

2022年1月7日 全10頁

CGコードのプライム市場向け原則等

独立社外取締役、指名・報酬委員会、サステナビリティ開示など

金融調査部 主任研究員 横山 淳
研究員 藤野大輝

[要約]

- 2021年6月、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）が改訂された。
- 2021年のCGコード改訂の大きな特徴の一つは、2022年4月4日に予定されている東京証券取引所（東証）の新市場区分に即して、「プライム市場」上場会社には、他よりも上乗せされた原則等（原則、補充原則）が設けられていることである。
- 具体的には、①独立社外取締役（1／3以上）、②指名・報酬委員会の独立性と開示、③議決権電子行使プラットフォームの利用、英文開示の促進、④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、である。
- プライム市場上場会社は、新市場区分がスタートする2022年4月4日以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかに、これらのプライム市場向け原則等に関する事項について記載したコーポレート・ガバナンス報告書を提出することが求められている。
- プライム市場上場（予定）会社は、プライム市場の位置づけやコンセプトを理解した上で、これらのプライム市場向け原則等への対応を進めることが求められるだろう。

はじめに（2021年改訂CGコードのプライム市場向け原則等）

2021年6月、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）が改訂された。そのポイントを整理すると次の通りである。

図表1 2021年改訂CGコードのポイント

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

項目	スタンダード市場	プライム市場
(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サステナビリティへの取組みの開示	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
(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・レポートイング/ダイレクト・レポートイング (注4)	同左

項目	スタンダード市場	プライム市場
(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 (2021 年改訂) 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や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。

2021 年の CG コード改訂の大きな特徴の一つは、2022 年 4 月 4 日に予定されている東京証券取引所 (東証) の新市場区分に即して、「プライム市場」の上場会社には、他よりも上乗せされた原則等 (原則、補充原則) が設けられていることである。

上場会社は、遅くとも 2021 年 12 月までに、改訂後の CG コードに沿ったコーポレートガバナンス報告書 (CG 報告書) の提出を行うことが求められた。ただし、プライム市場上場会社のみ適用される原則等 (「プライム市場向け原則等」) に関しては、準備期間等に鑑み、新市場区分がスタートする 2022 年 4 月 4 日以降に開催される各社の株主総会の終了後速やかに、これらのプライム市場向け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ことが求められている。3 月決算のプライム市場上場会社の場合、2022 年 6 月の定時株主総会終了後に提出されることが多いだろう。

本稿では、プライム市場上場 (予定) 会社が準備を進めている CG コードの「プライム市場向け原則等」を紹介する。

1. 独立社外取締役

【CGコード原則 4-8 (下線太字は筆者)】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、**プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 (その他の市場の上場会社においては 2 名) 以上選任すべきである。**

また、上記にかかわらず、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、**過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社**(そ

他の市場の上場会社においては少なくとも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、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

【CGコード補充原則4-8③（下線太字は筆者）】

支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（**プライム市場上場会社においては過半数**）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。

(1) 「独立社外取締役を少なくとも3分の1」

CGコードの「プライム市場向け原則等」は、プライム市場上場会社に対して、コンプライ・オア・エクスプレイン・ベースで、原則、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与できる資質を十分に備えた独立社外取締役を3分の1以上選任することを求めている。これはプライム市場が「我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる市場」¹であることを受けたものと説明されている。

「コンプライ」を目指すプライム上場会社は、新市場区分スタート後、最初の株主総会までに独立社外取締役を追加選任するなどの対応を進めることとなるだろう。

監査役会設置会社の場合、監査等委員会設置会社への移行を検討する会社もあるかもしれない。すなわち、監査役会設置会社の場合、会社法上、3名以上で構成されてその半数以上を社外監査役とする監査役会が設置されている。言い換えれば、監査役会設置会社には、（社外取締役のほかに）社外監査役が2名以上選任されていることとなる。

監査等委員会設置会社に移行することにより、社外監査役（独立性要件を満たせば）を独立社外取締役に「横滑り」させれば、必要な独立社外取締役の追加選任数を充足できる場合があり得るからである。ただ、2015年のCGコード創設時には、2名以上いる社外監査役を「横滑り」させることで、独立社外取締役を追加選任しなくても、当時のCGコードが求めた、2名以上の独立社外取締役を充足することが可能であった。しかし、今回の「プライム市場向け原則等」の場合、社外監査役の「横滑り」だけでは、「3分の1以上」という水準を充足できない（つまり、コンプライとならない）場合があることに留意が必要であろう。

例えば、監査役会設置会社（取締役12名（うち独立社外取締役2名））が、2名の社外監査役を独立社外取締役（監査等委員）に「横滑り」させることで監査等委員会設置会社に移行したとする。この場合、移行後の独立社外取締役は14名中4名（28.6%）となり、これだけでは「3分の1」を充足できない。充足するためには、社内取締役を2名減員する（12名中4名が独立）、独立社外取締役を1名増員する（15名中5名が独立）など、さらなる対応が必要となる。

¹ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」（『旬刊商事法務』No. 2266（2021年6月25日号））pp. 7-8。

なお、「3分の1」という「量」が注目されがちだが、CG コードは「資質を十分に備えた」として「質」の確保も求めていることを見落とすことはできない。CG コード改訂に向けた議論の中では、例えば、「過半数」など、より高い水準での独立社外取締役の選任を求める意見もあった。しかし、「人数も重要であるが独立社外取締役の質の確保も重要であるといった趣旨の指摘がなされたことなど」を受けて、最終的に過半数の独立社外取締役の選任を求めなかったという経緯がある（『フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの一部改訂に係る上場制度の整備について（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）』に寄せられたパブリック・コメントの結果について²（パブコメ結果）No. 66 など）。プライム市場上場会社は、こうした背景も踏まえて、対応を検討することが求められるだろう。

(2) 独立社外取締役を「過半数」～支配株主を有する会社など～

「プライム市場向け原則等」は、次に該当するプライム市場上場会社に対して、（3分の1以上ではなく）過半数選任することを求めている。

- ①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、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社
- ②支配株主を有するプライム市場上場会社

このうち②は、いわゆる親子上場のケースなど、上場子会社等を念頭に置いたものである。グループガバナンスの観点から、上場子会社等における少数株主保護は、CG コードの2021年改訂に向けた議論でも重要なテーマの一つであった。こうした会社は、支配株主を有する会社における支配株主と一般株主との構造的な利益相反リスクなどがあることから、支配株主からの独立性を有する独立社外取締役の機能発揮を通じて、少数株主・一般株主の利益の保護を図ろうとする趣旨の改訂だと考えられる³。特にプライム市場上場会社の場合、「より高い水準のガバナンスが求められることも考慮し」（パブコメ結果No. 409 など）、過半数の独立社外取締役の選任が求められたようである。

なお、②に該当する会社については、次の代替策も用意されている。

支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会の設置

現実には、この代替策（特別委員会の設置）を採用するケースが多くなるものと予想される。

この場合に留意すべきは、特別委員会に付議すべき「支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為」をどのように判定するか、であろう。せっかく特別委員会を設置したとしても、例えば、支配株主の影響下にある者が多数を占める取締役会が、「支配株主と少数株主との

² [JPX ウェブサイト](#)に掲載されている。

³ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」（『旬刊商事法務』No. 2266（2021年6月25日号））p. 13 など。

利益が相反する重要な取引・行為」に該当するか否かを恣意的に判断することとなれば、特別委員会設置の意義が失われ、本末転倒だからである。特別委員会の位置づけや付議案件について、社内規則の制定やその開示を通じた明確化・透明化を図るなどの工夫が必要となるだろう。

さらに、特別委員会はいくまでも任意機関であることから、最終的には、特別委員会の決定を最大限尊重して、取締役会の決議を行うことが、会社法上、必要となることも考えられる（会社法 362 条参照）。その際、支配株主の影響下にある者が多数を占める取締役会が、恣意的に特別委員会の決定を覆すようなことがあれば、「独立性を有する者で構成された特別委員会」の設置を求める CG コードの趣旨が没却されることに加え、取締役は任務懈怠による損害賠償責任（会社法 423 条 1 項）を負う可能性さえあるだろう⁴。

2. 指名委員会・報酬委員会の独立性

【CGコード補充原則 4-10①（下線太字は筆者）】

上場会社が監査役会設置会社また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場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。

特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。

指名委員会等設置会社は、会社法上、構成員の過半数を社外取締役とする指名委員会、報酬委員会の設置が義務付けられている（会社法 400 条 3 項）。CG コードは、指名委員会等設置会社以外の機関設計（監査役会設置会社、監査等委員会設置会社）を採用する上場会社に対しても、指名、報酬プロセスの独立性・客観性、説明責任を強化する観点から、コンプライ・オア・エクस्पライン・ベースで、次のいずれかを求めている。

① 取締役会の過半数を独立社外取締役とする

又は

② 独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置する

実際には、②を採用して「コンプライ」としている上場会社が多いものと考えられる。

2021 年の改訂では、プライム市場上場会社を対象に、上記②の選択肢が下記のように強化されている。

⁴ 江頭憲治郎『株式会社法第 8 版』（有斐閣、2021 年）p. 464 など。

②a 各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とする

かつ

②b その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示する

これは、指名委員会・報酬委員会に対して「その期待される機能発揮のためには独立性の確保が重要な要素の一つであるにもかかわらず、現状では十分ではない」、「これらの委員会にいかなる役割や権限が付与され、どのような活動が行われているのかが開示されていない場合が多い」といった指摘があることを踏まえたものと説明されている⁵。

なお、②a で求められているのは過半数を独立社外取締役とすることを「基本とする」ことである。すなわち、コンプライと評価されるための要件は、これらの委員会において十分な独立性が確保されることであって、必ずしも過半数を独立社外取締役とすることに限られない。

ただし、「仮に各社において、独立社外取締役が過半数を構成する場合以外に必要な独立性が確保されていると考えるときは、当該上場会社の委員会構成の独立性に関する考え方の開示において、投資家にとってもわかりやすいものであることが求められる」⁶と解される。つまり、独立社外取締役が構成員の過半数を占めていないにもかかわらず、どうしてその委員会が独立性を確保しているか、その合理的な理由を、投資家にとっても分かりやすく、開示を通じて説明する必要があると考えられる。

3. 議決権電子行使プラットフォームの利用、英文開示

【CGコード補充原則1-2④（下線太字は筆者）】

上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。

特に、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。

【CGコード補充原則3-1②（下線太字は筆者）】

上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。

特に、プライム市場上場会社は、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・提供を行うべきである。

⁵ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」（『旬刊商事法務』No. 2266（2021年6月25日号））p. 8。

⁶ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」（『旬刊商事法務』No. 2266（2021年6月25日号））pp. 8-9。

CG コードの補充原則 1-2④は、議決権電子行使プラットフォームの利用を、同 3-1②は、いわゆる英文開示を、それぞれ上場会社に促すものである。

改訂後の「プライム市場向け原則等」では、プライム市場上場会社に対して、より積極的に「利用可能とすべき」、「開示・提供を行うべき」としている。これは、プライム市場が「グローバルな機関投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場区分と位置付けられて」いること（パブコメ回答 No. 521 など）を踏まえたものであろう。特に、英文開示については、「非英語圏諸国において英文開示の取組みが進む中、プライム市場が国際的競争力を持つ市場となる上では英文開示が重要である」（パブコメ回答 No. 516）ことも影響しているだろう。

プライム市場上場会社は、コンプライするにせよ、エクスペインするにせよ、こうした背景を念頭において対応を進めることが期待されるだろう。

なお、英文開示の対象となる「開示書類のうち必要とされる情報」の範囲については、「機関投資家との対話の結果や、プライム市場が国内のみならず国際的にみても魅力あふれる市場となることが期待されていること等を踏まえつつ、各社において適切に判断が行われることが期待される」とされている⁷。範囲を形式的・画一的に区切るのではなく、プライム市場の位置づけやコンセプトを踏まえて、投資家との対話の中で柔軟に対応していくことが望ましいということであろう。

4. サステナビリティ開示

【CGコード補充原則 3-1③（下線太字は筆者）】

上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

2021年改訂CGコードの大きな特徴は、サステナビリティを巡る課題への対応が明示的に盛り込まれたことである。特に、プライム市場上場会社の場合、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）またはそれと同等の枠組みに基づいて、気候変動に関するリスク・機会による自社の収益への影響の開示の充実を進めることが求められている。

まず、気候変動に関する情報を開示する際には、「TCFD またはそれと同等の枠組み」に基づくこととされているが、この同等の枠組みに関して、「今後、IFRS財団におけるサステナビリティ

⁷ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」（『旬刊商事法務』No. 2266（2021年6月25日号））p. 16。

イ開示の統一的な枠組みが TCFD の枠組みにも拠りつつ策定された場合には、これが TCFD 提言と同等の枠組みに該当するものとなることが期待される」(パブコメ回答 No. 307) と言及されている⁸。2021 年 11 月に IFRS 財団は当該枠組みの設定機関である国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の設立を公表しており、2022 年 6 月に気候変動に関する情報開示の枠組みが最終化されることが予定されている⁹。そのため、3 月決算のプライム市場上場会社が 2022 年 6 月の定時株主総会終了後に CG 報告書を提出することを考えると、現時点では TCFD の枠組みに基づいた開示を進めることが基本となってくるだろう。

TCFD の枠組みでは、企業の気候変動に関する「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の開示が求められている。CG コードへの対応のためにはこれらについてどこまで開示をすればいいのだろうか。

CG コードが、気候変動に関する情報開示についてプライム市場上場会社に求めている内容は、「開示すべき」ではなく、「開示の質と量の充実を進めるべき」である。この表現の意図について、「サステナビリティを巡る課題への対応の重要性に鑑み、取組みを進めていくためには、サステナビリティに関する開示の質の(原文ママ)量の充実に向け、形式的ではなく実効的に着実に取組みを進めていくということが重要であると考えられる」(パブコメ回答 No. 319) と説明されている。つまり、CG コードに TCFD への対応が盛り込まれたからといって、体裁を取り繕おうと焦って表面的な開示に走ることは CG コードの趣旨に沿うとはいえないだろう。むしろ、自社のサステナビリティに対する基本的な考え方をきちんと押さえた上で、まずは対応が可能などころから長期的な目線で開示に取り組んでいくことが重要であると読み取れる¹⁰。

TCFD への対応について、「コンプライとなるか否かにつきましては、個別判断となりますところ、当取引所において一概に判断はできませんが、上記の趣旨を踏まえご対応いただく事になります」(パブコメ回答 No. 323) とされている。必ずしも TCFD で求められる全ての事項を開示していなければコンプライにはならないということではなく、検討状況や進捗に鑑みて、各社でコンプライかエクスプレインかを判断することになるだろう。

上記を踏まえると、仮にプライム市場上場(予定)会社が TCFD に基づいた開示の充実を進めているということでコンプライを目指す場合にも、ただコンプライしているということを示すだけではなく、検討状況や進捗を考慮してコンプライとした理由などを具体的に説明することが必要になり得ると考えられる(いわゆる「コンプライ・アンド・エクスプレイン」)。TCFD に基づいた開示の中には、気候変動に係るシナリオ分析に基づいた情報の開示など、対応に時間やリソースが必要なものもある。すぐに TCFD への対応が完璧にできるということも少ないと想定される以上、「コンプライ」か、「エクスプレイン」か、を形式的に判定することに意味が

⁸ 島崎征夫・池田直隆・浜田宰・島貫まどか・西原彰美「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂の解説」(『旬刊商事法務』No. 2266 (2021 年 6 月 25 日号)) p. 13 も同趣旨。

⁹ 藤野大輝「[国際サステナビリティ基準審議会 \(ISSB\) 設立の公表と基準策定の方向性](#)」(2021 年 12 月 22 日付大和総研レポート) も参照。

¹⁰ 神田秀樹・翁百合・島崎征夫・青克美・武井一浩「座談会 二〇二一年コーポレートガバナンス・コード改訂[上]—市場構造改革を踏まえて—」(『旬刊商事法務』No. 2266) (2021 年 6 月 25 日号) p. 38 (青克美発言) など参照。

あるとは考えにくい¹¹。むしろ、自社の取組みを、丁寧に、わかりやすく説明することの方が重要であろう。

まとめ

プライム市場上場（予定）会社は、今後、東証の新市場区分スタート後の最初の株主総会に向けて、プライム市場向け原則等への対応を進めることとなる。対応に当たっては、プライム市場の位置づけやコンセプトを理解した上で、これらを踏まえて進めることが重要だと考えられる。

一部に誤解があるようだが、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場という東証の新たな3つの市場区分は、決して、一部リーグ/二部リーグ、一軍/二軍といった入替制の上下関係にある存在ではない。それぞれが独自のコンセプトを持った独立した市場である。発行会社は、これらの市場の位置づけやコンセプトを理解した上で、自社の理念、経営戦略、資本政策などに照らして、**最も相応しい市場を選択する**、というのがあるべき姿だと筆者は考える。その意味では、市場選択は極めて高度な経営判断である。市場選択には、取締役会決議を要するとの指摘¹²があるのも、ある意味、当然だといえるだろう。

プライム市場のコンセプトは「多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場」とされている¹³。プライム市場上場会社は、このコンセプトを踏まえてプライム市場を自ら選択したのだ、と少なくとも外部からは見られることを意識しておく必要があるだろう。

現実には、世間の誤解や興味本位の報道など複雑な事情が介在したことは想像に難くない。しかし、最終的には自らがプライム市場を選択したのだ、という自覚と誇りをもって、コンプライにせよ、エクスペインにせよ、CGコードの「プライム市場向け原則等」に真摯に向かい合う姿勢を示すことが期待されるだろう。

同時に、株主、投資家も、プライム市場上場会社の取組みを画一的・形式的に評価することは厳に慎むべきだろう。言うまでもなく「プライム市場向け原則等」はコンプライできない企業を振り落とすためのツールではない。特に機関投資家は、CGコードが「コンプライ・オア・エクスペイン」、「プリンシプルベース・アプローチ」を採用していることの意義を改めて認識することが、自身のスチュワードシップ責任を果たすことにもつながることを理解すべきだろう。

¹¹ 神田秀樹・翁百合・島崎征夫・青克美・武井一浩「座談会 二〇二一年コーポレートガバナンス・コード改訂[上]—市場構造改革を踏まえて—」（『旬刊商事法務 No. 2266』（2021年6月25日号））p. 32（武井一浩発言）など参照。

¹² 神田秀樹・翁百合・島崎征夫・青克美・武井一浩「座談会 二〇二一年コーポレートガバナンス・コード改訂[上]—市場構造改革を踏まえて—」（『旬刊商事法務 No. 2266』（2021年6月25日号））p. 29（武井一浩発言）など。

¹³ [JPX ウェブサイト](#)に掲載。