

コンプライアンス研修 コーポレート・ガバナンス

2018.11.22

日本取引所グループ(JPX2015年6月)の コーポレート・ガバナンスコード

○コーポレート・ガバナンスの定義

会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み、を意味する

○基本原則

- ①株主の権利・平等性の確保、
- ②株主以外のステークホルダーとの適切な協働、
- ③適切な情報開示と透明性の確保、
- ④取締役会等の責務、⑤株主との対話

コーポレート・ガバナンス (CG:CORPORATE GOVERNANCE)

○日本語訳⇒「**企業統治**」

経営用語のため概念が不明確

○本来の意味は

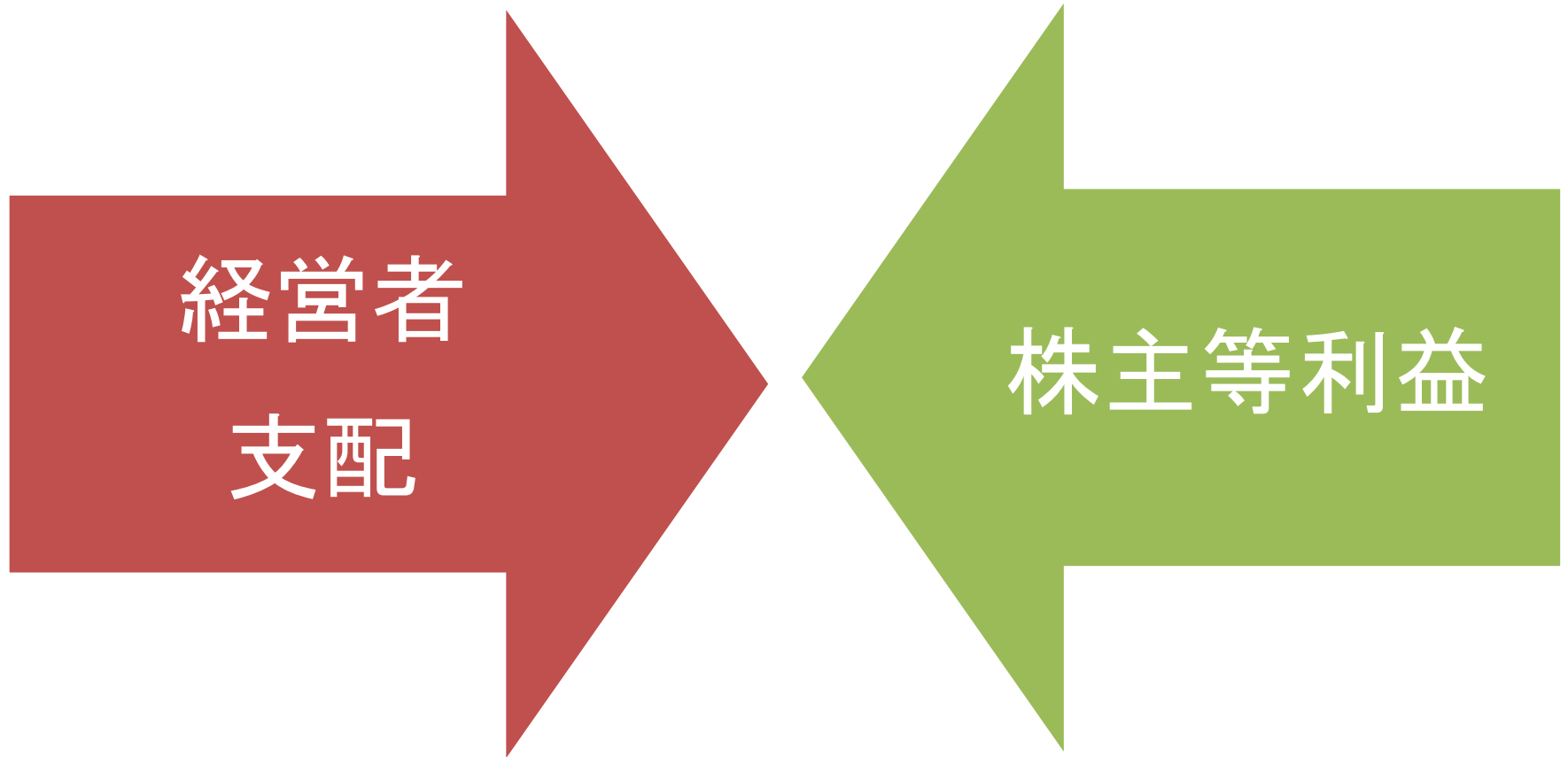
経営と所有の分離を前提に

「誰が企業を支配するのか、すべきか」

⇒企業経営支配(力)の再確認

「**経営者ではない**」

経営と所有の分離（利益相反環境）



バーリ=ミーンズ (Berle, A. A. & Means, G. C.)

○1932年**経営と所有の分離について指摘**

●大規模な経営者支配型企业は、私的利益を追求する手段ではなく、

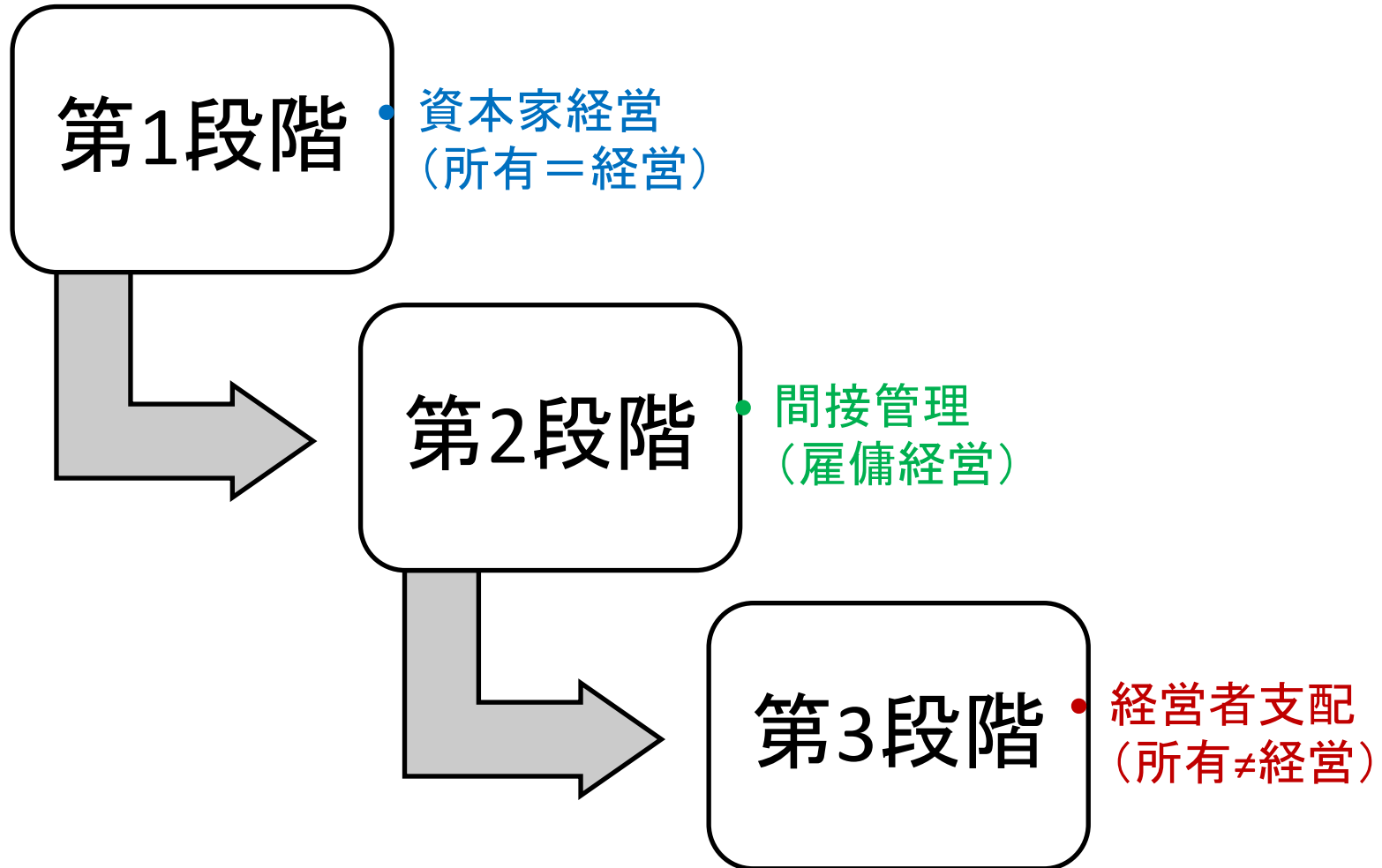
準公的サービスを提供する「準公的会社」(quasi-public corporation)に変化している。

●こうした**企業の経営者の役割は**

従業員，出資者，消費者，公衆などの利害の調整をする(優先させる)ことである，

と指摘した。

経営と所有の3フーズ



経営者支配の要件

○経営者が権限として

①②を掌握している状況

- ①経営者を選任する権限
- ②企業の広範な意思決定を行う権限

経営と所有の分離原因

SEPARATION OF OWNERSHIP AND MANEGEMENT

①オーナー割合の減少

大株主による支配力は、その持株比率が減少することにともない徐々に希薄化

②会社機関の支配

経営者は株主総会や取締役会などの機関を介して支配力を行使

③支配力の移行

支配が所有者(株主)の手から離れ、経営者に移行した状況

分離の対応

○そこで、現実の会社経営において

利益相反を起こす（可能性）経営者の行動を株主利益等（含広く社会環境）のために牽制（機能）することが必要。

○したがって、

CG=「経営者支配の牽制（策）」の方が適切その結果、企業の価値が向上

CGが強調される理由・背景

1. 企業による不祥事の増加

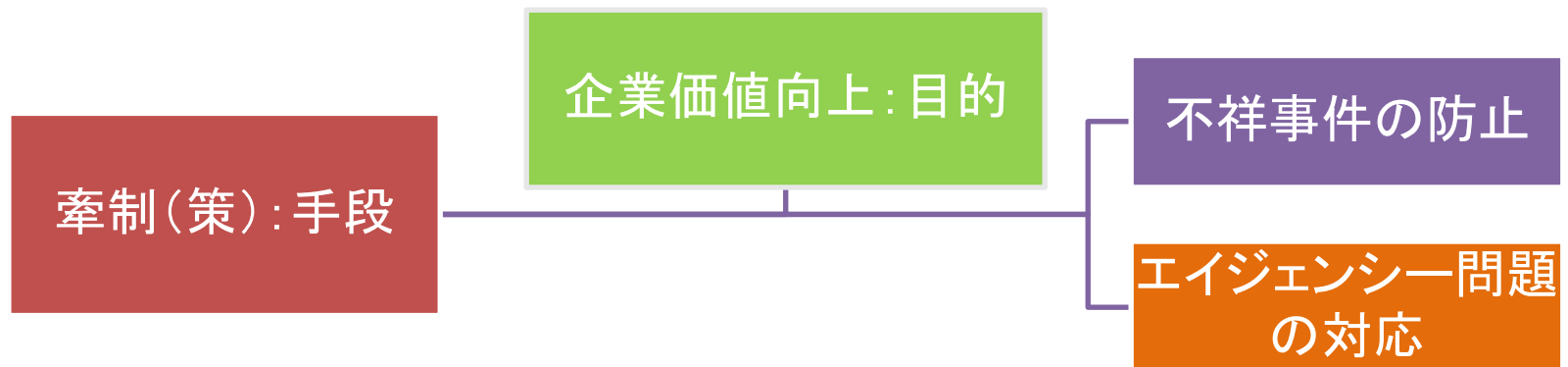
- 米国エンロン事件やサブプライム、リーマンショック等金融機関を巡る危機が発生
- 日本でもバブル崩壊以降1990年代に不祥事(カネボウ、山一 etc)が増え、現在に至る(大手・オリンパス、東芝)

2. エージェンシー問題の顕在化

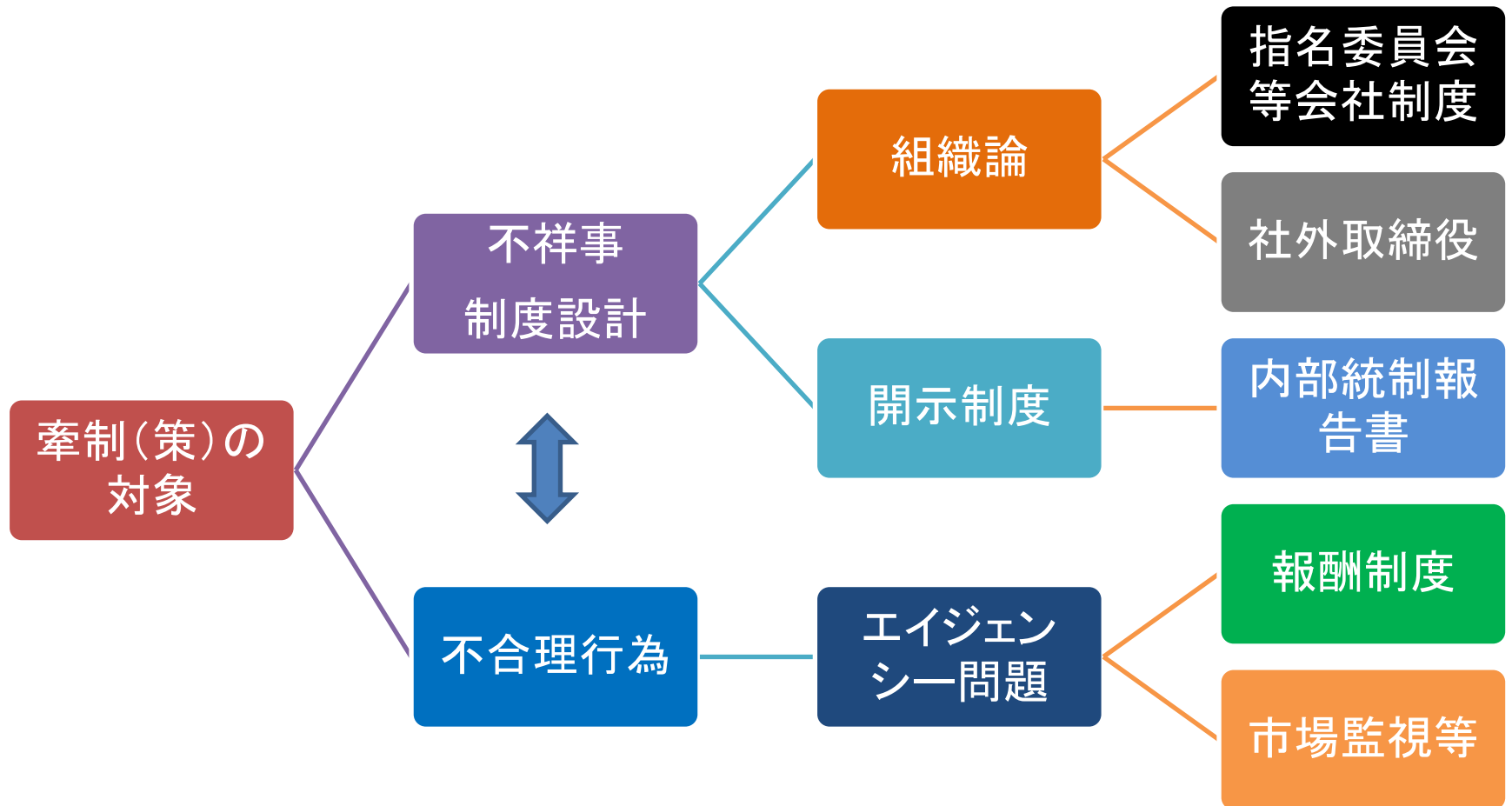
経営者の不合理な行動

- ①株主・機関投資家への利益還元は責務
- ②株主の意向に沿わない、不必要な投資(不採算部門等)を行なう経営者に対する監視強化の要請

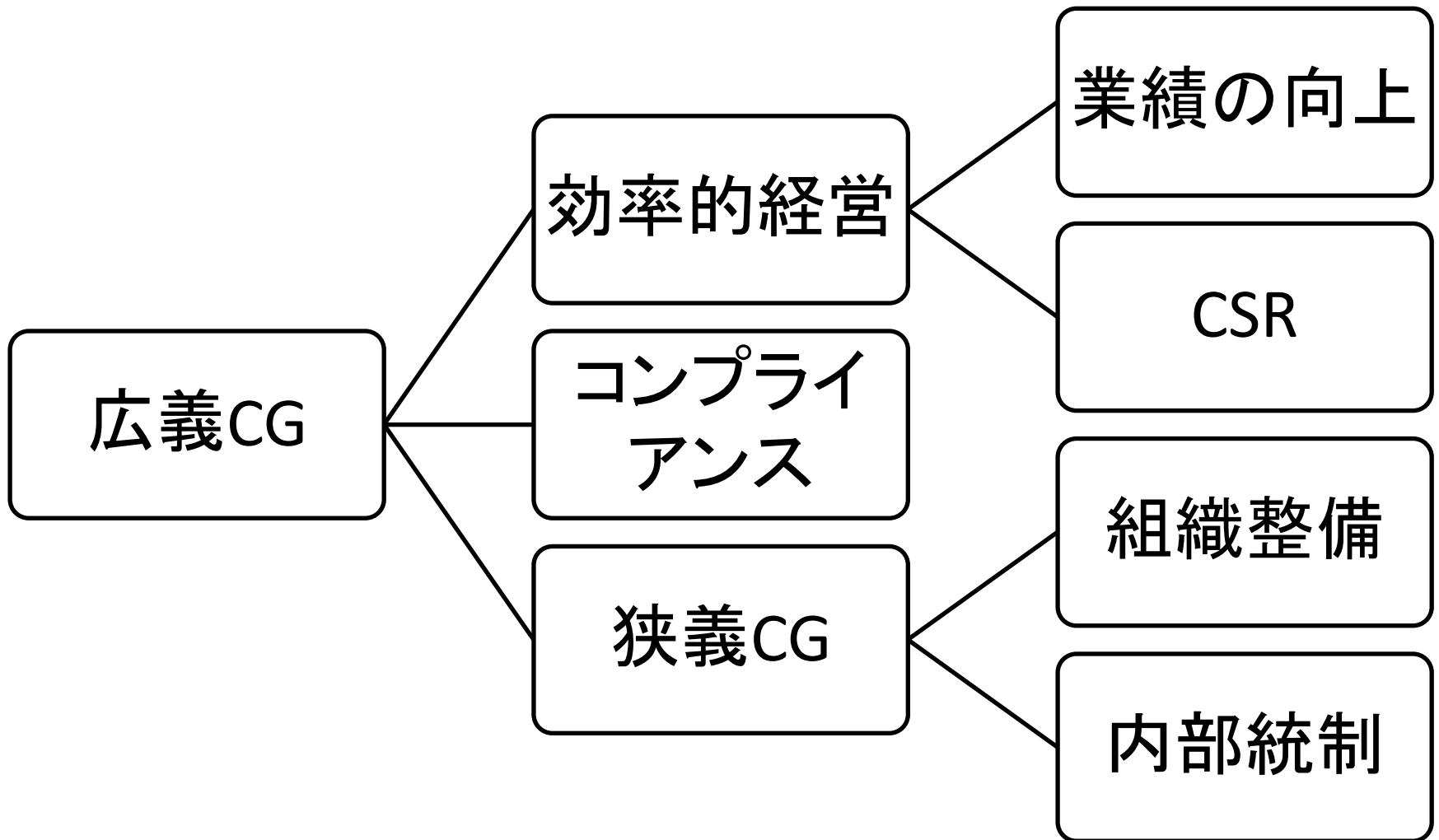
CG・牽制(策)の目的



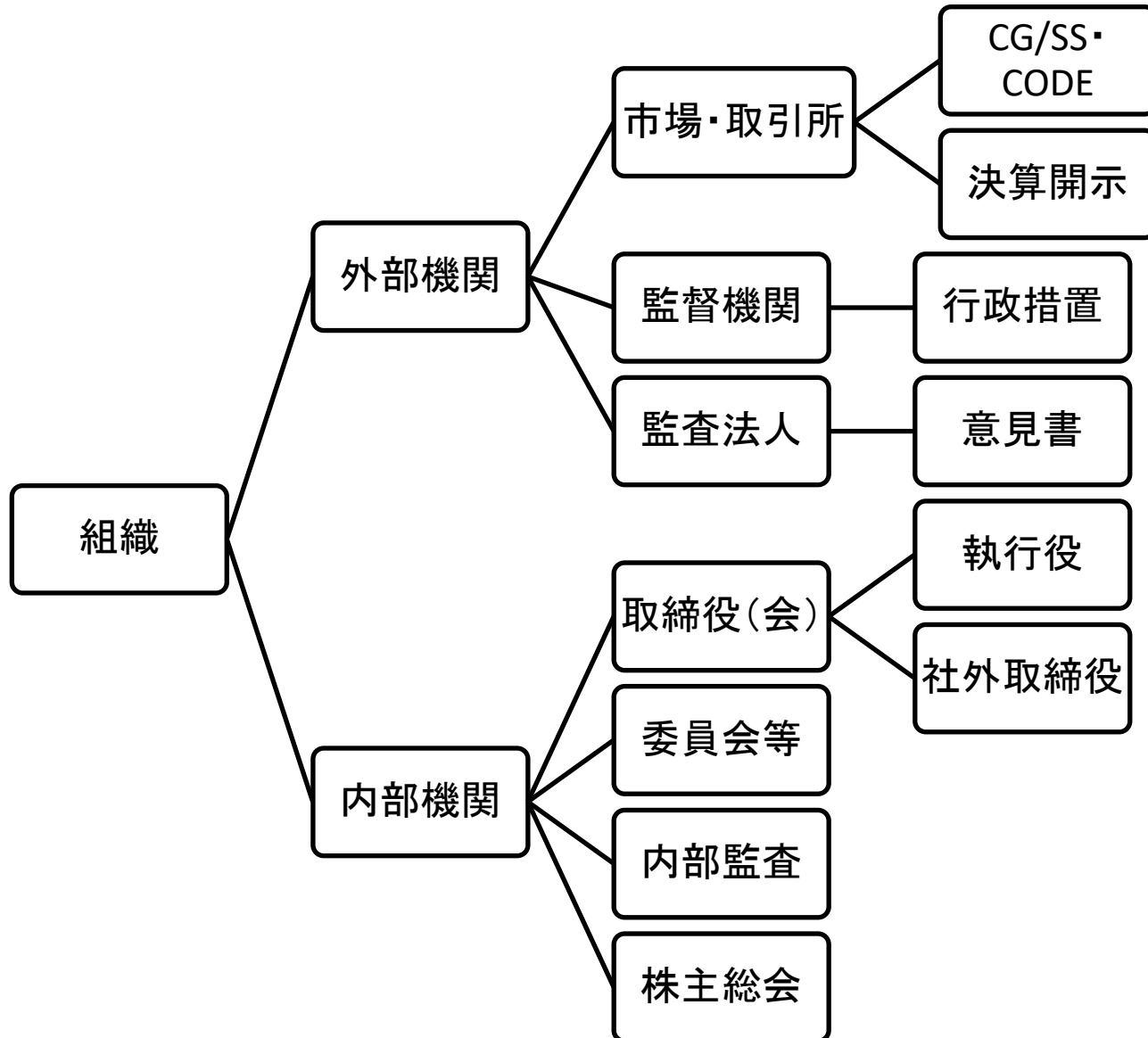
CG・牽制(策)の対象



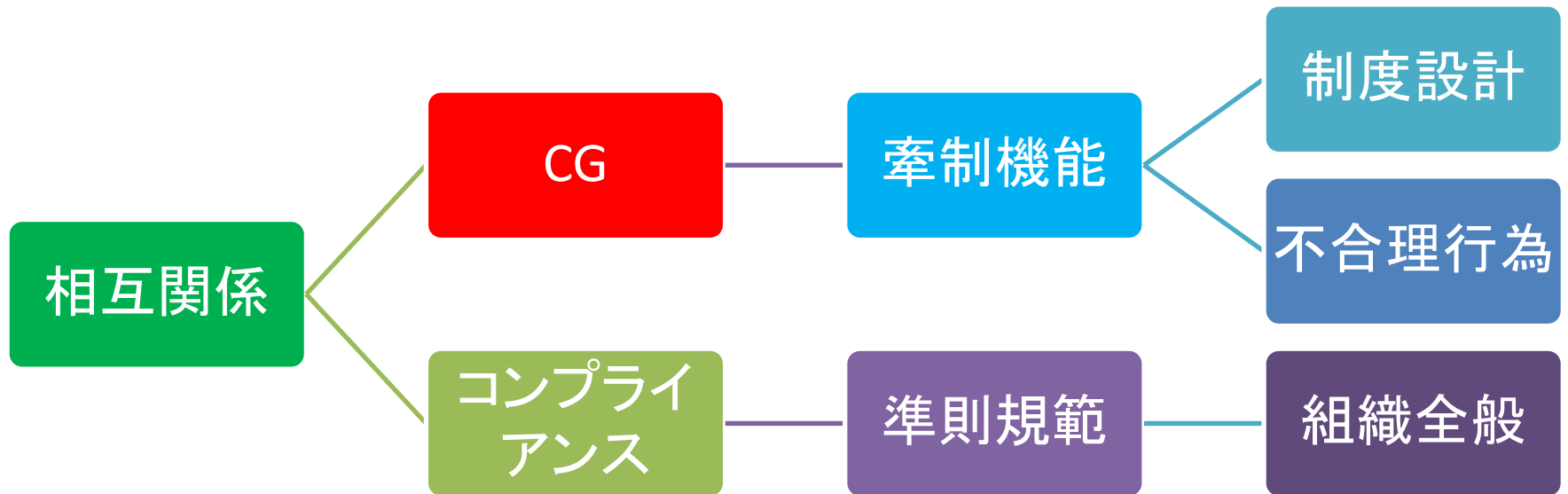
CGの構造(企業価値向上)



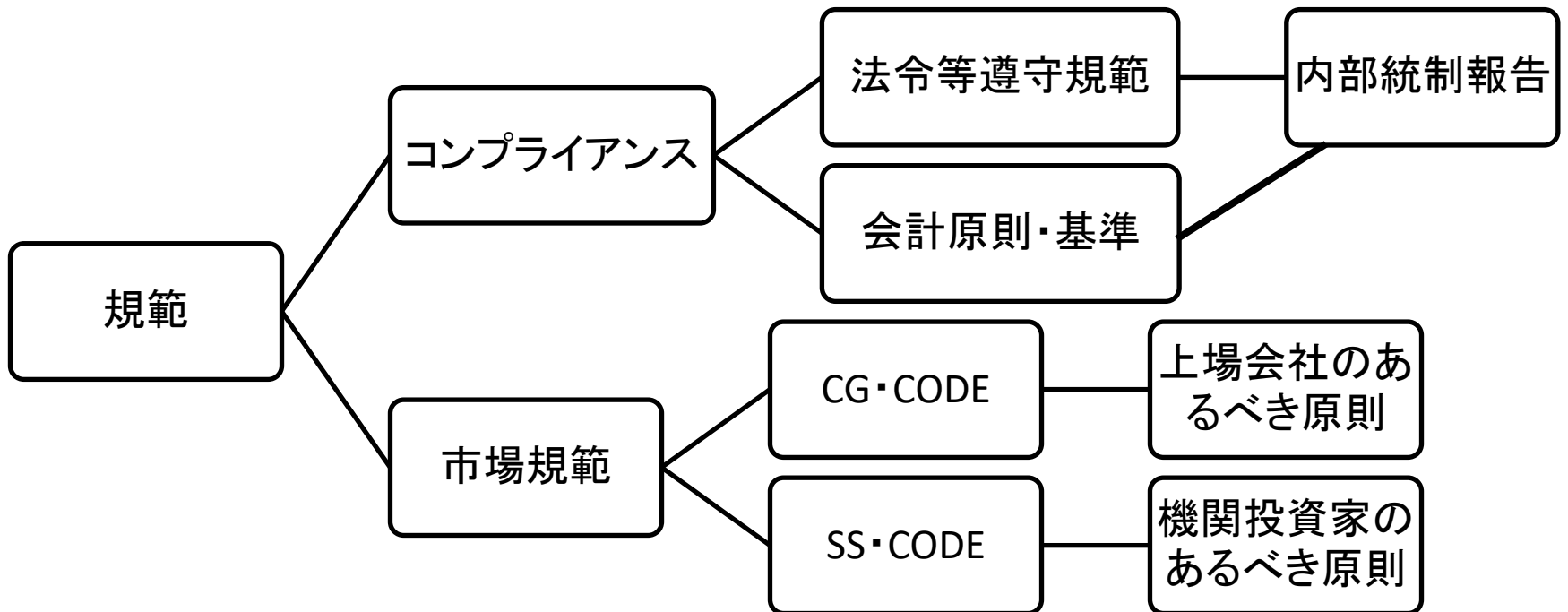
CGの組織（牽制機能）



CGとコンプライアンスの関係



CGの規範



内部統制とCGの関係

内部統制とは、健全な企業経営を担保する過程

①業務の有効性・効率性、②財務報告の信頼性、
③法令順守、④資産の保全等の達成を目的とした、
経営陣を含む企業組織全体で遂行されるプロセス

○具体的な実施内容

①リスクマネジメント(リスク評価と対応方法)の実施、
②統制環境の構築(モニタリングなど)、③より詳細な統制活動の作成(多重チェック等)

○CGは、株主や広くステークホルダーの利益確保を
目的(企業運営の基本方針)とし、内部統制の上位
概念

用語の整理

○利害関係人：ステークホルダー stakeholders

「stake」と「holder」の複合語

具体的には

消費者・従業員・株主・債権者・取引先・地域社会
・行政機関・研究機関・金融機関・政府

○株主

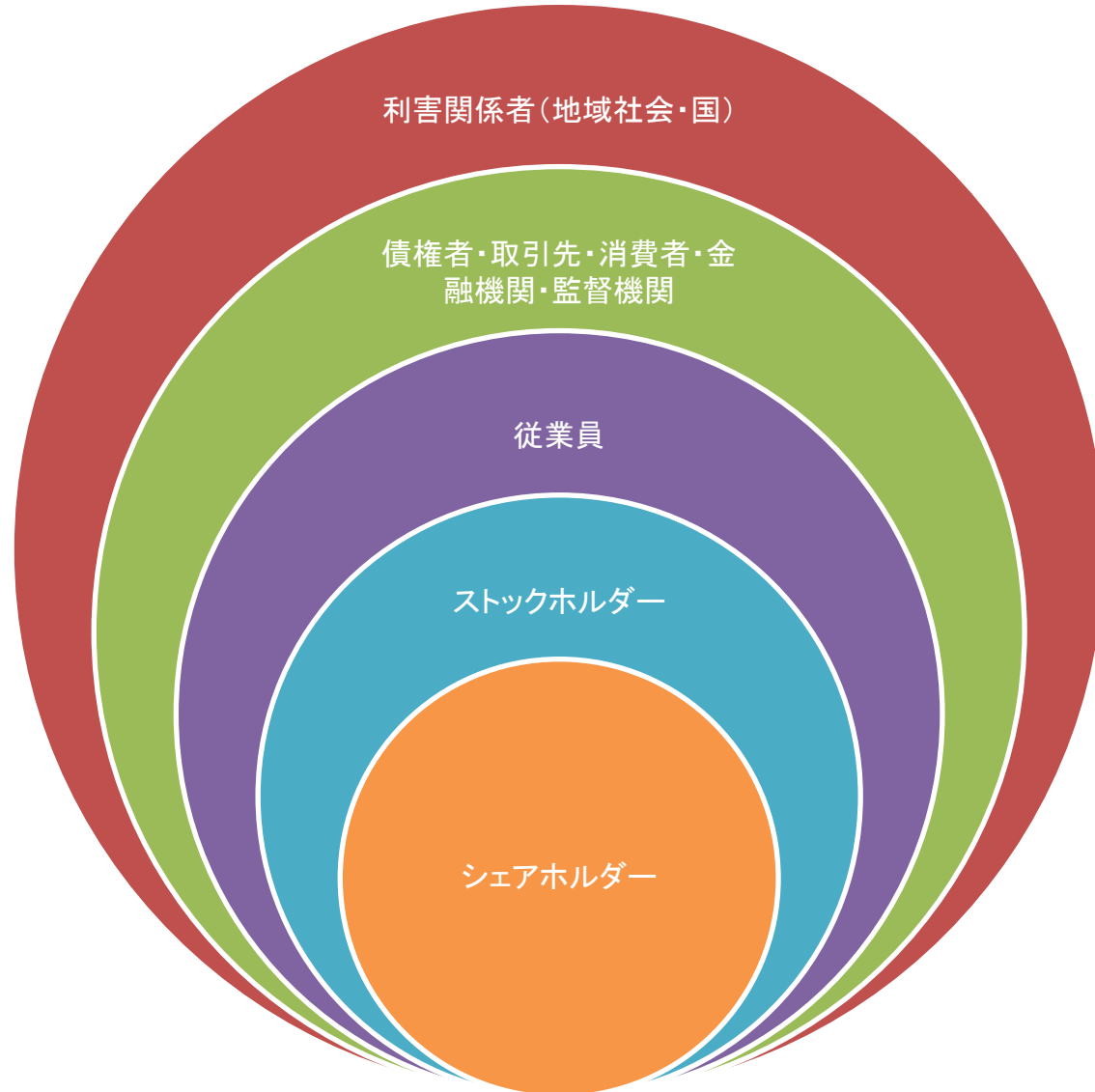
●ストックホルダー stockholder

単に株を有している人

●シェアホルダー shareholder

議決権を有する株を有している人（多数派株主を指すこともある）

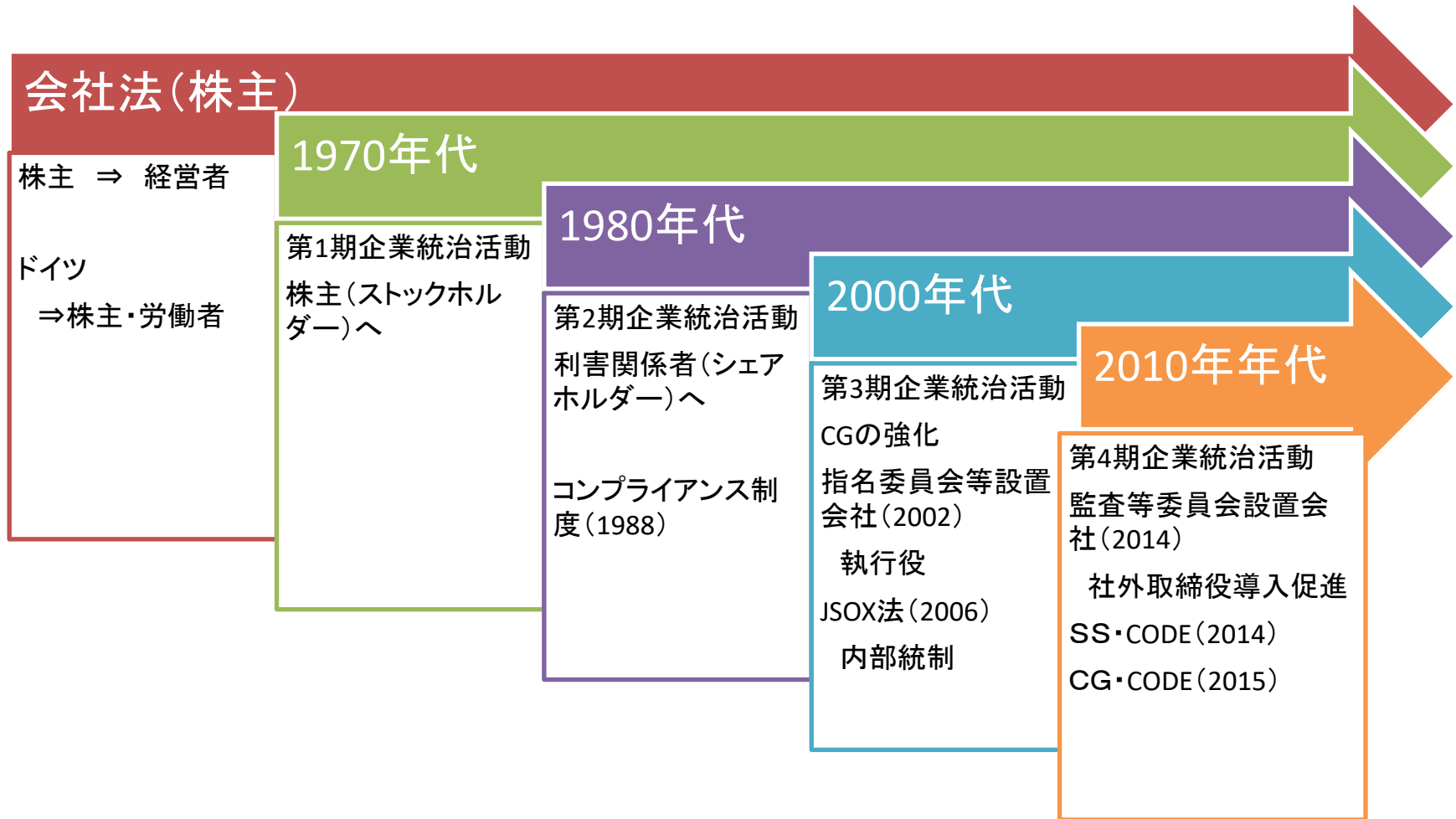
利害関係者の範囲



CGの関係者



議論の前提：会社の目的・誰のものか



I. 制度設計 米国の不祥事事件

●エンロン事件

大手エネルギー企業

➤不正経理等で2001年12月破綻

負債総額は310億\$～400億\$超

➤取引損失を連結決算対象外の子会社に付替えて簿外損失とすることが積極的に行われた。

●ワールドコム事件

大手電気通信事業会社

➤不正経理で2002年7月破綻

負債総額は410億\$ (約4兆円)

➤自社株の価格を下支え目的で、自社の成長性と収益性を良く見せかけるため財務状況を隠蔽する粉飾会計を行っていた。

1-1. SOX法：企業改革法の制定

(Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002)

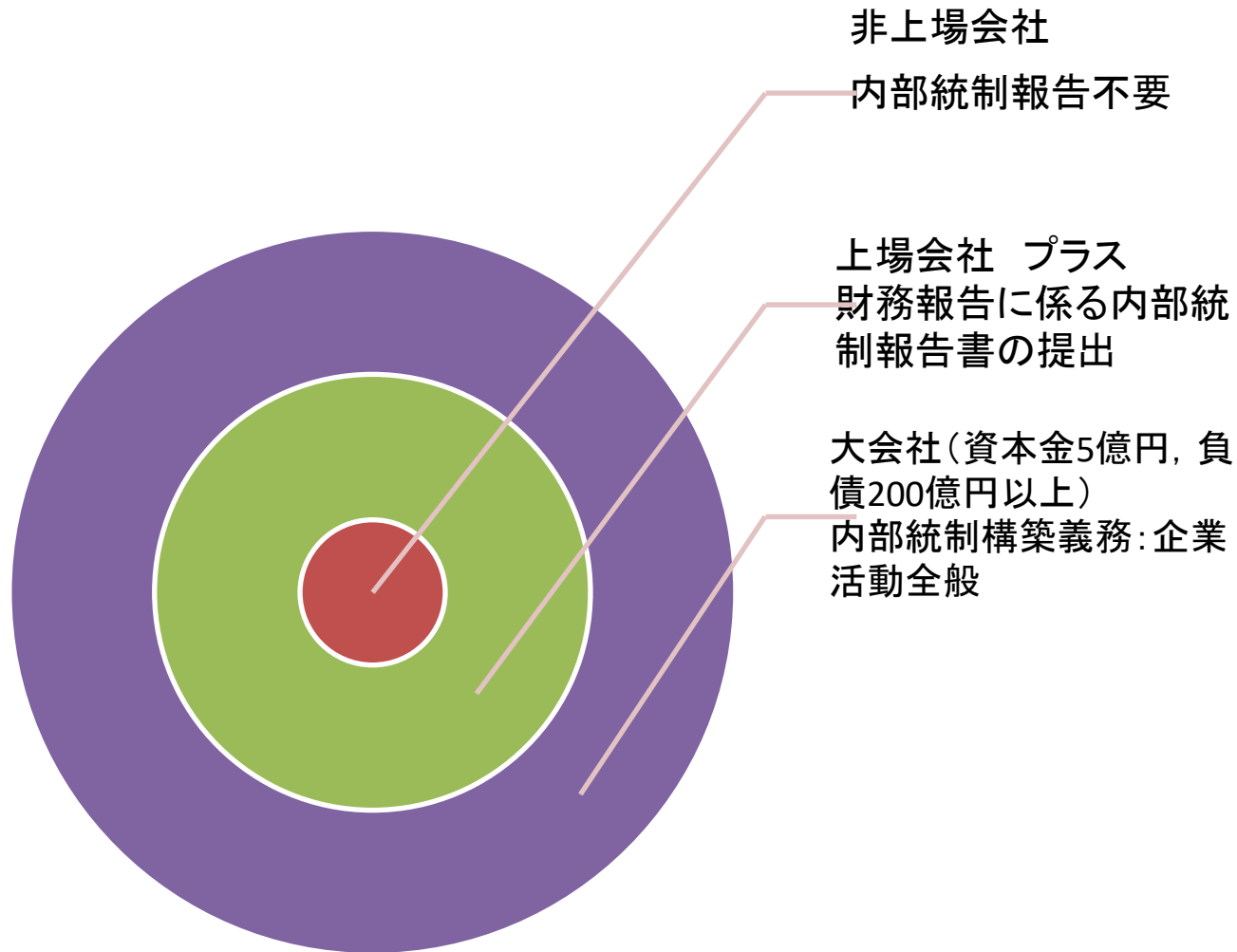
○経緯

巨額の粉飾決算が判明したエンロン事件などを機に、不正会計の防止策として2002年7月に成立した米国の連邦法

○目的・内容

投資家保護のために、財務報告プロセスの厳格化と規制の法制化を図っている。監査の独立性強化、**コーポレート・ガバナンス**（企業統治）の改革、情報開示の強化、説明責任など

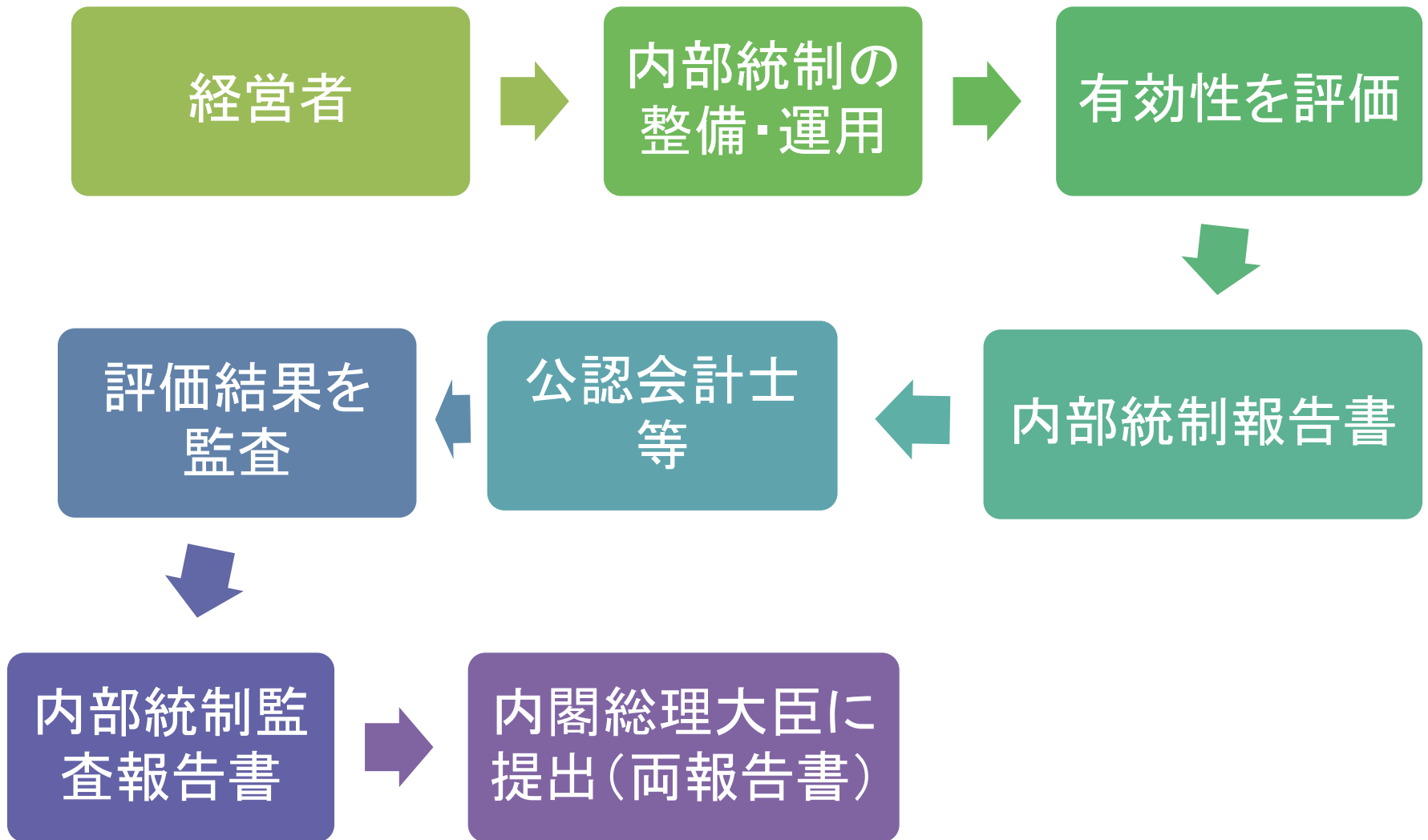
日本のSOX法・内部統制



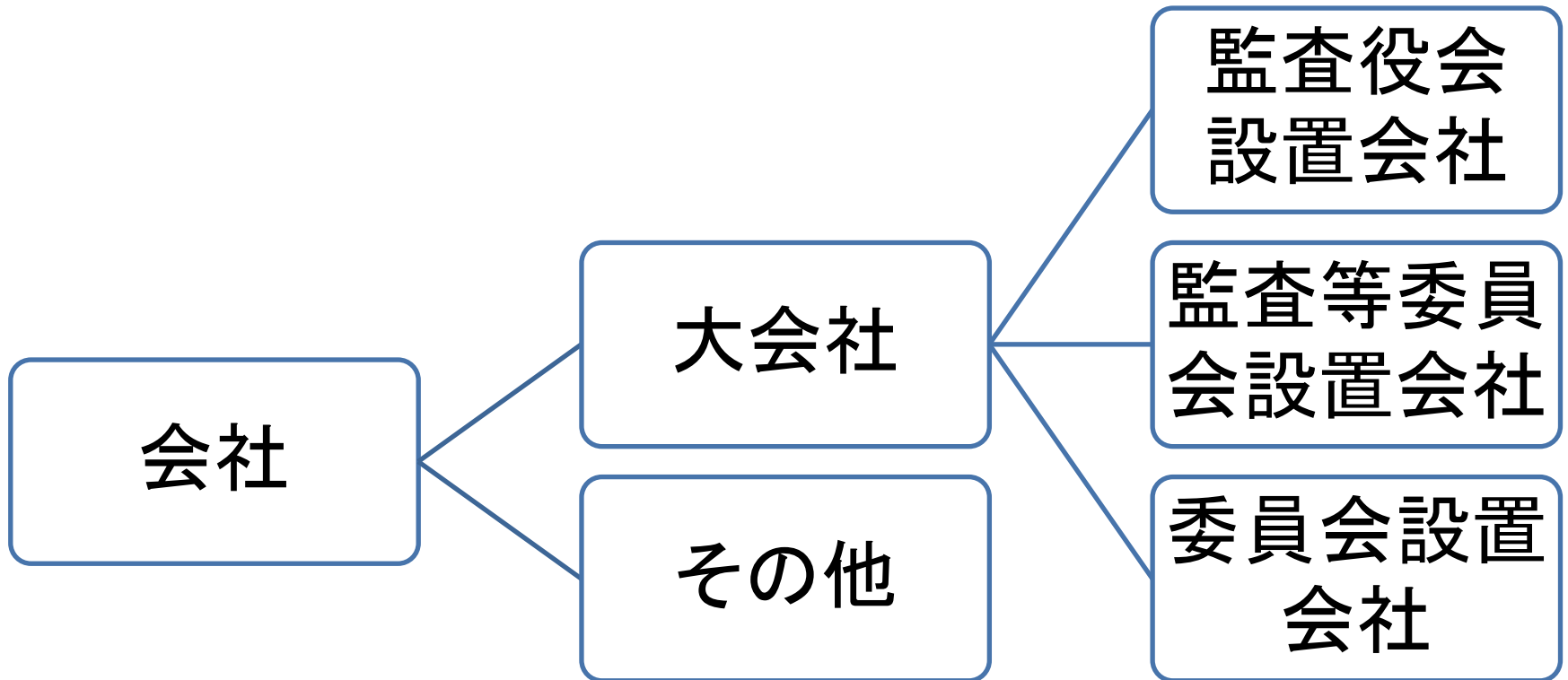
内部統制報告書制度の概要

- 上場会社は、事業年度ごとに
- 当該会社の企業集団及び当該会社の財務計算に関する書類その他の情報(財務報告)の適正性を確保するために必要な体制(内部統制)について評価した報告書(内部統制報告書)を
- 有価証券報告書と併せて提出
- 内部統制報告書には、公認会計士又は監査法人の監査証明が必要
- 内部統制報告書は、提出日から5年間公衆縦覧(内部統制報告書)(内部統制監査報告書)

内部統制の監査



1-2. わが国大会社の形態



大規模な公開会社

(資本金5億円以上または負債200億円以上)

○公開会社(株式譲渡制限会社以外の会社)は3人以上の監査役で構成される監査役会を設置し、その半数以上が社外監査役。

○社外監査役は会社関係者以外

○監査役会は監査役の中から常勤監査役を選定しなければならない。

○監査役会は①監査報告の作成②常勤監査役の選定および解職、③監査役の職務執行の決定、④取締役等から報告・書類を受ける等の権限を持つ

○監査役の監査の範囲には

①会計監査と②業務監査の両方が含まれており、複数の監査役がいる場合でも、各監査役は単独でその権限を行使する(独任制)。

○監査役は取締役や会計参与に対し、事業の報告を求め、会社の業務や財産の状況を調査することができる。

また、取締役が法令や定款に違反する行為がある場合、違反するおそれがある場合には、監査役はその行為を止めることを請求でき、必要があれば裁判所に差止請求訴訟の提起、仮処分の申立てを行うことができる(会社法385条)。

1-3. 取締役会改革と執行役

取締役会の問題点（CGの観点）

1. 業務執行と監視の機能が未分離
2. 社外取締役の不存在
（極めて少数）
3. 取締役会構成員（取締役）数が過多

執行役員制の導入

- 1990年代の終わりに執行役員制を導入して取締役会を改革しようとする企業が出現
- 執行役員制は1997年6月にソニーで導入その後数年間で大企業の半数で採用
- ソニーは、38人いた取締役を10人に削減従来取締役であった者のうち18人と新たに選任された9人の合計27人が執行役員に就任。代表役員も執行役員を兼務

執行役員制導入企業の効果

○改革の目的が効果的に達成されているかどうかについては異論も。

○少なくとも取締役数の削減には大きな効果

(執行役員制を導入したほとんどの企業において、取締役数は導入前の半数程度に減少)

○兼務が多い場合には、従来の取締役会のもっていた両機能の分離という問題点が解決されない。

1-4. 指名委員会等設置会社制度

○2002年の商法改正によって、
大企業（資本金5億円、負債200億円以上）は、

- ①監査役をもつ従来の監査役設置会社と
- ②監査役会を廃止したアメリカ型企業統治モデルである指名委員会等設置会社のいずれかを選択できる

○2005年の会社法によって、大企業に限らず全ての会社が委員会（等）設置会社に移行できることになり、名称も委員会設置会社に変更された。

委員会設置会社

- 取締役会の中に指名委員会，報酬委員会，監査委員会の3つの委員会を設置
- 各委員会は3人以上で構成され，その過半数が社外取締役によって占められなければならない。
- 指名委員会は，取締役の選任や解任についての議案を決定する権限を持つ。
- 経営者に対して独立性をもつ報酬委員会は，取締役や執行役の報酬を決定する。

監査等委員会設置会社

○2014年会社法改正で導入された新しいタイプの企業統治制度

○機関設計としては、第3の類型へ

- ① 監査役会設置会社
- ② 指名委員会等設置会社
- ③ 監査等委員会設置会社

中間に位置付けられる第3の類型

1. 監査役会設置会社との比較

①監査等委員会設置会社では、監査等委員は取締役であり、取締役会での議決権を有すること、②監査は監査等委員が構成する監査等委員会が行うこと、③監査役および監査役会が設置されないことから社外取締役に加えて社外監査役を2人以上選任する必要がないこと等に特徴

2. 指名委員会等設置会社との比較

①監査等委員会設置会社では、指名委員会および報酬委員会を設置する必要がなく、経営者の人事・報酬が社外取締役の決定事項とはならないこと等に特徴

導入の背景

- ①従来の指名委員会等設置会社では、経営者の人事・報酬が**社外取締役**の決定事項になってしまうことへの抵抗感が強かったこと、
- ②従来の監査役会設置会社では社外監査役を2人以上選任する必要があったため、社外監査役に加えて社外取締役を選任することの負担感があったこと等

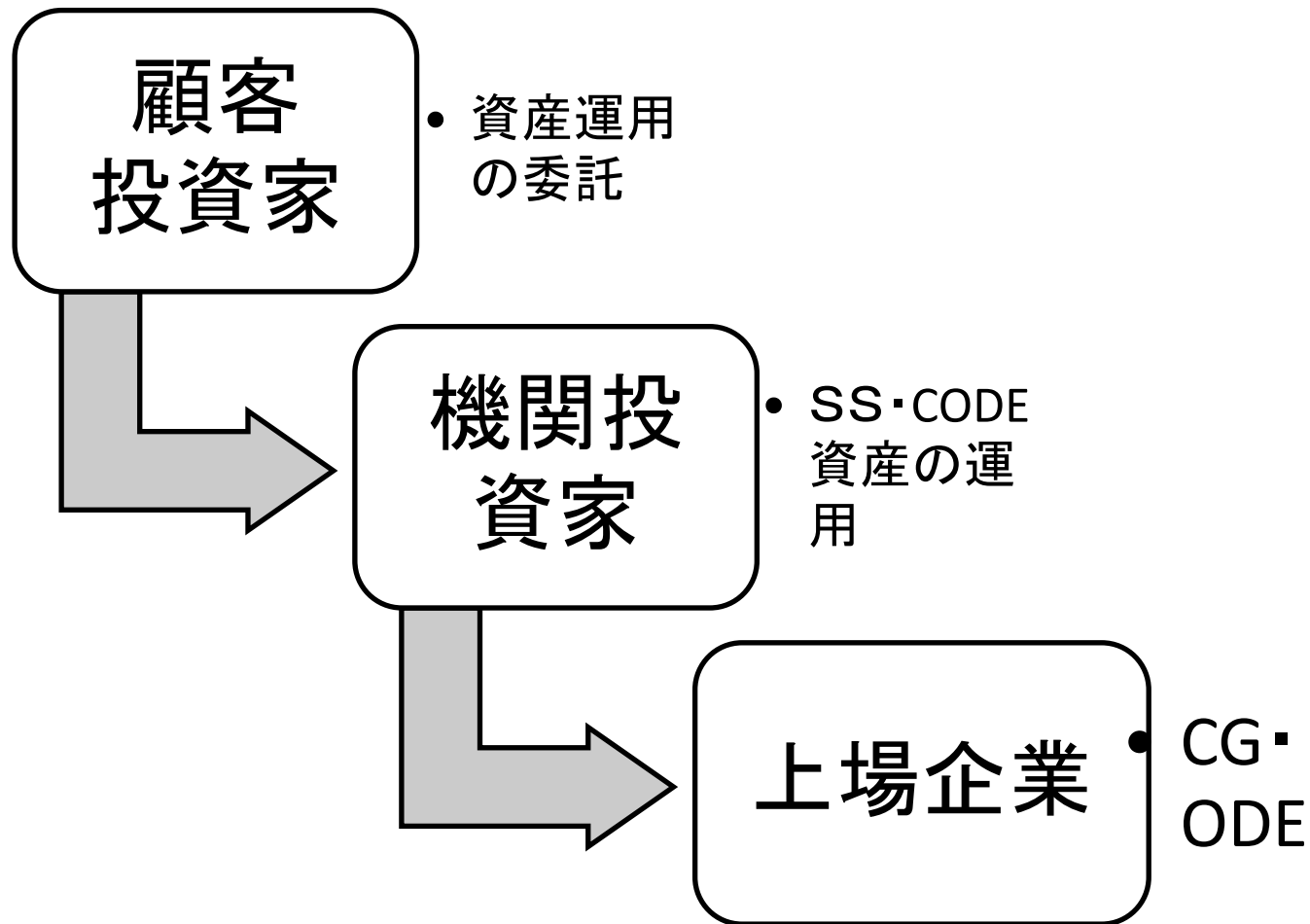
から、**社外取締役の活用**が十分にはなされてこなかったことへの反省がある。

監査等委員会の構成

○監査等委員会は、3人以上の取締役（いずれも業務執行取締役は不可）から構成され、その過半数は社外取締役であることが必要(331Ⅵ、399の2)。

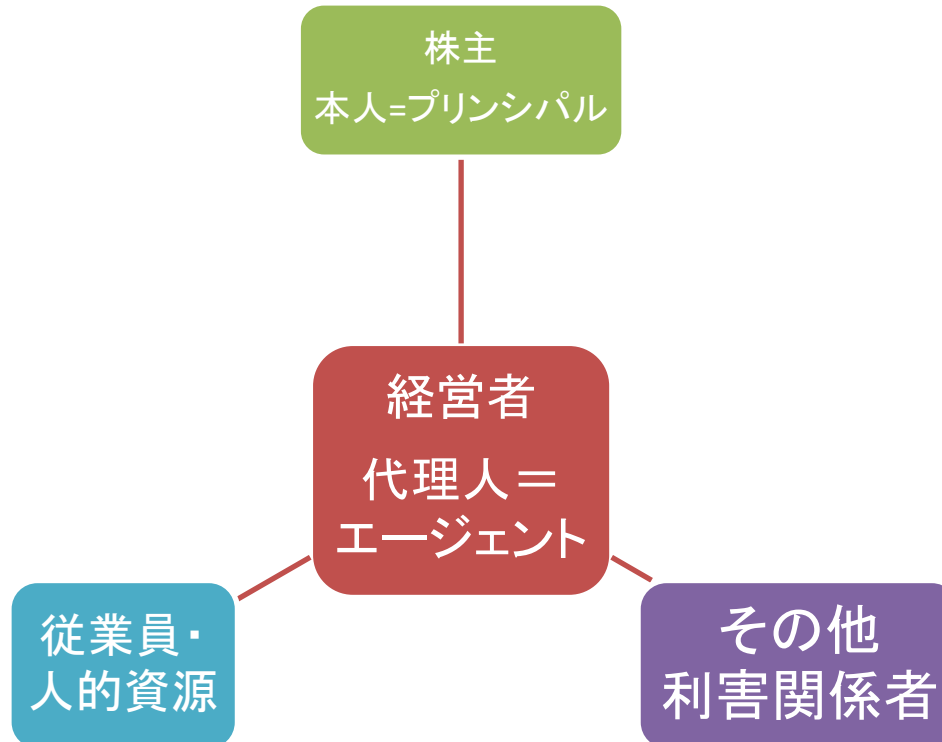
○常勤監査役が1人必要な監査役会設置会社と異なり、常勤者は不要

1-5. 取引所のCODE関係



Ⅱ. 不合理行為 エイジェンシー問題(委託)

○株主と経営者の法的関係



タイプ1: 経営者の不合理行動

1. 資金の私物化(最も端的なもの)

- ①株主提供資金を直接経営者が取上げる、②生産した財を自己の別会社に低廉な価格で販売など

2. 私的便益追求行動

- ①例、社長室を過度に豪華、②専用ジェット機を購入

3. 拡大志向・支配の私的便益

- ①経営者が自己満足のために事業規模や範囲を過剰に拡大、②企業買収防衛策の導入

4. 私的コストの回避の問題

- ①事業に必要な努力をしない、②高リスク高リターンプロジェクトを失敗した場合の失職のリスクを恐れ見送

タイプ2: 経営者の非合理性, 特に経営者の自信過剰(楽観主義)

○近年, 経営者行動に歪みを生じさせるもう一つの原因として認識されている経営者の非合理性に関する研究(行動経済学)

—経営者の自信過剰と経営者行動との関係について—

(従来は合理性あるものと仮定された。)

○経営者が自信過剰である企業ほど, ①外部資金調達の頻度が低くなり、②増資による資金調達を行う確率が減少することが確認された
(実証研究結果)

－2

○経営者の自信過剰は、様々な経路で経営者行動に影響を与えていると考えられ、その結果として、過剰投資や過少投資、過剰負債などの問題を生じさせてしまう危険が存在。

○重要なのはエージェンシー問題とは異なり、自信過剰によって引き起こされた非効率性は、経営者自身によっては自覚されていないという点。

○(留意点)しかし、自信過剰が引き起こす行動を是正することでエージェンシー問題の緩和効果まで消えてしまうのであれば、自信過剰の是正は株主にとってかえって損失となってしまう可能性がある。

エージェント問題に対するCG手法

1. 市場(直接牽制voice)

- ①大株主(解任等責任追及)
- ②敵対的買収
- ③投資家の退出(株価の低下)

2. 相対

- ①報酬契約
- ②代表訴訟

3. 規制

- ①法律(委員会制度 内部統制 開示規制)
- ②取引所CODE

報酬契約によるCG

○インセンティブ報酬契約による株主・経営者間の
エージェント問題の緩和策

パフォーマンス指標⇒一般的に会計利益と株価

○現実の経営者報酬

①通常の給与(固定給部分)

②ボーナス(会計収益連動部分)

⇔ インセンティブ報酬契約

③自社株保有とストック・オプション(株価連動部分)

⇔ インセンティブ報酬契約