

CGS研究会について

1. CGS研究会の委員名簿

(敬称略)

座長：	かんだ 神田	ひでき 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	あお 青	かつみ 克美	株式会社東京証券取引所執行役員上場部長
	いしだ 石田	たけゆき 猛行	インスティテューショナルシュアホルダーサービシーズ代表取締役
	いとう 伊藤	くにお 邦雄	一橋大学大学院商学研究科特任教授
	いわい 岩井	つねひこ 恒彦	株式会社資生堂代表取締役執行役員副社長
	えら 江良	あきつぐ 明嗣	ブラックロック・ジャパン株式会社 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ・チーム責任者
	おおすぎ 大杉	けんいち 謙一	中央大学法科大学院教授
	おおば 大場	あきよし 昭義	東京海上アセットマネジメント株式会社取締役会長、日本証券アナリスト協会会長
	おおみや 大宮	ひであき 英明	三菱重工業株式会社取締役会長
	おきな 翁	ゆり 百合	株式会社日本総合研究所副理事長
	かわむら 川村	たかし 隆	株式会社日立製作所名誉会長
	かんざく 神作	ひろゆき 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	ごとう 後藤	げん 元	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
	こばやし 小林	よしみつ 喜光	株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会長
	さくま 佐久間	そういちろう 総一郎	一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会長 (新日鐵住金株式会社代表取締役副社長)
	さわぐち 澤口	みのる 実	森・濱田松本法律事務所弁護士
	たけい 武井	かずひろ 一浩	西村あさひ法律事務所弁護士
	てらした 寺下	しろう 史郎	株式会社アイ・アールジャパン代表取締役社長CEO
	とやま 富山	かずひこ 和彦	株式会社経営共創基盤代表取締役CEO
	ふじた 藤田	ともたか 友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	まつもと 松元	のぶこ 暢子	学習院大学法学部教授
	みよかわ 御代川	よしろう 善朗	アステラス製薬株式会社代表取締役副社長
	やながわ 柳川	のりゆき 範之	東京大学大学院経済学研究科教授

【オブザーバ】

	たけぼやし 竹林	としかず 俊憲	法務省民事局参事官
	たはら 田原	やすまさ 泰雅	金融庁総務企画局企業開示課長

【事務局】

経済産業省経済産業政策局産業組織課

2. CGS研究会の開催実績

平成 28 年

- 第 1 回 (7 月 1 日) 本研究会で検討すべき論点について
- 第 2 回 (7 月 19 日) 大杉委員 プレゼンテーション
(日本企業の取締役会の変遷と課題)
企業ヒアリング: 株式会社日立製作所
アステラス製薬株式会社
- 第 3 回 (8 月 31 日) 企業ヒアリング: 三菱重工業株式会社
三菱電機株式会社
株式会社資生堂
- 第 4 回 (9 月 30 日) 取締役会の役割・機能について
- 第 5 回 (10 月 20 日) 取締役会の役割・機能について
指名・報酬の在り方について
- 第 6 回 (11 月 18 日) 指名・報酬の在り方について
エゴンゼンダー株式会社 プレゼンテーション
(指名委員会の活用と CEO の選解任・後継者計画)
ウイリス・タワーズワトソン プレゼンテーション
(経営者報酬の現状と課題認識)
- 第 7 回 (12 月 1 日) 社外取締役の役割・機能等について

平成 29 年

- 第 8 回 (1 月 12 日) 研究会報告書の取りまとめに向けた検討
- 第 9 回 (2 月 16 日) 研究会報告書の取りまとめに向けた検討

3. CGS研究会で十分に議論できなかった事項

- CGS 研究会では、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGS ガイドライン）で取り上げた事項以外にも、委員から問題・課題あるいは疑問として指摘された事項が存在する。しかしながら、CGS 研究会報告書を取りまとめるまでにCGS 研究会ではそれぞれの事項に関して必ずしも方向性について十分な議論ができなかった。全ての事項を網羅しているわけではないが、以下で簡単に紹介する。
- コーポレートガバナンス改革が必要な企業が取り組むべき事項とそうでない企業が取り組むべき事項の峻別
 - ▶ コーポレートガバナンス改革に対する取組には、上場企業の中でも温度差があり、既に積極的にコーポレートガバナンス改革に取り組んでいる層、これから取り組むことを志向して検討している層、それほど改革に関心のない層に分かれているという見方がある。そのような状況の中で、全ての企業に対して一定の取組を求めることがよいのか、それとも求めるべき取組を峻別することがよいかについて、検討する必要があるという指摘があった。特に、上場企業が増え続けている中では、こうした視点も重要になってくるのではないかという指摘があった。
- 取締役会の監督機能強化と会社法の関係
 - ▶ 監査役会設置会社の場合において、基本的に取締役会の付議事項を減らしていこうと努力しても、重要事項は取締役会で決定するという法律上の規律があり、その点で毎回悩んでいる。監査役にも独自の意義がある中で、重要な業務執行を取締役会から落とすためだけに指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社への移行を求められるのは硬直的な印象があるため、その点を変更するか、思い切って権限委譲することを後押しするガイドラインのようなものを作った方がいいのではないかという指摘があった。
- 会社法によるコーポレートガバナンスに関する規律の在り方
 - ▶ 会社法の役割は何かというときに、伝統的には、重要事項は取締役会で決定することを求めるなど会社法の条文によってある程度規律を求めることが重要であると考えられてきた。他方、現在では、スチュワードシップ・コードの策定等を受けて投資家や市場との対話が急速に普及しつつあるため、もう少し投資家による規律付けに任せて、会社法は従来型の一律に規律するタイプの規制から徐々に撤退して、最低限の土台を提供するインフラ型の考え方に向かうべきではないかという指摘があった。
- 「独立性・第三者性を備えた任意の委員会」の在り方
 - ▶ 指名・報酬に関する諮問委員会のほかにも、例えば、買収防衛の局面や、MBO の局面、企業不祥事対応の局面などでも、独立性・第三者性を備えた任意の委員会を

設置することがある。CGS 研究会報告書では、指名と報酬に関する任意の委員会のみにも焦点を当てているが、本来は、会社法の規律との関係も踏まえて、任意の委員会一般についての議論を整理することが必要ではないかという指摘があった。

○ 機関設計の選択の在り方（機関設計の一長一短）

- ▶ 機関設計として、上場企業の場合には、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社の3つの選択肢があるところ、それぞれの機関設計によってどのような特徴があるか、どういった観点から機関設計を選択するべきかを検討する必要があるという指摘や、例えば指名委員会等設置会社では取締役会の決定事項を合理化しやすいメリットがあり、少なくとも一定の規模を有する上場企業における望ましいガバナンスのためにはどの選択肢が良いのかという価値判断にまで踏み込むべきという指摘があった。
- ▶ なお、機関設計の選択による企業の傾向を分析する際に、内生変数であることを考慮して、ある傾向を持っている者が特定の機関設計を選択するのか、逆に、ある機関設計を選択することで特定の傾向を持つようになるのか、という点も慎重に検証する必要があるという指摘があった。

○ グループ企業のガバナンスの在り方

- ▶ 現在の我が国企業のガバナンスの議論は、本社のトップマネジメントをどうするかという議論に集中しているが、グループ企業のガバナンスをどうするかという問題については議論が十分にされておらず空白地帯として残っているという指摘があった。
- ▶ グループとしての企業価値向上につながるガバナンスの構築が重要であり、親会社の取締役会、経営陣（社長・CEO）、各委員会（指名・報酬）の意思をいかにグループ会社経営陣に徹底させるかの工夫が必要と考えるという指摘があった。その関連で、グループ企業への権限移譲を進めつつ、実効性のあるグループ統制を確保する（「聖域」を作らせない）方法を検討すべきであるという指摘があった。
- ▶ 海外子会社も含めたグループ企業のガバナンスの在り方についても議論し、実務上有益な提言をしてほしいという指摘があった。その関連で、報酬の慣行が我が国と海外で異なる中で、海外子会社を抱えるグローバル企業となった我が国企業の報酬慣行（報酬の考え方、報酬レベル）をどのようにしていくかという点が課題であるという指摘があった。

○ 経営の総括検証とディスクロージャー

- ▶ 投資家から見たときに、多くの企業において持続的な企業価値の向上が図られていない。それについて、何が課題なのかということをもどのような形で取締役会が評価（総括検証）するのかが重要である。また、経営の評価についての開示や、将来に向けて自ら抱えた資源をどう活用して企業価値の向上に邁進するかというストーリーを示すことが非常に大事であるが、そういう観点でのレポートは極めて

限られた企業に留まっている。そういう取組を多くの上場企業に拡大していくことが課題であるという指摘があった。

- ▶ また、経営の総括検証の際に、経営陣と機関投資家が対話において、機関投資家からどのような指摘があったかについて、経営陣が取締役会にフィードバックすることが重要であるという指摘があった。

○ 社外取締役と機関投資家との対話の在り方

- ▶ コーポレートガバナンス・コードもスチュワードシップ・コードも機関投資家との対話を促進しているところ、投資家と経営陣の対話のほか、社外取締役と機関投資家との対話という場面もある。機関投資家からの対話の要請が増えつつある中で、実際に機関投資家から社外取締役に対話の要請が来たときに、どう対応するかについては、幾つかのパターンに分かれる。例えば、第1パターンとしては、機関投資家からの対話要請に対しては会社としてこれには応じない方法がある。第2のパターンとしては、応じないわけではないが、対応の仕方について社外取締役が会社側に打診する方法であり、その先で会社側の対応がさらに2つに分かれて、当該社外取締役の自由な意思で対話を行わせる場合と、対話の内容に一定の制限をかけることを（会社が）要請する場合がある。第3のパターンとしては、会社として、会社側に打診せずに社外取締役の自由裁量でどうするかを決めるとする方法がある。社外取締役と機関投資家との対話の在り方は、これまでほとんど議論がなかったテーマであるため、どういった対応がよいかというテーマは今後重要性が高くなっていくという指摘があった。

○ 社外取締役が活躍できるための仕組みや社外取締役の人材市場の検討

- ▶ 社外取締役が活躍できるような仕組みとして、社外取締役関連の悩みやベストプラクティスを共有できる懇談会や研究会等の仕組みが必要ではないかという指摘があった。また、社外取締役の人材市場をどのように作るかという観点から、どのような仕組みが必要で、情報提供など、何が欠けているかという点について議論を深める必要があるという指摘があった。

○ 社外取締役の候補者としての投資家経験者・アナリスト経験者の活用

- ▶ 社外取締役の人材の拡充が必要な中で、投資家・アナリストは、常にグローバルに企業の横断比較を行っており、かつ、経営陣と相当ミーティングを重ねているため、社外取締役としての資質や経験を備えた有力な候補者の一つと考えられるが、当然のことながら、現役の投資家・アナリストのままでは、インサイダー取引規制の問題などがあり、社外取締役になることが難しいという問題があるため、現役を退いた投資家・アナリストを活用するという点も検討テーマの一つとして考えられるという指摘があった。

- 監査委員・監査等委員である取締役による監査の実効性担保の在り方
 - 指名委員会等設置会社と監査等委員会設置会社では、監査委員または監査等委員である取締役が監査を行うことになるところ、監査役設置会社の場合の監査役による監査と同程度の実効性を担保するための仕組みを確保する上で必要な取組（例えば、監査委員会・監査等委員会の活動をサポートするための事務局の設置や、内部監査部門の報告を社長・CEO だけではなく監査委員会・監査等委員会にも行うことにする等の工夫）を検討することが重要ではないかという指摘があった。

以上