

アベノミクス成長戦略の残された課題 ガバナンス改革はおカミの力、それとも？

森 明彦

筆者は2013年の2月から2015年の7月までの2年余の間、内閣官房の日本経済再生総合事務局にて合計3回、「日本再興戦略」の策定に携わった。成長戦略を巡ってはいわゆる「岩盤規制」への対応やスピード感など様々な評価があると思われるが、聖域視されていた農業や雇用（働き方）改革への着手、産業新陳代謝や企業の「稼ぐ力」の向上などを含め、目指す政策の方向性は基本的には間違っていないのではないかと考えている。また五輪招致も見据えた観光強化や特区における規制緩和、空港・道路運営の民間解放（コンセッション）など、いくつかの項目については一定の成果も得られている。

今回の「設研の視点」では、そうした成果も踏まえつつ「残された課題」について少し考察してみたい。今回は「コーポレートガバナンス」を取り上げたい。この言葉、恐らく大半の読者は思わず眉をしかめるのではないだろうか。確かにこの横文字の持つ欧米的なお仕着せ感は大きい。実は以前も設研のコラムで書いたとおり、この施策導入は欧米流とは寧ろ全く逆の問題意識からスタートしている。それは株式資本市場における極端な短視眼へのアンチテーゼであり、日々の株価水準等に過度に左右されることなく如何にして「中長期的観点」で企業価値を向上させるかという観点である。（「瑞穂の国の資本主義」とも言われた。）そしてその主な担い手は短期売買を繰り返す投資家ではなく、企業とともに10年単位でその企業価値向上について利害を共にする年金資金のような「長期投資家」だ。我が国においてガバナンス・コードに先立ち、投資家に中長期的企業価値向上へのコミットメントを促す「スチュワードシップ・コード」が導入されたのもこうした背景がある。両コードは投資家側・企業側双方から建設的対話を通じて中長期的企業価値向上を図る「車の両輪」施策と概念される。

さて、前置きが長くなったが、企業の「稼ぐ力」向上を企図して導入が図られた同コードであるが、その対応は筆者も驚くべき速度で広がった。同コードで提唱されている独立社外取締役の選任（原則4-7,8）については、昨年7月現在で実の一部上場企業の97.1%が実施（対前年で10.1%の増加）同2名以上の選任企業も79.7%（同31.3%増）と8割に迫る。また、コード記載の73

原則への対応状況についても、完全実施企業が一部二部合計で21.0%存在するほか、9割以上実施まで合わせると84.5%に達する。（数字はいずれも東証調べ。）この数字を見る限り、同コードは導入1年余りで絶大な「規範力」を発揮したと見ることができよう。

しかし、余りに急速な拡大は危うさも孕む。両コードとも問題は内実が伴うかどうかだ。ガバナンス・コードも上記『73原則』ばかりが目目されるが、これらは企業価値向上に向けた言わば「手段」であり、本来の「目的」はその前文に詳述されている「積極果断な意思決定の仕組みを通じた中長期的な企業価値の向上（ひいてはそれを通じた会社、投資家、経済全体の発展への寄与）」である。コードへの的確な対応はそうした可能性を高めると思われるが、準拠すること自体が価値向上を保証するものではない。逆に、実効的な意思決定の仕組みなど適切なガバナンスを有し、それが適正に説明・評価されれば、形式的準拠以上に効果的な場合も考えられる。それは立派なガバナンス体制を有しながら不祥事や業績不振に苦しむ企業の存在を見れば明らかだ。

問題はトップを中心としたコードの活かし方にあると言っても過言ではないだろう。例えば今回のコード導入を機にトップ自らが取締役会の運営方法を見直し、任意の人事報酬委員会設置等の経営改革を積極的に断行されたとの事例を拝聴したことがある。逆に社外取締役等を過大評価せずあくまで自社中心のしっかりしたガバナンス体制を築き、結果を出されている企業も厳然として存在する。昨今、コード以外にも統合報告、持続可能な開発目標（SDGs）など、企業経営や情報開示を巡る海外由来の諸施策があまた存在し、一部では若干制度疲れや消化不良を起こしているようにも見える。これが単なる「コンプライアンス」のルールブック強化になるのでは寧ろ後退だ。「形式から実質への深化」「おカミのお仕着せ」でなく、企業1社1社が自らの力で自らのガバナンスや投資家対話の在り方を真剣に模索し、単なる形式的準拠だけに止まらない対応を忍耐強く追求していけるかが何より重要だ。