

ガバナンス研究部会（第309回）議事録

日時：2024年5月17日（金）午後3時～5時

場所：WEB 会議

出席者：16人

【報告】

- 1 井上部会長より、現状繰り越し残高があることから、今年度は部会費を徴収しないことにしたいとの提案があり了承された。
- 2 井上部会長より、年報の製作状況について報告がなされた。

【定例研究発表】

- 1 G20/OECD コーポレートガバナンス原則の改訂についての一考察（林順一幹事）

<概要説明>

- CGのあり方は、国によっても異なるし、時代によっても変動する。グローバルな観点からCGを分析する際には、会社の目的の違いと株式の集中度の違いの2つの視点を踏まえて検討する必要がある。具体的には、会社の目的に関しては、大別すると、会社は社会の公器という考え方と会社は株主のためにあるという考え方が存在する。株式の集中度の違いに関しては、株式の集中度の違いによって、CGの重要な論点が異なる。
- 現在わが国で議論されているのは、株式分散を前提とし、会社は株主のためにあるという米国・英国の考え方のわが国への適用についてである。ただし、ドイツや北欧のように会社は社会の公器であるという考え方に基づいてCGが議論されている国もあれば、新興国のように、株式が集中していることから、大株主と経営者の利害の対立が大きな問題とならない国もある。そのような国においては、エージェンシー問題が論点とはならず、大株主と少数株主の間の利益相反がCGの重要な課題となっている。
- 1999年に制定されたOECD原則は、2004年、2015年、2023年に改訂されており、その基本的なスタンスには大きな変化はないものの、それぞれの改訂に先行した出来事の影響で、ある程度の変化がみられる。当初のOECD原則は、経営者と株主の利害の対立を前提としたエージェンシー問題の解決に焦点があたっていた。また会社の基本目的は株主・投資家価値の増大のために長期的な利益を創出することであり、正当な社会的関心に応えることは投資家などの利益にもかなうものであることからステークホルダー利益を考慮するというスタンスであり、いわゆる啓発的株主価値の考え方が示されていた。
- OECD原則が新興国にアウトリーチする過程で、徐々に大株主と少数株主間の利益相反にも注意が向けられるようになり、またステークホルダー利益の重要性にもさらに目が向けられるようになった。ただし、基本的な考え方には大きな変化は見られない。なお、2023年原則では、それまで原則の1つであったステークホルダーの役割がサステナビリティと回復力の原則の（4つある）細則の1つに格下げされるなどの変化がみ

られる。

<討議・意見>

- OECD 原則を踏まえて作成されたわが国の CG でも、株主とその他のステークホルダーの権利が同等とは言っていない。そこを誤解した議論が時折なされている。
- 株主利益を最優先させることは、イノベーションを推進するためのリスクマネーを提供する観点からも是認される。株主価値の最大化は社会利益を実現するための手段として捉えることができる。
- 社会貢献をするためには会社が利益を上げる必要がある。この点はドラッカーの主張とも重なる。ただし、短期的な株式の売買で利益を獲得しようとする投資家もいるので、株主利益を優先するとはどのようなことかを明確に定義することは容易ではない。
- 株主の権利は会社に対する直接的な権利であるのに対して、ステークホルダーには会社に対する直接的な請求権があるわけではないので、その利益は反射的なものであると言える。すなわち、それらは同等の権利として理解できるものではない。
- 2023 年原則では、ステークホルダーの権利に関する記載が追加されている箇所もあることから、必ずしもステークホルダーに対する利益考慮を低下させたものとは言えないのではないか。

2 宝塚歌劇団劇団員死亡事件～阪急阪神HDの子会社（組織）管理の失態をガバナンスの観点から分析する（遠藤元一部会員）

<概要説明>

- パワハラなどが原因で起きた劇団員の自殺という痛ましい事件に対し、当初、パワハラを全面的に否定し、外部委員による調査報告書を盾として強気の姿勢を示していた宝塚歌劇団は結局全面的にパワハラを認める事態に追い込まれ、コーポレートブランドを著しく棄損した。阪急阪神HDも、グループのトップ企業として能動的な対応をとらなかった。
- 鉄道や不動産などのコア事業とするHDにとって、エンターテインメント事業はノンコア事業にすぎないが、宝塚歌劇団は阪急ブランドを支える重要な事業の1つであり、子会社（組織）の有事・平時の管理は重要である。
- しかし、歌劇団は、会社組織の形態をとっていない上、独自の理事会を持っている。また、歌劇団の理事も務める角氏に広範な権限が集中し、他からの牽制が効きにくく、演劇事業は、演劇界独特の特殊性も伴うこととも相まって、深刻な「聖域化」が進んだことで、責任の所在が曖昧となり、不祥事が発生する下地が堅固なものになっていたことが推測される。
- HDが有価証券報告書などでうたう「人権の尊重」に真摯に取り組んでいるのか。歌劇団に対しても、「人権の尊重」のためのハラスメント抑止策等に真摯に取り組んでいれば、指摘されたようなハラスメントや過酷な労働環境は生まれないはずで、真摯に取り組んでいなかったからこそこのような事態を招いたのではないか。「伝統」を隠れ蓑としようとしても、アップデートされないままの伝統は、社会の要請とは適合せず、サステナブルなものとはなり得ない。

- 宝塚歌劇団では何度も人権侵害が繰り返され、労基から数度にわたり是正勧告を受けるなど、是正対処すべき問題が蔓延している。これを放置・等閑視したHDの経営陣は監視義務違反が問われる可能性がある。また、有価証券報告書等で「人権の尊重」や、グループ全社に対する「ハラスメント防止」を謳いながら、今回の事態を等閑視したことは、理論的には非財務情報の虚偽記載の責任すら成立する可能性は皆無ではないともいえる。
- 権利能力なき社団では自律的な統制は困難が伴うし、演劇部門の文化的な特殊性や多数の関係者の権利の集合体を適正に管理するためには、劇団を株式会社に改組し、HDの子会社化することが解決策の1つであろう。

<討議・意見>

- 外部委員による調査報告書の内容があまりにもひどいことから、対応した弁護士は弁護士会による懲戒理由に値するのではないかと。またHDの有価証券報告書等での開示内容が宝塚歌劇団の実態とあまりにも異なることから、HDの株価等が下がったような場合には非財務情報の虚偽記載に該当する可能性もあるのではないかと。
- 本件は、2013年に判明した阪急阪神HD傘下の阪急阪神ホテルズによる食事メニュー虚偽表示の問題と共通性があるように思われる。それは経営陣が組織の不祥事に鈍感で、原因を現場にあると矮小化する点だ。
- 本件についてはHDの監査役、社外取締役にも責任があると考えられる。労働基準書から4回も是正勧告がなされ、またパワハラが原因で宝塚劇団からHDに異動した者もいたわけであるから、HDの監査役や社外取締役が宝塚劇団の状況をまったく把握できなかったとは思われない。状況を把握したのであれば直ちに対応をすべきであったと言える。
- 宝塚歌劇団には100年の伝統があるが、その伝統を言語化して形式知にすることによって、時代の変化に合わせてこれを修正して行くことが必要であろう。
- 宝塚歌劇団の法的ステータスは権利なき社団であるが、このままでは規律づけが十分には行われない。株式会社化などによって明確なガバナンスが適用されるようにすべきである。
- 文春以外のマスコミがこの件に積極的に取り込むことがなかったのは残念である。また宝塚歌劇団のファンが本件を真摯に受け止めているかについては疑問がある。

【次回開催日】6月14日（金）午後3時 学士会館にて開催