

コーポレートガバナンス改革元年 コーポレートガバナンス・コードへの対応を 企業価値向上につなげるために

2015年は、日本の上場企業にとっての「コーポレートガバナンス改革元年」として記憶される年になるであろう。5月1日には改正会社法が施行される予定であり、また「コーポレートガバナンス・コード」(以下、「コード」とする)が東京証券取引所により制定され、6月1日に施行されることが決まっている。日本企業はこれらの制度改正といかに向き合い、コーポレートガバナンス改革を自社の中長期的な企業価値向上へといかに結びつけていくのか、まさに岐路に立つ1年といえよう。

本稿では、コードを中心としてその内容を解説するとともに、当面のスケジュールの中で上場企業に求められることを概観する。さらに、今後に向けた上場企業の「コーポレートガバナンス改革」のあり方を考察する。

1. コードの概要と策定等の動向

(1) コード策定の動向

コードは、上場企業にとってのコーポレートガバナンスの原則を示したものとして、東京証券取引所によって制定される。これにより、従来の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」は廃止される。

金融庁と東京証券取引所が主催する「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」(以下、「有識者会議」とする)で、2014年8月よりその原案が検討され、2015年3月5日の同会議の最終回において原案が確定している¹。

(2) コードの概要

有識者会議による原案において、コードは、「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」と定義されている。またその実践を通じ、それぞれの会社において「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応」が図られ、その結果として会社、投資家、ひいては経済全体の発展につながることが期待されている。

コードは5つの基本原則からなり、それぞれの基本原則の下に原則、補充原則が定められている。



¹ 金融庁「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」
<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/index.html>

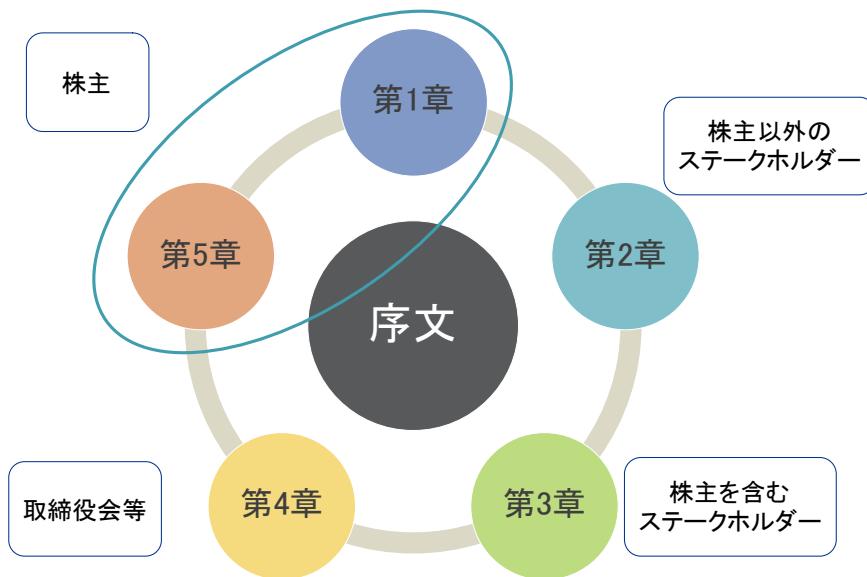
それぞれの基本原則の概要は図表1のとおりである。

【図表1】基本原則の内容

章	基本原則の内容
1 株主の権利・平等性の確保	<ul style="list-style-type: none"> • 株主の権利の実質的な確保のための適切な対応と、株主がその権利を行使できる環境の整備 • 株主の実質的な平等性の確保 • 少数株主や外国人株主への十分な配慮
2 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	<ul style="list-style-type: none"> • 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出はステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることの十分な認識と、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めること • ステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企业文化・風土の醸成に向けたリーダーシップの発揮
3 適切な情報開示と透明性の確保	<ul style="list-style-type: none"> • 財務情報・非財務情報の法令等に基づく開示の適切な実施と、法令に基づく開示以外の情報提供への主体的な取組み • 正確で利用者に分かりやすく、有用性の高い情報(とりわけ非財務情報)の提供
4 取締役会等の責務	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会の役割・責務を適切に果たすこと • 取締役会の役割・責務とは、 <ul style="list-style-type: none"> ①企業戦略等の大きな方向性を示すこと ②経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと ③独立した客観的立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと等
5 株主との対話	<ul style="list-style-type: none"> • 株主総会の場以外における株主との間での建設的な対話の実施 • 株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解、及びそうした理解を踏まえた適切な対応に努めること

また、それぞれの基本原則の求める内容は、図表2のように整理するとより分かり易くなる。

【図表2】各章と社内外の関係者との位置付け



なお、上図に示すとおり、コードの柱となる考え方は序文に記載されている。コードを読み込む上で、序文を熟読し、しっかりと肚落ちさせることも重要である。

(3) プリンシブルベース、コンプライ・オア・エクスプレイン

コードは、企業に詳細なルール遵守を課すものではなく、プリンシブルベース（大まかな原則を定め、その趣旨・精神を理解・共有し、自らの活動がそれらに照らして真に適切かを判断する）、コンプライ・オア・エクスプレイン（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）を前提としている。このことは、日本のコーポレートガバナンスがより発展する上で非常に重要だといえる。

法令等で詳細なルールの遵守を課す場合（いわゆるルールベースのアプローチの場合）、いかにルールを細かく設定したとしてもすべての企業の実態に合ったルールを策定するのは非常に難しく、結果的に実態に合わないルールを遵守しなければならないという状況が発生しかねない。この点プリンシブルベースのアプローチでは、目指す方向性のみを示すことにより、企業側は自社の実態を踏まえた対応が可能となり、またコンプライ・オア・エクスプレインの採用により、株主・投資家への合理的説明を前提に企業の実態に合わせた自由な設計を認められることとなる。ルールベースよりも実効性があり、またより高い志を持つ企業のチャレンジを促す効果もあると考えられる。

(4) コードの適用開始に向けた動向

東京証券取引所では、コードの策定に並行して、制度整備のための検討が進められている。2015年2月24日には「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」として、コンプライ・オア・エクスプレインの具体的な開示内容、開示の媒体としてコーポレート・ガバナンス報告書を用いること等が案として提示されている²。

上記制度整備案の中では、コード原案のとおり、2015年6月1日より適用されることが表明されている。一方で同案では、適用後最初に提出するコーポレート・ガバナンス報告書について、コードの策定に伴って求められる開示部分（エクスプレインの内容を含む）については、各社準備ができ次第速やかに提出を求めるものの、遅くとも定時株主総会の6ヶ月後までに提出を求めるものとしている。これにより、初回のエクスプレインについては多少の時間的猶予が考慮されることとなった。

2. コードへの対応とコーポレートガバナンス改革

(1) コードへの対応は「規制対応」か

コードは東京証券取引所の上場規則として制定されるため、上場企業にとってコードへの対応は必須である。一方、コード（原案）の序文12にもあるとおり、「ひな型」的対応では、中長期的な企業価値向上を目指す自社の立場を、株主等に正確に説明することはできない。

これらのことから、コードへの対応をいわゆる「規制対応」として捉えることは対応の方向性を誤ることにつながりかねないといえる。各企業が向き合うべきなのは一律の遵守を求められるような「規制」ではなく、自社をとりまく「ステークホルダーの理解」であり、また中期的な企業価値向上を実現するための「自社のコーポレートガバナンスの目指す姿」なのである。自ら目指す姿を設定し、株主をはじめとするステークホルダーとの対話をを行いながら、コーポレートガバナンスの改革を進めていることが求められている。

(2) まずやるべきこと

各企業においてコードへの対応方針を定めるために、自社にとっての「中長期的な企業価値向上」とは何かを定義づけておく必要がある。現存する経営理念や中期事業戦略などを、コードの基本原則等と照合しステークホルダーへの対応を想定しながら、中長期的に目指す姿（ゴール）とそのための道筋（ロードマップ）を明確化（または再確認）することである。

² 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」
http://www.tse.or.jp/rules/comment/index.html#title_3（2015年3月26日までパブリックコメントに掲載）

この作業をせずにコードへの対応方針を検討しようとした場合、対応の方向性はわかっていても「何をもってゴールとするか」が明らかにならず、結果として社内の合意形成やステークホルダーへの説明に支障をきたすこととなる。

なおかつ、この作業は企画部門等の事務方だけで完遂できるものではなく、経営陣幹部や取締役会がかかるべき時間を使って真剣に討議し、中長期的視野をもって結論を出していく必要がある。株主等のステークホルダーの納得を得られるような、説得力のあるゴールを描くことが重要である。

(3) 実務担当が優先して取り組むべきこと

「自社にとっての中長期的な企業価値向上」の内容を整理した上で、上場企業が実務上求められる優先度の高い対応事項は以下の3点である。いずれも、今後コーポレート・ガバナンス報告書による開示を意識した事項であり、遅くともコード適用後初回の定時株主総会から6ヵ月後までを期限として進める必要がある。

- ① 上述した「自社にとっての中長期的な企業価値向上」の内容を勘案しながら、コードの原則・補充原則ごとに「目指す姿」を設定し、現状分析と課題抽出を行うこと
- ② 原則・補充原則ごとに、「コンプライ」なのか「エクスプレイン」なのかを見極め、かつ「エクスプレイン」の内容を検討・決定すること
- ③ コードのなかでもコーポレート・ガバナンス報告書等での「開示」を求められる原則について、その開示内容を検討・決定すること

なお、東京証券取引所によると③の「開示」を求められる原則は、図表3のとおりである。

【図表3】コードを実施するために行う開示(コンプライ・アンド・エクスプレイン)

原則	開示項目
原則1-4	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会による経営陣に対する委任の範囲
原則4-8	<ul style="list-style-type: none"> • 自主的な判断により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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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、多様性及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	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会全体の実効性についての分析・評価及びその結果の概要
補充原則4-14②	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役・監査役に対するトレーニングの方針
原則5-1	<ul style="list-style-type: none"> • 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

(注)コード(原案)に基づくものであり、コードの確定にあたって変更となる可能性がある。

3. まとめ

コードへの対応は、これまでの日本企業に課せられてきた「規制対応」とは異なり、各企業の独自性や自主性を重んじつつも、一定の枠組みを示すことでコーポレートガバナンスの設計や取組みの状況を比較可能にすることが企図されている。つまり規制というハードルを越えることを求められているのではなく、自社の目指す姿の実現に向けた努力や姿勢を示すことが求められており、上場企業間でそれらを比較できる環境が整ったといえる。

今回のコード対応を後ろ向きに捉えるのではなく、自社の中長期的な企業価値の向上を実現するための改革のチャンスと捉えることが肝要である。

KPMGコンサルティング株式会社
ディレクター 林 拓矢

KPMGコンサルティング株式会社

東京本社
〒100-0004

東京都千代田区大手町1丁目9番5号
大手町フィナンシャルシティ ノースタワー
TEL : 03-3548-5305
FAX : 03-3548-5306

名古屋事務所
〒451-6031
名古屋市西区牛島町6番1号 名古屋ルーセントタワー
TEL : 052-571-5485

kpmg.com/jp/kc

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。

©2015 KPMG Consulting Co., Ltd., a company established under the Japan Company 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, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.