

企業経営者と長期投資家の実りある対話のために

はじめに

日本が高齢化と人口減少に直面する中、いかに国富を維持・形成するかは国民にとって重要な課題です。この課題と取り組むためには、価値を生み出す資本の一層の有効活用、すなわち人的、知的そして財務的資本をより有効に組み合わせて新たな価値を創造することが求められます。それを行う場が企業です。個々の企業が競争力と収益力（稼ぐ力）を強化することが、日本全体として価値を創造する力を養うために必要な条件と考えます。一方、投資家の役割はこうした課題を担う企業に対して資金を提供することです。投資した資金からリターンが生まれ、それがさらに再投資されて企業に一層の価値創造を促す。そうした好循環をつくりだすインベストメント・チェーンの一端を担う主体として投資家にも重要な役割が期待されています。こうした観点から我々は企業の長期的な価値創造の取り組みについてより深く理解し、その上で企業が直面する課題について経営者の方々と虚心坦懐に話し合いたいと考えています。この質問表は企業経営者と投資家との対話を促進するために作成しました。

質問表の特色として以下の3点があげられます。第一に、企業の繁栄にリターンの源泉を求める長期投資家の視点に立っています。第二に、国富形成を担うインベストメント・チェーンの両輪である企業経営者と投資家の間で共通理解の醸成を目指します。そして第三に、この質問表を読み通していただくことにより、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るのではないかと期待しています。

質問は「長期的な戦略課題と持続的な価値創造」「規律ある経営の仕組み」「投資家への向き合い方」という3つの大きなテーマに沿って行われます。より具体的には、持続的成長を促す経営理念や長期ビジョン、その実現のための具体的戦略、資金の効率的な利用、経営に規律をもたらす制度的な工夫、そして、投資家の信頼を勝ち取る経営などが主な内容です。設問はテーマごとに幾つか設けられており、これらを小項目という形で括って整理しています。

1. 長期的な戦略課題と持続的な価値創造

中長期的な企業価値向上や持続的成長を促すという観点から、経営者としてお考えになる貴社の将来像、そしてそこに至る道筋や取るべき戦略についてうかがいます。経営理念やビジョン、目標達成のための具体的戦略、そして成長原資の確保について考えをお伝え下さい。

(1.1) 目指すべき貴社の将来像はどのようなものでしょうか。経営理念やビジョン、そして想定する経営の時間軸について、次のような質問も念頭に置きながらお教え下さい。

- 貴社は10年後にどのような姿になりたいと考えるか。
- 経営理念や長期ビジョンはどのようなものか。
- 競争優位性について貴社の置かれた位置をどのように捉えているか。
- 経営の時間軸（例えば事業のライフサイクル、製品・サービスの需要サイクル、投資回収期間）をどのように捉えているか。

(1.2) 目指す将来像や理念、ビジョンをどのような形で具体的な計画や課題に落とし込んで行くか、また資金の活用や成長原資の確保、資本生産性についてどのように考えるか。次のような質問も念頭に置きながらお教え下さい。

- 想定する貴社の将来像、経営理念や長期ビジョンなどは経営計画（中期計画など）や（対外公表された）経営戦略等にどのような形で反映されているか。課題認識と具体的戦略の骨子はどのようなものか。
- 経営計画等では事業環境、競争環境などについてどのようなシナリオを想定に含めているか。
- 経営計画等における財務係数や経営管理指標（KPI）の目標値はどのような考え方にもとづいて決定されたか。そして実際にどのように現場への浸透を図っているか。
- 株主資本をどのように活用しようと考えているか。中長期的な事業拡大に向けた投資に備えた部分、リスクへの対応を目的とする部分、株主への還元を想定する部分などの配分についてどのように考えているか。
- 貴社の現金等（含む現金相当物）について適正と考えられる水準（比率等）はどの程度か。それはどのような考え方にもとづいているか。
- 特定投資株式を保有している場合の資本生産性について
 - どのような効果を期待しているか。
 - 効果を具体的、数量的に説明できるか。
 - 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。

- 自社株を保有している場合においては、どのような意図があるのか。

2. 規律ある経営の仕組み

目指すべき経営理念やビジョンを実現するためには、経営に規律をもたらす制度的な工夫が必要です。質問は経営評価・責任、経営統治機構、人材選択・養成の3つの分野にわたります。

(2.1) 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。

- 経営戦略、事業計画の妥当性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。
- 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体制、プロセスはどのように担保されているか。
- 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規律、プロセスが経営の中にどのような形で担保されているか。

(2.2) 持続的な価値創造を目指す経営は自律と他律の適切なバランスの上に成り立つものと考えます。そうしたバランスを実現する場として経営統治機構をとらえたとき、経営と執行（マネジメント・ボード）、監督と執行（モニタリング・ボード）、助言と執行（アドバイザー・ボード）という機構形態の分類が有効かと思います。次のような質問も念頭に置きながら貴社のお考えをお伝え下さい。

- 事業の特質との関連で経営と執行、監督と執行あるいは助言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。
- 経営と執行、監督と執行の分離についての考え方にもとづいて取締役会の役割をどのように考えるか。監査役会設置会社や指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社といった経営体制の選択は、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。
- 取締役会の役割に関する考え方にもとづいて社外取締役にどのような役割（経営、監督、助言）を求めるか。あるいは、どのような役割は期待すべきでないか。その他、どのような要因を考慮すべきか（例えば非常事の役割）。
- そのような役割を果たす社外取締役にどのような資質、資格（例えば独立性）を求めるか。あるいは、どのような資質、資格は求めるべきでないか。
- 上記の取締役会の役割に関する考え方にもとづいて社外取締役の員数や割合、任期についてどのように考えているか。

- 監査役会設置会社の制度を選択されている場合、監査役と取締役の役割分担をどのように考えるか。社外監査役にどのような資質、資格を求めるか。監査役と取締役の情報の共有など相互の連携についてどのように考えるか。

(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きながら貴社における考え方と施策をお伝え下さい。

- 社内取締役（あるいは執行役）や社内監査役にはどのような人材が適切か。そのような人材をどのように選別し、養成するか。
- 経営トップの選任プロセスに十分な対外説明力、透明性はあるか。例えば現社長の選任プロセスはどのようなものだったか。
- 経営統治機構を担う者として取締役・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。
- 評価と役員報酬（業績連動部分の割合、株式報酬の有無）についてどのように考えているか。社外取締役に業績連動報酬、あるいは株式報酬は適切か。
- 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. 投資家への向き合い方

信頼できる経営の姿勢があればこそ、投資家は確信をもって企業に投資することが出来ます。したがって対話の質を高めて信頼を醸成することにより、資本コストが低下することが期待されます。また、信頼を高めるためにはオープンな開示姿勢が望まれます。ここでは貴社と投資家との関わりについて、以下の項目を踏まえ、考えをご披露下さい。

(3.1) 投資家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（役員、社員それぞれに）フィードバックしているか。
- 開示や情報提供などで、投資家との長期的な信頼関係を強めるために行っている工夫はあるか。
- 株主総会の議案に投資家の意見を具体的にどのような形で反映させているか。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。
- 社外役員（取締役・監査役）と投資家とが直接対話することに障害はあるか。あるとすれば何故か。

- (3.2) 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。その際、社外役員がどのような役割を果たしうるでしょうか。
- (3.3) 経営目標や報酬制度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。
- (3.4) 実質的な支配株主が存在する場合、または創業者が長年トップを務めておられる場合に次の質問にお答え願います。
- 少数株主（非創業者株主）の権利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。
- (3.5) 企業と投資家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が、これに関し最後にお伺いします。投資家と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。

以上