

コーポレートガバナンス報告書の開示から得られる示唆

GRC（ガバナンス・リスク・コンプライアンス）事務局

まつした よしちか
松下 欣親
あくい たかし
阿久井 峻

1. はじめに

「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」が取りまとめた「コーポレートガバナンス・コード原案」が平成27年3月5日に公表された。その後、「コーポレートガバナンス・コード」（以下、「コード」という）が東京証券取引所の有価証券上場規程の別添として定められた。コーポレートガバナンス報告書に「コードの各原則を実施しない理由（Explain）」や「コードの各原則に基づく開示（開示11項目）」を記載することが要請され、3月決算の企業から適用可能な6月1日より適用となっている。本開示書類の提出時期は、適用初年度のみ経過措置が設けられており、同年6月1日以後最初に開催される定時株主総会の日の6か月後（3月決算企業では6月の定時株主総会の日から6か月後の同年12月）が提出期限となっており、本稿執筆時点（12月末）では1,845社^{*1}（東京証券取引所市場第一部・第二部、以下「東証一部二部」という）が提出している。

以下では、コードに対応したコーポレートガバナンス報告書を分析することで、適用初年度での企業の「Explain」の傾向を示すと共に、先進企業がコーポレートガバナンス報告書提出時又は提出後にとどのような取組みをしているかについて記載する。

2. コードに対応したコーポレートガバナンス報告書の開示状況

はじめに、コードに対応したコーポレートガバナンス報告書の開示状況について、外国人株式保有比率との関係性に触れつつ分析を行う。なお、以下は

平成27年11月末までに開示された企業の取組みを分析の対象としており、一部平成27年10月末時点の開示状況について言及している。

なお、執筆時期の都合上、3月決算企業の開示が完了する12月末時点での分析は、当社ウェブサイトにて開示する予定である。

(1) 開示時期

コードが適用されてから平成27年11月末時点で6ヶ月経過しているが、827社（うち3月決算企業が804社）がコードに対応したコーポレートガバナンス報告書を開示している。開示企業について、3月決算企業を対象にコードに対応したコーポレートガバナンス報告書の開示時期を定時株主総会終了後何ヶ月以内に開示しているか、という観点で見ると、定時株主総会終了後1ヶ月以内に開示した企業^{*2}は53社であり、3月決算企業の東証一部二部上場企業のうち、約2.9%であった（図表1参照）。

有限責任監査法人トーマツ（以下、「当社」という）が平成27年3月及び4月に実施した「コーポレートガバナンス・コードに関する企業意識調査（以下、「トーマツ意識調査」^{*3}という）では、回答者のうち約11.5%が1ヶ月以内の開示を予定しており、実績と比較してみると、想定よりも時間を要したことがみてとれる。「トーマツ意識調査」では4ヶ月以内での開示を約27.8%の企業が予定していたが、平成27年10月末時点においても、実績は約12.9%^{*4}と予定の半数未満となっている。一方で、平成27年11月末時点においては、約31.8%の3月決算企業が開示しており、想定よりも時間を要していたと共に四半期決算に合わせて開示したと考えられる。

*1 当社調べ。

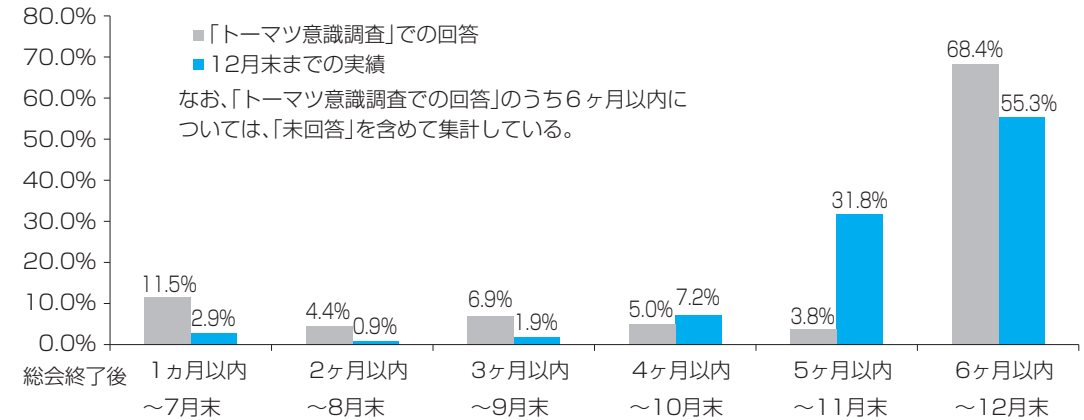
*2 3月決算企業の場合、定時株主総会が6月下旬に開催されることが多いが、コードが適用された平成27年6月1日以後、最初の定時株主総会が開催される前に開示した企業（例：6月1日に提出した企業）は、「1ヶ月以内」に分類する。

*3 当社では、「コーポレートガバナンス・コードに関する企業意識調査レポート（2015年3月、4月）」を実施している。企業意識調査レポートについては当社ウェブサイト（下記URL）を参照。

<http://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/strategy/articles/cg/governance-code-questionere2nd.html>

*4 当社調べ。東証一部二部に上場している3月決算企業1,806社のうち、平成27年10月末時点でコーポレートガバナンス報告書を開示している企業（233社）である。

【図表1】 3月決算企業における「トーマツ意識調査」と12月末開示実績の比較



出所：当社作成

(2) 「Full Comply」として開示している企業

「コードの全ての各原則を実施している」（以下、「Full Comply」という）と開示している企業は平成27年11月末時点では、163社（割合にして19.7%）である。

6月以降開示が進むにしたがって、「Full Comply」割合としては減少してきているが、企業の「Comply」「Explain」の判断が混乱していることを受けて、平成27年10月23日付けで東京証券取引所から「コーポレートガバナンス・コード策定に伴う実務上の取扱い等（よくあるご質問と回答）」が更新され、「ガバナンス報告書の提出日時時点で実施していないと判断する原則がある場合には、たとえ今後実施することを決定している場合であっても、『コードの各原則を実施しない理由』の一内容として、今後の取組み予定や実施時期の目途について説明（エクスプレイン）してください。*5と明記され、改めて注意喚起された。この点、後述する「投資家フォーラム」や「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」においても、企業の「Comply」「Explain」の判断については議論となっている。

において57.1%が「Full Comply」している。企業の規模別にみた場合、FTSE100*8では62.2%、FTSE100に次ぐMid250*9では54.1%と時価総額の規模に合わせて「Full Comply」している企業が減少している。

「Explain」は「今後実施する」、「実施しない」の2つに区分することができるが、開示を見る限り、ほとんどが前者であることから、何をどこまで実施したら「Comply」といえるのか、つまり「Comply」と考える水準が実務上の論点となる。例えば、補充原則4-11③の「取締役会の実効性分析・評価」については、社外役員の個人的な問題意識の共有、汎用的なアンケートの利用から、問題意識を背景にしたアンケートやインタビューの実施など内容にはかなり差があり、機関投資家との対話を通じて同じ「Comply」であっても、実施内容を見直す企業も出てきている。「Explain」（今後実施する）は、すなわち企業の目指す水準とのギャップの捉え方を示すものであり、必ずしも「Comply」の多さや各項目で「Comply」しているか否かは、企業のガバナンスが優れていることを示すものではないと考える。

なお、英国の事例*6では2013年度、FTSE350*7

なお、外国人株式保有比率別に「Full Comply」

- *5 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正に係る実務上の取扱い等について－よくある質問と回答（FAQ）－（2015年10月更新）」Q4より引用
- *6 東京証券取引所 委託調査「英国・フランス・ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス・コードの実施状況に関する調査研究」（日本投資環境研究所 主任研究員 上田亮子）を参照。
- *7 ロンドン証券取引所（LSE）における株価指数。LSEに上場する銘柄のうち時価総額上位350銘柄で構成される時価総額加重平均型株価指数であり、FTSE100とFTSE250（Mid250）とを組み合わせた株価指数のこと。
- *8 ロンドン証券取引所（LSE）における株価指数。LSEに上場する銘柄のうち時価総額上位100銘柄で構成される時価総額加重平均型株価指数である。
- *9 ロンドン証券取引所（LSE）における株価指数。LSEに上場する銘柄のうち、時価総額でFTSE100に次ぐ中型株250銘柄で構成される時価総額加重平均型株価指数である。

している企業を分析したものが図表2である。コードに対応したコーポレートガバナンス報告書を開示している企業のうち、外国人株式保有比率が10%未満の企業では「Full Comply」している企業の割合が8.8%である一方、30%以上では37.2%であり、外国人株式持株比率が増加するにつれて、「Full Comply」している企業の比率が増加している。

【図表2】外国人株式保有比率別「Full Comply」している企業数

外国人株式保有比率	コーポレートガバナンス報告書開示企業	開示企業のうち「Full Comply」している企業	「Full Comply」している企業の割合
10%未満	294社	26社	8.8%
10%以上 20%未満	220社	40社	18.2%
20%以上 30%未満	157社	39社	24.8%
30%以上	156社	58社	37.2%

出所：当社作成

(3) 英文開示している企業

補充原則3-1②では、「上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲内において、英語での情報の開示・提供を進める

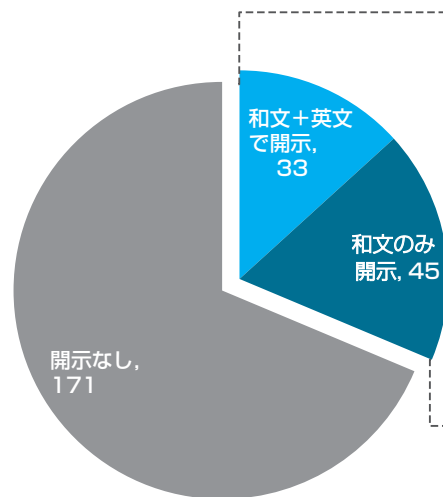
べきである。」とあり、英文での非財務情報の開示の1つの手段として、コーポレートガバナンス報告書や後述するコーポレートガバナンス・ガイドラインの英訳が考えられる。

平成27年10月末時点でコードに対応したコーポレートガバナンス報告書を開示している249社のうち、英文でもコーポレートガバナンス報告書を開示している企業は20社であり、約8.0%にとどまっているが、当該20社を外国人株式保有比率別に比較すると、外国人株式保有比率30%以上の企業が17社と85%を占める結果となっている。

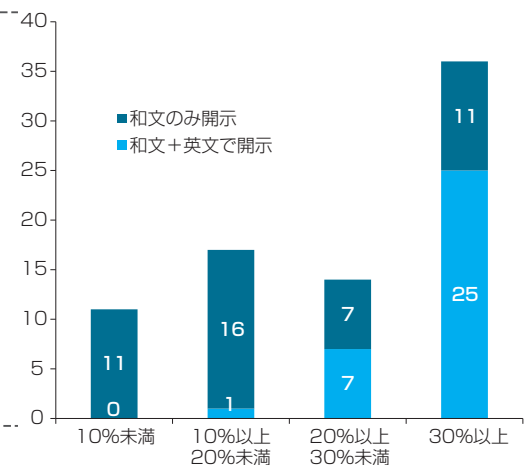
また後述するコーポレートガバナンス・ガイドラインについては、コーポレートガバナンス・ポリシーや基本方針等名称は異なっているものの各社が任意で作成・開示しており、平成27年10月末時点で78社（全体の31.3%）が開示している。その内、英文でも開示している企業は33社（42.3%）である（図表3参照）。これを外国人株式保有比率別に比較すると、外国人株式保有比率が30%以上の企業が36社で46.2%を占めている。そのうち、英文での開示も実施している企業は25社である。すなわち、コーポレートガバナンス・ガイドラインを作成している企業の約半数は外国人株式保有比率が30%以上と高い水準であり、そのうち約69.4%の企業が英文での開示をしていることになる。

【図表3】コーポレートガバナンス・ガイドライン開示企業数及び外国人株式保有比率別ガイドライン開示企業内訳

コーポレートガバナンス・ガイドライン開示企業数



外国人株式保有比率別開示企業内訳



出所：当社作成

(4) 「Explain」している原則

「Explain」する企業が多い原則としては補充原則4-11③「取締役会の実効性分析・評価」が挙げられる。平成27年11月末時点でコードに対応したコーポレートガバナンス報告書を開示している827社のうち、約55.0%に当たる455社が「Explain」している。補充原則4-11③では、企業は取締役会の実効性について、分析・評価を実施し、その上でその結果の概要を開示しなければならない。コードが適用される以前では、取締役会の実効性分析・評価を実施している企業も少なく、ましてその結果を開示している企業も少ないことから、「Explain」の内容は「次年度以降評価方法も含めて検討する」等、取組予定や実施時期を簡潔に説明している企業が多い。

次に、「Explain」している項目が多いものとしては補充原則1-2④「議決権電子プラットフォームの利用、招集通知の英訳」であり、827社のうち、約42.0%に当たる347社が「Explain」している。

当該補充原則は「自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等を踏まえ」とあるため、機関投資家や海外投資家の比率が低い企業においては、これを理由に「Explain」している企業がある。また、「今後機関投資家や海外投資家の比率が上昇した場合には再度検討する」旨を開示している企業も見受けられる。

上記以外に「Explain」が多い項目には、原則4-8「独立社外取締役の有効な活用」であり、827社のうち、約33.5%に当たる277社が「Explain」をしている。この原則では、上場会社は少なくとも2名以上独立社外取締役を選任しなければならないが、平成27年5月に施行された改正会社法以前では、社外取締役が複数名おらず、その役割がコードに挙げている役割の一部でしかなかったと想定される。そのため、「次年度以降の増員を検討している」旨を開示し、取組予定を説明している企業がある一方で、「社外取締役を複数名必要としない」旨を説明している企業も見受けられる。

【図表4】「Explain」している原則別の企業数

	コード	内容	Explain社数	母集団827社に対する割合
1	補充原則4-11③	取締役会の実効性分析・評価	455社	55.0%
2	補充原則1-2④	議決権電子行使プラットフォームの利用、招集通知の英訳	347社	42.0%
3	原則4-8	独立社外取締役の有効な活用	277社	33.5%
4	補充原則4-2①	インセンティブ報酬	174社	21.0%
5	補充原則4-10①	任意の諮問委員会の設置	168社	20.3%
6	原則3-1(v)	経営陣幹部と取締役・監査役候補者の個々の選任・指名の理由の開示	162社	19.6%
7	補充原則3-1②	英文での情報開示	115社	13.9%
7	補充原則4-8②	独立社外取締役と経営陣、監査役・監査役会との連携	115社	13.9%
9	補充原則1-2②	招集通知の早期発送	100社	12.1%
10	補充原則4-8①	独立社外者のみの会合	99社	12.0%

出所：当社作成

上記のように、日本では補充原則4-11③や原則4-8のように今まで法律により求められていなかった項目を「Explain」し今後の取組予定を説明しているもの、もしくは、補充原則1-2④のように外国人株式保有比率の増加といった環境変化により再検討する旨を説明しているものが多く、従前から実施しているが、さらに実質的な内容を充実させなければいけないこと、つまり、企業が目指す水準とのギャップについて「Explain」している企業や自社の

ガバナンスに対する考え方とコードとの差異を「Explain」しているものは必ずしも多くない。

英国と比較してみると、FTSE350を対象に「Explain」の多い項目のうち日本のコードでも類似の内容を求めている事項としては、「独立取締役の確保」が挙げられる*6。当該項目は日本と同様「Explain」が多い項目であり、2013年度においてFTSE350のうち、12.8%と英国のコードの中

では、最も「Explain」が多い項目となっている。ただし、内容が日本と一部異なり、「比較的小規模な上場会社を除き、少なくとも取締役会メンバーの半数（取締役会議長を除く）は、取締役会が独立取締役と判断した非業務執行取締役から構成されるべきである。」*10とされており、また、「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FTSE350に含まれなかった社をいう。」*11とされている。そのため、Mid250に分類される企業においては、独立非業務執行取締役の確保が困難であることが想定されており、当該項目についてはFTSE100企業で遵守している企業は95.9%と高い水準であるのに対し、FTSE100と比較し小規模となるMid250は81.0%の水準にとどまっている。

一方、日本のコードで「Explain」の比率が高い「取締役会の実効性分析・評価」は、英国では「取締役会は、年次報告書において、取締役会、同委員会、個別の取締役に対する業績評価がどのように実施されたのかについて記述すべきである。」*12とされており、また、「年次報告書には、取締役会がどのように活動しているかの説明を記載すべきであり、(以下、省略)」*13とされている。これについては、記載内容の詳細の程度はあるもののほぼ全ての会社において、年次報告書で取締役会の実効性に関する記述が行われており、FTSE350を対象とした場合には2009年を最後に「Explain」は0%の水準を維持している*6。そのため、当該項目については、日本と異なり、「Explain」して、年次報告書に取締役会の実効性に関する記述を行わない企業はほとんどない。

3. コードへの対応状況に関するモニタリング組織

コードの一つの特徴は、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）であることである。このため、株主等のステークホルダーとの対話を通じて、企業のコーポレートガバナンスへの取組みが評価されることになる。

(1) コードのモニタリング組織

しかし、ステークホルダーとの対話に企業の取組の評価を依存するのではなく、各国の企業の水準を向上させるため、コードを策定している多くの国ではモニタリング組織があり、コードの実施状況を調査し、モニタリングレポートを作成している。当該レポートでは、コードの内容に基づいて、それぞれの遵守状況、非遵守状況について分析を行い、国によっては、優れた事例、問題のある事例について個別企業名を挙げて報告する場合もある。例としては、英国では英国財務報告評議会が挙げられる*14。

日本では6月に適用が開始されたばかりということもあり、このようなコードの遵守状況についてのモニタリングレポートを作成している公的機関は現時点ではないものの、開示内容について検討し、公表している組織があるため、以下で紹介する。

① 投資家フォーラム

投資家フォーラムは、2015年6月8日に発足し、経済産業省「企業報告ラボ」の企画委員会に参加したメンバーも参画している。この団体は、機関投資家に属する場合でも、個人の資格で参加し、「本団体は、機関投資家が投資先企業との「目的を持った対話」その他のステュワードシップ責任を適切に果たす実力を備えることを支援し、もって機関投資家と投資先企業との建設的な対話を実現し、当該企業の持続的な成長に貢献することを目的とする」*15とされている。

「投資家フォーラム会合」は、2015年7月9日に第1回が開催されており、同年10月22日に開催された第4回までの会合に係る報告書が開示されている（執筆時点）*16。第1回、第2回会合のテーマは「企業によるコーポレートガバナンス・コード対応への投資家の評価と期待」であり、議論の目的は、コードに向けた開示方法、投資家からみて良いと考えられる「Comply」又は「Explain」の取組み、わかりやすいと考えられる例を抽出して公表することであるが、“ベストプラクティス”を提示することではないとされている*17。

*10 金融庁による仮訳「英国・コーポレートガバナンス・コード（2012年9月版）」B.1.2より引用。

*11 金融庁による仮訳「英国・コーポレートガバナンス・コード（2012年9月版）」脚注6より引用。

*12 金融庁による仮訳「英国・コーポレートガバナンス・コード（2012年9月版）」B.6.1より引用。

*13 金融庁による仮訳「英国・コーポレートガバナンス・コード（2012年9月版）」A.1.1より引用。

*14 英国財務報告評議会についてはホームページを参照。 <https://frc.org.uk/>

*15 「投資家フォーラム 規約」第2条（目的・活動）より引用。

<http://investorforum.jp/wordpress/wp-content/uploads/2015/05/投資家フォーラム規約-20150623.pdf>

*16 <http://investorforum.jp/>

*17 投資家フォーラム第1・2回会合報告書を参照。

<http://investorforum.jp/wordpress/wp-content/uploads/2015/06/投資家フォーラム-第1・2回会合-報告書1.pdf>

② 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

『日本再興戦略』改訂2015』（平成27年6月30日閣議決定）においては、「昨年2月に策定・公表された『スチュワードシップ・コード』及び本年6月に適用が開始された『コーポレートガバナンス・コード』が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。」とされている^{*18}。

形だけでなく実効的にガバナンスを機能させ、経済の好循環の確立につなげていく必要がある。このため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・コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、「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」（以下、「フォローアップ会議」という）が設置されている^{*19}。

(2) コードに携わるメンバー

コードの策定に先立ち、企業経営者や投資家、市場関係者等が集まり、資本市場や企業の短期主義の問題、企業と投資家の対話の課題、企業開示・報告のあり方等を日本の文脈で捉え、客観的な事実を基に問題の所在やインセンティブ構造を明らかにすることを目指し、これらの問題の克服を企業の収益力や持続的な成長につなげるための方策が検討された。これは「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」における最終報告書（以下、「伊藤レポート」という）としてまとめられた。参加メンバーは48名で、その内訳は、学者8名、経営者20名、投資家20名という構成となっている。

その後、「日本再興戦略2014」に基づき創設された「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」（以下、「有識者会議」という）では、メンバーが13名に限定され、学者2名、経営者4名、投資家4名、その他日本監査役協会、弁護士、公認会計士協会から各1名となっている。そのうち伊藤レポートの作成から関与しているメンバーは投資家3名となっている。

また、フォローアップ会議の参加メンバーは17名であり、その内訳は学者4名、経営者3名、投資家9名、弁護士が1名である。

そのうち、有識者会議から引き続き参加しているメンバーは学者1名、経営者1名、投資家3名、弁護士1名の計6名である一方、新たに入ったメンバーは学者が3名、経営者が1名、投資家のメンバーが7名となっている。そのため、有識者会議のメンバーと比較し、投資家のメンバーの割合が多くなり、投資家目線でコードの運用状況の検討を行うことが考えられる。なお伊藤レポートより継続して参加しているメンバーは、ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン株式会社代表取締役小口俊朗氏、及び、いちごアセットマネジメント株式会社代表取締役社長スコットキャロン氏の2名である。

4. 永続的に競争力が維持される仕組みのために

投資家フォーラムやフォローアップ会議における個別のコメントは各ホームページ^{*20}で開示されているため、そちらを参照いただきたいが、フォローアップ会議で武井委員より「（一部省略）企業としては、自社の持続的な成長戦略に根ざしたストーリー性をきちんと示したガバナンス報告書を出すべきだということです。」^{*21}という発言があった。筆者としても同感である。

(1) ストーリーの体系化例

3月決算企業においては、12月のコーポレートガバナンス報告書の提出期限に向けて、73項目あるコードを個別には検討された想定される。しかし、個別に対応した結果、記載内容に整合性がない、企業全体として目指すべき水準が明確ではない等により、株主等のステークホルダーとの対話において答えに窮する場合があるだけでなく、社内で納得できる説明ができないような企業も見受けられる。

コードの内容は、取締役会を中心としたコーポレートガバナンス、つまり「透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」を可視化し、PDCA（Plan-Do-Check-Action）サイクルに沿って各機能を見直すことにより、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上につなげることにあ

*18 『日本再興戦略』改訂2015』を参照

*19 平成27年8月7日付け金融庁のプレスリリースを参照。http://www.fsa.go.jp/news/27/sonota/20150807-2.html

*20 各ホームページを参照。

投資家フォーラム：http://investorforum.jp/

フォローアップ会議：http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/index.html

*21 フォローアップ会議の議事録より引用。http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/gijiroku/20150924.html

*22 冒頭、「トーマツ意識調査」と実際のコーポレートガバナンス報告書の提出時期の差について触れたが、取締役ひいては組織全体を動かすことはとても時間がかかることである。

る。このため、コードに対応したコーポレートガバナンス報告書を提出して終わりではなく、どうやって良質なコーポレートガバナンスを整備・運用していくかをコーポレートガバナンス報告書提出後も継続的に*22考える必要がある。そのような取組みのひとつとして、図表5の取締役会の役割・責務の体系化*23がある。

取締役会の役割・責務については、通常、取締役会規則等の社内規程で定めており、原則4-5にある受託者責任も取締役会の構成員である取締役が担う役割のひとつである。

この役割を全うするために取締役会の構成(Plan)があり、そこでは執行と監督の分離のほか、取締役会の構成員のバランスや多様性、独立社外取締役の人数の検討が含まれる。

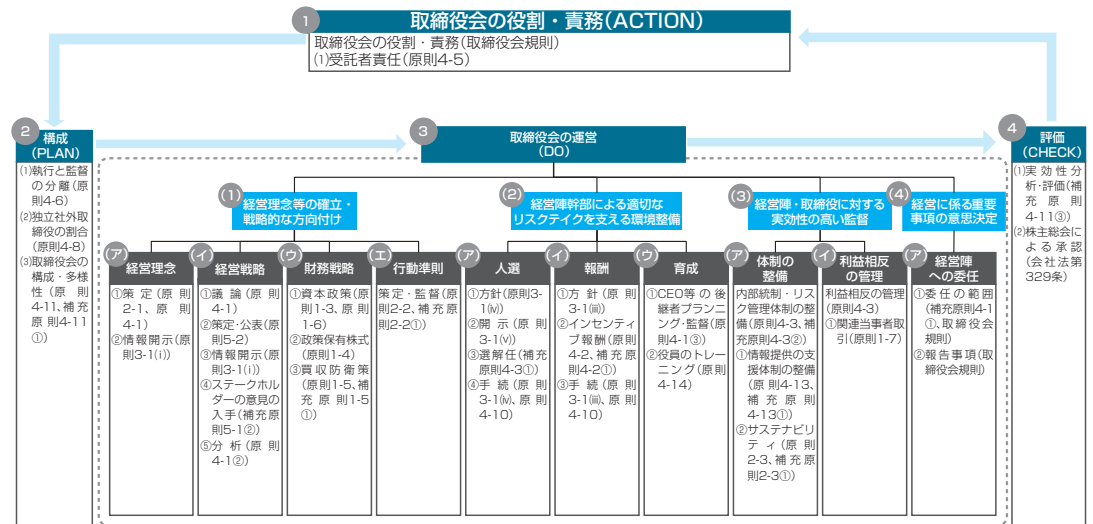
決定された取締役会の構成で適切に運営(Do)していくに当たっては、経営理念等の確立・戦略的

な方向付け(原則4-1)、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備(原則4-2)、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督(原則4-3)等が必要となる。なお、取締役会の運営については、取締役会の役割がいわゆるオペレーティング型なのか、モニタリング型なのかによっても変わり、一部取締役に委任されることが想定される。

これらの事項を実施したうえで、取締役会として役割・責務を全うできたかについて、取締役会の実効性分析・評価(Check)を実施する。その分析・評価結果を基に再度、取締役会の役割・責務を見直(Action)す。

このように、各会議体でPDCAサイクルを検討することで、より良質なコーポレートガバナンスを構築することが可能となる。また、体系化したPDCAサイクルを文書化したものがコーポレートガバナンス・ガイドラインの原案ともなる。

【図表5】 取締役会の役割・責務(体系化)



出所：当社作成

(2) コーポレートガバナンス・ガイドライン

企業がコードへの取組み状況を社内外の取締役、ステークホルダーに説明するため、企業が目指すべき水準と現状を整理する必要がある。その手段として、一般にコードの原則73項目の整理表(社内用)を作成したり、コーポレートガバナンス・ガイドライン(社内用又は開示用)を作成したりしている。以下、コーポレートガバナンス・ガイドラインの必要性を説明するとともに、どのように作成していくかを述べる。

① コーポレートガバナンス・ガイドラインの必要性

コーポレートガバナンス・ガイドライン(以下、「CGガイドライン」という)とは、企業のガバナンスに関するポリシー・原則を定めたものである。CGガイドラインの位置づけは各社で異なるが、一般に法令及び定款に次ぐ規程で、その他の社内規程等に優先して適用されると位置づけられる。

現状の日本のコードでは、CGガイドラインに関する記載はなく、作成が義務付けられていないが、ニューヨーク証券取引所(以下、「NYSE」という)ではCGガイドラインの作成が義務付けられている。NYSEは一定の要件を満たす企業を除く、すべ

*23 図表5ではコードの原則・補充原則のみを体系化しているが、各社で規定されている事項も一緒に体系化することが有益である。

ての企業に対してCGガイドラインの作成が義務付けられており*24、また、①取締役の適格基準、②取締役の責任、③取締役の経営陣及び（必要かつ適切な場合には）独立したアドバイザーへのアクセス、④取締役の報酬、⑤取締役のオリエンテーション及び継続的なトレーニング、⑥経営陣の後継者、⑦毎年の取締役会のパフォーマンス評価、と記載すべきことが規定されている。

日本ではCGガイドラインの作成が規則で義務付けられているNYSEと異なり、各社が自主的に策定し、ステークホルダーに開示しているものである。また、記載項目及び記載内容について、決まったルールやひな型等はないため、個社の事情を勘案した開示が可能である。このため、企業側としては、記載要領が決まっているコーポレートガバナンス報告書に比して柔軟な記載ができ、自社のガバナンスに対する考えや取組みについてストーリー性を持ってステークホルダーに提示することが可能となる。

また、市場の要請やその他の記載項目の変更により随時更新されるコーポレートガバナンス報告書に比して翻訳が容易であり、自社のガバナンスについて海外のステークホルダーを含めて広く知らしめることが可能となる。ステークホルダー側としても、必ずしも日本のコードを理解していなくても、各社のCGガイドラインを読めば、企業の考え方やガバナンスの水準を把握できることがメリットとして挙げられる。

自社のガバナンスに対する考えや取組みを開示ルールに縛られることなく、自社のストーリーで説明できるため、各社で特徴がみられる。図表6はCGガイドラインを開示している企業とその目次である。

【図表6】 CGガイドラインの目次（例）

<p>A社 監査役会設置会社</p> <p>第1章 総則 第2章 ステークホルダーとの関係 第3章 情報開示の充実 第4章 コーポレート・ガバナンスの体制</p>
<p>B社 監査役会設置会社</p> <p>コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針 第1章 ステークホルダーとの関係 第2章 株主との関係 ...</p> <p>(4) 情報開示の充実</p>

<p>第3章 取締役会及び監査役会 第4章 会計監査</p>

<p>C社 監査等委員会設置会社</p> <p>第1章 総則 第2章 企業理念及び経営戦略 第3章 ステークホルダーとの対話及び関係 ...</p> <p>情報開示に関する基本方針</p> <p>第4章 取締役会 第5章 社外取締役 第6章 監査等委員会</p>
--

出所：当社作成*25

② CGガイドラインを作成する際の留意点

CGガイドラインを作成する際の留意点としては以下のとおりである。

●章立てと記載項目

CGガイドラインを作成する際に、最初に決定するのが、章立てである。コードの各原則に対応する章立てとするか、機能別にコードを再度体系化し直して章立てをするかなどが考えられる。前者は既に体系化されているコードを利用することで、日本のコードを理解しているステークホルダーにとっては分かりやすい。後者は機能別に整理されているため、社内に対して浸透し易いと共に、コードに規定されていない自社の取組みを反映し易いというメリットがある。

章立てを検討する中で、各章に記載する項目を検討する必要がある。例えば、「情報開示」についてである。図表6では、情報開示に関する規程について強調しているが、当該項目を1つの章として章立てするのか、ステークホルダーもしくは株主との対話を記載した章の内訳とするのかを検討する必要がある。この両者を比較した場合、前者は特定のステークホルダーを意識することなく読まれるのに対し、後者の株主との対話を記載した章の中に記載された場合には、CGガイドラインで想定している情報開示は株主に対してのものに限定されると読み取れることもできる。項目の記載箇所によりCGガイドラインの読み手が異なる理解をする可能性に留意しなければならない。

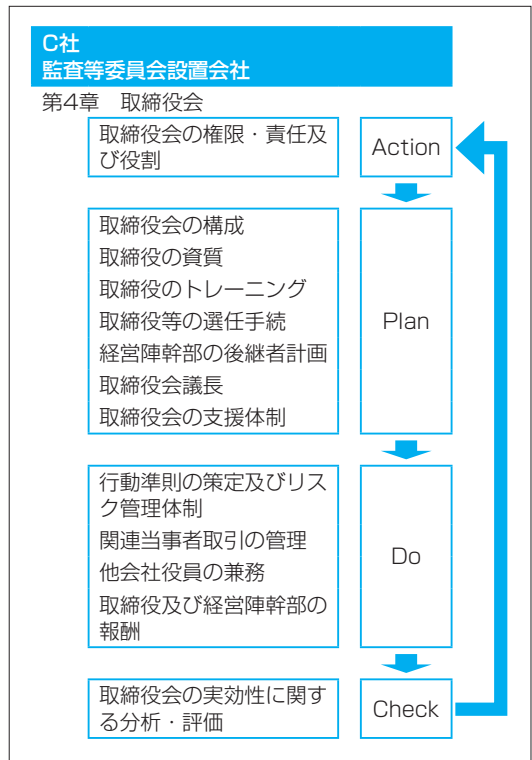
また、記載する項目については、コードに関係する事項をすべて記載するのか、「取締役会議長」や「退任時期」など自社にとって重要な項目を中心に記載

*24 NYSE Listed Company Manual 303A.09を参照。

*25 オムロン株式会社、アサヒグループホールディングス株式会社、三菱重工業株式会社等の各社ホームページで開示されているCGガイドラインを参考に当社作成

するのか、各機能のPDCAサイクルを記載することでコーポレートガバナンス向上の方針を示すのか、など、自社の問題意識やストーリーに合わせて検討する必要がある。

【図表7】 PDCAサイクルが記載されたCGガイドライン



出所：当社作成*25

●記載内容

記載内容の詳細さやコミットメントの水準(整備、運用、取締役会等による監督の実施など)についても留意が必要である。CGガイドラインの位置づけにもよるが、「法令及び定款に次ぐ規程」と位置づける場合には、単なる目標や精神論ではなく、取締役会等のコミットメントとなることから、遵守義務が生じる。このため、守れない項目については記載せず、コーポレートガバナンスの改善と共に変更していく必要がある。

また、記載内容によって、CGガイドラインの改訂頻度は異なるため、これに対する実務的な負荷や見直しの時期についても考えておく必要がある。

●企業価値との関係

コードの導入の趣旨は持続的な成長と中長期的な企業価値の向上であり、CGガイドラインにおいても企業価値との関連性を明らかにする必要があると考える。例えば、企業理念を中心に経営をしている場合には、企業理念とコーポレートガバナンスの関連、企業理念というよりは中期経営計画を中心に経営をしている場合には中期経営計画とコーポレートガバナンス関連について触れる必要がある。

6. まとめ

平成27年9月29日にニューヨークのブルームバーク本社において開催された北米金融関係者との対話イベントにおいて、安倍総理大臣が「(一部省略)私の改革リストの中のトップアジェンダは、コーポレートガバナンスの改革である。」「*26とスピーチし、コーポレートガバナンスの改革が企業業績にも影響があったことをアピールしている。

実際にコードの導入に伴い実効的なコーポレートガバナンスの検討をはじめた企業は少なくなく、その必要性も再認識されてきた。

一方でコーポレートガバナンス報告書を形式的に記載すればよいと考えている企業は、企業規模に係らずまだまだ存在しており、大規模な不正などの問題が発生した企業はその一部だと考えられる。その際に必ず指摘されることは「企業風土」である。この企業風土は人の行動に浸透しており、一朝一夕には変えることができないものである。

コーポレートガバナンスの最先端を歩む必要があるかは別としても、一度遅れをとると企業風土の悪循環がはじまり、この悪循環を止めることは容易ではない。過去問題が生じた経験のある企業であれば実感するところではないだろうか。

「tone at the top」、トップの姿勢は「企業風土」に大きな影響を与える。しかし、トップの力量に期待するだけではいけない。コードの導入を契機に取締役会がCGガイドライン等のコミットメントを提示し、PDCAを組み込むことで自己規律を実現し、特定の優秀な経営者に依存するのではなく、永続的に競争力が維持される仕組み(コーポレートガバナンス)が整備・運用されることを期待している。

以上

*26 外務省ホームページ「ニューヨークでの金融・ビジネス関係者との対話 安倍総理講演(仮訳)」より引用。
http://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000102015.pdf