



企業と投資家の対話促進に関する意見

公益社団法人 経済同友会

2015年12月

目 次

． 企業と投資家の対話の現状と課題	1
1． 重層的かつ形式的な企業情報の開示	1
2． 議案検討や対話のための期間が短く、 非効率な株主総会プロセス	2
． 対話促進に向けて企業が取り組むべきことと制度改革の方向性	2
1． 有用性の高い情報開示を効率的に行う	3
（ 1 ） 企業は対話のベースとなる情報開示の推進を	
（ 2 ） 開示制度の整理・統合	
2． 株主との対話を重視した総会プロセスへの改革	4
（ 1 ） 電子化促進による議案検討期間の確保、関連業務のプロセスの効率化	
（ 2 ） 株主総会スケジュールの抜本的見直しに着手を	
3． 株主との対話の機会増加と質の向上を目指して	6
2015 年度資本効率の最適化委員会名簿	7

企業と投資家の対話促進に関する意見

2015年12月16日
公益社団法人 経済同友会

持続的成長を実現するためには、企業が収益力を高め、調達した資金をもとに価値創造を行い、得られた利益を投資家に適切に還元するという好循環をつくり出すことが必要である。こうした循環の形成を目指し、日本版スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの策定・適用などの取り組みに加え、今春には政府にて「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」の検討結果が取りまとめられた。

企業が中長期的に価値創造を行い、持続的経営を実現するためには、投資家との間で、経営理念や成長戦略などを含めた長期ビジョンを共有し、理解を得ていくことが不可欠である。

本会では、こうした観点から、企業と投資家の対話促進の一環である「企業情報の統合的開示」「株主総会プロセスの見直し」について、必要な環境整備、及び企業として取り組むべきことを以下に提示する。

・企業と投資家の対話の現状と課題

市場においては、企業の短期的業績が重視されやすく、また、非財務的指標も含めた広い観点（株主のみならず、より多様なステークホルダーも含めた観点）からの企業価値が評価されにくい。この背景には、企業情報の開示制度、株主総会のプロセスにおける以下のような課題が考えられる。

1. 重層的かつ形式的な企業情報の開示

まず、わが国には、年度情報開示として、会社法による事業報告・計算書類、金融商品取引法（以下、金商法）による有価証券報告書・内部統制報告書、証券取引所規則による決算短信がある。さらに、四半期情報開示として、金商法による四半期報告書、証券取引所規則による四半期決算短信がある。このように年度、四半期のそれぞれにおいて複数の情報開示が行われているが、その内容については重複や類似が指摘される。

加えて、これらの情報開示への対応が企業の負担となり、投資家との対話に充てる時間や労力を確保しにくい状況になっている。

また、四半期情報開示については、株主・投資家による短期的業績の重視を助長しているのではないかと、という見方もある。実際、こうした法定開示は、形式的、一律的な内容に終始しやすく、中長期的企業価値の向上を見据えた建設的な対話を望む投資家にとって、真に有用な情報を得るには必ずしも適切なものではないと考えられる。

2. 議案検討や対話のための期間が短く、非効率な株主総会プロセス

かねてより日本企業の定時株主総会の開催日が集中していることは指摘されてきたが、さらに、国際的に比較すると、株主総会開催までのスケジュールに特異な点がある。

具体的には、決算日を議決権行使の基準日にしているため、決算日後3箇月以内に株主総会を開催することになり¹、この間に会社法による監査、総会の招集通知が行われている。その結果、招集通知の発送から総会までの期間が短く、株主による総会の議案検討や株主との対話のための期間が確保されにくい。

一方で、諸外国に比べると議決権行使の基準日から株主総会までの期間が長く、基準日以降に株式を譲渡した場合でも、総会にて議決権行使が可能になることが起きやすい。

さらに、総会に関わる業務においては、招集通知や議決権行使の電子化が進んでおらず、関係書類の印刷・封入などに労力、コストがかかっている。このような業務プロセスも、株主による議案検討期間が短くなる要因の一つである。

. 対話促進に向けて企業が取り組むべきことと制度改革の方向性

企業と投資家は、企業の価値創造に向けて有意義な対話を行っていかねばならない。こうした目的を踏まえ、まずは開示制度、及び株主総会プロセスの目指すべき姿を定め、企業、投資家、議決権行使などに関わる

¹ 会社法 124 条第二項では、「基準日を定める場合には、株式会社は、基準日株主が行使することができる権利（基準日から三箇月以内に行使するものに限る。）の内容を定めなければならぬ」としている。

様々な主体²、及び関係省庁が従来の慣行に捉われず、横断的に改革を進めるべきである。

1. 有用性の高い情報開示を効率的に行う

企業による情報開示では、投資家などに求められる情報の範囲や質、適切なタイミングへの対応に加えて、中長期的な企業価値向上についての対話に有用な情報の開示に取り組まなければならない。

また、企業がこうした情報開示にリソースを充当するには、開示制度の改革も必要である。

(1) 企業は対話のベースとなる情報開示の推進を

投資家との対話のベースをつくるには、法定開示、任意開示における情報の質の向上、信頼性の担保が必要であり、企業として、内部統制やコンプライアンス、透明性の高い組織体制の強化に一層取り組まなければならない。

さらに今後の課題は、長期的ビジョンの提示である。株主・投資家が短期志向になることを防ぐには、企業が経済や産業の将来像を描き、経営理念のもと、社会に対しどのような価値創造を行っていくのかを長期ビジョンとして提示することも必要である。

一方、国際統合報告評議会（IIRC）による財務情報と非財務情報を統合した開示の枠組みの検討が進むなど、非財務情報の重要性がより増している。こうした中で、非財務情報を構成する環境保護や社会貢献の活動などと、中長期的な企業価値向上との関係性を投資家に示すことにも取り組む必要がある。

このような企業の行動と合わせて、開示制度について、以下の整理・統合が求められる。その具体的検討においては、制度を簡素化・効率化した場合の効果や市場への影響についても精査が必要である。また、法改正を要する改革事項については、工程表と期限を明示し、早期に実行することを要望したい。

² 例えば、資産管理機関や株主名簿管理人である信託銀行など。

(2) 開示制度の整理・統合

年度情報開示の一元化

会社法、金商法それぞれによる年度開示は、有価証券報告書・内部統制報告書の開示項目を限定した上で、事業報告・計算書類に統合するなどの方法により、一元化すべきである。

これにより、両法による監査も一元化され、会社法監査の後に発生した事象に対する金商法監査での取り扱いの問題も防ぐことができる。

四半期情報開示の一本化、及び簡素化

金商法による四半期報告書と証券取引所規則による四半期決算短信は、内容、時期が重複している。したがって、四半期報告書を廃止し、四半期決算短信に一本化した上で、さらにその内容を簡素化すべきである。

業績予想開示の一層の柔軟化

業績予想開示については、上場企業の実情に応じた情報開示ができるように見直しが行われてきたが、一層の柔軟化を望みたい。具体的には、所定の様式に基づく画一的な業績予想(短信の定型フォーム)を廃止し、レンジ予想や独自の項目で企業の業績の方向性を示すような開示方式の検討・奨励が求められる。

また、業績予想については、憶測報道による弊害も指摘されている。こうした中で企業と投資家の対話が短期的な業績に偏ることを防ぎ、質の高い対話を促進するため、四半期決算の都度、アナリストがその四半期の業績予想のために行っているプレビュー取材などの慣習を見直すべきである。

2 . 株主との対話を重視した総会プロセスへの改革

外国人株主の割合の上昇に加え、個人株主増加への期待などにより、今後、株主構成の変化が進むことが考えられる。このような動向を踏まえ、総会プロセスについてもグローバル・スタンダードや個人株主の参加しやすさを意識した改革を行うべきである。

まずは、IT の活用による議案検討期間の確保の促進、及び業務プロセスの効率化・コスト軽減を図ることが必要である。さらに今後、株主総会スケジュールの抜本の見直しに向けて、議論を深めていかなければならな

い。

(1) 電子化促進による議案検討期間の確保、関連業務のプロセスの効率化

招集通知の発送前開示の推進、招集通知関係書類の電子化

コーポレートガバナンス・コードの適用を受けて³、自社のWEBサイトなどで招集通知の発送前開示を行う企業は増加している。企業においてこうした動きを推進し、議案検討期間の確保に一層寄与できるように、開示時期の早期化に努める。

一方、政府においても、招集通知関係書類の発出を企業の判断により電子的に行うことができるよう、会社法を改正すべきである⁴。

議決権行使プロセスの電子化促進

現在は、発行企業や資産管理機関などの間で招集通知の郵送が行われているが、一連の議決権行使プロセスにおいても電子化促進が必要である。具体的には、議決権電子行使プラットフォーム⁵を、企業、機関投資家など、プロセスに関与する各主体において積極的に活用すべきである。

(2) 株主総会スケジュールの抜本的見直しに着手を

こうした電子化の促進により、株主の議案検討期間は現状より若干長くなるものの、大幅な拡大にまでは至らない。国際的に比較しても遜色のない議案検討期間を設けるには、株主総会スケジュールを抜本的に見直すことが求められる。

株主総会は、企業と株主の対話の場の一つであり、また、株主が議決権を行使する場である。株主構成が多様になる中で、総会がこうした本来の機能を果たすために、議決権行使の基準日や配当基準日の設定のあり方も含めた全体的なスケジュールを改めて検討する時期に来ている。例えば、一つの選択肢として、議決権行使基準日を決算日以降に定め、その3箇月以内に株主総会を開催することが考えられる。

³ コーポレートガバナンス・コードでは、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきとされている。

⁴ 会社法 299 条第三項では、取締役は、書面による通知の発出に代えて、政令で定めるところにより、株主の承諾を得て、電磁的方法により通知を発することができる、としている。

⁵ 議案や行使結果などの情報を電子的にやり取りできるプラットフォーム。

長年続いてきた既存のスケジュールを見直すことは容易ではないが、まずは、企業、及び株主総会プロセスにおける様々な関係者の意識改革から始め、スケジュールの見直しに着手する。

3. 株主との対話の機会増加と質の向上を目指して

企業として、株主との対話促進を図るために、IR (Investor Relations) とSR(Shareholder Relations) の活動の融合を推進する。

NISA (少額投資非課税制度) の導入などにより、今後個人による株式保有の増加が予想される。こうした中で、SR 活動の一環として、個人株主に対し、株主総会以外にも経営者と直接コミュニケーションができるイベントの定期的開催などを行っていく。

一方、機関投資家は、中長期的な企業価値向上を踏まえた企業との対話の一環として、議決権行使を再定義することが必要である。議決権行使助言会社による助言方針に基づいた機械的な議決権行使を減らすために、機関投資家には、議案に対する反対推奨を受けた企業の説明や意見も踏まえた判断を行うことが求められる。

また、アナリストには、中長期的な企業価値向上を目的とした、企業と投資家の対話促進に資する情報の発信力強化を期待する。

以上

2015年度資本効率の最適化委員会名簿

2015年12月現在
(敬称略)

委員長

志賀 俊之 (日産自動車 取締役副会長)

副委員長

越 智 仁 (三菱ケミカルホールディングス 執行役社長)

小野寺 正 (KDDI 取締役会長)

河原 茂 晴 (KPMGあずさサステナビリティ(KPMG Japan) エグゼクティブ アドバイザー公認会計士)

木村 尚 敬 (経営共創基盤 パートナー・取締役マネージングディレクター)

昆 政 彦 (スリーエム ジャパン 取締役副社長執行役員)

堀切 功 章 (キッコーマン 取締役社長CEO)

松井 敏 浩 (大和証券グループ本社 専務執行役)

委員

青木 寧 (花王 常務執行役員)

赤池 敦 史 (シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン 取締役社長
パートナー)

秋山 守 由 (JMAホールディングス 取締役社長)

朝倉 陽 保

荒尾 泰 則 (新日本有限責任監査法人 デピュティ エリア マネージングパート
ナー)

有田 喜一郎 (群栄化学工業 取締役副社長)

有馬 利 男 (グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン 代表理事)

池上 芳 輝 (イケガミ 常務取締役)

石井 雅 実 (かんぽ生命保険 取締役兼代表執行役社長)

石井 道 遠 (東日本銀行 取締役頭取)

石橋 さゆみ (ユニフロー 取締役社長)

稲葉 延 雄 (リコー 取締役専務執行役員)

引頭 麻 実 (大和総研 常務執行役員)

宇治 則 孝 (日本電信電話 顧問)

内田 士 郎 (SAPジャパン 取締役会長)

浦上 彰 (リョービ 取締役社長)

浦田 晴 之 (オリックス銀行 取締役社長)

江幡 真 史 (アドバンテッジリスクマネジメント 取締役)

大岡 哲 (大岡記念財団 理事長)

大塚紀男	(日本精工 取締役会長)
大庭史裕	(ICMG 取締役兼CSO)
大原 聡	(シグマクス マネージングディレクター)
大森美和	(バンク・オブ・アメリカ・エヌ・エイ東京支店 日本における代表者 東京支店長)
岡田伸一	(JFEホールディングス 取締役副社長)
鹿毛雄二	(ブラックストーン・グループ・ジャパン 特別顧問)
鹿島かおる	(新日本有限責任監査法人 常務理事)
鹿島 亨	(SRAホールディングス 取締役社長)
加藤 奂	(京王電鉄 取締役相談役)
加藤治彦	(証券保管振替機構 執行役社長)
金岡克己	(ITホールディングス 取締役会長)
金澤睦生	(帝国ホテル 常務取締役)
神山治貴	(マクニカ・富士エレ ホールディングス 取締役会長)
川崎達生	(ユニゾン・キャピタル 取締役)
神林比洋雄	(プロティビティLLC 最高経営責任者兼社長)
岸本則之	(UEX 取締役社長)
木村浩一郎	(PwCあらた監査法人 代表執行役)
清原 健	(ジョーンズ・デイ法律事務所 パートナー)
桑原茂裕	(日本銀行 理事)
河野栄子	
小林いづみ	(ANAホールディングス/サントリーホールディングス/三井物産 社外取締役)
古宮正章	(日本政策投資銀行 設備投資研究所長)
斉藤 剛	(経営共創基盤 パートナー 取締役マネージングディレクター)
酒井重人	(グッゲンハイム パートナース 取締役社長)
坂本和彦	(パソナ 顧問)
佐川恵一	(リクルートホールディングス 取締役常務執行役員)
清水 弘	(アーサー・D・リトル シニア・アドバイザー)
正田 修	(日清製粉グループ本社 名誉会長相談役)
新芝宏之	(岡三証券グループ 取締役社長)
陳野浩司	(国際金融公社 チーフ・インベストメント・オフィサー)
菅原 敬	(アイスタイル 取締役兼CFO)
住谷 貢	(アクサ生命保険 取締役執行役兼CFO)
銭高 一善	(銭高組 取締役社長)
曾谷 太	(ソマール 取締役社長)
高野由美子	(オリエンタルランド 取締役専務執行役員)
高松則雄	(東京ビジネスサービス 顧問)
竹内成和	(エイベックス・グループ・ホールディングス 代表取締役CFO)
橘 憲正	(タチバナエステート 取締役会長)
田中良治	(三菱ケミカルホールディングス 執行役常務)

田 幡 直 樹	(日本経済研究所 シニアアドバイザー)
津 上 晃 寿	(キャノントッキ 取締役会長兼CEO)
佃 秀 昭	(エゴンゼンダー 取締役社長)
手 納 美 枝	(アカシアジャパン・デルタポイント 代表取締役)
中 井 加明三	(野村不動産ホールディングス 取締役会長)
長 瀬 玲 二	(長瀬産業 取締役副会長)
中 谷 昇	(ジャステック 取締役社長)
中 野 祥三郎	(キッコーマン 取締役常務執行役員CFO)
中 野 宏 信	(ティック・キャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド 日本代表兼シニアマネージングディレクター)
中 村 善 二	(UBS証券 取締役社長)
西 浦 三 郎	(ヒューリック 取締役社長)
野 田 努	(アリックスパートナーズ・アジア・エルエルシー マネージングディレクター 日本共同代表)
橋 本 哲 実	(日本政策投資銀行 取締役常務執行役員)
長谷部 智 也	(TSIホールディングス 上席執行役員)
馬 田 一	(JFEホールディングス 相談役)
畑 川 高 志	(リバフェルド 代表取締役)
濱 口 敏 行	(ヒゲタ醤油 取締役社長)
番 尚 志	(三菱倉庫 相談役)
廣 瀬 雄二郎	(日本情報通信 取締役社長)
藤 岡 誠	(日本軽金属 顧問)
古 河 建 規	(SOLIZE 取締役社長)
降 旗 洋 平	(日本信号 取締役社長)
堀 田 康 之	(キッツ 取締役社長)
程 近 智	(アクセンチュア 取締役会長)
堀 新太郎	(ベインキャピタル・ジャパン 最高顧問)
堀 内 勉	(アイ・エス・エル 理事)
松 江 英 夫	(デロイト トーマツ コンサルティング パートナー)
松 尾 時 雄	(旭硝子 執行役員)
水 嶋 浩 雅	(シンプレクス・アセット・マネジメント 取締役社長)
水 田 正 道	(テンブホールディングス 取締役社長)
宮 本 潤 二	(東鉄工業 取締役専務執行役員)
武 藤 英 二	(高島屋 社外監査役)
村 上 雅 彦	(三井住友信託銀行 顧問)
森 正 勝	(国際大学 副理事長)
山 口 裕 之	(損保ジャパン日本興亜ホールディングス 上席顧問)
山 本 裕 二	(山本裕二事務所 公認会計士)
吉 沢 正 道	(ロングリーチグループ 代表取締役)
林 原 行 雄	(シティグループ・ジャパン・ホールディングス 常任監査役)

渡 辺 章 博
鱈 淵 祥 子

(G C A サ ヴ ィ ア ン 代 表 取 締 役)
(銀 座 テ ー ラ ー グ ル ー プ 専 務 取 締 役)

以上106名

事務局

齋 藤 弘 憲
宮 崎 喜 久 代
中 島 美 砂 子

(経 済 同 友 会 政 策 調 査 部 部 長)
(経 済 同 友 会 政 策 調 査 部 マ ネ ジ ャ ー)
(経 済 同 友 会 企 画 部 担 当 部 長)