

5

新時代のコーポレートガバナンス 形式論を超え「運用体制」構築の段階へ

小宮山 信 / 正岡幸伸

日本企業におけるコーポレートガバナンス（企業統治）は、資本市場の変化を背景として、急激に変化を遂げてきた。執行役員制の導入など、コーポレートガバナンスの整備は少なくとも外形上は進んできている。しかし、株主を含む利害関係者の利益を継続的に向上させるマネジメント体制の構築をその目的とすると、それが必ずしも実現されているとはいえない。

今後、日本企業においてコーポレートガバナンスを機能させるためには、その「運用体制」の構築に向けたM³の改革、すなわち、Measurement（意思決定・管理レベルに応じた業績判断情報の設定）、Monitoring（事業モニタリングのハード・ソフト面の整備）、Motivation（企業価値創造に対する経営者インセンティブの強化）が必要である。

コーポレートガバナンスの 変遷

1 資本市場のボーダーレス化による国際化

コーポレートガバナンス（企業統治）をめぐっては、従前は各国固有の制度を尊重した議論が多かったが、近年は国際的な共通ルール構築の議論が進みつつある。例えばOECD（経済協力開発機構）では、1998年から99年にかけて、コーポレートガバナ

ンスのガイドラインを作成した。そして、このガイドラインに対応する形で、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN^{注1}）は、1999年に「グローバル・コーポレート・ガバナンス原則」を採択している（表1）。

コーポレートガバナンスに関する国際的な議論が生じた背景には、投資家サイドと企業サイドの2つの視点がある。

国際分散投資を進める投資家にとっては、各国固有の制度の相違により、自らの

株主としての権利が異なるという状況は望ましくない。また、取締役会などの意思決定構造に関する制度が各国で異なれば、利益の継続的な向上を目指すマネジメント体制は担保されなくなる。

他方、資金調達をグローバルに行いたい企業サイドは、投資家からの信頼を得るために、すなわち説明責任を果たすために、株主を含む利害関係者における利益の継続的な向上を目指すマネジメント体制を確立することが求められている。

翻って、わが国のコーポレートガバナンスにおいては、従来は従業員をその中心として、メインバンクを筆頭とする債権者、規制と指導を背景とした政府、といった利害関係者のバランスを重視してきたといわれている。しかし近年、「会社は株主のもの」という欧米に代表される思想などの影響から、次第に株主などの利害関係者の価値を重視したコーポレートガバナンスへと移行しつつある^{注2}。

この背景には、メインバンクの崩壊など、さまざまな要因がある。なかでも特に大きいのは、資本市場のボーダーレス化による外国人投資家の影響力の増加である。株式売買代金・所有比率の推移を見ると、株式市場における外国人投資家の影響力は、近年顕著に向上していることが認識される（次ページの図1、図2）。

国内でのみ資金調達を行っている企業においても、外国人投資家が求めるような、利益の継続的な向上を目指すマネジメント体制の構築は急務となっている。株主に対する説明責任が、従来以上に厳しく追及される環境に移りつつあるといえよう。

こうしたグローバルな潮流と、わが国金融・資本市場の構造変化に否応なく対応せ

OECDの原則	ICGNの「グローバル・コーポレート・ガバナンス原則」
株主の権利	重大な組織変更は株主総会の事前の承認が必要 議決権行使機会の確保 議決の結果の適時開示 1株1議決権の堅持 機関投資家の、議決権行使への受託者責任
株主に対する平等な取り扱い	1株1議決権 少数株主や外国人株主に対しての権利の保護
ステークホルダーの役割	役員は、企業のステークホルダーとの間に良好で生産的な関係を築くと同時に、株主に対しその説明責任を有する
ディスクロージャーと透明性	適切で十分な情報を適時開示すること 株式の保有と議決権の状況についても開示 役員の情報の開示 役員報酬の決定方針、望ましくは個々の報酬額の開示 年度決算に対する監査法人の監査
取締役会の責任	経営（執行）から独立した取締役の判断 監査、報酬、指名各委員会の設置と独立取締役の就任

注) ICGN：国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、OECD：経済協力開発機構
出所) カルパース（カリフォルニア州職員退職年金基金）のウェブサイトをもとに作成

ざるをえない現在、日本企業は従来以上に利益向上の圧力を受けているといえよう。日本企業にとって、株主などの利害関係者の利益を向上させるマネジメント体制の構築は、必要不可欠なテーマとなっている。

2 わが国における先進企業の取り組み

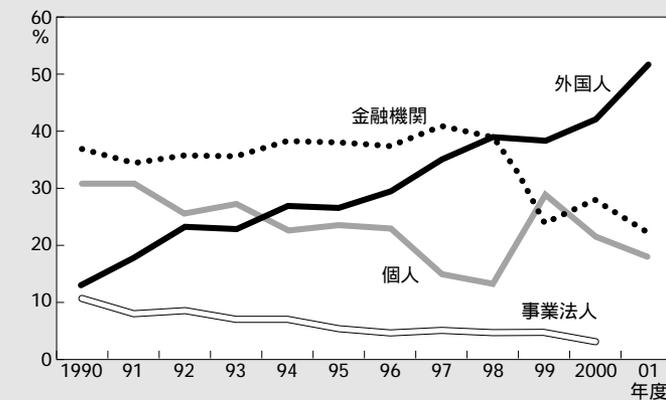
わが国において、前節で要請されているような、株主などの利益向上を目指したコーポレートガバナンス改革の先鞭をつけた事例として、ソニーにおける1997年6月の執行役員制度導入をあげることができる。取締役の削減（38→10人）、社外取締役の重視（10人中3人）、取締役会・経営会議と業務執行機関の分離は、米国型コーポレート組織への大幅な接近と考えられた。

その後、執行役員制の導入、社外取締役の選任といった取締役会改革に取り組む企業は着実に増加していった（次ページの

表2)。こうした動きは、先進企業の後を追う形で、追随企業へも広く普及しつつある。さらに、このような動きが、現状にそぐわなくなった商法を改正する誘因になっていったともいえる（後述）。

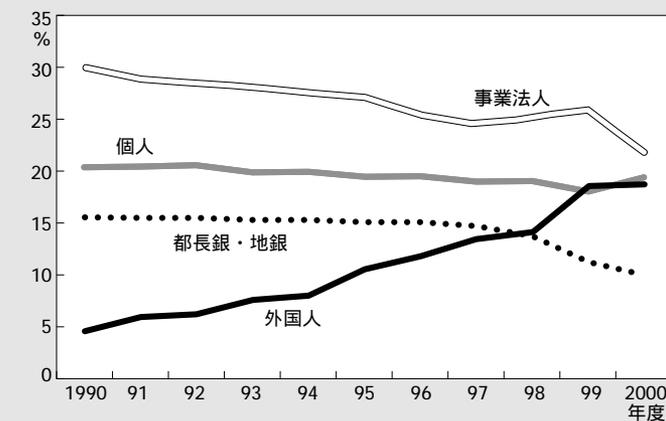
こうしてみると、1997年頃以降、グローバルな事業展開・資金調達を行っている企業では、株主などの利益向上を目指したコーポレートガバナンス改革が、少なくとも外形上は進展しつつある。

図1 株式売買代金の投資主体別シェアの推移



注1) 委託注文に占める比率。金融機関は生損保、都長銀・地銀、信託銀などの合計
 2) 2001年12月第2週まで
 出所) 『東証要覧2001』、『日本経済新聞』をもとに作成

図2 上場株式の所有比率の推移



出所) 『東証要覧2001』および東京証券取引所のホームページをもとに作成

3 法制度面の整備

こうした一部先進企業の動きに引っ張られる形で、取締役会に関する商法の抜本改正が進められてきた。2002年1月には法制審議会で、取締役会改革を柱とする要綱案が固まった。

改革の柱は、監査役を廃止し、社外取締役中心の指名・報酬・監査の3委員会を設置して執行役制度を導入する「新型システム」と、「従来型システム」のいずれかを、企業が選択できることである。

「新型システム」では、経営監督機関（取締役）と業務執行機関（執行役）を完全分離して権限と責任を明確化し、外部の視点として社外取締役を取り入れて、監視・監督機能を強化する。執行役は、法律に基づかなかったため、その地位や運用があいまいだった現行の執行役員制度を法制化したものである。このため、外形的には意思決定の透明性が高まる一方で、経営の根幹にかかわる重要事項を社外に委ねることとなる。

表2 先進企業における取締役会改革の例

時期	企業	内容
1997年6月	ソニー	執行役員制の導入、取締役数の削減、社外取締役の選任
1998年4月	東京エレクトロン	執行役員制の導入、社外取締役の定年引き上げ
6月	富士写真フイルム	執行役員制の導入、取締役数の削減
1999年3月	富士ゼロックス	社外取締役を委員長とする委員会を設置
6月	コマツ	報酬委員会の設置
6月	帝人	執行役員制の導入、取締役数の削減、諮問委員会の設立、監査役会の強化

出所) 新聞報道などをもとに作成

こうした改正に伴い、従来、法制度面の未整備を理由にコーポレートガバナンス改革を怠ってきた企業は、資本市場から対応を迫られることになる。無論、従来型のシステムも選択可能だし、従来型システムの枠組みのなかで経営のスピードアップと透明性の確保も可能であり、新型システムの導入を強制されるわけではない。しかし、いずれを選択するにせよ、今後は、資本市場に対してつねに説明責任を果たすことが求められるようになる。

以上のようなコーポレートガバナンスの変遷に対し、多くの日本企業ではどのような実態になっているのだろうか。次章では、いくつかの調査結果をもとに、それを考察したい。

コーポレートガバナンスの現状と問題点

1 意思決定構造に関する 機構改革の現状と問題点

まず、コーポレートガバナンスとの関連で、企業の経営意思決定機構における特徴を把握する。そのため、すでに導入している企業もあり、かつ2002年4月の商法改正において新たに明文化される見通しの「社外取締役」と「執行役」に絞って、いくつかのアンケート調査の結果から、その機構改革の現状と問題点を浮き彫りにする。

(1) 商法改正に先行して進んでいる 取締役改革

日本経済新聞社が2001年6月に行った「取締役会改革調査」によると、執行役員制度については、すでに導入済みが35.7%、導入を検討が14.1%となっており、両者の

図3 執行役員制度の導入状況

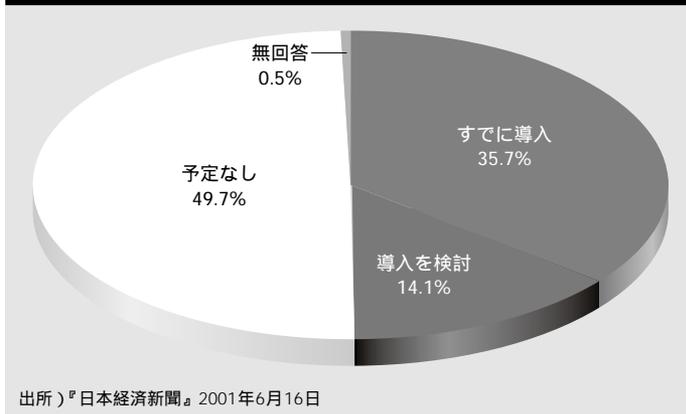
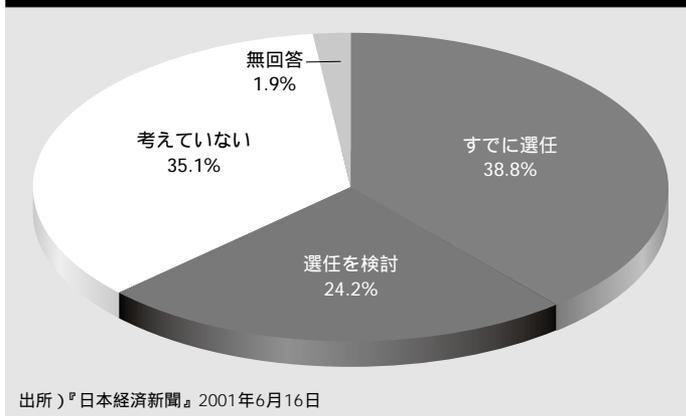


図4 社外取締役の選任状況

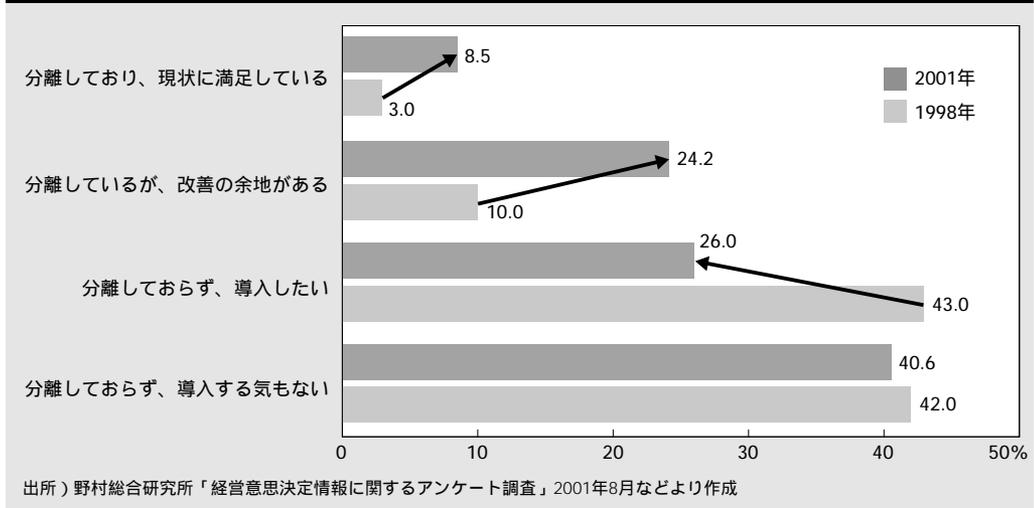


合計では過半に迫っている(図3)。また、38.8%の企業が社外取締役を選任しており、24.2%が選任を検討している(図4)。両項目とも2002年の商法改正に盛り込まれる見通しだが、2001年6月の段階で、企業側では先行して導入の動きが進んでいたといえる。

(2) 経営と執行の分離企業では 「運用定着」の段階

NRI野村総合研究所が2001年8月に行った「経営意思決定情報に関するアンケート調査」^{注3}によると、執行役員制を導入している企業が32.7%、導入していない企業が66.5%であった(次ページの図5)。同様の質問を3年前の1998年に実施した際には、

図5 経営と執行の分離



導入済み企業は13.0%にすぎなかった。導入意向のない企業の比率はほぼ同じである一方、導入検討段階の企業の比率が減っている。このことから、執行役員制を進める企業の間では、すでに導入後の運用定着の段階にある企業が増えているといえる。

(3) 執行役員制度導入の障害は
「社内役割定義の未整備」

東京弁護士会会社法部が2000年2月に商

事法務研究会の協力を得て実施したアンケート調査^{注4}によれば、執行役員制度の導入に伴う問題点、導入していない理由のいずれでも、「法制度の不備」が筆頭にあげられている(表3)。これは、2002年1月の「商法等の一部を改正する法律案要綱」(案)で規程され、同年4月の商法改正のなかで対応される見通しである。

しかし、導入していない理由の2番目の「役割分担が不明確」、3番目の「役割自体に疑問」と合わせ、執行役員の役割自体が不明確であることが、導入上の実質的な阻害要因になっている。導入している企業でも、取締役とどう役割を分担すべきかはっきりしないまま導入し、その有効活用に苦慮している姿が浮かぶ。

(4) 社外取締役制度への根強い不信感

社外取締役制度については、前出のアンケート調査では6割を超える企業が選任ないし検討している(前ページの図4)。他方でその義務づけに対しては、「経営の自主性を損なう」として反発は根強い。

東京弁護士会のアンケート調査で、社外

表3 執行役員制導入の問題点、導入していない理由(複数回答)

	(単位: %)	
	導入に伴う問題点	導入していない理由
取締役抵抗がある	16.4	2.9
業界内で実務的に未定着	16.4	18.3
法的地位・根拠が不明確	72.7	36.6
取締役との役割分担が不明確	40.0	33.5
取締役兼任者が多く無意味	18.2	18.1
役員数削減では社内外理解得られず	20.0	9.2
屋上屋を重ねる	14.5	10.1
執行役員選任権限の所在が不明確	12.7	4.6
執行役員にかかるコスト増加	7.3	10.0
対外折衝上の不都合	5.5	3.4
執行役員の役割自体に疑問	-	24.1
現状で問題ない	-	12.0
その他	5.5	18.0

出所) 東京弁護士会会社法部編『執行役員・社外取締役の実態(別冊商事法務No.243)』商事法務研究会、2001年

取締役を登用しない理由の筆頭にあげられている「適当な候補者がいない」は、制度自体の有用性は認めているものとみられるが、それ以外の理由では、社外取締役制度自体の有用性を否定するものが多数を占めている（表4）。このような、社外取締役導入の目的やメリットをはっきりさせられず、制度自体に対して否定的な見解を持つ企業への浸透は、今後とも難しいものと推察される。

2 コーポレートガバナンス改革への取り組みと苦悩

以上のようなアンケート調査ではとらえにくい、企業の抱える実際の問題認識を把握するため、NRIではコーポレートガバナンス改革に取り組む企業の間での「情報交流会」や、個別のヒアリング調査を行っている。その過程を通じて明らかになった、各企業の悩みの例をあげてみる。

（1）オーナー系企業における次世代像の模索

まず、オーナー系企業では、次世代のコーポレートガバナンスに向けての模索がよく話題となる。「オーナー家への過度の権力の集中を避け、個々の事業部門の主体性を向上すべく、3年前から執行役員制を導入した。その後、業績も好調で、制度導入は成功であったと考えている」（電子機器メーカー）といった例もある。

しかし、「創業者の高齢化が進むなか、創業者の力の陰で相対的に弱体化していた取締役会をどう改革していくか、新しいコーポレートガバナンスのあるべき姿を模索している」といった声が多く聞かれる。

表4 社外取締役を登用しない理由（複数回答）

理由	（単位：％）	
	割合	
有用性に疑問がある	28.2	
適当な候補者がいない	37.5	
別の方法で社外意見確保	30.7	
社外監査役の見解で十分	30.9	
業務内容に未精通で余計な手間	18.6	
今後登用予定	3.7	
その他	6.3	

出所）東京弁護士会会社法部編『執行役員・社外取締役の実態（別冊商事法務No.243）』商事法務研究会、2001年

（2）財閥系企業における取締役の意識改革・役割定義の必要性

また、財閥系企業においては、これまで株主構成が安定的だったため、経営者に「資本市場重視」の意識が乏しく、その啓蒙が必要であるといった声がある。また、『株主の視点』から経営を見ることができ、適任の取締役がいない」「取締役が部門代表意識を払拭できない」といった、経営層に対して意識改革を求める意見が数多く聞かれた。

（3）監査役制度強化の問題

新商法でもう一方の選択適用となる監査役制度については、2001年末の商法改正で社外監査役の増員や任期の延長などが義務づけられた。しかし、「今の監査役には社長の解任権がない」「監査役の任免権は実質的に社長が握っているので、物申しづらい」「監査役への就任が功労職的に運用されている」という問題は依然として解消されていない。

そのため、法律に則って外形だけ整備しても、それで不正が防止できたり、経営の効率化に向けた改善が進んだりする保証はないという意見は、どの企業でも共通していた。

(4) 求められるのは「経営管理の運用面における方法とプロセスの改善」

このように、コーポレートガバナンス改革に取り組む企業において、組織構造などの形を変えるだけでは駄目であり、経営管理の運用面に関する方法とプロセスの改善が伴わなければ、コーポレートガバナンスは意味がない、という指摘が多い。実際、意思決定のプロセスとして「取締役会が有効に機能していない」「必要な経営情報の質・量と、判断基準ができていない」(精密機械メーカー)という声は、運用面で必要な仕組みや方法論が欠如しているという実態を示している。

事実、何らかの目的で執行役員制や社外取締役を導入したにもかかわらず、その目的を遂行するための体制が整備されていないという問題指摘は、非常に多い。

求められるM³改革

1 コーポレートガバナンスの確立に必須な運用面の整備

こうしてみると、わが国企業のコーポレートガバナンスに関して、社外取締役や執行役員制度など、少なくとも外形的には、ある程度整備されてきたといえよう。

しかし、コーポレートガバナンスの本来の議論は、投資家の権利や利益を意識したマネジメントを企業経営者に働きかけるところに端を発している。その見地からすれば、単に不正防止や遵法の仕組みを強化するレベルにとどまるべきではない。むしろ、長期的に企業業績を向上させ、株主だけでなく利害関係者の長期的利益を実現するという目的で、コーポレートガバナンスの体制が構築されるべきである。

こうしたコーポレートガバナンス体制を確立するためには、外形上の導入にとどまらず、本質的な中身である運用面の整備が欠かせない。

NRIが、いくつかの先進企業における取り組みを調査した結果、有効な運用を実現するためには、3つの視点における改革が必要であることが確認された。特にカンパニー制や持ち株会社制など、事業を多角的に展開している企業を研究する過程で、それは明らかになってきた。NRIではその重要な3つの視点を、それらの英単語の頭文字を取って、「3つのM(M³: Measurement, Monitoring, Motivation)」と呼んでいる。以下、これらを順にみていく。

なお、この3つは今後、従来の取締役会・監査役会の構造をとる企業であれ、商法改正に伴って社外取締役・執行役員に改変する企業であれ、共通に必要な改革事項であると考えられる。多くの日本企業においてコーポレートガバナンスが機能しない原因は、会長・社長の意識の問題を除けば、株主を含む利害関係者の長期的利益を実現するという目的に対する「役員」の間での役割責任の分担のあり方と、それを有効に機能させるためのM³とが、統合的・体系的に整備されていないことにあると思われるからである。

そのため、以下では特に断りのないかぎり、次の3つを「役員」として論を進めていく。

取締役：全社経営戦略の決定と執行の監督者(後者の意味に限れば、従来の監査役も該当)で、の執行役員の機能を兼務しない者

執行役員：担当業務に関する意思決定とその執行を行う者。現行の社長や業

務執行取締役、支配人や事業（本）部長も含む
 経営者： 、 の定義のもとで、社内外の取締役と執行役員の総称

2 3つの視点における運用改革

(1) Measurement : 業績指標

業績評価の指標として、従来の会計上の利益に代わって、EVA（経済付加価値）に代表される資本コストを加味した指標を導入し、対外的に表明する企業が増加傾向にある。この傾向自体は評価されるべきものだが、社内の経営管理上、ミスマッチが生じているケースがある。

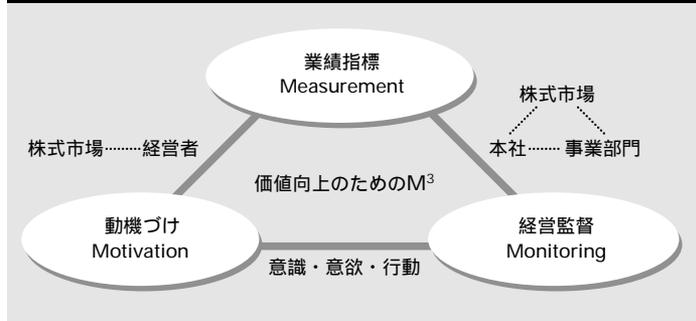
この理由として考えられるのが、1つには、利用すべき業績指標の「利用主体」と「利用目的」との整合が図られていないという点である。株主の視点から価値創造を考えるべき取締役と、業務を執行する執行役員とは、着目すべき業績尺度は異なる。それぞれの役割と、役割に応じた業績指標を明らかにする必要がある。

2つには、特に取締役会の意思決定に当たって、事業からの撤退の判断に重要となる、撤退基準が明確化されていない点である。この点で判断尺度を設けて運用している例として、三菱商事における「EXITルール」があげられる。同社では、事業投資先からの撤退ルールとして、社内格付けと三菱商事版EVAの定量的な基準を定めている。このような、定量化された明確な基準のもとでマネジメントを行わないかぎり、コーポレートガバナンスが有効に機能しているとは考えにくい。

(2) Monitoring : 経営監督

モニタリングの観点では、外部からの視

図6 コーポレートガバナンスが機能するためのM³



点を導入し、投資家に対する説明責任を向上させる必要がある。そのためには、経営判断材料となる情報の質・量の向上と、意思決定プロセスの透明化・迅速化とを、同時に実現しなければならない。すなわち、市場からの評価に堪えうる経営監督の仕組みを取締役会のなかに導入するとともに、取締役会は投資家のエージェント（代理人）の立場で意思決定を行うことが必要となる。

こうした点、NTTでは、出資企業に対するモニタリングを強化すべく、投資管理の仕組みを構築している。業績に応じた監督のサイクルと、監督項目としての財務指標と戦略上の目標を定めて、結果の乖離に応じて追加出資・見直し・撤退を決定する。こうした仕組みに則って意思決定を下すことにより、経営の透明性を確保し、経営判断の質を高められる。

(3) Motivation : 動機づけ

モチベーションに関しては、公正な評価に基づく経営者（取締役および執行役員）報酬の改革が必須である。従来の取締役報酬は固定給が中心で、長期インセンティブ報酬に乏しく、報酬決定プロセスが不透明であるなど、「継続的な株主価値の向上」を動機づけるだけの透明性・客観性を担保

しているとはいえなかった。

この点に取り組んでいる例として、東芝があげられる。同社では、経営幹部の年俵のうち「賞与」に当たる部分を「役割年俵」として、ポストと部署の業績に応じて決定している。この役割年俵は、連結売上高と東芝版EVAの目標達成度合いとで変動する。経営者にとって、こうした業績連動型賞与やストックオプション(自社株購入権)のような株主価値連動型報酬が、年収に占める割合を高める必要がある。

M³改革によるコーポレートガバナンスの運用体制確立

上記3つの「M」における改革を実現するための具体的な取り組みとして、以下のような手法が考えられる。これらはいずれも、相互に一貫性を持ってはじめて、効果がもたらされるものである。

1 意思決定・管理レベルに応じた業績判断情報の設定

これは、特に全社レベルにおける経営意思決定を、何のために、何をもとに行うべきかを明らかにして、その改善を目指す取り組みである。

(1) リスク・リターン・マネジメント

従来、事業・企業への投資に当たり、NPV(正味現在価値)、ROI(投資収益率)、IRR(内部収益率)などの指標に基づいて、リターンの分析が行われてきたケースは多い。しかし、多くの場合、単一のシナリオに基づいた分析であり、リスクまで加味した分析を行っているケースは比較的少ない。

リスクの分析を行っているとしても、案を通すために、ややもすると楽観的な感度分析にとどまりがちである。また、リスクを加味すべき割引率も、投資収益性を評価するハードルレート(足切り率)以上のものではなく、将来の甘い見通しに歯止めをかける意味合いに乏しい場合が多い。

このような情報だけでは、取締役会は適切な意思決定が行えない。このため、甘い将来見通しに基づく決定のツケを、株主をはじめ多くの利害関係者が負担させられ続けている例は、枚挙に暇がない。

そこで、個々の事業単位(部門や重要投資案件)においては、定量化されたダウンサイドリスク(最悪シナリオにおける下振れリスク)を加味した収益予測を行うことが必要となる。そのために、まずこのようなリスク情報の提示を起案時に表明させる。それに基づいて各事業単位に関するリスク・リターンを明確にし、マップ化するなど客観的に一覧できるようにする。そうすることで取締役会は、会社全体としてのリスク・リターンの見地から、事業単位の再編・統廃合や、資源配分の組み替えなどを行ううえで、適切な判断・決定(ポートフォリオ・マネジメント)が可能となる。

一方、取締役会で決定した資源配分のもとで求められる業績成果を執行役員が達成し続けているかぎり、執行役員が通常の業務管理に活用する管理指標の微細にまで取締役会が介入する場合には注意を要する。なぜなら、会議体の屋上屋化や、取締役から事業部門への干渉の増加による執行役員の中抜き化によって、両者間の責任と権限がかえってあいまいになってしまうからである。

(2) 事業への投融資・撤退マニュアル

事業や拠点への投融資・撤退の判断には過去の経緯や責任問題、現場や担当者の意向が絡み合って、判断が遅れるケースが少なくない。こうした事態を防ぐために、定量化されたルール・マニュアルを整備し、明確化する必要がある。

ある大手サービス業では、投資管理基準をマニュアル化している。それを活用することで、取締役の意思決定を支援する本社は、各事業を監視するに際して、どの指標をモニタリングし、どの程度になったらどこまで本社が経営に関与するかが明らかになっている。

2 事業モニタリングのハード・ソフト面の整備

モニタリング・監督の観点では、経営の意思決定とその執行を、全社的なマネジメントサイクル、すなわちPDSサイクル(Plan:計画、Do:実行、See:評価)がきちんと機能して業績が向上するように、モニタリングできる体制が整っているかが問われる。

(1) 全社統一的「仮説・検証サイクル」の改編(ハード面の整備)

部門の業績会議から取締役会に至るまで、従来のいわゆる社内定例会議は、目標に対する未達の言い訳や、その叱責の場となっただけではなかっただろうか。

過去の実績を検証・学習し経験を共有したうえで、将来の期間の目標・計画を宣言することにより、会議体を経営参画の場として有効に機能させることが可能となる。そして、起案・承認・報告・検証の場として複数存在する会議体の機能や開催タイミ

ングが、漏れなくダブリなく、整合性がとれて行われるように設計することが必要である。

同時に、下位の会議体は、上位の会議体への説明責任を果たす必要がある。これら会議体連鎖の最後に、社内の仮説・検証サイクルを対外的な評価に広げる頂点としてIR(投資家向け広報)の場を活用すれば、そのサイクルは確固たるものとなる。

一方、これまで重要な戦略的意思決定やその管理は、常務会や経営会議など少数の上級取締役で行われ、月1回開催の取締役会は実質上、その少数会議における決議の追認機関にとどまる場合が多かった。

今後、取締役会が戦略的経営意思決定や執行役員の業務監督に当たり、執行役員は担当業務に関する意思決定や執行に専念する場合、役割責任の異なる両者間でのコミュニケーションを円滑化するための工夫がますます重要になる。

戦略課題に関して、株主価値の向上を含む財務面と、その実現のための顧客面、業務プロセス面、人材などの学習・成長面に関する重要目標とを、それぞれ連鎖させるBSC(バランス・スコアカード)の活用も1つの方策であろう。

(2) ガバナンスリテラシー向上施策(ソフト面の整備)

株主価値の向上に向けて、適切な業績指標をはじめ、経営意思決定情報や会議体の仕組みを改編しても、それだけで経営者に適切な意思決定を行うスキル・能力が自然に備わるものではない。本稿で述べてきたコーポレートガバナンスが機能するためには、それを運用する経営者に必要な能力、いわばガバナンスリテラシー(統治能力)

を向上させる取り組みも必要不可欠である。

経営者のコーポレートガバナンスに対する能力・意識を高めるためには、経営者を育成する機会や場を提供することが不可欠である。同時に、「部門代表」から「経営者」への意識改革のために、取締役・執行役員の役割の再編や、コンピテンシー（適任者の思考・行動特性）による役員選任のための要件定義などが必要となる。

育成の面では、人事の戦略的なキャリアパスを体系づける方法がある。三洋電機では、役員候補者の育成に向け、優秀な若手に対し、グループ企業で戦略企画担当を経て社長とするキャリアパスを義務づけている。また、取締役と執行役員の指名の基準として、人格・識見や能力、職務経験などの定性面だけでなく、定量的な要素も取り入れ、候補者の評価を行っている。このように同社では、指名委員会における役員候補の推薦まで視野に入れて、育成と人事を戦略的に連動させている。

このようなスキルや能力は、知識面だけでなく、むしろ体験を通じて修得することではじめて実戦で発揮できるものである。そのため、「擬似社長経験」ができるよう、資本金と人事権を与えたうえで新規事業を立ち上げさせて一定期間内に黒字化させるといった社内ベンチャーや、若手の幹部候補生を集めた「社長塾」などの旧来の方法も、工夫次第でガバナンスリテラシーの向上にも資するプログラムへと改編することができる。

3 企業価値創造に対する経営者インセンティブの強化

これは、経営者（取締役や執行役員）に

対して、企業価値創造に連動した報酬を与えることにより、中長期にわたる企業業績・株主価値の向上に向けた意思決定や業務執行を動機づけようとする取り組みである。

経営者の利害が会社業績ひいては投資家の利害と一致することにより、経営者には短期・長期にわたって企業価値を創造すべく、意思決定・業務執行を行うことへのインセンティブが高まる。その動機づけを促進するためにも、報酬総額に占める業績・企業価値とのリンケージ部分（業績連動型賞与、ストックオプション、在籍中の業績に応じた退職慰労金など）の比率のアップと、報酬決定の透明性・客観性を確保するための体制（だれがどう決めるか）の整備が求められる。

今般の商法改正に伴い、付与対象が役員・従業員に限られていた従来のストックオプションは、「新株引受権」として広く利用が可能となった。これによって子会社・関連会社の役職員も付与対象者となりうるため、関係会社の経営陣に中長期のグループ価値向上に向けた意思決定や業務執行を促すうえで、インセンティブ施策の選択肢が広まる。

コーポレートガバナンスも質を問われる時代に

コーポレートガバナンスをめぐる議論はともすれば、従業員重視対株主重視、日本型対米国型、従来システム（監査役の強化）対新システム（執行役員・社外取締役・委員会制度の設置）といった対立の構図としてとらえられがちである。

しかし、そうした議論は必ずしも本質的

であるとは限らず、また創造的ではない。商法改正という法制面での準備が進み、企業には選択の道が与えられる。各企業は今後、横並びでの取締役会の構造改革にとどまらない、上記のようなM³運用体制の確立が求められる。

もはや、横並びで法律や制度に従って組織を構築する「形式論」の段階ではない。企業間で格差が広がる「運用体制」構築の段階に入った今、質の面でのコーポレートガバナンスの向上が問われている。

注

- 1 ICGNは、コーポレートガバナンスに関する投資家の情報交換、企業と機関投資家との相互理解を国際的に行うことを目的として1995年に設立された。
- 2 なかでも従業員重視は、現在も経営者の間には根強く浸透している。しかし、「従業員の強い交渉力の下に形成、維持される日本型コーポレート・ガバナンスには株主価値を軽視した結果、深刻なデメリットがある」（佐々木隆

文・米沢康博「コーポレート・ガバナンスと株主価値」『証券アナリストジャーナル』2000年9月号）とする研究結果にみられるように、旧来型の「日本型経営」から脱却しようとする動きも広がってきている。

- 3 調査対象は本社所在地が首都圏、中京圏、関西圏の東証一部・大証一部上場企業で、サンプル数1562社、回収数304社（回収率19.5%）、有効回収数281社（同17.9%）。
- 4 データは若干古くなるが、制度導入・非導入の目的ないし理由や問題点などは、時間が経過しても共通の部分は多くあると考えられるため、ここで取り上げた。

著者

小宮山 信（こみやままこと）
経営コンサルティング部副主任コンサルタント
専門はコーポレートファイナンス、企業価値評価など

正岡幸伸（まさおかゆきのぶ）
経営コンサルティング部上級コンサルタント
専門は会計制度・業績管理制度改革、組織・人事制度改革など