

2014年6月30日 全4頁

改訂「日本再興戦略」によるガバナンス改革

コーポレートガバナンス・コード策定と社外取締役活用を推進

金融調査部 主任研究員
鈴木 裕

[要約]

- 再興戦略改訂版では、企業の収益力を向上させるための方策として、コーポレートガバナンスの強化を強調している。
- 東京証券取引所の上場規則の一部として、コーポレートガバナンス・コードが策定される予定だ。
- コーポレートガバナンス・コードの内容は今後の検討を待たなければならないが、独立取締役設置、取締役など幹部の人事における指名手続き・報酬決定等の透明性確保、経営における監督機能と執行機能の分離、幹部研修のあり方などが盛り込まれるだろう。
- 社外取締役については、米英の制度とかなり異なるところがあるので、我が国の実情を踏まえた検討が期待される。

コーポレートガバナンス・コード策定を目指す再興戦略改訂版

6月24日に公表された『日本再興戦略』改訂2014¹（以下、再興戦略改訂版）では、コーポレートガバナンスに関連する政策が重視されており、今後様々な改革が進められるようである。すでに、社外取締役の導入促進を意図した会社法改正が行われたし、機関投資家の影響力を投資先企業の持続的成長の実現に活かす日本版スチュワードシップ・コードも策定されている。日本版スチュワードシップ・コードは「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則」であるが、このような対話の相手方である企業の行動を規律づける必要性もあるのではないかと考えられてきた。そこで、コーポレートガバナンス・コードを策定し、成長戦略の中に企業行動を位置づけることが検討されるようになった。

¹ 「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—（平成26年6月24日）
<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>

英国では、日本版スチュワードシップ・コードのモデルとなった英国スチュワードシップ・コードと表裏のものとしてコーポレートガバナンス・コードが策定されており、企業行動に指針を与えている。

再興戦略改訂版では、コーポレートガバナンス・コードに関連して次のように記述されている。

○「コーポレートガバナンス・コード」の策定

- ・ 持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。

【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】

(出所) 再興戦略改訂版

東京証券取引所上場規則としてのコーポレートガバナンス・コード

再興戦略改訂版によると、今後は東京証券取引所と金融庁が共同事務局となって有識者会議に諮り、基本的な考え方を今秋までにまとめ、それを受けて東京証券取引所がコードを2015年の株主総会シーズンに間に合うように制定する予定だ。

コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECD コーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支援する。新コードについては、東京証券取引所の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。

(出所) 再興戦略改訂版

コーポレートガバナンス・コードの具体的な内容は、今後の検討にかかってくるが、再興戦略改訂版に先立って自由民主党が明らかにした「日本再生ビジョン」²では、独立取締役設置、取締役など幹部の人事における指名手続き・報酬決定等の透明性確保、経営における監督機能と執行機能の分離、幹部研修のあり方などが盛り込むべきと提言されている。諸外国のコーポレートガバナンス・コードを参考にしつつ、具体化が進むことになろう。

² 自由民主党日本経済再生本部「日本再生ビジョン」（平成26年5月23日）
<https://www.jimin.jp/news/policy/125096.html>

経営者報酬にフォーカスする諸外国のガバナンス改革

我が国のガバナンス改革は、社外取締役の導入と活用が大きなテーマとなるが、欧米では、経営者報酬の適正化に重きを置いた改革が実施され、また更なる改訂が検討されている。

現在進行中の欧米における企業ガバナンス改革は、2007年の金融危機の反省が一つの契機となっている。経営者の報酬体系が、リスクテークを促す仕組みとして作用したことから、企業ガバナンスの見直しもこの点に重点が置かれているのである。米国・欧州で相次いで導入されている「SAY ON PAY」は、その具体化だ。「SAY ON PAY」は、経営者の報酬について詳細な内容を株主に明示するとともに、株主総会議案として承認を求めるものだ。

現在も欧州委員会では、株主権指令の改定を提案しており、その中では、経営者報酬の適正化を図るために、経営者報酬に関する情報の一層の充実や報酬の上限設定などが検討されている³。英国のコーポレートガバナンス・コードの改正も検討されており⁴、経営者報酬と企業の長期的成長の関連を明確に開示することや、経営者報酬の事後的な返戻制度（クローバック）の導入などが提案されている。

わが国では、経営者報酬の不適切さが問題視されることは少なかったが、海外の動向から影響を受けることは避けようがない。報酬の適正化を求める投資家の声は日本企業にも及んでおり、報酬と業績の連動を確保することと、それを簡明に説明することが必要とされるようになりつつある。今回の再興戦略改訂版にしたがってコーポレートガバナンス・コードが策定され、経営者報酬の透明性を確保する方向が示されれば、現在の企業ガバナンス改革の国際的な潮流に沿ったものであると思える。

社外取締役に関する米英との制度的な差異

一方、社外取締役の導入に関する様々な政策動向には、少なからぬ疑問も感じる。米国や英国で経営者が自発的に多数の社外取締役を取締役会のメンバーに取り入れているのは事実であるが、果たして同じ動機が日本の企業経営者にあるのだろうか。米英では、経営者の判断によって会社に損害が発生したとして株主が経営者を訴えたとしても、多くの場合、その訴訟は打ち切られる^{5 6}。日本で言う代表訴訟が提起された場合、独立社外取締役によって構成される訴

³ European Commission “Revision of the Shareholder Rights Directive” (09/04/2014)

http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/index_en.htm

⁴ Financial Reporting Council “Consultation Document: Proposed Revisions to the UK Corporate Governance Code” (April 2014)

<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Proposed-Revisions-to-the-UK-Corporate-Governance.aspx>

⁵ 釜田薫子「米国における社外取締役の独立性と構造的偏向」

http://dlisv03.media.osaka-cu.ac.jp/infolib/user_contents/kiyo/DBc0580202.pdf

⁶ 川島いづみ「イギリス新会社法における株主代表訴訟制度」

<http://www.waseda.jp/hiken/jp/public/review/pdf/43/02/ronbun/A04408055-00-043020001.pdf>

訟委員会が、その代表訴訟が会社の利益にならないと判断すれば、裁判所はその判断を尊重して訴訟を終了する。つまり、企業の経営判断と利害関係が無く、独立性が高い者を社外取締役にすることで、経営者を訴訟リスクから切り離す効果があるということだ。

この点、日本の代表訴訟制度では、提訴請求を受けた監査役（または監査委員である取締役）が訴訟は不適切だと判断しても、提訴株主は訴訟を迫ることができる。独立性の高い社外取締役を選任したとしても、代表訴訟のリスクを小さくすることはできないのである。社外取締役の多寡だけを比べれば確かに日本は少ないが、米英では社外取締役を多数選任する強い動機が経営者にあることを考慮すれば、そのような動機を持ちようがない日本で社外取締役が少ないのはむしろ当然だろう。

社外取締役を積極的に活用し、具体的に経営戦略の進化に結びつけていくためにどのようにすべきなのか、道筋を示すことが今後策定されるコーポレートガバナンス・コードには、期待されよう。