

野村資本市場研究所
研究部
西山 賢吾

コーポレートガバナンス・コードの再改訂

コーポレートガバナンス・コードは2021年6月に2回目の改訂が行われますが、今回の改訂は取締役会の機能、サステナビリティを巡る取り組みや企業の中核的人材における多様性の確保、22年4月からスタートするプライム市場上場企業への要請など多岐にわたります。コードは「コンプライ・オア・エクスプレイン」での対応が求められることの意義を認識し、形式的ではない、主体的・能動的な対応が肝要です。

6月を目的に2度目の改訂

上場企業の行動指針であり、機関投資家の行動指針であるスチュワードシップ・コード(2014年制定、17年、20年に改訂)とともにコーポレートガバナンス改革の「車の両輪」とされるコーポレートガバナンス(企業統治、以下CG)・コードの改訂が、6月を目的に実施されます。2015年に制定されたCGコードは、東京証券取引所(以下東証)が定める有価証券上場規程の一部となっており、改訂は18年に続き2回目となります。

18年の改訂では、政策保有株式の縮減方針の開示や資本コストの的確な把握、CEO(最高経営責任者)の選解任に関する取締役会の役割などが焦点でした。今回は、「取締役の機能発揮」、「サステナビリティ(持続可能性)への取り組み」、「中核的人材における多様性の確保」、そして、「プライム市場(22年4月よりスタート予定)上場企業に要請されるCGの水準」などが主な改訂点です(図表参照)。

まず、「取締役会の機能発揮」については、後述するプライム市場上場企業に求められる独立社外取締役の増員等に加え、取締役会全体のス

キル(知識・経験・能力等)のバランス、多様性及び規模に関する考え方を策定し、取締役の選任に関する方針・手続と併せ開示要請される(補充原則4-11①)中で、スキル・マトリックス(各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したもの)等を用いた取締役のスキルセット(組み合わせ)の開示も求められることとなります。

また、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であるとされました。ただし、ここで「経営経験を有するもの」とはCEO等の経験者に限られるという趣旨ではないとされています。

「中核的人材における多様性の確保」については、原則4-11に示されている取締役会が求められる多様性の要件に、現行の「ジェンダー」「国際性」に、「職歴」と「年齢」が加えられました。さらに、改訂コードで新設される補充原則2-4①では、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の提示及びその状況の開示が要請されました。

また、中長期的な企業価値の向上に向けた人

材戦略の重要性に鑑み、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の策定とその実施状況の開示が求められます。

「サステナビリティへの取り組み」については、「取締役会は、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サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべき」として、自社の取り組みについての基本方針の策定、及び経営戦略の開示に当たり、その取り組みについての適切な開示を求めています(補充原則3-1③)。

対話ガイドラインにおける企業年金への要請

また、18年に制定された「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)も今回改訂されます。対話ガイドラインはCGコードとステューワードシップ・コードの付属文書と位置付けられ、コードのように「コンプライ・オア・エクスプレ

イン」は求められませんが、投資家が企業との対話において重視するポイントが示されています。今回は企業年金関連の改訂も含まれており、「自社の企業年金の運用に当たり、企業年金に対して、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することを求めるなどにより、企業年金の適切な運用を妨げていないか」という文言が、「4.ガバナンス上の個別課題」の4-3-2として付加されます。

プライム市場に高水準のCGを要請

東証は2022年4月4日より、現在の4つの株式市場を「スタンダード」、「プライム」、「グロース」の3つに再編します。特に、プライム市場は「多くの機関投資家の投資対象になり得る時価総額(流動性)を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家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」とされ、日本を代表する株式市場と位置づけられています。

プライム市場に上場する企業に求められる、より高いガバナンス水準として、改訂CGコードでは以下を要請しています。まず、求められる独立社

図表 コーポレートガバナンス・コードの主な改訂内容

1.取締役会の機能発揮	<ul style="list-style-type: none"> ・プライム市場上場企業において、独立社外取締役を3分の1以上選任(必要な場合には、過半数の選任の検討を慫慂) ・指名委員会・報酬委員会の設置(プライム市場上場企業は、独立社外取締役を委員会の過半数選任) ・経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル(知識・経験・能力)と、各取締役のスキルとの対応関係の公表 ・他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任
2.企業の中核人材における多様性の確保	<ul style="list-style-type: none"> ・管理職における多様性の確保(女性・外国人・中途採用者の登用)についての考え方と測定可能な自主目標の設定 ・多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表
3.サステナビリティを巡る課題への取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ・プライム市場上場企業において、TCFD 又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実 ・サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取り組みを開示
4.上記以外の主な課題	<ul style="list-style-type: none"> ・プライム市場に上場する「子会社」において、独立社外取締役を過半数選任又は利益相反管理のための委員会の設置 ・プライム市場上場企業において、議決権電子行使プラットフォーム利用と英文開示の促進

(出所) 金融庁「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について」の公表について (<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210406.html>) より野村資本市場研究所作成

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

外取締役の人数について、他の2市場が「2人以上、会社を取り巻く環境等を勘案して必要と考える企業は3分の1以上」なのに対し、プライム市場では「3分の1以上、必要と考える企業は過半数」とされました。

一方、支配株主を有する企業に対しては、過半数の独立社外取締役の選任、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の設置が要請されています。

さらに、「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機能の独立性・客観性と説明責任強化のために独立した指名委員会・報酬委員会を設置」も要請されています。各委員会の構成員の過半数は独立社外取締役を基本とし、委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等の開示が求められています。

一方、サステナビリティに関連して、「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(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く開示の質と量の充実を進めるべき」とされました。その他、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こと、また、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・提供を行うことなどが要請されています。

プライム市場上場会社のみを対象CGコードの改訂内容とするものについては、新しい市場区分での運用が始まる2022年4月4日からの適用となります。

今後のタイムスケジュール

改訂CGコードへの対応に関する今後のタイム

スケジュールとしては、まず、定時株主総会後に求められる現行のコードに基づくコーポレート・ガバナンスに関する報告書(以下CG報告書)の更新を、総会后延滞なく実施します。さらに、コーポレートガバナンス・コード改訂後に記載の内容に変更が生じた場合(プライム市場向けの原則を含まない)は準備ができ次第速やかに、遅くとも2021年12月末日までに変更後のCG報告書の提出が求められます。なお、プライム市場向けの原則は2022年4月以降の定時株主総会終了後に、改訂対応後のCG報告書の提出が求められます。

形式的な対応に留まらない対応を

日本のCG改革はこれまで一定の成果を上げてきましたが、日本の企業の国際競争力や株式市場の存在感を高めるにはより一層の実効性を伴う改革が必要です。さらには、国際的に見ると環境や社会課題への対応も重要度を高めており、今回のCGコードの改訂でこれらの課題への取り組みが一段と進むと期待されます。

一方、今回の改訂は広い範囲にわたるものであり、かつ、TCFDに基づく開示をはじめ、多くの企業にとって対応に労力と時間がかかると思われる項目も少なくありません。また、すべての上場企業に対応が求められるものの、その対応が必要な度合いは業種や個別企業によって異なることもまた事実です。

こうした状況において、画一的、形式的な対応を避けるためには、CGコードが「コンプライ・オア・エクスプレイン」ベースでの対応が求められることを再認識することが重要であると考えます。「コンプライ・オア・エクスプレイン」の意義を認識しつつ、形式的に全ての原則を受け入れるの(フルコンプライ)ではなく、各社の置かれた状況に応じた、主体的、かつ能動的な対応が肝要と考えます。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

— 次号のお知らせ —

次号は

6月28日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、
野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル
TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981
Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。