

2021年4月7日 全5頁

CGコード改訂案が明らかに

金融調査部 主任研究員 横山 淳

[要約]

- 2021年4月6日、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）及び投資家と企業の対話ガイドライン（対話ガイドライン）の改訂案が公表された。
- CGコード改訂案では、プライム市場上場会社向けのガバナンス体制（独立社外取締役を1/3以上とすることなどを含む）、ESG・サステナビリティに関する規定の拡充、グループガバナンス（支配株主の責任、支配株主を有する上場会社のガバナンス体制を含む）などが盛り込まれている。
- 今後、東京証券取引所において最終的な改訂が行われ、12月までに改訂されたCGコードに基づくCG報告書の提出が求められるものと予想される。なお、プライム市場上場会社向けの規定については、2022年4月以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかにこれらの原則等に関する事項について記載したCG報告書の提出が求められるものと予想される。

CGコード改訂案が明らかに

2021年3月31日、「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」¹（以下、フォローアップ会議）の第26回会合が開催された。会合では、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）と「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下、対話ガイドライン）のそれぞれの改訂案の原案が示され、大筋で了承された。

4月6日には、CGコード改訂案と対話ガイドライン改訂案、及びフォローアップ会議の意見書（「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業との対話ガイドラインの改訂について」）が公表された²。

¹ 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・コードの普及・定着状況をフォローアップし、上場会社のコーポレートガバナンスの充実に向けて、必要な施策（両コードの改訂など）を議論・提言する会議体。金融庁と東京証券取引所が共同して事務局を務めている。

² [金融庁ウェブサイト](#)に掲載されている。

CGコード改訂案のポイント

CGコード改訂案の注目点をまとめると次のように整理できる。

図表1 CGコード改訂案のポイント

項目	スタンダード市場	プライム市場
(1) 独立社外取締役 (原則 4-8)	従来通り (2名以上 (1/3 以上推奨))	1/3 以上 (過半数推奨)
※支配株主を有する会社 (補充原則 4-8③)	1/3 以上、又は特別委員会 (独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成) 設置	過半数、又は特別委員会 (独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成) 設置
(2) 指名・報酬関連 (補充原則 4-11①)	①スキル・マトリックス開示	同左
	②独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべき	同左
(補充原則 4-10①)	③ジェンダー等の多様性・スキルの観点も含めた、指名・報酬委員会の関与・助言	同左
	—	④各委員会において過半数を独立社外取締役とすることを基本。委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示
(3) 総会、株主関連 (補充原則 1-2④)	—	①議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべき
(補充原則 3-1②)	—	②開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供
(4) サステナビリティ (ESG 要素を含む) (補充原則 2-3①)	①取締役会のサステナビリティへの取組み (注1)	同左
(補充原則 3-1③)	②サステナビリティ開示	気候変動による自社への影響に関する TCFD 等の枠組みに基づいた開示の充実
(補充原則 4-2②)	③サステナビリティ基本方針の策定等	同左
(5) ダイバーシティ (補充原則 2-4①)	①ダイバーシティ開示 (注2)	同左
(原則 4-11)	②ダイバーシティの例示に (ジェンダー、国際性に加え) 職歴、年齢を追加	同左
(6) グループガバナンス (補充原則 4-3④)	①グループ全体を含めた内部統制や全社的リスク管理体制の整備	同左
(4章考え方)	②支配株主の責任 (注3)	同左
	③支配株主を有する会社における少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備	同左
(前出(1))	④支配株主を有する会社における独立社外取締役の選任	同左

項目	スタンダード市場	プライム市場
(7) 監査 (前出(6)①)	①グループ全体を含めた内部統制や全社的なリスク管理体制の整備	同左
(補充原則 4-13③)	②いわゆるデュアル・レポーティング／ダイレクト・レポーティング(注4)	同左
(8) 株主との対話 (補充原則 5-1①)	①対話の相手方として監査役を明記	同左
(補充原則 5-2①)	②経営戦略等の策定・公表に当たって、事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべき	同左

(出所) CGコード改訂案を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

(注1) 具体的には、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理などのサステナビリティ課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めることが求められる。

(注2) 具体的には、次の開示が求められている。

- ・女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示
- ・多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示

(注3) 具体的には、支配株主に対して、会社及び株主共同の利益を尊重すること、少数株主を不正に取り扱ってはならないことが求められている。

(注4) 具体的には、内部監査部門が取締役会、監査役会に対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等が求められる。

注目点としては、次のものが挙げられるだろう。

まず、東京証券取引所の市場区分見直しに合わせて、プライム市場上場会社向けのより高度なガバナンスが規定されている点が、今回の大きな特徴となっている。具体的には、独立社外取締役の設置 ((1))、指名・報酬委員会の独立性 ((2)④)、議決権電子行使プラットフォーム ((3)①)、英文開示・説明 ((3)②)、気候変動による自社への影響に関する TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) 等の枠組みに基づいた開示の充実 ((4)②) が挙げられる。

また、ESG、サステナビリティ、ダイバーシティに関する規定が充実している ((4)、(5))。

筆者は、個人的には、グループガバナンス関連の規定 ((6)) に注目している。特に、CGコードの原則そのものではないが、その「考え方」において、上場会社の支配株主の責任(「会社及び株主共同の利益を尊重」、「少数株主を不公正に取り扱ってはならない」)について言及していることは、大きな意義を持つと考えている。今後の会社法の解釈にも影響を及ぼす可能性すらあるかもしれない。

加えて、支配株主を有する上場会社において、より高い水準の独立性を備えた取締役会構成が要求されている点 ((1)) も、今後の親子上場を含めた上場子会社を巡る対応に影響を及ぼす可能性が指摘できるだろう。

実務上は、いわゆるデュアル・レポーティング／ダイレクト・レポーティング ((7)②) や、

KAM（監査上の主要な検討事項）にも関連する監査役と株主と対話の（8）①も重要だろう。

対話ガイドライン改訂案のポイント

CG コードと同時に改訂される対話ガイドラインには、上場会社と機関投資家との対話における重要なテーマとして、例えば、次の事項が盛り込まれている。

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

- ・ デジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性などの経営戦略・経営計画への反映（1-3）
- ・ サステナビリティ委員会の設置などの取組み（1-3）

2. 投資戦略・財務管理の方針

- ・ 投資戦略の実行を支える営業キャッシュフローの確保（2-2）

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等

- ・ （取締役会全体だけでなく）各取締役や委員会の評価（3-7）
- ・ 必要に応じて独立社外取締役の取締役会議長選任（3-8）
- ・ KAMの検討プロセスにおける監査役と外部会計監査人との協議（3-11）
- ・ 内部通報制度の運用の実効性確保（3-12）

4. ガバナンス上の個別課題

- ・ 可決に至ったものの相当数の反対票が投じられた株主提案議案に関して、株主と対話をする際に、原因の分析結果、対応の検討結果（4-1-1）
- ・ 株主総会資料等の速やかな公表など（4-1-2）
- ・ 有価証券報告書の株主総会前提出、総会関連日程の設定（4-1-3）
- ・ バーチャル総会における株主の利益の確保、運営の透明性・公正性の確保（4-1-4）
- ・ 政策保有株式の保有効果の検証（株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものとなっているか）（4-2-1）
- ・ 政策保有株式の保有効果の検証の手法も含め検証内容の具体的な開示（同前）
- ・ 企業年金の適切な運用（自社の取引先との関係維持の観点から運用委託先を選定などしていないか）（4-3-2）
- ・ 株主との対話に当たって、例えば、「筆頭独立社外取締役」の設置など（4-4-1）

今後の予定

公表された CG コード改訂案、対話ガイドライン改訂案について、フォローアップ会議は、「本提言に沿って、速やかに東京証券取引所においてコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われ、金融庁において対話ガイドラインの改訂が行われることを期待」するとしている³。

その後の対応について、意見書は次のような方針を示している。

上場会社は、遅くとも本年 12 月までに、本コードの改訂に沿ってコーポレートガバナンス報告書の提出を行うことが望まれる。また、プライム市場上場会社のみ適用される原則等に関しては、準備期間等も鑑み、2022 年 4 月以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかにこれらの原則等に関する事項について記載した同報告書を提出するよう求めることが考えられる。これらの提出時期については、東京証券取引所において、具体的に検討がされることが求められる。

今後、東京証券取引所において、最終的な CG コードの改訂（有価証券上場規程の改正）に併せて、この方針に沿って、具体的な手続の検討も進められるものと予想される。

³ [金融庁ウェブサイト](#)に掲載されている。