

# 企業の実情を踏まえたガバナンス改革を

## ◆岸田首相が掲げるコーポレートガバナンス改革

2022年9月22日、[岸田首相はニューヨーク証券取引所で講演](#)し、「新しい資本主義」の重要政策の一つにコーポレートガバナンス改革を挙げた。これまでの改革の実績と、今後の改革の加速・強化を訴え、日本市場への投資を呼びかけた。

「コーポレートガバナンス」は、企業の所有者である株主などの利害を踏まえ、企業を適切に発展させるための、透明・公正な経営の管理監督の仕組みを指す。日本では、株主による支配の強化がガバナンスの主眼とされてきたが、近年は株主至上主義の限界や弊害を踏まえ、従業員などを含む幅広いステークホルダーの利益を考慮することが前提となってきた。日本経済が長期にわたり伸び悩むなか、企業不祥事などを防止する内部統制の仕組みだけでなく、イノベーションと企業価値向上につながる「攻めのガバナンス」が求められている。

なお、海外ではガバナンスが整備された企業の業績や株価が相対的に良好であるとする実証分析もいくつかあるが、日本はまだ評価するにはデータが少ない。

## ◆CGコードとCGSガイドライン

15年に金融庁と東京証券取引所（東証）は、上場企業が参照すべき指針・原則として「[コーポレートガバナンス・コード](#)」（CGコード）を策定した。

### コーポレートガバナンス・コードの主な内容

第1章 株主の権利・平等性の確保	第4章 取締役会等の責務
<ul style="list-style-type: none"> <li>株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応</li> <li>株主総会における権利行使に係る環境整備</li> <li>資本政策の基本的な方針の説明</li> <li>政策保有株式の縮減等の方針の開示、保有適否の検証</li> <li>買収防衛策の必要性・合理性の検討</li> <li>関連当事者間の取引に関する適切な手続き確保</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会の役割・責務（経営理念確立、戦略的方向付け、適切なリスクの環境整備、経営陣の監督等）</li> <li>監査役及び監査役会の役割・責務</li> <li>取締役・監査役等の受託者責任</li> <li>経営の監督と執行（執行に携わらない取締役活用の検討）</li> <li>独立社外取締役の活用（プライム上場企業は1/3以上選任）</li> <li>独立社外取締役の独立性判断基準の策定・開示</li> <li>取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件（知識・能力・経験の全体バランス、多様性確保等）</li> <li>取締役会における審議の活性化</li> <li>取締役・監査役への情報提供、トレーニング</li> </ul>
第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	第5章 株主との対話
<ul style="list-style-type: none"> <li>中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定</li> <li>会社の行動準則の策定・実践</li> <li>社会・環境問題等サステナビリティを巡る課題への対応</li> <li>女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保</li> <li>内部通報の体制整備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主との建設的な対話に関する方針策定</li> <li>経営戦略や経営計画の策定・公表</li> </ul>
第3章 適切な情報開示と透明性の確保	
<ul style="list-style-type: none"> <li>情報開示の充実</li> <li>外部会計監査人による適正な監査の確保</li> </ul>	

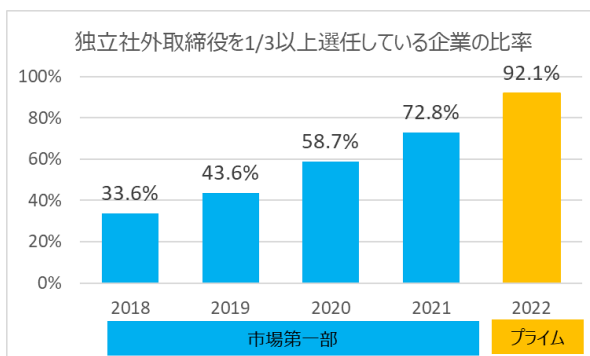
上場企業は、各原則を遵守すること、または遵守しない理由を説明することが求められる（「comply or explain」）。[21年6月の改訂](#)では、中核人材の多様性確保（女性・外国人などの登用）、サステナビリティ方針と取り組みの開示、プライム上場企業の3分の1以上の独立社外取締役選任などの項目が追加・改訂された。

経済産業省は、ガバナンス改革の深化に必要な事項を解説した「コーポレー

ト・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドライン)を17年に策定し、[22年7月に改訂](#)を行った。ガバナンス改革が中長期的な企業価値向上に寄する道筋を再整理し、「攻めのガバナンス」の観点から、モニタリング機能に重点をおいた取締役会体制による経営のスピード向上と健全なリスクテイク、社外取締役の資質や評価のあり方、経営の執行機能強化などに言及している。

◆日本でも進展するガバナンス改革 ～各企業がそれぞれの最適なガバナンスを

22年8月、東証は上場企業の[CGコードへの対応状況についての調査結果](#) (22年7月時点)を公表した。プライム市場で独立社外取締役を3分の1以上選任している企業の比率が92.1%となるなど、21年に改訂・追加された原則を中心に、遵守 (comply) などの対応が着実に進みつつあるとうかがえる。



CGコード 2021年改訂・新設事項の対応状況 (プライム市場)

改訂・新設された主な原則	2021/12	2022/7
取締役会の多様性と適正規模の両立	81.4%	86.8%
取締役会の必要スキル特定、スキル組み合わせ開示	73.1%	89.7%
中核人材の多様性確保の考え方・人材育成方針等の開示	70.0%	72.9%
サステナビリティ情報のTCFD同等の枠組みに基づく開示	66.7%	62.5%
サステナビリティの基本的取組方針策定、人的資本・知財ガバナンス	80.2%	86.4%
機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの利用	70.0%	84.0%
開示書類のうち必要とされる情報の英文開示	85.4%	90.8%
(資料別実施率) 決算短信	67.8%	77.1%
株主総会招集通知	64.2%	76.1%
有価証券報告書	12.5%	13.3%

※2021/12は新市場区分移行前のため、プライム市場移行を選択した企業が対象  
出所：東証「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」(2022年7月14日時点)をもとにARC作成

最近では、ガバナンス改革に消極的な企業に株主が議決権行使などで「No」を突きつける例も増えている。大手議決権行使助言会社のISSやグラスルイスは、過大な政策保有株式 (持ち合い株式) を持つ企業や女性取締役不在の企業のトップ選任議案に反対を推奨するなどの基準を定めており、国内の大手運用会社も同様の基準を設けるところが増えつつある。

日本でもガバナンス改革が全体として着実に進展しつつあるが、よりよいガバナンスを自律的に模索し、経営力向上を図る企業も多い一方、とりあえず形は作ったが実効性が疑わしいという例もある。

CGSガイドラインでも言及されているが、ガバナンスのあり方は企業ごとに異なるもので、一律の基準を満たせば (例えば社外取締役を増やせば) よいというものではない。欧州にも「comply or explain」方式のCGコードがあるが、各原則の遵守だけでなく、丁寧な説明・対話に注力しているようだ。CGコードやガイドラインは押さえるべき視点を示すものとして、各企業が自社の経営理念や経営戦略などを踏まえて最適な体制を構築することが重要だ。 【本間克治】