

## 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に係る意見

2016 年 2 月 1 日

一般社団法人スチュワードシップ研究会

代表理事 木村祐基

◆「取りまとめ」において、取締役会の「実質の充実」とともに、社外取締役人数の増員や任意の委員会の設置などの「形」の充実についても提言されることを要望します。

第 4 回、第 5 回の「フォローアップ会議」においては、取締役会の実効性を高めるための様々な論点について深い議論が行われてまいりました。企業統治改革の「形式」から「実質の充実」に向けて、大変重要な論点であり、今後の取りまとめに向けて、ぜひ議論を深めていただけることを期待しております。

一方で、我が国では、まだコーポレートガバナンス・コードの実施から 1 年も経過しておらず、依然として「形式」の面でもまだまだ改善が必要であると考えます。

例えば、第 5 回の「フォローアップ会議」では、取締役会メンバーの多様性について提言されております。取締役の多様性を備えるためには、社外取締役は 1 名では足りず、2 名でも十分とは言い難く、3 名以上が望ましいと考えられます。

コーポレートガバナンス・コードの導入を契機として、社外取締役を採用する上場企業は大幅に増加しており、東証 1 部上場企業でみると、直近では 1861 社（東証 1 部上場企業の 96%）にのぼっています。しかし、2 名以上では 1203 社（同 65%）であり、3 名以上となると 435 社（同 22%）とまだまだ少ないのが現状です。

また、同じく第 5 回の「フォローアップ会議」では、CEO の選解任について客観性・透明性のある手続きが期待されることが提起されておりました。客観性・透明性のある CEO の選解任の手続きを確保するためには、社外取締役を含む指名委員会等を設置することがもっとも妥当な「形」であると考えられます。しかしながら、東証 1 部上場企業のうち、指名委員会等設置会社 57 社のほか、指名委員会に相当する社外取締役を含む任意の委員会を設置している監査等委員会設置会社・監査役設置会社は 319 社にとどまっており、合わせて東証 1 部上場企業の 19%にすぎません。

（以上のデータは、1 月 21 日時点の東証コーポレートガバナンス情報検索による。）

以上のような状況を考えますと、「フォローアップ会議」の意見取りまとめに当たって、取締役会の「実質」の確保に向けた議論と合わせて、社外取締役の人数や任意の委

員会の設置などの「形」の充実についてもさらなる進展を期待する旨をぜひ織り込んでいただきたいと思います。

**◆企業が独立社外取締役と投資家との「対話」の場を積極的に設定するよう促すことを要望します。**

コーポレートガバナンス・コードにおいては、独立社外取締役による経営の監督機能が期待されているところですが、投資家の立場からは、独立社外取締役には「一般株主」、すなわち一般投資家の視点に立って経営を評価・監督されることが期待されます。

そのためには、社外取締役にも一般株主・一般投資家との対話を通じて投資家の視点・考え方を十分理解していただくことが不可欠であると考えます。

コーポレートガバナンス・コードの補充原則 5-1①においては「株主との実際の対話（面談）の対応者については、（中略）経営陣幹部または取締役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべきである」として、社外取締役も投資家との対話に対応すべきことが示されています。しかし、日本ではまだそのような慣行が定まっておらず、投資家との対話に臨む社外取締役は極めて少数にとどまっているのが現状です。

「フォローアップ会議」の取りまとめにおいては、上場企業が社外取締役（および社外監査役）と株主・投資家との対話の場を積極的に設定するよう努めるべきであるとの提言を盛り込んでいただくことを要望します。

なお、ここでの「対話の場」とは、必ずしも個別面談のみをさすわけではなく、例えば会社説明会・決算説明会等に同席することなど、広義の「対話の場」への参加も含まれるものと考えています。

**◆社外取締役・社外監査役が「退任」する場合の理由の開示を要望します。**

社外取締役・社外監査役（以下、社外役員）が会社経営陣に対して様々な意見を表明した場合、必ずしもすべての意見が受け入れられるわけではありません。しかし、もしその意見が経営の根幹にかかわる重要な意見の相違であった場合に、社外役員が「辞任」という形で意思表示をする、あるいは経営側が次期の社外役員候補として再任しないということも起こり得ることと考えます。

このような場合、一般に株主・投資家は単に社外役員が「退任」あるいは「交代」したとしか知らされないことが多いと思われます。しかし、その「退任」あるいは「辞任」の理由の中に経営課題に係る重要な事柄が示唆されることもあり得ると考えられます。社外役員が「退任」する場合、その退任理由を開示することは、コーポレートガバナンスの実効性を担保する観点から極めて有用ではないかと考えます。

◆内部通報に関する原則 2-5 を「開示すべき原則」とすることを要望します。

第 5 回「フォローアップ会議」では、監査機能の適切な発揮に関しても問題提起がなされ、「内部通報の機能を十分に発揮させるため、レポートラインとして、社外監査役、社外取締役へ通報できる仕組みが必要である」という委員からの指摘が紹介されておりました。

実際、過去のいわゆる不祥事の発見においては内部通報が大きな役割を果たしてきたように見受けられます。従って、全ての上場企業が適切な内部通報制度を整備することは極めて重要と考えます。特に、通報窓口が経営陣から独立した適切な第 3 者になっていること、及び通報者の人権が確実に守られることが必須の条件と考えられます。

コーポレートガバナンス・コードでは原則 2-5 において内部通報に係る原則が示されています。第 5 回「フォローアップ会議」における資料 2 では、原則 2-5 の実施率は 99%、2-5①の実施率は 94%と、極めて高い実施率になっています。しかし、この原則については、コーポレートガバナンス報告書において開示すべき原則となっていないため、ほとんどの企業において開示・説明が行われておらず、具体的に投資家が通報窓口や通報者の人権を守る仕組みを判断することができません。

その他の多くの原則においても、より具体的な開示・説明が行われることが望まれますが、特に内部通報制度については、監査機能の適切な発揮という観点から不可欠のものと考えられますので、「開示すべき原則」に加えていただき、全ての上場企業が適切な説明を行うことを強く要望いたします。

◆政策保有株式の開示の拡充を要望します。

第 3 回「フォローアップ会議」では、政策保有株式についての議論が行われました。そこでは、株式の政策保有について合理的な説明を行うことは容易でなく、今後の方向性としては削減に向かうであろうということが大方のご意見であったと理解しております。いずれにしても、今後、企業と投資家の対話が一層求められることになると思われます。

そこで、原則 1-4 政策保有株式に係る開示について、企業と投資家の対話を深めていくための一助として、開示の拡充を要望させていただきます。

現在、有価証券報告書においていわゆる政策保有株式の開示が行われていますが、そこでは当該企業が保有する他社株式の株式数と金額（貸借対照表計上額）および保有目的が記載されています。

政策保有株式の保有目的は、「事業の円滑な推進」「安定的な取引の維持」などがあげられることが多いと思われますが、その場合、保有株式数・金額もさることながら、保有相手先の議決権の何パーセントを保有しているかということも重要な情報になります。これは相手先の総発行株式数を調べれば計算できることですが、開示資料で一覧できることは投資家にとって大変有用と思われます。

また、政策保有株式では、多くの場合、相手方も当該企業株式を相互に保有している（いわゆる持ち合い）ことが多いと思われます。このため、当該企業が保有する政策保有株式と並んで、相手方企業が保有する当該企業の株式数・金額・議決権比率を記載することで、政策保有株式の保有の意図や実情がクリアになるものと考えます。

以上、政策保有の株式数に加えて比率（％）を記載すること、および政策保有の相手方が保有する当該企業株式の株式数・金額・比率を記載することを要望します。

以上、ご検討のほど、よろしくお願い申し上げます。