

事務局説明資料

平成26年 8 月 7 日（木）

目次

1. 本有識者会議の立上げ経緯
2. 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の概要
3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード

(参考1) 東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」
の概要

(参考2) 「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》

1. 本有識者会議の立上げ経緯①

(「日本再興戦略」改訂2014)

「日本再興戦略」改訂2014 (抄)

平成26年6月24日 閣議決定

第一 総論

II. 改訂戦略における鍵となる政策

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1) 企業が変わる

(コーポレートガバナンスの強化)

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）に均てんさせるには何が必要か。まずは、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る。特に、数年ぶりの好決算を実現した企業については、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。

昨年の成長戦略を受けて、これまでに日本版スチュワードシップコードの策定、社外取締役を選任しない企業に説明責任を課す会社法改正、さらには公的・準公的資金の運用の在り方の検討を通じて、投資家と企業の間で持続的な収益力・資本効率向上やガバナンス強化に向けた対話を深めるための取組等が緒についたところである。こうした中で、スチュワードシップコードへの参加を表明する機関投資家や社外取締役の導入を進める企業が続々と現れているうえ、本年の年初には、収益力が高く投資家にとって魅力の高い会社で構成される新しい株価指数である「JPX日経インデックス400」の算出が開始されるなど、「稼ぐ力」向上に向けた気運が高まりつつある。

1. 本有識者会議の立上げ経緯②

(「日本再興戦略」改訂2014)

今後は、企業に対するコーポレートガバナンスを発揮させる環境を更に前進させ、企業の「稼ぐ力」の向上を具体的に進める段階に来た。これまでの取組を踏まえて、各企業が、社外取締役の積極的な活用を具体的に経営戦略の進化に結びつけていくとともに、長期的にどのような価値創造を行い、どのようにして「稼ぐ力」を強化してグローバル競争に打ち勝とうとしているのか、その方針を明確に指し示し、投資家との対話を積極化していく必要がある。

(中略)

こうした一連の取組を実行していくことで、企業収益の更なる拡大が実現し、雇用機会の拡大、賃金の上昇、配当の増加という様々なチャネルを通じて、脱デフレの果実が最終的に国民に還元される、真の好循環が実現することとなる。

IV. 改訂戦略の主要施策例

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1) 企業が変わる

① 企業統治（コーポレートガバナンス）の強化

○「コーポレートガバナンス・コード」の策定

- ・ 持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合は、その理由の説明を求める。

【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】₂

1. 本有識者会議の立上げ経緯③

(「日本再興戦略」改訂2014)

第二 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）

（3）新たに講ずべき具体的施策

これまでの取組により企業の新事業へのチャレンジや収益性・生産性の向上に向けた機運が生まれつつあり、今後は、企業のこのような姿勢を更に後押しするため、これまで以上に新たな切り口の施策を強化する。

i) コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化

生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるためにも、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。

（中略）

こうした取組による経済成長の成果を、雇用機会の拡大や賃金上昇、設備投資や配当の増加等を通じて経済全般に還元することにより、経済の好循環をさらに強固なものとするべきである。

このため、以下の施策を実施する。

1. 本有識者会議の立上げ経緯④

(「日本再興戦略」改訂2014)

①「コーポレートガバナンス・コード」の策定等

コーポレートガバナンスは、企業が、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である。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。

こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、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。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（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）を求めるものとする。

(略)

1. 本有識者会議の立上げ経緯⑤

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」(抄)

平成26年5月23日 公表

●コーポレートガバナンス・コードの制定

本年2月、「日本再興戦略」の提案通り、機関投資家による投資対象企業への働きかけなど、受託者責任のあり方などを定めた「日本版ステewardシップ・コード」が導入され、企業経営と機関投資家の行動が、良き対話を通じて高度化することとなった。しかし、英、仏、独などの欧州国では、まず独立取締役設置など、企業統治におけるベストプラクティスの採用とその開示の統一化等に関し、「遵守せよ、さもなくば、従わない理由を説明せよ(comply or explain)」ルールの下で企業に促すための、企業統治の具体的姿を示す「コーポレートガバナンス・コード」において定められている。

わが国においても同様に、独立取締役設置、取締役など幹部の人事における指名手続き・報酬決定等の透明性確保、経営における監督機能と執行機能の分離、幹部研修のあり方など、日本の上場企業のあるべき企業統治の具体的姿を示し、それを企業がcomply or explainルールの下で尊重する、コーポレートガバナンス・コードの制定を提言する。

具体的には、まずは、多様な関係者による有識者会議が東京証券取引所と金融庁による共同事務局としてのサポートを受け、ベストプラクティスの内容やOECD原則を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方を今秋までにまとめ、それを受けて東京証券取引所が具体的コーポレートガバナンス・コードを来年の株主総会のシーズンに間に合うように制定するとともに、当該コードに対するcomply or explainルールを東証上場規則に明記するよう、東証に対し金融庁より要請する。

その際、現行の会社法上に規定のない執行役員の地位、及びその忠実義務を明確化するとともに、取締役には経験や独立性、知識といった各観点からのバランスを求め、それぞれの企業統治に係る取り組みの開示と経営陣による説明を求めることで、企業統治の実効性を高める。また、社外取締役と監査役による合議体を内部通報窓口にするなど、内部通報制度の充実やその活用に向けた制度の構築が合わせて必要である。

1. 本有識者会議の立上げ経緯⑥

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

●上記コーポレートガバナンス・コードに、例えば下記のような記載をすることが考えられる。

① 独立社外取締役

例えば、東証上場規則における独立社外取締役選任の努力義務を、ベストプラクティス（あるべき企業統治の具体的姿）を表すコードにおいて義務とし、義務を果たせない企業には相当でない理由の開示義務を課することが考えられる。

(コード案)

- ・ 上場株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保することとする。
- ・ 取締役である独立役員を少なくとも2名以上確保しない場合、当該事業年度に関する定時株主総会において、取締役である独立役員を少なくとも2名以上置くことが相当でない理由を説明しなければならない。

② 株主のボイス

コーポレートガバナンスは、主として株主と経営者の間の関係を律するものであるが、これまで多くの場合、いかに経営者を律するか、について語られてきた。しかし、ガバナンス強化の実効性を上げるためには、株主側が役割を果たすことを求めることも必要である。すなわち、機関投資家などの株主の自覚を高め、企業収益向上のためのボイスを出すことなどを促していくことも重要。上場企業も、自らの株主に対して、受託者責任を負っているという点で、機関投資家と本質的な違いはない。

(コード案)

- ・ 企業価値を持続的に高めて企業の成長を促すため、株主は責任ある権利行使を行うべき。具体的には、株主は、議決権などの行使にあたり、
 - 取締役が責務を果たすことを確保するため、その選任に当たり、候補者の適格性、独立性につき精査すること。
 - 企業の生産性向上のための投資と、株主への還元とを、中長期的な企業の成長を促すとの観点から、高い次元でバランスを取った決定を行うこと。
 - 上場株券の発行者は、そのために必要となる情報の十分な開示を行うこと。

1. 本有識者会議の立上げ経緯⑦

(自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」)

- ・ 特に、機関投資家は、企業の経営陣などとの積極的な対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（「日本版スチュワードシップ・コード」）を受け入れ、投票方針や投票結果の開示を行うこと。

③ 株式持ち合い

内閣府令では、政策保有目的(純投資目的以外の目的)で議決権を有する上場株式を保有している場合は、貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄、その株式数、貸借対照表計上額、具体的な保有目的について開示すべき旨が定められているが、これはあくまでも「開示」に止まっている。

この内閣府令の開示義務に加え、なぜかかる株式を保有しているかに関し、説明義務を加えるとともに、準則(=complyの基礎)を明確にする趣旨で、例えば以下の規定を置くことが考えられる。

(コード案)

- ・ 政策保有目的でのいわゆる株式の持ち合いは、利潤の追求、株主への利益還元、株主一般との潜在的な利益相反などの点で適切なガバナンスを確保することに支障を生じさせかねない。従って、こうした政策保有目的での株式の持ち合いは、合理的理由がない限り、極力縮小するべきである。
- ・ 政策保有目的の株式を保有している場合は、具体的な政策目的に加えて、当該保有目的の合理性（銀行が破たん懸念先に再生のための新規資金割り当てを行うことや、必要に応じ債権の株式転換を行うなど、いわゆるDIP状態にあって、企業価値を高めるため資本充実を図る必要性がある場合等）を説明しなければならない。

2. 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」の概要

(2004年改訂)

○ 株主の権利

株主の権利の保護

株主の権利行使の促進

○ 株主の平等な取扱い

(少数株主・外国株主を含む) 全ての株主の平等な取扱いの確保

株主の権利侵害に対する有効な救済

○ 株主以外のステークホルダーの役割

株主以外のステークホルダーの権利の尊重

会社とステークホルダーの積極的な協力関係の促進

○ 開示及び透明性

会社に関する重要事項※についての適時かつ正確な開示の確保

※ 財務状況、業績、株主構成、予見可能なリスク要因など

○ 取締役会の責任

会社の経営戦略の方向付け

経営陣の有効な監督

会社及び株主に対する説明責任

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード①

(ガバナンス規範の体系)

	日本	英国	ドイツ	フランス	米国
プリンシプルベースかつ “Comply or Explain”型の コーポレート・ガバナンス・ コード	—	○	○	○	ルールベースのCG 規範で対応 (SOX法、SEC規則、 取引所規則)
“Comply or Explain” を担保する規律	— (注)	取引所規則	株式法 (会社法)	商法	
参考 スチュワードシップ・ コード	○	○	—	—	—

(注) 2014年6月に成立した改正会社法においては、社外取締役を置いていない上場会社等に対して「社外取締役を置くことが相当でない理由を説明」することを求める“Comply or Explain”型のアプローチが採用されている。

上記のほか、例えば右記の国々において、プリンシプルベースかつ“Comply or Explain”型のコーポレート・ガバナンス・コードが導入

イタリア、スペイン、オランダ、ベルギー、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、オーストラリア、ニュージーランド、タイ、マレーシア、シンガポール、香港 等

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード②

(概観)

		英国	ドイツ	フランス	米国
名称		コーポレート・ガバナンス・コード	コーポレート・ガバナンス・コード(KODEX)	コーポレート・ガバナンス・コード	—
		1998年策定 (2010年 名称変更)	2002年策定	2008年策定	—
策定 主体	母体	財務報告評議会 (FRC) ※独立した 自主規制主体	法務省	フランス 民間企業協会 (AFEP) フランス 企業連合会 (MEDEF)	—
	母体に設置 された 検討委員会	ハンペル委員会	クロンメ委員会	作業部会	—

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード③

(英国コードの制定経緯)

○キャドバリー報告書（1992年）

1991年、財務報告評議会（Financial Reporting Council: FRC）、ロンドン証券取引所及び公認会計士団体が、主として企業の会計報告書及びアカウンタビリティに関する議論をするため、「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する委員会」を設立。

エイドリアン・キャドバリー卿（キャドバリー・シュエップス社 元会長）を座長とする委員会は、1992年に報告書を取りまとめ、取締役会の実効性・報告機能及び外部会計監査人の役割等について勧告。

○グリーンベリー報告書（1995年）

1995年、民営化公益企業における経営陣の高額報酬に対する関心の高まりを背景に、政府の意向を受けた英国産業連盟（CBI）は、「取締役の報酬に関する研究グループ」を設立。

リチャード・グリーンベリー卿（マークス・アンド・スポンサー社 会長）を座長とする委員会は、1995年に報告書を取りまとめ、非業務執行取締役からなる報酬委員会の設立と報酬に係る情報開示等について勧告。

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード④

(英国コードの制定経緯)

○ハンペル報告書（1998年）

キャドバリー委員会が、後継委員会の設置を求めていたことを踏まえ、1995年にFRCが、ロンドン証券取引所、CBI等の支援を受け、「企業統治に関する委員会」を設置。

ロナルド・ハンペル卿（インペリアル・ケミカル・インダストリーズ（ICI）会長）を座長とする委員会は、1998年に報告書を取りまとめ、取締役会、外部会計監査人、機関投資家などコーポレート・ガバナンス全般について幅広い原則を策定。

○統合規範（1998年）

ハンペル委員会の意向を受け、ロンドン証券取引所等は、1998年、キャドバリー報告書、グリーンベリー報告書、ハンペル報告書の三報告書が示した規範及び原則を統合し、英国のコーポレート・ガバナンスに関するベストプラクティスとして、「統合規範」※を策定。

※ ロンドン証券取引所上場規則集に添付された。

○コーポレート・ガバナンス・コード（2010年）

2009年、世界的金融危機の発生を背景として英国財務大臣の委託により作成されたウォーカー報告書を踏まえ、FRCが「統合規範」の内容を分離・再編成する形で、機関投資家による投資先企業に対する関与のあり方について「スチュワードシップ・コード」を、会社側の規律について、「コーポレートガバナンス・コード」を策定。

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑤

(ドイツコードの制定経緯)

○バウムス報告書（2001年）

2000年、証券取引の国際化等に対応する観点から、シュレーダー首相はコーポレート・ガバナンスや株式法（会社法）の現代化等に関する政府委員会を設置。

フランクフルト大学のバウムス教授を座長とする委員会は、2001年に報告書を取りまとめ、コーポレート・ガバナンス・コードの制定等を勧告。

○KODEX（ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード）（2002年）

2001年、バウムス報告書の勧告に基づき、法務省は、上場企業が従うべきコーポレート・ガバナンス・コードを策定するために政府委員会を設置。

ゲルハルト・クロンメ氏（テュッセングループ社 監査役会会長）を座長とするクロンメ委員会は、2002年にKODEXを公表。KODEXは、株主総会、監査役会〔Supervisory board〕及び執行役会〔Management board〕、透明性（情報開示）、年次報告書及び会計監査などに関して包括的に記載。

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑥

(フランスコードの制定経緯)

○ヴィエノ報告書（第1次：1995年、第2次：1999年）

（1）第1次ヴィエノ報告書

1995年、マーク・ヴィエノ氏（ソシエテ・ジェネラル銀行 会長）を座長とし、企業トップで構成された委員会は、いわゆるヴィエノ報告書を公表し、主として、取締役会の機能及び運営等に関して勧告。

（2）第2次ヴィエノ報告書

1999年、3年後の見直しを求めていた第1次ヴィエノ報告書を受けて第2次ヴィエノ報告書が取りまとめられ、新たな勧告を追加※。

※ 取締役会議長と業務執行者の分離、役員報酬の開示、取締役会等に関して勧告。

○ブトン報告書（2002年）

2002年、ダニエル・ブトン氏（ソシエテ・ジェネラル銀行 頭取）を座長とする委員会が新たな報告書を作成・公表。取締役会に関するヴィエノ報告書の勧告を厳格化するとともに、新たに、会計監査人の独立性、財務情報等に関して勧告。

○AFEP-MEDEFコード（2008年）

2008年、ヴィエノ報告書及びブトン報告書の作成に関与してきたフランス民間企業協会（AFEP）とフランス企業連合会（MEDEF）が、三報告書の勧告を統合してコードを作成。

3. 各国のコーポレート・ガバナンス・コード⑦

(OECD原則と各国コードの比較)

	OECD	英国	ドイツ	フランス	(参考) 東証「上場会社 コーポレート・ガバナンス 原則」
主要 項目	・ 序文	・ 序文	1. 序文	・ 序文	・ 序文
	I. 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保 II. 株主の権利及び主要な持分機能 III. 株主の平等な取扱い IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割 V. 開示及び透明性 VI. 取締役会の責任	A. リーダーシップ B. 取締役会の有効性 C. 説明責任 D. 報酬 E. 株主との関係	2. 株主及び株主総会 3. マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの協力 [cooperation] 4. マネジメント・ボード 5. スーパーバイザリー・ボード 6. 透明性 7. 年次財務諸表の提出及び監査	1. 取締役会:合議体 2. 取締役会と市場 3. 取締役会議長と最高経営責任者の職務の分離 4. 取締役会と戦略 5. 取締役会と株主総会 6. 取締役会のメンバーシップ: 指針 7. 従業員の代表 8. 少数株主 9. 独立取締役 10. 取締役会の評価 11. 取締役会の会議と委員会の会議 12. 取締役による情報へのアクセス 13. 取締役の研修[training] 14. 取締役の任期 15. 取締役会の委員会 16. 監査委員会 17. 任命または指名を担当する委員会 18. 報酬を担当する委員会 19. 業務執行取締役と非業務執行取締役の取締役職数 20. 取締役の倫理[ethical rules] 21. 取締役の報酬 22. 業務執行取締役へ任命する場合の雇用契約の終了 23. 業務執行取締役の報酬 24. 業務執行取締役の報酬と株式オプション・パフォーマンスシェアの付与方針に関する情報 25. 本勧告の履行	1. 株主の権利 2. 株主の平等性 3. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係 4. 情報開示と透明性 5. 取締役会・監査役(会)等の役割

(参考1) 東証「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」の概要

(2009年12月22日改訂版)

第1章 株主の権利

株主の基本的な権利の尊重

既存株主の権利の侵害への配慮

第2章 株主の平等性

会社関係者による利益相反取引の防止体制の整備

利益相反のおそれのある取引を行った場合の情報開示の充実

特定の株主に対する特別な利益提供の禁止

第3章 コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係

ステークホルダーの立場を尊重する企業風土の醸成、社内体制の整備

ステークホルダーへの適時適切な情報提供のための社内体制の整備

第4章 情報開示と透明性

経営実態をよりの確に把握するための定性的な情報開示の充実

株主が公平かつ容易に情報にアクセスできる機会の確保

情報開示の適正性・迅速性を確保するための社内体制の整備

第5章 取締役会・監査役(会)等の役割

取締役会・監査役(会)等による経営のモニタリング

会社の価値の最大化に向けた経営者の動機づけ

取締役相互の監視体制の整備

(参考2)「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》

経緯

- 「日本再興戦略」(平成25年6月)を受け、金融庁の「有識者検討会」が検討を進め、国内外からのパブリックコメントも踏まえ、本年2月、「『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》」を策定・公表。

枠組み

- 機関投資家が、各自の置かれた状況に応じて、対応できるような枠組みを設定(この点は英国コードと同じ)。
 - － 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。
ただし、金融庁でコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表(3ヶ月毎に更新)する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。

[受入れ表明の状況]

 - ・ 本年6月10日、本年5月末までにコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」(第1回)を公表。
計127にのぼる数多くの機関投資家が受入れを表明。
 - － 機関投資家が取るべき行動について、詳細に規定するのではなく、「基本的な原則」を提示(“principles-based” approach)。
 - － 法令のように一律に義務を課するのではなく、機関投資家に対して、個別の原則ごとに、「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」を求める手法(“comply or explain” approach)を採用。

概要

機関投資家は、

1. 「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき(議案の主な種類ごとに整理・集計して公表)。
6. 顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うべき。

《「日本版コード」の主な特色》

- 日本の実情に応じたバランスの取れたコードとなるよう、
 - ・ 中長期的視点から企業価値及び資本効率を高め、「企業の持続的成長」を促すことが重要である旨を強調。
 - ・ 機関投資家と企業間の「建設的な対話」を重視。

「3. 外国コード」に関する参考文献

- 『企業統治の国際比較』（文眞堂）2000年 菊池敏夫・平田光弘 編著
- 『英国のコーポレートガバナンス』（白桃書房）2000年 八田進二、橋本尚 共訳
- 『コーポレート・ガバナンスとアカウンタビリティ論』（商事法務）2008年 関孝哉 著
- 『ドイツのコーポレート・ガバナンス』（中央経済社）2013年 海道 ノブチカ著