



ICGN

International Corporate Governance Network

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 (第26回)

2021年3月31日

フォローアップ会議メンバーの皆様へ

日本コーポレートガバナンス・コード（以下、コード）及び投資家と企業の対話ガイドライン（以下、ガイドライン）の改訂案へのICGN意見書

私は、ICGNを代表して、日本コーポレートガバナンス・コード（以下、コード）及び投資家と企業の対話ガイドライン（以下、ガイドライン）の改訂案についてICGNの意見書をお送りできることをうれしく思います。

ICGNは、54兆米ドルの資産を運用する投資家に率いられ、コーポレートガバナンスと投資家のスチュワードシップのグローバルな基準についての主導的な専門機関であります。長期的な企業価値を維持・向上させ、経済成長、社会的繁栄、安全保障、健全な環境に貢献するという責任を共有する機関投資家やビジネスリーダーがICGNのメンバーとなっています。

本年が3年毎の見直し周期にあたっておりますICGNグローバル・ガバナンス原則において提唱されているように、ICGNの使命はこの共有された責任を支援することです。私たちのコメントは、2021年9月2日のICGNメンバーの承認次第で、ICGN自身の原則に変更が加えられる可能性がございますが、この手紙の中でいくつかの例を紹介しています（下線箇所）。

我々は、コードおよびガイドラインの改訂を審議するために、金融庁がフォローアップ会議を開催することを歓迎します。両文書は、コーポレートガバナンスの水準を高め、企業と投資家のより建設的な対話を促進することにより、長期的な企業価値と持続的な経済成長の促進に寄与するものです。

ICGNは、今回の検討プロセスの開始以来、すべての会議に参加し、優先的な課題について世界の投資家の視点から以下のような意見書を提出してきました。

- コロナ感染症のコーポレートガバナンスへの影響
- 取締役会のリーダーシップ、多様性、独立性、選任、評価
- 年次株主総会の形式、有価証券報告書の公表時期、議決権行使結果の開示
- 資本効率、政策保有株式、グループガバナンス
- サステナビリティ、気候変動、社会的不平等、企業と投資家の対話
- リスクの監督・監査、東証プライム市場に対して鍵となるガバナンスの優先事項

ICGNの提言の多くが、コードとガイドラインの改訂において考慮されたことを嬉しく思います。また、私たちの提言の一部が盛り込まれていないことも踏まえ、この意見書では、将来的にコードとガイドラインの更なる改訂が有用であると私たちが考える分野を明確にいたします。

1. コーポレートガバナンス・コードの改訂案

原則 1—4. : 政策保有株式

現行の原則は、政策保有株式に関する方針の必要性と、個々の政策保有株式を評価する際の取締役会の役割に焦点を当てていますが、企業に以下を提供するよう当該原則を強化することが考えられます。

- 親会社なのか、子会社なのか、サプライヤーなのか等、政策保有株式の性格に関する情報開示。
- 政策保有株式を保有することの合理的な根拠の開示。特に、企業は政策保有株式を純投資のカテゴリーで認識することによって、政策保有株式を曖昧にしてはなりません。これは、改訂後の TOPIX のウェイトを高めることにもなります。
- 年次総会前に発行されるべき有価証券報告書だけでなく、企業のウェブサイトでも英語にて、金額ベースで上位 60 位までの政策保有株式の状況とその総数を開示する。
- 非戦略的な政策保有株式が減少または解消されるまでの期間の開示

基本原則 2 : ステークホルダー

ICGNは、補充原則 3—1 ③と 4—2 ②で言及されているサステナビリティの重要性について、基本原則の「考え方」において説明が強化されたことを歓迎します。ICGNのグローバル・ガバナンス原則も、この点について以下のように更新されています。

ICGN ガイダンス 1.1 取締役会の責務

取締役会は、株主および関係ステークホルダーに対して説明責任を負い、企業の目的と整合しながら、長期にわたる持続可能な価値を守り高める責任がある。その役割を実効的に果たすため、取締役は以下のことを行うべきである。

c) 関連するステークホルダーの視点を理解し、良好な関係を築くためにステークホルダーの利益がどのように考慮されているかを開示すべきである。

e) 人的資本（特に就業者）と自然資本管理の戦略、リスク、イノベーションとの統合を確保したサステナビリティに関するガバナンスについて説明責任を負うべきである。

補充原則 2—4 ① : 多様性

ICGN は、補充原則 2—4 ①に多様性に関する方針の開示を推奨する項目が追加されたことを歓迎します。また、多様性の目標を達成するための期間についても言及することを推奨します。さらに、この原則では、多様性の方針が企業の目的、戦略、取締役会や就業者の後継者計画とどのように整合するかの説明を含む、方針に対し年次で報告することの重要性も規定すべきです。

多様性の概念は、性別にとどまらず、国籍や民族、職歴、社会的・経済的背景、個人の属性など、さまざまな要素を含んでいます。また、企業は、多様性に加えて、平等性と包摂性を育み、就業者全体の機会の公平・公正性を確保すべきであると考えます。例として、ICGNの多様性に関する原則案を紹介します。

ICGN ガイダンス 3.1 多様性

取締役会及び就業者は、企業の目的および主要なステークホルダーと整合した公平かつ包摂的な意思決定を確保するために、多様な個人のグループで構成されるべきである。これには、性別、民族（適用される法域では）、国籍、社会的・経済的背景、および個人の属性が異なる個人が含まれる。取締役会は、測定可能な目標と達成のための期間を含む多様性に関する企業の方針を開示し、それに対して報告すべきである。報告書には、多様性の方針が企業の戦略や取締役会や就業者の後継者育成計画とどのように整合しているかの説明が含まれるべきである。

また、補充原則2-4①において、人材戦略を「企業価値の向上」に結びつけることの重要性に言及されていることを歓迎します。企業が人的資本管理をどのように測定し、何を開示すべきかについて、投資家の間でのコンセンサスが形成されつつあります。

ICGNは、企業が価値創造のための長期的な戦略の一環として、人的資本の方針や実践、実績に関するより良い情報開示を行うことを奨励します。情報開示は、企業の具体的な人的資本経営戦略に合わせ、以下のようなトピックに関する情報を含むべきです。

- 教育への投資
- 休業を伴う傷害および死亡率
- 経営者と従業員の報酬比率（最高、中央、最低の各階層に対する）
- 離職率（自発的および非自発的、社内雇用率）
- 報酬とインセンティブプラン
- 就業者の属性（フルタイム、パートタイム、派遣）
- 就業者とのエンゲージメント、組合の存在、ワーク・ライフ・バランスへの取り組み
- 就業者のさまざまな階層、特に採用、定着、昇進における性別、民族、人種の多様性

関連するポリシーとその成果を示す重要な業績評価指標（KPI）も開示されるべきです。これには、測定可能な目標と、KPIを達成するための期間も含めるべきです。

このような内容は、企業戦略や企業経営にとって重要な情報である場合には有価証券報告書で開示すべきであり、また、その他の任意的な企業開示資料にも幅広く記載すべきです。

補充原則3-1③：全文開示

ICGNは、補充原則3-1③におけるサステナビリティに関する開示への言及を歓迎します。この点については、ICGNの原則案を参照していただきたいのですが、この原則案ではサステナビリティに関する開示は、金融資本だけでなく、人的資本や自然資本など、企業のパフォーマンスや長期的な価値創造に影響を与えるすべての無形の推進要因が含まれることを明確にしています。

ICGN ガイダンス 7.4 : サステナビリティ報告

取締役会は、企業の現在および将来の戦略的方向性との関連において、財務、人的および自然資本の考慮事項を統合させることにより、現代のビジネスに内在する複雑性を反映する「サステナビリティ」報告を提供すべきである。サステナビリティ報告は、財務諸表の情報をサポートし、強化するものであり、投資家が企業の長期的な戦略と見通しに関する評価を形成するのに役立つものでなければならない。

ICGN は、補充原則 3-1 ③の気候関連報告への言及を歓迎するとともに、以下の ICGN 原則の新しい推奨案を参照頂きたいです。

取締役会は、長期的な戦略の一環として、気候変動が会社のビジネスモデルに与える影響と、ネット・ゼロ・エコノミーのニーズにどのように適応させるかを評価すべきである。これには、炭素排出量を削減するための目標と達成期間の設定・開示が含まれる。これらの行動に関する開示は、投資家が気候変動リスクに直面している企業の回復力を理解し、ネット・ゼロ目標の達成に向けた進捗を評価するのに有用である。

このような開示は、企業戦略や企業経営にとって重要な情報である場合には、その他の自主的な企業開示資料にもより広く記載されると同時に、有価証券報告書に記載されるべきです。

原則 4.8 : 独立取締役

我々は、プライム市場へ上場する会社に対して、取締役の 3分の1 以上を独立取締役とするよう求めることを歓迎します。これは、2名以上の独立取締役を求める従前の要件（スタンダード市場及びグロース市場には引き続き適用されます）を強化するものです。

ただし、ICGN は、スタンダード市場及びグロース市場も含めて、全上場会社が取締役会の 3分の1 以上を独立取締役とすべきだと引き続き考えています。また、プライム市場上場会社においては、一段高いガバナンスの水準を反映して、取締役の過半数を独立取締役とするよう求めるべきであると考えます。

補充原則 4-8 ③

ICGN は、支配株主を有する会社において、支配株主から独立した独立取締役を 3分の1 以上（プライム市場上場会社においては過半数）とすることの重要性に言及した点を歓迎します。

独立取締役を過半数とすることは、上場子会社において、支配権を持つオーナー（持株会社の株主）の存在を牽制し、特に会社への投資内容に影響を与える可能性のある重要な意思決定に関して、少数株主の権利が守られるようにする上で、特に重要となります。

将来的には、過半数の独立取締役で構成される指名委員会の責任の下で、透明性のある厳格な独立取締役の選任プロセスを設けることの重要性について、コードで言及することを提案します。この点に関連して、ICGN のガイダンス 3.4 をご紹介します。

ICGN ガイダンス 3.4：指名

適切な取締役の独立性と会社の長期戦略に沿った再活性化、後継者計画、多様性の方針を確保するために、指名委員会により主導される、関連性のある客観的な選択基準に基づいて取締役を任命する正式なアプローチが必要です。

補充原則 4-10①：委員会

ICGN は、企業の取締役会が、監査、経営陣および非業務執行取締役の報酬、取締役の指名などの問題を審議する独立委員会を設置することを奨励しています。我々は、企業がこのような委員会の任務とメンバーを開示する必要性に言及した新しい補充原則を歓迎します。

ICGN は、監査委員会と報酬委員会は独立取締役のみにより構成され、指名委員会の過半数は独立取締役とすることを提唱しています。これらの委員会は、すべて独立取締役を議長とすべきです。

補充原則 4-11③：取締役会評価

私達は、この原則を拡大し、取締役会が定期的に（できれば3年ごとに）外部コンサルタントによる評価を受けることが良い慣行であることを明確化することを推奨します。また、この原則において取締役会の委員会の年次評価の重要性についても言及すべきです。このようなパフォーマンスの見直しにより、長年にわたり在籍している取締役が退任し、空席が生まれることで、適切な取締役会の多様性、独立性、後継者計画の実現が可能となります。

補充原則 5-2①：経営戦略の開示

私達は、取締役会の決定した事業ポートフォリオに関する基本方針と、その見直し状況を明確に示すことを企業に求める新たな補充原則を歓迎します。

私達は、この原則で、長期的な価値の創造の基盤となる資本配分に関する会社のアプローチについて、取締役会が明確な方針を開示すべきこと、および取締役会が事業ポートフォリオを毎年見直すべきだと明確にすることを推奨します。これには、事業単位の投下資本利益率（RoIC）と資本コストを特定することが含まれます。コストを上回る利益を合理的かつ正当な期間で達成できない場合、取締役会は退出の計画を示すべきです。

2. 投資家と企業との対話ガイドラインの改訂案

私達は、本ガイドラインが、長期的な企業価値の維持・向上に関連する問題について、企業と投資家の対話を促進することを目的としていると理解し、今回の改訂案について以下の提言を行います。

ガイドライン 3.8：独立取締役の選任

私達は、取締役会議長が独立取締役であるかについての質問への言及がガイドラインの 3.8 項に含まれていることを歓迎しますが、将来的にはこの言及を更に強化することができると思っています。

ICGN は、ある個人に自由な意思決定権が与えられることを避けるために、取締役会の議長の役割と CEO との間で明確な責任分担を行うことを提唱します。取締役会の議長は、任命日

時点で独立している独立取締役が務めるべきです。議長と CEO の役割を兼任する場合、取締役会は、そのことが会社にとって最善の利益となる理由を年次報告書の中で説明し、その構成を常に見直すべきです。議長、CEO、筆頭独立取締役、委員会委員長の責任は明確に説明され、公表されるべきです。

4.1.1：議決権の行使結果

ICGN は、特定の議案に対して相当数（20%以上等）の反対票があった場合に、株主の懸念にどのように対処したかを明確にすることで、株主に対する説明責任を果たすよう奨励する言及を歓迎します。私達は、この原則を強化して、株主総会后 6 ヶ月以内に投資家の懸念に対処するために実施された措置を開示するよう求めることを提案します。

ガイドライン 4.1.3：有価証券報告書の公表および株主総会の日程

ICGN は、投資家と企業との建設的な対話の強化のための、株主総会開催日より前における有価証券報告書の公表についてのガイドラインでの言及を歓迎します。この内容は、コードの補充原則 3-1 ②において、プライム市場上場会社による英文開示とあわせて言及されるべきです。

ガイドライン 4.1.4：株主への対応

ハイブリッド型バーチャル総会またはバーチャル・オンリー総会を開催する場合には、株主との間で双方向性を確保し、リアル開催の株主総会の経験を可能な限り再現することを、会社に強く推奨します。会社は、株主総会の開催日の前や株主総会の進行中に、株主が質問を提出したり、意見を述べたりする機会を設けるべきです。

フォローアップ会議へコメントを提供する機会をいただき、ありがとうございました。日本のコーポレートガバナンスの政策と実務の変革へ向けた、フォローアップ会議そして金融庁における継続的な努力を、私達は称賛します。今回のコード及びガイドラインの改訂は前向きなステップであると認識しております。ご質問がある場合や、私たちのコメントについてより詳細に議論したい場合は、私または下記の同僚までご連絡ください。私たちのコメントがお役に立てれば幸いです。引き続きのご議論を待ち望んでおります。

敬具

ケリー・ワリング

最高経営責任者

（省略）