

コーポレートガバナンス・コード改訂案に対するパブリックコメント

意見1. プリンシプル化・スリム化

プリンシプル化・スリム化を進めることには異存はありません。

多くの企業が「形式的なコンプライにとどまって」、「『ひな型』的な表現により表層的な説明に終始すること」は問題であると考えます。投資家は、「形式的に遵守することより、むしろ丁寧にエクスペレイン」され、「企業の対応が実質化され、必要な情報が適切に開示されることが重要」と考えます。このため、「上場企業の対応コスト・開示負担に配慮し」、「現行コードにはハウツー的な内容があるが、コードは本来骨太の方針を示すべきもの」と考えます。

その一方で、そもそもコーポレートガバナンス・コードは、細目主義のハードローで規定することになじまないベストプラクティスを示すソフトローです。我が国のコーポレートガバナンスの規範として、海外と比較しても遜色のない高いレベルのコーポレートガバナンスの在り方を示すべきです。ハードローでミニマムスタンダードとしての規範の整備がなされたとしても、重要な規範については、コードでも原則に含めておくか、少なくとも解釈指針として示しておくことで、ベストプラクティスへ向けた取組みを企業に対して促すべきです。

したがって、まず、「現行実務等に照らし、引き続き、重要性が認められ、かつ、コンプライ・オア・エクスペレインの規律に付する必要性が認められる補充原則は原則に格上げ」されることは、ガバナンス改革の実質化のためにとっても有益であると考えます。これらの格上げは賛成です。(特に、現行 1-1①相当数の反対票の分析・対応、1-4①②政策保有株式の売らせない圧力の禁止、4-11 独立社外取締役の機能発揮、5-1①株主との対話の対応者 など。)

一方、現基本原則1と現基本原則5の統合により、現基本原則5の後半が削除されています。対話は面談ではありません。エンゲージメントレターや議決権行使結果等から投資家の声を知り、社内で検討し、改革に取り組み、株主に説明し理解を得る。こうした一連の対応が対話により期待される結果であり、対話そのものは手段に過ぎません。原則 1-1 の解釈指針には、こうした会社が行うべき一連の対応が記載されていますが、現基本原則に記載されているほどの重要な内容なので、後半部分も、解釈指針ではなく、基本原則1に含めるべきと考えます。したがって、基本原則1の案に、以下の現基本原則5の後段部分を追記すべきです。

「経営陣幹部・取締役(社外取締役を含む)は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。」

また、上場会社が、スリム化された基本原則と原則の文言だけを実施すればコンプライしたことになる」と解釈すると、ベストプラクティスへの取組みを促すというコーポレートガバナンス・コードの理念の形骸化・空文化につながります。このことは、序文 12 に示されており、とても重要です。

そのため、序文のなかで、以下の2か所に、斜体・下線部分の文章を追記することにより、コーポレートガバナンス・コードの形骸化・空文化を防ぎ、「各原則への対応の実質化に取り組むことが期待」できるようになると考えます。

序文

6. また、ある原則について単にコンプライとするのではなく、株主をはじめとするステークホルダーに対して十分な情報提供を行う観点から、具体的な取組みの内容及び当該取組みにより原則を実施していると評価できる合理的理由を示すこと(例えば、解釈指針に沿っていること)などにより、コンプライとする理由について説明を行うことも建設的な対話に資する取組みとして望ましい。

9. 本コードの全ての基本原則及び一部の原則には「解釈指針」が示されている。これらの「解釈指針」は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではないが、各原則についての実質的な対応を支援する役割を担うものであり、当該原則の背景となる考え方、目的のほか、当該原則を履行するための最良の手法(いわゆるベストプラクティス)や優れた手法(いわゆるグッドプラクティス)の一つと考えられる方策も含まれる。上場会社は「解釈指針」において示されたこれらの内容を参照しつつ対応することが期待されるが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各企業に委ねられる。会社の個別事情に沿い解釈指針に示された内容とは異なる実現手法を採った上場会社は、その具体的な実現手法を積極的に開示すべきである。こうした上場会社による「丁寧なエクスプレイン」を投資家は歓迎している。同時に、その具体的な実現手法が解釈指針で示された内容よりもさらに優れた手法であるならば、新たなベストプラクティスとして共有されることとなる。こうした取組みが、我が国のコーポレートガバナンスをさらに発展させ、進化させることにつながる。

なお、原則 1-1 解釈指針の「(iii) 個別面談以外の対話の手段(例えば、投資家説明会やIR活動)の充実に関する取組み」は、面談を前提とした観があります。投資家が考える対話(エンゲ

ジメント)は、面談に限らず、議決権行使やエンゲージメントレターの送付も含まれます。さらに、スチュワードシップ・コード改訂により、協働エンゲージメントも選択肢のひとつになりましたので、ここは以下のように追記していただきたいと考えます。

原則 1-1 解釈指針

(iii) 個別面談以外の対話の手段(例えば、協働エンゲージメントへの対応や投資家説明会、IR・SR活動)の充実に関する取組み

また、現行の原則 1-3 資本政策、原則 1-6 増資・MBO 等の資本政策、原則 1-5 買収防衛策、補充原則 1-5①TOB に付された場合の取締役会の考え方等は、解釈指針に移りましたが、いまだ重要な課題であると考えます。これらの解釈指針は削除されることなく、このまま、解釈指針に残すべきです。

意見2. コーポレートセクレタリー

取締役会が適切に機能するようサポートするために、事務的な機能のほか、社内との情報の非対称性の解消や、マイクロマネジメントに陥らないよう論点の事前整理を行うなど、社外取締役を支える機能の充実がとりわけ重要と考えます。さらに、株主・投資家との対話を重視する趣旨からも、株主・投資家の声を聞き、これを取締役に報告するとともに、取締役会の方針を株主・投資家に説明する機能(対話機能・SR 機能)も、強化する必要があると考えます。

このため、取締役会事務局の機能強化の一環として、取締役の株主・投資家との対話を支援する機能の強化に向けて、以下のように、斜体・下線部分を追記すべきと考えます。

原則 4-14 解釈指針

取締役会の審議の活性化を図り、また、社外を含めた取締役・監査役への情報提供を含めた支援を適確に行うためには、取締役会を支える部署であるいわゆる取締役会事務局(コーポレートセクレタリー等)の機能強化等の取組みを推進することも重要である。取締役会事務局は、上記(i)～(v)を含む会議運営を行う単なる取締役会の事務方としての役割のみならず、取締役会やその傘下の各委員会の会議体の実効性ある議論の場となるよう、当該会議体の果たすべき役割・責務に照らし適切な審議事項を定めるなど、それらの運営を能動的に行うことが望ましい。また、必要に応じて、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる役割を担うことや、少数株主の意見を取締役会に適切に反映させるために、取締役、とりわけ社外取締役と株主・投資家との直接対話を設定したり、株主・投資家の声を集め、その内容を取締役に報告したりすることも期待される。

意見3 有価証券報告書の総会前開示、株主総会日程の適切な設定

有価証券報告書が総会の十分前に開示されることは、日本の資本市場を真に国際的なものとする上で大きな意義を有すると考えます。現状でも、日本の投資家は、実務上の工夫を重ねることにより、しっかりと検討をした上で議決権行使をしています。しかし、諸外国の資本市場と比較したときのあるべき姿としては、やはり、株主総会よりも十分に先立って、有価証券報告書が開示されることが重要であると考えます。

他方で、投資家は、現在の実務慣行を前提としたまま、有価証券報告書が株主総会の三週間以上前に開示されることを企業側に求めると、企業側の負荷が増し、株主総会の開催時期が6月末に再集中するのではないかとの懸念も抱いています。その意味で、基準日を決算日よりも後ろ倒しすることが本来は望まれる対応と考えます。

したがって、序文13のとおり、今後の法制度改訂の検討が期待されるころではありますが、同時に、基準日の後ろ倒しを、投資家や上場会社の業務負担の問題として小さく捉えるべきではないと考えます。むしろ、有価証券報告書と事業報告等の一本化などの制度改訂により、従来に増して上場会社と投資家が対話する期間が確保できるようになることの方が重要です。したがって、基準日と総会当日との3か月間の乖離によるエンプティ・ボータイングの問題や、事前行使によりすでに賛否が決している株主総会の当日の議論の形骸化などの実態を踏まえ、上場会社と株主との対話の仕組みとしての株主総会の在り方から改めて考え直すことを望みます。これらのことから、以下のように、原則1-2の解釈指針に追記すべきです。

原則1-2 解釈指針

(i) 有価証券報告書には役員報酬や政策保有株式等のガバナンス情報等、投資家はその意思を決定するに当たって有用かつ信頼性の高い情報が豊富に含まれていることから、本来、株主総会開催日の3週間以上前に提出されることが最も望ましいと考えられる。他方で、現行の議決権行使基準日の実務を維持したまま、有価証券報告書のさらなる早期開示を一律に推進すると、企業への過度な負担の発生や、株主総会開催時期の再集中などの問題を惹起しかねない。そのため、株主総会開催日や議決権行使に係る基準日を従前の慣行に基づく時期から後ろ倒しするとともに、株主・投資家と対話する期間を確保し、対話の仕組みとしての株主総会を活性化することも含めて検討する。

意見4 現預金の有効活用の検証

投資家にとって、上場会社との対話において、経営資源の有効活用は最も重要なテーマのひとつであり、現預金の使い方だけを注視してはなりません。改訂案のとおり、金融資産や実物資産等のすべての経営資源の有効活用を不断に検証していただきたいので、改訂案に賛成です。

原則 4-2 解釈指針

現預金等の金融資産や実物資産等の経営資源を成長投資等に有効活用できているかを含め、不断に検証を行うべきである。

意見5 対話ガイドラインの取り扱い

これまで、コーポレートガバナンス・コードを支えるものとして「投資家と企業の対話ガイドライン」が存在しましたが、今回の改訂で、対話ガイドラインの位置づけはどのようになるのでしょうか？

以上

連絡先

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

理事長 木村祐基 事務局長 山崎直実

理事 大堀龍介、鎌田博光、小澤大二、中熊靖和、齊藤太

〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14 新槇町ビル別館第一 東京アントレサロン

ウェブサイト <https://www.iicf.jp> メールアドレス info@iicf.jp