

コーポレートガバナンス・コード改訂案に対する意見

経営法友会

コーポレートガバナンス・コード改訂案（以下「改訂案」という）について、企業法務の実務の観点から問題となる点や、趣旨等を明確にされたい点等に関し、以下のとおり、意見を述べる。

なお、現行のコーポレートガバナンス・コードを、「現行コード」という。

【該当箇所】

本コードの適用9.

【意見】

解釈指針において、「すべき」との表現を用いることに反対する。

例えば、「望ましい」や「例えば……を行うことが考えられる」などの表現に弱められたい。

【理由】

「上場会社は『解釈指針』において示されたこれらの内容を参照しつつ対応することが期待されるが、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各企業に委ねられる」という解釈指針の位置づけに照らすと、上場会社に対して一定の対応を義務づける表現を解釈指針において用いることは適切ではない。

【該当箇所】

本コードの適用9.、企業の実質的な対応を促すための「プリンシプル化」・「スリム化」12.

【意見】

解釈指針に記載された具体的な取組みを行っていないこと自体が、ただちに不十分な対応であることを意味するものではなく、解釈指針に記載された具体的な取組みを行っていない場合（各社が自社の事情に応じて異なる取組みを行った場合）であっても、実質的に原則の趣旨・精神に沿った対応を行っているときは、当該原則について「コンプライ」と評価しようという理解でよいか、明らかにされたい。

【理由】

企業の実質的な対応を促すための「プリンシプル化」・「スリム化」12.には、「当該改訂に

においてコンプライ・オア・エクスプレインの対象から外れ『解釈指針』に移管された記載や本コードから削除された記載について、当該改訂後にはその重要性が失われたと考えることは適切ではなく」と記載されているが、解釈指針はコンプライ・オア・エクスプレインの対象ではなく、「各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限りにおいて、その具体的な実現手法は各企業に委ねられる」（本コードの適用9.）以上、解釈指針に記載された具体的な取組みを行っていないこと自体が、ただちに不十分な対応であることを意味するものではない。解釈指針に記載された具体的な取組みを行っていない場合（各社が自社の事情に応じて異なる取組みを行った場合）であっても、実質的に原則の趣旨・精神に沿った対応を行っているときは、当該原則について「コンプライ」と評価しうるものとする。

この点が明確でなければ、解釈指針が準拘束的に運用され、会社側の説明負担だけが増える危険があるため、上記のような理解でよいか確認するものである。

【該当箇所】

原則 1-1(2)

【意見】

「社外取締役を含む取締役」との記載は、取締役が対話の対応者となる場合に常に社外取締役を含めることを求める趣旨ではなく、株主の希望や面談の主な議題等に応じて、社内取締役のみで対応することも許容されるとの理解でよいか、明らかにされたい。

【理由】

原則 1-1(2)の「社外取締役を含む取締役」との文言は、取締役が対話の対応者となる場合には常に社外取締役を含める必要があるとの理解を生じさせる余地もある。

しかし、実務上、株主面談の議題には、M&A、資本政策、訴訟・調査対応、重要顧客、未公表案件等に関する機微情報が含まれることが少なくなく、面談の議題、機密性等によっては、社内取締役のみで対応することが適切な場合もありうる。

したがって、原則 1-1(2)の「社外取締役を含む取締役」との記載は、取締役が株主との対話の対応者となる場合に常に社外取締役を含めることを求める趣旨ではなく、株主の希望や面談の主な議題等を踏まえ、社内取締役のみで対応することも許容されるとの理解でよいか確認するものである（改訂案では、現行コードの補充原則 5-1①が原則 1-1(2)に格上げされていることもあり、確認する次第である）。

【該当箇所】

原則 1-2、同解釈指針、●年改訂を踏まえた当面の留意事項 14

【意見】

原則 1-2 における「有価証券報告書を株主総会開催日前に提出するなど」の記載、解釈指針のうち(i)の記載および●年改訂を踏まえた当面の留意事項 14.は削除すべきである。

あわせて、「有価証券報告書の株主総会開催日前提出」や「有価証券報告書の株主総会開催日の 3 週間以上前提出」を満たさないことのみをもって、ガバナンス上の不十分な対応と評価されないこと（これらを満たさなかったとしても「コンプライ」と評価しうる）を、パブリックコメント回答または運用上の考え方において明らかにされたい。

また、3 週間前提出ありきではなく、有価証券報告書の記載事項がすべて議決権行使に必要なのかも含めて投資家の真のニーズを踏まえたうえ、開示事項の削減・合理化など、上場会社の負担に配慮した慎重な議論を期待する。

【理由】

株主総会における議決権行使の参考となる情報の株主に向けた早期提供については、上場会社は、従前より、招集通知を早期に提供するなど対応してきた。また、法制度としては、会社法上、電子提供措置事項として、株主総会開催日の 3 週間前の日または招集通知の発出日のいずれか早い日からの開示が求められているところである。

有価証券報告書の株主総会前開示については、担当大臣による要請に対し任意での対応が求められていたところ、これをコーポレートガバナンス・コードの原則に記載することにより上場会社は事実上その対応が強制されることとなるが、法制度面での検討状況に鑑みると現時点で原則に記載することは時期尚早である。

有価証券報告書の提出時期は、監査日程、取締役会決議、計算書類・事業報告の確定、招集通知の作成、さらには総会運営等と密接に連動しており、上場会社の努力のみでは吸収しきれない制度的制約を伴う。

仮に有価証券報告書の株主総会前開示に係る記載を原則 1-2 に残すとしても、少なくとも、解釈指針の(i)の記載（有価証券報告書の株主総会開催日の 3 週間以上前提出に係る記載や株主総会開催日等の後ろ倒しに係る記載）については削除すべきである。

有価証券報告書の株主総会開催日の 3 週間以上前提出については、●年改訂を踏まえた当面の留意事項 14.においても、「現行法制下で一般化している実務運用からすると株主総会開催日の 3 週間以上前の開示は必ずしも容易ではないとの認識」が示されているにもかかわらず、3 週間以上前の開示との文言を解釈指針においてであっても記載することにより、投資家、議決権行使助言会社、さらには取引所実務において、これが事実上の標準時期

として受け止められ、制度整備に先行して会社実務のみを圧迫するおそれがある。

3週間前開示への過度なプレッシャーが上場会社にかかることは適当ではなく、有価証券報告書の提出時期の前倒し自体が優先され、開示の正確性や監査の安定性が損なわれることになれば、それは本来守られるべき株主利益にも反する。

この議論をするにあたっては、総会3週間前開示ありきではなく、投資家の真のニーズがどこにあるのか、また3週間前という時間軸が絶対的なものであるのかの検証も踏まえつつ、上場会社側の実務の負担軽減の観点から開示事項の削減・合理化を行うことも含めて、慎重な議論を進めることが必要であると考えます。

開示媒体が一本化等されたとしても、有価証券報告書・事業報告の記載事項がそれぞれ現状水準のまま維持されるのであれば、上場会社の実務負担が顕著に軽減されることはなく、SSBJ基準対応をはじめ、上場会社における開示実務の負担は増している中、総会3週間前開示を実現することは困難である。また、株主総会の後ろ倒しをせずに総会3週間前に開示を行うことは困難であるが、株主総会の後ろ倒しについては、配当の権利確定日、取締役の任期、酷暑となる時期の開催の妥当性等の観点から、容易に実現できるものではない。

また、あわせて、●年改訂を踏まえた当面の留意事項14.において、「有価証券報告書と事業報告の一本化……や、有価証券報告書の記載事項の整理といった制度的な検討も並行して進める」と記載されていることに関連して、このような検討に際しては、記載に関する法的責任の整理も行うべきであると考えます。

【該当箇所】

原則 1-4

【意見】

政策保有株式について、自社の機関設計や取締役会の位置づけに照らして、取締役会がすべての個別銘柄の保有目的・意義を具体的に精査する必要性ではなく、執行側が検証した個別銘柄の保有目的・意義が適切かなどの全体感の監督を取締役会が行うことも許容される（そのような対応であっても「コンプライ」と評価しうる）という理解でよいか、明らかにされたい。

【理由】

モニタリングモデルを指向する会社の取締役会において、個別銘柄の保有目的・意義を逐一検証することには困難が伴う場合も多々あると考えられ、取締役会（特に社外取締役）にとって過大な負担となることを懸念する。

個別銘柄の保有目的や保有コストに見合ったリターンが得られているかどうかの判断に

必要な情報は執行側が保有していると考えられることから、個別の具体的検証は執行側が担い、取締役会は執行側の検証が適切かどうかのモニタリングを行う、という役割分担が妥当と考えられる。

【該当箇所】

原則 2-2

【意見】

中核人材への登用等における多様性の確保について、数値目標の開示を義務づけるべきではなく、多様性に係る結果を開示対象とすべきである。また、原則 2-2 で述べられている「ジェンダーや国際性、経歴（中途採用を含む）、年齢」という例示は、原則で定める内容ではなく、解釈指針に記載すべきである。さらに、例示のうち「文化的背景」については削除するか、その対象を限定すべきである。

【理由】

多様性の確保が会社の変革や持続的な成長を確保する上での強みとなりうることに關してはそのとおりである一方で、多様性度合いを測る際、数値化が可能なもの（国籍等）、可能ではないもの（価値観等）がある中で、バックグラウンドが多様な人員で構成されているかは結果論であり、数値として測定可能なもののみを目標として取り組んでいくことは適当ではない（手段が目的化している）。

文化的背景に関しては、人種・民族・門地・本籍・出生地・思想・信条等に関係するものもあり、その対象範囲を誤ると不当な差別等につながるものである（なお、「文化的背景」について、平成 11 年労働省告示第 141 号の 1(2)においては、求職者から「人種、民族、社会的身分、門地、本籍、出生地その他社会的差別の原因となるおそれのある事項」、「思想及び信条」、「労働組合への加入状況」は原則として収集してはならないとされている）。そのため、多様性の判定においても、安易に文化的背景を考慮することは控えるべきである。

【該当箇所】

原則 4-10、同解釈指針

【意見】

解釈指針に従い、独立社外取締役を少なくとも過半数選任することに代えて、特別委員会を設置した場合、原則 4-10 を「コンプライ」していることになるという理解でよいか、明らかにされたい。仮に、特別委員会の設置では原則 4-10 を「コンプライ」していることにならない場合には、この改訂（「独立社外取締役を少なくとも過半数選任すること」と「特別委員

会の設置」のうち、前者のみ原則に記載し、後者を解釈指針に記載すること) に反対する。

【理由】

現行コードの補充原則 4-8③では、支配株主を有する上場会社は、特別委員会を設置した場合、「コンプライ」していることになるので、その点を変えるべきではない。

【該当箇所】

原則 4-13(1)

【意見】

取締役会の構成の多様性の要素として述べられている「ジェンダーや国際性、経歴、年齢、文化的背景」という例示のうち、「文化的背景」は削除すべきである。

【理由】

上記原則 2-2 に対する意見でも述べたとおり、文化的背景に関しては、人種・民族・門地・本籍・出生地・思想・信条等に関係するものもあり、その対象範囲を誤ると不当な差別等につながるものである。

【該当箇所】

原則 4-14(3)、同解釈指針

【意見】

求められるのは、あくまで「取締役・監査役の支援体制」の整備であって、専任部署や専任人員の配置を一律に求めるものではない（すなわち、会社規模、機関設計、事業特性に応じ、兼務、段階的整備、既存部門による分担等の柔軟な実装が許容される）という理解でよいか、明らかにされたい。

【理由】

現行コードでは、上場会社が取締役・監査役に必要な情報を提供し、支援体制を整えること自体は求められていたとしても、その重点はあくまで実効性の確保、すなわち機能面に置かれていたのに対し、改訂案では、機能面を超えて、組織としての「部署」への言及が行われている。

この点、法務、総務、経営企画、内部監査等が分担・兼務により実質的な支援機能を果たしている会社においては、支援機能そのものではなく、「取締役会を支える部署」や「人員配置」の組織としての外形が評価の対象となりうると、形式的な組織整備が先行し、本来重視されるべき実効性がかえって後景に退くおそれがあることから、趣旨を確認するものである。