

## DF企業ガバナンス部会第12期第6回研修会 「外取締役と機関投資家がディスカッションで語るガバナンス」

日時：2017年3月8日（水） 10:00～12:00

場所：学士会館 203号室

テーマ：「社外取締役と機関投資家がディスカッションで語るガバナンス」

出席者：銭谷美幸氏（第一生命保険株式部スチュワードシップ活動推進グループ部長）

中神康議氏（みさき投資代表取締役）

橋本健氏（伊藤忠食品社外取締役）

平井隆一氏（昭和電線HD社外取締役）

コーディネーター：三神明氏

司会：上原利夫氏

参加者：33名

パネルディスカッションの冒頭、コーディネーター 三神明氏 より今回研修会の趣旨について以下の通り説明があった。

即ち、SSCの公表、伊藤レポート、改正会社法施行、CGC適用へと続く、一連のガバナンス改革は、アベノミクスの下、日本再構戦略の一環として行われた攻めのためのガバナンス改革であり、機関投資家主導のガバナンス改革とも考えられる。結果として、2人以上の独立社外取締役がいる東証一部上場企業は80%に達し、監査等委員会設置会社の導入も700社を超える状況となった。このような状況下、SSCでは取締役との「目的のある対話」（エンゲージメント）が言われているが、現実には一連のガバナンス改革の目玉と言うべき社外役員との直接対話は余り行われていないようである。今回は著名な機関投資家のお2人をお迎えして、社外取締役との対話を行おうとの試みである。

### 1. 発言要旨

銭谷氏：投資先企業の社外取締役との対話（経営のスピードを求める）

中神氏：長期投資家の基本原理（事業と人は所与だが、経営は対話により変えられる）

橋本氏：社内取締役や監査役と機関投資家との連携

平井氏：構造変化が進む業界での、蛸壺文化からの脱皮のための行動と発言

（以下、敬称略）

## 2. パネルの要約

### 2-1) 冒頭の講演概要

銭谷（写真）：「目的のある対話」については、明確な定義が決まってない。第一生命では建設的な目的を持った対話として、1対1の対話を指している。実施状況については、一般勘定で約1100社の保有銘柄があるうち、今年は270社訪問する予定である。話す内容については、当社からあらかじめ話したい内容を明示してほしい。重視しているのは、①CGの進め方、②資本効率向上策、③株主還元の充実、の3点である。前年対話時に指摘した課題のフォローもする。さらに、話を聞くだけでなく、当社作成のCGをめぐる一般動向に関する参考資料も企業に提供する。



当社は金融機関であるので従来から、不正に厳しく、社会の公器としての投資に心がけてきた。

中神（写真）：長期投資家は長期調査家である。当社では30年近くの長期業績を見る。社史も丹念に読み込む。創業の思いが会社の文化となり、それが事業展開の歴史を創る。



当社は人に投資するファンドである。長期には、誰が経営するかに尽きると考えている。したがって、経営者理解が重要になる。社長の発言録や役員人事も参考になる。

企業価値は  $\text{Value} = (\text{Business} \times \text{People})$  の  $m$ （経営方法）乗で見ている。株主には  $B$  も  $P$  も変えられない。しかし、 $m$  は変えられる。それを投資家と経営者が対話すべきで、社外取締役の役割もここにある。

### 2-2) パネルでの議論概要

論点 ①：企業価値向上について社外取締役はどう考えるか。

橋本：社外取締役の仕事としては、対話への経営陣の背中押しが大事と考えている。社内役員や監査役と連携するのが第一だが、同時に機関投資家とも定期的な対話をしたい。

平井：会社に入ってすぐに工場を見て、幹部とも対話してきた。社外取締役の仕事である経営陣への監督と助言に加えて、社長・役員との対話も大事と考えている。

論点②：以上を機関投資家から見ていかがか。

中神：mを大きくするのが役目。他の会社での良い経験を抽出して、今の会社に入れる。Bの特徴は変えられない。文化を変える、若手を鍛えるはPだ。社長交代はmだろう。

銭谷：もう少しスピード感をもって変革を進めると、一層の企業価値向上が期待できるのではないかと感じた企業もあった。外部から来た人が、社内で色々と話すことは会社にとって良いことだ。それを期待している。業種は違ってもmで共通の部分は多くある。

論点③：目的を持った対話について、要請しても受けるところと受けないところがある。その観点からの社外役員の役割をどう考えるか。

橋本：成長にはイノベーションの連続が必要である。社外役員としても言うが、機関投資家からも言ってもらおうとよい。

平井：投資家からの要求があれば、社外取締役として対話は可能だ。mが大事なのは同感。

論点④：中神さんは経営者との直接対話重視と聞こえた。その中で、CGCやSSCの意味はどうか？

中神：事業を成長させて、従業員も幸福にするのが経営者の役割である。経営を真剣に考えているかどうかのシグナルが、ガバナンスが良いか悪いかとして現れる。

銭谷：何を持って協働エンゲージメントかを明確にしないといけない。海外ではテーマを絞って、機関投資家同士が協働する。日本ではまだこれからである。大手機関投資家と話しをしても、「〇〇してほしい」という共通したテーマにおける問題意識は多い。例えば、機関投資家には情報は提供するが、HPには掲載したくない、とかは問題だとおもう。一緒にフェア・ディスクロージャーを要請するとかはしたい。

### 3. 質疑応答

数人の受講者から突っ込んだ質問があり、機関投資家から適切な回答がなされた。

### 4. 特記事項

中神氏の著書『投資される経営売買される経営』日本経済新聞出版社（楠木健氏推薦）

以上