

## コーポレートガバナンス・コードへの実務対応(4) “各論としての対応策の検討、投資家との対話”

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

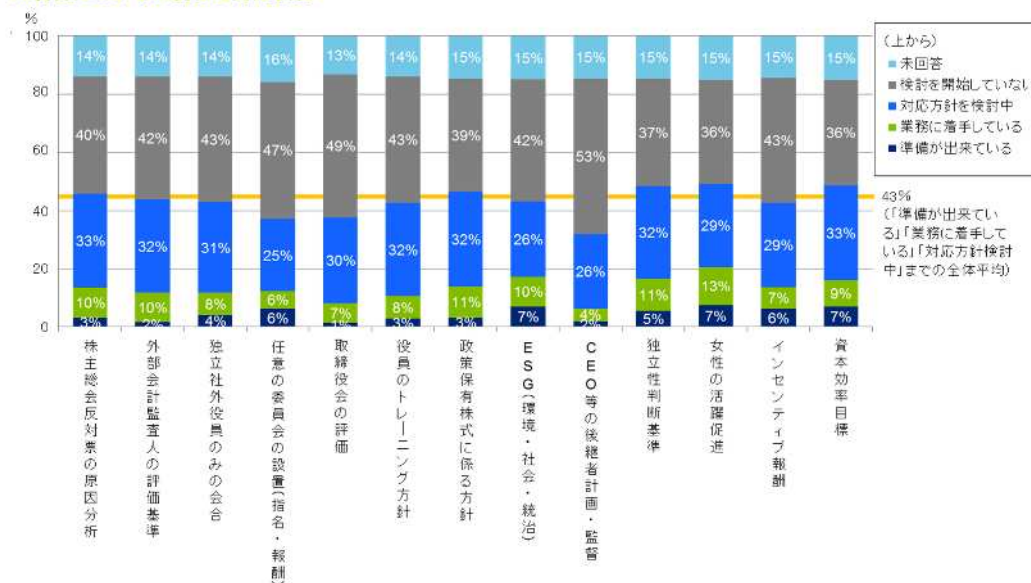
本稿では、3217号(6月22日号)から開始したコーポレートガバナンス・コードに対応する「実務をいかに推進していくのか」というプロジェクトの進め方について引き続きご紹介する。4回目となる本稿では、本コードの各原則に対する企業の意識調査レポートを踏まえ、プロジェクトの進め方にいかなる示唆があるのか、また、本コード第5章のテーマである株主との対話に向けて、投資家がコードをどのように見えているのかについて検討することとしたい。なお、プロジェクトの進め方は様々な方法があり、各社の事情に応じて検討する【図表 11】

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。

### 9. 各論としての対応策の検討

#### (1) 企業の意識調査アンケート結果(13のキーワード)

13項目についての現在の対応状況



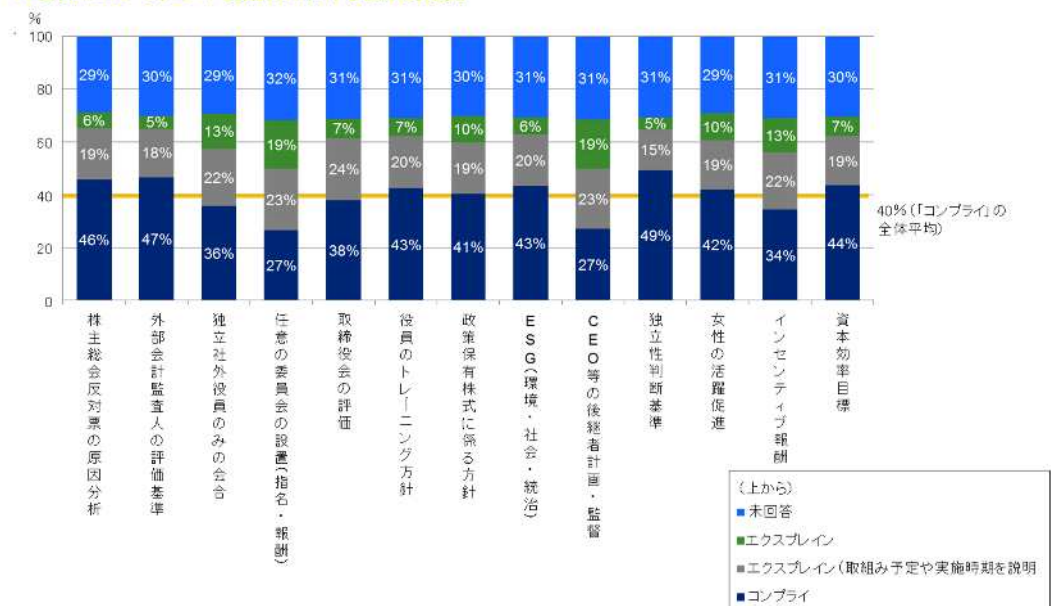
(出所:有限責任監査法人トーマツ「第2回コーポレートガバナンス・コードの企業意識調査レポート」)

有限責任監査法人トーマツで実施した「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(以下、「企業意識調査レポート」という。)」<sup>1</sup>においては、本コードの73項目のうち、特に日本企業において取組み事例が少ないと思われる項目について、「押さえておきたい13のキーワード」として取り上げ<sup>2</sup>、現在の検討状況や、適用初年度のコンプライ・オア・エクスプレインの方針について質問している。まず、各企業の現在(アンケート集計時の3月下旬から4月上旬時点)の対応状況アンケート結果については[図表11]をご覧ください。回答の選択肢として棒グラフの下から「準備が出来ている」「業務に着手している」「対応方針を検討中」までの3つが何らかの検討を開始している回答であり、全体平均では43%の企業がすでに何らかの検討を開始していることが伺える。一方で、「検討を開始していない」「未回答」が残り57%であり、3月下旬から4月上旬時点では半数以上が検討を開始できていないことが伺える。また、13項目別では「任意の委員会の設置(指名・報酬)」「取締役会の評価」「役員トレーニング方針」「CEO等の後継者計画・監

督」「インセンティブ報酬」が他の項目に比べて検討を開始している割合が低く、役員に関する項目ほど検討を後回しにしていることが推察される。

また、本コードの適用時におけるコンプライ・オア・エクスプレインの方針の個人的意見に関するアンケート結果については[図表12]をご覧ください。回答の選択肢として「コンプライ」「エクスプレイン」のほか、本コードの序文15に記載されている「上場会社が、まずは上記の適用開始に向けて真摯な検討や準備作業を行った上で、なお完全な実施が難しい場合に、今後の取組み予定や実施時期の用途を明確に説明(エクスプレイン)することにより、対応を行う可能性は排除されるべきではない。」を踏まえ、「エクスプレイン(将来の取組み予定や実施時期を説明)」という選択肢も設けている。また「個人的意見」としているのは、アンケート回答者が必ずしも会社の本コードの担当者とは限らないため、あくまで回答者の「個人的意見」としている。アンケート結果をみると、「未回答」が約30%あり、アンケート集計時の3月上旬から4月上旬時点では個人的意見であったとしても

13項目について、コード適用時における個人的意見



(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」)

コンプライ・オア・エクスプレインの方針を決められない、という状況がある。一方で、コンプライするとの回答が全体平均で40%あり、約4割の企業はコード適用時において「実施ができています」というための準備が既にできている、もしくは準備を進めている。つまり、本コードの記載事項は、日本の上場企業のあるべき企業統治の具体的姿をベストプラクティスとして取りまとめたものであることから、すでに上場企業がガバナンスに関する取組みとして実施している事項も多い、ということであろう。実際に、本コードが適用されて以降、コンプライ・オア・エクスプレイン部分も含むコーポレートガバナンス報告書を提出した企業のなかには、73項目すべてをコンプライしている企業も存在する<sup>3</sup>。

また13項目別では、「任意の委員会の設置(指名・報酬)」と「CEO等の後継者計画・監督」が「コンプライ」の回答割合がともに27%と低く、反面「エクスプレイン」の回答割合がともに19%と他の項目にくらべて高くなっている。「任意の委員会の設置(指名・報酬)」については、会社法において指名委員会や報酬委員会の設置が義務付けられていない監査役会設置会社や監査等委員会設置会社においても、指名・報酬などの検討にあたり、例えば独立社外取締役により適切な関与・助言を得ることにより代替可能と考え、実施しないと考えている企業があることが推察される。

## (2) プロジェクトの進め方に与える示唆

上記1の企業意識調査レポートからうかがえることは、役員への指名・報酬・分析評価・トレーニングといった各原則のうち役員に直接関連する項目ほど、検討状況が遅れており、同様にコンプライするという回答が他の項目に比べて少ない、という傾向があることである。この傾向から推察されることは、役員に直接関連する項目について、経営陣を巻き込んだ議論が十分にできていない企業が多いのではないかと、ということである。前々回(No.3218・6月29日号)にて紹介しているが、企業の意識調査レポート「対応に苦慮する事項」について「社内の認識・周知が不十分」「経営陣の理解が得られない」という回答が多いのも、その傾向を示している<sup>4</sup>。

役員に対して本コードの導入の背景や狙いを説明し、特に社長に理解してもらうことでプロジェクトの推進力を高めることが重要であり(コード導入の背景についてはNo3217・6月22日号参照)、事務局が役員に説明する際には各役員がどのような役割を担っているのか、を意識した丁寧な説明が重要になる(一般的に想定される役職に応じた役員の役割についてはNo3218・6月29日号参照)。そして、本コードに記載されている73項目を、各企業にとっての重要性を識別したうえで、役員が議論して方針決定する事項、事務局側が議論して対応策を検討する事項に峻別するための会社目線のシナリオ化(階層化)をすることが必要になる(会社目線のシナリオ化についてはNo3219・7月6日号参照)。

## (3) 継続的な取組みの重要性

本コードへの対応する各企業のプロジェクト担当者にとっては、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を提出することが、当面のマイルストーンになっているものと思われる。そのため、開示書類でどの程度詳細に記載するのか、また他社がどのような開示をするのかに関心が高くなることと思われる。

しかし、本コードへの対応は、コーポレートガバナンス報告書を提出して終了するものではない。本コードの実施状況や実施しない場合の理由の説明内容に変更が生じた場合には、変更の都度、もしくは変更が生じた後、最初に到来する定時株主総会の日以後に一括してコーポレートガバナンス報告書の内容を更新する必要があり、継続的に対応していかなければならない。適用初年度の開示時期については、猶予期間があるが(定時株主総会の日以後、遅くとも本年6月1日以後最初に開催される定時株主総会の日)の6か月後まで)、次年度の定時株主総会の日以後、変更事項について準備ができ次第速やかに提出する必要がある。そのため、適用初年度の開示においてコンプライした項目については、その内容を次年度も継続することが企業の考え方に即しているのか検証していく必要がある。「来年度に向けて準備を進めておりま

す」といった今後の取組み予定や実施時期の  
用途を明確に説明(エクスプレイン)した項目  
については、その進捗が次年度の定時株主  
総会後に問われることになる。

本コードへの対応は企業の考え方や方針を  
決めることだけでなく、運用まで実施し、各  
企業を取り巻く環境変化に応じて継続的に自社  
のコーポレートガバナンスについて検討していく  
ことが重要であると思われる。

## 10. 投資家との対話

### (1) 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

本コードの基本原則<sup>5</sup>では「上場会社は、そ  
の持続的な成長と中長期的な企業価値の向  
上に資するため、株主総会の場以外におい  
ても、株主との間で建設的な対話を行うべき  
である。」と記載されており、上場会社を取り  
巻く様々なステークホルダーのなかでも、本  
コードは株主に注目している。

この点、機関投資家には日本版スチュワード  
シップ・コードが適用されており、平成 27 年 5  
月末までに 191 の機関投資家が「受け入れ」  
を公表している<sup>6</sup>。機関投資家は日本版スチ  
ュワードシップ・コードに基づく活動として、企  
業の情報開示の充実を求めたり、経営者との  
建設的な対話をより積極的に要望したりす  
ることが想定される。では、株主は本コードの  
各原則のうち、どこに注目しているのだろうか。

### (2) 機関投資家の関心事項

デロイト・トーマツ企業リスク研究所が発行して  
いる季刊誌「企業リスク」第 47 号(2015 年 4  
月号)では、特集「改正会社法およびコーポレ  
ートガバナンス・コードを経営に生かす」のな  
かで、「投資家サイドから寄せる期待 機関  
投資家インタビュー」を掲載しており、アセット  
マネジメント会社の方にインタビューを実施し  
ている<sup>6</sup>。投資家サイドの目線で、本コードの  
創設を受けて、企業や情報開示についてど

のような期待をされているのか、掲載してい  
るので参考にされたい。

また、経済産業省が平成 27 年 4 月 24 日に  
公表した「『株主総会の招集通知等に対する  
機関投資家の評価ポイント』～スチュワード  
シップ・コードを踏まえて～」の調査によると<sup>7</sup>、  
日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ  
を公表した機関投資家に対するアンケート結  
果の回答が記載されている<sup>8</sup>。日本版スチ  
ュワードシップ・コードに基づく活動において機  
関投資家が企業に望むこととして、「企業に  
情報開示を望む事項」「経営者(CEO)本人の  
説明を望む事項」「経営者と直接対話を行  
いたい事項」に区分したうえで、取締役会構成  
等に係るガバナンス体制などについて機関  
投資家が重視する項目が掲載されており、参  
考になるであろう。

---

<sup>1</sup>「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」の実施時期や実施方法など概要については、3217・6月22日号参照。また、有限責任監査法人トーマツのウェブサイトにも公表している。

(日本語版)

<http://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/strategy/articles/cg/governance-code-questionnaire2nd.html>

(英語版)

<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/strategy/cg/jp-cg-report-second.pdf>

<sup>2</sup> 企業意識調査レポートで取り上げた13項目は、あくまで日本企業に取組み事例が少ないと思われる事項であり、統計的なデータに基づく分類ではないことにご留意いただきたい。

<sup>3</sup> 「コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由」の欄に、各原則全てを実施している、と記述している企業は次のとおり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、株式会社豊田自動織機、三菱商事株式会社、エーザイ株式会社、アマノ株式会社、アイシン精機株式会社、マネックスグループ株式会社、トヨタ自動車株式会社、損保ジャパン日本興亜ホールディングス株式会社、オリックス株式会社、オリックス株式会社、オリンパス株式会社、株式会社りそなホールディングス、株式会社常陽銀行、味の素株式会社、株式会社横浜銀行(平成27年6月30日開示分まで。東京証券取引所本則市場上場企業のみ。)

<sup>4</sup> 3218・6月29日号「コーポレートガバナンス・コードへの実務対応(2) プロジェクトの進め方」参照

<sup>5</sup> 「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～の受入れを表明した機関投資家のリストの公表(第5回)について(平成27年6月11日 金融庁)

<sup>6</sup> <http://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/get-connected/pub/risk/enterprise-risk.html>

<sup>7</sup> 「企業報告ラボ」グッド/バッドプラクティス事例分析作業部会(事務局 経済産業省経済産業政策局企業会計室)

<sup>8</sup> <http://www.meti.go.jp/press/2015/04/20150424005/20150424005-1.pdf>

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ご相談ください。