



コーポレートガバナンス

早稲田大学大学院法務研究科 教授

岩原 紳作

1. はじめに

——取締役会制度の変遷

本日の講演のテーマは、コーポレートガバナンスです。昨今、コーポレートガバナンスがクローズアップされるきっかけとなったのは、平成26年の会社法改正です。この改正は、法務大臣による法制審議会に対する企業統治すなわちコーポレートガバナンスの在り方や親子会社に関する規律等を見直すという諮問

—〈目次〉—

1. はじめに——取締役会制度の変遷
2. 日本企業の低迷とその原因
3. 取締役制度の改革
4. 改革への疑問とそれに応える体制
5. 会社機関形態
6. 株主主権とステークホルダー
7. 企業結合とコーポレートガバナンス

内容を受けたものでした。これは昭和25年に行われた商法改正以来のコーポレートガバナンスに関する大きな改正といえます。

戦後の日本の会社法制は、昭和25年の商法改正で、取締役会制度や株主代表訴訟など、アメリカの会社法制を輸入することから始まりました。昭和25年の商法改正が日本の会社法制の基本をなしているといえます。その後の大きな商法改正は、昭和37年、49年、56年改正、平成2年、5年、6年、9年、11年、12年、13年、14年、16年、そして平成17年に商法から会社法に衣替えをする立法が行われました。このように度重なる改正がありましたが、そこでのコーポレートガバナンス関連の改正の多くは、総会屋や粉飾決算など不祥事をきっかけにしたもので、ほとんどが監査役制度の改正強化でした。

取締役会制度の改正は、わずかに平成14年の商法改正で、委員会等設置会社制度、今日という指名委員会等設置会社制度が選択的に

導入できるようになったことぐらいです。それ以外、取締役会制度にはほとんど手をつけられませんでした。その唯一の改正だった現在の指名委員会等設置会社の制度も、実際に利用する会社が少なく、現在に至っても80社程度です。影響は小さかったといえます。

なぜ取締役会制度の改革に手がつけられなかったのか。取締役会制度は、経営の本質にかかわる問題であるとして、経済界にその改革に対する強い抵抗感があったからです。そこでその代替として、監査役制度の強化が図られてきた側面があります。特に平成5年の商法改正の背景には、当時日本とアメリカ、ヨーロッパ間の貿易摩擦が大きく、対象各国から貿易不均衡の原因は日本企業の系列取引にあるという批判を受けたことがあります。各国から日本企業における株主権の強化や経営機構の見直しによって、系列取引が行われなくしようという圧力を受けたのです。それでも経済界が取締役会制度の見直しに強く反対したため、平成5年改正でも監査役制度の強化という形で対応しました。

結局、日本国内で当時問題になっていたのは、総会屋や粉飾などの不祥事であったこともあり、違法行為を抑止する機関が求められていました。したがって、適法性監査を担当する監査役制度の強化が図られました。つまりかつては、日本経済や日本企業のパフォーマンスが良かったために、不祥事は問題とされても、日本企業の経営そのものにかかわる取締役会制度を抜本的に見直す必要性が国内

的には切実に感じられていなかったのです。

■ 2. 日本企業の低迷とその原因

ところがバブル崩壊後は一転して、日本経済そして日本企業は低迷を続けました。特に1997年から1998年の金融危機を経て、日本経済の悪化は著しく、特に最近韓国、台湾、中国など新興国からの追い上げを受け、日本経済、企業のパフォーマンスは落ちていきました。1995年には、フォーチュングローバル500社のうち、148社が日本の会社でしたが、2015年にはわずか54社、65%も減少しています。これに対して、アメリカは150社から128社の微減にとどまり、英独仏も117社から87社ですから、減少率は日本よりはるかに少ない。先進国のなかでも、いわば日本の一人負けです。

証券取引所の時価総額をみても、1992年を100として、東京市場は2014年では1.5倍程度。ところがニューヨーク証券取引所やドイツ証券取引所は、この間に5倍になっています。個別産業でも、液晶パネル、DVDプレーヤー、DRAMメモリー、カーナビ、リチウムイオン電池など、いずれも世界市場におけるシェアが大幅に下落しています。そして日本企業の平均ROE（株主資本利益率）は、1970年代の20%超から低下を続け、現在では5.3%です。これはアメリカの22.6%、ヨーロッパの15%を大きく下回っています。日本企業のROEが低いのは、日本企業のレバレッジが

特に低いためでも、法人税率が高いためでもないと考えられます。ひとえに売上高純利益率が低いためです。アメリカやヨーロッパの企業では、売上高利益率が10%程度であるのに対して、日本企業は3.8%にすぎません。要するに日本企業は稼ぐ力が弱いのです。

これに対して、日本企業は雇用を守るために利益率を低くしているという意見があります。しかし実際には既存の終身雇用制の正社員の雇用すら守りきれずリストラした例も多く、若年層の新規採用を抑え、非正規雇用を増やしています。資本金10億円以上の大企業の就業者数は、2000年以降大幅に減少し、全就業者に占める割合も減少しています。社会全体に対する雇用の提供という意味では、その役割を果たしていません。

このような日本企業の低収益、低成長には、企業経営に大きな原因があるという意見が強まっています。多くの実証研究が示しているように、日本企業の現場の技術力や生産力は優れたものがあります。しかし経営については問題があるという指摘が多いのです。真の意味でのガバナンスが不在で、経営環境が激変していく現代社会において、事業の選択と集中、すなわち事業内容の新陳代謝ができていないという批判が強くあります。日本における新規事業の開業率がアメリカなど他国に比べて非常に低く、おおよそ半分以下なのは広く知られています。既存の会社でも常に事業内容の革新を図っていく必要があるのに、それができていないのではないかといわれて

います。繊維会社からの脱却ができず解体された会社や、産業そのものが壊滅してしまった半導体メモリや液晶テレビ等がその例です。

■ 3. 取締役制度の改革

ここから取締役会制度の改革に話を移しますが、今例にあげたようなところに問題があると考えます。つまり共通していえるのは、日本企業の経営問題の多くが、新興国の発展や技術の変化などによって、大きく経営環境が変化しているのに、競争力を失った事業からの撤退や新たな事業の開発、新たな分野への進出ができていないことにあるということです。できなかった原因の一つには、会社経営者OBや会社内の当該事業担当者からの変化への反対の空気に押され、撤退などの果敢な経営判断ができなかったためという指摘がされています。現在の多くの大企業において、機関投資家など株主や金融機関など債権者等のステークホルダーの会社経営者への影響力が限られているため、経営者自らが自分の後継者を選んでいきます。したがって経営者は、先輩の経営者によって引き立てられた従業員集団から出世した者によって占められています。こうした実情では、自分を経営者に選んだOBや出身母体である従業員集団の空気を破るような決定がなかなかできません。さらには社長などを退き、経営者としての地位と責任のなくなった者が、会長、相談役な

どとして会社の権力者であり続け、経営者人事を支配し続けるような体制が残っています。それが企業経営の革新を妨げているというのです。

ではこのような問題に対処する改革の方向として、どのようなことがなされるべきでしょうか。それには会社経営者の選任権限を有している取締役会が、会社利益を最大化する果敢な決断ができる経営者を選任できるように改革しなければなりません。そこで取締役会制度改革の方向として主張されたのが、取締役会の在り方に対するモニタリング・モデルの考え方を日本でも導入すべきだということです。既にアメリカやヨーロッパ、さらには中国、韓国などにおいても取り入れられているモデルです。

日本が昭和25年の商法改正でアメリカから取り入れた取締役会制度は、取締役会自体が業務執行の意思決定機関であるという制度です。ところが輸入元のアメリカでは、戦後の早い時期からそういう取締役会の在り方は形骸化し、実際の業務執行の意思決定は経営者すなわちCEOやCFO、COO、CROなどの執行役によって行われ、取締役会は業務執行の意思決定機関としては無機能化しています。

その結果特に1970年頃から、アメリカではこうした実態を認めたくえて、取締役会は業務執行にあたる経営陣の選任や解任権限を持ち、執行役による業務執行の監督および経営の基本方針の決定や助言に専念するという考え方に切り替えています。これがモニタリン

グ・モデルの考え方です。監督機能を果たすためには、取締役会の過半数は経営陣と利害関係を持たない独立取締役とするのがモニタリング・モデルの基本です。アメリカの大企業の場合、取締役会に社内取締役はCEOやCFOなど、2、3名の枢要な経営者が就任するだけで、あとは独立取締役で構成されているのが通常となっています。2、3名の社内取締役が入るのは、取締役会が経営者から経営に関する必要な情報を得て、経営者とのコミュニケーションを図るためです。このモニタリング・モデルにおいては、取締役会の下に監督機能の重要部分を受け持つ監査委員会、執行役や取締役の人事の決定を行う指名委員会、そして彼らの報酬の決定を行う報酬委員会を設置し、その過半数を独立取締役にします。特に監査委員会は全員を独立取締役にすることを理想としています。

モニタリング・モデルにおける取締役会の機能は、第1に経営者の業績の評価があります。経営者に自らの経営のパフォーマンスを説明させ、それを評価し、それに基づき経営者の任命を行います。第2に会社と経営者等間の利益相反が生じる業務執行を統制することです。第3に会社経営の適法性を確保するための統制を行うこと、この3つが取締役会の主な機能です。このほかに経営の基本方針の決定を付け加えることができると思います。

従来、日本では第3の観点が重視され、適法性監査を担う監査役の権限強化が図られて

きました。しかしモニタリング・モデルにおいては、取締役会の第1の機能である経営者の業績、パフォーマンスの評価が最も重要とされます。いわゆる攻めのガバナンスです。具体的にはROE、ROA、あるいは売上高利益率など数字に基づいて経営者の業績評価を行うことが取締役会の役割の要になるわけです。短期的な数字で単純な評価をするのではなく、長期的な経営方針のもとでいかなる数字を上げているのか、取締役会に対する説明責任を経営者に課するという在り方をとります。

アメリカではこういった考え方にに基づき、サーベンス・オクスリー法という連邦法では、監査委員会のメンバーは全員が独立取締役でなければならないと規定しています。そして証券取引所の規則では、取締役の過半数は独立取締役でなければならないとされています。イギリスも証券取引所のコードにより、取締役会議長は独立取締役でなければなりません。それ以外の取締役も半数以上は非業務執行取締役であることを原則とし、そうでない場合は理由を説明しなければならないと定められています。いわゆるコンプライ・オア・エクスプレインの原則、ルールを守るか、守らなければその理由を説明せよという原則をとっているわけです。フランスも商法典により、業務執行取締役は取締役全体の3分の1以下とされ、韓国の商法典も資産総額2兆ウォン以上の上場会社は、取締役の過半数を社外取締役とすることを強制しています。

日本では平成14年商法改正で、当初は少なくとも社外取締役1名以上を大会社に義務づける案がありました。ところが経済界の強い反対にあい、前述のとおり任意の制度として委員会等設置会社を認めるにとどまり、現在の指名委員会等設置会社は約80社と非常に少ないのが実情です。そのうえ社外取締役がいる取締役会も、かつては上場会社の半分以下でした。しかしようやく平成26年の会社法改正で、コンプライ・オア・エクスプレインルールを取り入れました。即ち公開会社かつ大会社である監査役会設置会社のうち、金融商品取引法24条1項の規定により、発行する株式につき、有価証券報告書を提出しなければならない株式会社において、社外取締役が存しない場合は社外取締役を置くことが相当でない理由を株主総会で説明することが義務づけられたのです。これが会社法327条の2です。また同様の理由を事業報告書に記載しなければならないとされました。

さらに法制審議会で、以下の決議がされました。金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を1人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要があるという決議です。この決議に従い、金融商品取引所がその旨の上場規定の改正を行いました。そしてその後、金融庁と東京証券取引所が事務局を務める有識者会議の決議に基づき、コーポレートガバナンス・コードが策定されました。コーポレートガバナンス・コードがどのような性格のものかということ、金融商

品取引所の有価証券上場規定の別添として上場規則の一部をなしています。ここでは上場会社は独立取締役を2人以上確保し、できれば取締役の3分の1以上を独立取締役とするとされました。コーポレートガバナンス・コードは、短期間に会社に受け入れられ、現在では約80%の上場会社が社外取締役を取締役会の構成員に入れている状況になっています。

国際的には、OECDのコーポレートガバナンス原則やバーゼル銀行監督委員会の銀行のコーポレートガバナンス原則において、モニタリング・モデルを実質化するために取締役会の役割と責務を明確化し、社外取締役がモニタリングの役割を果たせるようさまざまな体制整備の提言がなされています。例えば取締役会の役割・責務として、「事業目的と戦略を設定しモニタリングすること」「企業文化を醸成すること」「適切なガバナンスの枠組みの実施を監視すること」「上級管理職やCROとともにリスク選好を策定すること」「リスク方針、リスク限度額の遵守を監視すること」「資本計画、流動性計画、コンプライアンスに係る方針と義務、内部統制システムの実施等を承認・監視すること」「取締役会議長とCEOを分離すること。そうでない場合は、筆頭取締役を設けること」「取締役に設置されているいかなる委員会の議長も独立、非業務執行取締役でなければならない」等を定めています。

日本のコーポレートガバナンス・コードも

おおよそこれと同様の内容を定め、例えば基本原則では、上場会社の取締役会の基本的な役割や責務として、「企業戦略等の大きな方向性を示すこと」「経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」「独立した客観的な立場から経営陣、取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」を定めています。補充原則では、中期経営計画が目標未達に終わった場合の原因等の分析をして、それを株主に説明することを求めています。また、CEOの後継者の計画の適切な監督、内部統制やリスク管理体制の整備、経営陣・支配株主等の関連当事者と会社間の利益相反の管理、これらを取締役の役割や責務としています。さらに独立取締役のみによる会合の定期的な開催、筆頭独立取締役による経営陣との連携や調整、取締役・監査役の会社に対する情報提供請求、会社による人員面も含む取締役・監査役の支援体制、取締役会資料の充実、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その概要を示すことなどを提言しています。そして取締役は株主に対する受託責任・説明責任を負い、長期的な企業価値の向上という役割・機能を負うとされています。独立取締役の役割、責務としては、経営への監督と助言、会社と経営者・支配株主等との間の利益相反の監督、経営陣・支配株主から独立した立場での少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させることが求められています。

■ 4. 改革への疑問とそれに える体制

こうしたモニタリング・モデルによる改革の方向に対して、当然疑問を持たれる方もいます。賛否両論があるでしょう。以前から社外取締役は会社にとっては部外者であり、経営の実態を知らない。そのような者に経営を任せることはできないという批判は根強くあります。また、ROEやROAなどの業績第一主義を批判し、会社は従業員や取引先、地域社会などステークホルダーの利益に貢献する存在であって、株主の利益のみを追求する考え方をとるべきではないという批判もあります。さらには社外取締役がきちんと独立し、その役割を果たせる保証はどこにあるのかとの疑問を述べられる方もいます。すなわち社外取締役のインセンティブを確保することはできるのかということです。

確かに社外取締役は会社の部外者です。むしろ部外者だからこそ、社外取締役になれるのです。それゆえに経営者やそれを支える従業員集団の意向から独立した判断ができることが期待されているわけです。社内取締役は取締役人事を實際上握っている経営陣の意向に反することはできません。自分を引き立ててくれた経営陣や先輩、出身母体の社内部門、あるいはOBらに対して配慮してしまうことになるからです。社内の各部門は、他の部門には口を差し挟まないといった暗黙の空気に

従うこともあります。そういう従業員団体のしがらみのない判断を行うことが社外取締役の役割です。

では、社外取締役は何に基づいて経営者のパフォーマンスを判断するのかといえば、財務情報です。結局、経営者は収益という結果を出さなければ、株主が出資した資本を有効に活用しているといえません。仮に短期的に収益性が悪くても、長期的にみた会社の収益性を最大にすることを経営者は取締役会に説明できなければなりません。いずれにせよ、社外取締役は、基本的に財務情報に基づいて判断しますから、財務情報の信頼性が何よりも重要になってきます。アメリカのサーベンス・オクスリー法が監査委員会は全員独立取締役で構成されなければならないとしているのはこのためです。そして同法は、財務の専門家を一人は必ず入れることも規定しています。むしろ社外取締役は、収益性だけでなく、従業員の待遇や消費者利益、会社の社会的責任なども考慮したうえで、経営者のパフォーマンスを評価しなければなりません。

さらに付け加えると、現代企業の複雑化した業務内容を考えれば、社内取締役だからといって、社内のすべての業務を理解しているとは限らないのです。むしろ他企業の経営者だった社外取締役の方が新鮮な視点から経営の問題点を見出す可能性があります。これは企業の再建をみればわかります。JALを再建した稲盛和夫氏など、業務を今まで知らなかった元経営者の方が企業の再建を成し遂げて

います。社内取締役でなければ、その企業のことが分からないわけではないのです。

次にモニタリング・モデルの体制はいかなるものであるべきかを説明します。取締役会は経営者の選任・解任権を通じて、経営者を監督しますから、経営者の人事案を決定する指名委員会は、監査委員会と並んで非常に重要な委員会です。コーポレートガバナンスの要諦は、いかなる経営者を選任できるかにかかっているといても過言ではありません。従来の日本の経営者の多くは、従業員集団の中で官僚的に出世した人、前の経営者によって引き立てられた人という場合が多く、経営のプロではなかったきらいがあります。そこで本当に経営のプロを選ぶ。その経営者の候補者を選ぶ基準や手続きを定めるサクセッションプランの策定が指名委員会に与えられた使命です。当然候補者は社内にいる人に限られるわけではありません。従来のように、現経営者の胸三寸で後継者を定めるのではなく、後継者を選ぶ基準と手続きを透明化することにモニタリング・モデルの意義があります。

報酬委員会は経営者の選任、解任と並び、その報酬の決定も経営者のインセンティブを高める重要なツールなので、社外取締役が過半数を占める取締役会の下部委員会とされています。

これら監査委員会、指名委員会、報酬委員会等が機能し、その中で社外取締役が役割を果たすためには、委員会や社外取締役をサポートする社内体制が極めて重要です。監査役

の場合は、監査役自身が実査し監査することが想定されています。しかし社外取締役は、その独立性を保つためにも常勤の職務とははさまれておらず、監査は社内監査の機構を利用して行うことが想定されています。監査部、コンプライアンス部、経理部といった社内部門と社外取締役が経営者から独立した密接なコンタクトをとって、財務情報、法令遵守体制、リスク管理体制などを監視していくのです。アメリカの会社では、これらの部門のトップの人事権、あるいは人事の承認権を独立取締役が有している場合も多いと聞きます。さらにこれら内部統制に係る業務に携わる職員は専門職であり、会社内での他部門への人事異動はあまりないそうです。むしろ他の企業の内部統制部門との人材の流動性が高く、そうしたことから経営者から独立した傾向が強いとされています。こういった労働市場の在り方も、モニタリング・モデルを機能させる要素としてはたらいっています。

また、モニタリング・モデルが機能するためには、取締役会が重要な案件のみについて、十分に時間をかけて突っ込んだ検討を行う必要があります。監査役会設置会社においては、会社法や社内規定に基づいて取締役会が審議しなければならない事項が非常に多いのです。一つの案件に5分もかけられないことが多いと聞いたことがありますが、それでは中身のある検討ができるとは思えません。もっと時間をかけて掘り下げた検討が必要です。そのためには会社法に基づく審議案件が多い

監査役会設置会社は、モニタリング・モデルには不向きといえるかと思えます。

次にモニタリング・モデルの課題のうち、重要であり難しいことは、良き社外取締役を得ること、人材の質と熱意をいかに確保すべきかです。最も望ましい社外取締役は、他の会社の元経営者ではないかと思えます。経営者としての経験が社外取締役として活躍するうえで有効です。例えば経験から、当該会社の経営の問題点やその解決方法を見出すことが期待できます。日本の経営者は、社長やCEOから退いても、会長、相談役として経営を支配し続ける例も多いようですが、退任後はもう当該会社の経営には口を出さず、むしろ他社の社外取締役として社会に貢献することが望まれます。それ以外に望ましい社外取締役の候補者は、財務会計の専門家があげられます。社外取締役は主に財務情報に基づいて経営の評価を行うわけですから、財務情報を理解しそれを生かす能力は社外取締役にとって不可欠です。実際、先にも少し触れましたが、アメリカのサーベンス・オクスリー法407条は、監査委員会は少なくとも1人以上の財務専門家によって構成されているべきであり、そうでない場合はその理由を説明しなければならないと規定しています。またコンプライアンス機能との兼ね合いで、法務の専門家が社外取締役に加わることもあり得るかと考えます。

他方、肩書だけは立派でも会社経営や財務、コンプライアンスなどに関して不案内な人を

社外取締役に迎えることは疑問です。どういう人を社外取締役に選んでいるかによって、その会社のコーポレートガバナンスに対する真剣度を計ることができると考えています。形式的な社外性の要件を満たしていても、経営者の友人や経営に関する見識がなく、経営者の意に反したことを言えない人では、社外取締役にふさわしくありません。もっとも形式的な制度では、そうした人が社外取締役になることを阻止することはできません。大口の機関投資家などが目を光らせて、株主総会で社外取締役候補者ごとに異議を唱えていくほかないのではないのでしょうか。

社外取締役の責務は非常に重いものです。それに応じて熱心に責務を果たしてもらうにはどうすべきかも大きな課題の一つです。経営者なら、インセンティブを高めるためにストックオプションなどのインセンティブ報酬が日本でも広がってきています。しかし社外取締役については、定額報酬が通常です。経営者と違い、その責務内容が会社の業績と直接には連動していないからです。では社外取締役のインセンティブをどう確保するか。現実的には、会社に対して忠実義務を果たす取締役の誠意に期待するしかないのです。経済的な利益を追求する企業の最後の要が人の誠意に依存しているのは、ある意味で皮肉なことです。もっとも最近では、取締役会の活動の評価を行うということが広がりつつあります。取締役会の活動の評価をする専門会社があり、そこに取締役会の活動の評価をしても

らうのです。いわゆる第三者評価を行うことで、取締役会や社外取締役の自己規律を進めようという試みです。

しかし何とんでも社外取締役になる人の選任が大事です。モニタリング・モデルにおいては、社外取締役を含めた取締役候補者の案の作成は、社外取締役が過半数を占める指名委員会で行います。社外取締役の中から選ばれた指名委員会の委員長がリーダーシップを発揮して、社外取締役にふさわしい人選の基準の作成とその運用にあたるのが望ましいとされています。

■ 5. 会社機関形態

現在の会社機関形態は、監査役あるいは監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社があります。法律的な会社の機関形態として、モニタリング・モデルに最も沿っているのは、指名委員会等設置会社です。

監査役会設置会社は、前述のとおり、取締役会の検討事項が多すぎ、取締役会が重要な事項に絞って深みのある検討を行うことが期待しづらいところがあります。監査役は基本的に適法性監査のみがその役目であり、守りのガバナンスしか担うことができません。代表取締役や業務執行取締役の選任・解任にかかわることはできないことから、実際上の影響力は限られたものになります。

監査等委員会設置会社は、コーポレートガ

バナンス・コードの採択以来急増し700社になろうとしています。これは監査役会設置会社のままだと社外監査役と社外取締役の両方を用意しなければならないのは大変だから、監査等委員会設置会社に移行する会社が多いのだと思いますが、攻めのガバナンスに係る社外取締役を増やし、監査等委員会が取締役の選任、解任について、株主総会で意見を述べる権限を有していることが、モニタリング・モデルからみても一定の進歩ではあります。しかし株主総会における監査等委員会の意見の陳述が実際にどれだけの効果を持つか、これは今後の実務をみてみなければ評価はできません。株主総会における意見表明が形式的なものになり、監査役会設置会社が単に外観を衣替えしただけのものになる恐れがあります。

付け加えると、指名委員会等設置会社の制度もモニタリング・モデルの制度としては不十分です。モニタリング・モデルでは、取締役の過半数が独立取締役であることを前提に、取締役会の下部委員会として、監査委員会、指名委員会、報酬委員会が設けられますが、取締役や経営者の人事をはじめ、決定権は取締役会にあることになっています。ところが指名委員会等設置会社の制度を作るときに、社外取締役のなり手が少ないことなどの経済界の主張に配慮して、取締役会に社外取締役は最低2名いれば足りる制度としています。つまり監査委員会、指名委員会、報酬委員会の委員の過半数は社外取締役でなければならないとされていますが、各委員会を3名で構

成し、そのうち2名を社外取締役として、この2名の社外取締役がすべての委員会の委員を兼任すれば、最低2名で指名委員会等設置会社を作れます。かつての委員会設置会社では、社外取締役が2、3名しかいないところも結構多かったようです。これでは取締役会の多数が社外取締役にはならず、各委員会での決定事項が社内取締役で多数を占める取締役会で覆される恐れがあります。そうしたことから会社法では、各委員会が決定した、例えば株主総会に提案する取締役候補者を取締役会では覆せないという定めをおいたわけです。各委員会は、取締役会の下部委員会のはずなのに、それが決めたことを親である取締役会が覆せないという極めて異例な制度を作ったのです。しかし本来は、取締役の過半数は社外取締役でなければならないとしたうえで、各委員会の決定を取締役会で審議できるようにすべきではないかと思います。

■ 6. 株主主権とステークホルダー

コーポレートガバナンス改革に対する反対論として根強いのは、ROEやROAなどの企業業績の重視が企業における株主主権論に立つものであり、企業は株主だけのものではないというものと既に述べました。しかしモニタリング・モデルなど改革の考え方は、決して他のステークホルダーの利益を無視しているものではありません。企業は企業業績をしっかりとあげてこそ全てのステークホルダーの利益

をはかることもできるという考え方に立っています。資本や資産を有効に活用できていない企業がステークホルダーに報いることはできません。確かに会社法は株主主権に基本的に立っていますが、それは会社の損益に一番影響されるのは、会社損益の最終帰属者である株主であるから、株主総会で取締役を選任することができるということです。個々のステークホルダーの利益は、例えば従業員なら経営者との間の団体交渉によって守られます。取引相手なら、契約交渉などを通じて利益を実現させられます。ガバナンス改革を行わず現状を維持すれば、ステークホルダーの利益がはかれるわけではありません。別の問題であり、そもそもステークホルダーの存在を理由に改革に反対するのは筋が通らないと思います。

問題なのはむしろ株主が自らの利益を正当に主張し、会社経営に反映できる体制にないことではないでしょうか。個人株主の持株比率が20%を切る状況にあり、一方株式持合いは金融機関を中心に解消が進んでいるとはいえ、それでも事業会社間の持合いなど、20%程度が根強く残っています。持合い株式は、現経営陣を支える有力な手段になっているわけです。それ以外の大株主は、信託銀行、生命保険会社、投資信託、年金基金などの機関投資家ですが、国内機関投資家の中には、生命保険会社のように団体契約を取ることを主な目的に株式所有をしているところもあり、必ずしも株主としての権利行使に積極的でない場合も多いのです。このため、機関投資家

が受益者のために株主としての権利を行使することを求めるスチュワードシップ・コードが策定されました。それがどれだけ実効的に実行されていくかが、今後のコーポレートガバナンスの重要な課題です。

結局のところ、取締役会制度をいくら工夫しても、最終的には株主による監視なしにガバナンスを効かせることはできないのです。

■ 7. 企業結合とコーポレートガバナンス

もう一つ、現代のコーポレートガバナンスの問題を論じるときに、企業結合すなわち企業グループのガバナンスの問題は避けて通れません。親子会社、兄弟会社、企業グループなど企業結合におけるガバナンスをどうすべきかは大きな問題です。

最近の傾向では、親会社の取締役が子会社の経営をどこまでコントロールして、親会社の利益を守っているかに関心が集まっています。こうした問題に関心が強くなったのは、持株会社が解禁されて以降、会社同士が経営統合するにあたり、合併せずに株式移転や株式交換によって共同で持株会社を創設し、経営統合をする当事会社はその子会社になる形態が多くなったことが影響を与えています。このケースでは、統合する当事会社の経営の独立性を維持しながら、経営統合のメリットだけは享受しようということになります。経営の実態は子会社の方にあり、経営も子会社

の経営者が主導権を持っています。親会社の経営者が形だけ子会社を支配している場合が多いわけです。ところが完全親会社になると、株主が存在するのは完全親会社の方だけです。それでいながら、経営の実権を握っている子会社経営者に対する株主によるコントロールは効かなくなります。そこで親会社の株主が親会社の取締役を介して、子会社の経営をコントロールできるようにしなくてはいけないということが課題になっています。

しかしこの親子会社のコーポレートガバナンスは、難しい問題を含んでいます。具体的にどうすべきかについて参考になる資料としては、金融庁の金融コングロマリット監督指針が適切です。それによると、以下のような内容が書かれています。

- 経営管理に関して、親会社、持株会社の取締役の責務として、グループが目指すべき全体像に基づいた経営方針を明確に定め、それをグループ全体に周知し、その達成度を定期的に検証し、必要に応じて見直しを行う。
- 経営管理会社およびグループ全体の内部管理体制の確立のため、適切に機能を発揮する。
- リスクの状況を適切に把握し、リスク管理部門を重視する。
- コングロマリットを形成することに伴う組織の複雑性の増大やそれに伴う経営管理の困難に対し、適切な経営管理体制を整備する。
- 戦略に沿って、グループ全体の適切な経営資源の配分を行い、グループとしての適切

な資本の維持を図る。

- 具体的な行動指針や基準を示し、法令等遵守に係るグループの基本方針および遵守基準を整備する。
- グループ全体のリスク管理体制を整備する。
- グループの資金繰りの状況やその資金繰りのひっ迫度に応じて区分し、各区分における管理方法、報告方法、決済方法等の規定を行う。

これらが持株会社の取締役会の責務として書かれています。これはなかなか大変な要求です。しかも個々のグループ会社の利益と、グループ全体としての利益追求が相反する場合があります。例えば、「グループとしての戦略に沿って、グループ全体の適切な資源配分を行う」ということは、親会社の基本的な役目だと考えられますが、子会社間あるいは親会社と子会社の間での利益相反の問題が生じてきます。例えば、金融持株会社グループにおいて、広義の金融関連事業は、子銀行、子保険会社、子証券会社、子ノンバンクのどこでも行えます。グループ全体の利益から、それをいずれの子会社にやらせるか、あるいはいずれにもさせないで、持株会社の直接の子会社である金融関連事業専門会社を作ってやらせるのか、複数の子会社にやらせるにしても、グループとしての経営資源をいずれの子会社に集中するかといった利益相反問題が生じてきます。人材の配分についても同様です。特に優秀な人材をどこに配置するかは、

非常に切実な問題です。

親会社の指示に従って、子会社に不利な行為を行えば、子会社経営者が子会社に対して忠実義務違反ないし善管注意義務違反の責任を負うこととなります。また親会社も子会社に対しての不法行為責任等を迫及される恐れがあります。この問題を解決せずして、親子会社の問題の解決はできません。多くの親会社は子会社との間で経営管理契約を結び、経営管理のための助言や指導を行うことを定めています。会社法の規律は原則として強行規定です。したがって、経営管理契約で定めただからといって、子会社取締役の忠実義務違反や善管注意義務違反の責任を免責しませんし、親会社の子会社に対する責任も免責されません。現在の会社法が法人格ごとに忠実義務や善管注意義務の法律を定めているのを修正しないと、問題の最終的な解決にはならないと思います。いまやグループ単位で、企業が業務を行うのは当たり前の世の中ですから、グループとしての企業の管理ができる法制の整備をしていく必要があります。会社法の整備が必要な領域だといえます。

最後に日本企業や日本の企業グループの競争力を強化し、儲ける力を回復するためには、コーポレートガバナンスの改革は必要不可欠だということを改めて申し添えておきます。

ご清聴ありがとうございました。

