

# 明日 への 話題

## 制度の变革と 実務の变革



一橋大学大学院  
商学研究科  
教授

いとう くに お  
伊藤 邦雄

この2年ほどで、筆者の実感ベースで言っても、資本市場改革、そして企業変革が本格的に進みだしている。2014年1月にはROEなどを重視したJPX日経400が公表され、2月には日本版スチュワードシップ・コード（2015年2月末時点で184社が導入を表明）、同年の8月には1年間にわたって経済産業省で議論してきた「伊藤レポート」が発表された。そして、いまコーポレートガバナンス・コードの策定が終盤を迎えた。

筆者もかかわった伊藤レポートでは、イノベーション創出で評価されながら持続的に低収益性に陥ってきた、我が国の実態に危機感を抱き、それを克服するための提言を行っている。詳しくは同レポートを読んでいただくとして、同レポートでは、国際的に見て極めて見劣りのする資本生産性の向上を提言している。具体的には、少なくともROE8%を目指すこと、(機関)投資家との対話を促すことで、中長期的なマネー、すなわちpatient capitalを日本に呼び込むよう促している。

なぜ、今回の変革が「本格化」したのか。その理由は、変革の「順序」が良かった点にある。何事も変革には順序が大事だ。順序を間違えれば、変革は成就しない。変革の第1弾は、スチュワードシップ・コード。つまり、機関投資家にアセットオーナーに対する説明責任を求めた。投資家側にもまず「自律」を求めたのである。そして、第2弾として伊藤レポートが出され、国内外において人口に膾炙した。そして第3弾がコーポレートガバナンス・コード。もし、第1弾がコーポレートガバナンス改革だったとしたら、企業側に抵抗感が強く、うまく進まなかったのではないかと。投資家側が「自律」を実行するのであれば、企業側への「規律」の要求に抵抗する術を持ってないのである。

とはいえ、「変革」はまだ道半ばである。これまで進んできたのは「制度」の変革に過ぎないからである。まだ実務が変革されたわけではない。これを勘違いし、楽観すると、変革はとん挫してしまう。変革の思いを実務に定着させるために、いままさに今後の実行力が試されているのである。