

2021年5月6日

株式会社東京証券取引所 上場部 御中

株式会社ストラテジックキャピタル
代表取締役 丸本 強



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・コードの一部改訂に係る上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）に関する意見

弊社は、金融商品取引法に基づき登録している投資運用業者です。

本年4月7日付けで貴取引所が公表された「市場区分の再編に係る第三次制度改正事項」を拝見し、弊社の意見をお伝えいたします。

意見（補充原則1-1①について）：

上場会社は、取締役会の意見に対する反対比率、すなわち、取締役会が株主提案に反対する場合は株主提案に対する賛成比率が20%以上集まった場合には、その理由や原因の分析を行う。なお、賛成比率の算定には、流通株式にかかる議決権だけを用いて算定する。

理由：

弊社は、昨年、弊社が株主提案を行った投資先企業の取締役会議事録を閲覧謄写しました。3割を上回る賛成比率の株主提案の議案もありましたが、いずれについても投資先企業の取締役会において議論された形跡はありませんでした。その主な原因は、現行のコーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」といいます。）が会社提案に限定して（すなわち、株主提案を除外して）、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行うとされていることに加え、「相当数の反対票」と明確な数値基準がないことであると弊社は考えます。

なお、意見に記載した内容は、英国CGコード¹とほぼ同じです。

意見（原則1-4について）：

「上場会社は、原則として、政策保有株式として上場株式を保有しないこと。」を原則1-4の冒頭に規定する。そして、同原則において「政策保有株式として上場株式を保有

¹ <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf#page=8>

している場合は、政策保有株式の縮減に関する方針及び政策保有株式に係る具体的な議決権行使基準を策定・開示する。」と定める。

理由：

上場会社は、政策保有株式に関する方針を開示すれば政策保有株式を保有して良いと解しているようです。しかしながら、弊社は以下の理由から、そもそも上場会社は政策保有株式を保有するべきではないと考えています。

- ▶ 安定株主として保有している場合、株式保有会社の資産を株式発行会社の取締役の保身に協力するために使用していることになり、株式保有会社の取締役には善管注意義務違反の疑義があると考えられること
- ▶ 取引の維持・円滑化を目的として保有している場合、株式保有により株式発行企業との取引という利益供与を得ている疑義があること
- ▶ 株価変動による評価損、自己資本の減少により、株式保有企業の事業とは関係ない財務上のリスクが高まること
- ▶ 株式発行企業が株式保有を取引先に強要する場合、その行為の性質は独占禁止法で禁止されている優越的地位の濫用に類似しており、不当な行為と考えられること

意見（原則 4-1 及び基本原則 5 について）：

プライム市場上場会社は、ESG を担当する取締役を決定する。また、当該取締役が ESG に関する情報発信を担当し、ESG に関する株主との対話を主導する。

理由：

プライム市場上場会社は「一段高いガバナンスを目指して取組みを進めていくことが重要となる」とされます。しかし、弊社は、ガバナンスだけにとどまらず ESG の要素全てを兼ね備える上場会社こそ「国際的に見ても魅力あふれる市場」にふさわしいと考えています。

また、スチュワードシップコードは、指針 1-1 で、ESG 要素を含めた対話を行うことを推奨しています²。ESG を担当する取締役が明らかになることで、そのような対話が推進されることも期待できます。

以上

² <https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf#page=12>