

連載

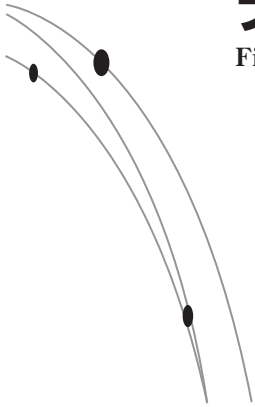
フィールド・アイ

Field Eye

英国から—①

八代 充史

Atsushi Yashiro



英国におけるコーポレート・ガバナンス

3月から9月までオックスフォード大学セントアントニーズ・カレッジの日産研究所で「コーポレート・ガバナンスと人的資源管理」に関する研究に従事した。英国に到着すると、3月30日に下院が解散されたのに先立ち、選挙報道がたけなわ。そして、総選挙の重要な争点の一つはゼロアワー・コントラクト (Zero-hour contract) やリビング・ウェッジ (Living Wage) を中心とする雇用問題だった。

さて、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクスに「従業員を売場に配置しない英国デパートの労働生産性は世界一だ」と豪語した教授がかついていたそうだが、最近英国では労働生産性を如何にして向上させるかが、重要な課題になっている。ケムブリッジ大学関係者によれば、「株主価値至上主義」による企業買収によって従業員はコモディティと化し、企業に対するロイヤリティが著しく低下していることが労働生産性低下の一因であると言う。最近、機関投資家にコーポレート・ガバナンスへの関与を求めるスチュワードシップ・コードに関する議論が盛んなのもこうした文脈と無関係ではないだろう。英国のコーポレート・ガバナンスの実情を探ることにした。

一般にコーポレート・ガバナンスが「執行権を監視すること」を目的とするなら、「監視する側は監視される側から独立して、その外側に置かれるべきだ」、これが英米流の考えである。社外取締役の選任、CEOの社外からの招聘、取締役の選任や報酬決定を外部委員会が行う委員会設置会社等、コーポレート・ガバナンスに関する近年の制度は、全てこうした前提

に立つものである。

翻って日本では、社外取締役の導入は途に就いたばかり、委員会設置会社を導入する企業も少数である。さらに、従業員籍のない社外取締役の場合はもちろん異なるが、執行役員の報酬を決めているのは人事部であり、また金融機関であれば「秘書部」という組織である。こうした彼我の違いは、通例の如く「日本の遅れ」として理解されるのだろうか、果たして本当にそうだろうか。以前委員会設置会社に移行した某日本企業重役は、筆者にその重要性を誇らしげに語られた。しかし、同じ企業からのMBA派遣生曰く、「意思決定のスピードが低下し、会社経営にはマイナスである」。もちろん、コーポレート・ガバナンスによって企業経営の透明性が高まれば短期的な効率性は犠牲にすべきだろうが、彼が言うには情報を持たない委員会設置会社の委員に説明をして回るのは、他ならぬ本社企画部スタッフであるとのこと。社外取締役に関しても、それが義務化されれば全く同じ事態が生じるだろう。

ことほど左様に、独立性と透明性はコーポレート・ガバナンスの王道だが、「独立性」と「情報格差」は二律背反である。監視する側がされる側を何も知らなければ、社外取締役は見せかけの存在に堕してしまうし、逆に一度企業経営の機微に触れる情報を握れば、それが彼らのネットワークを通じて瞬く間に広がるのは想像に難くない。以下では、こうした疑問を抱えてシティ (ロンドン金融街、以下シティ) と大学街を訪ね歩いた結果を披露したい。

まずは、さる日系企業の事例。同社は本社の役員を兼任するCEOを筆頭に、CFO (Chief Finance Officer)、CRO (Chief Risk Officer) という経営陣を含む7名の取締役中2名が社外取締役である。取締役の選任、解任及びその報酬は取締役会、正確に言えば、取締役会に設置された報酬委員会 (remuneration committee) が実質的決定を行う。その構成はCEO、CFO、会長、副会長、人事部長、の5名である。これまで取締役会のインタビューでボードに擬せられた者が「No」と言われた事案は存在しないが、東京で行われた人選はあくまで報酬委員会のインタビューが最終決定である。社外取締役の選任に関して特別な規制は存在しない。ただし、例えば同一企業で7年継続して社外取締役をしている者は、既に「社外」取締役ではなく「インサイダー」と見なされる。この当たり、明文化され

たルールは存在しないので、レターの行間を読む「ウデ」が必要である。

次は、英系金融機関。こちらは、15名の取締役会メンバーのうち、執行権を持つのは3名のみ。社外取締役の機能について、クレジット・リスクの部長氏曰く「15名という人数は、実質的な議論を行うために適切である、そもそも昨今金融機関の取締役は極めてリスク、肩書や報酬だけで引き受ける者はいない」。しかし同社の中堅社員によれば、社外という点では取締役よりも金融当局との関係が極めて重要である。金融不祥事以降、当局の求めに応じて様々な資料を作成する専属部署が立ち上がり（かつての「MOF担」のように、当局との関係構築が目的ではない）、当局官僚が銀行内に常駐していると言う。

The Financial Reporting Council, *Corporate Governance Code, 2014*, によれば、会長（Chairman）を除いて取締役会の過半数は社外取締役（Independent Non-executive Director（NED））でなければならないという縛りが大手企業に対しては存在する。ケムブリッジ大学のコーポレート・ガバナンスの専門家によれば、透明性が担保されているように見えるこのやり方は問題が多く、社外取締役が多くなればなる程取締役会は形骸化し、CEOの「やりたい放題」を助長することになりかねない。彼らが監督行政の「ご指導」に従って頻繁に交代しなければならないとすれば、なおさらだろう。社外取締役の給源は、CEO、CFO経験者というのがオーソドックスだが、このプールは数に限りがある。その結果、まるでフットボールチームの選手争奪戦と見まがうような人材の争奪戦が起り、何と一人で10社以上の取締役を兼ねる強者まで現れた。最近、ジュニア・マネジメントの経験者や、果ては大学教授やスポーツ選手にまで対象が拡大したと言う。

これまで執行権を監視する社外取締役について述べたが、次に実際に企業経営の舵取りを行うCEO（Chief Executive Officer）の選任に話を移そう。この点、シティの法曹関係者への取材によれば「CEOの選任は、会長以外の全員が社外取締役により構成される選考委員会で決定されなければならない」（先のガバナンス・コードには「大多数」と記載）という「透明性」を重視したルールが存在する。前出の英国の金融機関も、このルールに倣っている。こうしたやり方は、CEOの社内からの登用を促進するだろうか。あるいは、ヘッド・ハンターを活用し、社外取締役のネットワークを

駆使した社外からの招聘が主流になるのだろうか。

この点に思いを巡らせていた7月、シモンズ・アンド・シモンズ（Simmons & Simmons）というシティのローファームで開催された「次世代社外取締役フォーラム（a meeting of a networking group for senior executives who are considering becoming NEDs as well as NEDS themselves）」に出席する機会を得た。テーマは「社外取締役の機能について」。出席して驚いたのは、プレゼンターはてっきり社外取締役かと思いきや「社外取締役就任の橋渡しをするヘッド・ハンター」だったこと。参加者も社外取締役はもちろん、少なからずが、ヘッド・ハンターだったこと。事前のコーヒーセッションも、事後のドリンクセッションも、名刺交換で大変な盛り上がりだったこと。要するに、社外取締役も「立派な」労働市場の構成員なのだ。これが「当局のご指導」の賜物であるのは火を見るよりも明らかだろう。私も社外取締役と勘違いされながら（！）会話に参加した。「日本では社長の最も重要な仕事は、次期社長を選ぶことだ」「エエー？それはないな。社外の大きな母集団から人を選び、継続性を回避するのが英国流だよ！」確かに現社長が自分のイエスマンを後釜に据えて会社を私物化するのは論外として、法人の舵取りを担うトップリーダーの選任を社外取締役の委員会やその代理人であるヘッド・ハンターに委ねて良いのだろうか。

前出ケムブリッジのコーポレート・ガバナンスの専門家は、社外招聘が好まれるのは、社外の候補は華々しい業績が開示されている反面、性格や問題点は社外であるゆえに充分分からないのに対し、社内候補については後者の情報が「知られ過ぎている」という点を指摘している。その結果、他の条件が等しければどうしても社内の候補は分が悪くなる。しかしそれでは、最近日本企業がトップマネジメントの計画的な育成のために踵を接して導入しているタレントマネジメントは、単なる「当て馬（前出英国金融機関の部長氏は、benchmarkと呼んでいた）」探しに墮してしまう。

以上は限られた「聞きかじり」に過ぎないが、透明性を重視した英国流にも数多の問題がありそうだ。とは言え、何もしないでは済まされないのが、この問題の難しい所。コーポレート・ガバナンスを巡る取り組みは、これからも果てしない試行錯誤が続くことだろう。

やしろ・あつし 慶應義塾大学商学部教授。