

コーポレートガバナンス・コード 策定と原案の公表について

弁護士 草地 邦晴

1 はじめに

(1) コーポレートガバナンス・コード原案の公表

平成26年12月12日、コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議は、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方(案)」(コーポレートガバナンス・コード原案)を公表した。^{1,2} この有識者会議は、金融庁と東京証券取引所を共同事務局として同年8月に発足したもので8回の審議を経て公表に至ったものであるが、平成27年1月23日までパブリックコメントの募集を経て、今後は、東京証券取引所において必要な制度整備を行った上で、同年6月1日から適用することが想定されている。

(2) 適用範囲と導入時期

同コードは、東京証券取引所(以下「東証」という。)における規則で具体化されることが予定されているように、その適用範囲は基本的に証券取引所への上場会社と考えられているので、現在のところ非上場の株式会社への適用は予定されていない。しかし、経産省で進められている「株主総会のあり方検討分科会」など、今後の会社法における改正議論への影響も否定できないところであり、また、適用を受けることになる上場会社については、東京証券取引所が具体的な規則改正を行ってから、予定されている適用時期(平成27年6月1日)までの期間がほとんどなく、十分な検討を行う猶予期間が見込めないため、スピード感をもった対応が必要とされる。

そのため、本稿執筆時(平成27年2月)には、未だ「原案」という形にとどまっているが、同コード原案の基本的な考え方を紹介し、若干のコメントを述べたい。

2 背景と特徴

(1) コーポレートガバナンス・コード策定の背景と経緯

本コード策定の背景には、政府の主導による政

策的な意図が色濃く存在している。平成25年6月には、日本経済再生本部が「日本再興戦略 - JAPAN is BACK -」³を公表したが、その中では、社外取締役導入を促進する会社法の改正の他、機関投資家が受託者責任を果たすための原則(日本版ステュワードシップ・コード)の検討が盛り込まれ、これを受けて、平成26年2月には「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」⁴が策定されている(以下、単に「ステュワードシップ・コード」といい、「コーポレートガバナンス・コード」については「本コード」という)。

さらに、日本経済再生本部は平成26年6月に「『日本再興戦略』改訂2014」⁵を公表し、「日本の『稼ぐ力』を取り戻す」方策の1つとして、OECDコーポレートガバナンス原則を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの策定が盛り込まれ、来年の株主総会に間に合うよう支援を行うとされた。OECDコーポレートガバナンス原則⁶は平成16年には公表されていたが、ここに来て議論が急ピッチで進められることとなった。

(2) 特徴

本コード原案には、内容面においても会社実務に影響を与える重要なものを含んでいるが、その性質・在り方自体にもいくつかの重要な特徴がある。すなわち、本コードは、法律による細則的な規制を行うのではなく、ソフトローによるプリンシプルベース・アプローチを取っていることと、必ずしも実施が要求されているわけではなく、コンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用しているところである(詳細は後記する)。このコンプライ・オア・エクスプレインの手法は、OECDコーポレートガバナンス原則やステュワードシップ・コードにも採用されている考え方であり、会社法の平成26年改正における社外取締役を置いていない場合の理由の開示規制⁷でも採用された考え方であるが、わが国ではまだ余りなじみのない手法と言えよう。

3 コーポレートガバナンス・コード原案の基本的な考え方

(1) 本コードの目的

原案においては、本コードの目的は、ステークホルダー(株主、顧客、従業員、地域社会等)に対

する責務に関する説明責任を果たすことを含め、会社の意思決定の透明性・公正性を担保としつつ、これを前提とした会社の迅速果敢な意思決定を促すことを通じて、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すとされている。そして、会社の事業活動に対する制約としてではなく、ガバナンスに関する適切な規律を求めることで、健全な起業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることが、狙いとされている(本コード原案6.～8.)。

もっとも、原案で同時に強調されているのは、株式市場における中長期の投資を促す効果や、株主(機関投資家)と会社との間の建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)であり、スチュワードシップ・コードと本コードがいわば「車の両輪」とされている。これらの内容と日本再興戦略での位置づけなどから考えると、その大きな目的は、海外を含む機関投資家が我が国の上場会社の株式を、より長期間・大量に保有するための基盤を作ることにあり、一方で、機関投資家に対してはスチュワードシップ・コードに基づき、企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで中長期的な投資リターンを拡大するよう求めるとともに⁴、他方で、上場会社に対しては、本コードに基づき、機関投資家の求める情報の開示や対話に 대응するとともに、さらなる企業価値の向上を求めているものと見ることもできよう。

(2) プリンシプルベース・アプローチ

本コードの1つの特徴は、いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」(原則主義)を採用していることにある。対比される概念は「ルールベース・アプローチ」(細則主義)であり、これが厳密な定義と詳細な規定を置く在り方であるとする、プリンシプルベース・アプローチでは、抽象的な原則(プリンシプル)を定め、適用される会社がその趣旨に照らして適切に解釈して運用することを想定したものとされている(本コード原案10.)。

原案の基本原則は5項目であるが、これにぶら下がる原則とさらに補充原則も定められていることから、原則は広範囲に及んでいる。検討を行うべき要素や、考慮・配慮すべき事項などが定められているにとどまるものが多いが、補充原則においてはかなり具体的な定めも含まれている。

こうしたプリンシプルベース・アプローチは、それぞれの会社の実情に応じた解釈を許容するの

で、より適切で柔軟な対応が可能というメリットがあるが、他方で、具体的な在り方が原則を満たしていると言えるかどうかは曖昧になるため、実務的な対応については、判断に迷う場面が多くなることが懸念される。

(3) コンプライ・オア・エクスプレイン

また、本コードは、法的拘束力を有する規範ではなく、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)という手法が採用されている。つまり、本コードに定められた原則が、当該会社の個別事情に照らして実施するのが適切ではないと考えた場合には、原則を採用せず、「実施しない理由」を十分に説明することで代えることができる(本コード原案11.～12.)。

原案では、原則を実施していないことのみをもって、実効的なコーポレートガバナンスが実施されていないと機械的に評価することは適切ではないと戒めているが、表向きには実施しない理由を十分に説明することは難しい場面も想定され、事実上原則の導入をせざるを得なくなることは想定される。もともと、そのために原則の実施が促進されることをこの手法は企図しているとも言え、本コードが証券取引所の規則の中に置かれることになれば、上場会社としては原則を導入しない場合には、かなり慎重な姿勢が求められることになろう。

(4) ソフトロー

本コードは、法律の定めなどの法的拘束力を伴う法規範(ハードロー)ではなく、証券取引所における規則を通じて実現が図られるソフトローという位置づけをとっている。国会での審議を経たものではなく、これに違反したからといって国家機関からの制裁が予定されているものでもないが、内容的には、会社法で定められている条項に関するものも含まれており、会社法では認められている裁量の範囲が狭められる効果を持つものもある。上場企業にとっての証券取引所の規則はもともとそのような性質のものとも言えるが、かなり踏み込んだ内容のものも含まれており、会社法だけではなく、その他の法律も含めた整合性について、より十分な検討を行う必要があるものも含まれているように思われる(原案においても、背景説明で今後の検討に委ねられている部分も見られる。)

いずれにしろ、今後東証で具体的に導入される

ことになるコードと規則の内容に注目していく必要があるところであるが、実務がかえって混乱したりすることがないように、パブリックコメントの意見も十分踏まえた検討が求められるところである。

4 コーポレートガバナンス・コード原案の概要

本コード原案は、5つの基本原則とこれを具体化した原則、補充原則からなる。その詳細については、今後の修正も予想され、紙面の都合もあるので、本稿では割愛することとしたいが、ごく概略についてのみ触れておく。

(1) 基本原則1：株主の権利・平等性の確保

原則では上場会社の資本政策、政策保有株式、買収防衛策等に関する方針の具体的な説明を行うことなどが盛り込まれている。

実務的に注意を要するのは、株主総会での権利行使を容易にするための環境整備である。特に、海外投資家や機関投資家を念頭におき、株主総会関連の日程(決算期末、基準日、招集通知の送付、総会開催日とその関係)についての原則、名義株主ではない実質株主の権利行使に関する原則が盛り込まれているところ、実現にはかなり困難な問題も孕んでいるところから、実務対応には注意が必要である。

(2) 基本原則2：株主以外のステークホルダーとの適切な協働

原則では、経営理念や行動準則の策定や、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)への対応、女性の活用を含む社内の多様性の確保、内部通報の体制整備などが求められている。

(3) 基本原則3：適切な情報開示と透明性の確保

原則では、会社意思決定の透明性、公正性の確保が求められているが、とりわけ、経営陣幹部、取締役や監査役の候補者の指名、選任、報酬の決定についての方針や手続の公表が求められている。

(4) 基本原則4：取締役会等の責務

基本原則において株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえた、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上、収益力・資本効率等の改善を図る責務を適切に果たすべきことがうたわれている。

原則において注目されるのは、上場会社は独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである、とされていることである(自主的判断で3分の1

以上とする場合にも触れている)。すでに東証の上場規則では少なくとも1名の独立役員を確保することが義務づけられているが、社外取締役の選任をさらに推し進める内容で、さらに別の原則では、社外取締役による問題提起を含めた自由闊達で建設的な議論や、取締役、監査役に適合したトレーニングの機会の提供や支援なども盛り込まれている。

(5) 基本原則5：株主との対話

基本原則では、「その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべき」とされている。本コード原案の1つのポイントともなっているのが、この「目的をもった対話」(エンゲージメント)である。

補充原則では、合理的な範囲で、経営陣幹部や取締役が面談に臨むことが基本ともされているところであるが、株主平等原則の下でどの株主(機関投資家含む)にどのような対応を行うのか、またインサイダー情報の管理をどのように行うのか等、実務的には難しい問題も孕んでいると言えよう。

5 最後に

先にも述べたように、本コードの策定には政治的な背景があり、実務にも配慮した十分な議論が尽くされてきたものとは言いがたいところがある。予定されたスケジュールの中で今後修正、具体化がなされていくものと思われ、動きに注目していく必要がある。上場会社の実務に与える影響は少なくなく、また今後の会社法改正への影響も考えられるところであるから、本コードの制定にあたっては、株式市場・株主という視点に偏ることなく、他のステークホルダーとの関係も含め、法体系全体の中で、バランスのとれた株式会社の在り方が議論されていくことに期待したい。

- 1 「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」(金融庁・東証)
<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/index.html>
- 2 コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方(案)コーポレートガバナンス・コード原案 ～会社の持続的な成長と中期企業価値向上のために～ 平成26年12月12日 コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議
<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20141217-4/01.pdf>
- 3 日本再興戦略 -JAPAN is BACK- 平成25年6月14日 日本経済再生本部
http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf
- 4 『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・

コード》

平成26年2月26日 日本版スチュワードシップ・コードに関する
有識者検討会

<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>

『スチュワードシップ責任』とは、機関投資家が、投資先企業
やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を
持った対話』(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業
価値の向上や持続的成長を促すことにより、『顧客・受益者』(略)
の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。本コー
ドは、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野
に入れ、『責任ある機関投資家』として当該スチュワードシップ
責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めるもので
ある。」

スチュワードシップコードを受け入れる機関投資家は、金融庁
に届け出た上、ホームページ等にコードに従った情報の開示等
を行うこととなる。2014年末までに受け入れ表明した機関投資
家は175社。

<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20141209-1.html>

- 5 「日本再興戦略」改訂2014 ―未来への挑戦―

平成26年6月24日 日本経済再生本部

<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbunJP.pdf>

- 6 OECDコーポレート・ガバナンス原則 2004 OECD

http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oecd/pdfs/cg_2004.pdf

- 7 会社法327条の2(社外取締役を置いていない場合の理由の開示)