

NO&T Finance Law Update 金融かわら版

2021 年 4 月 No. 64

東証の新市場区分に向けたコーポレートガバナンスの高度化

弁護士 宮下 優一
同 水越 恭平

はじめに

2022 年 4 月 4 日から、株式会社東京証券取引所（以下「東証」）の市場区分が、スタンダード市場・プライム市場・グロース市場の 3 つの市場区分に再編されます。市場区分の再編に併せて、2021 年 4 月 7 日、東証からコーポレートガバナンス・コード（以下「CG コード」）の改訂などが公表されました¹。また、同日、金融庁から、投資家と企業の対話ガイドライン（以下「対話ガイドライン」）の改訂案が公表されました²。この両改訂（以下「本見直し」）は、2021 年 4 月 6 日に公表された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の提言（以下「提言」）³を受けてなされるものです。

提言で述べられているとおり、コロナ禍を契機とした環境変化の下で新たな成長を実現するには、各企業が課題を認識し変化を先取りすることが求められており、そのためにガバナンスの諸課題に各企業がスピード感をもって取り組むことが重要とされています。かかる取組みの一助となるべく、本ニュースレターでは、本見直しの概要をご紹介します⁴。

本見直しについては、2021 年 5 月 7 日（金）までパブリック・コメント手続に付されています⁵。

CG コード・対話ガイドラインの意義と市場区分再編における位置づけ

① CG コード・対話ガイドラインの意義

2015 年に策定された CG コードは、上場会社の中長期的な企業価値増大に向けた経営者による的確な意思決定を支える実務的な枠組みを示したものであり、投資家との建設的な対話における共通基盤となるものです⁶。CG コードでは、プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）が採用され、各上場会社が各原則の趣旨・精神を共有した上で、形式的な文言・記載にとらわれず、自社の状況を踏まえて解釈・適用するものとされています。その解釈・適用の妥当性は、投資者等のステークホルダーにより評価されます。また、各原則を実施すること自体は義務とされておらず、原則を実施するか、または実施しない場合にはその理由の説明が義務付けられます（コンプライ・オ

¹ 東証「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの一部改訂に係る上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）」

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20210407-01.html>

² <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210407.html>

³ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210406.html>

⁴ CG コードは東証以外の各証券取引所に上場する会社にも適用されますが、紙幅の関係上、本ニュースレターでは東証上場会社のみを念頭において本見直しを解説します。

⁵ CG コード（東証）につき、https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913_lzbb_175/index.do

対話ガイドライン（金融庁）につき、<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210407.html>

⁶ 2021 年 2 月 15 日付東証「コーポレートガバナンス・コードの全原則適用に係る対応について」5 頁。

<https://faq.jpx.co.jp/disclo/tse/web/knowledge8283.html>

ア・エクスプレイン)。

一方、2018年に策定された対話ガイドラインは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項が取りまとめられたものです。対話ガイドラインは、スチュワードシップ・コードおよびCGコードの附属文書として位置づけられ、その内容自体の「コンプライ・オア・エクスプレイン」が求められるものではありません。対話ガイドラインは、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すことが意図されており、上場会社がCGコードの各原則を実施する場合や、実施しない理由の説明を行う場合に、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されています。

② 市場区分再編における位置づけ

従来、CGコードの各原則は、東証の市場第一部・市場第二部の上場会社については基本原則・原則・補充原則のすべて、マザーズ・JASDAQの上場会社については基本原則のみ適用がありました。市場区分の再編後は、スタンダード市場・プライム市場を選択する上場会社については基本原則・原則・補充原則のすべて、グロース市場を選択する上場会社については基本原則のみ適用があります⁷。したがって、従来のマザーズ・JASDAQの上場会社が、スタンダード市場・プライム市場を選択する場合、全原則適用を踏まえた対応・開示⁸が必要となる点に留意が必要です。

また、2022年4月から始まる新市場区分において、CGコードの改訂項目のうち、プライム市場上場会社に求められる項目、その他の市場の上場会社に求められる項目、両者に共通して求められる項目が存在する点に留意が必要です。特に、プライム市場は、日本を代表する投資対象として優良な企業が集まる、国内のみならず国際的に見ても魅力あふれる市場となることが期待されており、プライム市場上場会社は一段高いガバナンスを目指して取り組みを進めていくことが重要とされています。こうした観点から、主に以下の項目への対応がプライム市場上場会社に求められることになります⁹。

- ・ 機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームの採用（補充原則1-2④）
- ・ 英文での情報開示・情報提供（補充原則 3-1②）
- ・ 気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社に与える影響に関する検討・情報開示の充実（補充原則 3-1③）
- ・ 3分の1または過半数の独立社外取締役の確保（原則 4-8、補充原則 4-8③）
- ・ 指名委員会・報酬委員会における原則として過半数の独立社外取締役の確保、独立性に関する考え方等の開示（補充原則 4-10①）

提言・CGコード・対話ガイドラインの一体的な理解に向けて

CGコードは、コンプライ・オア・エクスプレインの原則の下、形式的な対応ではなく実質的な対応が必要です。本見直しを踏まえて、今後各上場会社にはより高い水準のガバナンス体制の構築が求められることになるため、各上場会社の状況に応じた「実質的な対応」とは何かを追究することが重要です。そのためには、CGコードの改訂

⁷ なお、2020年11月1日付で施行された第一次制度改革により、市場区分再編を見据えた先行改正が行われており、同日以降にJASDAQ市場に新規上場または市場変更の申請を行い、承認された会社は、基本原則だけでなく原則・補充原則についても適用があります（改正後有効証券上場規程436条の3、同付則7条）。

⁸ 現行のCGコードの各原則で「～を開示すべき」と記載されているものは、当該原則に基づく内容のCG報告書への記載が必要（有価証券報告書、アニュアルレポートまたはウェブサイト等で開示している場合にそれらを参照すべき旨の記載も可能）とされており、今回の改訂項目においても、同様の取扱いが想定されます。本ニュースレターにおいて「開示」という用語は、基本的に、こうした意義を有するものとして用いています。

⁹ プライム市場以外のその他の市場の上場会社においても、プライム市場上場会社向けのガバナンス項目を参照しつつ、ガバナンスの向上に向けた取組みを進めることが望ましく、また、グロース市場上場会社においては、基本原則のみがコンプライ・オア・エクスプレインの対象となるものの、各社の置かれた状況に応じつつ、原則や補充原則にも沿いながらガバナンスの向上に向けた自主的な取組みが進められることが望ましいとされています（提言7頁）。

内容だけでなく、その背景・目的・狙いが述べられている提言や、対話ガイドラインとあわせ体系的な理解がキーになります。

以下では、テーマごとに、提言、CGコードおよび対話ガイドラインを一体的に表にまとめた上で、CGコードおよび対話ガイドラインに従う場合の各上場会社における対応事項も簡潔にお示しします。皆様の検討の一助となれば幸いです¹⁰。

なお、CGコードは、会社の持続的成長や中長期的な企業価値向上の観点を踏まえた上で、仮に、各上場会社における個別事情に照らして原則を実施することが適切でないと考えられる場合には、実施することよりも、その原則を実施しない理由や代替的に実施している手法を十分に説明することが望ましいと考えられており、形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が、評価に値するケースも少なくないとの指摘もある点に留意が必要です¹¹。

① 取締役会の機能発揮

提言で示された背景・狙い・目的	
- 事業環境が不連続に変化する中、取締役会が経営者による迅速・果断なリスクテイクを支え、重要な意思決定や実効性の高い監督を行うことが必要 - 中長期的な経営の方向性や事業戦略に照らして必要なスキルの取締役会全体としての確保が重要 - 経営環境の変化を見通し、経営戦略に反映させる上で、独立社外取締役がより重要な役割を果たすことが必要 - 取締役会の機能発揮の実現のために、各取締役の職務においてスキル等の実際の活用が重要 - 経営陣において特に中心的な役割を果たす CEO の選解任は、最も重要な戦略的意思決定である。指名委員会・報酬委員会の機能発揮のために、独立性の確保が重要な要素の一つであるが、現状はそれが不十分との指摘や、国際的に比較してその独立性を更に高めることが重要との指摘あり - 指名委員会・報酬委員会は、CEO に加え取締役の指名や後継者計画、企業戦略と整合的な報酬体系の構築にも関与することが望ましいが、実際には委員会の権限・役割・活動が開示されていない場合が多いとの指摘あり。委員会の権限・役割等を明確化することが、指名・報酬などに係る取締役会の透明性の向上のために重要 - CEO や取締役に関しては、指名時の適切なプロセスの実施に加え、取締役会・各取締役・委員会の実効性を定期的に評価することが重要 - 各社のガバナンス体制の実情を踏まえ、必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任すること等を通じて、取締役会による経営に対する監督の実効性確保が重要。機関投資家との対話等を通じて検討が進められることを期待	
CGコード	対話ガイドライン
(独立社外取締役) - プライム市場上場会社は、独立社外取締役を 3 分の 1 以上選任すべき (原則 4-8) - 経営環境や事業特性等を勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべき (原則 4-8)	(独立社外取締役) - 取締役会全体として適切なスキル等が備えられるよう、必要な資質を有する独立社外取締役が、十分な人数選任されているか (3-8) - 必要に応じて独立社外取締役を取締役会議長に選任することなども含め、取締役会が経営に対する監督の実効性を確保しているか (3-8)
(スキル等) 経営戦略に照らして取締役が備えるべきスキル	(スキル等) 取締役会全体として適切なスキル等が備えられる

¹⁰ なお、以下では本見直しで改訂のあった CG コードの各原則・対話ガイドラインの項目を中心にご紹介しています。

¹¹ 前掲注 6 42 頁および「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況と今後の会議の運営方針『スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議』意見書 (1)」(2015 年 10 月 20 日公表)。

<https://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/statements.pdf>

等を特定し、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性および規模に関する考え方を定め、スキル・マトリックス等のスキル等の組み合わせを、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべき（補充原則 4-11①） 独立社外取締役には、他社での経営経験者を含めるべき（補充原則 4-11①）	るよう、必要な資質を有する独立社外取締役が、十分な人数選任されているか（3-8）
（指名委員会・報酬委員会） - 独立した指名委員会・報酬委員会を設置し、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべき（補充原則 4-10①） - プライム市場上場会社は、上記各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべき（補充原則 4-10①）	（指名委員会・報酬委員会） 指名委員会・報酬委員会が必要な権限を備え、活用されているか（3-2、3-5）
—	（委員会についての評価） 取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか（3-7）

CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項

- 適正な質・数の独立社外取締役の選任
- 各取締役が備えるべきスキル等の特定、そのバランス等に関する考え方を定め、スキル等の組み合わせを開示
- 取締役会の経営に対する監督の実効性確保
- 指名委員会・報酬委員会の独立性の向上や権限・役割の実質化（プライム市場上場会社は独立性に関する考え方を開示）
- 各取締役・委員会の実効性に対する評価

② 企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保

提言で示された背景・狙い・目的	
- 企業がコロナ後の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現する上で、取締役会のみならず、経営陣も多様な視点や価値観を備えることが必要 - 企業を取り巻く状況等を十分に認識し、取締役会や経営陣を支える管理職層においてジェンダー・国際性・職歴・年齢等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築することが極めて重要 - 多様性の確保に向けて、取締役会が、主導的にその取組みを促進し監督することを期待	
CG コード	対話ガイドライン
（多様性） - 取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべき（原則 4-11） - 女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、	（多様性） 取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか（3-6）

中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべき（補充原則 2-4 ①） 中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべき（補充原則 2-4 ①）	
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
- 中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方、自主的かつ測定可能な目標、その状況を開示 - 多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針、その実施状況を開示	

③ サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）を巡る課題への取組み

提言で示された背景・狙い・目的	
- 中長期的な企業価値の向上に向けて、リスクとしてのみならず収益機会としてもサステナビリティを巡る課題へ積極的・能動的に対応することの重要性が高まっている - E（環境）の要素に加え、近年、人的資本への投資等の S（社会）の要素も重要との指摘あり - 人的資本への投資に加え、知的財産に関しても、国際競争力の強化という観点からは、より効果的な取組みが進むことが望ましいとの指摘あり - サステナビリティの要素として取り組むべき課題には、全企業に共通するものもあれば、各企業の事情に応じて異なるものも存在 - 各社が主体的に自社の置かれた状況を的確に把握し、取り組むべきサステナビリティ要素を個別に判断していくことは、サステナビリティへの形式的ではない実質的な対応を行う上でも重要 - 企業の持続的な成長に向けた経営資源の配分に当たっては、人的資本への投資や知的財産の創出が企業価値に与える影響が大きいとの指摘あり - サステナビリティに関する建設的な対話を促進する観点から、サステナビリティに関する開示が行われることが重要 - 特に、気候変動に関する開示について、現時点で、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言が国際的に確立された開示の枠組みとなっており、また、IFRS 財団において、TCFD の枠組みに拠りつつ、気候変動を含むサステナビリティに関する統一的な開示の枠組みを策定する動きが進む - 比較可能で整合性の取れた気候変動に関する開示の枠組みの策定に向け、日本もこうした動きに積極的に参画することが求められ、今後、IFRS 財団における開示の統一的な枠組みが TCFD の枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これが TCFD と同等の枠組みに該当するものとなることを期待	
CG コード	対話ガイドライン
（サステナビリティへの取組み） - 取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべき（補充原則 4-2 ②） - 取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応が、管理リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り	（サステナビリティへの取組み） - ESG や SDGs に対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性、サプライチェーン全体での公正・適正な取引の必要性等の事業を取り巻く環境の変化が、経営戦略・経営計画等において適切に反映されているか（1-3） - 例えば、取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティに関する委員会を設置するなど、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組みを整備しているか（1-3）

組むよう検討を深めるべき（補充原則 2-3①） （サステナビリティについての開示） - 経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべき（補充原則 3-1③） - プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき（補充原則 3-1③）	—
（人的資本・知的財産） - 人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべき（補充原則 4-2②） - 人的資本や知的財産への投資等について、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべき（補充原則 3-1③）	（人的資本・知的財産） - 保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人件費も含めた人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか（2-1） - 投資戦略の実行を支える営業キャッシュフローを十分に確保するなど、持続的な経営戦略・投資戦略の実現が図られているか（2-2）
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項 - サステナビリティを巡る取組みについて基本方針の策定 - サステナビリティを巡る課題への積極的・能動的な取組みの検討の深化 - サステナビリティに関する事業環境の変化を経営戦略・経営計画等に反映 - サステナビリティへの取組みを全社的に検討・推進するための枠組みの整備 - サステナビリティへの取組みを開示 - プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を実施。TCFD またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進める - 人的資本・知的財産への投資等の、経営資源の配分や事業ポートフォリオに関する戦略の実行の実効的な監督。持続的な経営戦略・投資戦略の実現 - 人的資本・知的財産への投資等の情報開示・提供	

④ その他個別の項目

(1) グループガバナンスの在り方

提言で示された背景・狙い・目的
- グループ経営の在り方を検討する昨今の動きなどを踏まえ、上場子会社において少数株主を保護するためのガバナンス体制の整備が重要 - 支配株主は、会社および株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならない - 支配株主を有する上場会社は、より高い水準の独立性を備えた取締役会構成の実現や、支配株主と少数株主との利益相反が生じ得る取引・行為（例：親子会社間で直接取引、事業譲渡・事業調整を行う場合、親会社が完全子会社化を行う場合等）のうち、重要なものについての独立した特別委員会における審議・検討を通じて、少数株主保護を図ることが必要 - 支配株主を有する上場会社は、独立社外取締役の比率およびその指名の仕組みについて、取締役会として

支配株主からの独立性と株主共同の利益の保護を確保するための手立てを講ずることが肝要 支配株主のみならず、それに準ずる支配力を持つ主要株主（支配的株主）を有する上場会社においても、本見直しを基にした対応が取られることが望まれる	
CG コード	対話ガイドライン
（少数株主保護のガバナンス体制） 支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべき（補充原則 4-8③）	—
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
支配株主を有する上場会社は、支配株主からの独立性を有する独立社外取締役の 3 分の 1 以上（プライム市場上場会社においては過半数）の選任、または、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された利益相反に関する特別委員会の設置	

（2）監査に対する信頼性の確保および内部統制・リスク管理

提言で示された背景・狙い・目的	
- 中長期的な企業価値の向上を実現する上で、その基礎として、監査に対する信頼性の確保が重要 - 内部監査部門が CEO 等のみの指揮命令下となっているケースが大半を占め、独立した機能が十分に発揮されていないのではないかと指摘あり - 取締役会は、グループ全体を含め、適切な内部統制、全社的リスク管理や内部通報に係る体制の構築やその運用状況について監督を行うこと、その構築と運用に必要な資源が投入されていることが重要 - 監査の信頼性の確保に向けて、監査役が独立した客観的な立場から適切な判断を行うことが重要	
CG コード	対話ガイドライン
（内部監査部門の実効性確保） - 取締役会および監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべき（補充原則 4-13③） - 内部監査部門を活用しつつ、内部統制や全社的リスク管理体制の運用状況を監督すべき（補充原則 4-3④）	—
—	（内部通報制度の実効性確保） 内部通報制度の運用の実効性を確保するため、内部通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、分かりやすいものとなっているか（3-12）
（監査役の独立性） 監査役および監査役会は、監査役の選解任に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべき（原	（監査役の独立性） 監査役に、適切な経験・能力および必要な財務・会計・法務に関する知識を有する人材が、監査役会の同意をはじめとする適切な手続を経て選任されているか（3-10）

則 4-4)	
—	(監査の信頼性確保) 監査役は、業務監査を適切に行うとともに、監査上の主要な検討事項の検討プロセスにおける外部会計監査人との協議を含め、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか (3-11)
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
- 内部監査部門が取締役会および監査役会に対して直接報告を行う仕組みを構築すること等による、内部監査部門と取締役・監査役との連携確保 - 内部監査部門を活用した、内部統制や全社的なリスク管理体制の運用状況の監督 - 内部通報に係る体制・運用実績についての分かりやすい開示・説明 - 監査役選任手続の適切性確保	

(3) 株主総会関係

提言で示された背景・狙い・目的	
- 株主総会の意思決定プロセス全体を建設的・実質的なものとすべく、株主の権利行使の適切な環境整備と、情報提供の充実が必要 - 株主の利便性に配慮した媒体での株主総会資料の早期の電子的公表、決算・監査の時間的余裕の確保等の観点を踏まえた株主総会日程の設定についての検討が進められることが望ましい - 基準日の変更を検討する上場会社に対し、これを後押しすることが重要	
CG コード	対話ガイドライン
(議決権電子行使プラットフォーム) - プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべき (補充原則 1-2④) (英文開示) - プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべき (補充原則 3-1②)	(株主総会の在り方) - 可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案に関して、株主と対話をする際には、反対理由や原因の分析結果、対応の検討結果が、可能な範囲で分かりやすく説明されているか (4-1-1) - 招集通知に記載する情報を、内容確定後速やかにTDnet および自社のウェブサイト等で公表するなど、株主が議案の十分な検討期間を確保することができるような情報開示に努めているか (4-1-2) - 株主総会が株主との建設的な対話の場であることを意識し、例えば、有価証券報告書を株主総会開催日の前に提出するなど、建設的な対話の充実に向けた取組みの検討を行っているか (4-1-3) - 不測の事態が生じても株主へ正確に情報提供しつつ、決算・監査のための時間的余裕を確保できるよう、株主総会関連の日程の適切な設定を含め、株主総会の在り方について検討を行っているか (4-1-3) - 株主の出席・参加機会の確保等の観点からバーチャル方式により株主総会を開催する場合には、株主の利益の確保に配慮し、その運営に当たり透明性・公正性が確保されるよう、適切な対応を行っ

	ているか (4-1-4)
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
- プライム市場上場会社は、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームを採用 - プライム市場上場会社は、英文開示の対象とする開示書類の検討、英文開示の体制整備・実施 - 相当数の反対票が投じられた会社提案議案に関する、反対理由や原因の分析、対応の検討、それらの説明 - 招集通知の早期ウェブ公表 - 有価証券報告書の株主総会前に提出に向けた検討 - 決算・監査のための時間的余裕を確保できるような株主総会関連の日程の適切な設定を含めた株主総会の在り方について検討 - バーチャル方式により開催する場合の、株主の利益の確保への配慮、透明性・公正性が確保された運営に向けた対応	

(4) 上記以外の主要課題

i. 事業ポートフォリオ

提言で示された背景・狙い・目的	
コロナ禍により企業を取り巻く環境変化が加速し、不確実性も高まりを見せている中、事業セグメントごとの資本コストも踏まえた事業ポートフォリオの検討を含む経営資源の配分が一層必要	
CG コード	対話ガイドライン
(事業ポートフォリオ) - 人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべき (補充原則 4-2②) - 経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべき (補充原則 5-2①)	(事業ポートフォリオ) - 経営戦略・経営計画等の下、事業を取り巻く経営環境や事業等のリスクを的確に把握し、より成長性の高い新規事業への投資や既存事業からの撤退・売却を含む事業ポートフォリオの組替えなど、果断な経営判断が行われているか (1-4) - 事業ポートフォリオの見直しについて、その方針が明確に定められ、見直しのプロセスが実効的なものとして機能しているか (1-4)
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
- 事業ポートフォリオに関する戦略の実行の実効的な監督 - 事業ポートフォリオに関する基本的な方針や見直しの状況について分かりやすく示す	

ii. 政策保有株式

提言で示された背景・狙い・目的	
課題である政策保有株式の更なる縮減に関して、政策保有株式の保有効果の検証方法について開示の充実を図ることが機関投資家との対話に資する	
CG コード	対話ガイドライン
—	(保有効果の検証) - 保有効果の検証が、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものになっているか (4-2-1) - 検証の内容について検証の手法も含め具体的に分かりやすく開示・説明されているか (4-2-1)

CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項
- 保有効果の検証方法の見直し - 検証内容の開示・説明の具体性確保

iii. 企業年金

提言で示された背景・狙い・目的	
企業年金受益者と母体企業との関係性に関して、企業年金の受益者のための運用を母体企業が妨げないことが重要	
CG コード	対話ガイドライン
—	(企業年金の適切な運用の確保) 自社の企業年金の運用に当たり、企業年金に対して、自社の取引先との関係維持の観点から運用委託先を選定することを求めるなどにより、企業年金の適切な運用を妨げていないか (4-3-2)
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
運用委託先の選定プロセスを含む、企業年金の適切な運用体制の確認	

iv. 株主との面談

提言で示された背景・狙い・目的	
- 独立社外取締役を含む取締役が対話を通じて機関投資家の視点を把握・認識することは、資本提供者の目線から経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な起業家精神を喚起する上で重要であるが、独立社外取締役との建設的な対話が進まないとの指摘あり - 監査役も取締役と同じく株主への受託者責任を有することに鑑みれば、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、機関投資家の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、面談に臨むことを基本とすべき	
CG コード	対話ガイドライン
(社外取締役・監査役と機関投資家との面談) 株主との面談の対応者について、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とすべき (補充原則 5-1①)	(筆頭独立社外取締役の設置) 株主との面談の対応者について、株主の希望と面談の主な関心事項に対応できるよう、例えば、「筆頭独立社外取締役」の設置など、適切に取組みを行っているか (4-4-1)
CG コードをコンプライする場合・対話ガイドラインの内容を実施する場合の対応事項	
- 株主との適切な面談対応者の選定 - 株主の希望を踏まえた、社外取締役・監査役との面談機会の確保 - 株主との面談の対応者として「筆頭独立社外取締役」の設置などの取組み	

CG コードの改訂・新市場区分への移行に向けた今後のスケジュール

CG コード改訂および新市場区分への移行、コーポレートガバナンス報告書（以下「CG 報告書」）の更新に関する今後のスケジュールおよび留意点は以下のとおりです。

今後のスケジュール

時期	イベント	備考
2020 年 12 月 25 日	「第二次制度改正」制度要綱公表	
2021 年 4 月 7 日	「第三次制度改正」制度要綱公表 対話ガイドラインの改訂案公表	- CG コードの改訂等 - パブリック・コメント提出期限：2021 年 5 月 7 日
2021 年 6 月	CG コード・対話ガイドライン改訂実施	
2021 年の定時株主総会後 ¹²	従来の CG コードを踏まえた CG 報告書の定期更新	2021 年 12 月末の期限にかかわらず、前倒しで改訂後 CG コードを踏まえた更新を行うことも可能
2021 年 6 月 30 日	新市場区分への移行基準日	東証から上場会社に対して、新市場区分の選択に際し必要な手続や提出書類等を 7 月 30 日までに通知
2021 年 9 月 1 日 ～2021 年 12 月 30 日	上場会社による市場選択手続	新市場区分の上場基準と改訂後 CG コードを踏まえた選択
2021 年 12 月 30 日	CG 報告書提出期限（スタンダード市場・プライム市場） 事業計画及び成長可能性に関する事項等提出期限（グロース市場）	改訂後 CG コードの内容を反映した CG 報告書の提出期限
2022 年 1 月中	上場会社が所属する新市場区分公表	東証ウェブサイトにおいて公表
2022 年 4 月 4 日	一斉移行日	新市場区分への移行完了
2022 年の定時株主総会後	プライム市場上場会社のみを対象とする原則を受けた CG 報告書更新	併せて、スタンダード市場・プライム市場の上場会社に共通して適用される改訂後 CG コードの原則についても、CG 報告書定期更新

（本見直しを受けた CG 報告書の更新）

今後、上場会社¹³は、本見直しの内容を踏まえた具体的対応の検討を行った上で、CG 報告書での CG コードの原則に基づく開示や実施しない理由の説明に関する記載内容を確定し、2021 年 6 月を目途とする CG コードの改訂実施後、準備ができ次第速やかに¹⁴、遅くとも 2021 年 12 月末までに、本見直しに沿って CG 報告書の提出を行うこととなります。なお、改訂後の CG コードへの対応とは別に、従来の CG 報告書の記載要領や改訂前の CG コードに基づき、従来どおり本年の定時株主総会の終了後速やかに CG 報告書の定期更新を行うことが必要です。

¹² 決算期末・定時株主総会開催時期によって定期更新の時期が異なる点にご留意ください。

¹³ 市場第一部・第二部の上場会社、2020 年 11 月 1 日以降に JASDAQ 市場に新規上場または市場変更の申請を行い、承認された会社は、原則として、CG コードの改訂によって CG 報告書の内容に変更が生ずるため、変更後の CG 報告書の提出が必要となります。

¹⁴ 後述のとおり、プライム市場上場会社のみを対象とするコードの改訂への対応は 2022 年 4 月以降に開催される定時株主総会後の定期更新で行うこととなりますが、それ以外のコードの改訂への対応は、2021 年 12 月末の更新期限にかかわらず、2021 年 6 月の CG コード改訂実施後に行う定時株主総会後の定期更新（3 月末決算の会社の場合、2021 年 6 月～7 月に行う定期更新）に併せて行うことも可能です。

(プライム市場上場会社のみを対象とするコードへの対応)

CGコードのうち、プライム市場上場会社のみを対象とする原則については、2022年4月4日から適用されます。具体的には、これらの原則に関しては、その準備期間等を踏まえて、2022年4月以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかにこれらの原則に関する事項について記載したCG報告書を提出することとなります。

(マザーズ・JASDAQの上場会社における対応)

2021年9月から始まる新市場区分の選択申請においてスタンダード市場またはプライム市場を選択したマザーズ・JASDAQの上場会社¹⁵は、2022年4月の新市場区分への移行に先行して、本見直しを受けた2021年12月末までに行うべきCG報告書の更新に当たって、基本原則・原則・補充原則の全部について実施するか、実施しない場合にはその理由をCG報告書において説明しなければなりません。こうした選択を行うマザーズ・JASDAQの上場会社については、これらの対応にさまざまな検討を要することが想定されますので、余裕を持って作業を進めることが求められます。

2021年4月13日

¹⁵ 2020年11月1日以降にJASDAQ市場に新規上場または市場変更の申請を行い、承認された会社を除きます。

[執筆者]

**宮下 優一**（弁護士・パートナー）

yuichi_miyashita@noandt.com

国内外の資本市場における、新規株式公開（IPO）、株式の公募増資、売出し、ブロックトレード、第三者割当増資、種類株式、新株予約権、社債、新株予約権付社債（CB）等、大手証券会社のエクイティ・キャピタル・マーケット部での勤務経験を活かし、キャピタルマーケット案件を幅広く取り扱う。また、コーポレートガバナンス、金融規制法、M&A、その他の企業法務全般にわたりリーガルサービスを提供している。

2007 年大阪大学法学部卒業。2009 年京都大学法科大学院修了。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年 University of California, Los Angeles, School of Law 卒業（LL.M., specializing in Business Law – Securities Regulation Track）。2016 年 Thompson Hine LLP（New York）勤務。2016 年～2017 年 S M B C 日興証券株式会社 資本市場本部 エクイティ・キャピタル・マーケット部勤務。

**水越 恭平**（弁護士）

kyohei_mizukoshi@noandt.com

IPO を含む国内外での株式・社債その他の証券の発行を始めとする金融取引、開示規制を含む金融規制法に関するアドバイスをを行う。

2007 年東京大学法学部卒業。2009 年東京大学法科大学院修了。2010 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016 年 University of Washington School of Law 卒業（LL.M.）。2016 年～2018 年株式会社東京証券取引所上場部勤務。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的な情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目 7 番 2 号 J P タワー

Tel: 03-6889-7000（代表） Fax: 03-6889-8000（代表） Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500 名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Finance Law Update ～金融かわら版～の配信登録を希望される場合には、<<https://legal-lounge.noandt.com/portal/subscribe.jsp>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<newsletter-finance@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承ください。