

企業の「稼ぐ力」の持続的な向上に向けた コーポレートガバナンス改革について

2016年11月17日

経済産業省

「攻め」のコーポレートガバナンス改革の狙いと方向性

日本企業の企業価値は約20年の長期にわたり低迷

主要な原因は…

諸外国と比べ企業の「稼ぐ力」が相対的に低い

企業や国民に蔓延するデフレ・マインド

これを打破するためには…

企業の「稼ぐ力」を向上させ、持続的な企業価値の向上に繋げることが重要



企業、資本市場の両面からコーポレートガバナンスの改革を進める

具体的には…

- ・企業が迅速かつ果敢な意思決定を行うため、企業経営の仕組みを強化
- ・持続的成長や企業価値向上に向けた長期投資を促す開示や対話の実現

など

企業経営・ガバナンス強化

建設的な対話の促進

長期投資の促進

コーポレートガバナンス関連施策の全体像

企業

企業経営・ガバナンス強化

これまでの取組

- ✓ 会社法改正
- ✓ コーポレートガバナンス・コード

今後の取組①

- ①-1 取締役会の機能強化
- ①-2 経営陣幹部・取締役の指名の円滑化
- ①-3 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行の是正

建設的な対話の促進

開示

対話

投資

議決権行使

今後の取組③

- ③-1 一体的開示に向けた検討
- ③-2 総会プロセスの電子化

長期投資の促進

これまでの取組

- ✓ スチュワードシップ・コード
- ✓ GPIF改革

今後の取組②

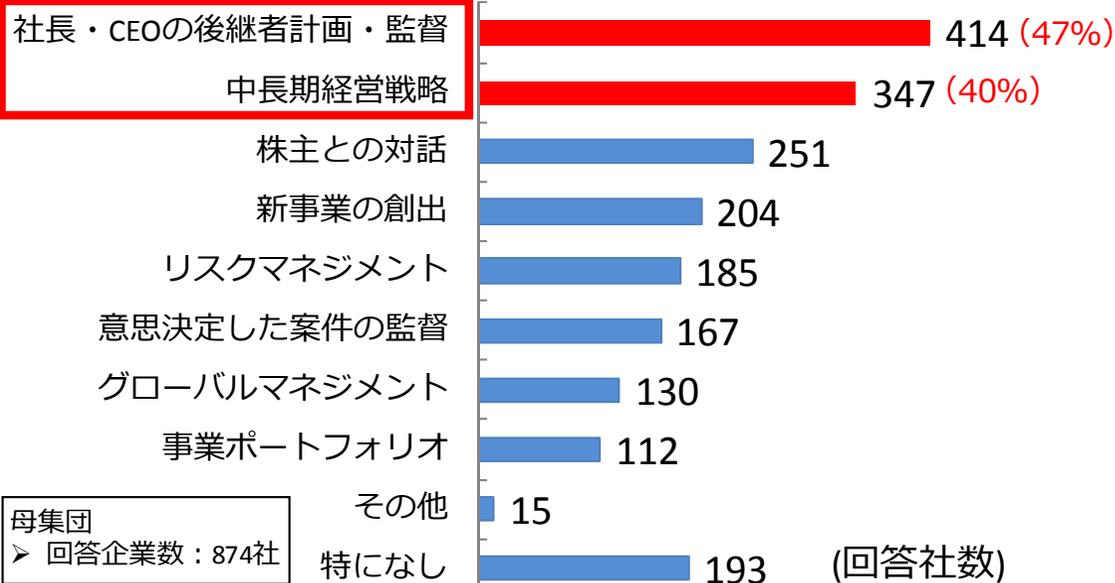
- ✓ 長期投資（ESG・無形資産投資）促進

資本市場

今後の取組① – 1 取締役会の機能強化について

- 現状の取締役会では、社長・CEOの後継者計画・監督や、中長期経営戦略についての議論が不足していると多くの企業が認識。
- 取締役会の執行機能・監督機能の強化という観点から、指名・報酬委員会などの場で何をどのように議論すべきかを明確化することが必要。

取締役会での議論が不足している分野（複数回答）



研究会（※）での主な議論

- 法律上の取締役会を議論するよりも、取締役会に付随する非公式の会議体を含め、全体として目指すべきこと、果たすべき機能について議論することが出発点になる。
- 社外取締役が増えると発言しやすくなり、社内は説明に緊張感を持つようになる。経営会議の繰り返しのような取締役会では意味がない。
- 誰のための経営なのかという視点が大事。日本では、投資家や株主のためという視点があまりにもなさ過ぎた。これをどうしていくかという中で、組織論、実態論と制度論を議論していく必要がある。

※経済産業省「CGS研究会」（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）

（出所）東証1部・2部上場会社を対象とした経済産業省アンケート調査
（本年9月に実施。約2,500社に発出し、874社から回答）

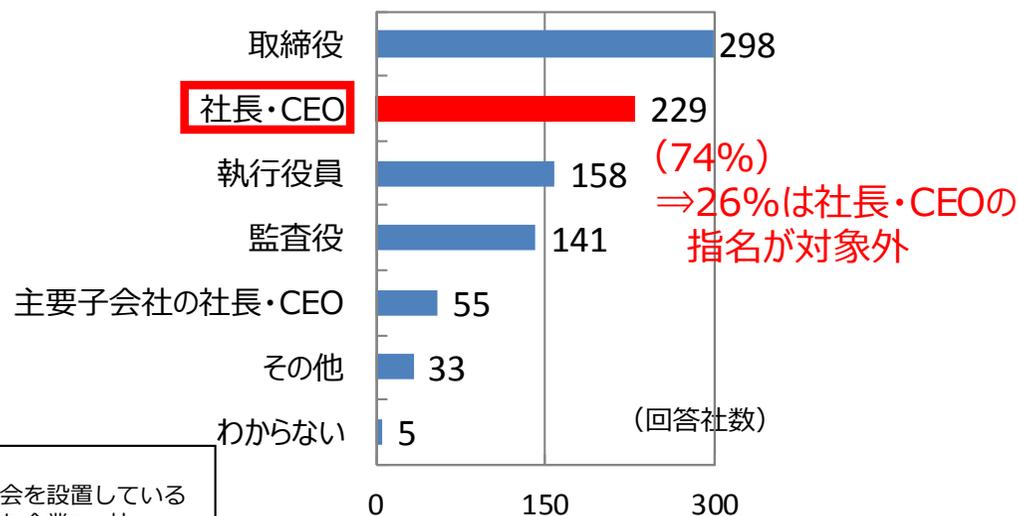
今後の取組① – 2 経営陣幹部・取締役の指名の在り方について

- 経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うための、任意の仕組みの一環として、既に東証1部上場企業の3割超の企業が指名委員会を設置済み。
- ただし、社長・CEOの指名を諮問対象としていない企業が一定数（26%：311社中82社）存在。今後は、企業が指名委員会をどう活用していくかがポイント。

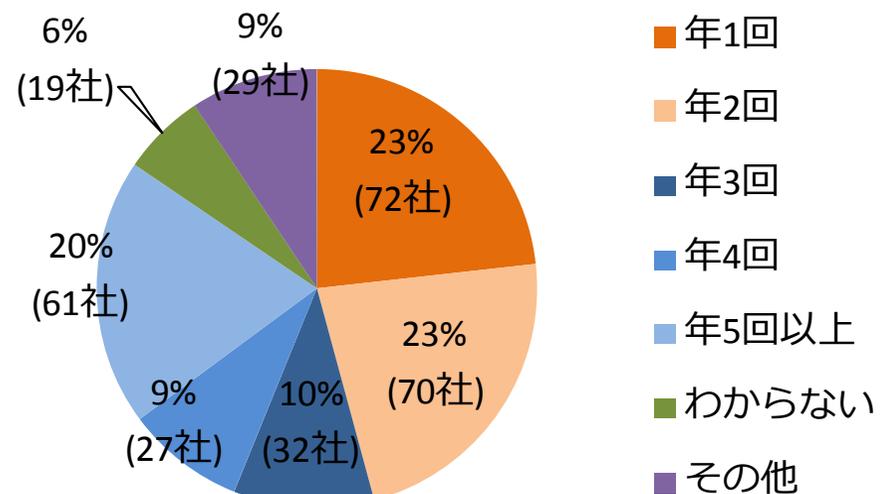
研究会での主な議論

- 監督機能の鍵は人事権に尽きる。実質的に誰が人事権を持っているか、指名委員会がどれだけの力を持っているかということに収斂する。
- 権限が集中するCEOの暴走を抑える観点から指名等の委員会を工夫する必要がある。
- 指名委員会の開催回数が非常に少ないが、これで本当に機能するのか。

指名委員会で議論される役職の範囲



指名委員会の開催頻度

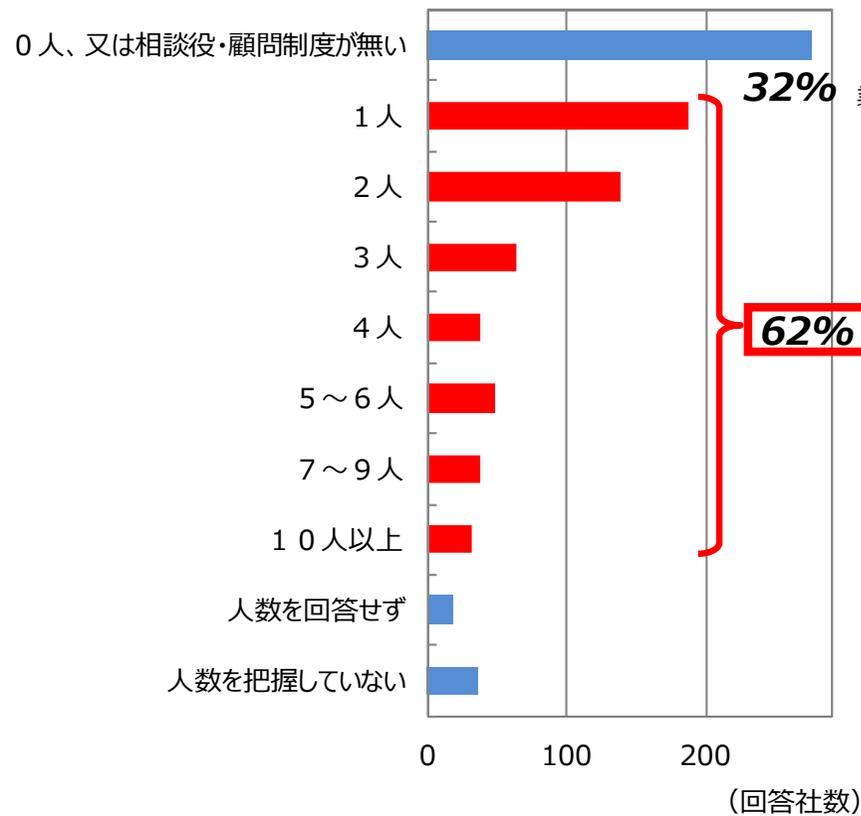


母集団：
指名委員会を設置していると回答した企業311社

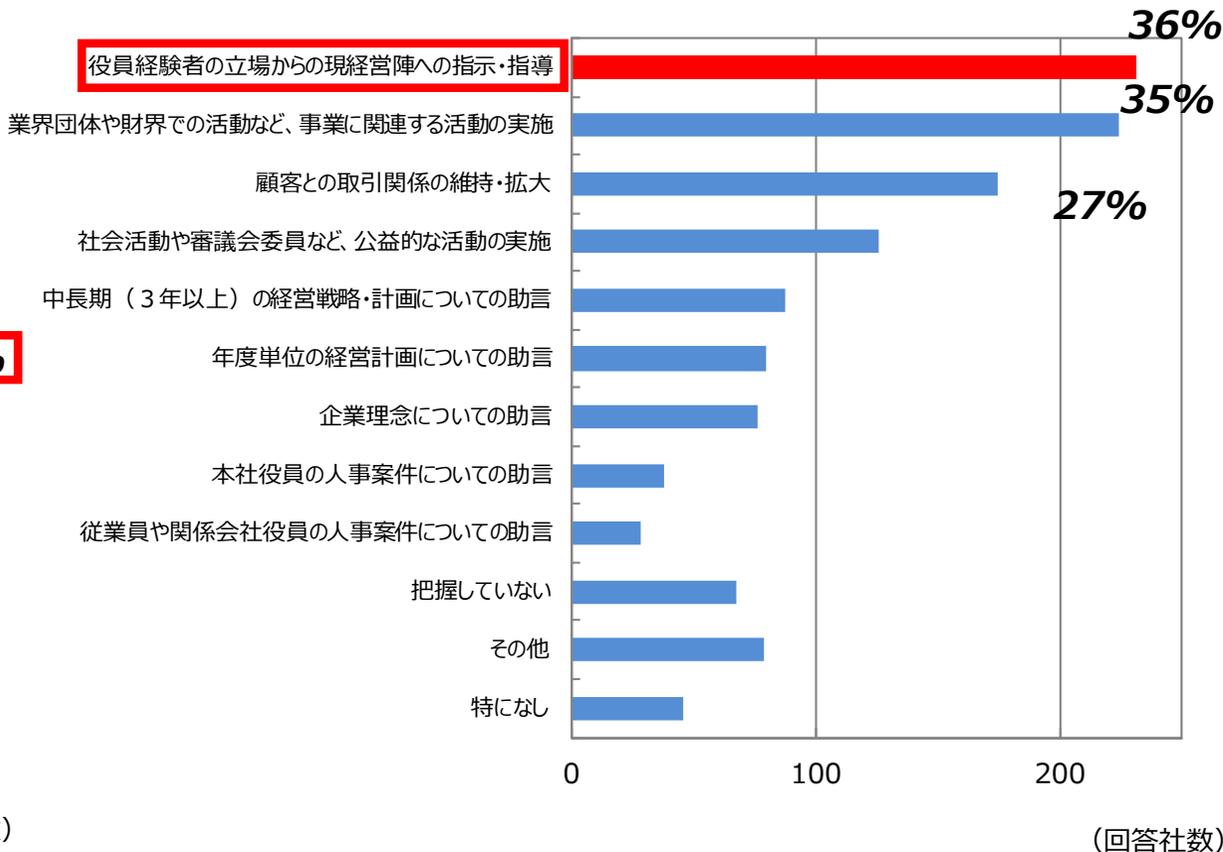
今後の取組① – 3 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行について

- 約6割の上場企業で顧問・相談役が存在し、経営陣への指示・指導などを行っている。

顧問・相談役の就任状況

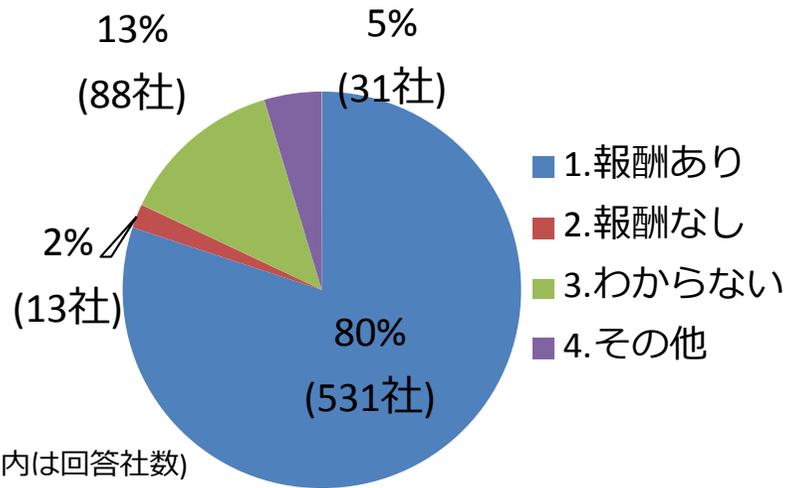


顧問・相談役が果たしている役割 (複数回答)

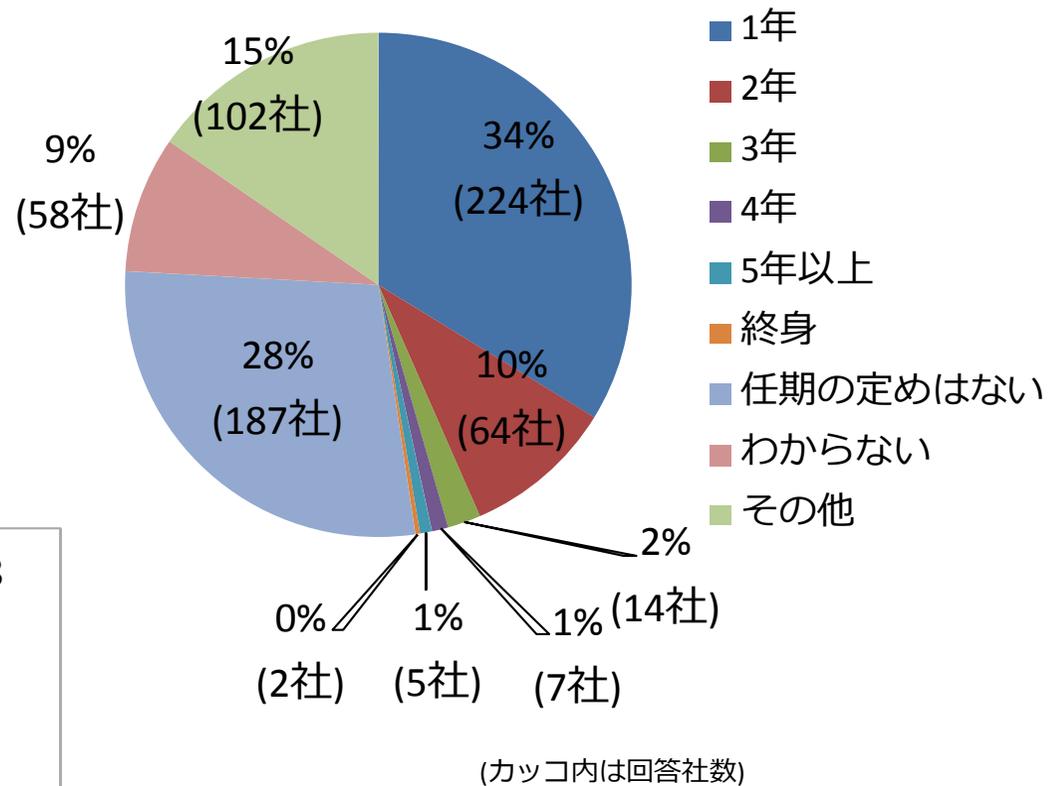


今後の取組① – 3 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行について

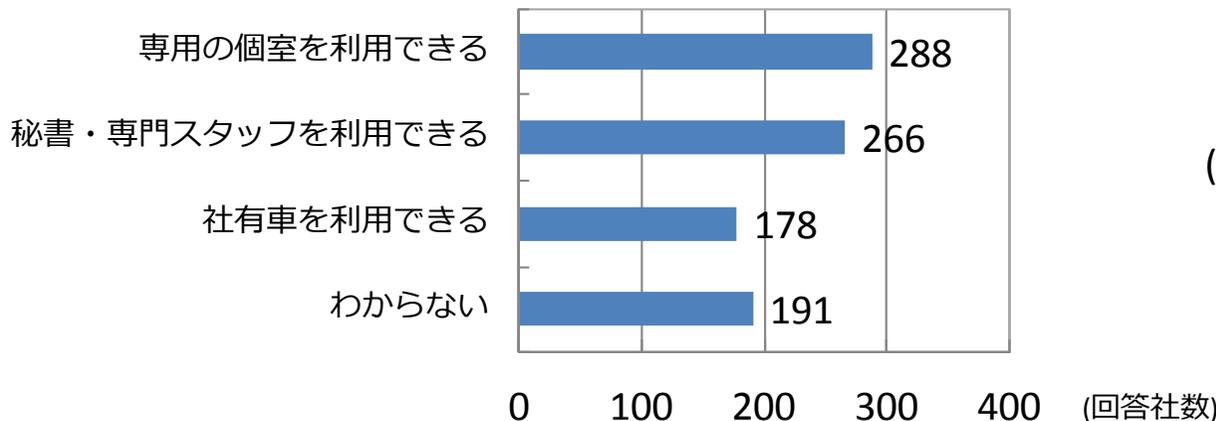
顧問・相談役の報酬の有無



顧問・相談役の任期



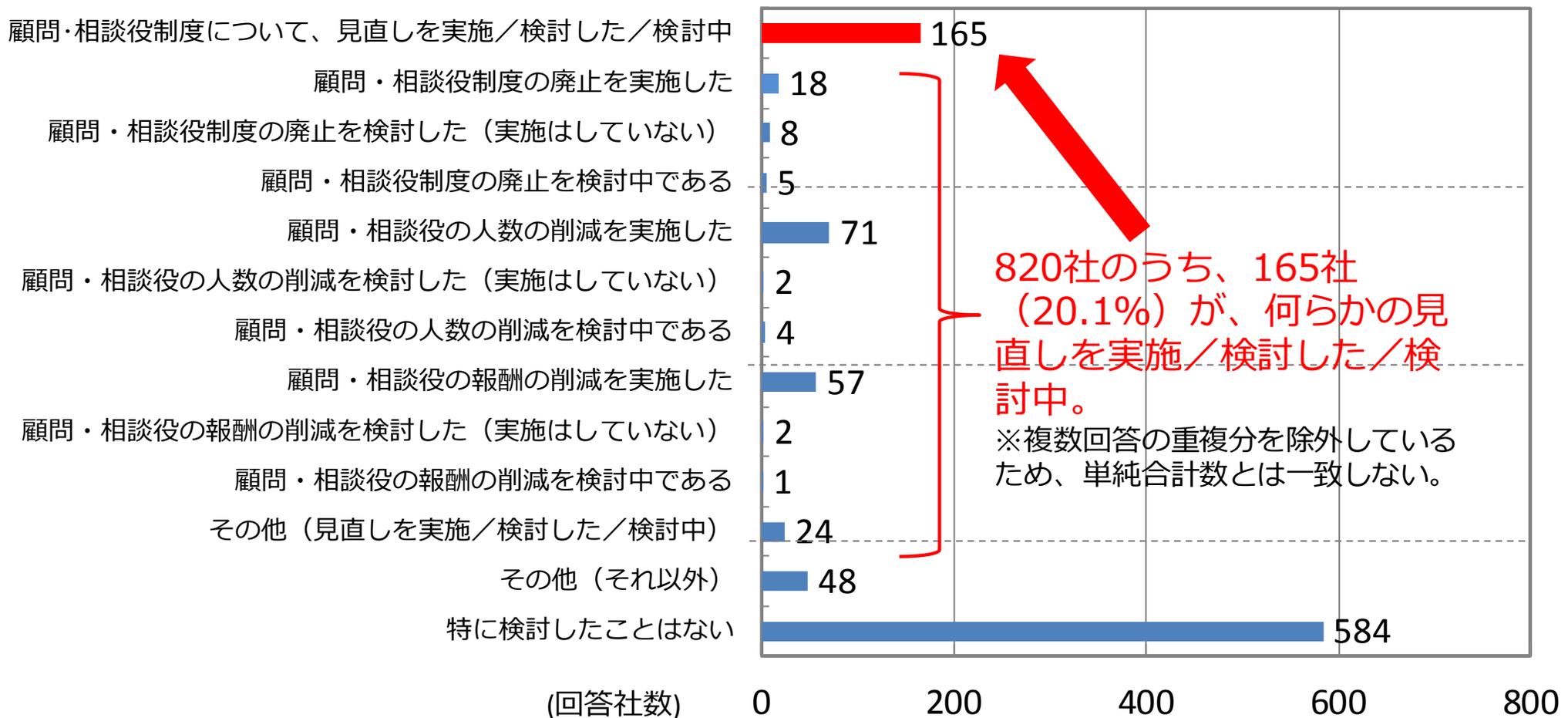
顧問・相談役の処遇



今後の取組① – 3 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行について

- 回答した820社のうち、165社（20.1%）が、相談役・顧問について何らかの見直しを実施、検討した、又は検討中。

顧問・相談役に関する見直しの状況



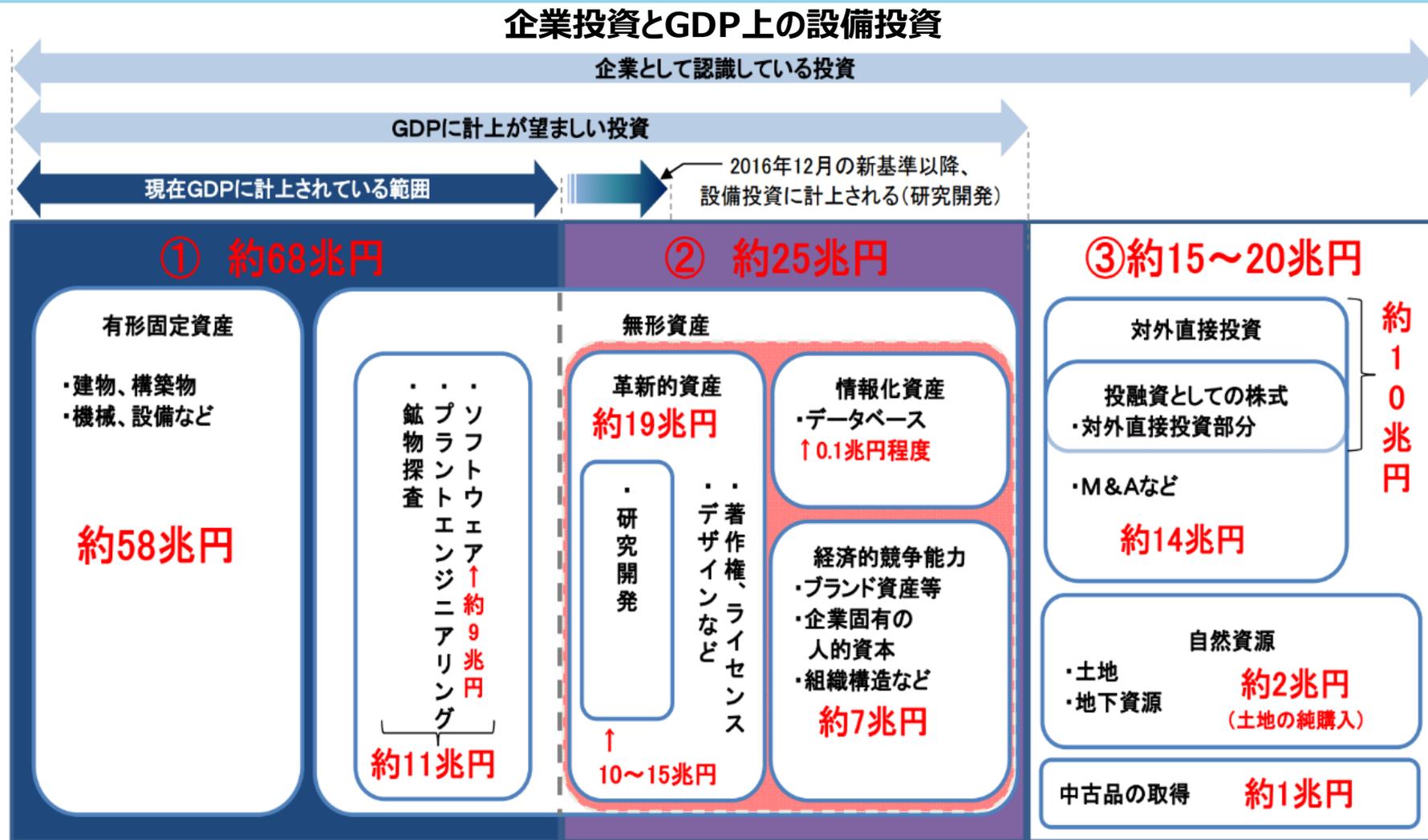
今後の取組① – 3 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行について

研究会での主な議論

- CEOたる者、「先輩は戦犯なのだ」というぐらいの強い思いを持っていなければならない。いつまでも「自分を選んだ人だから」などと言って遠慮している時代ではない。取締役相談役については、取締役だから株主へのアカウントビリティはあるけれども、相談役になってまで取締役でいるほうがかえって問題だという気がする。
- 相談役を置くビジネス上の合理性がある、気持ちよく辞めてもらうために席を用意するということも聞くので、相談役をとにかく廃止するのは少々強すぎるという感触を持った。各企業において真剣に制度の存置や内容について検討すること、要点を投資家に開示・説明することで、ガバナンス改革を妨げない程度に透明化していくのがよい。
- これまで関わった案件で相談役が役に立っていたことは1回も無く、はっきり言って全部害悪なのが現実。経営者が本当に相談したいのであれば、相談役でなくてもよい。いきなり無くすのが大変であれば、相談役への給料、秘書・個室・社用車の有無、経費使用の可否などを株主に開示すればよく、その上でなりたい人がなればよい。また、相談役の持つ影響力の実質的な源泉は人事権。社長・会長・相談役が相談して社長人事を決めるケースが現実には多いが、これをやめ、例えば現社長と指名委員会などが一緒に議論するということになっていけば、変わっていく。
- 相談役の存在が、CEOが思い切った判断をする際の制約になるのであれば、その点は十分に見直す必要がある。
- CEOや社長の時代に得ている報酬が少ないので、相談役になって引き続きもらおうというのが率直なところではないか。株式報酬などの例を示し、具体的に進む方策を示すことが肝要。
- トップだった方は、いろいろな業界で社外役員について社会に貢献するという方向に向かうことが大事。また、日本では報酬の後払いとしての相談役・顧問への就任がみられ、本来であれば時価で払うべき報酬を後で払っていくということで、逆に企業トップの方を拘束してしまうようなこともあると思う。
- 自社に残るのではなく、他の会社で社外役員としてご活躍いただくことが望ましい。

今後の取組② 長期投資の促進 — 国内企業の無形資産に対する投資

- 国内企業の投資における無形資産（研究開発、ブランド資産、人的資本に対する投資等）の占める割合は大きい。



注記：各数値は四捨五入しており、合計が合わないことがある

出所：みずほ総合研究所株式会社 リサーチTODAY「企業はお金を溜め込むだけなのか、GDP統計との乖離」（2016年2月）

今後の取組② 長期投資の促進 — 持続的成長に向けた長期投資の促進について

● 政策対応としての論点

- 無形資産・ESG等の活用に関する指針（ガイダンス）を示すべきではないか。
- 機関投資家は、長期的な投資判断に基づき、積極的・適切に議決権行使を行うべきではないか。



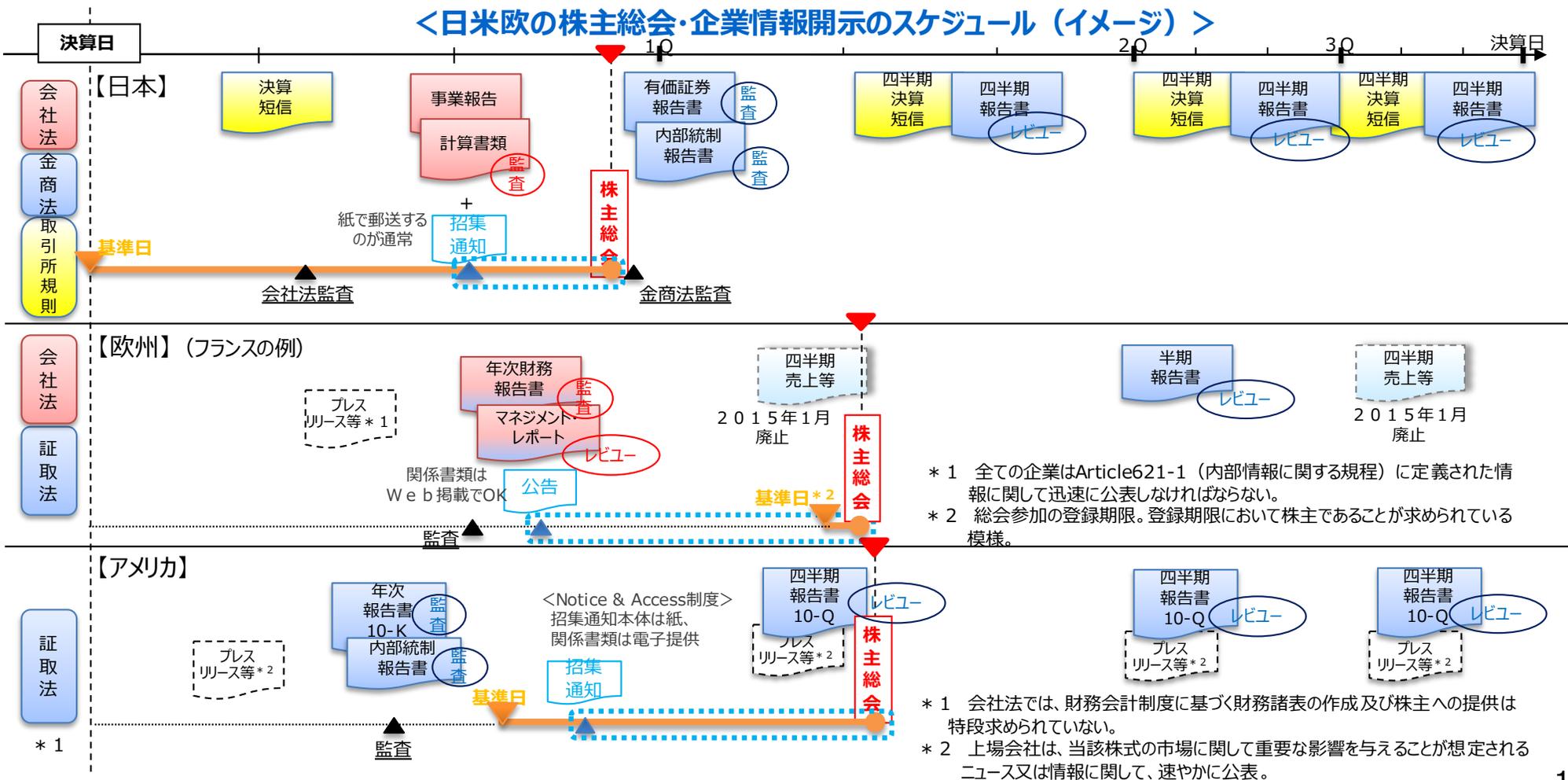
- 政策対応に対するニーズ * 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会における議論
- ✓ 企業側からの情報提供が短期投資家に向けたものに偏り、長期投資家が利用したい情報が不足している。
 - ✓ (ESG・無形資産に関する) フレームワーク等、共通項に沿った議論ができる環境が必要。
 - ✓ セグメント毎の戦略やR&D等への投資、業績等についての分析・見方が充実していると、企業との長期的な視点での対話ができる。

先行する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の取組事例

- 2014年5月、日本版スチュワードシップ・コード（責任ある機関投資家の諸原則）の受入を公表。
- 2015年9月、**国連責任投資原則（PRI）*に署名**、あわせて取組方針を公表。
* 資金運用においてESG（環境、社会、ガバナンス等持続可能性の評価指標）等の視点を反映させる運用指針
- 2016年7月、「国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス指数の公募」においてESGの効果により、中長期的にリスク低減効果や超過収益の獲得が期待される**指数の公募**を実施。

今後の取組③ 株主・投資家との対話を促進する上での課題

- 決算日から株主総会日までのスケジュールをみると、諸外国は平均 4～5 か月である一方、日本は 3 か月以内と短い。
- こうした中で、日本企業が情報開示・監査等について国際的に一般的な対応をとろうとすると、制約が大きい状況。



(参考) 日本のガバナンス開示に関する海外機関投資家からの指摘

- 最近ACGA (※) が公表したレポートは、日本のコーポレートガバナンス関係の開示は、情報が複数の媒体で開示されているため、「残念な状況にある」と指摘。

ACGAレポートで示されているガバナンス関連情報の分析プロセス (仮訳)

諸外国で一般的なプロセス

1. 会社又は取引所のWebサイトで、アニュアルレポートを入手する。
2. アニュアルレポートの①経営者による財務・経営成績の分析 (MD&A)、②取締役による報告、③ガバナンス関係の記載欄等を読む。
3. 会社のWebサイトに戻り、追加的なガバナンス情報がないか確認する (例えば、会社の定款、取締役内の委員会の詳細、取締役メンバーの情報 (経歴等) の最新版など)

日本企業の場合

1. **会社のWebサイトで、アニュアルレポートを入手する。**
2. **アニュアルレポートを読む。**
しかし、そのレポートが法定開示情報ではなく、任意のマーケティング書類のようなもので、多くの場合、表面的なガバナンス情報しか含まれないことに気づく。
3. **サステナビリティレポート又はCSRレポートをみる。**
これらのレポートには、通常、アニュアルレポートより多くのガバナンス情報が含まれている。
4. **年度の決算短信をみる。**
監査済みではないが、通常決算日から約6週間後に公開されるもので、MD&A関連の情報を入手できる。(なお、監査済みの情報は決算日から3ヶ月経過後まで公開されない。)
5. **事業報告等をみる。**
株主総会前に提供される法定開示情報で、総会議案とともに、財務・非財務情報が含まれている。取締役の経歴や、情報量は少ないものの取締役会や委員会の運営状況等の情報を入手するには最も良い情報源である。
6. **取引所のWebサイトで、コーポレート・ガバナンス報告書を入手する。**
コーポレートガバナンス・コードへのコンプライアンス情報等が得られる。(現段階では英訳版は少ない。)
7. **会社のWebサイトに戻り、追加的なガバナンス情報を探す。**
企業によっては、より情報量の豊富な「ガバナンス・ガイドライン」を公表している場合がある。

(※) ACGA (アジア・コーポレート・ガバナンス協会) は、約70の欧米等の機関投資家が参加する業界団体で、アジアにおけるガバナンスの長期的な向上に取り組んでいる。
(出所) ACGA, “CG Watch 2016” (20 September, 2016)

(参考) 年次業績の義務的開示に関する国際比較

	日	米	英	仏	独	
会社法	<p>【事業報告】 【(連結)計算書類】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 会社の現況に関する事項 • 役員、株式に関する事項 • (連結)計算書類 等 		<p>【Annual accounts and reports】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 戦略報告書 • 取締役報酬報告書 • (連結)財務諸表 等 	<p>【Management report】 【Consolidated Annual accounts】等</p> <ul style="list-style-type: none"> • コーポレートガバナンス • (連結)財務諸表 等 	<p>【Consolidated management report】 【Consolidated financial statement】等</p> <ul style="list-style-type: none"> • コーポレートガバナンス • (連結)財務諸表 等 	
証券法	<p>【有価証券報告書】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 企業の概況 • 財政状態・経営成績の分析 • コーポレートガバナンスの状況 • (連結)財務諸表 等 	<p>【Annual Report】 (Form10-K)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 事業 • 財政状態・経営成績の分析 • コーポレートガバナンス • (連結)財務諸表 等 	<p>※ 会社法書類に以下を追加して一体開示</p> <ul style="list-style-type: none"> • 経営者宣誓書 • コーポレートガバナンス報告書 等 			<p>※ 会社法書類に以下を追加して一体開示</p> <ul style="list-style-type: none"> • 経営者宣誓書 等
	<p>証券法の適時開示規定に該当すると判断した場合、業績をEarning Release等により開示する必要がある。</p>					
取引所規則	<p>【決算短信】</p> <ul style="list-style-type: none"> • サマリー情報（実績、業績予想等） • 経営成績・財政状態の分析 • (連結)財務諸表 等 	<p>【Press Release】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 適時開示情報として、年次損益を例示。 • 企業により内容は異なる。 	<p>欧米の年次の法定開示書類は1つ</p>			<p>【Annual Financial Report】</p> <ul style="list-style-type: none"> • フランクフルト証券取引所プライム市場上場会社に適用。 • 英語による証券法上のAnnual Financial Reportの提出が求められる。

(参考) 四半期業績の義務的開示及び業績予想に関する国際比較

	日	米	英	仏	独
--	---	---	---	---	---

証券法

【四半期報告書】

- 企業の概況
- 財政状態・経営成績の分析
- 株式、役員状況
- 四半期(連結)財務諸表等

【Annual Report】 (Form10-Q)

- 四半期(連結)財務諸表
- 財政状態・経営成績の分析
- リスク要素等

2014年11月 廃止

2015年1月 廃止

2015年11月 廃止

欧州は四半期の制度開示を基本的に廃止

多くの企業は任意で四半期開示を継続

証券法の適時開示規定に該当すると判断した場合、業績をEarning Release等により開示する必要がある。

取引所規則

【四半期決算短信】

- サマリー情報（実績、業績予想等）
- サマリー情報に関する事項
- 四半期(連結)財務諸表等

【Press Release】

- 適時開示情報として、四半期損益を例示。
- 企業により内容は異なる（プレスリリースは2～3頁程度）。

【Quarterly Statement】

- フランクフルト証券取引所プライム市場上場会社に適用。
- 四半期における事業活動の進捗、重要な事象・取引及びその財務影響、財政状態・経営成績の概況等

業績予想開示の実態

欧米では業績予想開示をする場合の様式は基本的に無い

- 3月決算企業の96%が業績予想を開示（2016年調査）。
- うち、多数の企業が通期及び半期の予想値の特定値を決算短信で開示。
- 開示内容はほぼ同じ。

- 65%の企業が業績予想を開示（2014年調査）。
- 開示内容、対象期間、開示媒体は様々。
- 四半期ごとの予想をやめ、より長期での予想にシフトする傾向。

- 開示内容、開示媒体は様々。
- 対象期間は、1年先が多いが、半年先、3年先、5年先まで等々との指摘あり。

- 開示内容、開示媒体は様々。
- 対象期間は、1年先が多いものの、2年先について言及する例もあるとの指摘あり。

- フランクフルト証券取引所プライム市場は将来予測情報の開示を要請。
- 開示項目は売上高、EPS、研究開発費等。
- 1年先を詳細に開示する例が多いとの指摘あり。

今後の取組③ – 2 適切な議決権行使の促進～株主総会プロセスの電子化など

- 対話環境を整備していくには、招集通知の電子提供や議決権行使の電子化などに取組むことも重要。

① 招集通知の電子化

- **招集通知関連書類（会社法上の事業報告・計算書類等）に関する「新たな電子提供制度」の整備**
 - ✓ 株主の個別承諾なしに書面に代えて電子提供できる情報の範囲を拡大し、原則電子提供とする。
 - ✓ 主な狙いは、**紙面やコスト等の制約から解放することによる情報開示の充実効果**。（多数の株主にタイムリーかつ低コストで、環境負荷も軽減しながら、株主にとって有用な情報の充実を図ることができる）
- 制度整備までの当分の間は、**早期（発送前）Web開示**の取組を促進。
（議案の検討期間拡大効果はあるが、紙面やコスト等の制約に変わりはない）

② 議決権行使の電子化

- ✓ 上場企業の電子行使プラットフォームへの参加拡大
- ✓ 国内在住の機関投資家による電子行使プラットフォームの利用促進

③ 株主総会日程の適切な設定に向けた環境整備

- ✓ 原則決算日から3ヶ月以内となっている法人税の申告期限の見直し

(参考) コーポレートガバナンス改革のこれまでの成果

○社外取締役等の選任状況

(2016年7月時点・市場第一部)

- 社外取締役を選任する企業の割合は98.8%に。
- 2名以上の独立社外取締役を選任する企業の割合も79.7%に。

○政策保有株式の削減

- 2015年度、3月期決算の上場企業(2,194社)のうち、約5割(1,024社)が持ち合い株を削減。(日経新聞調査)
- 3メガバンクは、政策保有株式削減の数値目標を発表。

○企業の収益性向上の兆し

- 上場企業の2016年1-9月の自社株買いが前年比4割増の4兆3500億円と、過去最大を記録。(日経新聞調査)
- コーポレートガバナンスへの取組が進んでいる企業では、ROEが高くなる傾向が示された。

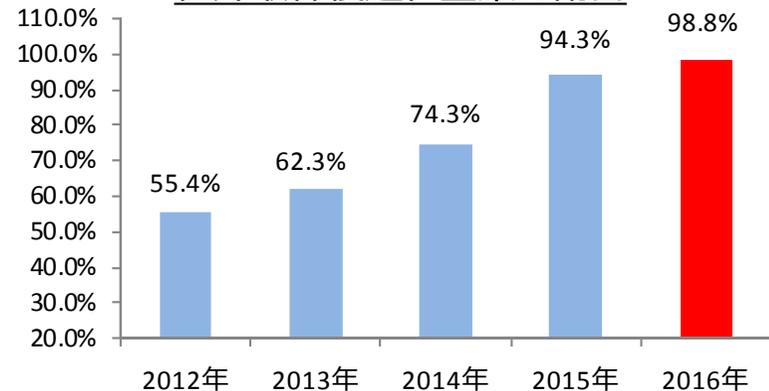
○スチュワードシップ・コードの展開

- 2014年2月策定以来、213の機関投資家が受入れ。(2016年8月時点)

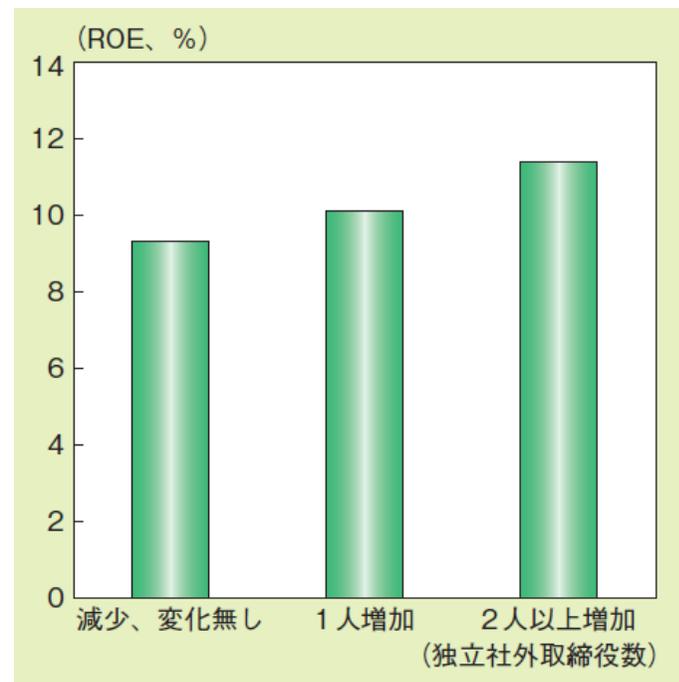
○コーポレートガバナンス・コードの展開

- 2015年6月1日より、2,000社超の企業に適用。

社外取締役選任企業の割合



コーポレート・ガバナンス指標とROEの関係
(独立社外取締役増加数による比較)



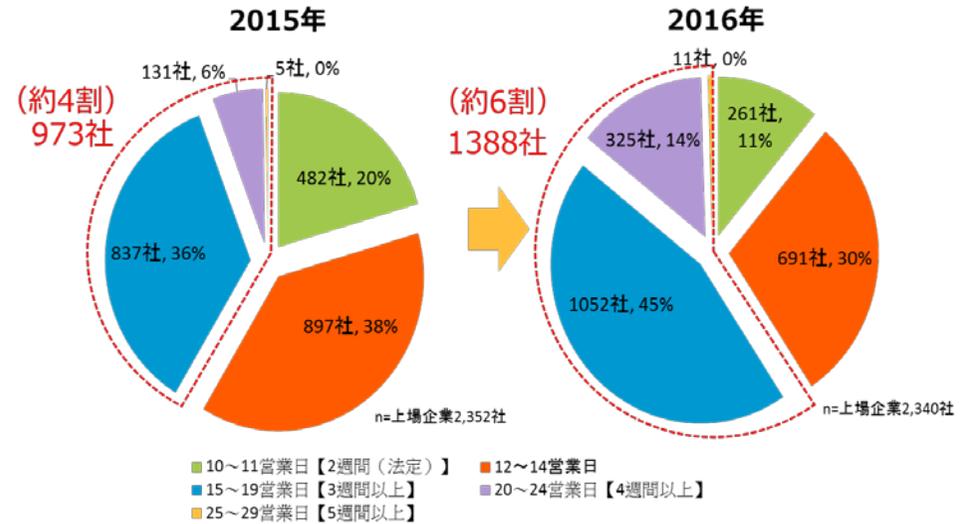
出所：平成28年度年次経済財政報告

(参考) コーポレートガバナンス改革のこれまでの成果 (続き)

<株主・投資家との対話促進に向けた企業側の取組状況>

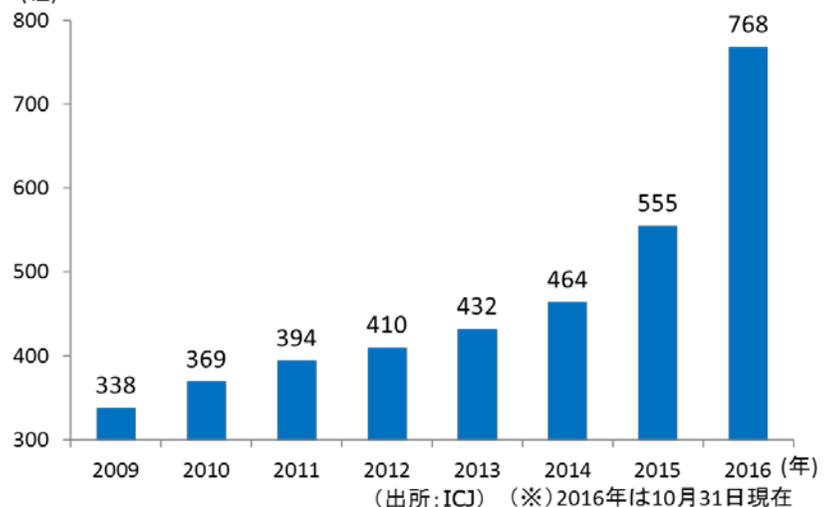
- 全国株懇連合会が海外機関投資家等の株主総会出席に関するガイドラインを策定 (2015年11月)
- 招集通知の早期開示等が進展。
 - 2016年6月総会では、
 - 招集通知を発送前にWeb開示する企業が大きく増加。
昨年 **769社(33%)** → 今年 **1605社(69%)**
 - **総会開催日から3週間以上前に早期発送もしくは早期Web開示を行った企業割合は約6割 (1388社)** に拡大。
 - 英文招集通知の開示企業も増加
昨年 **399社(17%)** → 今年 **634社(27%)**
 - 議決権電子行使プラットフォームに参加する企業も昨年6月末から約200社増え、直近では **762社**。

早期Web開示日又は招集通知発送日から株主総会開催日までの日数 (各年6月総会)



(出所) ICJアロフォーデータ (全取引所で衆覧に供された3月31日を基準日とする定時株主総会のデータ) に基づき、東証上場企業分を集計・分析。

議決権電子行使プラットフォーム参加企業推移 (各年6月末時点 ※)



(参考) コーポレートガバナンス関連施策の成長戦略との関係

	主な取組	実施状況
日本再興戦略	JPX日経インデックス400	2014年1月 算出開始
	日本版スチュワードシップコード	2014年2月 公表
	会社法改正	2015年5月 施行
日本再興戦略 改訂2014	伊藤レポート	2015年4月 報告書公表
	経営者・投資家フォーラム	2015年6月 開始
	コーポレートガバナンス・コード	2015年6月 適用開始
日本再興戦略 改訂2015	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	2015年7月 報告書公表
	株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会	2016年4月 報告書公表
	金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」	2016年4月 報告書公表
	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9月から検討を開始
日本再興戦略 2016	CGS (コーポレートガバナンスシステム) 研究会 【主な検討課題】 ・取締役会の役割・機能 ・CEOの選定・後継者計画、インセンティブ付与 ・社外取締役の役割・機能 等	2016年7月から検討を開始 ⇒今年度中に取りまとめ予定
	持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会 【主な検討課題】 ・企業における長期投資の判断、評価のあり方 ・投資家が中長期的な企業価値を判断する視点や評価のあり方 ・企業と投資家の行動や対話やコミュニケーションのあり方	2016年8月から検討を開始 ⇒今年度中に取りまとめ予定