

コード改訂案および投資家と企業の対話ガイドライン(案)に対する意見

2018年3月13日
メンバー 内田 章

コードの改訂について

政府も認めているように、コーポレートガバナンス・コードの策定を含むこれまでの取組みによって、日本企業のコーポレート・ガバナンス改革は着実に進展している。M&Aや事業売却などを通じて事業ポートフォリオの見直しを加速する企業も増えており、コードの主眼である「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に向けての取組みが着実に進んでいると認識している。

他方、今回の意見書(案)「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について(案)」では、企業のコーポレート・ガバナンスのあり方について多くの「指摘」があることを踏まえて、今回のコード改訂を行うこととされている。

個々の「指摘」を検討する姿勢も重要であるが、今回、必要なコードの見直しを検討するにあたっては、企業の取組みが進展する中、まずは、コードの導入によりどのような成果がもたらされたのか、あるいは逆に、どのような成果が得られていないのかを客観的・包括的に十分検証し、企業・投資家を含むステークホルダーの間で認識を共有すべきである。そうした検証と認識の共有なく改訂を行えば、改訂への対応は表面的なものにとどまり、本来目指すべき「形式」から「実質」に向けた改革に逆行することが懸念される。

I. 指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会〔コードの補充原則4-10①、ガイドライン(案)3-2、3-5〕

〈意見〉

「独立した諮問委員会」は企業を取りうる様々な手段のひとつであり、独立社外取締役の適切な関与・助言を得る方法はこれに限られないことを明確にすべきである。従って、コード改訂(案)で新たに挿入された「指名・報酬委員会など、独立した諮問委員会」は例示にとどめ、「例えば、指名・報酬委員会など、独立した諮問委員会など」とすべきである。

ガイドライン(案) 3-2、3-5も同様。

〈理由〉

- (1) 「経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化」し、「独立社外取締役の適切な関与・助言を得る」

ための手段を、指名・報酬委員会の設置に限定する必要はない。

仮に、現状では「独立社外取締役の適切な関与・助言」が得られてないという指摘があるのならば、まず、委員会を設置していない会社において「独立社外取締役の適切な関与・助言」が十分得られていないのか、事実を検証すべきである。

(2)また、東証一部上場企業の約7割は監査役設置会社である中で、こうした会社にまで、コンプライ・オア・エクスプレイン・ベースとはいえ、指名委員会の設置を義務付けるようなことは適切ではない。指名委員会等設置会社と異なり、監査役設置会社においては、事業執行者＝取締役は株主総会で選任されることとされている。定款に基づき監査役設置会社となっている会社の指名・報酬について、指名委員会等設置会社のような委員会の関与を一律に求めることは、会社自身の選択にそぐわないガバナンスを強いる可能性がある。また、会社法が想定する制度間競争への介入にもつながる。

(3)指名委員会等設置会社の指名委員会であっても、会社法上の法定権限はあくまでも取締役候補者の指名とされている中で、4-10①が想定する任意の「指名委員会」は経営陣幹部一般の指名に関与すべきであるとしている。会社法を超えてこのような広範な権限を有する委員会の設置を求めることにはさらに慎重な議論が必要である。

II. 政策保有株式

1. 政策保有株式の縮減〔コードの原則1-4、ガイドライン(案)4-1〕

〈意見〉

コード改訂案の原則1-4について、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべき」とされているが、一律に縮減を義務づけるものと受け取られないようにすべきである。従って、たとえば、「政策保有株式の縮減・保有に関する方針・考え方など、政策保有株式に関する方針を開示すべき」とすべきである。

ガイドライン(案)4-1も同様である。

〈理由〉

(1)政策保有株式の保有目的は、業種・業態によってさまざまであり、企業提携深化や取引拡大も含め、合理的な保有も存在する。合理性を常に検証し、対話を通じて説明していく中で、保有意義のなくなったものは処分していくということが重要であり、一律に縮減すべきと受け取られかねないような表現とすべきではない。

(2) これまで幾度か申し上げてきたように、企業による株式の政策保有は金融機関以外でも減少傾向にある。2013 年度末と 2016 年度末の日経 225 構成企業（金融機関以外）の政策保有株式の銘柄数を比較すると、約 8 割を占める 160 社において保有銘柄数が減少している。160 社中約半数の 78 社はふた桁%ポイントの減少である。こうした状況の下でコードを改訂する必要はない。

2. 保有適否の検証についての開示〔コードの原則 1-4、ガイドライン(案)4-1〕

〈意見〉

政策保有株式の保有の適否の検証について、個別銘柄毎の具体的内容は開示対象とすべきでない。従って、たとえば、改訂案は原則 1-4 で「個別の政策保有株式について、…保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである」とされているが、「個別の政策保有株式について、…保有の適否を検証すべきである。また、そうした検証の内容の概要について開示すべきである」とすべきである。

ガイドライン(案)4-1 も、「検証の内容について分かりやすく開示・説明されているか」とされているが、「検証の内容についてわかりやすく説明されているか」とすべきである。

〈理由〉

政策保有株式の保有の適否を検証することは重要であるが、個別の保有銘柄の検証の内容について開示すれば、開示内容は極めて膨大となり、発行体にとって負担となる。また、検証の内容は、取引内容や企業戦略にも関わるため(例えば、今後本格参入を考えている事業分野の会社の株式保有、提携を考えている会社の株式保有など)、企業秘密の観点から開示ができないことが多数想定される。

3. 売却の意向を示す政策保有株主に対する取引縮減の示唆禁止〔コードの補充原則 1-4①〕

〈意見〉

コード改訂案で補充原則 1 - 4 ①（売却の意向を示す政策保有株主に対する取引縮減の示唆禁止）が新たに追加されているが、削除すべきである。

〈理由〉

政策保有株式の中には、相互に株式を持ち合うことにより提携深化や取引拡大を相互に意図するもの（いわゆる「資本提携」）もある。こうした政策保有株式については、その売却が提携や取引関係の縮減につながることは当然で

あり、一律に取引縮減の示唆を禁じるべきではない。

Ⅲ. アセットオーナー〔コードの原則 2-6、ガイドライン(案)5-1〕

〈意見〉

コード改訂案で原則 2-6「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」が新設されているが、削除すべきである。また、ガイドライン(案)5-1で「そうした取組みの内容がわかりやすく開示・説明されているか」については、「そうした取組みの内容がわかりやすく説明されているか」とすべきである。

〈理由〉

- (1) 企業年金は規模もさまざまにコスト負担能力等にも大きなバラツキがあり、コードに盛り込んで一律に適用すべきではない。また、企業年金による運用のモニタリング等が、運用会社のコストアップ、ひいては年金のコストアップを招かないようにする必要があり、まずは制度の整備を図るべきである。
- (2) 企業年金(確定給付型年金)において、運用がうまくいかなかった場合に損失を被るのは企業であり、この点は、当該企業の他の事業分野と変わりはない。こうした中、企業年金の運用という企業活動の特定部分についてのみ適切な人材の計画的な登用・配置などの具体的な規定を設けることは、コーポレートガバナンス・コードの趣旨にそぐわないものである。

Ⅳ. 明確にすべき事項等

1. 監査役に求められる知識等

- (1) 今回新たに監査役に関し、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきとの文言が挿入されたが(原則 4-11)、必ずしも個々の監査役すべてが、一定水準の財務・会計・法務に関する知識がある必要はなく、監査役の総体として、これらに関する一定水準の知識がカバーされていることが望ましいという趣旨であることを明確にすべきである。
- (2) また、同様の経験・能力および知識は、監査委員会の委員である取締役にも求められると考えられるが、この点をどのように考えているのか整理すべきである。

2. 会社法との関係

コード改訂案の補充原則 4-2①において、報酬額等についての記述があるが、指名委員会等設置会社においては、取締役の報酬は報酬委員会において決定され、取締役会では決定されない。取締役会の役割に関して、会社

法上権限を有しない事項について取組みを求めていると誤解されないように丁寧に記述すべきである。

以上