

2024年4月18日
株式会社経営共創基盤
IGPIグループ会長 富山和彦

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議
(第29回) 意見書

・PBR 問題を含め、金融庁、東証によるコーポレートガバナンス向上のための制度的取り組みは確実に成果を上げている。業績面でも自社が組織能力レベルで根源的な強みを生かせる事業領域に選択・集中する一方でそうではなくなった事業領域から縮退することで収益力を高め、そこから生まれたキャッシュを新たな事業機会への探索投資、イノベーション投資に循環させる、収益と成長の好循環に入っている「両利き経営」の日本企業は確実に増加している。

・日本取締役協会で毎年行っているコーポレートガバナンス大賞は、持続的な成長力と収益力及びガバナンスの充実度を基本的な選定基準としているが、ここ数年、我が国を代表する伝統的なものづくり企業がグランプリを獲得しており、コーポレートガバナンス改革の実質化が広がっていることを示している。この流れを決して止めてはならず、今の方向性で改革の実質化をさらに加速すべきである。

・その一方で、スチュワードシップサイドに目を転じると、エンゲージメントの空洞化は重大に問題になりつつある。

・言わば「資本民主主義議院内閣制」を採用している我が国の会社法の統治構造において、企業の側がかかる制度の原理原則を尊重する企業統治努力をするほど、取締役選任「選挙権」を有している株主、機関投資家側と企業側との建設的対話、エンゲージメントは、統治機構が健全に機能する重要な要件となる。

・しかるに機関投資家側におけるインデックスファンド、パッシブファンドの比率は新NISAの導入等によってさらに増加することが予測され、エンゲージメントを積極的に行う動機づけのあるアクティブファンドのプレゼンスが下がることが懸念される。そこでいわゆるアクティビストファンドの役割が注目されるが、その主張が持続的企業価値向上にとって的を射た指摘であったとしても、高い投資パフォーマンスを狙うためにはいわゆる割安株に集中するバイアスがかかることは避けがたく、彼らによるエンゲージメントのカバレッジは限定されざるを得ない。

・そこで協働エンゲージメントの議論になるのだが、ここでチェックシートを埋める方式の形式的エンゲージメントには企業価値向上にとって効果がないのはその通りである。ファイナンスと事業の両方について高い専門性、知見、経験を有する一流プロフェッショナルがエンゲージメントの担い手になる仕組みを具体的に作らなければエンゲージメントの空洞化は止められない。掛け声だけではなく、かかる実効的な取り組みを官民共同で検討開始すべきである。

・サステナビリティに関する論点で「コーポレートカルチャー」の重要性が謳われている点はその通りだが、カルチャーの語感として日本語ではとてもソフトなアート用語的ニュアンスがある点には気を付ける必要がある。英語で経営論において使われる culture は、その語源が cult にあることが示唆する通り、人々の奥深いところに浸透した、表面的な合理性だけでは説明できない思考様式、行動様式のことを指している。内発的根源的動機づけメカニズムと言い換えてもいい。そのニュアンスを間違えないよう注意を喚起したい。

・最後に今回の論点からは外れるが、コーポレートガバナンスとステュワードシップの結節点にある取締役会の機関設計、特に委員会等設置会社のあり方について、同制度がスタートして 20 年（中間形態である監査委員会等設置会社の制度化からもほぼ 10 年）が経過し、当時と比べて社外独立取締役の数が飛躍的に増えていることに鑑みて、そろそろ制度再検討すべきタイミングに来ていると考える。資本民主主義議院内閣制において、指名委員会が企業統治上の最高機関である取締役会を飛び越えて、株主総会に重要議案である取締役選任案を直接出せる仕組みには大きな疑義がある。社外独立取締役が過半数を占めている取締役会の場合、かかる変則的な仕組みである合理性、必要性は乏しく、むしろ取締役の一部しか参加していない指名委員会の暴走リスクの方が懸念される。会社法の改正マターなので法務省にもまたがる議論になるが、ある意味、いよいよガバナンス改革が実質化段階へと進んできた今、取締役会の機関設計において世界標準によりハーモナイズした委員会等設置会社の機関設計へと進んでいくべきと考える。