経済教室

企業統治改革の論点㊦

独立役員3分の1以上に

国際標準の「指針」示せ

実効性確保へ資質向上を

ポイント

- 企業統治指針は成長や市場活性化に直結
- 指針守らぬ場合の情報開示も投資に有益
- OECD原則に倣い国際的評価の獲得を

ニコラス・ベネシュ　会社役員育成機構（BDTI）代表理事

政府が日本再興戦略の改訂版を公表した2014年6月24日は、日本のコーポレートガバナンス（企業統治）の近代化が本格始動した日として、恐らく歴史に残るだろう。成長戦略の柱に「『稼ぐ力』を取り戻す」と掲げ、企業統治の強化と「コーポレートガバナンス・コード（指針）」の策定を宣言したのである。

改訂版では、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする有識者会議が秋ごろをめどに指針の基本的な考え方をとりまとめ、東証が来年の株主総会のシーズンに間に合うように指針を策定するのを支援することとされた。

もちろん最終的な指針の内容や運営次第ではあるが、これは日本の経済成長と金融市場の活性化など様々な期待から画期的な政策となるだろう。従来の部分的で小さなものではなく「企業が変わる」ほどの本格的な企業統治改革の青写真を描くことで、内外の機関投資家に大きなインパクトを与えることになろう。

筆者は長年、日本企業の役員を務め、現在は社内外役員の研修を提供する組織である公益社団法人、会社役員育成機構（BDTI）の代表理事に就いている。その経験から、今回は日本の企業統治に大きな変化をもたらすチャンスであると実感している。

特に注目すべき点は4つある。第1に、指針の内容に「日本企業の実情などに沿い、国際的にも評価が得られるものとする」という基準を設けたことである。

第2に、指針には強制力は持たせないこととし、東証の上場規則により、上場企業に対して「Comply or Explain（順守するか、従わない場合には理由を説明せよ）」というルールの導入をうたったことである。

第3に、自民党日本経済再生本部がまとめた日本再生ビジョンをベースにしたことである。ビジョンには2人以上の独立社外取締役の確保をはじめ、かなり詳細な指針の例が書き込まれている。

第4に、日本の企業統治の基盤整備に関する責任の所在が、産業界と結びつきの強い経済産業省から、投資家保護や金融市場の円滑化を法律上の義務として負う金融庁へと明確に移されたことである。

これらは政府が本格的な統治改革を志向していることを示す。例えば日本再興戦略の改訂版は「社外取締役の積極的な活用」に言及している。

政府が内部出身の業務執行取締役について「彼らだけでは彼らを監視できないこともある」と公に認めたことは、より良い統治を求めて他国で30年以上続く議論に日本が加わることを意味する。

世界で使われている企業統治の概念に長年眼をつぶってきた「不思議な国ニッポン」から、資本市場の効率と投資家保護を優先する統治の枠組みを持つ「普通の国」に変わる絶好のチャンス――。内外の投資家はこうみている。

現在、日本以外のほとんどの国で指針か、それに相当するものが策定されている。大まかにいえば、企業統治に関し上場企業が目指すべき「行動基準」といえる。全てに従うことを法的義務とする国はほとんどない。ただし、自社がどのような点で従っていないのか、そしてなぜ従っていないのかを説明する義務を持つ国が多い。日本の方向性も遅ればせながら、こうした国際的な動向に沿っている。

こうした開示は、投資家が、各企業の統治体制やコミットメント（公約）を確認する有益な要素となる。指針に従っていない理由が説明されることで、投資家と企業間の深い対話や意見交換も可能になる。投資家は指針の開示内容を、どの企業の株式を売買するかの判断材料にできる。

例えば、独立性のある指名委員会が設置されていなければ、それを勘案して議決権を行使できるし、企業の役員研修方針の開示をみたうえで新しい取締役を承認するかどうかも判断できる。つまり投資家の判断に有益な影響を与えるのである。その結果、投資家が信頼し得る企業が適正に評価され、日本株式市場への投資家の信頼も向上する。

このことは今年導入された投資家の行動規範である日本版スチュワードシップ・コードにある、機関投資家の投資先企業に対する「建設的な目的を持った対話」にも効率的に資する。長期保有を想定したスチュワードシップ（資産運用管理者としての心がけ）の実践や対話は、投資家が企業から有意義な情報を得て初めて可能となる。指針と投資家の行動規範は、車の両輪として機能するのである。

では今後、指針を「国際的にも評価が得られるもの」にするために、有識者会議および金融庁と東証は、基本的な考え方に最低限どのような項目を入れるべきだろうか。

参考になるのが、日本再興戦略にも引用された経済協力開発機構（OECD）の企業統治原則である。世界で70カ国以上の指針に多大な影響を与えており、03年に企業統治改革を引き起こしたドイツの指針は典型例である。

原則は来年3月までに改訂される予定だが、日本の現状を勘案すると、少なくとも香港やシンガポールなどと同程度の評価を受けるには現行の原則から学ぶべき点も多い。ここでは取締役会に関する主要項目に絞って紹介する。

まず「取締役会は会社の業務について客観的な独立の判断をすることができるべきである」とある。国際的に評価されるためには最低、シンガポールや香港と同様に取締役会の3分の1以上を独立社外取締役が占めるべきだろう。日本だけでなく外国でも、1人だけでは声を上げにくい場合がよくあるからである。

社外取締役の最も重要な役割は、内部出身者と株主との利益相反の可能性があったり、内部出身者の自己利益が潜在していたりする課題を、社外取締役のみで構成する委員会で審議することである。例えば、取締役の指名や報酬決定、MBO（経営陣が参加する買収）などの検討といったテーマである。

OECDは取締役会の中核機能として「幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視、必要な場合の交代」などを明記している。日本企業の一般的な姿である監査役設置会社の場合、「経営の執行と監督の分離」は、社外取締役のみの委員会が「客観的な独立の判断」を下すことによって本格的に実現するのである。

内部出身者が過半数を占める取締役会が多いからこそ、こうした委員会は欠かせない。「問題を先送りする」「リスクをとらない」といった日本企業に対する指摘の多くは、委員会の判断のもとで、決断できるリーダーが選ばれれば、改善していくだろう。

「委員会が設立された場合には、権限、構成、業務遂行の手続きが取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである」という項目もある。中立性を保つための社外取締役のみで構成される委員会が欠かせない以上、透明性の確保は当然である。

ここで日本企業にとって大きな問題となるのは、社内外を問わず取締役の資質をどう高めていくのかということである。OECDも「取締役会メンバーは有効に自らの責務に専念できるべきである」とうたっている。内部から取締役を務めた経験がない新任役員を指名し、承認を株主にお願いする前には、充実したトレーニングが必要である。社外取締役の資質と専念の度合いが問われている今こそ、彼らの育成という課題にも真剣に向き合うべきである。

こうした要件を確保し、そのほかの面でも他国から学びつつ、有識者会議や金融庁、東証の動きを受けて各企業が改革に本腰を入れれば、日本の将来は明るいだろう。

Nicholas E. Benes
年生まれ。UCLA法律博士、MBA。国際大客員教授

OECD企業統治原則の取締役会に関する主な項目（公式和訳から抜粋）

- 注意義務・忠実義務
- すべての株主への公平性
- 高い倫理基準の適用
- 重要な機能の遂行（一部）
  - 幹部経営陣の選出、報酬の支払い、監視
  - 透明で公式な取締役会の指名・選任過程の確保
  - 会社の統治慣行の有効性の監視と変更
- 会社の業務についての客観的で独立の判断
  - 独立の判断を下せる十分な数の非執行のメンバー
  - 委員会の権限、構成、業務遂行手続きの適切な定義づけと開示
  - 有効に自らの責務に専念（研修や自己評価の奨励）
- 正確・適切で時宜にかなった情報アクセス