

# 中長期的な企業価値向上に向けた コーポレートガバナンス体制の構築に関する意見

当会は、これまでのコーポレートガバナンス改革の動向および近時のトピックスをふまえ、企業のガバナンス体制の構築に関する考え方を表明した意見書「中長期的な企業価値向上に向けたコーポレートガバナンス体制の構築に関する意見」を中部経済連合会、九州経済連合会、北陸経済連合会との連名で、9月26日に発表した。

今号では、意見書の内容とともに、10月3日に東京で開催したシンポジウム「実効性あるコーポレートガバナンスの実現に向けて」についても紹介する。

## コーポレートガバナンス 改革の動向

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しているなか、わが国では、コーポレートガバナンスを強化することで、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が進められている。

また、米国の主要企業の経営者団体、ビジネス・ラウンドテーブルが、従来の「株主第一主義」を見直す宣言をまとめるなど、コーポレートガバナンスのあり方については国際的にも関心が高まっている。

今般の意見書は、2019年6月に経済産業省によって策定された「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」など、近時のガバナンス改革の動向をふまえた上で、あらためて当会の意見を表明したものであり、9月26日の公表後、政府与党などに建議を行っている。

さらに、10月3日にはシンポジウム「実効性あるコーポレートガバナンスの実現に向けて」を東京で開催した。

## コーポレートガバナンスに関する 基本的な考え方

わが国には「三方よし」「企業は社会の公器」といった経営哲学がある。多様なステークホルダーとの関係を重視し、企業活動の成果をこれら多様なステークホルダーと分かち合うことで企業価値を持続的に高めることができるとの価値観である。近年、SDGsやESG投資が世界で急速に普及しているが、こうした考え方は、本来わが国企業の根底にある経営哲学と合致する。つまり、多様なステークホルダーとの関係を重視しながら企業価値を持続的に高めていく日本の経営哲学は、世界から評価される普遍

的価値を有するものであるということである。

企業は投資家・株主と建設的な対話を行うためにすでに積極的な情報開示に取り組んでいるが、これについては今後も注力していく必要がある。他方、企業経営者や投資家の短期的利益志向を助長し、長期の視点での対話を阻害するような制度については、果敢な見直しを行うことを躊躇してはならない。

本来ガバナンス体制とは、企業経営者の経営哲学をもとにそれぞれの企業の業種・業態、規模、成長段階、取り巻く環境等を総合的に勘案して構築されるべきものである。したがって、ガバナンス体制は、一律の「形式」的な整備ではなく、柔軟性を持った制度設計とし、「実質」的なガバナンスを追求すべきである。

この点、企業経営者は、ガバナンス・コードが“Comply or Explain”の方式を採用している趣旨を十分にふまえた上で、その経営哲学をもとに、投資家に対して企業の経営戦略や考え方を丁寧かつ積極的にExplainするべきである。こうした真摯な取り組みによって、企業と投資家との建設的対話が促進され、持続的な企業価値向上につながるものと考えられる。

## 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

四半期開示は企業経営者や投資家の短期的利益志向を助長しかねない制度であり、3カ月ごとの決算開示に膨大な人的資源を投入する現行制度は、人的資源の効率的投入や長時間労働の是正の観点からも問題である。EUでは2013年に四半期開示義務が廃止され、米国では四半期開示制度の是非について意見聴取が行われている。こうした国際的な動向をふまえ、わが国においても四半期開示の義務付けは廃止すべきである。

## 2. コーポレートガバナンスに関する制度について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という株式保有の方向性まで示されるべきではない

ガバナンス・コードにおいて、政策保有株式を一律に縮減させる方向性が明記されることは、特定の手段について否定的価値判断を強いるものであり、それぞれの企業における事業戦略の幅を狭め、結果として持続的な企業価値向上の妨げとなる懸念がある。ガバナンス・コードには、政策保有株式を一律に縮減するという株式保有の方向性まで示されるべきではない。

### (2) 独立社外取締役など、取締役の構成については各社の裁量に委ねるべき

ガバナンス・コードには独立社外取締役の人数や構成についての原則が示されているが、独立社外取締役の選定は、企業が置かれた経営環境や求める人材像をふまえて検討する必要がある。したがって独立社外取締役の選定など取締役の構成は、一律のコードを適用するのではなく、各社の裁量に委ねるべきである。

経済産業省が本年6月に策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」では、支配株主である親会社と、上場子会社の一般株主との間に構造的に利益相反リスクがあることを前提に、上場子会社の独立社外取締役の選任についての考え方が示されている。しかし、こうした利益相反リスクが現実化するケースは極めて例外的なケースに限られるはずであり、通常は親会社と子会社は、一般株主の利益に十分配慮しながらグループの企業価値を最大化すべく経営している。上述のとおり、独立社外取締役など取締役の構成については各社の裁量に委ねるべきである。さらに、実務指針の考え方を、法律やガバナンス・コードによる規制に格上げして一律の規制をかけるべきではない。

### (3) 経営指標として過度にROEを重視すべきではない

経営指標のあり方やその達成手段などについては企業が置かれた状況を投資家が適切に評価できるよう、企業が投資家との対話を重ねた上で多面的に検討すべきである。例えばROE(自己資本利益率)は資本効率をはかる指標の一つではあるが、その全体像を示すものではない。こうした単一の指標のみを過度に重視するのではなく、適切な企業の評価方法のあり方を検討すべきである。

### (4) 議決権行使助言会社の規制について本格的な議論を開始すべき

近時、米国において議決権行使助言会社を規制

の枠組みのなかに位置づける動きが強まっている。当会が2018年に提言したとおり、わが国においても、議決権行使助言会社の規制に向けた法的制度の検討が必要である。

## 東京でシンポジウムを開催

10月3日に東京で開催したシンポジウム「実効性あるコーポレートガバナンスの実現に向けて」には、会員企業や関係省庁などから総勢約150名が参加。スズキトモ 早稲田大学商学大学院教授による基調講演に続き、西村あさひ法律事務所の武井一浩弁護士をモデレーターに、スズキ早稲田大学教授、井伊重之産経新聞論説委員、江良明嗣 ブラックロック・ジャパン運用部門インベストメント・スチュワードシップ部長、西村義明 住友理工特別顧問の4名をパネリストに迎え、パネルディスカッションを行った。

基調講演では、企業側から見る株主・投資家像の変化や、25年先を見据えた制度設計の必要性などをふまえ、“投資家第一主義に代わるStakeholder Firstの視点に基づく開示制度の可能性”が紹介された。またパネルディスカッションでは、コーポレートガバナンスや開示制度についてパネリストがそれぞれの立場から発言した意見をもとに議論が展開され、盛況のうちに終了した。



## 今後も日本経済の持続的な発展に資する活動を

当会では、引き続き四半期開示のあり方およびガバナンスのあり方に関する調査研究を行い、その結果や世界的な情報開示の動向について情報提供を行うとともに、企業と投資家のより実効的なコミュニケーションを促し、企業価値向上につながるよう取り組んでいく。こうした取り組みに加え、政府や証券取引所等のガバナンスをめぐる議論や施策を注視し、日本経済の持続的な発展に資する政策提言活動を継続していく。

※意見書全文は関係連ホームページに掲載。

(経済調査部 辻上博司)