

日本のコーポレートガバナンス ― 過去・現在・未来

日本金融監査協会 金融高度化ウェビナー



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

2022年1月6日

企画市場局審議官 井上俊剛

※本資料の意見にわたる部分は、講演者の個人的な見解であり、必ずしも所属する組織の見解ではありません。

目次

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像	2
II. スチュワードシップ・コード	7
スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)	11
III. コーポレートガバナンス・コード	25
コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)	28
A) 取締役会の機能発揮	31
B) 企業の中核人材の多様性の確保	40
C) サステナビリティを巡る課題への取組み	43
D) その他の主な課題	50
E) 適用スケジュール	62
IV. 法令等の整備	64
V. 今後の展望	73

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

日本のコーポレートガバナンスの変遷

		～1989年	1990年代	2000年代	2010～2015年	2016年～
株主構成 上場企業の	金融機関	44%	41%	32%	27%	30%
	事業法人	(1989/3) 29%	(1999/3) 25%	(2009/3) 23%	(2015/3) 21%	(2020/3) 22%
	外国人	4%	14%	24%	32%	30%
ガバナンスの主たる担い手						
株式会社制度		1974: 監査役に加えて会計監査人による監査義務付け(大会社)(注)	1993: 監査役会制度(3名以上)を導入かつ大会社は1名以上社外監査役を義務づけ	2001: 監査役会設置会社において監査役の半数を社外監査役とするよう義務付け 2002: 委員会設置会社導入	2014: 監査等委員会設置会社の導入・社外取締役を置かない場合には、置くことが相当でない理由の開示	2019: 社外取締役の選任を義務化
金融庁				2003: 有価証券報告書に「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目を新設し、機関の内容、内部統制システムの整備状況、役員報酬の内容等を記載 2006: 四半期報告、内部統制報告の義務づけ 2010: 有価証券報告書における1億円以上の役員報酬の開示、政策保有株式の保有状況の開示、臨時報告書における議決権行使結果の開示	2014: スチュワードシップ・コード策定 2015: コーポレートガバナンス・コード策定	2017: スチュワードシップ・コード改訂 2018: コーポレートガバナンス・コード改訂 2020: スチュワードシップ・コード再改訂 2021: コーポレートガバナンス・コード再改訂
東京証券取引所				2002: 四半期開示の義務づけ 2009: 全上場企業に1名以上の独立役員の選任、コーポレートガバナンス報告書による開示を義務づけ	2014: JPX日経400インデックスの開始 2015: コーポレートガバナンスコードの適用開始	2022: 東証の市場区分の見直し(予定)

(注)「監査役」制度は1890年(明治23年)、フランス、ドイツ等の法制を参考に日本で最初に制定された旧商法にて導入された。

コーポレートガバナンス改革の歴史

2012年までの主な会社法(商法)の改正

1993年	商法改正(大会社は社外監査役設置を義務化)
2001年	商法改正(監査役会設置会社において監査役の半数を社外監査役とすることを義務化)
2002年	商法改正(指名委員会等設置会社の新設)
2012年	会社法改正のための要綱案取りまとめ(監査等委員会設置会社の新設等)

2013年以降のコーポレートガバナンス改革

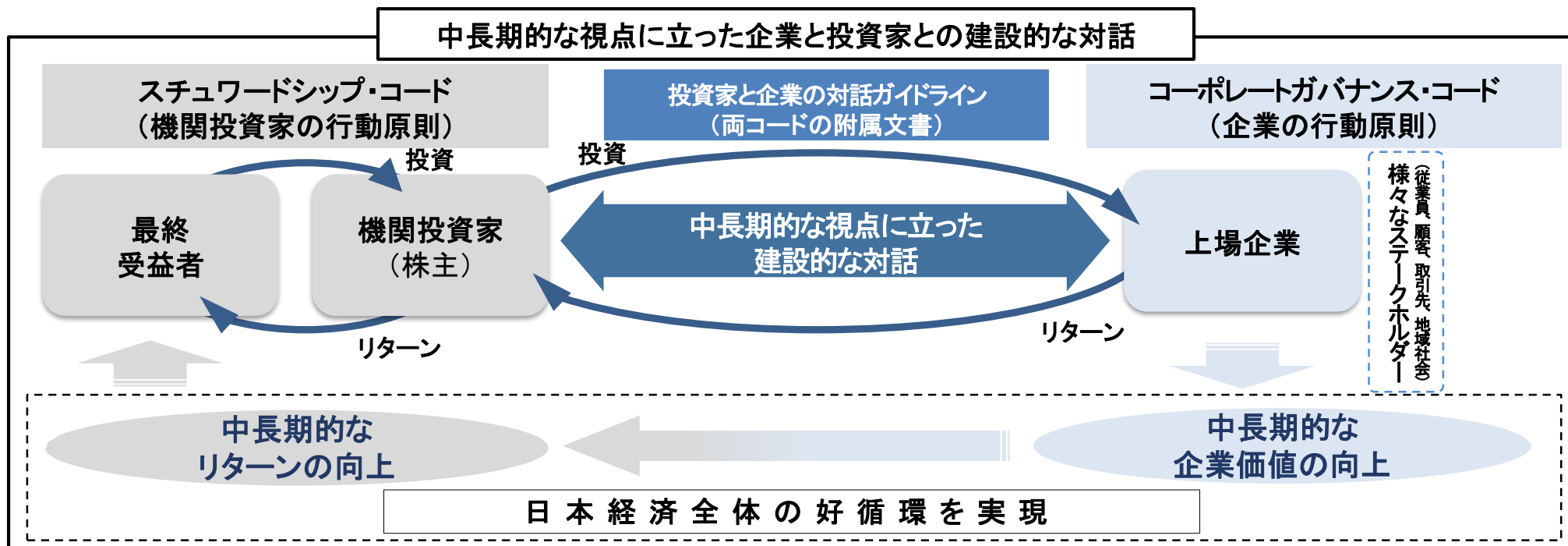
2013年	6月	「日本再興戦略-Japan is Back-」閣議決定 ⇒ 日本版スチュワードシップコードを策定すること。
2014年	2月	スチュワードシップ・コード策定
	6月	「日本再興戦略 改訂2014」閣議決定 ⇒ コーポレートガバナンス・コードを策定すること。 会社法改正(監査等委員会設置会社の新設、社外取締役を置くことが相当でない理由の開示等)
2015年	5月	コーポレートガバナンス・コード策定
	8月	「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」設置
2017年	5月	スチュワードシップ・コード改訂
2018年	6月	コーポレートガバナンス・コード改訂、投資家と企業の対話ガイドライン公表
2019年	12月	会社法改正(社外取締役1名の設置を義務付け)
2020年	3月	スチュワードシップコードの再改訂
2021年	6月	コーポレートガバナンス・コード再改訂、投資家と企業の対話ガイドライン改訂

コーポレートガバナンス改革の深化に向けた取組み

コーポレートガバナンス改革の深化に向けたこれまでの取組み

□ 成長戦略の一環として、

- 「**スチュワードシップ・コード**」を策定（2014年2月策定・2017年5月改訂・2020年3月再改訂）
 - ⇒ **機関投資家（年金基金やその委託を受けた運用機関等）**に対して、企業との対話を行い、**中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことを求める行動原則**。
- 「**コーポレートガバナンス・コード**」を策定（2015年6月適用開始・2018年6月改訂・2021年6月再改訂）
 - ⇒ **上場企業**に対して、幅広いステークホルダー（株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等）と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、**中長期的な収益力の改善を図ることを求める行動原則**。



両コードと法令の違い

両コード(ソフト・ロー)

- ✓ プリンシプルベース・アプローチ
(原則主義)
- ✓ コンプライ・オア・エクスプレイン



市場等からの評価



- ・ 差別化と創意工夫
- ・ 必要最低限にとどまらない対応
(Beyond Minimum Requirement)

法令(ハード・ロー)

- ✓ ルールベース・アプローチ
(細則主義)
- ✓ 法的拘束力



罰則・行政処分等



- ・ 一律・画一的対応
- ・ 必要最低限な対応
(Minimum Requirement)

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

- 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のほか、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任(スチュワードシップ責任)を果たすための行動原則

枠組み

- ・ 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。ただし、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- ・ プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

概要

機関投資家は、

1. スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 顧客・受益者の利益を第一として行動するため、「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき。
6. 顧客・受益者に対して、自らの活動について定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うための実力を備えるべき。

機関投資家向けサービス提供者は、

8. 機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすにあたり、適切にサービスを提供するように努めるべき。

各国のステewardシップ・コードの策定等の状況

2010

2014

2017

欧州

英国・策定
(2010.7)
財務報告評議会
(FRC)

英国・改訂
(2012.9)

伊・策定
(2014.11)
Assogestioni (自主団体)

伊・改訂
(2016.10)

英国・改訂
(2回目)
(2019.10)

蘭・ベストプラクティス集
(2011.6)
Eumedion (自主団体)

蘭・策定
(2018.6)

アジア

日本・策定
(2014.2)

日本・改訂
(2017.5)

日本・改訂
(2回目)
(2020.3)

マレーシア・策定
(2014.6)
マレーシア証券委員会(SC) 他

シンガポール・策定
(2016.11)
Stewardship Asia Centre
(自主団体)

香港・策定
(2016.3)
香港証券先物委員会(SFC)

韓国・策定
(2016.12)
Korea Stewardship Code Council
(自主団体)

台湾・策定
(2016.6)
台湾証券取引所(TWSE)

アジアのコード
導入の動き

その他

カナダ・策定
(2010.12)
The Canadian Coalition for
Good Governance (自主団体)

カナダ・改訂
(2017.5)

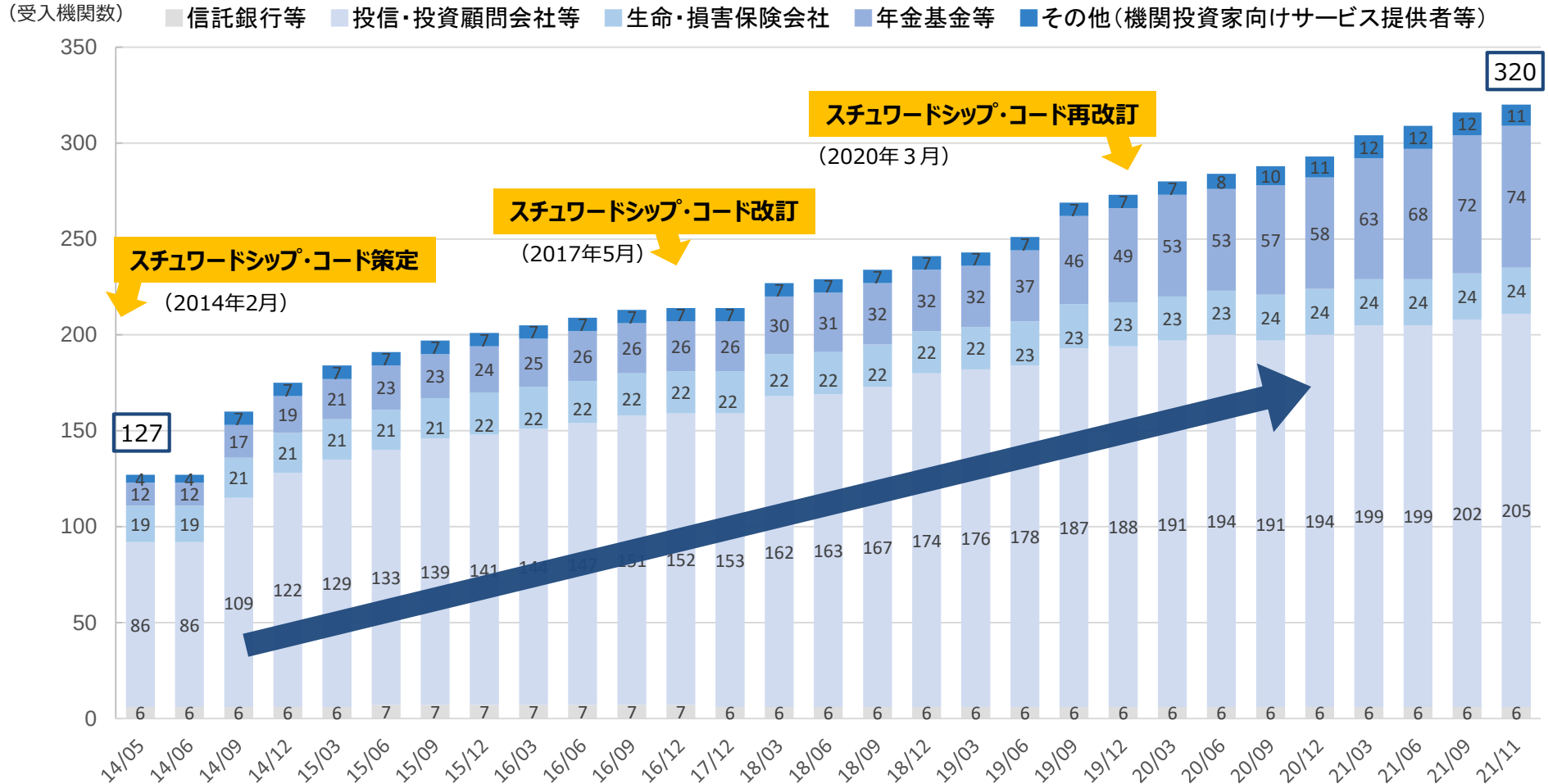
南ア・策定
(2011.7)
The Institute of Directors in
Southern Africa (自主団体)

米国・策定
(2017.1)
The Investor Stewardship
Group (自主団体)

豪州・策定
(2017.7)
Financial Services
Council (自主団体)

スチュワードシップ・コードの受入れ機関数の推移

- 2014年2月のスチュワードシップ・コード策定以降、受入れ機関数は継続的に増加し、**320機関**が受入れを表明(2021年11月末時点)。
- 2020年3月の再改訂版スチュワードシップ・コードには、**288機関**(運用機関209、年金基金等69、その他10)が対応(2021年11月末時点)。



I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

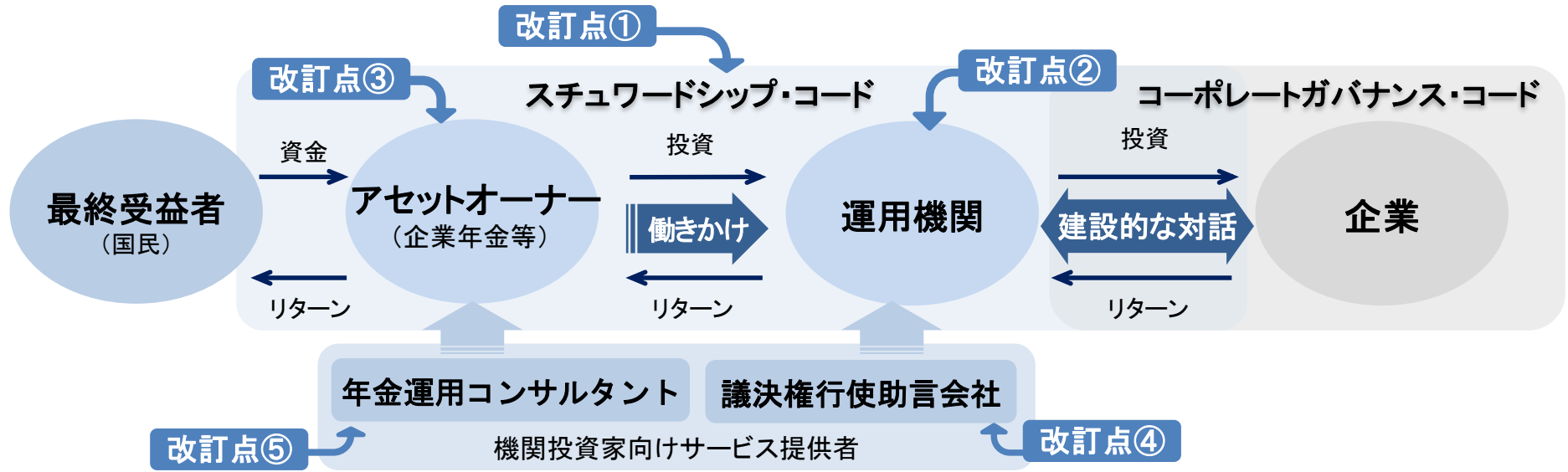
- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)のポイント

- コーポレートガバナンス改革の実効性の向上に向け、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(2019年10月～12月に3回開催)における議論を踏まえ、2020年3月にスチュワードシップ・コードの再改訂を実施。



① 全体に関わる点	(1)「中長期的な企業価値向上」という目的の意識 (2)サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮 (3)債券を保有する機関投資家等へのコードの適用
② 運用機関	建設的な対話の促進に向けた情報提供の充実
③ アセットオーナー	企業年金のスチュワードシップ活動の後押し
④ 議決権行使助言会社	機関投資家向けサービスの質の向上
⑤ 年金運用コンサルタント	

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)の概要

① 全体に関わる点

- (1) 中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長という目的にスチュワードシップ活動が向けられたかを意識すべき
- (2) サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮
- (3) コードの目的に沿うスチュワードシップ活動ができる場合における、上場株式以外の資産(債券等)を保有する機関投資家へのコードの適用

② 運用機関

- ・ 外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案について「賛否の理由」を公表すべき
- ・ 企業との対話の状況を含むスチュワードシップ活動の結果や自己評価について、企業の持続的な成長と中長期的な投資リターンの拡大に向けられたかを意識して公表することが重要

③ アセットオーナー

- ・ 規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動を行うべき

④ 議決権行使助言会社

- ・ 助言の正確性や透明性を確保するため、
 - ✓ 人的・組織的体制の充実(日本拠点の整備含む)
 - ✓ 助言策定プロセスの透明性の確保
 - ✓ 企業との積極的な意見交換

⑤ 年金運用コンサルタント

- ・ 利益相反の管理を行うべき

サステナビリティ(コードの目的)

改訂前

【コードの目的】

企業の事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な対話等を通じて、中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促進

有識者検討会での議論

- ✓ ESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に取り込むこと(インテグレーション)は、中長期的な企業価値向上に結びつく
- ✓ 機関投資家がESG要素を検討する場合には、投資リターンや企業価値の向上に資する限度で行うべき
- ✓ ESGへの取組みのスタンスは個社ごとに差があり、インテグレーションを、即時画一的にコードに入れることは、現段階では慎重であるべき

コード改訂

【コードの目的】

企業の事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な対話等を通じて、中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す

※ その他、以下を追加。

【スチュワードシップ活動方針の策定等】 運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するか、スチュワードシップ活動方針に明示すること

【企業との対話】 サステナビリティに関する対話を行うに際して、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すること

【実力の具備】 運用戦略に応じてサステナビリティを考慮するための体制整備等

債券等の資産へのコードの適用

改訂前

【コードの適用対象】

基本的に、日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いている。

※スチュワードシップ・コード策定の背景

我が国経済の再生に向けた成長戦略の一環として、「産業競争力会議」の議論を踏まえ、内閣総理大臣より、「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が適切に受託者責任を果たすための原則のあり方について検討」するよう指示。

有識者検討会での議論

- ✓ スチュワードシップ責任は本来株券保有者のみに限られない。少なくともサステナビリティ要素については債券投資家による対話も重要であり、コードの適用対象を債券保有者にも拡張すべき。
- ✓ まずは株主としての機関投資家の役割強化が重要であり、コードの適用対象者の拡張は時期尚早。また、債券保有者が債務不履行を恐れるあまり、対話の最優先事項が内部留保の確保に向かうと、本コードの趣旨に反する。



コード改訂

【コードの適用対象】

基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる「**スチュワードシップ責任**」の遂行に資する限りにおいて、**他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。**

議決権行使に係る賛否の理由の公表

改訂前

- ❑ 理由の開示については、多くの運用機関は、**反対理由**のみを公表（右図参照）。

※スチュワードシップ・コードの指針5-3においては、「議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。」と記載されている。

有識者検討会での議論

- ✓ 行使結果の個別開示により、投資家と企業双方の行動が変化して、対話の質がより高まる。
- ✓ 建設的な対話の促進に向け、運用機関は、利益相反が懸念される議案や世間の注目度が高い議案等について「賛否の理由」を開示することが望ましい。
- ✓ 開示の充実は、各社が創意工夫を重ねて継続的に取組みを強化すべきポイントだが、各社の実力、体力等も踏まえた柔軟なものであるべき。

コード改訂

指針5-3 特に、企業との建設的な対話に資する観点から**重要と判断される議案**（例えば、①外観的に利益相反が疑われる議案、②議決権行使の方針に照らし説明を要する判断を行った議案）については、**賛否を問わず**、議決権行使の理由を**公表すべき**である。

＜運用機関X社の賛否の理由の公表例＞

企業名	提案者	議案番号	候補者番号	議案分類	賛否・理由
a 社	会社	2	8	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさないため
	会社	2	9	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさないため
b 社	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2		定款に関する議案	賛成
	会社	3	1	取締役の選解任	賛成
	会社	3	2	取締役の選解任	賛成
	会社	3	3	取締役の選解任	賛成
	会社	3	4	取締役の選解任	賛成
	会社	3	5	取締役の選解任	賛成
	会社	3	6	取締役の選解任	賛成
	会社	3	7	取締役の選解任	賛成
	会社	3	8	取締役の選解任	賛成
	会社	3	9	取締役の選解任	賛成
c 社	会社	3	10	取締役の選解任	賛成
	会社	3	11	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさないため
	会社	4	1	監査役の選解任	賛成
	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2	1	取締役の選解任	賛成
	会社	2	2	取締役の選解任	賛成
	会社	2	3	取締役の選解任	賛成
	会社	2	4	取締役の選解任	賛成
	会社	2	5	取締役の選解任	賛成
	会社	2	6	取締役の選解任	賛成
d 社	会社	2	7	取締役の選解任	賛成
	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2	1	取締役の選解任	賛成
	会社	2	2	取締役の選解任	賛成
	会社	2	3	取締役の選解任	反対 株主価値を大きく毀損する行為について責任を有すると判断されるため
	会社	2	4	取締役の選解任	賛成
	会社	2	5	取締役の選解任	賛成
	会社	2	6	取締役の選解任	賛成
	会社	2	7	取締役の選解任	賛成
	会社	2	8	取締役の選解任	賛成
e 社	会社	2	9	取締役の選解任	賛成
	会社	3	1	監査役の選解任	賛成
	会社	4		役員報酬	反対 株主価値を大きく毀損する行為が認められたため

スチュワードシップ活動の結果の公表／コードの目的の意識

改訂前

- 約5割の機関投資家がスチュワードシップ活動報告を公表。

有識者検討会での議論

- ✓ 運用機関は議決権行使の結果のみに留まらず、それに至るまでの企業との対話活動についての説明や情報提供を充実させるべき。
- ✓ スチュワードシップ活動の結果がスチュワードシップ・コードの目的である中長期的な企業価値向上に結び付いているか確認する必要。

コード改訂

指針7-4 運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制・利益相反管理や、自らのスチュワードシップ活動等の改善に向けて、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を定期的に自己評価し、**自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである**。

その際、これらは自らの運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。

<エンゲージメントの結果の事例>

2. エンゲージメント活動の振り返り

個社でのエンゲージメントが企業のアクションにつながった事例

CASE1

ガバナンス
取締役会の独立性、ダイバーシティ

対話の概要

輸送用機器メーカーA社の社外取締役は1名のみであるため、2017年6月総会において取締役選任議案に反対とした。取締役会の経営監督機能を高めるために独立した社外取締役を2名以上置くことが望ましく、また、ダイバーシティの観点からも改善の余地があるとの意見を述べて、2015年12月から検討予定のままとされている独立社外取締役の増員について、検討状況を確認した。



企業の反応

社外取締役の増員について機関投資家の意向は認識しているものの、形式的な増員を行う考えはない。一方で、現時点では適任者が選定できておらず増員には至っていない。しかしながら、2017年6月総会の取締役選任議案で会長・社長に対する賛成率が70%台に落ち込んだことは重く受け止めており、取締役選任期間である2年を待つことなく、独立取締役を増員するように社内で検討していきたい。

企業のアクション

2018年4月、社外取締役を2名増員(内1名は女性)、社内取締役を2名減員を発表。取締役会の構成は社内6名・社外3名となりガバナンス体制の改善がみられた。

CASE2

資本生産性
キャピタル・アロケーション

対話の概要

化学メーカーB社の2016年度は過去最高益を更新し、財務指標も大きく改善。非市況性事業の強化が奏功し、収益およびキャッシュフローも安定度が増した。一方、株主還元の方針が分かりにくく、配当性向も約20%と低水準に留まっている。来年度からの次期中計では、株主還元も含めたキャピタル・アロケーションについて分かりやすく説明することが必要ではないかとの意見を述べて会社側見解を確認した。



企業の反応

過去は市況性事業への依存度が高く、年度ごとにキャッシュフローの変動が大きかった。このため構造改革や成長投資を通じた企業価値向上を優先し、株主還元が抑制気味であったことは否めない。一方、近年は非市況性事業強化や構造改革の効果が顕在化してきたと認識している。また、株主還元の方針が分かりにくいとの指摘は、海外投資家からも受けている。次期中計はそうした投資家の声に応えられるよう改善させたい。

企業のアクション

2017年11月、発行済株式1.2%相当の自社株取得を発表。また、第3四半期決算の際に、業績上方修正とあわせて増配を発表するなど、株主還元について進展がみられた。

企業年金等のスチュワードシップ活動

改訂前

スチュワードシップ・コードを受け入れている277の機関投資家のうち、**企業年金**は**32機関**（2020年2月末時点）。
企業年金の受入れが進んでいない、との指摘。

有識者検討会での議論

- ✓ 中小規模の私的企業年金は、その役割や関与する範囲が十分には理解できていない。
- ✓ 金融リテラシーを有する人材を企業年金の運用執行に充てることも、スチュワードシップ・コードを浸透させる上で重要。
- ✓ アセットオーナーは、自ら建設的な対話に取り組んでいる運用機関に対しては、ある程度その裁量に任せることも考えるべき。

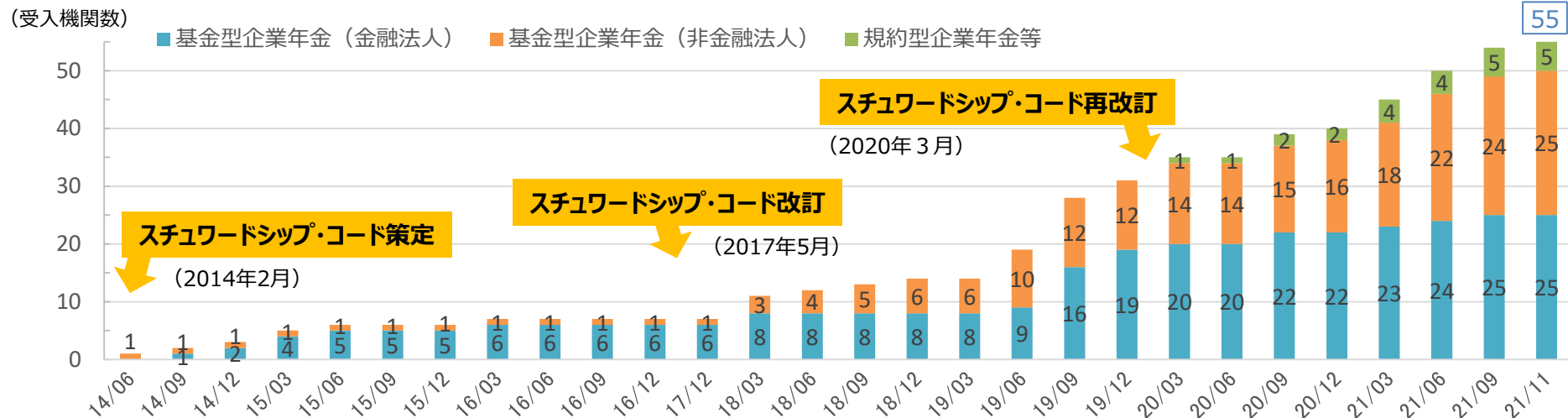


コード改訂

企業年金等のアセットオーナーのスチュワードシップ活動の範囲等につき、明確化をすることで後押し。

企業年金のステュワードシップ活動:ステュワードシップ・コードの受入れ状況

□ ステュワードシップ・コードを受け入れている320の機関投資家のうち、**企業年金は55機関**。
(2017年にアセットオーナーに期待される事項を明確化する旨のステュワードシップ・コードの改訂を行った後、新たに**43基金型・5規約型企业年金等**が受入れを表明。2021年11月末時点)



(出所) 金融庁

基金型企业年金 (金融法人)

2014年	三菱UFJ信託銀行企業年金基金、三菱UFJ銀行企業年金基金
2015年	三井住友銀行企業年金基金、みずほ企業年金基金、リソナ企業年金基金
2016年	三井住友信託銀行企業年金基金
2018年	あいおいニッセイ同和企業年金基金、三井住友海上企業年金基金
2019年	横浜銀行企業年金基金、百五銀行企業年金基金、千葉銀行企業年金基金 中国銀行企業年金基金、伊予銀行企業年金基金、東邦銀行企業年金基金 武蔵野銀行企業年金基金、肥後銀行企業年金基金 鹿児島銀行企業年金基金
2020年	常陽銀行企業年金基金、北陸銀行企業年金基金 北海道銀行企業年金基金
2021年	第四北越銀行企業年金基金、七十七銀行企業年金基金 全国労働金庫企業年金基金、足利銀行企業年金基金 静岡銀行企業年金基金

基金型企业年金 (非金融法人)

2014年	セコム企業年金基金
2018年	エーザイ企業年金基金、エヌ・ティ・ティ企業年金基金、全国建設企業年金基金、三菱商事企業年金基金
2019年	公認会計士企業年金基金、大塚製薬企業年金基金、カシオ企業年金基金、伊藤忠企業年金基金 日本ITソフトウェア企業年金基金、オムロン企業年金基金
2020年	観光産業企業年金基金、資生堂企業年金基金、アドバンテスト企業年金基金、日清食品企業年金基金 日本ペイント企業年金
2021年	第一三共グループ企業年金基金、セイコーエプソン企業年金基金 三菱電機企業年金基金、積水ハウス企業年金基金、積水ハウス関係会社企業年金基金 日本製紙企業年金基金、コーセー企業年金基金、高島屋企業年金基金、中外製薬企業年金基金

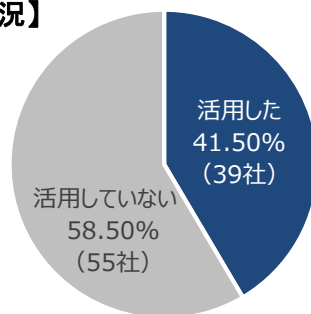
規約型企业年金等

2020年	株式会社野村総合研究所(規約型企业年金)、パナソニック株式会社(規約型企业年金)
2021年	コニカミノルタ株式会社(規約型企业年金)、住友化学株式会社(規約型企业年金) 学校法人法政大学(私的年金)

議決権行使助言会社

改訂前

【機関投資家による助言会社の活用状況】



約4割の機関投資家が
助言会社を利用。

全体	回答数 39社(複数回答)
必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2.6% (1社)
稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する	30.8% (12社)
親会社等について助言内容に沿って議決権行使を指図する	20.5% (8社)
議決権行使指図の判断の際、参考としている	43.6% (17社)
その他(主な項目: 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している)	33.3% (13社)

※ 回答会社153社中(調査対象225社)のうち、
日本株投資残高を有する94社を対象

(出所) 日本投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート(第5回)の結果について(平成30年10月実施分)」より金融庁作成

有識者検討会での議論

- ✓ 助言は正確な情報をもとに行われるべき。また、助言策定プロセスの透明性が求められる。これらの要請に応えるための人的・組織的体制の充実が重要。
- ✓ 議決権行使助言会社も、企業と建設的な対話を行うべき。

コード改訂

【原則8全体】

助言の正確性や透明性を確保するため、

- ・ 人的・組織的体制の充実(日本拠点の整備含む)
- ・ 助言策定プロセスの透明性の確保
- ・ 企業との積極的な意見交換

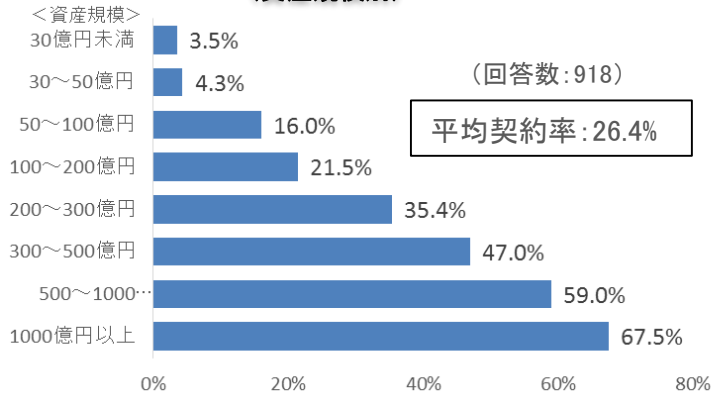
※ 助言会社が、企業に対して、助言の前提となる情報について確認の機会を付与することや、顧客に対して、助言に対し企業から出された意見を提供することもある。

※ 運用機関は、助言会社の助言策定プロセス等を踏まえて助言会社を利用することが重要。利用する場合は、当該助言会社名とサービスの具体的な活用方法を公表すべき。(指針5-4)

年金運用コンサルタント

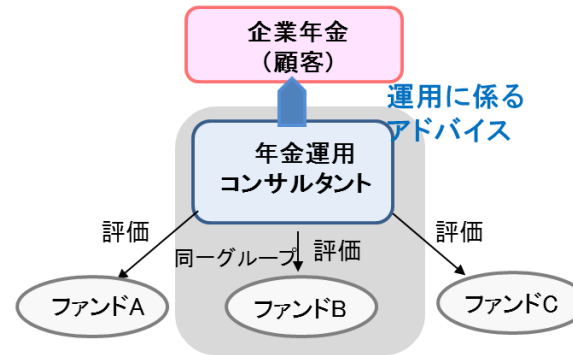
改訂前

<企業年金における運用コンサルタントとの契約状況> (資産規模別)



(出所) 企業年金連合会「実態調査概要2017」より金融庁作成

<年金運用コンサルタントに生じ得る利益相反の構造>



年金運用コンサルタントにつき、
利益相反事例の疑い

有識者検討会での議論

- ✓ 年金運用コンサルタントが、顧客に対するその影響力を背景として、コンサルタント業務と併せて自らの投資商品の購入の勧誘を行う例が見られ、運用機関のスチュワードシップ活動を適切に評価していないのではないかと懸念がある。生じ得る利益相反については、管理すべき。
- ✓ 年金運用コンサルタントも、最終的なゴールは持続的な企業価値の向上であることを意識すべき。

コード改訂

原則8、指針8-1

年金運用コンサルタントは、**利益相反管理**方針を策定し、利益相反管理体制を整え、それらの取組みを公表すべき。

改訂以降の進展(アセットオーナーによるスチュワードシップ・コード受入れの拡大)

- 2021年7月、学校法人法政大学が、大学年金の運用において、国内の学校法人として初めてスチュワードシップ・コードの受入れを表明。
- 2021年10月には、学校法人上智学院が、国内の学校法人としては(大学年金としての受入れを除いて)初めてスチュワードシップ・コードの受入れを表明。



2021年7月制定

「責任ある機関投資家」の諸原則[日本版スチュワードシップ・コード]の受入れについて

学校法人 法政大学

法政大学は、本学の使命のひとつに、「法政大学憲章」において「地球社会の課題解決、持続可能な未来への貢献」を掲げています。また、1999年には環境憲章を制定し、教育研究をはじめとするあらゆる活動を通じて、地球環境との調和・共存と人間的豊かさの達成を目指し、全学挙げてグリーン・ユニバーシティの実現に積極的に取り組むことを宣言しています。こうした背景からこの度、本学の企業年金の運用につきまして、「資産保有者としての機関投資家(アセットオーナー)」の立場として、『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れを表明します。

本学は、企業年金の運用を委託する運用機関に対して、投資先企業との「目的を持った対話(エンゲージメント)」を通じて、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や上記のような本学の性格に応じたESGを含めたサステナビリティに関する課題への取り組みを促すことにより、本学年金基金の中長期的な投資リターンの拡大を図るよう行動することを求めます。

○日本版スチュワードシップ・コードの各原則への対応

1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

・本学は本学の使命を背景としたアセットオーナーとして、スチュワードシップ責任を果たすため、本方針を策定し公表します。

・本学の企業年金の性質をよく理解した運用受託機関を選定し、その運用受託機関に対しては「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを求めます。

・当該運用受託機関が、コードの諸原則に則り、実効的な活動を通して投資先企業の中長期的な企業価値向上やESGを含めたサステナビリティに関する課題への取り組みを促すことにより、本学年金基金の中長期的な投資リターンの拡大を図るよう行動することを求めます。

2021年9月制定

「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>の受入れについて

学校法人 上智学院

1. 基本方針

上智学院は、資産保有者(アセットオーナー)として、適切にスチュワードシップ責任を果たすため、「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>の内容を踏まえ、その趣旨に賛同しこれを受け入れることを表明いたします。

本学院は、『学問研究及び社会貢献を通じて、「人間の尊厳(human dignity)」を脅かす課題(貧困、環境、教育、倫理)の解決に貢献する』という基本理念を反映した形で資産運用を実施するため、2015年に国連責任投資原則(PRI)に署名し、ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した責任投資に取り組んでいます。本学院は、アセットオーナーの立場から、運用受託機関に対して、投資先企業との「目的を持った対話(エンゲージメント)」を通じて、投資先企業の中長期的な企業価値の向上やESGを含めたサステナビリティに関する課題への取り組みを促し、本学院の中長期的な投資リターンの拡大と社会的リターンの両立を図るよう行動することを求めます。

本学院は、原則として運用受託機関を通じて株式への投資・保有を行なっていることから、アセットオーナーとして、日本株式を運用する運用受託機関に対してスチュワードシップ活動を求めるとともに、運用受託機関が実施するスチュワードシップ活動をモニタリングすることにより、その活動が実効的なものになるように取り組んでまいります。なお、日本株式以外の資産を委託する運用受託機関に対しても同様の考え方を促していきます。

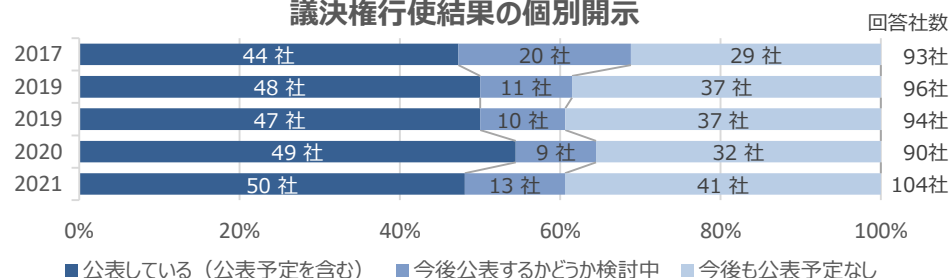
2. 日本版スチュワードシップ・コードの各原則への対応

1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

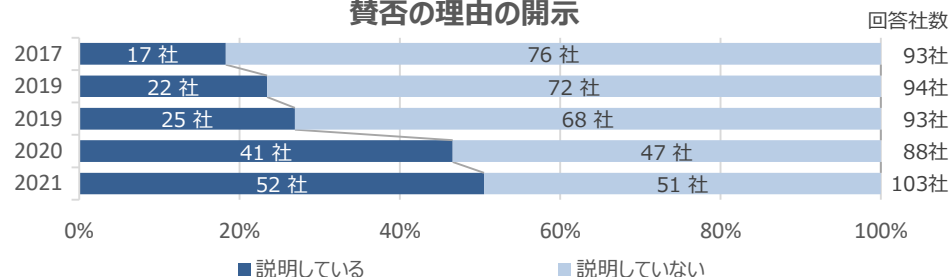
改訂スチュワードシップ・コードへの対応状況

- 利益相反に関する方針をウェブサイト等で開示、投資先企業に対し株式保有状況の説明、議決権行使結果の賛否の理由の開示に対応した運用機関が増加。
- 議決権行使助言会社の名称及び当該サービスの具体的な活用方法についての公表や本コードの他資産への適用についてはあまり変化がない。
- スチュワードシップ活動方針に対するアセットオーナーの関心は引き続きあまり高くない模様。

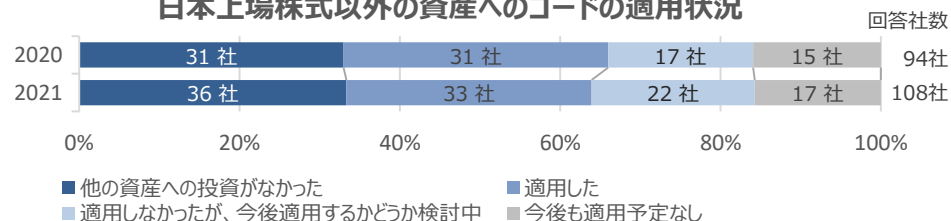
議決権行使結果の個別開示



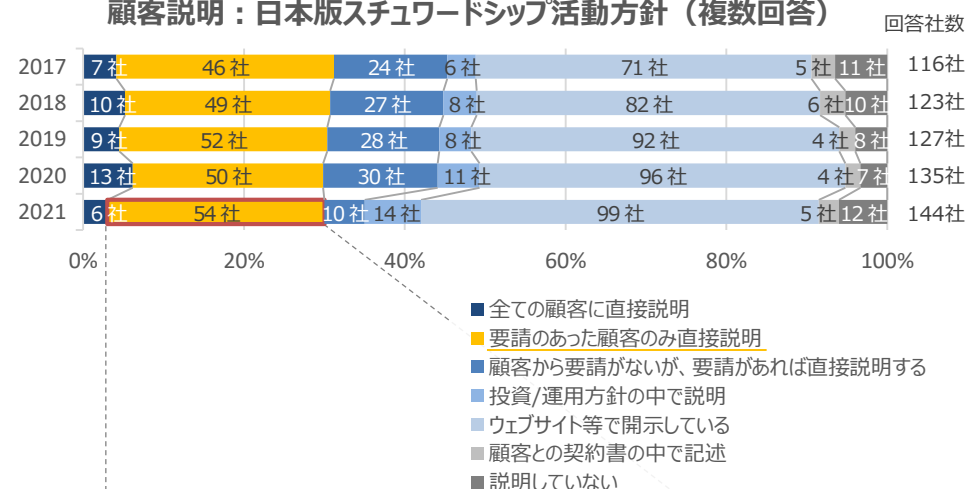
賛否の理由の開示



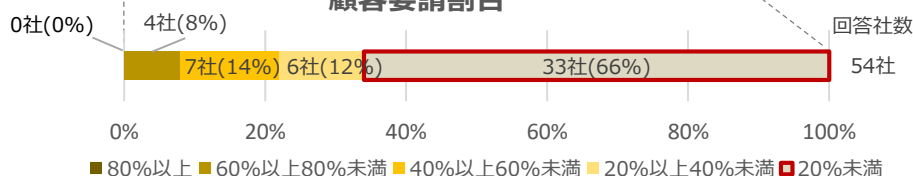
日本上場株式以外の資産へのコードの適用状況



顧客説明：日本版スチュワードシップ活動方針（複数回答）



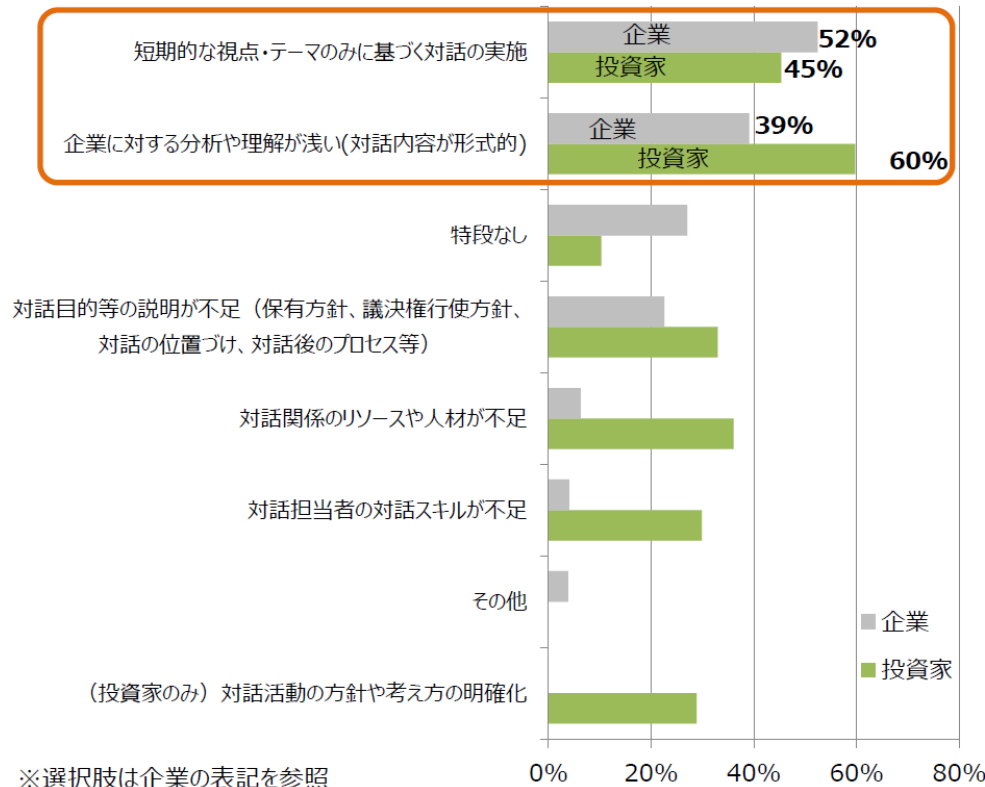
顧客要請割合



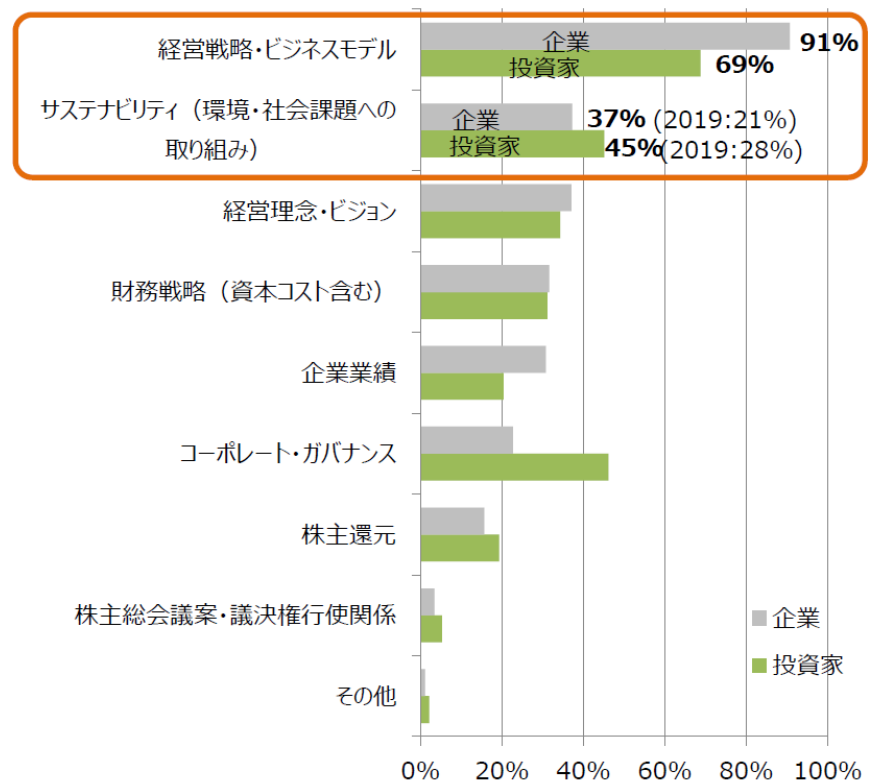
企業と投資家のエンゲージメントの課題

- 企業・投資家ともに、対話に関して「短期的な視点であること」や「企業に対する分析や理解が浅いこと」を課題と感じている。
- 企業・投資家ともに「経営戦略・ビジネスモデル」といった中長期的なテーマでの対話が重要であると感じている。また、「サステナビリティ」との回答が、企業・投資家ともに、対前年度比＋約15ptと大きく増加。

対話において、投資家に対して感じる課題（企業）
／課題と認識し、重点的に取り組んでいること（投資家）（3つまで）



深度ある「建設的な対話」を行うため、重要だと考えるテーマ（企業・投資家）（3つまで）



I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

上場企業が、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図るための行動原則

枠組み

- 東京証券取引所が定める有価証券上場規程の一部であり、コードの規定にコンプライするか、しない場合のエクスプレインを上場会社に義務付けている。
- プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

概要

- 上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。
 - 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化 等
- 上場会社は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーとの適切な協働に努めるべき。
- 上場会社は、利用者にとって有用性の高い情報の提供に取り組むべき。
- 取締役会は、会社の持続的成長を促すため、企業戦略等の大きな方向性を示すことや、実効性の高い監督を行うことなどの役割・責務を果たすべき。
 - 持続的成長に資するような独立社外取締役の活用 等
(建設的な議論に貢献できる人物をプライム市場上場会社は3分の1以上(必要に応じて過半数)の独立社外取締役を設置すべき(その他の市場の上場会社は2名))
- 上場会社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するよう、株主と建設的な対話を行うべき。

各国のコーポレートガバナンス・コードの策定・改訂の状況

1998

2008

2018

欧州

英国・策定
(1998年)

※ 概ね2、3年ごとに改訂

2010年
名称変更

英国・改訂
(2018年)

フランス・策定
(2003年)

※ 概ね2、3年ごとに改訂

フランス・改訂
(2020年)

ドイツ・策定
(2002年)

※ 概ね1、2年ごとに改訂

ドイツ・改訂
(2019年)

アジア

韓国・策定
(1999年)

2003年
改訂

韓国・改訂
(2016年)

シンガポール・
策定(2001年)

2005年
改訂

2012年
改訂

シンガポール・
改訂(2019年)

マレーシア・
策定(2000年)

2007年
改訂

2012年
改訂

マレーシア・
改訂(2017年)

日本・策定
(2015年)

日本・改訂
(2018年)

日本・改訂(2回目)
(2021年6月)

その他

オーストラリア・
策定(2003年)

2007年
改訂

2014年
改訂

オーストラリア・
改訂(2019年)

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

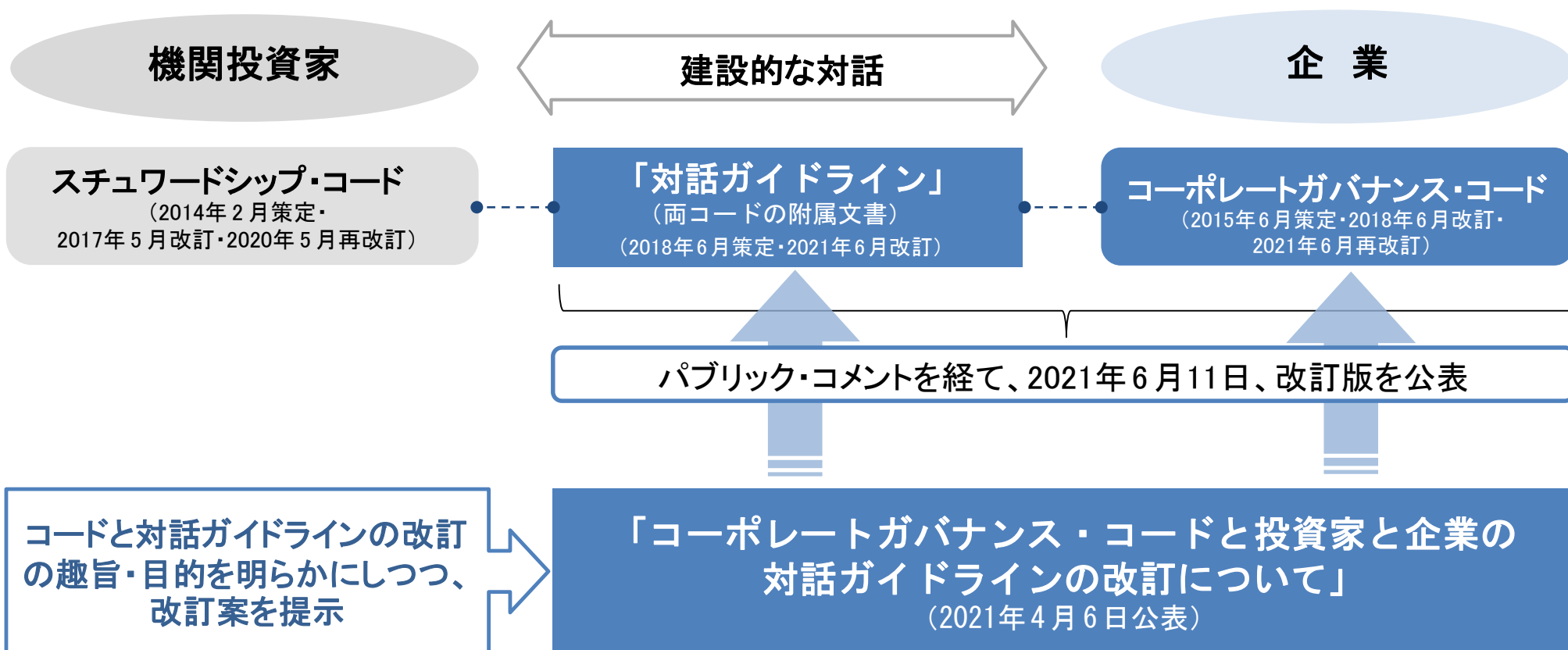
- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

コーポレートガバナンス・コードと対話ガイドラインの改訂(2021年)

- コロナ禍において企業がより高度なガバナンスを発揮する後押しをするための議論を経て、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、2021年4月6日、「**コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について**」(改訂意見書)を取りまとめ、6月11日、改訂版のコーポレートガバナンス・コード及び対話ガイドラインを公表。



コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)の概要

① 取締役会の機能発揮

- ・ プライム市場上場企業において、**独立社外取締役を3分の1以上選任**(必要な場合には、**過半数の選任**の検討を慫慂)
- ・ **経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル(知識・経験・能力)と、各取締役のスキルとの対応関係の公表**
- ・ 他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任
- ・ **指名委員会・報酬委員会の設置**(プライム市場上場企業は、独立社外取締役を委員会の過半数選任を基本とする)

② 企業の中核人材の多様性の確保

- ・ **管理職における多様性の確保(女性・外国人・中途採用者の登用)についての考え方と測定可能な自主目標の設定**
- ・ 多様性の確保に向けた**人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表**

③ サステナビリティを巡る課題への取組み

- ・ サステナビリティについて**基本的な方針の策定**
- ・ サステナビリティについての**取組みの開示**(特にプライム市場上場企業において、**TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実**)

④ 上記以外の主な課題

- ・ [グループガバナンスの在り方] **プライム市場に上場する「子会社」において、独立社外取締役を過半数選任又は利益相反管理のための委員会の設置**
- ・ [監査に対する信頼性の確保／内部統制・リスク管理] グループ全体を含めた**適切な内部統制や全社的リスク管理体制の構築やその運用状況の監督**
- ・ [株主総会関係] プライム市場上場企業において、**議決権電子行使プラットフォーム利用と英文開示の促進**
- ・ [事業ポートフォリオの検討] 取締役会で決定された**事業ポートフォリオに関する基本的な方針や見直しの状況の説明**

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

A) 取締役会の機能発揮

B) 企業の中核人材の多様性の確保

C) サステナビリティを巡る課題への取組み

D) その他の主な課題

E) 適用スケジュール

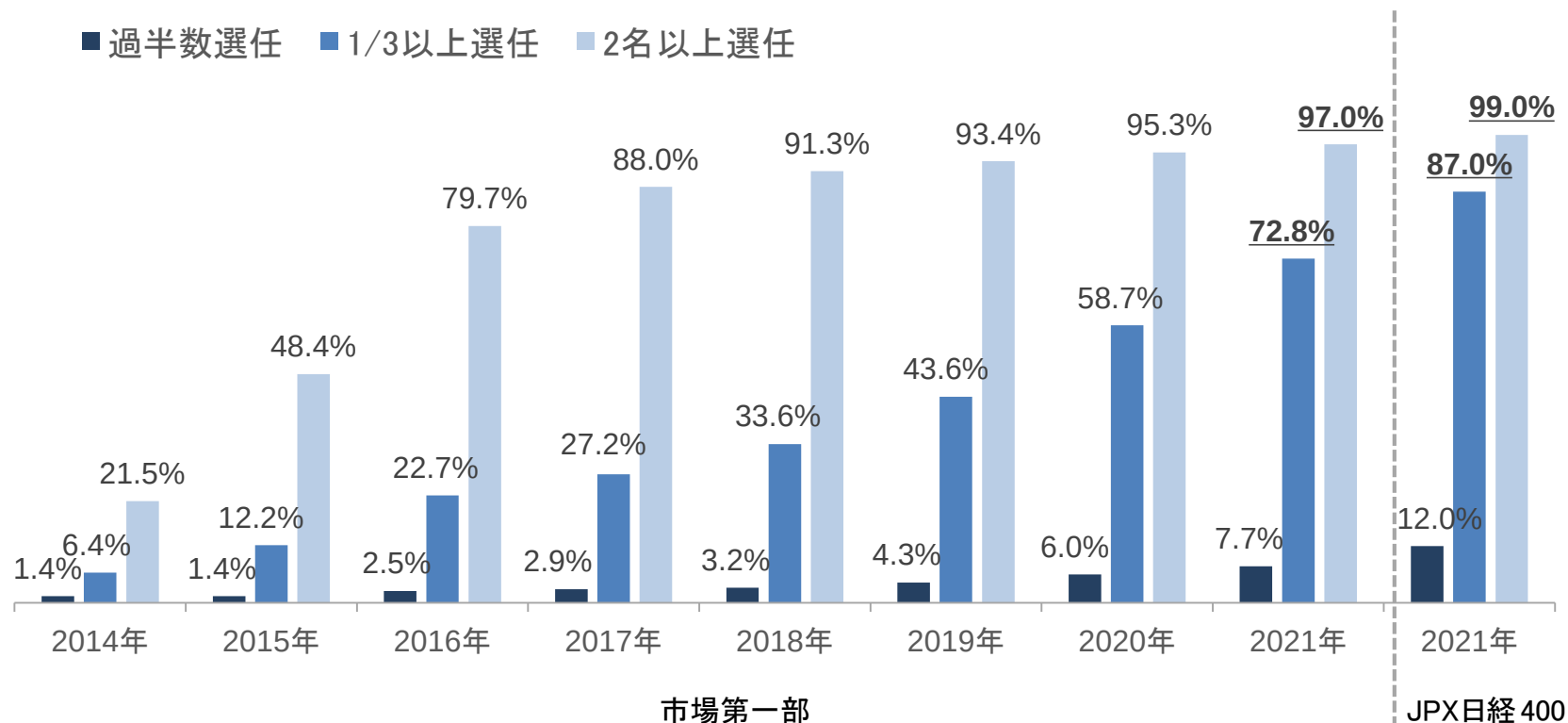
IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

取締役会の機能発揮① 取締役会における独立社外取締役の人数

- 2名以上独立社外取締役を選任する企業は、東証一部上場企業の97.0%、JPX日経400対象企業の99.0%へと大幅に増加。
- 3分の1以上を選任する企業も、東証一部上場企業の約70%へと増加。
- 過半数を選任する企業は、東証一部上場企業の7.7%にとどまる。

独立社外取締役を2名、1/3以上又は過半数選任する企業の推移



取締役会の機能発揮① 取締役会における独立社外取締役の人数

諸外国における取締役会における独立社外取締役の人数に関するコーポレートガバナンス・コード等の規定

2名以上	3名以上	3分の1以上	半数以上～
イタリア(注1)	韓国(注2)	ポルトガル 香港(注3) シンガポール(注4)	英国(注5) 米国(注6) フランス イタリア(大規模会社(注1)) スウェーデン オーストラリア シンガポール(注4) 韓国(大規模会社(注2)) ICGN

(注1) 大規模会社以外では、議長を除いて少なくとも2名以上が求められる。支配株主がいるような所有状況が集中している大規模会社には少なくとも3分の1を求める。(コード)

(注2) 大規模な会社には、半数以上が推奨。(コード)

(注3) 上場規則において3分の1以上を義務化。

(注4) 取締役会議長が独立性を有しない場合に過半数を求める(コード)。その他、これまで上場規則において少なくとも2名以上が義務化されていたところ、2022年1月1日適用開始の改正上場規則においては、3分の1以上が義務化。

(注5) 取締役会議長を除いて少なくとも半数を求める。併せて、取締役会議長についても独立性を求める。(コード)

(注6) 上場規則において過半数を義務化。

(注7) ドイツでは、スーパーバイザリー・ボードにおける株主代表において、半数以上のメンバーが独立性を有することを求める。(コード)

取締役会の機能発揮① 取締役会における独立社外取締役の人数

改訂前コーポレートガバナンス・コード

【原則4－8. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。

また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 3分の1以上、望ましくは過半数以上の独立社外取締役が選任されるべき
- ✓ プライム市場上場会社は、3分の1がミニマムスタンダードである
- ✓ 社外取締役の人材プールが諸外国と比べて整っていない現状を踏まえると、過半数の選任の検討を促すことは容易ではない

改訂版コーポレートガバナンス・コード

【原則4－8. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、**プライム市場**上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも**3分の1（その他の市場の上場会社においては2名）**以上選任すべきである。

また、**上記にかかわらず**、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、**過半数の**独立社外取締役を選任することが必要と考える**プライム市場上場会社（その他の市場の上場会社においては少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社）**は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

（注）改訂箇所は青字

取締役会の機能発揮② 取締役のスキル等の組み合わせ

- ❑ 企業においては、取締役会全体として、その役割・責務を実効的に果たすため、経営戦略に照らして自社の取締役に必要なスキルを検討し、それに応じた適切な取締役等の知識・経験・能力の組み合わせを実現することが重要であると指摘されている。
- ❑ 国内外において、スキル・マトリックスを活用する企業も存在。

SKILLS & EXPERTISE									
EXPERIENCE	Goetz	Henry	Idrak	Laiwan	Liu	Smith	Swan	Wilson	Yeary
Senior Leadership	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Global/International	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Industry and IT/Technical	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Financial Expertise	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Human Capital	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Operating and Manufacturing	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Sales, Marketing, and Brand Management	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Emerging Technologies and Business Models	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Business Development and M&A	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Cybersecurity/Information Security	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Government, Legal, and Regulatory	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Public Company Board	●	●	●	●	●	●	●	●	●

BACKGROUND									
TENURE/AGE/GENDER	0	0	3	2	4	3	1	3	11
Years on the Board	0	0	3	2	4	3	1	3	11
Age	54	49	64	65	56	53	59	45	56
Gender	M	F	M	F	F	M	M	M	M
RACE/ETHNICITY/NATIONALITY									
African American/Black	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Asian/South Asian	●	●	●	●	●	●	●	●	●
White/Caucasian	●	●	●	●	●	●	●	●	●

経営、国際性、IT知識、金融知識、産業、マーケティング、サイバーセキュリティ、政府機関等の知見・経験等

(出所) 海外A社 Annual Report

Non-Executive Directors

	Hils Andersen	Laura Cha	Vittorio Colao	Morijn Dekkers	Judith Hartmann	Andrea Jung	Susan Kilday	Strive Masiywa	Youngme Moon	John Ralston	Felipe Sijena
Age	61	70	58	62	50	60	61	59	55	62	60
Gender	Male	Female	Male	Male	Female	Female	Female	Male	Female	Male	Male
Nationality	Danish	Chinese	Italian	Dutch / American	Austrian	American / Canadian	American / British	Zimbabwean	American	British	Dutch
Appointment date	April 2015	May 2013	July 2015	April 2016	April 2015	May 2018	August 2019	April 2016	April 2016	May 2013	November 2014
Committee membership*	CC, NCGC (Chairman)	NCGC	CC (Chairman)	CC, NCGC	AC	CC	AC	CRC (Chairman)	CRC	AC (Chairman)	CRC, NCGC
Leadership of complex global entities	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Broad Board experience	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Geo-political exposure	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Financial expertise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FMCG/consumer insights	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Emerging markets experience	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Digital insights	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Marketing and sales expertise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Science, technology and innovation expertise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CSi experience	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HR and remuneration in international firms	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Attendance at planned Board Meetings	6/6	5/6	6/6	6/6	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	1/2	1/2
Attendance at ad hoc Board Meetings	2/2	1/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2
Tenure as at 2019 AGMs	4	6	4	3	4	1	0	3	3	6	5

* AC refers to the Audit Committee; CC refers to the Compensation Committee; CRC refers to the Corporate Responsibility Committee; and NCGC refers to the Nominating and Corporate Governance Committee.

グローバルな機関での経営経験、取締役経験、金融・デジタルといった諸分野の知見・経験、取締役会への出席回数等

(出所) 海外B社 Proxy statement

候補者番号	氏名	現在の当社における地位及び担当	取締役候補者に特に期待する分野*
1	小林 喜光	取締役会長 指名委員	経財技リ戦法
2	越 智 仁	取締役兼執行役社長	経財技リ戦法
3	伊 達 英 文	取締役兼執行役常務 報酬委員	経財技リ戦法
4	藤 原 謙	取締役兼執行役常務 報酬委員	経財技リ戦法
5	グレン・フレデリクソン	取締役	経財技リ戦法
6	小林 茂	取締役 監査委員	経財技リ戦法
7	片山 博 史	新任	経財技リ戦法
8	國井 秀 子	取締役 指名委員、監査委員	経財技リ戦法
9	橋本 孝 之	取締役 指名委員、報酬委員	経財技リ戦法
10	岩田 孝 之	取締役 指名委員、報酬委員	経財技リ戦法

「取締役候補者に特に期待する分野」として、経営経験、財務・会計、科学技術・IT・生産、リスクマネジメント、事業戦略・マーケティング、法務・法規制等、国際性・多様性を明示

リスクマネジメント

(出所) 国内C社 定時株主総会招集通知

取締役会の機能発揮② 取締役のスキル等の組み合わせ

改訂前コーポレートガバナンス・コード

補充原則4－11① 取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 取締役会構成員については、適切な経験、能力、知識などの組み合わせを実現する必要がある、形式的ではない企業の戦略に合った社外取締役のポートフォリオを投資家に説明できることが重要
- ✓ 社外取締役を選ぶという場合には、会社としても、スキルセット、スキル・マトリックスの設定であるとか、どういう人を選ぶかという質に対して、今以上に真剣に考えざるを得ない
- ✓ 単なる形式的な独立社外取締役ではなく複数の会社での経営経験者等の実体的な経験を持った人物が必要ではないか

改訂版コーポレートガバナンス・コード

補充原則4－11① 取締役会は、**経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で**、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、**各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。****その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。**

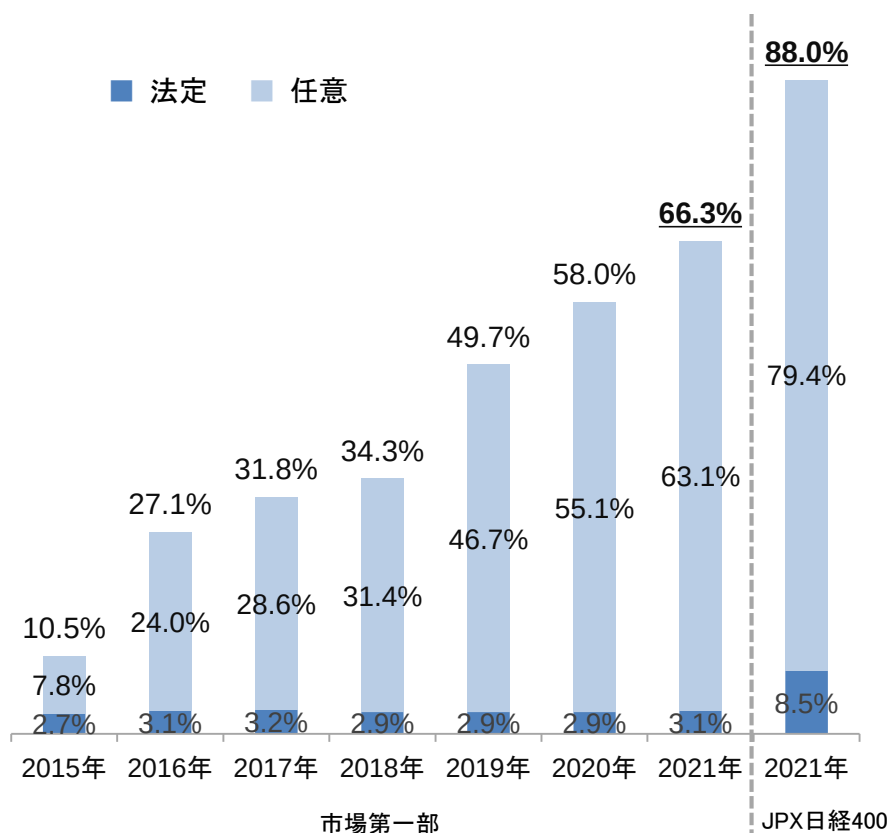
(注1) 「他社での経営経験を有する者」とはCEO等の経験者に限られるという趣旨ではない(「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」脚注1参照)

(注2) 改訂箇所は青字

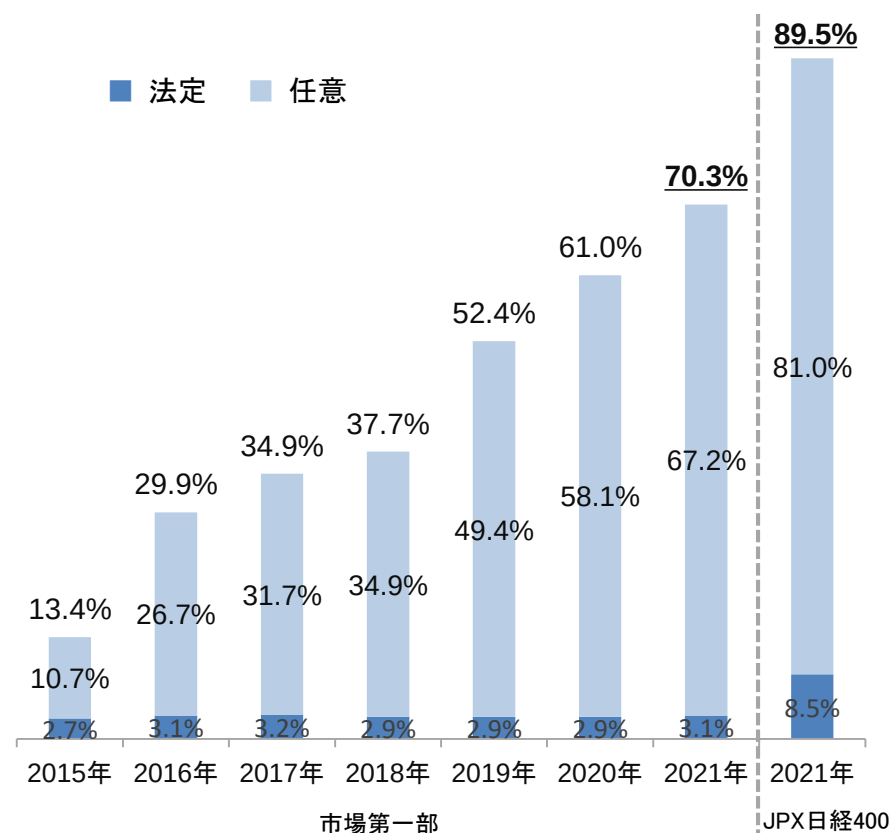
取締役会の機能発揮③ 指名委員会・報酬委員会の設置

□ 法定または任意の**指名委員会**や**報酬委員会**を設置する企業は増加しており、東証一部上場企業全体で7割程度。

指名委員会設置会社(市場第一部)の比率推移



報酬委員会設置会社(市場第一部)の比率推移



取締役会の機能発揮③ 指名委員会・報酬委員会の設置

改訂前コーポレートガバナンス・コード

補充原則4－10① 上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 権限集中回避、意思決定プロセスの透明化のためには、独立した指名委員会と独立した報酬委員会が必要
- ✓ 現行のコードで独立社外取締役を主要な構成員とするというやや曖昧な形になっているところ、独立社外取締役が過半数や委員長が社外者であるといった形で独立性をより明確化してもよいのではないか

改訂版コーポレートガバナンス・コード

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

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

（注）改訂箇所は青字

取締役会の機能発揮④ その他

改訂前コーポレートガバナンス・コード

4-8② 独立社外取締役は、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。

4-11③ 取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 取締役会、委員会、個々の取締役のパフォーマンスを評価するよう促すべき
- ✓ 特定の個人が自由に意思決定することを回避するために、取締役会議長とCEOの役割の間で責任を明確に分離することが奨励される
- ✓ 筆頭独立社外取締役が投資家からの面談の希望に適切に対応する役割をも担っていくことが期待される

改訂版対話ガイドライン

3-7. 取締役会が求められる役割・責務を果たしているかなど、取締役会の実効性評価が適切に行われ、評価を通じて認識された課題を含め、その結果が分かりやすく開示・説明されているか。**取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか。**

3-8. **取締役会全体として適切なスキル等が備えられるよう、必要な資質を有する独立社外取締役が、十分な人数選任されているか。必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか。**(後略)

4-4-1. **株主との面談の対応者について、株主の希望と面談の主な関心事項に対応できるよう、例えば、「筆頭独立社外取締役」の設置など、適切に取り組んでいるか。**

(注) 改訂箇所は青字

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

A) 取締役会の機能発揮

B) 企業の中核人材の多様性の確保

C) サステナビリティを巡る課題への取り組み

D) その他の主な課題

E) 適用スケジュール

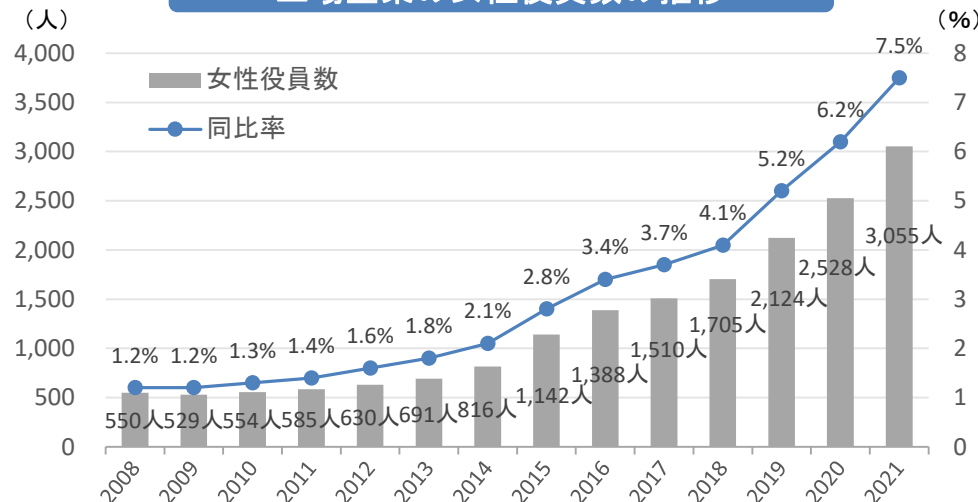
IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

企業の取締役・中核人材におけるダイバーシティ

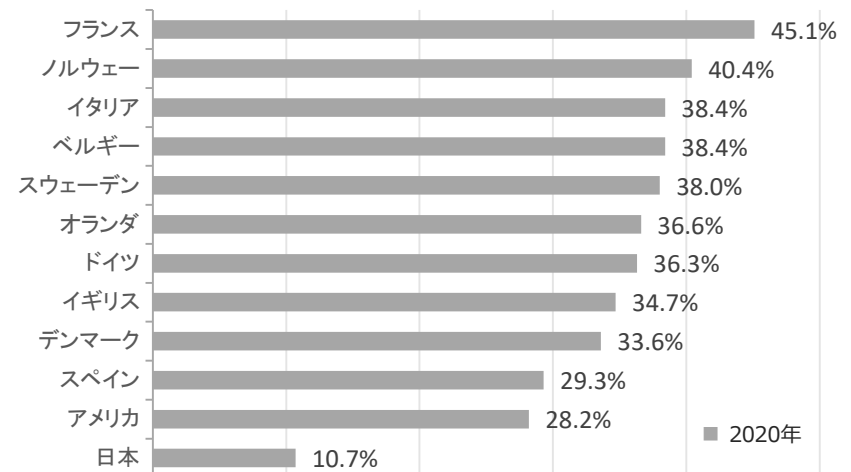
- 現在、上場企業における女性役員の人数は3,000人超までに増加したものの、役員数全体に占める**女性役員の比率は7.5%にとどまる**。
- 女性の社外役員・社内役員を有する企業の割合を見ると、社外役員は増加傾向にあるが、社内役員については伸び悩みが見られる。

上場企業の女性役員数の推移



(注) 調査時点は原則として各年7月31日現在。調査対象は全上場企業(ジャスダック上場企業を含む)
「役員」は、取締役、監査役、指名委員会等設置会社の代表執行役及び執行役
(出所) 東洋経済新報社「役員四季報」より金融庁作成

諸外国の大企業における女性役員割合



(注) EU諸国及びノルウェーについては、blue-chips indexに含まれている企業の中で最も大きい50企業、その他の国については、MSCI ACWI indexに含まれている企業が対象
(出所) OECD Statisticより金融庁作成

女性の社外・社内役員を有する企業の割合

	社外役員		社内役員	
	社外取締役	社外監査役	社内取締役	社内監査役
2019年	36.8%	17.0%	6.7%	2.5%
2020年	45.8%	21.8%	7.0%	2.5%
2021年	53.3%	25.9%	8.8%	3.5%

(注) N=1,694社、1,595社、1,749社。アンケート調査の対象は、全国証券取引所の上場企業(国内会社で、新興市場・外国企業を除く)2,690社、2,727社、2,733社(いずれも2019年調査、2020年調査、2021年調査の順)
(注) 取締役の分母: 回答社数-無回答、監査役の分母: 回答社数-監査役はいない-無回答
(出所) 商事法務 No.2280(2021年12月5日号)、No.2256(2021年3月5日号)、No.2216(2019年12月5日号)より金融庁作成

企業の中核人材の多様性の確保

改訂前コーポレートガバナンス・コード

【原則2－4. 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】

上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 企業経営にとって多様性はイノベーションや新しい価値創造の源泉であって、経営戦略の要だという認識がある。コロナ後の企業の変革をますます進めるために、ガバナンスの面から、また経営の有り様という面からも、多様性を確保するというのは重要である
- ✓ まずは自社に必要な多様性についての考え方の公表があった上で、多様性に関する典型事項、例えばジェンダーや国際的知見、中途採用といった者の管理職などの体制について測定可能な目標や状況を策定・公表していくということには意義がある
- ✓ 人材育成や社内環境の整備については、成果を測ることが必要である。これは、まず社内でPDCAを回すのに有効であることと、一部でも良いのでその内容が開示されると、株主からそれらの活動のサポートを得られるということがある

改訂版コーポレートガバナンス・コード

新設

補充原則2－4① 上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである。

また、中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである。

(注) 改訂箇所は青字

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

A) 取締役会の機能発揮

B) 企業の中核人材の多様性の確保

C) サステナビリティを巡る課題への取組み

D) その他の主な課題

E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

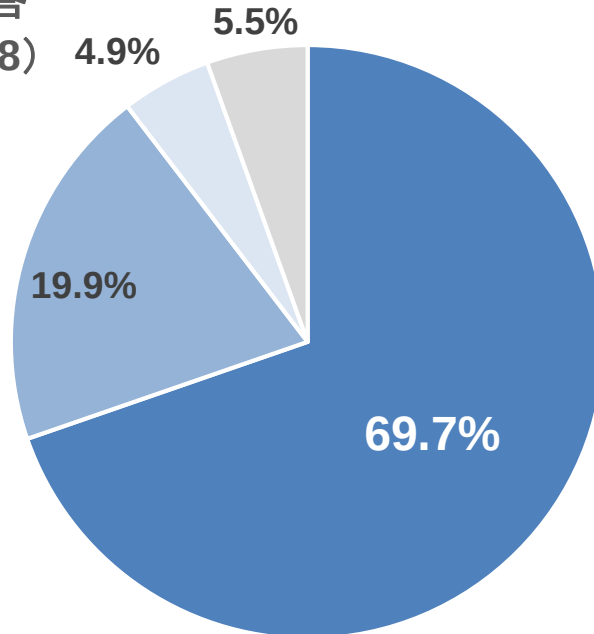
V. 今後の展望

気候変動に関する企業・投資家の意識

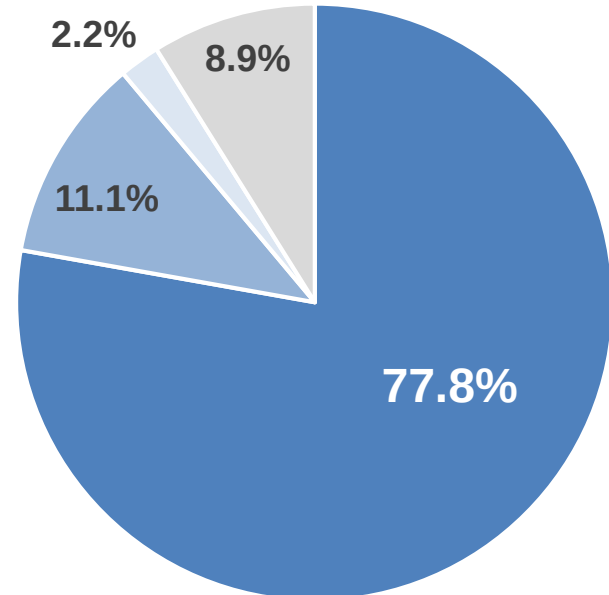
- 企業・投資家ともに、気候変動について、**リスクであるとともに投資機会・ビジネス機会**であると捉えている者が多数を占めるようになってきている。

気候変動に対する、捉え方・スタンスについて(企業・投資家の意識調査(2019年度))

企業の回答
(回答数508)



投資家の回答
(回答数90)



■ リスクとともに、ビジネス機会がある ■ リスクはあるが、ビジネス機会はない
■ リスクはないが、ビジネス機会がある ■ リスクもないし、ビジネス機会もない

サステナビリティを巡る課題への取組み(体制整備等)

改訂前コーポレートガバナンス・コード

補充原則2-3① 取締役会は、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、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 執行に任せるだけでなく、サステナビリティ委員会を設けるなど、取締役会で議論する機会を持ち、サステナビリティの観点から執行を監督していくことが必要
- ✓ この1年でサステナビリティは、将来的な企業価値につながる戦略づくりといった視点の必要性が認識できたのではないか。そのためには、組織の柔軟性や対応力、その前提としてのガバナンスの体制というものは必須である
- ✓ サステナビリティ委員会はグローバル企業においてベストプラクティスが出来つつあるが、まずは包括的な記載として、取締役会がサステナビリティ経営を監督する責任があるということをコードで書くのが良いのではないか
- ✓ コーポレートガバナンス・コードにおいても、スチュワードシップ・コードと同様、サステナビリティを「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」と定義した上で、ここでのサステナビリティとは、基本的には会社が行っている事業の内容に即して検討されるべきであり、事業との関連性において利益を生み出す過程に着目して議論されるべき
- ✓ S(社会)のうち労働や人権といった要素が非常に重要
- ✓ 元々日本のコーポレートガバナンス・コードは株主価値至上主義に立っておらず、ステークホルダー全体にとっての企業価値の持続的向上を基本理念としており、昨今のESGやSDG経営論と既にシンクロしている

(次頁へ続く)

サステナビリティを巡る課題への取組み(体制整備等)

(前頁からの続き)

改訂版コーポレートガバナンス・コード

補充原則2-3① 取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

新設

補充原則4-2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

(注1) 改訂版コーポレートガバナンス・コードでは、第2章の「考え方」において、サステナビリティを「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」と定義。これは、フォローアップ会議での議論を踏まえ、スチュワードシップ・コードにおけるサステナビリティの定義と同様の内容とされたものである。

改訂版対話ガイドライン

新設

1-3. ESGやSDGsに対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性、サプライチェーン全体での公正・適正な取引や国際的な経済安全保障を巡る環境変化への対応の必要性等の事業を取り巻く環境の変化が、経営戦略・経営計画等において適切に反映されているか。また、例えば、取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置するなど、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みを整備しているか。

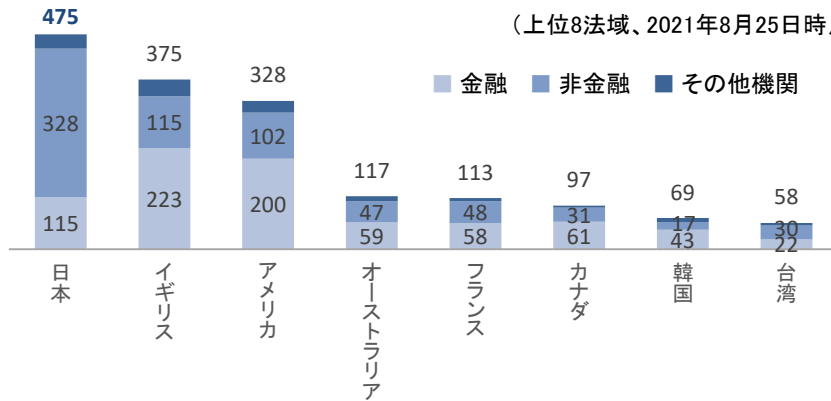
(注2) 改訂箇所は青字

我が国の非財務情報の開示の取組み

□ 我が国の企業では、統合報告書における開示を含め、非財務情報の開示について積極的な動きが見られる。

TCFD(注1)賛同機関数

(上位8法域、2021年8月25日時点)

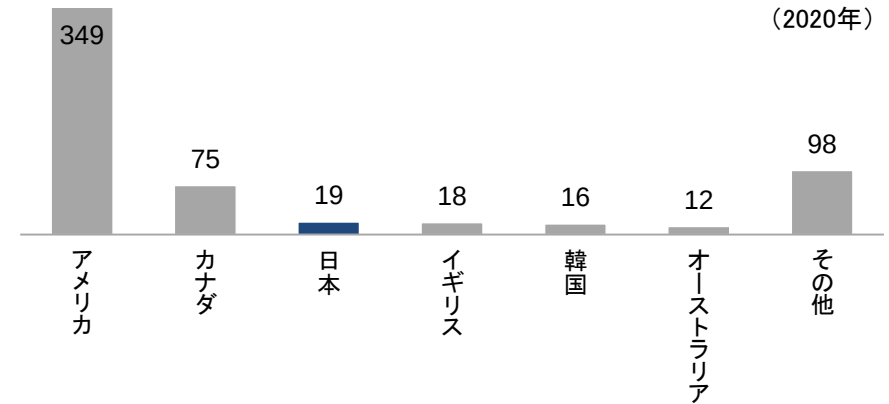


(注1) G20の要請を受けた金融安定理事会(FSB)が2015年に立ち上げた気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)

(出所) TCFDホームページより金融庁作成

SASB(注2)が公表する基準を基に開示した企業数

(2020年)

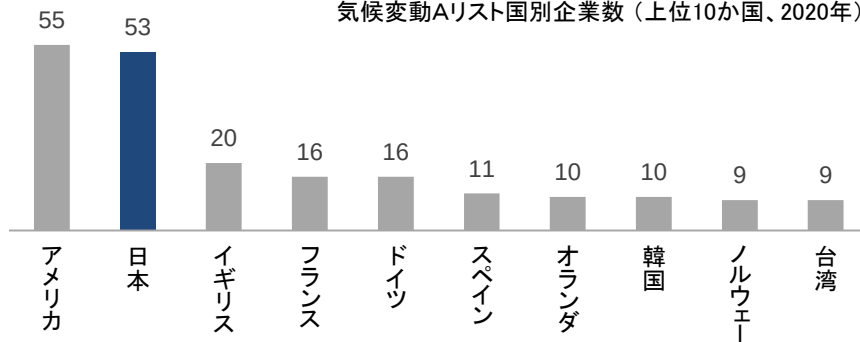


(注2) SASBは、米国の民間非営利組織が策定・公表する開示フレームワーク

(出所) SASBホームページより金融庁作成

CDP(注3)の評価

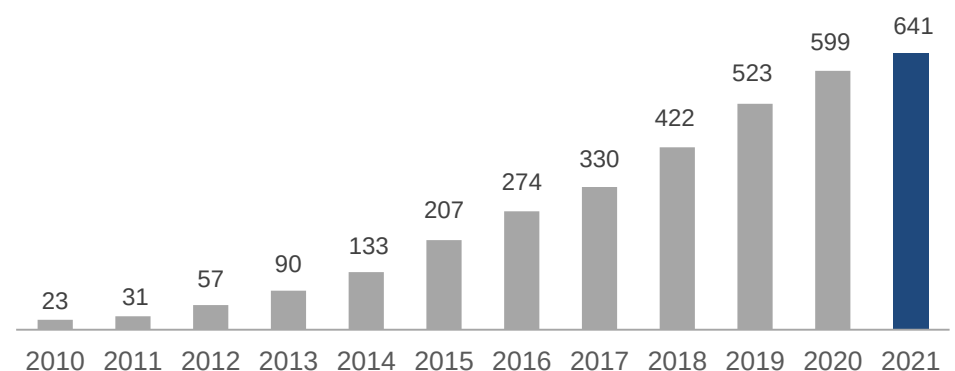
気候変動Aリスト国別企業数(上位10か国、2020年)



(注3) CDPは、企業向けに気候変動等への取組みに係る質問書を送付し、スコアリングを行っている、英国のNGO

(出所) CDPより金融庁作成

自己表明型統合レポートの発行企業数



(出所) 企業価値レポート・ラボ国内自己表明型統合レポート発行企業等リスト
2021年版(速報版 2021年9月現在)より金融庁作成

気候変動開示を巡る国際的な動き

□ 国内外で気候変動等に関する開示の充実に向けた取組みが進められている。

国内外の開示に係る対応	 日本	● 2021年6月、プライム市場の上場企業に対し、TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実を求めるコーポレートガバナンス・コードの改訂を実施
	 米国	● 2021年3月、米証券取引委員会（SEC）は、気候変動開示に関する現行ルールを見直すための意見募集を実施（コメント期限：6月13日）
	 英国	● 2020年11月、英財務省は、TCFDに沿った開示の義務化に向けた今後5年間のロードマップを公表 ● 2021年1月、ロンドン証券取引所プレミアム市場の上場企業に対し、コンプライ・オア・エクスプレインベースでTCFDに沿った開示を要求（同年6月、対象をスタンダード市場の上場企業にも拡大する市中協議を実施（コメント期限：9月10日。2022年1月1日以降開始する会計年度から適用開始予定））。2021年3月、上場企業及び大企業に対し、気候変動開示を義務付ける会社法改正に係る市中協議を実施（コメント期限：5月5日。2022年4月6日以降開始する会計年度から適用開始予定）
	 EU	● 2021年4月、欧州委員会（EC）は、上場企業及び大企業に対し、サステナビリティ情報の開示を要求する企業サステナビリティ報告指令案を公表（2023会計年度から適用開始予定） （※）開示要件の詳細については、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）が2022年半ばまでに基準を策定予定
基準設定主体	 IFRS 財団	● 2021年11月、IFRS財団は、気候変動を始めとするサステナビリティに関する国際的な報告基準を策定する基準設定主体の設置を公表
国際会議	G7首脳コミュニケ（2021年6月）抜粋 ● 我々は、一貫した、市場参加者の意思決定に有用な情報を提供し、かつ、TCFDの枠組みに基づく義務的な気候関連財務開示へ、国内の規制枠組みに沿う形で向かうことを支持する。	

サステナビリティを巡る課題への取組み(開示の充実)

フォローアップ会議での議論

- ✓ E(環境)についてはTCFDが定着した開示フレームワークになっていると思う。具体的な名称を書くかどうかはともかく、ある程度の具体性を持った記述をコーポレートガバナンス・コードや対話ガイドラインで踏み込んでよい
- ✓ 投資家の関心も多様で、ESG開示に関わる国際的な枠組みも様々な手法が出ているので、One Size Fits Allということではなく多様な取組みに対応できるような検討が今後必要なのではないか
- ✓ 特にSの要素の1つである人的資本の開示の在り方についてさらに議論が促進されるべきではないか
- ✓ ソーシャルという観点は非常に重要になっており、本業でどのような社会的課題を解決して企業価値を上げていくかということに加えて、長期的なイノベーションを生み出すのはやはり人材であるため、そういった意味でダイバーシティを実現し、働きやすい環境を作り、どういう人材育成をしているのかというようなことがきちんと開示されることが重要である

改訂版コーポレートガバナンス・コード

新設

補充原則3-1③ 上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

【フォローアップ会議の提言書(「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」)(抜粋)】

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

比較可能で整合性の取れた気候変動に関する開示の枠組みの策定に向け、我が国もこうした動きに積極的に参画することが求められる。今後、IFRS財団におけるサステナビリティ開示の統一的な枠組みがTCFDの枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これがTCFD提言と同等の枠組みに該当するものとなることが期待される。

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

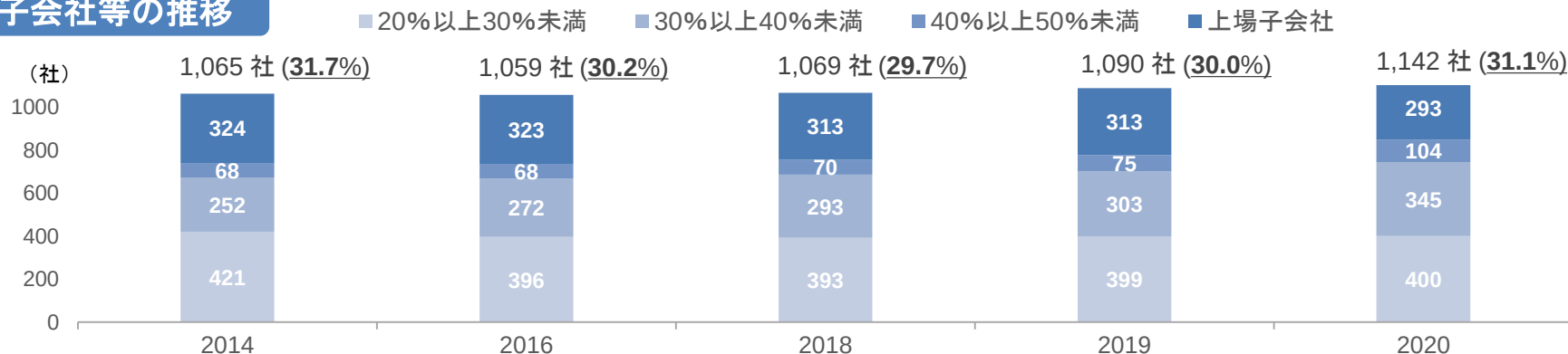
IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

グループガバナンスの在り方(上場子会社等の現状)

- 2014年以降、上場子会社等は、77社増加(割合としては0.6%減少)している。
- 支配株主(上場会社に限る。)を有する上場会社数をみると、株式を30%以上保有している支配株主が存在する上場会社の割合は、米・英では1%以下、仏・独では4%程度、日本では10.7%である。

上場子会社等の推移



(注) ()内は上場子会社等の割合。「割合」の分母は東京証券取引所に上場している全企業
(出所) QUICKの筆頭株主データを基に東京証券取引所作成

国名	上場会社数	支配株主(注)(上場会社に限る)を有する上場会社数 (上場会社総数に対する比率)	
		支配株主50%以上保有	支配株主30%以上保有
アメリカ	5,348社	28社 (0.52%)	48社 (0.89%)
イギリス	1,920社	0社 (0.00%)	4社 (0.20%)
フランス	806社	18件 (2.23%)	30社 (3.72%)
ドイツ	794社	17社 (2.14%)	28社 (3.52%)
日本	3,892社	238社 (6.11%)	418社 (10.73%)

(注) この調査における「支配株主」は、対象上場会社の発行済株式30%以上を直接保有している者のことを指す
(出所) 平成30年度産業経済研究委託事業(経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費)(M&Aに関する調査)報告書より金融庁作成

上場子会社等の少数株主保護(利益相反に関する指摘)

- 上場子会社等につき、主に投資家から、**親会社と少数株主との利益相反の可能性**(注)が指摘されている。

(注) 親会社による「企業グループ」の価値の最大化と子会社価値の最大化が必ずしも一致しない。

- 上場親会社においては、**少数株主との間の利益相反リスクを感じる**ことが「**あまりない**」と回答する企業が**78%**となっている。

上場子会社等の課題に関する指摘

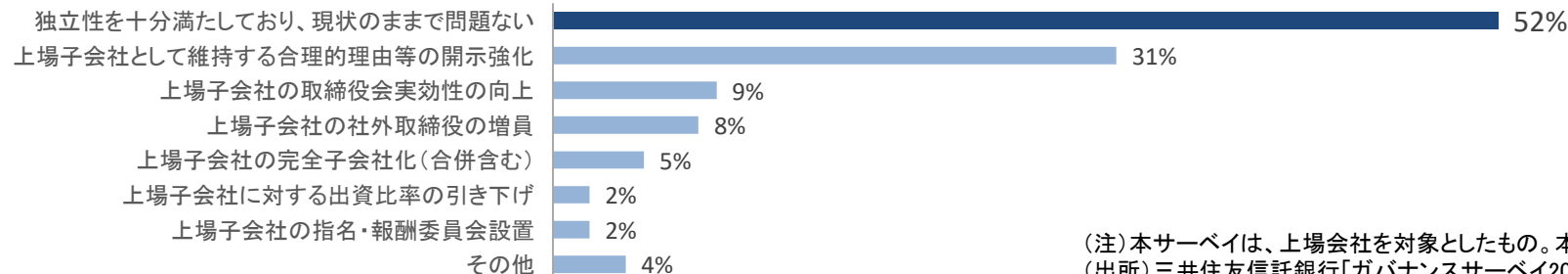
- 企業グループの全体最適と従属上場会社の部分最適は、常に緊張関係にあるわけではないが、両者が乖離する有事の局面に備えた仕組みを事前に整備することが必要。(投資家)
- 親子上場について対話をする際、会社側の観点は事業(執行)上のシナジーや選択肢などであるのに対し、投資家の観点は少数株主との利益相反の監督。会社と投資家の目線が合っていないのが現状。(投資家)
- コングロメリット・ディスカウントの現実を勘案すると、プレミアムを生むための情報(実績を含む)は、質的にも量的にも高レベルのものが求められる。(投資家)

上場子会社の一般株主との間で利益相反リスクを感じることもあるか



(注)本サーベイは、上場会社を対象としたもの。本質問の回答は141社(出所)三井住友信託銀行「ガバナンスサーベイ2019」より金融庁作成

上場子会社の独立性確保の観点で、優先度の高い検討事項は何か



(注)本サーベイは、上場会社を対象としたもの。本質問の回答は134社(出所)三井住友信託銀行「ガバナンスサーベイ2020」より金融庁作成

グループガバナンス(支配株主を有する上場会社における体制整備等)

フォローアップ会議での議論

- ✓ 親子上場は過渡的なものを除いて認めるべきではなく、それを促す法理として米独で一般的となっている支配的株主の少数株主の利益保護義務(fiduciary duty)をコーポレートガバナンス・コード上明記すべきである
- ✓ 支配的株主を有する上場会社は、独立社外取締役を過半数選任すべきである
- ✓ グループ間企業の取引などを通例的なものと非通例的なものに分け、通例的な取引はグループレベルでの内部統制体制によって監督し、非通例的な取引(支配権をめぐる取引や事業機会・経営資源の配分等)は、少数株主保護という観点から、独立社外取締役を中心として手続規定などを中心に、その取引や行為の公正さを確保するためのベストプラクティスを示すことができればよい
- ✓ 親子間で利益相反があって説明責任が求められる非通例的な取引といったものに関して、親会社からも独立した一定数の子会社の社外役員が関与するというのはあってよいと思うが、それを超えて、子会社に関する意思決定の全てについて、親会社から独立した人が過半数で決定することはやり過ぎではないか
- ✓ 実態からすると支配的な株主まで範囲を広げていく必要がある

改訂版コーポレートガバナンス・コード

第4章「考え方」

(…)そして、支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる。

新設

補充原則4-8③ 支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上(プライム市場上場会社においては過半数)選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。

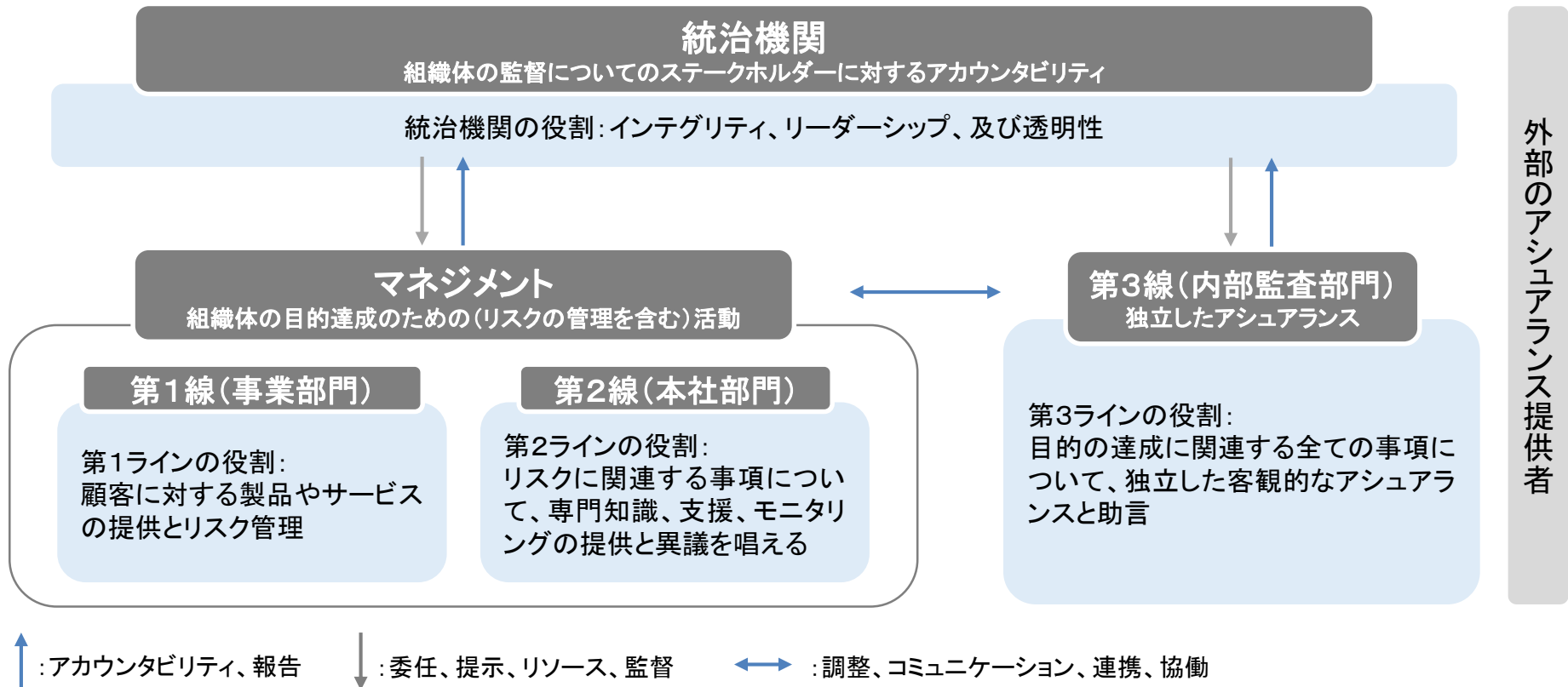
【フォローアップ会議の提言書(「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」)(抜粋)】

(…)なお、支配株主のみならず、それに準ずる支配力を持つ主要株主(支配的株主)を有する上場会社においても、本改訂案を基にした対応が取られることが望まれる。

3線モデルの概要

- 内部監査人協会(The Institute of Internal Auditors:IIA)は、2020年7月、「IIAの3ラインモデル(Three lines model)ー3つのディフェンスラインの改訂」を公表。
- 当該改訂版では、リスクマネジメントが、「ディフェンス」と価値の保全の問題だけでなく、目標の達成と価値の創造に貢献することにも焦点を当てている。

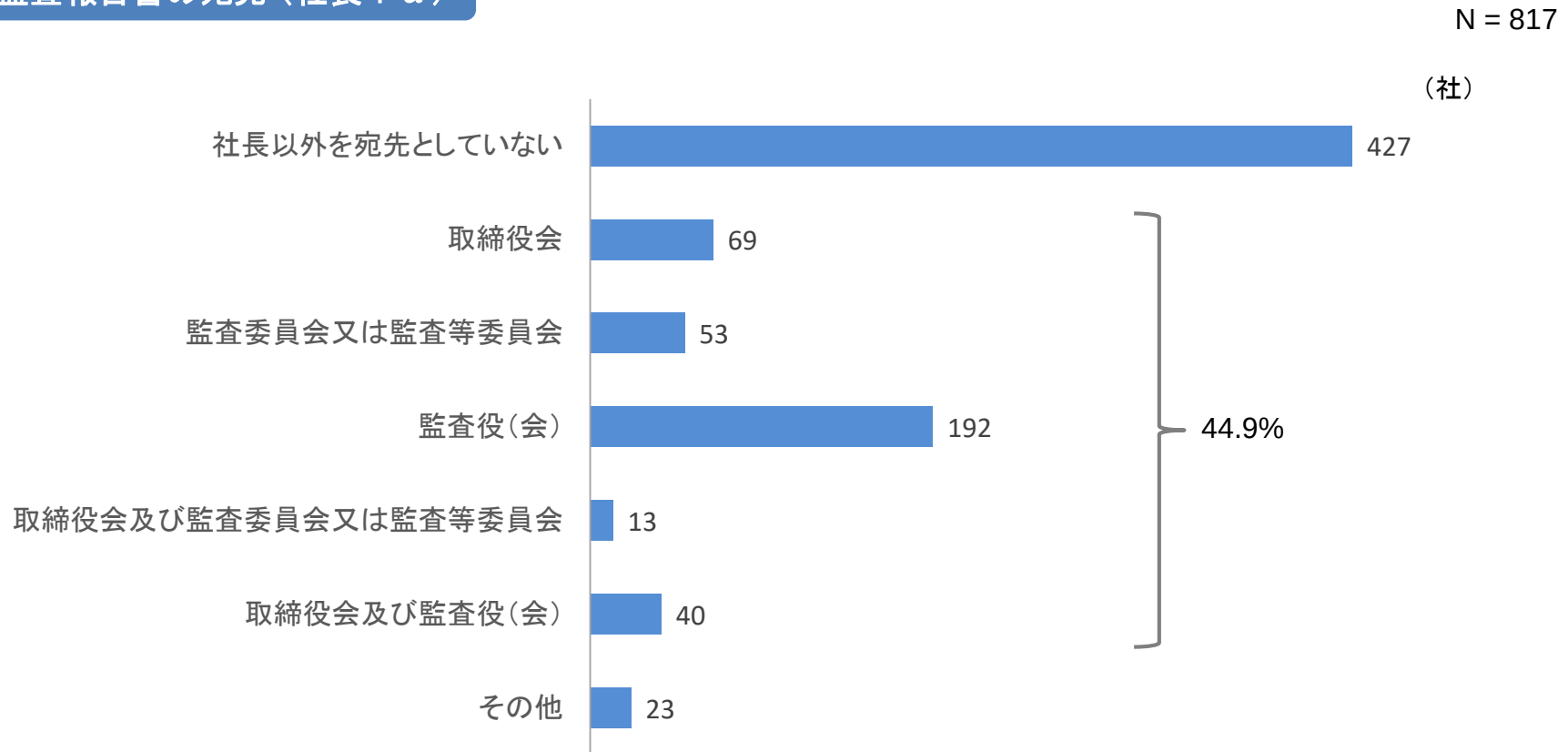
IIAの3ラインモデル



監査に対する信頼性の確保

- 内部監査部門において、社長に加えて、取締役会・監査役(会)・監査委員会等のいずれかに対して直接報告が行われる仕組みを有する企業は44.9%。

内部監査報告書の宛先（社長＋α）



(注) 母数は、内部監査部門を組織上、社長直属としていると回答した企業のうち、未回答8社を除いたもの
(出所) 一般社団法人日本内部監査協会「第19回監査総合実態調査(2017年監査白書)」より金融庁作成

監査に対する信頼性の確保／内部統制・リスク管理

改訂前コーポレートガバナンス・コード

■ 【原則4－4. 監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、(…)外部会計監査人の選解任(…)の役割・責務を果たすに当たって、(…)独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。(…)

■ 補充原則4－3④ コンプライアンスや財務報告に係る内部統制や先を見越したリスク管理体制の整備は、適切なリスクテイクの裏付けとなり得るものであるが、取締役会はこれらの体制の適切な構築や、その運用が有効に行われているか否かの監督に重点を置くべきであり、個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査に終始すべきではない。

■ 補充原則4－13③ 上場会社は、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきである。(…)

フォローアップ会議での議論

- ✓ 内部監査部門によるいわゆるデュアルレポーティングラインは重要である
- ✓ ガバナンス上の問題として、内部統制やリスク管理体制を取り扱う意識を向上させていく必要がある
- ✓ リスク管理は、グローバル化に伴うグループマネジメントの重要性、また、デジタル化などに伴う新たなリスクに対する多様な視点からのマネジメントが必要になってきているということについても、認識しておく必要がある
- ✓ 監査役の独立性は会社法上定められているが、常勤の社内出身の監査役は役員人事の一環として社長が決めているのが実態

改訂版コーポレートガバナンス・コード

■ 【原則4－4. 監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、**監査役**・外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。(…)

■ 補充原則4－3④ 内部統制や先を見越した**全社的**リスク管理体制の整備は、適切な**コンプライアンスの確保**とリスクテイクの裏付けとなり得るものであり、取締役会は**グループ全体を含めた**これらの体制を適切に構築し、**内部監査部門を活用しつつ、その運用状況を監督すべき**である。

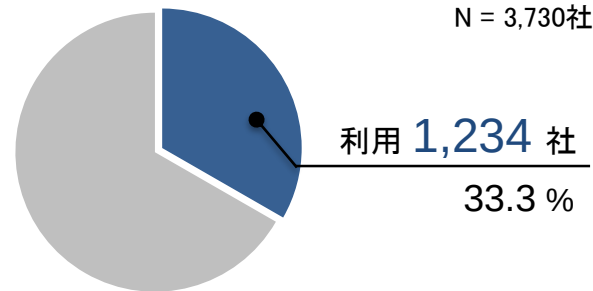
■ 補充原則4－13③ 上場会社は、**取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべき**である。(…)

株主総会関係(議決権電子行使プラットフォーム)

- 議決権電子行使プラットフォームの利用は徐々に進みつつあるが、**上場企業全体としてみると、約3割の利用、国内機関投資家では約23%の利用にとどまっている。**
- 他方、**欧米では機関投資家による議決権の電子行使率が極めて高い。**

上場企業

利用上場会社数シェア



(注) 集計対象は東証1部・2部・マザーズ・ジャスダックの外国上場会社を除く発行会社、母数は2021年6月末日現在
(出所) (株)ICJ調査より金融庁作成

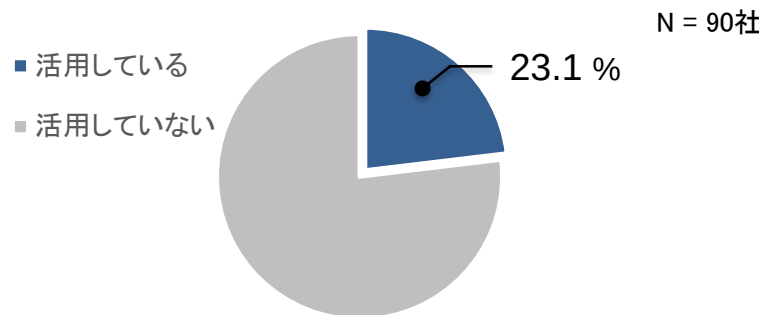
欧米における議決権の電子行使率 (議決権個数ベース)

米国	機関投資家	98%
	個人株主	73%
英国	機関投資家	9割以上
ドイツ	機関投資家	7割以上

(出所) 米国: Broadridge + PwC「Proxy Pulse, first edition 2014」
英国・ドイツ: 2016年度委託調査に基づく英Makinson Cowell社、独VIP社に対するヒアリング等からあずさ監査法人が作成
より金融庁作成

機関投資家

議決権電子行使プラットフォームの活用の有無

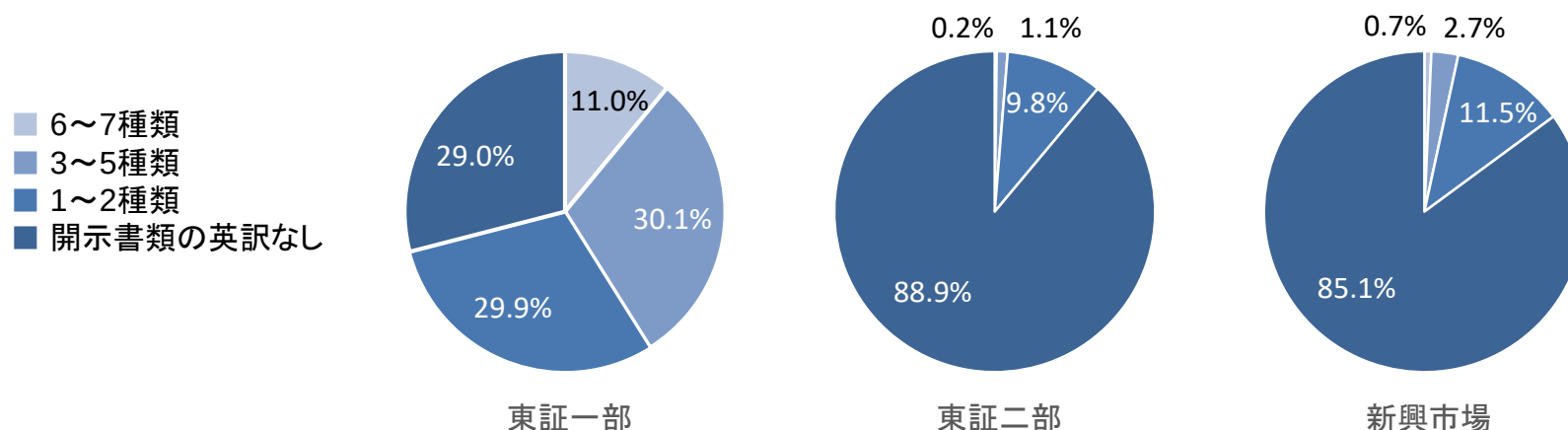


(出所) 一般社団法人投資顧問業協会「日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート(第8回)の結果について(2021年10月実施分)」より金融庁作成

株主総会関係(英文開示)

- コーポレートガバナンス・コードの補充原則1-2④と3-1②は、英文開示を「進めるべき」としている。
- 東証一部上場会社では、開示書類の一部を英文開示している例が半数以上。他方で、有価証券報告書の英文開示を行う会社は少数にとどまっている。

上場会社が英訳を行っている開示書類の数



各開示書類の英訳の割合

	決算短信	重要事実の 適時開示	招集通知・ 参考書類	事業報告・ 計算書類	コーポレート・ ガバナンスに 関する報告書	有価証券 報告書	IR資料
東証一部	56.8%	29.6%	52.5%	16.6%	17.7%	9.3%	46.8%
東証二部	7.0%	1.3%	4.7%	0.6%	0.4%	0.4%	3.2%
新興市場	11.6%	4.1%	2.8%	0.7%	0.9%	0.7%	8.1%
全市場	37.6%	18.7%	32.2%	10.0%	10.7%	5.7%	30.2%

株主総会関係(議決権電子行使プラットフォーム・英文開示)

改訂前コーポレートガバナンス・コード

- 補充原則1-2④ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り(議決権電子行使プラットフォームの利用等)や招集通知の英訳を進めるべきである。
- 補充原則3-1② 上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 議決権電子行使プラットフォームは投資家・企業共にメリットがあるので引き続き積極的に進めてよい
- ✓ プライム市場上場会社には英文開示を求めるべきである
- ✓ グローバルな投資を可能にする市場を目指す以上、発行会社における負担の大きさも考慮しつつ、まず決算短信とか、参考書類については英文開示を積極的に進めるべきではないか

改訂版コーポレートガバナンス・コード

- 補充原則1-2④ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り(議決権電子行使プラットフォームの利用等)や招集通知の英訳を進めるべきである。
特に、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。
- 補充原則3-1② 上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。
特に、プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。

事業ポートフォリオの検討

- コロナ後の経済社会においては、投資家からも企業からも、**事業ポートフォリオ戦略を含めたビジネスモデルの見直しの必要性を訴える指摘が多く存在。**
- 特に、DXへの投資と対面のビジネスモデルの見直しに係る課題意識が多く聞かれた。
- また、投資家からは、こうした**ビジネスモデルに関する戦略等の決定に向けては、取締役会がコミットをすべき**との声も複数聞かれた。



投資家

- **ビジネスモデルの見直し**が必要になる。
- **経営戦略の修正(DX戦略も含め)**が求められる中、**モニタリングの役割**を担う取締役会における**スキルセット**も変化する。
- **事業戦略や中期経営計画**についても取締役会の**監督機能を及ぼすべく、執行に関するスキルをもった取締役が必要**。今後はますます大きな意思決定について取締役会がどうコミットしていくかという議論が望まれる。
- DXが重要。(パーソナルなコネクティビティ、デジタルリテラシーの改善必要(特に役員クラス)、既存のビジネスプロセスにデジタルを導入する程度ではなく、**DXの可能性からビジネスプロセスを変えていく視点**が求められる)



企業

- コロナ後の需要構造の変化等も捉え、今後も需要が続くと考えられるコア事業、そして需要の回復が早いと思われる地域や場所でのサービス提供に対する**選択と集中**を行っている。
- ニューノーマルの世界ではこれまでのビジネスモデルが通用しないので、**事業ポートフォリオを変える検討**をした。
- 一人一人に見合ったプランを提供する**対面**でのコンサルティングを強みとしていたが、コロナの影響を踏まえると、**今後のあり方を考え直さなければならない**。
- コロナ禍であるからという理由で**事業ポートフォリオ**を見直すというわけではなく、**そもそもの基本姿勢として経営判断はタイムリーにすべき**。
- **新たなビジネスモデルの確立**(コロナ前から推進していたデジタル化を更に推し進めること)による対応が求められた。
- 遠隔でのやり取りの重要性が増しており、**オンラインでのビジネスを強化**しようと考えている。
- 中国でのEコマース比率の伸びを鑑みれば、**デジタル化のための投資を増やす必要**。対面販売が中心だったサービスについても、対面販売に加えてEコマースの検討の余地を探ることになるだろう。
- コロナ禍後は**タッチレスなどは顧客からのニーズが高まる**ため、その投資をより加速させている。

事業ポートフォリオの検討

改訂前コーポレートガバナンス・コード

【原則5－2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

フォローアップ会議での議論

- ✓ 取締役会で少なくとも年1回は事業ポートフォリオに関する基本方針の見直しを行うとともに、事業ポートフォリオ・マネジメントの実施状況に関して経営陣に対する監督を行うべき、その状況を開示すべきである

改訂版コーポレートガバナンス・コード

- 補充原則4－2② 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。
また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。
- 補充原則5－2① 上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきである。

(注) 改訂箇所は青字

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

適用スケジュール

時期	事項	備考
2021年 4月7日	- コーポレートガバナンス・コード、対話ガイドライン改訂案の公表 （意見募集：4月7日～5月7日）	
6月11日	- コーポレートガバナンス・コード、対話ガイドライン確定版の公表 - 施行	ガバナンス報告書の記載要領等を併せて通知
12月末日まで	改訂後のコードに基づくガバナンス報告書の提出	
2022年 4月4日以降	プライム市場上場会社のみが対象となる原則の適用	4月4日以降に開催する定時株主総会後の提出から適用

（注）東京証券取引所ウェブサイトより金融庁作成

I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

- 経済社会情勢の変化を踏まえ、投資家の投資判断と建設的な対話に資する企業情報開示のあり方を検討

企業開示の役割

- 上場企業や投資家を取り巻く経済環境が大きく変化する中、**資本市場の機能の発揮**を通じ、企業価値の向上と収益向上の果実を家計にもたらしていくという**好循環**を実現するため、
 - ・ **投資家の投資判断に必要な情報**を適時に分かりやすく提供するとともに、
 - ・ **企業と投資家との間の建設的な対話**を通じて、**企業の中長期的な成長を促す**

検討の背景

- 近年、企業を取り巻く経済社会情勢に以下の変化
 - ・ 企業経営における**サステナビリティ**の重視
 - ・ コロナ後の企業の変革に向けた**コーポレートガバナンス**の議論の進展 等

諮問事項

- 企業情報の開示のあり方に関する検討

企業を取り巻く経済社会情勢の変化を踏まえ、投資家の投資判断に必要な情報を適時に分かりやすく提供し、企業と投資家との間の建設的な対話に資する企業情報の開示のあり方について幅広く検討を行うこと。

第1回会議(2021年9月2日開催)で頂いたご意見のまとめ

第2回 金融審議会ディスクロージャーWG
(令和3年度)事務局説明資料

項目

詳細

サステナビリティ

- ・ 気候変動対応
- ・ 人的資本への投資
- ・ 企業の多様性の確保
- ・ 人権
- ・ 知的財産への投資
- ・ 気候変動対応以外の環境課題 等

コーポレート ガバナンス

- ・ 取締役会等の活動状況
- ・ 政策保有株式
- ・ 監査に対する信頼性確保
- ・ 役員報酬 等

その他の個別課題

- ・ 経営上の重要な契約
- ・ 英文開示
- ・ 重要情報の公表のタイミング 等

(留意点)

- ・ 「気候変動対応」は、COP26が開催されること等を踏まえると、優先的に議論すべきとの意見が多数。また、国際的な議論の進展が予想されることから、他の事項を議論した後、年明けに再度議論することが考えられる
- ・ 上記のほか、前回ディスクロージャーWGの効果分析を行うべきとの意見、将来的にサステナビリティ開示への保証も視野に議論すべきとの意見があった

第二百五回国会における
内閣総理大臣所信表明演説(2021年10月8日)

三 第二の政策 新しい資本主義の実現

次に、分配戦略です。

第一の柱は、働く人への分配機能の強化です。

企業が、長期的な視点に立って、株主だけではなく、従業員も、取引先も恩恵を受けられる「三方良し」の経営を行うことが重要です。非財務情報開示の充実、四半期開示の見直しなど、そのための環境整備を進めます。

「会計監査の在り方に関する懇談会」の開催について

検討の背景

監査法人による会計監査を取り巻く環境を見ると、経済社会情勢の変化に伴い、

- ・ 監査品質に対する社会からの期待の高まり
- ・ 公認会計士が担う役割の広がり、働き方の多様化

などの変化が生じている。

「会計監査の在り方に関する懇談会」において、会計監査を巡る諸課題について総合的に検討

想定される
議論のテーマ

- ・ 上場企業の会計監査を担う監査事務所の在り方
- ・ 中小監査事務所など監査の担い手の裾野の拡大に向けた支援
- ・ 監査法人のガバナンスの在り方
- ・ 公認会計士の一層の能力向上・力量発揮のための環境整備
- ・ 監査の基礎をなす企業の内部統制の在り方

- 大手上場企業の不正会計事案(2015年)
- EUにおけるローテーション制度の導入(2016年) 等

「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(2016年3月)

2016年の提言を踏まえた取組み

- 「監査法人のガバナンス・コード」の策定(2017年3月)
- 「監査法人のローテーション制度に関する調査報告」の公表(第一次報告:2017年7月、第二次報告:2019年10月)
- 監査報告書における「監査上の主要な検討事項(KAM)」の導入(2018年7月)
- 「会計監査についての情報提供の充実に関する懇談会」報告書の公表(2019年1月)

会計監査を巡る
環境変化
と新たな課題

- 上場会社監査の担い手の拡大
- 会計監査の品質管理の高度化
- 海外における監査の在り方の見直しに向けた動向
- 公認会計士の働き方の多様化
- AIを始めとする監査の技術革新の進展

「会計監査の在り方
に関する懇談会」
論点整理

- 会計監査の信頼性確保(上場会社監査の規律等)
- 公認会計士の能力発揮・能力向上
- 高品質な会計監査を実施するための環境整備等

「会計監査の在り方に関する懇談会」論点整理 ②

第16回 金融審議会公認会計士
制度部会 事務局資料

環境変化・新たな課題

対応の方向性

会計監査の 信頼性確保

- ・ 企業活動が複雑化し、上場会社の多様性が広がる中、中小監査事務所を含め、上場会社の監査の担い手の裾野が拡大
- ・ 会計監査の品質管理の高度化
- ・ 海外における監査の在り方の見直しに向けた動向

■ 中小監査事務所等に対する支援の充実

- 上場会社の監査に高い規律を求める制度的枠組みの検討
 - ・ 「監査法人のガバナンス・コード」の受け入れの促進

■ 「第三者の眼」によるチェック機能の発揮

- ・ 深度ある品質管理レビューの実施
- ・ 公認会計士・監査審査会による検査範囲の見直し

公認会計士の 能力発揮・ 能力向上

- ・ 公認会計士の働き方の多様化
 - 女性活躍の進展
 - 組織内会計士の増加

■ 監査法人の社員の配偶関係に基づく業務制限について見直しを検討

- 組織内会計士向けの指導・支援を広げるための方策の検討や、研修プログラムの充実等

- ・ 監査基準の高度化やAIを始めとする監査の技術革新の進展

■ 継続的専門研修(CPE)、実務補習・業務補助等の充実

(公認会計士試験制度の在り方については、中長期的な目線で検討)

- 監査事務所と企業の人材交流等による公認会計士の現場感覚の養成
- CPEの受講義務を適切に履行しない者に対する対応

高品質な 会計監査を 実施するた めの環境整備等

- ・ コーポレートガバナンス・コードに基づく企業の取組み

■ 監査役等や内部監査部門とのコミュニケーション・連携の強化

- 内部統制の整備・運用状況の分析、実効性向上に向けた議論

★ = 制度的な対応が必要となる事項

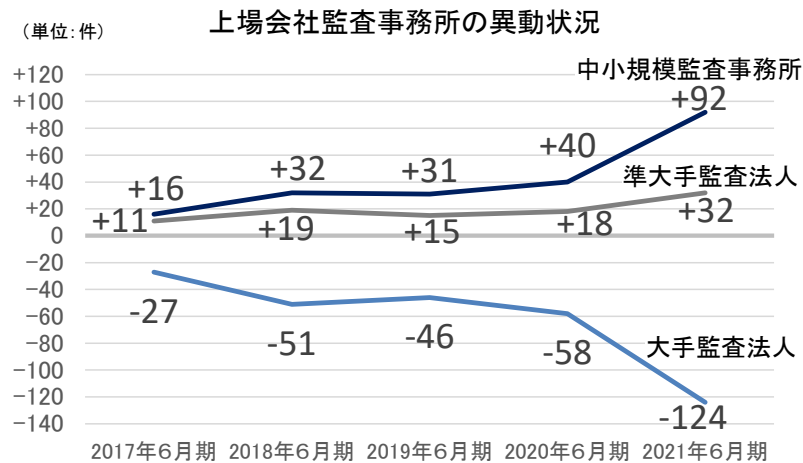
金融審議会公認会計士制度部会報告（概要）（2022年1月4日公表）

会計監査を取り巻く経済社会情勢の変化を踏まえ、
会計監査の信頼性確保や公認会計士の一層の能力発揮・能力向上に資する公認会計士制度を実現

会計監査の信頼性確保

上場会社監査に関する登録制の導入

背景：上場会社監査の担い手の裾野の拡大



- 上場会社監査について、法律上の登録制を導入。
- 登録に際し、日本公認会計士協会が適格性を確認。
- 上場会社の監査事務所に対し、監査法人のガバナンス・コードの受入れなどの体制整備や情報開示の充実を規律付け。

公認会計士・監査審査会によるモニタリング

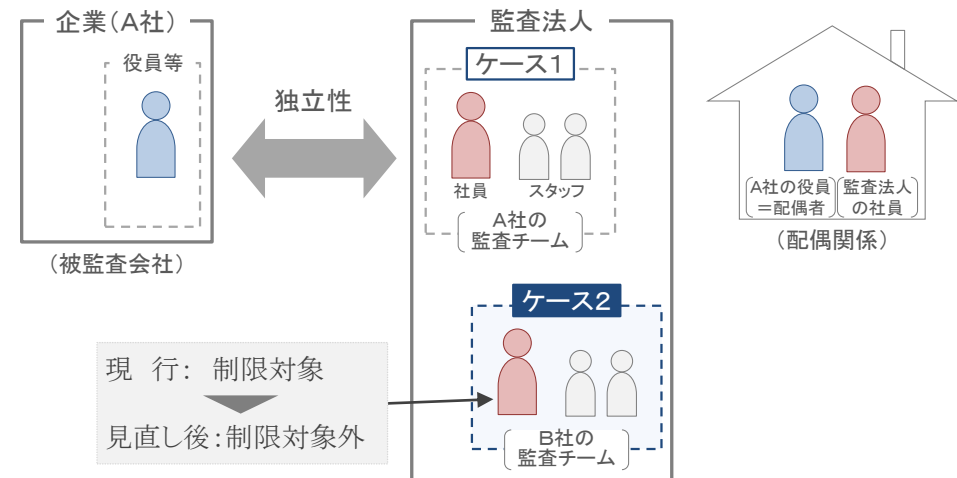
- 公認会計士・監査審査会の立入検査権限等の見直し

公認会計士の能力発揮・能力向上

監査法人の社員の配偶関係に基づく業務制限の見直し

背景：共働き世代の増加、監査法人の大規模化

- 監査に関与する社員等に業務制限の対象を限定。
（現行制度は、監査に関与するか否かを問わず、全社員が対象）



<その他の事項>

- ・ 企業等に勤務している公認会計士の登録事項に「勤務先」を追加
- ・ 資格要件である実務経験期間の見直し（2年以上→3年以上）
- ・ 継続的専門研修の受講状況が不適当な者等の登録抹消規定の整備
- ・ 日本公認会計士協会による会計教育活動の推進
（協会の会則記載事項として会計教育活動を位置づけ）

(参考) 令和元年会社法改正

- ❑ 2019年12月4日、会社法の一部を改正する法律が成立(同月11日公布)。
- ❑ 本改正は、会社をめぐる社会経済情勢の変化に鑑み、株主総会の運営及び取締役の職務の執行の一層の適正化等を図るため、会社法の一部を改正するもの。

会社法の一部を改正する法律の概要

第1 株主総会に関する規律の見直し

(1) 株主総会資料の電子提供制度の創設

株主に対して早期に株主総会資料を提供し、株主による議案等の検討期間を十分に確保するため、株主総会資料を自社のホームページ等のウェブサイトに掲載し、株主に対し当該ウェブサイトのアドレス等を書面で通知する方法により、株主に対して株主総会資料を提供することができる制度を創設

(2) 株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備

株主提案権の濫用的な行使を制限するため、株主が同一の株主総会において提案することができる議案の数を制限

第2 取締役等に関する規律の見直し

(1) 取締役の報酬に関する規律の見直し

取締役の報酬等を決定する手続等の透明性を向上させ、また、株式会社が業績等に連動した報酬等をより適切かつ円滑に取締役に付与することができるようにするため、上場会社等の取締役会は、取締役の個人別の報酬等に関する決定方針を定めなければならないこととともに、上場会社が取締役の報酬等として株式の発行等をする場合には、金銭の払込み等を要しないこととするなどの規定を新設

(2) 会社補償及び役員等のために締結される保険契約に関する規律の整備

役員等にインセンティブを付与するとともに、役員等の職務の執行の適正さを確保するため、役員等がその職務の執行に関して責任追及を受けるなどして生じた費用等を株式会社が補償することを約する補償契約や、役員等のために締結される保険契約に関する規定を新設

(3) 社外取締役の活用等

我が国の資本市場が全体として信頼される環境を整備するため、上場会社等に社外取締役を置くことを義務付け 等

第3 社債の管理等に関する規律の見直し

(1) 社債の管理に関する規律の見直し

社債の管理を自ら行う社債権者の負担を軽減するため、会社から委託を受けた第三者が、社債権者による社債の管理の補助を行う制度(社債管理補助者制度)を創設 等

(2) 株式交付制度の創設

企業買収に関する手続の合理化を図るため、株式会社が他の株式会社を子会社化するに当たって、自社の株式を当該他の株式会社の株主に交付することができる制度を創設

(3) その他

○ 本改正は、令和3年3月1日から施行。ただし、株主総会資料の電子提供制度の創設等の一部の改正については、令和4年9月1日から施行。

Asian Corporate Governance Association (ACGA)による評価

- ❑ 2021年5月に公表されたCG Watch 2020(※)では、日本はほとんどの分野でスコアを伸ばし、順位が前回2018年の7位から5位に上昇。
- ❑ ③ CG rules の項目では、両コード(ソフト・ロー)や四半期報告などについて高く評価され大きくスコアを伸ばしたものの、公開買付けや第三者割当増資、集团的エンゲージメントに関する規則(ハード・ロー)等が課題として挙げられている。

国別ランキング

2018年 (前回)			2020年 (今回)	
1.	オーストラリア	→	1.	オーストラリア
2.	香港	→	2.	香港
3.	シンガポール	→		シンガポール
4.	マレーシア	↘	4.	台湾
5.	台湾	↗	5.	マレーシア
6.	タイ	↘		日本
7.	日本	↗	7.	インド
	インド	↗	8.	タイ
9.	韓国	→	9.	韓国
10.	中国	→	10.	中国
11.	フィリピン	→	11.	フィリピン
12.	インドネシア	→	12.	インドネシア

It underperforms on takeover rules, private placements, remuneration disclosure, among other things

Japan continues to underperform however in areas such as takeover rules, third-party allotments (private placements), executive and director remuneration disclosure, rules on collective engagement, the functioning of audit committees, and the legal basis for and functioning of nomination and remuneration committees. It is also not keeping pace with developments around the region in the counting and publication of AGM voting results and meeting minutes (including shareholder Q&A).

公開買付規制、第三者割当増資(私募)、役員報酬の開示、集团的エンゲージメントに関する規則、監査委員会の機能、指名・報酬委員会の法的根拠と機能などの分野については、日本は依然劣位。

また、株主総会の議決権行使結果や議事録(株主との間の質疑応答を含む)の集計・開示についても、アジア地域の動向に追いついていない。

※ ICGN(International Corporate Governance Network)も、公開買付に関連して、適切な少数株主保護確保のため、制度の見直しを行うことを求める提言(第25回フォローアップ会議)やレター(2021年11月10日)を公表

(※) CG Watch

- ACGAが隔年で公表する、アジア・オセアニア諸国12か国のコーポレートガバナンスの取り組みを分析・評価したレポート
- 以下の7分野において個別のチェック項目を設けて点数化し、国別のレポートとランキングを作成・公表
 - ① Governance & public governance
 - ② Regulators
 - ③ CG rules
 - ④ Listed companies
 - ⑤ Investors
 - ⑥ Auditors & audit regulators
 - ⑦ Civil society & media



I. コーポレートガバナンス改革の経緯と全体像

II. スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードの改訂(2020年)

III. コーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの改訂(2021年)

- A) 取締役会の機能発揮
- B) 企業の中核人材の多様性の確保
- C) サステナビリティを巡る課題への取り組み
- D) その他の主な課題
- E) 適用スケジュール

IV. 法令等の整備

V. 今後の展望

Ⅱ．活力ある経済社会を実現する金融システムを構築する

4. 資本市場の活性化と成長資金の円滑な供給

(2) コーポレートガバナンス改革の推進

2021年6月のコーポレートガバナンス・コード等の改訂を踏まえ、取締役会の機能発揮、企業の中核人材の多様性の確保等の取組みを促す。また、中長期的な企業価値の向上に向けた企業と投資家の建設的な対話に資するガバナンス情報が提供されるよう、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、取締役会等の活動状況、人的資本への投資等に関する開示のあり方を検討する。

また、「攻めのガバナンス」と併せ、「守りのガバナンス」の機能発揮も重要だ。そのため、改訂版のコーポレートガバナンス・コード等を踏まえ、内部監査部門と取締役・監査役との適切な連携を促すとともに、企業の監査に対する信頼性や内部統制等の実効性を確保するための方策を検討する。

コーポレートガバナンス改革について

- 2020年12月 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(「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」)公表
(2021年～ 経済界をはじめとする関係者との意見交換)
- 2021年3月 フォローアップ会議コーポレートガバナンス・コード改訂案取りまとめ
(効果の検証作業についてのご指摘)
- 2021年6月 コーポレートガバナンス・コード改訂の最終化
- 2022年4月 東証における新市場区分への移行

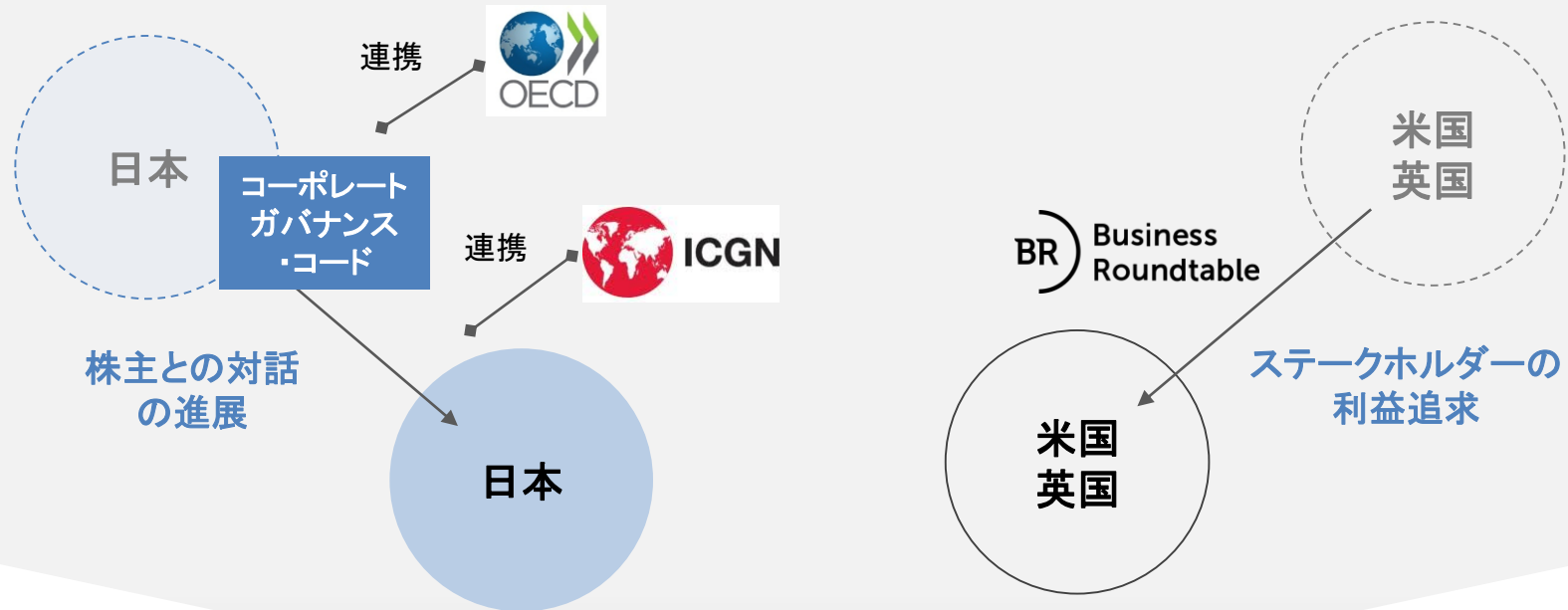
効果検証のポイント(案)

- ✓ 上場企業各社のガバナンスの充実・強化に向けた取組みの内容、取組みによりもたらされた成果とその要因、ガバナンスを成長に結びつけるための工夫、現時点における課題とその要因
- ✓ 投資家やステークホルダーと上場企業とのエンゲージメントに対する評価や課題、エンゲージメントをより効果的なものにするための工夫

コーポレートガバナンスに関する各国の考え方の接近 と 今後の検討の方向性

ステークホルダー重視

株主重視



今後の検討の方向性を検討する上での考慮要素

- ✓ 「新しい資本主義」におけるコーポレートガバナンス改革の位置づけ
ガバナンス改革の目的。「成長」と「分配」。
- ✓ ソフト・ロー(両コード)とハード・ローのベストミックス
- ✓ サステナビリティ・DX等の世界的な課題
- ✓ 企業と投資家のエンゲージメントの実効性向上



ご清聴ありがとうございました。



金融庁広報誌
アクセスFSA

