

2021年改訂コーポレートガバナンス・コード

小出篤（学習院大学）

< 1. はじめに >

(1) コーポレートガバナンス・コード

- 「基本原則」(5原則)「原則」(31原則)「補充原則」(47原則)により構成（このほか、「基本原則」に「考え方」が付されている）
- 東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において遵守状況の開示が求められる（2021年改訂コードについては、2021年12月末まで。上場規定436条の3）という意味で上場規則の一部をなす
 - * プライム市場上場企業（以下「プライム企業」）にのみ適用される原則については、2022年4月以後の各社株主総会終了後速やかにこれらの事項を記載したコーポレート・ガバナンス報告書の提出が求められる
 - * 「開示すべきである」とされている項目の開示は、それぞれに応じて行わなければならない→コーポレート・ガバナンス報告書内で行ってもよいし、他の方法（有価証券報告書などの他の開示書類やホームページなど）で行ってもよい
- 各原則は「～べきである」規定となっているが、適用会社にはいわゆる”comply or explain”が求められる
 - * comply も explain もしないと、上場規則違反→実効性確保措置（公表措置（上場規程508条1項（2）など）の対象となる
 - * 2022年4月の東証市場区分見直し以後は、以下のとおり適用
 - ①「プライム企業」→「基本原則」「原則」「補充原則」のすべてが適用
 - ②スタンダード市場上場企業→「基本原則」「原則」「補充原則」のすべて（ただし、プライム企業のみを対象とした原則は適用されない）が適用
 - ③グロース市場上場企業→「基本原則」のみ適用
 - * 「基本原則」の「考え方」は、それ自体は規範ではなく、comply or explain は求められない

(2) 改訂の経緯

2015年 コーポレートガバナンス・コード策定

- * 3年に1度の改訂を予定
- * 策定後、「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」）で定期的に検証

2018年 コーポレートガバナンス・コード改訂

- *同時に、「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下「対話ガイドライン」。コーポレートガバナンス・コードとステュワードシップ・コードの附属文書としての扱い）策定

2019年 フォローアップ会議意見書（4）

- *2018年改訂で積み残された今後の課題が指摘（意見書（4））

2018年～2020年 東証の市場区分見直しの議論

- *市場ごとにふさわしいコーポレートガバナンスのあり方があるとの問題意識
- *市場区分は「流動性（時価総額）」「ガバナンス」「経営成績・財政状態」によって決まるが、一定の基準を満たせば各企業が選択できる→コーポレートガバナンスのシグナリングとしての市場区分
- *2022年4月より新しい市場区分に

2020年 令和2年度金融行政方針

- *コーポレートガバナンス・コード改訂を検討するとの方針が示される

2020年 フォローアップ会議意見書（5）公表

- *コーポレートガバナンス・コード見直しの提言
- *意見書（4）のほかにも新たな指摘がなされる

2021年4月 フォローアップ会議「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」（以下「改訂案」）公表

- *意見書（4）（5）に加えて新たな指摘がなされる

2021年6月 改訂コーポレートガバナンス・コード公表

- *同時に、対話ガイドラインも改訂し公表

(3) 2021年改訂の概要

① 2018年改訂の積み残しとして指摘された事項

- *監査に対する信頼性の確保（☞下記6.）
- *グループガバナンス（☞下記5. および6.）

② 2020年意見書（5）により新たに指摘された事項

- *取締役会の機能発揮（☞下記2.）
- *中核人材のダイバーシティ（☞下記3.）

③ 2021年改訂案により新たに指摘された事項

- *サステナビリティ（☞下記4.）

④ 市場構造の見直しの対応のための事項

- *プライム市場はわ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として高い水準のガバナンスが求められる（改訂案）
- *プライム企業を対象としたコードを新設
 - a.機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォーム採用（☞下記7.）

- b. 英文開示 (☞ 下記 7.)
- c. 気候変動関連リスク開示 (☞ 下記 4.)
- d. 独立社外取締役割合の上乗せ (☞ 下記 2. (1))
- e. 支配株主がいる場合のガバナンス体制上乗せ (☞ 下記 5.)
- f. 独立した指名・報酬委員会の構成およびその開示について (☞ 下記 2. (3))

<2. 取締役会の機能発揮>

(1) 独立社外取締役割合 (人数) の増加

・原則 4-8

- プライム企業→1 / 3 以上 (これまでから上乗せ)
 プライム企業以外→2 名以上 (これまでと同じ)
 * 「社外取締役」の定義は会社法上の定義と同一と考えられるが、「独立」の基準は法にもコードにも規定はない→各企業で判断する (なお、原則 4-9 で、判断基準の策定・開示が求められる) が、東証「上場管理等に関するガイドライン」における基準はミニマム・スタンダードとなる
 * なお、支配株主を有する上場会社にはさらに上乗せ☞ 下記 5. (補充原則 4-8 ③)
- 業種・規模・事業特性・機関設計・環境等を踏まえて必要と考える会社が選任すべき目安もプライム企業について上乗せされた (過半数、プライム企業以外についてはこれまでと同じ 1 / 3 以上)
- プライム企業ではなぜ独立社外取締役が”1 / 3”必要か？
 * 独立社外取締役に期待されている機能は、監督 (守りのガバナンス) か？
 →取締役会は株主総会のように特別決議要件 (2 / 3 の多数決) があるわけでもないので、社内取締役主導による不当な決議を阻止するという監督的役割が期待されるのであれば、独立社外取締役が過半数いなければ意味が乏しい
 * ①プライム企業において独立指名・報酬委員会の過半数を独立社外取締役とすることとされた (下記(3)参照) こととの関係で、独立社外取締役は 3 名程度は必要となる、
 ②取締役会に必要なスキルを特定し、各取締役のスキルをスキルマトリックスなどによって開示することとされた (下記(2)参照) こととの関係で、独立社外取締役のチーム内で適切に分散したスキルマトリックスを書くためには 3~4 名が必要となる→1 社あたりの取締役の平均人数が 9 名程度というデータから、1 / 3 という数字が設定された？
 →独立社外取締役に対して求められる機能が、監督 (守りのガバナンス) だけでなく、中長期的な企業価値向上のためのより戦略的な部分に関与する (攻めのガバナンス) ことに変容しつつあることのあらわれ？
 * 独立社外取締役が増えることと取締役会が経営判断を行うことは矛盾するため、プ

ライム企業はいわゆるモニタリング・モデルに移行するのではないかとの指摘？→独立社外取締役に期待された役割は変わってきていることを踏まえれば、必ずしもそうはならないかもしれない

- 一方、そのような高度な重責を背負う独立社外取締役を多数揃えることには困難が伴う→形式的にそろえることより、実効的な独立社外取締役が必要となる。人材プールをどうするかがこれまで以上に課題となる。

(2) 取締役会の構成、取締役の必要スキル

・原則 4-11

・補充原則 4-11①

➤ 「スキル」と「多様性」

* 取締役会の役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力→スキル

- 企業ごとに異なる

- 取締役会の役割（基本原則（4）参照）に資するスキルであることが必要

* ジェンダー、国際性、職歴、年齢→多様性

- 普遍的な要素

- 取締役会の役割に資するかどうかについて各企業が判断すべきなのか？多様性それ自体に価値があるのか（多様であればそれでいいのか）？

ex. 企業価値向上の観点からは実力重視なので、ジェンダーバランスは考えない、とか、国内事業のみを行っている企業なので国際性は必要ない、という explain は認められるべきか？

ジェンダーや国際性について、その多様性確保を必要と認識しているのであれば、実際に女性・外国人が採用されていなくても comply としてよいか？

- 取締役会に多様性を要求する意味？

- 取締役会は経営戦略に照らして必要な「スキル」を特定した上で、各取締役のスキルを一覧化（スキル・マトリックス）するなど取締役の有する「スキル」の組み合わせを開示すべきこととされた

* 必要なスキルの特定こそが重要であり、そこからスタートすべきであって、現在の各取締役のスキルを列挙することからスタートすべきものではない→必要なスキルがそろっていないのであれば、それを前提に今後の取締役選任にあたってスキルを有する人材を揃える、というプロセスが重要（後継者計画（下記(3)参照）とも関係する）。必要なスキルを持った取締役がそろっていないこと自体で explain が求められるわけではない

* 独立社外取締役についても、その会社の経営戦略に照らして独立社外取締役に必要なスキルに照らして、スキルを開示する必要がある→実効的な独立社外取締役である

必要がある

- 職歴・年齢を「多様性」の考慮要素に加える
 - * 職歴は、中途採用者登用という意味では多様性の要素であるが、職務経験という意味ではスキルの要素
- 独立社外取締役他に他社での経営経験を有する者を含めるべき
 - * 独立社外取締役に会社の実質的な経営への関与がより求められる（中長期的な企業価値向上、少数株主保護）ことの反映
 - * 他社での経営経験は、広く解してよい（CEOに限らず、専務・常務経験者や、経営コンサルティング経験者など、他社の経営に関与していればよい）→いわゆる Board3.0（アクティビスト投資家を独立社外取締役に迎える）も含まれるか
 - * Board3.0 での問題提起は「能力」「情報」「インセンティブ」を兼ね備えた独立社外取締役の重要性→独立社外取締役へのインセンティブ付与については、今回のコード改訂では特に取り上げられていないが、その役割が企業価値向上への積極的関与に及ぶのであれば、今後は検討対象となりうる（なお、補充原則 4-10①における報酬委員会の関与・助言）

(3) 経営陣幹部や取締役の指名・報酬決定プロセス

・補充原則 4-10①

- 監査役会設置会社・監査等委員会設置会社における指名委員会・報酬委員会は、2018年コード改訂においてその設置が原則とされ、実際にその後東証一部上場企業では約7割の設置率となったことを踏まえ、その存在を前提とした書きぶりに修正されている
 - * 独立社外取締役を主要な構成員とすることが必要（原則は具体的な割合などは定められない）
- 監査役会設置会社・監査等委員会設置会社において、独立した指名委員会・報酬委員会が関与・助言すべき経営陣幹部や取締役の指名・報酬の検討事項に、①後継者計画と②ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含むべきことを明確化した
 - * 後継者計画（succession plan）→CEOの後継者計画と、取締役会構成メンバーの後継者計画などが考えられる。ただし後継者計画を検討することは”comply”の要件ではないとされている（パブコメ）。
 - * 意見書（5）では、特に報酬委員会の活動状況や策定した報酬体系の開示といった、開示ベースの提案がなされていたが、改訂においては、委員会の任務を明確化することとされた
- プライム企業においては、①指名・報酬委員会の過半数は独立社外取締役とすることを基本とすること、および②委員会構成の独立性に関する考え方や、委員会の権限・役割についての開示を求める

* 委員会の過半数を独立社外取締役とすることは必須ではなく、委員長を独立社外取締役とすることによって独立性を担保することもありうる（パブコメ）→独立性に関する考え方において開示されることが求められる

* 各委員会は、独立社外取締役の指名・報酬についても検討することを考えると、「独立性」担保の観点からは、特に経営陣の影響を排除することが求められる（CEOは委員会に入るべきではないなど）

(4) 対話ガイドライン改訂に反映された事項

①筆頭社外取締役による投資家との対話（cf.補充原則4-8②）

②独立社外取締役による取締役会議長就任

③取締役会の自己評価・外部評価（cf.補充原則4-11③）

<3. 中核人材におけるダイバーシティ>

・補充原則2-4①

- 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」と、その状況（＝進捗状況・達成状況（パブコメ））の開示
 - * 取締役会のみならず、それを支える幹部従業員についてもダイバーシティが重要との認識（将来の取締役会のダイバーシティの人材プールとなることも想定されていると考えられる）
 - * 女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等などが例示されており、これらについては「自主的かつ測定可能な目標」「その状況」の開示が求められる（開示しない場合、explainが必要（コーポレート・ガバナンス報告書更新時チェックリスト））
 - * 「中途採用者」は、取締役の多様性における「職歴」とパラレルなものとして今回加わった→他社での職務経験・経営経験から、企業固有の価値に縛られない意見を通じて果敢な意思決定が可能となるとの考え方に基づく
- 多様性確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針と、その実施状況を開示させる
 - * 中長期的な企業価値の向上において、人材戦略が重要であるとの考え方が基礎にある→サステナビリティとも関連
 - * 女性確保のための福利厚生、外国人確保のための環境整備、などが含まれる
- これまでは、多様性確保の推進のみが原則2-4として定められ、具体的な考え方・目標・方針・実施状況の開示などは求められていなかった
 - * なお、取締役会メンバーについては、多様性についての考え方の開示がもともと求められていた（補充原則4-11①）
- ここでは、多様性は企業価値向上のための手段として捉えられているように見える→当該企業における企業価値向上と幹部従業員の多様性との関連を「考え方」において開

示する必要があるか

<4. サステナビリティ>

- ・基本原則 2 考え方
- ・補充原則 2-3①
- ・補充原則 3-1③
- ・補充原則 4-2②
- ・原則 5-2
- ・補充原則 5-2①

(1) 「サステナビリティ」

- サステナビリティを中長期的な企業価値の向上の文脈でとらえ、「経営課題」と位置づけた（基本原則 2 考え方）→取締役会はサステナビリティ対応が「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」と認識し、中長期的な企業価値向上の観点から取り組むことが求められる（補充原則 2-3①）
 - * これまではグローバルな社会・環境問題への要請・関心の高まりという問題意識に基づき、サステナビリティ対応は「重要なリスク管理」とされていた（改訂前の基本原則 2 考え方および補充原則 2-3①）
 - * ESG 要素を、企業価値（株主価値）とは異なる価値と捉えるか（多元的ステークホルダーアプローチ）、株主価値の一要素として捉えるか（啓蒙された株主価値アプローチ）という議論との関係では、より後者に親和的なアプローチに
 - サステナビリティ課題の例示（補充原則 2-3①）
 - 経営戦略の開示とあわせて「自社のサステナビリティについての取り組み」の開示が求められる（基本原則 3-1③）
 - 取締役会において「自社のサステナビリティを巡る取り組み」について基本的な方針決定が求められる（基本原則 4-2②）
 - プライム企業には、気候変動リスク・収益機会の自社への影響について、必要データの収集分析を行い、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）等の枠組みに従って開示することが求められる
 - * 国際的な基準に従った開示が求められる→開示の質・量・比較可能性の向上
 - * 基準に従った開示が求められるのは気候変動リスクだけか？
- SASB（サステナビリティ会計基準審議委員会）スタンダード、IIRC（国際統合報告評議会）統合報告フレームワーク、GRI（Global Reporting Initiative）スタンダードはいずれも気候変動開示だけを対象としているわけではない。また、IFRS 財団は 2021 年 11 月「国際サステナビリティ基準審議会」（ISSB）を設置を決定し、国際サステナビリティ開示基準の開発を開始（日本の財務会計基準機構も「サステナビリティ基準委員会」

(SSBJ) を立ち上げ) したが、これも当面は気候変動開示を対象としつつ、将来はより広い ESG 開示基準の策定を検討している

➤ 今回の改訂で重視されている「サステナビリティ」とは何のサステナビリティか？

a. 社会・環境等の「サステナビリティ」(一般的なサステナビリティ (ESG))

→ 『自社の、「サステナビリティについての取り組み』』と読む

b. 自社の「サステナビリティ」

→ 『「自社のサステナビリティ」についての取り組み』と読む

* b. と捉えるならば、補充原則 2-3①がいわゆる ESG 課題についても言及している以上、今回の改訂は上記「啓蒙された株主価値アプローチ」をとって a. をそのための一要素とみているということになる。最終目的が自社のサステナビリティならば、社会・環境等のサステナビリティが自社のサステナビリティにどのようにつながるかを各企業は検証する必要があるかもしれない(伝統的な CSR の開示では不十分) し、いわゆるサステナビリティ開示もシングルマテリアリティに従って行うべきことになる。また、a. よりも取り組むべき対象は広がる(いわゆる ESG に限らない)。

* サステナビリティ目標達成度と取締役報酬との関連付け(ex. J-POWER 株主提案)に対しては、当該目標と企業価値との関連性を慎重に検討することが必要となるのではないか

* 今回の改訂では b. と捉えている？

・ 補充原則 4-2②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」(原則 4-2) の一環としての位置づけ→自社の中長期的な成長が目的？

・ 補充原則 2-3①で例示された課題には、いわゆる ESG 要素に加え、「自然災害等への危機管理」といったものも挙げられている→自社の持続可能性が問題となっている

・ 経営資源の配分や事業ポートフォリオへの開示・監督と同じ文脈で「自社のサステナビリティについての取り組み」についての開示・基本の方針策定が論じられている(補充原則 3-1③、補充原則 4-2②)

(2) 人的資本・知的財産への投資、事業ポートフォリオ

➤ 人的資本・知的財産への投資等について、経営戦略・経営課題と整合するよう具体的な情報開示を求める(補充原則 3-1③)

➤ 取締役会が、人的資本・知的財産への投資等を含めた経営資源配分、事業ポートフォリオに関する戦略実行を、「企業の持続的な成長」に資するように監督することを求める(補充原則 4-2②)

➤ 経営戦略策定・公表において、事業ポートフォリオの方針、見直しについても分かりやすく示すことを求める(補充原則 5-2①)

➤ もともと、原則 5-2 で事業ポートフォリオ・人材投資(今回、人的資本への投資と言いつけられた)を含む経営資源配分については、株主への説明が求められていた→その

位置づけを「企業の持続的な成長」とつなげる形でより明確化し、取締役会が関与すべきこと、その開示について明示した

* 経産省「事業再編ガイドライン」では、事業ポートフォリオ見直しに社外取締役が積極的に関わることを求める(3.2.1.、3.2.2.。社内取締役は、現状維持バイアスに陥りがちとの問題意識)

- 「自社のサステナビリティ」(上記(1)参照)の重要な要素

<5. 上場子会社における少数株主保護>

- ・基本原則4 考え方
- ・補充原則4-8③

- 支配株主が「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」ことを明示し、少数株主保護のためのガバナンス体制整備を求める(基本原則4 考え方) → a.独立社外取締役を1/3以上(プライムは過半数) or b.支配株主と少数株主との利益が相反する「重要な」取引等について審議検討を行うために独立性を有する者(独立社外取締役含む)で構成された特別委員会設置(補充原則4-8③)

* 「会社」からの独立性と「支配株主」からの独立性の両方が求められる(「支配株主からの独立性を有する」独立社外取締役、「独立性を有する者」で構成された特別委員会)

* 特別委員会についても独立社外取締役は必ず一名は必要 → 「会社」からの独立性

* 特別委員会での審議のトリガーは? → 「支配株主」(有価証券上場規定2条42号の2。いわゆる支配基準)との「重要な取引・行為」(有価証券上場規程441条の2参照)

* 支配株主に準ずる支配力を有する支配力を持つ「支配的株主」(取締役の過半数を選任できたり、契約により経営に対する影響力を持ちうる株主。20~25%程度の株主でも該当しうるとの見解もある)についても同様の対応が求められるとの意見(「改訂案」)

* 独立社外取締役に、少数株主保護のために特別に期待できる要素はあるか? → 独立社外取締役も支配株主によって選任されていることを考えると、社内取締役との違いはなく、「特別委員会」のほうがより望ましいとの意見 → 支配株主がいる会社は、会社(社内取締役)自体が支配株主によって支配されているといえるので、会社からの独立性が保たれた社外取締役のほうがまだ少数株主保護に期待できるということか

- 有価証券上場規定441条の2、経産省CGS研究会「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」などにおいても支配株主と少数株主との利益相反の問題は検討されているが、これを明確にコードに反映した

<6. 監査・内部統制・リスクマネジメント関係>

- ・補充原則4-3④

- ・原則 4-4
- ・補充原則 4-13③
- ・補充原則 5-1①

(1) 内部統制・リスクマネジメント

- 取締役会が構築すべき内部統制体制から「財務報告に係る」の限定を削除し、リスクマネジメントに「全社的」という言葉を補充（補充原則 4-3④）
 - * 財務報告に係る内部統制は金商法上の内部統制としてそれなりに定着しているが、非財務情報にかかる内部統制や、会社法上の内部統制について、ガバナンスやリスクマネジメントと連携させ、会社全体の全ての業務プロセスを対象とすることによってその実効性を向上させる考え方（いわゆる ERM ex. COSO2017 年改訂全社的リスクマネジメント）と整合的
- グループ全体の内部統制・リスク管理体制構築を求めた（グループガバナンスの観点）（補充原則 4-3③）
- 重要性を増す「内部監査部門」の活用（補充原則 4-3③）→内部監査部門から取締役会・監査役会への直接報告の仕組み（デュアルレポーティングライン）を例示（補充原則 4-13③）
 - * 内部監査部門が特定の者（たとえば CEO）の指揮下にある場合、適切に CEO を留められない可能性がある→監査役会にも報告を求める
 - * 独立社外取締役への直接報告？（意見書（4）には記載があった）
- 取締役会は、内部統制体制等の「運用が有効に行われているか」ではなく「運用状況」を監督すべきであるとした
 - * 会社法上の内部統制構築義務違反の判断においては、リスクに応じて内部統制体制を構築しておいたかどうか問題とされ、それが有効だったかどうかは判断に影響しないとした判例（最判平成 21 年 7 月 9 日判時 2055 号 147 頁〔日本システム技術事件〕）と整合的

(2) 監査役

- 株主との対話窓口として監査役を加えた（補充原則 5-1①）
- 監査役の選解任において監査役・監査役会による独立・客観的立場からの判断を求めた（原則 4-4）

<7. 株主総会の電子化・英文開示>

- ・補充原則 1-2④
- ・補充原則 3-1②

▶ プライム企業に、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームの採用と英文開示を求めた

*議決権電子行使プラットフォームの採用・英文開示は、プライム企業に限定するべきか？→comply or explain なのだから、全企業に求めてもよいのでは

< 8. まとめ >

全体として、コンプライアンスのためのコーポレートガバナンス（守りのガバナンス）から企業価値向上のためのコーポレートガバナンス（攻めのガバナンス）という考え方がより濃厚になった

→サステナビリティ、ダイバーシティ

独立社外取締役の任務の加重（取締役の指名・報酬決定、投資家との対話、少数株主保護、取締役会議長への就任など）

< 参考文献 >

武井一浩編著『コーポレートガバナンス・コードの実践〔第3版〕』

澤口実監修『コーポレートガバナンス・コードの実務〔第4版〕』

中村直人＝倉橋雄作『コーポレートガバナンス・コードの読み方・考え方〔第3版〕』

神作裕之「コーポレート・ガバナンスコード改訂とガバナンス改革」商事法務 2264号 4頁

飯田秀総「資本市場の再編とコーポレート・ガバナンスのあり方」ジュリスト 1563号 22頁

松中学「コーポレート・ガバナンスとダイバーシティ」ジュリスト 1563号 28頁

久保田安彦「コーポレート・ガバナンスとサステナビリティ」ジュリスト 1563号 34頁

高橋陽一「企業グループとコーポレート・ガバナンス」ジュリスト 1563号 40頁

谷口達哉＝松岡恵美子＝林竜希「改訂コーポレートガバナンス・コードの解説と実務対応」資料版商事法務 448号 10頁

浜田宰＝西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改定の概説」金融法務事情 2168号 6頁

神田秀樹「コーポレートガバナンス・コードの2021年再改訂」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望 2022年度版』370頁

改訂前からの変更点

コーポレートガバナンス・コード

～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～



2021年6月11日

株式会社東京証券取引所

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・果斷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。

基本原則

【株主の権利・平等性の確保】

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。

【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】

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。

【適切な情報開示と透明性の確保】

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。

【取締役会等の責務】

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。

【株主との対話】

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。

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、株主を含む多様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。

【原則 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

- 1-1 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。
- 1-1 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。
- 1-1 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 1-2. 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

- 1-2 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。
- 1-2 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。

1-2③ 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。

1-2④ 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。

1-2⑤ 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1-3. 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1-4. 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。

補充原則

1-4① 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。

1-4② 上場会社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきではない。

【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。

補充原則

- 1-5① 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 1-6. 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。

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近時のグローバルな社会・環境問題等に対する関心の高まりを踏まえれば、いわゆるESG(環境、社会、統治)問題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要であるこれらに含めることも考えられる。

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。

【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】

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、様々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 2-2. 会社の行動準則の策定・実践】

上場会社は、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

- 2-2① 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 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（~~持続可能性~~）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（~~持続可能性~~）を巡る課題への対応は、重要なリスク管理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の一部であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘察し、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。

【原則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

2-5① 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の禁止に関する規律を整備すべきである。

【原則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。

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、上場会社の外側にお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。

【原則 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

3-1① 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。

3-1② 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。

3-1③ 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 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。

補充原則

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

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

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。

考え方

上場会社は、通常、会社法（平成26年改正後）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。

【原則 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

- 4-1① 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。
- 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。
- 4-1③ 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 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リスクを反映させ、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。

補充原則

- 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。

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

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。

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。

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。

4-3④ コンプライアンスや財務報告に係る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るが、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な構築し、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況が有効に行われているか否かの監督に重点を置くべきである。個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査に終始すべきではない。

【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。

補充原則

- 4－4① 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 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。

【原則 4－6. 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。

【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2名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、少なくとも3分の1以上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、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

補充原則

- 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で開催するなど、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。
- 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。
- 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。

【原則 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。

【原則 4－10. 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。

補充原則

- 4－10① 上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した指名委員会・報酬諮問委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。

【原則 4－11. 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

- 4-11① 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。
- 4-11② 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。
- 4-11③ 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。

【原則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

- 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 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、能動的に情報入手すべきであり、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

4-13① 社外取締役を含む取締役は、透明・公正かつ迅速・果敢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。

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。

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。

【原則 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

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。

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。

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。

【原則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

- 5-1① 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、経営陣幹部または、社外取締役を含む取締役または監査役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべきである。
- 5-1② 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に對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
- 5-1③ 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、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。

補充原則

5－2① 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。

コーポレートガバナンス・コードと
投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について

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

2021年4月6日

I. はじめに

コロナ禍を契機とした企業を取り巻く環境の変化の下で新たな成長を実現するには、各々の企業が課題を認識し変化を先取りすることが求められる。そのためには、持続的成長と中長期的な企業価値の向上の実現に向け、取締役会の機能発揮、企業の中核人材の多様性の確保、サステナビリティを巡る課題への取り組みをはじめとするガバナンスの諸課題に企業がスピード感をもって取り組むことが重要となる。

また、2022年4月より東京証券取引所において新市場区分の適用が開始となるが、プライム市場は、我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる、国内のみならず国際的に見ても魅力あふれる市場となることが期待される。そこで、プライム市場上場会社は一段高いガバナンスを目指して取り組みを進めていくことが重要となる。その他の市場の上場会社においても、それぞれの市場の特性に応じつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指してガバナンスの向上に取り組むことが重要となる。

このように企業がより高度なガバナンスを発揮する後押しをするために、2020年12月に「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））（以下、「意見書（5）」という。）を公表した。その後も、フォローアップ会議において、サステナビリティやグループガバナンス、監査に対する信頼性の確保をはじめとする項目についても議論・検討を重ねた。そこで今回、これらの項目につき、意見書（5）の内容に加えて、コンプライ・オア・エクスプレインの枠組みの下で、コーポレートガバナンス・コード（以下、「本コード」という。）の改訂を提言することとした（具体的な改訂案は、別紙1のとおり。）。また、企業と機関投資家の建設的な対話を一層実効的なものとするため、本コードの改訂に併せ、「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下、「対話ガイドライン」という。）の改訂を提言する（具体的な改訂案は、別紙2のとおり。以下、本コードの具体的な改訂案と併せて「本改訂案」という。）。

II. 本コードと対話ガイドラインの改訂に当たっての考え方

本改訂案は、取締役会の機能発揮・企業の中核人材における多様性の確保・サステナビリティを巡る課題への取り組みに加え、グループガバナンスの在り方や監査に対する信頼性の確保、株主総会等に関する事項も含む形となっている。本改訂案についての基本的な考え方は、以下のとおりである。

1. 取締役会の機能発揮

意見書(5)にも記載のように、事業環境が不連続に変化する中においては、取締役会が経営者による迅速・果敢なリスクテイクを支え重要な意思決定を行うとともに、実効性の高い監督を行うことが求められる。

そのためには、「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」であるプライム市場の上場会社においては、独立社外取締役を3分の1以上選任するとともに、それぞれの経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には、独立社外取締役の過半数の選任の検討が行われることが重要となる。

加えて、取締役会において中長期的な経営の方向性や事業戦略に照らして必要なスキルが全体として確保されることが重要である。そのためにも、上場会社は、経営戦略上の課題に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定し、その上で、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社内外の取締役の有するスキル等の組み合わせを開示することが重要である。この際、独立社外取締役には、企業が経営環境の変化を見通し、経営戦略に反映させる上で、より重要な役割を果たすことが求められるため、他社での経営経験を有する者¹を含めることが肝要となる。これらのスキル等については、取締役会の機能発揮の実現のために、各取締役の職務において実際に活用されることが重要である。

なお、独立社外取締役には、形式的な独立性に留まらず、本来期待される役割を発揮することができる人材が選任されるべきであり、また、独立社外取締役においても、その期待される役割を認識しつつ、役割を発揮していくことが重要となる。

また、経営陣において特に中心的な役割を果たすのはCEOであり、その選解任は、企業にとって最も重要な戦略的意思決定である。こうした点も踏まえ、前回の本コードの改訂においては、指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置に向けた記載が盛り込まれた。しかし、委員会に期待される機能の発揮のためには、その独立性の確保が重要な要素の一つであるにもかかわらず、現状十分でないのではないかと指摘や、国際的に比較してもその独立性を更に高めることが重要であるとの指摘がされている。

そこで、取締役会の機能発揮をより実効的なものとする観点から、プライム市場上場会社においては構成員の過半数を独立社外取締役が占めることを基本とする指名委員会・報酬委員会の設置が重要となる。

加えて、指名委員会や報酬委員会は、CEOのみならず取締役の指名や後継者計画、そして企業戦略と統合的な報酬体系の構築にも関与することが望ましいが、実際にはこれらの委員会にいかなる役割や権限が付与され、いかなる活動が行われているのかが開示されていない場合も多いとの指摘もある。そうし

¹ CEO等の経験者に限られるという趣旨ではない。

た指摘も踏まえれば、指名委員会・報酬委員会の権限・役割等を明確化することが、指名・報酬などに係る取締役会の透明性の向上のために重要となる。

そして、CEOや取締役に関しては、指名時のプロセスが適切に実施されることのみならず、取締役会・各取締役・委員会の実効性を定期的に評価することが重要となる。

また、独立社外取締役を含む取締役が対話を通じて機関投資家の視点を把握・認識することは、資本提供者の目線から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上で重要であるが、依然、独立社外取締役との建設的な対話が進まないとの指摘もされているところである。株主との面談の対応者について、株主の希望と面談の主な関心事項に的確に対応できるよう、例えば、筆頭独立社外取締役の設置など、適切に取組みを行うことも重要である。

そのほか、各社ごとのガバナンス体制の実情を踏まえ、必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任すること等を通じて、取締役会による経営に対する監督の実効性を確保することも重要である。この点についても、機関投資家との対話等を通じて検討が進められることが期待される。

2. 企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保

企業がコロナ後の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現する上では、取締役会のみならず、経営陣にも多様な視点や価値観を備えることが求められる。我が国企業を取り巻く状況等を十分に認識し、取締役会や経営陣を支える管理職層においてジェンダー・国際性・職歴・年齢等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築することが極めて重要である。こうした多様性の確保に向けては、取締役会が、主導的にその取組みを促進し監督することが期待される。

そこで、多様性の確保を促すためにも、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、その状況の開示を行うことが重要である。また、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示することも重要である。

3. サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を巡る課題への取組み

中長期的な企業価値の向上に向けては、リスクとしてのみならず収益機会としてもサステナビリティを巡る課題へ積極的・能動的に対応することの重要性は高まっている。また、サステナビリティに関しては、従来よりE（環境）の要素への注目が高まっているところであるが、それに加え、近年、人的資本へ

の投資等のS（社会）の要素の重要性も指摘されている。人的資本への投資に加え、知的財産に関しても、国際競争力の強化という観点からは、より効果的な取組みが進むことが望ましいとの指摘もされている。

こうした点も踏まえ、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ることが求められる。加えて、上場会社は、例えば、サステナビリティに関する委員会を設置するなどの枠組みの整備や、ステークホルダーとの対話等も含め、サステナビリティへの取組みを全社的に検討・推進することが重要となる。サステナビリティの要素として取り組むべき課題には、全企業に共通するものもあれば、各企業の事情に応じて異なるものも存在する。各社が主体的に自社の置かれた状況を的確に把握し、取り組むべきサステナビリティ要素を個別に判断していくことは、サステナビリティへの形式的ではない実質的な対応を行う上でも重要となる。

また、企業の持続的な成長に向けた経営資源の配分に当たっては、人的資本への投資や知的財産の創出が企業価値に与える影響が大きいとの指摘も鑑みれば、人的資本や知的財産への投資等をはじめとする経営資源の配分等が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うことが必要となる。

加えて、投資家と企業間のサステナビリティに関する建設的な対話を促進する観点からは、サステナビリティに関する開示が行われることが重要である。

特に、気候変動に関する開示については、現時点において、TCFD²提言が国際的に確立された開示の枠組みとなっている。また、国際会計基準の設定主体であるIFRS財団において、TCFDの枠組みにも拠りつつ、気候変動を含むサステナビリティに関する統一的な開示の枠組みを策定する動きが進められている。

比較可能で整合性の取れた気候変動に関する開示の枠組みの策定に向け、我が国もこうした動きに積極的に参画することが求められる。今後、IFRS財団におけるサステナビリティ開示の統一的な枠組みがTCFDの枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これがTCFD提言と同等の枠組みに該当するものとなることが期待される。さらに、中長期的な企業価値向上に向けた人的資本や知的財産への投資等に係る具体的な情報開示も重要となる。

なお、こうした将来に向けた投資等に関しては、投資戦略の実行を支える営業キャッシュフローを十分に確保するなど、持続的な経営戦略・投資戦略の実現が図られることが肝要となる。

² 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）を指す。

4. その他個別の項目

(1) グループガバナンスの在り方

グループガバナンスに関しては、グループ経営の在り方を検討する昨今の動きなどを踏まえると、上場子会社において少数株主を保護するためのガバナンス体制の整備が重要、などの指摘がされた。

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おいては、より高い水準の独立性を備えた取締役会構成の実現や、支配株主と少数株主との利益相反が生じ得る取引・行為（例えば、親会社と子会社との間で直接取引を行う場合、親会社と子会社との間で事業譲渡・事業調整を行う場合、親会社が完全子会社化を行う場合等）のうち、重要なものについての独立した特別委員会における審議・検討を通じて、少数株主保護を図ることが求められる。特に、支配株主を有する上場会社においては、独立社外取締役の比率及びその指名の仕組みについて、取締役会として支配株主からの独立性と株主共同の利益の保護を確保するための手立てを講ずることが肝要である。なお、支配株主のみならず、それに準ずる支配力を持つ主要株主（支配的株主）を有する上場会社においても、本改訂案を基にした対応が取られることが望まれる。

(2) 監査に対する信頼性の確保及び内部統制・リスク管理

中長期的な企業価値の向上を実現する上では、その基礎として、監査に対する信頼性の確保が重要である。特に、2019年4月に公表された「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」（「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（4））においては、内部監査部門が、CEO等のみの指揮命令下となっているケースが大半を占め、経営陣幹部による不正事案等が発生した際に独立した機能が十分に発揮されていないのではないかととの指摘がされている。

こうした指摘も踏まえれば、上場会社においては、取締役会・監査等委員会・監査委員会や監査役会に対しても直接報告が行われる仕組みが構築されること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携が図られることが重要である。加えて、内部通報制度の運用の実効性の確保のため、内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、それが分かりやすいものとなっていることも重要である。

内部統制やリスク管理については、取締役会による内部統制やリスク管理体制の適切な整備が求められているところ、その際には、企業価値の向上の観点から企業として引き受けるリスクを取締役会が適切に決定・評価する視点の重要性や、内部統制やリスク管理をガバナンス上の問題としてより意識して取締役会で取り扱うことの重要性を念頭に置いた指摘がされている。加えて、グル

ープ経営をする上場会社においては、グループ会社レベルでの視点に立った取組みが重要であるとの指摘もある。

そこで、取締役会は、グループ全体を含め、適切な内部統制、全社リスク管理や内部通報に係る体制の構築やその運用状況について監督を行うことが重要となる。また、こうした体制の重要性を鑑みれば、その構築と運用に必要な資源が投入されていることも重要となる。

さらに、監査の信頼性の確保に向けては、監査役が独立した客観的な立場から適切な判断を行うことが重要であり、こうした観点から、監査役が監査役会の同意などをはじめとする適切な手続を経て選任されることが重要である。

(3) 株主総会関係

上場会社は、株主総会での意思決定のためのプロセス全体を建設的かつ実質的なものとすべく、株主がその権利を行使することができる適切な環境の整備と、情報提供の充実に取り組むことが求められる。

そのためには、プライム市場上場会社は、必要とされる情報についての英文開示や議決権電子行使プラットフォームの整備を行うことが重要である。

なお、株主の利便性に配慮した媒体で株主総会資料の電子的公表を早期に行うことや、決算・監査のための時間的余裕の確保等の観点も鑑みて株主総会関連の日程の設定を行うことについても検討が進められることが望ましい。その際、基準日の変更を検討する上場会社に対しては、これを後押しすることが重要である。加えて、株主総会において相当数の反対票が投じられた会社提案議案について、機関投資家との対話の際に原因分析の結果や対応の検討結果について分かりやすく説明することや、株主総会前に有価証券報告書を開示することも投資家との建設的な対話に資すると考えられる。また、株主の出席・参加機会の確保等の観点からバーチャル方式により株主総会を開催する場合には、株主の利益の確保に配慮し、その運営に当たり透明性・公正性が確保されていることが重要である。

(4) 上記以外の主要課題

コロナ禍により企業を取り巻く環境変化が加速し、不確実性も高まりを見せている中、事業セグメントごとの資本コストも踏まえた事業ポートフォリオの検討を含む経営資源の配分が一層必要となる。

そこで、取締役会（グループ経営をする上場会社においては、グループ本社の取締役会）は、事業ポートフォリオに関する基本的な方針の決定・適時適切な見直しを行うべきであり、これらの方針や見直しの状況を株主の理解が深まるような形で具体的に分かりやすく説明することが求められる。また、グループ経営をする上場会社は、グループ経営に関する考え方・方針について説明する場合も、具体的に分かりやすく行うことが重要である。

政策保有株式の更なる縮減についても課題となるが、政策保有株式³の保有効果の検証方法について開示の充実を図ることも機関投資家との対話に資すると考えられ、その検証に当たっては、例えば、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえることが望ましい。

企業年金受益者と母体企業との関係性に関しては、企業年金の受益者のための運用を母体企業が妨げないことが重要となる。

また、監査役も取締役と同じく株主への受託者責任を有することに鑑みれば、企業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、機関投資家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、面談に臨むことを基本とすべきである。

Ⅲ. 本コードの改訂の適用について

2022年4月より、東京証券取引所において新市場区分の適用が開始となる。本コードの改訂案の原則・補充原則においても、新市場区分に沿って、プライム市場上場会社に求める項目、その他の市場の上場会社に求める項目、そして両者に共通して求める項目が存在するところである。

上場会社は、遅くとも本年12月までに、本コードの改訂に沿ってコーポレートガバナンス報告書の提出を行うことが望まれる。また、プライム市場上場会社のみ適用される原則等に関しては、準備期間等も鑑み、2022年4月以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかにこれらの原則等に関する事項について記載した同報告書を提出するよう求めることが考えられる。これらの提出時期については、東京証券取引所において、具体的に検討がされることが求められる。

なお、その他の市場の上場会社においても、プライム市場上場会社向けのガバナンス項目を参照しつつ、ガバナンスの向上に向けた取組みを進めることが望ましい。

また、グロース市場上場会社においては、基本原則をコンプライ・オア・エクスプレインの対象とした上で、各社の置かれた状況に応じつつ、原則や補充原則にも沿いながらガバナンスの向上に向けた自主的な取組みが進められることが望ましい。

本コードの改訂案は、東京証券取引所における上場会社を念頭に置いたものであるが、その他の証券取引所においては、本コードの改訂案を基に、当該取引所の各市場の性格も踏まえた上で、各市場に求められる内容を検討することが望ましい。

³ 退職給付信託に拠出された株式など、企業が直接保有していないが企業の実質的な政策保有株式となっている株式を含む。

IV. おわりに

フォローアップ会議としては、本改訂案に沿って、速やかにコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われ、金融庁において対話ガイドラインが改訂されることを期待するものである。

関係者においては、本コードへの対応に当たり、今回の改訂の趣旨を踏まえ、形式的でない実質的な対応が取られることが期待される。

<以 上>

コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性

「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（４）

I. はじめに

コーポレートガバナンス改革の「形式」から「実質」への深化に向け、2017 年 5 月にスチュワードシップ・コードの改訂が、2018 年 6 月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定がそれぞれ行われた。足下では、多くの機関投資家において個別の議決権行使結果の公表が進んでいるほか、複数の独立社外取締役を選任する企業が 9 割を超えるなど企業の取組みにも着実な進捗が見られる。

2018 年 11 月より、フォローアップ会議においては、改革の実効性を高めるため、両コード改訂等を踏まえた機関投資家と企業双方の取組みについて検証を行った。その一環として実施した海外機関投資家との意見交換においては、企業の利益追求と密接に関連した企業理念の明確化、従業員の退職後の備えに対する企業の責任、長期的視点での対話の重要性、投資家の期待に対する上場企業の責任等についての示唆を得た。

他方、更なる課題としては、企業側について、

- ・ 指名委員会、報酬委員会が設置されていながらも委員構成の偏り等により必ずしもその機能が十分発揮されておらず、必ずしも企業価値向上の観点から適切な資質を備えた独立社外取締役の選定につながっていない
- ・ 企業年金の運用資産に占める政策保有株式が過大となっている例がある
- ・ 取締役会の活動内容や実効性評価について必ずしも具体的に説明や情報提供がなされていない

等が指摘されている。

また、投資家側について、

- ・ 企業との対話の中身が依然として形式的なものに留まり、中長期的な企業価値向上に十分つながっていない
- ・ 企業開示の充実を求める一方で自らの説明責任を果たすことに必ずしも積極的ではない例がある
- ・ コンプライ・オア・エクスプレインの意義への認識不足等からコードの遵守状況の把握が機械的である

等が指摘されている。

こうした議論を踏まえ、フォローアップ会議としては、今後更にガバナンス改革の実効性向上を働きかけるとともに、本意見書において、次回スチュワードシップ・コード改訂などを見据えた当面の課題について、検討の方向性を示すものである。

Ⅱ. スチュワードシップ

コーポレートガバナンス改革の実効性を高めるためには、投資家と企業の対話の質の向上が必要である。運用機関によるスチュワードシップ活動に関する説明や情報提供を一層充実させることが、アセットオーナーに対する説明責任の遂行や企業との相互理解の深化による建設的な対話の促進に資するものと考えられる。

また、議決権行使助言会社や運用コンサルタントなどのサービスプロバイダーが運用機関やアセットオーナーのスチュワードシップ活動の質に大きな影響を及ぼし得ることを踏まえ、サービスプロバイダーによる運用機関や企業年金等への助言やサポートがインベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう促すことが重要である。

こうした観点から、以下の課題を中心とした検討を更に加速していく必要がある。このほか、集团的エンゲージメントや投資先企業への関与の強化（いわゆるエスカレーション）の意義に関する指摘もあることから、これらについて引き続き検討を深めることとする。

1. 運用機関

運用機関において、自らのスチュワードシップ活動について公表を行う動きが広がっており、ほぼ全ての大手機関投資家を含む 100 を超える機関が個別の議決権行使結果やスチュワードシップ活動報告の公表を開始している。他方で、議決権行使に係る賛否の理由を公表する機関は 20 に留まっており、またスチュワードシップ活動報告の記載内容についても機関毎に大きな差異が見られる状況であることから、運用機関は議決権行使の結果のみに留まらず、それに至るまでの企業との対話活動についての説明や情報提供を充実させるべきである等の指摘がある。さらに、利益相反管理を含む運用機関自身のガバナンス体制の強化が引き続き重要な課題として指摘されている。

建設的な対話の実質化に向けて、アセットオーナーへの説明責任を果たすとともに企業との相互理解を深める観点から、個別の議決権行使に係る賛否の理由や、企業との対話活動及びその結果やコードの各原則の実施状況の自己評価等に関する説明や情報提供の充実を運用機関に促すことが重要である。

なお、運用機関がESG要素等を含むサステナビリティを巡る課題に関する対話を行う場合には、投資戦略と整合的で、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に結び付くものとなるよう意識することが期待される。

2. 企業年金等のアセットオーナー

インベストメント・チェーンの機能発揮を促すため、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行うアセットオーナーの役割が極めて重要である。

こうした観点から、2018年のコーポレートガバナンス・コード改訂におい

て、母体企業による人事・運営面でのサポートを求める原則が追加された。しかし依然として、スチュワードシップ・コードの受入れを行う企業年金は少数に留まっており、その背景として、企業年金の意義や責任に関する認識不足からスチュワードシップ活動の範囲や程度が十分に理解されていない等の指摘がある。

引き続き、経済界をはじめとする幅広いステークホルダーとも連携しながら、企業年金のスチュワードシップ活動を後押しするための取組みを推進することが重要である。

3. サービスプロバイダー

(1) 議決権行使助言会社

2017年のスチュワードシップ・コード改訂において議決権行使助言会社の責務が明確化されたものの、その助言策定プロセスが依然として不透明であり、取締役選任議案等について個々の企業の状況を実質的に判断するために必要な人的・組織的体制が備わっていないのではないか等の指摘がある。

パッシブ運用が広く行われる中で多くの運用機関が議決権行使助言会社を利用している実態を踏まえると、企業の持続的成長に資する議決権行使が行われるためには、個々の企業に関する正確な情報を前提とした助言が運用機関に提供されることが重要である。

こうした観点から、議決権行使助言会社において、十分かつ適切な人的・組織的体制の整備と、それを含む助言策定プロセスの具体的な公表が行われるとともに、企業の開示情報のみに基づくばかりでなく、必要に応じ自ら企業と積極的に意見交換しつつ助言を行うことが期待される。

また、運用機関についても、企業との相互理解を深め、建設的な対話に資するため、議決権行使助言会社の活用の状況について、利用する議決権行使助言会社名や運用機関における助言内容の確認の体制、具体的な活用方法等に関する説明や情報提供を促すことが重要である。

(2) 運用コンサルタント

全体の約3割の企業年金が、運用コンサルタントとの間に年金資産の運用に関するアドバイザリー契約を有するとのデータもある。運用コンサルタントが、顧客に対するその影響力を背景として、コンサルタント業務と併せて自らの投資商品の購入の勧誘を行う例も見られるとの指摘があるほか、運用コンサルタントが運用機関のスチュワードシップ活動を適切に評価していないのではないかとの懸念も指摘されている。

運用コンサルタントが、自らが企業年金等のスチュワードシップ活動をサポートする重要な主体の一つであることを明確化した上で、自らの利益相反管理体制の整備やその取組状況についての説明等を行い、こうした取組みを通じて、インベストメント・チェーン全体の機能向上を図ることが重要である。

Ⅲ. コーポレートガバナンス

資本コストを意識した経営や政策保有株式、取締役会の機能発揮等の課題に対応するため改訂されたコーポレートガバナンス・コードを踏まえた企業の取組みを引き続き検証するとともに、フォローアップ会議において以下の課題を含む横断的な検討を行うこととする。

その際、中長期的な企業価値に関し、その具体的な意義・内容について、企業、投資家、さらには学界等を含む有識者の間で、より踏み込んだ検討が必要であるとの指摘もあったことに留意する。

1. 監査に対する信頼性の確保

いわゆる「守りのガバナンス」は、企業の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現する上で不可欠であり、三様監査（内部監査、監査役等監査、外部監査）の効果的な活用等を通じた監査に対する信頼性の確保は極めて重要なその構成要素であると考えられる。

そのうち内部監査部門については、CEO等のみの指揮命令下となっているケースが大半を占め、経営陣幹部による不正事案等が発生した際に独立した機能が十分に発揮されていないとの指摘がある。

内部監査が一定の独立性をもって有効に機能するよう、独立社外取締役を含む取締役会・監査委員会や監査役会などに対しても直接報告が行われる仕組みの確立を促すことが重要である。

こうした内部監査の問題をはじめ、「守りのガバナンス」の実効性を担保する監査の信頼性確保に向けた取組みについて、企業の機関設計の特性も踏まえつつ検討を進める。

2. グループガバナンスの在り方

我が国のグループ経営について、事業ポートフォリオの見直しを含むグループ全体としての最適な経営資源の配分や、子会社のリスク管理が十分に行われていないのではないかと指摘があるほか、支配株主やそれに準ずる主要株主のいる上場会社（いわゆる上場子会社等）においては支配株主等と一般株主との間に構造的な利益相反リスクがあるため、取締役会の独立性を高める必要があること等が指摘されている。

上場子会社等のガバナンスの問題をはじめとするグループガバナンスの議論において、とりわけ、上場子会社等に関しては、その合理性に関する親会社の説明責任を強化することや、東京証券取引所の独立性基準の見直しも念頭に置いて、支配株主等から独立性がある社外取締役の比率を高めるなど、上場子会社等のガバナンス体制を厳格化することが求められている。

こうした議論も踏まえながら、一般株主保護等の観点からグループガバナンスの在り方に関する検討を進める。

IV. おわりに

今後さらにコーポレートガバナンス改革の実効性を高めるためには、先般の企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を踏まえた政策保有株式等に関する開示情報の充実が見込まれる中、運用機関及びサービスプロバイダーがより深く企業を理解して対話することや、アセットオーナーが運用機関に対する働きかけ・モニタリングをより積極的に行うことが極めて重要である。投資家と企業の建設的な対話を通じた中長期的な企業価値の向上を実現するため、おおむね3年毎の見直しが予定されているスチュワードシップ・コードの更なる改訂も視野に入れた議論が更に深められていくことを期待している。

また、コーポレートガバナンスは金融商品取引所における株式市場の構造の在り方と密接な関連を有する。今後、フォローアップ会議において、市場構造の見直しの動向を踏まえ、各市場の性格が明確化されていく中で、それにふさわしいガバナンスの在り方等も念頭に置きつつ、コーポレートガバナンス改革の更なる進展に向けた議論を進める必要がある。

<以 上>

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）

I. はじめに

コロナ禍の拡大により、企業を取り巻く環境の変化が加速している。デジタルライゼーションの進展をはじめ、人々の価値観・行動様式の変化に伴い、顧客の求める財・サービスの変化、新たな働き方や人材活用の動きが進み、不確実性も高まりを見せている。

コロナ後の新たな成長を実現するためには、各々の企業が課題を認識し変化を先取りすることが求められる。そのためには、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等との間で企業の変革のビジョンを共有し、迅速・果断な意思決定を通じてこれを積極的に実行していくことが重要である。

企業を巡る変化が加速する中、「攻めのガバナンス」や「持続的成長、中長期的な企業価値の向上」の実現に向け、企業がガバナンス改革を進めることが急務となっている。取締役会の機能発揮、資本コストを意識した経営、監査の信頼性の確保、グループガバナンスの向上等の改革にスピード感をもって取り組むことが求められる。

特に、企業が、コロナ後の経済社会・産業構造の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現するには、異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観の存在が不可欠である。このため、独立社外取締役をはじめ、取締役の知識・経験・能力の適切な組み合わせ等を通じた取締役会の機能発揮や、取締役・経営陣やその候補等の多様性の確保とそれに資する人材育成・社内環境の整備が極めて重要である。

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

1. 取締役会の機能発揮

デジタルライゼーションが加速し、企業活動と社会の持続可能性の両立を求める声が急速に高まる中で、企業が今までの経営人材だけでこうしたコロナ

後の経営課題を先取りすることは容易ではない。

取締役会には、こうした事業環境の不連続性を踏まえた上で、経営者の迅速・果敢なリスクテイクを支え重要な意思決定を行うとともに、実効性の高い監督を行うことが求められる。

この観点から不可欠なのが、取締役の知識・経験・能力、さらには就任年数に関する適切な組み合わせの確保である。取締役会において中長期的な経営の方向性や事業戦略に照らして必要なスキルが全体として確保されることは、取締役会がその役割・責務を実効的に果たすための前提条件と考えられる。こうした取締役会のスキル（知識・経験・能力）の構成の考え方は、取締役の選任に当たって適切に開示され、投資家との対話を通じて共有されることが求められる。

この際、独立社外取締役は、企業が経営環境の変化を見通し、経営戦略に反映させる上で、より重要な役割を果たすことが求められる。特に当該企業に限られない幅広い経営経験を備えた人材を取締役に迎え、そのスキルを取締役会の議論に反映させることは、取締役会機能の実効性向上に大きく貢献すると期待される。

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¹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。

また、上場企業は、取締役の選任に当たり、事業戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定し、その上で、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社内外の取締役の有するスキル等の組み合わせを公表するべきである。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むよう求めるべきである。

加えて、コロナ後の企業の変革を主導するとの観点から、

- ・ 独立性の高い指名委員会（法定・任意）の設置と機能向上（候補者プールの充実等のCEOや取締役の選解任機能の強化、活動状況の開示の充実）
- ・ 独立性の高い報酬委員会（法定・任意）の設置と機能向上（企業戦略と整合的な報酬体系の構築、活動状況の開示の充実）

¹ 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。

- ・ 筆頭独立社外取締役の設置²や独立社外取締役の取締役会議長への選任を含めた、独立社外取締役の機能向上
 - ・ 取締役会の評価の充実（個々の取締役や法定・任意の委員会を含む自己・外部評価の開示の充実等）
- 等の論点について、今後、コーポレートガバナンス・コード改訂に向け、検討を更に深めていく。

2. 企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保

企業がコロナ後の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現する上では、取締役会のみならず、経営陣においても多様な視点や価値観の存在が求められる。

そして、我が国企業を取り巻く状況等を十分に認識し、取締役会や経営陣を支える管理職層においてジェンダー・国際性・職歴等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築することが極めて重要である。この際、他社での経営経験、職務経験を持つ中途採用人材の活用も欠かせない。

また、こうした多様な人材を活かし社内全体としての多様性の確保を推進するためには、人材育成体制や社内環境の整備も重要である。多様な働き方やキャリア形成を受け入れた上で、社員のスキルや成果が公正に評価され、それに応じた役職・権限、報酬、機会を得る仕組みの整備が求められる。こうした多様性の確保に向けては、取締役会が、主導的にその取組みを促進し監督することが期待される。

こうした観点を踏まえ、上場企業に対し、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、その状況の公表を求めるべきである。また、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表するよう求めるべきである。

Ⅲ. おわりに

2022年4月には東京証券取引所において新市場区分への移行が行われ、プライム市場（仮称）上場企業には一段高い水準のガバナンスが求められることになる。企業において、こうした制度変更を機会と捉え、早期に実効的なコーポレートガバナンスを構築することが期待される。

フォローアップ会議は、来春のコーポレートガバナンス・コードの改訂に向

² 筆頭独立社外取締役については、諸外国の事例にも鑑みれば、独立社外者間の議論・認識共有の主導、独立社外者と経営者の意思疎通の仲介、独立社外者と投資家の建設的対話の窓口・橋渡し等の機能・役割などを担うことが考えられる。

け、グループガバナンスのあり方や資本効率の考え方、人材投資、監査の信頼性の確保、中長期的な持続可能性等、コロナ後の企業の変革に向けたコーポレートガバナンスの諸課題につき、引き続き重点的に検討を進めていく。

<以 上>