



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

昨年に引き続き、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EOSの日本向けコーポレート・ガバナンス原則が更新されましたので、昨年同様に、ハーミーズ了解の下、JSSによる日本語訳版とともにご案内いたします。議決権行使方針そのものには変更がなく、昨年と同様の課題を中心に、日本版スチュワードシップコードの制定を受けた内容となっています。末尾のJSSコメントと併せてご参照いただければ幸いです。

(備考) 2013年議決権行使方針における重要な決定事項: 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。

日本コーポレート・ガバナンス原則 (2014) (別紙にて添付)



Principles
April 2014

Corporate Governance Principles Japan



www.hermesfundmanagers.com

Principles April 2014

Introduction

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 also fully welcome the recent introduction of a Stewardship Code in Japan, which represents a significant step forward in promoting responsible investment and constructive dialogue between companies and their shareholders. We believe that such dialogue is essential to achieving positive changes that lead to long-term value creation for all stakeholders. But we would also like to highlight the need for a Corporate Governance Code in Japan, which we believe is essential for building consensus around standards and for setting aspirational targets for companies. By encouraging and facilitating open and constructive discussions on a wide range of issues including strategy, capital efficiency, risk management and corporate governance concerns, a Corporate Governance Code would play a crucial role and add real value in the market.

Pension Funds and Long-term Value Creation

This governance dialogue is of particular importance to Hermes Equity Ownership Services (EOS) because we work on behalf of some of the largest pension funds in the world to ensure that companies are run in a sustainable way and focused on the creation of long-term value. These funds represent millions of individuals who depend on them for at least part of their long-term financial well-being, therefore they are the classic long-term investors with a close interest in the wealth-creating capacity of the companies and economies in which they invest. As the representative of such long-term investors, Hermes EOS always seeks to exercise its clients' voting rights at shareholder meetings of investee companies around the world and engages with the boards of those companies to preserve and add value. Our activities are based on the fundamental belief that companies with responsible, interested and involved shareholders are more likely to achieve superior long-term returns than those without. We expect that Japan's new Stewardship Code will spur pension funds and other long-term investors to assume an appropriate role in promoting best corporate governance effectively.

Hermes EOS generally expects the management and boards of Japanese companies to consider further improvement in four key areas: accountability, effectiveness and appropriate composition of boards, efficient capital management and protection of shareholder interests.

Areas of particular concern

Accountability: Open and Ongoing Dialogue with Shareholders

Active and ongoing dialogue between a company's board, its management and its shareholders is key to accountability. Hermes EOS believes that a relationship based on mutual understanding and trust between the company and its shareholders is central to good corporate governance and to the creation of value over the long term.

Effectiveness and Appropriate Composition of Boards

In order to optimise the long-term value of companies, an effective system of checks-and-balances is required at the board level. Thus, we 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 able 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. They are expected to direct a company in a way that ensures the creation of long-term value and to advise and support the decision-making of the executives, assisting them to improve the performance of the company and ensure sustained profitability. Therefore, not only the number of independent directors, but also their ability to contribute and add value is critical. While we are aware and acknowledge the valuable contributions that statutory auditors make to the business of companies, we do not believe that outside statutory auditors can implement their duties and responsibilities in practice so as to effectively fulfil the expected roles of independent directors.

Efficient Capital Management

Companies should seek an appropriate balance in capital management decisions. They should strive to maximise long-term corporate value by implementing rigorous financial and business discipline. The appropriate capital structure is a question for the board and will depend on the particular circumstances of the company concerned. However, we note that some Japanese companies still have substantial cash balances or cross-holdings of investments in securities for considerable periods of time, without providing a solid strategic plan or sufficient explanations for such a use of shareholder capital. This appears inappropriate for publicly listed companies seeking to optimise shareholder value. We expect the management of Japanese companies to be able to explain and demonstrate a clear strategy and roadmap towards improving returns on equity and utilising capital more efficiently to create economic value and achieve sustained growth.

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)

2014年 4月

注) 2013年原則の記載事項に対し、新たに加筆修正等された箇所にはJSSで下線を付しております

はじめに

我々はこちら数年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評価している。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。また、今年日本でスチュワードシップ・コードが新たに導入されたことを歓迎する。これは責任投資と企業と株主の建設的対話にとって非常に大きな一歩である。しかし、日本における(発行企業を対象とする)「コーポレート・ガバナンス・コード」の必要性も強調しておきたい。コーポレート・ガバナンス・コードは(企業と投資家の)合意形成や企業の目標設定に不可欠なものと信じている。経営戦略、資本効率、リスク管理、コーポレート・ガバナンス等の幅広い課題について開かれた建設的な対話を促進することにより、コーポレート・ガバナンス・コードは市場における真の付加価値創造に不可欠な役割を果たすと考える。

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、ガバナンスに関する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。日本版スチュワードシップ・コードが、年金基金その他の長期投資家が最善のコーポレート・ガバナンスを効果的に推進する適切な役割を果たすことを促すことを期待している。

ハーミーズEOSは①アカウントビリティ、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、の重要な4分野において、日本企業の経営陣およ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

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・経営陣と株主との現在進行形での対話は、鍵となる非常に重要な事項であり、アカウンタビリティの要諦でもあると我々は考えている。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が、上級経営陣、社外取締役を含む取締役レベルの方と株主との対話の機会をより多く提供し、経営戦略、資本政策そしてコーポレート・ガバナンス等について株主と直接の意見交換する機会を持つことを期待する。

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の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行う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に導く役割が期待されている。独立社外取締役は、単に数だけでなく、企業に対する貢献と価値創造に対する資質が非常に重要である。社外監査役も企業の事業に対して貴重な貢献ができることは認識しているが、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る。

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追求すべきである。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不適切と考える。日本企業の経営陣には経済的価値の創造と持続的成長のために、ROE向上や効率的な資本の有効活用について、明確な戦略とロードマップを策定し、説明するとともに、実行に移していただきたい。

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)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権を付与されるべきである。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規制見直しを歓迎している。グローバル投資家に、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であると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、自主的に社外取締役を選任など、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し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の一般的方針においては、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、執行部に対して、明確な業績目標と報酬の考え方を提示することや、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、業績向上意欲、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。我々は、時間をかけて、企業が組織の人的才能(タレント)活用と人的資本の発展向上のために、適切な報酬制度を組み合わせた健全な戦略を構築していただけるよう期待している。

コーポレート・ガバナンス・コード

日本市場は世界の主要金融市場にあってコーポレート・ガバナンス・コードを策定していない稀な市場である。最近の(日本版)スチュワードシップ・コード導入に続いて、企業が目指すべき基準についてのコンセンサスを確立し、意欲的な目標を設定するために、(コーポレート・ガバナンス・コード策定に関する)正式な進捗は必要不可欠なものと考えている。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コードの確立を期待したい。また、コードを確立した上で「遵守せよ、または説明せよ(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当局その他に何か協力出来ることがあれば喜んでしたいと考えている。

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

アソシエイトディレクター、Karin Ri (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. 日本版スチュワードシップ・コード(金融庁が本年2月に策定した「責任ある機関投資家の諸原則」)の導入に対し、そのモデルとなった英国の、「スチュワード・シップ・コード推進派」としての大きな期待が盛り込まれている。日本版コードにこの5月中に署名参加する意向を持っている。
2. 昨年のご案内では、「コーポレート・ガバナンス・コード」を「コーポレート・ガバナンス規範」と訳していたが、「スチュワードシップ・コード」と対を成すべき性質の規範であるので、今年から「コード」と訳すこととした。コードは遵守すべき規則に近いソフト・ロー的位置づけであるので、いわゆる「原則」よりも具体性と強制力が強い。「東証コーポレート・ガバナンス原則」は具体性と強制力の観点から各国で制定されている「国家的コード」と見られていない。
3. 2013年からの社外取締役未導入企業に対する会長あるいはトップに反対の方針は、英国機関投資家の多くが複数以上の社外取締役導入を条件にするなど、更に方針を厳格化させる方向の中、そのまま維持された。
4. 一方、社外取締役候補の選任議案においては、ISSが監査役設置会社の社外取締役候補の独立性を厳格評価しない中、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。
5. JSSでは日本企業の皆様のハーミーズEOS向けの対話やSRアプローチを支援しております。ご相談を歓迎します。