

コーポレートガバナンス報告書

コーポレートガバナンス・コード適用以降の提出状況



金融研究部 主任研究員 江木 聡

segi@nli-research.co.jp

1——はじめに

コーポレートガバナンス・コード（以下、「コード」）が6月1日から適用となった。定時株主総会を終えた東証の3月期決算企業にとって、企業統治に関わる喫緊の課題は、コードを踏まえた企業統治の基本方針等の策定・公表と、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下、「ガバナンス報告書」）」の東証宛提出（更新を含む、以下同じ）だろう^{*1}。

ガバナンス報告書によって、いよいよ各社は、コードの原則に対して、“Comply or Explain”（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）を文書で表明することとなる。但し、ガバナンス報告書への記載はコード等適用初年度の経過措置として、定時株主総会の日から6か月間の猶予が認められている^{*2}。

コード適用開始から本日8月14日までに、東証1部および2部上場の1,910社が提出したガバナンス報告書を実際に閲覧してみたところ、58社が“Comply or Explain”に当たる「コードの各原則を実施しない理由」を既に記載していることがわかった。また、これと併せて新たに要請された11項のコード原則に関する「コーポレートガバナンス・コード原則に基づく開示」^{*3}についても68社が記載している^{*4}。この2つの開示は多くの企業で目下、検討段階にあり開示例はまだ少ないものの、「コードの各原則を実施しない理由」は企業実務サイドの関心も高いと思われるため、これに焦点を当てて記載の状況について概観してみたい。

2——Comply or Explainの状況

開示を行った58社のうち、36社がすべての原則をComply（実施）するとし、残る22社が特定の原則についてComply（実施）しない理由をExplain（説明）している。それぞれの具体的な企業名は図表1のとおり。

22社がExplainした「実施しない原則」は延べ78件。そのうち48件は、「来年度実施」、「現在検討中」といった実施時期や検討状況の説明である^{*5}。提出時点ではExplainとして記載されているが、今後、Complyが予定ないし期待されるものであり、実質的にはComplyの範疇に入る。

Comply予定の48件のうち、項目別で9件と最も多かった原則は、いわゆる「取締役会評価」（補充原則4-11③）である。海外の上場企業では一般的な慣行と

なっている取締役会評価^{*6}は、日本では一部の先進的企業においても取締役の自己評価にとどまっている例が多く、開示も含めて今後実施あるいは検討するといったExplainに収斂している。

実施時期等ではなく、実施しない理由をExplainした30件のうち、主なものをコード原則別に見ると、

- (1) 招集通知・情報発信の英訳（補充原則1-2④、3-1②） 7件
- (2) 独立社外取締役の有効な活用（原則4-8及び補充原則） 7件
- (3) 任意の仕組みを活用した統治機構の更なる充実（原則4-10①） 3件
- (4) 政策保有株式（原則1-4） 2件
- (5) 取締役会の役割・責務（補充原則4-1②、4-2①） 2件

[図表1]「コードの各原則を実施しない理由」を開示した企業

各社ガバナンス報告書からニッセイ基礎研究所作成（東証データベース8/14反映分）
青字は外国人持株比率30%以上の企業

すべての原則をComply（実施）	実施しない原則をExplain（説明）
ミライト・ホールディングス、味の素、サントリー食品インターナショナル、トヨタ紡織、花王、エーザイ、日本板硝子、リクルートホールディングス、豊田自動織機、小松製作所、アマノ、ジェイテクト、オムロン、トヨタ自動車、アイシン精機、愛三工業、オリンパス、フジシールインターナショナル、三菱商事、ニッセンホールディングス、三谷産業、あおぞら銀行、三菱UFJフィナンシャル・グループ、りそなホールディングス、三井住友トラスト・ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、横浜銀行、常陽銀行、みずほフィナンシャルグループ、東日本銀行、オリックス、損保ジャパン日本興亜ホールディングス、マネックスグループ、アニコムホールディングス、東京海上ホールディングス、大京	大東建託、大和ハウス工業、日比谷総合設備、亀田製菓、アサヒグループホールディングス、スタートトゥデイ、ユニソホールディングス、ソフト99、資生堂、本多通信工業、デンソー、川崎重工業、東京TYフィナンシャルグループ、本田技研工業、豊田合成、タカタ、住友商事、新生銀行、中国銀行、三菱UFJリース、MS&ADインシュアランスグループホールディングス、エヌ・ティ・ティ・データ
以上36社	以上22社



えぎ・さとし
90年日本生命保険相互会社入社。
15年ニッセイ基礎研究所(現職)。
修士(法学)。

となっている。実施しない項目については、自社の個別事情に照らしてその理由を十分説明することが求められる^{*7}。その開示に際しても、ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載となる必要がある^{*8}。「株主等の理解が十分得られるように工夫」^{*9}することで、結果的に企業・株主等の双方にとって対話にかかるコストの抑制にも繋がる。

上記(1)招集通知・情報発信の英訳については、「現状10%未満の外国人株主保有割合が20%以上になれば検討」などとExplainされている。コードは、株主等の側にも、会社の個別の状況を十分に尊重することを求めており^{*10}、英訳を望む外国人株主であっても、(納得するかは別にして)説明の趣旨については理解を得られるだろう。

(2)の独立社外取締役の有効な活用に関しては、コードが要求する2名以上の選任を行わない理由が説明されている。また、コードが例示する、独立社外者のみの会合、筆頭独立社外取締役の決定について、それぞれ行わない理由が会社独自の考え方や判断に基づいて述べられている。(3)以下の項目についても同様である。

3—— 今後のComply or Explain 検討に向けて

6月1日に改正施行された有価証券上場規程は「上場企業は、『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」と規定した。コー

ポレートガバナンス・コードは、ルール上は尊重規定にとどまるが、事実上、コーポレート・ガバナンスを実現するためのベスト・プラクティスとみなされる可能性がある^{*11}。「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」^{*12}というのが、Comply or Explainの手法が導入された趣旨ではあるが、実際にExplainを選択する場合は、株主等に対して十分に合理的で納得のいく説明が必要となるだろう。

実際に、始まって間もないComply or Explainの表明をみると、実施予定とするものを含めればコード原則は概ねComplyされる方向にある。とはいえ、東証1部および2部上場企業の中でも、企業毎に業種特性や業容の差は小さくない。限られた資源、労力と時間を前提とすれば、すぐにComplyとはいかない原則もあるのは当然だろう。企業の基本的考え方や個別事情に照らしてExplainを選択する原則があれば、最低限これを決めた上で、残りの原則については時間を要してComplyするのが、現実的な対応ということになるだろうか。

一方で、今回、企業がComplyまたはExplainの一方を選択しても、それは固定化されたものでもない。外部環境の変化や内部事情の変更によって、今後、見直しに至ることもあるだろう。逆に、変化に即し、企業統治をPDCAサイクルによって不断に改善していくことこそ重要であると思われる。株主等ステークホルダーからも歓迎されるに違いない。

いずれにしても、企業と株主等との「建設的な対話」はガバナンス報告書等をも

とに、今後、本格化していくことになるだろう。コードの要請に応じてComplyするからと言ってExplainの必要がないわけではない。「建設的な対話」の流れにあっては、続いて具体的に「どのように実施するのか」が問われてくる。株主等は、ガバナンス報告書や企業Webサイトに掲載される「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」、IR関係の様々な開示を含めた説明に満足できなければ、対話の中で更なるExplainを求めてくるかもしれない。繰り返しになるが、株主等の側にも、企業の個別の状況を十分に尊重することが求められている。双方がコードの趣旨・精神を十分理解した上で「建設的な対話」を重ねていくことによって、現実的かつ真に有益な形で、コーポレート・ガバナンスの強化が進んでいくことを期待したい。

- [*1] 東証有価証券上場規程419条1項・2項、同施行規則415条2項
- [*2] 東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領」(2015年6月改訂版)冒頭枠囲み
- [*3] 同 別添1
- [*4] 「コーポレート・ガバナンス原則に基づく開示」を開示した図表1掲載の58社以外の企業は、きんでん、サニックス、コニカミノルタ、ニッパト、古河電気工業、木村化工機、ノーリツ鋼機、美津濃、日本瓦斯、第一生命保険の10社(東証データベース8/14更新分)
- [*5] 「今後の検討課題」等、当面は実施しない趣旨と解される開示例は含まない。
- [*6] 高山与志子「取締役会評価とコーポレート・ガバナンス」商事法務2043号(2014)、北川=大杉=高山=石黒「座談会 取締役会評価によるガバナンスの実効性確保に向けて(上)」商事法務2049号(2014)
- [*7] コード原案序文11項
- [*8] コード補充原則3-1①
- [*9] コード原案序文12項
- [*10] コード原案序文12項
- [*11] 澤口=内田=角田=金村「コーポレートガバナンス・コードへの対応に向けた考え方」[I]商事法務2066号(2015) P.11
- [*12] コード原案序文12項