

「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」  
及び

「金融審議会（ディスクロージャーワーキング・グループ）」  
について

平成28年 4 月

金融庁

# 目次

1. 「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」について  
・・・P2
2. 「金融審議会（ディスクロージャーワーキング・グループ）」  
について  
・・・P18

「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」  
について

# スチュワードシップ・コード／コーポレートガバナンス・コードの概要

スチュワードシップ・コード

2014年2月策定

- ◆ 機関投資家の行動原則
- ◆ 資金の最終的な出し手(委託者)に対する責任

企業

企業との「建設的な対話」を通じ、「企業の持続的成長」を促す。

機関投資家  
(株主)

スチュワードシップ責任



資金の最終的な出し手  
(個人、年金受給者、保険契約者等)

『日本再興戦略』(平成25年6月閣議決定)で策定を決定。

コーポレートガバナンス・コード

2015年6月適用開始

- ◆ 企業の行動原則
- ◆ 株主やステークホルダーに対する責任

企業

株主やステークホルダー  
に対する責任

株主

ステークホルダー  
(従業員、債権者、顧客等)

『日本再興戦略 改訂2014』(平成26年6月閣議決定)で策定を決定。

車の両輪

- ・ 成長戦略の一環として、健全な企業家精神の発揮に資する「**攻めのガバナンス**」を確保
- ・ **株主はもとより、幅広い「ステークホルダーとの適切な協働」**を通じた企業価値の向上を明記
- ・ **中長期保有の株主は、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在であり、両者の間の「建設的な対話」を充実**  
⇒ **会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上**を促し、ひいては**経済全体の発展**にも寄与

・ **プリンシプルベース・アプローチ**: 自らの活動が、**形式的な文言・記載**ではなく、**その趣旨・精神に照らして真に適切か否か**を判断。

・ **コンプライ・オア・エクスプレイン**: コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「**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**」を求める手法を採用。

## 【1. 株主の権利・平等性】

上場会社は、株主の**権利・平等性**を確保すべき。

- **株主の権利の実質的な確保**  
⇒ 株主が総会議案の十分な検討時間を確保するための対応  
(招集通知の早期発送等)
- **株式の政策保有**  
⇒ 保有に関する方針の開示、  
**経済合理性の検証に基づく保有のねらい・合理性の説明、**  
議決権の行使についての基準の策定・開示

## 【2. 株主以外のステークホルダー】

上場会社は、企業の持続的な成長は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーの貢献の結果であることを認識し、**適切な協働**に努めるべき。

- 社会・環境問題をはじめとする**サステナビリティ**を巡る課題に適切に対応
- 社内における**女性の活躍促進を含む多様性の確保**の推進

## 【3. 情報開示】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うとともに、利用者にとって**有用性の高い情報**を適確に提供すべき。

## 【4. 取締役会等】

取締役会は、会社の持続的な成長を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、以下の役割・責務を果たすべき。

- (1) **企業戦略等の大きな方向性**を示すこと
- (2) 経営陣の適切な**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、**実効性の高い監督**を行うこと

◎ 経営判断の結果、会社等に予期せぬ損害が生じれば、株主代表訴訟等が懸念。その際、裁判例は「意思決定過程の合理性」の有無を重視。

⇒ **会社の健全なリスクテイクを側面から支援。**

➢ 持続的な成長に資するような**独立社外取締役の活用**

⇒ 建設的な議論に貢献できる人物を**2名以上**設置すべき

※ **自主的な判断により、3分の1以上**の独立社外取締役が必要と考える会社は、そのための取組み方針を開示。

## 【5. 株主との対話】

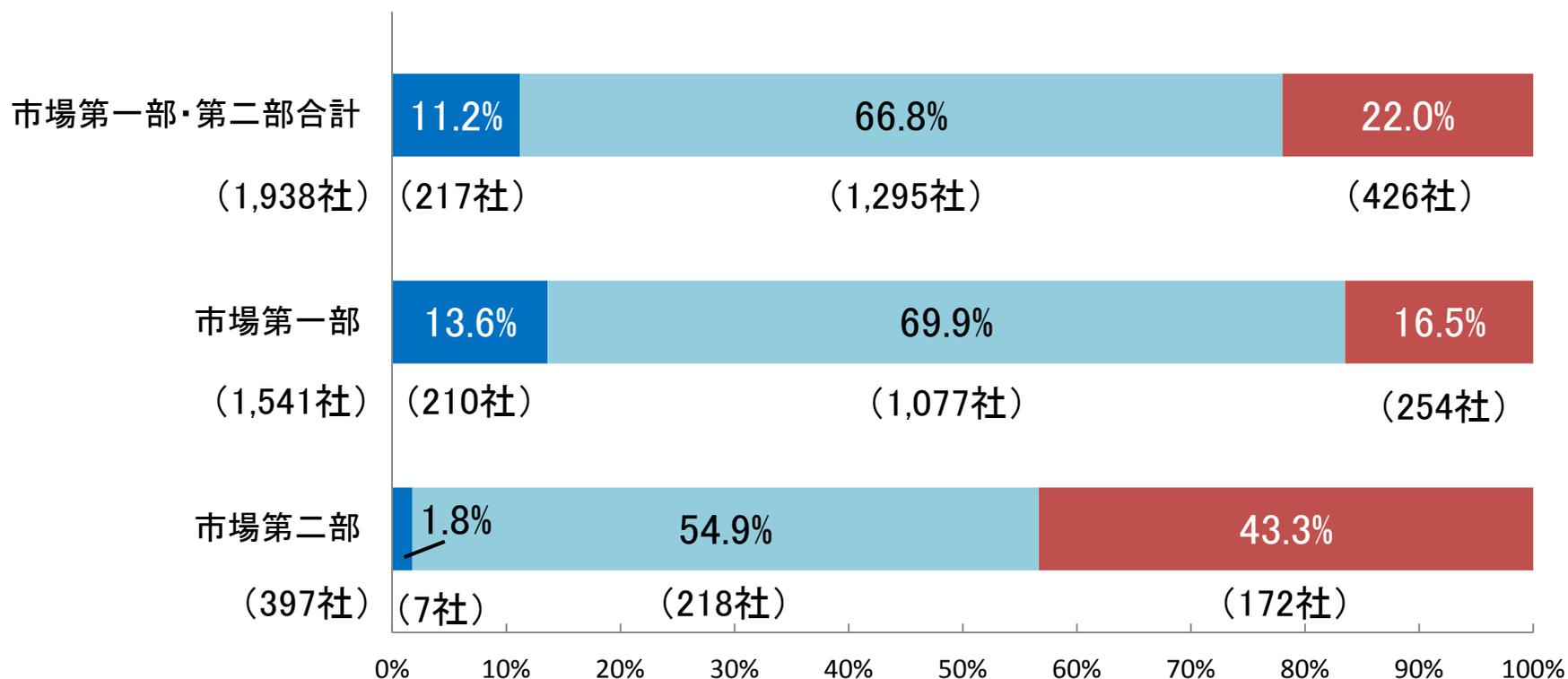
上場会社は、持続的な成長に資するとの観点から、株主と**建設的な対話**を行うべき。

# 会社別に見たコーポレートガバナンス・コードの“実施”状況

- コーポレートガバナンス・コードは昨年6月1日から適用
  - 上場会社は、株主総会終了後、順次、対応状況を開示
- 本年2月末までに、市場第一部・第二部の上場会社1,938社がコードへの対応状況を開示

【市場区分別の“実施”状況】

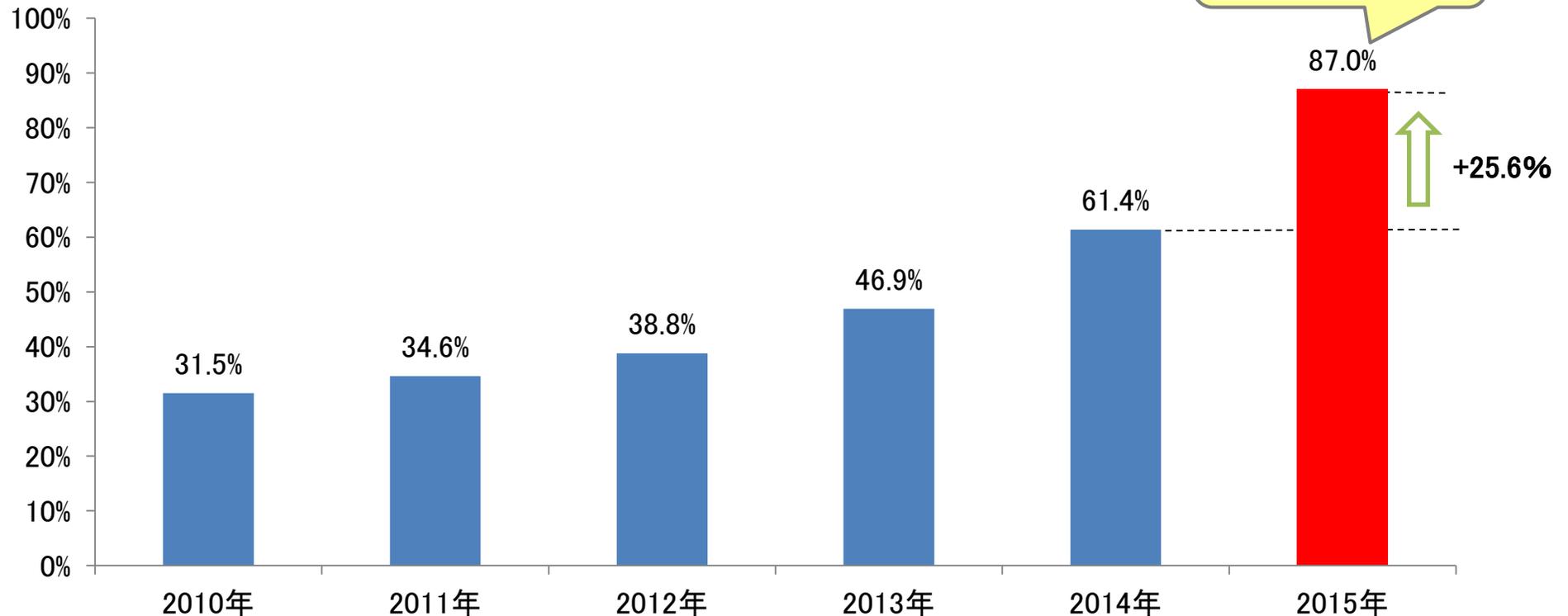
■ 全原則実施      ■ 実施90%以上      ■ 実施90%未満



# 独立社外取締役の選任

- 独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率は、8割を超え、87.0%に

【独立社外取締役選任上場会社(市場第一部)の比率推移】

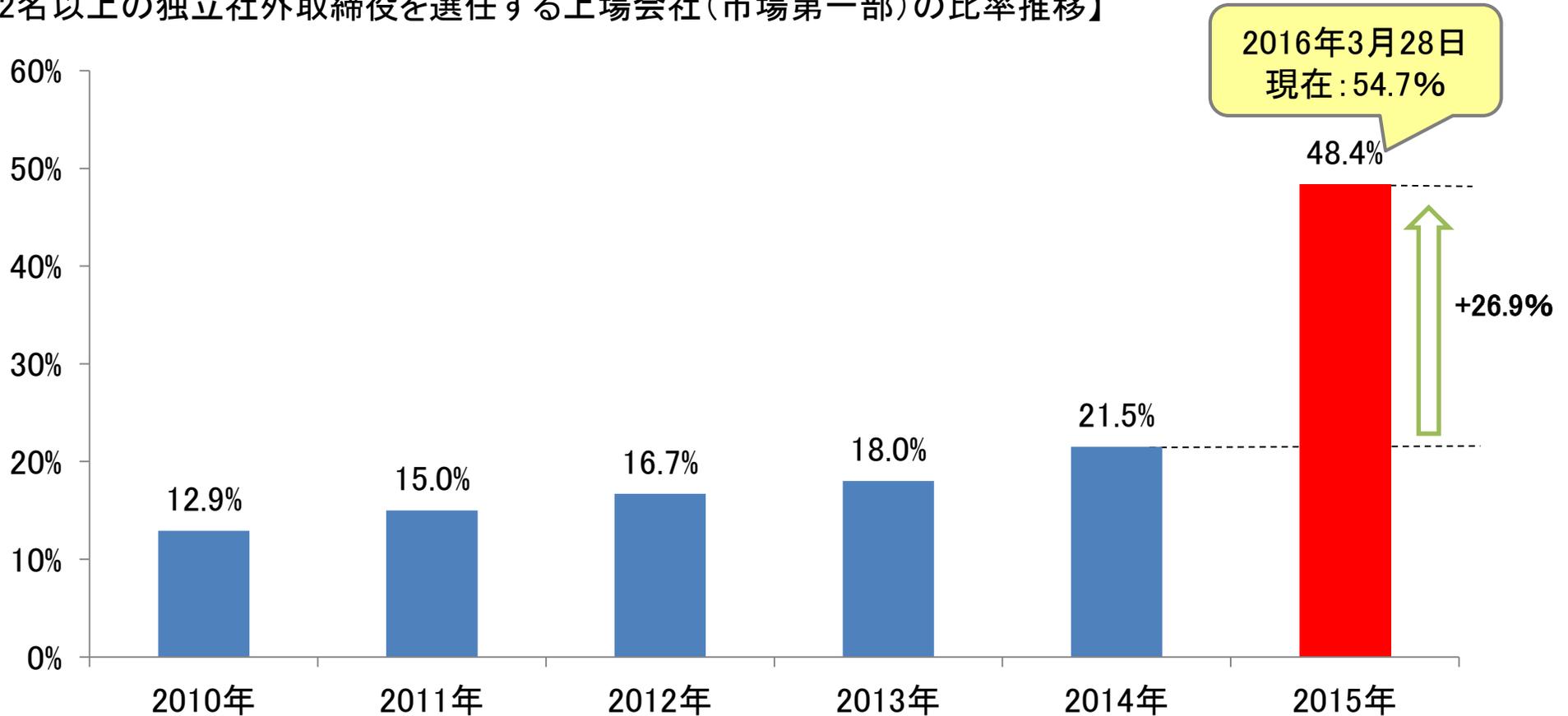


東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況<確報>」(2015年7月29日公表)より

# 2名以上の独立社外取締役の選任

- 2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率は倍増し、48.4%に

【2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率推移】



東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況<確報>」(2015年7月29日公表)より

## 第二 3つのアクションプラン

### 一. 日本産業再興プラン

#### 1. 産業の新陳代謝の促進

##### (3) 新たに講ずべき具体的施策

###### i) 「攻めの経営」の促進

#### ① コーポレートガバナンスの強化

- 昨年2月に策定・公表された「スチュワードシップ・コード」及び本年6月に適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。このため、説明責任を適切に確保し健全なリスクテイクを促すことを通じて「攻めのガバナンス」の実現を目指すという我が国のコーポレートガバナンス・コードのアプローチについて、国内で十分な説明・周知を図るとともに、OECDなどの国際機関とも連携しつつ、国際的に積極的な情報発信を行う。また、上場企業と株主との間の対話がコーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神にかなった形で円滑に行われていくよう、取引所と連携して全般的な状況の把握を行い、その結果を公表する。また、スチュワードシップ・コードについても、その趣旨等に関する機関投資家等の十分な理解に基づき運用が定着していくよう、機関投資家によるコードの受入れ状況を把握・公表するとともに、必要に応じて機関投資家等に対するメッセージを発出する。

## II. 金融行政の目指す姿・重点施策

### 1. 活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正性・透明性の確保

#### 具体的重点施策

#### (1) 経済の持続的な成長に資する、より良い資金の流れの実現

#### ② 企業統治改革を「形式」から「実質の充実」へと向上

企業統治改革については、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・コードを策定したところであるが、これはゴールではなくスタートである。いまだに形式的な対応にとどまっているとの問題点も指摘されていることから、今後更に「形式」から「実質の充実」へと次元を高める必要がある。このため、「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」を設置し、企業経営者、内外投資家、研究者等の有識者による議論・提言や、ベストプラクティスを情報発信しながら、上場会社全体のコーポレートガバナンスの更なる充実を促していく。

# 「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」について (報道発表資料)

平成27年8月7日  
金融庁  
株式会社東京証券取引所

## 「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」の設置について

### 1. 趣旨

「『日本再興戦略』改訂2015」(平成27年6月30日閣議決定)においては、「昨年2月に策定・公表された『スチュワードシップ・コード』及び本年6月に適用が開始された『コーポレートガバナンス・コード』が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。」とされている。

形だけでなく実効的にガバナンスを機能させるなど、コーポレートガバナンスの更なる充実は引き続き重要な課題であり、また、このような取組を、経済の好循環確立につなげていく必要がある。

このため、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・コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、「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、「会議」という。)を設置する。

### 2. 構成

- (1) 会議の構成員は、企業経営者、内外投資家、研究者等の外部有識者とする。
- (2) 会議の庶務は、金融庁総務企画局企業開示課及び株式会社東京証券取引所上場部において処理する。

# 「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」のメンバー

平成27年10月20日現在

座長 メンバー	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
	岩間 陽一郎	一般社団法人日本投資顧問業協会会長
	上田 亮子	(株)日本投資環境研究所主任研究員
	内田 章	東レ(株)常務取締役
	江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン(株)運用部門コーポレート・ガバナンス・チーム責任者 ヴァイス・プレジデント
	小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)代表取締役
	川北 英隆	京都大学大学院経営管理研究部教授
	川村 隆	(株)日立製作所相談役
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	スコット キャロン	いちごアセットマネジメント(株)代表取締役社長
	高山 与志子	ジエイ・ユース・アイアル(株)マネージング・ディレクター 取締役
	武井 一浩	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	田中 正明	(株)三菱東京UFJ銀行上級顧問

オブザーバー	佃 秀昭	エゴンゼンダー(株)代表取締役社長
	富山 和彦	(株)経営共創基盤代表取締役CEO
	西山 賢吾	野村證券(株)執行リサーチ部シニアストラテジスト

事務局	川村 俊憲	法務省民事局参事官
	川村 尚永	経済産業省経済産業政策局産業組織課長

(敬称略・五十音順)

金融庁、(株)東京証券取引所

## ■ 高い実施(コンプライ)率

- これまでのところ、各原則が実施されている率は高く、独立社外取締役の導入が進んでいるほか、株式の政策保有についての方針の開示も進捗が見られる。

## ■ エクスプレインへの取組み

- 形だけのコンプライよりも、積極的なエクスプレインの方が評価に値するケースも少なくないとの指摘が多く出されたが、現状では、そのような踏み込んだエクスプレインが足りていないという指摘もなされた。また、コンプライしつつ、併せて具体的にエクスプレインしている企業もあり、こうした姿勢は他の企業においても参考とされていくべきではないかとの指摘があった。

## ■ 今後のフォローアップ会議の運営方針

- フォローアップ会議は、その都度テーマを設けて、
  - ガバナンス体制の強化が、形式だけでなく、実質を伴ったものとなっているか
  - ガバナンス体制の強化が中長期的に経済の好循環につながっていくものとなっているか
  - 企業と投資家の対話が建設的な形で進んでいるかといった観点から議論・検証することとする。
- 取締役会の役割や経営陣トップの選解任、株式の政策保有、企業と機関投資家との対話について、更に議論を重ねていくこととしたい。

# フォローアップ会議における政策保有株式をめぐる議論

## 株式の政策保有（フォローアップ会議意見書（平成27年10月20日公表）抜粋）

株式の政策保有の水準は、歴史的に見ると、ピーク時（1990年代初頭）に比べ低水準にあるが、現在でも、なお一定の水準にある。金融機関については政策保有の方針の開示が進んでいるケースも見られるが、事業法人による対応等も含め、今後の推移等はよく検証していく必要があるのではないか。

### ■ 事業会社の対応

方針の開示や合理性の説明が踏み込み不足との意見が多く出された一方、企業の中には政策保有見直しの動きが見られるとの指摘も。

### ■ 金融機関の対応

リスク縮減のため、金融機関の政策保有を減少させていくべきとの意見が大宗。メガバンクは、各行のコーポレートガバナンス報告書において、政策保有株式の縮減方針を明確化（平成27年6～7月）するとともに、政策保有株式を今後3～5年で3割程度削減するとの「当面の削減目標」を公表（平成27年11月）したが、これについて、「保有させている側」の問題もある中、相当踏み込んでいるとの評価も。

### ■ 投資家の見方

例外的な戦略的提携の場合を除けば、合理性の説明は困難であり、売却を進めるべきとの意見が多く出された。

### ■ 経済界側の見方

政策保有解消に否定的な意見は見られなかったが、売却後の中長期的保有の「受け皿」を考えていく必要があるとの意見が多く出された。

### 上場会社をめぐる課題

経営環境の変化や経営課題の複雑化。  
(グローバル化、技術革新の進展、少子高齢化、社会・環境問題への関心の高まりなど)

### 経営陣・取締役会に求められる役割・責務

**CEOを中心とする経営陣**  
課題に対応した、先見性のある、適切な経営判断。

**取締役会**  
経営陣による適切なリスクテイクを支える環境の整備。実効性の高い監督機能の発揮。

### 期待される成果

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現。

### 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任

- CEOを中心とした経営判断を行っていくため、CEOの選解任は企業にとって最も重要な意思決定。  
- 選任: 日本企業においてはCEOとしての資質を備えた人材の確保が課題との指摘。十分な時間・資源をかけた人材育成・選任、客観性・適時性・透明性ある選任プロセスの確保が重要。
- 解任: 適切な業績評価に基づき、CEOに問題があると認められる場合には、適時に解任できる仕組みが必要。

### 独立した客観的な取締役会の構成

- 経営陣による適切な経営判断を支えるため、十分な独立性・客観性を確保。
  - 経営環境・経営課題に応じた適切な資質・多様性を確保。
- ※ 株主等の関心は、独立社外取締役の人数だけでなく、その質の充実に移行。

### 戦略性を重視した取締役会の運営

- 戦略的な方向付けにより重点を置いた議論。

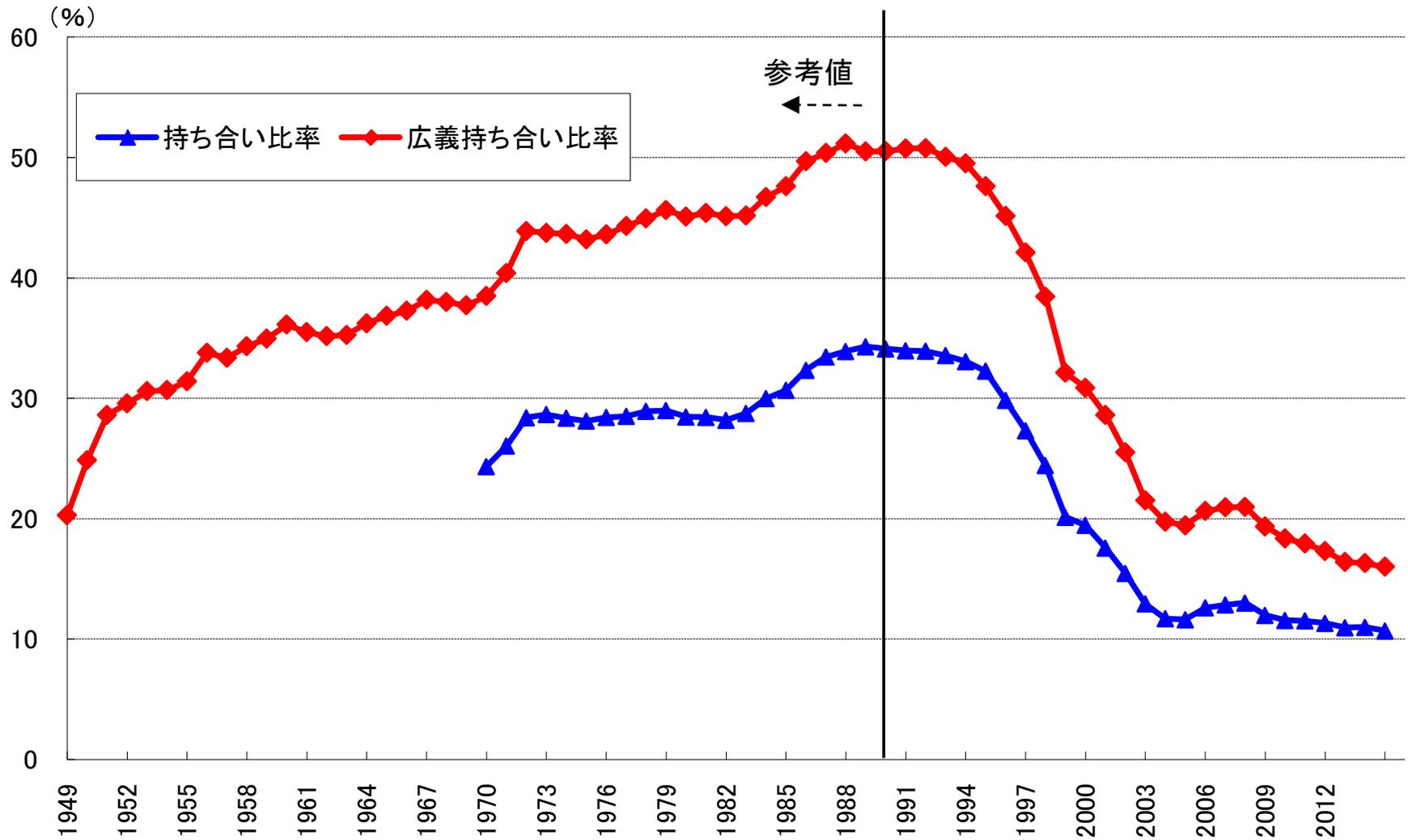
### 継続的な取締役会の実効性の評価

- 次の取組みに継続的につなげるため、取締役会の構成や運営状況などの実効性を取締役会自らが適切に評価。  
⇒ PDCAサイクルの実現 (Plan-Do-Check-Action: 計画・実行・評価・改善)

# 參考資料

# 「株式持ち合い比率」の推移

(参考)



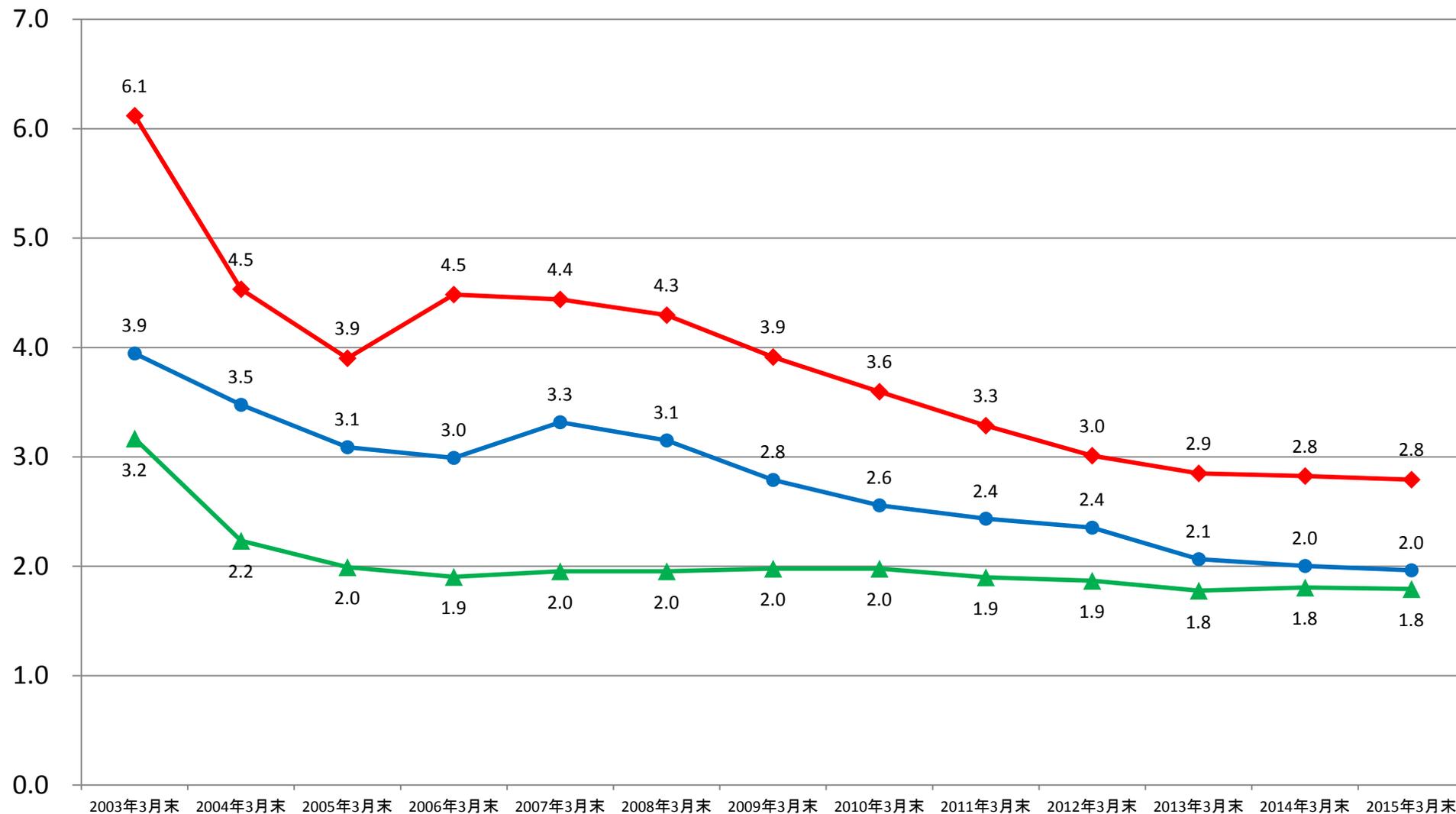
(出所)野村証券レポートより

(年度)

# 3メガバンクグループの政策保有株式の保有状況(取得原価ベース) (参考)

(単位 兆円)

◆ 三菱UFJFG ▲ 三井住友FG ● みずほFG



(注)持株会社連結ベース。その他保有目的で時価がある株式。

# 「金融審議会（ディスクロージャーワーキング・グループ）」 について

# 『日本再興戦略』改訂2015（抄）及び諮問事項

（企業情報開示部分 抜粋）

平成27年6月30日  
閣議決定

## 一. 日本産業再興プラン

### 1. 産業の新陳代謝の促進 (3)新たに講ずべき具体的施策 i)「攻めの経営」の促進

#### ③持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進

企業が稼ぐ力を高め、持続的に企業価値を向上させるためには、企業と投資家・株主が、共に中長期的な成長に向けて価値を創造する関係にあることを念頭に置いて、建設的な対話を行うことが重要である。

こうした観点も踏まえつつ、資本市場の機能の十全な発揮や投資家・株主の保護など幅広い観点から、企業の情報開示、株主総会プロセス等を取り巻く諸制度や実務を横断的に見直し、全体として実効的で効率的な仕組みを構築する。

#### ア) 統合的開示に向けた検討等

企業の情報開示については、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するため、金融審議会において、企業や投資家、関係省庁等を集めた検討の場を設け、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則に基づく開示を検証し、重複排除や相互参照の活用、実質的な監査の一元化、四半期開示の一本化、株主総会関連の日程の適切な設定、各企業がガバナンス、中長期計画等の開示を充実させるための方策等を含め、統合的な開示の在り方について今年度中に総合的に検討を行い、結論を得る。

### 麻生金融担当大臣による諮問（平成27年10月23日 金融審議会総会）

金融庁設置法第7条第1項第1号により下記のとおり諮問する。

#### ○ 企業の情報開示のあり方等に関する検討

企業と投資家の建設的な対話を促進する観点も踏まえつつ、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示のあり方等について幅広く検討を行うこと。

# 「ディスクロージャーワーキング・グループ」開催状況及びメンバー名簿

## 開催状況

- 第1回:平成27年11月10日(火) ○第2回:平成27年12月24日(木) ○第3回:平成28年2月19日(金)
- 第4回:平成28年3月14日(月)

## 会議メンバー

座長	神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授	黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
メンバー	石田 英和	大阪ガス(株)財務部 担当部長	小足 一寿	三井住友信託銀行(株)執行役員業務部長
	石原 秀威	新日鐵住金(株)財務部長	逆瀬 重郎	(株)日立製作所財務統括本部顧問
	上柳 敏郎	弁護士(東京駿河台法律事務所)	静 正樹	(株)東京証券取引所取締役常務執行役員
	大崎 貞和	(株)野村総合研究所主席研究員	関根 愛子	日本公認会計士協会副会長
	太田 洋	弁護士(西村あさひ法律事務所)	永沢 裕美子	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 事務局長
	大場 昭義	東京海上アセットマネジメント(株) 代表取締役社長	橋本 尚	青山学院大学大学院 会計プロフェッション研究科教授
	小畑 良晴	一般社団法人日本経済団体連合会 経済基盤本部長	原田 喜美枝	中央大学商学部教授
	川島 千裕	日本労働組合総連合会総合政策局長	山内 公明	日本証券業協会執行役 自主規制本部長
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	オブザーバー	
	熊谷 五郎	みずほ証券(株) 企画グループ・経営調査部上級研究員	竹林 俊憲	法務省民事局参事官
			高野 寿也	財務省大臣官房信用機構課長
			日置 純子	経済産業省経済産業政策局企業会計室長

## 1. 見直しの視点

- 企業を取り巻く環境や株主構成に大きな変化が生じている中、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくため、企業と株主・投資者との建設的な対話の要請が高まっている。こうした建設的な対話を実現させる観点から、効果的・効率的な情報開示や対話に資する開示内容の充実・開示情報の提供のあり方について議論。

## 2. 制度開示の見直し

### (1) 開示内容の整理、共通化、合理化

- 効果的・効率的な情報開示を行う観点から、会社法の事業報告等と金融商品取引法の有価証券報告書の記載事項について、事業報告等が経団連ひな型に即していなくても良いことの明確化や、記載内容に相違点のある項目の共通化を進めることなどにより、企業が記載の共通化や両書類の一体化を行いやすくすべきではないか。
- このような措置を講じて行くことにより、株主総会前の有価証券報告書の提出や欧米でみられるような一つの書類での双方の開示をより容易にすべきではないか。  
他方、現在の開示の実務は、株主総会に必要な情報は事業報告等に記載し、多くの情報の記載が必要な有価証券報告書はその後開示するという合理的なものになっているとの意見もある。
- 取引所規則に基づく短信の内容を簡素化し、他の書類との重複を排除するとともに、監査及び四半期レビューが不要であることを明確化することで、速報性を高めるべきではないか。  
他方、短信公表後、有価証券報告書の開示までに相当の期間があるため、投資者が必要とする情報が適時に提供されるよう留意が必要との意見もある。

## 2. 制度開示の見直し

### (2) 開示の日程・手続に応じた選択肢の拡大

- 対話の充実に向けて、開示や株主総会の日程をより適切に設定すべきではないか。例えば、総会の開催を後ろ倒すことより、有価証券報告書の内容を踏まえ、より期間をとって建設的な対話ができるようになるとの意見。

他方、株主総会では前年度の業績を踏まえた重要な意思決定を行うことから、開催日が決算期末からあまり離れることは望ましくないとの意見もある。

- 企業が定める総会開催日程の選択肢を増やすため、7月の株主総会開催がより容易になるよう、制度的な手当てを行うべきではないか。
- 株主総会議案の十分な検討期間を確保するため、株主総会資料について、事前の同意なしに電子的に提供可能な範囲を拡大するべきではないか。

他方、電子的に提供可能とする範囲や方法によっては、個人の議決権行使の低下やデジタルデバイドを招くおそれがあることには配慮すべきではないかとの意見もある。

## 3. 非財務情報の開示

- 有価証券報告書において、経営方針や経営者による経営成績等の分析等の記載を充実させるべきではないか。