

# 「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案） 《コーポレートガバナンス・コード原案》～会社の持続的 な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」の解説

やまうち たつ お  
公認会計士 山内 達夫

## はじめに

平成26年12月12日 金融庁及び(株)東京証券取引所を共同事務局とするコーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議第8回が開催され、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(以下、「本コード（原案）」という。)がとりまとめられ、平成26年12月17日より平成27年1月23日までパブリックコメントの募集が実施された。本コード（原案）は、パブリックコメントを踏まえ、2月の有識者会議においてコードの内容を確認し、東京証券取引所の上場規則化等の所要の整備を行い、平成27年6月1日からの適用が予定されている。本紙面は、本コード（原案）に基づいた解説であり、本コード（原案）の記載内容がパブリックコメントを踏まえ変更される可能性があることに留意されたい。なお、本文中の意見は筆者の私見である。

## 背景

平成26年6月に閣議決定された「日本再興戦略改訂2014－未来への挑戦－」(以下、「日本再興戦略」という。)を受けて、ガバナンス関連の政府の施策が矢継早に多数実現されており、JPX日経インデックス400の算出開始、上場企業に独立役員である取締役を少なくとも1名以上の確保を要請する有価証券上場規程の改訂、日本版スチュワードシップ・コードの策定・公表、また改正会社法案が可決成立し平成27年5月1日より施行される。そして、今回の解説テーマであるコーポレートガバナンス・コードの創設である。

このような一連のガバナンス関連の改正が実施されている背景には、外国人株式保有比率の上昇によ

る海外投資家の影響がある。上場会社（全国4証券取引所）の株式保有比率は、外国法人等の比率が上昇しており過去最高の30.8%<sup>\*</sup>となっているほか、日本企業も近年多数のクロスボーダーM&Aを実施しており、海外投資家に限らず、海外のステークホルダーの関与割合が増加している。このような状況を踏まえ、日本企業においても海外に理解しやすいガバナンス構造が求められている。

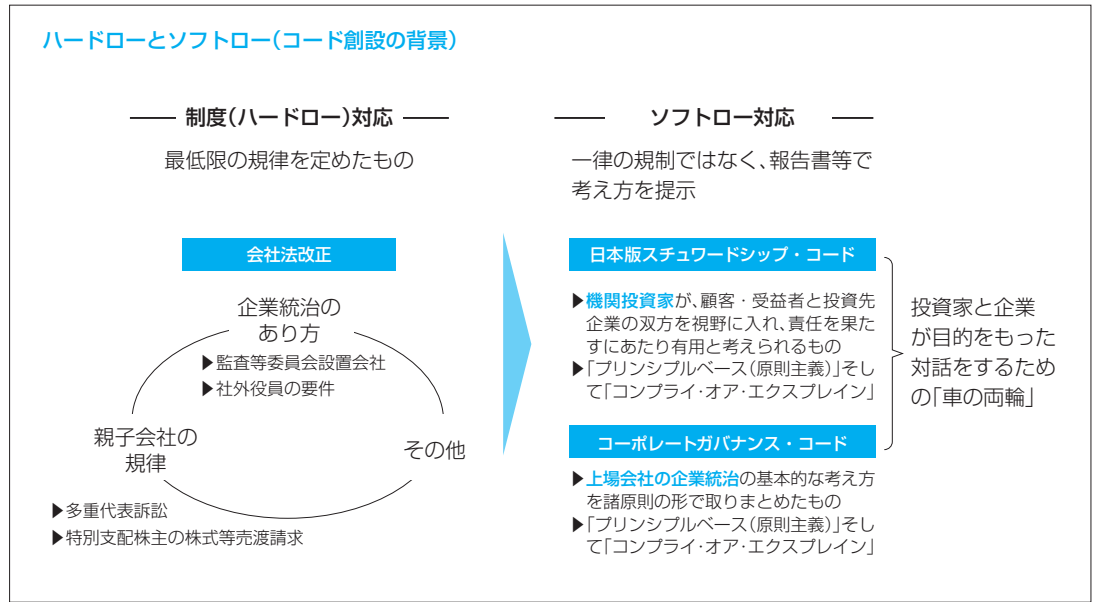
## 目的

「日本再興戦略」においては、成長戦略とコーポレートガバナンスの強化がセットとして発信されており、日本企業の「稼ぐ力」を取り戻す施策としてコーポレートガバナンスの強化が掲げられている。つまりコーポレートガバナンス・コードは、政府の成長戦略の一環として策定されたものであり、このコードによって経営者を縛るものではなく、企業の稼ぐ力を取り戻すための「攻めのガバナンス」を実現するものである。この点、本コード（原案）の序文7においても、「本コード（原案）では、会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている」と記載されている。

なお、本コード（原案）は、会社法や金融商品取引法といった法律とは異なり法的拘束力を有するものではない。法令が最低限の規律を定めたものである「ハードロー」であるのに対し、今回のコードは一律の規制ではなく報告書等で考え方を提示する「ソフトロー」である。企業統治の在り方について定めた改正会社法に加え、コーポレートガバナンスの具体的内容はソフトローにより個々の企業の自己規律に委ねられる流れとなっている。

\* 平成25年度株式分布状況調査結果の概要（株式会社東京証券取引所、株式会社名古屋証券取引所、証券会員制法人福岡証券取引所、証券会員制法人札幌証券取引所）

図表1



## プリンシプルベース、コンプライ・オア・エクスプレイン

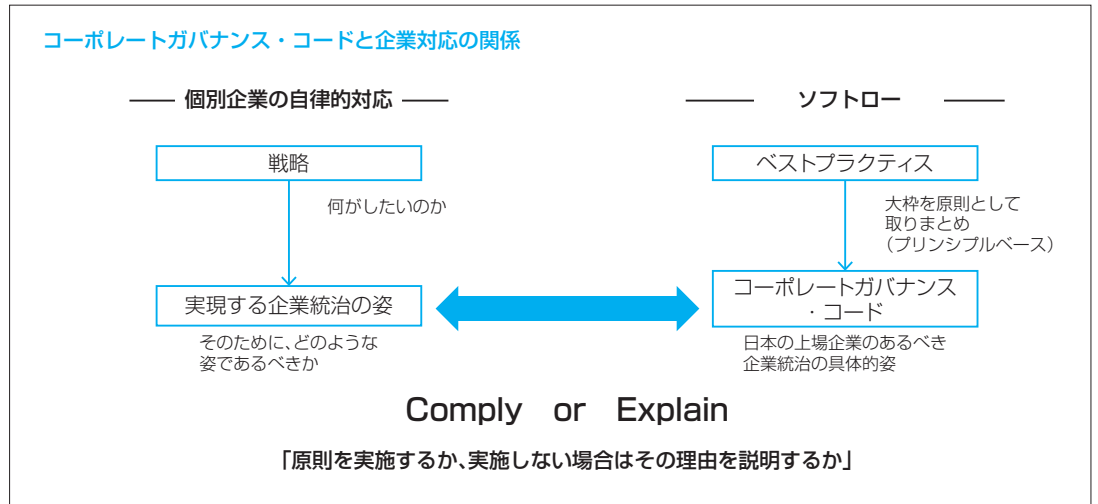
本コードの特徴は、ルールベース(規則主義)ではなく、プリンシプルベース(原則主義)であること、そして、コンプライ・オア・エクスプレイン(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)という手法を採用している点にある。企業には「何をしたいのか」という経営理念・経営戦略があり、その戦略を実現するための姿がガバナンスである。一方で本コード(原案)は、日本の上場企業のあるべき姿をベストプラクティスとしてまとめたものである。よって、当社にとって最適なガバナンスの姿が、コードと一致すれば「コンプライ」し、一致しなければ自社のガバナンスについてなぜコードの内容と一致しないのか(自社にとっては、コードの記載内容に沿うよりも、より良いガバナンスであるのか)を説明することになる。序文12においても、「全ての原則を一律に実施しなければならない訳ではないことには十分な留意が必要であり、会社側のみならず、株主等のステークホルダーの側においても、当該手法の趣旨を理解し、会社の個別の状況を十分に尊重することが求められる。」と記載されている。

## コードの適用対象企業・適用開始時期

本コード(原案)は、本則市場(市場第一部、第二部)への適用が予定されており、本則市場以外の市場に上場する会社(つまりは新興市場)に対する適用について、会社の規模や特性等を踏まえた一定の考慮が必要になる可能性があり、東京証券取引所において、「本コード(原案)のどの部分に、どのような形での考慮が必要かについて整理がなされることを期待する」と記載されている。

また、本コード(原案)は、東京証券取引所において必要な制度整備を行った上で、平成27年6月1日から適用することを想定されている。本コード(原案)のパブリックコメントが1月23日まで募集されていたなかで、上場企業のマネジメントにかかる体制整備に関する事項が多く含まれるこのコードに対応するには企業にとっては対応する時間は限られている。そのため、序文15においても、「上場会社が、まずは上記の適用開始に向けて真摯な検討や準備作業を行った上で、なお完全な実施が難しい場合に、今後の取組み予定や実施時期の目途を明確に説明(エクスプレイン)することにより、対応を行う可能性は排除されるべきではない。」としている。

図表2

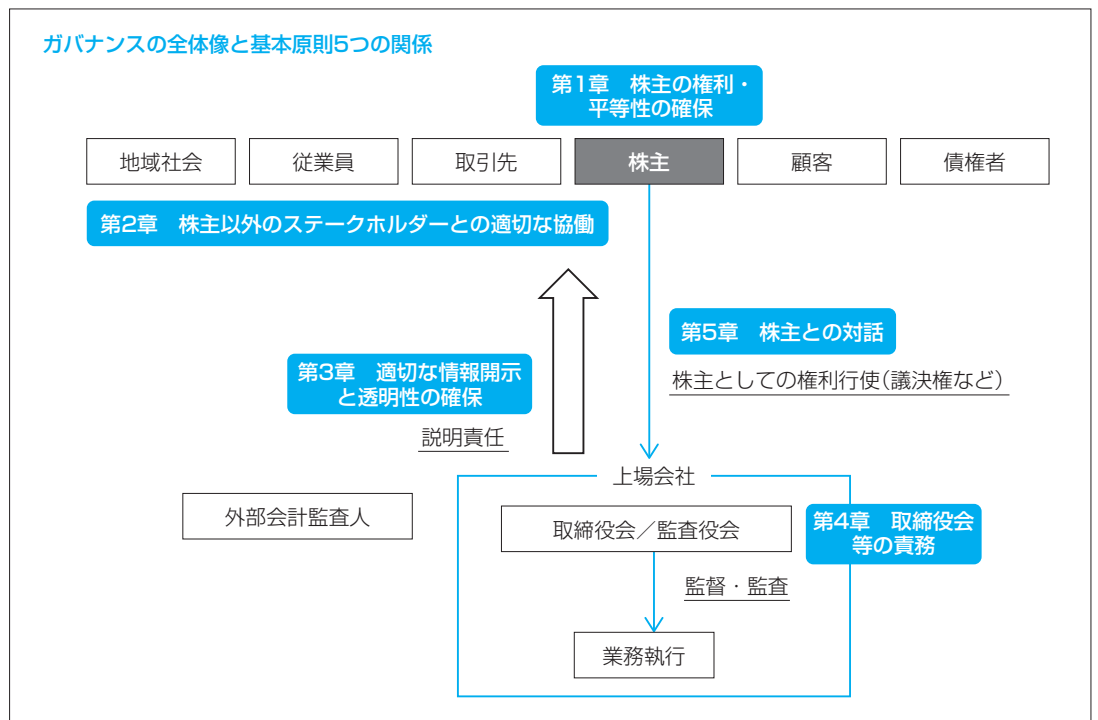


### コードの構成

本コード（原案）は、序文、基本原則5つ、各基本原則に対応する形で原則が合計30、補充原則38から成り立っている。基本原則5つを、企業とステークホルダーとの関係図に当てはめて整理した図が図表3である。上場企業の株主の権利・平等性について記載した第1章、株主だけではない会社を取り巻くステークホルダー（従業員、顧客、取引先、債

権者、地域社会など）のバランスに配慮した経営を行うことを記載した第2章、ステークホルダーに対して会社の状況を報告する情報開示、そしてその情報に透明性を確保することについて記載した第3章、第4章で上場会社の取締役会等、会社のインナーガバナンスについて記載し、第5章で企業と株主とが持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する対話をするのが記載されており、ガバナンスの全体像を網羅する体系となっている。

図表3



## 押さえておきたい13のキーワード

本コード（原案）の記載内容については、「●●に努めるべきである」といった概念的なものから、「2名以上」といった具体的な数値基準に落とし込まれたものまで様々である。また会社法や金融商品取引法といった法律（ハードロー）との関係で求められている事項を、より情報開示の内容を充実すべく要求している項目もある。そこで、本紙面においては、特に日本企業において馴染みが薄いと思われる13のキーワードについて、原則や補充原則と対応する形で解説することとする。なお、あくまで想定される事項であり、統計的なデータに基づく分類ではないので、ご留意いただきたい。

### (1) 多くの日本企業がこれまで実施していないと想定される事項

#### ① 株主総会議案の反対票の原因分析【補充原則1-1①】

取締役会は、株主総会において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があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。

「相当数の反対票」が何%なのかの定義はなく、各上場企業が自ら理由とともに定義し、株主との対話その他の対応にいかん活用するかを検討することが求められている。臨時報告書において、株主総会議案の賛成・反対票の割合については開示されているが、可決案件についても相当数の反対票のあった議案については原因分析を行い、会社の考え方に反対する株主に対して、自らの考え方を説明することの要否を検討することになる。

#### ② 外部会計監査人の評価基準【補充原則3-2①】

監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- (i) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定
- (ii) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

監査役会は、自社の外部会計監査人として相応しい資質を有している者とはいかなる者なのかの選定基準を定めるとともに、その役割を適切に果たしているのかを評価するための基準を策定する。そして、実際にその評価基準に基づいて、外部会計監査人がその役割を適切に果たしたのか、評価を実施することになる。

また、自社の外部会計監査人にいかなる独立性を

求めるのか、また業界知識や自社のビジネス展開のグローバル化も踏まえ、自社の監査を実施する上での必要な専門性とはいかなるものか、を検討するとともに、その有無を確認することが考えられる。

#### ③ 独立社外役員のみのお会合【補充原則4-8①】

独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的に開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである。

取締役会に占める独立社外取締役の割合等も踏まえ、取締役会において社内にはない広い判断軸をもつ独立社外取締役の発言が、取締役会における議論に貢献するためには、独立社外役員間でのコミュニケーションの充実を図り、認識を共有することが効果的である。なお、その会合の構成員は独立社外取締役のみとすることや、これに独立社外監査役を加えることが考えられる。

#### ④ 任意の委員会（指名・報酬その他）【補充原則4-10①】

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

指名委員会等設置会社においては、会社法において指名委員会、報酬委員会の設置が義務付けられており、その構成員の過半数は社外取締役とされている。法において指名委員会、報酬委員会の設置が義務付けられていない監査役会設置会社や監査等委員会設置会社においても、指名・報酬などの検討にあたり、任意の諮問委員会を設置するなどにより、独立社外取締役の関与・助言を得ることが求められている。

#### ⑤ 取締役会の評価【補充原則4-11③】

取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

取締役会がその役割を果たしているのか、また取締役会の構成員である個々の取締役がそれぞれ期待



される役割を果たしているのか、そのパフォーマンス評価を上場会社自身が行い、その結果の概要を開示することが求められている。

#### ⑥ 取締役・監査役のトレーニング方針【原則4-14】

新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。

各役員が期待される役割・責務を果たすためには、継続的なトレーニングが必要であり、その機会の提供や費用の支援を上場会社は行うべきであることが求められている。なお、トレーニングの内容は取締役か監査役かにより期待される役割が異なり、また新任役員か既存役員かによって習得している知識の内容も異なるため、トレーニングの内容は異なることが考えられる。

## (2) 多くの日本企業がこれまで実施しているが、開示していないと想定される事項

### ⑦ 政策保有株式【原則1-4】

上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。

株式の持ち合いを上場会社が実施しているような場合、投資家からは政策保有によって会社にどれほどの効果があるのかが分かりにくい。政策保有株式の場合、短期的でその成果が現れるとは限らず、中長期的に保有することによる経済合理性等を検証したうえで、保有のねらい等を説明することが求められる。また、持ち合いの状態にあると議決権行使に際しては利益相反の可能性が推測される（持ち合い相手の会社提案議案について十分に吟味せずに賛成する）ため、議決権行使が適切に実施されることを確保するための基準を策定したうえで開示すること

が求められている。

### ⑧ ESG（環境・社会・統治）【補充原則2-3①】

取締役会は、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。

企業をとりまくステークホルダーには、株主のみならず、地域社会や従業員等も存在し、企業が継続して事業活動を実施していくためには、様々なステークホルダーに配慮した経営を実施すべきである。特に近年においては環境や社会に関する事項が注目され、サステナビリティ報告書や統合レポートにおいて取り組み状況を開示する企業も増えている。取締役会において、このような課題に積極的・能動的に取り組むよう検討することが求められている。

### ⑨ 最高経営責任者等の後継者計画【補充原則4-1③】

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行うべきである。

最高経営責任者は自らの後継者について、どのような人物像を期待するのか等の考えを有しているものと思われるが、プランニングを策定するとともに、取締役会で適切に監督することが求められている。

### ⑩ 独立性判断基準【原則4-9】

取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・公表すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。

独立社外取締役は、会社から独立した立場にあることが、その発言の基礎となる。よって、会社にとって、その独立性とはどのような要件を満たしている者なのか、金融商品取引所の独立役員の実質的定義（「主要な」「多額の」「最近において」などの定義はない）であり、各上場会社自身が考えて基準を設けることを期待されているものと考えられる。

### (3) 多くの日本企業がこれまで実施しており、かつ開示していると想定される事項

#### ⑪ 女性の活用を含む社内の多様性の確保【原則2-4】

上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活用を含む多様性の確保を推進すべきである。

内閣府「女性の活用『見える化』サイト」において上場会社に対するアンケートの回答結果が公表されており、女性の役員・管理職への登用に関する目標を設定している会社もある。その他、外国人などダイバーシティの推進に関する考え方を検討することになる。

#### ⑫ インセンティブ報酬の検討【補充原則4-2①】

経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

インセンティブ報酬の導入の有無については、現在でもコーポレートガバナンス報告書において記載項目となっているほか、役員報酬に対する考え方は有価証券報告書の記載事項となっている。経営陣のインセンティブの一つとして機能する報酬設定の考え方、及び導入の可否を検討することになる。

#### ⑬ 資本効率目標【原則5-2】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を

提示し、その実現のために、経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

中期経営計画の策定・公表にあたって、売上高や営業利益（率）等の収益力に関する目標だけではなく、ROEなど資本効率に関する目標を提示するとともに、実現にむけて、ROEを現場に落としこむための分解、そして株主への説明が求められている。

## おわりに

適用対象となる上場企業にとっては、6月1日に予定されている適用開始までの期間は短く、項目ごとに優先順位を決めて対応に着手することが必要である。また本コード（原案）の記載項目は第4章を中心にマネジメントに係る事項が多数記載されており、経営者や担当役員がコード適用に向けた方針をトップダウンで決定し、社内の関係部署に指示しなければ短い期間での対応は困難になることが想定される。

また、本コード（原案）は各上場企業のガバナンスに対する考え方そのものが問われており、企業を取り巻くステークホルダーに対してその考え方や取組みを情報開示することで、良好な関係を構築することが期待されている。そのため、本年の株主総会においては、改正会社法の論点に加えて、このコーポレートガバナンス・コードの内容についても株主から質問される可能性がある自社のガバナンスに対する考え方を、ステークホルダーに説明するための準備をする必要がある。

以上