

# 近年のコーポレート・ガバナンス制度変化に関する考察<sup>i・ii</sup> —会社の反応に関するインタビュー調査を中心に—

The influence of the recent change of legal corporate governance system on Japanese Company: Through the verification of the theoretical model and field research

市 古 勲, 津 田 秀 和<sup>iii</sup>

Isao ICHIKO, Hidekazu TSUDA

## 和文要旨

本稿は、会社法（2006）および金融商品取引法（2007）が施行されてからの東京証券取引所一部上場会社の動向をインタビューによって調査し、制度対応する会社の行動モデルを提示することを目的としている。コーポレート・ガバナンスに関わる法制度の「企業の効率性向上」の文言に着目し、制度対応をする会社が制度の目的通りの対応を行おうとしているか、あるいは行えているかということに焦点を当て、検討を進める。検討を通じた結論として、各会社の制度対応には多様性があること、制度の「企業の効率性向上」は会社の対応次第で異なることの2点がある。会社内のコーポレート・ガバナンス・システム（内部ガバナンス・システム）は、ほぼマネジメントと同義に捉えられている傾向が強く見られること等から、マネジメントに内部ガバナンスが内包される形の理論モデルの提示を行っている。

## 英文要旨

The purpose of this paper is to investigate corporate behaviors under new legal environment (Company Act (2006), Financial Instruments and Exchange Act (2007)) through field research of companies listed on the first section of TSE, and verify the theoretical model. We discuss this theme paying special attention to the corporate efficiency. Through the field research, we find (1) diversity exists between corporate behaviors, and (2) it depends on not only the legal corporate governance system but also the response of the corporations to law whether the corporate efficiency improves or not. At the concluding remarks, we present new theoretical model of corporate governance system.

**和文キーワード：**コーポレート・ガバナンス、内部ガバナンス、マネジメント、法制度、効率性

**英文キーワード：**corporate governance, internal governance, management, legal corporate governance system, corporate efficiency

## 目 次

1. 問題設定
  - (1) 問題の背景
  - (2) 問題意識
2. 本研究の方法論
  - (1) 類似の先行研究

- (2) 本研究のスタイル
- 3. 本研究における理論モデル
  - (1) コーポレート・ガバナンスの2つの側面
  - (2) コーポレート・ガバナンス圧力とマネジメントの関係
  - (3) コーポレート・ガバナンスに関連する諸概念の関係
- 4. インタビュー調査結果
  - (1) コーポレート・ガバナンスをどう捉えているか
  - (2) 法制度のコーポレート・ガバナンス
  - (3) コーポレート・ガバナンス制度と経営の効率性について
  - (4) 理論モデルとの整合性チェック
- 5. インタビュー調査結果からのモデルの修正
  - (1) 理論モデル(1)について
  - (2) 理論モデル(2)について
  - (3) 理論モデル(3)について
- 6. まとめとインプリケーション

## 1. 問題設定

### (1) 問題の背景

会社法(2006)、金融商品取引法(2007)の施行により大会社かつ上場会社に対してコーポレート・ガバナンス、とりわけ内部統制に関する規制が掛かるようになってきているが、数年経過した今日に至っても、それぞれの会社で、法制度対応の態様が異なっていることが観察されている<sup>iv</sup>。新法制度に対して、各会社がどのように対応するかということは、言い換えると新しい法制度が要請するものをどう自社にビルトインさせようとしているかという問題としても理解できる。各会社が新しい法制度の要請をうけて、コーポレート・ガバナンスの仕組みを形成するときに、各会社の内部に固有の論理あるいは動機が存在し、それにより実際に形成されるコーポレート・ガバナンスの形は異なり、その結果として法制度対応の態様が多様になっていると考えられるのである。

こういった法制度対応を巡る多様な展開に対応するかのごとく、ここ1~2年、上場会社のコーポレート・ガバナンスに関し、関連諸団体において議論が活発化している<sup>v</sup>。特に、注目されている論点としては、社外役員の導入およびその導入状況の開示を巡る問題がある。社外役員について社外取締役を導入しなければならないかどうか、社外監査役で事足りるのかどう

か、また、社外取締役と社外監査役の適格性を巡る論点として「社外(性)」と「独立(性)」の定義づけをどういったものとするかを巡り、賛否両論が飛び交っていた。現在までのところ、この論点については、金融庁の内閣府令<sup>vi</sup>の示すように、社外役員システムの意図をくみ取り、開示義務を果たせば、社外役員の構成をどのようにするかは、各会社の判断に委ねられる形で落ち着いている。この社外役員を巡る議論動向をみても、各会社あるいは各団体それぞれに、コーポレート・ガバナンスの法定制度に対して固有の論理あるいは動機が存在すると前提を立てて議論をすることに問題はないであろう。

### (2) 問題意識

法制度と各会社の対応について上記のように理解するとして、我々が最終的に理解しなければならないのは法制度の規制が課せられることとなった各会社の対応の実態、そこに働く論理や動機である。現実的でかつ実効性のあるコーポレート・ガバナンスを形成させるための制度を設計するとき、その制度の受け手である会社への影響、言い換えると会社側の反応を視野に収めた議論が必要であろう。コーポレート・ガバナンスに関する法制度は、コーポレート・ガバナンスの健全化を企図し形成されるが、その受け手の反応次第では、その当初の目的が達成されない可能性がある。よりよい法制度設計の

ためには、この受け手の側面への注目が必要となる。どのような制度が健全なコーポレート・ガバナンスの確立に有効なのか、コーポレート・ガバナンスの制度の現実的な効き具合はどのようなものであるか、また、制度を改善すべき事態が発生した場合、どの部分を改善すべきなのか、など、法制度のPDCAとでも呼べるものを適切に回すには、法制度の規制が掛かる対象である公開・上場会社のコーポレート・ガバナンスの実態および規制に対する行動態様の解明が不可欠となる。この実態を観察する際には、適切なマップ、すなわち理論モデルないし体系が必要となる。我々が本稿で提示するのは、この「マップ作り」の一部としての理論モデルである。

さて、この「マップ作り」を行うには、制度対応に対する各会社固有の論理あるいは動機を探る必要があるのだが、本研究ではその方法としてインタビューを採用している。それは、我々の狙う情報を得るにはこれが最適であると考えられたし、また、コーポレート・ガバナンス研究においてインタビューによる調査はあまり行われておらず、この方法論によって導かれる知見が、当該分野への学術的貢献をもたらすことが期待できるからである。

なお、コーポレート・ガバナンスの課題として、効率性と公正性の2つの側面が指摘されるが、本稿ではこの検討を効率性に注目しながら進める。これは、コーポレート・ガバナンスの要素である内部統制を巡り効率性向上に関わる論点があるためである。コーポレート・ガバナンスの効率性の側面は、企業の存続、成長といった重要課題の1つであり、公正性に着目し、信頼ある企業を目指す研究と同等の価値があるといえよう。

以上のような問題意識に基づいて、本稿では各会社において、制度施行によって企業経営に対し現実的にどのような影響があったか、また、どのように対応したかをインタビューによって調査し、各会社の制度による規制に対する「本音」、実際の反応はどのようなものであるかを明らかにすることを試みる。

## 2. 本研究の方法論

### (1) 類似の先行研究

本研究と同様の、インタビュー調査によるコーポレート・ガバナンス研究として、河村・広田(2002)が挙げられる。河村・広田は、「日本企業のガバナンスに関して、株主・銀行によるもの以外に、何か別のメカニズムは考えられるか」をテーマに、東証1部上場会社の部長代理クラスから取締役クラス役職者にインタビューを行っている。インタビューは、ある特定の仮説を検証するというものではなく、日本企業のガバナンス・メカニズムに関するヒントを得ることを目的としており、インタビューから得られた知見を基にして理論モデルを構築し、そのモデルから、(自律的)ガバナンスのメカニズムが有効に機能する条件を明らかにするという研究スタイルが採られている。そして、最終的には、「株主によるガバナンスは必要か?」という問いに対するインプリケーションを導出している。なお、インタビューの期間とサンプル数は、以下の通りである。

<河村・広田(2002)におけるインタビュー調査の概要>

期 間：2000年3月～2001年3月

サンプル：東証1部上場会社13社

### (2) 本研究のスタイル

本研究では、以下のスタイルで研究を進めている。まず、日本企業のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究および諸団体の提言等を基に会社の制度対応に関する理論モデル(仮説)を予め構築し、構築した理論モデルの検証あるいは修正の材料の確保を狙った質問項目を設定した上でインタビューを行う。そして、インタビューから得られた知見を基に理論モデルを修正し、より操作可能性および説明能力の高いモデルを構築する。

本研究は河村・広田(2002)に準ずる研究スタイルをとるが、理論モデルを事前に策定し、これと現実動向の差異から新しいモデル構築(修正)をはかる点で研究スタイルは異なっている。インタビューの期間とサンプルは以下の通りである。

<本研究におけるインタビュー調査の概要>

期 間：2009年10月～2010年9月現在  
サンプル：東証1部上場会社8社  
対 象：部長クラス以上の役職者

次節ではあらかじめ想定したコーポレート・ガバナンスの理論モデルについてその検討を行う。

3. 本研究における理論モデル

(1) コーポレート・ガバナンスの2つの側面

コーポレート・ガバナンスの効果を考察する際、先行研究の多くは株式市場など会社外部からの経営陣への規律付けに対しては「外部ガバナンス」、取締役会や監査役会、従業員等の会社内部者による経営陣に対する規律付けを「内部ガバナンス」とし、そのメカニズムや効果を2つに分けて分析している<sup>vi</sup>。本稿もこれに従い、コーポレート・ガバナンスを以下の2つに分けて考察を進めることにする。

<本稿で用いる外部・内部ガバナンスの定義>

- ① 外部ガバナンス
  - …業務執行に直接タッチしない会社外部者（債権者・株主・関係省庁など）による企業経営（者）に対する規律付け
- ② 内部ガバナンス
  - …意思決定、業務執行に携わる会社内部者（役員、従業員など）によって構築された組織内メカニズムによる企業経営（者）に対する規律付け

この区分によって、コーポレート・ガバナンスは会社内部の問題と外部の問題とに振り分けられ、よりその論点を明確にできる。本研究は、近年の法制度が会社内部の問題を取り扱っているという認識に基づき、また、法制度の変革に伴う企業の反応を調査するという性質から、②の「内部ガバナンス」を主な考察対象とする。

(2) コーポレート・ガバナンス圧力とマネジメントの関係

会社法（2006）、金融商品取引法（2007）の施行による各会社の反応を日本取締役協会（2008）、日本監査役協会（2009）（2010a）等の資料から、その特徴、特に「コーポレート・ガバナンスと企業の効率性との関連」に着目して想定したモデルを図示したものが図1である<sup>vii</sup>。

この図1では、経営陣による企業の効率性（業績）を向上させる活動は、通常、マネジメントであると理解され、コーポレート・ガバナンスとは区別される。コーポレート・ガバナンスの圧力が掛かると、マネジメントの領域において、3種類の適応活動が起こることを想定している。

第一の適応が積極的対応である。積極的適応は、経営陣がコーポレート・ガバナンスの圧力を利用して、内部組織・業態の改革・変革を図る、あるいはコーポレート・ガバナンスに関する圧力をかける主体の要望に積極的に応えて、優良企業であることをアピールする結果、企業業績が高まり、企業のブランド構築にプラスの影響が及ぶケースである。

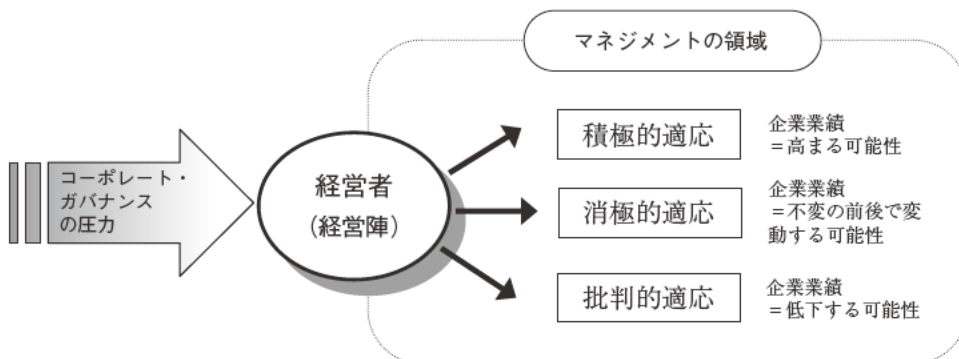


図1 コーポレート・ガバナンスとマネジメントの関連

第二の適応が消極的対応である。消極的適応は、コーポレート・ガバナンスの企業に対する要望を、さほど無理なく現行の企業行動に適用できる場合の経営陣の反応を示している。積極的な対応ではないものの、投資家、社会あるいは規制当局からの批判回避には一定の効力が認められるとして、企業体制の制度適応を図ることを想定している。この場合、効率性に対するコーポレート・ガバナンスの効果は、不変か微変になることが予想される。

第三の対応は批判的適応である。批判的適応は、現行の企業のマネジメント・システムとコーポレート・ガバナンスの要望がミスマッチの状況だが、経営陣が現行の企業体制をコーポレート・ガバナンスの要求に適応せざるを得ない状況を示している。この場合、コーポレート・ガバナンスの要求によって、当該企業の経営体制が当該企業にとって最適なシステムから乖離していくため、企業の効率性が低下していく可能性が出てくる。

以上のようにコーポレート・ガバナンスとマネジメントの区別を意識すると、コーポレート・ガバナンスの良否とマネジメントの良否が必ずしも正に相関しない場合が想定されるようになる。すなわち、コーポレート・ガバナンスの良否と企業の効率性の良否も連動しない可能性が出てくるのである。

コーポレート・ガバナンスとマネジメントの関係を以上のように理解し、会社の行動を想定した上でインタビュー項目を作成し、インタビューを実行するのであるが、ここで本稿におけるコーポレート・ガバナンスに関する諸概念の関係を以下、さらに詳細に提示することにする。

### (3) コーポレート・ガバナンスに関連する諸概念の関係

前項までで、コーポレート・ガバナンス（圧力）とマネジメントを分けてとらえることを示した。また、コーポレート・ガバナンスと効率性が、マネジメント次第で結びつくことも、結びつかないことがあることを示した。また、マネジメントの発想でコーポレート・ガバナンス（圧力）が取捨選択、修正される可能性を示した。本項ではこのマネジメントを含めるコーポレ

ート・ガバナンスコーポレート・ガバナンスの理論モデルに関わる諸概念の整理を行う。ここでは、関連する諸概念の関係を、大きく2項目（aおよびb）に分けて提示する。

#### (a) コーポレート・ガバナンスとマネジメントの関係

(a) では、コーポレート・ガバナンスとマネジメントの一般的な関係を中心に仮説群を提示する。本稿は効率性を軸に検討を進めるがここで提示される仮説群は、公正性も含めたより一般的なものとなる。

- ① 平常時は会社内部においてコーポレート・ガバナンスが意識されることはなく、基本的にはコーポレート・ガバナンスはマネジメントの制約要因と捉えられる。しかし、その制約要因を受け入れるか、また、現状に問題があると考えerかどうかは個別企業によって異なる。
- ② 企業は自律的にマネジメントを行う存在であり、その時々環境に応じて、コーポレート・ガバナンスを制約要因として受け入れ、マネジメントを行う。
- ③ コーポレート・ガバナンスに関わる規律づけ要因は、企業内部の制度と経営者のモラル・手腕が大きなものとなる。
- ④ コーポレート・ガバナンスの制度導入時に様々なバリエーションがある場合、そのバリエーションの選択はマネジメント的発想に基づいて行われる。
- ⑤ 企業の規律づけ要因としてのコーポレート・ガバナンス制度の導入は、当該企業の経営者の主観的な判断で取捨選択される。経営者にとって好ましいと判断される（企業が置かれている経営環境や経営者自身の志向性に左右される）制度は、強制力がなくとも導入され、そうでない場合には導入されにくい。強制力がある制度であっても、それをしっかりと（つまり、制度設計者の思惑通りに）運用するかどうかは経営者の判断事項となる。
- ⑥ 企業の不祥事防止には、経営者のモラルと法規制が影響し、外部からの規律づけはあまり重視されない。これは、コーポレート・ガバナンスが制約要因としての側面を持ち、最

最終的にそれを運用し、経営を担う経営者の裁量と、強制的なルールが必要なためである。

- ⑦ 各企業は、必ずしもコーポレート・ガバナンスの理念モデル(法制度が要請するモデル)を優先するとは限らない。個別企業各々の観点で選択される。

(b) コーポレート・ガバナンスの制度と効率性との関係

(b) では、コーポレート・ガバナンスの制度と効率性の関係を巡る仮説群を提示する。基本スタンスは、上述のようにコーポレート・ガバナンスの制度と効率性とは直接は関係をもたないものとする。

- ① 企業を取り囲む環境と、経営者の感受性によりその制度は積極的か、あるいは消極的に選択され、その条件下で企業は業績を生み出す。業績の良否は、コーポレート・ガバナンス制度の良否のみならず、経営者がその手腕を発揮できるかどうか、経営環境との関係をも含めて決まる。
- ② コーポレート・ガバナンスで想定される企業の効率的運営がうまくいくかどうかは「経営者の手腕=マネジメント」によるところが大きい。このため短期的には企業業績とは関係がない。長期的には企業の評判や正当性に関わることから正の相関を想定できる可能性がある。

以上の概念整理を基礎に、次節ではインタビュー調査結果を提示する。

#### 4. インタビュー調査結果

まず、インタビュー調査結果の全般的傾向を以下に示す<sup>ix</sup>。

- ・法制度の変化に企業は多様な展開を見せつつ対応している。
- ・企業として先取的に法制度に対応しており、法制度にそれほど影響を受けない企業もあれば、法制度に併せるべく四苦八苦している企業もある。人材、資金面で余裕がある企業で、かつ、海外展開を伴っている企業の方

が先取的に対応している傾向が見られる。

- ・法律の想定する仕組みだけでなく、慣行としてのコーポレート・ガバナンスはそれ以外の仕組みも内包し、運用されている。マネジメント的な発想からコーポレート・ガバナンスが形成され、それを法規制が示すものと同等、あるいはそれ以上の制約要因として受け入れつつ、経営していく様子が見て取れる。
- ・法規制は一つのコーポレート・ガバナンス形成上の要素であるが、これが全てではなく、個別企業の営みから形成されたものも必要と考えられている。

以上を踏まえ、インタビューによって得られた回答のうち、本稿のテーマに則した部分(コーポレート・ガバナンスに関わる部分)を抽出し、以下、3項目に整理して提示する。

- (1) コーポレート・ガバナンスをどう捉えているか〔3. 理論モデル(1)および(3)の(a)に対応〕
- (2) 法制度のコーポレート・ガバナンス〔3. 理論モデル(2)および(3)の(a)に対応〕
- (3) コーポレート・ガバナンス制度と経営の効率性について〔3. 理論モデル(3)の(b)に対応〕

##### (1) コーポレート・ガバナンスをどう捉えているか

インタビューの結果から、コーポレート・ガバナンスを我々がいうところの「経営(マネジメント)」に近い感覚で捉え、経営の一部として企画、運用すると認識されている傾向があることが分かる。つまり、コーポレート・ガバナンスは、経営者(陣)による主体的な行動ということになる。したがって、経営陣に対して、何者からかの規律付けを行うものとしてコーポレート・ガバナンスを認識している訳ではないと見受けられる。また、コーポレート・ガバナンス・システム構築および運用における「人」の依存度は、軽微のようである。つまり、会社内の特定の人物(特に経営者)の感覚や思惑でコーポレート・ガバナンスのシステムが構築されているわけではなく、会社内の特定の部署において、組織立って構築されている。担当者が

異動したとしても、構築されたコーポレート・ガバナンス・システムが形骸化することはない。この点で、仕組みやシステムを志向するのが会社の側でのコーポレート・ガバナンスの理解である。

内部統制システムをうまく機能させている会社にあつては、それをコーポレート・ガバナンスの推進・補助ツールとして活用している。また、コーポレート・ガバナンス・システムは、上場会社として、会社の意思決定や業務を企業外部に対して説明可能にする仕組みとしてイメージされることが多い。

以上をまとめると、以下ようになる。

コーポレート・ガバナンス・システム  
 ≡ マネジメント（意思決定）システム  
 = アカウンタビリティ向上、論理的経営・経営の透明化のためのツール  
 = システム構築・運用についての「人」への依存度は、それほど大きくない

## （2）法制度のコーポレート・ガバナンス

インタビューの結果、法制度がコーポレート・ガバナンスの全てを決定する訳ではなく、個別企業が企業風土などを考慮しつつ、コーポレート・ガバナンス・システムを構築、運用していることが窺えた。法定のコーポレート・ガバナンス・システムを活用する目的としては、経営の論理性・透明性の向上の一助とすること、上場企業が自らの経営を対外的に正当化するためにコーポレート・ガバナンス制度を利用するということが挙げられる。また、単なる正当化手段として法定のコーポレート・ガバナンスを位置づけないためにも一貫した理念の必要性があるとする意見が傾向的に多い。法律を後追いのなものとする傾向も確認され、企業側がたえず、コーポレート・ガバナンスを改善し続けている限りにおいては、法制度はそれをオーソライズし、概念あるいは用語のレベルで整理してくれ、企業内制度をリフレッシュするものにとらえる傾向がみられる。ただ、法制度に対する理解や準備が十分でないままの導入についてはコスト面で否定的であった（正当性という面ではやはり肯定されているが）。この点では受け身的で、積極性を感じさせる回答は少ない。

以上をまとめると、以下ようになる。

コーポレート・ガバナンスの法制度  
 = 自社の経営の正当性を証明するために活用  
 = 社内におけるガバナンス・システム構築のガイドにはなる  
 = 社内改革のきっかけにはなる

## （3）コーポレート・ガバナンス制度と経営の効率性について

コーポレート・ガバナンスの構築が必ずしも短期利益にはつながらないという点については、これをサポートするに十分な質・量の回答が得られた。また、既存のコーポレート・ガバナンスの仕組みを前提に形成された企業内の慣行を、新しい法制度に基づく新しい慣行に移行することに対する抵抗の一部は、仕組みを企業に定着させるためのコストを前提としたものであり、こうした意味で外部からの新たなコーポレート・ガバナンス・システムを会社内に構築せよとの要請は、必ずしも効率性を高めるとは考えられていないことも確認された。さらに、経営と重なり合う部分のコーポレート・ガバナンスについては、部分的に効率性を高めることにつながる可能性があることが確認された。

このようにインタビュー調査結果は、概ね想定した理論モデルを裏付けている内容となっているが、コーポレート・ガバナンスの仕組みや慣行の形成については、特に後者について、企業風土・文化との関係で形成される可能性が指摘され、その点において今後、より詳細に検証を行う必要があることが確認された。どういった仕組みを作っても、それは従業員に浸透しなければ意味を持たず、その点において、効率性を高める、あるいは効率性を損ねないためには、企業風土等の過去の慣行との関係を視野に収める必要がある。また、企業への要請が会社法、金融商品取引法以外の法制度からかかる場合など、異なる要請のもとでコーポレート・ガバナンス・システムを会社内に形成する必要がある場合には、それらを整合し、かつ、企業慣行の一部として運営可能なものにしていかなければ、経営の効率性も保ちがたいという回答も得られた。なお、コーポレート・ガ

バランスの不祥事発生リスク低減機能については概ね肯定的であった。

調査前に想定したモデルには明示されなかった点として、コーポレート・ガバナンスを司る企業の目的や理念が必ずしも株主利益を前提とする経営効率とは限らないことが確認された。これは、貴重な副産物といえよう。

さて、以上をまとめると、経営の効率性向上に関しては、法制度に則った仕組みを企業内に構築したとしても、それぞれのものが付加価値を生むことはなく、運用の仕方次第である、ということとなる。

法定コーポレート・ガバナンス制度の企業の効率性に与える影響

- = 既存の企業慣行と法制度とのマッチングの度合いに依存する
- = 短期的な効率性向上には繋がらない
- = 法制度によるガバナンス・システムそのものが何かを生み出すわけではない
- = 不祥事発生リスクの低減効果には肯定的

#### (4) 理論モデルとの整合性チェック

ここでは、(1)~(3)の結果を受けて、想定した理論モデルとインタビュー結果との整合性をチェックする。

##### ① 理論モデル(1)について

コーポレート・ガバナンスの捉え方に関する調査結果およびインタビュー時の様子から、回答者がコーポレート・ガバナンスを会社の外部(株主や政府)と内部(取締役会等、マネジメントに近いもの)に分けて捉えていることは明確に読み取れた。その意味で、コーポレート・ガバナンスを内部ガバナンスと外部ガバナンスを分離して理解する学術的見解は、実務界の認識と一致する。ただし、内部ガバナンスの認識においてはレビュー結果と異なる認識がみられる。これについては、次節で詳述する。

##### ② 理論モデル(2)について

法制度のコーポレート・ガバナンスに関する調査結果からみると、コーポレート・ガバナンスの圧力(本研究では法制度)とマネジメント

を分けて捉えるという考え方は、実務界の認識とほぼ一致するとみてよい。また、圧力に対して各会社が多様な見解を示す点も合致する。経営の効率性を妨げる可能性が法制度上の仕組みにはあるという点でも、これを裏付けるような結果がいくらか見られた。ただし、モデルでは3つのタイプ(効率性を基準に積極、中立、消極)の法制度への対応を想定したが、積極的対応に収まるものは検出が困難であった。

以上の結果から、図1に示したようなフレームワークでコーポレート・ガバナンスの圧力に対する会社の反応を捉えることには、一部課題が残るものの、まずまず現実的整合性があると見てよいと考えられる。

##### ③ 理論モデル(3)(a)について

これは、理論モデル(2)とも関連するが、概ね現実的整合性を確認できたと考えられる。

回答者のほとんどが、コーポレート・ガバナンス制度をはじめ、法制度は遵守事項であるから、それに従わざるを得ない。どの程度のレベルで従うかは社内や社外の状況による、と述べている。

一方、いわゆるコーポレート・ガバナンスにおける経営者の「規律付け」効果ということについては確認できなかったといえる。また、コーポレート・ガバナンスに対する経営者の手腕のインパクトは、予想に反してそれほど大きくはないようである。会社内に設定した制度(システム)によって経営・ガバナンスを遂行するという感触であった。

各社の会社法に対する制度対応、金融商品取引法に対する制度対応を伺うに、それぞれの会社の現実に応じて行っているように感じられた。はっきり確認できたとは言いが切れないが、少なくとも事前の想定が間違っているとは言えないように思われる。

以上、会社の制度対応の多様性という基本的構造については想定したモデルに則した事実が観察されたが、前述の通り、「経営者(ここでは経営トップの意)」の影響をそれほど大きくは感じられなかった。全くないという訳ではないが、やはり何がしかの仕組み(システム)が社内に予め構築されており、機関によって経営意思決定を行う傾向が強いと感じられた。上場



会社かつ大会社であるから、当然なのかもしれないが、直観的には、上記の「経営者」を「会社（企業）」として読み替えると、想定したモデルと事実の整合性が高まるように思われる。

経営者のモラルという面では、想定したモデルは現実とは不整合であった。不祥事防止策は、経営者のモラルではなく、企業風土やシステムに依存する傾向が見られた。倫理コード・行動基準等を従業員に配布し、啓蒙を図っている企業が多かった。

一方、不祥事防止システムに対する内部統制システム・内部通報システム等の法令による影響については、想定したモデルをサポートする事実が確認されたと考えられる。

#### ④ 理論モデル（3）（b）について

コーポレート・ガバナンスの効率性向上の効果については、想定したモデルの現実的整合性がおおむね確認できたと考えられる。コーポレート・ガバナンス制度がリスク軽減に役立つという見解は多いが、それが効率性向上に役立つかは、その運用次第であるという声が多い。また、法制度の要請するコーポレート・ガバナンスの仕組みと効率性との関係については、長期的な観点からすると、コーポレート・ガバナンス・システムが効率性向上にプラスの効果をもたらす、あるいは、その達成には必要不可欠なものとして理解される傾向が確認された。

次節では、以上の調査結果を受けて、理論モデルの修正を図る。

## 5. インタビュー調査結果からのモデルの修正

### （1）理論モデル（1）について

コーポレート・ガバナンスを外部・内部に分けて認識することについては、先に示した通り、現実的整合性が認められた。しかし、内部ガバナンスの内容については、想定したモデル（定義）と現実との間では少々ニュアンスが異なる模様である。以下、インタビュー調査結果から、想定したモデル（定義）を修正する。

調査結果から判明したことは、「ガバナンス＝マネジメント」として捉える会社が多いということ、内部ガバナンスは企業経営者を規律付

けるための仕組みであるという認識は希薄であること、そして、内部ガバナンスは「企業経営そのもの」を制御（コントロール）する仕組みであると認識していることである。すなわち、社内に構築された「内部統制の仕組み、経営意思決定の仕組み」が内部ガバナンス・システムということになる。このシステムの構造そのものは、経営者個人の志向・趣向にほとんど左右されることなく、組織的に運用されるもののようなものである<sup>5</sup>。

以上のことから、内部ガバナンスとは、経営トップを始めとする経営意思決定を行う者（従業員を含む）が意思決定システムを構築し、そのシステムに則って会社業務を制御することが、自らの業務執行の裁量を制約する、というような「仕組み」ではなく「機能」を意味するものと解される。つまり、内部ガバナンス・システムは経営者の規律付けを目的に構築されるのではなく、経営の論理性・透明性・アカウントビリティを高めるべく構築され、結果として経営トップの暴走や独断を防ぐ機能を持つ、という認識が、企業人の感覚にフィットするようである。

### （2）理論モデル（2）について

続いて、理論モデル（2）の修正を図る。（1）と関連するが、インタビュー調査の結果、企業人においては、内部ガバナンスはマネジメントとほぼ同義に解釈されていて、マネジメントの中に内部ガバナンスは内包されている、あるいは混在していると考えるのが適切である。この状態を先の図1に書き加え、修正を施したのが図2である。

アンケート調査結果では、内部ガバナンスの優位性を認めつつも、外部ガバナンスが強く働いている会社も存在した。企業グループを形成している場合には、これが顕著に表れているため、個別企業の置かれている状況によって外部ガバナンスの効果は変わるといえそうである。

また、コーポレート・ガバナンス、とりわけ内部ガバナンスと経営の重複については概ね確認され、また、経営者の影響力という点でもある程度の支持が得られる。しかしながら、経営者の影響を認めつつも、経営者の手腕やモラルよりも企業内部の仕組みを意識した発言が多

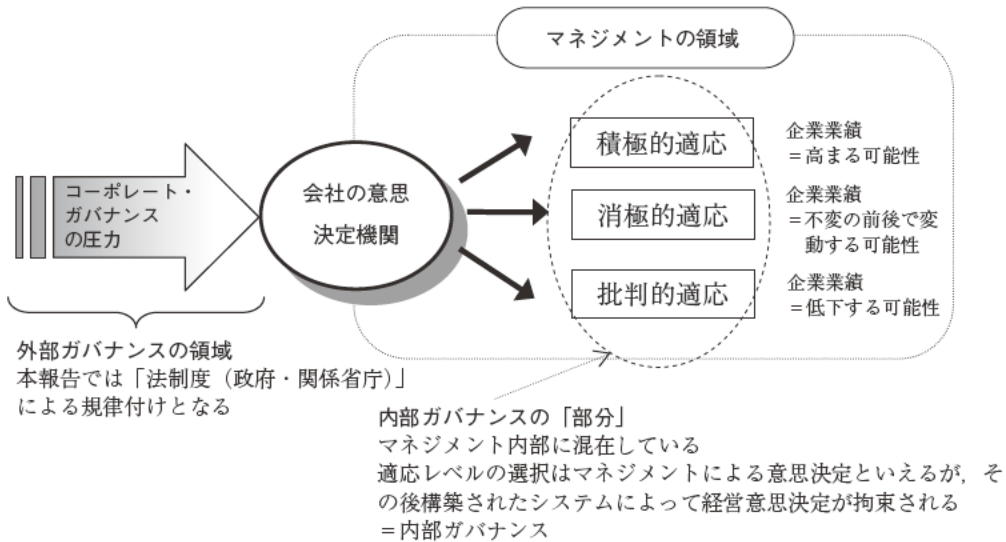


図2 コーポレート・ガバナンスとマネジメンツの関連（修正）

く、この点においてはモデルの要素修正の必要がある。

したがって、外部ガバナンスに関しては、想定したモデル（定義）を修正することなく提示し、その後、会社によって対応が分かれるように図には示してある。また、意思決定を行うのは経営者を含む「会社の意思決定機関」とすることが現実に近いということで、そのように図を修正している。なお、3つの分岐のうち、積極的対応については、現在のところこれを強く支持する回答を得られていないが、否定されているわけではないので、現状においては図のように表示しておくことにする。

次に、マネジメンツの領域の中に内部ガバナンスの部分を含めるような形で修正を施した。ただし、マネジメンツと内部ガバナンスの境界は曖昧である。外部ガバナンスの圧力にどのように対応するかを決定するのはマネジメンツの範疇といえる。そして、その圧力に対応すべく構築された意思決定システムの「機能」のひとつとして内部ガバナンスが存在する、ということを示している。

問題は残るが、アンケート調査結果から提示できる修正モデルとしては、現状ではこのようになると思われる。

### (3) 理論モデル(3)について

これについては、基本的構造を大きく変更す

る必要性はないように思われるが、主体の部分で若干の修正を図る必要がある。すなわち、会社の意思決定やコーポレート・ガバナンスにおける「経営者」の影響力である。

当初の想定に反して、会社の意思決定およびガバナンス（特に内部ガバナンス）における経営者の影響力は軽微であった。経営者に対する規律付けという概念も、現状では観察されなかったし、そもそも経営意思決定やガバナンスに対する経営者の影響力がそれほど大きくないのであれば、経営者を規律付けることに意味を見出せない。

そこで、主体の修正であるが、「経営者」を「会社の意思決定システム」に読み替えることで、実態とほぼ整合するようになると思われる。

## 6. まとめとインプリケーション

最後に、まとめとインプリケーションを3点示して、本稿を締めくくりにする。

第一に既存の理論モデルでは、コーポレート・ガバナンスは企業の内外からの規律づけが重視され、それにより、経営トップの暴走を防ぎ、透明性・アカウンタビリティを担保し、経営の効率性を高めることが想定される。そしてこの理論モデルは、法規制が想定するモデルに近いと考えられる訳だが、この理論モデルにおけるいくつかの要素は必ずしも現実の動向とは合致

していない。現実の企業においては、コーポレート・ガバナンスが果たす機能として経営者を規律づける側面よりも会社経営(会社の意思決定)を制御する側面に重点が置かれている。そして、この制御のための仕組み作りが結果として経営者を規律づけると理解されているのである。他方で、自らの企業の効率性を大いに損ねる仕組みについては、その導入や構築に否定的であること、ならびに現行の慣行を踏襲したがる傾向や企業の人々の内部ガバナンスの理解の仕方を考慮すれば、法規制の要請するコーポレート・ガバナンスの仕組みを導入するか否かは、企業を制御しやすくなるかどうか、あるいは、その導入される仕組みに裁量性が多く残されており、個々の企業にあわせられるかどうかによると考える方がよい。つまり、導入するメリットが大きいか、アカウンタビリティを果たすこと前提に内部ガバナンスの仕組みについて個々の企業に裁量を与え、個々の企業の状況にあったコーポレート・ガバナンスのシステムを促進することが実効性の高いコーポレート・ガバナンスを外部から要請する際には重要となる。

第二に、法制度はコーポレート・ガバナンスの仕組みを企業が制度に対応する形で構築する際に、それ単独で大きな影響を持つことが期待されているとは限らず、上述のように企業が受け入れにくい法制度が出来る場合には、それへの移行にあたり、大きな抵抗が発生し、十分に機能しない可能性がある。コーポレート・ガバナンスはグローバル化していく今日の社会において、日本だけの風習・慣行だけでなく、グローバル化していく市場に対応可能でなければならず、そのための方向付けを法制度が担う必要はあるが、企業がそれを受け入れ、定着させるために、より企業のコーポレート・ガバナンスの慣行や法制度への対応状況を理解する必要がある。本稿ではその一端を示す試みとして、内部ガバナンスがマネジメント的発想で行われ、企業を制御する手法として理解されていることを示し、企業が実効性あるコーポレート・ガバナンスを構築する際の論理構造の一部を示した。

第三にコーポレート・ガバナンスの導入という点について、櫻井(1999)は、企業が外部の要請のもと、自らの自由裁量を制限する仕組みを積極的に受け入れるという側面について説明

している。これは、日本の現在の状況に近いものと考えられる。ここで、企業経営者は必ずしも効率性や利己を追求する存在としてではなく、自らを(1)自発的に律し、(2)他者の期待する自己規律の仕組みを受け入れる存在として理解される。この点もインタビュー結果と整合性を持っていると考えられる。法制度が期待するものが個別の企業でどのように活用されていくかを理解して、抵抗なく経営者が受け入れられる仕組みの模索が必要である。

#### 注釈

- i 本稿は、平成21年度愛知学院大学経営管理研究所プロジェクト費の助成のもと行った研究成果の一部である。本研究は執筆者の共同研究によるものであるが、予算については各々が所属する大学のものを使用している。そのため、このプロジェクト費助成の予算使用は津田に限定されている。
- ii 本稿の一部は、経営行動研究学会第26回中部部会(2010/6/12、於：東海学園大学)において執筆者が行った研究報告を基にしている。その際、コメンテータ、フロアーの先生方からは有益な示唆を賜った。ここに記して感謝したい。なお、本稿中に存在しうる誤りや不備は、筆者らの責任であることは言うまでもない。
- iii 本稿は市古勲(東海学園大学)と津田秀和(愛知学院大学)が行った共同調査研究をベースに執筆している。共同研究において、各々の貢献度は同じであり、そのため、著者名の順序は五十音順としている。
- iv 日本取締役協会(2008)、日本監査役協会(2009)(2010a)のアンケートによれば、特に内部統制システム導入に際して、各会社の対応に温度差があることが確認される。この件については、本研究で扱うインタビュー項目に含まれている。
- v 東京証券取引所上場制度整備懇談会(2009)、日本経団連(2009)、日本公認会計士協会(2009)、経済産業省企業統治研究会(2009)、金融庁金融審議会金融分科会(2009)、日本監査役協会(2010b)などの議論を参照のこと。
- vi 金融庁(2010)「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)」の

「コーポレートガバナンス体制」(3)を参照のこと。

- vii これについての包括的なサーベイとして、小佐野(2004)、宮島(2008)が挙げられる。
- viii この議論は、市古(2010)を基にしている。
- ix インタビューは本文記載の通り、東証1部上場会社の役員クラスの方々に受けて頂いた。なお、会社名(会社の属性も含む)・回答者名を明かさなことを条件にインタビューを受けて頂いた関係上、インタビュー結果は、本稿のテーマに即した部分を抽出し、内容をまとめた形でしか提示できないことをお断りしておく。なお、インタビューの質問項目は以下の通りである。

- ① 貴社のコーポレート・ガバナンスの特徴は何でしょうか。特に「この点は良い」と思える点があれば教えてください。
- ② コーポレート・ガバナンスに求められるもの、課題は何であると思われますか。個人的と会社としての2つ(できれば両方)教えてください。
- ③ コーポレート・ガバナンスあるいはCSRを普及意識されることはありますか。
- ④ 貴社においてコーポレート・ガバナンス(CG)や内部統制(IC)、CSRの推進者は誰か、という質問に対して、真っ先に頭に浮かぶ人物はいらっしゃいますか。
- ⑤ CG・IC・CSRの推進者(担当者)が異動すると、社内におけるそれらの内容やトーンも変化しますか。
- ⑥ コーポレート・ガバナンスには経営者が大きく関わっていると思いますが、経営者はこれをどの理解し、活用していると思いますか。
- ⑦ 貴社においては、法制度等で規定されるCG・ICの現実的効果をどのように見積もっておられますか。
- ⑧ 貴社においては、実態としてCGとCSRをどのように捉えていらっしゃいますか(独立しているか、関連しているか、明確には分けていないか、違いを意識したことがないか)。
- ⑨ 貴社のコーポレート・ガバナンスで是非、変えたい、または、機会があれば、先々の

ために変えた方が良いと感じているところはありますか。

- ⑩ コーポレート・ガバナンスとステークホルダー利益は両立できそうですか。それはどのような形で、でしょうか。
- ⑪ 不祥事のイメージはなんでしょうか。そして、それを防ぐ手だてで有効だと思うものを教えてください。
- ⑫ コーポレート・ガバナンスに関連する制度や仕組み、慣行を積極的に導入する理由は何だと思えますか。貴社の場合と一般的な場合、どちらでもいいので教えてください。

インタビューに先立って以上の質問項目を先方に送付している。

- x この点について、経営トップが代われれば運用のフレーバーは変わるが基本構造は変わらない(改善はありうるが)、であるとか、内部ガバナンス・システムがきちんと構築できていなければ、大規模な会社の経営などできるはずもない、というような興味深いコメントを得ている。

#### 主要参考・引用文献

- (1) 市古勲(2010)「コーポレート・ガバナンスとマネジメントの境界：論点整理」、『経営行動研究年報』, 第19号, pp.3-9.
- (2) 小佐野広(2005)『コーポレート・ガバナンスと人的資本 雇用関係からみた企業戦略』日本経済新聞社.
- (3) 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.
- (4) 金融庁金融審議会金融分科会(2009)「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」.
- (5) 金融庁(2010)「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)」.
- (6) 経済産業省企業統治研究会(2009)「企業統治研究会報告書」.
- (7) 櫻井克彦(1999)「コーポレート・ガバナ

- スに関する一考察——企業の社会的責任との関連を中心に」『経済科学（名古屋大学大学院経済学研究科）』, 46(4), pp.29-42.
- (8) 東京証券取引所上場制度整備懇談会（2009）「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」.
- (9) 日本監査役協会（2009）「第2回 財務報告に係る内部統制報告制度に関するインターネット・アンケート」調査結果 [最終].
- (10) 日本監査役協会（2010a）「第3回 財務報告に係る内部統制報告制度に関するインターネット・アンケート」調査結果 [最終].
- (11) 日本監査役協会（2010b）「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」日本監査役協会.
- (12) 日本経済団体連合会（2009）「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして【主要論点の中間整理】」.
- (13) 日本公認会計士協会（2009）「上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言 -上場会社の財務情報の信頼性向上のために-」.
- (14) 日本取締役協会（編）（2008）『内部統制の責任と現状』税務経理協会.
- (15) 宮島英昭（編）（2008）『企業統治分析のフロンティア』日本評論社.