

次世代が求める コーポレートガバナンスの改革



日本銀行 金融高度化センター
碓井 茂樹

はじめに

日本企業のパフォーマンスは長期停滞している。収益力を示すROEをみると、足許は8%台に幾分上昇しているが、世界平均の2桁台と比べると依然見劣りがする。株価の推移をみると、1990年以降、世界平均が3倍になったのに対して、日本は一進一退を繰り返しているに過ぎない。

日本の個人金融資産をみると、1,800兆円に達しており、日本企業が稼いだ成果を端的に示している。しかし、この30年間、個人金融資産はほぼ横ばいで増えていない。個人金融資産は祖父、父親の世代が稼いで築いたものであり、我々の世代は遺産として受け継いだに過ぎない。我々の世代はグローバルな競争の中で「稼ぐ」力を失っている。

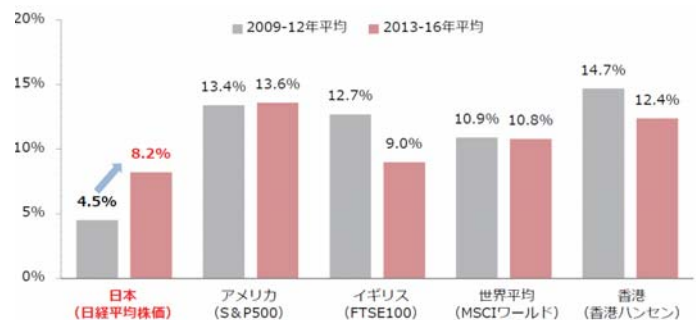
将来、人口は減少し、日本経済の潜在成長率はマイナスになると言われている。今後、我々の世代は、個人金融資産を取り崩すことになるだろう。「児孫のために美田を買わず」とは言うが、次世代のために「稼ぐ」力を取り戻す努力が必要ではないだろうか。

一方、日本企業で重大な不祥事件が繰り返し起きている点も看過できない。

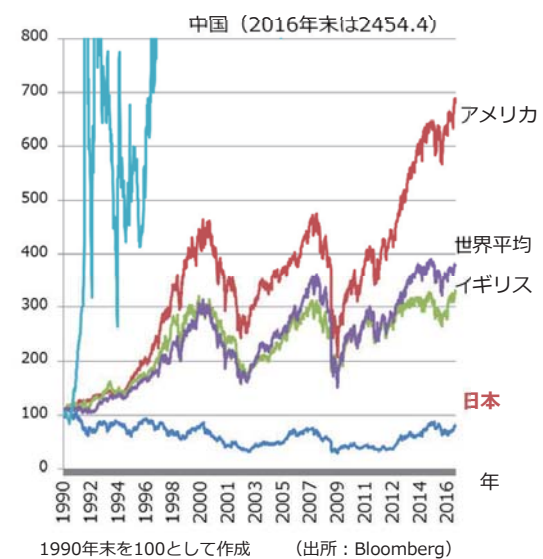
海外では、エンロン、ワールドコム事件を契機にして、社外取締役・監査委員の権限強化が図られ、ガバナンス改革が大きく進展したほか、SOX法の制定もあって、有力企業の不正会計事件が起きることはなくなった。しかし、日本では、カネボウの不正会計を契機にして、J-SOXが制定され、内部統制報告書制度が形式的に導入されたが、ガバナンス改革は進まなかった。オリンパス、東芝などの有力企業が不正会計事件を引き起こしている。

また、この数年間をみても、JR北海道がレール幅の異常値を改ざん・放置したため、脱線事故が発生したほか、旭化成建材が杭打ち工事データを改ざん・放置したため、マンションが傾く事故を引き起こした。さらには、東洋タイヤではビル・建物用の免振ゴム、三菱自動車で

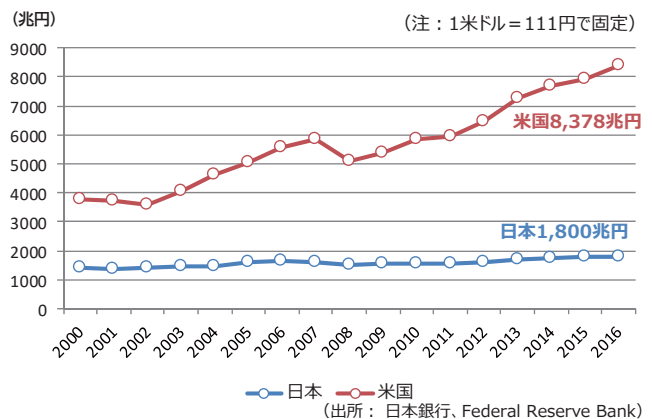
各国主要指数採用銘柄のROE平均



1990年代以降の株価の推移



個人金融資産



はエンジンの排気ガスに関する品質データの改ざん問題が発覚した。

どんな組織にも不祥事は起きるものだが、近年、日本企業で起きている不祥事は、顧客や株主・投資家の信頼を裏切るもので、社会的にみて絶対に起こしてはならないレベルのものが少なくない。しかも、問題が根深いと感じるのは、不正に直接関与したものと周囲で不正に気付いていたものを含めると関係者が極めて多いことである。たとえば、東芝の不正会計に関しては、不正発覚後、あるマスコミが内部告発を受け付けるサイトを立ち上げたところ、1,000件以上の内部告発メールが届いたという。

日本独自のガバナンス慣行

日本企業のパフォーマンスが長期停滞し、重大な不祥事が繰り返し発生するのはなぜなのか。日本企業に共通する理由・背景があるはずだ。

日本企業には、国際社会ではみられない独自のガバナンス慣行がある。以下の12項目は、多くの有識者との議論を通

これまでのマスコミ報道をみると、いずれの事件も特定の企業の特殊な企業文化の問題としてとらえたり、経営者や当事者の個人的な資質の問題として片づけられたりすることが多かったように思う。

しかし、日本の有力企業に勤める多くの役職員が直接・間接にかかわっていたのだ。少なくとも世間の平均以上の常識があるはずの人々が引き起こしたもので、しかも、自浄作用がほとんど働かなかったという深刻な共通点があることを見逃してはならない。なぜ、我々は重大な不祥事の発生を防げずにいるのか、本気で考えるべきではないか。

じて、筆者が日本独自のガバナンス慣行と言えるものをまとめたものである。これらが「攻め」と「守り」の両面の弱さとなり、日本企業のパフォーマンスの長期停滞や重大な不祥事となって顕在化していると考えられる。

- ・取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離していない。
- ・現社長が次期社長を実質的に指名する。指名委員会があっても形式的である。
- ・社長・会長を務めた後、相談役・顧問等として会社に残り、経営の決定に影響を及ぼすことがある。
- ・社長の報酬が比較的少なめで、短期・中長期の業績に連動する部分が相対的に少ない。
- ・経営理念や計画・目標は存在するが、その達成に向けた内部統制・リスクマネジメントの詳細が具体的に文書化されていない。
- ・社長の元部下が常勤・社内監査役を務め、社長を含む取締役の適法性監査の実質的な責任者となっていることが多い。
- ・社長の意向を受けて、常勤・社内監査役が実質的に会計監査人の選定を行っている。
- ・社外監査役は、月1回程度の出勤のため、常勤・社内監査役を通じて、主に情報を得ている。
- ・社外監査役には、ごく少数のスタッフがいるが、内部監査部門に対する指揮命令権を有していない。
- ・内部監査部門が社長の指揮命令下に置かれている。
- ・内部監査部門には専門職（プロフェッショナル）がいない。2～3年で執行側に戻るか、定年退職する。
- ・株式持ち合いの慣行があり、株主総会で社長提出の議案には必ず賛成する安定株主がいる。

次世代とガバナンスの改革を考える

日本独自のガバナンス慣行が日本企業のパフォーマンスや不祥事の発生にどのようにかかわっているかの実証研究は、長期間のデータ収集が必要となることや長い観測期間のうちに社会環境も変わってしまうことなどから難しい作業である。実証研究は、専門の研究者に任せることにしたい。

筆者は、複数の大学で教鞭をとっており、実務家の立場で

ガバナンスに関して講義を行っている。学生たちの関心は極めて高く、とても熱心に聴講してくれている。

折角の機会であるので、次世代を担う学生たちが、日本独自のガバナンス慣行（12項目）に関して、どのように感じるのか。また、将来、彼らが、どのようなガバナンスを望むのかを知りたいと考え、以下の3つの問いを投げかけてみた。

- Q1：日本企業の利益率が低く、長期停滞している理由・背景として関連があると思われるのはどれか。**
Q2：日本企業で重大な不祥事が繰り返し起きる理由・背景として関連があると思われるのはどれか。
Q3：ガバナンス慣行として問題があり、今後、早期に是正すべきと考えられるのはどれか。

まず、日本企業のパフォーマンスが長期停滞し、重大な不祥事が繰り返されているという事実のみを説明して、1回目のアンケート調査を行った。そして、ガバナンスのグローバル・スタンダードが成立した経緯や、日本独自のガバナンス慣行とグローバル・スタンダードの相違に関して、詳細に講

義を行った。そのうえで、2回目のアンケート調査を実施し、講義の前後でどのように回答が変化するかをみた。アンケートに協力してくれたのは、京都大（約50名）、一橋大（約50名）、慶應義塾大（約50名）の経済学研究科・経済学部の大学院生・大学2～4回生である。

日本企業のパフォーマンスの長期停滞の理由・背景

次世代は、日本企業の利益率が低く、長期停滞している理由、背景として関連があると思われる日本独自のガバナンス

慣行として、以下のものを挙げた。

(単位：構成比%)

Q1：日本企業の利益率が低く、長期停滞している理由・背景として関連があると思われるのはどれか。	講義前	講義後
経営理念や計画・目標は存在するが、その達成に向けた内部統制・リスクマネジメントの詳細が具体的に文書化されていない。	55	57
株式持ち合いの慣行があり、株主総会で社長提出の議案には必ず賛成する安定株主がいる。	55	57
取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離していない。	32	56
社長の報酬が比較的少なめで、短期・中長期の業績に連動する部分が相対的に少ない。	46	54
社長・会長を務めた後、相談役・顧問等として会社に残り、経営の決定に影響を及ぼすことがある。	50	51
現社長が次期社長を実質的に指名する。指名委員会はあっても形式的である。	37	44

アンケート結果のなかで、何よりも注目すべき点は「経営理念や計画・目標は存在するが、その達成に向けた内部統制・リスクマネジメントの詳細が具体的に文書化されていない」との回答が最も多く、講義前も後も過半に達していることだ（講義前55%、講義後57%）。

国際社会では、目標達成に向けた内部統制・リスクマネジメントのプロセスを文書化するのは当たり前のことだ。それらを文書化することで、社外取締役は経営者に対する監督機能を発揮することができる。相談役や顧問等による経営への不透明な関与も排除しやすくなる。業績が上がらないときに、外部環境の変化によるものか、経営者のマネジメントの問題なのか、責任の所在を客観的に評価することができる。そうなれば安定株主も経営者の言い分だけを聞いて無条件に経営者を支持することはできない。

次世代は、日本企業が「稼ぐ力」を取り戻すには、目標達成に向けた内部統制・リスクマネジメントのプロセスを文書化することが先決だと考えている。文書化によって、経営者

は社外取締役に、しっかりと「説明責任」を果たすようになり、社外取締役は経営者の「結果責任」を厳しく検証することができるようになる。この繰り返しが「稼ぐ力」を生み出すことを次世代は良く理解している。

それ以外の項目は、実務家も指摘していることであり、とくに違和感はない。安定株主が存在し、社外取締役の数も少ない日本企業の場合、業績が上がらなくても社長に対するプレッシャーは掛かりにくい。報酬も業績連動部分が少ないため、リスクテイクには消極的になりがちだ。相談役、顧問等として会社に残っている前社長、前会長の影響力も強く、彼らに指名されて就任した現社長が過去の経営路線を大きく変えるような改革を断行するのは難しい。

アンケート結果を見る限り、次世代は、これらの点も良く理解しているようだ。講義を聴く前から、上記に該当する項目に関して、次世代の3～5割が日本企業のパフォーマンスの長期停滞の理由、背景と思われると回答している（講義後は5割前後に上昇）。



日本企業で重大な不祥事が繰り返される理由、背景

次世代は、日本企業で重大な不祥事が繰り返される理由、背景として関連があると思われる日本独自のガバナンス慣行

として、以下のものを挙げた。

(単位：構成比%)

Q2：日本企業で重大な不祥事が繰り返し起きる理由・背景として関連があると思われるのはどれか。	講義前	講義後
取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離していない。	60	77
内部監査部門が社長の指揮命令下に置かれている。	56	67
社長の意向を受けて、常勤・社内監査役が実質的に会計監査人の選定を行っている。	54	61
社外監査役には、ごく少数のスタッフがいるが、内部監査部門に対する指揮命令権を有していない。	54	52
内部監査部門には専門職がない。2～3年で執行側に戻るか、定年退職する。	45	47
社外監査役は、月1回程度の出勤のため、常勤・社内監査役を通じて、主に情報を得ている。	46	42

最も多かった回答は「取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離されていない」ことであった（講義前 60%、講義後 77%）。実際、経営者の不正や組織的な不祥事隠しなど深刻な問題が起きるのは、取締役会が社内取締役で占められ、誤った「社内の論理」が支配的になっているときである。

最近、わが国のガバナンス改革を巡る議論は、社外取締役の不在が「攻め」の弱さにつながるというものが多い。しかし、国際社会で社外取締役が選任され、その権限が強化されたのは、経営者が関与する不正が多発したからだ。その意味では、次世代の回答は的を射たものと言える。

続いて2番目に多かった回答は「内部監査部門が社長の指揮命令下に置かれている」（講義前 56%、講義後 67%）というものであり、3番目に多かった回答は「社長の意向を受けて、常勤・社内監査役が実質的に会計監査人の選定を行っている」（講義前 54%、講義後 61%）というものであった。これら日本独自の慣行は、内部監査、会計監査の独立性を大きく損なうものとして、国際社会では許容されていない。

講義では、日本企業は社長が元部下の中から自分を監査する監査役、監査委員を指名する。内部監査部門は社長の指揮

下に置かれ、社長は監査対象にならないと説明する。どの大学でも教室中が笑いで包まれるが、日本企業で起きた実例を話すと、一転して教室は沈鬱な雰囲気になる。

山一証券、オリンパス、東芝では、不正会計に関与した張本人が監査役、監査委員として選ばれていた。彼らはその立場を利用して不正会計を隠ぺいしていた。また、山一証券、東芝では、内部監査部門は、社長の指揮下に置かれていたため、不正の事実を知りながら報告書には記載せず、隠ぺいに加担していた。いずれも経営者からの独立性が確保されないため、監査が完全に機能しなくなった典型的な事例である。

一方、国際社会では、エンロン、ワールドコム事件を教訓にして、社外取締役を監査の総責任者（監査委員長）に選任して、会計監査人の選定を任せたり、内部監査のプロ集団を指揮する権限を与えるようになった。監査機能に関して、経営者からの独立性を高めることで、国際社会は、不正会計などの重大な不祥事の抑止に成功した。

国際社会と日本企業のガバナンス改革への取り組みの違いを知った次世代が、どれほど暗く険しい表情をするかを経営者と株主は知るべきである。



今後、早期に是正すべき日本独自のガバナンス慣行

最後に、ガバナンス慣行として問題があるため、今後、早期に是正すべきと考えられるのはどれかを尋ねた。

最も多かった回答は「取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離していない」というものだった（講義前 57%、講義後 77%）。

続いて2番目に多かった回答が「内部監査部門が社長の指

揮命令下に置かれている」（講義前 49%、講義後 63%）。

3番目に多かった回答が「経営理念や計画・目標は存在するが、その達成に向けた内部統制・リスクマネジメントの詳細が具体的に文書化されていない」であった（講義前 53%、講義後 60%）。

次世代は取締役会、リスク管理機能、内部監査機能それぞ

れの早期是正が必要と考えている。

人口の減少、内外競争の激化、ITの発展など経営を取り巻く環境は大きく変化している。日本企業・金融機関は、ガバナンス改革を進めながら、新たなビジネスモデル構築に挑戦しなければならない。

今後は、社外取締役として多様な人材を受け入れ、取締役会で経営課題を共有して対応策を協議し、経営者と取締役会は新たな経営ビジョンを示すことが求められる。

このとき、リスク管理機能の強化も重要だ。新たなビジネスを展開するに際して、内部統制・リスクマネジメントのプロセスを文書化し、社外取締役に説明のうえ承認してもらう必要がある。新たなビジネスの展開に動くとき、エマージング・リスクにも配慮したプロセスの構築と文書化の作業が求められる。

内部監査は、新たなビジネスモデルを徹底的に検証し、万一危険な兆候があれば中止を勧告したり、改善策を提示する機能を強化する必要がある。このためには、内部監査部門を社外取締役の指揮下に置いて、客観的に経営全体を評価する経営監査（アシュアランス）態勢の構築は不可欠である。

転換期を迎えた日本企業・金融機関が激しい競争に勝ち残るには取締役会、リスク管理機能、監査機能の三位一体の改革を進めなければならない。次世代に残すべきガバナンス態勢を考え直すときだ。

※本稿に記載された意見・コメントはすべて個人的な見解に基づくもので、筆者が所属する組織・団体の代表的な見解を示すものではない。

(単位：構成比%)

Q3：ガバナンス慣行として問題があり、今後、早期に是正すべきと考えられるのはどれか。	講義前	講義後
取締役会が社内取締役・執行役員を中心に構成され、監督と執行が明確に分離していない。	57	77
内部監査部門が社長の指揮命令下に置かれている。	49	64
経営理念や計画・目標は存在するが、その達成に向けた内部統制・リスクマネジメントの詳細が具体的に文書化されていない。	53	60
社長の意向を受けて、常勤・社内監査役が実質的に会計監査人の選定を行っている。	45	59
社長の元部下が常勤・社内監査役を務め、社長を含む取締役の適法性監査の実質的な責任者となっていることが多い。	44	58
内部監査部門には専門職（プロフェッショナル）がいない。2～3年で執行側に戻るか、定年退職する。	48	57
社外監査役にはごく少数のスタッフがいますが、内部監査部門に対する指揮命令権を有していない。	44	45
社長・会長を務めた後、相談役、顧問などの形で会社に残り、経営に決定に影響を及ぼすことがある。	41	43
現社長が次期社長を実質的に指名する。指名委員会はあっても形式的である。	40	40
社外監査役は、月1回程度の出勤のため、常勤・社内監査役を通じて、主に情報を得ている。	35	39
社長の報酬が比較的少なめで、短期・中長期の業績に連動する部分が相対的に少ない。	28	36
株式持ち合いの慣行があり、株主総会で社長提出の議案には必ず賛成する安定株主がいる。	48	57

◆碓井 茂樹（うすい しげき）

1961年愛知県生まれ。83年京都大経済学部卒。日本銀行入行。2006年金融高度化センター企画役（現職）。FFR+「金融工学とリスクマネジメント高度化」研究会を主宰（兼職）。同研究会のメンバーを中心に金融界の有識者に呼びか

けて、11年3月、日本金融監査協会を設立。京都大、一橋大、埼玉大、慶應義塾大、東京経済大、千葉商科大、大阪経済大で客員教授・講師を務める（兼職）。著書に「リスク計量化入門」、「内部監査入門」（共著、金融財政事情研究会）