

Discussion Paper Series

RIEB

Kobe University

DP2026-J05

リフレ政策を検討する(2)
ー賃金抑制とコーポレート・
ガバナンス (CG) 改革ー

高橋 亘

2026 年 9 月 25 日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

リフレ政策を検討する(2)

—賃金抑制とコーポレート・ガバナンス (CG) 改革—

高橋 亘¹

要旨

日本の企業の従業員、配当、役員等への支払いをみると、その伸び率は高度成長期には従業員への支払いが、配当等の伸びを上回っていたのに対し、最近ではそれが逆転している。この背景には、英米流の株主重視のコーポレート・ガバナンス (CG) 改革の影響があるように思える。わが国の CG 改革は企業の収益率上昇などの成果をあげたが、一方では形式的な遵守に走り、実質が伴わず企業側の自発性が乏しいことが課題とされている。わが国のかつての日本的経営では、従業員とともに企業を自発的に運営するインセンティブがあった。この弱体化が、賃金抑制や CG の形式化を招いているのではないかと思える。一方、CG 改革の模範とされる英国では、企業の目的を株主利益の増大から、企業活動によって社会的課題を解決するためと大きく軌道修正し、利益は目的ではなく課題を解決したあとの結果とする。社会的な課題を解決することをパーパス経営とし、それを適えてこそ「fair な」利益が得られるとの観念が生まれている。このためマルチ・ステークホルダーを重視し従業員の立場を向上させている。またわが国では CG 改革が政府主導で進められているのに対し、英国では政府から独立して改革が進んでいる。わが国にとって、現在の解決すべき社会課題は、従業員の賃金の上昇であろう。現在わが国企業でもパーパス経営が唱えられているが、CG 改革では賃金上昇に配慮したパーパスの設定を促すべきではなかろうか²。

JEL : D86, M14, P51

キーワード：コーポレート・ガバナンス (CG)、日本的経営 (J タイプ)、パーパス

¹神戸大学経済経営研究所リサーチフェロー (wtaka.oue@gmail.com)

² 本稿は「リフレ政策を検討する (1) —円安・インフレについて—」(2026) の続編である。

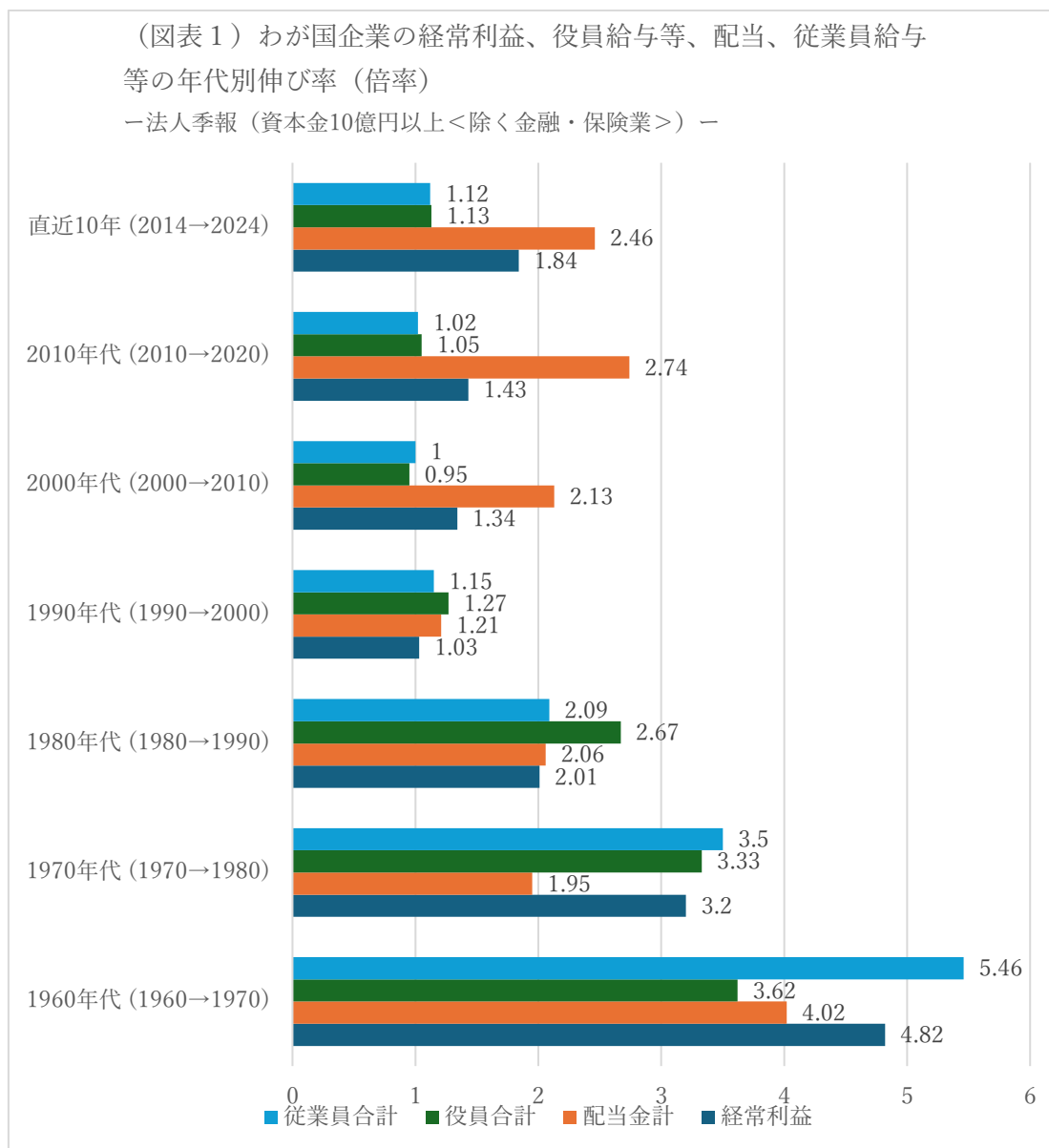
1. はじめに

本稿では、リフレ政策の検討の一環として、コーポレート・ガバナンス（CG）改革をとりあげ、賃金上昇への影響も含めて批判的に検討した。CG改革は、リフレ政策であるアベノミクスの成長戦略のなかで比較的成果をあげたとされる。実際わが国企業のCG改革は、社外取締役の採用などのボード（取締役会）改革や「攻めの経営」によるROE重視から収益性を向上し、それは最近の株価の上昇にも反映されている。しかし、一方では企業が史上最高益を享受するなかで、賃金上昇は抑制されてきた。賃金の上昇抑制は、インフレによる生活困窮を招き、その長期化は婚姻率や出生率の低下などの社会的にも重大な問題を生んでいる。さらに、CG改革自身についても、新たなCGコードの改定では、企業が形ばかりの遵守に走り、内実が伴う「実質化が必要」として、改革に魂を入れることを求めるに至っている。

本稿では、まずCG改革なかでの従業員の位置づけを表すものとして企業部門における賃金への分配についてみていく。賃金の動向は、マクロ経済や労働市場など外的要因の影響は大きいものの、最初の論点は、CG改革が賃金抑制を招いたのではないかということである。以下、まず①わが国が高成長を成し遂げた1960年代から最近まで、統計により企業部門の、従業員給与等の動向を、配当金、役員給与等と比較し、賃金抑制の動向をみる。次に②わが国のCG改革の変遷を簡単に振り返る。わが国のCG改革は英米を模範に進められてきたが、わが国では政府主導のトップダウンで進められてきており、独立機関や企業主導のボトムアップで進められてきたのとは異なっている。また、わが国の企業経営は1980年代には日本的経営として、米国のビジネススクールでも模範とされた時期もあった。青木昌彦は、経済学の分野でも契約理論の発展のなかで、英米とは違う形の日本型の企業モデルを提示し、示唆に富む考察を与えた。経営者と従業員との協調等、制度的補完性をもつ英米企業と違う企業とそれを取り巻くシステム（制度）が日本的経営の強みであることを、経済学の立場で明らかにした。1990年代以降のCG改革は、いわばその日本的経営の否定から出発した面があるが、そこで③では、青木等の議論などを参考にして、かつての日本的経営、および企業を取り巻く経済システムは、暗黙の契約に基づく制度的補完性が働いた（均衡）状態にあったこと。そこで注目されるのは、その状態では関係者が制度を活かしていく動機（incentive compatibility: インセンティブ整合性<IC>）があったこと。現在のCG改革が、今日なお「実質化」を求められるのは、このICの面が確立していないためではないかと論じた。いわば改革に未だ「魂」が入っていないのである。わが国には「和魂洋才」という言葉があるが、いま必要なのはこの知恵でないだろうか。注目されるのが英国の動きである。わが国のCG改革が模範とする英国では、従来のCG改革の軌道修正が進んでいる。そこで④では、英国の動きを踏まえ、英国で学界からCG改革をリードしたコリン・メイヤーの論議を簡単に紹介する。英国のコーポレート・ガバナンスは、企業を株主ばかりのものではなく社会的存在とし

てマルチ・ステークホルダーのものとみる形に軌道修正されてきている。この点はむしろ従来の日本的経営との共通点を持つ。むしろ、かつての日本的経営のような、閉じたインサイダー的なものはもはや通用しないが、仮にわが国のCG改革においても、日本的経営の強みを活かし、各ステークホルダーとの合意を重視し、従業員の立場をより重視した、英米流と従来の日本的経営のハイブリッドなものにしたなら、CG改革の実質化も進み、賃金の動向も違ったものになったのではないかと問題提起する。

2. 企業部門の利益、配当、役員・従業員所得の動向



(注) 役員合計＝役員給与＋役員賞与、従業員合計＝従業員給与＋従業員賞与 ただしデータの関係で、2000年代までは従業員は給与のみ。

(図表 2) 2014→2024 年度 経常利益、配当金、役員給与等、 従業員給与等の年代別伸び率 (%)							
経常利 益	配当金	役員合 計	うち役員 給与	うち役員 賞与	従業員合 計	うち従業員 給与	うち従業員 賞与
83.6%	146.0%	12.9%	5.9%	67.7%	12.0%	8.2%	26.6%

(注) 法人季報 (資本金 10 億円以上 < 除く金融・保険業 >)

図表 1 は、1960 年以降のわが国大企業の利益、配当金、経営陣（役員）、従業員の給与等の推移を見たものである。ここではざっと、次のような特徴が指摘できる。

- ① 高度成長期である 1960 年代は、従業員の給与が 5.5 倍増加したのに対し、役員の給与・賞与の合計は 3.6 倍、配当金も 4.0 倍と従業員給与の増加を下回り、企業の成長の対価が積極的に従業員に分配された。
- ② 1970 年代も格差は縮小するが、増加倍率は従業員給与、役員合計、配当の順であり、従業員優先が保たれた。
- ③ 配当金の増加倍率は、1970 年代までは利益を下回ったが、1980 年代以降は逆転し、特に 2000 年代以降は利益を上回る配当金の増加が顕著となった。
- ④ 1980 年代から、役員合計の増加倍率と従業員給与が逆転し、役員合計が従業員給与を上回るようになる。
- ⑤ 1990 年代以降は、従業員合計、役員合計とも増加が鈍化（ほぼ横ばい）するなかで、配当は倍増している。
- ⑥ アベノミクスの時期に当たる 2014 年度からの 10 年間をとってみると、この傾向はより顕著となる（図表 2）。配当が 2.5 倍増加する一方、役員合計、従業員合計もこれまでよりは伸びを高めたが、1.2～1.3 倍にとどまる。こうしたなかで、特に役員賞与は 1.67 倍増加した（従業員賞与は 1.26 倍）。業績連動で、配当・役員賞与が増加する一方、従業員給与等の増加はそれに劣後してきた。

高度成長期の従業員給与の優先的な増加は、戦前に従業員給与が抑制される一方で経営者報酬が増加したことへの反動や、戦後復興のもとで従業員の生活水準の向上が求められ企業もそれに応えたという側面があるとされる。一方、アベノミクスの特にその後半以降は企業が史上最高益を上げるなかで、雇用者の賃金は抑制された。この時期の賃金の抑制は企業の収益状況が不芳のためではなく、CG 改革が賃金抑制との影響を与えたのではないかと推測される。

3. わが国の CG 改革の特徴

(政府主導の CG 改革)

わが国の CG 改革は、英国にならって、法制度の整備（ハードロー）、ルール等の整備（ソフトロー）の両輪でなされてきた（図表 3）。ソフトローでは、企業等の自主性が尊重されるが、わが国では事実上国主導で進められてきたため、規制と同様に受動的に対処されてきた³。

1990 年代以降、CG 改革がすすめられたのは、企業不祥事の続発、バブル崩壊の後遺症によって沈滞する日本経済を企業レベルから立て直そうとするものであった。バブル崩壊が、それまでの日本的経営を支えたメインバンク制の機能不全、終身雇用が過剰雇用を招いたことから、CG 改革が日本的経営を否定的にとらえ出発したことは首肯できる。また、CG 改革が政府主導でなされたことも、民間企業がバブルの後始末に忙殺されるなかで、前向きな動きに乏しく、国が音頭取りせざるを得なかったと納得することもできるだろう。しかし、四半世紀を経ても、政府自身が民間企業の自主的な動きをなお懲憊しなくてはならない現状は、問題であろう。

(図表 3) 日本のCG改革の進展		
	法律制定等の動き	ソフトローでの対応
前期 (1990年代～2000年代半ば)	・商法改正（1993、2002） 監査役機能の強化、委員会設置会社 ・会社法の制定（2006）	
第1期（2012～15年）	・会社法改正（2014） 社外取締役設置についての説明義務	・スチュワードシップ・コードの策定（2014） ・CGコードの策定（2025）
第2期（2018～21年）	・会社法改正（2021） 社外取締役の設置義務、 取締役報酬の決定方針の開示など	・CGコードの改定（2018） ・CGコードの再改定（2021）
第3期（2023年～）		・東証「PBR＞1 要請」（2023）

³ 2026 年の CG コードの改定において、コードを企業自らが活かしていくという「実質化」が必要とされたのもこうした事情を反映している。企業にとってはコードが監督官庁や証券所が決めた規制のようなものであり、基準を形式的に遵守すればいいという形式主義に流れたとされる。CG 改革の主体はわが国では、金融庁・経済産業省・東京証券取引所であったのに対し英国では財務報告会議（FRC＜民間独立機関＞）・機関投資家となっている。

（伊藤レポートの役割）

わが国の CG 改革をリードしてきたのが、経産省から出された初代伊藤レポート（「持続的な成長に向けた企業と投資家の対話」最終報告書、2014 年）である。初代伊藤レポートは、その後の CG 改革全体をリードしたが、日本企業の低収益性を打開すべく ROE（自己資本利益率）8 %以上との具体的な数値目標を設定した。これまで政府レポートは、方向性等の示唆にとどめることが多かったが、伊藤レポートが具体的な数値目標を示したことは画期的であった。また、これまで必ずしも十分でなかったとされる投資家との対話により株主重視を打ち出した。これはまた、米国市場等を意識したもので、伊藤レポートはグローバル化対応を意識したものでもあった。

伊藤レポートが、ROE 重視を打ち出し、経営者の意識改革を打ち出したことで、企業は結果として、またこれはレポート自身が必ずしも企図したものではないであろうが、人件費を抑制することになった。一方、株主への配当は増加した。伊藤レポートはその後 2017 年の 2.0 で、非財務情報を取り入れた統合報告書を、また 2022 年の 3.0 では、より長期的な視点の経営の必要性や人材投資などを打ち出した（図表 4）。これは、世界的にも利益至上主義からの軌道修正が図られてきたことの反映でもあるが、初代レポートの ROE 重視、株主重視との見方が依然残存するかたちとなった⁴。

（図表 4） 伊藤レポートの変遷		
	制定年	主な内容
初代伊藤レポート	2014	資本コストの意識 資本効率の向上（ROE 8 %以上）
伊藤レポート 2.0	2017	非財務情報（ESG）の統合・対話の推進
伊藤レポート 3.0	2022	SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）の実施 人的資本・無形資本への投資 動的ガバナンスへの深化

（CG コードの変遷）

伊藤レポート⁵をより具体化したものがコーポレート・ガバナンス（CG）コード⁶である（図表 5）。CG コードでは、社外取締役の採用等のほか、2023 年には PBR（株価純資産倍率）1 以上を目標として打ち出している。ROE に加えて PBR を目標とす

⁴ 初代伊藤レポートにも、従業員価値への言及等がなされており、企業価値の向上のためには様々なステークホルダーとの協調が重要ともされているが、結果的には ROE 重視、株主・投資家との対話重視が注目されることとなった。

⁵ 伊藤レポートは、経済産業省ホームページで参照可能

⁶ CG コードは、金融庁、東京証券取引所のホームページで参照可能。

ることは、企業に投資を促し、投資家の企業に対する成長期待を高めることなどを狙ったものとされる。

ただし、2026年のコード改定では、これまでの「形式的な遵守から実質的な取り組み」に変化させることにも力点がおかれている。これはこれまでの政府や証券取引所の積極的な姿勢にも関わらず、企業側では、受動的に形式的な項目チェックに流れてきたことを示している。

形式に流れる一例と思われるのがCGコードの中核であるComply or Explain（遵守せよ、様なくば説明せよ）であろう。英国のComply or Explainでは、CGコードに従わない方が自社の成長に適していると判断すれば、積極的にExplainが行われる。そして投資家は、それが妥当であれば優れた判断（Justified Exception）としてむしろ肯定的に評価する⁷。一方わが国では、投資家はComplyされているかを機械的に判断しがちであるとされ、これが企業側にも「手続き（チェックボックス主義）」に迫われComply or Explainの形式化を招いているとされる⁸。

(図表5) CGコードの改定		
	改革のフェーズ	主なテーマ
2015年	形式の整備	・ 社外取締役2名以上
2018年	ガバナンスの深化	・ 政策保有株の見直し ・ CEOの選解任
2021年	市場再編・ESG対応	・ 政策保有株の見直し ・ 東証再編対応 ・ サステナビリティ ・ 社外取1/3以上
2023年	資本効率の意識改革	・ PBR1以上
2026年	実質化と原則回帰	・ 原則集約・解釈指針 ・ 成長投資

(政府主導のCG改革)

わが国のCGコードで特徴的なのは政府の成長戦略の一環として政府によって推進されていることである。例えば2015年のCGコードは、安倍内閣の日本再興戦略の一環であったし、現在2026年の改定は高市内閣の成長戦略の一環とされている。これに対し、英国では、CGコードは1990年代の企業不祥事の反省から、市場の信頼を回復するため作られた民間の自主規範がルーツであり、設定主体も政府のビジネス賢

⁷ 英国では、企業会計でも、「真実性の原則」があり、企業は会計基準に従わない方が企業の真実の姿を表明するのならば、逸脱すべきであるとの考えがある。

⁸ Comply or Explainについて、英国での遵守（Comply）率は80%程度なのにわが国では90～98%と極めて高水準であり、わが国での「形骸化」を示唆しているとされる。

易省から権限を委任された独立監督機関である FRC (Financial Reporting Council:財務報告評議会) が担っている (図表 6)。

このため、わが国の CG コードは「日本企業の稼ぐ力を向上させるため」という産業政策的な側面を持つ。これに対し、英国の CG コードは、経営の質の向上等によりロンドン市場の信頼性の保持に重きを置いているとされる。

政府主導の設定は、動きの鈍い民間を促すためのものとの事情もあろうが、反面企業側にとっては、規制のような強制的なもので、形だけでもクリアーすることが重要として、取り組みを形式化させているのではないかと懸念される⁹。

政府がコーポレート・ガバナンスという経済の問題、民間の問題にどうかかわるかは、国のガバナンスである「この国のかたち」に関わる問題でもある。これは政府の問題というよりは、民間の経済界全体の姿勢が問われる問題でもあるといつてよいように思える。

(図表 6) 日英米のCGコードの比較			
	日本	英国	米国
主な設定主体	金融庁 /東京証券取引所	FRC (財務報告評議会)	SEC (証券取引員会) / NYSE/Nasdaq (証券 取引所)
制度の法的性格	ソフトロー (東証の上場規則)	ソフトロー (ロンドン証券取引所 上場ルール)	ハードロー (SOX法・SEC規則) +取引所基準
運用の基本原則	Comply or Explain (遵守するか、 理由を説明するか)	Comply or Explain (原則順守・説明原則 の発祥国)	Mandatory (強制順守)

⁹ 同様な事情はかつて会計基準の設定でもあった。世界では、会計基準は政府から独立して設定されるのが標準となっていたが、わが国では、かつて大蔵省の企業会計審議会が会計基準を設定していた。そうした中で国際会計基準採用の動きが強まり、2001年には国際会計基準委員会 (IASC) が国際会計審議会 (IASB) に発展し、国際会計基準を設定するようになった。IASBに参加するのは政府から独立した民間機関が原則であり、このままではわが国はIASBに参加できない恐れもあった。わが国で2001年に民間の企業会計基準委員会 (ASBJ) が生まれたのは、こうした事情もあった (古市 (1999) は、同様な対応を迫られたドイツの事例を紹介し、日本の対応に影響を与えた)。

4. Jタイプ、Aタイプとインセンティブ

(日本的経営<Jタイプ>の特徴)

1980年代、日本的経営はジャパン・アズ・ナンバーワンとされ着目されていた。青木昌彦(2018、2001)は、日本的経営(Jタイプ)と米国型経営(Aタイプ)を経済学の一分野である契約理論を用いて分析した。これは、わが国のCG改革が、JタイプからAタイプへの変換を目指しているだけ示唆深い。

企業経営のモデルは、マルチ・ステークホルダーとの関係でもある。このためこのタイプ分けは、企業にととまらず経済システム全体の「資本主義のかたち」を表わすものといってよい。

(制度的補完性)

Jタイプの主な特徴は、図表7のとおりだが、重要なのはそれぞれの要素が互いに依存しあう制度的補完性(institutional complementarity)を持っていることである。例えば、日本企業(Jタイプ)の強さは、経営トップと従業員とが相互にフィードバックし、協力関係によって生産性を向上させたことである。この背景には、終身雇用のような長期雇用によって、従業員は会社の中で昇格し、一部は経営層になるとの仕組みがあった。この仕組みは、現場の各分野の調整機能に長けたジェネラリストを養成し、それは将来の経営層となった。またメインバンク制は、経営危機になれば救済資金を供給するという保険機能を果たしていた。この保険機能が、経営の長期安定を保証し、長期雇用の背景にもなっていた。さらに銀行による長期安定資金の提供¹⁰は、事実上株式等に代わるリスクマネーを提供し企業の投資や成長を後押しした。図表7にあるように、Jタイプでは、経営者、従業員、メインバンクそして株主、取引先、顧客などのマルチ・ステークホルダーが相互に協調・補完しあい、日本企業の強さを生んでいた¹¹。ただし一方でこれは、それぞれが曖昧で默示的な合意に基づく、インサイダー的な閉じたシステムと批判される短所ももっていた。

¹⁰ 実際には融資の多くは短期融資の借り換えという形をとったが、パイが拡大する成長過程では根雪のような事実上、長期固定資金となっていた。1990年代、金融危機の後の銀行はこうした資金の返済を求めるようになった。これが「貸し剥がし」として混乱を起こしたのは、企業が銀行借入を長期安定資金とみなしていた証左でもあった。

¹¹ 日本的経営でみられる日本的な意思決定に「根回し(preclearance)」がある。根回しについては、海外の学者は従属的なものでなく協力的なものとの見方がされており、これもICに貢献したが、インサイダー的な運営の典型でもあった。

(図表7) Jタイプ(旧日本型)とAタイプ(米国型)の比較		
比較項目	Jタイプ	Aタイプ
意思決定 情報共有	・ トップとボトムのフィードバック ・ 分権的情報共有(現場重視)	・ トップダウン ・ 集権的情報保有(専門化)
雇用	・ 企業特殊の人材 ・ 長期固定雇用 ・ ジェネラリスト育成	・ 職務限定型雇用(ジョブ型) ・ 流動的雇用 ・ スペシャリスト育成
コーポレート・ガバナンス	・ マルチステークホルダー(メインバンク、従業員、顧客)	・ 株主主権
モニタリング	・ 事後的状態依存型(危機時に介入)	・ 事前継続的(株価・資本市場によるモニタリング)
経営目標	・ 従業員主権の尊重 ・ 企業の安定的な継続	・ 企業価値(株主利益)の最大化

(暗黙の契約)

近年経済学では会社をマルチ・ステークホルダーで代表されるすべての関係者との契約の束(a nexus of contracts)という見方をする¹²。株主との契約、銀行との融資契約、従業員との雇用契約などである。契約はもともと将来起こるすべてを予め想定できない不完全契約(incomplete contract)との性質を持つが、日本企業(Jタイプ)の場合、契約には表さない暗黙の契約(implicit contract)が多い。そして暗黙の契約が成り立つのは、それにより将来的には利得があると考え、お互いそれを守り協力していくという動機(インセンティブ整合性: incentive compatibility<IC>)が働くためである。暗黙の契約は曖昧なものではあるが、柔軟性があり、ICが強いときには強さを発揮する。

(Jタイプの終焉)

日本的経営(Jタイプ)は、表面的には、バブルの崩壊・金融危機によって終焉を迎えたとされるが、もともと右上がりの成長経済を前提とし、やがて終焉する運命にあった。低成長経済への移行によって、大企業等は銀行からの借入シェアを落とし、

¹² 経済学での企業に関する理論は、生産関数上の利潤極大化というブラックボックスを超えて、最近では①エージェンシー・アプローチ、②取引費用アプローチ、③協調ゲームアプローチなどがある。企業価値(株価)の最大化を目的とする(フリードマン流の)企業モデルは①、ここでのマルチ・ステークホルダー・モデルは③に当たる。

終身雇用も将来の昇格ポストが減少することから行き詰った。また日本的経営で重要な役割を映じた暗黙の契約は、閉じたインサイダーのシステムであり、情報開示が基本となるグローバル市場には相応しくないものであった。制度的な補完性を持ったシステムは、小さな変化には強いものの、新たな構造的な変化には、かつて成功体験があったこともあって、対応が遅れがちになり、企業は過剰雇用などを抱えることになった。わが国が改革の模範とした米国型経営（A タイプ）は、雇用調整も容易だし、スペシャリストによる新たなリスクテークなどには相応しいものであった。1990 年代の大きな変化に対し、J タイプから A タイプへの移行したのには、こうした合理的な事情があったといえる。

しかし、わが国の CG 改革がいまだ「実質化」という課題を抱えるのは、それが強さを発揮する IC の確立に成功していないからではないだろうか。そこで以下で米国と並んでわが国が模範としてきた英国の CG 改革を、わが国にも示唆深いマルチ・ステークホルダーを意識した改革として簡単に見た後、最後にインセンティブを確立するための見直しを提言する。

5. 英国での CG 改革の軌道修正の動き

（従業員の役割の見直し）

英国の CG コードは、原則主義、Comply or Explain などわが国の CG コードの模範となったが、2018 年には、パーパス経営とマルチ・ステークホルダー重視に軌道修正している¹³。それは①パーパス（存在意義）の設定、②従業員の意見を反映させる仕組みの導入、③長期ステークホルダーとの対話（株主だけでなく、顧客・取引先・地域社会・環境への配慮 取締役会の意思決定への影響の開示を要請）、④多様性（ダイバーシティ）と取締役の任期規制（原則最長 9 年）である。

このうち②は、これまで株主や投資家の役割が強かった CG に従業員の役割を強化させる措置であり、以下の選択肢のうちいずれかを導入することを求めた。

- ① 取締役会に「従業員取締役」を配置する
- ② 従業員との対話を受け持つ社外取締役を指名する
- ③ 従業員諮問委員会を設置する

実際には②を採用する企業が多いが、①～③のいずれも採用せず（Comply せず）Explain し、既存の労働組合などのとの定期対話、全社意識調査の定期実施と取締役会への報告を行う企業も多い。

¹³ 英国の CG コードは、2024 年にも取締役会が財務報告ばかりでなく、オペレーション（業務全般）・コンプライアンス・ESGs などのサステナビリティや、主要な内部統制について、実効性評価・年次報告への記載・重大な不備に対する対応の具体的説明などを行うことの宣言を要求する重大な改定を行っている。

これらの見直しは、これまでの株主・投資家重視への偏重を是正したものといえる。その背景には、リーマンショックを経て、極度のリスクテークにより破綻を導いた強欲で短期的な利益追求が批判を浴びたほか、企業は社会的な存在であり、従業員の福祉向上など社会的な要請を応えることが企業の目的ではないかとの認識が広まったためであった。英国では2016年のブレクジットで、社会の分断が明らかになったため、当時の保守党政権は「働く人たちのための経済（An economy that works for everyone）」を掲げ、2018年のCGコード改定（従業員の経営参加）を後押しした。

なお従来の日本的経営（Jタイプ）では、すでに従業員組合がCGで一定の役割を果たしていた。例えば、法律的な決定権はないものの、経営の重要事項など経営の根幹にかかわるもの（賃金や労働条件に限らず、事業・組織再編、工場移転、重要な役員人事など）は、事前に組合へ連絡・打ち合わされることが多かった。また組合は、長期雇用や登用などの暗黙の契約の監視役とも機能していた。

今日、組合の組織率の低下等もあって、CGにおける組合の役割は低下しているが、これはCG改革によってボード（取締役会）の役割が重大化した裏返しの結果でもあった。英国の2018年の従業員の役割を強化した改定はわが国でもかつて行ってきたことだけに、参考になろう。

（コリン・メイヤーの主張）

アカデミアから最近の英国のCG改革をリードしてきたのが、コリン・メイヤー（2021、2024）である。メイヤーはパーパスの提唱でよく知られるが、図表8のように従来のCGを改めて、企業を株主ばかりでなく、従業員や顧客、周辺社会や環境（自然）の抱えた問題を企業活動で解決する社会的存在と定義し直した。その考えが端的に表れるのが、「利益」の捉え方で、企業は「社会的課題を解決して利益を得る（利益を生む解決策を提示する）」ものとする一方で「問題を生み出して利益を得てはならない」とする。従来のCGでは株主利益の最大化が企業の目的とされるのに対し、メイヤーにとって、利益とは、株主のみならず従業員、顧客、社会や環境（自然）のの问题解决を図った末の「結果」である。英国らしく「公正（fair）」という概念を大事にし、社会的問題を解決してこそ企業の利益は公正（fair）なものになるとする。

Fairという一見倫理的なものを重んじたメイヤーの企業観はかつて日本的経営に通じるところがある。例えば古くは近江商人の「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」である。だが一方では、従来の日本的経営がインサイダー（仲間うち）型で「経営陣は自分以外の誰にも説明責任を負わない」無責任体制となりがちであったのに対し、メイヤーに則せば、企業はアウトサイダー型の透明性の高いガバナンスで、各種ステークホルダーとパーパスにより契約・コミットを結ぶことによって、説

明責任を明確にすべきとなる¹⁴。英国の発想は、当事者（ステークホルダー）同士が、互いに仕組み自体を機能不全とさせないようにバランスを保ちながらチェックしあう（抑制と均衡）立憲的なものであり、この点は、インサイダー型の責任を曖昧にする日本式ガバナンス（国のガバナンスを含む）、日本の経営とは決定的に異なる点である¹⁵。しかし、CGの中で従業員の役割が増せば経営へのインセンティブも増す。この点の理解がなければ、英米流のCG改革を日本に応用することはできない。日本のCG改革は、単に世界標準として英米流を直輸入するのではなく、日本流と英米流の互いの長所・短所をよく吟味し、いわば和魂洋才によって改革を進めていく必要があったろう。

なお現状日本企業のパーパスでは、ESGsやサステナビリティを意識し、役員報酬に指標などを組み込む企業はあるが、ミッションや経営理念の言い換えやスローガンのようなものに留まるのも現状である¹⁶。これも今回のCGコードの改定で指摘された「実質化」が必要とされる点であろう。

(図表8) CG についてのコリン・メイヤーの主張		
	従来の CG	コリン・メイヤーの主張
企業の定義	利益創出のための組織 株主の所有物	社会的な責任を果たす 「パーパス（存在意義）」を 実現するための組織
企業の目的	利益最大化が「目的」	社会的課題の解決が「目的」で、 利益はその手段・結果
取締役の義務	株主利益への善管注意義務 （エージェンシー理論）	「企業のパーパス履行」に 対する信託・受託責任
資本の捉え方	財務資本の効率（ROE） を最優先	財務資本ばかりでなく 環境・社会・人的資本の保全

¹⁴ メイヤー（Oxford 大名誉教授）は筆者の Oxford 大学時代からの古い友人であるが、かつて筆者が日本の官民の関係として、行政指導などで官が暗に経営に干渉するようになることもあることを話すと、責任関係に疑問をいただき「英国では考えられない」との感想を述べていた。

¹⁵ 従来の日本的経営では「インサイダー」の同族、メインバンクが安定株主として長期的な視点での経営を可能とする役割を果たしていた。メイヤーはアウトサイダー型での長期の安定株主を機関投資家に期待している。

¹⁶ わが国では、パーパスとミッションの区別が不鮮明であるが、パーパスは、ミッション（社是・社訓）、ヴィジョン（会社の方向性）とは関連は持つが、明確に異なるものである。

6. 賃金上昇についての補足

(小括)

本稿では、まず日本の企業経営において、従来は従業員への給与支払いが、配当や役員給与等にも優先されていた時期があったのに、最近では配当や役員給与等の伸びに比べ劣後しており、それには近年のCG改革の影響があるのではないかと推論した。そこで、わが国のCG改革の動きをみると、従来の日本的経営から英米型経営への転換が図られており、企業価値（株価）の最大化が優先される中で、従業員の役割が劣後されたのではないかと考えた。またここで重要なのは、従来の日本的経営が暗黙の合意によるインセンティブを持っていたのに対し、現在のCG改革は、インセンティブの確立に成功してないことであり、その結果改革の実質化が遅れているのではないかと指摘した。また、最近の英国のCG改革では従業員の役割が強化されており参考になることも指摘した。

現在、日本企業でもパーパス経営が謳われている。パーパス設定の本来の趣旨は、企業が経済活動を通じて社会的課題を解決するとのものである。わが国にとっては、賃金の上昇が社会的にも優先課題でありパーパスにも取り入れられるべきではないだろうか。CGコードにはすでに「人財投資」があげられてきているが、これはあくまで、長期的な企業価値の向上のために株主に説明がつくものとされており、賃金上昇は直接の目的となっていない。賃金上昇がパーパスに組み入れられない限り、株主利益を優先して賃金上昇が犠牲になる可能性も否定できない。

わが国のCG改革は、政府は音頭をとらないと進まないと考え、主導してきたが、本来は企業の自発性に委ねるべきであろう。しかし、長期に亘る賃金の低迷は、「ワーキングプア（働く貧困層）」を生み、婚姻率・出生率低下の一因にもなっている。政府はむしろ、賃上げは一企業の問題にとどまらずむしろ社会の喫緊の課題として、企業側に「賃上げ」等をパーパスに採用することを要請することが、官民の関係としてあるべき姿ではなかろうか¹⁷。その際には、強制ではなく要請として企業の判断に委ねることも重要である。

河野龍太郎（2025）はわが国の勤労者一人当たりの労働生産性が、他の先進国に劣らないこと、それが賃金上昇に反映されていないことを報告している。そうであれば、パーパス経営によって、従業員の立場を強化し、より積極的な賃上げを実現することも可能であろう。

賃金上昇により所得が増加すれば需要が生まれる。需要に応じて投資が行われことが持続的な成長を可能とする。経済学は家計の効用を重視する。家計の所得と効用の増加がなければ、成長戦略は意味のないものになる。家計の効用の増加が実現してこそ、経済成長

¹⁷ 政府の賃上げ奨励策としては最低賃金の上昇がある。ちなみにドイツでは、最低賃金制が導入された2015年から2023年に約4割（8.5→12ユーロ）引き上げられているのに対しわが国では約2割（798→1004円）となっている。

も成長戦略も fair なものとなるのではなかろうか¹⁸。

（労働市場改革の必要性）

なお、企業経営の改善によって日本経済が成長するためには、CG 上の従業員の役割を向上させるとともに、従業員の働きやすさの改善を図ることも、家計の効用の増加という点で重要である。正規・非正規雇用のギャップが残り、それが貧困や格差拡大を招く中で、さらに長時間勤務を求めるのは、不効用と不公正を増しかねず適当でない。

ドイツでは、今世紀初めの労働市場改革で、同一労働・同一賃金、また時間制の労働を実現した。パートでも正規職員でも、同一労働ならば賃金は労働時間数だけに依存、労働者は子育てや高齢等のライフステージなどの自己都合に合わせて勤務時間を選択できるようになった。この結果、一つの会社の雇用期間も長期化している事例も報告されている（田中洋子（2024））。働き方の改善は、効用の増大のみならず生産性の上昇の必要条件である。働き方を改善する労働市場の改革も企業や政府にとっての課題である。

【参考文献】

青木昌彦、『現代の企業』、岩波書店、1988 年

青木昌彦、『比較制度分析に向けて』、NTT 出版、2001 年

河野龍太郎、『日本経済の死角』、筑摩書房、2025 年

高橋亘、「リフレ政策を検討する（1） ―円安・インフレについて―」 Discussion Paper Series DP2026-J04、神戸大学経済経営研究所、2026 年

田中洋子、「ドイツのマクドナルド」、田中洋子編著、『エッセンシャルワーカー ―社会に不可欠な仕事なのに、なぜ安く使われるか』、旬報社、2023 年

古市峰子、「会計基準設定プロセスの国際的調和化に向けたドイツの対応 ―プライベートセクターによる会計基準設定と立法・行政権との関係を中心に―」、IMES Discussion Paper Series 99-J-37、日本銀行金融研究所、1999 年

コリン・メイヤー、宮島英昭監訳、『株式会社規範のコペルニクスの展開』、東洋経済新報社、2021 年

コリン・メイヤー、宮島英昭監訳、『資本主義再興』、日経 BP 社、2024 年

¹⁸ 貧困が問題になるとときには、貧困層の効用ののみを考慮したロールズ型、貧困層のウェイトをベンサム型の社会的な効用が重視され、政策がなされる。