

企業報告ラボ
2013 年 1 月 17 日

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて － 持続的な企業価値向上に向けた対話を深めるための調査 －」

はじめに

国内株式市場の長期的な低迷を背景に、企業の価値創造力について改めて投資家の間で関心が高まっています。企業が価値を創造する力を保持できなければ、投資家は長期的な観点から企業に投資することができません。競争力を維持・強化して価値創造を持続させるために、どのような経営の仕組みが必要とされるでしょうか。こうした問題意識から、この調査はコーポレート・ガバナンスに関する企業の優れた取り組みを発掘し、企業と投資家の相互理解を促進して信頼関係を醸成することを目指しています。

特色として以下の3点があげられます。第一に、長期的な投資家の視点に立っています。企業が持続的に価値を創造する力を評価することが目的ですので、株価に焦点を当てる場合であっても、長期的に株主価値を押し上げる施策に関心があります。第二に、コーポレート・ガバナンスに関する在来の方考え方を安易に前提としません。投資家が求めるのは一定の形式ではなく、信頼して任せられる経営の仕組みです。事業の特質や競争環境などを反映して企業によって異なった最適解が存在するとしても不思議はありません。そして第三に、この調査を通して投資家の関心の在り処について企業の方々に理解を深めていただけないかと期待しています。

なお、コーポレート・ガバナンスに関する既存の調査に比べて質問のうちに不正防止に関する項目が少ないという印象をお持ちになるかもしれません。しかし、それは決して不正防止を軽視している訳ではなく、調査の重点が価値創造の仕組みの発掘にあることを反映している、とご理解いただけると幸いです。

本調査は、あくまでも企業と投資家の相互理解を促進し、信頼関係を醸成する目的から実施するものです。貴社および回答者の許可なくして、お名前を出しご迷惑をおかけすることはありません。お忙しいところご面倒とは存じますが、是非ご協力くださいますようお願い致します。

質問事項

以下では、コーポレート・ガバナンスに関する貴社の取り組みについて伺います。質問は3つのテーマに沿って行われます。まず第一に、規律ある経営（disciplined management）です。企業が生み出す価値の源泉は技術力、商品開発力、マーケットの位置取りなど様々ですが、共通して言えることは、経営に緩みがあっては、企業の潜在的な能力が発揮されないことです。規律ある経営のための制度的な工夫は、コーポレート・ガバナンスを形づくる最も基礎的な要素です。第二に、規律ある経営を支える統治機構です。これには役員報酬など経営者のインセンティブに係わる事柄も含まれます。そして、こうした広い意味での統治機構をマネジメント・システム（management system）と表現しています。最後に、株主と向き合う経営（shareholders' interest）です。上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの重要なポイントは、経営が株主ときちんと向き合うことです。そのような信頼できる経営の姿勢があればこそ、投資家は安心して企業に投資することが出来ます。

設問はテーマごとに幾つか設定されており、それぞれ自由形式でお答えいただくようになっています。その際に参考になるように、質問の幾つかのポイントを小項目という形で列挙しました。ただし、これらは貴社の取り組みとの関連では必ずしもポイントとならないかも知れません。また網羅的でもありません。それらの点を考慮いただき、回答を用意していただく際の足掛かりとしていただければ幸いです。

1. 規律ある経営 (disciplined management)

規律があり、緩みがない経営とはどのようなものでしょうか。ここでは経営を計画と評価という2つの局面に分けてお伺いします。それぞれの局面での経営規律について貴社のお考えを説明いただきますようお願い致します。

(1.1) まず計画の局面における経営規律についてお聞かせ下さい。適切な経営目標の設定と目標達成に対するコミットメントはもとより経営に規律をもたらす大きな要因ですが、それに加えて、あるいはそれ以上に関心がもたれるのは、目指すべき経営についての理念です。貴社における経営はどのような価値を実現するために行われているのでしょうか。またそのような価値観や経営の方向性はどのような形で社内で共有されているのでしょうか。次のような質問も念頭に置きながら、経営を率いる立場からの考えをお伝え下さい。

- 貴社の経営が目指す価値、経営のミッションは何か。
- 長期的な観点から 5-10 年後の貴社の姿はどのようにあるべきと考えているか。
- 貴社が中期計画策定に利用する経営指標（連結ベース）は基本的な価値観や方向性とどのように関係しているか。
- 資本の効率的な利用の観点はどのように経営計画に反映されるか。資本の調達コスト、余裕資金のコストはどのように意識されるか。
- 経営目標に対する社内のコミットメントをどのように確保するか。目標に対するコミットメントを外部にどのようにアピールするか。

(1.2) 次に評価の局面における経営規律についてお聞かせ下さい。計画の実行に適切な評価がなされ、修正・中止が適切なタイミングで決断されることは、規律ある経営の重要な要素だと考えます。一方、規律が行き過ぎて形式化してしまうと経営がダイナミズムを失ってしまいます。成功失敗の判断を適切に行い成果を確実に積み上げると同時に、現状に満足せず絶えずチャレンジを続ける経営はどのように生まれるか。次のような質問も念頭に置きながら、貴社における考え方と施策をお伝え下さい。

- 競争力・収益力の悪化の兆しを的確に読み取り適切に手立てを講じる姿勢、プロセスは経営の中でどのように担保されているか。
- 成功を評価する基準は何か。評価を経営の次のステップにつなげる仕組みはどのようなものか。
- 財務的な見地から経営をチェックする CFO に相当する役職はつくられているか。
- 業績が悪化したとき、あるいは大きな経営問題が発生したときに、経営責任を明確にする姿勢、プロセスが経営の中でどのような形で担保されているか。
- 社内取締役、社内監査役の責任減免についてどのような考え方を持っているか。

2. マネジメント・システム (management system)

規律があり、緩みがない経営を実践していくためには、それを支えるしっかりした統治機構が必要です。このような仕組みをどのような形で経営の中に作り込むかについては、事業の特質や競争環境などを反映して、最適解がさまざまであり得ます。貴社の考え方を説明していただきますようお願い致します。また、日本においては委員会設置会社と監査役設置会社という2つの経営体制の選択肢が与えられています。貴社の経営統治機構に関する考え方が、経営体制に関する選択とどのように結びついてるかについても、お教えいただきますようお願い致します。

(2.1) 投資家の観点からは、一般に経営統治の構造を理解する上で、経営と執行、監督と執行という切り口が重要です。これらの切り口から規律ある経営を支える統治機構について貴社における考え方とそれを具体化する仕組みについてご紹介下さい。次のような質問も念頭に置いてお答えいただければと思います。

- 事業の特質との関連で経営と執行、監督と執行の分離についてどのような考え方を持っているか。形式的な分離に陥らないためにはどのような所に気をつけないといけないか。
- 経営と執行、監督と執行の観点から取締役会の役割をどのように考えるか。委員会設置会社か監査役設置会社かという経営体制の選択は、取締役会の役割についての考え方とどのように関係しているか。
- 上記の取締役会の役割に関する考え方にもとづいて社内取締役と社外取締役の役割分担をどのように整理するか。社外取締役にどのような要件、資格を求めるか。

(2.2) 経営体制として監査役設置会社を選択されている場合にさらにお聞きします。監査役の役割、社外役員の役割について貴社における考え方と施策をご紹介下さい。次のような質問も念頭に置いてお答えいただければと思います。

- 監査役と取締役の役割分担をどのように考えるか。
 - その結果、社外監査役にどのような要件、資格を求めるか。
- 社外取締役が選任されていない場合、その理由は何か。取締役会の在るべき役割との関連でどのような判断がなされているか。
- 監査監督委員会設置会社への移行を検討するか。検討する（しない）場合、現行の（新しい）経営体制の方が貴社のガバナンスに資すると考える主な理由は何か。

(2.3) 役員の選任プロセス、教育、およびインセンティブ付与の仕組みについて伺います。次のような質問も念頭に置いて貴社における考え方と施策をお伝えいただきますようお願い致します。

- 取締役や監査役（社内・社外を含む）の選任プロセスはどのようなものか。
- 経営トップの選任プロセスはどのようなものか。例えば現社長の選任プロセスはどのようなものであったか。
- 経営に責任をもつ者として取締役・監査役が自覚と見識をさらに高めていくために、どのような教育・研修が行われているか。
- 役員の評価はどのような形でなされるか。
- 取締役・監査役が最善の成果を挙げるよう仕向けるインセンティブは何だと考えるか。
- 役員報酬はどのような形が適切だと考えるか。その根拠は何か。
- 役員報酬の決定に関して利益相反（お手盛り）を排除するために、どのような仕組み・手続きが講じられているか。

3. 株主と向き合う経営 (shareholders' interest)

経営基盤の安定のためには、株主からの支持は不可欠です。会社と特別な利害関係を持つ株主は例外としても、投資から適切なリターンを期待できなければ一般の株主は経営を支持することができません。株主と向き合い投資家の利益に配慮することは経営の重要課題と行うことができます。貴社のお考え、そして取り組みをお伝え下さい。具体的には以下の質問項目にお答えいただきますようお願い致します。

(3.1) ステークホルダー間の関係と優先順位についてどのような考え方をお持ちでしょうか。考え方の概要をお教え願います。

(3.2) 経営目標との関連で株価の位置づけ、役割についてどのような考え方をお持ちでしょうか。それに関してどのような方策がとられているでしょうか。

(3.3) 投資家の信頼が損なわれる事態が発生したとき、どのような開示方針で臨むでしょうか。例えば社内に不祥事が生じたとき、どのようにすれば投資家の信頼を取り戻せるとお考えでしょうか。

(3.4) 株主との対話に関してどのような取り組みを実践されているでしょうか。次のような質問も念頭に置きながら、貴社の取り組みをご紹介します。

- 「資本市場の声」をどのような形で汲み取って、そしてそれをどのように社内にフィードバックするか。
- 機関投資家の議決権行使にどのように対応しているか。投資家の意見を具体的にどのような形で議案に反映させているか。議決権行使の結果を次回の総会にどのような形で反映させるか。
- 社内で **SR** (株主対応) と **IR** を連動させているか。具体例はどのようなものか。
- 社外役員 (取締役・監査役) と株主との直接対話を実施することに障害はあるか。あるとすれば何か。

(3.5) 大株主がいる場合に次の質問にお答え願います。ここで大株主とは関係者が合計で総議決権の3分の1以上を支配している場合を指します。

- 少数株主利益保護のためにどのような方策をとるべきと考えているか。具体的にどのような方策をとったか。
- オーナーの株式は今後、どのようにしていくか。

(3.6) 他の事業会社や金融機関の株式を保有している場合に次の質問にお答え願います。

- どのような効果を期待しているか。効果の具体例はどのようなものか。
- 実施、継続、廃止の判断はどのような基準にもとづいているか。

4. 日本企業のコーポレート・ガバナンスの在り方が問われる中で、持ち合いに代表される防衛的な姿勢から脱却して株主と適切な関係を築き上げることが経営には望まれます。そのためには、経営と株主の建設的なコミュニケーションが以前にも増して重要となっています。最後にお伺いします。経営と投資家の対話をさらに促進するために克服すべき課題として、どのような事柄を意識されているでしょうか。また投資家に対して何を期待するでしょうか。貴社のお考えを是非お伝え下さい。