

G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則の内容と評価

小島大徳

1 世界標準コーポレート・ガバナンス原則とG20/OECD

OECD（経済協力開発機構）は、2015年に新しいコーポレート・ガバナンス原則である『G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則（G20/OECD原則）』を公表した。この原則は、OECDが過去に公表した1999年の『OECD原則-1999-』、それを改訂した2004年の『OECD原則-2004-』をさらに改訂したバージョンである。

G20/OECD原則-2015-は、それまでOECDが単独で公表してきた形態から、G20とOECDの合作として公表したところが最大の特徴である。ただ、OECD原則-1999-もOECD原則-2004-も、G20が強く後援し、世界に広める主体的な役割を担ってきており、実質上は、今までのOECD原則の機能に変わりがない。今回、明確にG20が関与したことを明記することで、直接的に世界中の政府や証券取引所、機関投資家や企業に対して、強く意思表示をしたことは、大きな変化であるといえる。

OECD原則は、世界標準コーポレート・ガバナンス原則と呼ばれる。これは、主要経済先進国が加盟し、貿易に関して協議を重ねルールを作るという役割を担っているOECDが策定した原則であるため、主要な貿易ルールとして認識されるからである。OECDが策定する他の原則や行動規範、指針なども同様の性質を持っていることを考えても妥当な位置づけだと考えられる。

本論では、G20/OECD原則の内容と特徴、そしてOECD原則-1999-とOECD-2004-との比較、OECD原則の世界の各国政府が採用する企業経営システムへ与える影響について検討する。

2 G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則-2015-の内容

G20/OECD原則-2015-は、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、の5部から構成される。そして、それぞれの部に、各原則が記され、各原則には注釈が打たれている。これらの構成は、今までのOECD原則と同様である。

以下が、G20/OECD原則-2015-の全文（注釈を除く本体のみ）である。

G20/OECD[2015], *G20/OECD Principles of Corporate Governance*¹

1. 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、法の支配と統合的で、実効的な監督と執行を支えるものであるべきである。

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。

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、法の原則と統合的で、透明かつ執行可能なものであるべきである。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。
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。
 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。
 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。
- 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。
- 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り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。
 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。
- 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。
 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。
- 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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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. 会社の財務及び営業成績
2. 会社の目標及び非財務情報
3. 実質株主を含む主要な株式保有及び議決権
4. 取締役と幹部経営陣の報酬
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
6. 関連当事者間取引
7. 予見可能なリスク要因
8. 従業員その他のステークホルダーについての事項
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

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。

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。

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

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。

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
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
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
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にすること
5. 公式で透明な取締役の指名・選任過程を確保すること
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
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
8. 開示及び情報伝達の過程を監視すること

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。

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。

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。
3. 取締役は、有効に自らの責務に専念できるべきである。
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。

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。

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。

3 G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則-2015-の評価

G20/OECD原則は、今までOECD原則を先行公表し、それをG20が指示するという枠組みから大きく前進させ、共同作成という形をとった。もちろん、G20およびOECD加盟国の財務担当当局および中央銀行総裁会議などの実務トップの支持も存在することになる。また、1999年から続いている先進8カ国および先進7カ国首脳会議での共同声明におけるコーポレート・ガバナンスおよびOECD原則への支持という背景もある。これらの15年あまりにわたる成果の結実が、今回のG20/OECD原則である。

日本では、機関投資家によるコーポレート・ガバナンス原則や、政府機関による経済目標を達成するための指針としてのコーポレート・ガバナンス原則の策定作りが活発化し、現実に運用されはじめている。これらを「コーポレート・

ガバナンス・コード」と称しているが、OECD原則をたたき台にしていることは間違いない。そして、今回のG20/OECD原則によって、これらのコードも書き換えられていくことになる。次の機会では、(1) これまでのOECD原則とこのたびのG20/OECD原則を比較し、どの点が強化され、強調されたのかのかについての比較検討、(2)のG20/OECD原則が、今までのコーポレート・ガバナンス原則の体系のなかで、如何なる立ち位置にあるのか、の二点について詳細に検討を行っていく。

注

- 1 G20/OECD[2015] なお、日本語訳がOECD原則から正式に公表されている。本翻訳は、正式訳を忠実に掲載したものである。OECD[1999]およびOECD[2004]ともに、OECDからは日本語翻訳だけではなく、他の言語への翻訳も行われておらず、今回のG20/OECD[2015]が如何に世界に向けての発信を重視しているのかをうかがうことができる。

参考文献

- 小島大徳『世界のコーポレート・ガバナンス－原則の体系化と企業の実践－』文眞堂，2004年。
- 小島大徳『市民社会とコーポレート・ガバナンス』文眞堂，2007年。
- 小島大徳『企業経営原論』税務経理協会，2009年。
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development,2004.
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development,1999.
- G20/OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development,2015.