

投資家と企業の対話ガイドラインに対する意見

2021年5月7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

金融庁ご担当者様

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）改訂案および投資家と企業の対話ガイドライン（以下、対話ガイドライン）に関する意見交換を行い、意見を取りまとめましたので、対話ガイドラインに関する意見を提出させていただきます。

はじめに、4月6日に公表された対話ガイドラインの改訂案につきまして、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。

その上で、さらに企業と投資家の対話を促進する観点から、いくつかの項目について意見を述べさせていただきます。

【2-2】 政策保有株式については、4. (2) において詳しく言及されていますが、政策保有株式全体の保有規模について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、投資戦略・財務管理の一環として検証されるべきものと考えます。このため、2-2 について、以下のような修正を提案します。

「・・・資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用・政策保有株式を含む資本配分・財務管理の方針が適切に策定・運用されているか。・・・」

【3.取締役会の機能発揮等】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。対話ガイドラインにおいて、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えます（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）。また、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が説明されているか」を追加していただきたいと思えます。

【4. (1) 株主総会の在り方】株主総会における企業と投資家の対話について、4. (1) において詳細なガイドラインを示していただいたことを歓迎します。

【4-1-1】について、「相当数の反対票」が会社によって判断が異なるため、英国のCGコードでは20%以上というガイドラインが示されていることを注記することも有益と考えます。また、支配株主を有する会社については、支配株主を除く一般株主での「相当数の反対票」を考慮すべきであることを追記していただきたいと考えます。

また【4-1-3】で有価証券報告書の総会前の開示を示していただいたことは有益だと考えますが、総会の1-2日前に開示されるのでは株主が分析する時間がないため、たとえば「有価証券報告書を、株主がその情報を十分に分析・参照できるように株主総会の3週間以上前に提出するなど……」などと示していただけると実効性が高まると考えます。

【4-2-1】脚注5において、「企業が直接保有していないが、企業の実質的な政策保有株式となっている株式を含む。」と記載されていますが、いわゆる「みなし保有株式」がこれに該当するものであることを明示していただきたいと考えます。

また、【4-3-2】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。

【4-4-1】筆頭独立社外取締役の設置に賛成します。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、他の社外取締役が投資家との対話を回避するなどの弊害が伴うことも懸念されます。

このため、『筆頭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。投資家との対話は筆頭社外取締役に限定されるものではなく、他の社外取締役も積極的に投資家との対話に臨むことが期待される。』などの記載を追加していただくことを希望します。

以上