

**意見書『コーポレートガバナンスに関する提言』
『マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案』
の取りまとめについて**

関西経済連合会は、このたび意見書『コーポレートガバナンスに関する提言』『マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案』を取りまとめました。

わが国においては、岸田政権により「新しい資本主義」として、社会課題への対応および経済の活性化を通じて、経済の発展と社会の安定を図ることが打ち出されました。

これまでも当会は、「三方よし」の経営およびマルチステークホルダー資本主義の重視といった考えにもとづき、累次にわたりコーポレートガバナンスのあり方に関する意見表明を行ってまいりましたが、この度、提言とともにガバナンス・コードの提案をとりまとめましたので、当会の意見を表明するものです。なお、他地域の経済連合会からも本意見書に賛同いただきました。

今後、当会は本意見書を政府・与党に建議するとともに、引き続き、ガバナンスを巡る議論や施策を注視しつつ、時宜にかなった政策提言活動をしてまいります。

◆主なポイント

○コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方

1. 多様なステークホルダーを重視した三方よしの経営
2. 多様なステークホルダーとの対話を通じた中長期的な企業価値向上および適切な情報開示
3. 「形式」の整備ではなく「実質」を伴ったガバナンスの追求

○コーポレートガバナンス・コードに関する提言項目

1. マルチステークホルダー資本主義の理念を反映すべき
▶ 全ての「基本原則」、および関連する「原則」「補充原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映
2. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を説いた序文を追記すべき
3. 政策保有株式について「縮減ありき」と解釈される表現を修正すべき
4. 買収提案者に対して社会的責任に関する情報の提出を求める文言を追加すべき
5. 独立社外取締役の比率を一律に求める文言を修正すべき

※『マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案』にてコードの改定案を提示

○法・規制・開示制度等に関する提言

1. 四半期開示の義務付けを廃止すべき
2. 長期保有株主を優遇する仕組みを導入すべき
3. 議決権行使助言会社の規制について本格的な議論を開始すべき
4. 自社株買いへの一定の規律を導入すべき

○今後の検討課題

1. 会社法の改正など環境整備の見直し
2. 多元的な企業情報開示制度の見直し
3. 政府審議会（企業関連諸制度）の委員構成の見直し

コーポレートガバナンスに関する提言
～マルチステークホルダー経営に支えられた
新しい資本主義の実現に向けて～

関 西 経 済 連 合 会
北 海 道 経 済 連 合 会
北 陸 経 済 連 合 会
中 部 経 済 連 合 会
中 国 経 済 連 合 会
四 国 経 済 連 合 会
九 州 経 済 連 合 会

2023年9月11日

目次

<u>はじめに</u>	…1
<u>I. 現状認識と検討の視点</u>	
1. 資本主義を取り巻く世界的な潮流	…2
2. わが国のコーポレートガバナンス改革の流れと課題	…2
<u>II. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方</u>	
1. 多様なステークホルダーを重視した三方よしの経営	…3
2. 多様なステークホルダーとの対話を通じた中長期的な企業価値向上 および適切な情報開示	…3
3. 「形式」の整備ではなく「実質」を伴ったガバナンスの追求	…3
<u>III. コーポレートガバナンス・コードに関する提言</u>	
1. マルチステークホルダー資本主義の理念を反映すべき	
(1) 全ての「基本原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映	…4
(2) 関連する「原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映	…4
(3) 関連する「補充原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映	…5
2. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を説いた序文を追記すべき	…6
3. 政策保有株式について「縮減ありき」と解釈される表現を修正すべき	…6
4. 買収提案者に対して社会的責任に関する情報の提出を求める文言を 追加すべき	…7
5. 独立社外取締役の比率を一律に求める文言を修正すべき	…7
<u>IV. 法・規制・開示制度等に関する提言</u>	
1. 四半期開示の義務付けを廃止すべき	…8
2. 長期保有株主を優遇する仕組みを導入すべき	…9
3. 議決権行使助言会社の規制について本格的な議論を開始すべき	…9
4. 自社株買いへの一定の規律を導入すべき	…10
<u>V. 今後の検討課題</u>	
1. 会社法の改正など環境整備の見直し	…10
2. 多元的な企業情報開示制度の見直し	…10
3. 政府審議会（企業関連諸制度）の委員構成の見直し	…11
<u>おわりに</u>	…11
<u>参考</u>	…12

はじめに

世界における資本主義のあり方や企業経営をめぐる潮流にはこれまでも様々な変遷が見られる。米国では 1970 年代以降、新自由主義的な考えが強まった。

一方、わが国では、かねてより「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」の考えのもと、企業は、顧客・従業員・取引先・地域社会・株主へ、公平でバランスのとれた価値の分配を図ることを重視してきた。しかしながら、わが国においても米国の流れを汲んだコーポレートガバナンスに関するルールや開示制度が導入されてきたことから、ややもすると、過度な株主重視や短視眼的な経営が広がらないかという懸念を抱いてきたところである。

これまでも関西経済連合会等は、「三方よし」の経営の重視、中長期的な企業価値向上、「形式」ではなく「実質」を伴ったガバナンスの追求といった考えにもとづき、四半期開示の義務付け廃止を求めるとともに、コーポレートガバナンスのあり方に関する意見表明を行ってきた。

こうしたなか、2019 年に米国の代表的な経済団体であるビジネス・ラウンドテーブル(BRT:Business Roundtable)が出した声明等が契機となり、マルチステークホルダー資本主義の考え方が注目を集めるようになった。この背景には、米国においてリーマン・ショック以降、富の格差拡大が社会的価値観の分断をもたらし、社会の安定に大きな脅威となりうる懸念があったものと考えられる。

わが国においても、2021 年に発足した岸田政権が「新しい資本主義」として、社会課題への対応および経済の活性化を通じて、経済の発展と社会の安定を図ることを打ち出した。その一環として昨年 12 月に第 1・3 四半期報告書の決算短信への一本化、加えて、本年 4 月にコーポレートガバナンス・コードの従来のサイクルによる改訂の見送りが打ち出されるなど、新たな動きも見られる。

コーポレートガバナンス・コードは、上場企業に対して、企業統治におけるガイドラインとして参照すべき原則を示したものであり、企業と株主との関係を念頭に構成されているものと理解する。ただし、企業にとってはコーポレートガバナンス・コードは、株主との関係のみならず、社内の体制、外部への説明を含め企業活動の広範な場面において大きな影響力を有するに至っている。「新しい資本主義」の下で、企業は株主のみならず、多様なステークホルダーを等しく重視すべきとの力強いメッセージが発せられる必要があり、コーポレートガバナンス・コードが全般にわたってその点を盛り込んだ構成となれば、その意義・効果は極めて大きいものと考えられる。

本提言では、コーポレートガバナンス・コードやその他の法・規制・開示制度にかかる考えが反映されるよう以下の提言を行う。

I. 現状認識と検討の視点

1. 資本主義を取り巻く世界的な潮流

米国では1970年代以降、新自由主義的な考えが強まり、1980年代から2000年代にかけては、配当や自社株買いの規制緩和などが進んだ。しかしながら、2008年リーマン・ショック以降、富の格差拡大や社会的価値観の分断などへの懸念が広がるなか、2019年8月の米国ビジネス・ラウンドテーブル(BRT)がマルチステークホルダー重視を表明する「Statement on the Purpose of a Corporation」を発表した(全文邦訳をP12に掲載)。2020年1月の世界経済フォーラムのダボス会議においても「ステークホルダー資本主義」が主題となった。

新自由主義的な資本主義における行き過ぎた部分を是正し、企業は多様なステークホルダーを意識した経営にシフトすべきであるとの議論が世界的に高まってきている¹。

2. わが国のコーポレートガバナンス改革の流れと課題

わが国の会社法は、1981年の株主提案権制度の導入や、2001年の自己株式の取得制限規制の撤廃など改正が重ねられてきた。2008年4月には、金融商品取引法により四半期開示が義務化され、2015年6月には、東京証券取引所が上場企業に対して求める行動原則であるコーポレートガバナンス・コードの運用が開始された。

これらの諸制度の導入から一定の期間を経た今、株主以外のステークホルダーへの目配りが後退しているのではないかと、短視眼的な経営が広がっているのではないかと改めて検証し、マルチステークホルダーをバランスよく重視するためには、どのような手立てを講じるべきか、その際、経営のあり方の見直しに向けて打ち出されるべき大胆かつ明確なメッセージはどのようなものかを考える必要がある。

本来、機関投資家を含めた株主の多くも、企業の持続的な成長と価値の向上を求めているものと考えられる。そのため、中長期的な視点に立った戦略的な経営、多様なステークホルダーへのバランスのとれた分配という、わが国企業が本来強みとしていたところに改めて光を当てることは、企業と投資家の双方にとって望ましい効果をもたらすものと考えられる。

¹ 英国では、2012年7月に、ジョン・ケイ氏が英国政府からの要請により英国株式市場の構造的な問題、上場企業行動、コーポレートガバナンスについて調査・分析を行い、ケイレビューとして公表された。これによると、株式市場における Short-termism (短期主義) 偏重問題、市場が資金調達の役割を果たさなくなっている事実、英国企業の株式保有構造とガバナンス上の問題点など、英国の株式市場が抱える広範な問題を指摘している。その後、2018年7月のコーポレートガバナンス・コード改訂の際には、取締役会に従業員の声が届く仕組みが検討されるなど大きな見直しが行なわれた。なお、米国企業のジョンソン・エンド・ジョンソンの三代目社長ロバート・ウッド・ジョンソン Jr は、1943年に企業の果たすべき社会的責任について「我が信条 (Our Credo)」として起草しており、以来長きにわたり同社の事業運営の中核となっている。そこでは第一の責任は顧客に対して、第二の責任は従業員に対して、第三の責任は地域社会に対して、第四の責任は株主に対してと謳っている。

Ⅱ. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方

1. 多様なステークホルダーを重視した三方よしの経営

わが国では「三方よし」「企業は社会の公器」といった経営哲学が企業文化として脈々と受け継がれてきた。

こうした考えのもと、企業は、中長期的な視点に立った戦略的な経営のもとで企業価値を向上させるとともに、各社の経営理念を核として、顧客・従業員・取引先・地域社会・株主など、すべてのステークホルダーに対して公平でバランスのとれた価値の分配を行うことが重要であると考える。

2. 多様なステークホルダーとの対話を通じた中長期的な企業価値向上 および適切な情報開示

企業経営者は、多様なステークホルダーと対話を行うことを通じて、企業価値を持続的に向上させる必要がある。そして、対話を行うためには、積極的な情報開示を行うことが前提となる。近年重要性が増している非財務情報の開示にも、工夫を凝らしつつ前向きな姿勢を持って取り組む必要がある。

開示制度は、中長期的な企業価値向上に向け、多様なステークホルダーとの対話を後押しするものであることが重要であり、企業経営者および投資家の短期的利益志向を助長しかねない制度に関しては見直すべきと考える。

3. 「形式」の整備ではなく「実質」を伴ったガバナンスの追求

コーポレートガバナンス・コードでは、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用しており、「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（中略）その理由を説明するものとする」と有価証券上場規程²にて定められている。

コーポレートガバナンスのあり方は、企業と投資家とが対話を重ねつつ形成されていくべきものであり、それぞれの企業の業種・業態・規模・成長段階、および取り巻く環境に沿って検討されるべきと考える。したがって、一律の形式的な整備よりも、実質や企業の自律性（autonomy）、自主性を重視した柔軟性のある制度設計とすべきである。

企業経営者は、コーポレートガバナンス・コードの趣旨を十分に踏まえ、企業の経営戦略や考え方を丁寧かつ積極的にエクスプレインすることが重要であると考え。また、投資家には、画一的・形式的な議決権の行使にとどまるのではなく、スチュワードシップ・コードの求める

² 有価証券上場規程 第4節 企業行動規範 第1款 遵守すべき事項 第436条の3

趣旨を踏まえた実質的対話を通じ、投資先企業の持続的な価値向上を目指した対応が求められる。

こうした基本的な考え方のもと、コーポレートガバナンス・コードやその他の法・規制・開示制度において、株主を含む多様なステークホルダーを重視すべきとの方向性がより明示的に反映されるよう、以下の提言を行う。

Ⅲ. コーポレートガバナンス・コードに関する提言

本章ではコーポレートガバナンス・コードの改訂に関する提案のポイントを示す。改訂案の具体的な文言は別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」において示す。

1. マルチステークホルダー資本主義の理念を反映すべき

(1) 全ての「基本原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映

わが国のコーポレートガバナンス・コードは、第1の「基本原則」として「株主の権利・平等性の確保」を掲げ、「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」は第2の「基本原則」としている。

このような本コードの構成によって、企業にとって株主が最も重要なステークホルダーであり、他のステークホルダーはこれに次いで重要であるとのマインドセットをもたらす懸念がある。多様なステークホルダーを等しく重視し、これらへの公平でバランスの取れた価値の分配がなされるべきという視点が反映されるよう、現行の「基本原則1」と「2」を統合し、新たな「基本原則1」としたうえで、マルチステークホルダーを等しく重視する内容とすべきである。株主については、マルチステークホルダーの一つとして位置づけたうえで、株主の権利に言及する内容にすべきと考える。

さらには、全ての「基本原則」にマルチステークホルダーとの協働の重要性が盛り込まれるべきである。

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP5・P17・P23・P39参照】

(2) 関連する「原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映

上記(1)の考え方と同様に、関連する以下の「原則」にもマルチステークホルダーとの協働の重要性が盛り込まれるべきと考える。

現行の原則	項目	新原則
1-6	株主の利益を害する可能性のある資本政策	1-10
1-7	関連当事者間の取引	1-11
4-4	監査役及び監査役会の役割・責務	3-4
4-5	取締役・監査役等の受託者責任	3-5
4-7	独立社外取締役の役割・責務	3-7
5-2	経営戦略や経営計画の策定・公表	4-2

また、経営理念の策定(現行「原則2-1」)や、行動準則の策定・実践(現行「原則2-2」)、サステナビリティを巡る課題についての適切な対応(現行「原則2-3」)、社内の多様性の確保(現行「原則2-4」)は、マルチステークホルダー資本主義の視点から極めて重要であるため、「原則」の冒頭に繰り上げて記載すべきである。

現行の原則	項目	新原則
2-1	中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定	1-1
2-2	会社の行動準則の策定・実践	1-2
2-3	社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題	1-3
2-4	女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保	1-4

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP7・P13・P29・P31・P41参照】

(3) 関連する「補充原則」にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映

上記(1)の考え方と同様に、関連する以下の「補充原則」にもマルチステークホルダーとの協働の重要性が盛り込まれるべきと考える。

現行の補充原則	項目	新補充原則
4-1②	取締役会・経営陣幹部の、中期経営計画の説明に関する記述	3-1②

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP25参照】

2. 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を説いた序文を追記すべき

コーポレートガバナンス・コードは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(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)の手法を採用している。これは、各原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、その理由を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことを想定している。この手法は、コーポレートガバナンス・コードがプリンシプルベース・アプローチ(原則主義)を採用することに沿ったものとなっている。これは、企業が各原則(基本原則・原則・補充原則)の趣旨・精神を踏まえ、自社の業種、規模、事業特性、機関設計、取り巻く環境等を勘案しつつ、ガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応することを想定するものである。

こうした考え方に照らせば、企業は「まずはコンプライありき」というより、むしろコンプライと丁寧なエクスプレインに、同様の重みづけをおいて対応を判断すべきと解釈することが、企業と投資家双方にとって真に建設的な対話に資するものと考えられる。機関投資家を含む株主も、かかる趣旨を踏まえ、企業の自律的な判断を尊重する姿勢が求められる。

こうした趣旨を本コードの序文に、企業と投資家双方が念頭におくべき重要な方向性として記述すべきと考える。

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP3参照】

3. 政策保有株式について「縮減ありき」と解釈される表現を修正すべき

コーポレートガバナンス・コードの、政策保有株式の縮減に関する方針の開示を求める規定は、一律に縮減することが望ましいとの前提に立っているように読み取れる内容となっている。

政策保有株式を、銘柄ごとに意義が異なるにも関わらず一律に縮減させる方向性を明記することは、それぞれの企業における事業戦略の幅を狭め、結果として持続的な企業価値向上の妨げとなる懸念がある。政策保有株式は、事業提携・戦略的提携という意味合いも有しており、企業の中長期的成長に必要となる場合もある。したがって、政策保有株式に関する記載については、「縮減ありき」と解釈されるような表現を修正すべきである。

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP11参照】

4. 買収提案者に対して社会的責任に関する情報の提出を求める文言を追加すべき

コーポレートガバナンス・コードには、買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策（以下、買収防衛策）に関する規定がある。買収防衛策の導入・運用にあたって、経営陣・取締役会は自身の保身を目的とするのではなく、適正な手続きを確保するとともに、株主にその必要性について十分に説明を行うべきであることは言うまでもない。

一方で、支配的株主となる可能性のある買収提案者については、社会およびステークホルダーに対する一定の責任が求められる。経営に関する支配権をめぐる提案について、基本的には株主が判断すべきであるが、その際に、当該企業が果たしてきた社会的および経済的責任を買収提案者が負えるのかどうかを確認する機会や制度が必要であると考え。買収提案者は、買収が成立した後、従業員、取引先に対してどのように対応するのか、顧客や地域社会に対してどう責任を果たしていくのかについても説明すべきであり、株主への意思確認の際にはこうした情報の開示が求められるべきである。

したがって、買収提案者に対する情報提供請求権を企業に付与するとともに³、本コードに、買収提案者に対して社会的責任に関する情報の提出を求める文言を追加すべきである。

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP13参照】

5. 独立社外取締役の比率を一律に求める文言を修正すべき

独立社外取締役には、多様なバックグラウンドにもとづき、経営陣により良い示唆を与え、企業価値の向上につなげることが期待されている。

現行の会社法では、公開会社において取締役会で最低1人の社外取締役の選任を義務付け⁴ているが、コーポレートガバナンス・コードでは取締役会の少なくとも3分の1以上選任と、より高い水準を求めている⁵。

しかしながら、独立社外取締役の候補者が少なく、一人の兼務数が過度に増えると、独立社外取締役が適切に機能発揮することができず、必ずしも十分な企業価値向上につながっていないのではないかと懸念が持たれている。こうした状況下において、「少なくとも3分の1以上選任」と

³ 「令和4年度産業経済研究委託事業（海外のM&A制度等に関する実態調査）米英独仏における上場会社M&A制度・市場動向に関する調査報告書」によると、ドイツの公開買付けにおける従業員保護に関する規制として、公開買付法11条2項2号2文において、「公開買付者は、公開買付届出書において対象会社の従業員の処遇及び雇用条件の重大な変更に関する事項を記載しなければならない」とされている。

⁴ 会社法第327条の2、上場規程第436条の2

⁵ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2022年7月14日時点）」によると東証プライム市場上場企業の9割超（92.1%）が、3分の1以上の独立社外取締役を選任している。

いう一律のルールを設けることは、企業は形式的な遵守に追われる一方、それが必ずしも実質的なガバナンスの向上につながらない懸念がある。

独立社外取締役の選定は、企業が置かれた経営環境や求める人材像等を踏まえて、柔軟性をもって判断できるよう、現行の「原則4-8」の「少なくとも3分の1以上」との表現を「3分の1を目安として」に変更すべきである。

【別添資料「マルチステークホルダー資本主義に基づくコーポレートガバナンス・コードの提案」のP31参照】

IV. 法・規制・開示制度等に関する提言

1. 四半期開示の義務付けを廃止すべき

四半期開示制度については、四半期決算の速報性の維持による投資家の利便性確保と、企業の膨大な人的資源の投入および長時間労働是正など、双方の視点を踏まえてそのあり方が検討される必要がある。

欧州では2013年に四半期開示義務が廃止されて以降、任意で四半期開示(財務諸表付き)を続けている上場企業は、英国やフランスではほとんど存在しておらず、ドイツでは半数程度にとどまるとの調査結果がある⁶。さらにシンガポールにおいても2020年に原則として四半期開示が任意化されている。

わが国においても、2022年12月の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告において、第1・第3四半期報告書を四半期決算短信に一本化する方向性ととも、四半期決算短信の任意化については幅広い観点から継続的に検討していくとの方針が示された。四半期決算短信と四半期報告書の一本化に関する法律案の早期成立が期待される。

中長期の視点で多様なステークホルダーとの対話を促すためには、情報開示における投資家等の要望と企業側の事務負担とのバランスに留意しつつ、企業が中長期目線の対話に役立つ情報開示に集中できる環境整備が必要と考える。したがって、最終的には四半期開示の義務付けを廃止すべきと考える。

⁶ 早稲田大学教授のスズキトモ氏の研究室における調査(2022年1月)では、「欧州において、四半期開示の廃止以降、わが国同様に損益計算書および貸借対照表の両方を任意で開示している上場企業の割合は、英国で7.8%、フランスで4.0%にすぎない。また、ドイツでは上場企業のうち53.2%が任意で開示を続けているが、上場企業全体約570社のうち半数程度が開示を義務付けられているプライム市場の区分の企業であるからにすぎない。」と指摘している。

2. 長期保有株主を優遇する仕組みを導入すべき

企業の中長期的な企業価値向上をより促すには、株式を長期で保有する安定的な株主の存在が重要であり、そうした投資家には、議決権や税制(キャピタルゲインの税制優遇措置など)の面で優遇措置を設けるべきである。例えば、譲渡制限種類株等について、キャピタルゲインに対する低税率化等の優遇措置を導入すべきと考える。

3. 議決権行使助言会社の規制について本格的な議論を開始すべき

現在、わが国において議決権行使助言を主たる業務とする2社は、いずれもアメリカに本社を置く企業であり、事実上の寡占状態にあるといえる。議決権行使助言会社(以下、助言会社)を利用する機関投資家は多く、日本企業の経営に与える影響は大きいといえる⁷。

しかしながら、助言会社が十分な情報にもとづき必要な人員を確保して調査・分析を行ったうえで賛否の推奨を行っているのか、実質的な面が評価されているのかなどについて、有識者や企業から疑問視する声が挙がっている⁸。例えば、推奨内容が、ROE(自己資本利益率)や政策保有株式の保有状況⁹、社外取締役の割合¹⁰など基準の形式的な適用にとどまっているのではないか¹¹、買収防衛策の導入・更新¹²についても一律に反対といった形式的な判断がなされているのではないかといった疑問などである。

したがって、議決権行使助言会社に対しては、推奨内容の事後開示や策定体制に関するより踏み込んだ開示を要求するなど、助言内容の根拠についての理解と検証が可能となるよう、規制のあり方なども検討されるべきである¹³。

⁷ 投資信託協会「日本版スチュワードシップ・コードに関するアンケート調査の結果について(令和5年3月)」資料P16によると、議決権行使助言会社による助言等を利用している投資信託運用会社は、68社のうち40社(58.8%)と過半数を占める。

⁸ 「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(第28回)」,金融庁,2023/4/19。

⁹ 米国の2大議決権行使助言会社である、ISSとグラスルイスは、各々の議決行使基準において、「政策保有株式の過度な保有が認められる企業(政策保有株式の保有額が純資産の20%以上の場合)は、経営トップである取締役に対して反対を推奨する基準を2022年2月から導入する。(ISS)」、「原則として、前年度の有価証券報告書で開示された保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の貸借対照表計上額の合計額が、連結純資産と比較して10%以上の場合、取締役会議長に反対助言を行う。(グラスルイス)」との記載をしている。

¹⁰ 米国の2大議決権行使助言会社である、ISSとグラスルイスは、各々の取締役の選任基準における議決行使基準において、「株主総会後の取締役会に占める社外取締役の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役の選任原則として反対を推奨する(ISS)」、「取締役会の独立性基準は3分の1以上とする。なお、2023年2月開催の株主総会より、プライム市場に上場している支配株主を有する会社の取締役会については、独立性基準を過半数とする。独立性基準を満たさない場合、責任追及という意味で、指名委員会の委員長に対して、反対助言を行うと共に、その他の非独立と判断する候補者に対しても、弊社独立性基準を満たす人数に達するまで反対助言を行う。(グラスルイス)」との記載をしている。

¹¹ 「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(第28回)」,金融庁,2023/4/19。

¹² 経済産業省が、松下憲ほか「機関投資家の議決権行使方針及び結果の分析<下>2022年版」資料版商事法務457(2022.04)号を基に作成し、「公正な買収に関する在り方研究会(第1回)」事務局資料に示されているが、議決権行使助言会社の反対推奨率は、非常に高い数値で推移している(ISS:2016年-2019年は100%、2020年は99.1%、2021年は97.5%、グラスルイス:2017年は94.5%、2018年は99.2%、2019年は98.5%、2020年は99%、2021年は100%)。

¹³ 「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(令和元年度第1回)資料4によると、米国証券取引委員会(SEC)は、2019年8月、議決権行使助言会社及び運用機関向けに以下二つのガイダンスを公表した。その内の1つである「運用機関の議決権行使責任に関するガイダンス」には、「顧客との間で、運用会社の議決権行使に係る権限と責任について合意することができ、議決権行使助言会社を利用する場合には、①助言が顧客の最善の利益に合致しているかどうか評価する手段を確保し、②当該助言会社の人員の構成・質、技術力等が適切な分析を行うために十分か検討すべき。助言会社の事実関係の誤り、手法の弱点の定期的なレビュー等、事実関係の誤り等が生じないための方針等を策定すべき。」と示されている。

4. 自社株買いへの一定の規律を導入すべき

企業は、中長期的な視点に立った戦略的な経営により持続的に企業価値を向上させるとともに、多様なステークホルダーへ公平でバランスのとれた分配を行うことが重要である。

一方で、近年、企業の経営状況を評価するにあたって、ROE(自己資本利益率)やPBR(株価純資産倍率)といった特定の指標に注目が集まっている。しかし、これらの指標を過度に重視すると、市場に流通している株式を減少させることで目先のROEやPBRの改善を図るという安易な自社株買いを増加させてしまい、中長期的な企業価値の向上に必要な設備投資や研究開発、他のステークホルダーへの還元等が後退する懸念がある。

したがって、ROEやPBRなどの指標を過度に重視する方向性を見直すとともに、自社株買いについては一定の規律(ガイドライン、説明責任など)を導入すべきと考える。

V. 今後の検討課題

1. 会社法の改正など環境整備の見直し

企業が、中長期的な視点に立った戦略的な経営のもとで持続的に企業価値を向上させるとともに、多様なステークホルダーへ公平でバランスのとれた分配を行うためには、会社法の見直しについても幅広い観点から議論が開始されるべきと考える。企業の多様なステークホルダーへの適切な目配りを促すべく、会社法にマルチステークホルダー資本主義の理念を反映するあり方を検討すべきである。

また、企業と株主との間で、中長期的な企業価値向上に向けた建設的な対話を促すべく、株主総会における株主提案権のあり方について、諸外国の制度や事例を見極めながら幅広い検討が必要と考える。

2. 多元的な企業情報開示制度の見直し

企業による情報開示は、多様なステークホルダーとの対話において重要な要素であり積極的に行うべきものであるものの、会社法にもとづく決算公告、証券取引所規則にもとづく四半期決算短信およびコーポレート・ガバナンス報告書など、その情報開示制度は多重になっている。加えて、サステナビリティ情報開示の要請など、企業が対応すべき情報開示の複雑さは今後、さらに増していく傾向にある。

各制度への対応に多大な労力と時間を要する企業の実態および投資家等の情報処理とその精査にかかる負担を加味し、真に活用されうる情報が適時に開示されるよう、情報を開示する側と利用する側の負担を念頭に置

いた制度に見直すべきである。

3. 政府審議会（企業関連諸制度）の委員構成の見直し

政府審議会（企業関連諸制度）の委員構成は、機関投資家、コンサルタント、学識者（法学者・経済学者）、弁護士といったメンバーが中心となっており、現状では、企業統治改革の当事者である上場企業のメンバーはごく少数である。

企業統治改革の議論には、経営の経験や知見に加え、社会全体への影響を考慮することも必要であると考え。政府審議会（企業関連諸制度）の委員には、上場企業のメンバーや社会学者等も参画させ、幅広い意見が反映される委員構成にすることが望ましいと考える。

おわりに

2023年4月に取りまとめられた「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」には、企業と投資家との実質を伴った建設的対話の促進や中長期的な企業価値向上などが織り込まれるなど新たな動きが見られるところである。

今後、「新しい資本主義」のもとで、企業が株主のみならず、多様なステークホルダーを等しく重視し、公平でバランスのとれた価値の分配が重視されるべきとするならば、コーポレートガバナンスおよび企業関連諸制度がその点を盛り込んだ内容となるよう見直されることを期待する。

そのため、企業経営者は、自らの経営理念をもとに、中長期的に企業の戦略や課題を丁寧かつ積極的に説明する真摯な取り組みを行うことに加え、ガバナンスの最後の拠り所は、企業経営者の倫理観・道徳観であることを自覚し、「社会の公器」としての責任を果たすことが必要である。本提言は、企業経営者により重く広範囲な説明責任を求めるものでもある。

我々は、政府や東京証券取引所等のコーポレートガバナンスを巡る議論や施策を注視しつつ、日本経済の持続的な発展に資する活動を引き続き行っていく。

以上

参考

ビジネス・ラウンドテーブル：Statement on the Purpose of a Corporation

（「企業の目的に関する声明」）

2019年8月19日

（邦訳：関西経済連合会）

アメリカ国民には「一人ひとりが、己の努力と創造力で成功し、意義と尊厳のある人生を送ることができる経済」こそがふさわしいと考える。

私たちは、自由市場システムが、良い仕事、強く持続可能な経済、革新、健全な環境、およびすべての人のための経済機会を生成する最善の手段であると信じている。企業は、雇用を創出し、革新を促進し、必要な商品とサービスを提供することによって、経済において重要な役割を果たしている。

企業は、消費者製品の製造・販売、機器や自動車の製造、国防の支援、食品の栽培・生産、医療の提供、エネルギーの生成・供給、経済成長を支える金融、通信、その他のサービスを提供している。

各企業はそれぞれの企業目的を果たしているが、すべてのステークホルダーに対し基本的なコミットメントを共有している。私たちは以下のことに取り組んでいる。

顧客に価値をお届けする。私たちは、顧客の期待に応え、あるいはそれを上回ることで、アメリカの企業が先頭に立ってきた伝統をさらに推し進めていく。

従業員への投資。これは、従業員に公平な報酬を与え、重要な福利厚生を提供することから始まる。また、急速に変化する世界に対応するための新しいスキルを開発するためのトレーニングや教育を通じて、従業員を支援することも含まれている。私たちは、多様性とインクルージョン、尊厳と尊敬を育む。

取引先との公正かつ倫理的な取引。私たちは、大小を問わず、私たちのミッションの達成を支援してくれる他の企業の良きパートナーとして奉仕することに専念している。

私たちが働く**地域社会**を支援する。私たちは、地域社会の人々を尊重し、事業全体で持続可能な慣行を採用することで環境を保護する。

企業の投資、成長、革新を可能にする資本を提供する**株主**のために、長期的な価値を生み出す。私たちは、透明性を確保し、株主の皆様との効果的な関わりを大切にす

る。私たちのステークホルダーは、それぞれが不可欠な存在である。私たちは、企業、地域社会、そして国の将来の成功のために、そのすべてのステークホルダーに価値を提供することを約束する。

マルチステークホルダー資本主義に基づく コーポレートガバナンス・コードの提案

関西経済連合会
北海道経済連合会
北陸経済連合会
中部経済連合会
中国経済連合会
四国経済連合会
九州経済連合会

2023年9月11日

コーポレートガバナンス・コードについて

本コードにおいて、「コーポレートガバナンス」とは、**会社が、顧客・従業員・取引先・地域社会・株主と互いに協創し合い、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み**を意味する。

本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、**会社、顧客・従業員・取引先・地域社会・株主、ひいては社会全体**の発展にも寄与することとなるものと考えられる。

現行

コーポレートガバナンス・コードについて

本コードにおいて、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、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・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。

本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P1～2 参照。

改定案

(修正箇所：赤字記載)

○本コードの目的

コーポレートガバナンス・コードは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(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)の手法を採用している。これは、各原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、その理由を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことを想定している。この手法は、コーポレートガバナンス・コードがプリンシプルベース・アプローチ(原則主義)を採用することに沿ったものとなっている。

この考え方は、企業が各原則(基本原則・原則・補充原則)の趣旨・精神を踏まえ、自社の業種、規模、事業特性、機関設計、取り巻く環境等を勘案しつつ、ガバナンス上の課題の有無を検討し、自律的に対応することを想定するものである。

企業は「まずはコンプライありき」というより、むしろコンプライと丁寧なエクスプレインに、同様の重みづけをおいて対応を判断すべきであり、それが企業と投資家双方にとって真に建設的な対話に資するものと考えべきである。機関投資家を含む株主も、かかる趣旨を踏まえ、企業の自律的な判断を尊重すべきである。

現行

※現行は記載無し

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P6 参照

改定案

(修正箇所：赤字記載)

第1章 多様なステークホルダーとの中長期的な協働、適切な価値の提供

【基本原則1】

上場会社は、社会の公器としての役割を自覚し、顧客・従業員・取引先・地域社会・株主といった多様なステークホルダーと互いに協創し合うことで、持続可能な社会への貢献と中長期的な企業価値の向上を図るべきである。

上場会社は、経営においては、多様なステークホルダーへの公平でバランスの取れた価値の分配に努めるべきである。会社は、必要な商品とサービスを提供し、雇用の創出を図り、取引先と公正で倫理的な取引をし、地域社会を支え、革新を促進し長期的な価値を生み出すことによって、社会の公器としての役割を果たすべきである。

上場会社は、株主を含む多様なステークホルダーの権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、その権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

考え方

上場会社には、株主を含む多様なステークホルダーが有する様々な権利が実質的に確保されるよう、その円滑な行使に配慮することにより、株主を含む多様なステークホルダーとの適切な協働を確保し、持続的な成長に向けた取組みに邁進することが求められる。

上場会社には、重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体、**更には資金提供者である株主が含まれる**。上場会社は、中長期的な企業価値の向上を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。

上場会社は、自らの株主を、その有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱う会社法上の義務を負っているところ、この点を実質的にも確保していることについて広く株主から信認を得ることは、資本提供者からの支持の基盤を強化することにも資するものである。

また、「持続可能な開発目標」(SDGs)が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

現行

第1章 株主の権利・平等性の確保

【基本原則1】

上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

考え方

上場会社には、株主を含む様々なステークホルダーが存在しており、こうしたステークホルダーとの適切な協働を欠いては、その持続的な成長を実現することは困難である。その際、資本提供者は重要な要であり、株主はコーポレートガバナンスの規律における主要な起点でもある。上場会社には、株主が有する様々な権利が実質的に確保されるよう、その円滑な行使に配慮することにより、株主との適切な協働を確保し、持続的な成長に向けた取組みに邁進することが求められる。

また、上場会社は、自らの株主を、その有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱う会社法上の義務を負っているところ、この点を実質的にも確保していることについて広く株主から信認を得ることは、資本提供者からの支持の基盤を強化することにも資するものである。

第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

【基本原則2】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々な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べきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

考え方

上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。

また、「持続可能な開発目標」(SDGs)が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言P4参照。

改定案

(修正箇所：赤字記載)

【原則 1-1 ~~2-1~~ 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定】

上場会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、**多様な**ステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定すべきである。

【原則 1-2 ~~2-2~~ 会社の行動準則の策定・実践】

上場会社は、**多様な**ステークホルダーとの適切な協働やその利益の尊重、健全な事業活動倫理などについて、会社としての価値観を示しその構成員が従うべき行動準則を定め、実践すべきである。取締役会は、行動準則の策定・改訂の責務を担い、これが国内外の事業活動の第一線にまで広く浸透し、遵守されるようにすべきである。

補充原則

1-2 ①~~2-2~~① 取締役会は、行動準則が広く実践されているか否かについて、適宜または定期的にレビューを行うべきである。その際には、実質的に行動準則の趣旨・精神を尊重する企業文化・風土が存在するか否かに重点を置くべきであり、形式的な遵守確認に終始すべきではない。

【原則 1-3 ~~2-3~~ 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

上場会社は、**社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題**について、適切な対応を行うべきである。

補充原則

1-3 ①~~2-3~~① 取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

【原則 1-4 ~~2-4~~ 女性の活躍促進を含む社内多様性の確保】

上場会社は、社内異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上で**不可欠である**、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性（**ダイバーシティ**）の確保を推進すべきである。

補充原則

1-4 ②~~2-4~~① 上場会社は、女性・外国人・**経験者**採用者の管理職への登用等、中核人材の登用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（**ダイバーシティ**）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。

現行

【原則 2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

補充原則

- 2-3① 取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

【原則 2-4. 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】

上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。

補充原則

- 2-4① 上場会社は、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。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5 参照。

【原則 1 - 5 ~~1-1~~. 株主の権利の確保】

上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。

補充原則

- 1 - 5 ① ~~1-1~~ 取締役会は、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があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。
- 1 - 5 ② ~~1-1~~ ② 上場会社は、総会決議事項の一部を取締役に委任するよう株主総会に提案するに当たっては、自らの取締役会においてコーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っているか否かを考慮すべきである。他方で、上場会社において、そうした体制がしっかりと整っていると判断する場合には、上記の提案を行うことが、経営判断の機動性・専門性の確保の観点から望ましい場合があることを考慮に入れるべきである。
- 1 - 5 ③ ~~1-1~~ ③ 上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである。とりわけ、少数株主にも認められている上場会社及びその役員に対する特別な権利（違法行為の差止めや代表訴訟提起に係る権利等）については、その権利行使の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

【原則 1 - 6 ~~1-2~~. 株主総会における権利行使】

上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。

補充原則

- 1 - 6 ① ~~1-2~~ ① 上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである。
- 1 - 6 ② ~~1-2~~ ② 上場会社は、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、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

改定案

(修正箇所：赤字記載)

- 1-6 ~~③1-2③~~ 上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである。
- 1-6 ~~④1-2④~~ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の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）や招集通知の英訳を進めるべきである。
特に、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。
- 1-6 ~~⑤1-2⑤~~ 信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。

【原則 1-7 ~~1-3~~. 資本政策の基本的な方針】

上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである。

【原則 1-8 ~~1-4~~. 政策保有株式】

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、**政策保有に関する方針・考え方を開示すべきである。**

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。

補充原則

- 1-8 ~~①1-4①~~ 上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社（政策保有株主）からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない。

現行

【原則 1－4. 政策保有株式】

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、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とともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P6 参照。

【原則 1-9 ~~1-5~~ いわゆる買収防衛策】

買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

また、上場会社は社会の公器である点を踏まえ、買収防衛策の適法性や合理性だけではなく、会社が果たしてきた社会的及び経済的責任を、買収提案者が今後果たしうるかという観点から、買収提案者側に対して、買収が成立した場合、従業員、取引先に対してどのように対応するのか、顧客や地域社会に対してどう責任を果たしていくのかといった情報を提出させたいと、株主への説明や意思確認を行うべきである。

補充原則

- 1-9 ① ~~1-5~~ 上場会社は、自社の株式が公開買付けに付された場合には、取締役会としての考え方（対抗提案があればその内容を含む）を明確に説明すべきであり、また、株主が公開買付けに応じて株式を手放す権利を不当に妨げる措置を講じるべきではない。

【原則 1-10 ~~1-6~~ 株主の利益を害する可能性のある資本政策】

支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、MBO等を含む）については、既存株主を不当に害することのないよう、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任と社会の公器としての責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

【原則 1-11 ~~1-7~~ 関連当事者間の取引】

上場会社はその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益及び多様なステークホルダーの利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである。

現行

【原則 1－5. いわゆる買収防衛策】

買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

【原則 1－6. 株主の利益を害する可能性のある資本政策】

支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、MBO等を含む）については、既存株主を不当に害することのないよう、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

【原則 1－7. 関連当事者間の取引】

上場会社はその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5、7 参照。

【原則 1-12~~2=5~~ 内部通報】

上場会社は、その従業員等が、不利益を被る危険を懸念することなく、違法または不適切な行為・情報開示に関する情報や真摯な疑念を伝えることができるよう、また、伝えられた情報や疑念が客観的に検証され適切に活用されるよう、内部通報に係る適切な体制整備を行うべきである。取締役会は、こうした体制整備を実現する責務を負うとともに、その運用状況を監督すべきである。

補充原則

- 1-12①~~2=5~~⁷ 上場会社は、内部通報に係る体制整備の一環として、経営陣から独立した窓口の設置（例えば、社外取締役と監査役による合議体を窓口とする等）を行うべきであり、また、情報提供者の秘匿と不利益取扱いの禁止に関する規律を整備すべきである。

【原則 1-13~~2=6~~ 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

第2-3章 適切な情報開示と透明性の確保

【基本原則 2-3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が**多様なステークホルダー**との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

考え方

上場会社には、様々な情報を開示することが求められている。これらの情報が法令に基づき適時適切に開示されることは、投資家保護や資本市場の信頼性確保の観点から不可欠の要請であり、取締役会・監査役・監査役会・外部会計監査人は、この点に関し財務情報に係る内部統制体制の適切な整備をはじめとする重要な責務を負っている。

また、上場会社は、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

更に、我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆるESG要素）などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

法令に基づく開示であれそれ以外の場合であれ、適切な情報の開示・提供は、上場会社の外側において情報の非対称性の下におかれている**株主を含めた多様なステークホルダー**と認識を共有し、その理解を得るための有力な手段となり得るものであり、「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》」を踏まえた建設的な対話にも資するものである。

現行

第3章 適切な情報開示と透明性の確保

【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

考え方

上場会社には、様々な情報を開示することが求められている。これらの情報が法令に基づき適時適切に開示されることは、投資家保護や資本市場の信頼性確保の観点から不可欠の要請であり、取締役会・監査役・監査役会・外部会計監査人は、この点に関し財務情報に係る内部統制体制の適切な整備をはじめとする重要な責務を負っている。

また、上場会社は、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

更に、我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆるESG要素）などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

法令に基づく開示であれそれ以外の場合であれ、適切な情報の開示・提供は、上場会社の外側にいて情報の非対称性の下におかれている株主等のステークホルダーと認識を共有し、その理解を得るための有力な手段となり得るものであり、『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》を踏まえた建設的な対話にも資するものである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P4 参照

【原則 2-1-~~3-1~~ 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i) 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii) 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv) 取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明

補充原則

- 2-1 ①~~3-1~~① 上記の情報の開示(法令に基づく開示を含む)に当たって、取締役会は、ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載となるようにすべきである。
- 2-1 ②~~3-1~~② 上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。
特に、プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。
- 2-1 ③~~3-1~~③ 上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。
特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまた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べきである。

【原則 2-2-~~3-2~~ 外部会計監査人】

外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

補充原則

2-2①~~3-2①~~ 監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- (i) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定
- (ii) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

2-2②~~3-2②~~ 取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- (i) 高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保
- (ii) 外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス（面談等）の確保
- (iii) 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
- (iv) 外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

第3-4章 取締役会等の責務

【基本原則 3-4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任と社会の公器としての責任を踏まえ、収益力・資本効率等の改善に加え、多様なステークホルダーに分配する付加価値の向上を図り、ステークホルダーと互いに協働することにより中長期的な企業価値の向上を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
 - (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
 - (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役員及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと
- をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

考え方

上場会社は、通常、会社法が規定する機関設計のうち主要な3種類（監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社）のいずれかを選択することとされている。前者（監査役会設置会社）は、取締役会と監査役・監査役会に統治機能を担わせる我が国独自の制度である。その制度では、監査役は、取締役・経営陣等の職務執行の監査を行うこととされており、法律に基づく調査権限が付与されている。また、独立性と高度な情報収集能力の双方を確保すべく、監査役（株主総会で選任）の半数以上は社外監査役とし、かつ常勤の監査役を置くこととされている。後者の2つは、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すものであるという点において、諸外国にも類例が見られる制度である。上記の3種類の機関設計のいずれを採用する場合でも、重要なことは、創意工夫を施すことによりそれぞれの機関の機能を実質的かつ十分に発揮させることである。

また、本コードを策定する大きな目的の一つは、上場会社による透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促すことにあるが、上場会社の意思決定のうちには、外部環境の変化その他の事情により、結果として会社に損害を生じさせることとなるものが無いとは言い切れない。その場合、経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、その意思決定の時点における意思決定過程の合理性が重要な考慮要素の一つとなるものと考えられるが、本コードには、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれており、本コードは、上場会社の透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促す効果を持つこととなるものと期待している。

そして、支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる。

第4章 取締役会等の責務

【基本原則4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P4 参照。

【原則 3-1-4-1. 取締役会の役割・責務(1)】

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

補充原則

- 3-1 ①~~4-1~~① 取締役会は、取締役会自身として何を判断・決定し、何を経営陣に委ねるのかに関連して、経営陣に対する委任の範囲を明確に定め、その概要を開示すべきである。
- 3-1 ②~~4-1~~② 取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も**株主も含めた多様なステークホルダー**に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、**株主も含めた多様なステークホルダー**に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。
- 3-1 ③~~4-1~~③ 取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。

【原則 3-2-4-2. 取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的风险を反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。

現行

4-1② 取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5 参照。

補充原則

- 3-2①~~4-2①~~ 取締役会は、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い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。
- 3-2②~~4-2②~~ 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。
- また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

【原則 3-3~~4-3~~. 取締役会の役割・責務(3)】

取締役会は、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣幹部の人事に適切に反映すべきである。

また、取締役会は、適時かつ正確な情報開示が行われるよう監督を行うとともに、内部統制やリスク管理体制を適切に整備すべきである。

更に、取締役会は、経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との間に生じ得る利益相反を適切に管理すべきである。

補充原則

- 3-3①~~4-3①~~ 取締役会は、経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すべきである。
- 3-3②~~4-3②~~ 取締役会は、CEOの選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任すべきである。
- 3-3③~~4-3③~~ 取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。
- 3-3④~~4-3④~~ 内部統制や先を見越した全社的リスク管理体制の整備は、適切なコンプライアンスの確保とリスクテイクの裏付けとなり得るものであり、取締役会はグループ全体を含めたこれらの体制を適切に構築し、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況を監督すべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

【原則 3-4-4. 監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、監査役・外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任と、多様なステークホルダーとの適切な協働の重要性を十分に認識し、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

補充原則

3-4①~~4-4~~ 監査役会は、会社法により、その半数以上を社外監査役とすること及び常勤の監査役を置くことの双方が求められていることを踏まえ、その役割・責務を十分に果たすとの観点から、前者に由来する強固な独立性と、後者が保有する高度な情報収集力とを有機的に組み合わせて実効性を高めるべきである。また、監査役または監査役会は、社外取締役が、その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締役との連携を確保すべきである。

【原則 3-5-5. 取締役・監査役等の受託者責任】

上場会社の取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任と、多様なステークホルダーとの適切な協働の重要性を十分に認識し、行動すべきである。

【原則 3-6-6. 経営の監督と執行】

上場会社は、取締役会による独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保すべく、業務の執行には携わらない、業務の執行と一定の距離を置く取締役の活用について検討すべきである。

現行

【原則 4－4. 監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、監査役・外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

【原則 4－5. 取締役・監査役等の受託者責任】

上場会社の取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5 参照。

【原則 3-7 ~~4-7~~. 独立社外取締役の役割・責務と有効な活用】

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること
- (v) 多様なステークホルダーとの対話を通じて得られた意見を取締役に適切に反映すること

【原則 3-8 ~~4-8~~. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は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に役割・責務を果たすべきであり、多様なステークホルダーとの対話を通じて得られた意見を取締役に適切に反映することを期待されている。

プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を3分の1を目安として、必要に応じて選任すべきである。

補充原則

3-8 ①~~4-8①~~ 独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的に開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである。

3-8 ②~~4-8②~~ 独立社外取締役は、例えば、互選により「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・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。

【原則 3-9 ~~4-9~~. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】

取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。

現行

【原則 4－7. 独立社外取締役の役割・責務】

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること

【原則 4－8. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は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に役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1（その他の市場の上場会社においては2名）以上選任すべきである。

また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社（その他の市場の上場会社においては少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社）は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

以下補充原則を削除

- 4－8③ 支配株主を有する上場会社は、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、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、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べきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5、7 参照。

【原則 ~~3-10-10~~ 3-10-10. 任意の仕組みの活用】

上場会社は、会社法が定める会社の機関設計のうち会社の特性に応じて最も適切な形態を採用するに当たり、必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべきである。

【原則 ~~3-11-11~~ 3-11-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、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者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

補充原則

- ~~3-11-11~~ 3-11①-11① 取締役会は、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、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を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・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を取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。
- ~~3-11-11~~ 3-11②-11② 社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。
- ~~3-11-11~~ 3-11③-11③ 取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

改定案

(修正箇所：赤字記載)

【原則 3-12~~4-12~~ 取締役会における審議の活性化】

取締役会は、社外取締役による問題提起を含め自由闊達で建設的な議論・意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきである。

補充原則

3-12①~~4-12①~~ 取締役会は、会議運営に関する下記の取扱いを確保しつつ、その審議の活性化を図るべきである。

- (i) 取締役会の資料が、会日に十分に先立って配布されるようにすること
- (ii) 取締役会の資料以外にも、必要に応じ、会社から取締役に対して十分な情報が（適切な場合には、要点を把握しやすいように整理・分析された形で）提供されるようにすること
- (iii) 年間の取締役会開催スケジュールや予想される審議事項について決定しておくこと
- (iv) 審議項目数や開催頻度を適切に設定すること
- (v) 審議時間を十分に確保すること

【原則 3-13~~4-13~~ 情報入手と支援体制】

取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入力すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。

また、上場会社は、人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。

取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである。

補充原則

3-13①~~4-13①~~ 社外取締役を含む取締役は、透明・公正かつ迅速・果断な会社の意思決定に資するとの観点から、必要と考える場合には、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。また、社外監査役を含む監査役は、法令に基づく調査権限を行使することを含め、適切に情報入手を行うべきである。

3-13②~~4-13②~~ 取締役・監査役は、必要と考える場合には、会社の費用において外部の専門家の助言を得ることも考慮すべきである。

3-13③~~4-13③~~ 上場会社は、取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、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・監査役との連携を確保すべきである。また、上場会社は、例えば、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

【原則 3-14~~4-14~~ 取締役・監査役のトレーニング】

新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。

補充原則

- 3-14①~~4-14①~~ 社外取締役・社外監査役を含む取締役・監査役は、就任の際には、会社の事業・財務・組織等に関する必要な知識を取得し、取締役・監査役に求められる役割と責務（法的責任を含む）を十分に理解する機会を得るべきであり、就任後においても、必要に応じ、これらを継続的に更新する機会を得るべきである。
- 3-14②~~4-14②~~ 上場会社は、取締役・監査役に対するトレーニングの方針について開示を行うべきである。

現行

※改定案と現行に大きな違いがないため省略

第4-5章 多様なステークホルダーとの対話

【基本原則 4-5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上及び多様なステークホルダーへの公平でバランスの取れた分配に資するため、株主総会の場以外においても、多様なステークホルダーとの間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて多様なステークホルダーの声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を多様なステークホルダーに分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、多様なステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

考え方

『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》の策定を受け、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

上場会社にとっても、株主を含めた多様なステークホルダーと平素から対話を行い、具体的な経営戦略や経営計画などに対する理解を得るとともに懸念があれば適切に対応を講じることは、経営の正統性の基盤を強化し、持続的な成長に向けた取組みに邁進する上で極めて有益である。また、一般に、上場会社の経営陣・取締役は、従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触し、その意見に触れる機会には恵まれているが、これらはいずれも貸金債権、貸付債権等の債権者であり、株主と接する機会は限られている。経営陣幹部・取締役が、株主との対話を通じてその声に耳を傾けることは、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な企業家精神を喚起する機会を得る、ということも意味する。

第5章 株主との対話

【基本原則5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

考え方

『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》の策定を受け、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

上場会社にとっても、株主と平素から対話を行い、具体的な経営戦略や経営計画などに対する理解を得るとともに懸念があれば適切に対応を講じることは、経営の正統性の基盤を強化し、持続的な成長に向けた取組みに邁進する上で極めて有益である。また、一般に、上場会社の経営陣・取締役は、従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触し、その意見に触れる機会には恵まれているが、これらはいずれも貸金債権、貸付債権等の債権者であり、株主と接する機会は限られている。経営陣幹部・取締役が、株主との対話を通じてその声に耳を傾けることは、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な企業家精神を喚起する機会を得る、ということも意味する。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P4 参照。

【原則 4-1 ~~5-1~~ 株主との建設的な対話に関する方針】

上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、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よう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである。

補充原則

4-1 ~~①5-1①~~ 株主との実際の対話（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も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とすべきである。

4-1 ~~②5-1②~~ 株主との建設的な対話を促進するための方針には、少なくとも以下の点を記載すべきである。

- (i) 株主との対話全般について、下記 (ii)～(v) に記載する事項を含めその統括を行い、建設的な対話が実現するように目配りを行う経営陣または取締役の指定
- (ii) 対話を補助する社内の IR 担当、経営企画、総務、財務、経理、法務部門等の有機的な連携のための方策
- (iii) 個別面談以外の対話の手段（例えば、投資家説明会や IR 活動）の充実に係る取組み
- (iv) 対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣幹部や取締役会に対する適切かつ効果的なフィードバックのための方策
- (v) 対話に際してのインサイダー情報の管理に関する方策

4-1 ~~③5-1③~~ 上場会社は、必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい。

【原則 4-2 ~~5-2~~ 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、**多様なステークホルダー**に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

補充原則

4-2 ~~①5-2①~~ 上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきである。

現行

【原則 5－2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

〔関経連の主張〕

コーポレートガバナンスに関する提言 P5 参照。