G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則

OECD

G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則

OECD
より良い政策　より良い暮らし

本書の引用情報：
OECD (2016), *G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則*, OECD Publishing, Paris.
http://dx.doi.org/10.1787/9789264250659-ja

ISBN 978-92-64-25058-1 (print)
ISBN 978-92-64-25065-9 (PDF)

Photo credits: Cover © ann triling/Thinkstock.com

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 2016

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgement of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to *rights@oecd.org*. Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at *info@copyright.com* or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at *contact@cfcopies.com*.

まえがき

G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則は、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ものである。

1999 年に初めて公表された本原則は、以来、世界中の政策立案者、投資家、企業、その他の利害関係者にとっての国際標準となっている。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」の一つとして採用されているほか、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。

この版は、2014 年から 2015 年にかけて行われた、原則の二回目の見直しの結果を取り入れたものである。高い水準の透明性、説明責任、取締役会による監視、並びに、株主の権利及び主要な利害関係者の役割の尊重は、よく機能するコーポレート・ガバナンス・システムの基礎の一部をなすという共通理解を包含した 2004 年の版が、今回の見直しの基となっている。こうした中心的な価値は維持されているのみならず、2004 年以降の経験を反映させ、本原則が引き続き質が高く、妥当かつ有用なものであることが保証されるよう、強化されている。

二回目の見直しは、マルチェッロ・ビアンキ氏が議長を務める OECD コーポレート・ガバナンス委員会の責任の下で行われた。全ての G20 参加国が、対等の立場で参画するよう招聘された。関係する国際機関、特にバーゼル銀行監督委員会、金融安定理事会及び世界銀行グループの専門家も、見直しに積極的に参画した。

ラテン・アメリカ、アジア及び中東・北アフリカの地域コーポレート・ガバナンス・ラウンドテーブル、専門家に対する協議やオンラインでの市中協議、OECD の正式な諮問委員会である経済産業諮問委員会

（BIAC）及び労働組合諮問委員会（TUAC）から、重要な貢献がなされた。

本原則の改訂案は、2015 年 4 月の G20/OECD コーポレート・ガバナンス・フォーラムにおいて議論された。同会合の後、OECD 理事会が 2015 年 7 月 8 日に本原則を採択した。さらに、本原則は 11 月 15－16 日にアンタルヤで開催された G20 サミットに提出され、そこで G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則として承認された。

本原則が引き続き妥当かつ正確なものであることを保証するため、その見直しは、企業・金融両セクターにおける関連する変化について検討する、広範囲にわたる実証的・分析的な研究によって支えられ、情報を提供されてきた。この研究において、OECD 事務局及びコーポレート・ガバナンス委員会は、多数の専門家、組織、研究機関にも助言を求めた。研究へのサポートは、ボアズィチ大学を含む関連学術機関からもなされた。

G20 及び関係者と協働する OECD にとっての次なるステップは、改訂された本原則の実効的な実施を促進し、監視することである。これには、「コーポレート・ガバナンス原則の実施の評価のための方法論」の包括的な見直しも含まれるだろう。

目次

はじめに 7
本原則について 9
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 13
Ⅱ．株主の権利と公平な取扱い及び主要な持分機能 18
Ⅲ．機関投資家、株式市場その他の仲介者 31
Ⅳ．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 .. 37
Ⅴ．開示及び透明性 41
Ⅵ．取締役会の責任 51
付属文書（コーポレート・ガバナンス原則に関する理事会勧告） .. 63

はじめに

コーポレート・ガバナンスの目的は、長期的な投資、金融の安定及びビジネスの秩序を促進するために必要な、信頼性、透明性及び説明責任に係る環境を構築することを手助けし、それによって、より力強い成長とより包摂的な社会をサポートすることである。

G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則は、このための標準を提供するものである。本原則は、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明示し、国レベルでの実施のための実践的なガイダンスを提供している。

G20 と協働することで本原則はその適用範囲を世界に広げ、異なる発展段階と様々な法体系を有する広範な国々の経験と抱負を反映していることが一層強調されることとなった。

コーポレート・ガバナンスの規則や規制が妥当なものであるためには、それが実施される現実に適応していることが不可欠である。本原則の改訂が、金融・企業両セクターにおける新たな傾向に関する広範な実証的・分析的研究によって支えられたのは、そのためである。こうした研究には、世界的金融危機、クロス・ボーダーの所有の増加、株式市場の機能の仕方の変化、及び家計の貯蓄から企業の投資に至るまでの投資の連鎖（investment chain）がより長くより複雑になったことの影響などから得られたコーポレート・ガバナンスに関する教訓が含まれる。こうした事実に基づく研究の結論が、本原則の改訂に係る勧告に反映されている。本原則は、その仕事や退職時の貯蓄を企業セクターの業績と秩序に依存している多くの利害関係者の権利について取り扱うものでもある。

本原則が改訂された今、行うべきは、本原則を有効に活用することであり、国や企業がより良いコーポレート・ガバナンスによる利益を収穫することである。このために、OECD は、G20、各国機関及びその他

の国際組織と協働して、コーポレート・ガバナンスの枠組みの質を評価し、本原則の現場での実施を支えることとしたい。

OECD 事務総長

アンヘル・グリア

本原則について

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、さらには金融機関やサービス提供業者に対して、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インセンティブを付与することによって達成されるものである。

本原則は、簡潔で、理解しやすく、国際社会がアクセスしやすいものとなることを目指している。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。

コーポレート・ガバナンスは、会社経営陣、取締役会及び株主その他の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、会社の目標を設定し、その目標の達成するための手段や会社業績を監視するための手段を決定する仕組みを提供するものである。

本原則は、個々の市場参加者、取締役及び会社の経営陣における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、全ての事業に対して一般的に適用可能であるとか、経済システム全体にとって重要であるとは、必ずしもいえない。

本原則は、従業員その他のステークホルダーの利害、及び会社の長期的な成功と業績向上のために貢献するという彼らの重要な役割を認識している。環境や腐敗防止、倫理に係る事柄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も本原則で考慮されているが、それらは、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」等の数々の文書において、より明確に扱われている。

本原則は、コーポレート・ガバナンスに関する方針が、投資家の信頼、資本の形成及び配分に関するより広い経済的な目的を達成するための重要な役割を担っているとの理解に則って、策定されている。コーポレート・ガバナンスの質は、成長のための資本を獲得するために会社が負担するコストや、直接的あるいは間接的に資本を提供する者が公正かつ公平な条件で価値創造へ参加・共有するために必要な信頼に影響を与えるものである。それとともに、コーポレート・ガバナンスの規則及び慣行の主要部分は、実体経済における家計の貯蓄と投資との間にある隔たりに橋渡しをすることを助ける枠組みを提供するものである。したがって、良好なコーポレート・ガバナンスとは、株主その他のステークホルダーに対しては、彼らの権利が保護されているとの安心感を与え、会社に対しては、資本コストを減少させ、資本市場へのアクセスを促進することを可能にするものであろう。

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ないし、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ない。会社が基本的には外国の資本に依拠することがないとしても、実効的な監督と執行の仕組みによって支えられた、信頼性のあるコーポレート・ガバナンスの枠組みは、国内の投資家の信頼

を高め、資本コストを低下させ、金融市場の機能を下支えし、結局は、より安定的な資金源を誘引することになる。

良いコーポレート・ガバナンスに単一モデルは存在しない。しかしながら、良いコーポレート・ガバナンスには、その土台をなすいくつかの共通要素が存在する。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しようとするものである。いくつかの国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（managing 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委ねている。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もない。むしろ、本原則は、目標を確認し、それを達成するための様々な方法を提示するものである。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・ガバナンスの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として利用され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、株主その他の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、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、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のための主導的な手段としての役割を維持するべく、大きな環境変化に照らして見直されるものである。

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）ステークホルダーの役割、Ⅴ）開示及び透明性、そしてⅥ）取締役会の責任、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が続く形がとられている。本原則は、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、自主規制取極め、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、法律、規制、自主規制、任意基準等のいかなる組み合わせが望ましいかは、各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、かつ個別企業の特殊性に対応する観点から、コーポレート・ガバナンス・コードのような「遵守あるいは説明」の原則に基づいたソフト・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一般的に適用可能であるとは、必ずしもいえない。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経済パフォーマンスを維持・強化することを目的として、規制・上場要件・ビジネス慣行を含む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として捉えられるべきである。この目的のために、一般大衆と有効で継続的な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、各国・地域でコーポレート・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十分に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きっと、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。

A. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、経済パフォーマンス全体への影響、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。

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柔軟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、特に上場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。

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、法の原則と整合的で、透明かつ執行可能なものであるべきである。

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、その代表機関及び、その他の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、執行不可能な法律（の立法）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持たない自主規範・基準によっても定められている。こうした規範は、コーポレート・ガバナンスの取極めを改善するのに重要な役割を果たしている一方で、株主やその他の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。

C. 異なる当局間の責任分担は、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、倒産法、契約法、労働法、税法等の複層的な法・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、それを制御する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、会社が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。

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、会社の上場基準を確立するとともに、そこで行われる売買を律する株式市場のルール・規制の質は、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。

E. 監督・規制・執行当局は、その責務をプロに徹して、客観的に果しうるだけの権限、統一性、人員・予算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・権限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。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いる場合には、さらにその独立性が高められることになる。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。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、こうした流れに追いつこうとすれば、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。競争的条件で、人材を誘引することができれば、監督・執行の質と透明性が高められることになる。

F. 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。とりわけ会社が多くの国・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って、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。

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、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。本章は、ほとんどの国の法律により認識されている最も基本的な株主の権利について記したものとみなすことができる。監査人の承認や選出、取締役の直接指名、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。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。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る。

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、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）や情報開示に係るセーフ・ハーバーといった例に見られるように、株主の訴えの十分性を審査する形で、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。多くの国では、証券規制当局やその他の規制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、紛争処理の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、最終的には迅速な紛争解決を促進するための実践的な手段となり得るだろう。

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が、含まれるべきである。

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）株式発行の授権、３）会社の全ての、あるいは、ほとんど全て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、複雑な組織の説明責任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。

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。

1. 株主は、株主総会の日時・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情報提供されるべきである。

2. 株主総会の過程や手続は、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、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。

3. 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、取締役会に対して質問し、株式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、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。

4. 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が適切に遵守されているかを確認し、バランスのとれた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、候補者が他社の取締役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、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。

5. 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、両方法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。

株主の参加を促進しようとすれば、国・地域や会社が、全ての上場会社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推奨している。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。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、良い慣行とみなされている。

6. 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上場会社は第三国にあったりする。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る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。

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に得をすることになる（すなわち、「フリー・ライダー」の問題）。監視に対するインセンティブを低下させるこの効果は、機関投資家、特に受託者としての機能を果たす金融機関にとって、個別の会社における自身の持分を大きな割合にまで引き上げるべきか、単に資産分散するべきかを決定する上ではより小さな問題であろう。しかしながら、相当程度の持分を有することについて生じるその他の費用は依然として高いかもしれない。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。資産分散を選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、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、奨励されるべきですらある。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、買収規制又は開示規制にかかることなく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。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。株主に対して明確化する観点から、規制当局が、買収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。

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。一定の株主が自身の株式持分に比して不釣合いな影響力や支配力を持つことを可能にするような資本構造・取極めは、開示されるべきである。

1. 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。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。

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。

2. 資本構造及び支配権に関する取極めの開示が義務付けられるべきである。

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。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は、非支配株主が会社の方針決定に影響力を及ぼすことをできなくするために使用され得るものである。

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をいかに選出するかといった事項が網羅されることもある。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ことにかんがみれば、こうした資本構造や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（Ⅴ．３参照）。

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。

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、関係当事者とは何かを理解するための広範かつ明確な定義のほか、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。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。ほとんどの国・地域では、しばしば独立性を有する取締役に顕著な役割を付与した形での取締役会による承認や、当該取引が会社にとって利益となることを取締役会が正当化することを義務付けることに、大きな重点が置かれている。また、株主にも、利害関係を有する株主は除き、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。

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、良い慣行である。

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、大規模な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な監視がなされ、エイ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、ピラミッド構造や複数議決権といった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、少数株主の保護にとって重要なことは、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は、この点での法律・規制の枠組みが脆弱な国において、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に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もある。

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。一定の条件の下で、独立の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（多重代表訴訟を含む）やクラス・アクション訴訟もある。規制当局のなかには、苦情窓口を設けているものや、関連情報の開示や資金面の援助により、訴訟を支援することがあるものもある。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。

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。

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。

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。

会社が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（fiduciary duty）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、良いコーポレート・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株式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性を欠き、形式主義的な対応（box-ticking approach）を招くおそれがある。

本原則は、機関投資家がコーポレート・ガバナンスに関する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。近年、いくつかの国は、機関投資家に任意での署名を促す、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」）の採用を検討し始めている。

A. 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。

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、かなりの程度、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依拠する。本原則は、機関投資家にその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その持分権をいかに行使するか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それらのために活動している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は、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、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。

いくつかの国において、コーポレート・ガバナンスの方針を市場に対して開示せよとの要請は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、良い慣行とみなされる。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、市場に対してなされている。株主総会への参加を補完するアプローチとしては、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。

機関投資家が、コーポレート・ガバナンスの方針を策定・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・ガバナンスの方針の性質と、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・ガバナンス方針を有する機関投資家に依存する顧客に対して分かりやすいものであるべきである。

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、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）の保有者には、その基礎となる株式の保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。直接の保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、預託証書保有者に対して、委任状を適時に発行するべきである。預託証書保有者は、預託機関や受託機関が証書保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。

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行使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、それは特定され開示されるべきである。

同時に、機関投資家は、自身の主要な持分権行使の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、分かりやすいものとするべきである。

D. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、投資家の意思決定に関連する分析や助言を提供する議決権行使助言会社、アナリスト、仲介業者、格付機関等に対して、その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。

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はない。そこには、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が含まれている。機関投資家に対して議決権行使に関する推奨を提供したり、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を提供することもある。様々なコーポレート・ガバナンスの基準に基づいて会社を格付けするサービス

提供者もある。また、アナリスト、仲介業者や格付機関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ーそしてときにはそれらへの依存ーを考慮すると、コーポレート・ガバナンスの枠組みは、アナリスト、仲介業者、格付機関及び議決権行使助言会社等の専門職の完全性を促進するべきである。適切に運営されれば、これらの者は良いコーポレート・ガバナンス慣行を形成する上で重要な役割を果たすことができる。同時に、助言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、あるいは助言の提供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。

議決権行使助言会社は、それぞれの場面において適切な形で、その推奨の基礎となる手順及び方法論、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べきである。

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。

インサイダー取引は、資本市場の人為的操作になることから、ほとんどの国において、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。

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るべきである。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。

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。

Ⅳ．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

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、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を認識するべきであり、会社とステークホルダーの積極的な協力関係を促進し、豊かさを生み出し、雇用を創出し、財務的に健全な会社の持続可能性を高めるべきである。

コーポレート・ガバナンスの主要な側面としては、出資（equity）・融資（credit）双方の形で外部資金の流入を確保することに関するものがある。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・物的資本に経済的に最適な水準の投資をすることを促す方策を探求することに関するものでもある。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、（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会社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、豊かさを創出するためのステークホルダーの間の協力関係が醸成されることは、会社の長期的利益に適うものである。ガバナンスの枠組みにおいては、ステークホルダーの利益及び会社の長期的成功に対してそれらがなす貢献が認識されるべきである。

A. 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、商事法、環境法、倒産法）あるいは会社が守らなければならない契約関係によって確立していることが多い。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分野でも、多くの会社は、ステークホルダーに対して追加的なコミットメントをしているし、会社の評判に関する懸念や会社の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。多国籍企業については、国・地域により、このようなコミットメントの影響に対処するためのデューデリジェンス手続に関する「OECD 多国籍企業行動指針」を会社が活用することで、これが達成されることもあるであろう。

B. 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、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。

C. 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、会社ごとに異なるものでもあろう。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、間接の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の国で見られる。年金の約束も、多くの場合、会社とその元従業員・現従業員の間の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。

D. 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に適時かつ定期的にアクセスできるべきである。

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。

E. ステークホルダーは、個々の従業員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及び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ことがあるべきではない。

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、会社の評判への影響や将来の財務上の負債に係るリスクの増大という点で、会社やその株主を害するおそれがある。したがって、違法行為や非倫理的行為に対して、従業員が個人として、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）を設けることは、会社及び株主の利益となるものである。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法律や原則によって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、こうした申立てを受け付けるために秘匿の電話や電子メール設備を設けている規制当局も相当数ある。会社に懸念を伝える役割を従業員代表組織が担っている国もあるが、こうした場合も、個々の従業員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、雇用に悪影響を与える行為がなされそうなリスクに直面している場合には、従業員は、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、多くの国では、「OECD 多国籍企業行動指針」の違反事例を連絡窓口（National Contact Point）に持ち込むことを可能としている。会社は、こうした従業員や団体に対して、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。

F. 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。良いコーポレート・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、多くの場合、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。また、債務者と債権者の間で両者が合意する解決策が見出せるように、債務者に対して、会社の窮状を適時に明らかにすることを奨励する仕組みを有している国もある。

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。

V．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、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、会社に影響を及ぼす重要な事項が発生した場合には、さらに頻度の高い定期的開示を義務付けている国もある。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、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が全ての株主に対し同時に提供されることも支持している。投資家や市場参加者との間で緊密な関係を維持する上で、会社は公平な取扱いに係るこの基本的な原則を侵さないよう注意しなければならない。

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ことは想定されない。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になるような情報を開示させることも想定されない。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、情報利用者による経済的意思決定が影響を受けることになり得る情報」と定義することができる。また、重要情報は、「合理的な投資家が投資判断や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、経営陣がその責務を果たしているかどうかを評価し、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をするのに十分な程度に詳細にわたって、定期的で、信頼でき、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。

開示は、また、会社の構造や活動、環境や倫理基準についての会社の方針や業績、会社が活動する地域における社会との関係を一般大衆がよりよく理解する助けともなる。多くの国・地域において、多国籍企業にとっては「OECD 多国籍企業行動指針」が意味を持つこととなろう。

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。

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、関連会社との間で保証やその他の同様のコミットメントを提供するために特にオフバランス項目が使われているなど、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、会社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。

2. 会社の目標及び非財務情報

商業的な目標に加えて、会社が、ビジネス倫理や環境、そして会社にとって重要であれば、社会問題、人権問題その他の公共政策へのコミットメントに関する方針及び取組状況を開示することは奨励される。こうした情報は、投資家やその他の情報利用者が、会社と会社が活動する社会との関係や、会社が自身の目標を実施するためにいかなる段階を踏んでいるのかをより適切に評価するために重要であろう。

多くの国では、このような開示は、通常は経営報告（マネジメント・レポート）の一部として大規模な会社に対して義務付けられているか、あるいは、会社が非財務情報として自主的に開示している。これには、特に他の開示チャネルによっては簡単に入手できない場合には、政治目的を有する献金についての情報の開示が含まれることもあろう。

大規模な会社に対して、例えば内容別や国別に分類した純売上高の数字や政府に対する支払い等の、追加的な開示（国別報告）を義務付ける国もある。

3. 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自分以外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。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、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、又は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、非業務執行者を含む、取締役による株式保有を開示することも、良い慣行である。

特に法の執行の目的のため及び、潜在的な利益相反、関連当事者間取引やインサイダー取引を把握するために、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強される必要がある。したがって、多数の株式が中継的構造・取極めにより保有されている場合には、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。また、本件に関しては、OECD テンプレート「実質株式保有・支配に係る情報の把握のための選択肢」及び金融活動作業部会（FATF）による「透明性及び実質保有に関する指針」が有用となり得る。

4. 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も株主の関心事項である。特に関心が高いのは、報酬と長期的な会社業績との関連性である。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についての情報を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、現在では多くの国で義務付けられている。個別開示については、一定の数の最も高額の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。

5. 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。このような情報として、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。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的プレッシャー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はなく、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。

各国の原則、場合によっては法律において、「独立」であるとみなされ得る取締役に特有の義務が列挙されており、また、取締役会の相当部分、いくつかの国では過半数、が独立であるべきことが推奨されている。なぜ、その取締役が「独立」であると考えられ得るのかの理由を明示することは取締役会の責任とするべきである。この理由が正当なものかどうかを判断するのは、株主であり、最終的には市場である。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。

6. 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。

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、潜在的に最も困難な形の取引である。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）の性格と量が含まれる。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、いくつかの国・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。

7. 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及び環境に係るリスクが含まれるだろう。

本原則は、投資家に会社の重要かつ予見可能な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。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。

8. 従業員その他のステークホルダーについての事項

会社が、従業員その他のステークホルダーに関連する事項のうち、会社業績に重大な影響を及ぼし得る、又はそれらのステークホルダーに相当な影響を持ち得るような主要事項について情報を提供することは奨励される。また、いくつかの国ではそれが義務付けられてさえいる。開示は、報酬、団体交渉の範囲、従業員代表の仕組みを含む労使関係や、債権者、（物品）供給者、地域社会等の他のステークホルダーと会社との関係を含むものとなろう。

人的資源についての相当な情報開示を義務付けている国もある。人材育成・訓練プログラム、従業員の在籍率、従業員持株制度等の人事方針は、会社の競争力についての重要な情報を市場参加者に伝え得るものである。

9. コーポレート・ガバナンス規範や方針の内容及び、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るべきであり、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るべきである。会社のガバナンスの構造や方針について、純粋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、明確に開示するべきである。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計測・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。

B. 情報は、会計、財務・非財務報告のそれぞれについての質の高い基準に則って、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。ほとんどの国では、透明性を高め、異なる国の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ことにより得ることができる。多くの国において、上場会社は、これらの基準を使用することが義務付けられている。

C. 財務諸表が会社の財務状況及び営業業績を全ての重要な観点において適切に示しているとの、外部からの客観的な保証を取締

役会及び株主に提供するために、年次監査は、独立の能力・資格を備えた監査人によって高品質な監査基準に従って実施されるべきである。

監査報告書は、財務諸表が会社の財務状況を適切に示していることを証明することに加えて、財務諸表が作成・提示された方法についての意見をも含むべきである。これは、会社の支配環境を改善するのに役立つはずである。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・ガバナンスについて報告することも求められる。

監査人の独立性や、監査人の株主に対する説明責任が求められるべきである。監査当局の監査人からの独立性を確保することは、監査監督機関国際フォーラム（IFIAR）の主要原則に沿うものであり、監査の質を向上させるための重要な要素である。

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、又は株主によって直接選任されることは、良い慣行である。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。

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、外部監査人によって会社に対して提供される非監査業務の性格を含めて、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、監査人の独立性が大きく損なわれ得ることになるし、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。歪んだインセンティブが発生する可能性に対応するために、外部監査人の非監査業務に対する報酬を開示することが求められるべきである。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全面的に禁止したり、その範囲に厳しい制限を設けたりすること、監査人の定期的な交替（担当パートナーの交替又は監査事務所自体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もある。

監査専門職の能力を確保する必要に迫られるとの問題が生じている国・地域もある。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。

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、監査の実施に当たっては、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。

E. 情報伝達のチャネルは、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もある。各国は、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。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求めている国もある。

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。

VI. 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、国内及び各国間で異なるものである。いくつかの国では、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、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、環境法、機会均等法、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体制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、地域社会を含むその他の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。この関連では、環境・社会基準の遵守も重要である。

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、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。

いくつかの国では、取締役会は、株主、従業員、公共の利益を考慮に入れた上で、会社の利益のために行動することが法的に義務付けられている。会社の最善の利益のために行動することは、経営陣が保身をはかることを許すものとなるべきではない。

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。ほとんど全ての国・地域において、取締役に重過失がなく、十分な注意を払って決定がされるなどの場合は、経営判断の誤りまで注意義務（duty of care）の対象とされることはない。この原則は、取締役が十分に情報を得た上で行動することを要請するものである。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本文書に示され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、中核的な重要性を有している。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。

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。

その義務を遂行する上で、取締役会は、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、取締役がその責務を引き受けたときは、全ての株主に対して公平にその義務を遂行することが、取締役会業務の一つの重要な特徴である。事実上、取締役の全てを選出し得る支配株主が存在する場合には、この原則が守られることが特に重要である。

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、ステークホルダーの利益を考慮に入れるべきである。

取締役会は、自身の行動によってばかりでなく、幹部経営陣や結果的に経営陣一般を任命・監視する中で、会社の倫理的風潮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。より範囲の広い行為規範については、「労働における基本的原則及び権利に関する ILO 宣言」に盛り込まれた四つの原則全てを反映する「OECD 多国籍企業行動指針」を遵守することを会社（その子会社も含む）が自主的に公約することなどが考えられる。同様に、各国・地域では、経営陣がとり得る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、例えば積極的な租税回避の追求等、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。

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。

1. 会社の経営戦略、主要な行動計画、リスク管理方針及び手続並びに年次予算・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

取締役会にとってますます重要となっている分野で、会社の戦略と密接にかかわるものとして、会社のリスク管理の監視がある。こうしたリスク管理の監視は、リスクの管理、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、この監視は、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。

2. 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。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、取締役会による自身の業績の自己評価並びに、個別の取締役、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奨励する、あるいは義務付ける方向に向かっている国も多い。

3. 幹部経営陣を選出し、報酬を決め、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

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（managing board）」を任命する責任も負っている。

4. 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・開示することは、良い慣行とみなされる。こうした方針文書は、報酬と業績との関係を明確にし、会社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。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。いくつかの国では、そうした方針が、執行役員との契約を締結・終了する際に支払われる手当をも対象とする場合もある。

大規模な会社においては、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は、良い慣行と考えられる。減額及び返還条項（malus and claw-back 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。

5. 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・選任過程のこの側面その他の側面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によって異なるかもしれないが、取締役会や指名委員会には、確立された手続が透明でありかつ尊重されていることを確認する特別な義務がある。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一般的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、指名権を有する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。広い範囲の候補者を対象にした開かれた人材発掘過程も、一層求められるようになっている。

6. 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

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、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、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。

7. 独立の監査を含め、会社の会計・財務報告体制の完全性を確保するとともに、適切な管理体制、特に、リスク管理、財務・経営管理、法律や関連する基準の遵守のための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直接に報告する内部監査体制を設置することが含まれる。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。監査委員会又はそれと同等の組織が財務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。金融機関に限らず、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、リスク管理に関して、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、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、税制、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。

8. 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、大規模な会社にとって良い慣行と考えられている。

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。

経営業績の監視、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、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、一般的に良い慣行とみなされている。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もある。二層構造の取締役会では、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ろう。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、支配株主やその他の支配組織からの独立が強調される必要があろう。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力を持つ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。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・ガバナンス原則には、「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おり、それが上場要件に反映されることも少なくない。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に開催することを求められる国・地域もある。

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非業務執行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・非財務報告の完全性の確保、関連当事者間取引の検討、取締役及び幹部経営陣の指名、取締役会に対する報酬が挙げられる。

財務報告・報酬・指名の責任は取締役会全体で担うことが多いが、独立性のある非業務執行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るべきである。これらの委員会は、一定数以上の非業務執行取締役を含むか、あるいは全て非業務執行取締役で構

成されるべきである。株主が、特別の機能のための非業務執行取締役を指名・選出する直接の責任を負っている国もある。

2. とりわけ監査に関して、また、会社の規模やリスク特性によってはリスク管理及び報酬に関して、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の設置を検討するべきである。取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手続が、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。

会社及び取締役会の規模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、委員会の目的・職務・構成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し、多くの場合に独立して行動する権能を伴った独立の監査委員会を取締役会が設置している多くの国・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。その他の同様の委員会としては、指名、報酬及びリスクを取り扱う委員会がある。追加的な委員会の設置は、ときには、監査委員会への過負荷を回避することや、取締役会がこれらの問題により多くの時間を割くことを手助けし得るものである。それでも、取締役会のそれ以外の者や、取締役会全体としての説明責任は明確にされるべきである。例えば、機密の商取引を扱うために設置された委員会は開示の対象とする必要はない。

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、他社の取締役の兼任に関する開示は、取締役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。

4. 取締役会は、その業績を評価するとともに、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、個社の必要に応じた取締役会の訓練と自発的な取締役会評価を実施することが奨励されている。特に、大規模な会社においては、取締役会評価は、客観性を向上させるために外部機関の支援を受けることもできる。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、これには、取締役が任命に際して適切な技能を取得することが含まれるであろう。その後は、取締役は、社内トレーニングや外部研修を通じて、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、遅れずについていくことになるだろう。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ために、取締役会は、取締役会が全体として、経歴と能力の面で適正な組み合わせとなっているかについても検討するべきである。

各国は、自主的な目標、開示要件、取締役数の割当て、民間によるイニシアティブなど、取締役会及び幹部経営陣における性別の多様性を促進する措置について検討しようとするかもしれない。

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を得ていることを確保するべきである。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。

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、能力及び情報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、訓練と専門知識、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、適切で透明な指名手続、定期的に従業員に報告する権利ーただし、取締役会の守秘義務には十分配慮した上でー、訓練、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。

付属文書

コーポレート・ガバナンス原則に関する理事会勧告

2015 年 7 月 8 日

理事会は、

1960 年 12 月 14 日の経済協力開発機構条約第 5 条 b)に**留意し、**

国有企業に対する補足的なガイドラインである『国有企業のコーポレート・ガバナンスに関するガイドライン』に関する理事会勧告に**留意し、**

「国際投資と多国籍企業に関する OECD 宣言」の不可欠な要素を成す「OECD 多国籍企業行動指針」、「OECD 外国公務員贈賄防止条約」及び「教育、雇用、起業におけるジェンダー平等に関する理事会勧告」に**留意し、**

コーポレート・ガバナンス原則が世界的に認知され、コーポレート・ガバナンスを改善する国家的又は国際的な試みの重要な基礎となっていることを**考慮し、**

コーポレート・ガバナンス原則の実施が、変化する法律、経済、社会、規制といった環境に依存していることを**認識し、**

コーポレート・ガバナンス委員会の提案に関して、

本勧告を支持するメンバー国及び非メンバー国（以下「支持国」という。）が、本勧告の付属文書に掲げられており、本勧告の不可欠な要素を成すコーポレート・ガバナンス原則を十分に考慮に入れることを**勧告する**。

本勧告を普及させることを事務総長に**要請する**。

本勧告を普及させることを支持国に**要請する**。

本勧告を十分に考慮に入れ、支持することを非支持国に**要請する**。

本勧告の実施をフォローアップし、本勧告の採択後５年以内に（その後は必要に応じて）理事会へ報告することをコーポレート・ガバナンス委員会に**指示する**。

経済協力開発機構　(OECD)

経済協力開発機構（Organisation for Economic Co-operation and Development,OECD）は、グローバル化の時代にあって各国政府が共に、経済、社会、環境の諸問題に取り組んでいる唯一の国際機関である。OECDはまた、コーポレート・ガバナンスや情報経済、高齢化等の新しい課題に先頭になって取り組み、各国政府のこれらの新たな状況への対応を支援している。OECDは各国政府がこれまでの政策を相互に比較し、共通の課題に対する解決策を模索し、優れた実績を明らかにし、国内及び国際政策の調和を実現する場を提供している。

OECD加盟国は、オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、チリ、チェコ、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイスランド、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、韓国、ルクセンブルク、メキシコ、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、英国、米国である。欧州委員会もOECDの活動に参加している。

OECDが収集した統計や、経済、社会、環境の諸問題に関する研究成果は、加盟各国の合意に基づく協定、指針、標準と同様にOECD出版物として広く公開されている。

OECD PUBLISHING, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
(26 2015 02 7 P) ISBN 978-92-64-25058-1 – 2016

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。また、本原則は、証券取引所、投資家、企業など、良いコーポレート・ガバナンスを発展させる過程において役割を担っている者に対してガイダンスを提供するものでもある。1999年に初めて公表された本原則は、コーポレート・ガバナンスにおける国際標準となっている。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」の一つとして採用されており、G20によって承認されたものである。

この2015年版は、コーポレート・ガバナンスに関する政策及び慣行の効率性と妥当性に影響を及ぼし得る、金融・企業両セクターにおける進展を考慮に入れている。

Consult this publication on line at ***http://dx.doi.org/10.1787/9789264250659-ja***

This work is published on the OECD iLibrary, which gathers all OECD books, periodicals and statistical databases.
Visit ***www.oecd-ilibrary.org*** for more information.

OECD publishing
www.oecd.org/publishing

ISBN 978-92-64-25058-1
26 2015 02 7 P

9 789264 250581