



英国Hermes (ハーミーズ) EOSの 日本向けコーポレート・ガバナンスと議決権行使方針

英国を代表する機関投資家のひとつで、コーポレート・ガバナンスのグローバルリーダーのひとつとしても知られ、その方針が年金基金を中心に10カ国・33機関のアセットオーナー(資金拠出者)の議決権行使判断に影響を与えるハーミーズのEOS(エクイティー・オーナーシップ・サービス)の日本向けコーポレート・ガバナンスと議決権行使の方針が、2013年5月15日付で更新されました。JSSでは3月にハーミーズEOSの日本株議決権行使担当責任者とミーティングを持った後、方針につきフォローしてきましたが、6月の総会集中期を控えてリリースされた今年の主な方針につき、ハーミーズ了解の下、ご案内することといたしました。カバーレターと「Corporate Governance Principles, Japan」につき日本語でまとめましたので原文と併せてご参照ください。

発表された日本コーポレート・ガバナンス原則とカバーレター (別紙にて添付)

15 May 2013

Dear Sir/Madam,

Ahead of the annual general meeting in June 2013 we would like to send you a copy of updated Hermes Corporate Governance Principles for Japan.

By way of background, Hermes Fund Managers Limited ("Hermes") is a leading pension fund manager in the City of London, wholly owned by the British Telecom Pension Scheme which is the UK's largest corporate pension fund. As part of its Equity Ownership Services ("Hermes EOS"), we also speak for and advise 33 global institutional investors regarding long-term value creation and sustainability issues at their portfolio companies, such as environmental, social and governance (ESG) related matters. The total assets under Hermes EOS advice is US\$195billion (JPY16.7trillion as at 31 December 2012).

We welcome the gradual improvement in corporate governance practices seen in Japan over recent years. We are particularly encouraged to see that an increasing number of Japanese companies are voluntarily appointing independent outside directors to their boards. We believe that continuous and constructive dialogue between investors and companies is essential to achieve positive changes that lead to long-term value creation for all stakeholders. A high standard of transparency and accountability will give shareholders more comfort in holding shares for the long-term, and will ultimately help to reduce the company's cost of capital in an increasingly competitive global market. We therefore encourage companies to consider corporate governance in a strategic way, and be prepared to make significant appropriate changes, as well as to demonstrate a clear commitment from the top to essential improvements in corporate culture (企業風土) to support sustained growth and profitability. We would also like to ask more Japanese companies to consider providing better senior management and board-level access to enable shareholders to discuss strategy, capital policy and corporate governance-related concerns from the appropriate perspective.

In order to optimise the long-term value of companies, an effective system of checks-and-balances is required at board level. We thus believe that the board should be made up of members with an appropriate and diverse range of competencies, knowledge and experience. These include leadership skills to move the company forward, expertise to make decisions, and independence to challenge and hold executive management to account. Independent non-executive directors, who are in a position to exercise objective and fiduciary judgment, are best positioned to hold management to account for a wide range of matters including strategy, risk management and capital practices.



 | Equity Ownership Services

Principles
May 2013

Corporate Governance Principles Japan



www.hermesfundmanagers.com

☆重要な改訂事項:

社外取締役が不在で、十分な説明が提供されないケースでは、会長もしくは最上位の代表取締役の取締役再選に反対。

カバーレター【JSS試訳】

2013年5月15日

2013年6月の年次株主総会前にハーミーズの日本向けコーポレート・ガバナンス原則最新版をお届けします。ハーミーズ・ファンド・マネージャーズ株式会社(以下「ハーミーズ」)はロンドンのシティ地区にある大手年金運用機関で、英国最大手企業年金であるブリティッシュテレコム年金基金の100%子会社です。エクイティ・オーナーシップ・サービス(以下「ハーミーズEOS」)として、33のグローバル機関投資家顧客と契約し、彼らのポートフォリオで保有する企業の長期的価値創造や持続的成長にかかる環境、社会、ガバナンス(ESG)等について当該企業との対話や投資家への助言を行っています。ハーミーズEOSが契約している資産は2012年12月31日現在で1,950億米ドル(約16兆7,000億円)です。

日本におけるここ数年のコーポレート・ガバナンスの漸進的な改善を歓迎しています。特に多くの企業で自主的に独立した社外取締役の選任が進んでいることに勇気づけられています。投資家と企業の間で継続的かつ建設的な対話を行っていくことが、すべてのステークホルダーにとっての長期的な企業価値向上の道につながる前向きな変化をもたらすためには必須であろうと考えます。高い透明性とアカウンタビリティがあれば、投資家は安心して長期保有しやすいですし、企業側も競争の激化するグローバル金融市場において低コスト資金を獲得しやすくなるでしょう。企業の皆様におかれましては、ぜひ戦略的にコーポレート・ガバナンスを考えていただきたく存じます。そして、一步前進するとともに成長と利益を持続的に獲得するためにトップが企業文化(企業風土)の改善にコミットしていただきたいと考えています。また、さらに多くの日本企業の経営陣・取締役の皆様が経営戦略、資本政策またはコーポレート・ガバナンス等について株主と直接意見交換することを期待しています。

企業価値を長期的に最大化するためには、効率的なチェックアンドバランスのシステムが取締役会レベルで必要です。つまり、取締役には幅広く様々な強み、知識、多様な経験を持つ人材を適切に登用すべきです。例えば会社を前に動かすリーダーシップや、決断する力、そして実際に経営執行を行う役員にきちんとチャレンジできる独立性もこの中に含まれます。独立社外取締役は善管注意義務を負っており、経営戦略、リスクマネジメントや資本政策等について経営陣の考えを問いただすのにはうってつけの立場です。

自主的に社外取締役を導入するなど、取締役会の多様性に率先して取り組んでいらっしゃる日本企業は少なくありませんが、社内取締役のみで構成されている取締役会もまだまだ沢山あります。加えて、残念ながら監査役制度が独立社外取締役と同等の役割を果たしているという証拠はあまり提示されていません。社外取締役のいない企業の皆様におかれましては、なぜ社外取締役を入れていないのかという点についてきちんとしたご説明とともに、業務執行をきちんと監督し、業績を確かなものとするための適切な取締役会を構築するための計画をお示しいただきたく存じます。説明がない、あるいは適切でない場合、社内取締役のみで構成される企業の取締役選任議案において、取締役会の効率性、説明責任そして内向きの経営に対する私どもの懸念を表明するために、会長(会長がいない場合は最上位の代表取締役)に対して反対いたします。

添付はハーミーズEOSの日本企業のコーポレート・ガバナンスに関する原則です。一般的な期待と、優先順位についてお示したのですが、対話と相互理解のきっかけになればと考えております。もし、ご質問やご懸念がございましたら、日本語で下記までご連絡いただければと存じます。ご意見もお待ちしております。

Karin Ri (李嘉林)

Associate Director - Head of Asia, Hermes Equity Ownership Services
Hermes Fund Managers Limited
Direct Tel: + 44 (0)20 7680 2378
Email: k.ri@hermes.co.uk

Sachi Suzuki (鈴木 祥)

Assistant manager, Hermes Equity Ownership Services
Hermes Fund Managers Limited
Direct Tel: + 44 (0)20 7680 2196
Email: s.suzuki@hermes.co.uk

ハーミーズEOS コーポレート・ガバナンス原則(日本) 【JSS試訳】

ハーミーズEOS コーポレート・ガバナンス原則(日本)

2013年5月

はじめに

我々はこちら数年の日本におけるコーポレート・ガバナンスの漸進的な向上を歓迎している。とりわけ自主的に独立社外取締役を導入する企業がますます増えている点には勇気づけられている。社外取締役の定義厳格化、説明責任と株主の権利保全に光をあてようとする制度改正の動きも歓迎している。コーポレート・ガバナンス改革の、ある局面、特に取締役会の構成に関する点などで、議論が分かれていることも認知している。とはいえ投資家と企業との継続的で建設的な対話が、全てのステークホルダーにとっての長期的な価値創造を達成するための大切な要素であると信じている。

年金基金と長期的価値創造

ハーミーズ・エクイティ・オーナーシップ・サービス(以下ハーミーズEOS)にとって企業との対話は非常に重要と考えている。というのも世界有数規模の年金基金のいくつかからの委託を受けて、投資先企業が持続的に発展し長期にわたり価値創造を行うことを確保していく必要があるからである。これらの年金基金は老後の資金・資産形成を託する数百万、数千万もの個人を代表しており、伝統的な「長期投資家」である。そして投資先企業がいかに長期的、継続的に利潤を上げていけるかということに注視している。ハーミーズEOSはこのような長期投資顧客のために世界各国の投資先企業の株主総会議案にかかる議決権を行使したり、投資先企業の取締役等とのエンゲージメントを行ない、利潤や価値の確保に努めている。責任感があり興味深く投資家を巻き込んでいける企業はそうでない企業と比べて長期的に優れたリターンをあげる可能性が高いという信念に基づいてハーミーズEOSは業務を行っている。世界各国においてスチュワードシップ・コードを制定しようという動きがあるが、年金基金やその他の長期投資家にとって、企業のガバナンスに関する役割を加速するものであり、歓迎すべきものである。日本におけるスチュワードシップ・コードの導入が、マーケットの運営を強化するものと、我々は確信している。

ハーミーズEOSは、①アカウンタビリティ、②効率的かつ構成に配慮した取締役会、③資本効率、④株主利益の保全、の重要な4分野において、日本企業の経営陣及び取締役会が今後さらなる向上について検討することを期待している。

特別に関心を持っている4つの分野について

① アカウンタビリティ: 株主との開かれた対話

企業の取締役会・経営陣と株主との間で活発な対話が継続されることは、鍵となる重要な事項である。相互理解と相互信頼に基づく関係こそがコーポレート・ガバナンスの要諦であり、長期的価値創造の基礎と考える。高い透明性とアカウンタビリティがあれば、投資家は安心感をもって株式を長期保有できるし、企業側も競争が激化するグローバル市場のなかでの資本コストの低減につながるのである。企業には、ぜひコーポレート・ガバナンスを戦略的なものと考えていただきたい。そして、大きく前進するとともに成長と利益を持続的に確保するためにトップが企業文化(企業風土)の改善にコミットしていただきたい。加えて、より多くの日本企業の経営陣・取締役が経営戦略、資本政策またはコーポレート・ガバナンス等について株主と直接意見交換する機会を持つことを期待する。

② 効果的で適切な取締役会の構成

長期的な企業価値向上を最大化するにはまず、チェック&バランスの効果的な仕組みが取締役会レベルで必要である。従って取締役会は適切かつ知識や経験など多様な強みを持つ人々で構成されるべきと考える。会社を前進させるリーダーシップや決断力、経営陣の職責がきちんと果たされるように独立的な立場から議論できることなどである。客観的で受託者たる判断をする立場の独立非執行取締役は、経営戦略、リスクマネジメントや資本政策等の幅広い事柄について経営陣に説明責任を担わせるのに最適なポジションにある。彼らには、企業を長期的な価値創造、パフォーマンス向上と持続的な利益の確保への、導く役割が期待されている。一方、社外監査役は社外取締役と同等の役目を果たすことは困難ではないかと考えている。

③ 効率的な資本マネジメント

企業は適切にバランスのとれた資本マネジメントを探求すべきである。企業は事業上、そして財務上の厳格な規律を適用することによって、長期的企業価値の最大化を求めるべきである。資本構成の適切性判断は取締役会の仕事であり、特定の状況に応じた判断がなされるべきである。しかし、株主資本の用途について特段の戦略や十分な説明がないままに過大な現金保有や、長期間にわたる株式持ち合いを続ける企業も散見される。これは上場企業として適切でないと考えられる。

④ 株主利益の保全

ハーミーズEOSは長期投資家の代表として、pre-emption(新株の優先的引受け)原則を強く支持するものである。企業の既存株主は増資等の際に持ち分が希釈化しないよう新株の優先的引受け権を与えられるべきである。日本では過去数年にわたり、既存株主の持ち分が大幅に希釈化する新株発行増資が何件もあり、我々は非常に懸念している。我々はライツイシュー発行プロセスの簡素化等の最近の規制見直しを歓迎している。ライツイシューは企業の新規資金調達における重要で、効率的かつ公正な手段としてグローバル投資家に幅広く受け入れられている。新たな資本の調達には個々の企業の状況に応じた柔軟性や多様性が必要であることを認識しているが、最低限の必要水準を超えた資本の調達においては株主共同の利益のために資金が使われることについて戦略的かつ十分な説明を提供していただきたい。

株主総会におけるその他の重要事項

取締役および監査役の独立性

取締役会がその職責を果たすにあたり、十分な員数の独立社外取締役が必要となる。たとえば親会社やグループ会社の役職員や重要取引先の役職員が社外取締役または社外監査役候補となることには懸念を持っている。ハーミーズEOSではそのような候補者には原則反対している。上場子会社あるいは支配的大株主が存在する会社においては、より高い水準の独立性を持つことにより、適切にアカウンタビリティが発揮されることを期待している。

多くの日本企業において、自主的な社外取締役の選任など、取締役会の多様性実現への積極的な動きがある一方で、社内の経営陣のみで取締役会が構成されているケースがまだまだであると認識している。同時に、残念ながら社外監査役が独立非執行取締役が担うべき役割を十分果たせているという証左はほとんどない。社外取締役のいない企業は、株主総会までに、なぜ社外取締役を入れていないのかという点に関し、実質的に十分な説明を提供するとともに、業務執行をきちんと監督し、業績を確かなものとするための適切な取締役会を構築するための計画を提示するよう強くお勧めする。説明がない、説明が不適切な場合、社内取締役のみで構成される企業の取締役選任議案において、取締役会の効率性、説明責任そして内向きの経営に対する懸念を表明するために、会長(会長がいない場合は最上位の代表取締役)の選任議案に対して反対する。

買収防衛策

ハーミーズEOSの一般の方針においては日本企業の買収防衛策について、目的、制度、効果を疑問視していることから、導入をしないように希望している。議決権行使判断においては、個々の企業の事情に鑑み、ケースバイケースの評価を試みている。防衛策を支持するためには、経営陣の保身のために使われないこと、株主利益に資するものであることを確認出来ることが必須である。

企業の皆様には防衛策の合理性と健全な運営、そして株主共通の利益を守るという点を説明していただきたい。過去の経営成績やガバナンス状況、例えば取締役会の構成や株主利益最大化への努力等も慎重に考慮する。

役員報酬

各国における役員報酬のレベルと文化風土的なデリケートさに鑑み、ハーミーズEOSでは日本企業に対し法規制で定める以上の開示は求めていない。しかし、報酬の考え方や、特に経営陣に関しては業績への連動状況等の開示が事業目的の再認識や長期的価値創造につながると考えている。多くの企業が役員退職慰労金を廃止していることを歓迎している。さらに一歩進めて年功序列制度から業績連動評価への移行を進めていただきたい。役員退職慰労金のある企業に対しては、議案上程時に算定の基準等の更なる開示と透明性の向上をお願いしたい。

コーポレート・ガバナンス原則

日本市場は世界の主要金融市場にあって国家的なコーポレート・ガバナンス規範を策定していない稀な市場である。ガバナンス規範は本格的な進捗の実現のために必要不可欠であり、より高い目標に向かっていくための、最低限のコンセンサスを醸成するものである。市場にとって、コーポレート・ガバナンス規範の存在は実質的な価値を付加するものである。東京証券取引所が公表している「上場企業のコーポレート・ガバナンス原則」をさらに発展させ、ハイレベルで広く受け入れられるベスト・プラクティスとしての規範の確立を期待したい。また、規範原則を確立した上で「遵守せよ、または遵守しない理由を説明せよ(comply or explain)」といった形でのアプローチを行えば、企業と株主の開かれた建設的な対話につながるのではないだろうか。ハーミーズEOSとしてこれらの目標に向かって共同で出来ることがあればと考えている。

本件連絡先:

ハーミーズ・エクイティ・オーナーシップ・サービス

アソシエートディレクター

カリン・リー

電話44(0)20-7680-2378

e-mail k.ri@hermes.co.uk

本資料はハーミーズEOSが英文で作成したものをJSSが試訳したものであり、JSSが日本語にて皆様に内容をご案内することについての許諾は受けておりますが、ハーミーズEOSが翻訳内容を確認したものではありませんので、JSSもしくはハーミーズが内容の正確性を保証するものではありません。内容のご確認は、別紙の原文をご参照ください。

JSSコメント

1. 自主的な社外取締役の導入を歓迎しながら、更にその動きが進展するための動機づけの趣旨で、未導入企業に対する議決権行使を差別化(会長あるいはトップに反対)する方向に舵をきった。これはISSが本年から適用している方針と「ほぼ同様」。
2. 「ほぼ同様」の意味は、①社外取締役の有無の判断に関しては、独立性基準を適用せず、取締役会に社外取締役が一人いれば上記理由での反対推奨はしない、という点が同様であり、②方針を既に適用しているISSにおいては会長または社長の1名でなく、会長および社長の2名に反対推奨を出しており、ハーミーズEOSでは反対推奨の対象が1名に限定される点が異なっている。
3. 一方、社外取締役候補の選任議案においては、もともとハーミーズEOSでは独立性評価を社外取締役、社外監査役の分け隔てなく適用しているため、独立性が不十分と判断される社外役員候補者には引き続き反対の判断となる。
4. JSSでは日本企業の皆様のハーミーズEOS向けの対話やSRアプローチを支援いたしております。ご相談を歓迎します。