

日本版コーポレートガバナンス・コードへの期待

2015年3月末までに日本版コーポレートガバナンス・コードの制定が予定されている。中長期の企業価値向上を図るため、株主による企業評価の仕組みを強化した上で取締役会と株主総会の機能を整理し、株主との対話を促進させる情報開示のあり方を明確化することなどが議論されている。

現在、「コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコードと略）の策定に関する有識者会議¹⁾」が開催されている。政府の「『日本再興戦略』改定2014」において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すための施策の一つとして、企業統治（コーポレートガバナンス）の強化が明示された。持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため東京証券取引所が新たにCGコードを策定することとされ、その基本的考え方をとりまとめるものとしてこの有識者会議は開催されている。今年2月に制定された「日本版スチュワードシップ・コード（SSコード²⁾）」と同じく、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の原則として制定され、上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。

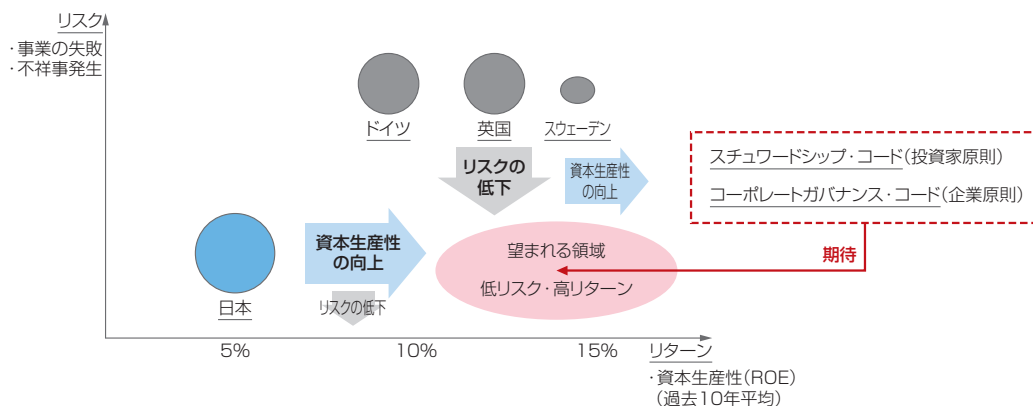
今回のコーポレートガバナンス・コードの目的

CGコードは何のためのものだろうか。不祥事防止のために行うべき、株主の意見を経営により反映させる

ことが重要など、人によりCGコードの目的として思い浮かべる内容はさまざまであろう。しかし、今回のCGコードの目的は極めて明確である。図表で示したように、それは中長期で企業の資本生産性³⁾を向上させ、グローバル競争に打ち勝つ強い企業経営力を取り戻し、その強い収益力を背景として、雇用機会の拡大、賃金の上昇、配当の増加等を通じて、好循環を実現させることにある。日本版SSコードも、まったく同趣旨で導入された。日本がSSコードでお手本とした英国での導入理由が、金融危機時に銀行の経営陣の暴走を防ぎできなかった、機関投資家の監督責任を問うたものであったのとは大きな違いである。

つまりCGコードは、日本の上場企業の中長期の資本生産性を向上させることに主眼を置いたものであり、その目的に対して実効性を持ったコードでなければ意味がない。アドバイザーとして参加しているOECD⁴⁾の担当者は第2回会議で、「OECDのCGコードの特徴は、結果志向である。持続的な成長や価値の創造、投資の促進などを目標とし、このような目標を達成するための方法

図表 コーポレートガバナンス・コードの目的



(出所) 小林慶一郎・杉浦秀徳

NOTE

- 1) 2014年8月7日に第1回会合を開催。池尾和人慶應義塾大学教授が座長。12月までの予定で開催され、金融庁・東京証券取引所が共同で事務局を務めている。筆者は、この検討会の13名のメンバーの1人である。
- 2) 機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めたもの。
- 3) ROE (Return on Equity)、ROIC (Return on Invested Capital) 等の指標で代表される。
- 4) 経済協力開発機構 (OECD)。有識者会議のアドバイザーとして、マッツ・イサクソン氏が参加しており、第2回会議でOECDのコーポレートガバナンス・コードについて説明を行った。
- 5) 決算数値を正確に確定した上でないと株主への総会議案の提示ができず、議案提示から総会までの期間が短くなる点が多く識者から、大きな課題として指摘されている。
- 6) 「日本再興戦略改定2014」の中にも、「コードの策定に当たっては、東京証券取引所のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「OECDコーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。」と明記されている。

を特定している」と述べた。従って、日本版CGコードも、資本生産性を中長期に向上させる具体的な枠組みを組み込まねばならない。

株主視点を強化した企業評価の仕組みを導入

10月までに4回の会議が開催され、様々な意見が機関投資家、事業会社、法律の専門家などから述べられており、まだ内容をとりまとめる段階ではないが、以下の点は大まかなコンセンサスが得られているように思われる。


- ①株主の立場に立った企業内での企業評価の仕組みを強化した上で、株主総会と取締役会の機能を整理
- ②株主との対話を促進させる情報開示
- ③OECDのCGコードを基準に内容を検討

第4回までの会議で一定の方向性が確認できたと考えられるのは、上記①の株主総会と取締役会の機能の整理という点である。日本の株主総会では、取締役選任から決算に関連する配当額の決定まで、非常に広範囲の議案が決議されるため、多くの問題が生じている。例えば、株主総会の集中、招集通知から総会までの期間の短さなど、株主権を十分に行使できないなどの弊害が指摘されている⁵⁾。

役割区分の例としては、株主の立場に立ち経営を監視する社外独立取締役を複数配置し、配当額等、決算に関わる決定事項は取締役会の役割として、株主総会は取締役選任等、決算に関連しない事項に絞る、といった案が考えられる。株主の視点に立った取締役等を企業内に配置することで、取締役会や監査役会の機能を強化する一方、株主は、企業価値向上に資する意見を述べる見識を持った取締役を選任することで、企業・投資家双方の目的を達成できる可能性がある。ただし、この案が実効性

を持つには、企業価値に十分な理解力を持つ取締役の存在が前提となる。形ではなく、実際に企業価値向上にドライブを掛けることのできる取締役を選任するための条件整備が不可欠である。

CGコードでは株主総会に焦点が当たりがちだが、もう一つ重要であるのが、投資家との継続的な対話である。既に機関投資家側の投資責任として日本版SSコードがまとめられており、機関投資家が投資先企業と建設的な対話を行うことを奨励している。その際、対話を実りあるものにする情報提供が企業側からあってこそ、対話の企業価値向上に向けた実効性が増すと考えられる。例えば、企業側が資本コストの考え方を明示し、中長期的な資本生産性の目標やその目標を達成するためのプロセスなどを中期計画で開示することで、両者が同じ目的に沿って、建設的な議論をする素地が整うことになる。CGコードでは、両者の対話促進に実効性のある情報開示基準が示されることが望ましい。

有識者会議では、以上の2点を踏まえた内容を、OECDや主要先進国のCGコードで示されている項目に従ってとりまとめることになる⁶⁾。株主の権利、株主の平等な取扱い、株主以外のステークホルダーの役割、開示及び透明性、取締役会の責任、株主との対話、などが項目の候補となる。このCGコードと日本版SSコードが出揃い、機関投資家と企業の間で、企業価値向上に向けた活発な議論がなされることが期待されるのである。 

Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie
 金融ITイノベーション研究部
 上席研究員
 専門は資産運用関連の先端動向調査・研究
 focus@nri.co.jp