

# コーポレートガバナンスと企業パフォーマンス

## Corporate Governance and Corporate Performance

上田 俊昭

Toshiaki Ueda

### 要 旨

財務情報では、価値源泉や企業価値を大きく損なうリスク要因については十分に評価されないため、財務情報とは別途に、環境、社会およびガバナンスに関連した非財務情報（ESG 情報）が重要視されてきている。本稿では、ESG に関連した非財務情報のうち、コーポレートガバナンスとその情報開示のあり方について検討している。

多様なステークホルダーに配慮したコーポレートガバナンスの重要性を探るため、とくに 2003 年の「ソニーショック」と呼ばれた頃のソニーのマネジメントと企業パフォーマンスの状況を踏まえながら、適正なコーポレートガバナンス確立のあり方を検討する。その上で、財務情報は過去のトレンドを認識するのに有効であるが、それに加えて将来を展望するにはガバナンスを中心とした非財務情報が不可欠であること、そしてそれが将来に向けた企業価値の向上と持続可能性に大きく影響することを確認する。

[キーワード] 非財務情報 ESG 情報 コーポレートガバナンス 企業価値

### 1. はじめに

最近、企業の提供する財務情報には十分な企業価値評価に有効な情報を提供していないのではないか、という懸念が増大しつつある。財務情報には、財務諸表を中核としながらも、その他に、決算短信、アニュアルレポート、中期経営計画などがある。これらの財務情報では、価値源泉や価値を大きく損なうリスク要因については十分に評価されないために、財務情報とは別途に、環境報告書、CSR 報告書、持続可能性報告書などの新たな報告書の公表が増えつつある。

このような任意の報告書による財務情報以外の情報は、一般には非財務情報と呼ばれ、その重要性が増大しつつある。例えば、持続可能性に関連する課題が、企業の戦略と事業運営に統合されるべきであるとの認識が、世界の大会社の大部分(96%)の経営者にあるが、何ら

かの持続可能性報告書を報告している上場企業は21%しか存在していない<sup>(1)</sup>、という報告がある。

実際、市場価値に占める物的および財務的資産の割合は、1975年の83%から2009年の19%へと大幅に低下しており<sup>(2)</sup>、それに代って非財務的でかつ無形の要因が増加している、といわれている。もちろん無形の要因の一部は財務諸表でも説明されているが、その大部分は説明されていない。それを補完する報告として、環境報告書などの他、コーポレートガバナンス報告書などの新たな報告書が公表されてきている。そのため、売上高、経常利益、総資本、ROEやROIといった財務の要素だけでなく、非財務の要素などの配慮した流れが重要である<sup>(3)</sup>。

なお貨幣で表現されにくい情報一般は非財務情報であるが、ここではESG情報として理解することにする。ESGとは、Environment(環境)、Social(社会)、Governance(ガバナンス)の頭文字をとってESGと呼称されている。このESGという用語が認知されるようになったのは、国連の「責任投資原則」(PRI: United Nations Principles for Responsible Investment)によるものである。2005年、当時のアナン国連事務総長が、世界12カ国20の大手機関投資家に対して、ESG課題を投資の意思決定プロセスに反映させることを求めたことが始まりである。その後、この責任投資原則に署名する機関投資家が増えているところから、ESGという非財務情報に対する開示ニーズは高まっている。

この30年、平均的な日本企業の財務パフォーマンスは、全般的に悪化しているが、とくにソニーについても概ね同様である。その根本的な要因としては、組織体としてのビジョンや企業戦略などガバナンスに関わる非財務的な要素が大いに関係していると考えられる。そこで本稿では、ESG情報のうちガバナンスについて、とくに2003年頃のソニーショックと呼ばれた頃のマネジメントと財務パフォーマンスの状況を踏まえながら、適正なガバナンス確立の重要性を検討する。そのうえで、財務情報は過去のトレンドを認識するのに有効であるが、それに加えて将来を展望するには、ガバナンスなどに関わる非財務情報が不可欠であること、そしてそれが将来に向けた企業価値の向上と企業の持続可能性に大きく影響することを検証する。

## 2. ソニーの経営理念と企業パフォーマンスの推移

ソニーが東京通信工業として創立されたのは終戦の翌年、1946年5月のことである。東京の日本橋の百貨店の3階を事務所兼工場として、資本金19億円、総勢20人余の従業員でスタートしている。1958年に社名を海外向け製品のブランド名「ソニー」と改称している。会社の設立目的であり、また方針でもある「設立趣意書」には、つぎのように語られている。その一部はつぎのようである。

2 「まじめなる技術者の技能を、最高度に発揮せしむべき自由闊達にして愉快なる理想工場の建設」とある。同設立趣意書には、他にも「不当なる儲け主義を廃し、あくまでも内容の充実、実質的な活動に重点を置き、いたずらに規模の大を追わず」、「経営規模としては、むし

ろ小なるを望み、大経営企業の大経営なるがために進み得ざる分野に、技術の進路と経営活動を期する」、とある。

ここでの一文は、原点である創業の志である。特筆すべきは、「不当なる儲け主義を廃し」とあるように利益追求よりもむしろ、「ものづくり」による日本再建であり、文化の向上である。そこには、自由闊達にして、まじめな技術者の技能の向上による「ものづくり」の精神にあふれている。しかし、創業以来、歩んできた道は決して平坦ではない。それでも 1950 年代のトランジスタラジオ、1960 年代のトリニトロンカラーテレビ、1970 年代のウォークマン、1980 年代の CD プレイヤーとハンディカムのように、会社を支える大ヒット商品によって発展してきた。そうした中でも、経営上の大きな分岐点になったのは、大賀典雄体制の頃からである。

大賀典雄は、1959 年、井深大と盛田昭夫にスカウトされてソニーに入社、1982 年から 95 年までの 12 年半社長を務めている。この間、社長就任時には売上高が約 1 兆円であったが、出井伸之常務を 14 人抜きに抜擢人事で交代したときには 4 兆円へと 4 倍にまで増大している。大賀氏は、対談で次のように語っている<sup>(4)</sup>。

「ビジネスは、一にも二にも利益です。いくら偉そうなことをいっても、赤字ではだれもついてきません。どんなに会社のイメージがあがったとしても、それだけでは駄目です。やっぱり、会社では売上と利益を上げてこそ、初めて人の上に立てるんですね。」

ここには経営規模の拡大によるシェアと利益への徹底した追求が読み取れるが、その結果、1991 年年度には 8000 億円億円強あった剰余金が、1994 年度末には 2700 億円弱に減少し、1995 年に出井新社長に引き継がれたときには、1 兆 5000 億円という膨大な借入金を抱えるまでに財務体質が悪化している。その原因の一つには、1989 年、コロンビア・ピクチャーズ買収がある。資産の市場価格に当時の為替レートで 5000 億円のプレミアムを上乘せしており、その後、支払ったプレミアムに相当する利益を生み出す以前に、毎年数百億円の赤字を計上し続けている。その結果、それまでの本業であるエレクトロニクスで蓄えた財産を失うことになる。

当時のソニーの戦略は、事業の「集中と選択」ではなく、本業以外の様々な異事業への推進である。その戦略についての是非はともかく、コロンビア・ピクチャーズ買収には、コーポレートガバナンスの点から問題視されている。「どんなに経済性に疑問がありリスクが大きい投資案件でも、当時の社長がやろうとすることに反対するものは 1 人もいなかったもので、チェック&バランス機能は完全に形骸化していた<sup>(5)</sup>」、という指摘がすでになされている。

大賀体制の後を受けて、1995 年 5 月、出井氏は社長就任から 2 ヶ月後に、経営トップの施政方針発表の場でソニーの目指すべき道を、「リ・ジェネレーション」（再生）と「デジタル・ドリーム・キッズ」という 2 つのキーワードで表現している。前者はソニーの変化の必要性を、つまり創業の精神で新しいソニーを創造しよう、という決意表明であり、後者はデ

「アナログ（技術、機器）からデジタル」への方向転換であるという。まさに時代の流れに敏感に察知した新社長の、いわば社内向けのコミットメントである。

これまでのソニーもつ製造業の強さを生かしながら情報技術を取り込んで新しい価値を創造していく、という困難な目標を掲げている。その時代背景には、本業である映像音響機器をネットで連結することにより、新しい価値を創造すると同時に、映画や音楽ソフトの配信も事業として成立させる、という狙いである。ゲーム機器とコンテンツ提供やソニー銀行というネットバンクもネット事業構想の延長線上にある。ソニーの未来像は、まさに「集中と選択」という戦略とは正反対の方向に進んでいる。

井出体制になって2年後の1997年5月8日、ソニーは1996年度決算を発表しているが、以下のように当初の予想をはるかに上回る好業績となっている。

#### 単独業績（1996年度）

売上高 2兆1699億円(対前年比 12.4%増)

営業利益 818億円(対前年比 290.5%増)

経常利益 857億円(対前年比 199.9%増)

当期利益 397億円(対前年比 36.2%増)

好業績の最大の理由は、円安影響によるプラス要因もあるが、本業のエレクトロニクス分野を中心として、日本、米国、欧州、その他の全地域にわたって売上高が急伸したことによる。出井の社長就任直近の1994年3月期には、ソニー単独の営業利益は30億円に過ぎなかったことを考えれば、3年後の営業利益818億円の計上は、過去最高の業績で約27倍以上も伸ばしたことになる。なお、1995年3月期の連結決算において、SPEの暖簾代などを一括償却していたものの、2934億円の赤字であったことを考えれば、まさに驚異的な財務的なパフォーマンスである。

その決算発表2週間後の5月22日、この良好な企業パフォーマンスを背景に役員体制の大改革が発表される。その内容は、取締役会の改革と、当時、日本では殆ど聞きなれない執行役員制という経営体制の導入である。それについては、次節において言及するが、この制度改革の6年後の2003年4月23日に市場の予想を大幅に下回る業績を発表し、いわゆる「ソニーショック」をもたらしたことは、ガバナンス形態の改革そのものの是非が問われる結果になっている。

つまり1995年に出井体制に入って順調に推移していた企業業績も、決算発表から想定外の業績悪化が明るみに出た結果、ソニー株売りの殺到によりストップ安が続き、5月2日には2860円にまで落ち込んでいる。一般的に解散価値とも呼ばれている純資産倍率（PBR）1倍が、ソニーの場合には2466円であったところから、その水準にまで限りなく接近していたことになる。この急激な下落が相場全体にも波及し、日経平均株価もバブル後の最安値を更新している。これを指して「ソニーショック」と呼ばれている。

この業績の不振により、2003年度に5000人規模（国内）の人員削減を狙って早期退職者

優遇制度が実施された。これに対して経営側の想定を超える人数の応募により前倒しで達成されたが、このことは従業員の企業に対する帰属意識の変化を物語るものである。そして、このソニーショック以降、ソニーの経営責任を問う声が日増しに高まりつつある中、2005年6月、出井、安藤などの経営執行部が一斉に退陣している。これは、インターネット時代の流れに乗って、ガバナンスも含めた企業変革を果敢にチャレンジし続けた一つの時代の節目でもあった。

ソニーの場合、拡大路線をとっている間にマーケット市場主義に陥っている、という指摘がある。「本来、シェアは利益に貢献する限りにおいて重要なのだが、ソニーではそれ自体が目的であるが如く、シェアさえ獲得すればあたかもその事業が成功したかのように思える風潮が長く続いた。そして、製品単価が下がる中で、シェアを拡大するために行った投資が新たな固定費を生み、シェアが増えても利益が上がらないという事態を招いた。<sup>⑥</sup>」以下では、こうした結果を招いた要因について、コーポレートガバナンスの視点から探ってみることにする。

### 3. ソニー取締役会の改革とガバナンス体制

1997年6月、ソニーは産業構造の変革に対応するため、日本企業のなかでも稀にみる企業組織の大改革にいち早く取り組んでいる。その中核をなすのが、取締役会の役割の明確化とその人数の大幅削減、社外取締役の重視、そして執行役員制の導入であった。

井出体制に入った3年目の1997年、会長、副会長、社長、副社長、専務、常務、取締役と合計37人の取締役を10人に減らすという大改革を敢行している。取締役会は、代表権をもつ副社長以上の7人と社外取締役3人の計10人から構成されることになり、したがって他の専務以下の取締役はいったん退任し、そのなから改めて18人を執行役員に任命、他に新任の9人と執行役員を兼務する取締役7人を合わせて、総計34人が執行役員になっている<sup>⑦</sup>。

このような取締役会の改革と執行役員制の導入という欧米流の組織への再編は、取締役会の監督機能を強化し、コーポレートガバナンスの確立を目指したものであった。ソニーは、日本に委員会等設置会社制度が登場する前から、当時の商法の範囲内で、その機能を発揮できるようにしてきた。出井氏が、新しい取締役会を設けたとき、執行役員制度の導入を他社に先駆けて実施した理由をつぎのように述べている<sup>⑧</sup>。

- ① 日本の大企業の役員は、数10人もいて多過ぎ、実質的に意思決定のできる人数で十分である。
- ② したがって、意思決定をする役員と業務執行をする役員を分けて考えるべきである。
- ③ この結果、意思決定をする役員を10人として、その他の役員を執行役とし、より日常的な業務に専念できる体制とする。
- ④ また、社外役員としてピーター・ジー・ピーターソンを起用する。将来的には、社外役員の割合を増加したい<sup>⑨</sup>。

ここから読み取れることは、意思決定のスピード化であり、あくまで経営の効率化である。

グループ全体の企業の競争力を強化し、企業価値向上に主眼をおいているように思える。また④で示唆しているように、2008年度に16人中12人、2013年度13人中11人と、その後のソニーの取締役のほとんどが、企業外部出身者によって占められることになる。さらには、社長の肩書きも1999年までは代表取締役社長、2000年から2002年度まで執行役員社長、2003年以降は代表執行役社長と頻繁に変更されている。また1999年からCEOという役職が設置され、2004年まで出井氏が就任している。

当時の商法の規定では、業務の執行とその監督を取締役に担わせているが、このことは、一方では業務を執行しながら、他方では自分を監督することになる。そこでソニーは、それを解消するべく2つの役割機能の分担化を図っている。つまり、執行役員制度を導入することにより、執行役員には事業単位の経営に集中させ、取締役会はソニーグループの基本的な経営方針の決定とグループレベルでの業務執行監督に当たる、というのがそれぞれの役割である。一見してガバナンスの視点から妥当に見えるが、しかし、ガバナンスのもつ経営の効率化による企業価値の向上、という本来の目的からどのような問題があったのかを、以下で検討する。

#### 4. ソニー取締役会改革とガバナンスについての問題点

1997年、日本企業最初の執行役員制を導入したソニーは、日本におけるコーポレートガバナンス改革の先導役として、つねにその企業統治機構の整備の動向が注目されてきた。すでに示唆したように、当時の日本の商法で定めている、業務を執行しながら自分を監督するという日本的矛盾を解消する、という意味では、その改革自体は妥当なものである。つまり、取締役会には経営における意思決定と業務の執行の監督という役割を担い、執行役員は指示された業務の遂行に責任を担うことになる。とくに、ソニーの取締役会には、不祥事に対する監督といった狭い意味ではなく、効率的な経営運営による企業価値の向上を狙ったものであった。

ソニーの設立趣意書にあるように、自由闊達を尊重する企業文化のもとでは、それぞれが独創的な発想をもち、独立的な事業運営をするというところに長所がある。その反面、リーダーシップが無い場合には、むしろ混乱を助長し、長期的には企業価値にとってマイナスになるという潜在的な側面もあった。

ソニーのそれまでの経営者は、井深と盛田、そして大賀とカリスマ的なリーダーであったが、「出井は先代のようなカリスマ性をもつことができずに、権限委譲して財務的な成果を統制する『管理型経営者』の特性をもっていた。<sup>(10)</sup>」こと、さらには「ソニーという巨大怪獣を率いるに足る事業センスとか指導的手腕といったものが浮かんでこないのである。<sup>(11)</sup>」といった証言から、社長選任という組織にとっての極めて重大な課題に、ガバナンスが機能していたのかである。つまり、それについて取締役会ではどのように議論され、どのようなプロセスを経て選任されたかである。

6 1994年7月57歳で広報担当常務に昇進した出井氏は、その翌年の4月に先輩役員14人を抜いて、社長に就任した。その選任には、大賀氏は消去法により出井氏にたどりついたと

公言しているところから、後継者選定にあたって、育成も含めて慎重にかつ時間をかけたとは思われない。そのことを告げられたときの心境について、「出井は仰天して口が聞けなかった。前もって警告もなければ暗示もなかった。<sup>(12)</sup>」とされている。出井氏にとって、決して恵まれた条件での社長就任ではなかった。連結売上高が3兆8000億円であったのに対して、有利子負債が約2兆円もあり、財務体質は極めて悪かった。加えて、出井氏にとって青天の霹靂の人事であり、経営トップとしての準備期間がなかったことである。未来を見すえて次代の経営トップを育成することが、リーダーに課せられた最も重要な役割の1つであるとするれば、選定プロセスも含めて、それが取締役会により実行されたのかは、ガバナンスの視点から改めて大いに疑問となるところである。

もう1つの問題点は、37人から10人に激減した取締役会の構成、つまり社外取締役の存在である<sup>(13)</sup>。ソニーは、1970年代、井深社長の時代にすでに社外取締役を導入している。それは、ニューヨーク証券取引所への上場規定に従ったもので、2人の社外取締役を登用している。その後、1997年の取締役会の大改革を敢行して、3人の社外取締役を選任している。

さらに、2003年4月の改正商法により、ソニーも同年6月の株主総会を経て、コーポレートガバナンスの形態は、委員会等設置会社に移行したが、すでに見たように早くから旧商法内の枠内で、可能な限りコーポレートガバナンスの強化を図ってきた。なお委員会等設置会社への移行にあたり、社外取締役が一段と増加している。

それと同時に、監査役制度が廃止され、それに代えて取締役会には3つの委員会、つまり取締役を選任する「指名委員会」、役員報酬を決定する「報酬委員会」、執行役員の経営を監査する「監査委員会」が設置されることになる。しかも、これらのいずれの委員会も、過半数は社外取締役で構成され、また各委員会の長には社外取締役が就任することが義務づけられている。こうした欧米型のコーポレートガバナンスの導入は、日本企業の経営者としては破格の報酬をソニー役員は受け取ることに繋がっていく。以下は、ソニー経営体制の変遷である。

- 1982年 大賀社長
- 1983年 事業部制の導入
- 1989年 コロンビア・ピクチャーズ買収
- 1991年 社外取締役(外国人)の登用
- 1994年 カンパニー制導入(大賀)、2005年まで継続
- 1995年 出井社長 大賀会長
- 1997年 執行役員制の導入
  - 井深 1990年取締役を離れ、1997年死亡 盛田 1993年倒れ、1999年死亡
- 2000年 取締役と執行役員の役割を明確化
  - 出井会長兼 CEO(最高経営責任者) 安藤社1長兼 COO(最高執行責任者)
- 2003年 「委員会等設置会社」に移行
  - ソニー株価暴落から「ソニーショック」へ

2005年 カンパニー制を廃止、事業本部制へ

株主を強く意識した経営指標である EVA も廃棄 顧問制も廃止

45人の顧問退社

中鉢社長兼 CEO ストリンガー会長兼 CEO(それまでソニー米国社長)

なお、2003年、委員会等設置会社移行直後の新体制にもとづく取締役会は17人で構成され、そのうち社外取締役は8人、中谷巖多摩大学学長、カルロス・ゴーン日産自動車社長、宮内義彦オリックス会長などが含まれている。なお、こうした改革は、①独立した社外取締役を多用していること、②ソニーグループ経営の基本方針の決定や執行役員の選任・解任などを行うことから、当時の日本では経営の透明性が高い企業として、ガバナンスの視点からは一般的には高く評価されていた。

しかし、この制度改革を2003年1月に早々と発表したものの、同社の株価は1年以上の低迷を続けているが、そのことは市場が株主価値の増加として評価していない、という点である。すでに述べたように、2003年4月23日に市場の予想を大幅に下回る業績を発表し「ソニーショック」をもたらしたことは、統治形態の改革そのものの是非が問われた結果になっている<sup>(4)</sup>。

それに対して、トヨタは、トヨタグループの創始者の遺訓をまとめた「豊田綱領」を経営理念として、「人を大切にする企業」をモットーに、ステークホルダー重視の経営を実践してきた。さらに、「豊田綱領」を原点として、長期にわたって現場で培われてきた暗黙知をあえて明文化し、それをいわば企業文化としてまとめたのが、2001年作成の「トヨタウェイ」である。これが英文にも翻訳され、世界のグループ企業の従業員に共有されるよう、理解しやすくまとめられ、そして浸透されていく。ここで取り上げているソニーと同じ頃のことである。

ところで、トヨタの当時の取締役人数は、2000年56人、2001年58人、2002年58人で推移していたが、一連の商法改正により2003年6月に専務以上の27人を取締役としたものの、「常務役員」という執行役員制度を新設するなどの改革を行っている。この新制度では、現場に近い意思決定を優先し、意思決定の迅速化を図っている。また委員会等設置会社に移行することも無く、4人の社外監査役の増員により監査機能を強化しているが、しかし社外取締役は登用されていない。

このようにトヨタは、監査役制度を維持しつつ、取締役会の位置づけも従来どおりで、監督と業務執行の分離をし、新たなガバナンススタイルに移行している。つまり商法上の取締役の数をある程度まで削減することで経営判断のスピード化を図り、それぞれの事業部の業務執行は商法上の取締役とは異なる「常務役員」に委任する形になっている。この役員は法的な裏づけのない職制であるところから、ソニーと同様の「執行役員」に相当する。しかし、ソニーと異なって取締役である専務が各事業部門の最高責任者となり、「常務役員」とともに業務執行に責任を負うことで、創業以来重視してきた「現場主義」を維持することで、その強みを維持している。



このようにトヨタのような比較的従来に近い日本型取締役会に対して、ソニーが移行した欧米型の取締役会は、確かに多様な利害関係と経験をもった社外取締役中心に構成されれば、CEOの専横を抑えるというメリットはある。しかしながら、以下の述べるように、ソニーは社外取締役を中心とした欧米型取締会に移行する過程で、EVAとカンパニー制度を導入しているところからも分かるように、株主価値を重視した短期業績を中心に評価されやすい<sup>(15)</sup>、というデメリットがある。ソニーは、いわゆる欧米形式のガバナンス構造をベンチマークにしていたとも考えられる。

## 5. 短期パフォーマンスと株主価値重視の経営

企業の価値を長期的に高めていくためには、株主価値だけでなくその他のステークホルダーの価値も高める必要がある。短期的で、株主価値を重視した経営では、必ずしも持続的に企業全体の価値を高めていくことはできないであろう。これまで言及したように、1995年以降のソニーの経営業績をみる限りでは、短期的に株主価値を重視した経営であったと考えられる。その点について、当時、ソニーの採用したEVA(Economic Value-Added 経済付加価値)とカンパニー制の展開から明らかにしてみる。

EVAとは、米国のスターン・スチュワート社が開発した経営指標であり、当社により商標登録されている。株主への収益還元についての経済指標である。EVAの計算式はいくつかあるが、一般的には、 $EVA = \text{営業利益} - \text{税金} - \text{負債のコスト} - \text{自己資本コスト}$ として計算される。EVAでは、自己資本コストを差し引いた「利益」が、企業の生み出した真の付加価値つまり経済付加価値とされる。つまり、事業活動から得られた利益(税引後営業利益)から、投下資本にかかる資本コスト相当額を控除した残りである。

自己資本をコストゼロの資金としないで付加価値を計算するところから、株主重視のグローバルスタンダードの指標として一般的に議論されている。EVAがプラスの場合には、事業から得られた利益が資本コストを上回ったときに創造される価値を示し、株主が期待する以上の価値を創造したことを意味している。逆にマイナスの場合、期待通りの利益が獲得されたとはいえず、株主価値を破壊していると解釈されている。つまりEVAの狙いは、株主資本コストまで考慮しているところから、株主に対するリターンも配慮している、というメッセージでもある。

EVA導入目的の一つに株価に実力をつけることであるとされているが<sup>(16)</sup>、ソニーの場合、1997年、もっぱら短期的な株主価値中心の考え方をベースに導入している。確かにステークホルダーの中でも、とりわけ株主は企業の最大のリスクテーカーであり、したがって株主へのリターンを意識しない企業は存続できないであろう。しかし、そのことを強調するあまり、日々の株価の変化に追われて、長期的な観点からの実力につながらないであろう。また、それだけでなく他のステークホルダーへの配慮が欠けるのも問題である。企業は、さまざまなステークホルダーから資金の提供を受けており、そうしたすべての資金を効率的に活用し、価値を創造することが経営者の役割である。

短期的な株主重視の経営は、カンパニー制の展開にもみられる。ソニーは、本格的な全社

レベルでの組織改革を行ったのは1983年5月、会社創立から37年目のことである。1980年代初頭の主力であるオーディオ事業の苦境から業績が低迷し、新たに就任した大賀社長は、ベンチャー企業から大企業に適応した経営システムの転換を提唱し、事業部制を導入している。事業部制では、事業本部長に生産から販売までの事業経営に必要なすべての権限と責任が委ねられる。

そして、1994年には、既存の事業部制をさらに強化したカンパニー制を導入している。それまで19あった事業本部を8つのカンパニーという事業単位に編成し直している。これらの事業単位に予算、人事などの権限をもたせて経営責任を負わせる、いわば擬似的な分社制度である。従来の事業部制との相違は、売上高や期間損益などの損益計算書だけでなく、一定範囲内の投資決定権など、工場資産などを含めたバランスシート上の責任も負うため、意思決定の迅速化や経営の効率化が期待できる。事業部制からカンパニー制に変わったことで、それぞれの独立性が高まり、各カンパニーのトップはプレジデントと呼ばれる。ソニーのカンパニーのいずれもが売上高1000億円以上を達成している。

このカンパニー制導入によって、コスト削減と収益性の増大への努力の結果、改善の兆しが見えてきた。1994年3月期の連結決算では、売上高3兆8000億円、営業利益1000億円、純利益153億円に過ぎなかったのが、1998年3月期には、それぞれ6兆7000億円、5000億円、2200億円へと大幅に増加している。このカンパニー制が定着することにより、すでに言及した取締役会の大改革に取り組んでいる。

カンパニー制は、製品別に開発から販売までのすべてを委ねられた擬似子会社の責任者つまりプレジデントは、「経営責任者」としてどれだけの利益をあげたかについて、ソニー本社から厳しい評価を受ける立場でもある。その結果、長期的なものづくりよりも、短期的な利益追求に走ることになり、また創業時以降の一時期に呼ばれた「業界のモルモット」としてのリスクをとるよりも、無難に市場ニーズにマッチした、安全でかつ低コストの製品づくりに努力することになる。

カンパニー制の狙いは、最初に導入した大賀によれば、「まずは生産をより効率化する」ことにあり、利益の出る体質づくりにあった。そのためには、研究開発から製造販売まで一つの事業ユニットが担当すれば、効率化も容易に進むということで、その根底にある経営観は利益第一主義である。しかし、各プレジデントは目先の利益追求に追われて、コストや時間のかかるソニーらしい製品の開発に踏み切れなくなる。そのことは、製品開発に関わる技術スタッフの士気を失わせることになる。

そして、ソニーはEVAを当初はカンパニーのプレジデントの給与と連動させるようにしたが、その後、適用範囲を部課長以上にも拡大し、大きなインセンティブになった。しかし、問題点として、一般従業員はほとんど対象外であったことから不満がでてきたこと、さらに、カンパニー間で類似した製品が開発されても、それを調整や牽制できる本社機能がなく、したがってまた相乗効果も期待できない、などといった様々なことが指摘されている。

## 6. コーポレートガバナンス・コードと情報開示

従来のコーポレートガバナンス論では、法令遵守やリスク回避のための仕組みとされ、「透明・公正」が中心であったが、最近では、日本版コーポレートガバナンス・コードにみられるように、「透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行う仕組み」として論じられている。つまり、「株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」としたうえで、実効的なコーポレートガバナンスを実現するために基本原則が公表されている。

コーポレートガバナンス・コードは、2014年12月17日、金融庁から「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方(案)」として発表され<sup>(17)</sup>、今後、必要な制度整備を行なったうえで2015年6月1日から適用されることになっている。企業はステークホルダーに対する様々な責務に関するアカウンタビリティを果たすため、意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした迅速で果敢な意思決定を行い、これまでの「守りのガバナンス」から、「攻めのガバナンス」の実現を目指すべき、としている。つまり、リスク回避・抑制とか不祥事の防止といった側面の強調から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を主眼に置いて同コードがまとめられている。

同コードは、日本における取引所に上場する企業が対象であり、企業のとるべき行動については詳細に規定する細則主義ではなく、様々な状況を勘案しながら弾力的に判断できるよう、いわゆる原則主義をとっている。基本原則は5つから構成されているが、これらは法令と異なり法的拘束力をもった規範ではなく、自らの置かれている個別事情に照らして、適切でないと考えられる原則であれば、それを実施しない理由を十分に説明することで足りる、としている。

その5つの原則とは、①株主の権利・平等性の確保、②株主以外のステークホルダーとの適切な協働、③適切な情報開示と透明性の確保、④取締役会などの責務、⑤株主との対話、といった5つの項目からなる。ここでは、取り上げているテーマの関連から、以下の3項目について、概略を説明する。

②の「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」については、持続的な成長と中長期的な価値創造の創出のためには、ステークホルダーによるリソースと貢献の結果であることを認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきであるとしている。これらの協働が不可欠であることを十分に認識したうえで、いわゆる ESG 問題にたいしても積極的・能動的に対応すべきとしている。また、取締役会・経営陣は、ステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土に向けてリーダーシップを発揮すべき、としている。そのためには様々なステークホルダーを配慮した経営理念の策定、女性の活用を含めた多様性を確保すべき、としている。

また、③の「適切な情報開示と透明性の確保」については、財務情報や、それ以外の情報、つまり経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスといった非財務情報の提供について主体的に取り組むべき、としている。とくに財務情報については、内部統制体制を整備することが

ど)や経営戦略、経営計画、コーポレートガバナンスに関する考え方や基本方針、役員の指名方針や手続き、報酬に関する情報開示、などを主体的に情報発信すべきとしている。

さらに④の「取締役会などの責務」については、持続的成長や中長期的な企業価値向上を促すために、経営戦略などの大きな方向性を示すこと、執行役員・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと、としている。具体的には、目指すところ(経営理念など)を確立し、戦略的な方向づけをおこなうことが重要な責務であるとし、経営戦略や経営計画などについては建設的な議論をおこなうべきである、としている。そして実効性の高い監督をおこなうためにも、少なくとも2人以上の独立した社外取締役、さらには半数以上の社外監査役を選任すること、となっている。

以上のように、同コードでは、ステークホルダーに対して様々な責務を果たすことを含め、透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした迅速・果敢な意思決定が促されている。そのことを通じて企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上が可能となる。そして、同コードについて対応するためには、原則主義と「コンプライアンス・オア・エクスプレイン(実施か説明)」の趣旨に沿って、広範囲な説明責任を果たすことが必要となってきた、ともいえる。つまり、抽象的で大掴みな原則であり、そこでの各用語も法令のように厳格に定義されていない。したがって、本コードの趣旨・精神に照らして適切に解釈し、個別の理由によって実施(遵守)しない場合には「実施しない理由」を十分に説明する必要がある。しかし、その情報開示については、「開示・提供される情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。<sup>(18)</sup>」とし、企業の判断に委ねられている。

この様なガバナンスについての説明責任の遂行には、冒頭でも示唆したように、それをも含めた統合報告書が注目されている。統合報告書の普及を意図する国際統合報告委員会(IIRC)は、2013年12月に統合報告書に関する「国際統合報告フレームワーク」を発表している。2011年の「国際統合報告フレームワーク」討議資料では、フレームワークの主たる目的として、明瞭、簡潔に統合された、比較可能な形で、組織の長期的な見通しを評価するために、ステークホルダーの必要とする情報を伝達すること、としている。

そして、統合報告書の目的とは、「財務資本提供者に対して、組織がどのようにして長期にわたって価値を創造しているのか説明することである。統合報告書は、長期にわたる価値創造能力に関心をもつ従業員、顧客、サプライヤー、ビジネスパートナー、地域社会、規制当局および政策立案者を含むすべてのステークホルダーにとって有益である。<sup>(19)</sup>」そのうえで、相互に関連する、基礎的な8つの要素を挙げているが、その1つにガバナンスが含まれている。

いずれにしても、最近のコーポレートガバナンスをめぐる論議は、コーポレートガバナンスに関する考え方や基本方針、役員の指名方針や手続き、報酬に関する情報開示などを、主体的に情報発信すべきとしている。とくに持続的な成長と中長期的な価値創造の創出のために、ステークホルダーに対する責務を配慮し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきであるとしている。

その意味では、ソニーの敢行した取締役会などの組織改革や経営戦略などの方向性は、すでに言及したように、株主価値をとくに配慮した短期的な利益追求であった。EVA やカンパニー制の導入からも、そのことは明白である。この点については、この場合のガバナンスの仕組みは、「株主の視点から企業運営が健全に行われているかどうか<sup>(20)</sup>」であったとされ、その背景には、「当時の日本企業は、消費者や社員に対して責任を果たす努力はするが、株主に対する責任が甘いとする認識があったからである」、と『ソニー自叙伝』に記されている。また、2002年の株主総会において、役員の報酬額の開示を求められたが、総額はコストとして開示されたものの、かなりの額に達する個人別の開示はなく<sup>(21)</sup>、透明性についても先進企業であったソニーにとっては、つぎに言及するように、「ビジョナリーカンパニー」としても不十分な対応であった、と判断せざるを得ないように思われる。

## 7. 終わりに—ソニーの創業者精神と新たなる展開に向けて

先見性をもった未来志向型企業で、商品のライフサイクルや優れた経営者が活躍できる期間を超えて繁栄を続ける企業のことを、スタンフォード大学の教授を務めたジェームズ・C・コリンズとジェリー・I・ポラスは、「ビジョナリーカンパニー」と呼んでいる。コリンズとポラスは、全米と中心とした有力企業 CEO に対する膨大なアンケート調査から、IBM、3M、ウォルト・ディズニーなど 18 社のビジョナリーカンパニーを導き出している。この 18 社のなかに、1 社のみ日本企業が含まれているが、それがソニーである。

ビジョナリーカンパニーのすべてが、過去のどこかの時点で、逆風にぶつかったり、過ちを犯したことがあり、問題を抱えている会社もある。しかし、重要なポイントとして、ビジョナリーカンパニーには、ずば抜けて回復力があること、つまり逆境から立ち直る力がある<sup>(22)</sup>、としている。

コリンズとポラスは、その 18 社を摘出するために、非ビジョナリーカンパニーとされた一流企業との比較調査を 6 年間にわたって実施し、その成果を、1994 年、『Built to Last』というタイトルの書物で著している。つまりビジョナリーカンパニーとは、経営理念や価値観、使命、目的、抱負、経営の目的などを文書化するだけでなく、それらを組織の隅々にまで浸透させていることにある。つまり、基本理念を維持し、進歩を促進するために、一つの制度、一つの戦略、一つの文化規範、CEO の一回の発言などに頼るのではなく、これらすべてを繰り返すことである、と強調している。

基本理念、進歩への意欲、社運をかけた大胆な目標、自主性と企業家精神による進化、生え抜きの経営陣、カルトのような文化、決して満足しない精神、これらすべての要素を積み重ねることで醸し出された全体的な効果、そのことによりビジョナリーカンパニーになれる、としている。その意味では、ビジョナリーカンパニーは、ベートーベンの『第九交響曲』などの芸術の傑作に類似しているという<sup>(23)</sup>。

さらに、コリンズとポラスによれば、ビジョナリーカンパニーは、いくつかの目標を同時に追求する傾向があり、したがって利益獲得はその目標のなかの一つに過ぎず最大の目標ではない、としている。「株主の富を最大限に高めること」や「利益を最大限に高めること」で

もなく、設立以来、一貫して、経済上の目的を超えた基本理念を持っているという。利益そのものは、人間の体にとっての酸素や食料や水や血液のようなもの、それなくして生存できないものの、しかしそれ自体が目的ではなく、あくまで重要な目標を達成するための手段である<sup>(24)</sup>、としている。

結局のところ、ビジョナリーカンパニーとは、コリンズとポラスによれば、6年間にも及ぶ調査結果から、その特性として簡潔な表現で10項目列挙している。そのうえで、それらを各章立てとして構成しながら説明しているが、ここではそのなかから5項目のみを、ここで論じているガバナンスとの関連性から、そのまま引用してみる。

- ① 利益追求を超えた基本理念や価値観をもつ
- ② 基本理念を維持しつつ進歩を促す
- ③ 社運をかけた大胆な目標を掲げる
- ④ 経営の一貫性を追求する
- ⑤ 決して満足しない

ここでもう一度確認しておきたい。「ビジョナリーカンパニー」とは、先見性をもった未来志向型企业で、商品のライフサイクルや優れた経営者が活躍できる期間を超えて繁栄を続ける企業のことであった。また、「ビジョナリーカンパニー」のすべてが、過去のどこかの時点で、逆風にぶつかったり、過ちを犯したことがあり、問題を抱えている会社もある。しかし、重要なことは、ビジョナリーカンパニーには、ずば抜けて回復力があること、つまり逆境から立ち直る力がある、ということである。戦後、つねに高品質で斬新な製品をつくることで「ソニー」というブランドを世界に広めてきたが、同時に日本製品に対するイメージの向上にも多大な貢献をしてきた。最後に、創業者の言葉を結びとする。

「…ソニーを興したときの拠り所としてしたためた『設立趣意書』の柱は、『技術を通じて日本の文化向上に貢献しよう』でした。以来、ひとりの技術者、経営者として、『設立趣意書』どおり、『自由闊達にして愉快なる理想工場』をつくることをめざして『他社が真似できない独自の商品』をつくるために必死に考え、実践してきました…」

1992年11月3日、ソニー名誉会長の井深太に対して、民間企業の技術者として始めて文化勲章が授与された。上の文言は、その受賞式の際の井深の挨拶の一部である。脳梗塞で倒れ、亡くなる5年前のことで、人生の長い時間をパートナーとして過ごしてきた盛田昭夫によって丁寧に「通訳」された<sup>(25)</sup>、とされている。69年前、創立式の翌日から、社運をかけた大胆な目標を掲げ、あらゆる技術を動員する。井深自身、技術に関しては一切の妥協を許さない厳しい姿勢で臨み、また、めいめいが自分の力をぎりぎりまで問いつめ、鍛えあげ、前進していったという。利益を超えた、一貫した基本理念を全員で共有し、そして現状に満足することはなかった、ということ改めて想起すべきであろう。

## 注

- (1) The International Integrated Reporting Committee (IIRC) ,*Towards Integrated Reporting:Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century*, p4 .
- (2) 同様の指摘は、ブルッキング研究所の調査にもある。つまり、1978年には企業価値の80%は有形資産が、残りの20%は無形資産と関係していたが、1988年には前者が45%、後者が55%、そして1989年に至っては有形資産で説明される企業価値のウエイトはわずか30%で、無形資産の割合は70%を占めるという。なお、ここでの無形資産とは、ブランド、ビジネスモデル、顧客リスト、情報やデータなどを指している。伊丹敬之・伊藤邦雄・沼上 幹・小川英治『一橋大学ビジネススクール知的武装講座』、117頁。
- (3) The International Integrated Reporting Committee (IIRC) ,*Towards Integrated Reporting:Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century*, p4.
- このような非財務の要素を配慮するという流れの先には、最近では、多様な資本を活用して企業価値を創造するという「総合思考」が強調されてきている。つまり、「統合思考は、企業の短期・中期・長期にわたる価値創造を考慮した、統合的な意思決定と行動に結びつく」とし、そのうえで企業の統合思考を基礎にした価値創造プロセスは、組織の概要と外部環境、ガバナンス、ビジネスモデル、リスクと機会、戦略と資源配分、パフォーマンス、将来の展望といった8つの要素間の結合性と相互関連性を踏まえた、いわば包括的な全体像を描写することでもある、としている。The International Integrated Reporting Council (IIRC), *The International <IR> Framework*, p.33.
- (4) 佐藤正忠『大賀典雄 孫正義 感性の勝利』、150頁。
- (5) 竹内慎司『ソニー本社6階』、107頁。
- (6) 竹内慎司、前掲書、219頁。
- (7) ソニー広報センター『ソニー自叙伝』、4頁。
- (8) 小島郁夫『ソニーのすべて』、100頁。
- (9) エンロンの破綻に関して、最強のシステムであると自負していたアメリカのコーポレートガバナンスに触れながら、出井は、社外取締役疑問を投げかけている。「1年に4回、2時間の取締役会に出席をしてもトータル8時間、たったそれだけの時間で、部外者が本当にその企業の経営状態を精査することができるのか。社外取締役に求められている役割は何なのか。そういう意味ではより厳しいルールが求められているのではなく、まったく新しいガバナンスの仕組みが求められているのではないのでしょうか。」出井伸之『ONとOFF』、121頁。
- (10) 張世進『ソニーVSサムスン』、228頁。
- (11) ジョン・ネイスン『ソニー ドリーム・キッズの伝説』(山崎淳訳)、400頁。
- (12) ジョン・ネイスン、前掲訳書、398頁。
- (13) 田原総一郎との対談で、出井は、新しいデジタルの時代に対応して海外でモデルとなる会社はあるのかという質問に対して、コーポレートガバナンスが進んでいるアメリカのGEである、と答えている。当時、アメリカの主要企業の取締役会では、社外取締役が大

多数を占めていたが、GEでは会長の1名を除いてすべてが社外取締役であった。田原総一郎「日本的<世界標準企業>の研究 ソニー」、231頁。

(14) 藤田利之『コーポレート・ガバナンスの通信簿』、66頁-68頁。

(15) 森川英正は、株主主権の確保の手段として、社外取締役制度を義務付け、社外取締役には株主の代理人として取締役会において大きい発言権をもたせること、を指摘している。森川英正『トップ・マネジメントの経営史』、251頁。

(16) 伊丹敬之・伊藤邦雄・沼上 幹・小川英治：『一橋大学ビジネススクー知的武装講座』、153頁。なお、当時、ソニーのIR部全体の執行役員であった森本昌義専務は、インタビューの中でつぎのように述べている。「CEOである出井は時価総額最大化の方針をはっきり打ち出しており、株主価値の最大化に関しては経営陣の間でコンセンサスはできている。…また当社は株価連動報酬をワールドワイドで部長相当以上の250-260人に与えているので、彼らの株価に対する関心、株価を上げようというインセンティブは非常に強い。」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム パフォーマンス研究会『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』、148頁。

(17) コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議『コーポレートガバナンス・コード原案～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～』、1-28頁。

(18) 前掲報告書、14頁。

(19) The International Integrated Reporting Committee (IIRC) , : *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century* , p4.

(20) ソニー広報センター『ソニー自叙伝』、5頁。一方で、出井は自身の著書の中で、「会社はだれのために？」というタイトルで、つぎのように語っている。「会社は誰か一人のためのもではなく、会社を構成する株主、顧客、会社幹部、従業員、地域社会など、さまざまな要素が複雑に影響しあっているのです。…こう考えてくると企業を複雑系でとらえる場合、株主、顧客、会社幹部、従業員、地域社会などもすべて欠かさず大切な構成要素です。」出井伸之『ONとOFF』、14頁。

(21) ソニーの株主総会の数ヶ月後、アメリカ経済誌『フォーブス』(国際版)が、2001年の世界主要企業トップの年収額の調査結果を発表している。それによれば、出井氏の年収は180万ドル(約2億1600万円)、トヨタの会長奥田氏のそれは50万ドル(約6000万円)であった、とされている。荻正道『ソニーが危ない! -SONY神話崩壊の危機』、184-185頁。

(22) Collins,J.C.and Porras,J.I. : *Built to last - Successful habits of visionary companies*, 『ビジョナリーカンパニー-時代を超える生存の原則-』(山岡陽一訳)、7頁。

(23) 前掲訳書、362-363頁。

(24) 前掲訳書、90-91頁。例えば、ジョンソン&ジョンソン社は、1886年「痛みと病気を軽くする」という目標を掲げて設立された。1908年、この目標を発展させて、顧客へのサービスと従業員への配慮を株主の利益に優先させて経営理念を確立している。1935年、



「洗練された自己利益」と呼ばれる理念のなかで、「顧客への奉仕が第一であり、…従業員と経営陣への奉仕がその次で、…株主への奉仕は最後である」としている。さらに、1943年に地域社会への奉仕を株主への奉仕より上位ランクに加えられているが、この経営理念は、羊皮紙に印刷され、アメリカ独立宣言と同様の体裁がとられているという。前掲訳書、95-96頁。

(25) 木下英治『ソニー・勝利の法則』、7頁。

### 参考文献

伊丹敬之・伊藤邦雄・沼上 幹・小川英治(2002):『一橋大学ビジネススクール 知的武装講座』プレジデント社。

出井伸之(2002):『ONとOFF』新潮社。

荻正道(2003):『ソニーが危ない!-SONY神話崩壊の危機』彩図社。

上田俊昭(2009):「環境財務会計における対象領域」河野正男・上田俊昭・八木裕之・村井秀樹・阪智香『環境財務会計の国際的動向と展開』森山書店。

上田俊昭(2014):「コーポレートガバナンスと会計」明星大学経営学部『経営学研究紀要』第9号。

木下英治(1998):『ソニー・勝利の法則』光文社。

久保克行(2010):『コーポレート・ガバナンスー経営者の交代と報酬はどうあるべきか』日本経済新聞出版社。

小島郁夫(2000):『ソニーのすべて』ぱる出版。

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議(2014):『コーポレートガバナンス・コード原案～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～』。

佐藤正忠(1996):『大賀典雄 孫正義 感性の勝利』経済界。

張世進(2009):『ソニーVSサムスン』日本経済新聞社。

ソニー広報センター(1998):『ソニー自叙伝』ワック出版部。

ソニー(2013):『Annual Report 2013』。

竹内慎司(2005):『ソニー本社6階』(株)アンドリュース・プレス。

田舞徳太郎(2002):『理念経営のすすめ』至知出版社、2002年。

田原総一郎(1997):「日本的<世界標準企業>の研究 ソニー」『プレジデント』1997年11月号。

『週刊東洋経済』1999年8月7月号。

立石泰則(1998):『ソニーの「出井革命」』講談社。

立石泰則(2001):『ソニーと松下』講談社。

辻野晃一郎(2010):『グーグルで必要なことは、みんなソニーが教えてくれた』新潮社。

内藤文雄(2014):『監査・保証業務の総合研究』中央経済社。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム パフォーマンス研究会(2001):『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』白桃書房。

- 藤田利之(2004) : 『コーポレート・ガバナンスの通信簿』生産性出版.
- 横田宏信(2008) : 『ソニーを駄目にした「普通」という病』ゴマブックス (株).
- 森川英正(1996) : 『トップ・マネジメントの経営史』有斐閣.
- Collins,J.C.and Porras,J.I.(1994) : *Built to last – Successful habits of visionary companies*, Curtis Brown Ltd. (山岡洋一[訳]『ビジョナリーカンパニー-時代を超える生存の原則-』日経BP出版センター、1995年.)
- Nathan,J.(1999) : *Sony: the Private Life*, Wylie Agency (UK)Ltd, (山崎淳[訳]『ソニー ドリーム・キッズの伝説』) 文芸春秋、2000年.)
- The International Integrated Reporting Committee (IIRC) .(2011) : *Towards Integrated Reporting:Communicating Value in the 21<sup>st</sup> Century* .
- The International Integrated Reporting Council (IIRC) .(2013) : *The International <IR> Framework*.