

会計・監査ニュースフラッシュ

東証・金融庁、「改訂コーポレートガバナンス・コード」、「投資家と企業の対話ガイドライン」をそれぞれ公表

2018年6月1日、東京証券取引所は、コーポレートガバナンス・コードの改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を行い、同日から施行することを公表した。コーポレートガバナンス・コード（改訂案）は、2018年3月30日から4月29日にかけて意見募集が行われた。

また、同日、金融庁は、「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下「対話ガイドライン」という）を公表した。「投資家と企業の対話ガイドライン（案）」は、2018年3月26日から4月29日にかけて意見募集が行われた。

以下、改訂コーポレートガバナンス・コード（以下「改訂CGC」という）及び対話ガイドラインについて説明する。

ポイント

- コーポレートガバナンス改革をより実質的なものへと進化させていくため、コーポレートガバナンス・コードの改訂とともに、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた対話ガイドラインの策定が提言された。
- 対話ガイドラインは、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの附属文書として位置付けられ、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すことが意図されている。
- 改訂CGCは、事業ポートフォリオの見直しや資本コストを意識した経営、それを担うCEOの選解任や報酬決定に関する手続の強化と独立した指名委員会・報酬委員会の活用、取締役会メンバーの多様性確保、政策保有株式の削減に向けた方針・考え方の開示、母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み等を提言するものである。
- コーポレートガバナンス・コードの改訂の実施時期は2018年6月であり、上場会社は、改訂CGCの内容を踏まえたコーポレートガバナンスに関する報告書を準備ができ次第速やかに、遅くとも2018年12月末までに提出する必要がある。

I. 提言の背景

コーポレートガバナンス改革は一定の進捗が見られているものの、企業において、なお経営陣による果敢な経営判断が行われていないのではないかなど様々な課題が指摘されている。また、投資家についても、企業との対話の内容が依然として形式的なものにとどまっており、企業に「気づき」をもたらす例は限られるという指摘がある。

こうした指摘を踏まえ、「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」において、今般、コーポレートガバナンス改革をより実質的なものへと進化させていくため、コーポレートガバナンス・コードの改訂を提言することとされた。また、コードの改訂にあわせ、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた対話ガイドラインの策定についても提言が行われた。これを踏まえ、当該提言に沿って、コーポレートガバナンス・コードが改訂され、対話ガイドラインが策定された。

II. 「投資家と企業の対話ガイドライン」の位置付け

今回策定された対話ガイドラインは、コーポレートガバナンスをめぐる現在の課題を踏まえ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめたものである。

これは、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・コードの附属文書として位置付けられ、その内容自体について、「コンプライ・オア・エクスプレイン」が求められるものではないが、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すことが意図されている。このため、企業がコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施する場合（各原則が求める開示を行う場合を含む）や、実施しない理由の説明を行う場合には、本ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待されている。

III. 改訂CGC及び対話ガイドライン

主な改訂等の趣旨と内容は以下のとおりである。

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

日本企業においては、事業ポートフォリオの見直しが必要しも十分に行われておらず、その背景として、経営陣の資本コストに対する意識が未だ不十分であることが指摘されている。

こうした指摘を踏まえ、改訂CGC原則5-2において、事業ポートフォリオの見直しなどの果敢な経営判断が重要であることや、そうした経営判断を行っていくために、自社の資本コストを的確に把握すべきことが明確化されている。

対話ガイドラインにおいては、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画等が策定されているか、これの経営理念との整合性、経営陣が資本コストを的確に把握し、収益力・資本効率等に関する目標を設定しているか、事業ポートフォリオの組替えなど、果敢な経営判断が行われているか等について対話すべきとしている（1-1～1-3）。

2. 投資戦略・財務管理の方針

企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくためには、戦略的・計画的に設備投資・研究開発投資・人材投資等を行っていくことも重要である。

この趣旨から、改訂CGC原則5-2において、株主に説明すべき事項に、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含めている。

対話ガイドラインにおいても、設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか、資本コストを意識した財務管理の方針が適切に策定・運用されているか等について対話すべきとしている（2-1,2-2）。

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等

① CEO選解任

CEOの選解任は、企業にとって最も重要な戦略的意思決定であるが、多くの企業ではまだ取組みが不十分であることが指摘されている。

このため改訂CGCは、原則3-1により、CEOをはじめとする経営陣幹部について、選任のみならず、解任も含めた方針・手続、個々の選解任の説明を開示し、主体的な情報発信を行うべきとしている。また、取締役会に対し、より実効的なCEOの選解任を求めている。具体的には、補充原則4-3②・③において、取締役会は、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任すべきであるとするとともに、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分に発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきであるとしている。

後継者計画についても、取締役会による十分な監督が行われている企業は少数にとどまっている状況にあることから、補充原則4-1③において、取締役会は、CEO等の後継者計画の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきとしている。

また、経営陣の報酬が適切なインセンティブとして機能していないという指摘から、補充原則4-2①において、取締役会は、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきであるとしている。

CEOの選解任や報酬決定のプロセスの独立性・客観性を強化する上では、指名委員会や報酬委員会の設置・活用をさらに進めていくことが重要となる。現行の補充原則4-10①においては、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するための任意の諮問委員会の設置は例示にとどまっていたが、改訂CGCでは、任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置し、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきであるとしている。

対話ガイドラインにおいても、CEOの選解任や報酬決定の手続を実効的なものとするために、独立した指名・報酬委員会が活用されているか等について対話すべきとしている（3-1～3-5）。

② 取締役会の機能発揮

取締役会は全体として適切な知識・経験・能力を備えることが求められる。また、我が国の上場企業役員に占める女性の割合は現状3.7%にとどまっていることから、取締役会がその機能を十分に発揮していくために、ジェンダー、さらには国際性の面を含む多様性を十分に確保していくことが重要であるとして、改訂CGC原則4-11に、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきであるとしている。

また、原則4-11において、監査役についても、実効性確保の前提として、監査役に適切な経験・能力や財務・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るとしている。

さらに、原則4-8において、独立社外取締役について、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、そのための取組み方針を開示すべきとされていたが、改訂CGCでは、当該上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきとされている。

対話ガイドラインにおいても、取締役会が適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか等について対話すべきとしている（3-6～3-11）。

4. 政策保有株式

近年、政策保有株式は減少傾向だが緩やかであり、議決権に占める比率は依然として高い水準にある。政策保有株式については、企業間で戦略的提携としての意義があるとの指摘もある一方、安定株主による企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと、資本管理上非効率ではないかとの指摘もなされている。こうした状況を踏まえ、改訂CGC原則1-4において、政策保有株式の「縮減」に関する方針・考え方などを開示すべきであるとしている。また、毎年、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきであるとしている。

政策保有株式をめぐるっては、保有させている側に対する規律付けの重要性も指摘され、補充原則1-4①・②が新設され、保有させている側の規律が追加されている。

対話ガイドラインにおいても、個別銘柄の保有の適否について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、取締役会において検証を行った上で、適切な意思決定が行われているか、そうした検証の内容についてわかりやすく開示・説明されているか、縮減に関する方針・考え方に沿って適切な対応がなされているか等について対話すべきとしている（4-1～4-4）。

5. アセットオーナー

コーポレートガバナンス改革を深化させ、インベストメント・チェーンの機能発揮を促していくためには、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行っているアセットオーナーの役割が極めて重要である。しかしながら、企業年金におけるスチュワードシップ活動は十分ではないと指摘される。こうした課題に対して、改訂CGCでは原則2-6を新設し、母体企業においても、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきであるとしている。

対話ガイドラインにおいても、母体企業として、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置（外部の専門家の採用も含む）などの人事面や運営面における取組みを行っているか、そうした取組みの内容がわかりやすく開示・説明されているかについて対話すべきとしている（5-1）。

IV. パブリック・コメントへの対応

東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コード」の改訂についての要綱には、69件のコメントが寄せられた。これについて、主なコメントの概要及び東証の考え方が提示されているが、「ESGに関する対話が進む中、企業のESG要素に関する『情報開示』についてコードに盛り込むべき」との意見が複数寄せられたことを受け、コードの第3章「考え方」において、「非財務情報」にいわゆるESG要素に関する情報が含まれることが明確化された。

「投資家と企業との対話ガイドライン（案）」には、41の個人及び団体（うち9者は海外の個人及び団体）からコメントが寄せられた。これについても、寄せられた意見の概要及びそれに対する回答が提示され、草案のとおりに確定した。

V. コーポレートガバナンス・コードの改訂の施行時期

コーポレートガバナンス・コードの改訂に係る改正有価証券上場規程は、2018年6月1日の公表と同時に施行されている。併せて、コーポレートガバナンスに関する報告書の記載要領が改訂された。上場会社は、これに基づき、改訂CGCの内容を踏まえたコーポレートガバナンスに関する報告書を準備ができ次第速やかに、遅くとも2018年12月末までに提出する必要がある。

編集・発行

有限責任 あずさ監査法人

azsa-accounting@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2018 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.