

Wコードへの対応状況について

2017年2月22日

丸紅建材リース株式会社

取締役常勤監査等委員 小野 信

1. 日本版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・コードへの対応状況

<平成26年改正会社法とコード>

2014年2月 日本版スチュワードシップ・コードの創設

2014年6月 平成26年改正会社法の公布

- ・社外取締役を置くことが相当でない理由の開示義務付け
- ・監査等委員会設置会社制度の創設

2014年8月 伊藤レポート公表

経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書

- ・資本効率を意識した経営改革
- ・インベストメント・チェーンの全体最適化
- ・企業と投資家の双方向の対話促進

2015年6月 コーポレートガバナンス・コードの適用開始

*日本版スチュワードシップ・コード受入状況(金融庁2016年12月27日更新)

会社区分	会社数
・信託銀行等	7
・投信・投資顧問会社等	152
・生命保険会社	18
・損害保険会社	4
・年金基金等	26
・その他(議決権行使助言会社他)	7
(合計)	214

*コーポレートガバナンス・コード適用開示会社(東京証券取引所2016年12月31日現在)

市場区分	開示会社数	コンプライ・オア・エクスプレインの対象
市場一部	2,002	全73原則(基本原則5、原則30、補充原則38)
市場二部	528	同上
マザーズ	227	基本原則5
JASDAC	755	同上
合計	3,512	

2.W コードの適用と進捗・進展

○2013 年以降、政府主導で会社法改正に向けた議論や日本版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・コードの策定といった、コーポレートガバナンス強化の施策が導入されてきた。2015 年はまさにコーポレートガバナンス改革元年と言える。

○コーポレートガバナンス・コードの適用状況は、開始 2 年目となった 2016 年に大きく進展しつつあり、一定の「形の改革」は進んだ。今後は、それを形から、「運用」、「人材」を含めた「実質の改革」に如何に繋いでいけるかが重要な鍵となる。

○また、企業が機関投資家との「建設的な対話」を通して協調関係を築き、自律的に企業価値向上の好循環サイクルを実現していくことも重要である。

【I】コーポレートガバナンスが企業価値を向上させる

○1990 年台初頭のバブル経済崩壊後の我が国経済の長期低迷、「失われた 20 年」の悪循環から抜け出し、日本経済が「稼ぐ力＝収益力」を取り戻すため、2013 年以降、会社法改正を巡る議論（平成 26 年改正会社法公布）や、日本版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・コードの策定が行われた。

○投資主体（機関投資家、個人投資家）が、企業投資により得られたリターンを家計にまで還元する、インベストメント・チェーンの全体最適化等が、企業の価値向上の好循環を実現させる。

○インベストメント・チェーンの全体最適化の鍵は、スチュワードシップ責任を持つ投資家と、コーポレートガバナンス・コードに沿って自律的な対応を行う企業とが、「建設的な対話」を行うことで、投資家による短期的視点から長期的視点に立った投資への転換と、企業による価値向上を同時に実現することにある。

<ガバナンス改革の目的>

日本企業の「稼ぐ力」の回復……………→「攻めのガバナンス」

・ガバナンスに関する適切な規律の導入

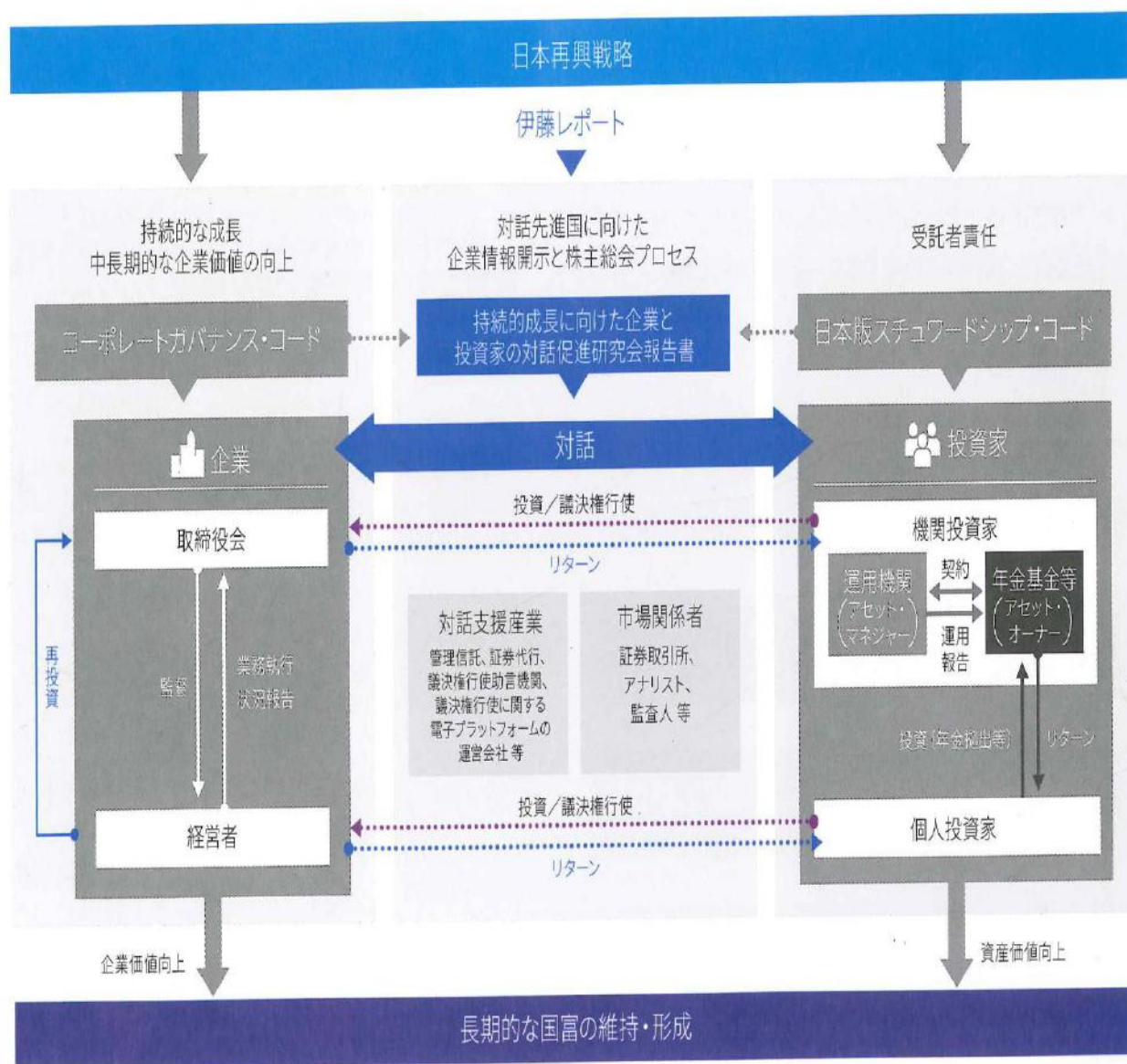


・経営陣によるリスクテイクの促進



・会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上

■ 図3 コーポレートガバナンス改革の全体像



【II】ダブルコードによって何が変わったか

○日本版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・コードの成立以降は、企業と投資家の対話の機運が高まりつつあり、資本コストを意識する企業も増えてきた。しかしながら、企業価値向上に向けた企業の取組みは、まだこれからという段階にある。

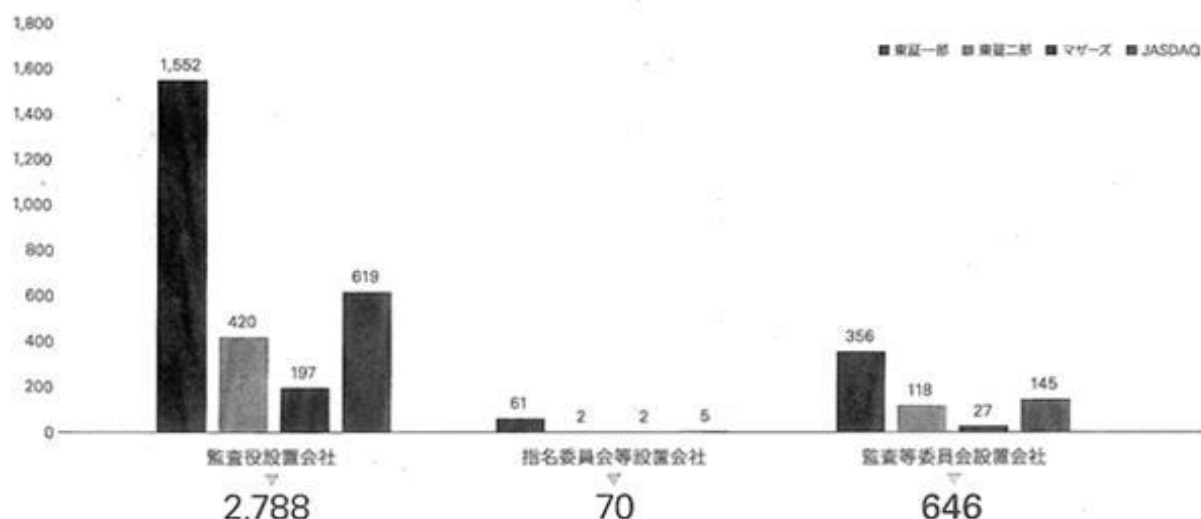
○コーポレートガバナンス・コードへの対応は、2016 年に入り 2 周目を迎え、取締役会の実効性評価や独立社外取締役の複数登用等の実施が進み、全体としてコード実施率は上昇している。

○独立社外取締役の選任、監査等委員会設置会社への移行、任意の指名・報酬諮問委員会の設置などの「形の改革」は進んだ。

■ 図9 社外取締役および2名以上の独立社外取締役の選任状況

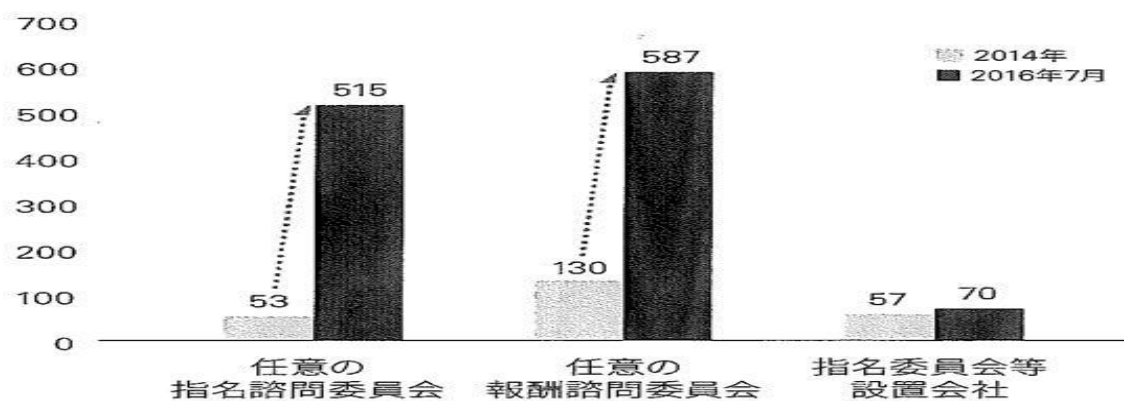


■ 図10 上場企業による各機関設計の選択状況（2016年7月末現在）



出典：東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」を用いてKPMGが独自に集計

■ 図11 任意の諮問委員会設置状況



出典：2014年データは、東京証券取引所上場部「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2015」（2016年3月）62頁。2016年7月末データは、東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス情報サービス」を用いてKPMGが独自に集計

【III】コーポレートガバナンス体制のあり方

- コーポレートガバナンス・コードによる「形の改革」を効果的に発揮させるには、取締役会の役割を見直す必要がある。
- 取締役会を活性化させるため、「運用の改革」を行ったうえで、取締役・経営陣幹部の指名・選任プロセスの透明性の確保し、次世代経営者の育成等の「人材の改革」を行うことが肝要だ。
- 自社の事業に、身の丈にあった改革を着実に進めるためには、「目指す姿の明確化」と「進捗管理と継続的な改善」が必要であり、そのための具体的な手法が「取締役の実効性評価」である。

形の改革

- ・コーポレートガバナンス・コードの遵守を視野に入れた外形面・組織体制等の改革

運用の改革

- ・取締役会を含む各機関がさらに機能発揮するための取締役会運用の改革

人材の改革

- ・目指すコーポレートガバナンスを実現するための人材や知見に関する改革

■ 図18 評価観点と主な論点

No.	評価観点	主な論点
I	取締役(会)の役割・責務	中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念策定、経営戦略立案、後継者計画等
II	取締役会と経営陣幹部の関係	経営幹部の専任・解任、リスク管理・コンプライアンス、執行状況、報告・監督
III	取締役会等の機関設計・構成	機関設計、社外取締役等の活用、任意の委員会の設置・運用
IV	取締役(会)の資質と知見	知識・能力・経験、社外役員の独立性・多様性、トレーニング
V	取締役会における審議	取締役会における審議の活発化、情報入手と支援体制、社外取締役等の活用
VI	株主との関係・対話	株主の権利確保・株主対応、情報開示の充実、株主との建設的な対話
VII	株主以外のステークホルダーへの対応	社会・環境課題への対応、従業員の多様性の確保・従業員の尊重、ステークホルダーコミュニケーション

【IV】投資家との対話と企業開示のあり方

- 企業と投資家との間で、「企業価値」の認識に乖離がみられる中、企業価値向上に資する対話のあり方としては、自社の企業価値に関する分析や、財務的価値との関連性を意識した非財務的価値に関する開示の強化が重要となる。

○投資家によるマネジメントに対する信任は、株主総会の議決権行使として表れるため、取締役会が果たす役割は多く、企業価値向上を実現するための土台として、コーポレートガバナンスのあり方が問われている。

○コーポレートガバナンス報告書での開示には、現状はまだひな形的な記述が多く見られ、「コンプライ」の質や、「エクスプレイン」の内容の具体性が乏しいなど、問題点が指摘されている。

■ 図20 コーポレートガバナンス・コードで開示が求められている11の原則

原則	開示項目
原則1-4	- 政策保有株式に係る保有方針 - 政策保有株式に係る議決権行使の基準
原則1-7	関連当事者間の取引を行う場合の手続の枠組み
原則3-1	- 経営理念等や経営戦略、経営計画 - コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針 - 取締役会による経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続 - 取締役会による経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名方針と手続、個々の選任・指名についての説明
補充原則4-1①	取締役会による経営陣に対する委任の範囲
原則4-8 後段	自主的な判断により少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任するための取組み方針
原則4-9	取締役会が策定する独立社外取締役の独立性判断基準
補充原則4-11①	取締役会による取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性および規模に関する考え方(取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示)
補充原則4-11②	取締役・監査役の他の上場会社の役員の兼務状況(毎年)
補充原則4-11③	取締役会全体の実効性についての分析・評価およびその結果の概要
補充原則4-14②	取締役・監査役に対するトレーニングの方針
原則5-1	取締役会による株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針

■ 図21 コーポレートガバナンス・コードで説明が求められている6つの原則

原則	開示項目
原則1-3	資本政策の基本的な方針
原則1-4	主要な政策保有株式の保有のねらい・合理性(毎年)
原則1-5	買収防衛策の導入・運用
原則1-6	株主の利益を害する可能性のある資本政策
補充原則4-1②	中期経営計画の進捗状況
原則5-2	経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっての - 収益計画や資本政策の基本的な方針と目標の提示 - その実現のための経営資源の配分等に関する具体的な実行策

○原則別の実施状況は以下の通りである。

▶ 73原則のうち、

- 全社が“実施”している原則
- 一部の会社が“説明”している原則

うち、実施率

90%以上

90%未満

3原則

70原則

58原則

12原則

-1原則

+1原則

+1原則

±0原則

(2016年7月比)



全社実施



実施率90%以上



実施率90%未満

No.	原則	実施 会社数	不実施 会社数	実施率	2016年 7月比
第1章					
1	基本原則1	2529	1	99.96%	+0.0pt
2	原則1-1	2527	3	99.88%	-0.0pt
3	補充原則1-1①	2506	24	99.05%	+0.2pt
4	補充原則1-1②	2529	1	99.96%	+0.0pt
5	補充原則1-1③	2527	3	99.88%	+0.0pt
6	原則1-2	2456	74	97.08%	+0.6pt
7	補充原則1-2①	2523	7	99.72%	-0.0pt
8	補充原則1-2②	2335	195	92.29%	+0.6pt
9	補充原則1-2③	2480	50	98.02%	+0.1pt
10	補充原則1-2④	1069	1461	42.25%	-2.0pt
11	補充原則1-2⑤	2342	188	92.37%	-0.3pt
12	原則1-3	2450	80	96.84%	-0.1pt
13	原則1-4	2430	100	96.05%	+0.6pt
14	原則1-5	2507	23	99.09%	-0.0pt
15	補充原則1-5①	2528	2	99.92%	+0.0pt
16	原則1-6	2529	1	99.96%	+0.0pt
17	原則1-7	2519	11	99.57%	+0.1pt
第2章					
18	基本原則2	2529	1	99.96%	-0.0pt
19	原則2-1	2530	0	100.00%	±0.0pt
20	原則2-2	2524	6	99.76%	+0.0pt
21	補充原則2-2①	2492	38	98.50%	-0.0pt
22	原則2-3	2522	8	99.68%	-0.1pt
23	補充原則2-3①	2520	10	99.60%	-0.0pt
24	原則2-4	2517	13	99.49%	+0.1pt
25	原則2-5	2513	17	99.33%	-0.0pt
26	補充原則2-5①	2420	110	95.65%	-0.1pt

No.	原則	実施 会社数	不実施 会社数	実施率	2016年 7月比
第3章					
27	基本原則3	2527	3	99.88%	+0.0pt
28	原則3-1	2185	345	86.36%	+0.5pt
29	補充原則3-1①	2514	16	99.37%	+0.4pt
30	補充原則3-1②	1770	760	69.96%	-1.9pt
31	原則3-2	2524	6	99.76%	+0.1pt
32	補充原則3-2①	2423	107	95.77%	+0.5pt
33	補充原則3-2②	2509	21	99.17%	+0.1pt
第4章					
34	基本原則4	2526	4	99.84%	+0.1pt
35	原則4-1	2502	28	98.89%	+0.3pt
36	補充原則4-1①	2516	14	99.45%	-0.0pt
37	補充原則4-1②	2157	373	85.26%	-1.1pt
38	補充原則4-1③	2153	377	85.10%	-1.1pt
39	原則4-2	2243	287	88.86%	-0.4pt
40	補充原則4-2①	1735	795	68.58%	-1.6pt
41	原則4-3	2506	24	99.05%	-0.0pt
42	補充原則4-3①	2473	57	97.75%	+0.0pt
43	補充原則4-3②	2525	5	99.80%	-0.0pt
44	原則4-4	2530	0	100.00%	±0.0pt
45	補充原則4-4①	2505	25	99.01%	+0.2pt
46	原則4-5	2529	1	99.96%	+0.0pt
47	原則4-6	2502	28	98.89%	-0.0pt
48	原則4-7	2472	58	97.71%	+0.1pt
49	原則4-8	2010	520	79.45%	+0.6pt
50	補充原則4-8①	2217	313	87.63%	+0.3pt
51	補充原則4-8②	2156	374	85.22%	+0.0pt
52	原則4-9	2410	120	95.26%	+0.3pt

No.	原則	実施 会社数	不実施 会社数	実施率	2016年 7月比
53	原則4-10	2380	150	94.07%	+0.3pt
54	補充原則4-10①	1881	649	74.35%	-0.5pt
55	原則4-11	2382	148	94.15%	+0.6pt
56	補充原則4-11①	2486	44	98.26%	-0.3pt
57	補充原則4-11②	2528	2	99.92%	+0.1pt
58	補充原則4-11③	1398	1132	55.26%	+0.2pt
59	原則4-12	2528	2	99.92%	+0.1pt
60	補充原則4-12①	2493	37	98.54%	-0.0pt
61	原則4-13	2528	2	99.92%	+0.1pt
62	補充原則4-13①	2530	0	100.00%	±0.0pt
63	補充原則4-13②	2529	1	99.96%	+0.0pt
64	補充原則4-13③	2526	4	99.84%	-0.1pt
65	原則4-14	2495	35	98.62%	+0.2pt
66	補充原則4-14①	2505	25	99.01%	-0.0pt
67	補充原則4-14②	2457	73	97.11%	-0.4pt
第5章					
68	基本原則5	2526	4	99.84%	+0.0pt
69	原則5-1	2492	38	98.50%	-0.1pt
70	補充原則5-1①	2524	6	99.76%	+0.0pt
71	補充原則5-1②	2490	40	98.42%	+0.0pt
72	補充原則5-1③	2521	9	99.64%	-0.0pt
73	原則5-2	2273	257	89.84%	-0.3pt

(参考)コードの階層ごとの平均実施率

階層	平均 実施率	2016年 7月比
基本原則	99.90%	+0.0pt
原則	96.86%	+0.1pt
補充原則	92.36%	-0.2pt

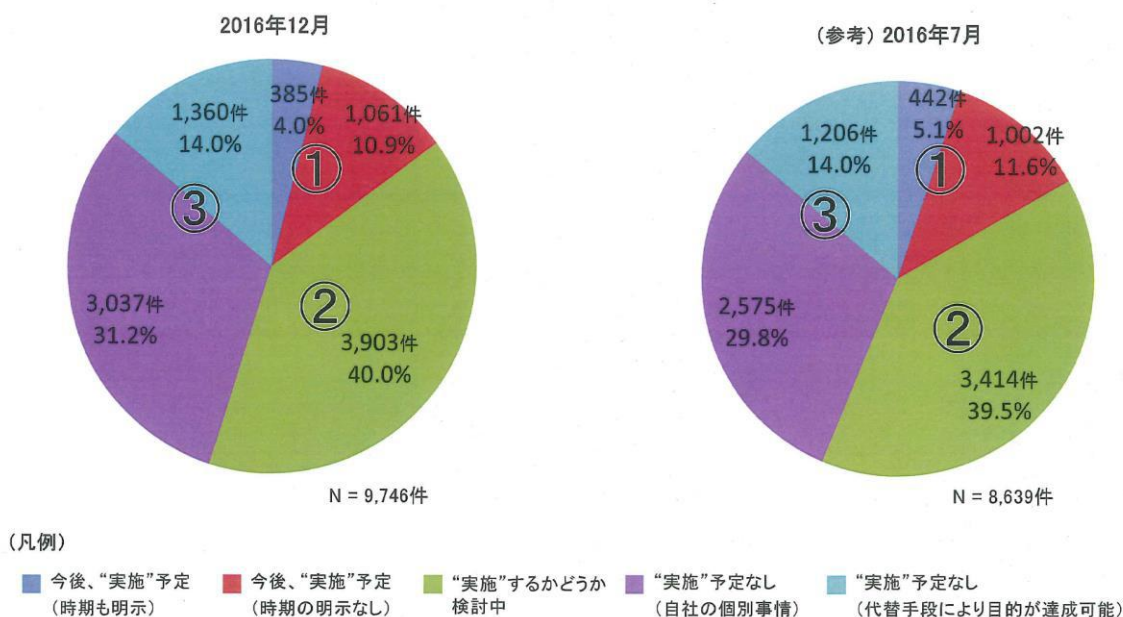
○全社が実施している原則は3個あり、90%以上の会社が実施している原則は58個である。全原則の平均では、実施率は94.7%となっている。

○分析対象 2,530 社により開示されたガバナンス報告書では、70 の原則に対し、2,026 社より、のべ 9,746 件の実施しない理由が説明された。その説明を3 類型に分類したものが以下の通りである。

【“説明”の内容による分類】

(2016年7月比)

① 今後、“実施”の予定	14.8%	-1.9pt
② “実施”するかどうか検討中	40.0%	+0.5pt
③ “実施”予定なし	45.1%	+1.3pt



○エクスプレイン(説明)が多い原則、及び説明の内容は以下の通りである

【“説明”率が20%を超える原則】

原則	内容	“実施”会社数	“説明”会社数	“説明”率	2016年7月比
補充原則 1-2④	議決権の電子行使のための環境整備(例:議決権電子行使プラットフォームの利用等)、招集通知の英訳	1,069社	1,461社	57.7%	+2.0pt
補充原則 4-11③	取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果の概要の開示	1,398社	1,132社	44.7%	-0.2pt
補充原則 4-2①	中長期的な業績と連動する報酬の割合、現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定	1,735社	795社	31.4%	+1.6pt
補充原則 3-1②	海外投資家等の比率等を踏まえた英語での情報の開示・提供の推進	1,770社	760社	30.0%	+1.9pt
補充原則 4-10①	指名・報酬等の検討における独立社外取締役の関与・助言(例:独立社外取締役を主な構成員とする任意の諮問委員会の設置)	1,881社	649社	25.7%	+0.5pt
原則 4-8	独立社外取締役の2名以上の選任	2,010社	520社	20.6%	-0.6pt

○補充原則 1-2④の「議決権電子行使のための環境整備・招集通知の英訳」については、自社の株主構成における海外投資家の比率が低さから、実施する予定がない旨を説明するものが大半を占めている。

- 補充原則 4-11③の「取締役会の実効性評価」については、「実施するかどうか検討中」とするものが 3 分の 2 程度、「今後実施予定」が 4 分の 1 程度となっている。
- 補充原則 4-2①の「中長期の業績に連動する報酬の割合等の適切な設定」については、自社の業績がその時々の商品市況や為替相場の影響を強く受けてしまい、経営戦略の達成状況と必ずしもリンクしないと説明するものや、自社の企業理念の実現を図るために、固定報酬体系を採用していると説明するものがあった。
- 補充原則 3-1②の「海外投資家の比率等を踏まえた英語での情報開示・提供の推進」については、補充原則 1-2④と同様の説明をするものが大半を占めている。
- 補充原則 4-10①の「指名・報酬などに対する独立社外取締役の適切な関与・助言」については、「実施予定なし」が半数程度、「実施するかどうか検討中」とするものが 4 割程度となっている。
- 原則 4-8「独立社外取締役の 2 名以上の選任」については、2016 年 7 月時点より説明率が減少（選任が増加）した。

まとめ

- ・コーポレートガバナンス・コードの適用開始から 1 年が経過し、日本のコーポレートガバナンス改革は大きく進展した。
- ・独立社外取締役の選任も進み、市場第一部上場会社の 8 割近くが複数名の独立社外取締役を選任している。1 名以上の独立社外取締役を選任する会社は、97.1%にも上る。
- ・8 割を超える上場企業が、コーポレートガバナンス・コードの 9 割以上を実施しており、企業規模の大小を問わず幅広く実施率が上昇してきている。
- ・投資家サイドでも、スチュワードシップ・コードの導入後、多くの企業が投資家の行動に変化があったと評価しており、「物言わぬ株主」といわれた国内投資家にも変化の兆しが見られている。
- ・両コードの目標は、機関投資に対して、企業との会話を行い、中長期的な視点から投資先企業の持続的成長を促すとともに、上場企業に対して、株主だけでなく幅広いステークホルダーと適切に協働しつつ、収益力の改善を図ることで、中長期的な企業価値向上と中長期的なリターンの向上という好循環を実現することである。機関投資家の取組も上場企業の取組も実質が伴わなければ、持続的な成長や中長期的な価値向上にはつながらない。
- ・コーポレートガバナンス改革を実質に深化させていくことが、今後の重要な課題である。

***本レジュメの参考文献及び出典として、KPMG ジャパン発行の「コーポレートガバナンス Overview 2016」、東京証券取引所発表の「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2016 年 7 月及び 12 月時点)及び日本監査役協会月刊監査役 2016 年 12 月号 No.661「上場会社のコーポレートガバナンス・コードへの対応状況」、金融庁報道発表資料「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の受入を表明した機関投資家のリストの公表について(平成 28 年 12 月 27 日更新)」を使用した。**

< 参考資料 >

1. 企業の持続成長に向けたガバナンス改革および関連動向
- 2 日本再興戦略まとめ

以上

1. 企業の持続成長に向けたガバナンス改革および関連動向

時期	施策	内容
2014年1月	JPX日経インデックス400の算出開始	資本の効率的活用や投資者を意識した経営の観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される株価指数の算出開始
2014年2月	金融庁「日本版スチュワードシップ・コード」創設	機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めたもの
2014年6月	平成26年改正会社法公布	・社外取締役を置くことが相当でない理由の開示の義務付け ・監査等委員会設置会社制度の創設等
2014年8月	伊藤レポート(経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書)公表	・企業と投資家の「協創」による持続的価値創造を ・資本コストを上回るROE(自己資本利益率)を、そして資本効率革命を ・全体最適に立ったインベストメント・チェーン変革を ・企業と投資家による「高質の対話」を追及する「対話先進国」へ ・「経営者・投資家フォーラム」の創設
2014年10月	GPIF、運用の基本ポートフォリオの見直し	国内株式の構成比率を12%から25%に引上げ
2014年11月	ISS議決権行使助言方針(ポリシー) 2015年版決定	・過去5期の平均のROEが5%を下回る企業の経営トップに反対推奨 ・取締役会に1名の社外取締役がいない企業の経営トップに反対推奨
2015年3月	金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コード原案」公表	・実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたもの ・プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスプレインを採用
2015年4月	経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書」公表	対話を形づくる様々な要素(企業情報開示と株主総会プロセス)を総合的に検討し、全体最適を図るための方策を提案
2015年6月	「コーポレートガバナンス・コード」適用開始	「コーポレートガバナンス・コード」を証券取引所の有価証券上場規程の別添として規定
2015年7月	経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「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～」公表	コーポレートガバナンス・コードを背景に、ボード・プラクティスの紹介、役員報酬、D&O保険・会社補償の在り方、法的論点に関する解釈指針を提示
2015年9月	金融庁・東証「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」発足	・スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの普及・定着状況のフォローアップ ・上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けた必要な施策の議論・提言
2015年9月	GPIF、国連責任投資原則への署名	スチュワードシップ責任を果たす一環としての取組み
2015年10月	金融庁・東証「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」(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意見書(1))公表	・コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が評価に値するケースも少なくない) ・今後の運営方針として取締役会の役割、経営陣トップの選解任、株式の政策保有、企業と投資家との対話を議論すること
2015年11月	ISS議決権行使助言方針(ポリシー) 2016年版決定	・取締役会に複数の社外取締役がいない全ての企業の経営トップに反対推奨 ・買収防衛策ポリシーの厳格化

時期	施策	内容
2015年11月	経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」発足	株主総会招集通知等の原則電子化、議決権行使プロセス全体の電子化推進、株主総会関連の基準日設定に関する議論
2015年11月	金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ」発足	企業と投資家の建設的な対話を促進する観点も踏まえた、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示のあり方に関する議論
2015年11月	全国株懇連合会「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」公表	名義株主ではないグローバルな機関投資家等の株主総会出席に関し、法的論点を整理するとともに、グローバル機関投資家等の株主総会出席の円滑化の要請と株主総会運営の安定化の要請とのバランスを図る観点から、必要となると思われる手続や参考書式例等を示すもの
2016年1月	会社法施行規則及び会社計算規則の一部を改正する省令公布	修正国際基準に従った連結計算書類作成の許容のほか、平成26年改正会社法の施行に伴う改正等(社外役員および社外取締役候補者の要件、株主総会参考書類の記載事項等)
2016年1月	商事法務「会社法研究会」設置	取締役の報酬、取締役の決議事項、社債、株主総会、役員責任、代表訴訟、社外取締役等が主な検討事項
2016年2月	経済産業省「持続的な価値創造に向けた投資のあり方検討会」発足	持続的な企業価値を生み出すための企業経営・投資の在り方について、ESG(環境、社会、ガバナンス)や人的資本、知的資本等を視野に入れた総合的な検討
2016年2月	金融庁・東証「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(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意見書(2))」公表	資質とリーダーシップを有する取締役の計画的な育成・選任、独立性・客観性を備えた取締役会の構成、取締役会の適確な評価による取締役会の実効性向上に向けたPDCAサイクルを期待したもの
2016年2月	国税庁「新たな会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて(情報)」公表	取締役会の承認および社外取締役を活用した一定の手続を経ることにより、会社役員賠償責任保険の保険料(株主代表訴訟敗訴時担保部分)を会社法上適法に負担した場合において役員個人に対する給与課税を行う必要はないとの解釈を明らかにしたもの
2016年3月	平成28年税制改正	役員給与等に係る税制の整備としての、①役員へ付与した株式報酬(いわゆる「リストラクテッド・ストック」)を事前確定届出給与の対象とする等の制度整備、②利益連動給与の算定指標の範囲等の明確化等
2016年4月	金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告ー建設的な対話の促進に向けてー」公表	開示の内容や開示の日程・手続のあり方、非財務情報の開示の充実等について検討したもの
2016年4月	経済産業省「株主総会の招集通知関連書類の電子提供の促進・拡大に向けた提言～企業と株主・投資家との対話を促進するための制度整備～」、「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」報告書公表	企業と株主・投資家が建設的な対話を行うため、株主総会プロセスの電子化を促進するための課題や必要な措置等について検討したもの
2016年4月	経済産業省「「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～」公表	会社役員へのインセンティブ報酬の導入を促進するための手引
2016年7月	経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」設置	我が国の制度や実態を踏まえた取締役会の機能向上(モニタリング機能の強化)を図る考え方や実務について検討
2016年7月	GPIF、全保有銘柄の公表(2015年3月末現在)	透明性の確保と海外投資家などの国内市場への信頼の向上を背景とするもの

2 日本再興戦略まとめ

■ 日本再興戦略 ― ガバナンス関係主要施策まとめ

日本再興戦略	ガバナンスに関連する主な日本再興戦略における施策	成果／実施状況
日本再興戦略 ― Japan is BACK ― 2013年6月14日	● 会社法を改正し、社外取締役の導入を促進する。 ● スチュワードシップ・コードについて検討し、取りまとめる。	● 社外取締役の選任について「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求める、会社法改正案が成立（2014年6月） ● 金融庁「スチュワードシップ・コード」の公表（2014年2月）
「日本再興戦略」 改訂2014 ― 未来への挑戦 ― 2014年6月24日	● コーポレートガバナンス・コードを策定する。 ● 企業と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開催日や基準日の設定等について検討を行う。また、企業の投資家に対する情報開示等について、企業が体系的な開示をする上での実務上の対応等を検討するための研究会を立ち上げる。 ● 持続的な企業価値創造の観点から、企業と投資家の望ましい関係構築を促すための、中長期的情報の開示や統合的な報告の在り方、企業と投資家の建設的対話促進の方策等を検討するための産業界・投資家コミュニティ、関係機関から成るプラットフォーム作りを推進する。	● 金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コード原案」の公表（2015年3月）および同コードの適用開始（2015年6月） ● 経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書を公表（2015年4月） ● 経済産業省「経営者・投資家フォーラム」を設置（2015年6月）
「日本再興戦略」 改訂2015 ― 未来への投資・生産性革命 ― 2015年6月30日	● スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る。 ● 取締役会による経営の監督が実効性の高いものとなるよう、取締役会が経営陣に決定を委任できる業務の範囲（取締役会への上程が不要な事項）や、社外取締役が社外性を有したまま行える行為の範囲等に関する会社法の解釈指針を公表する。 ● 企業が投資家に対して必要な情報を効率的かつ効果的に提供するため、会社法、金融商品取引法、証券取引所規則それぞれが定める情報開示ルールを見直し、統合的な開示のあり方について検討し、結論を得る。 ● 株主に対する情報提供を迅速化するため招集通知添付書類（事業報告や計算書類等）提供の原則電子化について、その実現に向けた課題や必要な措置について検討し、結論を得る。	● 金融庁「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」意見書（2）を公表（2016年2月） ● 経済産業省「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報告書」を公表（2016年7月） ● 金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ」を設置（2015年11月） ● 経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」を設置（2015年11月）
日本再興戦略 2016 ― 第4次産業革命に向けて ― 2016年6月2日	● コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させるため、「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」を通じて議論・検討する。 ● 持続的な企業価値の向上、中長期的投資の促進のため、CEOの選解任プロセスを含めて、取締役会のモニタリング機能の強化を目指す。 ● 対話環境の整備のため、情報開示を充実させ、株主の議案検討と対話の期間を確保する方策等について、更なる検討や取組みを進める。	● 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」を設置（2016年7月）

■ 日本再興戦略 ― Japan is BACK ― 2013年6月14日（抜粋）

第Ⅰ.総論

1. 成長戦略の基本的考え方
2. 成長への道筋
3. 成長戦略をどう実現していくか
4. 進化する成長戦略
5. 「成長への道筋」に沿った主要施策例

第Ⅱ. 3つのアクションプラン

一.日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）
2. 雇用制度改革・人材力の強化
3. 科学技術イノベーションの推進
4. 世界最高水準のIT社会の実現
5. 立地競争力の更なる強化
6. 中小企業・小規模事業者の革新

二.戦略市場創造プラン

- テーマ1. 国民の「健康寿命」の延伸
 テーマ2. クリーン・経済的なエネルギー需要の実現
 テーマ3. 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築
 テーマ4. 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現

三.国際展開戦略

1. 戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進
2. 海外市場獲得のための戦略的取組
3. 我が国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備

新陳代謝とベンチャーの加速

- 古くなった設備・資産を大胆に処分し、型遅れの設備を最新鋭のものに置き換える。もう一度世界のトップに躍り出るための研究開発を加速し、成長分野に資金・人材・設備を積極的に投入する。思い切った事業再編を断行し、企業として、産業として新陳代謝を促進する。
- こうした形で企業経営者が動き出せば、日本の企業が再び元気を取り戻し、設備投資の増加や生産性の向上を実現することを通じて、魅力的な新製品・サービスを次々と生み出し、国際的な競争に勝ち抜き、世界の市場を獲得していくことが期待できる。
- 企業経営者に大胆な新陳代謝や新たな起業を促し、それを後押しするため、設備投資促進策や新事業の創出を従来の発想を超えたスピードと規模感で大胆かつ強力に推進する。加えて、株主等が企業経営者の前向きな取組を積極的に後押しするようコーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革する。

(1)民間の力を最大限引き出す

- ③ **コーポレートガバナンスを見直し、公的資金等の運用の在り方を検討する**
- (i) 会社法を改正し、外部の視点から、社内のしがらみや利害関係に縛られず監督できる社外取締役の導入を促進する。【次期国会に提出】
- (ii) 機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）について検討し、取りまとめる。【年内に取りまとめ】
- (iii) 公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用（分散投資の促進等）、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る。【本年秋までに結論】

④ 事業再編・事業転換の促進 (中略)

コーポレートガバナンスの強化

- 攻めの会社経営を後押しすべく、社外取締役の機能を積極活用することとする。このため、会社法改正案を早期に国会に提出し、独立性の高い社外取締役の導入を促進するための措置を講ずるなど、少なくとも一人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する。
- 企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる。
- 収益力の低い事業の長期放置を是正するため、企業における経営改善や事業再編を促すための施策について、経済産業省ほか関係省庁における検討を加速する。
- 国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化につながる取組を働きかける。

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.改訂戦略における鍵となる施策

- 1.日本の「稼ぐ力」を取り戻す
- 2.担い手を生み出す～女性の活躍促進と働き方改革
- 3.新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成
- 4.地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

- 1.経済の好循環のための取組の継続
- 2.「実現し進化」する成長戦略
- 3.改革への集中的取組

Ⅳ.改訂戦略の主要施策例

- 1.日本の「稼ぐ力」を取り戻す
- 2.担い手を生み出す～女性の活躍促進と働き方改革
- 3.新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成
- 4.地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新／地域の経済構造改革

(1)企業が変わる (中略)

コーポレートガバナンスの強化

- 日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つための経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。特に、数年ぶりの好決算を実現した企業については、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&Aなどに積極的に活用していくことが期待される。
- 昨年の成長戦略を受けて、これまでに日本版ステewardシップコードの策定、社外取締役を選任しない企業に説明責任を課す会社法改正、さらには公的・準公的資金の運用の在り方の検討を通じて、投資家と企業の間で持続的な収益力・資本効率向上やガバナンス強化に向けた対話を深めるための取組等が緒についたところである。こうした中で、ステewardシップコードへの参加を表明する機関投資家や社外取締役の導入を進める企業が続々と現れているうえ、本年の年初には、収益力が高く投資家にとって魅力の高い会社で構成される新しい株価指数である「JPX日経インデックス400」の算出が開始されるなど、「稼ぐ力」向上に向けた気運が高まりつつある。
- 今後は、企業に対するコーポレートガバナンスを発揮させる環境を更に前進させ、企業の「稼ぐ力」の向上を具体的に進める段階にきた。これまでの取組を踏まえて、各企業が、社外取締役の積極的な活用を具体的に経営戦略の進化に結びつけていくとともに、長期的にどのような価値創造を行い、どのようにして「稼ぐ力」を強化してグローバル競争に打ち勝とうとしているのか、その方針を明確に指し示し、投資家との対話を積極化していく必要がある。

1.日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1)企業が変わる

①企業統治(コーポレートガバナンス)の強化

「コーポレートガバナンス・コード」の策定

持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。

【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】

第Ⅱ. 3つのアクションプラン

一.日本産業再興プラン

- 1.緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)
- 2.雇用制度改革・人材力の強化
- 3.科学技術イノベーションの推進／世界最高の知財立国
- 4.世界最高水準のIT社会の実現
- 5.立地競争力の更なる強化
- 6.地域活性化・地域構造改革の実現／中堅企業・中小企業・小規模事業者の革新

二.戦略市場創造プラン

- テーマ1.国民の「健康寿命」の延伸
 テーマ2.クリーン・経済的なエネルギー需要の実現
 テーマ3.安全・便利で経済的な次世代インフラの構築
 テーマ4.世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現

三.国際展開戦略

(2)施策の主な進捗状況

会社法改正案が本年6月に成立、日本版ステewardシップ・コードを策定
 コーポレートガバナンスの強化については、会社法改正案が本年6月に成立し、社外取締役選任について、「Comply or Explain」(原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか)を求めることとなった。また、本年2月に、日本版ステewardシップ・コードを取りまとめ、普及促進に向けて、コード受け入れを表明した機関投資家名を定期的に公表することとし、本年6月より公表を開始した。

(3)新たに講ずべき具体的施策

①コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化

①コーポレートガバナンス・コードの策定等

- 持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行う
- 政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める
- 上場銀行、上場銀行持株会社について少なくとも1名以上、できる限り複数の独立社外取締役導入を促す
- 上場銀行持株会社の100%出資銀行子会社に関しても、独立社外取締役の導入について検討するよう促す

⑥持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進

- 企業と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開催日や基準日の設定等について国際的な状況を踏まえてその運用の在り方についての検討を行うとともに、産業関係団体等におけるガイドラインの検討を行う。
- また、企業の投資家に対する情報開示等について、企業が体系的な開示をする上での実務上の対応等を検討するため、関係省庁や関係機関等をメンバーとする研究会を早急に立ち上げる。
- これとともに、持続的な企業価値創造の観点から、企業と投資家の望ましい関係構築を促すための、中長期的情報の開示や統合的な報告の在り方、企業と投資家の建設的対話促進の方策等を検討するための産業界・投資家コミュニティ、関係機関からなるプラットフォーム作りを推進する。

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.改訂戦略における鍵となる施策

1. 未来投資による生産性革命
2. ローカル・アベノミクスの推進
3. 「改革2020」(成長戦略を加速する官民プロジェクト)の実行

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

Ⅳ.改訂戦略の主要施策例

1. 未来投資による生産性革命
2. ローカル・アベノミクスの推進
3. 「改革2020」(成長戦略を加速する官民プロジェクト)の実行

(1)「稼ぐ力」を高める企業行動を引き出す

ⅰ)「攻め」のコーポレートガバナンスの更なる強化

- 昨年の成長戦略では、日本企業の「稼ぐ力」の回復に向けてコーポレートガバナンスの強化を第一の柱に掲げ、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードを策定することで、金融・資本市場を通じて企業経営に規律を働かせ、経営者による前向きな判断を後押しする仕組みを導入した。
- その結果、投資家の目を意識した経営が幅広く浸透し、2年前には4社に1社であったROEが10%を超える上場企業は3社に1社を占めるようになった。また、1年程度の短い期間であるにもかかわらず、会社の経営体制も大きく変化しつつあり、今年は、複数の独立社外取締役を選任する上場企業が昨年から倍増し、全体の約半数に上る見込みである。長らく社内の人材のみで経営がなされてきた我が国の会社経営の在り方が一変し、積極的に社外の知見・経験を活用し、短期間に競争環境が激変する変革の時代を切り拓いていく準備が整いつつある。
- こうした動きを一過性のものに終わらせず、グローバル市場において「稼ぐ力」を高めていくには、上場企業の経常利益水準も利益率も過去最高を記録している今こそ、稼ぐための最適解を見出し、能力増強や更新等の設備投資にとどまらず、技術、人材を含めて積極果敢に「未来に向けた投資」を決断し、「攻めの経営」を展開していくことが不可欠である。
- 経営者による大胆かつ前向きな判断を後押しする一環として、取締役会の役割や個々の取締役の責任の範囲を明確化し、経営者が迅速かつ果敢に意思決定を行えるようにする。
- あわせて、投資家に対する企業情報の開示が迅速かつ効率的になされるよう、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則それぞれが定める情報開示ルールの見直しを行い、中長期的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の建設的な対話を促進する。また、金融機関についても、企業に対する経営支援機能の強化等を一層推進し、企業の収益力向上や事業再編に積極的に関与していくよう促していくこととする。
- このため、グローバル競争の激化や急速な技術革新により不確実性の高まる時代に日本経済が歩むべき道筋を明らかにし、政府として取り組むべき環境整備の在り方と民間投資の目指すべき方向性を共有するための「官民対話」を開始し、中長期的な企業価値の向上に向けた企業の大胆な経営判断を後押ししていくこととする。

(1)「稼ぐ力」を高める企業行動を促す

ⅰ)「攻め」のコーポレートガバナンスの更なる強化

「攻め」のガバナンス体制の強化

取締役会による経営の監督が実効性の高いものとなるよう、取締役会が経営陣に決定を委任できる業務の範囲(取締役会への上程が必要事項)や、社外取締役が社外性を有したま行える行為の範囲等に関する会社法の解釈指針を作成し、公表する。【本年夏までに作成、公表】

企業と投資家の建設的な対話の促進

企業が投資家に対して必要な情報を効率的かつ効果的に提供するため、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則それぞれが定める情報開示ルールを見直し、統合的な開示のあり方について検討し、結論を得る。【本年度中に結論】

株主に対する情報提供を迅速化するため招集通知添付書類(事業報告や計算書類等)提供の原則電子化について、その実現に向けた課題や必要な措置について検討し、結論を得る。【来年中に結論】

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.日本再興戦略における鍵となる施策

1. 600兆円に向けた「官民戦略プロジェクト10」
2. 生産性革命を実現する規制・制度改革
3. イノベーションの創出・チャレンジ精神にあふれる人材の創出
4. 海外成長市場の取り込み
5. 改革のモメンタムの活用(「改革2020プロジェクト」の推進)

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

Ⅳ.日本再興戦略2016の主要施策例

(3)未来投資に向けた制度改革

ア)コーポレートガバナンスの更なる強化

- 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る。その位置付けには変わりはない。GDP600兆円経済の実現に向けた成長市場が顕在化し、第4次産業革命という移り変わりが早い時代を迎えた今こそ、「攻めの経営」が求められているのである。
- 「企業と投資家の建設的な対話」、その実効性を上げていくことが求められている。魔法の杖があるわけではない。関係者が、その重要性を認識し、様々な取組を積み重ねていくことが必要である。
- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家サイドから、上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効である。このため、投資家には、企業側には「気づき」を与える対話を促していく。あわせて、最高経営責任者(CEO)の適解任プロセスや取締役会の構成・運営・評価に係る上場企業の取組状況を把握、公表していくこと等を通じ、コーポレートガバナンスの実効性向上に向けた上場企業による取組を促していく。
- そして、そうした取組を支える基盤として、企業の情報開示の実効性・効率性の向上や株主総会プロセス電子化等を着実に進めていく。企業の情報開示については、「スチュワードシップ・コード」に掲げる企業と投資家の対話を促進する観点から、これまでの検討を土台にしながら、2019年前半を目途として、国際的に見て最も実効的・効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を目指すこととする。

(3)未来投資に向けた制度改革

ア)コーポレートガバナンスの強化

① 企業と投資家の建設的な対話の基盤となる企業の情報開示の実効性・効率性の向上等

「スチュワードシップ・コード」に掲げる企業と投資家の対話を促進する観点から、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則に基づく制度開示の項目の整理や重複解消等を行うことによる、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を2019年前半を目途に実現することを目指す。

【効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定:2019年度前半の実現】

【事業報告等と有価証券報告書を一体的に開示する場合の関係省庁の考え方等の整理と共通化可能な項目に係る具体的な進め方の決定:本年度中】

【四半期開示に関する決算短信の見直しの内容、その影響や効果の評価・分析と、今後の必要な改善点の把握:本年度中に順次開始】

② 株主総会プロセスの電子化

株主総会の招集通知添付書類(事業報告や計算書類等)の電子提供について、原則電子提供する方向で、来年度早期の会社法上の整備の着手も目指しつつ、請すべき法制上の具体的な措置内容を検討する。

【来年度早期の会社法上の整備の着手を目指す】