

令和 7 年 4 月 8 日

産業構造審議会新機軸部会
価値創造経営小委員会 委員長
沼上 幹殿

公益社団法人経済同友会企業変革委員会 委員長
山口 明夫

価値創造経営小委員会（第三回）開催に当たりの意見

コーポレートガバナンス（監督機能、執行機能、株主との対話、株主還元等）について、下記の通り、経済同友会企業変革委員会委員長としての所見を事前に提出致します。

記

1. 現状評価と解決の方向性

(1) コーポレートガバナンスの確立については、関係各位の尽力もあり、形式面を中心に一定程度進捗していると認識しております。今後は、これまで整備された形式をもとに、実質化に向けた課題解決を進めていくべきと考えます。

2. コーポレートガバナンスの実質化に向けた提案（4点）

(1) 独立取締役に関するガイドライン：主要債権者の明記

- 取締役の独立性が問題となるケースとして、取引先、親会社、兄弟会社に加えて、主要債権者も含まれると考えます。取引先、親会社、兄弟会社については、「東京証券取引所上場管理等に関するガイドライン III 実効性の確保に係る審査の 5 (3) の 2」（「有価証券上場規程 436 条の 2 独立役員確保」の実施要領）に具体的に記載されておりますが、文言上、主要債権者は含まれていないようにも見受けられますので、加筆の検討を願います。
- 「主要債権者は企業の安定性の確保（債権の確実な回収）に利害を負っており、企業価値の最大化への貢献を目指す取締役会に参画する事自体が、外部から利益相反と見られる恐れがある」という認識は、既に主要な金融機関では理解されていると認識しておりますが、改めて制度上明確にして頂く事で、今後、企業経営者が取締役会の実効化を推進していく上で大きな一助となると考えます。

(2) 株主提案権の引き上げ（事務局資料 p32 に関連）

- 現在、東京証券取引所の「少額投資の在り方に関する検討会」で検討されているような投資単位の引下げは、幅広い方に株主になっていただける門戸を開くものであり、企業の成長が広く国民の皆様の資産形成により役立てるといことで全面的に賛成します。可能であればその効果を最大化するためにも、投資単位を1株まで引き下げさせていただきたいと考えます。
- 一方、会社法で株主提案権を定めた規定（三百三条の二）に、「総株主の議決権の百分の一（中略）以上の議決権又は三百個以上の議決権」とある中、「又は三百個以上の議決権」は過少に過ぎ、濫用の余地が大きいと考えます。これは却って株主総会の円滑な運用を阻害する要因になりかねないと考えており、資本主義の健全な発展を期するためにも、「三百個以上」の部分の撤廃を検討願います。

(3) 実質株主を把握できる制度（事務局資料 p17 関連）

- 現在、企業が株主名簿や大量保有報告制度を通じて株主情報を把握する仕組みは存在するものの、実質株主（議決権の最終的な指図者）については十分に把握できていない状況が続いています。この点について、企業と株主との建設的な対話を促進し、ガバナンスの実効性を高めるために、実質株主の情報開示義務化、違反時の制裁措置、デジタル技術を活用した情報収集・管理プロセスの効率化の3点を進める必要があると考えます。
- これらの施策は、会社法改訂を見据えた商事法務研究会の検討会でも取り上げられていると伺っておりますが、本小委員会においてもコーポレートガバナンス実効化を推進するために立場を明らかにしていく事を願います。

(4) スチュワードシップ・コードの実質化について

- コーポレートガバナンスの実質化のためには、企業の主要な対話相手となる機関投資家に適用されるスチュワードシップ・コードの実質化も不可欠と考えます。スチュワードシップ・コードは、機関投資家と企業との対話促進を目的として導入されましたが、記載内容がコーポレートガバナンス・コードに比べて抽象的で遵守状況の判断も難しく、その運用が形式的に留まっているケースも少なくないと指摘されています。
- これまでの小委員会で討議されてきた通り、特に長期目線の投資活動の育成と促進が、広く日本企業全体の成長には不可欠と考えます。一言で機関投資家といっても様々な運用方針を持っている事を踏まえ、日本経済の成長にとって特に有用な「長期目線の投資家」を名宛人とする規定の設立などスチュワードシップ・コードの再体系化も視野に、改訂・具体化の必要性を本小委員会として打ち出していく事を検討願います。

以上

参考 経済同友会企業変革委員会 検討事項

I 企業経営者のアクション

課題	アクション	小委員会の活動
企業文化と企業 パーパスの深化	適切な企業文化への変革と浸透	経営者自身の決意 であるため、本小 委員会では発言対 象外
	企業パーパスの実質化	
稼ぐ力と投資の 好循環	資本コストを意識した稼ぐ力の強化	
	成長分野への戦略的なヒト・モノ・カネの経営資源投資拡大	
企業価値向上の 為のガバナンス	中長期目線のアクティビス含む株主からの真摯な要望・問題 提起へ責任ある対応	
	取締役会での長期戦略の深化	
	成果連動型の経営者の評価・報酬制度	
	社外取締役に求める条件の再定義 (実効性のある社外取締役と独立性の関係)	

II 政策提言（政府への提言）

目的	提言	小委員会の活動
事業再編の加速	ポートフォリオをダイナミックに変革する制度の拡充	第二回発言済
	労働市場の流動化	第三回発言
取締役の実効性	債権者を社外取締役とする場合のガイドライン明示	第三回書面提出
対話の実効性	投資単位の引下げ	第三回書面提出
	株主提案権の条件引上げ	第三回書面提出
	実質株主を把握できる制度の制定	第三回書面提出

III 機関投資家への提言

カテゴリ	提言	小委員会の活動
投資家全体	双方向コミュニケーションの実現	第三回発言（スチ ュワードシップ・ コードの再体系 化、見直し）
	企業価値向上に向けた対話の実現	
	有益情報の共有	
	担当者の継続性の確保	
	投資家からの情報開示の積極化	
活性化	協働エンゲージメントの拡大	
長期目線	長期目線の投資活動拡大	