

# NEWS LETTER

# 36

Topics

2023年3月4月合併号

1. テスラとコダックの相違点と共通点
2. 資本主義の資本主義たる所以のもの
3. コーポレートガバナンス改革は世界の潮流
4. 我が国のコーポレートガバナンス改革の流れ
5. CGコードの目指すところの第1

## 日本のコーポレートガバナンス改革、道半ば（1）

今回のNEWS LETTERは、共通テーマ「企業法務の勘所」の一内容をなすものとして、2023年3月号4月号の合併号とした。

合併号にしたのは、文章の量が多く、また、調査に多大な時間を要したからである。

内容は、表題にあるとおり、「日本のコーポレートガバナンス改革、道半ば（1）」とした。

企業法務を考えるうえで、まずは日本の上場会社の課題を、俯瞰してみる必要があると考えたからである。

法律問題を、分かりやすく解説する。

ということをモットーに、次回は、この続きを書くことにしている。

2023年4月吉日

弁護士法人菊池綜合法律事務所

弁護士 菊池 捷男 弁護士 後藤 紀一

(広島大学名誉教授・会社法)

弁護士 高橋 絢子 弁護士 藤原 由季子 弁護士 宮井 啓

弁護士 北内 佑弥 弁護士 福住 涼

## 1. テスラとコダックの相違点と共通点

“<sup>そうかい</sup>滄海<sup>そうでん</sup>変じて桑田となり、桑田変じて滄海となる。”という言葉は、時勢の移り変わりの速さ・激しさを形容する言葉であるが、最近の経済事象を見ると、この言葉は、産業の盛衰を説明するのにふさわしいものではないかと思われる。

電気自動車（EV）産業など、20年前までは、渺々万里の青い海原でしかなかったところに、地軸を揺るがすような地殻変動が起こり、いつしか緑豊かな桑畑になった感のある産業である。

すなわち、現在世界一の電気自動車メーカーに成長したテスラは、2003年7月に設立され、2010年に米ナスダック市場に上場した新興企業であるが、その資金調達力には驚くべきものがあり、創業以来何度かエクイティファイナンス（新株→募集株式の発行による資金調達）による、返還義務のない資金を調達したが、2020年という年に限っても、1年間だけで3回もエクイティファイナンスをし、その間だけで、邦貨にして約1兆円を調達したという。

それだけでなく、同社の株価は、高騰し、同社株の時価総額は2020年の1年間で7倍ほどになり、2021年1月7日時点で、テスラのCEOであるイーロン・マスク氏の純資産額は1885億ドル（当時の邦貨で約19兆6000億円）になって、世界一の富豪になったということである。また、その資産の大半がテスラとスペースXの保有株式だということである。

一方で、“桑田変じて滄海となる”産業も生まれる理屈になるが、コダックなどはその代表格になるであろう。

同社は1892年に設立された、130年の歴史を誇る、名門かつ世界一の銀塩フィルムメーカーであったが、2012年に倒産し、海の藻屑となって消えてしまったからである。

テスラのような興隆する企業は、資本市場（株式市場）から潤沢な資金を調達できる新たな価値を創造する企業である。

一方、コダックのような滅ぶ企業は、過去の成功体験の上に安住して新たな価値の創造をしなくなった、したがって、資本市場から資金の調達もできなくなった企業である。

こう考えると、テスラとコダックの違いは、資本市場から多額の資金を調達する会社とそれができなくなった会社ということになり、共通するところは、資本市場の恩恵を受けた会社（コダックは過去に、テスラは現在）ということになる。

## 2. 資本主義の資本主義たる所以のもの

資本主義の資本主義たる所以は、不特定多数の投資家から、大量の資金を集め、事業を立ち上げ、かつ、会社を成長・発展させるところにある。

日本の資本主義の生みの親とも尊称される渋沢栄一が、フランスに行ったときに目にし、学んだのが、この資本主義の仕組みであり、そこから湧き上がった経済のダイナミズムであった。

爾来、日本も他の先進諸国に倣って、資本市場の育成に努力したが、欧米諸国とは、意識のレベルが違っている感がある。

すなわち、資本市場から資金を調達できる会社は、当然、上場会社ということになるが、では現在の日本の上場会社は、資本市場から潤沢な資金を調達し、滄海変じて桑田となすほどの新たな産業を創造しているであろうか？

現在のテスラや、それ以前に起業したG A F A M（Google、Amazon、Facebook、Apple、Microsoft）のような企業群を生み出しているであろうか？

残念ながら、日本の産業力は、現在時点で、実に30年の長きに渡る低成長の時代にある。

この状況は、著名な経済学者の小宮隆太郎氏が「亡国の兆し」と表現したほど、憂うものなのである。

この日本の産業の30年にわたる低成長の原因の一つに、上場会社のコーポレートガバナンス改革の不徹底を挙げることができるのではないかと考える。



### 3. コーポレートガバナンス改革は世界の潮流

イギリス（1998年）やアメリカ（1999年）は、すでに前世紀末から上場会社に向けた、コーポレートガバナンスコード（企業統治指針）を策定し、上場会社にコーポレートガバナンス改革を促してきた。

それでも、不祥事は、後を絶つことはない。

今世紀に入っても、2001年にエンロン、2002年にはワールドコム、2008年にはリーマンブラザーズなど、監査法人がらみで、かつ、粉飾決算により倒産する企業が生まれ、その都度、資本市場から資金が引き揚げられる（株価の暴落が起きる）ほどの不祥事が続いた。

それでも、資本主義を採用している国々は、不祥事があるからという理由で、資本主義を止めるという選択肢はない。

不完全であっても、資本主義は、人類が考え出した極めて高度な知性の産物であり、人類に豊かな富を与えてくれるものであるから、不祥事を極力減らしながら、より便利なものに育てていく必要があるのである。

そのために、各国は、コーポレートガバナンスコード（以下「CGコード」という。）を策定し、上場会社にその遵守を強く求めているのである。

今や、上場会社のコーポレートガバナンス改革は、約70もの国や地域に広がってき、世界の潮流になっているのである。

### 4. 我が国のコーポレートガバナンス改革の流れ

我が国のコーポレートガバナンス改革は、2013年の安倍内閣による「日本再興戦略」で構想され、2015年に金融庁と東京証券取引所が、上場会社のためのCGコードを策定することで一応の形はできた（2018年と2021年には改訂された。2024年も改定されるであろう）。

しかし、我が国の上場会社のコーポレートガバナンス改革は、お世辞にもよく出来ているとは言えない。

(1) CGコードとは、何か？

CGコードとは、法律（ハードロー）にあらざる法規範（ソフトロー）である。すなわち、法律のような強制力はないが、CGコードを遵守（comply）しない会社は、遵守しない理由を説明（explain）することが求められる（これを「comply or explain」の原則と言う）、complyもしなければexplainもしないという会社が出ると、投資家からダイベストメント（divestment・投資忌避。要は、株が買ってもらえなくなる。）に遭う恐れが生ずるので、上場会社はいずれも、やがてはCGコードを遵守せざる

を得なくなるのである。

現在は、その途上にあり、CGコードの遵守をしたくない企業とCGコードの遵守を強く求める物言う株主（アクティビスト）が激しく鎬<sup>しのぎ</sup>を削って戦っている図が散見される。

というよりも、その戦いが、近時ますます多くの会社に見られるようになってきているのである。

なお、上場会社は、2015年のCGコード導入直後ころにおいては、笛吹けど踊らずに似た、遵守することに消極的な姿勢を見せていたが、2018年、2021年と改訂が続くにつれて、特に2022年4月に東証が株式市場を再編した後においては、プライム市場に上場した会社（プライム企業）のほとんどが、CGコードを遵守するに至っている。

たとえば、独立社外取締役を全取締役の3分の1以上選任するべきとされた課題についても、プライム企業の9割超がそれを果たしているほどである（東証「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況2022年8月」）。

プライム市場では外国人の投資割合が40%を超える企業も珍しくない状態になっているのであるから、これは当然なされるべきことであった。

### 5. CGコードの目指すところの第1

CGコードの文脈を見る限り、その目指すところの第1は、日本の上場会社を、アメリカの上場会社と同じ機関設計（企業組織）の会社にする、すなわち、指名委員会等設置会社にする、ことであると思われる。

指名委員会等設置会社は、2003年に導入された、アメリカ法由来の制度で、当初は「委員会等設置会社」と呼ばれ、その後「委員会設置会社」と呼ばれ、現在では「指名委員会等設置会社」と呼ばれているモニタリングモデルである。

すなわち、「会社の経営」と「監督」を分離し、社外取締役が一定比率を占める取締役会に、経営陣である執行役の選任権と解任権を握らせて、経営陣を監督させる制度なのである。

この「経営」と「監督」を分離する会社組織は、アメリカの上場会社だけでなく、ドイツを初めとする西欧諸国の多くも採用しているものであり、会社経営の責任を負う執行役と、それを監督する社外取締役との間において、適度な緊張感が醸成され、コーポレートガバナンスに効果的であるところから、日本に導入したのであるが、日本の上場会社は、この機関設計の会社を嫌い、2022年7月31日現在、全上場会社3770社中わずかに88社、率にして2.3%しか指名委員会等設置会

社は生まれていないのである。

我が国の上場会社が指名委員会等設置会社をすることを嫌う理由は、この制度を導入すると、取締役会の中に指名委員会（取締役の選任議案を作る委員会）、報酬委員会（取締役と執行役の報酬を決める委員会）および監査委員会（経営陣のすることを違法か合法かという観点からだけでなく、妥当か妥当でないかという観点からも監査する委員会）を置かなければならず、各委員会の委員の過半数が社外取締役になることから、社外取締役の権限が強大なものになるからである、とされている。

なお、指名委員会等設置会社の機関設計(会社組織)は、次のものである。職務は主たるものに限定した。

#### 株主総会の主たる職務

- ・取締役を選任する。
- ・取締役の解任ができる。

#### 取締役会の主たる職務

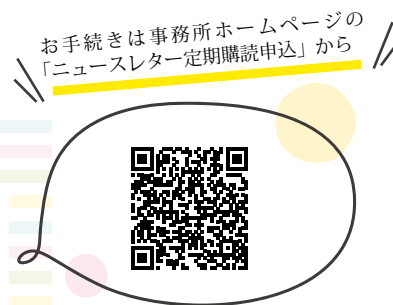
- ・執行役を選任し、解任権を背景に経営の監督をする。
- 注：執行役は取締役を兼任できる。したがって、取締役は、指名委員会委員・報酬委員会委員にはなれる。しかし、監査委員にはなれない。
- ・次の3委員会を設置する。

#### 3委員会の共通項

- ・3名以上の取締役で構成すること
- ・社外取締役を全委員の過半数とすること

#### メールアドレスご登録のお願い

現在お送りしているニュースレターをメール配信へと移行する予定です。  
メール配信をご希望の方は、当事務所のホームページより手続きをお願いいたします。  
QRコードをスマホ等で読み取っていただくと、お手続きのページに簡単にアクセスすることができます。



**K** 弁護士法人  
**菊池綜合法律事務所**  
＜岡山弁護士会所属＞

〒700-0807 岡山市北区南方1-8-14  
TEL 086-231-3535  
FAX 086-225-8787  
＜受付時間＞ 月～金 9:00～17:00  
土 9:00～12:00

#### 指名委員会

株主総会に提出する取締役の選・解任議案を作成する。

注1: 指名委員会で決定された取締役の選・解任議案は、取締役会で覆すことはできない。

注2: 会社は、指名委員会が決めた議案を株主総会に上程する義務を負う。

注3: 株主は、別途、株主提案権を行使して、指名委員会案とは異なる、取締役の選・解任案を、株主総会に提出することができる。

注4: 取締役の選任と解任を決めるのは、株主総会である。

#### 報酬委員会

①役員（取締役と執行役）の報酬基準を定めること

注: これには業績連動型（インセンティブ報酬）を含む

②役員の報酬基準に基づき、個々の役員の報酬（自社株の交付も含む）を決めること

注: 役員の報酬は、株主総会の決議事項ではないから、報酬委員会の決定が最終決定になる

③これらの情報を開示すること

#### 監査委員会

違法性のみならず妥当性についても監査ができる。

ちなみに、我が国に指名委員会等設置会社制度を導入した以後においてCEOという言葉が広く聞かれるようになったが、この語源は執行役のトップ Chief Executive Officer であり、この言葉は、現在では他の機関設計の会社においても「最高経営責任者」の意味で使われるようになっている。

本号はここまでとし、続きは、次号とする予定である。

