

## 検討に当たっての視点（例）

- 株主の権利、株主の平等性
- ステークホルダーとの関係

平成 26 年 9 月 30 日（火）

# 株主の権利及び平等性

OECD原則では、株主の権利及び主要な持分機能（第Ⅱ章）、株主の平等な取扱い（第Ⅲ章）について記載されている。諸外国のコードでも、株主総会、少数株主保護等の内容を説明していることが一般的である。これらについて、我が国でコードを策定するにあたり、留意しておくべき点はあるか。

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p><b>Ⅱ. 株主の権利及び主要な持分機能</b></p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護し、また、その行使を促進するべきである。</p> <p>A. 株主の基本的な権利には、1) 持分を登録する手段を確保する権利、2) 株式を譲渡・移転する権利、3) 会社に関する重要情報を適時、定期的に得る権利、4) 株主総会に参加し、投票する権利、5) 取締役会メンバーを選出・解任する権利、6) 会社の利益の分配を受ける権利が、含まれるべきである。</p> <p>B. 株主は、1) 会社規則や定款あるいは会社を律する類似の文書の変更、2) 株式発行の授権、3) 会社の全ての、あるいは、ほとんど全ての資産の移転を含む、会社の売却と同様の結果となる特別な取引</p>	<p>➤ 「株主の権利の保護、その行使の促進」に関し、コードにおいて記載しておくべきことには、どのようなことがあるか。</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>等の会社の基本的な変更にかかる意思決定に参加する権利及び、その意思決定について十分に情報提供される権利を有するべきである。</p> <p>C. 株主は、株主総会に有効に参加し投票をする機会を有するべきであり、投票手続きを含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである。</p> <p>1. 株主は、株主総会の日時・場所・議題について、十分にかつ適時に情報提供されるべきであり、また、総会での議決事項に関しても十分にかつ適時に情報提供されるべきである。</p> <p>2. 株主は、合理的な制約のもと、年次外部監査に関連する質問を含め、取締役会に対して質問し、</p>	<p>➤ 株主が議決権を有効に行使できる環境を実現するための配慮について、どのように考えるか。</p> <p>➤ 3月期決算の企業に係る株主総会の開催日について、2014年6月の集中日の開催比率はおよそ39%であり、特定の一日に極端に集中することからは分散化が進んできている。しかし、6月最終週に株主総会を開催した会社は、80%(2014年)と、今なお一定時期における開催が、高い状況。分散をさらに促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>➤ 近時、株主総会の招集通知については、会社法が求める期日（総会開催日の2週間前までに株主へ発信）より早期発送に努めている企業が少なくない。しかし、海外では、招集通知の発送が1～2か月前の例もあり、早期発送をさらに促進すべきであるとの指摘があるが、どのように考えるか。一方で、十分な監査時間の確保についてはどのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>➤ 近時、信託銀行等の名義で株式を保有している場合であっても、実質的な株主である機関投資家について、</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>株式総会の議題を提案し、決議を提案する機会を有するべきである。</p> <p>3. 取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかかる主要な意思決定に株主が有効に参加することが促進されるべきである。株主は、取締役会メンバーや幹部経営陣に対する報酬の方針について、自身の意思を周知することができるべきである。取締役会メンバーや従業員に対する報酬のうち、株式に関連する部分については、株主の承認にかからしめられるべきである。</p> <p>4. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。</p>	<p>株主総会への出席を認めている企業もあるが、この点についてどのように考えるか。</p> <p>➤ 総会決議事項となっていない事項に関し、株主の声を聴取することが特に有益と考えられる場合等に、勧告的決議を活用することについて、どのように考えるか。</p> <p>➤ たとえば、取締役・役員の報酬については、我が国では、株主総会が報酬総額の上限を決議し、個別の報酬額は取締役会に一任する例が多いが、取締役・役員の報酬の決定方針や個別の報酬額について株主総会の勧告的決議を活用することに関し、どのように考えるか。</p>
<p>（以下4. 5. は第Ⅲ章より記載）</p>	
<p>Ⅲ A</p>	
<p>4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである</p>	<p>➤ 外国人投資家も十分な検討期間を確保できるよう、招集通知の英訳作成の促進、招集通知発送前または同日のWEB開示等をさらに促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現すべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。</p> <p>D. 一定の株主が自身の株式持分に比して過大な支配力を持つことを可能にするような資本構造・取極めは、開示されるべきである。</p>	<p>➤ 株主による議決権電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）を促進すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1.（2）コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ 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。</p> <p>○ 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。</p> </div>

OECD原則 等	検討の視点（例）
	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 政策保有目的での株式の持ち合いについて、保有者間の戦略的な連携を図るという観点と、他方で適切なガバナンスを確保すべき等の観点から、どのように考えるか。</li> <li>➤ 政策保有目的での株式持ち合いについての合理的な理由としては、具体的にどのようなことが考えられるか。</li> <li>➤ 政策保有目的での株式の持ち合いには、株価変動などに伴うリスクがあるが、それに見合うようなリターンが確保されているのか、あるいは今後見込まれるのかについて明確な説明がなされていないとの指摘があるが、どのように考えるか。</li> </ul> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ 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</p> </div>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>E. 企業支配権のための市場は、効率的かつ透明な形で機能させられるべきである。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 資本市場における企業支配権の獲得、企業買収や会社資産の大部分の売却のような特別な取引を律する規則や手続きは、投資家が自身の権利や救済を理解できるように、明確に規定・開示されるべきである。取引は、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるように、透明な価格により、公正な条件でなされるべきである。</li> <li>2. 買収防止措置は、会社経営者及び取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない。</li> </ol>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> <p><u>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。</u></p> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 上場企業の、自らの株主に対する受託者責任について、どのように考えるか。</li> <li>➤ 特に、そうした上場企業が、株主として議決権などの行使を行うにあたり、相手企業の企業価値を持続的に高め、その成長を促すことについて、どのように考えるか。</li> <li>➤ 近時、あらかじめ買収防衛策を導入しておく企業は減少してきているが、その導入・運用については、必要性・合理性を十分に検討するとともに、適正な手続を</li> </ul>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>F. 機関投資家を含む全ての株主による持分権の行使が、促進されるべきである。</p>	<p>確保し、十分な説明を行うべきとの指摘があるが、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>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、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>——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。</li> <li>——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。</li> <li>——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。</li> </ul> </div>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>1. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して、議決権の行使についての決定にかかる手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示すべきである。</p> <p>2. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して生じる主要な持分権の行使に影響を及ぼしかねない、重要な利益相反を如何に管理しているかを開示すべきである。</p> <p>G. 機関投資家を含む株主は、本原則に定義されている自身の株主としての基本的な権利にかかる事項について、権利の濫用を防ぐための例外はあるとしても、互いに協議することが許されるべきである。</p>	<p>➤ 上場株券の発行者は、株主による権利行使のために必要となる情報の十分な開示を行うことという指摘があるが、どのように考えるか。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則1 機関投資家は、ステュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。 原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則2 機関投資家は、ステュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。</p> <p>➤ 日本版ステュワードシップ・コード 原則7の指針3 機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。</p>
<p><b>Ⅲ. 株主の平等な取扱い</b></p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主、外国株主を含む、全ての株主の平等な取扱いを確保すべきである。全ての株主は、その権利の侵害に対して、有効な救済を得る機会を有するべきである。</p>	<p>➤ 全ての株主（少数株主含む）の平等な取扱いを確保するために、コードにおいて記載しておくべきことには、どのようなことがあるか。</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>A. 同種の系列に属する株主は、全て、平等に扱われるべきである。</p> <p>1. 如何なる種類の系列においても、同種の系列に属する株式は、全て、同じ権利を有するべきである。全ての投資家は、株式の購入前に、全ての系列・種類の株式に如何なる権利が付与されているかについての情報を得ることができるべきである。議決権にかかる如何なる変更も、不利益を蒙る種類の株主により承認されるべきである。</p> <p>2. 少数株主は、直接または間接に行動する支配株主による権利の濫用、あるいはその利益のための濫用行為から、保護されるべきであり、有効な救済手段を有するべきである。</p> <p>3. 投票は、カストディアンまたは名義人（ノミニー）により、実質株主と合意したやり方で行われるべきである。</p> <p>【再掲】</p> <p>4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである。</p> <p>【再掲】</p> <p>5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。</p>	<p>➤ 支配権移動等を伴う資本政策については、必要性・合理性を十分に検討するとともに、適正な手続を確保し、十分な説明を行うべきとの指摘があるが、どのように考えるか。（第三者割当増資、MBO等の必要性・合理性の説明）</p>

OECD原則 等	検討の視点（例）
<p>B. インサイダー取引や自己取引の悪用は、禁止されるべきである。</p> <p>C. 取締役会メンバー及び幹部経営陣は、会社に直接に影響を及ぼす全ての取引や事項について、自身が直接または間接に、あるいは第三者のために、重要な利害関係を有するかどうかを取締役会に対して開示することが求められるべきである。</p>	<p>➤ 取締役・経営陣が、会社との利害関係について、あらかじめ自ら取締役会に通知すべきとの指摘についてどのように考えるか。</p> <p>➤ 実務では、上場企業が支配株主（親会社を含む）と取引を行う場合に、少数株主との利益相反を生じうるおそれがある取引や重要な取引などについては、取締役会が審議・決議を行うこととしている例も見られるが、取締役会において一定の関連当事者間取引については承認を得るようにすべきとの指摘については、どのように考えるか。【資料3参照】</p> <p>（参考）現行会社法の規律等</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会社法上、一定の重要な業務執行は取締役会の決議事項</li> <li>・ 会社・取締役間の取引については取締役会の事前承認事項</li> <li>・ （いずれにも該当しない）関連当事者間取引については取締役会の決議事項とはされていない。</li> </ul>

# 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

OECD原則では、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について記載されている。これらについて、我が国でコードを策定するにあたり、留意しておくべき点はあるか。

OECD原則等	検討の視点（例）
<p data-bbox="190 560 853 603">【「日本再興戦略」改訂2014】より抜粋</p> <p data-bbox="190 619 1043 710">第二. 一. 1. (3) i) ①「コーポレートガバナンス・コード」の策定等</p> <p data-bbox="190 783 1043 1193">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・果斷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。</p>	<p data-bbox="1077 783 2063 1034">➤ 株主以外の様々なステークホルダーについて、その存在と役割をしっかりと認識し、これを踏まえて透明・公正かつ迅速・果斷な意思決定を行うことが、中長期的な企業価値の創出につながる、という考え方を十分に説明することについて、どのように考えるか。</p>

OECD原則等	検討の視点（例）
<p><b>OECD原則</b></p> <p>IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー（利害関係者）の役割</p> <p>コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利を認識するべきであり、会社とステークホルダー（利害関係者）の積極的な協力関係を促進し、豊かさを生み出し、雇用を創出し、財務的に健全な会社の持続可能性を高めるべきである。</p> <p>A. 法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利は尊重されるべきである。</p> <p>B. ステークホルダー（利害関係者）の利益が法律により保護されている場合には、ステークホルダー（利害関係者）は、その権利の侵害に対して有効な救済を得る機会を有するべきである。</p> <p>C. 従業員参加のための業績向上の仕組みは、その発展のために認められるべきである。</p> <p>D. ステークホルダー（利害関係者）が、コーポレート・ガバナンスの過程に参加する場合には、適</p>	<p>➤ OECD原則の内容を踏まえ、ステークホルダーの権利を尊重する観点から、たとえば以下の点について、どのように考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ステークホルダーの権利を保護し、積極的な協力関係を構築するための社内体制の整備</li> <li>・ 企業倫理の適切な実践を確保するための、いわゆる行動規範（倫理規範）の策定</li> <li>・ ESG（環境、社会、ガバナンス）等に対する社会の要請の高まりへの対応</li> <li>・ 女性の活用を含めた、社内体制におけるダイバーシティの確保</li> </ul>

OECD原則等	検討の視点（例）
<p>切で、十分かつ信頼に足る情報に適時かつ定期的にアクセスできるべきである。</p> <p>E. ステークホルダー（利害関係者）は、個々の従業員及びそれを代表する団体を含め、違法な慣行や非倫理的な慣行についての懸念を自由に取締役会に伝えることができるべきであり、そうした行動をとることで、ステークホルダー（利害関係者）の権利が損なわれることがあってはならない。</p> <p>F. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、有効かつ効率的な倒産処理の枠組み及び、債権者の権利の有効な執行により補強されるべきである。</p>	<p>・ 内部通報制度の充実・活用や通報者保護の確保</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>自民党・日本経済再生本部「日本再生ビジョン」より 抜粋</p> <p>1. (2) コーポレートガバナンス・コードの制定</p> <p>○ 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。</p> </div>