実務解説①

経営資源の配分が適切か不断の検証を
CGコード改訂に伴う成長投資を実現する取締役会

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
弁護士　樋口　隆明

【この章のエッセンス】

- 今回のCGコード改訂では、企業価値向上の実現に向けた「成長投資」が取締役会の中心的な役割として位置づけられた。
- 取締役会には、成長戦略を策定するだけでなく、経営資源の配分が適切に行われているかを継続的に検証し、必要に応じて見直すことが求められる。
- これとあわせて、株主・投資家に対する説明が従来以上に重要となる。

今回の改訂の背景

コーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」という）は2015年の策定以来、取締役会の独立性や実効性、株主との対話など、ガバナンス体制の整備を中心に改訂が重ねられてきた。2021年改訂では、プライム市場の創設を契機として、独立社外取締役の比率やサステナビリティへの対応などが強化された。2026年改訂において最も特徴的な点は、企業価値向上の実現に向けた「成長投資」がガバナンスの中心課題として位置づけられたことである。

もっとも、今回の改訂は、単独で行われたものではなく、近年の資本市場改革の流れのなかに位置づける必要がある。近年の企業を取り巻く環境をみると、多額の現預金を保有しながら十分な成長投資が行われていないとの指摘は依然として根強い。また、PBRが十分に企業価値を反映しない水準にとどまっていることや資本コストを必ずしも意識していない経営がなされていることについても問題意識が指摘されており、そのことを背景として、企業には保有資産をいかに有効活用し、中長期的な企業価値向上につなげるかが強く求められている。この点について、東京証券取引所は、2023年3月、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を公表し[1]、特にPBRが1倍を下回る企業に対し、資本コストや資本収益性を踏まえた経営の実現を要請した。その後も、東証は、「資本コストや株価を意識した経営」に関する対応を開示した企業の一覧表を公表する[2]とともに、国内外の投資者へのヒアリングを踏まえた「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」[3]や「投資者の目線とギャップのある事例」[4]を公表するなど、上場会社に対し、単に計画を策定・開示するだけではなく、株主・投資者との対話を踏まえて取組みを継続的に見直すことを促してきた。企業には資本効率の改善だけではなく、その改善に向けた具体的な取組みを説明することが求められている。

このような流れを受け、今回のCGコード改訂では、企業が資本コストを認識することにとどまらず、その資本をどのような成長投資へ配分し、企業価値向上につなげていくのかについて、取締役会が主体的に関与すべきことが明確化された。すなわち、今回の改訂は、「資本コストを意識した経営」をガバナンスの観点から具体化し、「ガバナンスを通じて企業価値を向上させること」を明確