

コーポレートガバナンス・中長期的投資等の促進の考え方

平成 28 年 4 月 1 日

産業競争力会議実行実現点検会合(コーポレートガバナンス)

主査 小林 喜光

日本再興戦略におけるコーポレートガバナンス改革は、成長戦略の一環として掲げる政策である。例えば、成長戦略で掲げる日本のコーポレートガバナンス・コードは、競争に打ち勝つ経営判断を促す「攻めのガバナンス」を実現することにより、企業成長を後押しするためのコードという特徴がある。ガバナンス強化を通じ、企業が競争力を回復・強化向上させ、積極的に成長展開を進める中で、日本経済全体の成長を目指している。

こうした考え方を踏まえ、以下の施策について、重点的に取組みを促すものである。

1. コーポレートガバナンス・中長期的投資の促進について

○平成 26 年 2 月に策定した「スチュワードシップ・コード」及び平成 27 年 6 月に東証が適用を開始した「コーポレートガバナンス・コード」が、車の両輪となって、投資家側と会社側双方からの取組みにより、企業の持続的成長が実現されるよう、引き続き積極的にその普及・定着を図り、実施状況を確認しつつ、継続的に見直しを行う必要がある。

○特に、グローバル化の進展等により競争環境が大きく変化する中、日本の上場会社の多くが大膽な構造改革を実行して、低収益・ノンコア事業を切り離し、中長期的な価値創造に向けた投資を行うことにより、強いビジネスモデルを確立することが求められている。このため、株主やステークホルダーが適正なリターンを求めることを通じて、会社のガバナンス機能の発揮を促すことが不可欠である。また、明確な経営戦略のもと、設備投資のみならず、人材や知的資本等の無形資産への中長期的な投資や戦略的 M&A を進めていくことが重要である。

○関係省庁においては、このような趣旨を踏まえて、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」等における議論を踏まえ、引き続き必要な対応を行うことが重要と考えるが、「形式」から「実質の充実」へと次元を高めるべく、ESG 情報を含む株主等と建設的で目的を持った対話を促すため、資産保有者・運用者のスチュワードシップ・コードの採用状況やコーポレートガバナンス・コードの適用状況を踏まえ、速やかに具体的な方策を検討していただきたい。

○また、これに関連して、取締役会が経営戦略の決定や業績評価を中心に行うガバナンス体制に関心を持つ企業ニーズに対応するため、取締役会の役割・運用方法、任意の指名・報酬委員会の実務をはじめ国内外の先進事例の整理などを幅広く行い、指針といったものを作成すべきである。さらに、企業と投資家の建設的な対話を促進する観点から、株主総会の招集通知関係書類の電子提供についても、講ずべき法制上の具体的な措置内容等を検討し、早期に結論を得ることが必要である。

2. 金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」について

○上場会社の情報開示については、会社法に基づく事業報告・計算書類、金融商品取引法に基づく有価証券報告書、証券取引所上場規則に基づく決算短信があり、それぞれ異なる目的・役割がある一方、情報の重複や事務負担の加重、開示時期の適切性等、諸外国とは異なる制度等の問題が予てより指摘されている。これらの問題解決に向けて、「スチュワードシップ・コード」及び「スチュワードシップ・コード」に掲げる企業と投資家の対話を促進する観点から、「統合的開示に向けた検討」の第一歩として金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」で議論されている。

○こうした「統合的開示に向けた検討」を進めるに当たっては、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則に基づく制度開示において、類似の項目について異なる開示書類が併存するため、投資家にとって分かりにくく、企業に不必要な負担も強いることとなっている特異な日本の制度を諸外国並みとする観点から、昨年「日本再興戦略2015」において示された制度開示の重複排除や監査の一元化、四半期開示の一元化は重要であり、現行制度の微修正や解釈の明確化を超えた抜本的な検討が求められる。また、そうした制度開示の整理・重複解消を図るとともに、企業の無形資産等への投資促進や ESG を含む中長期な企業価値に関する柔軟かつ充実した任意開示も求められる。

○そうした統合的な報告(事業報告・計算書類と有価証券報告書の開示項目を整理して統合的に開示できるもの)を作成するのに必要な時間が決算日以降企業側に十分に与えられ、かつ、当該統合的な報告が株主総会日より前に十分な時間的余裕をもって開示されることが、企業と投資家双方にとって、企業価値を高めるための有意義な対話を促進することに行う観点から不可欠である。このため、株主総会日程や基準日について、国際的な相場観を踏まえた設定が行われること(例えば3月決算法人の株主総会を7月に設定するなど)を、前述の統合報告化とあわせたパッケージとして進めることが不可欠であり、企業実務家の声を聴き、きめ細かく実務の実態を把握したうえで、それを促進するための制度整備や環境づくりを進めるべきである。

○以上の観点から、金融審議会でのこれまでの検討を土台にしながら、制度・省庁横断的に総合的な検討を継続し、企業と投資家の対話を促進する観点から、国際的に見て最も効率的な制度を目指すことが必要であり、実際の開示事例に基づく対照表を関係省庁等の連携により作成して共

有しつつ、必要に応じて法改正を含む作業内容と期限を明示した工程表を策定し、検討作業を加速するべきである。

○グローバル化が進み、我が国の資本市場における海外投資家のウェイトが高まっている現在、国際的に理解される取組みが求められていることから、本取組みは、国内投資家からの評価はもとより、海外投資家をはじめとする国際的な評価も得られる内容にするとの問題認識で取り組んでいただきたい。

3. 金融仲介機能の改善に向けた検討会議について

○昨年9月に公表された金融行政方針によると、金融庁が、外部の専門家を活用するなどにより、金融行政に対し、民間の有識者の有益な意見や批判が継続的に反映される仕組みの構築に取り組むとされており、有意義と考える。

また、今般、その取組みの一環として、「金融仲介機能の改善に向けた検討会議」を新たに設置したことに注目している。

○従前より、「金融モニタリング経営方針」に基づく「事業性評価融資」や地域経済活性化支援機構の活用等により、関係機関・省庁等と連携しつつ、そうした金融仲介機能の発揮を促してきた。

こうした動きに更なる検討を加えるべく、新たに設置した「金融仲介機能の改善に向けた検討会議」では、金融機関へのモニタリング等に加え、地方財務局・財務事務所が融資先企業に対しヒアリングを実施した結果を評価・分析し、個別金融機関と議論を行う、としている。

○このような金融機関と企業の双方を検証する仕組みは、金融機関と企業との対話を深めることにつながる点で重要である。このため、検討会議では、検証結果につき、いたずらに双方の差異として摘示するのではなく、双方の率直な議論を通じ、相互理解を促し、金融仲介機能が相乗的に効果発揮される方向に議論を展開していただきたい。また、地域企業の経営診断の指標として策定された「ローカルベンチマーク」を活用し、地域の金融機関や支援機関が企業と対話を深め、担保や個人保証に頼らず、生産性向上に努める企業に対して成長資金を供給することを促すことも重要である。

また、本取組みは、これまでにない新たなものであることから、展開結果を取りまとめのうえ速やかに公表することが望まれる。

4. 日本銀行・東京証券取引所について

○まず、日銀は、3月に開催された日本銀行政策決定会合において、「資産買入れ方針」につき、「ETFについて、4月から年間約3.3兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う」としており、そのうち、3,000億円については、昨年12月の政策決定会合で決めた「設備・人材・投資に

積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFを買入れる、としている。

このように、日銀が買入れるETFの対象に、設備投資、研究開発、人材投資に積極的な会社が明示されたことと、攻めのガバナンスに基づき中長期的な成長投資に積極的な企業を市場が高く評価する動きは整合的である。

○次に、内部留保に関しては、業種や企業規模など各企業が置かれた状況によって適正な水準は異なるが、経営者はステークホルダーとの対話を通じて事業の拡大と同時に収益性の向上を目指す必要がある。特に上場企業については、「コーポレートガバナンス・コード」及び「スチュワードシップ・コード」が車の両輪となって、経営者に攻めのガバナンスを促す環境が整いつつある。

経営者は、この機会を逃すことなく、攻めのガバナンスに基づく自律的な判断の下、積極的に事業拡大や収益向上に向けた設備投資や人材投資、研究開発に取り組むべきである。

○東京証券取引所と日本経済新聞社が26年1月6日より算出を開始している「JPX 日経インデックス400」は、東証1部銘柄を自動的に対象とする「TOPIX」や売買代金や業種バランスを勘案して225銘柄を選定する「日経平均」と比較し、資本効率の向上やグローバルな投資基準に求められる要素を満たしている会社、即ち、企業の中長期的な成長を評価する投資家にとって魅力的な会社を集約したもの、との認識が広がりつつある。

○その結果、「JPX 日経インデックス400」は、日銀によるJPX 日経400連動ETFの買入れ対象やGPIFによる運用ベンチマークのひとつとして採用にされたこともあり、JPX 日経400連動資産は、足下、3兆円規模に達している。

○こうした取組みは、「JPX 日経インデックス400」に採用されることを通じ、経営者に対し、企業収益力の向上やガバナンス改革を促すインセンティブになることから、「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨等にも整合的なものと評価できる。

東京証券取引所におかれては「JPX 日経インデックス400」の更なる定着を図るべく、内外に向けて情報発信に一層努めるとともに、より「中長期的な投資促進に資するインデックス」に向けた改良やコーポレートガバナンスに資する新たなインデックスの組成にも引き続き取り組んでいただきたい。

(以上)