

# わが国企業の持続的な企業価値向上とコーポレートガバナンス整備のあり方に関する提言

わが国のコーポレートガバナンスは、ガバナンス体制の形式やROE（株主資本利益率）といった投資家が重んじる財務指標を過度に重視する傾向にあり、今後、この傾向がさらに強まれば、日本企業の強みである長期的視点に立った経営の安定・成長に支障をきたしかねない。関経連は、企業法制委員会（委員長：和田勇・積水ハウス会長兼CEO）にて持続的な企業価値向上に関する調査研究を行い、報告書と提言を取りまとめ、5月26日に政府・与党に建議した。

## 現状からみた問題

### ■ 投資家の視点からのコーポレートガバナンス改革

政府の成長戦略の一環として、コーポレートガバナンスの強化が掲げられ、近年、急速な改革が行われてきた（表参照）。その背景には、日本企業の不祥事のもとより、株主利益の低収益性が海外の投資家から問題視され、ガバナンス改革が強く求められていることがある。

しかし、企業は株主だけのためにあるものではなく、顧客・従業員・取引先・仕入先・地域社会等のさまざまなステークホルダーのためである。ステークホルダー全体への

目配りと、そのための不断のガバナンス改革が、企業には必要である。

関西企業をはじめとする日本企業は、古くからステークホルダー全体の利益を経営の基本としており、関西を源流とする「企業は社会の公器」「三方よし（売り手よし・買い手よし・世間よし）」といった伝統的な経営哲学にも表れている。結果として、世界41カ国の創業200年以上の企業のうち、日本企業が占める割合は56%と突出している。

また、日本企業の強みとして、長期的視点での人材育成や研究開発、品質管理や丁寧なアフターサービスによる顧客との信頼関係の醸成などがあげられる。この特徴は、企業価値の向上、さらにはコーポレートガ

バナンスの強化に適切に活かされていくべきである。

### ■ 企業評価指標としてのROEの過度な重視

「稼ぐ力」の指標として、ROEが注目されている。しかし、ROEは短期的な収益志向のもとで、研究開発費や投資の抑制、人件費の削減などでも高めることはできるが、それでは中長期的な成長力を毀損する。そのため、ROEを過度に重視することは、社会貢献を意識した企業倫理、そして長期的志向での経営と成長力強化を旨とする日本企業の理念や実態に合わない。確かに欧米に比べ、日本企業のROEは平均的に低いが、企業ごとのばらつきや年度ごとの変動幅は小さく、安定している。また、とりわけ関西に多い長寿企業では、環境変化に対応し、柔軟に事業を再編することで、長期にわたって「稼ぐ力」を確保し企業を存続させている。

短期的な経営の断面であるROEだけでは企業価値のすべてを評価できない。中長期的視点で人材育成、研究開発、および投資等に取り組み、「稼ぐ力」の向上をはかることこそが重要であり、その努力の結果として、ROEが高まるのが望ましい。

〈表 コーポレートガバナンスに関する近年の主な制度改正〉

年	法・ルールなど	改正内容
2001	商法	・ 監査役の半数以上を社外監査役とすることを大会社に義務付け
2002	商法	・ 委員会等設置会社制度を導入
	東京証券取引所ルール	・ 四半期財務・業績情報の開示を義務付け
2005	会社法	・ すべての大会社について内部統制の構築に係る規律を明文化
2006	金融商品取引法	・ 四半期報告書と内部統制監査制度を導入
	東京証券取引所ルール	・ コーポレート・ガバナンス報告書の提出・開示を開始
2009	東京証券取引所ルール	・ 上場会社に対して、1名以上の独立役員確保を要求
2014	日本版スチュワードシップ・コード	・ 投資家に対して企業との建設的な対話や議決権行使を要求
2015	会社法	・ 社外取締役を設置しない場合にその理由の説明を義務付け ・ 監査等委員会設置会社制度を導入
	コーポレートガバナンス・コード（東京証券取引所ルール）	・ 株主との対話や独立社外取締役の2名以上の選任を義務付け ・ 取締役会や待ち合い株の方針に関する情報開示を義務付け

ステークホルダー全体への価値創造の合計である企業価値は、企業理念や顧客・従業員満足度、CSRへの取り組みなど、金銭的価値では表せないものも含めて評価されるべきである。

### 「持続的な企業価値向上」に向けて企業・経営者がめざすべき姿

グローバル競争の激化、技術の進展など事業環境が著しく変化するなかでも、企業価値を持続的に向上させるためには、経営者はゆるぎない経営理念のもと、ステークホルダー全体と建設的に対話しつつ長期的ビジョンを共有することが求められる。その上で、収益力を高めるため、自社の強みを生かす事業の再構築を柔軟に行うとともに、適切にリスクをとりつつも、イノベーションや新市場開拓等にチャレンジすることが求められる。したがって、リスクをとる経営者を取締役会がいかに支え、担保する環境を作れるかが重要である。

こうした健全な経営を行うにあたっては、日本企業の伝統的な経営哲学をさらに発展させ、「企業は付加価値の創造とそれによって社会全体の利益に貢献する」という経営の基本を常にふまえなければ

ならない。

### コーポレートガバナンス整備のあり方

事業環境が多様化しているなか、事業領域の広さや企業の規模をはじめとする各企業の実態や成長段階によってコーポレートガバナンスのあるべき姿は異なり、一つの最適解を出すことはできない。社外取締役の人数や会社の機関設計などの、形式的な点にのみ着目して企業の対応を評価する傾向にあるが、企業の実態に応じた「実質」重視の機関設計ができているかが重要である。

コーポレートガバナンス整備にあたっては、中核となる経営者自身が、企業倫理やコンプライアンスの重要性を強く自覚するとともに、自ら率先して行動することでその自覚を全社で共有し、社会からの信頼の維持・向上に努めることが大前提となる。その上で、「形」でなく「実質」を大切に、何が自社のガバナンスにとってベストであるかを主体的に考えることが、具体的な仕組みの整備には重要となる。

これらの観点をふまえ、当会では、以下のとおり、提言を取りまとめた。

1. 「形」よりも「実質」を大切に、企業の自主的なガバナンス改革を促進すべき
2. 日本企業の優れた経営理念と実績、社会貢献等の海外に向けた情報発信を強化すべき
3. 企業と「協働する株主」との建設的な対話促進に向けた制度を改善すべき

#### ■ 企業情報開示制度の見直し

四半期開示の義務付けは、短期的な利益確保が問われ、中長期的な視点に立った経営を困難にするものであることから廃止すべき。

#### ■ 株主提案権のあり方を見直し

建設的対話促進の観点から、要件や提案回数を見直しを検討すべき。

#### ■ 株主総会日程の見直しは企業のオプションに

議決権行使基準日を決算日から後ろ倒しする株主総会日程の見直しは、一律に「推奨」「要請」すべきではない。

関経連では今後、シンポジウムを開催し、投資家やアナリスト等に当会の考えに対する理解を深めていただくなど、日本企業の実態に応じたコーポレートガバナンスの実現に向け、取り組んでいく。

(経済調査部 大房克也)

\* 報告書・提言の全文は関経連ホームページに記載。

### 〈図 持続的な企業価値向上に向けた取り組みのめざすべき姿(イメージ)〉

