

2025 年 10 月 21 日

コーポレートガバナンス・コードの改訂に向けた考え方

NTT 西日本株式会社 相談役 小林 充佳

コーポレートガバナンス・コードの適用開始から、この 6 月で 10 年を迎えた。この間、関連省庁等や企業の努力により、数値の上では日本企業の「稼ぐ力」は確かに向上してきたものの、企業が持続的に成長し、中長期的な企業価値の向上を実現するためには、なお課題が残されている。

今後、コード改訂に向けて議論を深めるにあたり、以下の 3 点を申し上げる。

1. コーポレートガバナンス・コードのスリム化／プリンシプル化

2023 年度より、「アクションプログラム」において「形式から実質へ」という方針が打ち出されており、この方向性には賛同する。一方、近年、コードに新しい論点が次々と追加され、多くの企業が形式的な対応に追われている現状に問題意識を持っている。

本来、コーポレートガバナンス・コードは企業の自律性を尊重しつつ、ガバナンスの在り方を示すものである。コードを細分化しチェックリストとして使用するのではなく、原則を示したうえで企業に説明責任を求める「プリンシプルベース」の運用が望ましい。この点、関係連が従来から主張しているとおり、コードの構造を基本から見直し、プリンシプルベースへの転換を図る必要がある。そのためには、序文に改めて「プリンシプルベース・アプローチ」の趣旨や精神を明記することが適切である。その際、株主だけでなく、顧客、従業員、取引先、地域社会など、多様なステークホルダーに付加価値を適切に分配することも、序文に盛り込んではどうか。

条文の数が減ること自体は歓迎されるが、重要なのは分量ではなく内容である。より「エクस्पライン」がしやすく、シンプルでわかりやすいコードとなることが求められる。現状、例えば「原則 4.8 独立社外取締役の有効な活用」については独立社外取締役の人数要件を満たすこと自体が目的化している側面もあり、形式的な遵守にとどまっていることがガバナンス改革の実質化を妨げている。

また、企業に説明責任を促す方向性には賛同するものの、実際には議決権行使助言会社が形式的な基準で賛否を推奨し、企業の説明を十分に評価していない。この状況を是正しなければ、コードを書き直すだけではガバナンスの実質化を促すことは難しい。米国でも主要な議決権行使助言会社の影響力や利益相反が問題視され、透明性や説明責任を強化する規制の再導入が議論されている。日本においても同様の検討が必要ではないか。

2. 経営資源の適切な配分を通じた投資促進

この 10 年で株主還元は大幅に拡大した一方で、賃金や設備投資の伸びは限定的にとどまっている。ガバナンス改革の本来の目的である「持続的な成長と中長期的な企業価値向上」が十分に果たされているか、改めて検証することが不可欠である。

ただし、経営資源の配分は、本来、企業の自律的な判断に委ねられるべきものであり、経営者が自らの責任において決定すべき事項であることを踏まえると、「経営資源の適切な配分を通じた投資促進」をコードとして規律することについては、極めて慎重な議論が求められる。

そもそも、企業の内部留保は単なる余剰資金ではなく、将来の投資や研究開発、有事対応などのための備えという性格も持つ。経営資源の配分について、形式的にコードへ盛り込まれた場合、企業は短期的な資本効率を意識せざるを得ず、結果として株主還元圧力が一段と強まるおそれがある。

3. 有価証券報告書の株主総会前の開示

有価証券報告書の株主総会前開示について議論しているが、本来、企業開示は、企業と株主との間で、中長期的な企業価値向上に向けた建設的な対話を実現するためのものである。株主への説明は、企業が自らの創意工夫で行うべきものであり、プリンシプルベースのコーポレートガバナンス・コードで規律することについては、極めて慎重な議論が求められる。

現状、我が国の企業は、欧米企業と比較して、より多岐にわたる媒体を通じた情報開示を義務づけられているのが実情である。具体的には、会社法、金融商品取引法、取引所規則など、複数の制度にまたがり同じ情報を繰り返し開示せざるを得ない。さらに、英文開示や人的資本・サステナビリティ情報の開示など新たな要素が加わり、負担は年々増大している。こうした状況は、企業に過大な実務負担を強いるだけでなく、中長期的な成長戦略の策定・推進や投資家との対話に経営資源を振り向けられない要因の一つとなっている。

現在、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会では「事業報告等と有価証券報告書の一本化」が、金融審議会ディスクロージャーWG では「有価証券報告書の記載事項の整理」が議論されているが、個別制度ごとに対応するだけでは限界がある。そのため、開示の在り方を抜本的に見直し、内容や頻度・重複を含めて、制度横断的に全体を再整理することが必要である。その際には、海外の法定開示の在り方も参考にすることが望ましい。

例えば、世界的には四半期開示が短期志向を助長する制度として見直されている。欧州やシンガポールではすでに任意化、米国でも議論が再燃している。日本においても、有価証券報告書の株主総会前開示を含め、各社の適時開示の充実に向けた意識が高まってきている中で、スクラップ・アンド・ビルドの発想で開示制度全体を再設計する時期に来ている。

以 上