

＜Wコード以後のガバナンス改革の動向(概観)＞

2017.2.22 板垣 隆夫

1. Wコード以後のガバナンス改革の動向と特徴

①政治主導によるガバナンス改革路線の継続

- ・『日本再興戦略』(2013年6月閣議決定)、『改訂2014』、『改訂2015』、『改訂2016』
- ・コーポレート・ガバナンス改革は成長戦略の最重要課題であり、その位置付けに変わりはない
- ・アベノミクスのトッパジェンダであり、今後はこの改革を「形式」から「実質」へ深化させていくことが最優先課題

②各企業のWコードへの対応が進み、ガバナンス改革は一定の成果を挙げつつある

- ・独立社外取締役選任、監査等委員会設置会社移行、任意の諮問委員会設置等が進展
- ・一方で、上場会社のコーポレート・ガバナンス報告書における高い実施(コンプライ)率が実質を伴ったものでなく、形式的対応やことなかれ主義的対応にとどまっているとの指摘がある

③企業統治改革を「形式」から「実質の充実」へと向上させるための多面的な方策の展開

- ・一層の改革の深化のためには、ガバナンスの実効性を高めるための具体的な仕組みが重要との観点から、様々な提言・提起が行われている
 - ・従来のガバナンス論の領域からのESG問題への拡がり「働き方改革はガバナンスの問題」
- ＜主な論点＞

- ①取締役会の役割・機能、②CEOの選定・後継者計画、③役員報酬、会社役員賠償責任保険、④社外取締役の役割、⑤企業と機関投資家との建設的な対話、⑥会計監査の在り方、⑦三様監査の実効性、⑧企業情報の開示の在り方、⑨内部通報制度、⑩「働き方改革」

④「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」の両立と拮抗

- ・経産省が主導権を握った形での「攻めのガバナンス」のための改革の推進が中心課題
- ・一方で、東芝事件を契機に「守りのガバナンス」の重要性が再認識されてきた「会計監査の信頼性確保」「不祥事対応プリンシプル」「公益通報者保護制度の実効性向上」
- ・共通認識の定着「企業の公器性」「株主至上主義でなくステークホルダー重視」「短期主義でなく長期的持続的な企業価値の向上」

⑤監査等委員会設置会社の増加と企業統治構造のハイブリッド化への志向

- ・監査等委員会設置会社への移行公表企業数は2016年末で累計724社
 - ・英米型への収斂でもなく、日本に固有の制度の維持でもないハイブリッド化
 - ・マネジメント型取締役会と監査役制度を維持しつつ経営者に対する監督機能を強化
- 社外取締役増加(ただし過半数未達)、取締役会決議事項見直し、任意の諮問委員会活用(選任、報酬)、非業務執行役員の連携、従来の枠を超えた三様監査の連携の深化

⑥企業と株主・投資家の関係の変化

- ・企業と株主・投資家の協働のための建設的な対話の促進 基盤となる情報開示制度の見直し(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)
- ・株主総会の変化 集中日率低下、経営トップ・社外役員選任議案への反対票の増加
- ・米運用会社RMBキャピタルが監査等委員会設置会社への移行に反対

⑦一連の改革路線への批判と監査役再評価論

・ダブルコードの持つ多面性

- ①アベノミクスの成長戦略の一環として「政治主導」で制定されたという側面
- ②日本的経営から米国型経営への転換を志向している側面(米国の対日要求)
- ③世界 90 国以上で蓄積されてきた企業統治の知見とベストプラクティスが反映している側面

- ・一部企業経営者・学者からの現行のCG改革への反撥と批判 特に①と②の側面への批判
- ・監査等委員会設置会社採用の会社が増える一方での監査役制度の再評価論の高まり
- ・改革のモデルとされてきた米英における企業統治見直しの動き

2. 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の概要

(1)Wコードの概要

○CGS研究会 第1回事務局資料P1「コーポレート・ガバナンス関連施策の全体像」別紙①

○日本再興戦略改訂 2016 閣議決定

- ・コーポレート・ガバナンス改革は成長戦略の最重要課題であり、その位置付けに変わりはない
- ・今後はこの改革を「形式」から「実質」へ深化させていくことが最優先課題

(2)フォローアップ会議の概要

○NO.1(H27.9.24)～NO.10(H28.11.8)

○事務局:金融庁&東証

○会議の目的(検討事項)

- ・両コードの実施・定着状況のフォローアップ
 - ✓形式だけでなく、実質を伴ったものとなっているか
 - ✓ガバナンス体制の強化が経済の好循環につながっているか
 - ✓企業と投資家の対話が建設的な形で進んでいるか
- ・両コードの普及・周知に向けた方策についての議論・助言
- ・コーポレートガバナンスやスチュワードシップ責任の更なる充実に向けた議論 等

(3)フォローアップ会議での主要論点

■ 取締役会等をめぐる論点

- ・ CEOの選解任のあり方、
 - ・ 独立社外取締役の増員(人選、兼職数等)
- ・ 独立社外取締役の設置にとどまらない、ガバナンス全体のあり方
- ・ 取締役会の監督と執行の分離、取締役会と経営会議の役割の分離
- ・ 取締役会議長や各委員会委員長の人選
- ・ 監査機能の適切な発揮(監査委員会(監査役会)と内部監査部門・外部会計監査人との連携、内部監査、内部通報のレポートラインのあり方)
- ・ 取締役会の実効性評価等

■ 各会社の機関設計や任意委員会の活用状況

■ 政策保有株式

■ 企業と機関投資家との建設的な対話等

(4)フォローアップ会議意見書

意見書(1)「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況と今後の会議の運営方針」

意見書(2)「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」

意見書(3)「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方～企業の持続的な成長に向けた「建設的な対話」の充実のために～」

3. コーポレート・ガバナンスに関連するその他審議会、研究会等の動向 別紙②

4. 企業統治改革への企業経営者等からの批判、監査役制度の意義の見直し論

■東レ日覺昭廣社長「欧米流を押し付けるな」 日経ビジネス誌他

- 指針は企業価値を上げるために投資家が経営者にリスクをとって経営するよう監視せよと謳っているが全く間違っている。そもそも経営者は失敗の可能性が高いリスクのある投資はしない。
- 指針は企業経営の経験がなく、経営を知らない頭でっかちな有識者が作ったものだ
- 企業価値は時価総額やROEで定義するのではなく、地域社会や環境保全への貢献度合い、従業員の待遇も考慮して考えるべきだ
- 社外取締役を増やすのは、米国型の企業統治の形をまねただけで、日米間の社会の本質が違うことを理解していない
- 本当のプロ経営者とは現場を知り尽くした社長やCEOを呼ぶものであって、渡り鳥経営者のことではない

■加護野忠男教授 月刊監査役 2016年7月号

「監査役制度をなくしてしまってもよいのか～東芝の失敗から何を学ぶか」

- 東芝事件は会社統治制度改革がもたらした問題として議論されるべきである
- 三つの制度的欠陥、①社外取締役を中心にした経営監視制度、②監査委員会制度、③四半期決算制度。いずれもアメリカの制度を真似て採用された制度である。
- 社外取締役中心の監査委員会制度よりも伝統的な監査役会制度の方がよほど有効である

■原丈人(内閣府 参与) 2016年10月19日

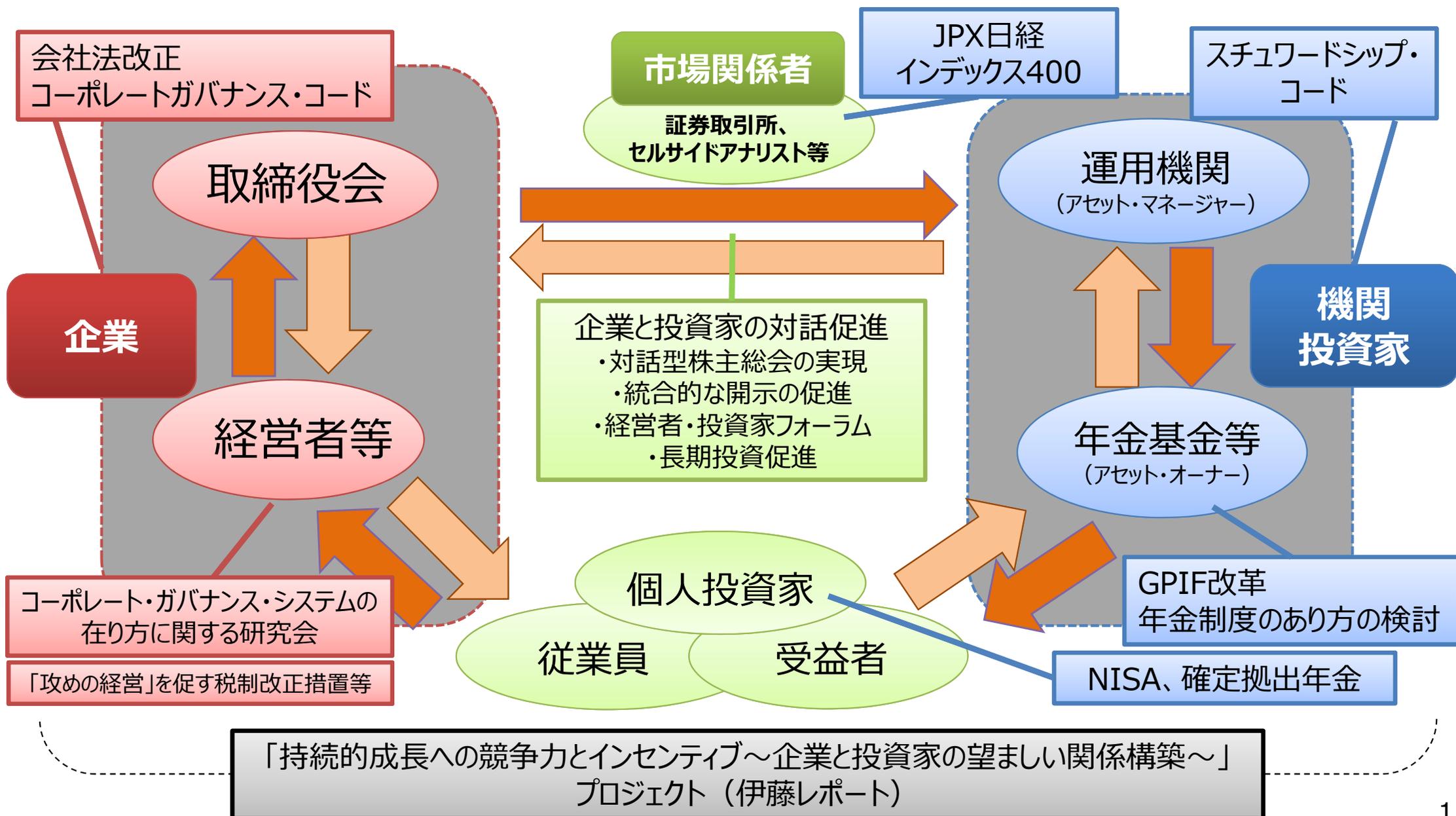
「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進」会合でのプレゼン

- 「公益資本主義」～世界にインパクトを与える企業経営の指針となる資本主義を提示すべき
 - 社中分配～会社があげた利益を株主だけでなく会社を支える社中各員に分配する。
 - 中長期投資～持続的成長のための中長期投資を行う
 - 企業家精神による改良改善～リスクをとって果敢に新しい事業に
- 英米のコーポレートガバナンスの問題点～貪欲な経営は市場万能・株主至上主義で正当化
- 持続的成長のための中長期投資へ導く政策
 - 四半期決算開示義務の廃止(EUでは2015年11月までに四半期決算報告義務を廃止)
- ROEにかわる企業価値評価基準→ROC(Return on Company:未来投資・社中分配リターン)
- 社外取締役の使命・役割を再定義する
 - 社中分配～利益を株主だけでなく、会社を支える社中各員に分配しているか助言監督する
 - 中長期投資～短期目標を追いかけがちな経営陣に対して、中長期投資を促す
- コーポレート・ガバナンスコードを見直す
 - 現在の英米に顕著にみられるような株主の立場中心の統治を正当化する仕組みを改める
 - 会社は株主のものだといった間違った理解を正した上で企業統治論を仕上げ、英米が今後追随するような企業の統治エコシステムをつくりあげる

以上

コーポレートガバナンス関連施策の全体像

- 企業が稼ぐ力を高め、持続的な企業価値を向上させるためには、企業における適切なガバナンス機能の発揮とともに、企業と投資家との建設的な対話を促すことが重要。



名称（関係省庁）	内容（検討事項、報告書）
<p>未来投資会議・構造改革徹底推進会合（H28. 7～（内閣官房）</p> <p>* 未来投資会議の議長は内閣総理大臣</p>	<p>「企業関連制度改革・産業構造改革—長期投資と大胆な再編の促進」会合 会長：小林喜光（経済同友会代表幹事）</p> <p><検討事項></p> <p>○ROEのみでなく、無形資産投資・ESG（従業員、消費者、取引先、環境、社会等）をはじめとする持続的な成長指標を盛り込んだ多様な企業業績評価の在り方</p> <p>○取締役会の機能強化、経営陣幹部・取締役の指名の在り方（退任 CEO の顧問・相談役の就任慣行、他の会社の社外取締役への就任等）</p> <p>○機関投資家による、中長期的な視点からの企業評価に基づく実効的なスチュワードシップ活動の促進</p> <p>○中長期保有の株主の取組の実効性を減殺しないアルゴリズムを用いた高速取引の在り方</p> <p>○持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促す開示（事業報告等と有価証券報告書の一体的開示や年度の決算短信の在り方、国際的な状況や議論も踏まえた四半期開示の在り方、非財務情報開示等）</p> <p>○中長期的な観点からの投資を促進する株主に対するインセンティブの在り方</p> <p>○事業再編・産業再編の促進（事業ポートフォリオの転換スピードの分析と課題の整理、過剰供給構造の懸念のある主要産業の分析と課題の整理）</p> <p>★第1回会合のプレゼンターの原文人内閣参与は公益資本主義を主張し、英米のコーポレート・ガバナンスを批判し、CGコードの見直しを訴えた 富山和彦氏と激突？</p>
<p>「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」（H24. 3～H27. 6）</p> <p>座長 神田秀樹教授（経産省）</p>	<p><報告書「コーポレート・ガバナンスの実践 ～企業価値向上に向けたインセンティブと改革」></p> <p>1) 我が国企業のプラクティス集</p> <p>2) 英米における取組の概要</p> <p>3) 会社役員賠償責任保険（D&O 保険）の実務上の検討ポイント</p> <p>4) 法的論点に関する解釈指針</p> <p>①取締役会上程事項</p> <p>②社外取締役の役割・機能等</p> <p>③役員就任条件</p> <p>④新しい株式報酬の導入（経産省H28. 4. 28 「攻めの経営」を促す役員報酬～新たな株式報酬（いわゆる「リストラクテッド・ストック」）の導入等の手引～）</p>
<p>CGS研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）（H28. 7～）</p> <p>座長 神田秀樹教授（経産省）</p>	<p>① 取締役会の役割・機能について</p> <p>② CEO の選定・後継者計画について</p> <p>③ 役員報酬について</p> <p>④ 社外取締役の役割について</p> <p>⑤ 監査等委員会設置会社の活用について</p>
<p>持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会（H28. 8～）</p> <p>座長 伊藤邦雄教授（経産省）</p>	<p>（論点）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 持続的な価値創造につながる投資（無形資産等）のあり方 ・ 企業における長期投資の判断、評価（ESG 投資等）のあり方。価値創造につながる投資（無形資産等）促進に向けた課題や方策 ・ 投資家が、中長期的な企業価値を判断する視点や評価のあり方。そのために必要な情報や対話のあり方。そのような長期投資を促進するための課題や方策。 ・ 企業と投資家の行動や対話やコミュニケーションのあり方
<p>会社法研究会（商事法務研究会）（H28. 1～）</p> <p>座長 神田秀樹教授</p>	<p><主な検討事項案> 別紙③第1回研究会資料参照</p> <p>第1 取締役の報酬</p> <p>第2 取締役会の決議事項</p>

<p>(法務省も参加)</p>	<p>第3 社債 第4 株主総会 1 株主提案権 2 招集通知の添付資料の提供 第5 役員責任 1 会社補償 2D&O 保険 3 責任限定契約及び責任の一部免除 第6 代表訴訟 1 原告による証拠収集 2 会社の関与 第7 社外取締役 第8 その他</p>
<p>金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」(H27.1~28.4) 座長 神田秀樹教授 (金融庁)</p>	<p><ディスクロージャーワーキング・グループ報告ー建設的な対話の促進に向けてー> 【企業と株主・投資家の協働のための建設的な対話の促進】 ①制度開示(決算短信・事業報告書・有価証券報告書)の開示内容の整理・共通化・合理化を図ること ②有価証券報告書の経営方針・経営成績などの分析の記載を充実。任意開示も活用し、対話に資する情報の開示を促進すること ③より適切な株主総会日程の設定を容易とするための見直しをすること</p>
<p>会計監査の在り方に関する懇談会(H27.10~28.3) 座長 脇田良一教授 (金融庁)</p>	<p><「会計監査の在り方に関する懇談会」提言ー会計監査の信頼性確保のためにー> ○ 監査法人のマネジメントの強化 ○ 企業不正を見抜く力の向上 ○ 会計監査に関する情報の株主等への提供の充実 ○ 「第三者の眼」による会計監査の品質のチェック ○ 高品質な会計監査を実施するための環境の整備</p>
<p>監査法人のガバナンス・コードに関する有識者検討会(H28.7~) 座長 関哲夫氏(金融庁)</p>	<p>「監査法人の組織的な運営に関する原則」(監査法人のガバナンス・コード)(案) パブコメ中(締切平成29年1月31日) 本原則は、5つの原則と、それを適切に履行するための指針から成る</p>
<p>日本取引所自主規制法人</p>	<p>「上場会社における不祥事対応のプリンシプル ~確かな企業価値の再生のために~」 ① 不祥事の根本的な原因の解明 ② 第三者委員会を設置する場合における独立性・中立性・専門性の確保 ③ 実効性の高い再発防止策の策定と迅速な実行 ④ 迅速かつ的確な情報開示</p>
<p>公益通報者保護制度の実効性の向上に関する検討会(H27.6~) 座長 宇賀克也東大教授 (消費者庁) ★山口弁護士も委員</p>	<p>「公益通報者保護制度の実効性の向上に関する検討会最終報告書」 パブコメ中(締切平成29年2月28日) <主な検討事項> ▽今は「労働者」に限定している保護対象を退職者や役員に広げる ▽通報内容を裏付けるための資料の収集、持ち出しは免責とする ▽報道機関などに通報した場合も幅広く保護する ▽解雇、降格などの違反行為に対する罰則 引き続き検討</p>
<p>働き方改革実現会議(H28.9~) 議長 内閣総理大臣 (内閣官房)</p>	<p>1. 同一労働同一賃金など非正規雇用の処遇改善。 2. 賃金引き上げと労働生産性の向上。 3. 時間外労働の上限規制の在り方など長時間労働の是正。 4. 雇用吸収力の高い産業への転職・再就職支援、人材育成、格差を固定化させない教育。 5. テレワーク、副業・兼業といった柔軟な働き方。 6. 働き方に中立的な社会保障制度・税制など女性・若者が活躍しやすい環境整備。 7. 高齢者の就業促進。 8. 病気の治療、そして子育て・介護と仕事の両立。 9. 外国人材の受入れの問題 。</p>