資料２

市場区分の見直しにおける
コーポレート・ガバナンスに関する議論の状況について

株式会社東京証券取引所
２０２０年１１月

市場区分の見直しの概要

議論の経過

- **金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」**において、市場関係者の幅広い意見を聴取のうえ、**昨年末に報告書を取りまとめ**
- 報告書を受け、**本年２月に東証から市場区分の見直しに関する骨子を公表**

これまでの議論状況

時期	内容
２０１８年 １０月	■ **「市場構造の在り方等に関する懇談会」の設置** ✓ 東証において検討着手
２０１９年 ３月	■ **「市場構造の在り方等に関する市場関係者からのご意見の概要」等の公表** ✓ ２０１９年初にかけて、市場関係者への意見募集やヒアリング実施 ✓ 頂戴した意見を踏まえた課題（論点整理）を公表
２０１９年 ５月	■ **金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ」の設置** ✓ 上場会社、投資家、学識経験者などから提言を得るために設置（計６回討議）
２０１９年 １２月	■ **「市場構造専門グループ報告書」の公表** ✓ 方向性の取りまとめを１２月２７日に公表
２０２０年 ２月	■ **「新市場区分の概要等について」（見直しの骨子）の公表** ✓ 上場会社、上場準備会社、市場関係者などにおける検討及び準備のため、報告書を踏まえた新市場区分の概要、移行プロセス及び今後のスケジュールを公表
２０２０年 １１月	■ **「市場区分再編に係る第一次制度改正事項」の施行** ✓ 市場区分再編を見据えた新規上場基準等の改正

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

市場区分の見直しの概要

- **上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上**を支え、**国内外の多様な投資者から高い支持**を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、現状の市場区分を３つの区分に再編
- **各市場の新しいコンセプトを踏まえ、コーポレートガバナンス・コードの適用範囲についても見直し**を実施

現在の市場区分

市場第一部
流通性が高い企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
全原則の適用

マザーズ
新興企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
基本原則の適用

市場第二部
実績ある企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
全原則の適用

JASDAQ
多様な企業向けの市場
（実績ある企業・新興企業）
スタンダード
グロース
コーポレートガバナンス・コード
基本原則の適用

新市場区分

※市場区分の名称は仮称

プライム市場
多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
全原則の適用（より高い水準）

スタンダード市場
公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
全原則の適用

グロース市場
高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場
コーポレートガバナンス・コード
基本原則の適用

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

プライム市場について

金融審議会「市場構造専門グループ」報告書（抜粋）

２．市場区分について

(1)プライム市場

①コンセプト

プライム市場のコンセプトは、「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額・流動性を持ち、**より高いガバナンス水準**を備え、**投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業**及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場」とすることが考えられる。

②上場基準等

（時価総額（流通時価総額）基準）

（流動性（流通株式比率）基準）

（ガバナンス）

プライム市場に上場する企業については、**我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる市場にふさわしいガバナンスの水準を求めていく必要**がある。

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上をより実現していくという観点も踏まえ、**今後、コーポレートガバナンス・コードなどの改訂等を重ねる毎に他の市場と比較して一段高い水準のガバナンスを求めていくことなどによってガバナンスを向上させる必要**がある。その上で、プライム市場に上場する企業においては、自らの属する市場区分の選択を踏まえ、**プライム市場にふさわしいコンプライの状況やエクスプレインの質などを達成**していくことが強く期待される。

なお、その際には、今後のデジタル化の急速な進展に伴うビジネス等の変革に対応したガバナンスという視点も重要であると考えられる。

（収益基準）

③経過措置

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

スタンダード市場及びグロース市場について

金融審議会「市場構造専門グループ」報告書（抜粋）

(2)スタンダード市場

①コンセプト

スタンダード市場のコンセプトは、「公開された市場における投資対象として一定の時価総額・流動性を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする投資家のための市場」とすることが考えられる。

②上場基準等

スタンダード市場の上場企業については、機関投資家がプライム市場に上場する企業に対して求める時価総額、株式の流動性や高度なガバナンス水準は、基準としては必ずしも必要ないが、前述のコンセプトに即して、一定の時価総額、流動性を持ち、**基本的なガバナンス水準の達成やそれぞれの企業に適した方法で持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を目指すことへのコミットメントを求める**ことが考えられる。（中略）

また、ガバナンス基準について、現在、市場第二部の上場企業にはコーポレートガバナンス・コードの全原則が適用され、JASDAQ スタンダードの上場企業は同コードの基本原則のみの適用となっている。スタンダード市場に移行する企業において、これまで求められてきたガバナンスの水準を引き下げることは適当ではなく、**今後は、スタンダード市場全体として、コーポレートガバナンス・コードの全原則を適用**することが考えられる。なお、現在JASDAQ スタンダードに上場している企業については、移行への負担に配慮する必要があると考えられる。

(3)グロース市場

①コンセプト

グロース市場のコンセプトは、「高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場」とすることが考えられる。（後略）

②上場基準等

（前略）

また、ガバナンス基準については、**コーポレートガバナンス・コードの改訂後においても、引き続き基本原則のみの適用**とすることが考えられる。（後略）

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

新市場区分への移行に向けたスケジュール

■ **上場会社には、**本年内に公表予定の新市場区分に関する上場制度（上場基準）と、**来年春以降に改訂が予定されるコーポレートガバナンス・コードの内容を踏まえ、新市場区分の選択に係る検討**を行っていただき、**２０２１年９月以降に市場選択を実施**していただく想定

時期	内容	備考
２０２０年内	制度要綱の公表（新市場の制度） ※意見募集手続の実施	■ 新市場区分の上場基準の詳細 ■ 既上場会社の移行プロセスの詳細
２０２１年春～	**コーポレートガバナンス・コードの改訂**	■ **フォローアップ会議の議論を踏まえ改訂**
２０２１年６月	移行基準日	■ 上場会社に対して、７月末を目途に新市場区分の上場維持基準に適合しているか否かを通知
２０２１年９月～１２月	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コーポレートガバナンス・コードを踏まえた選択 ■ 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書の内容を開示（公衆縦覧）
２０２２年４月	一斉移行日	■ 新市場区分への移行完了

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

プライム市場に期待されるガバナンス

プライム市場に期待されるガバナンス（取締役会・諮問委員会）

■ **取締役会の独立性、諮問委員会の設置やその独立性等について、より高い水準**を求める意見

市場構造専門グループにおける議論（抜粋）

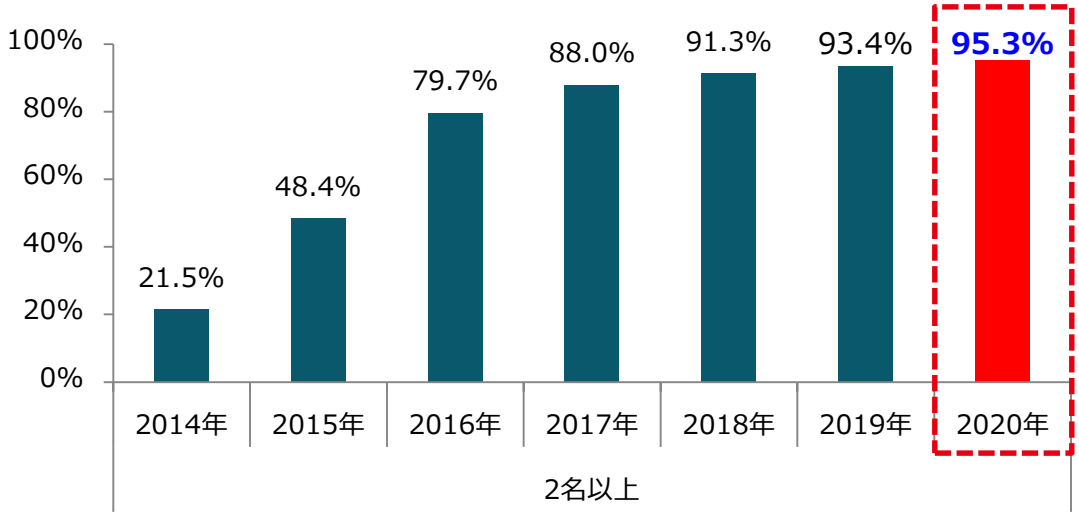
- **国際的に投資を行う機関投資家の投資対象**になるようなマーケットというコンセプトを踏まえれば、**独立社外取締役の数**や、投資家から注目される**取締役会の諮問委員会の独立性は重要**
- 現状、**複数の社外取締役の選任が上場会社と投資家のコンセンサス**になっている
- **独立社外取締役３分の１以上等、機関投資家の多くが議決権行使基準において要求する事項**を取り入れることも考えられる
- 海外においては、**指名・報酬委員会の設置、取締役会における独立社外取締役の過半数がスタンダード**
- **指名委員会・報酬委員会の設置は重要**、さらに、**委員会の実効性確保の検証**が必要

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

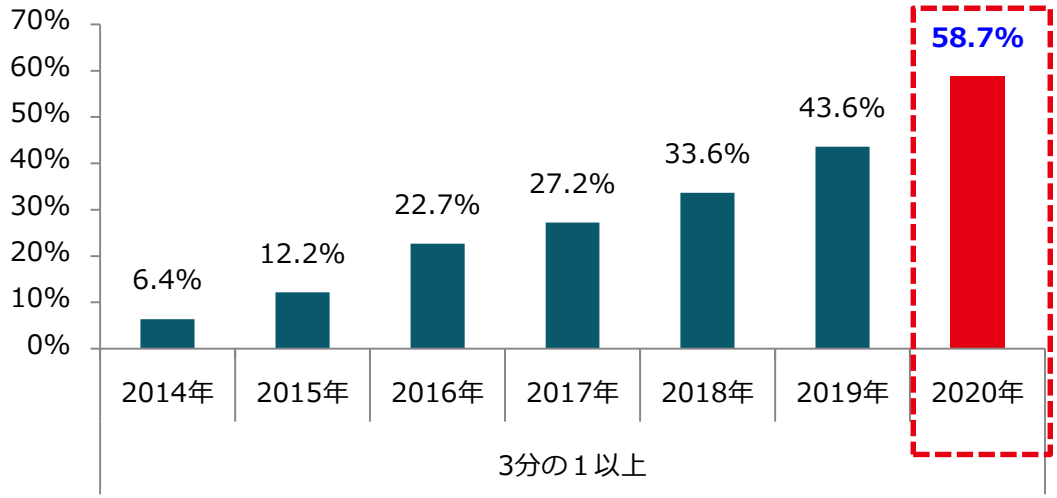
取締役会における独立社外取締役の選任状況（市場第一部）

■ 取締役会において、**独立社外取締役を２名以上選任している会社は95.3%、３分の１以上選任している会社は58.7%、過半数を選任している会社は6.0%**

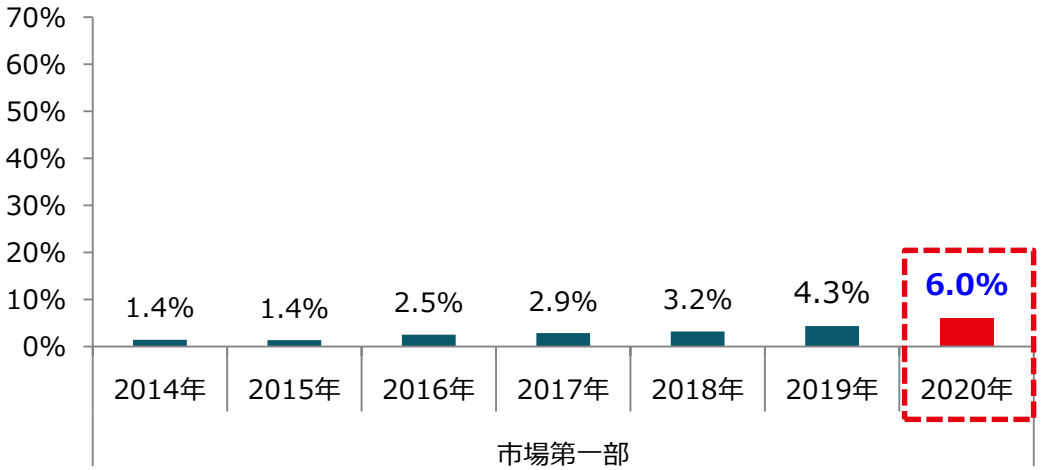
独立社外取締役を２名以上選任している会社の比率（市場第一部）



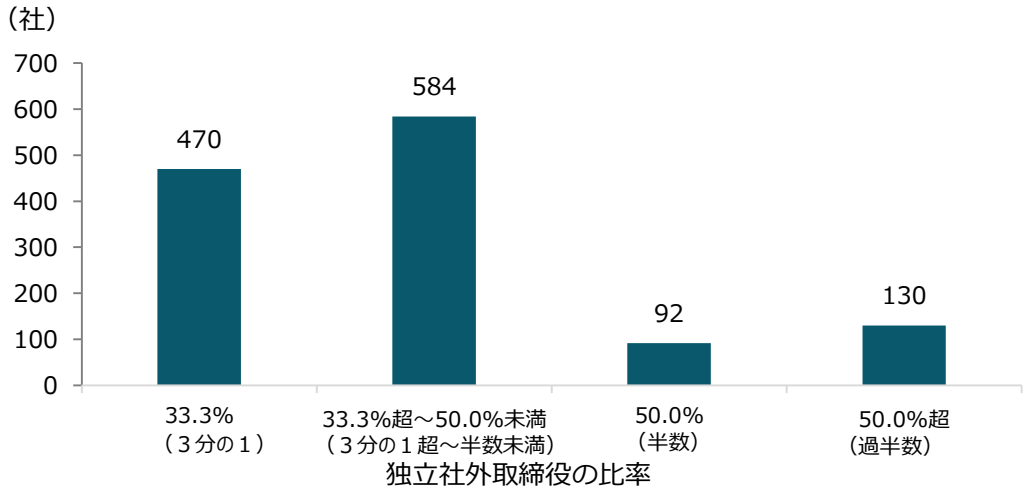
独立社外取締役を３分の１以上選任している会社の比率（市場第一部）



独立社外取締役が過半数の会社の比率（市場第一部）



独立社外取締役の選任比率の分布
（市場第一部のうち、独立社外取締役３分の１以上選任している会社）

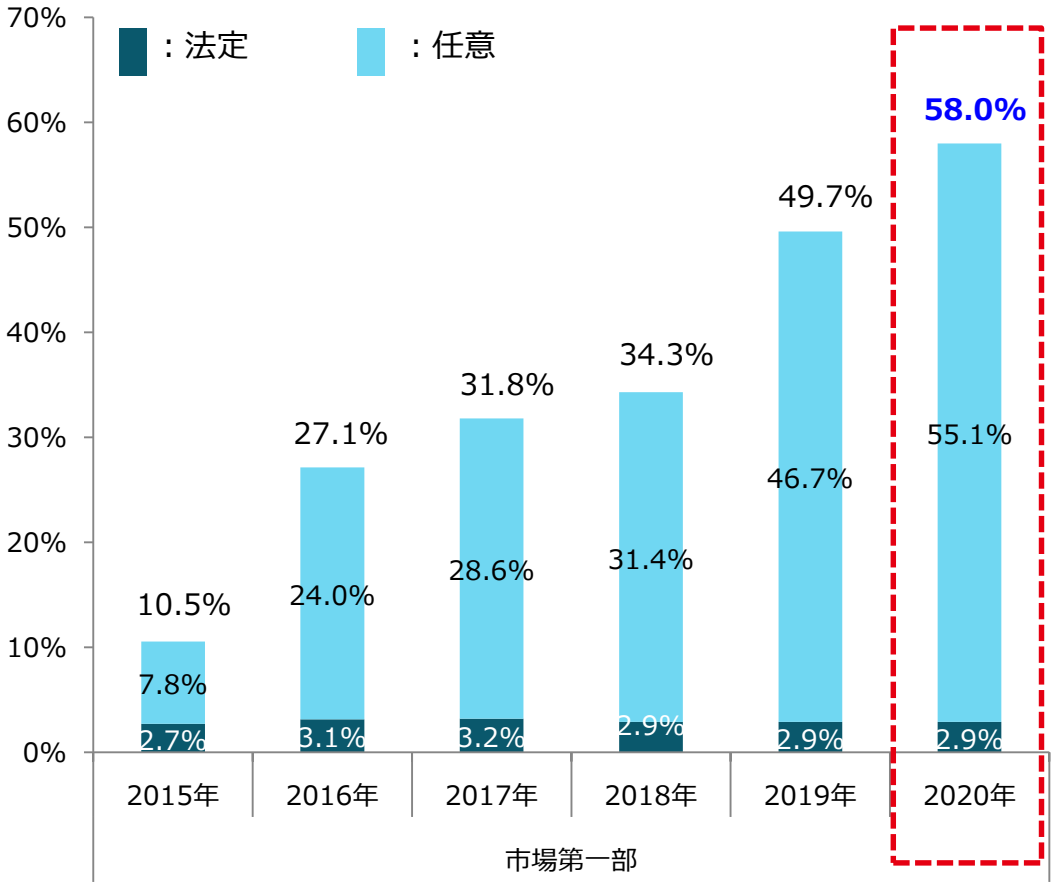


© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

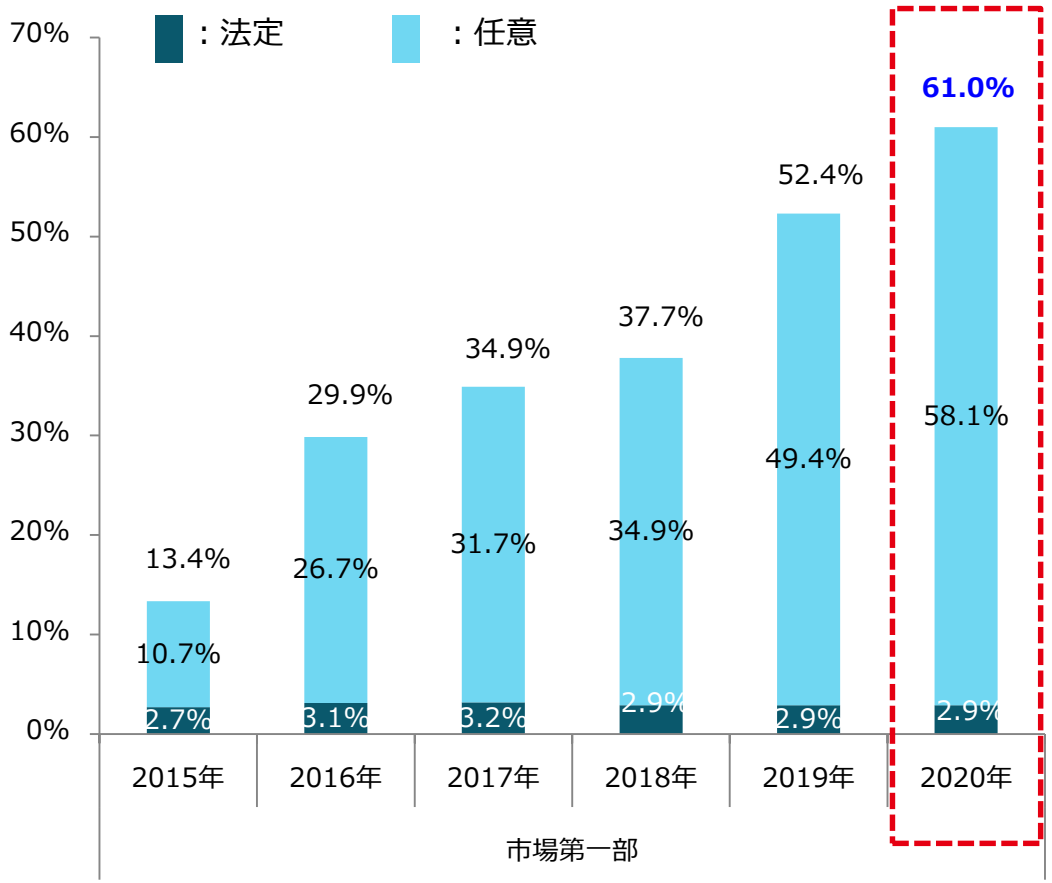
指名委員会・報酬委員会の設置状況（市場第一部）

■ 指名委員会（法定・任意）を設置する上場会社の比率は58.0%、報酬委員会（法定・任意）を設置する上場会社の比率は61.0%

指名委員会の設置状況（市場第一部）



報酬委員会の設置状況（市場第一部）

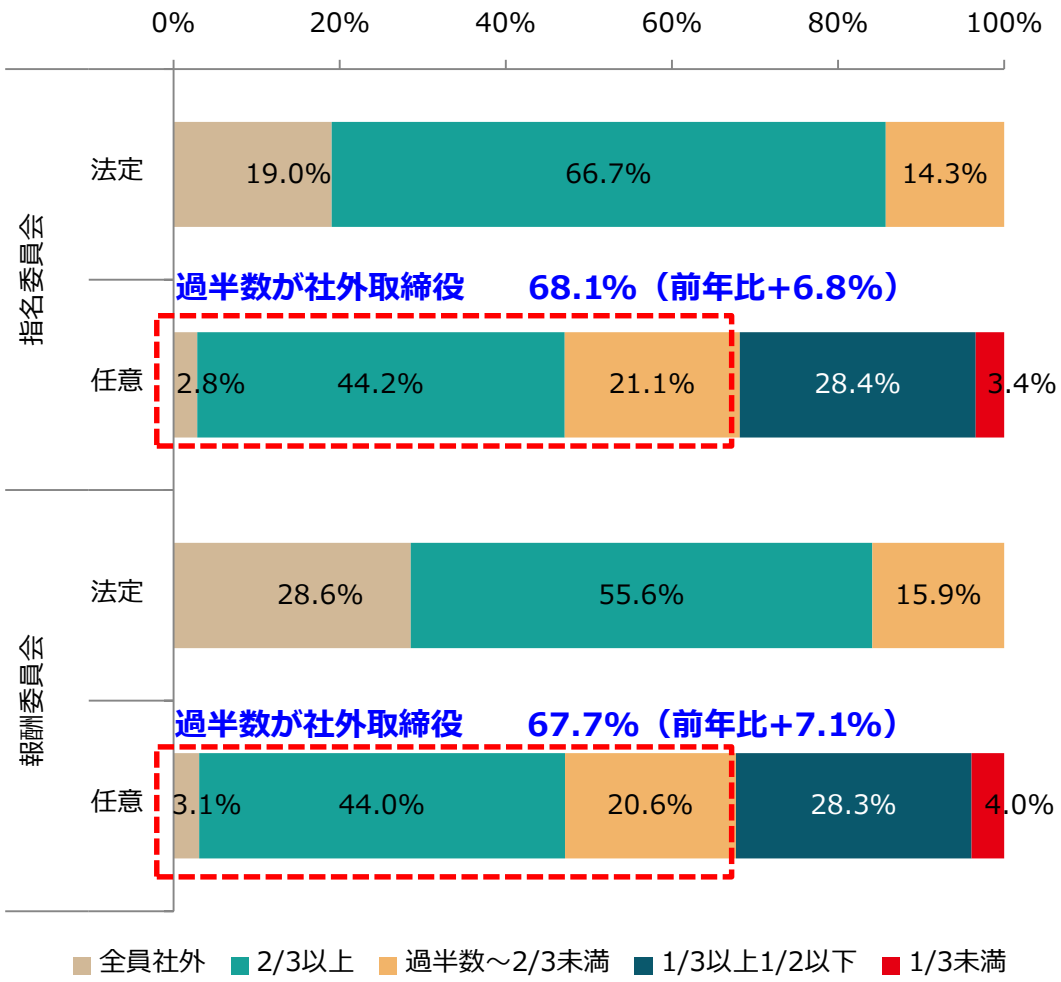


© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

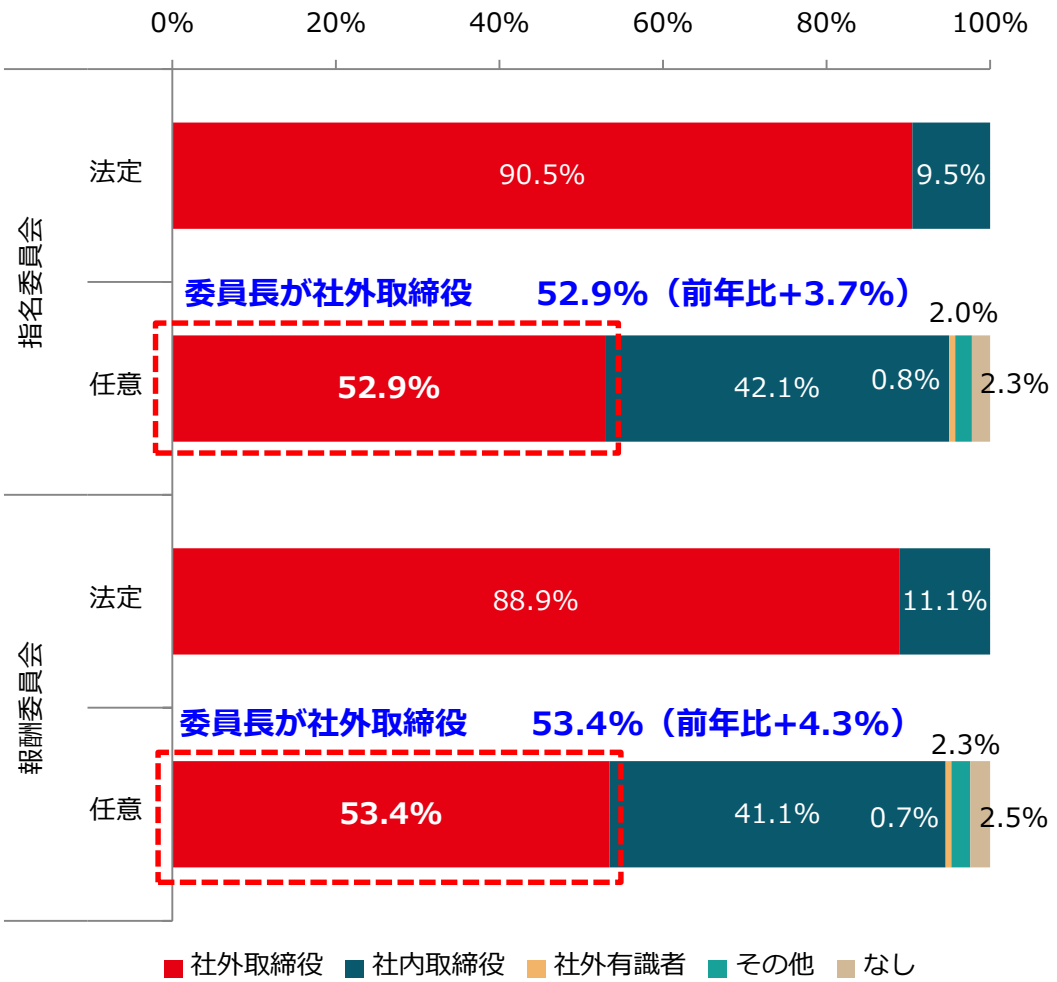
指名委員会・報酬委員会の独立性（市場第一部）

■ **指名委員会及び報酬委員会（任意）の過半数が社外取締役である上場会社の比率は、それぞれ６割超**であり、また、**各委員会の委員長を社外取締役とする会社も過半数**

指名・報酬委員会における社外取締役の比率（市場第一部）



指名・報酬委員会の委員長の属性（市場第一部）



© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

プライム市場に期待される投資家との建設的な対話

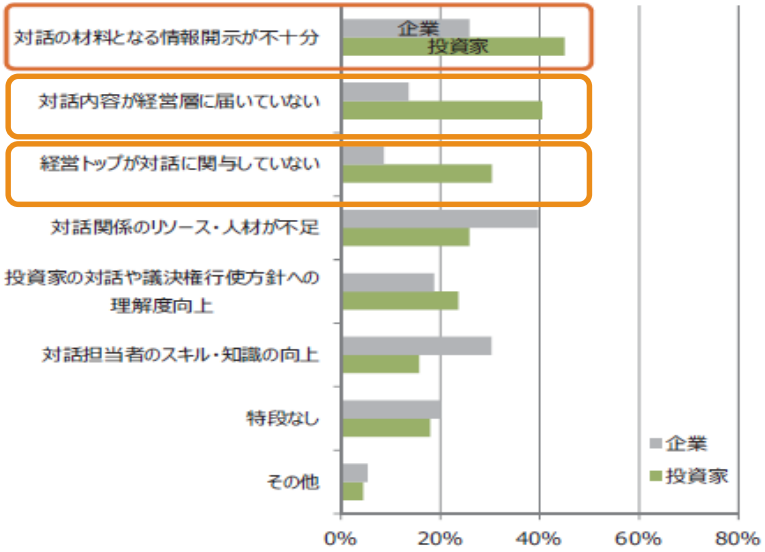
プライム市場に期待される投資家との建設的な対話

- 投資家との建設的な対話の促進のために、**対話の材料となる情報開示が重要**との意見
- 現状、投資家からは、**企業における情報開示が不十分**との指摘も存在

市場構造専門グループにおける議論（抜粋）

- 投資家との建設的な対話や、高いガバナンス水準にコミットしている企業においては、クオリティー基準も重要であり、**ガバナンスあるいは開示が大事になる**
- ステップアップ先の市場の上場会社においては、**透明性の高い企業情報開示**、少数株主との利益相反性の排除監督、企業価値の向上が求められる
- **国内外の投資家とのコミュニケーションが深まるレベルの開示、例えば、英文による情報開示**が求められる
- **株主との対話**の観点からは、少なくとも年１回、株主総会以外の決算説明会等へＣＥＯが登壇するということは必須

（企業）対話に際し、自社の体制や取組の課題／（投資家）企業に対して感じる課題



（出典）2019年度生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現と株式市場の活性化」に向けた取組について」

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

投資家との対話において説明が期待される項目

■ 「**投資家と企業の対話ガイドライン**」や「**コーポレートガバナンス・コード**」においては、以下の項目について、**投資家に対してわかりやすく説明されることが期待**されている

【投資家と企業の対話ガイドライン】

項目	内容
経営環境の変化に対応した経営判断	◆ 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて収益力・資本効率等に関する目標、その目標を設定した理由
経営陣の報酬決定	◆ 報酬制度や具体的な報酬額の適切性
政策保有株式	◆ 各銘柄の保有目的、保有銘柄の異動を含む保有状況

【コーポレートガバナンス・コード】

項目	内容
資本政策（原則１－３）	◆ 資本政策の基本的な方針
買収防衛策（原則１－５、補充原則１－５①）	◆ 買収防衛策の導入・運用について、その必要性・合理性 ◆ 自社の株式が公開買付けに付された場合には、取締役会としての考え方（対抗提案があればその内容を含む）
株主の利益を害する可能性のある資本政策（原則１－６）	◆ 支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、ＭＢＯ等を含む）について、その必要性・合理性
中期経営計画の実現（補充原則４－１②）	◆ 中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容
株主との対話（基本原則５）	◆ 経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）による、自らの経営方針
経営計画の策定・公表（原則５－２）	◆ 経営戦略や経営計画の策定・公表に当たって、収益計画や資本政策の基本的な方針、収益力・資本効率等に関する目標、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのか

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

上場会社における自主的な開示の取組み

■ 直接的に「開示」が求められていない事項について、コンプライの内容を**積極的に情報開示することで、投資家との建設的な対話を促進しようとする企業**もあり

（参考）原則1-3_資本政策に関する自主的な開示例　**⇒資本政策の基本的な方針について、具体的に明示**

当社は、企業理念として、「主要なステークホルダーズである患者様と生活者の皆様、株主の皆様および社員の価値増大をはかるとともに良好な関係の発展・維持に努める」と定款で規定しております。資本政策もこの理念に基づき実施しています。 日常の運営における資本政策は、財務の健全性を担保した上で、株主価値向上に資する「中長期的なROE経営」、「持続的・安定的な株主還元」、「成長のための投資採択基準」を軸に展開しています。 当社グループは、ROE を持続的な株主価値の創造に関わる重要な指標と捉えています。「中長期的なROE経営」では、売上収益利益率(マー ジン)、財務レバレッジ、総資産回転率(ターンオーバー)を常に改善し、中長期的に資本コストを上回るROE(正のエクイティ・スプレッド＊1 の創 出)をめざしていきます。 「株主還元」については、健全なバランスシートの下、連結業績、DOE及びフリー・キャッシュフローを総合的に勘案し、シグナリング効果も考慮 して、株主の皆様へ継続的・安定的に実施します。DOEは、連結純資産に対する配当の比率を示すことから、バランスシートマネジメント、ひい ては資本政策を反映する指標の一つとして位置づけています。自己株式の取得については、市場環境、資本効率等に鑑み適宜実施する可能 性があります。なお、健全なバランスシートの尺度として、親会社所有者帰属持分比率、負債比率(Net DER)を指標に採用しています。 「投資採択基準」は、成長投資による価値創造を担保するために、戦略投資に対する投資採択基準(VCIC：Value-Creative Investment Criteria)を採用し、リスク調整後ハードルレートを用いた正味現在価値(NPV)とIRR(内部収益率)スプレッドにハードルを設定し、投資を厳選して います。 当社グループでは、こうした資本政策によって、成長投資と安定した株主還元を両立し、持続的な株主価値向上に努めていきます。
＊1　エクイティ・スプレッド＝ROE-株主資本コスト

（参考）補充原則4-1-3_後継者計画に関する自主的な開示例　**⇒後継者計画の策定・運用のプロセス（指名委員会の関与状況）や経営トップの要件について明示**

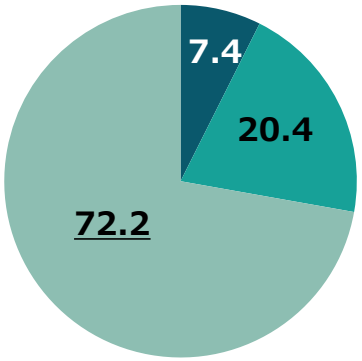
(1)基本的考え方と概要
・当社は、グループ全体の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を図るべく、最適な人材をグループCEOやグループCEOを支える 主要な経営陣(カンパニー長等)、中核3社のトップ等に登用できるよう、十分な時間と資源をかけて後継者計画(サクセッション・ プランニング)に取り組んでいます。同時に、グループCEOの不測の事態にも備えるとともに、“次の次の”グループCEOの候補者に ついても検討を行います。
・グループCEO等の後継者計画の策定・運用状況については、指名委員会および人事検討会議(以下、「指名委員会等」という)に 報告がなされます。 ・グループCEO等の後継者計画においては、-1求められる人材要件、-2交代時期、-3候補者プールの設定と時間をかけた候補者の 適切な育成(候補者の重要なキャリア選定を含みます)、-4指名委員会等の各委員による候補者の人物把握、-5候補者の決定等に ついて、現グループCEOの意見も踏まえつつ、指名委員会等で審議することを基本的な取り組み内容としています。
・指名委員会等においては、360度評価や外部評価機関による第三者評価等、多面的な人材評価情報を活用し、 徹底的に候補者のプロファイリングを行い、現グループCEOの意見も徴した上で、年次順送りなどの形式的な人事運用を排した 人物本位での選定について、十分な議論を行います。現グループCEOは、指名委員会等の各委員が候補者の能力・資質等を直接に 把握するプロセスを設ける等、指名委員会等による候補者の人物把握に最大限の協力を行います。
・執行役を兼務する取締役であるグループCEOについては、指名委員会により、プロセスの客観性や透明性の確保を図りつつ決定を 行うこととしています。
(2)グループCEOの人材要件
・当社グループCEOには『日本を代表する、グローバルで開かれた総合金融グループ』のトップとして、以下の通りの人材であることが 求められます。 -1強い意思と謙虚さを兼ね備え、オープンでフェア、真摯且つ誠実で、グローバルに多様なステークホルダーから信頼、信用される 人物であること -2不確実な環境や困難な状況に直面しても、揺るぎない信念と変化に対する柔軟さを持って果断に立ち向かい、グループを統率して 持続的成長を成し遂げて行くリーダーであること -3豊かな知見と経験、グローバルな視点で時代の先を見通す力を備え、お客さまや経済・社会の未来に貢献する新たな価値の創造や 変革に情熱を注ぎ続けるチャレンジャーであること
・上記に加え、グループCEOの選任にあたっては、その時点における時代認識や、当社を取り巻く経営環境の変化、将来に亘る グループ戦略の方向性等を踏まえ、重視する、または追加で考慮すべき資質や能力要件につき検討を行います。

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

英文開示の実施状況

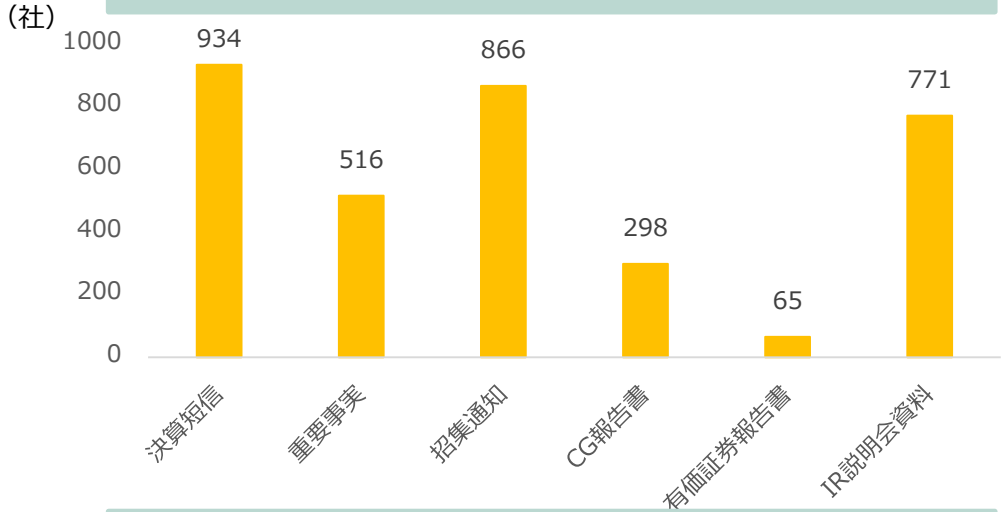
■ 上場会社の**英文開示について、「不満」と回答した海外投資家の割合は７割**以上（**英文開示実施会社数の拡大**や**英文開示情報の拡充**を求める声のほか、英語による開示タイミングが遅いことを懸念する声も存在）

海外投資家の英文開示に対する認識　※１



海外投資家のニーズ
英文開示実施会社数の拡大
英文開示情報の拡充
日英開示のタイムラグ縮小

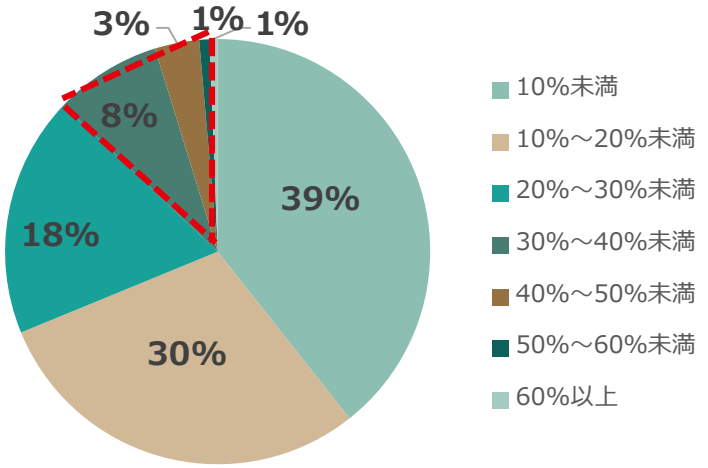
英文開示の実施社数（市場第一部）※２



外国人所有比率別の英文開示実施状況（市場第一部）※２

	30%以上	20%以上30%未満	10%以上20%未満	10%未満
決算短信	72.0%	60.9%	45.6%	23.7%
重要事実	59.1%	37.2%	22.1%	7.5%
招集通知（狭義＋参考書類）	74.5%	65.0%	45.0%	13.8%
招集通知（全訳）	43.7%	24.5%	9.8%	2.1%
CG報告書	44.1%	22.4%	10.8%	2.2%
有価証券報告書	8.4%	4.6%	2.8%	0.7%
IR説明会資料	69.6%	54.4%	37.9%	14.2%

（参考）市場第一部上場会社における外国人所有比率 ※３



※１：2017年海外機関投資家向けアンケートより集計、※２：2020年8月末時点の東証HP英文開示実施状況一覧より集計、※３：2019年度株式分布状況調査より集計

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

プライム市場に求める基準について

プライム市場に求める基準について

金融審議会「市場構造専門グループ」報告書（抜粋）

プライム市場にふさわしいガバナンスの内容として**最低限満たすべき事項については、プライム市場とスタンダード市場との違いを明確にするためにも上場基準で規定すべきであるとの意見**があった。一方、**ガバナンスの在り方については、これまでプリンシプルベースで対応してきたところであり、コンプライを強制することに関しては慎重であるべき**との意見があった。

市場構造専門グループにおける議論（抜粋）

- **ガバナンス水準の高さは、コンプライ・オア・エクスプレインでのレベルの話として、機関投資家等との対話の中で、それぞれの企業の選択の問題として決まること**であり、市場区分により強制する話ではない
- **ガバナンス・コードはもともとコンプライ・オア・エクスプレインであって**、ガバナンス要素を上場の基準とすることにより**事実上の強制コンプライとすることはガバナンス・コードの趣旨からしても避けるべき**
- あくまで、コーポレートガバナンス・コードはコンプライ・オア・エクスプレインであり、**もしコンプライが求められてしかるべきだという話となった場合には、そうした基準は、コーポレートガバナンス・コードではなく、コード以外の上場基準などで書く必要**があるため整理が必要

（例）議決権行使に関する規定

有価証券上場規程

第４節　企業行動規範
第１款　遵守すべき事項
（書面による議決権行使等）
第４３５条　上場内国株券の発行者は、株主総会を招集する場合には、会社法第２９８条第１項第３号に掲げる事項を定めなければならない。ただし、株主（同項第２号に掲げる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。）の全部に対して法の規定に基づき株主総会の通知に際して委任状の用紙を交付することにより議決権の行使を第三者に代理させることを勧誘している場合は、この限りでない。

コーポレートガバナンス・コード

【原則１－２．株主総会における権利行使】
上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。

補充原則　１－２④　上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。

（例）独立役員の選任に関する規定

有価証券上場規程

第４節　企業行動規範
第１款　遵守すべき事項
（独立役員の確保）
第４３６条の２　上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役（会社法第２条第１５号に規定する社外取締役であって、会社法施行規則（平成１８年法務省令第１２号）第２条第３項第５号に規定する社外役員に該当する者をいう。）又は社外監査役（会社法第２条第１６号に規定する社外監査役であって、会社法施行規則第２条第３項第５号に規定する社外役員に該当する者をいう。）をいう。以下同じ。）を１名以上確保しなければならない。

コーポレートガバナンス・コード

【原則４－８．独立社外取締役の有効な活用】
独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも２名以上選任すべきである。
また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも３分の１以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

（参考）有価証券上場規程（抜粋）

第４節　企業行動規範
第１款　遵守すべき事項
（コーポレートガバナンス・コードを実施するか、実施しない場合の理由の説明）
第４３６条の３　上場内国株券の発行者は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の**各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を**第４１９条に規定する報告書において**説明**するものとする。この場合において、「実施するか、実施しない場合にはその理由を説明する」ことが必要となる各原則の範囲については、次の各号に掲げる上場会社の区分に従い、当該各号に定めるところによる。

（１）　本則市場の上場会社
　基本原則・原則・補充原則
（２）　マザーズ及びＪＡＳＤＡＱの上場会社
　基本原則

第２款　望まれる事項
（コーポレートガバナンス・コードの尊重）
第４４５条の３　上場会社は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする。

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

（参考）各国のコーポレートガバナンス・コード

	英国	ドイツ	フランス
名称	コーポレートガバナンス・コード	コーポレートガバナンス・コード （KODEX）	コーポレートガバナンス・コード ※ この他、主として中小規模の上場企業が選択しているMiddleNextｺｰﾄﾞが存在（各企業はどちらも選択できる）
策定・改訂時期	1998年策定 2010年名称変更 2012年、2014年に改訂 直近では、2018年改訂	2002年策定 直近では、2019改訂	2008年策定 直近では、2020年１月改訂
策定主体	財務報告評議会(ＦＲＣ)	政府委員会(法務省)	フランス企業連合会（ＭＥＤＥＦ）等
「Comply or Explain」の採用	• 「Comply or Explain」（注）	・「Comply or Explain」	・「Comply or Explain」
適用対象	• 基本的にプレミアム市場の上場会社を想定しているが、スタンダード市場等の上場会社の適用可能 • プレミアム市場の上場会社のうち、FTSE350社とそれ以外の上場会社への適用を一部書き分け	・「EU規制市場」の上場会社	・「EU規制市場」の上場会社 ※ただし、本コードではなく、MiddleNextコードを準拠コードとすることも可能
将来の見直し		・ｺｰﾄﾞの毎年の見直し	・Afep と Medef の主導で改訂

（注）英国のコードでは、「原則」は、アプライ・アンド・エクスプレイン、「条項」はコンプライ・オア・エクスプレインとされている。

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.

（参考）英国のコーポレートガバナンス・コードにおける主体ごとの書き分け

■ 英国のコーポレートガバナンス・コードにおいては、その一部の条項（provisions）について、企業規模ごとに内容が異なる。2018年の再改訂により、取締役会における独立社外取締役の比率については、企業規模ごとの差はなくなった。

2014年・2016年版のコード	2018年版のコード
• **小規模会社の場合を除き**、少なくとも半数 （取締役会議長を除く）の取締役会メンバーは、取締役会が独立と判断した社外取締役から構成されるべきである。**小規模会社の場合**、**少なくとも２名の独立社外取締役**を置くべきである。	• 少なくとも半数（取締役会議長を除く）の取締役会メンバーは独立社外取締役で構成されるべきである。
• 取締役会は、**少なくとも３名**の、**小規模会社の場合には２名**の、**独立社外取締役から構成される監査委員会**を設立すべきである。**小規模会社の場合**、独立社外取締役に加えて、取締役会議長が議長就任時に独立と判断された者である場合に限り、監査委員会の委員（但し委員長ではない）になることができる。（略）	• 取締役会は、少なくとも３名の、小規模会社の場合には２名の、独立社外取締役から構成される監査委員会を設置すべきである。取締役会議長は、監査委員を兼任すべきではない。（略）
• 取締役会は 、**少なくとも３名**の、**小規模会社の場合には２名**の、**独立社外取締役から構成される報酬委員会**を設置すべきである。取締役から構成される報酬委員会を設立すべきである。さらに、取締役会議長は、任命時点で独立性があるとみなされた者であった場合には、委員長以外の委員として報酬委員会に加わることができる。（略）	• 取締役会は、少なくとも３名の、小規模会社の場合には２名の、独立社外取締役から構成される報酬委員会を設置すべきである。さらに、取締役会議長は、任命時に独立性がある場合のみに報酬委員に就任することができ、報酬委員長を兼務してはならない。（略）

（注１）小規模会社とは、直前会計年度において、年間を通じて一度も FTSE 350 に含まれなかった社をいう。（注２）金融庁より抄訳

© 2020 Tokyo Stock Exchange, Inc.