

企業における経営者の報酬とコーポレート・ガバナンス

小 島 大 徳

要 旨

本稿では、現代型経営者報酬の仕組みを説明し、経営者報酬の現状を明らかにして、経営者報酬が、経営者のコーポレート・ガバナンス意識を如何にして正すのかについて論じている。具体的には、日本と世界の経営者報酬の現状を経営者報酬額の推移を分析し、経営者報酬システムの比較をすることで、明らかにする。また、経営者報酬システムの詳細を説明することで、経営者のインセンティブに如何に動機付けるかについて論じている。さらには、世界標準原則や各国の証券取引所における上場規則に、経営者報酬に関してどのような記載があるかを示し、その意図を解説する。そして、経営者報酬システムにおいて、情報開示・透明性の持つ意味を論じ、高額な経営者報酬と経営者のインセンティブ、そしてその両者のバランスをとるシステム作りについて言及している。

キーワード ストック・オプション お手盛り インセンティブ 情報開示 透明性

1 世界と日本の経営者報酬額と仕組み

1-1 専門経営者と経営者報酬

はやくから所有と所有の分離が進行している経済先進諸国では、より専門性のある者に経営を任せるという専門経営者化が進んだ。経済の規模が拡大し、規模が増大するにつれて、企業の数および利益の額も拡大してきた。それにもなって、経営者の高い経営能力や多くの人員が必要とされる。つまり、企業がより高い専門能力をもった経営者を求めることになった。それが経営者市場である。

従業員の最大のインセンティブ（労働動機）は賃金とよばれる金銭的対価であるのおなじく、経営者の最大のインセンティブもまた報酬とよばれる金銭的対価である。従業員は、与えられた職務を達成することでよいのだが、経営者は組織全体の全てのことに責任を持ち、黒字化し事業を常に前進させなければならず、経営

者の責任は極めて重い。このような責任の対価として、高額な経営者報酬が支払われることが多い。

経営者報酬は、大きく分けて、短期型報酬と中長期型報酬に分けられる。まず、短期型報酬は、おもに固定の基本報酬のことをいう¹。一方、中長期型報酬は、おもに業績連動型報酬のことをいう^{2,3}。

1-2 日本の経営者報酬と特徴

日本の企業でも、近年、経営者報酬額が増加し、2017年決算でもっとも高額な経営者報酬を受け取った経営者は、ソフトバンクグループ元副社長のニケシュ・アローラで約103億円、次いで同じくソフトバンクグループの副会長ロナルド・フィッシャーで約24億円、三位は日産自動車の会長カルロス・ゴーンで約11億円である。それに続いて6位までもが、外国国籍の経営者が上位を独占し、日本国籍を持つ経営

者は、7位のソフトバンクグループ副社長の宮内謙の約6億円まで待たなければならない⁴。

これまで、日本企業では、短期型の経営者報酬が主流であった。それが、近年では一部の上場企業で、短期型報酬に加えて、中長期型報酬が加えられるようになってきている。このように高額な経営者報酬を支払う企業は、IT、自動車、製薬などの企業が多い。厳しい経営環境に常にさらされており、より優秀な経営者を世界中から招かなければならない事情が強く働いている。逆に、金融、電気、建築などのインフラ系企業は、日本的経営の風土がやや強く残っており、たたき上げの内部から昇進した役員が多く、社内の賃金バランスや年功序列型賃金を維持のため、役員報酬ランキングの上位で見かけることが少ない。

1-3 世界の経営者報酬と特徴

アメリカのS&P500種株価指数を構成する企業におけるCEOの平均報酬額は、2016年の調査で1,000万ドルにのぼる。日本の経営者報酬の上位人と同じ額を、多くの経営者が得ていることになる。企業内の経営者の中で、全員が1,000万ドル以上の報酬を得ているというケースも珍しくはない。このような高額の経営者報酬は、中長期型報酬によって支払われる。そうかといって、短期型報酬も1,000万ドルを超える経営者が多数存在し、現金報酬額が少ないわけではないのが特徴である。

アメリカやヨーロッパ諸国を中心に、経営者報酬の中長期型報酬の高い比率が長らく続いている。経営者市場とよばれる経営者の引き抜きやスカウトが多くみられ、優れた経営者は業種を問わず、各企業によって争奪戦が繰り広げられる。優れた経営者を獲得したい企業は、より好条件の報酬や条件を提示する。そのなかで、経営者を獲得する上での最大の動機付けは、魅力的な報酬であることは、間違いないことであろう。

1-4 経営者報酬の変動か非変動による選択

短期型報酬と中長期型報酬⁵ともに、経営者報酬の形としては、まことに理にかなった方法である。そこで、短期型報酬と中長期型報酬の割合、および経営者報酬と企業競争力の強化の連動性に焦点が集まってくるのである。

経済産業省『コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書・別紙1「我が国企業のプラクティス集」』によると、経営者報酬は、報酬額が変動するか否かに大きく分けることができる。変動する経営者報酬のメリットは、企業価値の向上と経営者報酬の額が連動するため、野心的な経営者などが挑戦的な経営を行い、企業に活力をもたらす可能性が大きい。ただ、変動する割合が大きいと、経営者が自分自身だけのことを考え、企業経営を報酬を得るだけのツールとしか考えなくなる恐れがあるというデメリットがある。

また、固定された経営者報酬のメリットは、金銭交付型報酬⁶のように、あらかじめ報酬額が決まっているため、経営者自身の生活資金等の心配をする必要がなく、企業経営に打ち込む環境を作ることができる。ただ、固定割合のみであると、安定経営を極度に求め、挑戦的な企業経営をしない可能性があるなどのデメリットがある。

2 経営者報酬の種類

2-1 経営者報酬の連動期間によるメリットとデメリット

経営者報酬における連動期間の差異による特徴は、まず、連動期間が中長期の場合、理想的な企業像と重ね合わせて、かつ企業価値を向上させようとするインセンティブの働く可能性が高い。ただ、企業経営は一日一日の積み重ねであるから日々の職務執行には反映しにくい。

また、短期の場合は、日々の明日、明後日の株価によって、ストック・オプション⁷を行使するかどうかの判断をすることもあり、職務執行に直接的に機能する。反面、短期的な企業経

営を行う恐れが高く、この点は企業不祥事の発生や経営者のモラルハザードの発生などを生む恐れが大きくなるので注意が必要である。この連動期間の短期割合で、コーポレート・ガバナンス問題をはらんでくる。

多くの経済先進国は、経営者支配状態にあり、経営者の選任や解任、そして利益処分企業に利害関係者の声が反映されず、経営者自身やグループ企業の意向で、それらが決定される状況にある。このような状態は、経営者の報酬の決定にも多大な影響をもたらしている。つまり、経営者自身で自らの報酬を決定できるということの意味する。

このように経営者自身で経営者報酬を決定できてしまうと、低い業績であるにもかかわらず高額報酬を得るというお手盛りが可能となる。そこで、経営者自身が自らの報酬を自分で決定できないように、日本をはじめ多くの国において、取締役内に報酬委員会を設けて、その報酬委員会には、社外取締役など内部の目だけでなく外部の目でも経営者の働きぶりや連動した経営者報酬額の妥当性や経営者報酬の仕組み作りなどをおこなう組織作りが進んでいる。ただ、年々高額化していく経営者報酬は、経営者報酬額と企業不祥事の関係に焦点が集まってくるのである。

2-2 経営者報酬の方針の決定と公表

経営者報酬の方針の決定および経営者報酬額の公表は、コーポレート・ガバナンスを機能させる上で最も重要な情報開示・透明性の事項である。つまり、経営者に対してガバナンスを働かせるための、取締役会内の経営者の指名、経営者への監査、経営者の報酬という3つの重要事項の一角を担うものである。

このような重要事項は、取締役内部でチェックする体制を整えたとしても限界がある。なぜならば、現代株式会社は、経営者支配状態にあるので、経営者が影響力をもったなかでの制度運営と、それによる成果を企業の利害関係者にとって利益のものである可能性が低い。そこで、

これらの重要情報を、企業の利害関係者に原則として公開することにより、透明性が高まり、経営者の牽制にもなるのと同時に、理解関係者が情報を得ることで、意見や改善点の提案をすることが可能となる。

そういった、企業の利害関係者への情報提供である情報開示・透明性が、まずは、経営者報酬の方針の決定と公表という場面において、最重要のテーマとして取り扱うべきである。

2-3 企業法の遵守と利害関係者からの信頼

経営者報酬についての会社法上での要請は、企業経営の自由をできるだけ損なうことのない最低限の定めとなっている。企業経営は元来から自由を旨とするからである。そこで、それを前提として、各種団体からのコーポレート・ガバナンス原則およびコーポレート・ガバナンス・コードによって具体的言及を取り上げ、より細部まで気の利いた内容を記載することで、経営者報酬および企業と利害関係者の関係を良好にしようとしている。

企業経営は、コンプライアンス経営⁸が求められる。私たち市民社会の生活を豊かにするために、市民個人ではできない経済行為を、企業経営に託して、税収のアップ、雇用の拡大、新製品の研究開発、市場への消費者欲求に合致した商品の投入という役割を担う。そこにおいては、市民一人ひとりの権利が憲法を通じて伝承され、憲法に基づいて企業法が策定されている。いわば、企業は個人が営利活動をする個人商店と同様に、企業も一部の参政権などを除いて、多くの人に対する権利、ここでいえば自由を手に行っている。しかし、資本主義経済体制下の自由主義経済では、企業は、資金調達力や製品供給力が大きな力を持っているため、数々の大型企業不祥事を起こしている。これは、企業規模が大きくなったことによる反動であるから、これを如何に最小限に抑えていくのか、不幸にして起った場合には適切な対応を取ることが必要である。

2-4 経営者報酬のお手盛りと自己監査問題

経営者報酬は、中長期と短期型報酬を、適切に組み合わせ、厳格なルールに基づいて運用すれば、企業の成長に役立つ、極めて強力なツールとなるのだが、この報酬額やルールを決めるのが、経営者であるから、お手盛りや自己監査⁹のそしりをまぬがれないことになる。それらを防止するのも、上記2種類の専門家がいる限り、リスクを最小限に減らすことができる。加えて言うならば、この2種類の専門家も経営陣に入るのであるから、この経営者の経営者報酬システムは、固定給あるいは年俸制などにして、中長期型経営者報酬には、まったく向いていないのである。あくまでも、本業の知見を最大限に活かされた、外部から招聘された専門家という立場で、精神的に金銭的にも独立した立場で、意見を述べ、経営者報酬を決定していく必要がある。

経営者報酬に中長期型報酬を与えることは、総じて企業業績を押し上げる作用に働き、中長期型報酬を導入しないことは、いまの経営者市場において、後れを取り、企業の生き残りに大きなブレーキをかけることになる。

3 報酬委員会と情報公開

3-1 世界標準コーポレート・ガバナンスと報酬委員会

OECDコーポレート・ガバナンス原則（2015年版）¹⁰では、経営者報酬について、「D. 取締役会は、以下を含む、一定の重要な機能を果たすべきである」とし、細目で、「3. 幹部経営陣を選出し、報酬を決め、監視し、必要に応じて交替させ、さらに承継計画の監視をすること」「4. 幹部経営陣と取締役会に対する報酬を、会社及び株主の長期的利益に合わせること」と明記した。そして、取締役会主導によって、情報開示を徹底し、透明性の確保に全力を注ぐべきであるとする。

また、『「日本再興戦略」改訂 2014』を受けた形で作成された、『コーポレート・ガバナンス・

コード（金融庁）』では、経営者報酬についてとりたてて説明する箇所は見当たらないが、それを包括する形での経営戦略や財務状態の情報開示・透明性を、強く求めているところに特徴がある。

このように、OECD原則やそれに強く影響を受けた日本国内の原則は、原則の非拘束性と、参照可能性を基本概念としているため、各国、そして多くの企業が使いやすい指針となるように、大局からみた視点で内容が構成されている。

3-2 日本におけるコーポレート・ガバナンス・コードによる報酬委員会への要請

証券取引所や政府関連機関は、数多くのコーポレート・ガバナンス・ガイドラインであるコーポレート・ガバナンス・コードを公表している¹¹。そこでの中心的論点としても、経営者報酬について取り上げられている。

東京証券取引所のコーポレート・ガバナンス・コードでは、「【原則3-1. 情報開示の充実】上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、（本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、）以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。」とし、「(iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続」と明記し、情報開示・透明性にもっとも重きをおいたコーポレート・ガバナンス体制を要請している。

経済産業省が公表した『コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）』（2017年公表）では、「経営陣の報酬体系を設計する際に、業績連動報酬や自社株報酬の導入について、検討すべきである」として、「業績連動報酬や自社株報酬の導入を検討するに際しては、「(1) 自社が掲げる経営戦略等の基本方針に沿った内容になっているか。(2) 財務指標・非財務指標を適切な目標として選択しているか。(3) 自社の状況からして業績

連動報酬や自社株報酬を導入することが適切な時期か。(4)報酬全体に占める割合が適切か」の4点についての要素を踏まえて検討することが有益であるとする。そして、報酬政策（業績連動報酬・自社株報酬を導入するか否かを含む）を検討するに際しては、まず経営戦略が存在する必要であり、「経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）を設定し、それを実現するためにどのような報酬体系がよいのか、という順番で検討していくことが重要である」と経営戦略と一緒に検討することを求めている。そして、それらの検討課題について、情報公開を積極的に進め、株主等の理解を得る努力が重要である。

このようなコーポレート・ガバナンス原則およびコーポレート・ガバナンス・コードを遵守しつつ、企業独自の経営者報酬規定を策定していくべきである。

3-3 経営者報酬とコーポレート・ガバナンスの諸問題

経営者報酬の規定を充実したものにしても、実際には、経営者自身¹²のモラルの問題が立ち上がることになる。これは、幾度も引き起こされてきた大型企業不祥事の例をみるとはっきりと認識することができる。経営者報酬を巡るコーポレート・ガバナンスの諸問題は、大きく分けて2つ存在する。1つ目は、経営者報酬と企業競争力の向上の問題である。2つ目は、経営者報酬と企業不祥事の問題である。

まず、1つ目の経営者報酬と企業競争力の問題は、経営者報酬システムが、最終的に、企業競争力の向上、つまりすべての利害関係者の利益にならなければならないことを意味する。高額の経営者報酬を得ることは、経営者以外の利害関係者が得ることのできた利益から拠出されているのであるから、経営者報酬以上の価値を生まなければいけない。またそうなるために、ここでの主な焦点は、経営者報酬システムの構築となる。これまで検討してきた、経営者報酬システム¹³をそれぞれの企業の規模や業種、文

化や風土に合わせて、報酬委員会等によって策定し、それらを運用していくことが肝要となる。

また、2つ目の経営者報酬と企業不祥事の問題は、経営者報酬が高額になることにより、企業競争力を高めることにすべての精力が注がれ、経営者のモラルの低下をもたらすことである。たとえば、エンロン事件で、企業不祥事が発覚する直前に当時のCEOが保有株式を売り抜けるなどの行為を、如何に防いでいくかということになる。高額な経営者報酬は、専門経営者であっても心を失うことがあることを、多くの企業不祥事が教えてくれている。経営者の内面から教育していくという、経営者教育という考え方があるが、これは誰がどこでどのように実施するのかという難問がある。一番実行力のある方法は、情報開示・透明性¹⁴である。利害関係者が欲しいと思うであろうすべての報酬に関わる文書等を開示するのである。そして機密情報¹⁵に係る部分以外の開示請求があった場合は、真摯に対応し、開示ができない場合は、正当な理由を説明するべきである。

3-4 経営者報酬の不正を防ぐための方策

経営者が周囲の監視や監督なく経営を行う状態が続くと、いずれ大きな企業不祥事を起こすことが多い。たとえば、ストック・オプションの権利行使日付を、実際よりも前の日付にして、より経営者の有利な日付で報酬額を得るなどの不正も実際には起きている。この代表例が、エンロン事件のように、不正会計、不正経理が発覚することを知りつつ、まだ世間がそれを知らない高い株価の時に、ストック・オプションを行使する事例である。決められた報酬額以上の報酬を得ようとする欲とともに、その欲を満たすために、企業不祥事に直結する行為に手を染めるのである。それを行う者がCEOであった場合、それを事前に察知し、検討し、勧告や注意を行える他の経営者である社外取締役¹⁶は少ない。

このような構造を理解した上で、報酬委員会は、機関投資家¹⁷などの出資者と相談しつつ、

完全に社外取締役であり、有国家資格保有者、高モラルの専門家を使用すべきである。ここでのポイントは、公認会計士、税理士、弁護士などは、すでに独立した収入があり、その上で、会社の社外取締役になるのであるから、しがらみなく、経営の判断を下すことが可能である。しかも、彼らは、法律によって当該企業の相談やそれに付随して知り得た事項に関して、秘密保持の義務を持つので、高度に独立性の高い専門化である。また、高モラルの専門家は、研究者である。この2つの種類の職業をミックスして、報酬委員会等を構成しなければならない。

注

- ¹ 短期型報酬では、企業の利益から支払われ、株主総会による利益処分（利益分配）案決議によって確定するため、企業の業績と、利益の処分内容にギャップが生じることがない。
- ² 中長期型報酬は、おもにストック・オプションを付与することによるため、現在株主の値上がり益のなかから捻出することになる。そのため、一部からは、株主利益を損なっているのではないかとの批判もある。ただし、短期型報酬でも、結局は利益処分によって、株主が配当を受けられる可能性のある利益を役員報酬として支出するという手続きの違いによるのみである。
- ³ 経営者報酬は、基本的に企業の利益から支払われる短期型報酬と、株価の上昇によって経営者が獲得することができる中長期型報酬からなる。
- ⁴ 『週刊東洋経済』2017年7月15日号,19頁。
- ⁵ 中長期型報酬の支払われ方は、おもに株式や新株予約権、そして金銭による。株式の場合、経営者自らも株主になるのだから、株主権利や価値を最大限にしようと努力し、経営者と株主の一体感が増すことで、企業経営にメリットをもたらす。また、退任後も株主としての地位を保持することも可能で、長期的な

企業運営にプラスをもたらす。ただ、経営者自身の努力により企業業績を伸ばしていても、経済不況や主要企業の倒産などにより、思わぬところで、業績を悪化させることがあり、負の側面もあることに留意すべきである。

- ⁶ 金銭交付型報酬とは、流動性の高い金銭が定期的に受け取ることができるから、経営者が安定した態度で企業経営に打ち込むことができる。ただ、現金支給後は、将来に対するインセンティブがないため、中長期的な経営を行えるのかという疑問が残る。金銭交付型報酬を基本にして、各種中長期型報酬の交付方法を組みあわせ、経営者に対してインセンティブを最大化させていくことが、経営者報酬政策の基本である。
- ⁷ 新株予約権は、経営者の好きなきに、あらかじめ決められた価額で株式を購入することができるのだから、株価を高めようとするインセンティブが激しく働くことになる。ただし、株主としての地位は持つておらず、経営者と株主の一体感に欠けるところがデメリットとなろう。なお、ストック・オプションとは、新株予約権の一種である。
- ⁸ コンプライアンス経営とは、法令遵守という意味に置き換えることができる。ただ、法律だけを守っていればそれでいいというわけではなく、会社が独自に定める規則や社会の慣習なども守ることが求められる。法令遵守をする元来の意味は、一個人、市民社会による幸福追求の形として企業を作り上げたわけだから、一個人、市民社会という企業の利害関係者に完全に寄与した企業経営政策を実施していくことが求められるのである。
- ⁹ 「自己監査は監査にあらず」。自らを律して、自らを監視し、自らの行動を決めることは、極めて困難で、ほぼ不可能なことである。それを念頭に、企業経営システムを構築していくべきである。そして、そこでコーポレート・ガバナンスの大きな役割を担うのが、「人から見られている」あるいは「他人から見られているかもしれない」、というプレッシャー

をかけることである。

- ¹⁰ OECDコーポレート・ガバナンス原則は、多くの国のコーポレート・ガバナンス政策に影響をあたえた世界標準コーポレート・ガバナンス原則である。1999年に最初に策定され、その後2004年、2015年と、世界情勢や世界経済にあわせて改訂を重ね、各国の模範となるコーポレート・ガバナンス像を示し続けている。
- ¹¹ コーポレート・ガバナンス・コードが策定を要求している経営者報酬に関するガイドラインは、各企業の報酬委員会によって策定され実施し遵守される。ただし、各種企業法令にのっとり、報酬規定などが策定される。ここでは、社外取締役など社内からではない社外からの眼でのチェックという意味合いも深く含まれている。各企業は、あらかじめ経営者報酬について規則を定めて、それにのっとり実施する。最近では、報酬委員会を設置する企業が増大したことにともない、報酬委員会の設置や運営、実施と遵守についてコンサルタントをするサービスも活発化している。
- ¹² 経営者報酬の案策定、運用、監視のコストが、経営者報酬に匹敵、あるいは超える、そして時にはそれが経営者の自利的な意図に働きかけ、自らの報酬のみのために株価つり上げなどの不正行為を働き、取り返しのつかない大型企業不祥事を引き起こす恐れがでることである。企業規模や業種、株主や従業員の構成をじっくり検討し、短期型の経営者報酬を中心にするのか、中長期型の経営者報酬を採用するのかを決定し、その上で、報酬委員会などを設置するのかを検討するべきであり、やみくもに取締役内委員会制度を採用することが、コーポレート・ガバナンスの構築になると考えるのは誤りである。
- ¹³ 現在でも、多くの企業では、社会に情報公開室や対外広報室などを積極的に設置して、本来ならば大きな企業不祥事になった可能性のあるものを、社会で未然に防いだなどという

こともある。これは、実際には報道されることはないから、日の目を見ない企業努力なのであるが、それを支えるコーポレート・ガバナンス・システムをあらかじめ構築していくことが、信頼という2文字に繋がっていくことを忘れてはならない。

- ¹⁴ 報酬に関する情報開示・透明性は、会社側は、会社法の規定を超えて積極的に開示する姿勢を常にもち実施するべきである。そして、開示ができないような事項については、説得力のある説明を株主総会や年次報告書、定例記者会などですべきである。それでもなお、情報開示が不可能な場合は、株主、社外取締役である報酬委員や監査役、およびその他の経営者からの要請で、報酬委員会にて、常にコーポレート・ガバナンス構築の視点から制度の改善をし、指導的立場をも持つことが重要である。
- ¹⁵ もちろん、企業の機密情報に触れるような情報開示を求めるわけではなく、法令で定めのある事項を開示すれば、企業の責任は果たしたことになる。ただし、会社関連法令は、経営の自由を最大限に尊重しているため、最低限の規定としている。企業の規模が大きくなればなるほど、利害関係者に与える影響は甚大である。企業経営の内容や規模に合わせ、利害関係者が必要としている情報を、企業側が事前に開示して、透明性のある経営を実施するように常に追求するべきなのである。
- ¹⁶ 社外取締役は、多くの場合、CEOに請われて参加している。そしてCEOと社外取締役は、顔見知り、友達、親族であることが断然多い。このような状況は、違法な経営者構成ではないものの、モラルの低下を引き起こすのは明らかである。
- ¹⁷ 経営者報酬に中長期型報酬を与えることは、総じて事業業績を押し上げる作用に働き、中長期型報酬を導入しないことは、いまの経営者市場において、後れを取り、企業の生き残りに大きなブレーキをかけることになる。また、経営者報酬と企業業績の兼ね合いも問

題になっている。現在、ほとんどの企業では経営者報酬の上限に定めがない。企業業績が低い、あるいは赤字であるにもかかわらず、高額な経営者報酬が支払われているケースが目立ってきた。これには機関投資家を中心に、批判を高めており、機関投資家のなかには、報酬委員会に対して、経営者報酬の上限を定めるように株主総会で提案をするなどの動きが出てきている。

参考文献

- 小島大徳『世界のコーポレート・ガバナンス原則』文眞堂，2004年。
- 小島大徳『市民社会とコーポレート・ガバナンス』文眞堂，2007年。
- 小島大徳『企業経営原論』税務経理協会，2009年。
- 経済産業省『コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）』2017年。
- 日本取締役協会『経営者報酬ガイドライン（第四版）—経営者報酬のガバナンスのいっそうの進展を—』2016年。
- 日本政府『日本再興戦略 2016—第四次産業革命に向けて—』2016年。
- OECD『G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則 2015』経済協力開発機構，2015年。
(OECD[2015], *G20/OECD Principles of Corporate Governance (Japanese version)*, Organisation for Economic Co-operation and Development.)

資料・記事

- 『週刊東洋経済』2017年7月15日号，19頁。