

平成 24 年度 第 1 回 コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会 議事概要

日時：2012 年 10 月 16 日（火） 15:00－17:00

(1) 本分科会の位置づけについて

- ・ 世の中を変えるという意識でやる分科会なので、議事は公表する。企業の内側に立ち入る議論もあるかもしれないが、守秘を前提として積極的に議論する。海外にも発信できるように、英訳も作成し公表する。(加賀谷座長)

(2) 本分科会の方向性について

- ・ 「コーポレート・ガバナンスの枠組みを考え直す」を理念としたい。これがコーポレート・ガバナンスだ、というものをを出していきたい。コーポレート・ガバナンスとは「企業にとっても自己アピールの機会」というのが自分の今年のスローガンである。(江口委員)
- ・ コーポレート・ガバナンスは何らかの形で経営を束縛するもので、その意味で企業はできればやりたくない。しかし、本質的には、投資家に株を買ってもらうために取り組むものであり、自発的に取り組むべきものである。(江口委員)
- ・ 本分科会の作業部会 (working Group) では、主として投資家の視点から企業への問いを作り、これを基に企業と議論し、「コーポレート・ガバナンスのアピールのための手引き書」のようなものを作りたい(江口委員)

(3) ガバナンスの相対化について

≪報告≫「議論のための素材提供：ガバナンスの相対化」(江口委員)

(4) 米英ガバナンスプラクティス 2012 年株主総会の話題について

≪報告≫「米英ガバナンスプラクティス 2012 年株主総会の話題」(石田委員)

(3) (4) に係る質疑応答

- ・ 石田委員の報告では、Say on Pay の背景には経営の短期志向や株価パフォーマンスがあるということだったが、当初の制度設定とプラクティスに差があるのではないか。(岩田委員)
⇒ 「悪いものが報われるのはおかしい」という社会の不満が高まった結果と考えている。TSR (Total Shareholder Return) を重視しているのが現状と思う。(石田委員)
- ・ ガバナンスに“絶対正しい形”がある訳ではないとする江口委員のご意見に賛同する。その前提で、江口委員の報告における、社外取締役に要求される Trustworthiness は、監査役、とりわけ社外監査役にも同様に要求される要素と考えてよいか。(長谷川委員)
⇒ 社外監査役も社外取締役と同様に重要な要素と考えている。(江口委員)

(5) 自由討議

- ・ 格付け会社として、コーポレート・ガバナンスに関しては将来の利益と安定性に影響を与えるかどうかの観点からネガティブチェックをかけている。したがって信用力分析上ではプラス評価とはならないが、ダウンサイドリスクをいかに減らすか、という観点で議論していきたい。(柴田委員)
- ・ 日本に限らず、アジア、太平洋地域において、企業とコーポレート・ガバナンスの議論を行っているので、できるだけ具体例を提供していきたい。コーポレート・ガバナンスがしっかりしていれば、

業績予想の確度が高いという実感もある。そうした事例を示していければと考えている。(柴田委員)

- ・ 資産運用会社という立場から、企業の長期的な発展に貢献するような議論をしていきたい。コーポレート・ガバナンスに関するアンケートを実施し、その中でガバナンスの優れた企業に対するインタビューも行ったことがあり、その経験も活かして作業部会等に貢献していきたい。(岩田委員)
- ・ 資料 3 に書いている目的（海外投資家とどう向き合うか、また、日本全体のコーポレート・ガバナンスをどのように海外に発信するか）は素晴らしい。但し、折角の発信が的外れにならないよう、これまでグローバル投資家から公に出された意見をきっちり受信し整理しておく必要がある。自分たちが普段接している投資家はグローバル投資家から見て、残念ながら投資家としての日本の存在感は非常に薄い。そういった日本の立ち位置についても考えて、グローバル投資家と直接コミュニケーションし、発信していきたい。(小口委員)
- ・ 一点残念なのは、ここにアセットオーナーがいないということ。本当であれば、年金をはじめとする長期運用機関からの意見なども踏まえた上で対話について考えていくべきではないか。日本でそうした適材を見つけるのは難しいかもしれないが、今後その方法を検討したい。(小口委員)
- ・ 投資家として納得ができない買収防衛策や慰労金議案に関して対話機会を持って、みんなが出すから出すと言われておしまいという姿勢の企業もある。しかし、話をすることで、そういった議案を取り下げてもらったこともある。(鎌田委員)
- ・ 自分たちはガバナンス評価の低い企業に投資し、それが良くなっていくのを楽しむような運用をしており、そうした他とは違った視点で当分科会や作業部会の議論に貢献していきたい。(鎌田委員)
- ・ SWF などグローバルなスポンサーでは、日本ローカルのファンドマネージャーを解雇し、グローバル運用のマネージャーを増やす動きがある。これはガバナンスを含め、日本企業の魅力の無さ、また価値創出、成長に対する不信、不満の表れと言える。一方で、日本企業でさえも、企業年金では、国内株式の比率を圧縮している。(蔵本委員)
- ・ かかる状況を打破し、投資家と企業、各種利害関係者全体のパイを拡大するために、投資家と企業との関係、距離感を考えて実現していかなければいけない。そうしなければ、若い世代に対してバトンをつなげていけない。このままでは、今の子供たちが就職する頃、グローバルなポジションを求めた場合、入社試験は北京か香港で行うことになりかねない。(蔵本委員)
- ・ 日本企業のあるべきガバナンスの形を他国と同じには考えず、日本企業は模索してきたが、その結果として利益率は低い。根本的に制度面から動かしていかないといけないのではないか。どのような枠組みが最も良い答え（Best Response）なのかを議論していきたい。(齋藤委員)
- ・ 当社もアドバイザリーボードを採用して 10 年になり、見直しも考える時期にきている。ガバナンスが良いから企業業績が良いという訳ではないが、これを契機にガバナンスをどう改善していくべきかを勉強したい。(嶋井委員)
- ・ 監査役機能は、海外投資家からわかりにくいと言われている。監査役を理解してもらうための発信が重要と感じている。従来の英文推奨呼称である Corporate Auditor は社外の監査人との区別もつかず判りにくい、との声もあり、監査役機能面に焦点を当て、新英文呼称として Audit and Supervisory Board Member を推奨している。また、監査役の理解を促進するためには何をすべきかについても、この分科会を通じて知恵を得られたらと考えている。(永田委員)
- ・ 石田委員、江口委員の話に「対話」について様々な視点があり、非常に参考になった。当社も年間で海外 100 件、国内 200 件程の対話を持っており、そうした実務的な観点から議論していきたい。(長谷川委員)
- ・ 当分科会での「対話」に関する議論に注目しており、機関投資家、個人投資家と企業とのコミュニケーションがどうあるべきかの参考になるような提案をしたい。また、適切な情報開示のあり方に

については、社会環境の変化や投資家のニーズにより変わっていくものであり、当社の今の招集通知が完成形であるとは思っていない。機関投資家との意見交換から投資家が求める情報と会社として主張すべき情報とのバランス、ミックスが重要だと考えている。(松岡委員)

- ・ 最近の IR 活動において、海外投資家が日本に興味を失ってきているのを実感している。ただ、日本企業は ESG における優位性があり、世界で勝てると思っている。当社の立場を超えて、あるべきガバナンス・コミュニケーションについて議論していきたい。(山崎委員)
- ・ コーポレート・ガバナンスに関する議論において最もフラストレーションを感じていたのは、形式論に走りがちのところ。江口委員の報告にもあった、ガバナンスの形式が違うことは優劣ではない、というメッセージの共有を図りたい。(和田氏)
- ・ コーポレート・ガバナンスに関する議論では、日本の仕組みが諸外国と異なることについて、それが劣位であるかのように議論されてしまっている。日本の仕組みに関する発信が足りないのであれば、発信を強化することも含め、議論して欲しい。(和田氏)
- ・ 有価証券報告書を作成する立場から見たときに、ガバナンスにおける対話のあり方として有意義なものがあれば、開示項目の改善につながるものとして検討の参考としたい。(樋口氏)
- ・ 統合報告に関して、抽象的な理念の発信だけではなく、具体的な成果物が示されていることは、検討の参考に資していると感じている。本研究会でも具体的な事例や手引書を提供するという試みは、今後の議論に有用であると思うので、歓迎できる。(樋口氏)
- ・
- ・ 上場企業一般には、なぜ投資家との対話が必要なのか、それによって企業経営にどのような利点があるのか、といったことが必ずしも理解されていないと感じる。その辺りからわかり易く解き明かして、上場企業に幅広く伝えていく必要があると思う。(松崎氏)
- ・ 企業と投資家との対話に際しては共通言語が不可欠。たとえば投資家は資本コストを超えるリターンを期待しているといった基本的なところぐらいから、企業の投資家視点に関する理解を広げていく必要もある。(松崎氏)
- ・ 日本株のプレゼンス低下という危機感で始まったような分科会であり、委員からの提案は全て取り上げる方針でやっていきたい。今日出た提案に加え、何か追加的なものがあれば、座長・事務局に送ってほしい。また、コーポレート・ガバナンスを通じてこんなに企業がよくなった、という事例があれば、是非積極的に報告してほしい。(福本室長)
- ・ 本日、示された日本が置かれている危機的な状況の中、どのタイミングでそのような議論を行い、提案を実現していくか、タイムフレームも含め、皆様にご提案いただきたい。(福本室長)
- ・ 重要なのはここにいない人にどう発信し、つなげていくのかということ。たとえば、日本企業の経営者であり、海外投資家であり、ここにきていない他の会社の方々。そこをどうするかについても皆様と検討していきたい。(福本室長)
- ・ 日本の先行きについて、最後の局面に差し掛かっていると認識している。当社としては、ひたすら客観的に事実をあぶりだしていくため、調査の依頼があれば相談してほしい。(寺下氏)

以上