



日本経済の復活のため、
コーポレート・ガバナンス・コード
の早期制定を

ニコラス ベネシュ （個人としての意見）

要約

- 日本では、他国と比較し、ガバナンスに関する企業間の比較を容易にするディスクロージャー・ルールが少ないため、スチュワードシップなどのせっかくの制度が十分に機能せず、「絵に描いた餅」になりかねない。
- 多くの国に存在するコーポレート・ガバナンス・コード又は同様の役割を果たす枠組みの役割は一定の仕組みや行動(プラクティス)の義務付けではなく、企業各社に説明責任を果たさせることで、ガバナンス体制およびプラクティスの情報開示を促す「従え、さもなければ説明せよ(comply or explain)」原則が主流である。日本でも会社法改正でこの原則を導入する。
→ **今がチャンス！**
- 政府が指示し、金融庁の指導・後ろ盾のもとで東京証券取引所が主導してコーポレート・ガバナンス・コードが策定されれば、スチュワードシップ・コードが遥かに実効的になる。
→ **政治主導が不可欠！**

危機に瀕している日本経済の喫緊の課題

■ 生産性の長期低迷

- 労働生産性は20年前から米国の70%程度の水準にとどまっている。サービスセクターでは同50%前後。

■ 生産性向上にとって大きなネガティブ要因は「退出効果」の機能不全

- 全要素生産性向上の要因分析によると「退出効果」が大きなネガティブ要因となっている。 → 生産性が低い企業が退出しない = **銀行等に支えられている「ゾンビ企業」が多い。**

■ 主な原因はコーポレート・ガバナンス不全

- コーポレート・ガバナンスが適正に機能しないため、①資産・人材の再配分プロセスが遅い、②企業の余剰資金が投資されない。 → 日本全体としての生産性が向上しない。

日本の成長戦略の**最重要政策は極めて明快**

- 市場全体の新陳代謝、資産・人材の最適再配分プロセスを加速させ、生産性を上げる政策

しかも、

- 血税を使わない政策

➡ コーポレート・ガバナンス・コードの制定、労働市場流動化政策(それによって実現可能になる女性労働参加率増加)を明確に示す。

= 投資家、アナリストが一番期待している政策

日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の問題点

- 持ち合い構造の歴史。「ものを言わない株主になってあげる代わりに、[団体保険] [外為ビジネス]等をもらう暗黙の了解＝他の株主に対する事実上の利益相反？ 保険契約者・預金者の保護は？
- 産業界の常套句。「企業はそれぞれ違うから、義務付けは反対」
- 東証は規制を受ける側である上場企業を顧客と見ていたため、産業界の要求に弱い。
- 上述の結果、東証が(金融庁からの指示なしに)独自に改革を実行するのは事実上不可能。
- 金融庁にも類似の問題が存在。金融庁が、抜本的でインパクトのあるコーポレート・ガバナンス改革を自発的に行うことは期待できない。
- **政治家のリーダーシップ(政治主導)が必要。**

コーポレート・ガバナンス・コードとは

- 法令という意味の「コード」というよりは、多くの場合いわゆる「ソフト・ロー」である。（例：説明・開示しか要求しない。）
- 各企業は、投資家に対して、自社がどのような点でコーポレート・ガバナンス・コードに従っていないのかを明確に開示するとともに、なぜ従っていないのかを説明する義務を課する国が多い。
- したがって、企業間の比較を容易にする項目で開示される。
- こうした開示は、投資家が対象企業のコーポレート・ガバナンスの体制とコミットメントを判断する有益な指針となる。
- また、コーポレート・ガバナンス・コードに従っていない理由について説明がなされることで、投資家と企業との深い対話が可能になる。
- **スチュワードシップ・コードが遥かに実効的になる。**

コーポレート・ガバナンス改善課題の例

(監査役会設置会社の場合(上場企業の98%+))

| 課題 | 例・説明 | 生み出す結果・問題 |
|--|---|--|
| 各社のガバナンス・プラクティスについての情報開示が足りない | 開示されている情報がばらばらで、収集しにくい。充実したコーポレート・ガバナンス原則を開示する会社は殆どない。東証の「CG報告書」は、主に社外取締役の情報しか含まれていない。「社内」取締役の出席率開示企業は少ない。 | 企業間の比較が難しい。事実上、「スチュワードシップ」が非常に難しく、限られたテーマに集中する(例:独立性) |
| 総会集中日問題 | 以前から重大な問題として指摘されているが、いつまでたっても改善策が提案されない。 | 「スチュワードシップ」が益々難しくなる。特に外国投資家にとっては大問題である。 |
| 法律上、取締役会に特定課題の検討を委ねられた「委員会」という概念・機関がない | 委員会についての会社法の条文がない。「委員会」と言われているものを作っても、そもそも法的有効性がないことから、議事録、監査役参加などのルールもない。各社は独自のルールを策定できるが、策定するインセンティブがないし、あっても開示しなくてもよい。 | 正式に個別に面談し話し合う法的な場がないので、ただでさえ少数の独立社外取締役が一番必要な場合に活用されず、本人も活躍しにくくなる。日本企業は「身内の論理」と二次的不祥事(隠蔽)に弱い。 |
| 独立社外取締役のみで構成する非公式な「委員会」を使うインセンティブがない | 中立性がある「委員会」機関を使って潜在的利害関係性がある課題(指名、MBOの条件設定など)を決める手段がない。多くの場合、事実上、社長がこのような最重要案件を決めた後、役員会が社長の決定を承認する。 | 利害関係性がある場合も取締役全員の採決をとるので、株式市場での信頼が低下する。M&A又はMBOの低い価格条件は株主の不満と訴訟を招く。 |
| 「執行役員」は、法的に善管注意義務を負う「執行役」とは違う | 「執行役員」という用語は会社法にない。肩書にすぎない。善管注意義務がないし、株主に訴訟される立場ではない。取締役ではないが善管注意義務を負う「執行役」制度がないことが経営と監視機能の分離を妨げている。 | 社長交代の際、現在既に就任している取締役らからしか新社長を選定しない。急な交代の場合には、それしか出来ない事が大問題を生じる。(例:オリンパス) |
| 役員研修についてのルールがない | 各社の役員研修に関する方針についての開示ルールさえない。方針の有無、就任される前に新任役員が研修を受けたかどうか、投資家には分からない。情報がないまま、投資家は「役員の経験がない人を承認せよ」と言われている。 | 日本は、この点、多くの国の中で非常に稀な存在。また、「会計監査」と「適法性監査」の義務を負う監査役でさえも、会計と法律の知識がなくても就任できる。 |
| 保険会社・銀行による持ち合い | 「安定株主」=何があっても、ものを言わない株主 | スチュワードシップ、保険契約者・預金者保護は? |

柔軟な改善策の実施にCGコードは役立つ

(監査役会設置会社の場合(上場企業の98%+))

| 課題 | 改善策の例 | 手段 |
|--|---|---|
| 各社のガバナンス・プラクティスについての情報開示が足りない | コーポレート・ガバナンス・コード | コーポレート・ガバナンス・コードを策定する。 |
| 総会集中日問題 | 議決権行使の参考資料の配布と株主総会の方に設けられている通知期間を、少なくとも4週間に延長すること | CGコードでは、「集中日」前後の総会日を決めた場合、書面を以て又は総会でその理由を開示させる。 |
| 法律上、取締役会に特定課題の検討を委ねられた「委員会」という概念・機関がない | 柔軟に使える「委員会」制度を導入する会社法の整備をするまでは、他国と同様、コーポレート・ガバナンス・コードによってスタンダード・モデルと手続を推進すること | コーポレート・ガバナンス・コードを策定する。「従え、さもなければ説明せよ」によって、各社のプラクティスは一体どうなっているか、企業の専念度が識別しやすくなる。 |
| 独立社外取締役のみで構成する非公式な「委員会」を使うインセンティブがない | コーポレート・ガバナンス・コードでどのような場合に委員会を設けて使うべきかを明記 | コーポレート・ガバナンス・コードを策定する。そのような場合・事情が起きて使わない企業には、なぜ使う必要がないと決めたかを開示させる。 |
| 「執行役員」は、法的に善管注意義務を負う「執行役」とは違う | 会社法を整備するまでは、コーポレート・ガバナンス・コードで、委任契約締結の推進を検討(一定の善管注意義務) | コーポレート・ガバナンス・コードを策定する。 |
| 役員研修についてのルールがない | 自民党の去年の5月10日中間提言書の通り、役員研修に関する各企業の方針の有無、あればその内容、毎年の実績の開示 | コーポレート・ガバナンス・コードを策定する。 |
| 保険会社・銀行による持ち合い | 保険会社と銀行もステewardシップ・コード対象。銀行は総資産のX%以上の株式保有禁止 | 金融機関・運用機関・年金・ファンドに対し議決権行使を義務化し、投資先企業別・議案別の議決権行使実績を開示させる。 |

Nicholas E. Benes(ニコラス・ベネシュ)

公益社団法人会社役員育成機構 代表理事
株式会社ジェイ・ティ・ピー 代表取締役
国際大学大学院国際経営学研究科 客員教授

米国スタンフォード大学政治学学士号取得後、米国カリフォルニア大学(UCLA)で法律博士号・経営学修士号を取得。旧J.P.モルガンにて11年間勤務。米国カリフォルニア州及びニューヨーク州における弁護士資格、ロンドンと東京で証券外務員資格取得。現在、在日米国商工会議所(ACCJ)の成長戦略タスクフォース座長と人的資本タスクフォースの座長輔佐を務める。2010年には、法務省と法制審議会会社法部会に対し会社法改正に対する意見を提供した金融庁主宰コーポレートガバナンス連絡会議に所属する。これまでに、在日米国商工会議所理事、同対日直接投資タスクフォース座長、内閣府対日直接投資会議専門部会の外国人特別委員、株式会社アルプスの取締役、スキャンダル後の株式会社LDH(旧名ライブドア)、株式会社セシールの社外取締役を歴任した。