



Strategic Capital

株式会社 ストラテジックキャピタル

株式会社 日本デジタル研究所 御中

**株主として当社に望むこと
～コーポレートガバナンス・コードの適用～**

2015年2月20日

Table of Contents

コーポレートガバナンス・コード制定の背景	.....2
コーポレートガバナンス・コードの基本原則	.....6
コーポレートガバナンス・コードを踏まえた当社への要望	.....10
コーポレートガバナンス・コードに従う旨の公表	.....11
関連当事者間の取引	.....12
中期経営計画の策定/株主還元の充実	.....13
取締役・監査役の特レーニング	.....15
IRの充実	.....16
取締役の指名・報酬に関する方針	.....17
独立社外取締役の選任	.....18



Strategic Capital

株式会社 ストラテジックキャピタル



コーポレートガバナンス・コード 制定の背景

コーポレートガバナンスとは

- ◆ 上場会社である株式会社も営利法人であり、株主の利益の最大化がその経営目標たるべきである。しかし、上場会社の経営を株主から委ねられた経営者は、株主のコントロールを脱して、株主の利益最大化以外の目標(例えば、「会社の存続、規模の最大化」。会社の存続は経営者の報酬・役得の継続を意味し、規模の拡大はその増大を意味することが多い)を追求しているのではないか、というのが「経営者支配」の問題であり、...
- ◆ しかし、1990年代以降の不況のなかで、「コーポレートガバナンス」論として、上場会社の経営者のあり方をめぐる議論が活発化し、効率的な経営の確保及び経営上の違法行為の抑止のための法改正・制度運用の改善が盛んに議論されるに至った。
(「株式会社法 第5版」江頭憲治郎(2014)P.48~49)

- ◆ 「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味している。
- ◆ 会社は、株主から経営を付託された者としての責任(受託者責任)をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。
(コーポレートガバナンスコード(原案)より)

コーポレートガバナンス・コード制定の背景

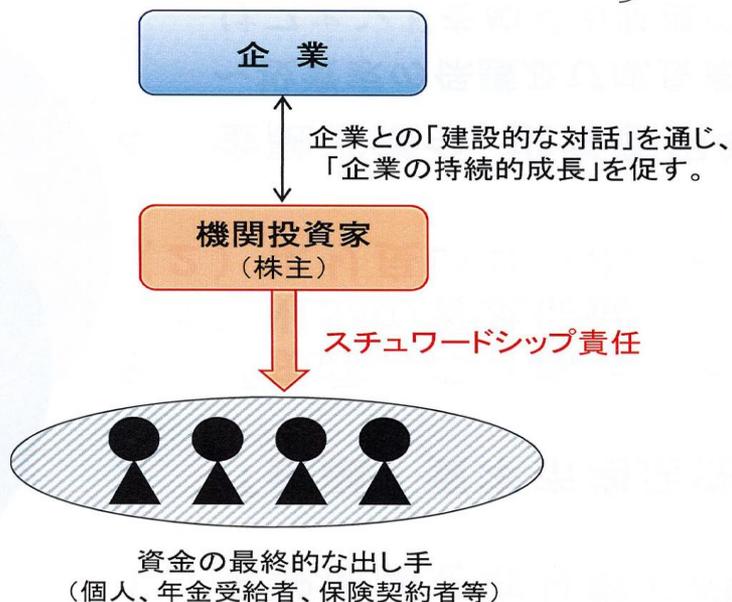
- ◆ 平成25年6月に閣議決定された「日本再興戦略」において、「機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）について検討し、取りまとめる」との施策が盛り込まれた。これを受けて、平成26年2月に「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」（以下、序文において「スチュワードシップ・コード」という。）が策定・公表され、実施されている。
- ◆ 平成26年6月に閣議決定された「『日本再興戦略』改訂2014」において、「東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する」との施策が盛り込まれた。これを受けて、平成26年12月、金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（以下、「本有識者会議」という。）は、コーポレートガバナンス・コードの策定に関する基本的な考え方を「コーポレートガバナンス・コード（原案）」（以下、「本コード（原案）」という。）を公表した。
- ◆ 以上の通り、本コード（原案）は、「『日本再興戦略』改訂2014」に基づき、我が国の成長戦略の一環として策定されるものである。
- ◆ 2月20日現在、案が公表されている状況で、本年6月から適用される「最終版」にはなっていない。以下は「案」に基づき記載している。

参考資料

スチュワードシップ・コード／コーポレートガバナンス・コードの概要

スチュワードシップ・コード

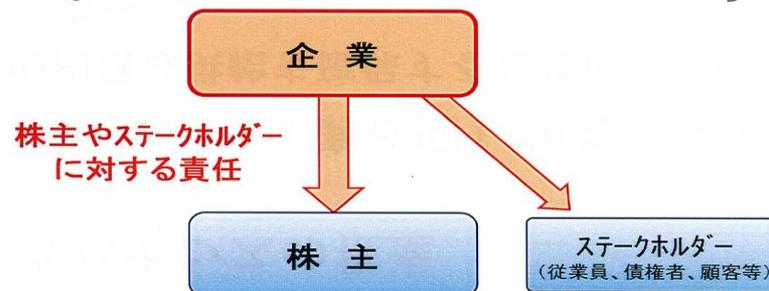
- ◆ 機関投資家の行動原則
- ◆ 資金の最終的な出し手(委託者)に対する責任



「日本再興戦略」(平成25年6月閣議決定)で策定を決定。

コーポレートガバナンス・コード

- ◆ 企業の行動原則
- ◆ 株主やステークホルダーに対する責任



改訂「日本再興戦略」(平成26年6月閣議決定)で策定を決定。

35

出所: 2015.1.27 投資顧問業協会での金融庁長官講演資料より



Strategic Capital

株式会社 ストラテジックキャピタル

コーポレートガバナンス・コード の基本原則

基本原則

以下の5原則で大きな考え方を示し、その下に原則と補充原則が存在する。前文を除いても全23頁に亘るものである。2月20日現在、案が公表されている状況で、本年6月から適用される「最終版」にはなっていない。以下は「案」に基づき記載している。

【株主の権利・平等性の確保】

1. 上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】

2. 上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

【適切な情報開示と透明性の確保】

3. 上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

【取締役会等の責務】

4. 上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社(その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる)、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

【株主との対話】

5. 上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役(社外取締役を含む)は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。



Strategic Capital

株式会社 ストラテジックキャピタル

コーポレートガバナンス・コード を踏まえた当社への要望

コーポレートガバナンス・コードに従う旨の公表

< 要望事項 >

原則3-1(ii)を踏まえ、コーポレートガバナンス・コードに従う旨を決定し、公表すべきである。

コーポレートガバナンス・コードは、法的拘束力を有する規範ではなく、その実施に当たっては、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、しない場合には、その理由を説明するか)の手法を採用している。

しかし、当社においては、東証一部上場企業として、是非とも「コンプライ」していただきたい。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針(原則3-1(ii))を開示、公表し、主体的な情報発信を行うべきである。

関連当事者間の取引

<要望事項>

原則1-7を踏まえ、関連当事者間の取引を適正に行うべく、その適切な手続きの枠組みを公表し、監視すべきである。

当社は、過去に①社長個人が出資していた会社を子会社化（現在も子会社に対し社長個人の出資が継続）、②社長の実兄が代表取締役を務める会社（設計事務所）に設計監理料を支払い、③社長の実兄が社員である税理士法人に税務顧問料を支払い、更に社長の当該実兄個人に対して社員としての給与を支払い、④社長の個人会社（社長が100%出資）に当社社員を出向させる、等の関連当事者間の取引を行っており、非常に不透明である。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 上場会社とその役員や主要株主との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社及び株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続きを定めてその枠組みを開示すると共に、その手続きを踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである（原則1-7）。

中期経営計画の策定/株主還元の実

< 要望事項 >

原則2-1、原則3-1(i)、原則4-1及び原則5-2を踏まえ、中期経営計画を策定すべきである。

この際、取締役は原則4-5の受託者責任を認識し、会社及び株主共同の利益を考えるべきである。

当社においては、中期経営計画の策定と、その策定に際しては現在の低いROEを高める数値目標の提示が必要である。そして、その達成のために如何に経営資源を配分していくのかを明確に説明すべきである。

当社は、過大な現金及び現金類似資産を保有しているが、これが真に株主の利益に適うものかを検討し、株主の受託者たる取締役として適切に行動すべきである。

具体的には、これ以上自己資本を増大させないために増配や自社株買いなどの株主還元策の実施が必要である。

特に、当社は、昨年の株主総会も踏まえ、大幅な増配を行うべきである（補充原則1-1①取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである）。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 当社の経営理念（原則2-1）を策定し、経営戦略・経営計画を公表（原則3-1(i)）することは、取締役の責務である（原則4-1）。
- ◆ 経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、収益計画や資本政策の基本的な考え方を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、経営資源の配分等に関し具体的に何を執行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである（原則5-2）。
- ◆ 上場会社の取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社及び株主共同の利益のために行動すべきである（原則4-5）。

取締役・監査役のトレーニング

<要望事項>

原則4-14を踏まえ、取締役・監査役は、その役割・責務に係る理解を深めるとともに必要な知識の習得等の研鑽に努めるべきである。

現状では、当社は、改善すべきコーポレートガバナンス上の多くの課題を抱えている。これは、当社の取締役・監査役が自らの役割・責務についての理解が浅いためであると思われ、昨年12月22日付日経ビジネスに掲載された当社浅井取締役の「企業は社会性が大事で航空事業もその一環。投資を生業としている株主と私たち経営の考え方は相入れない」との株主軽視の発言に繋がっている。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである(原則4-14)。

IRの充実

< 要望事項 >

原則5-1を踏まえ、社長及び社外取締役が株主との面談申し込みに対応すべきである。

現状では、当社は、大株主の我々の面談要請を無視することが多い。広報担当の取締役が年1回対応する程度である。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 上場会社は、株主からの対話（面談）の申し込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組に関する方針を検討・承認し、公表すべきである（原則5-1）。
- ◆ 株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部又は取締役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべきである。（補充原則5-1①）。

取締役の指名・報酬に関する方針

<要望事項>

原則3-1(iii)、(iv)及び(v)並びに4-2を踏まえ、取締役の指名及び報酬に関する方針と考え方を決定して公表すべきである。

当社の取締役8名の役員報酬のうち、社長1人分でその70%を占める。これを合理的に説明してほしい。

また、常勤取締役について従業員給与部分が多くを占めていると考えられ、社長からの独立性に疑義がある状況で、他の取締役(社長の後継者を含む)をどのように選ぶのかは非常に重要である。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 経営陣幹部・取締役の報酬を決定するにあたっての方針と手続(原則3-1(iii))、経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うにあたっての方針と手続(原則3-1(iv))、経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明(原則3-1(v))、を開示・公表する。
- ◆ 経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである(原則4-2)。

独立社外取締役の選任

< 要望事項 >

原則4-7、4-8及び4-9を踏まえ、2名以上の独立社外取締役を選任すべきである。

前記の通り、役員報酬を見る限りは、当社は創業者かつ大株主の社長がその70%を受領しており、常勤取締役について従業員給与部分が多くを占めていると考えられ、社長からの独立性に疑義がある。

この意味で、当社における社外取締役の必要性は非常に高いが、当社には、社外取締役が存在しない。

前記の「IRの充実」にも記載の通り、株主からの面談要請にも対応する、真に独立した社外取締役候補を複数名選任してもらいたい。

コーポレートガバナンス・コードの根拠

- ◆ 独立取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、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少なくとも2名以上選任すべきである(原則4-8)。