

「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15回)に関する意見書

2018年3月13日  
日本投資環境研究所  
上田亮子

## 1. 全般について

本日の「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」は所用により欠席いたしますので、以下の通り意見を述べさせていただきます。

まずは、「投資家と企業の対話ガイドライン(案)」および「コーポレートガバナンス・コード(改訂案)」をおまとめいただき、事務局のご尽力に感謝いたします。

フォローアップ会議では、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、コーポレートガバナンスの実効性を高めるための、課題や方向性について議論してまいりました。ご提示いただいたガイドライン案およびコード改訂案は、これまでのフォローアップ会議での議論が十分反映されており、企業の持続的な成長と中長期的な価値向上に資するものであると確信しております。

したがって、ガイドライン案およびコード改訂案に賛同いたしますので、今後の進め方については事務局および座長に一任させていただきます。

なお、以下については、わが国のコーポレートガバナンスの現状において、大変重要な論点であると考えますので、特に意見を述べさせていただきます。

## 2. 政策保有株式について

コード改訂案原則1-4において、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など(中略)を開示すべきである」とされ、コードにおいて縮減の方向性が明確化されたことを高く評価いたします。政策保有株式に関する問題について、あるべき方向性を示すものであると考えます。

また、補充原則1-4①および②は、政策保有株式の縮減の方向性を妨げ、株主共同の利益を害するような事態に対する懸念を払しょくするためにも、意義があるものと考えます。

政策保有株式については、最終的には株主と会社との間で対話を通じて解決されるべき問題です。その前提として、株主が適切に評価できるよう、政策保有株式に関する有価証券報告書およびコーポレートガバナンス報告書においては、具体的で理解しやすい情報が提供される必要があります。したがって、政策保有株式に関する情報開示についても、「ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載となるようにすべきである」と定める補充原則3-1①の内容が尊重されることを期待いたします。

## 3. 指名委員会、報酬委員会、独立社外取締役について

フォローアップ会議においては、企業の戦略的意思決定の要であるCEOの選任および解任について議論を行ってきました。そのためには、透明性と独立性を伴うCEOの選解任プロ

セス構築が必要です。また、任期中の CEO をはじめとする経営陣が企業の持続的成長に対して実効的に貢献できるようにするためには、透明性と客観性を備えた、インセンティブとして機能する報酬制度の設計が重要です。

このような観点からは、指名委員会等設置会社以外の仕組みの会社においても、健全かつ有効な指名プロセスの構築や報酬制度の設計の機能を担う、独立の指名委員会や報酬委員会が設置されるべきであると考えます。このような委員会を設置することで、企業の取組みの健全性が担保され、株主に対する説明責任を果たすことにもつながります。

このような指名委員会や報酬委員会の独立性および客観性を確保するためには、独立社外取締役が委員長を務め、委員の過半数が独立社外取締役であることが望ましいと考えます。それにより、会社の意思決定は、より納得性を持って株主に受け入れられると考えます。

そのためには、独立社外取締役のさらなる充実が求められます。独立社外取締役については、コードが定める最低基準である 2 名では不足する局面も出てきますので、会社の実情に応じてジェンダーや国際性など多様性および資質に配慮したうえで、十分な人数の社外取締役が選任されることを期待いたします。

以上