

再改訂コーポレートガバナンス・コード の代表的企業による対応を評価する ーTOPIX100採用企業のコーポレート ガバナンス報告書開示を分析ー

日本シェアホルダーサービス株式会社 藤島 裕三
矢幡 静歌
陶 亜紀子
佐藤 竜朗

1. はじめに

2021年に2回目となるコーポレートガバナンス (CG)・コードの改訂が実施されました¹。同改訂においては、プライム市場上場会社に一段高いガバナンスを目指した取組みが要求されると共に、サステナビリティや中核人材の多様性など幅広い課題への対応につき、新たに開示が必要とされています。

また同改訂を受けて、金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキンググループ (DWG) 報告や経済産業省コーポレートガバナンスシステム (CGS) 研究会などで、より望ましいガバナンスの取組みや情報開示の在り方について議論されました。これらの議論なども踏まえた「質の高いコンプライ／エクスプレイン」が、投資家との建設的な対話の基盤としてのCGコード対応においては期待されます。

日本シェアホルダーサービス (JSS) では、上場会社によるCGコード対応を支援するサービスを提供しており、その重要な基礎データとしてTOPIX100採用企業のCG報告書を分析しています。本稿ではまず弊社サービスおよび同分析の概要を紹介し、次に、特に注目される事項として中核人材の多様性、気候変動の影響、取締役会全体のスキル等に関わる開示につき議論し

た上で、最後に望ましいコード対応の在り方を考察します。

2. 弊社「CGコード対応レビュー」の概要

東証の有価証券上場規程²において、上場会社はCGコードの「趣旨・精神」を尊重することが求められています (第445条の3)。これはコード各原則の文言・記載を表面的に捉えるのではなく、なぜ資本市場はそのような要求をしているのか、具体的にどのような取組みが望ましいのか、本来の意図を踏まえた上で「質の高いコンプライ／エクスプレイン」を行うべきことを示しています。特に「コードにおいて特定の事項を開示すべきとする原則」(開示原則)をコンプライする際は、CG報告書の「コードの各原則に基づく開示」に実施内容を記載する必要があり、投資家の評価に耐え得るものであることが期待されます。

弊社ではCGコードの「趣旨・精神」につき、図1のような7つの視点に整理しています。まずは何より、経営陣が適切なガバナンス体制の下、存分にリーダーシップを発揮できることが重要です。そのガバナンス体制においては、社外取締役の活用や株主重視の姿勢に関わる取り組みが「守り」だけでなく、積極的な権限移譲によ

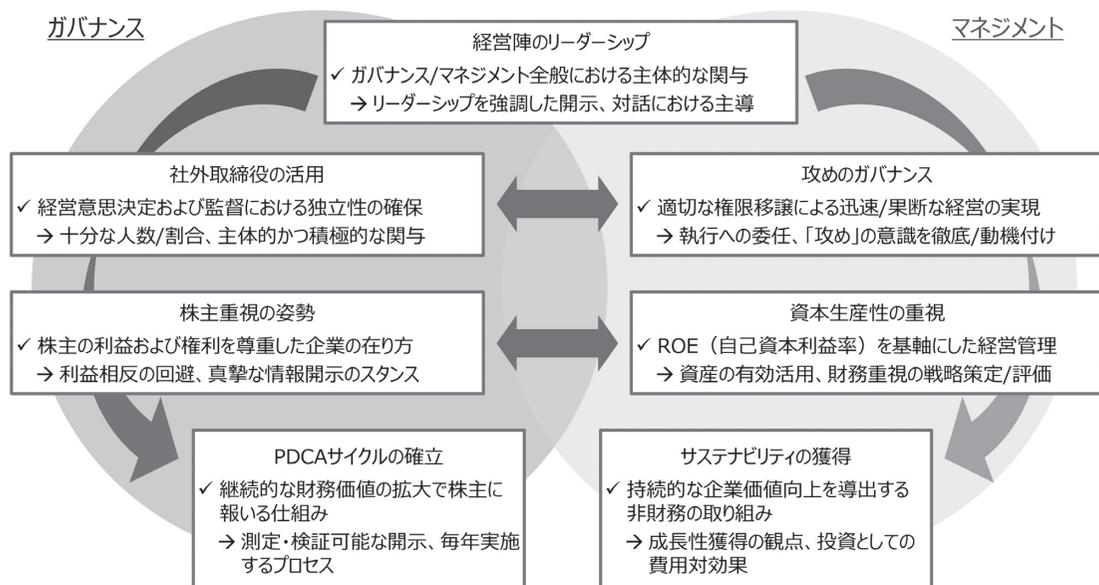
¹ <https://www.jpx.co.jp/news/1020/20210611-01.html>

² <https://www.nse.or.jp/rule/files/yukasyoken20220404.pdf>

る資本生産性の向上といった「攻め」につながるものであるかが注目されます。これらの取り組みがPDCAの伴ったシステムとして確立され

ること、そして持続的な企業価値向上につながるものが期待されます。

(図1) CGコード対応レビューにおける「7つの視点」



出所：JSS

これら「7つの視点」をベースに、弊社では各原則につき「より質の高いコンプライ/エクスプレイン」を行うため記載すべき事項を考察、その充足度が高いほど「質の高い」コード対応とする「7段階の評価レベル」を設定しています。基準としてプライム市場上場企業が充足すべきランクを「レベル5」と定義、投資家が最低限求める事項が記載されていない場合は減点となり「レベル7」まで低下し得る一方、建設的な対話につながる望ましい事項が多く記載されていれば「レベル1」に近づくことになります。この「7段階の評価レベル」を用いることで、弊社「CGコード対応レビュー」では企業による各原則の対応を格付け、ランクアップするための改善アドバイスを実施しています。

なお各原則につき「7段階の評価レベル」を設定する際には、再改訂コードを受けた各種の議論も反映しています。例えば、DWG報告³は有価証券報告書に「核となる情報」を記載するこ

とを求め、安易な他媒体の参照を問題視しています。これを受けて弊社レビューにおいても、コード対応に関わる「核となる情報」はCG報告書に記載すべきであり、他媒体の参照のみによるコンプライは不十分とみなします。またCGSガイドライン（第3期）⁴では、モニタリング機能に重点を置いたガバナンス体制を構築するには、指名委員会等設置会社のスキームが馴染みやすいことが明示されています。弊社レビューとしても「攻めのガバナンス」にはモニタリング・ボードが望ましいとの視点から、原則によっては委員会型ガバナンスに移行していることをプラス評価する要素に設定することにしました。

3. TOPIX100採用企業のCGコード対応

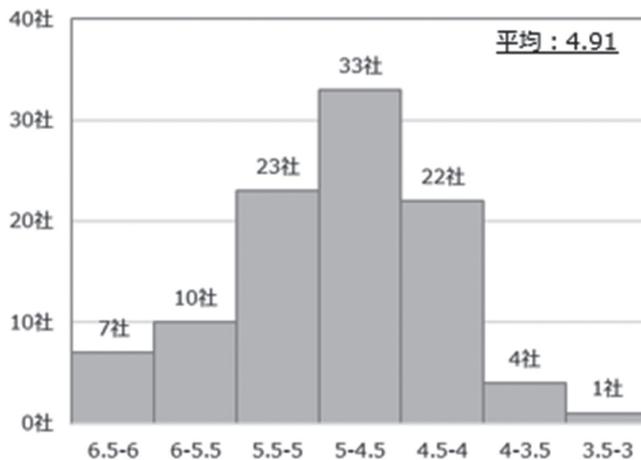
前章で説明した「7つの視点」「7段階の評価レベル」を用いて、弊社ではTOPIX100採用企業のガバナンス報告書(2022年7月末時点)を分析、14の開示原則を細分化した30項目の対応につき

³ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220613/01.pdf

⁴ https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20220719_02.pdf

格付けを実施しました。また企業ごとに30項目の格付けスコアを単純平均することで、コード対応全体（厳密には開示原則のみ）の評価を示す指標としています。最高点は3.50で最低点は6.20（数値が低いほど評価は高い）、図2のように

（図2）TOPIX100採用企業のスコア分布



出所：JSS

図3は上位スコアのランキング表です。ベスト20（21社）のうち指名委員会等設置会社が13社で約6割となっています。この13社はTOPIX100全体における指名委員会等設置会社数の25社の半分超であり、機関設計の違いが評価に色濃く

平均4.91を中心とした分布となっています。平均4.91はレベル5に相当することから、TOPIX100採用企業であっても必ずしも全てがプライム市場上場会社に対する期待に添ったコード対応とはなっていないことが分かります。

反映されています。一方でベスト10を監査役設置会社が占めていることから、必ずしもガバナンス体制は決定要因ではなく、モニタリング機能強化の取組みなど次第で高評価となることが示唆されます。

(図3) 高スコア企業のランキング

順位	業種	機関設計	評価
1	医薬品	指名委員会等設置	3.50
2	その他金融業	指名委員会等設置	3.70
3	その他金融業	指名委員会等設置	3.73
4	建設業	監査役設置	3.77
5	銀行業	指名委員会等設置	3.97
6	卸売業	監査役設置	4.07
7	電気機器	監査役設置	4.13
8	化学	監査役設置	4.17
	化学	監査役設置	4.17
10	保険業	指名委員会等設置	4.20
11	精密機器	指名委員会等設置	4.23
12	医薬品	監査等委員会設置	4.27
	輸送用機器	指名委員会等設置	4.27
	銀行業	指名委員会等設置	4.27
15	食料品	指名委員会等設置	4.30
	銀行業	指名委員会等設置	4.30
17	小売業	監査役設置	4.33
	医薬品	監査役設置	4.33
19	銀行業	指名委員会等設置	4.37
20	精密機器	指名委員会等設置	4.40
	銀行業	指名委員会等設置	4.40

出所：JSS

組織形態（機関設計）別に平均スコアを見ると、指名委員会等設置会社（25社）が4.45と相対的に高評価となりました。その一方で監査等委員会設置会社（19社）は5.17に止まり、監査役設置会社（56社）の5.03を下回っています。このことから、機関設計に拠らないガバナンス改善の取り組みが一定の評価につながる事が分かります。

なお業種別（TOPIX100の5社以上で構成さ

れる9業種、64社ベース）で平均スコアを算出したところ、銀行業（4.26）、卸売業（4.51）、医薬品（4.67）がトップクラスを占めました。最も低い業種は5.54に止まっています。グローバルな競争環境、敵対的買収リスク、業界の規制・監督など様々な要因が影響していると考えられますが、このような業種間格差についても注目され得ることは留意すべきでしょう。

（藤島）

4. 補充原則2-4①（一部）中核人材の多様性確保

上場会社は、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を示すとともに、その状況を開示すべきである。

補充原則2-4①は、企業の中核となる人材の多様性とその多様性確保に関する人材育成方針等に関する原則で、CGコード再改訂にて新たに設けられました。この原則が追加された背景には、女性や外国人が管理職に占める割合の低さや流動性の低い国内労働市場に起因する社内人材の多様性の不足により、企業価値の向上に資する中核人材やその育成が不十分だとの認識があると考えられます。ここでは特に前段「中核人材の多様性確保」の部分に対するレビューにつき解説します。

中核人材の多様性確保が求められる背景には、管理職層においてジェンダー・国際性・経歴や年齢などの多様性に富んだ中核人材を企業が雇用・育成し、将来的に取締役や経営陣に登用する仕組みを構築することで、中長期的な企業価値の向上に資するイノベーションを創出するような人材を生み出す環境が整備できるとの認識があります。同開示については、ガバナンス報告書の記載要領⁵および東証ウェブサイトのFAQ⁶において、次の点が求められています。

- 女性管理職につき、管理職比率の現状と目標を、測定可能な説明として、割合（パーセンテージなど）を用いて明示している
- 外国人と中途採用の管理職については、何らかの数値（パーセンテージに拘らない）で現状を示した上で、目標について言及している（定性的な表現でも可）

レビューの結果、中核人材の多様性のレベル別の分布状況は図4の通りとなりました。TOPIX100構成企業のうち、上記の条件のいずれかもしく

- ① 「女性」「外国人」「中途採用者」の管理職への登用につき、「現状」および「自主的かつ測定可能な目標」を示す
- ② 「自主的かつ測定可能な目標」を示さない項目については、その旨と理由を開示する
- ③ 「女性」「外国人」「中途採用者」のいずれにおいても目標を定めていない場合はエクस्पラインする

なお東証FAQは「測定可能な目標」として、現状を定量的に示した上で目標の程度や範囲を提示し、「現状を維持」または「現状より増加」させるといった旨を記載する方法も考えられるとしています。

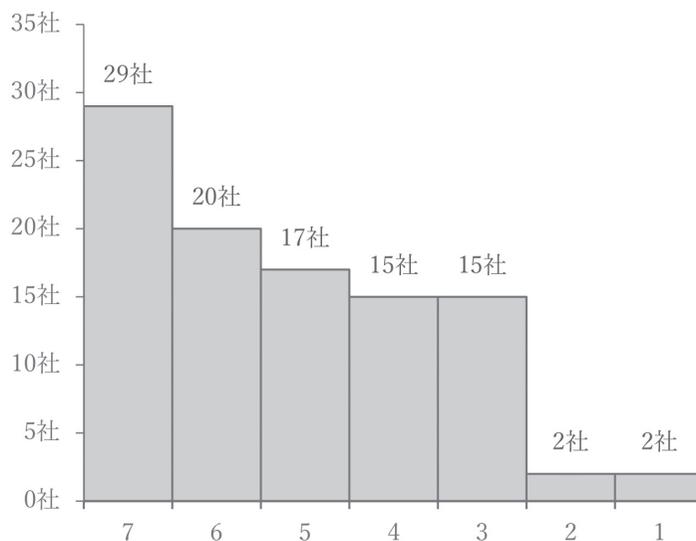
今回のレビューにおいては、本原則が新設された趣旨及びTOPIX100採用企業における実際の開示状況を踏まえ、以下の条件を満たす場合をレベル5（プライム市場上場企業に対する期待水準）に設定しました。本原則が求める「測定可能な目標」「およびその状況」につき、明確に示すことが建設的な対話のベースになるとの考え方に拠ります。

は両方を満たさず、レベル6～7となった企業が約半数に達しています。

⁵ <https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008j85-att/tvdivq000000uvc4.pdf>

⁶ <https://faq.jpx.co.jp/disclo/tse/web/index.html>

(図4) 補充原則2-4①中核人材の多様性のスコア分布 (TOPIX100)



出所：JSS

レベル6～7の低評価となった企業においては、具体的な現状や目標について、そもそも定量的な記載がないケースや、女性管理職比率の実績値はあっても同目標値については開示していない事例などが見られました。近年の女性活躍に期待する投資家の声ひいては社会全般の期待を勘案すると、いずれも本原則の対応としては物足りない開示内容だと言わざるを得ません。

その一方で高評価を得た企業は、以下のよう

に女性管理職比率については必ず、外国人管理職比率および中途採用者管理職比率も概ね、実績値および目標値をパーセンテージで明確に開示しています。なお弊社レビューにおいては、本対応として記載されている女性管理職比率さらには有価証券報告書に開示されている女性役員比率の水準など、実態ベースの取り組みが優れている場合についても一定の考慮をしています。

(事例1) 化学A社

女性の管理職の登用については、国内グループ女性管理職比率を2030年に全社員女性比率と同じという目標を掲げ、多様な働き方など両立環境を整えると共に、複数の外部異業種勉強会に管理職候補女性の参加を推進するなどの取組みを行っており、2021年12月末時点の国内グループ全体の女性社員比率は51.9%、女性管理職比率は20.5%となっています。

外国人については、日本での研究員の採用において、一定の目標値を定めて日本以外の国籍の方を積極的に採用するなど、国籍を問わず優秀な人財の確保に努めています。国内グループにおいて、2021年12月末時点の外国人社員比率（正社員）は0.6%、管理職比率は0.4%であり、2030年に全社員外国人比率と同等程度を目指します。

中途採用者については、今後積極的に新事業を展開していくために、外部からの専門人財の登用も積極的に行っていきたいと考えています。2021年12月末時点の国内グループの全社員における中途採用者の比率は30.2%、管理職比率は17.5%であり、2030年に全社員における中途採用者の比率と同等程度を目指します。

(事例2) 陸運業B社

1. 女性

【測定可能な目標】

一般事業主行動計画（2019-2023年度）に基づき、以下の目標を設定しております。

- ・新卒採用に占める女性比率を30%以上
- ・管理職に占める女性比率を10%以上

【中核人材への登用状況等】

- ・2022年4月入社 新卒採用に占める女性数 177名（新卒採用全体の34.1%）
- ・管理職数 780名（管理職の8.2%）
- ・女性常務取締役1名、社外取締役2名及び執行役員1名を選任。
- ・2022年4月現在 女性数 8,641名（全社員の18.0%）

2. 中途採用

【測定可能な目標】

2023年度末までの達成目標として、以下の目標を設定しております。

- ・管理職に占める中途採用の比率を20%以上とする。
- ・各年度採用計画に占める中途採用比率を20%程度とする。

【中核人材への登用状況等】

- ・2022年4月現在 管理職数 1,617名（管理職の17.0%）
- ・中途採用数 8,092名（全社員の16.8%）
- ・2022年度入社 中途採用数 167名（採用数全体の22.1%）

3. 外国籍

【測定可能な目標】

事業の海外進出とともに、2013年度より留学生等の採用を継続しており、外国籍社員の勤続年数も伸長しております。今後は、「採用」及び「定着」の取組みを継続しつつ、「育成」及び「登用」の取組みを強化することとし、将来的な達成目標として、以下の目標を設定しております。

- ・外国籍社員の管理職への登用を実施。

【中核人材への登用状況等】

- ・2022年4月現在 管理職数 0名
- ・外国籍社員数 21か国・地域89名

プライム市場上場会社はじめグローバル投資家が注目する企業においては、今後の持続可能な成長と中長期的な企業価値向上を目指す上で、将来的に取締役や経営陣となり得る中核人材の確保、人材の多様性の確保を通じたイノベーション創出機会や環境の整備、これらを実現するための人材育成方針と社内環境整備方針の開示が求められています。つまり、多様性の確保や

中核人材の育成には、持続的に企業を成長させることができる取締役の選任や後継者育成といったテーマが自ずと含まれると言えるでしょう。管理職比率の向上のみならず、企業の中長期的なありたい姿の達成に資する取締役の選任や人材の育成が期待されます。

(矢幡)

5. 補充原則3-1③（一部）気候変動

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。

補充原則3-1③もまたCGコード再改訂において、サステナビリティについての取り組みの適切な開示を求めべく新設されました。特に後段の気候変動に関する部分は、プライム市場上場企業を対象として「TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示」が求められたことで注目を集めました。「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」においても「現時点において、TCFD提言が国際的に確立された開示の枠組みとなっている⁷と認識されています。

なおCG報告書の記載要領は、「IFRS財団におけるサステナビリティ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を期待される」としています（後述）。

現状、気候変動はじめサステナビリティ情報

の多くは任意開示であり、開示媒体も多岐にわたっています。CG報告書の記載要領は、「広く一般に公開される手段により該当する内容を開示している場合にその内容を参照すべき旨と閲覧方法（ウェブサイトのURLなど）を本欄に記載する方法としても差し支えありません」としている一方、「TCFD提言の項目ごとの開示の有無や、シナリオ分析を行っている場合には、その旨の記載が考えられる」としています。本レビューにおいては前述のスタンスに基づき、気候変動に関する「投資家が真に必要とする情報」「核となる情報」は明確に提示されるべきと考え、調査する開示媒体をCG報告書の本原則対応欄と有価証券報告書の記述情報に限定しました。

本レビューでは、以下の条件を満たす場合をレベル5と設定し、条件を満たさない場合にランクダウン、より踏み込んだ記載がある場合にランクアップとしました。

- CG報告書で説明されている本原則の対応に「TCFD」「気候変動」の記載がある
- CG報告書または有価証券報告書の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」「事業等のリスク」に、TCFD「4つの柱」に沿った説明がある

なお上記「4つの柱」とは、「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」の4つの項目を指しています。TCFD提言では気候変動に関する情報を、このフレームワークに沿って開示することが求められています⁸。

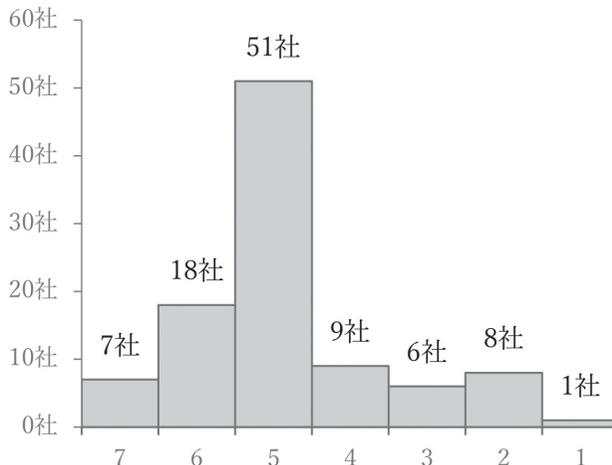
レベル5はプライム市場上場企業に対する期待水準ですが、本原則ではTOPIX100構成企業の

4分の1を同ランク未達が占める結果となりました（図5）。「気候変動」「TCFD」のワーディングを意識した開示が多くの企業で行われている一方で、「4つの柱」に沿った具体的な説明については、少なくともCG報告書や有価証券報告書においては積極的に行われていないことが、この背景としては考えられます。

⁷ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210406/01-1.pdf>

⁸ https://www.env.go.jp/press/02_TCFDgaiyousiryou.pdf

(図5) 補充原則3-1③気候変動のスコア分布 (TOPIX100)



出所：JSS

レベル5を超えた企業は「4つの柱」を用いた開示をしていることに加え、複数シナリオで分析を実施している、自社に与える影響度を定量的に把握していることなどを、CG報告書もしくは有価証券報告書において明確にしています。

以下、事例を2つご紹介します。

1つは、CG報告書本欄に「4つの柱」を用いて開示し、その「戦略」において、シナリオ分析による自社への財務インパクトを定量的に示している好事例です（一部抜粋）。

(事例3) 小売業C社

(1) 移行リスク・機会 脱炭素シナリオ (1.5℃～2℃)

事業活動の成長に伴いCO2排出量が増加した場合の単純計算では221.2億円になります。しかし、環境宣言に掲げる通り、CO2排出量を、2030年に2013年度比50%削減することで、炭素税額は119.7億円削減でき、101.5億円になると見込んでいます。

(2) 物理的リスク・機会 温暖化進行シナリオ (2.7℃～4℃)

国土交通省のハザードマップから、河川の氾濫により5m以上の浸水が発生した場合を想定して、店舗被害や商品損害、休業による売上損失、復旧費用などの被害金額は、111.9億円になると試算しました。

もう1つは、4つの柱による開示をしていることを有価証券報告書で明確にした上で、詳細な

内容については参照先を示している事例です。

(事例4) 電気機器D社

TCFDの提言に沿って気候変動関連の財務関連の重要情報を開示しています。なお、本項目は抜粋のため、詳細はサステナビリティレポートをご参照ください。

- ① ガバナンス
- ② 戦略
- ③ リスク管理
- ④ 指標と目標

※ 各項目の記載内容は省略

本レビューでは、CG報告書や有価証券報告書では他の媒体へ誘導するに留まり、「4つの柱」に沿った開示の有無やシナリオ分析の実施を明記していない場合は、減点要素としています。ちなみに、CG報告書ではコンプライしているにも関わらず、同提出時点においてTCFDに基づく開示が見当たらない事例も複数、見受けられました。

今後、日本では法定開示書類である有価証券報告書において「サステナビリティ情報」の記載欄が追加される予定で議論が進められています。こうした状況を踏まえ、本レビューは、気候変動に関する重要な情報がCG報告書もしくは有価証券報告書にきちんと掲載されているか、という観点を重視していることが特徴です。な

お现阶段でTOPIX100採用企業につき、CG報告書でTCFD「4つの柱」に沿った開示をしている事例は3社、有価証券報告書においては10社超に止まっています。

諸外国においても、欧米を中心に気候変動開示の義務化/推奨の議論が活発に行われています。さらに、IFRS財団の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が気候変動に関するグローバル開示基準を策定すべく、公開草案を公表し年内に最終化される予定となっています。気候変動は引き続きサステナビリティ情報開示において最も関心の高いテーマの1つであり、実質的に開示は義務化の方向に進んでいると認識すべきでしょう。

(陶)

6. 補充原則4-11① 取締役会全体の多様性

取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、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、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを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。その際、独立社外取締役に、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。

補充原則4-11①は、取締役会の多様性に関する原則です。CGコード再改訂の際、本原則に「いわゆるスキル・マトリックスをはじめ」取締役の有するスキル等の組み合わせが明記されたこともあり、その後、スキル・マトリックスを開示する企業は増加しました。ただし、本原則はその開示に至るプロセス（以下①～③）を重視していると見られる点に注意が必要です。

- ① 経営戦略の遂行上、取締役会に必要なスキルを議論し特定する
- ② 特定されたスキルについて、取締役会全体としてどのような規模・バランスで確保していくか、自社の“考え方”を定める
- ③ この“考え方”を、取締役の選任方針・手続にどのように落とし込んだのか、結果、どのようなスキルを持つ取締役を選任する（した）のか開示する

スキル・マトリックスは、あくまで、③の開

示における有効なツールの1つとして位置づけられています。しかし、①②の議論・開示が不十分な状態でスキル・マトリックスのみ開示しても、単に取締役の現状のスキルを後付けで一覧化した表にすぎず、投資家からは有用性が低いとみなされる可能性が高いでしょう。

なお、本原則は、企業ごとに事業環境や経営戦略が異なる以上、取締役会に必要なスキルも異なるとの考え方が前提となっています。ただし、独立社外取締役に限っては、各社共通で「他社での経営経験」を有する者を含むべきとしています。したがって、この点に関しても、自社の方針・取組を明記すべきでしょう。

今回のレビューにおいては、原則趣旨及び実際の開示内容を踏まえつつ、以下の4条件を満たす場合をレベル5（プライム市場上場企業に対する期待水準）に設定しました。

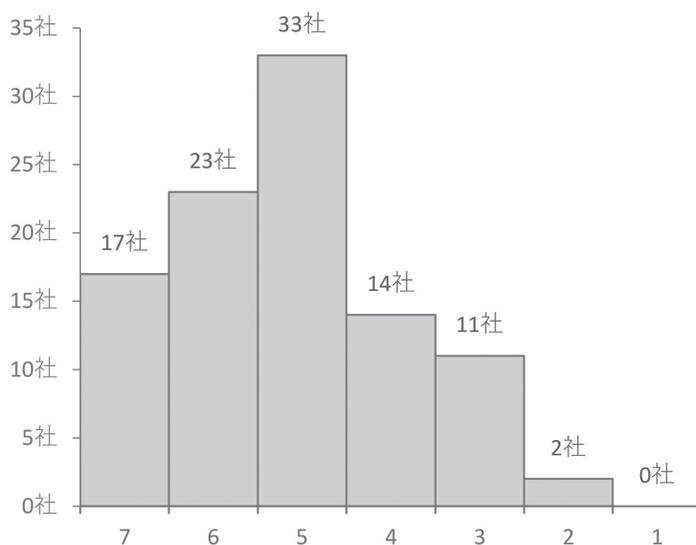
- 取締役会全体構成に関する考え方の記載あり
- 社内取締役と社外取締役に選任方針・必要なスキルを区別している⁹
- スキル・マトリックスの開示があると明記
- 女性役員10%以上¹⁰

その上で、上記4条件を満たさない場合にランクダウン、より踏み込んだ積極的な記載がある場合にランクアップを検討することとしました。

レビューの結果、レベル別の分布状況は図6の

通りとなりました。TOPIX100構成企業のうち、4条件のいずれか1つ以上を満たさず、レベル6～7となった企業が約4割に達しています。

(図6) 補充原則4-11①取締役会全体の多様性のスコア分布 (TOPIX100)



出所：JSS

レベル6～7の事例では、社内取締役と社外取締役に求められるスキルや選任方針を区別せず、表面的な記載に留まるケースが多数確認されました。「取締役選任に際し、専門性・バランスを総合的に判断」といった総花的な記載のみでは、具体性を欠いた一般論と言わざるを得ず、投資家にとって有用な情報にならないと考えるべきでしょう。

また、スキル・マトリックス等の開示が無い、あるいは開示場所が不明瞭な記載も一定数確認されました。本原則は開示原則であり、CG報告

書本体に掲載しない場合は、URLもしくは「招集通知に掲載」等の文言を含めるべきといえます。

さらに、個々の取締役の選任理由や、現在の取締役会構成の紹介に留まり、取締役会全体に対する“考え方”を示していない事例も一部確認されました。

一方、本レビューにおいて高評価を得た企業は、特にスキルの説明において、以下のような踏み込んだ記載を行っています（一部抜粋）。

⁹ 原則上、明示的に要請されているものではないが、社内（執行）と社外（非執行）では役割・責務が異なる以上、開示内容も区別されるべき（少なくとも一方に関しては具体的に記載すべき）と考えられる。

¹⁰ 実質的な多様性を考慮する目的で条件として採用した。

(事例5) 卸売業E社

当社役員に期待されるESG経営及びグローバル経営についての知見はもとより、特に期待されるものとして、社内取締役には、当社が注力する事業領域やInnovation & DX に関する知見が、社外取締役には、経営経験を含む企業経営についての深い洞察に加えて内部統制及びリスクマネジメントについての知見が、また監査役には（中略）求められます。

(事例6) 金融業F社

当社において重要な業務執行の決定や監督を適切に行うためには、まずは、ビジネスを深く理解していること、すなわち、「〇〇事業」に精通していることが求められます。

また、「金融経済」、「財務会計、ファイナンス」、「法務コンプライアンス」、「人材戦略」、「ガバナンス、リスクマネジメント」のスキルはあらゆる判断のベースとなります。

さらに、地球環境や技術革新への対応が社会全体の課題となっている今、「環境」および「テクノロジー」のスキルの重要性はますます高まっています。

加えて、特に社外取締役には、「国際性」、「企業経営」のスキルを期待しています。これは、グローバルに事業展開する当社グループにとって、グローバルな環境認識や企業経営の知見が大変有益であるためです。

こうした事例では、選定したスキルが事業環境や経営戦略と紐づいていることが明確であり、かつ社内取締役と社外取締役に求めるスキルが区別され、その内容が具体的に記載されている点などが、高評価のポイントとなりました。

事業環境が絶えず変化中、「完璧な取締役会」は存在しません。むしろ本原則に則った議論を進めることで、自社の取締役会に不足しているスキルが明らかになるのではないのでしょうか。そうした課題を真摯に見つめ、対応していくことこそ、取締役会の実効性が高いといえる状態であり、最終的に本原則が求めている取り組みであるともいえます。本原則への対応に対しては、こうした趣旨を十分に踏まえ、取締役会の実効性向上、ひいては企業価値向上を目指していくことが期待されます。

(佐藤)

7. おわりに

CGコード対応を検討する際には、参考とすべきガイドラインに相当するものが様々あります。東証は前述した通り、CG報告書の記載要領に加えて、ウェブサイトFAQが検索でき

るようにしています。また再改訂に関わるパブリックコメントに対する考え方¹¹においても、指針となる多くのコメントが掲載されています。さらには金融庁が公表している「投資家と企業の対話ガイドライン」¹²は、CGコード（および日本版ステewardシップ・コード）の「附属文書」として位置付けられており、コード自体の文言に止まらない、コードには示されていない視点が豊富に盛り込まれています。

これらの文書につき真摯に向き合っ気付きを得ることは重要ですが、明確に書かれていることに止まらず、コード本来の「趣旨・精神」は何であるかに立ち返って、各原則が求めている取り組みは何なのか、どのような情報を投資家は聞きたいのかを自ら考えることが、最も望ましいコード対応の姿勢だと考えられます。前述したCGコード対応レビューにおける「7つの視点」は弊社仮説に過ぎませんが、資本市場がガバナンスに求める価値観を優れて反映したものと自負しています。上場各社において「質の高いコンプライ／エクスプレイン」を検討する際、本稿における考察が一助になれば幸いです。

(藤島)

¹¹ <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20210407-01.html>

¹² <https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnux.pdf>

藤島 裕三（ふじしま ゆうぞう）

ESG／責任投資リサーチセンター チーフコンサルタント

株式会社大和総研、EY総合研究所株式会社を経て、2017年9月より現職。コーポレートガバナンスはじめ資本市場対応を専門分野とする。一般社団法人日本コーポレートガバナンス研究所理事。日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

矢幡 静歌（やはた しずか）

ESG／責任投資リサーチセンター シニアコンサルタント

米国証券取引所、外資系投資銀行、日系シンクタンク、外資系コンサルティング等を経て2019年より現職。ガバナンスや統合報告書にかかる開示支援や投資家との対話支援を含むSR/IRコンサルティングを実施。日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

陶 亜紀子（とう あきこ）

研究開発／コンサルティング部 シニアアナリスト

証券会社にて個人・機関投資家営業及びIR関連業務に従事。英国にてファイナンスの修士を取得後、2011年より現職。本邦の株式発行企業に、機関投資家を対象とするIR・SR等の支援サービスを提供。日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

佐藤 竜朗（さとう たつろう）

研究開発／コンサルティング部 アナリスト

地方銀行にて個人・中小企業向け営業及び有価証券運用業務に従事。2020年より現職。本邦の株式発行企業に、機関投資家を対象とするIR・SR等の支援サービスを提供。