

# わが国のコーポレートガバナンスの強化に関する意見 ～企業と投資家との実効的な対話促進に向けて～

現在、わが国では、企業と投資家との対話を促すガバナンス強化に向けた環境整備が進められている。関経連は、2019年3月18日に「わが国のコーポレートガバナンスの強化に関する意見」を取りまとめ、コーポレートガバナンスに関する当会の基本的な考えを示すとともに、会員企業を対象に実施した調査結果に基づき、政府・与党に対して意見を述べた。

## 本提言を取りまとめた背景

経済活動のグローバル化や技術革新等により経営環境の変化が激しさを増すなか、企業の競争力および信頼性を高め、持続的な企業価値向上につなげるための環境整備は、わが国において喫緊の課題である。直近では、2018年6月に上場企業の行動指針「コーポレートガバナンス・コード(以下、ガバナンス・コード)」が改訂されるなど、政府主導でガバナンス強化が進められている。

今回の提言では、改訂ガバナンス・コードの内容をふまえ、当会の見解をあらためて示すとともに、2018年11月に会員企業を対象に実施した調査(回答数119社)で新たに増えてきた運用面での課題を含め、以下のとおり意見を述べた。

## コーポレートガバナンスに関する基本的考え方

企業と投資家の対話促進をめざす政府や証券取引所等による一連の取り組みは、企業の資本効率を高める意義については認めるものの、投資という経済の一面的な要素をとらえたものにすぎない。投資家、従業員、顧客、地域社会などの多様なステークホルダーとの関係性を重視する「三方よし(売り手よし、買い手よし、世間よし)」に代表されるわが国の経営哲学こそ、持続的な企業価値向上に資するものであり、SDGsに向けた取り組みやESG投資

(環境、社会、ガバナンスに配慮した投資)の理念にも合致すると考える。

企業は、こうした経営哲学のもと、日ごろからガバナンス体制の強化に意識的に取り組んでおり、今後も、投資家との対話やその手段として不可欠である情報開示に自主的かつ積極的に取り組んでいく。

ガバナンスの制度設計については、本来、企業の業種・業態等が総合的に勘案されてその企業にあったガバナンスが追求されるべきであることから、一律の対応を企業に求めるのではなく、柔軟性を持たせるべきである。

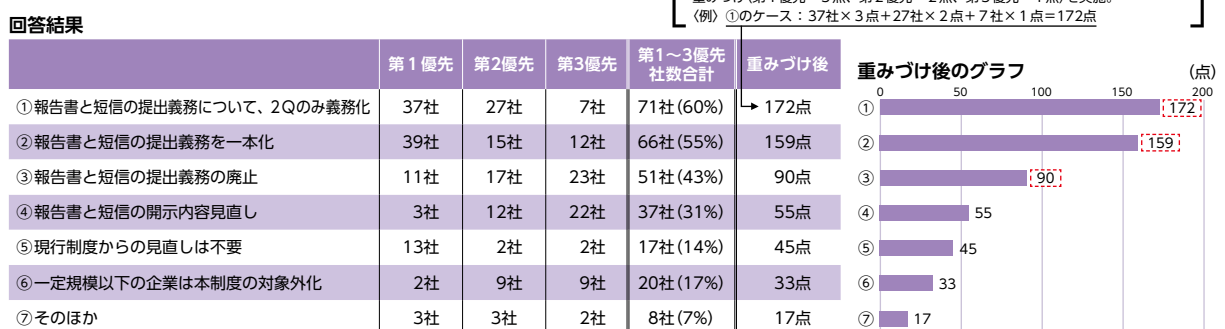
## 具体的な提言項目

### (1) 四半期開示の義務付けを廃止すべき

企業経営者および投資家の短期的利益志向を助長するという問題とあわせて、人的資源の効率的投入や長時間労働の是正といった働き方改革の観点などから、四半期開示の義務付けを廃止すべきである。EUでは2013年に廃止され、米国でも見直しに向けた議論が2019年に予定されており、わが国においても早急に見直すべきである。

当会の会員企業からも、現行の四半期開示制度の見直しを不要と考える企業は約14%にとどまり、全体として四半期開示の提出義務の見直しを求める声が大半を占める結果となった(図)。

図 会員企業への調査結果：四半期開示制度を見直す方向性



## (2) ガバナンス・コードは柔軟性を持たせた制度設計とすべき

### ① 政策保有株式を一律に縮減する方向性まで示されるべきではない(原則1-4)

政策保有株式の縮減の方向性がガバナンス・コードに明記されることは、事業戦略の幅を狭め、持続的な企業価値向上の妨げとなる懸念がある。

また、すべての銘柄の保有適否の検証結果について開示を求めることは、企業に過度な実務的負担を強いるうえに、戦略上、開示すべきかどうかの判断の余地を奪うこととなり、望ましいものではない。

### ② 企業年金の運用に関する情報開示はコードの原則に示すべきではない(原則2-6)

企業年金は事業者による主体的な選択の余地が狭く、また、2018年4月の厚生労働省のガイドライン改正により、すでに企業年金基金の運用管理体制の整備は進んでいる。ガバナンス・コードに本原則を盛り込むことで期待される費用対効果は、十分に高いとはいえない。

### ③ 取締役の構成は各社の裁量に委ねるべき(原則4-8)

ガバナンス・コードには、独立社外取締役の員数や比率が示されているが、今後会社法改正で義務化されるとみられる「社外取締役1名以上」より質的にも量的にもハードルの高い内容となっている。

取締役の多様性の拡大は、単に員数を増やせばよいというのではなく、経営環境や求める人材像等に応じて、各社の裁量に委ねるべきである。

### ④ 企業に過度な負担とならないよう費用対効果を考慮すべき

ガバナンス・コードの78原則では、“Comply or Explain”（遵守せよ、さもなければ説明せよ）のみならず、“Comply and Explain”（遵守せよ、その上で説明せよ）を求める原則が含まれている。さらに、会社法によるものや金融商品取引法によるものな

ど、企業が対応すべき情報開示が複雑となっている。真に活用される情報が適時に開示されるよう、情報を開示する側と利用する側の負担を念頭に置いた制度設計へと見直すべきである。

### (3) 経営指標として過度にROEを重視すべきではない

企業評価は、ROE（自己資本利益率）などの単一の経営指標のみならず、長期的投資、人材育成等の視点も含めて多面的に判断されるべきである。

### (4) ガバナンス・コードの理解促進および適切な実践が必要

ガバナンス・コードへの理解と対応に関し、実務面で悩みを抱える企業は依然として多い。政府は、コードの趣旨の理解をあらためて企業に促すべきである。また、企業経営者は、投資家に対し経営戦略等を丁寧かつ積極的にExplainすることも視野に入れ、持続的な企業価値向上に取り組む必要がある。

### (5) 終わりに

財務情報のみならず非財務情報の開示の重要性が増すなか、すべてのステークホルダーと地道に対話を重ね、自社の長期的なビジョンを共有してきた日本の経営哲学の意義は再認識されるべきである。

企業としても、実効的なガバナンス制度を整え、コンプライアンス違反に関する事案を未然に防ぐとともに、信頼性向上に不断に取り組む必要がある。

当会は、引き続き、ガバナンスのあり方に関する調査研究を行い、情報開示の動向に関する情報提供を行うとともに、政府や証券取引所等に当会の主張を発信し、実効的な企業価値向上につながる活動を展開していく。

※意見書全文は関経連ホームページに掲載。

(経済調査部 鍵田智也)

## 改訂コーポレートガバナンス・コードの原則、および当会が課題と考える原則の概要

<b>基本原則 1</b> 株主の権利・平等性の確保	原則1-1 株主の権利の確保 原則1-2 株主総会における議決権行使 原則1-3 資本政策の基本的な方針	<b>原則1-4 政策保有株式</b> ・政策保有株式の縮減に関する方針などの開示 ・個別の株式ごとに保有適否の検証とその内容の開示	原則1-5 いわゆる買収防衛策 原則1-6 株主の利益を害する可能性のある資本政策 原則1-7 関連当事者間の取引
<b>基本原則 2</b> 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	原則2-1 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定 原則2-2 会社の行動準則の策定・実践 原則2-3 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティをめぐる課題 原則2-4 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保	<b>原則2-5 内部通報</b> <b>原則2-6 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮</b> ・企業年金の運用に適切な人材の計画的な登用・配置とその内容の開示	
<b>基本原則 3</b> 適切な情報開示と透明性の確保	原則3-1 情報開示の充実 原則3-2 外部会計監査人		
<b>基本原則 4</b> 取締役等の責務	原則4-1 取締役会の役割・責務① 原則4-2 取締役会の役割・責務② 原則4-3 取締役会の役割・責務③ 原則4-4 監査役及び監査役会の責務・役割 原則4-5 取締役・監査役等の受託者責任 原則4-6 経営の監督と執行 原則4-7 独立社外取締役の役割・責務	<b>原則4-8 独立社外取締役の有効な活用</b> ・上場会社における、少なくとも2名以上の独立社外取締役の選任 ・少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任する必要があると考える上場会社における、十分な人数の選任	原則4-9 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質 原則4-10 任意の仕組みの活用 原則4-11 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件 原則4-12 取締役会における審議の活性化 原則4-13 情報入手と支援体制 原則4-14 取締役・監査役のトレーニング
<b>基本原則 5</b> 株主との対話	原則5-1 株主との建設的な対話に関する指針 原則5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表		