

(論文)

コーポレートガバナンス・コードの再改訂
Re-revision of the Corporate Governance Code

松岡 弘樹*

Hiroki Matsuoka

要旨

我が国の上場会社におけるコーポレートガバナンス改革は、2014年6月27日に公布された「会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号）」をはじめとして、様々な施策が講じられてきた。その一環として、金融庁と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」が、「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」を策定し、2015年3月5日に公表した。これを受けて、東京証券取引所は、上場規則を改正して、「コーポレートガバナンス・コード―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「CG コード」という）」を策定し、同年5月31日に公表した。CG コードは定期的に見直されることとなっており、2018年に改訂が行われ、2021年に再改訂が行われた。CG コードは、我が国の企業における実効的なコーポレートガバナンスの実現を図る上で、極めて大きな意義を有するものであることから、本稿では、再改訂された CG コードの内容を概説するとともに、今後の CG コードのあり方について、若干の考察を行うものである。

キーワード： コーポレートガバナンス スチュワードシップ・コード サステナビリティ・ガバナンス

1. はじめに

我が国の上場会社におけるコーポレートガバナンス改革は、2014年6月27日に公布された「会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号）」をはじめとして、様々な施策が講じられてきた。その一環として、会社法に先んじて、金融庁に設置された「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」が「責任ある機関投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」を策定し、7つの原則から構成される機関投資家の行動基準を2014年2月26日に公表した。

続いて、金融庁と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」が、「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」を策定し、2015年3月5日に公表した。これを受けて、東京証券取引所は、上場規則を改正して、「コーポレートガバナンス・コード―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「CG コード」という）」を策定し、同年5月31日に公表した。なお、CG コードの内容は、CG コード原案から、変更は行われていない。

CG コードは、定期的に見直されることとなっており、2018年に改訂され、2021年に再改訂された。CG コードは、我が国の企業における実効的なコーポレートガバナンスの実現を図る上で、極めて大

* 〒170-0011 東京都豊島区池袋本町2丁目5-15 東京交通短期大学運輸科名誉教授
h.matsuoka@toko.hosho.ac.jp

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

きな意義を有するものであることから、本稿では、再改訂されたCGコードの内容を概説するとともに、今後のCGコードのあり方について、若干の考察を行うものである。

2. コーポレートガバナンス・コード再改訂までの経緯

2.1. CGコード策定の経緯

CGコードの先駆けは英国とされており、英国では、1998年から、上場会社のコーポレートガバナンスの望ましい在り方が統合規範 (the Combined Code) として示されてきた。この規範はリーマン・ショックに端を発する世界的な金融危機を受け、大きく変わることになった。一連の金融危機では、短期的な利益追求を目的とした金融機関の過剰なリスクテイクにより実質的に破綻する銀行などが続出し、公的資金の注入という形で納税者が多大な負担を強いられてしまい、英国では、このような金融機関の行動はコーポレートガバナンスの欠如が原因であると考えられた。

そこで、それまでの統合規範を、(1)投資する側 (機関投資家) を対象とする「スチュワードシップ・コード」と、(2)投資される側 (企業) を対象とする「CGコード」の2つに分けることにした。これがCGコードの始まりとされている。その後、CGコードは、イギリス、ドイツ、フランスをはじめとして、多くの国で策定されている。

このような世界各国の状況に対して、我が国では長年に渡り、主に海外の投資家から、企業に対するコーポレートガバナンスの規律の策定が立ち遅れているとの批判が高まっていた。このような状況の下で、政府は、2013年6月に日本経済の再生に向けた、3本の矢の内の3本目の矢の成長戦略について、日本再興戦略を閣議決定した。この戦略は2014年6月に改訂されたが、この中に、「東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう、新たにコーポレートガバナンス・コードを策定することを支援する」旨の文言が盛り込まれていた。

これを受けて、2014年8月に、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする有識者会議が設置された。有識者会議では、計9回の検討が行われ、パブリック・コメントにより寄せられた意見の内容等を踏まえてCGコード原案を策定し、その内容を2015年3月5日に公表した。CGコード原案は、東京証券取引所において上場規則の改正により、「CGコード」として規範化され、東京証券取引所一部上場会社、同二部上場会社、JASDAQ上場会社およびマザーズ上場会社に対して、2015年6月1日から、適用されることになった。

2.2. CGコード改訂の経緯

2015年の金融行政方針で、「スチュワードシップ・コード及びCGコードの策定は企業統治改革のゴールではなくスタートである」とされ、「形式から実質の充実へと次元を高めるべく、フォローアップ会議を設置して、企業経営者、内外投資家、研究者等の有識者による議論・提言や、ベストプラクティスを情報発信しながら、上場会社全体のコーポレートガバナンスの更なる充実を促していく」との方針が示された。

この方針に基づき、東京証券取引所と金融庁を共同事務局として「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、2015年10月にフォローアップ会議意見書(1)、2016年2月にフォローアップ会議意見書(2)、

2016年11月にフォローアップ会議意見書(3)が各々公表された。この内、①フォローアップ会議意見書(3)において、運用機関とアセットオーナーに求められる取組みが示されると共に、スチュワードシップ・コードの改訂が提言された。この提言に基づき、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会が2017年1月～3月に開催され、検討会での議論を踏まえて、2017年3月28日に、スチュワードシップ・コードの改訂案が公表された。その後、パブリックコメント手続を経て、2017年5月29日に改訂版スチュワードシップ・コードが公表された。

フォローアップ会議意見書(1)と(2)では、コーポレートガバナンスに関する課題等が指摘され、これに対応して、2017年10月から2018年3月にかけて、フォローアップ会議が開催された。同会議では、コーポレートガバナンス改革の進捗状況の検証が行われ、検証結果に基づき、「コーポレートガバナンス・コードの改定と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」とする提言が2018年3月26日に公表された。

この提言においては、コーポレートガバナンス改革の一層の深化へと向けた CG コードの改訂と、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すため、機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた、対話ガイドラインの策定の必要性が提言されていた。これに基づき、パブリックコメント手続が行われ、その結果を踏まえて、CG コードの改訂版と対話ガイドラインが2018年5月29日に公表された¹。

2.3. CG コード再改訂の経緯

2019年4月に、フォローアップ会議において、「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」とする意見書（以下「意見書(4)」という）が公表され、コーポレートガバナンスに関して、「監査に対する信頼性の確保とグループガバナンスの在り方といった課題を含む横断的な検討を行う」との方向性が示された。

また、東京証券取引所は、2019年12月に公表された金融審議会市場ワーキンググループによる、「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報告書—令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて—」に基づいて、「新市場区分の概要等について」を2020年2月に公表し、「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について」を同年12月に公表した。この内容は、東京証券取引所の市場区分を、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3市場に再編するというもので、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」との方針が示された。新市場区分の見直しは図1のスケジュールに基づいて実施された。

その後、2020年7月に、「令和二事務年度金融行政方針」において、「企業がコロナ後の経済社会構造に向けた変革を主導できるためのコーポレートガバナンスのあり方を検討する必要があるとの観点から、フォローアップ会議において、CG コードの改訂に向けた検討を行う」との方針が示された。これに対応して、同年12月には、「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保（以下「意見書(5)」という）」が取りまとめられた。

このような状況の下、フォローアップ会議において、2020年10月20日に開催された第20回フォロー

¹ CG コードの策定から改訂に至るまでの経緯については、浜田 [2022] p.9以下参照。

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

アップ会議以降、3月31日開催の第26回会議まで、計7回にわたり検討が行われ、2021年4月6日に、「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」とする提言(以下、「提言」という)が公表された²。

これを受けて、全国の証券取引所において提言におけるCGコードの改訂案について、また、金融庁において対話ガイドラインの改訂案が、それぞれパブリックコメント手続に供され、2021年6月11日に再改訂版CGコード及び再改訂版ガイドラインが公表された。

(図1) 新市場区分の見直しのスケジュール

時期	内容	備考
2020年12月25日	「第2次改正」制度要綱公表 ※2021年2月26日までパブリックコメントを実施 ※2021年4月30日有価証券上場規程等の一部改正について公表	・新市場区分の全体像(市場区分の名称・上場基準等) ・上場会社の移行プロセス ・経過措置
2021年4月7日	「第3次改正」制度要綱公表 ※2021年5月7日までパブリックコメントを実施	・コーポレートガバナンス・コードの改訂、上場料金等
2021年6月30日	移行基準日	・上場会社に対して、新市場区分の選択に際し、必要な手続や提出書類等を7月9日に通知
2021年9月～12月	上場会社によるの選択申請手続	・新市場区分の上場維持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
2022年1月11日	移行日に上場会社が所属する新市場区分の一覧の公表	・東京証券取引所のウェブサイトにおいて公表
2022年4月4日	一斉移行日	・新市場区分への移行完了

引用：神田・翁・島崎・青・武井 [2021b]、p47より引用

3. CGコードの意義と構成

3.1. CGコードの意義

CGコードは、会社に対して、ガバナンスに関する適切な規律を課し、各上場企業において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な取り組みを行わせることにより、企業、投資家、ひいては経済全体の発展に寄与することを目的とするものである。

CGコードは、スチュワードシップ・コードといわば車の両輪にあたる規範である。すなわち、スチュワードシップ・コードに服する責任ある機関投資家と投資先企業との健全な対話を通して、コー

² CGコードの再改訂に至るまでの経緯については、浜田・西原 [2021] p.16以下参照。

ポレートガバナンスを改善し、機関投資家の中長期ベースの投資を促進することにより、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に資することが期待されている。

コーポレートガバナンスに関する規範には、会社法や証券関係法をはじめとするハードローの規範があるが、これに対して、CG コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を示すものであり、厳格な法規範ではなく、いわゆるソフトローに属する規範として、欧州・アジアを中心に各国で広く採用されている。

3.2. CG コードの構成

再改訂がされた CG コードは5章から構成されている。各章の冒頭に計5つの基本原則が置かれており、その下に、31の原則及び47の補充原則が置かれている。全5章の内、第1章【株主の権利・平等性の確保】、第2章【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】、第3章【適切な情報開示と透明性の確保】及び第4章【取締役会等の責務】については、CG コードが策定された当時の OECD コーポレートガバナンス原則にほぼ対応している内容となっている。

第5章【株主との対話】は、CG コードとスチュワードシップ・コードの関係が、いわば「車の両輪」の関係にあるという考え方を踏まえた内容となっており、我が国独自の取り組みである。第5章には、上場会社が株主と積極的かつ建設的な対話を行うことが、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資することになるという期待が込められている。

CG コードは全上場会社に対して適用されるが、「プライム市場上場会社は」と記述されている内容については、プライム市場上場会社に対してのみ適用されることとなる。ただし、グロース市場上場会社に対しては、5つの基本原則について、コンプライ・オア・エクスプレインの対応をすることが求められているのみである。ただし、CG コードの再改訂において、フォローアップ会議から公表された「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」においては、「グロース市場上場会社においても、各章の置かれた状況に応じつつ、原則や補充原則にも沿いながら、ガバナンスの向上に向けた自主的な取り組みが進められることが望ましい。そして、プライム以外の市場の上場会社においても、プライム市場上場会社向けのガバナンス項目を参照しつつ、ガバナンスの向上に向けた取り組みを進めることか望ましい」旨の見解が示されている。

また、上場会社は、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「コーポレートガバナンス報告書」において説明しなければならないものとされている。さらに、各社が提出するコーポレートガバナンス報告書は、東京証券取引所のウェブサイトに常時掲載されるものとされている³。

4. CG コードの特徴

コーポレートガバナンスについては、様々な定義がなされ、各国の CG コードにおける定義も異なっているが、一般に、コーポレートガバナンスというと、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に大きな重点を置く傾向があるように見受けられる。しかし、CG コードは、このような側面の重要性を十分に認識しつつもこれを過度に強調するものではない。CG コードは、我

³ 再改訂された CG コードに対する各社の取り組み状況を反映した「コーポレートガバナンス報告書」の集計結果については、門田 [2022] p.46以下参照。

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

が国の成長戦略の一環として策定されたものであり、実効的なコーポレートガバナンスの実現により、経営者の健全な企業家精神の発揮を後押しすることを主眼としているものである。その意味において、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであることが、CG コード策定時の大きな特徴であるといえる。

我が国の CG コードの冒頭において、コーポレートガバナンスの定義について、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、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意味する」とし、CG コード原案序文において、「会社においてガバナンスに関する機能が十分に働かないような状況...こそが会社としての果敢な意思決定や事業活動に対する阻害要因となるものであり、CG コードでは、会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、経営陣をこうした制約から解放し、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることを狙いとしている」としているのは、このような観点に立っていることを示しているとされる。

また、CG コードの特徴として、「プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）」と「コンプライ・オア・エクスプレイン」の考え方が採用されている点があげられる。CG コードがこれらの考え方を採用した理由は、会社の置かれている状況は様々であり、CG コードにおいて示される各原則の適用の態様も当該会社の企業理念や会社を取り巻く環境、これに対する戦略、業種、事業特性等によりさまざまに異なる。このように、どのようなガバナンス体制が最適であるかは、各社の置かれた状況によって異なることから、各社が各々の置かれた状況に応じて実効的なコーポレートガバナンスを実現するために、これらの考え方を採用したのである。

以下、「プリンシプルベース・アプローチ」と「コンプライ・オア・エクスプレイン」について概説する。

4.1. プリンシプルベース・アプローチ

プリンシプルベース・アプローチの意義について CG コード原案序文において、「一見、抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）について、関係者がその趣旨・精神を確認し互いに共有した上で、各自、自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断することにある」としている。

会社がとるべき行動に関して、詳細に規定する「ルールベース・アプローチ（細則主義）」においては、明確性の高い規範が示される結果として予見可能性を確保することが可能となる。しかし、その反面、個別事情に応じて柔軟に解釈する余地が限定される場合や、規範が示す最低限の基準さえ満たしていればよいといった消極的な対応が生じる危険性がある。これに対して、「プリンシプルベース・アプローチ」においては、「抽象的で大掴みな原則」によって規範が示されることから、解釈の幅が広がり、個別の事情に応じてより柔軟に対応することが可能となる。加えて、これは各社の恣意的な解釈を許容するものではなく、各原則の趣旨・精神を十分に理解した上で対応することを各社に求めるものであるから、結果として各社の主体的かつ積極的な取組みが促されることも期待できる。

前述のように、CG コードは、プリンシプルベース・アプローチを採用しており、CG コード内の基本原則、原則及び補充原則などの履行の態様は、会社の種類、規模、事業内容、機関設計等に対応して異なることから、CG コードでは、「上場会社は、コードの原則を踏まえたコーポレートガバナンス

スに関する基本的な考え方と基本方針を開示・公表すべきもの」としている。

このように定められた理由は、1999年6月1日に採択された OECD コーポレートガバナンス原則が、「会社の構造や方針についての開示、特に株主、経営陣、取締役会メンバーの間の権限分配の開示は、会社のガバナンスを評価するために必要である。」としていることや、ニューヨーク証券取引所の上場規則 (Listed Company Manual 303A.09) が「コーポレートガバナンス・ガイドライン (Corporate governance Guidelines) を採択して、開示しなくてはならない。」としていること等に準拠したものとされる。

具体的には、原則として、上場会社は自社の経営状況等に鑑みて、CG コードに対してどのような方針で対応するのかを開示した上で、コーポレートガバナンスに関する基本方針を策定・公表し、それに則って CG コードで定められた原則に従って対応していくこととなる。この場合、基本方針を策定して、その内容を開示するというのは、株主その他のステークホルダーが会社のガバナンスの評価を行う上で、非常に重要な判断材料を提供することにつながることを意味する。CG コードが基本方針の開示を求め、開示を実践する場合には、コーポレートガバナンス報告書に内容の開示を求めているのは、この観点に鑑みたものであると考えられる。すなわち、基本方針とは、株主その他のステークホルダーに対して、会社のガバナンスの仕組みと考え方を具現化するものと位置づけられる。

CG コードは、プリンシプルベース・アプローチを採用することにより、各社の対応における柔軟性の確保と主体性・積極性の促進を図り、各社における実効性のある最適なガバナンス体制が実現されることを期待しているのである。

4.2. コンプライ・オア・エクスプレイン

次に、CG コードが採用している「コンプライ・オア・エクスプレイン」の考え方であるが、CG コードでは、各原則の中に、自らの個別事情に照らして実施（コンプライ）することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明（エクスプレイン）することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。

各会社における最適なガバナンス体制は、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等によって様々に異なっている。これらの事情を鑑みず、特定のガバナンス体制を一律に強要して実施させようとする、各社がその体制を守るためのみに傾倒するといった事態が生じることとなり、コーポレートガバナンスの実効性がないがしろになる危険性がある。逆に、こうした問題を回避すべく、一律の義務づけの水準を低いものにする、コーポレートガバナンスの実効性が十分に確保できないことにもなりかねない。

こうした観点から、CG コードは、一律に特定のガバナンス体制を義務づける考え方に基づくのではなく、実施することが望ましいとする原則に基づき、各社がそれぞれの個別事情に鑑みて「実施しない理由」を十分に説明（エクスプレイン）することにより、一部の原則を実施しないことを許容する方が、実効的なコーポレートガバナンスの実現が期待できるとの考えに基づいているのである。

5. CG コードの再改訂の内容

5.1. CG コードの再改訂の概要

CG コード再改訂の内容は、①取締役会の機能発揮、②企業の中核人材における多様性(ダイバーシ

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

ティ)の確保、③サステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)を巡る課題への取組み、の3つのコーポレートガバナンス改革をめぐる課題、に対応したものになっている。また、この他に、「プライム市場に上場する「子会社」における独立社外取締役の過半数選任または利益相反管理のための委員会の設置」、「監査に対する信頼性の確保及び内部統制・リスク管理」、「プライム市場上場会社における議決権電子行使プラットフォーム利用と英文開示の促進等の内容」などの課題についても、対応した内容となっており、プライム市場上場会社向けの原則・補充原則も含まれている⁴。CG コード再改訂の主なポイントは、図2の通りである。

以下、再改訂された CG コードの主たる項目について、概観すると共に考察を行うものとする。

⁴ 浜田・西原 [2021] p17は、「その他の市場の上場会社においても、プライム市場上場会社向けのガバナンス項目を参照しつつ、ガバナンスの向上に向けた取組みを進めることが望ましいものとする」としている。

原則	改訂 新設	概要 (太字は今回の改訂/新設内容) ⁽¹⁾
(1) 取締役会の機能発揮		
原則 4-8	改訂	独立社外取締役を2名以上 (必要な場合は3分の1以上) 選任すべき (プライム市場上場会社は3分の1以上 (必要な場合は過半数))
補充原則 4-10①	改訂	独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会を設置すべき (プライム市場上場会社は、各委員会について独立社外取締役過半数を基本とし、 独立性の考え方・権限・役割等を開示すべき)
原則 4-11	改訂	・取締役会は、ジェンダーや国際性、職歴、年齢を含む多様性と適正規模が両立 された構成とするべき ・監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務の知識を有する者 を選任すべき
補充原則 4-11①	改訂	・経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定した上で、各取締役 の有するスキル等の組み合わせを開示すべき ・独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべき
(2) 企業の中核人材における多様性の確保		
補充原則 2-4①	新設	・女性・外国人・中途採用者の中核人材への登用等の多様性の確保について、考 え方、目標、状況を開示すべき ・多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針、その実施状況を公表 すべき
(3) サステナビリティを巡る課題への取組		
補充原則 2-3①	改訂	サステナビリティ課題への対応はリスクの減少のみならず収益機会にもつながる 重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値向上の観点から、積極的・ 能動的に取り組むよう検討を深めるべき
補充原則 3-1③	新設	サステナビリティについての取組、人的資本や知的財産への投資等について情報 を開示すべき (プライム市場上場会社は、TCFD等に基づく気候変動関連の開示の質と量の充実 を進めるべき)
補充原則 4-2②	新設	・サステナビリティを巡る取組について基本的な方針を策定すべき ・人的資本・知的財産投資等の経営資源の配分、事業ポートフォリオ戦略の実行 が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督すべき
(4) その他個別の項目		
補充原則 1-2④	改訂	議決権電子行使を可能とするための環境作りや招集通知の英訳を進めるべき (プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラット フォームを利用可能とすべき)
補充原則 3-1②	改訂	合理的な範囲で、英語での情報の開示・提供を進めるべき (プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での 開示・提供を行うべき)
補充原則 4-3④	改訂	グループ全体を含めた内部統制や全社的リスク管理体制を適切に構築し、内部監 査部門を活用しつつ、その運用状況を監督すべき
原則 4-4	改訂	監査役・監査役会は、取締役の監査、監査役・外部会計監査人の選解任等に係る 権限の行使などに当たって、客観的な立場で適切な判断を行うべき
補充原則 4-8③	新設	支配株主を有する場合、独立社外取締役3分の1以上 (プライム市場上場会社は過 半数) または利益が相反する重要な取引・行為について特別委員会を設置すべき
補充原則 4-13③	改訂	取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対して直接報 告を行う仕組みを構築する等、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保す べき
補充原則 5-1①	改訂	合理的な範囲で、経営幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が株主との 対話を行うことを基本とすべき
補充原則 5-2①	新設	事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況 について分かりやすく示すべき

出典：門田 [2022]、p48より筆者が作成

5.2. 取締役会の機能発揮

5.2.1. 取締役会における独立社外取締役比率

近時、企業を取り巻く環境が大きく変化する中、取締役会には、事業環境の不連続性を踏まえた上で、経営者の迅速・果断なリスクテイクを支え、重要な意思決定を行うとともに、実効性の高い監督を行うことが求められている。

このような状況の下、CG コードの再改訂においては、原則4-8を改訂し、「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であるプライム市場の上場会社においては、独立社外取締役を3分の1以上選任するよう求めるとともに、それぞれの経営環境や事業特性等を勘案して、過半数の独立社外取締役の選任が必要と考える場合には、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである」とした。

また、提言では、「独立社外取締役は、形式的な独立性にとどまらず、本来期待される役割を果たす人材が選任されるべきであり、また、独立社外取締役においても、本来期待される役割を認識しつつ、役割を発揮していくことが重要となる」との考え方が示されている⁵。

3分の1以上の独立社外取締役の選任を求めることは、2018年のCG コードの改訂において見送られた経緯があるが、独立社外取締役を増員するということは取締役会での議論に多様性をもたらす効果が期待され、取締役会の監督機能の面からも客観性と独立性の確保につながることも期待できると考える。ただ、従来の取締役会の構成員数を前提とした運営が行われることを想定すると、独立社外取締役の増員は社内取締役の減少につながることも考えられ、結果として取締役会自体の機能の低下につながる可能性も否定できないことから、独立社外取締役の資質の確保が重要である⁶と考える。

5.2.2. 取締役会が備えるべきスキル等の組合せ

意見書(5)では、「取締役会が、経営者の迅速・果断なリスクテイクを支え、重要な意思決定を行うとともに、実効性の高い監督を行うためには、取締役会の知識・経験・能力、さらには、就任数などの適切な組合せの確保が必要不可欠である」との指摘がされ、提言では、「中長期的な経営の方向性や事業戦略に照らして、必要なスキルが取締役会全体として確保されることは、取締役会がその役割・責務を実効的に果たすための前提条件である」との方針が示された。

これらを踏まえて、CG コードの再改訂においては、補充原則4-11①を改訂し、「取締役会が、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で、取締役の有するスキル等の組合せを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである」とした。また、この場合、「独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである⁶」としている⁷。

⁵ 島崎・池田・浜田・島貫・西原 [2021] p8は、「現状よりも独立社外取締役の人数を増やす企業も出てくること予想されるところ、独立社外取締役の選任にあたっては、このような考え方も踏まえて、各社において、適切な人材を検討することが期待される」としている。

⁶ 独立取締役は、他社での経営経験を有する者を含めるのは、「企業が経営環境の変化を見通し、経営戦略に反映させる上で、より重要な役割を果たすことが求められる」ことが理由としてあげられている。詳しくは、神作[2021]

取締役会が重要な意思決定を行い、実効性の高い監督を行うためには、補充原則所定の要件が必要となるが、ここで重要なのが、経営戦略とその実現のために取締役会が備えるべきスキルとの整合性が取れているかという点である。経営環境の変化等により、経営戦略の変更があった場合、それに対応して、取締役会が備えるべきスキルも変更を求められることとなる。この観点から、両者の整合性をチェックするためには、定期的な見直しが必要であると考え⁸。

5.2.3. 指名委員会・報酬委員会の設置

指名委員会・報酬委員会に関しては、フォローアップ会議において、「期待される機能発揮のためには、独立性の確保が重要な要素の1つであるにもかかわらず、現状では十分ではない」旨の指摘があった。加えて、「指名委員会・報酬委員会にいかなる役割や権限が付与され、どのような活動が行われているのかが開示されていない場合が多い」旨の指摘もあった。

これを踏まえて、CG コードの再改訂においては、補充原則4-10①を改訂し、「プライム市場上場会社について、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべき」ものとした。

この「構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とする」という文言が意味するのは、必ずしも、「構成員の過半数を独立社外取締役とすること」のみではなく、「各社において、取締役会の機能発揮をより実効的なものとする観点から必要と考える独立性が確保されているか」という観点から、適切に判断することが求められることを意味するものとされる。

指名委員会・報酬委員会に関しては、2015年にCG コードが策定された当初は、補充原則4-10①において、「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」と記述されていたのが、2018年のCG コードの改訂時には、この記述が削除され、「任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会」の設置を求める記述に改められ、両委員会の機能発揮が期待された。しかしながら、フォローアップ会議の指摘にあるように、機能発揮のためには独立性の確保が必要であるにもかかわらず、現状では十分に確保されておらず、加えて、役割や権限あるいは活動内容が不明瞭であるというのが実態であった。この実態に鑑みると、CG コードの再改訂時において、プライム市場上場会社を対象とした、「構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とする」、「委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示する」という方針に基づく改訂は、両委員会の独立性の確保、役割・権限・活動内容の明瞭化に資するものといえよう。

また、「基本とする」という文言については、必ずしも構成員の過半数にこだわらないという解釈が成り立つことから、具体的には、委員会の構成メンバーに社外監査役を加える、委員長に社外取締役を任命する等の実質的に独立性が確保される施策を求めているものと考えられる⁹。

p6参照。

⁷ 神田・翁・島崎・青・武井 [2021b] p35は、他社での経営経験を有する者について、「昔ながらの日本型の経営者ではなく、現代的な経営経験が想定されている」としている。

⁸ 島崎・池田・浜田・島貫・西原 [2021] p8は、スキル・マトリックスの作成にあたっては、「作成自体を目的とするのではなく、経営戦略等に照らして、取締役会全体として必要なスキルが備わっているかという観点から検討されることが望ましい」としている。

⁹ CG コード再改訂時におけるパブリックコメント手続きにおいては、「独立社外取締役を過半数とすること以外の構成により、必要な独立性が確保されていると考える場合は、その考え方が投資家にわかりやすい形で開示さ

5.2.4. 筆頭独立社外取締役・取締役会評価・取締役会議長

再改訂前のCGコードは、補充原則4-11③において、取締役会全体の実効性を分析・評価すべきとしており、また補充原則で筆頭独立社外取締役については記載があったが、取締役会の議長については、再改訂前のCGコードと対話ガイドラインでは記載がなかった。

フォローアップ会議においては、筆頭独立社外取締役の活用や、取締役会議長の独立性の確保、取締役会評価についても検討が行われた。フォローアップ会議での検討や企業における取組状況等を踏まえ、対話ガイドラインの改訂においては、筆頭独立社外取締役の活用、取締役会議長の独立性の確保、委員会の評価や各取締役の個人評価を機関投資家と企業との対話において重点的に議論することが期待される事項として盛り込まれた。

筆頭独立社外取締役の最大の意義と機能は、「業務執行取締役を配した形で社外取締役等だけの意見交換の場を設け、そこでの議論において中心的な役割を果たしていく」ことにあるとされ、これに基づき、「経営者と株主との建設的な対話においても経営陣と機関投資家とをつなぐ重要な機能を果たすべきである」との指摘もあった¹⁰。

前述のように、2021年のCGコードの再改訂時において、「プライム市場の上場会社において、独立社外取締役を3分の1以上選任するように求められる」ことになった。これにより、独立社外取締役の増員が想定されることから、筆頭独立社外取締役の役割が増し、独立社外取締役が委員長や取締役会議長を務めているかが重視されることとなるものと思われる。取締役会評価については、取締役会の機能の充実の観点からは、定期的な分析・評価は必要なものであり、補充原則が具体的な規律を設けているのは評価される。また、取締役会の評価にあたっては、補充原則4-11③に「各取締役の自己評価を参考にしつつ」という文言が示すように、取締役の評価が必要になると共に、取締役会と指名委員会・報酬委員会との連携も重要であることから、対話ガイドラインにもあるように、取締役の評価に加え、両委員会の評価についても評価の対象とすることが必要であると考えられる。

5.3. 企業の中核人材における多様性の確保

新型コロナウイルスの感染拡大のような急激な事業環境の変化も経て、フォローアップ会議では、「企業経営にとって多様性はイノベーションや新しい価値創造の源泉である」との指摘がなされ、「取締役や経営陣における多様性を確保するためには、企業の中核人材たる管理職においてもその多様性が確保されていることが重要である」との指摘もされた。

また、ジェンダーについて、例えば、女性の管理職比率の状況をみると、緩やかに上昇しつつあるとはいえ、国際的に比較するとまだ低い水準にあるといえ、その比率は、上級管理職となるにつれて低くなる傾向がある。さらに、「職歴の多様性の1つとしてあげられる中途採用や、国際性の観点の例としてあげられる外国人の役員への登用などの観点からの多様性の確保も不十分である」との指摘もされた。

れ、投資家との間で建設的な対話が進むことが期待される」と記されていた。浜田 [2022] p.178参照。

¹⁰ 筆頭独立社外取締役の役割について、コード策定時の立案担当者は、「経営陣との調整や監査役との連携といった業務に...しっかりとあたってもらふことにあり、独立社外取締役間の序列をつけることにあるわけではない」としている。浜田 [2022] p.168参照。

ている。

これらの指摘と我が国の企業の現状を踏まえて、CG コードの再改訂においては、補充原則2-4①を新設し、「上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである」とした。

女性・外国人・中途採用者は、「多様性」の要素の中でも、我が国の上場企業において、特に対応を進めべき重要な課題であるとの指摘がなされたことを踏まえて、「多様性の確保」の対象にこれらの要素が含まれることを、補充原則2-4①において明確化したものである。

これ以外に、フォローアップ会議においては、「社内の多様性を確保するためには、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針を整備することも重要である」との指摘がなされた。このような指摘に対応して、補充原則2-4①後段においては、「中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである」ものとした¹¹。

個々の企業が置かれた市場環境や技術構造の中で競争優位を築くためには、人材における多様性の確保は必要不可欠といえる。ただ、多様性の要素として補充原則において、イノベーションや女性・外国人・中途採用者などの要素があげられているが、多様性の要素はこれ以外にも存在することから、各企業の状況に応じて、確保が必要とされる要素を検討して、その結果を開示していくことが必要であると考えられる。

5.4. サステナビリティを巡る課題への取組み

5.4.1. サステナビリティの要素と取締役会による取組み

近時、サステナビリティに関しては、「持続可能な開発目標」(SDGs)が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同機関数が増加する等、サステナビリティが重要な経営課題であるとの意識が高まっている。加えて、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響で、これまで注目されてきた気候変動をはじめとする「E(環境)」のみならず、従業員の健康・安全や人材への投資といった観点から「S(社会)」にも関心が高まっている。

このような状況の下、フォローアップ会議においては、サステナビリティに関して、「将来的な企業価値につながる戦略づくりのための組織の柔軟性や対応力、その前提としてのガバナンスの体制が重要である」旨の指摘や、「取締役会はサステナビリティ経営を監督する責務を負う」などの指摘がされた。

これに対応して、CG コードの再改訂においては、補充原則2-3①を改訂し、「取締役会は、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである」としている。また、サステナビリティを巡る課題への対応として、「気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引

¹¹ 澤口・樋口 [2022.b] p11は、多様性の確保に向けた人材育成方針および社内環境整備方針の開示について、「コロナ禍の状況を踏まえたデジタル化を伴う人材育成や社内環境整備に関する方針案が考えられる」としている。

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理」などの項目を例としてあげている¹²。

また、補充原則4-2②前段においても、取締役会の責務について、「中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて、基本的な方針を策定すべき」ものとしている¹³。

さらに、フォローアップ会議には、「サステナビリティに関する委員会を設けるなど、社内の体制面を整えることで、サステナビリティに関する取組みを一層進めることも重要である」旨の指摘があったことから、これに対応して、対話ガイドラインを新設している¹⁴。近時のサステナビリティ委員会の設置事例については、図3の通りである。

これ以外に、CG コードの再改訂においては、「人的資本への投資や知的財産の創出が企業価値に与える影響が大きい」との指摘等に対応して、補充原則においては、「人的資本・知的財産への投資等をはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うこと」が求められている。

以上のように、CG コードの再改訂においては、上場会社にサステナビリティを巡る課題への取組みを求めると共に、その対処を取締役会の責務と位置づけている。しかし、取締役会では時間的な制約があることや専門性の観点から十分な審議や監督を行いうるかという疑念が生じることから、サステナビリティに関する委員会の設置が現実的と思われ、各企業においても設置の動きが加速するものと思われる¹⁵。委員会の設置にあたっては、サステナビリティに関する知識・経験を有する社外取締役をメンバーとする等の委員会の活動を実効あらしめるための施策が必要であると考え¹⁶。

¹² 島崎・池田・浜田・島貫・西原 [2021] p11は、サステナビリティを巡る課題への対応においては、「各社が主体的に自社の置かれた状況を的確に把握し、取り組むべきサステナビリティ要素を個別に判断することが重要である」としている。

¹³ 香月 [2021] p1は、「サステナビリティを巡る原則については、上場会社である以上、(エクスプレインする余地はなく) コンプライするほかないと解される」としている。

¹⁴ 米国・英国におけるサステナビリティ委員会の設置状況については、山田 [2022] p67以下参照。

¹⁵ サステナビリティ経営を推進する海外企業における取締役会の取組みについては、高山・鈴木・宮地 [2021a] p19以下参照。

¹⁶ 坂本・荒井 [2023] は、サステナビリティ委員会の設置に関して、「委員会の設置は、あくまで手段にすぎず、サステナビリティ施策の実施と監督を可能とする柔軟な体制を構築することが肝要である」としている。

(図3) サステナビリティ委員会の設置事例

	(株) 三井住友フィナンシャルグループ	味の素 (株)	大成建設 (株)	(株) リクルートホールディングス
委員会名	サステナビリティ委員会	サステナビリティ諮問会議	CSR 委員会	サステナビリティ委員会
委員長(議長)	独立社外取締役	社外有識者	独立社外取締役	サステナビリティ担当取締役
位置づけ	取締役会の諮問機関	取締役会の諮問機関	取締役会/経営会議の諮問機関	取締役会の諮問機関
委員	独立社外取締役 (3名) 社内取締役 (2名) その他有識者 (2名) ※社内取締役の1名は業務非執行取締役	独立社外取締役 (2名) 社内取締役 (2名) 執行役 (1名) 社内有識者 (7名)	独立社外取締役 (3名) 社内取締役 (4名) 社外監査役 (1名)	社内取締役 (3名) 執行役員 (2名) 社外有識者 (3名) 社内委員 (1名)
議論の対象	サステナビリティ推進施策の進捗に関する事項、サステナビリティを取り巻く国内外の情勢に関する事項、その他サステナビリティに関する重要な事項について審議し、取締役会に報告	サステナビリティの観点でグループの企業価値向上を追求するため、マルチステークホルダーの視点で、サステナビリティに係る当社のあり方を提言する ※執行サイドにサステナビリティ委員会を設置、具体的な施策を取締役会、諮問会議に答申	グループにおける、マテリアリティ、企業倫理、ヘルプライン運用状況、実効性の検証、KPI の設定、TCFD 提言、統合レポートの編集方針など討議	すべてのステークホルダーとの共存共栄を目指して、グループのサステナビリティ課題について議論。委員会での議論を踏まえ、取締役会にて、当社グループのサステナビリティ活動の進捗確認と計画の決議を行ったうえで、具体的な活動を推進

引用：山田 [2022]、p 68より引用

5.4.2. サステナビリティに関する開示

投資家と企業の間のサステナビリティに関する建設的な対話を促進する観点から、フォローアップ会議においては、「サステナビリティに関する開示が行われることが重要である」との指摘や「人的資本や知的財産への投資等が重要である」との指摘がされた。

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

このような指摘に対応して、CG コードの再改訂においては、補充原則3-1③を新設し、「上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである」としている。また、人的資本や知的財産への投資等に関しては、「自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである」としている。人的資本や知的財産への投資等に関して、「自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ」という文言を盛り込んでいるのは、各社の事情により、経営戦略等に応じて取り組むべき内容が変わるべきものであることに鑑みたものである。

サステナビリティに関する開示を図る動きは世界的な流れとなっており、CG コードの再改訂において、新たに開示が求められることになった人的資本に関しても、海外で開示の充実・強化の動きがみられる。開示にあたっては、特定の形式は求められておらず、コンプライするにあたり、どのような形式で取組みを示すかは各社の対応に委ねられることになるが、例えば、自社のサステナビリティに対する考え方、自主的かつ測定可能な目標および当該目標の達成状況を自社の経営戦略と関連づけて開示するなどの開示内容が考えられる¹⁷。

5.4.3. TCFD 開示への取組み

気候変動に関する開示に関しては、TCFD 提言が国際的に確立された開示の枠組みとなっているのが現状であり、わが国の企業においても、TCFD 提言に賛同する企業が増えており、開示に対して積極的に取り組む動きがみられる傾向にある。世界の主要国においても、TCFD 提言を国内法制化する動きが顕著となっている。

このような状況に対応して、補充原則3-1③においては、「プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みである TCFD 又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべき」としている。現在、TCFD の枠組みにも拠つつ、気候変動を含むサステナビリティに関する統一的な開示の枠組みを策定する取組みが、国際会計基準の設定主体である IFRS 財団において進められている¹⁸。

IFRS 財団は、国際サステナビリティ基準協会 (ISSB) を設立するとともに、気候関連開示のプロトタイプを公表したが¹⁹、これにより、気候変動開示の機軸の整備が進むことが期待される一方で、このプロトタイプの内容をみると、TCFD よりも具体的で詳細な開示を求めるものであり、これが標準となった場合は、各社は気候変動について、高い水準に基づく開示が求められることが考えられる²⁰。

5.5. 監査に対する信頼性の確保及び実効的なリスク管理

CG コード策定の目的の一つは、会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした

¹⁷ 多様性の確保の自主的かつ測定可能な目標に関して、芳川 [2021] p28は、「必達目標として示すことが困難な場合には、努力目標として示す方法も考えられる」としている。

¹⁸ 浜田・西原 [2021] p24は、IFRS 財団によるサステナビリティ開示の統一的な枠組みについて、「TCFD 提言と同等の枠組みに該当するものとなることが期待される」としている。

¹⁹“Climate-related Disclosures”<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/groups/trwg/trwg-climate-related-disclosures-protptype.pdf>

²⁰ 2022年3月31日に、ISSB より気候関連開示の基準案が公表された。澤口・樋口 [2022.b] p17参照。

会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じて、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すことにある。一方、いわゆる「守りのガバナンス」に関しても、「攻めのガバナンス」を実現して、企業の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現する上では必要不可欠なものであり、両者は二項対立の関係にあるものではない」旨の指摘がされていた。

このような指摘に対応して、意見書(4)においては、「内部監査部門が一定の独立性を持って有効に機能するよう、取締役会や監査役会等に対して、直接報告が行われる仕組みの確立を促すことが重要である」との指摘がなされ、このような内部監査の問題をはじめとして、監査に対する信頼性の確保に向けた取組みについて検討を進めることが提言された。

これに基づき、2020年10月以降のフォローアップ会議では、監査の信頼性の確保と実効的なリスク管理の在り方に関する検討が行われた。この中で、企業活動のグローバル化にともなうグループマネジメントの重要性や、デジタル化などにともなう新たなリスクに対する多様な視点からのマネジメントを認識しておくことの重要性が指摘された。加えて、内部監査部門の機能発揮のために、内部監査部門による、いわゆるデュアルレポーティングラインの重要性も指摘された。これらの指摘に対応して、CG コードの再改訂においては、補充原則4-3④を改訂し、取締役会に対して、グループ全体を含めた内部統制と全社リスク管理体制を適切に構築し、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況の監督を行うことが求められている²¹。

また、補充原則4-13③では、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保の一環として、内部監査部門が取締役会及び監査役会に対しても、適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等が示されている。

これ以外に、フォローアップ会議においては、「監査役には、監査役選任議案に関する同意権等が付与され、その解任には株主総会の特別決議が必要とされるなど、監査役の選解任と報酬について、監査役の独立性を担保するための手当がなされているにもかかわらず、実際には、監査役の候補者や個別報酬額を執行側が提案している例が大半を占めており、監査役の独立性の実質的な担保が必要である」等の指摘がされた。これに対応して、CG コードの再改訂においては、原則4-4を改訂し、「監査役が、その選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、独立した客観的な立場において適切に判断を行うべきこと」が明示されている。

また、改訂された対話ガイドライン3-10においては、監査役が適切な手続を経て選任されているか否かが、機関投資家と企業との対話において重点的に議論することが期待される事項として盛り込まれた。さらに、改訂された対話ガイドライン3-11においては、「監査役について、監査上の主要な検討事項の検討プロセスにおける外部会計監査人との協議を含め、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか」という項目が設けられた。加えて、内部統制やリスク管理の実効性確保のためには、内部通報制度が実効的に運用されていることが重要であることから、改訂された対話ガイドライン3-12においては、「内部通報制度の運用の実効性を確保するため、内都通報に係る体制・運用実績について開示・説明する際には、これが分かりやすいものとなっているか」という項目が設けられ

²¹ 浜田・西原 [2021] p24は、上場企業において、このような取組みを進める上では、「リスクを損失回避等マイナス要素を減らすものとしてとらえるのみならず、企業価値の向上の観点から企業として引き受けるリスクを取締役会が適切に決定・評価する視点や内部統制やリスク管理をガバナンス上の問題として、より意識して取り扱うことの重要性を踏まえることが重要であると考えられる」としている。

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

た²²。

内部監査部門については、現実的には CEO 等のみの指揮命令下になっているケースが多いことから、経営陣幹部の不正事案等が生じた場合に、独立した機能が十分に発揮されるか疑念が生じる。その観点から、CG コードの再改訂において、取締役会に全社リスク体制の構築を求め、内部監査部門と取締役・監査役との連携と監査役の独立性の実質的確保が図られたことは、攻めのガバナンスに加えて、守りのガバナンス強化につながるものと期待したい。

6. おわりに

2014年の責任ある機関投資家の諸原則を定めたスチュワードシップ・コード策定に端を発した、コーポレートガバナンス改革に対する我が国の取り組みは、その後の2015年の監査等委員会設置会社制度の創設などのコーポレートガバナンスの強化を主たる目的とする改正会社法の施行、2015年のCGコード策定、2018年の改訂により、我が国のコーポレートガバナンス強化に向けた施策一定の進捗がみられる状況にあった。これに対して、企業においては、指名委員会が設置されていながらも、委員構成の偏り等により、その機能が必ずしも十分に発掘されておらず、企業価値向上の観点から適切な資質を備えた独立社外取締役の選定に必ずしもつながっていないなど、コーポレートガバナンス上の様々な課題も指摘されており、このような状況を踏まえて、CGコードの再改訂が行われた。

従来のコーポレートガバナンスに関する議論は、コンプライアンス（法令遵守）体制およびそれを含めた内部統制システムないし業務管理体制をどのように構築すべきかという議論と企業の繁栄、他の企業に対する競争力の強化、業績の向上に資するためにはどのようなコーポレートガバナンス体制が望ましいのかという議論に大別され、前者が「守りのガバナンス」、後者が「攻めのガバナンス」と称されることが多い。

我が国において CG コードが策定された背景として、我が国の上場会社の業績不振が続いており、前者の不祥事等を未然に防ぐ「守りのガバナンス」ではなく、後者の企業の業績を向上させ生き残るための「攻めのガバナンス」が必要ではないかとの企業意識の高まりがあげられる。これに対して、CGコードの再改訂においては、①取締役会の機能発揮、②企業の中核人材における多様性(ダイバーシティ)の確保、③サステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)を巡る課題への取組み、の3つのコーポレートガバナンス改革をめぐる課題に対応した、「攻めのガバナンス」とともに、監査に対する信頼性の確保等に対応した、「守りのガバナンス」にも比重が置かれているのが大きな特徴である。

コロナ禍を契機とした事業を取り巻く環境の変化が加速する中、企業の新たな成長を後押しし、中長期的な企業価値の向上を図るためには、コーポレートガバナンス改革に、よりスピード感を持って取り組む必要がある。上場各社においては、再改訂された CG コードの趣旨・精神を踏まえ、積極的な「攻めガバナンス」とともに、「守りのガバナンス」を実施することにより、経営陣を中心に全社横断的なコーポレートガバナンス改革の取組みが継続的に行われることを期待するものである。

²² CGコードの再改訂における監査役・監査役会の改訂について、神作 [2021] p3、上杉・美濃口・関野・松井 [2022] p3以下各々参照。

参考文献

- 伊藤邦夫・茂木美樹・長谷川聡・山田慶子・藤田大介 [2021a]、「サステナビリティ経営実現に向けたコーポレートガバナンス改革（上）—ガバナンスサーベイ2020からみる現状と課題—」『旬刊商事法務』、2263号、商事法務、pp.4-15
- 伊藤邦夫・茂木美樹・長谷川聡・山田慶子・藤田大介 [2021b]、「サステナビリティ経営実現に向けたコーポレートガバナンス改革（下）—ガバナンスサーベイ2020からみる現状と課題—」『旬刊商事法務』、2264号、商事法務、pp.42-51
- 上杉俊隆・美濃口真琴・関野いずみ・松井秀樹 [2022]、「シンポジウム コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた監査役等の今後の課題と対応～監査役監査基準等の改定にも触れて～」、『月刊監査役』、732号、pp.3-44
- 門田耕一郎 [2022]、「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」、『月刊監査役』、734号、pp.46-58
- 仮屋広郷 [2022]、「サステナビリティの政治経済学（結）—コーポレートガバナンス・コード2021年改訂を契機として」『法学セミナー』、812号、商事法務、pp.49-52
- 神作裕之 [2021]、「コーポレートガバナンス・コード改訂とガバナンス改革（第61回東京大学比較法政シンポジウム 基調講演）」『旬刊商事法務』、2264号、商事法務、pp.4-21
- 神作裕之 [2021]、「コーポレートガバナンス・コードの再改訂と監査役」、『月刊監査役』、725号、pp.3
- 神作裕之 [2022]、「サステナビリティ・ガバナンスをめぐる動向（第62回東京大学比較法政シンポジウム 報告(1)）」『旬刊商事法務』、2296号、商事法務、pp.4-27
- 神田秀樹・翁百合・島崎征夫・青克美・武井一浩 [2021a]、「【座談会】2021年コーポレートガバナンス・コード改訂（上）—市場構造改革を踏まえて—」『旬刊商事法務』、2266号、商事法務、pp.23-38
- 神田秀樹・翁百合・島崎征夫・青克美・武井一浩 [2021b]、「【座談会】2021年コーポレートガバナンス・コード改訂（下）—市場構造改革を踏まえて—」『旬刊商事法務』、2267号、商事法務、pp.30-48
- 神田秀樹・久保田安彦 [2022]、「【対談】サステナビリティを深く理解する」『旬刊商事法務』、2302号、商事法務、pp.6-27
- 香月裕爾 [2021]、「CG コード改訂と上場会社のサステナビリティ」『金融商事判例』、1621号、pp.1
- 坂本佳隆・荒井徹 [2023]、「SDGs/サステナビリティをめぐるコーポレートガバナンスの考え方」『ビジネス法務』、23巻1号、pp.35-38
- 澤口実・樋口隆明 [2022a]、「改訂 CG コードの開示例からみるプライム上場企業のための CG 報告書の作り方～プライム市場向け原則への対応編～（上）」『旬刊経理情報』、1642号、pp.9-24
- 澤口実・樋口隆明 [2022b]、「改訂 CG コードの開示例からみるプライム上場企業のための CG 報告書の作り方～その他重要な改訂原則への対応編～（下）」『旬刊経理情報』、1643号、pp.9-22
- 澤口実・樋口隆明 [2022.8/9]、「改訂版 CG コード等の実務対応はこうする—CG 報告書編—」『旬刊経理情報』、1620号、pp.9-20
- 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美 [2021]、「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドライン改訂の解説」『旬刊商事法務』、2266号、商事法務、pp.4-22
- 高山与志子・鈴木紀子・宮地真紀子 [2021a]、「サステナビリティ経営と取締役会（上）—サステナ

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

ブリティ・ボードの時代へ』『旬刊商事法務』、2267号、商事法務、pp.17-27

高山与志子・鈴木紀子・宮地真紀子 [2021b]、「サステナビリティ経営と取締役会（下）－サステナビリティ・ボードの時代へ』『旬刊商事法務』、2268号、商事法務、pp.41-48

浜田宰・西原彰美 [2021]、「コーポレートガバナンス・コードの再改訂のポイント」、『会計・監査ジャーナル』、793号、pp.16-25

浜田宰 [2022]、『コーポレートガバナンス・コードの解説』、商事法務

山田英司 [2022]、「執行・監督両サイドの体制整備が不可欠「サステナビリティ委員会」の設置に向けての検討事項』『旬刊経理情報』、1641号、pp.66-71

芳川雄磨 [2021]、「コーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえた「コーポレートガバナンスに関する報告書」の作成上の留意点』『旬刊商事法務』、2268号、商事法務、pp.26-30