



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25回)

9th March 2021
2021年3月9日

フォローアップ会議メンバーの皆様へ

スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップに関する有識者会議（「有識者会議」）へのICGN意見書

私は、2021年2月15日に開催される有識者会議における議題として記された項目について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。私達のメンバーは、主に公的年金基金やその資産運用会社などの機関投資家であり、したがって、投資家に代わって企業の長期的な成功を通じて持続可能な価値を促進することに尽力しています。私達のコメントは、ICGNグローバル・ガバナンス原則に基づいており、これは現在定期的な見直しプロセスの一環として、今年度中に見直しの対象となります

日本は、東京証券取引所の時価総額の30%以上を海外投資家が保有しているなど、ICGNメンバーにとって重要な市場です。ICGNは20年以上にわたり日本での規制に関する対話に従事しており、東京では世界各国から数百人のガバナンスの専門家が集まるグローバルな会議を開催しています。私たちのJapan Policy Priorities（2019年）は、ICGNメンバーと日本に拠点を置くステークホルダーとの対話のための重要な課題を、有識者会議への私達の最新の提出書面とともに示しています。

このレターは、有識者会議の議題として記載されている以下の項目に対応しています。

1. リスク管理
2. 監査の信頼性の確保
3. プライム市場上場会社に求める主なガバナンスの基準
4. その他の事項

1. リスク管理

ICGNグローバルガバナンス原則の原則5は、「取締役会は、定期的に、または、重要な事業上の変更があるごとに、リスク管理の手法を積極的に監督、検証および承認し、当該手法が効果的に機能していることを確認すべきである」としています。

取締役会は、企業グループ全体を対象として、会社のビジネスモデル、業績、支払能力、流動性、評判に対する脅威を含む、包括的なリスク管理のアプローチを採用すべきです。リスクの管理は、財務資本に限定されず、人的資本と自然資本、特に国連の持続可能な開発目標（SDGs）で特定されたシステミックリスクを含むべきです。

取締役会は、リスクが会社の戦略と資本配分に適切に反映されていることを確保すべきです。リスクは、合理的で、適切に独立した、ダイナミックで先を見越した方法で管理されな

ければなりません。取締役会は、会社の主要なリスク、そのようなリスクの潜在的な発生確率と影響、その緩和措置と手続を毎年評価すべきです。取締役会はまた、会社が頑健で効果的なリスク管理と内部統制システムを有しており、すべての主要なリスクに対応していることを確認すべきです。

取締役会は、模範となるように率先して行動し、開かれた姿勢と、判断や仮定に対する建設的な挑戦を促す効果的なリスク文化を醸成すべきです。これには、特定の企業が直面する可能性のある広範なリスクの性質を認識し、これらを頻度、深刻度の低さ、高さ、リスクの人的要素の認識の観点から分類することが必要となります。リスクに関する企業文化と、企業内で問題がエスカレーションされ、エスカレーションが解除されるプロセスは、定期的に評価されるべきです。

2. 監査の信頼性の確保

監査の信頼性を確保するという主題に関連して、ICGN グローバル・ガバナンス原則における言及の内容を共有できることを嬉しく思います。原則 8 は、監査の信頼性を確保する方法に関する投資家の期待と、企業報告の質と完全性を確保するために、厳格で独立した効果的な内部及び外部監査手続を取締役会が確立すべきという利点について説明しています。この原則は、以下のガイダンスの点によって支えられています。

2.1 内部監査

取締役会は、適切にリスクを管理する実効的な内部統制システムの整備と運用を監督すべきです。内部統制システムは国際的に認められた内部監査の基準に照らして確認されるとともに、その適合性を定期的に検証されるべきです。内部監査機能が確立されていない場合、年次報告書にその十分な理由を開示するとともに、どのようにして内部統制システムの有効性を確保しているかの理由も説明すべきです。

より一般的には、内部監査は、企業のガバナンス、リスク管理と内部統制システムに対する信頼と保証を構築するための重要な構成要素です。内部監査人は、監査の基準と実務を理解していなければなりません。また、経営陣と取締役会（または監査委員会）の間を行き来し、監査委員会が内部監査の重要な役割を理解し、活用できるようにするための外交的な能力を有するべきです。

2.2 外部監査

取締役会は、株主や関連するステークホルダーに対して、会社の財務状況、業績、見通しについての保証を提供するために、会社の財務諸表に対する実効的かつ独立した外部監査を確保するための正式な手続を確立すべきです。

取締役会は、財務諸表が会社の財政状態と見通しについて真実かつ公正な見解を示しているかどうかについて、独立した客観的な意見を提供する外部監査人の報告書を年次報告書に掲載すべきです。

2.3 監査委員会

取締役会は、独立した非業務執行取締役のみで構成される監査委員会を設置すべきです。監査委員会の少なくとも 1 名は、近時の関連する財務的な専門知識を有しているべきであり、また、監査委員会メンバーの全員が、会計の基本的な理解を含め、財務に十分な知見を

有しているべきです。監査委員会の職務権限は開示されるべきであり、以下を含むべきです。

- a) 会社の会計、財務諸表、および会社の財務業績に関するあらゆる公表情報の完全性を監視し、それらに含まれる重要な財務報告上の判断を検討する
- b) 一般に認められた国際的な会計基準に従って、重要な会計方針と会計判断の監督を保ち、会社の財務諸表の注記にそのような方針を開示する。
- c) 会社のリスク管理アプローチ、財務に係る内部統制システム、その他の内部統制機能、および内部監査機能の有効性を評価する。
- d) 適用される法律に定められている監査の最小の対象範囲と、会社が必要とする追加的な保証について合意する。
- e) 毎年、監査の質と有効性を評価し、非監査サービスの提供と関連手数料を含め、外部監査人の独立性を確保する。
- f) 取締役会に対して、外部監査人の選任、再任、および必要に応じて解任と監査報酬について勧告する。非監査報酬は、通常、監査報酬を下回るべきであり、そうでない場合には、なぜ監査人がこれらのサービスを提供する必要があったのか、また、監査の独立性と客観性がどのように保証されていたかについて、明確な説明を行うべきである。
- g) 監査契約の条件を承認し、間接損害に関する外部監査人の会社に対する責任を具体的に制限する内容が契約に含まれていないこと、または、代替的な紛争解決手段を利用するよう会社に対して要求していないことを確認する。
- h) 経営陣の立ち会いなしに、監査手続において重要となるリスクやその他の懸念事項（会計慣行や内部統制に関する重要な疑問や争点を含む）を議論するために、外部監査人と対話を行う。
- i) 経営者と外部監査人との間のやりとりを監督する。これには、外部監査人から提供されたマネジメントレターを確認し、経営者の対応を監督することが含まれる。
- j) 年次報告書で監査委員会の業務について報告し、直接または取締役会を通じて株主と対話を行う。

2.4 取締役会の株主に対するアカウンタビリティ

株主は、年次総会において、外部監査人の選任・再任、報酬に関する取締役会の勧告を承認すべきです。取締役会は、監査委員会の業務内容を年次報告書で説明し、財務諸表に関連して監査から生じた重要な問題があれば、それに対処したかどうかについて、直接または取締役会を介して株主に説明すべきです。より一般的には、取締役会は、監査の入札、監査人の在職期間、独立性、報酬、非監査サービスの提供を含め、監査手続の有効性について株主に報告すべきです。

3. プライム市場上場企業の主要なガバナンス水準

プライム市場上場カテゴリーの創設は、ガバナンスの高い日本企業に差別化を図る機会を提供するものです。新たに創設されるプライム市場の水準において、どのコーポレート・ガバナンス原則を優先させるべきかについての提言については、以前フォローアップ会議に提出した提言の一部を再掲します。我々は、この一年の間に多くの提言を行ってきましたが、簡潔にするために、これを以下の 10 の優先事項に絞り込みました。

3.1 独立性の水準

特にプライム市場上場企業の場合、取締役会は過半数の独立した非業務執行取締役から構成されるべきです。日本では、他の市場に比べて上場子会社の数が多いため、この過半数の基準は重要です。経済産業省（METI）のデータによると、日本では子会社が全上場企業の約 11%を占めているのに対し、米国や英国では 1%未満、フランスやドイツでは 3~4%となっています。上場子会社（スタンダード市場及びグロース市場を含む）においては、支配的所有者（すなわち持株会社の株主）の存在をチェックし、特に、会社への投資の性質に影響を与える可能性のある重要な決定に関して、少数株主の権利が守られていることを確認するために、過半数の独立社外取締役を選任することが特に重要です。

3.2 独立したリーダーシップ

一人の個人に意思決定の自由な権限が与えられることを避けるために、取締役会議長と CEO の役割の間には明確な責任の分担があるべきです。取締役会議長は、任命日に独立している独立社外取締役が務めるべきです。議長と CEO の役割を統合する場合、取締役会は、年次報告書の中で、それが会社の最善の利益となる理由を説明し、構造の見直しを継続するべきです。議長や CEO、筆頭独立社外取締役、委員会の委員長の責任は明確に記述され、公表されるべきです。

3.3 筆頭独立社外取締役

会社の議長が独立している場合でも、取締役会は筆頭独立社外取締役（LID）を任命すべきです。LID は、特に、支配株主を有する会社の場合、筆頭株主または支配株主に関する懸念事項を議論したい場合に、株主及びステークホルダー、取締役に貴重なコミュニケーションのチャンネルを提供します。

3.4 多様性

取締役会および従業員は、企業の目的および主要なステークホルダーに沿った効果的かつ包括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す。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ます。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会社の方針を開示し、それに対して報告すべきです。報告書には、多様性の方針が企業の戦略や取締役会や従業員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す。

3.5 取締役会の選任

会社の長期戦略及び後継者計画、多様性の政策に沿った適切な交代が確保されるために、指名委員会が中心となって、関連性のある客観的な選考基準に基づいて取締役を選任される正式なアプローチが存在すべきです。

3.6 資本配分

取締役会は、長期的な価値創造の基盤としての資本配分に対する企業のアプローチに関する明確な方針を開示すべきです。方針は、予見可能なリスクに備えるのに十分なレベルの資本と流動性を維持しつつ、異なる競合する企業、株主、債権者、利害関係者の利益の間で資本配分の持続可能なバランスをどのように達成するかを明確にすべきです。ICGN は、取締役会による会社の事業ポートフォリオの年次、データに基づく見直しに関する METI の提案を歓迎します。これには、事業単位の投下資本利益率 (RoIC) と資本コストの特定が含まれます：コストを超える利益が合理的かつ正当な期間内に達成できない場合、取締役会は撤退計画を示すべきです。

3.7 有価証券報告書の公表時期

有価証券報告書および株主総会招集通知は、株主総会前に郵送ではなく公表され、かつ英訳されるべきです。有価証券報告書には、ビジネスモデルや企業戦略、監査済の決算情報、監査上の主要な検討事項、株式持合いなどのコーポレート・ガバナンス関連情報など、投資家にとって貴重な情報が含まれています。

3.8 情報の統合

金融商品取引法や会社法など、ガバナンス関連の報告は各監督機関によって様々な要素が求められているため、日本でコーポレート・ガバナンス関連の情報を入手することは困難です。情報を有価証券報告書に集約することで、投資家はコーポレートガバナンス・コードの遵守を逸脱している場合の説明を評価し、議決権行使の判断を慎重に行うことができるようになります。また、コーポレート・ガバナンス関連情報を個別の XBRL タグでデジタル化することで、より効率的な分析が可能になると考えられます。

3.9 政策保有株式の開示

日本では、政策保有株式に関する開示が改善されてきていますが、政策保有株式保有の目的を「取引関係の円滑化」や「取引の維持・拡大」としている日本企業が多いように見受けられます。我々はこのような根拠は十分ではないと考えます。ICGN は、日本のコーポレートガバナンス・コードの原則 1-4-①を強化して、企業に以下を求めることを推奨します。

- 親会社、子会社、サプライヤーなど、政策保有株式の性質を明確にすること。
- 政策保有株式保有の根拠を明確にすること - 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で曖昧にし、改定後の TOPIX 指数のウェイトを高めてはなりません。政策保有株式の目的が純投資に変更された場合には、通常、それら株式は 1 年以内に売却されるべきです。
- 戦略的でない政策保有株式が、特定の期間にどのように削減または取り除かれるかの説明。
- 総会前に発行される有価証券報告書だけでなく、企業のウェブサイトでも、英語で政策保有株式の金額別保有比率及び総数の上位 60 銘柄を開示すること。

3.10 株式公開買付けルールの改革

公開買付けは、ハード・ローで取り扱われるべき問題であり、必ずしも日本のコーポレートガバナンス・コードに盛り込む必要はないと考えられますが、我々は、適切な少数株主保護を確保するために、日本における公開買付けに関する金融商品取引法を見直すことを提言します。これは特に、ライツ・プラン型買収防衛策（「ポイズン・ピル」）や、買付け対抗のメカニズムとして機能するその他の構造に関連しています。ICGN は、このような提案については、利益相反関係にない株主のみが議決権を持つべきであると強く主張します。提案は期間限定であり、再承認のために定期的に株主に提示されるべきです。

結論

終わりに、我々は、ICGN グローバル・ガバナンス原則の補足原則 1.3 で述べているように、長期的な企業価値の相互追求のために、取締役会が株主及び関連するステークホルダーと建設的な対話を行うことが非常に重要であると考えています。

“取締役会、特に議長や独立社外取締役、委員会の委員長は、株主、債権者、および関係するステークホルダーとの有意義な対話のために建設的に関与すべきである。このような対話には、環境や社会的な方針と実行だけでなく、企業のガバナンス、戦略、イノベーション、リスク管理、業績、重要な関連性を持つすべての事項が含まれなければならない。”

さらに、ICGN は、特に特定の議案に重大な反対票が投じられた場合に、企業が株主の懸念にどのように対処するかを明確にすることで、株主に対する説明責任を果たすことを奨励しています。取締役会が提出した議案がかなりの割合（例：20%以上）の票で反対された場合、会社は、株主総会后 6 ヶ月以内に、株主が取締役会の勧告に反対票を投じた原因となった懸念事項を理解し、それに対応するためにどのような措置をとったかを説明すべきです。我々は、日本コーポレートガバナンス・コードの補足原則 1-1①にこうした実務を反映させることを推奨します。

有識者会議に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。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。

敬具

ケリー・ワリング

最高経営責任者

（省略）