

## 特集

## コーポレートガバナンス・コード

# コーポレートガバナンス・コードへの期待と課題 —中長期的な企業価値の向上は会社と機関投資家の共同責任—

小口 俊朗 CMA

### 目 次

1. 「守りのガバナンス」と「攻めのガバナンス」
2. 原案の要諦
3. ガバナンス革命3本の矢
4. 上場会社の3つの挑戦

「攻めのガバナンス」は、アダム・スミスの懸念を源流とする「守りのガバナンス」と表裏一体であり、上場会社はコーポレートガバナンス・コードにより、後顧の憂いなくリスクテイクする環境と共に、中長期保有の株主の信頼獲得の手段を得ることになる。先行したステュワードシップ・コードとは同期化し、伊藤レポートとの「ガバナンス革命3本の矢」の枠組みを提供するが、中長期的な企業価値の向上はあくまで会社と機関投資家の共同責任である。

## 1. 「守りのガバナンス」と「攻めのガバナンス」

### (1) アダム・スミスの懸念

経済学の父と呼ばれるアダム・スミスは、1776年「国富論」の中で、「株主会社の取締役は自分の資金ではなく他人の資金を管理する以上、自分の資金を監視するのと同等の細心の警戒をもって資金を監視するとは考えにくく、会社を管理する上で、多少なりとも怠慢や浪費がまん延することは不可避。したがって、どんな事業であれ、首尾よくいきそうだという理由だけで株主会社を

設立することは不合理。」と結論づけた。

実際には、株主の有限責任、株式の譲渡性といった光の部分が、株式会社制度に繁栄をもたらしたが続けたが、アダム・スミスが懸念した影の部分も、企業不祥事となって各国で顕在化し、その都度、コーポレートガバナンス（以下、ガバナンス）強化が図られた。例えば、英国ガバナンス・コードの嚆矢となった1992年キャドバリー報告書は、相次いだ企業の破綻や財務報告の不透明性への批判に対応するものであった。米国で02年サーベンス・オクスリー法が制定されたのも、エンロン・ワールドコム事件を受けてのことであった。



小口 俊朗 (おぐち としあき)

ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン代表取締役。1984年早稲田大学法学部卒業。同年4月日本生命入社。退社後07年9月同社設立。主にグローバル機関投資家の投資先日本企業数社とのエンゲージメントを实践。金融庁「日本版ステュワードシップ・コードに関する有識者検討会」、経済産業省「伊藤レポート」、金融庁・東京証券取引所「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」の各メンバーを歴任。