

OECD コーポレート・ガバナンス原則

OECD Principles of Corporate Governance

2004

OECD

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

経済協力開発機構（OECD）

経済協力開発機構(Organisation for Economic Co-operation and Development)は、1960年12月14日にパリで調印され61年9月30日に発効した条約の第一条に基づき、次のことを意図した政策を推進する。

- (a) 加盟国において、財政金融上の安定を維持しつつ、出来る限り高度の経済成長及び雇用並びに生活水準の向上を達成し、もつて世界の経済の発展に貢献すること。
- (b) 経済的発展の途上にある加盟国及び非加盟国の経済の健全な拡大に貢献すること。
- (c) 国際的義務に従って、世界の貿易の多角的かつ無差別的な拡大に貢献すること。

OECD 原加盟国は、オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イタリア、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、英国、アメリカである。以下の諸国はその後加盟した。日本(1964年4月28日)、フィンランド(1969年1月28日)、オーストラリア(1971年6月7日)、ニュージーランド(1973年5月29日)、メキシコ(1994年5月18日)、チェコ(1995年12月21日)、ハンガリー(1996年5月7日)、ポーランド(1996年11月22日)、韓国(1996年12月12日)、スロバキア(2000年12月14日)。欧州委員会も OECD の活動に参加している(OECD 条約第 13 条)。

Originally published by the OECD in English under the title:
OECD Principles of Corporate Governance, Revised version
© 2004, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Paris.
All rights reserved.

For this Japanese edition
© 2004, Ministry of Foreign Affairs.
Published by arrangement with the OECD, Paris.
The quality of the Japanese translation and its coherence with the original text is the responsibility of the Ministry of Foreign Affairs.

序 文

OECD コーポレート・ガバナンス原則は、1999年に OECD 閣僚により支持され、それ以来、世界中の政策担当者、投資家、企業及びステークホルダー（利害関係者）のための国際的ベンチマークとなってきた。OECD 原則は、コーポレート・ガバナンス問題を前進させるとともに、OECD 加盟国・非加盟国の双方において、立法・規制上のイニシアティブに対して指針を提供してきた。金融安定化フォーラムは、OECD 原則を「健全な金融システムのための12の主要基準」の一つとしている。OECD 原則は、OECD 加盟国・非加盟国間の幅広い協力プログラムの基礎を提供するとともに、世界銀行・IMF による「基準・規範の遵守状況にかかる報告書（ROSC）」のコーポレート・ガバナンス部分を支えてもいる。

OECD 原則は、ここに、OECD 加盟国・非加盟国の双方における最近の進展と経験を考慮するべく徹底的に見直された。政策担当者は、良いコーポレート・ガバナンスが金融市場の安定、投資及び経済成長に貢献するということをより強く認識するようになってきている。企業は、良いコーポレート・ガバナンスが如何に自身の競争力を強化することになるかをよりよく理解している。投資家、特に受託者責任（fiduciary duty）を負う立場にある集団投資機関や年金基金は、良いコーポレート・ガバナンスを確保し、自身の投資の価値を支えることに、自分達が一定の役割を担っていることを認識している。今日の経済において、コーポレート・ガバナンスへの関心は、個別企業の業績に対する株主の関心を超えるものとなっている。企業が国民経済において中枢の役割を担い、貯蓄の管理・運用や退職後の所得の確保について民間部門への依存度が益々高まっていることから、良いコーポレート・ガバナンスは、より広い範囲の人々にとって重要となっている。

OECD 原則の見直し作業は、2002年の OECD 閣僚理事会から委任を受けて、OECD コーポレート・ガバナンス・ステアリング・グループにより実施された。見直し作業は、OECD 加盟国がそれぞれ直面する異なるコーポレート・ガバナンス問題に如何に対応してきたかについて包括的に概観する作業により補強された。また、見直し作業は、地域の改革努力を支援するために、OECD が世銀及びその他の支援者との協力によりコーポレート・ガバナンス地域円卓会議を実施している、OECD 加盟国以外の地域における経験にも依拠することとなった。

OECD 原則の見直しの過程において、多くの関係者からの貢献を得ることができた。主要な国際機関が参加し、民間部門、労働関係団体、市民社会団体及び、OECD 非加盟国からの代表者との間で幅広い協議が実施された。また、見直しの過程で、私自身が開催した2度にわたる高級非公式会合に出席された国際的に知名度の高い専門家の方々からも知見を得ることができた。さらには、原則のドラフトがパブリック・コメントを求めべく OECD のウェブサイトに掲載された際には、多くの建設的な示唆を得ることができた。

OECD 原則は、拘束力を持たない基準や良い慣行とともに実施についての指針を提供する生きた文書であり、そうした基準・慣行・指針は、個別の国・地域のそれぞれの状況に応じて適用され得るものである。OECD は、加盟国・非加盟国が対話を継続したり、経験を交換したりするための場を提供している。常に変化し続ける環境に遅れをとらないよう、OECD は、コーポレート・ガバナンスの進展を緊密に追求し、その傾向を把握し、新たな問題への対応策を探求することになる。

改定 OECD 原則により、今後、世界におけるコーポレート・ガバナンスの構造をより強固なものにしようとの集団的努力に対する OECD の貢献及びコミットメントがさらに強化されることになる。こうした作業によって犯罪行為が根絶されることはないであろうが、OECD 原則に則ってルールや規制

が採用されることにより、そうした犯罪行為を犯すことはより困難になろう。

重要なことに、我々の努力は、順調に機能する市場が拠って立つことになる専門的及び倫理的行動に価値を置く文化の発展を助長することになろう。信頼と廉潔性は、経済生活の中で本質的な役割を担うものであり、事業の発展や将来の繁栄のために、我々は、この信頼と廉潔性が適切に報いられようにならなければならない。

事務総長
ドナルド・J. ジョンストン

謝 辞

ここで、その献身的な努力と専門的な知識・能力により、短い期間でかくも有効に見直しを完了することを可能ならしめた、スティアリング・グループのメンバー及びヴェロニク・イングラム議長に厚く感謝の意を表したい。また、この変化の激しい時代に、OECD 原則を引き続き意味あるものとすることに貢献された、世界中の全ての政府関係者や専門家の方々にもお礼を申し上げたい。

OECD のコーポレート・ガバナンスについての作業が始まった当初から多大な貢献をいただいた、アイラ・ミルシュタイン及びエイドリアン・キャドバリー卿には特段の感謝を申し上げたいし、パリで私が開催した2度にわたる高級非公式会合に出席された全ての参加者及び、見直し作業に貢献されたその他の専門家の方々にも同様に感謝したい。氏名を挙げれば、スーザン・ピエス、スーザン・ブレイ、ロン・ブラックウエル、アラン・ザビエル・ブリアッテ、ディビッド・ブラウン、ルイス・カンティディアーノ、マリア・リバノス・カットウイ、ピーター・クリフォード、アンドリュウ・クロケット、ステファン・ディビス、ピーター・デイ、カーマイン・ディ・ノイア、ジョン・エバンス、ジェフリー・ガーテン、レオ・ゴールドシュミット、ジェイムズ・グラント、ゲルド・ホイスラー、トム・ジョーンズ、ステファン・ジョイント、エリック・キャンドラー、マイケル・クライン、イゴル・コステイコフ、ダニエル・レベギユ、ジャン・フランソワ・ルプティ、クローディヌ・マローヌ、真崎晃郎、イル・チョン・ナム、大楠泰治、ミッシェル・ペベロー、キャロライン・フィリップス、パトリシア・ピーター、ジョン・ブレンダー、ミッシェル・プラダ、イアン・リチャーズ、アラスデア・ロス・グーベイ、アルベルツヒ・シェイファー、クリスチャン・シュリッケ、フェルナンド・テイゼイラ・ドス・サントス、クリスチャン・ストレンジャー、バーバラ・トーマス、ジャン・クロード・トリシェ、トム・ヴァント、グラハム・ワード、エドウィン・ウィリアムソン、マーティン・ヴァッセル、ピーター・ヴォイケ、ディビッド・ライト及びエディー・ワイミールツシュの各位である。

OECD コーポレート・ガバナンス・スティアリング・グループには、全ての OECD 加盟国からの参加者に加えて、世界銀行、国際通貨基金（IMF）、国際決済銀行（BIS）からのオブザーバーも常時参加した。OECD 原則の見直しの目的では、金融安定化フォーラム（FSF）、バーゼル委員会、証券監督者国際機構（IOSCO）も随時オブザーバーとして招聘された。

また、スティアリング・グループの定期会合を含めた、見直し作業の全ての過程に積極的に参加した OECD の経済産業諮問委員会（BIAC）及び労働組合諮問委員会（TUAC）の建設的な貢献に感謝する。

最後に、スティアリング・グループのために献身的な努力をもって優秀な仕事を長時間にわたってこなし金融企業局のウィリアム・ウィザレル、ライナー・ガイガー、リナルド・ペキオリ、ロバート・レイ、マッツ・アイサクソン、グラント・カークパトリック、アレサンドロ・ゴグリオ、ローラ・ホリデイ及びその他の企業問題課の職員にも感謝したい。

目 次

| | |
|-----|----|
| 前 文 | 11 |
|-----|----|

第一部

OECDコーポレート・ガバナンス原則

| | |
|--|----|
| 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 | 17 |
| II. 株主の権利及び主要な持分機能 | 18 |
| III. 株主の平等な取扱い | 20 |
| IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー(利害関係者)の役割 | 21 |
| V. 開示及び透明性 | 22 |
| VI. 取締役会の責任 | 23 |

第二部

OECDコーポレート・ガバナンス原則への注釈

| | |
|--|----|
| 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 | 27 |
| II. 株主の権利及び主要な持分機能 | 29 |
| III. 株主の平等な取扱い | 35 |
| IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー(利害関係者)の役割 | 39 |
| V. 開示及び透明性 | 42 |
| VI. 取締役会の責任 | 49 |

OECDコーポレート・ガバナンス原則

OECD コーポレート・ガバナンス原則は、そもそも、1998年4月27-28日のOECD閣僚理事会において、各国政府、その他の関連の国際機関及び民間部門と共に、コーポレート・ガバナンスの基準や指針を一つに取りまとめた文書を策定すべきとの要請がなされたのを受けて策定されたものである。1999年に OECD 原則が合意されて以来、OECD 原則は OECD 加盟国・非加盟国の双方におけるコーポレート・ガバナンスについてのイニシアティブの基礎をなしてきた。さらには、OECD 原則は、金融安定化フォーラムの「健全な金融システムに関する12の主要基準」の一つとして採用されている。その結果、OECD 原則は世界銀行・IMF による「基準・規範の遵守状況にかかる報告書 (ROSC)」において、コーポレート・ガバナンス部分の基礎をなしている。

2002年、OECD 閣僚理事会は、OECD 加盟国における進展を概観すること及び、コーポレート・ガバナンスの進展に照らして OECD 原則を評価することに合意した。この作業は、OECD 加盟国によって構成される OECD コーポレート・ガバナンス・ステアリング・グループにゆだねられた。さらに、オブザーバーとして、世界銀行、国際決済銀行 (BIS)、国際通貨基金 (IMF) の参加も得た。原則の評価作業については、ステアリング・グループは、金融安定化フォーラム (FSF)、バーゼル委員会、証券監督者国際機構 (IOSCO) をも、随時オブザーバーとして招聘した。

OECD 原則の改定作業において、ステアリング・グループは、包括的な協議を実施するとともに、加盟国の協力を得て「OECD 加盟国の進展についての概観」を作成した。この協議は、OECD が、グローバル・コーポレート・ガバナンス・フォーラムを始めとする複数の国・機関の支援のもと、世界銀行と協力して、ロシア、アジア、南東ヨーロッパ、ラテン・アメリカ、ユーロアジアにおいて開催しているコーポレート・ガバナンス地域円卓会議に参加している多数の国及びその他の OECD 非加盟国からの専門家を対象として実施された。さらに、ステアリング・グループは、実業界、投資家、各国のあるいは国際的な専門職団体、労働組合、市民社会団体、国際的な基準設定主体等の幅広い範囲の関係者とも協議を実施した。OECD 原則の原案は、パブリック・コメントを求めべく OECD のウェブサイトに掲載され、多くのコメントを得た。これらのコメントは OECD のウェブサイトにおいて公開されている。

ステアリング・グループの議論、上記の「概観」や、幅広い協議において得られたコメントを基礎として、最近の進展や事象を反映するべく1999年版の OECD 原則を改定するべきであるとの結論に到った。改定に当たっては、当該原則が国毎に異なる法的・経済的・文化的背景において実施されなければならないことから、拘束力を持たない、原則をベースとしたアプローチを維持することが合意された。従って、本文書に盛り込まれた改定 OECD 原則は、OECD 加盟国ばかりでなく OECD 非加盟国における幅広い経験にも立脚したものとなっている。

前 文

OECD 原則は、OECD 加盟国・非加盟国の政府が、それぞれの国におけるコーポレート・ガバナンスについての法的・制度的枠組み及び規制の枠組みを評価し改善する助けとなり、また、証券取引所、投資家、企業及び、良いコーポレート・ガバナンスの発展過程において役割を担うその他の関係者に対して、指針と示唆を提供することを意図したものである。OECD 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。しかし、適用可能な限りにおいて、OECD 原則は、例えば個人企業や国有企業等の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。OECD 原則は、OECD 加盟国が良いコーポレート・ガバナンス慣行の発展にとって極めて重要と考える共通の基礎を提供するものである。OECD 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も目指している。OECD 原則は、各政府、政府系部門や民間部門における、コーポレート・ガバナンスについてのより詳細な「最善の慣行（ベスト・プラクティス）」を策定しようとの動きを代替するものではない。

OECD 及びその加盟国政府は、基本的な政策目標を達成する上で、マクロ経済政策と構造政策との間に相乗効果があるとの認識を強めている。コーポレート・ガバナンスは、経済効率性を改善し、成長を促進し、投資家の信頼を高める上での一つの重要な要素である。コーポレート・ガバナンスは、会社経営陣、取締役会、株主及び、ステークホルダー（利害関係者）間の一連の関係に関わるものである。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。良いコーポレート・ガバナンスは、取締役会や経営陣に、会社や株主の利益となる目標を追求するインセンティブを与え、有効な監視を促進するものであるべきである。一つの会社内や国の経済全体を通じて有効なコーポレート・ガバナンス体制が存在することは、市場経済が適切に機能するのに必要な程度に信頼を高めることの助けとなる。その結果、資本コストが低下し、会社が資源をより効率的に活用するよう促進されることで、成長が下支えされることになる。

コーポレート・ガバナンスは、例えばマクロ経済政策、製品間の競争度合い、要素市場といったものを含む、会社が活動する大きな経済文脈の中の一部に過ぎない。コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律・規制・制度の環境にも依存するものである。さらに、ビジネス倫理、会社が活動する社会における環境・社会的利益についての会社の認識といったものも、会社の評判や長期的な成功に影響を及ぼすものである。

こうした複層的側面は、会社のガバナンスや意思決定過程に影響を与え、長期的な成功にとって重要なものではあるが、OECD 原則は、会社の所有と支配の分離から生じるガバナンス問題に焦点を当てるものである。しかしながら、株主と経営者の関係が重要な要素であるとしても、ガバナンス問題は単に株主と経営者との関係の問題ではない。ガバナンス問題が、一定の支配株主が少数株主に及ぼす支配力から生じている国・地域もあれば、その持分権に関わらず、従業員が重要な法的権利を有している国・地域もある。従って、OECD 原則は、「チェック・アンド・バランス」の作業についてのより幅広いアプローチを補完するものでなければならない。会社の意思決定過程にとって関連するその他の事項の中には、環境・腐敗防止・倫理にかかる事柄のように、ここで考慮されているものもあるが、それらは、他の OECD 文書（例えば、「多国籍企業行動指針」、「国際取引における外国公務員に対する贈賄の防止に関する条約」）や他の国際機関の文書においてより明確に扱われている。

コーポレート・ガバナンスは、ガバナンス体制への参加者相互の間関係により影響を受けるものである。個人による支配形態であれ、家族による支配形態であれ、有力株主の提携による支配形態であれ、

持株会社や株式持合いを通じた支配形態であれ、支配株主は、会社の活動に多大な影響を及ぼし得るものである。機関投資家は、株式の所有者として、一定の市場で、コーポレート・ガバナンスについての発言力を益々求めるようになってきている。個人株主は、通常は、ガバナンスにかかる権利を行使しようとはしないが、支配株主や経営陣から平等な取扱いを受けることに強い関心を持つであろう。債権者は、多くのガバナンス体制において重要な役割を果たしており、会社業績についての外部監視の役割を担っている。従業員やその他のステークホルダー（利害関係者）は、会社の長期的な成功や業績に貢献する上で重要な役割を担っている。その一方、政府は、コーポレート・ガバナンスについての制度的・法的な枠組み全体を確立する立場にある。これらの参加者それぞれの役割及びそれらの間の関係は、OECD加盟国・非加盟国各国毎に大きく異なっている。これらの関係は、法律・規制に律される面もあれば、任意の規範により律される面もあるし、最も重要なことには、市場の力により律されることになる。

会社が、良いコーポレート・ガバナンスの基本原則をどの程度守っているのかは、投資判断においてますます重要な要素となっている。特に重要なこととして、コーポレート・ガバナンス慣行と投資の国際化の進展の関係がある。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。国として、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、良いコーポレート・ガバナンス慣行を採用することは、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、より安定的な資金を誘引することになる。

良いコーポレート・ガバナンスの単一モデルは存在しない。しかしながら、OECD加盟国・非加盟国の双方及びOECD事務局内で進められている作業により、良いコーポレート・ガバナンスを構成する共通要素が明確にされてきている。OECD原則は、こうした共通要素に立脚し、存在する異なるモデルを包含するものとして策定されている。例えば、OECD原則は、如何なる特定の取締役会構造をも唱道するものではないし、本文書で使用されている「取締役会（board）」との用語は、OECD加盟国・非加盟国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、OECD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補完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。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。

OECD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、OECD原則は、目標を設定し、それを達成するための複数の方法を提示するものである。OECD原則は、判断の基準を提供することを目指したものである。OECD原則は、政策担当者が自国の経済・社会・法律・文化の環境を反映するコーポレート・ガバナンスについての法律・規制の枠組みを点検し策定・改正する際に、使用され得るものであるし、市場参加者が自らの慣行を確立する際にも使用され得るものである。

OECD原則は、常に進化すべきものであり、大きな環境変化に照らして見直されるべきである。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・ガバナンス慣行を創出・採用しなければならない。同様に、政府には、市場が効率的に機能し、株主やステークホルダー（利害関係者）の期待に応えられるように柔軟性を付与する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。規制の費用対効果を考慮しつつ、自分達のコーポレート・ガバナンスの枠組みを策定するに当たって、OECD原則を如何に適用するかは、政府及び市場参加者自身が決めることである。

以下、本書は二つの部分に分かれる。OECD 原則は、最初の部分で、以下の分野を網羅している。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) 株主の権利及び主要な持分機能、Ⅲ) 株主の平等な取扱い、Ⅳ) コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー（利害関係者）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、先ず太斜字で示された一つの大原則が示され、それに複数の原則が続く形がとられている。本書の後半部では、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が捕捉されている。また、注釈では、現在の主要な傾向が詳述されるとともに、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ている。

第一部

OECDコーポレート・ガバナンス原則

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、透明で効率的な市場を促進し、法の原則と整合的で、異なる監督・規制・執行当局間の責任分担を明確にするものでなければならない。

- 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、市場の廉潔性、市場参加者へのインセンティブ、透明で効率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。
- B. 各国・地域のコーポレート・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なければならない。
- C. 各国・地域における異なる当局間の責任分担は、明確にされなければならないし、それが公共の利益のためになっていることが確保されなければならない。
- D. 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、廉潔性、人員・予算を有するべきである。さらに、その監督・規制・執行については、適時、透明かつ十分に説明されるべきである。

Ⅱ. 株主の権利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、株主の権利を保護し、また、その行使を促進するべきである。

- 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、投票する権利、5) 取締役会メンバーを選出・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の会社の基本的な変更にかかる意思決定に参加する権利及び、その意思決定について十分に情報提供される権利を有するべきである。
- C. 株主は、株主総会に有効に参加し投票をする機会を有するべきであり、投票手続き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。
 - 3. 取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかか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、取締役会メンバーや幹部経営陣に対する報酬の方針について、自身の意思を周知することができるべきである。取締役会メンバー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。
 - 4. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。
- D. 一定の株主が自身の株式持分に比して過大な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。
- E. 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きは、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、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるように、透明な価格により、公正な条件でなされるべきである。
 - 2. 買収防止措置は、会社経営者及び取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない。

F. 機関投資家を含む全ての株主による持分権の行使が、促進されるべきである。

1. 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かかる手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示するべきである。
2. 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、重要な利益相反を如何に管理しているかを開示するべきである。

G. 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かかる事項について、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。

Ⅲ. 株主の平等な取扱い

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主、外国株主を含む、全ての株主の平等な取扱いを確保すべきである。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べきである。

A. 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。

1. 如何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・種類の株式に如何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。議決権にかかる如何なる変更も、不利益を蒙る種類の株主により承認されるべきである。
2. 少数株主は、直接また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。
3. 投票は、カストディアンまたは名義人（ノミニー）により、実質株主と合意したやり方で行われるべきである。
4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである。
5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。

B. インサイダー取引や自己取引の悪用は、禁止されるべきである。

C. 取締役会メンバー及び幹部経営陣は、会社に直接に影響を及ぼす全ての取引や事項について、自身が直接または間接に、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。

IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー (利害関係者) の役割

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利を認識するべきであり、会社とステークホルダー（利害関係者）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。

- A. 法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利は尊重されるべきである。
- B. ステークホルダー（利害関係者）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（利害関係者）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。
- C. 従業員参加のための業績向上の仕組みは、その発展のために認められるべきである。
- D. ステークホルダー（利害関係者）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。
- E. ステークホルダー（利害関係者）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（利害関係者）の権利が損なわれることがあってはならない。
- 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。

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。

- 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. 会社の財務及び経営成績
 2. 会社の目標
 3. 主要な株式保有及び議決権
 4. 取締役会メンバーと幹部経営陣に対する報酬についての方針、並びに資格、選任過程、他の会社の取締役会メンバーの兼任状況及び、取締役会によって「独立」と見做されているかどうかを含む取締役会メンバーについての情報
 5. 関連者間取引
 6. 予見可能なリスク要因
 7. 従業員及びその他のステークホルダー（利害関係者）についての事項
 8. ガバナンスの構造と方針、特に、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
- B. 情報は、会計、財務・非財務開示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。
- 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実施されるべきである。
- 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。
- E. 情報伝達の媒体は、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にするべきである。
- F. 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とって有効であるアナリスト、仲介業者、格付機関等による分析や助言が、その分析や助言の廉潔性を損ない得る重大な利益相反を生じさせることなく提供されることを実現・促進する有効なアプローチにより補強されるべきである。

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。

- A. 取締役会メンバーは、十分に情報を与えられた上で、誠実に、相当なる注意を持って、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。
- 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。
- 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（利害関係者）の利益を考慮に入れるべきである。
- 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、リスクについての方針、年次予算・事業計画の見直しと方向付け」、「業績目標の設定」、「実施と会社業績の監視」、「主要な資本にかかる支出、取得、処分の監督」
 - 2. 会社のガバナンス慣行の有効性の監視と必要な場合の変更
 - 3. 幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視、必要な場合の交替及び、承継計画の監視
 - 4. 幹部経営陣と取締役会に対する報酬と、会社及び株主の長期的利益との調整
 - 5. 公式で透明な取締役会の指名・選任過程の確保
 - 6. 会社資産の悪用や関連者間取引の悪用を含む、経営陣、取締役会メンバー及び株主の潜在的な利益相反の監視及び管理
 - 7. 独立の監査を含め、会社の会計・財務報告体制の廉潔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の確保
 - 8. 開示及び情報伝達プロセスの監視
- E. 取締役会は、会社の業務について客観的な独立の判断を下すことができるべきである。
 - 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執行の取締役会メンバー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・非財務報告の廉潔性の確保、関連者間取引の検討、取締役会メンバー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。
 - 2. 取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手続きが、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。

3. 取締役会メンバーは、有効に自らの責務に専念できるべきである。

F. 取締役会メンバーは、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。

第二部

OECDコーポレート・ガバナンス原則への注釈

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、透明で効率的な市場を促進し、法の原則と整合的で、異なる監督・規制・執行当局間の責任分担を明確にするものでなければならない。

有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みを確保するためには、全ての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、適切かつ有効な法律・規制・制度的な基礎が確立されていることが必要である。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。従って、この分野において、法律、規制、自主規制、任意基準等の如何なる組み合わせが望ましいかは、各国毎に異なるであろう。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、この枠組みの内容や構造は調整される必要がある。

OECD 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廉潔性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如何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・ガバナンス慣行を如何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、良い慣行として広く考えられている本質的要素である。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、ガバナンス体制により、過剰規制が避けられ、企業家精神の発現が支えられ、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が制限されることがより現実的になる。

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、市場の廉潔性、市場参加者へのインセンティブ、透明で効率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。従って、法人が如何なる規制・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。政策担当者には、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。この目的を達成するために、政策担当者は、最終的な経済的成果に焦点を当て続け、政策の選択肢を検討する際には、その政策が、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、市場機能に影響を及ぼす主要な変数に如何なる効果を及ぼすのかを分析する必要がある。透明で効率的な市場は、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. 各国・地域のコーポレート・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なければならない。

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なければならない。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（利害関係者）

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。そうした評価をするに当たっては、不誠実な行為を抑止し、違反行為に有効な制裁を課することができる当局の能力を含め、有効な執行の必要性も考慮に入れられるべきである。

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（利害関係者）にとっては、その規範が如何なるステータスのものなのか、また如何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、明確に法律や規制の規定に代替するものとして使われている場合には、その規範・原則が、如何なる範囲を対象とするのか、如何に実施され遵守され得るのか、そして如何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. 各国・地域における異なる当局間の責任分担は、明確にされなければならないし、それが公共の利益のためになっていることが確保されなければならない。

コーポレート・ガバナンスにかかる要請や慣行は、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。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、主要なコーポレート・ガバナンス目標を追及する能力が損なわれることになる、意図せざる重複や矛盾が引き起こされるリスクがある。政策担当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。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または監視権限が非公共部門の組織に委任される場合には、何故、如何なる状況において、こうした委任行為が望ましいのかについて明確に検討されることが望ましい。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. 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、廉潔性、人員・予算を有するべきである。さらに、その監督・規制・執行については、適時、透明かつ十分に説明されるべきである。

規制の責務は、利益相反を生ずることなく職務遂行が可能で、司法による検討にも服する主体にゆだねられるべきである。公開会社、企業事件、開示情報の増大に伴い、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う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。

Ⅱ. 株主の権利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、株主の権利を保護し、また、その行使を促進するべきである。

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、投資家は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投票を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、ビジネスにかか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、取締役会メンバー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 OECD 加盟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見做すことができる。監査人の承認や選出、取締役会メンバーの直接指名、株式への質権設定、会社利益の分配の承認等の追加的な権利も、様々な国・地域で見られる。

- 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、投票する権利、5) 取締役会メンバーを選出・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の会社の基本的な変更にかかる意思決定に参加する権利及び、その意思決定について十分に情報提供され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却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投票をする機会を有するべきであり、投票手続き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、改正案や決議案を提出する手続きを簡素化することで、株主が議題を提案する能力を強化している会社もある。株主が株主総会に先立って質問を提起し、経営陣や取締役会メンバーから回答を得やすくするような改善措置もとられている。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、一定の市場価値また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、少数株主が如何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。

3. 取締役会メンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかか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、取締役会メンバーや幹部経営陣に対する報酬の方針について、自身の意思を周知することができるべきである。取締役会メンバー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。

取締役会メンバーの選出は、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、取締役会メンバーの指名に参画し、個別の被指名者または被指名者の複数のリストについて投票することができるべきである。さらに、時として悪用防止のための制約はあるものの、多くの国において、株主は、株主に送付される会社の委任状関係書類にアクセスすることができる。候補者の指名に関しては、確立された指名手続き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会メンバーが委員会において主要な役割を果たすことは、多くの国において、益々良い慣行と見做されてきている。選出過程をさらに改善するために、OECD 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合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に開示されることが必要であるとしている。

OECD 原則は、取締役会による報酬方針の開示が必要だとしている。特に、株主にとって、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、報酬と会社業績の特定に関連性を知ることは重要である。取締役会メンバーや経営陣の契約自体は、株主総会による承認には馴染まないものであるが、株主が意見を示す方法は確保されるべきである。複数の国において、雇用契約を危うくすることなく取締役会に対して株主の意見の強さや濃淡を伝えることになる「勧告的投票 (advisory vote)」が導入されている。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、あるいは仕組み全体にかかる方針について、株主の承認にかからしめられるべきである。より多くの国・地域において、既存の仕組みの如何なる重要な変更もまた、承認事項となっている。

4. 株主は、自身で、あるいは不在者投票により、投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。

OECD 原則は、委任状による投票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投票に依存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、委任状による投票が委任状保有者の指示に従って投票されること、特定の指示のない委任状について如何なる投票がなされるかが確実に開示されるべきである。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如何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または経営陣によって取得される場合には、投票にかかる指示は開示されるべきである。

株主参加を促進するとの目標に照らせば、会社は投票について、確実な電子投票による不在者投票を含め、情報技術をより広く活用することを考慮すべきであるということになる。

D. 一定の株主が自身の株式持分に比して過大な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。

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過大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は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会長を如何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、一団として投票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、一株主が投票できる票数に制限を加えるものである。従って、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鑑みれば、株主が、こうした資本構造や取極めを全て開示されるべきであると期待することは合理的である。

E. 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きは、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、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるよ

うに、透明な価格により、公正な条件でなされるべきである。

2. 買収防止措置は、会社経営者及び取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない。

会社を買収防止措置を採用している国もある。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。

F. 機関投資家を含む全ての株主による持分権の行使が、促進されるべきである。

投資家が異なる投資目的を追求する可能性があることから、OECD 原則は、如何なる特定の投資戦略も唱道するものではないし、投資家活動の最適な水準について処方箋を模索するものでもない。しかし、多くの投資家が、持分権を行使する際の費用対効果を検討する中では、合理的な程度の分析を実施し、自身の権利を活用することによって、プラスの財務上の収益や成長が実現されるとの結論に達しているようである。

1. 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かかる手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示するべきである。

株式が機関投資家によって保有されることが、益々一般的になってきている。従って、コーポレート・ガバナンス体制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行使することのできる機関投資家に依拠することになる。本原則（II. F. 1）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、費用対効果にも十分考慮してその持分権を如何に行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、集団投資スキームや保険会社の一部の活動のように、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周知させら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、如何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如何なるアプローチがとられるのか、戦略の有効性を如何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。また複数の国において、機関投資家は、その実際の投票記録の開示が義務付けられたり、そうした開示が良い慣行と見做されて「適用するか、適用しない場合には説明する」との方法で実施されたりしている。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、投資顧問業の場合には、より費用のかからない方法で登録された投資会社や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、投資対象会社と継続的な対話を行うことがある。全ての投資家を平等に取り扱い、市場に公表され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ことは、会社の負っている義務であるが、こうした機関投資家と会社との対話は、特に不必要な規制の障害を取り除くこと

で促進されるべきである。従って、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。

受託者である機関投資家が、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、最終的な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。

2. 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、重要な利益相反を如何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、時として、商業的には健全であるが、その一方、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先鋭化する利益相反からも生じ得るものである。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如何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、基金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かもしれない。

G. 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かかる事項について、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して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特定の水準にまで引き上げるべきか、単に資産分散す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、こうした行動を差し控えている。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、取締役会メンバーを指名・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き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。こうした理由から、機関投資家が投票戦略について協力するこ

とを制限・禁止している国もある。株主間契約も、また、周到に監視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かか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。機関投資家であろうとなかろうと、投資家間の協力についての必要な開示には、市場操作の可能性を避けるために、一定期間の取引禁止規定が伴われなければならないかもしれない。

Ⅲ. 株主の平等な取扱い

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主、外国株主を含む、全ての株主の平等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。

自身の投下資本が会社経営陣・取締役会メンバー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。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としている国もある。OECD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。OECD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、経営陣や取締役会メンバーに対して法律上の訴訟手続きや行政手続きを起すことを可能にすることである。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定める重要な要素は、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如何なる投資家にも認めれば、その法制度が過度の訴訟に見舞われるリスクはある。従って、多くの法制度において、経営陣や取締役会メンバー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）や情報開示にかかるセーフ・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、経営陣や取締役会メンバー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きのような代替的な裁定手続きが、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ことが明らかになっている。

A. 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。

1. 如何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・種類の株式に如何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とすべきである。議決権にかかる如何なる変更も、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有さない優先株を発行している会社もある。また、議決権付き株式とは異なる価格で取引されるであろう、無議決権参加証書や無議決権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。OECD 原則は、「一株一議決権」という考え方はとっていない。しかしながら、多くの機関投資家・株主団体はこの考え方を支持している。

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かかる提案は、影響を受ける範疇に属する議決権株式の特別決議による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. 少数株主は、直接また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。

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。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、取締役会メンバー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、最も明白である。一定の会社グループが存在したり、取締役会メンバーの忠実義務（duty of loyalty）が不明確であったり、あるいは会社グループに従って解釈されたりしている場合に、特に問題が生じる。こうした場合には、グループ内のある会社にとって有利に取引がなされることにより発生する不利益効果について、グループ内の他の会社から相当な利益を得させることでこれを打ち消さなければならないことを明確にすることで、不利益効果を制御しようとの方向に向かっている国もある。

少数株主の保護として有効とされているその他の共通の規定としては、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、取締役会メンバーの選出にかか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、株主代表訴訟やクラス・アクション訴訟もある。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。

3. 投票は、カストディアンまたは名義人（ノミニー）により、実質株主と合意したやり方で行われるべきである。

OECD 加盟国の中には、投資家のためのカストディアンとして株式を保有する金融機関が株

主票を投じることが慣習となっている国もある。顧客の名義人（ノミニー）として証券を保有する銀行や証券仲介業者は、特に株主から別の投票行動をとるように指示を受けない限りは、経営陣支持の投票をするように義務付けられている場合もある。

OECD 加盟国における傾向としては、カストディアン機関が自動的に株主票を投じることが可能にしている規定が廃止される方向にある。株主の議決権行使についての選択肢にかかる情報を株主に提供することをカストディアン機関に対して義務付ける方向にルール変更がなされた国もある。株主が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し、また、株主が将来の全ての株主投票について情報提供されることを選択し、一部はカストディアンに投票を委任しつつも一部については自身で投票することを選択する場合もあろう。株主の意思に関係なくカストディアンが株主票を投じないことを確保することと、投票の事前に株主の承認を得るためにカストディアンに過度の負担をかけないことの間で合理的なバランスをとることが必要である。別段の指示がない限りは、カストディアンが株主の利益に適っていると自身が判断した方法で投票するということを株主に対して開示することで十分である。

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、この原則が適用されないことには留意が必要である。

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様の、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投票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しなければならない。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、拘束力のある投票行動の指示を出すことができるべきである。

4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである。

外国投資家は、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、他の仲介業者や他の国・地域の中央の証券預託機関に勘定を有している証券仲介業者の勘定に保管されており、その一方で、（当該株式の発行者である）上場企業は第三国の居住者である。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。非常に短い周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になる。このためクロス・ボーダー投票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管理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、周知期間は、外国投資家に、実効上、持分機能を発揮するために国内投資家と同等の機会を確保させるものでなければならない。外国投資家による投票行動をさらに促進するために、法律・規制・会社慣行により、近代的な技術を活用する方法による参加が許容されるべきである。

5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。

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せようとする。投票について手数料を課している会社もある。その他の妨害措置としては、委任状による投票の禁止や株主総会への本人の物理的な出席の義務付けがある。その他の手続きにより、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。委任状関係書類が、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。OECD 加盟国の多くでは、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、不在時の電子投票が促進されるべきである。

B. インサイダー取引や自己取引の悪用は、禁止されるべきである。

自己取引の悪用は、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。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 OECD 加盟国において、証券規制、会社法、及び（あるいは）刑法により禁止されている。しかしながら、こうした慣行を禁止していない国・地域もあるし、その執行が徹底していない場合もある。こうした慣行は、株主の平等な取扱いという原則を侵す限りにおいて、良いコーポレート・ガバナンスに反するものと見做され得る。

OECD 原則は、インサイダーの支配力の悪用は禁止されるとの投資家の期待は確かに合理的であるとしている。法律によりこうした悪用が特に禁止されていなかったり、法律の執行が有効でなかったりする場合には、政府がこうしたギャップを排除する措置をとることが重要であろう。

C. 取締役会メンバー及び幹部経営陣は、会社に直接に影響を及ぼす全ての取引や事項について、自身が直接または間接に、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。

取締役会メンバー及び幹部経営陣は、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、経営陣や取締役会メンバーが、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かかる如何なる決定にも関与しないというのは良い慣行である。

IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー (利害関係者)の役割

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダー(利害関係者)の権利を認識するべきであり、会社とステークホルダー(利害関係者)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(利害関係者)が、会社毎の人的・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特定することに関わるものでもある。会社の競争力や最終的な成功は、投資家、従業員、債権者、(物品)供給者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(利害関係者)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。従って、豊かさを創出するためのステークホルダー(利害関係者)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(利害関係者)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ことによって、会社の利益が実現するということが認識されるべきである。

A. 法律または相互の合意により確立されたステークホルダー(利害関係者)の権利は尊重されるべきである。

OECD加盟国の全てにおいて、ステークホルダー(利害関係者)の権利は、法律(例えば、労働法、ビジネス法、商事法、倒産法)あるいは契約関係によって確立している。ステークホルダー(利害関係者)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(利害関係者)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。

B. ステークホルダー(利害関係者)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(利害関係者)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(利害関係者)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てはならない。

C. 従業員参加のための業績向上の仕組みは、その発展のために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、会社毎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、参加のための業績向上の仕組みは、会社にとって直接の利益をもたらすとともに、従業員が会社毎の特有の技能に投資する準備を整えることを通じて、間接の利益を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検討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。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で見られる。年金コミットメントも、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。こうしたコミットメント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しなければならない。

- D. ステークホルダー（利害関係者）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・ガバナンス体制の慣行により、ステークホルダー（利害関係者）の参加が認められる場合には、ステークホルダー（利害関係者）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（利害関係者）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（利害関係者）の権利が損なわれることがあってはならない。**

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（利害関係者）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かか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。従って、違法行為や非倫理的行為に対して、従業員が個人として、または、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きやセーフ・ハーバーを設けることは、会社及び株主の利益となるものである。多くの国では、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（多くの場合が監査委員会や倫理委員会のメンバーであるが）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ている。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作業を従業員代表組織が実行している国もあるが、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ことになってもならない。法律違反にかかる苦情に対して不十分な対応しかねない場合には、「OECD 多国籍企業行動指針」は、それらの誠実な苦情を権限ある政府当局に報告することを奨励している。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なければならない。

- 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。**

特に新興国においては、債権者は主要なステークホルダー（利害関係者）であり、会社に対して提供される与信の条件・量・種類は、重要なことに、債権者の権利及びその執行可能性によって決められることになろう。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、取締役会メンバーが、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る。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。

債権者の権利は、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。倒産処理手続きには、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。

OECD加盟国のほとんどにおいて、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毎の定期的開示、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。

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持分権を行使する能力にとって中心的な役割を果たすものである。大規模かつ活発な株式市場を有する国における経験によれば、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。強力な開示体制は、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廉潔性に打撃を与え、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。この文脈において、「OECD多国籍企業行動指針」が意味を持つこととなる。

開示要件は、会社に非合理的な作業・費用の負担を強いることを意図するものではない。また、開示が投資の意思決定のために情報が十分に周知され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を意図するものでもない。最低限如何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。

OECD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ものである。また、OECD原則は、株主の平等な取扱いを確保するために、全ての株主に対し同時に情報提供がな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、会社は平等な取扱いにかか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。

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. 会社の財務及び経営成績

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。現在の形において、財務諸表は、適切な監視の実施を可能にすること、証券の価値決定における基礎情報を提供することの二つを主要な目標としている。一般的に、会社経営にかかる「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、特にオフバランス項目が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使われているなど、開示が全体像を開示していないことによる可能性があることが多い。従って、会社グループ全体に関わる取引が、国際的に認識された質の高い基準に則って開示され、偶発債務や簿外取引、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

商業的な目標に加えて、会社が、ビジネス倫理、環境やその他の公共政策へのコミットメントに関する方針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如何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。

3. 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如何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。こうした情報にかかる権利は、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。かかる開示により、グループの目標、性格や構造が透明なものとなるべきである。多くの国において、株式保有が一定水準を越えた場合には、株式保有にかかる情報の開示が義務付けられている。かかる開示は、主要株主及び、特別議決権、株主間契約、支配的なまたは大量株式保有、重大な株式持合い関係や相互保証を通じて、直接または間接に会社を支配する、あるいは支配する可能性があるその他の者についてのデータも含むものとなる。

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かかる情報は、実質上の株式保有にかかる情報により補強される必要がある。従って、多数の株式が多段階的構造・取極めにより保有されている場合には、実質株主にかかる情報は、最低限、規制・執行当局により、及び（または）司法手続きを通じて把握されるべきである。OECD テンプレート「実質株式保有・支配にかかる情報の把握のための選択肢」は、実質株式保有にかかる情報への必要なアクセスを確保しようとする国にとって、有用な自己評価手段を提供し得るものである。

4. 取締役会メンバーと幹部経営陣に対する報酬についての方針、並びに資格、選任過程、他の会社の取締役会メンバーの兼任状況及び、取締役会によって「独立」と見做されているかどうかを含む取締役会メンバーについての情報

投資家は、その経験や資格を評価し、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、取締役会メンバー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、その資格、会社の株式保有、他の会社の取締役会メンバーの兼任及び、取締役会によって「独立」と見做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。他の会社の取締役会メンバーの兼任を開示することは、それが取締役会メンバーの経験や如何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透明にするという理由からも、重要である。

多くの国における原則により、あるいは法律による場合もあるが、「独立」と見做され得る取締役会メンバーの義務が列挙されているし、また取締役会の過半数が独立であることが推奨されている場合もある。多くの国において、何故、取締役会メンバーが「独立」と見做されると考えられ得るのかの理由を明示することが取締役会に義務付けられている。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。会社は選出過程を開示、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いくつかある。かかる情報は、株主総会による如何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。

取締役会メンバー及び経営陣に対する報酬についての情報も株主の重要関心事項である。特に関心が高いのは、報酬と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如何に会社業績に貢献するかを評価できるよう、取締役会メンバー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、益々良い慣行と見做されてきており、いくつかの国では義務付けにもなっている。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. 関連者間取引

会社が全ての投資家の利益に十分に配慮して経営されているかどうかを知ることは、市場にとって重要である。この目的のためは、会社が重要な関連者間取引を、個別にあるいは一まとめにして、そうした取引が独立当事者間の取引と同様に（arms-lengths で）通常の市場条件により実行されているかどうかをも含めて、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。関連者とは、会社を支配するか、また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、幹部経営陣を含み得るものである。

主要株主（または、その近親者、親族等）が直接また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%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、支配力がある場合にはその関係の性格、関連者（適当な場合には一まとめにしたもの）との間の取引の性格と量が含まれる。多くの取引がその性格上不透明であることに鑑みれば、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、取締役会は市場に対して開示しなければならない。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。

6. 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、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・為替リスクを含め金融市場リスク、派生商品や簿外取引にかかるリスク及び、環境にかかる責任のリスクを含むであろう、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。

OECD 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必要とされる以上に詳細にわたる情報開示がなされることを想定してはいない。リスクの開示は、対象となっている特定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かかる体制についての開示は、益々良い慣行とされてきている。

7. 従業員及びその他のステークホルダー（利害関係者）についての事項

会社は、従業員やその他のステークホルダー（利害関係者）に関連する、会社業績に重大な影響を及ぼし得る主要事項について情報を提供することが奨励されているし、いくつかの国ではそれが義務付けられてもいる。開示は、労使関係や債権者、（物品）供給者、地域社会等のステークホルダー（利害関係者）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・トレーニング、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。

8. ガバナンスの構造と方針、特に、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

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、多くの国において、そうした開示は定期報告の一部として義務付けられている。いくつかの国では、会社は、「従うか、従わない場合には説明する」との方法での報告が義務付けられた上で、会社上場を担当する当局によって設定されたか、あるいは承認されたコーポレート・ガバナンス原則を実施しなければならなくなっている。会社のガバナンスの構造や方針についての開示、特に株主、経営陣、取締役会メンバーの間の権限分配の開示は、会社のガバナンスを評価するために重要である。

透明性の問題として、投じられた票が適切に計算・記録されたこと、その結果が適時に発表されることが、株主総会の手続きにより確保されるべきである。

B. 情報は、会計、財務・非財務開示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。

質の高い基準が適用されることにより、報告の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、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ている。情報の質は、相当程度、それが作成・開示される際に使われる基準によって決まるものである。OECD 原則は、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、質の高い国際的に認識された基準が策定されることを支持している。かかる基準は、民間部門、専門職団体や独立の専門家等の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、国際的に認識された会計基準と整合的なものとするにより実現され得るものである。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、財務諸表の作成・公表の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べきである。

多くの国において、監査人の独立性を向上する措置や、監査人の株主に対する説明責任を強化する措置が導入されてきている。独立の主体による監査人の監督を強化している国も多い。2002年に、IOSCOより公表された、「監査人の監督に関する原則」では、まさに、監査人に対する有効な監督は、一般的に、「監査の品質管理の環境とともに、当該国・地域の監査基準・倫理基準の品質と実施に対する監督を行う機関を確立し」、「監査職業専門家から独立した、あるいは職業専門団体が監督機関として機能する場合には、独立機関により監督される監査監督機関の規律に監査人が服することを要求する」仕組みを特に含むものであることが明言されている。こうした監査人監督組織が、公共の利益に適って活動し、適切な人員構成、責任と権限についての十分な規定及び、その責任を全うするのに十分な、監査専門職の支配が及ばない、資金が確保されることが望ましい。

外部監査人が取締役会の独立の監査委員会またはそれと同等の組織によって推薦され、監査委員会（または同等の組織）あるいは株主によって直接選任されることが、益々一般的になっている。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き及び、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。

監査委員会またはそれと同等の組織は、内部監査活動を監督するものとされることが多く、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。発生する可能性がある歪んだインセンティブに対応するために、現在、多くの国では、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ている。監査人の独立性を下支えする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、その性格を厳しく制限したりすること、監査人の交替（担当パートナーの交替また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、監査対象会社が監査人経験者を雇用することを限時的に禁止すること、監査人やその被扶養者が監査対象となっている会社に財務的利害関係を持つことや、その経営に携わることが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がとられ、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収入の総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性に迫られるとの問題が生じている国・地域もある。資格を確認するために個人を登録する手続きが確立されている場合も多い。しかしながら、この登録は、適正水準の専門職の能力を確保するための継続的なトレーニングや職歴についての監視により補強されるべきである。

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の監査委員会またはそれと同等の組織によって推薦される慣行や、外部監査人が監査委員会（または同等の組織）あるい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を明確にされることから、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如何なる個人や団体に対してではなく、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. 情報伝達の媒体は、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にするべきである。

情報伝達の媒体は、情報の内容と同様に重要なものとなり得る。情報開示は法律により求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。情報の電子的提出やデータ検索システムにより、法定報告書の提出が大幅に改善した国もある。また、株主による情報提出も含めて、異なる情報元の会社情報を統合することにより、次の段階に進んでいる国もある。インターネットやその他の情報技術は、情報伝達を改善する機会を提供するものでもある。

多くの国では、定期的な開示及び、随時提供される必要のある継続的な開示や直近の開示を含めた継続開示（多くの場合、法律または上場規則によって規定）についての規定が導入されている。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。ここでの即時開示とは、「できるだけ速やかな開示」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、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設定されている。

F. 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とって有効であるアナリスト、仲介業者、格付機関等による分析や助言が、その分析や助言の廉潔性を損ない得る重大な利益相反を生じさせることなく提供されることを実現・促進する有効なアプローチにより補強されるべきである。

独立で能力のある監査人を求めること及び、情報の適時の伝達を促すことに加えて、市場に向けての分析と助言を提供するそうした専門職・活動の廉潔性の確保に取り組んでいる国も多い。こうした仲介業者が利益相反がなく廉潔性を持って業務遂行をしているのであれば、会社の取締役会に対して良いコーポレート・ガバナンス慣行を実施するインセンティブを付与する重要な役割を果たすことができる。

しかしながら、利益相反が生じる場合が多く、それにより判断が影響を受けるという証左があるために懸念が生じている。これは、助言の提供者が、同時に当該会社に対してその他の業務を提供しようとする場合、あるいは助言の提供者が会社またはその競争相手に直接の重要な利害関係を有する場合に問題となり得る。こうした懸念があることから、株式市場調査アナリスト、格付機関、投資銀行等についての専門職基準に照準を当てる開示や透明性のある手続きの有意性が明らかにされることになる。

他の分野における経験によって、利益相反の十分な開示及び、それを如何に管理しようとしている

のかについての十分な開示を求めることが、解決策としてより好まれることが明らかになっている。特に重要なことは、組織において、潜在的な利益相反を解消するために、従業員に如何にインセンティブが与えられているのかについての開示である。かかる開示により、投資家が助言や情報に内在するリスクや起こり得る偏向を判断することが可能になる。IOSCO は、アナリストや格付機関に関する原則について声明を策定している（「セルサイド証券アナリストの利益相反に対処するための原則についての IOSCO 声明」、「信用格付機関の活動に関する原則についての IOSCO 声明」）。

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。

取締役会構造やその手続きは、OECD加盟国の国内及び加盟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、取締役会の非執行のメンバーによって構成される「監査役員会（supervisory board）」と、執行役員だけで構成される「経営役員会（managing board）」によって成り立っている。他方、取締役会の執行役のメンバーと取締役会の非執行のメンバー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、監査目的で、法定の監査組織を採用している国もある。OECD原則は、会社を統治し経営陣を監視する機能が如何なる取締役会構造にゆだねられようとも、それらに適用するために十分に一般的であ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、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可能な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（利害関係者）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. 取締役会メンバーは、十分に情報を与えられた上で、誠実に、相当なる注意を持って、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が、経営陣が保身をはかることを許すことにはならない。

本原則（VI. A）は、注意義務（duty of care）と忠実義務（duty of loyalty）という取締役会メンバーの受託者責任（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、取締役会メンバーが十分に情報を与えられた上で、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基準としている。ほとんど全ての国・地域において、取締役会メンバーに重過失がなく、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。本原則（VI. A）は、取締役会メンバーが十分に情報を与えられた上で行動することを要請するものである。良い慣行においては、本原則（VI. A）は、「取締役会メンバーが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、OECD原則により唱道される取締役会に対する主要な監視の役割を下支えしていると納得できるべきである」と読み替えられる。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、株主の平等な取扱い、関連者間取引の監視、幹部経営陣や取締役会メンバー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会メンバーにとっての主要な原則でもある。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、取締役会メンバー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。

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、そのように行動すべきでもない。特定の株主により指名・選任される（あるいは他のメンバーと競争する場合もある）取締役会メンバーもいるかもしれないが、取締役会メンバーがその責務を負う際に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、取締役会メンバーの全てを選出し得る支配株主が存在する場合にこそ、本原則 (VI. B) が確立さ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（利害関係者）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、会社の倫理的傾向を設定す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が有益であるとしている。より範囲の広い行為規範には、「基本的労働権についての 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」を遵守するために会社（その子会社も含む）が行っている自主的コミットメントが含まれることになる。

会社全体にかかる規範は、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、異なる選出母体及び、多くの場合相反する選出母体に対して如何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及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、常に基本的な要求を示すものである法律の遵守を超えるものとなる。

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、リスクについての方針、年次予算・事業計画の見直しと方向付け」、「業績目標の設定」、「実施と会社業績の監視」、「主要な資本にかかる支出、取得、処分の監督」

取締役会にとって益々重要となっている分野で、会社の戦略と密接に関わるものとして、リスクについての方針がある。この方針は、会社がその目標を追求する上で許容するリス

クの種類・程度を特定することに関するものである。従って、この方針は、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の監視と必要な場合の変更

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及び、個別の取締役会メンバーや最高経営責任者（CEO）・取締役会会長の業績評価を奨励あるいは義務付ける方向に向かっている国も多い。

3. 幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視、必要な場合の交替及び、承継計画の監視

二層構造の取締役会体制では、「監査役員会（supervisory board）」が、通常、ほとんどの幹部経営陣を取り込むことになる「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と、会社及び株主の長期的利益との調整

益々多くの国において、取締役会メンバー及び幹部経営陣を対象とした報酬方針についての声明を取締役会が策定・開示することは、良い慣行と見做されている。こうした方針についての声明は、報酬と業績との関係を特定し、会社の長期的利益を短期的な考慮よりも強調する客観的に計測可能な基準を含むものである。方針についての声明は、一般的には、コンサルティング等、取締役会以外で取締役会メンバーが従事する活動に対する報酬の条件を設定しようとするものでもある。方針についての声明は、また、会社株式の保有・取引について取締役会メンバー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きを特定するものでもある。いくつかの国では、そうした方針が、執行役員の契約が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。

益々多くの国において、取締役会メンバーや幹部経営陣に対する報酬の方針やその雇用契約が、独立の取締役のみで構成されるか、独立の取締役が過半数を占める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であると考えられている。利益相反を招かないように、報酬委員会を設置する場合には、会社の執行役員が互いの会社の報酬委員会に属さないようにすることを求める声もある。

5. 公式で透明な取締役会の指名・選任過程の確保

これらの原則は、取締役会メンバーの指名・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及び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、実際の指名手続き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、確立された手続きが透明で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、取締役会の既存の能力を補完し、取締役会が会社に対して付加価値をもたらす能力を高めるための適切な知識・能力・経験が備わった取締役会メンバーの候補者を特定する主要な役割を担っている。いくつかの国では、広い範囲の人間を対象にした開かれた人材発掘過程も求めら

れている。

6. 会社資産の悪用や関連者間取引の悪用を含む、経営陣、取締役会メンバー及び株主の潜在的な利益相反の監視及び管理

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、関連者間取引の悪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場合もある。会社の他の役員が法律顧問等の責任を担っている場合には、こうした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。

取締役会がその管理・監視責任を果たす上では、非倫理的行為や違法行為の報告が、懲罰を怖れることなく、なされることを奨励することが重要である。会社の倫理規範により、関係者個人に対する法的保護により支えられたこの過程が助長されるべきである。多くの会社では、財務諸表の廉潔性を損ない得る非倫理的行為また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接触先として、監査委員会または倫理委員会が特定されている。

7. 独立の監査を含め、会社の会計・財務報告体制の廉潔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の確保

重要な報告・監視体制の廉潔性を確保するために、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ていることを確保することも必要である。このための一つの方法としては、取締役会に対して直接に報告する内部監査体制を通じるやり方がある。いくつかの国・地域では、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が、良い慣行であると考えられている。監査委員会また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、良い慣行と見做されるべきである。しかしながら、報告体制の廉潔性を確保する最終的な責任は、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の責任を取締役会会長に負わせている国もある。

会社には、「OECD 外国公務員贈賄防止条約」により法定することが求められている外国公務員の収賄を刑事犯とする規定や他の形の贈賄・汚職を管理するために設計された措置も含む、適用可能な法律・規制・基準を遵守することを促す内部の計画・措置を設定することが勧められている。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。こうした遵守計画は、会社の倫理規範を支えることにもなる。ビジネスのインセンティブ構造が有効となるためには、そのインセンティブ措置が倫理基準や専門職基準と連携することが必要であり、これにより、そうした価値を守ることが称えられ、法律違反は相応の結果となるか、制裁が課されることになる。遵守計画は、可能な場合には、子会社にも適用されるべきである。

8. 開示及び情報伝達プロセスの監視

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。いくつかの会社では、取締役会に直接に報告する投資関係担当役員が設けられている。

E. 取締役会は、会社の業務について客観的な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、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・構造についても含意を有するものである。かかる状況において取締役会が独立であるためには、通常、十分な数の取締役会メンバーが経営陣から独立していることが必要とされるであろう。単層構造の取締役会構造をとる多くの国では、最高経営責任者（CEO）と取締役会会長との職を分離することや、それが兼務される場合には、筆頭非執行役員に社外取締役の会議を招集させ、その会議の議長を務めさせることにより、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、良い慣行と見做され得るものである。筆頭役員の任命が良い慣行であると見做されている国・地域もある。こうした仕組みは、質の高いガバナンスや取締役会の有効な機能を会社に確保させるための助けともなり得るものである。取締役会会長やまたは筆頭役員が、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会長に就任する慣習がある場合に、コーポレート・ガバナンスの問題が発生し得るかどうかに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如何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。支配的な地位を占める株主は、取締役会や経営陣を任命する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。

従って、異なる国において取締役会の構造や株式保有構成・慣行が異なることにより、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であろう。多くの場合、客観性を確保するために、取締役会メンバーの内、相当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、株主が取締役会メンバー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制約されている場合には、支配株主やその他の支配主体からの独立が強調される必要があるであろう。この結果、取締役会メンバーの一部は支配力を持つ株主から独立であることが規範や法律により求められ、独立であるためにはそうした株主を代表しないことや緊密なビジネス関係を持たないことまでもが必要とされる国・地域もある。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。

取締役会の独立のメンバーを定義するに当たって、国のコーポレート・ガバナンス原則により、上場要件に反映されることが多い「独立していないこと」の要件について極めて詳細な仮定が示されている国もある。如何なる場合に個人が「独立していない」と見做されるのかを定義する、こうした「消極的」基準は、必要条件を示すものである一方で、「独立している」とされる可能性を高めることになる「積極的」な属性の例が示されれば、より有益なものになり得る。

取締役会の独立のメンバーは、取締役会の意思決定に大きく貢献し得るものである。独立のメンバーは、取締役会及び経営陣の業績評価について客観的な意見を導入することができる。さらに、独立のメンバーは、執行役員の報酬、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。独立のメンバーがこの重要な役割を果たすためには、取締役会として「独立している」と考えている者は誰か及び、その判断の基準は何かを示されることが望ましい。

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執行の取締役会メンバー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・非財務報告の廉潔性の確保、関連者間取引の検討、取締役会メンバー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っているものであるが、取締役会の独立で非執行のメンバーが存在することで、市場参加者に対して、その利益が守られていることを追加的に確認することが可能となる。取締役会が、潜在的な利益相反がある問題を検討するため、特別の委員会の設置を検討する可能性もある。これらの委員会は、一定数以上の非執行のメンバーが義務付けられる場合もあれば、全て非執行のメンバーで構成されることもある。株主が、特別の機能のための非執行の取締役を指名・選出する直接の責任を負っている国もある。

2. **取締役会の委員会が設立された場合には、その権限、構成、業務遂行の手続きが、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。**

委員会の活用により取締役会の業務は改善されるかもしれないが、取締役会及びそのメンバーそれぞれの集団的責任について疑問が生じる可能性もある。従って、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、取締役会が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設置している益々多くの国・地域において、特に重要になっている。その他の同様の委員会としては、指名や報酬を取り扱う委員会がある。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が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されるべきではない。

3. **取締役会メンバーは、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帰属することは、取締役会メンバーの業務遂行を阻害することになり得る。会社は、同一人物による複数の取締役会への帰属が、有効な取締役会の業務遂行と両立し得るかどうかを検討しようとするであろうし、その情報を株主に開示しようとするであろう。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。取締役会メンバーが株主に対して正当性や信頼性を確保することに比べれば、特定数の制限を導入することはそれ程重要ではないかもしれない。取締役会メンバー個々の取締役会への出席記録や取締役会に代わって遂行されたその他の業務と関連の報酬を公表することによって、正当性は確保されるであろう。

取締役会の慣行を改善し、そのメンバーの業績を向上するために、会社が、個々の会社の要請に適合した、取締役会のトレーニングや自主的な自己評価を実施することが、益々多くの国において奨励されている。取締役会メンバーが任命時点で適切な能力・技術を体得

すること、任命後に、会社内のトレーニングや会社外の講習により、関連の新しい法律、規制、変化する商業リスクに対応することも奨励されるものに含まれるであろう。

F. 取締役会メンバーは、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。

取締役会メンバーは、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。取締役会の非執行のメンバーは、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。取締役会の非執行のメンバーの会社に対する貢献は、非執行のメンバーに、例えば、カンパニー・セクレタリーや内部監査人といった、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頼ることを認めることにより、向上させられるものである。取締役会メンバーは、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。