

サステナブル通信

第27号

三菱UFJ信託銀行

法人コンサルティング部

ESGビジネス推進室

JSS 日本シェアホルダーサービス株式会社

ESG/責任投資リサーチセンター

今回のテーマは

『CGS ガイドラインの改訂について』

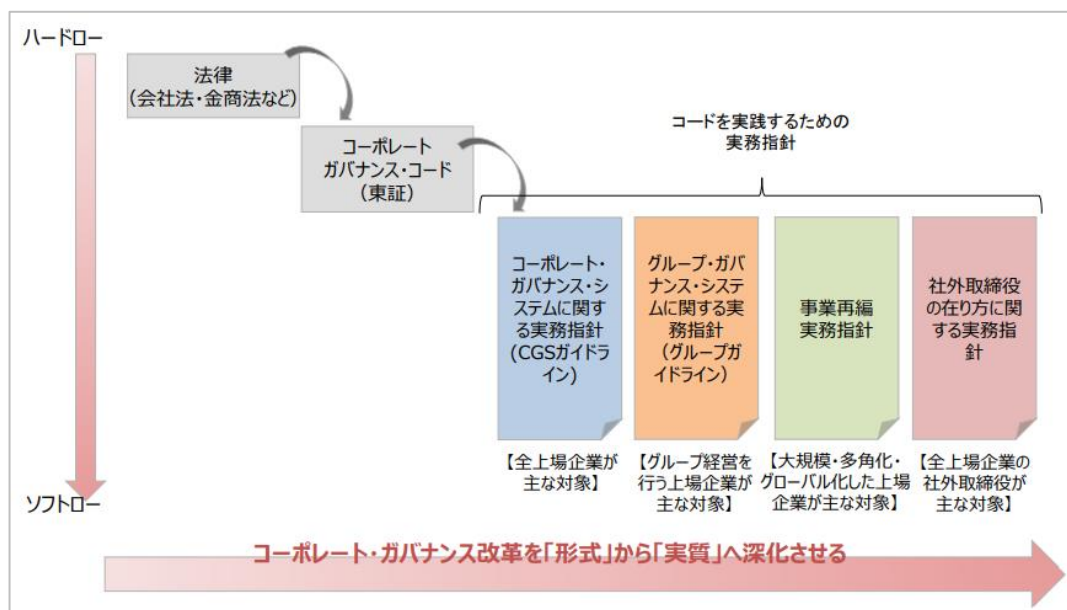
経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システム(CG S)研究会は7月19日、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CG Sガイドライン)の改訂を公表しました。2018年9月に続く2回目の改訂となります(当初の策定は2017年3月)。

1. CGS ガイドラインとは

CGS ガイドラインはコーポレートガバナンス・コード (CG コード) を踏まえ、改革を「形式」から「実質」へ深化させるための、様々な実務指針の1つに位置付けられています(図1)。これらの指針に法的拘束力はなく、コンプライアンス・エクスプレインが求められることもありません。CG コード各原則の対応において適切なコンプライアンスを検討するため、そしてガバナンス改革の趣旨に沿った改善活動を導出するため、各社が自社の現状と目指すところを勘案しながら、自主的な取り組みとして参照するものになります。

これら様々な指針の中でも、CGS ガイドラインは全上場企業を対象として、「取締役会の在り方」「社外取締役の活用の在り方」「経営陣の指名・報酬の在り方」など、まさにコーポレートガバナンスの根幹となるテーマを取り扱っています。投資家から信頼されるガバナンス体制を検討・構築する際における、重要な手引きの1つと言えるでしょう。

【図1：経済産業省の各指針の位置付け】

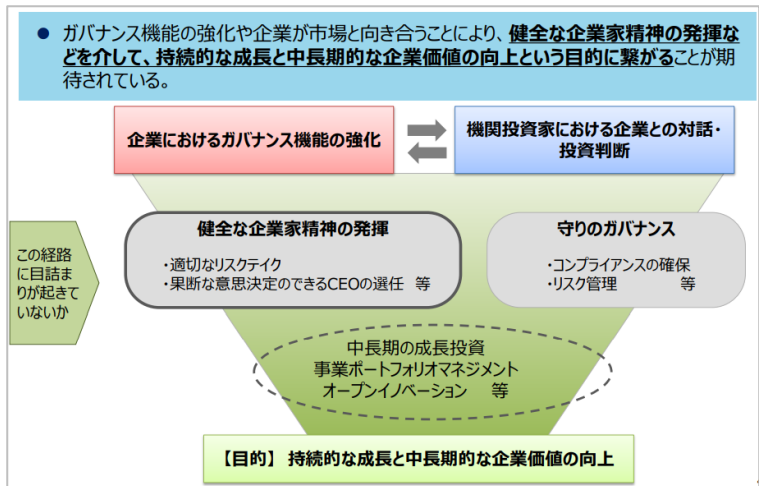


(出所) 経済産業省 CGS 研究会事務局説明資料より抜粋

2. 今回改訂の背景と主なポイント

改訂版のCGSガイドラインは冒頭の「問題意識」において、これまでの改革が中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大やリスクテイクの活性化に寄与しておらず、企業価値を高めるためには監督側だけでなく、執行側と監督側の双方の機能強化を相乗的に推し進めていく意識が必要である、と指摘しています。このような状況をCGS研究会では、健全な企業家精神を発揮する経路における「目詰まり」と表現、企業価値向上のためのガバナンス改革を強く求めました（図2）。

【図2：コーポレートガバナンス改革が目指すもの】



(出所) 経済産業省 CGS 研究会事務局説明資料より抜粋

このような問題意識を踏まえた議論の結果として、CGS 研究会が今回の改訂ガイドラインにおける「主なポイント」として挙げているのは、以下の3点になります（ニュースリリースおよびエグゼクティブ・サマリーの記載を抜粋・要約）。

① 取締役会の役割・機能の向上

取締役会に期待される「監督」とは、経営陣が策定、取締役会が決定した経営戦略に照らし、指名・報酬を通じたパフォーマンス評価を行うことであり、このモニタリング機能を重視した機関設計が「攻めのガバナンス」「健全な企業家精神の発揮」には有益だとしています。また会社の抱える課題を踏まえた取締役を選任する例として、資本市場を意識した経営に関する知見を有する者を挙げています。

② 社外取締役の資質・評価の在り方

監督機能の中核である社外取締役につき、資質を高める取り組みと共に、適切に評価する仕組みを重要としています。また指名・報酬委員会に高い独立性を求め、構成の過半数を社外取締役とすると同時に、委員長についても社外取締役とすることを検討すべきとしています。

③ 経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備

執行機能の強化を図る際において、中核となるのは経営トップの経営力とした上で、経営トップが経営改革を推進するための仕組みとして、トップマネジメントチームの組成および権限移譲、戦略やサステナビリティを検討・推進する委員会の活用、などを例示しています。

3. 特に注目される議論・提言

CGS ガイドラインによる提言の中でも、特に注目度が高いと考えられるものを取り上げます。なお以下の枠内に示した議論・提言は、CGS ガイドライン本文から抜粋した文章に最小限の編集を加えたものです。

(1) 取締役会の在り方 (A・B)

- 取締役会の典型的な姿は、(A) 取締役会を監督に特化させることを志向するモデル、(B) 取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルの二つに大別される
- 指名委員会等設置会社は、モニタリング機能を重視したガバナンス体制を徹底しようとする会社になじむ、(A) のモデルに適した機関設計と考えられる

CGS ガイドラインは取締役会の在り方について、(A)監督特化型、(B)意思決定重視型の2モデルを「典型的な姿」として整理しました。それぞれの特徴（執行側に大幅な権限移譲ができるかなど）に従い、モニタリング機能を強化するためには(A)モデルが望ましく、指名委員会等設置会社が馴染む機関設計と考えられるとしています（図3）。もちろん(B)モデルの典型とされた監査役設置会社が制度的に劣後するとはしていませんが、取締役会で個別の業務執行を決定する必要があり、(A)モデルの志向する迅速性を確保することは、やはり難しいかもしれません。特に「健全な企業家精神の発揮」を通じた企業価値向上の施策が必要とされる企業においては、(A)モデルによる明確なモニタリング・ボードを志向すべきとは考えられるでしょう。

【図3：取締役会の典型的な姿（A・Bモデル）】

	(A)取締役会を監督に特化させることを志向する会社	(B)取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向する会社
機関設計	典型的には指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社	典型的には監査役設置会社
権限移譲	個別の業務執行決定は執行側に大幅に権限移譲	個別の業務執行決定のうち重要性の低いものは執行側に権限移譲
構成	社外者が中心	社内の業務執行者が中心（他方で、監督機能の確保のために一定数の社外取締役を選任）
指名委員会・報酬委員会	審議の効率化のために、指名委員会、報酬委員会に対してタスクアウト（委員会の決定内容は必ずしも取締役会を拘束する必要はない）	監督機能の確保のために、社外者中心の指名委員会、報酬委員会を設置し、タスクアウト（委員会の決定内容は取締役会において尊重される必要がある）
開催頻度	個別の業務執行の決定は最小限であるため、頻度は相対的に少ない（但し、経営戦略の議論などに充てるため、頻繁に開催することも考えられる）	個別の業務執行の決定を相当数行うため、迅速性を損なわないために、頻度は相対的に多いことが想定される

（出所）経済産業省 CGS ガイドラインより抜粋

一方で監査等委員会設置会社については、監督強化に資する(A)モデルに該当するとしつつ、その移行に際しては「取締役会の役割・機能の見直し」「監査等委員会と任意の指名委員会・報酬委員会の関係の整理」などを重要としています。現状の監査等委員会設置会社において、モニタリング機能が不十分なケースがあることを示唆しているのではないのでしょうか。なおCGSガイドライン別紙2「監査等委員会設置会社へ移行する際の視点」では、同機関設計に移行する際の検討事項を詳細に提示しています。

（2）ボード・サクセッション

- スキル・マトリックスを作る過程で、改めて自社の取締役会の在り方を議論するとともに、取締役会に必要なスキルを明確化し、不足している部分を特定し、取締役会の構成を見直していくことにこそ意味がある
- 取締役個人についても、実効性評価の対象とすることは有益である。また、取締役個人に係る情報を、社外取締役の評価に活用することも考えられる

CGS ガイドライン別紙1「社外取締役活用の視点」では、ボード・サクセッション（将来の取締役会の姿を踏まえ、取締役会が監督機能を自律的かつ継続的に発揮できる状態を作り出す取り組み）を取り上げています。CGS ガイドライン別紙1の提言は取締役会と指名委員会が連携すべきことが主ですが、CGS 研究会においては、スキル・マトリックスによる取締役会構成の検討、取締役会実効性評価による各取締役の個人評価が、ボード・サクセッションの構成要素として議論されました。これまでの「点」として実施してきた様々な施策を「線」につなぎ、より実効的な仕組みとすることが期待されていると言えます。

(3) 投資家からの取締役選任

- 特に、資本市場との間で相互理解を高めることや、経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えていくことは多くの日本企業にとって重要な課題である
- 資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を取締役として選任することも、選択肢の一つになり得る

CGS ガイドラインは注記で「日本の大企業においては、コーポレート・ファイナンス、戦略策定、グローバル経営にかかるスキルが海外の大企業と比べて一般的に不足している」と指摘しています。このような問題意識に基づいて CGS 研究会では、ボード 3.0（投資のプロを取締役に選任すること等により、経営陣による戦略の策定・遂行を効果的に監督する仕組み）の議論が検証されました。その結果、CGS ガイドライン別紙 3「投資家株主から取締役を選任する際の視点」にて、同論点に関わる留意点がまとめられています。このような議論・提言の背景にも、諸改革が企業価値向上につながっていないとの認識があるのかもしれない。

4. まとめ

今回改訂の背景には前述した通り、これまでの改革が中長期的な企業価値向上につながっていないという CGS 研究会の認識があります。企業が CGS ガイドラインを読み解く際には、まず、自社において「健全な企業家精神の発揮」が必要かまた十分か、それが財務や株価パフォーマンスに裏付けられているか、を確認することが大切です。CGS ガイドラインの様々な提言を建設的かつ自己批判的に受け止めることで、自社特有の戦略や課題を踏まえたガバナンス構築につながるものが期待されます。

以上

【執筆者：藤島 裕三（ふじしま・ゆうぞう）】

日本シェアホルダー・サービス（JSS）株式会社 研究開発／コンサルティング部 チーフコンサルタント

株式会社大和総研、EY 総合研究所株式会社を経て、2017 年 9 月より現職。コーポレートガバナンスなどの資本市場対応を専門分野とする。日本コーポレートガバナンス研究所 理事。財務省 財政投融资ガバナンス委員会 委員(2005 年)、経済産業省 コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会委員(2013 年)。『コーポレートガバナンス・マニュアル 21 世紀日本企業の条件』(中央経済社、第 2 版 2008 年 1 月)：共著、『現代の財務経営 1 コーポレートファイナンス』(中央経済社、2009 年 3 月)：共著、『ガイダンス コーポレートガバナンス』(中央経済社、2009 年 10 月)：共著、『Q&A コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード』(第一法規、2015 年 10 月)：共著)など、著書・論文多数

- ✓ 本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先
三菱 UFJ 信託銀行 法人コンサルティング部
ESG ビジネス推進室
03-6747-0305（受付時間：9:00～17:00（土日・祝日除く））