

その他の論点について

令和3年3月9日
金融庁

(1)新市場区分に応じたガバナンスについて

有価証券上場規程(東京証券取引所) より抜粋

第4節 企業行動規範

第1款 遵守すべき事項

(コーポレートガバナンス・コードを実施するか、実施しない場合の理由の説明)

第436条の3 上場内国株券の発行者は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を第419条に規定する報告書において説明するものとする。この場合において、「実施するか、実施しない場合にはその理由を説明する」ことが必要となる各原則の範囲については、次の各号に掲げる上場会社の区分に従い、当該各号に定めるところによる。

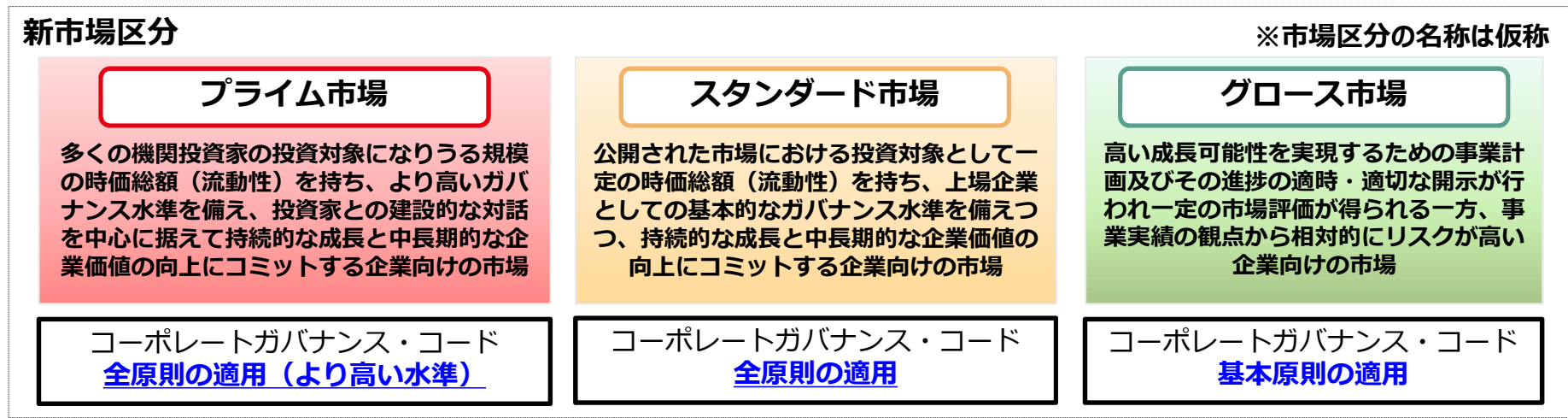
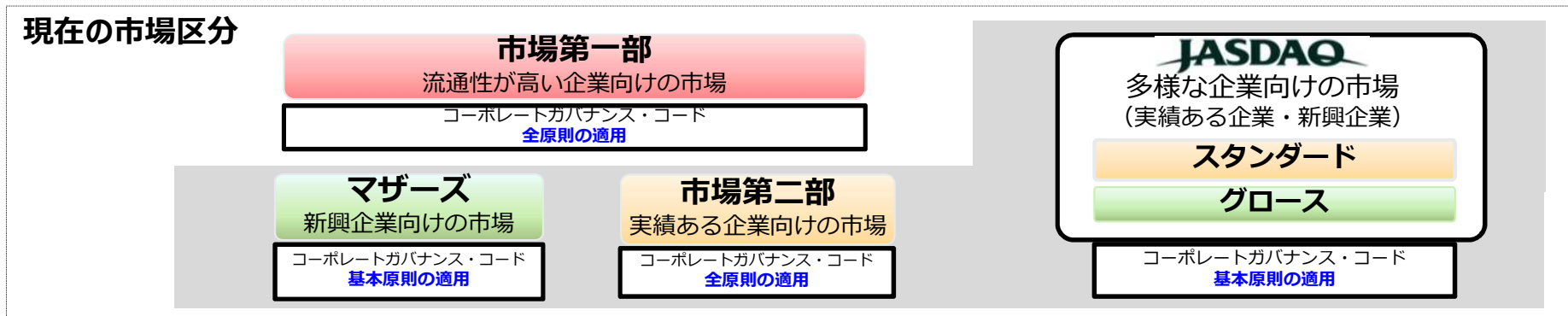
- (1) 本則市場の上場会社
基本原則・原則・補充原則
- (2) マザーズ及びJASDAQの上場会社
基本原則

第2款 望まれる事項

(コーポレートガバナンス・コードの尊重)

第445条の3 上場会社は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする。

- 上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、現状の市場区分を3つの区分に再編
- 各市場の新しいコンセプトを踏まえ、コーポレートガバナンス・コードの適用範囲についても見直しを実施



金融審議会「市場構造専門グループ」報告書（抜粋）

2. 市場区分について

(1)プライム市場

①コンセプト

プライム市場のコンセプトは、「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額・流動性を持ち、**より高いガバナンス水準**を備え、**投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業**及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場」とすることが考えられる。

②上場基準等

(時価総額（流通時価総額）基準)

(流動性（流通株式比率）基準)

(ガバナンス)

プライム市場に上場する企業については、**我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる市場にふさわしいガバナンスの水準を求めていく必要**がある。

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上をより実現していくという観点も踏まえ、**今後、コーポレートガバナンス・コードなどの改訂等を重ねる毎に他の市場と比較して一段高い水準のガバナンスを求めていくことなどによってガバナンスを向上させる必要**がある。その上で、プライム市場に上場する企業においては、自らの属する市場区分の選択を踏まえ、**プライム市場にふさわしいコンプライの状況やエクスプレインの質などを達成**していくことが強く期待される。

なお、その際には、今後のデジタル化の急速な進展に伴うビジネス等の変革に対応したガバナンスという視点も重要であると考えられる。

(収益基準)

③経過措置

金融審議会「市場構造専門グループ」報告書（抜粋）

(2)スタンダード市場

①コンセプト

スタンダード市場のコンセプトは、「公開された市場における投資対象として一定の時価総額・流動性を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする投資家のための市場」とすることが考えられる。

②上場基準等

スタンダード市場の上場企業については、機関投資家がプライム市場に上場する企業に対して求める時価総額、株式の流動性や高度なガバナンス水準は、基準としては必ずしも必要ないが、前述のコンセプトに即して、一定の時価総額、流動性を持ち、**基本的なガバナンス水準の達成やそれぞれの企業に適した方法で持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を目指すことへのコミットメントを求める**ことが考えられる。（中略）

また、ガバナンス基準について、現在、市場第二部の上場企業にはコーポレートガバナンス・コードの全原則が適用され、JASDAQ スタンダードの上場企業は同コードの基本原則のみの適用となっている。スタンダード市場に移行する企業において、これまで求められてきたガバナンスの水準を引き下げることは適当ではなく、**今後は、スタンダード市場全体として、コーポレートガバナンス・コードの全原則を適用**することが考えられる。なお、現在JASDAQ スタンダードに上場している企業については、移行への負担に配慮する必要があると考えられる。

(3)グロース市場

①コンセプト

グロース市場のコンセプトは、「高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場」とすることが考えられる。（後略）

②上場基準等

（前略）

また、ガバナンス基準については、**コーポレートガバナンス・コードの改訂後においても、引き続き基本原則のみの適用**とすることが考えられる。（後略）

「投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする」というプライム市場のコンセプト等も踏まえ、プライム市場上場企業に対して求めるガバナンスについて検討する必要。

- プライム市場上場企業に対して、一段高いコーポレートガバナンスを求めていくに当たっては、
 - その手法として、コンプライ・オア・エクスプレイン、遵守の義務づけ、又は項目に応じたこれらの組合せの、いずれを用いるかを検討する必要。
 - その内容をコードへ定めるに当たり、一つのコードの中で書き分けをするか、それともコードを複数作成するかを検討する必要。
 - 一段高いコーポレートガバナンスの内容として、どのような視点から、具体的にどのような項目を求めていくかを検討する必要。

＜考えられる視点(例)＞

- 報告書にあるとおり、今後のデジタル化の急速な進展に伴うビジネス等の変革に対応したガバナンスという視点
- 国内投資家と同時に、外国投資家の求めるガバナンスという視点
- 投資家との建設的な対話の促進という視点

＜市場構造専門グループで指摘のあった主な項目(例)＞

- ✓ 国際的に投資を行う機関投資家の投資対象になるようなマーケットというコンセプトを踏まえた、取締役会における独立社外取締役の数、取締役会の諮問委員会の独立性
 - － 機関投資家の多くが議決権行使基準において要求する独立社外取締役3分の1以上の選任
 - － 海外投資家にとってスタンダードである、独立社外取締役の過半数の選任
- ✓ 指名委員会・報酬委員会の設置(海外投資家にとってスタンダード)
- ✓ 国内外の投資家とのコミュニケーションを深めるための、英文開示
- 等

コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保 「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」意見書(5) (令和2年12月18日公表)

□ 2020年12月に公表されたフォローアップ会議の意見書においては、以下の記載がされている。

フォローアップ会議意見書(5)より抜粋

I. はじめに

(前略)

本意見書は、これらの論点について、次期コーポレートガバナンス・コードの改訂に向け、コンプライ・オア・エクスプレインの枠組みの下、より高度なガバナンスの発揮を目指して提言を行うものである。

II. 取締役会の機能発揮と企業の中核人材の多様性の確保についての考え方

諸外国のコードや上場規則をみると、独立社外取締役について、取締役会全体の3分の1以上、ないし過半数の選任を求めている国が大宗となっている。

我が国においても、特に2022年の新市場区分移行後の「プライム市場（仮称）」については「我が国を代表する企業の市場」として高い水準のガバナンスが求められている。こうした観点も踏まえ、同市場の上場企業に対し、独立社外取締役の3分の1以上の選任を求めるべきである。さらに、それぞれの経営環境や事業特性等（注）を勘案して必要と考える企業には、独立社外取締役の過半数の選任を検討するよう促すべきである。

（注）業種・規模（時価総額等）・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等が考えられる。

新市場区分に応じたガバナンスに関するご意見①

□ 取締役会の機能発揮に関して残された論点に係る、市場区分に関する意見は以下のとおり。

主なご意見

【委員会構成】

- プライム市場上場企業は、独立社外取締役が過半数を占める委員会構成とするべき。
- プライム市場上場企業に関しては、既に6割の会社で設置されているということであれば、指名・報酬委員会について、設置するべきであるという前提で、その構成についても独立社外取締役が過半数あるいは委員長が社外の人であるといった形で独立性をより明確化してはどうか。
- プライム市場への上場のハードルとして、今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂版が適用されることを考えれば、指名委員会、報酬委員会相当の独立性のある委員会の設置は、より重要になる。そういった委員会の実効性確保の検証が重要。
- プライム市場上場企業のグローバルな競争力という観点からは、指名・報酬委員会のようなものの設置を求めるということも1つ。また、独立社外取締役の構成、そしてその資質も考える必要がある。

【委員会の役割】

- プライム市場上場企業については、役員の報酬プランの設計方針についての十分な理解と、業績等について評価できるための独立性・中立性を確保すべき報酬委員会のあり方等について、任意のものも含めて、少し具体的に補充原則のような形で定めていくということが考えられる。

【取締役会議長の役割】

- 海外では取締役会議長の独立性の実効性への認知がある一方、日本では社外取締役が議長を務めている比率が低いことなども勘案し、プライム市場においては、独立社外取締役が取締役会議長か、そうでない場合は過半数の独立社外取締役を求めるなどして、取締役会議長の独立性に言及することを考えてはどうか。

新市場区分に応じたガバナンスに関するご意見②

□ その他、市場区分に関する意見は、以下のとおり。

主なご意見

【議決権電子行使プラットフォーム】

- ・ 議決権電子行使プラットフォームは、特にプライム市場、国際的な市場ということを考えると、ある程度市場インフラとして組み込まれてもよいのではないか。
- ・ 株主総会までに十分なリードタイムを確保するために議決権電子行使プラットフォームの活用の話があるが、例えば議決権電子行使プラットフォームの活用と基準日の変更というのは、プライム市場に上場する会社について選択肢とすることも一つである。
- ・ 議決権行使電子プラットフォームはプライム市場の上場条件にしてしまったらどうか。

【英文開示】

- ・ 東京市場、特に新プライム市場が国際的競争力を持つ市場という位置づけからは、英文開示は必要不可欠。市場の信頼性にも関わる場所なので、この開示の問題はソフトローであるコードで対応するのが適切なのか、ハードローの検討を含めて改めて考える必要がある。
- ・ 海外投資家を含めたプロの投資家が活躍する市場としてのプライム市場を考えると、英文開示は当然。コストの問題はあると思うが、プライム市場に上場することのメリットが片方にあるわけで、それを考えると開示のコストというのは当然払うべき。
- ・ プライム市場上場企業は、英語に翻訳された有価証券報告書と株主総会招集通知を用意すべき。

【一体開示・有報の早期開示・総会の開催日程】

- ・ 少なくともプライム上場会社には、事業報告書の作成と有価証券報告書の作成の同一化が望ましい。そうしないと早期開示によって企業の負担が増えるだけである。特にプライム市場に上場される会社は、会社法で求められていないから、株主総会後の有報で開示するという姿勢は許されない。
- ・ プライム市場上場企業には、基準日を4月に移動させ、総会の7月開催を推奨。

【グループガバナンス・株式保有構造等】

- ・ スタンダード市場であっても、支配株主がいる子会社については独立社外取締役を3分の1にするというアプローチはある。
- ・ 子会社上場等の事情がある場合には独立社外取締役は過半数ということが求められる水準ではないか。
- ・ グローバルな市場参加者がいる、東京証券取引所という市場を利用しているという観点からは、親子上場や政策保有株式は、ある意味市場メカニズムを濫用しているというケースだといえる。

【監査】

- ・ 海外の投資家にとって監査役制度は非常に分かりにくいので、その理解を得やすくするためには、グローバルに分かりやすい社外取締役による効率性ガバナンスと、日本独自の監査役による適法性ガバナンス、この両方を兼ね備えた、いわゆるデュアルモニタリングの体制を整えた監査役会設置会社をプライム市場上場企業として認めるというような発想であるべき。

本会合でご議論頂きたい事項

- これまでの議論を踏まえ、プライム市場上場企業・スタンダード市場上場企業・グロース市場上場企業に求めるガバナンスについて、特に以下の視点からどう考えるか。
 - プライム市場上場企業には、他の市場と比較して一段高い水準のガバナンスを求めることとなるが、スタンダード市場上場企業と比してプライム市場上場企業にのみ求めるガバナンスについてはどう考えるか。
 - グロース市場には、引き続き基本原則のみの適用がされることが基本とされているが、プライム・スタンダード市場上場企業のみならず、グロース市場上場企業にも共通して求めるガバナンスについてどう考えるか。

(2) その他

- 今後のフォローアップ会議では、コロナ後の変革に向けたコーポレートガバナンスの課題として、以下の項目を中心に議論していくこととしてはどうか。

項目	詳細
取締役会の機能発揮	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役の質・量の向上 取締役及びその候補のダイバーシティ 指名委員会・報酬委員会の設置・活用(独立性等)、サクセッションプランの充実 取締役会評価の活用
資本コストを意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> 事業ポートフォリオ戦略の実施 現預金保有・政策保有株式のあり方 企業価値の考え方
監査の信頼性の確保	<ul style="list-style-type: none"> 監査役や内部監査部門等の強化(デュアルレポーティングラインや三線モデル等) 内部通報制度の効果的活用 全社的リスク管理等の攻めの観点も踏まえたリスクテイクと内部統制システム
グループガバナンスのあり方	<ul style="list-style-type: none"> グループ経営の最適な経営資源の配分とリスク管理のあり方 支配的株主からの少数株主の保護のあり方
株主総会関係	<ul style="list-style-type: none"> 総会資料の早期提供、総会日程の分散、英文開示、議決権の電子行使・バーチャル株主総会
中長期的な持続可能性	<ul style="list-style-type: none"> ESG要素を含む中長期的な持続可能性 管理職等のダイバーシティ
特に コロナ後の企業の変革に向けた諸課題	<ul style="list-style-type: none"> デジタル・トランスフォーメーションの進展に伴う企業の変革 持続的な成長のための人材育成・投資、社内環境の整備 不確実性の高まりに応じたリスク・マネジメント(感染症、気候問題、人権、データセキュリティ等)

※この他、母体企業と企業年金の利益相反管理(「スチュワードシップ・コードの再改訂に当たって」(スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会、2020年3月24日公表))等の課題も存在する。

本会合でご議論頂きたい事項

- その他、コーポレートガバナンス・コードの改訂に向けた論点全般に関し、さらに検討すべき点はあるか。