



G20/OECDコーポレート ガバナンス原則



G20/OECD コーポレート ガバナンス原則 2023

G20/OECD コーポレートガバナンス原則は、OECD 理事会が 2015 年 7 月 8 日に採択し、2023 年 6 月 8 日に改訂したコーポレートガバナンス原則に関する理事会勧告 [OECD/LEGAL/0413] の付属文書に定められている。本原則は 2023 年 9 月に G20 によって承認された。勧告の正文その他の関連情報については、<https://legalinstruments.oecd.org> にある OECD 法的文書一覧を参照されたい。

本文書及び掲載のいかなる地図も、領土に関する地位或いは主権、定められた国境及び境界、またいかなる領土、都市、地域の名称を害するものではない。

本書の引用情報:

OECD (2024), *G20/OECD コーポレートガバナンス原則 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/f66b3a85-ja>.

ISBN 978-92-64-84684-5 (印刷)

ISBN 978-92-64-40218-8 (PDF)

原書: OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

本文書は OECD 事務局が翻訳した。本文書の正文は英語及びフランス語のみである。翻訳の質及び原書との整合性は、OECD 事務局のみが責任を負う。

フォトレジット: 表紙 © Andrew Esson/Baseline Arts Ltd.

OECD 出版物の正誤表については、下記サイトをご参照ください。: www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OECD 2024

本作品の利用は、デジタル版、印刷版のいずれであっても、以下の利用規約が適用されます。: <https://www.oecd.org/termsandconditions>.

はしがき

本書は、改訂 G20/OECD コーポレートガバナンス原則（原題「G20/OECD Principles of Corporate Governance」）の邦訳版である。

同原則は、企業統治分野の唯一の国際基準である。全ての G20 メンバーや OECD 加盟国を含む 53 の先進国・新興国が準拠し、世界の資本市場全体をカバーすると共に、FSB や世界銀行も基準としている。企業の持続的な成長を支える資本市場及び企業統治の整備に向け、2021 年 10 月の G20 首脳サミットにて原則改訂作業の着手が指示され、2023 年 9 月の G20 首脳サミットにて改訂原則が承認された。

私が議長を務める OECD コーポレートガバナンス委員会が実施した今回の改訂は、資本市場における新たな課題に幅広く対応しており、日本企業にとっても示唆に富むものばかりだ。

サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応については、投資家が ESG（環境・社会・ガバナンス）課題に関する重要なリスクと機会への企業の対応を注視する中、企業が多様なステークホルダーの利益を考慮しつつ持続的な成長を実現するための企業統治の枠組みについて包括的な提言をまとめた新章を創設した。気候変動リスクが企業の業績にとって重要なものとなりうる点をコンセンサスとして示し、これらの課題が自社の事業活動にもたらすリスクと機会を取締役会が考慮し、質の高いサステナビリティ関連情報開示を促進すべきことを明記した。

コロナ禍以来大幅に増加したオンライン株主総会については、リモートによる株主の参加に関し、株主の参加コストを削減し投資先企業に対するエンゲージメントを向上させる観点から推進している。但し、物理的に参加する場合に比べて経営陣に対する株主の質問権行使や参加手続の透明性が損なわれることのないよう、情報へのアクセスや参加における株主間の平等な取り扱いを確保すべき旨を明記した。

日本では親子上場における少数株主保護のあり方が議論されているが、世界的に見ると新興国を中心に会社を含む法人が支配的株主であるケースが多く見られる。関連当事者取引に対するモニタリングや株主の実質的支配者に関する透明性が重要であり、事業活動の国際化により複雑化する企業グループ構造において適切なリスク管理を確保するための措置が求められる。今回の改訂では、グループの上流に位置する上場会社の取締役への情報共有の確保、グループ構造の透明性向上、関連当事者取引の開示強化を提言した。

その他、機関投資家によるスチュワードシップ活動の質の向上に向け、投資先企業に対するエンゲージメントを推進し、その手法の一つとして、日本でも導入されたスチュワードシップ・コードの導入を例示した。

また、企業役員・管理職における多様性確保の重要性も強調している。

今回の改訂原則に合意した国の中には、民主主義国家もそれ以外の国も含まれる。市場経済の発展の程度も様々である。世界の分断と不安定化が進み、グローバルな合意が次第に困難にな

りつつある中、企業統治分野でこのようなコンセンサスを得られたことは極めて稀有なことである。唯一の世界基準を維持することは、企業統治分野における共通理解を助け、資本市場における根本的な要素である投資家の信頼確保につながり、グローバルな資本の流れを促進する。コーポレートガバナンスは市場経済を再活性化して、持続可能で強力な経済発展を取り戻すとともに、企業と社会の長期的利益の調和を通じて社会的、人類的課題を克服する中核的手段の一つである。

世界で地政学的リスクや不確実性が高まる中、アジアにおいて安定した民主主義社会と市場経済を堅持する日本と日本企業に対する国内外の投資家の期待は高まっている。日本企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、良好な企業統治はこれまで以上に重要である。

最後に、原則改訂作業において 18 か月にわたり質の高い議論とインプットを行ってくれた OECD コーポレートガバナンス委員会メンバー、改訂作業を支えてくれた OECD 事務局スタッフに心からの感謝の意を示したい。

神田 眞人

OECD コーポレートガバナンス委員会議長

(財務省 財務官)

2024 年 3 月

巻頭言

G20/OECD コーポレートガバナンス原則は、市場の信頼と秩序、経済的な効率性、持続可能な成長及び金融の安定性を支える観点から、政策立案者がコーポレートガバナンスについての法律、規制及び制度の枠組みを評価し改善する助けとなるものである。

優れたコーポレートガバナンスのための国際標準として、本原則は世界的に広まっており、様々な法制度や発展段階を有する広範な国・地域の経験と抱負を反映している。また、本原則は、金融安定理事会の「健全な金融システムに関する主要基準」の一つでもある。

改訂原則は、一年半にわたる作業の成果である。改訂原則が企業の持続可能性と強靱性に関する指針を提供すべきとの全ての OECD 加盟国と G20 メンバー国の強い意向を反映しており、情報開示、株主及びステークホルダーの役割と権利、取締役会の責任に関する洞察とともに、企業の環境・社会リスク管理の助けとなるものである。

第一に、改訂原則は企業の資金調達、特に資本市場へのアクセスを向上させる助けとなるものである。これにより、投資、革新、生産性向上を促進し、より広く経済のダイナミズムを育む。

第二に、改訂原則は貯蓄を投資している家計を含む投資家を保護する枠組みを提供する。透明性、及び取締役や幹部経営陣の株主に対する説明責任を促進する正式な手続きの仕組みは、市場に対する信頼の構築の助けとなる。

第三に、改訂原則は企業の持続可能性と強靱性を支え、ひいては、より広範な経済の持続可能性と強靱性に貢献する。

これらの目的は、投資家の期待が進化する環境において企業の金融市場へのアクセスを改善し、より透明性の高い市場情報と強化された投資家の権利に基づいて投資家の信頼を支えることである。

本原則は、スチュワードシップ・コードの促進によって機関投資家の役割の増大に対応し、議決権行使助言会社や環境・社会・ガバナンス指標提供者などの助言サービスによる利益相反の開示を促進する助けとなる。また、資本市場における社債と社債権者が有する役割の重要性が増していることを反映した新たな勧告も含まれている。

政策立案者、規制当局、国際機関、市場参加者は、国や企業が良好なコーポレートガバナンスの恩恵を受け続けられるよう、本原則を有効に活用する上で重要な役割を担っている。OECD は、関係する全ての国家当局その他のパートナーと引き続き緊密に協力し、本原則のグローバルな実施を推進していく。



OECD 事務総長

マティアス・コーマン

序文

G20/OECD 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主要な国際基準である。本原則は、市場の信頼性と秩序、経済的な効率性、金融の安定性を支える観点から、政策立案者や規制当局が、コーポレートガバナンスについての法律、規制、制度上の枠組みを評価し改善することを助けとなることを目的としている。

2021 年から 2023 年にかけて、コーポレートガバナンスと資本市場における近年の進展に照らして更新するため、本原則の包括的な見直しが行われた。改訂原則は、2023 年 6 月に OECD 閣僚理事会で採択され（本原則はコーポレートガバナンス原則に関する OECD 勧告 [\[OECD/LEGAL/0413\]](#) に定められている）、2023 年 9 月に G20 首脳によって承認された。また、本原則は、金融安定理事会の「健全な金融システムに関する主要基準」の一つであり、世界銀行の「基準・規範の遵守状況に係る報告書 (ROSC)」におけるコーポレートガバナンス部分の評価基準ともなっている。

見直しには二つの主要な目的があった。すなわち、企業が資本市場からの資金調達を行うための条件を改善するための各国の取り組みを支援することと、企業の持続可能性と強靱性を支えるコーポレートガバナンス政策を推進し、ひいては、より広範な経済の持続可能性と強靱性に貢献することである。

したがって、本原則の大きな進化は、気候変動その他のサステナビリティに関するリスクや機会を管理する上で企業が直面する課題の高まりを反映した「持続可能性及び強靱性」に関する新章である。この章は、旧版原則の第IV章「コーポレートガバナンスにおけるステークホルダーの役割」を統合したものである。また、多数の新しい勧告も作成され本原則の既存の章に統合されているが、本原則の構成はその他の点では変更されていない。

本原則の見直しは、神田眞人氏が議長を務める OECD コーポレートガバナンス委員会によって行われた。OECD、G20、FSB のメンバーが委員会に参加し、対等な立場で見直しに貢献した。OECD のアジア及びラテンアメリカの地域コーポレートガバナンス・ラウンドテーブル、経済産業諮問委員会 (BIAC) と労働組合諮問委員会 (TUAC) からも重要な貢献があった。また、オンラインによる市中協議と対面での関係者との協議も行われ、金融安定理事会、国際通貨基金、世界銀行グループをはじめとする関連国際機関の専門家も見直しに参加した。

本原則の継続的な正確性と妥当性を確保するため、見直しは資本市場とコーポレートガバナンスの政策及び慣行における近年の変化を検証する広範な実証的・分析的研究によって裏付けられている。作成された報告書は、委員会による見直しの際に考慮すべき優先分野の選択と改訂作業自体の両方に情報を提供した。

OECD、G20 及び関係者は、改訂原則の効果的な実施を世界中で促進し監視するよう努める。これには、「コーポレートガバナンス原則の実施の評価の方法論」の見直しと、多数の国における原則実施を評価する「OECD コーポレートガバナンス・ファクトブック」の定期刊行が含まれる。

目次

はしがき	3
巻頭言	5
序文	6
本原則について	8
Ⅰ. 有効なコーポレートガバナンスの枠組みの基礎の確保	11
Ⅱ. 株主の権利と公平な取扱い及び主要な持分機能	16
Ⅲ. 機関投資家、株式市場その他の仲介者	24
Ⅳ. 開示及び透明性	29
Ⅴ. 取締役会の責任	36
Ⅵ. 持続可能性及び強靱性	46

本原則について

コーポレートガバナンス原則（以下「本原則」）は、経済的な効率性、持続可能な成長及び金融の安定性を支える観点から、政策立案者がコーポレートガバナンスについての法律、規制及び制度の枠組みを評価し改善する助けとなることを意図したものである。これは、第一義的には、株主、取締役及び経営陣、従業員、ステークホルダー、さらには金融機関やサービス提供者に対して、チェック・アンド・バランスの枠組みのなかでそれぞれの役割を果たすための適切な情報とインセンティブを付与し説明責任を確保する助けとすることによって達成されるものである。

コーポレートガバナンスは、会社経営陣、取締役会、株主、ステークホルダー間の一連の関係にかかわるものである。コーポレートガバナンスは、会社を方向づけ、目標を設定し、その目標を達成し業績を監視するための手段を決定する仕組みとシステムを提供するものである。

本原則は、拘束力を持つものではなく、国レベルの立法作業にとって詳細な処方箋を提供することを意図したものでない。本原則は、国内法・規制に代替するものではなく、またそれらに優越するものとみなされるべきではない。むしろ、本原則は、目標を確認し、それを達成するための法律、規制、上場規則、自主規制、契約上の取極め、任意のコミットメント、ビジネス慣行の要素を含む様々な方法を提示するものである。国・地域における本原則の実施は、その国の法律及び規制の状況によって異なる。本原則は、政策立案者や市場参加者が自らのコーポレートガバナンス枠組みを策定する際に、強固さと柔軟性を兼ね備えた参考資料を提供することを目的としている。変化の激しい世界において競争力を維持し続けるためには、会社は、新たな需要に対応し、新たなビジネス機会を確保できるように、自身のコーポレートガバナンス慣行を革新し、調整しなければならない。政府には、規制の費用対効果を考慮しながら、市場が効率的に機能し、株主及びステークホルダーの新たな期待に応えられるように十分な柔軟性を持った、効果的な規制の枠組みを策定するという重要な責任がある。本原則は、それ自体、常に進化するものであり、コーポレートガバナンスの分野における政策立案者を支援する主要な国際基準としての役割を維持すべく、大きな環境変化に照らして見直されるものである。

適切に設計されたコーポレートガバナンス政策は、より広範な経済目標の達成及び三つの主要な公共政策上の便益に貢献する上で重要な役割を果たす。第一に、コーポレートガバナンスは、企業の資金調達、特に資本市場からの資金調達の助けとなる。これにより、革新、生産性、起業家精神を促進し、より広く経済のダイナミズムを育むことができる。直接、間接を問わず資本を提供する者にとって、良好なコーポレートガバナンスは、公正かつ公平な条件で企業の価値創造に参画し、これを共有できることを保証するものである。このことは企業が成長のための資本にアクセスする際のコストに影響する。

これは、今日のグローバルな資本市場においては、きわめて重要なことである。資本の国際的な流れは、会社が資金調達のためにより大きな投資家集団にアクセスすることを可能にする。会社や国がグローバルな資本市場の恩恵を十分に受けようとするならば、あるいは、長期的な

「辛抱強い」資本を誘引しようとするならば、コーポレートガバナンスの枠組みが、信頼に足るもので、国内だけでなく国境を越えてもきちんと理解され得るものでなければならぬし、国際的に受け入れられた原則に整合的なものでなければならぬ。

第二に、適切に設計されたコーポレートガバナンス政策は、貯蓄を投資している家計を含む投資家を保護する枠組みを提供する。透明性、及び取締役と幹部経営陣の株主に対する説明責任を促進する正式な手続きの仕組みは、市場の信頼構築の助けとなり、それにより企業の資金へのアクセスを支える。一般大衆のかかなりの割合が、個人投資家として直接的に、又は年金や投資ファンドを通じて間接的に、公開株式市場に投資している。自分たちの権利が保護されていることを認識しながら、企業価値の創造に参画できるシステムの提供を受けることで、家計は貯蓄や退職後の老後資金がより高い収益を達成するのを助ける投資機会を得ることができる。機関投資家がポートフォリオの大部分を海外市場に配分するようになっていることを考慮すれば、投資家保護の政策は、クロスボーダーの投資も対象とすべきである。

第三に、適切に設計されたコーポレートガバナンス政策は、企業の持続可能性（サステナビリティ）と強靱性（レジリエンス）を支え、ひいては、より広範な経済の持続可能性と強靱性にも貢献し得る。投資家は、より広範な経済、環境、社会の課題によってもたらされる財務上のリスクと機会、及びそれらのリスクに対する企業の強靱性と管理を含めた企業の財務実績にますます注目するようになってきている。一部の国・地域では、政策立案者は、企業の事業運営がそのような課題への対応にどのように貢献し得るかにも注目している。サステナビリティに係る事項に関連するコーポレートガバナンスの健全な枠組みは、企業が株主や様々なステークホルダーの利益を認識し、それに対応するだけでなく、企業自身の長期的な成功に貢献する上でも助けとなる。このような枠組みには、気候変動関連も含め、信頼性、一貫性、比較可能性を有する、重要なサステナビリティ関連情報の開示が含まれるべきである。場合によっては、合理的な株主が投資や議決権行使の意思決定を行うために必要な情報を明示する適用基準の観点から、サステナビリティに関連する開示と重要性（materiality）の概念を解釈する国・地域もある。

本原則は、簡潔で、理解しやすく、良好なコーポレートガバナンスを発展させ実施する役割を担う全世界の当事者がアクセスしやすいものとするを目標としている。本原則に基づき、各国特有の経済的、法律的及び文化的差異を考慮に入れて、コーポレートガバナンスの枠組みの質を評価し、より詳細な強制あるいは任意の規定を創り上げることが、各政府、準政府又は民間部門が主導するべき役割である。

本原則は、金融機関・非金融機関の両者を含めた公開会社に焦点を当てている。適用可能な限りにおいて、本原則は、非公開会社のコーポレートガバナンスを改善するための有益な道具ともなり得る。本原則の中には、小規模の会社に対してよりも大規模の会社に対してより当てはまるようなものもあるが、政策立案者は、小規模あるいは非上場会社、債券発行会社を含む全ての会社について、良いコーポレートガバナンスの認識を高めたいと望むものであろう。「国有企業のコーポレートガバナンスに関する OECD ガイドライン」は、本原則を補完するものである。環境や腐敗防止又は倫理に係る事項といった会社の意思決定プロセスに関連するその他の要素は、本原則のみならず、本原則で引用されている「OECD 多国籍企業行動指針」、「OECD 外国公務員贈賄防止条約」、「国連ビジネスと人権に関する指導原則」、「労働における基本的原則及び権利に関する ILO 宣言」を含む他の多くの国際基準でも考慮されている。

本原則は、市場参加者、取締役及び経営陣の経営判断を偏見の目で見たり、あるいは後知恵で批判したりすることを意図するものではない。特定の会社や特定の投資家グループで機能するものが、必ずしも一般的に適用可能とは限らない。企業の成熟度、規模、複雑さは様々である。したがって、良好なコーポレートガバナンスに単一モデルは存在しない。ただし、本原則は成

果指向のアプローチに従っており、良好なコーポレートガバナンスの土台をなすいくつかの共通要素を示唆している。本原則はこうした共通要素に立脚し、現存する様々なモデルを包含するものとして策定されている。

例えば、本原則は、いかなる特定の取締役会構造をも唱道するものではないし、本原則で使用されている「取締役会 (board)」との用語は、各国の異なった取締役会モデルを包含することを意図している。いくつかの国・地域に見られる典型的な二層構造の取締役会制度においては、本原則で使われている「取締役会 (board)」は、「監査役員会 (supervisory board)」を意味し、「幹部経営陣 (key executives)」は、「経営役員会 (management board)」を意味することになる。単層構造の取締役会を内部監査組織が監督しているような制度に対しても、取締役会に適用される原則を準用することが可能である。「幹部経営陣 (key executive)」という用語の定義は、国・地域により、また、例えば報酬あるいは関連当事者取引といった文脈によっても異なるものである。そのため、本原則は、各国・地域に対して、本原則が意図する結果に合致するような実効的な方法で、この用語を定義することをゆだねている。本文書では、「corporation」、「company」との用語が混在するが、これらは同義である。本原則全体を通じて、「ステークホルダー (stakeholders)」という用語は株主以外のステークホルダーを意味し、とりわけ従業員、債権者、顧客、サプライヤー、影響を受けるコミュニティが含まれる。

本原則は、世界各国・地域において、ベンチマークとして広く利用されている。また、本原則は、金融安定理事会 (FSB) の「健全な金融システムに関する主要基準」の一つであり、世界銀行の「基準・規範の遵守状況に係る報告書 (ROSC)」におけるコーポレートガバナンス部分の評価基準となっている。本原則は、バーゼル銀行監督委員会など、他の国際基準設定機関による部門別のコーポレートガバナンス指針策定におけるベンチマークとしても利用されている。本原則の実施は、「OECD コーポレートガバナンス・ファクトブック」、国・地域ごとの実施を比較するテーマ別問題に関するピアレビュー、並びにコーポレートガバナンスの地域及び国別のレビューを通じて監視され、支えられている。

本原則は、六つの章により構成される。すなわち、Ⅰ) 有効なコーポレートガバナンスの枠組みの基礎の確保、Ⅱ) 株主の権利と公平な取扱い及び主要な持分機能、Ⅲ) 機関投資家、株式市場その他の仲介者、Ⅳ) 開示及び透明性、Ⅴ) 取締役会の責任、そしてⅥ) 持続可能性及び強靱性、である。

各章では、まず太斜字で示された一つの原則が示され、それに複数の補助原則とそのサブ原則が太字で続く形がとられている。本原則は、原則及びサブ原則を説明し、読者が原則の背景理由を理解する手助けとなるよう意図された注釈により補足されている。また、注釈では、現在の支配的な又は新たな傾向が詳述されたり、原則を実効性あるものとするのに役立つであろう実施方法の代替的な選択肢や実例が示されたりしている。

I. 有効なコーポレートガバナンス の枠組みの基礎の確保

コーポレートガバナンスの枠組みは、透明で公正な市場及び資源の効率的な配分を促進するべきである。また、法の支配と整合的で、実効的な監督と執行を支えるものであるべきである。

有効なコーポレートガバナンスのためには、市場参加者が自身の私的契約関係を確立する際に拠って立つことのできる、強固な法律・規制・制度的な枠組みが必要である。この枠組みは、透明で公正な市場を促進することにより、より広範な経済目標の達成を支えるために必要な市場への信頼を育む上でも重要な役割を果たす。このコーポレートガバナンスの枠組みは、概して、その国の置かれた環境・歴史・伝統の結果として成り立っている法律、規制、上場規則、自主規制、契約上の取極め、任意のコミットメント、ビジネス慣行を含むものである。したがって、これらの要素のいかなる組み合わせが望ましいかは、国ごとに異なるであろう。

コーポレートガバナンスの枠組みにおける法律あるいは規制の要素は、柔軟性を備え、かつ個別企業の特異性に対応する観点から、「コンプライ・オア・エクスプレイン」（遵守するか、そうでなければ説明する）に基づいたコーポレートガバナンス・コードのようなソフト・ローの要素によって有効に補完され得る。特定の会社、投資家、ステークホルダーにとってうまく機能することが、別の状況や異なる環境において活動する会社、投資家、ステークホルダーに対しても適用可能であるとは、必ずしもいえない。したがって、コーポレートガバナンスの枠組みの特定要素が、あらゆる状況において特定のガバナンス問題に対処するのに効果的であるとは限らない。むしろ、良好なコーポレートガバナンス慣行を奨励または義務付ける方法は、特定の状況に合わせてアプローチを適応させることによって、望ましい結果を達成することを目指すべきである。例えば、特定のコーポレートガバナンス慣行の効果的な実施を確保するという望ましい結果は、機関投資家がそのような慣行を改善する上で強い役割を果たす市場においては、ソフトロー規範による勧告に沿ってより効率的に達成され得る。他方、投資家がより受動的な役割を担う市場では、規制当局が特定のコーポレートガバナンス基準の実施を義務付け又は強制することを選択し得る。新しい経験が蓄積され、ビジネス環境が変化するに伴って、コーポレートガバナンスの様々な規定が見直され、必要に応じて調整されるべきである。

本原則を実施しようとする国・地域は、コーポレートガバナンスの枠組みにより市場の秩序や資本市場へのアクセス、経済パフォーマンス、透明性が高く機能的な市場を維持・強化することを目的として、自国のコーポレートガバナンスの枠組みを監視するべきである。この一環で、コーポレートガバナンスの枠組みに内在する異なる要素間にいかなる相互関係や補完関係があるのか、また、コーポレートガバナンスの枠組みが倫理的で、信頼に足り、透明なコーポレートガバナンス慣行をいかに促進しうるのかを考慮に入れることが重要である。こうした分析は、有効なコーポレートガバナンスの枠組みを確立する過程における重要な道具である。この目的のために、一般大衆と有効で適時の協議を実施することは、本質的要素である。国・地域によっては、会社やそのステークホルダーに対して、健全なコーポレートガバナンス慣行を実施す

ることから得られる便益についての情報提供を行うことによって、これを補完する必要があるだろう。

さらに、コーポレートガバナンスの枠組みを策定するに当たっては、立法担当者及び規制当局は、有効な国際的対話・協力の必要性及びその結果について検討するべきである。これらの条件が満たされれば、コーポレートガバナンスの枠組みはより、過剰規制とならず、企業家精神の発現を支え、民間部門・公的機関の双方における有害な利益相反のリスクを減らすものとなるだろう。

I.A. コーポレートガバナンスの枠組みは、企業の資金調達、経済パフォーマンスと金融の安定性への影響、企業の持続可能性及び強靱性、市場の秩序、市場参加者へのインセンティブ、透明で機能的な市場の育成という観点を持って、策定されるべきである。

資本市場は、企業が革新を起こして経済成長を支え、資金源を効率的に多様化できる可能性を企業に提供する上で重要な役割を果たす。株式及び債券による資金調達は、企業が従業員、債権者、サプライヤーに対する義務を果たしながら、一時的な低迷を乗り越える強靱性も支える。政策立案者及び規制当局は、コーポレートガバナンスの枠組みが企業の市場ベースの資金調達へのアクセスをどのように促進し、影響を与えるかを検討する必要がある。

法人という形の経済活動主体は、成長を強力に促進するものである。したがって、法人がいかなる規制・法律の環境下において活動するかは、経済全体にとって極めて重要なことである。また、政策立案者には、大きく異なる環境下で活動し、価値を創出し、資源の最も効率的な活用を決定するために新規のビジネス機会を活用する会社からの要請に対応できる枠組みを確立する責任がある。したがって、必要に応じて、コーポレートガバナンスの枠組みは、特に公開会社の規模の観点からの比例原則を考慮に入れるべきである。柔軟性が求められるであろうその他の観点としては、会社の所有及び支配構造、地理上の位置付け、業種、会社の発展段階等がある。政策立案者は、最終的な経済的成果に焦点を合わせ続けるべきであり、政策の選択肢を検討する際には、その政策が、例えばインセンティブ構造、自主規制の効率性、制度的な利益相反の処理といった観点から、市場機能に影響を及ぼす主要な変数にいかなる効果を及ぼすのかを分析する必要があるだろう。透明で機能的な市場は、市場参加者を規律付け、その説明責任を高めることになる。

I.B. コーポレートガバナンス慣行に影響を与える法律・規制の要請は、法の支配と整合的で、透明かつ執行可能なものであるべきである。コーポレートガバナンス・コードは、その位値付けが十分に定義されている場合、企業の良い慣行の発展と進化を支える補完的な仕組みを提供し得る。

明らかに市場が不完全な場合等、新しい法律や規則が必要とされる場合には、その法律・規則は、全ての者を対象として、効率的かつ公平に実施・執行され得るように設計されるべきである。政府やその他の規制当局が、会社、その代表機関、株主及びステークホルダーと協議することは、そのための有効な方法である。関係者のためにその権利を保護するような仕組みも確立されるべきである。過剰規制、執行不可能なルール及び、ビジネスのダイナミズムを妨げたり損なったりしかねない意図せざる結果を避けるために、政策措置はその全体の費用対効果を検討して設計されるべきである。

規制当局は、不誠実な行為を抑止し、健全なコーポレートガバナンスの慣行をもたらすために、実効的な執行権限及び制裁権限を有するべきである。さらに、このような執行は、民事手続によっても達成され得るものであり、公的な執行と民事の執行との間の実効的なバランスは、各国・地域の特質によって様々に異なるだろう。

コーポレートガバナンスの目標は、法律や規制としてのステータスを一般的には持たない規範・基準によっても定められている。このような規範で勧告される良い慣行は、通常、「コンプライ・オア・エクスプレイン」又は「アプライ・アンド（オア）・エクスプレイン」等の開示の仕組み通じて推奨される。こうした規範は、コーポレートガバナンスの取極めや慣行を改善するのに重要な役割を果たしている一方で、株主やステークホルダーにとっては、その規範がいかなるステータスのものなのか、またいかに実施され得るものなのかについて不確実性が残されることにもなっている。規範や原則が、国の基準、あるいは、法律や規制の規定を補完するものとして使われている場合には、その規範・原則が、いかなる範囲を対象とするのか、いかに実施され遵守され得るのか、そしていかなる制裁が課され得るのかについて明確に規定されることが、市場の信頼を得る上で求められる。

I.C. 異なる当局及び自主規制機関の間での責任分担は、明確に定められ、公共の利益に資するよう設計されるべきである。

コーポレートガバナンスに係る要請や慣行は、概して、会社法、証券規制、会計・監査基準、上場規則、倒産法、契約法、労働法、税法、潜在的には国際法等の複層的な法・規制に左右される。また、個別企業のコーポレートガバナンスの慣行は、人権法や環境法、デジタル・セキュリティ、データ・プライバシー、個人データ保護に関する法律の影響を受けることも少なくない。このような状況においては、異なる法的作用があることにより、意図せざる重複や矛盾が引き起こされ、主要なコーポレートガバナンス目標を追求する能力が損なわれることになるリスクがある。政策立案者がこのリスクを認識し、一貫性のある安定的な制度及び規制の枠組みを確保するための措置を講ずることが重要である。執行が有効に機能するためには、相互補完的な組織・機関の権限がそれぞれ尊重され、最も有効に活用されるように、異なる当局間において、監督・実施・執行についての責任分担が明確に規定されることが必要である。例えば、同一の機関が事業の誘致と違反行為の処罰の両方を所管するケースに見られるような、潜在的に矛盾する目的は回避されるべきであり、あるいは明確な管理規定に基づいて運用されるべきである。各国・地域間の規制の重複やおそらく生じるであろう矛盾は、規制の裁定を回避し、規制の真空状態（どの当局も明確な責任を持たない事案が規制をすり抜けてしまうこと）を生じさせず、また複数の制度を遵守するコストを最小化するために、監視されるべき事柄である。

規制についての責任又は監視権限が非公共部門の組織、特に証券取引所に委任される場合には、なぜ、いかなる状況において、こうした委任行為が望ましいのかについて明示的に検討されることが望ましい。さらに、規制当局は、委任された権限が、公正に、整合性をもって、法律に従って適用されるよう、実効的な予防策を保持しておくべきである。こうした委任を受けた組織のガバナンス構造が、透明で、潜在的な利益相反に対処するための適切な予防策を含め、公共の利益を達成するものであることもまた重要である。

I.D. 株式市場の規制は、実効的なコーポレートガバナンスを支えるものであるべきである。

株式市場は、そこに上場する会社における実効的なコーポレートガバナンスを促進するような要件を確立・実施することを通じて、コーポレートガバナンスの強化に有意義な役割を果たすことができる。また、株式市場は、投資家が必要に応じて会社の証券を売買できるようにすることで、投資家が特定の会社のガバナンスに対する関心あるいは無関心を表明することを可能とする機能を提供している。したがって、証券取引所による、上場及び取引所で行われる売買を律するルールは、コーポレートガバナンスの枠組みの重要な要素である。

伝統的に「証券取引所」と呼ばれていたものは、今日では様々な形態をとっている。ほとんどの大規模な証券取引所は、いまでは、利益最大化を目指す、株式が公開された株式会社となっており、他の利益最大化を目指す証券取引所や取引施設と競争しながら経営されている。政策

立案者や規制当局は、株式市場の特定の構造にとらわれることなく、コーポレートガバナンスに関するルールの基準設定、監督及び執行といった観点から、証券取引所及び取引施設の適切な役割を評価するべきである。その際、証券取引所の特定のビジネスモデルが、これらの機能を遂行するインセンティブや能力にどのような影響を及ぼすかについて分析することが求められる。

I.E. 監督・規制・執行当局は、その責務をプロに徹して、客観的に果し得るだけの権限、自律性、統一性、人員・予算及び能力を有するべきである。さらに、これら当局による決定については、適時、透明かつ十分に説明されるべきである。

監督、規制及び執行の責務は、運営上の独立性があり、その機能や権限の行使における説明責任を負い、コーポレートガバナンスに関するものを含め、適切な権限と資源、及び機能・責任を行使する能力を有する組織にゆだねられるべきである。多くの国・地域は、委員の任期が定められた正式の統治組織（理事会、評議会、委員会）の創設により、証券監督機関の政治的な独立性に関する問題に対処している。いくつかの国・地域では、任命の時期が委員によって異なっており、政治日程から独立して決められており、その場合には、さらにその独立性が高められることになる。いくつかの国・地域では、義務的な空白期間やクーリングオフ期間を通じて、雇用終了後の業界への転職を制限する政策を導入することで、潜在的な利益相反を軽減しようとしている。このような制限は、関連する経験を有する上級職員を誘引する規制当局の能力を考慮に入れるべきである。これらの組織は、利益相反を生ずることなく職務を遂行することが可能であるべきであり、その意思決定は司法あるいは行政による再検討にも服するべきである。同時に、職員は、信義誠実に基づき職務を行った場合に自らが行った行為や不作為を弁護することに関連するコストから適切に保護されるべきである。

利益相反（監督及び執行過程における政治的又はビジネス上の介入の可能性を含む）を防ぐために、予算及び人事管理の決定に対する自律性により運営の独立性が強化されるべきである。このような自律性は、公衆と司法の監視にさらされた適時で透明性があり十分に説明づけられた決定を含む、高い倫理基準と説明責任の仕組みと結びついたものでなければならない。企業をめぐる事案、開示情報が増大すると、監督・規制・執行当局の人員・予算は逼迫することにもなろう。その結果、これらの当局において、効果的な監視や検査能力を提供し得る十分に資格のある人材に対する需要は極めて高いものとなろうし、そうした能力には適切に対価が支払われる必要もある。多くの国・地域では、政府資金と組み合わせて、又は政府資金の代替として、監督対象の事業体に賦課金を課している。これは、規制対象の業界参加者からの監督上の独立性を妨げないよう手数料を設定し、手数料の設定基準に関し十分な透明性を保ちながら、政府の責務を遂行するための財務的自律性を高めることを支え得る。競争的条件で、人材を誘引できることも、監督・執行の質と透明性を高めるために重要である。

I.F. デジタル技術はコーポレートガバナンス要件の監督及び実施を強化し得るが、監督・規制当局は関連するリスクの管理に十分な注意を払うべきである。

多くの国・地域では、市場の秩序などの便益をとまなう、コーポレートガバナンスに関連する監督及び執行過程の効率性と有効性を強化すべく、デジタル技術を利用している。また、規制対象主体の規制上の負担を軽減することもでき、規制対象主体自身がデジタルツールを利用して法令遵守コストを削減し、リスク管理能力を強化することができる。デジタル技術を活用することで、既存の枠組みの機能向上を通じてコーポレートガバナンス規制と企業開示の厳格さと範囲を維持することを目的としつつ、企業にとって規制遵守の負担を軽減することもできる。

規制及び監督過程におけるデジタル技術の活用の導入には課題とリスクも伴う。重要な考慮事項には、データの質の確保、スタッフが適切な技術的能力を有することの確保、報告形式の策

定におけるシステム間の相互運用性の考慮、第三者への依存とデジタルセキュリティリスクの管理などが含まれる。人工知能とアルゴリズムによる意思決定が監督過程で使用される場合、アルゴリズムモデルに既存のバイアスが組み込まれるリスクを軽減し、モデルやデジタル技術への過度の依存によるリスクを軽減するために、人的要素を適切に維持することが重要である。

同時に、ほとんどの国・地域の規制当局は、革新や代替技術の採用を妨げない技術中立的なアプローチの価値を支持している。技術が進化し、コーポレートガバナンス慣行を強化する助けとなり得ることから、技術利用を促進するために規制枠組みの見直しと調整が必要になる場合がある。

I.G. 情報交換のための二国間あるいは多国間取極めによるものも含め、クロスボーダーの協力が強化されるべきである。

クロスボーダーの所有及び売買の水準が高まり、情報交換又は共同での監督活動のための二国間あるいは多国間取極めを通じたものも含めた、当局間での強力な国際協力が必要となっている。とりわけ会社や企業グループが多く、国・地域において上場あるいは非上場の両方の法人形態を通じて活動し、異なる国・地域において株式の重複上場を目指すなかにあつて、国際協力は、ますますコーポレートガバナンスにとって重要な事項となりつつある。

I.H. 明確な規制の枠組みにより、企業グループ内の公開会社への効果的な監視を確保すべきである。

適切なコーポレートガバナンスの枠組みの下で運営される企業グループは、規模の経済、シナジーその他の効率性に基づく便益を達成する助けとなる。しかしながら、企業グループは、場合によっては株主やステークホルダーの不公平な取扱いというリスクを伴う。したがって、多くの国・地域で企業グループが普及していることから、コーポレートガバナンスの枠組みが企業グループを効果的に監視する手段を提供することを規制当局が確保する必要性が高まっている。これが確保されなければ、企業グループの広範で複雑な構造は、濫用的な関連当事者取引を含め、グループ内の公開親会社・子会社の株主やステークホルダーにリスクをもたらし得る。また、グループ企業によっては、グループの税務計画戦略の一環として、グループ内で資金を移動させたり、役員報酬や配当金の支払いに資金を使ったりすることもある。

異なるセクターや国境を越えて活動する企業グループは、規制監視の有効性と一貫性を強化するため、国内規制当局間や国・地域を越えた協力を必要とする。このような取り組みには、監督・執行を目的とした企業グループの活動に関する情報共有も含まれる。このため、各国・地域は、グループ会社と親会社の支配関係、会社の所在地、連結財務報告への算入の妥当性などの側面に焦点を当てた、企業グループを監視するための実践的な定義と基準を策定することが奨励される。いくつかの国・地域では、企業が、グループとしての活動を自主的に規制するための道具として、グループレベルでの手続きやガバナンス指針を採用している。

II. 株主の権利と公平な取扱い及び 主要な持分機能

コーポレートガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護するとともにその行使を促進し、少数株主、外国株主を含む、全ての株主の公平な取扱いを確保するべきである。

全ての株主は、合理的な費用で過度の遅れなしに、その権利の侵害に対して、有効な救済を得る機会を有するべきである。

株式投資家は、一定の物的権利を有している。例えば、公開会社の株式持分は、売買・移転が可能である。また、株式持分は、投資家がその投下資本の範囲で責任を負いつつ、会社の利益分配に参加することも可能とする。さらに、株式持分の所有は、会社の情報についての権利や主として株主総会に参加し議決権を行使することにより会社に影響を及ぼす権利を提供するものでもある。

しかしながら、現実問題として、会社を株主の直接投票により管理することはできない。株式保有主体は、その関心・目的・投資対象・能力の異なる個人や機関により構成されている。さらに、会社の経営陣は、ビジネスに係る意思決定を迅速になすことができなければならない。こうした現実及び、変化の速度が速くまた常に変化し続ける経済において会社の業務を管理・運営することの複雑さに照らせば、会社活動の管理・運営の責任を株主が負うと期待することはできない。会社戦略・経営の責任は、概して、取締役会及び、取締役会により選出され、動機付けられ、必要な場合には交替させられる経営陣にゆだねられる。

会社に影響を及ぼす株主の権利は、取締役の選出やその他の取締役会の構成に影響を及ぼす事項、会社の定款変更、例外的取引の承認及び、会社法や定款・内部規定に特定されたその他の根本的事項等の一定の基本的事項に集中している。これらは、ほとんどの国・地域の法律により認識されている最も基本的な株主の権利である。個々の取締役又は取締役候補の直接指名、株式への質権設定、会社利益の分配の承認、取締役や幹部経営陣の報酬に関して株主が議決権を行使できること、重要な関連当事者間取引の承認等の追加的な権利も、様々な国・地域で確立されている。

自身の投下資本が会社経営陣・取締役や支配株主による悪用や着服から守られているという信頼を投資家が持てることは、資本市場の発展や適切な機能における重要な要素である。逆に、非効率的なコーポレートガバナンスの仕組みにより、会社の取締役会・経営陣や支配株主は、非支配株主の犠牲の下で自身の利益を追求する行動をとる機会を有しているかもしれない。投資家保護に当たっては、通常、株主の事前の権利と事後の権利が区別される。事前の権利としては、例えば、新株引受権や一定の意思決定における特別決議要件が挙げられる。事後の権利としては、権利侵害の際に救済を求め得ることが挙げられる。法律・規制の枠組みの執行が脆弱な国・地域においては、株主総会への議題提案のための最低株式持分の要件を低くしたり、一定の重要な意思決定について株主の特別多数を求めたりすることにより、株主の事前の権利を強化することが望ましいかもしれない。本原則は、コーポレートガバナンスにおける、外国

株主と国内株主の平等な取扱いを支持するものである。本原則は、対外直接投資の規制についての政府の政策を取り扱うものではない。

株主がその権利を執行する一つの方法は、経営陣や取締役に対して法律上の訴訟手続や行政手続を起こすことである。これまでの経験によれば、株主の権利がどの程度保護されているかを決める重要な要素は、不当な扱いに対して、合理的な費用で過度の遅れなく、救済を得る有効な手段が存在するかどうかである。少数株主に対して、自身の権利が侵害されたと信じるに足る合理的な理由がある場合に、法律上の訴訟を提起できる仕組みが法制度によって提供されていれば、少数株主の信頼が高まることになる。いくつかの国・地域では、訴訟費用の分配が適切に設定されていれば、少数株主が提起する株主代表訴訟は、取締役の受託者責任（fiduciary duty）を執行するための効率的な追加手段として機能すると考えられている。こうした執行制度を提供することは、立法担当者及び規制当局の主たる責務であり、裁判所の能力と質も重要な役割を果たす。

会社の行動について裁判沙汰にすることをいかなる投資家にも認めれば、その法制度が過度の訴訟を誘発するリスクがある。したがって、多くの法制度において、申立が根拠がないものかどうかを評価する公判前手続や、経営陣や取締役の行動についてのセーフ・ハーバー（例えば、経営判断のルール）、情報開示に係るセーフ・ハーバーといったスクリーニングの仕組みという形で、経営陣や取締役を訴訟の濫用から守る仕組みが提供されている。結局、持分権の侵害に対する救済を投資家に認めることと、過度の訴訟を避けることのバランスがとられる必要がある。

多くの国・地域では、証券規制当局やその他の当局による行政聴聞や仲裁手続のような代替的な裁定手続が、少なくとも当初段階では、株主の権利を保護する効率的な手段であると考えられている。また、裁判所による特別な手続も、適時に差止めを行い、申立のあった侵害に関する証拠を収集し、最終的には株主の権利侵害に対する効果的な救済を促進するための実践的な手段となり得るだろう。

II.A. 株主の基本的な権利には、1) 持分を登録する手段を確保する権利、2) 株式を譲渡・移転する権利、3) 会社に関する重要情報を適時、定期的に得る権利、4) 株主総会に参加し、議決権を行使する権利、5) 取締役を選出・解任する権利、6) 会社の利益の分配を受ける権利、7) 外部監査人を選任、任命又は承認する権利が、含まれるべきである。

II.B. 株主は、1) 会社規則や定款あるいは会社を律する類似の文書の変更、2) 株式発行の授權、3) 会社の資産の移転を含む、会社の売却と同様の結果となる特別な取引等、会社の基本的な変更に係る意思決定について十分に情報提供されるべきであり、また、それらの意思決定を承認する又はそれらの意思決定に参加する権利を有するべきである。

会社がパートナーシップや関係会社関係を組成したり、営業資産、キャッシュフローの権利や会社のその他の権利・義務を譲渡したりすることができることは、経営の柔軟性を確保し、複雑な組織における権限を委譲するために重要である。それは、会社が自らの営業資産を手放して、持株会社になることを可能にするものでもある。しかしながら、適切な「チェック・アンド・バランス」が伴わなければ、こうしたことが可能であることがかえって悪用される可能性もある。

II.C. 株主は、株主総会に有効に参加し議決権を行使する機会を有するべきであり、議決権行使手続を含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである。

II.C.1. 株主は、株主総会の日時・形式・場所・議題について、十分にかつ適時に情報提供されるべきであり、また、総会での議決事項に関しても十分にかつ適時に詳細な情報が提供されるべきである。

II.C.2. 株主総会の過程、形式や手続は、全ての株主の公平な取扱いを実現するべきである。会社手続により、議決権行使が不当に困難となったり、コストがかかるものとなったりするべきではない。

株主総会に参加する権利は株主の基本的な権利である。経営陣及び支配投資家は、時として、非支配投資家や外国投資家が会社の方向性に影響を及ぼすことを思い止まらせようとする。議決権行使について手数料を課している会社もある。その他の妨害となり得る措置としては、委任状による議決権行使の禁止、株主総会への本人の物理的な出席を議決権行使の要件とすること、関連性のない複数の議題を一括で決議すること、株主総会を遠隔地で開催すること、及び挙手による議決権行使のみを認めることなどがある。その他の手続により、持分権を行使することが事実上不可能になっていることもある。議決権行使の関係書類が、株主総会のあまりに直前に送付されるために、投資家が検討・協議する十分な時間を持ってなくなっている可能性もある。多くの会社では、株主との連絡や意思決定の媒体を改善することが試みられている。会社による、株主総会への参加に対する人為的な障害を除去する努力は促進されるべきものであるし、コーポレートガバナンスの枠組みにより、委任状関係書類の電子的な配布や信頼性のある議決権行使の確認システムを含め、電子的な議決権の不在者行使が促進されるべきである。民事執行が弱い国・地域においては、規制当局が不公正な議決権行使の慣行を阻止する役割を負うべきである。

II.C.3. 株主の遠隔参加を可能にする株主総会は、株主の参加とエンゲージメントを促進し、それに伴って生じるコストを削減する手段として、国・地域によって許容されるべきである。そのような株主総会は、全ての株主の情報への平等なアクセスと参加の機会を確保する方法で実施されるべきである。

バーチャル又はハイブリッド（特定の株主が物理的に出席し、他の株主がバーチャル形式で出席する）形式での株主総会は、参加にかかる時間とコストを削減することで株主のエンゲージメントを向上させるのに役立つ。仮想プラットフォーム提供者を利用することで、企業には追加コストが発生し得るが、株主による議題や関連情報へのアクセスを合理化し、安全な基盤と、株主の意見や質問を検討して対応するためのより効率的な手段を提供し得る。しかしながら、株主が遠隔参加する株主総会では、株主が物理的に参加する株主総会と比較して、株主が取締役会や経営陣に対してエンゲージメントを行ったり、質問したりできる可能性が損なわれないよう、十分な注意が必要である。いくつかの国・地域では、質問の収集、統合、回答、開示の方法を含め、質問に対する取締役会や経営陣による検討の透明性確保を目的として、株主が遠隔参加する株主総会の実行を促進するための指針を作成している。このような指針は、株主総会に仮想的にアクセスすることを妨げる可能性のある技術的途絶に対処する方法についても言及し得る。

多くの企業は、株主の遠隔参加の管理を技術提供者に任せている。サービス提供者を選定する際には、プロに徹した、公正で透明性のある株主総会の実施を支援するためのデータ処理及びデジタルセキュリティに関する能力を有し、サービスを通して実行されるそれぞれの処理業務、特により厳格なセキュリティ対策が必要な個人データに関する処理業務についての技術・組織的なセキュリティ対策を講じていることを考慮することが重要である。このような過程では、安全な出席者認証手続きによって株主の本人確認を行い、参加の公平性と、株主総会前に行使された議決権の機密性と保障を確保するべきである。

II.C.4. 株主は、合理的な制約のもと、年次外部監査に関連する質問を含め、取締役会に対し質問し、株主総会の議題を提案し、決議を提案する機会を有するべきである。

株主総会への株主の参加を促すために、多くの国・地域では、改正案や決議案の提出に関する簡便かつ明確な手続によって株主が議題を提案する能力を強化したり、透明性が確保された形で、株主が株主総会に先立って質問を提起し経営陣や取締役から適切な回答を得る能力を強化したりしている。

株主は、外部監査報告に関する質問もできるべきである。会社が、こうした機会の悪用防止措置をとることは正当化される。例えば、株主が株主総会の議題を提案するに当たり、一定の市場価値又は一定割合の株式持分や議決権を有する株主による支持を義務付けることは合理的である。この最低ラインをどこに設定するかは、少数株主がいかなる議題提案も実際上できなくなるということにならないよう、持分の集中度合いを考慮に入れて決められるべきである。株主総会で承認された、株主総会の権限の範囲に入る株主決議は、取締役会によって対応されるべきである。

II.C.5. 取締役の指名や選出のようなコーポレートガバナンスに係る主要な意思決定に株主が有効に参加することが促進されるべきである。株主は、取締役あるいは幹部経営陣の報酬について制度上可能な場合には、株主総会における議決権行使等を通じて自身の見解を周知することができるべきである。取締役や従業員に対する報酬のうち、株式に関連する部分については、株主の承認にかからしめられるべきである。

取締役の選出は、株主の基本的権利である。選出過程が有効であるためには、株主は、取締役の指名に参画し、個別の被指名者又は被指名者の複数のリストについて議決権行使することができるべきである。この目的を達成するために、多くの国・地域において、株主は、悪用を防止するための規定には服しつつ、株主のために利用可能とされている会社の議決権行使の関係書類にアクセスすることができることとされている。候補者の指名に関しては、確立された指名手続の適切な遵守と透明性を確認し、バランスのとれた多様性のある資格のある取締役会を模索することを促進・調整するために、取締役会が指名委員会を設置している会社も多い。独立性のある取締役が指名委員会において主要な役割を果たすことは、良い慣行とみなされている。選出過程をさらに改善するために、本原則は、十分に情報を与えられた上でそれぞれの候補者の能力や適格性を評価することが可能となるよう、取締役会の候補者の経験や背景情報及び指名過程が十分かつ適時に開示されることが必要であるとしている。また、一部の国・地域において、候補者が他社の取締役会や委員会で占める地位に関する情報を開示することや、国・地域によっては、候補者として指名されている地位に関する情報を開示することも、義務付けられているか、又は良い慣行と考えられている。

本原則は、取締役及び幹部経営陣の報酬の開示が必要だとしている。特に、株主にとって、報酬の方針とそれにしたがってなされた報酬に関する取極めの総額と構成について知ることは重要である。株主はまた、取締役会の能力や取締役会の候補者に求める資質を評価する上で、報酬と会社業績がどのように関係付けられているかに関心がある。様々な形態のセイ・オン・ペイ（拘束的決議か勧告的決議か、事前か事後か、取締役か幹部経営陣も含むか、個別報酬か報酬総額か、報酬方針か実際の報酬額か）は、取締役会に対して株主の意見の強さや方向性を伝える上で、重要な役割を果たす。株式ベースの報酬制度の場合には、それが株主資本を希薄化したり、経営インセンティブを強力に決定したりする可能性があることから、個別の内容、あるいは制度全体に係る方針について、株主の承認にかからしめられるべきである。株主による承認は、既存の仕組みの重要な変更についても、必要とされるべきである。

II.C.6. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、議決権を行使できるべきであり、両方により行使された議決権は同じ効果を有するべきである。

株主の特定と参加を促進しようとするれば、国・地域や会社が、全ての公開会社で、株主が遠隔参加する株主総会及び株主が物理的に参加する株主総会の両方で、安全な議決権の電子行使をできるようにすることを含め、議決権行使に関する情報技術の利用拡大を促進することが示唆される。本原則は、委任状による議決権行使は一般的に許容されるべきであると勧告している。投資家が指示を付した委任状による議決権行使を信頼できるということは、株主の権利の促進・保護にとって本当に重要である。コーポレートガバナンスの枠組みにより、委任状による議決権行使が委任状保有者の指示に従ってなされることが確保されるべきである。会社が委任状を取得することが許されている国・地域においては、総会の議長が（会社が取得する委任状の通常の受任者として）特定の指示のない委任状に付与された議決権をいかに行使するのかについての開示がなされることが重要である。委任状が会社の年金基金や従業員持株制度のために取締役会又は経営陣によって取得される場合には、議決権行使に係る指示は開示されるべきである。多くの国・地域において、自社株や子会社により所有される株式については、議決権の行使を認めず、定足数からも除外することが、義務付けられているか又は良い慣行とみなされている。

II.C.7. クロスボーダーの議決権行使に係る障害は、取り除かれるべきである。

外国投資家は、しばしば一連の仲介業者を介して株式を保有している。株式は、概して、証券仲介業者の口座に保持されているが、その証券仲介業者が他の国・地域の他の仲介業者や中央証券預託機関の口座を持っているようなこともあり、その一方で、その株式を発行している公開会社は第三国・地域にあたりする。こうしたクロスボーダーの連鎖のために、外国投資家の議決権行使の資格を判断したり、当該投資家に連絡する方法を確定したりすることは非常に難しくなってしまう。非常に短い通知期間しか提供されないビジネス慣行とも相まって、株主にとっては、会社からの招集通知に対応したり、決議案について十分に情報を与えられた上での意思決定を行ったりする時間が極めて制約されてしまうことも少なくない。このためクロスボーダーの議決権行使は困難になってしまう。法律・規制の枠組みにより、クロスボーダーの状況において誰が議決権をコントロールする権限があるのか、預託の連鎖のどこを簡素化すべきかが明確にされるべきである。さらに、通知期間は、外国投資家に、実効上、国内投資家と同等の持分機能を発揮する機会を確保させるものでなければならない。外国投資家による議決権行使をさらに促進するために、法律・規制・会社慣行は、電子的な手段を通じた非差別的な方法での参加を許容するべきである。

II.D. 機関投資家を含む株主は、本原則に定義されている自身の株主としての基本的な権利に係る事項について、権利の濫用を防ぐための例外はあるとしても、互いに協議することが許されるべきである。

持分が分散している会社においては、個々の株主は、会社における持分があまりに小さいため、会社業績の監視のために行動を起こしたり、投資したりすることの費用が見合わないとの問題が長きに渡り認識されてきた。さらに、もし小株主がこうした監視行動に資源を投資すれば、他者は何の貢献もせず得をすることになる（すなわち、「フリー・ライダー」の問題）。機関投資家は、多くの場合、それが自身の権限を越えることから、あるいは、健全な又は許された水準を超えて一つの会社に投資することになることから、大きな持分を持つことを差し控えている。資産分散を愛好するというこの非対称性の問題を解決するためには、機関投資家は、例えば実質上の株式保有の報告要件など適用される法律を遵守することを条件として、会社のコーポレートガバナンスを改善するために、取締役を指名・選出したり、総会議案の提案をしたり、会社と直接に議論する場を設けたりする行動を互いに協力・調整することが許されるべきであるし、奨励されるべきである。一部の大手機関投資家は、気候変動に関する懸念への対処などについてのエンゲージメントの協調を促進するための取り組みを確立している。公開会

社に支配株主がいる場合、これらの措置は少数株主の利益を保護すると同時に、会社の事項に対する少数株主の発言力を高める。より一般的には、株主は、委任状勧誘の公式手続を踏むことを求められることなく、互いに意思疎通することが許されるべきである。

しかしながら、投資家間の協力は、市場操作や、適用される可能性のある買収規制又は開示規制を回避する目的で、会社に対する支配力を獲得するためにも利用され得るものである。さらに、こうした協力は、競争関連法を迂回する目的にも利用され得るものである。特に、機関投資家が公開会社の重要な所有者であり、機関投資家の協調的な行動が企業の決定に強い影響を与える可能性がある国・地域では、反競争的行為や濫用的な行為を防ぐために予防策が必要になる。協調方針の開示により、そのような行動の範囲が市場に明確になる可能性がある。しかしながら、もし、こうした協力が、企業支配権の問題や市場の効率性や公平性に係る懸念と明らかに相反しないのであれば、より有効な持分機能による便益が得られるかもしれない。株主に対する明確性と確実性を提供する観点から、規制当局が、買収、競争その他の規制の文脈において共同行為（acting in concert）に該当する又は該当しない協調や合意の形態について、指針を作成することも考えられる。

II.E. 同種の系列に属する株主は、全て、平等に扱われるべきである。全ての投資家は、株式の購入前に、全ての系列・種類の株式にいかなる権利が付与されているかについての情報を得ることができるべきである。経済的権利や議決権に係るいかなる変更も、不利益を蒙る種類の株主により承認されるべきである。

会社の最適な資本構造は、最終的には株主の承認にかかるものとして、経営陣と取締役会によって決定されることが最もよい。会社利益の配分において優先される一方で、通常は議決権を制限されている、あるいは全く有さない優先株を発行している会社もある。また、完全議決権株式とは異なる価格で取引されるであろう、議決権制限付又は無議決権の参加証書や株式を発行している会社もある。こうした仕組みは全て、会社の最善の利益に適い、費用効率的な資金調達と考えられる方法で、リスクと報酬を効果的に配分するものであるかもしれない。

いかなる種類の系列においても、同種の系列に属する株式は、全て、同じ権利を有するべきである。投資家は、投資する前に、その議決権について情報提供を受けることを期待することができる。一旦投資をすれば、議決権付き株式を保有する者が意思決定に参加することなしに、その議決権に変更が加えられるべきではない。様々な系列・種類の株式の議決権の変更に係る提案は、影響を受ける範疇に属する議決権株式の（通常、過半数より高い）特別な多数決による株主総会の承認にかからしめられるべく株主総会になされるべきである。

II.F. 関連当事者間取引は、利益相反の適切な管理を保証し、会社及びその株主の利益を保護するやり方で、承認・実行されるべきである。

II.F.1. 関連当事者間取引に固有の利益相反は対処されるべきである。

関連当事者間取引の濫用の可能性は、全ての市場にとって、とりわけ、会社の支配権が集中し企業グループが普及している市場にとっては、重要な政策課題である。これらの取引を禁止することは、通常は解決策とはならない。なぜならば、適切な監視及び開示によることを含め、これらの取引に固有の利益相反が適切に対処されるのであれば、関連当事者と取引を行うことそれ自体には問題はないからである。収益や費用の相当部分が関連当事者との取引から生じている場合には、これは一層重要な問題となる。

各国・地域において、これらの取引を明確に識別する実効的な枠組みを設けるべきである。そのなかには、関連当事者とは何かを理解するための広範かつ明確な定義を含めるべきである。また、あらかじめ設定された限度額を超過しない、反復的とみなされるもので検証可能な市場取引条件によって行われている、あるいは関連当事者としての特別な利害関係が存在しない子

会社との間で行われているといった理由で重要な取引ではないとして一定の取引を除外する規則が含まれるべきである。ひとたび関連当事者間取引が確認されると、その負の可能性を最小化するやり方で、それらを承認する手続が定められる。多くの国・地域では、しばしば独立性を有する取締役が顕著な役割を付与した形での監査委員会による検討に支えられた取締役会による承認に大きな重点が置かれている。国・地域は当該取引が会社にとって利益となることを取締役会とその条件の公正さが正当化することも義務付け得る。多くの国・地域では、利害関係のある取締役に対し、関連当事者取引に関する取締役会決議から棄権することを義務付けているか、良い慣行として勧告している。

取締役会による承認の代替又は補完として、株主にも、一定の取引の承認について意見を述べる機会を与えられることがあるが、いくつかの国・地域では、利害関係のない株主による承認を義務付けている。これには特に、大規模な取引や非定形的な取引、又は取締役が利害関係を有する取引が含まれる場合がある。また、国・地域によっては、株主総会による承認の前提条件として、外部監査人又は独立した外部専門家による、取引価額の公正性に関する意見又は評価を求める場合もある。

II.F.2. 取締役及び幹部経営陣は、会社に直接に影響を及ぼす全ての取引や事項について、自身が直接又は間接に、あるいは第三者のために、重要な利害関係を有するかどうかを取締役会に対して開示することが求められるべきである。

取締役、幹部経営陣、またいくつかの国・地域では支配株主は、会社に影響を及ぼす特定の取引や事案について、その判断を左右し得る、ビジネス、家族・親族関係、会社外でのその他の特別な関係を有する場合には、取締役会に知らせる義務がある。こうした特別な関係とは、経営陣や取締役が、支配力を行使し得る立場にある株主との関係を通じて会社との関係を持っている場合も含むものである。重要な利害関係があるとの申告がなされた場合には、当該者は当該取引や事案に係るいかなる決定にも関与しないこと、並びに、取締役会の決定において、そのような利害関係以外に当該取引を行う特別な理由があることを明確にすること、あるいは、特に取引条件に照らして当該取引が会社の利益になることについて正当な根拠を有することを示すことは、多くの国・地域が義務付けるか、良い慣行として勧告している。

II.G. 少数株主は、直接又は間接に行動する支配株主による権利の濫用、あるいはその利益のための濫用行為から、保護されるべきであり、有効な救済手段を有するべきである。濫用的な自己取引は、禁止されるべきである。

多くの公開企業は、支配株主を有している。支配株主が存在することで、経営陣に対するより周到的な監視がなされ、エージェンシー問題は軽減されることになるが、法律・規制の枠組みが脆弱であれば、会社の他の株主が不利益に扱われる可能性がある。濫用的な自己取引は、支配株主も含む会社と緊密な関係を有している者が、その関係を会社及び投資家を害する形で利用する際に生じる。

権利の濫用の可能性は、支配株主が、所有と支配を分離する法的仕組みの活用により、持分権者として負っているリスクの水準に見合わない程の支配力を行使することが法制度や市場により許される場合に、顕在化することになる。こうした濫用行為としては、家族・親族従業員に対する高給与・賞与を通じた直接的な私的利益の抽出、不適切な関連当事者間取引、経営意思決定における構造的な歪み、支配株主に有利な形での株式の特別発行による資本構造の変更が挙げられる。開示に加えて、濫用の可能性に対処するための重要な仕組みは、取締役が会社や全ての株主に対して忠実義務（duty of loyalty）を負うことが明確に規定されることである。少数株主の不利益な取扱い、この点での法律・規制の枠組みが脆弱な国・地域において、最もよく言われる。会社グループが広く存在したり、取締役の忠実義務（duty of loyalty）が曖昧で

あったりあるいは会社グループに対する義務と解釈されたりしている場合に、特に生じる問題もある。こうした場合に、グループ内の別の会社から有利な取引をするときには、グループ内の他の会社から相当な利益を得ることで相殺しなければならないことを明確にするなど、不利益効果を制御する一連の規則を設定している国・地域もある。グループ会社構造の中で業務を行う取締役にとって重要な基本原則は、たとえ他の会社が自社の支配権を有していても、取締役の忠実義務（*duty of loyalty*）は会社とその株主全員に関係するものであり、グループの支配会社に関係するものではないということである。

少数株主の保護として有効とされているその他のよくある規定としては、株式発行の際の新株引受権、株主の一定の意思決定にかかる特別決議要件、取締役の選出に係る累積投票制度の活用の可能性が挙げられる。一部のグループ構造が、不均衡で不透明な支配につながる可能性があること、及びこれが非支配株主の権利に関して生じうるリスクを考慮し、一部の国・地域では、株式の持ち合い等、企業グループの特定の構造に制約を設けている。一定の条件の下で、独立した審査により確定された株式価格により残余株式を買い取ることを支配株主に義務付けたり、認めたりしている国・地域もある。これは、支配株主が会社の上場取消しを決定する場合に重要である。少数株主の権利を改善するその他の方法としては、株主代表訴訟やクラスアクション訴訟もある。ほとんどの規制当局は、株主からの苦情を受け付け調査する仕組みを設けており、そのなかには、関連情報の開示（内部告発の仕組みを含む）や資金面の援助により、訴訟を支援しているものもある。市場の信頼性向上という共通の目的と相まって、少数株主保護の規定の選択・設計は、必然的に、規制の枠組み全体や国の法制度に依拠することになる。

II.H. 企業支配権のための市場は、効率的かつ透明な形で機能させられるべきである。

II.H.1. 資本市場における企業支配権の獲得、企業買収や会社資産の大部分の売却のような特別な取引を律する規則や手続は、投資家が自身の権利や救済を理解できるように、明確に規定・開示されるべきである。取引は、透明な価格により、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるような公正な条件でなされるべきである。

II.H.2. 買収防止措置は、会社経営陣及び取締役会の説明責任を回避させるように使われるべきではない。

会社を買収防止措置を採用している国・地域もある。しかしながら、投資家や証券取引所からは、買収防止措置が広く利用されれば、企業支配権のための市場の機能にとって深刻な障害となる可能性について懸念が示されている。買収防壁が、単に、経営陣や取締役会を株主の監視から回避させるための仕組みに過ぎない例もある。買収防止措置を実施したり、買収提案に対応したりする際には、株主や会社に対する取締役会の受託者責任が極めて高く維持されなければならない。買収や合併等の主要な会社再構築が行われる際に、それに同意しない株主に対して公正かつ合理的な市場価格で退出する手段が提供されている国・地域もある。

Ⅲ. 機関投資家、株式市場その他の仲介者

コーポレートガバナンスの枠組みは、投資の連鎖 (investment chain) 全体を通じて健全なインセンティブをもたらし、健全なコーポレートガバナンスに貢献するような形で株式市場が機能することを支援するものであるべきである。

実効性を確保するため、コーポレートガバナンスの法律上及び規制上の枠組みは、それが実施される経済の現実を踏まえて策定されなければならない。多くの国・地域では、コーポレートガバナンス及び所有についての現実の世界は、もはや、会社の業績と株式保有の最終受益者の収入との間の直接的かつ妥協の余地のない関係として考えられるものとなっていない。現実には、投資の連鎖 (investment chain) は、長く複雑になり、最終受益者と会社との間には数多くの仲介業者が存在することがしばしばである。独立した意思決定主体として行動する仲介業者が存在することは、コーポレートガバナンスに携わるインセンティブや能力に影響を及ぼす。

ミューチュアルファンド、年金基金、保険会社及びヘッジファンド等の機関投資家が保有する投資の割合が著しく増加し、その資産の多くは、専門の資産運用者によって運用されている。機関投資家及び資産運用者のコーポレートガバナンスに関与する能力及び利益は多様である。ある者にとっては、議決権行使を含むコーポレートガバナンスへの関与は、そのビジネスモデルにおける当然の一部分である。別の者のなかには、その受益者や顧客に対して、積極的な株主エンゲージメントを含まないか、あるいは、それに資源を費やす動機付けを持たないビジネスモデルや投資戦略を提供しているところもあるだろう。株主エンゲージメントが機関投資家のビジネスモデルや投資戦略の一部ではない場合には、例えば議決権行使といったエンゲージメントを義務付けることは実効的である場合もあればそうでない場合もあり、潜在的に形式主義的な対応 (box-ticking approach) を招くおそれがある。

本原則は、機関投資家が投資に関するコーポレートガバナンスの方針を開示することを勧告する。しかしながら、株主総会における議決権行使は、株主エンゲージメントの一つの手段にすぎない。取締役会及び経営陣との直接の接触及び対話は、議決権行使以外の株主エンゲージメントとしてよく用いられる形態である。多くの国・地域では、機関投資家の説明責任と、取締役会や経営陣の責任を問う機関投資家の役割の両方を強化することを目的として、株主エンゲージメントに関するコード（「スチュワードシップ・コード」）が補完的なガバナンスの道具として導入されている。コーポレートガバナンス・コードが「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づいて適用される場合、株主としての機関投資家の役割は、これらのコードの規定から逸脱した場合に企業に説明責任を負わせる上で特に重要である。

Ⅲ.A. コーポレートガバナンスの枠組みは、機関投資家が行う投資先企業とのエンゲージメントを促進し、支えるべきである。受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して、議決権の行使についての決定に係る手続きを含め、コーポレートガバナンスの方針や議決権行使方針を開示するべきである。スチュワードシップ・コードは、そのようなエンゲージメントを奨励するための補完的な仕組みを提供し得る。

コーポレートガバナンスの枠組み及び会社監視全体の有効性や信頼性は、自身が投資した会社において株主の権利を十分に情報を与えられた上で活用し、また、持分機能を有効に行使する機関投資家の意志と能力に部分的に依拠し得る。本原則は、機関投資家に必ずしも議決権行使を義務付けるものではないが、費用対効果をも十分考慮して、株主の権利行使の方針を開示することを求めるものである。年金基金、集団投資スキーム、保険会社の一部の活動や資産運用者のように、受託者としての機能を果たす機関にとって、議決権は顧客の代わりに実行した投資の価値の一部として捉えられ得る。持分権を行使し損なえば、潜在的に投資家に対して損失が生じる結果ともなり得るので、投資家は機関投資家の採用する方針について知らされるべき立場にある。

いくつかの国・地域において、コーポレートガバナンス及び議決権に関する方針を市場に対して開示せよとの要請は非常に詳細にわたるもので、いかなる状況において当該機関投資家が会社に介入するのか、そうした介入の際にはいかなるアプローチがとられるのか、戦略の有効性をいかに評価するのかといった点について明確な方針が求められてもいる。実際の議決権行使の記録を開示することは、とりわけその機関が議決権を行使するという方針を公表している場合には、良い慣行と認識される。開示は、機関投資家の顧客（それぞれの顧客の証券についてのみ）に対してなされるか、あるいは、登録された投資会社に対する投資顧問業者の場合には、公衆への開示を通じて市場に対してなされている。

エンゲージメントの方針の一環として、機関投資家は、企業固有の事項やポートフォリオ全体に影響を与える分散不可能な要因について、投資先の会社と継続的な対話を行うことがある。こうした機関投資家と会社との対話は促進されるべきであるが、会社は全ての投資家を平等に取り扱い、市場で同時に入手できない情報を機関投資家にだけ漏らすことのないようにする義務を負っている。したがって、会社により提供される追加的な情報は、通常、会社が活動している市場についての一般的な背景情報や、市場において既に公表されている情報をさらに洗練したものが含まれることになろう。

スチュワードシップ・コードは、機関投資家のエンゲージメント及び議決権行使の方針に関する他の開示要件を補完するものとして、多くの国・地域で確立された慣行となっている。株主エンゲージメントに関するコードのほとんどは、コードを適用するかどうかを機関投資家の裁量にゆだねている。この任意かつ柔軟なアプローチは、投資家がコードをそれぞれの投資戦略に適応できるように考案された。いくつかの国・地域では、遵守を確保し、良い慣行の報告を促進するために、コードを実施する仕組みも確立している。いくつかの国・地域では、これらのコードの妥当性を確保し、効果的な実施を監督するために、コードの定期的な更新と監視を行うことを重視している。

機関投資家が、コーポレートガバナンス及びスチュワードシップの方針を策定・開示した場合には、その方針が有効に実施されるために、受益者や投資対象会社が期待し得る方法で、当該方針を追及するだけの人員・予算が別に十分に確保されていることが必要となる。こうした機関投資家による積極的なコーポレートガバナンス及び議決権行使に関する方針の性質と、人員を含めた実際の運用については、積極的なコーポレートガバナンス及びスチュワードシップの方針を有する機関投資家に依存する顧客に対して、透明性の高いものであるべきである。

III.B. 議決権行使は、カストディアン又は名義人（ノミニー）により、実質株主の指示に沿って行われるべきである。

顧客の名義人（ノミニー）として証券を保有しているカストディアン機関は、議決権を行使するという特別の指示を受けていない限り、それらの証券について議決権を行使することを認められるべきではない。国・地域によっては、指示なしにカストディアンが議決権行使をしては

ならない項目の長いリストを上場基準で定める一方、一定の事務的な項目についてはそれを認めているようなところもある。株主の議決権行使についての選択肢に係る適時の情報を株主に提供することが、投資顧問業者又はカストディアン機関に対して規則により求められるべきである。株主が自身で議決権を行使することを選択する場合もあろうし、カストディアンに全ての議決権を委任することを選択する場合もあろう。あるいは、株主が将来の全ての議決権行使について情報提供を受けることとし、一部はカストディアンに議決権行使を委任しつつも一部については自身で議決権を行使することとする場合もあろう。

株式預託証書（depository receipts）の所有者には、その基礎となる株式の所有者に認められるのと同等の、コーポレートガバナンスに参画する最終的権利と実務上の機会が与えられるべきである。直接の所有者が委任状による議決権行使を利用できる場合には、預託機関、受託機関、その他の同様の機関は、預託証書所有者に対して、委任状を適時に発行するべきである。預託証書所有者は、預託機関や受託機関が証書所有者の代理として保有している株式について、拘束力のある議決権行使の指示を出すことができるべきである。

受託者やその他の特別の法律による授権の下で行動する者（例えば、破産管財人や遺言執行者）による議決権行使については、当該原則が適用されないことには留意が必要である。

III.C. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して生じる主要な持分権の行使に影響を及ぼしかねない、重要な利益相反をいかに管理しているかを開示するべきである。

仲介的所有者が議決権や主要な持分機能を実行するインセンティブは、一定の状況下では、直接の所有者のインセンティブとは異なる可能性がある。こうした相異は、商業的に健全なものである場合もあるが、受託者機関がその他の金融機関、特に包括的な（integrated）金融グループ、の子会社や関連会社であったりする場合に特に深刻な問題になる利益相反から生じる場合もある。こうした利益相反が、例えば投資対象会社の基金を管理・運営するといった取極めがある場合等、重要なビジネス関係から生じる場合には、それらは特定され開示されるべきである。

同時に、機関投資家は、国・地域の法律で適用される範囲で、自身の主要な株主の権利を実行する能力に及ぼされ得るマイナスの効果を最小化するためにいかなる行動をとっているかを開示するべきである。こうした行動としては、ファンド運営に対する賞与を当該組織の他の部分で新たなビジネスを獲得したことに対する賞与と切り離すことがあるだろう。資産運用その他の仲介的サービスの手数料構造は、透明性が高いものでなければならない。

III.D. コーポレートガバナンスの枠組みは、議決権行使助言会社、アナリスト、仲介業者、ESG格付及びデータ提供者、信用格付機関、指数提供者等、投資家の意思決定に関連する分析又は助言を提供する事業体や専門職が、規制対象である場合には、分析や助言の完全性を損ない得る利益相反を開示・最小化することを求めるべきである。ESG格付及びデータ提供者、信用格付機関、指数提供者、議決権行使助言会社が使用するメソッドロジーは、透明であり、一般に公開されているべきである。

最終的所有者から会社に至る投資の連鎖（investment chain）には、重層的な仲介的所有者が含まれるだけでなく、仲介的所有者に助言やサービスを提供する幅広い専門機関も含まれている。機関投資家に対して議決権行使に関する勧告を提供したり、議決権行使の過程で役立つサービスを販売したりする議決権行使助言会社は、直接的なコーポレートガバナンスの観点からは、最も関連性が強いものである。場合によっては、議決権行使助言会社は、会社に対してコーポレートガバナンスに関連したコンサルティングサービスを提供することもある。信用格付機関は、債務履行能力に応じて会社を格付けし、ESG格付提供者は、様々な環境・社会・ガバ

ナンス（ESG）基準に応じて会社を格付けする。また、アナリスト及び仲介業者も同様の役割を果たし、同様の潜在的な利益相反に直面する。

コーポレートガバナンスにおける様々なサービスの重要性—そしてときにはそれらへの依存—を考慮すると、コーポレートガバナンスの枠組みは、議決権行使助言会社、アナリスト、仲介業者、ESG 格付及びデータ提供者、信用格付機関、指数提供者等、投資家の判断に関連する分析や助言を提供する規制対象の事業体や専門職の完全性を促進するべきである。これらのサービス提供者、特に ESG 格付及び指数提供者は、その格付け手法と指数の組み入れ基準を考慮すると、企業のガバナンス及びサステナビリティに係る方針と慣行に重大な影響を与え得る。したがって、格付け、指数、データを提供する規制対象のサービス提供者が使用するメソドロジーは、透明で、顧客や市場参加者に公開されているべきである。このことは、これらの格付けや指標が規制目的で参照される場合に特に重要である。規制を行うに当たり格付けのみに依拠することには疑問を呈される可能性があるが、どの格付けが規制目的に適格であるかを決定する過程は透明性が高いものであるべきで、様々な頻度で評価の対象とし得る。IOSCO の 2022 年 11 月の行動喚起（IOSCO’s November 2022 Call for Action）は、ESG 格付及びデータ提供者に関する良い慣行を盛り込んでおり、金融市場で活動する自主的な基準設定機関や業界団体を対象としており、会員による良い慣行を奨励している。

同時に、助言、格付け又はデータの提供者が当該会社に対して他のサービスも提供しようとする場合、あるいは提供者又はその所有者が会社又はその競争相手に直接の重要な利害関係を有する場合、あるいは格付け提供者が同時に、自らが作成する格付けに基づいて会社の指数への組み入れを決定する指数提供者でもある場合などには、利益相反が生じ、判断が左右されるおそれがある。多くの国・地域では、こうした利益相反や完全性に関連する他のリスクを軽減するために策定された規則や自主的な行動規範を採用したり、自主規制コードの実施を奨励したりしており、民間のあるいは公的な監視制度を設けている。

多くの国・地域では議決権行使助言会社に対し、その推奨の基礎となる調査及び方法論、並びに顧客に関係する議決権行使方針の基準について、一般に又は投資家である顧客に対して開示することを義務付け又は勧告している。いくつかの国・地域では、議決権行使助言会社に対し、行動規範の適用と開示を義務付けており、調査・助言・投票の推奨に関する情報、調査・助言・投票の推奨に影響を与える可能性のある利益相反やビジネス関係に関する情報、さらには実際の又は潜在的な利益相反を排除、軽減、又は管理するために行った行動の開示を義務付けている。場合によっては、議決権行使助言会社への義務付けには、組織が有効に機能するための適切な人材及び運用人員・予算の確保が含まれる。

III.E. インサイダー取引や市場操作は禁止され、適切な規則が執行されるべきである。

インサイダー取引及び市場操作は、資本市場の人為的操作になり、資本市場に対する大衆の信頼と効果的な機能を損なうため、ほとんどの国・地域において、証券規制、会社法、あるいは刑法により禁止されている。こうした行為は、株主の公平な取扱いという原則を侵すものであり、良いコーポレートガバナンスに反するものとみなされ得る。しかしながら、このような禁止の実効性は、力強い執行面の活動に依拠している。

III.F. 設立国以外の国・地域で上場している会社は、適用されるコーポレートガバナンスに関する法律や規則について、明確に開示するべきである。重複上場の場合には、主市場の上場要件を認識する基準及び手続が、透明であり、文書化されているべきである。

会社が、その設立された国・地域以外の様々な国・地域に所在する市場で上場され、取引されることが、ますます一般的になってきている。このことは、投資家にとって、どのコーポレートガバナンスの規則や規制が会社に適用されるかが明確でない事態を生じさせるおそれがある。

これは、年次株主総会の手続や場所といったことから、少数株主権までのあらゆることに関係するだろう。したがって、会社は、どの国・地域の規則が適用されるのかを明確に開示すべきである。重要なコーポレートガバナンスの規定が取引をしている国・地域の規定ではない場合には、主要な相違点について記載されるべきである。

国際化の進展及び株式市場の統合によるもう一つの重要な帰結は、他の株式市場で既に上場している会社が二次上場をすること、いわゆる重複上場（cross-listing）の普及である。重複上場している会社は、主市場が所在する国・地域の規制や当局に服することが多い。二次上場の場合には、会社の主上場市場における上場要件やコーポレートガバナンス規制の承認を前提に、二次市場の上場規則について除外規定が設けられていることが少なくない。株式市場は、重複上場に適用される規則や手続、及び当該市場のコーポレートガバナンス規則に関する除外規定について、明確に開示するべきである。

III.G. 株式市場は、実効的なコーポレートガバナンスの促進に資する手段となる、公正かつ効率的な価格形成（price discovery）を提供するべきである。

実効的なコーポレートガバナンスというためには、株主が、市場関連情報と会社の将来見通しや業績に関する会社情報とを比較することにより、会社への投資を監視し、評価することができるべきである。株主が有利であると信じる場合には、会社の行動に影響を与えるために自らの意見を活用すること、株式を売却すること（若しくは追加的な株式を購入すること）、又はポートフォリオにおける当該会社の株式を再評価することの、いずれも行うことができる。したがって、株主の投資に関する公正かつ効率的な価格形成を含む市場情報の質と当該情報へのアクセスは、株主が権利行使を行う上で重要である。

あらゆる種類の投資家は、アクティブな投資戦略とパッシブな投資戦略のいずれを採用しているかにかかわらず、資本市場を十分に機能させ、効率的な価格形成に貢献する上で果たすべき重要な役割を担っている。この点において、市場及び企業固有の情報の質と情報へのアクセスは、特に当該情報を利用して積極的なコーポレートガバナンス戦略に準ずる企業にとって重要である。

IV. 開示及び透明性

コーポレートガバナンスの枠組みにより、会社の財務状況、経営成績、持続可能性、株主構成、ガバナンスを含めた、会社に関する全ての重要事項について、適時かつ正確な開示がなされることが確保されるべきである。

ほとんどの国・地域において、公開会社や大規模な非上場会社について、開示が義務付けられているものも、自主的に開示されたものも含め、大量の情報が集められ、広い範囲の利用者に伝播されている。公衆への開示は、一般的に、最低毎年実施することが義務付けられているが、その一方、半年あるいは四半期ごとの定期的開示、また、関連当事者取引その他の会社に影響を及ぼす重要な事項が発生した場合には、都度の開示を義務付けている国・地域もある。市場の要請に応える形で、最低開示要件を超える自主開示を行っている会社も多い。

本原則は、定期報告の狭間において生じた重要事項が全て適時に開示されることを支持する。また、本原則は、会社が守るべき基本原則である株主の公平な取扱いを確保するために、重要な又は必要な情報を全ての株主に対し同時に提供することも支持している。

開示義務が、会社に非合理的な作業や費用の負担を強いるべきではない。また、開示が投資の意思決定に十分な情報を提供し、投資家に誤解を与えないようにするために必要とされない限りは、会社にその競争的な地位を脅かすこととなるような情報を開示させることも想定されるべきではない。最低限いかなる情報が開示されるべきかを決定するために、多くの国・地域では情報の重要性という概念が適用されている。重要情報とは、「それが欠如したり、誤って示された場合に、投資家による企業価値の評価に影響を与えることが合理的に予想される情報」と定義付けられる。これには通常、企業の将来キャッシュフローの価値、時期、確実性が含まれる。また、重要情報は、「合理的な投資家が投資判断又は議決権行使の判断をする際に重要と考えるであろう情報」と定義することもできる。

真の意味で透明性を促進する強力な開示体制は、会社に対する市場ベースでの監視の中核をなすものであり、株主が十分に情報を与えられた上でその権利を行使することを可能とするために中心的な役割を果たすものである。経験によれば、開示は会社の行動を左右する強力な道具となり得ると同時に、投資家保護のための強力な道具となり得る。強力な開示制度は、資本を誘引し資本市場への信頼を維持する助けとなり得るものである。逆に、貧弱な開示や不透明な慣行は、非倫理的な行動を招き市場の秩序に打撃を与え、会社やその株主にとってだけでなく経済全体にとって多大な損失となり得るものである。株主や潜在的な投資家は、会社の経営陣の業績を評価し、株式の価値・持分・議決権について十分に情報を与えられた上で意思決定するのに十分な程度に詳細にわたって、定期的で、適時な、信頼できる、比較可能な情報にアクセスすることを必要としている。不十分あるいは不明確な情報は、市場機能を損ない、資本コストを上昇させ、資源の不十分な分配をもたらす可能性もある。

企業の情報開示は、企業価値評価を含む投資家の判断にとって重要なことに焦点を当てるべきであるが、企業の構造や活動、環境・社会・ガバナンスに係る事項に関する会社の方針と業績を一般大衆がよりよく理解する助けともなる。

IV.A. 以下の事項（これに限定されるものではないが）についての重要情報は開示されるべきである。

IV.A.1. 会社の財務及び営業成績

会社の財務上の業績及び財務状況を示す監査済みの財務諸表（最も一般的には、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書、財務諸表の注記が含まれる）は、会社についての情報源として最も広く利用されているものである。財務諸表は、適切な監視の実施を可能にし、また、証券の価値決定にも役立っている。一般的に、会社経営に係る「経営陣の検討や分析」は、年次報告書に盛り込まれる。この「検討」は、財務諸表と合わせて読むと最も有用である。投資家は、会社の将来の業績を見通すのに役立つ情報に特に関心を持っている。

ガバナンスの不備は、おそらくは、「全体像」の開示がなされていないことと結びついていることが多い。したがって、企業グループ全体に関する取引が、国際的に認められた質の高い基準に則って開示され、偶発債務やオフバランス取引、特別目的会社についての情報を含むことが重要である。

IV.A.2. 会社の目標及びサステナビリティ関連情報

商業的な目標に加えて、第VI章でサステナビリティ開示について詳述する通り、会社は、環境及び社会に係る事項に関連する重要な方針と業績指標を開示すべきである。

IV.A.3. 資本構造、グループ構造、及びそれらに関する取極め

ピラミッド構造や株式持合い、議決権制限株式や複数議決権株式などの資本構造によっては、株主が会社における自身の株式持分に比して不釣り合いな支配力を会社に対して行使することが可能となる。

企業グループは多くの場合、様々なセクターや国・地域にまたがる、何層もの子会社を含む複雑な構造を有している。これらの構造は、親会社及び子会社の非支配株主が企業方針に影響を与え、それに伴うリスクを理解する能力を制限する可能性があり、支配株主がグループ会社から私的な利益を引き出すことを可能にする。

所有持分関係に加えて、その他の仕組みも会社への支配力を左右し得る。株主間契約は、個人個人では全株式数の中で相対的に小さな持分しか保有していない株主のグループが共同して有効多数を構成する、あるいは少なくとも、最大の株主ブロックを構成するための一般的な方法である。株主間契約においては、契約当事者が株式の売却を希望する場合に、他の契約当事者に対して株式買取りの優先権を付与していることが通常である。株主間契約には、契約当事者に対して、一定期間は株式の売却をしないことを義務付ける規定が盛り込まれることもある。株主間契約においては、取締役会や取締役会議長の選出方法などの事項が盛り込まれることもある。株主間契約は、また、契約当事者に対して、一団として議決権行使することを義務付けることもある。こうした株主間契約を周到に監視したり、その契約期間を限定したりすることが必要であるとしている国・地域もある。

議決権のキャップ（上限）制度は、株主が実際に保有している株式数にかかわらず、一株主が行使できる議決権数に制限を加えるものである。したがって、議決権のキャップ（上限）制度は、支配力を再配分することになり、株主の株主総会参加へのインセンティブに影響を及ぼす可能性もある。

会社の方針決定に対する影響力の再配分を行うこのような仕組みが相当の機能を有する可能性にかんがみれば、また買収規制の執行との関連性を考慮すると、こうした資本構造やグループ構造及びそれらに関する取極めの開示が義務付けられるべきである。また、こうした仕組みを

開示することにより、株主、社債権者及び潜在的な投資家は、よりよく情報に基づく意思決定を行うことができるようになる。

IV.A.4. 実質株主を含む主要な株式保有及び議決権

投資家の基本的権利の一つとして、会社の株式保有構造や他の株主の権利と比較して自分がいかなる権利を有するのかについて情報提供を受けることがある。こうした情報に係る権利は、会社グループの構造やグループ内の関係についての情報にも及ぶべきである。こうした開示により、グループの目標、性格や構造が明白なものとなるべきである。株式保有が一定水準を越えた場合には、株式保有に係る情報の開示がなされるべきである。少数株主が企業に対して大きな影響力を行使し得る分散所有構造を特徴とする株式市場においては、これらの基準値はより低く設定し得る。こうした開示は、主要株主及び、特別議決権、株主間契約、支配的な又は大量株式保有、会社の階層化を伴う持株会社構造の利用、又は重大な株式持合い関係や相互保証を通じて、直接又は間接に、会社を大きく左右したり支配したりする可能性があるその他の者についての情報も含むものとなろう。また、いくつかの国・地域では、非業務執行取締役を含む取締役による株式保有を開示することが義務付けられているか、良い慣行と考えられており、そのような開示が継続的に行われることが良い慣行である。

特に法の執行の目的で、また潜在的な利益相反、関連当事者間取引、インサイダー取引及び市場操作を把握するために、登録上の株式保有に係る情報は、実質上の株式保有に係る最新情報により補完されるべきである。中央集中型の国家登録簿を使用する国・地域が増えている一方、実質上の株式保有に関する最新かつ正確な情報へのアクセスを容易にするために、企業単位の登録簿を求める国・地域もある。そのような登録簿が利用できない場合には、実質株主に係る情報は、最低限、規制・執行当局により、あるいは司法手続を通じて把握可能であるべきである。加えて、金融活動作業部会（FATF）と IMF による実質的所有権に関する情報の入手可能性を確保するための多面的なアプローチを提唱する指針が有用となり得る。

IV.A.5. 取締役会の構成、並びに資格、選任過程、他の会社の取締役の兼任状況及び、取締役会によって「独立」とみなされているかどうかを含む取締役についての情報

投資家は、その経験や適格性を評価し、その判断に影響を及ぼし得る潜在的な利益相反を判断するために、取締役及び幹部経営陣の個々人の情報を必要としている。また、投資家が取締役会の総合的な経験や資格を評価できるようにするためにも、情報は重要である。標準化された情報として、取締役については、その適格性、会社の株式保有、他の会社の取締役や経営陣の兼任及び、取締役会によって「独立」とみなされているかどうかといったものが含まれるべきである。この情報には、適用される独立性基準を取締役が遵守していることに関する言及が含まれる場合がある。他の会社の取締役の兼任を開示することは、それが取締役の経験やいかに時間の制約に直面しているかを示すことになるとの理由からだけでなく、潜在的な利益相反を明らかにし、取締役会がどの程度相互に関連しているのかを明らかにするという理由からも、重要である。

会社は選出過程、特にそれが幅広い候補者に開かれていたかどうかを開示するべきであると結論付けている国・地域もある。こうした情報は、株主総会によるいかなる意思決定にも先立って、あるいは状況が重要な程度に変化する場合には継続的に提供されるべきである。

多くの国・地域では、ジェンダー多様性に関するものを含め、取締役会の構成の開示を義務付け又は勧告している。このような開示は、職務経験や専門性に加え、年齢その他の人口統計学的特性など、他の基準にも及ぶことがある。このような義務付けや勧告をコードで定めている国・地域の中には、「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づき開示を求めているところ

もある。これには、二層構造の取締役会体制における経営委員会の構成や、幹部経営陣の構成に関する開示が含まれる場合もある。

IV.A.6. 取締役と幹部経営陣の報酬

取締役及び経営陣に対する報酬についての情報は、報酬と会社の長期的業績、持続可能性及び強靱性の関連性を含め、株主の関心事項である。会社は、通常、投資家が報酬計画の費用対効果やストックオプションのようなインセンティブを与える仕組みがいかにかに会社業績に貢献するかを評価できるよう、取締役及び幹部経営陣に対する報酬方針についての重要な変更や、標準化された比較可能な基準に基づく報酬水準や報酬額を含む情報を適時に開示することを期待されている。個別開示（退職金を含む）は、ますます良い慣行とみなされてきており、現在ではほとんどの国・地域で義務付け又は勧告されている。個別開示については、一定の数の最も高額な報酬を受けている経営陣に対する報酬の開示を求める国・地域がある一方、開示対象を特定の地位に限定している国・地域もある。取締役・役員賠償責任保険の存在も、経営陣のインセンティブを変化させる可能性があるため、賠償責任保険契約の開示が求められる。また、報酬におけるサステナビリティ指標を利用する場合、指標が重要なサステナビリティに関するリスクや機会と紐づいているかどうか、長期的な視点を持つことを奨励するものかどうかを投資家が評価できるような開示が必要となる場合もある。

IV.A.7. 関連当事者間取引

会社が全ての投資家の利益に十分に配慮して経営されることを確保するためには、全ての重要な関連当事者間取引及びその取引条件を、個別に、市場に対して十分に開示することが重要である。多くの国・地域では、これは既に法的に義務付けられている。国・地域が「重要性」を定義していない場合には、会社は、重要な関連当事者間取引を決める際に採用した方針あるいは基準を開示することも求められるべきである。関連当事者には、会社を支配するか、又は当該会社と共通の支配下にある主体、その家族メンバーも含めた重要な株主、幹部経営陣が少なくとも含まれるべきである。国際的に認められた会計基準における関連当事者の定義は有用な参考となるものの、コーポレートガバナンスの枠組みは、全ての関連当事者が適切に認識されること、及び関連当事者の特別の利害が存在する場合には、連結子会社との重要な取引についても開示されることを確保するべきである。複雑なグループ構造は、関連当事者取引に内在する不透明性や、開示要件を回避する可能性を増大させる可能性がある。公開会社を含む複雑なグループ構造を有する国・地域において、コーポレートガバナンスの枠組みが、全ての関連当事者を適切に特定しているかどうか、特に注意を払うべきである。

主要株主（又は、その近親者、親族等）が直接又は間接に関与する取引は、全て株主の公平な取扱い確保を監視する観点から、潜在的に最も困難な形の関連当事者間取引である。いくつかの国・地域では、5%といった一定の株式保有上限を超える株主は、その取引を報告することが義務付けられている。開示義務には、支配力の基となる関係の性格、関連者との間の取引（適当な場合には一まとめにしたもの）の性質、取引価額及び数が含まれる。多くの取引が必ずしもその性格がはっきりしないものであることにかんがみれば、当該取引について取締役会に通知することを受益者に義務付けることが必要かもしれない。この場合、その通知された取引について、取締役会が市場に対して開示することになる。こうした通知・開示がなされるからといって、取締役会の重要な仕事である業務監視を継続することから会社が免責されるべきではない。

開示される情報をより有用なものとするために、多くの国・地域は、重要性や取引条件に応じて関連当事者間取引を分類している。重要な取引については継続開示が求められる。ただし、市場取引と同条件で反復性の取引については、例外として定期的な報告においてのみ開示する

ことも可能である。実効性を確保するため、開示の対象となるか否かの線引きは主として定量的基準に基づく必要があるであろうが、同一の関連当事者との取引を分割することで開示を免れることは許されるべきではない。

IV.A.8. 予見可能なリスク要因

財務情報の利用者や市場参加者は、合理的に予見可能な重要リスクについての情報を必要としている。これには、会社が活動する産業や地域に特有のリスク、物資及びサプライチェーンへの依存度、金利・為替リスクを含めた金融市場リスク、派生商品や簿外取引に係るリスク、企業行動に関するリスク、デジタルセキュリティリスク、コンプライアンスリスク及びサステナビリティに関するリスク、特に気候変動リスクが含まれるだろう。

本原則は、投資家その他の利用者に会社の合理的に予見可能な重大リスクについて十分に情報提供するために、十分かつ包括的な情報を開示することを想定している。リスクの開示は、対象となっている特定の会社や産業に適した形でなされる場合に、最も効果的になる。関連するデューデリジェンス過程の性質及び有効性を含め、リスクの監視や管理に係る体制についての開示は、ますます良い慣行とされてきている。

IV.A.9. コーポレートガバナンスに関するコード又は方針の遵守程度及びその実施過程を含むガバナンスの構造と方針

会社は、そのコーポレートガバナンス慣行について報告すべきであり、そうした開示は定期報告の一部として義務付けられるべきである。会社は、「コンプライ・オア・エクスプレイン」（遵守するか、そうでなければ説明する）又はこれと同様の方法で義務付けられた報告とともに、規制・上場の担当当局によって設定・承認されたコーポレートガバナンス原則を実施すべきである。ほとんどの国・地域では、有効な開示と「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づくコードの実施を支援するための良い慣行として、公開会社によるコーポレートガバナンス・コードの遵守状況をまとめた国内報告書が発行されている。

会社のガバナンスの構造や方針について、純粹持株会社の場合はその重要な子会社に関するものを含め、その開示は、会社のガバナンスを評価するために重要であり、株主、経営陣及び取締役の間における権限分配もそこに含まれるべきである。会社は、最高経営責任者（CEO）と取締役会議長の異なる役割と責任、及び、両役割を同一の者が兼任している場合にはその合理性について、明確に開示すべきである。また、定款、取締役会規程、場合によっては委員会の構造と規程について開示することも良い慣行である。

透明性の問題として、株主総会の手続は、投じられた票が適切に集計・記録されること、その結果が適時に発表されることを確保するものであるべきである。

IV.A.10. 特約条項（covenant）の不履行リスクを含む債務契約

通常の状況下では、株主と取締役が会社の主要な意思決定を行う。しかし、社債その他の債務契約の条項には、配当支払いを制限する条項、主要資産の売却に債権者の承認を求める条項、財務レバレッジが所定の基準値を超えた場合に債務者に制裁を課す条項など、経営陣や株主の裁量を大幅に制限する特約条項（covenant）がある。さらに、財務状態が悪化しても倒産する前であれば、既存の債権者が事業の変更を要求する可能性がある場合、企業は特約条項（covenant）の遵守を放棄する交渉を選択し得る。

その結果、投資家が企業の事業リスクを理解するためには、特約条項（covenant）違反に関連する重要なリスクの影響やその発生可能性など、債務契約に関する重要な情報を適用される基準に従って適時に開示する必要がある。

IV.B. 情報は、国際的に認められた会計基準及び開示基準に則って、作成され、開示されるべきである。

質の高い会計基準及び開示基準が適用されることにより、報告の妥当性、信頼性や比較可能性が高められ、会社業績とリスクの分析が強化されて、会社を監視する投資家の能力が相当に高められるものと期待される。ほとんどの国・地域では、透明性を高め、異なる国・地域間での財務諸表やその他の財務報告の比較可能性を改善するものとして機能し得る、国際的に認められた財務報告基準の使用が義務付けられている。こうした基準は、民間部門及び投資家、専門職団体、独立の専門家その他の関係者を巻き込んだ、開かれた、独立で公開の過程を通じて策定されるべきである。質の高い国内基準は、国際的に認められた会計基準のいずれかと整合的なものとするにより得ることができる。

IV.C. 年次外部監査は、財務諸表が全ての重要な観点において適用される財務報告の枠組みに従って作成されているかどうかについて、取締役会及び株主に合理的な保証を提供するために、独立の、能力・資格を備えた監査人によって、国際的に認められた監査、倫理及び独立性の基準に従って実施されるべきである。

外部監査人は、財務諸表が会社の財務状況及び財務実績を、あらゆる重要な点において、適正に表示しているかどうかについて意見を表明する。外部監査人の報告書には、財務諸表が会社経営陣の責任によるものであるという記載も含むべきである。いくつかの国・地域においては、外部監査人が会社のコーポレートガバナンスや財務報告に関する内部統制についても報告することを義務付けている。

外部監査人の独立性、倫理的行動及び外部監査人の株主に対する説明責任が求められるべきであり、外部監査人は公共の利益のために監査を実施すべきである。さらに、IOSCOの「監査人の独立性及びそのモニタリングにおける企業統治の役割に関する原則」では、「監査人の独立性基準は、独立を脅かすことになる、自己利益、自己検査、弁護、親密性、脅迫といった事項に少なくとも対応する禁止措置、制限措置、その他の方針や手続及び、開示により補強される原則の枠組みを確立するべきである」ことが明言されている。独立性が脅かされていないかどうかの監視は、外部監査人と被監査会社（監査委員会又は同等の組織を含む）が責任を負うべきである。

監査委員会又はそれと同等の組織は、内部監査活動を監督するべきであり、外部監査人の任命、再任及び報酬、ならびに外部監査人によって会社に対して提供される非監査業務の性格の承認及び監視を含めて、外部監査人との関係全体を監督する役割も与えられるべきである。外部監査人により会社に対して非監査業務が提供されれば、監査人の独立性が損なわれ得ることになるし、又は独立性に対する他の脅威をもたらし、外部監査人が自身の業務を監査することになる可能性もある。このような潜在的な脅威に対応するために、いくつかの国・地域では、外部監査人の非監査業務に対する報酬の開示を義務付けている。外部監査人の独立性を促進するように設計されたその他の規定の例としては、監査人が被監査顧客のためになし得る非監査業務を禁止したり、その範囲に厳しい制限を設けたりすること、監査委員会に対し非監査業務の性質、時期、手数料を報告すること（そのような業務の承認を含む）及び監査人の独立性を脅かし得る関係性について報告すること、監査人の定期的な交替（担当パートナーの交替又は監査会社の交替の場合もある）を義務付けること、監査人の任期の固定、共同監査、監査対象会社が監査人であった者を雇用することを一定期間禁止すること、監査人やその被扶養者が監査対象となっている会社に金銭的利害関係を持つことや、その経営に携わることを禁止することが挙げられる。より直接的な規制アプローチとして、監査人が特定の顧客から受け取ることのできる非監査収入の割合を制限したり、一顧客から受け取ることのできる監査人の総収入の割合を制限したりしている国・地域もある。

さらに、監査監視と監査規制の仕組みは、監査人の独立性と監査の品質を高める上で重要な役割を果たす。監査監督機関国際フォーラム（IFIAR）のコア原則と整合的なものとなるよう、監査人から独立の、少なくとも社会的に影響力の高い事業体の監査を行う監査人に対して、定期的な検査を実施する監査監督機関を指定することは、公共の利益にかなう質の高い監査の確保につながる。また、規制当局は、懲戒処分・制裁措置、法域下の監査人に対する独立した調査権限、懲戒処分・制裁措置を公表する権限など、包括的かつ有効な規制手段を利用し、外部監査人による職務上又は法令上の義務違反に比例的に対処すべきである。

最後に、監査専門職の能力を確保する必要性に迫られるとの問題が生じている国・地域もある。いくつかの国・地域では、資質を確認するために個人を登録する手続は、良い慣行であると考えられているか、義務付けられている。しかしながら、この登録は、適正水準の専門的能力と職業的懐疑心を確保するための継続的な訓練や職歴の監視により、支えられる必要がある。

IV.D. 外部監査人は、株主に対して説明責任を負うべきであり、公共の利益のために監査を実施するに当たっては、専門家としての注意を払う義務を会社に対して負うべきである。

外部監査人が取締役会の独立性のある監査委員会又はそれと同等の組織によって推薦され、その委員会若しくは組織、又は株主総会によって直接選任され又は承認される慣行は、それにより外部監査人が株主に対して説明責任を負うべきであることが明確になることから、良い慣行とされ得る。それは、外部監査人が、その業務の目的のために接触する会社経営陣のいかなる個人やグループに対してではなく、会社に対して十分な専門的注意を払う義務を負っていることを強調するものでもある。ただし、この慣行は、監査委員会などの他の組織が外部監査人の任命を行うことを妨げるものとみなされるべきではない。株主に対する説明責任を強化するために、株主は、監査人の業績評価方法等の開示を受ける、監査委員会や外部監査人が出席する株主総会に参加するなど、監査委員会又はこれと同等の組織と直接連絡を取ることができるようにすべきである。

IV.E. 情報伝達のチャンネルは、利用者が有意な情報に公平、適時、費用効率的にアクセスできるようなものにするべきである。

情報伝達のチャンネルは、情報の内容と同じくらい重要なものとなり得る。情報開示はしばしば立法により定められるものであるが、その一方、情報の提出や情報へのアクセスは手間ひまを要しコストのかかるものともなり得る。電子的な提出・データ検索のシステムにより、法定報告書の提出が大幅に改善した国・地域もある。各国・地域は、株主による情報提出も含めて、異なる情報からの会社情報を統合するという、次の段階に進むべきである。アクセスが容易で利用しやすい会社のウェブサイトもまた、情報伝達を改善する機会を提供するものであり、現在、ほとんどの国・地域では、会社に関する有意で重要な情報を提供するウェブサイトを持つことを会社に義務付け又は勧告している。

定期的な開示及び、随時行われるべき継続的な開示や直近の開示を含めた継続開示についての規定が定められるべきである。継続的な開示・直近の開示についての良い慣行としては、重要情報の「即時」開示を求めることがある。ここでの「即時」とは、「できるだけ速やかな」を意味する場合もあれば、特定の最大日数が定義される場合もある。IOSCOの「上場企業の定期開示に関する原則」においては、上場会社や、個人投資家が参加する規制市場で証券の取引が認められている会社の、定期報告に関する指針が定められている。IOSCOの「上場企業による継続開示及び重要事項の報告に関する原則」においては、上場企業の継続開示及び重要事項の報告についての共通原則が定められている。

V. 取締役会の責任

コーポレートガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営陣の有効な監視、取締役会の会社及び株主に対する説明責任が確保されるべきである。

取締役会の構造やその手続は、国・地域内及び各国間で異なるものである。いくつかの国・地域では、監視機能と経営機能を別の主体に分掌させる二層構造の取締役会が採用されている。こうした制度は、一般的には、従業員の代表を含む非業務執行取締役によって構成される「監査役員会 (supervisory board)」と、業務執行取締役だけで構成される「経営役員会 (managing board)」によって成り立っている。他方、業務執行取締役と非業務執行取締役の双方によって構成される「単層構造」の取締役会を採用している国・地域もある。また、監査を行う法定の組織を追加的に採用している国・地域もある。本原則は、会社を統治し経営陣を監視する機能を担う取締役会がいかなる構造である場合でも、適用されることを意図している。

取締役会は、会社の戦略的方向付けとともに、利益相反を防止し、会社に対する競合する要請の間のバランスをとりつつ、経営業績を監視し、株主へ十分な利益を還元することを主たる責務としている。取締役会は、その責務を有効に果たすためには、客観的で独立の判断を下すことができなければならない。取締役会は、リスク管理体制及び、会社が税法、競争法、労働法、人権法、環境法、機会均等法、デジタルセキュリティに関する法、データプライバシー・個人データ保護法、安全衛生法を含む適用を受ける法律を遵守していることを確保するために設計された仕組みを監視する重要な責務も負っている。取締役会が担う責務及び、経営陣が説明責任を負う責務を明示的に規定することが有益であると会社側が明確にしている国・地域もある。

取締役会は、会社及び株主に対して説明責任を負うばかりでなく、その最善の利益のために行動する義務も負っている。さらに、取締役会は、従業員、債権者、顧客、(物品) 供給者、影響を受けるコミュニティを含むステークホルダーの利益も十分に配慮し、公平に取り扱うことを期待されている。

V.A. 取締役は、十分に情報を得て、誠実に、相当なる注意をもって、ステークホルダーの利益を考慮しつつ、会社及び株主の最善の利益のために行動するべきである。

この原則は、注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) という取締役の受託者責任 (fiduciary duty) における二つの重要な要素を示すものである。注意義務 (duty of care) は、取締役が十分に情報を得て、誠実に、十分な注意をもって行動することを義務付けるものである。いくつかの国・地域においては、合理的に慎重な人間であれば同様な状況下においてとるであろう行動を参照基準としている。十分な情報に基づいて行動する良い慣行において、これは、主要な会社の情報体制や法・規制等の遵守のための体制が基本的に健全で、本原則が唱道する取締役会の重要な監視の役割を下支えしていると取締役が納得できるべきである、という意味になる。多くの国・地域では、この点は注意義務 (duty of care) の要素として考えられているが、一方で、これが証券規制や会計基準等によって義務付けられている国・地域もある。

忠実義務 (duty of loyalty) は、例えば、株主の公平な取扱い、関連当事者間取引の監視、幹部経営陣や取締役に対する報酬の方針の確立といった他の原則を有効に実施するための支えとなるものであることから、極めて重要である。忠実義務 (duty of loyalty) は、グループ会社構造

の中で働く取締役にとっての重要な原則でもある。グループ会社構造においては、会社は他の会社によって支配されているかもしれないが、忠実義務 (duty of loyalty) は、取締役が当該会社とその全ての株主に対して負っているものであり、グループにおける支配会社に対して負っているものではない。

取締役は、特に会社の長期的な成功と業績、そして株主の利益のために経営上の意思決定を行う際、ステークホルダーの利益も考慮すべきである。これは、例えば、企業がより生産性の高い従業員を誘引・維持・育成し、事業展開をおこなっている地域社会から支援され、より忠実な顧客を獲得し、株主のために価値を生み出す上で助けとなる。

V.A.1. 取締役は、誠実に、相当なる注意をもって意思決定を行った場合、訴訟から保護されるべきである。

取締役と経営陣が正当な情報に基づいて、誠実に、手続き上の十分な注意を払って、利益相反なしに、会社経営における意思決定を行った場合に彼らを訴訟から守ることで、企業に利益をもたらすことが期待されるが最終的には失敗するおそれもある意思決定を行うリスクを引き受けることができるようになる。これらの条件下で、このようなセーフ・ハーバーは、短期的にコストが生じることが明らかで、長期的に会社に不確実な悪影響を及ぼし得る場合でも、経営陣が下した意思決定が会社に長期的な成功と業績をもたらすことを合理的に期待できるかどうか経営陣が注意深く判断する限り、適用されるものである。

V.B. 取締役会の意思決定が、異なる株主グループに対して異なる影響を及ぼし得る場合には、取締役会は、全ての株主を公平に扱うべきである。

取締役会は、その義務を遂行する上で、異なる選出母体を代表する個人の集団と見られるべきではないし、そのように行動するべきでもない。取締役の中には特定の株主が実際に（場合によっては他者と争って）指名・選任した者もいるかもしれないが、取締役は、全ての株主に対して公平にその義務を遂行することが、重要である。これは、事実上、取締役の過半数又は全員を選出し得る支配株主が存在する場合には、特に重要である。

V.C. 取締役会は、高い倫理基準を適用するべきである。

取締役会は、自身の行動を通じてのみならず、幹部経営陣や結果的に経営陣一般を任命・監視する上で、会社の倫理的気風を決める重要な役割を担っている。高い倫理基準を有することにより、会社の日々の業務ばかりでなく、長期的なコミットメントについても、会社の信用・信頼が確保され、会社の長期的な利益に適うことになる。取締役会の目標を明確かつ遂行可能なものとするために、多くの会社は、特に専門家としての基準及び場合によってはより範囲の広い行為規範に拠って立つ、会社の行動規範を策定すること、及びそれらを組織内にくまなく伝達することが有益であるとしている。これには、「OECD 多国籍企業行動指針」及び関連するデューデリジェンス基準を遵守することを会社（その子会社も含む）が公約することなどが考えられる。同様に、各国・地域では、経営陣がロビー活動、財務及び税務計画上の戦略について、取締役会が監視することがますます求められつつあり、これにより、当局に適時で的確な情報を提供することができ、例えば積極的な税務計画スキームの追求等、会社及び株主の長期的な利益につながらず、法的あるいは評判上のリスクを生じさせ得る慣行を抑えている。

会社全体に係る規範は、取締役会及び幹部経営陣の行動についての基準として機能し、様々な、多くの場合利害が相反する関係集団に対していかなる対応をするのかを判断するための枠組みを設定するものである。倫理基準は、最低限、会社株式の取引を含む私的利益の追求について明確な制限を設定するべきである。倫理的行動についての全体の枠組みは、常に基本的な要求とされるべき法律の遵守を超えるものである。

V.D. 取締役会は、以下を含む、一定の重要な機能を果たすべきである。

V.D.1. 会社の経営戦略、主要な行動計画、並びに年次予算・事業計画の検討と方向付けをすること、業績目標を設定すること、業務の実施と会社業績を監視すること、主要な資本に係る支出、取得及び処分を監督すること

取締役会は、会社の全体的な戦略を設定し、会社の方針を決定し、業績を評価し及び方向づけ、会社の財務業務を監督する責任を負っている。会社と株主を代表して受託者として重要な決定を下す。これらの機能を実行するための構造と過程は、例えば会社規模や業界、又は二層の取締役会体制における監査役員会（supervisory board）と経営役員会（management board）の間の責任の割り当てなどの点で、企業によって異なる場合がある。取締役会の職務の透明性を確保するために、いくつかの国・地域では取締役会規程又は定款に取締役会の職務を含めることを勧告している。

V.D.2. リスク管理方針及び手続の検討と方向付けを行うこと

会社のリスク選好度と企業文化を確立し、内部統制を含むリスク管理を監督することは取締役会にとって非常に重要であり、会社の戦略と密接にかかわる。リスク管理には、会社がその目標を追求する上で許容するリスクの種類・程度の特定、会社の事業や関係から生じるリスクを管理する方法についての説明責任及び責務の監視を含む。したがって、取締役会の監視は、会社の望ましいリスク・プロファイルに対応してリスクを管理しなければならない経営陣に対して、重要な指針となるものである。

これらの重要な機能を果たす際、取締役会はサステナビリティに係る重要な事項が考慮されるようにすべきである。取締役会はまた、強靭性を高める観点から、リスク管理の枠組み内で、健康危機、サプライチェーンの混乱、地政学的緊張など、会社にとって重要な外部リスクに対処する適切な過程を整備すべきである。リスク管理の枠組みは、事前（会社は危機発生時の強靭性を強化すべきである）及び事後（会社は悪影響をもたらす事象が突然生じた際に危機管理過程を確立できるようにすべきである）に機能するべきである。

特に重要なのは、動的で急速に変化する可能性のあるデジタルセキュリティリスクの管理である。この種類のリスクは、とりわけ、データのセキュリティ及びプライバシー、クラウドソリューションの取り扱い、認証方法、外部ネットワークで作業するリモート担当者のセキュリティ上の予防策に関連する場合がある。これらのリスクは、他のリスクと同様に、企業全体の循環的リスク管理の枠組みの中で、より広範に統合されるべきものである。

もう一つの重要な課題は、税務リスク管理方針の策定である。取締役会が採用する包括的なリスク管理戦略及び体制には、税務に関連する財務リスク、規制リスク、評判リスクが完全に特定され評価されることを確実にする観点から、税務管理及び税務コンプライアンスリスクが含まれるべきである。

取締役会によるリスク管理の監督を支える目的で、一部の企業は、リスク管理に関する義務付けや勧告、並びにリスクの性質の進展に従って、リスク委員会を設置したり、監査委員会の役割を拡大したりしている。「責任ある企業行動に関する OECD のデューデリジェンス基準」も、企業が自社の事業運営やサプライチェーンから生じる環境・社会リスクと影響を特定し、対応する助けとなるよう設計されている。

V.D.3. 会社のガバナンス慣行の有効性を監視し、必要な場合に変更すること

取締役会によるガバナンスの監視は、会社組織全体を通じて経営陣の説明責任の所在が明確にされていることを確保するために、会社の内部構造を継続的に検討することを含むものである。かかる監視には、企業の規模、複雑さ、事業戦略、市場、規制要件の重大な変化に照らして、

自社のガバナンスの枠組みが引き続き適切であるかどうかも含めるべきである。コーポレートガバナンス慣行を定期的に監視・開示することを義務付けることに加えて、少なくとも要約形式では取締役会による自身の業績の自己評価並びに、委員会、個々の取締役、取締役会議長及び最高経営責任者（CEO）の業績評価を行うことを勧告する、あるいは義務付ける方向に向かっている国・地域も多い。

V.D.4. 幹部経営陣を選出し、監督し、その業績を監視し、必要に応じて交替させ、さらに承継計画の監視をすること

取締役会は幹部経営陣の業績を監督し、彼らの行動が取締役会が承認した戦略や方針と整合的であるか監視するべきである。取締役会は CEO を選出すべきであり、他の幹部経営陣も選出し得る。この基本的な機能を果たす際、取締役会は、CEO 及び取締役のプロフィールを特定し、その任命に関して取締役会に推薦する責務を負う指名委員会の支援を受け得る。多くの国・地域では、指名委員会のメンバー全員又は過半数を独立取締役であることを義務付け又は勧告している。指名委員会は、人材管理の方向づけや、幹部経営陣の選出に関する方針の検討を支える場合がある。ほとんどの二層構造の取締役会体制では、「監査役員会（supervisory board）」が、通常、幹部経営陣の大宗から成る「経営役員会（management board）」を任命する責任も負っている。取締役会は、事業の継続性を確保する観点から、CEO の承継計画の責任を負うべきであり、他の幹部経営陣についても同様の責任を負うことがある。承継計画は、不測の事態に備えた仕組みであると同時に、人材開発と多様性を支える長期的な戦略的ツールにもなる。

V.D.5. 幹部経営陣と取締役会に対する報酬を、会社及び株主の長期的利益に合わせること

取締役及び幹部経営陣を対象とした報酬方針についての文書を取締役会が策定・開示することや、方針に従って設定された報酬水準を開示することは、良い慣行とみなされる。こうした方針文書は、特に経営陣に関して、あらかじめ決められた業績に連動する報酬と業績との関係を明確にし、会社と株主の長期的利益を短期的な考慮よりも強調する計測可能な基準を含むものである。このような計測可能な基準は、とりわけ総株主利益率や適切なサステナビリティ目標及び指標に関連し得る。方針文書は、一般的には、コンサルティング等、取締役会以外で取締役が従事する活動に対する報酬の条件を設定するのに役立つ。方針文書は、また、会社株式の保有・取引について取締役や幹部経営陣が守るべき条件や、オプションの付与・再評価のためにとられる手続を明確にするものでもある。いくつかの国・地域では、そうした方針文書に、執行役員との契約を締結・終了する際に支払われる手当に関する指針も記載されている。

多くの国・地域では、取締役や幹部経営陣に対する報酬の方針や契約が、独立の取締役のみで構成されるか、独立取締役が過半数を占め、利益相反を避けるため相互に報酬委員会に座り合うような執行取締役はメンバーから除外した特別の取締役会の委員会によって取り扱われることを勧告又は義務付けている。減額及び返還条項（malus and clawback provisions）の導入は、良い慣行と考えられる。これらの条項は、例えば、財務報告義務への重大な違反によって、会社が財務諸表の再提出を求められる場合など、経営上の不正その他の状況において、執行取締役への報酬支払いを保留したり、返還させたりできる権利を会社に与えるものである。

取締役や幹部経営陣の報酬方針と契約の設計は、企業の事業戦略、コーポレートガバナンスの枠組み、リスク管理と整合的にインセンティブを設定することが重要である。ただし、これらの方針が、事業戦略に大きな変更がなく、企業の事業展開に係る環境の構造的変革がないにもかかわらず頻繁に調整される場合、その目標を達成できない場合がある。具体的には、重大な景気後退の可能性は、方針設計時に合理的に考慮すべき要素であり、必ずしもこれらの方針が調整されることを正当化するものではない。

V.D.6. 公式で透明な取締役の指名・選任過程を確保すること

本原則は、取締役の指名・選任において株主が積極的な役割を果たすことを促進するものである。取締役会は、指名委員会が設置されている場合にはその支援を受けて、指名・選任過程が尊重されていることを確保する上で、重要な役割を有している。第一に、実際の指名手続は国・地域によって異なるかもしれないが、取締役会には、確立された手続が透明性があり、かつ尊重されていることを確認する義務がある。第二に、取締役会は、取締役会の既存の技能を補完するための適切な知識・能力・専門性を勘案しつつ、会社がいかなる時でも必要とするであろう取締役の集団としてのあるいは個別の特性を定義するという、重要な役割を担っている。第三に、取締役会あるいは指名委員会は、望ましい特性を満たす潜在的候補者を特定して株主に提案すること、あるいは、株主が提案した候補者を検討することについて、責任を有している。取締役会が株主とエンゲージメントを行い対話することは、取締役会が透明性、公平な取扱いを確保し、内部情報や業務上の機密情報が開示されないという条件下であれば、これらの過程を有効に実施する助けとなり得る。多様性目標と変化する企業リスクに対応するため、広範なバックグラウンドの候補者を対象にしたに開かれた人材発掘過程も、良い慣行であると考えられている。

V.D.7. 会社資産の悪用や関連当事者間取引の濫用を含む、経営陣、取締役及び株主の潜在的な利益相反を監視・管理すること

取締役会は、潜在的な利益相反を特定するための方針の実施及び運用を監督する必要がある。これらの利益相反を回避できない場合は、適切に管理されるべきである。財務報告や会社資産の利用を対象とした内部管理体制を監視し、関連当事者間取引の濫用を防止することは、取締役会の重要な機能である。こうした機能は、取締役会に対して直接アクセスできる内部監査人にゆだねられることが多い。法務担当役員等、会社の他の役員がこの責任を担っている場合には、その役員が内部監査人と同様の報告責任を負っていることが重要である。

取締役会が内部管理の監視責任を果たす上では、内部告発過程の完全性、独立性、機密性を確保し、非倫理的行為や非合法行為の報告が、報復を怖れることなくなされることを奨励するために、取締役会が会社の内部告発方針を監督することが重要である。こうした報告の過程は、関係者個人に対する法的保護により支えられるべきであり、公開された会社の倫理規範があればこの過程の助けになるはずである。財務諸表の完全性を損ない得る非倫理的行為又は違法行為についての懸念を内密に報告しようとする従業員にとっての窓口が、監査委員会又は倫理委員会やそれに相当する組織によって提供されるべきである。

V.D.8. 独立の外部監査を含め、開示のための会社の会計・報告体制の完全性を確保するとともに、法律や関連する基準を遵守した管理体制が整っていることを確保すること

取締役会は、リスク監視のための実効的な手段が設けられていることを確保するために、指導的役割を果たすべきである。重要な報告・監視体制の完全性を確保するためには、取締役会が、会社組織全体を通じて、その責務及び説明責任の所在について明確にし、きちんとそれを執行することが求められる。取締役会が、幹部経営陣によって適切な監視がなされることを確保することも必要である。

これには、通常取締役会に対して内部監査機能を設置することが含まれる。この機能は、監査委員会又はそれと同等の組織が会社の内部統制及び業務の包括的な監視を行う上で重要な役割を果たし得る。内部監査の役割と機能は国・地域によって異なるが、ガバナンス、リスク管理、内部統制過程の評価が含まれ得る。内部監査人による報告が、外部監査人との関係を管理する責任を負う取締役会の独立の監査委員会、あるいはそれと同等の組織に対してなされ、その結果、取締役会により調整のとれた対応がとられることは、良い慣行と考えられる。取締役会が受ける保証の質を最大限に高めることができるように、内部監査機能と外部監査機能の双方を

明確に示すべきである。監査委員会又はそれと同等の組織が財務報告その他の企業報告の基礎となっている最も重要な会計方針について検討し、取締役会に報告することも、良い慣行とみなされるべきである。しかしながら、会社のリスク管理体制を監視すること、及び報告体制の完全性を確保することの最終的な責任は、取締役会が負うべきである。内部管理過程についての報告を取締役会議長がすることを定めている国・地域もある。企業グループを含め、大きな又は複雑な（財務面又は非財務面の）リスクを抱えている会社は、グループ全体のリスク管理及び統制の監視に関して、取締役会に対する直接の報告を含めた同様の報告体制を導入することを検討するべきである。

会社は、また、「OECD 外国公務員贈賄防止条約」により求められている外国公務員の収賄を刑事罰の対象とする規定や、他の形の贈収賄・汚職を刑事罰の対象とする規定を含め、適用される法律、規制、基準を遵守するための内部統制、倫理及びコンプライアンス計画又は措置を策定し、その実効性を確保するようにするべきである。さらに、証券、税制、競争、労働・安全条件等を対象とする他の法律・規制も遵守されるべきである。適用されるであろう他の法律には、人権、環境、詐欺及びマネー・ロンダリングに関するものが含まれる。こうしたコンプライアンス計画は、会社の倫理規範を支えることにもなる。効果的なのは、ビジネスのインセンティブ構造が倫理基準や専門職基準に沿ったものとなっており、それらの価値を守ることが報われ、法律違反に対しては惨めな結果や制裁が課されることになることである。コンプライアンス計画は子会社にも適用されるべきであり、可能な場合には、代理人その他の仲介機関、コンサルタント、販売代理人、流通業者、請負人と（物品）供給者、合弁企業及びジョイント・ベンチャーの提携先といった第三者に対しても適用されるべきである。

V.D.9. 開示及び情報伝達の過程を監視すること

開示及び情報伝達に関する取締役会と経営陣の機能・責務は、取締役会によって明確に確立される必要がある。いくつかの国・地域では、取締役会に直接に報告する投資関係担当役員を設けることは、公開会社にとって良い慣行と考えられている。

V.E. 取締役会は、会社の業務について客観的で独立の判断を下すことができるべきである。

経營業績の監視、利益相反の防止、会社に対する競合する要請の間のバランスをとることの義務を果たすためには、取締役会が客観的な判断を下せることが重要である。第一に、これは、経営陣との関連での独立性と客観性を意味するものであり、取締役会の構成・構造について重要な含意を有するものである。こうした状況において取締役会が独立であるためには、通常、取締役会及び主要委員会において十分な数の取締役が経営陣から独立していることが必要とされる。

単層構造の取締役会構造をとる国・地域では、最高経営責任者（CEO）と取締役会議長との職を分離することにより、取締役会の客観性や経営陣からの独立性が強化され得る。この二つの職務の分離は、権力の適切なバランスが達成され、説明責任を向上させ、経営陣から独立して意思決定を行う取締役会の能力を高めるための助けともなることから、良い慣行とみなされている。経営陣から独立した筆頭取締役の任命は、経営陣に明確な利益相反がある場合に取締役会を指揮する十分な権限とともにその役割が定義されているならば、良い慣行であるとみなされている国・地域もある。こうした仕組みは、質の高い会社のガバナンスや取締役会の有効な機能を確保するための助けともなり得るものである。取締役会議長や又は独立の筆頭取締役が、カンパニー・セクレタリーにより補佐されている国・地域もある。

二層構造の取締役会では、監査役員会に業務執行取締役が不在であることにより、経営陣からの独立性が強化される。下層取締役会（経営役員会）の長が引退後に監査役員会の議長に就任

する慣習がある場合に、コーポレートガバナンス上の懸念が発生し得るかどうかについて検討がなされるべきである。

取締役会の客観性がいかに支えられ得るかは、会社の株式保有構造によっても左右される。支配的な株主は、取締役会や間接的に経営陣の任命について相当な力を有している。しかしながら、こうした場合でも、取締役会は、会社及び少数株主を含めた全株主に対して受託者責任を負っているのである。

したがって、異なる国・地域では取締役会の構造や株式保有構成・慣行が異なることから、取締役会の客観性の問題に対しては異なるアプローチをとる必要がある。多くの場合、客観性を確保するために、取締役のうち十分な数の者が会社や関連会社によって雇用されていないこと及び、相当の経済関係、血縁関係、その他の関係を通じて、会社やその経営陣と緊密な関係にないことが必要となる。これにより、株主が取締役になることが妨げられることにはならない。他方、特に、少数株主の事前の権利が脆弱で、救済を受ける機会が限られている場合には、支配株主及び実質株主からの独立性が強調される必要がある。この結果、ほとんどの国・地域において、取締役の一部は支配株主及び実質株主から独立であることが規範と法律の双方により求められ、独立であるためにはそうした株主の代表者ではないことや緊密なビジネス関係を持たないことが必要とされている。また、特定の債権者のような関係者が、相当の影響力を行使し得る場合もある。支配株主の定義は国・地域によって異なるが、最低基準の設定は一般的である。会社に影響を及ぼす特別な立場にある関係者が存在する場合には、取締役会が客観的な判断を行っているかどうかは厳格なやり方で確認されるべきである。

取締役の独立性を定義するに当たって、いくつかの国のコーポレートガバナンス・コード又は取引所上場基準には、「独立していないこと」が推定される極めて詳細な条件が定められている。必要な条件を設ける際には、いかなる場合に個人が「独立していない」とみなされるのかを定義する「消極的」基準は、有効な独立性を有する可能性を高めることになる「積極的」な属性の例により補完することが有益だろう。独立性の定義に係る各国のアプローチは異なるが、会社、そのグループ及び経営陣、会社の外部監査人及び主要株主との関係を有しないこと、直接又は間接の報酬を役員報酬以外に会社及びそのグループから受け取っていないことなど、様々な基準が用いられる。取締役会はまた、取締役が会社と重要な関係を有しておらず会社から独立であること、又は取締役の責任を遂行する上で独立した判断の行使を妨げるような関係を有していない旨を肯定的に認定することを求められる場合もある。多くの国・地域では、取締役が独立しているとみなされる最長在任期間も設定している。

独立性のある取締役は、取締役会の意思決定に大きく貢献し得るものである。そうした取締役は、取締役会及び経営陣の業績評価について客観的な見解をもたらすことができる。さらに、そうした取締役は、経営陣の報酬、承継計画、企業支配権の変更、買収防御、大規模な資産取得、監査機能といった、経営陣、会社、株主の間で利益が異なる可能性のある分野において重要な役割を果たし得る。独立性のある取締役がこの重要な役割を果たすためには、取締役会として独立性があると考えている者は誰か及び、その判断の基準は何かを明言することが望ましい。独立性のある取締役による別個の会合を定期的を開催することを求められる国・地域もある。

V.E.1. 取締役会は、利益相反の可能性がある場合には、独立の判断を下せる十分な数の独立性のある取締役を任命することを検討するべきである。こうした責務の例としては、財務及びその他の企業報告の完全性の確保、関連当事者間取引の検討、及び取締役及び幹部経営陣の指名・報酬が挙げられる。

企業報告・報酬・指名の責任は取締役会全体で担うことが多いが、独立性のある取締役が存在することで、市場参加者に対して、その利益が保護されていることについて追加的に保証を与えることが可能となる。取締役会は、潜在的な利益相反がある問題を検討するための特別の委員会の設置を検討すべきである。これらの委員会は、一定数以上の独立取締役を含むか、あるいは全て独立取締役で構成されるべきである。国・地域によっては、これらの委員会の議長を独立性のある非業務執行取締役が務めることが良い慣行となっている。株主が、特別の機能のための独立性のある取締役を指名・選出する直接の責任を負っている国・地域もある。

V.E.2. 取締役会全体が果たすべき機能を補完するために、取締役会は専門委員会、特に開示、内部統制及び監査関連事項を監督する監査委員会又は同等の組織の設置を検討すべきである。会社の規模、構造、複雑さ、リスクプロファイルによっては、報酬委員会、指名委員会、リスク管理委員会等の他の委員会が取締役会を支え得る。その権限、構成、業務遂行の手続は、下された決定に対して全責任を負う取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである。

会社の規模、構造、部門又は発展段階、及び取締役会のニーズ及び取締役の特性の観点から正当化される場合には、委員会の活用により取締役会の業務は改善され、特定の分野をより深く重点付けることが可能になるだろう。取締役会の委員会のメリットを評価するためには、委員会の任務・職務範囲・業務手続について十分かつ明確な情報が市場に提供されることが重要である。こうした情報は、外部監査人との関係を監視する権能を伴った独立の監査委員会を取締役会が設置することが義務付けられている多くの国・地域において、特に重要になっている。監査委員会は、内部監査機能を含む内部統制システムの実効性及び完全性を監視することもできるべきである。

ほとんどの国・地域では、独立性のある監査委員会の行動と機能に関する拘束力のあるルールを定めており、「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づいて指名委員会及び報酬委員会の設置を勧告している。リスク委員会は金融セクターの企業に一般的に義務付けられているが、多くの国・地域では非金融企業のリスク管理責任も規制しており、この役割を監査委員会又はリスク委員会に割り当てることを義務付け又は勧告している。財務リスク以外のリスクの認識が高まっていることを考慮すると、監査委員会の過重負担を回避しリスク管理の問題により多くの時間を割けるよう、監査委員会とリスク委員会の機能を分離することは有益である。

他の追加的な課題について助言する委員会の設置は、会社の裁量にゆだねられるべきであり、取締役会のニーズに応じて柔軟かつ比例的であるべきである。一部の取締役会は、気候変動関連を含む社会・環境リスク、機会、目標、戦略について取締役会に助言するサステナビリティ委員会を設置している。また、一部の取締役会は、デジタルセキュリティリスクの管理や会社のデジタル変革について助言する委員会を設置している。特定のニーズや企業取引に対応するために、臨時委員会又は特別委員会を一時的に設置することもできる。開示は、例えば機密の商取引に対処するために設立された特別委員会にまで及ぶ必要はない。委員会が設置された場合、委員会は、その任務を遂行するために必要な情報にアクセスし、適切な資金を得て、外部の専門家や顧問を起用すべきである。

委員会には監視と助言を行う役割を負い、法律に別段の定めがない限り、下された意思決定に対して取締役会全体が全責任を負い続けることを十分に理解する必要がある、その監督と説明責任は明確になされるべきである。

V.E.3. 取締役は、有効に自らの責務に専念できるべきである。

あまりに多くの取締役会や委員会に所属することは、取締役の業績を阻害することになり得る。兼務できる取締役会職の数に制限を課している国・地域もある。おそらく、特定数の制限を導入することよりも、取締役が株主から見た正当性や信頼性を確保することが重要である。した

がって、他社の取締役及び委員会委員並びに議長職の兼任に関する開示は、取締役会及び委員会の指名を改善するための重要な手段である。取締役個々の取締役会への出席記録（例えば、相当数の会議を欠席したかどうか）や取締役会に代わって遂行されたその他の業務とそれに関連する報酬を公表することによっても、正当性は確保されるであろう。

V.E.4. 取締役会は、その業績を評価するとともに、ジェンダーその他の多様性に関する観点を含め、経歴と能力の面で取締役会が適正な組み合わせとなっているかを査定するために、定期的に評価を実施するべきである。

取締役会の慣行及び取締役の業績を向上させるために、現在ではますます多くの国・地域において、会社が、取締役会や委員会の研修と評価を実施することが奨励されている。多くのコーポレートガバナンス・コードでは取締役会の年次評価を勧告しており、客観性を向上させるために定期的に外部機関の支援を受け得る。

金融機関などのように一定の資格が求められる場合でない限り、取締役が任命に際して研修などを通じて適切な技能を取得する必要があるであろう。その後は、このような措置は、関係する新しい法律、規制、及び変化する事業上その他のリスクに取締役が後れを取らないための援助にもなる。

集団思考を排除し取締役会の議論に多様な意見をもたらす観点から、評価の仕組みは、取締役会に適切な経歴と能力の組み合わせがあるか否かを検討する一助となる。具体的には、ジェンダー、年齢その他の人口統計学的特性などの多様性基準や、会計、デジタル化、サステナビリティ、リスク管理、特定セクター等の経験と専門知識に基づいて評価が行われる。

ジェンダー多様性を高めるために、多くの国・地域では、公開会社に対して取締役会や幹部経営陣のジェンダー構成を開示することを義務付け又は勧告している。いくつかの国・地域では、取締役会への女性参加に対する義務的な割り当て又は任意の目標を設定し、具体的な成果を上げている。国・地域及び会社は、会社全体の女性人材確保の過程を強化するための追加的・補完的な措置を検討し、取締役会及び経営陣の多様性を高めるためのその他の政策手段を強化すべきである。補完的な措置は、政府、民間、官民の取り組みから生じる場合があり、例えば、権利擁護や意識向上活動の形式、ネットワークング・メンターシップ・研修プログラム、支援団体（女性経済団体）の設立、同調圧力を活用するための認証、表彰又は準拠企業リスト、指名委員会の役割と採用手法の見直し等である。いくつかの国・地域では、経験、年齢その他の人口統計上の特徴など、他の多様性を確実に考慮することを目的とした指針や要件も定めている。

V.F. 取締役は、自らの責務を果たすために、正確、適切、かつ時宜に適った情報にアクセスできるべきである。

取締役は、その意思決定を支えるために適時に適切な情報を必要としている。非業務執行取締役は、一般的に、会社内にいる幹部経営陣と同等の情報アクセスを有してはいない。非業務執行取締役の会社に対する貢献は、非業務執行取締役に、例えば、カンパニー・セクレタリー、内部監査人及びリスク管理の責任者又は最高リスク管理責任者（CRO）といった、会社内にいる主要な幹部経営陣にアクセスすることや、会社の費用負担により独立した外部の助言を求めることを認めることにより、向上させられるものである。

取締役は、自らの責務を果たすために、自分達が正確、適切、かつ時宜に適った情報にアクセスし、情報を得られるようにすべきである。公開会社がグループの親会社である場合、規制の枠組みは、グループ全体のリスクを管理し、グループ全体の目標を実行するために、取締役が子会社の活動に関する重要情報にアクセスすることも確保すべきである。取締役会の委員会が設立されている場合、取締役会全体が重要情報にアクセスできるようにするための効率的な

仕組みを導入すべきである。同時に、規制の枠組みは、内部関係者がそのような情報を個人又は他人の利益のために利用しないようにするための予防策を保持するべきである。会社が複雑なリスク管理モデルに依存している場合には、取締役は、そのようなモデルの考えられる欠陥について認識するべきである。

V.G. 取締役会における従業員代表が義務付けられている場合には、当該従業員代表が有効に機能し、取締役会の技能、情報及び独立性を強化するために最大の貢献ができるよう、従業員代表者の情報アクセス及び訓練を円滑化するための仕組みが策定されるべきである。

法律あるいは団体協約により取締役会における従業員代表が義務付けられている場合、あるいはそれが自発的に採用されている場合には、従業員代表は、取締役会の独立性、能力、情報及び多様性に対するその貢献が最大化されるような形で、適用されるべきである。従業員代表者は、それ以外の取締役と同じ義務及び責任を有し、会社の最善の利益のために行動するべきである。

従業員代表の取締役による、情報へのアクセス、研修と専門知識、CEO 及び経営陣からの独立性を向上させるための手続が策定されるべきである。また、こうした手続には、適切で透明性の高い指名手続、定期的に従業員に報告する権利（ただし、取締役会の守秘義務には十分配慮した上で）、研修、及び利益相反管理の明確な手続が含まれるべきである。従業員代表が取締役会の職務に積極的に貢献するためには、経営陣や他の取締役に受け入れられ、建設的に協働することも求められる。

VI. 持続可能性及び強靱性

コーポレートガバナンスの枠組みは、会社の持続可能性と強靱性に貢献する形で会社とその投資家が意思決定を行い、リスクを管理するためのインセンティブを提供するべきである。

会社は、雇用を創出し、革新に貢献し、富を生み出し、必要不可欠な商品やサービスを提供することで、我々の経済において中心的な役割を果たしている。各国はパリ協定や持続可能な開発目標に沿って、持続可能なネットゼロ／低炭素経済への移行を約束しており、適用される政策や様々な国・地域がたどる移行経路を考慮して、急速に変化する規制やビジネス環境に対応することが企業に求められる。さらに、多くの会社や投資家は自主的な目標を設定したり、持続可能な開発への将来の移行を予測するための措置を講じたりしている。健全なコーポレートガバナンスの枠組みがあれば、投資家や企業はそのような移行経路に関連する潜在的なリスクと機会を考慮し、管理することができ、ひいては経済の持続可能性と強靱性に貢献し得る。

さらに、投資家は、人的資本の管理を含め、会社が重要な気候変動やその他のサステナビリティに関するリスクと機会をどのように評価、特定、管理するかについての開示を考慮するようになってきている。これに応じて、多くの国・地域は、会社のサステナビリティに係る事項へのエクスポージャーとその管理についての開示を義務付けているか、義務付ける予定である。これらの開示の中核的な特徴は、気候変動やその他のサステナビリティに関するリスクを管理し、関連する機会を特定するためのガバナンスと管理の構造及び過程について、投資家がより深く理解できるようにすることである。コーポレートガバナンスの枠組みは、投資家の財務、投資、議決権行使の判断を支えるために、これらのリスクの健全な管理と、重要情報の一貫性・比較可能性・信頼性の高い開示の両方を支援するべきである。健全なガバナンスと明確な情報開示の組み合わせは、企業の長期的な成長と強靱性を支えつつ、公正な市場と資本の効率的な配分を促進する。

いくつかの国・地域は、資本市場政策をより持続可能で強靱な企業セクターを育成するために方向付けている。その際、こうした政策は、会社に資本を効率的に配分するために必要な情報に投資家が確実にアクセスできるようにしつつ、会社の上場にかかる法外なコストを回避することで資本市場へのアクセスを維持することも目指すべきである。投資家、取締役、幹部経営陣は、会社の持続可能性と強靱性を支えるための最善の戦略についての建設的な対話に応じるべきである。ステークホルダーの利益を考慮する会社は、生産性の高い労働力、事業を展開する地域のコミュニティからの支援、より忠実な顧客をより良く誘引することができる。

ステークホルダーの利益の考慮が認められている、又は考慮が求められている国・地域においても、会社は株主の経済的利益を考慮するべきである。収益性の高い会社は、従業員に雇用を提供し、その多くが一般大衆であり退職後の貯蓄を投資する投資家のために価値を創出する。

自らの職務から生じる重大な環境及び社会的課題を解決する責任を、会社の取締役のみが負うことが想定されているわけではない。会社活動を方向付けるためには、会社に環境的及び社会的外部性を内部化させる部門別政策や、取締役が受託者責任を行使しなければならない範囲に関する予測可能な線引きを行うコーポレートガバナンスの枠組みを、政策立案者が検討すべき

である。これらの政策は、例えば、環境規制、又は主要な環境課題への対応に貢献する可能性のある技術の研究開発への直接投資やインセンティブ付けに関連し得る。

VI.A. サステナビリティ関連開示は、一貫性・比較可能性・信頼性を有するべきであり、合理的な投資家が投資又は議決権行使の判断を行う際に重要と考える過去及び将来の重要な情報を含むべきである

資本市場の効率性を確保するために、投資家は様々な会社の過去の業績と将来見通しを比較した上で、資本をどのように配分し、会社とエンゲージメントを行うかを決定できるべきである。環境・社会リスクの顕在化と意識の高まりに伴い、投資家は会社に対し、投資家が会社の事業の将来見通しやリスクを評価する際に重要な、ガバナンス、戦略、リスク管理（例えば、様々な気候変動シナリオに対するリスク評価の総合的な結果）、及びサステナビリティ関連指標（例えば、温室効果ガス排出量と生物多様性に関する指標）のより良い情報開示を求めるようになってきている。

ステークホルダーは通常、企業のサステナビリティ関連の情報開示の主な利用者ではないかもしれないが、開示はそのようなステークホルダーに利益をもたらし得る。例えば、団体交渉の対象範囲や従業員代表の仕組みに関する開示は、投資家による企業価値評価にとって、また同時に、従業員その他のステークホルダーにとって重要となり得る。

同時に、サステナビリティ関連情報開示の枠組みは、会社や関連機関の既存の能力に応じて柔軟なものとするべきである。サステナビリティ関連開示の義務付けの対象を公開会社に限定すると、会社の上場意欲が阻害される可能性がある。これらの課題を念頭に置き、政策立案者は会社の規模や発展段階に応じて柔軟なサステナビリティ関連情報開示の要件を考案する必要がある。

会社とそのサービス提供者、さらには規制当局自体も、サステナビリティに係る事項を理解する上で学習曲線に直面する可能性があり、適切な過程と良い慣行を開発するのに時間がかかる可能性がある。このことにより、最も重要なサステナビリティに係る事項に関する情報開示要件を優先したり、独立した外部保証などの他の要件を段階的に導入したり、いくつかの勧告事項を「コンプライ・オア・エクスプレイン」に基づくコーポレートガバナンス・コードにおいて定めたりすることが正当化される。

VI.A.1. サステナビリティ関連情報は、投資家の企業価値評価、投資又は議決権行使の判断に影響を与えることが合理的に予想される場合、重要であるとみなされ得る。

追加的な開示要件を含む可能性のある自主的な取り組みや特定の環境規制とは別に、会社の開示枠組みには、投資家による企業価値評価、投資又は議決権行使の判断に何が重要であるかについての情報が最低限必要である。評価には通常、短期・中期・長期の会社の将来キャッシュフローの価値・時期・確実性が含まれる。

重要なサステナビリティ関連情報には、会社の資産価値や収益と長期的な成長を生み出す能力に影響を与えると合理的に予想される環境・社会に係る事項が含まれる。しかし、会社自身が社会や環境に与える影響も、例えば、既存の法律や規制のもとでの環境負債や、将来的に上限規制や税が課される可能性のある温室効果ガス排出量のように、企業価値に影響を与えると予想される場合には、重要なものとみなされ得る。同様に、研修プログラム、人材維持・確保のための方針、従業員持株計画、多様性戦略などの人権・人的資本政策は、会社の競争力に関する重要な情報を市場参加者に伝えることができる。

どの情報が重要であるかの判断は、時間の経過とともに、またその国・地域の状況、会社固有の状況、国・地域の規制要件に応じて変化する可能性がある。情報の重要性を評価するにあた

っては、会社の従業員やその他の主要なステークホルダーにとって重要なサステナビリティに係る事項も考慮され得る。例えば、短期的には財務的に重要ではないように見えるが社会にとって重要なサステナビリティに関するリスクは、長期的には会社にとって財務的に重要になり得る。さらに、いくつかの国・地域では、投資家にとって重要な情報として、分散不可能なリスクに対する会社の影響も考慮している。例えば、投資家は、ポートフォリオ内の、利益最大化を目指す主要炭素排出企業によって生み出される価値は、気候変動の影響を受ける他の投資先企業の価値の損失によって相殺されると考えるかもしれない。これに関連して、いくつかの国・地域では、会社の主要なステークホルダーにとって重要なサステナビリティに係る事項、又は分散不可能なリスクに対する会社の影響について開示することを義務付け又は勧告し得る。

VI.A.2. サステナビリティ関連開示の枠組みは、会社間や市場間でのサステナビリティ関連開示の比較を容易にする、質が高く、理解しやすい、執行可能な、国際的に認められた基準と整合的なものであるべきである。

投資家が様々な国・地域に上場されている会社を含む企業によるサステナビリティ関連開示を比較できれば、資本市場の効率が向上し、投資家が資本をどのように配分し、会社にエンゲージメントを行うのが最善かを決定する助けとなる。地域又は国レベルでのサステナビリティ関連開示の枠組みと、国際的に認められた基準との間の一貫性及び相互運用性を確保しつつも、特定の地理的特性又は国・地域の規制要件が重要性に影響を与え得る事項を含め、当該国・地域の補完的な規制要件に柔軟性をもたせることは許容される。

VI.A.3. サステナビリティに係る事項、財務報告、その他の会社情報の開示は関連付けられるべきである。

財務報告基準や規制上の報告書提出要件（公募目論見書など）を含む企業開示の枠組みは、合理的な投資家が投資や議決権行使の判断を行う際に重要と考える情報を提供するという同じ目標を有するべきである。したがって、サステナビリティ関連報告書における重要な情報は、財務諸表の作成及び表示においても考慮及び評価されるべきである。財務情報の計測と報告に適用されるのと同じ程度の厳密さが、サステナビリティ関連情報の計測と報告にも適用されるべきである。会社の異なる開示間のこのような関連性を確保することは、財務諸表における財務上の予想や仮定、及び会社の事業に重大な影響を与えた又は与える可能性があるリスクの開示において、サステナビリティに係る重要な事項を考慮することを意味する。

VI.A.4. 会社がサステナビリティ関連目標を公に設定する場合、投資家が発表された目標の達成に向けた確実性と進捗状況を評価できるように、信頼できる指標が、容易にアクセスできる形式で、定期的に情報開示される開示枠組みとすべきである。

温室効果ガス排出削減目標や気候移行計画に基づいて設定された目標などのサステナビリティ関連目標は、会社の将来キャッシュフローの価値、時期、確実性に関する投資家の評価に影響を与え得る。これらの目標は、会社がサステナビリティを重視する投資家から資金を誘引する助けとなる。市場の効率性及び投資家保護の双方の観点から、会社がサステナビリティ関連目標を公に設定する場合、一貫性・比較可能性・信頼性のある指標の十分な開示を求める開示枠組みとすべきである。これにより投資家は、発表された目標の信頼性と、その目標達成に向けた経営陣の進捗状況を評価できるようになる。情報開示には、例えば、長期目標が公表されている場合の中間目標の定義、重要なサステナビリティ関連指標の年次での一貫性ある開示、目標が未達成の場合に会社が講じる予定の是正措置などが含まれ得る。

VI.A.5. 会社のサステナビリティ関連開示に対する外部の客観的な評価を提供するために、独立の、能力・資格を備えた保証サービス提供者による、国際的に認められた質の高い保証基準に整合的な、年次での保証について、規制要件の段階的な導入を検討すべきである。

独立の、能力・資格を備えた保証サービス提供者によって審査されるサステナビリティ関連開示は、開示情報に対する投資家の信頼や、会社間のサステナビリティ関連情報の比較可能性を高め得る。サステナビリティ関連の全開示情報に対する質の高い保証が不可能であるか、コストがかかりすぎる場合には、温室効果ガス排出量など、最も重要なサステナビリティ関連指標に対する評価又は情報開示の義務付けが検討され得る。もっとも、財務諸表とサステナビリティ関連開示の間の保証レベルをより収斂させていくことが長期的な目標であるべきである。

VI.B. コーポレートガバナンスの枠組みは、サステナビリティに係る事項について、会社の事業戦略やその評価のために重要と考えられるべき事柄に関し、会社、株主、ステークホルダーの対話を許容すべきである。

株主総会は、意思決定プロセスのための仕組みを提供する重要な場である。会社、株主、従業員その他のステークホルダー間の対話も、経営陣の意思決定プロセスに情報を提供し、長期的な事業戦略に対する信頼を築く上で重要な役割を果たし得る。このような対話は様々な問題に役立て得るが、とりわけ会社の持続可能性と強靱性を向上させ、これにより短期的には資金流出を引き起こしても長期的な利益を生み出すための意思決定にとって重要である。このような対話は、会社が重要なサステナビリティに係る事項を評価するために重要であり、したがって開示されるべきである。株主との対話においては、会社は株主の公平な取扱いの原則を遵守するべきである。

VI.B.1 設立後の会社が営利目的と公益目的の両方を組み込んだ会社形態を採用することが、コーポレートガバナンスの枠組みによって許容される場合、反対株主の権利について十分な考慮が払われるべきである。

多くの国・地域では、企業が営利目的と公益目的の両方を組み込み、環境・社会に係る事項に関連する明示的な目的を追求できるようにする公益会社（public benefit corporations）その他の特定の会社形態の設立に関する枠組みを設けている。設立後の営利会社が公益目的を組み込む場合、反対する株主の権利を適切に考慮する仕組みを整備することが重要である。反対株主の利益保護のための解決策としては、企業が定款に公益目的を追加するために少数株主の同意又は株主の特別多数の承認を求めることや、反対株主に公正な価格で株式を会社に売却する権利を与えることが考えられる。

VI.C. コーポレートガバナンスの枠組みは、取締役会が、ガバナンス慣行・開示・戦略・リスク管理・内部統制システムについての検討・監視・方向づけの重要な機能を果たす際、気候変動関連の物理リスク及び移行リスクを含むサステナビリティに関する重要なリスクと機会を適切に考慮するよう確保すべきである。

取締役会はその主要な機能を果たす際に、サステナビリティに係る重要な事項も考慮するようになってきている。特に、取締役会は、サステナビリティ関連開示の信頼性を向上させるために、有効なガバナンスと内部統制が整備されていることを確保する役割を担っている。例えば、取締役会は、サステナビリティに係る事項の会社のリスクプロファイルへの影響の有無及び影響の中身を評価し得る。このような評価は、幹部経営陣の報酬及び指名（例えば、経営陣の報酬計画に組み込まれた目標が定量化可能か、財務的に重要なリスクに関連付けられ、長期的な目線へのインセンティブ付けとなるか）、又は取締役会や委員会がサステナビリティにどのように取り組むかにも関連し得る。「責任ある企業行動に関する OECD デューデリジェンス基準」は、リスク管理体制及び過程にサステナビリティの要素を組み込むための重要な枠組みを提供し得る。

VI.C.1. 取締役会は、会社のロビー活動がサステナビリティ関連目標と整合的なものとなるようにすべきである。

取締役会は、取締役会が採択したサステナビリティの長期戦略が十分に考慮されるよう、会社を代表して経営陣が行うロビー活動及び財務を有効に監督すべきである。例えば、カーボンプライシング政策に反対するロビー活動は、会社の短期的な収益増加につながるかもしれないが、低炭素経済への秩序ある移行を目指す会社の目標には整合的でない。いくつかの国・地域では、取締役会は、政治献金を含むロビー活動の開示を監督する役割を果たしている。

VI.C.2. 取締役会は、様々なシナリオに対する強靭性を確保できるよう、自社の資本構成が戦略目標及び関連するリスク選好度に適合したものとなっているかどうかを評価すべきである。

経営陣と取締役は、株主が定めた制約の範囲内で、会社の資本構成が戦略目標及び関連するリスク選好度と適合しているかどうかを判断するのに最適な立場にある。会社の財務の健全性を確保するために、取締役会は、可能性は低いが影響が大きいシナリオを含む様々なシナリオを十分に考慮して、資本構成と資本の充足度を監視するべきである。

VI.D. コーポレートガバナンスの枠組みは、価値、質の高い雇用、持続可能で強靭な会社を創造するために、ステークホルダーの権利・役割・利益を考慮し、会社・株主・ステークホルダー間の積極的な協力関係を促すべきである。

コーポレートガバナンスは、会社における様々なステークホルダーが、その会社に特有の人的・物的資本にとって経済的に最適な水準の投資を行うことを奨励することを目指す。労働者にとって、勤務先の会社は収入源であるだけでなく、人生の大部分を過ごす場所でもあり、会社の長期的な持続可能性は彼らにとって重要である。会社の競争力や最終的な成功は、投資家、従業員、債権者、顧客、影響を受けるコミュニティ、（物品）供給者その他のステークホルダーを含む一連の異なる資源供給者による貢献によって具現するチームワークの結果である。会社は、ステークホルダーによる貢献が、競争力があり収益性の高いビジネスを構築する価値ある資源であることを認識するべきである。したがって、ステークホルダー間の価値創造の協力関係が醸成されることは、会社の長期的利益に適い得る。

VI.D.1. 法律又は相互の合意により確立されたステークホルダーの権利は尊重されるべきである。

ステークホルダーの権利は、法律（例えば、労働法、ビジネス法、商法、環境法、倒産法等など）又は会社が遵守すべき契約関係によって大部分が確立されている。いくつかの国・地域では、会社が人権及び環境デューデリジェンスを実施することが義務付けられている。それにもかかわらず、ステークホルダーの利益が法制化されていない、又は契約によって確立されていない分野でも、会社の評判や業績についての懸念から、より幅広い利益を認識することが必要とされることが多いので、多くの会社がステークホルダーに対して追加のコミットメントを行っている。国・地域によっては、これは、会社が「OECD 多国籍企業行動指針」や関連するリスクベースのデューデリジェンス基準を活用して、自社ビジネスの実際の及び潜在的な悪影響を特定、防止、軽減し、これらの影響にどのように対処するかを説明することで、達成されることもある。

VI.D.2. ステークホルダーの利益が法律により保護されている場合には、ステークホルダーは、合理的な費用で過度の遅れなく、その権利の侵害に対して有効な救済を得る機会を有するべきである。

法的枠組みやその過程は、透明性の高いものであるべきであり、ステークホルダーが互いに意思疎通することや、合理的な費用で過度の遅延なく権利侵害に対して救済を得ることが妨げられるべきではない。

VI.D.3. 従業員参加の仕組みを構築することは認められるべきである。

従業員がどの程度コーポレートガバナンスに参加するかは、各国の法律や慣行によって決まるものであり、会社ごとに異なり得る。コーポレートガバナンスの文脈において、従業員参加の仕組みは、会社にとって直接の利益をもたらすとともに、従業員が会社に特有の技能への投資に積極的になることを通じて、間接的な利益をももたらす可能性がある。従業員参加の仕組みの例としては、取締役会への従業員代表の参加や、一定の重要な意思決定について従業員の視点を考慮に入れる労働評議会（works councils）のようなガバナンス過程が挙げられる。国際協定や国内規範でも、従業員の情報、協議、交渉に対する権利が認識されている。業績向上の仕組みとしては、従業員持株制度やその他の収益分配の仕組みが多く、国・地域で見られる。年金の約束も、多くの場合、会社とその元従業員・現従業員の間関係をなす要素である。こうした約束が独立の基金の創設を含む場合には、その受託者は、会社の経営陣から独立であるべきであり、当該基金を全ての受益者のために運用するべきである。

VI.D.4. ステークホルダーが、コーポレートガバナンスの過程に参加する場合には、適切で、十分かつ信頼に足る情報を適時かつ定期的に入手できるべきである。

法律やコーポレートガバナンスの枠組みの慣行により、ステークホルダーの参加が認められる場合には、ステークホルダーがその責務を果たすために必要な情報にアクセスできることが重要である。

VI.D.5. ステークホルダーは、個々の労働者及びそれを代表する団体を含め、違法な慣行や非倫理的な慣行についての懸念を自由に取締役会や権限がある公的機関に伝えることができるべきであり、そうした行動をとることで、ステークホルダーの権利が損なわれるべきではない。

会社の役員による非倫理的な慣行や違法な慣行は、ステークホルダーの権利を侵害するばかりでなく、会社の評判に悪影響を与えるおそれがある。したがって、違法行為や非倫理的行為に対して、労働者が個人として、又は、それを代表する団体を通じて、あるいは、その他の会社にとっての外部者が、苦情を伝えることについての手続や保護措置（safe-harbours）を備えた内部告発方針を設けることは、会社にとって重要である。取締役会が、これらの個人や代表団体を保護し、それらに対して取締役会の独立した者、多くの場合は監査委員会や倫理委員会のメンバー、に秘密裏に直接接触する方途を与えることが奨励されるべきである。こうした苦情に対処するために、オンブズマンを設置している会社もある。また、こうした苦情を受け付けるために匿名によるコールセンターやメール窓口を設けている関係当局もある。会社に懸念を伝える役割を労働団体が担っている国・地域もあるが、こうした場合も、個々の労働者が単独で行動することが排除されるべきでないし、保護において劣後するべきでもない。法律違反に係る苦情に対して適時の是正措置がとられない場合や、悪影響を与える行為がなされそうなりスクに直面している場合には、労働者は、それらの誠実な苦情を権限ある当局に報告することが奨励される。また、多くの国・地域では、「OECD 多国籍企業行動指針」の違反の疑いのある事例を関連する連絡窓口（National Contact Point）に持ち込むことを可能としている。会社は、こうした労働者や団体に対して、差別的あるいは懲戒的な行動を起こすことは控えるべきである。

VI.D.6. 公開会社の社債権者の権利行使は促進されるべきである。

公開会社とその子会社による債券による資金調達が増加していることにより、コーポレートガバナンスにおける社債権者の役割及び権利、さらには会社の強靱性にとっての重要性が一層注目される。

多数の投資家に社債が発行される場合、通常、独立した社債受託者が投資家を代表して任命され、特約条項（covenant）抵触の事例を調査し、債務再編中に社債権者の利益を保護する。社

債受託者の厳密な活動範囲は一般に契約で定義されているが、政策立案者は、社債受託者の適格性と債務不履行前及び債務不履行中の義務に関する規制を制定し得る。

機関投資家に対し、会社を監視しエンゲージメントを行うよう奨励することによって、社債権者の権利行使も促進される。機関投資家はビジネスモデルも責任構造も様々であるため、社債権者として多かれ少なかれ積極的になる明確なインセンティブがある。しかしながら、コーポレートガバナンスの枠組みは、署名者が社債に関して積極的に権利を行使し得ることをスチュワードシップ・コードで勧告するなど、投資家が債権者としてより積極的に行動するよう促し得る。さらに、市場による取組みは、基準を設定し、執行可能で明確に定義された特約条項（covenant）の利用を奨励するのに役立ち得る。発行者が特約条項（covenant）を遵守しているかを自ら定義する裁量を残す、調整可能な財務指標の利用は回避する必要があると得る。

ディストレスト債務交換（distressed debt exchange）などの法廷外での債務再編は、正式な破産手続きよりも費用対効果が高いことが多く、その利用は促進され得る。各国は、債権者の権利と破産の枠組みについて国際的に認められたベンチマークを遵守することに加えて、公開会社の法廷外の債務再編への社債権者の参加を促進することで恩恵を受け得る。例えば、債務再編や特約条項（covenant）放棄交渉の際にインサイダー取引規則がどのように適用されるかについての明確な指針があれば、社債権者がそのようなプロセスに参加するのにより安心感が得られる可能性がある。もう一つの可能性としては、債務を負う会社が社債権者を迅速に見つけて債務再編交渉を開始できるように、社債権者の特定を容易にすることも考えられる。ただし、これは、いくつかの国・地域の銀行及び信用機関に適用される破綻処理及び再編制度など、各国・地域の立法次第である。

VI.D.7. コーポレートガバナンスの枠組みは、有効かつ効率的な倒産処理の枠組み及び、債権者の権利の有効な執行により補強されるべきである。

債権者は主要なステークホルダーであり、会社に対して提供される与信の条件・量・種類は、債権者の権利及びその執行可能性に大きく左右されることになろう。健全なコーポレートガバナンス歴を持つ会社は、貧弱なコーポレートガバナンス歴しか持たない会社や、より不透明な市場で経営をしている会社に比べて、一般的により多くの資金をより有利な条件で借り入れることができる。会社の倒産処理の枠組みは、国によって大きく異なるものである。会社が破綻寸前となった際に、法律の枠組みにより、取締役が債権者の利益に沿って行動することが義務付けられている国もあり、そうした場合は、債権者が会社のガバナンスについて際立った役割を果たすことになるかもしれない。

債権者の権利も、担保付債券保有者から無担保の債権者まで、大きく異なるものである。倒産処理手続には、通常、異なる種類の債権者の利益を調整する効率的な仕組みが必要となる。多くの国・地域では、破綻会社に対して新規融資をなさせるインセンティブやその保護を提供するDIPファイナンスのような特別の権利が規定されている。

G20/OECDコーポレートガバナンス原則

G20/OECDコーポレートガバナンス原則は、政策立案者がコーポレートガバナンスについての法律、規制及び制度の枠組みを評価し改善する助けとなるものである。これらは、健全なコーポレートガバナンスの枠組みの主要な構成要素を特定し、国レベルでの実施のための実践的な指針を示している。また、本原則は、証券取引所、投資家、企業その他の良好なコーポレートガバナンスの発展において役割を担う者に対して指針を提供するものでもある。



印刷 ISBN 978-92-64-84684-5
PDF ISBN 978-92-64-40218-8



9 789264 846845