ガバナンス研究部会（第２８３回）議事録

日時：2022年1月21日（金）午後3時～5時20分
場所：WEB 会議
出席者：板垣、井上、今井、遠藤（元）、遠藤（直）、岡田、荻野、勝田、加藤、河口、嶋多、空手、小林、戸村、中嶋、永井、浜辺、林、古谷、山本、水尾、山脇（計２２人）

【定例研究発表】
１　「アジャイル時代が求めるガバナンスの視点」（永井郁敏部会員）
＜概要説明＞
○　今回は DX(Digital transformation)について、アジャイルな対応の観点から、求められるガバナンスのあり方を取り上げた。我が国の施策的な流れとその概要を一言でいえば「社会環境の大きな変化の中で、従来の延長ではない新たな社会・ビジネス・個人のあり方を“速やかに”検討する必要がある」という前提の下、それらを実現する要件として「デジタルによる変革(=DX)」と、そのコンセプトを結実させるべき新しい統制手段として、デジタルガバナンス等を含む「新しい統制」の観点の両面から推進する機運が見て取れるだろう。
○　企業&経営への迅速性は従来から言われているが、求められる俊敏性とその形態はゼロベースで検討することが求められている。これは SDGs に代表される環境問題など従来にはなかった要因を 取り入れてデザインすることが求められているからだ。
○　従来から多くの制度やマネジメント手法が紹介され試され実装されてきたが、今回は AI&ICT による産業革命と地球環境対応の、いわば 2 大要件を満たす取り組みに迫られていると言える。そういった意味からは、トライアンドエラーの試行錯誤を迅速に繰り返し、端境期であるこの時期における暫定的な最適解を都度都度検討し続けていく必要に迫られている状態ではないだろうか。
○　それは、従来からの組織免疫力が大きな壁になると言わざるを得ない。免疫力は敵からの攻撃から身を「守ろうとする力」だが、従来の習慣や文化においても同様に機能する。

＜討議・意見＞
○　ガバナンスイノベーション Ver.2 の報告書では、Society5.0 になると結果の予見・統制不能な領域が拡大するとしているが、これは Socitty4.0 でも同様ではないか。
○　Society5.0 などには目標が掲げられているが、何のために行うのかという目的や意義の記載が殆ど見当たらない。型から入れということだろうが、実態は各社で考えて対応すべきということだろう。
○　デジタルガバナンス・コードでは、2025 年に崖があるとしているが、具体的な事例の記載が乏しいのでイメージがつきにくい。課題は人材育成であり、IT 人材を経営に活用していくことが重要である。
○　従来のガバナンスの考え方も、時代の流れに則して変革していく必要がある。

２　「社会に浸透するメタバースとアバターのガバナンスを考える」（戸村良雄部会員）

＜概要説明＞

○　2022 年 10 月、元 Facebook のザッカーバーグ CEO はその社名を「Meta（メタ）」に変更した。その理由は、メタバースというインターネットにおける新技術が次のフロンティアであり、そのネット上の仮想空間でアバターという自己の分身が自由に行動し参加者と交流できるサービスがこれから最も有望な次世代サービスとなるからとしている。このため、現在世界中のＩＴ企業各社が参入しており、わが国も経済的、社会的に大きな影響を受けることになるとみられる。

○　本稿では、近時社会に浸透しつつあるこのメタバースとアバターについて、その最新事情と将来性について解説するとともに、現在進められている研究開発の状況を紹介し、その社会倫理問題、とりわけ将来的に問題となってくるであろう法的問題やコンテンツ制作・販売、サービス企業の経営倫理・企業倫理について考えるきっかけとしたい。ただ、そもそも法学は現実社会に生起する問題に対処するための学問領域であるため、数十年先の未来を見据えた法制度を設計することを得意としない。したがって論点を明確化して深化させるために具体的な想定事例を多数紹介する。

○　先ずアバターの最新事情としては、空港など公共施設における案内等の実証実験が進んでおり、このアバター技術とメタバース技術が融合することで、将来的にはアバターによる人材派遣や受験、アバター株主総会なども技術的に可能となることが予想される。

○　この急速な技術革新の一方で問題となるのが、倫理上、法律上の問題である。例えばこの技術が特殊詐欺に利用されたり、違法・不適切なコンテンツが制作され、個人のプライバシーを侵害したり、教育上の悪影響も懸念される。

○　このような状況に対処するには、①自主規制団体の設立、倫理ガイドラインの策定、②認証機関を設立して有料コンテンツ制作企業を育成、③デジタル規制当局の設立、④司法手続きによる迅速な救済方法の確立などが考えられる。

○　メタバースやアバターに関する問題は以上にとどまらない。本稿では第一歩の問題提起を行うべく四つの対処法を取り上げたが、今後様々なケースの具体化に伴い、経営・企業倫理の観点からの検討も欠かせない。業界団体が主導するなど倫理ガイドラインを策定するとともに、関係官庁もこれを後押しして関係者が一体となって取り組むことが望まれる。

＜討議・意見＞

○　メタバースに関しては世界中で動き始めたが、最終的には、「2050 年までに、人が身体、脳、空間、時間の制約から解放された社会を実現」する時代が来ると考えられる。その際に、人間の生理的な活動の部分がどのようになるかについては、更に検討を深めたい。

○　アバターは分身に過ぎないので、AI ロボットとは質的に異なるものである。すなわち、アバターは分身なので、本人が意思決定を行い、本人が責任を取ることになる。

○　「人が身体、脳、空間、時間の制約から解放された社会を実現」した場合でも、人間の精神的、倫理的な問題は残ると考えられる。

３　「株主アクティビスム研究・序説～アクティビストの実態概観と日本の資本市場規制」（遠藤元一部会員）

＜概要説明＞

○　アクティビスト（「物言う株主」）とは、少数大口の投資家から資金を集めて、取得した投資先企業に対し積極的にアクションを起こすファンドと定義できる。運用管理手数料が高く、ロックアップ期間もあること等から運用を委託した投資家から高い運用収益を上げることを期待されること等から、アクティビストは、性質上短期志向とならざるを得ない。

○　コーポレート・レーダーの時期もあったアクティビストも、2013 年頃以降は、バリュー分析に基づき投資先企業を絞り込み、機関投資家や議決権助言会社の支持を得て、投資先企業に対し影響力をもてるよう、質の高い改善提案を行い、企業とエンゲージメント等を行い、企業価値を向上させ、株価上昇をもたらす行動をとることを指向するようになり、特定の投資先企業との関わりを回避してきたパッシブな機関投資家と連携・協働する関係が出来つつある。

○　日本でもアクティビストの存在は知られているが、米国ではステークホルダーキャピタリズムを楯にアクティビスト対策を講じ、ＥＵでもアクティビストに対する警戒感から市場法制における対応策が整いつつある中、2019 年以降、日本市場をターゲットにしたアクティビストの活動が活発化しつつある。

○　アクティビストは、株価と本源的価値とに乖離がある企業、ＲＯＡは高いがトービンのＱが低く、フリーキャッシュフローによるエージェンシー問題が生じやすい会社をターゲットとして、イベント・ドリブン的な行動をとり、経営陣に対し、株主還元、事業戦略の見直し、Ｍ＆Ａ、コーポレートガバナンス等の要求事項を突き付け、当初は水面下でのエンゲージメントを図り、エンゲージメントがスタックすると公開アクティビスト活動に移行して市場やマスコミを巻き込む等して影響力を高めて経営陣に圧力をかけ、委任状合戦で戦い、要求事項を勝ち取ることもある。

○　米国やＥＵ諸国では、①会社の運営に関する事項が取締役会等に委ねられ、株主が直接経営に関与できない法制度であり、②支配株主には忠実義務・信認義務が認められ、③会社がファンドの実質株主の素性の開示を請求しうる制度等を備えているのに対し、会社法・市場法制にはこのような手当はなく、エンフォースメントも乏しいゆえにわが国の会社法・市場法制には脆弱性がある状況で、株主第 1 主義を振りかざすファンドにどのように対処すべきか、喫緊の課題である。

＜討議・意見＞

○　サステナビリティとアクティビストの関係を明確に位置づけるのは簡単ではないが、これはパーパスやキャピタリズム（ステークホルダーキャピタリズムかシェアホルダーキャピタリズムかなど）に係る問題であると言える。

○　東芝の株主総会を巡る問題については、アクティビストと経済安全保障の問題が重なっており、その評価は簡単ではない。経営者や経産省に問題があり、アクティビストが正しいという単純な図式は成り立たない。

○　アクティビストのターゲットとされそうな予兆を事前に認知することは簡単ではない。会社が脆弱性を抱えているか否かを判断し、脆弱性を抱えている場合には事前にそれに対処しておくことが重要であろう。
○　日本の経営者の能力不足に対して、アクティビストが刺激を与えているという点で、アクティビスト活動にはプラスの面もある。
○　実感として、アクティビストの本質はグリーディであり、会社や社会のサステナビリティを考えて行動しているようには思われない。各社が優先順位を明確にして、必要となればアクティビストと徹底的に議論することが必要であろう。そこでは、所有と経営の分離の中で、経営は経営者に任されていることを主張することがポイントであろう。
○　経営が経営者に任されていると言っても、お任せ民主主義では困ることも事実である。
○　アクティビストのビジネスエシックスは、法律に触れない限りで、投資してくれた投資家に最大限報いることであり、日本経営倫理学会がいうようなエシックスとは違う。

【次回開催日】２月１８日（金）午後３時　WEB にて開催