

金融資本市場をめぐる制度整備の動向

平成29年4月24日

金融庁総務企画局長 池田 唯一

本日の 内容

- I. 国民の安定的な資産形成と
「顧客本位の業務運営に関する原則」 (P.2-15)
- II. 中長期的な投資促進と金融商品取引法改正案
(取引の高速化への対応、フェア・ディスクロージャー・ルール 等)
(P.16-23)
- III. コーポレートガバナンス改革の推進と
スチュワードシップ・コードの改訂 (P.24-30)
- IV. 会計監査の充実と
監査法人のガバナンス・コード (P.31-40)
- V. 一連の制度整備が目指しているもの
(P.41-43)

I. 国民の安定的な資産形成と「顧客本位の業務運営に関する原則」

2

国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換①-1 (平成28事務年度 金融行政方針)

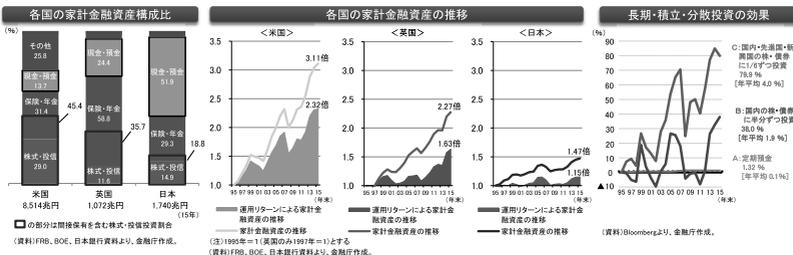
(1) 家計における長期・積立・分散投資の促進

(課題)

- 金融資産の過半が現預金/資産運用のリターンが低い
- 投資のリテラシー・成功体験が不足

(具体的施策)

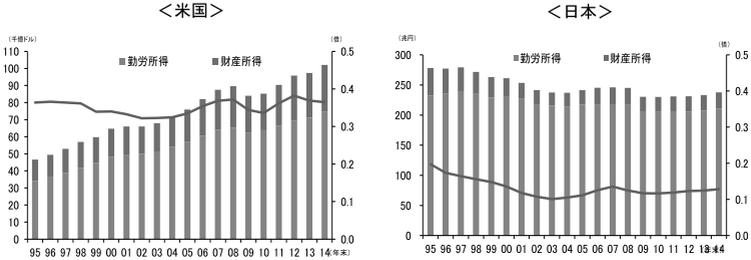
- 少額からの長期・積立・分散投資促進のためのNISAの改善・普及
- 投資初心者を主な対象とした実践的な投資教育
- 投資信託等の商品の比較・選択に資する情報について、顧客が判り易いような形での提供を検討



3

国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換①-2

日米の家計所得の推移



(注) 勤労所得は被雇用者が実際に受け取る賃金・俸給(個人事業主が受け取る報酬は含まない)。
 財産所得は金融資産による所得(利子・配当・保険)＋不動産賃貸料(金融資産や不動産の繰渡益・含み益は含まない)。
 赤線は、財産所得の勤労所得に対する比率(右軸)。
 (資料)米Bureau of Economic Analysis、内閣府資料より、金融庁作成。
 (出典)平成27事務年度 金融レポート

4

国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換②(平成28事務年度 金融行政方針)

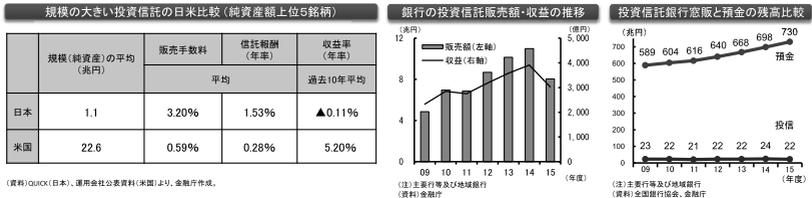
(2) 金融機関等による顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)の確立と定着

(課題)

- 手数料稼ぎを目的とした顧客不在の金融商品販売
- 商品・サービスの手数料水準やリスクの所在が顧客に分かりにくい

(具体的施策)

- 顧客本位の業務運営を行うべきとの原則(フィデューシャリー・デューティー)の確立・定着
- 手数料の開示の促進/商品のリスクの所在等の説明(資料)の改善
- 金融機関による顧客本位の取組みの自主的な開示の促進



5

国民の安定的な資産形成を実現する資金の流れへの転換③(平成28事務年度 金融行政方針)

(3) 機関投資家による投資先企業との建設的な対話の促進とそれを通じた企業価値の向上

(課題)

- 運用の高度化
- 個別企業の価値を評価した長期視点の投資、投資先企業との建設的な対話が不十分

(具体的施策)

- 機関投資家(資産保有者・運用機関)が最終受益者の利益を第一に考え、企業と建設的な対話を行うことを促進するため、ステュワードシップ・コードを改訂
- 運用機関における顧客本位の活動を確保するため、系列親会社等との関係から生じ得る利益相反の管理やガバナンスを強化
- 最終受益者の利益を確保するため、資産保有者(年金基金等)による運用機関への働きかけ・チェックを強化

(4) 金融取引のグローバル化、複雑化、高度化に対応した市場監視機能の強化

- 市場環境のマクロ的な視点での分析等を通じた機動的な市場監視

(5) 会計監査、開示及び会計基準の質の向上

- 質の高い会計監査の提供を促すため、監査法人のガバナンス・コードの策定等
- 開示の公正性・透明性の向上のため、企業が公表前の内部情報を第三者に提供する場合に、他の投資家にも同時に情報提供するルール(フェア・ディスクロージャー・ルール)の導入に向けて検討

6

金融審議会 市場ワーキング・グループについて

麻生金融担当大臣による諮問 (平成28年4月19日 金融審議会総会)

金融庁設置法第7条第1項第1号により下記のとおり諮問する。

○ 市場・取引所を巡る諸問題に関する検討

情報技術の進展その他の市場・取引所を取り巻く環境の変化を踏まえ、経済の持続的な成長及び家計の安定的な資産形成を支えるべく、日本の市場・取引所を巡る諸問題について、幅広く検討を行うこと。

開催状況(フィデューシャリー・デューティー関係)

第3回会合(7月6日) : 安定的な資産形成の実現に向けたこれまでの取組みの紹介、諸外国の動向、今後の検討課題等

第4回会合(8月2日) : 金融商品について顧客が支払う手数料等

第6回会合(10月5日) : 分かりやすい商品説明資料等

第8回会合(11月2日) : 利益相反の管理等

第10回会合(11月29日) : 「顧客本位の業務運営に関する原則」に盛り込むべき事項

第11回会合(12月7日) : 「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着を図るための論点

※上記のほか、「取引の高速化」「ETF等の投資商品」などをテーマに議論が行われた。

第12回会合(12月20日) : 市場ワーキング・グループ報告案 ⇒ 12月22日 報告書取りまとめ・公表

WG委員

座長

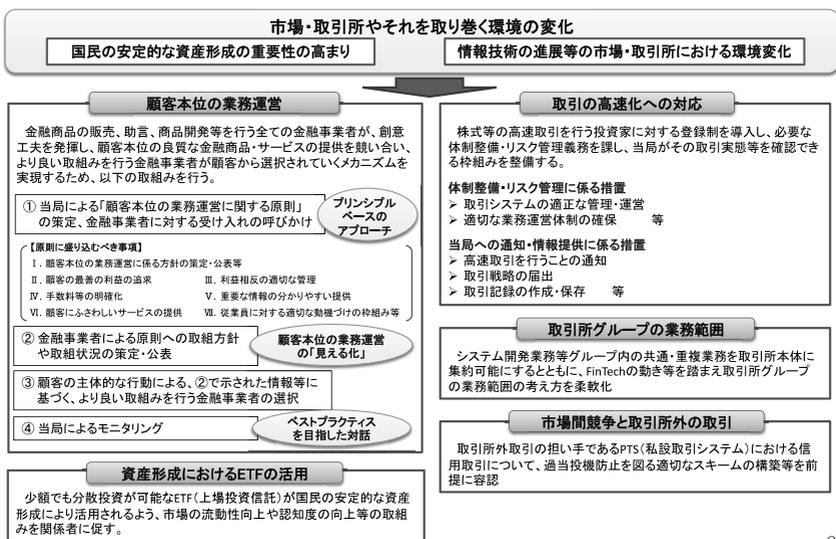
神田 秀樹 学習院大学院法務研究科 教授

委員

※有田 浩之	ブラックロック・ジャパン株式会社代表取締役専務	黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授	永沢 裕美子	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会事務局長
※北田 亮子	株式会社日本投資環境研究所主任研究員	※濱口 大輔	企業年金連合会運用執行理事
※上柳 敏郎	弁護士(東京駿河台法律事務所)	林田 晃雄	読売新聞東京本社論説副委員長
大崎 貞和	野村総合研究所主席研究員	福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授
※藤毛 雄二	ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社特別顧問	宮本 勝弘	新日鐵住金株式会社常務執行役員
加藤 貴仁	東京大学大学院法政学研究所准教授	※横山 邦男	日本郵便株式会社代表取締役社長
神作 裕之	東京大学大学院法政学研究所教授		
※神戸 孝	IPFアソシエイツ&コンサルティング株式会社代表取締役		
※島田 知保	専門誌「投資信託事情」発行人兼編集長		※テーマに応じてご出席頂く委員
※竹川 美奈子	LIFE MAP, LLC代表		
※佃 秀昭	エゴゼンダー株式会社代表取締役社長		

7

金融審議会 市場ワーキング・グループ報告の概要(平成28年12月22日)



8

顧客本位の業務運営に関する原則の概要①

経緯及び背景

平成28年12月22日に公表された、金融審議会市場ワーキング・グループ報告において、以下のような内容が示された。

- これまで、金融商品の分かりやすさの向上や、利益相反管理体制の整備といった目的で法令改正等が行われ、投資者保護のための取組みが進められてきたが、一方で、これらが最低基準(ミニマム・スタンダード)となり、形式的・画一的な対応を助長してきた面も指摘できる。
- 本来、金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組みを行う金融事業者が選択されていくメカニズムの実現が望ましい。
- そのためには、従来型のルールベースでの対応のみを重ねるのではなく、プリンシプルベースのアプローチを用いることが有効であると考えられる。具体的には、当局において、顧客本位の業務運営に関する原則を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である。

▶ 平成29年1月19日、金融審議会市場ワーキング・グループ報告を踏まえ、金融庁において、「顧客本位の業務運営に関する原則(案)」をとりまとめ、公表(パブリックコメント期間:平成29年1月19日～2月20日)。

▶ 平成29年3月30日、金融庁において、「顧客本位の業務運営に関する原則」を公表

9

顧客本位の業務運営に関する原則の概要②

本原則の目的

金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則を定めるもの。

本原則の対象

「金融事業者」という用語を特に定義していない。顧客本位の業務運営を目指す金融事業者において幅広く採択されることを期待。

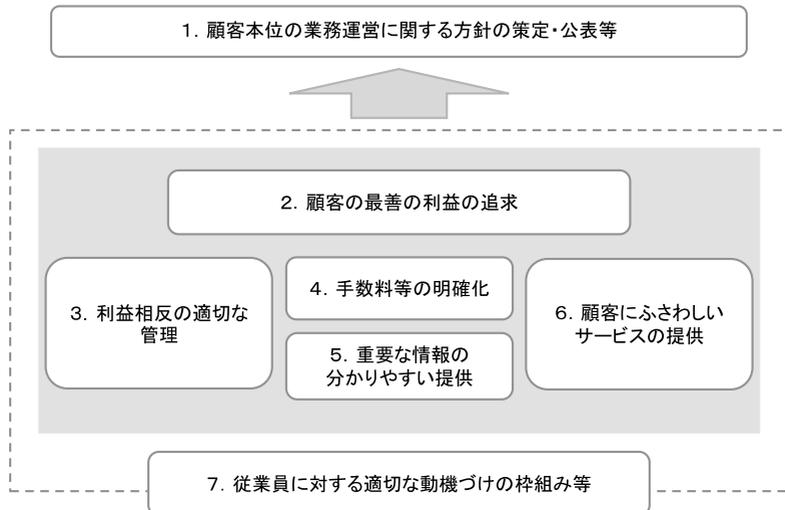
本原則の採用するアプローチ

「プリンシプルベース・アプローチ」を採用。

- 本原則を採択する場合、原則1に従って、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表した上で、当該方針に係る取組状況を定期的に公表するとともに、当該方針を定期的に見直す。
- 当該方針には、原則2～7に示されている内容について、実施する場合には、原則に付されている(注)も含めてその対応方針を、実施しない場合にはその理由や代替策を、分かりやすい表現で盛り込む。

10

顧客本位の業務運営に関する原則の概要③



11

顧客本位の業務運営に関する原則の概要④-1(原則1、2、3)

【顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等】

原則1. 金融事業者は、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定・公表するとともに、当該方針に係る取組状況を定期的に公表すべきである。当該方針は、より良い業務運営を実現するため、定期的に見直されるべきである。

- 取引の直接の相手だけでなく、インベストメント・チェーンの最終受益者も念頭に置いて方針を策定すべき

【顧客の最善の利益の追求】

原則2. 金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである。

- 顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべき

【利益相反の適切な管理】

原則3. 金融事業者は、取引における顧客との利益相反の可能性について正確に把握し、利益相反の可能性がある場合には、当該利益相反を適切に管理すべきである。金融事業者は、そのための具体的な対応方針をあらかじめ策定すべきである。

- ①販売会社が金融商品の提供会社から委託手数料等の支払いを受ける場合、②同一グループ内の商品の販売等をする場合、③同一主体・グループ内に法人営業と運用部門を有し、資産の運用先に法人営業部門が取引関係等を有する企業を選ぶ場合等については、取引又は業務への影響についても考慮すべき

12

顧客本位の業務運営に関する原則の概要④-2(原則4、5)

【手数料等の明確化】

原則4. 金融事業者は、名目を問わず、顧客が負担する手数料その他の費用の詳細を、当該手数料等がどのようなサービスの対価に関するものかを含め、顧客が理解できるよう情報提供すべきである。

【重要な情報の分かりやすい提供】

原則5. 金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4に示された事項のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。

- 販売・推奨等を行う金融商品・サービスの基本的な利益(リターン)・リスク、その選定理由、利益相反の具体的な内容(第三者から受け取る手数料等を含む)等が重要な情報に含まれるべき
- 複数の金融商品をパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ化する場合としない場合を比較可能となるよう情報提供すべき
- 顧客の取引経験、知識等を考慮し、明確、平易で誠実な情報提供を行うべき
- 単純でリスクの低い商品は簡潔な、複雑又はリスクの高い商品はより丁寧な情報提供をすべき
- 情報を重要性に応じて区別し、より重要な情報については特に強調するとともに、顧客が同種の金融商品・サービスの内容と比較することが容易となるよう配慮すべき

13

顧客本位の業務運営に関する原則の概要④-3(原則6、7)

【顧客にふさわしいサービスの提供】

原則6. 金融事業者は、顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。

- ▶ 複数の金融商品・サービスをパッケージとして販売・推奨等する場合には、パッケージ全体が顧客にふさわしいか留意すべき
- ▶ 金融商品を組成する事業者は、販売対象として想定する顧客属性を特定し、それに沿った販売が販売事業者においてなされるよう留意すべき
- ▶ 金融商品の複雑さや顧客の属性等によっては、販売・推奨等する商品が顧客に適当かより慎重に審査すべき
- ▶ 従業員の金融商品に係る理解を深めるとともに、顧客が基本的な知識を得られるよう積極的に情報提供を行うべき

【従業員に対する適切な動機づけの仕組み等】

原則7. 金融事業者は、顧客の最善の利益を追求するための行動、顧客の公正な取扱い、利益相反の適切な管理等を促進するように設計された報酬・業績評価体系、従業員研修その他の適切な動機づけの仕組みや適切なガバナンス体制を整備すべきである。

14

「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着に向けた取組み

1. 金融事業者の取組みの「見える化」

- 各金融事業者においては、顧客本位の業務運営の定着度を客観的に評価できるようにするための成果指標(KPI)を、取組方針やその実施状況の中に盛り込んで公表するよう働きかけ
- 本年6月末から当面四半期ごとに、取組方針を策定した金融事業者の名称とそれぞれの取組方針のURLを集約し、金融庁ホームページにおいて公表

3. 顧客の主体的な行動の促進

- 実践的な投資教育・情報提供の促進
 - 投資初心者向けの教材を関係者で作成し、広く活用
 - 商品比較情報等の提供のあり方について、ワーキンググループを設置し、議論を整理
- 長期・積立・分散投資を促すためのインセンティブ
 - 積立NISA対象商品の商品性の基準の公表
 - 上記を踏まえ、長期・積立・分散投資に適した投資信託の提供促進

2. 当局によるモニタリング

- 金融事業者における業務運営の実態を把握し、ベスト・プラクティスを収集
- 収集されたベスト・プラクティスや各事業者が内部管理上利用している評価指標などを基に、金融事業者との対話を実施。「原則」を踏まえた取組みを働きかけ
- 各金融事業者の取組方針と、取組みの実態が乖離していることは無いかなどについて、当局がモニタリングを実施
- モニタリングを通じて把握した事例等については、様々な形での公表を検討

4. 顧客の主体的な行動を補う仕組み

- 第三者的な主体による金融事業者の業務運営の評価
 - 客観性、中立性、透明性が確保される形での、民間の自主的な取組みを引き続き促進
- 顧客にアドバイス等を行う担い手の多様化
 - 販売会社等とは独立した立場でアドバイスする者などに対する顧客のニーズに適切に対応できるよう必要な環境整備

15

Ⅱ. 中長期的な投資促進と金融商品取引法改正案 (取引の高速化への対応、フェア・ディスクロージャー・ルール 等)

16

金融商品取引法の一部を改正する法律案の概要

情報通信技術の進展等、金融・資本市場をめぐる 環境変化を踏まえた制度面での手当てを行う

取引の高速化への対応

- 当局が株式等の高速取引（HFT）の実態などを確認できるよう、登録制を導入し、ルール整備を行う。

体制整備・リスク管理に係る措置

- ・取引システムの適正な管理・運営
- ・適切な業務運営体制の確保 等

当局への情報提供等に係る措置

- ・高速取引を行うこと・取引戦略の届出
- ・取引記録の作成・保存 等

取引所グループの 業務範囲の柔軟化

- 取引所業務の多様化や国際化などの環境変化を踏まえ、取引所グループの業務範囲について以下の対応を行う。

グループ内の共通・重複業務の集約

システム開発業務などのグループ内の共通・重複業務について、取引所本体での実施を可能とする。

外国取引所等への出資の柔軟化

出資先の外国取引所等の子会社が業務範囲を超えるものであっても、一定期間（例えば5年間）、取引所グループが保有することを可能とする。

上場会社による 公平な情報開示

- 投資家間の情報の公正性を確保するため、上場会社による公平な情報開示に係るルール（フェア・ディスクロージャー・ルール）の整備を行う。

上場会社等が公表前の重要な情報を投資家、証券会社等に提供した場合、

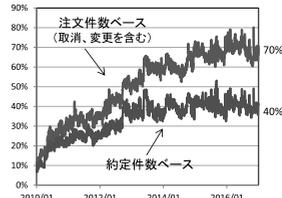
- ・意図的な伝達の場合は、同時に
- ・意図的でない伝達の場合は、速やかに、当該情報をホームページ等で公表。

17

取引の高速化への対応

- 日本の証券市場において、高速取引の影響力が増大。
 - これについては、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方で、
 - 市場におけるボラティリティの急激な上昇
 - 中長期的な投資家の取引ニーズが先回りされることによる取引コストの増大
 - 中長期的な企業価値に基づく価格形成を阻害
 - システムの脆弱性
 等の観点から、懸念が指摘されている。
 - 日本では、現状、高速取引を行う投資家から、直接情報を収集する枠組みはない。
- (参考) 欧州では、高速取引を行う者を登録制とし、体制整備・リスク管理義務や当局に対する情報提供義務を導入(2018年1月より実施予定)

東証の全取引に占める、コロケーションエリア(注)からの取引の割合



(注) 取引所の売買システムに近接した場所に用意された取引施設。ここに置かれたサーバから取引の注文が可能であり、投資家は取引に要する時間の短縮が可能。

↓

**高速取引を行う者に対し、登録制を導入し、体制整備・リスク管理、
当局への情報提供などの枠組みを整備**

18

取引の高速化に関する法制度の整備

株式等の高速取引を行う者に対し、登録制を導入し、以下のルールを整備

1. 体制整備・リスク管理に係る措置

- 取引システムの適正な管理・運営
- 適切な業務運営体制・財産的基礎の確保
- (外国法人の場合)国内における代表者又は代理人の設置

2. 当局に対する情報提供等に係る措置

- 高速取引を行うこと・取引戦略の届出
- 取引記録の作成・保存
- 当局による報告徴求・検査・業務改善命令等

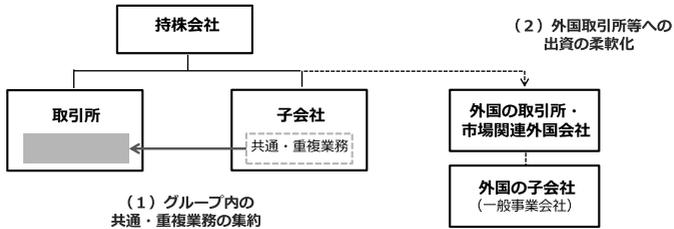
3. その他の規定

- 無登録で高速取引を行う者等から証券会社が取引を受託することの禁止
- 高速取引を行う者に対する取引所の調査

19

取引所グループの業務範囲の柔軟化

- 取引所グループを巡る業務の多様化や国際化などの環境変化を踏まえ、取引所グループの業務範囲のあり方について以下の対応。



(1)グループ内の共通・重複業務の集約

システム開発業務などのグループ内の共通・重複業務について、認可を前提に、取引所本体での実施を可能とする。

(2)外国取引所等への出資の柔軟化

出資先の外国取引所等の子会社が業務範囲を超えるものであっても、原則5年間、取引所グループが保有することを可能とする。

20

上場会社による公平な情報開示①

フェア・ディスクロージャー・ルール

企業が、未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、速やかに他の投資家にも公平に情報提供することを求めるもの

背景

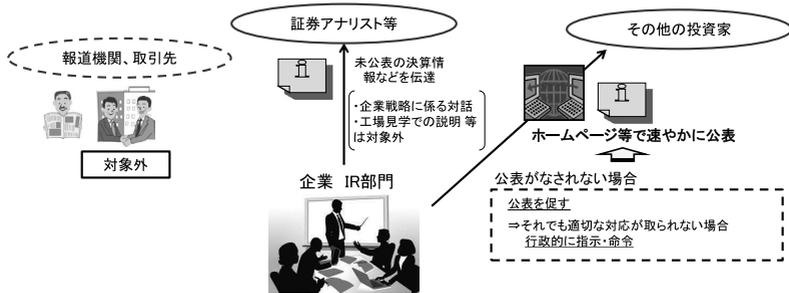
- 近年、上場企業が証券会社のアナリストに未公表の業績に関する情報を提供し、当該証券会社が当該情報を顧客に提供して株式の売買の勧誘を行っていた事例が複数発覚
 - 欧米やアジアの主要市場では、フェア・ディスクロージャー・ルールが既に導入済み
- ⇒ 我が国でもフェア・ディスクロージャー・ルールの導入が必要
- 全ての投資家が安心して取引できる市場環境を整備
 - 「早耳情報」に基づく短期的な売買ではなく、公平に開示された情報に基づく中長期的な視点に立った投資を促す

21

上場会社による公平な情報開示②

フェア・ディスクロージャー・ルールの概要

- 上場会社等が公表されていない重要な情報をその業務に関して証券会社、投資家等に伝達する場合、
 - ・意図的な伝達の場合は、同時に、
 - ・意図的でない伝達の場合は、速やかに、
 当該情報をホームページ等で公表。
- 情報受領者が上場会社等に対して守秘義務及び投資判断に利用しない義務を負う場合、当該情報の公表は不要。



22

中長期的な投資の促進に向けた取組み

中長期的な視点に立った投資を促進することにより、投資先企業の持続的な成長を図るとともに、投資家にとって中長期的な投資リターン拡大を図ることで、日本経済全体の好循環を実現することが重要な課題。



積立NISAの創設

平成29年度税制改正大綱において、少額からの長期・積立・分散投資を促進するための積立NISAの創設を決定

コーポレートガバナンス改革

機関投資家が最終受益者の利益を第一に考え、企業と中長期的な視点に立った「建設的な対話」に取り組むことで、投資先の持続的成長を促すよう、スチュワードシップ・コードの改訂を検討

取引の高速化への対応

高速取引について中長期的な企業価値に基づく価格形成を阻害しかねないなどの懸念が指摘される中、当局が高速取引の実態などを確認できるよう、登録制の導入を検討

フェア・ディスクロージャー・ルールの導入

「早耳情報」に基づく短期的な売買ではなく、公平な開示情報に基づく中長期的な企業分析等に立脚した投資を促進するよう、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討

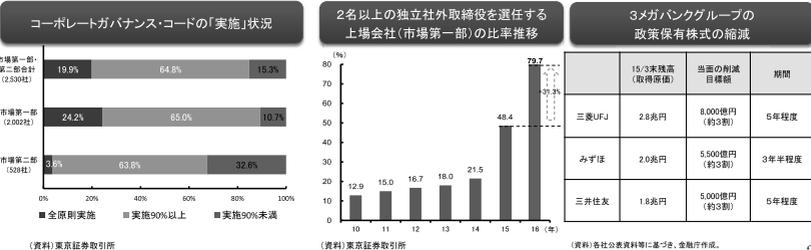
23

Ⅲ. コーポレートガバナンス改革の推進と スチュワードシップ・コードの改訂

24

コーポレートガバナンス改革の進捗状況

- コーポレートガバナンス改革は、安倍内閣発足以降、
 - ・ スチュワードシップ・コードの策定(2014年2月 ← 「日本再興戦略」(2013年6月閣議決定))
 - ・ コーポレートガバナンス・コードの策定(2015年6月 ← 「『日本再興戦略』改訂2014」(2014年6月閣議決定))
 等により進捗。
- 企業側については、
 - ・ 上場企業の8割超が、73あるコーポレートガバナンス・コードの原則の9割以上を実施。
 - ・ 独立社外取締役を選任する上場企業は大きく増加。
 - ・ 政策保有株式について、3メガバンクグループが当面の削減目標を公表するなど、縮減に向けた動き。
- 投資家側については、多くの企業が、スチュワードシップ・コード導入後、投資家の行動に変化があったと評価。一方で、形式的・画一的な対応が増加したとの指摘も。



25

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について

趣旨

両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、東京証券取引所とともに「フォローアップ会議」を設置。

開催状況・審議テーマ

第1回(平成27年9月24日)

⇒ コーポレートガバナンス・コードへの全般的な対応状況と今後の会議の運営方針について議論(議論を踏まえ、意見書を公表)。

第2回(10月20日):取締役会等をめぐる論点(1)

第3回(11月24日):政策保有株式をめぐる論点

第4回(12月22日):取締役会等をめぐる論点(2)

第5回(平成28年1月20日):取締役会等をめぐる論点(3)

第6回(2月18日):

① 取締役会等をめぐる論点(4)

⇒ 意見書(会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方)を公表。

② 企業と機関投資家の間の建設的な対話(1)

第7回(4月26日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(2)

第8回(6月1日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(3)

第9回(9月23日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(4)

第10回(11月8日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(5)

⇒ 議論を踏まえ、意見書(機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方)を公表(11月30日)。

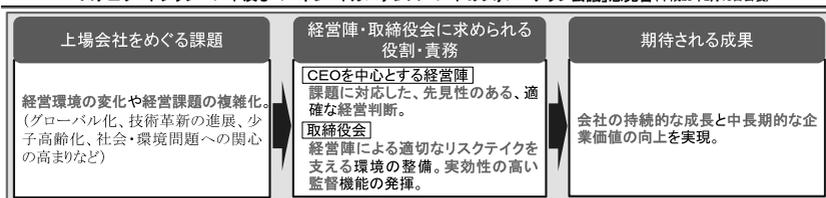
メンバー

平成28年11月30日現在

座長 池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授	神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授 スコット キャロル いちごアセットマネジメント㈱代表取締役社長
メンバー 岩間 陽一郎 一般社団法人日本投資顧問業協会会長	高山 与志子 ジェイ・ユラス・アイ・エル㈱マネージング・ディレクター 取締役
上田 亮子 ㈱日本投資環境研究所主任研究員	武井 一浩 弁護士(西村あさひ法律事務所)
内田 章 東レ㈱顧問	田中 正明 PwCインターナショナル シニア グローバル アドバイザー
江良 明嗣 フラックロウ・ジャパン㈱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 ウェイク・プレゼンター	佃 秀昭 エゴンゼンダー㈱代表取締役社長
小口 俊朗 カバナス・フォー・オナーズ・シヤハム㈱代表取締役	富山 和彦 ㈱経営共創基盤代表取締役CEO
川北 英隆 京都大学名誉教授	西山 賢吾 野村證券㈱クイティ・リサーチ一部シニアストラテジスト
川村 隆 ㈱日立製作所名誉会長	オブザーバー 竹林 俊憲 法務省民事局参事官
神作 裕之 東京大学大学院法政学政治学専攻教授	安永 崇伸 経済産業省経済産業政策局産業組織課長

26

会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方
「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(平成28年2月18日公表)



客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任

- CEOを中心とした経営判断を行っていくため、CEOの選解任は企業にとって最も重要な意思決定。
- 選任:日本企業においてはCEOとしての資質を備えた人材の確保が課題との指摘。十分な時間・資源をかけた人材育成・選任、社内論理のみが優先されることのない客観性・適時性・透明性ある選任プロセスの確保が重要。
- 解任:適切な業績評価に基づき、CEOに問題があると認められる場合には、適時に解任できる仕組みが必要。

独立した客観的な取締役会の構成

- 経営陣による適切な経営判断を支えるため、十分な独立性・客観性を確保。
 - 経営環境・経営課題に応じた適切な資質・多様性を確保。
- ※ 株主等の関心は、独立社外取締役の人数だけでなく、その質の充実に移行。

戦略性を重視した取締役会の運営

- 戦略的な方向付けにより重点を置いた議論。

継続的な取締役会の実効性の評価

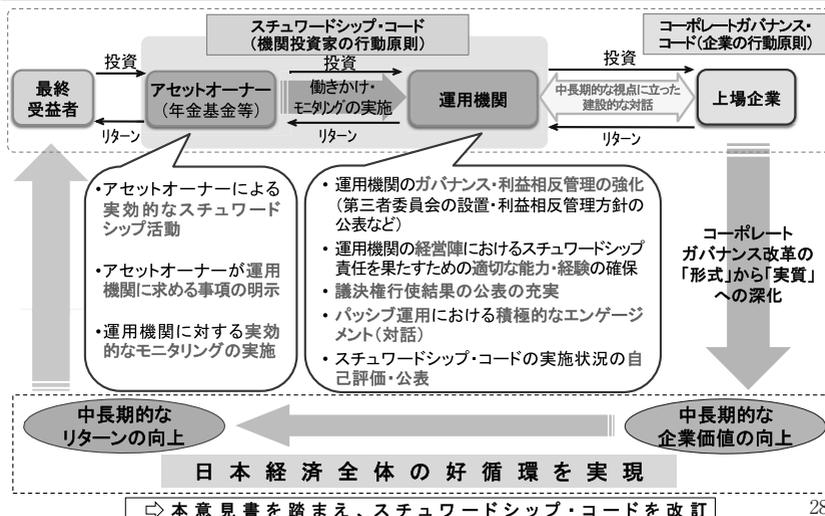
- 次の取組みに継続的につなげるため、取締役会の構成や運営状況などの実効性を取締役会自らが適切に評価。
- ⇒ PDCAサイクルの実現(Plan-Do-Check-Action:計画・実行・評価・改善)

27

金融資本市場をめぐる制度整備の動向

機関投資家による実効的なステュワードシップ活動のあり方

「企業の特長的な成長に向けた」建設的な対話の充実のために
 「ステュワードシップ・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(平成28年11月30日公表)のポイント



28

ステュワードシップ・コードに関する有識者検討会について

趣旨

「日本再興戦略2016」(平成28年6月2日閣議決定)においては、「コーポレートガバナンス改革は、引き続き、アベノミクスのトプアジェンダであり、今後は、この改革を『形式』から『実質』へと深化させていくことが最優先課題である。そのためには、機関投資家サイドからの上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効である」とされている。

この観点から、「ステュワードシップ・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」において議論が行われ、昨年11月30日、「機関投資家による実効的なステュワードシップ活動のあり方」と題する意見書が同会議より公表された。この意見書において提言されている、ステュワードシップ・コードの改訂を行うことを目的として、「ステュワードシップ・コードに関する有識者検討会」を開催している。

開催状況・審議テーマ

第1回(平成29年1月31日):ステュワードシップ・コードをめぐる状況とフォローアップ会議意見書について

第2回(2月17日):ステュワードシップ・コードの改訂に関する論点についての討議

第3回(3月22日):ステュワードシップ・コードの改訂(案)について ⇒ 3月28日 改訂案を公表(4月27日まで意見募集手続中)

メンバー

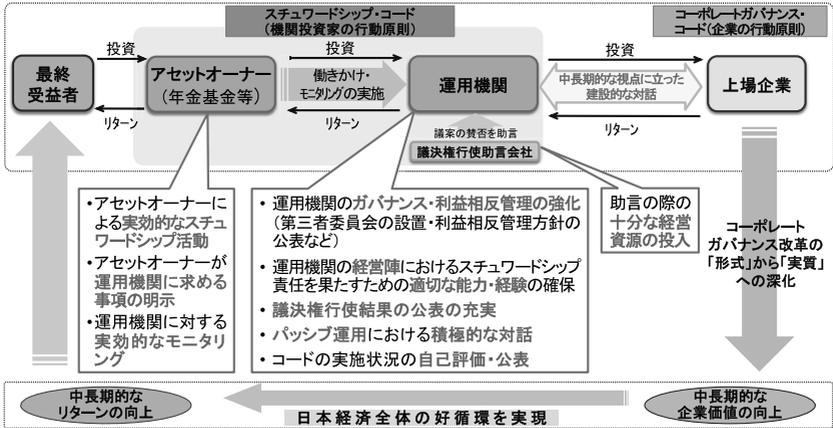
平成29年3月22日現在

メンバー		メンバー	
座長	神作 裕之	田中 正明	PwC(インターナショナル)シニア グローバルアドバイザー
メンバー	東京大学大学院法政学法学研究科教授	田中 亘	東京大学社会科学研究所教授
	上田 亮子	佃 秀昭	EconZenダー-機代表取締役社長
	上柳 敏郎	富山 和彦	機経営共創基盤代表取締役CEO
	大場 昭義	長島 巖	三菱UFJ信託銀行機取締役専務執行役員
	小口 俊朗	清口 大輔	企業年金連合会運用執行理事
	大場 貴仁	堀江 貞之	機野村総合研究所上席研究員
	川田 順一	樹田 明敏	アセットマネジメントOne機常務執行役員
	ケラー ウィンク	松島 俊直	大和証券投資信託委託機代表取締役副社長
	Corporate Governance Network	オブザーバー	
	島田 知保	青 克美	東京証券取引所執行役員兼市場部長
	清水 博	青山 桂子	厚生労働省年金局企業年金・個人年金課長
	スコット キャロン	竹林 俊憲	法務省民事局参事官
	高山 与志子	福本 拓也	経済産業省経済産業政策局産業課長
	ジェイ・ユース・アイアル機マネージング・ディレクター 取締役		

29

スチュワードシップ・コード改訂案のポイント

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



30

IV. 会計監査の充実と 監査法人のガバナンス・コード

31

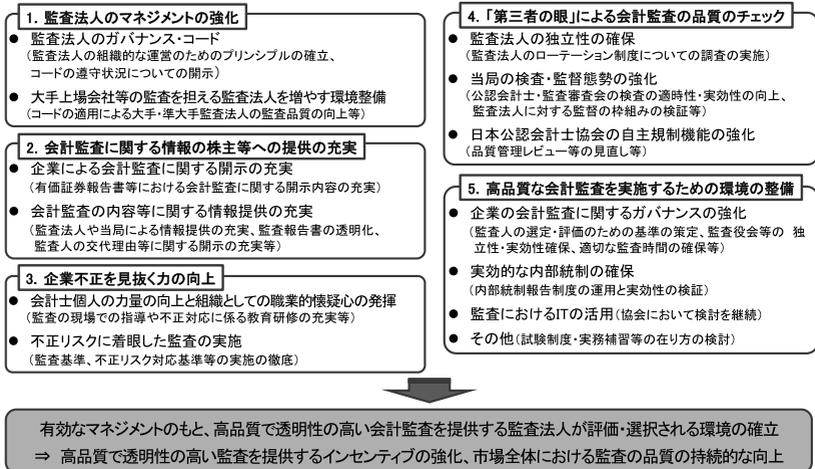
会計監査に関する出来事及び制度的な対応

出来事	会計監査に関する制度的な対応
H13 米国エンロン事件 ・ H14 SOX法制定 ・ H14 米国PCAOB設立	H14 監査基準改訂 (不正発見の姿勢の強化等)
	H15 公認会計士法改正 ↳ H16 公認会計士・監査審査会設立
H17 カネボウ事案	H17 監査に関する品質管理基準制定
H18 ライブドア事案	H18 金融商品取引法制定 (内部統制報告制度の導入)
	H19 公認会計士法再改正
H23 オリnbas事案	H25 監査における不正リスク対応基準制定
H27 IPOをめぐる問題 東芝事案	

32

「会計監査の在り方に関する懇談会」提言の概要

平成28年3月8日



33

「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)①

II. 会計監査の信頼性確保のための取組み

1. 監査法人のマネジメントの強化

最近の不正会計事案においては、**大手監査法人の監査の品質管理体制が形式的には整備されていたものの、組織として監査の品質を確保するためのより高い視点からのマネジメントが有効に機能しておらず**、これにより、

- ・監査の現場やそれを支える監査法人組織において職業的懐疑心が十分発揮されていなかった、
- ・当局の指摘事項を踏まえた改善策が組織全体に徹底されていなかった、
- ・監査品質の確保に重点を置いた人事配置・評価が行われていなかった、

などの問題が生じていたことが指摘されている。(略)

監査法人は5人以上の公認会計士を含む者の出資により設立され、**出資者である各社員(パートナー)が経営に直接に関与し、相互に監視することによって組織の規律を確保することを基本としている**。一方、現実には、大手上場企業を中心とする企業活動の複雑化・国際化に対応して**監査法人の大規模化が進展し**、大手上場企業やこれに類する大企業(以下「大手上場企業等」という)の監査の大部分を担う大手監査法人は**人員が数千人を超える規模、それに続く準大手監査法人でも百人を超える規模**となっている。

経営陣によるマネジメントが、このような規模の拡大と組織運営の複雑化に対応しきれていないことが、監査の品質確保に問題を生じさせている主な原因の一つであると考えられる。

このため、とりわけ大手上場企業等の監査の担い手となる監査法人を念頭に、その運営について明確な権限と責任を定めた**実効的なガバナンスを確立し、組織全体にわたってマネジメントを有効に機能させる必要がある**。併せて、このような組織的な運営の状況を外部からチェックできるようにするとともに、組織的な運営が有効に機能している監査法人が評価されるようにするため、**監査法人の運営の透明性を向上させることが必要である**。

34

「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)②

(1) 監査法人のガバナンス・コード

大手上場企業等の監査の担い手となる監査法人において**実効的なガバナンスを確立し、マネジメントを有効に機能させていくための取組みを進めるにあたっては、こうした大規模な組織の運営において確保されるべき原則(プリンシプル)がまずもって確認されていることが必要である**と考えられる。

一方、**実際のガバナンスやマネジメントの形態は、各法人の規模や特性等に応じて、違いが出てくることも考えられる**ことから、組織的な運営の形態について一律のルールを定めて対応することは適当でなく、**各監査法人がプリンシプルの実現に向け、創意工夫を行いながら対応をとることができるような仕組みを考えていくことが望ましい**。

イギリス及びオランダにおいては、このような考え方に立ち、監査法人の組織的な運営について、ルールベースではなく、プリンシプルベースの「監査法人のガバナンス・コード」(以下「コード」という)が導入され、このようなコードのもと、**各監査法人が、それぞれにガバナンスを確立しマネジメントを機能させることができるようにするとともに、組織運営についての透明性を確保するための開示等を充実させることで、その実効性を確保する取組みが行われている**。

こうした例を参考に、我が国においても、**監査法人の組織的な運営のためのプリンシプルを確立し、各法人に対して、当該プリンシプルを実現するための自律的・実効的な対応を求めらるべきである**。その際、**各法人による組織運営の状況についての開示を充実させることにより、その実効性を確保し、監査法人の切磋琢磨を促していくことが重要である**。

35

「会計監査の在り方に関する懇談会」提言(平成28年3月8日)(抄)③

Ⅲ. おわりに

会計監査に関わる関係者がこれらの提言の実現に取り組むことにより、

- ・ 監査法人等が**実効的なガバナンス**のもとで**有効にマネジメントを機能**させ、企業と共に**高品質で透明性の高い会計監査**を実施する、
- ・ **企業やその株主が監査の品質を適切に評価**し、その評価を踏まえて監査法人等に監査を依頼するようになる、
- ・ このような動きが、より**高品質な監査を提供するインセンティブの強化**や、高品質な会計監査に株主や企業が価値を見出すことによる**監査法人等の監査報酬の向上**等につながる、

好循環が生まれることが期待される。このような好循環が確立されることにより、市場全体における**監査の品質の持続的な向上**につながっていくことが望まれる。

36

監査法人の規模

所属公認会計士数

No.	監査法人名	公認会計士である社員 (パートナー)の数	使用公認会計士数	公認会計士資格を 有する者(計)
1	新日本有限責任監査法人	618	2,768	3,386
2	有限責任監査法人トーマツ	544	2,635	3,179
3	有限責任あずさ監査法人	567	2,437	3,004
4	PwCあらた有限責任監査法人	91	763	854
5	太陽有限責任監査法人	58	183	241
6	東陽監査法人	91	71	162
7	京都監査法人	23	95	118
8	三優監査法人	26	61	87
9	仰星監査法人	43	61	104
10	優成監査法人	20	55	75

(出典)平成28年3月期に各法人が提出した業務及び財産状況に関する説明書類

37

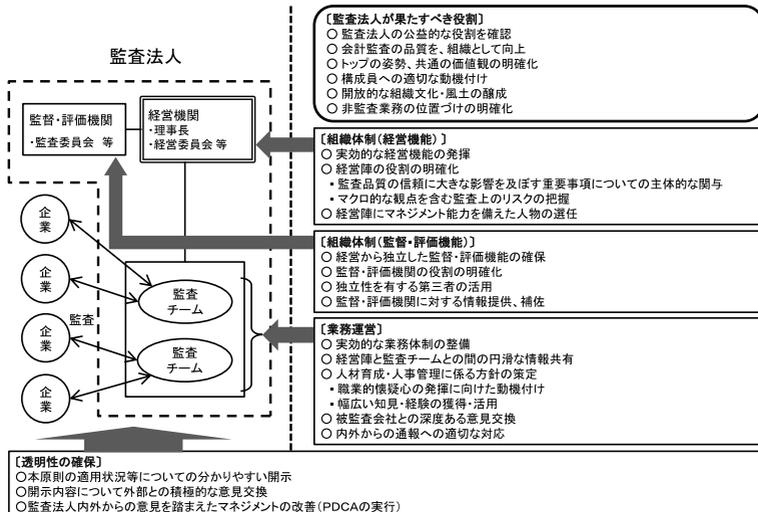
監査法人のガバナンス・コード(英・蘭)の概要

	イギリス	オランダ
コード名称	監査法人ガバナンス・コード The Audit Firm Governance Code	PIEライセンスを有する監査法人 ^(注) のガバナンス・コード A Code for Audit Firms Holding a PIE Licence
公表主体	英国財務報告評議会(FRC)・ イングランド・ウェールズ助許会計士協会(ICAEW)	オランダ助許会計士協会(NBA)
導入時期	2010年6月	2012年6月
適用対象	20超の上場企業を監査する監査法人(7法人) ※他に1法人が自主適用 (2015年5月時点)	PIEライセンスを有する監査法人(9法人)(2015年10月時点)
適用の枠組み	<ul style="list-style-type: none"> ○ 適用対象がコードへのコミットを公表。 ○ コンプライ・オア・エクスプレインアプローチを採用。 ○ 透明性報告書の中でコードの遵守状況を報告。 ○ 遵守状況をFRCがモニタリング。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 適用対象が誓約書にサインをして遵守を表明。 ○ コンプライ・オア・エクスプレインアプローチは採用せず、全体として遵守する必要。 ○ 透明性報告書の中でコードの遵守状況を報告。 ○ 遵守状況をNBAがモニタリング。

(注) PIE (Public Interest Entity. 上場企業、銀行、保険会社等の社会的影響度の大きい事業体) に対して監査業務を実施するためのライセンスを規制当局から付与されている監査法人をいう。

38

監査法人の組織的な運営に関する原則(監査法人のガバナンス・コード)のポイント



39

コーポレートガバナンス・コード(抄) [会計監査関係]

【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

【原則3-2. 外部会計監査人】

外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

補充原則

3-2① 監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

- (i) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定
- (ii) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

3-2② 取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

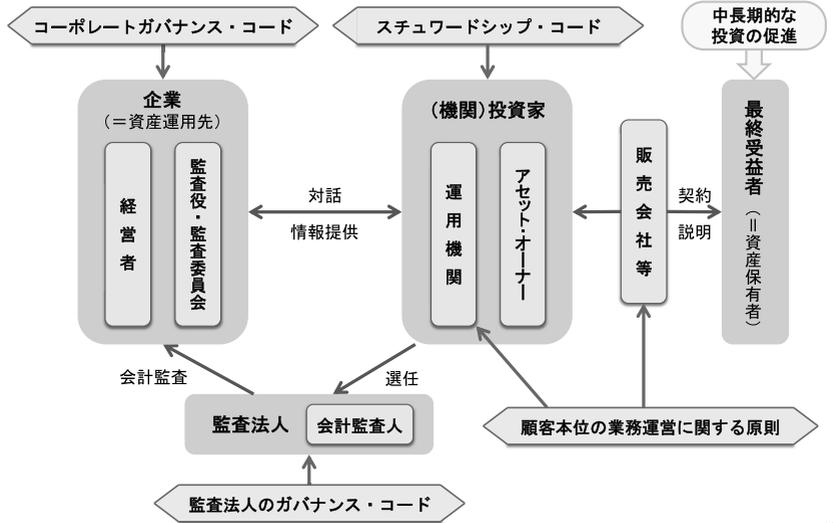
- (i) 高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保
- (ii) 外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス(面談等)の確保
- (iii) 外部会計監査人と監査役(監査役会への出席を含む)、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保
- (iv) 外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立

40

V. 一連の制度整備が目指しているもの

41

インベストメント・チェーンの流れと4つのコード・原則等



42

コード・原則の一覧

(名 称)	(対 象)	(制定時期)
コーポレートガバナンス・コード	上場企業	2015年6月 ※2016年2月、フォローアップ会議が取締役会のあり方に関する意見書を公表
スチュワードシップ・コード	機関投資家	2014年2月 2017年3月改訂案公表 ※2016年11月、フォローアップ会議が実効的なスチュワードシップ活動に関する意見書を公表
監査法人の組織的な運営に関する原則 (監査法人のガバナンス・コード)	監査法人	2017年3月
顧客本位の業務運営に関する原則	金融事業者	2017年3月

43