

## 「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」(第 12 回)

### ＜コーポレートガバナンス改革の深化に向けた論点＞

前回(10月18日)のフォローアップ会議における指摘等を踏まえると、コーポレートガバナンス改革の更なる深化に向けた今後の課題としては、以下が掲げられるか。

- － 今後の課題について、以下に付け加えるべきことはあるか。
- － こうした指摘を踏まえ、投資家と企業との対話においては、どのような点に着目すべきか。

#### (1) 経営環境の変化に対応した経営判断

- コーポレートガバナンス改革の目的は、果敢な経営判断の下、中長期的な企業価値を向上させていくことであるが、特に日本企業においては、資本の効率性に対する意識の低さや収益力が課題であり、改革の目的が十分に実現に至っていない。
- グローバルな投資家は、企業が収益性を高めていくために取締役会と対話を行うことを望んでいる。資本政策についての開示が充実されることは有益。
- 経営効率の指標について、ROEのみで測ることは問題があるが、ROAやROSが低水準であることは日本企業にとっての課題。
- 経営陣が果敢な経営判断を行っていく上では、インセンティブ付けも重要。

#### (2) 投資や現預金等の保有

- コーポレートガバナンス・コード策定に当たっては、拡大した企業収益を設備投資や人的投資につなげることが重要とされ、それを支える仕組みとしてガバナンスが位置付けられていた。日本企業は、手元の現預金を活用し、設備・人材・研究開発投資等を加速化することにより、グローバル市場での競争力を付けるべき。
- 企業の成長に向けた内部留保の活用については、個別の企業によって異なる。全体を一律に議論するのではなく、投資家との個別の対話や、社外取締役による監督といった形で対応すべき。

### (3) CEO・取締役会等

- 取締役会、特に社外取締役は、現経営者が機能不全である場合における解任、後継経営者の指名及び候補者の選抜・育成について、その客観性、透明性、的確性を持続的に担保するために積極的、主体的に関与すべき。
- CEOの後継者の指名に当たって、独立社外取締役が過半数を占める指名委員会が広く活用されることが望ましい。
- 社外取締役としての適格性や取締役会の多様性について十分に議論することや、企業の戦略に関連の深い社外取締役候補者を選定することが重要。社外取締役には、資本効率や政策保有株式等について経営陣を実効的に監督する能力も重要。
- 自らの役割を十分に認識していない社外取締役も見受けられるところ、社外取締役の役割に対する自らの認識を深めるための取組みが重要。
- 監督と執行の分離の観点から、CEOやCEO経験者の取締役会議長への就任は必ずしも望ましくない。一方で、日本においては、企業の業務執行には関与しないものの、企業のブランドの継承等の観点から会長が対外活動を行っているケースもあり、一律に論じることは困難。
- いわゆるOBガバナンスの弊害を排除すべき。
- 企業不祥事等を実効的に防止するためのガバナンスの機能を強化すべき。
- 社内・常勤の監査役や監査委員には、知識・経験の両面でしかるべき専門性を持った人材が就任すべき。

### (4) 政策保有株式

- 株式の政策保有は、公正な競争の妨げ、不当な取引制限、株主間の不平等、買収防衛策としての不適切な利用、非効率な資本管理、経営に対する規律の低下等につながりうるものであり、縮減を進めるべき。
- 政策保有株式を「保有させている」企業に保有を維持させる強いインセンティブがあるため、縮減を進める上では、保有している側のみによる対応には限界がある。
- 保有の合理性についての説明・開示が不十分。透明性の向上や投資家との対話に資する観点から、異動のあった銘柄、保有させている側にとっての具体的な取引上の重要性、個別の議決権行使結果、英語による公表等、政策保有に関する開示の充実が重要。また、政策保有と純投資の区別が曖昧である点も、実態の捕捉に当たっての課題。

- 政策保有の性質が、安定株主確保から戦略的提携へと変化している例もあり、個別企業ごとに保有の意義を確認する必要。

#### (5) アセットオーナー

- 企業年金は、最終受益者のために中長期的な企業価値を向上させるとのステewardシップ・コードの考え方に最も適合的なアセットオーナーであり、個別の企業年金によって事情は異なることもあると考えられるが、特段の理由がない限りは、ステewardシップ活動を行うのが原則。

企業年金がステewardシップ活動を行う際に、どのようなことが課題となるか。

#### (6) その他（投資家との対話）

- 投資家により対話の質にばらつきが見られ、内容が充実していない例も多いが、コーポレートガバナンス改革を更に進めていく上では、企業自身の努力に加え、投資家との対話の役割が重要。投資家が、企業の個別の状況を踏まえ、有効な対話を行っていくための工夫が必要。
- コーポレートガバナンス・コードの個々の原則の趣旨等を改めて発信し、対話に際して生じ得る長期投資家と企業の認識のギャップを埋めることを通じ、コードの実効性を担保することが重要。
- 年金等を通じて企業の株主となっている国民の安定的な資産形成を図る上でも、コーポレートガバナンス改革を進めていくことが重要。

<以 上>