

平成 27 年 1 月 22 日

金融庁総務企画局企業開示課御中

コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）
《コーポレートガバナンス・コード原案》
に対する意見

まず始めに、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）《コーポレートガバナンス・コード原案》」に示された諸原則に賛同するものであり、短期間にこのような充実したコード原案を取り纏められた有識者会議のメンバー並びに事務局を務められた金融庁・東京証券取引所の方々に敬意を表します。

本コードが、我が国企業の主体的な企業価値創造に向けた取組みを促し、またステュワードシップ・コードと相まって、企業と投資家との建設的な「目的を持った対話」を一層促進することに貢献することを期待しています。

以下に、いくつかのコメントと質問を提出させていただきます。

1. 【前文 8.】 3 行目「・・・ガバナンスの改善が実を結ぶまで待つことができる中長期保有の株主であり、」という文言については、「ガバナンスの改善が中長期的な経営成果に結びつくという長期的視野を持つ株主」という表現のほうが適切ではないかと考えます。
現在の表現では「保有」が長期であることが強調されているように感じられますが、投資家は様々な理由で株式を売買するため、長期的な企業価値を評価するという視点で株式投資をすることと、ある株式を長期間保有し続けることとは必ずしも同一ではないと考えます。ステュワードシップ・コードでも「売却を否定するものではない」との注記が置かれているところでもあり、ご検討をお願いいたします。
2. 【原則 1-3. 資本政策の基本的な方針】について。我が国では「資本政策」という言葉では、負債や株式による資金調達のことのみがイメージされ、「内部留保」と「配当・自社株買い」も資本政策であることや、資本コストへの配慮が忘れられがちであることを考慮し、補充原則などにおいて、例えば「会社全体の資本効率性の確認、負債と株主資本の資本コストを考慮した最適な資本構成の検討、適切な内部留保の規模と配当や自社株取得等の株主還元政策とのバランス、それらの中長期にわたる水準目標などについて十分に検討するべきである。」などの記載を追加してはいかがでしょうか。

3. 【補充原則 1-2③ 株主総会日程に関して】 [背景説明] の3つの「・」に指摘されたポイント（基準日から総会日までの日数、招集通知の発送時期、監査期間）は非常に重要であり、優先的に解決すべきことと考えます。一方、4つ目の「・」で指摘されている「業績評価に基づく株主総会の意思決定との関係」については、「業績評価」の直接的な対象となるのは業務執行役員であり、株主総会で選任される取締役とは必ずしも同じではないことから、大きな問題とはならないものと考えます。実際、近年、社長や執行役員は4月に就任し、取締役の改選は6月株主総会という会社の事例も見られます。また株主総会を7月以降に開催することで、投資家は有価証券報告書の詳しい情報に基づいて、株主総会に臨むことが可能になるというメリットもあります（海外各国ではどこでもそのような日程であると理解しています）。

この問題については、ぜひとも前向きな検討をお願いしたいと思います。

4. 【補充原則 1-2⑤ 実質株主である機関投資家の株主総会出席】は、特に機関投資家にとって重要な事項であり、コードに採用されたことを高く評価するものです。ここでは「信託銀行」という言葉が3回出てきます。ここで初めの2回は運用資金を保管する「管理信託銀行」を指すものと思われませんが、後段の「上場会社は信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。」と記載されている部分ではいわゆる「株主名簿管理人」である信託銀行を指すようにも読めます。上場会社が協議すべき「信託銀行」がいずれを指すのか、あるいは両方の信託銀行と協議することを示唆しているのか、ややわかりにくいと感じますので、明確になるような記載の仕方を工夫していただくことを希望します。

5. 【基本原則 3.】に示された原則は大変重要であり、強く賛同します。

加えて、株主・投資家等が情報を利用するに当たっては、当期の情報だけでなく過去からの経年的な変化など歴史的な分析も重視されます。また、企業の開示情報が容易に検索できることも必要です。このような観点から、「会社は、毎期一貫性のある形式と媒体で開示するとともに、過年度の開示資料についても同じ媒体に掲載して株主・投資家が容易に参照できるように努めるべきである。」といった記述を追加していただくことを提案します。

6. 【原則 3-1. 情報開示の充実】では、(ii) コーポレートガバナンスに関する基本方針や、(iii) 取締役報酬の決定に当たっての方針と手続きなどの開示が求められています。これらについてはすでに有価証券報告書のコーポレートガバナンスの状況において開示が規定されているところですが、残念ながら本コード案の求めるレベルに達しない、ひな型的・形式的な説明に終わっている会社の事例が多数みられます。本コード案の補充原則では「ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け」と指摘されておりますが、有価証券報告書の開示規則との連携も検討されておられるのでしょうか。「ひな型的」な記述を

避けることは大変重要なことであるとともに、開示書類間の整合性も必要なことである
と考えるため、質問させていただきます。

7.【第4章 取締役会等の責務】に関連して、我が国では、取締役を退任した前会長・前社長等が、相談役、名誉会長等の名称により実質的な役員として経営に影響を及ぼしている事例が少なからずあるものと考えます。このような場合、「当該人材の氏名、肩書、経営への関与の状況等について会社は適切に開示すべきである」、あるいは「社外取締役・監査役の役割として、当該の事項について株主に報告すべきである」旨を、適切な個所に追加記載していただきたいと考えます。

8.【原則 5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表】「収益力・資本効率等に関する目標」に加えて、「設備投資やM&Aなどの投資決定に当たっての判断基準」も示すことが望まれると考えます。

参考までに、生命保険協会のアンケート調査（2013年度）によると、投資の意思決定の判断基準として、投資家の78%が投下資本利益率（ROI）を重視しているのに対し、企業は売上・利益の増加額62%、投資資金の回収期間61%などを重視しており、ROIは27%にとどまっているという意識のギャップがあることから、投資の判断基準の開示は重要と考えます。

以上、ご検討のほど、よろしくお願い申し上げます。

なお、ここに記載した意見は、提出者個人の意見であり、所属する団体の意見を代表するものではないことを申し添えます。

木村祐基

一般社団法人 スチュワードシップ研究会 代表理事

〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14

新槇町ビル別館第一

E-mail: kimura@stewardship.or.jp