

2021年5月7日

CGコード改訂案への意見

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

東京証券取引所ご担当者様

スチュワードシップ研究会は、主に運用機関等に所属する運用担当者・アナリストなどが会員となり、責任ある機関投資家としての研鑽を積むための研究会の場を提供しています。

このほど、当研究会の参加メンバーにより、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）改訂案に関する意見交換を行い、その意見を取りまとめましたので、提出させていただきます。

はじめに、4月6日に公表されたCGコード改訂案と上場制度の見直しにつきまして、当研究会もその基本的な考え方を支持する立場であることを表明させていただきます。

以下、主要な項目ごとに意見を述べさせていただきます。

【基本原則2 考え方】他

本改訂案の大きな特徴の一つは、「サステナビリティ」に関する企業の取組みや開示を強く促しているところにあると理解しています。その取組みは、機関投資家としても強く賛同しており、日本企業には積極的に取組みを進めていただきたいと考えています。

ただ、投資家の観点からは、日本企業においてサステナビリティ（ESG課題）への取組みが、ややもすると低収益性の言い訳になりがちであることを危惧しています。サステナビリティは「中長期的な持続可能性」の課題であり、「持続的成長と中長期的な企業価値の向上の実現」のために資本コストを踏まえた経営・資本生産性の向上が日本企業にとっての喫緊の課題であることをあらためて確認したいと思います。

このことを基本原則2 考え方や「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」等のなかでわかりやすく述べていただくことを要望いたします。

【補充原則1-2④】 議決権電子行使プラットフォームの利用拡大は投資家として大変期待していますが、プライム市場上場企業に限定されると、結局、投資家の事務の二重化が解消されず、投資家の利便性が限定されるため、当面はプライム市場上場企業への適用から促進

するものであっても、将来的には全上場企業が参加することが期待されることを明示していただきたい。

【原則 1-4 政策保有株式】 いわゆる「みなし保有株式」も、議決権を留保しているものは政策保有株式に含まれるものであることを明示していただきたい。また「流通株式」の計算から除外される対象としていただきたい。

また、【原則 2-6】において、企業年金がみなし保有株式を保有することが、運用リスク管理の観点から適切であるかについて検証すべきであることを追加するべきであると考えます。

【補充原則 4-8②】 筆頭独立社外取締役の選任に賛成します。

ただ、「筆頭」というと社外取締役の中に序列をつける印象を与えます。また、経営陣等との連携に係る体制整備とされていますが、対話ガイドライン 4-4-1 に示されたように株主等との対話のための取組みも含めるべきと考えます。このため、下記のような変更案を提案します。

『「筆頭独立社外取締役」あるいは「連携担当独立社外取締役」(注)を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るとともに、株主との面談などステークホルダーにも対応できる体制整備を図るべきである。』

さらに、脚注で『筆頭社外取締役や連携担当社外取締役は必ずしも取締役間の序列を示すものではない。年度ごとに交代制とするなどの工夫もあり得る。』とすることで、全ての社外取締役が責任を持って社内外との連携にあたるという主旨が明確になるのではないのでしょうか。

選任された場合には、氏名を開示していただきたいと考えます。

【補充原則 4-8③】 支配株主を有する会社が「特別委員会」を設置する場合は、委員の氏名・経歴等を開示すべきことを明示していただきたい。

【原則 4-11】 当原則で取締役会の多様性について示されているところですが、特に近年の女性活躍推進の観点から、「少なくとも女性の取締役を 1 名以上選任すべきである」との規定を追加する(当面はプライム市場上場企業に限定することも考えられる)ことを提案します。

【補充原則 4-11①】 取締役のスキルマトリックスの開示について賛成します。その際に、対象はすべての取締役・監査役であることを示していただきたいと思います(現在開示されている企業で、社外取締役のみを開示しているケースも散見されるため)。

単にマトリックス表を示すだけでは形式的なものになる恐れがあるので、「経営戦略・事

業特性と関連付けて、なぜそのスキルが求められるのかを記載する」ことを示していただければと思います（脚注や対話ガイドラインなどの形でよいと思います）。

また、「他社での経営経験を有するものを含めるべき」点については、単に他社での経営経験を有するというだけでは、CGコードで求められる「中長期的な企業価値の向上」に資する資質とは限らないので、例えば「他社での経営経験を有し、企業価値に関する知見を有するもの」などの資質を追記されることを要望します。

【原則 5-2】 政策保有株式の保有については、原則 1-4 において保有にかかる検証や情報開示が求められているところですが、政策保有株式全体の保有規模についての検証が十分ではありません。これは現預金の保有水準などと同様に資本政策の一環でもあることから、経営戦略・経営計画における資本配分の課題としても検証されるべきものと考えます。このため、原則 5-2 の経営資源の配分に関して、下記の通り「現預金や政策保有株式全体の保有金額等」を追加するとともに、補充原則 5-2②として下記の条項を追加することを提案します。

【原則 5-2】「……事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資および現預金や政策保有株式全体の保有金額等を含む経営資源の配分等に関し具体的に……」

【補充原則 5-2 新設案】「上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された資本政策の基本的な方針を踏まえて、現預金等の保有方針や政策保有株式全体の縮減の方針などの資本配分の方針について分かりやすく示すべきである。」

【CG 報告書における開示について】

今回の CG コード改訂案は、投資家の視点から見ても大変期待される内容が多く含まれます。特にプライム市場上場企業については、レベルの高いガバナンスが期待されています。それだけに形式的な遵守にならないかということが懸念されます。ガバナンスの実効性を確保するためには、コードの遵守状況について企業の取組みを開示し、株主・投資家に説明することが有効であると考えます。

その観点からは、企業が、現在 CG 報告書で開示が求められている 11 項目に限らず、「遵守」している事項についてその実施状況などを積極的に開示し、投資家との対話に供することが期待されます。ご当局におかれては、CG 報告書の開示について、このようなガイダンスを示していただくことをお願いいたします。

以上