

企業の「稼ぐ力」の持続的な向上に向けた
コーポレートガバナンス改革の取組み
【参考資料】

平成28年10月19日
金融庁

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

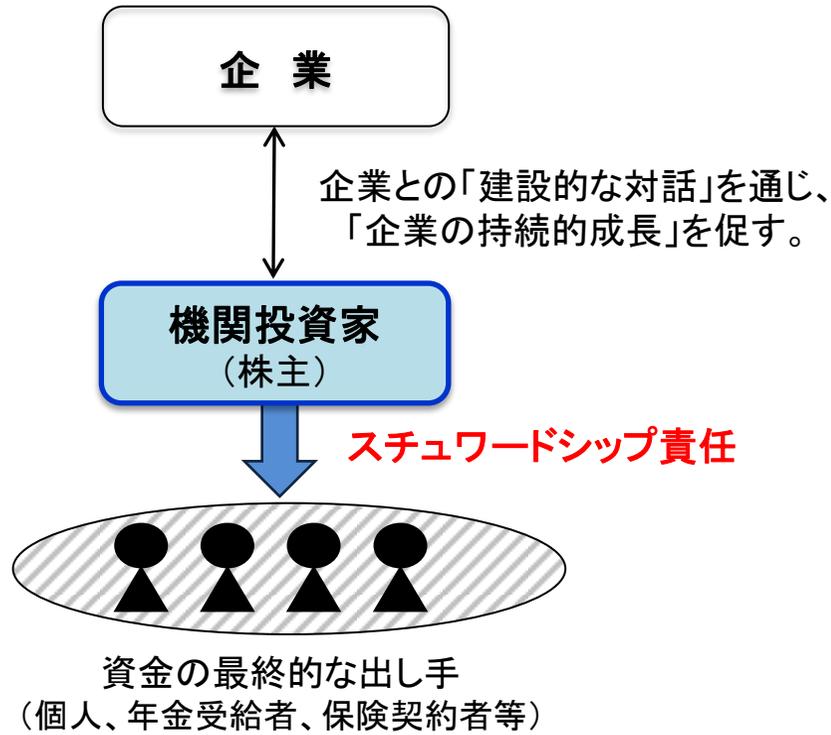
平成26年2月策定

車の両輪

コーポレートガバナンス・コード

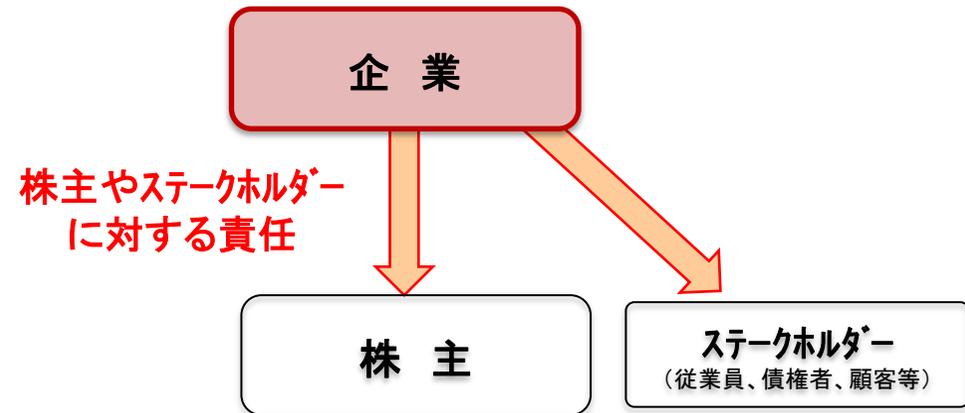
平成27年6月適用開始

- ◆ 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



『日本再興戦略』(平成25年6月閣議決定)で策定を決定。

- ◆ 企業の行動原則
- ◆ 株主やステークホルダーに対する責任



『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。

機関投資家が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任を果たすための行動原則。

策定の経緯

- ・「日本再興戦略」(平成25年6月閣議決定)を受けて、金融庁に有識者会議を設置。平成26年2月、コードを策定・公表。

枠組み

- ・ 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」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- ・ 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。

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。

コーポレートガバナンス・コードの概要

(平成27年6月1日より適用開始)

- ・成長戦略の一環として、健全な企業家精神の発揮を促すとともに、**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

枠組み

- ・ **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。

概要

【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。

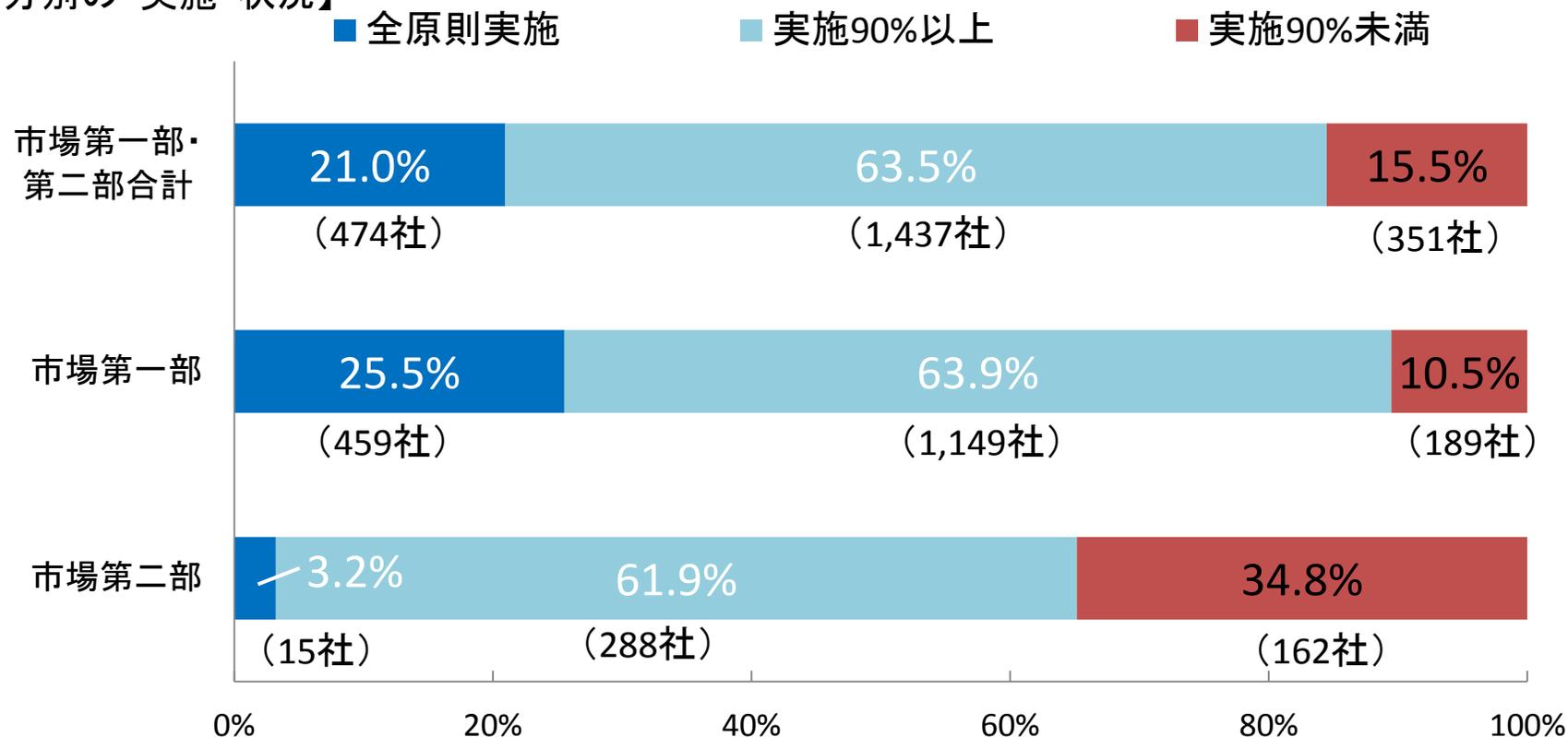
【5. 株主との対話】

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7月までに、市場第一部・第二部の上場会社2,262社がコードへの対応状況を開示

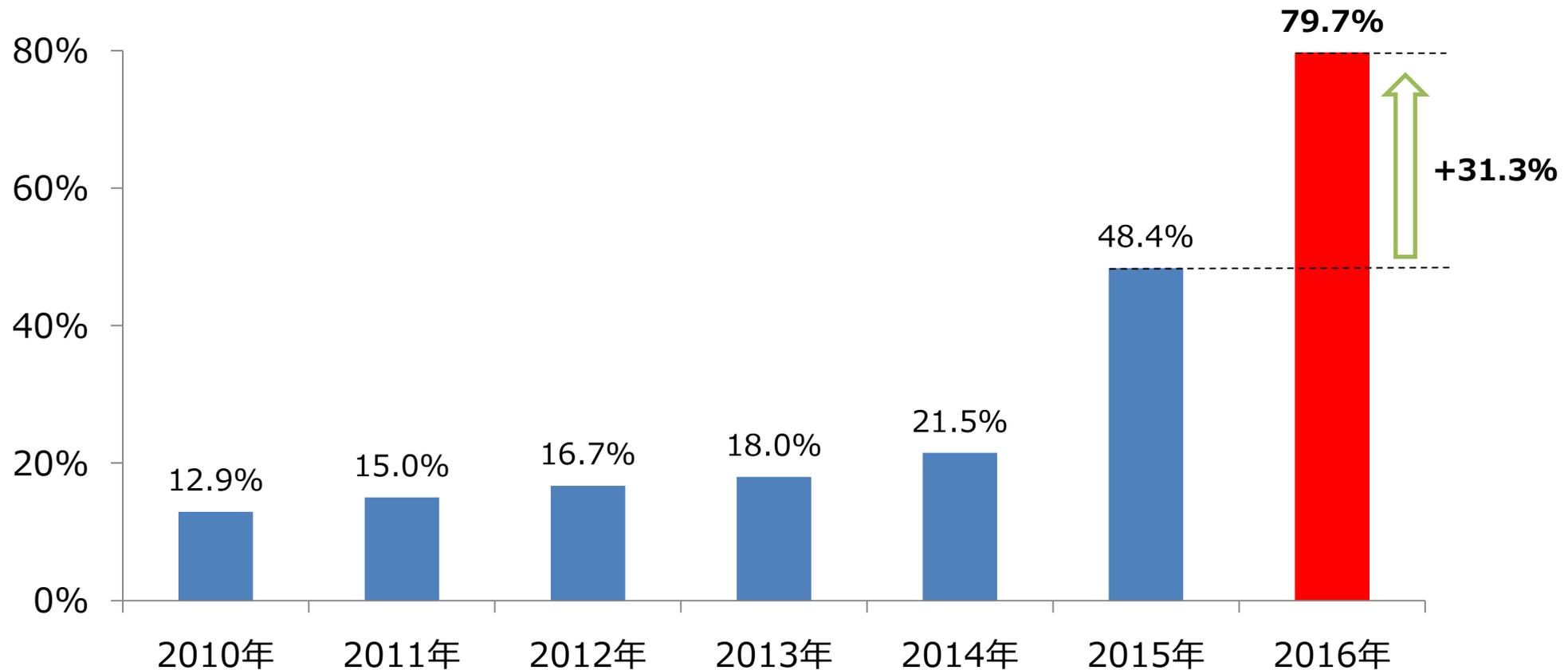
【市場区分別の“実施”状況】



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4分の3を超え、79.7%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>」より

銀行の政策保有株式の縮減

3メガバンクグループの政策保有株式の「当面の削減目標」(2015年11月13日公表)

	15/3末残高 (取得原価)	当面の削減目標額	期間
三菱UFJ	2.8兆円	8,000億円程度 (約3割)	5年程度
みずほ	2.0兆円	5,500億円程度 (約3割)	3年半程度
三井住友	1.8兆円	5,000億円程度 (約3割)	5年程度

(出典)各社公表内容に基づき金融庁作成。

「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。

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、社内論理のみが優先されることのない客観性・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)

- 機関投資家、特にインベストメント・チェーンの中で企業との直接の「対話」を担う運用機関が、最終受益者等の利益の向上を図る責任を果たし、実効的に企業との間で「建設的な対話」を行うことが重要。
- 現在、「フォローアップ会議」において、「企業と機関投資家との建設的な対話」のあり方に関し、以下の点などについて、議論を行っている。
 - ・ 運用機関における、最終受益者等の利益の確保に向けたガバナンス・利益相反管理の強化。
 - ・ パッシブ運用における、企業価値向上に向けたエンゲージメントの促進。
 - ・ 年金基金等のアセットオーナー（資産保有者）から運用機関に対する最終受益者の利益の確保に向けた実効的な働きかけ・チェックの強化。
 - ・ 運用機関等による議決権行使結果の開示の充実。

第Ⅰ．総論

「成長への道筋」に沿った主要施策例

- ・ 機関投資家が、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)について検討し、取りまとめる。
【年内に取りまとめ】

第Ⅱ．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)

○コーポレートガバナンスの強化

- ・ 企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる。

第一 総論

Ⅱ. 改訂戦略における鍵となる施策

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。

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

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）

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。

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。

第2 具体的施策

Ⅱ 生産性革命を実現する規制・制度改革

2. 未来投資に向けた制度改革

2-1. 「攻めの経営」の促進

(2) 新たに講ずべき具体的施策

i) コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上

昨年は、コーポレートガバナンス・コードの策定・適用や改正会社法の施行など、コーポレートガバナンスに関する「枠組み」が大きな進展を見せたことから、2015年は「コーポレートガバナンス改革元年」であったと言われている。コーポレートガバナンス改革は、引き続き、アベノミクスのトップアジェンダであり、**今後は、この改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが最優先課題である。**

そのためには、**機関投資家サイドからの上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効**であり、これにより、**中長期的な視点に立った「建設的な対話」の実現を強力に推進していく。**

このような観点から、「**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「**フォローアップ会議**」という。)における議論・検討を通じて、**機関投資家が、顧客・受益者(最終受益者を含む。)**の利益を第一に考えて**スチュワードシップ責任を適切に果たすよう、その徹底を図るとともに、投資家と上場企業それぞれの取組による対話の質の向上を促す。**

あわせて、フォローアップ会議において、取締役会の実効的な機能発揮や政策保有株式の縮減に向けた上場企業の取組状況をモニターし、コーポレートガバナンスの実効性向上に向けた上場企業サイドの適切な取組の確保を図るほか、金融審議会において、G20/OECDコーポレートガバナンス原則に示されている考え方も踏まえ、実効性あるコーポレートガバナンスに資する市場構造の実現方策について検討を行う。

① 実効的なコーポレートガバナンス改革に向けた取組の深化

ア) フォローアップ会議における取組

フォローアップ会議における議論・検討を通じて、以下のとおり上場企業のコーポレートガバナンスの実効性の向上を促していく。

- ・投資家と上場企業との「建設的な対話」を実現していくため、機関投資家に対し、個別企業やその事業環境等に関する理解に基づき、企業側に「気づき」を与える対話を行うことを促すとともに、スチュワードシップ責任に即して顧客・受益者の利益に沿った議決権行使等が確保されるよう、適切な利益相反管理の在り方について検討する。
- ・投資家と上場企業との建設的な対話に資するよう、企業が、資本政策の基本的な方針も含めた経営方針、経営戦略・計画を株主に分かりやすく公表することや、英語により情報発信することなど、対話の基礎となる企業の取組を促す。
- ・取締役会の在り方に関する、フォローアップ会議の提言を踏まえ、日本取引所グループ等と連携して、最高経営責任者(CEO)の選解任や取締役会の構成・運営・評価等に関する上場企業の取組状況を把握、公表するなど、経営陣や取締役会がその役割・責務を実効的に果たしていくための取組を促す。
- ・政策保有株式の縮減に向けた上場企業の対応状況について、日本取引所グループ等と連携して分析するとともに、事業会社や金融機関それぞれが政策保有株式を縮減するに際し、「保有させている」側の企業が取引中止を示唆すること等により売却を妨げることがないよう、状況をモニタリングしていく。
- ・我が国におけるコーポレートガバナンスに関する取組への国際的な理解を高めていく観点から、フォローアップ会議における検討や取組の内容を、海外に向けて、適時かつ効果的に情報発信していく。

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ

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。

開催実績

- 第1回:平成27年11月10日
 - 第2回:平成27年12月24日
 - 第3回:平成28年2月19日
 - 第4回:平成28年3月14日
 - 第5回:平成28年4月13日
- ⇒ 4月18日 報告書公表

会議メンバー

平成28年4月18日現在

座長

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

メンバー

石田 英和 前大阪ガス(株)財務部 担当部長

石原 秀威 新日鐵住金(株)執行役員財務部長

上柳 敏郎 弁護士(東京駿河台法律事務所)

大崎 貞和 (株)野村総合研究所主席研究員

太田 洋 弁護士(西村あさひ法律事務所)

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

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

川島 千裕 日本労働組合総連合会総合政策局長

神作 裕之 東京大学大学院
法学政治学研究科教授

熊谷 五郎 みずほ証券(株)
市場情報戦略部上級研究員

黒沼 悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授

小足 一寿 三井住友信託銀行(株)執行役員業務部長

逆瀬 重郎 前(株)日立製作所財務統括本部顧問

静 正樹 (株)東京証券取引所取締役 専務執行役員

関根 愛子 日本公認会計士協会副会長

永沢 裕美子 Foster Forum 良質な金融商品を育てる会
事務局長

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

原田 喜美枝 中央大学商学部教授

山内 公明 日本証券業協会執行役 自主規制本部長

オブザーバー

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

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要

(平成28年4月18日公表)

制度開示に係る自由度の向上と対話に資する情報の充実による、効果的・効率的で適時な開示

企業と株主・投資者との建設的な対話の促進

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上

○ 制度開示（決算短信、事業報告等、有価証券報告書）の開示内容の整理・共通化・合理化

開示内容の自由度を高め、例えば、事業報告等と有価証券報告書の開示内容の共通化や、欧米に見られるような両者の一体的な書類としての開示などをより容易に

○ 非財務情報の開示の充実

有価証券報告書の経営方針・経営成績等の分析等の記載を充実。任意開示も活用し、対話に資する情報の開示を促進

① 決算短信

- ・ 監査・四半期レビューが不要であることの明確化
- ・ 速報性に着目し記載内容を削減
- ・ 記載を要請する事項をサマリー情報、業績概要、連結財務諸表等に限定

② 事業報告等

- ・ 経団連ひな形に即している必要はない旨を明確化し、有価証券報告書との記載の共通化や一体化を容易に

③ 有価証券報告書

- ・ 事業報告との共通化(大株主の状況の計算における自己株式の取扱い)
- ・ 記載の重複排除のための開示内容の合理化(新株予約権等)
- ・ 経営方針等や経営者による経営成績等の分析等の記載を充実

○ より適切な株主総会日程の設定を容易とするための見直し

開示の日程、手続に係る自由度を高め、株主総会までに十分な期間を置いて情報が開示されるなど、対話に資する情報のより適時な開示を促進

① 株主総会日程の後ろ倒しを容易にする開示の見直し

- ・ 大株主の状況の開示に関し、大株主判定の基準日設定を柔軟化

② 事業報告等の電子化の推進

- ・ 議決権行使率への影響等に留意しつつ、個別の同意なしに電子化できる書類の範囲を拡大

○ フェア・ディスクロージャー・ルールの導入に向けた検討の実施 等

Ⅱ 生産性革命を実現する規制・制度改革

2-1. 「攻めの経営」の促進

(2) -i) -③-ア) 企業の情報開示の実効性・効率性の向上等

市場における成長資金の供給を促し、企業の持続的成長を図るためには、市場の公正性・透明性を確保し、企業と投資家・株主の建設的な対話を促進することが必要である。

(中略) 企業と投資家の対話を促進する観点から、金融審議会でのこれまでの検討を土台にしながら、関係省庁及び株式会社東京証券取引所が共同して、制度・省庁横断的な検討を行い、2019年前半を目途として、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を目指し、以下の総合的な検討及び取組を進める。

- ・ 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示、並びにそれに関連する年度の決算短信や監査報告の在り方について、関係省庁及び株式会社東京証券取引所が一堂に会し、投資家・株主との建設的な対話に積極的な企業等の参画も得て、企業の実際の開示事例に基づく対照表を作成して共有しつつ、制度的に要請されている事項を一体的に開示する場合の関係省庁による考え方等を整理し、その内容を踏まえ、開示内容の更なる制度的な共通化が可能な項目があれば、必要な作業内容と期限を含め、具体的な共通化の進め方について、本年度中に結論を得る。

(中略)

- ・ 四半期開示については、国際的な状況や議論も踏まえ、制度開示の必要性や在り方等を継続的に検証する必要があるところ、まずは、株式会社東京証券取引所による決算短信の見直しの内容、その影響や効果の評価・分析と、今後の必要な改善点等の把握を本年中より順次開始する。

(後略)