

持続的な成長に向けた コーポレートガバナンスのあり方

提言



佐藤 雅之
さとう まさゆき
金融・資本市場委員長
日揮ホールディングス
会長兼社長



中田 誠司
なかた せいじ
審議会副議長
金融・資本市場委員長
大和証券グループ本社会長



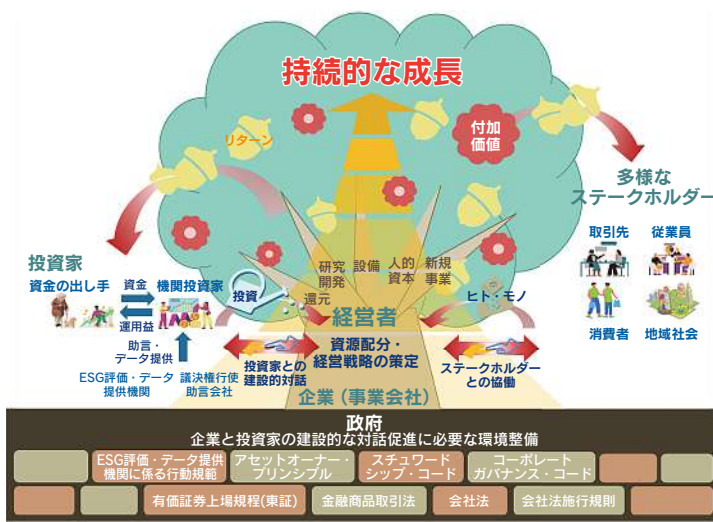
高島 誠
たかしま まこと
副会長
金融・資本市場委員長
三井住友フィナンシャル
グループ会長

わが国では、2014年のスチュワードシップ・コード策定、2015年のコーポレートガバナンス・コード適用開始以降、成長戦略の一つとしてコーポレートガバナンス改革が進められ、独立社外取締役の選任や情報開示の充実など、企業の取り組みは着実に進展してきた。また、

取締役会については、執行状況の監督に加え、多様な知見を活かした議論を通じて戦略策定とその遂行を多面的に支援する機能を強化する必要がある。

コーポレートガバナンス・コードは、あくまで企業の創意工夫による自律的経営を支える枠組みである。同コードの第3次改訂にあたっては、経営者が自ら考え、自らの言葉で説明することを促すよう、大胆なスリム化とプリンシプル化が強く求められる。

図表 持続的な成長に向けたコーポレートガバナンスの概念図



2023年の東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」の要請や、機関投資家の議決権行使基準の高度化等を契機に、これまで以上に資本効率を意識した経営が浸透しつつある。

こうした改革は、企業経営の透明性向上や投資家との対話の活性化に寄与してきた。加えて、日経平均株価が2024年2月に34年ぶりに最高値を更新し、その後も上昇基調にあることなどを踏まえれば、日本企業のガバナンスに対する内外投資家からの評価向上にも一定程度貢献してきたといえる。

他方で、「ガバナンスの形式は整ったものの、実質が伴っていない」「企業利益が株主への分配に偏り、成長投資や従業員・取引先等への還元が十分でなく、稼ぐ力の強化につながっていない」といった課題も指摘されている。

コーポレートガバナンスの本質は、企業の自律的・主体的な取り組みによって持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現することであり、今後は、実質的なガバナンス改革を通じて自律的な企業行動を支える施策・仕組みへと転換していく必要がある。

こうした問題意識のもと、中長期的な企業価値の向上に資するガバナンスへの移行に向けて、企業および株主・投資家それぞれにおける課題・果たすべき役割について、経団連の基本的考え方を提示する必要があると考え、

本意見書を取りまとめた。本意見書では、経営者のマインドセットの変革を促すとともに、政府に対しコーポレートガバナンス改革に必要な環境整備を提言している。本稿ではその概要を紹介する。

経営者は積極的な成長投資へとかじを切るべき

企業にとって最大の課題は、目先の資本効率の改善にとらわれた縮み志向のマインドから脱却し、研究開発投資、設備投資、人的資本投資、新規事業投資といった持続的な成長に資する投資を積極的に実行していくことである。

成長投資を促進するには、経営者は自社の存在意義（バース）と中長期的な成長の方向性を明確にし、経済的価値と社会的価値の両面を踏まえた価値創造ストーリーとして示す必要がある。また、企業がどのような戦略のもとで投資を行い、将来の成長を目指すのかを、株主をはじめとする多様なステークホルダーに対して丁寧に説明し、建設的な対話を行うことも重要である。

経営資源の分配にあたっては、基本方針と優先順位を明確にし、合理性を明らかにしたうえで実行する必要がある。また、検討にあたっての考え方やプロセスについても、可能かつ適切な範囲で説明責任を果たすことが求められる。

投資家は企業の価値創造の「共創者」

株主・投資家には、企業の価値創造の「共創者」としての役割が一層求められる。企業のバースや価値創造ストーリー、事業特性、資本配分方針等を十分に理解したうえで、建設的な対話を行うことが不可欠である。

企業の成長が投資リターンとして顕在化するまでには一定の時間を要する場合も多い。そのため、短期的な成果に偏ることなく、中長期的な企業価値向上に資する対話文化を定着させることが重要である。議決権行使においては、形式的な基準や外部評価に依存することなく、企業の実情や説明内容を踏まえた自律的・実質的な判断が求められる。

また、議決権行使助言会社については、判断基準や分析プロセス等の透明化を図り、企業の実情を十分に踏まえた助言を行うことが不可欠である。あわせて、政府は、登録制への移行等、影響力に応じた規制のあり方を検討すべきである。

さらに、ESG評価機関・データ提供機関においても、評価手法を明確化するとともに、企業による補足説明や見解を適切に活用し、実情を正確かつ丁寧に反映する仕組みを整えることが重要である。2022年に策定された「ESG評価・データ提供機関に関する行動規範」については、必要な改訂に加え、その実効性向上が求められる。

政府はハードローとソフトローの一体的な見直しを

ガバナンス改革によって企業と株主・投資家の関係が多様化したことを背景に、株主総会や開示の内容・手法、株主権限のあり方も見直すべき時期にきている。

今後の制度の見直しにあたっては、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードといったソフトローにとどまらず、会社法や金融商品取引法といったハードローを含め、一体的に見直す必要がある。有価証券報告書の定時株主総会前の開示については、形式的な対応を求めるのではなく、議決権行使に際し、真に必要な情報を企業と株主の対話を通じて提供する仕組みとすることが重要である。株主提案権については、議決権を300個以上有していれば一律に株主提案権を行使できるとする要件の廃止を含め、行使期限の見直しや業務執行事項に関する提案の制限などについても検討すべきである。

コーポレートガバナンス改革の目的は、規範の遵守そのものではなく、持続的な成長を支える企業行動を定着させることにある。企業・投資家・制度がそれぞれの役割を果たしつつ、実質的な改革を着実に推進していくことが期待される。