

中小企業のガバナンスを考えるシンポジウム
コーポレート・ガバナンスへのいざない

大杉 謙一（中央大学法科大学院教授）
（BDTI〔会社役員育成機構〕代表理事）

1. コーポレート・ガバナンスとは

確立した定義はない。

有名な定義： 英キャドバリー報告書（1992年）

「会社を指揮し（direct）、統制する（control）仕組み」。

指揮 = 会社の大まかな方向（戦略）の決定。

統制 = 業務執行状況や各種リスクを把握し、管理すること。

多様な議論の整理（大杉・後掲・金融研究 32 巻 4 号による）

① 企業の目的

A. 会社は誰の利益のために運営されるべきか？

株主か、それとも、利害関係人（ステークホルダー）全般か？

B. 目指すべきは適法性の確保（不祥事の防止）か、それとも効率性（収益性）の向上か？

② 経営の改善・品質保証の手段

C. 外部からの規律と、会社内部の自律

D. 経営者・役員による統制と、経営者に対する統制

E. どのようなルールを作るか（ex. 法律か、自主規制か）

「コーポレート・ガバナンス」の用語法・論点

① 目的	(A)	株主のため vs ステークホルダーのため
	(B)	適法性 vs 効率性
② 手段	(C)	外部からの規律 vs 内部の自律的な仕組み
	(D)	経営者による統制 vs 経営者に対する統制
	(E)	制定法 vs ソフトロー、社会規範・文化 国内ルール vs 国際ルール

元々は、上場会社やそれに準じる大企業を対象とする議論であった。

その具体的な内容は、論者により、国により、専門分野により大きく異なる。

→ そこで、本報告では、

- ・ これまで上場会社を念頭に、この言葉を使ってどのような議論がされてきたのか、その要点を紹介し、
- ・ それが非上場会社・中小企業にとってどのような意味があるのか、をお話する。

2. イギリスでの誕生

諸説あるが、現在のガバナンス論の直接の起源はイギリス。

きっかけは企業不祥事。BCCI 事件（1991 年）、マックスウェル事件（1991 年）。

→ 対応策を検討するため、財務報告評議会、ロンドン証券取引所および公認会計士団体により、キャドバリー委員会が 1991 年 5 月に設置され、1992 年 5 月に報告書草案、12 月に最終報告書が公表された。

キャドバリー報告書より

- ・ コーポレート・ガバナンスとは、会社を指揮し（direct）、統制する（control）仕組みである。
- ・ 会社のガバナンスに責任を負うのは取締役会である。
- ・ 取締役会は、①会社の戦略目標を設定すること、②それを実行するために必要なリーダーシップを提供すること、③経営を監視し、株主に報告すること、等の責任を負う。
- ・ 非業務執行取締役（NED; non-executive director *）が取締役会において、一定の数・比率を占め、経営者を監督する。 * わが国の「社外取締役」に類似する
- ・ 「遵守または説明（comply or explain）」。
 - － いくつかの事項について、遵守状況と、不遵守の理由を開示する。
 - － 制定法（hard law）と対置して、ソフトロー（soft law）と呼ばれる。

3. 西ヨーロッパへの伝播

アメリカ： もともと 1980 年頃から、取締役会の内部に、社外取締役が中心となる 3 つの委員会（監査・指名・報酬）を置くことが推奨され、徐々に普及していた。

フランス： ビエノ報告書（1995 年）

オランダ： ペーターズ報告（1997 年）

OECD： コーポレート・ガバナンスの諸原則（1999 年）

ドイツ： コーポレート・ガバナンス・コード（2002 年）

ドイツの状況・文脈

- ・ 1980年代半ばから「証券市場の大国ドイツ」(Deutschland als Kapitalmarkt) というスローガンの下に、証券税制改革などを行い、間接金融から直接金融へのシフト。
- ・ 1990年代に大企業の不祥事。
 - ー ドイツ最大手鉄鋼コングロマリットのメタルゲゼルシャフト社は、1993年末にデリバティブ投資の巨額損失から破綻危機に陥った。
 - ー 1999年11月には、ゼネコン大手のフィリップ・ホルツマン社の経営危機が明らかになった(同社は経営再建に失敗し、2002年に清算)。
- ・ この2つの事例では、監督ボード(Aufsichtsrat)が機能せず、また、役員を送り込んでいる銀行(ハウスバンク)による監視も機能しなかった。

4. そして、日本へ

2012年12月 衆議院議員選挙で政権再交代

2013年6月 日本再興戦略(アベノミクス)

スチュワードシップ・コード(SSコード)のとりまとめ

→ 2014年2月 SSコードの作成・発表。

2014年8月 伊藤レポート。

2014年6月 日本再興戦略(改訂版)

コーポレートガバナンス・コード(CGコード)に言及。

→ 2015年3月 CGコードが実質的に確定。

SSコード(2014年)

いわば「投資家原則」。

機関投資家が、投資先企業の長期的な収益性・発展を見究め、促していくことを要求。

CGコード(2015年)

いわば「上場会社原則」。

上場会社が、ベスト・プラクティスを実践し、投資家に情報開示することを要求。

「基本原則」「原則」「補充原則」の3階建てから成る。

次のページに5つの基本原則を掲載。

【株主の権利・平等性の確保】

1. 上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】

2. 上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

【適切な情報開示と透明性の確保】

3. 上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

【取締役会等の責務】

4. 上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

【株主との対話】

5. 上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

資料 淵邊善彦先生のレジュメ 3 頁の補足

【原則 4－1．取締役会の役割・責務 (1)】

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

【補充原則 4－1 ③】（2018 年改訂版）

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。

5. 結びに代えて

- ・ 経理（財務）、法務、IT（サイバーセキュリティ）などの間接部門が、企業価値に与える影響が増大している。
- ・ 部門のトップが、自分の部門の専門性を磨くだけでなく、他部門のトップと「共通言語」で話せることが重要。
- ・ 非上場会社でも、外資系企業などでは役員研修に幹部社員を派遣する例が多い。
→ 組織と「ひと」が、継続的に学習すること、そのような仕組みが、企業価値、および企業の持続可能性を高める。

参考文献

大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済：モニタリング・モデル、金融危機、日本の経営」金融研究（日本銀行金融研究所）32 巻 4 号（2013 年 10 月）105－202 頁。 available at <https://www.boj.or.jp/research/imes/mes/mes13.htm/>