

今後のラボの活動に関するメンバーからの御提案

平成 29 年 2 月 3 日

経済産業省

一般財団法人 企業活力研究所

今後のラボの活動について、これまでメンバーの皆様から頂いた御提案は以下のとおり。

< 1. 概要 >

- ①投資家を選ぶことについて企業がどう取り組むべきか、投資家側はどのように対応すべきか、問題点の洗い出しを含めて検討する。
- ②日本と海外のレポートの比較
- ③業績ガイダンス、中期経営計画、開示書類の合理化等について
- ④政策保有株式について
- ⑤CG 報告書、統合報告書の今後をふまえた利用者本位の開示のあり方について（※企業側の開示について投資家がどのような評価をしているかという提案も含む）。
- ⑥ISS ポリシーと CG コードの関係性、CG コードの要求水準
- ⑦買収防衛策について
- ⑧東芝・旭化成事件をふまえ、国内外のガバナンスに関する失敗事例の事例研究
- ⑨長期的な投資を呼び込むために日本の企業側が取り組むべき課題は何か
- ⑩日本市場において長期投資を行う投資家層を育てていくために必要なことは何か
- ⑪取締役会に求められるスキルセット
- ⑫企業間のガバナンス・情報開示等の格差と底上げ
- ⑬一般個人の長期投資のリテラシー向上と企業の対話の姿勢

< 2. 詳細¹ >

- ① 投資家を選ぶことについて企業がどう取り組むべきか、投資家側はどのように対応すべきか、問題点の洗い出しを含めて検討する。

グローバルな動きとして、企業側が投資家を選ぶ動きが出始めている。例えば、長期投資家を狙って四半期の業績予想をやめたオムロンや、CEO レベルが対話をする相手としては実力のある投資家を選びたいと CG 報告書に書いた花王などの事例がある。このような潮流はアメリカでも起こっており、日本においても今後加速していくだろう。投資家を選ぶことについて企業がどう取り組むべきか、投資家側はどのように対応すべきか、ラボでも取り上げてほしい。

- ⇒ ・ 企業側としても興味深い論点。CG コードは実践したいが、普段接する投資家は短期投資家が多く、ジレンマを抱えている。
- ・ 確かに、IR ポリシーとして、CEO が対話する銘柄、CFO が対話する銘柄、IR 部が対話する銘柄は分けている。コーポレート・スチュワードシップに着目すべき。
 - ・ 業績予報開示がショートターミズムを助長するという問題もある。

- ② 日本と海外のレポートの比較

- ・ 政策保有株式のような日本企業固有の論点もあると思うが、企業活動はグローバルに行われているため、広くグローバルな視座で論点設定をしてほしい。中期計画の開示に際して、日本企業のスタンダードと欧米のスタンダードに違いがあるので、比較すると面白い。

- ③ 業績ガイダンス、中期経営計画、開示書類の合理化等について

- ⇒ ・ 本テーマは、投資家フォーラム第 3・4 回会合でも取り扱った。金融庁金融審議会や、フォローアップ会議での議論をふまえつつ、追加的な視点を提供できる機会になるのではないかな。

- ④ 政策保有株式について

- ⇒ ・ 本テーマは、投資家フォーラム第 1・2 回会合で最も議論が集中した。投資家と企業の認識の距離感、または解決の糸口はどこにあるのかなど

¹第 15 回企業報告ラボ企画委員会議事録より抜粋し作成

http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikei/pdf/151105-07.pdf

の点について、意見交換したい。

⑤ CG 報告書、統合報告書の今後をふまえた利用者本位の開示のあり方について

- ⇒ ・新様式開示の初年度である今年は注目が高いが、今後年々CG 報告書の更新を追いかける投資家は減っていくだろう。CG 報告書の注目点や各社独自の CG ガイドラインや CG ポリシーの統合報告書への組み込みなどが効果的。そのような将来を見据えた開示のあり方（法定開示に限らない、利用者本位の開示のあり方）を議論し提言したい。金融庁金融審議会や、フォローアップ会議での議論をふまえつつ、追加的な視点を提供できる機会になるのではないかな。
- ・CG コードに基づく、CG 報告書等、企業側の開示やガバナンスへの取組みについて投資家サイドがどのような見方や評価をしているかについて、扱ってほしい。

⑥ ISS ポリシーと CG コードの関係性、CG コードの要求水準

- ⇒ ・Comply または Explain の精神との整合性などについて議論すべき。ただし、改訂案への意見募集は 11 月 9 日まで。
- ・複数の社外取締役を置かないすべての会社に対し反対推奨をする内容となっているが、「explain と建設的な対話」に委ねることとしている会社法や CG コードの内容・スタンスと整合していないように思われる。経営法友会が、弊社をはじめ会員各社の意見を集約し、ISS 向けに意見書²を提出している。
- ⇒ ・CG コードは原則主義の下、具体的な取組み水準は各企業の判断に委ねられている。一方で原則によっては、機関投資家が望ましいと考える水準が存在する。例えば先日発表された ISS 新ポリシー案³からは、以下の論点が読み取れる。

原則 4-7：独立社外取締役の役割・責務→「ビジネスの経験」が望ましい

原則 4-8：3 分の 1 以上の独立社外取締役→防衛策など利益相反あれば必須

原則 1-5：買収防衛策の適切な手続→会社法上の社外役員による委員会

補充 1-2②：総会議案の十分な検討期間→事前開示を含めて 4 週間は必要

もちろん「最適な水準」をミスリードしてしまっては本来の趣旨に反す

² <https://www.keieihoyukai.jp/article?articleId=1203737>

³ <http://eyi.ejapan.jp/knowledge/future-business-management/2015-10-29.html>

るが、対話のスタートラインに「最低限の水準」のコンセンサスは有用と思料する。上記につき、コード開示から読み取れる水準およびベストプラクティス、機関投資家が望ましいと考える水準とバッドプラクティスにつき討議したい。

⑦ 買収防衛策について

- ⇒・買収防衛策の賛否判断にあたって、その賛否とはおよそ関係のない、招集通知の web 掲載日が判断要素に入っていることや、機関類型の別を問わずに取締役会に占める社外取の人数比にのみ着目していること（監査等委員であればカウントするのに、取締役会に出席義務があり、かつ買収防衛策について会社法上、毎年、監査意見を述べる義務のある監査役はカウントしない。）などについても、丁寧に議論する必要がある。
- ・そもそも TOB 規制・二段階買付規制について、日本の法制度は、米国や英国に比して脆弱であり、ゆえに、各企業が株主価値維持・株主共同の利益の観点から「大量買付にかかる適正プラン」を導入せざるを得ない状況にあると理解している。しかし、この前提・基盤について関係者間で共有がされていないのではないかと。最近、いくつかの上場中堅会社において、アクティビストに株付けをされ、経営が揺さぶられている事例があり、注視すべき。

⑧ 東芝・旭化成事件をふまえ、国内外のガバナンスに関する失敗事例の事例研究

- ⇒・東芝、旭化成の件を踏まえ再び、「不祥事防止」へ CG の注目が集まる可能性が高い。内部統制の限界や事前防止重視の日本型対応策と事後対処能力重視の欧米型対応の比較など、冷静な課題分析を踏まえた日本企業の開示課題について提言をまとめることも有意義ではないか。
- ・「失敗の研究」として、国内外問わず、最近ガバナンスに関して問題が発覚した企業を掘り下げて（例、東芝、オリンパス、フォルクスワーゲン、英テスラ等）、問題の根幹/背景、問題が発覚した経緯、対応策、メディアや投資家の反応、回復までにかかった時間などを調べて、事例研究としてまとめて公表するという取組をしたい。ガバナンスに関しては、それだけで大きなアップサイドは難しいが、一度、大きな問題が発生すると、会社の存続や大きな経営問題に発展する。過去の大きな問題を事例検証して「最低限これは避けるべき/改善すべきポイント」を明確にすることは、ガバナンスへの取り組みが十分ではない企業にとって、参考になるのではないかと。

⑨ 長期的な投資を呼び込むために日本の企業側が取り組むべき課題は何か

⇒・ガバナンス、戦略、IR、等色々な切り口があると思うが、投資家側はどう見ているのかということを再整理したいという趣旨。国内外の投資家へのアンケートを取っても良いのではないか。

⑩ 日本市場において長期投資を行う投資家層を育てていくために必要なことは何か。

⇒・そのような課題があるかどうかも含めて、問題のありかを改めて明確にしたい。

⑪ 取締役会に求められるスキルセット

⇒・取締役会の議論が、社外取締役の数から、取締役会全体の質に移行していると感じている。CG コードでも今後注目されるのは補充 4-11①バランスや多様性と考えられる。コード開示においても「現下の主要な経営課題に則して期待する専門性・知見・経験等を明確にして選任」（コマツ）といった方向性が散見される。米国においてはスキルセット、例えば技術、リーダーシップ、国際ビジネス、財務、マーケティングなどにつき、各候補者の具備状況を開示する例がある。上記につき、欧米先進企業の開示分析、わが国先進企業のケーススタディ収集、さらには機関投資家がわが国企業に望ましいと考えるスキルセットを聴取したい。

⑫ 企業間のガバナンス・情報開示等の格差と底上げ

⇒・先行して開示やガバナンスに力を入れている企業と、そうした企業に追いつこうともししていない企業との間で大きな格差が生まれつつあることを危惧している。一部の企業だけが良くなっても、日本企業全体の稼ぐ力はあまり上がらず、また、日本企業への投資の安心感も増さない。企業全体の底上げを考えるべきなのか、それとも規模などによって格差があることを許容すべきなのかどうか、議論すべき時ではないか。

⑬ 一般個人の長期投資のリテラシー向上と企業の対話の姿勢

NISA・ジュニア NISA という国策の活用度を高めるために一般個人の長期投資のリテラシー向上と企業の対話の姿勢は、いかがでしょう。

また、「なでしこ銘柄」基準検討委員会や「健康経営」調査基準基準検討委員会に参加していますが、投資家が求める「女性の活躍」「健康経営」の見える化をもっと深掘りしても良いかもしれません。

以上