

1) 2024. 2. 29 法令改正検討委員会の勉強会開催

- ・当委員会に今年度に3名の新メンバーの加入があったので、今後の当局からの会社法やCGコード等に関するパブリックコメントの募集に応じるための事前勉強として、下記の通りの議題に基づき、ZOOM会議方式での勉強会を開催したところ、運営委員6名、その他一般の会員・会友の参加7名、合計13名の参加を得て、3つの報告の後の質疑応答の場で、多方面にわたる有意義な多くの意見交換が行われた。
 - ①議題A①当会のパブコメ「法務省あて平成30年4月1日付け『会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案』に対する意見」の作成過程と当局の評価に関するレビュー。（金馬委員担当）
 - ②議題A②③「パブコメについての事後的考察～東証あて令和3年5月5日付け『CGコードの改定案に対する意見』、及び金融庁あて同日の『投資家と企業の対話ガイドラインに対する意見』」（宮本委員担当）
 - ③議題B「関経連の令和5年9月11日『CGに関する提言』について」（南波委員担当）
- ・参加者から、今後の当委員会は法務省や金融庁以外の経産省等にも情報入手の間口を広げた方が良いとの意見もあったので、当委員会から、今後当会のHPの「法令改正検討委員会」の項に、会員・会友限定の「月例報告」が掲載される予定なので、毎月見て置いて欲しい、その中にはルール整備・変更に関するその他当局や他のセミナー等の情報及び、生成AIの開発と規制、税制改正動向、TOB関連、非上場化動向、LLC関連、株主総会トピックス等の関連情報も報告されているとの説明があった。
- ・この「月例報告」は、最近の理事会報告の内容と同様で、監査役等が取締役会や経営会議あるいは財務経理・法務部門との打ち合わせ等において、最低限必要とされる、近時の各種法制やルール等の制定・改正等の動向、並びに各種関連情報を共有化し、日々の監査役等の活動への寄与を目的としているものである。

2) 2024. 1. 15 東証が株価向上策開示の上場企業の一覧表を公表

- ①東証は1月15日に、株価の裏付けとなる企業価値向上への取り組みを開示した上場企業の一覧表を公表した。昨年末時点で具体的な対応策を開示済みだったのは、最上位市場「プライム」で約40%に当たる660社、中位市場「スタンダード」で約12%に当たる191社に上がった。対応を検討中と明示した企業も、プライムで約9%（155社）、スタンダードで約7%（109社）あった。
- ②向上策に取り組む企業を投資家らに明示し、株式市場の魅力を高める狙いがあるもの。一覧表は毎月更新し、未開示企業には速やかな対応を促す。東証は昨年3月末に、プライムとスタンダードに上場する企業に開示を要請していたもの。
- ③東京株式市場での連日の高値更新の背景には、資本効率や株価を重視した経営に対する上場企業の意識が高まっていることがあると言われている。東証も対応を促しており、今回の一覧表公表もその一環である。こうした日本企業の変化を海外投資家が好感し、投資マネーが流入して株価を押し上げている。
- ④特に、PBR（株価純資産倍率）1倍割れの企業を問題視する東証は、令和5年3月末、全上場企業に資本効率の改善に向けた対応を要請。PBRは「解散価値」と言われる企業の資産価値に対して株価が割高か割安かを判断する目安である。1倍を下回ると理論上、会社を解散して資産を分配した時にもらえる金額の方が株価より高い計算になり、株が割安に放置されていることを示す。
- ⑤東証の要請を受け、自社株買いや増配、企業間で相互に株式を持ち合う政策保有株を売却する動きが広がった。令和5年11月にはトヨタ自動車と豊田自動織機、アイシンがグループ会社のデンソー株式の一部を売却すると発表。トヨタは売却資金を電動化などに成長投資し、資本効率の向上を図る方針を示した。

このほか、日立製作所や三菱電機、アサヒグループ HLDG など、政策保有株を売却する方針を示している。メガバンク等の金融機関も売却姿勢を見せており、資本効率改善の動きが活発化している。

- ⑥こうした取り組みがPBRや株価を上昇させ、海外投資家の評価につながっていると指摘されているが、取り組みには業界によってばらつきがあり、取り組みを開示した企業は、プライムの銀行業では検討中を含めて94%に上がっているが、情報・通信業や小売業は3割台にとどまっている。
- ⑦東証は「開示企業数には一定の進捗が見られる」としつつ、今後も開示を促したい考え。投資家から支持を得られた企業の取組の事例集も公表する方針である。なお、東証の資料『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応』に関する開示企業一覧表の公表については次のURLを参照されたい。

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20240115-01.html>

3) 2024. 2. 1 東証が「資本コストや株価を意識した経営」のポイントと事例を公表

- ①本公表資料では、投資者が企業に期待している取り組みのポイントを示すとともに、そのようなポイントが押さえられている好事例企業の具体例が示されている。更に、本資料では、反対に、投資者から見て、ポイントが押さえられておらず、投資者の期待との間にギャップが生じているネガティブ事例に関する記述も置かれている。
- ②投資者が企業に期待する「資本コストや株価を意識した経営」への取り組みポイントとして、次の点を期待する事として挙げ、企業名を示した具体例を挙げている。
 - ・PBRが1倍を超えていても、更なる向上を目指して、積極的な検討・対応を行う事。
 - ・自社株買いや増配だけの対応など、いわば一過性の対応はともかく、経営資源の適切な配分のための抜本的な取り組みを行う事。
 - ・取り組みの羅列だけでは評価せず、中長期的に目指す姿の実現と紐づけた開示や説明こそを求めたい。
- ③これらの指摘事項は、単に「あるべき開示事例」と言った意味での上場会社に限られた資料にとどまらず、非上場会社であっても、監査役等として、経営者・経営陣との対話などにおいて、ステークホルダー目線において期待されている「資本コストを意識した経営」(非上場なので株価は非該当)のポイントとはどのようなものであるか、と言う経営の根幹に関わる議論や意見具申を行うにあたって、参考になる内容と思われる。
- ④事例として、「経営陣・取締役会が主体的にかつ積極的に株主・投資者との対話に関与している会社」として、東亜建設工業、三陽商会、三菱商事、三井化学を、また「対話の実施状況を開示し、更なる対話・エンゲージメントに繋げる会社」として、神戸製鋼所、三陽商会、山善、稲畑産業を挙げている。
- ④なお、東証の資料「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例の公表について」に関しては次のURLを参照されたい。

<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20240201-01.html>

4) セキュリティー・クリアランス（SC、適格性評価）制度の創設に向け、企業に資する機密制度を

- ①経済安全保障上の機密情報へのアクセスを官民の有資格者に限るSC制度の創設に向け、2024. 1. 17に政府の有識者会議が法案の提言を取りまとめた。対象を政府保有情報に限定し、それを扱う必要のある政府職員や民間人への厳格な身辺調査を政府が一元的に行った上で、資格付与を判断することなどが柱となっている。調査は本人同意を大前提にしているが、機密漏洩には10年以下の懲役など厳しい罰則が付く。政府はこれを踏まえて1月26日に開会する通常国会での法制化を目指す意向。
- ②同様な制度は特定秘密保護法にもあるが、対象分野が防衛と外交、スパイ活動やテロリズムの防止に限ら

れ、経済安保上の情報を必ずしもカバー出来るわけではなかった。この点で日本は、既に制度を整えている欧米諸国に後れを取っていた。重要な事は、民間側に法整備を望む声強いことである。日本企業が欧米政府や研究機関との共同開発などに参入する上での隘路になっているため、機密保全の信頼性を政府が保証する制度を作る意義は大きい。

- ③想定される機密情報は、重要物資のサプライチェーン（供給網）の脆弱性や経済安保上の規制、サイバー関係などである。提言では、対象情報の指定や解除を「柔軟かつ機動的に」行うように求めており、法令や政令などできめ細かく対応する必要がある。
- ④この経済安保分野のSC制度導入には、日本弁護士連合会は反対の意見書を出し、一部マスコミも批判的に論じているが、知る権利の侵害や身辺調査で個人が不当な扱いを受けないような制度設計は当然の前提として、ビジネス機会の拡大を目指す企業に資する機密制度として実効性のあるものにするのが肝要であろう。

5) 新NISAは開始後2ヶ月が経過し、海外投資が加速し円安を呼ぶジレンマも

- ①2024年1月よりスタートした新NISAの特徴：（NISA・・・少額投資非課税制度）
 - ・概して、非課税となる投資額が大幅に拡大され、株式や投資信託などの保有期間の制限がなくなるため、利用者の関心が高まり、政府はこの新NISAを通じて、家計の金融資産を貯蓄から投資に促し、日本の経済成長につなげたい意向があった。（NISA: Nippon Individual Savings Account）
 - ・新NISAでは、「つみたて投資枠」と「成長投資枠」の2つがあり、併用が可能になった。年間投資枠は「つみたて投資枠」が120万円、「成長投資枠」が240万円に引き上げられ、両方合わせた累計投資枠は1800万円（このうち「成長投資枠」は1200万円まで）まで拡大される。更に、両方の非課税期間が無期限化された。株や投信などを売却後も、翌年には非課税投資枠が復活される。
 - ・新NISAでは、1人が1つの金融機関でしか口座を開設できない為、インターネット証券、大手証券、メガバンク等で囲い込み競争が激化している。
- ②政府は個人の資産形成の支援と物価抑制の両立に悩まされる局面もありそう：
 - ・投資出来る金額が大幅に拡充された新NISAでは、口座開設は順調に増えており、政府が後押しする「貯蓄から投資へ」への動きが進む一方、市場最高値を更新している米国株等海外に向かう個人の投資マネーの流れに勢いがついて、円安要因になるとの指摘もあり、輸入物価の上昇を抑えたい政府にとって、頭の痛い問題となりかねない。
 - ・海外株式等で運用する投信は円を売ってドルを買って投資するので、円安圧力になると言われるが、日本総合研究所の試算によれば、新NISA開始に伴い、海外投資が最大で年3兆9千億円程度発生し、令和9年までの4年間で、最大6円程度の円安要因になるとの事。
 - ・市場では、米国の利下げと日銀のマイナス金利政策解除が遠くない将来に行われれば、日米の金利差が縮小し、中長期的には円高ドル安が進むとみる向きが多いが、新NISAの影響で円安が加速すればこのシナリオが覆り、大半を輸入に頼る燃料などの価格上昇に拍車をかける懸念もある。

6) 公取委指針で下請けいじめに厳しい目。賃上げ持続に中小企業への価格転嫁を促す

- ①2024年1月22日に開かれた政府と経済界、労働団体の3者による政労使会議では、前年に続く大幅な賃上げを2024年春闘で実現させることが最大の焦点となった。賃上げの原資を確保する上でも重要となるのが、企業間の取引における価格の転嫁で、公取委も2023年11月に指針を公表した。指針が「下請けいじめ」を防ぎ、中小企業を含めた持続的な賃上げの実現に繋がられるかが注目される。

(注：上記指針に関しては、本年1月理事会報告の3ページ⑥項及び2月理事会報告5ページ5)②項を参照えう。)

- ②公取委が昨年11月に示した指針では、取引で強い立場に立つ発注側の企業が協議に応じず、価格を据え置く行為などは、独占禁止法が禁じる「優越的地位の乱用」に当たり、下請法にも抵触する恐れがあると明記した。発注側と受注側が求められる行動として計12項目も提示。発注側に対しては、受注側の労務費の価格転嫁を認める方針を決めた上で、社内外に周知する様要請した。
- ③価格転嫁の適正化に向けて、公取委はこれまでも厳格な姿勢を示してきた。2022年12月27日には、下請け企業と価格交渉の場で価格転嫁の必要性について協議しなかったとして、佐川急便、デンソー、JA全農等13社の企業・団体の名前を公表する異例の措置を取った。
- ④公取委は「法令違反を認定したわけではない」と説明したが、企業にとってはイメージダウンにつながりかねない。実際に優越的地位を濫用したと認定されれば、独禁法に基づき違反行為期間中の売上高の1%の課徴金を納付する様命じられる可能性がある。
- ⑤2023年12月27日には、前年に名前を公表した企業・団体の価格転嫁の進展状況も公表し、「全体として価格転嫁の円滑化が相当程度進んだ」と評価した。しかし、「取引価格は据え置かれたまま」と受注側の下請け企業の不満は解消されず、優越的地位の乱用の恐れがある8,175事業者に対し、注意喚起文書を送付したことも発表。ソフトウェア産業などの情報サービス業が755事業者で最も多かった。
- ⑥経産省も2024年1月12日、全国の下請け側の中小企業約30万社を対象に実施した価格転嫁に関する実態調査の結果を公表。ケーブルテレビ大手のJCOMが交渉状況で最低評価となったことを明らかにした。交渉、転嫁ともにしたから2番目の評価だったのは、ヤマト運輸、積水ハウス、大東建託など33社。物流や建設業が目立ったほか、NHKやKDDI、ソフトバンクの名前もあった。
- ⑦連合の芳野友子会長も「労務費を含む価格転嫁が行われるか否かが、中小企業での賃上げの成否を分ける」と繰り返し指摘。加盟する労働組合には「自社の取引が適正に行われているのか、経営のチェック機能を果たして欲しい」と呼び掛けている。
- ⑧日本の商取引では、受注側の企業の労務費が上昇しても、発注側が「自分の会社で解決してくれ」と協議すらしないことが多かった。2024年春闘では、こうした慣習を変える一歩に出来るかが問われている。
- ⑨3月5日の新聞報道によれば、日産自動車が出請け30社以上を対象に直近数年間で、支払代金を計30億円の減額強要したことで、下請法違反に当たるとして、公取が再発防止を勧告する方針との事が判明した。

7) その他、トピックス

①NHKの中期計画案のパブコメで、前会長が現執行部を批判。NHKのガバナンス不全は深刻

- ・NHKは2024年1月9日に、令和6~8年度の中期経営計画を発表し、同日公開された計画案のパブコメ（意見公募）で、昨年1月まで会長職にあった前田晃伸氏が、稲葉延雄会長ら現執行部について「内部抗争の一方に手を貸す」などと強く批判する意見を送っていたことが分かった。
- ・前田氏は「年功序列人事制度の弊害が表面化している」と主張。在任期間を振り返り、人事制度を「密室評価からかなり透明度の高い制度に変えて」きたが、稲葉会長の就任以降は、「経営改革は止まり」、改革派の職員が次々と姿を消したとして、「トップが、内部抗争の一方に手を貸すことは異常」と厳しい言葉で批判した。さらに、自身の退職金が1割減額されたBS番組の配信予算問題について、「冤罪デッチ上げ事件」と表現。「改革派役員を左遷する為に、内部監査制度まで悪用した」と主張した。
- ・NHKの経営委員会は同日、次期計画を議決。稲葉会長は前田氏の批判について「私の役割は（前田氏の）改革の検証と発展だ」と反論、内部監査にも介入の余地はなかったとした。

- ・なお、この件に先立つ 2023 年 12 月 27 日の産経新聞に上村達男・早大名誉教授が「NHKは公共放送を名乗れるか」と言う論文を公表しており、その最後に「経営委員会がなすべきこと」として次の見解を述べていた。「このたび「臨時役員会」で前執行部を糾弾した理事らが、NHK執行部が有すべき自律的な経営判断機能を自ら放棄し、ひたすら国会と総務省頼りの姿勢を見せていることにこそ、長年にわたるNHKの宿痾を見る思いがする。経営委員会は今回の問題を深刻に受け止め、前執行部の予算対応の違法性を明快に確認できない場合には、直ちに減額処分を取り消し、責任の所在を明らかにし、本格的な稲葉現会長体制の再構築を図るべきだろう」
- ・もともとこの問題は、NHKがインターネット配信出来る番組の範囲を定めた実施基準では認められていない費用約9億円を令和5年度予算に盛り込んでいた事に関し、2023年5月30日にNHKが、前田前会長のもと、一部の役員が稟議だけで理事会を開かずBS番組のネット配信に向けた設備調達などを決めていたと説明した事より大きな問題となった。2023年5月16日の経営委員会では、稲葉会長と経営委員会の森下俊三委員長が、再発防止に必要なNHKのガバナンス強化を巡って激しい応酬を繰り広げていた事も判明した。
- ・そこでは、稲葉会長が「最後にガバナンスを利かせるための堤防が経営委員会だ。強化のために何をすべきなのかが問われる」と求めると、森下委員長は「経営委は業務執行に関与しない。調査まで関与することは難しい」と発言。稲葉会長が「普通は上部の団体が『判断に間違いがある』などと決して頂くのでは」と主張。森下委員長は「それは執行する方が考える話」と反論すると、稲葉会長は「その執行を監督するのが経営委ではないか」と言い返した。さらに稲葉会長が「NHKをガバナンスする経営委としてはどのような対応策を取るのが正しいのか」と問うと、森下委員長は「箸の上げ下げまで経営委が言ったら、執行の話に全部口を突っ込むことになる」と反発し、議論が平行線のままに終わった経緯があった。(森下委員長は2024年2月29日に任期満了で退任)
- ・2023年6月21日の記者会見で、稲葉会長は「(BS予算問題では)手続きが不適切だった。公共放送のガバナンス上あってはならないことで、再発防止に全力で取り組む」と謝罪し、再発防止策として、放送法制に詳しい平松剛実弁護士ら外部有識者4人で構成される「NHK執行部ガバナンスレビューに関する専門委員会」を設置した。これは会長直属の委員会で、NHKのガバナンスの在り方や組織風土などについて検討し、一定の方向性を7月にまとめる方針となっていた。
- ・同年7月25日にNHKは経営の意思決定におけるチェック体制の整備や、役職員の人材教育強化などを盛り込んだ再発防止策を発表し、最高意思決定機関である経営委員会に再発防止策を報告した。
- ・立教大学の砂川浩慶教授(メディア論)は「NHKの業務の全容を知る人がリーダーになっていない悲劇」が問題の根底にあると指摘する。NHKでは稲葉現会長含め、6人連続で外部出身者が会長に就任しており、砂川教授は「背景にはNHKと言う組織の劣化がある。実務や放送法を良く知らない理事を選ぶ内部の昇格システムにも問題があった」と見ており、「再発防止策でも即効性のある改善策は上がっておらず、一般的な指摘ばかりで、NHK組織全体に根深い問題がある」と述べていた。

②大正製薬HDのMBO成立し、上場廃止へ。

- ・2024年1月16日、大正製薬ホールディングスは、経営陣による自社買収(MBO)を目的に行ったTOB(株式公開買付)が成立したと発表した。3月の臨時株主総会を経て、東証から上場廃止となる見通し。総額が7千億円を超える巨額MBOとなる。創業家の上原茂副社長が代表を務める会社を通じて、令和5年11月から令和6年1月まで実施した。買収の完了後に上原氏は大正製薬HDの社長に就任する。主力の大衆薬が伸び悩む中、自社通販サイトの強化や海外事業の拡大の為、構造改革や先行投資が必要になる。非上場化によって、短期的な利益確保に配慮せず、中長期的な成長を目指すもの。

