

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

ー企業文化と倫理の重要性ー

経営管理研究科 教授

上田 亮子

【要約】

コーポレートガバナンス・コードの策定から10年を経て、形式的なコーポレート・ガバナンスは定着している。しかしながら、企業不祥事は続発していることから、企業文化、企業倫理といった企業経営の質の向上が求められている。このような背景から、政府会議等においても、企業文化の重要性が指摘されるようになった。

本稿では、中長期のサステナブルな企業価値の観点から、コーポレート・ガバナンスと企業文化、企業倫理について、考察を加える。

【キーワード】

コーポレート・ガバナンス、取締役会、社外取締役、企業文化、企業倫理

【目次】

1. はじめに
2. 背景
3. コーポレート・ガバナンス改革がもたらす組織の変化
 - (1) 社外取締役の採用
 - (2) 取締役会の構成
 - (3) 取締役会の構成変化と組織文化への影響
4. コーポレート・ガバナンスの目的
 - (1) 株主とステークホルダー
 - (2) 「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」
5. コーポレート・ガバナンス改革が目指す望ましい企業像と経営判断のあり方
 - (1) 望ましい企業像
 - (2) 望ましい経営判断
6. 企業活動の基礎としての企業倫理
7. おわりに

1. はじめに

2015 年にコーポレートガバナンス・コードが策定され、わが国の企業経営においてはコーポレート・ガバナンス改革の成果が表れている。他方、コーポレート・ガバナンスの定着にもかかわらず、企業不祥事の発生は止まらず、社会問題化することも少なくない。

例えば、旧ビッグモーター（現在は社名変更）による保険金不正受給事件は、大手損害保険会社の経営問題にまで発展し、金融庁をはじめとする当局が介入する事案となった。旧ビッグモーターによる自動車保険金の水増し請求が発覚したのは 2023 年¹であるが、その後同社は救済目的で経営権が譲渡された。2025 年の現在においても事件の影響は残っており、ビッグモーターの取引先であった損害保険会社各社に対しては、金融庁からの指導に基づいて不公正取引の背景と認識された政策保有株式の縮減が求められ、本稿執筆時点においてもそのプロセスが進行している。また、2024 年 12 月に発覚したフジテレビジョンにおけるタレントによる社員に対するハラスメント事案²は、大きな社会問題に発展し、同社および親会社であるフジメディアホールディングスの経営体制も刷新された。その過程では、複数のアクティビストによる株式の買い増しも行われ、株主総会での株主提案の提出、対話の継続など、経営の立て直しに注力したいタイミングで同時期に株主対応へも多くの経営リソースを割かなければならない状況であったと推測される。さらには、テレビ業界を巡る人権問題およびガバナンス問題は放送事業者全体で考慮すべき課題であるとして、2025 年 6 月には総務省においては「放送事業者におけるガバナンス確保に関する検討会」³が設置され、民間放送連盟（民放連）をオブザーバーとして招聘しながら、放送事業者のガバナンスに関する指針づくりが進められている。

これらの問題の共通点は、経営における組織的あるいは経営者の個人的な倫理（エシックス）の欠如であると考えられ、コーポレート・ガバナンスの脆弱性が問題を大きくしていたという背景が考えられる。

他方では、2015 年に策定されたコーポレートガバナンス・コード⁴は、2025 年 10 月から改訂作業が開始され⁵、コーポレート・ガバナンスの実効性をさらに高めるための制度の見直しも進められている。このように、コーポレート・ガバナンスの制度および実務の環境は新しいフェーズに入っているといえる。

本稿では、このようなコーポレート・ガバナンスを巡る環境変化を踏まえ、企業文化や倫理の重要性を改めて考察するとともに、国内外における企業文化を巡る制度的アプローチについて検討を行う。そして、コーポレート・ガバナンスにおける企業文化の意味、その重要性について考察したい。

2. 背景

コーポレート・ガバナンスは、1990 年代初頭に英国で議論が始まった。世界で最初のコーポレー

¹ 日本経済新聞「中古車ビッグモーター、修理の 4 割で保険金過大請求疑い」（2023 年 7 月 7 日電子版）等

² 日本経済新聞「フジテレビ、中居さん問題で外部弁護士による調査実施」（2025 年 1 月 15 日電子版）等

³ 総務省「放送事業者におけるガバナンス確保に関する検討会」は、2025 年 6 月 27 日に第 1 回会合が開催された。

⁴ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード ～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2021 年)

⁵ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの改訂に関する有識者会議（令和 7 年度）」は、2025 年 10 月 21 日に第 1 回会合が開催された。

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

トガバナンス・コードは、1992年に公表された「キャドバリー報告書」⁶に基づき、やがてコーポレートガバナンス・コードへと編纂され、発展されてきた。この英国のコーポレート・ガバナンス改革が世界に拡大し、わが国のコーポレートガバナンス・コードは2015年に策定された。わが国の導入時期は、世界のほとんどの国・地域で導入されたのちに、もっとも遅いタイミングである。このように、英国はコーポレート・ガバナンス改革を世界に先駆けて実践した国であり、コーポレート・ガバナンスの起源であると認識され、各国のコーポレート・ガバナンスの制度設計においても参考とされている。

英国においてコーポレート・ガバナンス改革を主導している組織は、英国財務報告評議会（FRC：Financial Reporting Council）である。FRCは、英国においてコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コード、会社報告（ディスクロージャー）を担当する独立行政機関であり、コーポレート・ガバナンス改革の中核組織として位置づけられる。筆者は、2016年にFRCと面談する機会があり、「企業文化は存在するか？」という質問を問いかけたことがある。答えは、「No」であった。英国のコーポレート・ガバナンス当局者は、「英国において、企業文化は存在しない」というのである。

FRCは、コーポレートガバナンス・コード等を所管する機関であり、世界的にも先進的な取組みを各国に先行して実施してきた組織である。その英国においては、当時、政府主導で企業文化とコーポレート・ガバナンスに関する「企業文化と取締役会の役割」と題する報告書⁷を作成し、政策的に企業文化を推進していた。そのため、コーポレート・ガバナンスの先進国と呼ばれる英国において「いまさらなぜ企業文化なのか？」という疑問を抱き、政策の背景や理由を知りたいという思いからの質問であった。これに対する、FRCの「英国企業に企業文化は存在しない」と断言するような答えは、筆者にとっては大きな衝撃であった。なぜならば、英国企業にもそれぞれの企業風土や雰囲気があり、それは日本企業のそれと全く同じだと考えていたからである。どの国の企業であっても、それぞれの企業には独自の歴史や組織があり、事業活動が行われ、それらが総体として企業の個性となっており、それぞれの企業の企業風土や文化、雰囲気を形成しているとの認識が根底に流れていた。世界でもっとも先駆的なコーポレート・ガバナンスの実施機関であったFRCが、これを知らないあるいは誤解しているとは思えず、筆者はそこで大きな悩みを抱えることとなった。その答えはまだ見つからないが、おそらくは「企業文化」というものをどのように定義するのか、が結論に至る論理的なプロセスであろうと考えるに至った。

他方、日本においては、2015年のコーポレートガバナンス・コード策定以降、多くの上場会社においてコーポレート・ガバナンスの形式は整ったといえる。そこでは、客観性と独立性を備えた社外取締役が定着し、モニタリング（監督）とマネジメント（執行）の機能的分離が進展した。社外取締役を中心とするモニタリング機能と社内取締役・役員を中心とするマネジメント機能のそれぞれが力を備え、会社を適切かつ実効的に運営することが期待されている。

このようなコーポレート・ガバナンスの改善は、独立性とスキルを備えた取締役会メンバーの採用、取締役会等の権限と責任の明確化等の形式面でのシステム構築がスタート地点となる。コーポレートガバナンス・コードの導入から10年を経て、システムとしてのコーポレート・ガバナンスは大きく

⁶ The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, “Financial Aspects of Corporate Governance” (1992). 同委員会の委員長を務めた Sir Adrian Cadbury の名称をとって、キャドバリー委員会、キャドバリー報告書と呼ばれる。上田亮子「英国スチュワードシップ・コードについて」（金融庁「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」資料1）（2013年9月13日）参照。

⁷ Financial Reporting Council, “Corporate culture and the role of boards” (2016)

改善したが、その結果としてシステムを支える土台である企業文化、倫理、インテグリティが問われている。

近年明らかになったケースからこの問題を検討すると、例えば、オルツ（2025 年 8 月にグロース市場上場廃止）の循環取引等による不正会計問題⁸などの事案においては、コーポレート・ガバナンスの形式と実質の乖離が不適切な経営判断の一因として考えられる。これらの会社は、東京証券取引所に上場する会社⁹であり、形式的にはコーポレートガバナンス・コードを踏まえた経営体制が構築されていたと考えられる一方で、実質的なガバナンスに課題や欠陥がある可能性が否定できない。不祥事等が生じた場合には顕著であるが、コーポレートガバナンス・コードに基づいてコーポレート・ガバナンスのシステムは形式的には整っていたものと考えられる。しかしながら、報道されているような不適切な経営判断が現に行われたと仮定するならば、形式が整っていても、そのような経営判断を止められなかった、あるいは回避するための仕組みが機能しなかったといえる。形式的なコーポレート・ガバナンスの枠組みを超えた、コーポレート・ガバナンスの実質あるいは企業文化という部分に問題があったと疑わざるをえない場合も少なくないと考えられる。

3. コーポレート・ガバナンス改革がもたらす組織の変化

（1）社外取締役の採用

コーポレートガバナンス・コードの策定前後で、もっとも顕著な変化が見られたのは社外取締役の採用増加に伴う、取締役会の体制の変化である。

2015 年策定のコーポレートガバナンス・コードでは、2 名以上の独立性を有する社外取締役の採用を標準として求め、より高度な水準として取締役会の 3 分の 1 を社外取締役とすることを期待した。その後、企業サイドにおいて社外取締役の活用が広がったこと、社外取締役のさらなる活用に向けたグローバル投資家からの要望が継続的に強かったことなどを背景として、2021 年コーポレートガバナンス・コード改訂においては、プライム市場上場会社に対して、取締役会の 3 分の 1 以上を社外取締役とすることを標準とし、より高度な水準として過半数を社外取締役とすることを求めた。企業サイドは、このコーポレートガバナンス・コードの規定に従って、社外取締役の採用を増加させているという実態がある。

⁸ 株式会社オルツ「第三者委員会設置及び 2025 年 12 月期第 1 四半期決算短信の開示が四半期末後 45 日を超えることに関するお知らせ」（2025 年 4 月 25 日適時開示）

⁹ ただし、オルツはグロース市場上場（2025 年 8 月に上場廃止）であり、市場区分により、コーポレートガバナンス・コードの適用範囲は異なる。

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

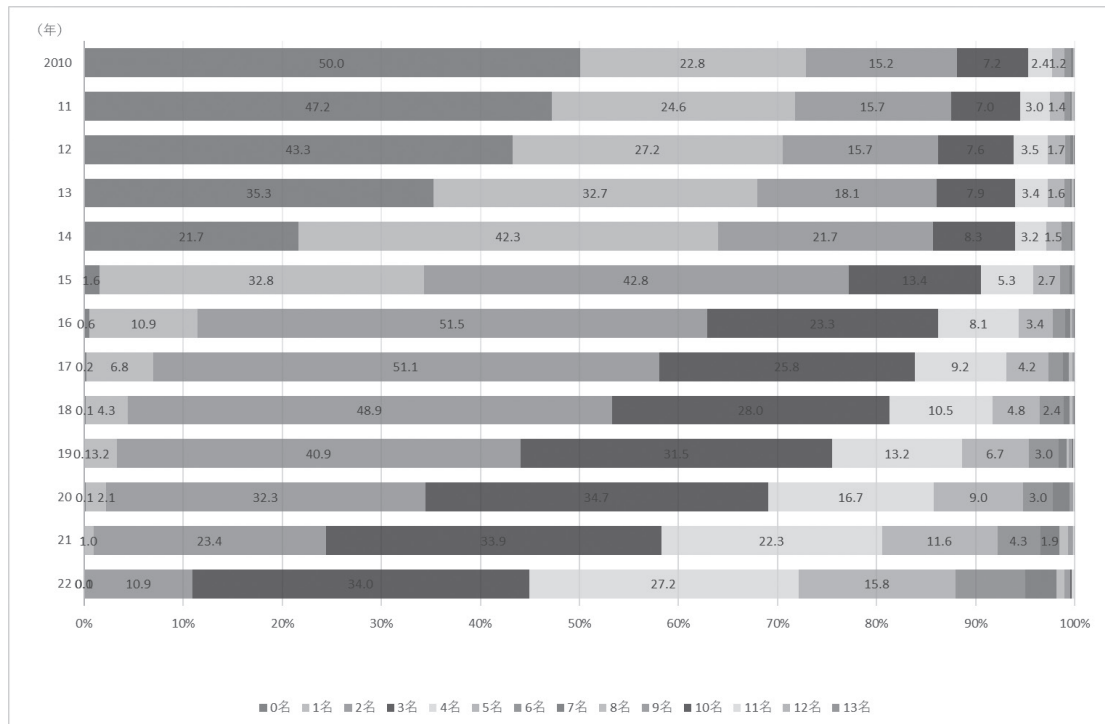
図表 1 コーポレートガバナンス・コードが求める社外取締役の採用

	2015 年コード	2021 年改訂コード	
対象市場	東証一部・二部市場	スタンダード市場	プライム市場
標準	2 名以上の独立社外取締役	2 名以上の独立社外取締役	3 分の 1 以上の独立社外取締役
より高い水準	経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には、 <u>3 分の 1</u> の独立社外取締役	経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には、 <u>3 分の 1</u> の独立社外取締役	経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には、 <u>過半数</u> の独立社外取締役
備考		2018 年コードの内容が標準として全面適用される	世界標準のコーポレート・ガバナンス体制を目指す

出所：コーポレートガバナンス・コードより筆者作成

図表 1 によれば、2010 年には、社外取締役を 1 名以上採用している会社と採用していない会社（社外取締役が 0 名の会社）との比率は半々であった。しかしながら、金融庁においてコーポレートガバナンス・コードの議論が開始され、新たなコードの内容が知られるようになるにつれて、社外取締役を採用しようとする会社が増加した。2015 年公表の初版のコーポレートガバナンス・コードにおいては、最低 2 名以上の社外取締役の採用を求めているため、2015 年には社外取締役を 2 名以上採用する会社が 42.3% ともっとも多くなっている。その後、2021 年のコーポレートガバナンス・コード改訂により取締役会の 3 分の 1 を社外取締役が占めることが求められるようになったが、取締役会の全体人数が 10 名程度の会社が多かったことから、3 名以上の社外取締役を採用する会社の比率が高くなっている。

図表 2 社外取締役の採用人数



出所：日本投資環境研究所（現みずほインベスター・リレーションズ）

（2）取締役会の構成

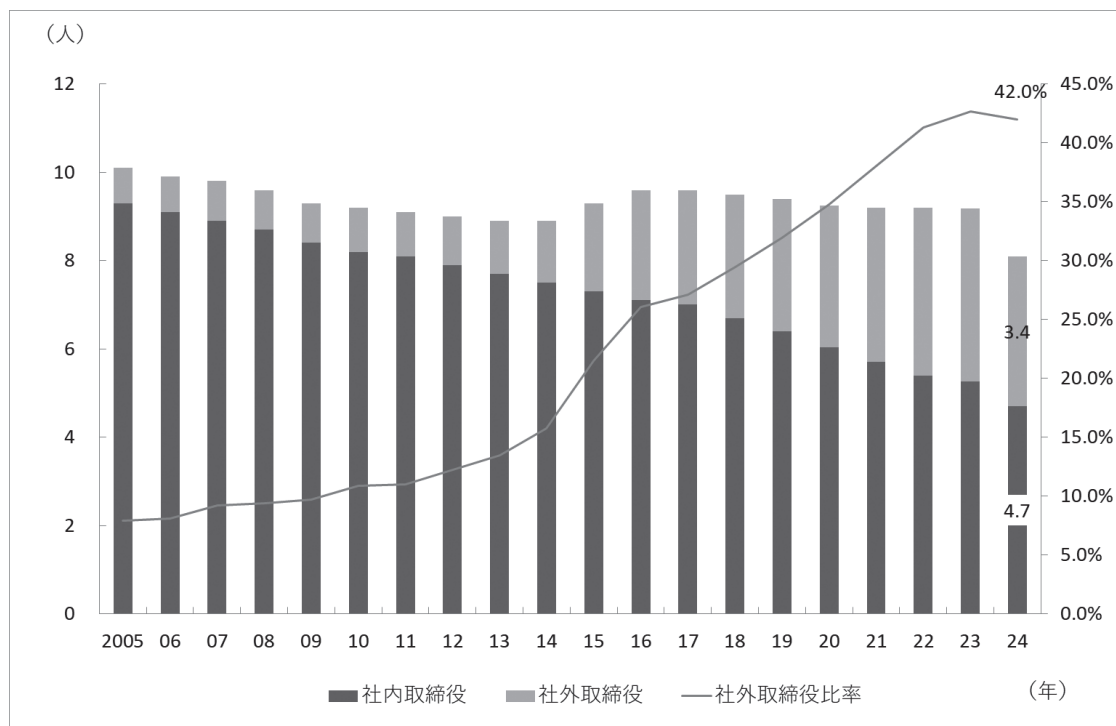
前述のように、コーポレートガバナンス・コードの定着を通じた社外取締役数の増加に伴い、取締役会の全体構成に占める社内取締役と社外取締役との比率にも変化が見られる。

図表 3 によれば、取締役会の規模は過去 20 年にわたって約 10 名程度であり、大幅な増加や減少は見られない。しかしながら、コーポレートガバナンス・コードの導入前後で、取締役会における社内取締役と社外取締役の構成比率は大きく変化している。取締役会全体の規模は同程度であるにもかかわらず、全体の構成に占める社内取締役の比率が下がり、社外取締役の比率が増加している。とくに、2015 年のコーポレートガバナンス・コードの導入を契機として、社内取締役の減少と社外取締役の増加による構成比率の変化が顕著となっている。

企業がコーポレートガバナンス・コードへの対応を進めた結果、2005 年には取締役会に占める社外取締役の比率は約 10%にしか過ぎなかったにもかかわらず、2024 年には 42.0%にまで上昇しており、取締役会の半数に近づいている状況であると観察できる。このように取締役会に占める社内取締役の比率が低下し、社外取締役の比率が高まると、取締役会は執行機能を中心とするマネジメント・ボードから監督機能を中心とするモニタリング・ボードへとその性質が変化する。

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

図表 3 取締役会の構成



出所：日本投資環境研究所（現みずほインベスター・リレーションズ）

（３）取締役会の構成変化と組織文化への影響

このように取締役会の構成員に占める社外取締役の比率が増加したことにより、取締役会の議論自体も自然と変化が見られる。以前は取締役会の審議は主として業務執行（経営）に関する内容が多かった。社外取締役を採用してモニタリング・ボードの性格が強まるにつれて、取締役会のアジェンダも見直しが行われ、審議や議決などの手続きの進め方も変化が見られ、従来の社内取締役中心の取締役会とは取締役会の会議の雰囲気も異なるようになった。社外取締役が在籍する取締役会においては、会社全体の経営戦略に関する議論や決定、会社法上の必要な決議を行う場となり、日常的な業務執行については社内取締役以下の社内の執行サイドに委ねられる部分が拡大することが多いと考えられる。

結果的に、取締役会は社内の閉ざされた空間ではなく、社外取締役を含む多様な人材に解放された組織となり、外部の者にも理解できる説明の実施と制度の整備が求められる。そしてこれらを支えるのが、多様な考え方を受け入れ、さまざまなバックグラウンドを有するメンバーと共有できるコンセンサスに基づく組織文化である。この取締役会という組織の文化は、経営上の重要な意思決定と審議を通じて会社全体に拡大し、企業文化そのものへも影響を与えられ、そこで重要なのは、経営トップの姿勢（tone of the top）である。経営トップの経営姿勢は会社全体の雰囲気に影響を与えるため、企業文化に対する経営トップの責任は大変重い。

海外においては、取締役会のあり方とともに会社のリーダーシップ（CEO、社長等のトップマネジメント）の資質はコーポレート・ガバナンスにおける重要な要素であり、会社のリーダーシップに対するモニタリングの実効性を確保し、企業価値を高めることがコーポレート・ガバナンスの議論の中

心的課題である。会社の戦略遂行のみならず、その前提となる企業文化の定着についても、マネジメントとモニタリングの両方の機能の明確化と強化が必要であり、取締役会とトップマネジメントの双方がその機能を十分発揮することが求められる。

4. コーポレート・ガバナンスの目的

(1) 株主とステークホルダー

株主とステークホルダーとの関係については、株主の利益をステークホルダーよりも優先すべきとする考え方、あるいは株主もステークホルダーの一つに含まれるとする考え方など、さまざまな考え方がある。前者はグローバル機関投資家に多く、後者は伝統的な日本企業の経営者に多い考え方である。その背景には、両者を対立軸として考える視点が存在しているように思われる。しかしながら、会社の成長ステージにおいて、もっとも必要とされる局面が異なるだけで、ゴーイングコンサーンを前提とすれば、平時においては両者ともが会社にとって重要な存在である。会社法上、株式会社を設立するためには、出資者である株主と経営を担当する取締役が必要であり、資本提供者である株主なくして会社を設立することはできない。その後、営利法人として会社の事業運営を行うためには、まずなによりも収益の基盤である売上を確保する必要がある、そこでは顧客の存在が欠かせない。また、さらには原材料の提供者であるサプライヤー、また事業が拡大してくれば従業員の採用も必要となる。さらには、事業を遂行するコミュニティとの関係性も重要である。

もちろん、企業業績が悪化している場合などのリストラクチャリングを検討する場面においては、雇用の保護が会社の利益の確保（あるいは損失の回避）かという観点から、対立構造で議論されるおそれがあることは否定できない。しかしながら、平時において事業を運営するためには、ステークホルダーとの良好な関係は経営上のエッセンシャルな要素である。このように、株主とステークホルダーとの良好な関係を維持する前提としては、企業業績が良好であることが不可欠である。

日本のコーポレートガバナンス・コードによれば、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・果斷な意思決定を行うための仕組み」と定義されている（図表 4）。この定義は、日本企業の実態や企業文化を踏まえたものであると考えられる。

この定義における前段の「株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえ」の部分は、コーポレート・ガバナンスがフォーカスする対象が株主の利益に限らず、顧客・従業員・地域社会等のステークホルダーを利益へも配慮することを求める。1990 年代初頭に英国での改革に端を発したグローバルなコーポレート・ガバナンス改革は、経営者主権が進み、パワフルな経営者による専横ともいえる権力行使に対して、株主主権を取り戻し、株主によるモニタリング強化を目指すことを主眼とされていた（図表 5）。

わが国のコーポレートガバナンス・コードの規定は、この取り組みをより発展させたものである。世界では、2010 年代に入りサステナビリティが経営課題として重要性が増すなかで、株主主権からより広くステークホルダーの利益を配慮するムーブメントが拡大し、経営者、取締役会に欠かせないものとなった。日本は世界でコーポレートガバナンス・コードをもっとも遅く導入した国という事情もあり、だからこそ最新の議論に取り組むことができた。また、日本企業は伝統的に従業員等のステークホルダーへの配慮が強かったため、このようなコーポレート・ガバナンスの定義が受け入れやすい環境が整えられていた。

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

図表 4 日本のコーポレートガバナンス・コードにおけるコーポレート・ガバナンスの定義

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・果断な意思決定を行うための仕組み

出所：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード ～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2021 年)

図表 5 英国キャドバリー報告書におけるコーポレート・ガバナンスの定義

コーポレート・ガバナンスとは、会社を方向づけ（direct）、制御（control）するためのシステム

取締役会の責任には、(中略)株主への報告が含まれる。(中略)取締役会の活動は、法令および株主総会における株主に従うものとする。

出所：The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, “Financial Aspects of Corporate Governance” (1992)

(2)「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」

コーポレート・ガバナンスの議論は、英国において経営者による不正が頻出し、社会問題化したことを契機として発展したため、前述のように経営者主権から株主主権に重心を移すものであった。したがって、コーポレート・ガバナンスに対するアプローチは、強い権力を有する経営者をどのように監視・監督するかというモニタリングの仕組みづくりに力点が置かれていた。この英国の取組みは、経営規律を高める優れた施策であるとの認識が広がり、旧英国領の国々、欧州、アジアを経て世界に拡大した。このように、世界におけるコーポレート・ガバナンスの議論と制度設計は、「守りのガバナンス」を中心に発展した。

このような世界の潮流は、コーポレートガバナンス・コードが未策定であった日本にも影響を及ぼした。日本には伝統的なモニタリング体制として、会社法上、独任制が認められている監査役制度が設けられている。監査役会は半数が社外監査役であることから、取締役会内部に社外取締役を採用することは、モニタリング体制の法的構造が複雑になるもの事を懸念するとともに、日本的経営システムを守るという保守的な思考もあり、世界のコーポレート・ガバナンス改革における取締役会の構造、とりわけ独立性のある社外取締役に対しては否定的な見解を有する企業関係者が多かった。しかしながら、資本市場がグローバル化し、外国人株主の比率が高まるなかで、日本企業に対しては海外投資家からグローバル・スタンダードでのコーポレート・ガバナンス体制の整備を求める意見が強い圧力として加えられるようになった。そのため、2000 年代以降の日本企業においては、会社法と慣習に基づいた日本的経営システムの維持と、グローバル・スタンダードでのコーポレート・ガバナンス体制の構築との間で、頭を悩ませることとなった。そのような時期を経て、2015 年に日本においてもコーポレートガバナンス・コードが策定につながっている。

このような背景を踏まえて考察すると、日本のコーポレートガバナンス・コードにおける定義の後段の「透明・公正かつ迅速・果断な意思決定」は、さらに「透明・公正」と「迅速・果断」に分解できる。

「透明・公正」は、コーポレート・ガバナンスのシステム整備の大前提であり、組織およびメンバーの心構えを求めるもので、企業文化や理念に関連する要素である。また、これは、モニタリングすな

わち「守りのガバナンス」においても重要な基礎である。

他方、「迅速・果断」は、マネジメント力の強化、すなわち「攻めのガバナンス」に関連する。かつての日本企業の意思決定の特徴は、前例主義であるといわれていた。変化の激しいビジネス環境において、レジリエントに事業を運営し、サステナブルな価値創出を継続するためには、柔軟な意思決定と行動が求められる。しかしながら、「迅速・果断」とは過度なリスクをとることを求めるのではなく、リスクマネジメントの重要性とそのようなプロセスを経て識別されたリスクを適切にとることを通じて、健全な成長につながることを期待するものである。

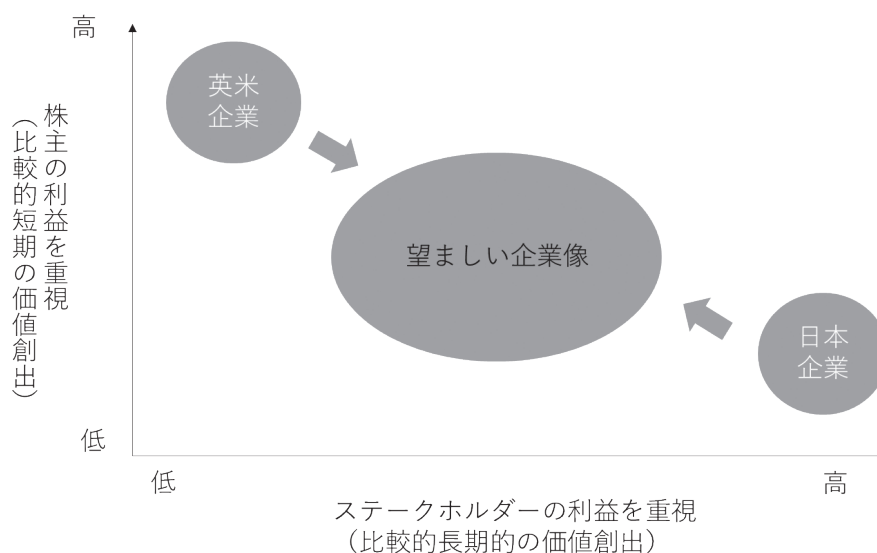
このように、日本のコーポレートガバナンス・コードにおいては、グローバルなコーポレート・ガバナンスの潮流と日本企業の実態や性質のそれぞれの特徴を踏まえて、「攻めのガバナンス」と「守りのガバナンス」の両方をバランスよく機能させることの必要性が述べられている。

5. コーポレート・ガバナンス改革が目指す望ましい企業像と経営判断のあり方

(1) 望ましい企業像

前述のように、コーポレートガバナンス・コードのアプローチは、各国・地域における企業特性とその課題に基づき設計されている。コーポレート・ガバナンス改革において先行した英米企業においては株主を重視し、終身雇用で従業員出身の経営者が多い日本企業ではステークホルダーを重視する経営が行われてきた。株主とステークホルダーとの時間軸の違いを踏まえて、相対的に、日本企業においては中長期の企業価値、英米企業においては短期の企業価値を意識した経営を行う傾向が強かった。しかしながら、前述のように、望ましい企業としては、株主とステークホルダーとの対立構造ではなく、株主ともステークホルダーとも協調しながら、両者の利益をバランスよく考慮して会社を営営することが期待されている。

図表 6 望ましい企業像



出所：筆者作成

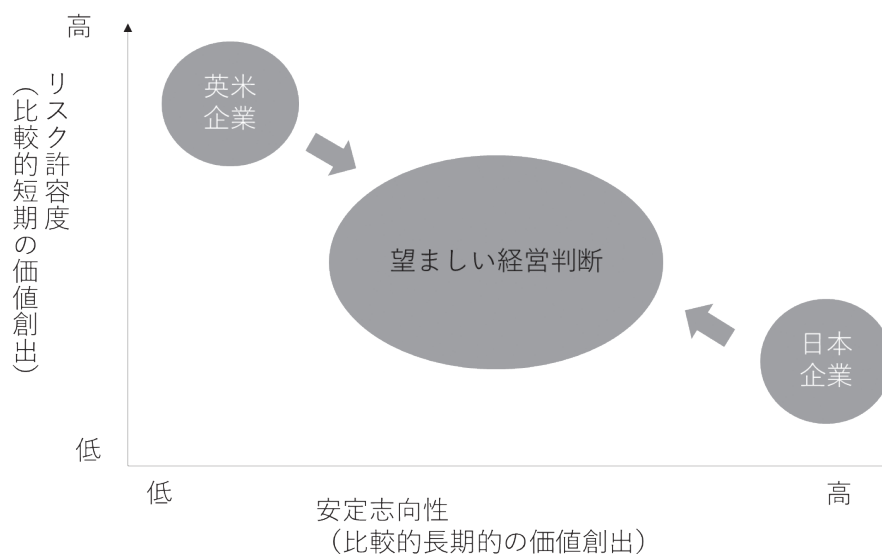
コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

(2) 望ましい経営判断

日本のコーポレート・ガバナンス改革は、「稼ぐ力」を取り戻す改革であり、そこでは「攻めのガバナンス」に力点が置かれている。典型的な日本企業の経営者の姿として前例主義や、リスクを取らない経営判断が行われてきたとの問題認識に基づいて、日本企業のコーポレート・ガバナンス上の課題が適切なリスクテイクであってもこれを行わないことであり、意思決定における安定志向性が高かったことに起因すると考えられてきた。これに対して、海外とりわけ英米企業においては CEO の在任期間中に過度なリスクをとることがコーポレート・ガバナンス上の課題でもあった。これは結果的に経営者の高額報酬問題やレバレッジの利きすぎた事業運営にもつながることから、株主の利益にも強く結びつき、機関投資家をはじめとして関心が高い問題である。これらのいずれの経営判断ともそれぞれに課題があり、リスクを取りすぎる経営も、安定志向性が強すぎる経営も、健全な経営ということではできない。

各国の企業がおかれた状況やコーポレート・ガバナンス上の課題は、企業や事業活動を巡る企業風土や社会特性を反映して、さまざまに異なる。しかしながら、いずれの国・地域においても、目指すべきは健全でバランスの取れた企業像であり、それを支える経営判断である。コーポレートガバナンス・コードは、各国・地域の実情を踏まえて規定の表現やアプローチは異なる場合もあるが、目指すべき企業のあり方は、短期・中期・長期の時間軸を踏まえて、株主の利益とステークホルダーの利益とに配慮した健全な経営である。そのうえで経営者には、適切なリスク許容度と適切な安定志向性をバランスよく保ち、健全な経営判断を行うことが求められる。

図表 7 望ましい経営判断



出所：筆者作成

6. 企業活動の基礎としての企業倫理

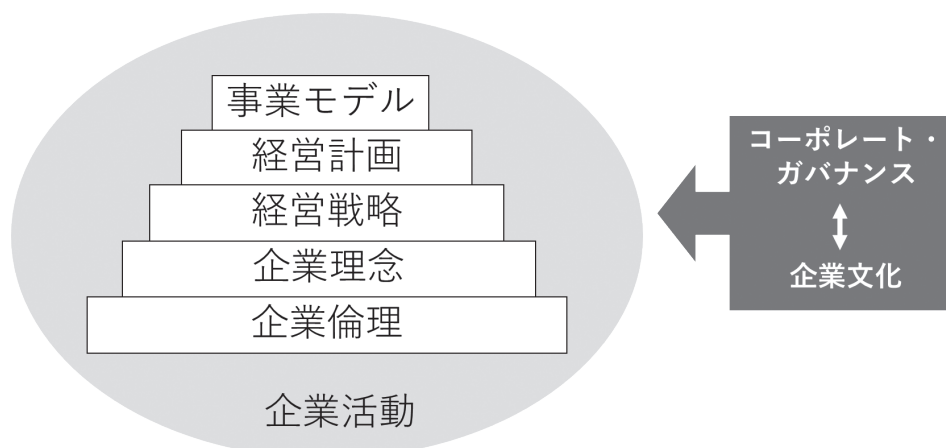
優れたコーポレート・ガバナンスのためには、形式面のみならず実質面でのコーポレート・ガバナンス・システムの整備と定着が求められる。しかしながら、近年の社会的なインパクトが高かった不

祥事事案を見ると、コーポレートガバナンス・コードに基づいたコーポレート・ガバナンスの仕組みが整備されている企業も少なくない。しかしながら不祥事に至る背景について分析していくと、一見形式的には優れたコーポレート・ガバナンスの仕組みを構築していたとしても、コーポレート・ガバナンスの品質は確保されておらず、例えばマネジメントの権力が強く、モニタリングが機能していたとはいいがたい会社の実態も少なくない。そこには、コーポレート・ガバナンスの「仏を作って魂を入れていない」実態があったのではないかと疑われる状況が見られる。

図表 8 は、企業活動とその意思決定の階層とそれを支える機能を図示したものである。企業活動は、中長期の企業のあるべき姿である「企業理念」に基づいて実践される。そして、「企業理念」を踏まえて「経営戦略」が設定され、この戦略を実現するために「経営計画」が策定される。「経営計画」を実行するために、事業ポートフォリオが検討され事業モデルが構築される。このようにそれぞれの階層において企業活動が適正・適切に行われ、実効性が確保されるためには、コーポレート・ガバナンスと企業文化がしっかりと定着し、組織に組み込まれていることが求められる。そして、このようにコーポレート・ガバナンスと企業倫理によって補強され、「企業理念」、「経営戦略」、「経営計画」、「事業モデル」と具体化される企業活動の基盤が、「企業倫理」である。この倫理には、組織としての倫理（企業倫理、ビジネスエシックス）だけでは不十分で、経営者をはじめとする企業にかかわるすべての個人が倫理観をもって行動することが求められる。

たとえ企業が、収益性が高く付加価値を生み出す事業を行っていても、組織や経営者の意識といった企業活動の基盤となる部分に倫理が存在しなければ、何か問題が生じた場合には土台から崩れてしまうことにつながる。倫理が欠如している場合には、中長期のサステナブルな企業価値を生み出すにはリスクが高いと言わざるをえない。コーポレート・ガバナンスの実質を確保するためには、優れた企業文化の共有とともに、すべての企業行動の基盤としての倫理の存在と関係者全員による共有が必要である。

図表 8 企業倫理とコーポレート・ガバナンス



出所：筆者作成

7. おわりに

前述してきたように、企業倫理あるいはビジネスエシックスは、企業活動の基礎である。立派な経

コーポレート・ガバナンス改革が目指す経営の質向上

営戦略や計画を策定したとしても、短期的には利益につながるかもしれない。しかしながら、企業倫理に欠陥がある会社においては、中長期では経営基盤にかかわるような問題が顕在化する場合もあり、サステナブルな企業価値の向上にはつながらない可能性もある。実際に、不祥事が発覚した企業においては、短期的には高い収益性を獲得しながらも、経営基盤そのものが傷つき、経営体制の変化がもたらされた事案も少なくない。この企業倫理に基づく企業活動を支える仕組みが、コーポレート・ガバナンスであり、これらのシステムが良好な形で運用されるために必要なものが企業文化である。

そのため、コーポレート・ガバナンスの理解と実践と並んで、企業文化の醸成も経営者の重要な役割である。そして、コーポレート・ガバナンスや企業文化によって支えられる企業価値向上のサイクルにおいて、企業倫理は企業経営者にとっては必ず必要な素養であり、知識に基づいた経営者としての意識付け、それらを踏まえた実際の行動が求められる。

このように、コーポレート・ガバナンスと企業倫理、企業文化が相互に作用し合い、健全な企業を構築する土台となっている。とりわけ、近年サステナビリティが重要な経営課題となり、気候変動等の環境問題に加えてグローバルにも人的資本や人権問題への関心が高まるなか、中長期的の企業価値の向上の観点からは、企業倫理および企業文化の重要性がさらに高まる。これらの相互作用の実効性を高める観点からは、経営における意識づけと実践とともに、株主・投資家およびステークホルダー等との多様な関係者との対話が重要であり、関係者において相互理解と価値の共有を図ることが必要である。コーポレート・ガバナンスと企業文化は健全な企業活動と経営判断を補強するものであるが、その基盤として組織および個人が倫理観をもって行動することが何よりも求められる。

【参考文献】

1. 上田亮子「英国スチュワードシップ・コードについて」(金融庁「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」資料1)(2013年9月13日)
2. 上田亮子「2024年株主総会の総括」月刊資本市場 2024年9月号
3. 上田亮子「中長期の健全な企業活動を支える基盤としてのコーポレート・ガバナンス、企業文化および企業倫理～日本と英国の比較をもとに～」金融・資本市場リサーチ 19号(2025年)
4. 株式会社オルツ「第三者委員会設置及び2025年12月期第1四半期決算短信の開示が四半期末後45日を超えることに関するお知らせ」(2025年4月25日適時開示)
5. 日本経済新聞「中古車ビッグモーター、修理の4割で保険金過大請求疑い」(2023年7月7日電子版)
6. 日本経済新聞「フジテレビ、中居さん問題で外部弁護士による調査実施」(2025年1月15日電子版等)
7. 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(2021年)
8. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, "Financial Aspects of Corporate Governance" (1992)
9. Financial Reporting Council, "Corporate culture and the role of boards" (2016)