



M I G A コラム

「世界診断」

2015 年 9 月 1 日

コーポレートガバナンス改革

-その後の動向-

藤田 純孝

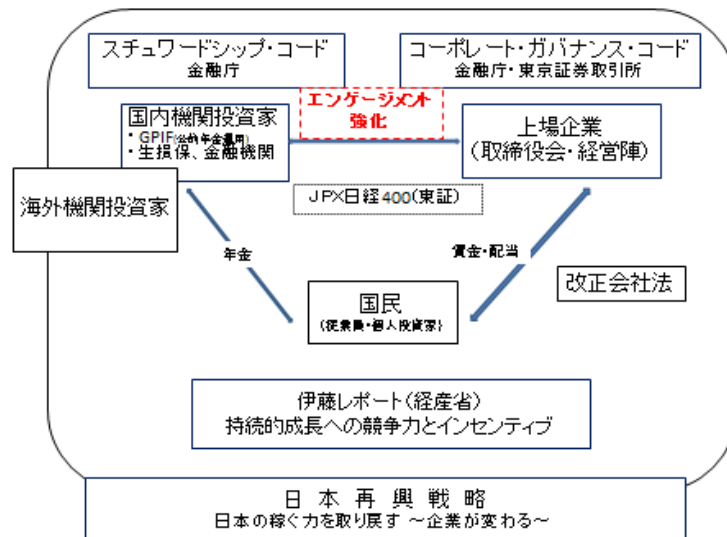
明治大学国際総合研究所(MIGA)フェロー
日本 CFO 協会理事長



1965 年伊藤忠商事入社。95 年取締役業務部長、97 年常務取締役、99 年専務取締役 CFO、2001 年取締役副社長 CFO、03 年取締役副社長職能管掌(兼) CFO(兼) COO、06 年取締役副会長、08 年相談役、11 年理事(現任)。07 年オリエントコーポレーション社外取締役、08 年古河電気工業社外取締役(現任)、09 年日本板硝子社外取締役、10 年 NKSJ ホールディングス社外取締役、11 年日本 CFO 協会理事長(現任)、12 年オリンパス社外取締役(現任)。

2012 年に誕生した第 2 次安倍内閣は 10~20 年に亘る長期デフレ脱却、日本経済の再生を目指す金融財政政策を展開、その中で「日本再興戦略(2013,2014)」が策定され“日本の稼ぐ力”を取り戻すとして政府の基本政策の中にコーポレートガバナンスの強化“攻めのガバナンス”が掲げられた。

2014 年に入ると日本企業の業績、特に資本効率・収益性の低さや企業価値の持続的成長についての議論が高まり、東証の資本効率を意識した新しい JPX 日経インデックス 400 の導入、2014 年 2 月日本版スチュワードシップ・コード策定、持続的成長に向けた収益性・競争力改善についての経済産業省プロジェクト、所謂「伊藤レポート」の公表(2014 年 8 月)、2014 年後半には ISS(Institutional Shareholder Services Inc)による議決権行使基準の改定、同 12 月コーポレートガバナンス・コード原案発表(2015 年 3 月確定、同 6 月適用)、改正会社法・同施行規則(2014 年 6 月公布、2015 年 5 月施行)による監査等委員会設置会社の創設、社外取締役実質義務化等、日本企業のコーポレートガバナンスに関わる具体的な改革が続々と導入され日本の企業統治改革は急速に進展した。



今回のコーポレートガバナンス・コードによる改革の方向の特徴として、資本効率の向上 即ち企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を促し収益力・資本効率等の改善を図ること、また、攻めのガバナンス 即ち、リスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調せず健全な企業家精神の発揮を促していること、さらに企業による適切な情報開示を求め 企業と投資家の対話促進を求めていること等がある。

これらの改革の狙いは換言すれば投資家と企業の双方に規律を求めることで経済における「インベストメント・チェーン」の全体最適化による好循環および持続的成長を確保し、さらに長期的な重要課題として国富の維持・形成を図ることであると言える。

コーポレートガバナンス・コードは企業に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることで経営陣が成長シナリオやイノベーションの実現のために積極的に投資や経営改革を実行することを期待している。

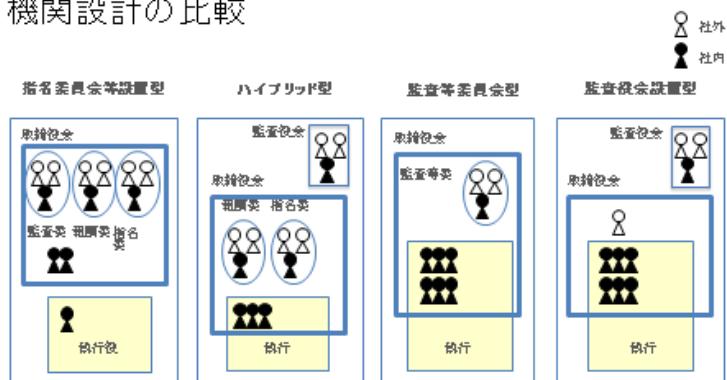
他方、今回のコーポレートガバナンス・コードでは「プリンシプルベース・アプローチ(原則主義)」で「COMPLY or EXPLAIN」の考え方が採用されている。筆者は従来からコーポレートガバナンス体制は強制的・固定的なものとするべきではなく、それぞれの企業で自主的に自社に最も適した制度を設計し運営すること、また、COMPLY しない場合はなぜそうするかを市場やステークホルダーに説明すべきであると主張して来た。即ち、“形式より実効性”が重要と考えるからである。

コーポレートガバナンス・コードでは前述の方向に向けて日本企業の経営改革を促しその考え方を5つの基本原則で示すと共に、ガバナンスの基本形として従来からある監査役会設置型と委員会設置型(指名委員会等設置型)に加えて今回の改革で監査等委員会設置型も選択肢として追加された。また従来 98%の企業が採用していた監査役会設置型において従来からの両機関設計のすぐれた点を取り入れ、社外取締役を選任して任意で指名委員会や報酬委員会を設置・運営するハイブリッド型のガバナンスを採用する企業も増えている。他方、本年5月改正会社法で導入された前述の監査等委員会設置型ガバナンスでは従来の委員会設置型と同じく業務執行の意思決定権を出来るだけ業務執行取締役に委譲し、取締役会の専決事項を限定することを可能にする特徴がある。

この監査等委員会設置型の採用状況は7月時点ですでに約 200 社が採用を発表している。この監査等委員会設置型の採用会社数が予想以上に増えた理由として社外取締役選任の負担軽減と指名委員会への抵抗感の側面もあるのではないかとと思われる。今回のこの新しい選択肢も加えて、それぞれの企業でどのガバナンスをとるか検討し、自社に最も適した機関設計と運営をするのが望ましいことは前述したとおりである。今般の社外取締役の実質強制化の流れを含め取締役会は経営の監督機能強化(モニタリングモデル)への移行傾向が強まっており、社外取締役の量と質両面への要求はますます高まっている。

資料 - 2

機関設計の比較



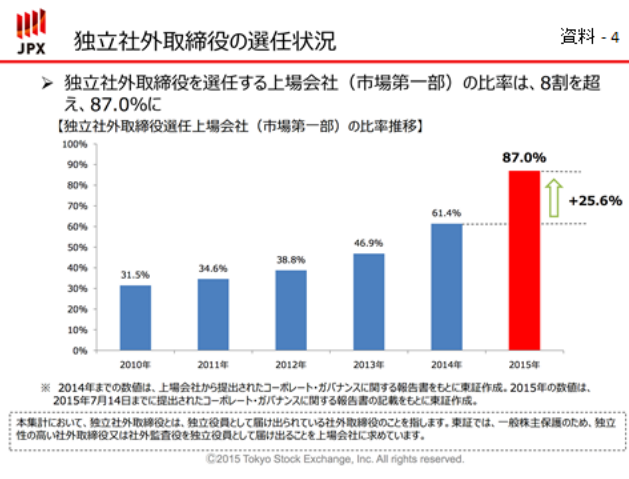
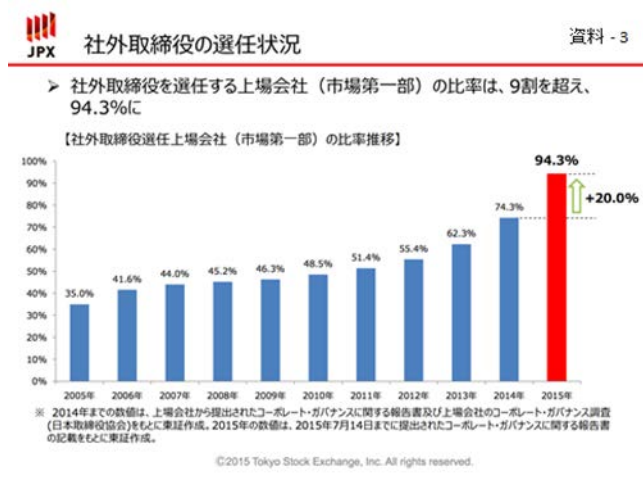
コーポレートガバナンス改革の最近の動向として前述の監査等委員会設置型採用の状況に加え、以下、社外取締役の機能、選任の状況、社外取締役が機能する前提について述べ、加えて企業風土についても触れたい。

企業経営の最重要な意思決定を行うのは取締役会である。その取締役会がすべて社内取締役のみで構成されていたらどうい問題が起こりうるだろうか。日本企業はその内面的特質として会社共同体的性格、即ち、会社は従業員と従業員 0B の取締役により経営され終身雇用、年功序列、中間的、排他的側面があり、また社長の人事権の不透明性(取締役、監査役の選任や後継社長の選任が実質社長のみによって決められる)の問題があり、その会社がワンマン的トップ(社長)の場合はもちろん、ワンマン的でなくとも間違った方向に進むリスクが出てくる。そこに社外取締役、しかも独立性の高い社外取締役が有用となる理由がある。

社外取締役の機能には取締役会が一般株主の利益、コンプライアンス、リスクマネジメント等の視点で誤った決定をすることに対してストップをかける牽制・監督機能や社内に無い経験・知見をベースに経営を企業価値向上に向かわせる助言機能などの基本機能と必要な場合最終的にはトップ(社長)の解任を迫る究極機能がある。この機能は社内取締役では至難である。

社外取締役については従来多くの日本企業ではその選任に消極的で起用数はなかなか増加しなかったが、今回のコーポレートガバナンス改革の流れもありここ 2~3 年(特に本年 2015 年)急増して来た。

東証 1 部上場会社で社外取締役選任数は 2000 年~2011 年頃までは毎年 1~2%の増加だったが 2012 年 55.4%, 2013 年 62.3%、2014 年は 74.3%と 1 年で 12%増加、更に本年 2015 年 7 月末時点で 94.3%と前年比 20%増加、ほぼ全社が社外取締役を選任したことになる。更に、独立取締役を選任する会社の比率は同時点で 87.0%と 2014 年の 61.4%から 25.6%も増加した。(資料-3, 資料-4) また、2 名以上の独立取締役を選任する会社は 48.4%と前年比約 27%増加した。



この社外取締役選任の増加はコーポレートガバナンス・コード施行や改正会社法で独立社外取締役の選任が実質的に強制されたことがその背景にあるものと思われる。

筆者は従前から社外取締役の選任は日本企業のコーポレートガバナンスにとって極めて重要な要素であると主張して来たので、1社当たりの平均人数がまだ少ないという問題はありますが、全般的に社外取締役が大幅に増加したことは日本企業のコーポレートガバナンス改革の観点からは望ましいことであると考える。

一方で、注意すべきポイントとして、折角ここまで社外取締役の選任が増加してもそれが形式的のみ進む恐れがあることに留意が必要である。

社外取締役を選任したガバナンス体制が形だけの選任であればそれは真に機能しない。機能させるためのカギは執行トップ(社長)の姿勢であろう。執行トップが社外取締役の役割・機能を正しく理解して社外取締役が持っている社内に無い経験・知見を引き出し、あらゆる観点から経営に役立てようとする意識を持たねば機能しない。それは形の上だけで社外取締役を選任したのでありコードには外形で合致するがコードが求める原則の思想からは離れてしまう。また、日本企業では社内の幹部や役員は社長に厳しい意見や反対することが難しい土壌があり、社内には存在しない知見や判断もある。社外取締役からそれを引き出そう、自分や社内が間違っていたら是非意見を言ってほしいという社内トップの姿勢が大切である。

他方、まったく別の視点だが、企業風土の重要性についても触れておきたい。もし、企業内で社員が上司や役員に、あるいは役員が社長に自由にモノが言えない雰囲気があるならばそれは大きな問題である。適切なガバナンスの体制や仕組みを作ることはもちろん重要であるが、それ以前の問題として、自由にモノが言える、言うべきことを言わないのは罪悪であるというくらいの価値観や企業風土を醸成することが大切であるということを強調しておきたい。前述した日本企業の特質や社長人事権の問題もあるだけにこのことはしばしば不祥事を含め問題の萌芽をなりうる。過去の企業不祥事を見てもオリンパスは外形的には当時ではまだ採用会社数が少なかった社外取締役を複数選任していたし、最近の東芝の事例でも執行と監督の分離が進んだ指名委員会や監査委員会を持つ社外取締役をベースとする委員会設置型のガバナンス体制を採用していたにも拘わらず不祥事は起こった。ガバナンス体制は外形でなく実効性が大切なことや、社長や役員にモノが言える企業風土の重要性を証明している。それらの潜在的な問題への対応を含め、独立社外取締役を **involve** させた指名等種々の仕組みを取り入れたガバナンス体制の設計と運営がますます必要となることは間違いない。