

コーポレートガバナンス改革の実質化に向けた アクション・プログラム

「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」
意見書（6）

I. はじめに

コーポレートガバナンス改革については、これまで、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上をその目的として、いわゆる「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」の双方の観点から、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの策定・改訂を行い、株主・従業員・顧客・取引先・債権者・地域社会をはじめとする多様なステークホルダーの利益に配慮しつつ、企業と投資家との建設的な対話を通じた自律的な取組みを促進してきた。

こうした取組みによって、多くの上場企業において独立社外取締役の選任、指名委員会・報酬委員会の設置が進むなどの一定の進展がみられるほか、多様なステークホルダーの利益とも関連の深いサステナビリティを巡る課題についても企業や機関投資家の意識向上が促されているといえる。

こうしたこれまでのコーポレートガバナンス改革の効果については、コーポレートガバナンス・コード再改訂（2021年）後に実施したコーポレートガバナンス改革の中間点検や、ジャパン・コーポレート・ガバナンス・フォーラムを通じて寄せられた海外投資家を含むステークホルダーからの意見を踏まえて検証してきた。これらの検証によれば、コーポレートガバナンス改革が企業のパフォーマンスに与える影響については、改革実施以降の期間を対象とした実証研究の蓄積が未だ多くなく、評価が定まっていないものの、コーポレートガバナンス改革により、企業価値向上のためには取締役会の機能を高めることが重要との考え方が多くの企業で共有されたとの評価や、直ちに業績に影響するものではなくとも良い方向に向かっているとの評価が見られた。

一方、上記の検証においては、一部分野についてはコーポレートガバナンス改革の進捗のペースが遅いとの評価や、個別の課題に関する指摘も見られた。

II. 現状の課題

具体的には、

- ① 資本コストを踏まえた収益性・成長性を意識した経営の促進、人的資本への投資をはじめとするサステナビリティに関する取組みの促進といった経営上の課題
- ② 取締役会や指名委員会・報酬委員会の実効性向上、独立社外取締役の質の向上といった独立社外取締役の機能発揮に関する課題
- ③ 情報開示の充実、法制度上・市場環境上の課題解決といった企業と投資家

との対話に関する課題
が特に指摘された。

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上というコーポレートガバナンス改革の目的に照らせば、上記①のような経営上の課題を解決していくことが重要であるとともに、その解決に向けた取組みを促進する観点より、上記②の課題にあるように、独立社外取締役がその機能を十分に発揮して、経営陣によるリスクテイクを支えるとともに、実効性の高い監督を行うことや、上記③の課題にあるように、投資家が企業との建設的な対話を通じて企業の自律的な取組みを促進することも有用であり、上記①～③の各課題を並行して解決していくことが重要といえる。

Ⅲ. 今後の取組みに向けた考え方

企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促進する観点からは、上記の課題解決に際し、改革の趣旨に沿った実質的な対応をより一層進展させることが肝要であり、形式的な体制を整備することのみによってその十分な成果を期待することはできない。また、コーポレートガバナンス・コードの更なる改訂については、形式的な体制整備に資する一方、同時に細則化により、コンプライ・オア・エクスプレインの本来の趣旨を損ない、コーポレートガバナンス改革の形骸化を招くおそれも指摘されている。

むしろこれらの課題については、企業と投資家との建設的な対話や企業と投資家の自律的な意識改革の促進を通じて、個別企業ごとの課題が深掘りされることで、個別にその実情を踏まえた実効的な解決策が検討されていくことが望ましい。そのためには、企業と投資家との建設的な対話を深度ある実効的なものへと進展させるとともに、企業と投資家の自律的な意識改革を促進する環境を整備していく必要がある。

以上を踏まえ、今後は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促進するため、上記の課題解決に向け、情報開示の充実をはじめ、企業と投資家の自律的な意識改革を促進するための施策や企業と投資家との建設的な対話の実効性を向上させるための施策を基本とし、必要に応じ、その他の施策によりこれを補完していくことが適切である。また、各コードの改訂時期については、必ずしも従前の見直しサイクルにとらわれることなく、コーポレートガバナンス改革の実質化という観点から、その進捗状況を踏まえて適時に検討することが適切である。

Ⅳ. 具体的な取組み内容

以上を踏まえ、フォローアップ会議としては、コーポレートガバナンス改革の実質化に向けて、以下のような施策・検討を順次実施していくことを提言する。また、フォローアップ会議は、その実施状況について、随時検証し、追加的

な施策等の要否を検討していくこととしたい。

1. 企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた課題

項目	施策・検討の内容
A) 収益性と成長性を意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> ● 資本コストの的確な把握やそれを踏まえた収益性・成長性を意識した経営（事業ポートフォリオの見直しや、人的資本や知的財産への投資・設備投資等、適切なリスクテイクに基づく経営資源の配分等を含む。）を促進する。【2023年春から順次実施】
B) サステナビリティを意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> ● 有価証券報告書に新設された人的資本・知的財産・多様性を含むサステナビリティに関する情報開示の枠組みの活用（好事例集の公表）等を通じてサステナビリティに関する取組みを促進する。【2023年～2025年に順次実施】 ● サステナビリティ開示基準策定のための国際的な議論に積極的に参画し、人的資本を中心とするサステナビリティ情報の開示の充実を推進する。【2023年以降継続して実施】 ● 女性役員比率の向上（2030年までに30%以上を目標）等、取締役会や中核人材の多様性向上に向けて、企業の取組状況に応じて追加的な施策の検討を進める。
C) 独立社外取締役の機能発揮（取締役会、指名委員会・報酬委員会の実効性向上）	<ul style="list-style-type: none"> ● 有価証券報告書における取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況に関する情報開示の拡充を踏まえ、その実態調査・事例の取りまとめ・公表等を通じて、取締役会等の実効性評価等によるPDCAサイクルの確立を促進し、更なる機能発揮を図る。【2023年秋】 ● 独立社外取締役に対して期待される役割の理解促進のための啓発活動（研修を通じたスキルアップ等）の実施を進める。【2023年春】

2. 企業と投資家との対話に係る課題	
項目	施策・検討の内容
A) スチュワードシップ活動の実質化	<ul style="list-style-type: none"> ● スチュワードシップ活動の実質化に向けた課題（運用機関における十分なリソースの確保、エンゲージメント手法の工夫、インセンティブの付与、年金等のアセットオーナーにおける体制の拡充等）の解決に向けて、運用機関・アセットオーナー等の取組みを促進する。【2023年春から順次実施】
B) 対話の基礎となる情報開示の充実	<ul style="list-style-type: none"> ● プライム市場上場会社について、投資家との対話の実施状況やその内容等の開示を要請する。【2023年春】 ● コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知するとともに、エクスプレインの好事例や不十分な事例の明示に取り組む。【2023年春】 ● 有価証券報告書と事業報告等の重複開示に関する開示の効率化を含め、投資家が必要とする情報を株主総会前に効果的・効率的に提供するための方策について、継続的に検討を進める。 ● 投資家との対話の基礎となるよう企業のタイムリーな情報開示を促進する方策について検討を進める。
C) グローバル投資家との対話促進	<ul style="list-style-type: none"> ● グローバル投資家の期待（独立社外取締役の比率、多様性、英文開示等）に自律的、積極的に応える企業群の「見える化」を通じて、企業と投資家の対話を促進する。【2023年夏から順次実施】 ● 特に、プライム市場における英文開示の義務化を含め、英文開示の更なる拡充を図る。【2023年秋】

2. 企業と投資家との対話に係る課題

項目	施策・検討の内容
D) 法制度上の課題の解決	<ul style="list-style-type: none">● 大量保有報告制度における「重要提案行為等」「共同保有者」の範囲の明確化について検討を進める。● 実質株主の透明性のあり方について検討を進める。● 部分買付け（上限を付した公開買付け）に伴う少数株主の保護のあり方について検討を進める。
E) 市場環境上の課題の解決	<ul style="list-style-type: none">● 従属上場会社に関する情報開示・ガバナンスのあり方について検討を進める。● 政策保有株式の縮減については、有価証券報告書における情報開示の規律の強化や、東証市場区分見直しに伴う上場維持基準の変更及びその経過措置を踏まえた進捗を今後継続的にフォローアップし、必要に応じて更なる施策の検討を進める。【2023年～2025年に順次実施】

<以 上>