

## 投資家と企業の対話ガイドライン改訂案に対するご意見の概要及びそれに対する回答

No.	コメントの概要	回 答
全 般		
1	<p>コーポレートガバナンスの「実質」を高める上で、企業の実務的な観点から「目指す姿・基本方針」「監督やモニタリングの対象・手法」「開示・投資家との対話」の3つの要素に注目している。今回改訂に向けたフォローアップ会議では、各論点とも上記の3つの要素それぞれに対し実質を高める議論が行われ、本コード及び対話ガイドライン全体としては大きくレベルアップが図られたと考える。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p>
2	<p>改訂案として示された内容は、投資家と企業の建設的な対話において重要な点が多く含まれており、方向性としては大いに賛同できる。</p>	
3	<p>私たちは、ファンドの長期的な経済的利益を守り、促進するためには、優れたコーポレートガバナンスによる少数株主の保護が必要であると考えている。我々は、日本市場におけるコーポレートガバナンスの水準を向上させる上で、本コード及び対話ガイドラインの重要性を認識している。私たちは、2018年の本コードと対話ガイドラインの更新の際にフィードバックを提供したが、日本のコーポレートガバナンス水準の向上と株主利益の保護の改善に向けた継続的な改善を目にすることができて嬉しく思っている。対話ガイドラインは、企業のエンゲージメントの重要な側面をカバーしており、機関投資家と企業の双方にとって有用である。</p>	
4	<p>世界的・地域的に卓越した金融センターとしての日本の地位を強化しようとする金融庁の現在の取組みを全面的に支持する。この観点から、対話ガイドライン、本コード及びスチュワードシップ・コードの継続的な更新及び改善を含む、日本におけるコーポレート・ガバナンスの実践を強化するための金融庁の継続的な活動に感謝の</p>	

No.	コメントの概要	回答
	意を表したい。	
5	<p>対話ガイドラインの改訂版を歓迎する。このガイドラインでは、長期的な企業価値を創造する上で、サステナビリティ（ESG 課題を含む）、取締役会の責任と多様性の重要性が明確に認識されている。我々は、有識者会議が、スチュワードシップ・コードや本コードを実施するために、投資家や企業が対話ガイドラインをどのように利用すべきかについて、より明確にすることを推奨する。例えば、対話ガイドラインでは、これらの議題項目がサポートするように設計されている各コードの原則を相互に参照したり、特定の質問や項目が含まれている理由や、市場における現在のグッド・プラクティスは何かについての文脈的な情報を利用者に提供したりすることが考えられる。また、対話ガイドラインが投資家や企業にどのように利用されているか、どのように改善できるかを検証するためのレビューを行うことを提案する。対話ガイドラインは建設的なエンゲージメントを促進するように設計されているが、投資家はそのスチュワードシップ責任を投資先企業への質問することと限定して解釈することにつながらないようにすることが重要である。エンゲージメント・ダイアログの目的は、投資家はその目的と期待を企業に明確に伝えることを含めて、明確に定義されるべきである。対話ガイドラインは、エンゲージメントのためのアジェンダ項目のチェックリストとして解釈されるべきではなく、投資家と企業間の双方向の有意義な対話を促進するためのツールとして使用されるべきである。企業の持続可能な成長を促進し、中長期的な価値を高めるためには、建設的で目的を持ったエンゲージメントにより、投資家が企業経営の全般や ESG リスクと機会の管理に関するものについての意見や期待を共有できるようにするとともに、企業が自社の戦略や ESG 要素とビジネスモデルや財務パフォーマンスとの関係について、より詳細で明確な情報を提供できるようにする必要がある。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p> <p>投資家と企業の対話ガイドライン（以下「対話ガイドライン」という。）は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた両コードの附属文書です。投資家及び企業においては、本コードと併せて活用いただく事が期待され、当庁としても一層の周知・広報を図ってまいります。</p> <p>なお、対話ガイドラインは、機関投資家におけるスチュワードシップ活動としてのエンゲージメントの内容を限定する趣旨のものではございません。</p> <p>対話ガイドラインについても、本コード同様、各項目の趣旨を踏まえつつ、形式的ではなく実質的な対応が行われることが期待されます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
6	<p>今回の改訂においては、本コードだけでなく、対話ガイドラインにも重要な改訂が行われています。これらの改訂について賛同・支持します。</p> <p>対話ガイドラインは、「両コードの付属文書と位置づけられるもの」で、企業が本コードの各原則を実施する場合に、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されるものです。しかし、多くの企業や投資家は、対話ガイドラインの改訂にはあまり注意を向けないという恐れがあります。したがって、本コードと対話ガイドラインとの関係や、対話ガイドラインに書かれた項目も「上場企業に達成してほしい項目を示したものである」ことがわかるような開示や説明・広報をお願いします。</p>	<p>対話ガイドラインは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた両コードの付属文書です。投資家及び企業においては、本コードと併せて活用いただく事が期待され、当庁としても一層の周知・広報を図ってまいります。</p>
7	<p>対話ガイドラインはスチュワードシップ・コード及び本コードの付属文書として位置付けられているが、両コードと比べて注目度が低いことは否めない。対話ガイドラインの実効性を高めていくため、より一層周知を図っていくべきである。</p>	
8	<p>対話ガイドラインの改訂にはあまり注意を向けていないという現実がございます。したがって、本コードと対話ガイドラインとの関係や、対話ガイドライン記載項目への説明・広く使われるような工夫をお願いしたいと思います。</p>	
9	<p>今回、本コードの改訂に合わせて、対話ガイドラインにも重要な改訂が行われています。対話ガイドラインは、「両コードの付属文書と位置づけられるもの」で、企業が本コードの各原則を実施する場合や、実施しない理由の説明を行う場合には、「本ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待される」ものとされております。</p> <p>従いまして、本コードの実効性を高めるために、本コードあるいは上場規則のコンプライ・オア・エクスプレインの内容説明に、対話ガイドラインの存在を明記するなど、本コードと対話ガイドラインの関係の明確化を図りつつ、同ガイドラインの存在と主旨の周知徹底が図られることに期待いたします。</p>	

No.	コメントの概要	回 答
10	<p>対話ガイドラインの脚注1「各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行うことが有益であると考えられる。」を、脚注でなく本文に入れていただきたいと考えます。</p> <p>企業と株主・投資家の「対話」の前提は企業による十分な情報開示です。投資家の立場からは、企業が「遵守」しているガバナンス上の取組みについて、具体的にどのように実行されているかを開示・説明してほしいと考えています。一方で、ガバナンス報告書で開示すべき11項目が規定されているため、ほとんどの企業はこの11項目だけを開示することで事足れるとしているのが現状ですので、対話ガイドラインの本文に上記の説明を入れることは極めて有益であると考えます</p>	<p>投資家と企業との建設的な対話の充実を図る上で、企業による自らの取組みについての積極的な説明が重要であることはご指摘の通りです。企業において、この脚注の趣旨を十分に踏まえつつ、積極的な説明が行われることが期待されます。</p>
取締役会の機能発揮		
11	<p>対話ガイドライン3-2の改訂案に賛成である。</p> <p>なお、「3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等」【CEOの選解任・育成等】については、近時、CFO、CLOの重要性が高まっていることに鑑みれば、「CEO、CFO、CLOの選解任」として、「CFO」及び「CLO」を追加することを検討すべきである。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p> <p>スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（以下「フォローアップ会議」という。）の「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」（2018年3月26日公表）では、経営陣において、特に中心的な役割を果たすのはCEOであり、その選解任は企業にとって最も重要な戦略的意思決定であると示されていることに鑑み、対話ガイドラインでは、「3. CEOの選解任（略）」としています。</p> <p>なお、中長期的な企業価値の向上の観点から、各企業の判断の下、必要に応じて、CFOやCLO、CTOの選解任について客観的・適時性・透明性のある手続等を整備することもあり得るものと考えます。</p>
12	<p>対話ガイドライン3-5の改訂案に賛成である。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
13	対話ガイドライン 3-6、3-7、3-8、3-10~3-12、4-4-1 の改訂案に賛成である。	
14	取締役・会長の独立性に関する質問の妥当性について同意する。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
15	<p>独立社外取締役だけでなく、（監査役会設置会社においては）独立社外監査役も加えて考えるべきと思料します。従って、1)「必要な資質を有する独立社外取締役、独立社外監査役が、十分な人数選任されているか。」、 2)「独立社外取締役、独立社外監査役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の」、3)「独立社外取締役、独立社外監査役の再任・退任等について、自社が抱える」として、社外独立監査役を加えることを提案します。</p> <p>監査役制度は任期、独立性などの観点から有意義な制度であり独立社外監査役も独立社外取締役にひけをとらない形で機能していると思います。しかし、対話ガイドラインや本コード改訂に伴い専ら社外取締役の員数増を求められた場合、監査役制度の当該企業での有効性の観点からではなく、社外役員の員数確保という観点から、監査役（会）設置会社の監査等委員会設置会社へ転換が進んでしまうことが懸念されます。</p>	<p>対話ガイドラインの「【独立社外取締役の選任・機能発揮】」は、経営の監督における取締役会の独立性及び客観性を確保する観点などから、取締役会の構成員である独立社外取締役の有効な活用を求めるものであり、対話ガイドライン 3-8 等においても同様の観点から、独立社外取締役の選任や機能発揮について示しているものです。</p> <p>もともと、監査役会設置会社においては、監査役及び監査役会が重要な役割・責務を担っていると考えますので、これらの機能発揮についても、機関投資家と企業の間で建設的な対話が行われ、中長期的な企業価値の向上の観点から取組みが進められることが期待されます。</p>
16	<p>対話ガイドライン 3-8 において「必要な資質」などと曖昧で無意味・有害な文言は削除し、専ら「経営戦略・計画の実行に資する資質」等のように具体的に明言すべきである。</p> <p>候補指名者の趣味で占い師やひよこ鑑定士がノミネートされても、それがどのように経営に資するかが極めて不透明で困る。</p>	<p>対話ガイドライン 3-8 の「必要な資質」は、本コードの原則 4-8 で示されている、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するような役割・責務を果たすための資質であると考えられ、各企業において、その業種・事業特性等を含む会社の置かれた状況を踏まえ、適切に検討されることが期待されます。また、このような点について、機関投資家と企業の間で、建設的な対話が行われることが望ましいと考えられます。</p>

No.	コメントの概要	回答
17	<p>本コードの補充原則 4-10①の後継者計画をしっかりと策定する、対話ガイドライン 3-8、補充原則 4-11①で役員選任にあたって能力をきちんと吟味する、役員選任後取締役会が適正に運営されているかどうか投資家と企業の対話ガイドライン 3-7の観点で評価することが必要不可欠と言える。もちろん絵に描いた餅にならぬよう取締役会に必要な権限を備えなければならないのは言うまでもない。</p>	<p>ご指摘のような後継者計画の策定や経営陣幹部の選解任は、取締役会に求められる役割・責務に含まれ得ると考えられ、取締役会がこうした責務を果たしているかについての実効性評価が各上場会社において適切に行われることが期待されます。</p>
18	<p>取締役のスキル・マトリックスの開示について賛成します。対話ガイドラインにおいて、対象はすべての取締役・監査役であることを示していただきたいと思います（現在開示されている企業で、社外取締役のみを開示しているケースも散見されるため）。また、単にマトリックス表を示すだけでは形式的なものになる恐れがあるので、「経営戦略・事業特性と関連付けて、なぜそのスキルが求められるのか」が説明されているか」を追加していただきたいと思います。</p>	<p>本コードの補充原則 4-11①では、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、いわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせの開示を求めています。このような、本コードの趣旨に照らし、機関投資家と企業の間で建設的な対話が進むことが期待されます。</p> <p>このような取締役の有するスキル等の組み合わせの開示に当たっては、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等の特定が前提となっており、本コードの趣旨に照らして、各社において実質的な開示が行われることが期待されます。</p> <p>なお、スキル・マトリックスをはじめ、スキル等の組み合わせの開示は、一義的には取締役のスキル等を想定しているものですが、各社の事情に応じて、ご指摘のような監査役を含めることもあり得るものと考えます。</p>
19	<p>対話ガイドライン 3-8について、取締役会の多様性、スキル、専門性を評価し、ギャップ分析を行うために、スキル・マトリックス（本改訂で特定されたもの）の活用をガイドラインに含めることを推奨する。また、本コード改訂に対する我々の意見に沿って、後継者計画、指名委員会の役割、新規取締役選任に関する情報について、開示を強化するためにガイドラインに含めることを推奨する。</p>	<p>本コードの補充原則 4-11①において、いわゆるスキル・マトリックスをはじめとする、取締役の有するスキル等の組み合わせの開示を求め、補充原則 4-10①において、後継者計画を含む指名などの特に重要な事項に関する検討に当たり、指名委員会の設置や、特にプライム市場上場会社においては、委員会の独立性に関する考え方・権限・役割等の開示が求められています。</p>

No.	コメントの概要	回答
		<p>このような開示を通じて、機関投資家と企業の間で建設的な対話が進むことが期待されます。</p>
20	<p>対話ガイドライン 3-8 の第 1 文の新設に関して、「必要な資質を有する独立社外取締役」の考え方の開示についても、対話項目として適切と考えられるため、以下のように、補充原則 4-11①を受けた対話項目を追加することを検討されたい。</p> <p>次に、「十分な人数」の考え方について、原則 4-8 の後段をうけた記述を追加することを検討されたい（下記参照）。</p> <p>そのような追記部分の含意として、さらに、支配株主を有する上場会社に関するガバナンスの対話項目を第 2 文として追加することを検討されたい（下記参照）。</p> <p>独立社外取締役の再任・退任等にかかる改訂案において、指名委員会における社外取締役の候補者プール・後継者計画についても追記することを検討されたい。</p> <p>（修正案）3-8 取締役会として適切なスキル等が備えられるよう、必要な資質を有する独立社外取締役が、業種・規模・事業特性・機関設計・会社を取り巻く環境等を総合的に勘案して十分な人数選任されているか。必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか。</p> <p>支配株主を有する上場会社に関して、少数株主の利益を確保するうえで十分な人数の独立社外取締役が選任されているか（特に、プライム市場上場会社においては、特別委員会を構成するうえで適切なスキル等を備えた独立社外取締役が十分な人数選任されているか）。</p> <p>独立社外取締役の選任・退任等について、自らが抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。指名委員会において、独立社外取締役の候補者プールや後継者計画についても適切に検討されているか。</p>	<p>本コードの補充原則 4-11①では、経営環境や事業特性等に応じた適切な形での取締役の有するスキル等の組み合わせに併せ、経営戦略に照らして特定された、取締役会自らが備えるべきスキル等についても開示を行うことが求められます。</p> <p>このような開示を踏まえ、機関投資家と企業との間で建設的な対話が進み、実効的な取組みが進むことを期待します。</p> <p>また、本改訂では、本コードの補充原則 4-10①において、指名委員会の検討対象として、後継者計画も含まれ得ることを明示しており、また、補充原則 4-8③では、支配株主を有する上場会社に対して、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置することを求めています。このような点について、本コードの趣旨に鑑みて、機関投資家と企業との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
21	<p>対話ガイドライン 3-6 及び 3-7 に関連して、取締役会構成の基準として多様性が含まれていることを歓迎する。しかし、本コードの改訂に関する意見募集への回答で述べたように、多様性がどのように測定されるかを説明し、取締役会が多様であることの意味に関する最低限の期待を明確にすることで、開示要件を強化すべきである。さらに、多様性の定義を性別表現にとどまらず、日本社会を反映する他の特性（例：年齢、障害、性的指向）も含めるべきである。ダイバーシティ・ポリシーには、異なるアイデンティティを持つ個人が機会や意思決定にアクセスできるように、取締役会レベルだけでなく、すべてのレベルで公平性と包括性を向上させる戦略も含まれるべきである。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p> <p>多様性の確保の在り方については、各社の状況に応じて様々であり、開示にあたっては、各社の状況に応じてその考え方等わかりやすく開示いただくことが求められます。</p>
22	<p>取締役会の評価を含む、取締役会の有効性に関する意見募集を歓迎する。本コードの改訂に対する我々の意見に沿って、取締役会評価のための独立した第三者評価者の利用について明示的に言及することを推奨する。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p> <p>取締役会全体の実効性についての分析・評価については、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、各社において、取締役会の実効性の公表に向けて適切に取組みが進むことが期待されます。こうした取組みの一環として、ご指摘のような手法を取り入れることも考えられます。</p>
23	<p>対話ガイドライン 3-8 につき、会社法施行規則の改正により、当該社外取締役候補者に期待される役割の記載が参考書類において、また、社外取締役が期待される役割に関して行った職務の概要の記載が事業報告において、それぞれ求められることと連動した対話項目がガイドラインにおいて規定されるべきと考える。</p> <p>（修正案）3-9 独立社外取締役は、その知識・経験・能力等に照らして自らに期待される役割・責務を認識し、職務を行っているか。経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか。</p>	<p>フォローアップ会議の提言では、独立社外取締役には、形式的な独立性に留まらず、本来期待される役割を発揮することができる人材が選任されるべきであり、また、独立社外取締役においても、その期待される役割を認識しつつ、役割を発揮していくことが重要である点が示されています。</p> <p>このような指摘等を踏まえ、独立社外取締役がその役割・責務の下で行った取組み等について、本コード等の趣旨に照らして、機関投資家と企業との間で、建設的な対話が進むことが期待されます。</p>
24	<p>対話ガイドライン 3-2 でいう「指名委員会」とは、(会社法上の指名委員会等設置</p>	<p>対話ガイドライン 3-2 及び 3-5 における「指名委員会」・「報酬委員</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>会社の「指名委員会」のことではなく) 任意の委員会組織としての「指名委員会」を指すとの理解でよいか、その場合、「任意の委員会」であることから、当該委員会にどのような権限を持たせるかは企業の裁量に委ねられるべきと考えるが、その理解でよいか。</p> <p>また、任意の「指名委員会」の「必要な権限」として、具体的にはどのような内容を想定しているのか明らかにされたい。</p>	<p>会」については、本コードの補充原則 4-10①と同様、基本的には任意の委員会を想定していますが、法定の委員会についても、各機関投資家及び上場会社の判断の下、3-2 及び 3-5 の趣旨を踏まえ、投資家と企業との建設的な対話において、これを活用いただくことも考えられます。フォローアップ会議では、指名委員会・報酬委員会に期待される機能の発揮のためには、その独立性の確保が重要な要素の一つであるにもかかわらず、現状十分ではないとの指摘がなされました。</p>
25	<p>対話ガイドライン 3-5 でいう「報酬委員会」とは、(会社法上の指名委員会等設置会社の「報酬委員会」のことではなく) 任意の委員会組織としての「報酬委員会」を指すとの理解でよいか、その場合、「任意の委員会」であることから、当該委員会にどのような権限を持たせるかは企業の裁量に委ねられるべきと考えるが、その理解でよいか。</p> <p>また、任意の「報酬委員会」の「必要な権限」として、具体的にはどのような内容を想定しているのか明らかにされたい。</p>	<p>こうした指摘等を踏まえ、本改訂では、本コード補充原則 4-10①において、特にプライム市場上場会社は、各委員会の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきであるとしています。</p> <p>各委員会についての「独立性に関する考え方・権限・役割等」や「必要な権限」の具体的な内容については、本コード及び対話ガイドラインの趣旨に照らし、各上場会社において適切に検討いただくことが期待されます。</p>
26	<p>対話ガイドライン 3-2 の改訂に関して、「必要な権限」とはどのような権限を指すのか、例えば括弧書きにおいて例示するなどがあってもよいのではないか。</p> <p>また、活用に関して、以下のように「適切に、(または「十分に」)」を追記することを検討されたい。さらに、指名委員会や報酬委員会の活動状況の開示について、対話ガイドラインでも言及することを検討されたい。</p> <p>(修正案)</p> <p>3-2 客観性、適時性・透明性ある手続により、十分な時間と資源をかけて、資質を備えた CEO が選任されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した指名委員会が必要な権限を備え、適切に活用されているか。指名委員会の活動状況は、具体的かつわかりやすく開示・説明されているか。</p>	<p>補充原則 4-10①に基づき開示が求められる「委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等」には、委員会の活動状況も含まれ得るものと考えられますので、このようなコードの趣旨に照らし、機関投資家と企業との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
27	<p>対話ガイドライン 3-5 につき、以下の修正案を検討されたい。</p> <p>(修正案)</p> <p>3-5 経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして機能するよう設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための客観性・透明性ある手続が確立されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した報酬委員会が必要な権限を備え、適切に活用されているか。報酬委員会の活動状況は、具体的かつわかりやすく開示・説明されているか。また、報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、わかりやすく説明されているか。</p>	
28	<p>対話ガイドライン 3-2 及び 3-5 について、「必要」性の評価基準が不明である。指名委員会の各委員が不足と感じれば全てガイドライン抵触か、その場合の責任追及はどのようにするのか。議長又は取締役の首を飛ばすように議決権を行使すれば良いのか。今後、必要性の評価基準を明示すべきではないか。</p>	<p>対話ガイドラインの前文にあるとおり、対話ガイドラインは、両コードの附属文書として位置付けられるものであり、機関投資家と企業との対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめたものです。このため、その内容自体について、「コンプライ・オア・エクスプレイン」が求められるものではありませんが、企業が本コードの各原則を実施する場合（各原則が求める開示を行う場合を含む）や、実施しない理由の説明を行う場合には、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されています。</p> <p>指名委員会の具体的な権限や運用については、本コード及び対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、各上場会社において適切に取組みが進むことが想定されます。各委員会の「必要な権限」についても本コード及び対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、各委員会の機能発揮に資するよう、投資家と企業との間で建設的な対話が進むことが期待されます。</p>
29	<p>対話ガイドライン 3-5 について、報酬を中長期的な持続的成長と企業価値の向上に整合させることに焦点を当てた議題と、役員報酬の合理性に関する明確な説明を歓迎する。</p>	<p>補充原則 4-2①は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従って、報酬制度の</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>私たちは、本コード及び本ガイダンスの質問において、企業が報酬を決定する際に ESG 要素を考慮すべきであることを強調することを推奨する。これは、役員報酬を業績とより一致させ、長期的な価値を守り、創造するための手段の一つであると考えている。</p>	<p>設計等を求めています。</p> <p>具体的な報酬制度の設計は、このような本コードの趣旨に照らし、各上場会社において適切に行われることが想定されていますが、各社の判断の下で、ESG 要素を含む企業の中長期的な持続可能性であるサステナビリティの観点から、報酬制度で考慮するという点も、選択肢の一つとしてあり得るものと考えます。</p>
30	<p>対話ガイドライン 3-1、3-2、3-3 について、指名委員会は委員長を始め独立性が十分に担保されていること、同時にどの独立した指名委員会に対して十分な社内の情報が提出されていることが重要であり、社内との情報連携の必要性についても明記されることが望ましい。</p>	<p>補充原則 4-10①は、取締役会を実効的なものとする観点から、指名委員会・報酬委員会の設置を求めており、特にプライム市場上場会社に対しては、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とすることを求めています。</p>
31	<p>2021 年 4 月 6 日公表の「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」では「取締役会・各取締役・委員会の実効性を定期的に評価することが重要」（3 頁）とあるが、評価の主体や評価の対象等が明らかでない。「各取締役」「法定の委員会」「任意の委員会」のそれぞれについて、①誰が評価するのか、②具体的にどのような観点からどのような評価をすることを想定しているのか明らかにされたい。</p>	<p>補充原則 4-11③における取締役会の実効性の評価に係る主体や手法等の具体的内容については、取締役会の実効性確保の観点から、各企業において適切に判断されるものと考えられます。対話ガイドライン 3-7 について「各取締役や法定・任意の委員会についての評価」についても同様の趣旨です。</p>
32	<p>対話ガイドライン 3-7 について、評価基準を欠いたまま評価だけをやっても、現状をいかに肯定的に表現するかという点に重きが置かれ、およそ取締役会運用の適切性を説明する役には立ちそうにない。</p> <p>基準の設定が、リスクマネジメントを含む企業価値向上に資する水準で設定・確保されない限り、機関投資家等株主による議決権行使の判断材料として役に立たないと考えられ、経営資源の無駄遣いとなるため、削除が適当と考える。勿論、基準設定</p>	

No.	コメントの概要	回答
	が、現状追認を志向して為される場合もまた同じ。無駄な仕事で経営資源を浪費するのは、会社に対する背信である	
33	取締役会の実効性評価について、「取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか。」という形で追加された。日本企業の実務において各種委員会を通じた監督機能充実が今後進んでいくことを想定すると、特に各委員会の連携や実効性評価は強く求められると考える。今後対話ガイドラインを周知する際には、この点について言及されることを期待する。	改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。 今後も東京証券取引所とともに、本改訂の趣旨等について周知を図ってまいります。
34	<p>対話ガイドライン3-7に関して、対話項目を2点追加すべきと考える。</p> <p>本コードにおける開示の要請としては、取締役会全体の実効性評価の結果の概要にとどまる場合においても、各取締役や法定・任意の委員会の評価を実施しているか否かは、対話のテーマになるべきであり、その点の追記を検討されたい。</p> <p>次に、実効性評価を行うことは、機能向上のためのものと位置づけられているが、それは自己評価を通じて取締役会の機能向上に向けた改善を促すだけでなく、次年度の取締役の候補者の指名プロセス（再任の可否や新任候補者の選定）や委員会のメンバーの決定において考慮されるべき事項といえる。指名に関わる事項はセンシティブな面があるというのは確かだが、投資家との対話においても合理的に可能な範囲で、実効性評価の結果がどのように活用されているか、は対話項目として合理的と考えられるため、以下のような追記を検討されたい。</p> <p>（修正案）3-7 後段に以下を追加</p> <p>「取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか。これらの評価結果は、候補者の指名プロセスや委員会のメンバーの決定において適切に考慮されているか。」</p> <p>新項目の追加に関して、議長とCEOの分離は、取締役会の審議の活性化・機能発</p>	<p>対話ガイドライン3-7においては、取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているかという点が示されていますが、同様の観点から、各企業の判断において、当該評価を踏まえた当該企業の対応や取組み等について、機関投資家と企業との間の建設的な対話において議論されることもあり得るものと考えます。</p> <p>取締役会議長の独立性については、対話ガイドライン3-8においては、必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか、という点が示されています。</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>揮に関わるものとして、対話項目の 1 つとして記載されるべき事項と考えられるので、追加を検討されたい。</p>	
35	<p>対話ガイドライン 3-7 に「各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか。」と追加されているが、「各取締役」の個人の評価については、企業の間には十分な広がりを見せているとはいえない状況にある。そのため、投資家や企業の理解を助けるために、例えば「各取締役についての自己評価や相互評価」とするなど、より具体的な記述とすべきである。</p> <p>今回の改訂が、機関投資家と企業のさらなる建設的な対話に資するものとなり、ひいては企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上につながることを強く望むものである。</p>	<p>「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」（2021 年 4 月 6 日公表、以下「フォローアップ会議の提言」という。）で示されているとおり、CEO や取締役に關しては、取締役会のみならず、各取締役・委員会の実効性を定期的に評価することが重要と考えます。</p> <p>このような考えの下、対話ガイドライン 3-7 では、取締役会の実効性確保の観点から、各取締役の評価が適切に行われているかという点を明示しています。各取締役の評価の具体的な内容・運用等については、各企業において、自社の置かれた状況に照らして適切に決定されることが想定されていますが、対話ガイドライン等の趣旨を踏まえ、適切に取組みが進められることが期待されます。</p>
36	<p>「必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任すること」とあるが、「必要に応じて」の趣旨（どのような場合に独立社外取締役を取締役会議長に選任する「必要」があるのか）を明らかにされたい。取締役会には業務執行部門からの独立性・中立性・客観性が求められるとはいえ、取締役会議長を独立社外取締役としなければならない特段の必要性は見当たらないケースが多いと思われ、取締役会議長は社内取締役であっても差し支えないと考える。いずれにしても、フォローアップ会議の提言では、「各社ごとのガバナンス体制の実情を踏まえ」（p.3）とあるとおり、「必要に応じて」とは、「各社が必要であると判断した場合」という趣旨（「必要」であるか否かは各社が判断するとの理解）でよいか。</p>	<p>フォローアップ会議では、取締役会議長の独立性を確保するための取組みを進めるべきとの指摘があった一方、この点については各上場会社の機関設計や実態を踏まえて検討されるべきといった趣旨の指摘もなされました。</p> <p>このような指摘を踏まえ、本改訂においては、対話ガイドライン 3-8 において、「必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか」といった点を示しています。</p> <p>フォローアップ会議の提言で示すとおり、各企業においては、自社のガバナンス体制の実情を踏まえつつ、3-8 の趣旨に照らして必要と考える場</p>

No.	コメントの概要	回答
		合には、独立社外取締役の取締役会議長への選任を検討することが期待されます。
37	本コードに本来制定されているべき独立性のある取締役会の議長が対話ガイドライン3-8に制定されている。指名委員会の機能同様に議長を独立性のある社外取締役に任せることが重要であり、この点については企業側の反抗が強い面があると伺える。本コードに同様の内容を記載されることが望ましい。	フォローアップ会議では、取締役会議長の独立性を確保するための取組みを進めるべきとの指摘があった一方、この点については各上場会社の機関設計や実態を踏まえて検討されるべきといった趣旨の指摘もなされました。
38	取締役会議長と CEO の役割は、同一人物が担当すべきではないと考える。	このような指摘を踏まえ、本改訂においては、対話ガイドライン3-8において、「必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか」といった点を示しています。
39	<p>筆頭独立社外取締役の設置に賛成します。ただ、「筆頭」というと社外取締役の中に序列をつける印象を与え、他の社外取締役が投資家との対話を回避するなどの弊害が伴うことも懸念されます。</p> <p>このため、『筆頭社外取締役は必ずしも取締役間の序列を示すものではない。投資家との対話は筆頭社外取締役に限定されるものではなく、他の社外取締役も積極的に投資家との対話に臨むことが期待される。』などの記載を追加していただくことを希望します。</p>	<p>筆頭独立社外取締役は、英米においてはこれに対応する役職が lead independent director や senior independent director と呼ばれていることも踏まえて「筆頭独立社外取締役」という表現が用いられていますが、その趣旨は、経営陣との連絡・調整や監査役又は監査役会との連携に係る体制整備等について、第一次的にこれらを担当する者を決定することで取組みを進めることにあり、独立社外取締役の間に序列をつけるものではございません。</p>
40	対話ガイドライン 4-4-1 に関連して、(a) 筆頭独立取締役を任命し、(b) 筆頭独立取締役と株主との間の会合を行うことにより、株主と会社との対話が大幅に改善されることを強く推奨する。これらのミーティングは、年次株主総会のみに限らず、定期的に行われるべきである。	筆頭独立社外取締役の役割や本コード及び対話ガイドラインの趣旨等については、今後周知を図ってまいります。
41	対話ガイドライン3-7について、実効性評価は多くの会社で行われているが、そ	本コードの原則 4-12 及び補充原則 4-12①では、取締役会は、取締役

No.	コメントの概要	回 答
	<p>のフォローアップが不十分なケースあるのではないか。社外役員からの指摘を十分にフォローできる取締役会室のような事務局の機能が重視される点が述べられることに期待する。</p>	<p>会の会議運営の取扱いを示した上で、その審議の活性化を図るべきとしています。取締役会の審議の活性化の取組みは様々なものが考えられますが、こうした本コードの趣旨を踏まえ、上場会社各社の判断の下、必要に応じて取締役会の事務局の機能強化についての取組みを進めることも考えられます。</p>
<p><b>企業の中核人材における多様性の確保</b></p>		
42	<p>対話ガイドラインに示されている「ジェンダーや国際性、職歴、年齢」は、多様性の構成例として例示されているものにすぎず、各企業の置かれた状況等に照らし、実質的に「取締役会の多様性が確保されている」か否かが対話（議論）の対象になるとの理解でよいか。また、「職歴、年齢」を追加された趣旨を明らかにされたい。</p>	<p>フォローアップ会議の提言においては、「企業がコロナ後の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現する上では、取締役会のみならず、経営陣にも多様な視点や価値観を備えることが求められる」ことに言及されております。</p> <p>このような考えの下、本コードの原則 4-11 及び対話ガイドライン 3-6 では、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面が多様性に含まれることを明示しています。上場会社は、各上場会社の置かれた状況を踏まえ、取締役会の実効性確保の観点から、自社における多様性について、適切にご判断いただくことが想定されています。</p> <p>「職歴」及び「年齢」に関して、フォローアップ会議では、取締役会全体において確保されるべき多様性として、ジェンダー、国際性に加え、職歴と年齢も要素として重要である、などの指摘がなされました。このような指摘等を踏まえ、本改訂では、取締役会全体における多様性要素として「職歴」及び「年齢」を追加しております。</p>
43	<p>対話ガイドライン 3-6 について、取締役会の多様性に関しては監督の観点からも必要である点の記載が望ましい。また数値目標、KPI を示す重要性、取締役会におい</p>	<p>多様性の確保の在り方については、各社毎に目指すべき姿が異なるものと考えますので、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の原則を採用する</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>てなぜ女性が必要なのかという点についてもより具体的な記載があっても良いのではないか。その際パイプライン育成、全社的な多様性の充実についても同様に述べられることが望ましい。</p>	<p>本コードにおいては、自主的かつ測定可能な目標の開示を求めることとしております。ただし、その考え方については、わかりやすく開示いただくことが求められております。</p>
44	<p>対話ガイドライン3-6につき、多様性の要素として年齢を追加する改訂案は妥当と考えるが、職歴の多様性は、スキルの問題として考えるべきであり、削除すべきではないか。取締役会が備えるべきスキルを特定したうえで定めた、知識・能力・経験のバランス、多様性、規模の考え方が、経営戦略と整合的か、という対話項目を追加することや、そのような考え方を検討するプロセスにおいて、指名委員会がどのような役割を果たしているか、という点等も対話項目として妥当と考えられるので、下記のような修正を検討されたい。</p> <p>(修正案) 3-6 .取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性、職歴・年齢の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。スキル・マトリックス等の会社の開示する取締役が有するスキル等の組み合わせは、経営環境や事業特性に応じた適切なスキルを全体として備えたものとして示されているか。その際、取締役として女性が選任されているか。</p> <p>取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方は経営戦略と整合的なものか、その考え方の検討において、指名委員会は主導的な役割を果たしているか。また取締役の候補者選任の考え方に適切に反映されているか。</p>	<p>「職歴」は、例えば中途採用者の登用という意味では多様性の要素として機能する一方、他の会社における経験という意味では取締役のスキルの1つとして機能するものと考えます。</p> <p>投資家と企業の対話は、本コードの原則も踏まえつつ行われることが期待されますところ、ご指摘の対話の際には、補充原則4-10①や補充原則4-11①も参照いただくことが期待されます。</p>
45	<p>以下の点は取り上げるべき重要なテーマであると考えている。</p> <p>「取締役会とは別に、経営陣や会社全体で多様性に取り組んでいるか。」</p>	<p>本コードの補充原則2-4①において、「女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである。ま</p>

No.	コメントの概要	回 答
		<p>た、中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである。」とされています。</p> <p>このような開示を通じ、機関投資家と企業の間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
サステナビリティを巡る課題への取組み		
46	対話ガイドライン 1-3 の改訂案に賛成である。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
47	<p>私たちは、環境・社会・ガバナンス（ESG）リスク、影響、機会に関する投資先企業とのエンゲージメントを向上させようとする規制イニシアチブを支持する。我々は、対話ガイドラインの改訂案に対してコメントを提供する機会を非常に歓迎する。</p> <p>対話ガイドライン改訂案に対する私たちのコメントは、ESG データ・分析の提供者として、また ESG 分野のオピニオンリーダーとしての私たちの見解を示したものである。これらは、必ずしも当社の顧客の見解ではなく、そのように表示されるものではない。</p>	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
48	持続可能性への要求や関心の高まり、責任あるサプライチェーンマネジメントの必要性に適切に対応しているかどうか、また、独立した取締役会レベルのサステナビリティ委員会を設置しているかどうかに向けた質問が含まれていることを支持する。	
49	<p>対話ガイドライン 1-3 について、サプライチェーン全体での公正・適正な取引の必要性が明記されたことについては一定の評価をしたい。ただし、下請取引をはじめ依然として不公平な取引が少なくないことに鑑みれば、中小企業をはじめとする取引先との適切な協働・対話の重要性はより強調されるべきである。</p> <p>具体的には、取引先にも適正な利益が確保される対価の決定、原材料費・労務費等</p>	

No.	コメントの概要	回答
	<p>の費用負担の適正化、支払サイトの短縮化等の支払い条件の適正化などを通じた自社のサプライチェーン全体での取引適正化の必要性について、対話ガイドラインのみならず本コード自体にも盛り込むことを今後検討していくべきである。</p>	<p>り巻く環境を踏まえつつ、必要な対応が進められることが期待されます。こうした点に関する今後の検討も含め、貴重なご意見として承ります。</p>
50	<p>我々は、対話ガイドライン 1-3 において、企業によるサステナビリティの課題の管理をサポートするガバナンス構造について明示的に言及していることを歓迎する。我々は、サステナビリティの問題が事業運営や企業全体の成功に関連していることを考慮して、企業にサステナビリティの問題に対する取締役会の監督を確立するよう求める対応する要求を、本コードに含めることを推奨する。この要求を満たすために、企業は、サステナビリティに焦点を当てた取締役会委員会を設置するか、既存の取締役会委員会の義務にサステナビリティを組み込むことが考えられる。サステナビリティに関する強力な監督とリーダーシップがあれば、企業は、自社の事業やバリューチェーンにおけるサステナビリティ関連事項を管理し、環境、社会、経済のパフォーマンスを最大化するための体制を整えることができる。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。 サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みについては様々なものが考えられ得るところではありますが、対話ガイドライン 1-3 では、その整備の例として「取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置」することを記載しております。</p>
51	<p>「サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組み」の例として、「サステナビリティに関する委員会」が挙げられているが、フォローアップ会議の提言では、「サステナビリティの要素として取り組むべき課題には...各企業の事情に応じて異なるものも存在する」「各社が主体的に自社の置かれた状況を的確に把握し、取り組むべきサステナビリティ要素を個別に判断」との記載がある。これによれば、「サステナビリティに関する委員会」の設置はあくまで例示にすぎず、各社が自社の置かれた状況等に応じて、それぞれ「全社的に検討・推進するための枠組み」を検討し、整備しているか否かが対話（議論）の対象になるとの理解でよいか。 なお、サステナビリティに関する取組みは、リスクマネジメントの一環として経営戦略上の検討課題でもあり、例示として「サステナビリティ委員会の設置」のみを掲</p>	<p>フォローアップ会議において、サステナビリティに関する委員会の設置はサステナビリティを巡る課題への対応の促進に資するとのご意見を頂いております。 対話ガイドライン 1-3 にいうサステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みについては様々なものが考えられ得るところ、その整備の例として、「取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置」することを記載しております。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>げることは誤解を招くおそれがある。</p>	
52	<p>サステナビリティ委員会について、「例えば、取締役会の下または経営陣の側に」設置するという形で追加された。日本企業の実務において執行側（経営陣の側）に設置する例も見られるものの、企業におけるサステナビリティの取組みには長期的な視野や社外ステークホルダーの視点が必須であり、求められる機能に鑑みると、独立社外取締役が積極的に関与する形で監督側に（取締役会の下に）設置することが望ましいと考える。また取締役会を中心としてサステナビリティ経営を実現するために、指名委員会・報酬委員会と併せてサステナビリティ委員会を活性化して取締役会の実効性を向上させていくべきである。対話ガイドラインを周知する際には、単にサステナビリティ委員会の設置等の枠組みの整備だけでなく、上記のようなサステナビリティ経営の実現に向けた実質的な取組みの重要性にも言及されることを期待する。</p>	<p>ご指摘の通り、「サステナビリティに関する委員会の設置」という形式面に着目した対応ではなく、本コードや対話ガイドラインの各原則の趣旨を踏まえた実質的な対応に向けて、投資家と企業との対話で重点的に議論されることが期待されます。</p>
53	<p>対話ガイドライン 1-3（新設）は 2 つに分けるべきである。 前段は、事業を取り巻く環境の変化を適切に反映されているか、を問うもの（すなわち、変化への対応・見直しについてのエンゲージメントとしての位置づけ）であり、補充原則 5-2①に対応するものといえるのに対し、後段の内容は、サステナビリティに関する取組みにかかるエンゲージメントであり、補充原則 4-2②に対応するものであるため、2 つに分けることが妥当ではないか。</p>	<p>対話ガイドライン 1-3 の後段は、1-3 前段における事業を取り巻く環境の変化の主な例としての「ESG や SDGs に対する社会的要請・関心の高まり」との関連性がありますことから、前段に続けて記載をさせていただいております。</p>
54	<p>「経営環境の変化に対応した経営判断」について、「気候変動や人権侵害が深刻化し地球規模の問題となってきたなかで、上場会社は株式会社制度や社会インフラを最大限に活用して企業活動を行えるのであるから、経営者と株主の対話にあたっては、儲けることの前に、本源的には社会のために企業が存在し活動を許されているという謙虚な姿勢、倫理観を基盤にして行うべき」、との趣旨を加えることを提案</p>	<p>本コードの基本原則 2 では、「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」について記載しております。 各社において関係するステークホルダーは、各社に共通するものもあれば各社毎に異なるものもあると考えますが、各社において適切に判断がなされた上で、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、様々な</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>します。</p> <p>1) 企業はその所有者や運営者などから離れた法人格を持って事業を行い(法人格)、2)「株主は有限責任であり」(株主有限責任)、3)「企業を通じた活動で損失を与えても企業が責めを負い個人が責めを追うのは限定的である(過失責任主義、雇用者責任)、といった法制度や権利を、社会(地域社会ではなく国家規模、国際的規模)から認められて、それを基盤に事業活動を行っている。更に国や地方公共団体(財源は税金)によって整備された社会インフラ企業活動に利用したり、社会インフラを活用して企業活動を広げたり技術を開発したり販売を拡大するなど事業や企業の活動を広めることができている。またそういった企業を顧客として活動を伸ばしている。</p> <p>株式会社の組織や事業活動に係わる諸制度やインフラは、空気や水の如く当然に与えられているのではなく、社会からまた国民から企業が得ている恩恵であると認識して事業活動を行うべきであり、企業活動も社会を良くする活動でなければならない、という点は、特に上場制度を利用して企業が存続していく上で大事なことだと思う。儲けるための社会貢献活動ではなく、企業活動が社会を良くすることに貢献していることがあってはじめて、企業が儲けを追求することが正当化されるということを意識して経営を行うべきであり、株主もそういう観点から経営を見るべきだと思います。</p>	<p>ステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めることが求められます。</p>
55	<p>対話ガイドライン改訂案 1-3 では単に「ESG や SDGs に対する社会的要請・関心の高まり」と記載されてますが、本コードの改訂案やフォローアップ会議の提言においては、「気候変動」「TCFD」という記述が数多く見られ、企業にとって非常に重要なキーワードとなっているのに対し、本ガイドライン改訂案に「気候変動」「TCFD」記載が全く見られないことに大きな違和感を感じます。</p>	<p>対話ガイドラインは、両コードの附属文書であることから、本コードと併せてご参照いただくことが期待されますところ、本コードの原則の趣旨等も踏まえつつご参照いただくことが期待されます。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>投資家と企業の対話において今後ますます重要性が増していくことから「気候変動」あるいは「TCFD」の記載を追加すべきと考えます。</p>	
56	<p>対話ガイドラインの改訂案にESGとサステナビリティに関する論点が含まれていることは時宜を得たものであると考える。しかし、対話ガイドラインの改訂案では、環境・社会の問題についての言及が、「ESG」と「SDGs」という語句を一度用いるのみと、極めて限られている。対話ガイドラインでは、「持続可能な成長」という概念が、成長とリターンを持続可能とするために必要なESGやSDGsの概念と結びつけられていない。また、ステークホルダーや気候変動への言及もない。これでは機会を失うことになると思う。みずほFGが2020年に受領した気候変動に関する株主提案は、株主の34%以上の支持を得た。これは、多くの国内外のファンドが、気候変動の管理が長期的な価値創造のために極めて重要であると考えていることを示している。また、本コードの改訂案には、持続可能性の問題と気候変動についてより具体的な言及が盛り込まれている。さらに、気候変動に関する国の政策は、二酸化炭素排出量実質ゼロを含む形で強化されている。私達は、こうした潮流を理解し、進化するためのステップを踏むことが、投資家や企業にとってますます重要になっていると信じている。</p>	
57	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p> <p>特定の活動や事業に関して、例えば生物多様性、水、人権などに関連する環境・社会的リスクや影響を特定し、管理しているか。</p>	<p>フォローアップ会議の提言にもございますとおり、サステナビリティの要素として取り組むべき課題には、全企業に共通するものもあれば、各企業の事情に応じて異なるものも存在することから、「各社が主体的に自社の置かれた状況を的確に把握し、取り組むべきサステナビリティ要素を個別に判断していくことは、サステナビリティへの形式的ではない実質的な対応を行う上でも重要となる」と考えます。</p> <p>企業と投資家の間においても、こうした趣旨を踏まえ、建設的な対話が</p>

No.	コメントの概要	回答
		行われることが期待されます。
58	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p> <p>気候は世界的に最も緊急性の高い問題の一つであるが、企業は気候変動リスクとその影響を適切に管理しているか？また、気候変動に関する戦略を持っているか？</p>	<p>本コードの補充原則 3-1③においては、TCFD 又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めることを求めています。企業がこうした取組みを適切に進めているかについて、企業と投資家の間でも建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
59	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p> <p>企業は、低炭素経済への移行に伴う物理的変化と市場の変化の両面を考慮しつつ、気候変動のもたらすリスクを管理し、そのもたらす機会を捉える計画を明確に提示しているか。</p>	
60	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p> <p>主要な戦略の策定において、気候変動のリスクと機会を確実に考慮しているか。これには、研究開発への投資、資本支出計画、合併及び買収、新しい市場へのアプローチが含まれる。</p>	
61	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p> <p>取締役会は、気候変動に関連するリスクと機会に対処するための適切な計画を確実に実行するために、適切なガバナンス構造を導入しているか。これには、関連するスキルと経験を持つ取締役の取締役会への確保も含まれる。</p>	<p>対話ガイドライン 1-3 においては、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みの整備を促しております。</p> <p>各社において、各社の事業を取り巻く環境等を鑑み、ご指摘のような分野を担当する取締役を選任することも考えられるものと考えます。</p>
62	<p>投資家と企業との対話の向上の支援となるよう、対話ガイドラインに以下の議題を追記してはどうか。</p>	<p>対話ガイドライン 1-3 においては、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みの整備を促しております。</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>企業が直面している緊急性と資源の課題、特に炭素予算が限られていることを考慮して、企業は組織の変化の監督、運用、伝達を支援するチーフサステナビリティオフィサーを任命することを検討しているか</p>	<p>具体的な枠組みについては、各社にとって適切な枠組みを各社においてご判断いただくものと考えます。</p>
63	<p>サステナビリティに関する事項も含め、取締役会に期待される監督のテーマはより幅広くなってきており、重要な経営課題については取締役会とは別の法定・任意の委員会を活用してより深掘りした議論を行うことが有効である。指名委員会・報酬委員会・監査（等）委員会に加えてコーポレートガバナンス委員会・人財開発委員会・事業ポートフォリオ委員会等を各社が創意工夫の上で組成することにより、取締役のコミットメントを強化するとともに、重要な経営課題への企業としての取組み優先順位を外部ステークホルダーにも分かりやすく示すべきである。また取締役会本会や独立社外取締役のみによる会議（エグゼクティブ・セッション）が経営課題を俯瞰した優先順位付けや各種委員会の連携機能を担うなど、取締役会・各種委員会運営の最適化を図るべきである。これらの点について、今回の改訂検討ではサステナビリティ委員会の整備についてのみ言及されたが、今後のフォローアップ会議ではより幅広い議論が行われることを期待したい。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
64	<p>対話ガイドライン 1-3 について、事業を取り巻く各環境変化に対する経営陣個々の認識（応諾、反論、無視）を公開するのが望ましい。正解は無いが、取締役会での熟議、投資家との対話の際、個別論点についての認識に偏りが無い方が、建設的な議論が期待できる。</p> <p>サステナビリティに関連した外部環境変化に対するモニタリング、リスク識別の体制を整え、急変・激変への迅速対応の基礎が築かれているか、識別した要因に対する内部環境の構築進捗を把握できる仕組みについても問われる。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

No.	コメントの概要	回答
グループガバナンスの在り方		
65	<p>「グループ経営に関する考え方や基本的な方針」はグループガバナンスの実効性向上のための「目指す姿・基本方針」として不可欠な要素である。フォローアップ会議の提言には、これについて「わかりやすく説明する」との記述がみられたが、本コード・対話ガイドラインのいずれの改訂内容にも反映されていない。対話ガイドラインの脚注2には「企業においてはグループ経営を行っている場合も多く、本ガイドラインは、そうした企業も想定して策定されている。」とされているものの、本文では具体的に言及されていない。対話ガイドラインを周知する際には、グループ経営方針の重要性について改めて言及するとともに、今後フォローアップ会議で継続的に検討し次回以降の改訂で対話ガイドライン等に具体的に盛り込まれることを期待したい。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>グループ経営に関する考え方・方針について株主の理解を得ることの重要性を踏まえ、フォローアップ会議の提言では、これらの考え方・方針を分かりやすく説明することの重要性が指摘されています。</p> <p>また、ガバナンス報告書において、上場子会社を有する上場会社には、「グループ経営に関する考え方や基本方針」を記載することが求められており、親会社を有する上場会社にも当該項目を記載することを要請しているところです。</p> <p>今後は、各社において、これらの説明への取り組みが積極的に行われることが期待されます。</p>
監査に対する信頼性の確保／内部統制・リスク管理		
66	<p>対話ガイドライン 3-12 について、我々は、ガイドラインの中で内部通報に焦点を当てていることを歓迎する。我々は、内部通報制度の実施と有効性について投資家の理解を促進するために、さらに質問を追加することを推奨する。具体的には、内部通報方針の範囲、匿名で報告するオプションを含むチャネル、トレーニング、内部通報者からの報告の種類と頻度に関する開示などである。これらの分野で提供される情報の質は、投資家が内部通報の仕組みの改善を求め、声を上げる文化を提唱するのに役立つ。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p>
67	<p>効果的な内部通報制度に関する質問の妥当性について同意する。</p>	
68	<p>対話ガイドライン 3-10 について、法定の手続以外の具体的な事項が明示できないのであれば、法令と同義反復なため無駄なので削除すべきである。</p>	<p>対話ガイドライン 3-10 における「監査役会の同意をはじめとする適切な手続」には、監査役選任議案に関する提案権や意見陳述権など、監査役の選任手続に関する会社法上の手当てを想定していますが、これに限ら</p>

No.	コメントの概要	回答
		<p>ず、各上場会社において、監査役の機能発揮の観点から適切と考えられる手続が含まれ得るものと考えます。</p>
69	<p>対話ガイドライン 3-11 について、監査役会は実効性評価を自ら行っているか、そこで識別された課題や対応はどのようなものか、をも対話ガイドラインに追加すべきである。なお、対話ガイドライン 3-7 の改訂案で、委員会の実効性評価に触れているため、監査委員会の実効性評価が対話のテーマとなる以上、同様に、監査役会の実効性評価についても、対話ガイドラインで明示的に言及していくべき（そうでなければ、監査役会と監査等委員会・監査委員会との間で不均衡を生じる。）</p> <p>（修正案）3-11 監査役は、業務監査を適切に行うとともに、監査上の主要な検討事項の検討プロセスにおける外部会計監査人との協議を含め、外部会計監査人との連携を適正に行い、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか。監査役は、監査役等の監査の実効性評価を実施し、識別された課題に対して適切に取り組んでいるか。監査役に対する十分な支援体制が整えられ、また、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか。</p>	<p>対話ガイドライン 3-7 においては、取締役会の実効性確保の観点から、法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているかという点が示されていますが、取締役会による監督機能の強化という観点から、各上場会社の判断の下、監査役会においても、その実効性の評価が行われる場合もあり得るものと考えます。</p>
70	<p>対話ガイドラインにおける「実効性あるリスク管理の在り方」にかかる対話項目として、取締役会による内部統制と全社的リスク管理の整備・運用の監督に関連する対話項目を新設することが合理的といえ、例えば以下の 3-12 のような項目の追加を検討されたい。</p> <p>次に、内部監査部門のレポートラインに関する項目として、例えば以下の 3-13 のような項目を追記することを検討されたい。</p> <p>（修正案）【実効性のあるリスク管理の在り方】</p> <p>3-12 取締役会は、グループ全体を含めた内部統制と全社的リスク管理体制の適切な構築について、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況が有効に行われている</p>	<p>本コードの補充原則 4-3④では、取締役会に対し、グループ全体を含めた内部統制や全社的リスク管理体制の構築や、内部監査部門を活用した運用状況の監督を求め、4-13③では内部監査部門が取締役会及び監査役会に対して適切に直接報告を行う仕組みの構築等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保を求めています。</p> <p>このような本コードの趣旨を踏まえ、機関投資家と企業においては、建設的な対話が進められることを期待します。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>か否かを適切に監督しているか。内部監査部門からの運用状況の評価結果の報告を踏まえて、基本方針などの見直しの要否について検討しているか。</p> <p>3-13 内部監査部門は、経営トップに対する報告経路のほか取締役会や監査役等に対する直接の報告経路（指揮命令系統）をもっているか（デュアル・レポーティング）。</p>	
71	<p>対話ガイドライン 3-12（新設）に関して、改訂案にある内部通報制度に関する対話項目を修正しつつ、リスク管理の一部として、例えば以下の第1文のような取締役会の監視監督につながる対話項目を追加することを検討すべきである。次に、「内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、分かりやすいものとなっているか。」との対話項目に関して、分かりやすい開示・説明の例示を追加してはどうか。例えば、以下の記載はどうか。</p> <p>（修正案）取締役会は、内部通報制度の運用状況の報告を受けているか。内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、単に内部通報規程の内容や年間の通報件数等の開示・説明にとどまらず、通報件数の増減傾向や通報件数が少ない場合の原因分析を開示・説明するなどわかりやすいものとなっているか。</p>	<p>対話ガイドライン 3-12における内部通報に係る体制・運用実績についての開示・説明の具体的な内容については、内部通報制度の運用の実効性の観点に照らし、各上場会社において適切に判断されることが想定されていますが、当該開示・説明に当たっては、対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、内部通報制度の実効性確保に繋がるような、わかりやすいものとなっていることが望まれます。</p>
72	<p>対話ガイドラインへ「最高経営者と内部監査部門との報告経路に加えて、取締役会と内部監査部門との報告経路が確保されているか。また、内部監査部門の品質評価が適切に行われているか」という文章を追加すべきである。</p> <p>対話ガイドライン 3-11 において「監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」との記述があるが、本コード補充原則 4-3④の改訂で示されたように、内部監査部門は、全社的リスク管理体制の整備に対する監督を含む取締役会の機能発揮においても重要な役割を果たしている。実効的なコーポレートガバナンスの実現を図るためには、最高経営者と内部監査部門との報告経路に加えて、取締役会と</p>	<p>本コードの補充原則 4-13③では、取締役会及び監査役会の機能発揮の観点から、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組み等を構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保を求めています。また、対話ガイドライン 3-11 においても、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか、という点が示されており、当該「適切な連携」には、本コードの補充原則 4-13③の趣旨が及ぶものと考えます。</p> <p>また、対話ガイドライン 3-11 は、監査役に対する十分な支援体制が整</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>内部監査部門との報告経路が重要となる。また、内部監査部門の機能向上を図るには、その前提として内部監査の品質評価が適切に行われることが必要である。これらのことを明確にするために、対話ガイドライン 3-7 に上記文章を追加すべきである。</p>	<p>えられているかという点も示されています。</p> <p>機関投資家と企業との間において、このような点について、本コード及び対話ガイドラインの趣旨を踏まえた建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
73	<p>対話ガイドライン 3-7 へ、「最高経営者と内部監査部門との報告経路に加えて、取締役会と内部監査部門との報告経路が確保されているか。また、内部監査部門の品質評価が適切に行われているか」という文章を追加すべきである。</p> <p>投資家と企業の対話ガイドライン 3-11 において「監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」との記述があるが、本コード補充原則 4-3④の改訂で示されたように、内部監査部門は、全社リスク管理体制の整備に対する監督を含む取締役会の機能発揮においても重要な役割を果たしている。実効的なコーポレートガバナンスの実現を図るためには、最高経営者と内部監査部門との報告経路に加えて、取締役会と内部監査部門との報告経路が重要となる。また、内部監査部門の機能向上を図るには、その前提として内部監査の品質評価が適切に行われることが必要である。これらのことを明確にするために、3-7 に上記文章を追加すべきである。</p> <p>対話ガイドライン 3-9 へ、「独立社外取締役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」という文章を追加すべきである。独立社外取締役が機能するには、独立社外取締役が適時適切な情報を入手していることが前提として必要となる。内部監査部門からの情報には独立社外取締役にとっても有用な情報が含まれているほか、独立社外取締役との連携は内部監査部門にとっても有益である。それゆえ、3-9 に上記文章を追加すべきである。</p>	<p>本コードの補充原則 4-13③では、内部監査部門と取締役・監査役の連携を確保するための方法の一つとして、内部監査部門が取締役会・監査役会に対しても「適切に直接報告を行う仕組み等」を示しています。加えて、対話ガイドライン 3-11 では、「監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」という点を示しています。</p> <p>このような本コード及び対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間の建設的な対話を通じて、内部監査部門が取締役会・監査役会に対する適切な直接報告を行う仕組み等の構築をはじめ、このような仕組みを通じた内部統制及びリスク管理体制の実効性の確保が図られることが期待されます。</p>
74	<p>内部監査部門から取締役会等に対し直接報告が行われる仕組みを構築すべきであることが盛り込まれたが、フォローアップ会議で多くの委員が言及されていたよう</p>	<p>本コードの原則 4-13 においては、人事面を含む監査役の支援体制を整えるべきであるとされ、補充原則 3-2②では、取締役会及び監査役会は、</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>に、内部監査機能を活用する上では、内部監査部門の独立性（人事権等）、内部監査品質の確保が非常に重要である。この点、本コード・対話ガイドラインのいずれにも盛り込まれなかったが、今後対話ガイドラインを周知する中ではこの点も合わせて言及されることを期待したい。</p>	<p>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を行うべきとされています。上場会社ごとに内部監査部門の体制・規模等の状況が異なることが予想されますが、各社においては、これらの原則等の趣旨を踏まえ、取組みを充実させていくことが期待されます。</p> <p>対話ガイドライン 3-11 においても、「監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」と示されており、投資家と企業との間で、対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
75	<p>対話ガイドライン 3-10 を以下のとおり改訂すべきである。</p> <p>「監査役に、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有し、かつ倫理観に富んだ人材が、監査役会の同意をはじめとする候補者の提案や同意など監査役会の主体的な関与の下、適切な手続を経て選任されているか。」</p> <p>(1) 昨今の企業における不正会計事案をみると、財務・会計に関する十分な知見と経験を有した経営幹部が不正を主導した後に監査役に就任して、適切な監査機能の発揮を阻害した例が散見されるので、財務・会計に関する十分な知見をもった監査役こそ、健全な事業活動に必要な倫理観が求められる。</p> <p>(2) 監査役を選任プロセスに関する項目が加わったのは評価できるが、「同意」という受け身的な姿勢では最高経営責任者が実質的に監査役を選任するという最大の問題を回避することが出来ない。監査役が人事的独立性を確保するためには、監査役会が候補者選定に主体的に関与することが不可欠である。</p> <p>会社法では監査役を選任議案に関して監査役（会）の同意権（会社法 343 条 1 項）の外、選任議題請求権と選任議案の提案権（同 2 項）が規定されている。2 項</p>	<p>ご指摘の倫理観を有することは、監査役が期待される役割・責務を果たす上で重要と考えられますが、取締役をはじめとする会社の他の機関等においても共通して重要な要素であると考えられます。</p> <p>対話ガイドライン 3-10 における「監査役会の同意をはじめとする適切な手続」には、監査役選任議案に関する提案権や意見陳述権など、監査役の選任手続に関する会社法上の手当てが含まれる得るものと考えます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>は「監査役の選任に関し、取締役の意向に対する拒否権を有するだけでなく、積極的なイニシアティブもとれる仕組み」であり、この趣旨を積極的に活用した選任手続きの確立が求められる。</p>	
76	<p>対話ガイドライン 3-10 について、監査役の選任における「適切な手続」の表現は、抽象的で不明確ではあるが、それが意味するところは、適切な経験・知識・能力のある人材が候補者として選定されるとともに、監査役の独立性の確保が図られる手続を意味すると考えられる。そこで、例えば括弧書きを追記して、独立性の確保につながるような適切な手続であることを例示することを検討されたい。</p> <p>(修正案)</p> <p>3-10 監査役に、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する人材が、監査役会の同意をはじめとする適切な手続(例えば、監査役の候補者案について監査役会が提案することや指名委員会における検討に監査役会の意見を反映すること等)を経て選任されているか。</p>	<p>対話ガイドライン 3-10 における「監査役会の同意をはじめとする適切な手続」には、監査役選任議案に関する提案権や意見陳述権など、監査役の選任手続に関する会社法上の手当てが含まれるものと考えますが、これに限らず、各企業の判断の下、必要に応じて、監査役の機能発揮の観点から、適切な取組みが進められることを期待します。</p>
77	<p>対話ガイドライン 3-10 に、下記文言を追記することを提案する。</p> <p>「監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社は、それぞれ常勤の監査等委員又は監査委員を選定しているか。」</p> <p>(1) 監査役会にその選定が義務付けられている常勤の監査役は、①高度な情報収集能力の発揮、②組織的な監査の要としての役割発揮、③社外取締役及び監査役(非業務執行役員)との間の情報交換・意思疎通等を図るうえでの中核的な役割を果たしている。</p> <p>(2) 他方、監査等委員会及び監査委員会(以下「委員会」という。)では、常勤の監査等委員及び常勤の監査委員(以下「常勤の委員」という。)の選定が法的に義務付けられていない。委員会が情報収集能力を高め、内部統制システムを活用した組織的な監査を遂行し、非業務執行取締役間での情報交換や意思疎通を図っていくためには、要となる常勤の</p>	<p>指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社においては、常勤の監査委員又は監査等委員を選定することは会社法上義務づけられていませんが、コードの趣旨に照らし、監査の実効性を高める観点から、各上場会社の判断の下で、そうした常勤の委員を置くことも考えられ、投資家と企業との建設的な対話の中で、このような点を議論することも考えられます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>委員が不可欠である。</p> <p>非常勤者のみでは、そのような役割を発揮する委員がいないため、常勤の委員を設置している会社と比べ監査の質・量が著しく劣後するおそれが高い。</p> <p>(3)公開かつ大会社では、委員会設置会社の健全性を確保するため、常勤の委員の選定を法的に義務付けるべきと考えるが、本ガイドラインにおいて、「監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社は、それぞれ常勤の監査等委員又は監査委員を選定しているか。」と明記すべきである。</p>	
78	<p>対話ガイドライン3-12で、内部通報についての項目が追加されているが、小見出しの「実効性のあるリスク管理の在り方」がこれに対応していないので、「内部通報制度の実効性確保」と修正してはいかがかと考える。</p>	<p>内部通報制度の運用の実効性については、「監査の信頼性の確保・実効性のあるリスク管理の在り方」に含まれ得るものと考えます。</p>
79	<p>対話ガイドライン3-12を以下のように修正することを提案する。</p> <p>「3-12. 内部通報制度の運用の実効性を確保するため、内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、経営トップ自らが明確なメッセージを継続的に発信しているか、独立性を有し透明性の高い通報ルートが構築されているか、通報に係る秘密保持の徹底がなされているか、通報に係るフォローアップは十分になされているか、通報者への不利益な取り扱いがされていないか等について、分かり易いものとなっているか。」</p> <p>ある程度具体的な開示・説明ポイントを明示しておかないと、企業の都合の良い説明に終わり投資家にとって満足のかない結果になる懸念が残るので、少なくとも平成28年12月9日消費者庁が公示した「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」の主要ポイントは明示しておきたい。</p>	<p>対話ガイドライン3-12における内部通報に係る体制・運用実績についての開示・説明の具体的な内容については、内部通報制度の運用の実効性の観点に照らし、各上場会社において適切に判断されることが想定されています。</p> <p>この際、各上場会社の判断の下、「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」(消費者庁 2016年12月9日)等を踏まえることも考えられます。</p>

No.	コメントの概要	回答
80	<p>対話ガイドライン 3-12 は、内部通報に係る体制の整備状況や運用実績について開示・説明することが内部通報制度の運用の実効性確保につながるという考えを前提とするものと思われるが、整備状況・運用実績を開示・説明することがどのような理由から実効性確保につながるのか、その考え方を明らかにされたい。</p> <p>また、「内部通報に係る...運用実績」として、どの程度詳細な開示をすることを想定しているのか、明らかにされたい。「内部通報に係る...運用実績」が、「内部通報のあった件数／内部統制部門が対応した件数」を指すということであれば、実態として「内部通報」の定義（法令+αの部分）は各社によって異なる可能性があるから、その点に照らしても、「運用実績」の開示により実効性が確保されていることを評価することはできないものとする。</p>	<p>フォローアップ会議では、内部通報の体制整備だけでなく、その実効性を担保していくことが重要であるといった趣旨の指摘がなされました。</p> <p>このような指摘等を踏まえ、対話ガイドライン 3-12 では、内部制度の運用の実効性を確保するため、内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、分かりやすいものとなっているか、という点を示しています。内部通報に係る体制・運用実績についての開示・説明は、整備・運用されている内部通報体制の活用状況を示す一要素となるものであると考えます。</p> <p>内部通報制度は、各企業の置かれた状況に応じて様々な規模・形態等があり得るところ、その「運用実績」の開示の内容については、3-12 の趣旨に照らし、各社において適切に判断がなされることが想定されます。</p>
81	<p>【監査役の選任・機能発揮及び監査の信頼性の確保・実効性のあるリスク管理の在り方】という表題について、後段部分の「実効性あるリスク管理の在り方」は取締役会による内部統制と全社的リスク管理の整備・運用の監督に関連する対話項目をカバーすることが期待される標題であるから、監査役に関する対話項目とは明確に区別することが妥当といえる。したがって、「監査役の選任・機能発揮及び監査の信頼性の確保」とは区別し、別項目とすべきである。</p> <p>（修正案）【監査役の選任・機能発揮及び監査の信頼性の確保・実効性のあるリスク管理の在り方】</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
82	<p>「独立社外取締役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」という文章を追加すべきである。</p> <p>独立社外取締役が機能するには、独立社外取締役が適時適切な情報を入手していることが前提として必要となる。内部監査部門からの情報には独立社外取締役にと</p>	<p>本コードの補充原則 3-2②では、取締役会及び監査役会に対し、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保等を求めており、また補充原則 4-13③では、取締役会及び監査役会の機能発揮の観点から、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組み等を構築すること等</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>っても有用な情報が含まれているほか、独立社外取締役との連携は内部監査部門にとっても有益である。それゆえ、対話ガイドライン3-9に上記文章を追加すべきである。</p>	<p>により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保を求めています。</p> <p>このような点について、機関投資家と企業の間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
83	<p>対話ガイドライン 3-9 について、「独立社外取締役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」という文章を追加すべきである。</p> <p>独立社外取締役が機能するには、独立社外取締役が適時適切な情報を入手していることが前提として必要となる。内部監査部門からの情報には独立社外取締役にとっても有用な情報が含まれているほか、独立社外取締役との連携は内部監査部門にとっても有益である。それゆえ、3-9 に上記文章を追加すべきである。</p>	
株主総会関係		
84	<p>株主総会における企業と投資家の対話について、4. (1)において詳細なガイドラインを示していただいたことを歓迎します。</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p>
85	<p>対話ガイドライン4-1-1~4-1-4の改訂案に賛成である。</p>	
86	<p>株主総会に関連して、投資家と企業のコミュニケーションを強化するために改訂された議題を歓迎する。</p> <p>十分な情報に基づいた議決権行使は、投資家が効率的な方法で企業とコミュニケーションを取ることが可能にする、スチュワードシップの重要な要素である。そのため、会社の総会に関連する情報の開示に焦点を当てた質問を歓迎する。機関投資家が十分な情報に基づいて議決権行使を行うためには、これらの情報をタイムリーに開示されることが重要である。また、議決権行使の結果や、投資家の議決権行使の根拠（特に反対票）について、投資家と企業が相互にコミュニケーションをとることを促すような議題を盛り込むことも支持する。議決権行使が可能な限り効果的であるた</p>	

No.	コメントの概要	回答
	めには、投資家による企業への透明性とコミュニケーションが必要である。これにより、企業は投票行動の根拠を理解し、適切な行動を取ることができる。	
87	株主総会の在り方については、対話ガイドラインにおいて、ガバナンス上の個別課題の一つとすべきではなく、別項目とすべきである。	貴重なご意見として承ります。
88	「4 ガバナンス上の個別課題」に関して、「(1) 株主総会の在り方」は、(2) 以下の項目とは区別して独立させ、「4 株主総会の在り方」とし、(2) 以下を「5 ガバナンス上の個別課題」とすべきではないか。	貴重なご意見として承ります。
89	4-1-1について、会社側が妄想で反対理由を書き出しても意味が無いので、反対理由の伝達を呼びかけるなどの手続を明文化してはどうか	貴重なご意見として承ります。なお、スチュワードシップ・コードの指針 5-3 でも示されているように、機関投資家が議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することは、可視性を高めることに資すると考えられます。
90	<p>株主総会のバーチャル化に関して投資家と企業の対話ガイドライン 4-1-4 で言及されているが with コロナ、アフターコロナの時代には必須である。</p> <p>諸外国の投資家が株主総会のため来日するのは交通費の負担が非常に重い。交通費の問題は外国の投資家だけでなく国内居住の投資家にとっても無視できない。トヨタ自動車や島精機のように地方に本社を置く世界的に有力な大企業のみならず各都道府県の上場地銀も本社は各都道府県で遠方に居住する株主が株主総会に参加する負担は大きい。地方創生のためには地方の上場企業の知名度と株価や業績の向上も重要だが株主総会は企業と株主のコミュニケーションの場、事業に対する理解を深めるための説明の場でもあり株主総会のバーチャル化でより多くの株主が参加できる環境整備が必要である。特に地銀株については地元関係者ばかりが株主になる状況では株価が上がりやすく東京など大都市圏在住の投資家に対する IR も強化し知</p>	貴重なご意見として承ります。

No.	コメントの概要	回答
	<p>名度を上げる必要がある。総会シーズンになるとお土産目当てで会場にすら入らず各社をはしごする株主もいるが交通費負担の補填的な意味でお土産を配る、借りるのにカネがかかる豪華な会場を手配するぐらいだったら株主総会バーチャル化に予算を使うべきでありその方が株主平等原則により配慮された総会運営ができるだろう。</p>	
91	<p>4-1-1 について、「支配株主を有する会社は、支配株主の保有株式を除く一般株主の反対票が相当数になった場合」を追記していただくことを要望します。</p>	<p>「相当数の反対票」がどの程度の反対票を指すのかについては、それぞれの上場会社において、ご指摘の事情も踏まえつつ、適切な判断が行われることが期待されます。</p>
92	<p>「相当数の反対票」がどの程度の反対票があった場合を指すのかが不明で、企業が自由に解釈している現状があるので、例えば「脚注」という形でも、「各社の株主構成により一律な基準を定めることが必ずしも適切とは限らないが、例えば英国のコーポレートガバナンス・コードでは 20%以上の反対票があった場合に説明を求めている。」などの指針を示すことも有用と考えます。</p>	<p>「相当数の反対票」がどの程度の反対票を指すのかについては、それぞれの上場会社において、個々の事情も踏まえつつ、適切な判断が行われることが期待されます。</p>
93	<p>4-1-1 は「相当数の反対票」がどの程度なのかが不透明で、解釈の余地があるのが現実です。例えば「例えば英国のコーポレートガバナンス・コードでは 20%以上の反対票があった場合に説明を求めている。」などの指針が必要かと思料します。</p>	
94	<p>対話ガイドライン 4-1-1 に関して、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に係る対話において、「相当数」の反対とはどの程度のものをいうか、についての考え方についても言及すべきではないか。通常は 2 割程度の反対があれば相当数の反対があったと考えるであろうが、支配株主がいる場合には、少数株主の反対という点で、議決権の総数の 1 割程度の反対をもって相当数と位置付けることが合理的な場合があることを対話ガイドラインで示唆す</p>	

No.	コメントの概要	回答
	<p>ることも意味があるであろう。</p>	
95	<p>対話ガイドライン 4-1-1 について、反対票が「相当数」であるか否かは各企業が評価・判断するとの理解でよいか。</p>	
96	<p>対話ガイドライン 4-1-1 について、「相当数の反対票」が会社によって判断が異なるため、英国の CG コードでは 20%以上というガイドラインが示されていることを注記することも有益と考えます。また、支配株主を有する会社については、支配株主を除く一般株主での「相当数の反対票」を考慮すべきであることを追記していただきたいと考えます。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
97	<p>実質上の株主が誰であるかや、誰が反対しているかを特定することが困難なケースがあるが、対話ガイドライン 4-1-1 の「反対票が多くなった原因の分析」として、株主判明調査までを要する趣旨であるのか明らかにされたい。</p>	<p>個別の事情にもよりますが、反対票が多くなった原因の分析にあたり、株主判明調査の実施が必ず求められるものではないと考えられます。</p>
98	<p>対話ガイドライン 4-1-2 に関して、会社法の改正とも整合性を図るうえでも、電子的な提供についての言及を追記することが補充原則 1-2②とも整合的であり、また、情報提供の適時性だけでなく、提供すべき情報の充実の観点から明記すべきであり、以下のような修正をも検討されたい。</p> <p>(修正案) 4-1-2 株主総会の招集通知に記載する情報を、内容の確定後速やかに TDnet 及び自社のウェブサイト等で電子的に公表するなど、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な情報開示に努めているか。株主に提供する情報の充実にも努めているか。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。なお、対話ガイドライン 4-1-2 における TDnet 及び自社のウェブサイト等での公表は、電子的な手段による公表を指しています。</p>
99	<p>有価証券報告書の株主総会前開示及び株主総会日程の適切な設定について、株主が十分かつ信頼できる情報を事前に入手し、株主総会における権利行使ができる環境を整備することは、コーポレートガバナンス確立の観点から極めて重要であり、今回、ガイドラ</p>	<p>改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>イン改訂案において、株主への情報提供の充実に向けた取組や検討事項の追加が提案されたことは大きな前進として歓迎する。</p> <p>特に、対話ガイドライン4-1-3において、株主との建設的な対話の充実に向けた取組の具体例として有価証券報告書の株主総会前開示に言及されたこと、及び決算・監査のための時間的余裕を確保できるよう、株主総会関連の日程の適切な設定について言及されたことを支持する。</p>	
100	<p>株主総会は株主との建設的な対話の場として重要な位置付けにあり、株主との対話をより実効的なものとする観点からは、有価証券報告書の株主総会前開示については、対話ガイドラインのみならず、本コードにおいても言及されるべきと考える。例えば、プライム市場上場会社に対しては、「第3章 適切な情報開示と透明性の確保」において、株主総会前開示に関する要請を設けることが期待される。</p>	<p>有価証券報告書の株主総会前開示については、議決権行使判断の実質化等の観点からの重要性が指摘されたことを受けて、対話ガイドラインにおいて、株主との建設的な対話の充実に向けた取組みの例として示したものです。これを例示にとどめず、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み重ねが進められていくことを期待しております。</p>
101	<p>投資家と企業の対話において、有価証券報告書の発行時期を考慮するように対話ガイドライン4-1-3が変更された。議決権行使をエンゲージメントや投資戦略の重要な要素と考えている投資家としては、剰余金の分配や取締役の選任などの議案について客観的な判断を下すためには、株主総会に先立って有価証券報告書などの関連する財務情報を入手することが重要である。したがって、本コードの原則3-1にもこの言及が含まれることを推奨する。</p>	
102	<p>対話ガイドライン4-1-3で有価証券報告書の株主総会前の開示を示していたことは有益だと考えますが、総会の1・2日前に開示されるのでは株主が分析する時間がないため、たとえば「有価証券報告書を、株主がその情報を十分に分析・参照できるように株主総会の3週間以前に提出するなど」などと示していただけると実効性が高まると考えます。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

No.	コメントの概要	回答
103	<p>対話ガイドライン4-1-3に関して、投資家の観点からは、決算・監査のための時間的余裕の確保だけでなく、議決権行使に向けた議案の検討時間の確保の観点から、株主総会関連の日程の設定が検討されるべきである（フォローアップ会議の取りまとめにおいても「も鑑みて」とされている）。また、国内外の投資家に提供される情報の公平性を明示すべきである。そこで以下のような修正をも検討されたい。なお、株主総会関連の日程の適切な設定の問題は、不測の事態を前提とする場合に限らないので、「不測の事態が生じても」の記載は不要ではないか、との意見もあった。</p> <p>（修正案）4-1-3 株主総会が株主との建設的な対話の場であることを意識し、例えば、有価証券報告書を株主総会開催日の前に提出するなど、株主との建設的な対話の充実に向けた取組みの検討を行っているか。</p> <p>また、不測の事態が生じても株主へ正確に情報提供しつつ、決算・監査のための時間的余裕を確保でき、かつ、株主が総会議案の十分な検討機関を確保することができるよう、株主総会関連の日程の適切な設定を含め、株主総会の在り方について検討を行っているか。プライム市場上場会社については、海外投資家に対して、重要な情報の英文開示が適切になされているか。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。なお、議案の十分な検討時間の確保は、対話ガイドライン4-1-3のいう「株主との建設的な対話の充実に向けた取組み」に含まれるものと考えられます。</p>
104	<p>対話ガイドライン4-1-3に定める株主総会関連の日程の適切な設定は、「不測の事態」に限らないものであるところ、「不測の事態が生じても」との記載は、かえって適用場面が限定されてしまうように受け取られてしまうため、削除すべきである。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
105	<p>有価証券報告書の事前提出については、現状の作成実務を踏まえると対応することが困難である会社も少なくない一方で、有価証券報告書の事前提出が直ちに「建設的な対話の充実」につながるわけではないと思われること等から、有価証券届出書の事前提出を「株主との建設的な対話の充実に向けた取組み」の例として挙げるのは違和感がある。</p>	<p>フォローアップ会議では、有価証券報告書の株主総会前提出については、投資家と企業の対話の促進、議決権のより実効的な行使という観点から、各企業において、投資家との対話の状況等を踏まえつつ、有価証券報告書の株主総会前提出への取組みが求められるとの指摘がなされました。</p> <p>このような趣旨に鑑みれば、個別の事情も踏まえつつ、決算・監査のた</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>また、後段について、「不測の事態が生じて株主へ正確に情報提供しつつ、決算・監査のための時間的余裕を確保できる」というのがどのようなことを想定しているのか、また、「総会関連日程の適切な設定」とは、どのような日程設定を想定しているか不明であり、想定例を明らかにされたい。</p>	<p>めの時間的余裕を確保できるよう、総会関連日程を適切にご設定いただくことが期待されます。その際には、例えば、議決権行使基準日及び配当基準日を見直すことにより、決算日から株主総会の開催日までの期間を3か月以上とすることも、選択肢となるものと考えられます。</p>
106	<p>対話ガイドライン4-1-4の「透明性・公正性」とは、具体的にはどのようなことを想定しているのか明らかにされたい。</p>	<p>対話ガイドライン4-1-4の「透明性・公正性」のあり方については、「ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施ガイド」（経済産業省、2020年2月26日公表）において示されている実務上の工夫等をも参考としつつ、各上場会社において、適切にご判断をいただくことが期待されます。</p>
107	<p>株主総会をバーチャル化すればPCから複数の株主総会に参加できるので開催日分散化よりバーチャル化を優先してほしいといった意見も考えられる。ただ株主総会での事業報告や質疑応答を複数同時進行で見るのは負担であり中にはPCがなくスマホ1台しか持っておらず画面の切り替えが面倒というケースもありうる。1社に集中して参加したいというニーズにも配慮が必要である。株主にとっても株主総会分散化はメリットがあるのでこの点について上場企業各社に対して積極的に検討するよう促していくのも有益と考える。近年では老後2000万円問題やコロナ禍をきっかけに株式投資に新規参入する個人が増えており株主総会に参加しやすい環境を整えることは極めて重要である。株主総会バーチャル化、株主総会開催日分散化のいずれも行わない企業はその理由を説明するとともに別の方法で株主が株主総会に参加しやすくなるよう取組みを実施すべきである。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
108	<p>個別株主通知を出す場合、どこの証券会社も郵送を原則としているが、政府のすすめる電子政府同様にネット上で証券会社への申請をすませ原則として郵送をなくともできるようにすべきではないか。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>株主総会の招集通知は郵送されるが三大信託銀行の所在地である東京都と僻地では郵送で不公平が生まれる。郵便法が改正されてさらに郵便が遅くなることは不利益である。よってネット上で完結する方法で招集通知や議決権行使書のあり方を考えるべきである。離島僻地であっても公平であるべきである。</p> <p>新型コロナ感染症で露呈したが株主総会のオンライン開催を動議の提出含む質疑も含めて出来るように会社法の改正が必要ではないか。</p> <p>株主総会に参加しても十分に議論が尽くされているとはいえない。個別に残って議論をする機会（株主懇談会や懇親会、会社説明会）などを通じて会社側と株主が対話する機会の充実を図るべきだ。ただ、新型コロナ感染症の収束が前提である。外資規制銘柄等があるが、我が国の安全保障の観点で外国人を完全排除する条項と議決権のない配当や優待のみの議決権のあり方を考えるべきである。フジ・メディア・ホールディングスや東北新社の一件、NTTの問題で露呈している。</p>	
その他		
109	<p>対話ガイドライン 4-4-1 について、本来、それぞれが独立した立場から経営陣を監督することが期待されている社外取締役は役割の軽重や序列を設けるべきではなく、「筆頭独立社外取締役」という概念は実態的にもなじまない。そもそも、一般に、株主との面談については、社外取締役を対応者としないケースの方が多くと考えられることから、「株主との面談についての適切な取組み」の例示として、「筆頭独立社外取締役の設置」を挙げるのは不適切であると考え。</p> <p>また、本コード補充原則 4-8②において、「筆頭独立社外取締役」に期待されているのは「経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備」であることとも整合しない。</p>	<p>株主との面談の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項を踏まえながら、適切に決定いただくべきものと考えます。</p> <p>その上で、株主との面談の対応者について、株主の希望と面談の主な関心事項に対応できるよう、「筆頭独立社外取締役」を設置することも一つの選択肢と考えられます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
110	対話ガイドライン 4-4-1 について、今日的な外部環境に鑑み、Web 会議等、IT の活用の視点を入れてはどうか。	面談の方法については、投資家と企業との間で最も適切な方法にて行っていただくものと承知しておりますが、その際に、企業等を取り巻く環境を勘案しつつ、ウェブ会議等を活用いただくことも考えられます。
111	対話ガイドラインでは、投資家と企業の対話で、筆頭独立取締役の選任を含めることが新たに追加されている。経営陣との活発な議論をエンゲージメントや投資戦略の重要な要素と考えている投資家として、我々はこの検討を強く支持し、本コードの補充原則 4-8②にプライム市場上場会社の筆頭独立社外取締役を盛り込むことを提案する。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。 ご指摘の対話ガイドライン 4-4-1 に加え、本コードの補充原則 4-8 ②では、独立社外取締役は、例えば「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役又は監査役会との連携に係る体制整備を図るべきとしています。 このような本コード及び対話ガイドラインの趣旨を踏まえ、上場会社においては、各社の置かれた状況に照らし、適切な取組みが進められることが期待されます。
112	対話ガイドライン 1-4 について、「より成長性の高い」を追加される趣旨も理解するが、新規事業への投資にあたってはいわば当然であるとも考えられ、今回「より成長性の高い」を追加された趣旨を明らかにされたい。一方で、たとえば、社会インフラを担っている企業においては、安定した財務体質が求められるとともに、成長性、収益性よりも、社会基盤を支え、社会へ利益還元することが重視される場合もあることにも留意していただきたい。	新規事業への投資に当たっては、「成長性」を意識しながら投資を行うことが重要である旨を明記させていただいたものになります。
113	対話ガイドライン 2-1、2-2 について、改訂案に賛成である。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
114	昨今わが国においてもアクティビストの動きが活発化しており、直近でも国益にとって重要な技術を保有する企業に対する海外ファンドの買収提案も報道されたところである。今回改訂ではこのような国益にかかわるような敵対的買収等への対応についての議論はされなかったが、社会インフラとしての企業の持続可能性を担保するという観点で、敵対的	貴重なご意見として承ります。

No.	コメントの概要	回答
	買収等の局面に備えたコーポレートガバナンス面での取組み(例えば、独立社外取締役のさらなる活用、幅広い機関投資家とのエンゲージメント等)も重要であることを、今後も周知されていくことを期待したい。	
115	対話ガイドライン 2-2 について、「営業キャッシュフローを十分に確保」できているか、「持続的な経営戦略・投資戦略の実現が図られているか」という点については、中長期的な視点も必要となる。どの程度の期間で評価することを想定しているか明らかにされたい。	ご指摘の通り、持続的な経営戦略・投資戦略の実現には中長期的な視点が必要であると考えられます。営業キャッシュフローの確保についても、こうした経営戦略・投資戦略の実現に向けて、中長期的な視点で評価されるべきと考えられます。
116	対話ガイドライン 2-2 について、投資戦略の実行「スケジュール」を支える営業キャッシュフローを十分に確保するなどのように、時間軸の視点を明確にした方がよい。	投資戦略には中長期的な視点が必要となり、また、中長期的なスパンで実行していく必要があることも想定されることから、営業キャッシュフローの確保についても、そうした投資戦略の実行を支えるものであることが求められます。
117	対話ガイドライン 2-1 で人件費が追加されているが働きに見合わない役員の高額報酬や上級管理職の給与、安すぎる若手や非正規の給与の是正も重要である。 社外役員が増えたが業績が横ばい、減少した場合は社会全体の景気の動向にもよるが会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する役員が選任されていない可能性がありその場合は投資家など利害関係者が納得する理由を説明しなくてはならないと考える。	対話ガイドライン 2-1 に記載のとおり、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向け、人的資本への投資についても戦略的・計画的に行われることが重要だと考えられます。こうした点について、投資家と企業との対話で重点的に議論されることが期待されます。
118	フォローアップ会議の提言及び本コード改訂案の複数箇所で見られている「人的資本への投資等」という表現が、対話ガイドライン改訂案では全く使われていません。 「人的資本への投資等」に近い表現は、ガイドライン改訂案 2-1 に「人件費を含めた人材投資等」がありますが、ガイドライン改訂案 2-1 で使われている表現が示	ご指摘を踏まえ、対話ガイドライン 2-1 を以下の通り修正いたしました。 「2-1. 保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人件費も含めた人的資本への投資等が、戦

No.	コメントの概要	回 答
	<p>唆する範囲は、フォローアップ会議の提言及び本コード改訂案で使われている表現よりも狭い印象を受けます。</p> <p>また、“敢えて異なる表現を用いた意図は何か”などと推測や解釈の幅が広がる可能性があります。</p> <p>異なる表現を用いた明確な意図がある場合は、ご解説いただきたいと思います。そのような意図がないのであれば、表現を統一していただく方がわかりやすいと思います。</p>	<p>略的・計画的に行われているか。」</p>
119	<p>2-2の「財務管理」を「資本政策」に変更し、併せて2-2の一文目を「資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用、配当と株主還元の方針、資本効率を見る際に重視する経営指標（KPI）を含めた資本政策の方針が適切に策定・運用されているか。」と変更することを提案します。</p> <p>本コードでは「財務管理」という言葉はなく、「資本政策の基本的な方針について説明を行うべき」とされていますので、用語を統一したほうがわかりやすいと考えます。また「資本コストを踏まえた経営」が浸透していない現状を踏まえ、その内容について投資家が期待するところを対話ガイドラインにおいて具体的に例示することが有用と考えます。</p>	<p>「財務管理」は「資本政策」より広い意味で使用しておりますところ、現状の記載を維持させていただきます。</p> <p>資本コストを意識した経営は、中長期的な企業価値の向上の観点からも重要であり、コード原則5-2や対話ガイドライン1-2等においても言及をしております。まずはこうした原則等の趣旨を適切に理解した上で建設的な対話が進み、企業の対応が進むことが期待されます。</p>
120	<p>対話ガイドライン2-2について、「営業キャッシュフローを十分に確保する」という表現は、規模を追求するインセンティブにつながりかねないのではないかと懸念しています。</p>	<p>対話ガイドライン2-2において「営業キャッシュフローを十分に確保する」としてしておりますのは、「投資戦略の実行を支える」ための「持続的な経営戦略・投資戦略の実現」の一環ということになりますので、こうした趣旨を踏まえてご対応いただくことが期待されます。</p>
121	<p>対話ガイドライン2-2について、日本企業の多くが抱える課題として、投資キャッシュフロー＋研究開発費が企業価値につながっていないことが挙げられる。例え</p>	<p>投資に関しては、対話ガイドライン2-1にもございますとおり、「保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>ば、時価総額 1 兆円以上の企業について、時価総額を投資キャッシュフロー＋研究開発費で割った指標は、米国企業の中央値約 7 倍に対して、日本企業の中央値は約 3 倍と大きな開きがある。こうした状況に鑑み、「投資戦略の適切な検証が行われているか、またその投資戦略が資本市場で理解されるよう適切な説明がされているか」、という文言を含めるべきではないか。</p>	<p>観点」が重要であり、こうした観点から戦略的・計画的に行われることが求められます。</p>
122	<p>対話ガイドライン 2-1 に人材投資への言及がある。日本企業における人的投資は不足しているとの数値があり、また以前よりも規模が縮小していると考えられる。人材投資は短期間で成果が出るものではないことを踏まえても、単に費用を消化するだけではなくリターンの計測を含め実行することの重要性にも言及いただきたい。</p> <p>2-2 の投資戦略については営業キャッシュフローの確保は当然のことであるが、その計測、数値 KPI の設定が不十分なケースが多いことに懸念をもつ。その上で投資の実行に際しては ROIC 等を使った数値管理が重要である点を強調されたい。</p>	<p>ご指摘のとおり、人的資本への投資等においては、単に費用を消化するのではなく、中長期的な企業価値の向上という目的の観点から、投資戦略を練って、実行いただくことが前提であると考えます。</p> <p>上場会社においては、こうした本コードの趣旨を踏まえた上で、対話ガイドラインの活用を頂くことが期待されます。</p>
123	<p>対話ガイドライン 2-1 に関して、人件費も含めた人材投資等という変更に関して、「人件費を含めた」という追記とした意味は何か。人材投資（資源の分配）と人件費（（コストとしての費目）とは概念上も性質が異なると考えられ、追記をした意図が不明確である。人件費という表現より他に適切な表現があるのではないかと考えられるがどうか。</p>	<p>フォローアップ会議において、人件費を抑制して利益を確保する動きは将来の企業の成長にマイナスであり、人材へ適切な賃金を支払い、人的資本への投資を行うことが重要との指摘がされたことを踏まえ、「人件費も含めた人的資本への投資」としたものです。</p>
124	<p>対話ガイドライン 2-1 について、企業価値向上に必要なのはスキルセットであり、人件費はそれを充足させるための手段ではないか。頭数と水準の積としての人材資源量が必要である。</p>	
125	<p>対話ガイドライン 2-2 について、機関投資家側は、株式投資の部門と債券投資の部門が分かれることが多いため、対話にあたり、適切に人員を選抜し、上場企業側の</p>	<p>スチュワードシップ・コードの脚注 14 にも「機関投資家内部において、投資先企業との対話を行う専担部署がある場合には、その他の部署との連</p>

No.	コメントの概要	回答
	負担を軽減させる運用が必要。	携を図ることが重要である。」と示されているとおり、機関投資家において部門間の連携を図っていただくことが期待されます。
126	対話ガイドライン4-2-1について、改訂案に賛成である。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
127	<p>支配株主及び政策保有株式について我々は、貴重な資本を拘束するという認識もあるが、ガイダンスや規制の変化により、政策保有株式を減らすという明確な傾向があることを認識している。我々は、独立した株主が、現代の世界で競争するために必要なコーポレート・ガバナンスの基準をよりよく監督することに賛成し、独立取締役の実効的な関与を必要とする改訂を支持する。</p>	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
128	<p>政策保有株式について、対話ガイドライン 4-2-1 から「...保有目的が適切か、保有に伴う〔便益や〕リスクが...」と「便益」という言葉を削除するとともに、「株式保有を商取引関係の条件とすることは不適切である」ことを追記していただきたいと考えます。</p> <p>政策保有株式については、企業側の認識と取組みが極めて不十分であることから、本コードの主旨をより明確にするための方策が必要と考えます。まず、保有目的について、本コード補充原則 1-4①では、「株式の売却による取引の縮減を示唆してはならない」とされており、多くの会社が保有理由として挙げている『取引関係の維持・強化』等の文言、すなわち株式保有が「取引関係の強化」になるという理由は、補充原則 1-4①の主旨と矛盾していることは明らかですので、そのことを対話ガイドラインにおいて明示的に示すことが必要と考えます。また、政策株式保有が通常の株主としての権利以上の「便益」をもたらすことは、基本原則 1 に示す「株主の平等性の確保」にも反していることなので、「便益」という文言自体が不適切と考えます。</p>	<p>政策保有株式については、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせる、上場会社のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率となるとの指摘がされていることなども踏まえて、本コードの原則 1-4 において、上場会社には、個別の政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査した上で、保有の適否を検証し、分かりやすく開示・説明を行うことが求められています。</p> <p>補充原則 1-4①は、政策保有株式を保有する上場会社から、政策保有株式の売却等の意向が示された場合に、発行会社が取引の縮減を示唆することなどにより売却等を妨げるような対応をとるべきではないことを明確化するものです。</p> <p>対話ガイドライン 4-2-1 においては、政策保有株式の個別銘柄の保有の適否の検証について、「そうした検証の内容について検証の手法も含め具</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>次に、縮減の方針について具体的に記載している会社が極めて少ない現状に鑑み、具体的に縮減の方針を取締役会等で決議した場合はその方針を開示することで、会社の姿勢が確認できるとともに、その開示がない会社については具体的な縮減方針・施策が決まっていないことが推測できるので、投資家による対話の促進につながると考えられます。さらに、政策保有株式を持たせている側も、営業の現場でのやり取り（売却要望拒否）を経営陣が認識していない場合があることも考えられるため、補充原則 1-4①について、遵守していることをガバナンス報告書等に明示的に記載するとともに、全社員に徹底しているかを確認することが有効と考えます。</p>	<p>体的に分かりやすく開示・説明されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、引き続き、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
129	<p>対話ガイドライン 4-2-2 に、「縮減の方針が取締役会等で決議された場合には、速やかに開示する」ことを追記していただくことを要望します。</p> <p>政策保有株式については、企業側の認識と取組みが極めて不十分であることから、本コードの主旨をより明確にするための方策が必要と考えます。</p> <p>まず、保有目的について、本コード補充原則 1-4①では、「株式の売却による取引の縮減を示唆してはならない」とされており、多くの会社が保有理由として挙げている『取引関係の維持・強化』等の文言、すなわち株式保有が「取引関係の強化」になるという理由は、補充原則 1-4①の主旨と矛盾していることは明らかですので、そのことを対話ガイドラインにおいて明示的に示すことが必要と考えます。また、政策株式保有が通常の株主としての権利以上の「便益」をもたらすことは、基本原則 1 に示す「株主の平等性の確保」にも反していることなので、「便益」という文言自体が不適切と考えます。</p> <p>次に、縮減の方針について具体的に記載している会社が極めて少ない現状に鑑み、具体的に縮減の方針を取締役会等で決議した場合はその方針を開示することで、会社の姿勢が確認できるとともに、その開示がない会社については具体的な縮減方針・</p>	<p>本コード原則 1-4 では、自社の個別事情を踏まえ、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など」を示さない場合には、同原則への「エクस्पライン」として、その理由を十分に説明することが求められています。</p> <p>また、対話ガイドライン 4-2-2 を踏まえて、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方を明確化し、そうした方針・考え方に沿って適切な対応がなされているかについて、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>施策が決まっていないことが推測できるので、投資家による対話の促進につながると考えられます。</p> <p>さらに、政策保有株式を持たせている側も、営業の現場でのやり取り（売却要望拒否）を経営陣が認識していない場合があることも考えられるため、補充原則 1-4①について、遵守していることを CG 報告書等に明示的に記載するとともに、全社員に徹底しているかを確認することが有効と考えます。</p>	
130	<p>対話ガイドライン 4-2-3 に、「株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより売却を妨げない」ことをガバナンス報告書などに明示的に記載するとともに、「全社員に徹底しているか」を追記することを提案します。</p> <p>政策保有株式については、企業側の認識と取組みが極めて不十分であることから、本コードの主旨をより明確にするための方策が必要と考えます。まず、保有目的について、本コード補充原則 1-4①では、「株式の売却による取引の縮減を示唆してはならない」とされており、多くの会社が保有理由として挙げている『取引関係の維持・強化』等の文言、すなわち株式保有が「取引関係の強化」になるという理由は、補充原則 1-4①の主旨と矛盾していることは明らかですので、そのことを対話ガイドラインにおいて明示的に示すことが必要と考えます。また、政策株式保有が通常の株主としての権利以上の「便益」をもたらすことは、基本原則 1 に示す「株主の平等性の確保」にも反していることなので、「便益」という文言自体が不適切と考えます。</p> <p>次に、縮減の方針について具体的に記載している会社が極めて少ない現状に鑑み、具体的に縮減の方針を取締役会等で決議した場合はその方針を開示することで、会社の姿勢が確認できるとともに、その開示がない会社については具体的な縮減方針・施策が決まっていないことが推測できるので、投資家による対話の促進につながると考えられます。</p>	<p>本コード補充原則 1-4①への対応については、対話ガイドライン 4-2-3 を踏まえて、投資家と上場会社との間の対話を通じ、実効性の確保が図られることが重要であると考えます。</p>

No.	コメントの概要	回答
	<p>さらに、政策保有株式を持たせている側も、営業の現場でのやり取り（売却要望拒否）を経営陣が認識していない場合があることも考えられるため、補充原則 1-4①について、遵守していることをガバナンス報告書等に明示的に記載するとともに、全社員に徹底しているかを確認することが有効と考えます。</p>	
131	<p>対話ガイドライン 4-2-1 について、本コード原則 1-4 において明記されている「取締役会による検証」、すなわち、社外取締役も出席する取締役会において行われる保有意義等の検証に加えて、「独立社外取締役の実効的な関与等」を例示している趣旨を明らかにされたい。</p>	<p>政策保有株式については、有価証券報告書による開示が強化されているものの、保有効果の検証等について形式的な開示にとどまる企業が多く、投資家の期待する開示とは乖離しているという指摘がされているところ、フォローアップ会議の議論において、独立社外取締役による厳正な検証による改善が期待されるとの指摘があり、そうした指摘を踏まえて、対話ガイドライン 4-2-1 において、「保有効果の検証が、例えば、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものになっているか。」との点を対話のポイントとして追加したものです。</p>
132	<p>政策保有株式については、4 (2) に詳しく言及されていますが、政策保有株式全体の保有規模については現預金の保有水準などと同様に資本政策の一環でもあることから、投資略・財務管理の一環として検証されるべきものと考えます。このため、対話ガイドライン 4-2-2 について、以下のような修正を提案します。</p> <p>「・・・資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用・政策保有株式を含む資本配分、財務管理の方針が適切に策定・運用されているか。</p>	<p>本コードの原則 1-4 は、取締役会が、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証することを求めています。この保有の適否の検証について、対話ガイドライン 4-2-1 では、「個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。」とされています。</p> <p>さらに、今回の改訂では、「保有効果の検証が、例えば、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものとなっているか」との点が新たに示されています。こうした趣旨を踏まえて、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等の点について、</p>

No.	コメントの概要	回答
		取締役会において十分な精査・検証が行われているかについて、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
133	<p>対話ガイドラインの4(2)において、政策保有株式の保有効果の検証に独立社外取締役の関与とされているが、独立社外取締役が見ればよい、あるいは一定の数値ハードルをクリアすれば保有を継続してよい、という観点ではなくバランスシートに対するリスク管理の点も同時に述べられる必要がある。</p> <p>また保有させている側の問題点として、保有させている側の企業における政策保有株主から売却を打診された時は妨げないということに対話にて投資家が確認する必要があり、その点に関しての記載が必要である。</p>	<p>本コードの原則1-4は、取締役会が、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証することを求めています。対話ガイドライン4-2-1では、「個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。」としています。こうした趣旨を踏まえて、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等の点について、バランスシートに対するリスク管理の観点も踏まえつつ検証が行われることが期待されます。</p>
134	<p>対話ガイドライン4-2-1についてこれまでに散々投資家サイドの委員より苦言を呈せられているにもかかわらず、いまだに株式の政策保有の規律が生ぬるい。</p> <p>株式保有によらない方法では特定の経営目的の達成が不可能又は著しく困難であり、保有の程度が最低限度である等、法律家の先生達におなじみLRA基準にあやかり、より政策保有的でない他の選びうる手段(Less Holdable Alternative)の基準のようなものを設定し、明記してはどうか。</p>	<p>政策保有株式については、対話ガイドライン4-2-1において、「個別銘柄の保有の適否について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。」という点が示されており、こうした点を踏まえて、引き続き、企業と投資家との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
135	<p>政策保有株式の適否の検証等について、プライム市場上場会社で監査役会設置会社については、6行目の「独立社外取締役、独立社外監査役の実効的な関与等」として、独立社外監査役を加えることを提案します。</p>	<p>独立社外監査役も参加して実効的な関与等を行う場合も、「独立社外取締役の実効的な関与等」に含まれると考えます。</p>
136	<p>対話ガイドライン4-2-1の脚注5において、「企業が直接保有していないが、企業の実質的な政策保有株式となっている株式を含む。」と記載されていますが、いわ</p>	<p>対話ガイドライン4-2-1における「政策保有株式」には、退職給付信託に抛出された株式などの、上場会社が直接保有していないが、上場会社</p>

No.	コメントの概要	回 答
	<p>ゆる「みなし保有株式」がこれに該当するものであることを明示していただきたいと考えます。</p> <p>また、対話ガイドライン 4-3-2 において、企業年金がみなし保有株式を保有することが、運用リスク管理の観点から適切であるかについて検証すべきであることを追加するべきであると考えます。</p>	<p>の実質的な政策保有株式となっているものも含まれることが、対話ガイドラインの脚注 5 やフォローアップ会議の提言の脚注 3 で明示されております。</p> <p>対話ガイドライン 4-3-2 につきまして、貴重なご意見として承ります。</p>
137	対話ガイドライン 4-3-2 について、改訂案に賛成である。	改訂の趣旨を評価いただきましてありがとうございます。
138	対話ガイドラインに「株主と企業の対話の充実」という項目が追加されたことに賛同する。ここ数年、日本企業が株主との対話に積極的になっていることを実感している。私たちは、特に経営陣が会長である企業において、独立取締役との更なる直接の対話を歓迎する。	
139	対話ガイドライン 4-3-2 について、そもそも、自社の取引先を運用委託先とすること自体は、直ちに問題があるわけではなく、たとえば、運用委託先を強要するなど運用委託先の選定にあたって不当な関与をしているか否かを問題とすべきであると考えられるが、「自社の取引先との関係維持の観点から運用委託先を選定することを求めること」を不適切な例として挙げている趣旨を明らかにされたい。	<p>フォローアップ会議での議論においては、運用委託先の決定において、（運用成績や能力を重視するのではなく）母体企業との取引関係を重視して決めているとする企業年金が相当数存在しており、母体企業と企業年金との利益相反についてより一層の管理が重要であるとの指摘がされました。</p> <p>こうした指摘を踏まえて、対話ガイドライン 4-3-2 において、「自社の企業年金の運用に当たり、企業年金に対して、自社の取引先との関係維持の観点から運用委託先を選定することを求めるなどにより、企業年金の適切な運用を妨げていないか。」との点を対話項目として追加したものです。</p>
140	対話ガイドライン 4-3-2 について、企業年金でも例えば確定給付企業年金であれば基金型（法人格独立）と規約型（株式会社の一部署で担当）で影響力行使の難易	利益相反が生じる場面は、母体企業や企業年金が置かれた状況に応じて様々な場面が想定されますので、対話ガイドラインにおいてあらかじめ

No.	コメントの概要	回 答
	<p>度が異なるので、詳細なガイダンスが必要。</p>	<p>詳細な枠組みを設けることはいたしておりません。企業と投資家と間で、こうした企業の置かれた状況に応じた建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
141	<p>対話ガイドラインで、英文開示の適切性についての項目を新設することを検討されたい。</p> <p>(追加案) 英文の開示は投資家にとって重要な事項を適切にカバーしているか。</p>	<p>英文開示については、本コードの補充原則 3-1②において、上場会社に対して、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すると共に、プライム市場上場会社において、開示書類のうち必要な情報について英語での開示・提供を行うべきとしております。</p> <p>この原則への取組みとして、各社において、投資家にとって重要な事項を適切にカバーする形で英文開示への取組みが進められることが期待されます。</p>