

第3回スチュワードシップ・コードの有識者検討会 意見書

2019年12月11日

株式会社経営共創基盤

代表取締役 CEO 富山和彦

スチュワードシップ・コードに関する今回の改訂内容については、インベストメントチェーンの機能強化を促すうえでも、また株主権の行使の質を高めることで企業統治の実効性を高めるうえでも、的確な改訂であり、いずれの項目についても賛成である。

他方、コーポレートガバナンス・コードについては、昨今のいくつかの問題事象から緊急かつ重大な改訂テーマが明らかとなっており、フォローアップ会議において直ちにその改訂作業に着手することを強く提案する。

一つ目は、昨年来の日産・ルノー案件及びヤフー・アスクル案件で重ねて問題化した「支配的株主が負うべき被支配上場企業の少数株主保護義務」に関わる改訂である。この点につき、我が国の会社法改正において長らく議論がされてきたものの、経済界の一部の反対や形式的な法原理に拘る法学者の反対もあって今回の改正にも盛り込まれず、世界の趨勢から大きく取り残される状況が生じてしまった。日産・ルノー問題を機に経産省においてグループガバナンスガイドラインが制定されたが、社外独立取締役に支配的株主と少数株主の間の利益相反問題の規律を期待するシステムは、肝心の社外独立取締役の実質的な選解任権を支配的株主が持っていることで大きな限界があることがヤフー・アスクル案件で露呈した。支配的株主にとってもかかる保護義務がハードロー上もソフトロー上も存在しない中では、自らの固有利益と株主共通の利益が衝突する場合に、どちらに忠実に株主としての影響力を行使すべきかのジレンマに陥る。親上場企業、支配的株主の経営者は、まずは自らの株主やアセットオーナーに対して Fiduciary Duty を負っているからである。

もとより親子上場問題は、従来から我が国の資本市場には顕著に数が多く、長年、機関投資家からの批判にさらされてきた。しかし、親子上場には歴史的にスピノフを通じたインキュベーション機能や再編統合における経過措置的なまっとうな機能も存在する。ここで本質的な問題は、親子上場という形態そのものではなく、誰もが株式を購入できる上場企業、まさに「パブリックカンパニー」において、明確な少数株主保護義務が存在しないために、親子上場企業間、あるいは支配的株主と被支配上場企業の間で、不透明な利益相反行為が行われやすい構造があり、そのことで上場子会社・上場被支配企業の少数株主の権利が不当に侵害される危険性が高まる、さらには資本市場への信頼が棄損しかねない状況を放置してきたことにある。

公正で透明性の高い企業統治を実現するうえで、支配的株主の少数株主保護義務をコーポレートガバナンス・コードに盛り込むことは最重要かつ最緊急の改訂課題である。東証に

において本件に関わる研究会が行われるとのことであるが、その研究会の結論を待つまでもなく、フォローアップ会議でコーポレートガバナンス・コード改訂作業に着手すべきである。

二つ目は、やはり度重なる不祥事に対し、守りのガバナンスの要（かなめ）となるべき監査役会及び監査委員会の実質的な機能強化に関わる改訂である。不正会計やデータ偽装、不正な金品授受などの問題で、それを社外取締役が見抜けなかったことを批判する論調があるが、カネボウ事件などでこうした問題を度々暴く側で仕事をしてきた経験からいえば、少なくとも事件の早期発見という意味で、社外取締役ができることは限られている。例えば専門の監査法人が多数をかけて監査業務を行って「適正意見」を出している有価証券報告書に対し、社外取締役が文句をつけることを期待するのはほぼほぼナンセンスなのは自明であろう。あえてできることがあるとすれば、事件が発覚した時に現経営陣に忖度せず厳正に真実究明、責任追及と再発防止策を講ずる局面においてである。

深刻な不祥事を未然に防止する、あるいは早期に発見し深刻化する前に不祥事の芽を摘み取る上で真に問題なのは、より社内情報に通じ、色々な内部通報に早い段階から接するチャンスを持っている社内あるいは常勤の監査役、監査委員の機能が必ずしも強くない点である。

かかる問題が生じたときに内部監査機能の強化が叫ばれるが、東芝問題、日産問題で明らかのようにトップ経営層が直接的、間接的に問題の根源になっている事案、すなわちもっとも深刻化する事案で、トップにレポートする立場にある内部監査機能の限界は明らかである。トップではなく、株主及びステークホルダー全体に直接責任を負う監査役・監査委員こそが最後の砦である。

特に問題の早期発見という観点からは社内あるいは常勤の監査役が重要な役割を果たさうのだが、多くの社内常勤監査役や監査委員は、取締役になれなかった人、功績に比べて処遇できなかった人の残念賞的な位置づけの人の宛て職になっている実態がある。したがって会計や法務、コンプライアンスの専門家ではないケースが多く、なかには営業一筋、生産一筋で、会計や法務についてはまったくの素人というケースも散見する。現代のグローバル化、法化、複雑化、流動化するレギュレーションや社会規範の中で、企業がコンプライアンスマターで致命的な打撃を受けるリスクはますます高まっている。この実態に対して監査役、監査委員についてあまりにもお粗末なかかる慣行を根本的に改め、社内出身や常勤の監査役、監査委員をコンプライアンスラインや財務会計ラインの専門家のゴール的な重要かつ栄光あるポストに位置づけなおし、就任した人材がその職責にふさわしい使命感と社内的影響力を持って活動すること、内部監査部門からの直接的なレポートラインを持つこと、またそこで必要な独立的な財政基盤を持つことをコーポレートガバナンス・コードに直ちに盛り込むべきである。

以上、「支配的株主の被支配上場企業の少数株主に対する保護義務」と「社内あるいは常

勤監査役、監査委員の地位向上と機能強化」の二点につき、当委員会が休むことなく直ちにコーポレートガバナンス・コード改訂の検討を開始することを強く提言する。