

「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について」 に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について、その要綱を本年3月30日に公表し、4月29日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、69件のコメントが寄せられました。

本件に関してお寄せいただいた主なコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

目 次

1. コーポレートガバナンス・コード改訂全般	1
2. 経営環境の変化に対応した経営判断及び投資戦略・財務管理の方針	7
3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等	13
(1) CEOの選解任・育成等	13
(2) 経営陣の報酬決定	23
(3) 独立した諮問委員会の活用	27
(4) 取締役会の機能発揮	32
(5) 独立社外取締役の選任・機能発揮	40
(6) 監査役の選任・機能発揮	46
4. 政策保有株式	50
(1) 政策保有株式の適否の検証等	50
(2) 政策保有株主との関係	61
5. アセットオーナー	65
6. その他	72

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1. コーポレートガバナンス・コード改訂全般		
1	<ul style="list-style-type: none"> 今般のコーポレートガバナンス・コード改訂と投資家と企業の対話ガイドライン策定は、昨年5月改訂のステュワードシップ・コードとともに、機関投資家と企業との間の建設的な対話を促進することを通じて、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へとより深度あるものとし、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に大きく寄与すると考える。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
2	<ul style="list-style-type: none"> 今回の改訂案では、政策保有株式の縮減の方向性の明確化、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮、取締役会の役割・責務の一層の具体化・明確化、資本コストの把握等、株主・投資家の視点から関心の高い事項について、内容の充実が図られており、改訂案について高く評価する。 	
3	<ul style="list-style-type: none"> フォローアップ会議が両コードの実効的な実施のために尽力し、中長期的な企業価値の向上に重点を置いていることについて評価する。 	
4	<ul style="list-style-type: none"> より具体的に会社と投資家にステュワードシップ責任に関する内容を示した点で今回のコード改訂を評価する。特に財務管理、取締役のトレーニング、情報開示の充実を具体的に推奨したことを歓迎する。 	
5	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンスを向上させるためのコード改訂への取組みについて、フォローアップ会議のメンバーに感謝する。この取組みにより、優れた企業行動に向けた意味ある指針が示されることになるだろう。我々は、コード改訂を支持するとともに、会社と長期投資家の利益の一致を図るための取組みを高く評価する。 我々は特に以下のコード改訂部分を評価する。 <ul style="list-style-type: none"> 原則1-4：上場会社が政策保有株式の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を具体的に精査することを提案していること 補充原則1-4②：上場会社が政策保有株主との取引の経済合理性を十分 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>に検証することを求めていること</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 補充原則4-1③：取締役会が後継者計画について主体的に関与すべきことを強調していること ・ 原則5-2：上場会社が経営戦略や経営計画を策定するに当たって自社の資本コストを把握することを求めていること 	
6	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本で進められているコーポレートガバナンス改革を支持する。東京証券取引所のガバナンスの向上に向けた取組みを称賛する。 	
7	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本企業に投資する海外投資家として、コード改訂を歓迎する。コードは、日本企業のガバナンスの水準の向上に寄与していると認識しており、この分野の更なる進展を支持する。 	
8	<ul style="list-style-type: none"> ・ CEOの選解任、指名・報酬機能、取締役会の多様性はコーポレートガバナンスの根幹であり、改訂内容について大いに賛同できる。 	
9	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の上場会社におけるガバナンスの更なる深化を図るフォローアップ会議の目的を歓迎する。フォローアップ会議は、取締役会の監督責任や政策保有株式に関する合理性や開示、スチュワードシップにおけるアセットオーナーの役割に焦点を当てており、これらはコードを見直す上で適切な優先課題であると考えます。 ・ 特に、独立社外取締役の割合を高めることを指向していること、独立社外取締役も指名・報酬委員会において重要な役割を果たすべきとしたこと、取締役会の多様性においてジェンダーや国際性について具体的に言及したことを支持する。 	
10	<ul style="list-style-type: none"> ・ コード改訂案に基本的に賛成する。 	
11	<ul style="list-style-type: none"> ・ コードが策定されてから3年が経過し、実務にも定着してきたところである。そのようなタイミングで、我が国の会社におけるより一層のガバナンスの充実を目指す方向でコードを見直し、改訂することは、十分に意義がある。今回の改訂案についても、その趣旨には概ね賛同できる。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
12	<ul style="list-style-type: none"> コード改訂および対話ガイドライン策定を歓迎する。特に、会社の経営戦略を定めるに当たって取締役の役割は重要であり、機能発揮に当たっては適切な能力や多様な視点、専門的な知識が必要とされる。また、資質あるCEOの選任はどの会社の取締役会にとっても重要な戦略的意思決定であるため、CEOの選解任に関するコードの改訂を支持する。更に、社外取締役は取締役会において異なる視点の意見を述べるとの重要な役割を果たすと考えられるため、こうした役割を果たす独立社外取締役の十分な人数の選任への言及についても支持する。 	
13	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社のコーポレートガバナンスの実効性を如何にして向上させるかが課題となるため、改訂の内容やその必要性などを関係各所にわかりやすい形で周知徹底されることを期待したい。 	<p>※ 当取引所は、本年4月、全国5都市において、金融庁とともに、コーポレートガバナンス・コード（以下、「コード」という。）改訂を行う背景や改訂案の内容等を紹介する上場会社向け説明会を開催しました。今後も様々な形で、改訂の趣旨等について周知を図ってまいりたいと考えています。</p>
14	<ul style="list-style-type: none"> コード改訂及び対話ガイドライン策定に当たっては、投資家と企業との対話やコーポレートガバナンスのあり方をより一層「形式」から「実質」に深化させることが重要であるため、現コードの成果等について客観的・包括的な検証を行うべきであり、その際には、コードを踏まえ取組みを進めている各社の実情に応じた創意工夫の実態にも十分に焦点を当てることが重要である。 	<p>※ 今回のコード改訂及び金融庁による「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。）策定は、コーポレートガバナンスに関する深い知見を有する企業経営者、機関投資家、学識経験者等をメンバーとする「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」（以下、「フォローアップ会議」という。）における、コーポレートガバナンス改革の進捗状況の検証を踏まえたものです。</p>
15	<ul style="list-style-type: none"> 投資家と企業との対話を通じ、実効的なコーポレートガバナンス改革を進めるためには、投資家側の意見に加え、発行体企業の声も踏まえて議論がなされることが望ましい。したがって、今後の議論に当たってはフォローアップ会議のメンバーにおける発行体企業の割合を高めることを検討していただきたい。 	<p>※ フォローアップ会議においては、上場会社によるコーポレートガバナンスに関する取組み・実情について理解を深めるため、上場会社や機関投資家</p>
16	<ul style="list-style-type: none"> コードが制定され、その遵守状況につき「コンプライ・オア・エクスプレイ 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ン」での開示を求められる上場会社がどのように変わったのか、スチュワードシップ・コードの導入により投資家と企業の対話がどのように変わったのか等の実態を検証し、その結果を踏まえてコードの改訂や対話ガイドラインの策定を行う方が、より実情に沿ったものになり、望ましいと考える。</p>	<p>の意見を聴取する機会を設け、こうした結果も踏まえた上で議論が進められています。また、フォローアップ会議においては、コーポレートガバナンスの進捗状況や実情、課題について、常時広く意見を募集し、その内容を踏まえながら議論を行っています。</p>
17	<ul style="list-style-type: none"> フォローアップ会議のメンバーを見ると、発行体企業や地方の声を代弁できるメンバーがほとんどいないように見受けられる。投資家の意見に加え、地方の発行体企業の意見も踏まえた公平な議論がなされるよう、フォローアップ会議のメンバーの見直しを検討いただきたい。 	<p>※ 引き続き、上場会社や機関投資家を含む関係者の声を十分に伺い、コーポレートガバナンスの実情やこれについての幅広い意見を踏まえてコーポレートガバナンス改革の実効性向上のための方策について検討してまいりたいと考えます。</p>
18	<ul style="list-style-type: none"> 機関投資家と企業とで重視している項目が違って当然であるが、建設的な対話をするに当たって、機関投資家側だけの問題意識だけが多く取り上げられることはバランスを失すると言わざるを得ない。 「エクस्पライン」すればよいという考えもあるが、本改訂が施行された場合、実質的には企業に対する規範となってしまうことから、その説明責任のハードルは高くなってしまふ。 <p>機関投資家と企業が建設的な対話をするに当たって、どの項目が重要となるか、企業側の意見も十分に聞いた上での改訂プロセスが望まれる。</p>	
19	<ul style="list-style-type: none"> 改訂案の中には、現行の原則を詳細化し、あるいは特定の具体的な方向を示す文言を加えるものが存在し、会社による解釈の幅を狭め、企業統治における裁量判断を制約する可能性があり、却って「コンプライ」の形式化を招くおそれもある。コードの改訂に当たっては、このような影響にも十分留意し、「プリンシプルベース・アプローチ」の本来の意義を損なわないように配慮することが必要である。 	<p>※ 今回のコード改訂は、コーポレートガバナンス改革の現状について、多くの上場会社において、なお経営陣による果敢な経営判断が行われていないのではないかなど様々な課題が指摘されていることを踏まえ、改革の実効性を高めるため、重要な点について明確化等を図るために行うものも含まれますが、「プリンシプルベース・アプローチ」の意義に変更を加えるものではないと考えます。</p>
20	<ul style="list-style-type: none"> コード改訂後、多くの上場会社は株主総会を開催し、株主総会で選任された役員のもとで自社のコーポレートガバナンスの取組みや、開示のあり方につ 	<p>※ コード改訂を踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する報告書の提出は、作成に係る準備・検討</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	いて検討することになる。そのためには十分な期間が必要であることから、コードの改訂を踏まえたコーポレート・ガバナンス報告書の提出時期については十分に配慮する必要がある。	期間を確保するため、準備が出来次第速やかに、かつ、遅くとも2018年12月末日までに行っていただくこととしております。なお、改訂されたコードの原則について、実施する意思があっても、2018年12月末日までに実施することが難しい場合にあつては、「コードの各原則を実施しない理由」の説明において、今後の取組み予定や実施時期の目途を記載することが考えられます。
21	<ul style="list-style-type: none"> 6月、7月総会の会社等、やむを得ず本年の株主総会にコード改訂を踏まえた対応が間に合わない場合には、翌年の株主総会から対応することでも差し支えないとの理解でよいか。 	
22	<ul style="list-style-type: none"> 6月に株主総会開催を予定している上場会社の場合、やむを得ず本年の株主総会にコード改訂を踏まえた対応が間に合わない場合には、翌年の株主総会から対応することでも差し支えないとの理解でよいか。 	
23	<ul style="list-style-type: none"> 本年12月末日までの間にコーポレート・ガバナンス報告書の内容に変更が生じた場合の対応は、旧コードに基づく報告書を提出することでも問題ないことを確認したい。 	※ ご理解のとおりです。
24	<ul style="list-style-type: none"> コーポレート・ガバナンス報告書は特定の日に一斉切り替えとすべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ コード改訂を受けた上場会社の対応について、適時に投資家に提供されることが望ましいため、改訂後のコードを踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する報告書については、準備が出来次第速やかに提出いただくこととしています。 ※ なお、利用者への配慮の観点から、コーポレート・ガバナンスに関する報告書更新の際には、新旧いずれのコードに基づく記載であるかを明記する等の対応が上場会社においてなされることが期待されます。
25	<ul style="list-style-type: none"> 投資家と企業が、両コードとの関係で、附属文書たる対話ガイドラインをどのように活用すれば良いかをより明確にしていきたい。 	※ 対話ガイドラインの前文にあるとおり、対話ガイドラインは、両コードの附属文書として位置付けられるものであり、機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>取りまとめたものです。このため、その内容自体について、「コンプライ・オア・エクスプレイン」が求められるものではありませんが、上場会社がコードの各原則を実施する場合（各原則が求める開示を行う場合を含む）や、実施しない理由の説明を行う場合には、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されています。</p>
26	<ul style="list-style-type: none"> コードのうち、遵守できない項目は「エクスプレイン」すれば良いとの考え方もあるものの、「エクスプレイン」することはネガティブであり、「コンプライ」するべきものとの考えを持つ会社や投資家も多いように思われる。一般的に実現が難しいと考えられる事項については、「べきである」という表現ではなく例示にとどめる等の配慮もお願いしたい。 	<p>※ ご理解のとおり、コードは、上場会社に対し一律の対応を求めるものではなく、上場会社は、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、当該原則を実施せず、その「実施しない理由」を十分に説明することが想定されています。なお、「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況と今後の会議の運営方針『ステeward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（1）」（2015年10月20日公表）（以下、「意見書（1）」という。）においては、「コンプライすることを所与のものとして、説明（エクスプレイン）することを躊躇する傾向も見受けられるが、形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が、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」とされており、こうした考え方については、引き続き、上場会社・投資家双方による理解が深まるよう、当取引所においても、幅広く周知を図ってまいりたいと考えます。</p>
27	<ul style="list-style-type: none"> 「コンプライ・オア・エクスプレイン」について、現状の使われ方をみると、コードを、チェックリスト的に、「コンプライ」していなければならないものと捉えている投資家等が多いように思われる。コード改訂を機に、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を改めて広く周知していただきたい。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
28	<ul style="list-style-type: none"> 少なくとも3年に1回は、必ずコードの運用改善に向けてレビューするプロセスが実施されるべきであり、あらかじめ今後のタイミングとプロセスを設定しておくべきと考える。コードの冒頭の部分（「コーポレートガバナンス・コードについて」）で、具体的な次期改訂スケジュールを明記することが望ましい。 	<p>※ 引き続き、当取引所と金融庁が共同事務局を務めるフォローアップ会議において、コーポレートガバナンス改革の進捗状況等について議論を行っていく考えですが、まずは改訂後のコードの実効性をフォローアップしていくことが重要であり、現時点で具体的な改訂時期を明示することは考えていません。</p>
2. 経営環境の変化に対応した経営判断及び投資戦略・財務管理の方針		
29	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、事業ポートフォリオや設備投資等に係る経営判断に際して資本コストの考慮を求めるコード改訂案に賛同する。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
30	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、企業がより体系的に自社の資本政策を精査することを促すために具体的な内容を追加する今回の改訂を歓迎する。 多くの企業は配当を増加させてきたが、そうした企業は、株主に対して、投資や研究開発などの他の用途への経営資源の配分をどのように計画しているかを詳細に説明できるようにすべきである。また、株主の資金は、しばしば政策保有株式に使われているが、我々は、政策保有株式は、資本の非効率な活用であるだけでなく、ガバナンス改革と自由な競争の制約ともなっていると考える。我々は、企業に対して、資本政策を立案する際や、より良い目的のために資金を再配分する際には、こうした問題に対応することを推奨する。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
31	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、経営陣が資本コストを意識した経営、つまり投資効率等を意識した経営を行うことは当然であるが、「資本コストを的確に」把握することは、ファイナンスの専門家でも困難であり、一律に事業会社に対する規範として設けることは現実的ではない。 また、事業ポートフォリオの見直しや経営資源の配分等は会社の戦略に関わる重要な事項であり、競争環境や企業価値にも影響するため、株主への説明においては慎重な対応が必要となるところでもある。企業によって状況も異 	<p>※ フォローアップ会議の提言（「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」（2018年3月26日））にあるように、なお多くの企業において経営環境の変化に応じた果敢な経営判断が行われていないとの指摘がなされており、例えば、日本企業においては、事業ポートフォリオの見直しが必ずしも</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	なるため、企業の裁量に任せるべきと考える。	
32	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、投資家の期待値を高め過ぎたり、数字に固執した本質的ではない議論にならないよう、「自社の資本コストを踏まえた収益計画や資本政策の基本方針を示す」程度の表現にとどめていただきたい。 	<p>十分に行われていないとの指摘がありますが、その背景として、経営陣の資本コストに対する意識が未だ不十分であることが指摘されています。また、上場会社が資本コストを上回るリターンを上げられているかどうかについて、投資家と企業の間認識の相違があるとの指摘もなされています。</p>
33	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、改訂案の趣旨には全面的に賛成であり、上場会社が自社の資本コストを的確に把握することは極めて重要であると考え、自社の資本コストを把握し」という表現では、多くの企業が数値にのみ関心を向けてしまう可能性が高い。重要なことは、上場企業の経営陣が「資本コスト＝投資家の期待収益率」という概念を理解し、様々な推計方法があることも理解した上で、「投資家の期待」に応える収益を上げるという認識を持つことである。そこで、「自社の資本コストについて十分に認識した上で」と表現を修正すべきである。 	<p>※ このため、フォローアップ会議の提言においては、「自社の資本コストを的確に把握すべきことを明確化する必要がある」とされ、原則5-2を改訂し、それぞれの上場会社において、自社の資本コストを的確に把握することを求めることとしたものです。</p>
34	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、「自社の資本コストを的確に把握した上で」経営戦略や経営計画の策定・公表をすべきであることを要請しているが、資本コストの把握が的確にできていない会社を念頭に置いて注意的な意味で規定をおいているにせよ、このようなことは自明の理であり、明記する必要があるかは若干疑問に感じる。 	<p>※ 対話ガイドライン1-2においては、「自社の事業のリスクなどを適切に反映した資本コストを的確に把握しているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、把握された資本コストに加えて、算出の背景にある考え方などについても、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p> <p>※ また、フォローアップ会議の提言においては、前述の考え方とともに、「事業ポートフォリオの見直しなどの果敢な経営判断が重要である」、「戦略的・計画的に設備投資・研究開発投資・人材投資等を行っていくことも重要である」との考え方も示されています。こうした考え方に沿って、今回の改訂において、従前から原則5-2において説</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>明が求められていた「経営資源の配分等」の中に、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等が含まれることを明確化することとしたものです。こうした点についても、対話ガイドライン1-3、2-1、2-2の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
35	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、「資本コスト」は、推計や仮定を伴うものであると考えられることから、例えば、注意書きで一般的な計算方法を参考情報として明示する、あるいは資本コストが株主資本コストと加重平均資本コストのどちらを意味するものかを明示することなどにより、投資家と企業側で認識を共有できるようにすべきではないか。 	<p>※ 「資本コスト」は、一般的には、自社の事業リスクなどを適切に反映した資金調達に伴うコストであり、資金の提供者が期待する収益率と考えられます。適用の場面に応じて株主資本コストやWACC（加重平均資本コスト）が用いられることが多いものと考えられます。</p>
36	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4と原則5-2で使われる「資本コスト」は、同じ意味か。「資本コスト」は、総資本コスト（WACC）か、株主資本コストか。また、資本コストを把握したとしても、これを公表・開示する必要はないという理解でいいか。 	<p>※ 原則5-2において、資本コストの数値自体の開示は求められていない点についてはご理解のとおりですが、対話ガイドライン1-2において「目標を設定した理由が分かりやすく説明されているか」との点が示されていることも踏まえ、同原則が求める「収益力・資本効率等に関する目標を提示」する中で、投資家に対して、自社の資本コストについての考え方や経営における活用状況などを分かりやすく説明することが求められるものと考えます。</p>
37	<ul style="list-style-type: none"> コードでは「資本政策」という表現が複数回使用されているが（原則1-3、原則1-6、原則5-2）、資本政策の語は多義的であり、使用する者によって異なる意味で使用されているため、この用語の使用については見直しをし 	<p>※ ご指摘のとおり、「資本政策」の用語は多義的なものと考えられますが、コードにおいては、おおむね、上場会社が事業を遂行していく上で必要とさ</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
38	<p>た方がよいのではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> 原則1-3について、資本政策の定義として、ターゲット・レバレッジ、株主還元政策、投資計画などを明確に示すべきである。 	<p>れる資本・負債の調達、株主還元、資本・負債の比率、それらの手段など、資本の管理のための施策を意味するものと考えられます。ご指摘のターゲット・レバレッジや株主還元についての考え方、また、資本等の調達を伴う投資計画などについては、原則5-2や原則1-3における資本政策の基本的な方針に含まれ得ると考えられます。</p>
39	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-3では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とされているが、日本企業の資本政策については投資家の疑問の声も強いことから、原則3-1(i)において、開示すべき事項として「資本政策の基本方針」を明記すべきである。 	<p>※ 原則5-2において、原則3-1(i)で求められている経営戦略・経営計画の公表に当たって、資本政策の基本的な方針についても示すことが求められています。</p>
40	<ul style="list-style-type: none"> 原則5-2について、経営戦略や経営計画の実効的な開示の必要性を更に明確に示すことが考えられる。これにより、株主に、より質の高い情報が提供され、会社と株主の間の対話が促進されることとなる。 	<p>※ ご指摘のとおり、経営戦略や経営計画の開示は重要であることから、原則3-1において、経営戦略や経営計画の開示を明確に求めています。また、今回の改訂において、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たって重要と考えられる事項を、原則5-2において更に明確化しています。</p> <p>※ 対話ガイドライン1-1においては、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画等が策定・公表されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p> <p>※ なお、経営戦略等の開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
41	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-3について、企業がどのように現預金と将来の利益剰余金の使途の優先順位付けを行っているかについても更なる開示を推奨することが考えられる。これは、対話ガイドラインの「2. 投資戦略・財務管理の方針」の内容を補完するものとなる。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘の点については、有価証券報告書の「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」において、資本の財源及び資金の流動性について開示することを求めている。例えば、有価証券報告書の提出事業年度における重要な支出の予定及びその資金の調達源は何であるかなどについて、企業の経営内容に即して具体的に記載することが期待されています。
42	<ul style="list-style-type: none"> 原則3-1について、補充原則として「経営戦略の開示においては、別途財務戦略の開示も行われるべき。財務戦略の開示は、会社の負債・資本の管理と、リターンをもたらすために期待フリーキャッシュフローがどう配分されているかについての枠組みを投資家が評価することに資するものである」と追加してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ また、原則5-2においては、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たって、資本政策の基本的な方針を示すべきとされており、上場会社が、それぞれの置かれた状況やステークホルダーの関心を踏まえ、必要に応じ、ご指摘の項目について資本政策の基本的な方針に含めて示すことも考えられます。 ※ 対話ガイドライン2-1においても、「資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用を含めた財務管理の方針が適切に策定・運用されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、ご指摘の点について、必要に応じ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。 ※ なお、資本の財源及び資金の流動性に係る情報の開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。
43	<ul style="list-style-type: none"> 今回の改訂案で「資本コスト」という重要な用語が初めて組み入れられたこ 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則4-11においては、「取締役会は、その役

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>とを高く評価し、歓迎する。取締役にも資本コスト及び財務管理に関する十分な知識を有する者の存在が求められるはずだが、原則4-11の文章では、「財務・会計に関する十分な知見を有する者が監査役には必要だが、取締役には必ずしも必要ではない」と受け取られかねないため、原則4-11を改訂し、「取締役及び監査役には、特に財務・会計に関する十分な知見を有している者が各々1名以上選任されるべきである。」とすべき。</p>	<p>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」とされており、資本コストや財務管理に関する知識も、原則4-11中の「知識」に含まれるものと考えます。</p> <p>※ なお、対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役について、「資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
44	<ul style="list-style-type: none"> 取締役と監査役がコーポレートガバナンスの理念と資本コストについて学ぶべき旨を原則4-14に加えるべきではないか。 	<p>※ 原則4-14において、上場会社は、取締役・監査役が期待される役割・責務を適切に果たすため、必要な知識の習得等のためのトレーニングの機会を提供・斡旋すべきとされています。コーポレートガバナンスの理念や資本コストについても、その重要性に鑑み、必要と判断される場合には、トレーニングの機会が提供・斡旋されるべきであると考えられます。</p> <p>※ なお、対話ガイドライン3-8において、「独立社外取締役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか」、また、同3-10に</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>において、「監査役に、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人材が選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
<p>3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等</p>		
<p>(1) CEOの選解任・育成等</p>		
<p>45</p>	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、取締役会が後継者計画についてより主体的に役割を果たし、計画策定がより体系的に行われることを推奨するものであり、改訂を歓迎する。 補充原則4-3②・③について、CEOの選解任に関して取締役会に期待される役割を示す改訂を歓迎する。業績に基づき適時に新たな経営陣を選任するのではなく、CEOの任期が定まっており、任期満了時にCEOが交代する会社が多く見られる。今回の改訂により、CEOの選解任の重要性が広く認識されることを期待している。 原則3-1の改訂は、経営陣幹部の解任についての透明性が重要であることを強調する観点から有益である。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
<p>46</p>	<ul style="list-style-type: none"> 改訂案においては、原則3-1でCEOをはじめとする経営陣幹部の選解任についての情報開示を促し、補充原則4-3②で資質を備えたCEOの選任、補充原則4-3③でCEOの解任のための手続きを取り上げており、高く評価したい。特に、CEOの解任について独立した補充原則を設けることは、CEOの解任プロセスの確立が大きな課題であることをそれぞれの会社が認識し、実効性のある取り組みを進める契機になると考えられる。その際にはCEO個人を取締役会で評価する工夫が求められよう。 選解任にとどまらず、補充原則4-1③で示されているCEOの後継者計画の策定についても同じことが言える。CEO候補の育成が十分な時間とリソ 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ースをもって行われていくよう取締役会は監督すべきであることを明記することに賛同するものである。</p>	
47	<ul style="list-style-type: none"> 経営陣の選解任は、取締役会の主要な役割の一つである。こうした経営陣へのガバナンスの一部として、取締役会はCEOの評価や後継者計画に責任を負うべきである。補充原則4-1③、補充原則4-3②・③の改訂内容を支持する。 	
48	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③の内容、趣旨に同意する。 	
49	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②・③でCEOの選解任手続を確立することの重要性に言及されていることを歓迎する。これは、取締役会の実効性を検討するための投資家によるモニタリングに際して、重要な点である。 	
50	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②・③について、透明性向上に資するものであり、改訂を歓迎する。 	
51	<ul style="list-style-type: none"> 原則3-1の改訂について、開示の充実は、株主にとって利益となるものである。経営陣幹部の選解任に関する情報の提供は、株主が取締役会の意思決定をより良く理解することを可能にするものであり、有益である。 	
52	<ul style="list-style-type: none"> 日本の会社において「CEO」が慣行的な呼称であり、必ずしも全ての上場企業が使っているとは限らないことを考慮して、補充原則4-3②・③の「CEO」という言葉を「CEO等最高業務執行責任者（以下「CEO等」という）」とすべきである。 	<p>※ 補充原則4-3②・③の「CEO」は、補充原則4-1③で「最高経営責任者」とされているとおり、経営トップを指すものです。該当するか否かは、形式的な役職の名称によるのではなく、個々の上場会社の事情に応じ、実質的にそうした職責を担っているか否かによって判断されるべきものと考えられます。</p>
53	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②・③では、あるべきCEOの役割と責任について何の原則も示していない。これらの補充原則で求められている手続を確立するに当たって、CEOの役割と権限について取締役会の考えるところを明確に定義することを求めるべきである。 	<p>※ 客観性・適時性・透明性ある手続によるCEOの選解任に当たっては、CEOに求められる資質についての考え方が明らかになっている必要があるものと考えられます。また、そうした考え方の具</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>体的な内容については、経営環境の変化等を踏まえ、CEOの選解任に係る手続の中で、随時見直しを行っていくことが望ましいものと考えられます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-1においては、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、経営環境の変化に対応した果敢な経営判断を行うことができるCEOを選任するため、CEOに求められる資質について、確立された考え方があるか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
54	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②に関して、CEOの選解任については、取締役会が、会社業績やCEOの資質、社会・経営環境など様々な要素を踏まえ、十分な審議を尽くした上で判断すべきことは当然であり、本提案の「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」ことや「取締役会は、資質を備えたCEOを選任すべきである」ことは自明である。敢えてこのような内容をコードとして規定する意義は乏しい。 	<p>※ 経営陣幹部の選解任については、改訂前から、補充原則4-3①において、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ことが示されていたところです。</p> <p>※ 「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方 『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(2)」(2016年2月18日公表)(以下、「意見書(2)」という。)などにおいて、そうした中でも、特にCEOの選解任は、上場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していく上で、最も重要な戦略的意思決定であると考えられるとの指摘がなされたことを踏まえ、新たに補充原則4-3②を新</p>
55	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②について、企業価値の向上を図っていく上で、CEOの選解任は極めて重要であり、そのための客観性・適時性・透明性ある手続を設けることには大きな意義がある。もっとも、有事においては、客観性・適時性・透明性に加え、変化する社会・経営環境を踏まえて機動的に対応することが求められることから、例えば「客観性・適時性・透明性ある手続に従い、社会・経営環境を機動的に踏まえつつ合理的な時間と資源をかけて」などとすることが適切である。 	
56	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②について、CEOの選解任については、社会や経営状況を 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>踏まえた機動的な対応が求められるところ、「客観性・適時性・透明性ある手続に従い、社会・経営状況を機動的に踏まえつつ合理的な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任する方針を確立すべきである」とすることが適切である。</p>	<p>設し、この旨を明確化しました。その上で、そうした観点から、社内論理のみが優先される不透明な手続によることなく、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を選任することを求めることとしたものです。</p>
57	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②について、「CEOの選解任は、(中略)客観性・適時性・透明性ある手続に従い」とされているが、客観性・適時性・透明性ある手続とは、どの程度のものを想定しているか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則4-3②において求められている「客観性・適時性・透明性ある手続」について、ここでいう「適時性」には、状況に応じて機動的に新たなCEOを選任するとの趣旨が含まれるものと考えます。 ※ また、フォローアップ会議の提言において、「CEOの選解任プロセスの独立性・客観性を強化する上では、指名委員会の設置・活用を更に進めていくことが重要となる」とされたことを踏まえ、補充原則4-10①においては、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、CEOなどの経営陣幹部の指名に当たり、任意の指名委員会などの独立した諮問委員会を設置し、独立社外取締役の適切な関与・助言を得ることが求められています。 ※ こうした手続が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-2の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
58	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3③について、CEOの解任について客観性・適時性・透明性 	<ul style="list-style-type: none"> ※ フォローアップ会議の意見書(2)などにおいて、

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ある手続を設けることは重要であるものの、あらかじめ具体的な解任事由を設けることで硬直的な運用となり、かえって企業価値向上に繋がらない場合も想定される。取締役会が、会社やCEOの業績や社会・経営環境等を踏まえ、十分な審議を尽くして解任の可否を柔軟かつ機動的に判断することができるよう、例えば、「取締役会は、会社の業績や社会・経営環境の変化等の適切な評価を踏まえ、…確立すべきである」などとすることが適切である。</p>	<p>CEOの選解任は、上場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していく上で、最も重要な戦略的意思決定であると考えられるところ、CEOがその機能を十分に発揮していないと認められる場合にはCEOを解任できる仕組みを整えておくことが重要であるとの指摘がなされたことを踏まえ、補充原則4-3③を新設し、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続の確立を求めることとしたものです。</p>
59	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3③は、CEOの解任について具体的な基準・要件を設けるべきとの趣旨と解されるが、あらかじめ具体的な解任基準・要件を設けることで、基準・要件に則した株主・投資家等に対する説明責任が発生し、かえって硬直的な運用となる懸念がある。CEOの解任については、取締役会が、会社業績やCEOの資質、社会・経営環境など様々な要素を踏まえ、十分な審議を尽くした上で判断すべきであり、あらかじめ基準・要件を設ける必要はない。 CEOの解任についてあらかじめ方針・手続を定めるべきとする補充原則4-3③の新設に反対であり、原則3-1の改訂にも反対する。 	<p>※ CEOの解任は、上場会社の業績等の評価や経営環境の変化等を踏まえ、硬直的な運用によることなく、機動的に行うことが求められるところ、補充原則4-3③において求められている「客観性・適時性・透明性ある手続」の「適時性」には、そうした対応を可能とするとの趣旨が含まれるものと考えます。こうした手続が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-4の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
60	<ul style="list-style-type: none"> 原則3-1 (iv)・(v)に関して、経営陣の解任については、即時の柔軟な判断が必要であり、解任の方針や理由の開示を求めると、かえって硬直的な運用を招くおそれがあるため、現行のままとすべきである。 	<p>※ こうした手続等について、投資家と上場会社との間で対話が十分に行われることに資するよう、原則3-1を改訂し、取締役会が経営陣幹部の解任を行うに当たっての方針と手続を新たに開示すべき事項の対象とし、上場会社において、主体的に情報発信を行うことを求めています。</p>
61	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3③について、会社法上、代表取締役の選定・解職は取締役会にて決定される事項となっており、指名委員会などを設置している企業にお 	<p>※ CEOの解任手続について既に客観性・適時性・透明性が確保されていると自ら考える上場会社に</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>いては、社外取締役を含めた当該委員会における透明性のある議論を踏まえて取締役会にて決議しており、その客観性・適時性・透明性は既に確保されていると考えられることから、「手続きを確立する」という文言とはせず、例えば「・・・CEOの解任につき、客観性・適時性・透明性を以って協議すべきである」という文言としてほしい。</p>	<p>においては、既存の手続きを活用することで、補充原則4-3③に対応することが考えられます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-4の趣旨も踏まえ、こうした手続きが実質的に客観性・適時性・透明性あるものとなっているかどうかについては、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
62	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3③について、CEOの解任の前提として、CEOの年次評価の実施を求めるべきである。CEOの選任に当たってCEOに課されたミッションあるいは中期経営計画の経営目標がしっかり達成されているかどうかを年次で評価し、必要な軌道修正を行うことこそが企業の成長と価値創造につながる。 	<p>※ 原則4-3においては、取締役会は、適切に上場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とされています。補充原則4-3③は、CEOがその機能を十分に発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための手続きの確立を求めるものですが、そうした判断に際しては、経営戦略や経営計画等を踏まえた会社の業績に基づく評価をはじめ、適時かつ適切にCEOの評価を実施することが求められます。</p>
63	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3③について、解任事由は業績不振だけに限らず、違法行為への関与や不祥事に対する経営責任としての解任などもあり、そのような場面においても客観性・適時性・透明性のある手続きが求められるといえる。したがって、この規定が対象とする場面が限定され過ぎないように、表現に配慮されたい。 	<p>※ こうした評価が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-4の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
64	<ul style="list-style-type: none"> 原則3-1(iv)では、「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」について「主体的な情報発信を行うべき」とされているが、補充原則4-3③で確立した「手続」について開示すべきとの原則であるという理解でよいか。 	<p>※ 補充原則4-3②・③では、CEOの選解任について、客観性・適時性・透明性ある手続の確立が求められていますが、こうした手続は原則3-1(iv)に基づき開示すべき事項の対象となるものと考えられ、上場会社においては、主体的に情</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		報発信を行っていくことが求められます。
65	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、指名委員会などを設定している企業においては、指名委員会での議論を踏まえ、取締役会にて後継者計画の監督が十分に行われることで、後継者計画の策定については、問題なく行われているものと思料することから、取締役会が「後継者計画の策定・運用に主体的に関与すべき」という文言は必要なく、現行のとおりとしていただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ フォローアップ会議においては、CEOの選解任は、上場会社の最も重要な戦略的意思決定であると考えられるところ、CEOの後継者候補の育成に十分な時間と資源をかけて取り組むことは、上場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していく上で、特に重要と考えられるとの指摘がありました。補充原則4-1③は、そうした指摘を踏まえ、現職のCEOの一存に委ねるといった対応ではなく、取締役会として主体的に後継者計画の策定・運用に関与し、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することを求めるものです。
66	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、我が国企業の大宗、特に取締役会が重要な業務執行を決定する監査役会設置会社の取締役会においては、CEO等の後継者候補となり得る社内取締役が多数出席しており、取締役会がCEOの後継者計画（プランニング）の策定・運用に「主体的に」関与することは、自らをCEO後継者とする計画を策定するという観点で、利益相反となり得ることに留意が必要である。現行コードが規定するように、取締役会が「最高経営責任者（CEO）等の後継者の計画（プランニング）について…、適切に監督を行う」ことは重要であるが、法定・任意の指名委員会の活用などを含め、その方法は各社様々であり、一律に取締役会が策定・運用に主体的に関与すべきであるとする必要はない。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 取締役会による関与・監督が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-3の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
67	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、取締役会が最高経営責任者（CEO）等の後継者の育成に十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくように監督することを求めているが、具体的にどの程度のものを想定しているのか。 	
68	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、取締役会が後継者計画に「主体的に関与すること」、そして「適切に監督すること」と、補充原則4-3②（客観性・適時性・透明性ある手続に従って、選任を行うべきこと）との関係、更に、補充原則4-10①の指名委員会などの独立した諮問委員会の設置・活用との関係についても、考え方を整理して示すべきではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則4-1③に基づき、取締役会の主体的な関与の下、後継者計画が適切に策定・運用されることは、資質を備えたCEOを選任するための手続について、客観性・適時性・透明性を確保することに資するものと考えられます。後継者計画の策定・運用については、CEOの選任に関する各補充原則の趣旨を踏まえ、指名委員会などの独立
69	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-3②・③で求められているCEOの選解任についての透明性の向上は、補充原則4-1③で示されている後継者計画とあわせて検討される 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
70	<p>べきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> CGSガイドラインにおいては、CEOの後継者計画に当たって社外取締役を活用することが謳われているが、そうした観点から、補充原則4-10①について、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきとしている事項に、「CEOの選解任を含めた後継者計画」を追加してはどうか。 	<p>した諮問委員会で議論されることも想定されますが、そうした対応が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-3の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
71	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、後継者計画については、文書で作成していない会社が多いとの調査結果があり、より具体的に計画を作成させるために、「人事・研究部門等に作らせる」といった文言を加えるべきである。 	<p>※ 取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与する上では、形式よりも実質が重要であり、そうした観点からは、補充原則4-1③は、必ずしも後継者計画を文書の形式で策定することを求めるものではありませんが、後継者計画の実効性を高める観点からは、例えば、計画の重要な部分については文書にするなど、上場会社ごとに工夫が求められるものと考えます。</p>
72	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、後継者を育成することを前提としているようであるが、後継者を確保した方が合理的であり効率的である。 	<p>※ 補充原則4-1③においては、取締役会において、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監督することが求められていますが、補充原則4-1③における「育成」には、必要に応じて社外の人材を選定することも含まれると考えられ、対話ガイドライン3-3では、この点が明確化されています。</p>
73	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、後継者計画は継続的に見直されるべきものであり、そうした観点から、効果的な後継者計画が策定され、取締役会において定期的に見直されているかどうかという点を盛り込むべきである。 	<p>※ 後継者計画のあるべき内容は、個々の上場会社の事情や経営環境の変化に応じて変わりうるものと考えられるところ、取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与し、適切に監督を行う中で、必要に応じて、後継者計画の見直しが行われていくものと考えます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
74	<ul style="list-style-type: none"> 原則3-1において、具体的に、後継者計画への関与と監督に関する方針と手続の開示内容を示すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 対話ガイドラインの脚注1においても示されているとおり、投資家との建設的な対話を充実させていく観点からは、補充原則4-1③を「コンプライ」する場合においても、あわせて後継者計画等に関する取組み内容について、積極的に説明を行うことが有益であると考えられます。
75	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、会社がコーポレートガバナンスについて中長期的にどのように考えているかをより良く理解することにつながるため、後継者計画に関する開示を充実させることを推奨する。 	
76	<ul style="list-style-type: none"> CEOの採用に係る方針や後継者計画について、定時株主総会において、毎年状況を説明することが望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ また、原則3-1(i v)においては、「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」が開示すべき事項とされ、上場会社においては主体的な情報発信を行うことが求められており、利用者にとってより付加価値の高い記載とする観点からは、それぞれの上場会社の判断の下で、そうした内容に関連するものとして、後継者計画等に関して情報発信を行うことも考えられます。 ※ 加えて、対話ガイドライン3-3においては、「CEOの後継者計画が適切に策定・運用され、後継者候補の育成（必要に応じ、社外の人材を選定することも含む）が、十分な時間と資源をかけて計画的に行われているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、後継者計画等について、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
77	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③の対象となる後継者は、最高経営責任者（CEO）の後継者に限らず、経営陣全般の後継者とすべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則4-1③の後継者計画の対象は、「最高経営責任者（CEO）等」とされており、これは後継者の人選がとりわけ重要であると考えられる経
78	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③には含まれていないが、取締役会全体のメンバーの更新や 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>後継者計画についても盛り込むべきである。取締役会は、毎年、その構成を評価し、株主のための長期的な価値創造を確保するために必要な能力を補充し合う上で、そのメンバーがどの程度効果的であるかを判断すべきであると考える。</p>	<p>営のトップを指すものですが、それぞれの上場会社の状況に応じて、COOなども対象に含まれるものと考えられます。また、それぞれの上場会社の判断の下で、後継者計画の対象を取締役会全体に広げて運用することも考えられます。</p>
79	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、円滑な取締役交代を可能とするため、取締役全体についての実効的な後継者計画を設けるべきである。そうした計画を策定する際には、まず取締役の能力を検討し、また、今後のリスクや事業機会を踏まえ、どのような能力が将来的に求められるかを検討すべきである。 	
80	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③に関して、後継者候補の育成を充実させるためには、取締役・監査役のトレーニングに関する原則4-14について、その対象範囲を執行役員等まで拡大し、より充実した内容に修正することが考えられる。 また、トレーニングに関するより具体的な事項の開示を明記することが望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則4-14は、取締役・監査役が期待される役割・責務を適切に果たすために、上場会社がトレーニングの機会を提供すべきこと等を定めるものです。一方、執行役員等に対するトレーニングの機会の提供については、後継者候補の育成のために実施されるものも含めて、それぞれの上場会社において判断されるべきものと考えます。 ※ 対話ガイドラインの脚注1においても示されており、投資家との建設的な対話を充実させていく観点からは、これらの原則を「コンプライ」する場合においても、あわせて具体的な取組み内容について、積極的に説明を行うことが有益であると考えられます。
81	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-1③について、近時の度重なる企業不祥事事件を防止するためには、倫理的価値観・先見性・決断力等の経営者資質を持てるように後継者を育成することが重要であり、そうした点についても明記すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘のような点も、補充原則4-3②で示されているCEOの資質に含まれるものと考えられます。補充原則4-1③に基づいて後継者計画を策定・運用する際にも、それぞれの上場会社において、補充原則4-3②の趣旨を踏まえ、適切に

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		対応されることが期待されます。
(2) 経営陣の報酬決定		
82	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、経営陣の報酬を決定するに当たって採られるべき具体的な取組みを示す改訂を支持する。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。
83	<ul style="list-style-type: none"> 報酬は、長期の持続的成長の実現に向けたインセンティブとして機能すべきものであるが、他方で、会社の規模や事業の複雑性を考慮して、適切な水準に保たれるべきである。補充原則4-2①の改訂は、より透明性の高い報酬実務を推奨するものとなるだろう。 	
84	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、組織全体として稼ぐ力を最大化するための取締役報酬の決定方法は様々であり、会社法上許される範囲で、取締役会で具体的な報酬額を決定せず、例えば、取締役会では報酬の決定方針や報酬水準の妥当性など役員報酬の決定方法を決定するにとどめ、代表取締役に対し具体的な報酬額の決定を再一任している企業もある。また、指名委員会等設置会社においては、具体的な報酬額は報酬委員会で決定することとされている。そこで、こうした企業にも配慮し、取締役会の決定事項として、具体的な報酬額の決定まで求めないことが適切である。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則4-2①は、経営陣による上場会社の持続的な成長に向けた健全な企業家精神の発揮に資するインセンティブ付けの観点から、経営陣の報酬制度の設計及び具体的な報酬額の決定を、取締役会の責任の下で、客観性・透明性ある手続によって決定することを求めるものです。 ※ 実務においては、具体的な報酬額の決定を、取締役会から代表取締役等に再一任する対応も行われていると承知しており、補充原則4-2①は、こうした実務を否定するものではありませんが、そうした対応を行う場合でも、十分な客観性・透明性が確保されるよう、取締役会の責任の下で、上場会社ごとに手続上の工夫がなされることが重要と考えられます。
85	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①の改訂案は、取締役報酬について、いわゆる「再一任決議」を適切でないものと位置付ける趣旨と解される。 しかし、会社法は、例えば監査役会設置会社においては、取締役会では取締役報酬の方針・算定式を決定するにとどめ、代表取締役に対し具体的な報酬額の決定を再一任することを含め、様々な報酬の決定方法を許容している。会社法が明示的に許容している取締役報酬の決定方法について、ソフトローであるコーポレートガバナンス・コードが規制を設けることは適切でなく、本提案のうち「具体的な報酬額を決定すべき」とする部分は追記すべきでない。 なお、指名委員会等設置会社においては、個人別の具体的な取締役報酬は報 	<ul style="list-style-type: none"> ※ こうした手続が実効的なものとなっているかどうかについては、対話ガイドライン3-5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>報酬委員会が決定することとされており、取締役会が具体的な取締役報酬の報酬額を決定すべきとする本提案は、会社法と矛盾する規律を設けるものとなり、この観点でも適切ではない。</p>	<p>※ なお、コード策定時原案の前文14. に示されているとおり、本コードの各原則については、上場会社の機関設計に応じて所要の読替えを行った上で適用を行うことが想定されているところ、指名委員会等設置会社においては、補充原則4-2①の「取締役会」は、「報酬委員会」と読み替えられるべきものと考えます。</p>
86	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、経営陣の具体的な報酬額の決定につき、例外なく取締役会の決議を求めるべきではない。企業によっては、報酬制度全体の設計・枠組とそのうちの一部である賞与のフォーミュラ等については、報酬委員会など任意の機関による議論を経て、取締役会で決定する一方で、固定報酬のうち社内取締役に支払うものなどその他の部分については、代表取締役社長に再一任しているケースもあるが、かかる実務を否定するべきではない。また、かかる実務においても、再一任する範囲等は明確であり、再一任について取締役会で審議・承認されていることから、客観性・透明性が否定されるものではない。取締役の報酬の決定は、企業によって様々であり、指名委員会等設置会社においては報酬委員会とされ、監査役会設置会社でも任意の委員会を組成して、透明性を高めている現状に鑑みると、現行のままで十分と考える。また、取締役会で具体的な報酬額を決定することになると、取締役会の関係者限りとはいえ、個別の報酬額が分かってしまうこともあるため、個人情報保護の観点からも賛成できない。 	
87	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、法定・任意の報酬委員会を設置している企業や、取締役会では方針のみを定めその範囲で取締役報酬の決定を委任している企業も多く存在しており、取締役会の決定事項として、具体的な報酬の決定まで求めるべきでない。 	
88	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、具体的な報酬額の決定については、報酬委員会を活用する方策もある点で、取締役会が決定すべきというように一つのルートだけを示す合理性はないのではないかと。他の選択肢があることを想定した規定とすることが合理的であり、規定の仕方を修正することも検討されるべきである。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
89	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、取締役会が「具体的な報酬額を決定〔する〕」としているが、代表取締役への再一任を否定する趣旨か、それとも、代表取締役の恣意的判断を許さない程度の基準があれば再一任することも可能とする趣旨か、明確にされたい。 	
90	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、個々の経営陣への具体的な報酬額は、取締役会から委任を受けた社長等の取締役が決定している例がある。この点、補充原則4-2①は、「取締役会は、(中略) 具体的な報酬額を決定すべきである」と読めるが、これは個々の経営陣への具体的な報酬額の決定を、取締役に再委任することは避けるべきであるとの趣旨か。あるいは、「客観性・透明性ある手続きに従い、報酬制度を設計」し、その制度設計に取締役への再委任を含めれば、冒頭の取扱いは許容されるのか。見解を伺いたい。 	
91	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、投資家目線で見ると、企業において、追加的な投資のコストやM&Aのコストが実現しうるリターンに見合っているかどうかを十分に検討せずに収益の拡大を追求しているのではないかと考えられる例が多い。また、多くの企業は、企業全体のROEを引き下げている低いリターンのセグメントを保有している。このため、「持続的な成長」を「持続的なリターン」に置き換えるべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 本コードは、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促すことをねらいとしており、これが実現されることにより、投資家の中長期的な投資リターンの確保が図られるものと考えられます。 ※ 対話ガイドライン2-1においては、「保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。こうした対話が行われることにより、投資家に対しても中長期的なリターン拡大がもたらされることが期待され

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ます。</p> <p>※ 報酬制度が健全なインセンティブとして実効的に機能しているかどうかについては、対話ガイドライン3-5の趣旨を踏まえ、上場会社において、投資家にとって分かりやすく説明を行うとともに、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
92	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、企業不祥事防止と規律強化の面から、OECD原則を参考に、重大な財務報告違反や不正等に対するいわゆるクローバック条項（報酬の減額や返還）を含めるべきではないか。 	<p>※ 補充原則4-2①は、経営陣の報酬が上場会社の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、適切に報酬制度の設計を行うことを求めるものであり、それぞれの上場会社において具体的な報酬制度の内容を検討する際には、個々の事情に応じ、ご指摘のような内容を含めることも考えられます。</p>
93	<ul style="list-style-type: none"> 役員報酬を決める際に社会・環境要因を考慮すべきことを強調することを推奨する。そうすることで、役員報酬が、中長期的な企業価値の増大により連動すると考える。 	<p>※ 報酬制度が健全なインセンティブとして実効的に機能しているかどうかについては、対話ガイドライン3-5の趣旨を踏まえ、上場会社において、投資家にとって分かりやすく説明を行うとともに、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
94	<ul style="list-style-type: none"> 経営陣の報酬に関する十分な情報開示の重要性を示すべきである。取締役会は、長期的な戦略目標と整合的な、明確で理解しやすい報酬の方針や報告書を開示すべきである。 	<p>※ 原則3-1 (i i i) においては、「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」が開示すべき事項とされており、上場会社においては主体的な情報発信を行うことが求められています。上場会社においては、補充原則3-1①・②の趣旨を踏まえ、利用者にとって付加価値</p>
95	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①において、経営陣の報酬について、明確な業績基準と支払われる報酬の総額との関係性を明らかにすることを提案する。会社は、短・長期で用いられている基準の種類を開示し、これらの基準が企業の戦略とど 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>のように関係するのかを説明すべきである。</p>	
96	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、改訂に概ね賛成であるが、客観性・透明性ある手続を求めるだけでは、実効性が伴わず、経営陣の報酬を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させるという目的が達成できないのではないかと懸念する。少なくとも、具体的な報酬額の開示まで要求するなどして、具体的な基準を提示すべきである。 	<p>の高い記載となるよう、英語での情報の開示・提供も含めて、そうした開示・情報発信を充実させることが期待されます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-5においては、「報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、分かりやすく説明されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
97	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、多くの日本企業において、経営陣の報酬に関する情報開示が限定的で、報酬方針が不透明な状況である。必ずしも各人の報酬額の開示を求めるものではないが、業績連動報酬の割合や算定の際に用いられる基準を含め、報酬方針に関するより詳細な開示を強く推奨する。 	<p>※ なお、役員報酬に関する開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて議論が行われています。</p>
98	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-2①について、現在の役員報酬に関する開示は、非常に乏しい状況である。報酬額や報酬の手続、設計等については、原則3-1において、開示内容をより明確に記載すべきである。特に、経営者を含む業務執行取締役と非業務執行取締役（社外取締役、監査等委員）について、それぞれ開示するように求めるべきである。 	
(3) 独立した諮問委員会の活用		
99	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①において、例示という軽い表現でなく、具体的な取組みとして指名委員会・報酬委員会を挙げていることを評価したい。今回の改訂が実現すれば、日本企業における指名委員会・報酬委員会の導入に一段と弾みがつくことが期待される。 指名委員会・報酬委員会の二つの委員会の役割は、コーポレートガバナンスの確立、とりわけ中長期的な企業価値の向上のためのプロセスに欠かせないものである。任意の仕組みも含め、指名委員会・報酬委員会は、取締役会におけるCEOの後継者計画の監督や、健全なインセンティブとしての報酬制度の設計と具体的な報酬額の決定にも貢献することになる。両委員会の設置によりCEOのリーダーシップへの良き助言、監督が与えられることが大 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	いに期待される。	
100	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、「独立した」との文言を加えた点を支持する。今回の改訂は、指名・報酬に関する諮問委員会の独立性が重要であることを更に強調するものとする。 	
101	<ul style="list-style-type: none"> 監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社について独立した諮問委員会の設置を推奨する補充原則4-10①の改訂は有益である。機関設計の選択にかかわらず、日本のコーポレートガバナンスを継続して強化するものである。 	
102	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、独立した諮問委員会の設置は健全なコーポレートガバナンスに資するものであり、ベストプラクティスと見なされている。 	
103	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は、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一環として、指名委員会・報酬委員会など任意の委員会の設置を行ってきているところ、補充原則4-10①は、こうした実務の明文化・明確化に努めたものであると考えられ、賛成である。 	
104	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、CEOをはじめとする経営幹部の指名・報酬が、独立社外取締役の適切な関与・助言の下に行われることは極めて重要であるが、持続的な成長を実現するための独立社外取締役の関与・助言のあり方は、企業の置かれた状況により様々であり、最善のあり方を一律に定めることは困難である。そこで、「指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会」は例示にとどめ、「例えば、指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会など」とすることが適切である。 	<p>※ フォローアップ会議の議論において、CEOをはじめとする経営陣幹部や取締役の指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たっては、独立性・客観性ある手続を確立することが重要との指摘があり、そうした指摘を踏まえ、補充原則4-10①においては、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、指名委員会・報酬委員会などの独立した諮問委員会を設置することを求めることとしたものです。</p>
105	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、社外取締役の適切な関与の方法は、企業により様々である。また、任意の仕組みを活用することにより経営陣幹部・取締役会の機能の独立性・客観性を強化している企業もあるため選択肢を狭めるべきでない。したがって、「指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会の設置」は例示にとどめるべきである。具体的には、「例えば、指名委員会・報酬委員会といった独立した諮問委員会の設置など」とすることが適切であ 	<p>※ 本コードは、上場会社の置かれた状況が多様であることに鑑み、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しています。それぞれの上場会</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	る。	
106	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、委員会型の機関設計でない会社において、経営陣幹部・取締役の指名・報酬について、独立社外取締役の適切な関与を担保することは重要ではあるが、その方法は、会社規模・業態・独立社外取締役の員数などに応じて、各社の自主的な取組みに委ねるべきであり、「経営陣幹部・取締役の指名・報酬」についての「独立した諮問委員会」の関与を、これまでの例示から、事実上の義務付けとすることに反対する。監査役会設置会社に対してまで、一律に委員会の関与を義務付けることは、会社間のガバナンスに関する創意工夫を阻害し、ガバナンスに関する取組みの形骸化にも繋がりがねない。 	<p>社の置かれた状況により、諮問委員会を設置しない場合には、その理由を十分に説明することにより対応することが考えられます。この点に関連し、フォローアップ会議の意見書(1)において、「コンプライすることを所与のものとして、説明(エクスプレイン)することを躊躇する傾向も見受けられるが、形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が、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」とされています。</p>
107	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、独立社外取締役の適切な関与・助言を得る方法として、諮問委員会以外の方法が機能しないのかどうかの十分な検討が必要であり、そのような検討を置いて、「任意の仕組み」を諮問委員会に限定することは妥当ではない。 	<p>※ ご指摘のとおり、補充原則4-10①は、指名・報酬などの特に重要な事項の検討に際して、実効的に独立社外取締役の関与・助言を得ることを求めるものであり、形式的に諮問委員会を設置することのみでは、補充原則4-10①への対応としては不十分と考えられます。改訂の趣旨を踏まえ、</p>
108	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、独立した諮問委員会が設置されていなければ、コンプライしたことにならないという理解でよいか。 	<p>こうした事項の検討に際して、実効的に独立社外取締役の関与・助言が得られるよう、それぞれの諮問委員会の具体的な役割を明確化するなど、</p>
109	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、指名委員会・報酬委員会の設置は義務付けられるべきものであると考えるため、「任意の」との文言を削除することを要望する。 	<p>個々の上場会社において工夫がなされることが重要と考えられます。また、こうした点については、</p>
110	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①に関して、「任意の」という文言は、「任意」なのだからそのような委員会を設けていなくても補充原則4-10①に反してはいないという解釈をとられるおそれがあるため、このような誤解を招かない修正してほしい。 	<p>対話ガイドライン3-2及び3-5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
111	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、現状の規定では、形式的に諮問委員会を設置しているが、諮問委員会の関与が限定的であり、独立した諮問委員会が関与した外観を整えているだけという事例を誘発するだけの結果ともなりかねない 	<p>※ なお、補充原則4-10①の「任意の」とは、会社法上設置が要求されるものではない諮問委員会</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>いため、形式的な対応だけでは足りないことが明確になるように修正すべきである。</p>	<p>であることを明確にする趣旨であり、補充原則4-10①を「コンプライ」する上では、コードが求める独立した諮問委員会を設置することが必要となります。</p>
112	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、多様性に関する方針を考慮した取締役会構成の定期的な見直し、経営戦略と整合的な望ましい取締役会構成を説明する取締役の能力のマトリックスの作成、株主による承認に係る取締役候補の指名手続の主導、指名委員会の委員間の利益相反を特定し回避することの確保、外部コンサルタントの任命を含めた取締役会の実効性評価に係る手続の監督、取締役の指名についての株主との対話、後継者計画の策定、実施及び検証の主導といった指名委員会の役割や、報酬方針の策定、CEOの短期・長期インセンティブのモニタリング・評価の立案、報酬委員会の委員間の利益相反を特定し回避することの確保、独立した報酬コンサルタントの任命、報酬の問題についての株主との適切なコミュニケーションの継続といった報酬委員会の役割の内容についても、それぞれ具体的に言及することが有益と考える。 	
113	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、「独立した」および「主要な」の定義が曖昧である。過半数を独立社外取締役と明記すべきではないか。 また、CEOが強い権限を持つ場合などには、独立した諮問委員会が設置されたとしても、有効なモニタリングとして機能しないおそれがあるため、CEOが諮問委員会の委員となる是非に関する内容を含めた方がよい。 	<p>※ 補充原則4-10①の「独立した」の意義については、諮問委員会に求められる役割や、原則4-7 (iv) において独立社外取締役が「経営陣・支配株主から独立した立場」でその役割・責務を果たすことを求められている趣旨を踏まえ、一般株主と利益相反が生じるおそれがないかとの観点から実質的に判断されるべきものと考えます。具体的な委員の構成については、個々の上場会社において、CEO等の参加の是非を含めて、そうした観点から合理的に判断されるべきものです。</p>
114	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、現状の文言では、独立社外取締役を諮問委員会の主要な構成員としていなくても、コンプライしていると誤解されてしまうおそれがあるため、こうした解釈上の誤解を招かない文言に修正すべきである。 また、今般の改訂をより実りあるものとするためには、経営陣の指名及び報酬決定のプロセスに経営陣が関与すべきでないことを明確に定めるべきである。 	<p>※ なお、補充原則4-10①を「コンプライ」する上では、独立社外取締役が諮問委員会の「主要な</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
115	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、業務執行取締役（特にCEO等の経営トップ）は、指名委員会の委員となるべきではない。指名委員会においては、経営トップがいない中で、センシティブな分野について自由に議論し、行動できることが重要である。 	<p>構成員」であることが必要となります。補充原則4-10①でいう「主要な」の意義について、独立社外取締役の人数や割合、委員長の属性等の具体的な内容については、補充原則4-10①の対象が、「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」とされている趣旨も踏まえ、個々の上場会社において、指名・報酬などの特に重要な事項について、実効的に独立社外取締役の適切な関与・助言を得られるかとの観点から、合理的に判断されるべきと考えます。</p> <p>※ 諮問委員会が実効的に機能しているかについては、対話ガイドライン3-2及び3-5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
116	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①について、独立社外取締役が取締役会の過半数に達している場合であっても、取締役会において全てを議論するよりは、諮問委員会を設置してそちらで議論する方が効率的でもあり、また、専門性の高い委員による深度ある審議が実効性の観点から適切ということも十分に考えられる。したがって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達している場合においても同様に諮問委員会の設置が求められるという内容に修正することが適切と考える。 	<p>※ 一般に、独立社外取締役の影響力強化を図る必要があるのは、補充原則4-10①に示されているとおり、「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」であるとの指摘を踏まえ、補充原則4-10①の対象はこうした場合に限定されていますが、これに該当しない場合においても、それぞれの上場会社の判断の下で、より実効的に独立社外取締役の関与・助言を得る観点から、独立した諮問委員会を活用することはあり得るものと考えます。</p> <p>※ こうした点についても、対話ガイドライン3-2</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		及び3-5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
(4) 取締役会の機能発揮		
117	<ul style="list-style-type: none"> 従来は社内・社外という切り口からの多様性の議論が多かったが、その後の女性活躍促進の動きや、経営の一層のグローバル化の流れから、社内・社外という点にとどまらない取締役会の多様性が実現されることが望まれる。原則4-11では、「ジェンダーや国際性の面を含む」という表記が加えられており、上述の観点から大いに賛同できるものである。形式にとらわれず、真の意味での多様性が実現され、中長期的な企業価値が創出されるための工夫が望まれる。 	※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。
118	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-11について、「ジェンダーや国際性の面を含む」の追加を含め、改訂に賛成である。ジェンダーや国際性といった多様性に富む取締役会は、異なる視点を経営に反映でき、偏った思考に組織が陥るのを防ぐことが期待できる。 	
119	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の多様性確保は推奨されるべきであり、多様性の要素としてジェンダーと国際性を明示することは有益である。こうした多様性を実際に確保していくには時間がかかると思われるが、原則4-11において多様性の要素を明示することにより、変化がもたらされ、取締役と株主との間のエンゲージメントが促進されることになるだろう。 	
120	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-11では、取締役会について「ジェンダーや国際性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」とされているが、未来投資戦略2017で示された女性登用の情報開示の方向性とも合致する対応であると考えられるため賛成する。 	
121	<ul style="list-style-type: none"> ジェンダーを含むダイバーシティへの対応の遅れは、経営成績につながる要素に影響をもたらしており、トップマネジメントに適切な能力を持って示 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>唆・進言できる女性役員がいることは、今後の日本経済全体をみても重要である。早期にすぐれたリーダーを発掘し、教育し、引き上げるような対策も求められる。</p>	
122	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1は、取締役会が経験と能力をバランス良く備え、また、多様性を備えるよう構成されるべきであることを示している。改訂後のコードで特筆されているように、ジェンダーと国際性は取締役会の多様性の要素として不可欠なものであり、改訂に賛同する。 	
123	<ul style="list-style-type: none"> ジェンダーと国際性の点を追記する原則4-1-1の改訂を評価する。 	
124	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、日本企業においては、国際的に事業を行い、多様な顧客層を有する会社においても、取締役会が日本人男性の役員で占められていることを懸念しており、多様性の重要な要素としてジェンダーと国際性を具体的に特定する改訂を歓迎する。近年、世界的に多様性と平等性が多くの政府や企業において最優先事項とされており、更なる進展を期待する。 	
125	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、取締役会の更なる多様性確保を提案するものであり、歓迎する。日本企業の取締役会は、資質を有する女性の能力・経験を活かすことが遅れているが、他の市場の経験は、ジェンダーの多様性が利益をもたらすことを示している。また、日本企業は、ますますグローバル市場で競争するようになっており、異なる経営環境を理解することや、より国際的な経験が求められる。日本企業が、海外市場での競争における課題に対処するために、取締役会における国籍の多様性の確保を検討することを推奨する。 	
126	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、多様性について「ジェンダーや国際性の面を含む」と明示することは、異なる視点を経営に反映していくための例示として適切であり、賛成する。 	
127	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、企業の事業特性によって、取締役会の構成がどのような多様性を持つ必要があるかは異なる。ジェンダーや国際性というのは多様性の例示であることが明確となるよう、表現を修正すべきである。 	<p>※ フォローアップ会議の提言においては、取締役会は、CEOをはじめとする経営陣を支える重要な役割・責務を担っているところ、その機能を十分</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
128	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1の改訂に反対する。ジェンダーの点については、企業における女性の活躍推進は、労働力不足懸念への対応、顧客ニーズの多様化・グローバル化への対応、人材の多様性確保など、より広い視野から取り組むべき課題であり、また、一定規模以上の企業においては、女性活躍推進法の下、行動計画の策定・公表を義務付けられ、具体的な施策を実行に移すなどの取組みがなされているところである。国際性の点についても、国内市場に特化しグローバル展開をまったく想定しない企業においては、外国人取締役を選任する必要はない。 取締役会構成については、各社が、自社の規模、事業形態・事業地域の特性、株主・投資家を含めたステークホルダーの声なども十分に踏まえ、自社にふさわしい構成・多様性を検討すべきであり、ジェンダーや国際性の例示は、そもそも不要であるか、各社の創意工夫を阻害しかねないものであり、妥当でない。 	<p>に発揮していく上では、全体として適切な知識・経験・能力を備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保していくことが重要であるとされています。原則4-1-1は、こうした観点から、ジェンダーや国際性の面が多様性に含まれることを明確にした上で、そうした多様性と適正規模を両立させる形で取締役会を構成することを求めるものです。</p> <p>※ 本コードは、上場会社の置かれた状況が多様であることに鑑み、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しており、それぞれの上場会社の置かれた状況により、ジェンダーや国際性の面についての多様性を確保することが必要でないと考えられる場合には、その理由を説明することとなります。</p>
129	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、地域の上場会社でも、多様性に配慮する必要があると考えるが、人材に限りがあるのも実情である。まずもって取締役は、会社経営に貢献してもらうことを期待して選任すべきもので、結果として、ジェンダーや国際性の面を含む取締役を選任しないこともあり得ると考える。様々な職務経歴を持った社外取締役を複数名選任することでも多様性に配慮しているとの理解でよい。 	<p>※ 対話ガイドライン3-6の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
130	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、企業の規模、業種、事業環境等を考慮したものとする必要があると考える。多様性については、一律的な数字の要請ではなく、各社の対応が幅広く選択できるものが望ましいと考える。 	
131	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、ジェンダーや国際性については、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な中長期経営戦略を踏まえて多様化を図る必要がある、こうした点を明確にすべきである。 	
132	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、ジェンダーや国際性に言及することに特に異論はな 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>いが、取締役会の多様性としてこの2つの面にばかり焦点が当たることにならないよう、表現を工夫すべきではないか。</p>	
133	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、ジェンダーを例示することで、女性取締役の選任が絶対必要との印象を持たせる文言の使用は控えるべきと考える。 	
134	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、「ジェンダーや国際性の面を含む多様性」ある取締役会構成でなければ、同原則にコンプライしたことになるという理解でよいか。 	
135	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、我が国企業がグローバル化に対応し、中長期的な収益性向上・利益成長を目指す上で、取締役会の多様性は非常に重要な要素であるが、必ずしも外国人取締役を選任する必要はなく、「国際性」ある取締役として、海外でのビジネス経験が豊富な日本人取締役を選任することも十分に考えられるのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則4-1-1の「国際性」については、全ての上場会社に対して外国人取締役の選任を求めるものではありませんが、例えば、幅広く国際的に事業を展開している上場会社などにおいては、外国人取締役の選任が必要な場合もあり得るものと考えられます。 ※ 取締役会が、国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているかについては、対話ガイドライン3-6の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
136	<ul style="list-style-type: none"> 会社における取締役会の多様性に関するアプローチは、具体的な目標とその達成期限を含む取締役会の多様性についての方針の開示の中で、示されるべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則4-1-1①において、取締役会の多様性及び規模に関する考え方を定めて開示することが求められていますが、そうした内容とあわせて、利用者にとってより付加価値の高い記載とする観点から、それぞれの上場会社の判断の下で、例えば、取締役会の多様性確保に向けた具体的な目標・取組み等について、開示を行うことも考えられます。
137	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1に関して、国際的な経験からは、取締役会におけるジェンダーと多様性に関する推奨は、それらが目標や「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組み等による報告と関連付けられない場合には、実効的なものとはならない可能性があると考えられる。 	
138	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、取締役の選任手続及び方針においては、会社の長期 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>的な事業上の必要性に最も適した多様性の要素が考慮されるべきであり、取締役会は、多様性を確保するための方針や手続を開示すべきである。</p>	<p>※ 対話ガイドライン3-6においては、取締役会が「多様性を十分に確保した形で構成されているか」との点が示されており、投資家との対話の中で、具体的な目標・取組み等について、十分な説明がなされることが期待されます。</p>
139	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-11について、取締役会に関するジェンダーや国際性の面を含む多様性確保に関する改訂はポジティブなものとして評価するものであるが、こうした観点からの取締役会の多様性確保へ向けた取組み状況に関する開示についても明記するよう提言する。 	<p>※ 取締役会の実効性評価に当たっては、取締役会全体としての実効性を適切に評価し、次の取組みに継続的につなげていくことが重要であると考えられます。その際には、原則4-11の趣旨を踏まえ、取締役会の多様性についても、必要に応じて評価の対象とされるべきものと考えます。</p>
140	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-11に関して、取締役会の実効性評価において、取締役会の多様性についても評価を求めることを提案する。 	<p>※ 取締役会の実効性評価に当たっては、取締役会全体としての実効性を適切に評価し、次の取組みに継続的につなげていくことが重要であると考えられます。その際には、原則4-11の趣旨を踏まえ、取締役会の多様性についても、必要に応じて評価の対象とされるべきものと考えます。</p>
141	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-11③の取締役会の実効性評価について、「実効性」の定義を明確に示すか、会社に意義を明確にすることを求めるべきではないか。 	<p>※ 取締役会の実効性を適切に評価するためには、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、取締役会が果たすべき役割・責務を、それぞれの上場会社において明確化することが、まずもって重要と考えられます。その上で、評価の実施にあたっては、こうした役割・責務に照らして、取締役会の構成・運営状況等が実効性あるものとなっているかについて、実質的な評価を行うことが必要であると考えられます。</p>
142	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-11③について、取締役会の実効性評価の手続は、独立した頑健なものであるべきであり、自己評価アンケートにとどまらず、取締役との深度ある面談を含み、独立社外取締役が主導するものであるべきである。また、継続的な取締役会の議論、判断及び監督の質の向上のため、3年ごとに外部者による評価を受けることを促進する内容も盛り込むべきである。 	<p>※ 取締役会の実効性を適切に評価するためには、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、取締役会が果たすべき役割・責務を、それぞれの上場会社において明確化することが、まずもって重要と考えられます。その上で、評価の実施にあたっては、こうした役割・責務に照らして、取締役会の構成・運営状況等が実効性あるものとなっているかについて、実質的な評価を行うことが必要であると考えられます。</p>
143	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-11③について、2015年のコード導入以後、多くの企業が取締役会の実効性評価を開始したことを評価するが、こうした評価の質と実効性が更に高まっていくことを期待する。外部者による評価はより厳格かつ客観的であると考えため、独立した第三者によって実効性評価が行われるべきである旨を盛り込むことを提案する。 	<p>※ また、取締役会の実効性評価の具体的な方法については、様々なものが考えられますが、評価の独立性・客観性をより高める観点から、それぞれの上場会社の判断により、外部の眼を入れた評価を行うことも考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		※ 取締役会の実効性評価が適切に行われているかについて、対話ガイドライン3-7の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
144	<ul style="list-style-type: none"> 現在のコードでは、実効性評価の対象として監査役会が明記されていないところ、コーポレートガバナンスの機能として監査役による監査も重要であり、実効性を高めることの必要性は変わらない。よって、補充原則4-11③について、実効性評価の対象に監査役会も含めるべきではないか。 	※ 補充原則4-11③は、取締役会の実効性評価を求めるものですが、監査役会設置会社においては、監査役会が重要な役割・責務を担っていることを踏まえ、それぞれの上場会社の判断により、監査役会についても実効性評価を実施し、その十分な機能発揮につなげていくことも考えられます。
145	<ul style="list-style-type: none"> 欧米においては、取締役会のみならず、監査委員会その他の委員会についても個別に実効性評価をする実務が定着しているところ、監査役会の実効性評価についても、補充原則4-11③に盛り込むべきではないか。 	※ 対話ガイドライン3-11においては、「業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか」との点が示されており、こうした対話を通じて、監査役会の実効性が評価されていくことになるものと考えます。
146	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会議長は、取締役会における議論を主導し、取締役会の実効性を確保するという重要な役割を担っているため、コードにおいて、取締役会議長に期待される役割を明確に示すべきである。 	※ 取締役会は、基本原則4等に示されているとおり、企業戦略等の大きな方向性を示すこと、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、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はじめとする役割・責務を担っており、取締役会議長は、取締役会がこうした役割・責務を果たすため、適切にリーダーシップを発揮することなど、重要な役割を担っているものと考えます。
147	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会議長は取締役会を主導する責任がある一方で、CEOは経営に責任を負っており、明確に役割が異なっているため、両者の役割は明確に分離されるべきである。一人が取締役会の意思決定を支配し、権力が守られることを回避することにも有益である。 	
148	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会議長とCEOは同一人物が兼務すべきではない。取締役会の独立性や実効性を高めていく観点からは、独立した非業務執行取締役が取締役会議長を務めることは有効である。 	※ また、取締役会が独立した客観的な立場から実効

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
149	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-6に関して、取締役会の監督機能を発揮するため、取締役会議長は、独立社外取締役など非業務執行取締役が務めることを加えた方がよいのではないか。 	<p>性の高い経営の監督を行うとの役割を果たすためには、取締役会の独立性・客観性を確保することが重要と考えられます。取締役会の独立性・客観性を向上させていくための取組みには様々なものが考えられますが、CEOと取締役会議長を分離する取組みについても、それぞれの上場会社の判断の下、必要に応じて対応されるべきものと考えます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-7においては、補充原則4-11③を踏まえ、「取締役会の実効性評価が適切に行われているか」との点が示されており、こうした対話の中で、取締役会の独立性・客観性の確保についても議論が行われることが考えられます。</p>
150	<ul style="list-style-type: none"> CEOが退任後に議長として取締役会に残るべきではない。そうした対応を行う場合には、なぜそのような対応が会社にとって最善の利益となるのかについて、年次報告書において説得力ある理由を説明することを推奨する。 	
151	<ul style="list-style-type: none"> 退任した経営者を相談役・顧問等に任命することについて、東京証券取引所において企業に開示を推奨することを決定したことを歓迎する。相談役・顧問等は会社の意思決定に影響を与えるべきではなく、開示の推奨は、助言内容や関連する報酬について、更に透明性を高めることに資するものだろう。 	<p>※ 相談役・顧問については、コーポレート・ガバナンスに関する報告書において、退任した社長・CEOが就任する相談役、顧問等について、氏名、役職・地位、業務内容等を開示する制度を設けています。コーポレートガバナンスに関する透明性向上の観点から、こうした制度の更なる活用が期待されます。</p> <p>※ 相談役・顧問の役割は、それぞれの上場会社によって様々であり、社長・CEO経験者を相談役・顧問とすることが一律に良い・悪いというものではないと考えられることから、適切な役割・処遇を社内で設定し、客観性を確保した上で、外部に情報提供することで、コーポレートガバナンスに</p>
152	<ul style="list-style-type: none"> 退任した経営陣幹部の処遇やガバナンスについて、コードに新たな規定を設けることを強く希望する。CEOなどの経営陣幹部を退任した相談役等の役割を巡って、透明性と説明責任が著しく欠如している点を懸念している。退任した経営幹部が現任の経営陣に干渉しないことを確保することは、CEOに適切な人物を選任することと同じように重要である。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>関する社内体制の適正性について、投資家など社外からの理解を得ることが重要と考えられます。</p> <p>※ また、上場会社の持続的成長と中長期的な企業価値向上の観点からは、それぞれの上場会社において、今般のコード改訂や対話ガイドラインの策定を踏まえ、CEOや取締役会の十分な機能発揮に向けて取組みを行っていくことが重要と考えます。</p>
153	<p>・ 補充原則4-1-2①(v)に、「取締役会が経営戦略やガバナンスに関する議論に集中できるよう、業務執行に関する議論は経営会議で行うなど、会議を分けて行うことを検討する」との内容を追加すべきである。月例の取締役会で上記の全ての内容を議論している例は未だに多い。しかしながら、社外取締役が、経営陣幹部において担われるべき業務執行に関する議論に貢献できることはほとんどない。経営陣は事業上の課題について議論すべきであるが、取締役会が双方の役割を担うと、長期的な戦略やガバナンスに関する議論と評価のために何が取締役会特有の機能であるべきかについて混乱が生じる。</p>	<p>※ フォローアップ会議の意見書(2)においては、上場会社が経営環境の変化や経営課題の複雑化に対応していくためには、取締役会における戦略的な方向付けや上場会社の業績の適切な評価等に関する議論を充実させていくことが重要であるとされ、取締役会において、そうした議論を充実させていくため、議案の絞込みなどの運営上の工夫が行われることが必要であるとされています。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-7においては、補充原則4-1-1③を踏まえ、「取締役会の実効性評価が適切に行われているか」との点が示されており、こうした対話の中で、取締役会の運営上の工夫について議論が行われることも考えられます。</p>
154	<p>・ 補充原則4-3④について、取締役会は、実効的な内部統制・リスク管理を確保する重要な役割を担う。取締役会は、リスク監視体制を開示すべきである。また、取締役会は、定期的に経営陣が実施するリスク管理計画を見直し、承認すべきである。</p>	<p>※ ご指摘のとおり、内部統制・リスク管理体制の整備に当たっては、実効性を確保することが求められ、そうした観点からは、それぞれの上場会社において、適切に内部統制・リスク管理体制が整備され、必要に応じて定期的に見直されていくもの</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>と考えられます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-7においては、補充原則4-11③を踏まえ、「取締役会の実効性評価が適切に行われているか」との点が示されており、こうした対話の中で、内部統制・リスク管理体制の整備状況について議論が行われることもあり得るものと考えられます。</p>
(5) 独立社外取締役の選任・機能発揮		
155	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、会社の置かれた状況に応じて十分な人数の独立社外取締役を選任することの必要性に関する内容の強化を歓迎する。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
156	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役の基本的な重要性や日本において前向きな動きがあることを踏まえ、2名を上回る水準の独立社外取締役の選任を促す今回の改訂の内容に賛同する。 	
157	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の独立性を3分の1の水準へ向けて向上させていく前向きな取組みに賛同する。こうした取組みは、独立社外取締役と非独立取締役との適切なバランスを取り、取締役会が適正な専門性、多様性及び知識の組合せを確保するために重要である。 	
158	<ul style="list-style-type: none"> 日本の取締役会の独立性向上に向けた段階的な変化を支持しており、独立社外取締役を少なくとも2名、会社によっては少なくとも3分の1以上選任することを求める原則4-8を評価する。 	
159	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、「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」との文章は非常に分かりにくい。「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」との表現は、何を想定しているのか釈然としない。また、「十分な人数」が、どのレベルの人数を指すのか判然としないため、表現を再考願いたい。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
160	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、日本は「経営の専門家」のマーケットが十分に発達しておらず、特に地方においては、独立社外取締役の候補者の層が薄く、その確保が非常に困難であるところ、この点にも配意し、「3分の1以上」が全企業のスタンダードととられないよう、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、それが必要と考える企業を対象としていることを、対外的に十分に説明いただきたい。 	<p>方、人数も重要であるが、独立社外取締役の能力や取締役会の実効性がより重要であるとの指摘がなされたことなどを踏まえ、3分の1以上の独立社外取締役の選任を求めることとはしておりません。</p> <p>※ 同原則の後段は、コード策定時に、「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、そのための取組み方針を開示すべきとされたところ、現状においては、取組み方針の開示にとどまらず、それぞれの上場会社の置かれた状況に応じて、十分な人数の独立社外取締役を選任することが重要ではないかとの指摘がなされたこと踏まえ、「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」については、自社において判断する「十分な人数」の独立社外取締役を選任すべきとの内容に改訂したものです。</p>
161	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、選任すべき独立社外取締役の員数には、2名以上の基準と3分の1以上の基準が混在しており、混乱が生じるおそれがあるので、選任すべき独立社外取締役の員数として、3分の1以上を目標として明確にしながらも、当面は2名以上でもよいとすべきである。その際に、誰が必要であると考えた場合に、3分の1以上の独立社外取締役を選任することになるかという、必要性判断の主体を明記すべきである。 	<p>※ 後段の対象となるのは「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」上場会社であり、そうでない上場会社についてまで「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求めるものではありませんが、対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役が「十分な人数選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
162	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役の選任が必要な場合に関して、誰が必要と考えるかの主体として、「上場会社」が自らそう判断する場合を想定とした規定とするよりは、総合的な判断からそのように「考えられる」上場会社についての規定とすべきではないか。 また、前段で「少なくとも2名以上」としているのに続き、後段で「3分の1以上」と限定する必要性はなく、「3分の1以上や過半数」のように、幅を持たせることも検討されてよいのではないか。 	<p>※ 後段の対象となるのは「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」上場会社であり、そうでない上場会社についてまで「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求めるものではありませんが、対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役が「十分な人数選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
163	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、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とされているが、その必要性がないと判断した上場会社においても、エクスプレインは求められないとの理解でよいか。 	<p>※ 後段の対象となるのは「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」上場会社であり、そうでない上場会社についてまで「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求めるものではありませんが、対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役が「十分な人数選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
164	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、基本的に賛成するが、「少なくとも2名以上」、「少なくとも3分の1以上」、「十分な人数」という3つの表現があるところ、これらの関係は必ずしも明確ではないため、表現をより工夫すべきである。 	<p>※ 後段の対象となるのは「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」上場会社であり、そうでない上場会社についてまで「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求めるものではありませんが、対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役が「十分な人数選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
165	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、「十分な人数」との表現が追加されたため、「少なくとも2名以上」、「少なくとも3分の1以上」と合わせて3つの基準の相互の関係が分かりづらい。 	
166	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、「2名以上」、「3分の1」、「十分な人数の独立社外取締役」など複数の基準（閾値）を示すことになり、自社の取組みがコンプライしているかどうか判断を迷わせる可能性がある。 	
167	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役の人数として、「少なくとも2名以上」、「少なくとも3分の1以上」、「十分な人数」という3つの基準が示されているが、これらの基準の間の関係を明確にすることが望ましい。 	
168	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、「少なくとも3分の1以上」といった形式的な対応を助長しかねない表現について、コードに盛り込むべきでない。 	
169	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、東京証券取引所市場第一部の大多数の上場会社においては、既に2名の独立社外取締役を選任していることから、東京証券取引所市場第一部の上場会社については、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任すべきとすることを提案する。 	
170	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、独立性は説明責任の要であると考えられ、我々は一般的には過半数の独立社外取締役を推奨しているが、日本市場については3分の1を取締役に対する議決権行使の基準としている。現時点においては、日本について、取締役会における独立社外取締役の比率を3分の1以上とすることが受入れ可能な最低限の水準であるとする。 	
171	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、日本の会社においては、取締役会の3分の1を独立社外取締役とするか、完全に独立した委員会を設置できるよう、最低でも3名の独立社外取締役を選任すべきと考える。 	
172	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8の「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべき」を「独立社外取締役を少なくとも3名以上選任すべき」に改めるべきと考える。 	
173	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、2名より多い独立社外取締役の選任を求めていくこと 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>を推奨する。コードの導入以降、多くの日本企業において取締役会の独立性向上へ向けた取組みが進んでおり、この分野における継続的な進展を推奨する。</p>	
174	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、十分な人数の独立社外取締役を選任するための取組み方針の開示を推奨する内容から、実際に十分な人数の独立社外取締役を選任することを推奨する内容に改訂されることを支持する。他方、十分な人数の具体的な水準が明確にされず、そうした対応が取締役会の裁量に委ねられていることは残念である。 	
175	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、わが国の上場会社の約7割を占める監査役会設置会社においては、独任制のもとに強力な権限を有する監査役が設置されており、会社法上取締役会への出席義務を負う。とりわけ社外監査役は社外取締役とともに取締役会の独立性を担保することに繋がっている。そこで、監査役設置会社における「3分の1以上」のカウントにあたっては、監査役も含めて考えることを注記等で明示することが適切である。大手議決権行使助言会社の議決権行使基準においても、独立性の判断基準として、監査役設置会社については役員（取締役+監査役）の3分の1以上が独立役員（独立社外取締役+独立社外監査役）でなければならないとの助言方針が設けられている。 	<p>※ 監査役会設置会社においては、監査役及び監査役会が重要な役割・責務を担っていることはご指摘のとおりと考えますが、原則4-8は、経営の監督における取締役会の独立性及び客観性を確保する観点などから、取締役会の構成員である独立社外取締役の有効な活用を求めるものであり、原則4-8における「3分の1以上」の判断は、あくまでも独立社外取締役のみの数が取締役総数に占める割合について行われるべきものです。</p>
176	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-8について、我が国の上場会社の約75%は監査役会設置会社であるところ、監査役は、取締役会における投票権はないが、4年間を任期とし、独立した機関として強力な監査権限を背景に、監査役会設置会社のガバナンスにおいて極めて重要な役割を果たしている。このような我が国の上場会社の実情を踏まえると、独立社外取締役の人数、比率だけをもって監査役会設置会社のガバナンスが「十分かどうか」を議論・評価することは適切ではない。近年、監査役会設置会社における監査役の意義について理解が広まり、独立社外取締役と独立社外監査役を合算した数・比率を、取締役会の独立性評価の指標として用いる（海外）機関投資家・議決権行使助言会社も出てき 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ており、「3分の1以上」の定量的基準については、独立社外監査役を含める考え方についても、注記等で明示すべきである。</p>	
177	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役の強固な基礎を提供するため、原則4-9において、日本における正式な独立性判断基準の概要を示すことを推奨する。コードにおいて正式な独立性判断基準が設定されることにより、取締役会の質を強化し、取締役会や指名委員会が独立社外取締役を選任する手続が容易になる。また、独立性判断基準が定義されることで、会社において、取引関係や在任期間、前職からの経過期間など、投資家が独立性に影響を与えると考える点を一貫性ある形で明確化し、開示することが可能になるものと考えられる。 	<p>※ 原則4-9は、それぞれの上場会社において、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し、開示することを求めています。その際には、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえることとされています。当取引所が定める独立性基準については、状況の変化等を踏まえつつ、必要に応じ検討を行ってまいります。</p>
178	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会において独立社外取締役を選任する際に明確さが与えられるよう、コードに「独立性」の定義を設けることが有用であろう。特に、政策保有株式、主要な取引関係、監督当局の出身者、コンサルタント業務の委託関係、親族関係などの独立性に影響を与える要素を開示することを推奨する。 	<p>※ 対話ガイドライン3-8においては、独立社外取締役について、「適切な資質を有する者が十分な人数選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社の対話の中で、独立性判断基準についても、必要に応じて議論が行われるものと考えます。</p>
179	<ul style="list-style-type: none"> 東京証券取引所の現在の独立性判断基準は不十分であると考え。会社が独立社外取締役を選任する際には、より厳格な基準を適用することを推奨する。 	
180	<ul style="list-style-type: none"> 一人が有する時間は限られており、独立社外取締役を兼任できる会社数を制限するよう推奨することを提案する。 	<p>※ 独立社外取締役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を業務に振り向けるべきであると考えられ、補充原則4-11②においては、こうした観点から、独立社外取締役を含む取締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としています。</p>
181	<ul style="list-style-type: none"> 独立社外取締役は会社にコミットするための時間がなければならず、その役割を実効的に果たすことができるよう、あまりに多くの会社で兼任すべきではない。 	<p>※ 対話ガイドライン3-9においては、独立社外取締役が「経営陣に対し、経営課題に対応した適切</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>な助言・監督を行っているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家との対話の中で、兼務の状況についても、必要に応じて議論が行われるものと考えます。</p>
182	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立社外取締役の役割・責務について定める原則4-7 (i v) を修正し、冒頭に「少数株主と対話を行い…」との内容を追加し、また、補充原則5-1 ②に、社外取締役が投資家との対話に参加することについて新たに追加することを求める。 ・ 質の高い対話を促進していくために、会社において、投資家との対話に向けた意図や対話に当たる者を開示することを推奨する。株主としては、前向きな変化をもたらす可能性がより高い、取締役会との直接の対話が可能であることを評価する。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 今般、対話ガイドラインが策定され、投資家と上場会社との間の建設的な対話の充実が期待されているところです。独立社外取締役は、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会に適切に反映させる役割・責務を担っているところ、フォローアップ会議においては、投資家との対話に当たっては、独立社外取締役が参加することが重要であるとの指摘がなされました。 ※ この点、原則4-13では、取締役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきとされています。また、補充原則5-1 ①においては、株主との対話の対応者について、経営陣幹部または取締役（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としており、こうした趣旨も踏まえて、それぞれの上場会社において、投資家との対話を実効的なものとしていくための取組みが進められていくことが期待されます。 ※ 対話ガイドライン3-9においては、独立社外取締役が「自らの役割・責務を認識し、経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社の対話の中で、対話

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		の対応者についても、必要に応じて議論が行われるものと考えます。
(6) 監査役の選任・機能発揮		
183	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1において、監査役として選任されるに当たって必要な知識として、財務・会計・法務に関するものが明記されたが、これらはいずれも監査役に必要不可欠なものであると考えるため、こうした改訂を歓迎する。 	※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。
184	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役について期待される事項について追加することを支持する。 	
185	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役について「財務・会計・法務に関する知識を有する者」をより活用する方向性を示していることは適切であり、賛成する。 	
186	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役の前提として「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識」とあるが、全監査役についてこれらの経験・能力及び知識が必須なのか。全ての監査役がそのような能力及び知識を持ち合わせていれば問題ないが、複数の監査役のそれぞれの専門性を活かし、バランスをとることで機能するのではないか。 	※ 原則4-4に示されているとおり、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・会計監査などがありますが、原則4-1-1における「必要な財務・会計・法務に関する知識」は、こうした役割・責務を果たす上で必要と考えられる知識を意味するものであり、そうした知識は、個々の監査役に求められるものと考えられます。
187	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、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全ての監査役が一人で有する必要はなく、監査役会の総合力としてバランス良く確保しておけば良いことを明確にすべきである。 	
188	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役各人が、財務・会計・法務に関する知識を有する者である必要は必ずしもないのではないか。 	※ 対話ガイドライン3-10においては、「監査役に、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人材が選任されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
189	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役会が業務監査を適切に行うとともに適正な会計監査の確保のために実効的な対応を行うためには、少なくとも1名の監査役が具備すべき要件は、「財務・会計」ではなく、「財務・会計・監査」として監査が含まれることを明確にすべきと考える。この場合の具備すべき「監査」の知見には、財務諸表監査だけではなく、業務監査、内部監査などに関する知見が含まれる。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
190	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役に求められる知識や知見として、財務・会計だけではなく、「監査」にも言及することが適当である。 	
191	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査役等の資格については、財務、会計、法務に関する知識に限定すべきではなく、人事や情報に関する専門家が必要になることがあることを勘案して、表現を修正すべきである。 	<p>※ 原則4-1-1は、監査役が業務監査・会計監査などの期待される役割・責務を果たす上で、必要と考えられる知識として、「必要な財務・会計・法務に関する知識」を求めるものです。加えて、原則4-1-3及び補充原則4-1-3②では、監査役は、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、上場会社に対して追加の情報提供を求めるべきであるとともに、外部の専門家の助言を得ることも考慮すべきであるとしています。</p>
192	<ul style="list-style-type: none"> 監査役は健全な常識や健全な懐疑心を持った者である必要があることを明記すべきである。 	
193	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、昨今の企業における不正会計事案をみると、財務・会計に関する十分な知見をもった監査役こそ、特に健全な事業活動に必要な倫理観が求められるというべきである。また、品質不正事案も多く発生しているが、監査役に求められる適切な経験・能力は、財務・会計・法務に限定されず、製造・検査・開発他に関する業務の知見や経験も関与してこることもあり、監査役が多様な経験・能力を有する総合力を確保していることも重要である。 	<p>※ また、原則4-1-1においては、財務・会計に関する十分な知見を有している者を1名以上選任することが求められていますが、ここでいう財務・会計に関する「十分な知見」を有する者の意義は、改訂前から変わるものではなく、会計監査人に監査を適切に実施させ、その監査の方法・結果の相当性を判断する際に役立つものであることが必要と考えられます。こうした知見を有する者は、公認会計士等の資格を有する者に限定されず、会社実務で経験を積んでいる者等も含まれると考えられますが、それぞれの上場会社の判断の下で、資格を有する者や、そうした知見を有する者を複数名選任することもあり得るものと考えます。</p>
194	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、監査委員会等においては、少なくとも1人以上の資格を有する会計士を選任すべきである。 	
195	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-1-1について、財務・会計に関する十分な知見を有する者は、1人ではなく、少なくとも2人以上必要であると考えます。 	<p>※ 対話ガイドライン3-10においては、「監査役に、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人材が選任されている</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		か」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
196	<ul style="list-style-type: none"> 監査役会設置会社では、監査役会は経営者による職務執行の監査の一環として経営者による内部統制システムの整備・運用を監査する立場にあり、監査役会が内部監査部門を指揮命令することに抵抗が生ずる。そうした結果、監査役会と内部監査部門の連携は情報共有レベルに留まり、監査の品質においてリスクが生ずる。そこで、監査役会は、内部監査部門に対して、監査機能上の指揮命令権を確保すべきである旨を本コードに規定すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則4-13においては、上場会社は人員面を含む監査役の支援体制を整えるべきであるとされ、補充原則4-13③は、そうした支援体制として、内部監査部門と監査役との連携を確保することを求めています。また、補充原則3-2②(iii)においては、取締役会及び監査役会は、問題を早期に発見し適正な監査を確保する観点から、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を行うべきとされています。上場会社においては、これらの原則の趣旨を踏まえ、取組みを充実させていくことが期待されます。
197	<ul style="list-style-type: none"> 監査役については、経営者の指揮命令下にある内部監査部門に対して直接的な指示命令を行うことに否定的な見解が従来多くみられたが、監査役においても内部監査部門に指示命令を行い得るような社内体制を整備することが必要である。また、監査機能全体の実効性を確保する観点から、監査役を中心に内部監査部門及び外部会計監査人の三者が一堂に会した情報共有の場を整備し活用すべきであり、これらの点を本コードに明記すべきである。 	
198	<ul style="list-style-type: none"> 企業不祥事対策としては、不正の芽の察知と機敏な対処が重要であり、こうした情報収集・早期発見を可能にする観点から、監査役会と内部監査部門・会計監査人が必要に応じて連携をとるべきであることを、本コードで示すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 対話ガイドライン3-11においては、「監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
199	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-10①において、監査役の指名について、独立社外取締役及び監査役を主要な構成員とする諮問委員会を設置して、監査役の機能の独立性・客観性を確保すべきである旨を加えてはどうか。監査役が独立した客観的な立場から取締役の職務執行を監査するためには、監査対象から人事的に独立していることが必須であるが、多くの場合、CEOが実質的に選任権を 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則4-4で示されているとおり、監査役及び監査役会は、業務監査・会計監査などの重要な役割・責務を担っているところ、原則4-5で示されているとおり、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、そうした役割・責務を果たしていくこ

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>持っているのが実情であり、こうした問題を回避するためには、諮問委員会が原案策定に関与することが有力な方策と考えられる。</p>	<p>とが期待されています。</p> <p>※ 会社法上、監査役には、監査役選任議案に関する同意権、提案権及び意見陳述権が付与されています。また、その解任には株主総会の特別決議が必要とされるなど、監査役の選解任手続について、監査役の独立性を担保するための手当てがなされており、上場会社においては、こうした手続を通じて、監査役の選任を適正に行うことが求められます。</p> <p>※ それに加えて、ご指摘のように監査役の独立した客観的な立場をより確実に担保する観点から、個々の上場会社の事情を踏まえつつ、別途の手続を検討することも考えられます。</p> <p>※ 対話ガイドライン3-11においては、監査役が「業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家との対話の中で、そうした手続について議論されることもあり得るものと考えられます。</p>
200	<ul style="list-style-type: none"> 監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社においては、常勤の監査等委員又は監査委員を選定すべきである。監査等委員会及び監査委員会については、常勤の委員の選定が法的に義務付けられていないが、両委員会が情報収集能力を高め、組織的な監査を遂行し、全ての非業務執行取締役間での情報交換や意思疎通を図っていくためには、要となる常勤の委員が不可欠であると考えられる。 	<p>※ ご指摘のとおり、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社においては、常勤の監査委員又は監査等委員を選定することは会社法上義務付けられていませんが、実効的に監査を行うために有用と考えられる場合には、それぞれの上場会社の判断の下で、そうした常勤の委員を置くことも考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
201	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則5-1①について、株主との対話の対応者に、監査役も加えることを提案する。近年、様々な企業不祥事が発生しており、外部会計監査人の監査を含めて、「監査」に対する関心と期待が高まっており、監査の職責を担う会社の役員である監査役も、必要に応じて株主との対話、株主への説明を行うことが期待される。 	<p>※ 補充原則5-1①においては、株主との対話の対応者について、経営陣幹部または取締役（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としていますが、個々の上場会社の事情を踏まえ、対話の実効性を高めるため、必要に応じて監査役が対話の対応者となるのが適当な場合もあり得るものと考えます。</p>
202	<ul style="list-style-type: none"> 原則4-11について、本原則の監査役に関する記載は、監査等委員、監査委員にも同様の要件が求められるため、これらを含めるべきである。 	<p>※ コード策定時原案の前文14. に示されているとおり、コードの各原則については、上場会社の機関設計に応じて所要の読替えを行った上で適用を行うことが想定されているところ、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社においては、原則4-11の「監査役」は、それぞれ「監査委員」及び「監査等委員」と読み替えられるべきものと考えます。</p>
4. 政策保有株式		
(1) 政策保有株式の適否の検証等		
203	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式が事業価値を高めているという実証がなされていないとの指摘もあり、自社における検証と適切な開示が必要との改訂案に賛成する。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
204	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、個別の政策保有株式について、毎年、事業やリスクの観点から保有継続の適否を検証し、経済合理性の面からの保有の正当性について詳細な開示を求めることについて、賛同する。 	
205	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式について、毎年、保有の適否を検証することは、確実に前向きな手段である。 	
206	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式に関する改訂の内容は前向きな進展であ 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>る。政策保有株式に関する開示の充実、特に、縮減に関する方針・考え方についての開示を充実させる改訂を行うことに賛同する。更に、毎年、個別の政策保有株式について、保有の適切性を検証することを求めたことも重要である。</p> <ul style="list-style-type: none"> 本改訂は、株主が保有の適切性を評価するための能力を向上させ、政策保有株式についての株主と会社との間の対話を促進するものであり、必要であれば、会社の意思決定に異議を唱えることに資するものである。補充原則については、経営陣が、政策保有株式の保有に関する意思決定をする際に、会社と株主の両者の利益を考慮することの重要性を補強するものである。 	
207	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4、補充原則1-4①及び補充原則1-4②に係る改訂を支持する。 コード改訂は、保有の経済合理性に関する開示の改善に資することが期待される。また、政策保有株式に関する関係は、コーポレートガバナンスの水準に悪影響を及ぼし、投資家のスチュワードシップの障害になる可能性があるが、補充原則の導入が、こうした伝統的なビジネス慣行の変化を後押しすることに資することを期待する。 	
208	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、公平な競争の妨げ、ガバナンス改革の障害、株主の不平等な取扱い等の政策保有株式の多くの弊害に鑑み、明確に縮減を促すこととなる今回の改訂を歓迎する。政策保有株主が機関投資家や個人投資家など他の株主には得られない有利な取引等を通じて追加的な利益を享受することを懸念する。これは、株主の平等性を求める基本原則1に反するため、補充原則1-4①及び補充原則1-4②が遵守されるための更なる取組みを求める。 	
209	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4、補充原則1-4①及び補充原則1-4②において、政策保有株式の縮減を目指したという点について、同意する。 	
210	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、有価証券報告書と同様、純投資目的以外の目的である投資株式が政策保有株式と理解しているが、企業が独自の解釈を取らないよ 	<p>※ 原則1-4における「政策保有株式」には、一般的には、上場会社が純投資以外の目的で保有して</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	う、その定義を明確にすべきである。	
211	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有は、必ずしも相互持合いに限られるものではなく、いわゆる片持ちの場合もあると理解しているが、英訳は“Cross-Shareholdings”となっており、やや誤解を招きかねない。純投資以外の全てのもが含まれ得る旨を明確にするべきである。 	<p>いる株式のほか、対話ガイドラインで明示されているように、企業内容等の開示に関する内閣府令における「みなし保有株式」などの、上場会社が直接保有していないが、上場会社の実質的な政策保有株式となっているものも含まれます。また、上場会社同士が互いの株式を相互に持ち合う、いわゆる株式の持合いのケースに限定されておらず、一方の上場会社が他方の上場会社の株式を一方向的に保有するのみのケースも含まれます。</p>
212	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4の「政策保有株式」について、対話ガイドライン4-1では、脚注で、「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」との記載があるが、「政策保有株式」の意味内容がコード改訂案と対話ガイドライン案とで同一であるかどうかを明確にされたい。 	
213	<ul style="list-style-type: none"> 「政策保有株式」について、対話ガイドライン4-1の脚注では、「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。」とあるが、これはあくまでも対話ガイドラインにおける解釈であり、コードでは別に解することを許容する意味か。 	
214	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、「資本コスト」には、株主資本コスト、加重平均資本コストなど様々な捉え方があり、企業の考え方に基づき対応すればよいことを確認したい。 	<p>※ 「資本コスト」は、一般的には、自社の事業リスクなどを適切に反映した資金調達に伴うコストであり、資金の提供者が期待する収益率と考えられます。適用の場面に応じて株主資本コストやWACC（加重平均資本コスト）が用いられることが多いものと考えられます。</p> <p>※ 対話ガイドライン4-1において、「個別銘柄の保有の適否について、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、取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか」との点が示されている趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待され</p>
215	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4における「資本コスト」の定義は何か。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		ます。
216	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、取締役会における保有の適否の検証の対象は、現行のコードのとおり、『『主要な』政策保有株式』に限るべきである。政策保有株式に関する事項は業務執行の範囲に属するものであり、取締役会はそのうち相対的に重要な事項、すなわち「政策保有株式に関する方針」と『『主要な』政策保有株式』の合理性検証を行うことで十分であり、それ以上に詳細な業務執行の各論を取締役会で議論することを投資家も望んでいない。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 政策保有株式について、フォローアップ会議の提言においては、上場会社間で戦略的提携を進めていく上で意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと指摘や、上場会社のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率ではないかと指摘がなされていることなどを踏まえれば、政策保有株式に関して、投資家と上場会社との間で、これまで以上に深度ある対話が行われることが重要であるとされました。その上で、同提言においては、上場会社には、個別の政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・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た上で、保有の適否を検証し、分かりやすく開示・説明を行うことが求められるとされたところです。
217	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会に諮るべき事項は各社により多様であり、また、政策保有株式の保有の意義・規模は銘柄ごとに様々である。このため、原則1-4は、全ての銘柄について取締役会自らが検証作業を行うことを求めるものではないことを確認したい。 	
218	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会に諮るべき重要事項は、各社により様々であり、また政策投資目的の株式の銘柄ごとの保有状況も様々である中、すべての銘柄について取締役会がすべての検証作業を行うことは、取締役会の機能の実効性を低下させることにつながるおそれもあり、主要な政策保有株式以外は、執行に委ねることが適切な場合もあると考える。原則1-4について、上場されている政策保有株式のすべての銘柄について取締役会がすべての検証作業を行うことを求めるものではないとの理解でよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 本原則の実施に当たり、個別の政策保有株式について、取締役会において保有の適否を検証するに際しては、執行側において、一定程度の準備作業を行うことも想定されますが、そうした場合であっても、原則1-4を「コンプライ」する上では、実質的に取締役会自らが、個別の銘柄について検証を行うことが必要と考えます。
219	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会は、経営上の様々な重要事項について十分な論議と迅速な決定をすることが求められているところ、原則1-4における「保有の適否を検証」とは、あらゆる検証作業を取締役会自ら行う方法には限られないとの理解で良いか。 	
220	<ul style="list-style-type: none"> 個別の政策保有株式について、保有の適否を検証し、その内容を開示すべきとされているが、全ての銘柄の検証作業を求めるものではないとの理解でよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組みの下、自らの個別事情に照らして、一定の銘柄について、取締役会で検証を行わないとの対応も想

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>定されますが、そうした場合には、原則1-4に対する「エクस्पライン」として、その理由を十分に説明するとともに、検証を行った銘柄については、取締役会で行った検証の内容について開示することが求められます。</p>
221	<ul style="list-style-type: none"> 事業者に過度な負担を強いることは避けるべきであり、政策保有株式に関する方針、保有の適否の検証内容等について開示を求めるべきでない。 	<p>※ フォローアップ会議の提言において、政策保有株式に関して、投資家と上場会社との間で、これまで以上に深度ある対話が行われることが重要であるとされていることや、保有の適否の検証の内容は、こうした対話を行う上で重要であると考えられることを踏まえ、原則1-4は、「検証の内容について」開示することを求めるものですが、必ずしも個別の銘柄ごとに保有の適否を含む検証の結果を開示することを求めるものではありません。</p> <p>一方で、単に「検証の結果、全ての銘柄の保有が適当と認められた」といった、一般的・抽象的な開示ではなく、取締役会における検証に際し、コードの趣旨を踏まえ、例えば、</p> <ul style="list-style-type: none"> 保有の適否を検証する上で、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を含め、どのような点に着眼し、どのような基準を設定したか 設定した基準を踏まえ、どのような内容の議論を経て個別銘柄の保有の適否を検証したか 議論の結果、保有の適否について、どのような結論が得られたか
222	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式については、現状、有価証券報告書で十分な情報開示がなされているところ、投資家からもこれ以上に詳細な情報開示を求める声や、個別銘柄の保有意義の検証内容の開示を求める声は聞かれない。検証内容の詳細は、取引内容の詳細や事業戦略（例えば、今後の買収・業務提携を検討している会社の株式保有など）など守秘性の高い内容が含まれることも多く、企業秘密の観点から対外開示・説明は困難である。したがって、検証内容の開示は不要である。 	
223	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式の保有の適否を検証することは重要だが、個別保有銘柄の検証内容について開示すれば、開示内容は極めて膨大となり、企業にとって負担となり、また、検証の内容は、取引内容や企業戦略にも関わることから、企業機密の観点から開示できない場合が多いと考えるため、「個別の政策保有株式について、・・・保有の適否を検証するとともに、そうした検証の概要について開示」と修正すべきである。 	
224	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4中、個別の政策保有株式に係る「検証の内容について開示すべきである」の部分については、賛同しかねる。当該箇所については、既に開示をしている主要な政策保有株式の保有の狙い及び合理性についての説明によって十分であると考えられる一方、取締役会が政策保有株式の全ての銘柄を個別に精査・検証するのは現実的に困難と考えられ、更に、個別の政策保有株式についてのかかる精査・検証内容の開示については、保有先企業との取 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>引の守秘性等から実務上対応が困難と考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> • なお、開示をするにしても、企業としては、保有先企業との秘密保持義務や、保有先企業との協議を慎重に進めていかなければならない局面もあり、総括的な開示とし、また、有価証券報告書における開示との整合性についても具体的に示していただきたい。 	<p>等について、具体的な開示が行われることが期待されます。</p> <p>※ 対話ガイドライン4-1においては、政策保有株式の個別銘柄の保有の適否の検証について、「そうした検証の内容について分かりやすく開示・説明されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
225	<ul style="list-style-type: none"> • 政策保有株式の保有の適否を検証することは重要であり、また、検証の過程の透明性を確保することも重要である。もっとも、個別の保有銘柄の検証の内容について開示すれば、開示内容は極めて膨大となり、発行体にとって負担となることが懸念される。また、検証の内容は、個別の取引内容や企業戦略にも関わるため、企業秘密の観点から開示ができない保有銘柄が多数出てくることが想定される。このため、原則1-4で求められている保有の適否の検証の内容の開示は、個別銘柄ごとの検証内容の開示ではないことを確認したい。 	<p>※ なお、有価証券報告書における政策保有株式に関する開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。</p>
226	<ul style="list-style-type: none"> • 原則1-4について、すべての銘柄の検証の内容について開示すれば、開示内容は極めて多くなるとともに、検証の内容は、取引内容や企業戦略に関わる内容などの守秘義務の観点から開示が困難であることから、「検証の内容の開示」については、すべての銘柄の検証内容の開示を意味することではないとの理解でよいか。 • また、「検証の内容」とは、検証の方法、仕組みを意味するのか、それとも検証の結果を意味するのか。 	
227	<ul style="list-style-type: none"> • 政策保有株式は、その保有目的自体が事業戦略と密接に結びついていることが少なくないことから、企業秘密の観点で個別に開示することができない銘柄も存在することが想定される。このため、原則1-4における「検証の内容について開示」とは、個別銘柄ごとの開示ではないとの理解でよいか。 	
228	<ul style="list-style-type: none"> • 原則1-4について、政策保有株式の保有の適否の検証内容の開示を個別銘柄ごとに行うこととなると、膨大な量となり企業の負担が極めて大きいこと 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ろ、ここで求められる開示は個別銘柄ごとに行うものではないことを確認したい。</p>	
229	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、開示すべき「検証の内容」とは具体的にどのようなものか分かりづらいため、明確にすべきである。 	
230	<ul style="list-style-type: none"> 個別の政策保有株式の検証内容の開示はどの程度のものを求めているか。 	
231	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、「そうした検証の内容について」は、明確に開示されない可能性が高いと考えるこのため。開示すべき検証の内容として、原則3－1において以下の具体的な項目を示すことを提案する。 <ul style="list-style-type: none"> 検証結果及び検証プロセス（保有、売却までのプロセス） 各政策保有株式に関する、持ち合い、片持ちの状況 各政策保有株式の保有期間 株式持ち合いがある場合に生じる利益相反に関する経営者から独立した機関（独立取締役のみで構成される委員会）による監督とその報告 	
232	<ul style="list-style-type: none"> 開示の対象については、個別銘柄の全てを個々に開示することの負担感を考慮し、個別銘柄毎の検証結果の開示までは必要ないが、株主・投資家の理解に資するよう、一定の類型化を行った上で開示すべき。 	
233	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会は、政策保有株式の保有について、財務的な意味での事業上の便益が何かということについて十分な根拠を示すとともに、これについて費用便益分析の形で開示を行うべきである。 	
234	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、各企業が、保有の適否を検証した結果、それに基づく「対応・実行」を実際に行わなければ、そもそも検証する意味はない。したがって、各企業が、検証結果に基づき、具体的に実行することまで規律付けをすることが肝要であると考える。 	<p>※ 政策保有株式の保有の適否の検証について、対話ガイドライン4－1においては、「取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえれば、検証の結果については、政策保有に関する方針における政策保有株式の縮減に関する方針・考え方などに反映させることが期待されている。</p>
235	<ul style="list-style-type: none"> 日本企業が、政策保有株式について一定期間内の縮減目標にコミットすることを推奨する。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>るものと考えられます。また、対話ガイドライン4-2においては、「そうした方針・考え方に沿って適切な対応がなされているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、政策保有株式に係る対応のあり方について、投資家と上場会社との間で、建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
236	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、個別の政策保有株式の保有目的・便益やリスクの精査・開示を明記したことを評価する。ただし、開示の透明性を高めるために「財務上の」便益やリスクと修正すべき。 	<p>※ 原則1-4における「保有に伴う便益やリスク」には、財務面の便益・リスクが含まれるものと考えます。</p>
237	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、保有目的が適切で、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っている等であれば、保有が正当化されるように読めるが、政策保有株式は原則として保有すべきでなく縮減すべきである旨を明確に定めるべきではないか。 	<p>※ フォローアップ会議の提言においては、政策保有株式について、近年減少傾向にあるものの、事業法人による保有の減少は緩やかであり、政策保有株式が議決権に占める比率は依然として高い水準にあるとされています。</p>
238	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上の観点から、政策保有株式の合理性を常に検証し、投資家との対話の中における保有の目的・合理性の説明も踏まえ、保有意義のなくなったものは処分していくことは当然である。 他方、政策保有株式は、取引先との長期的・安定的関係の構築・強化、業務提携や共同事業の円滑化・強化などを目的として、中長期的な企業価値向上の観点から必要なものも存在する。 そこで、原則1-4について、例えば、「政策保有株式の縮減・保有に関する方針・考え方」などと修正することが適切である。 	<p>※ 政策保有株式については、上場会社間で戦略的提携を進めていく上で意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないか、上場会社のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率となるのではないかなどとして、可能な限り縮減すべきとの指摘が多くなされていると受け止めており、今回の改訂により、「縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針」を開示すべきことを原則1-4に明示することとしたものです。</p>
239	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式は、業種・業態によって様々な目的で保有されているものであり、取引先との長期的・安定的な取引関係の維持・強化、資本関係を通じた企業アライアンスの形成など、長期的な企業価値向上に資するものも多数存在しており、一律に「縮減」すべきものではない。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<ul style="list-style-type: none"> また、企業は、コード導入も一つの契機とし、政策保有株式の合理性の検証、保有意義のなくなったものの処分を進めてきており、結果として、「合理性のない政策保有株式の縮減」は着実に進展していることから、原則1-4において、「政策保有株式の縮減」の方向付けを強める必要はなく、企業による自主的な取組みに委ねるべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 今回の改訂により、必ずしも政策保有株式の一律の縮減が求められるものではありませんが、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・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」ことが求められており、こうした検証の結果、政策保有株式の縮減が行われる場合も多いものと考えます。
240	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式の保有目的は、ビジネスモデルによって様々であり、合理的な理由も存在する。合理性を常に検証し、対話を通じて説明していく中で、保有意義のなくなったものは処分していくことが重要であり、一律に縮減すべきと受け取られかねないような表現とすべきではないと考えるため、「政策保有株式の縮減・保有に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示」とすべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ なお、戦略的提携等の場合に、合理性や透明性が確保されれば政策保有株式の保有も容認されとの意見がある一方で、政策保有株式については、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせる、上場会社のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率となる、との意見もあることから、投資家等のステークホルダーの理解が得られるよう、検証の内容について丁寧に開示・説明をすることが必要と考えます。
241	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式については、わが国では、バリューチェーン構築など、株式の持合いを通じたリスクの相互負担により、少ないコストで長期的な取引関係を構築できていたという側面もあるが、改訂案の文言は、政策保有株式の縮減ありきの印象を与えると考えられるため、縮減することを良しとする印象を与えるような文言の使用は控えるべきである。 	
242	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式には、合理的な保有も存在するため、一律に縮減を求めるものと受け取られないように工夫すべきであり、例えば、「政策保有株式の保有・縮減に関する方針」などとするのが考えられる。 	
243	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、基本的に賛成するが、政策保有株式については批判もある一方で、企業の事業運営上の効用も指摘されているところであり、縮減が望ましいと受け取られかねない表現を加えることがプリンシプルとして適切であるかは疑問である。保有の適否を検証し、その内容を開示することを求める第二文を設けることで十分ではないかとも考えられるため、第一文の改訂については、追加部分を削除するか、または表現を改めることを検討すべきである。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
244	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方」とは、中長期的な企業価値向上に資するかどうかを考慮することなく一律縮減することを意味するものではないとの理解で良いか。 	
245	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式の縮減を進めることを基本とするのであれば、その理由を基本原則1の「考え方」において明記すべきではないか。 そのような縮減の必要性に照らして、個別銘柄の保有の合理的な必要性を検証すること、更に、保有に伴う弊害を防止する上で合理的な措置を講じ、実効的に運用していることなどを取締役会において検証することを規定していくことが妥当なのではないか。 	
246	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など」とあるが、仮に「縮減に関する方針・考え方」を示さない場合でも「政策保有に関する方針」を開示していれば、同原則にコンプライしたと考えてよいか。 	<p>※ 原則1－4の「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など」については、政策保有に関する投資家と上場会社との対話をより建設的・実効的なものとするため、自社の個別事情に応じ、例えば、</p>
247	<ul style="list-style-type: none"> 原則1－4について、会社が政策保有株式を増加させることもあり得るところ、その局面においてはエクスプレインの必要性が高まるにも関わらず、改訂案によると、政策保有株式を増加させる場合には、その方針等を説明する必要がないかのように読まれかねないため、縮減の局面に限って開示を求めることは適切でない。 	<ul style="list-style-type: none"> 保有コストなどを踏まえ、どのような場合に政策保有を行うか 検証結果を踏まえ、保有基準に該当しないものにどのように対応するか <p>等を示すことになるものと考えます。仮に、自社の個別事情を踏まえ、「縮減に関する方針・考え方など」を示さない場合には、同原則への「エクスプレイン」として、その理由を十分に説明することが必要です。</p> <p>※ なお、原則1－4においては、仮に政策保有株式を増加させる場合にも、増加させた政策保有株式について保有の適否の検証を行うとともに、当該</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>検証の内容について開示することが求められています。</p> <p>※ また、対話ガイドライン4-1、4-2を踏まえ、政策保有株式の増加の適否や、そうした増加が政策保有株式の縮減に関する方針・考え方などの政策保有に関する方針に沿ったものとなっているかについて、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
248	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式に係る議決権行使に係る具体的基準の開示を求める改訂案を歓迎する。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
249	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、政策保有株式に係る議決権の行使については「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」とあるが、政策保有株式として保有する株式を発行する企業は、多種多様に亘るため、議決権の行使基準の具体化には困難さを伴い、更にこれを開示の上、それに合った対応を取ることは、実務上、不可能であると考えため、現行のままとしていただきたい。 	<p>※ 改訂前の原則1-4は、政策保有株主について、株主総会における議決権行使を通じた監視機能が形骸化し、いわゆる「議決権の空洞化」を招くおそれがあるなどといった懸念を踏まえ、議決権行使について、適切な対応を確保するための基準の策定・開示を求めています。しかしながら、こうした基準を巡っては、内容が明確性に乏しい場合があり、内容をより充実させた上で開示を求めるべきとの指摘や、政策保有株式に係る議決権行使の適切性の確保を図っていくべきではないかといった指摘がなされているところです。</p>
250	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、「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」とあるが、議案毎の判断マニュアル的なものである必要はないと理解してよいか。 	<p>※ こうした指摘を踏まえ、今般の改訂においては、原則1-4において、議決権行使について、適切な対応を確保するための「具体的な」基準の策定・開示を求めており、その基準に沿った対応を行うべきことを明確化しています。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		※ 対話ガイドライン4-1において、「政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な基準が策定され、分かりやすく開示されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、基準の内容が十分に具体的なものとなっているかについて、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
(2) 政策保有株主との関係		
251	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4①について、政策保有株式の中には、相互に株式を持ち合うことにより提携深化や取引拡大を図ることを相互に意図し、企業価値の向上を目指すもの（いわゆる「資本提携」）もあり、こうした政策保有株式の中には、当事者間の合意や契約により、その売却が提携や取引関係の縮減につながることを前提となっている場合もあるため、削除を含めた見直しを行うべきである。 	※ 補充原則1-4①は、政策保有株式を保有する上場会社が、保有の適否について検証を行った結果、保有の意義が乏しいとして、発行会社に対して売却の意向を示した場合に、発行会社が、取引の縮減を示唆することなどにより売却等を妨げている場合があるとの指摘がされていることを踏まえ、フォローアップ会議において、発行会社に対する規律付けの重要性が提言されたことを受けて設けられたものです。
252	<ul style="list-style-type: none"> 相互の取引拡大・業務提携、ひいてはお互いの企業価値向上を意図する施策は、企業間で相互に長期的な取引関係が維持されることが大前提であり、契約による権利義務の設定だけでは必ずしも十分でないことから、長期的取引関係の維持と相手方企業の企業価値向上に対するコミットメントとして、株式の相互保有を前提とする場合も多い。このような場合、政策保有株式の売却が業務提携や取引関係の縮減・解消につながることは自然であり、業務提携等の前提として政策保有株式の長期保有が契約の内容となっている場合には、その売却が業務提携等の解消につながることは、契約上の当然の帰結であるから、政策保有株式の売却の打診に対して、一切の例外なく、取引縮減の示唆を禁じることは妥当ではない。 	※ フォローアップ会議においては、そもそもビジネス上の関係のために株式の政策保有を行う必要はないのではないかと意見も出されましたが、補充原則1-4①は、必ずしもご指摘のような合意や契約を禁止するものではありません。しかしながら、政策保有株式を保有する上場会社から、政策保有株式の売却等の意向が示された場合に、発行会社が取引の縮減を示唆することなどにより売却等を妨げるような対応をとるべきではないこと
253	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4①について、基本的に賛成するが、資本提携と業務提携が密接に関連していた場合において、業務提携関係が解消されるときのように、 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	政策保有株式の売却が提携や取引関係の縮減につながるものが許容されるべき場合もあるため、表現について慎重に検討すべきである。	を明確化するものです。
254	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4①で重要視されるべきアームスレングスでの一般的取引関係と、同補充原則の適用除外となり得る「業務資本提携」を締結している場合とを区別すべきと考える。 	
255	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4①について、政策保有株式の売却が提携や取引関係の縮減につながるものが許容されるべき場合もあることから、取引の縮減の判断は、取引の経済合理性に基づいて行われるべきであるとするのが妥当である。 	
256	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4①は、経過措置として至当である。 近年まで、政策保有について相当程度許容してきたものであり、現在の各上場会社関係者にのみ現実的な負担・不利益を被らせることは公平に反し、かかる不都合を回避するために、当該措置を講じたことは評価に値する。 更に進んで、例えば、2017年度以降、特定の上場会社との取引が1円でも減少した場合に、相手先株式の売却又はその意向を示した事実の有無の開示を義務づけることにより、政策保有の解消に向けた各上場企業関係者の努力を後押しすべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。 ※ まずは、補充原則1-4①について、対話ガイドライン4-3の趣旨も踏まえ、投資家と上場会社との間の対話を通じ、実効性の確保が図られることが重要であると考えます。
257	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4②の「取引の経済合理性」は、例えば、「取引の過度な有利・不利がないか」、「強要や服従に近い非自発的同意を含む関係によるアームスレングスと言いつい難い取引がないか」という「取引の正当性・公正性」の観点で検証することの重要性を含むものと理解する。 しかしながら、補足説明無しに「取引の経済合理性」と表現すると「政策保有額に比例した取引額があれば『取引の経済合理性』は成り立っている」と、従来どおりの発行会社の社内の論理で解釈され、現状追認に終わり何も改善しない恐れがある。 このため、「取引の経済合理性」との表現を「取引の正当性・公正性」に修正するか、少なくとも含意についての補足説明を記載すべきと考える。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 補充原則1-4②は、フォローアップ会議において、上場会社と政策保有株主との間で行われる取引が、当該上場会社にとって経済合理的でない可能性があるといった指摘がなされたことを踏まえ、上場会社が、政策保有株主との間で行う取引自体の合理性を検証することが重要である旨を示すものです。このため、補充原則1-4②における「取引の経済合理性」には取引の正当性・公正性の観点が含まれるものと考えます。取引の経済合理性の検証にあたっては、例えば、政策保有株

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
258	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株主との間で、相手方に有利な取引条件の取引を行うことは、それが会社法の禁止する利益の供与の禁止（120条）の規定に直ちに該当するものではないとしても、株式保有を背景に特別な利益を供与することは著しく不適切な取引慣行であることを明示していくことを検討すべきではないか。 	<p>主でない他の類似の取引先との取引条件等と比較して、なぜ政策保有株主である取引先と行っている取引が合理的と認められるのか等の観点が重要です。</p>
259	<ul style="list-style-type: none"> 取締役は、会社法上、会社に対して善管注意義務を負っており、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ないことは当然である。政策保有株主との間の取引について、敢えてそのような内容をコードに記載する必要はない。 	
260	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則1-4②について、本改訂案のように「禁止」として規定することが適切かについては検討の余地がある。政策保有株主との間の取引については、取引の必要性と取引条件の合理性について、検証することを求めるなど、何をすべきかを明示した「作為義務」の規定とすることが適切ではないか。 	<p>※ 補充原則1-4②は、上場会社が、政策保有株主との間で行う取引自体の合理性を検証することが重要である旨を示すものですが、政策保有の理由として、「取引関係の維持」等が挙げられることが多い現状に鑑み、こうした取引が会社や株主共同の利益を害するようなものとならないようにすべきことを直接的に規定したものとなっています。</p>
261	<ul style="list-style-type: none"> 会社は資本の配分に関する方針についても開示すべきであり、その一環として、政策保有株式について、保有額上位30社の株式保有状況と総銘柄数を、有価証券報告書だけでなく、会社のウェブサイトにおいて英語で開示すべきである。 	<p>※ 政策保有株式について、コード原則1-4、補充原則1-4①、1-4②やこれらに関する対話ガイドライン4-1～4-4、また、海外投資家も含む投資家との間で建設的な対話を行う等の視点から「英語での情報の開示・提供を進めるべきである」とする補充原則3-1②の趣旨を踏まえ、適切な対応が行われることが期待されます。</p>
262	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、企業に上位30社または資本の1%を超えて保有する政策保有株式について開示を要求すべき。 	<p>※ なお、政策保有株式に関する開示や、英文による情報提供のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>プにおいて検討が行われています。</p>
263	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式の縮減に関する方針・考え方などを具体的に開示させるため、補充原則1-4③として以下の原則を新設するべきである。 「政策保有株式の縮減のため、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ために、銘柄別に株数・金額・保有目的・投資利回り・期末時価の含み損(益)及び縮減計画を具体的に開示すべきである。」 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 原則1-4においては、政策保有株式について、縮減に関する方針や検証内容の開示を新たに求めることとされているところです。 ※ また、政策保有株式に関する開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。
264	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4について、今回の改訂案の趣旨及び内容には賛同するが、個別の銘柄毎に具体的に株式保有の必要性等を議論できるよう、個別銘柄毎に以下の事項を開示すべきである。 <ul style="list-style-type: none"> (1) 具体的な業務提携契約の有無。 (2) 各事業年度において当該投資先企業との取引により得られた売上その他の収入総額が当該投資株式の簿価の金額以上であるか否か。 (3) 保有目的が、(あ)継続的な顧客、(い)潜在的な顧客、(う)グループ企業、(え)その他、のいずれに該当するか。 なお、上記(1)から(3)の事項は、有価証券報告書の中で開示されるのが本来であり、最終的にはそのような法改正が行われることを期待する。 	
265	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式に関する開示について、政策保有株主の属性、例えば、親会社・子会社・仕入先等に該当するか否か、を含めることも有用である。このことは、透明性の向上や、どの会社がこの慣行の中で有力なのかを特定することに資するものである。 	
266	<ul style="list-style-type: none"> 原則1-4「政策保有株式」については、その関係の継続・解消の条件を明確化する契約締結を前提とし、銘柄毎の保有目的にはその契約の有無、契約がある場合には、主たる目的などを有価証券報告書の「経営上の重要な契約等」の項目にて開示することをベストプラクティスとする旨明確化することを提案する。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 政策保有株式に関する開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。 ※ なお、政策保有株式に係る契約が重要なものである。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>る場合には、有価証券報告書の「経営上の重要な契約等」の項目にて開示が行われるべきものと考えます。</p> <p>※ また、対話ガイドライン4-1においては、政策保有株式の保有目的が分かりやすく説明されているかとの点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、保有目的について、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p>
5. アセットオーナー		
267	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金に関して、原則2-6が盛り込まれたことを歓迎する。企業年金と母体企業との関係、企業年金のステュワードシップ活動の必要性が示されており、評価したい。 	<p>※ 改訂の趣旨を評価いただきありがとうございます。</p>
268	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6について、母体企業に対して、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮するための環境整備を行うよう求めることは、ステュワードシップ・コードを補強するものとして適切であり、賛成する。 	
269	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6を新設し、企業年金がアセットオーナーとして重要な役割を有していることを示すことを歓迎する。企業年金を含むアセットオーナーは、ステュワードシップ・コードで推奨されているように、ステュワードシップ責任を果たす必要がある。 	
270	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金のステュワードシップ活動及びその取組み内容についての開示を求める原則2-6の新設に賛同する。企業年金のステュワードシップ活動は、インベストメント・チェーンを通じたガバナンス水準の向上とステュワードシップ活動の充実を促すものであり重要である。 	
271	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6について、企業年金のステュワードシップ・コードの受入れが進んでいない状況を踏まえ、改訂を歓迎する。この改訂が、より多くの企業年 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>金がスチュワードシップ活動を行うことを後押しし、会社と投資家の間での建設的な対話を促進することを期待する。</p>	
272	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6の内容に賛同する。なお、企業年金は、従業員の資産形成や会社の財政状態に関して重要な役割を担っているのみならず、証券市場の構造に影響を与えることで金融システムの効率性を高めるという重要な間接的役割を果たしている。 	
273	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6について、スチュワードシップ活動は、企業のコーポレートガバナンスを実効あるものとする観点から極めて重要である。他方、企業年金には様々な規模のものがある中で、全ての企業年金がスチュワードシップ・コードを受け入れ、原則に規定されている体制整備を行うことは実質的には困難な場合が想定される。 そこで、まずは、今回のコード改訂に本項目は盛り込まず、先般改訂されたスチュワードシップ・コードの定着状況を見極め、運用機関によるスチュワードシップ活動をしっかりフォローし、市場全体として、スチュワードシップ活動を促進していくことが重要である。 また、年金受給者のために運用上の独立性が求められる中で、本項目を盛り込めば、企業年金に対する人事面や運営面での母体企業の関与が大きくなり、企業年金の運用上の独立性が損なわれることが懸念される。 	<p>※ フォローアップ会議の提言においては、コーポレートガバナンス改革を深化させ、インベストメント・チェーンの機能発揮を促していくためには、最終受益者の最も近くに位置し、会社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っているアセットオーナーの役割が極めて重要とされています。同会議において、一方で、企業年金では、スチュワードシップ活動を含めた運用体制が十分には整っておらず、必ずしも十分にそうした取組みが進んでいない状況にあることも指摘されています。</p> <p>※ こうした課題については、一義的には企業年金自体において対処されるべきものですが、フォローアップ会議の提言においては、企業年金の運営を支える母体企業において、その積立金の運用が従業員の資産形成や自らの財政状態に影響を与えることを十分認識し、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、自ら主体的に人事面や運営面における取組みを行うことが求められるとされました。フォロー</p>
274	<ul style="list-style-type: none"> 以下の理由により原則2-6に反対する。 <ul style="list-style-type: none"> 企業年金の積立金の運用とコーポレートガバナンスの関係が不明確であり、コーポレートガバナンス・コードの原則として盛り込むことに違和感がある。 企業年金は規模や知見も様々であり、経費負担能力にもばらつきがある中、事実上目的を限定した人材配置を求めることは、本邦資本市場・資産運用の発展という観点からは部分最適に留まるおそれがある。 企業年金（確定給付型年金）において、運用がうまくいかなかった場合に 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>損失を被るのは企業であり、この点は、当該企業の他の事業分野と変わりはない。企業年金の運用が、コーポレートガバナンス・コードが求める「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に与える影響の重要度は企業の置かれた状況により差異があることから、企業年金の運用という企業活動の特定部分についてのみ適切な人材の計画的な登用・配置などの具体的な規定を設けることや、対話ガイドラインの重点的な議論が期待される事項に含めることは、コーポレートガバナンス・コード及び対話ガイドラインの趣旨にそぐわない。</p> <ul style="list-style-type: none"> 年金受給者のために運用上の独立性が求められる中で、本項目を盛り込めば母体企業の関与が大きくなり、独立性が損なわれることが懸念される。 企業年金の運用に関して企業年金の母体企業からの独立性や、企業年金運用についての透明性を求める声が年金受給者から出る可能性のある状況下、これを上場会社が実行することは難しいのではないかと考えるため、「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求められないガイドラインにとどめておき、コーポレートガバナンス・コードの原則の1つとして盛り込むべきではない。 	<p>アップ会議の提言においては、企業年金の形態や規模は様々であることを踏まえた上で、それぞれの会社において、自社の置かれた状況に応じて、こうした取組みが進められることにより、企業年金がアセットオーナーとしての機能を発揮し、スチュワードシップ・コードの受入れが広がり、実効的なスチュワードシップ活動が進められていくことを期待したいとされています。原則2-6は、こうした考え方を踏まえて新設されるものです。</p> <p>※ また、こうした取組みに際しては、母体企業と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反が適切に管理されることも重要であり、原則2-6には、この点も盛り込まれています。</p>
275	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6を削除すべきである。 母体企業は企業年金を事業活動のリスク管理の一つとして位置付けているところ、企業年金についてのみ焦点を当て、取組みの開示を求めることはコードの性質に馴染まない。 また、企業年金基金は、母体企業のリスク許容範囲の中で基金の財政運営の安定を図りながら資産運用方針を定めている。資産配分が最重要政策で、運用機関を定め個々の投資の評価を行うのはその次である。資産運用リスク、財政運営の考え方は基金ごとに違うので、モニタリング、スチュワードシップへの取組みにも差があると考え。企業年金の資産運用における目的と手段の優先順位を考え、スチュワードシップ活動等の強化が一律に全基金適用とならないよう配慮してもらいたい。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
276	<ul style="list-style-type: none"> • 原則2-6を削除すべきである。 • 企業年金の規模は様々であり、コスト負担等もバラツキが多い。コードとして一律に適用すべきでない。また、企業年金によるモニタリング活動等が、運用会社のコストアップにつながり、企業年金のコストアップを招くことになりかねない。 • 確定給付企業年金において運用がうまくいかなかった場合、損失を被るのは母体企業であり、この点については、母体企業の他の事業部門と何ら変わらない。企業年金の運用という企業活動の特定部門についてのみ適切な人材の計画的な登用・配置等の具体的な規定を設けることは、コーポレートガバナンス・コードの趣旨にそぐわない。 	
277	<ul style="list-style-type: none"> • 原則2-6について、新設に反対する。 • 企業年金によっては、運用機関に対するモニタリング体制が整っていない、もしくは対応が困難ということもあるため、一律に同じ対応を求めても難しい企業もある。 • また、企業年金の運用がコーポレートガバナンス・コードで求められる「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に与える影響の重要度は企業の置かれた状況により差異があることから、企業年金の運用という特定部分について適切な人材の計画的な登用・配置などの具体的な規定を設けることは、コーポレートガバナンス・コードの趣旨にそぐわない。 • さらに、利益相反が適切に管理されるようにすべきとはされているものの、本項目を盛り込むことで、企業年金に対する人事面や運営面での母体企業の関与が大きくなり、企業年金運用上の独立性が損なわれることが懸念され、ひいては、コーポレートガバナンス・コードの範囲を超えて上場企業側にスチュワードシップ・コードの遵守まで求めているようにも見える。 	
278	<ul style="list-style-type: none"> • 企業年金の運用にあたる資質を持った人材の登用・配置などの人事面や運用面における取組みを行うべきという内容自体には特段異論を述べるものでは 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	ないが、原則2-6の内容をコーポレートガバナンス・コードの原則として規定することには違和感が残るため、再考が適当ではないか。	
279	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6については、スチュワードシップ・コードの条項に加える方が良いのではないか。 	
280	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6は、企業年金の運用に関する内容であり、スチュワードシップ・コードでの記載が妥当と考える。 	
281	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金基金がアセットオーナーとしての責務を果たすには企業年金基金自身のコーポレートガバナンスの確立が必要である。補充原則2-6①として以下の補充原則を提言する。 <改訂補充原則2-6①案> 上場会社は、企業年金基金がアセットオーナーとしての責務を果たすため、企業年金基金の統治機能の充実を図るべきである。具体的には、企業年金基金の中立性・独立性を確保することを目的とする監督機関として経営委員会を設置することなどを検討すべき 	
282	<ul style="list-style-type: none"> 基本的には改訂を支持するが、原則2-6について、母体企業が企業年金に実施した対応策について、株主への報告を実施することが望ましい。 	※ 原則2-6は、上場会社に対して、企業年金のアセットオーナーとしての専門性を高めるための取組みの内容の開示を求めています。対話ガイドライン5-1においても、「そうした取組みの内容が分かりやすく開示・説明されているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、上場会社において、その取組みを分かりやすく開示・説明していくことが重要と考えます。
283	<ul style="list-style-type: none"> 実際に生じている、または、生じ得る利益相反に対処するための方針を開示すべきである。 	
284	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金の受益者と母体企業との間に生じ得る利益相反の管理も重要であり、投資方針、ガバナンスの原則及びスチュワードシップ方針を策定・開示すべきであることなどを追加すべきである。 	
285	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6における「企業年金」には、確定給付年金だけでなく、確定拠出年金も含まれるのか。 確定拠出年金も制度の運営主体は企業であり、従業員に対して責任を負っていることには変わりがない。むしろ、運用リスクやコストが直接従業員に帰 	※ 原則2-6における「企業年金」は、基本的には、基金型・規約型の確定給付年金及び厚生年金基金を想定しています。 ※ なお、ご指摘のとおり、確定拠出年金についても、

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	属することを踏まえると、運用機関・運用商品のモニタリングや利益相反防止の重要性は、確定給付年金よりも高いともいえ、こうした観点から、「企業年金」には確定拠出年金も含めるのが適当と考える。	運用が従業員の資産形成に影響を与えることは確定給付年金と同様であるため、一般論としては、例えば、運用機関・運用商品の選定や従業員に対する資産運用に関する教育の実施などの場面で、上場会社において適切な取組みがなされることが期待されるものと考えます。
286	・ 原則2-6において、企業年金は、確定給付企業年金（DB）を指していると考えられるため、その点を明確に示した方が良い。	
287	・ 原則2-6における「企業年金」について、規約型確定給付企業年金や確定拠出年金は含まれるのか。	
288	・ 「人事面や運営面における取組み」は、具体的にどのようなものを念頭にしているのかを確認したい。	※ 「人事面や運営面における取組み」については、例えば、適切な資質を持った人材の企業年金の事務局や資産運用委員会への配置、そうした人材の育成、運用受託機関との間で当該機関が実施するスチュワードシップ活動について対話を行う際の必要なサポートなどが考えられますが、これらに限られるものではなく、それぞれの会社の置かれた状況に応じ、適切に取組みを行うとともに、対話ガイドライン5-1の趣旨も踏まえ、こうした取組みの内容を分かりやすく開示することが重要と考えます。
289	・ 「取組みの内容を開示すべき」とあるが、具体的にどのような開示が適切なのか。非常に広範かつ抽象的な開示要件であるため記載、例等を示していただきたい。	
290	・ 原則2-6について、コーポレートガバナンス・コードに新設するのであれば、母体企業が誰に対してどのような責務を負うのかを明確にすべきである。	※ 企業年金のアセットオーナーとしての専門性の向上は、母体企業のステークホルダーである従業員の資産形成に資するものと考えられ、また、従業員へのこうした貢献や、母体企業の財政状態への好影響は、中長期的な企業価値の向上につながるものであることから、株主をはじめとする他のステークホルダーの利益を確保する上でも重要と考えられます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
291	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6について、取組みの内容を開示すべき、という点については賛同するが、それが誰に対する開示か（企業年金の加入者に対する開示か、それとも株主に対する開示か）を明らかにすべきである。さらに、どのような開示書類を通じて開示すべきと考えているのか、明示する必要があるのではないかな。 	<p>※ 原則2-6が求める開示については、開示を求める他の原則と同様、一義的にはコーポレート・ガバナンスに関する報告書により、投資家や従業員などのステークホルダーに対して開示されるものと考えています。</p>
292	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金の適切な運用を図るうえで、スチュワードシップ活動などアセットオーナーとしての機能発揮は極めて重要であり、そのために必要な取組みやその内容の開示を求める原則2-6が新たに設けられたことを評価する。そのうえで、企業年金は可能な範囲でスチュワードシップ・コードの受け入れを検討すべきであり、そのためのより積極的な取組みを促すために、以下の内容を追加すべきである。 「スチュワードシップ・コードの受け入れに積極的に取り組むべきである。」 	<p>※ 「日本再興戦略2016」（2016年6月2日閣議決定）において、年金基金等におけるスチュワードシップ・コードの受入れ促進が掲げられ、また、企業年金連合会の「スチュワードシップ検討会」においても受入れ促進に向けた検討が行われるなど、関係者による取組みが進められています。フォローアップ会議の提言においては、原則2-6が求めるような取組みが進められることにより、企業年金がアセットオーナーとしての機能を発揮し、スチュワードシップ・コードの受入れが広がり、実効的なスチュワードシップ活動が進められていくことを期待したいとされています。</p>
293	<ul style="list-style-type: none"> 企業年金においてスチュワードシップ・コードを受け入れることが望ましい旨を原則2-6において示すべきではないか。 	
294	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-6について、従業員持株会等、上場企業によって設立・運営されている持株会についても、議決権行使の独立性について問題になると考えられるため、規定を設けることを検討すべきではないか。 	<p>※ 原則2-6は、フォローアップ会議の提言において、アセットオーナーのインベストメント・チェーンにおける役割が強調された上で、企業年金についてもアセットオーナーとしての機能発揮について期待する旨が指摘され、母体企業において、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、自ら主体的に人事面や運営面における取組みを行うことが重要とされたことから、企業年金を対象としています。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
6. その他		
295	<ul style="list-style-type: none"> • 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は、いわゆるESGへの取組みが不可欠となっており、また、中長期的な観点からエンゲージメントを実施する投資家と、企業との対話は、ESGに関する議論が中心となっている。そのため、第3章「適切な情報開示と透明性の確保」に、ESG情報の開示に関する記載を盛り込むことを提案する。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘を踏まえ、第3章の「考え方」において、ここでいう「非財務情報」にいわゆるESG要素に関する情報が含まれることを明確化します。 ※ なお、上場会社がこうした情報を含む非財務情報の法定開示・任意開示を行うに当たっては、それぞれの開示の役割やステークホルダーの関心も踏まえ、適切に開示内容が検討されることが重要と考えます。
296	<ul style="list-style-type: none"> • 投資先企業のESG課題への対応状況は、将来の企業価値毀損のリスクへの対処に繋がるものであり、機関投資家にとっては重要な情報である。 • また、こうした情報開示の促進は、投資先企業に対する機関投資家の理解を向上させ、「建設的な目的を持った対話」にも資するものと考えられる。 • 以上の理由から、第3章「適切な情報開示と透明性の確保」において、ESG課題に関する開示を促すように記載すべきと考える。 	
297	<ul style="list-style-type: none"> • 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のためには、いわゆるESGへの取組みが不可欠となっている。企業と中長期的な観点からエンゲージメントを実施する投資家との対話は、ESGに関する議論が中心となっており、第3章「適切な情報開示と透明性の確保」において、ESG情報の開示に関する記載を盛り込むことを提案する。 	
298	<ul style="list-style-type: none"> • 国際的な投資を誘引し、長期的な会社の成長を達成するために、日本企業が、事業活動に関連する重要なESGリスクとその対処方法について意味のある開示を行うことを促すよう、コードの改訂を行うべきである。 	
299	<ul style="list-style-type: none"> • 原則2-3に関連し、会社のサステナビリティを巡る課題に対する対応の開示を促すべきである。 	
300	<ul style="list-style-type: none"> • 現在のESG開示の国際的趨勢に鑑み、原則2-3について、諸外国の法令で求められている形式に即した開示を求めるよう、原則を改訂すべきである。 	
301	<ul style="list-style-type: none"> • 事業のサプライチェーン上において人権や環境の問題が生じていることを踏まえ、原則2-3に関し、「事業、企業のストラクチャー及びサプライチェーン 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ンに関する情報」及び、「事業およびサプライチェーンに関する主要な環境、社会、ガバナンスのリスクに関する情報と、リスク評価とリスク管理のための取組みに関する情報」を開示項目に含めるべきである。</p>	
302	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則2-3①に、「取締役会は、持続可能性に関する重要な課題（リスクと機会の双方を含む）の評価と管理を行い、そうした評価の過程や結果を、理想的には年次報告書にて開示すべきである」との旨を追加すべきである。 	
303	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会が長期的な価値創造の観点からESG課題を考慮することの必要性への明示的な言及により、持続可能性の考慮が更に強化されるべきである。 原則2-1において、ESGについて明示的に言及することにより、第2章の内容を更に強化することを推奨する。 日本企業においては、提供する財務情報の範囲を広げ、財務諸表における開示を発展させるため、例えばTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）などの、開示フレームワークの利用を検討し始めることを推奨する。 	
304	<ul style="list-style-type: none"> 会社にとって、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応はリスク管理だけでなく、収益機会に繋がることは共通の認識である。ステークホルダーシップ・コードでも、改訂により収益機会への言及がなされていることから、補充原則2-3①について、「・・・課題への対応は重要なリスク管理および収益機会（または事業機会）創出の一部」に修正すべきである。 	<p>※ 補充原則2-3①は、サステナビリティを巡る課題への対応を誤ることにより、上場会社のレピュテーション等を大きく毀損する事態もあり得ることに着目し、取締役会に対し、「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の一部であると認識し、適確に対処する」ことを求めるものです。ご指摘のとおり、サステナビリティを巡る課題への対応が収益機会につながり得る面もあると考えられ、この点については、「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」とする原則2-3の趣旨に含まれるものと考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
305	<ul style="list-style-type: none"> ジェンダー・人種・民族の多様性を含め、多様性ある従業員・経営陣が確保されていくよう、コードで強いメッセージを示すべきである。 	<p>※ ご指摘のとおり、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、上場会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得ることから、女性の活躍促進に限らず、多様性の確保を推進することは重要であると考えます。その上で、具体的な対応については、「プリンシプルベース・アプローチ」の下、個々の上場会社において、コードの趣旨・精神に照らして、適切に検討されることが重要と考えます。</p>
306	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-5について、近時の企業不祥事を踏まえ、内部通報制度の実効性向上の観点から、当該箇所に「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」（平成28年12月9日消費者庁）も踏まえ」等の記載を盛り込んでいただきたい。これは、同ガイドラインは、内部通報制度を実効的に整備・運用するために必要な様々な要素や一連のプロセスについて政府として総合的に定めた唯一の指針であり、政府全体として、同ガイドラインを踏まえた内部通報制度の普及促進を図っていく必要があるためである。 仮に、コードのプリンシプル性との関係で、これが難しい場合、同ガイドラインのうち、現在のコードでは記述が不十分と考えられる部分についてコードに追記していただくことは必須と考える。特に、内部通報制度の評価・改善に関する事項（同ガイドラインIV2）等を追記することが不可欠であると考える。 	<p>※ 原則2-5が求める「内部通報に係る適切な体制整備」に当たっては、それぞれの上場会社の判断により、政府の指針である「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」（消費者庁 2016年12月9日）を踏まえることが考えられます。</p> <p>※ なお、原則2-5が求める「内部通報に係る適切な体制整備」においては、内部通報制度の「評価・改善」が行われるものと考えられるほか、その他の事項についても、必要に応じ、取組みが行われることが考えられます。</p>
307	<ul style="list-style-type: none"> 内部通報に関し、消費者庁より提出されたコメントの内容に賛同する。 	
308	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-5において、「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」を踏まえて内部通報に係る体制の整備充実を図るとともに、当該体制の整備・運用状況の定期的な評価・改善 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	等を行うべき旨を明記すべきである。	
309	<ul style="list-style-type: none"> 内部通報制度について、自覚的に「コンプライ」あるいは「エクスプレイン」することを促すコードとするべく、原則2-5中に「例えば『公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン』（平成28年12月9日消費者庁）に準拠し、」と挿入すべきである。 	
310	<ul style="list-style-type: none"> 不正事案の発生を防止するためには、コードにおいて、内部通報制度を整備する際の具体的な留意点を示す必要がある。そこで、原則2-5に、例えば「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」（平成28年12月9日消費者庁）に準拠した内部通報に係る適切な体制整備を行うべきであることを示すべきである。 	
311	<ul style="list-style-type: none"> 消費者庁が平成28年12月に公表した「公益通報者保護法を踏まえた内部通報制度の整備・運用に関する民間事業者向けガイドライン」を踏まえて、以下の事項等を、原則2-5あるいは補充原則2-5①に盛り込むべきである。 <ul style="list-style-type: none"> 内部通報制度の意義・重要性について経営トップによるメッセージを発信すべきこと 全ての経営幹部・従業員に対して内部通報制度の仕組みを周知・徹底すべきこと 利用者（従業員等）から信頼され、安心して通報できる内部通報制度の整備・運用をするべきこと PDC Aサイクルの実践により、内部通報制度の実効性を継続的に向上させるべきこと 子会社等やサプライチェーンも含めた関係事業者全体における実効性の向上を図るべきこと 	
312	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則2-5①に「内部通報体制を実効的に機能させるために体制の整備・運用状況の定期的な評価・改善等を行うようにすべきである。」との一文 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	を追加すべきである。	
313	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則2-5①について、社外取締役や監査役がそれぞれ単独で通報受付窓口を設置することを選択肢として例示すべきである。 	<p>※ 補充原則2-5①における「社外取締役と監査役による合議体を窓口とする」との記載は例示であり、それぞれの上場会社における合理的な判断により、ご指摘のような対応を行うことも一つの選択肢となり得るものと考えます。</p>
314	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則2-5①について、『 』内を追加すべきである。「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）『およびその実効性の確保』を行うべきであり（後述略）」 	<p>※ 本原則が求める対応に際しては、実効性の確保が求められるものと考えられます。</p>
315	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則2-2②として以下のとおり追加すべきである。 「会社の構成員たる従業員が従うべき行動準則が広く浸透し、遵守されるようにするためにも、行動準則の策定にあたっては、従業員（労働組合）への適切な情報提供及び協議を行うべきである。」 	<p>※ 基本原則2においては、上場会社はステークホルダーとの適切な協働に努めるべきとされており、ご指摘のような具体的な取組みについても、各上場会社が、ステークホルダーと協働を行う中で適切に判断すべきものと考えます。</p>
316	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-7として以下のとおり追加すべきである。 「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、株主以外のステークホルダーとの間で積極的な対話を行うべきである。特に、経営幹部・取締役（社外取締役を含む）は、従業員（労働組合）との対話を通じて職場の実態や課題を把握するとともに、適切な改善に努めるべきである。」 	
317	<ul style="list-style-type: none"> 補充原則4-7①として以下のとおり追記すべきである。 「独立社外取締役は、ステークホルダーの意見を取締役に適切に反映するため、株主以外のステークホルダーとの間で積極的な対話を行うべきである。特に、従業員（労働組合）との協議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。」 	
318	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-1～2-5について、原則2-6と同様に「そうした取組みの内容 	<p>※ ご指摘の原則にとどまらず、対話ガイドラインの</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	を開示すべきである」という文言を追加すべきである。	
319	<ul style="list-style-type: none"> 原則2-5について、内部通報に係る体制整備に関する方針及び取組状況に関する開示について明記すべきである。 	<p>脚注1においても示されているとおり、投資家との建設的な対話を充実させていく観点からは、各原則を「コンプライ」する場合においても、自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行うことが有益であると考えられます。</p>
320	<ul style="list-style-type: none"> 近年、重大な会計不祥事が相次いでおり、投資家の会計監査に対する関心と期待が高くなっているところ、会社が外部会計監査の環境を適切に整えているかについての開示・説明を促すため、補充原則3-2①及び3-2②に、それぞれ「開示」「説明」を求める文言を追加すべきである。 	<p>※ なお、対話ガイドライン3-11においては、「監査役は、業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか」との点が示されており、こうした趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。</p> <p>※ また、会計監査に係る情報の開示のあり方については、現在、金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて検討が行われています。</p>
321	<ul style="list-style-type: none"> 依然として株主総会開催日の集中が緩和されているとは言いがたく、株主総会を株主との建設的な対話を行うための場であると考えた場合、集中が予想される時期の株主総会の設定を避け株主の総会出席の機会を確保する配慮が十分にされているとは考えにくい。 そのため、上場会社の株主総会の開催日の適切な設定が行われるようにコーポレートガバナンス・コードを改訂するなどの更なる取組の検討が行われることを要望する。 	<p>※ 株主総会開催日の集中緩和については、有価証券上場規程により上場会社に株主総会開催日の分散化に努めることを求めているほか、補充原則1-2③においても、株主との建設的な対話の充実等の観点から「株主総会関連の日程の適切な設定を行うべき」としています。加えて、金融庁と法務省において、各社における適切な株主総会日程の設定を容易にするため、それぞれ、本年1月と3月に府省令の改正が行われているところです。</p> <p>※ それぞれの上場会社において、個々の事情も踏まえながら、適切な株主総会日程の設定が行われることが期待されます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
322	<ul style="list-style-type: none"> 株主が株主総会議案について十分な検討時間を確保できるよう、招集通知と株主総会の日程の間に余裕を持たせるべき。また、定時株主総会の少なくとも1ヶ月前に、英語で招集通知がウェブサイトにて開示されるべきである。 	<p>※ 補充原則1-2②、1-2③において、「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(中略)の早期発送に努めるべき」、「株主総会関連の日程の適切な設定を行うべき」とされ、また、補充原則1-2④、3-1②においては、自社の株主における海外投資家の比率等を踏まえ、「招集通知の英訳を進めるべき」、「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」とされており、それぞれの上場会社において、これらの趣旨を踏まえた適切な取組みが行われることが期待されます。</p>

提出者： 1, 35 =日本投資顧問業協会、 2, 33, 39, 201, 297, 320 =スチュワードシップ研究会、 3, 25, 93, 270, 303 =PRI (*）、 4, 42, 91, 153, 302 =Robeco Hong Kong (*）、 5, 122, 140, 156, 170 =CalPERS (*）、 6, 94, 112, 136, 147, 150, 151, 171, 178, 181, 207, 233, 235, 261, 265, 269, 283, 322 =ICGN (*）、 7, 40, 51, 69, 75, 79, 83, 101, 119, 155, 173, 206 =Baillie Gifford (*）、 8, 13, 46, 99, 117 =日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、 9 =Norges Bank (*）、 10, 118, 167, 203, 232, 242, 255 =日本弁護士連合会、 11, 89, 165, 212, 229 =第一東京弁護士会 総合法律研究所 会社法研究部会 有志、 12, 29, 125 =IBA Japan (*）、 14, 15, 20, 55, 58, 84, 104, 175, 217, 225, 238, 251, 273 =日本経済団体連合会、 16, 26, 61, 65, 86, 133, 159, 186, 223, 224, 240, 241, 249, 274, 289 =日本貿易会 法務委員会、 17, 23, 27, 127, 160, 214, 228, 288 =全国地方銀行協会、 18, 31, 54, 59, 66, 85, 106, 128, 135, 176, 188, 216, 222, 239, 252, 259, 277 =経営法友会、 19, 107, 126, 164, 185, 243, 253, 268 =東京弁護士会 法制委員会、 21, 32, 218, 226 =全国銀行協会、 22, 57, 67, 129, 163, 215, 220, 230 =第二地方銀行協会、 24 =東洋経済新報社、 30, 45, 82, 97, 100, 124, 143, 146, 148, 152, 169, 179, 180, 184, 208, 211, 271 =Hermes Equity Ownership Services (*）、 34, 72, 77, 96, 103, 161, 191, 234, 247 =青山学院大学 企業法研究会、 37, 63, 68, 88, 111, 116, 132, 162, 190, 245, 258, 260, 278, 290, 291 =上場会社法制の在り方を考える会、 38, 48, 74, 98, 113, 149, 166, 202, 209, 231, 280, 286 =日興リサーチセンター、 41, 49, 73, 109, 115, 142, 157, 177, 182, 183, 195, 236, 262, 267 =Legal & General Investment Management (*）、 44, 237 =ストラテジックキャピタル、 47, 78, 95, 123, 138, 154, 158, 204, 272, 284, 305 =CalSTRS (*）、 50, 76, 102, 137, 174, 205, 282 =PIRC (*）、 52, 53, 196, 281 =実践コーポレートガバナンス研究会、 62, 141, 144 =プロネット、 71, 81, 131, 192, 198, 263 =日本経営倫理学会 ガバナンス研究部会 有志、 92 =ペイガバナンス日本、 120, 189, 321 =日本公認会計士協会、 130 =帝人、 139, 300, 319 =ヒューマンライツ・ナウ、 168, 221 =関西経済連合会、 187, 193, 197, 199, 200 =監査懇話会、 194, 248, 299 =Schroders Investment Management (*）、 219, 227, 244 =日本損害保険協会、 276 =企業年金連絡協議会、 292, 314, 315, 316, 317, 318 =日本労働組合総連合会、 294 =RMB キャピタル、 295 =アセットマネジメント One、 298 =Rainforest Action Network (*）、 306 =消費者庁、 28, 36, 43, 64, 70, 80, 90, 108, 110, 114, 121, 134, 145, 172, 210, 213, 246, 250, 254, 256, 257, 264, 266, 275, 279, 285, 287, 293, 296, 301, 304, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313 =個人、 56, 60, 87, 105 =匿名

(*） ご意見の原文は英文でご提出いただいております。当取引所において原文を和訳した上で、その概要をご紹介します。

以 上