



コーポレート・ガバナンスの発展に向けて ～非業務執行役員に関する議論を中心に～

わが国のコーポレート・ガバナンスについては、近年、会社法、金融商品取引法、証券取引所規則による規律強化がはかられてきているが、最近も不祥事案があり、海外投資家の一部に存在する根強い不信感を払拭するには至っていない。

今秋の臨時国会に上程される会社法改正法案への対応を控え、また、近時の株主総会における議決権行使の状況もふまれば、企業価値向上に向けた非業務執行役員の活用など、コーポレート・ガバナンスの発展に向け、各企業の自主的な取り組みがますます必要となっている。

コーポレート・ガバナンス —くり返される法・制度改正

コーポレート・ガバナンスとは、企業の不正行為を防止すると同時に、収益力や競争力を高め、企業価値を向上させる企業経営の仕組みである。近年、コーポレート・ガバナンスの議論が行われる際に特に大きな争点となっているのは、非業務執行役員、とりわけ社外取締役に関する議論である。

わが国では、近時の企業法制や取引所規則の改

正によって、コーポレート・ガバナンスのルールが整備され、企業の内部昇格者だけでなく、社外の目線で経営を監視する体制も整備されてきた(表1)。具体的には、2001年の商法改正において、監査役会設置会社では監査役の半数以上を社外監査役とすることが義務付けられた。2002年には、取締役会の中に社外取締役を中心とした指名・監査・報酬の3委員会を設置する委員会設置会社制度が導入され、ガバナンスの機関設計は同制度と監査役会設置会社制度との選択制となった。また、2009年には、東京

証券取引所の規則によって、上場会社には1名以上の独立役員(一般株主と利益相反が生じる恐れのない社外取締役または社外監査役をいう)を確保することが要求されている。このような一連の改正によって、監査役会設置会社や委員会設置会社といった大会社には、複数の社外役員が選任され、業務執行の監督が行われるようになっていく。

ところが、こうした一連の取り組みにもかかわらず、国内外からは、「(社外監査役ではなく)社外取締役の導入を義務付けるべきである」という声が後を絶たない。2010年4月から2012年8月まで開催された法制審議会会社法制部会においても、「企業に社外取締役を義務付けるべきか否か」が最大の争点となり、委員の意見が激しく対立した。

会社法制の見直しにおける新たな規律

この社外取締役の選任の義務付けに関しては反対の声があがり、結論として義務付けは回避

されたものの、社外取締役に關しては新たな規律が設けられることとなっている。

2012年9月に法制審議会から法務大臣に答申された「会社法制の見直しに関する要綱」に關連しては、3点の見直しが行われることとされた。

1点めとして、社外取締役を選任しない場合の説明責任が設けられる。監査役会設置会社(公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る)のうち、金融商品取引法の規定により、その発行する株式について有価証券報告書を提出しなければならない会社には、社外取締役が存しない場合、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容とすることとした。2点めとして、証券取引所規則において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定を設ける必要がある、との附帯決議を行っている。さらに、3点めとして、現行の監査役会設置会社制度と委員会設置会社制度の2制度に加えて、「監査・監督委員会設置会社制度」を創設することとしている。

〈表1 コーポレート・ガバナンスに関する近年の主な制度改正〉

| 年 | 日本 | | 米国 | 備考 |
|------|---------|--|---|-----------|
| 2001 | 会社法(商法) | 大会社について、監査役の半数以上を社外監査役とすることを義務付け。 | | エンロン事件 |
| 2002 | 会社法(商法) | 委員会設置会社制度が導入され、監査役会設置会社との選択制になる。 | サーベンス・オクスレー法(SOX法)制定。 →すべての上場企業に監査委員会を設置すべきこと等を強制。 | ワールドコム事件 |
| | 東証ルール | 四半期財務・業績情報の開示を義務付け。(2004年4月1日以降の事業年度から) | | |
| 2005 | 会社法 | 大会社について、内部統制の構築に係る規律を明文化。 | | |
| 2006 | 金融商品取引法 | 四半期報告書と内部統制監査制度を導入。 | | |
| | 東証ルール | コーポレート・ガバナンス報告書の提出・開示を開始。 | | |
| 2008 | | | | リーマン・ショック |
| 2009 | 東証ルール | 上場会社に対して1名以上の独立役員確保を要求。 | | |
| 2010 | 会社法 | 法制審議会会社法制部会が会社法制の見直しに関する議論を開始。 | ドッド・フランク法(DF法)制定。 →すべての上場企業に報酬委員会を設置すべきこと等を強制。 | |
| 2012 | 会社法 | 法制審議会が「会社法の見直しに関する要綱」を答申。社外取締役の選任の義務付けは見送りとなったが、新たな規律が設けられる。 | | |

コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方 ～第1次報告書～

日本企業のコーポレート・ガバナンスを 取り巻く最近の状況

法制審議会の答申にもとづく会社法改正案は、今秋の臨時国会に上程が予定されている。各企業は、法改正後のガバナンス構築へ向け準備を進めつつあるが、コーポレート・ガバナンスを取り巻く状況は、法改正だけにとどまらない。

現在、わが国の上場企業のコーポレート・ガバナンスに非常に強い影響力を及ぼす存在として、日本株を所有する外国人投資家による議決権行使があげられる。日本の株式市場における外国人投資家の所有比率は、リーマン・ショック等による一時的な下落を除けば、一貫して上昇を続けており、2012年度には、国内金融機関の所有比率に並ぶ28%に達した(図1)。

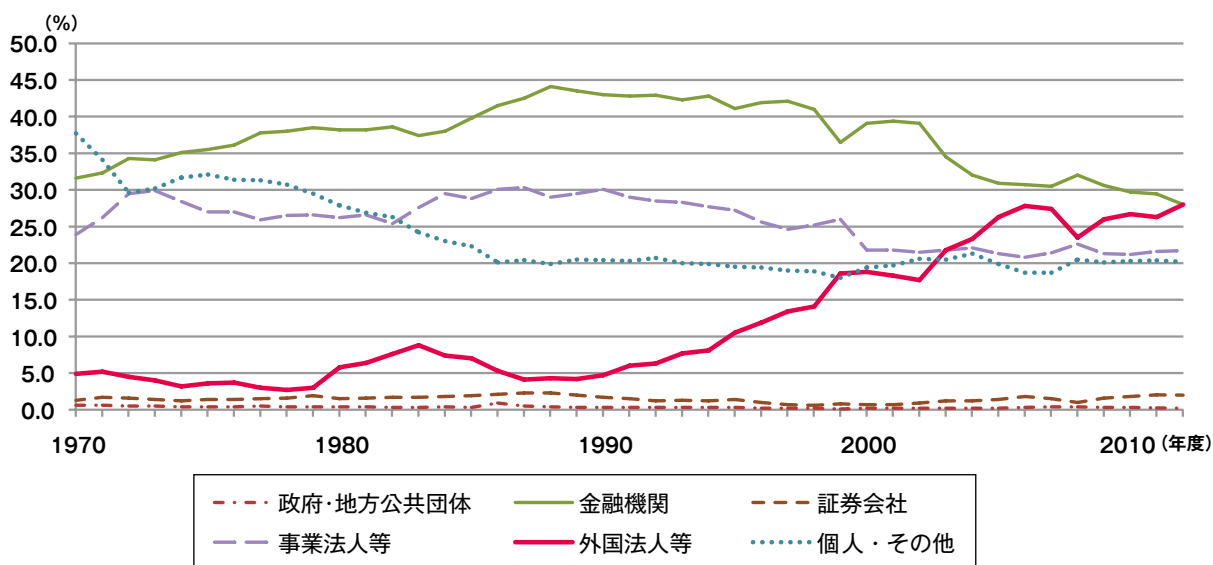
欧米の議決権行使助言会社は、その外国人投資家の株主総会における議決権行使に大きな影響力を持っている。助言会社の策定する基準が、国内の法

改正を先回りする形で、実質的な規律強化という影響を企業に与えているのである。世界最大の議決権行使助言会社であるISS (Institutional Shareholder Services Inc.)が策定した「2013年日本向け議決権行使助言基準」では、社外取締役が一人もない場合、経営トップである取締役の選任に反対することを推奨した(表2)。その結果、2013年6月の株主総会シーズンには、社外取締役を選任しない企業の社長選任議案への賛成率が80%を下回る例が発生した。

このように、企業にとってのコーポレート・ガバナンスとは、法律や規則に定められた体制を構築するだけにとどまらず、海外も含めたステークホルダーと対話しながら、自主的に改善の取り組みを継続的に行うことがますます重要となっている。

関経連としては、社外取締役の選任義務付けについては、真にガバナンスの向上につながるか不明確であるとして反対の立場に立っている。法制審議会

〈図1 主要投資部門別株式所有比率の推移〉



出所：東京証券取引所「平成24年度株式分布状況調査」より作成

で会社法制の見直しが議論されるなかで2011年12月に実施された中間試案に対するパブリックコメントに関しても、当会は反対意見を提出した。

一方、当時、大企業における大きな不祥事案が報道され、また、海外からもわが国企業のコーポレート・ガバナンスに関する不信感が表明されていた。そのことをふまえ、ただ反対を唱えるのではなく、経済界として自主的に、コーポレート・ガバナンスを発展させていくための基本的な考え方を明らかにし、自ら不断の改善努力を重ねていくことが必要ではないかとの認識に至った。

そこで、2012年11月、企業経営委員会(当時)(委員長：和田勇・積水ハウス会長兼CEO)のもとに、企業の法務・監査部門、経営企画部門、IR部門から派遣された幹部で構成する「コーポレート・ガバナンスに関する研究会」を設置。法曹界や大学からアドバイザーを迎え、約半年にわたる議論の末、本年7月に「コーポレート・ガバナンスの発展に向けた考え方～第1次報告書～」を発表した。以下にその概要を述べる。

持続的な企業価値の向上こそ企業発展の基本

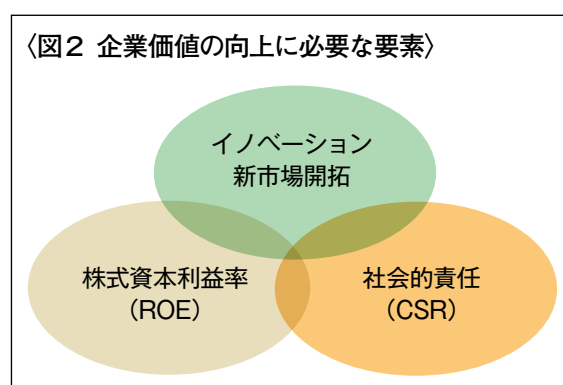
そもそもコーポレート・ガバナンスの目的とは何か。本報告書においては、「持続的な企業価値の向上に向けた企業経営の仕組みをいかに構築していくかということ」と定義している。

株主資本利益率(ROE)のような成果主義を否定するものではないが、短期的な視野のみに陥るのではなく、イノベーションや新市場開拓のような将来へ

の投資、また、企業の社会的責任(CSR)にも配慮したバランスのとれたガバナンスを構築しなくては、企業が持続的に発展することはできない(図2)。

そこで、わが国の企業においては、中長期的な視点に立って、経営者と従業員が一体感を持って持続的な企業価値の向上に取り組むという日本の経営の特徴を生かしながらも、海外の投資家も含めた多様なステークホルダーから理解の得られる公平で透明性のあるコーポレート・ガバナンスを構築するよう、改善努力を積み重ねていくことが大切である。

リーマン・ショックの後は、海外機関投資家の主な関心も、より長期的な企業価値の向上に向いており、短期的にROEを向上させることだけに固執せず、持続的な企業価値の向上をめざす方向にシフトしているといわれている。とはいえ、海外においては、コーポレート・ガバナンスの目的は、株主利益の最大化であり、経営者がいかに株主の利益に沿った行動をとるかがガバナンスのテーマとなっている。その点では、ステークホルダー全体の利益を追求すべきとする日本の考え方とは異なっている。



〈表2 ISSによる2013年日本向け議決権行使助言基準(取締役・監査役選任についての主な基準を抜粋)〉

| | |
|--------------|--|
| 取締役選任 | 下記のいずれかに該当する場合は、原則として反対を推奨する。 ・総会後の取締役会に社外取締役が一人もいない場合、経営トップである取締役 ・親会社や支配株主を持つ会社において、ISSの独立性基準を満たす社外取締役が2名未満の場合、経営トップである取締役 ・前会計年度における取締役会の出席率が75%未満の社外取締役 等 |
| 監査役選任 | 下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。 ・ISSの独立性基準を満たさない社外監査役 ・前会計年度における取締役会もしくは監査役会の出席率が、75%未満の社外監査役 等 |

監査役制度の情報発信強化

日本における大会社のガバナンスの機関設計のタイプとしては、先に述べたとおり、監査役会設置会社と委員会設置会社が存在するが、現在、東証上場会社の97.8%は、監査役会設置会社である。この監査役会設置会社は、日本独自の制度であり、また、海外からは、監査役には取締役会における議決権がないことを理由に、監査役だけでは監督機能として不十分であるとして社外取締役による監督を望む声が強い。

監査役制度については、1974年以降の一連の商法(2006年以降は会社法)改正を通じて、監査役の特権と独立性を強化してきた。監査役は、取締役会において必要に応じて発言することができる上に、取締役の善管注意義務に反する業務執行を単独で差止請求する権限を持ち、監査報告書への意見の記載を通じて株主に対して直接その意見を開示することができる。また、任期は4年で、解任のためには株主総会の特別決議が必要である。

こうした法改正をふまれば、監査役による業務執行への監督機能は十分に強力であり、その実績からしても、わが国のコーポレート・ガバナンスの発

展に大きく寄与してきたといえる。

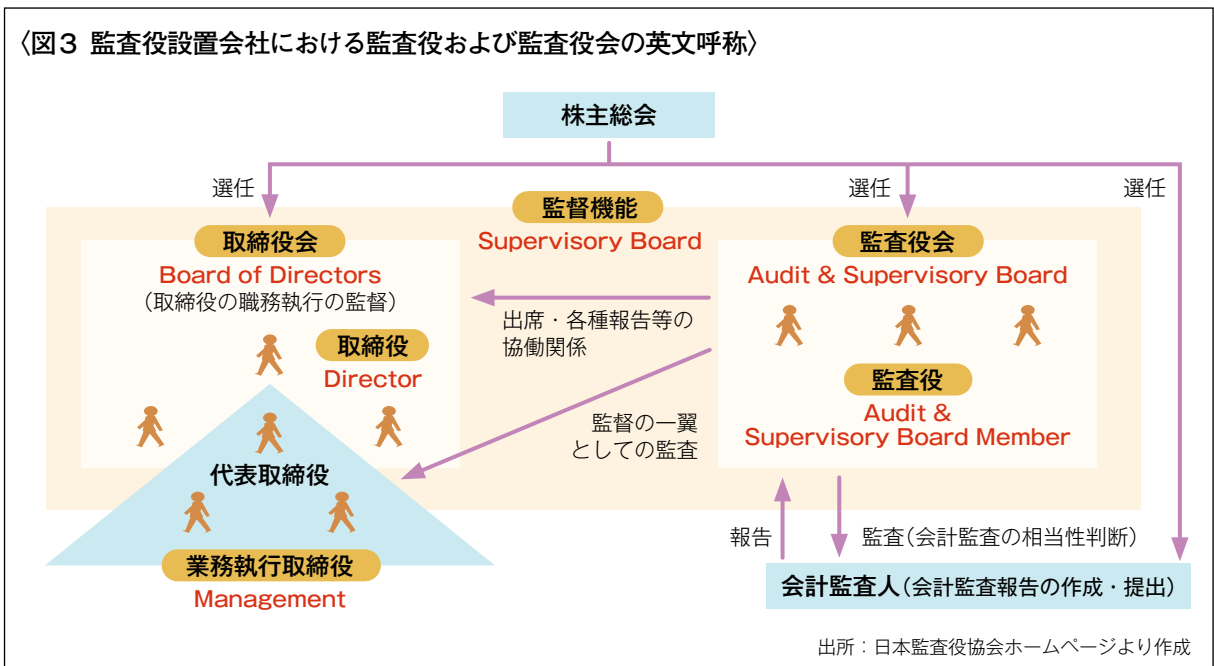
特に、監査役会設置会社では、取締役会と監査役会がともに監督機能を発揮し、ガバナンスの役割を果たしている。取締役の業務執行が適正に行われていることについては、取締役会だけでなく、監査役も関与して監督を行い、株主への説明責任を果たすことにより、企業価値を維持・向上させているといえる。

ただし、監査役が経営監督の機能を発揮しているという実態に関しては、その情報発信が必ずしも十分でないため、特に海外の投資家からは理解されにくいところがある。

これに対し、日本監査役協会では、監査役の英文呼称を改め、監査役会が取締役会と協働して監督機能(Supervisory)の一翼を担っていることを明確化している(図3)。また、監査役の実態・効用をより理解してもらうため、英語での説明や図をもって視覚に訴えるなど、説明に工夫をしていく方針である。

このように、監査役制度については、海外へ向けて、これまで以上にわかりやすく情報発信し、丁寧に説明していくことが必要である。日本監査役協会を中心に、関係省庁や経済団体が連携して、より一層の情報発信に努めることが求められる。

〈図3 監査役設置会社における監査役および監査役会の英文呼称〉



企業価値向上のための 社外取締役の活用

東証上場企業のうち、2012年9月現在、54.7%の企業において、すでに社外取締役が選任されており、監査役会設置会社に限っても53.7%の企業で選任されている。

監査役会設置会社においては、法制で義務付けられていないにもかかわらず、過半の企業において自主的に社外取締役が選任されている。そのことから、日本企業が社外取締役の意義そのものを否定しているわけではなく、自主的なコーポレート・ガバナンスの発展のための有用な手段の一つとしてとらえていることがうかがえる。実際に、社外取締役を選任している企業からは、社外取締役の業界常識の枠を超えた多様な知見・判断を経営に活用し、企業価値の向上をはかることができるといった声がある。

また、企業経営がグローバル化するなか、人材の多様化(ダイバーシティ)という観点は、ますます重要となっている。女性や外国人の登用も含めて、役員構成を多様なものにするという点でも、社外取締役を選任することには意義がある。

一方で、欧米のように、一般株主のために業務

執行をモニタリングする監督機能としての社外取締役の活用ということについては、その実効性に懐疑的な意見もある。社外取締役の選任については、監督機能よりむしろ、その知見や判断を企業価値の向上に活用できるかどうかという視点において、その要否が十分に判断されるべきである。社外取締役が実効的に機能するためには、企業価値を高めるのに適切な資質を持ち、その企業のために十分な時間と情熱を割くことのできる人物を招かなくてはならず、また、実際に活躍してもらうためには、企業の内部情報提供などのサポート体制を整備することも必要である。

それらのことを考慮すると、法律や取引所規則などによって一律に選任を義務付け、多くの企業で形式的に社外取締役を導入するようなことになれば、本来、社外取締役に期待される役割と実際に果たし得る役割とのギャップが大きくなる恐れがある。実際、国内外を問わず、社外取締役を招いておきながらも実効性を伴わなかった例は存在している。

したがって、最も重要なことは、各企業が持続的な企業価値の向上に向けて、ステークホルダーと対話しながら自主的に最適なコーポレート・ガバナンスを構築していくことなのである。

(経済調査部 奥谷勝昭)

コーポレート・ガバナンスに関するシンポジウムを開催

企業法制委員会では、9月17日(火)、経済産業省および日本監査役協会の後援を得て、コーポレート・ガバナンスに関するシンポジウムを開催した。会社法改正の改正を控え多くの参加が予想されたなか、当日の出席者は400名を超え、関係者の関心の高さがうかがえた。

シンポジウムでは、日本の企業統治を育んできた監査役制度を世界にPRするとともに、海外機関投資家から求められている社外取締役についても、有効に活用することで、企業価値を高めることができるのではという意見が出された。また、外形的で一律な規制によってガバナンスを構築するのではなく、ステークホルダーとの対話をふまえ、企業が自主的に仕組みを構

築しなければ、実効性は伴わないであろうとの議論もあった。

