

・2018年6月に企業と投資家との対話促進を目的に改訂コーポレートガバナンス・コードが適用されるとともに、金融庁「ディスクロージャーWG」にて四半期開示制度を見直すことは行わないと報告がなされた。これらの動向は、経営の短期的志向の助長や実務的な負荷増大等につながり、企業の経済活動への影響が想定されることから、当会の会員企業に対して運用の実態や見直すべき点等に関する調査を実施。結果については、3月をめどに取りまとめる意見書の参考情報とする。

資料3-2

コーポレートガバナンス・コードおよび四半期開示に関するアンケート調査

【図表1：企業の属性】 (社)

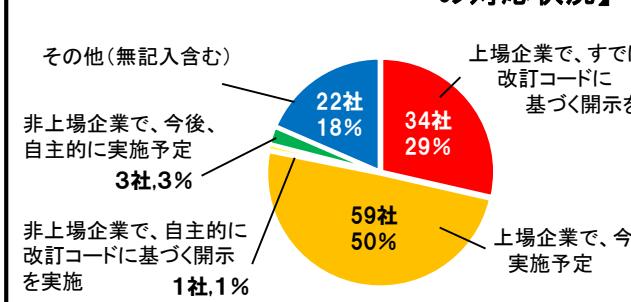
	上場	非上場	計
大企業	94	10	104
中小企業	1	14	15
計	95	24	119

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

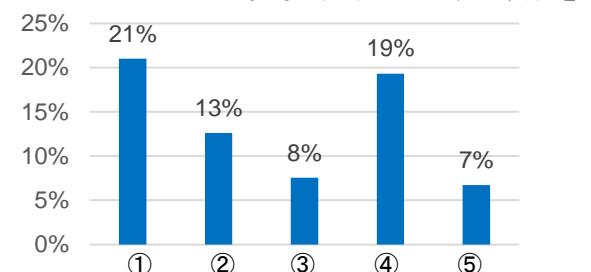
※以下、グラフの数値は、端数処理(四捨五入)の関係で文章の数値と一致しないことがあります

コーポレートガバナンス・コードについて

【図表2：改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況】 (N=119)



【図表3：改訂コーポレートガバナンス・コードで見直す余地がある項目】 (N=119,複数回答)



①株主の権利、平等性の確保、②ステークホルダーとの適切な協働
③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会等の責務
⑤株主との対話

・改訂コードについて、政策保有株式の縮減方針、企業年金の開示、取締役等の形式的な運用(独立社外取締役の員数、多様性)等、改訂部分を中心に見直しを求める声が多い結果となった。
・コード全体については、分かりやすさ、負担の軽減、企業の業態等に適した機関設計の多様性の観点等から、コードはあくまで原理・原則にとどめるとともに、積極的エクスプレインの重要性を踏まえたコンプライorエクスプレインの趣旨を周知徹底することを求める企業が多かった。

【参考：改訂コーポレート・ガバナンスの基本原則および原則】

※下線が会員企業から見直すべきとの声の多い原則

基本原則1 株主の権利・平等性の確保	原則1-1 株主の権利の確保 原則1-2 株主総会における議決権行使 原則1-3 資本政策の基本的な方針 原則1-4 政策保有株式	原則1-5 いわゆる買収防衛策 原則1-6 株主の利益を害する可能性のある資本政策 原則1-7 関連当事者間の取引
基本原則2 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	原則2-1 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定 原則2-2 会社の行動準則の策定・実践 原則2-3 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティをめぐる課題 原則2-4 女性の活躍促進を含む社内での多様性の確保	原則2-5 内部通報 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
基本原則3 適切な情報開示と透明性の確保	原則3-1 情報開示の充実 原則3-2 外部会計監査人	原則4-5 取締役・監査役等の受託者責任 原則4-6 経営の監督と執行 原則4-7 独立社外取締役の役割・責務 原則4-8 独立社外取締役の有効な活用 原則4-9 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質 原則4-10 任意の仕組みの活用 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
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 原則4-2 取締役会の役割・責務② 原則4-3 取締役会の役割・責務③ 原則4-4 監査役及び監査役会の責務・役割	原則4-12 取締役会における審議の活性化 原則4-13 情報入手と支援体制 原則4-14 取締役・監査役のトレーニング
基本原則5 株主との対話	原則5-1 株主との建設的な対話に関する指針 原則5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表	

関経連会員企業の声

(原則1-4. 政策保有株式)

- 「事業と関連性が極めて低い株式銘柄」の縮減は資本効率性の観点から理解できるが、「戦略的目的の保有株式」は事業者間の提携・新たな価値を創出し、株主利益に貢献する。
- 戦略的提携関係や安定株主というプラス面があるにも関わらず、「一律の縮減」は企業の活力や成長力にマイナスに働く。
- 縮減の方針は「政策保有株式＝悪」という意識を固定化し、政策保有株式により会社の中長期的な発展につなげる考え方も否定されることを懸念する。
- 政策保有株式の評価で資本コストをベンチマークとするのは、政策投資の趣旨に矛盾する。

(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)

- 従業員の福利厚生社会保障のサポート面が強く、開示対象とすべきではない。
- 投資家の投資行動に与える影響は低い。
- 企業がリスクを負い従業員にも影響を及ぼす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等の開示を求める必要性を理解しがたい。
- 企業の主体的な選択の幅は狭く、開示内容も類型的とならざるを得ず、開示項目とする意義に疑問。
- 厚労省のガイドライン改正等の制度面の手当てにより、年金基金の運用管理体制の整備は進んでおり、開示の意義は薄れている。

(原則4-1. 取締役会の役割・責務)

- 後継者計画について、企業の実態とのかい離が大きく、コンプライのための負担も過度。監督は株主総会における選任議案で十分である。

(原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用)

- 「少なくとも3分の1以上の独立社外取締役」が明確なルールであるかのような記載は、取締役の構成面において形式的な対応となりかねない。
- 経営の専門家の候補者層が薄く、人材確保が非常に困難。

(原則4-10. 任意の仕組みの活用)

- 任意の独立した諮問委員会の設置は形式上のものであり、独立社外取締役の適切な関与・助言が得られる体制があれば必要ない。

(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)

- 取締役の多様性としてジェンダーと国際性が挙げられているが、形式的になりすぎたり、ガバナンスに悪影響をおよぼしたりすることもありうる。
- 女性取締役の候補を探すのに苦労しているのが実態である。

そのほか、コード全体について求めること

- 積極的なエクスプレインが評価に値するケースも少なくなく、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がある。
- 比率ありきでは、形式的対応を助長し、経営に混乱をきたすと懸念する。
- 今般の改訂で、会社側の自由な解釈の余地の幅が狭められた。ガバナンスの形態は会社ごとに最適なものがあり、こうあるべきというものをコードで示さないほうがよい。
- 会社の機関設計のあり方については、コードではなく、会社法の中で明確にすべき。
- 負担過多・明快さの観点から、原則・補充原則等の乱立は避けてもらいたい。

・現状の改訂コードおよび四半期開示制度について、企業と投資家の対話促進の意義を理解する声は多いものの、対話を実現する手法が具体的で制約が多いことから、短期的志向の助長や形式的な対応により将来的に形骸化するリスクを懸念する声根強くある点が改めて浮き彫りになった。加えて、実務的な負担過多、人材不足など、働き方改革や構造的な課題への対応が企業に任されている点も、これらの制度への企業による積極的な対応が鈍い要因のひとつとしてうかがえる結果となった。

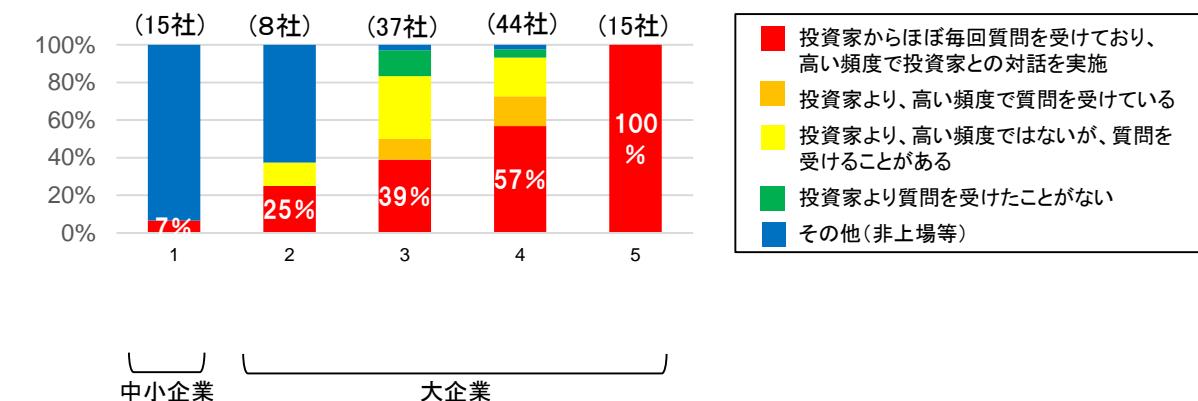
四半期開示について

【図表4：決算基準日後の開示までの日数】(N=119)



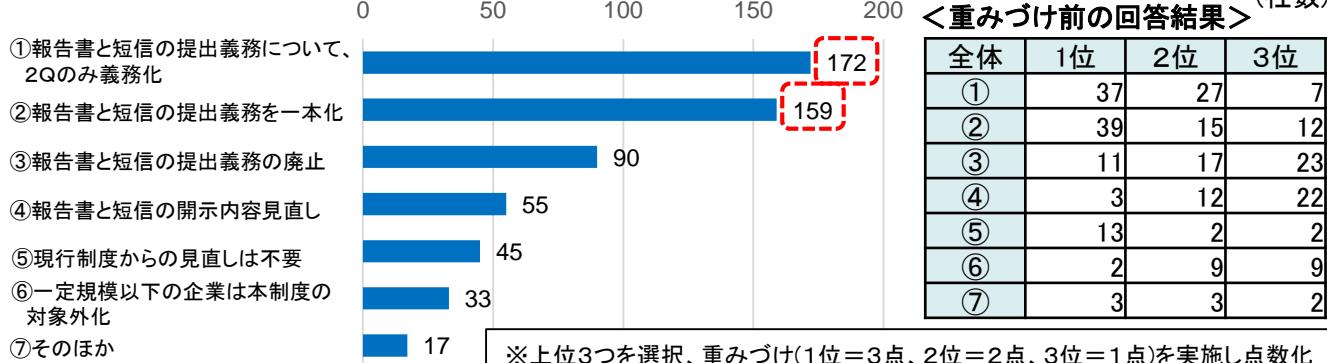
・金商法に基づく四半期報告書では法定提出期限が45日とされ、東京証券取引所が推奨する四半期決算短信の開示時期では決算期末後30日以内が推奨されているが、30日以内の開示を実施している企業は2割にとどまり、31日以上かかる企業が6割を占める。
・決算期末後30日以内の開示を実施している企業は業種・規模ともさまざま、傾向はみられず。

【図表5：四半期開示内容に関する投資家からの質問状況】(N=119)

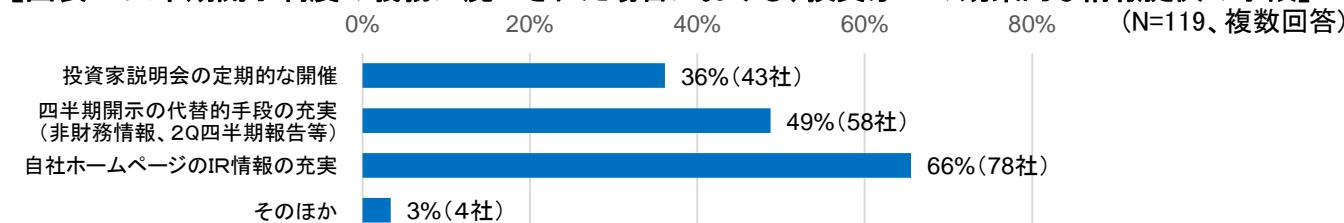


・資本金額の大きい企業ほど投資家からの質問を受ける頻度は高くなり、投資家との対話の機会を持つ企業の割合が高い。

【図表6：四半期開示制度を見直す方向性】(N=119,上位3位まで選択)



【図表7：四半期開示制度の義務が廃止された場合における、投資家への効果的な情報提供の手段】



・現行の四半期開示制度から見直し不要とする意見は少なく、四半期開示制度の見直しにあたり、四半期報告書および四半期決算短信の重複項目が多く実務的な負担が過大である点、短期的志向を助長する懸念がある点などから、簡略化を求める企業の声が多く聞かれた。四半期開示制度改善に向けて第2四半期のみ報告書および短信の提出義務化、報告書および短信の提出義務の一本化の手段等ですぐにでも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。

関経連会員企業の声(図表6の回答理由)

第2四半期のみ、報告書と短信の提出義務化

- ・四半期開示では、企業の業態や季節性等による影響が大きく見えるため、企業の状況を理解する上で四半期の時間軸は短すぎる。
- ・過剰な開示義務の負担は業務効率化、働き方改革の阻害要因となるとともに、コスト増となり、企業の競争力低下につながる。
- ・四半期開示は短期利益志向を助長する。企業の持続的成長と企業価値向上の観点から長期的な投資を促進すべき。
- ・四半期決算前の沈黙期間が減ることで、投資家とのコミュニケーションの機会を増やせる。
- ・半期に一度の開示で最低限の適時性を確保できる。

報告書と短信の提出義務を一本化

- ・報告書と短信で、開示内容の多くは重複しており、企業の負担が大きい。
- ・法定開示(四半期報告書提出義務)が残れば、実務負担はそれほど軽減されないため、短信への一本化が望ましい。
- ・働き方改革の流れと逆方向に進んでおり、過度開示の傾向がある。システム投資または専門スキル保有者採用のためのコスト負担が重い。
- ・投資家にとって、情報が一つにまとめられている方が利便性が高いのではないかと。
- ・投資家は四半期ベースでの業績情報を求めており、短信発表後に提出される報告書の有用性・必要性は低い。

その他

(報告書と短信の提出義務化廃止)

- ・投資家との対話の中で、短期利益志向の弊害を是正する観点から、一律の義務は廃止し、業種の特性に応じて各社が開示の有無およびその内容を判断すべき。
- ・すぐにでも段階的に進めていくべき手段として第2四半期のみ義務化、報告書と短信の提出義務の一本化が挙げられるが、前提としては「提出義務の廃止」が望ましい解決策となる。

(見直し不要)

- ・制度変更のたびに対応が求められるため、現状維持でよい。
- ・開示頻度が減少しても、現状の開示レベルを投資家は求めると考えられる。また、四半期開示を任意扱いとする見直しであれば、現行の一律ルールで適用される方が公平性が保たれ、混乱が少ない。

関経連会員企業の声(その他、開示制度全般に関する要望事項)

- ・短信・報告書・計算書類の整理統合の検討に加えて、適時開示制度と臨時報告書提出要件についても統合の検討を進めてほしい。
- ・開示ルールが複数あり(会社法、金商法、取引所規則)、重複する情報が多く、チェックにも多大な労力と時間を要している。働き方改革の観点からも開示書類を一本化し、余剰となる時間で投資家との対話等をさらに充実すべきである。
- ・監査法人の負担が増え、会計士が疲弊し、効果的・有益な監査となっていない。