

RISK SOLUTIONS REPORT

2016年 Winter
Vol.14

コーポレートガバナンス強化に向けた近年の展開

- 第1章 コーポレートガバナンス強化の背景
- 第2章 日本版ステewardシップ・コード
- 第3章 コーポレートガバナンス・コード
- 第4章 社外取締役に関する規律
- 第5章 両コード適用以降の動き

 銀泉株式会社

GINSEN
RISK
SOLUTIONS

銀泉リスクソリューションズ株式会社

コーポレートガバナンス強化に向けた近年の展開

はじめに.....	1
第1章 コーポレートガバナンス強化の背景	2
1. 成長戦略としてのコーポレートガバナンスの推進.....	2
2. 「伊藤レポート」について	3
3. コーポレートガバナンス強化の手法の特色	4
第2章 日本版ステュワードシップ・コード	6
1. 日本版ステュワードシップ・コードとは.....	6
2. 日本ステュワードシップ・コードで定められた主な原則.....	7
3. 機関投資家の対応状況	8
第3章 コーポレートガバナンス・コード	11
1. コーポレートガバナンス・コードで定められた主な原則.....	11
2. 取締役会評価.....	14
3. 政策保有株式.....	15
第4章 社外取締役に関する規律	17
1. 社外取締役の必要性.....	17
2. 改正会社法における社外取締役に関する規律.....	17
3. コーポレートガバナンス・コードにおける独立社外取締役に関する規律.....	19
4. 社外取締役および独立社外取締役の選任状況.....	20
第5章 両コード適用以降の動き	22
1. 「『日本再興戦略』改訂2015」で示された施策.....	22
2. 会社法の解釈指針の作成・公表.....	22
3. 企業と投資家の対話促進策	24
4. 株主総会プロセスの見直し	25
さいごに.....	27
【参考事例】 2010年以降のコーポレートガバナンスが問われた主な事件	28
【参考文献】	31

はじめに

この数年、企業統治（以下「コーポレートガバナンス」）の強化に向けた動きが大きく進展しています。

2014年2月、機関投資家が顧客や受益者のために中長期的な投資リターンの拡大を図っていく上で有用と考えられる諸原則（「責任ある機関投資家」の諸原則、以下「日本版スチュワードシップ・コード」）が公表され、運用が開始されました。これには、機関投資家の活動を通じて投資対象企業のコーポレートガバナンスを強化するという効果が期待されています。また、2015年5月には、社外取締役の導入を促進するための規定等が盛り込まれた改正会社法が施行されました。さらにその翌月には、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コーポレートガバナンス・コードの適用が始まりました。

このように、コーポレートガバナンスに関する施策が矢継ぎ早に実施されており、2015年は「コーポレートガバナンス元年」とも言われるようになりました。

そこで、本レポートでは、上記の法律およびコードの内容を整理した上、それらを踏まえて今後実現していきそうな新たな施策の内容を概観し、その影響を考えたいと思います。

なお、本レポートが取り上げている法律やコードは大企業または上場会社を対象としたものですが、それによって対象企業の意思決定が変化してくれば、それらと取引関係にある企業にも影響が及ぶことが予想されます。その意味で、これらの法律やコードの対象ではない企業にとってもコーポレートガバナンスは必ずしも無関係ではなく、その動きを認識しておくことが必要でしょう。

第1章 コーポレートガバナンス強化の背景

1. 成長戦略としてのコーポレートガバナンスの推進

図表1は、「最近のコーポレートガバナンス強化の動き」をまとめたものです。最初に始まったのは、法務省の審議会における2010年からの会社法見直しの議論です。そこでは、コーポレートガバナンスの在り方や親子会社に関する規律が議論の中心になりました。そうした中、2011年に、製紙メーカーの会長による子会社からの資金流用事件、光学機器メーカーの粉飾決算事件などの経営者がらみの不祥事が相次いで発覚し（文末の参考事例のケース1およびケース2を参照）、規制を強化する方向で議論が進んでいきました。社外取締役の選任促進策や多重代表訴訟制度の導入等です。

しかし、コーポレートガバナンス強化を進める上でそれ以上にインパクトがあったのが、2012年12月にスタートした第二次安倍内閣において、コーポレートガバナンスの強化がいわゆるアベノミクスの中に位置づけられたことです。アベノミクスでは、「民間投資を喚起する成長戦略」が、「大胆な金融政策」と「機動的な財政政策」に続く「第三の矢」とされ、コーポレートガバナンスの強化はその一つとされたのです。

図表1 最近のコーポレートガバナンス強化の動き

2011年	12月7日	「会社法制の見直しに関する中間試案」の公表
2012年	8月1日	「会社法制の見直しに関する要綱案」の公表
2013年	6月14日	「日本再興戦略」の公表（日本経済再生本部）
2014年	2月26日	「日本版ステewardシップ・コード」の公表
	5月23日	「日本再生ビジョン」の公表（自由民主党・日本経済再生本部）
	6月20日	「改正会社法」成立
	6月24日	「『日本再興戦略』改訂2014」の公表（日本経済再生本部）
	8月6日	「伊藤レポート」の公表 ⇒ 第1章 2. 参照
2015年	3月5日	「コーポレートガバナンス・コード原案」の公表
	4月23日	「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書
	5月1日	「改正会社法」施行
	6月1日	「コーポレートガバナンス・コード」の適用開始
	6月18日	「日本の『稼ぐ力』創出研究会」とりまとめ
	6月30日	「『日本再興戦略』改訂2015」の公表（日本経済再生本部）
	7月24日	「コーポレートガバナンス・システムの在り方に関する研究会」報告書

（資料）各公表資料より当社作成。

それまで、コーポレートガバナンスといえば、主に経営者の暴走を防止するという視点から検討されてきました。ところが、アベノミクスによって、コーポレートガバナンスに対し、企業の低利益体質を改善し、投資の増加を通じて経済の好循環を実現するという新たな役割が与えられたのです。

上記の方針を具体化したのが、2013年6月に日本経済再生本部（内閣の下に置かれた成長戦略を実現するための総合調整機関）が公表した「日本再興戦略」です。この中に、機関投資家が投

資対象企業との対話を通じて企業の中長期的な成長を促すようにするため、日本版スチュワードシップ・コードを制定することが施策として盛り込まれました。金融庁の有識者検討会での審議を経て、翌年2月に公表されています。

さらに、2014年6月の『日本再興戦略』改訂2014』では、企業に持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すため、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方をまとめたコーポレートガバナンス・コードを制定することが盛り込まれました。翌年3月に金融庁の有識者会議から原案が公表され、6月には東京証券取引所等が上場会社に対して適用を開始しました。

コーポレートガバナンス・コードは、企業に対し、自らのガバナンス上の課題について自律的な対応を求めるものであるのに対し、日本版スチュワードシップ・コードは、機関投資家に対し、投資先企業との関係において規律を求め、間接的に投資先企業におけるガバナンスの強化を目指しています。この点を踏まえ、両コードは、コーポレートガバナンス推進の両輪をなすと言われています。

2. 「伊藤レポート」について

前述の「日本再興戦略」を受けて、経済産業省では、スチュワードシップ・コードに関する有識者会議の発足とほぼ同時期に、日本企業の「持続的低収益性」の背景とその改善策を検討するためのプロジェクトが立ち上げられ、翌年8月に報告書がまとめられました。座長である伊藤邦雄教授（一橋大学大学院商学研究科）の名前から、「伊藤レポート」と呼ばれます。当該プロジェクトは日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの審議にも影響を与え、それらを理論面からサポートする役割を果たしたと評価されています。

伊藤レポートの概要は次の通りです。

問題意識のスタートは、日本企業が持続的な低収益に陥っているのはなぜかということです。もともと日本では、資本市場は短期的な志向を持っていたのに対し、企業経営は長期的な視点で行われてきたと言われています。ところが、90年代後半になると、企業は対外的にはROE（自己資本利益率）等の資本市場が重視する指標について語るようになりましたが、実際のところ、経営の現場では資本効率や企業価値向上という視点は希薄なままでした。他方、投資家の状況を見ると、欧米と比較して長期投資家が少ないという状況が続いており、投資家は足元の業績のみに注目して中長期的な活動に関心がないと言われてきました（注1）。

その結果、企業経営者と投資家の間に埋めがたい意識ギャップが生じているというのが伊藤レポートの基本認識です（図表2、上部を参照）。それを踏まえ、同レポートは、日本企業が旺盛なイノベーション創出能力と高い「稼ぐ力」を同時に実現していくため、以下の対応を提案しています（同、下部を参照）。

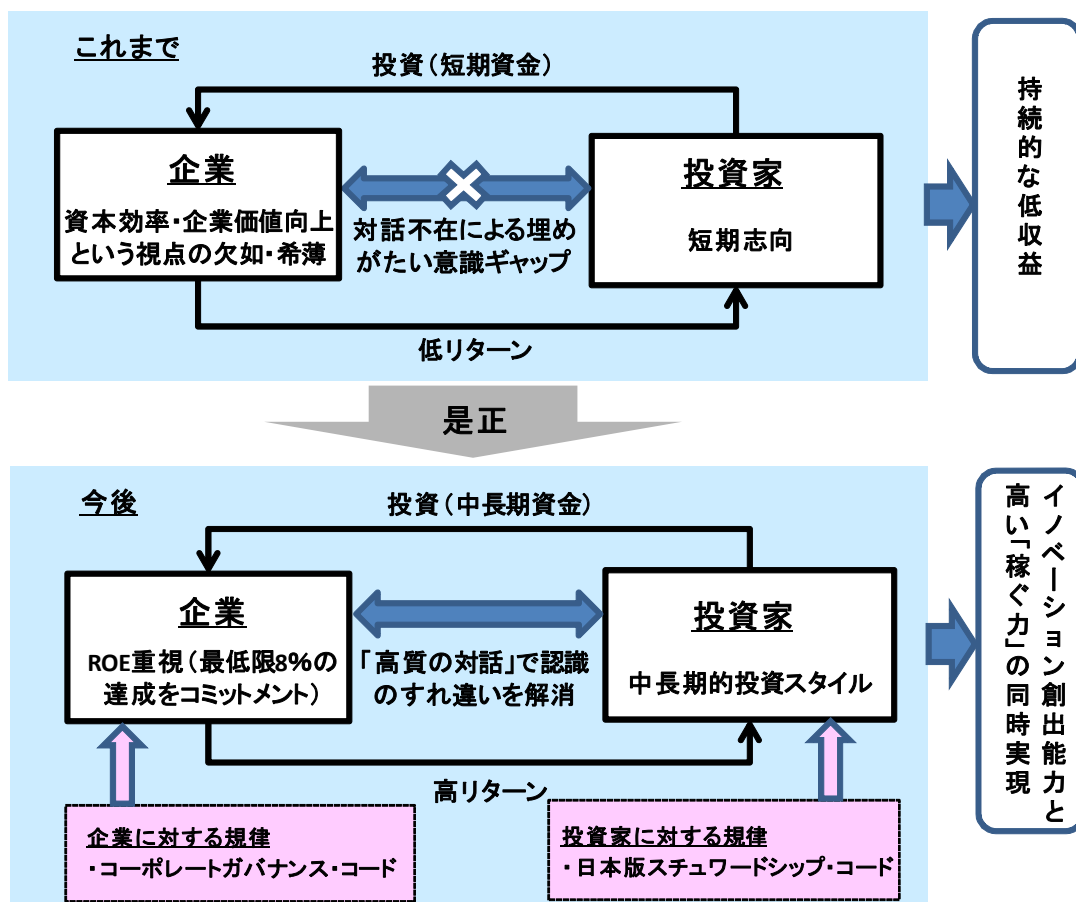
まず、企業が事業活動を継続するための資金を今後も調達していくためには、中長期的に資本コストを上回るROEを上げ続ける必要があるとして、企業は、最低限8%を上回るROEを達成することをコミットすべきだとしました。

さらに、企業と投資家の間に存在する認識ギャップを解消するため、両者の間で「高質の対話」が必要だとしました。一般的に「会話」が互いに理解可能な人々の中の話し合いであるのに対し、「対話」は必ずしも意見が合うとは限らない当事者たちによる話し合いを指します。そうした当事者が、集まって議論し、違いがどこにあるのか、その違いがどこから生まれているのか、違い

を解消するためにはどのようにしたらよいかを話し合うことを想定し、「対話」という言葉を使っています。

こうした「対話」の促進等を通じて企業のガバナンスと「稼ぐ力」を高めるという目的で制定されたのが、日本版ステewardシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードです。

図表2 「伊藤レポート」の概要と両コードの関連性



(資料)「伊藤レポート」等をもとに当社作成

(注1) 日本企業の収益性が低い理由については異論もあります。たとえば、内外金利差が主因であったとする説です。一般に調達金利よりも高い利回りが見込める投資機会があれば当該投資は実施されることとなりますが、為替の変動相場制への移行後は日米間で大きな金利差が持続したため、米国よりも投資利回りが低い事業が実施され、ROA (総資産利益率) や ROE (自己資本利益率) が低くなったというものです。

3. コーポレートガバナンス強化の手法の特色

前述のように、近年のコーポレートガバナンスの強化においては、2つのコードが主要な役割を果たしています。では、その手法にはどのような特色があるのでしょうか。

(1) ソフト・ローの活用

法律は基本的に一律に適用されるものですが、コードはそうではありません。

日本版ステewardシップ・コードの場合、金融庁が策定したものではありますが、その受入れを自主的に表明した機関投資家が任意で従う規律であり、強制されるものではありません。しかしながら、受入れを表明した機関投資家にとっては、実質的にルールとして機能します。

他方、コーポレートガバナンス・コードは、民間の団体である東京証券取引所等の有価証券上場規程の中に取り込まれ、当該取引所に株式を上場している企業に適用されます。

このように、今回のコーポレートガバナンスの強化は、法令ではないルール、いわゆるソフト・ローが活用されている点が特徴です。

法律とコードの使い分けは、一律に強制すべき事項については法律によって規制し、一律に強制することが適切でない場合や、適用基準等を明確にすることが必ずしも適切でない場合には、法律以外のルールによって規制するのが適切です。今回も、そのような使い分けを活用することによって、コーポレートガバナンスの強化を図っています。

(2) 「ルールベース」から「プリンシプルベース」へ

コードに示されている原則が対象企業に具体的にどのように適用されるかは、会社の業種、規模、事業特定、会社を取り巻く環境等によって異なることが予想されます。そこで、コードにおいては、会社がとるべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」（細則主義）ではなく、会社がそれぞれの置かれた状況に応じて実効的な対応を行えるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）が採用されました。そこでは、抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）が示され、個々の対象企業は、自らの活動について、原則の形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして実施することが適切か否かを判断することが求められています。

また、同様の理由で、両コードでは「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）の手法が採用されました。すなわち、コードの各原則の中に、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られる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明したうえで、実施しないことが認められています。

なお、上記の「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法は、改正会社法においても、社外取締役を置いていない場合には「置くことが相当でない理由」の説明を株主総会等で義務付けるという形で取り入れられています。

第2章 日本版スチュワードシップ・コード

1. 日本版スチュワードシップ・コードとは

日本版スチュワードシップ・コードは、2013年6月の日本経済再生本部の「日本再興戦略」で初めて政策課題として示され、有識者会議での議論を経て、翌年2月に公表されました。「日本版」と書かれているように、これにはオリジナルがあります。英国のスチュワードシップ・コードです。

英国では2000年代に入り、コーポレートガバナンスの質の向上のためには、株主の役割に焦点を置いて議論することが重要との認識が高まりました。その流れの中で、銀行と金融機関のコーポレートガバナンスを見直すため、財務相からの委託で報告書が作成されました。その中で、機関投資家およびファンドマネージャーにスチュワードシップ責任をより一層果たしてもらうようにするため、スチュワードシップ責任に関する部分をコーポレートガバナンス・コードから分離することが提言されました。それを受けて、2010年に財務報告評議会（Financial Reporting Council）によってスチュワードシップ・コードが制定されました。

ところで、スチュワードシップ責任とはそもそも何を意味するのでしょうか。これは、「他人の資産を管理する」という関係が存在する場合に、その他人の利益のために行動するべきであることを示す概念です。より一般的な用語である「受託者責任」ではなく、「スチュワードシップ責任」という用語が使われているのは、受益者（年金受給者）⇒年金基金や保険会社（資産保有者としての機関投資家）⇒投資運用会社（資産運用者としての機関投資家）、という関係を前提に、投資運用会社が直接の契約関係がない受益者に対しても責任を負っていることを示すためであるとのことです。したがって、投資運用会社が資産運用を行っている場合、顧客あるいは最終受益者の利益のために資産を注意深く管理することが求められます。その責任を果たすためには、投資先企業を適切に監視し、それらに対して意見を表明していくなどの対応が必要となるのです。

日本版スチュワードシップ・コードにおいては、スチュワードシップ責任は下記のように定義されました。アベノミクスの「第三の矢」として、企業の持続的成長や投資リターンの拡大という目的が強調されている点が注目されます。なお、ここでの機関投資家は、資産保有者としての機関投資家と資産運用者としての機関投資家の両方を含んでいます。

機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的も持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任

本コードは、前述のように法的拘束力を有するものではありません。本コードの趣旨に賛同し、これを受け入れる機関投資家が、コードの各原則に基づいて行動し、そこに規定された公表項目について自らのウェブサイト上で公表するという形で適用されることになっています。2015年11月末時点で201社が受け入れを表明しており、この中には、大手証券会社系列やメガバンク系列の投信・投資顧問会社の他、生保大手4社、メガ損保3社、信託銀大手4行が含まれています。

2. 日本版スチュワードシップ・コードで定められた主な原則

スチュワードシップ・コードは、7つの原則とその下に記された指針の2段構成となっています。原則の概要は以下の通りです。

原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

機関投資家は、「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図らなければいけません。それを前提に、機関投資家としてスチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則ってその責任をどのように果たしていくのか等について明確な方針を策定し、それを公表することを求めています。

原則2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

利益相反についても明確な方針を策定し、公表することを求めています。機関投資家自らが所属する企業グループの利益と顧客・受益者の利益が相反するような事態が発生した場合に、機関投資が後者の利益を優先して行動できるようにしておくためです。

原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

原則3から5までが、投資先企業にも特に大きなインパクトを与える項目であり、コーポレートガバナンスの推進にとって大きな役割を果たすと考えられます。

原則3では、投資先企業の持続的成長に向けて、当該企業の状況を的確に把握することを求めています。把握すべき内容としては、投資先企業のコーポレートガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク（社会・環境問題に関連するリスクを含む）が例示されています。これらは、中長期的視点から投資を行う上で重要な情報であると考えられるからです。ただし、機関投資家ごとに運用方針が異なることや、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性に違いがあることを踏まえ、特にどのような事項に着目するかは機関投資家自身が判断すべきとされています。

原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

前項の原則3に従って把握した投資先企業の内容を踏まえ、投資先企業と建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことを求めています。ここで言う「目的を持った対話」とは、「中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話」（指針4-1）とされており、具体的には、個別面談や決算説明会等のIR関係のイベントにおいて、企業経営者やIR担当者等と直接対話することが想定されているようです。

原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業

の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

議決権行使の明確な方針と、その行使結果の公表についての明確な方針を持つことが求められています。議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するよう工夫することが要求されています。

さらに、指針レベルにおいて、全ての保有株式について議決権を行使するよう努めるべきこと（指針5-1）、その方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かを可視化できるように、行使結果を議案の主な種類ごとに整理・集計して公表することを求めています（指針5-3）。ただし、集計の公表に代わる他の方法により、自らのスチュワードシップ活動全体についてよりの確な理解が得られると考えられる場合には、その理由を説明しつつ、他の方法により公表を行うことも容認しました。

こうした原則により、自己の定めた方針に反してその時々で随意に判断するような対応は難しくなると考えられます。

なお、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合には、その助言に機械的に依拠するのではなく、自らの責任と判断の下で議決権を行使すべきとされました（指針5-4）。

原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

「資産運用者としての機関投資家」は、スチュワードシップ活動を通じて責任をどのように果たしているかを直接の顧客に定期的に報告するよう求められています（指針6-1）。他方、「資産保有者としての機関投資家」は、スチュワードシップ責任を果たすための方針とその実施状況を、年に1度、受益者に報告するよう求められています（指針6-2）。

原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行えるよう、そのために必要な実力を備えるべきことを機関投資家に求めています。

3. 機関投資家の対応状況

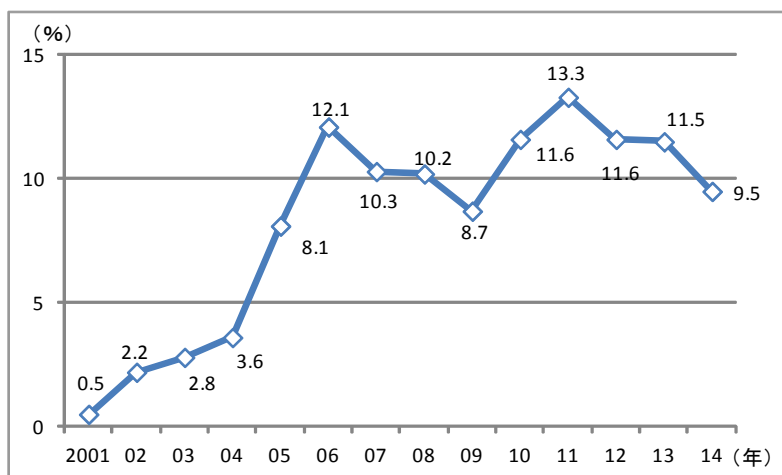
スチュワードシップ・コードが議決権行使の方針と行使結果について、機関投資家がどのような内容を開示しているのか見てみましょう。

日本最大の機関投資家は年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）です。2014年度末時点で30.2兆円の国内株式運用を行っています。この機関の場合、議決権行使は運用受託機関の判断に委ねていますが、「運用受託機関における議決権行使の方針や議決権行使の目的が長期的な株主利益の最大化を目指すものであることを運用ガイドラインに示し、各運用受託機関において具体的な議決権の行使の方針を作成し、これに基づき適切に行うよう求めて」います。

なお、同法人の運用受託機関による議決権の行使状況を見ると、会社提案の議案に対して反対・

棄権した比率は図表3のように推移しています。既に2000年代半ばから高い水準にありますが、近年は11%を中心に上下しています。2015年度は日本版スチュワードシップ・コードの影響が本格的に表れる最初の年であり、どのような影響があったのかが注目されます。

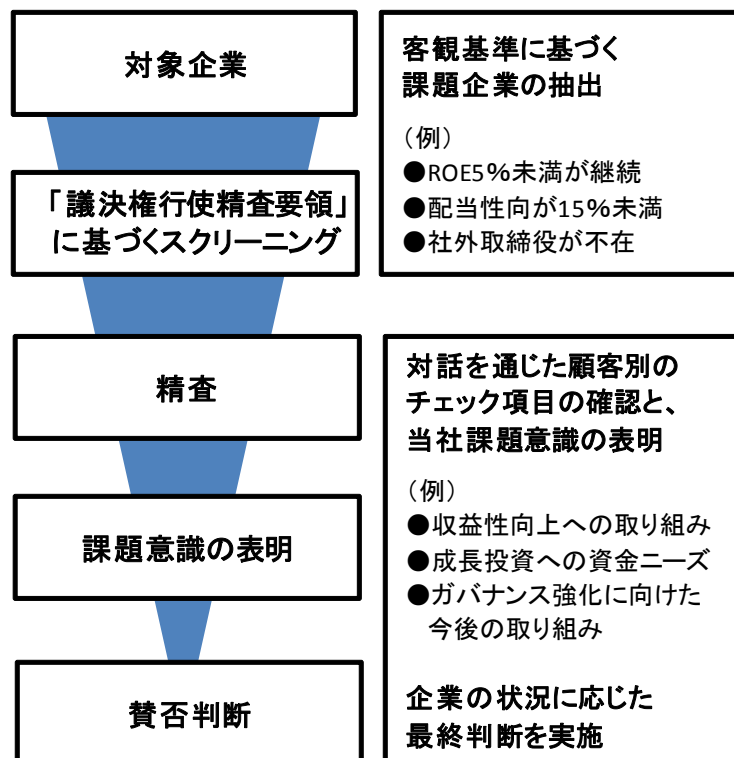
図表3 GPIFの会社提案に対する反対・棄権比率の推移



(注)対象はパッシブ運用受託機関11ファンド、アクティブ運用受託機関29ファンド。
 (資料)年金積立金管理運用独立行政法人公表資料。

議決権の行使方法の例として、大手生命保険会社である日本生命の公表内容を見てみましょう。同社の議決権行使のプロセスは図表4の通りです。

図表4 日本生命の議決権行使プロセス



(資料)日本生命保険相互会社公表資料

まず、社内基準である「議決権行使精査要領」に則り、全ての株主総会議案から精査対象とする議案を選別します。当該要領は、ROE5%未満が継続、配当性向が15%未満、社外取締役が不在、等の客観的な基準から構成されています。選別された議案については当該企業と対話を行い、収益性向上への取組、成長投資への資金ニーズ、ガバナンス強化に向けた今後の取組等をチェックした上で、議案への賛否を判断するとしています。

他の機関投資家についても、スチュワードシップ・コードに則ってそれぞれ議決権行使の方針または基準を明確にしており、それに沿って議決権行使を行うことを宣言しています。そして、その内容に沿って投資対象企業に対して対話を求めていくことになります。これにより、機関投資家が自ずと「物言う株主」としての傾向を強めていく可能性があります。そうなれば、投資対象企業における経営の規律は強まっていくことになります。

第3章 コーポレートガバナンス・コード

1. コーポレートガバナンス・コードで定められた主な原則

本コードは、『日本再興戦略』改訂2014に基づき、成長戦略の一環として制定されました。その内容は、基本原則、原則、補充原則の3段階で構成されています。また、コンプライ・オア・エクスプレインのルールに従い、コーポレートガバナンス・コードの内容をそのまま実施しない場合には、その理由を説明することが求められます。説明を記載する媒体はコーポレートガバナンス報告書です。

本コードの適用対象は上場会社です（図表5）。ただし、東京証券取引所の場合、マザーズおよびジャスダックの上場会社については、実施しない場合の説明が求められるのは基本原則のみです。それらの企業も原則および補充原則の趣旨・精神を尊重する必要がありますが、それを実施しない場合でも理由の説明は求められません。なお、外国企業の場合は、本国のガバナンスに関する規制が本コードと抵触することも考えられるとの理由で、適用除外となりました。

図表5 コーポレートガバナンス・コードの適用内容（東京証券取引所の場合）

上場市場の種類	コーポレートガバナンス・コードの適用内容
市場第1部、第2部	コード（基本原則・原則・補充原則）を実施しない場合にはその理由を説明。
マザーズ、ジャスダック	コードのうち、「基本原則」部分を実施しない場合にその理由を説明。
外国企業	適用対象外。

（資料）東京証券取引所

では、コーポレートガバナンス・コードの内容を見ていきましょう（項目は図表6）。

基本原則1：株主の権利・平等性の確保

本原則は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識した上、株主が株主総会において権利行使をするにあたっての適切な環境整備を行うことを求めています。具体的には、株主に適切な判断材料を提供したり（補充原則1-2①）、株主が総会議案を十分に検討する期間を確保したりすることです（補充原則1-2②）。

さらに、資本政策に関する要求が続きます。資本政策の基本的な方針について説明を求めるとともに（原則1-3）、政策保有株式として上場株式を保有する場合には保有に関する方針を示すこと（原則1-4）、支配権の変動や大規模な資本の希釈化をもたらす政策や買収防衛策については、必要性・合理性をしっかりと検証した上で株主に十分説明すること（原則1-5、1-6）を求めています。このうち政策保有株式については項目を改めて説明します。

基本原則2：株主以外のステークホルダーとの適切な協働

会社には株主以外にも重要なステークホルダーが存在します。そこで、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出のため、彼らとの適切な協働を行うよう求めています。経営理念の策定（原則2-1）、行動準則の策定・実践（原則2-2）、社会・環境問題等への対応（原則2-3）、女性の活躍促進等（原則2-4）が具体的な要求項目です。

基本原則 3：適切な情報開示と透明性の確保

本原則は、法令に基づいて開示が求められている以外の情報についても、主体的に開示を行うよう求めています。この原則に基づき開示が求められるようになった事項は、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考え方と基本方針など5項目です（図表6参照）。また、原則3-2では、外部会計監査人による適切な監査が行われるようにするための取り組みを企業と外部会計監査人に求めています。

基本原則 4：取締役会等の責務

本コードの中で最もボリュームが大きい部分です。ここでは、取締役会、監査役・監査役会、独立社外取締役のそれぞれに求められる役割を規定するとともに、取締役会を十分に機能させるために必要な取り組みを示しています。以下、注目すべきものを取り上げます。

まず、取締役会に、「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を主要な役割・責務の一つと捉え」ることを求めており、持続的な成長と中長期的な企業価値創造のためには適切なリスクテイクは不可欠との立場を明確にしています。そのうえで、その方向へのインセンティブを経営陣に与えるような報酬体系を導入するように取締役会に求めています（原則4-2）。

他方、「守りの機能」を持つ監査役・監査役会に対しては、「自らの守備範囲を過度に狭くとらえることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使」することを求めています。最近のコンプライアンス関連の重大なトラブル事例の中にも、もう少し監査役（含：社外監査役）や社外取締役が動いていたらと思われるケースもあり（参考事例のケース4）、不祥事の防止・早期発見のために重要な点です。

その他注目すべき点としては、独立社外取締役の2名以上の選任（原則4-8）、取締役会評価の導入（原則4-11）がありますが、これらについては次章で改めて説明します。

基本原則 5：株主との対話

本原則は、企業に対し、株主総会の場以外においても、株主と建設的な対話を行うよう求めています。日本版スチュワードシップ・コードが機関投資家に対して、投資先企業と「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うように求めています。当該基本原則はそれと対をなすものです。

具体的には、株主からの対話（面談）の申し込みに対しては合理的な範囲で前向きに対応すること（原則5-1）、経営戦略や経営計画を株主にわかりやすく説明すること（原則5-2）等を求めています。

図表6 コーポレートガバナンス・コードの構成と開示要求項目

<p>第1章 株主の権利・平等性の確保</p> <p>原則1-1 株主の権利の確保</p> <p>原則1-2 株主総会における権利行使</p> <p>原則1-3 資本政策の基本的な方針</p> <p>原則1-4 いわゆる政策保有株式</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 政策保有に関する方針 ✓ 政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準 <p>原則1-5 いわゆる買収防衛策</p> <p>原則1-6 株主の利益を害する可能性のある資本政策</p> <p>原則1-7 関連当事者間の取引</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 役員や主要株主等との取引(関連当事者間の取引)を行う場合の適切な手続きの枠組み
<p>第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働</p> <p>原則2-1 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定</p> <p>原則2-2 会社の行動準則の策定・実践</p> <p>原則2-3 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題</p> <p>原則2-4 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保</p> <p>原則2-5 内部通報</p>
<p>第3章 適切な情報開示と透明性の確保</p> <p>原則3-1 情報開示の充実</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社の目指すところ(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 ✓ 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続 ✓ 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続 ✓ 前項の選任・指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明 <p>原則3-2 外部会計監査人</p>
<p>第4章 取締役会等の責務</p> <p>原則4-1 取締役会の役割・責務(1)</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 経営陣に対する委任の範囲の概要(補充原則①) <p>原則4-2 取締役会の役割・責務(2)</p> <p>原則4-3 取締役会の役割・責務(3)</p> <p>原則4-4 監査役及び監査役会の役割・責務</p> <p>原則4-5 取締役・監査役等の受託者責任</p> <p>原則4-6 経営の監督と執行</p> <p>原則4-7 独立社外取締役の役割・責務</p> <p>原則4-8 独立社外取締役の有効な活用</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 自主的な判断により、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場合、そのための取組み方針 <p>原則4-9 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準 <p>原則4-10 任意の仕組みの活用</p> <p>原則4-11 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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(補充原則①) ✓ 取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合の兼任状況(補充原則②) ✓ 取締役会全体の実効性についての分析・評価の結果の概要(補充原則③) <p>原則4-12 取締役会における審議の活性化</p> <p>原則4-13 情報入手と支援体制</p> <p>原則4-14 取締役・監査役へのトレーニング</p> <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(補充原則②)
<p>第5章 株主との対話</p> <p>原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 <p>原則5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表</p>

(注) ✓印は、当該原則に基づき要求される開示要求項目。

(資料) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」、同「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」

2. 取締役会評価

本コードの原則4-11③では、「取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。」とされました。これは、一般に取締役会評価制度と呼ばれるものです。

こうした制度は既に諸外国では導入済みです。米国では、ニューヨーク証券取引所の上場規則によって、取締役会・委員会・取締役個人について、毎年の自己評価が義務付けられています。また、英国では、2003年の統合規範（the Combined Code）の改正により、上場会社を対象に、取締役会や個々の取締役の自己評価が必要になりました。さらに2010年制定のコーポレートガバナンス・コードによって、FTSE350（ロンドン証券取引所の株価指数で、時価総額上位350社で構成）企業の場合、少なくとも3年に1度、自己評価結果の外部評価を実施することが義務付けられました。

この制度の導入目的も取締役会のガバナンス機能の強化です。ガバナンス上、最も重要な機能を果たすことが期待されているのは取締役会ですが、これまでの企業不祥事に見られるように、必ずしも適切に機能してこなかったからです。そこで、取締役の運営を監視・評価するというアイデアがでてきたのですが、社内に別に監督機関を設置して取締役の運営をモニターさせることは効率面で疑問があるため、取締役会や取締役に自らの活動を評価させることにしたのです。

取締役会評価の具体的な項目は、英国財務報告評議会（FRC）の「取締役会の効率性に関するガイダンス」の5章が参考になります。そこには、図表7に示された16項目が列挙されています。

図表7 取締役会評価の評価項目例

取締役会の構成
① 会社が直面する課題に照らして取締役会のスキル、経験、知識、多様性等がどのように構成されているか
取締役会の運営
② 会社の目標、方向性、価値が明確か、またそれらに対してリーダーシップが発揮されているか
③ 取締役の選任についての計画は適切か
④ 取締役会がどのように一体として機能しているか、また議長とCEOがそれにどのような影響を与えているか
⑤ 取締役会における主要な関係、特に議長とCEO、議長と上級独立取締役、議長と会社秘書役、業務執行取締役と非業務執行取締役の関係はどうか
⑥ 個々の非業務執行取締役および業務執行取締役は有効に機能しているか
⑦ 上級独立役員の役割は明確か
⑧ 取締役会下の委員会が有効に機能しているか、またそれらが取締役会とどのように連携しているか
取締役会へ提供される情報等
⑨ 会社及びそのパフォーマンスについて提供される一般的な情報の質はどうか
⑩ 取締役会へ提供される書類およびプレゼンテーションの質はどうか
意思決定のプロセス
⑪ 個別の提案に関する議論の質はどうか
⑫ 主要な決定や争点について十分な論議が行われるよう議長が適切なプロセスを採用しているか
⑬ 取締役会事務局が有効に機能しているか
⑭ 意思決定プロセスと権限が明確か
⑮ リスクの特定と評価のためのプロセスはどうか
外部との対話
⑯ 取締役会が株主その他のステークホルダーとどのようにコミュニケーションをとり、意見を聞き、対応しているか

（資料）Financial Report Council “Guidance on Board Effectiveness”

実施方法としては、取締役会メンバーへのアンケート調査やインタビューを通じて項目毎に状況を把握し、その結果を報告書としてまとめることとなります。さらに、その報告書を踏まえ、取締役会において課題を明確化し、実効性の向上を図っていくことも必要となります。

なお、本コードには、取締役会評価における第三者評価の実施は謳われていません。第三者評価というのは、自己評価だけでは客観性の担保が難しいことから、第三者を関与させようとするものです。ただし、第三者が全く独自に評価するというものではなく、会社が実施した取締役会評価を基に、その内容の正確性を確認したり、アドバイスを実施するものです。

3. 政策保有株式

(1) 原則の内容

本コードに盛り込まれた株主への規律に関する事項として、政策保有株式に関するものがあります。政策保有株式を保有する場合、政策保有に関する方針を開示することが求められることになりました（原則1-4）。また、毎年、取締役会において、主要な政策保有銘柄についてリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来見通しを検証し、その結果を反映した保有の狙いと合理性について、具体的な説明を行うことを求めています。さらに、政策保有に係る議決権の行使について、適切な行使を確保するための基準を策定・開示することも求めています。

(2) 議論の経緯

日本版スチュワードシップ・コードは機関投資家への規律を通じて企業に対するコーポレートガバナンスを強化しようとするものでしたが、コーポレートガバナンス・コードの本原則は、政策保有株主への規律を通じて企業へのガバナンス強化を図ろうとするものです。

本原則に定められた内容について最初に明確な言及がされたのは、2014年の「日本再生ビジョン」においてでした。株式持ち合いや銀行等の金融機関による株式保有が企業経営から緊張感を奪い、産業の停滞を招いてきたという認識が背景にありました。そのような問題を解消するための一つの手段として、「株式持ち合い」や「物言わぬ株主による株式保有」の解消が目指されたのです。

そこで、本コードの当初案においては、政策保有株式を極力縮小すること、政策保有の株式を保有している場合には保有目的に加えてその合理性を説明することが盛り込まれていました。その案に対しては、政策保有株式は、相手企業から情報を入手したり信頼関係を構築する上で意義のある経営手法の一つであり、それを一律に否定するような認識は妥当でないとの批判や、政策保有の目的には企業秘密にかかわる事項が含まれているためそれを具体的に開示させるのは妥当でないとの意見があり、最終的に、開示事項は、政策保有株式についての基本的な考え方と、議決権行使の基準となりました。また、日本版スチュワードシップ・コードに基づき機関投資家には議決権の行使結果の公表が求められていますが、政策保有株式の保有企業にはそこまでは求められていません。

(3) 当該原則の影響

バブル経済崩壊以降、株式の持ち合いは弱まる傾向にありましたが、今回の政策保有株式に関する規律の導入により、さらにこの動きに拍車がかかる可能性があります。

政策保有株式を保有している場合、取締役会で経済合理性等を検証・説明しなければなりません。上場会社の配当利回りは資本コストよりもかなり低く、経済合理性を示すことは容易ではありません。企業に大きな負担を強いることになると思われます。

影響は既に表れています。メガバンクの場合、保有残高の削減の動きは一服していましたが、株価下落による自己資本毀損のリスクを回避するという必要もあって（注2）、一層の削減を図る方針を既に公表しています（図表8）。各社とも、数年かけて約3割程度の削減を図る予定です（注3）。また、一般の企業にも持ち合い解消の動きが広がっているとの報道もあります（注4）。

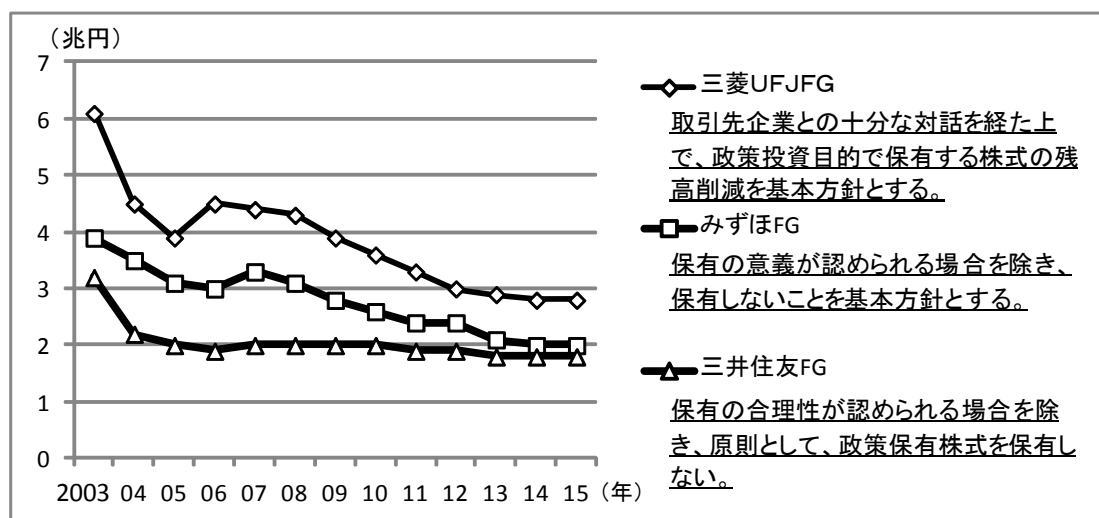
こうした動きが広がることは、企業にとっては「物言わぬ株主」が減ることを意味します。日本版スチュワードシップ・コードの導入にともない投資先企業に対する発言を強めつつある機関投資家の影響が、相対的に強まっていく可能性があります。

（注2）日本の3メガバンクグループでは、株式保有残高（時価）の Tier1に対する比率が平均で50%近い数値となっており（2014年度末）、10%未満である欧米のグローバルバンクに比べ、株価下落時の自己資本への影響はかなり大きくなっています。

（注3）第3回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（2015年11月24日）議事録における事務局（金融庁）説明より。

（注4）日本経済新聞2015年11月29日「脱・持ち合い株 企業動く」

図表8 メガバンクの政策保有株式の保有残高と保有方針の概要



（注）1. 金額は各年3月末時点、持株会社連結ベース、取得時価ベース。

2. 下線付の文章は、コーポレートガバナンス報告書に開示している「政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準」に関する記載内容の概要。

（資料）金融庁「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」提出資料他

第4章 社外取締役に関する規律

社外取締役は改正会社法の議論においても主要なテーマとなりました。ここでは、そもそも社外取締役はなぜ必要とされるのかを整理した上、改正会社法とコーポレートガバナンス・コードでどのように規律されるようになったかを説明します。

1. 社外取締役の必要性

社外取締役が必要な理由は何でしょうか。これは、取締役会の役割についての認識と関係します。通常、取締役会の役割として挙げられるのは以下の2つです（注5）。

- ア) 業務執行に対する監督機能
- イ) 業務執行の意思決定機能

業務執行に対する監督機能は、経営者が策定した経営戦略・計画の説明を受けたり、さらにはその成果が妥当であったかを検証し、取締役の指名や報酬に関する議決に関与することによって発揮されます。その判断に際して社外取締役に求められるのは、株主の視点から適切に判断できる能力です。その監督機能を果たすためには、必ずしも当該企業の事業内容や業界環境等に通じている必要はないとされています。

取締役会の監督機能を重視する場合、監督される側である経営者側の者がその決定に加わることは基本的に適切でないとも考えられます。社長を含め当該企業の経営に精通したメンバーも加わる必要はありますが、株主の代表として監督する立場にある社外取締役に少なくとも過半数を占める必要があるとの主張には説得力があります。

今回の改正会社法の議論においては、監査役会設置会社の場合には既に社外監査役を2名以上設置することが義務付けられているため（会社法第335条第3項）、取締役会に社外の視点は十分に反映されているとして、社外取締役の設置の義務化に否定的な意見もありました。そうした意見に対しては、監査役には取締役会の議決権がないため、社外取締役がいない取締役会は監督機能を十分には果たせないとの反論がありました。

世界的な潮流としても監督機能が重視されるようになってきており、その機能を強化するべきだとの意見が大勢を占め、改正会社法やコーポレートガバナンス・コードに反映されることになりました。

では、具体的にどのように反映されたのでしょうか。

（注5） この他、会社と経営者との間などで発生する利益相反行為の監視も重要な機能です。

2. 改正会社法における社外取締役に関する規律

（1）設置しない場合の理由の説明・記載

2015年5月に施行された改正会社法では、社外取締役の選任の義務化は見送られましたが、社外取締役を置いていない場合には、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を株主総会で説明するとともに、それを株主総会参考資料や事業報告へ記載しなければならなくなりました。対象となるのは、「有価証券報告書提出義務がある公開かつ大会社の監査役会設置会社」（注6）です。

「社外取締役を置くことが相当でない理由」としては、社外取締役を置くことがかえってその会社にマイナスの影響を及ぼす事情でなければならないと理解されています。また、会社法施行規則には、「当該株式会社のその時点における事情に応じて記載しなければならない」こと、「社外監査役が2人以上あることのみをもって当該理由とすることはできない」ことが明記されました（第74条の2第3項、第124条第3項）。

このように、理由についての制約が大きいため、社外取締役の設置は実質的には義務化されたとみられるでしょう。

なお、改正会社法の附則（第25条）において、施行後2年を経過した段階で社外取締役の選任状況等を勘案し、必要があれば社外取締役の設置の義務付け等の措置を講ずるとされています。

（注6）公開会社：定款において全部または一部の株式の譲渡に取締役会の承認を要すると定めていない会社。大会社：資本金5億円以上、負債金額200億円以上のいずれかを満たす会社。

（2）監査等委員会設置会社制度の新設

他方、社外取締役の設置を促進する一環として、取締役会設置会社や委員会設置会社（今回の改正会社法により名称は指名委員会設置会社に変更）に続く会社の枠組みとして、監査等委員会設置会社の制度が新たに設けられました。

監査等委員会設置会社においては、取締役会の中に監査等委員会が置かれます。監査等委員会は業務を行わない取締役3人以上で組織され、その過半数は社外取締役でなければなりません。

監査役会設置会社の場合、既に2人以上の社外監査役が選任されているので、監査役会設置会社が監査等委員会設置会社に移行し、これまでの社外監査役を社外取締役へ横滑りさせれば、社外役員の総数を増やさなくて済むことになります。このため、2015年11月時点で250社を超える上場会社が監査等委員会設置会社への移行を公表しています。

（3）社外取締役の要件の変更

今回の改正では、社外取締役と社外監査役の「社外」要件が厳しくなりました。以前は、社外取締役になれない者は、当該会社または子会社の業務執行取締役等でない者、および過去にそうでなかった者に限られていました。しかし、今回の改正で、親会社および兄弟会社の関係者や近親者（取締役等の2親等内の親族等）も社外要件を満たさなくなりました。近親者は経営に対する監督機能を十分に果たすことができないためですが、親会社や兄弟会社の関係者が除かれたのは、親会社の利益を優先した行動により、当該会社の利益、ひいては当該会社の株主の利益を害する恐れがあるためです。

また、過去に一度でも「社外」の欠格要因となる立場にあった者は社外取締役にはなれませんが、今回の改正で、原則として就任前10年間に限定されました。この緩和措置により、例えば10年以上前に当該会社の業務執行取締役を辞めた人は、社外取締役に就任できることになりました。

3. コーポレートガバナンス・コードにおける独立社外取締役に関する規律

(1) 独立社外取締役2名以上の選任

コーポレートガバナンス・コードでは、「独立社外取締役を2名以上選任すべきである。」(原則4-8)とされました。選任しない場合には、その理由をコーポレートガバナンス報告書に記載することになります(注7)。

さらに、「業種・規模・事業特性・会社をとりまく環境などを総合的に勘案して、自主的な判断により、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、そのための取り組み方針を開示すべきとされました。監督機能がより強く求められるという点で、事業リスクの高い業種(自動車製造、IT機器製造、製薬、商社、ベンチャー関連業種等)、規模の大きい企業、グローバル化が進展した企業、事業分野が幅広い企業、不祥事等が頻発している企業等がこれに該当すると思われま

す。また、独立社外取締役がその役割を適切に果たせるよう、社外取締役が独立社外者のみを構成員とする会合を定期的を開催するなどして情報交換や認識共有を図ったり、互選で筆頭社外取締役を選任するなどして経営陣や監査役との連携を図ったりすることも求めています。

(注7) 東京証券取引所は、コーポレートガバナンス・コード導入以前から、独立役員(独立社外取締役および独立社外監査役)を1人以上確保することを義務付けています。これに対し、独立社外取締役を2名以上とするコーポレートガバナンス・コードの要請は義務付けではなく、選任を行わない場合には説明が求められるに過ぎないという説明がなされています。

(2) 独立社外取締役の「独立性」基準の変更

独立社外取締役は、会社法の社外取締役よりも要件が厳しくなっています。会社法が定める欠格事由の他に、主要な取引先、当該企業を主要な取引先とする者、多額の金銭を得ているコンサルタント・会計専門家・法律専門家等は独立性基準を満たさないとされています。さらに、その基準に抵触しない場合であっても、実質的な判断の結果、一般株主との利益相反が生じるおそれがある場合には基準を満たさないとされています。

コーポレートガバナンス・コードは、東京証券取引所等が定めているこの独立性基準を踏まえ、企業自身が「独立性を実質面において担保することを主眼に置いた独立性判断基準を策定・開示」することを求めることにしました(原則4-9)。

(3) 不祥事防止に関する規定

最近もコーポレートガバナンス上の重大な事件・事故がいくつも発生しています(参考事例のケース3およびケース4を参照)。いずれも社外取締役を設置していた企業で発生したものであり、社外取締役を任命しただけではこうした不祥事を抑止できないことをよく示しています。

重大な不祥事やコーポレートガバナンス上の問題が発生した場合、社内の人間は、それを隠そうとしがちです。社外取締役や社外監査役が出席する取締役会にそれらに関する情報があげられなければ、彼らが問題を認識することはほとんど困難です。仮に何か不審な点に気付いたとしても、彼らが自ら情報を収集するなどの積極的な行動を起こさない限り、問題はそのまま放置されることとなります。

こうした点への対応として、コーポレートガバナンス・コードには次のような点が盛り込まれました。

まず、取締役・監査役に対しては、能動的に情報を入手すべきことを求めています(原則4-13)。

必要な場合には、会社の費用負担で外部の専門家の助言を得ることを考慮すべきとされました（補充原則4-13②）。したがって、会社から与えられる情報だけで判断していたのでは、場合によっては十分な役割・責務を果たしているとは言えないことになります。不祥事が発生した場合には、取締役・監査役の民事上の責任の有無にも影響する可能性があります。

他方、会社に対しては、そのための支援体制を整えるべきことを求めています（補充原則4-13③）。社外取締役や社外監査役が会社の情報を的確に入手できるよう、社内との連絡・調整にあたる者を選任することを一例として挙げています。

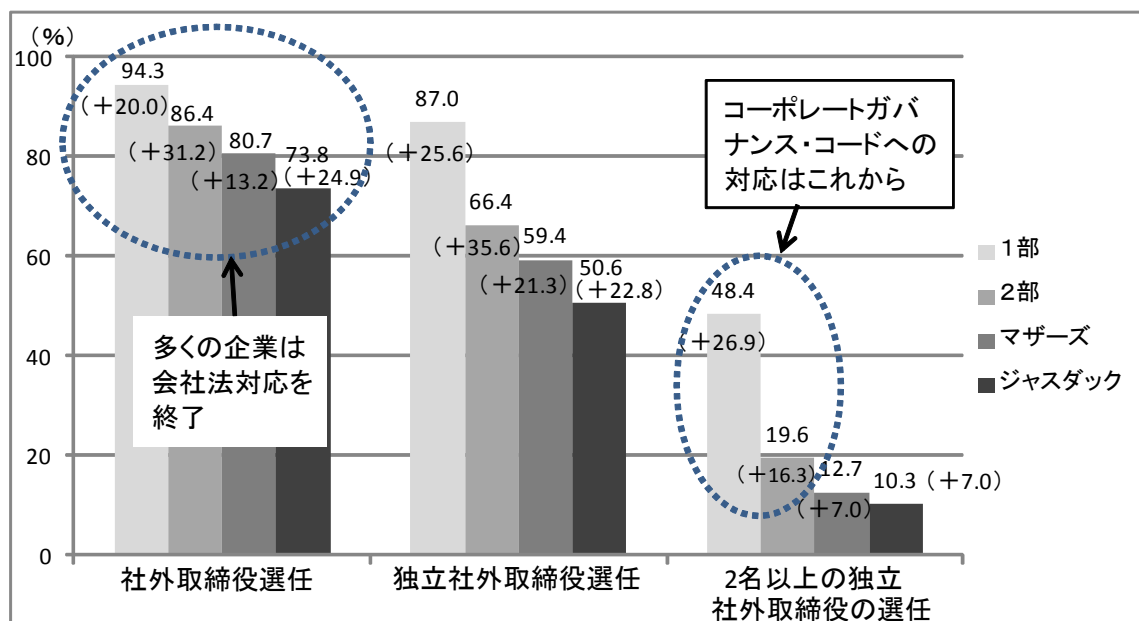
さらに、取締役会・監査役会に対しては、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認することを求めています（原則4-13）。

これらについては、開示義務があるわけでもないため、どの程度実効性のある取り組みが行われるかは不透明です。しかし、経営者主導の不祥事が生じた場合の影響は計り知れないため、現経営陣はこうした点についてもしっかりと取り組むことが必要です。

4. 社外取締役および独立社外取締役の選任状況

社外取締役に関する規律の変更を受けて、これまで社外取締役を選任していなかった上場会社で新たに選任する動きが強まっています。2015年7月14日時点で見ると、社外取締役を選任している企業の割合は、1部上場会社で94.3%、一番低いジャスダック上場会社でも73.8%へと上昇しており、改正会社法に対応して選任を進めたことがわかります（図表9）。

図表9 社外取締役、独立社外取締役の選任状況



(注) 2015年7月14日時点。カッコ内は前年比増減。対象者数は3,474社。

(資料) 東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況<確報>」

改正会社法の施行以降に株主総会を実施した企業は、社外取締役を選任していない場合、既に「社外取締役を選任することが適切でない理由」を開示しています。多くの企業では、現時点で適任

者を見つけられなかったことを理由としているようです。そのような理由で社外取締役を選任しないことは、制度変更直後の過渡期には妥当性があるかもしれませんが、来期以降もこれを理由に社外取締役を選任しないままでは、株主からの強い批判を招く可能性が高く、困難だと考えられます。

他方、本コードで求められている2名以上の独立社外取締役の任命はどうか。1部上場会社で48.4%、2部上場会社で19.6%です。対応しなくても理由を説明する必要のないマザーズとジャスダックの上場会社では10%程度にとどまります。

当該原則を満たさない3月決算の1部、2部上場会社は、2015年12月までに選任を行わない理由を説明したコーポレートガバナンス報告書を提出しなければなりません。理由に関して会社法のような制約はありませんが、説得力のある理由を示せないと株主等からの批判を招くことになります。議決権行使助言会社が社外取締役を2名以上選ぶように要請するという動きもあり（注8）、今後、どのように対応が進んでいくのか注目されます。

（注8）日本経済新聞2015年12月25日「社外取締役2人以上に 米助言大手 ISS、全上場企業に要請」

第5章 両コード適用以降の動き

1. 『日本再興戦略』改訂2015』で示された施策

コーポレートガバナンス・コードは、一言で言うと、会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果敢な意思決定を促すことを通じ、いわば「攻めのガバナンス」の実現を目指すものです。今後、上場会社は、当該コードに記載された各原則の趣旨・精神を踏まえて必要な取り組みを実施することになりますが、その取り組みは、日本版スチュワードシップ・コードに基づき株主（機関投資家）が会社と行う建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）によって充実が図られることとなります。

したがって、この「目的を持った対話」をいかに支援・促進していくかが重要な政策課題となります。さらに、持続的な成長と中長期的な企業価値創造のためには適切なリスクテイクが必要であるため、迅速・果敢な意思決定を促すための環境整備も必要です。

そこで、2015年6月の『日本再興戦略』改訂2015』では、以下の点が施策として示されました。

- ① 経営者による大胆かつ前向きな判断を後押しする観点から、取締役会の役割や個々の取締役の責任の範囲を明確化するため、会社法の解釈指針を作成・公表する。
- ② 投資家に対する企業情報の開示が迅速かつ効果的になされるよう、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則それぞれが定める情報開示ルールを見直す。

2. 会社法の解釈指針の作成・公表

会社法の解釈指針については、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」の報告書（2015年7月24日）において既に示されています（注9）。その概要は以下の通りです。

（注9）解釈指針は行政当局の見解に過ぎず、法的な効力を持たないため、裁判で争われた場合には、解釈指針とは異なる法律判断に基づいて判決が下される可能性が残ることに注意が必要です。

（1）取締役会の専任事項である「重要な業務執行」の範囲について

会社法第362条第4号には取締役会が取締役に委任できない「重要な業務執行の決定」が列挙されており、これらの事項については取締役会に上程することが必要です。しかし、個別具体的にはどのような事案がこれに該当するのかは必ずしも明確ではありません。取締役会の監督機能を重視して、取締役会への付議事項をそれに関連したものに限定した場合、会社法に違反したと事後的に判断されるリスクを抱えることとなります。そこで、実務の参考として解釈指針が提示されました。

既に述べたように、取締役会の機能には、基本的な経営戦略や経営計画を決定することを前提として、大きくは「業務執行に対する監督」と「業務執行の意思決定」があります。

この2つの機能のうち、コーポレートガバナンス・コードは監督機能を重視しているのに対し、わが国の企業では意思決定機能を主に担ってきており、そこにギャップが生じているのは前述の通りです。このような状況を前提に、会社法で取締役会が行うとされている「重要な業務執行」の範囲は、取締役会の果たす機能と整合的に解釈されるべきというのが解釈指針の立場です。

取締役会が主に監督機能を果たしている場合には、取締役会が具体的な業務執行の意思決定を行わない方が、より客観的な立場から業務執行状況を評価できると考えられます。したがって、「重要な業務執行」には、基本的には、具体的な業務執行の決定は含まれず、経営戦略や経営計画の策定、およびそれらに準ずる程度に重要なものに限られるとされました。そして、社外取締役にはその会社の具体的な業務に関して社内取締役と同じ程度の知見を有することが期待されていないという点も踏まえ、「重要な業務執行」の範囲を限定的に解釈すべき具体的なケースとして、以下の3つが示されました。

- ① 監査役会設置会社であっても、指名や報酬の決定にあたって社外取締役を構成員とする諮問機関を設置している場合
- ② 社外取締役を選任して監督機能の強化を意図している場合
- ③ 内部統制システムの構築・運用により、個別の業務執行に関するリスクが適切に管理されている場合

(2) 社外取締役が行えない「業務執行」の範囲について

会社法では「業務を執行した」取締役は社外取締役とはなれません。したがって、業務執行の範囲が広く解釈された場合、「社外」性を満たさなくなるケースが出てくる懸念があります。そこで、「業務執行」とは何なのかについても解釈指針が示されました。

そもそも業務を執行する取締役が社外取締役になることができないとされるのは、監督機能を担う社外取締役と監督される立場にある業務執行取締役の分離独立を図る趣旨からです。そこで、業務執行者の指揮命令系統に属して行われる行為が「業務を執行した」ことに当たるとされました。その上で、図表 10 に例示された行為はこれにあたらないとされました。

図表 10 「業務執行」に当たらないとされる行為の例

① 業務執行者から独立した内部通報の窓口となること
② 業務執行者から独立した立場で調査を行うために、企業不祥事の内部調査委員会の委員として調査に関わること
③ 内部統制システムを通じて行われる調査等に対して、業務執行者から独立した立場に基づき、指示や指摘をすること
④ MBO (Management Buyout の略)における以下のような行為 ・対象会社の取締役会の意見表明(賛同の是非、応募推奨の是非、アドバイザーの選任等)について検討を行うこと ・MBOや買付者に関する情報収集を行うこと ・買付者との間で交渉を行うこと
⑤ 第三者割当による株式の発行、支配株主との重要な取引等を行う場合等、上場規則に基づき必要となる場合において、業務執行者から独立した立場から意見を述べること
⑥ 任意に設置されたコンプライアンス委員会に出席し、自らの経験を基に役職員に対するレクチャーを行う等、社内におけるコンプライアンス向上の活動に関与すること
⑦ 経営会議その他、経営方針に関する協議を行う取締役会以外の会議体に社外取締役が出席し、意見すること
⑧ 社外取締役が、その人脈を生かして、自らM&A (Mergers and Acquisitions の略) その他の商取引の相手方を発見し、紹介すること
⑨ 株主や投資家との対話や面談を行うこと

(資料)コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」

(3) 会社役員賠償責任保険 (D&O 保険) の保険料負担

D&O (Directors & Officers の略) 保険に関し、その保険料のうち株主代表訴訟担保特約の部分については、会社が負担することの可否について解釈上の争いがあり、これまで、実務上の安全策として役員個人が負担してきました。当該保険料を会社が負担した場合、会社法上、取締役が忠実義務違反に問われるとの意見があったためです。

この点について、保険料を会社が負担してよいとの解釈が示されました(注10)。役員が会社に対して損害賠償責任を負うことにしているのは、会社の損害が回復される効果(損害填補機能)と違法行為が抑止される効果(違法抑止機能)を狙ったものであり、会社が保険料を負担することによってこれらの機能が害されることはないという理由からです。

ただし、会社が保険料を負担する場合、利益相反の観点から取締役会が承認すること、および、D&O 保険がインセンティブとしての機能を有することなどから、会社が保険料を負担することについての適法性や合理性を社外取締役が確認する手続きが必要だとしています。

(注10) 国税庁は、株主代表訴訟担保特約の保険料を会社が負担した場合、役員に対して経済的利益の供与が発生するとして、給与課税を要するとの見解を示しています(平成6年1月20日国税庁通達「会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて」)。この国税庁の見解は、保険料の会社負担が商法(現在の会社法)上問題であるとの前提に基づいており、解釈指針に従って会社法上の問題がないと考えるのであれば、一般の D&O 保険の保険料と同様に給与課税を行わない取り扱いとするのがすっきりします。解釈指針と整合的でないこの税務取扱いが続く場合、株主代表訴訟担保特約部分の保険料負担について会社負担が普及することは難しいため、この国税庁通達の見直しも併せて必要だと考えられます。

3. 企業と投資家の対話促進策

企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を目的とした企業と投資家の対話を促進していくため、企業の情報開示の在り方を見直すことも一つの重要なテーマとなります。

「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書(2015年4月23日)では、求められる情報の範囲、質(信頼性、わかりやすさ、公正性等)、適切なタイミング(速報性と確報性、年度と四半期)、方法(電子化、様式等)を検討すべきことが提言されました。具体的な課題は以下の通りです。

(1) 統合的開示の実現

現状、上場会社には3つの年度情報開示が要請されています。会社法に基づく「事業報告および計算書類等」、金融商品取引法に基づく「有価証券報告書」、証券取引所の上場規程に基づく「決算短信」です。この3種類の年度開示では、似たような情報が微妙に異なる形で求められており、作成する企業側に重複感、負担感を与えています。利用者である投資家にとってはわかりにくく、重複した情報が利用されない状態となっています。

この問題への対応として、「モジュール型開示システム」の導入が提案されています。これは、3種類の報告書で開示される情報について、相互の重複・差異を整理したうえで情報をモジュール化(部品化)し、モジュール化された情報をそれぞれ適切なタイミングで投資家に提供しようというものです。

これにより、作成者である企業側の事務負担が軽減され、それによって生まれる余力が株主との対話促進に充てられることが期待されています。また、投資家にとっては、情報の使い勝手が

改善することを通じ、投資先企業との対話がより充実したものとなることが期待されています。

なお、同様の問題は四半期開示にもあります。四半期報告書と四半期決算短信が併存していることです。また、四半期開示には、投資家やアナリストがその数字の予測や確認に迫られ、投資の短期志向を強めているとの問題も指摘されており、業種等に関わらず一律に四半期開示を強制することは妥当でないとの意見もあります。ちなみに EU では、2015年11月から四半期開示が廃止されました。こうした点についても検討が加えられる予定です。

(2) 実質的な監査の一元化

わが国では、会社法による年度監査と金融商品取引法による年度監査が併存しています。欧米諸国では一元的に監査が実施されており、異例な取扱いだと言えます。

この問題に関しては、法定開示の一体化や総会スケジュールの見直し等と合わせ、可能な限り2つの監査報告書のタイミングを合わせる（会社法監査の報告日を金融商品取引法監査の報告日に近づける方向で調整する）ようにすることが検討課題です。

(3) ガバナンス・中長期的計画等の開示を充実させるための方策

中長期的な企業価値評価や投資判断のためには、長期的な観点からの会社のビジョン、経営方針、戦略の方向性に関する情報開示が必要ですが、現状ではそれらの情報が必ずしも十分には提供されていないと考えられています。そこで、これらの情報が効果的に伝えられるための開示方法を検討することも検討課題です。

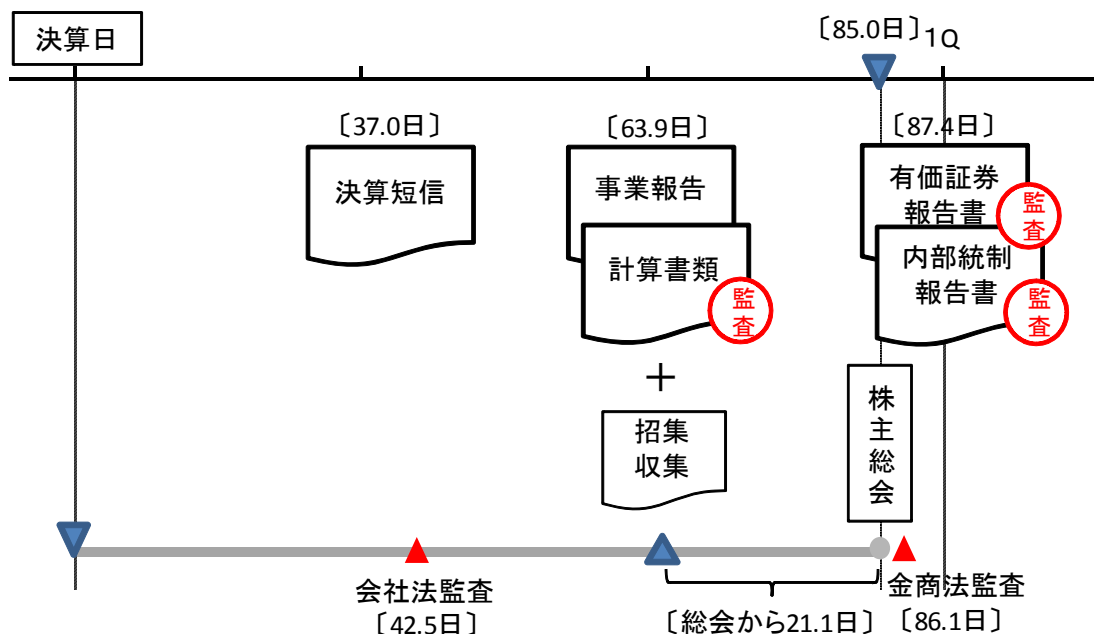
4. 株主総会プロセスの見直し

(1) 現行スケジュールの問題点

対話の場としての株主総会プロセス全体の在り方も重要な検討分野とされています。具体的には、現状、下記のような問題点が指摘されています。

- ① 決算日から3ヵ月以内に株主総会が開催されており（平均85日後、図表11参照）、その結果、機関投資家等が招集通知を受け取ってから議決権行使を検討する期間が非常に短くなっている（発送から株主総会まで平均21日）。特に海外投資家の場合、文書の翻訳作業が必要であるため、さらにタイトである。
- ② 株主総会が6月下旬に集中しており、機関投資家等は議決権行使の意思決定のための時間が十分にとれない。
- ③ 現在の株主総会開催のスケジュール下では、3つの年度開示のうち詳細度や鮮度の点で最も優れている有価証券報告書がほとんどの企業で株主総会以降に開示されており（決算日から平均87日後）、株主総会における議決権行使に活用できない。

図表 1 1 上場会社における一般的な株主総会スケジュール



(注)〔 〕内の数字は、上場会社における決算日からの平均日数。

(資料)持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会「報告書」

(2) 見直しの方向性

現行の会社法では、企業が株主確定の基準日を決めた場合、それから3ヵ月以内に株主総会を行うことが義務付けられています（会社法第124条第1項、第2項による）。他方、ほとんどの会社は基準日を年度末としていることから、株主総会は年度開始から3ヵ月以内に行われています。

しかし、基準日を年度末とする必要性は制度上ありません。むしろ、その結果、基準日と株主総会開催日が3ヵ月近く乖離することになり、その間に株式を売却したにもかかわらず議決権を与えられる者が多くなるという問題も発生しています。海外ではこれほど乖離がある国はないとのことです。

したがって、定款を変更して株主確定の基準日を決算日以降に設定すれば、株主総会の開催日をもっと遅らせることができると考えられています（注11）。こうしたことを前提に、株主総会を対話の場としてより良いものとするため、どのような株主総会日や基準日が適切かについて検討が加えられる予定です。

(注11) なお、決算日から3ヵ月を超えて株主総会を実施することにした場合、決算日から3ヵ月以内とされている法人税申告が制約となる可能性があります。これについては、コーポレートガバナンス・コードに基づき株主総会開催時期の見直しを行った場合、法人税法上の税務申告期限を延長できる特別の事情（第75条の2第1項）に該当するという取扱いにする方向で調整が行われる見通しです。

さいごに

本レポートでは、この2～3年で急速に進められてきたコーポレートガバナンス強化の動きと、今後予定されている見直しの方向性を整理してみました。その進展の速さと内容には目を見張るものがあり、2015年度が「コーポレートガバナンス元年」と言われているのも納得できます。

取締役会の業務執行型から監督型への誘導（含：社外取締役の導入推進）、機関投資家の「モノ言う株主」化、株式持ち合いの解消、情報開示の強化等、これまでの日本企業によく見られた株主軽視・資本効率軽視の経営スタンスに大きな見直しを迫る内容がセットで導入されます。

こうした施策に対して違和感を持つ企業経営者は少なくないと思われます。しかし、こうした環境変化を拒否しようとしても、株主等との軋轢をいたずらに強めるだけであり、企業にとって良いことはありません。諸施策の背景を十分に理解し、新たな制度に柔軟に対応していくことが必要であると考えられます。たとえば、社外取締役の導入においては、「会社のことをわかっていない者に取締役は無理だ。」と決めつけるのではなく、株主を代表して客観的な立場から経営をチェックする役割を担う者であると認識を改める必要があります。

なお、社外取締役を確保できていない企業にとって喫緊の課題は、十分な資質を持った適任者を探すことです。その実現のためには、D&O 保険の活用も検討する必要があるでしょう。当該保険は、業務執行取締役に適切なインセンティブを与え、過度にリスクを回避することがないようにするためにも必要なものだといえます。

【本レポートに関するお問合せ先】

銀泉リスクソリューションズ株式会社 リスクマネジメント部 益田 郁夫

102-0074 東京都千代田区九段南3-9-14

Tel : 03-5226-2568 Fax : 03-5226-2884

* 本レポートは、企業のリスクマネジメントに役立てていただくことを目的としたものであり、事案そのものに対する批評その他を意図しているものではありません。

銀泉リスクソリューションズ ホームページアドレス: <http://www.ginsen-risk.com/>

【参考事例】2010年以降のコーポレートガバナンスが問われた主な事件

ケース1：製紙メーカーA社における会長による資金無断流用

2011年9月、A社の創業家出身の代表取締役会長が、2010年から翌年にかけて子会社7社から総額105億円の資金を引き出し、約50億円が未返済となっていることが発覚した。資金の引き出しは、同会長が子会社の役員に電話し、本人名義等の口座へ振り込ませる形で実施されており、子会社での取締役会の決議や金銭消費貸借契約書の締結等を行われていなかった。発覚直後、同会長は辞任した（その後、特別背任罪等で有罪判決）。

特別調査委員会の報告書は、事件の背景として、創業家がファミリー企業とA社グループを一体として支配するという独特な構造が形成されていたこと、彼らには絶対的に服従するという企業風土が根付いていたことを指摘している。

なお、監査法人は、連結パッケージ（親会社が子会社や関連会社から入手する連結財務諸表作成するための基礎情報）により、2010年7月時点で当該融資の存在を認識したが、同会長との面談で返済予定時期や用途（同会長は事業の運転資金と回答）を聞いたのみで、監査結果を無限定適正意見としていた。

また、当社には非常勤の社外取締役が3人おり、監査役会や取締役会に出席していたが、その場では当該融資の問題が扱われることはなかった。取締役会へ有価証券報告書の件が報告された際には、当該貸付に関連するページは配布資料から除かれていた。

本件は、当該貸付に関与していた役員がたまたま休みを取っていた日に、事務担当者から当該融資に関連する報告が、事情を知らない社長に直接行われたために発覚した。社長は直ちに社外監査役等へ報告を行っている。

ケース2：光学機器メーカーB社における粉飾決算

2011年にB社が海外でのM&A案件に関し不透明な会計処理を行っているとの記事が雑誌に掲載されたことから、就任したばかりの英国人社長がこの問題について調査を実施。その結果を基に問題の当事者である会長（社長を約10年経験）らに辞任を求めたところ、逆に取締役会で解任されたため、その経緯の公表に踏み切った（2011年10月）。

粉飾の内容は以下の通り。同社は、バブル期の財テクの失敗により90年代後半に1千億円近い含み損を抱えるに至った。会計ルールが取得原価主義から時価評価主義へ移行するなかで、経理部担当役員が中心になり、大手証券会社OBのアドバイスを受けて含み損の表面化を回避するための複数のスキームを構築した。さらに、その損失の最終処理のため、2006年から2008年にかけてM&Aを活発に行い、高額な対価およびM&A手数料を支払ったことにして、実際の支払額との差額を含み損の解消に当てるとともに、「のれん」として損失を段階的に解消しようとした。

第三者委員会の調査報告書は、事件の背景となる企業風土として、ワンマン的な経営が続き、社内でトップに異論を述べることははばかれる雰囲気醸成されていたことを指摘している。たとえば、取締役会においては、「質問及び議論等は比較的活発に行われたものの、最終的に決議を行う際には、原則として挙手等の賛否が明確にわかる採決方法は採用されず、議長の一声によって、なし崩し的に決定されていた」とされている。また、問題となったM&A案件を承認した取

締役会では、資料が当日配布・当日回収の扱いとされ、取締役や監査役は案件内容を十分に理解した上で議論に加わることができなかった。

同社には社外監査役2人、社外取締役3人がいたものの、こうした点について異論を述べることはなかった。社外監査役は、会長の高校の同級生とB社の部品納入業者の出身者であり、社外取締役は、医者、マスコミ関係者、証券会社OBで、いずれも会長の友人であった。社長解任の議決においても、社長が会計処理の疑惑問題を提起していたにもかかわらず、社長に適性がないとの会長の説明を信じ、解職議案に特に異議・意見を述べることなく賛成した。

会長は問題発覚直後に会長職を辞任。その後、有価証券報告書虚偽記載罪で他の関与役員とともに逮捕され、有罪判決を受けた。

ケース3：タイヤメーカーC社の子会社における製品検査データの操作

2015年2月、C社は、ビル用の免震ゴムを製造する子会社甲社において、試験担当者が2000年以降、大臣認定取得時や製品出荷時に検査結果を操作していたことを公表した。外部調査チームによる報告書は、担当者本人の証言から、歴代の直属の上司はこの事実を認識していた可能性が高いとしている。

本件におけるコーポレートガバナンス上の問題は、2014年5月にこの問題が親会社であるC社に伝えられ、C社社長にも報告が行われていたにもかかわらず、2015年2月の公表まで製品出荷が続けられてきたことである。

その間、リコールの必要性等について社内で議論が行われ、2014年9月には相談した弁護士事務所から出荷停止と国土交通省への報告を助言されたものの、リコール不要との議論が再燃し、社内での議論が続いた。翌年2月になり、あらためて別の法律事務所に相談したところ、やはり前回と同様の助言を受けたことから、公表等に踏み切った。

なお、同社には社外取締役3名と社外監査役3名がいたが、本件は取締役会では取り上げられず、彼らがこの問題の存在を知ったのは公表の数日前であった。C社の規程では、本件事案は社内の品質保証委員会で審議されるべきものであったが、同委員会での審議内容は取締役会に報告されることになっていたため、あえて同委員会での審議は回避されていた。

本件の公表を受け、2015年6月、社長を含め、社外取締役を除く全ての取締役の辞任が発表された。

ケース4：総合電機メーカーD社における不適正な会計処理

2015年2月、D社が証券取引等監視委員会から金融商品取引法に基づく報告命令を受けた。内部通報があったものと見られている。その後、D社自身による調査の過程で、報告命令の直接の原因となった工事進行基準案件における工事原価総額の過小評価以外に、映像事業部門、パソコン事業、半導体事業においても利益のかさ上げを狙った不適切な会計処理が発覚した。

第三者委員会調査報告書は、事件の要因として、月例報告会等で社長がカンパニー社長に対し、「チャレンジ」と称して収益改善目標を課し、その達成を強く迫っていたことを指摘している。業績不振のカンパニーに対しては、事業撤退を示唆する発言もあったという。

このため、各カンパニーは見かけ上の利益のかさ上げを図るために不正な会計操作を行った。上司の意向に逆らうことができないという企業風土の中で、従業員らは上司の意向に沿って不適

切な会計処理を継続したとされる。

また、社長や CFO 等の経営トップの関与については、意図的な見かけ上の利益のかさ上げや費用・損失計上の先送りがあることを認識していたのに中止・是正を指示しなかったケースや、社内カンパニーから工事損失引当金の計上の承認を求められたのに拒否したケース等があったことから、不適切な会計処理は経営判断として行われたものと言えるとされた。

同社は委員会設置会社であり、社外取締役は4名いたが、取締役会には会計処理に疑問を起こさせるような議題はあげられなかった。同社の取締役会規則運用要領によると、四半期決算取締役会では業績・業務状況の報告が行われることになっていた。しかし、工事進行基準に係る案件のなかには、受注時に数十億円以上の赤字が見込まれる案件や、受注後に数百億円の損失が発生することが判明していた案件があったにもかかわらず、それらの案件についての報告は行われなかったという。

ただし、いくつかの案件に関して疑念を持った社外取締役がおり、監査委員会の委員長（不適切処理を認識済）に対し、「法律および会計の専門家の意見を徴した上で問題がないことを確認してほしい」と数回にわたって申し出たが、それ以上の行動は取らなかったため、監査委員会（常勤の社内取締役2人、社外取締役3名で構成）等でこの問題点が取り上げられることはなかった。

調査報告書の発表を受け、7月21日に歴代3社長は役職を辞任した。

【参考文献】

- ・経済産業省『『持続的成長への競争力とインセンティブ ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書』平成26年8月
- ・コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践 ～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」平成27年7月24日
- ・持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会「報告書」平成27年4月23日
- ・高山与志子「取締役会評価の目的・プロセス・開示」『ビジネス法務』12月号（2015）
- ・株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正について」平成27年5月13日
- ・株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード ～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～」平成27年6月1日
- ・株式会社東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況＜確報＞」平成27年7月
- ・日本経済再生本部「日本再興戦略 —JAPAN is BACK—」平成25年6月14日
- ・日本経済再生本部『『日本再興戦略』改訂2014 —未来への挑戦—』平成26年6月24日
- ・日本経済再生本部『『日本再興戦略』改訂2015 —未来への投資・生産性革命—』平成27年6月30日
- ・日本生命保険相互会社『『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』に関する取り組み（平成27年度）』平成27年8月25日
- ・日本の「稼ぐ力」創造研究会「とりまとめ」平成27年6月18日
- ・日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会『『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～』平成26年2月26日
- ・日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会「議事録」
<http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/>
- ・年金積立金管理運用独立行政法人「日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況及び株主議決権状況の概要（平成26年4月～6月）について」平成27年1月30日
- ・渡邊顯「コーポレートガバナンス・コードを読み解く」商事法務 平成27年8月
- ・Financial Reporting Council “Guidance on Board Effectiveness” March 2011
- ・A 社元会長への貸付金問題に関する特別調査委員会「調査報告書」平成23年10月27日
- ・B 社 監査役等責任調査委員会「調査報告書」平成24年1月16日
- ・C 社「免震積層ゴムの認定不適合」に関する社外調査チーム「調査報告書（公表版）」平成27年6月19日
- ・D 社 第三者委員会「調査報告書」平成27年7月20日

Risk Solutions Report バックナンバーのご紹介

■季刊レポート

- Vol.1 2012年 Autumn
『米国における賠償責任の動向－PL(製造物責任)訴訟と雇用慣行賠償責任訴訟－』
- Vol.2 2013年 Winter
『アジア諸国のPL(製造物責任)法制整備の動向－各国PL法制の概要と特徴について－』
- Vol.3 2013年 Spring
『2012年度 Monthly Report 総集編 (No.1 - No.8)』
- Vol.4 2013年 Summer
『メンタルヘルスに対応した企業のリスクマネジメント－休職制度の見直しとGLTDの導入－』
- Vol.5 2013年 Autumn
『2013年度 Monthly Report 上期総集編 (No.9 - No.14)』
- Vol.6 2014年 Winter
『欧州諸国のPL(製造物責任)法制度と製品安全性規制の動向－主要国の制度概要と特徴について－』
- Vol.7 2014年 Spring
『2013年度 Monthly Report 下期総集編 (No.15 - No.20)』
- Vol.8 2014年 Summer
『企業におけるリスクファイナンス手法－代替的リスク移転手法 (ART) の種類と活用事例－』
- Vol.9 2014年 Autumn
『2014年度 Monthly Report 上期総集編 (No.21 - No.26)』
- Vol.10 2015年 Winter
『企業における情報漏洩の現状と対策－漏洩リスク低減のための情報資産管理－』
- Vol.11 2015年 Spring
『2014年度 Monthly Report 下期総集編 (No.27 - No.32)』
- Vol.12 2015年 Summer
『マイナンバー制度と企業における情報管理』
- Vol.13 2015年 Autumn
『2015年度 Monthly Report 上期総集編 (No.33 - No.38)』

■月刊レポート

- No.1 (2012.08.16) 「リスクマネジメントとしての企業のパワー・ハラスメント対策」
- No.2 (2012.09.20) 「会社法制の見直しに関する要綱案について」
- No.3 (2012.10.24) 「経営戦略実現のための等級制度のあり方」
- No.4 (2012.11.27) 「南海トラフ巨大地震の想定被害と被害軽減策」
- No.5 (2012.12.17) 「労働災害における使用者賠償責任リスク」
- No.6 (2013.01.22) 「2011年タイ大洪水のその後－復興と日系企業の動向－」
- No.7 (2013.02.22) 「マイカー通勤におけるリスクと企業責任」
- No.8 (2013.03.18) 「CSR報告書に見る事業継続の取組み」

- ・ No.9 (2013.04.19) 「従業員のソーシャルメディア利用における企業のリスク」
- ・ No.10 (2013.05.20) 「南海トラフ巨大地震の被害想定と帰宅困難者対策」
- ・ No.11 (2013.06.17) 「高まる洪水リスクと企業がとるべき対策」
- ・ No.12 (2013.07.19) 「海外進出企業に求められる感染症対策」
- ・ No.13 (2013.08.20) 「国際カルテル摘発事例の増加とグローバル企業の対応策」
- ・ No.14 (2013.09.17) 「65歳雇用時代の人事処遇制度の考え方」
- ・ No.15 (2013.10.21) 「イベント開催における主催者のリスクと安全対策」
- ・ No.16 (2013.11.20) 「リスクの本質とリスクファイナンスへの取組」
- ・ No.17 (2013.12.25) 「化学プラントの爆発・火災事故とその法的責任」
- ・ No.18 (2014.01.24) 「中国における日系企業の人材の現地化」
- ・ No.19 (2014.02.20) 「安全性向上のための運輸安全マネジメント制度への取組み」
- ・ No.20 (2014.03.17) 「食品表示問題から考える『食のブランド』について」
- ・ No.21 (2014.04.07) 「スマートデバイスの業務利用における企業のリスク対策」
- ・ No.22 (2014.05.07) 「労働災害におけるヒューマン・エラーとその対策」
- ・ No.23 (2014.06.05) 「『消費者裁判手続き特例法』の概要と企業の対応について」
- ・ No.24 (2014.07.07) 「高齢者介護施設における事故防止のためのリスクマネジメント」
- ・ No.25 (2014.08.07) 「事業継続マネジメントにおける実践的なBCP訓練の実施方法」
- ・ No.26 (2014.09.05) 「減災のための緊急地震速報の利活用ポイント」
- ・ No.27 (2014.10.07) 「新たな食品リスクと食品事業者に求められる対応」
- ・ No.28 (2014.11.07) 「人事評価の目標管理を成功に導くマネジメントシステムの考え方」
- ・ No.29 (2014.12.05) 「土壌汚染に係る企業のリスクについて」
- ・ No.30 (2015.01.08) 「雪災リスクと企業に求められる対策」
- ・ No.31 (2015.02.05) 「火山噴火リスクと企業に求められる対応」
- ・ No.32 (2015.03.05) 「太陽光発電事業におけるリスクと対策」
- ・ No.33 (2015.04.07) 「BCPの普及状況と求められる質の向上」
- ・ No.34 (2015.05.01) 「会社法の改正概要（5月1日施行）について」
- ・ No.35 (2015.06.03) 「建物老朽化の潜在リスクと所有者に求められる対策」
- ・ No.36 (2015.07.06) 「部品メーカーにとってのリコールリスク」
- ・ No.37 (2015.08.18) 「就労意欲を高め企業収益を向上させる人事制度」
- ・ No.38 (2015.09.07) 「企業のメンタルヘルス対策におけるストレスチェックの留意点」
- ・ No.39 (2015.10.07) 「社外取締役の選任状況と今後の課題」
- ・ No.40 (2015.11.10) 「国土強靱化基本法と企業に求められる取組」
- ・ No.41 (2015.12.09) 「個人情報保護法の改正概要と企業の対応」
- ・ No.42 (2016.01.14) 「労働関係法の改正動向と企業の実務対応」

以 上

銀泉株式会社 概要

- 設立 昭和29年5月（1954年）
- 資本金 3億7000万円
- 代表者 代表取締役社長 勝川 恒平
- 社員数 700名
- 事業内容 保険代理店事業
 - * 損害保険代理店事業（取扱保険会社23社）
 - * 生命保険代理店事業（取扱保険会社20社） 不動産事業
 - * ビルディング事業（首都圏・関西圏を中心に40棟の賃貸ビルを保有）
 - * 駐車場事業（“GS Park”を約700ヶ所、20,000台の駐車場を運営）
 - * 不動産コンサルティング事業（有効活用コンサルティング）
- 事業所 本 社 541-0043 大阪市中央区高麗橋4丁目6番12号
TEL 06-6202-2511 FAX 06-6202-6370
東京本社 102-0074 東京都千代田区九段南3丁目9番15号
TEL 03-5226-2203 FAX 03-5226-2905
名古屋支店/京都法人営業部/神戸支店/姫路法人営業部/広島支店/福岡支店
- 主要株主 三井住友銀行、三井住友カード、アサヒグループホールディングス、京阪神ビルディング、サノヤス・ライド、日建設計、MS&AD インシュアランスグループ、大和証券グループ本社、三井住友信託銀行グループ、住友生命保険、ニチハ
- ホームページ <https://www.ginsen-gr.co.jp>

銀泉リスクソリューションズ株式会社 概要

- 設立 平成9年6月（1997年）
- 資本金 1億円（銀泉株100%出資）
- 代表者 代表取締役社長 久保出 俊博
- 社員数 40名
- 事業内容 * 保険ブローカー（仲立人）業務
* 最適保険プログラムの構築支援
* グローバル最適保険プログラムの構築支援
* リスクマネジメント・コンサルティング
- 事業所 本 社 102-0074 東京都千代田区九段南3丁目9番14号
TEL 03-5226-2212 FAX 03-5226-2609
大阪本社 541-0043 大阪市中央区高麗橋4丁目6番14号
TEL 06-6205-6221 FAX 06-6205-6236
- ホームページ <http://www.ginsen-risk.com>

Risk Solutions Report Vol.14 2016年1月31日発行

銀泉リスクソリューションズ株式会社 Risk Solutions Report 編集委員会 事務局

TEL : 03-5226-2212（代表） FAX : 03-5226-2884

（禁無断転載）



銀泉株式会社

東京 TEL.03-5226-2203 大阪 TEL.06-6202-2511
URL: <https://www.ginsen-gr.co.jp>



銀泉リスクソリューションズ株式会社

東京 TEL.03-5226-2212 大阪 TEL.06-6205-6221
URL: <http://www.ginsen-risk.com>

©2016 Ginsen Risk Solutions Co., Ltd. All rights reserved.