

未来投資会議における企業関連制度改革に関する意見 ～日本型経営の再評価と企業の長期的発展に向けて～

公益社団法人 関西経済連合会

政府の未来投資会議においては、日本企業がコーポレートガバナンスの実効性の向上に取り組むとともに、投資家・株主との建設的な対話の促進を通じて、短期主義的な視点に捉われずに果敢なりスクテイクを行い、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図っていくことが求められるとして、企業関連制度改革の議論が行われている。

当会では、コーポレートガバナンスに関して、繰り返し意見を表明しているが、改めてその考えを示すと、以下の3点になる。

- ① 短期的な利益第一にROE（株主資本利益率）を過度に重視することは、社会貢献を意識した企業倫理、長期的志向での投資や人材育成などを通じた経営の安定と成長力強化を旨とする日本企業の理念と実態にあわない。
- ② 日本企業の伝統的な経営哲学である「企業は社会の公器」「三方よし」でも強く意識されてきたとおり、企業は、株主・顧客・従業員・取引先・仕入先・地域社会等の様々なステークホルダーのためにある。多様なステークホルダーと長期的な信頼関係を築く一方で、これらのステークホルダーは経営を監視する役目を果たしてきた。
- ③ 国や地域ごとに経営のやり方は多様であるように、コーポレートガバナンスにグローバルスタンダードというものはない。政府や証券取引所は欧米流の仕組みを真似るのではなく、日本の良さを活かし日本に相応しいものを考えていく必要がある。企業経営者も、身を持って、コーポレートガバナンスを自社の経営や事業のどこに改善・強化の余地があるのかを正しく把握する手立てとして、「形式」を整えるよりも「実質」をいかにつくるかを真摯に考えていく必要がある。

当会では、以上のような基本的な考え方に基づき、政府の未来投資会議における企業関連制度改革の議論に対し、下記の通り意見を述べる。

1. 機関投資家は企業の実質を評価し長期的発展を考えることが重要

政府においては、機関投資家の行動規範となるスチュワードシップ・コードの改訂を検討している。本年3月28日に公表された改訂案では、投資先企業の株主総会議案に関する機関投資家の議決権行使結果の開示について、個別議案の賛否と理由の開示を求めるものとなっている。

いたずらに個別議案の賛否の説明を強化することは、機関投資家と企業の対立関係のみに注目が集まり、機関投資家と企業の建設的な対話にも利益とならない。さらに、議決権行使が適正であることを外部にわかりやすく形を示すために、わが国においても、議決権行使助言業者の影響力を強める恐れもある。

機関投資家は、企業との長期的な関係の下、経営を監視しつつも、経営の「実質」を十分に見て、企業の長期的発展を真摯に考えて、形式的な判断でない議決権行使を適正に行うべきものである。政府においては、個別議案に対する議決権行使結果の一律的な開示規制強化は慎重に考えるべきである。

2. 一定方向に誘導する形式的なコーポレートガバナンス改革には疑問

政府の未来投資会議が、企業の「稼ぐ力」を向上させ、持続的な企業価値向上につなげる必要性を指摘することに異論ないが、そのための企業経営の仕組み強化策として、取締役会の機能強化、CEOの選解任・後継者計画の導入、経営者報酬へのインセンティブ報酬の導入、退任役員の間談役・顧問への就任慣行の見直しなどをあげている。

議論のバックボーンとして、株主利益重視、欧米流の経営の仕組みを是とするものがあるが、日本企業を一定方向に誘導する形式的なコーポレートガバナンス改革にならないか、疑問を禁じ得ない。

日本企業も「稼ぐ力」の維持・向上という視点は当然っており、かつ、投資家・株主以外のステークホルダーに対する利益も考えてきている。さらに、短期的な「稼ぐ力」の向上だけに走らず、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、社会への貢献についても大いに評価されるべきことである。

政府の未来投資会議には、規模、地域を問わず、企業経営者の考えや意見を広く聴取しながら、こうした日本的経営の独自性や長所を損なわないよう、自主的かつ実質的なコーポレートガバナンス改革のあり方を議論していくべきである。

3. 企業と中長期保有株主との建設的な対話促進のための開示制度を

持続的な企業価値の向上に向けては、企業の長期的ビジョンと成長戦略を評価し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。このための制度改善として、以下が必要である。

① 四半期開示制度の抜本的な見直し

四半期開示は、投資家や企業経営の短期的業績重視を助長するという問題点があるばかりでなく、義務付けられた開示項目は形式的、定型的内容となり、中長期の企業価値向上を見据えた建設的な対話を企業と望む投資家や株主にとっても真に有用な情報を得るものでない。作成する企業も多大な労力をかけており、長時間労働を減らす働き方改革から見直しが必要である。

したがって、四半期開示の義務付けを廃止すべきである。義務付けを廃止しても、四半期開示を望む企業は継続が可能であるし、四半期開示に代わる各社なりのIR向けの業績情報開示への転換や工夫も可能となる。義務付け廃止が日本企業の開示姿勢の後退と批判されないかということ懸念する意見があるが、欧州においては、すでに義務付けが廃止されているところである。

ただし、資本市場へ一定配慮しつつ、義務付け廃止を実現するための経過的な措置として、もともと企業の自主開示で始まった経緯や欧州が法定義務を廃止したことを踏まえ、法定の四半期報告書を廃止し、民間ルールの四半期決算短信に一本化することが早急に必要である。四半期決算短信へ一本化後も、記載様式の自由化は維持し、業績予想は開示要否も含めて企業の裁量に委ねるべきである。四半期決算短信を経過的に残すことで、投資家やアナリストに必要な情報は開示されることになる。

② 中長期的な企業価値向上に関する開示の充実、中長期保有株主の優遇

四半期開示よりも、中長期的な企業価値向上に関する開示を充実することが、日本企業の経営や成長力は正しく評価される。

すなわち、多様なステークホルダーとの関係性も重視しつつ、中長期的に成長力を高めていく企業活動を評価してもらうためには、アニュアルレポートや中期経営計画等において、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、企業と中長期保有株主との建設的な対話を促進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、企業の創意工夫による開示に委ねるのが適当である。

また、中長期的視点での研究開発、設備投資、人材投資は、企業価値向上のみならず、持続的な経済成長や雇用拡大の上で必要不可欠なものである。こうした企業経営を中長期的に信頼し支えていく中長期保有の

株主は企業にとって重要なパートナーとなり、中長期保有を前提に配当等で優遇する種類株式の発行が積極的に行われてよいと考える。

4. 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、中長期的な企業価値の向上を見据えた日本型経営の独自性や長所の再評価、さらには、「形」ではなく、「実質」を真摯に考えた実効性あるコーポレートガバナンスの自主的な整備に向けて、会員企業のコーポレートガバナンス・コードの対応状況を把握・点検しながら、会員企業への啓発と取り組み強化の促進、政府や証券取引所への提言・要望、機関投資家やアナリストへの意見発信、ROEに代わる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決意である。

以 上