

# コーポレート・ガバナンス・コードと 企業独自原則

小島大徳

## 1 コーポレート・ガバナンス原則の系譜

コーポレート・ガバナンス原則は、1992年のイギリスのキャドバリー委員会報告書の公表を発端に認知度を高め、原則の有効性をはじめて世界にしらしめた。キャドバリー報告書は、今日の原則の根底を支えている。それは、報告書が証券取引所の状況規則などに取り入れられて、間接的に強い影響力を与えたことと、「遵守か説明か」という情報開示・透明性の基本理念を確立したことの二つである。

原則に注目をした機関投資家が中心となって、1990年代半ばから議決権行使のガイドラインと企業経営に対する要望という二つの側面を持ち合わせた機関投資家の原則を作成する。機関投資家の原則は、世界中で原則の策定を加速させるエンジンであった。その理由は、株主総会での議決権を保有している機関投資家が策定した原則であるため、企業の経営者が注視し軽視することのできないものであったことと、機関投資家が積極的に国際機関に働きかけ、世界中の企業に適用可能な原則の策定を希求したこととの二つである。

経済先進諸国から構成される経済協力開発機構（OECD）は、キャドバリー委員会の委員長であるキャドバリー卿を委員に加え、機関投資家を中心とした理解関係者からの要求に応えるため、世界に通用する原則を策定するための準備委員会をつくり議論を行い、1999年について『OECDコーポレート・ガバナンス原則（OECD原則1999）』を公表した。この原則の

特徴は、コーポレート・ガバナンスの規範を示すのであり必ずしもこれを守ることを求めないという非拘束性と、どのような法体系、文化や商慣習をもつ国であってもお手本となり得るとする参照可能性の二つにある。

## 2 世界標準コーポレート・ガバナンス原則の誕生

### 2.1 世界標準コーポレート・ガバナンス原則

1999年のOECD原則は、世界の企業法体系に大きな影響をあたえることになる。それは、各国がこぞってOECD原則をたたき台にして、同時に理念もまた同様に盛り込んだ各国独自の原則を策定し始める。ちょうどその頃、大企業の企業不祥事や世界的経済不況がおり、つぎつぎと企業制度に対する改革が影響のあった各国で実施されることになる。

アメリカでは、監査制度の大改革や上場規則の規則強化などが中心に実施され、日本では、従来の監査役設置の企業システムから、取締役会内に社外取締役を中心に構成される報酬委員会、指名委員会、監査委員会の導入が実施された。そして、それらの制度改革で参考にされたのが、OECD原則をはじめとする各種原則であった。これらの制度の改革の過程では、原則の上場規則への導入や、証券取引所による独自の原則策定などの副産物をうみ、原則が今日の企業経営システムに浸透し、活かされる段階に入っていることを伺うことができる。

OECD原則は、非拘束性と参照可能性という特徴を持つが、それはあくまでもOECD原則自体の特徴であって、OECD原則を参考にして策定したものが、企業に対して強制力を持つことを許容している。むしろ、それを期待しているといった方がよいであろう。OECD原則は、このようにして、各国に扱われ、事実上の世界標準として認知され、徐々に大きな存在となっていくのである。

### 2.2 世界標準コーポレート・ガバナンス原則の各国への影響と体系

世界標準原則は、いまある原則のほとんどの影響を与えている。いまでは、原則が各国の経済政策、企業法制度の中心に据えられ、複数国の経済

条約に取り入れられるに至っている。その過程では、コーポレート・ガバナンスの体系が確立することになる。原則は、企業の利害関係者の要望、今までの企業経営の反省、これからの企業経営像のすべてが最大公約数として反映されている。そのため、原則は、コーポレート・ガバナンスの体系そのものであり、企業経営の中核である。

原則から導き出されるコーポレート・ガバナンスの体系は、企業経営機構についての記載、利害関係者についての記載、情報開示・透明性についての記載、の3つがある。これら3部でコーポレート・ガバナンス論は構成される。そして、原則策定の経緯から、これらの各部はその時々により、重要度および議論の比重が変化することが特徴である。

1990年代は、情報開示・透明性および利害関係者に関する議論が多くおこり、2000年代に入り大型企業不祥事が次々と発覚すると、企業経営機構についての議論が盛り上がる。大型企業不祥事や経済不況下では、企業経営機構についての議論が多くおこり、比較的平穏な経済状況で、目立った企業不祥事が発覚していない段階では、情報開示・透明性や利害関係者についての議論が多くおこる傾向にある。これは、前者の場合、企業不祥事を未然に防ぐ役割を直接的にもった企業経営機構内部に焦点が当たりやすく、後者の場合は、キャピタル・ゲインや配当に関心が当たりやすくなるからである。

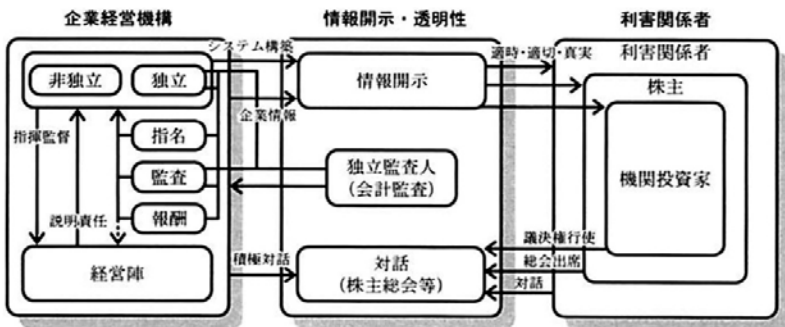


図1 コーポレート・ガバナンスの体系

(出所) 筆者作成

## 2.3 世界標準コーポレート・ガバナンス原則の進化

世界標準原則といえば、OECD原則だと断言してよい。OECD原則は世界中の原則を通じて法令規則にも影響を及ぼし、いまや完全にOECD原則のコーポレート・ガバナンス思想は、世界中に根を下ろした。ただ、OECD原則自体も時代に合わせ、そして、利害関係者の要望をくみとり進化している。

はじめてOECDが原則を策定したのは1999年であったが、その後も、2004年、そして2015年と改訂を続けている。改訂の内容は、小幅な改善であり、目新しいものを取り入れるというよりも、詳しく原則の内容を理解してもらうためのマイナーチェンジであった。この安定感が、少しずつ進化しつつも、安定感のある原則として存在感をかもしだしている。

## 3 コーポレート・ガバナンス・コードの誕生

### 3.1 コーポレート・ガバナンス原則と企業独自原則

アメリカではGMが、日本ではソニーが最初に企業独自原則を策定した。今日では、OECD原則の影響下で改正された会社法により、コーポレート・ガバナンスの方針が強制され、それにともなって上場企業の多くが企業独自原則を策定している。そして、それを株主総会の関連資料で公表したり、年次報告書に搭載したりしている。

企業独自原則を策定しただけで、これを活かさなければ意味がない。それではどのようにして活かしていくかということ、それは、定期的な検証と、定期的な改正である。定期的な改正は、原則を意識するきっかけを社内に今一度認識させ、気を引き締めた企業経営をする発端を与える。また、定期的な改正は、特に他の会社による企業不祥事の動向を分析することにより、社会的モラルを分析して企業独自原則に取り入れていくことが重要である。

ビジネスモラルや企業倫理は、極めて位置づけが難しい。基本的には、法令を遵守して企業経営をしていれば、何をしても自由である。しかしながら、社会のモラルという目に見えないルールが企業を縛ることが多い。

これを分析して、あらかじめ企業独自原則に取り入れ、自社のルールとして活用していくことにより、企業不祥事を劇的に減らすことができる。現在は、社会のモラルという目に見えないものの取り扱いが最も重視されるからである。

### 3.2 コーポレート・ガバナンス・コードの策定

企業独自原則により、企業経営は原則を中心としてマネジメントされることになった。世界標準原則、機関投資家からの要望、もちろん企業法制度を遵守することが、企業を経営する上で、基礎であることは疑いがない。そして、それを各企業がおのおの解釈をして、自社に適合した企業独自原則を策定することになったのである。この一連の経緯と体系で、コーポレート・ガバナンスと企業経営の問題は収まるかに思えたのだが、最近ではコーポレート・ガバナンス・コードなるものが出現したのだった。

コーポレート・ガバナンス・コードは、政府や機関投資家、そして証券取引所などの利害関係者が、より具体的に原則を遵守するための手順書としての役割を持たせようとして誕生した。たとえば言えば、最新の設備を持った水車に、きれいな水を注ぎ込み、水車を規則正しく適正に回転させるような試みである。日本でのコードの策定は、政府主導でおこなわれた2014年の『日本再興戦略』である。これにより政府の経済政策とコーポレート・ガバナンスを融合させたもので、両輪の関係を越えた、一体化の関係を築いた。

### 3.3 コーポレート・ガバナンス・コードの特徴

コーポレート・ガバナンス原則の8つの種類のうち、コードに該当する部分は、公的国内機関、私的国内機関、法令規則等の3つである。つまり、コードは国内原則に存在する。それは、世界標準原則などを具体的に企業に浸透させ、同化させることに焦点を当てているからである。浸透は、企業独自原則が策定されるまでの流れの過程をいい、同化とは、コードをもちいることにより、経済政策の中心に位置づけられ、企業にやや強い強制力を持つことをいう。

表1 コーポレート・ガバナンス原則の種類

コーポレート・ガバナンス原則	国際機関原則	公的国際機関
		私的国際機関
	機関投資家原則	機関投資家機関
		機関投資家独自
	国内機関原則	公的国内機関
		私的国内機関
		法令規則等
		企業独自

(出所) 小島大徳 [2004] 6頁を簡略化した。

コードは、国内機関原則の4つに細分化された項目の企業独自原則以外で活用されている。まず、公的国内機関のコードとしては、政府の公表した『日本再興戦略』に加えて、機関投資家を相手にしたシュチュワードシップ・コードなどが該当する。また、私的国内機関のコードとしては、民間団体が策定している数多くの各種コードをいう。さらに、法令規則等のコードとしては、東京証券取引所が策定したコードなどが該当する。そして、企業独自のコードは、コードの性質上、企業はコードを遵守する役割にあるのだから、存在せず、今までどおりの企業独自原則を使用することになる。

このようにみえてくると、コードの性格が浮き彫りになる。つまりコーポレート・ガバナンス・コードは、世界標準原則を筆頭にした企業経営の方針に対して、国内においてより強制力を持たせるために、経済政策と一体化したコーポレート・ガバナンス政策という。

#### 4 コーポレート・ガバナンス・コードの課題

コードは、具体的行動指針を示したものであるが、それは、今までの企

業独自原則と内容や役割に変化はない。企業独自原則は、コードの役割を果たさない。それは、企業独自原則にこそ企業に影響力をあたえる最大の目的であり、そのために企業の行動指針を定めているのだから、企業がさらに行動指針を策定するのでは、企業経営に活かすというよりも規範としての存在となる。つまり、モラルの確立を求めるものにモラルを語ることになる。語るよりも即行動を求めているののである。

コードは原則の一連の上下関係に影響をあたえることはなく、逆に今までの特に国内機関等の原則カテゴリーにおいて原則をより強く企業に同化させていく作業である。今までは、浸透というじわじわとある程度時間をおいた展開を見据えていたが、そうではなく、市場は原則と同化を即座に求めている意思表示であろう。

同化と即時を性質とするコードは、ひととき原則の活動を活発にすることが可能である。ただ、それが、持続的に続いていくのかといえば、疑問が残る。コードの存在感は、原則に取り込まれなかったコーポレート・ガバナンス上で問題となっている事項の搭載にある。それは、例えば、情報開示・透明性についての事項では内部告発の制度化、企業経営機構についての事項では資金調達と株主総会の改革、利害関係者についての事項では利害関係者の経営参加などである。これらの有効的なコーポレート・ガバナンスを企業が独自にシステムを作り上げるための企業独自原則の策定が必要となる。そして、企業経営自由の原則に基づいた、特徴ある企業経営機構と存在感のある企業経営を同時に達成することが可能なのである。

## 参考文献

- 小島大徳 [2004] 『世界のコーポレート・ガバナンス原則』 文眞堂.
- 小島大徳 [2007] 『市民社会とコーポレート・ガバナンス』 文眞堂.
- 小島大徳 [2009] 『企業経営原論』 文眞堂.
- 小島大徳 [2010] 『株式会社の崩壊』 創成社.