上場会社による積極的な取組みの積重ねを通じて、ベストプラクティスが確立されていくことを期待しております。

▼原則4-10			
8	<p>...While Principle 4.10 touches upon the use of “optional advisory committees” to enhance the function of boards, much greater focus could have been put on the purpose and effective functioning of key committees for audit, nomination and remuneration. We recommend that this be included in the next version of the Code, with the additional stipulation that every board committee should at least have one independent director, preferably as chairman.</p>	<p>原則4-10 は、取締役会の機能を向上させるための「任意の諮問委員会」の活用に触れているが、監査、指名及び報酬に係る重要な委員会の目的や効果的な機能については、もっと大きくフォーカスをあてることもできただろう。私達は、この点について、全ての委員会に最低1名の独立社外取締役を（望ましくは議長として）置く旨を追加的に規定することとあわせて、次回のバージョンに含めることを推奨する。</p>	<p>ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。</p>
▼原則4-11			
9	<p>We also welcome the recommended best practice outlined in the Code of proper consideration to ensure that independent directors can spend adequate time and capacity in their role. In practice, we do have concerns about whether some independent directors could accomplish their responsibilities effectively, with an apparently demanding number of directorship positions. While other factors such as the size of companies and nature of businesses need to be taken into account, we think companies should carefully consider the amount of time and effort that may be required for the role and advise a number limit for outside positions when nominating independent director candidates. And we suggest this be considered and included in the next version of the Code.</p>	<p>私達は、本コード（原案）において提案されている、独立社外取締役がその役割に十分な時間と能力を費やすことができるよう適切に検討すべき、とのベストプラクティスを歓迎する。私達は、実際、一見して多数の会社の取締役を兼任している独立社外取締役が、その役割を実効的に果たすことができるか否かについて懸念を持っている。会社の規模・事業の性質等、他の要素を考慮に入れる必要はあるが、私達は、会社が、取締役の役割に要求されるだろう時間・労力について慎重に検討し、独立社外取締役の候補者を指名する際には、社外者としての地位の兼任数の上限を伝えるべきと考える。私達は、コードの次回バージョンには、この点を含めることを提案する。</p>	<p>ご指摘の点については、我が国においては今後の議論や実務の集積が必要な事項と考えられることから、今後の議論に向けた貴重なご意見として承ります。</p>



●第5章 株主との対話			
▼原則5-1			
10	<p>We are an organization that was founded to inspire and promote effective corporate governance standards across the world. A “true dialogue” is one in which there is mutual respect and understanding, which can be achieved over the course of time and effort. A long-term relationship between the company and its investors will benefit all stakeholders.</p>	<p>私達は、実効的なコーポレート・ガバナンスの基準について世界的に啓発・普及促進活動を行うべく設立された団体である。「真の対話」とは、相互の尊敬・理解に支えられたものであり、時間と努力を重ねることによって実現されるものである。会社とその投資家との間の長期的な関係は、全てのステークホルダーにとって有益である。</p>	<p>ご指摘のとおりと考えます。</p>