

# 業績格差と規模格差の観点から見た コーポレート・ガバナンス

海保英孝

## 1. はじめに

企業の利害関係者 (stakeholders) には、顧客、株主、従業員、労働組合、経営者、取引先、金融機関、地域住民、政府など、さまざまな立場から利益を主張する主体がある。

1980年代までの日本企業は、身近な少数の利害関係者だけに目を向けて経営を行ってきたといっても過言ではない。顧客よりも従業員、会社のオーナーである株主よりも債権者である銀行や経営者の利益が重視され、他の利害関係者との関係はなおざりにされることが多かった。良い製品・サービスを創って売ること集中してきた反面、自社が引き起こした問題には無関心で、問題が社会問題化してから対応に追われるばかりだったことは記憶に新しい。

ところが、1990年代に入ると、いわゆる“コーポレート・ガバナンス”への認識が高まってきたことで、さまざまな利害関係者との関係が改めて問い直されるようになってきた。その端緒は、会社は誰のものか？という問いかけのもとに、株主との関係を見直そうという動きだったが、現在ではそれを越えて、顧客の満足度は高まっているか、会社の価値を高めるような経営を行っているか、環境やリサイクルに配慮した製品設計や生産活動を行っているか、法令を遵守して行動しているかなど、日常的なビジネスパーソンの行動レベルでも利害関係者との関係が意識されつつある。

こういった多様な利害関係者との双方向的な関係の構築は、もはや、“本

業に関係ない、余計な仕事”ではなく、“競争力形成にあたって積極的に織り込むべき要因”としてますます重要になってきている。

本稿では、日本企業 271 社のアンケート調査結果をもとに、株主との関係のみならず、さまざまな利害関係者との関係構築に対する現在の認識と、将来（2010 年頃）へ向けての変化の方向性を探っていく。とくに、業績および規模によって、企業の認識はどのように異なっているのかを中心に分析する。

## 2. コーポレート・ガバナンスの論点と利害関係者との関係構築

コーポレート・ガバナンスに関する議論は、米国や欧州をはじめとして、日本でも 1990 年代初頭から盛んになってきた。しかしそこでの論点は必ずしも同一ではなく（井村・福光・王，2002），用語自体の定義もかなり異なっていることが少なくない。

平田（2000）によれば、コーポレート・ガバナンスの問題は、相次いだ企業の不祥事に対応してその再発を防止するために経営を監視・牽制するための仕組みはどうあるべきかという「違法経営の遵法化」（コンプライアンス）の議論と、企業の競争力を高めるためにはどのような意思決定の仕組みが望ましいかという「非効率経営の効率経営化」の議論の 2 つに分けられる。

これらの問題に対応して、1990 年代から現在に至るまで、商法を中心とする会社法の改正が行われてきた。前者に関連するものとしては、株主代表訴訟制度の改正、利益供与禁止の強化、社外監査役の導入、委員会等設置会社制度の新設などが該当するであろうし、後者についてはストック・オプション制度、自己株式取得規制の緩和、純粹持ち株会社制度の解禁などが挙げられよう。こういった改正では、いずれも経営者に焦点を当て、その行動を監視・牽制する一方で、高いパフォーマンスを達成させるため

のインセンティブを供与する仕組みが組み込まれている。

また、株主と経営者の間に存在する情報の非対称性をどのように改善するか、という問題については、企業会計制度を中心とした情報開示（ディスクロージャー）や説明責任（アカウンタビリティ）に関して制度的な改善が進みつつある。

しかし、競争力を構築する、あるいは戦略を策定するという観点からすれば、利害関係者との関係を、株主と経営者の関係だけに絞って考えるだけでは不十分である。むしろ、さまざまな利害関係者との関係をどのように構築するか、ということが焦点になり、利害関係者を広くとらえて分析を進める必要がある。

このような考え方にたって、本稿では、利害関係者を「株主」「株主・経営者以外の利害関係者」「経営者」「環境」の4つに分けて検討する。まずはじめに、「株主」との関係については、法的な枠組みの遵守（コンプライアンス）に対する姿勢と、株主や投資家に対する情報開示（ディスクロージャー）の姿勢を中心に検討する。つぎに、「株主・経営者以外の利害関係者」については、彼らが経営の意思決定にどのように参画してくると企業側は考えているのか、ということをも明らかにする。そして、「経営者」について、トップ・マネジメントの資質および利害関係者に対する姿勢がどのようになっているのかを整理したうえで、最後に、“物言わぬ利害関係者”としての「環境」に対する企業の取り組みとその認識を明らかにする。

以上のような4つの視点から、それぞれの企業が、(1) 利害関係者との関係づくりにどのように腐心しているか、(2) それは規模や業績によってどのようなちがいが見られるか、という2つのポイントを明らかにしていきたい。具体的な設問項目は以下のとおりである。

1) 「株主」との関係についての設問

- (1) 株主総会が本来的な機能を果たしている

- (2) 株主代表訴訟を回避するための手を講じている
  - (3) 内部告発制度が健全に機能している
  - (4) コンプライアンスの専門組織がつけられている
  - (5) 個人投資家の声をすい上げる努力をしている
  - (6) 法令に定める以上の情報開示を行っている
- 2) 「株主・経営者以外の利害関係者」との関係についての設問
- (1) 消費者代表を経営の意思決定に参加させている
  - (2) 機関投資家を経営に積極的に関与させている
  - (3) 外資系の銀行との取引が増大している
  - (4) 従業員持ち株比率が高まっている
  - (5) 労働組合の経営への影響力が強まっている
  - (6) 政府・行政の関与が強まっている
  - (7) 地域住民が積極的に経営に関与している
  - (8) マスコミが経営に大きな影響を与えている
- 3) 「経営者」の資質と利害関係者に対する姿勢についての設問
- (1) 経営者は自ら変化を仕掛ける改革型の経営者である
  - (2) 経営者は優れた意見をすい上げて舵をとる調整型である
  - (3) 経営者は海外で経営に成功した外国人である
  - (4) 経営者は海外で経営経験がある日本人である
  - (5) 経営者は49歳以下である
  - (6) 経営者はMBAの取得者である
  - (7) 経営者は1円単位のコスト削減、利益増大にこだわる
  - (8) 経営者は未来を見通し企業の将来像を繰返し説く
  - (9) 海外の機関投資家に対して、経営者が現地で直接説明している
- 4) モノ言わぬ利害関係者としての「環境」に対する認識についての設問
- (1) 現在から積極的に取り組むべき環境・エネルギー問題はなにか
  - (2) 将来の環境・エネルギー問題を解消するために日本企業が貢

献できることはどのようなことか

### 3. アンケートの概要と分析手法

ここでは、アンケート調査の概要とその基本的な分析方法について解説する。

本稿で用いたアンケートは、株式会社日経リサーチ・企業調査局のマネジメント調査研究会で作成したものである。対象は、東京証券取引所・1部および2部の上場企業2067社（経営企画部門）であり、2003年2月に質問紙郵送法によって実施した。有効回答は271社、回収率は13.1%であった。この中から、コーポレート・ガバナンスに関連した設問（付属資料参照）について分析を行った。

#### 3-1. 単純集計とクロス集計の方法

アンケートでは、前述の項目について、「現在」における認識と「2010年」時点での予想について、「かなりそう思う」から「そう思わない」まで4つの選択肢からひとつを選んで答えてもらう形式になっている（付属資料参照）。

たとえば、「コンプライアンスの専門組織が作られている」という設問では、「コンプライアンスの専門組織が自社内にまさに存在している」と考えた企業は「かなりそう思う」を選び、逆に、「そういった組織はまったく存在しない」と考えた企業は「そう思わない」を選ぶことになる。この設問の単純集計結果は図表1・上段のようになる。すなわち、「現在」および「2010年」それぞれについて、「かなりそう思う」から「そう思わない」までの4つのカテゴリごとの構成比が計算される。

しかし、この4つのカテゴリのまま、さらに「現在」と「2010年」の回答を同時に扱って議論を進めると8カテゴリにもなってしまう、き

わめて煩雑になってしまう。そこで、「かなりそう思う」「ある程度そう思う」の2つを『(そう) 思う』という新しいカテゴリーに、「あまりそう思わない」「そう思わない」を『(そう) 思わない』にまとめることにした(図表1・下段)。このようなカテゴリー修正によって、「現在」そのように『思う』と回答した企業は104社(38.8%),『思わない』は164社(61.2%)となる。

図表1：アンケート設問の単純集計結果(例)

	かなりそう思う (1)	ある程度そう思う (2)	あまりそう思わない (3)	そう思わない (4)	計
現在	41 (15.3%)	63 (23.5%)	84 (31.3%)	80 (29.9%)	268社 (100%)
2010年	82 (31.1%)	108 (40.9%)	57 (21.6%)	17 (6.4%)	264社 (100%)

	思う	思わない	計
現在	104 (38.8%)	164 (61.2%)	268社 (100%)
2010年	190 (72.0%)	74 (28.0%)	264社 (100%)

後述する図表5や図表12では、このような形式の設問をまとめて表している。たとえば、図表5の棒グラフでは「株主」および「株主・経営者以外の利害関係者」との関係についての14の設問について、「現在」と「2010年」それぞれで、『思う』と回答した企業の割合を示している。

ここまでは、「現在」および「2010年」それぞれの単純集計を行ったにすぎないが、両者の回答パターンの推移を見るために、図表2のようなクロス集計を行う。後述の図表6以降の大部分はこのようなクロス集計の結果を示したグラフである。

さて、前述の「コンプライアンスの専門組織」に関する設問について、「現在」と「2010年」のクロス集計を行うと図表2のようになる。ここで、表中のセル①～④は以下のように解釈できる。

セル①：「現在」コンプライアンスの専門組織があり、「2010年」時

業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

点でもそういった組織が存在すると考えている。

セル②：「現在」そのような組織は存在していないが、「2010年」時点にはそういった組織が存在するようになると考えている。

セル③：「現在」そのような組織は存在せず、「2010年」時点になっても、そういった組織は存在しないと考えている。

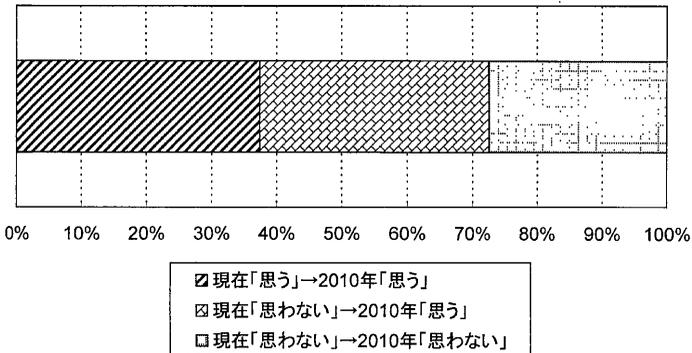
セル④：「現在」そのような組織が存在しているが、「2010年」時点では、そういった組織は無くなっていると考えている。

この集計結果のうち、セル①～③の情報をを用いて作成したグラフを作成したものが図表3である。凡例で、“現在「思う」→2010年「思う」”がセル①，“現在「思わない」→2010年「思う」”がセル②，“現在「思わない」→2010年「思わない」”がセル③をあらわしている。なお、セル④の

図表2：アンケート設問のクロス集計結果（例）

		2010年		
		思う	思わない	計
現 在	思う	98 (37.2%) ①	2 (0.7%) ④	—
	思わない	92 (34.8%) ②	72 (27.3%) ③	—
	計	—	—	264社 (100%)

図表3：アンケート設問のクロス集計グラフ（例）



ような回答パターンは極めて少ないため、構成比が1%未満の場合は、グラフに明示していない。

### 3-2. 規模と業績の指標

単純集計やクロス集計では回答企業全体の傾向がわかるものの、そこから得られるインプリケーションは必ずしも多くない。そこで、『規模』と『業績』の観点から、さらに詳細な検討を行った。

規模の指標には「従業員数」(連結ベース)、業績の指標には「総資本営業利益率」(ROA, 連結ベース)を利用している。いずれも日経 NEEDS データベースの2002年度の数字である。このデータを用いて、中央値近辺を境として、サンプルサイズがほぼ等しくなるような2カテゴリーに分類した。すなわち、規模は、従業員数1500人以上を「大規模」、それ未満を「中堅規模」とする2カテゴリーに、業績は、ROA3.5%以上を「高業績」、それ未満を「低業績」とする2カテゴリーにまとめた。それぞれの変数の平均・最小・最大をまとめたものが図表4である。

このように作成した、規模と業績のカテゴリー変数を統合して、「高業

図表4：規模と業績の指標：定義と特徴

(単位：人)

【規模の指標】 従業員数	区 分	範囲の定義	平均	最小	最大
	大企業	1500人以上	8,590	1,506	80,500
	中堅企業	1500人未満	698	93	1,451
	全 体	—	4,644	93	80,500

(単位：%)

【業績の指標】 総資本営業利益率 (ROA)	区 分	範囲の定義	平均	最小	最大
	高業績	ROA 3.5% 以上	7.40	3.50	20.95
	低業績	ROA 3.5% 未満	1.88	0.02	3.46
	全 体	—	4.60	0.02	20.95

績大企業」「低業績大企業」「高業績中堅企業」「低業績中堅企業」の4つから構成される新しいカテゴリ変数を作成した。以下では、この4カテゴリごとに分析を進める。

#### 4. 利害関係者との関係構築に対する認識

それでは、「株主」および「株主・経営者以外の利害関係者」との関係構築に関する設問から検討していこう。

##### 4-1. 情報開示には積極的、株主以外の利害関係者の関与には消極的

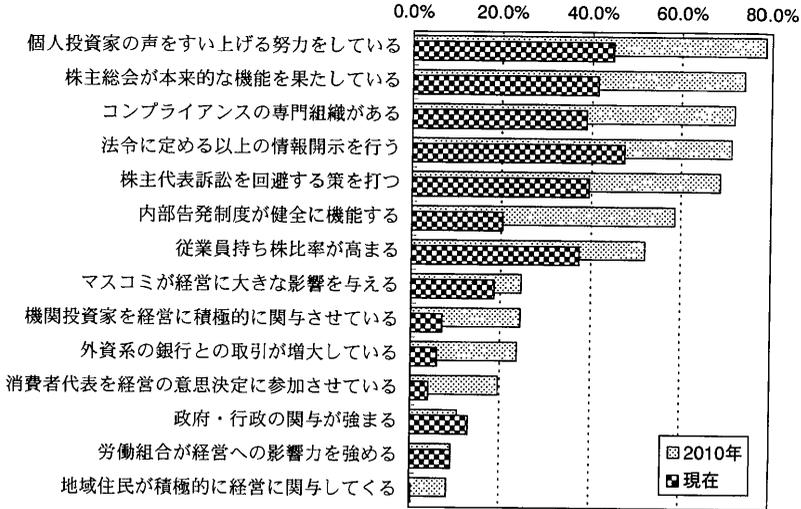
バブル崩壊後の1990年代初頭、ゼネコンの贈賄事件、証券会社の損失補填や飛ばし問題、総会屋に対する利益供与といった、大企業による不祥事が相次いだことで、日本企業に対してコーポレート・ガバナンスの変革を求める声が一気に高まることになった。

その後10年、毎年のような商法改正で、欧米型企業統治構造への移行が後押しされたこともあって、日本企業のガバナンスに対する意識も大きく変わってきた。今回のアンケートでも、雇用重視・メインバンク重視から、顧客重視・株主重視へと大きな変貌を遂げつつある日本企業の姿が浮き彫りになっている。

コーポレート・ガバナンスに関する14項目についてみると、株主や投資家との積極的なコミュニケーションを重視する企業の割合がきわめて高くなっている(図表5)。「現在、個人投資家の声を吸い上げるための努力をしている」とする企業は44.8%、これに「2010年時点ではそうになっている」と予想する企業を加えると78.8%にまで達する。

同じように、「法令に定める以上の情報開示を行う」「株主総会が本来的な機能を果たしている」「株主代表訴訟を回避する策を打つ」「コンプライアンスの専門組織がある」といった項目についても、現在、約半数の企業

図表 5：利害関係者に対する認識全般



がその重要性を指摘しており、2010年時点でみるとその割合は約70%にまで増えている。このような日本企業の姿は、1980年代には想像もつかなかったことである。

また、現在はそれほど重視されていないものの、2010年へ向けて重要性が高まると指摘されている項目が「内部告発制度」である。「現在、内部告発制度が健全に機能している」とする企業は20.2%に過ぎないが、2010年時点では58.7%の企業が健全化すると予想している。

このように、株主を中心とした利害関係者に対する情報開示、コンプライアンスの徹底など、企業自ら主体的に行う活動には積極的な様子が見てとれるが、株主以外の利害関係者が経営へコミットしてくることに關しては、むしろ否定的な見方が多くなっている。

機関投資家、消費者代表、地域住民、労働組合、政府・行政といった「株主・経営者以外の利害関係者が経営の意思決定に関与する」と考える企業は、現在のところ、いずれも10%程度しかいない。2010年時点でみて

も、それらの関与を予想する企業は依然として低い水準にとどまっている。

ただ、こういった状況にも、いくつかの変化の兆しが見えつつある。たとえば、「機関投資家」や「消費者代表」の関与については、現在、5%程度にしか過ぎないが、2010年時点では20%程度にまで高まっている。2010年という長期で考えると、利害関係者を積極的に経営に関与させる取り組みに前向きな企業が、少しずつだが着実に増えてくるものと考えられよう。

#### 4-2. 情報開示に積極的な高業績大企業

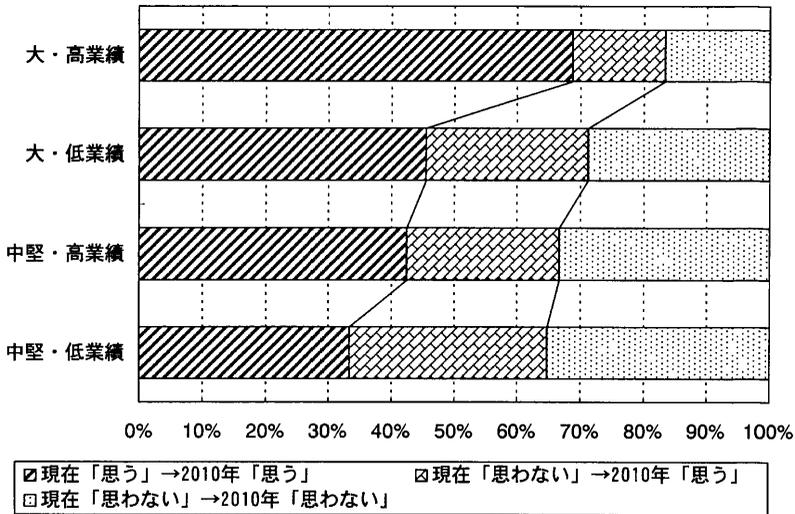
株式公開企業には、証券取引法によって、資金調達や経営内容に関する情報を有価証券報告書等によって定期的に開示することが義務づけられている。しかし、その開示内容はグローバルな基準から見ればきわめて不十分なもので、グローバル企業には日本国内の法令で定められた以上の積極的な情報開示が求められている。

また、定期的な情報開示以外に、自社製品・サービスの欠陥や事故などの情報については、積極的かつタイムリーに公開し、迅速な対応を取ることにも必要である。近年、突発的な事故や事件に対する危機管理が適切に行われなかったため、会社の存続そのものが危うくなったケースも散見されるようになってきている。

「法令に定める以上の情報開示」の状況についてみると、高業績大企業で「現在および2010年時点でもその重要性を認識」している企業の割合が68.8%にも達している（図表6）。これは、低業績大企業（45.5%）より20ポイント以上、低業績中堅企業（33.3%）と比較すると30ポイント以上も高くなっている。

これに、「現在はそのような開示を行っていないが、2010年時点ではそういった開示方針が重要」と考える企業の割合を加えると、高業績大企業とその他の差は小さくなるが、それでも高業績大企業における、積極的な

図表6：法令に定める以上の情報開示



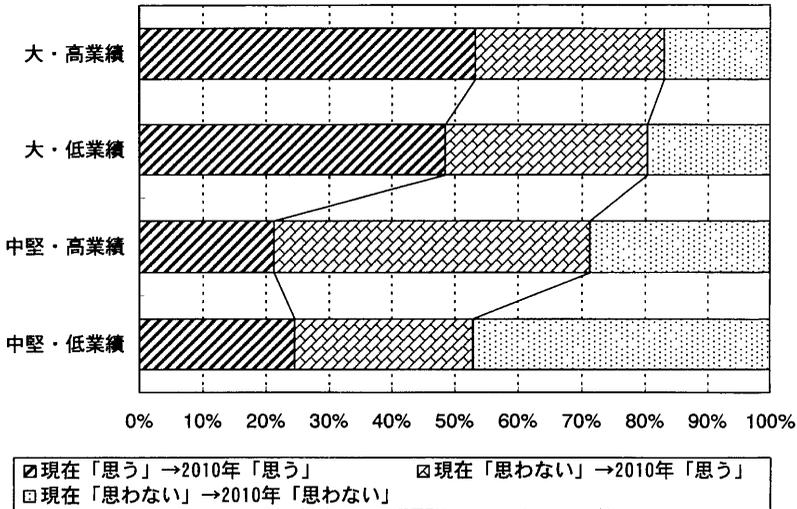
情報開示の姿勢がきわだっていることがわかる。

2010年へ向けて、法令に定められた最低限の情報だけを、形式的に公開すればよい、とする消極的な姿勢は、顧客・株主・投資家・地域住民といった利害関係者から広く批判されるばかりでなく、それが企業の持続可能性さえも損なうという認識を持つことが重要であろう。

#### 4-3. 低業績中堅企業で低いコンプライアンス意識

コンプライアンスとは、企業経営のあらゆる場面で、法令やルールを厳格に遵守することはもとより、社会から批判されるような行動や社会的な秩序を乱すような行動をせずに、社会的な規範を全うしていくことである。近年、社内でのコンプライアンス意識を高めるために、行動規範を示したマニュアルの作成、コンプライアンス関連事項を統括する部署や担当者の配置、集合研修の実施などを行う企業が増えている。今回のアンケートでも、全体的にコンプライアンス意識の高まりを見とることができる。

図表7：コンプライアンス専門組織の存在

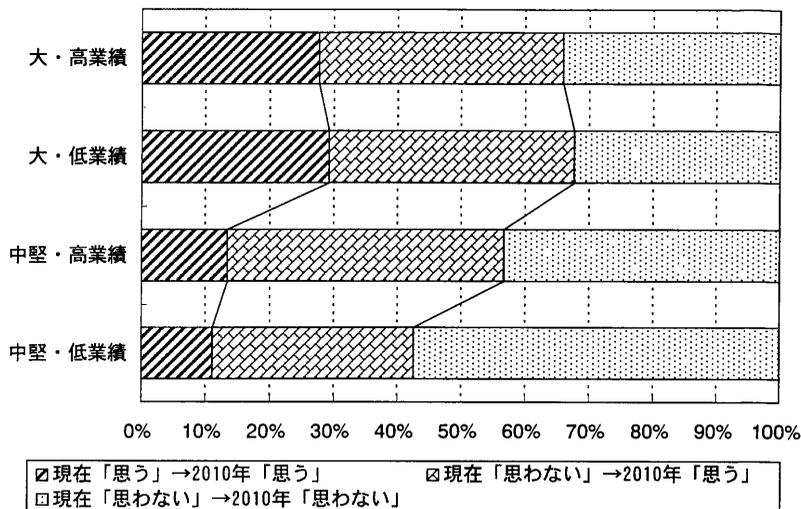


しかしながらその動きは大企業と中堅企業で大きく異なっている（図表7）。「コンプライアンス専門組織」の有無について尋ねてみると、大企業では業績の高低にかかわらず、「そのような組織が現在すでに存在し、かつ2010年時点でも存在する」と考えている企業の割合は50%にも達している。これに、「現在は無いが2010年には存在する」と予想する企業を加えると実に80%を超えている。

これに対して、中堅企業では、「コンプライアンス組織が現在し2010年にも存在する」と考える企業は20%程度にすぎず、大企業よりも30ポイントも低くなっている。とくに、低業績中堅企業でのコンプライアンス意識はきわめて低く、「現在も2010年時点でもそういった組織はない」と考える企業を加えても、大企業より大きく見劣りする。

さらに、企業の違法行為を社員などが告発する、「内部告発制度」についてみても、大企業と中堅企業の間で、認識に差が見られる（図表8）。「現在、内部告発制度が健全に機能し、2010年時点でも機能している」と

図表 8：内部告発制度が健全に機能



いう企業の割合は、大企業で約 30%、中堅企業で約 10% で、20 ポイントの差がある。これに、「現在、そのような制度は健全に機能しているとはいえないが、2010 年時点では機能しているだろう」と予想する企業を加えると、大企業は 70% ちかくなるが、中堅企業は 10 ポイント以上も低く、とくに低業績中堅企業では 50% に満たない。

低業績中堅企業では、社歴の長い、ファミリー企業が多い。そのため、さまざまな利害関係者との関係を意識しつつ、経営を行っていく姿勢に欠けていると思われる。そういった姿勢がコンプライアンス意識の低さにあらわれているといえよう。

#### 4-4. 株主代表訴訟の回避に積極的な低業績大企業

株主代表訴訟とは、忠実な職務遂行を怠って会社に損害を与えた取締役に対して、会社にかわって株主が法的責任を追及し損害賠償請求を行う制度である。平成 5 年の商法改正によって、手数料が大幅に引き下げられた

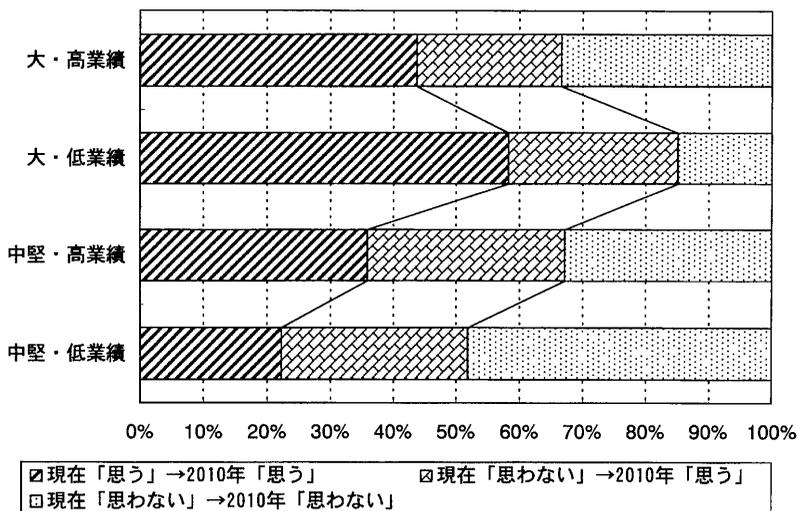
業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

ことで、訴訟件数が急増することになった。

訴訟が起こされたケースを想定して、取締役個人が損害賠償保険に加入する、といった対策を採る企業も少なくない。しかしむしろ必要なことは、訴訟を回避する努力であり、取締役に対する倫理教育の徹底、弁護士による法的指導、株主や投資家に対する積極的な情報開示などが有効な対策と考えられる。

「株主代表訴訟を回避する対策を講じているか」についてみると、低業績大企業で積極的な考えを持つ企業の割合が非常に多くなっている（図表9）。「現在に限らず2010年時点でもそういった対策が必要」と考える企業は58.2%、これに「現在は手段を講じていないものの2010年にはそういった対策を講じている」と予想する企業を加えると85.1%にも達する。株主のみならず潜在株主（投資家）の数が多いうえに、業績が低迷している大企業では、訴訟リスクも必然的に高くなるため、このように危機意識が高いものと考えられる。

図表9：株主代表訴訟の回避対策



これに対して、同じ業績低迷企業であっても、低業績中堅企業では株主代表訴訟を回避する対策についてむしろ消極的な企業が多く、大企業とはまったく反対の動きになっている。これは、低業績中堅企業では、創業者一族を中心とした安定株主の割合が高く、一般個人投資家の割合が低いため、こういったリスクをそれほど感じていないのであろう。

## 5. 経営者に求められる資質と利害関係者への対応

### 5-1. 取締役会の役割は執行から監視へ

欧米型企業統治構造への移行をめざして、「取締役会の改革」に関する議論が盛んになっている。平成14年・商法改正や昨今の議論では、指名・報酬・監査の各委員会制度の導入（委員会等設置会社）、執行役制度の導入、社外取締役の導入拡大などが焦点になり、それが実現されつつある。取締役会を中心とした企業統治構造は、2010年へ向けて、今後大きく変貌を遂げるものと考えられ、現在はまさにその過渡期にある。

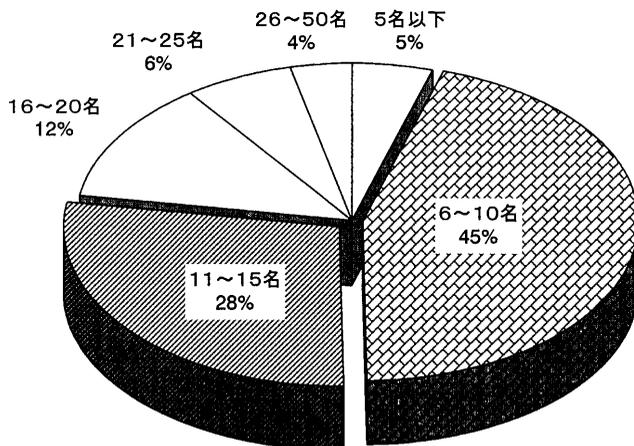
現在、取締役会の構成人数（取締役数）は、「6～10名」が全体の45%、「11～15名」が28%で、取締役数が6～15名という企業が全体の73%を占めている（図表10）。

これが2010年時点でどのようなになっているかについてみると、「現在より減る」とする企業が50.4%、「現在と変わらない」が40.9%であり、「現在より増える」と考える企業は10%にも満たない。大企業と中堅企業に分けてみると、「現在より減る」とする企業の割合は、大企業59.1%、中堅企業41.8%となっており、今後、大企業での“取締役会のスリム化”がさらに進行すると考えられている。

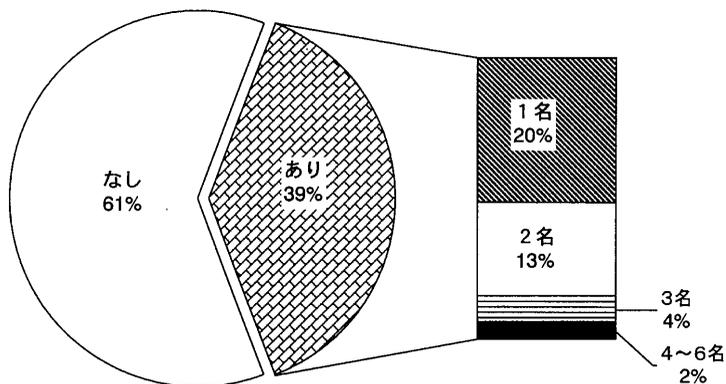
取締役会改革では、経営の監視機能を強化するために、社外取締役の役割が重視されている。社外取締役についてみると、現在のところ、「いない」とする企業が大半で61%にもものぼる（図表11）。一方、社外取締役が

業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

図表 10：取締役会の構成人数（取締役数）



図表 11：社外取締役の数



いる企業では、1名ないし2名が大部分を占めている。

2010年時点では「現在より増える」と考えている企業が69.6%、「現在と変わらない」が27.9%、「現在より減る」は2.5%であった。これを、大企業と中堅企業に分けてみると、「現在より増える」とする企業の割合は、大企業78.6%、中堅企業60.9%となっており、ここでも大企業の方

が社外取締役導入に積極的と考えられる。

このように、社外取締役の導入拡大などによって、取締役会の機能は執行から監視へと移行しつつあり、実質的な経営の意思決定も執行役 (officers) 中心に行われるようになっていくと思われる。

## 5-2. 異質な経営者の実現には否定的

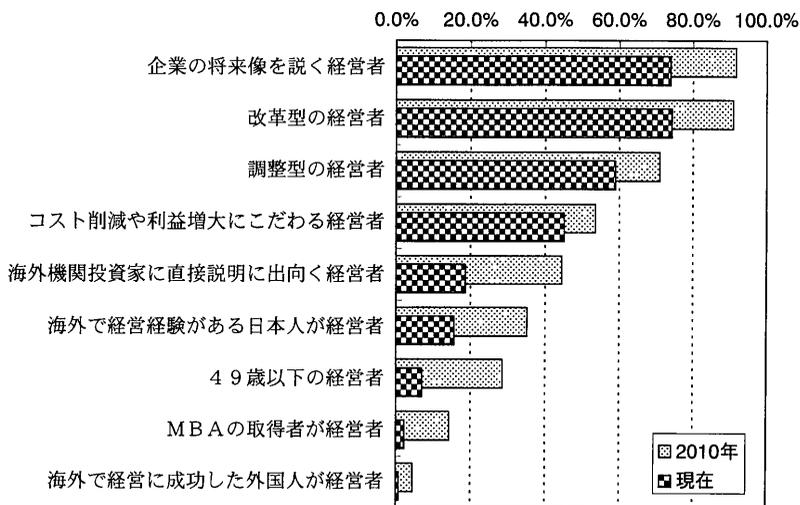
経営の監視機能強化には取締役会改革が有効と考えられるが、企業統治の基本構造を策定するのは経営者の役割であり責任である。経営者の構想力や実行力が企業の将来を左右すると言っても過言ではない。

経営者に求められる資質に関する9項目についてみると、自社の経営者が、「企業の将来像を説く経営者」である、という企業の割合が80%近くに達している(図表12)。これに、「現在はそうではないが、2010年にはそういう経営者になる」と考えている企業の割合を加えると90%を超えるまでになっている。どのような企業にも、経営者は自社の将来像を描きそれを社内に浸透させている、という認識は見られる。

また、自社の経営者が「改革型」か「調整型」かについては、若干、「改革型」の方の企業の割合が高くなっている。これに、1円単位での「コスト削減や利益増大にこだわる」「海外機関投資家に直接説明に向く」など、現在の経営者の行動姿勢に関する項目が続いている。

一方、「海外経験のある日本人経営者」「MBA取得」「49歳以下の若手経営者」「海外で経営に成功した外国人」といった項目に見られるように、“異質な人材”が日本企業の経営者に就任する可能性については否定的な見方が多くなっている。今回のアンケートと同時に実施した、有識者アンケート(有効回答415人)では、「外国人経営者トップの割合」が高まることを予測する有識者が89.8%にも達していたが、企業人にはそういった見方が低いことは実に興味深い。現在直面している事業構造や企業文化などを考慮すると、とても外国人経営者は自社では実現しないだろう、とい

図表 12：経営者の行動様式



う思いが非常に強いと考えられよう。

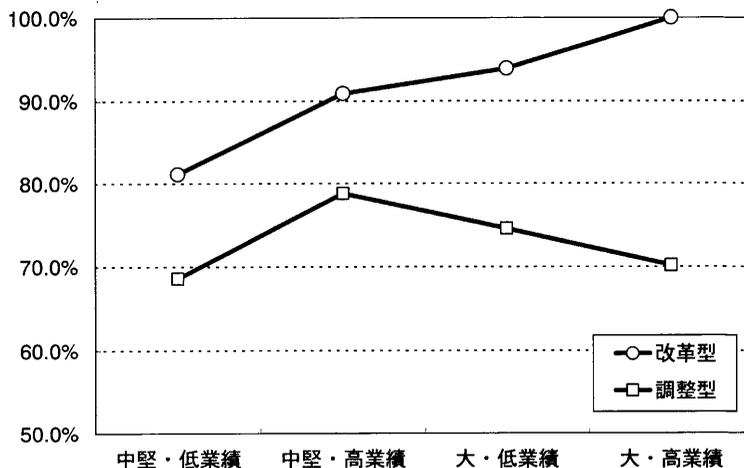
### 5-3. 改革型かつ調整型の経営者

経営者には、自社の進むべき経営ビジョンを示すとともに、それを断行する強い行動力が求められている。自ら「改革」する意志を従業員に伝えるとともに、組織内でのさまざまなコンフリクトを「調整」していく地道な努力も欠かせない。

自社の経営者は「改革型」かそれとも「調整型」か、ということを探ねてみると、企業規模や業績動向にかかわらず、70%以上の企業で、「いずれもあてはまる」と考えていることがわかる（図表13）。どちらかといえば、「改革型」と考えている企業の割合が多いものの、経営者にはいずれの資質も求められていると考えられよう。

この点についてさらに詳細に見ていくと、中堅企業では、「改革型」「調整型」いずれをとっても、高業績企業の方が低業績企業よりも10ポイン

図表 13：改革型と調整型の経営者



ト程度高くなっていることがわかる。低業績中堅企業では「改革型でも調整型でもない」とする企業の割合が最も多くなっている。

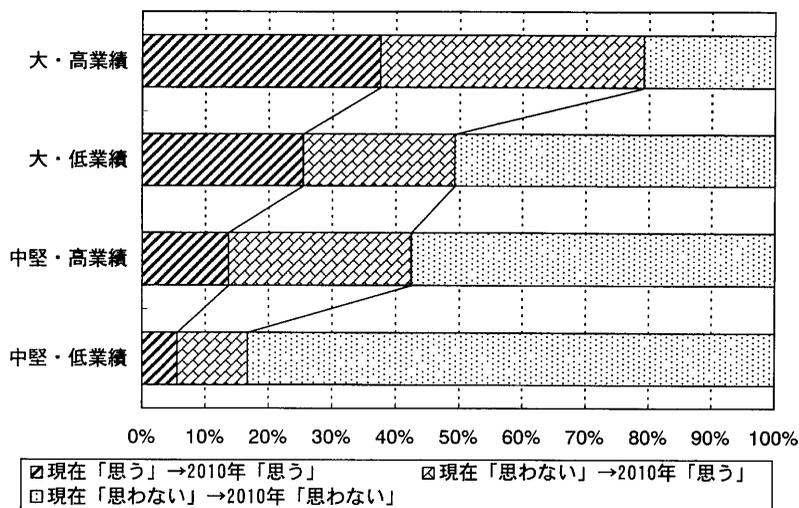
また、大企業では、高業績企業と低業績企業の間で、それほど大きな差が見られないが、「改革型」と「調整型」では20ポイント以上の差があり、とくに高業績大企業では「改革型」の方が「調整型」よりも30ポイント以上多くなっている。

#### 5-4. 高業績企業の経営者ほどIR活動に熱心

東京証券取引所・上場企業の株式分布で見ると、その約20%を海外投資家が占めており、1990年代を通じて重要な位置を確立してきた。そのため、国際優良企業を中心に、海外投資家の持株比率が高い企業では、海外の投資家、とくに海外機関投資家との積極的なコミュニケーションがきわめて重要になっている。

「現在、海外機関投資家に対してトップ自らが経営状況を説明している」という企業は、全体で見ると18.7%に過ぎないが、規模および業績動向

図表 14：海外機関投資家に対する IR 活動



に分けてみると、低業績中堅企業の5.6%に対して、高業績大企業は37.5%であり、その差は30ポイント以上にも達している（図表14）。

さらに、「現在、そういった説明は行っていないが、2010年には重要になる」と考えている企業の割合を加えてみると、高業績大企業79.2%、低業績大企業49.3%、高業績中堅企業41.8%、低業績中堅企業16.7%になる。すなわち、高業績企業と低業績企業の差は、大企業で約30ポイント、中堅企業で約25ポイントにも達している。

海外機関投資家のオフィスへ直接出向いて自社の経営を説明するという、手間とコストのかかるIR活動をいとわず着実にこなしていく経営者は、経営全般への取り組み姿勢も積極的かつ行動的だと考えられよう。そういった経営者の姿勢が、業績格差に鮮明にあらわれているものと思われる。

#### 5-5. 将来像を熱心に説く経営者が多い高業績企業

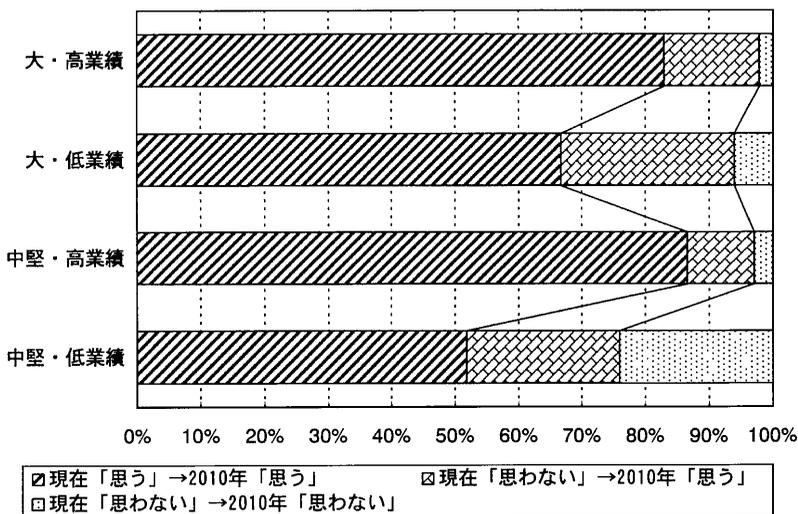
経営者は、経営ビジョンを策定するだけでなく、それを組織内で共有

化するのに努力しなくてはならない。経営者が現場歩きを行い、社員に対して将来像を熱心かつ粘り強く説いてまわることではじめて、経営ビジョンが浸透する。

経営者が「将来像を熱心に説いているか」についてみると、高業績企業ほど、そういった経営者が多いことが明らかになった（図表15）。大企業では、「現在の経営者が将来像を熱心に説いて回っており、2010年時点でもそのような経営者が必要」と考える企業の割合は、高業績企業が83.3%、低業績企業が66.7%であり、その差は16.6ポイントになる。同じように、中堅企業でみると、高業績企業86.6%、低業績企業51.9%で、高業績企業の方が34.7ポイントも高くなっている。

「現在は将来像を説いているとは思えないが、2010年時点では将来像を説いてまわる経営者が必要」と考えている企業を加えると、規模や業績動向による差は小さくなるものの、それでも低業績中堅企業ではそのような経営者の登場は予想されていない。

図表15：将来像を熱心に説く経営者



## 6. モノ言わぬ利害関係者としての環境への対応

### 6-1. 地球温暖化と廃棄物処理

すでに見てきたように、利害関係者との双方向的な新しい関係を創りあげていけるかどうか、それに経営者がねばり強く関わっていけるか、これが現代の企業に求められている課題のひとつである。

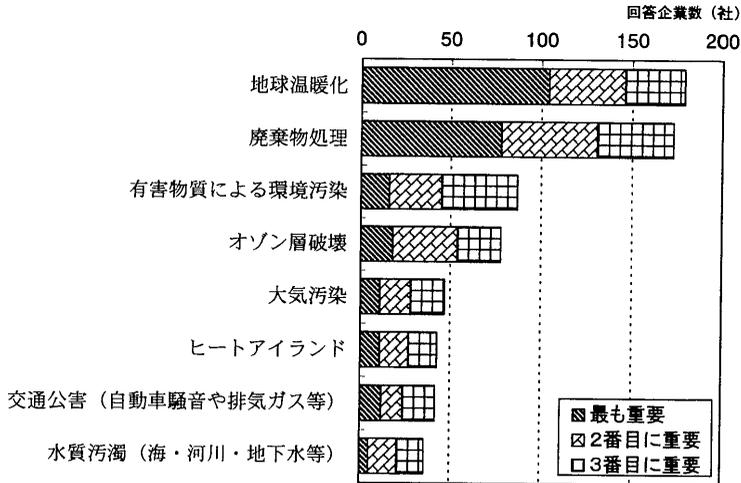
そういった行動が最も端的にあらわれるのが、環境問題やエネルギー問題への取り組み方である。環境・資源・エネルギーといったものは、いわば“モノ言わぬ利害関係者”だが、グローバルな視点で競争力形成を考えている企業では、そこで発生した問題への取り組みも早く、それを積極的に活用していこうという動きがみられる。2010年へ向けて、“問題が発生してから解決策を考える”，というのではなく，“ビジネス・プロセスの中に取り込んでいく”，という発想が求められている。

現在、企業が認識している、「積極的に取り組むべき環境問題」についてまとめたのが図表16である。これによると、「地球温暖化」と「廃棄物処理」の2つをあげる企業が圧倒的に多くなっていた。地球温暖化は、炭酸ガス排出権取引が世界的な仕組みとして機能しはじめてきており、大規模工場を持つ企業などで、そういった取り組みに対する期待が大きくなっている。廃棄物処理についても、設計の段階からリサイクルを考慮した製品が設計されるなど、多くの企業でビジネス・プロセスへ織り込んでいく試みがはじまっている。

これに対して、水質汚濁、大気汚染、交通公害といった、かつて昭和40年代に注目されてきた「公害問題」を指摘する声は相対的に低くなっている。このような“身近な公害問題”は既に政府や企業で長年にわたって取り組んできたこともあって、「もはや解決済み」という認識のようである。

ヒートアイランド現象などは、都心にオフィスを構える企業にとって無

図表 16：将来像を熱心に説く経営者



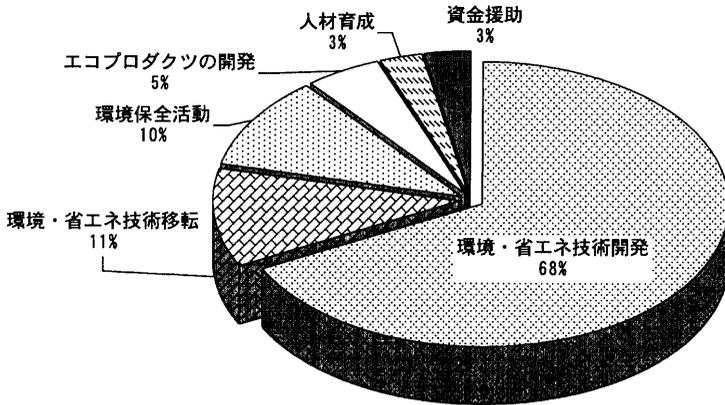
視できない問題のはずであるが、その認知度は相対的に低くなっている。これは、地球温暖化や廃棄物処理のように、企業として取り組む仕組みや仕掛けが現在のところ曖昧であり、企業としても取り組む切っ掛けがないためと考えられよう。

## 6-2. 技術志向で環境問題へ取り組む

環境問題の解決へ向けての取り組みにはさまざまなアプローチがある。政府レベルでみると、環境問題を社会に広く認知してもらうための広報活動、地球温暖化問題のように各国で炭酸ガス排出量を抑える外交的枠組みの設定、環境問題解決のための技術開発、そしてそれらを実現するための資金援助や人材育成などである。

一方、企業レベルの役割としては、環境・省エネ技術の開発や移転、環境・エネルギー問題に配慮した製品開発、環境保全活動、資金援助、人材育成などであろう。

図表 17：環境・エネルギー問題への日本企業の貢献



環境問題やエネルギー問題に対して、日本企業がどういった貢献をすればよいか、という点についてみると、「環境・省エネ技術の開発」(68%)が最も多くなっている(図表17)。これに「環境・省エネ技術の移転」(11%)を加えると、ほぼ80%の企業が環境問題解決のための新技術開発とその移転によって貢献すべきと考えていることがわかる。

環境問題の解決には新技術が有効であり、それをビジネスの仕組みの中に根付かせていくことで解決を図るべき、とする考え方が多くなっていることがわかる。

### 6-3. 環境問題はビジネスの仕組み・仕掛けの中で解決

環境・エネルギー問題を解決していく主体として、有識者アンケートでみると、企業(30.7%)や消費者(29.0%)に対する期待が高くなっている。

2010年までの長期で考えたとき、企業はどのような活動を通じて環境問題やエネルギー問題に取り組んでいくべきであろうか。この点について、製造業と非製造業の2つに分けてまとめたものが図表18である。

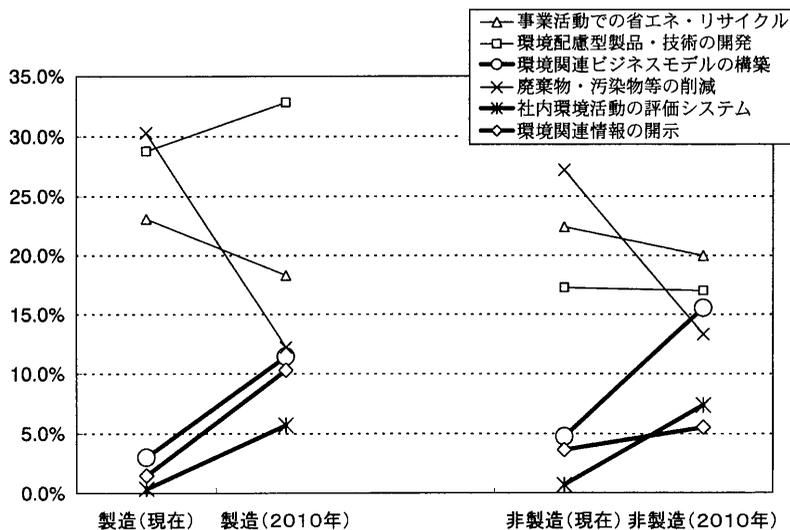
製造業および非製造業のいずれにおいても、現在、最も重視されている

活動は「廃棄物・汚染物等の処理」で、約30%がその重要性を指摘している。これに次いで、製造業では「環境配慮型製品・技術の開発」、非製造業では「事業活動での省エネ・リサイクル」が重視されている。

ところが、2010年時点についてみると、「廃棄物・汚染物等の処理」「事業活動での省エネ・リサイクル」といった、既に多くの企業が取り組んでいる活動を重視する割合が急激に低下している。これに代わって、「環境関連ビジネスモデルの構築」「社内環境活動の評価システム」「環境関連情報の開示」といった、自社のビジネスと直結した活動での取り組みが注目されてきている。

これまで、環境問題・エネルギー問題に対する企業の取り組みは後手後手にまわる傾向が強く、社会問題化してから対処療法を講じてきたに過ぎなかった。しかし2010年へ向けては、これから発生するであろう、あらゆるタイプの問題をビジネスの仕組み・仕掛けの中で解決することが求め

図表 18：環境・エネルギー問題への取り組み



られている。企業の社会的責任が年々増している状況の中で、大きな変化の兆しを見てとることができよう。

## 7. むすびにかえて

本稿では、利害関係者との関係構築を企業がどのように認識し行動しているのか、という点について、主として規模と業績の観点から分析を行ってきた。

まずはじめに、企業がさまざまな利害関係者との関係をどのように模索しているか、という問題について、アンケート調査の結果から、利害関係者に対する情報開示が進み、コンプライアンスに対する理解も急速に深まりつつあることが確認された。しかしその一方で、多様かつ異質な利害関係者が経営に直接関与してくることは、依然として、否定的な見方をする企業も少なくないことが明らかになった。

また、こういった利害関係者への対応姿勢については、総じて、中堅企業よりも大企業、低業績企業よりも高業績企業で積極的、という傾向が見られた。グローバルな競争に直面している大企業、競争力のある高業績企業で利害関係者との新しい関係づくりが進展しているといえよう。そういった取り組みの一端を、情報開示、コンプライアンス意識、そして株主代表訴訟に対する意識の3つから見えてきた。

つぎに、経営者に求められる資質と利害関係者への対応姿勢について検討した。コーポレート・ガバナンスの議論では、取締役会の改革に議論が集中する傾向が見られ、平成14年・商法改正や昨今の議論でも、取締役と執行役の分離、社外取締役の導入拡大など欧米型企業統治構造への移行が争点となっている。

しかし、コーポレート・ガバナンスのゆくえを左右するのは、なんといっても、経営者である。経営者の構想力・実行力がその正否を握っている

ことは言うまでもない。事実、過去の多くの実証研究と同様に、高業績企業と低業績企業では、経営者の行動に大きな差があることが明らかになった。とくに、高業績企業では、利害関係者との関係を積極的に築き、自らねばり強く維持していこうとする経営者の姿が浮かび上がってきた。

最後に、利害関係者との双方向的な新しい関係を創りあげていけるかどうか、それに経営者がねばり強く関わっていけるか、という問題の代理変数として、環境・エネルギー問題への取り組み姿勢を検討した。

環境・資源・エネルギーといったものは、いわば“モノ言わぬ利害関係者”である。そこで発生した問題に対して、企業は消極的で、対応も後手後手になりがちであった。ところが、近年、“問題が発生してから解決策を考える”，というのではなく、そういった問題を“積極的にビジネス・プロセスの中に取り込んでいこう”，という動きが急速に広がりつつある。このような取り組みはまだ緒についたばかりで、それが競争力の形成に貢献しているとまでは言えない。しかしながら、将来へ向けて、企業の取り組み姿勢が大きく変化する兆候が見られている。

以上のように、企業における、“広義”のコーポレート・ガバナンスに対する取り組みは、企業の規模や業績によって、少なからず異なっている。今回のアンケート結果を見ると、利害関係者を広くとらえ、彼らとの関係構築に積極的な高業績企業の姿が浮かび上がってきた。その一方で、低業績企業、とりわけ中堅企業レベルではそれほど積極的ではないことも再確認できた。

コーポレート・ガバナンスに関する議論では、株主と経営者の間に存在する情報の非対称性に関する問題に取り組みられることが多い。たしかにそのような論点は重要だが、企業が競争力を構築するという観点からみると、さまざまな利益を主張する利害関係者との双方向的な関係構築に焦点を当てる必要があると考えられる。

## 業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

## 付 属 資 料 : 調 査 票 ( 抜 粋 )

Q5. 貴社の「コーポレートガバナンス」や「経営者像」についておうかがいします。

① 現在、どのような状況になっていますか。

② 2010年には、どうなっているとお考えですか。

以下の1～25の項目について、「現在」と「2010年」ごとに1つずつ

○印をつけください。

	① 現在				→	② 2010年			
	1 かなり そう 思う	2 ある 程度 そう 思う	3 あまり そう 思わ ない	4 そう 思わ ない		1 かなり そう 思う	2 ある 程度 そう 思う	3 あまり そう 思わ ない	4 そう 思わ ない
1. 消費者代表を経営の意思決定に参加させている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
2. 株主代表訴訟を回避するための手を講じている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
3. 個人投資家の声をすい上げる努力をしている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
4. 機関投資家を経営に積極的に関与させている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
5. 海外の機関投資家に対して、経営者が現地で直接説明している	1	2	3	4	→	1	2	3	4
6. グループ企業が完全持株会社によって統括されている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
7. 完全子会社化などグループ企業間の支配関係が強化されている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
8. 外資系の銀行との取引が増大している	1	2	3	4	→	1	2	3	4
9. 従業員持ち株比率が高まっている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
10. 労働組合の経営への影響力が強まっている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
11. 政府・行政の関与が強まっている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
12. 地域住民が積極的に経営に関与している	1	2	3	4	→	1	2	3	4
13. マスコミが経営に大きな影響を与えている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
14. 法令に定める以上の情報開示を行っている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
15. 株主総会が本来的な機能を果たしている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
16. 内部告発制度が健全に機能している	1	2	3	4	→	1	2	3	4
17. コンプライアンスの専門組織がつけられている	1	2	3	4	→	1	2	3	4
18. 経営者は自ら変化を仕掛ける改革型の経営者である	1	2	3	4	→	1	2	3	4
19. 経営者は優れた意見をすい上げて舵をとる調整型の経営者である	1	2	3	4	→	1	2	3	4

業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

20. 経営者は海外で経営に成功した外国人である	1 2 3 4	→	1 2 3 4
21. 経営者は海外で経営経験がある日本人である	1 2 3 4	→	1 2 3 4
22. 経営者は49歳以下である	1 2 3 4	→	1 2 3 4
23. 経営者はMBAの取得者である	1 2 3 4	→	1 2 3 4
24. 経営者は1円単位のコスト削減、利益増大にこだわる	1 2 3 4	→	1 2 3 4
25. 経営者は未来を見通し企業の将来像を繰返し説く経営者である	1 2 3 4	→	1 2 3 4

Q6. 貴社の取締役構成についてお聞きします。

(1) 取締役会は現在何名で構成されていますか。 ( ) 名

SQ. 2010年時点の取締役会の人数は現在と比べてどのようになっていると思いますか。

1. 減っている 2. 現在と変わらない 3. 増えている

(2) 社外取締役は現在何名ですか。 ( ) 名

SQ. 2010年時点の社外取締役の人数は現在と比べてどのようになっていると思いますか。

1. 減っている 2. 現在と変わらない 3. 増えている

Q14. 環境を巡る問題が大きくクローズアップされるようになってきました。2010年に向けて、現在から積極的に取り組むべき課題は、どのようなことだと思いますか。以下の課題リストから1位～3位まで選択してください。

【課題リスト】

1. 騒音や振動、悪臭等の公害
2. 自動車騒音・排ガス等の交通公害
3. 建築物による日照障害・電波障害
4. 海・河川・地下水の水質汚濁
5. 廃棄物の処理問題
6. 地下水くみ上げによる地盤沈下
7. ダイオキシン等有害物質の環境汚染
8. 都市の高温化（ヒートアイランド）
9. 大気汚染
10. 熱帯林の破壊
11. 酸性雨
12. 砂漠化
13. 異常気象の頻発
14. オゾン層の破壊

業績格差と規模格差の観点から見たコーポレート・ガバナンス

15. 地球の温暖化
16. その他

Q15. 2010年の環境やエネルギー問題を解消するために日本企業が貢献できることはどのようなことだと思いますか。以下からひとつを選択してください。

1. 環境・省エネルギー技術の開発
2. 環境・省エネルギー技術の移転
3. 環境保全活動
4. 人材育成
5. 資金援助（エコ・ファンド）
6. エコプロダクツの開発
7. その他

Q16. 「環境・エネルギー」に関する企業の取り組みについておうかがいします。

①現在、どのような取り組みが重要であると思いますか。

②2010年には、どのような取り組みが重要になっていると思いますか。

「最も重要な取り組み」と「次に重要な取り組み」を、それぞれ「現在」と「2010年」ごとに下記の表から1つずつ選んでください。

【環境・エネルギーに関する企業の取り組み】

1. 環境配慮の製品・技術開発
2. 環境専門組織の設置や充実
3. 社員への環境教育
4. 廃棄物、汚染物質等量の削減
5. 環境関連情報に関する開示
6. 事業活動での省エネルギー、リサイクル対応
7. 生産・サービスのためのグリーン調達への導入
8. 原材料や部品製品の納入、仕入れ時の環境配慮
9. タウンミーティング等コミュニティ活動
10. 社内環境活動に関する評価システム
11. 環境関連ビジネスモデルの構築
12. 輸送の効率化
13. その他

## 参 考 文 献

- 井村進哉・福光寛・王東明 (2002), 『コーポレート・ガバナンスの社会的視座』, 日本経済評論社。
- 植竹晃久 (1994), 「コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点: 現代企業の統治メカニズムと経営行動の研究序説」, 三田商学研究, 第 37 卷・第 2 号, 1994 年 6 月。
- 岡本大輔他 (2001), 「コーポレートガバナンスと企業業績」, 三田商学研究, 第 44 卷・第 4 号, 2001 年 10 月。
- 日経リサーチ (2003a), 「特集: 2010 年経営ソリューションレポートまとまる (調査結果報告)」, 『日経リサーチレポート』2003-II, pp.2-8, 2003 年 6 月。
- 日経リサーチ (2003b), 『2010 年経営ソリューションレポート』(報告書), 2003 年 7 月。
- 日本能率協会 (1999), 「日米欧 3 極経営者が考えるグローバル企業経営の条件」(新世紀企業のマネジメント・ガイドライン報告書), 1999 年 2 月。
- 平田光弘 (2000), 「1990 年代の日本における企業統治改革の基盤づくりと提言」, 経営論集, 第 51 号, 2000 年 3 月。

## 謝 辞

本稿では、株式会社日経リサーチ・企業調査局のマネジメント研究会で実施した企業アンケートを利用させて頂いた。研究会主査の成城大学経済学部教授・岩崎尚人氏、日経リサーチ・曾根原敬悦氏はじめ有益な議論をさせて頂いたメンバー各位に深く感謝の意を表したい。なお、本稿における分析結果および記述の誤りなどは、当然のことながら、すべて筆者の責に帰するものである。

本稿は、平成 15 年度・成城大学教員特別研究助成による研究成果の一部である。

(2003 年 9 月 15 日脱稿)