

是彼員会

「コーポレートガバナンス・コード」企業統治指針の改訂

会員 志村照彦

コーポレートガバナンスは企業統治とも呼ばれ、経営者による企業不祥事の都度、その重要性が高まってきた。今回は監査役などに求められる新しい役割と課題についてお話しする。

①監査範囲の拡大―コーポレートガバナンス・コードへの対応

●監査役などの監査の範囲は実務上、会社法が定める監査役などの債務を超えて以前より広範な領域をカバーすることが期待されるようになってきている。「こうした機能を含め、その役割・債務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは

経営陣に対して適切に意見を述べるべきである」として監査役により広い視野で取締役の職務の執行の監査を行うことを要求している。

●株主の利益を害する可能性のある資本政策で「支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、MBO等を含む）については、既存株主を不当に「害することのないよう、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである」として資本政策に関しても監査役の役割について言及している。

②複雑化、グローバル化する企業経営

●会社法では、内部統制システムについて「企業集団の業務の適正を確保するための体制」が明示的に規定され、監査役などの監査も企業グループ全体を視野に入れることが要請されている。企業グループ経営については、もう一つの論点がある。それは親子上場に潜在する利益相反構造の問題である。そのための適切な態勢がグループ経営の中で確立されているかどうかについて注意を払うべきである。会社法第389条第5項で監査役には子会社に対する調査権が認められている。

③非財務報告への対応

●機関投資家、特に海外の機関投資家は企業のESG経営の取り組みや国連のSDGs（持続可能な開発目標）などに大きな関心を寄せている。これらの非財務情報は、アニユアルレポート、ホームページ、統合報告書などで開示される。このような非財務情報の開示などについてもそれが会社の取り組み状況を正しく伝えているかが監査

役などの業務監査の一部となる。このような取り組みに対して監査役がどこまで監査できるのかという点も課題となっている。

④監査環境の整備と内部監査部門との連携

●監査役などの監査資源は限られている。この状況の中で実効的な監査を行うためには、監査役などが内部監査部門と連携して監査を行うということが現実的な解決策となるであろう。ここで問題になるのが内部監査部門を監査役などほどの程度指揮命令できるかという点である。特に大きな問題のない

平時の状況であれば、実務的には監査役などと内部監査役などの内部監査部門が監査計画や実際の監査ヒアリング、監査報告の場面で協動することは十分可能であるし効果的である。さらに進んで監査役などが内部監査部門を直接指揮命令する体制をとることができれば監査の実効性はより高まるであろう。

以下の内容については、東京大学

（経済産業省のプロジェクト）の座長として指導された神田名誉教授の考え方が出ている。

(1)産業構造の転換を後押し

金融庁はコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）を5年ぶりに改訂する。上場企業が現預金をため込みすぎず適切に活用しているか、説明を求める方向で検討している。具体的には、現預金の有効活用を促進し、企業の投資姿勢を変えることを目指している。

改訂案は、企業の経営資源配分が、経営戦略や計画に照らし、適切なものとなっているかどうかを不断に検証することを求めている。また、企業内に貯まる現預金の活用に関しては、高市早苗首相も強い関心を寄せ、内部留保の使途を明示させるべきと主張している。

有識者会議で議論し2026年半ばの改訂を目指し、新たな企業統治指針では、上場企業が現預金を投資に活用できているかなどを検証してもらい、株主への説明を求め、資金の配分先は

設備投資だけでなく、研究開発投資や人的資本も重視する。

法人企業統計によると、資本金10億円以上の企業が保有する現預金は24年度に82兆円と、20年間で約2倍に積み上がったが、株式市場では企業は余剰資金を保有し、有効に活用できていないとの見方がある。

金融庁と東京証券取引所は15年に企業統治指針を導入し、18年、21年に見直した。金融庁は今回の改訂で株主総会前の有価証券報告書の開示なども求めている。

情報開示や対応に伴う企業の負担を軽減する狙いがある。

(2)これまでの2回の改訂を経て内容が複雑化した指針自体のスリム化

もう一つは、企業の「稼ぐ力」の強化である。日本企業に眠る現預金などを成長投資に向かわせるため、経営資源の配分が適切かどうかの検証を担う取締役会や取締役会事務局の機能強化、情報開示の強化（有価証券報告書の定時株主総会前の開示など）が検討されている。

「稼ぐ力」を強化する取締役会5原則について経済産業省資料より抜粋。

原則1（価値創造ストーリーの構築）

自社の競争優位性を伴った価値創造ストーリーを構築する。

原則2（経営陣による適切なリスクテイクの後押し）

経営陣が、価値創造ストーリーの実現に向け、事業ポートフォリオの組替えや成長投資等、適切なリスクテイクを行うよう、後押しする。

原則3（経営陣による中長期目線の経営の後押し）

取締役会自体が短期志向に陥らないよう留意しつつ、経営陣が、中長期目線で、成長志向の経営を行うよう、後押しする。

原則4（経営陣における適切な意思決定過程・体制の確保）

マイクロマネジメントとならないよう留意しつつ、経営陣の意思決定過程・体制が、迅速・果断な意思決定に資するものとなるよう促す。

原則5（指名・報酬の実効性の確保）

最適なCEOの選定と報酬政策の選定を行うとともに、毎年、原則1〜4の内容も踏まえたCEOの評価を行い、再任・不再任を判断する。

以上、経済産業省は、昨年9月に

「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会（座長・神田秀樹 東京大学名誉教授）を立ち上げ、コーポレートガバナンスの取り組みの進め方について検討を行ってきた。検討の中では、「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスの捉え方が改めて提示され、中長期目線での成長戦略の構築と実行に向けた営みを持続的かつ実効的に行う観点から、各企業が自社におけるコーポレートガバナンスの在り方について、十分議論し、一貫した考え方の下で、体制・仕組みを検討することが重要。

神田教授は、日本の企業統治改革の特徴は、四つあると指摘している。

第1に企業統治はそれ自体が目的ではなく、目的達成のための手段である。そして達成すべき目的とは、「企

業が成長すること」である。したがって日本における上場企業の統治改革は守りよりも攻めのガバナンスに重点があり、政府の成長戦略の一環と位置づけられている。

第2に、日本の企業統治改革は「形式から実質へ」をかけ声に、形式から入って実質は後から備えればよいという形で進行してきた。証券取引所が指針を策定し、各企業がそれに対応して企業統治改革を実践するというやり方である。

第3に改革の焦点は「ボード」と「対話」に当てられている。ボードとは取締役会（と監査役会）、対話とは企業と投資家との建設的な対話である。

第4に改革の手法として、原則を示して具体的なやり方を企業に委ねるプリンシプルベース（原則主義）と、自主性を尊重し守らない場合は、理由を説明させるコンプライ・オア・エクスプレイン（順守か説明を）という規範を使うアプローチが採用されている。原則を実施する場合の情報開示や、原

則を実施しない場合の理由説明は、取引所に提出するコーポレートガバナンス報告書で行う。

企業統治指針の導入から10年あまりが経過したが、実際に日本の企業統治は変わったのだろうか。監査など委員会設置会社とは14年の会社法改正で導入され、社外取締役が過半数の監査などの委員会が経営をチェックすることで統治を強化する体制である。

日本では、バブル崩壊後に企業が設備投資の抑制や負債圧縮の姿勢を強めた。日銀の資金循環統計によれば、民間企業部門は1998年から資金余剰に転じて今日に至っている。金融セクターが成長資金を出そうとしても、貸出先のビジネスがないという状況である。日本で、主にお金を使っているのは低金利下で積極的な財政出動を続ける政府部門であり、家計の預貯金が政府の赤字を埋めてきた。

日本の経済と金融は「悪い均衡状態」に陥っている。経済がギリ貧なのに危機感に乏しいのが最大の問題である。バブル期の不良債権処理ばかりに

邁進し、新産業の創出を怠ってきたことのツケが、いま生じている。

米国ではIT大手の「GAFA」が経済成長をけん引した。日本の強みもものづくりだとすれば、そうした分野でもっとイノベーションを起こす必要がある。日本は今こそ生産性を高める技術開発などにより、新しい産業構造へと転換しなければならない。

米国では経営者がリスクテイクに走り、取締役会は、それをけん制するという役割を果たす。

日本では、経営者が適切なリスクを取らないので、取締役会が経営者のリスクテイクを後押ししようというのが提言の狙いである。長年「貯蓄から投資」への転換の必要性が叫ばれ続けてきた。近年の少額投資非課税制度（NISA）導入や株式市場の活況により変化の兆しがみられるものの、依然として個人金融資産2200兆円の約半分が預貯金である。最後に、座長の同教授より、少子高齢化に伴う急速な人口減少や巨額の政府債務といった構造的な問題にも、本格的な対応ができて

いない。

むしろ状況は悪化し、危機的な状況にある。

日本が30年間続いたデフレ経済から脱しようとしている今こそ、産業構造の転換を実現するため、企業は大きく変化しなければならない。今回の企業統治指針の改訂も、それを後押しするような内容になることを期待している。

（2026年4月13日）

参考文献

箱田順哉・安田正敏『社外取締役・監査役等の実務―企業価値向上を目指す経営モニタリングの基礎と実践（第4版）』（同文館出版、2024年）。

箱田順哉氏は東京外国語大学英米語科卒、公認会計士。安田正敏氏は東京大学経済学部卒、ローザンヌ大学経営大学院卒（MBA）。