

2018年6月18日

VOL.12

# NEWS LETTER

## じじこく 時々刻々3

会社法の“今”を伝えるために「時々刻々」と題して、ここまでコーポレートガバナンス・コード（CGコード）について書いてきました。

そのCGコードは、つい先日の2018年6月2日に改訂されましたので、これを「時々刻々3」と題して、紹介いたします。

なお、CGコードは、上場会社の指針とすべきものなので、上場会社以外の会社には、無縁のもののように思われがちですが、そうではありません。

一例を挙げれば、CGコードを実施するかしないか、どの程度実施するかによって、あなたのお持ちになっている上場会社の株式が、大きく上下する可能性があるからです。

上場会社でない会社の企業人にも、ぜひお読みいただきたく思います。

なお、私の事務所に4年間勤務してくれていた弁護士佐藤英生が、郷里・神戸市に帰って独立することになり、5月末をもって退職いたしました。

これまで、皆様にはたいへん可愛がっていただき、感謝いたしております。

この紙面でもって、御礼申し上げます。

2018年（平成30年）6月18日

弁護士法人菊池綜合法律事務所

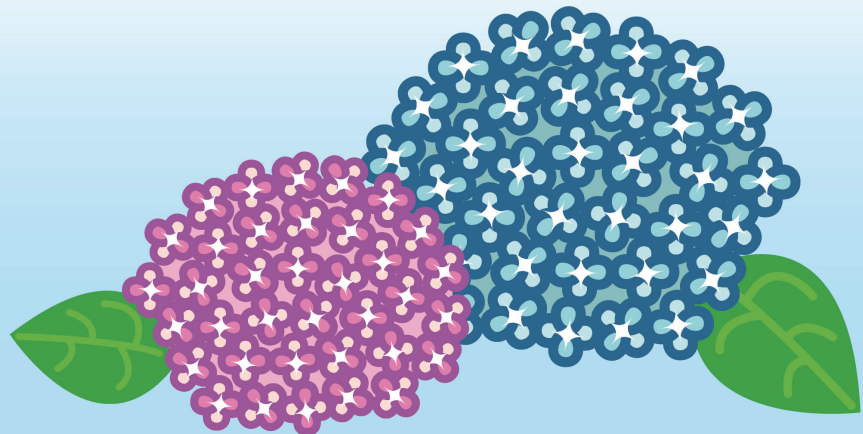
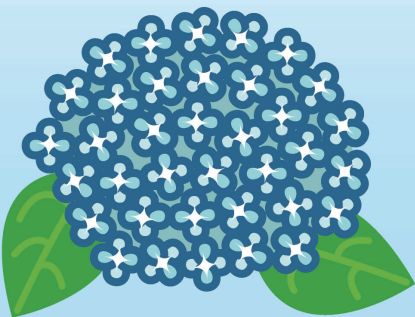
代表弁護士 菊池捷男

この度、弁護士菊池捷男先生のお許しを得て、平成30年5月31日をもって弁護士法人菊池綜合法律事務所を退所し、同年6月1日より地元である神戸にて業務を執り行うこととなりました。

平成25年12月の弁護士登録以来、多数の業務を通じ、様々なことを学び経験をさせていただきました。今後はこれまでの経験を活かし、これまで以上に、迅速・的確・丁寧をモットーに法的サービスを提供していくことができるよう、真摯に弁護士業務に邁進していく所存です。

今後とも、ご指導ご鞭撻のほど、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

弁護士 佐藤英生



# コーポレート・ガバナンス・コードの 正体見たりアメリカ資本

## 1. CGコードの改訂



2015年6月1日に策定され、上場会社の指針として適用されてきたコーポレートガバナンス・コードは、2018年6月2日、より強化された内容に改訂されました。

改訂の理由は、「コーポレートガバナンス改革をより実質的なものに進化させていくため」であることが、金融庁「CGコードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について」に明記されております。

この裏には、①「まだ多くの企業において経営環境の変化に応じた果敢な経営判断が行われていない」、②「経営陣の資本コストに対する意識がまだ不十分である」、③「経営陣において、特に中心的な役割を果たすCEOの選解任の基準はまだ整備が進んでいない」、④「政策保有株式が議決権に占める比率は依然として高い」(カギ括弧内はいずれも金融庁の言葉)などの、金融庁というよりもコーポレートガバナンス改革の推進を金融庁に求めている外国資本(主としてアメリカ資本)の不満が見られます。

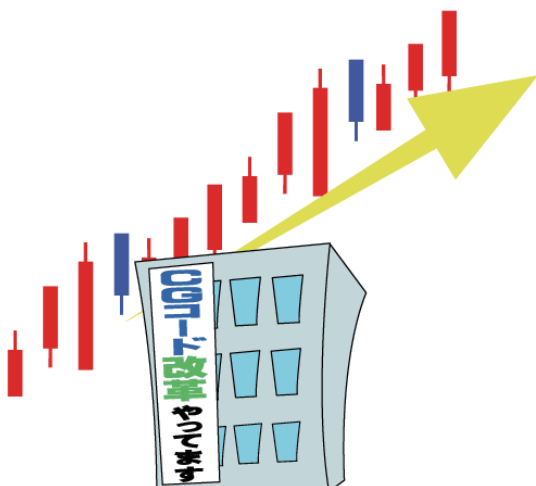
## 2. CGコードの改訂と市場の反応



日本経済新聞の2018年4月17日には「買収攻勢 日本で5000億円」との見出しで、アメリカの某投資ファンドが、日本企業を買収する資金を準備したことを報じました。

企業買収の理由は、コーポレートガバナンス(企業統治)の進展により、上場会社は、主たる事業以外の事業部門について売却を始めるであろうからとされています。

そして、2018年5月25日付け日本経済新聞の「統治改革 銘柄に光明」という見出しの記事では、コーポレートガバナンス改革に熱心な上場会社の株式がよく買われるようになったことが報じられています。



## 3. 変わる上場会社の経営の在り方



CGコードの策定と実施、その後3年間の運用の実態、そしてアメリカ資本の要求を受け入れた改訂の中身を見る限り、これからの上場会社の経営については、次のことが予測されます。

### (1) 株主提案の増加とそれに賛成する株主の増加

事例も出てきています。三井住友信託銀行は、前年は株主提案の全部に反対していたのが、今年の1～3月にあった株主総会では、株主提案の53%に賛成しています(2018年5月25日の日本経済新聞から)。

\*株主(ここでは「もの言う株主」。つまりは内外の機関投資家、特にアメリカの機関投資家のこと。)の提案の多くは、増配ですので、これからは、増配する上場会社が増えてくると考えられます。

### (2) 安定株主が存在しなくなる

いわゆる持合株式の解消は、CGコードが強く訴えていたことですが、改定版はそれを一段と強める内容になっています。

このことから、経営者の保身に役立ってきた持合株式、つまりは安定株主といわれる存在はやがてなくなるものと思われま

\*上場会社の経営陣は、成果を出さないと再任されなくなるなど、今までより不安定な身分になっていくと思われま

### (3) 敵対的買収防衛策の廃止 → 企業買収が増える → 株価が上がる

上場会社が敵対的買収策の廃止に動いてきました。そのような動きを見せる会社の株価が上がっています。

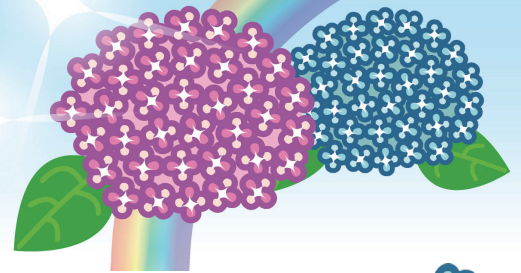
事例としては、昨年防衛策を廃止した日本瓦斯の株価が1年間で6割も上昇したこと、また、帝人や阪急阪神ホールディングスも企業買収防衛策を廃止した後株価が上昇したことが報じられています。

\*なお、今後、改訂後のCGコードに後押しされて、上場会社に対する買収攻勢が起こってくると思われま

### (4) 社外取締役の増加

CGコード策定時は最低2名の社外取締役が求められていましたが、改定版では、取締役総数の1/3以上に増やされています。将来的には、アメリカ型の指名委員会等設置株式会社なみに、上場会社の取締役総数の過半数は社外取締役にすることが求められるものと思われま

現実に、多くの上場会社が社外取締役に置くに至っておりま



#### (5)取締役の選任権と取締役の報酬額の決定権が、社外取締役に握られる

現在、アメリカ型の指名委員会等設置会社は、社外取締役が過半数を占める指名委員会によって、会社の経営陣が決められ、取締役の報酬は報酬委員会によって決められています。CGコードは、他の機関設計をしている会社（監査役会設置会社と監査等委員会設置会社）にも、任意の諮問機関として、指名委員会や報酬委員会類似の委員会を置くことを、求めていますので、やがて、上場会社の多くは、それに従った委員会を置くことになると思われます。

\*そうなりますと、会社の支配者が現在の経営陣から、社外取締役に代わる可能性がでてきます。

#### (6)もの言う株主の力が強くなる

以上(1)から(5)までの変化は、すべて、「もの言う株主」すなわち、内外の機関投資家の要求により受け入れたものばかりです。これからは、機関投資家の発言力は一段と強まるものと思われる。

#### (7) ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資が増える

これは、CGコードの第二の基本原則が力を入れている部門です。ESGに投資する上場会社の株価が、他の会社に比べ、相当程度上昇していることも報じられています。

\*この部門では、他にも女性の取締役を増やすことを推奨していますので、上場会社では、女性取締役も増えるであろうと思われます。なお、女性取締役を置くことについては、次のような話があります。すなわち、2008年に起こったリーマンショックは、リーマン・ブラザーズの経営破綻が原因でしたが、もし、リーマンブラザーズが、リーマン・ブラザーズ&シスターズであったとしたら、会社は破綻していなかったであろうという話です。無論、ジョークとして語られた言葉だと思えます。



#### 4. 守りのガバナンスから攻めのガバナンス

もともとCGコードは、会計不祥事を起こさせないための、言わば守りの方法論として議論され、その結果として生まれたものですが、できた内容は、守りよりも攻めのガバナンスになっています。

攻めこそ最大の守りという言葉もあることですので、それが会計不祥事を起こさせない方法なのだろうと思われます。

#### 5. おわりに

以上は、私が、CGコード改訂直前までに書いた原稿の内容ですが、その後の2018年6月2日にCGコードが改訂されたことにより、日本経済新聞2018年(平成30年)6月8日版が、CGコードの改訂を踏まえた「もの言う株主」の動向を紹介していますので、以下のとおり付け加えます。

##### ①取締役の1/3を社外取締役にすること

もの言う株主の一人であるJPモルガン・アセット・マネジメント社は、この要件を満たさない場合は、社長など代表取締役の選任議案に反対票を投ずると表明。三菱UFJ信託銀行は、社外取締役が2人に満たない場合、取締役の全員について選任に反対すると表明。

##### ②取締役会への高い出席率

もの言う株主であるアセット・マネジメント One は、取締役に要求する最低出席率を従来の75%から85%に引き上げた。

##### ③取締役の在任期間は長くしないこと

アセット・マネジメント One は、社外取締役の在任期間を10年までとすることを要求。

##### ④持合株を解消すること

日興アセット・マネジメントは、一部の上場会社につき、持合株の解消を求め、受け入れない会社については、取締役の選任に反対すると表明した。

##### ⑤株主への利益配分を増やすこと

などです。

幅広い知識と情熱で  
企業をサポートします。



**迅速**  
お困りの時には  
すばやく対応します。

**的 確**  
ご相談の内容ごとに  
判例や文献を調査し  
てご報告します。

**丁寧**  
難解な法律用語も  
分かりやすく解説し  
ます。

<岡山弁護士会所属>



弁護士法人菊池綜合法律事務所  
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方1-8-14  
TEL 086-231-3535  
FAX 086-225-8787  
受付時間 月～金 9:00～17:00  
土 9:00～12:00

