

日本のコーポレート・ガバナンス改革と経営者の自己統治

青木 崇

日本におけるコーポレート・ガバナンス改革は1997年6月にソニーが日本で初めて執行役員の導入をして経営の監督と執行の分離を行ったことをあげれば、20年以上の歴史がある。1899年に制定した商法からいえば100年以上が経過し、監査役制度が100年以上あることが日本企業の特徴である。近年のコーポレート・ガバナンス改革は政府主導で推進されている。2014年2月26日に公表した金融庁の日本版ステュワードシップ・コード、2015年5月1日に施行した改正会社法、2015年6月1日から適用された東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードなどは資本効率を含む企業価値の持続的成長を意図し、企業、投資家に大きなインパクトを与えている。2015年4月に東芝の不適切会計問題が発覚し、東芝の経営は大きく揺らいでいる。コーポレート・ガバナンス改革は企業不祥事に対して決して万能薬ではない。社外取締役の形式要件を整えれば、企業価値が上がるわけではなく、コーポレート・ガバナンスの仕組みづくりとその実行役においては自己統治経営者が不可欠である。

keywords : コーポレート・ガバナンス改革 経営者の自己統治 企業価値の向上 ESG
機関投資家

目 次

はじめに

1. 日本のコーポレート・ガバナンス改革について
2. 日本経済における企業の収益性
3. 日本版ステュワードシップ・コードの特徴
4. コーポレートガバナンス・コードの特徴
5. 3つのコーポレート・ガバナンス・システム
6. 企業不祥事の防止に向けた経営者の役割
7. 経営者の自己統治に向けた課題
8. おわりに

はじめに

日本における近年のコーポレート・ガバナンス改革は政府が2013年6月14日に公表した日本再興戦略2013を受けて、まずは機関投資家に向けた改革に関わる策定を政府主導で行われたことに端を発している。こうした背景には日本経済が長期にわたって低迷を続ける中、機関投資家、一般の株主が企業の取り組みを後押しするようなコーポレート・ガバナンスの見直しが必要であったこと

から政府は稼ぐ力をキーワードにした施策を行うようになった。日本企業の稼ぐ力とは中長期的な収益性、生産性を高め、海外に比べて低水準であるといわれるROE（自己資本利益率）の目標を達成することが重要であるという認識があった。

企業の持続的な成長、中長期的な企業価値¹の向上といった概念を政府が強調する理由の1つには企業または投資家が短期的な利益を追求する行動をとったり、投機的に売買を行ったりするショートターミズム（短期志向）を是正することにあった。企業と投資家が長期にわたって良好な関係を続けるためには企業と投資家が建設的な対話を行い、投資家が積極的に経営に関与できるように仕向ける行動規範が必要でそれが日本版ステュワードシップ・コードであった。

コーポレート・ガバナンスの強化は2014年～2015年の成長戦略の最重要課題として政府が推進し、日本企業の稼ぐ力の向上のため、会社法が改正し、コーポレートガバナンス・コード²の整備

¹政府が発信する企業価値の概念については企業、投資家の間で考え方に差異がある。企業価値については論者によって定義が異なる。経営財務論の立場であれば、小椋（2008）、坂本（2017）、会計学の立場であれば、伊藤（2016）、実務レベルでのM&Aからの立場であれば、佐山（2003）、経済団体からは関西経済連合会（2016）などがあり、企業によっても見解が異なる。

²コーポレートガバナンス・コードは2018年6月までに改定し、経営者の選解任や役員報酬決定のプロセスを透明化にする予定である。

が行われた。こうしたことから社外取締役の拡充、新しいコーポレート・ガバナンス・システムの導入、取締役会の実効性を高める評価、株式持ち合い解消、顧問や相談役の廃止を求める声、機関投資家への情報開示と対話、経営者育成などの検討がなされてきた。

本稿では日本のコーポレート・ガバナンス改革と経営者の自己統治について考察を行う。具体的には日本のコーポレート・ガバナンス改革について論述し、日本経済における企業の収益性について検討し、日本版スチュワードシップ・コードの特徴、コーポレートガバナンス・コードの特徴、3つのコーポレート・ガバナンス・システム、企業不祥事の防止に向けた経営者の役割、経営者の自己統治に向けた課題について考察を行い、知見と残された課題について提示することにした。

1.日本のコーポレート・ガバナンス改革について

昨今の日本企業に共通するコーポレート・ガバナンスの考え方は意思決定の迅速化、監督と執行の分離、経営の効率化、経営責任の明確化、コンプライアンス体制の充実・強化、リスク管理体制の充実・強化、経営の透明性であり、これらをもって企業価値の向上を目指している。

日本では1980年代終わりにかけてコーポレート・ガバナンス改革の始まりを見ることができる。平田（2008）によれば、①法律の改正をはじめとするコーポレート・ガバナンス改革の制度的基盤作り、②経済団体などからの提言、③ソニーが先鞭をつけたコーポレート・ガバナンス改革があったことを論証している。

法律の整備、施行、改正はその後も行われている。2006年5月1日に会社法が施行し、2015年5月1日に改正会社法が施行した。それにより、新たな機関設計として監査等委員会設置会社が設置された。これにより、従来型の監査役設置会社、指名委員会等設置会社（以前は委員会設置会社）、監査等委員会設置会社の3つがコーポレート・ガバナンス・システムとなった。

2007年9月30日には金融商品取引法³が施行し、内部統制報告制度が2008年4月1日以降の事業年度に適用された。金融商品取引法が米国のサーベンス・オクスリー法の一部の条文に類似していることから日本版SOX法ともいわれた。

経済団体などからの提言についてはその後も経済産業省、法務省、金融庁、東京証券取引所、日本監査役協会、日本取締役協会などが2名以上の社外取締役の導入、CEO・経営陣の選解任や評価、報酬に関する基準およびプロセス、役員候補者の育成・選抜プログラムの作成と実施などの観点から攻めのガバナンスの実現を目指している。

しかしながら、法律改正、各種機関の提言をもってしてもベネッセコーポレーション、日本マクドナルドホールディングス、オリンパス、東芝、東洋ゴム工業、三菱自動車、旭化成建材、三井住友建設、日立ハイテクノロジーズ、日産自動車、神戸製鋼所、SUBARU、三菱マテリアル、東レなどの企業不祥事は跡を絶たずにいる。特に東芝の内容については次元が異なることも指摘できるが、東芝には複数の社外取締役がいて、優良企業の株価指数であるJPX日経インデックス400に採用されていたため、優れたコーポレート・ガバナンスの手本とされていた。だが、実際には内部監査部門は社長直属であり、不正の事実を知らながら監査報告書に記載せず、隠蔽に加担していたこと、元最高財務責任者（CFO）が監査委員長を務めていて、監査委員会のメンバーである社外取締役のうち2人は元外交官であった。優れたガバナンスが必ずしも優れた経営に結びつくわけではないことを意味する結果となった。

企業の自主的なコーポレート・ガバナンス改革として、ソニーは1997年6月、38名いた取締役を10名（3名は社外取締役）に減少し、執行役員に27名（7名の社内取締役は兼任）が就任した。経営の効率化と企業競争力の強化を目指したソニーのコーポレート・ガバナンス改革はその後、2003年6月に当時の委員会等設置会社（現在は指名委員会等設置会社）に移行した経緯があった。

ソニーは1988年から1989年にかけて米国のCBS

³金融商品取引法は2018年4月1日に改正され、株式の高速取引の規制を強化し、上場企業に公平な情報開示を求めるフェア・ディスクロージャー・ルールを導入する。

レコード、コロンビア・ピクチャーズを買収し、米子国会社の経営を監督するためには取締役会や役員の権限を明確にする必要があった。そのため、ソニー本体がまず経営の監督と執行の分離を行ったのである。買収した海外子会社のガバナンスをどうすべきかが1990年代のコーポレート・ガバナンス改革の発端であった。

現在、東芝、ソニー、日立製作所、ブリヂストン、東京電力ホールディングスなどは指名委員会等設置会社であるが、命運を分けているのはコーポレート・ガバナンスの構造上の問題だけではないように考えられる。

2. 日本経済における企業の収益性

筆者は先に日本経済が長期にわたって低迷と述べたが、現時点ではどうであろうか。まず、日経平均株価が2017年6月2日に2万円を超え、2万越えは2015年12月1日以来であった。東京証券取引所第一部の時価総額は2017年7月20日に600兆円を超え、600兆円超えは2015年8月18日以来であった。企業業績はおおむね高水準との見方ができるが、設備投資はそれに見合っておらず、内部留保される資金が高くなっている。

経済産業省が2014年6月6日に公表した伊藤レポート最終報告書のROEについては日本(TOPIX500)が5.3%、米国(S&P500)が22.6%、欧州(Bloomberg European 500 Index)が15.0%である。伊藤レポートでは資本コストの平均が7%という調査結果からROEは資本コストを上回る8%を最低ラインとしている。

ROS(売上高営業利益率)については日本(TOPIX500)が3.8%、米国(S&P500)が10.5%、欧州(Bloomberg European 500 Index)が8.9%であり、米国、カナダ、オーストラリア、ドイツ、フランス、英国より低く、むしろROSで差がついていることを指摘している。

金融庁が2016年10月19日に公表した資料によれば、過去20年のROS平均の日本(TOPIX500)と米国(S&P500)の比較を行っている。それによれば、日本は5.1%、米国は12.0%である。また、

⁴日本で2014年2月26日に導入されたのを皮切りに、3年間で7か国、地域に普及した。今後は中国、インドなどへの広がりが予想される。

過去20年のPBR(株価純資産倍率)平均では日本が1.5倍、米国が3.0倍である。

日本企業の稼ぐ力としてのROE、ROSは海外に比べて相対的に低位で推移し、設備投資を抑制し、現預金として内部留保を増加させていることが確認できる。株主から預かった資金でどれだけ効率的に稼いだかを示すROEが低ければ、株主からは厳しい目が注がれることになる。

2017年7月13日付けの日本経済新聞に日本企業の2016年度のROE平均は8.7%で、海外の主要企業の多くは10%を超えるという記事がある。この場合の日本企業の対象については定かではないが、対象と母数によっては日本企業のROEが低水準であるとは言い難いことが指摘できる。それともコーポレート・ガバナンス改革の成果の一端が表れ始めたことを示唆するのかどうかは検証する必要がある。

ROEを高める方法の1つとして、自社株買いを増やすことが考えられる。日本経済新聞によれば、企業の収益性向上の兆しとして上場企業の2016年1月から9月の自社株買いが4兆3500億円(前年比の4割増し)の過去最大を記録した。実際にカゴメ、富士フイルム、日清食品ホールディングスなどのように自社株の保有比率が増えた企業は2015年度から63社増の732社にのぼっている。自社が筆頭株主になる場合もあるが、自社株は自己資本から差し引くため、ROEが高まることになる。社外取締役を選任し、コーポレート・ガバナンスへの取り組みが進んでいる企業ではROEが高くなる傾向が示された。多様な利害関係者の声に耳を傾けつつ明確な経営戦略、ビジネスモデルを確立した企業をあげれば、日立製作所、ブリヂストン、良品計画、カルビーなどが好例であろう。

3. 日本版スチュワードシップ・コードの特徴

2013年6月14日、閣議決定した日本再興戦略を受けて、金融庁は2014年2月26日、『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》—投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために—を公表した⁴。金融庁のHPには

2016年12月27日時点で受入を表明した機関投資家が214機関ある。

日本版スチュワードシップ・コードは7つの原則から構成され、機関投資家（年金機構、投資信託会社、生命保険会社など）に対して、企業との対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことが趣旨である。導入後の3年を目途に見直す規定になっており、2017年5月29日、改訂版を公表している。

2017年6月の株主総会では資産運用会社が投資先の議決権行使の個別開示として、どの議案に賛成し、反対したのかを1件ずつ公表するケースがあった。議決権行使の個別開示は運用の透明性を高めることに狙いがある。2017年6月の株主提案は212件あり、過去最高であった。株主提案の中には人事案もあり、黒田電気に対して旧村上ファンド系投資ファンドが社外取締役の選任を提案し、可決したケースがあった。

経営危機に直面している東芝、民事再生法の適用を申請したタカタ、子会社の不適切会計が発覚した富士フイルムホールディングスなど、業績不振、企業不祥事の理由から経営者が謝罪したケースが目立った。スチュワードシップ・コードが制定され、これまでアクティビストと呼ばれるもの言う株主だけではなく、一般の株主を含めた投資家がもの言う株主の議案を検討するようになった。企業は投資家との幅広い対話として、ESG（環境、社会、ガバナンス）を踏まえた情報開示が必要である。

4. コーポレートガバナンス・コードの特徴

東京証券取引所は2015年6月1日、「コーポレートガバナンス・コード—会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」を公表し、適用した。ここでのコーポレート・ガバナンスとは企業が株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味している。コーポレートガバナンス・コードの対象は東京証券取引所第1部と第2部の上場企業であり、コーポレート・ガバナンスにおいて遵守すべき事

項を規定した行動規範である。

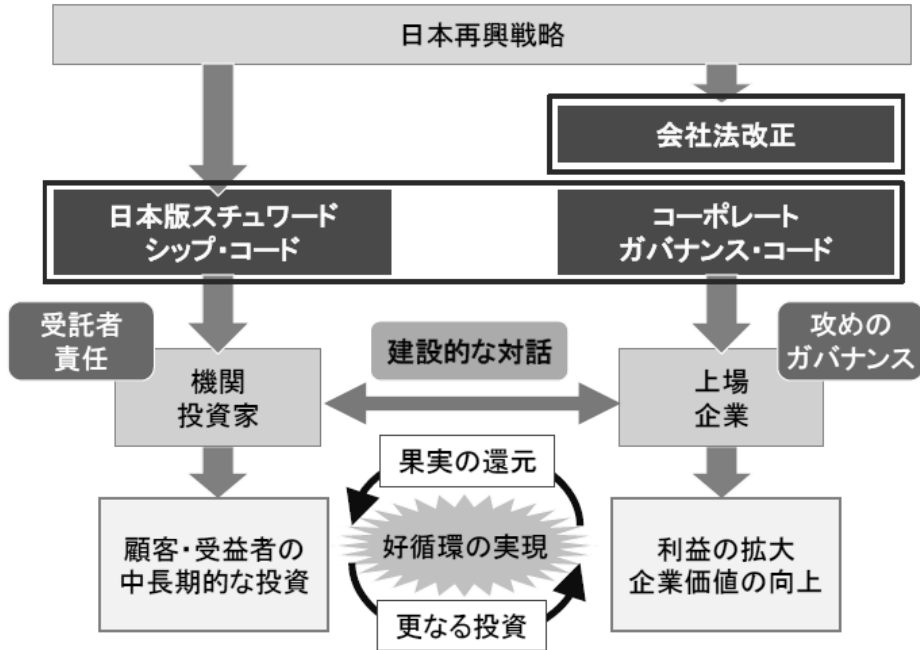
コーポレートガバナンス・コードは株主の権利・平等性の確保、株主以外のステークホルダーとの適切な協働、適切な情報開示と透明性の確保、取締役会等の責務、株主との対話、といった5つの基本原則を中心に73項目から構成されている。該当する上場企業は様々な利害関係者と適切に協働しつつ実効的な経営戦略のもとで中長期的な収益力の改善を図ることを求めている。コーポレートガバナンス・コードは従来の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」（2004年3月16日公表、2009年12月22日改定版公表）を置き換える形で企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。

スチュワードシップ・コードとの関係でいえば、両者とも法的拘束力はないが、行動規範に規定する内容について原則的には遵守すべきだが、できない（やらない）場合は相当の理由を説明すべきであるといったコンプライ・オア・エクスプレイン(Comply or Explain)の考え方に基づいている。中長期的な視点に立った企業と投資家との建設的な対話を図示したのが図1である。

コーポレートガバナンス・コードの適用により、該当する上場企業の9割以上が実施している。社外取締役の選任については適用した2015年から増加している。東京証券取引所第1部の上場企業でいえば、社外取締役が1名いる割合が2014年は74.3%、2015年は94.3%、2016年は98.8%であり、社外取締役が2名以上いる割合が2014年は21.5%、2015年は48.4%、2016年は79.7%まで上昇した。

コーポレート・ガバナンス改革の一定の成果はみられるが、懸念事項としてコーポレートガバナンス・コードは割と簡単に実施できることである。最低限要請された開示対応に留める企業が多く、形式的、画一的な対応になっていることが指摘されている。課題としては実効的なコーポレート・ガバナンスに向け、形式から実質への転換が必要である。

図1 日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの関係



(出所) みずほ銀行産業調査部 (2017) 18 頁。

5. 3つのコーポレート・ガバナンス・システム

2015年5月1日、改正会社法が施行し、上場会社は監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社の3つから選択することになった。2017年9月26日時点では監査役会設置会社が2657社（75%）、指名委員会等設置会社が72社（2%）、監査等委員会設置会社が808社（23%）となっている。

監査役会設置会社はトヨタ自動車、キャノン、伊藤忠商事、カルビー、良品計画などが採用し、取締役会、監査役会、代表取締役、常務会などをもつ従来型の会社で任意の制度として執行役員を導入している。

指名委員会等設置会社は三菱電機、三菱UFJフィナンシャル・グループ、オリックス、イオン、日本郵政などが採用し、監査役制度を廃止し、指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3委員会を取締役会の中に設け、代表執行役、執行役が業務を執行する会社である。執行役は会社法で義務づ

けている役職である。社外取締役は3委員会をすべて兼任することができるので社外取締役は2名だけでよいことになる。3委員会での決定事項は取締役会では覆せないの覆す場合は株主総会を開催する必要がある。

監査等委員会設置会社は安川電機、カゴメ、雪印メグミルク、電通、武田薬品工業などが採用し、監査役会を置かず、社外取締役が過半数を占める監査等委員会が監査の役割を担うシステムである。会社法上の役員全員が社内または社外取締役で構成されている。監査等委員会設置会社に移行した企業のうち155社（90.1%）は2名以上の社外取締役を確保できていない企業からの移行であった。移行した企業の多くは社外監査役だった人が社外取締役になった可能性が高いため、社外取締役の人選が課題であったことが指摘できる。

3つのコーポレート・ガバナンス・システムに共通することは社外取締役への積極的な情報提供をはじめ、様々な利害関係者との対話を通じて風通しのよい企業風土を醸成することがあげられ

る。社外取締役の形式要件を整えれば、企業価値が上がるわけではなく、コーポレート・ガバナンスを使いこなせる経営者が最終的には不可欠である。

これまでトヨタ自動車、キヤノン、新日鐵住金などは監査役設置会社において社外取締役を1名も選任していなかった。コーポレート・ガバナンスの強化として社外取締役の設置を求める声が高まってきたことを受け、2013年6月にトヨタ自動車は社外取締役を3名選任した。社外取締役の採用に慎重とみられていたキヤノンは2014年3月に社外取締役を2名選任し、新日鐵住金は2014年6月に社外取締役を2名選任した。

経営の効率化、意思決定の迅速化でいえば、トヨタ自動車は2003年6月に58名の取締役を27名に減らし、取締役ではない常務役員を新設した。これは全社の様々な機能のオペレーションに関し、取締役である専務が最高責任者の役割を担い、常務役員が実務を遂行するという仕組みになっている。専務を経営に特化させるのではなく、トヨタ自動車の強みである現場重視の考え方の下で経営と現場の繋ぎ役として位置づけていることが特徴である。その結果、現場意見の全社経営戦略への反映や経営意思決定事項のオペレーションへの迅速な展開を通じて、現場に直結した意思決定をすることが可能になっている。

社外取締役の導入によって多様な価値判断に基づき意思決定できる経営体制を整えられるのであれば、2004年6月に当時の委員会設置会社に移行したソニー、東芝、監査役設置会社のオリンパスは3名の社外取締役がいたにもかかわらず、経営者の長年の粉飾決算を見逃し続けてきた。

欧米の大手企業はCEOが強い権限をもち、グループ企業の意味決定もトップに一元化されている。その意味ではエンロン、ワールドコム、フォルクスワーゲンなどの実態をみれば、必ずしも欧米型のコーポレート・ガバナンス・システムが優位であるとは言い難い。

1990年代のソニーのコーポレート・ガバナンス改革のようにM&Aで国内外の子会社が増え、ど

うガバナンスするかという問題がある。1988年にブリヂストンが買収した当時のファイアストーンはその後、経営問題に発展した。東芝の経営危機は米国子会社のずさんなコスト管理が招いたものである。最近では富士フィルムホールディングスの子会社である富士ゼロックスの不適切会計問題もオーストラリア、ニュージーランドの事業で起きている。

3つのコーポレート・ガバナンス・システムはいずれも弱点がある。ハード面（経営機構）だけを強調してもそのガバナンスを戦略的に使いこなせる経営者が必要である。客観性、透明性の高いコーポレート・ガバナンスの仕組みづくりとその実行役においては自己統治経営者にほかならないことを強調しておきたい。

6. 企業不祥事の防止に向けた経営者の役割

企業の9割は経営者で決まるといわれる。集団はリーダーで決まり、企業の価値を上げるのが経営者の仕事でそれで経営者の値打ちは決まるといふ。そこでは主として経営者の器、人間性、情と理といった概念が関係してくる。優れた経営者のもとには優れた従業員が集まり、自ずと企業風土、体質が形成される。このことは突き詰めれば、経営者の人間性や経営力（management capability）とは何かになる。経営者の人間性や経営力はバロメーターのように目に見えるものでないが、①企業の使命を探索し、企業の未来像を構築し、その実現に向けた戦略を策定する能力と、②各職場や各部門の執行機能を連結し、企業全体の最適化を実現し、企業の存立と発展を図る能力を経営力と理解している⁵。

企業は社会とともに発展するのであり、社会の動きや時代の潮流を無視するような企業は存続し得ない。そのことをまず経営者が認識し、経営者が先導に立って、コンプライアンスを基礎にした企業倫理の確立と実践をしていく必要がある。企業は持続的に利害関係者との良好な関係を着実に構築し、時代の潮流に合わせて積極的に問題意識

⁵経営者の経営力については小椋（2009）を参照されたい。

を高めていくことが必要である。それによりはじめて社会に信頼される企業になり得るのである。

経営者は倫理的価値判断と経営行動において、プロフェッショナルとしてのリーダーシップを発揮する必要がある。経営者が企業不祥事への対処に向けて倫理的価値判断に基づいて行動するための課題は以下の3点をあげることができる。

①経営理念を経営者と従業員が共有し、同じ方向で経営実践を行っていくためには明確な経営理念に基づいたコーポレート・ガバナンスを確立する必要がある。このことは経営者の経営理念が組織化し、共有していくことによって健全な企業風土が醸成する。経営ビジョンと経営目標の方向性が合致していなければ経営者の経営理念は企業全体に浸透しないことが指摘できる。

②経営者は時代の期待と要請を鑑み、必要な場合は経営理念を変え、それを構成員が共有し、経営実践として実行していくことのできる経営者が求められている。経営者の経営理念に基づくものであるならば、経営者個人の経営理念とその人間性がきわめて重要である。

③経営者はESG活動への取り組みに向けた経営目標を達成するための手段として、企業価値の創造額を表す独自の経営指標を設定して、すべての役員、従業員に動機づけ、社内の浸透に注力することが必要である。

そのような責任ある経営者の経営理念とその行動が企業不祥事の温床を断つ最善の防止策であると考えられる。

7. 経営者の自己統治に向けた課題

コーポレート・ガバナンスは経営者の経営を監視・監督する仕組みを意味している。その仕組みを使って、経営者の経営を監視・監督することがコーポレート・ガバナンスである。ここで注意すべき点は経営者と一口にいても様々な経営者がいることである。企業の運命を左右する経営者が企業にとって有望な経営を遂行するとはいえない。だからこそ、経営者の経営を監視・監督する仕組みが必要なのである。そのため、経営者を監視・監督するのはだれなのかが問題になる。

コーポレート・ガバナンスの強化として社外取締役に関する議論がある。コーポレート・ガバナンスを強化すれば、企業不祥事が防げるかといえは実際は難しい。経営者が意図的に隠蔽した場合は非常勤の社外取締役が真相をつかむのは無理に近いであろう。社外監査役がいても内部監査部門に調査を命じる権限はない。社外取締役や社外監査役の選任をめぐることは、立場上は独立役員としても慣行的に経営者の強い意向に異論を挟むのが難しいことも指摘されている。コーポレート・ガバナンスの制度作りに着目すると社外取締役、社外監査役のガバナンスの実効性が問われてくる。

平田（2008）はコーポレート・ガバナンスの主体として外部者統治、内部者統治、経営者自己統治の3つの統治型をあげている。

外部者統治は証券市場、金融市場、商品市場、経営者市場、主力銀行、機関投資家、会計監査人、格付け機関等による統治であり、内部者統治は取締役会、経営会議、常務会、監査役会、監査委員会、監査部、検査部、労働組合、従業員等による統治であり、経営者自己統治は外部者統治と内部者統治を活用した経営者自身の統治である。

平田（2008）によれば、コーポレート・ガバナンスの一翼を担う関連当事者取引、専門家、会計監査人、監査役などの他者統治は企業を経営危機から守るために欠かせない統治方式であるという。だが、他者統治よりも重要なのは経営者自身による自己統治であることを指摘する。なぜなら、経営者が他者統治に頼る限り、いつまでたっても甘えから脱却できないから他社統治を活用し、さらに経営者自身による自己統治をもって、甘え、脆さ、弱さから脱却しようとするものである。そのような企業の構成員から全幅の信頼を得て、自己統治を推進できる経営者が責任ある経営者（革新的経営者）であると結論づけている。

繰り返しになるが、企業不祥事を断絶することは不可能である。企業不祥事を抑止、防止するためには経営の健全化を図ることが必要となってくる。企業不祥事はハード面を強化しても法制化しても最終的には自己の意識、行動、倫理観にかかわってくる。経営者が先頭に立って、経営のプロフェッショナルとしての確固たる経営理念と経営

倫理に基づいたリーダーシップを発揮し、経営者自己統治ができる経営者が切望されている。コーポレート・ガバナンスの制度作りよりもその仕組みを戦略的に使いこなせる経営者の育成が最重要課題の1つである。

8. おわりに

2014年以降、稼ぐ力をキーワードとした日本再興戦略が打ち出され、日本版スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの策定、改正会社法からなるコーポレート・ガバナンス改革が進められてきた。しかしながら、コーポレート・ガバナンス改革は企業の収益性、企業価値の持続的成長につながっているのであろうか、という声が機関投資家からあがってきていることも事実である。

企業価値を最大化するための仕組みをどのように設計するのかがコーポレート・ガバナンス改革において重要な鍵になっている。過去20年間、日本企業全体としての稼ぐ力は相対的に低位で推移しているため、企業の稼ぐ力を向上させ、持続的な企業価値の向上に繋げることがコーポレート・ガバナンス改革の背景にある。企業の持続的な成長、中長期的な企業価値向上を図るうえでESGを踏まえた経営の重要性が高まっており、その中でも要になるのがコーポレート・ガバナンスである。企業、資本市場の両面からコーポレート・ガバナンス改革を進めるため、①企業が迅速かつ果敢な意思決定を行うため、企業経営の仕組みを強化すること、②持続的成長や企業価値向上に向けた長期投資を促す開示や対話の実現などに焦点があてられた。

近年のコーポレート・ガバナンス改革の課題は次の項目があげられる。①機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動が必ずしも行われていないこと、②複数媒体に開示がまたがっており、投資家にとってわかりにくいこと、③コーポレートガバナンス・コードへの形式的な対応に留まっていること、④取締役会において、将来の経営戦略についての十分な議論がなされていないこと、⑤適切な社外取締役候補者を探すことが困難であ

ること、⑥経営陣候補者の指名や後継者育成について公正性・客観性が確保されていないこと、⑦コーポレート・ガバナンスは戦略的に投資するESGとの関連について経営者は理解する必要がある。

コーポレート・ガバナンス改革の評価は今後の成果が待たれるが、企業と投資家にとってコーポレート・ガバナンス制度と運用のバランスが重要であると考えられる。コーポレート・ガバナンスがよいから企業業績がよいのか、それともマネジメントがよいから企業業績がよいのかといった関係については今後の研究課題の1つである。最後に社外取締役の形式要件を整えれば、企業価値が上がるわけではなく、コーポレート・ガバナンスを使いこなせる経営者が最終的には不可欠であることを主張しておきたい。

参考文献

- 青木 崇(2010)「企業不祥事のメカニズムと現代経営者の役割」『日本経営倫理学会誌』日本経営倫理学会,第17号,45-57頁。
- 青木 崇(2013)「企業不祥事をめぐる諸問題とコーポレート・ガバナンスの必要性—経営者自己統治に向けた課題—」『愛知淑徳大学論集ビジネス学部・ビジネス研究科篇』愛知淑徳大学,第9号,1-14頁。
- 青木 崇(2016)『価値創造経営のコーポレート・ガバナンス』税務経理協会。
- 青木 崇(2017)「企業価値の向上を目指す日本企業の情報開示のあり方とESG活動—花王とビジョンの事例—」『商大論集』兵庫県立大学,第69巻,第1・2号,1—14頁。
- 青木英孝(2016)「コーポレート・ガバナンスと企業不祥事の実証分析」『経営学論集』日本経営学会,第86集,67-77頁。
- 市古 勲・津田秀和(2012)「日本の企業統治関連制度の変化に対する企業側の反応—インタビュー調査を中心に—」『経営行動研究年報』経営行動研究学会,第21号,81-86頁。
- 伊藤邦雄(2016)「コーポレートガバナンス改革と会計の役割」『商学論究』関西学院大学商学研究会,第63巻,第3号,35-51頁。
- 小椋康宏(2008)「企業価値創造と経営力—グローバル化時代の経営行動—」『経営行動研究年報』経営行動研究

- 学会,第17号,16-21頁.
- 小椋康宏(2009)「日本型経営の枠組みと経営力の創成一経営者の役割を中心として」『経営力創成研究』東洋大学経営力創成研究センター,第5号,81-91頁.
- 加賀谷哲之(2016)「日本企業のコーポレートガバナンス改革の現状と展望」『月刊資本市場』資本市場研究会,6月号,4-12頁.
- 関西経済連合会(2016)『わが国企業の持続的な企業価値向上とコーポレートガバナンス整備のあり方に関する調査研究報告書』公益社団法人関西経済連合会.
- 菊池敏夫(2011)「コーポレート・ガバナンス問題の考察—取締役会構成を中心に—」『中央学院大学社会システム研究所紀要』中央学院大学社会システム研究所,第11巻,第2号,87-95頁.
- 金融庁(2016)『企業の「稼ぐ力」の持続的な向上に向けたコーポレートガバナンス改革の取組み』金融庁.
- 経済産業省(2014)『持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築—プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書』経済産業省.
- 坂本恒夫(2017)「事業連携と社会的価値—ESG投資に関連して—」『経営論集』明治大学経営学研究所,第64巻,第1・2・3号,15-26頁.
- 佐山展生(2003)「M&A(企業買収・合併)と企業価値—企業とインタangible価値の評価—」『管理会計学』日本管理会計学会,第11巻,第2号,29-42頁.
- 平田光弘(2008)『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成—』中央経済社.
- 平田光弘(2016)「望ましい現代経営者とその経営理念」『経営教育研究』日本マネジメント学会機関誌委員会,第19巻,第2号,33-44頁.
- みずほ銀行産業調査部(2017)『未来投資戦略2017を読み解く—注目政策とくみずほ>の見方—』株式会社みずほフィナンシャルグループ.
- 宮島英昭編著(2017)『企業統治と成長戦略』東洋経済新報社.