

2018年8月23日 全8頁

CGコード改訂を踏まえたCG報告書② 経営陣幹部の解任手続、取締役会の多様性

金融調査部 主任研究員 横山 淳
リサーチ業務部 大和 敦
細山田浩一

[要約]

- 2018年6月1日、東京証券取引所（東証）は、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）を改訂した。これを受けて、改訂CGコードに準拠したCG報告書を提出する東証上場会社も、徐々に増加してきている。
- 本稿では、2018年7月末までに改訂CGコードに準拠したCG報告書を提出した東証上場会社66社のうち、改訂前との比較ができない2社（改訂前の直近提出時点では、マザーズやJASDAQ上場で、本則市場上場ではなかったため）を除く64社を対象に、原則3-1(iv)「取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続」と、補充原則4-11①「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」の記載内容の変化を見る。
- 対象64社中、CGコード改訂前に経営陣幹部の「解任」方針・手続に言及しているものは1社(1.6%)のみであった。これが、改訂後には39社(60.9%)まで増加している。もっとも、「解任」の手続や基準について、相当程度、具体的な記述を行っているのは7社程度にとどまっている。
- 取締役会の「多様性」については、CGコード改訂前から補充原則4-11①の開示を中心に言及している事例は多かった。しかし、多様性の内容として、「ジェンダー」や「国際性」に言及する事例は限られていた。改訂後は、対象64社中、「ジェンダー」への言及は11社(17.2%)から20社(31.3%)、「国際性」への言及は4社(6.3%)から14社(21.9%)に増加している。

はじめに

2018年6月1日、東京証券取引所（東証）は、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）を改訂し、同日施行した¹。それに伴い、東証上場会社が提出すべきコーポレート・ガバナ

¹ 日本取引所グループのウェブサイト (<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/index.html>) に掲載されている。

ンスに関する報告書（CG 報告書）の記載方法を定めた「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領」の改訂も実施した²。

これを受けて、東証本則市場の上場会社は、準備ができ次第速やかに、かつ、遅くとも 2018 年 12 月末までに、改訂 CG コードに準拠した CG 報告書を提出することが求められている。実際、2018 年 6 月以降、改訂 CG コードに準拠した CG 報告書を提出する東証上場会社が、徐々に増加してきている。2018 年 7 月末日現在で、66 社による提出が確認された。

1. CG コード改訂に伴う CG 報告書の開示事項の変更点

2018 年 6 月の CG コード改訂の前後における CG 報告書の開示事項をまとめると図表 2 のように整理できる。

本稿では、2018 年 7 月末までに改訂 CG コードに準拠した CG 報告書³を提出した東証上場会社 66 社のうち、改訂前との比較ができない 2 社（改訂前の直近提出時点では、マザーズや JASDAQ 上場で、本則市場上場ではなかったため）を除く 64 社を対象に、**原則 3-1 (iv)「取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続」**（以下、**選解任の方針・手続**）と、**補充原則 4-11①「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」**（以下、「**バランス、多様性、規模**」）などの記載内容の変化を見る（図表 2 の太線囲みの箇所）。

補充原則 4-11①そのものには、今回の改訂に伴う、直接の変更点はないものの、原則 3-1 (iv) と関連して「取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべき」とされていることに加え、原則 4-11 などの改訂が影響することが想定されるため、検証の対象としている。

図表 1 CG コード原則 4-11 の改訂（新旧対照）

改訂前	改訂後
<p>【原則 4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】</p> <p>取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、財務・会計に関する適切な知識を有している者が 1 名以上選任されるべきである。</p> <p>取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。</p>	<p>【原則 4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】</p> <p>取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知識を有している者が 1 名以上選任されるべきである。</p> <p>取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。</p>

（注）下線赤字は筆者による。

（出所）CG コード（改訂前・改訂後）

² 日本取引所グループのウェブサイト（<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/01.html>）に掲載されている。

³ 本稿では便宜上、新設された CG コード原則 2-6 に関する記載のある CG 報告書を、改訂 CG コードに準拠したものとして取り扱っている。

図表2 CGコードにおいて開示が求められる事項

原則	改訂前	改訂後
原則1-4	◇政策保有に関する方針 ◇政策保有株式に係る議決権の行使基準	◇ 政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など 、政策保有に関する方針 ◇ 取締役会における個別の政策保有株式の保有の適否の検証の内容 ◇政策保有株式に係る議決権の行使の 具体的な 基準
原則1-7	◇関連当事者間の取引を行う場合の適切な手続の枠組み	同左
原則2-6	新設	◇ 企業年金の積立金の運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みの内容
原則3-1	(i) 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画	(i) 同左
	(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	(ii) 同左
	(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	(iii) 同左
	(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	(iv) 取締役会が経営陣幹部の 選解 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) 取締役会が上記(iv)を踏まえて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	(v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の 選解 任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の 選解 任・指名についての説明
補充原則4-1①	◇経営陣に対する委任の範囲の概要	同左
原則4-8	◇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につき、そのための取組み方針	開示が求められる事項としては廃止
原則4-9	◇独立社外取締役の独立性判断基準	同左
補充原則4-11①	◇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	同左
補充原則4-11②	◇取締役・監査役兼任状況	同左
補充原則4-11③	◇取締役会全体の実効性についての分析評価の結果の概要	同左
補充原則4-14②	◇取締役・監査役に対するトレーニングの方針	同左
原則5-1	◇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	同左

(出所) CGコードなどを基に大和総研作成

なお、CG報告書においては詳細な記述を行わず、他の文書等を参照先としているものについては、参照先の文書等は検証対象に含めず、CG報告書の記載内容のみを検証対象としている⁴。

⁴ 参照先の文書等（例えば、「コーポレートガバナンス基本方針」、「コーポレートガバナンス・ポリシー」など）

2. コンプライ／エクスプレイン

CG コード改訂の前後において、原則 3-1 (iv) (選解任の方針・手続)、補充原則 4-11① (バランス、多様性、規模)、原則 4-11 (取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件) のコンプライ・オア・エクスプレインの変化をまとめたものが図表 3 である。前述 1 の通り、原則 4-11 は、補充原則 4-11①に関連する原則である。

図表 3 原則 3-1 (iv)、原則 4-11、補充原則 4-11①のコンプライ・オア・エクスプレイン

	改訂前			改訂後	
	コンプライ	エクスプレイン		コンプライ	エクスプレイン
原則 3-1 (iv)	64	0	⇒	64	0
補充原則 4-11①	64	0	⇒	64	0
原則 4-11	64	0	⇒	57	7

(注) 改訂前は、CG コード改訂前に提出された直近の CG 報告書、改訂後は、CG 改訂後に提出された CG 報告書を意味する。

(出所) 各社の CG 報告書を基に大和総研作成

原則 3-1 (iv)、補充原則 4-11①は、方針、手続、考え方の開示を求めるものである。言い換えれば、どのような内容であれ、開示を行えば「コンプライ」と言える性質のものである。そのため、改訂の前後を通じて、対象会社 64 社すべてが「コンプライ」している。

他方、原則 4-11 については、改訂前は 64 社すべてが「コンプライ」していたものが、改訂後は 7 社が「エクスプレイン」に転じている。「エクスプレイン」の対象事項としては、「国際性」や「外国人 (取締役がいない)」が 5 社、「ジェンダー」や「女性 (取締役がいない)」が 5 社、「財務・会計の知見 (を有する監査役がいない)」が 1 社であった。

「エクスプレイン」の内容としては、「推進している」、「検討している」、「努めている」など、改訂 CG コード対応が現在進行中である旨を説明しているものが多い (5 社)。また、「国際性」・「外国人」に関して、事業範囲が国内に限られている、外国人の取締役就任は法令上禁じられている (各 1 社)、「ジェンダー」・「女性」に関して、(女性の取締役はいないが) 女性の監査役／執行役員を選任している (2 社)、という内容の「エクスプレイン」も確認できた。そのほか、国籍、人種、性別にとらわれずに構成しており、現状で取締役会として十分に機能している旨の「エクスプレイン」を行っている会社もあった (1 社)。

は、その会社のウェブサイトに掲載されていることが多い。ただ、改訂前の文書等は削除されていることが多く、改訂に伴う変更点を検証できないため、本稿では、これらの文書等は検証対象に含めていない。

上場会社が、CG 報告書において参照先とする文書等について、時系列的な検証が容易にできないことは、開示のあり方として、今後の課題だと筆者には思われる。

なお、同じ CG 報告書の他の箇所を参照しているものについては、極力、検証対象に含めるようにしている。

3. 経営陣幹部の解任方針・手続

改訂 CG コード原則 3-1 (iv) (選解任の方針・手続) は、経営陣幹部の「選任」方針・手続のみならず、「解任」方針・手続についても開示するように求めている。加えて、補充原則 4-3 ③では、取締役会による、CEO を「解任」するための客観性・適時性・透明性ある手続の確立も求められている。

これを受けて、CG 報告書においても経営陣幹部の「解任」について言及する事例が増加している。具体的には、対象 64 社中、CG コード改訂前に「解任」に言及しているものは 1 社 (1.6%) のみであったのが、改訂後には 39 社 (60.9%) まで増加している (図表 4)。

図表 4 解任方針・手続への言及

開示箇所	改訂前	改訂後
選解任の方針・手続	1 社	39 社
バランス、多様性、規模	0 社	3 社
上記のいずれかで開示	1 社	39 社

(注 1) 改訂前は、CG コード改訂前に提出された直近の CG 報告書、改訂後は、CG 改訂後に提出された CG 報告書を意味する。

(注 2) 「選解任の方針・手続」とは、原則 3-1 (iv) としての開示を意味する。

(注 3) 「バランス、多様性、規模」とは、補充原則 4-11①としての開示を意味する。

(注 4) 「上記のいずれかで開示」とあるのは、原則 3-1 (iv) 「選解任の方針・手続」又は補充原則 4-11①「バランス、多様性、規模」で開示している会社の数を意味している。両方の項目で重複して開示している会社の場合、1 社とカウントされる。

(出所) 各社の CG 報告書を基に大和総研作成

もっとも、その多くは、改訂前に「選任」とあったところを「選解任」と修正する程度の小規模な見直しにとどまっている。「選任」と切り離して「解任」の手続や基準などについて、相当程度、詳しい説明を行っている会社は、筆者の主観的な印象だが、7 社程度 (解任手続が 6 社程度、解任基準が 4 社程度) であった。

4. 取締役会の多様性 (ダイバーシティ)

改訂 CG コード原則 4-11 (取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件) は、取締役会が、その役割・責務を実効的に果たすために必要な「多様性」として、「ジェンダーや国際性の面」が含まれるものとしている。これを受けて、原則 3-1 (iv) や補充原則 4-11①に基づく CG 報告書の開示でも、取締役会構成における「ジェンダー」や「国際性」について説明、言及する事例が増加している。これをまとめたのが図表 5 である。

CG コード改訂前から補充原則 4-11①の開示を中心に、取締役会の「多様性」について言及している事例は多かった (対象 64 社中、改訂前 46 社 (71.9%)、改訂後 47 社 (73.4%))。しかし、多様性の内容として、「ジェンダー」に言及するものは 11 社 (17.2%)、「国際性」に言及するものは 4 社 (6.3%) にとどまっていた。

図表5 多様性（ダイバーシティ）への言及

事項	開示箇所	改訂前	改訂後
「ジェンダー」	選解任の方針・手続	4社	6社
	バランス、多様性、規模	10社	20社
	上記のいずれかで開示	11社	20社
「国際性」	選解任の方針・手続	3社	6社
	バランス、多様性、規模	2社	13社
	上記のいずれかで開示	4社	14社
「多様性」	選解任の方針・手続	5社	7社
	バランス、多様性、規模	46社	47社
	上記のいずれかで開示	46社	47社

(注1) 改訂前は、CGコード改訂前に提出された直近のCG報告書、改訂後は、CG改訂後に提出されたCG報告書を意味する。

(注2) 「ジェンダー」には、「女性」、「性別」などについて言及しているものを含む。「国際性」には、「国籍」、「外国人」などについて言及しているものを含む。

(注3) 「コンプライ」だけではなく、(原則4-11の)「エクスプレイン」としての開示も含む。

(注4) 「選解任の方針・手続」とは、原則3-1(iv)として開示を意味する。

(注5) 「バランス、多様性、規模」とは、補充原則4-11①として開示を意味する。

(注6) 「上記のいずれかで開示」とあるのは、原則3-1(iv)「選解任の方針・手続」又は補充原則4-11①「バランス、多様性、規模」で開示している会社の数を意味している。両方の項目で重複して開示している会社の場合、1社とカウントされる。

(出所) 各社のCG報告書を基に大和総研作成

改訂後は、「ジェンダー」は20社(31.3%)、「国際性」は14社(21.9%)となっている。まだ大勢を占めるには至っていないが、改訂CGコードを踏まえて、「ジェンダーや国際性の面」から取締役会の多様性について説明、言及する事例が増加していることが確認できる。

なお、ここでは、あくまでもCG報告書の中で、これらの事項について説明、言及している会社の数を示している。例えば、実際に「女性」、「外国人」の取締役選任の有無などは検証していない。そのため、「選任した」という会社も、「まだ選任していないが、検討を進めている」という会社も、どちらも1社とカウントされることとなる。また、「コンプライ」だけではなく、「エクスプレイン」として説明、言及しているものも含めている(前記2参照)。

この集計方針は、以下の図表6、図表7においても同じである。

5. その他(監査役の知識、社外取締役会など)

(1) 監査役の「財務・会計・法務に関する知識」

改訂CGコード原則4-11(取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件)は、**監査役に、「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべき」**であるとしている。

これを踏まえて、原則3-1(iv)の開示(選解任の方針・手続)、補充原則4-11①の開示(バランス、多様性、規模)として、監査役などの「財務」、「会計」、「法務」に関する知識に言及

する会社の数をまとめたのが図表6である。

図表6 「財務・会計・法務に関する知識」への言及

事項	開示箇所	改訂前	改訂後
「監査役」	選解任の方針・手続	45社	42社
	バランス、多様性、規模	21社	28社
	上記のいずれかで開示	50社	50社
「財務」、「会計」	選解任の方針・手続	12社	12社
	バランス、多様性、規模	8社	14社
	上記のいずれかで開示	16社	21社
「法務」	選解任の方針・手続	2社	2社
	バランス、多様性、規模	1社	5社
	上記のいずれかで開示	3社	7社

(注1) 改訂前は、CGコード改訂前に提出された直近のCG報告書、改訂後は、CG改訂後に提出されたCG報告書を意味する。

(注2) 「監査役」には、「監査委員」、「監査等委員」について言及しているものを含む。

(注3) 「コンプライ」だけでなく、(原則4-11の)「エクस्पライン」としての開示も含む。

(注4) 「選解任の方針・手続」とは、原則3-1(iv)として開示を意味する。

(注5) 「バランス、多様性、規模」とは、補充原則4-11①又は原則4-11として開示を意味する。

(注6) 「上記のいずれかで開示」とあるのは、原則3-1(iv)「選解任の方針・手続」又は補充原則4-11①「バランス、多様性、規模」で開示している会社の数を意味している。両方の項目で重複して開示している会社の場合、1社とカウントされる。

(出所) 各社のCG報告書を基に大和総研作成

いずれの項目も数社の増加にとどまっている。しかし、補充原則4-11①の開示を中心に、監査役などの「財務」、「会計」、「法務」に関する知識に関して説明、言及する会社が、徐々に増加していることがわかる。

(2) 社外取締役、委員会など

改訂CGコード原則4-8「独立社外取締役の有効な活用」は、「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て、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…中略…十分な人数の独立社外取締役を選任すべき」としている。

そのほか、監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない会社に対して、補充原則4-10①(諮問委員会の設置)は、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などについて「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・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置すること」を求めている。

これらの事項は、直接、CG報告書の開示項目とはなっていないが、バランス、多様性、規模(補充原則4-11①)、選解任の方針・手続(原則3-1(iv))と密接な関係を有するものと考えられる。原則3-1(iv)の開示、補充原則4-11①の開示として、「独立社外取締役」や「委員会」などについて言及する会社の数をまとめたのが図表7である。

図表 7 取締役会の独立性に関連する言及

事項	開示箇所	改訂前	改訂後
「3分の1以上」の（独立）社外取締役選任	選解任の方針・手続	0社	0社
	バランス、多様性、規模	3社	5社
	上記のいずれかで開示	3社	5社
「独立社外取締役」、 「独立役員」	選解任の方針・手続	7社	10社
	バランス、多様性、規模	15社	19社
	上記のいずれかで開示	20社	25社
「委員会」の活用	選解任の方針・手続	22社	27社
	バランス、多様性、規模	9社	11社
	上記のいずれかで開示	24社	29社

（注1）改訂前は、CGコード改訂前に提出された直近のCG報告書、改訂後は、CG改訂後に提出されたCG報告書を意味する。

（注2）「コンプライ」だけでなく、（原則4-11の）「エクスプレイン」としての開示も含む。

（注3）「選解任の方針・手続」とは、原則3-1（iv）として開示を意味する。

（注4）「バランス、多様性、規模」とは、補充原則4-11①又は原則4-11として開示を意味する。

（注5）「上記のいずれかで開示」とあるのは、原則3-1（iv）「選解任の方針・手続」又は補充原則4-11①「バランス、多様性、規模」で開示している会社の数を意味している。つまり、両方の項目で重複して開示している会社の場合、1社とカウントされる。

（出所）各社のCG報告書を基に大和総研作成

ここでも増加は数社にとどまっており、劇的な変化が生じているとは言えない。しかし、「3分の1以上」を（独立）社外取締役とする旨などは、取締役会の構成に関する補充原則4-11①の開示を中心に、独立した（諮問）「委員会」の活用は、取締役・経営陣幹部の選解任手続に関する原則3-1（iv）の開示を中心に、説明、言及する会社が徐々に増加していることがわかる。