

第 236 回監査実務研究会・寺嶋報告への感想・質問（7人、到着順）

【星一雄さん】

寺島様、中井様、貴重な資料有難うございました。

大枠の理解として、CGの質的向上を果たすためには

- 1、機関投資家は業務執行者と車の両輪としての立場を自覚して行動する
- 2、業務執行者は業績面や資金運用面のみならず、ESGの取組みなど情報開示の重要性を認識する
- 3、機関投資家は業務執行者はもちろん監査役等を含む非業務執行者との対話を充実させ、企業側はそれに応える体制を構築する
- 4、その為に監査役等としても、CEOはもちろん内部監査部門との関係を強め、自ら機関投資家との距離間をなくす努力が必要 等々大変参考となりました。

機関投資家は当然、有効な情報源として冷静で客観的判断ができる非業務執行者に期待しているのですが、我々監査役等が、それに応えられているのか、皆さん自信は無いのではないかと。自分も機関投資家や証券アナリストと名刺を交換した経験は、後半に一度だけと不合格。現状の監査体制を振り返り、不足していること、しなければならぬこと、今後、具体的にどのような行動をしていくべきなのかなど、此の機会に改めて考える必要があるようです。その為にはCEOをはじめとする執行サイドの理解と協力が無ければ進まないと感じています。

我々監査役等が彼らに対し、期待通りの動きが果たせるかは、各社それぞれ事情が異なり一様では語れませんが、考え方のポイント（視点）を挙げることは出来ると思います。自ら（自社）の弱点を知る機会にもなるでしょう。

コード改訂に直接関わる質問ではありませんが、監査役等の監査の視点から、問題提起者としてのお考えが在れば伺いたい。

1. 自社の年金基金が、その機能を十分果たしているかの判断基準について、運用ルール、運用実績などの他、具体的に何を「指標」と考えるのが適当か。
2. 長期的視点の判断としてESGが大切な指標であることは理解しているが、コスト増に繋がり、短期的にはマイナス要因。ESG投資への一定の基準なり枠を設ける必要性があると思いますか。また、そうであれば、具体的に何を「指標」として考えるのが良いのでしょうか。

【板垣隆夫さん】

報告「スチュワードシップ・コード改訂」は、非常に判り易くよくまとまっており、大変参考になりました。下記質問しますので、よろしくお願いします。

1. 監査役の機関投資家との対話への参加について

報告 P12 「3. 業務の執行には携わらない役員との対話

- ・今次スチュワードシップコードに関する有識者検討会に日本監査役協会から初めてメンバーとして岡田会長（当時）が参加し、検討会席上でも機関投資家が監査役を含む非業務執行役員との対話をもっとやることで会社のガバナンスについてより実質的に確認できるとの意見を述べている。
- ・パブリックコメントでは、非業務執行役員との対話の要請が高まっている状況に鑑み、脚注ではなく原則や指針など本文に格上げすべきとの意見が複数出ている。

<質問>

岡田前会長の提案に対し、仰るようにパブコメで脚注ではなく原則や指針など本文に格上げすべきとの積極的な意見があった一方で、現役監査役からは「KAM を始め監査役がやるべきことがどんどん増えている中で、機関投資家との対話への出席まで求められるのは荷が重い。余計な提案で迷惑だ。」との声も聞こえてきます。以下について、個人的見解で結構ですのでお考えを伺いたい。

- ①機関投資家は本当に監査役との対話を望んでいるのか。監査役から何を聞きたいと思っているのか。
- ②機関投資家との対話で、執行部と異なる見解・意見を述べることはどこまで許されるのか。企業のIR活動の足を引っ張るおそれはないのか。
- ③執行部との対話の場に同席するだけではなく、監査役単独での対話を求められた場合応ずるべきか。

2. ESG投資について

報告 P12 「1. サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的持続可能性）の考慮

- ・監査懇話会監査実務研究会でも一昨年 11 月と昨年 10 月にテーマとして取り上げられ監査役監査の観点からの課題が議論されました。
- ・パブリックコメントでは、長期的な企業価値や投資リターンに占めるサステナビリティの影響は一層大きくなり、国際的にもサステナビリティ重視の潮流が広がっているとの意見があった。
- ・近時の新型コロナウイルスの影響で投資での ESG 重視が強まっている。（日経新聞 4/10「ESG 投資コロナで変容」、4/18「ESG 視点入れる 6 割（企業年金の今）」）

<質問>

「近時の新型コロナウイルスの影響で投資での ESG 重視が強まっている。」との指摘ですが、その反面投資される側の企業からは大幅な業績悪化の中で、「とにかく生き残ることが先決で、ESG を考慮する余裕などはない」という声も聞こえてきます。こうした声をどう評価すべきでしょうか。

【下村恒一さん】

スチュワードシップ・コード改訂についてのご報告、ありがとうございました。お蔭様で、大変参考になりました。

私もこれを機にコーポレート・ガバナンスの原点に戻ってみようと思いました。いただいた資料 1（英国における価値向上のための制度の枠組み）で取り上げられている、キャドバリーという方が、2000 年にコーポレート・ガバナンスを次のように定義しています。

“Corporate Governance is concerned with holding the balance between economic and social goals and between individual and communal goals. The corporate governance framework is there to encourage the efficient use of resources and equally to require accountability for the stewardship of those resources. The aim is to align as nearly as possible the interests of individuals, corporations and society” (Sir Adrian Cadbury in ‘Global Corporate Governance Forum’, World Bank, 2000)

拙訳ですが、「コーポレート・ガバナンスとは、経済のゴールと社会のゴール、個人のゴールと共同体のゴール、その間のバランスの維持にかかわり、資源の有効利用を促進すると共に資源の受託・管理について説明責任を求めるものであるが、個人、企業、社会の利益をできるだけ近くに揃えることを目標とする」と解釈しました。

私は、これを読んで、今回のスチュワードシップ・コード改訂の 3 つの論点、①サステナビリテ

イの考慮、②議決権行使助言会社への提言、③非業務執行役員との対話については、正にコーポレート・ガバナンスの原点に戻ったものであると肯定的に受け止めています。

議決権行使助言会社、これを受けた機関投資家は、ROE や社外取締役の人数など、会社の実態を調べもせずに、形式的な数値だけで株主総会議案の賛否を判断している印象がありましたが、一方では、電力会社に対する原発廃止という株主提案（定款変更）については、国のエネルギー政策にかかわることであり、私企業の総会の場で議論するようなことではないと退けたように、まともなことも言っています。

また、新型コロナウイルス感染症の影響により、米国の株主ファースト主義が見直され、配当よりも雇用の維持が求められているようですし、これまでは条件反射的に反対していた、企業の買収防衛策も一定の条件の下では容認する意向を示していると聞きます。

コーポレート・ガバナンスの原点に戻れば、様々なステークホルダーの利益を調整することにあるわけですから、当然サステナビリティについて考えなければなりませんし、自分の尺度を一方的に相手に押しつけるのではなく、対話を通じてお互いを理解することが重要であると思います。

私は今の会社（石油資源開発）が東証に上場したときに広報 IR を担当しましたので、当時アナリストやファンドマネージャーの方々と何度もお会いしました。また意見交換をする機会があれば、ぜひお会いしたいと考えています。

【齋藤安弘さん】

第 236 回監査実務研究会報告：「スチュワードシップコード改訂」を読んで

1. 感想

日本版スチュワードシップコード制定とその後の改訂・再改訂、課題・論点等について、参考とされた英国スチュワードシップコード制度枠組・経緯・対比から整理・取り纏めされており、大変勉強になりました。

2. 質問

(1) 業務の執行に携わらない役員との対話

対話役員は対話目的（事業ポートフォリオ見直し or ガバナンス体制構築等）により独立社外取締役 or 監査役等が選ばれることになり、任意の指名・報酬委員会メンバーでもある場合が多い独立社外取締役が主となるのではないかと思います。特に、監査役等が選ばれる対話目的はどのような場合でしょうか？

(2) サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的持続可能性）の考慮

“After コロナ”、“With コロナ”のニューノーマル時代での今後の ESG 投資見直し・テレワーク他働き方改革等において監査役等に望まれる対応はどのようなもののでしょうか？

【X さん】

寺島様の力作を読ませて頂きました。

質問を差し上げますので、宜しくお願い致します。

1. スチュワードシップ・コードを採用している機関投資家数は日本関連でどの程度あるのか？
2. 各コードの採用状況は公開されているのか？
3. コードの遵守状況を評価する機関（第三者委員会報告書格付け委員会のような）はあるのか？
もしあれば、どう評価しているのか？ もし無ければ必要ないのか？

【本田安弘さん】

寺嶋さん、監査実務研の発表資料、拝見しました。分かりやすく策定、改訂の変遷、コード内容をまとめて戴き有難うございます。意見質問をまとめてみました。宜しく申し上げます。

- 1、機関投資家と監査役等を含む非業務執行役員との対話の必要性について、積極的な意見がありますが、これはあくまでも機関投資家からのニーズに応えるものであり、企業側から売り込むべきことでも無いと思いますが、この点いかがお考えですか。また、求めに応じる場合は、複数の役員が同席する、総務部・法務部など窓口の担当が同席するなどの対応要領など策定しておくことも大切ではないでしょうか。
- 2、機関投資家が積極的経営関与ということで、投資先企業の未公開重要事実へのアプローチが行われる心配もあるし、対応する側においてもリップサービスをしてしまうこともあるかも知れません。対応の留意点など各企業担当部門において確認する必要があると思います。ルール作りの点に於いて監査役等も積極的に参画する必要があると思いますが、如何ですか。
- 3、機関投資家から経営陣にエンゲージメントがあった場合には、その内容等必要事項を監査役等に迅速に報告して情報共有をする必要があるのではないかと思います。まず監査役等は機関投資家からのエンゲージメント対応について、社内体制が出来ていることを確認することが、大切だと思います。

SSコードが一般化され、定着したかには見えますが、監査役等に対する認識はまだまだだと思います。時間とともに監査役等に対して、ガバナンスの在り方を聴いてみようという広がりも出てきます。監査役としても十分研究しておくことが大切だと思います。有難うございました。

【丸山景資さん】

時系列に纏めて頂いて、参考資料も付けて頂いたので、CGCに比べ注目していなかったスチュワードシップ・コードをよく理解できたと思います。分量多く、読むのに時間がかかりましたので、ご説明を直接聞いた方が理解は早いかなと思いました。

質問に関してはほぼ板垣さんや本田さんの内容とほぼ同じなのですが、わたくしの言葉で下記致します。

・従来の監査役監査は、会社法や金商法に基づき、業務監査、会計監査、内部統制システム確認など適法性を診てきたが

監査役の企業とステークホルダーの間にたって、執行の適正に導くことから、CGCやスチュワードシップなどのソフトローへも積極的に関与すべきと思いますが、監査ガイドラインとして体系化すべきでしょうか？

・ESG投資に関しては、企業業績に正の相関があるのか否かは調査機関や研究者が調べていると思いますが、

相関はないのではということになっています。今回のコロナ禍でも影響をうけますが、企業格差の拡大で産業の活性化が損なわれるのでグローバルのルールの策定が必要なのでは、医療機関などの公益性の高い事業の収益が低いことに関しても、別のルールがあるのではということ。このような収益性に連動しない企業の活動を評価することは監査役の役割にすべきなのか？

・今回の改訂後の実効性の評価もみて頂きたいと思います。

以上