

## コーポレートガバナンス・コードへの実務対応(3)

### “総論としての対応策の検討、開示時期の決定”

有限責任監査法人トーマツ 公認会計士 山内達夫  
公認会計士 下川祐貴子

本稿では、前々回、前回に引き続きコーポレートガバナンス・コードに対応する「実務をいかに推進していくのか」というプロジェクトの進め方についてご紹介する。なおプロジェクトの進め方は様々な方法があり、各社の事情に応じて検討することになるが、本稿が本コードの適用対象となる上場会社の担当者がプロジェクトを効果的に推進していくうえでの参考となれば幸いである。本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者の私見であり、筆者の所属する法人の見解ではないことをあらかじめお断りする。

#### 7. 総論としての対応策の検討

##### (1) 総論としてのシナリオの必要性

本コードには、基本原則、原則、補充原則あわせて 73 もの項目が記載されているが、各原則についてそれぞれ個別に対応策を検討していくのだろうか。また、ステークホルダー、特に本コードで注目している「株主」は、各原則の 1 つ 1 つを取り出した対応策よりも、むしろ本コードの目的である「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」のために各企業がどのような考えや方針に基づいて自律的な対応を図り、継続的な PDCA サイクルを回す取り組みをしているのか、という各企業の成長ストーリーに関心があるのではないだろうか。

例えば、独立社外取締役が役割を果たすこと

により、企業価値の向上にどのように寄与しているのかが重要なことであり、独立社外取締役の人数はその役割を果たし有効活用するための手法にすぎない。つまり形式的な独立性を満たす社外取締役を何名選任しようが、彼らが役割を果たすことで会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に結びつかなければ、目的を無視して手法だけを検討したにすぎない。そのため、各企業が中長期的な企業価値の向上を図るために、どうありたいのか、すなわちポリシーに基づいて、本コードを会社目線にシナリオ化することが重要であると思われる。

本コードを会社目線にシナリオ化することにより、全体を通した軸ができ、各原則への対応にも整合性が図られる。本コードは、各章が「当事者」目線で記載されており、また、各原則間で関連しているものもあるため、対応策を検討するに際しては整合性を図り、矛盾が生じないようにしなければならない。この点、各原則ごとに 1 つ 1 つ対応策を検討するアプローチにて実施した場合には、関連する項目について矛盾が生じる可能性が高くなる可能性がある。

また、株主と直接的に対話する経営者が各原則(73 項目)それぞれの個別の対応を理解したところで、様々な視点から質問をしてくる株主への回答として果たして十分だろうか。株主は、各企業の中長期的な企業価値を向上させるストーリーに関心があるとすると、質問に対する企業の回答をさらに掘り下げようとする次の質問をするであろう。この点、経営者が自社のポリシーにもとづいたシナリオに沿

って説明をしていけば、より説得力のある株主との建設的な対話につながるであろう。

## (2) 会社目線のシナリオ化

では、具体的に会社目線のシナリオ化とはどのようなアプローチだろうか。シナリオ化とは、本コードに記載されている各原則を何らかの観点から関連する原則を抽出し階層化することである。一例として【図表 9】では「経営の監督と執行」という観点からモニタリング機能を担う独立社外取締役及び監査役の役割とは何か(図表 9 の上段)、といった内容を基軸として、「役割を果たす人選」「役割の実効性」「役割を果たした結果」というPDCA サイクル(図表 9 の中段)、そして各局面で検討すべき事項や詳細な手法(図表 9 の下段)といった内容を階層化している。

例えば「役割を果たす人選」を実施するために、独立役員が独立の立場からの発言ができるよう会社にとっての「独立性」を定め(中段)、独立社外取締役等を選任する判断基準や選任プロセスを情報開示する(下段)ことで、会社のモニタリング機能を果たす人選に対する考え方がシナリオ化される。

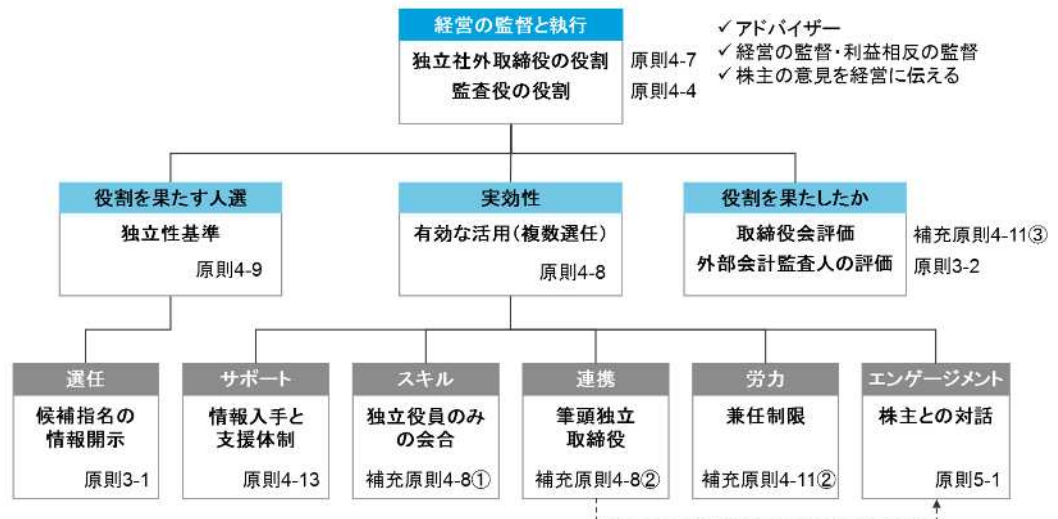
また、独立社外取締役及び監査役によるモニタリングを「実効性」のあるものとするために、必要と考える人数を選任したうえで(中段)、社内情報入手すべく社外役員のサポート体制を構築したり、取締役会においてより活発な議論ができるように独立役員だけの会合を開催したり、社外役員がその役割を果たすために必要となる時間を確保すべく他の上場会社の役員との兼任について一定の制限を設けたりといった、実効性を確保するための会社の自律的な対応がシナリオ化される。

このようにシナリオに沿って検討することで、株主からの「独立社外取締役に、どのような役割を期待し、このような人選となったのですか?」という質問に対しても、会社としてポリシーに沿った回答が出来るであろうし、変化球のような質問にも対応できるであろう。

さらに階層化することにより、各社にとっての重要性を峻別でき検討した対応策の決定者を明確にすることができる。本コードの各原則は役割・責任といった本筋から、具体的・詳細な手法まで記載されているので、例えば、上段は取締役会の決定事項、中段は経営会議等の決定事項、下段は担当役員等の決定事

【図表 9】

### モニタリング機能(シナリオの一例)



(出典:筆者作成)

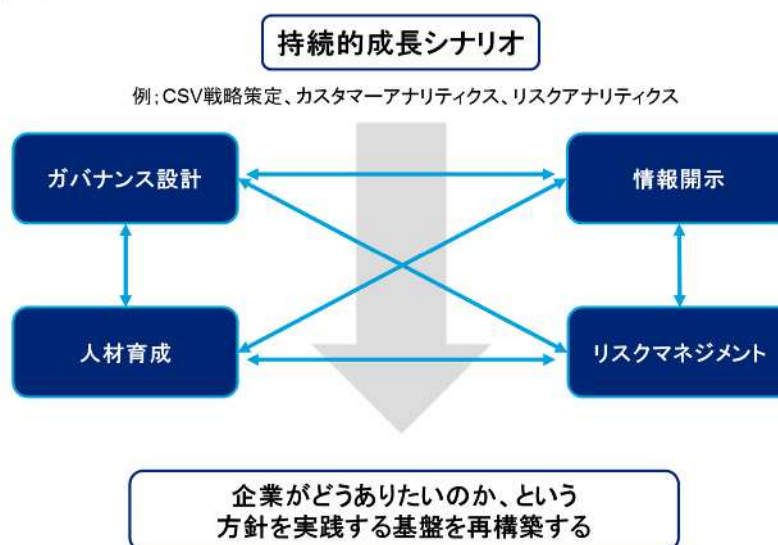
項という分類も階層化により明確になる。

### (3) 企業価値向上のための「コーポレートガバナンス」

ここで、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」にいかに関与しているのか、という全体の基軸となるストーリーのなかに、コードの各原則を階層化したシナリオが組み込まれている必要がある。本コードの有識者会議においても、メンバーから「このコードは何のためにやっているかということですが、別に対話をするためでもありませんし、目的はあくまで中長期的な企業価値の向上のためということですので、この目的に向かって投資家と企業が切磋琢磨するということが大変大事だろう」との発言がある<sup>1</sup>。そこで、【図表 10】のとおり、各社ごとに持続的成長ストーリーを描き、そのストーリーを構成する複数のシナリオのなかで、そのシナリオが、ガバナンス設計、情報開示、リスクマネジメント、人材育成などの本コードに記載されている【図表 10】

る各原則といかに関係しているのかを各企業がひな形的表現ではなく、自分の言葉で説明することが、株主をはじめとするステークホルダーが期待していることと思われる。企業価値の定義は何か、またその企業価値をいかに高めていくのかという観点から本コードの各原則を会社目線でシナリオ化し、各社ごとの持続的成長のストーリーを検討するということを紹介してきたが、実際にこのような情報開示をアニュアルレポート等で実施している先進的企業もある。アニュアルレポートや統合報告書の構成をみると、「価値創造セクション」の1項目として「コーポレートガバナンス」について説明している例や<sup>2</sup>、「企業価値を支える力」の1項目として「コーポレートガバナンス」について説明している例がある<sup>3</sup>。開示書類の全体構成の中で「コーポレートガバナンス」がどのように位置づけられているのかにより、各社の持続的成長のストーリーと(それを構成する複数のシナリオ)を読み解くことができる。

#### シナリオ検討にあたって



(出典: 有限責任監査法人トーマツ GRC (Governance, Risk & Compliance フレームワーク<sup>4</sup>)に基づいて筆者作成)

## 8. 開示時期の決定

### (1) 開示時期のメリット・デメリット

本コードは平成 27 年 6 月 1 日に適用され、「コードを実施しない場合の理由の説明」等の内容について記載したコーポレートガバナンス報告書は、決算期に係らず 6 月 1 日以後提出が可能であり、適用初日である 6 月 1 日には 3 社が開示している<sup>5</sup>。東京証券取引所のコーポレートガバナンス報告書記載要領(平成 27 年 6 月改訂版)(以下、「ガバナンス報告書記載要領」という。)によれば、本コードの適用初年度における「コードを実施しない場合の理由の説明」に記載したコーポレートガバナンス報告書の提出時期は本年 6 月 1 日以後最初に開催する定時株主総会終了後、準備ができ次第速やかに提出することとし、遅くともその 6 カ月後までに提出することとされ、定時株主総会終了後 6 カ月間の猶予が設けられている。各企業にとって提出時期をいつにするのが望ましいかは、各企業の戦略により決定されるものと思われる。そのため、適用初年度のコーポレートガバナンス報告書の提出時期について、早い時期に提出する場合、及び遅い時期(提出期限間際)に提出する場合に想定されるメリット・デメリットを考えてみることにする。各企業はメリット・デメリットを踏まえたうえで、実際の提出時期を検討することになるであろう。まず、定時株主総会後、早い時期(3 月決算企業の場合、7~8 月)に提出する場合のメリットとして

は、各原則に対する各企業の考え方、そして具体的な対応については来期以降も継続的に検討していくという「エクスプレイン」をしたほうが、ステークホルダーにとっては各企業が継続的に取組んでいくという前向きな方針を知ることができる、という側面がある。かつ企業の考えを開示していることにより IR 活動の場においても説明しやすいというメリットもある。一方、デメリットとして、他社の開示例を見たとて自社の方針や開示の文言を検討することができず、また「コンプライ」するために準備が必要な項目について時間的余裕がない、といったことが想定される。

一方、定時株主総会後、遅い時期(3 月決算企業の場合、11~12 月)に提出する場合のメリット・デメリットは、早い時期に提出した場合とまったく逆となる。すなわち、遅い時期(11~12 月)に提出した場合は、他社の開示例を参考にすることができ、また「コンプライ」するための時間的余裕が確保できるというメリットが想定される。しかし、開示が遅れているということは、会社の取組み状況や方針を知ることができない外部のステークホルダーから見ると「コンプライ」するための対応を講じているのではないかという期待感が高まり、また、企業の考えを開示していないためインサイダー情報の関

【図表 11】

#### 適用初年度のコンプライ・オア・エクスプレインを含むコーポレートガバナンス報告書の開示時期

	メリット	デメリット
3 月決算企業の場合	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 今後の取組予定や実施時期について記載し、来期以降に向けて対応するという説明が、ステークホルダーに受け入れやすい</li> <li>✓ 開示しているから IR で説明しやすい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 他社の開示事例をみることができない</li> <li>✓ Comply するための時間的余裕がない</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 他社の開示事例をみることができ</li> <li>✓ Comply するための時間的余裕ができる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ステークホルダーの Comply に対する期待感が高まる(開示が遅れている、ということは Comply するためと思われる)</li> <li>✓ 開示していないため IR で説明できない</li> </ul>

(出典:筆者作成)

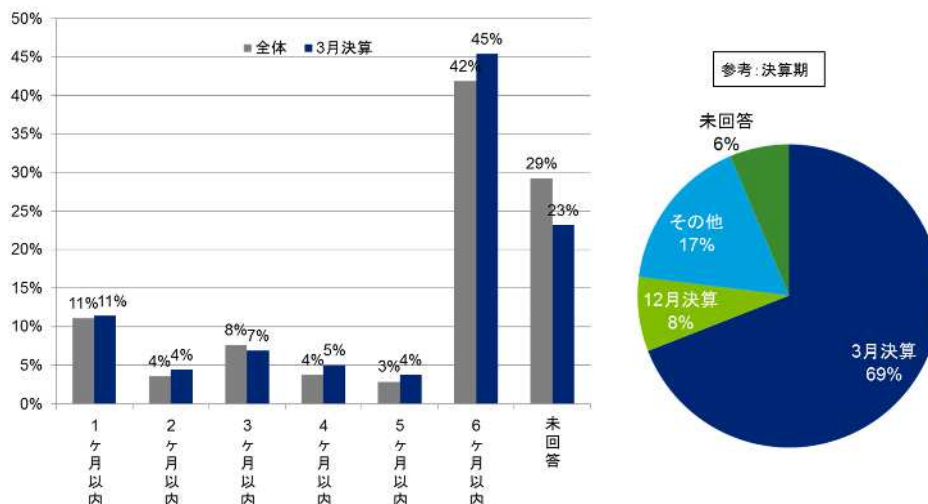
係から IR 活動の場において制約が生じる、といったデメリットが想定される。

なお、12月決算の企業の場合、本年6月1日よりコーポレートガバナンス報告書の提出が可能だが、ガバナンス報告書記載要領によると、定時株主総会(平成28年3月)終了後、6か月の猶予を考慮すると平成28年9月が提出期限ということになる。そのため、3月決算企業と比較すると本コードへの対応に時間的余裕があるが、投資家との対話は決算期に関係なく実施されるため本コードへの取組み状況について対話の場で質問される可能性については3月決算企業と変わらない。また質問された際に、上記のとおり開示していないのでインサイダー情報に該当する可能性があり IR 活動の場において制約が生じることが想定される。そのため、上述した3月決算企業のメリット・デメリットを同様に踏まえて、提出時期を検討することになる。

## (2) 企業の意識調査アンケート結果(開示書類の提出時期)

[図表 12]

提出時期(株主総会後何ヶ月以内に提出予定か)



(出所: 有限責任監査法人トーマツ「第2回コーポレートガバナンス・コードの企業意識調査レポート」)

<sup>1</sup> コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議(第9回)議事録より 大場メンバー(東京海上アセットマネジメント株式会社代表取締役社長)のご発言

<sup>2</sup> 株式会社資生堂 アニュアルレポート2014

<sup>3</sup> オムロン株式会社 統合レポート2014

<sup>4</sup> 「コーポレートガバナンスにおけるトーマツの取り組み」有限責任監査法人トーマツ

有限責任監査法人トーマツで実施した企業意識調査(アンケート回答者の属性については6月22日号参照のこと)をご紹介します。適用初年度におけるコーポレートガバナンス報告書の提出時期(定時株主総会後何ヶ月以内に提出予定か)について質問したところ、[図表12]のとおり定時株主総会后、6カ月以内に提出を予定している会社が4割を超える(3月決算企業に限定すると45%)。次いで、未回答の企業も3割程度存在するという結果になった。

その理由としては、上述したメリット・デメリットのとおり、他社の開示事例や、対応するための準備期間が必要と考えている企業が多いものと推察される。また「未回答」の企業は、他社の開示時期を踏まえて開示時期をいつにするか悩んでいるものと推察される。

GRC Japan 事務局 北爪雅彦、松下欣親  
<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/strategy/cg/jp-cg-governance-template-3.pdf>

<sup>5</sup> 株式会社みずほフィナンシャルグループ、サントリー食品インターナショナル株式会社、大東建託株式会社

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、税理士法人トーマツおよび DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を含みます。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家に相談ください。