



M I G A コ ラ ム

「世界診断」

2017年7月1日

コーポレートガバナンス改革

-その後の動向、不正会計と会計監査-

藤田 純孝

明治大学国際総合研究所(MIGA)フェロー
日本 CFO 協会理事長



1965年伊藤忠商事入社。95年取締役業務部長、97年常務取締役、99年専務取締役 CFO、2001年取締役副社長 CFO、03年取締役副社長職能管掌(兼) CFO(兼) COO、06年取締役副会長、08年相談役、11年理事(現任)。07年オリエントコーポレーション社外取締役、08年古河電気工業社外取締役(現任)、09年日本板硝子社外取締役、10年 NKSJ ホールディングス社外取締役、11年日本 CFO 協会理事長(現任)、12年オリンパス社外取締役(現任)。

1. 2014年以降 2017年までの日本企業のコーポレートガバナンス改革

2012年に誕生した第2次安倍内閣による20年に亘る長期デフレ脱却、日本経済の再生を目指す金融財政政策のもとに「日本再興戦略(2013, 2014)」が策定され“日本の稼ぐ力”を取り戻すとして政府の基本政策の中にコーポレートガバナンスの強化“攻めのガバナンス”が掲げられ、以来下記に示すようなガバナンス関連の改革が進められて来た：

(資料-1)

2014年以降の改革の主要動向

| | |
|----------------------|-------------------|
| ・「日本再興戦略」改訂2014 | 2014.6 |
| ・JPX日経インデックス400 | 2014.1 |
| ・日本版ステewardシップ・コード | 2014.2 |
| 「責任ある機関投資家の諸原則」 | |
| ・改正会社法 | 公布2014.6 施行2015.5 |
| ・「伊藤レポート」経産省プロジェクト | 2014.8 |
| “持続的成長への競争力とインセンティブ” | |
| ・ISSの議決権行使助言基準改定 | 2014.11 |
| ・コーポレートガバナンス・コード | 2015.6 |
| ・監査法人のガバナンス・コード | 2017.3 |
| ・ステewardシップ・コード(改訂版) | 2017.5 |

上記ここ数年の流れの中では日本企業の業績、特に資本効率・収益性の低さの問題を背景に企業価値の持続的成長を目指した改革が進められたわけだが、これら2014~2016年のガバナンス改革の主たる狙いを挙げれば：企業の資本効率改善を含む企業価値の向上と持続的成長、「攻めのガバナンス」即ち、リスク回避を過度に強調せず健全な企業家精神の発揮の促進、企業と投資家の対話と協創(インベストメント・チェーン)、上記を実現するため社外取締役の選任を含め取締役会等の実効性の強化 等であろう。

ここ2～3年の改革では改革促進の要とも言える社外取締役の起用が大きく進み、詳細下記(資料-2)の如く2016年7月には東証一部上場企業の98.9%が社外取締役を選任済みで、2名以上独立社外取締役を選任する会社は約80%に達している。

(資料-2)

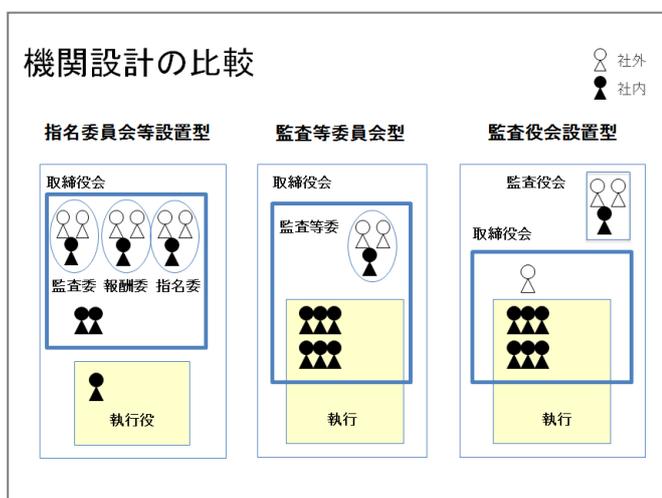
| | | 独立社外取締役の選任会社数 | | | | | |
|--------------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 市場区分等 | 社数 | 2名以上の独立社外取締役の選任 | | 独立社外取締役選任 | | 社外取締役選任 | |
| | | 会社数 | 比率 | 会社数 | 比率 | 会社数 | 比率 |
| 市場第一部 | 1,966社 | 1,566社 (+653社) | 79.7% (+31.3%) | 1,909社 (+268社) | 97.1% (+10.1%) | 1,943社 (+164社) | 98.8% (+4.5%) |
| 市場第二部 | 536社 | 300社 (+192社) | 56.0% (+36.4%) | 489社 (+123社) | 91.2% (+24.8%) | 526社 (+50社) | 98.1% (+11.7%) |
| マザーズ | 234社 | 70社 (+43社) | 29.9% (+17.2%) | 187社 (+61社) | 79.9% (+20.5%) | 218社 (+47社) | 93.2% (+12.5%) |
| JASDAQ | 771社 | 183社 (+98社) | 23.7% (+13.4%) | 533社 (+116社) | 69.1% (+18.5%) | 671社 (+63社) | 87.0% (+13.2%) |
| 全上場会社 | 3,507社 | 2,119社 (+986社) | 60.4% (+27.8%) | 3,118社 (+568社) | 88.9% (+15.5%) | 3,358社 (+324社) | 95.8% (+8.4%) |
| JPX日経 インデックス400 | 400社 | 361社 (+71社) | 90.3% (+17.6%) | 394社 (+21社) | 98.5% (+5.0%) | 397社 (+9社) | 99.3% (+2.1%) |

※括弧内は昨年比。
(2016年7月)

©2016 Tokyo Stock Exchange, Inc. All rights reserved.

一方、2015年の会社法改正により、第3の選択肢として導入された監査等委員会設置型(資料-3)を採用する会社は(資料-4)の通り2016年12月現在東証上場会社で676社となり、更に増加するものとみられる。監査等委員会設置型では従来からある指名委員会等設置型と同じく、業務執行の決定権限の業務執行側への委譲の幅が拡大し、取締役会の意思決定の迅速化や“監督と執行の分離”を促す特徴がある。この機関設計を採用した企業もこの点を採用の理由としているところが最も多い。一方で「社外監査役に加えて社外取締役を選任することが負担になる為」という消極的な理由を挙げているところもかなりある。

(資料-3)



(資料-4)

| 機関設計別市場別会社数 | | | | |
|-------------|--------------|----------------|----------------|--------|
| 市場区分 | 監査役会 設置会社 | 指名委員会等 設置会社 | 監査等委員会 設置会社 | 合計 |
| 市場第一部 | 1,556 | 60 | 373 | 1,989 |
| 市場第二部 | 407 | 2 | 127 | 536 |
| マザーズ | 195 | 2 | 28 | 225 |
| JASDAQ | 606 | 4 | 148 | 758 |
| 合計 | 2,764社 | 68社 | 676社 | 3,508社 |

(2016年12月4日現在) (東証)

更に(資料-1)にも記した通り 2017年3月には後述する会計監査の品質向上の観点も含め監査法人のガバナンスコードが導入された。社外取締役選任の増加や新しい機関設計からも日本のコーポレートガバナンス改革は少なくとも形の上では大きく進んだわけで、その変化は個々の企業にとどまらず日本企業全体として変化したと実感できる。

しかしながら、最も大切なこととして、これらの改革が“外形”即ち“外枠”のみにとどまるのではなく“実質”即ち“実効性”の面での改革となるよう今後粘り強く進めていく必要がある。今回の2016年までの改革を「第一幕」と呼ぶならば、今後は改革の「第二幕」として改革の実効的な体制整備を続けていかななくてはならない。

2. コーポレートガバナンス改革「第二幕」

コーポレートガバナンス改革の今後「第二幕」の課題としては：取締役会の経営機能・監督機能の強化(特に中長期の経営戦略、経営トップのサクセッションプランの策定・推進、その為にも取締役会で決する業務執行の絞り込みと委譲、等)、社外取締役の機能強化のための工夫、経営陣の指名・報酬の在り方(優れた社長・CEO、経営陣を選び適切なインセンティブを与えリスクテイクを促し成果をチェックすること、その為に社外取締役中心の委員会の仕組みの活用 等)、経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備、情報開示の進化、投資家のエンゲージメント対応、それらを通じて企業価値の持続的成長を確保 等があるが、ここでは数ある課題の中から最近の企業の不正会計事案にも関連して会計監査の品質強化、透明性の向上という視点に絞って最近の事案や欧米の流れについて以下3.で述べる。

3. 企業の不正会計と会計監査人の役割 “監査品質の向上に向けて”

コーポレートガバナンスは元々“会社は誰のために経営されるべきか”“会社は如何に経営されるべきか”を律する仕組みであるとされ、外部からの規律(他律)と内部の自律の仕組み、経営者に対するチェックと経営者による組織運営(内部統制)のあり方を決めるものであった。従い、不正会計を防ぐことがすべてではない。コーポレートガバナンス改革の議論は米国においても時代の背景によって変化し、1980年代の敵対的買収事案の増加の下で社外取締役の役割の強化が求められたこともあった。しかし2001年のエンロンの倒産事件は企業の粉飾決算が原因であり、これが引き金となって米国のコーポレートガバナンス改革の強化が強く問われることになり、2002年に企業の不祥事に対する厳しい罰則を盛り込んだサーベンス・オクスレー法(SOX法)の制定につながった。2008年のリーマンショックを含む世界金融危機もコーポレートガバナンス上の種々の課題を提起した。

日本に於いては従来から種々の論点からコーポレートガバナンスの機能不全が特に海外の機関投資家により指摘されていたが、2000年以降種々の改革(2001年社外監査役義務付け、2003年委員会設置型導入、2011年独立役員1名以上、等)が実行されて来ていた。その中で起こったのがオリンパスの粉飾決算事件(2011年)で、更にコーポレートガバナンス優等生とされていた東芝の不正会計が発覚した(2015年)。オリンパスは2011年当時すでに3人の社外取締役を選任していたし、東芝は日本でも数少ない欧米型の指名委員会設置型採用会社で優れた企業統治の実践会社とみられていた企業である。しかしながら、両社に共通する問題は外形的に社外取締役を選任しておろが、社外取締役を過半数にした委員会を運営し執行と監督を分離して、監督機能の強化をうたっておろ

うが、外形でなく、本質、即ち、社長の不正な指示に社内執行役はもちろん社内コーポレート組織も抵抗できなかったわけで、更に取り締役会や監査委員会に於いて社外取締役はそれらを見過ごしたことを意味し、取締役会本来のコーポレートガバナンス上の監視・監督機能が働かなかったわけである。他方、これらの問題の底流には筆者が従来から指摘している日本企業の“会社共同体”的特質があることは間違いなからう。

東芝事件以降も本年に入ってから日本郵政の豪州物流子会社の巨額減損処理(2015年に6200億円を投じたM&Aで2016年度決算で約4000億円の減損を計上)、富士フィルムホールディングスが傘下の富士ゼロックスの不正会計で過去数年で合計375億円の損失を計上する決算修正を発表するなどの事案が起こっている。上記の内、日本郵政の事案は不正会計の問題ではなく、執行陣による買収における将来cash flowの見積もり間違いであり取締役会や監査役も監督できなかった問題である。

オリンパス、東芝、富士フィルムの事案はもちろんその不正会計の責任はそれを意図的に行った会社の執行陣トップにあることは言をまたない。しかし乍ら、これら各社の各期連結決算は会計監査人の監査意見が付されており、それらは不正が発覚するまでは“適正”とされたわけである。

そもそも、会計監査人による監査報告は何のためにあるのか？誰が受益者かと考えると、監査報告書の受益者は被監査会社がすべてではなく、社会(public)、即ち投資家、金融機関、取引先、従業員、等社会全体のはずである。

中でも、監査報告で適正とされた財務報告書や有価証券報告書等の開示書類を重要な判断材料として投資家や金融機関、取引先は投資や融資、取引を実行するわけである。

オリンパス、東芝、富士フィルムの事案でも各期の連結決算に対する監査意見は“適正”であった。他方、2001年のエンロン事件は会計監査人も粉飾決算を行った会社の執行陣に加担したとされ結果的に監査人であったアーサー・アンダーセンは解散に追い込まれた。

日本の上記オリンパス、東芝、富士フィルム事案に関与した監査法人はその監査内容・品質について厳しい批判にさらされていることは衆知の通り。またこれら事案を契機に監査品質の更なる向上や監査法人のガバナンス強化が要求されてきている。その一環として欧州ですでにルール化され日本でも検討が始まった“監査報告書の長文化”について以下に触れたい。

4. 監査品質の向上と監査報告書の長文化

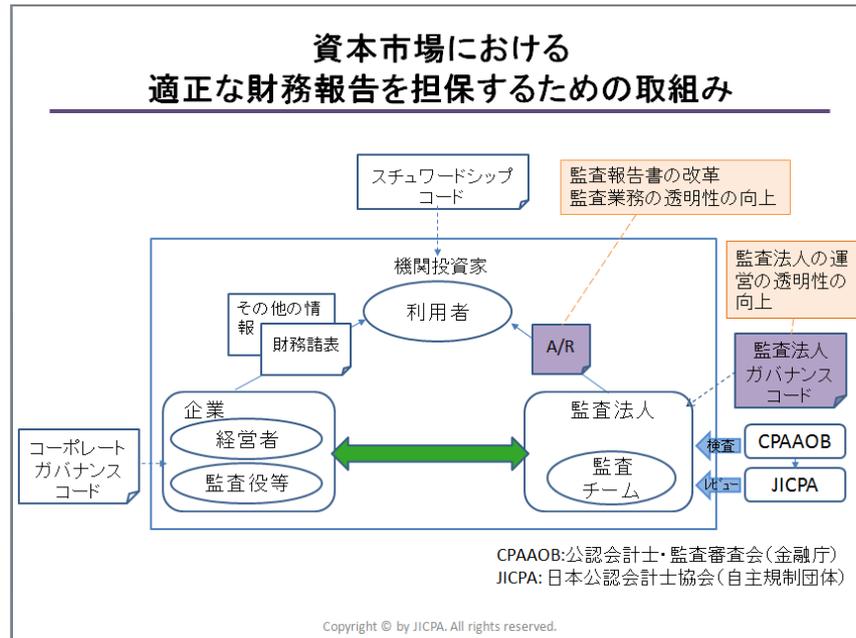
我が国の監査基準は25年ぶりの大改訂を行った1991年以降も国際的な監査基準の動向を踏まえて数多くの改定を加えてきており、監査の歴史はある意味で不正な財務報告との戦いの歴史でもあった。その過程では米国の監査基準(SAS)、国際監査・保証基準審議会(IAASB)による国際監査基準(ISA)や米国のPCAOB(公開会社会計監督審議会)の監査基準等に大きな影響を受けている。財務諸表監査の最大の課題は「不正な財務報告、特に、経営者が絡む不正な財務報告に対して監査人としていかに対応能力を高めるか」でもあった。

2015年秋には金融庁が「会計監査の信頼性確保に向けて」会計監査の在り方に関する懇談会を設けて提言を取りまとめた。提言では①監査法人のマネジメント強化、②会計監査に関する情報の株

主等への提供の充実、③会計不正を見抜く力の養成、④「第三者の眼」による会計監査の品質チェック、⑤高品質な監査を実施する為の環境整備 の5項目を改革の骨子としている。

このような流れの下、本年3月には監査品質の維持及び継続的改善、監査法人全体のレピュテーションの維持及び信頼性の向上、被監査会社の監査役等統治責任者及び株主等のステークホルダーに対する説明責任の履行 を通じて監査に対する社会の信頼を中長期的に保持することに資する “監査法人のガバナンスコード” が導入された。これらを含め適正な財務報告を担保するために下記(資料-5)のごとき取り組みがなされている：

(資料-5)



上の(資料-5)で資本市場に於いて財務諸表を作るのは会社経営者であり、この経営者に対しては統治責任者として監視機能を担っている監査役等(監査役会、監査委員会)があるが、これらに対してはコーポレートガバナンスコードがあてられる。利用者である機関投資家にはスチュワードシップコードがあるが、企業が作る財務諸表の信頼性について独立の意見を表明するのが監査人であり、資本市場で重要な役割を果たすが、この監査法人に対して“監査法人のガバナンスコード”が導入されたわけである。

監査報告書は上記のように重要な役割を持つが、この監査報告書の監査意見は歴史的には監査人がいろいろなことを自由に書いていた時代があり、それでは財務諸表が真に信頼できるか不明瞭となるので約70年前頃に標準化して総合意見を最後に一つ書けばいいということに固まった歴史がある。短く言えばどの監査報告書も「適正である」という同じ標準文言の意見になっている。所謂「pass/fail」方式の監査意見である。これでは職業専門家としての判断に於いて当期の監査で監査人が考えたことが全く投資家を含め外部ステークホルダーには見えないという問題があった。

従って、単に財務諸表が適正か否かだけでなく、監査の過程で監査人が重要と考えたことを会社経営者や会社の監査役/監査委員等の統治責任者とコミュニケーションした事項から選んで開示するという考え方が「監査方報告書の長文化」、重要監査事項” Key Audit Matters” (KAM)である。監査報告書が長くなるという意味で“長文化”と称するのである。この方式により監査の透明性は

明らかに高まり監査報告書の利用者にとって便益となる。日本でも、今まで“監査はブラックボックス”で監査人が何を考えているかの判断材料がないとの批判があった。

このように監査業務の中身をより透明化する監査報告書の長文化は、現在の財務諸表に含まれる数字が過去のトランザクションの集積というよりも、“のれん代”や繰延税金資産の回収可能性のように経営者による将来の予測に基づく見積もり要素が増え、その分リスクが増える側面もあり、監査のプロセスの開示が求められる背景となっている。

監査報告書の長文化は英国を含め EU ではすでにルールとして導入済みであり、米国も公開会社会計監査委員会(PCAOB)が今年 2017 年 6 月 1 日に監査報告に関する最終基準として CAMs(Critical Audit Matters)を決定、公表した。日本はまだ検討段階であるが監査品質の向上、監査報告の透明化の重要な課題としてできるだけ早期の導入を図るべきと考える。

以上