



上場会社コーポレート・ガバナンス原則

株式会社東京証券取引所

Principles of
Corporate Governance
for Listed Companies

□ INDEX □

[本 編]

上場会社コーポレート・ガバナンス原則……………1

[資料編]

上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けて

—上場会社コーポレート・ガバナンス委員会報告書— ……………13

Principles of
Corporate Governance
for Listed Companies



上場会社コーポレート・ガバナンス原則



2004年3月16日

株式会社東京証券取引所



上場会社コーポレート・ガバナンス原則

□ 目次 □

□はじめに	3
□上場会社コーポレート・ガバナンス原則	5
株主の権利	7
株主の平等性	8
コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係	9
情報開示と透明性	10
取締役会・監査役(会)等の役割	11

Principles of Corporate Governance for Listed Companies

はじめに

コーポレート・ガバナンスに対する注目は今や国境を越えて広がりつつある。

どの国でも個別企業の企業不祥事あるいは長期にわたる業績不振に起因してコーポレート・ガバナンスへの関心が高まるという共通点があるが、これが世界的な傾向として定着しつつある背景には、経済のグローバル化が急速に進む中で、コーポレート・ガバナンスは企業の競争力に影響を与える、という認識が広がっていることが挙げられる。

各国の証券市場において、企業にコーポレート・ガバナンスの充実を求める声は日増しに高まってきており、現に世界の主要な証券市場では、その開設者である証券取引所が上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に必要な役割を果たしているが、この問題に対するそれぞれの証券取引所のアプローチは一律ではない。

各国における法制面の状況は異なるため、単純に比較できるものではないが、ニューヨーク証券取引所では上場基準にコーポレート・ガバナンスに関するミニマム・スタンダードを盛り込み、上場会社にその採用を義務的なものとして求めているのに対し、ロンドン証券取引所ではコーポレート・ガバナンスに関するベスト・プラクティス・コードを定め、これと異なる施策を採用する場合には上場会社にその理由を釈明することを求めている。

この上場会社コーポレート・ガバナンス原則は、コーポレート・ガバナンスに関する特定の施策やその集合体としての特定のモデルを、最良のもの又は最低限のものとして示そうとするものではない。したがって、最低限の施策やモデルの採用を上場会社に対して義務づけることを目的とするものでもなければ、最良の施策やモデルを示し、それを採用しない会社に対してその理由の釈明を求めることを目的とするものでもない。

この原則は、上場会社によるコーポレート・ガバナンス充実のための自発的な取組みと、株主・投資者によるコーポレート・ガバナンス充実を求める諸行動とが、一体となって上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に結びついていくために必要と思われる、共通する認識の基盤を提供することを目的としている。

この原則を以上のような目的のために策定するのは、東証上場会社の現状とそれを取り巻く環境を考慮した場合に、こうしたアプローチが上場会社のコーポレート・ガバナンス充実のためにもっとも効果的であると考えからである。

我が国では間接金融中心の金融構造や株式の持合いを背景として、伝統的に株主の会社に対する影響力が弱かったために、株主の利益のために経営を監視するという動機が乏しく、したがってコーポレート・ガバナンスに対する関心も低かったという意見があるが、近年では、経済のグローバル化の進展や持合い解消の動きなどに対応して、上場会社の間でコーポレート・ガバナンス充実のための自主的な取組みが進んできている。さらに、外国人投資家や国内機関投資家が株主としての発言力を増すに連れて、この動きが本格化しつつある。

また、社外監査役の強化や執行役員制度の導入、社外取締役の登用といった施策は多くの会社で導入される傾向にあるが、各社において実際に採用されている施策は多様である。

このような状況の中で、監査役制度の強化のための商法改正が行われ、また、2003年4月から施行された改正商法では、従来の監査役設置会社に加えて委員会等設置会社という選択肢が提供され、多様化する選択肢を有効活用することでガバナンスを更に充実させる動きも見られる。

このように、コーポレート・ガバナンスの充実のための多様な施策が模索され、法的にも選択肢の多様化が進む中で、今後の上場会社における具体的な取組みを適切かつ確実にコーポレート・ガバナンスの充実に結び付けていくためには、市場における投資者の評価などを通じて、上場会社がガバナンスの充実度合いを競い合うという方法が、もっとも理に適い、かつ効果的である、というのがこの原則の考え方である。

そうした意味で、この原則の考え方は、1999年に制定されたOECDコーポレート・ガバナンス原則及びそのための下敷きとなったOECDに対する民間諮問委員会報告書の主要な部分と共通する考え方に立っており、原則の各項目もOECDコーポレート・ガバナンス原則の構成に準拠して整理されている。

上場会社コーポレート・ガバナンス原則

コーポレート・ガバナンスは企業統治と訳され、一般に企業活動を律する枠組みのことを意味する。

およそ上場会社の企業活動は、収益を上げ、株主にとっての企業価値を高めることを主要な目的として行なわれるが、上場会社がそうした成果を継続的に挙げ続けることを期待するためには、企業活動を律する枠組み、即ちコーポレート・ガバナンスを通じて経営をそのように動機付け、あるいは監視することが欠かせない。

すなわち、上場会社にとってコーポレート・ガバナンスが有効に機能することは、継続的に企業価値を高めていくための極めて基本的な要請であり、そのような環境を整えることがコーポレート・ガバナンスの基本的な目的である。

現代の経済社会における企業の利潤追求活動は、多様な利害関係者(株主又は投資者・経営者・従業員・取引先・債権者・地域社会など)との複雑な利害調整なしには成立し得ない。企業活動が広域化する中では異なる文化や社会の価値観をも考慮に入れる必要が高まっており、企業の利潤追求活動が、市場原理に則り公正かつ透明に、株主・投資者はもとより経済社会全体に対して説明可能なものとして、社会的責任を果たしながら遂行されることが必要となりつつある。コーポレート・ガバナンスにはこれらすべての利害関係者との関係のあり方が影響を与えるが、資本市場の視点から見ると特に中核的なものは、株主(又は潜在的な株主としての投資者)と経営者との関係である。

なぜなら、会社の業務執行は経営者(代表取締役、業務執行取締役、代表執行役、執行役等)の広大な権限に委ねられ、実行されるが、その権限は究極的には、資本の出し手であり、通常は最終的なリスクの負担者である株主の信任に基づくものだからである。

株主は通常、会社の価値の最大化を目的として、経営者を選任し、監督し、動機付けるための権限を、みずから選任する取締役又は監査役に大きく委ねている。経営者は、取締役会によって選任されて日常的な業務執行の権限を委ねられ、取締役会・監査役(会)の監督下にあることを前提として広大な執行権限を正当に行使し得る。取締役会・監査役(会)は株主によって選任され、以上のような役割について、忠実に果たす義務、善良なる管理者としての注意義務を会社と株主に対して負っている。

これらはいずれも株主と経営者との関係を律するための枠組みであり、これらをいかにして有効に機能させるかということが、コーポレート・ガバナンスの中核的な問題である。

上場会社のコーポレート・ガバナンス、すなわち株主と経営者の関係の規律付けを中心とした企業活動を律する枠組みには、様々な機能を果たすことが期待されているが、その中でも重要なのは次の点である。まず、株主の権利・利益が守られ、平等に保障されることが第一に重要である。次に、役割を増す株主以外の利害関係者について権利・利益の尊重と円滑な関係の構築が会社の価値向上には欠かせない。そして、これらすべての利害関係者の権利・利益が現実に守られるために、適時適切な情報開示によって企業活動の透明性が確保される必要がある。最後に、重要な鍵を握る取締役会・監査役(会)が期待される役割を果たすことが必要である。

コーポレート・ガバナンスに期待されるこれらの機能は、コーポレート・ガバナンスに関して現実に会社が採用する具体的な施策によって実現されるが、一般にコーポレート・ガバナンスを充実させるとされる具体的な施策を集めた特定のモデルがすべての企業に適するとは限らないし、それぞれの企業にあった多様な施策の組み合わせがありうる。問題は、具体的な施策の採用の有無というよりも、それぞれの企業において、コスト・ベネフィットの関係を勘案しながら、これらの機能をもっともよく実現すると思われる方法が模索され、実際に効果を上げることである。

こうした企業の取組みや情報開示等の状況を見て、株主、投資者が投資判断、議決権行使等を行い、それを踏まえて各企業が自らの取組みをチェックし改善していく、というのが、市場経済体制の基本である。

以下では、上場会社のコーポレート・ガバナンスに期待される機能を踏まえて、コーポレート・ガバナンス原則として共通する基本的な要素と留意点を掲げる。

1 株主の権利

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、株主の権利を保護することが期待されている。

コーポレート・ガバナンスは株主を起点として構成されている。会社には株主以外にも従業員・債権者・取引先・顧客・地域社会など様々なステークホルダー（利害関係者）が存在し、それらとの円滑な関係なしには企業活動から継続的に利潤を生み出すことはできないが、資本市場の視点から見ると、コーポレート・ガバナンスの要は、資本の提供者たる株主である。

株主がコーポレート・ガバナンスの要としての役割を果たすために、株主には自ら株主総会に参加し、取締役・監査役などの機関の選任・解任に関する事項や会社の基礎的変更に関する事項などの会社の基本的意思決定について議決する権利及び利益配当をはじめとする種々の利益分配を受ける権利という基本的な権利に加え、代表訴訟提起や取締役の違反行為差止の権利など、会社に対する特別な権利が認められている。法によって認められたこれらの権利が実質的に保障されることは、株主が自らの権利を自覚することと共にコーポレート・ガバナンスを機能させるための大前提である。

留意点

上場会社が株主の権利の保護を図るために留意を要する点は、以下のとおりである。

① 株主の基本的な権利の尊重

a. 議決権の尊重

- i 株主が議決権を的確に行使し得る環境の整備
- ii 株主が株主総会に参加しやすい環境の整備
- iii 株主総会における株主との双方向のコミュニケーションの実現

b. 株主への利益還元の機動的な実施

② 既存株主の権利の侵害への配慮

- a. 特定株主が株式所有比率に比例しない過度な支配力を持ち、他の株主の権利が実質的に侵害され得る状況を把握している場合における株主への情報開示の充実
- b. 会社の所有構造を変動させ、又は将来的に変動させ得る行為を行う場合の公平性の確保・情報開示の充実

2

株主の平等性

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、少数株主や外国人株主を含めて株主を平等に扱うことが期待されている。

同一種類の株主が持分に応じて平等に扱われることは、コーポレート・ガバナンスの重要な要素である。経営者、取締役・監査役、支配株主などは、その立場を濫用して自己の利益のために行動する機会を持ち得るが、そうした行為は少数株主はもとより投資者に対しても不利益を与える場合がある。投資者にとっては、これら会社に近い関係にある者による会社財産や内部情報の誤用や不正流用から保護されていることは、資本市場に対する信頼を維持する上でも不可欠である。

留意点

上場会社が株主間の平等性を保つために留意を要する点は、以下のとおりである。

- ① 役員、職員や支配株主などの会社関係者によるその立場を濫用した会社や株主の本来の利益に反する取引の防止体制の整備
- ② 会社関係者が会社や株主の本来の利益に反する恐れのある取引を行った場合の株主への情報開示の充実
- ③ 特定の株主に対する特別な利益等の提供の禁止

3 コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、企業とステークホルダーの円滑な関係の構築を通じて企業価値や雇用の創造、さらに健全な企業経営の維持を促すことが期待されている。

会社が持続的に競争力を維持・向上させ、利潤の追求を通じてその価値を向上させることは株主に共通する主要な関心事であるが、それらはあらゆるステークホルダーの会社に対する資源提供の結果である。株主以外のステークホルダーとの間で、良き協力と適切な緊張に基づく円滑な関係を構築することは、企業の長期的な利益に合致する。

留意点

上場会社が株主以外のステークホルダーとの円滑な関係を構築するために留意を要する点は、以下のとおりである。

- ① ステークホルダーの立場を尊重する企業風土の醸成、社内体制の整備
- ② ステークホルダーへのステークホルダーに関する重要な情報の適時適切な提供とそのための社内体制の整備

4

情報開示と透明性

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、会社の財務状況、業績、所有状況やガバナンスを含むすべての重要事項についての適時適切な情報開示（ディスクロージャー）を保証することが期待されている。

上場会社は企業活動に関して迅速かつ正確な情報開示を行う責務を負っているが、これらは市場における投資者の適切な企業評価のためのものであると同時に、株主の適切な議決権行使のためのものでもある。そのために、株主は、経営者の業務遂行の状況を評価するのに十分な、定期的で、信頼できる、比較可能性のある情報、更には定期的な情報開示の間に生じる重要な事象についてのタイムリーな情報についての開示を必要としている。これらの情報開示は、株主間の平等を期すために同時的に開示される必要があるが、公平な情報開示は、市場に対する投資者の信頼を確保し、内部情報の濫用を未然に防止する上でも重要である。

留意点

上場会社が適時適切な情報開示を行うために留意を要する点は、以下のとおりである。

- ① 財政状態や経営成績についての定量的な情報の開示に加え、株主が会社の経営実態をより的確に把握するための定性的な情報開示の充実
- ② 株主が公平かつ容易に情報にアクセスできる機会の確保
- ③ 情報の開示に関する適正性・迅速性を確保するための社内体制の整備

5 取締役会・監査役(会)等の役割

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、取締役会・監査役(会)等※1による経営の監督を充実させ、取締役会・監査役(会)等の株主に対するアカウントビリティが確保されることが期待されている。

※1 取締役会・監査役(会)等とは、取締役会及び監査役(会)を中心とした経営の監督を担う組織をいう。

コーポレート・ガバナンスの法的な枠組みとしては、監査役設置会社と委員会等設置会社の選択が認められているが、いずれの場合でも取締役会・監査役(会)等には、自らの戦略指導の下で経営者※2の業務執行が適正かつ効率的に行なわれているかを評価し、これを経営者の選解任や報酬に反映するなどの方法で、会社と経営者の利益相反を防止し、適切な監督機能を発揮することが期待されている。

あわせて、取締役会・監査役(会)等には、企業倫理・法令遵守に関するシステムを適切に機能させることや、株主以外のステークホルダーに対して十分に注意を払い公正に取り扱うことも期待されている。

※2 経営者とは、代表取締役及び業務執行取締役又は代表執行役及び執行役その他いわゆる「執行役員」のような経営に実質的に関与する者として会社が認識している者をいう。

留意点

上場会社が取締役会・監査役(会)等の経営に対する監督機能や株主に対するアカウントビリティを十分に発揮するために留意を要する点は、以下のとおりである。

- ① 取締役会・監査役(会)等による経営のモニタリング
 - a. 経営者による業務執行について客観的な判断を下すのに適した取締役会・監査役(会)等の体制
 - b. 取締役会・監査役(会)等が経営の監督に責任をもって臨む体制の整備
 - c. 取締役会・監査役(会)等が業務執行状況の適法性・妥当性について合理的な判断を下すのに必要な内部統制等の体制の整備
- ② 経営者と会社の利害を適切な方法で積極的に一致させることによる会社の価値の最大化に向けた経営者の動機づけ
- ③ 善良なる管理者としての注意義務・忠実義務の履行状況の確保や違法行為・社会通念上不適切な行為の阻止が可能な取締役相互の監視体制の整備



上場会社の コーポレート・ガバナンスの充実に向けて



— 報告書 —



2004年3月11日
上場会社コーポレート・ガバナンス委員会

上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けて

— 上場会社コーポレート・ガバナンス委員会報告書 —

委員長	茂木 友三郎	キッコーマン株式会社 代表取締役社長
委員長代理	神田 秀樹	東京大学大学院 法学政治学研究科教授
委員	翁 百合	株式会社日本総合研究所 調査部主席研究員
	Marc Goldstein	インスティテューショナル シェアホルダーサービシーズ株式会社 代表取締役主席研究員(日本株担当)
	長友 英資	株式会社東京証券取引所 常務取締役
	萩原 敏孝	株式会社小松製作所 代表取締役会長
	森 一夫	株式会社日本経済新聞社 論説副主幹兼 産業部編集委員
	安居 祥策	帝人株式会社 取締役会長
	矢野 朝水	厚生年金基金連合会 専務理事
	吉井 毅	新日本製鐵株式会社 常任監査役
	若杉 敬明	東京大学大学院 経済学研究科教授 ミシガン大学ミツイライフ金融研究所所長

この『上場会社コーポレート・ガバナンス委員会』は、2002年12月24日、株式会社東京証券取引所 代表取締役社長 土田正顕氏(故人)の呼び掛けに応じて議論を開始した。

当委員会に対する土田氏の期待は、東証が上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けてこれまで以上に積極的な役割を担っていきたい、それによって上場会社と株主・投資者との間の相互理解を深め、上場会社の投資魅力を向上させ、東証市場に対する国際資本市場としての信頼を高めたい、といったものであった。

それ以来、当委員会は足掛け3年、計12回に亘る会議を重ね、この報告書を取りまとめた。

その間、コーポレート・ガバナンスの概念をどのようにとらえるべきか、その目的はどこにあるのか、といった基本的な論点にはじまり、コーポレート・ガバナンスを構成する基本的な項目はどのようなものか、さらには、上場会社のコーポレート・ガバナンス充実のために東証が果たすべき役割はなにか、といったテーマについて審議を行なったが、議論は尽きることなく、毎回のように予定する時間が不足気味となる程の活発な審議を重ねてきた。

当委員会の審議の背景と結論とを極めて簡潔に述べれば、次のとおりである。

我が国では、上場会社における国際的な事業展開や資金調達の進展、持合い解消など株式所有構造の変化、ものいう株主の台頭などを背景として、ここ数年、コーポレート・ガバナンスの充実に向けた上場会社の自主的な取組みが急速に進みつつある。

一方で、近年ではコーポレート・ガバナンスに関係する基本的な法制度の整備も急速に進みつつあり、商法の分野でいえば、強化された監査役制度による方式のほかに、委員会等設置会社による方式も選択できるようになるなど、コーポレート・ガバナンスの充実を図るための選択肢の多様化が進み、自由度の高い環境が整備されつつある。証券取引法の分野でいえば、昨年東証が決算短信において開始したガバナンス関連情報開示の制度化に続いて、有価証券報告書におけるガバナンス関連情報の開示が今まさに始まろうとしており、個々の上場会社のアカウントビリティーが本格的に市場による評価の対象となりつつある。

以上のような背景の中で行なわれた活発な審議の結果として、当委員会は次の2点について基本的な合意に達した。

第一は、それぞれの上場会社が多様な選択肢を自在に駆使して自社に適したコーポレート・ガバナンスのあり方を摸索し、これを株主・投資者などによる市場の評価に委ねることで、コーポレート・ガバナンスの充実が図られていくべきである、ということであり、第二は、東証は上場会社を規制したり誘導したりするのではなく、上場会社の選択や株主・投資者による市場の評価が円滑に行なわれるよう、コーポレート・ガバナンスに関する原理・原則をとりまとめ、これら関係者との共通する認識の基盤として提供すべきである、ということである。

そして、当委員会は、この合意を基礎に、東証がこれら関係者に提供すべきコーポレート・ガバナンスに関する原理・原則として、添付の『上場会社コーポレート・ガバナンス原則』をとりまとめた。

この『上場会社コーポレート・ガバナンス原則』は、それぞれ異なる立場にある委員の間で交わされた真摯な議論と、大きく異なる主張を乗り越えて共通認識を摸索した真剣な努力との上に成り立っている。

当委員会は、東証がこの『上場会社コーポレート・ガバナンス原則』を採用し、上場会社や株主・投資者などの関係者に周知することにより、コーポレート・ガバナンスに関する啓発とガバナンス関連情報の開示などを通じた上場会社のアカウントビリティーの向上、更には市場の評価を通じたコーポレート・ガバナンスの充実に関与するとともに、これを広く世界に発信し、東証市場においてコーポレート・ガバナンスについての真摯な取組みが進められていることをアピールするよう、求めるものである。

最後に、この委員会で成立した合意、中でも東証が果たすべき役割についての合意は、極めて活発な議論の末に成立したものであることを付記する。

特に、決算短信におけるガバナンス関連情報の開示について、コーポレート・ガバナンスに関する何らかの指針を策定し、これを開示の指針として利用するよう上場会社に求めたり、これに抵触する

上場会社にはその旨とその理由についての開示を求めるいわゆる"応諾か釈明方式"を導入するなどの方法で、その開示の充実を図るべしという意見は、当初からいくつか表明された。しかし、決算短信におけるガバナンス関連情報の開示は制度化の初年度が終了したばかりであり、証券取引法に基づく有価証券報告書におけるガバナンス関連情報の開示はこれから始まることであることから、そうした施策は時期尚早であるという意見や、我が国では上場会社が自社に最も適したガバナンス・システムの摸索を始めたばかりの段階であり、一方向への誘導につながりかねない施策は避けるべきであるという意見もあって、合意には至らなかった。

この報告は、上場会社のコーポレート・ガバナンス充実のために、東証が現段階で踏み出すべき新たな一歩についての提言をまとめたものであるが、上記の議論が示唆するように、東証に求められる役割は状況の変化に応じて変わっていく可能性があり、東証は今後もこの問題に対する取組み方について検証を続けていく必要があると考える。

当委員会は、一昨年、オムロン株式会社 代表取締役会長(当時)の立石 信雄氏(現 同社相談役)を委員長として発足した。立石氏の在任中の委員長としての議事運営に特別の敬意を表するとともに、退任後においても多大な支援をいただいたことに感謝の意を表したい。また、当委員会の会期中に委員を退任された松下電器産業株式会社 代表取締役副社長(当時)の村山 敦氏(現 関西国際空港株式会社 代表取締役社長)並びに株式会社東京証券取引所 常務取締役(当時)の下田 卓志氏(現 東証取引参加者協会 専務理事)にも併せて謝意を表する。

また、オブザーバーとしてご支援いただいた、金融庁、法務省、外務省、財務省、経済産業省及び日本証券業協会の方々とサブ・コミッティ委員として論点整理作業に加わっていただいた方々に感謝申し上げます。

最後に、毎回会議に参席され、熱心に審議に耳を傾けておられたにもかかわらず、この報告を手にする事なく、本年1月30日に急逝された土田 正顕氏のご冥福を祈りたい。

審 議 日 程

第1回	2002年 12月24日
第2回	2003年 1月22日
第3回	2月14日
第4回	3月 5日
サブ・コミッティ①	3月20日
” ②	4月 8日
第5回	4月30日
第6回	5月21日
第7回	6月18日
第8回	9月24日
第9回	10月22日
第10回	11月21日
サブ・コミッティ③	12月 3日
” ④	12月18日
第11回	2004年 2月 4日
第12回	2月20日



Principles of Corporate Governance for Listed Companies

お問合せ先

株式会社東京証券取引所 上場部

〒103-8220 東京都中央区日本橋兜町2-1

Tel. 03-3666-0141 (代表)

<http://www.tse.or.jp/>