

株主総会に向け企業価値「実質充実」期待

統治改革改訂で圧力、成長戦略・M&A・株主還元など

2018/5/14

日本株は増益基調の頭打ちが懸念材料となってきたが、6月の株主総会に向けては個別企業による企業価値の「実質充実」努力が期待される。金融庁が3月に取りまとめたコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）改訂では「統治改革を形式から実質へと深化させていく」ことが新課題に掲げられており、スチュワードシップ・コード（資産運用受託者としての責任ある行動）の圧力とあいまって、収益鈍化を補完する成長戦略、M&A（合併・買収）、株主還元などによる企業価値・株式価値の実質向上策が注目される。

企業統治の改革サイクル、計画から実行段階へ

「コーポレートガバナンス・コード改訂のキーワードとしては、ステークホルダーとの協働が明確に謳われたことが挙げられる。企業というのは、短期的な利益を求めるのではなくて、中長期的な企業価値向上を求めるものだということもはっきり明記された」――。

金融庁が3月に取りまとめた「コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定」に関し、協議に参画した有識者メンバーからはこのような総括がなされている。

別の委員は「PDCA サイクル

（Plan-Do-Check-Action；計画・実行・評価・改善）でいえば、今年Pが出来て、これからはDの年になっていく」と強調。新たなコードは「分量が長いので、1回だけ読んでどこが大切なのか分かりにくいかもしれないが、よく読むと企業の中長期的な企業価値向上に本当に活かせるもの」という前向きな評価が示されている。

厳密に今回のコード改訂と対話ガイドラインについては、政策保有株式の見直しや企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮、独立社外取締役の有効な活用、女性取締役の登用促進――などが盛り込まれており、直接的な改革インパクトは限定的だ。

それでも現在はコード改訂という「ソフト・ロー」の拡充と同時に、法務省の法制審議会（法相の諮問機関）では2019年の提出を目指して会社法という「ハード・ロー」の改正案も議論されている。政府・与党が新課題に掲げる「企業統治改革を形式から実質の充実へと深化させ、中長期的な企業価値向上と投資家へのリターンの拡大という好循環を実現させる」（昨年10月衆院選での自民党公約）という国策目標に向けて、まさに統治改革のPDCAサイクルを一回転、二回転と永続回転させる環境が整備されつつある。

新たな会社法改正の柱の一つは、株主総会の活性化だ。今年はまだ改正前とはいえ、6月の株主総会に向けては企業統治改革の浸透とスチュワードシップ・コードの広がりを受けた、個別企業による企業価値の「実質充実」努力が注目される。とくに今年度以降の企業収益には増益の頭打ちが懸念されているだけに、これまでの「収益拡大を通じた株主還元」を補完するような新たな成長戦略やM&Aなどの投資拡大、自社株買いと配当の増加といった株主還元策が焦点になりそうだ。

おりしも米投資会社バークシャー・ハザウェイを率いる米著名投資家ウォーレン・バフェット氏は4日、同社の「株主総会」で米アップル株を適切な価格で買い増す用意があると発言し、アップル株のみならず米国の全体株を急騰させる材料を提供している。

日本でもトヨタ自動車が9日、決算発表で2019年3月期が減収減益に転じるという見通しを示しながら、EVや自動運転などの次世代競争で「生死を賭けた闘いが始まる」と強い覚悟を表明した。次世代投資の拡充計画を明らかにするとともに、その原資捻出に向けて「原価低減を地道に進める」という合理化努力をアピールしている。結果として同社の株価は、一旦の上昇という市場評価が得られた。

5-7月の株主総会前後、大型M&Aの過去実績

もともと株主総会に向けては、新たな経営幹部人事と付随した新経営計画の策定が進みやすい。自社株買いや配当なども、株主総会での承認を得て実行されるというケースも見られている。M&Aについては、株主総会前後での実行増加が観測されてきた。

現在は米国発で世界的な金利上昇が警戒されているが、日本では日銀が長期金利の低位抑制策を堅持させたままだ。日本企業は減益リスクの中でも、将来投資に向けた資金調達環境は対世界比で優位にある。同時に日本企業は現在もなお、未曾有の手元流動性を保持しており、この点でも株主還元や成長投資分配への圧力は根強い。

すでに5月からは、6月の株主総会での承認を逆算したM&Aが活発化してきた。5月以降には武田薬品、リクルートなどが海外企業の買収に動いているほか、個別企業で事業部門の選択と集中といった再編も見られている。

過去の5-7月にかけては、2016年5月に三菱自動車の日産自動車グループへの傘下入り、2016年7月にソフトバンクによる英アーム社の3.3兆円買収、2015年6月に東京海上による米HCCインシュアラ

ンスの 9400 億円買収、2014 年 6 月に第一生命による米プロクティブの 5800 億円買収——といった大型案件が発表された実績を有している。

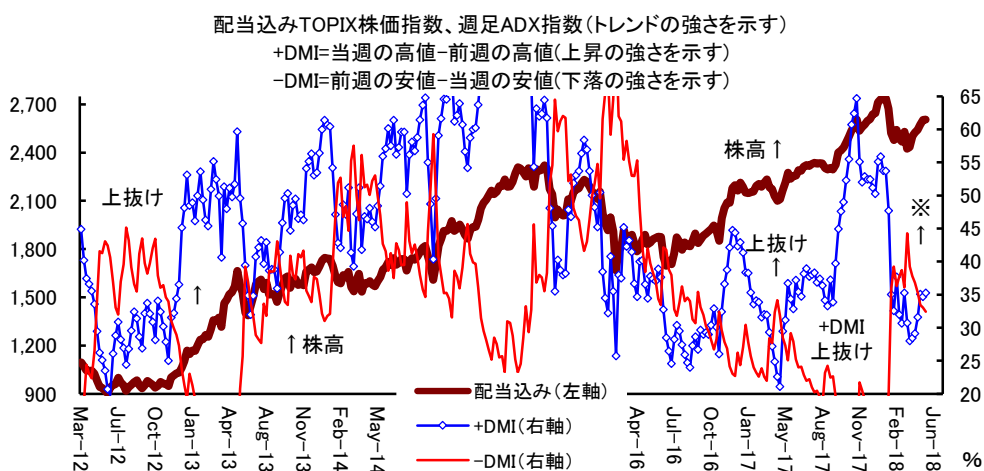
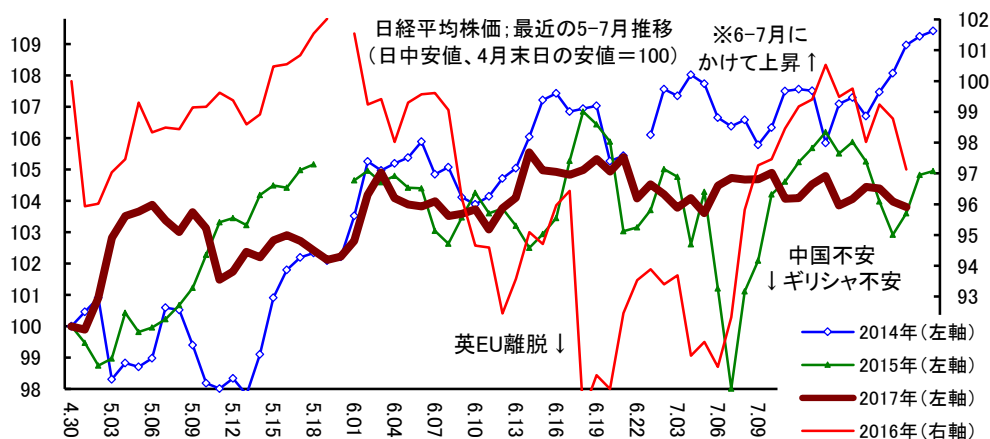
今年の株主総会に関していえば、村上ファンド出身の「物言う株主」丸木強氏が率いるストラテジックキャピタルが、今年度は企業統治の指針コーポレートガバナンス・コードが 6 月までに改訂されるのを受け、投資先 3 社に対し政策保有株を 3 年以内に売却するよう提案している。この 3 社は図書印刷と蝶理、新日本空調で、今回で 3 回目の株主提案となる。

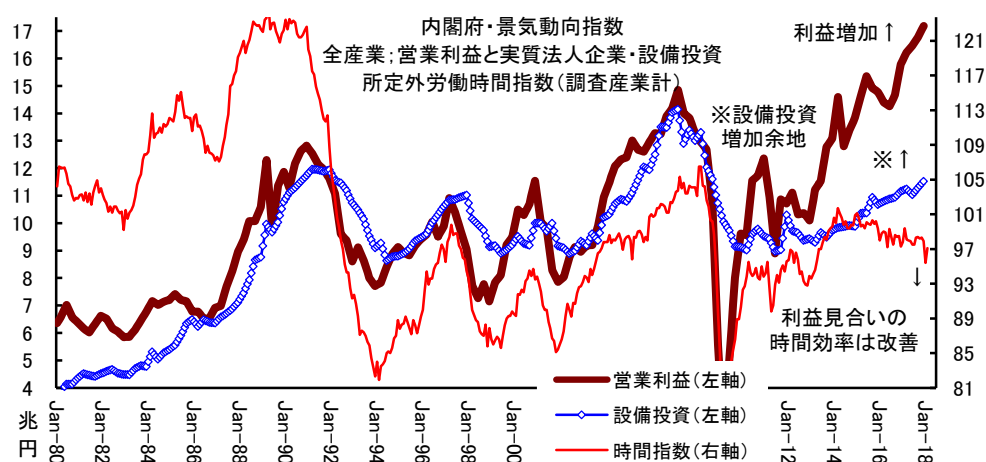
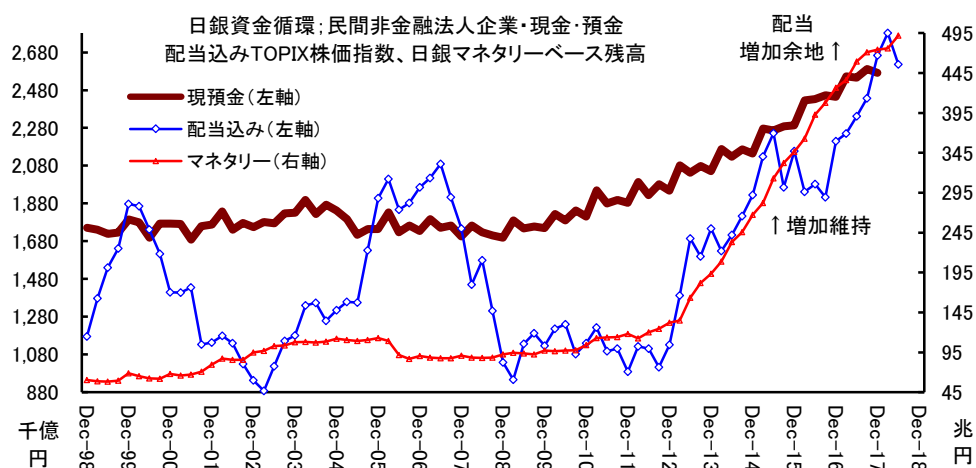
5 月 7 日にはヘッジファンド会社エベレスト・キャピタルの元運用者が経営するボルタ・グローバルが、浅沼組に対し、100 億円相当の特別配当あるいは自社株買いの実施に加え、100%の配当性向への方針を 2019 年 3 月期に形式化するよう求めていることが明らかになった（ブルームバーグ）。

もちろん、日本企業は今年度の減益リスクに直面しているほか、内憂外患によって成長投資や企業価

値・株式価値の引き上げ努力への余裕が損なわれつつある。それでも最新 4 月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、先行き景気判断に関して成長投資への前向きな見通しも散見されていた。

「求人背景としては、欠員補充よりも成長に向けた投資としての募集が多い印象であり、今後も同様の動きが続くとみている」（人材派遣会社）、「産業機械分野の既存の協力工場だけでは、生産能力不足で対応できず仕事があふれている。多くの新規取引先から仕事の引き合いが来ている。将来、確実に伸びる分野の受注に取り組んでおり、近々に新規量産アイテムが立ち上がる予定」（一般機械器具製造業）、「現時点で 2-3 か月先の新工場設立、事業所オープンなどに伴う増員を 23 社もらっている、これが全て入ると例年になく盛り上がりとなる」（新聞社の求人広告）、「自動車関連企業が好調であり、自動運転、走行安全、電動化という開発テーマが収まる気配はない」（人材派遣会社）——。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。