

気鋭の専門家が語る
ディスクロージャーの最前線

2016.7

Vol.

33

Disclosure

News

ディスクロージャー
ニュース

Disclosure Watch

金融商品取引法

- CG コード施行を踏まえた有価証券報告書の記載の充実
- 平成 28 年6月第1四半期報告書のチェックポイント
- 臨時報告書の開示事例分析
- 企業結合に係る暫定的な会計処理の確定について（前編）
- 四半期報告書の基礎（第6回）

会計・監査

- 企業不正事件に、公認会計士は如何に対応すべきか
- IFRS をめぐる動向と我が国の IFRS 対応
- 金融危機における国際会計基準審議会の承認
- 負債と持分の区別をめぐる現状と会計基準の動向
- 実質的ディフィーザンスに係る会計基準等

会社法

- 3月決算の株式会社の定時株主総会と情報提供の在り方
- 統合報告書と不実開示等に関する民事責任
- 招集通知に見る監査等委員会による経営評価の運用状況
- 株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会
- 平成 28 年定時株主総会の動向
- 会社法コラム第 10 回

IR

- 「対話時代」の到来と ESG 投資家向け IR の視点
- ESG 情報開示を巡る認識ギャップ
- 投資家との対話と情報開示

取引所

- 上場会社における不祥事対応のプリンシプルについて

コラム

- コラム・アメリカ会社法
- Disclosure Column

Disclosure News

ディスクロージャー
ニュース

2016.7 Vol.33

Contents

Disclosure Watch

金融商品取引法

- コーポレートガバナンス・コード施行を踏まえた
有価証券報告書の記載の充実 1
弁護士・公認会計士 中村慎二
- 平成28年6月第1四半期の改正点を中心とした
四半期報告書のチェックポイント 8
公認会計士 山添清昭
- 臨時報告書の開示事例分析 17
株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所上席参事 阿部宏己
株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所課長代理 金井陵策
- 企業結合に係る暫定的な会計処理の
確定について（前編） 40
株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所主任研究員 齊藤正浩
- 四半期報告書の基礎（第6回） 69
株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所上席研究員 公認会計士 新保秀一

会計・監査

- 内外で頻発する企業不正事件に、
公認会計士は如何に対応すべきか
～国際会計士倫理基準審議会（IESBA）の
最新動向と共に～ 77
国際会計士倫理基準審議会（IESBA）ボードメンバー 公認会計士 加藤厚
- IFRSをめぐる動向と我が国のIFRS対応 87
青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科 教授 橋本尚
- 金融危機における国際会計基準審議会の承認 92
立教大学経済学部 教授 山田康裕
- 負債と持分の区別をめぐる現状と会計基準の動向
～トヨタのAA型種類株式と米国会計基準～ 97
明治学院大学経済学部 教授 山田純平
- 実質的ディフィーザンスに係る会計基準の
裁判上の意味と今後について 102
千葉大学大学院専門法務研究科 教授 青木浩子

会社法

3月決算の株式会社の定時株主総会と
情報提供の在り方 107

早稲田大学 教授 尾崎安央

統合報告書と不実開示等に関する民事責任 114

早稲田大学社会科学総合学院 教授 川島いづみ

招集通知に見る監査等委員会による
経営評価の運用状況 120

中村・角田・松本法律事務所 弁護士 中島正裕

「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」
報告書の概要—対話先進国の実現に向けて— 128

経済産業省経済産業政策局企業会計室室長補佐 森口保

平成28年定時株主総会の動向 150

総合ディスクロージャー&IR研究所上席研究員 宝印刷企業内弁護士 六川浩明

会社法コラム第10回
コーポレートガバナンス・コード適用後の株主総会 159

鳥飼総合法律事務所 パートナー弁護士 福崎剛志

IR

「対話時代」の到来とESG投資家向けIRの視点 162

株式会社日本総合研究所 ESGスペシャリスト (執筆時点) 林寿和

ESG情報開示を巡る認識ギャップ 173

高崎経済大学経済学部 教授 水口剛

投資家との対話と情報開示 179

新日鐵住金株式会社 執行役員財務部長 石原秀威

取引所

上場会社における不祥事対応のプリンシプルについて 182

事業創造大学院大学准教授 鈴木広樹

コラム

コラム・アメリカ会社法
なぜ、デラウェア州の裁判所は
「衡平法裁判所」なのか 185

総合ディスクロージャー&IR研究所客員研究員 弁護士 小林史治

Disclosure Column 189

PwCあらた有限責任監査法人 公認会計士 吉岡小巻

平成28年定時株主総会の動向

総合ディスクロージャー&IR研究所上席研究員 六川 浩明
宝印刷株式会社企業内弁護士
(東海大学大学院実務法学研究科教授)

第1 独立社外取締役の選任動向

1 独立社外取締役の制度動向

(1) 監査役会設置会社では、会社法上、社外監査役を選任する義務はあるものの(会社法335条3項、911条3項18号)、社外取締役を選任する義務はない。しかしながら、平成26年会社法改正(平成27年5月施行)により、大会社・監査役会設置会社・有価証券報告書提出会社は、社外取締役を置いていないときはその理由を説明・開示しなければならないこととされたことから(会社法327条の2、会社法施行規則124条2項)、社外取締役の設置が事実上義務化されていることと等しいこととなっている。

会社法上、「独立役員」「独立取締役」という文言は登場しない。しかし、東証の有価証券上場規程において1名以上の独立役員を確保することが義務づけられており(有価証券上場規程436条の2、なお445条の4)、独立役員に関する情報を開示するように要求し(有価証券上場規程445条の6、同施行規則211条4項6号、226条4項6号)、さらに、東証が平成27年6月1日に定めた「コーポレートガバナンス・コード」(有価証券上場規程の別添)では、独立社外取締役を2名以上選任すべきことが盛り込まれるに至った(コーポレートガバナンス・コード 原則4-8)。

(2) 米国ニューヨーク証券取引所の上場規程(NYSE Listed Company Manual)においては、取締役の過半数は独立取締役である必要があり(同Section 303A.01)、指名・ガバナンス委員会、報酬委員会、監査委員会は、それぞれ独立取締役によってのみ構成される(同Section 303A.04(a)、303A.05(a)、303A.07(a))。

(3) カナダのトロント証券取引所(TSX)の上場規

程では少なくとも2名の独立取締役を置くことが要求され(TSX Company Manual Sec.311)、カナダのTSXベンチャー取引所(TSXV)の上場規程においても少なくとも2名の独立取締役を置くことが要求されているが(TSXV Corporate Finance Policies Policy3.1-5.7)、独立性基準は後者が緩やかである。

2 平成28年6月17日に東証が公表した「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況(速報)」によれば、上場会社の独立社外取締役の選任状況は次のとおりである。

(1) 市場第一部(1958社)

社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率は、昨年が94.3%であったのに対し、98.5%になった。

また、独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率は、昨年が87%であったのに対し、96.2%になった。

そして、2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率は、昨年が48.4%であったのに対し、77.9%に急上昇した。

(2) 市場第二部(542社)

独立社外取締役を選任する上場会社(市場第二部)の比率は、昨年が66.7%であったのに対し、89.3%になった。

そして、2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第二部)の比率は、昨年が約20%であったのに対し、53.5%に急上昇した。

(3) マザーズ(228社)

独立社外取締役を選任する上場会社(マザーズ)の比率は、昨年が59.4%であったのに対し、79.4%になった。

そして、2名以上の独立社外取締役を選任す

る上場会社（マザーズ）の比率は、昨年が12.7%であったのに対し、26.8%に上昇した
(4)JASDAQ（772社）

独立社外取締役を選任する上場会社（JASDAQ）の比率は、昨年が60.6%であったのに対し、67.6%になった。

そして、2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社（JASDAQ）の比率は、昨年が10.3%であったのに対し、21.9%に上昇した
(5)JPX日経インデックス400

JPX日経インデックス400を構成する400の上場会社のうち、独立社外取締役を選任する上場会社の比率は、昨年が93.5%であったのに対し、97.5%になった。

そして、2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率は、昨年が72.7%であったのに対し、88.8%に急上昇した。

3 なお、時価総額の大きな主要100社では、前年度は47社が、今年度は54社が、女性社外取締役を置いた。ただ、女性社外取締役の56%が、他社でも同様の役職を兼務している（注1）。

第2 役員報酬議案の動向

1 固定額

役員報酬として、これまで、固定額制度が多く存在している。

2 ストックオプション（新株予約権）

役員報酬としてストックオプション（新株予約権）を割り当てる制度も存在し、これまで約600の上場会社が導入している（注2）。しかし、役員報酬としてストックオプション（新株予約権）を割り当てる制度は、自社株をあらかじめ決めた価格で購入する権利（株式購入権）を付与するものであるところ、このようなストックオプションは、あらかじめ決めた価格以上に株価が上昇すれば権利を行使できるため短期的な株価を重視しがちであり、取締役就任時に付与されることが多いため報酬の前払的性格が強く、自社の業績以外の要因で自社株価が変動し報酬受取額が左右されることも少なくないことが指摘されている。

3 自社株報酬

これに対して、自社株を役員に対し、役員報酬として直接に付与する場合、「中期経営計画で目標に

する利益額を達成すれば付与する」という業績目標の達成度に連動させて付与することができ、中長期の業績向上と企業価値を図ることができる。株式を付与するタイミングを、役員退任時とすることによって、在任期間を通じて企業価値に貢献する仕組みとすることができる。コーポレートガバナンス・コードでは、経営陣の報酬は、中長期的業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきであるとしている（同コード補充原則4-2①）。平成28年6月末までに株式報酬制度を導入する上場企業は約230社に達し、前年同期の3倍以上となる見通しである（注3）。

伊藤忠商事社は、連結純利益が3千億円を超えるときだけに株式を付与する制度を平成28年9月に導入する（注4）。

(1)信託方式

長野銀行は平成28年5月、銀行が拠出する金銭を原資として、同行株式が信託銀行を通じて取得され、取締役に対して、役員株式給付規程に従って、役位、業績、中期経営計画達成度等に応じて、株式が信託銀行を通じて給付されるという業績連動型の株式報酬制度を導入した。株式の給付を受領する時期は、取締役の退任時である（長野銀行による平成28年5月12日適時開示）。

セイコーエプソン社は、連続する3事業年度を対象とし、対象期間ごとに合計5億円を上限とする金員を拠出し、対象役員を受益者とする信託期間3年間の信託を設定し、対象期間ごとに30万株を上限として自社株を市場又は自己株式処分として取得する。そして、信託期間中の毎年7月に、役位などに応じた基本ポイントが付与され、中長期的な業績目標の達成度等に応じた業績係数を当該基本ポイントに乗じることでポイント数変動する。1ポイントは1株式に相当する。基本ポイント付与日から3年経過後に業績係数を乗じた後のポイント数に相当する自社株式等の交付が行われる。

(2)Restricted Share方式

横河電機社では、中期経営計画の対象期間の初年度に用途を特定した金銭報酬債権を対象取締役支給し、対象取締役がこの金銭報酬債権を会社に現物出資することにより、自社株の交付を受けて保有する。同社は、対象取締役との間で、譲渡制限付株式割当契約を締結し、(1)譲渡制限期間中は株式を譲渡できないこと、(2)譲渡制限期間中に所定の業績を達成した場合には

達成度に応じて譲渡制限が解除されること、(3)譲渡制限が解除されなかった株式は無償で同社に返還すべきこと、を定める。市光工業社及びネクストジェン社も、平成28年6月の定時株主総会で同様の株式報酬制度を導入するが、これらの2社は、通常の役員報酬とは別枠での決議を求めるものである。

我が国においては、会社法上、株式会社において無償で株式を発行することや労務出資が認められていないため、役員に報酬として株式自体を直接交付することができないことから、金銭報酬債権を付与して、当該金銭報酬債権を払い込む方法をとる必要がある。金銭報酬債権の弁済期が到来している場合等の会社法の規定する要件を満たせば、検査役の調査は不要となる(会社法207条9項各号)(注5)。

4 役員報酬税制の見直し(平成28年度税制改正)

法人税法では、役員に対する給与のうち、定期同額給与、事前確定届出給与、利益連動給与は、損金の額に算入することとされている(法人税法34条1項)。

(1)利益連動給与における利益の状況の指標

平成27年度までは、法人税法上、損金の額に算入される特定の利益連動給与(法人税法34条1項3号)の「利益に関する指標」として、その事業年度の営業利益、経常利益、純利益などの純粋な利益指標を基礎として算定されるものとされていた。

しかし、平成28年度税制改正により、利益連動給与に関する法人税法34条1項3号イの規定が、「支給額の算定方法が、当該事業年度の「利益の状況を示す指標」(利益の額、利益の額に有価証券報告書に記載されるべき事項による調整を加えた指標その他の利益に関する指標として政令で定めるもので有価証券報告書に記載されるものに限る。)を基礎とした客観的なものであること」という要件に変更され、「利益に関する指標」から「利益の状況を示す指標」に変更されたことによって、損金算入が可能となる利益連動給与算定の基礎として、純粋な利益指標(営業利益、経常利益等)に加え、ROE(自己資本利益率)等が含まれることとなった(ROEは、法人税法施行令69条8項3号ロハ)(注6)。

(2)譲渡制限付株式の事前確定届出給与としての導入

平成28年度税制改正において「譲渡制限株式を対価とする費用の帰属事業年度の特例制度の創設」が導入され(平成28年3月改正法人税法54条等)、法人からその法人の役員等にその役員等による役務提供の対価として一定期間の譲渡制限その他の条件が付されている株式(特定譲渡制限付株式)が交付された場合について、その役員等における所得税の課税時期は、譲渡制限期間中はその特定譲渡制限付株式の処分ができないこと等に鑑み、その特定譲渡制限付株式の交付日でなく、譲渡制限解除日とされることとなった。

この所得税の課税時期が譲渡制限解除日となることに伴い、その法人においては、その役員等における所得税の課税時期として所得税法等の規定により給与等課税事由が生じた日(譲渡制限解除日)にその役務提供を受けたものとされ、その役務提供に係る費用の額は、同日の属する事業年度において損金の額に算入されることとされた。

また、役員給与として特定譲渡制限付株式が交付された場合には、事前確定届出給与の要件に該当する場合には、事前確定届出給与の要件に該当する特定譲渡制限付株式による給与の額は損金の額に算入されるが、この特定譲渡制限付株式による給与のうち株式交付等のスケジュールに係る要件を満たすものについては、事前確定届出給与の届出が不要とされた(注7)。

5 なお、2016年3月期に、役員報酬1億円以上を受領した役員は414名となり、前期の413名を上回り、過去最多となった。そのうち、三菱電機社では23名の役員の報酬が1億円以上となった(注28)。

第3 任意の指名委員会の動向

1 指名委員会等設置会社における指名委員会は、その過半数は社外取締役によって構成され(会社法400条3項)、株主総会に提出する取締役の選任解任議案の内容を決定する権限を持ち(会社法404条1項)、この決定は法的拘束力を有する。

一方、我が国の上場会社の多数を占める監査役会設置会社においては、指名委員会という法制度は存在していない。しかし、ソニーフィナンシャルホールディングス社などは、監査役会設置会社であ

るが、任意の、指名諮問委員会及び報酬等諮問委員会を設置している。

任意の指名委員会を設置する上場会社数は、平成28年6月、415社を超えたと報道されている(注8)。ところが、このような任意の指名委員会の運用が必ずしも明確ではなく、意思決定内容の開示義務はない。

2 「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」意見書(2)(平成28年2月18日)は、最高経営責任者(CEO)の選解任のプロセスについて、客観性、適時性、透明性を求めるべきであるとし、その選任のプロセスとして、指名・報酬等に関する任意の諮問委員会を活用すべきであると提言し(補充原則4-10①)、その際、独立社外取締役を過半数とし、委員長を独立社外取締役にすべきことを提言している。

アベノミクスの成長戦略である「日本再興戦略2016」(平成28年6月2日閣議決定)146頁において「取締役会の在り方に関する、フォローアップ会議の提言を踏まえ、日本取引所グループ等と連携して、最高経営責任者(CEO)の選解任や取締役会の構成・運営・評価等に関する上場企業の取組状況を把握、公表するなど、経営陣や取締役会がその役割・責務を実効的に果たしていくための取組を促す。」と提言されている。

大多数の日本企業では、上場会社を含め、現社長が、内部から次期社長を選ぶことから、現社長が、いわゆる後継者指名権を有しているのが現状である。そうすると、部下は上司に尽くし、現社長は自分に尽くしてくれた部下を引き上げる相互依存関係に基づき、経営能力だけでなく、現社長との距離感や価値観の重なりという要素が、後継社長の選定の判断要素に加わってくる。このような現社長による後継者指名の偏向を修正できる仕組みの一つが、社外取締役が参加する指名委員会であると指摘されている(注9)。

もともと、経営トップの人事は、従業員や取引先の重大な関心事であることから、社内事情に必ずしも精通していない独立社外取締役が主導して決定することに、抵抗感をもつ関係者がまだ多いと指摘されている(注10)。

3 平成28年4月及び5月、一部の上場会社において、経営トップをめぐる人事をめぐる混乱が生じたが(注11、12)、経済産業省、法務省、金融庁は、

とくに任意の指名委員会を設置する場合の指針を、平成29年2月までにまとめる方向である(注13)。

4 なお、経営トップをめぐる人事について、取締役会で伯仲の議論が生じ得ることが想定されるが、会社法上、取締役会の議事運営に関する規定は存在しない。したがって、議長と表決方法について紛糾することが想定される。

(1)議長の個別的選任

会社法上、株主総会議長について明文があるものの(会社法315条)、取締役会の議長については明文がない。会社法施行規則101条3項8号には「取締役会の議長が存するときは、議長の氏名」を取締役会議事録に記載することとなっていることから、会社法上、本来的に取締役会議長は定めなくてもよいことが前提となっていると考えられる。ところが、多くの会社では、定款又は取締役会規則に、「代表取締役社長」又は「取締役社長」が取締役会議長を務めるという規定が存在している。しかし、定款での記載の場合、これは定款の任意的記載事項(会社法29条)に該当し、定款に記載することは本来的に要求されていない事項であると解される。

取締役会の議長は、定款その他の定めにかかわらず、取締役会において選任しても違法とはいえないという裁判例がある(注14)。

したがって、取締役会の議長は、取締役の中から選任されなければならないが、定款又は取締役会規則に「代表取締役社長」又は「取締役社長」が取締役会議長を務めるという規定が存在している場合であっても、取締役会において、議長選任決議を行い、過半数による決議を得た方が、取締役会議長に就任することができると考えられる(注15)。

(2)議長の表決権

定款又は取締役会規則において「取締役会決議において可否同数のときは、議長が決する」という規定を見かけることがある。しかしながら、取締役が10名存在してその全員が取締役会に出席し、議長である代表取締役社長を含む全員の取締役が意思表示した結果、賛成が5票、反対が5票である場合、議長である代表取締役社長が賛成として決することは、結果として、議長である代表取締役社長が2票を行使したこととなるから、議決要件の緩和となって無効となる(注16)。

もっとも、賛否同数となった後、「議長一任」の決議が過半数の賛成で成立した場合は、別である。したがって、議決に際し、議長は自己の議決権行使をいったん留保したうえで、可否同数のときに、はじめてその議決権を行使することが妥当であると考えられる。

(3)採決方法

取締役会において表決をとる場面が生じるが、会社法上、取締役会の採決方法について明文規定がないから、挙手、記名投票、無記名投票という方法が考えられる。ある東証一部上場会社の平成28年4月7日の取締役会では無記名投票が採用された。

取締役会で無記名投票を採用することについて賛否があるようであるが、そもそも会社法上取締役会の採決方法について規定がないうえ、取締役は株主に対する受託者責任を負い、会社や株主共同利益のために（コーポレートガバナンス・コード原則4-5）、そして会社の持続的成長と中長期的な企業価値の創出のために（同基本原則2）行動すべきであって、自由闊達で建設的な議論・意見交換（同原則4-12）が事実上困難である場合もあり得るのであるから、無記名投票という採決方法が否定される理由はないというべきである。

(4)棄権投票の取扱い

会社法369条には、「取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数（これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上）が出席し、その過半数（これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上）をもって行う。」と定めていることから、出席している取締役の過半数の賛成が成立要件となる。したがって、取締役会において、取締役会での出席取締役15名のうち、賛成7票、反対6票、棄権（白票）2票の場合、決議は成立しないこととなる。

第4 取締役選任議案における賛成率の低下

平成28年6月定時株主総会では、取締役選任議案の賛成比率が前年を下回る場合が多くなったが、これは、コーポレートガバナンス・コードが浸透し始め、不祥事や業績不振の企業の経営陣に対し、株主が厳しい目を向けていることの表れであると指摘されている（注29）。

なお、プラコー社の平成28年6月定時株主総会で

は、会社側が提出した取締役選任議案が反対多数で否決されたが、その一方で、筆頭株主が提出した取締役選任の株主提案も否決された（注30）。その結果、取締役の員数すべてに欠員が生じることになることから、後任の取締役が就任するまでの期間、会社法第346条第1項及び会社法351条第1項の定めにより、定時株主総会開催時の取締役が取締役としての権利義務を有することとなる。

第5 株主総会集中度の低下

東証の「3月期決算会社 株主総会情報」（平成28年6月10日更新）によれば、3月期決算の上場会社のうち、2355社が、平成28年5月27日から同年6月30日の期間に定時株主総会を開催する。同年6月29日水曜日に定時株主総会を開催する上場会社は759社であり、2355社のなかで32.23%に該当する。このような株主総会集中度は、昨年より9ポイント減少し、1983年の集計開始以来、過去最低となった。

第6 招集通知の早期のネット開示

1 コーポレートガバナンス・コードでは、株主総会招集通知の早期発送に努めること、招集通知発送の前にTDnetや自社ウェブサイトでも電子的に公表すべきことを求めている（同補充原則1-2②）。

2 12月期決算企業

12月期決算の上場企業は、平成28年3月に開催した定時株主総会の招集通知を、インターネット上で郵送より早く開示する動きが広まった。ブリヂストン社は、招集通知の郵送を始めた平成28年3月2日より1週間早い同年2月25日に、自社HPや東証サイトで、招集通知を開示した。アサヒグループホールディングス社及び協和発酵キリン社は、同年3月2日の招集通知より8日早い同年2月24日に、議案及び英訳資料を、ネットで開示した。

3 3月期決算企業

日経平均株価を構成する主要225社のうち、平成28年6月7日までに株主総会招集通知を株主に送付する前に自社のHPで開示した企業は190社にのぼり、そのうち176社が株主への郵送よりネットでの開示を早期に実施した。この比率は、昨年より大幅に上昇した（注17）。

第7 招集通知の記載内容の多様化

1 企業統治に関する記載

日経平均株価を構成する主要225社の3月期決算企業のうち、平成28年6月の招集通知で社外取締役の独立性基準を掲載した割合は54%に達した。昨年は20%であったが、コーポレートガバナンス・コードの適用により、大幅に増加した（注18）。

2 役員選任理由の記載

(1)会社法上、社外取締役の選任理由、社外監査役の選任理由については、株主総会招集通知に記載する必要があるが（会社法施行規則74条4項2号、76条4項2号）、社外取締役以外の取締役、及び、社外取締役以外の監査役の選任理由については記載することが要求されていない。しかし、コーポレートガバナンス・コードは、取締役及び監査役候補を指名する際の、個々の選任・指名についての理由を開示すべきであるとしている（原則3-1（v））。

(2)平成27年6月での定時株主総会を開催した上場会社のうち、取締役選任理由を掲載した会社は2割程度であったが、日経平均に採用されている上場会社のうち、平成28年3月に定時株主総会を開催した上場会社の7割程度が、取締役選任理由を招集通知に記載した。

3 その他

トヨタ自動車社の招集通知では、初めて、投資家から寄せられる質問について3頁を使用して回答した。NTT社の招集通知では、写真やイラストを多用した事業説明や、クラウドといった専門用語の解説記事を掲載した。荏原社の収集通知では、中期経営計画の説明に1頁半を使用した。

第8 監査等委員会設置会社

監査等委員会設置会社とは、平成26年会社法改正（平成27年5月施行）により導入されたものであり、監査役を置かない代わりに監査等委員会を置き、監査等委員の過半数を社外取締役で構成する会社であって、監査等委員である社外取締役を最低2名選任すれば足りる。平成28年3月の時点で、監査等委員会設置会社に移行表明した会社は500社を超え、平成28年6月の時点では、約680社となった。

監査等委員会設置会社への移行の最大のメリットは、社外役員の数少数にとどめておくことができ

ることである。監査役会設置会社では、社外監査役2名に加えて、コーポレートガバナンス・コードが要求する独立社外取締役2名の、合計4名の社外役員が少なくとも必要となるのに対し、監査等委員会では、社外取締役2名を選任すれば足りるからである。実際、移行した企業506社のうち、移行前に社外取締役がゼロであった企業218社、及び、移行前に社外取締役が1名であった企業204社であり、それらの占める割合は全体の8割にのぼっている（注19）（注31）。

第9 取締役会実効性評価（補充原則4-11-3）

1 コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-11③は、「取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析と評価を行い、その結果の概要を開示すべきである」として、上場会社が、取締役会の実効性について、毎年、「分析・評価」をし、「結果の概要を開示」することを求めている。

取締役会実効性評価は海外諸国でも実施されている。しかしNYSE Listed Company Manualでは「303A.09 Corporate Governance Guidelines」のなかに「Annual performance evaluation of the board. The board should conduct a self-evaluation at least annually to determine whether it and its committees are functioning effectively.」とあるのみであり、上場会社に対して年1回以上取締役会や各委員会の、自主的実効性評価を行うべきと定めているものの、開示については、評価結果の開示まで要求しておらず、単に自主的実効性評価を定期的に行っている旨の開示でも足りる。米国NASDAQは、その取締役会実効性評価に関する規定を置いていないから、その評価を企業の自主的対応に委ねていると解される。カナダでは、TMX Company Manual の「M. Corporate Governance」において、「Sec. 472. Each listed issuer subject to National Instrument 5 8-1 0 1 Disclosure of Corporate Governance Practices, or any replacement of that instrument, is required to disclose its corporate governance practices in accordance with that instrument, or any replacement of that instrument.」とあり、「NATIONAL INSTRUMENT 5 8-1 0 1 DISCLOSURE OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES」における「9. Assessments — Disclose whether or not the board, its

committees and individual directors are regularly assessed with respect to their effectiveness and contribution. If assessments are regularly conducted, describe the process used for the assessments. If assessments are not regularly conducted, describe how the board satisfies itself that the board, its committees, and its individual directors are performing effectively.』とあり、評価に利用されるプロセスの開示のみを求めているだけであり、評価結果の開示については言及がない（注20）。

ところが、日本では、評価結果の概要まで開示を求めている。しかし、評価結果としては「当社の取締役会はきちんと機能している」ということ以外、およそ想定できないと考えられる。

2 事例

(1)コニカミノルタ社

指名委員会等設置会社となった平成15年以降、毎年、「取締役会自己評価アンケート」を実施している。アンケート項目は、取締役会及び三委員会の構成、取締役会の議題及び運営、各取締役の自己評価等である。

(2)大和ハウス工業社

取締役による自己評価、監査役会及び取締役会による評価を、アンケート方式で実施し、取締役会の構成、意思決定プロセス、業績管理等の取締役会の運営状況、社外取締役のサポート状況、取締役の職務遂行状況等がアンケート項目であった。

(3)川崎汽船社

独立した第三者の評価会社により、すべての取締役及び監査役に対するインタビュー形式の実効性評価が実施された。インタビューの主要項目は、①取締役会の戦略・リスク等に対する理解と対応、②取締役会の構成と体制、③取締役会の運営と実務的事項、④取締役会の監督機能、⑤取締役会の意思決定におけるカルチャー、⑦株主との対話であった。

(4)TDK社

外部コンサルタントによる取締役会評価を行ったが、その手法は、取締役会全体、委員会、各取締役、各監査役の実効性に関する質問票に、すべての取締役及び監査役が回答し、その回答内容に基づき、すべての取締役及び監査役に対して詳細なインタビューを行うというものであった。

第10 個人株主

東証は平成28年6月20日、2015年度の株式分布状況調査を公表し、2015年度の個人株主数が4944万人（のべ人数）となり、前年度から362万人増加し、1967年以来最大となったと発表した。郵政3社は、合計9億7000万株強を売り出し、上場時の個人株主数は約180万人にのぼった。NISAの口座数は、2015年末時点で987万口座まで増えた。なお、生命保険会社など機関投資家を含めた全体の株主数は延べ5080万人となり、初めて5000万人を超えた（注21）。

第11 外国人持株比率

1 東証が平成28年6月20日に公表した2015年度の株式分布状況調査によると、2016年3月末日時点で、外国人の株式保有比率は、全体の29.8%となり、1年前と比較して1.9%低下した（注22）。日経平均株価はこの1年間で13%下落しており、外国人投資家が日本株市場から資金を引きあげている。

2 日経平均株価を構成する主要企業の6割で、外国人株主の持株比率が低下したが、その要因は次のとおりであると分析されている（注23）。

(1)円高や新興国景気の減速：これらの要因により輸出企業の業績拡大に懸念がもたれている。例えば、トヨタ自動車では、2017年3月期では、5期ぶりに、減益の見通しであるが、同社の外国人持株比率は26%へ低下している。

(2)日銀の金融政策による収益環境悪化の懸念：平成28年2月に開始されたマイナス金利政策により、銀行では、預金と貸出金の金利差が縮小してしまい、収益が悪化する、という懸念がひろまっている。

(3)原油価格の下落：原油価格が下落したことによって、中東産油国の財政が悪化し、産油国が保有する日本株を売却して換金に動いた。

第12 株主還元額

1 配当

2015年度における上場会社約3600社の配当の総額は、10兆9000億円となり、前年度比1割増加となった（注24）。

2 自社株買い

2015年度における上場会社約3600社の自社株買いの実施総額は、5兆3131億円となり、前年度比58%増加となった(注24)。

3 合計

配当と自社株買いの合計額は16兆2000億円となり、2015年度の純利益(30兆6000億円)の53%に相当するが、これが株主に還元されることとなる(注24)。

4 具体例

トヨタ自動車社は、年間配当を210円と10円増額するとともに、自社株約7800億円分を買い入れて、純利益の約6割を株主に還元して充てる。NTTドコモ社は、増配と自社株買いの両方を実施し、純利益を5%上回る額を株主に還元する。

第13 議決権行使助言会社の動向

ISSの2016年版日本向け議決権行使助言基準(2016年2月1日施行)によれば、取締役選任議案について、監査役会設置会社において、「資本生産性が低く(過去5期平均の自己資本利益率(ROE)が5%を下回り)かつ改善傾向2にない場合」等の場合、原則として反対を推奨する、という基準を提示している。ISSは、3月期決算企業の平成28年6月定時株主総会において、約400社の取締役選任議案に、上記ROE5%基準を満たしていないことを理由として、約400社の取締役選任議案に反対を推奨した(注25)。

第14 買収防衛策

平成28年5月31日時点で買収防衛策を導入している企業は454社であるが、2016年に入り、27社(信越化学社、ニチレイ社等)が買収防衛策の廃止を決定した。

新日鉄住金社は、平成18年に取締役会で買収防衛策を導入してから10年が経過したことを契機として、買収防衛策を維持するものの、従来は取締役会の決議のみで防衛策の改定及び継続を決定してきたが、平成28年6月定時株主総会において、防衛策の継続の承認を議案として提出し、防衛策の有効期間を6年から3年へと短縮する(注26)。

第15 統合報告書

売上高や利益などの財務情報に加え、経営戦略・企業統治・環境配慮・社会貢献活動などの非財務情報を、幅広くまとめる「統合報告書」を発行する動きが強まっている。コーポレートガバナンス・コードでも、2015年度は205社が発行した。2016年度は、清水建設、味の素、住友金属鉱山が、発行する予定である。

第16 スチュワードシップ・コードの影響

平成26年に導入され、機関投資家に企業との対話を促す「日本版スチュワードシップ・コード」は、投資先の成長につながる議決権行使をするように促している。平成28年6月定時株主総会の動向としては、社外取締役を起用するだけでなく、その質を問う傾向が強まっている(注27)。

- (注1) 日経新聞朝刊平成28年6月27日1面
- (注2) 日経新聞朝刊平成28年6月10日
- (注3) 日経新聞朝刊平成28年6月10日1面
- (注4) 日経新聞朝刊平成28年6月10日1面
- (注5) 経済産業省「コーポレートガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」(平成27年7月24日)の「別紙3 法的論点に関する解釈指針」14頁
- (注6) 朝長英樹監修「平成28年度 税制改正の要点解説」(清文社、平成28年)97頁
- (注7) 黒田嘉彰(経済産業省経済産業政策局産業組織課課長補佐)・土屋光邦(同)・松村謙太郎(同)「攻めの経営を促すインセンティブ報酬—新たな株式報酬(いわゆるリストラクテッド・ストック)を中心に—」(旬刊商事法務2016年5月5日号36頁)
- (注8) 日経新聞朝刊平成28年6月8日15面、同平成28年6月19日3面
- (注9) 日経新聞朝刊平成28年6月20日5面
- (注10) 大杉謙一(中央大学教授):日経新聞朝刊平成28年6月4日12面
- (注11) セブン&アイ・ホールディングス社は、平成28年3月8日、任意の指名・報酬委員会を設置することを公表した。その構成は、代表取締役会長及び社内取締役、社外取締役2名の合計4名であった。指名・報酬委員会で賛成が得られなかった同社代表取締役会長が提案する人事案が、同年4月7日の取締役会に提出されたところ、否決された。
- (注12) セコム社は、平成28年3月、任意の指名・報酬委員会が発足したが、社内取締役3名、社外取締役2名の合計5名で構成された。指名・報酬委員会では、代表取締役会長を解職する人事案が検討されたが結論が出なかった(日経新聞朝刊平成28年6月18日12面)。そこで、平成28年5月11日、取締役会で、会長の解職動議が可決され、社長も解職された。
- (注13) 日経新聞朝刊平成28年6月19日3面 なお、監査等委員会設置会社における任意の指名委員会等については、下山祐樹「監査等委員会設置会社における任意の指名委員会・報酬委員会等の位置づけと運用」(旬刊商事法務2016年6月25日号18頁)。
- (注14) 東京地方裁判所判決昭和28年12月28日
- (注15) 福岡地判平成5年9月30日判例時報1503号142頁
- (注16) 大阪地判昭和28年6月19日下民集4巻6号886頁
- (注17) 日経新聞夕刊平成28年6月13日
- (注18) 日経新聞朝刊平成28年6月21日15面
- (注19) 鈴木裕(大和総研金融調査部主任研究員)「ガバナンスコード対応に苦慮 形だけの社外取締役の増加」(週刊エコノミスト平成28年5月24日号82頁)
- (注20) 鈴木裕(大和総研金融調査部主任研究員)「取締役会の実効性評価—海外事情」(大和総研レポート平成28年4月14日)
- (注21) 日経新聞朝刊平成28年6月21日1面
- (注22) 日経新聞朝刊平成28年6月21日15面
- (注23) 日経新聞朝刊平成28年6月15日15面
- (注24) 日経新聞朝刊平成28年6月3日1面
- (注25) 日経新聞朝刊平成28年6月22日15面
- (注26) 日経新聞朝刊平成28年6月22日15面
- (注27) 日経新聞朝刊平成28年6月16日
- (注28) 日経新聞朝刊平成28年7月1日11面
- (注29) 日経新聞朝刊平成28年6月30日3面、読売新聞朝刊平成28年7月1日8面
- (注30) 日経新聞朝刊平成28年6月30日17面、プラコー社の開示文書「当社株主総会の決議事項の結果について」(平成28年6月29日)
- (注31) ISSは、監査等委員会設置会社に対し、今後、社外取締役を4名以上起用するよう求めていく方針であると報道されている(日経新聞朝刊平成28年7月2日15面)。