

## **BBL 議事録 2001.11.1**

**「日本におけるコーポレート・ガバナンスについて」**

**スピーカー： 矢内裕幸氏（経営アドバイザー／エピファニー代表）**

**コメンテータ： ロバート・F・グロディン氏**

**（ACCJ会頭／White&Case LLP パートナー）**

### **矢内裕幸氏：**

お手元に日本コーポレート・ガバナンス委員会が編んだ「改訂コーポレート・ガバナンス原則」があるかと思います。委員会の前身である日本コーポレート・ガバナンスフォーラムは1998年11月に組織され、日本興業銀行の中村金夫氏と早稲田大学の奥島総長が共同理事長でいらっしゃいました。コーポレート・ガバナンスについて研究者・経営者が一緒に勉強していく会として立ち上げられたものです。この中でさまざまなプロジェクトチームを作り、研究会や調査を行ってききましたが、そのうち経営者が参加しているグループが96年12月にコーポレート・ガバナンス原則策定委員会を作りました。メルシャンの鈴木社長に理事長をお願いして、98年5月に「コーポレート・ガバナンス原則」を提案させていただきました。これは要するに、日本で初めて企業経営者が自分たちの企業経営、いわゆるコーポレート・ガバナンスのあり方をどのように構築していくか、という理念と手法をまとめたものです。

英語を併用したこともあって、おかげさまで世界各国から反響がございました。米カリフォルニア州の年金基金（カルパース；CalPERS）は日英独仏の主要国におけるグローバル・ガバナンス原則を示しているんですが、日本市場原則として日本コーポレート・ガバナンスフォーラムが作成した「原則」を利用するようにと定めたため、各方面で評判になりました。コーポレート・ガバナンス原則策定委員会は98年5月に原則を出して解散をしたんですが、こうした原則は言いつ放しというのは無責任であろう、ということになり、この原則をフォロー・アップし、改訂版を出していくための別の委員会を作りました。それが日本コーポレート・ガバナンス委員会ではこちらはオリックスの宮内会長に委員長になっていただきました。

この「改訂版原則」は私が条文を作り、早稲田大学の上村教授が解説を書き、東京大学の若杉教授が前書きを書く、というように三名で役割を分担、委員会の皆さんと結構すさまじい議論をいたしました。法律学者同士の学説をめぐる論争、法律学者と経済学者の違い、すなわち「株主」や「所有」といった概念の理解がまったく違ったのでその調整が大変でした。また、経営者同士の対立、たとえばChairman & CEOはboardのガバナンスをとりしきるboardの代表としてのChairmanでありExecutiveなので代表者としてのCEOの兼任を認めるかどうか、という箇所、二つは分けるべきだという意見と片や米国はChairman & CEOが85%なので米型でいいのではないか、という意見を巡っての議論がありました。さらには経営者 vs 学者という論争もございまして、これが一番大変だった

んですが、そんなこんなで 10 月 26 日に発表会を行いました、その 3 日前によく議論が収束した、あるいはむしろ議論を収束させた、という状態でした。

さて、本題であるコーポレート・ガバナンスに入る前に日本コーポレート・ガバナンス委員会の活動についてお話をさせていただきます。98 年 11 月から 2001 年 10 月まで毎月一回程度、合計 31 回の会合を開催しました。その間、この改訂版作成以外にやっていたのが SONY の社外取締役に当時の一橋大学教授の中谷巖さんが就任される、といういわゆる「中谷問題」への対応です。この委員会で国立大学の教授にも社外取締役への道を拓くべきだという提言を 3 本出しました。また、人事院規則の問題もございましたので、人事院総裁に委員会から代表が出向いて「何とかしてほしい」という陳情もいたしました。総裁は「社外取締役、社外取締役などと言っているけれども、商法のどこをみても社外取締役など書いていないではないか」と言われて、あっさり否定されたんですが。一方、国立大学教授委員会は、社外取締役は明記されないけれど監督者としての社外監査役は加えるというように人事院規則を変更することになりました。社外取締役はまだダメですけど、その道を拓いたという意味ではかなり大きな一歩だったのではないかと思います。

さて、この改訂版原則の最大の意味は改正商法の理念の先を見据えたことではないでしょうか。特徴は企業サイドからの自己規律というか自発的な原則であるということ。つまり企業の行動や考え方について企業自身がこのような規律に則る、という原則を出すことで年金基金や機関投資家、マーケットサイドからの企業に対する判断が、こうした原則を遵守しているのか、そうではないのかというところで分けられてくるのかと思います。そのほかの特徴としては「取締役会の使命と役割」の【原則 1】で「取締役会を経営監督機関と位置づける」としたことがあげられます。と申しますのも、改正商法の理念では取締役を監督機関とする、となってはいるものの非常に中途半端な位置づけなのです。そこを我々としては取締役会を経営監督機関として位置づける、というすべてをここから派生させて考えるという方針にしました。「1-2.取締役会は最高経営執行者（以下、CEO という）の経営執行を監督する。経営監督に際しては、CEO を中心とするマネジメント・チームによって実現される経営成果が、株式市場を中心とする証券市場によって評価されることを前提とする。」としています。続く【原則 2】で「取締役会の権能」、【原則 3】で「取締役会の構成」について言及しています。その取締役会の構成に関して 3-1.で人数を制限、3-2.では社外取締役および社内取締役で構成されることを述べたうえで、さらに取締役会構成員の過半数は、社外取締役から構成される、と規定しています。留意すべきことは、進んでいる企業であっても半数の社外取締役を取り入れているところはまだ数社しかないという現実です。

【原則 4】「社外取締役とその独立性」では「4-1.社外取締役とは、当該会社とその親会

社・子会社・関連会社（以下、会社等という）の常勤取締役、経営執行者および従業員ではない（なかった）者をいう」という概念を確立して、商法の中でも社外取締役の独立性について述べられてはおりますが、もう少し要件を厳しくしてはどうかということで、「4-2. 独立取締役とは、その意思決定において会社の経営陣から完全に独立した判断を下すことが出来る者をいい、その要件は会社と利害関係を有さないことである」としております。もっとも、独立性の要件というのは形式基準でして、独立取締役でも凡庸な人と、社外取締役だけれども優秀な人がおります。企業としては当然優秀な取締役を選ぶわけですから、今後その育成、トレーニングが大切になってくると思います。

続く【原則 5】「取締役会主宰者の役割」は、先ほどもありましたが、アメリカの企業の 85% で採用されている Chairman&CEO が企業側にとってはいい、という経営者と、いやそうではない、Chairman と CEO は理念的にも理論的にも分けるべきだという人がおられました。ただ、アメリカでは Chairman と CEO が兼職していても 10 人のうち 8 人が社外取締役、さらにそのうちの 3 分の 2 が他社の CEO をしているような状況があるわけです。こういった経営監督機構としての board が実際に機能している場合にはどちらでもいいのではないかと思います。他方、日本では取締役会長、取締役会議長、会長、議長の区別がよくわからない。通常、社長を引退したら財界活動や業界活動をやるために会長になるのであって取締役会議長としての会長ではなかったりします。ひどい時には取締役議長は平取（ひらとり）にやらせているという例もあって、Chairman の威厳などは一切ありませんでした。新しい機構を作る時には取締役会議長という役割は今後は代表者になる、ということのリマインドしてくださいと。

第二章で「取締役会内委員会の使命と役割」われわれは各委員会をどのように考えるかということを書いております。ここでは、指名委員会、報酬委員会、監査委員会、そして必要に応じて特別委員会をもてるとしています。各委員会は 3 名以上の委員によって構成され、「4-3. 指名委員会および報酬委員会の過半数は社外取締役によって構成され、そのうち、1 名以上は独立取締役とする。監査委員会の構成員の過半数以上は、独立取締役とする」、さらに「4-4. 各委員会の委員長は社外取締役が務める」と定めております。

次に【原則 7】「各委員会の役割」という項目で「7-1. 指名委員会は、あらかじめ定められた資格要件等に照らして取締役の候補者を決定し、あるいは取締役の解任を株主総会に協議する。？経営執行者の人事を取締役に提議する。CEO は指名委員会に対して要望・意見等を提出すること、あるいは委員会に出席してそれらの見解を陳述することができる。」「7-2. 報酬委員会は、あらかじめ定められた報酬原則等のもとで取締役、経営執行者にかかわる報酬制度および個別金額を審議する。報酬制度の目的は、取締役・経営執行者の努力を最大限引き出すことであるから、報酬委員会は、公正かつ適切に設計されたインセ

ンティブ報酬制度を積極的に評価すべきである。」「7-3.監査委員会は、会計・監査全般を統括し、公認会計士監査の評価、公認会計士の選解任、内部統制・内部監査・統制環境の評価と改善、その他これに関連する業務を職責とする。」「7-4.特別委員会は、株主代表訴訟、TOB、重要な事項の発生等、株主の利益に重大な影響を与える自体が生ずることに備えて設置される。」としている。

次に重要なのは「CEOの報酬額向上とその開示」です。日本の経営者は報酬の金額個別開示を非常にいやがります。その理由として「アメリカのCEOほどもらっていないから恥ずかしい」といったことをあげる方がいらっしゃいます。確かにアメリカでFORTUNE500に入る非常に良い業績をあげたCEOの場合、年収が250億円程度、SONYの社長クラスであれば本当は50億円に相当するとも言われますが実際には1億円台です。日本では今まで地位と名誉と報酬は別であると言ってきましたが、日産やマツダに見られるように優秀なCEOがポストにつくかどうかという問題も出てくる。そこでたっぷり報酬をあげましょう、という提言なんです。たっぷり報酬を出した上でそれを開示したらどうなのかと、そうするとCEOの成果と評価基準が非常にクリアになる。こうなると、今までのようないい加減な経営が是正され、優秀なCEOだけ残ると。報酬開示でなんとかこのようにシステムを変えられるのではなからうかと提案しております。

第三章はCEOのリーダーシップについて述べています。日本の経営者はガバナンスつまり経営監督と言われると自分の権限が縮小されるのではないかと恐れているという人が多いようですが、そうではありません。今まで日本の社長はアメリカのCEOと同じ権限があったわけですが、権限はあっても責任をとらない、あるいは権限なるものが明文化されていない、オーソライズされていない、ということで非常にあいまいだったわけです。それをアメリカと同じように明文化して権限と責任をはっきりさせる、その中で存分に経営をやして下さい、ということなんです。ですからboardの役割は経営監督機関なんだという位置づけですね。boardになってCEOはオールマイティになってくださいと、ただし、オールマイティになるにあたっては優秀な人がなってください、というわけなんです。優秀な成果を残せない人はboardに首を切られる、というようなboardとCEOの関係をここでははっきりさせた、ということです。

【原則9】「経営執行委員会」はCEOがオールマイティとは言っても一人では何もできないわけですからマネジメント支援という意味合いの経営執行委員会です。

次に第四章「株主代表訴訟への取り組み」ですね。経営判断の原則が裁判所の判例等で積み重なっていくといったときに、日本でも訴訟委員会が設置されてそこでの判断を裁判所が尊重するという内部統制をこれから築いてはどうか、ということが書かれています。

第五章は「経営執行の公正性と透明性の確保」としてあります。ここでは【原則11】「内

部統制」について非常に詳しく書きました。つまり内部統制の責任は CEO にある、さらにその結果をきっちりとディスクロージャーしましょうということを【原則 12】「ディスクロージャー」で述べました。【原則 13】「株主総会」と【原則 14】「インベスター・リレーションズ」を分けて記述しています。

さて、社外取締役になれるような人材が日本にいるんですか、ということをお聞かせください。中谷さんのような国立大学の教授まで引っ張り出してこないといけないのか、と。ところがアメリカでも取締役 10 名のうち 8 名が社外で 8 名のさらに 3 分の 2 が他社の CEO や元 CEO なんですね。つまり米でも必要とされているのは他社の CEO や元 CEO 経験者です。当然、日本でも社長や会長はいるし、その中には優秀な方もいらっしゃいます。ただ、日本では自分が社外取締役になった経験が少ない、他社の board に社外取締役がいる企業が少ない等、社外取締役についての知識、経験あるいは実践というのが少ないだけだろうと。また、取締役社長が優秀であれば社長が優秀なのであって、取締役の部分に欠けていた。その部分が全く意識すらされてこなかった、というのが現状なのです。したがって今後、CEO のトレーニングが課題になってくるのでしょうか。↓

### ロバート・F・グロディン氏

こういうところでコーポレート・ガバナンスに関して話すときはバック・グラウンドから語るのがいい、という経験をしておりますのでそこから始めさせていただきます。かつてダーウィンは「生き残る種はもっとも柔軟性が高く、対応型なのであって、強い種や頭のいい種が生き残るのではない」と述べています。日本が直面しているのはまさにそういう状況なのです。

20 年前はまだグローバル化の時代ではなく、日本型官僚組織が健在で IT もなければ株主代表訴訟もなかった。人口は増加基調にあり間接金融が主流であったそんな時代のコーポレート・ガバナンスが、依然日本では生き残っているのです。現代は情報が自由に行き来する時代です。IT パワーと経営環境の違い、たとえば M 自動車は 20 年隠し続けてきたものが従業員の告発によって明るみに出るというように、経営者と従業員の関係が変わってきていることを認識するべきでしょう。

マーケットに対応する情報開示を、以前は一部上場企業が会社の名誉やお飾りとしてやっていたこともありましたが、今はマーケットから資金調達する、という実需のために世界資本市場が何を要求しているかを考える時代なのです。必ずしも米型による必要はありません。マーケットへの情報開示、リスク管理など会社経営者に対して要求されていることを中心に考えてどのような措置を導入すべきか、というところから話をしなければならぬ。非常に残念なことは、その視点が中心になっていない、ということなんです。アメリカが要求しているからイヤだという。そういう幼稚な議論にはなってほしくないんです。もっと実質的に会社や社会のために何がいいか、これが原則ですね。

今までの日本はどちらかというとメインバンク経営、官僚経営で、直接の話し合いによって一般情報開示をせずに物事が解決していました。会社の情報は一切合財秘密であると。何かひとつでも外にもらしてしまうと、全て広まってしまう。会社として何が本当に秘密で、何が一般常識なのか、区別をちゃんとしてこなかったのでしょうか。取締役になればすべて会社の情報をもろう権利がある。そしてそれには守秘義務がある。システムはこのようにもう全部できているのですから、本来は問題ないはずなのに、一切情報を外に出したくない。社外取締役の受け入れシステムをつくれればいいのに、入ってほしくないで作ってあげませんという自己防衛というか、「子供の世界」で非常に残念です。

今の時代に対応できるよう、最近目指しているのはすべての情報システムを今すぐ作ってしまって開示するのは大変なので、社外取締役という外の目を使って会社の行動をマーケットや従業員に説明できるのかできないのか。社外ですから、完全に目がいきわたらないこともある。ただ、そこで不祥事を防ぐリスク管理として今何をすればいいか、というと「内部統制」。これが非常に大切で内部統制がなければ何もできませんから。

内部統制だけでなく、もうひとつ関連があるのが公認会計士。今、日本には 2 万人くらいの公認会計士がいます。スタンダードで実際に監査ができるのか、その受け入れ体制の問題。日本の公認会計士が監査するにあたって、内部にアクセスがあるかということ、今までは実務上はないんですね。会社から出される情報にだけ目を通す。これだけで財務諸表の信頼性があるかということ無いですね。先日、ビッグ 5 のうちのトップの一人が日米の監査を比較して、そのマンパワーは米国では日本の 6 倍かかるそうです。会社の中に完全に入り込んで日本がそのスタンダードで監査することになれば、現在の 6 倍の公認会計士が明日にでも必要だ、と。つまりスタンダードを設定しましたよ、といってもそれを実行するのは不可能なんですよ。そのプロフェッション・システムができていないんです。司法改革で法曹人口については増やすと明言されていますが公認会計士については耳に入りませんね。

コーポレート・ガバナンスを確立するにはすべて同時進行しなければ、問題解決はされません。

日本のリスク管理システムを歴史的に 20 年前と比較をしたいところなんですね。つまり 80 年代、日本の会社にとってのリスクは官僚のリスクでした。官僚による法律の解釈と実施についての情報をとっていればリスクがだいぶ減るし、会社のリスクコントロールはそこでほとんど出来たんですね。まだ国際化されていなかったのでから官僚をおさえればリスクは管理できた。その時代はそれでよかった。

でも今は時代がまったく変わっているにもかかわらずまだ管理システムは変わっていない。意外にそのまんま残っているんですね。移行していない。内部統制など今に対応する管理システムが導入されていない。そこでリスク管理、内部統制、監査、それぞれが必要

になってくる。

コーポレート・ガバナンスの実質を日本で検討しているのは日本にとって本当にいいことです。将来的に何がいいシステムかはわからないから実験はよい。会社がいろいろなシステムを導入してみて、それを開示し、多様になっている。マーケットがディスクロージャーして、この会社がこういう形でやっている、と説得できればいいわけでマーケットがそれでは不十分だとすれば株価は下がるだろうし、マーケットがいやがった会社がそれに対応して改善すれば日本の将来にとっていいシステムが見つかるでしょう。

社外取締役1名というのは ACCJ（アメリカ商工会議所）としては全然足りないんですね。1名では”お飾り”なんですよ。それではダメです。もっと柔軟性をもってほしい。来年から最低1名というのをやめて上場基準として5年以内に社外取締役が過半数にいたるようにする、と。5年の準備期間で少しずつ教育して行って、ただし、5年後には過半数を満たしてください、と。↓