

「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会（CG 研究会） の議論の全体像（案）

「日本再興戦略改訂 2014」において、日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高めるための施策として「コーポレートガバナンスの強化」が掲げられた。これにより、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化することで、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&A 等を積極的に行うことが期待されていた。

それから 10 年以上が経過し、日本企業におけるコーポレートガバナンスの取組は着実に進展するなか、コーポレートガバナンスが実効的に機能することで、「稼ぐ力」の強化を後押しし、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現している企業も増えつつある。

他方、昨今、企業を取り巻く経営環境は更に複雑化しており、経営陣は難しい舵取りを迫られている。

- ・ 企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくためには、サステナビリティを経営に織り込むことが不可欠となっており、インフレ環境の下において、従業員の賃上げや取引先・サプライチェーンとの適正価格取引等、ステークホルダーに対する適正な利益配分の要請が一層高まっている。同時に、今後、サステナビリティ関連情報（気候変動関連、人的資本関連等）の開示の要請もますます高まることも予想される。
- ・ また、2023 年 3 月には東京証券取引所より「資本コストや株価を意識した経営」の実現が要請される等、資本コストや資本収益性を十分に意識した上で、事業ポートフォリオの組替えや成長投資を行っていくことの重要性が資本市場の視点からも高まっている。
- ・ 他方、株主・投資家からの株主還元の要請に対し、自社の価値創造ストーリー（※）に沿わない株主還元を行っている企業も出てきているとの指摘もある。

※ 長期的に目指す姿の実現に向けて、どのようなビジネスモデルを通じて、どのような社会課題の解決を目指すか、これらの取組をどのように長期的な企業価値向上に結びつけていくかについての一連のストーリー。

こうした経営環境において、日本企業が経営資源を積極的に成長投資に振り向け、高い付加価値を創出し、「稼ぐ力」を強化していくためには、社会課題や

ステークホルダーについても考慮しつつ、自社の競争優位を生み出す価値創造ストーリーを構築し、それを確実に実行していくことが必要であり、そのためには株主・投資家との対話を通じて、その内容を磨き上げ、信頼関係を築いていくことが重要となる。

これまでの長引くデフレによるコストカット型経済から、賃上げと投資が牽引する成長型経済へ移行するにあたっては、多くの上場企業、特にグローバルに活躍する大企業がこうした取組を率先して行っていくことが重要である。

その上で、多くの上場企業が積極的な成長投資を持続的に行っていくためには、各企業が自社の競争優位を生み出す価値創造ストーリーの構築と実行を支える基盤を整備していく必要がある。コーポレートガバナンスはこうした経営を支える基盤の一つであり、これまでの取組を土台として、「稼ぐ力」の強化に向けて、更に深化していくことが求められる。

すなわち、選択している機関設計にかかわらず、①適切なリスクテイクを伴う攻めの経営判断を行うことができる社長・CEOを選任し、②そこで選ばれた社長・CEOが、自身を支える強靱な経営チームを組成して、迅速・果断な意思決定を行い、積極的な成長投資を実行することとし、③その上で、取締役会が評価・検証プロセスを通じて、このような経営陣の実効性・持続性を高めていく、という全体メカニズムが実効的に機能することが必要となる。そこでは、取締役会と経営陣を対立構造や上下構造として捉えるのではなく、役割分担として捉え、ともに持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための「車の両輪」として、両者の機能を強化していくことを考えていくことが重要となる。

同時に、政府としても、企業経営者が大胆なリスクテイクを行い、積極的な成長投資を実行していくことを後押しするための制度環境整備（会社法改正等）を進めていく必要がある。その際、我が国企業の企業経営や企業をとりまく資本市場の今後の変化を踏まえつつ、コーポレートガバナンスの運用面と法制度の一体的な見直しの議論を不断に進めていくことも必要である。例えば、資本市場を含む多様なステークホルダーの意見が、取締役会を通じて企業経営に適切に反映できるようになるのであれば、株主総会と取締役会の権限配分の在り方について見直していくことも考えられる。

こうした状況も踏まえ、本研究会では、「稼ぐ力」の強化の観点から、コーポレートガバナンスの取組の進め方や会社法改正に関する議論を中心に行い、以

下のとおり取りまとめを行った。

(1) 「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則【企業としての取組】

- 「稼ぐ力」に資するコーポレートガバナンスを実現する上で、取締役会として意識すべき内容について整理。

※下記(2)の主要メッセージである「稼ぐ力」を強化する取締役会 5 原則」を抜粋して提示。

(2) 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス・ガイドンス(「稼ぐ力」の CG ガイダンス)【企業としての取組】

- 各企業における「稼ぐ力」の強化に資する CG の取組を支援するため、その前提となる考え方、取組の進め方、検討ポイント・取組例及び企業事例を提示。

(3) 会社法の改正に関する報告書【政府としての取組】

- 価値創造ストーリーを実行するための企業の選択肢の拡大や企業と株主との意味のあるエンゲージメントの促進（対話の実質化・効率化）に資する制度見直しを中心に、会社法改正の方向性について整理（2025 年 1 月 17 日に公表済）。

(4) CG 研究会において問題提起があった事項【企業・政府・その他関係者としての取組】

- 「「稼ぐ力」の CG ガイダンス」及び「会社法の改正に関する報告書」に反映された内容以外で、本研究会において委員から問題提起があった事項について整理。

本研究会の取りまとめが、各企業や政府、資本市場等の関係者の取組を後押しし、日本企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上、ひいては日本経済全体の持続的な発展に貢献することを期待する。

以上

添付 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 委員一覧

(50 音順 敬称略)

座長：	神田 秀樹	東京大学名誉教授
	伊藤 邦雄	一橋大学 CFO 教育研究センター長／一橋大学名誉教授
	岩田 喜美枝	味の素株式会社社外取締役／株式会社りそなホールディングス社外取締役
	内ヶ崎 茂	HR ガバナンス・リーダーズ株式会社代表取締役社長 CEO
	大内 政太	一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会長（日本製鉄株式会社特任顧問）
	大場 昭義	一般社団法人日本投資顧問業協会会長
	神作 裕之	学習院大学法学部教授
	小林 いずみ	ANA ホールディングス株式会社社外取締役／株式会社みずほフィナンシャルグループ社外取締役／オムロン株式会社社外取締役
	澤口 実	森・濱田松本法律事務所外国法共同事業弁護士
	高山 与志子	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社副会長
	武井 一浩	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業弁護士
	塚本 英巨	アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業弁護士
	仲田 健治	ブラックロック・ジャパン株式会社インベストメント・スチュワードシップ部ディレクター
	西村 義明	公益社団法人関西経済連合会経済財政委員会副委員長／企業制度委員会副委員長（住友理工株式会社特別顧問）
	三笥 裕	長島・大野・常松法律事務所弁護士
	宮地 伸二	公益社団法人経済同友会幹事（AGC 株式会社代表取締役副社長執行役員）
	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院教授

【オブザーバー】

宇野 直紀	法務省民事局参事官
野崎 彰	金融庁企画市場局企業開示課長
渡邊 浩司	株式会社東京証券取引所