



THE FLOWER OF JAPAN  
**KANSAI**

資料3-1

# 企業経営の現場からみた コーポレートガバナンスの具体的な課題

2019年1月28日

住友電気工業株式会社 取締役会長

公益社団法人 関西経済連合会 会長

松本 正義

# 1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方

---

# 1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方

## (1) 日本企業が企業価値を向上させてきた経緯等

- わが国企業の伝統的な経営哲学「三方よし」
- 多様なステークホルダーとの関わり

## (2) 経営指標としてのROE偏重について

- 短期利益志向、過度な配当や自社株買い等の懸念

## (3) 長期的視点と逆行する懸念

- 長期的視点での経営は、日本企業の根底にある経営哲学
- ROE偏重や四半期開示制度はその潮流と逆行する懸念

## (4) コーポレートガバナンス・コードのあり方

- 「形式」の整備ではなく、「実質」を伴ったものに作り上げる
- 上記の点について、株主・投資家の理解を得ること

## 2. 直近の関経連の意見発信および 改訂コーポレートガバナンス・コードへの課題認識等

---

## 2. 直近の関経連の意見発信、改訂コードへの課題認識等

「実効性のあるコーポレートガバナンスへの改革に関する意見」（2018年）

### 2018年意見書での主張

#### (1) 四半期開示の義務付けを廃止すべき

- 投資家や企業経営の短期的利益志向を助長
- 形式的、定型的な開示内容
- 人的資源の効率的投入や働き方改革の観点

#### (2) 取締役の構成について各社の事情に応じた制度にすべき

- 社外取締役比率3分の1以上を意識させる  
記述により、形式的な社外取締役選定を助長
- 女性の活躍推進、特にキャリアアップ支援に向けた環境整備の必要性

(次頁へ続く)

## 2. 直近の関経連の意見発信、改訂コードへの課題認識等

「実効性のあるコーポレートガバナンスへの改革に関する意見」（2018年）

### 2018年意見書での主張

#### (3) 政策保有株式等について柔軟な制度設計とすべき

- 過去の安定株主確保という形の時代から、事業提携、戦略的提携という形への変革
- コードによる一律の形式的開示対応ではなく、企業と投資家の個別の対話を通じた相互理解

#### 【改訂コードへの課題認識等】

- 前頁記載の「取締役の構成」・「政策保有株式の保有適否検証」をはじめ、コードにより企業を特定の形式的具体行動に誘導する影響
- コードはあくまで、原理・原則が示されるべきものであり、行き過ぎて  
いる懸念。本来の位置づけに戻す必要性  
(「こうあるべき」というのをコードで示さない方がよい。)

## 2. 直近の関経連の意見発信、改訂コードへの課題認識等

「実効性のあるコーポレートガバナンスへの改革に関する意見」（2018年）

### 2018年意見書での主張

**(4) 議決権行使助言会社規制の本格的議論を開始すべき**

○発信情報に対する透明性確保の必要性

**(5) 経営指標として過度にROEを重視すべきでない**

○短期的利益志向を助長

○過度な配当や自社株買い等の懸念

### 【改訂コードへの課題認識等】

○企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮の開示義務は廃止されるべき（重要な企業活動が数多くある中で、企業年金についてのみ人材配置や開示を求めている偏り）

○コンプライorエクスプレインの趣旨を改めて広く周知する必要性（エクスプレイン＝「悪」というイメージが残存）

### **3. 関経連会員企業調査結果ポイント（四半期開示・CGコード）**

---

### 3. 関経連会員企業調査結果ポイント（四半期開示・CGコード）

2018年11月～関経連法人会員を対象にアンケートを実施。四半期開示について以下の傾向等が見られる。

#### 【関経連アンケート調査の属性】

<企業の属性>

	上場	非上場	計
大企業	94	10	104
中小企業	1	14	15
計	95	24	119

調査項目：四半期開示およびCGコード課題認識  
 回答数：関経連法人会員119社より回答  
 調査期間：2018年11月16日～12月7日

#### 【四半期決算基準日後の開示までの日数】

決算基準日後20日以内



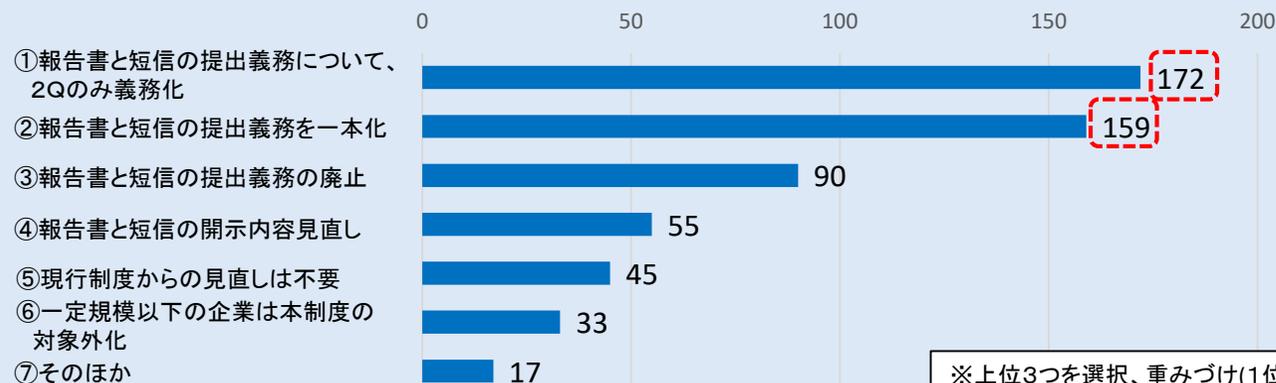
30日以内の開示を実施している企業は2割にとどまり、31日以上かかる企業が6割を占める。企業にかかる四半期開示の実務負荷は大きい。

### 3. 関経連会員企業調査結果ポイント（四半期開示・CGコード）

2018年11月～関経連法人会員を対象にアンケートを実施。四半期開示について以下の傾向等が見られる。

#### 【四半期開示制度 今後の望ましい見直し方向性に関する主な声】

<重みづけ前の回答結果> (社数)



全体	1位	2位	3位
①	37	27	7
②	39	15	12
③	11	17	23
④	3	12	22
⑤	13	2	2
⑥	2	9	9
⑦	3	3	2

※上位3つを選択、重みづけ(1位=3点、2位=2点、3位=1点)を実施し点数化

見直しの方向性	主な声
① 報告書と短信の提出義務について第2四半期のみ義務化	企業の状況を理解する上で四半期の時間軸は短すぎる。(一般機械等) 決算前の沈黙期間が減り、投資家との対話機会増に繋がる。(建設業)
② 報告書と短信の提出義務の一本化	内容の多くは重複しており、企業の負担が多い。(鉄鋼、電気機械等) 情報を一本化する方が、投資家にとっても利便性が高い。(サービス業)
③ 報告書と短信の提出義務の廃止	上記①②は、すぐにでも段階的に進めていくべき手段として挙げられるが、前提としては「提出義務の廃止」が望ましい解決策となる。 (一般機械・ゴム製品・製薬・化学・食料品・サービス業・商社等)

現行制度から見直し不要とする意見は少なく、四半期開示制度改善に向けて①②の手段等で段階的に進めていくべきである旨の意見が多く出ていた状況。

ただし、前提としては、「四半期開示義務付け廃止」が望ましい解決策である旨の意見となる。

### 3. 関経連会員企業調査結果ポイント(四半期開示・CGコード)

2018年11月～関経連法人会員を対象にアンケートを実施。CGコードについて以下の傾向等が見られる。

#### 【改訂コーポレートガバナンス・コードで見直すべき声が多い項目】

基本原則	原則	主な声
基本原則 1 [株主の権利・平等性の確保]	原則 1 - 4 (政策保有株式)	「 <u>政策保有株式 = 悪</u> 」という意識を固定化する懸念
基本原則 2 [株主以外のステークホルダーとの適切な協議]	原則 2 - 6 (企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮)	年金基金の運用管理体制の整備は進み、 <u>開示意義は乏しい</u>
基本原則 4 [取締役等の責務]	原則 4 - 1 (取締役会の役割・責務①)	後継者計画の監督は、 <u>株主総会の選任議案で十分</u>
	原則 4 - 8 (独立社外取締役の有効な活用)	比率3分の1以上を意識させる記述で、 <u>形式対応を助長する懸念</u>
	原則 4 - 10 (任意の仕組みの活用)	<u>独立社外取締役の適切な助言等</u> が得られる体制があれば問題無
	原則 4 - 11 (取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件)	ジェンダーと国際性を掲げることで、 <u>形式的な選定を助長する懸念</u>

## 4. まとめ

---

形式的具体行動誘導からの脱却  
本来のコードの位置付けへの回帰

コンプライorエクस्पレインの  
コード趣旨の再度の周知必要性

一律に3カ月毎の決算情報を開示さ  
せる四半期開示の義務付け廃止