

2015年5月1日 全10頁

《実践》コーポレートガバナンス

コーポレートガバナンス・コード対応で上場企業に求められる視点

コーポレートガバナンス・コードは「実効性」あるガバナンス体制を構築する好機

コンサルティング・ソリューション第一部
コンサルタント
吉川英徳

[要約]

- コーポレートガバナンス・コード原案が公表された。5つの基本原則を中心に68項目の原則・補充原則から構成されている。上場企業（新興市場除く）¹は基本原則を含む73項目について「コンプライ」or「エクスプレイン」が求められ、加えて、開示対象の11の原則・補充原則については開示が求められることとなる。
- コーポレートガバナンス・コード目的である「攻めのガバナンス」を実現する為には、個々の原則・補充原則の実施による意思決定過程の「合理性」の確保に加えて、「中長期的な企業価値向上」の観点で「企業理念・戦略」、「取締役会における意思決定」及び「株主への説明責任（開示・対話）」が一通貫する、理念・戦略と株主をつなぐガバナンスシステムの構築が重要な視点として求められる。
- 今回のコーポレートガバナンス・コードの導入は、上場企業にとって自社のガバナンスのあり方全体を見直す絶好の機会である。「自社にとっての中長期的な企業価値向上とは何か」を議論・整理し、トップ主導による実効性あるガバナンス体制を構築する契機としたい。

1. コーポレートガバナンス・コードの概要

2015年3月5日にコーポレートガバナンス会議の第9回有識者会議が開催され、コーポレートガバナンス・コード原案（以下CGコード）が公表された。CGコードとは、コーポレ

¹ JASDAQ・マザーズ等の新興市場に上場している企業については、コードのうち「基本原則」部分を実施しない場合に「エクスプレイン」が求められる。

ートガバナンス強化に向けて、金融庁・東京証券取引所が事務局として取りまとめた「規範（コード）」である。2014年2月に策定・公表された日本版スチュワードシップ・コードと合わせて、日本企業のガバナンス強化における、車の両輪の位置づけとなっている。東京証券取引所の改正上場規則により、上場企業は2015年6月1日よりCGコードについて対応が求められることとなる。

CGコードの特徴として以下の3点を挙げる事が出来よう。1点目は、会社の迅速・果敢な意思決定を促す「攻めのガバナンス」の実現を目指しており、特に経営者が健全な企業家精神を発揮することを促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に主眼が置かれている。2点目は、細則主義（ルールベース）ではなく、原則主義（プリンシプルベース）であり、また「コンプライ オア エクスプレイン」アプローチを採用している。各コード（基本原則・原則・補充原則）について、その趣旨に則って、コンプライ（遵守）するか、もしくは個社の事情により実施できない場合等はその理由をエクスプレイン（説明）する事が求められている。3点目は、コードの内容が後述するように取締役会の責務から情報開示に至るまで多岐の分野に亘る点である。

CGコードは図表1及び図表2に示すように、5つの章から構成され、各々の章において基本原則（5項目）・原則（30項目）・補充原則（38項目）が含まれている。上場企業（新興市場を除く）は東京証券取引所等の上場規則により、各コード（基本原則・原則・補充原則）について「コンプライ（コードの実施）」or「エクスプレイン（コードの実施しない場合の理由の説明）」が求められる。

図表1：CGコードの各章及び基本原則で求められる主な事項

章	基本原則	基本原則で求められる主な事項
1	株主の権利・平等性の確保	<ul style="list-style-type: none"> 株主の権利が実質的に確保されるような適切な対応及び権利行使の環境整備 株主の実質的な平等性の確保 少数株主等の株主の権利等については十分な配慮
2	株主以外のステークホルダーとの適切な協働	<ul style="list-style-type: none"> 従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等の様々なステークホルダーとの適切な協働 ステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けたリーダーシップの発揮
3	適切な情報開示と透明性の確保	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社は、財務情報に加え、非財務情報の提供に対して主体的に取組 取締役会は、これらの情報を含め利用者にとって有用性の高いものとなるようにすべきである
4	取締役会等の責務	<p>株主に対する受託者責任、説明責任を踏まえ、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、以下をはじめとする役割・責務を果たすべきである</p> <ol style="list-style-type: none"> 企業戦略等の大きな方向性を示すこと 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を行うこと 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと
5	株主との対話	<ul style="list-style-type: none"> 株主総会以外の場における、株主との間で建設的な対話の実施 株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスの取れた理解並びに適切な対応

（出所）コーポレートガバナンス・コード（原案）より大和総研作成

図表 2 : CG コードの原則及び補充原則数並びに、各原則等の一覧

章	基本原則	原則数	補充原則数	主な原則等の一覧	
1	株主の権利・平等性の確保	7	9	<ul style="list-style-type: none"> ・株主の権利の確保（原則1-1、補充原則①～③） ・株主総会における権利行使（原則1-2、補充原則①～⑤） ・資本政策の基本的な方針（原則1-3） ・いわゆる政策保有株式（原則1-4） 	<ul style="list-style-type: none"> ・いわゆる買収防衛策（原則1-5、補充原則①） ・株主の利益を害する可能性のある資本政策（原則1-6） ・関連当事者間の取引（原則1-7）
2	株主以外のステークホルダーとの適切な協働	5	3	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期的な企業価値向上の基盤となる経営理念の策定（原則2-1） ・会社の行動準則の策定・実践（原則2-2、補充原則①） ・社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題（原則2-3、補充原則①） ・女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保（原則2-4） ・内部通報（原則2-5、補充原則①） 	
3	適切な情報開示と透明性の確保	2	4	<ul style="list-style-type: none"> ・情報開示の充実（原則3-1、補充原則①～②） ・外部会計監査人（原則3-2、補充原則①～②） 	
4	取締役会等の責務 (1) 戦略的方向付け (2) リスクテイクを支える環境整備 (3) 経営に対する監督	14	19	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会の役割・責務(1)（原則4-1、補充原則①～③） ・取締役会の役割・責務(2)（原則4-2、補充原則①） ・取締役会の役割・責務(3)（原則4-3、補充原則①～②） ・監査役及び監査役会の役割・責務（原則4-4、補充原則①） ・取締役・監査役等の受託者責任（原則4-5） ・経営の監督と執行（原則4-6） ・独立社外取締役の役割・責務（原則4-7） 	<ul style="list-style-type: none"> ・独立社外取締役の有効な活用（原則4-8、補充原則①～②） ・独立社外取締役の独立性判断基準及び資質（原則4-9） ・任意の仕組みの活用（原則4-10、補充原則①） ・取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件（原則4-11、補充原則①～③） ・取締役会における審議の活性化（原則4-12、補充原則①） ・情報入手と支援体制（原則4-13、補充原則①～③） ・取締役・監査役のトレーニング（原則4-14、補充原則①～②）
5	株主との対話	2	3	<ul style="list-style-type: none"> ・株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針の検討・承認・開示（原則5-1、補充原則①～③） ・経営戦略や経営計画の策定・公表（原則5-2） 	

(出所) コーポレートガバナンス・コード（原案）より大和総研作成

各章を読み解いていくと、第1章は「株主の権利・平等性の確保」について基本原則及び7つの原則、9つの補充原則から構成されている。例えば、株主総会における相当数の反対票がある議案についての原因の分析等（補充原則1-1-①）、株主総会関連の日程の適切な設定（補充原則1-2-③）、資本政策の基本的な方針の説明（原則1-3）、いわゆる政策保有株式に関する保有方針の開示や議決権行使に係る基準の開示等（原則1-4）等が原則・補充原則に含まれている。

第2章は「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」についての基本原則及び5つの原則、3つの補充原則から構成されている。例えば、中長期的な企業価値の基礎となる経営理念の策定（原則2-1）、会社の行動準則の策定・実践（原則2-2）、女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保（原則2-4）等が原則・補充原則に含まれている。

第3章は、「適切な情報開示と透明性の確保」について、基本原則及び情報開示並びに監査に関する2つの原則、4つの補充原則から構成される。特に情報開示の充実（原則3-1）については、「会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画」や「経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の個々の選任・指名についての説明」等の開示を求めている。

第4章は「取締役会等の責務」は基本原則に加えてCGコードにおいても最多となる14の原則、19の補充原則から構成されており、「攻めのガバナンス」を実現する為には不可欠な意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる原則・補充原則が多く含まれている。主な原則・補充原則としては、取締役会の役割・責務（戦略的方向付け（原

則 4-1)、リスクテイクを支える環境整備 (原則 4-2)、経営に対する監督 (原則 4-3))、独立社外取締役の役割・責務 (原則 4-7)、独立社外取締役の有効な活用 (原則 4-8)、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 (補充原則 4-11-①)、取締役会全体の実効性についての分析・評価の実施及びその結果の概要の開示 (補充原則 4-11-③)、取締役・監査役のトレーニング方針の開示 (補充原則 4-14-②) 等がある。

第 5 章「株主との対話」は、基本原則並びに 2 つの原則、3 つの補充原則から構成されており、先に策定された日本版スチュワードシップ・コードが機関投資家に投資先企業に対する「目的を持った対話」(エンゲージメント) を求めた点を踏まえて設けられている。主な原則・補充原則としては、株主との建設的な対話に関する方針についての開示 (原則 5-1) や経営戦略や経営計画の策定・公表 (原則 5-2) 等がある。経営戦略や経営計画の策定・公表 (原則 5-2) については、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、具体的に経営資源の配分等に関し何を実行するのかについて、株主にとってわかり易い説明が求められている。

2. 「守りのガバナンス」から「攻めのガバナンス」へ

(1) 2014 年以降のコーポレートガバナンスに関する動き

CG コード策定は、安倍内閣における一連のコーポレートガバナンス改革における施策の一環である。2014 年 6 月に公表された『「日本再興戦略」改訂 2014』において、企業統治 (コーポレートガバナンス) 強化が日本企業の稼ぐ力を取り戻す為の施策の 1 つとして挙げられており、その中において具体的な施策として CG コードの策定が明記されている。図表 3 に示すように、2014 年以降、安倍政権において日本企業のコーポレートガバナンス強化に向けて、日本版スチュワードシップ・コード策定や会社法改正等、様々な施策が行われており、CG コード策定はその一連の流れとして位置づけられる。

図表 3 : 2014 年以降のコーポレートガバナンスに関する主な政府等の動き

時期	主な施策等	概要
2014年1月	JPX日経インデックス400	収益性やコーポレートガバナンス等に着目して選定された企業で構成された「JPX日経インデックス400」の算出開始
2014年2月	日本版スチュワードシップ・コード	機関投資家の「スチュワードシップ責任」について明記し、議決権行使や投資先企業との対話について7つの原則からなる。「Comply for Explain」アプローチを採用。賛同する機関投資家等は2015年3月時点で184機関。
2014年4月	GPIFの運用改革	・パッシブ運用のベンチマーク（運用指標）にJPX400採用 ・「友好的アクティビスト」として著名な外資系運用会社を採用
2014年6月	「日本再興戦略」改訂 2014	日本の『稼ぐ力』を取り戻す鍵となる施策の1つに「企業統治（コーポレートガバナンス）の強化」を位置づけ。特にコーポレートガバナンスの強化については、コーポレートガバナンス・コードの策定等を明記
2014年6月	会社法改正（2015年5月施行）	・社外取締役・社外監査役の要件の見直し ・社外取締役を置いていない場合の理由の開示 ・監査等委員会設置会社制度の創設（委員会設置会社は「指名委員会等設置会社」に変更）
2014年8月	伊藤レポート公表（経済産業省）	中長期的にROE向上を目指す「日本型ROE経営」の必要性について報告。8%を上回るROEを最低ラインとして言及
2015年2月	ISSによる議決権行使基準の変更	・取締役選任議案において資本生産性基準を導入 （5年平均ROE5%未満かつ直近改善傾向のない企業の経営トップの取締役選任議案に対し反対票を投じる基準）
2015年6月	日本版コーポレートガバナンス・コード	5つの基本原則、「株主の権利・平等性の確保」「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」「適切な情報開示と透明性の確保」「取締役会等の責務」「株主との対話」からなるコード（規範）を導入。「Comply for Explain」アプローチを採用

（出所）大和総研作成

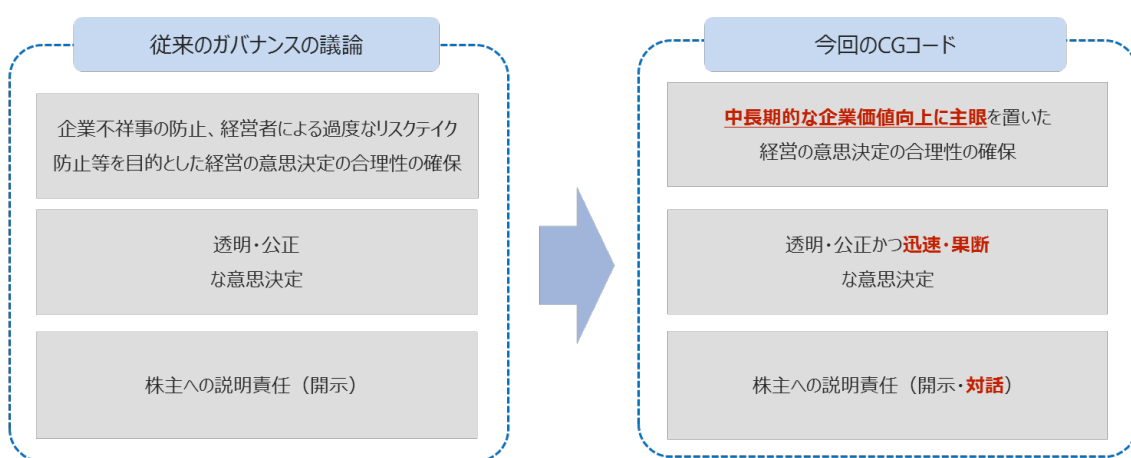
同時に、コーポレートガバナンス強化の流れの中で、日本企業の「ROE向上」に向けた様々な取組みが本格化している。主な動きとしては、ROE等を指標の採用基準としているJPX日経インデックス400の創設や、グローバルな投資家と対話する際の企業に求められるべきROEの水準として「8%」という具体的な数字に言及した伊藤レポートの公表、議決権行使基準助言会社大手のISS（Institutional Shareholder Services, Inc）が2015年2月以降の株主総会における取締役選任議案における資本生産性基準（ROE5%基準）を採用したこと等がある。そうした動きも相俟って、機関投資家等からの、CGコードを通じた企業の収益性・資本効率の改善への期待が高まりつつある。

（2）CGコードの主眼は「中長期的な企業価値向上」

従来のコーポレートガバナンスにおける議論は、企業の不祥事防止、経営者による過度なリスクテイクの防止という観点が主であった。例えば、英国のコーポレートガバナンス・コードの源流であるキャドバリー報告書（1992年）は不正会計問題等の企業不祥事を背景に作成されている。また、米国においても、エンロン事件やリーマンショック等の企業破綻を契機にSOX法やドットフラック法が策定され、そうした企業不祥事・過度なリスクテイクを未然に防止する観点からガバナンス強化の議論が進められてきた。一方で、今回のCGコード策定においては、図表4に示すように、企業不祥事等の対応という側面よりも中長期的な企業価値向上に主眼が置かれており、CGコードの目的として、迅速・果敢な意思決定を促すことによる「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであることが明記されて

いる。そのような目的・狙いが強調されている背景には、日本企業が多額の現預金を保有しているにもかかわらず、上手く活用できていないという問題意識が背景にあると推察される。2013年度末のTOPIX500（金融機関除く）採用企業の手元キャッシュ（現預金及び同等物）の合計額は96.5兆円であり、リーマンショック前の2007年度末の53.3兆円から大幅に増加している。「攻めのガバナンス」を通じてそのような多額の現預金が成長投資等に振り向けられる事が期待されている。

図表4：CGコードの目的



コーポレートガバナンス・コードの目的

本コード(原案)の目的(抜粋)

7.会社は、株主から経営を付託された者としての責任(受託者責任)をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。本コード(原案)は、こうした責務に関する説明責任を果たすことを含め会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果断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」の実現を目指すものである。本コード(原案)では、**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を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。**

(出所) コーポレートガバナンス・コード(原案)等より大和総研作成

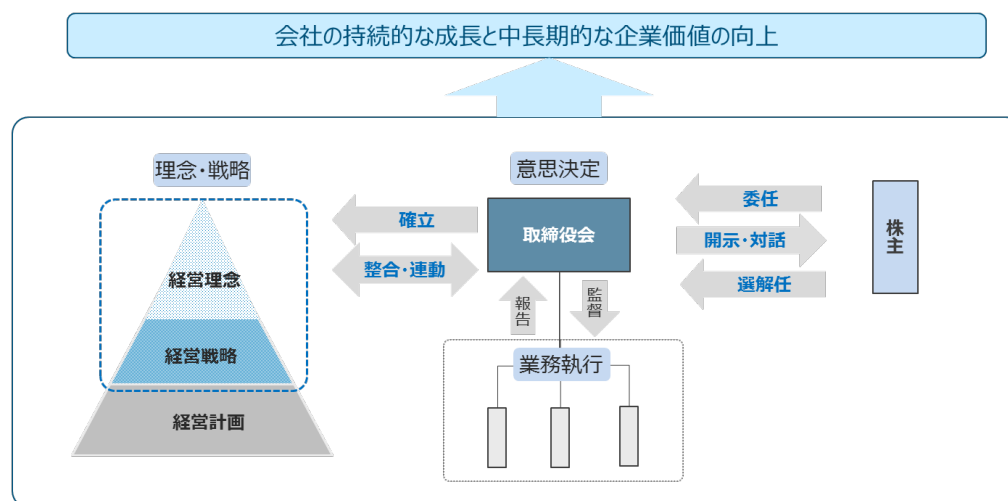
3. 「攻めのガバナンス」の実現に必要な視点

「攻めのガバナンス」とは、リスクの回避や不祥事の防止といった従来のガバナンスの議論における観点ではなく、経営者の健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いた、意思決定の仕組みである。そのような「攻めのガバナンス」を実現するポイントの1つは、経営の意思決定過程における「合理性」の確保である。CGコードにおいても第4章「取締役会の責務」において、独立社外取締役の有効な活用（原則4-8）や取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件（原則4-11）を中心に意思決定過程における「合理性」の確保に資するコードが設けられている。有識者会議²座長の池尾慶應義塾大学教授は、「独立社外取締役を通して『経営者の努力』が株主等に対して立証可能となることで、経営者は結果責任を過度に恐れることなくリスクテイクが行えることになる。」と有識者会議において説明している。経営者がリスクに対し委縮することなく中長期的な企業価値向上に向けた経営判断が行える意思決定の仕組みには、取締役会等における意思決定過程の「合理性」の確保が求められており、その為には、独立社外取締役がその役割・責務として実質的に機能する事が期待されている。

そのような意思決定過程の「合理性」の確保の土台として求められているのが、図表5に示すような「中長期的な企業価値向上」の観点で「企業理念・戦略」、「取締役会における意思決定」及び「株主への説明責任（開示・対話）」が一貫通貫し、理念・戦略と株主をつなぐガバナンスシステムの考え方である。

図表5：「攻めのガバナンス」の土台となるガバナンスシステムの考え方

■ 理念・戦略と株主をつなぐガバナンスシステム



(出所) コーポレートガバナンス・コード（原案）等より大和総研作成

² 「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」（金融庁・株式会社東京証券取引所）

理念・戦略と株主をつなぐガバナンスシステムにおいて、特に大きな役割を果たすのが「取締役会」である。取締役会は企業理念や企業戦略等の大きな方向性を示すと同時に、それに沿った意思決定等が求められ、また株主への説明責任を十分に果たす必要がある。

CG コードの第 4 章「取締役会等の責務」においても、後述するように取締役会等に求める役割・責務等が基本原則を中心に原則・補充原則に明記されている。特に基本原則 4 においては、取締役会に求める役割として、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、(1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと、(2) 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を行うこと、(3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと、と明記されている。

それらに加えて、原則・補充原則等においても、会社の目指すところ（経営理念等）の確立、及びそれら戦略的な方向付けを踏まえた重要な業務執行の決定（原則 4-1）、中期経営計画が未達の場合の原因分析・株主への説明、次期以降の計画への反映（補充原則 4-1-②）、経営理念等や具体的な経営戦略を踏まえた CEO 等の後継者の計画に対する適切な監督（補充原則 4-1-③）等を求めている。

翻って、日本企業のガバナンスシステムを俯瞰して見てみると、多くの上場企業で図表 5 のような一貫したガバナンスシステムが実現できているとは評価しづらい。例えば、資本市場等から指摘される日本の上場企業の典型的な課題として、(1) 低収益事業を抱え、企業グループ全体の収益性を引き下げている、(2) 多額の非事業用資産（現預金・投資有価証券・土地等）を有しており、資産効率の観点から問題がある、の 2 点がある。多くの機関投資家は、そのような課題を抱える企業の取締役会が中長期的な企業価値向上の観点からの効率的な資源配分という点において十分に役割・責務を果たしていないと考えている。

仮に上記の低収益事業や多額の非事業用資産が、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた経営戦略の観点から必要であると取締役会等が考えている場合は、その旨を丁寧に株主に対し説明し、納得してもらう必要がある。その際には会社の理念・戦略を含めた説明が求められよう。

一方で、それらの現状の経営資源の配分について、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の観点からの合理的な説明が困難な場合は、低収益事業については収益性向上の観点から事業売却等による撤退、多額の非事業用資産については資産効率改善の観点から M&A 等の成長投資の実施もしくは株主還元等の意思決定を行う必要があるだろう。

4. CG コード対応は自社のガバナンス体制を見直す絶好の好機

CG コードは前述したように5つの基本原則を軸に、30の原則、38の補充原則から構成されており、上場企業（新興市場を除く）は73のコード（基本原則・原則・補充原則）について、「コンプライ」するか、「エクスプレイン」についての対応が求められ、「エクスプレイン」の場合については別途、コーポレートガバナンス報告書において実施しない理由の説明の記載が求められる予定である。そうした対応に加えて、図表6に示す11の原則・補充原則については開示対象コードとして、コーポレートガバナンス報告書への記載が求められる予定である。一方で、マザーズ・JASDAQ等の新興市場に上場する企業については、「基本原則」を実施しない場合に限り、「エクスプレイン」が求められる。

各コードへの対応については、上場企業毎に異なってくると考えられる。各コードで求められている取組み等について、既に実施済みの取組みもあれば、新しく実施する取組みも出てこよう。また、個社の成長ステージや規模等によっては、企業価値向上の観点を踏まえて実施しない理由を「エクスプレイン」する場合もあると考える。

図表6：東京証券取引所の改正上場規則（予定）による開示対象コード（原則・補充原則）

原則・補充原則	各原則・補充原則の内容
1-4	上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、 政策保有に関する方針 を開示すべきである。（略）上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、 適切な対応を確保するための基準 を策定・開示すべきである。
1-7	上場会社がその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社及び株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、 取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその特異性を開示するとともに、その手続を踏まえた監視（取引の承認を含む） を行うべきである。
3-1	上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、 会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、（本コード（原案）の各原則において開示を求めている事項のほか、）以下の事項について開示・公表し、主体的な情報発信を行うべきである。
	i 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画
	ii 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、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
	iii 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
	iv 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
	v 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の個々の選任・指名についての説明
補充原則 4-1①	取締役会は、取締役会自身として何を判断・決定し、何を経営陣に委ねるのかに関連して、 経営陣に対する委任の範囲 を明確に定め、これを開示すべきである。
4-8	（略）また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案し、自主的な判断により、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、 そのための取組み方針 を開示すべきである。
4-9	取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、 独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準 を策定・公表すべきである。（略）
補充原則 4-11①	取締役会は、 取締役会の全体としての知識・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、 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。
補充原則 4-11②	社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その 兼任状況 を毎年開示すべきである。
補充原則 4-11③	取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にして、 取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要 を開示すべきである。
補充原則 4-14②	上場会社は、 取締役・監査役に対するトレーニングの方針 について開示を行うべきである。
5-1	上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、 株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針 を検討・承認し、公表すべきである。

（注）赤字・下線は東京証券取引所公表資料において下線が引かれている部分

（出所）東京証券取引所公表資料より大和総研作成

多くの上場企業においては、コード対応で求められる取組みについて該当部門毎に実務担当者に割り振り、個別コード毎に対応状況等を確認する「ボトムアップ・アプローチ」を採用するものと推察される。

一方で、CG コードを通じた実効性の高いガバナンス体制の構築を実現する為には、取締役会等が自社のコーポレートガバナンスの状況について問題意識をもって積極的にコード対応に取り組む「トップダウン・アプローチ」が必要と考える。特に第4章「取締役会等の責務」を踏まえると、経営トップまたは取締役会議長等が主導する形が望ましい。

その為には、取締役会において、中長期的な企業価値向上の観点から自社のガバナンスシステムの在り方について議論し、その目指すべき方向性に従って自社のガバナンス体制が構築できている部分は何か、足りない部分は何か、について真摯に向き合う必要があると考える。そうした議論の切り口として、前述したような、「企業理念・戦略」、「取締役会における意思決定（及び業務執行の監督）」及び「株主への説明責任（開示・対話）」が中長期的な企業価値向上の観点から一貫通貫しているかどうかについて振り返るのも有効であろう。また、自社にとっての「中長期的な企業価値の向上」とは何かについて、議論し整理する事も必要である。そうした「トップダウン・アプローチ」による議論を踏まえたうえで、個別の原則・補充原則について「コンプライ」するか「エクスプレイン」するか、場合によっては、「コンプライ」する意向はあるが体制整備等で時間が必要となるような旨を「エクスプレイン」する等の対応があるべき姿として求められていると考える。

CG コードの導入は、中長期的な企業価値向上の観点から、経営戦略等が組み立てられているか、取締役会等で意思決定が適切に行われているか、株主に対して説明責任を果たしているかどうかについて再度、上場企業にとって自社のガバナンスのあり方全体を見直す絶好の機会となろう。

－以上－