

# 企業不正に対する日本のコーポレートガバナンス改革の課題

古村 公久

## 要旨

本稿の目的は、日本のコーポレートガバナンス改革の「守り」と「攻め」という2つの側面に考察を加え、企業不正を防ぐために検討すべき課題を明らかにすることである。

頻発する企業不正に対して、従来のコーポレートガバナンス改革では短期的株主利益に配慮した、過度なリスクテイクの回避を目指す「守り」のガバナンスを重視してきたが、近年では経営者に適切なリスクテイクを促し、中長期的ステイクホルダー利益の向上を実現する「攻め」のガバナンスが有効であると認識されている。しかし、これらの改革要請に対して形式的に取り組んでいては、企業不正を防ぐことは出来ない。本稿では、企業不正をもたらす要因として「会社の常識と社会の常識との乖離」に着目し、企業の経営や改革を「社会の常識」から実践させるための取り組みについて考える。

キーワード：企業不正、コーポレートガバナンス、CSR、社外取締役

## 1. はじめに

本稿の目的は、「守り」と「攻め」と表現されることの多い日本のコーポレートガバナンス改革の2つの側面に考察を加え、企業不正を防ぐために検討すべき課題を明らかにすることである。

従来、日本では絶えぬ企業不正に対して、違法行為や過度なリスクテイクの回避を目指す「守り」のコーポレートガバナンス体制が強化されてきたが、その結果「ショートターミズムの疲弊」等を企業にもたらし、逆に不正リスクを高めてしまう可能性があることが指摘されてきた。近年、経営者が迅速・果断な意思決定を行い「稼ぐ力」を取り戻すことが企業不正の防止にも役立つという観点から、中長期的ステイクホルダー利益の向上を目指す「攻め」のコーポレートガバナンスが注目され、各企業<sup>1)</sup>が様々な対応に追われている。

本稿では、企業不正を防止するため、すなわちガバナンスが機能するためには企業とステイクホルダーとのかかわりが欠かせないという視点から、コーポレートガバナンス改革における一連の取り組みに対して検討を加える。そのうえで、企業不正をもたらす要因として、「会社の常識」と「社会の常識」との乖離に着目し、「攻め」のコーポレートガバナンス改革の中核をなす取締役会において重要な役割を期待される社外取締役に關する課題を明らかにする。ここで「会社の常識」とは会社内部の慣行・文化や規範等のことを、「社会の常識」とは多様なステイクホルダーとのかかわりに

1) 本稿では、コーポレートガバナンス・コードの対象となる上場会社を主な対象としている。なお、本稿では「企業」と「会社」を厳密に区別せず使用している。

よって協創された価値観や社会的規範等を指すものとする。

なお、本稿における議論は、各種アドバイザリー業務<sup>2)</sup>での議論・観察やインタビュー調査、文献調査、議事録・計算書類等の内部資料、新聞やインターネット等のメディアによる外部資料に基づいている。

## 2. 「守り」のコーポレートガバナンス

### 2-1. 企業不正

「(企業)不正」については様々な定義があるが、例えば日本公認会計士協会では「法律、規則、基準(会計基準を含む)及び社会倫理からの逸脱行為(経営研究調査会研究報告第51号「不正調査ガイドライン)」または「不当又は違法な利益を得るために他者を欺く行為を伴う、経営者、取締役等、監査役等、従業員又は第三者による意図的な行為(監査基準委員会報告書240「財務諸表監査における不正)」と定義しており、日本公認不正検査士協会では不正を「資産の不正流用」「財務諸表不正」「汚職」の3つにカテゴリーに分け、体系的に整理している(図1)。

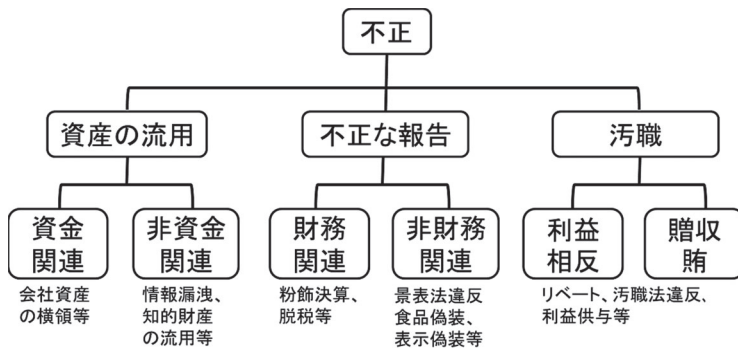


図1 不正の体系図

出所：経営研究調査会研究報告第51号「不正調査ガイドライン」をもとに不正調査専門部会作成。

このような不正に対処するにはまず、不正行為がなぜ起きるのかを解明する必要がある。この点、「人が不正行為を実行するに至る仕組み」を説明する重要な考え方の一つに「不正のトライアングル仮説」がある(例えば、Cressey, 1971; Albrecht et al 1995; 八田, 2011)。これは、アメリカのCOSO(トレッドウェイ委員会支援組織委員会)等のフレームワークやACFE(公認不正検査士協会)の教育体系にも取り入れられ、また日本においても監査基準、不正リスク対応基準、監査基準委員会報告書等においてその理論が用いられており、実務的に合理性が認められている。

2) 統合報告等の情報開示を支援する中でコーポレートガバナンス体制を見直すことが最近増えている。

この考え方に基づくると、①機会、②動機・プレッシャー、③姿勢・正当化という「不正リスクの3要素」が全てそろった時に不正行為が発生する（図2）。この理論における「機会」とは、人事管理・資金管理・子会社管理等の不備といった「管理上の不備」があり、不正が可能な環境が存在する客観的状态のことを指す。次に「動機・プレッシャー」とは、不正を実際に行う際の心理的なきっかけといった主観的状态のことであり、処遇への不満や承服できない叱責等の「個人的理由」と、外部からの利益供与・過重なノルマ・株主や当局からの圧力等の「組織的理由」とがある。最後に「姿勢・正当化」とは、不正を思いとどまらせるような倫理観や遵法精神が欠如し、不正が可能な環境下で不正を働かない堅い意思が持てない主観的状态のことをいう。

例えば、A社では、粉飾決算を主導する首謀者が人事評価権限を独占しており誰も逆らえない状況にあった（機会）。首謀者の指示の下、調達課長に対して複数の上司が連日の会議で大声を張り上げたり机をたたいたりして「2億円の利益の上乗せ」を強く迫った（動機・プレッシャー）。このような「地獄の会議」が繰り返されるうちに、調達課長は「(会社をつぶさないためには)今を乗り切るしかない。この程度のことは他でもやっていることだ。」と自分に言い聞かせるようになり（正当化）、粉飾に手を染めていった。このような行為が社内で横行するようになると、「虚実2つの数字」が社内で常に並走するようになり、そのギャップの大きさは過大な収益目標と損益改善要求に対して「数字をつくりあげた」努力の成果を表すものとして、人事評価にも反映されるようになっていく。その結果、当事者には不正行為に対する罪悪感よりも、「腕の見せ所という意識」「成し遂げたという達成感」の方が強くなっていったという<sup>3)</sup>。

本稿では、このような「会社の常識」と「社会の常識」に乖離が生じる状態に着目し、企業不正に対する有効な取り組みを考えていく。

## 2-2. 従来の改革アプローチ

従来、このような不正リスクに対しては、「監視が甘い」というアメリカの短期投資家の圧力のもと、特にバブル崩壊後にアングロサクソン型のコーポレートガバナンス制度が導入され、(短期的)株主利益を害しないよう経営を縛ってきた<sup>4)</sup>。具体的には、委員会(等)設置会社制度の導入、内部統制システムの強化、株主代表訴訟の提起を容易にする制度改革、四半期決算制度の導入等が実施された。先述した「不正リスクの3要素」に対する取り組みという視点でみると、「機会」という客観的状态に対しては、「監視機能」と「業務執行機能」の明確な分離を目的として、2003年4月施行の商法改正により委員会等設置会社制度が導入された。さらに、2005年は「内部統制元年」とも呼ばれるが、2005年6月新会社法、2006年6月J-SOX法(監査役等の権限強化や内部統制の強化等)、2009年3月期からの報告書提出義務化等の内部統制システムの強化が図られた。また、「動機・プレッシャー」

3) このあたりの記述は筆者の現場での経験やヒアリング(2017年7月1日)、小笠原(2016)に基づく。

4) 加護野(2016)は「企業統治2.0」と呼び、「日本の企業社会にとって暗黒の時代の企業統治制度」と表現している。

「姿勢・正当化」という主観的状态に対しては、内部統制の基本的要素の基盤をなす「統制環境」を整備するため、不正を正当化しないという組織文化の構築による不正の予防が重視され、例えば倫理トレーニングといったメニューが導入された(図2)。

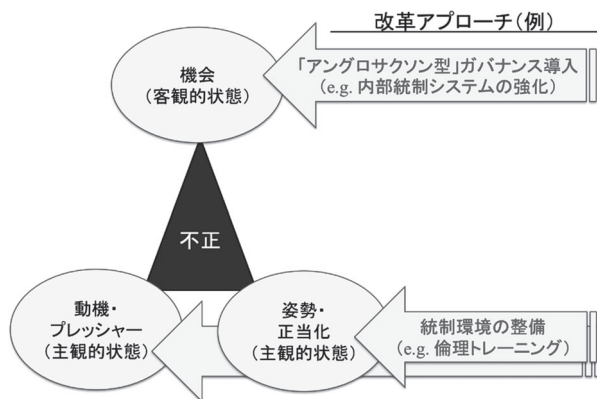


図2 不正のトライアングル仮説と従来の改革アプローチ  
出所：八田(2011)をもとに筆者作成。

### 3. コーポレートガバナンスとCSR

#### 3-1. 分析の視点

コーポレートガバナンスは様々な領域で研究がすすめられておりその定義も多様であるが、従来の議論では、株主保護のための枠組み設計とそのメカニズムの有効性が強調され、コーポレートガバナンスは株主と経営者とのエージェンシー関係における統治メカニズムとして捉えられてきた。そのため、企業不正に対して個々の日本企業の「守り」の弱さが指摘され、法令遵守やリスク管理といった「企業(経営者)の暴走に対するブレーキ」としてのコーポレートガバナンスが重視されてきた<sup>5)</sup>。このような視点からは、コーポレートガバナンスは株主の合理的期待に応えるための制度や慣行と定義づけられ、株主による経営者へのモニタリングの仕組みや株主利益と一致させるための経営者へのインセンティブ等が重視された。これは「狭義のコーポレートガバナンス」ともいわれ、例えば「(企業の所有者である)株主重視を実現するための経営者が企業価値最大化に反して行動するのを防ぐ仕組み(河村・広田, 2002)」のように定義されてきた。

しかし、3-2で後述するように、そのようなアプローチだけでは企業不正に対する取り組みとしては不十分である。重要なことは、経営者の行動をコントロールするメカニズムをつくり出すことであり、コーポレートガバナンスを組織内外の多様なステイクホルダーとの関係から広く経営活動

5) 例えば、「第2次安倍内閣の発足前、ガバナンス改革は「コンプライアンス」(法令順守)と同義だった。企業にとっては、負担増のイメージだけが重くのしかかっていた(日本経済新聞2020年9月2日)」といわれる。

をチェックしていくメカニズムとして捉えることが必要である（広義のコーポレートガバナンス：Tanimoto, 2017）。この「株主のため」「ステイクホルダーのため」という視点は「中長期的」には対立するものではない。例えば、CFA協会「ビジョナリーボードリーダーシップ」（2012）においては、株主利益の行き過ぎた短期主義志向が金融や資本市場に与えた悪影響を検討しながら、株主の長期的利益に寄与するステイクホルダー主義のコーポレートガバナンスのあり方を検討し、「短期志向のガバナンスから長期志向のガバナンスへ」という方向性を発信している。また、米国主要企業の経営者団体であるビジネス・ラウンドテーブルが2019年8月に発表した「Purpose of a Corporation（企業の目的に関する声明）」では、賛同企業は①顧客②従業員③取引先④地域社会⑤株主といった全ての利害関係者の利益に配慮し、長期的な企業価値向上に取り組むとした。同団体は1978年以降、定期的にコーポレートガバナンス（企業統治）原則を公表し、1997年からは「企業は主に株主のために存在する」と明記してきたが、22年後には「脱・株主至上主義」に転じたことになる。今日の資本主義の現実として、中長期的な株主価値を高めるためには経済的・環境的・社会的課題に関するステイクホルダーからの期待に企業は応えなければならなくなっている（加護野ら, 2010; 谷本, 2014）。

このような企業とステイクホルダーとの関係性を重視する考え方は、CSR（Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任）の枠組みの中で多様な議論がなされてきた。古村（2013, 2018）は、CSRに関する先行研究を、企業の視点から社会との関係性を規定するアプローチ（例えば、Friedman, 1962; Wartick and Rude, 1986; Varadarajan and Menon, 1988; Porter and Kramer, 2002）、社会の視点から企業と社会との関係性を規定するアプローチ（例えば、Davis, 1960; Wood and Lodgson, 2002; Donaldson and Preston, 1995）に整理したうえで、企業と社会の相互作用を重視する分析の視点を提示した。具体的には、①ステイクホルダーに対して正負ともに大きな影響力をもつ企業（企業→社会）に対して、②ステイクホルダーの期待や要望を発信する（企業←社会）、③企業がそれらの期待を把握して経営活動の中でそれに応える（企業→社会）、④ステイクホルダーがその企業を支持・評価する（企業←社会）、という企業と社会の基本的な相互関係を重視する（図3）<sup>6)</sup>。

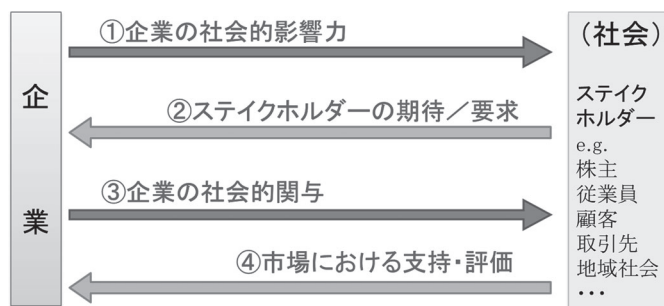


図3 企業と社会の相互関係

出所：谷本（2006, 2020）を一部修正。

6) この辺りは谷本（2006, 2020）に詳しい。

例えば ISO26000 では、SR (Social Responsibility: 社会的責任) について「組織の決定及び活動が社会及び環境に及ぼす影響に対して、次のような透明かつ倫理的な行動を通じて組織が担う責任」としたうえで「ステークホルダーの期待への配慮」等を挙げている。また谷本 (2014) は、CSR を「経営プロセス全般にわたって社会や環境への配慮を自発的に組み込み、ステイクホルダーとの良好な関係を発展させていくこと」として捉えており、その本質が多様なステイクホルダーとの関係を問い直し、その期待に応えていくことにあると考えられ、広義のコーポレートガバナンスと軌を一にする。

従来、コーポレートガバナンスと CSR は別々のテーマとして議論されてきたが、実際にはマネジメントにおいて密接に関係するという認識が広がっており (例えば Brammer et al., 2013; Devinney et al., 2013; 橋本, 2017; Zaman et al., 2020), 谷本 (2014, 2016) は、CSR はコーポレートガバナンスや経営システムの中核に組み込まれてこそ組織内で機能し、また、コーポレートガバナンスは適正な CSR 経営と統合した時により効果的に機能すると指摘する。

本稿の視点に立てば、多様なステイクホルダーとのかかわりによって協創された価値観である「社会の常識<sup>7)</sup>」を企業の経営プロセスに組み込むことで、企業不正を防止する仕組み作りをすることがコーポレートガバナンス改革の重要な課題といえる。この点、近年のコーポレートガバナンス改革に携わってきた富山 (2015, 2019) は、カネボウや東芝の企業不正を例に、コーポレートガバナンスの機能不全により不採算事業に対する果敢な意思決定ができず収益力が落ちたことが企業不正の原因の1つであると指摘する。この背景には、企業の経営や改革を「企業内部の規範 (会社の常識)」ではなく「社会的規範 (社会の常識)」から実践させる仕組みが不在だったことがコーポレートガバナンスの機能不全をもたらしたという問題意識があり、広義のコーポレートガバナンスを機能させ収益力を取り戻すことは、企業不正に対する新しいアプローチとしても認識されるようになっている。

### 3-2. 「守り」のコーポレートガバナンスに欠けていた視点

このような視点に立つと、企業不正に対する2-2のような従来の取り組みは、多様なステイクホルダーとのかかわりへの視点に欠けていたと考えることができる。すなわち、短期投資家という特定のステイクホルダーの要求に対応する形で、不正リスクにブレーキをかける組織内部の形式的な環境整備に注力していたのである。その結果、会社が短期志向に陥り疲弊してしまう「ショートターミズムの疲弊 (例えば武井, 2017)」をもたらしたといわれる。この点、加護野 (2017) は、バブル崩壊以降に進められた企業統治制度改革が日本の上場企業の競争力を奪う原因の1つになったと指摘する。例えば、人件費の削減のために現場が非正規労働者中心になり製品品質の劣化が始まったり、

7) 伊藤 (2017) は、単なる「常識」ではなく、多様な知見により醸成された「錬磨された常識」でなければならないと表現している。

トップによる統制強化によりミドルの創造性が失われたりするといった従業員への配慮（従業員とのかかわり）を欠いた状況である。そしてこの「疲弊」は、逆に不正リスクを高めてしまうという弊害をもたらす。具体的には、「機会」について、会社疲弊期には、事業縮小や経費削減を伴った行動が求められ、従業員数の減少や非正規化等をもたらし、職務分離・相互牽制による効果的な内部統制の再構築が困難な状況となる。「動機・プレッシャー」について、会社疲弊期には、資本市場は売上高・利益の減少や悪いニュースに非常に敏感になるため、経営者や上級管理者等による（短期の）売上目標や予算達成へのプレッシャーがより強くなり、不正への動機も増加する可能性がある。「姿勢・正当化」について、会社疲弊期には、組織文化の管理も後回しになる傾向が強くなり、機会や動機・プレッシャーの増加とも相まって、「この方法以外に会社を救う道はない」などと容易に不正を「正当化」してしまう可能性が高くなり、「会社の常識」と「社会の常識」の乖離を解消できない恐れがある。

このように、組織内部の環境整備に重点をおいた「守り」の体制づくりだけでは企業不正に対して限界がある。以下では、近年のコーポレートガバナンス改革の一連の動きを概観したうえで、「会社の常識」と「社会の常識」の乖離を防ぐ取り組みについて考えていく。

## 4. 「攻め」のコーポレートガバナンス

### 4-1. コーポレートガバナンス改革の概要

日本では、第2次安倍政権における成長戦略を具体化した日本再興戦略（2013年6月公表）が毎年改訂される中で、コーポレートガバナンス改革が重要項目として位置づけられてきた（表1）。安倍政権の後を継いだ菅首相も2020年10月の所信表明演説で「コーポレートガバナンス改革は企業の価値を高める鍵となる」と述べ、その重要性を認めている。その背景には、コーポレートガバナンスの機能不全が多くの日本企業の「稼ぐ力（中長期的な収益性・生産性）」を失わせてきた<sup>8)</sup>という危機感があり、従来とは異なる視点からコーポレートガバナンスを強化することは各社のイノベーション力を高め日本経済全体を復活させることにも役立つという共通認識がある。すなわち、コーポレートガバナンス改革の主眼は、従来強調されてきたリスク管理等の「守り」を強化するだけでなく、「持続可能な成長と中長期的な企業価値向上」を目指した「攻め」の経営を実現することにある。「守り」から「攻め」に転じることが近年の改革の最大のメッセージであるといわれる。

2015年は「コーポレートガバナンス新時代の元年」ともいわれ、日本再興戦略の改訂と並行して多様な取り組みが実施されてきた（表1）。日本再興戦略は未来投資戦略等に引き継がれ、例えば、コーポレートガバナンス・コードの改訂（2018年6月）、会社法の改正（2019年12月成立）、スチュワードシップ・コードの再改訂（2020年3月）が行われるとともに、各種の実務指針が策定されている（図

8) 例えば経済産業省（2017）「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」参照。

4). さらに、2021年春にはコーポレートガバナンス・コードの再改訂も予定されている。この改訂は「取締役会の機能強化」と「管理職層の人材多様化」を軸に、前者の視点からは、例えば取締役の3分の1以上を独立した社外人材から選ぶよう求めたり<sup>9)</sup>、各企業の経営戦略に応じて取締役が備えるべき能力や知識や経験の一覧表である「スキルマトリックス」の公表を求めたりする予定である。また、後者の視点からは、管理職への女性・外国人・中途採用者の登用について数値目標の策定と達成状況の公表を求めること等が予定されている。

表1 近年のコーポレートガバナンス関連施策

	主な施策	実施状況
日本再興戦略	日本版ステュワードシップ・コード（金融庁）	2014年2月公表
	「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（経済産業省）	2016年8月報告書（伊藤レポート）公表
	会社法改正（法務省）	2015年5月施行
日本再興戦略改訂2014	持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会（経済産業省）	2015年4月報告書公表
日本再興戦略改訂2015	コーポレートガバナンス・コード（金融庁・東京証券取引所）	2015年6月適用開始
	コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（経済産業省）	2015年7月報告書公表
	金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」（金融庁）	2016年4月報告書公表
日本再興戦略2016	ステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（金融庁）	2015年9月から検討を開始
	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（経済産業省）	2017年3月CGS研究会報告書公表
	「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス（価値協創ガイダンス）」（経済産業省）	2017年5月公表 2017年10月報告書（伊藤レポート2.0）公表
未来投資戦略2017	ステュワードシップ・コード改訂（金融庁）	2017年5月公表
	「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」改訂（経済産業省）	2018年9月公表
	コーポレートガバナンス・コード改訂（金融庁・東京証券取引所）	2018年6月適用開始
未来投資戦略2018	「投資家と企業の対話ガイドライン」（金融庁）	2018年1月開始
	「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」における相談役・顧問にかかる任意開示制度（東京証券取引所）	2018年1月開始
成長戦略実行計画・成長戦略フォローアップ2019	「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（経済産業省）	2019年6月公表
	「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（経済産業省）	2019年6月公表
	会社法改正（法務省）	2019年12月成立（2021年3月施行）
新たな成長戦略実行計画策定に関する中間報告	ステュワードシップ・コード再改訂（金融庁）	2020年3月公表
	「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～」（経済産業省）	2020年7月公表
	「社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）」（経済産業省）	2020年7月公表
	コーポレートガバナンス・コード再改訂（金融庁・東京証券取引所）	2021年3月公表（2021年6月適用開始）予定

出所：経済産業省「第17回CGS研究会（第2期）事務局説明資料」（2020年5月13日）に加筆・一部修正。

9) 東京証券取引所が2022年4月に予定する市場再編で、現在の1部を引き継ぐ「プライム市場（仮称）」に上場する企業が対象。この動きについては、社外人材の不足を懸念する声もある。



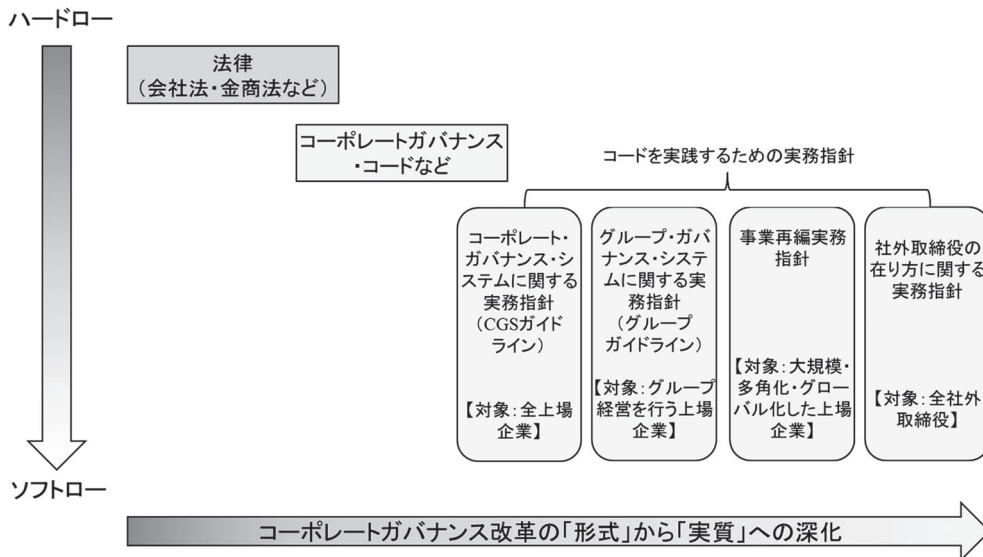


図4 コーポレートガバナンス改革に関する企業への主な規制

出所：経済産業省「第17回CGS研究会（第2期）事務局説明資料」（2020年5月13日）を一部修正。

#### 4-2. コーポレートガバナンス改革の特徴と枠組み

一連のコーポレートガバナンス改革の中核をなすコーポレートガバナンス・コードの前文では、『「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、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する。』と定義されている。つまり、今回の改革の主眼である「攻め」のコーポレートガバナンスは、多様なステイクホルダーの観点からの果敢な意思決定を後押しすることを意味しており、広義のコーポレートガバナンスと同義であることが分かる。したがって、日本企業におけるステイクホルダーとの関係を従来の枠組みから捉え直す（例えば Lawrence and Weber 2014）という意味で、国策として取り組んできた一連のコーポレートガバナンス改革には、企業経営にCSRの要素を組み込むことを促進するという経営的意義がある<sup>10)</sup>といえる。

また、このような経営者の「果敢な決断」を後押しするためには、従来のコーポレートガバナンス改革における「現場に対するプレーキ強化」といった視点だけでは不十分であり、上層部を中心とした経営メカニズムの総点検・改革が必要である。従来の日本企業の経営スタイルには、経営陣が必要なリスクを取らず、「従来の事業や組織のあり方から不連続な変化を過度に嫌う」「取捨選択の果敢な戦略的意思決定を行わない」といった踏むべきアクセルを踏まないことを意味する「不作為の暴走」があったという問題点が指摘されており（例えば富山・澤, 2015）、取締役会の改革が喫緊の課題といわれてきた。加えて、「持続的成長と中長期的な企業価値向上」を図る仕組みは各社の

10) 例えば山田ら（2016）は、CGコードとSR規格（ISO26000）を比較検証し、相互補完性を指摘している。

状況によって異なるため、コーポレートガバナンス・コードでは「プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）<sup>11)</sup>」と「コンプライ・オア・エクスプレイン<sup>12)</sup>」を採用し、それぞれの判断に応じた自律的な対応を求めている。

ただし、各社が「自律的」にガバナンス改革に取り組めば企業価値が向上するわけではない（図5のA）。コーポレートガバナンス改革の取り組みと企業価値向上との間には一定の相関関係がみられるケースはあるものの、明確な因果関係は示されておらず（古村, 2018; 経済産業省, 2018）、また、各社に自律的な対応を求めた「上場会社コーポレート・ガバナンス原則（2004年）」が大きな潮流にならなかったという事実もある。企業価値向上に直結するのであれば、各社は率先してガバナンス改革に取り組むであろう。重要なのは、図3でみたように、②対話等を通じて多様なステイクホルダーの期待や要求を把握した企業が、③その社外の声を会社経営に反映させる経営改革を実践したことに対し、④それぞれのステイクホルダーが市場を通じて評価することで企業価値は向上するという点である。例えば、ガバナンス改革に取り組む企業に対して、投資家が ESG 投資等を通じて資本市場で評価したり、顧客がエシカル消費等の持続可能な消費スタイルを通じて財市場で評価したりするという「他律的サポート」が不可欠なのである（図5のB）。投資家による「他律的サポート」という点では、スチュワードシップ・コードの策定を受けた機関投資家というステイクホルダーによる「目的を持った対話」や ESG 投資等の市場評価が近年のコーポレートガバナンス改革の中で盛んに議論されるようになってきている。以下では、そのような多様なステイクホルダーから構成される「社外」と、企業経営の中核である取締役会という「社内」との境界に位置する橋渡し役としての社外取締役に着目し、「自律的取り組み」の現状と課題を明らかにしたうえで、最後に「他律的サポート」に関する今後の課題をまとめる。

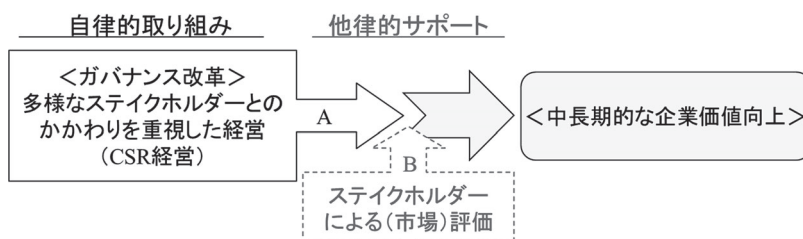


図5 コーポレートガバナンス改革の枠組み

出所：筆者作成。

11) 企業の置かれた状況に応じて、それぞれ適切なコーポレートガバナンスを実現することができるよう、大枠の原則（プリンシプル）だけを規定するという手法がとられている。

12) 各原則について、原則を実施する（Comply）か、実施しない・実施できない場合は、その理由を説明する（Explain）ことを求めている。

#### 4-3. コーポレートガバナンス改革における「自律的取り組み」の現状分析 ～社外取締役を中心に

本稿では、近年のコーポレートガバナンス改革を、CSRの視点から企業経営のあり方を問い直す好機と捉えている。先述してきたように、「多様なステイクホルダーとのかかわりによって協創された価値観（社会の常識）」を企業の経営プロセスに組み込むことで、企業不正を防止する仕組み作りをする経営改革がコーポレートガバナンス改革の重要な課題であると考えている。そのためには、経営改革の中核をなす取締役会において、社外取締役が「社外」と「社内」の橋渡し役として機能することが必要である。具体的には、

- (1) ステイクホルダーの代弁者という認識をもち、
- (2) 多様なステイクホルダーとの建設的対話を実施し、
- (3) その知見（社会の常識）を取締役会の議論に反映させる

ことが、今、社外取締役に期待される重要な役割である。

この点、コーポレートガバナンス・コード原則4-7. (iv)には、社外取締役に期待される役割・責務として「経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステイクホルダーの意見を取締役に適切に反映させること」という規定、原則5-1には「株主との建設的な対話に関する方針」に関する規定がある。他にも例えば、CGSガイドラインにおける「社外取締役に期待する役割・機能」には「株主やその他のステイクホルダーの意見の反映」と規定されている。また、スチュワードシップ・コード（再改訂版）では、ガバナンス体制構築状況や事業ポートフォリオの見直し等の経営上の優先課題について、独立社外取締役等との間で対話を行うことの有益性が言及されている。

一般的に、「日本再興戦略2014」に基づきコーポレートガバナンス・コードが策定されて以降、社外取締役の選任を中心にコーポレートガバナンス改革は着実に進展してきたといわれる。例えば、2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率は、2014年は21.5%だったのに対して2020年は95.3%にまで増加しており（図6）、独立社外取締役が全取締役の3分の1以上を占める上場会社の比率も、2014年の6.4%から2020年の58.7%に大幅に増加している（図7）。他にも、指名委員会設置会社（東証一部）の比率が2015年の10.5%から2020年には58.0%に増加し、同様に報酬委員会設置会社（東証一部）の比率も2015年の13.4%から2020年には61.0%に増加していること等が明らかになっている<sup>13)</sup>。

13) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況（2020年9月7日）」参照。

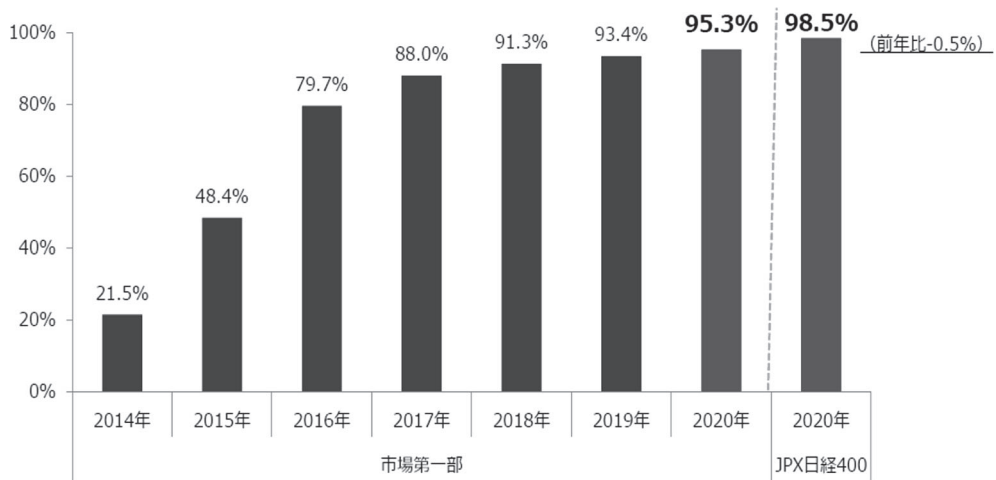


図6 2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社（東証一部）の比率推移

出所：東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2020年9月7日）。

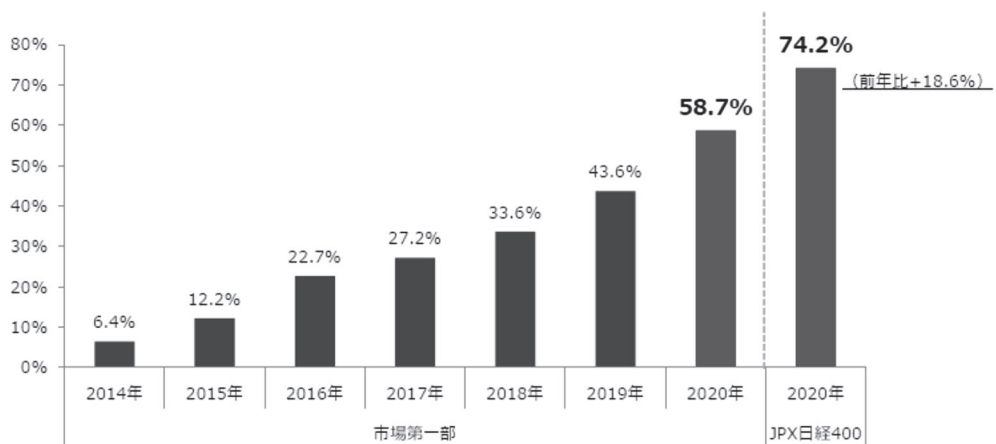


図7 3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社（東証一部）の比率推移

出所：東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2020年9月7日）。

こうした潮流の中で、大企業がコーポレートガバナンス・ポリシーの策定に社外取締役を中心として取り組んだり、「脱ファミリー企業」を図る中小企業が社外取締役等を活用して経営改革を推進したりするような、一連のコーポレートガバナンス改革を「経営プロセスの総点検」の好機とする事例も一部で生まれている。その一方で、改革要請を受けた会社の中にはその対応の仕方に苦慮しているところも依然多く、かつてのCSRレポートブームで指摘されたような「形式的」な対応（古村、

2009) をする会社も存在する<sup>14)</sup>。例えば、「社外監査役を社外取締役役に横滑りさせて頭数をそろえる」といった形式的対応に終始するような会社では、社外取締役がその役割を果たすために必要な情報提供や連携等の環境整備を怠り、その結果「社外取締役は役に立たない」という認識が社内に定着するケースが目立ち(古村, 2018), 先に見た(1)ステイクホルダーの代弁者(2)対話の実施(3)取締役会の議論への反映という社外取締役の役割を十分に果たせない状況になっている。

このような社外取締役の活動実態や課題については、経済産業省が2019年から2020年にかけて東京証券取引所1部・2部上場企業の全社外取締役(延べ7,062人)を対象に初めて実施した「社外取締役向けアンケート調査」<sup>15)</sup>や、社外取締役42名に対して実施したインタビュー調査<sup>16)</sup>が参考になる。その結果は、社外取締役制度の「外形的な整備は進んできたが、中身は企業によって大きく差が出ている<sup>17)</sup>」状況を裏付けるものとなっている。先述した、(1)ステイクホルダーの代弁者という認識、(2)ステイクホルダーとの建設的対話の実施、(3)取締役会の議論への反映、という視点からそれぞれの現状を以下で明らかにする。

#### (1) ステイクホルダーの代弁者という認識

2020年5月13日に開催された経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システム研究会(CGS研究会)に前掲の社外取締役アンケートの調査結果が示され、「当該企業において、貴方は社外取締役としてどのような意識で行動していますか。」という質問に対して、株主らステイクホルダーのためではなく、「社長・会長をはじめとする執行陣のために行動する」ことを「最も重視」と回答した社外取締役が依然として11.5%も存在したことが明らかになった(図8)。その内容に多くの委員が驚きを隠せなかった様子が、「非常に驚きの結果」「非常に興味深い結果」「驚きを禁じ得ない結果」「日本におけるこの何年間かのガバナンス改革は何だったのだろうか」等の表現で議事要旨に記録されている<sup>18)</sup>。

14) 例えば、エゴンゼンダー(2015)「企業統治実態調査2015」(スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議資料)参照。

15) 調査期間2019年11月～2020年1月、回答率19.1%。

16) 調査期間2019年10月～2020年2月、委託先はPwCあらた有限責任監査法人。この他にも、PwCあらた有限責任監査法人に委託して東証市場第1部・2部の上場企業2,633社を対象にアンケート調査を実施し、868社から回答を得ている(回答率33.0%)。

17) 日本経済新聞(2020年9月28日)参照。

18) 経済産業省「CGS研究会(第2期)第17回議事要旨」参照。

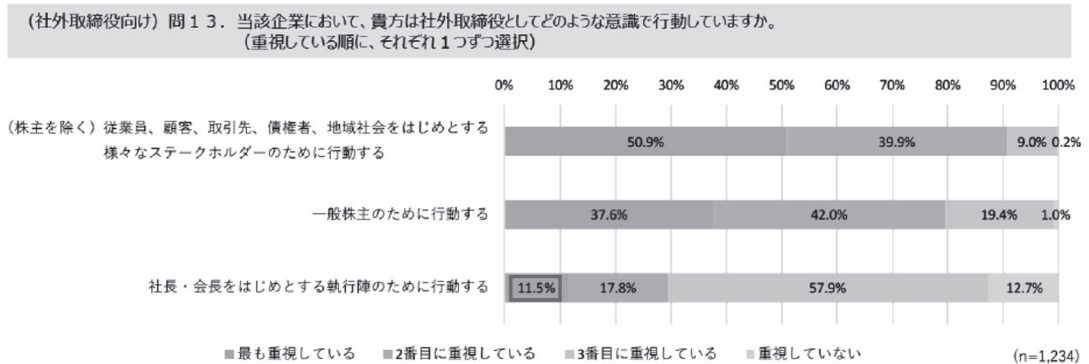


図8 社外取締役の意識（誰のために行動しているか）

出所：経済産業省「第17回CGS研究会（第2期）社外取締役の現状について（アンケート調査の結果概要）」（2020年5月13日）。

本来、独立社外取締役が過半数を占める指名委員会が社外取締役を選任するのが望ましいとされるが、社長らとの関係性を重視して社外取締役が選任される場合が依然として多いことがこの背景にあると考えられる<sup>19)</sup>。例えば、「貴方が当該企業の社外取締役として選任された際、誰が主導して貴方が指名されましたか。あなたの認識をお答えください。」という社外取締役選任の経緯に関する質問に対して、「指名委員会または社外取締役が自身の指名を主導した」という回答は11.7%にすぎず、「社長・CEOが自身の指名を主導した」と認識している社外取締役が65.0%に上っている（図9）。

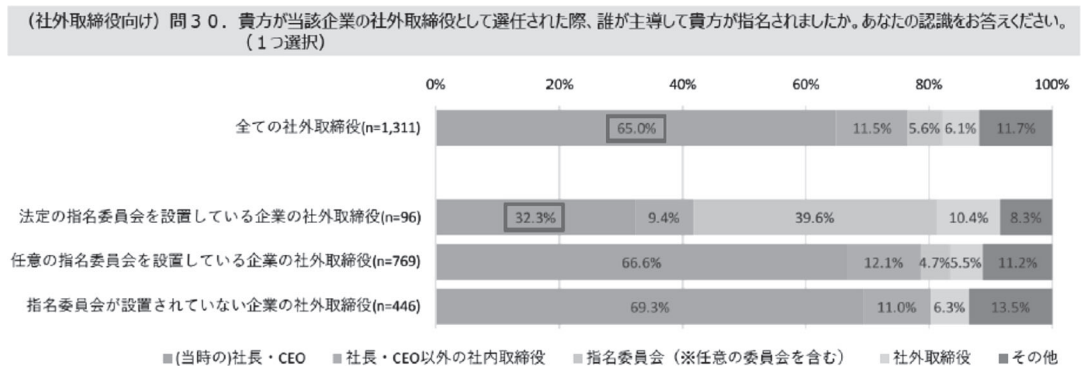


図9 社外取締役の精神的独立性（選任の経緯）

出所：経済産業省「第17回CGS研究会（第2期）社外取締役の現状について（アンケート調査の結果概要）」（2020年5月13日）。

19) 例えば、経済産業省のアンケート調査委託を受けたPwCあらた監査法人の小林昭夫氏も「社外取選任はまだまだ社長や会長の『コネクション』を利用する機会が多い。」と指摘している（日本経済新聞（2020年9月28日））。

## (2) ステイクホルダーとの建設的対話の実施

近年のコーポレートガバナンス改革では、ステイクホルダーとしてまずは株主や投資家に注目し、スチュワードシップ・コード等の策定を受けた機関投資家が「目的を持った対話」等を通じてコーポレートガバナンス改革を促進させることを重視している。そこで、まずはステイクホルダーとして株主や機関投資家に限定したうえで、対話の実施状況を確認する。

例えば、「当該企業において、貴方は社外取締役として株主・機関投資家との対話を行っていますか。」という質問に対して、「現在、株主・機関投資家との対話を行っている」と回答した社外取締役は10%しかおらず、そのうち「(投資家説明会やIR活動の場以外で) 個別の対話を実施している」社外取締役は6%である。ただし、「対話を行う必要性を感じない」と回答した社外取締役は13.7%にとどまり、対話の必要性は理解していることがうかがえる(図10)。KPMG「コーポレートガバナンス Overview2018」<sup>20)</sup>の調査においても、「株主や投資家と対話すべき」と考える社外取締役は約87%に上っており、対話に前向きであることが分かる。ただし、社外取締役がコーポレートガバナンスに関するコードや各種指針等をどの程度勉強しているかを調査した結果からは、「コーポレートガバナンス・コード」については概ね目を通してはいるが、「投資家と企業の対話ガイドライン」「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を読んだことのある社外取締役は4割にも満たず、対話へ向けた社外取締役自身の準備不足が浮き彫りになっている(図11)。

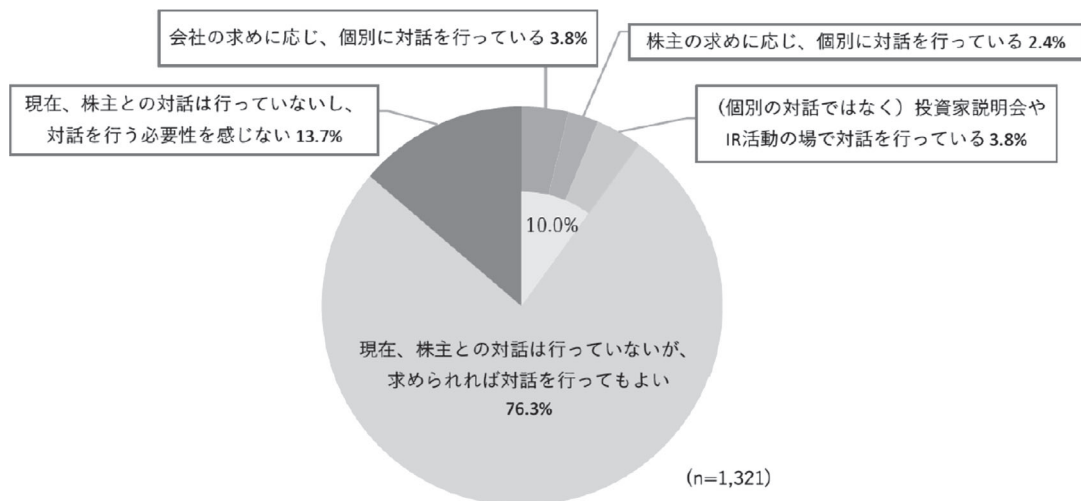


図10 社外取締役と株主・機関投資家との対話 (社外取締役側の回答)

出所：経済産業省「第17回CGS研究会(第2期)社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」(2020年5月13日)。

20) 調査期間 2018年7月～8月。

(社外取締役向け) 問5. 以下のコード/ガイドラインのうち、読んだことがあるものをお選びください。(複数選択可)

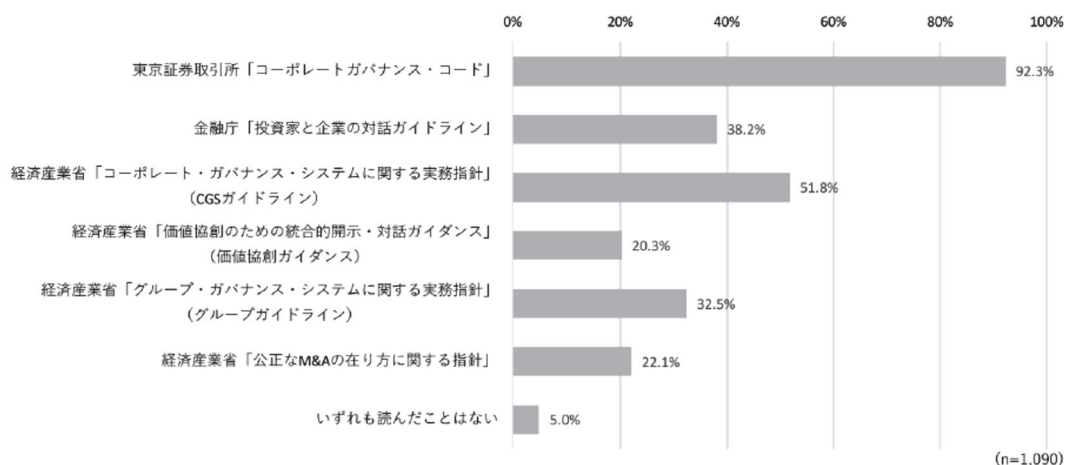


図11 ガバナンスに関するコードや指針等の社外取締役への浸透状況

出所：経済産業省「第17回CGS研究会(第2期)社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」(2020年5月13日)。

一方、対話に関する企業側の意識について、社外取締役と株主・機関投資家との「対話を行う必要性を感じない」と回答した企業は29.4%(図12)に上り、社外取締役が13.7%(図10)だったことと比べると、企業側の方が対話には総じて消極的な姿勢であることがうかがえる。「今後、対話の機会を持ってもよい」との回答については、社外取締役側では76.3%(図10)に上るが、企業側では56.0%(図12)にとどまり、このことから対話に対しては社外取締役より企業の方が消極的であることが分かる。

(企業向け) 問27. 社外取締役と株主・機関投資家との対話(エンゲージメント)について、最も当てはまる選択肢をお答えください。(複数選択可)

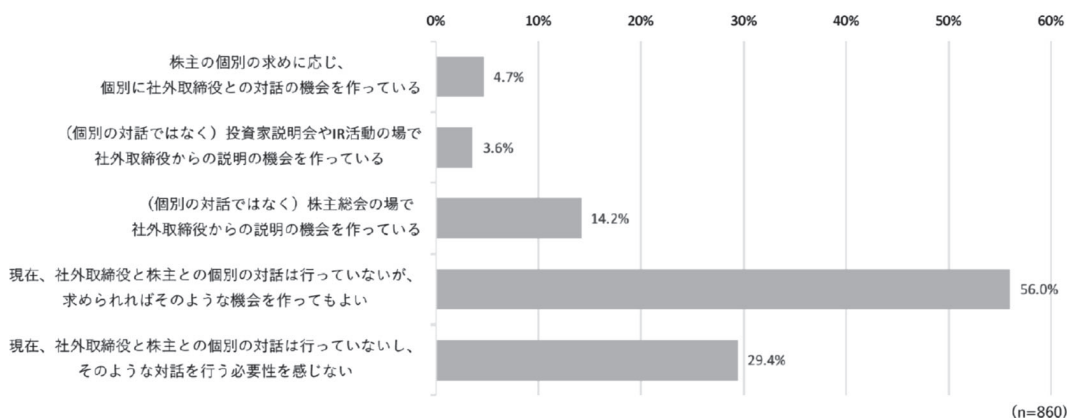


図12 社外取締役と株主・機関投資家との対話(企業側の回答)

出所：経済産業省「第17回CGS研究会(第2期)社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」(2020年5月13日)。



このように、企業側が社外取締役と株主・機関投資家との対話に消極的になる理由については、「社外取締役の負担を考慮」という回答が60.1%と最も多く、「会社として機関投資家に対して統一的な説明を行う必要があるため」という回答が37.4%と続く（図13）。そもそも企業が社外取締役に「社内」と「社外」の橋渡し役という重要な役割を期待するのであれば双方に相応の負担が生じるのは当然のことであり、例えば専門スタッフを配置したり十分な情報提供を可能にするような環境整備をしたりする等、社外取締役の負担軽減や建設的な対話に備えた準備を入念に行うはずである。社外取締役の存在を法規対応の一環として形式的に捉えていることを示唆する調査結果といえるであろう。

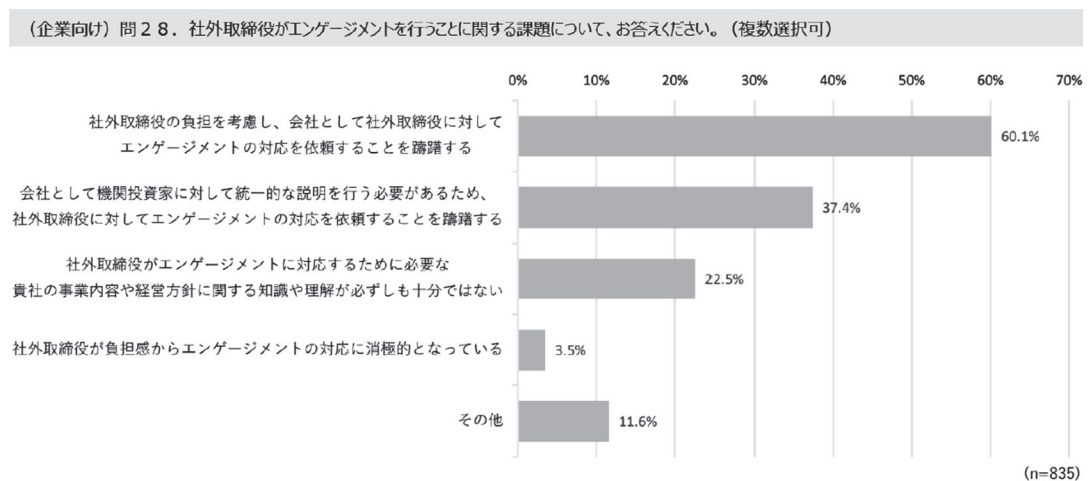


図13 社外取締役と株主・機関投資家との対話（企業側が躊躇する理由）

出所：経済産業省「第17回CGS研究会（第2期）社外取締役の現状について（アンケート調査の結果概要）」（2020年5月13日）。

この点、そもそも経営陣が社外取締役と株主・投資家との対話を期待していないことを示す調査結果もある。社長・CEO向けに実施した「貴社の社外取締役に期待する役割を（3つまで）ご教示ください。」という質問に対して、「株主・投資家との対話」を選択した回答はわずか2.8%となっている（図14）。

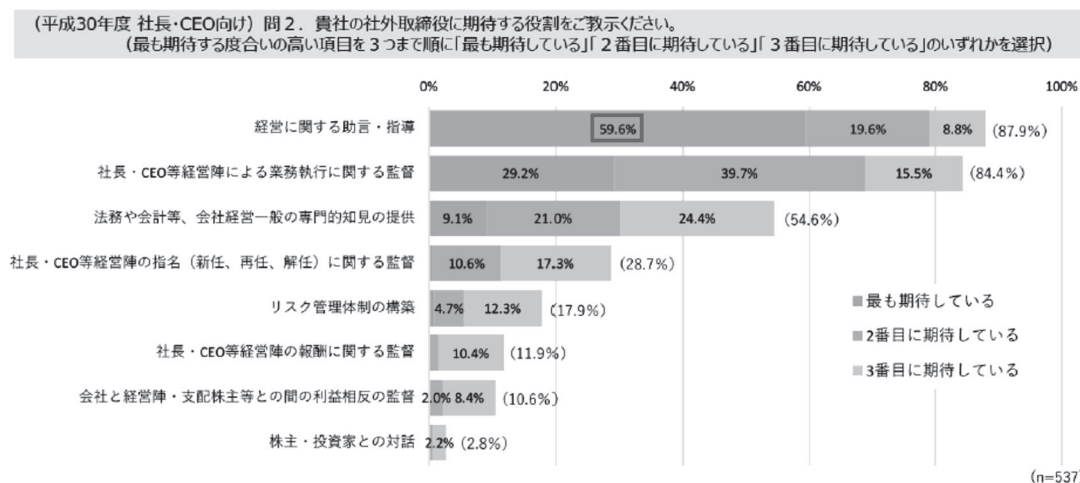


図14 社長・CEOが社外取締役に期待している役割

出所：経済産業省「平成30年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査(社長・CEO向け)」。

### (3) 取締役会の議論への反映

社外取締役とステイクホルダーとの対話によって得られた知見や価値観を企業の経営プロセスに組み込むためには、社外取締役による取締役会の議論への反映が不可欠である。

取締役会における社外取締役の発言内容の変化については、取締役会において「経営上のリスクテイクを促す観点」から発言する社外取締役の割合が徐々に上昇しており、「攻めのガバナンス」に関する意識が少しずつ浸透してきていることを示す調査結果がある(図15)。その一方で、「株主利益の視点」から発言する社外取締役の割合は、微増しているものの4割にとどまっており、この点では社外取締役の意識に大きな変化は見られない。さらに、「株主以外のステイクホルダーの利益の視点」から発言する社外取締役の割合については2割程度の状況が続いており、社外取締役がステイクホルダーの代弁者として取締役会で発言しているとは言い難い状況となっている(図15)。

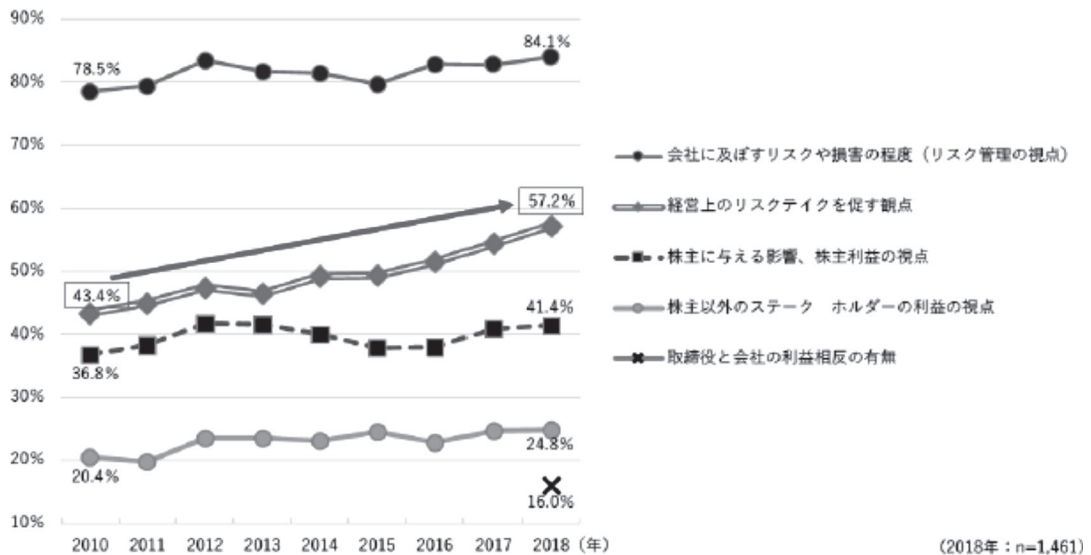


図 15 取締役会における社外取締役の発言内容（監査役（会）設置会社）

出所：経済産業省「第 17 回 CGS 研究会（第 2 期）社外取締役の現状について（アンケート調査の結果概要）」（2020 年 5 月 13 日）。

加えて、社外取締役の発言が取締役会に与える影響については、社外取締役の活発な発言によって取締役会の意志決定に影響を及ぼすケースが近年増加している（例えば江川, 2017, 2019; 古村, 2018）ことが注目される一方で、「社外取締役の発言や質問により、決議案件が再検討・修正されたことはない」と回答した社外取締役が 39.9%と一定数存在しており、社外取締役の影響力について依然として課題が残る状況を示唆している（図 16）<sup>21)</sup>。

21) 経済産業省（2017）「CGS 研究会報告書—実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引—」におけるアンケート調査（2016 年 6 月末時点の東証第一部・第二部上場企業 2,502 社を対象に実施、回答率 34.9%）でも、社外取締役を十分に活用できていない実態が示されている。

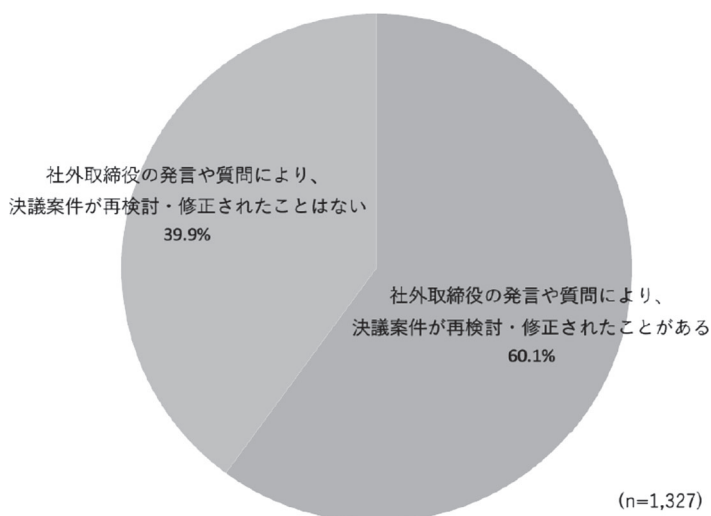


図16 決議案件に対する社外取締役の発言・質問の影響

出所：経済産業省「第17回CGS研究会(第2期)社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」(2020年5月13日)。

こうした状況を受けて、経済産業省は2020年7月に「社外取締役の在り方に関する実務指針」を公表した。これは、「コーポレートガバナンス改革を形式から実質へと深化させるためには、その中核となる社外取締役がより実質的な役割を果たし、その機能を発揮することが重要である<sup>22)</sup>」との問題意識から、社外取締役に期待されるベストプラクティスを収集・整理したものである。例えば、「社外取締役の5つの心得」を示したうえで、具体的な行動の在り方について「取締役会の中長期的な議題設定に関わり議論の実効性を向上させる」「経営陣の指名や報酬の在り方に関わり経営の適切な動機づけに寄与する」「投資家との対話を通じて得た視点を取締役会の議論に反映させる」といった内容が主に示されている。さらに、前述したように2021年3月にガバナンス・コードの再改訂も予定されており、「取締役会の機能強化」の視点から、取締役の3分の1以上を独立した社外人材から選ぶことや「スキルマトリックス」の公表等が求められる。

#### 4-4. コーポレートガバナンス改革における「自律的取り組み」の課題 ～社外取締役を中心に

このように、コーポレートガバナンスは「形式から実質の充実」へ焦点が移りつつあるといわれ<sup>23)</sup>、企業が社外取締役制度を導入する「数」の段階から「質」の確保へと軸足が移り始めている。

しかし従来から、コーポレートガバナンス改革に対して「法規制<sup>24)</sup>対応の一環」として形式的に対応する傾向が強い会社では、経営改革の出発点である「取締役会の在り方」についての議論不足

22) 経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針(社外取締役ガイドライン)」(2020年7月31日)参照。

23) 例えば、経済産業省「第17回CGS研究会(第2期)事務局説明資料(2020年5月13日)」参照。

24) ハード・ローだけでなくソフト・ローも含む。

が指摘されてきた（経産省, 2018）。独立的な社外取締役が主役となって、「多様なステイクホルダーとのかかわりによって協創された価値観を取締役会（経営プロセス）に吹き込む」という役割を実行したくても、4—3の調査結果でも示唆されていたように主に内部昇進の取締役による「会社ムラの空気」に支配され、異質性を排除する取締役会の構造では実行困難である（富山・澤, 2015）。

これでは、「ステイクホルダーとの関係の見直し」を行わずにコーポレートガバナンス改革への形式的対応に追われる「コーポレートガバナンスとCSRとの分離」といった状態（古村, 2018）を招き、企業不正の原因として本稿が目指す「会社の常識」と「社会の常識」の乖離が埋まらない恐れがある。必要なリスクを負うことに躊躇する内向きな経営陣に対して、「企業経営における多様なステイクホルダーとのコミュニケーションのあり方」を問い直すことなく、過度なブレーキをかけて弊害を生んだ過去の反省を活かすべきである。すなわち、「社会の常識」に従った判断指針を提供することで「会社の常識」とのすりあわせを可能にし、経営陣の果敢な意思決定をサポートする「外」からのコーポレートガバナンス機能を構築することが重要である。

企業経営を「社会の常識」から実践させるためには、「対話体制のプロセス」を見直すことが必要である。スチュワードシップ・コードでも「目的を持った対話（エンゲージメント）」を重視しているように、エンゲージメントという概念は、SR規格（ISO26000）の策定過程や近年のコーポレートガバナンス改革の中でも盛んに議論されてきた。各社はエンゲージメントを「(イベント的に)実施した」という実績を急ぐ前に、コーポレートガバナンス改革を契機に社外取締役らを中心として改めて、

- (1) ステイクホルダーの代弁者であるという社外取締役の自覚
- (2) 企業と社外取締役双方の対話への準備
- (3) 社外取締役に期待される役割についての社内取締役の理解

という視点から「高質なエンゲージメントに向けた対話体制の総点検」を実施することが求められる。例えば (1) (3) については、「取締役会の実効性評価」を活用するべきである。社外取締役同士、もしくは社外取締役と社内経営陣との間で期待される役割や課題を擦り合わせ、情報を共有する機会として有効である。また、社外人材については人材不足という問題が近年指摘される<sup>25)</sup>。これは、「ステイクホルダーとの関係の見直し」を行わずにコーポレートガバナンス改革への形式的対応に追われる結果、社外人材の対象を絞り過ぎてしまう結果だともいえる。経営経験者や経営に関する体系的な知見を有する有資格者のような「候補人材」を育成・供給する仕組み作り<sup>26)</sup>を急ぐことも必要であるが、「会社の常識」をくみ取ってしまう経営人材同士で新しい「会社ムラ」を再構築してしまい、取締役会における外部ステイクホルダーへの配慮が弱体化する恐れがある。社外取締役を各ステイクホルダーの代弁者と位置付ければ「社外の風を経営に吹き込む」ことのできる人材は豊富に存在

25) 例えば、日本経済新聞（2020年12月16日）では、2021年のコーポレートガバナンス・コードの改訂により社外取締役が1,000人規模で不足するという見通しを報じている。

26) 会社トップや市場関係者が中心となり、社外取締役の候補者データベースをつくる動きが広がっていたり、ウェブ上で社外取締役候補を検索するサービスを手がけるコンサルティング会社も現れたりしている。

する<sup>27)</sup>。短期的には取締役会の運営に支障をきたす等のデメリットが生じることはあろうが、企業社会の再構築には欠かせない長期的な取り組み課題である<sup>28)</sup>。

(2) については、まずは取締役会事務局の機能を強化し、議案の背景に関する事前説明や社外取締役にも分かりやすい資料づくりを行うこと等が必要になる。そのうえで、「対話先」を機関投資家を最初のステップとして多様なステイクホルダーへと対象範囲を広げていくこと、「対話元」をIR・広報部門等の担当部署や社内取締役にとどまらず社外取締役も主体とすること等が検討課題となる<sup>29)</sup>。実際、機関投資家と社外取締役のミーティングを設ける会社も出てきており（キャロン・吉田、2017）、例えばエーザイ株式会社では11人の取締役のうち7人が社外取締役に、「ステイクホルダーと積極的に対話し、得られた知見を取締役に於ける議論の充実に生かす」（同社）こと等を目的に、社外取締役のみでつくる委員会を設置し、機関投資家との個別面談や意見交換会を定期的に開催し、コロナ禍の中でも電話会議等にも応じているという<sup>30)</sup>。ただし全体としてみると、ガバナンス改革の成否を左右する「対話・エンゲージメント」について、その回数や頻度こそ上昇したものの、必ずしも十分にその内容が理解されず、対話の「質」が上がっていない状況にあるという伊藤（2017）の指摘は依然として当てはまる状況にある。例えば、IR目的で様々なダイアログイベント等を開催するが、そこで得た知見を企業経営にフィードバックする意識が低かったり、そもそもステイクホルダーから知見を得ようという意識が低かったりするという企業が多い状況に大きな変化はないという<sup>31)</sup>。

企業不正を防ぐ観点からも多様なステイクホルダーとの質の高い対話は不可欠であり<sup>32)</sup>、対話の質を向上させる社外取締役の意義・役割を各社の状況に応じて再定義したうえで、その役割を果たせるような環境作りを進めることが重要である。コーポレートガバナンス改革を実践する際には「守り」「攻め」という視点だけでなく、ステイクホルダーとのかかわりの「弱さ」「強さ」という視点で改めて自社の取り組みを見直すことにも意義はあると考える。

27) CGSガイドライン等では、企業経営に関する基礎的な知識・知見を有しているなどの必要最低限のリテラシーを社外取締役に求めているが、「最低限のリテラシー」をどのように解釈するかで候補者の対象は大きく変わる。「取締役会の円滑な運営に配慮できる経営経験」をもった人材に限定するのではなく、不足するリテラシーをサポートできるような受け入れ体制を構築したうえで社外取締役候補者の範囲を広げるという対応が企業側にも必要である。

28) 実務的にも累積投票制度の活用等でステイクホルダー側から選任することは可能である。

29) 経済産業省（2016）「第7回CGS研究会 事務局説明資料」でも、「社外取締役にステイクホルダーとの対話の主体となること」の有効性が指摘されている。

30) 日本経済新聞（2020年9月28日）参照。

31) 経営コンサルタントらへのヒアリング（2017年7月2日、2018年4月22日）や社外役員らへのヒアリング（2018年7月10日、2019年7月31日）等による。

32) 例えば、日本取引所（2018）「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」では、企業価値を毀損する不祥事を予防するために、「取引先・顧客・従業員などステイクホルダーへの誠実な対応や、広く社会規範を踏まえた業務運営の在り方」を重視している。

## 5. おわりに

本稿では、企業不正をもたらす要因として「会社の常識（会社内部の規範）と社会の常識（社会的規範）との乖離」という現象に着目し、企業と社会の視点からコーポレートガバナンス改革を分析した。

まず、企業不正に対する従来の取り組みとして「守り」のコーポレートガバナンスに検討を加えた。従来は、不正リスクに対する「監視が甘い」というアメリカの短期投資家の圧力のもと、例えば内部統制システムの強化に代表されるように、（短期的）株主利益を害しないための「企業（経営者）の暴走に対するブレーキ」としてのコーポレートガバナンスが重視されてきた。しかし、企業と多様なステイクホルダーとのかかわりを見直すという視点に欠けた状態で、短期投資家という特定のステイクホルダーの要求に対して組織の内部環境を形式的整備するという対応だけでは「会社の常識」と「社会の常識」の乖離を解消できず、企業不正に対して限界があることを指摘した。

次に、近年注目されている「攻め」のコーポレートガバナンスに検討を加えた。近年の一連のコーポレートガバナンス改革には、多様なステイクホルダーとのかかわりを重視するCSRの要素を企業経営に組み込むことを促進する側面があり、「会社の常識」と「社会の常識」の乖離を解消できる可能性があることを指摘した。そのうえで、コーポレートガバナンス改革の枠組みを、多様なステイクホルダーに配慮した経営に改革するという「自律的取り組み」と、各ステイクホルダーによる支持・評価等を通じた「他律的サポート」に整理した（図5）。そして前節では、多様なステイクホルダーから構成される「社外」と、企業経営の中核である取締役会という「社内」との境界に位置する橋渡し役としての社外取締役に着目し、（1）ステイクホルダーの代弁者、（2）ステイクホルダーとの建設的対話の実施、（3）取締役会の議論への反映、という視点から「自律的取り組み」に関する現状と課題を明らかにした。

ただし、コーポレートガバナンス改革による「中長期的な企業価値向上」のためには、各社の「自律的取り組み」だけでは不十分であり、ステイクホルダーによる「他律的サポート」が必要である（図5）。すなわち、ガバナンス改革に取り組む企業に対して、ステイクホルダーが市場を通じて支持・評価する環境づくりが今後の課題としては重要である（図17）。2014年にスチュワードシップ・コードが公表されて以降、機関投資家が「目的を持った対話」等を通じてコーポレートガバナンス改革を促進させることが重視されており（図17の②）、株主や投資家による資本市場を通じた企業評価への環境づくりは他のステイクホルダーに比べて進んでいる。今後の課題としては、例えばESG投資の評価基準に「社外取締役の数や性別・国籍」等だけでなく、「社外取締役による社外との対話の実施状況・成果」といった項目を組み入れる動きにまで広げることが、資本市場を通じた企業価値向上につながるために必要である（図17の④）。同様に、企業と顧客（または取引先）の建設的な対話（図17の②）を促進する環境を整え、顧客（または取引先）が持続可能な消費（または持続可能な調達）の評価基準に「社外取締役による社外との対話の実施状況・成果」を反映するような動

きに広げることが、財市場を通じた企業価値向上につながるために必要である（図17の④）。また、従業員（労働者）による企業評価を考えるうえで重要な課題としては、企業年金加入者としての間接的な役割だけでなく、労働市場の流動化も挙げられる。例えば、優秀な人材が労働市場を通じてガバナンス改革に取り組む「良い企業」に転職できる環境づくりをするために、「働き方改革」の枠組みでも検討されてきた労働市場の流動化<sup>33)</sup>を実現することが必要である。

これらの課題は行政セクターによる公共政策だけでなく、企業セクターや市民セクターを巻きこんだマルチステイクホルダーで取り組むべき長期的な課題である。近年のコーポレートガバナンス改革が始まってから5年以上が経過し、現場では「方向性は分かったので対応に苦慮することは少なくなった。」という改革はひと段落着いたかのような雰囲気を感じることも多々あるが、コーポレートガバナンス改革の目指す企業会社像（ビジョン）を企業とステイクホルダーが共有し、改革は最初の一步を踏み出したに過ぎないという認識をもつことが重要である。

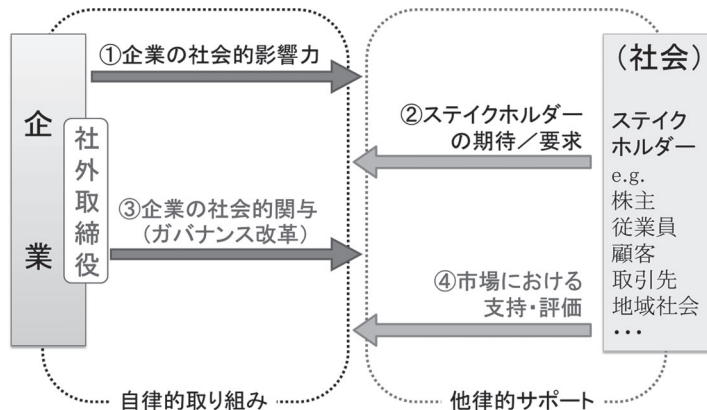


図17 企業と社会の視点からみたコーポレートガバナンス改革の枠組み  
出所：谷本（2006，2020）をもとに筆者作成。

33) 例えば、「働き方改革実行計画（概要）」（平成29年3月28日働き方改革実現会議決定）参照。



## 〈参考文献〉

- Albrecht, W. S. (1991) "Fraud in Government Entities: The Perpetrators and the Types of Fraud," *Government Finance Review*, 7 (6), pp.27-30.
- Brammer, S. and Pavelin, S. (2013) "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility" in Wright, Mike et al., *The Oxford Handbook of Corporate Governance*. UK, Oxford University Press, pp.719-743.
- Cressey, D. R. (1971) *Other people's money: A study in the social psychology of embezzlement*. Belmont, Calif: Wadsworth Pub. Co.
- Davis, K. (1960) "Can Business Afford to Ignore Corporate Social Responsibilities?", *California Management Review* 2, pp.70-76.
- Devinney, T. M., Schwalbach J. and Williams C. A. (2013) "Editorial: Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: Comparative Perspectives," *Corporate Governance: An International Review*, Special Issue: Corporate Social Responsibility, Institutional Structures and Corporate Governance, 21 (5), pp.413-419.
- Donaldson, T. and Preston L. E. (1995) "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *Academy of Management Review* 20 (1), pp.65-91.
- Friedman, M. (1962) *Capitalism and Freedom*, Univ. of Chicago Pr.  
(熊谷尚夫・西山千明・白井孝昌共訳 (1975) 『資本主義と自由』、マゲロウヒル好学社。)
- Lawrence, A. T. and Weber, J. (2014) *Business and Society: Stakeholders, ethics, public policy*, NY: McGraw-Hill Irwin.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2002) "The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy", *Harvard Business Review* 80 (12), pp.56-69.
- Tanimoto, K. (2017) "The Implementation of CSR Management and Stakeholder Relations in Japan," S. Vertigans & S. O. Idowu (eds), *Stages of Corporate Social Responsibility: From Ideas to Impacts*, Heidelberg: Springer.
- Varadarajan, P. R. and Menon A. (1988) "Cause-Related Marketing: A Coalignment of Marketing Strategy and Corporate Philanthropy", *Journal of Marketing* 52 (3), pp.58-74.
- Wartick, S. L. and Rude, R. E., (1986) "Issues Management: Corporate Fad or Corporate Function?", *California Management Review* 29 (1), pp.124-132.
- Wood, D. J. and Lodgson, J. M., (2002) "Business Citizenship: From Individuals to Organizations", *Business Ethics Quarterly*, Ruffin Series, No.3, pp.59-94.
- Zaman, R., Jain, T., Samara, G., Jamali, D., (2020) "Corporate Governance Meets Corporate Social Responsibility: Mapping the Interface." *Business and Society*, pp.1-63.
- 伊藤邦雄 (2017) 「コーポレートガバナンス改革のPDCA ―何を企図し、何が変わり、今後の課題は何なのか」『一橋ビジネスレビュー』65巻第3号, pp.8-31。
- 江川雅子 (2017) 「社外取締役の役割―取締役会改革, 女性社外取締役の現状分析―」『証券経済研究』第100号, pp.37-54。

- 江川雅子 (2019) 「コーポレートガバナンス・コード導入後の取締役会の実態」『商事法務』2196号, pp.29-39。
- 小笠原啓 (2016) 『東芝粉飾の原点』日経BP社。
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久 (2010) 『コーポレート・ガバナンスの経営学 会社統治の新しいパラダイム』有斐閣。
- 加護野忠男 (2016) 「企業統治3・0」『経営学論集』第87集, pp.26-31。
- 加護野忠男 (2017) 「コーポレートガバナンス・コードをもとに企業統治を考える」『企業会計』Vol.69 No.9, pp.16-20。
- 河村耕平・広田真一 (2002) 「株主によるガバナンスは必要か? : 日本企業へのインタビューとモデル分析」伊藤秀史編『日本企業 変革期の選択』東洋経済新報社, pp.107-140。
- 経済産業省 (2017) 「CGS 研究会報告書—実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引— (CGS レポート)」
- 経済産業省 (2018) 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (CGS ガイドライン)」(改訂版)
- 経済産業省 (2018) 「CGS ガイドラインのフォローアップについて (CGS 研究会 (第2期) 第3回事務局資料)」
- 経済産業省 (2020) 「第17回 CGS 研究会 (第2期) 事務局説明資料」
- 経済産業省 (2020) 「第17回 CGS 研究会 (第2期) 社外取締役の現状について (アンケート調査の結果概要)」
- 古村公久 (2009) 「日本における CSR レポート普及要因の検討」『社会・経済システム』第30号, pp.89-96。
- 古村公久 (2013) 「非営利組織の経営改革 —社会福祉協議会の事例から—」『経営情報研究』第21巻第1号, p.53 - p.77。
- 古村公久 (2018) 「日本のコーポレートガバナンス改革の現状と課題 ~ CSR の視点から考える」『企業と社会フォーラム学会誌』第7号, pp.15-32。
- スコットキャロン・吉田憲一郎 (2017) 「日本のコーポレートガバナンス改革の進捗と今後の課題」『一橋ビジネスレビュー』65巻第3号, pp.44-61。
- 武井一浩 (2017) 「ガバナンスの実質化をめぐる諸論点」『一橋ビジネスレビュー』65巻第3号, pp.32-43。
- 谷本寛治 (2014) 『日本企業の CSR 経営』千倉書房。
- 谷本寛治 (2016) 「企業と社会のガバナンス構造の変化」『経営学論集』第87集, pp.90-99。
- 谷本寛治 (2020) 『企業と社会 サステナビリティ時代の経営学』中央経済社。
- 富山和彦・澤陽男 (2015) 『これがガバナンス経営だ! —ストーリーで学ぶ企業統治のリアル』東洋経済新報社。
- 富山和彦 (2019) 「企業の信頼はガバナンス経営から始まる」『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー』2019年12月号, pp.74-86。
- 日本取引所自主規制法人 (2018) 「上場会社における不祥事予防のプリンシプル~企業価値の既存を防ぐために~」
- 橋本純佳 (2017) 「KPMG Insight コーポレートガバナンスに関する国際的な議論の方向性と, その論点を知る~ ICGN 年次カンファレンスを通じて~」『KPMG Insight』KPMG, Vol.26, Sep. pp.1-5。
- 八田進二監修, ディー・クエスト, 一般社団法人日本公認不正検査士協会編 (2011) 『事例でみる企業不正の理論と対応』同文館出版。
- 山田雅穂・平野琢・荻野博司・古谷由紀子・蟻生俊夫 (2016) 「CSR とコーポレート・ガバナンスの関連性の検証と今後の方向性」『日本経営倫理学会誌』23巻, pp.39-54。

## Challenges of Japanese Corporate Governance Reform: Managing the Risks of Corporate Fraud

Kimihisa KOMURA

### ABSTRACT

This paper aims to analyze corporate governance reform in Japan to date and examine future challenges that should be considered in order to prevent corporate fraud.

Previous corporate governance reform in response to frequent corporate fraud mainly comprised efforts to “promote the avoidance of excessive risk-taking aimed at short-term gains for shareholders.” Nevertheless, in recent years, it has been recognized that the efforts to “promote appropriate risk-taking by managers and to increase the value of stakeholders over the medium- to long-term” are effective. However, in relation to these reform demands, corporate fraud cannot be prevented by formal efforts, i.e., “through laws and regulations.” In this paper, we focus on “the disparity between accepted practices in society and those accepted in the corporate world” as a cause of corporate fraud and consider the establishment of a mechanism through which corporate management and reform are put into practice on the basis of “accepted practices in society.”

**Keywords:** corporate fraud, corporate governance, corporate social responsibility (CSR), outside director

