

2018年4月28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

コーポレートガバナンス・コード改訂案について

(東京証券取引所へのパブリックコメント)

I. 今回の改訂案では、政策保有株式の縮減の方向性の明確化、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮、取締役会の役割・責務の一層の具体化・明確化、資本コストの把握等、株主・投資家の視点から関心の高い事項について、内容の充実が図られており、改訂案について高く評価しています。

II. 改定案の方向性について賛同したうえで、以下にいくつかの項目について提案をさせていただきます。

1. 第3章に、ESG情報に関する記載を盛り込むことを提案します。

イ) 【基本原則3】の1行目

現行案：上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、・・・

修正案：上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、いわゆるESG（環境、社会、統治）への取組み、経営戦略・経営課題等の非財務情報について、・・・

ロ) 【基本原則3】**考え方** 3段落目2行目

現行案：・・・比較可能性に優れている一方で、定性的な説明等のいわゆる非財務情報を巡っては、・・・

修正案：・・・比較可能性に優れている一方で、いわゆるESGをはじめとする非財務情報を巡っては、・・・

理由：持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のためには、いわゆるESGへの取組みが不可欠となっています。中長期的な観点からエンゲージメントを実施する投資家と、企業との対話は、ESGに関する議論が中心となっており、ESG情報の開示に関する記載を盛り込むことを提案します。

2. 第2章【基本原則2】**考え方** 7行目

現行案：いわゆるESG（環境、社会、統治）問題への積極的・能動的な対応を・・・

修正案：いわゆるE S G（環境、社会、ガバナンス）問題への積極的・能動的な対応を・・・

理由：統治という訳にやや違和感があります。統治という日本語では、旧来型の内部統制などの狭い経営管理的なものをイメージしかねない懸念があります。今日、攻めのガバナンスなど、より広い意味でガバナンスという言葉が定着していることを踏まえ、ここは（環境、社会、ガバナンス）という表記のほうが良いのではないかと考えます。

3.【原則 3-1 情報開示の充実】(i)に「資本政策の基本方針」を加えることを提案します。

現行案：(i) 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画

修正案：(i) 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画、資本政策の基本方針

理由：原則 1-3 では資本政策の基本的な方針について説明を行うべきであるとされています。また、今回のコード改訂案原則 5-2 では「自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに」とされています。一方、日本企業の資本政策については投資家の疑問の声も強いことから、資本政策の基本的な方針について、経営方針の一環として情報開示を充実すべき事項として、原則 3-1 に明記することが望ましいものと考えます。

4.【原則 3-2 外部会計監査人】補充原則 3-2①、3-2②に、それぞれ「開示」「説明」を求める文言を追加することを提案します。

3-2① 現行案：監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

修正案：監査役会は、少なくとも下記の対応を行い、開示すべきである。

3-2② 現行案：取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

修正案：取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行い、その内容を株主・投資家に説明すべきである

理由：近年、重大な会計不祥事が相次いでおり、投資家の会計監査に対する関心と期待が高くなっています。このため、企業が外部会計監査の環境を適切に整えているかについて、開示・説明を促すことにより、実効性を高めることが重要と考えるためです。

5. 補充原則 5-1①に、取締役に加え、監査役も加えることを提案します。

現行案：株主との対話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。

修正案：株主との対話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）、あるいは監査役が面談に臨むことを基本とすべきである。

理由：近年、様々な企業不祥事が発生しており、外部会計監査人の監査を含めて、「監査」に対する関心と期待が高まっています。「監査の透明化」（長文型監査報告書）の導入について議論が進められている状況も踏まえると、監査の職責を担う会社の役員である監査役も、必要に応じて株主との対話、株主への説明を行うことが期待されます。補充原則 5-1①では、「株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、」と示されていますので、監査役への過重な負担を懸念する必要はないものと考えます。なお、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の監査委員、監査等委員は取締役として現行案の「取締役（社外取締役を含む）」に含まれるものと解されますので、監査役会設置会社においては監査役がその職責を担うべきものと考えます。

6. 【原則 5-2】1 行目の表現を修正することを提案します。

現行案：・・・自社の資本コストを的確に把握した上で、・・・

修正案：・・・自社の資本コストについて十分に認識した上で、・・・

理由：改訂案の趣旨には全面的に賛成で、上場会社が自社の資本コストを的確に把握することは極めて重要であると考えています。ただ、改訂案の「自社の資本コストを把握し」という表現では、多くの企業が「自社の資本コストは 5%か 7%か」といった数値にのみ関心を向けてしまう可能性が高いのではないかと懸念します。資本コストの推計には様々な方式があり、単純に「何%」と決められるものではありません。重要なことは、上場企業の経営陣の方々に「資本コスト＝投資家の期待収益率」という概念をよく理解してもらい、様々な推計方法があることも理解していただいた上で、「投資家の期待」に応える収益をあげるという認識を持ってもらうことであると考えます。このような趣旨を表すため上記の修正表現を提案します。

以上

投資家と企業の対話ガイドラインについて

(金融庁へのパブリックコメント)

1-1に、資本政策の基本方針、及びESG情報への取組みに関する記載を追加することを提案します。

現行案：持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画等が策定・公表されているか。また、こうした経営戦略・経営計画等が、経営理念と整合的なものとなっているか。

修正案：持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画、資本政策の基本方針等が策定・公表されているか。また、こうした経営戦略・経営計画、資本政策の基本方針等が、経営理念と整合的なものとなっているか。更には、ESGへの取組みが、経営戦略・経営計画等の中心に位置づけられているか。

理由：企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のためには、資本政策が重要な要素の一つであり、特に我が国においては資本政策の方針が定かでない企業が少なくないことから、経営戦略・経営計画と同時に資本政策の基本方針も明確にすべきことを明示することを提案します。また、いわゆるESGへの取組みが、経営陣の強いコミットメントのもと、経営の中心に位置付けられていることが重要であり、その点を明示的に盛り込むことを提案するものです。

以上