

## 企業報告研究会 第2回企画委員会 議事概要

日時：2012年9月13日（木）16：00～18：00

場所：財団法人企業活力研究所 大会議室

### 1. 今年の株主総会の総括・変化と今後の展望について

〈報告〉「新しいフェーズに入った発行会社と機関投資家の関係 ～2012年6月期株主総会の概観と今後の展望」（江口委員）

- ガバナンスは、自ら律する構えを見せることで、投資しても大丈夫という安心感・信頼感を与え、投資してもらうための自己アピール。このため、他社との差別化が必要。
- 企業は自己アピール能力を高めるために、エンゲージメントの場で機関投資家をサウンディングボードとして利用して欲しい。一方、国内の主要機関投資家は、企業のカバナンスを共に考える姿勢を強化することが重要。
- 社外取締役の独立性は、形式的な独立性だけでなく、信頼感・安心感を与える情報（例えば、「評判」）が重要。
- 社外取締役を選任した会社も、選任理由の説明が求められる。「Comply And Explain」を実践して欲しい。
- 投資家目線のカバナンスとは何か、企業の助けとなるような材料を提供するため、投資家目線の質問項目を設定し、アンケート調査又は企業ヒアリングをしたい。

〈主な意見〉

- 日本は特に経営者と投資家のエンゲージメントの中で共通言語がない。海外の経営者は少なくとも資本コストの意識がある。ガバナンスは監視の議論になりがちだが、企業の価値破壊を防止する重要なシステム。企業には継続的なガバナンス革新を開示して欲しい。（三瓶委員）
- 形式的な独立性を満たしても、株価は変わらない。株価はガバナンスよりもファンダメンタルズな利益をもとにモメンタムに形成されるため、株価とガバナンス理論は分けるべき。（貝沼委員）
- ファンドマネジャーやアナリストと議決権行使担当者は、同じ運用会社でも評価の視点が分かれているケースが多い。企業の対応を促すために、「誰が、どの立場の投資家に、いつ対話をしていくのか」方法論を作りたい。（安藤委員）
- IRやガバナンスは、資本コスト低減につながると考えており（須田教授の研究で実証済）、ガバナンスだけで1時間のIRミーティングを設けている。個別の社外役員だけでなく、ボード全体の独立性を評価することも重要。（柳委員）
- ガバナンスの質問を多く受けるようになったため、形式要件を整えるだけでなく、本質的にどう改善できるかを社内で議論し始めている。IRの活動を数値化（資本コスト等）して評価したい。（雨宮委員）
- 経営の目的・価値観と投資の目的を、エンゲージメントを通じて投資家とすり合わせていけ

れば良い。(牛島委員)

## 2. 討議：今後の企画委員会の方向性について

- 2ヶ月に一回の企画委員会より頻度が高い、より論点をフォーカスした議論の場の設立を提案。企業にガバナンスに対する考えを深めてもらうアンケート作業部会を立ち上げたい。中長期的には投資家がガバナンスで重視する共通項を企業と共有し、拡げていきたい。(江口委員)
- 日本の全体的な perspective をあぶり出すため、①全上場企業向けアンケート調査を実施し、②企画委員会で論点を整理し、③提言としてとりまとめ、④ウェブサイトや答申書で公表したい。また、アンケート調査の質問項目は、ディスクロージャー・アンド・ダイアログ、つまりIRの観点から、企業価値についてフォーカスした形にしたい。(柳委員)
- ガバナンスと企業価値・IRの2種類の調査を行うための作業部会を立ち上げたい。また、実態調査の前に仮説が必要ではないか。(加賀谷座長)
- ステイクホルダーの捉え方が企業と投資家で異なる。ステイクホルダー間の利益相反やどのようなバランスが望まれるか、企業と投資家で建設的に話し合い、歩み寄れるところを明らかにしたい。次回の企画委員会で企業価値やステイクホルダーに対する企業と投資家の認識の違いについてプレゼンしたい。(三瓶委員)
- なぜ日本企業のガバナンスが悪いと言われるのか、論点整理したい。(貝沼委員)
- 日本のIRは一生懸命改善しようと努力する企業と最小限で対応する企業に二極化。日本企業全体の底上げをするには、ベンチマークの策定とトップダウン・アプローチが重要。アンケートのテーマは絞った方が良い。企業価値では広すぎる。人事異動もあるので、来年3月末を区切りに成果物を出したい。(安藤委員)
- ディスクロージャー・IRやコーポレートガバナンスが持続的な企業の競争力にどうポジティブに結びつくのかを明らかにし、経営者が納得するようなポイントを成果物で出したい。(加賀谷座長)
- 「企業価値はこのように測る」というのが、相対的、最大公約数的に納得が得られるように整理し提言するのは、一つの説得材料になる。(貝沼委員)
- 市場は多様な見方をする人がいるからこそ成り立っており、企業価値の定義を一つに絞る必要はない。(三瓶委員)
- 最強のガバナンスに不可欠な要素は何かを発掘していくことが、対外的インパクトが大きいのではないかと。最強と思われる会社にヒアリングし、企業と投資家で議論したい(江口委員)
- 事務局から、企業のディスクロージャー・IR実態調査と投資家目線のガバナンス調査の作業部会メンバー募集の連絡をする。前者は、日本IR協議会や東証の企業価値向上表彰のアンケート調査と重複しないよう配慮する。(加賀谷座長)

以上