

2018年4月27日

金融庁総務企画局企業開示課 御中

「投資家と企業の対話ガイドライン（案）」に関する意見

経営法友会（代表幹事・杉山忠昭（花王株式会社）。以下、「当会」といいます。）は、1971年に「企業法務実務担当者の情報交換の場」として発足し、法人単位の会員組織として企業内の法務担当者によって組織され、企業の法務部門の充実強化を目的とした活動とともに、各省庁・関係団体に対し実務的見地からの意見提言・意見交換を行っており、現在、会員数1,223社を超える組織となっています（2018年3月現在）。

今般の「投資家と企業の対話ガイドライン（案）」について、当会は、事業者の実務に大きな影響を与える論点が含まれていると認識していることから意見を提出することとしました。

今後、これらの意見をはじめ、事業者側の事情も踏まえた検討が行われることを強く願います。

経営法友会

<本意見の連絡先>

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 3-9-10

茅場町ブロードスクエア 2階

公益社団法人商事法務研究会内

経営法友会事務局

TEL：03-5614-5638

FAX：03-5643-7187

E-MAIL：keieihoyukai@shojihomu.or.jp

担当：浅沼 亨、築 茂樹

はじめに

本改訂は、「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について」(以下「本改訂」)について、経営法友会における「会社法実務研究会」のメンバーのうち、コーポレート・ガバナンス業務に携わる者が中心となって、取りまとめたものである。

2015年のコーポレートガバナンス・コード適用を受け、日本企業のコーポレートガバナンスは大きな変革を遂げた。これらは欧米の株主重視の考えがベースにあり、賛否両論はあるものの、ROEを中心とする資本効率の重視や取締役会のモニタリング機能を向上させた結果、取締役会が活性化し経営改革がなされ一定の成果をおさめた会社も少なくない。今後もコーポレートガバナンスのあり方について、不断な検証と改訂は必要であると考えている。

本改訂は、企業価値向上に向けた機関投資家と企業との建設的な対話において、重点的に議論される項目が対象とされていると理解している。ただ、その内容を見ると、企業が重視している項目との乖離が大きいという印象である。機関投資家と企業とで重視している項目が違って当然であるが、建設的な対話をするにあたって、機関投資家側だけの問題意識が多く取り上げられることはバランスを失すると言わざるを得ない。

また、本改訂について、企業経営をするにあたって自明のものや、各企業の自主性に委ねられるべきものも多く見受けられる。企業の自主性を主張したい場合、「エクспレイン」すればよいという考えもあるが、本改訂が施行された場合、実質的には企業に対する規範となってしまうことから、その説明責任のハードルは高くなってしまう。

機関投資家と企業が建設的な対話をするにあたって、どの項目が重要となるか、企業側の意見も十分に聞いた上での改訂プロセスが望まれる。

投資家と企業の対話ガイドラインについて

本ガイドラインは、コーポレートガバナンスを巡る現在の課題を踏まえ、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・コードが求める持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめたものである。機関投資家と企業との間で、これらの事項について建設的な対話が行われることを通じ、企業が、自社の経営理念に基づき、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現し、ひいては経済全体の成長と国民の安定的な資産形成に寄与することが期待される。

本ガイドラインは、両コードの附属文書として位置付けられるものである。このため、本ガイドラインは、その内容自体について、「コンプライ・オア・エクスプレイン」を求めものではないが、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」¹を促すことを意図している。企業がコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施する場合（各原則が求める開示を行う場合を含む）や、実施しない理由の説明を行う場合には、本ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待される。

なお、コーポレートガバナンスを巡る課題やこうした課題に対処する際の優先順位は、企業の置かれた状況により差異があることから、対話に当たっては、形式的な対応を行うことは適切でなく、個々の企業ごとの事情²を踏まえた実効的な対話を行うことが重要である。

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

1-1. 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、経営理念と統合的なものとなっているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

経営戦略と経営計画等が経営理念と整合していることは当然のことである。

このことは経営の基本であり、このようなことまで微に入り細に入り本ガイドラインに規定することに違和感がある。

1-2. 経営陣が、自社の事業のリスクなどを適切に反映した資本コストを的確に把握しているか。その上で、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、収益力・資本効率等に関する目標を設定し、資本コストを意識した経営が行われているか。また、こうした目標を設定した理由が分かりやすく説明されているか。中長期

的に資本コストに見合うリターンを上げているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

経営陣が資本コストを意識した経営、つまり投資効率等を意識した経営を行うことは当然である。

しかし、「資本コストを的確に」把握することは、ファイナンスの専門家でも至難の技である。それを一律に事業会社に対する規範として設けることは現実的ではない。会社によっては売上高数十億円程度の企業も多く、資本コストを「的確に」把握するために経営資源を割くには相当のコストがかかると想定される。

また、「中長期的に資本コストに見合うリターンを上げているか」という内容については、現実的にこれを説明することは極めて困難である。経営判断についてはできうる限り定量化してわかりやすく説明すべきであるが、すべてが定量化でき他者に説明可能なものではない。イノベーションを起こすような経営判断ほど、他者には理解しにくいものであり、それは「結果的に」説明可能になっているものである。本提案によって、日本企業のイノベーションを起こす力が間接的に弱める効果があると懸念する。このことは、とりもなおさず果敢にリスクテイクした経営判断もしにくくすることにつながるものでもある。

上記を踏まえ、少なくとも「経営陣が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、自社の事業のリスクなどを踏まえた資本コストを意識した経営が行われているか。」とすることが適切である。

1-3. 経営戦略・経営計画等の下、事業を取り巻く経営環境や事業等のリスクを的確に把握し、新規事業への投資や既存事業からの撤退・売却を含む事業ポートフォリオの組替えなど、果敢な経営判断が行われているか。その際、事業ポートフォリオの見直しについて、その方針が明確に定められ、見直しのプロセスが実効的なものとして機能しているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

本提案の内容は、経営や事業を行う上での当然行われるべきPDCAサイクルである。

このことは経営や事業において極めて基本的なことであり、このようなことまで微に入り細に入り本ガイドラインに規定することに違和感がある。

また、事業ポートフォリオの見直しや経営資源の配分等は会社の戦略に関わる重要な事項であり、これらを開示することは競争環境や企業価値にも影響するため、株主への説明においては慎重な対応が必要となるところでもある。

- 1 機関投資家と企業の建設的な対話を充実させていく観点からは、各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行うことが有益であると考えられる。
- 2 企業においてはグループ経営を行っている場合も多く、本ガイドラインは、そうした企業も想定して策定されている。こうした企業の事情を踏まえるに当たっては、グループとしての視点を織り込むことが想定される。

2. 投資戦略・財務管理の方針

- 2-1. 保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

設備投資・研究開発投資・人材投資等については、企業ごとに事業環境を踏まえながら企業価値向上のために取り組んでいるものである。また、投資戦略は、企業価値に影響する重要な事項であり、株主への説明においては慎重な対応が必要となるところでもある。

しかし、このように投資家との対話のガイドラインとすることで企業に対して行動規範となるものを定めてしまうと、企業としては説明責任が生じてしまう。その企業にとっては合理的と思える戦略であっても、投資家にとっては不合理と思われることも少なくない。企業によって状況も異なるため、投資家との対話の内容については、企業の裁量に任せるべきと考える。

- 2-2. 経営戦略や投資戦略を踏まえ、資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用を含めた財務管理の方針が適切に策定・運用されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

財務管理の方針は会社の戦略に係る重要な事項であり、競争環境や企業価値にも影響するため、株主への説明においては慎重な対応が必要となるところでもある。

しかし、このように投資家との対話のガイドラインとすることで企業に対して行動規範となるものを定めてしまうと、企業としては説明責任が生じてしまう。その企業にとっては合理的と思える戦略であっても、投資家にとっては不合理と思われることも少なくない。企業によって状況も異なるため、投資家との対話の内容については、企業の裁量に任せるべきと考える。

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等

【CEOの選解任・育成等】

3-1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、経営環境の変化に対応した果敢な経営判断を行うことができるCEOを選任するため、CEOに求められる資質について、確立された考え方があるか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

CEOの選任は、取締役会が、会社業績やCEO候補者の資質、社会・経営環境など様々な要素を踏まえ、十分な審議を尽くした上で判断すべきもので、CEOに求められる資質は、その時々々の会社業績、社会・経営環境などによって変わり得るものである。CEOに求められる資質の考え方を「確立」させることは、CEO選任とその後継者計画（プランニング）を硬直的なものとするおそれがあり、適切でない。

3-2. 客観性・適時性・透明性ある手続により、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOが選任されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した指名委員会が活用されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

CEO選任について「独立した指名委員会」の関与を前提とする対話は、反対する。いずれの機関設計の会社においても、CEO選任（代表取締役・執行役の選定）は取締役会決議事項であり、「独立した指名委員会」を活用するかどうかは、各社の自主的な取り組みに委ねられている。CEO選任について、一律に委員会の関与を義務付けるかのようなガイドラインには反対する。

3-3. CEOの後継者計画が適切に策定・運用され、後継者候補の育成（必要に応じ、社外の人材を選定することも含む）が、十分な時間と資源をかけて計画的に行われているか。

(意見)

本提案に賛成する。但し、コーポレートガバナンス・コード改訂案にあるとおり、「取締役会は、…最高経営責任者（CEO）等の後継者の計画（プランニング）についての策定・運用に主体的に関与」すべきという趣旨であれば、この点には反対する。

(理由)

我が国企業の大宗、特に取締役会が重要な業務執行を決定する監査役会設置会社の取締役会においては、CEO等の後継者候補となり得る社内取締役が多数出席しており、取締役会がCEOの後継者計画（プランニング）の策定・運用に「主体的に」関与することは、自らをCEO後継者とする計画を策定するという観点で、利益相反となり得ることに留意が必要である。

現行コードが規定するように、取締役会が「最高経営責任者（CEO）等の後継者の計画（プランニング）について…、適切に監督を行う」ことは重要であるが、法定・任意の指名委員会の活用などを含め、その方法は各社様々であり、一律に取締役会が策定・運用に主体的に関与すべきであるとする必要はない。

3-4. 会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続が確立されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

CEOの解任について、あらかじめ具体的な解任基準・要件を設けることで、基準・要件に則した株主・投資家等に対する説明責任が発生し、かえって硬直的な運用となる懸念がある。CEOの解任については、取締役会が、会社業績やCEOの資質、社会・経営環境など様々な要素を踏まえ、十分な審議を尽くした上で判断すべきであり、あらかじめ基準・要件を設ける必要はない。

【経営陣の報酬決定】

3-5. 経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして機能するよう設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための客観性・透明性ある手続が確立されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した報酬委員会が活用されているか。また、報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、分かりやすく説明されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

本ガイドライン案は、取締役会が個別の取締役報酬額を決定することを念頭に、いわゆる「再一任決議」を適切でないものと位置付ける趣旨と解されるが、そのような考え方を前提とすべきではない。

会社法は、例えば監査役会設置会社においては、取締役会では取締役報酬の方針・算定式を決定するにとどめ、代表取締役に対し具体的な報酬額の決定を再一任することを含め、様々な報酬の決定方法を許容している。「再一任決議」については、今般の「会社法制（企業統治等）の見直しに関する中間試案」において、その取扱い見直しが議論の対象となっているが、いずれにしても「再一任決議」を一律に禁止する方向の検討はなされていない。会社法が明示的に許容している取締役報酬の決定方法について、本ガイドライン事実上の規制を設けることは適切でない。

また、役員報酬について「独立した報酬委員会」が関与することを前提とした対話には反対する。委員会型の機関設計でない会社における、役員報酬決定の客観性・透明性確保の方法は、「独立した報酬委員会」に限られないことから、一律にそのような委員会の関与を義務付けるかのような内容とすべきではない。

【取締役会の機能発揮】

- 3-6. 取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか。

（意見）

本提案に反対する。

（理由）

（1）ジェンダーの例示について

企業における女性の活躍推進は、「女性役員の登用」というコーポレートガバナンスの文脈ではなく、急速な人口減少局面を迎える我が国の労働力不足懸念への対応、顧客ニーズの多様化・グローバル化への対応、人材の多様性確保など、より広い視野から取り組むべき課題である。

一方、企業における女性の活躍推進については、政府が「指導的地位に占める女性の割合を2020年までに30%とする」目標を掲げ、また、一定規模以上の企業は、2016年4月に全面施行された女性活躍推進法のもと、女性活躍推進のための行動計画を策定・公表を義務付けられ、具体的な施策を実行に移すなど、すでに精力的な取り組みがなされているところである。

こうした中、「女性役取締役がいるかどうか」を投資家と企業の重点対話事項と位置付ける本ガイドラインは、「女性役取締役を選任しさえすればよい」という誤ったメッセージとして捉えられるおそれもあり、前述の女性活躍推進に向けた官民の取り組みを形骸化させる懸念もあることから、妥当ではない。

（2）国際性の例示について

我が国企業がグローバル化に対応し、中長期的な収益性向上・利益成長を目指す上で、取締役会の多様性は非常に重要な要素である。しかしながら、国内市場に特化しグローバル展開をまったく想定しない企業においては、外国人取締役を選任する必要はないし、また「国際性」ある取締役として、海外でのビジネス経験が豊富な日本人取締役を選任することも十分に考えられる。

取締役会構成については、各社が、自社の会社規模、事業形態・事業地域の特性、株主・投資家を含めたステークホルダーの声なども十分に踏まえ、自社にふさわしい構成・多様性を検討すべきであり、「国際性（＝外国人）」の例示は、各社の創意工夫を阻害しかねず、妥当ではない。

3-7. 取締役会が求められる役割・責務を果たしているかなど、取締役会の実効性評価が適切に行われ、評価を通じて認識された課題を含め、その結果が分かりやすく開示・説明されているか。

(意見)

本提案に賛成する。

(理由)

合理的内容である。

【独立社外取締役の選任・機能発揮】

3-8. 独立社外取締役として、適切な資質を有する者が、十分な人数選任されているか。また、独立社外取締役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか。

独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

(1) 独立社外取締役の人数について

我が国の上場会社の約75%は監査役会設置会社である。監査役は、取締役会における投票権はないが、4年間を任期とし、独立した機関として強力な監査権限を背景に、監査役会設置会のガバナンスにおいて極めて重要な役割を果たしている。このような我が国の上場会社の実情を踏まえると、独立社外取締役の人数、比率だけをもって監査役会設置会社のガバナンスが「十分かどうか」を議論・評価することは適切ではない。

近年、監査役会設置会社における監査役の意義について理解が広まり、独立社外取締役

と独立社外監査役を合算した数・比率を、取締役会の独立性評価の指標として用いる（海外）機関投資家・議決権行使助言会社も出てきており、そのような考え方についても、注記等で明示すべきである。

(2) 独立社外取締役の資質等について

取締役会は、独立社外取締役を含め、各社が、自社の会社規模、事業形態・事業地域の特性、株主・投資家を含めたステークホルダーの声なども十分に踏まえ、自社にふさわしい構成とすべきであり、独立社外取締役に求められる資質として、「資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解」を敢えて例示する必要はない。

3-9. 独立社外取締役は、自らの役割・責務を認識し、経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか。

(意見)

本提案に賛成する。

(理由)

合理的な内容である。

【監査役³の選任・機能発揮】

3-10. 監査役に、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する人材が選任されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

本ガイドライン案は、監査役に関し、「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する人材が選任されるべき」との考えを前提としているが、監査役各人が、財務・会計・法務に関する知識を有する者である必要は必ずしもない。

3-11. 監査役は、業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか。監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか。

(意見)

本提案に賛成する。

(理由)

合理的な内容である。

³ 本節の趣旨は、監査委員・監査等委員についても当てはまるものである。

4. 政策保有株式

【政策保有株式の適否の検証等】

4-1. 政策保有株式⁴について、それぞれの銘柄の保有目的や、保有銘柄の異動を含む保有状況が、分かりやすく説明されているか。

個別銘柄の保有の適否について、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、取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。そうした検証の内容について分かりやすく開示・説明されているか。

政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な基準が策定され、分かりやすく開示されているか。また、策定した基準に基づいて、適切に議決権行使が行われているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

(1) 「政策保有株式」の定義

本ガイドライン案における「政策保有株式」の定義が明確でないことから、コーポレートガバナンス・コードと同様に「いわゆる『政策保有株式』として保有する上場株式」などと、「上場株式」のみが対象であることを明記すべきである。

(2) 保有意義の検証・開示

政策保有株式については、現状、有価証券報告書で十分な情報開示がなされているところ、投資家からもこれ以上に詳細な情報開示を求める声や、個別銘柄の保有意義の検証内容の開示を求める声は聞かれない。また、検証内容の詳細は、取引内容の詳細や事業戦略(例えば、今後の買収・業務提携を検討している会社の株式保有など)など守秘性の高い内容が含まれることも多く、企業秘密の観点から対外開示・説明は困難である。

本ガイドライン案は、「個別銘柄の保有の適否について、取締役会において検証を行った上…」としているが、取締役会における保有適否の検証は「『主要な』政策保有株式」に限るべきであり、また、検証内容の開示は不要である。政策保有株式の保有の適否を検証することは重要であるが、そもそも政策保有株式に関する事項は業務執行の範囲に属するものであり、取締役会はそのうち相対的に重要な事項、すなわち「政策保有株式に関する方針」と「『主要な』政策保有株式」の合理性検証を行うことで十分である。すべての政策保有株式についての個別検証を取締役会が行うことを会社法は想定していないし、投資家も望んでいない。

(3) 政策保有株式に係る議決権の行使

「政策保有株式に係る議決権の行使」が、自社のガバナンスにどう関係するのか不明で

あり、投資家からも説明を求める声は聞かれない。企業・投資家間の対話において、このような内容を敢えて重点的に議論する必要性は乏しい。

4-2. 政策保有に関する方針の開示において、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方を明確化し、そうした方針・考え方に沿って適切な対応がなされているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

本ガイドラインは、「政策保有株式の縮減」が望ましいとの方向性を明確にしている。

しかし、政策保有株式は業種・業態によって様々な目的で保有されているものであり、取引先との長期的・安定的な取引関係の維持・強化、資本関係を通じた企業アライアンスの形成など、長期的な企業価値向上に資するものも多数存在しており、一律に「縮減」すべきものではない。

また、企業は、2015年に施行されたコーポレートガバナンス・コードも一つの契機とし、政策保有株式の合理性の検証、保有意義のなくなったものの処分を進めてきており、結果として、「合理性のない政策保有株式の縮減」は着実に進展している。

したがって、企業・投資家間の対話において、「政策保有株式の保有」に関する方針を議論することに反対するものではないが、「縮減」ありきの対話は、意義に乏しいものとならざるを得ない。

【政策保有株主との関係】

4-3. 自社の株式を政策保有株式として保有している企業（政策保有株主）から当該株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げていないか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

政策保有株式の中には、株式の相互保有を前提に、例えば、重要な生産工程・サービスプラットフォームの共通化、製品・半製品・役務の相互融通（OEM取引等）、知的財産権・ノウハウのライセンスなどの形態で、相互の取引拡大・業務提携、ひいてはお互いの企業価値向上を意図するものがある。

このような施策は、企業間で相互に長期的な取引関係が維持されることが大前提であり、契約による権利義務の設定だけでは必ずしも十分でないことから、長期的取引関係の維持と相手方企業の企業価値向上に対するコミットメントとして、株式の相互保有を前提とする場合も多い。

このような場合、政策保有株式の売却が業務提携や取引関係の縮減・解消につながることは自然であり、また、業務提携等の前提として政策保有株式の長期保有が契約の内容となっている場合には、その売却が業務提携等の解消につながることは、契約上の当然の帰結である。

したがって、政策保有株式の売却打診に対して、一切の例外なく、取引縮減の示唆をすべきでないとする考えを前提とした対話には反対する。

4-4. 政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行っていないか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

株式会社の取締役は、会社法上、会社に対して善管注意義務を負っており、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきではないことは当然である。企業・投資家間の対話において、このような内容を敢えて重点的に議論する必要性はまったくない。

5. アセットオーナー

5-1. 自社の企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、母体企業として、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置（外部の専門家の採用も含む）などの人事面や運営面における取組みを行っているか⁵。また、そうした取組みの内容が分かりやすく開示・説明されているか。

(意見)

本提案に反対する。

(理由)

企業年金によっては、運用機関に対するモニタリング体制は整っていない、もしくは対応が困難ということもあるため、一律同じ対応を求めても難しい企業もあると考える。

また、企業年金の運用がコーポレートガバナンス・コードで求められる「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に与える影響の重要度は企業の置かれた状況により差異があることから、企業年金の運用という特定部分について適切な人材の計画的な登用・配置などの具体的な規定を設けることや、本ガイドラインで重点的な議論が期待される事項に含めることは、コーポレートガバナンス・コードや本ガイドラインの趣旨にそぐわない。

さらに、年金受給者のために運用の独立性が求められる中で、利益相反が適切に管理されるようにすべきとはされているものの、本項目を盛り込むことで、企業年金に対する人事面や運営面での母体企業の関与が大きくなり、企業年金運用上の独立性が損なわれることが

懸念される。ひいては、コーポレートガバナンス・コードは、会社が株主や顧客、従業員、地域社会等の立場を踏まえた上で意思決定を行うための仕組みであるのに対し、コーポレートガバナンス・コードの範囲を超えて上場企業側にスチュワードシップ・コードの遵守まで求めているようにも見える。

なお、本年4月から施行された確定給付企業年金制度の改正に沿って、各企業年金基金はスチュワードシップ・コードの導入に取り組んでおり、その成果や課題の検証を優先することが当面の現実的な対応と考える。

そもそも、本提案は非常に唐突感があり、なぜ本改訂に入れ込む必要があるのか理解に苦しむ内容である。

4 企業が直接保有していないが、企業の実質的な政策保有株式となっている株式を含む。

5 対話に当たっては、こうした取組みにより母体企業と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反が適切に管理されているかについても、留意が必要である。