

2013年7月24日

公益社団法人関西経済連合会

「コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方」について

関西経済連合会は、別添のとおり、「コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方～第1次報告書～」をとりまとめましたので、お知らせいたします。

本報告書は、コーポレート・ガバナンスの発展に対する経済界としての基本的な考え方を示すとともに、今後の会社法の見直しなどによって、主要な課題になると考えられる非業務執行役員の活用のあり方についてとりまとめたものです。

今後、当会では、企業の自主的なコーポレート・ガバナンスの発展への取り組みが促進されるよう普及啓発を行うとともに、法務省・金融庁および経済産業省などの関係省庁へも経済界の意見として訴えていく予定です。

以 上

経済資料 13-02

コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方  
～第1次報告書～

2013年7月

公益社団法人 関西経済連合会

# 「コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方」【概要】

## ～第1次報告書～

### はじめに

#### コーポレート・ガバナンスを取り巻く環境

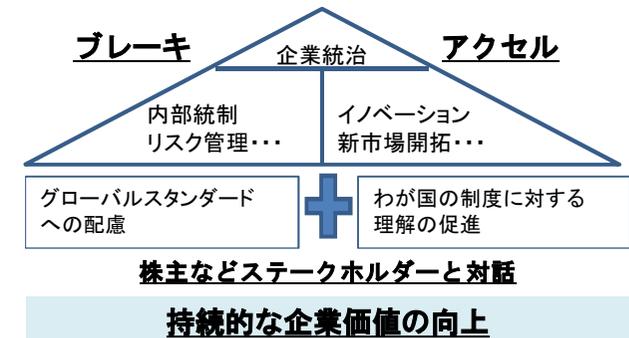
- 不祥事とコーポレート・ガバナンスの規律強化  
・不祥事の際に繰り返された会社法や証券取引所規則による規律強化  
・最近の不祥事(不正経理事件など)と会社法の見直し

- 日本のコーポレート・ガバナンスに対する一部の海外投資家からの根強い批判  
(社外取締役が一人もいない場合は、経営トップである取締役の選任に反対を推奨する:ISS)  
※外国人投資家比率 保有比率:28.0%(2012年度)、  
売買比率:67.7%(2012年度)

#### 対応した最近の動き

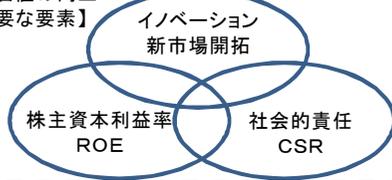
- 【政府】  
○法制審議会が、「会社法の見直しに関する要綱」および附帯決議を採択(2012年9月)  
・社外取締役が存しない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容とするものとする。  
・監査・監督委員会設置会社制度を創設。  
・取引所規則において、独立取締役を一人以上確保するよう努める旨の規定を設ける必要がある。(附帯決議)
- 【企業】  
○社外取締役を選任している企業は、東証上場会社のうち54.7%(2012年9月現在)と増加傾向にある。

#### コーポレート・ガバナンスの目的



### 1. コーポレート・ガバナンス発展に向けての基本的考え方

【企業価値の向上に必要な要素】



**企業発展の基本は  
持続的な企業価値の向上**

コーポレート・ガバナンスは、持続的な企業価値の向上に向けた企業経営の仕組みを構築するもの。

#### ○一律規制よりも自主的な取り組みこそが重要

- ・中長期的な視野に立って、経営者と従業員が一体感を持って持続的な企業価値の向上に取り組むという日本の経営の特徴を活かしながらも、多様なステークホルダーから信頼が得られる公平かつ透明性のあるコーポレート・ガバナンスを絶えず追求することが必要。
- ・企業を取り巻くステークホルダーの構成は、個々の企業によって多様である。ガバナンスの仕組みは、一律な規制でなく、企業とステークホルダーの対話によって形成されるべき。

個々の企業の事情に基づき、  
企業の自主的な不断的努力



株主等の  
ステークホルダーとの対話

#### 実効性のあるコーポレート・ガバナンスの発展へ

#### ○会社法・金融商品取引法・証券取引所規則の整理が必要

会社法

金融商品取引法

証券取引所規則

- 外形的かつ一律的な規制の導入  
・自主的なガバナンス発展の制約  
重複した規律※  
・企業にとって負担増  
・投資家にとって複雑でわかりにくい

⇒関係省庁や証券取引所の間で、  
ルール  
の整理に向けた検討が必要

※例えば、コーポレート・ガバナンスに関する報告書と有価証券報告書は、ほぼ同内容であり、有価証券報告書をコーポレート・ガバナンス報告書に活用することが望ましい。

### 2. 非業務執行役員に関する考え方

#### (1) 高い経営監督機能を持つ監査役制度の情報発信強化

#### 監査役制度

- ・日本の多くの企業で導入。高い経営監督機能を持つ(強い権限と独立性)。
- ・内部統制システム構築とも相俟って、わが国のコーポレート・ガバナンスを育んできた。

現状、監査役が経営監督機能を発揮している実態に関する『情報発信』が弱いため、企業外部の投資家などからはその実態が十分に理解されていない。

日本監査役協会を中心に、関係省庁や経済団体等の関係者が  
連携して、より一層の『情報発信』に努めることを提案したい。

- ・海外投資家に向けては、わかりやすく情報発信(英語での説明や図をもって視覚に訴えるなど)し、意見交換や説明の場を積極的に設けていくことが必要である。

#### (2) 持続的な企業価値向上のための社外取締役の選任

#### 《社外取締役の活用の意義》

- ・多角的な視野からの経営への発言・評価などを通じて、持続的な企業価値の向上への積極的な関与が期待される。
- ・人材の多様化(diversity)の観点から、女性、外国人の登用も含めて、役員の構成を多様なものにする事で、業界常識の枠を超えた見方や多様な知見・判断を経営に活用しうる。



#### 《社外取締役の選任は企業の自主的判断に》

- ・社外取締役の存在が、持続的な企業価値の向上につながるかどうかは、その企業の規模や業態、さらには、その社外取締役の資質・時間的な制約など、多くの要素に左右されることから、法律や取引所規則によって一律に社外取締役の選任を義務づけるのではなく、株主との対話も踏まえ、各企業の自主的な判断に委ねることが望ましい。

## コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方 ～第1次報告書～

### はじめに

コーポレート・ガバナンスについては、近年、会社法や証券取引所規則による規律強化が図られてきているが、最近の不祥事案もあり、海外投資家の一部に存在する根強い不信感を払拭するには至っていない。

このような中で、法制審議会は、2012年9月、「会社法制の見直しに関する要綱」および附帯決議を採択した。今後、要綱を受けた会社法改正法案が国会に上程される予定である。要綱では、社外取締役の選任義務付けは盛り込まれなかったものの、会社法上の監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る）である有価証券報告書提出会社には、社外取締役が存しない場合、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容とする、ということを求めている。また、証券取引所規則において取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規定を設ける必要がある、との附帯決議を行っている。さらに、要綱では、社外取締役を活用し、取締役会の監督機能を強化することを目的として、現行の二制度（監査役会設置会社制度、三委員会設置会社制度）に加えて、新たに監査・監督委員会設置会社制度を創設するものとしている。

コーポレート・ガバナンスの目的は、企業経営の仕組みにおいて、内部統制やリスク管理といったブレーキの役割とイノベーション推進や新市場開拓といったアクセルの役割とをバランスよく構築し、持続的な企業価値の向上を図ることである。各社のコーポレート・ガバナンスの仕組みの整備と実践にあたっては、公平性や透明性の確保というグローバルスタンダードにも配慮するということが必要である。かつ、わが国の制度の持つ機能に対する理解を内外に広めることも必要であり、各企業が株主等のステークホルダーと対話を行いながら、各社の実情に応じた改善の取り組みを継続的に行うことが重要となる。

本報告書は、コーポレート・ガバナンスの発展に向けて、各企業の自主的な取り組みの参考となる考え方を示すとともに、わが国の制度についても、内外に理解を広めるという観点からとりまとめたものである。今後、関西経済連合会としては、本報告書をベースに、関係団体と連携しながら、普及啓発や意見表明などの様々な活動に取り組んでいきたい。

## **1. コーポレート・ガバナンス発展に向けての基本的考え方**

### **(1) 持続的な企業価値の向上こそが企業発展の基本**

企業の発展の基本は、企業価値の向上を持続することにあると考える。特に、グローバルな競争が熾烈になっている中、企業の競争力の源泉となるイノベーション推進や新市場開拓などは、持続的な企業価値の向上に欠かせない。

そうしたことから、株主資本利益率（ROE）の指標に代表される短期の成果主義のみに陥ることなく、企業は様々なステークホルダーに対して、CSR（企業の社会的責任）といった点にも配慮して、持続的な企業価値の向上に取り組むことが必要と考える。

コーポレート・ガバナンスとは、持続的な企業価値の向上に向けた企業経営の仕組みをいかに構築するかということである。中長期的な視野に立って、経営者と従業員が一体感を持って持続的な企業価値の向上に取り組むという日本的経営の特徴を活かしながらも、多様なステークホルダーから信頼が得られる公平かつ透明性のあるコーポレート・ガバナンスの発展に向けて、必要な改善努力を積み重ねていくことが必要である。

### **(2) 一律規制よりも自主的な取り組みこそが重要**

コーポレート・ガバナンスの仕組みの整備に絶対的な解は存在しない。コーポレート・ガバナンスの発展に向けては、法律や規則により外形的かつ一律的な規律を課すのではなく、各企業が自主的に必要な仕組みの整備を行い、それが実効的に機能するものになることが重要である。

企業を取り巻くステークホルダーの構成は、個々の企業によって多様である。個々の企業のコーポレート・ガバナンスの具体的な仕組みの整備については、国内外の投資家からの指摘も踏まえ、各企業がステークホルダーと対話しつつ、公平かつ透明性があり、実効的に機能するものにすべく、自主的に不断の努力を重ねていくことが求められる。

それとともに、各企業が自社のコーポレート・ガバナンスが実効的に機能していることを適時適切に情報発信し、丁寧に説明していくことが求められる。

### **(3) 会社法・金融商品取引法・証券取引所規則の整理が必要**

現在、わが国のコーポレート・ガバナンスについては、会社法、金融商品取引法、証券取引所規則という三つのルールにより規律されている。こうしたルールにおいて、実質に着目することなく、外形的かつ一律的な規

律を導入すれば、企業の規模・業態に適した自主的なコーポレート・ガバナンスの発展の制約になる場合がある。また、各ルールの目的や趣旨に違いがあるが、重複している規律が少なからずある。その結果、各企業にかかる負荷が増えるだけでなく、投資家にとって複雑でわかりにくい情報開示となっている面もある。

コーポレート・ガバナンスについては、外形的かつ一律的な規律は必要最小限にとどめるとともに、企業の負荷軽減と投資家への有用な情報開示を適切にバランスさせるという観点から、重複しているルールは整理していく必要があるものとする<sup>1</sup>。こうした観点から、関係省庁や証券取引所において、コーポレート・ガバナンスに関するルールの整理に向けた検討が行われることを期待したい。

## **2. 非業務執行役員に関する考え方**

コーポレート・ガバナンスの仕組み整備において、法制審議会の会社法制の見直しで重要な論点となっている非業務執行役員の監査役と社外取締役についての考え方を以下の通り示す。

### **(1) 高い経営監督機能を持つ監査役制度の情報発信強化**

日本の監査役制度は、1974年以降の一連の商法改正（2006年以降は会社法改正）を通じて、監査役の特権と独立性の拡充・強化を図るなど、取締役の業務執行に対する監督機能が強化されてきた。また、監査役会設置会社においては、全監査役の半数以上を社外監査役とすることが義務づけられている。

こうした監査役に関する法改正の経緯とその後の実績を踏まえれば、日本の多くの企業において導入されている監査役制度は、監査役の強い権限と高い独立性を背景とした高い経営監督機能を持ち<sup>2</sup>、内部統制システムの構築とも相俟って、わが国のコーポレート・ガバナンスの発展に寄与してきたといえる。

---

<sup>1</sup> 例えば、ルールの重複例として、コーポレート・ガバナンスに関する報告書と有価証券報告書は、ほぼ同内容であり、企業の作成負荷を考慮して、有価証券報告書をコーポレート・ガバナンスの報告書に活用することが望ましい。

<sup>2</sup> 監査役は、取締役会において必要に応じて発言することができる上に、取締役の善管注意義務に反する業務執行等に対する差止請求権を持ち、監査報告書への意見の記載等を通じて株主に対して直接その意見を開示することができる。また、任期は4年であり、解任のためには株主総会の特別決議が必要であるなど、強い権限と独立性が確保されている。

特に、監査役会設置会社では、取締役会と監査役会がともに監督機能を発揮し、コーポレート・ガバナンスの役割を果たしている。取締役の業務執行が適正に行われていることについては、取締役会だけでなく、非業務執行役員である監査役も関与して監督を行い、株主への説明責任も果たすことにより、企業価値を維持・向上させているといえる。

ただ、監査役が、企業価値を落とさないように問題点を見つけて、代表取締役や取締役会に積極的に意見を述べて改善に努めているといった経営監督機能を発揮している実態に関しては、その情報発信が必ずしも十分とはいえず、外部の投資家、特に海外の投資家などからはその実態が十分に理解されていないところもある。

これに対し、公益社団法人日本監査役協会では、すでに、監査役および監査役会の英文呼称を改める旨を発表し、監査役および監査役会の機能として、監査に加え、取締役会と協働して監督機能（Supervisory）の一翼を担っていることを明確化している<sup>3</sup>。また、取締役会と監査役会が協働して、わが国のコーポレート・ガバナンスを発展させていることを、海外投資家に理解してもらうため、監査役の実態・効用を説明するなどの努力を継続するとともに、英語での説明や図をもって視覚に訴えるなど、説明に工夫をしていく方針である。

このように、監査役制度については、海外に向けて、わかりやすく情報発信し、丁寧に説明していくことがこれまで以上に必要と考える。日本監査役協会を中心に、関係省庁や経済団体などの関係者が連携してより一層の情報発信に努めることを提案していきたい。

## **（２）持続的な企業価値の向上のための社外取締役の選任**

社外取締役については、すでに上場会社の過半数において選任されており、多角的な視野からの経営への発言・評価などを通じて、企業価値の向上への積極的な関与が期待されている。

企業経営のグローバル化の中で、人材の多様化（diversity）という観点も重要になってきており、自社の置かれた状況、経営戦略に応じて、女性や外国人の登用も含めて、役員の構成を多様なものにするにより、業界常識の枠を越えた多様な知見・判断を経営に活用している例がある。

---

<sup>3</sup> 公益社団法人日本監査役協会は、監査役などの英文呼称に関し、新たな呼称を推奨することとしている。推奨する英文呼称は以下のとおり（2012年9月4日付け発表）。

監査役	Audit & Supervisory Board Member
監査役会	Audit & Supervisory Board

欧米の制度における社外取締役は、一般株主のために業務執行をモニタリングする機能を担っているが、わが国の監査役会設置会社においては、半数以上の社外監査役を含めた監査役会が存在することを踏まえると、社外取締役については、監督機能よりむしろ、企業価値の向上に活用できるかどうかという視点において、選任の要否が判断されるべきである。

監査役会では、常勤監査役が非常勤監査役に対し企業内部情報を提供し、議論が活性化している例もあり、社外取締役を選任する際には、こうした取り組みを参考にして、サポート体制の整備などを通じて内部情報提供の充実を図ることが考えられる。

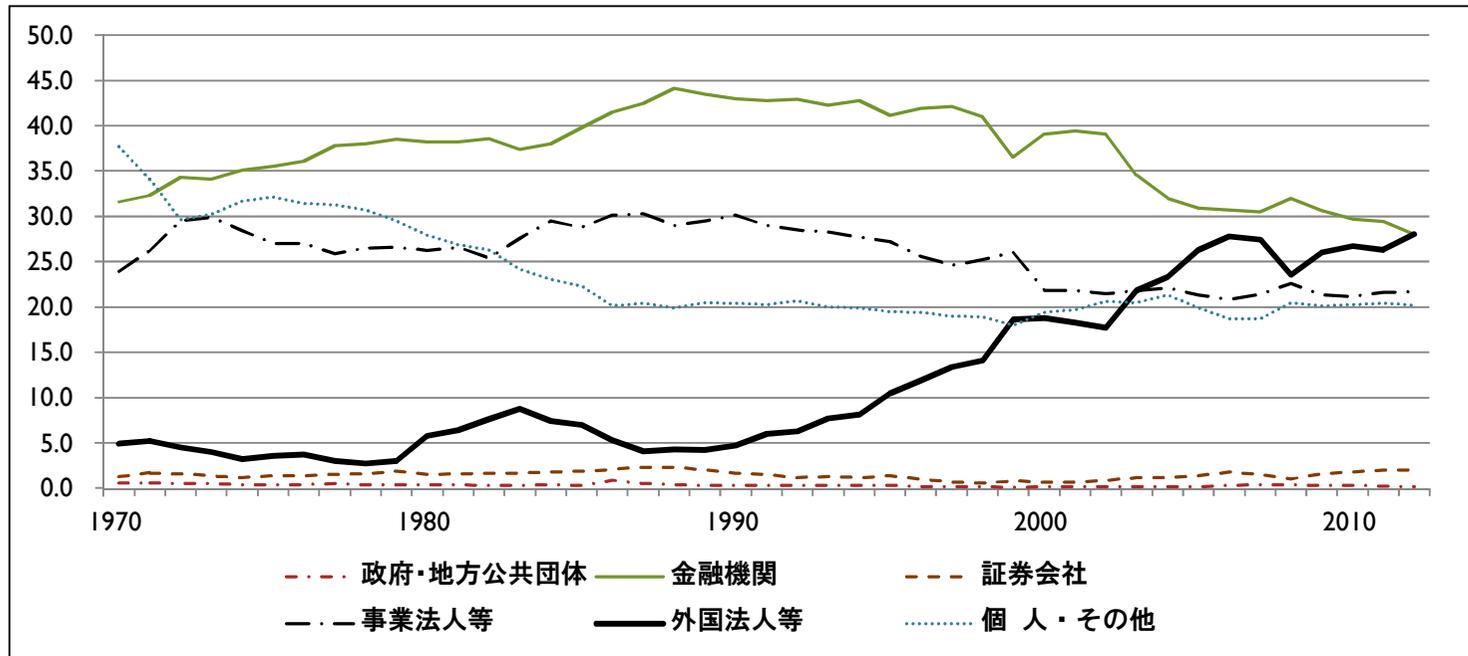
当然のことながら、社外取締役の存在が、持続的な企業価値の向上につながるかどうかは、その企業の規模や業態、さらには、その社外取締役の資質・時間的な制約など、多くの要素に左右されることから、法律や取引所規則によって一律に社外取締役の選任を義務づけるのではなく、各社において、株主と対話を行いながら、その選任の要否が判断されることが望ましい。

以 上

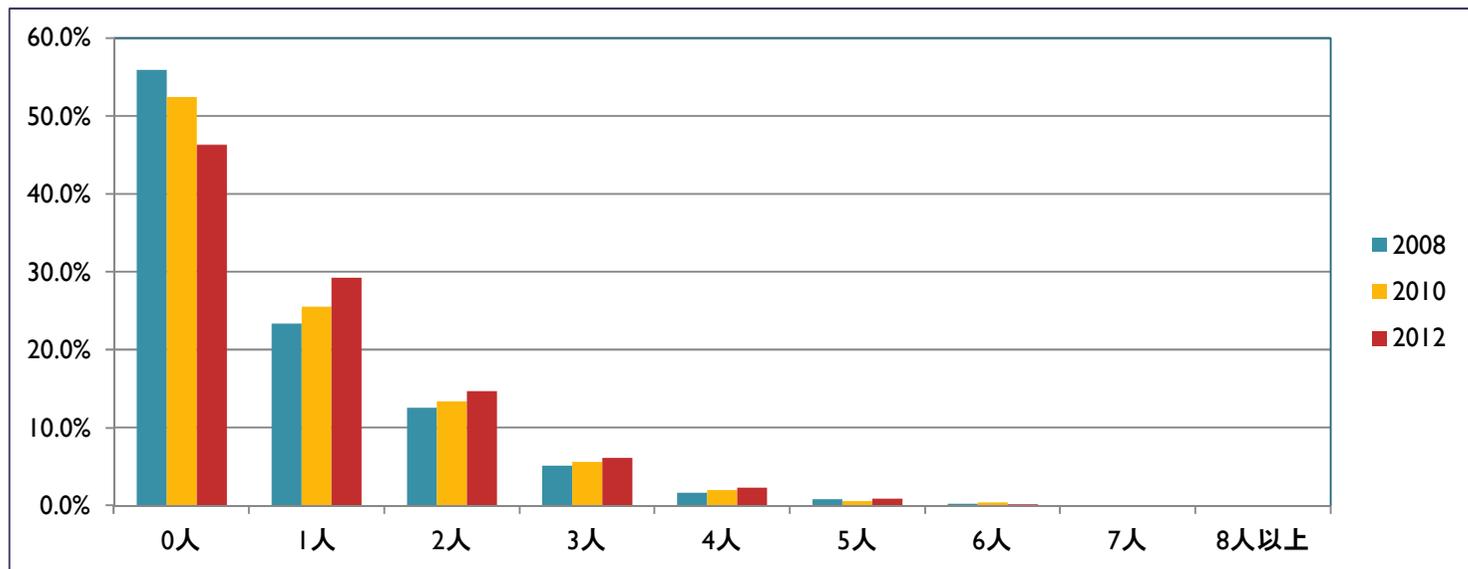
「コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方」

付属資料

## 株式所有比率の推移



## 社外取締役の人数別の会社数の比率(監査役設置会社)



※出典: 東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2013

## コーポレート・ガバナンスに関する近年の主な制度改正

年	日本		米国	備考
2001	会社法（商法）	大会社について、 <b>監査役の半数以上を社外監査役</b> とすることを義務づけ。		エンロン事件
2002	会社法（商法）	委員会等設置会社制度が導入され、監査役設置会社との選択制になる。	サーベンス・オクスレー法(SOX法)制定。 ※すべての上場企業に監査委員会を設置すべきこと等を強制。	ワールドコム事件
	東証ルール	四半期財務・業績情報の開示を義務づけ。 (2004年4月1日以降の事業年度から)		
2005	会社法	大会社について、内部統制の構築に係る規律を明文化。		
2006	金商法	四半期報告書の導入。内部統制監査制度を導入。		
	東証ルール	コーポレート・ガバナンス報告書の提出・開示を開始。		
2008				リーマン・ショック
2009	東証ルール	<b>上場会社に対して1名以上の独立役員確保</b> を要求。		
2010	会社法	法制審議会会社法制部会が会社法制の見直しの議論を開始。	ドッド・フランク法(DF法)制定。 ※すべての上場企業に報酬委員会を設置すべきこと等を強制。	
2012	会社法	法制審議会が「会社法の見直しに関する要綱」答申。社外取締役の選任の義務づけは見送りとなったが、新たな規律が設けられる。※		

### ※社外取締役に関する新たな規律（会社法制の見直しに関する要綱および附帯決議）

- ・会社法上の監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る）である有価証券報告書提出会社には、社外取締役が存しない場合は、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容とする。
- ・証券取引所規則において、取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規定を設ける必要がある。（附帯決議）

# 米国のコーポレート・ガバナンスに関する動向

- 米国は、アングロ・サクソン型経営を経済のグローバル化の名の下で広げ、米国のコーポレート・ガバナンスは、2000年代初頭まで、優れたものとして評価。日本の委員会設置会社の制度は、米国上場企業のガバナンス制度を参考に設計。
- エンロン事件(2001年)やリーマン・ショック(2008年)を受け、規制強化。

## エンロン社(2001年)とワールドコム社(2002年)の破綻

### エンロン事件:会計・監査制度の見直しのきっかけとなった不正会計

世界最大手のエネルギー販売会社だったエンロンが経営不振に陥り、総額160億ドルを超える巨額の負債を抱えて倒産した事件(2001年)。エンロンは、相次ぐ海外の大規模事業の失敗などで実際には経営状況が悪化しているにもかかわらず、CFO(最高財務責任者)の指示で不正な会計処理をして偽の財務報告をしていた。不正行為をしていたのは会社だけでなく、財務報告の内容を監査すべき監査法人(アーサー・アンダーセン=世界5大会計事務所のひとつ)がエンロンの簿外取引や巨額債務を見逃し、不正に手を貸す。不正会計が明るみに出るまでは、エンロンは米国を代表する優良企業とされており、その財務報告を信頼した多くのアナリストは同社の株を「ストロングバイ」として推奨し、多くの個人投資家等が、損失を蒙った。

### ワールドコム事件:不正会計に端を発した米国市場最大の倒産劇

全米第2位の長距離通信会社だったワールドコムが不正会計処理に端を発して倒産した事件(2002年)。負債総額は前年のエンロン事件を上回る約410億ドルで、米国史上最大の倒産。ワールドコムは、90年代後半のITバブルの崩壊などによって悪化した経営状態を粉飾決算によってごまかす。その手法は、本来営業費用に計上すべき回線接続料などの費用を設備投資として資産計上するという単純なもの。エンロンと同様に、監査法人(アーサー・アンダーセン)はその不正を見逃し、同社はエンロン、ワールドコム両社の粉飾決算を手助けしたということで、解散する事態。司法当局によって経営陣の刑事責任の追及も行われ、CEO(最高経営責任者)は詐欺や虚偽の財務諸表の提出などの罪に問われ、禁固25年の実刑判決。

## エンロン事件とワールドコム事件を受け、サーベンス・オクスレー法(SOX法,2002年)を制定

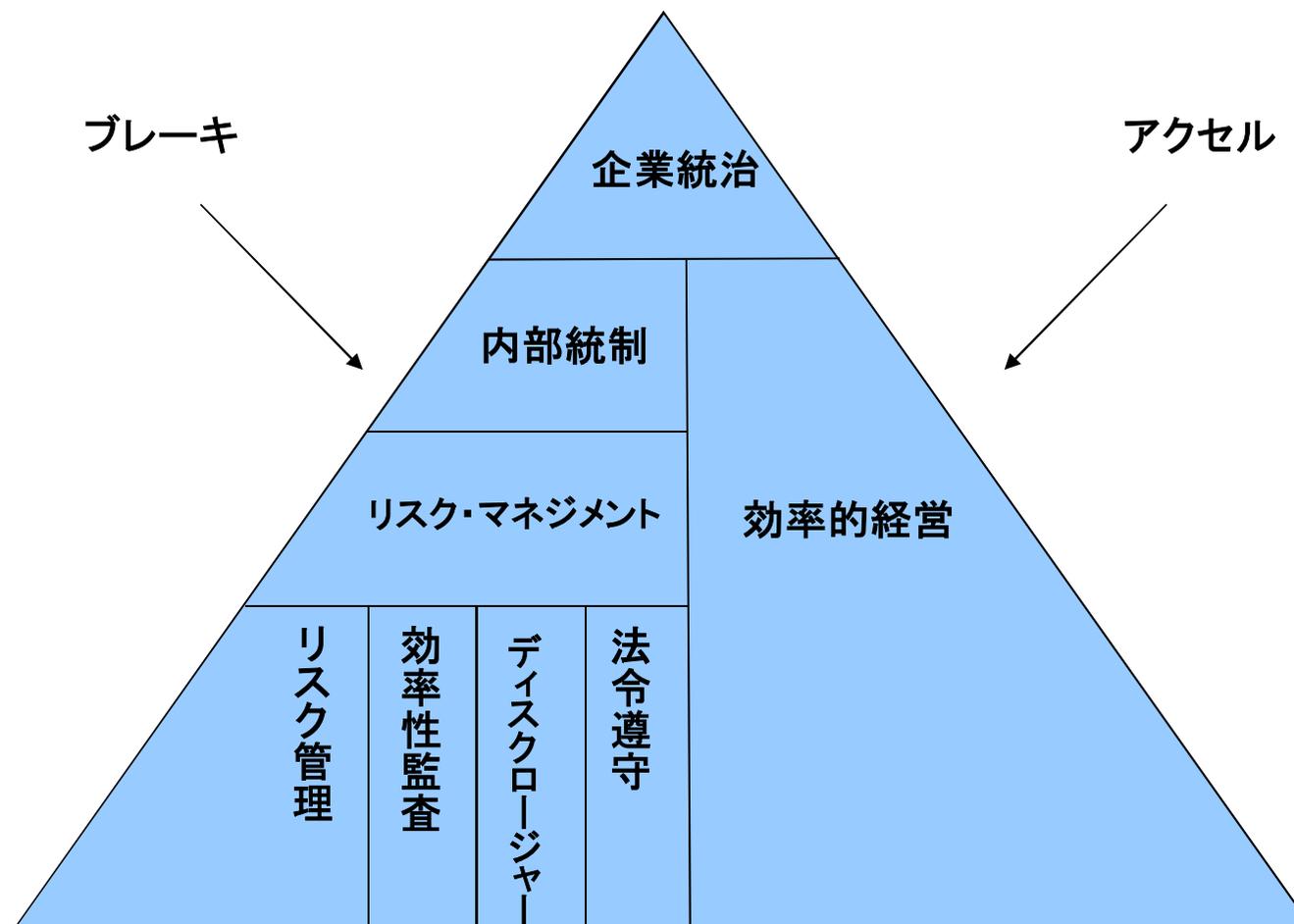
サーベンス・オクスレー法(SOX法、2002年)の制定は、NYSEやナスダックへのさらなる取締役会の独立性強化を促すきっかけとなる。  
⇒全上場企業に監査委員会を設置すべきこと等を法令上強制し、NYSEやナスダックが上場規則を改正。

## 2008年 リーマン・ブラザーズ破綻を契機とした金融危機

エンロン社とワールドコム社の破綻に代表される米国の経済システムのもろさは、SOX法制定に見られる迅速な政治的対応があったにもかかわらず、米国発金融危機が勃発。

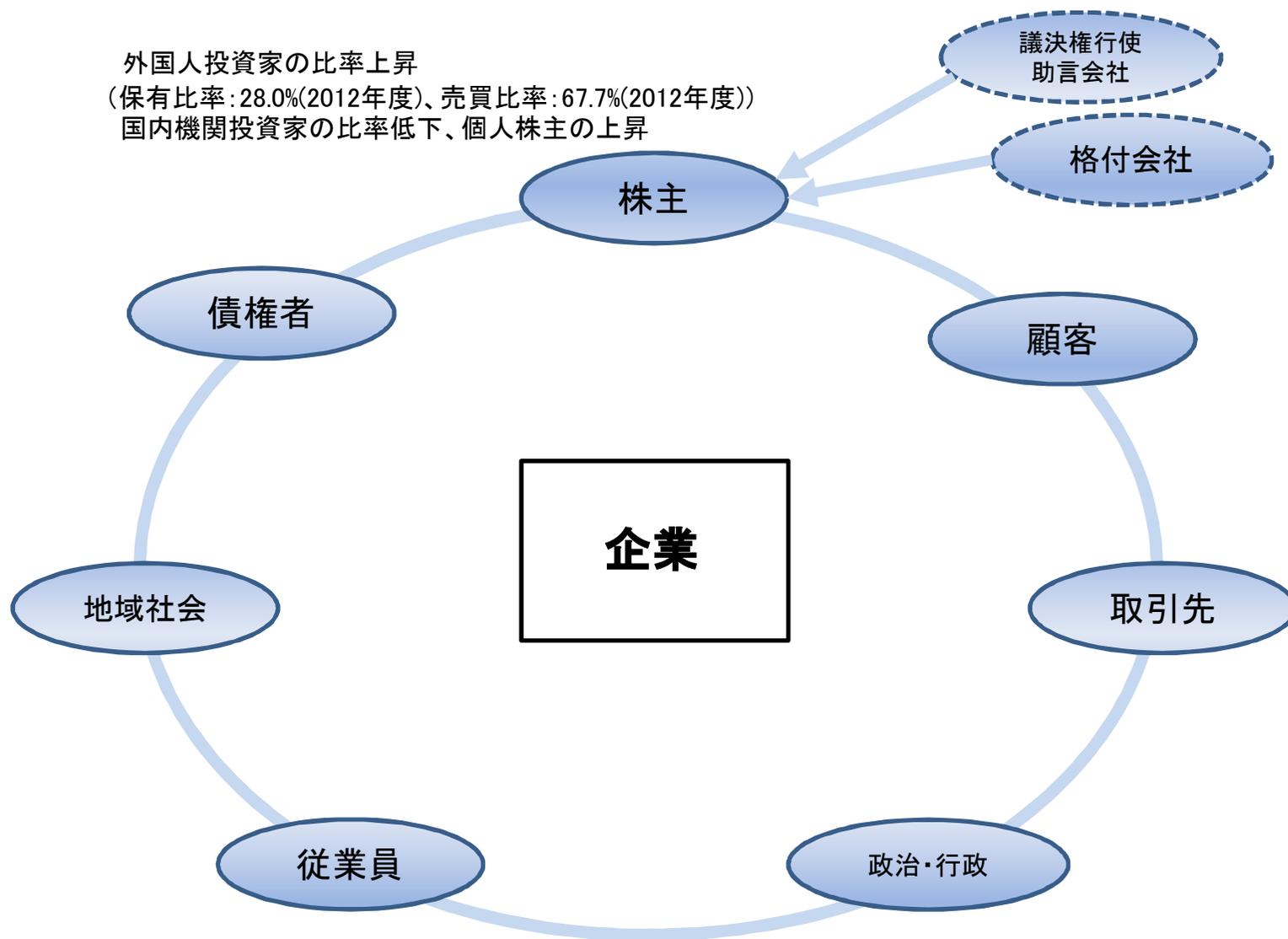
金融危機(リーマン・ショック)を受け、ドッド・フランク法(DF法,2010年)を制定し、さらなる規制強化。全上場企業に報酬委員会を設置すべきこと等を法令上強制。

# コーポレート・ガバナンスと内部統制の関係



※出典：コーポレート・ガバナンスに関する研究会  
第1回研究会資料（提供：西村あさひ法律事務所）

# 企業を取り巻く多様なステークホルダー

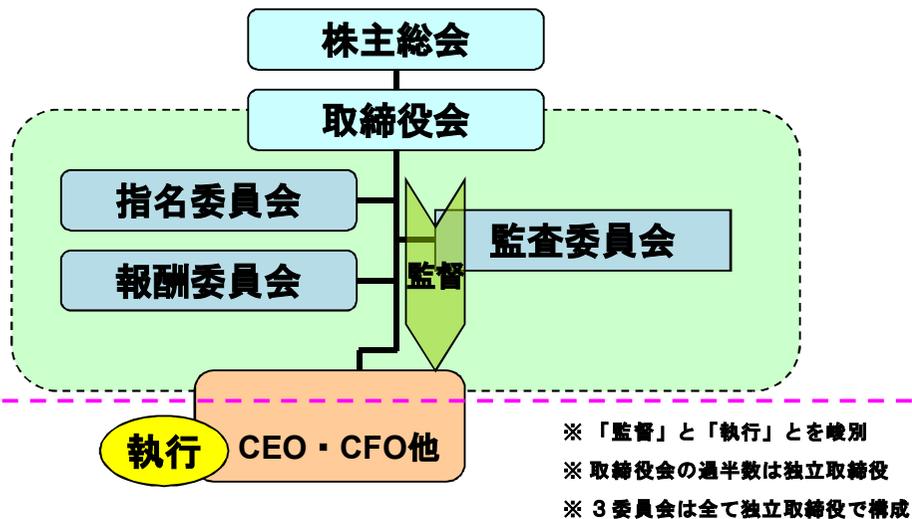


# 日本と米国の経営機構の比較

※出典:コーポレート・ガバナンスに関する研究会  
第1回研究会資料(提供:西村あさひ法律事務所)

## 【米国】上場会社の経営機構

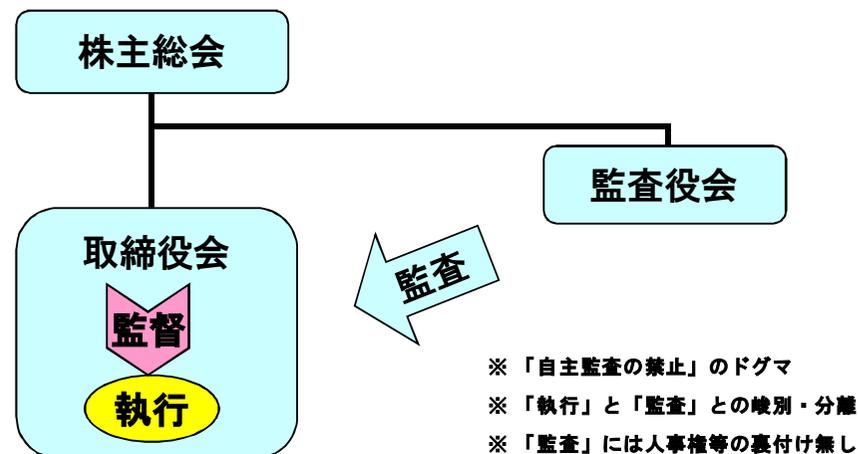
取締役会によるCEOの監督 ～(一層型)モニタリング・モデル～



- ※ 「監督」と「執行」とを峻別
- ※ 取締役会の過半数は独立取締役
- ※ 3委員会は全て独立取締役で構成

## 【日本①】監査役会設置会社

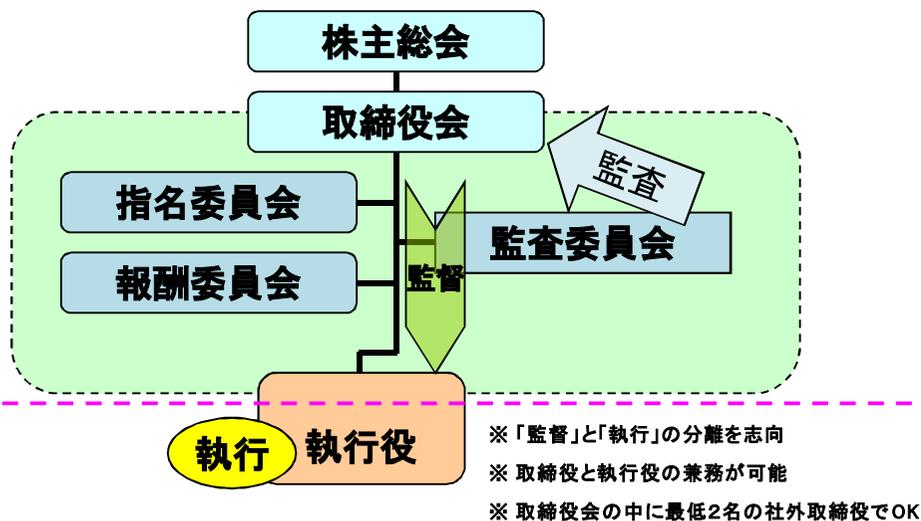
監査役会設置会社 ～並列型モデル(アドバイザー・モデル)～



- ※ 「自主監査の禁止」のドグマ
- ※ 「執行」と「監査」との峻別・分離
- ※ 「監査」には人事権等の裏付け無し

## 【日本②】委員会設置会社

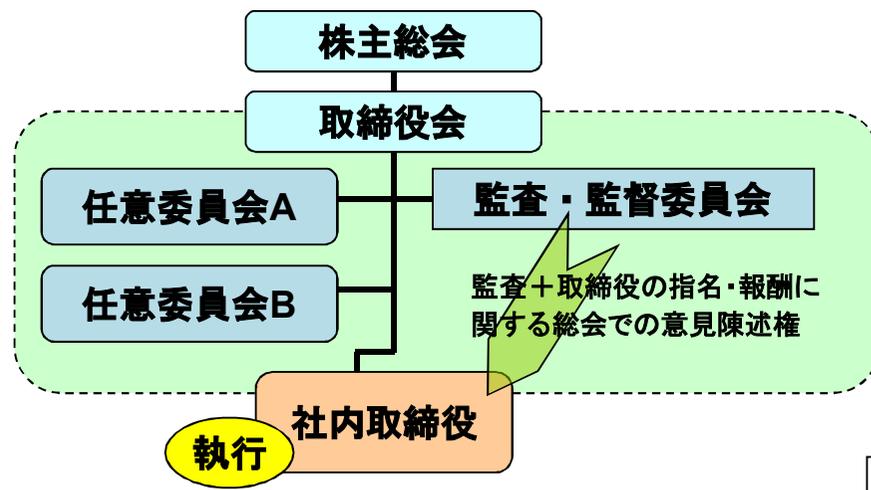
委員会設置会社 ～(過渡的な)一層型モニタリング・モデル～



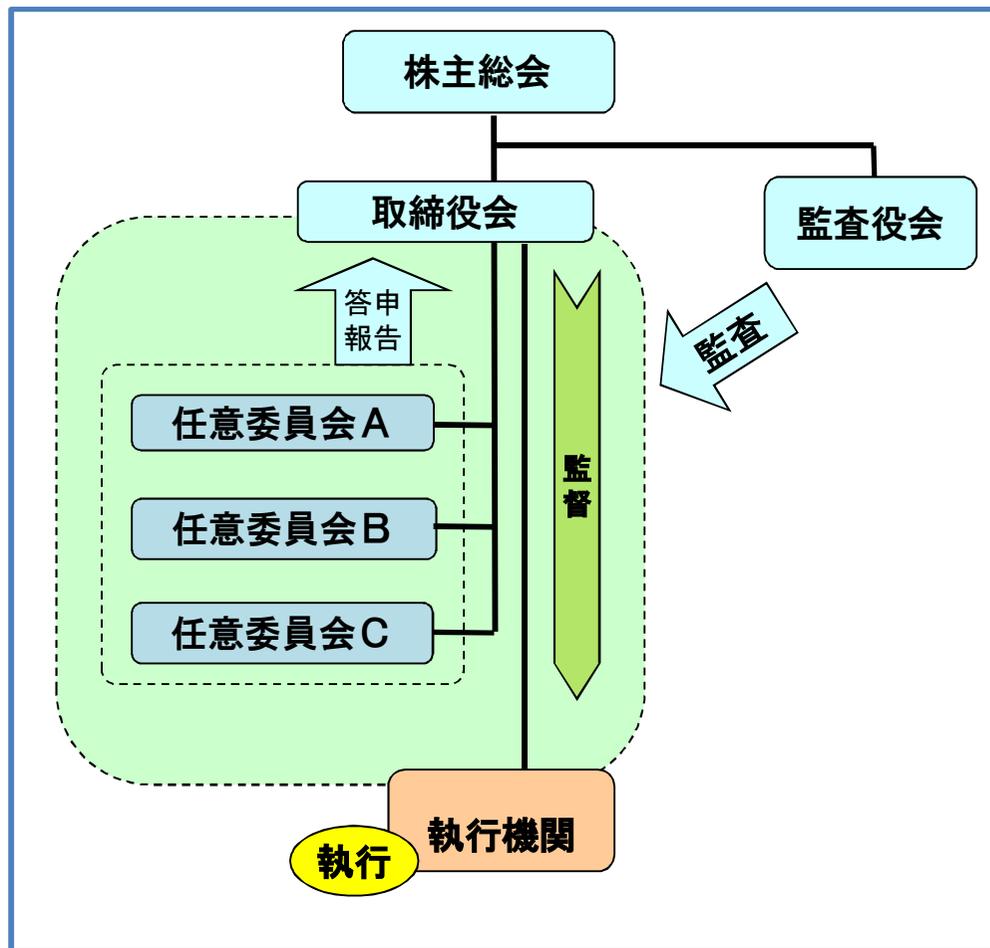
- ※ 「監督」と「執行」の分離を志向
- ※ 取締役と執行役の兼務が可能
- ※ 取締役会の中に最低2名の社外取締役でOK

## 【日本③】監査・監督委員会設置会社

～監査役会設置会社と委員会設置会社の中の「第三の途」～



## 自主的に構築されたガバナンス実例 (ハイブリッド型経営機構)



※各委員長を務めるのは、社外取締役としている。

### ○任意委員会の例

#### 【指名委員会】

取締役、執行役員の選考基準の策定、候補者の選定、現職の評価

#### 【人事諮問委員会】

取締役、執行役員の選考基準の策定、候補者の選定、現職の評価

#### 【報酬委員会】

取締役、執行役員の報酬体系の策定、評価基準の選定、現職の評価

#### 【コーポレート・ガバナンス委員会】

コーポレート・ガバナンスの継続的な充実と、経営の公平性・透明性を高める

#### 【内部統制委員会】

内部統制システムの整備について、各種方針・施策等の策定ならびに実施状況の評価および改善に係る審議を行うとともに、総合的調整を図った上で推進する。

**コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方  
～第1次報告書～**

---

発行日	2013年7月
発行所	公益社団法人関西経済連合会 〒530-6691 大阪市北区中之島6-2-27 中之島センタービル30階
お問合せ先	経済調査部（奥谷・園田） TEL:06-6441-0102 FAX:06-6441-0443

---