

コーポレートガバナンス・コード導入 と監査役の役割

～企業価値の向上に監査役はどう貢献できるか～

一般社団法人 実践コーポレートガバナンス研究会

専務理事 安田 正敏

2018年12月12日

今日お話したいこと

1. 監査役監査の今日的課題
2. 適法性監査と妥当性監査-論点の整理
3. 企業価値とはなにか
4. 企業価値創造に資する経営モニタリング

(ここでの議論は、いわゆる「監査役等」の「等」考慮しない本来の監査役を前提としている)

監査範囲の拡大

1. 業務監査（主として上場会社）

- ◆ 会社法、金商法、業法、その他全ての法令等及び定款、社内規程等に対する取締役の職務執行の遵守状況
- ◆ 海外子会社を含む企業集団内部統制システムの構築・運用状況
- ◆ 複雑化・グローバル化する企業経営
- ◆ コーポレートガバナンス・コードへの対応
- ◆ 統合報告書
- ◆ ESG経営、SDGsへの対応

2. 会計監査（主として上場会社）

- ◆ 会計監査人の監査の方法と結果に対する相当性の判断
- ◆ 会計監査人の職務の遂行が適正に実施されることを確保するための体制の整備状況
- ◆ 監査上の重要な事項（KAM：Key Audit Matters）の開示

適法性監査の視点だけで対応できるか？

コーポレートガバナンス・コードにおける 監査役についての言及 ①

原則 4-4 監査役及び監査役会の役割・責務

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責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。

コーポレートガバナンス・コードにおける 監査役についての言及 ②

原則1-6 株主の利益を害する可能性のある資本政策

「・・・、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。」

補充原則 3-2 ①、② （外部会計監査人への対応）

原則4-11 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件

「・・・。また、監査役には、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が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。」

原則4-13 情報入手と支援体制

「取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。
また、上場会社は、人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。
取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである」

監査報告書の長文化

(2021年3月期決算の監査から - 早期適用が可能)

監査上の重要な事項 (KAM : Key Audit Matters)の開示

- ◆ 会計監査人が統治責任者（監査役、監査委員、監査等委員）と議論したすべての重要事項が起点となる
- ◆ 監査上特に注意を払った事項の決定
- ◆ 当年度最も重要な事項 ⇒ **KAM**

監査役との関係（筑波大学大学院ビジネス科学研究科 弥永 真生 教授）

- ◆ その報告を理解できるように監査役がその能力を高めるインセンティブを与える
- ◆ 監査役が適切に質問する端緒になる
- ◆ 会計監査人と監査役との関係が投資家にとって見えるようになる
- ◆ 会計監査人と監査役、監査役と経営者のコミュニケーションを促進

今日お話したいこと

1. 監査役監査の今日的課題
2. 適法性監査と妥当性監査-論点の整理
3. 企業価値とはなにか
4. 企業価値創造に資する経営モニタリング

(ここでの議論は、いわゆる「監査役等」の「等」考慮しない本来の監査役を前提としている)

適法性監査と妥当性監査-論点の整理-①

適法性監査限定論 伝統的学説	妥当性監査必要論
◆ 会社法が監査役に対して認めている監査権限が基本的に適法性に限られている ◆ 妥当性監査については、人事権や裁判所に対して救済を求める権利が認められていない ◆ もし適法性監査を超えて妥当性監査に及ぶとすると、いわば会社経営の二元化、すなわち取締役会による経営と監査役会による経営の二元化を招くことになり適切ではない	□ 監査役に内部統制体制の相当性の判断や、買収防衛策の基本方針についての意見など、相当実質的には妥当性の判断・裁量的な判断に踏み込んだ権限を会社法自身が与えている □ 代表訴訟に関する権限というのは、業務執行権の一部であると認めることが適切なもの □ 善管注意義務違反という形で差止めを追及していくとどのような作為・不作為でも善管注意義務に関わってくるので、この二つの区別は異議が乏しい □ 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。（CGコード：原則4－4）

月間監査役 613号 2013年5月シンポジウム 監査役制度の正しい理解のために 神作裕之東京大学教授

適法性監査と妥当性監査-論点の整理-②

会社法第382条

監査役は、取締役が不正の行為をし、若しくは当該行為をするおそれがあると認めるとき、又は法令若しくは定款に違反する事実若しくは著しく不当な事実があると認めるときは、遅滞なく、その旨を取締役（取締役会設置会社にあつては取締役会）に報告しなければならない

日常の業務監査の流れ

不正の兆候
(妥当でない事実)



不当な事実



著しく不当な事実⇒違法な事実
取締役会への報告

日常の業務監査の流れの中では実務上、妥当性・違法性の区別をつけることは意味がない

適法性監査と妥当性監査-論点の整理-③

善管注意義務と経営判断の原則

経営判断の原則

1. 事実認識に重要かつ不注意な誤りがないこと
2. 意思決定仮定が合理的であること
3. 意思決定内容が法令または定款に違反していないこと
4. 意思決定内容が通常の企業経営者として明らかに不合理でないこと
5. 意思決定が取締役の利益または第三者の利益でなく会社の利益を第一に考えてなされていること

今日お話したいこと

1. 監査役監査の今日的課題
2. 適法性監査と妥当性監査-論点の整理
3. 企業価値とはなにか
4. 企業価値創造に資する経営モニタリング

(ここでの議論は、いわゆる「監査役等」の「等」考慮しない本来の監査役を前提としている)

企業価値とは何か

本源的企業価値
Intrinsic Value

評価者により
企業価値は異なる

M&A買取価格（買手）

M&A譲渡価格（売手）

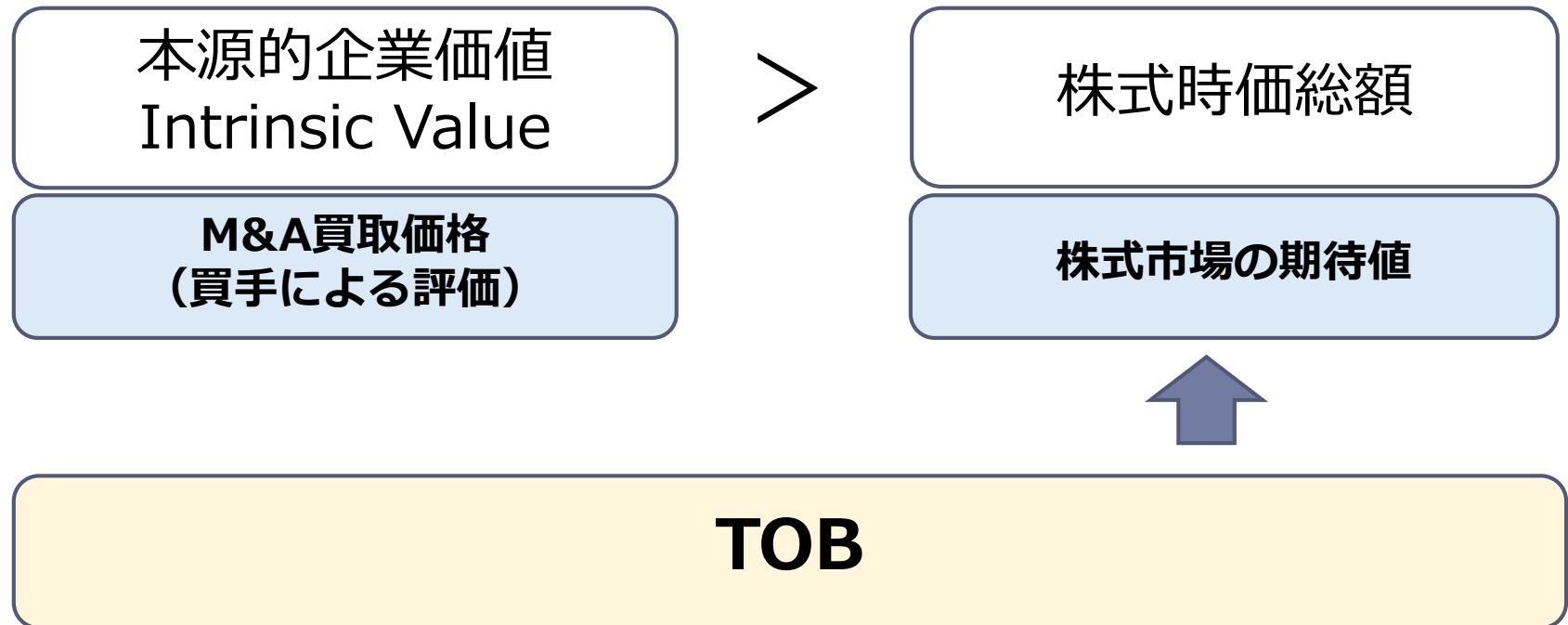
株式時価総額

日々変動するが、より長い時間で見るときは将来の本源的企業価値に対する株式市場の期待値の現在価値と考えることができる

純資産価値（簿価）

静態的価値

企業価値評価とM&A



企業価値創造のプロセス-例（エーザイ）

（エーザイの2016年統合報告書より）

日本の標準レベルを大きく上回るPBR

株主価値の評価指標の一つとして、PBR(株価純資産倍率)が挙げられます。PBRは、株価を株主資本簿価に対する付加価値から評価する指標であり、PER(株価収益倍率)とROEの積に分解できます。

エーザイでは、成長の訴求とともに2000年代初頭から「ROE経営」に取り組んでいるため、日本の標準レベルである1倍を安定的に上回っています。

つまり、会計上の純資産(簿価)を上回る市場評価(時価総額)となっており、その差額である市場付加価値を中長期的に創出しています。

■PBRの分解要素

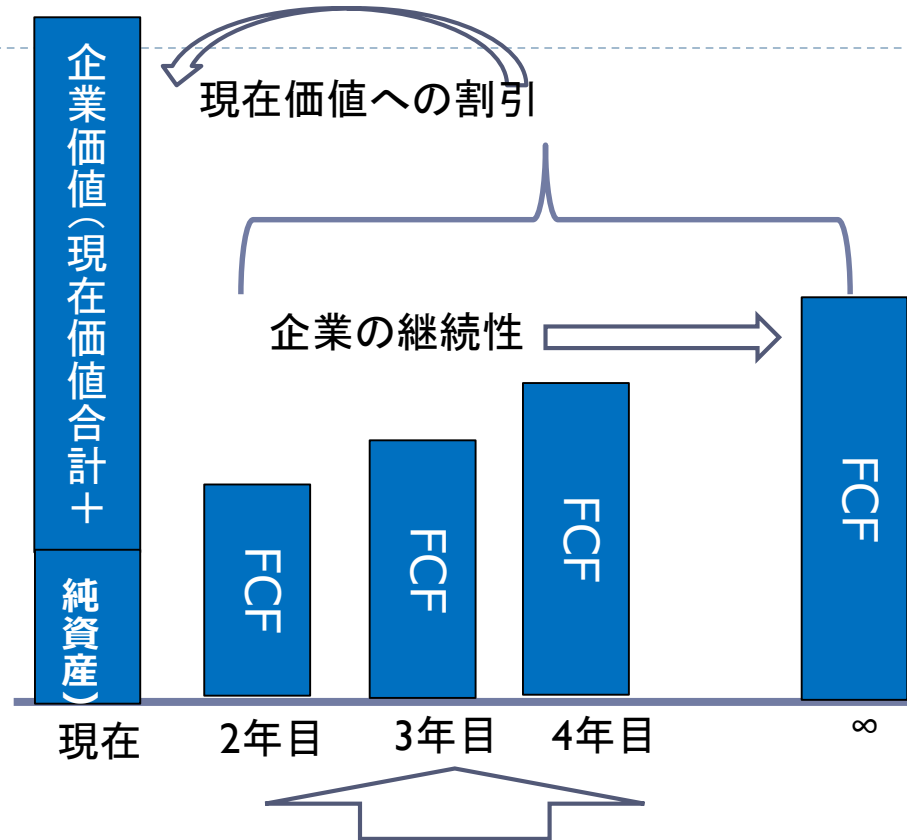


■PBRの年次別推移（2005年度末～2015年度末）



企業価値創造プロセスにおける監査役の役割

監査役は
コーポレートガバナンス
を通じて企業価値を創
造する目に見えない
価値を醸成する



目に見えない価値

ESG

ブランド
(製品・商品・サービス)

職場
環境

コーポレート
ブランド

コーポレート
ガバナンス

社会的
責任
存在価値

環境

今日お話したいこと

1. 監査役監査の今日的課題
2. 適法性監査と妥当性監査-論点の整理
3. 企業価値とはなにか
4. 企業価値創造に資する経営モニタリング

(ここでの議論は、いわゆる「監査役等」の「等」考慮しない本来の監査役を前提としている)

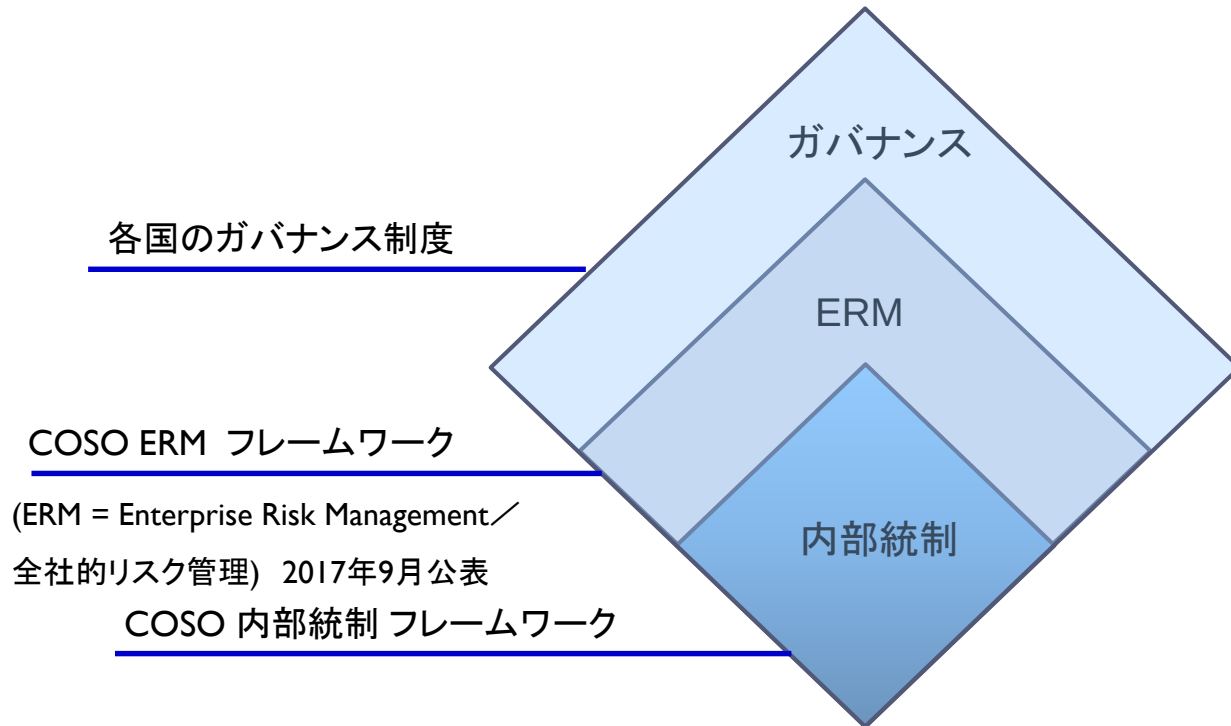
企業価値創造に資する経営モニタリング

企業価値創造に資する経営モニタリングとは、事業リスクを含む経営戦略の評価、リスク・マネジメント、経営戦略を実行する事業執行プロセスの効率性のモニタリングを意味する。



**エンタープライズ・リスクマネジメント（ERM）
（全社的リスクマネジメント）**

全社的リスクマネジメント（ERM） と内部統制



資料: 『COSO内部統制- 統合的フレームワーク』(八田進二・箱田順哉監訳、日本公認会計士協会)フレームワーク篇P.215の図を加工して作成

エンタープライズ・リスクマネジメント（ERM）

エンタープライズ・リスクマネジメントの枠組み



ガバナンスとカルチャー

1. 取締役会によるリスク管理を行う
2. 業務構造を確立する
3. 望ましいカルチャーを定義づける
4. コバリューに対するコミットメントを表明する
5. 有能な人材を惹きつけ、育成し、保持する



戦略と目標設定

6. 事業環境を分析する
7. リスク選好を定義する
8. 代替戦略を評価する
9. 事業目標を組み立てる



パフォーマンス

10. リスクを識別する
11. リスクの重大度を評価する
12. リスクの優先順位をつける
13. リスク対応を実施する
14. ポートフォリオの視点を策定する



レビューと修正

15. 重大な変化を評価する
16. リスクとパフォーマンスを評価する
17. 全社的リスクマネジメントの改善を追及する



情報、伝達および報告

18. 情報とテクノロジーを有効活用する
19. リスク情報を伝達する
20. リスク、カルチャーおよびパフォーマンスについて報告する

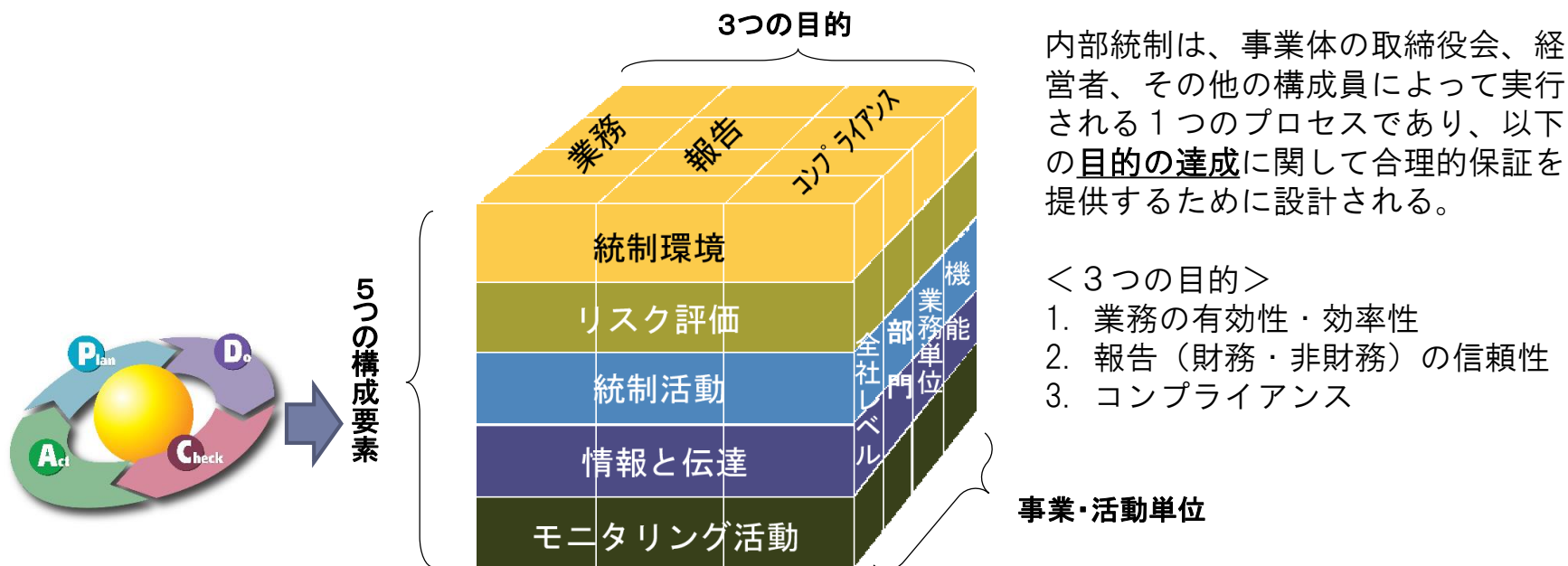
出所

COSO 全社的リスクマネジメント
戦略およびパフォーマンスとの統合

監訳：一般社団法人日本内部監査協会

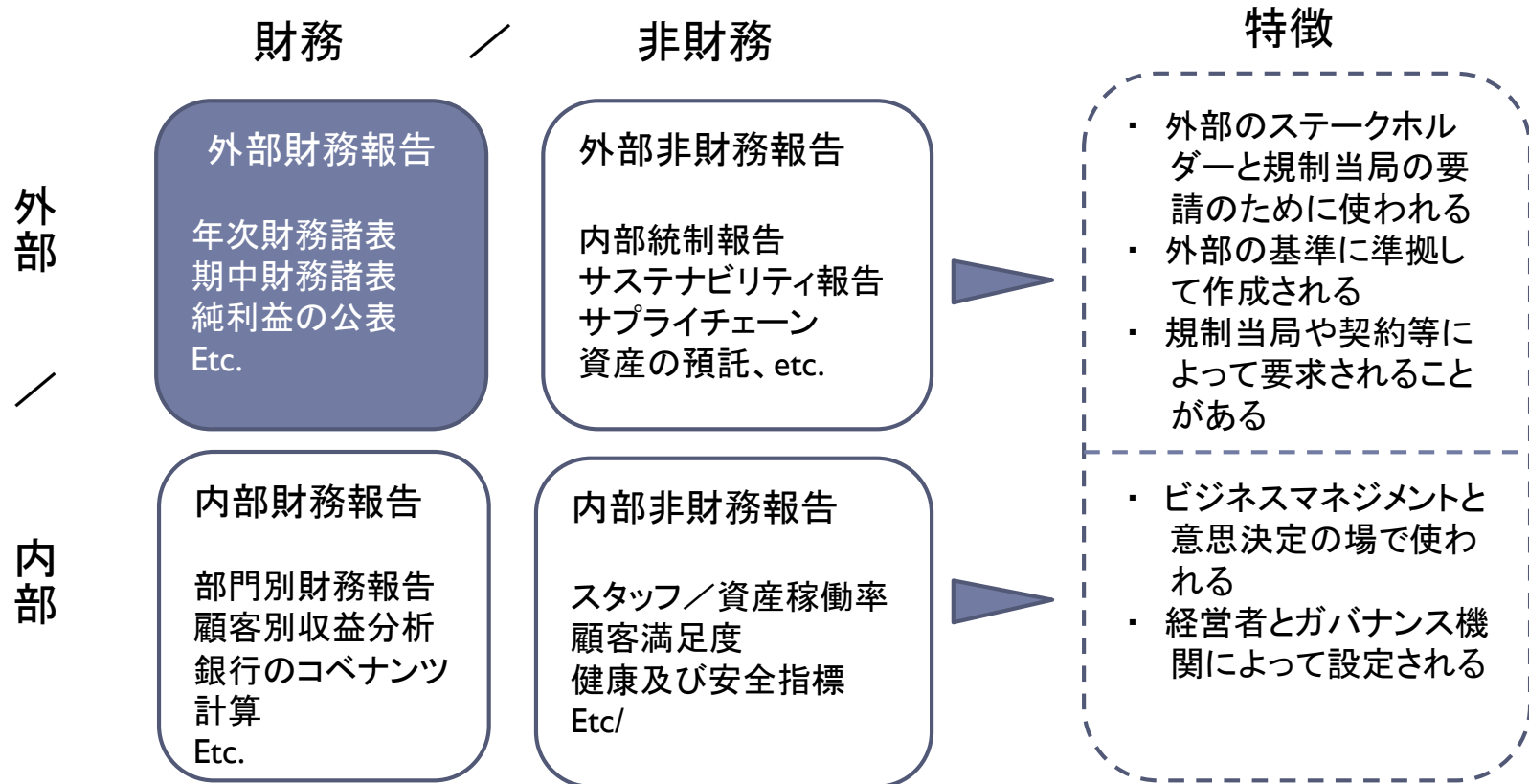
訳：日本内部統制研究学会COSO-ERM研究会
同文館出版

COSOの内部統制キューブ



「報告」 目的のサブカテゴリー

出所（COSO Internal Control-Integrated Framework, May 2013：八田進二・箱田順哉訳、
日本内部統制研究学会新COSO研究会訳 『COSO 内部統制の統合的フレームワーク』
日本公認会計士協会出版局、2014（平成26）年



経営の重要場面におけるモニタリング

経営の重要場面 – 東証「独立役員ハンドブック」より

取締役選任議案の決定

新株発行等による資金調達

代表取締役の選定

借入による資金調達

役員報酬プランの策定

剰余金の処分

経営目標の設定および業績報告

取締役の利益相反取引

新規事業への参入

支配株主との取引

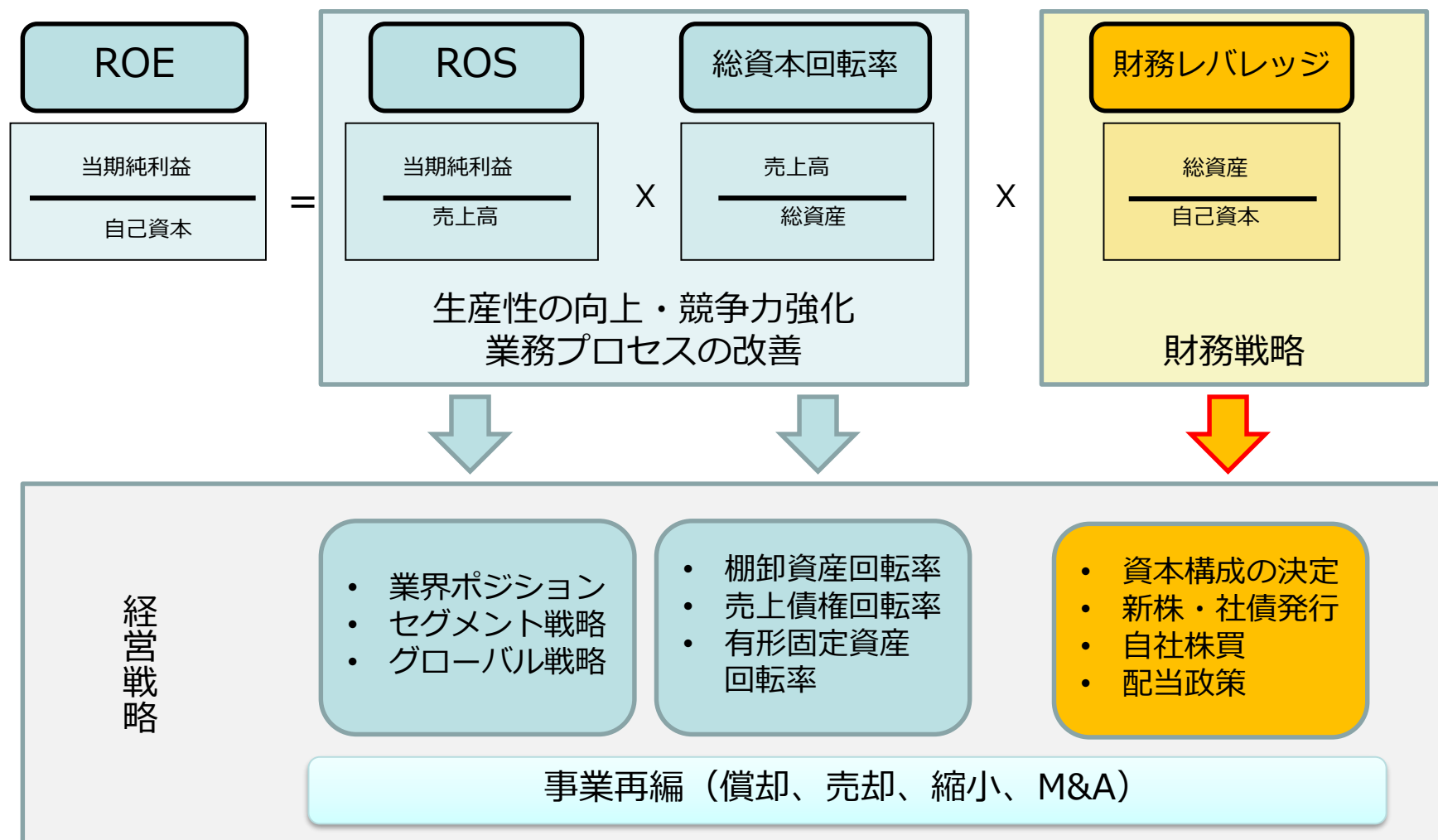
M&Aその他事業再編

MBOその他の非公開化

買収防衛策

不祥事発覚時の対応

経営戦略・経営計画の策定とその実践 - ①



経営戦略・経営計画の策定とその実践 - ②

経営戦略・経営計画策定

会社の理念と整合性はとれているか

売上高成長の駆動要因はなにか

収益力の源泉は何か

資産の効率性はどうか

投資の規模と資本政策はどうか

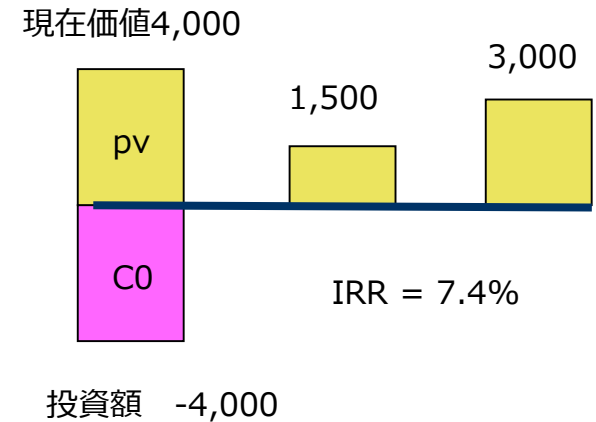
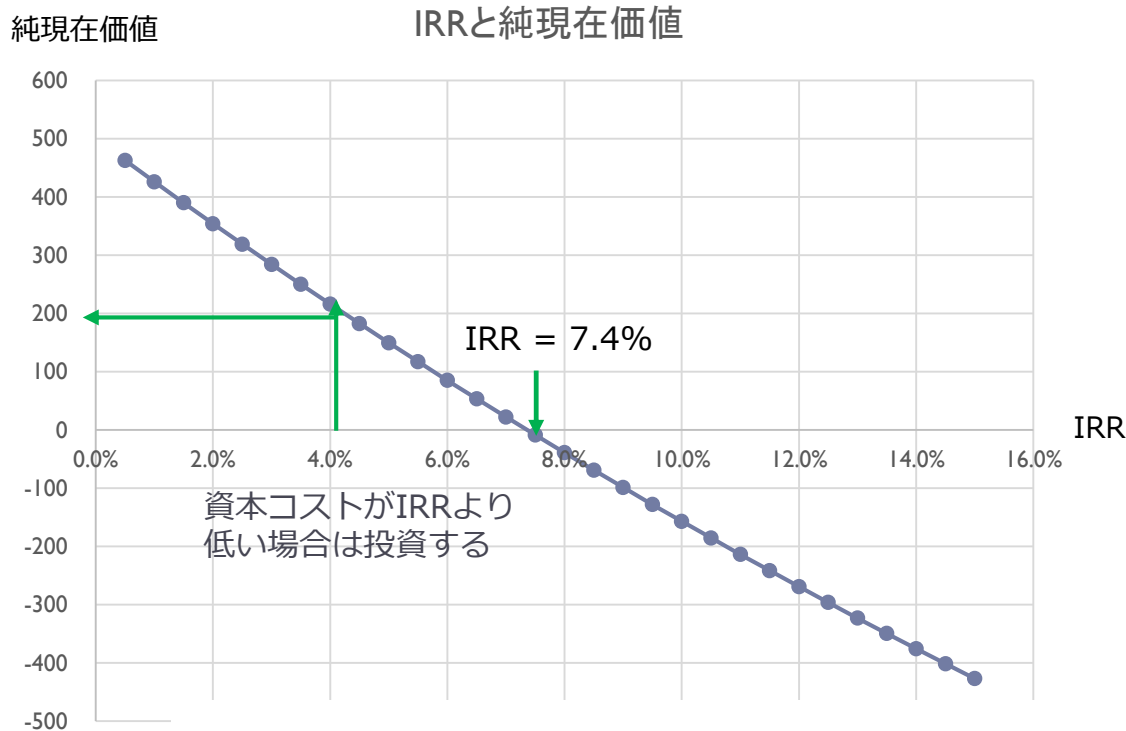
人員の計画はどうか

研究開発と研究費は適切か

経営戦略・経営計画の策定とその実践 - ③

新規事業への進出・撤退・再編 - 判断基準の設定

(例) 内部収益率：IRR (Internal Rate of Return)



$$NPV = -4000 + \frac{1,500}{1+IRR} + \frac{3,000}{(1+IRR)^2} = 0$$

(参考) 重要なプロジェクトの評価の方法

戦略的意思決定	評価の方法
新規事業への投資 事業撤退	割引現在価値法 (DCF法 – Discounted Cash Flow) デシジョン・ツリー法 リアル・オプション
企業買収・合併 (M&A) 、売却	類似企業比較法 純資産価値 CAPM : 割引現在価値法 (DCF法 – Discounted Cash Flow) 配当割引法 超過利益法 リアル・オプション
無形資産の取得・売却	取得コストに基づく評価 リアル・オプション
株式投資	上記の諸手法 市場乗数アプローチ (PER、PBR、PSR、PCFR) EV/EBITDA倍率 (株式時価総額 + 有利子負債) / (税引前利益 + 支払利息 + 減価償却費) シンプル q (株式時価総額 + 簿価負債) / 簿価総資産

経営戦略・経営計画の策定とその実践 - ④

資本政策・資金調達 - ①

内部留保に関する政策

最適資本構成

資金調達

エクイティ・ファイナンス（株式発行）
希薄化を伴う第三者割当増資

資本政策・資金調達 - ②



第三者割当増資 - ③

資本政策で監査役が注意しなければならない政策に第三者割当増資がある。

第三者割当が大規模に行われる場合、既存株主の株の価値が下がる（希釈化）。

2009年の東証の有価証券上場規程の一部改正により、**上場会社が行う大規模な希釈化が生じる第三者割当が行われる場合の適時開示**のひとつとして「**発行価格の算定根拠およびその具体的な説明**」があるが、これについては、「取引所が必要と認める場合は**有利発行該当性に係る適法性に関する監査役または監査委員会の意見書の添付等を含む**」とされている。

経営戦略・経営計画の策定とその実践 - ⑤

M&A、MBO、子会社株式買収

M&Aの買収企業の立場にあるとき

M&Aの被買収企業の立場にあるとき

MBOの場合

利益相反取引

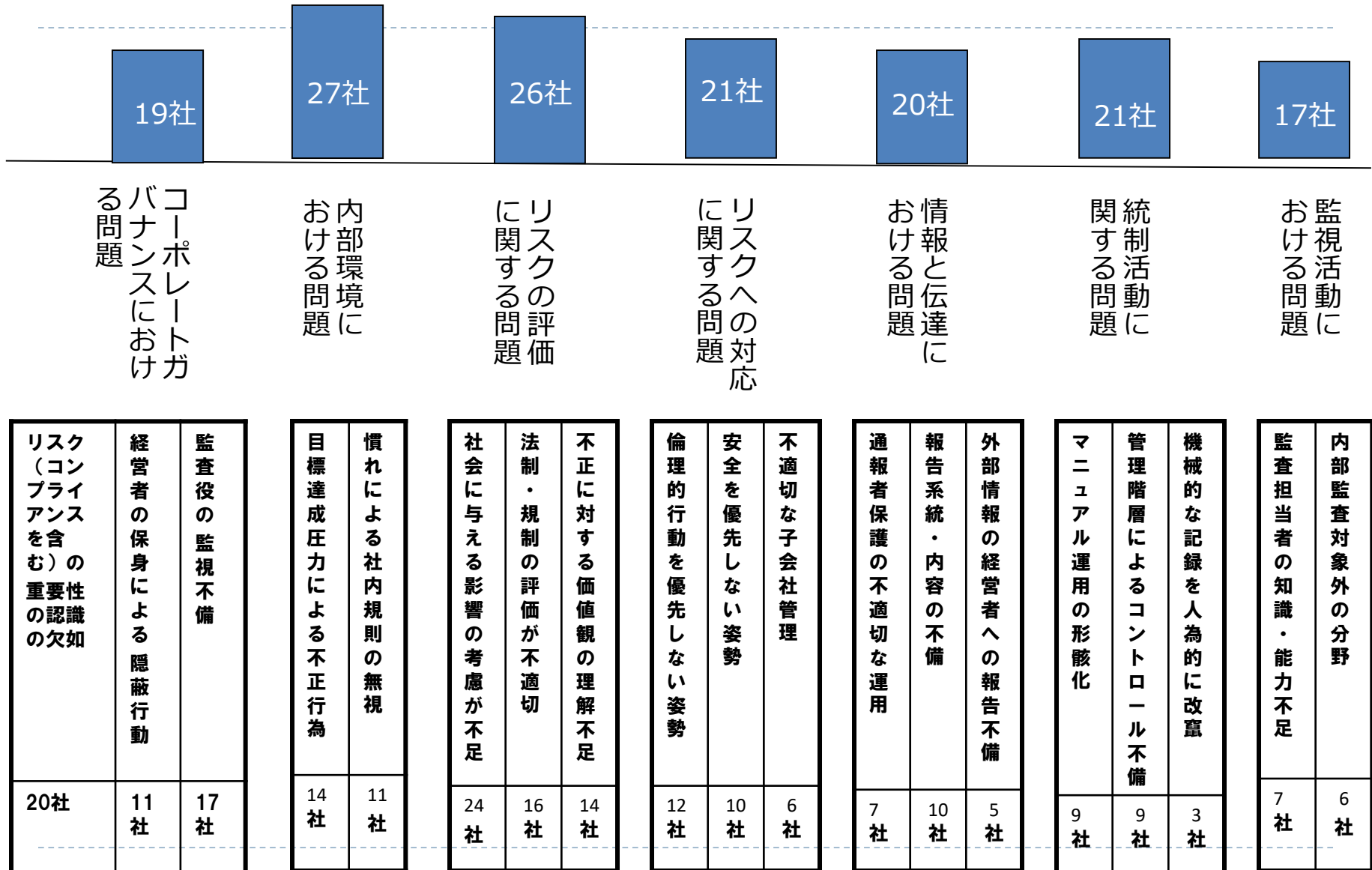
会社法 第356条 第365条

取締役設置会社においては、取締役会において次のような取引について重要な事実を開示し、その承認を受けなければならない
(取締役会設置会社でない場合は株主総会)

1. 取締役が自己または第三者のために株式会社の事業の部類に属する取引をしようとするとき
2. 取締役が自己または第三者のために株式会社と取引するとき
3. 株式会社が取締役の債務を保証することその他取締役以外の者との間において株式会社と当該取締役との利益が相反する取引をしようとするとき

企業不祥事 - ①

コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて一構築及び開示のための指針―経済産業省一企業行動の開示・評価に関する研究会（平成17年8月）資料より筆者作成



企業不祥事 - ②

日本企業不祥事のリスク分類

	経済的リスク事象	法務リスク事象	
		経済的法務リスク事象	コンプライアンス リスク事象
事業戦略の策定と遂行に関わる経営リスク事象	・ 合併によるシステム統合の失敗（1社）		・ 虚偽（1社）
業務の遂行に関わる 経営リスク事象	・ 簿外損失（2社） ・ 製造不良（3社）	・ 臨界事故（1社） ・ 脱線事故（1社）	・ 虚偽（7社） ・ 情報漏洩（1社） ・ 規制違反（2社） ・ 違法募集（1社） ・ 談合（1社） ・ 有価証券報告書の虚偽記載（4社） ・ 検査忌避（1社） ・ インサイダー取引（1社）

コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて

ー構築及び開示のための指針ー

経済産業省ー企業行動の開示・評価に関する研究会（平成17年8月）資料より筆者作成

ご清聴ありがとうございました