

経済産業省「『稼ぐ力』のCGガイドンス」等に関する意見

2025年4月3日

一般社団法人 日本経済団体連合会

経済法規委員会 企画部会長

大 内 政 太

経済産業省 「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」
(CG研究会)において検討されている「『稼ぐ力』のCGガイドンス(案)」
及び「『稼ぐ力』を強化する取締役会5原則(案)」について、経済法規委員会 企画部会の審議を経て、下記のとおり意見を申し上げます。

記

1. 総論

コーポレートガバナンスとは、経営(取締役会)が株主からいかなる権限を付託され、株主からどのような牽制を受けるのか、そのメカニズムのことを指すと考えられる。会社法はその根幹のルールを法定し、上場会社については金融商品取引所の上場規則等のソフトローがこれを補完し、それらのルールの中で各企業が自社の成長性のためにどのようなガバナンス体制を構築するか、自律的に考えしのぎを削るものである。投資家が、その結果としての企業の成長性を見て投資先を選択し、その中での競争により、有効なガバナンス体制が一般化していく、というサイクルを経るべきである。

本研究会には二つの目的があると考えている。

- (1) 各企業が成長性を競うにあたり、具体的にどのような取り組みを行うべきかを検討すること。また、その取り組みに際し、どのガバナンス体制が競争優位に寄与するか、実証的な検証を行い、何等かの有益な示唆が得られた場合、各企業、あるいは投資家の参考に供すること

(2) 成長に寄与するガバナンス体制のため、障害となる法規制等（会社法、金融商品取引法、上場規則等）がある場合、その是正に向けた提言を行うこと

上記(2)については、既に報告書が提出されており、現在(1)の報告書作成に向けた議論がなされている。本研究会において「成長」とは、「価値創造経営」によりもたらされるものとされており、その具体的内容は第6回事務局資料13ページに記載されている。第5回事務局資料14ページ以下に次の記載がある。

今後も企業による前向きな投資を引き出すためには、以下が必要。

- ① 成長投資に対する政府支援（補助金・税制等）
- ② 経営者の投資判断を株主等から後押しするための環境整備（企業経営・資本市場一体改革）

②については、攻めの成長投資に向けた「企業経営・資本市場一体改革」として、以下の両面から企業の投資判断を後押ししていく。

- ✓ 経営が成長投資に踏み切れる企業側の経営変革を促すこと コーポレートガバナンスは取り組むべき経営変革の一つ
- ✓ 経営に対して成長投資を促す資本市場からの働きかけを強めること

(第5回資料14ページ)

上記①については、仮にそれが国内産業（日本企業の海外事業を含まない。）の成長性のことを指しているとするれば、国内での事業活動が諸外国での活動との間でイコールフットイングとなるような措置が求められるが、本研究会での検討事項そのものではない。

上記②については、そもそもコーポレートガバナンスは、各企業が自らの目的や業種、業態、経営環境等に応じて主体的に構築すべきものである。したがって、会社法やコーポレートガバナンス・コードの規律を超えて、特定のガバナンスのあり方を推奨・懲憑することには慎重であるべきである。

このような観点から、本研究会として、望ましいガバナンスのあり方を示すにあたっては、成長投資を阻害している要因が経営体制にあるか（経営変革を行えば成長投資が促されるのか、経営体制のタイプと成長投資の実績に係りがあるのか）といった点が実証されている必要がある。また、仮にそのような傾向が相当程度実証できた場合には、なぜそのようなことが起こるのか、その理由を考察する必要がある。

会社法では、平成26年改正により3つのタイプの機関設計が規定されている。平成14年商法改正により初めて複数タイプの機関設計がなされた際の国会審議において江頭憲治郎参考人が「各制度には一長一短あるわけではありますが、それが競争することによって制度の運用が長所を伸ばす形で行われ、よい結果が生まれることを期待する」「経営者に・・・すべてのステークホルダーの利益ができる限り大きくなるような選択をさせるプレッシャー、いわば監視が必要になる」「例えば、証券市場（注：「投資家」や「取引所」ではなく、「市場」メカニズムのことを意味している。）による監視、あるいは労働市場による監視」「いわば日本の各マーケットの質が問われてくる」と述べている（第154国会 法務委員会 第10号 平成14年4月16日）ように、どのようなタイプのガバナンスが成長性に寄与するか、現在制度間競争が行われている渦中である。その評価は専ら市場の評価を観察することにより行われるべきであり、市場の評価とは、まさに中長期の企業の取組みへの評価を反映した株価であるべきである。

本研究会は、いわば現在進行中の制度間競争の状況を念頭に置き、コーポレートガバナンスの在り方に関する中途レポートを行おうとするものである。これまでの間、時間をかけて検討してきたものの、現時点においては、制度間の優劣を明確にすることはできず、更なる実証的検証が必要である。

2. 取締役会・指名委員会・報酬委員会のあり方（第7回研究会ガイダンス（案）23-26, 33-34, 41-42ページ）

取締役会・指名委員会・報酬委員会の〈ありたい形〉として、次の記述がある。

- 「取締役の過半数は独立社外取締役」（24ページ）
- 「取締役会の議長に独立社外取締役を選任」（26ページ）
- 「独立社外取締役を指名委員会委員長、独立社外取締役比率を過半数」（34ページ）
- 「独立社外取締役を報酬委員会委員長、独立社外取締役比率を過半数」（42ページ）

これらについて、「例」として記載されていることから、「稼ぐ力」を増すために有益な経営体制として推奨されているものではないことは明らかであるとは受け止めるものの、「望ましい姿」と誤読されることがないように、今後のとりまとめや説明における十分な配慮を求めたい。

3. 執行部門のあり方、幹部候補人材の選抜・育成（第7回研究会ガイダンス（案）45-50ページ）

一方、現在の多くの日本企業が抱える課題を解決し、「稼ぐ力」につなげるための経営手法の在り方について有効な選択肢を提供することは有効である。

課題は次のとおり整理できる。

- ① 日本の人口減少、市場の縮小への対応
- ② ①を踏まえた、グローバル企業への転換
- ③ カーボンニュートラル社会実現への対応

- ④ ①～③を実現するために必要な経営計画策定手法
- ⑤ ①～④を実現するための経営幹部層育成手法

これらの課題は戦後の高度成長期に実現した大変革に匹敵する創造的アクションを必要としており、日本企業は1970年代半ば以降のいわゆる「安定成長期」の経営手法をいよいよ変革しなければ解決できない課題に直面している。「今日の続きとしての明日」を着実にこなしていくことでは足りず、自社が向かうべきゴールイメージを大きく設計し、それを一刻も早く実現するために今日、明日は何を行うべきかを計画として策定していく、という発想の転換が必要であり、これは事業部門の積み上げによる計画策定になじまず、トップダウンによらねば実現できない。

この新しい課題を解決するための経営幹部層の育成に新しい手法の開拓が必要あるいは有効であるかということについては議論する価値がある。すなわち、より優秀で指導力のある人材を育成するには、適齢期の「同期」の中から選抜するだけではなく、幅広い年齢層から適任者を選別し、育成することが有効である可能性がある。なぜなら、大人数を母体に選別した方がより有為な人材が見いだせる可能性が高まるからである。

また、長期的課題への取組みにあたり、優秀な経営者が長期間業務執行にあたることが有益である可能性もある。すなわち、経営は人が行うものであり、どれだけ綿密に後継者を育成しても、同一人物が長期に業務執行にあたること
が適切な場合もある。そのためには、経営者の交代にあたり、若い後継者を選
別することが有効であることも想定しうる。

上記の後継者育成についての「新しい」手法が成長に寄与するかどうかは、まさに「市場」（個別投資家ではなく）が監視（評価）すべきものである。

「後継者育成」について、具体的にどのような手法があり得るのか、予断することなく検討することには意味がある。

年功序列による経営層の選抜は、同一の年齢層のトップ層が徐々に責任ある立場に立ちつつ、その付託に応えることができるかどうか、社内関係者の広い評価を受けながら次第に絞り込まれながら重責を担っていき、その残った数人から経営者が後継者候補を選別する、という手法であれば、この長いプロセスの中で多くの目の評価に晒されながら偏りを排し、十分な検証期間を経て選抜されることから、選抜の適切さについて誤りが起こりにくいこと、また、社内でのコンセンサスが得られていること、相対的年長者が選別されていることから、統治能力において、日本の年功序列社会に親和性がある。

上記メリットを捨てて、広い範囲から選別を行い、新たな経営者候補として若年者が選別された場合、いかにこの者に統治能力を付与するかは、多くの日本企業にとっては新たな課題である。

この課題解決にあたり、「『稼ぐ力』のCGガイドンス」に記載されるCG上の取組（社外取締役を取締役の過半とすること、社外取締役を取締役会議長とすること等）が有効であるかという問いに対しては、経営者が後継者選別のために十分なリソースを割いていない（懈怠がある）場合、これを是正する契機となり得るというメリットが想定できる一方、社内のコンセンサスの積み重ねによる「正統性」を欠くことによる統治能力の弱体化や、社外取締役に経営者のイエス・パーソンがそろってしまった場合、経営者の独裁的執行にブレーキがかかりにくいというデメリットも想定でき、今後の「市場」の「評価」を待たねばならない。

4. 経営者の統治能力をいかに高めるか

「成長投資」には、経営リスクが伴う。経営リスクを負った大胆な意思決定を実行し続けるためには、経営者の「統治能力」が必要であり、株主には、こうした統治能力を、建設的対話を通じて評価し、期待し、鍛えることが求められる。経営者は、こうした株主の期待を胸に、大胆な意思決定を行うことができる。

経営者に権限を集中させる方法として、取締役会の権限をいかにCEOに授権するかということも勿論重要な要素である。しかしながら、我が国会社法では、株主の権限に比し、取締役会の権限は限定的である。よって、株主の権限をいかに取締役会に授権するか、という点を解かねば、非常に狭い範囲の議論にとどまってしまう。法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会で今般検討が開始される会社法改正においてこの点について建設的な議論が行われることを期待したい。

5. 「『稼ぐ力』のCGガイダンス」及び「『稼ぐ力』を強化する取締役会5原則」のとりまとめについて

日本における資本市場の活性化により、機関投資家の活動が顕在化している。株主権を積極的に行使する機関投資家は、総株主の利益のため、自らが先頭をきって積極的に株主権を行使するアクティブ投資家と、自らの利益のみを図る目的で株主権を行使し、一過性の利益をあげ、会社から離脱することを目的とするアクティビストと、二つに大別される。そのうち後者の活動はCEO・経営陣および取締役から膨大な時間を奪い、企業の「稼ぐ力」を阻害している。今後の日本企業の健全な成長を確保するためには、後者のアクティビストの株主権等の濫用を厳重にブロックすることが極めて重要な課題となっている。この課題の難しさは、機関投資家の活動全体を封じ込めるのではなく、良質なアクティブ投資家の良質な活動を損なうことなく、濫用的アクティビストの活動をいかに見分け、いかにその濫用を封じめるかという点にある。これは、これまでの日本の会社法や金融商品取引法等にとって、新たな課題といえることができる。

本研究会のアウトプットとして「『稼ぐ力』のCGガイダンス」及び「『稼ぐ力』を強化する取締役会5原則」がまとめられることとなっている。これら二つの報告書が、これを見た濫用的アクティビストにより「社外取締役過半数でない取締役会」「社外取締役が議長を務めていない取締役会」は、そのことだけで経営課題への対処を怠っていると誤読され、会社に対する攻撃のツールと

して利用されることは本研究会全参加メンバーの本旨ではないと理解している。
各社の真摯な取り組みを阻害しないよう、くれぐれも今後詰めていく記載内容
の細部や今後の公表時の説明等において、これら誤解が生じないよう取り扱い
を求めたい。

以 上