

明日 への 話題

ソフトロー・ ハードロー から考える ガバナンス制度



大和証券グループ本社
取締役会長

なかた せいじ
中田 誠司

第二次安倍政権下で本格化したコーポレートガバナンス（CG）改革は、我が国企業のガバナンス体制を前進させ、海外投資家による日本市場再評価にも繋がった。一方、制度の歪みを突く形で、一部の投資家によるショートターミズムが顕在化している。こうした短期志向の投資行動は経済全体の健全な発展を阻害しかねず、ソフトロー・ハードローの両面から制度面のバランスを適正化することが不可欠だ。

まず、ソフトローでは、今夏に予定されるCGコードの第三次改訂が注目される。詳細化しすぎたコードの「スリム化・プリンシプル化」の方向性は、本来の理念に立ち返る動きとして評価できる。他方、形式的な対応を促す運用が残れば、改革の実効性は損なわれかねない。プリンシプル・ベースの精神が根付く実質的な改訂が必要だ。

もっとも、見直すべきはソフトローに留まらない。ショートターミズムの構造的要因は、会社法というハードロー、とりわけ我が国特有の強力な株主提案権にある。株主提案権は1981年の導入以来、大きな改正は行われていない。グローバルなアクティビズムを想定していなかった法制度が、現代の資本市場と乖離するのは、ある意味必然だろう。法制審議会で議論されている議決権数の300個要件の見直しだけでは十分とは言えず、本質的な課題は提案範囲の広さにある。その結果、中長期的な経営判断を歪める例も生じ、一部には株主と企業の緊張関係のバランスが適正さを欠く事例もみられる。米国のように業務執行事項を提案対象から除外するなど、グローバルスタンダードを踏まえた制度設計とすべきだ。

資本市場に国境はない。だからこそ、我が国の制度設計もグローバルスタンダードとのバランスを見極めながら進めるべきだ。J-SOXやバーゼルⅢへの対応を振り返ると、我が国は実直であったが故に、相対的に厳格な対応を行ってきたことは否めない。これは各国間の制度的な歪みをもたらし、市場の公正性を損ないかねない。高市政権が掲げる成長型経済への転換も、企業が短期的な圧力に左右されず、中長期的な視野で投資や人材育成に踏み出せるかどうかにかかっている。ソフトロー・ハードローの両面から制度の再設計を進め、日本経済の持続的発展を支える真のガバナンス改革を断行すべき局面である。