資料１０

「価値創造経営小委員会」（4 月 8 日）資料へのコメント

一般社団法人 日本経済団体連合会
金融・資本市場委員長
日比野　隆司

13 頁に示されているように、コーポレート・ガバナンス改革は、中長期の成長を実現することが目的であった。その目的に照らし、①企業経営に成長志向がビルトインされているか、②企業と投資家が価値協創する関係が確保されているか、の２つの視点から、日本企業のガバナンス改革の進捗を再検証すべきという考え方に賛成である。

その観点から、以下の 3 点について、特に意見を述べる。

１．投資家との価値協創（株主総会制度）（29 頁）

経営陣がリスクをとって成長志向の経営を行うためにも、企業と株主が価値協創を行うためにも、およそ可決される見込みのない提案や濫用的な提案を抑止し、株主との建設的な対話に寄与する重要な提案のみが出されるようにすることは重要である。

現在、日本の株主提案権は、議決権 300 個以上または持株割合 1%のいずれか低い方で 6 か月間の継続保有が要件となっている。しかし、300 個以上の議決権という要件は、株主提案が活発に行われていなかった時代（1981 年）に、株主による積極的な権利行使を促すために設けられたものである。現在は、機関投資家を中心に、株主が活発に株主提案を行っており、制度導入当時とは状況が大きく異なる。また、企業によっては、総株主の議決権の 100 万分の１を取得するだけで 300 個要件を満たすことができ、１％要件との乖離も大きくなっている。

加えて、日本では、定款変更議案の形式をとれば業務執行事項についても株主提案が可能となっている。しかし、通常は年に 1 回しか開催されない株主総会は、業務執行に関する決定を行うことが適さない機関である。仮に日常的な業務執行事項が定款に定められれば、企業の機動的で柔軟な経営判断が困難になる。他方、例えば米国では、州法上、会社の通常の業務に属する事項は提案できず、ドイツでも業務執行事項に関する株主提案はできないこととなっており、わが国にも参考になる点がある。

以上を踏まえ、株主提案権の制度の趣旨に沿って、行使要件や提案可能な議案の範囲を検討すべきである。

２．投資家との価値協創（議決権行使等）（34 頁）

企業と株主が価値協創を行ううえで、株主総会での議決権行使にあたっての

エンゲージメントは不可欠である。パッシブ運用が増加する中で、議決権行使助言会社の存在感はますます高まっている。

現在、新しいスチュワードシップ・コード案についてパブリックコメント中であるが、議決権行使助言会社については従前より、「議決権行使助言会社は、運用機関に対し、個々の企業に関する正確な情報に基づく助言を行うため日本に拠点を設置することを含め、適切な人的・組織的体制を整備すべきであり、それを含む助言策定プロセスを具体的に公表すべきである」としている。

本コードの通り、実効ある意思疎通ができる人的・組織的体制を備えているかどうか、金融庁にはしっかりフォローしていただきたい。

また、スチュワードシップ・コードで実効性を担保できていない現状に鑑みれば、金融商品取引法上、議決権行使助言会社については登録制とし、要件を満たさない助言会社に対しては登録を取り消しできる制度設計の検討をお願いしたい。

３．投資家との価値協創（開示制度）（44 頁）

資料で示されている通り、企業と投資家とが建設的で実効的な対話を行うためには、十分かつ適時の企業情報開示が必要である。したがって、開示制度のあり方については、まずは企業の実態を踏まえたうえで、投資家の要望とのバランスを図りつつ、慎重かつ丁寧に検討すべきである。

この点、「有価証券報告書の総会前の開示」について、金融庁における連絡協議会で検討の途上であるにも拘わらず、突然に大臣からの要請が出たことは遺憾である。そもそも「有価証券報告書の総会前開示」について議論する真の目的は「株主総会前に株主の議決権行使にあたって有用な情報を提供すること」と「開示にかかる実務負荷を軽減すること」の二つであり、「有報の総会前開示」はあくまで目的を達成するための一つの手段に過ぎない。本件にかかる最近の議論は、手段が目的化してしまっている面が否定できず、憂慮している。

「まずは総会の数日前でも良いから有価証券報告書を開示すべき」という考え方について、総会の数日前に公表する程度では、投資家は十分な分析が出来ず、実質的な効果が乏しいと考えられる。資本市場にとっての明確なプラス効果が期待できないのであれば、過度な実務負荷を課すだけで日本企業の活力を削ぐことを懸念する。

また、有価証券報告書は金融商品取引法、株主総会は会社法の規定であり、「有価証券報告書の総会前の開示」を議論するのであれば、制度横断的な抜本的な議論が必要不可欠である。包括的な検討を経ることなく、単純に有価証券報告書の公表時期や、株主総会の開催時期の話だけを切り出した局所的な議論は望ましくないのではないか。企業と投資家とが建設的で実効的な対話を行う観点から、制度横断的な検討をすべきと考える。

以　上