

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの
フォローアップ会議（第27回）意見書

2022年5月16日
株式会社経営共創基盤
IGPI グループ会長 富山和彦

1. コーポレートガバナンス改革の実質化、実効化に関わる問題

・ガバナンス改革が実質化の壁にぶつかっている最大の要因はその「担い手」の質の問題

－独立社外取締役の質

－執行側の人材（特に経営トップと取締役会事務局）の質

・企業価値の「向上」、特に破壊的イノベーション時代の成長を促進するためには、そこで求められる経営者の質と経営者を選び監督するガバナンス（取締役会）の質の要求レベルは極めて高いものとなる

－経営者の能力（企業体として取るべきリスクを見極める力、事業と機能のポートフォリオを冷徹に見極める力）を見極める力

－経営者候補の潜在力を見極める力

－そのための独立社外および社内取締役の能力とコミットメント

・コードの改訂や詳細化でクリアできる問題領域は減っており、担い手の質の向上のための他の方策にもっと力を入れるべき

－コードで形式要件を詰めるとかえって実質がなおざりになるリスク（典型的には数を増やせという質が低下するパターン）→不完全燃焼サラリーマンの成れの果てが、自分の過去の栄光（？）の経験を語って他社で小遣い稼ぎ、みたいな社外取締役が散見

－東証の独立性基準についても能力的な実質性や利益相反性の観点から厳格化すべき部分と緩和すべき部分がある→**ミニマム要件としての独立性基準よりも、プライム市場向けのベストプラクティスとして、より実質的な内容を盛り込んだモデル社外取締役適格性基準（コードではないので comply or explain は適用しない）を作成すべき**

－**現役経営者を含めて社外取締役の担い手の幅を広げることと、適格性要件のハードルを研修制度などとも組み合わせて上げること**

－企業に対しても形式的なスキルセット論だけではなく、もっと経営と経営者の本質にかかわる部分で実質的な質の高さを問う仕組みが必要

2. 過少投資傾向の解消に向けたガバナンス改革の問題

・内部留保性現金問題と過少人材投資の問題の根源は、日本企業の太宗の産業モデル、事業

モデルが、有形設備投資依存の大量生産大量販売型で、知識集約型の破壊的イノベーションの時代に取り残されて古く脆弱なものになっていることにある

- 既存の事業モデルの脆弱性、低収益性に気付いているので「もしも」のために現預金をため込みたくなる
- 有形資産モデルでは、人件費は一義的にはコストであり投資するならまずは設備投資が優先されざるを得ない

・昔のように鉄がどんどん売れるから高炉に追加設備投資、テレビがどんどん売れるからテレビ工場に追加設備投資という連続的な投資モデルではなく、新たな成長機会の探索、イノベーション投資、事業モデルの転換に必要な新しい組織能力を手に入れるための買収など、非連続的な領域への不確実な投資が求められる時代に、どうハイリスクの未来投資をエンカレッジするか？という問題設定

- **事業モデルの転換による強靱化が先か、事業モデルの転換のための投資が先か、ニワトリが先かタマゴが先かのジレンマ→そこでガバナンス改革が何をなすうるか？に焦点を当てるべき**

3. スチュワードシップ・コード改訂の位置づけについて

・スチュワードシップ・コードについては、現在の新しい資本主義の議論の枠組みのなかでは、当面、あまり大きな論点は認識していない

・むしろ機関投資家側の課題は、コーポレートガバナンスにおいて、エンゲージメントの担い手としての質と量の低下リスクにあり、この問題に焦点を当てるべき

- パッシブ運用が主流になるなかで個別企業へのエンゲージメントの動機付けが個々の機関投資家において低下する問題
- 逆にガバナンスが求められる役割が高度化するなかでエンゲージメントを担う人々の能力要件も高度化する問題
- 結局、有効なエンゲージメントを実現するハードルが上がっていく流れにどう政策的に対応するのか→これまたスチュワードシップ・コードの守備範囲を超える難しさ