

2021-5-7

(社)機関投資家協働対話フォーラム

## 投資家と企業の対話ガイドライン改訂案への意見

投資家と企業との対話ガイドライン改訂案に関するパブリック・コメントとして、下記意見を金融庁企画市場局企業開示課に提出いたしました。

### 記

#### 【CG コードと対話ガイドラインの関係性について】

今回の改訂案においては、コーポレートガバナンス・コード（以下、CG コード）の改訂だけでなく、「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下、対話ガイドライン）にも、重要な改訂が行われています。これらの改訂について賛同・支持します。

対話ガイドラインは、「両コードの付属文書と位置づけられるもの」で、企業がCGコードの各原則を実施する場合に、「本ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待される」ものです。しかし、多くの企業や投資家は、対話ガイドラインの改訂にはあまり注意を向けないという恐れがあります。したがって、当局におかれては、CGコードと対話ガイドラインとの関係や、対話ガイドラインに書かれた項目も「上場企業に達成してほしい項目を示したものである」ことがわかるような開示や説明・広報をお願いいたします。

#### 【脚注1について】

対話ガイドライン前文にあたる「投資家と企業の対話ガイドラインについて」の脚注1「・・・各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取り組みについて積極的に説明を行うことが有益であると考えられる。」を、脚注でなく本文に入れていただきたいと考えます。

<理由>企業と株主・投資家の「対話」の前提は企業による十分な情報開示です。投資家の立場からは、企業が「遵守」しているガバナンス上の取組みについて、具体的にどのように実行されているかを開示・説明してほしいと考えています。一方で、コーポレートガバナンス報告書で開示すべき11項目が規定されているため、ほとんどの企業はこの11項目だけを開示することで事足りているのが現状ですので、ガイドラインの本文に上記の説明を入れることは極めて有益であると考えます。

## 【2.投資戦略・財務管理の方針について】

「財務管理」を「資本政策」に変更し、併せて2-2「・・・資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用、配当と株主還元の方針、資本効率を見る際に重視する経営指標(KPI)を含めた資本政策の方針が適切に策定・運用されているか。」と加えていただくことを提案します。

<理由>CG コードでは「財務管理」という言葉はなく、「資本政策の基本的な方針について説明を行うべき」とされていますので、用語を統一したほうがわかりやすいと考えます。また「資本コストを踏まえた経営」が浸透していない現状を踏まえ、その内容について投資家が期待するところをガイドラインにおいて具体的に例示することが有用と考えます。

### 【政策保有株式について】

4-2-1において、「・・・保有目的が適切か、保有に伴う[~~便益~~]リスクが・・・」と「便益」という言葉を削除するとともに、「株式保有を商取引関係の条件とすることは不適切である」ことを追記していただきたいと考えます。

4-2-2に、「縮減の方針が取締役会等で決議された場合には、速やかに開示する」ことを追記していただくことを要望します。

4-2-3に、「・・・株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより売却を妨げない」ことをCG 報告書などに明示的に記載するとともに、「全社員に徹底しているか」を追記することを提案します。

<理由>政策保有株式については、企業側の認識と取組みが極めて不十分であることから、CG コードの主旨をより明確にするための方策が必要と考えます。

まず、保有目的について、CG コード補充原則1-4①では、「株式の売却による取引の縮減を示唆してはならない」とされており、多くの会社が保有理由として挙げている『取引関係の維持・強化』等の文言、すなわち株式保有が「取引関係の強化」になるという理由は、補充原則1-4①の主旨と矛盾していることは明らかですので、そのことを対話ガイドラインにおいて明示的に示すことが必要と考えます。また、政策株式保有が通常の株主としての権利以上の「便益」をもたらすことは、基本原則1に示す「株主の平等性の確保」にも反していることなので、「便益」という文言自体が不適切と考えます。

次に、縮減の方針について具体的に記載している会社が極めて少ない現状に鑑み、具体的に縮減の方針を取締役会等で決議した場合はその方針を開示することで、会社の姿勢が確認できるとともに、その開示がない会社については具体的な縮減方針・施策が決まっていなことが推測できるので、投資家による対話の促進につながると考えられます。

さらに、政策保有株式を持たせている側も、営業の現場でのやり取り（売却要望拒否）を経営陣が認識していない場合があることも考えられるため、補充原則1-4①について、遵守していることをCG 報告書等に明示的に記載するとともに、全社員に徹底しているかを確認することが有効と考えます。

【株主総会の反対票の分析について】

4-1-1 について、「支配株主を有する会社は、支配株主の保有株式を除く一般株主の反対票が相当数になった場合」を追記していただくことを要望します。

また「相当数の反対票」がどの程度の反対票があった場合を指すのかが不明で、企業が自由に解釈している現状があるので、例えば「脚注」という形でも、「各社の株主構成により一律な基準を定めることが必ずしも適切とは限らないが、例えば英国のCコードでは20%以上の反対票があった場合に説明を求めている。」などの指針を示すことも有用と考えます。

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

事務局 木村祐基 山崎直実 大堀龍介 鎌田博光

〒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

メールアドレス info@iicef.jp