

# コーポレートガバナンス・ コードの改訂に思う

コーポレートガバナンス(以下「CG」という)・コードは、2014年2月に公表された日本再興戦略を契機に、我が国経済の成長戦略を支える中核的取り組みの一つと位置付けられ、政府肝いりで進められてきた。その改訂作業が大詰めを迎えている。

思い返してみれば、つい一昔前まで、取締役会といえば、内部昇格した会長・社長と、これも内部昇格した専務・常務・平取締役が構成員となって、企業の様々な意思決定を行う場であった。会長・社長にとっては、他の構成員は人事権を掌握している部下にすぎず、部下たちが上司をチェックすることなど、およそ現実的とはいえなかった。一方、本来の資本の出し手である株主(=株主総会)は、法律や定款で定められた権限に限られ、株主総会の開催も年に1回では、結局は会長・社長に、ほぼ全てを白紙委任するのと同様の状態であった。

それが今では、東証一部上場企業の95%以上が、取締役会に2名以上の独立社外取締役を擁し、経営陣の監督機能を担うようになった。

そして、この度の2度目の改訂だ。詳しくは本号に掲載されている鈴木論文を見ていただきたいが、その後の変化を踏まえた新たな事項が追加されており、更なる一步を踏み出そうとしている。素晴らしいことだと思う。ただ、気になることもある。本稿では、敢えて辛口に、そのいくつかを問うてみたいと思う。

まず気に掛かるのは、世の中の大きな流れとの関連だ。

米国の財界ロビー団体である「ビジネス・ラウンドテーブル」が株主資本主義を批判し、多様なステークホルダー資本主義への転換を宣言して話題を呼んだのは、2019年8月のことだ。古来より「売り手よし、買い手よし、世間よし」を経営哲学とする我が国に近づいた、とも評された。これを見た当初のCGコード策定の担当者自身が、「あるべきガバナンス像は、米英の企業と日本企業との間のどこかに存在しており、現在、両者はそれぞれ右端と左端から、その理想像を追って模索を続けている」と述懐している。

しかし、この度の改訂作業を見ると、このような模索の跡を見いだすことは難しい。むしろ、キャッチアップ型の見直しに終始したようにもみえる。これを超えて、例えば、英米流の「監督と執行」という対立的設計に加えて、従業員や取引先、地域社会を重視する、日本発の協調型の設計を、盛り込んでいくことは考えられなかったのだろうか。

そこで気になるのは、CGを考える視座だ。

CGコードは、東京証券取引所の有価証券上場規程の別添として定められている。このため、他国の証券市場との比較に重点が置かれ、多くの資金流入を促すためのビューティーコンテストになりがちだ。必然的に、機関投資家目線での基準と

なっていく。

問題は、その反面、CGそのものの高度化に向けた視点が薄れてはいないか、という点だ。世の中の報道を見ると、企業経営の成功例、失敗例で溢れかえっているが、その分析を踏まえての議論だったようにはみえない。どのようなCGの形が現に企業価値や成長を向上させたのか、という統計的な分析も可能になってきた筈だが、それも見いだせない。成長力強化のため本質的に議論すべきは、そういうところにあったのではないか。

最後に気に掛かるのは、数や形への拘りだ。

一例をあげると、独立社外取締役の数について、取締役会全体の3分の1以上とか過半数という数字を明示して、多数にすることを求めようとしている。既に東証一部上場企業の6割で3分の1以上となっているから、一步進めよう、というのが当局の考えだろう。しかし本来、社外取締役を何人にすればCG上適切と考えるかは、ある程度水準になれば、株主や投資家の判断に委ねてしまってもよかったのではないか。理解が得られなければ、企業も経営者も淘汰されていくだけだ。

私が気になるのは、国ごとの法制度の違いが考慮されていないと感じるからだ。もともとこの基準は、社外取締役が多数を占める取締役会が経営陣を監督する、英米型のモニタリングシステムを前提に作られた。一方、我が国に伝統的な監査役会設置会社は、社外監査役が半数以上を占める監査役会の一人一人が、重要な経営上の意思決定を行う取締役会を監査する、という枠組みとなっている。トヨタ、キヤノンなど、今でもこの形態を採る優良企業も多い。

また、現実の企業経営の場を見れば、社外役員はあくまで社外の人であって、業界が置かれた環

境も、会社の内部事情も、何年何十年とそこに身を置いてきた人たちの知識と経験に及ぶべくもない。社外取締役が中心となって取締役を選任するべきだとも言われるが、社外取締役が職員の日々の仕事ぶりを把握しているわけでもない。頭でっかちに機関設計しすぎると、その企業は、「ゴルフがうまい人」よりも「ゴルフを語らせればシングル」の人ばかりで構成されていくことになる。

企業の価値観や企業風土に染まらない社外の人材と真摯な議論が行われることによって、行き過ぎが抑えられるとともに、新しい発想が生まれてくる。その態様は企業ごとに様々だ。数も大事だろうが、そうした営みの高度化に資するような、実質を目指したCGコードであってもよいのではないか。そのためには、先述したような分析を踏まえての改訂作業であってほしいし、社外取締役の質や寄与を高めていくための取り組みも必要だろう。

CGコードは我が国CGの要だ。これまでも、意義ある役割を果たしてきたし、これからも、一層の発展を期待している。私も、今回の改訂の多くの部分に賛成だ。官民共同の取り組みによって、我が国CGの一層の高度化を実現して欲しいと願っている。

[著者]

道盛 大志郎 (みちもり だいしろう)



専務理事