

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する意見書  
(第4回有識者会議向け)

2014年10月20日 富山和彦

1. 開示及び透明性

(1) 開示に関する留意事項

適時かつ正確に開示を行うことに加えて、開示される内容の充実を図るべきである。

例えば、近時、持続的な企業価値の創造のために企業と投資家の建設的な対話、いわゆるエンゲージメントを重視する流れの中で、会社の objective (目指すところ)、コーポレートガバナンスの基本方針や実施過程、経営戦略などの非財務情報の開示に対する期待は膨らんでいる。そこで、世界的に広まりを見せている国際統合報告評議会 (IIRC : International Integrated Reporting Council) が提案する統合報告書の開示をコーポレートガバナンス・コードに盛り込むなどによって、非財務情報の開示を進めていくべきである。

また、コンプライ・オア・エクスプレインの手法の下では、企業は、コードに示されたプラクティスを遵守しなくとも、別のプラクティスを採用することの方が、当該企業の長期的な企業価値を高める場合には、そのことを釈明することによって別のプラクティスを採用することが許される。この釈明を行うに際しては、ひな形的な釈明はもってのほか、具体的かつ合理的な釈明を企業が行わなければならないことを明記するべきである。

(2) 取締役会メンバーと幹部経営陣に対する報酬についての開示

稼ぐ力を高めるための「攻めのガバナンス」の視点からすれば、個別の報酬額よりも、その算定方法が、取締役会メンバーや幹部経営陣にとって当該企業の成長性・収益性を高めるための適切なインセンティブになっていることが重要である。

したがって、企業は過半数が独立取締役で構成される報酬委員会(委員会設置会社以外の形態の場合は報酬諮問委員会)を設置し、その上で、適切なインセンティブ付けを行うための役員報酬等の決定方針とその決定プロセスを開示するべきである。

また、企業の成長性・収益性を高めるインセンティブを与えるため、取締

役員メンバーや幹部経営陣の報酬の決定方法は、中長期的な業績と連動する報酬のウェイトを上げるべきである。

### (3) 取締役会メンバーと幹部経営陣の資格、選任過程の開示

後述のとおり、最高経営責任者をはじめとする取締役会メンバーと幹部経営陣の選解任は、「攻めのガバナンス」の最も重要事項である。

したがって、企業は過半数が独立取締役で構成される指名委員会（委員会設置会社以外の形態では指名諮問委員会）を設置した上で、最高経営責任者その他の経営幹部の選任・指名等に関する基本的な考え方や手続きを明確化し、開示するとともに、特に最高経営責任者については、その選任理由や期待する資質や役割を開示することが重要である。

また、全ての取締役は毎年株主総会決議による選任の対象とされるべきである。

## 2. 取締役会の責任

### (1) 取締役会の役割・責務

コーポレートガバナンス・コードの基本射程は、日本の上場企業の「稼ぐ力」（成長力、収益力）を長期的、持続的に高める条件整備にある。したがって、コードの内容は、コンプライアンスの強化という「守りのガバナンス」だけでなく、企業の成長性、収益性を高めるための「攻めのガバナンス」の強化により重点を置くべきである。したがって、取締役会の役割・責務には、「攻めのガバナンス」、すなわち経営陣が企業価値の長期的・持続的な向上に向けて適切に機能しているか否かのモニタリングを行うことが含まれることを明記するべきである。

そして、「攻めのガバナンス」において、最も重要な権限行使局面は、人事権の行使（具体的には、選解任・報酬の決定）である。適時、そして適切な選解任・報酬の決定権を行使することによって、経営陣に対して、企業の長期的な成長力・収益力の拡大に対するインセンティブ付けを行うことが「攻めのガバナンス」においては重要である。

したがって、取締役会の中心的な役割・責務は、最高経営責任者その他の経営幹部の選解任と、これらの者に適切な企業家精神の発揮を促すようなインセンティブ付けを行うことであることを明記すべきである。

このような取締役会の役割・責務からすれば、最高経営責任者等のサクセ

ッション・プランの策定やその選定基準や手続きについては、独立性の確保された指名委員会が明確にし、かつ実施・監視するべきである。なお、このような手法については、未だ日本企業には根付いていない部分もあるので、実際にコードが制定されたときに企業が円滑に対応できるようにするため、金融庁・東証の主導によって可能な限り具体的な好事例の公開を検討するべきである。

他方で、企業の成長力・収益力を高めるためには、PDCA サイクルを着実に回すという基本的なことを遂行していく必要がある。したがって、取締役会は、会社の大きな戦略的方向付けはもちろんであるが、業務執行状況の点検・評価、改善のサイクルが的確に機能しているか否かも監督しなければならない。この意味で、取締役会は経営の評価・監督の場面でも積極的な活躍が期待される。

## (2) 監督と執行の分離

経営における監督機能と執行機能を分離することは、経営判断の質を向上させる意味でも、スピードを速める意味でも、「攻めのガバナンス」において重要である。

また、監督と執行の分離に伴って、取締役会に期待される役割・責務を明確にするべきである。特に、多くの取締役会においては、取締役会の決議事項となる「重要な業務執行」を広範に捉えすぎている。取締役会においては、あらゆる事項を取締役会で審議するのではなく、本質的な重要事項を深く議論し、意思決定を下すことが求められる。したがって、取締役会の監督機能、モニタリング機能の実を上げるため、委員会設置会社以外の形態の会社においても、取締役会の決議事項は会社法の許す範囲で極力、限定するべきである。他方で、執行役員の役割・責務についても同様に明確にされるべきである。

## (3) ダイバーシティ

日本型経営の特徴である年功序列と終身雇用などによって、日本企業を取締役会や経営陣は、均質的な人材で構成される傾向がある。したがって、取締役会及び経営陣の構成においてダイバーシティの確保に配慮すべきことは、日本企業が注力すべき重要な経営課題である。現在、女性の割合が少ないことは注目されているが、それだけではなく、日本企業においては、内部昇格が多いこと、他企業での経験のない経営陣が多いこと、外国籍の経営

陣が少ないことなどダイバーシティの確保は遅れている。

したがって、これらの日本企業の現状を打破して稼ぐ力を取り戻すべく、性別、年齢、国籍、技能、経歴など、ダイバーシティの確保を進めていくべきである。

#### (4) 受託者責任

上場企業は、広く一般の株主から資金調達を行い、その資金を事業という形で運用しているのであるから、機関投資家と同様に受託者責任を負っているといえる。したがって、取締役会は、株主の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。

また、このように企業が中長期的な価値創造によって生んだ利益を、最終的に家計に還元するというインベストメント・チェーンを高度化することは、国富の創造及び日本経済の好循環にも直結する。上場企業とその取締役は、このインベストメント・チェーンを高度化する重要な責務を有していることも明記するべきである。

#### (5) 取締役の情報へのアクセス

日本企業のコーポレートガバナンスの課題は、絶対的な支配力を持つ最高経営責任者の暴走を防ぐことだけではなく、同質的な取締役がもたらす内部の調和によって不都合な意思決定が先送りされる場面にもある。このような場面においては、社内の利害対立がなく、調和を乱すことが可能である「空気を読まない」独立取締役の活用が重要である。

よって、独立取締役がその責務を果たすために必要な情報へのアクセスやサポート体制を整備することは重要である。

### 3. 監査役（会）

日本版コーポレートガバナンス・コードにおいて、日本型ガバナンスの特徴である監査役（会）に言及することは適当である。もっとも、監査役には議決権はなく、攻めのガバナンスの要諦である指名・報酬には最終的な決定への関与権がない。したがって、（社外）監査役が存在が独立取締役に代替することはできないことを明記するべきである。

他方で、監査役に期待される中心的な機能は「守りのガバナンス」であることも明確化すべきである。近時、いわゆる J-SOX 法施行後においても、

監査役を含めた「守りのガバナンス」が十分な機能を発揮できずに、大型の粉飾決算などのトップが関与したコンプライアンス違反の事件が発生している。したがって、このようなトップ関与型の重大不祥事を防ぐため、「守りのガバナンス」をさらに強化するべく、監査役の機能の実効化が重要である。

具体的には、監査役は有事の際には、最高経営責任者と対峙しても決然と不正を防止しなければならないのであるから、監査役候補が最高経営責任者の意向によって指名されないような仕組みを設けるべきである。すなわち、過半数が独立取締役で構成される指名委員会は監査役の指名においても主導的な役割を果たすべきである。そして、客観的な指名・選任基準を策定し、同委員会によって監査役の選任案を策定することによって、中立的・独立的な監査役を選任すべきである。

また、特に常勤監査役は、監査に必要な情報を入手しやすい環境にあり、監査役会の中心的な存在である。したがって、中立的・独立的な職務執行を担保するため、常勤監査役として社外監査役が務める制度を導入すべきである。仮に、常勤監査役が社内の業務執行経験者である場合には、中立的・独立的な職務執行が可能であることを合理的に説明できなければならない。

#### 4. 株主との対話

##### (1) 体制整備

株主との対話全般を統括し、建設的な対話が実現することについて一時的な責任は、最高経営責任者と最高財務責任者である。これらの者は、株主と積極的に対話すると同時に、株主の関心事が取締役会全体に行き渡るよう配慮すべきである。

加えて、その他の取締役会メンバー、特に独立取締役も株主との対話について重要な役割を果たすべきである。例えば、株主からの要請に応じて面談に同席するなど献身的な対応が求められる。

##### (2) 資本生産性に関する目標値の公表

日本企業の資本生産性は、バブル経済崩壊以降、欧米に比較して長期にわたり顕著に低い状態が続いている。

資本生産性を高めることは、株主に対する利益還元を増やすことにとどまらず、企業が競争力を強化するための投資の原資を確保し、ひいては、日本

経済成長につながる。また、株主に対する利益還元を増加させることは、インベストメント・チェーンの高度化による国富創造と経済成長にも寄与する。

したがって、企業は資本生産性を高めるために、それに関する経営指標及びその目標値を設定・公表すべきである。その目標値は、競争相手であるグローバル企業をベンチマークすべきであり、その経営指標を自己資本利益率（ROE：Return On Equity）とする場合には、10%以上の数値が設定されるべきである。

以上

# 日本取締役協会 Japan Association of Corporate Directors

協会について

委員会・セミナー

報告書・NEWS

会員募集

サイト内検索

## 組織概要

### ◆日本取締役協会の組織機関

\*敬称略 2014年7月15日現在

設立	2002年4月1日 有限責任中間法人 日本取締役協会として登記		
	2009年1月21日 一般社団法人 日本取締役協会に登記変更		
役員	会長	宮内義彦（オリックス シニア・チェアマン）	
	副会長	石原邦夫（東京海上日動火災保険相談役）	
		出井伸之（クオンタムリープ社長）	
		弦間明（資生堂特別顧問）	
		鈴木洋（HOYA代表執行役CEO）	
		富山和彦（経営共創基盤CEO）	
		原良也（大和証券グループ本社名誉顧問）	
		東哲郎（東京エレクトロン会長兼社長、CEO）	
	委員長 （共同委員長）	松井忠三（良品計画会長）	
		茂木友三郎（キッコーマン名誉会長・取締役会議長）	
		企業倫理委員会	弦間明、荒蒔康一郎（キリンホールディングス元会長）
		エマージングカンパニー委員会	出井伸之
		企業経営と会計委員会	新井純（昭和シェル石油顧問）
		独立取締役委員会	富山和彦
日本の金融の新しい動きを理解し戦略を考える委員会		江原伸好（ユニゾン・キャピタル代表取締役パートナー）	
成長戦略委員会—持続的成長をもたらす経営力とは	松井忠三		
投資家との対話委員会	高須武男（KADOKAWA取締役）		
会社法制委員会			
不確実な国際環境変化と企業経営委員会	東哲郎、清水雄輔（キッツ名誉最高顧問）		
コーポレート・ガバナンス委員会	原良也		
事務総長	林部健治		
執務室長	松本茂		

> よくある質問

> 組織概要

> 会長メッセージ

> アクセス情報

> 会員募集

> 協会年間スケジュール(2014年度)

PDF member

> 協会2013～2014年度活動概要

PDF member