

1. 「コーポレートガバナンス改革の潮流を読む～CGC改訂・東証市場再編のインパクトと日米英企業の比較～」

(2023. 7. 04 実践 CG 研究会月例勉強会。(株)日本総合研究所・理事 山田英司氏講演)

①東証再編を見据え、CGCが2021年6月に改訂。プライム市場を中心として、ガバナンス強化が求められる：

・新市場への移行状況(2022.4時点)；注* (内、上場維持基準への適合計画開示会社)

プライム市場	1,839社	スタンダード市場	1,466社	グロース市場	466社	合計	3,771社
(*)	(295社)		(209社)		(45社)		(549社)

・主なガバナンス強化の内容

1. モニタリングモデルを意識した取締役会における独立社外取締役の量的な増加
2. スキルマトリックス開示により取締役の質的な向上にも配慮
3. サステナビリティを中心とした非財務情報の開示の要請が加速
4. 人的資本やグループガバナンス等執行サイドの強化も重要なポイント

・東証再編・CGC改訂に対応すべく、社外取締役の確保が各社の課題に

②TOPIX100社の2023年調査結果

・取締役数平均；10.9名、内社外取締役数平均；5.5名(50.0%)<本年初めて社外取締役が半数に到達>

・機関別：監査役会設置会社；56社、 取締役数平均；10.0名、社外取締役数平均；4.5名(42.0%)

監査等委員会設置会社；20社、 取締役数平均；12.3名、社外取締役数平均；5.9名(47.6%)

指名委員会等設置会社；24社、 取締役数平均；12.0名、社外取締役数平均；7.4名(62.0%)

③日米英企業のガバナンス構造比較(概況)

	米国 S&P100	英国 FTSE100	日本 TOPIX100	<監査役>
取締役数平均	11.8名	10.3名	11.0名	
社外取締役数平均	10.2名(86.5%)	8.1名(78.3%)	5.3名(48.2%)	
女性占有率(社外)	32.5%(36.1%)	38.5%(45.1%)	16.1%(29.5%)	
平均年齢(社外)	62.5歳(62.9歳)	59.8歳(60.9歳)	63.8歳(65.9歳)	<64.2歳>
平均在任期間(社外)	7.7年(7.3年)	4.4年(3.9年)	5.0年(3.3年)	<3.4年>
監査委員会	100社	100社	100社	
指名委員会/報酬委員会	100社/100社	100社/100社	95社/97社	
戦略委員会	24社	3社	2社	
サステナビリティ委員会	28社	48社	10社	
ファイナンス委員会	38社	4社	0社	

④質疑応答の中の興味ある発言：

- ・米英の取締役会では利害関係のない独立社外取締役が執行状況を監督しているが、社外中心の体制に対して監督が効くかどうかを継続的に、スキルマトリックスや実効性評価でチェックしている。一方、日本の取締役会においては、独立社外取締役と執行責任を有する内部取締役が混在したまま執行状況を監督している。日本では執行サイドが主導権を握っており、「社外取締役の意見を活用して・・・」という発言が多いが、本来は「活用」ではなく、「モニタリングをしてもらうこと」であるべき。
- ・日本では、取締役1人1人に何を期待しているのかのスキルの明示がされておらず、実効性評価が執行業務に偏る傾向もあり、外部評価と本人評価でギャップがある様だ。特に、社外取締役への実効性評価基準があいまいで、頼まれてやっているとのメンタリティ問題が存在している。

- ・米英の取締役でも個人評価は嫌がられるので、外部の評価機関に委託するが、ボード・アジェンダに期待される評価ポイントは明示されている。但し、米英では、訴訟リスクを考慮して、スキルマトリックスを外部公表することはしない場合が多い。日本型 Board3.0 への対応が求められるが、実態としては未だ Board2.0 が途上の段階。

2. 司法取引導入から5年経過したが、適用例は3件のみ

- ・捜査に協力した代わりに関係者の刑事処分を減免する司法取引（協議・合意制度）が導入されて、6月1日で5年が経過したが、適用が明らかになったのは東京地検特捜部が手掛けた下記の3件に留まる。
 - ① タイの発電所建設事業を巡る不正競争防止法違反事件：
取引対象者；法人としての三菱日立パワーシステムズ、起訴対象者；元取締役ら3人。
 - ② 日産自動車元会長の役員報酬を巡る金融商品取引法違反事件：
取引対象者；元秘書室長ら当時の幹部2人、起訴対象者；元会長カルロス・ゴーン被告と元代表取締役グレゴリー・ケリー被告。
 - ③ アパレル会社の売上金を着服したとする業務上横領事件：
取引対象者；実行役とされる元同僚の男性、起訴対象者；元社長と元社員。
- ・制度適用第1号となった上記①の贈賄事件は、会社が法人としての起訴を免れる代わりに、身内である元取締役らを告発、立件に至ったもの。個人だけに刑事責任を負わせることを疑問視する指摘もあったが、コンプライアンス違反が致命傷になる現代を象徴していた。
- ・上記②に関して、日産元秘書室長と共に司法取引に応じた同社専務執行役員は、ゴーン被告の役員報酬を過小記載したとする金商法違反罪への関与は小さかったにもかかわらず、海外メディアなどから「犯罪を主導しながら起訴を免れた裏切り者」などと激しい批判を浴びた。
- ・上記③は、アパレル会社の社長（当時）らによる業務上横領事件で、元同僚の男性が「自首したい案件がある」と、弁護士を通じて特捜部に申し出たことが端緒になった。特捜部は連日、男性を任意で平日の勤務時間に事情聴取した。男性は、社長から恨まれ身の安全が脅かされるのではないかと、引っ越しを繰り返した。この男性自身も会社の金を横領していたことが発覚したが、男性が持ち込んだ物証から社長の横領事実は認定された。

3. 先進国の金融市場を席卷してきた ESG 投資に、特に米国で逆風が吹きつけている

- ・米国では行き過ぎた ESG 投資を軌道修正する動きが強まり、世界最大の資産運用会社である米ブラックロックのトップは「今後は ESG という用語を使うつもりはない」と表明した。ここ数年、世界の金融機関は気候変動対応や人権などの ESG を絶対的な投資基準と位置付けてきた。企業側も銀行から資金提供してもらうには ESG の推進が条件となった。これに反すると認定された場合には投融資の対象外とされた。
- ・その最たる事例が脱炭素で、金融機関は石炭や石油などの化石燃料の採掘やそれらを使う発電所の建設は脱炭素に逆行するとして、一斉に資金を引き揚げた。これにより、世界的に資源開発に対する投融資が縮小し、コロナ禍からの回復やロシアによるウクライナ侵略で化石燃料需要が急増すると、その価格は一気に跳ね上がった。
- ・エネルギー価格の高騰でインフレが加速した米国では、反 ESG の動きが台頭し、昨年 12 月には米大手運用会社のバンガード・グループが脱炭素金融同盟からの撤退を表明した。フロリダ州では、包括的に ESG 投資の活動を制限する「反 ESG 法」が成立した。同州の年金基金などによる投融資でも、収益のリターンを最優先するように指針に盛り込み、気候変動対策や多様性の確保などの ESG 基準を投資評価に組み込まないよう義務付けた。ESG 投資を掲げる銀行は公金の預金先から除外することも決めた。

- ・ 米国を中心に反ESGが広がる背景には、「投資は出資者や株主の利益の最大化が使命で、社会的な課題解決を言い訳に投資リターンを犠牲にすべきではない」との声が強まっていることがある。実際、化石燃料価格が高騰する中で、ESG投資を進めた機関投資家は十分な利益を得られずに、株主の期待に応えられていない現実もある。反ESGの動きは、現実離れした投資判断を修正する好機でもあるとの見解が強くなっている。

4. 今年の株主総会のトピックス（2）

- ① 3メガバンクが環境団体の株主提案を全て否決・・・三菱UFJ・FG、三井住友FG、及びみずほFGの3メガバンクは6月下旬の株主総会で、豪州が拠点の環境非政府組織（NGO）マーケット・フォースや、国内の特定非営利活動法人（NPO法人）気候ネットワークなどが、3社に「会社の憲法」とされる定款に、地球温暖化防止のためパリ協定が定めた目標と合致する脱炭素への移行計画を盛り込むよう要求した株主提案を、いずれも反対多数で否決した。気候変動対応を巡っては、3グループは既に最重要な経営課題の一つに位置付け取り組みを加速している事、更に会社組織などの基本を定める定款に個別の業務執行に係る事項を定めるのは適当ではないとして、5月の取締役会で提案への反対を決議していた。
- ② 石油元売り大手のコスモが旧村上ファンド側を排除して買収防衛策を可決・・・コスモエネルギーHDは6月の株主総会で、2割超の株式を持つ大株主で、投資家の村上世彰氏が影響力を持つ旧村上ファンド系の投資会社シティインデックスイレブンス側による大量買い付けに備える買収防衛策発動に関する議案を賛成多数で可決した。防衛策は、シティ側を除く株主に新株予約権を無償で割り当て、シティ側の株式保有比率を相対的に引き下げる内容。今回の採決は、シティ側の議決権を排除し、他の利害関係のない株主だけが参加できる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（MoM）」という異例の手法で行われた。日本でMoMが使用されたのは令和3年の「東京機械製作所」に続く2例目。「特定の株主の議決権を会社が恣意的に排除することが一般株主の為になるのか」と言う一般株主や、「全株主が投票する普通決議なら賛成は46%で実質否決である。会社法の株主平等の原則に根本的に反する決議で、コーポレートガバナンス上の問題がある」と指摘するシティ側の批判もあった。なお、米国の議決権行使助言会社2社（グラスルイスとISS）は防衛策には反対で、現社長の再任には賛成を推奨していた。
- ③ セブン&アイは社長ら現職役員の退任要求の株主提案を否決・・・セブン&アイHDは5月の株主総会で、「物言う株主」として知られる米投資ファンドのバリューアクト・キャピタルが、中核のコンビニエンス事業に経営を集中すべきだとして、井阪隆一社長らの退任を求めた株主提案に対して、委任状争奪戦を展開し、創業家など大株主の多くの支持を受け、この提案を退けた。同社は米コンビニ大手スピードウェイ買収による海外事業の拡大寄与もあり、国内小売業初の売上高10兆円超で最終利益も過去最高となり、経営陣の刷新の動機は乏しかった。なお、「そごう・西武の株主売却などの対応は遅く、現社長は創業家に配慮して思い切った改革が出来ていない」と言う批判もあった。
- ④ 国交省元事務次官による人事介入を拒んでいた社長が再任案を否決される・・・東証プライム企業の空港施設㈱は6月の株主総会で、日本航空出身の乗田俊明社長を取締役に再任する議案が否決された。他の8名の取締役は9割以上の賛成に対して、社長の乗田氏のみが反対76%で否決という異様な結果であった。本田勝・元国交省事務次官が許認可権限をちらつかせて同省出身の副社長を社長に就任させ、民間出身者にわたった社長のイスを同省に取り戻そうと圧力をかけていたが、乗田氏は上場会社にはコーポレートガバナンスが定められ、社長人事は指名委員会で検討するのが手順だとして、国交省関係者による人事介入「を拒んでいた人物である。21%の株式を持つANAホールディングは「人心を一新すべきだ」として、乗田氏に反対票を投じた。新社長には、田村滋朗取締役常務が就任し（70歳-社員出身?）、ANAと日出身の新任取締役2人が副社長に就いた。なお人事介入した本田元次官は現職の東京メトロ会長を退任した。