

コーポレートガバナンス・コードと証券市場

松村勝弘（立命館大学）

「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（座長 池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授）では、2014年8月より、コーポレートガバナンス・コード原案の策定に向けて議論を行い、2015年3月5日に原案を発表した。これを受けて東京証券取引所では2015年6月1日に「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(以下「コード」と略称する)を公表した。そこでは、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する、と言われている。さらに「これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる」としている(2頁)。ここで「意思決定」の主体は投資家と考えてよいであろうし、そこでの「企業価値の向上」とは、ファイナンス論でいうところで将来キャッシュ・フローの割引現在価値、細かい議論を抜きに言えば、株式時価総額の向上を意味すると言えるだろう。

しかもそれは、安倍政権の3本の矢の最後の矢であるところの、成長戦略の一環、否むしろその中軸として位置づけられている。これはまた、下記の一連の流れの中で発表されたものである。すなわち、いわゆる「日本版スチュワードシップ・コード」が2014年2月26日に発表され、6月20日には監査等委員会設置会社の新設を含む会社法の一部を改正する法律が成立した。さらに6月24日には「日本経済全体としての生産性を向上させ、『稼ぐ力(=収益力)』を強化する」ことを謳う「日本再興戦略改訂 2014—未来への挑戦—」*1が公表された。この「日本再興戦略改訂 2014」では、「まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である」(4頁)と「コーポレートガバナンスの強化」が謳われている。そして『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト最終報告書』いわゆる「伊藤レポート」が同年8月に発表された。その他にも一連の施策が講じられた(図表1参照)。そしてこの流れの総仕上げとして「コード」が発表されたわけである。一体この一連の流れをどのように受け止め理解すべきだろうか。これを解明するのが本報告の目的である。

私見によれば、それらは投資家志向の文書であり、必ずしも企業経営の現場に向けた提言ではない。このような一連の提言が日本企業、日本経済の成長に有効であるのか、疑問なしとしない。この点を明らかにしていきたい。

*1 この「日本再興戦略」は2013年6月14日に「日本再興戦略2013 —JAPAN is BACK—」として発表されたものの、2014年改訂版である。