

**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
に関する調査研究報告書**

2016年5月

公益社団法人 関西経済連合会

【概要】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調査研究報告書

1. 現状からみた問題認識

(1) 投資家の視点からのコーポレートガバナンス改革

- ・昨今のコーポレートガバナンスの強化の背景には、海外の投資家から、日本企業の不祥事もとより、特に株主利益にかかわる低収益性が問題視され、そのためのガバナンス改革を強く求めていることがある。しかし、企業は株主だけのためにあるものではない。企業は多様なステークホルダーのためにある。
- ・投資家の視点からだけではなく、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全体へ目配りと、そのための不断のガバナンス改革が必要である。

(2) 企業評価の指標としての過度なROE重視

- ・「稼ぐ力」の指標としてROE（株主資本利益率）が重視される。欧米に比べて、日本企業のROEは平均的に低いが、上下の幅が小さく安定している。創業100年以上の長寿企業が関西には多く、環境変化に対応し、柔軟に事業を再編しながら、長期にわたり企業を存続させる中で「稼ぐ力」を確保してきている。
- ・短期的な経営の断面のROEでは、企業価値すべてを評価できない。中長期的な経営の視点に立った人材育成や研究開発、投資などに取り組み、「稼ぐ力」の確保、向上を図ることこそが必要である。その努力の結果として、ROEが高まるのが望ましい姿である。

2. 「持続的な企業価値の向上」とは

(1) 企業価値とは何か

企業価値は、株主だけでなく、顧客・従業員・取引先・仕入先・地域社会等のステークホルダー全体への価値創造の合計と言える。ROEや株価のような財務指標だけでなく、企業の経営理念や顧客・従業員満足度、CSR（企業の社会的責任）への取り組みなど、金銭的な価値に表せない価値創造も含めたものも企業価値として評価されるべきである。

(2) 日本型経営の再評価（わが国企業の強み）

- ・伝統的な経営哲学に「企業は社会の公器」があり、日本、特に関西の長寿企業では、「三方よし」の経営理念に表されるように、江戸時代からステークホルダー全体の利益を強く意識し、それが経営の基本となっている。
- ・また、わが国企業の強みとして、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での信頼醸成などがあり、この優れた特徴が企業価値向上、さらにはコーポレートガバナンス強化に適切に活かされていくべきである。

(3) 近年のガバナンス改革の評価

- ・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、企業の対応を評価する向きがあるが、重要なのは、ステークホルダー全体と建設的に対話しつつ、長期的な視点に立った企業価値の向上に向けて、適切なリスクテイクと健全な経営を行っているかどうかが評価されるべきことである。

3. とりまとめ～持続的な企業価値向上に向けて

(1) 持続的な企業価値向上に向けたわが国企業がめざすべき姿 →（下記イメージ図参考）

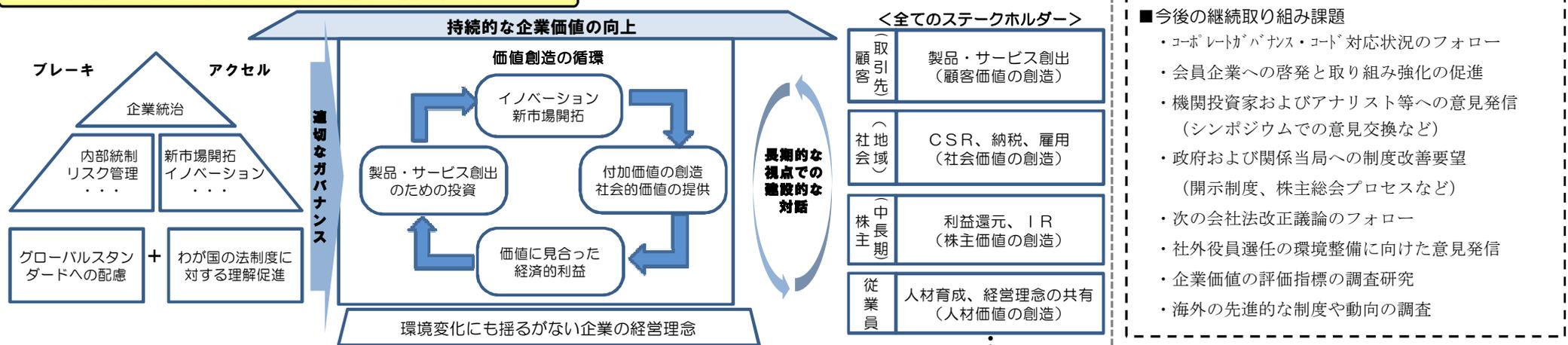
- ・グローバル競争の激化、先端技術開発の進展等の事業環境が著しく変化する中でも、持続的な企業価値の向上を図るためには、企業経営者は、**ゆるぎない経営理念の下、ステークホルダー全体と建設的な対話をしつつ長期的ビジョンを共有**することが必要である。その上で、収益力を高めるために、**自社の強みを活かす柔軟な事業の再構築**を行うことや、**適切にリスクをとりつつも、イノベーションや新市場開拓等、チャレンジ**することが必要である。その際、**リスクをとる経営者を取締役会が支え担保する状況**ができていくことが重要となる。
- ・こうした収益力の向上をめざす経営を支え、健全な経営を行う上で、日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踏まえることが必要である。

(2) コーポレートガバナンス整備に向けて政府・関係当局に求める施策

- ・コーポレートガバナンスは、持続的な企業価値の向上を図り、それを支える健全な経営を実現するための仕組みづくりであり、その仕組みづくりは企業ごとに実態や成長段階に違いがあり、事業環境も多様化している中で、一つの最適解があるわけでない。
- ・ガバナンス整備では、中核となる**企業経営者が、身を持って、すなわち自ら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、自ら率先した行動により全社的にその自覚を共有し、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、**具体的仕組みの整備では、「形」でなく「実質」を大切にすることを常に心がけ、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ていくことが重要**である。
- ・**政府・関係当局**においても、長寿企業に代表される**日本企業の優れた経営の理念と実績、社会貢献**について、海外の投資家等に向けて適確でわかりやすい情報発信を行い、**真のガバナンスは「形」ではなく「実質」が重要**ということの理解の促進に努めていくべきである。
- ・**企業と投資家（特に中長期保有株主を対象に）との建設的な対話促進のための制度改善も以下のとおり必要**である。
 - ①**企業情報開示制度の見直し**
 四半期開示は、業績見通しなどの無理な開示を一律に求め、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、義務付けを廃止すべき。
 - ②**株主提案権のあり方**の見直し検討
 企業と株主の建設的対話促進の観点から、次期会社法改正論議で見直し検討をすべき。
 - ③**株主総会日程の見直しはオプションに**
 基準日を決算日の後に設定する株主総会の日程の見直しは、企業・一般株主に数々のデメリットがあり、一律に「推奨」「要請」すべきでなく、企業のオプションの一つにすべき。

(3) 関西経済連合会による会員企業への啓発と取り組み強化の促進

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）



- 今後の継続取り組み課題
 - ・コーポレートガバナンス・コード対応状況のフォロー
 - ・会員企業への啓発と取り組み強化の促進
 - ・機関投資家およびアナリスト等への意見発信（シンポジウムでの意見交換など）
 - ・政府および関係当局への制度改善要望（開示制度、株主総会プロセスなど）
 - ・次の会社法改正議論のフォロー
 - ・社外役員選任の環境整備に向けた意見発信
 - ・企業価値の評価指標の調査研究
 - ・海外の先進的な制度や動向の調査

はじめに

政府の成長戦略（日本再興戦略）では、日本企業の稼ぐ力を取り戻すために、コーポレートガバナンスの強化が重要視され、投資家が求める改革意見を大きく取り入れる形で、2014年2月に機関投資家に対する日本版スチュワードシップ・コードが策定されたことに加えて、上場企業に対するコーポレートガバナンス・コードが策定され、2015年6月より適用開始といった急速な改革が行われてきている。

しかし、投資家サイドの視点からの改革だけでは、持続的な企業価値の向上につなげるための検討は十分でない。ガバナンス体制の外形や投資家が重視する財務指標のみで企業価値が判断される傾向がさらに強まれば、わが国企業の強み（長期志向経営等）を活かした発展に支障をきたしかねない。

企業サイドの多角的な視点も踏まえるという意味で、長寿企業の多い関西企業の事例を踏まえつつ、日本企業の残すべき強みは何かを見極め、持続的な企業価値向上のための方策を模索する必要がある。

そこで、当会では、関西の長寿企業の事例や学識者の見解等を参考に、日本企業の強みを活かした「持続的な企業価値の向上」とは何か、また、その実現のために必要なコーポレートガバナンスのあり方についての考えを明らかにすべく、本報告書を取りまとめた。

1. 現状からみた問題認識

(1) 投資家の視点からのコーポレートガバナンス改革

昨今のコーポレートガバナンス強化の動きについては、海外の投資家から、日本企業の不祥事はもとより、特に株主利益にかかわる低収益性が問題視され、そのためのガバナンス改革（社外取締役の選任拡大、モニタリング型の取締役会への移行など）を強く求めているということが大きな背景としてある。

もとより、投資家の株主に対し、その意見を謙虚に傾聴することが重要であることは言うまでもないが、企業の活動は、株主のみならず、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参画・関与の下で営まれているものである。法制度的には「所有と経営の分離」の原則から、企業は株主のものであるが、わが国では伝統的に「企業は社会の公器」であり、株主だけのためにあるものではない。企業はさまざまなステークホルダーのためにあると言える。

したがって、企業において、持続的な企業価値の向上を図るためには、投資家の視点からだけでなく、ステークホルダー全体への目配りと、そのための不断のコーポレートガバナンス改革が必要になると考える。

(2) 企業評価の指標としての過度なROE重視

近年、企業の「稼ぐ力」を示す指標として、ROE（株主資本利益率）¹が投資家・アナリストからよくとりあげられる。欧米企業に比べ、わが国企業のROEは平均的に低い、上下の幅が小さく安定している²。

関西をはじめ、創業100年以上の長寿企業がわが国には多く³、環境変化に対応し、新たな需要創出に向けた新製品・新サービスへの積極的な取り組みや柔軟に事業再編しながら、長期にわたり企業を存続させる中で「稼ぐ力」を確保してきている。戦争や自然災害、経済恐慌などを乗り越えて、100年以上の長きにわたり企業を存続し続けることは決して容易ではなく、付加価値の創造や雇用の維持、納税などを通じた社会貢献においても高く評価されるべきことである。一方、欧米は企業の廃業率や上場廃止率が高く、短期に収益率をあげないと企業の存続が難しいということから、ROEの上下の振れが大きくなっている可能性がある。

投資家・アナリストからはROEが高いほど自己資本を効率的に活用している企業と評価されるが、短期的な経営の断面でのROEでは企業価値すべてを評価できない。特に、短期的な収益志向から、研究開発費の削減や投資の抑制、人件費の削減に走れば、ROEは高くなるが、企業の中長期的な成長力を毀損するということになる。また、借入拡大や増配、自社株買いなどの本業以外の要因で大きく変動する可能性があること、採用する会計基準によっても数値が変わりうることなどの問題もある⁴。

利益第一に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、長期的志向での経営と成長力強化を旨とするわが国企業の理念と実態にはあわない。短期的な収益志向をとらず、中長期的な経営の視点に立った人材育成や研究開発、投資などに取り組み、「稼ぐ力」の確保、向上を図ることこそが必要である。その努力の結果として、ROEも高まるのが望ましい姿である。

¹ ROE（株主資本利益率）＝（当期純利益）／（純資産（株主資本））

ROEは、企業が株主資本に対してどれだけ利益をあげることができたかを見る指標であるが、企業価値を費用収益・資産負債として計上される数値だけでとらえている。

² 伊藤レポート「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」（2014年）、36頁～37頁を参照。

³ ㈱帝国データバンクの「長寿企業の実態調査2014年」によると、創業100年以上の長寿企業は全国で2万7,335社ある。都道府県別の長寿企業輩出率では、京都府（4.0%）が最も高い。都道府県別の長寿企業数では、東京都（2,624社）がトップ、続いて大阪府（1,435社）となっている。

⁴ 会計基準によって、「のれん」の扱いや投資有価証券（株式）の売却損益や評価損益などの会計処理が異なり、当期純利益や自己資本に差が生じ、ROEが変わることがある。例えば、日本の会計基準では、企業のM&Aの際に生じる「のれん」の償却を行うが、国際会計基準（IFRS）では償却しないため、日本基準では一定期間にわたり利益が減少し、ROEも相対的に低くなる。

企業の中には、企業価値の重要指標として、ROE以外のものを掲げるところもある。ROIC⁵は、事業のビジネス形態に関係なく平等に事業のパフォーマンスを測れる、また、本業の儲けをより表すものとして、自社の経営目標の管理・評価にとりあげる企業や自社にあわせた形で要素分解して現場目標に落とし込む企業が出てきている。

さらに、企業の多様なステークホルダーとの関係や地域社会への貢献を重視し、ROEに代わる企業価値測定手法として、分配の公平性、事業の持続性、改良改善性などを取り込んだ新指標の開発も提唱されている⁶。

2. 「持続的な企業価値の向上」とは

(1) 企業価値とは何か

企業活動は多様なステークホルダーがかかわることによって成り立っていることから、企業価値は、株主だけでなく、顧客・従業員・取引先・仕入先・地域社会等のステークホルダー全体への価値創造の合計であると言える。ROEや株価のような財務指標だけでなく、企業理念や顧客・従業員満足度、CSR(企業の社会的責任)への取り組みなど、金銭的価値に表わせない価値創造も含めたものも企業価値として評価されるべきである。

短期の足下の企業業績や財務情報をもとに株主利益最大化をを図る考えに立つと、金銭的価値のみが重視され、企業価値全体の向上とならないばかりか、企業経営の近視眼化を強めかねない。

投資家において、ステークホルダー全体への配慮と金銭的な価値に表せない価値創造も含めた企業価値の意義についての理解と認識が高まれば、ROEに代表される短期的な収益指標に過度に注目した企業価値判断の見直しに結びつくことが期待できる。

(2) 日本型経営の再評価(わが国企業の強み)

わが国企業の伝統的な経営哲学に「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)と言う考え方がある。こうした経営哲学の源流は、江戸時代の関西の商人道や商業道徳にある。関西発祥の長寿企業は、ステークホルダー全体のバランスのとれた利益を強く意識し、それが経営の基本となっている。こうしたステークホルダー全体への配慮、社会貢献という経営理念については、いまや日本の数多くの企業において

⁵ ROIC (投下資本利益率) = (税引後の営業利益) / (事業資産)

⁶ アライアンス・フォーラム財団の原丈人代表理事が、「公益資本主義」を提唱し、株主利益だけを追求するよりも、企業がそれぞれのステークホルダーや地域社会への貢献を第一に考えて行動した方が、より多くの人々を幸福にし、経済全体も持続的に成長することができるとしている。その上で、ROC (Return on Company) という概念で新指標の導入を提唱している。

標榜されており、中堅・中小企業まで広がっている。

また、わが国企業の強みとして、長期的な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での信頼醸成、企業内組合での経営者と従業員の協調性の醸成と協働への貢献などがある。

こうした優れた日本型経営が、社会貢献とあわせた持続的な企業価値の向上、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。

(3) 近年のガバナンス改革の評価

海外の議決権行使助言機関や機関投資家の関係者からは、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、企業の対応を評価する向きがある。

欧米流の機関設計(委員会設置会社)を取り入れればよいというものではない。企業不祥事は、機関設計を欧米流にしてもなくせるものではない。わが国企業において、大多数が採用している監査役会設置会社の形態でも、強い権限を持ち高い独立性のある監査役⁷が取締役の業務執行に対する監査機能を適切に発揮していることも多い。要は、形式面のみを重視して企業を評価するのではなく、それぞれの企業の考えや実態、実績を見た上で、個別的・実質的な評価を行ってほしい。

重要なのは、企業がステークホルダー全体と建設的に対話しつつ、長期的な視点に立った企業価値の向上に向けて、適切なリスクテイクと健全な経営を行っているかどうかの評価されるべきことである。

3. とりまとめ～持続的な企業価値向上に向けて

(1) 持続的な企業価値向上に向けたわが国企業がめざすべき姿

グローバル競争の激化、先端技術開発の進展などの事業環境が著しく変化する中でも、持続的な企業価値の向上を図るためには、企業経営者は、ゆるぎない経営理念の下、ステークホルダー全体と建設的な対話をしつつ長期的なビジョンを共有することが必要である⁸。

その上で、収益力を高めるために、自社の強みを活かす柔軟な事業の再構築を行うことや、適切にリスクをとりつつも、イノベーションや新市場

⁷ 監査役は、取締役会において必要に応じて発言することができる上に、取締役の善管注意義務に反する業務執行等に対する差止請求権を持ち、監査報告書への意見の記載等を通じて株主に対して直接その意見を開示できる。また、任期は4年で、解任のためには株主総会の特別決議が必要であるなど、強い権限と独立性が確保されている。また、監査役会設置会社においては、全監査役の半数以上を社外監査役とすることが義務づけられている。

⁸ わが国において、3年程度の収益目標を設定した中期経営計画は多数の企業が示しており、5年から10年程度の長期ビジョンを発信する企業も出てきている。

開拓など、チャレンジすることが欠かせない。その際、リスクをとる経営者を取締役会が支え担保する状況ができていることが重要となり、リスクテイクを担保する決議を行えるだけの判断力を行使できる取締役で構成メンバーを整えなければならない。

こうした収益力の向上をめざす経営を支え、健全な経営を行う上で、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踏まえることが必要である。

また、不祥事のない健全経営のためには、労使交渉を緊張関係を維持しつつ建設的な対話の場にするなど、社内牽制機能を見直し再活用することや、取締役会を活性化できる社外取締役選任など、女性・外国人も含めた外部の多様な意見を入れることも有効である。

社外取締役が期待される役割を発揮してもらうためには、自らの判断に必要となる社内情報が適時適確に得られるよう、社内のサポート体制整備が重要であるし、内部統制部門、内部監査部門、監査役、常勤の監査等委員、会計監査人との連携強化も不正会計等の防止のために必要である。

(2) コーポレートガバナンス整備に向けて政府・関係当局に求める施策

コーポレートガバナンスについては、持続的な企業価値の向上を図り、それを支える健全な経営を実現するための仕組みづくりであるが、企業ごとに実態や成長段階に違いがあり、事業環境も多様化している中で、一つの最適解があるわけでない。

コーポレートガバナンスの整備にあたっては、中核となる企業経営者が、身を持って、すなわち自ら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、自ら率先した行動により全社的にその自覚を共有し、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⁹。その上で、具体的な仕組み整備では、「形」でなく、「実質」を大切にすることを常に心がけ、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、不断の改革努力を積み重ねていくことが重要である。

企業不祥事が起きるたびにそれに対する対症療法として、政府や関係当局が法律や規則により外形的・画一的な規律を強化していくことでは、「実質」を伴うガバナンスの発展を促すことにならない。

企業サイドが自主的に不断のガバナンス改革に取り組むだけでなく、政府・関係当局においても、創業 100 年を越える長寿企業に代表される日本

⁹一橋大学の田中一弘教授『「良心」から企業統治を考える』（2014年）では、いわゆるコーポレートガバナンスは、「自利心による企業統治」と位置づけている。例えば、社外取締役による監視強化は監視される側が抱く保身欲、業績連動型報酬は多額の報酬を得たい利欲、つまり経営者の「自利心」に訴えるものである。しかし、人間の動機には「自利心」だけでなく、「良心」もある。「良心による企業統治」は経営者の良心に基づき、経営者が自律的になすべきことをすることであると論じている。

企業の優れた経営の理念と実績、社会への貢献について、海外の投資家などに向けて適確でわかりやすい情報発信を行うことにより、真のガバナンスは「形」ではなく「実質」が重要ということの理解の促進に努めていくべきである。

さらに、持続的な企業価値向上に向けては、短期的な財務指標の変動に拘るのでなく、企業の長期的ビジョンと成長戦略、さらには社会貢献活動などを評価し、粘り強く支えていく中長期保有の株主（企業と「協働する株主」）との建設的な対話促進が重要である。

企業と中長期保有株主との建設的な対話促進のための制度改善として、以下のものが必要である。

①企業情報開示制度の見直し

情報過多にならず、有用な情報を効果的・効率的に提供するため、取引所規則・会社法・金融商品取引法の3つの開示制度¹⁰の簡素合理化や重複排除が必要である。

特に、四半期開示については、企業ごとの実態を考慮せずに業績見通しなどの無理な開示を一律に求めるものであり、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、義務付けを廃止すべきである¹¹。企業と投資家との対話の中で、四半期決算開示の継続、それに代わる業績情報開示、あるいは半期決算の開示とするかは、企業ごとの自主的な判断に委ねるのが適当である。

なお、多様なステークホルダーとの関係性を重視した企業価値の創造、中長期的に成長力を高めていく企業活動を正しく評価してもらうためには、財務情報とあわせて、非財務情報である経営理念、経営戦略、社会貢献を含めた多様な企業活動を統合的に情報発信していくことが有効である。非財務情報は定型的な開示を求めるのではなく、企業の創意工夫と自主的な開示に委ねるのが適当である。

②株主提案権のあり方を見直し検討

少数株主権の株主提案権は企業と株主の対話のツールとして有効な面もあるが、個人的あるいは一部の株主グループの動機による提案などといった濫用とも言える事例が見受けられる。

¹⁰ 取引所規則では、決算期末後45日以内に重要な会社情報を投資者に適時に提供するための「決算短信」の開示が要請されている。会社法では、株主総会開催日の2週間前までに召集通知とともに株主に「事業報告・計算書類」の提供が要請されている。さらに、金融商品取引法では、事業年度経過後3月以内に投資者の投資判断に必要な重要情報を提供するための「有価証券報告書」の開示が要請されている。

¹¹ すでに関西経済連合会では、関西経済同友会、大阪・京都・神戸の商工会議所の5団体連名で、「四半期決算報告制度に関する意見」（2009年7月13日）をとりまとめ、制度の大幅な簡素化を要望している。

来年から始まる次期会社法改正論議では、企業価値向上に向けた建設的対話の促進の観点に立った株主提案権のあり方の見直し検討を行うべきである。

③株主総会日程の見直しはオプションに

株主総会開催の集中を緩和し、株主に十分な議案検討期間を付与するとともに、有価証券報告書を株主総会の提出資料とすることから、議決権行使基準日を決算日から後にずらす、例えば、3月期決算なら7月に株主総会を開催すべきではないかという議論がある。

しかしながら、株主総会の7月開催については、企業および一般株主の双方にとって、数々のデメリットもある。会員企業からは、例えば、役員を選解任や経営戦略といった重要な経営の意思決定の遅れ、第1四半期決算作業と総会準備が被る実務負担の増大、現行の開示スケジュールの中で有価証券報告書を完成し監査まで受けるのは困難などが指摘されている。

こうしたことから、基準日を決算日から後ろにずらす株主総会の日程の見直しについては、一律に「推奨」「要請」をすべきでなく、企業のオプションの一つにするのが適切である。

なお、中長期的な研究開発の推進などにより、企業価値向上に取り組む企業においては、中長期保有株主の優遇策として、議決権や配当で優遇する種類株式の発行が積極的に検討されてよいと考える。

(3) 関西経済連合会による会員企業への啓発と取り組み強化の促進

関西経済連合会としては、これまで述べたような持続的な企業価値の向上のための企業のあるべき姿の実現、さらには、「形」ではなく「実質」を重視した自主的で実効性のあるコーポレートガバナンスの整備に向けて、会員企業のコーポレートガバナンス・コードへの対応状況を把握しながら、会員企業への啓発と取り組み強化の促進、内外の機関投資家やアナリストへの意見発信、政府・関係当局への制度改善の要望、企業価値の評価指標の調査研究の継続などに努めてまいる所存である。

このような活動を通じて、関西の企業が、株主のみならず、さまざまなステークホルダーからも広く信頼と評価を得て、持続的な企業価値の向上を果たし、経済の好循環にも貢献していくことを期待する。

以上

付属資料

コーポレートガバナンスに関するアンケート 調査結果

アンケート調査の概要

1. 目的

- ◆ 関西経済連合会企業法制委員会では、持続的な企業価値向上に向けたコーポレートガバナンスのあり方に関する報告書を5月にとりまとめ、会員企業への参考に資するとともに、内外投資家等への意見発信、政府・関係当局への制度改善要望を行う予定である。そこで、報告書のとりにまとめにあたり、その基礎資料とすべく、会員各社における今般のコーポレートガバナンス・コードに対する対応を踏まえた自社のガバナンスに関する考えや取り組みについてアンケート調査を行った。(記述方式を基本)

2. 調査対象

- ◆ 関西経済連合会の正副会長会社ならびに企業法制委員会、同委員会のコーポレートガバナンス研究会に所属する会社74社へアンケート調査票を3月7日に送付し、5月17日までに53社より回答を得た。
(回答率:72%)

3. 主な質問項目

- Q1 コーポレートガバナンス・コードへの対応状況
- Q2 採用している機関設計の形態について
- Q3 委員会設置会社への移行の検討や予定
- Q4 社外取締役の選任状況
- Q5 社外取締役の構成状況
- Q6 社外取締役に期待する役割
- Q7 社外取締役の役割発揮のための取り組み
- Q8 開示制度について

- (1)会社法開示・金商法開示の一元化、すなわち、「株主総会資料に有価証券報告書を提出すること」をどのように考えるか？
- (2)会社法開示・金商法開示の一元化の実行可能性を担保するため、「基準日を決算日からずらすことにより、株主総会の開催日を現状から延ばす(例えば、3月決算の会社が7月に開催すること)」をどのように考えるか？

コーポレートガバナンス・コードへの対応状況

【Q1】コーポレートガバナンス・コード(基本原則から補充原則まで全73項目)への対応状況は？

<回答の概要>

□ コーポレートガバナンス・コードへの対応は、全73項目をコンプライしているのは少数であり、一部原則をエクスプレインする会社が多数を占めた。

- (1) ①全73項目をコンプライしている …… 10社
②一部原則をエクスプレインしている …… 32社
うち、90%以上の項目をコンプライしている ……28社

※回答数のうち11社は、非上場でコーポレートガバナンス・コードの適用対象外のため、無回答。

(2)エクスプレインにおいて最も困難と思われた原則に関する多数意見

- ✓ 取締役会の実効性の分析・評価とその結果の概要の開示[補充原則4-11-③] (6社)
- ✓ 経営陣のインセンティブとしての業績連動報酬や現金と自社株報酬の割合の設定 [補充原則4-2-①] (2社)
- ✓ 最高経営者等の後継者のプランニングの監督[補充原則4-1-③] (2社)

コーポレートガバナンス・コードへの対応は、全73項目をコンプライしている会社をはじめ、多くの会社が90%以上をコンプライしている。

採用している機関設計の形態について

【Q2】採用しているガバナンスの機関設計の形態とその形態を採用している主な理由は？

＜回答の概要＞

□ ガバナンスの機関設計の形態は、多くの会社が「監査役会設置会社」を採用。

- | | | |
|---------------|-----|-----|
| (1) ①監査役会設置会社 | ・・・ | 48社 |
| ②指名委員会等設置会社 | ・・・ | 3社 |
| ③監査等委員会設置会社 | ・・・ | 0社 |

※回答数のうち2社は、会社法上の非公開会社かつ非大会社のため、無回答。

(2) 機関設計の形態を採用している主な理由（「監査役会設置会社」採用の多数意見）

- ✓ 従来から採用し、既に定着している社外監査役を含めた監査役会によるガバナンスが実効的、かつ十分に機能発揮できていて自社に最適と考えるため（14社）
- ✓ 取締役会から独立し、多数決でなく単独で裁量的判断に従い監査機能を発揮できる社外監査役と業務に精通した常勤監査役による監査が有効と考えるため（10社）
- ✓ 広範な事業領域での経営戦略の検討には、現場に対する理解と機動的な業務執行の監督が必要であり、監督と執行を完全に分離するべきではないと考えるため（3社）

多くの会社が機関設計の形態について、取締役会が重要な業務執行について決定を行うとともに、監査役が取締役会に出席し、独立した立場から取締役の業務執行を監査する監査役会設置会社のままで十分に機能発揮できると考えている。

委員会設置会社への移行の検討や予定について

【Q3】今後、委員会設置会社への移行を検討または予定をしているか？
(監査役会設置会社を採用している会社に対して)

<回答の概要>

□ 「監査役会設置会社」を継続する会社が大半。

(1) ①委員会設置会社への移行は考えていない	・・・	43社
②指名委員会等設置会社への移行を検討	・・・	0社
③指名委員会等設置会社への移行を予定	・・・	0社
④監査等委員会設置会社への移行を検討	・・・	1社
⑤監査等委員会設置会社への移行を予定	・・・	4社

(2) 監査等委員会設置会社への移行を予定している主な理由

- ✓ 監査等委員である取締役が取締役会における議決権を付与することにより、監査・監督機能を一層強化するため（2社）
- ✓ 取締役会の監督機能をより強化するとともに、経営に関する意思決定の迅速化を図るため（1社）

取締役会の監督機能を強化するために監査等委員会設置会社へ移行する会社もあるが、大半の会社は監査役会設置会社を継続している。

社外取締役の選任状況について

【Q4】社外取締役は選任しているか？

<回答の概要>

□ 多くの会社が社外取締役を選任しており、選任している会社のうち2割強が直近一年間で増員している。

- | | | |
|-------------------------------|-----|-----|
| (1) ①社外取締役は選任していない | ・・・ | 5社 |
| ②従来、選任していなかったが、直近1年間で選任 | ・・・ | 8社 |
| ③従来から選任しており、また、直近1年間では増員していない | ・・・ | 29社 |
| ④従来から選任しており、また、直近1年間で増員した | ・・・ | 11社 |

社外取締役の選任は、各社の自主的な取り組みにより、増加の傾向にある。

社外取締役の構成状況について

【Q5】社外取締役の員数と構成は？

<回答の概要>

□ 社外取締役は、大半の会社が複数名を選任しており、経営者または経営者経験者が多い。

(1) 社外取締役の員数	0名	1名	2名	3名以上
社外取締役の総員数	5社	12社	24社	12社
社外取締役のうち、女性の員数	44社	9社	0社	0社
社外取締役のうち、外国人の員数	51社	1社	1社	0社

(2) 社外取締役の構成	0名	1名	2名	3名以上
①経営者または経営者経験者	16社	22社	9社	6社
②大学教授	40社	11社	2社	0社
③公務員経験者	43社	10社	0社	0社
④弁護士	40社	10社	3社	0社
⑤公認会計士	48社	4社	1社	0社
⑥その他（経営コンサルタント等）	51社	2社	0社	0社

社外取締役には「経営者または経営者経験者」が選任されていることが多く、
企業経営における経験や見識が求められているものと思われる。

社外取締役に期待する役割について

【Q6】社外取締役に期待する役割は？（複数回答可）

<回答の概要>

□ 社外取締役に期待する役割としては、第三者の立場からのチェックと助言が最も多く求められており、次いで、取締役会の活性化が求められている。

- | | | |
|--------------------------------|-----|-----|
| ①法律知識、会計知識等の専門家としての助言、監督 | ・・・ | 17社 |
| ②第三者の立場から、経営戦略、重要案件に対するチェックと助言 | ・・・ | 45社 |
| ③不正行為や不祥事の未然防止のための監督、監視 | ・・・ | 17社 |
| ④経営者の指名、報酬に関する助言 | ・・・ | 19社 |
| ⑤取締役会の活性化 | ・・・ | 37社 |
| ⑥投資家等との対話の充実 | ・・・ | 1社 |
| ⑦社内取締役・社外取締役に期待するものに変わりはない | ・・・ | 0社 |
| ⑧その他 | ・・・ | 1社 |

社外取締役に期待する役割としては、第三者の立場からの経営戦略・重要案件に対するチェックと助言や取締役会の活性化の役割が多く求められており、その観点からも経営者または経営者経験者が選任されていることが多くなっているものと思われる。

社外取締役の機能発揮のための取り組みについて

【Q7】社外取締役が期待される役割を発揮してもらうため、サポート体制の整備など、取り組んでいる方策は？

<回答の概要>

□ 担当部署からのサポートや定期的な情報交換等を通じて、社外役員が機能発揮できる環境の整備に各社が工夫して努めている。

(1)多数意見

- ✓ 担当部署等を配置し、事前の議案内容説明や資料収集などサポート体制を整備(32社)
- ✓ 社外取締役と社外監査役、代表取締役等のミーティングを定期的に開催(19社)

(2)その他個別意見

- ✓ 新任役員に対して、自社やグループ会社の概要や業務に関するレクチャーを実施(3社)
- ✓ グループ内事業所の視察、中堅人材との懇談会の実施(3社)
- ✓ 社内データベースにアクセス可能なタブレット端末(iPad)を社外役員に配付し、電子メールで、各種情報(議案の補足説明や、各種報道に関する追加情報等)を提供(1社)

社外取締役の機能発揮のため、担当部署からのサポートや定期的な情報交換を通じて、会社の実情を理解いただけるよう、各社の工夫が進んでいる。

開示制度について(会社法開示・金商法開示の一元化) ～株主総会の提出資料として有価証券報告書を提出～

【Q8-1】会社法開示・金商法開示の一元化、すなわち、「株主総会の提出資料として有価証券報告書を提出すること」をどのように考えるか？

＜回答の概要＞

□ 有価証券報告書を株主総会資料として提出することについては、困難や疑問の意見が多数を占めた。

(1)多数意見

- ✓ 現行の開示スケジュールを前提とすれば、有報を完成し監査まで受けるのは困難(28社)
- ✓ 有報を印刷し、株主へ発送することは大幅なコスト負担が生じる(23社)
- ✓ プロの投資家向けの有報を株主総会向け提出資料とすることが、一般・個人の株主にとって有用な情報になるかは疑問(17社)

(2)その他個別意見

- ✓ 現行の開示制度では、決算短信、事業報告および計算書類、有価証券報告書と、短期間に同様の開示書類を求められ、作成負担が非常に高く、非効率、かつ重複記載も多いことから、統合・整理を先にすべきであるとする(5社)

会社法開示・金商法開示の一元化、すなわち、株主総会の提出資料として有価証券報告書を提出することは、実務負担やコストから困難であるし、一般株主にとって有用な情報になるか疑問である。

開示制度について(株主総会開催スケジュール) ～株主総会の開催日を現状から延ばす～

【Q8-2】会社法開示・金商法開示の一元化を担保するため、「株主総会の開催日を現状から延ばす(例えば、3月決算の会社において7月に開催)すべきではないか」という議論があることについてどのように考えるか?

<回答の概要>

□ 株主総会の開催日を延ばすことについては、困難や疑問の意見が多数を占めた。

(1)多数意見

- ✓ 株主総会の開催が7月になることは、経営陣の人事や経営戦略等、企業経営に関わる重要な意思決定の遅れにつながり、株主および企業の双方にとってマイナスとなる(24社)
- ✓ 決算の業績を主要な判断材料として、配当や役員を選解任の議案の賛否を判断してもらうのが合理的という考え方から決算日を基準日としており、ずらすことは適切でない(19社)
- ✓ 7月に開催する場合、準備期間が第1四半期決算と重なり、負荷が非常に高い(18社)
- ✓ 配当金の支払いが遅くなり、株主の理解が得られるか疑問(18社)
- ✓ 税務上の申告期限が遵守できなくなる(17社)

(2)その他個別意見

- ✓ 配当金の取締役会決議が促進されることにつながり、株主提案が事実上しづらくなるため、株主からの賛同が得られないのではないかと(2社)

株主総会の開催日を現状から延ばす(例えば、3月決算の会社が7月に開催)ことは、企業経営に関わる重要な意思決定の遅れにつながることや、実務負担から困難である。

**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
に関する調査研究報告書**

発行日	2016年5月
発行所	公益社団法人関西経済連合会 〒530-6691 大阪市北区中之島6-2-27 中之島センタービル30階
お問合せ先	経済調査部 TEL:06-6441-0102 FAX:06-6441-0443
