

解説

PwC あらた監査法人 ディレクター 井坂 久仁子
コーポレートガバナンス・コード～2年目の対応に向けて～ （第4回）
情報開示の充実（原則3 - 1）

(28 頁)

はじめに

コーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」）が2015年6月から適用され、3月期決算の上場会社にとっては、2度目の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（以下、「ガバナンス報告書」）更新の時期が近づいている。本連載では、1年目のガバナンス報告書で、「実施していない」として説明（エクスプレイン）する会社の多い原則等について取り上げており、本稿では、主にコーポレートガバナンスに関する情報開示（原則3 - 1）について検討する。

東京証券取引所（東証）の調査によると、2015年12月末までに、CGコードに対応した新様式のガバナンス報告書を提出した企業1,858社（東証市場第1部、第2部合計）のうち、エクスプレインをする企業の多い項目のひとつが、「原則3 - 1 情報開示の充実」に関連するものであり、特に、原則3 - 1および補充原則3 - 1②については、それぞれ、522社および479社がエクスプレインをしていた¹。

なお、文中の意見にわたる部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りする。

1. 「情報開示の充実」が目指すもの

いうまでもなく、情報開示の充実は、それ自体が目的というよりは、開示された情報に基づく投資家との「建設的な対話」促進に不可欠なものであり、企業が持続的成長と中長期的企業価値向上を目標とする上での開始点である（図表1）。

図表1 情報開示の充実が目指すもの



(出所：PwCあらた監査法人作成)

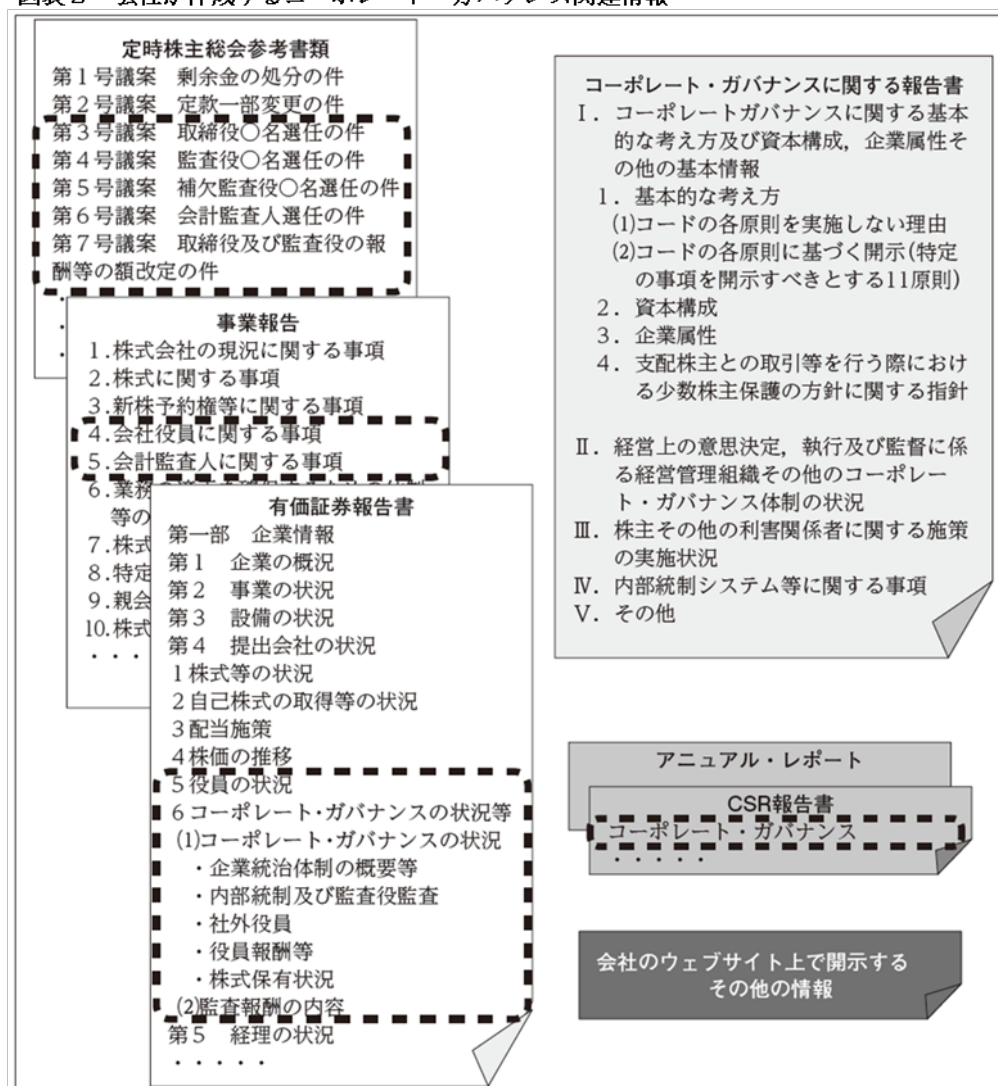
¹ 金融庁・東証「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」第5回資料2（2016年1月20日）による。

原則 3 - 1 情報開示の充実

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、（本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、）以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- （i）会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画
- （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
- （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
- （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
- （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

図表 2 会社が作成するコーポレート・ガバナンス関連情報



（出所：PwCあらた監査法人作成）

コーポレート・ガバナンスに関する制度開示としては、有価証券報告書において「コーポレート・ガバナンスの状況等」として記載が求められている。また、事業報告や株主総会参考書類等においても、一定の記載が要求されている（図表 2）。

原則 3 - 1 では、これら「法令に基づく開示を適切に行うことに加え」、追加的な開示を企業が自主的に行うことを CG コードは期待しているように読み取れる。これは、罰則規定があるために最低限（ミニマム・スタンダード）となりがちなハードローと、ソフトローの CG コードの違いとして意識すべきである。企業が任意で作成・公表するアニュアル・レポートや CSR（企業の社会的責任）報告書（別名、サステナビリティ・レポート）においても、コーポレート・ガバナンスの状況が詳しく記載されることが一般的であることを踏まえて、各社がどのような開示（制度開示、任意開示）の枠組みの中で、どこまで開示するのかをまず検討する必要がある。

各報告書が想定する利用者（情報の受け手）、作成目的、作成要領（ルール）、作成時点（記載内容・情報の基準日）、会社内の作成担当者や主管部門等が異なるとはいえ、コーポレート・ガバナンスに関して会社が対外的に発信する情報に一定の整合性は必要であると考えられる。CG コード対応 1 年目においては、ガバナンス報告書の提出に 6 カ月間の猶予期間が設定され、通常の開示サイクルとは異なるタイミングでのガバナンス報告書作成となったかもしれないが、2 年目以降は、年間の開示サイクルに組み込み、他の関連情報との整合性に配慮した取り組みが必要であろう。

次項以下において、原則 3 - 1 の各項目について検討する。

2. 経営理念、経営戦略、経営計画（原則 3 - 1 (i)）

経営理念については、自社のウェブサイトやアニュアル・レポート等において、すでに多くの上場会社の経営トップが自ら語る形式で任意に開示をしている。ここでは、単なる将来に向けた希望や今後の抱負を語るものではなく、CG コードが意図する「中長期的な企業価値向上」とどのように関連しているのか、また、より具体的な経営戦略や経営計画の拠り所として事業活動全体の大きな枠組み・方向性を示すものとなっているか、さらには、それらが、わかりやすい言葉で説明されているか等の視点が重要であると考えられる。

3. 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（原則 3 - 1 (ii)）

コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方に類似した内容は、有価証券報告書の「提出会社の状況」、「コーポレート・ガバナンスの状況等」における「企業統治体制の概要・理由等（任意の委員会の設置を含む）」に記載することが要求されている。

コーポレートガバナンス基本方針に関しては、日本取締役協会が公表したベスト・プラクティス・モデル²などを参考に、すでに社内での議論が進んでいることと思われる。また、CGコードが想定する「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方」は、ニューヨーク証券取引所（NYSE）の上場規則³によって策定と開示が要求される「コーポレートガバナンス・ガイドライン」のいわば日本版を想定したものであるとされ、次の7項目についてコーポレートガバナンス・ガイドラインにおいて自社の方針を定めて開示することが要求されている。仮に日本国内の上場会社が外国人投資家を意識したコーポレートガバナンス基本方針を作成する場合には、このようなNYSEの上場規則における要求事項が参考になるかもしれない。

- ① 取締役の資質・適確性に関する基準 一少なくとも、NYSE上場規則による独立性の基準（303A.01および303A.02にて規定）を反映する必要がある。兼任できる他社の取締役の数の制限に関する方針、取締役の任期、退任および後継者計画を含むことが推奨される。
- ② 取締役会の責務 一取締役に期待される基本的な役割と責任（例：取締役会への出席、取締役会審議資料を事前に読み理解することなど）を明確に記載する必要がある。
- ③ 取締役の業務執行役員および（必要に応じて）独立アドバイザーへのアクセス
- ④ 取締役の報酬 一報酬形態と金額の決定についての基本方針、そして、これらの基本方針が必要に応じて見直されることが含まれる。取締役の報酬が過大であれば、その独立性に疑義が生じ、また、取締役が関係する団体等への企業からの寄付金が多額であったり、取締役に対し直接または間接的にコンサルタント報酬を支払っていたりする場合にも、独立性が懸念されるため、上場会社は留意が必要である。
- ⑤ 取締役に対するオリエンテーションと継続的な研修の提供
- ⑥ 経営陣幹部の後継者計画 一これには、特に最高経営責任者（CEO）の選任、パフォーマンスのレビュー、そして、予定外のCEOの退任への対応に関する方針を含む必要がある。
- ⑦ 年次の取締役会評価 一NYSE規則では、取締役会は自己評価を少なくとも年1度実施し取締役会およびその委員会が有効に機能しているかどうかを判断しなければならない⁴。NYSE上場会社は、上記①～⑦の事項を含むコーポレートガバナンス・ガイドラインを自社のウェブサイト上で公表しなければならない。さらに、上場会社は、米国証券取引委員会（SEC）に提出する定時株主総会参考書類または年次報告書（Form 10-K）において、コーポレートガバナンス・ガイドラインが会社のウェブサイト上で入手可能であること、および、そのURLを開示しなければならない。

(NYSE Listed Company Manual より抜粋し筆者仮訳)

² 日本取締役協会が2015年4月20日付で公表した「コーポレートガバナンスに関する基本方針ベスト・プラクティス・モデル（2015）」は、会社の機関設計に応じて指名委員会等設置会社版、監査等委員会設置会社版ならびに監査役設置会社版の3通りのモデルがある。

http://www.jacd.jp/news/gov/150420_post-151.html

³ The New York Stock Exchange Listed Company Manual, 303A.09 Corporate Governance Guidelines

⁴ 米国NASDAQでは、上場会社に対して取締役会の年次評価を実施し開示することが特に要求されていない。

これら①～⑦は、いずれも CG コード第 4 章「取締役会等の責務」と密接な関係があり、基本原則 4 以下の諸原則および補充原則への自社の対応との相互関連性・整合性の確認が必要である。たとえば、①は、有価証券報告書の「社外取締役・社外監査役の機能・役割（社外取締役・社外監査役の独立性に関する考え方を含む）、社外取締役・社外監査役の選任状況についての考え方」と一定の整合が必要であり、④は、原則 3 - 1 (iii) で開示が要求される事項であることから、適宜、相互参照方式等により開示することが考えられる。

4. 経営陣幹部・取締役の報酬決定に関する方針と手続（原則 3 - 1 (iii)）

有価証券報告書における「役員報酬等」は、役員区分ごとの報酬総額、報酬等の種類別総額等を記載するとともに、「報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針」の内容を開示することが求められているが、そのような方針の定めがない場合は、その旨を記載することで足りる。

一方、CG コードの趣旨からすると、そのような報酬に関する方針の定めがない場合は、その合理的理由をエクスプレインするというよりは、新たに方針を策定することを検討することが望ましいと考えられる。諸外国においては、特定の役員報酬（特にインセンティブ相当部分）が高額であることが問題となり、一般的な従業員と CEO の報酬の格差（Pay Ratio）の開示が要請されるなど、過度なインセンティブを抑止する方向の力が働いているように見受けられるが、「攻めのガバナンス」を標榜する日本の CG コードにおいては、固定報酬と変動（インセンティブ）報酬の適切なバランスを含めた、報酬全般にかかる方針の策定および見直しが必要であろう。

5. 経営陣幹部の選任、取締役・監査役候補の指名に関する方針と手続（原則 3 - 1 (iv)）

CG コードで要求される内容は、取締役会に設置された指名委員会の方針・手続として開示され、さらに、株主総会参考書類の役員選任議案において、取締役・監査役の指名方針および手続として説明することが諸外国では一般的であり、今後、日本の実務としても定着する可能性がある。

指名委員会もしくは役員人事にかかる任意の諮問機関を設置していない上場会社においては、経営陣幹部の選任、取締役・監査役候補の指名プロセスの透明性・公正性をどのように確保しているのか、具体的な説明が期待されている。「ルールがない」という会社も、単に暗黙のルールが文書化されていないだけなのか、仮に経営トップが決定する場合であっても、その判断基準や意思決定プロセスを文書化する必要性を検討すべきである。

6. 個々の経営陣幹部の選任、取締役・監査役候補の指名についての説明（原則3 - 1 (v)）

ここでは、原則3 - 1 (iv) における経営陣幹部の選任、取締役・監査役候補の指名に関する方針と手続に沿って実際に選任、指名された個々の経営陣幹部および役員の具体的な選任・指名の理由を説明することが期待されていると考えられる。社外取締役および社外監査役については、会社法施行規則に基づき作成する役員選任議案において候補者とする理由の説明が要求され、株主総会参考書類で開示されている。CG コードは、この対象範囲を社外役員から経営陣幹部や社内の役員に拡大するものである。

定時株主総会参考書類における同様の開示は、すでに諸外国などでは一般的であるが、個々の取締役候補者等の指名理由の説明に加えて、これらの候補者が仮に選任された場合の取締役会全体としての専門分野・経験等の多様性・十分性を示すマトリックスを合わせて開示することが一般的である（図表3）。

図表3 取締役会全体の構成を示すマトリックス例

専門分野・経験等	取締役氏名(11名)										
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
会社の属する業界知識	X			X	X		X	X	X	X	X
リーダーシップ	X			X		X	X	X	X	X	X
グローバル事業	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
財務・経理	X	X	X			X		X	X	X	X
M&A		X	X		X			X	X	X	X
上場会社の役員経験	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
営業・マーケティング		X				X	X	X		X	
人種・性別・国籍・その他の多様性		X		X	X	X	X			X	

（出所：米国企業のProxy Statement をもとに筆者作成）

このマトリックスは、役員選任議案に添付されるとともに、会社のコーポレートガバナンス体制を説明する資料としても利用されており、機関設計が異なる日本の上場会社の場合であっても、このようなマトリックスは取締役会等の出来上がりのイメージを説明する上で有用であると考えられる。

7. 英文開示の充実

CG コードでは、補充原則 3 - 1 ②において、情報開示の英訳が推奨されている。

補充原則 3 - 1 ②

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。

上場会社においては、いわゆるアニュアル・レポートの英訳は広く一般的に行われていると思われるが、証券取引所に提出するガバナンス報告書そのものに関しては、最近その英訳を開示する企業が増加しているとはいえ、未だ 100 社に満たない（図表 4）。CG コードの趣旨を考慮すれば、外国人株式所有比率が少なくとも 30 パーセント以上の会社における英訳がさらに増加することが期待される。

図表 4 市場区分別ガバナンス報告書の英訳状況

市場区分	会社数	外国人株式保有比率別会社数内訳			英訳開示会社数
		20%未満	20%以上 30%未満	30%以上	
東証第1部	1,949	1,311	334	304	97
東証第2部	542	519	12	11	0
マザーズ	225	206	12	7	0
JASDAQ	783	741	19	23	0
合計	3,499	2,777	377	345	97

（出所：「東証コーポレートガバナンス情報サービス」2016年4月30日現在のデータに基づき筆者作成）

8. 投資家の視点

情報開示の充実が、株主・投資家との建設的な対話の出発点であるなら、これら開示情報の利用者の見解を知ることは有用である。上場会社各社が重視する株主・投資家のニーズは様々であろうが、一般的な投資家の視点として、たとえば、経済産業省に設置された「経営者・投資家フォーラム」や、機関投資家から構成される「投資家フォーラム」の見解は参考になるだろう。

「経営者・投資家フォーラム」の第3回会議では、経営者や取締役等のあり方と選任プロセスなどの議題に加えて、「情報開示と建設的な対話のあり方」についても議論されている⁵。その中で、投資家の意見として、「今後充実させるべきなのは、中長期的にどのように価値創造がされてきたかである。また、対話にかかる時間の制約もあり、企業が投資家を選ぶこともこれから起こり得る。従って、中長期的な価値創造の実現に

⁵ 詳細は、経済産業省のウェブページ掲載の第3回（2016年3月8日開催）議事要旨を参照。
http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/keieisha_toushika/003_giji.html

向けてお互いのニーズに合ったディスクロージャーを用意することが重要になるだろう」という見解が紹介されている。

また、「投資家フォーラム」が取りまとめた報告書⁶においては、「投資家からみるコーポレートガバナンス報告書」として、ガバナンス報告書の記載について言及している。

具体的には、例えば原則3-1(ii)は、ガバナンス報告書の冒頭において、「コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方」として説明が要求されているが、ガバナンス報告書の該当箇所に直接記載することのほか、有価証券報告書、アニュアル・レポート、自社のウェブサイト上に当該内容の記載がある場合はそれらのURL等を参照する旨をガバナンス報告書の該当欄に記載することも許容されている。しかし、そのような外部情報へのリンクは、リンク先のどこに当該情報が記載されているのかを探す時間がかかるため記載場所をより明確にすべきであるという意見、また、ガバナンス報告書そのものが更新されずに外部リンク先情報のみが更新される場合の取り扱いに課題がある（更新の有無を把握する手段が担保されていない）、という意見があった。

これは、「コードの各原則に基づく開示」は、「記載内容に変更が生じた場合は、変更が生じた後最初に到来する定時株主総会の日以後に一括して修正することが可能⁷」とされている一方、原則3-1(ii)を、ガバナンス報告書の「基本的な考え方」欄に記載する場合は、「当該内容に変更があればその都度修正」が必要となるという差分にもよる。また、リンク先情報の更新履歴についてはルールがなく、今のところ、各社対応がまちまちのようである。

さらに、「投資家フォーラム」報告書によると、ガバナンス報告書におけるエクスプレインやコンプライの説明については各社の独自性が重要であり、紋切型（ボイラープレートともいう）や抽象的でリスク回避的なものは、投資家からの評判がよくないという。定性的説明については、自社独自の表現や具体的な記述を心がけること、情報の付加価値・他社との差別化に留意すること等が期待されているという。正確性のみならず、わかりやすさ、有用性の確保が引き続き重要であろう。

なお、「投資家フォーラム」では、今後は、コンプライ率の高低が直接企業のガバナンス体制の評価につながるものではないとした上で、各社のエクスプレインの内容を評価していくことが重要であるとしている。

⁶ 投資家フォーラム第1・2回会合報告書（2015年9月11日）および投資家フォーラム第3・4回会合報告書（2015年11月30日）

⁷ 東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領」（2015年10月改訂版）による。

おわりに

企業の情報開示のあり方については、金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループが昨年 11 月から審議を行い、最終報告書が 2016 年 4 月 18 日に公表された⁸。①制度開示に係る自由度の向上（具体的には、決算短信、事業報告等ならびに有価証券報告書の開示内容の整理・共通化・合理化、②非財務情報開示の充実、③より適切な株主総会日程の設定を容易とするための見直し等について取りまとめられている。

コーポレートガバナンスは、企業の非財務情報開示の中でもきわめて重要な項目であり、株主・投資家のみならず、様々なステークホルダーが注目するものであることから、CG コード対応 2 年目に向けて、さらなる情報開示の拡充が期待される。

PwC あらた監査法人 ディレクター 井坂 久仁子

PwC 米国法人、企業会計基準委員会（ASBJ）への出向等を経て現職。財務・非財務報告のアドバイザリー業務を主に担当。PwC あらた監査法人 Centre for Corporate Governance メンバー。

⁸ 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告「建設的な対話の促進に向けて」（平成 28 年 4 月 18 日）は、以下のリンクから入手可能。

http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20160418-1.html