

コーポレートガバナンス・コードの改訂案に関する意見書

2018年（平成30年）4月13日
日本弁護士連合会

本年3月30日に意見募集に付された「コーポレートガバナンス・コード（改訂案）」（以下「コード改訂案」という。）に対して、当連合会は、以下のとおり意見を述べる。

第1 意見の趣旨

- 1 当連合会は、コード改訂案に基本的に賛成する。
- 2 ただし、以下に指摘する個別の論点に関しては更なる検討を要すると考える。
 - (1) 政策保有株式について、自社における検証と適切な開示が必要という原案に賛成する。ただし、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方」の記載は、一律に縮減を求めるものと受け取られないように工夫すべきである。

【原則1－4】

また、政策保有株式の売却が提携や取引関係の縮減につながることが許容されるべき場合もあるから、取引の縮減の判断は、取引の経済合理性に基づいて行われるべきであるとすることが妥当である。【補充原則1－4①】

- (2) 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮の新設及びその内容には賛成するが、その配置については、第1章の原則1－8とするべきである。

【原則2－6】

- (3) 独立社外取締役の人数として、「少なくとも2名以上」、「少なくとも3分の1以上」、「十分な人数」という3つの基準が示されているが、これらの基準の間の関係を明確にすることが望ましい。【原則4－8】

第2 意見の理由

1 総論

コーポレートガバナンス・コードは、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることを主眼として、2015年（平成27年）に策定され、上場企業・投資家等に受け入れられている。コード改定案は、コーポレートガバナンス改革をより実質的なものへと深化させていくため、企業にとって最も重要な戦略的的意思決定であるCEO（最高経営責任者）の選解任について、客観

性・適時性・透明性のある手続を確立していくこと、取締役会が全体として適切な知識・経験・能力を備えること、及び政策保有株式について、投資家と企業の間でこれまで以上に深度ある対話が行われるようにすること等を企図している。コード改定案は、企業経営陣による積極的な経営判断を後押しし、また、企業と投資家との対話を実質的なものとし、ひいては、日本企業の国際競争力の向上に資するものと評価できる。また、コーポレートガバナンス・コードは、いわゆるプリンシップベース・アプローチ（原則主義）を採用するが、対象となる企業の立場からは、その意味が可能な限り明確化されることが望ましく、コード改定案はこの点からも評価できる。よって、当連合会は、コード改定案に基本的に賛成する。以下、個別の論点について意見を述べる。

2 個別の論点

(1) 【原則 1－4 政策保有株式】について

基本的に賛成である。政策保有株式が事業価値を高めているという実証がなされていないとの指摘もあり、自社における検証と適切な開示が必要という原案に賛成である。

ただし、コード改定案には、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方」とあるが、政策保有株式の保有目的は、業種・業態によって様々であり、合理的な保有も存在する。したがって、一律に縮減するか、縮減しない場合にはその理由を説明することを求めるものと受け取られないようにすべきである。例えば、「政策保有株式の保有・縮減に関する方針」などとすることが考えられる。

(2) 【補充原則 1－4①】について

資本提携と業務提携が密接に関連していた場合において、業務提携関係が解消されるときのように、政策保有株式の売却が提携や取引関係の縮減につながることが許容されるべき場合もある。したがって、このような縮減の判断は、取引の経済合理性（補充原則 1－4②参照）に基づいて行われるべきであるとすることが妥当である。

したがって、「上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社（政策保有株主）からその株式の売却等の意向を示された場合には、その会社との間での取引を縮減するか否かの判断は、経済合理性に基づいて行うべきであり、売却等を妨げることを目的とするべきではない。」とすべきである。

なお、開示について原案は、「毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合ってい

るか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。」としている。この点に関し、開示の対象については、個別銘柄の全てを個々に開示することの負担感を考慮し、個別銘柄毎の検証結果の開示までは必要ないが、株主・投資家の理解に資するよう、一定の類型化を行った上で開示すべきという意見もあった。

(3) 【原則 2－6 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】について
原則 2－6 の新設及びその内容には賛成するが、その配置については、第 1 章の原則 1－8 とするべきである。

すなわち、原則 2－6 は、従業員の資産形成に寄与することから、第 2 章「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」中に置かれていると思われる。

しかし、コーポレートガバナンス・コードとの関係で見れば、企業年金がアセットオーナーとしてスチュワードシップ活動が期待される大きな理由は、企業年金が運用対象資産として内国上場株式を保有している場合において、①その議決権の行使が、保有対象となっている他の上場企業等の企業統治や、その株主の権利に影響しうることや、また、②企業年金が帰属する会社が保有対象となっている他の上場企業等と取引関係があり、企業年金による議決権行使等に際して当該取引関係について何らかの配慮がされるときなどには、企業年金の受益者（従業員）と会社との間に利益相反の問題が生じうることにある。

したがって、コーポレートガバナンス・コードの中での位置付けとしては、取引関係等が議決権行使に影響し、そのことが運用対象資産となっている企業の他の株主の議決権行使の効果を相対的に低下させ（つまり「株主の権利・平等性」に影響する），企業統治を働きにくくする恐れがあるという意味で、政策保有株式等の問題と共通する面があり、「株主の権利・平等性の確保」の第 1 章の最後に置くことがより適切ではないかと考える。

(4) 【原則 4－8 独立社外取締役の有効な活用】について

独立社外取締役の人数として、「少なくとも 2 名以上」、「少なくとも 3 分の 1 以上」、「十分な人数」という 3 つの基準が示されているが、これらの基準の間の関係を明確にすることが望ましい。

コード改定案は、「十分な人数」が必要であり、その最低ラインとして 2 名以上ないしは 3 分の 1 以上という 2 つのラインがあるとするものであり、その趣旨を分かり易く表記するのが良いのではないか。

例えば、「…上場会社は、そのような資質を十分に備えた独立社外取締役

を十分な人数選任すべきである。その数は、少なくとも2名以上であり、また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の人数が必要と考える上場会社は、その人数を選任すべきである。」などとすることが考えられる。

(5) 【原則4－11 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】について

「ジェンダーや国際性の面を含む」の追加を含め、改訂に賛成である。

日本企業による女性取締役の登用が遅れているとの指摘がある。例えば、「女性取締役が1人以上いる上場企業の比率は日本が20.2%と、54カ国中49位にとどまった。」（2018年3月17日付け日本経済新聞朝刊）との報道もなされている。

ジェンダーや国際性といった多様性に富む取締役会は、異なる視点を経営に反映でき、偏った思考に組織が陥るのを防ぐことが期待できる。

したがって、かような多様性ある取締役会の構成がコーポレートガバナンス・コードに明記されることで、「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の対象となり、上場企業と株主・投資家の対話のきっかけとなり、ひいては日本の上場企業における取締役会の多様性につながるものと考えられる。

以上