

コーポレート・ガバナンス白書2019 について



東京証券取引所 上場部 調査役

深津 寿仁杏
関本 正樹

1. はじめに

東京証券取引所（以下「東証」という。）では、本年5月に「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2019」（以下「CG白書」という。）を公表した。東証は、上場会社の

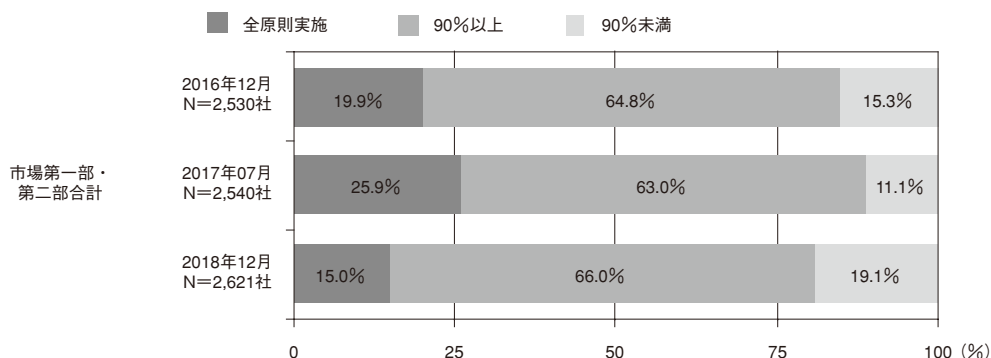
（目次）

1. はじめに
2. CG白書の概要
 - (1) コードの対応状況
 - (2) 取締役会の機能発揮
 - (3) 政策保有株式の縮減
 - (4) 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮
 - (5) 代表取締役社長等を退任した者の状況
3. おわりに

コーポレート・ガバナンスの取組状況、進捗状況を多角的に明らかにすることを目的に、上場会社から提出されたコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「CG報告書」という。）のデータを総合的に分析し、2007年以降、隔年で白書を発刊している。

前回2017年の白書発刊以降、2018年6月には、コーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という。）の改訂を行っており、我が国企業を巡るコーポレート・ガバナンス改革に進展がみられる。そこで、CG白書では、上場会社の直近のコーポレート・ガバナンスへの取組状況の把握にあたり、コード改訂への対応なども踏まえた分析を行った。本稿では、コード改訂の主な項目及び2018年1月に新設した相談役・顧問等の開示について、CG白書の内容を概観することとしたい。

(図表1) コードの実施/説明の状況



2. CG白書の概要

(1) コードの対応状況〈CG白書10頁以下〉

コードは、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する原則を取りまとめたものであり、基本原則（5原則）、原則（31原則）及び補充原則（42原則）の3層構造となっている。コードの適用においては、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しており、各原則の実施は一律には求められておらず、各社の個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、その理由や代替策の実施状況などを説明すれば足りる。なお、有価証券上場規程において、市場第一部及び市場第二部（以下「市場第一部・第二部」という。）の会社は全原則について、マザーズ及びJASDAQの会社は基本原則について、コンプライ・オア・エクスプレインの状況をCG報告書において開示する

ことが義務付けられている。

東証は、コーポレート・ガバナンス改革をより実質的なものへと深化させ、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくため、2018年6月にコードの改訂を実施している。東証では、改訂後のコードを踏まえたCG報告書の提出が一巡した2018年12月31日時点で、市場第一部・第二部の2,621社の改訂後コードへの対応状況を集計しており、図表1は市場第一部・第二部の会社の改訂後のコードに対する取組の状況である。市場第一部・第二部全体では、全原則実施とした会社は15.0%であり、コード改訂前にあたる2017年7月時点（以下、単に「コード改訂前」という。）の全原則実施とした会社の比率25.9%から大きく低下している。これは改正・新設された一部の原則においてより高い水準の取組が求められる中で、従来「全原則実施」としていた会社において、一部の原則への対応を「説明」に変更した会社が少なからずあったことが背景にある。

(図表 2) 改正・新設された原則における実施/説明の状況及び前年比較 (市場区分別)

原則	改正・新設された原則の概要	コンプライア率 (2017年7月比)		
		市場第一部	市場第二部	合計
原則 1-4	政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示、個別の政策保有株式について保有の適否の検証及びその内容の開示、具体的な議決権行使基準の策定・開示	86.5% (-10.7pt)	82.8% (-12.6pt)	85.8% (-11.0pt)
補充原則 1-4①	取引の縮減を示唆することなどによる政策保有株式売却の阻害の禁止	99.4% (新設)	99.8% (新設)	99.5% (新設)
補充原則 1-4②	政策保有株主との取引の合理性確保	99.7% (新設)	99.6% (新設)	99.7% (新設)
原則 2-6	企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた母体企業による支援及び利益相反管理	95.5% (新設)	93.5% (新設)	95.1% (新設)
原則 3-1	経営陣幹部の解任に当たっての方針・手続及び個々の解任についての説明の開示	92.7% (-1.5pt)	86.0% (+0.5pt)	91.5% (-0.9pt)
補充原則 3-1①	法令に基づく開示を含む旨の明文化	99.6% (-0.3pt)	99.4% (-0.4pt)	99.5% (-0.3pt)
補充原則 4-1③	経営責任者等の後継者計画の策定・運用への関与、後継者候補の計画的な育成の監督	70.4% (-17.3pt)	60.6% (-21.4pt)	68.6% (-18.0pt)
補充原則 4-2①	経営陣の報酬の客観性・透明性ある手続に従った報酬制度の設計及び具体的な報酬額の決定	69.9% (-5.1pt)	48.9% (-5.6pt)	66.0% (-4.9pt)
補充原則 4-3②	客観性・適時性・透明性ある手続に従ったCEOの選任	84.2% (新設)	78.7% (新設)	83.2% (新設)
補充原則 4-3③	その機能を十分発揮していないと認められる場合にCEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続の確立	86.4% (新設)	83.6% (新設)	85.8% (新設)
原則 4-8	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会社における十分な人数の独立社外取締役の選任	91.4% (+2.1pt)	69.4% (+1.9pt)	87.2% (+2.5pt)
補充原則 4-10①	独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置	52.1% (-27.2pt)	31.8% (-34.6pt)	48.3% (-28.4pt)
原則 4-11	ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模が両立された取締役会の構成、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者の監査役への選任	69.9% (-27.0pt)	64.5% (-30.3pt)	68.9% (-27.6pt)
原則 5-2	資本コストの的確な把握、事業ポートフォリオの見直し	82.7% (-10.4pt)	67.1% (-14.4pt)	79.8% (-10.9pt)

コード改訂により改正された原則の実施率をコード改訂前と比較すると、図表2に示すように、補充原則4-1③、補充原則4-10①、原則4-11等の原則で実施率が低下している。また、新設された原則のうち、補充原則4-3②及び補充原則4-3③では、実施率が8割台にとどまっている。

コード改訂の対象となった原則は、これまで会社と投資者との間で必要と考える取組の水準にギャップのあったものが中心であり、コード改訂に伴い、追加的な取組が求められる中で、対応に時間がかかっている会社も一

定程度であると推察される。なお、コードの目的・狙いが、機関投資家との建設的な対話を通じて、上場会社の中長期的な企業価値の向上・持続的な成長のための積極的な経営判断を後押しすることにあることを踏まえれば、形式的な「実施」よりも、各社の事情を踏まえた慎重な検討と質の高い「説明」がなされることが肝要である。今後、改訂対象となった原則をはじめとして、会社における取組が進展していくことが期待される。

(2) 取締役会の機能発揮

a. 独立した諮問委員会の設置（補充原則

4-10①）〈CG白書95頁以下〉

(a) 補充原則4-10①の改正

コード改訂では、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（以下「フォローアップ会議」という。）における、「CEOをはじめとする経営陣幹部や取締役の指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たっては、独立性・客観性ある手続を確立することが重要である」との指摘を踏まえ、補充原則4-10①の改正を行っている。具体的には、これまで指名・報酬に係る任意の諮問委員会の設置は、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るための手段の一つとして例示されているに過ぎなかったが、改正により、当該補充原則を「実施」とするためには諮問委員会の設置が必要となった。その結果、実施率は48.3%となり、改正前の76.7%から大幅に低下することとなった。しかしながら、任意の諮問委員会の設置を検討中と「説明」している会社も多いことから、実施率は今後上昇していくことが見込まれる。

(b) 指名委員会の傾向

次に、指名委員会（法定・任意）の現状について、その傾向をみていくこととする。

①設置状況

設置状況を市場区分別にみると、市場第一部における設置率が他の市場と比べて高く、43.1%となっている（市場第二部：15.0%、

マザーズ：3.7%、JASDAQ：3.1%）。また、JPX日経400構成会社では70.4%と、更に高い水準となっており、相対的に規模の大きい会社において設置が進んでいるとみられる。

②独立性

委員会の独立性を図る指標となる社外取締役比率と委員長の属性について組織形態別にみると、社外取締役比率は指名委員会等設置会社では74.1%、監査等委員会設置会社では61.9%、監査役会設置会社では49.7%となっており、また、委員長が社外取締役である会社の比率は、それぞれ67.6%、47.6%、45.6%となっている。委員会の独立性に関しては、補充原則4-10①において、「独立社外取締役を主要な構成員とする」とされているが、会社法上、委員会を構成する取締役の過半数が社外取締役であることが求められている指名委員会等設置会社の指名委員会における独立性が最も高くなっており、相対的にモニタリングモデルと親和的であると考えられている監査等委員会設置会社がそれに続いている。

なお、報酬委員会の傾向については、指名委員会とおおむね同様であることから本稿では割愛する（注1）。

(c) 今後のポイント

指名委員会・報酬委員会の設置が進むと、次はその活用方法に投資者の関心が集まると考えられる。この点、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―資本市場における好循環の実現に向けて―」を踏まえて、2019年3月期の有価証券報告書から、

報酬決定プロセスについてより詳細な開示が求められることとなっており、また、東証においても、CG報告書において、取締役会並びに指名委員会及び報酬委員会の活動状況（開催頻度、主な検討事項、個々の役員・委員の出席状況等）の記載を促すこととした^(注2)。今後は、指名や報酬の考え方や決定プロセス等について、投資者との対話を意識したより積極的な情報開示が求められよう。

b. 取締役会の多様性等

(a) 取締役会の多様性等に関する考え方
(原則4-11)〈CG白書108頁以下〉

コード改訂では、フォローアップ会議の提言において、「我が国の上場企業役員に占める女性の割合は現状3.7%にとどまっているが、取締役会がその機能を十分に発揮していく上では、ジェンダー、更には国際性の面を含む多様性を十分に確保していくことが重要である」とされたことを踏まえ、原則4-11を改正した。具体的には、ジェンダーや国際性の要素が「多様性」に含まれることを明確にしたうえで、多様性と適正規模を両立させる形で取締役会を構成することを求めるものとした。その結果、原則4-11の実施率は68.9%と、コード改訂前の96.5%から大きく低下した。

取締役会の多様性及び規模に関する考え方などの開示を求める補充原則4-11①の開示内容をみると「ジェンダー」や「国際性」に関連する「女性」や「外国人（国籍）」について言及している会社は、それぞれ7.8%、

8.2%と前回調査の4.1%、1.0%から増加したものの、いまだ少数にとどまっている。しかしながら、市場第一部の会社による原則4-11の「説明」の記載をみると、女性取締役の選任を検討中としている会社は約半数にのぼっており、今後、取締役会の多様性の確保は進んでいくと考えられる。

(b) 役員への女性の登用に関する現状〈CG白書37頁以下〉

CG報告書では、取締役会における多様性の確保に関連し、役員への女性の登用に関する現状を任意的な記載事項としているところ、「女性」、「性差」、「性別等」等に言及している会社は21.1%であり、前回調査の20.6%から微増した。それらに言及している会社を市場区分別にみると、市場第一部が28.5%と最も高く、続いてJASDAQの11.1%、市場第二部の11.0%、マザーズの9.4%となっている。この点、JPX日経400構成会社では50.6%の会社が言及しており、また、連結従業員数及び連結売上高の水準別にみると、連結従業員数及び連結売上高が増えるごとに言及する会社の比率が高くなっていることから、相対的に規模の大きい会社において女性の登用に関する取組が進んでいると考えられる。

女性が企業で活躍するためには、育児や介護を支援する環境整備への取組、例えば、育児短時間勤務制度やフレックスタイム制度、看護休暇等の整備が求められる。そのような会社側の取組状況についてみると、「ワークライフバランス」、「育児」、「休業」等に言及

している会社は12.8%であり、前回調査の12.5%から微増している。市場区分別にみると、市場第一部が18.3%と最も多く、続いて市場第二部の5.9%、JASDAQの5.8%、マザーズの2.0%であった。また、JPX日経400構成会社では36.3%となっており、市場第一部を18.0ポイント上回っている。

原則4-11改正の影響や政府が進める女性活躍の更なる拡大、ESG投資の普及による投資者の関心の高まりなどを踏まえると、今後も引き続き、女性活躍に対する上場会社の取組が進展することが期待される。

(3) 政策保有株式の縮減〈CG白書18頁以下〉

コード改訂では、政策保有株式について、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかといった懸念や、政策保有株式は企業のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率ではないかといった指摘を踏まえ、原則1-4について以下の改正を行った。

- ① 政策保有株式の「縮減」に関する方針・考え方の開示を明示的に求める
- ② 取締役会において個別の政策保有株式の保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証した内容の開示を求める
- ③ 従前より開示が求められていた議決権行使の基準について、具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行う

べきであることを明示

その結果、原則1-4の実施率は85.8%^(注3)となり、改正前と比べると11.0ポイント低下している。これは、改正により政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示などが新たに求められたことから、政策保有を今度も継続する方針としている会社が、「実施」から「説明」に切り替えたことによるものと考えられる。

①政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示については、政策保有株式を保有し、縮減方針を示している会社と政策保有株式を保有していない会社とに大別されるところ、前者は原則1-4を実施している会社の86.3%、後者は13.7%である。政策保有株式を保有している会社における縮減に関する方針・考え方につき、「縮減・売却・処分」に言及している会社は同原則を実施している会社の67.5%であり、前回調査時において政策保有株式の保有に関する方針において将来的な政策保有株式の縮小の意思を示唆する「売却(処分等)」に言及する会社は16.8%であったことからすると、改正で縮減の方針の明確化が求められたことにより、多くの上場会社が政策保有株式の縮減・売却を意識し始めていることが伺える。もっとも、原則として保有しない旨を明言する会社は7.6%にとどまっている。

②取締役会における政策保有株式の保有の適否の検証の開示については、「資本コスト」や「資本効率」等に言及している会社は33.7%であった。改正前においても政策保有株式の経済合理性の検証は求められていたが、多

多くの会社は保有目的や取引金額等を基準とした検証にとどまり、資本コストを踏まえた検証にまで踏み込んでいた会社は一部の金融機関を除いてほとんどなかったが、改正により、多くの会社が資本コストを意識し、検証するようになったと推察される。また、一部の会社は資本コストを踏まえた検証プロセスを詳細に記載しており、例えば、取引関連収益や配当金等の経済メリットがWACC（加重平均資本コスト）に見合っているか検証している旨を記載している会社や、自社の目標・実績ROEやROA、ROICを踏まえた保有の適否の検証を記載している会社もみられており、一定の定量基準を明示することは、投資者にとって会社の考え方を理解するのに役立つものといえる。また、資本コストの算出方法を明示するなど検証プロセスをより具体的・客観的に示している会社も一部存在しており、投資者の理解及び納得感に資するものと考えられることから、今後そのような会社が増加していくことが望まれる。更に、開示することは明示的に求められていないものの、一部の会社では取締役会における検証結果や売却実績についても言及しており、検証結果に言及している会社は14.3%、売却実績に言及している会社は4.7%であった。政策保有株式の縮減に対する資本市場の要請が強まる状況において、取締役会における検証結果や売却実績を具体的に示すことで政策保有株式の縮減に向けた取組を投資者にアピールしていく狙いがあると考えられる。なお、政策保有株式の

保有を継続する場合であっても、資本市場との対話を意識して、特定の銘柄について継続保有する理由を記載する会社も出てきている。

③政策保有株式の議決権行使に関する具体的な基準については、多くの会社では議案を個別に分析したうえで議決権を行使するとされているが、一部の会社では買収防衛策や退職慰労金、配当等の剰余金処分案等、個別具体的な議案を例示してそれらの議案に対する議決権行使の考え方を整理しており、また、外部の議決権行使助言会社や運用機関が公表している議決権行使基準を踏まえて議決権行使を実施する旨を明記している会社もある。政策保有株式の議決権行使については、多くの会社が取引関係を前提として保有しているがゆえに保有先の経営陣に対して甘い議決権行使となっているのではないかとといった懸念があるところ、議決権行使助言会社等の第三者の議決権行使の考え方を議決権行使の判断に当たって参考にするには、客観性・透明性を確保するための一つの工夫だと考えられる。なお、その場合にあっても、第三者が定めた基準にそのまま依拠するのではなく、基準の妥当性を自ら検証したうえで参考として用いることが望ましい。

また、コード改訂により、取引縮減の示唆などにより政策保有株式の売却を妨げるべきでないとする補充原則1-4①が新設されているところ、いわゆるコンプライ・「アンド」・エクスプレインの形で、売却を妨げないと明言する会社もある。本補充原則に限らず、

投資者と企業の建設的な対話を充実させていく観点からは、各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取組について積極的に説明を行うことが有益であると考えられる。

(4) 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮 <CG白書42頁以下>

コード改訂では、資金の出し手である年金基金（アセットオーナー）から運用機関（アセットマネージャー）、投資先企業に至る一連のインベストメント・チェーンの機能発揮を促していくために、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行うべきアセットオーナーが、その期待される役割・機能を十分に果たせていないのではないかという問題意識を踏まえ、原則2-6を新設した。原則2-6は、企業年金がアセットオーナーとしての機能を発揮できるよう、母体企業に対し、適切な人材配置や運用面等の取組及びその内容の開示、並びに企業年金の受益者と会社の間が生じ得る利益相反を適切に管理することを求めている。

2018年12月14日時点においてスチュワードシップ・コードの受入れを表明している運用機関である機関投資家239機関のうち、企業年金は14機関であり、企業年金連合会によれば、基金型の確定給付企業年金が761基金（2019年3月1日時点）あることを踏まえると、企業年金のスチュワードシップ・コードの受入れは少数にとどまっている。企業年金がスチュワ

ードシップ・コードの受入れに消極的な理由としては、専門人材の不足が最も多く挙げられている。多くの会社では、企業年金は人事部等の管轄であり、その理事等も人事畑出身者が多いため、運用機関に対するモニタリング等の専門的知見が不足しているケースが多い。こうした課題については、一義的には企業年金自体において対処されるべきものであるが、母体企業においても、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、主体的に人事・運用面における取組を行うことが求められる。また、コード改訂においては、企業年金の受益者と会社との利益相反の管理も求められている。企業年金の投資先会社の議決権行使や運用会社の選定において、会社都合が優先され、受益者の利益が軽視されることへの懸念がその背景にある。

原則2-6の実施率は95.1%と高い水準にある。同原則を実施している会社の開示内容をみると、人事面・運用面の取組として、適切な資質を有する人材の配置や人材教育の実施について記載する事例が多くみられたほか、一部の会社においては、外部コンサルタントを活用することにより、専門性を補完している事例もみられた。原則2-6の開示において、「人材」に言及している会社は26.4%、「専門（専門性・専門家等）」に言及している会社は23.1%、「(外部・運用)コンサルタント」等を活用している旨を記載している会社は2.9%であった。また、運用委託先のスチュワードシップ活動等のモニタリングを実施し

(図表3) 相談役・顧問等の市場区分等別の開示状況

集計対象	会社数	相談役・顧問等の開示あり		1名以上存在	
		会社数	比率	会社数	比率
市場第一部	1,904	887	46.6%	492	55.5%
市場第二部	463	126	27.2%	57	45.2%
マザーズ	200	5	2.5%	2	40.0%
JASDAQ	608	99	16.3%	50	50.5%
全上場会社	3,175	1,117	35.2%	601	53.8%
JPX日経400	379	264	69.7%	175	66.3%

ている旨を明記している会社も多く、「モニタリング」に言及している会社は33.5%であった。受益者と会社との利益相反については、従業員等を含むメンバーで構成される資産運用委員会において適切に管理している旨を記載する会社が多くみられた。

(5) 代表取締役社長等を退任した者の状況〈CG白書131頁以下〉

2018年1月以後に提出するCG報告書から、「代表取締役社長等を退任した者の状況」の任意記載欄を新設した。これは、日本の上場会社において、退任した社長等が相談役や顧問などに就任し、会社と一定の関係を保持し続ける慣行があることを踏まえ、相談役や顧問などについて適切な役割・処遇を社内を設定し、客観性を確保したうえで、開示を行うことでガバナンスの透明性向上を図る観点から設けられた制度である。具体的には、代表取締役等を退任した者が、引き続き、相談役や顧問などに就任している場合に、その氏名、役職・地位、業務内容等を記載することとなっている(注4)。

市場区分等別の、相談役・顧問等の開示状況は、図表3のとおりである。市場第一部では相談役・顧問等の開示を行った会社の比率が46.6%であり、このうち、相談役・顧問等が存在する会社の比率は55.5%となっている。

相談役・顧問等が1名以上存在する会社は601社で、相談役・顧問等は全体で947人となっている。記載項目ごとに、その開示内容を分析すると、「勤務形態・条件(常勤・非常勤、報酬の有・無の状況)」については、常勤が198人、非常勤が713人、報酬ありが715人、報酬なしが205人であった。それぞれの関係性をみると、非常勤で報酬あり(520人)が最も多く、常勤で報酬あり(188人)、非常勤で報酬なし(182人)、常勤で報酬なし(2人)と続いている。

「業務内容」については、記載がある935人のうち、多くが助言等(409人)を行っていた。その他、「業界団体」(124人)、「財界」(112人)、「社会貢献」(147人)など社外の活動と関連する事項を記載している事例も多くみられた。併せて、経営に関与していない旨を明記する記載もみられた(187人)。

「社長等退任日」からの経過年数については、1年未満が最も多く（196人）、次いで2年未満（77人）・3年未満（70人）となっているが、一部には社長等を退任した後、20年以上経過している者もいる。

「任期」については、一般的には1年であるが、2年ごと・上限年数・定年等を定める場合や、任期なしとする会社（「終身」42人、「任期なし」20人）もみられる。

「その他の事項」の欄に記載されている、選任や報酬の決定プロセスや、制度廃止に係る開示についてみると、相談役・顧問等の選任プロセスを一定程度具体的に明記する会社は約300社あった。主には選任プロセスが開示されており、その決定の大半が取締役会の決議によるものであったが、指名委員会・ガバナンス委員会や社外取締役を含む会議体における審議・答申を経ることで透明性・客観性をより確保する会社が多数みられる。また、任期・定年・再任上限・報酬・処遇等について定めた内規・規程に基づき運用しているとする会社もみられた。

一方で、報酬の決定プロセスについては、前述の選任等と比較すると開示はかなり少なくなる。その中で報酬の決定プロセスは、取締役会決議によるもの、報酬委員会等における審議・答申を経るもの、社長が決定するものや内規等に基づき決定されている旨を開示する事例があったが、具体的な報酬額を開示する会社は20社程度にとどまる。金額は年額で数百万円～数千万円の範囲となっており、役割

によっても金額が大きく異なることが伺える。

「廃止」に言及する会社は約50社であり、相談役・顧問制度を廃止する又は既に廃止している旨の記載がみられた。なお、本記載欄は任意記載欄であり、相談役・顧問等の制度がない場合や制度はあるが現在は対象者がいない場合には開示を行っていない会社も存在すると思われる。しかしながら、そのような場合であっても、投資者などから理解を得る観点から、本記載欄を活用し、制度がない旨や対象者がいない旨を記載することが有用であると考えられることから、積極的に記載することが望まれる。

相談役・顧問の役割は、各社ごとに異なると考えられるが、外部からその状況を認識できない点で不透明さがあるという指摘があることから、本記載欄の開示を通じて、透明性向上が図られていくことを期待したい。

■ 3. おわりに

本稿では、コード改訂の主な項目を中心に、CG白書の概要を取りまとめた。コード改訂は、上場会社のコーポレート・ガバナンスの取組を「形式」から「実質」へと深化させ、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくために行ったものである。日本企業のコーポレート・ガバナンスの充実に向けた取組は着実に進んでいるといえるが、一方で、それを上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上につながるよ

う「実質」が伴ったものとするには、上場会社が自主的にガバナンス強化に取り組み、投資者との対話を通じてその改善が図られていくことが必要不可欠である。

CG白書では、本稿で紹介した集計以外にも、様々な統計データの提示、有用な開示事例の紹介や、開示事項のキーワード分析を行っているが、これらの情報が、上場会社と投資者との対話のきっかけや材料として、また、上場会社が自社の取組を検討する際の参考として利用されることを期待している。

東証としては、今後も、上場会社の中長期的な企業価値の向上や日本市場の投資魅力の向上を図るため、コーポレート・ガバナンス

の実効性向上に向けた取組や、上場会社と投資者との建設的な対話が円滑に行われるための環境整備などに継続的に取り組んでまいる所存である。

(注1) 詳しくはCG白書99頁以下を参照されたい。

(注2) 東京証券取引所「[コーポレート・ガバナンスに関する報告書]記載要領の改訂等について」(東証上場第2号、2019年2月21日)

(注3) なお、「政策保有株式なし」は「実施」として集計している。

(注4) 今回の分析では、2018年7月13日現在のCG報告書データを対象としており、以下の記載では、同日時点までにCG報告書を更新した3,175社を対象として記載をしている。

