

# KPMG Insight

KPMG Newsletter  
May 2015

コーポレートガバナンス・  
コードを読み解く  
第3回 コーポレートガバナンス・  
コードへの対応に関する誤解と実施手順



cutting through complexity



Volume  
12

# コーポレートガバナンス・コードを読み解く

## 第3回 コーポレートガバナンス・コードへの対応に関する誤解と実施手順

有限責任 あずさ監査法人 金融事業部

シニアマネジャー 保木 健次

第2回「諸外国におけるコーポレートガバナンスに係る議論との比較から見る日本のコーポレートガバナンス・コード」(KPMG Insight Vol.11/Mar 2015)の執筆後、2015年3月5日に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より、「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」が公表されました。

前回触れた「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」といった基本的な枠組みに変更はなく、我が国取引所に上場する会社を対象に2015年6月から適用される予定です。

日本ではなじみの薄い「プリンシプルベース・アプローチ」や「コンプライ・オア・エクスプレイン」といった手法が採用されたうえ、表面上、適用開始までの期間が短く見えることによって、コーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神を理解しないまま上場会社がコードの趣旨に反する対応を取ることが危惧されます。第3回となる本稿では、コーポレートガバナンス・コードへの対応に関してよく見られる誤解について取り上げるとともに、コードの趣旨・精神の理解から始まるコードへの対応に係る実施手順について紹介しながら、こうした機会をとらえた適切なガバナンス体制の構築およびコードへの対応負荷の軽減に関するポイントについても考察します。

なお、本稿の内容は執筆時(2015年4月13日)における情報に基づいていること、および本文中の意見に関する部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



ほ き けんじ  
保木 健次

有限責任 あずさ監査法人  
金融事業部  
シニアマネジャー

### 【ポイント】

- 東京証券取引所から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の概要が公表された。コーポレートガバナンス・コード原案で示された2015年6月からというコードの適用に変更はないものの、コードを実施しない理由の説明やコードを実施するために行う開示については、初年度に限り6ヶ月の経過措置が設けられた。上場会社は、この措置により生じた時間を有効に活用し、コードの趣旨・精神の理解を進めていく必要がある。
- 日本になじみの薄い「プリンシプルベース・アプローチ」および「コンプライ・オア・エクスプレイン」に対する理解も含めて、コーポレートガバナンス・コードへの対応に関していくつかの誤解がある。適切な対応を取るためにも、必要に応じて、積極的に有識者の発信に触れたり、直接確認したりしていくことが望まれる。
- 最終的なコードの各原則の履行態様は会社によって異なるものの、最初に踏むべきいくつかの手順はいずれの会社であっても共通する部分が多い。経営理念等に基づく判断軸の構築は、コードに適切に対応するために不可欠のプロセスである。

- コーポレートガバナンス・コードへの対応とは、中長期的な企業価値向上に向けた経営理念・方針・戦略の具体化・実践の強化と言える。適切な対応を取るためにも、対応負荷を軽減するためにも、経営理念等を会社全体に浸透させていくことを意識したコード対応が必要である。

## I コーポレートガバナンス・コードの策定に向けた動き

### 1. 「コーポレートガバナンス・コード原案」の確定

2015年3月5日、「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」という）より、2014年12月17日に公表され、パブリック・コメントに付された「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）〈コーポレートガバナンス・コード原案〉～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」の確定版となる「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」（以下「コード原案」という）が公表されました。

パブリック・コメント版からの変更箇所は限定的で、「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」といった基本的な枠組みはもちろん、各原則（基本原則、原則、補充原則）の構成や内容についても本質的な部分に変更はありません。

今後、東京証券取引所において、関連する上場規則等の改正を行うとともに、このコード原案をその内容とする「コーポレートガバナンス・コード」が制定される予定です。

### 2. 東京証券取引所における上場制度の整備

2015年2月24日、東京証券取引所より、コーポレートガバナンス・コード（必要に応じて単に「コード」という）の策定に伴う上場制度の整備として上場規則等の改正案が公表され、パブリック・コメントに付されました。今後、有価証券上場規程における企業行動規範の「遵守すべき事項」に、コードを実施しない場合の理由の説明を求める等の改正案が最終化されるとともに、「コーポレートガバナンス・コード」が制定され、2015年6月1日から適用することが想定されています。主な内容は以下のとおりです。

#### (1) コードを実施しない場合の理由の説明

東京証券取引所の上場規則である有価証券上場規程の改正案によれば、上場会社は、有価証券上場規程の企業行動規範の「遵守すべき事項」において、コードを実施しない場合の理由の説明（エクスプレイン）が求められることになります。言い換えれば、実施（コンプライ）の公表については、上場規則

上の義務ではないということがわかります。ただし、すべての原則を実施している場合は、その旨を公表する必要があるようです。

したがって、実施しているとしながら実際には実施していない、または実施しない場合の理由の説明内容が不十分あるいは不適切といったケースについては、そのみをもって上場規則違反とはならないと考えられ、上場規則違反となるのは、そもそも実施しない理由を説明しないとといった対応に限られると考えられます。

では、会社側の原則の実施に向けた体制整備や説明内容の水準向上に向けた努力を促す原動力を何に求めているのかというと、これまでの連載に述べたとおり、株主との対話といった、株主や株主以外のステークホルダーあるいは社外取締役によるモニタリングに委ねられていると解釈することが適切と考えます。

#### (2) コードを実施しない場合の理由の説明の媒体

「コードを実施しない場合の理由の説明」は、コーポレート・ガバナンス報告書に新設する欄に記載することが求められます。これは、コーポレートガバナンスの状況を網羅的に記載している同報告書に情報を集約することで、株主・投資家の利便を図ろうとするものです。

このほか、政策保有に関する方針といった「コードを実施するために行う開示」についても、コーポレート・ガバナンス報告書に欄を新設して記載するとされているものの、他の開示・公表書類における記載場所を明示する参照方式による代替を認めています。

なお、コーポレート・ガバナンス報告書の提出については株主総会後遅滞なくとされているところ、2015年6月以降最初に開催する定時株主総会については、準備ができ次第速やかに提出することとし、また、6月総会の会社は遅くとも年内には提出することが求められています。ただし、遅れて提出することが認められるのはコードにかかわる部分だけです。コード適用の初年度については、コード部分も一括して従来の期限に提出しない限り、従来どおりの株主総会後遅滞なく提出すべき部分と準備ができ次第に提出すべきコードに係る部分という複数段階の提出となることについて留意が必要です。

#### (3) コードの尊重

これまで有価証券上場規程の企業行動規範の「望まれる事項」において、尊重して取り組むよう努めることが求められてきた「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」については、



コードの趣旨・精神の尊重規定に置き換えられます。

## II コーポレートガバナンス・コードへの対応に関する誤解

### 1. 2015年6月1日が実施期限

2014年6月の「『日本再興戦略』改訂2014 未来への挑戦」の公表から、有識者会議の設置（同年8月）、コード原案のパブリック・コメント（同年12月）、東京証券取引所の上場規則等の改正案公表（2015年2月）、コード原案の確定（同年3月）とコーポレートガバナンス・コードの策定に係る議論や制度整備が急速に進められるなかで、2015年6月1日から適用開始という点について、時間が足りないとの指摘が多く聞かれます。

こうした指摘のなかにはコード原案における各原則の実施について、2015年6月1日が期限であるかのような誤解が多く含まれていると感じます。

まず、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば実施しないことも想定されており、すべての原則を一律に実施することが義務付けられている訳ではありません。また、実施する意思があっても適用当初から完全に実施することが難しい場合は、今後の取組み予定や実施時期の目途を明確に説明する対応が可能とされています。

コーポレートガバナンス・コードへの対応を検討するにあたっては、こうした原則の実施について正確な理解に基づきご検討いただければと思います。

ただ一方で、コーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神を理解するという点では、時間が足りないということについて当てはまる部分はあると思います。表面的には適用開始まで時間がないと感じることで、コード原案を深く理解することなく、コードへの対応を始める結果、後述するような不適切なまたは原則に反する対応を取ってしまう危険性が高まるという点で時間が足りないという側面はあるかと思っています。

こうした危険性については、コードの趣旨・精神を十分理解している者からコードの趣旨・精神やコードへの対応について解説・相談の機会を設けていただくなど各社において適切な対応が取られることを望みます。

### 2. 説明は他社事例を参考にすれば大丈夫

コード原案では「説明」について、各原則の中に「自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを『実施しない理由』を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している」と解説されています。

つまり、説明すべき「実施しない理由」とは、実施することが「適切でないという（会社の）考え」について説明すること

を意味します。いくら他社の上手な説明を参考にしたところで、会社が置かれた環境や経営戦略が違えば、他社の説明がそのまま自社にも当てはまる説明となるわけではありません。

先に触れたように、説明内容についてモニタリングをするのは、当局や東京証券取引所ではなく、基本的に株主をはじめとするステークホルダー（以下「株主等」という）です。これに対して、東京証券取引所が上場規則で求めているのは、原則を実施しない場合の理由の説明なので、説明内容にかかわらず説明を提出すれば上場規則違反となりません。つまり、説明内容が30点であったとしても上場規則違反となるわけではなく、したがって、これより低い点数であれば上場規則違反となる合格点というもの存在しません。

このため、他社にとって90点の説明を書き写すことは、自らの個別事情が当該他社と同一でない限り、単に上場規則あるいはコード対応として意味がないというだけでなく、誤った情報を開示することにより、その後のステークホルダーとの協働や株主との対話に支障をきたす可能性があります。

この「適切でないという考え」を導き出すための手順については後述しますので、参考にしていただければと思います。

### 3. チェックリストは有益なツール

基本原則が5、原則が30、および補充原則が38含まれている各原則について「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）が求められています。このため、各原則について実施することが適切であるか否かを網羅的に確認するためのチェックリストを作成しているという声を多く聞きます。

こうした原則実施に係るチェックリストの有益性については、一概に否定できないものの、使い次第でコードへの適切な対応を取るのに有益となることもあれば、不適切な対応へとつながることもあるため留意が必要と考えています。チェックリストが果たす役割や限界、あるいは有効な使い方となるために必要な前提条件について十分理解したうえで活用していく必要があります。

まず、コード原案において、「自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを『実施しない理由』を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している」とされているように、コードの実施に係る判断基準は、「実施しているか」否か、または「実施できるか」否かではなく、「実施することが適切であるか」否かです。各原則を実施することが適切であるものと適切でないものに分けることがチェックリストの主要な役割となります。

自社にとって「実施することが適切であるか」否かを判断するためには、自社の中長期的な企業価値向上に向けた経営理念・方針・戦略（以下「経営理念等」という）といった会社固有の「判断軸」が必要になります。この判断軸を持たないままチェックリストで各原則をチェックしていくと、多くの場合、

原則を「実施しているか」否かという観点でのチェックになります。そうすると、ルールベースの先入観がある場合は、中長期的な企業価値を毀損してまで原則を実施することが起こり得ますし、判断軸がないので実施しない理由の説明に際しては、形式的な文言・記載となったり、ひな型的な表現による表層的な説明となったりする可能性が高まります。こうした判断軸を持つことおよび判断軸を持った後にチェックリストを使うという手順が、チェックリストを有効に使うための前提条件となります。

### III コーポレートガバナンス・コードへの対応に係る実施手順

コーポレートガバナンス・コードへの対応について、最終的な各原則の履行の様子は、会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等によって異なるものであり、各原則の適用の仕方は、こうすれば良いといった、どの会社にも共通するものではなく、それぞれの会社が自らの置かれた状況に応じて工夫すべきものです。ただし、最終的な様子は違っても、最初に踏むべきいくつかの手順はいずれの会社であっても共通する部分が多いと考えます。

#### 1. コードの趣旨・精神の理解

コーポレートガバナンス・コードへの対応に際して最初に行うべきことは、コードの趣旨・精神を理解することです。日本でなじみの薄い「プリンシプルベース・アプローチ」や「コンプライ・オア・エクスプレイン」といった手法が採用されたのは、従来のルールベース・アプローチでは達成できない目的を実現するためと考えられます。

コード原案においては、「実効的なコーポレートガバナンスを実現」することができるようプリンシプルベース・アプローチを採用したとし、「『コーポレートガバナンス』とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する」とされています。

また、一定の前提のもとに「会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じて、いわば『攻めのガバナンス』の実現を目指す」としており、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている」としています。

主要な原則は、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資するために設けられたものとされているため、原則の実施について適切か否かを判断する前に、まずこうしたコードの趣旨・精神についての理解が求められていることが分かります。

このようなコードの理念を理解すると、コーポレートガバナンス・コードの対応に際して何よりもまず会社が取り組むべき事項は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に

向けた大きな方向性を明確化し、経営理念等（経営理念・方針・戦略）の形で具体化することだと考えています。

#### 2. 適否の判断

前述したように、原則の実施について適切か否かを判断するためには、経営理念等に基づく判断軸が必要となります。そして、適切か否かで判断することにより、表面的には実施している原則であっても、自社の経営理念等と照らし合わせて対応すべき課題が見つかることもあるかもしれません。

たとえば、収益力・資本効率等に関する目標は経営理念等と一致しているべきものですが、これまで、同目標としてROEを掲げてきたものの「顧客・従業員・地域社会との共存共栄」を経営理念として掲げている場合は、継続的な取引を前提としない1回の取引から生じる利益の最大化方針、不況時の従業員削減、地域社会への投資抑制といった行動は、ROEを短期的・一時的に高める効果はあるものの、中長期的な企業価値向上または経営理念等との整合性という観点から考えると適切といえるか疑問が残ります。社会的投資や従業員給与等を分子に加えたり、分母をより幅広いステークホルダーを捉える指標としたりするなど、工夫する余地はあると考えます。こうした気付きは、原則を「実施しているか」否かという観点でチェックリスト対応を行うと見逃してしまう恐れがあります。

また、これまで各担当部署がそれぞれの理解・価値観に基づいて構築してきた方針や手続き、あるいは収益性等に係る目標といったものがある場合、こうした経営理念等に基づいた各原則のチェックおよびチェック結果を踏まえた見直しの機会を通じて、1つの経営理念等の下で平仄のとれた内容に置き換えることにより、会社全体に経営理念等が浸透するという効果をもたらすと考えます。

#### 3. 適切な情報開示

情報開示は、中長期的な企業価値向上に向けた経営理念等といった「非財務情報」・「法令に基づく開示以外の情報提供」（以下「非財務情報等」という）、原則を実施しない理由の「説明」および「コードを実施するために行う開示」が主要なものになります。

まず、「非財務情報等」については、最初に踏むべき段階であるコードの趣旨・精神の理解において、中長期的な企業価値向上に向けた経営理念等を構築していれば、開示すべき重要な非財務情報等は集まっているはずで

次に、原則を実施しない理由の「説明」については、前述したように経営理念等に基づいて構築された判断軸をもって原則を実施することが適切であるか否かを判断すれば、適切でないと判断した原則について実施しない理由の説明はそれほど難しいものでもなくなります。

さらに、「コードを実施するための開示」については、前述の経営理念等に基づく判断軸が構築されていれば、方針や手続きを定めるに当たっても、収益性や資本効率等の目標を設定するにしても基本的な方向性から悩むことはなくなりますので、相当程度こうした設定に要する負荷は軽減されると考えます。この結果、コードを実施するための開示の多くは、全体としてそれほど困難な対応ではなくなると思います。

言い換えれば、こうした判断軸を持たないままこれらの開示をしようとする、非財務情報や実施しない理由の説明に向けてひな型的表現を探すことにつながり、方針や手続きの構築に手間取ることになり、収益性等の目標は市場で話題にされているものを取り上げるといった対応となる可能性があります。こうした表層的な対応は必ずしも会社にとって適切なものとは限らないというだけでなく、そもそも会社の「正確」な情報を開示することが求められている基本原則3などに反する恐れも出てきます。

#### 4. 株主との対話

対話とは一方的に相手の言い分を受け入れることではありません。株主の声に耳を傾け適切に対策を講じることもあれば、会社側の経営方針を説明し理解を得ることもあります。

いずれにせよ、経営理念等が構築され、コーポレートガバナンスに関連する方針や手続きおよび収益性や資本効率といった目標にまで、一貫して経営理念等と整合性のとれたガバナンス体制が構築されていれば、原則を実施せず会社独自の対応を取っていても、対話のなかで説得力のある明確な説明を行うことが容易になると考えられます。

これに対して、個々の対応は一般的に優良とされている事例を踏襲していても、会社全体として一貫性がなかったり、経営理念等と整合性が取れていなかったりすると、株主との対話においても説得力がなくなり、ますます自社に適しているとは限らない新たな対応を迫られることになりかねません。

## IV おわりに

多くの上場会社は、すでに何らかの経営理念や方針といったものを有していると思います。コーポレートガバナンス・コードへの対応とはこれら経営理念等の具体化・実践の強化と言い換えても良いと思います。

すでに社外の人間であっても容易に理解できるほど経営理念や方針に関する非財務情報や法定開示以外の情報開示が充実している上場会社もありますが、現時点でこうした経営理念等がない会社の場合、コーポレートガバナンス・コードへの対応に際して、まずは中長期的な企業価値向上について自社の経営理念等を構築することから始める必要があります。

このようにコードへの対応に係るスタート地点がすでに会社によって大きく異なるうえに、最終的に導き出される中長期的な企業価値向上に向けた対応策も異なる以上、他社の対応を参考にすることはできても、真似をすれば足りるというものではありません。

コードの適用開始日が迫っていることによる焦りやコードの趣旨・精神の理解不足等から、こうした経営理念等の構築というプロセスを省略すると、その後の対応が適切な方向から外れることとなります。経営理念等がしっかり構築されていれば、会社全体としてコードへの対応が適切な方向に向かい、経営理念等に基づく判断軸を持たない場合と比べて、コードへの対応負荷が減るだけでなく、対応していくなかで経営理念等が一貫性をもって各種の収益性といった目標数値やガバナンスにかかわる方針・手続きに反映され、社内に浸透する結果、部分最適から全体最適へと意識が変化し、迅速・果敢な意思決定に結び付きやすくなると考えます。

ただし、こうしたコーポレートガバナンスの実効性を高めるうえで不可欠なのが、株主等による実効的なモニタリング機能の発揮です。株主等の会社に対するアプローチが目に見えて変わらないのであれば、こうした上場会社に生じた機運は早晩萎んでしまうかも知れません。この点で、株主（機関投資家）側の意識も、ステewardシップ・コード等により向上することを願っています。

いずれにせよ、こうした取組みには会社トップの関与が不可欠です。また、幅広い部門のキーパーソンにもコードの趣旨・精神を深く理解してもらう必要があります。こうした意識改革には、内部のリソースだけでは対応しきれないケースも出てくるかと思いますが、そうした時には、外部の知見なども活用しながら実効的なコーポレートガバナンスの実現を図っていただければと思います。

#### 【バックナンバー】

- コーポレートガバナンス・コードを読み解く  
第1回 「OECD原則からみる日本のコーポレートガバナンス・コード」  
(KPMG Insight Vol.10/Jan 2015)
- 第2回 「諸外国におけるコーポレートガバナンスに係る議論との比較からみる日本のコーポレートガバナンス・コード」  
(KPMG Insight Vol.11/Mar 2015)

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいますようお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人  
金融事業部  
シニアマネジャー 保木 健次  
TEL: 03-3548-5125 (代表電話)  
kenji.hoki@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

www.kpmg.com/jp



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

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。

© 2015 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. Printed in Japan.

© 2015 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA 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. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.