

コーポレートガバナンス・コード改訂に向けた考え方

公益社団法人 関西経済連合会

現在、コーポレートガバナンス・コードの改訂に向けた検討が進められている。

コーポレートガバナンス・コードの適用開始から10年が経過するなか、わが国企業のガバナンス改革は、資本効率を意識した経営の浸透、情報開示やエンゲージメントの充実等、一定の成果を上げてきた。

一方で、近年では、ガバナンスの「形式」は整備されたものの、「実質」が十分に伴っていないとの指摘も見受けられる。

こうした状況を踏まえ、当会は、本コードが目的とする企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を後押しするコードの在り方について、改めて意見を表明する。

1. 基本的な考え方：多様なステークホルダーを重視した企業経営の重要性

わが国においては、「三方よし」や「企業は社会の公器」といった経営哲学が、長年にわたり企業文化として受け継がれてきた。諸外国においても企業は多様なステークホルダーを意識した経営にシフトすべきとの議論が浸透している。

そのなかで、コーポレートガバナンス・コードの策定・適用により、企業へ資本を提供する株主への対応の重要性は一段と高まり、株主との建設的な対話や情報開示の充実が着実に進展してきた。一方で、企業が創出する付加価値の分配が株主に偏重し、成長投資や人材投資、取引先・地域社会への還元が必ずしも十分でない状況にあるとの懸念も強まっている。

しかし、これら是对立するものではなく、成長投資や労働分配率の高い企業は、同時に株主還元も多く、そして企業価値を向上させているとの研究結果等もある。また、成長投資を通じた企業価値の向上は、顧客や取引先からの信頼の獲得、従業員のエンゲージメント向上、地域社会との関係強化につながり、そうした成果がさらに企業価値を高めるというように、相互に好循環を生み出す関係にある。

このように、企業がさらに成長するためには、経営資源を適切に配分し、株主のみならず、顧客、従業員、取引先、地域社会等の多様なステークホルダーとの協創を通じて価値を創出していくことが不可欠である。

政府においても、成長分野への投資促進や人への投資の強化を通じた持続的な経済成長の実現を重要な政策課題として掲げており、企業における経営資源の適切な配分は、こうした成長戦略とも軌を一にするものである。

多様なステークホルダーを重視した企業経営は、今後においても、わが国企業の重要な競争力の源泉として、また、わが国経済社会の安定的な発展のために堅持されるべきものである。

したがって、今般改訂するコーポレートガバナンス・コードは、政府の成長戦略とも整合的に、企業が短期的な成果を過度に重視することなく、様々なステークホルダーとの健全な対話を通じて中長期的な価値創造に取り組むことを後押しするものでなければならない。

以上を踏まえ、2月26日に開催された「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議(第2回)」において示された金融庁の改訂案をもとに、当会として、以下のとおり要望する。

2. 提言:企業の成長を後押しするガバナンスへの転換を図るべき

(1) 序文について

序文の新設は、従来より当会として望ましい方向性と考えてきたものであり歓迎する。その上で、企業の持続的成長を後押しするガバナンスへの更なる転換を明確にする観点から、「企業は、自社のパーパスおよび中長期的な成長戦略について、経済的価値と社会的価値の両面から整理した『価値創造ストーリー』を明示し、多様なステークホルダーとの対話を深めていくことが重要である」、「創出された付加価値について、成長投資、人材投資、取引先との共存共栄、株主還元等への配分方針を明確化し、その妥当性を説明していく仕組みを整備すべきである」旨を明記すべきである。

また、基本原則・原則の背景となる考え方等を述べる「解釈指針」については、企業の自律的な取り組みを尊重する観点から、「解釈に関する説明」等、理解促進を目的とする表現に改めるべきである。

加えて、過度な規範性を伴うと受け取られるおそれのある表現は避けるべきであり、改訂案における「解釈指針は原則と一体であり、本コードの一部をなすものである」との記載は、解釈指針も規範性を持つものと受け止められかねないため、削除すべきである。さらに、各原則の解釈指針で随所にみられる「～すべき」という表現も同趣旨から表現を改めるべきであり、例えば「～が重要」とすることが望ましい。

(2) コーポレートガバナンス・コードの基本構成の見直し

改訂案には、多様なステークホルダーへの配慮は盛り込まれているものの、第1章に「株主」、第2章に「その他のステークホルダー」を位置づける構成は、株主偏重と受け止められやすく、企業経営の短期志向をも助長しかねない。

これは、現在、政府が成長戦略の一環として掲げる、賃上げや価格転嫁等の阻害要因となる懸念もある。そのため、「基本原則 1」と「基本原則 2」を統合し、新たな基本原則として、多様なステークホルダーを等しく重視する考え方を明確に打ち出すべきである。

また、現行のコーポレートガバナンス・コードにおいては、第3章に「適切な情報開示と透明性の確保」、第5章に「株主との対話」がそれぞれ位置づけられているが、情報開示と対話は本来一体的に機能すべきものである。このため、「基本原則 3」と「基本原則 5」を統合し、企業による情報開示と投資家との建設的な対話を一体として位置づける構成とすることを検討すべきである。

(3) 経営資源の活用に関する考え方

企業経営は、成長投資による稼ぐ力の向上、経営効率、突発的なリスクへの対応といった観点が必要であり、それらを踏まえた経営資源の配分については、企業戦略の核心であることから、企業の自主性・自律性を重視しつつ、バランスを図ることが必要である。そして、経営者は、株主との対話を重視するとともに、中長期的視点に立った事業機会やリスク等を総合的に勘案したうえで、経営資源を成長投資や価値創造に活用すべきである。

現在、金融庁による改訂案に記載されているように、「現預金」のみを個別に取り上げて検証や説明を求めることは、一部の投資家の要請による過度な株主還元を助長し、企業の持続的成長を阻害する可能性があることから、適切とは言い難い。

また、将来の投資機会への機動的な対応や、自然災害、経済危機等のリスクに備えた現預金の保有を蔑ろにするべきではない。

仮に現預金に関する記載を行う場合であっても、現預金の保有が事業環境や将来戦略上、不可避である場合があることを踏まえ、その保有自体が否定的に受け取られることのないよう、将来の活用方針を含めた表現とすべきである。例えば、「将来の投資への活用やリスクへの備え等を含め、現預金を含めた経営資本の保有、およびその在り方等について不断に検証を行うべき」といった表現が適当である。

(4) 有価証券報告書の株主総会前開示に関する考え方

有価証券報告書の開示時期については、法制審議会における事業報告等および有価証券報告書の開示の合理化が検討されているなかで、その結果を待たずにコードにおいて規定すべきではない。

有価証券報告書を株主総会の3週間前に開示すること自体を目的とするのではなく、株主が議決権行使の判断に要する情報をできるだけ早期に提供することが本来の趣旨である。企業は既に、議決権行使の判断に資する情報について事業報告等を通じて任意開示を進めており、更にどのような情報が足りないのかを検討することが本来的な趣旨に合致する。

そのため、株主総会3週間前開示の実現に向けては、有価証券報告書に固有の開示事項のうち、例えば政策保有株式の状況や取締役会の活動状況等、議決権行使に資する情報を、事業報告等において開示することを促すといった方策も検討されるべきである。

3. おわりに

政府においても、多様なステークホルダーに配慮した企業経営や成長投資の重要性が強調されており、これらの動きは、当会がかねてより主張してきた方向性と軌を一にするものである。今般のコーポレートガバナンス・コード改訂にあたっては、形式的な対応にとどまることなく、日本企業の強みを生かした実質的なガバナンス改革が実現されることを期待する。

以上