

『ステイクホルダー重視型コーポレ
ートガバナンス』

一橋大学商学部経営学科

81162

田口 大作

はしがき

谷本ゼミで「企業と社会」について学び、企業とは単に経済的な利益のみを追求する存在ではなく、社会的な責任も果たしていくべき存在であるということ強く意識するようになった。それでは社会的な責任を果たしていくための企業の体制とはどのようなものか、ということに興味を持ち、「ステイクホルダー重視型コーポレートガバナンス」というテーマを設定した。

「コーポレートガバナンス」は多くの場合株主利益を守るためだけのものだと捉えられがちである。私はそのような捉え方とは一線を画し、企業を取り巻く多様なステイクホルダー（株主を含む）に焦点を当て、その利益を守るために企業はどのようなガバナンス体制を構築すべきかを明らかにしてきたつもりである。

約1年間取り組んできた卒業論文をようやくまとめることができたが、もちろん、苦労がなかったわけではない。時には自分が非常に意義ある研究に取り組んでいるような気になったこともあったが、またある時は何の意味もないくだらないことを書いているのではないかと不安になったりもした。必要としているデータがなかなか見つからなくて卒論の作成が停滞した時期もあった。「日経会社情報」とにらめっこをしながら500社分の取締役の人数を数えるなど、骨の折れる作業もあった。しかし、私にとって強く興味を持てる

テーマであったため、最後までまとめ上げることができた。結果として、当初想定していたものと大きく異なることなく書き上げられたことには満足している。

言うまでもなく、これは私 1 人の力ではない。2 年間数々の貴重なアドバイスを下さった谷本先生。励ましあい、時には愚痴を言い合ったりもした谷本ゼミのゼミテン。見ず知らずの学生である私の質問に丁寧に答えて下さった多くの方々。そしてこれまで常に私を支えてくれた家族。それら全ての方のおかげで卒業論文を完成させることができた。深く感謝の意を表したい。

2001 年 12 月 18 日

田口 大作

目次

はしがき		
第1章	コーポレートガバナンスとステイクホルダー	1
第2章	米国におけるコーポレートガバナンスの展開	4
第1節	1980年代以前の米国におけるコーポレートガバナンス	4
(1)	大資本家支配から経営者支配へ	4
(2)	1950～60年代の取締役会の構成	5
(3)	「執行」と「監督」の分離	8
第2節	1980年代の米国におけるコーポレートガバナンス	10
(1)	M&Aブーム	10
(2)	機関投資家の成長	11
第3節	1980年代後半から90年代の米国におけるコーポレートガバナンス	16
(1)	「対決型」から「対話型」へ	16
(2)	GMのガバナンス改革	18
(3)	モノ言う機関投資家	21
第4節	考察	24
第3章	日本におけるコーポレートガバナンスの展開	27
第1節	株式所有の構造	27
(1)	戦前から終戦直後の日本における株式所有構造	27
(2)	安定株主工作の進展	29
第2節	相互持ち合いの不合理的	30

(1)	相互持ち合いの特徴	30
(2)	相互持ち合いの弊害	32
第 4 章	日本のコーポレートガバナンス改革	36
第 1 節	改革のポイント	36
(1)	なぜコーポレートガバナンス改革なのか	36
(2)	コーポレートガバナンス改革のポイント	38
第 2 節	コーポレートガバナンス・ガイドライン	46
(1)	CalPERS の日本企業向けガイドライン	46
(2)	日本コーポレートガバナンスフォーラムのガイドライン	47
第 3 節	ソニーの経営機構改革	49
第 4 節	商法改正	50
(1)	取締役会の見直し	50
(2)	株主代表訴訟の見直し	56
第 5 節	考察	60
第 5 章	ステイクホルダー重視型コーポレートガバナンス	64
第 1 節	企業重視のガバナンスにおいてステイクホルダー重視のガバナンスを求めるとき	64
(1)	企業重視のガバナンスを求めるとき	64
(2)	社会的な基準をガイドラインに取り入れていく	66
(3)	社会的な基準を取り入れている賞	68
第 2 節	米国企業の対応	69
(1)	取締役会の多様化	69

(2)	取締役会内社会責任委員会	75
(3)	その他の取り組み	77
第 3 節	日本企業の対応	79
(1)	取締役会の多様化	79
(2)	社会貢献委員会	82
(3)	IR 関連で株主以外のステイクホル	85
ダ ー へ の 配 慮 を し て い る 企 業	今後求められるコーポレートガバナ	89
第 6 章	CalPERS の日本企業に対するコー	92
ン ス 像	ポレトガバナンスガイドライン	10
資 料	日本コーポレートガバナンスフォー	3
ポ レ ー ト	コーポレートガバナンス原則	11
資 料		0
ラ ム の		11
文 献 一 覧		1
URL 一 覧		1

第 1 章 コーポレートガバナンスとステイクホルダー

近年、新聞や雑誌上で「コーポレートガバナンス」あるいは「企業統治」という言葉やそれに関連した話題、つまり社外取締役や執行役員といった事柄に関連する記事を目にすることが多い。コーポレートガバナンスとは、企業の長期的な意思決定と業務執行のモニター機能のことだと理解できるが、その目的が何かを考えると、これは、企業活動の目的をどう考えるか、会社は誰のものか、といった問題と密接に関係している。

コーポレートガバナンスの目的は「株主からの受託を受けた取締役が、株主利益を守り、経済的パフォーマンスを高めるために行う」というのが現在までの一般的な認識である。これまでは、市場で勝ち残るためにいかに効率的な活動をするか、それがコーポレートガバナンスの目的であった。それは例えば 1990 年代の米国における機関投資家による取締役会の改革などに代表される。ここでの主な登場人物は、株主・経営者・取締役の 3 者であり、株式会社の目的を会社の所有者である株主の利益を最大化することとした。そのために経営から独立した取締役会が経営者を監視し、企業の競争力を高めて収益性を高めるということが求められてきた。

しかし今日、企業の規模が大きくなるにつれて企業は様々なステイクホルダーと関わるようになり、それに伴ってステイクホルダー

からの要請や批判が無視できない影響力をもつようになってきた。企業は単に経済的な存在ではなく、社会との相互作用の中で活動している社会的な存在でもある。従って、企業は社会的な責任を無視し経済的な効率だけを追求する活動をすることは難しい。企業を多様なステイクホルダーの集合と捉え、企業の目的は利益の最大化に加えて多様なステイクホルダーの要求に応えることでもあり、多様なステイクホルダーの要求に応えることは企業の長期的な利益にも矛盾しないとする認識が徐々に広まってきている。

社会的責任や公正性の問題は市場にまかせるだけでは解決が困難である。そこで、コーポレートガバナンスのもう一つの焦点としての「様々なステイクホルダーが、企業の社会的公正性と社会的責任のために行う」という視点が重要になってきている。実際に1990年代後半以降、それまで過度に株主中心主義に偏ったことへの反動もあり、コーポレートガバナンスにおいて多様なステイクホルダーの利益を重視する動きが活発になってきつつある。(1)

そこで、これまでの株主利益追求中心のコーポレートガバナンスの歴史を踏まえた上で、株主を含むより多様なステイクホルダーの利益を重視した活動を企業が行うためにはどのようなコーポレートガバナンスが必要なのか、それを探っていくのがこの卒論の目的である。

第2章では、米国におけるコーポレートガ

バナンスの歴史的展開について、株式会社の所有と支配の構造と取締役会の構成、90年代以降の機関投資家のコーポレートガバナンスへの積極的な介入などを中心に述べる。

次に第3章では、日本におけるコーポレートガバナンスの展開について、株式の持ち合いなどの問題でこれまでコーポレートガバナンスが正常に機能してこなかったことを述べる。

第4章では、現在の日本で議論されているコーポレートガバナンス改革のポイント、商法改正やそれに対する日本企業の反応について述べる。

第5章では、日米の企業における取締役会の多様化や社会責任委員会などのステイクホルダー重視型のコーポレートガバナンスの現状について述べる。

そしてそれを踏まえ、第6章で多様なステイクホルダーに利益をもたらすためにはどのようなコーポレートガバナンスが必要なのかを検証していく。

i(1) 谷本 [12] 29 ページ

第 2 章 米国におけるコーポレートガバナンスの展開

第 1 節 1980 年代以前の米国におけるコーポレートガバナンス

(1) 大資本家支配から経営者支配へ

制度上、株式会社は株主のものである。資本の出資者であり、株式会社の所有者である株主が所有に基づいて株式会社を支配する、というのがもともとの考え方である。株式会社が小規模であった頃は少数の大株主が所有権を基に会社を支配する「大資本家 = 大株主」支配の時代であった。

しかし、株式会社の大規模化が進むと、それに伴って株主の分散と零細化が進行した。その結果、会社の支配権に無関心で運営機構に直接関与しない株主が増加し、大企業の経営は株式を所有していない、或いは少数の株式しか所有していない経営者が行うという、「所有と経営の分離」が起こった。

1932 年にはコロンビア大学のアドルフ・A・バーリとガーディナー・C・ミーンズ両教授が著書『近代株式会社と私有財産』("The Modern Corporation and Private Property")の中で米国の多くの企業で所有と経営の分離が一般的となり、これによって株式会社は事実上経営者が支配する「経営者支配」という現象が起きていると述べている。バーリとミーンズにおいて「支配」とは取締役の任免権を掌握することであるが、多くの米国企業で株式所有の分散により、株主は単

独の個人で取締役を任免するに足るだけの株式を所有できず、所有者の中に支配者が存在しないことを指摘し、「経営を専門の職業とする強い企業経営者と、小さくかつ相互のつながりを持たない弱い株主というパターンが存在する」と述べ、このような所有に基づかない経営者支配の形態が株式会社の究極的な形態であるとした。(1)

このような形態は「経営者資本主義」とも呼ばれ、1960、70年代に至るまでこの構図は続いた。

この頃の取締役会は、内部のサラリーマン、つまりトップとその部下を中心に構成されていた。そのため、経営の執行と監督の機能が分離されておらず経営者の独走を懸念する声が生まれた。

(2) 1950～60年代の取締役会の構成

株主総会の運営から人事、報酬、経営計画、戦略に至るまであらゆる分野を経営トップが思いのままに支配する「経営者支配」のもとで米国の企業は順調に発展していったが、反面、経営者の独走を懸念する声が強くなっていった。そこで、経営者の独走を止めて企業内部の論理ではなく外部の目を取り入れたガバナンスを行う必要が生まれ、社外取締役を導入する企業が増加してきた。

そのような背景で、1952年にニューヨーク証券取引所は上場基準を改定し「取締役のうち最低2名は社外取締役」とした。ただし適

用免除条項を設け、外国企業については本国の法規がこれを要求しない場合は免除した。既に社外取締役を導入している企業も多く、現状を追認するような面もあったが、これによってニューヨークの上場企業全てに社外取締役2名以上が導入され、社外取締役の数が増加した。しかし、社外取締役を導入したからといって必ずしも理想的なガバナンスが行われたわけではなかった。

1950年代から60年代当時の米国企業の取締役会における社外取締役は、大企業のCEO同士がお互いに相手の会社の取締役を務めるケースや、会社の弁護士、コンサルタント、取引先の出身者、社長の学生時代の友人が務めるケースが多かった。そのため、一種の仲良しクラブ的な面があり、社外取締役といっても必ずしも独立してはいなかった。「独立」した取締役とは、単にその企業の従業員ではないというだけではなく、その企業と直接利害関係がなく株主の利益を守ることができることが条件である。

また、この時期の社外取締役には金融機関の出身者が非常に多かったことも注目される。金融機関は、その株式保有に基づき取締役を派遣して巨大企業と結びつき、50年代から60年代は、米国の最大級の株式会社が多くがいくつかの最大級の金融機関によって支配・管理されている「金融支配の時代」ともいわれた。⁽²⁾

大企業のトップ同士がお互いの取締役を務

めるケースでは、社外取締役を務める者には大企業の取締役であるという名誉を得られるというメリットがあり、受け入れる企業の側としても大企業のトップが取締役会に名を連ねているということで泊がつくというメリットがあった。しかし、このやり方には日本の株式相互持ち合いと同じように、お互いに口を出さないという暗黙の了解があり、取締役として機能していたとは言い難い。

社外取締役は、大企業の取締役であるという名誉や多額の報酬・年金などの役得を得たため、取締役の地位を守り長期間務めることだけを考え、取締役を辞職させられるリスクを侵してまでCEOに反対する者は少なく、波風立てずに行動する傾向があった。また、現職のCEOが他社の取締役を務めた多くの場合、多忙すぎて取締役として貢献できなかったこと、外部取締役には十分な情報がいかなかったこと、などの問題点があった。R.モンクスは「『外部』とは『無関心』も意味している」⁽³⁾と述べており、社外取締役が積極的に貢献することの動機が限られていることを示している。

M.L.メイスは、取締役会の任務を、1) 会社の全般的な戦略の策定、2) 鋭い質問をすること、3) 社長の評価と選任・解任、と定義したが、社長が事実上の支配権を持っている「経営者支配」の状況下では、社長が取締役会のメンバーを選任し、取締役会の行うことを決定しているので、取締役会はその本来

の機能を果たしておらず、その機能は社長が果たしていると結論している。(4)

(3) 「執行」と「監督」の分離

このような取締役会の不機能は、1970年代になって大企業の破綻や不祥事が続出したことで露呈した。

1970年6月に米国最大の鉄道会社であったペンセントラル社が破産した。取締役会は粉飾決算や経理操作を行っていたことを見抜けず、倒産寸前まで年間5,600万ドルの配当を承認するなどCEOの言を安易に信じていた社外取締役はまったく機能していなかったとして非難が殺到した。

1974年10月にフランクリン・ナショナル・バンクが破綻し、79年にはクライスラーが倒産寸前にまで追いこまれた。この時も取締役会は経営実態を正確に把握していなかった。

また、73年にウォーターゲート事件が起きてニクソン大統領の再選運動に対して複数の大企業が違法な献金をしていたことが公になり、経営トップの暴走を取締役会は押さえることができず取締役会が機能していなかったことが明らかになった。

その結果、米国の企業の経営には問題があり、早急にコーポレートガバナンスの改善を行う必要があるとの声が強くなった。その見直しのポイントは、取締役会の主要な機能をマネジメントに対するモニターとして、「執

行」と「監督」の機能分離を行うことであった。そのために監査・報酬・指名の委員会の設置が必要不可欠であった。さらには CEO と取締役会の関係に関する指摘も行われるようになり、取締役会会長と CEO の分離を求める意見も出されるようになった。

このガバナンスの見直しの議論を受けて、1974年、SEC（米国証券取引委員会）は取締役会に監査委員会が設置されているかどうかを委任状説明書に明記させ、さらに78年には取締役会に監査・報酬・指名の各委員会が設置されているかどうかとその構成と役割がどうなっているかについて委任状説明書に記載することを求めた。⁽⁵⁾また、同年にはSECのH.ウイリアム委員長は「CEOを除き、全員を独立の社外取締役とすべきである」⁽⁶⁾との見解を示している。

さらに同じ1978年にニューヨーク証券取引所は上場基準を再び改正し、「社外取締役のみをもって構成される監査委員会の常設」を条件とした。

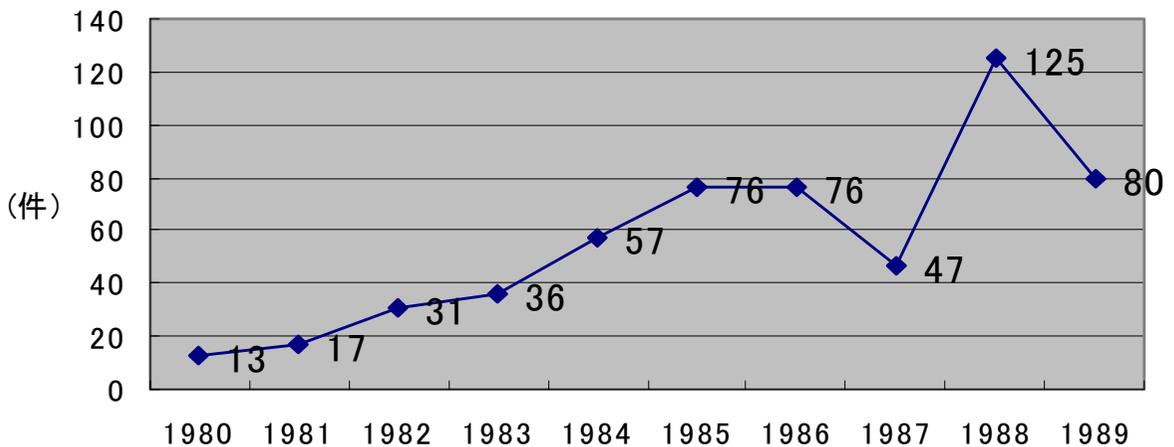
その結果、委員会を設置した企業は大きく増加し、1980年9月のSECの発表によると米国の全上場企業のうち、監査委員会は85%、報酬委員会は67%、指名委員会は29%の企業が設置した。⁽⁷⁾これにより、株主の利益を守るコーポレートガバナンスの体制作りは進んだといえる。

第 2 節 1980 年代の米国におけるコーポレートガバナンス

(1) M&A ブーム

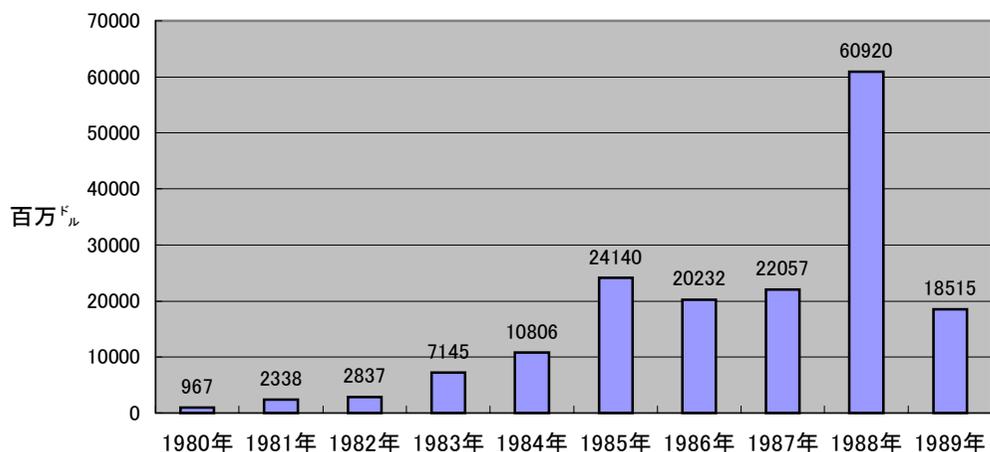
1980 年代に入り、米国では M&A がブームになった。特に投機的な売買や敵対的買収が盛んになった。この時期には買収のターゲット企業の資産を担保として買収資金を調達するレバレッジドバイアウト (LBO) が定着したことで大型の買収が可能となった。1980 年には 5,000 万ドル以上の LBO が 13 件であったのに対し、82 年 31 件、84 年 57 件、86 年 76 件、88 年には 125 件と増加している。(図表 2 - 1) 金額ベースでは、1980 年には約 10 億ドルであったのに対し、1988 年には約 600 億ドルと激増している。(図表 2 - 2)

図表 2 - 1 1980 年代の LBO 取引件数の推移



(出所 : 三和 [6] 132 ページ)

図表 2 - 2 1980年代のLBO金額の推移



(出 所 : 三 和 [6] 1 3 2 ペ ー ジ)

M & A のブームの下で経営者は敵対的な買収をかけられないように短期的な利益を求め、企業財政を悪化させた。株式市場でも投機的・短期的な売買が主流となり、機関投資家など株主は投資先の企業の業績が気に入らない場合は株式を売却して対応する所謂ウォールストリートルールで動いた。こうした状況ではコーポレートガバナンスは正常に機能せず、経営者は敵対的買収に対してポイズン・ピル⁽⁸⁾、ゴールデン・パラシュート⁽⁹⁾、グリーンメール⁽¹⁰⁾などの防衛策を駆使するようになった。これは株主の利益を侵害するような問題であるといえる。

(2) 機関投資家の成長

こうした株主の利益を侵害するような状況

で、機関投資家はコーポレートガバナンスへ関与するように方向転換した。零細化した資金を集中して運用する存在である機関投資家の株式投資額及び持株比率は、大衆の資産の増大と、継続的な株価上昇でその資産が株式での運用に向かったことなどを背景に 1950年代後半以降増大傾向にあり、株式市場における機関化が進んでいた。(図表 2 - 3、図表 2 - 4)

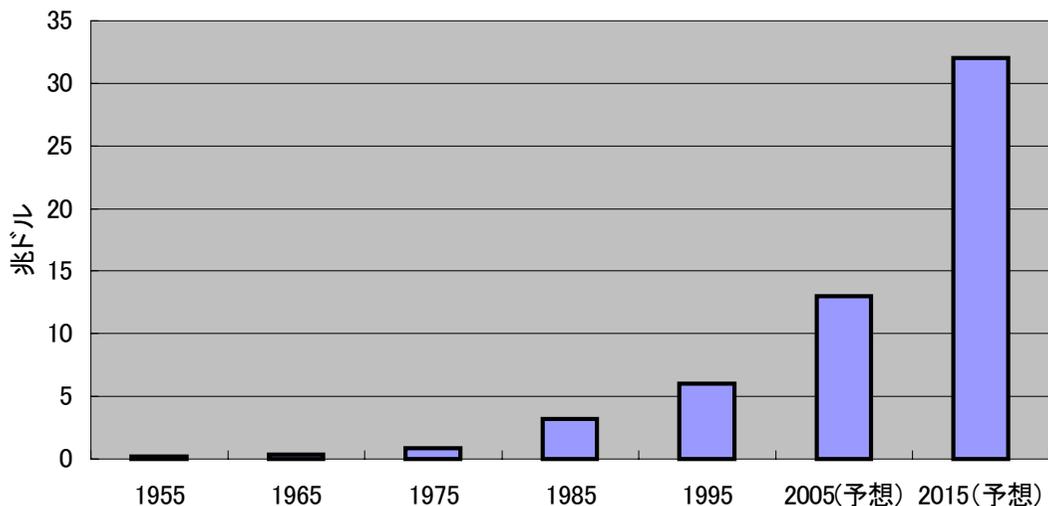
図表 2 - 3 米国の金融資産における機関投資家の資産の推移 (1950年
1989年)

(単位：10億ドル)

	金融資産 額 (a)	機関保有額 (b)	(b)/(a) (%)
1950	1,281.9	107.0	8.4
1955	1,798.4	170.1	9.4
1960	2,367.9	255.7	10.8
1965	3,401.3	391.7	11.5
1970	4,639.1	568.9	12.3
1975	7,097.5	913.6	12.9
1980	13,110.2	1,769.0	13.5
1985	21,331.8	3,297.6	15.5
1989	80,857.3	5,733.4	18.6

(出所：三和 [6]122 ページ)

図表 2 - 4 米国の機関投資家の資産額の推移（1955年 - 2015年）



（出所：三和 [6] 123 ページ）

80年代前半まではウォールストリートルールで動いていた機関投資家は企業のガバナンスに関与していなかったが、80年代半ばからそれまでの受動的な態度を変化させた。直接のきっかけは85年にテキサコ社がグリーンメールの支払いに応じたことである。テキサコ社のこの決定に対して、当時のカリフォルニア州財務長官が憤慨し、機関投資家評議会（The Council of Institutional Investor: CII）を創立した。CIIは2,000億ドル以上の資産を保有する公務員年金をメンバーとし、機関投資家の意見をまとめて株主行動主義を支援する目的の組織である。

機関投資家がコーポレートガバナンスに関与するようになった背景として4つのことがあげられる。1つ目は機関投資家自身の変化であり、残りの3つは機関投資家がコーポレートガバナンスに関与していくことの根拠となる事柄である。

1) 機関投資家の株式保有量増大。

大量の保有株を短期間に売却すると株価の暴落を招くため長期的に保有せざるを得なくなつた。ウォールストリートルールの崩壊である。零細な株主がコーポレートガバナンスに積極的に関与することはコスト・ベネフィットを考えると不合理だが、保有量が大規模になると合理的になる。機関投資家はその大量の株式保有を背景に長期的利益のためにコーポレートガバナンスに関与するようになった。(11)

2) 従業員退職者所得保障法(エリサ法)。

従業員退職者所得保障法は年金制度の創設、運営面にわたる企業年金法として位置付けられ、企業年金の受託者構造を規定するものであり、すべての企業年金に適用される。受託者責任とは年金基金や機関投資家が年金加入者などから資産の運用を受託する際に負う責任を意味し、その主な内容は忠実義務と注意義務である。忠実義務とは「受託者は委託者の利益のみを目的として行動しなくてはならない」というもので、注意義務とは「当該状

況下で同様の立場で行動し同様の事項に精通している思慮深い人 (a prudent man) と同程度の思慮深さと勤勉さをもって責務を果たさなくてはならない」という、いわゆるブルーデントマン・ルールである。資産運用を受託する者は委託者に対してこれらの義務を果たすことが求められる。(12)機関投資家のコーポレートガバナンスへの関与は受託者責任に基づいているといえる。(後述するCalPERSは公的年金基金で、企業年金を対象とするエリサ法は適用されないが、カリフォルニア州法にエリサ法と同様の受託者責任が規定されている。)

3) エイボンレター。

1988年に労働省年金福祉局がエイボン社の企業年金基金の代表者に送った書状である。「株主総会で諮られる事項は投資価値に大いに影響を与えるものであり、投票権の行使は年金基金の権限の与えられているインベスト・マネージャーの権限の範囲内であり、インベスト・マネージャーが投資家に対して行う信任義務である」(13)として年金基金が株主権を行使することは受託者の責任であるとの見解を示した。権利行使しないと年金受給者の最良の経済的利益を守る義務を放棄することになるという理由である。94年には、さらに年金基金が経営者を監視し影響を与えることも含むとの姿勢を示した。

4) SEC の見解。

株主提案規則を管轄する SEC は、機関投資家の株主行動主義について株主側の利益に比重を置いている。つまり、機関投資家の株主提案は経営の効率を妨げる株主権の濫用ではないとし、責任ある株主として適切な経営者監視の役割を機関投資家に求めている。(14)

ここで 2) から 4) に共通しているポイントは、機関投資家のコーポレートガバナンスへの関与は株主の利益を守るための行動である、ということである。

第 3 節 1980 年代後半から 90 年代の米国におけるコーポレートガバナンス

(1) 「対決型」から「対話型」へ

次に、機関投資家がどのようにコーポレートガバナンスへ関与していったのかをみていきたい。機関投資家はまず、株主の利益を侵害するような問題に対して、株主提案権を行使することで企業のガバナンスに関与していった。具体的には、グリーンメールやポイズン・ピルに異議を唱える提案である。ポイズン・ピルに反対する提案は 1987 年に初めて提出され、この年提出された 32 提案の平均得票率は 29.4% であった。同様の提案は 88 年には 19 件、89 年には 20 件、90 年には 41 件提出されており、得票率はそれぞれ 38.7%、41.5%、42.1% であった。90 年にはこのうち 9 提案が可決されている。(15)

機関投資家はまた、委任状による秘密投票制度の導入にも積極的であった。それまで、米国の企業では投票の秘密は守られておらず、企業は総会前に送られてくる委任状を事前に検討して、投票内容を変更してもらうために株主と接触していた。しかし機関投資家の圧力によってIBM、エクソン、GE、AT&Tなどが秘密投票制度を導入した。これによって米国の企業は「投票の秘密は株主にとって重要な権利である」と認識するようになった。⁽¹⁶⁾

機関投資家は、こうした問題からコーポレートガバナンスへの関与を始め、長期的な株主の利益のために、取締役会改革などの問題にも踏み込んでいった。

80年代後半以降の機関投資家による株主提案と70年代以前の株主運動家の株主提案の違いは、その得票率である。以前の株主提案は可決されることはほとんどなかったが、機関投資家の株主提案では、過半数の支持を得るものもある。機関投資家の圧力は取締役会の慣習及びCEOや役員構成に異議を唱えたり、場合によっては彼等を解任できるだけの大きなものになりつつあった。このため、経営者は機関投資家の声を無視することができなくなり、機関投資家と話し合う必要があることを認識した。このようにして、機関投資家によるコーポレートガバナンス関与は、対決型から対話型になってきた。こうした傾向は、92年のGMのCEO解任がきっかけで強まった。

(2) G M の ガ バ ナ ン ス 改 革

1) 機 関 投 資 家 に よ る C E O 解 任 劇

GM では、1990 年に会長のロジャー・スミスが退任した。当時の GM はシェアの低迷や合理化の遅れで業績が悪化していたため、CalPERS などの機関投資家はスミスの後任に GM を異なった方向に導き、GM を復活させられる人物を望んでいることを新聞や質問状の中で明らかにしていた。つまりスミス会長の方針を継承するような人物が後任になることに反対していたのである。しかし、結局後任にはスミスの腹心で 2 年前から社長を務めていたロバート・ステムペルが選ばれ会長兼 CEO に就任した。しかし、ステムペルは GM を立てなおすことができず、90 年から 91 年にかけてますます業績が悪化し、90 年には 20 億ドルの損失、91 年には 44 億ドルの損失を出し、マーケットシェアは 34% まで落ち込んだ。CalPERS は 90 年に書簡で、91 年にはステムペルに直接面会して業績悪化に対する失望感を伝え、改善策を問いただしたが、ステムペルの解答はレイオフと工場閉鎖を中心とするもので、根本的な再建策とはほど遠かった。機関投資家の圧力を受け、92 年になってようやく、豪華メンバーを揃えながら全くその機能を果たさず「スタンピングマシーン（黙って判を押す者）」と揶揄された社外取締役が社外取締役同士の接触などの行動を開始した。先頭に立ったのはジョン・スmeal(プロクター & ギャンブル前 CEO)、トマス・ワ

イマン（CBS 前 CEO）、アン・マクローリン（前労働長官）、ウィラード・マリオット（マリオット社 CEO）、デニス・ウェザーストーン（JP モルガン）等の錚々たるメンバーであった。中でもジョン・スメイルは積極的で GM の執行役員と対話を行った。その結果、スミスとその取り巻きによる情報操作を確信させるような事実が判明した。

92 年 4 月にはステムペルは CEO を解任され、実権なき会長に追いやられた。後任の CEO にはジョン・スミスが就任した。さらに 11 月にはステムペルは会長も退任、スメイルが会長に就任した。さらに 93 年 4 月には会長退任後も取締役にとどまっていたロジャー・スミスがついに辞任した。（17）

これにより GM 史上初めて社外取締役が取締役会会長になり、CEO と取締役会会長の分離、つまり経営執行と監督の機能が達成された。これは取締役会と経営者の間の馴れ合いを絶ち、適度な緊張感を作り出すことになった。この経緯は、CEO が後継者を指名するという名門企業の慣習が壊れたことも意味する。（18）GM ではこの後大規模なガバナンス改革が実行され、業績は回復した。そして 94 年に発表されたコーポレートガバナンスガイドラインは、後に米国の企業の取締役会改革のモデルになった。

2) GMコーポレートガバナンス・ガイドライン

GMのコーポレートガバナンスガイドライン⁽¹⁹⁾では、取締役会は「株主の利益を代表し、長期的なリターンを最大化するために経営が有効に行われるように常にモニターする責任がある」ということの他に、「株主価値を増大する義務に加え、GMの顧客・従業員・サプライヤー・コミュニティーというステイクホルダーにも責任を持つ」と明記されている。ガイドラインは28項目からなり、7つに分類される。

取締役会の選任と構成

- ・取締役選任の基準について。取締役会委員会が判断力・多様性・年齢・スキル・国際的バックグラウンドなどを評価し、委員会が取締役選任に責任を持つ。

取締役会のリーダーシップ

- ・取締役会会長とCEOの選任に関しては常にその時点で会社にとってベストの選択をしなくてはならない。
- ・取締役会内委員会の議長は独立した社外取締役が務める。

取締役会の構成とパフォーマンス

- ・取締役会の規模は15人が適当。
- ・社外取締役を多数派にすること。
- ・70歳定年。
- ・前の会長とCEOは取締役も辞めるべきである。
- ・報酬は業績と連動させること。

- ・取締役会委員会は毎年取締役会のパフォーマンスに関する評価をする。
取締役会と上級経営者の関係
- ・取締役ではない上級経営陣の取締役会への出席をいつでも歓迎する。
- ・取締役は経営者と自由に接触できる。
取締役会の手続き
- ・取締役会の議題に関する情報やデータは事前に配布される。
委員会に関する問題
- ・監査・株式・取締役・報酬・投資基金・公共政策の6つの委員会があり、社外取締役のみによって構成される。
リーダーシップ
- ・毎年、社外取締役が客観的な基準に基づいて会長とCEOの評価をする。
- ・この評価をもとに会長とCEOの報酬が決められる。

(3) モノ言う機関投資家

～ CalPERS の取り組み ～

1) リレーションシップ・インベストメント
米国最大の公的年金基金であるカリフォルニア州公務員退職年金基金 CalPERS (California Public Employee's Retirement System) は 90 年代の初頭から方針を転換し、積極的にコーポレートガバナンスに関与している。

CalPERS は、業績が悪く、経営陣から独立していない取締役会がモニター機能を果たし

ていない企業のガバナンスを改善することで競争力を強化し、長期的な株主利益を増加させるために、コーポレートガバナンスに積極的に関わっており、コーポレートガバナンスのガイドラインも示している。CalPERSはリレーションシップインベストメントといわれる手法を取っており、毎年株式を保有している企業の中で業績の悪い10の企業に対して、ガバナンスの改善を要求している。CalPERSは対話を重視しており、コーポレートガバナンスへの関与は通常次のようなステップがとられる。

経営者との対話。これは実際の会合、文書でのやり取りを含む。

株主との対話。これはCIIのメンバーとの対話や株主提案のスポンサーとなる場合、提案者との対話を意味する。場合によっては他の株主と共同で提案をすることもある。

政府機関との対話。これはコーポレートガバナンス問題に影響を与え得る州及び連邦議会やSECとの対話を含んでいる。

CalPERSの行った行動は具体的に投資利益増加に寄与している。87年から92年までにCalPERSのコーポレートガバナンス・プログラムのターゲットとなった42社の業績は、CalPERS関与以前の5年間ではS&P500の66.4%しかなかったが、CalPERS関与後の5年間ではS&P500を42.3%も上回ったのである。(20)

2) CalPERS コーポレートガバナンス・ガイドライン

CalPERS は米国だけではなく、海外の企業の株式も多く保有しており、米国はもちろん日本、英国、フランス、ドイツの企業向けのコーポレートガバナンスガイドラインも示している。米国企業向けのガイドラインは大きく3つに分かれ、独立した社外取締役を大部分にして経営の監督を行うことを最も重要なポイントとして強調している。(21)

取締役会の独立とリーダーシップ

- ・社外取締役が大部分であること。
- ・社外取締役は定期的に社外取締役だけで会うこと。
- ・監査、指名、取締役会評価、CEO 評価・報酬、コンプライアンス・倫理の各委員会は社外取締役のみで構成されること。
- ・取締役は会社のコンサルタント、サービス提供者ではないこと。(社外取締役は会社と関係のない人物であること)
- ・取締役の報酬は、現金と自社株であり、自社株が重要な部分を占めること。
- ・新しい CEO を選任する際に、CEO と取締役会会長の兼任を見直すこと。

取締役会のプロセスと評価

- ・取締役会は独自のガバナンス原則を明文化する。
- ・取締役会の業績評価基準を定め、それに基づいて評価をする。
- ・社外取締役が CEO の業績と報酬の基準を

決める。

- ・取締役会は定期的に規模を見直し、最適な規模を決定する。
個々の取締役
- ・個々の取締役は、積極的に時間と労力をかけて取締役にコミットすること。
- ・原則として、退任した CEO は取締役を続けるべきではない。

第 4 節 考察

現在の米国企業のコーポレートガバナンスにおいて、機関投資家が果たしている役割は非常に大きく、株主の利益を守るために多くの成果をあげている。しかし一方で、現代の機関投資家の複雑な受託者構造の中では、真の株式所有者と運用者である機関投資家の利害が必ずしも一致しない場合もある。機関投資家の成長により、数多くの零細且つ多様な株主が生まれ、真の株主層は拡大した。その結果として多様な利害関係者の利益バランスを考えたコーポレートガバナンスのシステムの必要性が増してきた。しかし機関投資家はこれまで原則として利潤の極大化を目的として効率性を求めて行動してきた。ここに、機関投資家によるコーポレートガバナンス参加の限界があったと考えられる。

これからは株主を含め、より多様なステイクホルダーと企業との関係を重視する必要がある。株主を含む多様なステイクホルダーの長期的な利益を実現するために、企業の意思決

定の中に多様なステイクホルダーの声を反映させるコーポレートガバナンスのシステムを確立することが求められる。1990年代後半以降、それまで株主利益重視へ過度に偏ったことへの反動から、効率化一辺倒ではなく多様なステイクホルダーの利益を重視する方向へ機関投資家も変わりつつある。また、多様なステイクホルダーの利益を尊重することが企業と投資家の長期的な利益になるという認識も定着してきつつある。第5章で詳述するように CalPERS や TIAA - CREF などの機関投資家はガイドラインの中でステイクホルダーへの配慮を明記している。これからの新しいコーポレートガバナンスのあり方においても機関投資家にかかる期待は大きい。

-
- (1) 出見世 [1]69 ~ 70 ページ、久保利、鈴木、高梨、酒井 [4]67 ページ、三和 [6]113 ページ。
 - (2) 三和 [6]114 ページ。
 - (3) Monks & Minow [10]p.194.
 - (4) メイス [5]80 ページ。
 - (5) 出見世 [1]94 ページ。
 - (6) 大橋 [7]163 ページ。
 - (7) 大橋 [7]165 ページ。
 - (8) 経営者が敵対的な買収を阻止するために、株式を発行して特定の第三者に割り当て、買収者の持株比率を減少させる手段のこと。三和 [6]136 ページ。
 - (9) 買収をしかけられた会社の経営陣が巨額の退職金などをもらって経営権を引き渡すことをさす。買収によって辞任させられても金銭的な便宜が保証されるという、一種の経営陣の利益確保である。三和 [6]119 ページ。

(10) 企業の乗っ取り屋に売却するか、あるいは

会社にプレミアム付きで買い取らせるかのいずれかを目的とした大口の株式購入。乗っ取り屋に売却されれば経営陣は交代させられるかもしれないので、現経営陣としてはプレミアムを払ってでも引き取りたくなる。久保利、鈴木、高梨、酒井 [4]70 ページ。

- (11) 谷本 [12]31 ページ。
(12) 三和 [6]77 ページ。
(13) 出見世 [1]102 ページ。
(14) 三和 [6]156 ページ。
(15) 三和 [6]140 ページ。
(16) 久保利、鈴木、高梨、酒井 [4]71 ページ。
(17) 大橋 [7]67 ~ 69 ページ、出見世 [1]99 ~ 101 ページ。
(18) 日本経済新聞、2001年5月21日夕刊。
(19) http://www.gm.com/company/investor_information/stockholder_info/corp_gov/guidelines.htm
(20) 久保利、鈴木、高梨、酒井 [4]74 ページ。
(21) <http://www.calpersgovernance.org/principles/domestic/us/page01.asp>

第 3 章 日本におけるコーポレートガバナンスの展開

第 1 節 株式所有の構造

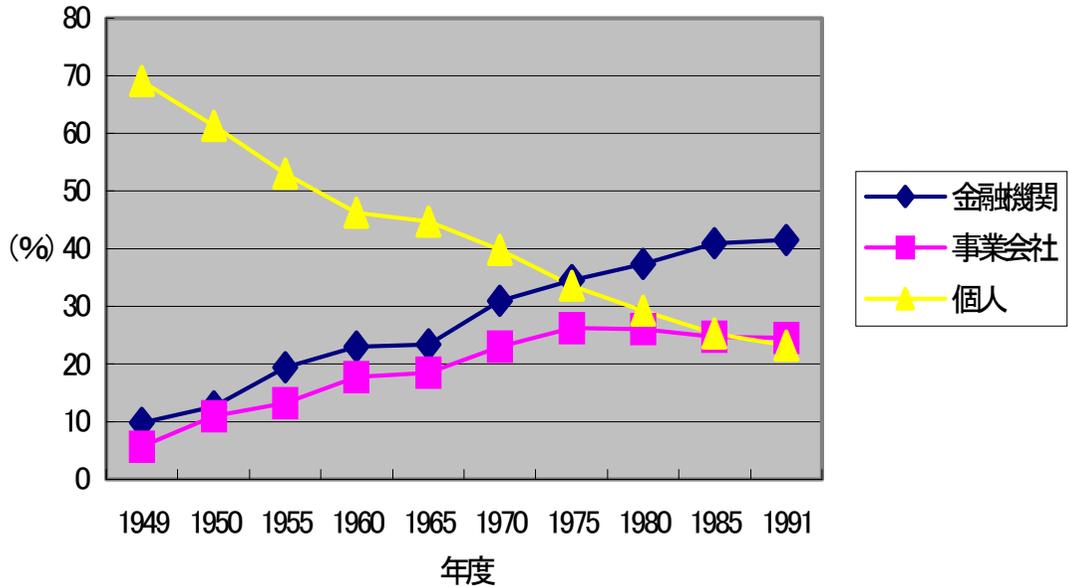
(1) 戦前から終戦直後の日本における株式所有構造

これまでの日本企業のガバナンスは、その特殊な株式所有構造、つまり株式相互持ち合いと密接に関係している。もしくは、株式相互持ち合いがあったためにコーポレートガバナンスが事実上機能していなかったということもできる。

そこでまず、日本企業における株式所有構造がどのようにして変遷してきたのかをみていきたい。

戦前の日本は、財閥、つまり大資本家が大量の株式を保有する大資本家支配であったといえる。しかし第二次大戦後、米国占領軍による財閥解体で財閥本社は解散させられ、その所有株式は持株会社整理委員会に取り上げられた。財閥家族が所有していた株式も同様に取り上げられた。一旦持株会社整理委員会に取り上げられた株式は、証券処理調整委員会（SCLC）を通じて一般に放出された。1947年に独占禁止法が制定されて事業会社の株式所有は禁止、金融機関の株式所有は相手会社の発行済株式の5%以下に制限されたこともあり、法人の株式所有は少なく、一旦は個人株主が増加した。1949年度では全上場株式のうち法人所有は15.5%、個人所有は69.1%であった。（図表3-1）

図表 3 - 1 法人と個人の持株比率



(出 所 : 奥 村 [8] 1 3 ペ ー ジ よ り 作 成)

しかし、1949年の独占禁止法第1次改正では事業会社は競争会社の株式所有のみ禁止となり、53年の第2次改正では、「一定の取引分野における競争を実質的に制限することになる場合」のみ禁止となり、事業会社の株式所有は野放し同然となった。金融機関の株式所有については、53年の第2次改正で一旦は10%に緩和されたが、77年に再び5%に制限された。(1)ちなみに、米国では商業銀行の株式所有は禁止されている。

この独禁法改正によって株式所有の法人化が急速に進展することとなり、特に旧財閥系

の企業が結合していった。法人の株式所有には一方的所有と相互持ち合いがあるが、この当時は大企業の一方的所有による系列化が主流であった。

(2) 安定株主工作の進展

1964年に日本が経済協力開発機構(OECD)に加盟したことが、株式の相互持ち合いを進展させることになった。OECDに加盟し資本の自由化を行うと、外国資本による日本企業の株式買占めが可能になり日本企業が外資に乗っ取られる可能性がでてきた。そこで乗っ取り防止のためにトヨタ自動車が先陣を切り日本の大企業がいっせいに安定株主工作を開始した。

安定株主になるのは法人、それも同じ企業集団に属する企業や取引関係の密接な企業である。それらの企業がお互いに安定株主工作を進めた結果、60年代から70年代にかけて株式の相互持ち合いが急速に進んだ。

安定株主工作を行ったことによって、市場に流通する株式数は少なくなり、需給関係がコントロールされやすくなったので株価が上昇した。ちょうど同じ頃、日本の企業の増資は額面発行方式から時価発行方式へと変わっていった。時価発行のもとでは株価が高くなればそれだけ余分な資金が企業に入る。そこで時価発行のために株価を高くする方法として安定株主工作を行うことが考え出された。三光汽船の岡庭博専務はこれを「高株価経営」

と名付けた。(2)しかし増資直前に安定株主工作を行うと株価操作として証券取引法違反となる。そこで平素から恒常的に安定株主工作を行うようになった。

1980年代になると転換社債(3)・ワラント債(4)などのエクイティファイナンス(5)が流行した。通常エクイティファイナンスをすれば株式数が増え、流通する株式数が増えれば株価は下がる。しかしエクイティファイナンスは株価が高ければ高いほど発行会社に有利になる。そこで安定株主工作を加速させてこの株式を吸い上げた。このエクイティファイナンスと安定株主工作のいたちごっこで株式相互持ち合いは加速し、1991年度には法人所有は66.0%、個人所有は23.2%になった。(図表3-1)同時に株価は急騰し続けたが、これは錬金術のようなもので実態を伴わず、90年代に入ると株価は暴落することになる。

第2節 相互持ち合いの不合理的

(1) 相互持ち合いの特徴

第1節でみたように、1980年代までに安定株主工作が行われ、法人の持株比率が極めて高くなったが、最も重要なのは法人同士が互いに株式を持ち合ったことである。株式相互持ち合いはどのような意味をもっているのだろうか。その特徴をみてみよう。

日本における法人による株式相互持ち合いは、第2章で述べた米国などの機関投資家が受益者、つまり個人が真の所有者であるのに

対し、法人自身の資産として株式を保有しているのが特徴である。

最も単純な相互持ち合いは、A社とB社が互いに相手の株式を所有するというものであるが、実際にはこのような単純持ち合いが重ね合わさってさらに複雑な持ち合いが行われている。A社はB社、C社、D社、E社と株式を持ち合い、B社もまたC社、D社、E社と持ち合う、という構造で、横の欄に所有者、縦の欄に被所有者を並べて表を作ると、対角線上を除いて全ての欄が埋まる。(対角線上は自社株である。)これが円環状の持ち合いである。(6)企業グループによる円環状の持ち合いでは、どこまでいってもグルグルとまわってしまっていて、最終的な所有者というのが存在しない。

お互いに持ち合っているならば、配当も相殺されて単に帳簿上の処理となるので増配を要求しない、相手の会社の経営者を不信任したら自分も相手から不信任されるので当然お互いを無条件信任するという状況があった。そこでお互いに白紙委任状を交換するというのが常識になった。

また、日本の全上場株式の約1割を所有している生命保険は、保険加入者から保険金を預かって運用しており、本来は受益者の利益を最大化するように運用しなければならない機関投資家であるが、企業グループの安定株主工作の要として株式を保有しており、事実上機関投資家とはいえない。従って米国の機

関投資家のように株主利益の最大化を求めてコーポレートガバナンスに関与することはこれまで皆無だった。

このように株主からのチェックのない経営は、かつては安定株主比率が高いことによって経営が安定する、つまり会社乗っ取りの恐れがなく長期的な視野での経営を可能にする、企業同士の関係強化によって営業上の利点がある、株式の含み益が蓄積されるなど日本企業の強みとされた。しかし、それはもたれあいによる無責任経営であり大きな問題を抱えていた。

(2) 相互持ち合いの弊害

商法の規定によると、取締役・監査役を選任するのは株主総会である。それは株主総会の最も重要な決議事項である。しかし、安定株主工作による株式相互持ち合いのために株主からのチェックがない日本企業では、取締役・監査役を決めるのは商法上の決まりである株主総会ではなく、事実上は社長であった。もちろん形式上それを決めるのは株主総会であるが、社長が決めた取締役・監査役の候補者がほぼ自動的に承認されるので社長がその人事権を持っているとあってよい。

その社長を決めるのは、取締役会である。社長を決める取締役会のメンバーを社長自身が選んでいるということは、社長が自分で自分を選んでいることと同じである。人事権を社長が持っていると同様取締役・監査役は社長の

イエスマンで固められ、ごますりが横行し、社長に異を唱える者はいなくなる。商法の規定では、代表取締役が業務執行に責任を持ち、株主の委任を受けた取締役がそれを監督するという事になっているが、多くの場合、代表取締役 = 社長の部下である取締役・監査役は身分が上で人事権を掌握している社長を監督できず、経営のチェック機能がなくなった。言い換えれば、執行と監督の分離がなされなくなった。

本来職能であるはずの取締役・監査役は、経営の監督という機能を失ったため、単に身分になってしまった。その結果取締役はサラリーマンの出世のゴールとなり、サラリーマンは取締役という地位に就くことを一つの目標と考えるようになった。日本の肩書き社会もそれを求めた。自分の商談相手が取締役であるかどうかを重要視されたりしたのである。(7) 企業としても従業員の士気が上がり、取引先にも歓迎されるので、役員を徐々に多くしていった。その結果、取締役の人数が膨れ上がった。99年には役員的人数が40人以上の企業は21社にものぼり、50人以上の企業もトヨタ自動車(61人)、東京三菱銀行(55人)、鹿島(54人)、新日本製鐵(52人)、大林組(51人)の5社あった。(図表3-2) 人数の膨れ上がった取締役会では実質的には議論などできるはずがなく、取締役の中でも上位に位置する者で構成される経営会議や常務会が実際には方針を決め、取締役会は単なる事後

承認機関になっている企業が多い。

図表 3 - 2 役員数の多い企業（1999年）

順位	社名	人数	前年比	順位	社名	人数	前年比
1	トヨタ自動車	61	0	22	住友商事	39	▲4
2	東京三菱銀行	55	▲5	22	西松建設	39	0
3	鹿島	54	▲3	22	中部電力	39	1
4	新日本製鐵	52	3	22	東京電力	39	0
5	大林組	51	▲3	27	関西電力	38	2
6	三井物産	46	▲1	27	浅沼組	38	▲3
7	アサヒビール	45	0	27	いすゞ自動車	38	▲1
7	太平洋セメント	45	-	30	麒麟ビール	37	▲1
9	三菱商事	44	▲6	30	三菱マテリアル	37	▲6
10	丸紅	43	▲7	30	三井建設	37	1
11	NEC	42	0	30	あさひ銀行	37	▲2
11	アサツーディ・ケイ	42	-	30	第一勧業銀行	37	0
13	三菱重工業	41	0	30	大日本印刷	37	0
13	三井化学	41	▲5	36	凸版印刷	36	0
15	京セラ	40	▲3	36	コジマ	36	2
15	三菱自動車工業	40	0	36	野村証券	36	0
15	本田技研工業	40	0	36	富士通	36	0
15	熊谷組	40	▲2	36	デンソー	36	▲3
15	五洋建設	40	▲3	36	松下電器産業	36	0
15	クボタ	40	▲3	36	NKK	36	▲2
15	東京海上火災保 険	40	▲1	36	オリエントコーポレーシ ョン	36	0
22	JR東日本	39	0	（人数は取締役と監査役の合計）			

（出所：吉田 [13]15 ページ）

また、社長を辞めても会長、名誉会長、顧問、相談役などのポストがあり、会社にしがみつくことで報酬を得ようとするので、老害がはびこるという問題もある。

このようにして、安定株主工作による株式相互持ち合いが進展し、その結果株主による経営のチェック機能が失われた。そのため取締役会は形骸化して、日本企業のガバナンス

は機能しなくなったのである。

-
- (1) 奥村 [9]147 ページ。
 - (2) 奥村 [8]17 ページ。
 - (3) 一定の条件で株式に転換できる社債。
 - (4) 新株引受権付き社債。一定の条件で新株の交付を受ける権利の付いた社債。
 - (5) 新株の発行を伴う資金調達。
 - (6) 奥村 [8]23 ページ。
 - (7) 吉田 [13]14 ページ。

第 4 章 日本のコーポレートガバナンス改革

第 1 節 改革のポイント

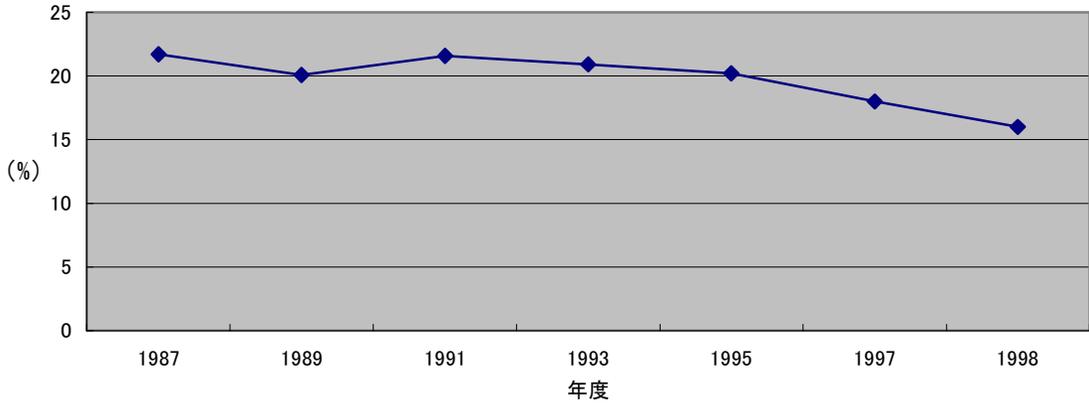
(1) 今なぜコーポレートガバナンス改革なのか

第 3 章で述べたように、これまでの日本企業では、株式の相互持ち合いにより株主からのチェックがなく、コーポレートガバナンスが正常に機能してこなかった。しかし、バブルが崩壊して以降株価が低迷し、収益を生まない、下手をすると含み損を抱えることとなる持ち合い株式を金融機関をはじめとする多くの企業が売却し始めたことにより、持ち合いが崩れてきた。また時価会計が導入されたことも持ち合い解消を進める要因となっている。(図表 4 - 1)

持ち合い解消の受け皿として、株式保有を増やしているのは外国人投資家である。外国人株主の持ち株比率は 1989 年には 3.9% だったが、94 年には 7.7%、99 年 13.1%、そして 2001 年 3 月末には 18.8% に達している。(1)99 年 3 月末には外国人の持ち株比率が銀行の持ち株比率を上回った。(図表 4 - 2)

とりわけ、米国の機関投資家の株式保有割合の急増は見逃せない。第 2 章でみたように米国の機関投資家は株主として積極的に発言するので、米国の機関投資家による株式保有増大に伴い、日本企業でも株主価値重視の経営姿勢に変わる必要が出てきた。その影響を受けて、これまでは安定株主だった日本の機関投資家も徐々に「モノ言う株主」になりつ

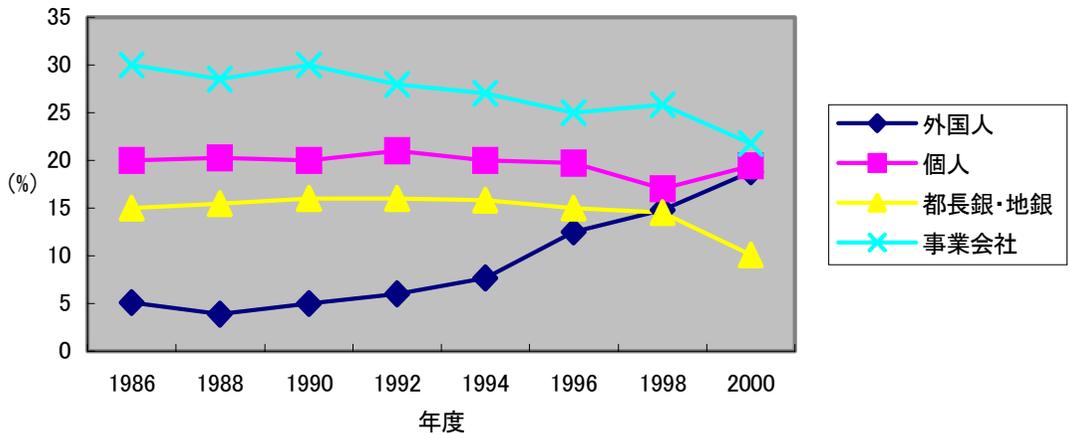
図表 4 - 1 日本企業の株式持ち合い比率



(金額ベース)

(出所：日本経済新聞、2000年6月28日
朝刊13面)

図表 4 - 2 上場企業の持ち株比率



(出所：日本経済新聞、2001年6月27日
朝刊1面)

つある。そこで、日本企業は株主価値重視へとコーポレートガバナンスを改革しなくてはならなくなったのである。

(2) コーポレートガバナンス改革のポイント

改革のポイントは大きく分けて2つある。

1つ目は取締役会改革、2つ目は経営者報酬である。

1) 取締役会改革

取締役会改革は米国のコーポレートガバナンスをモデルとしており、具体的には社外取締役の導入、取締役会の人数の縮小、執行役員制の導入、取締役会内の委員会の導入などが焦点である。

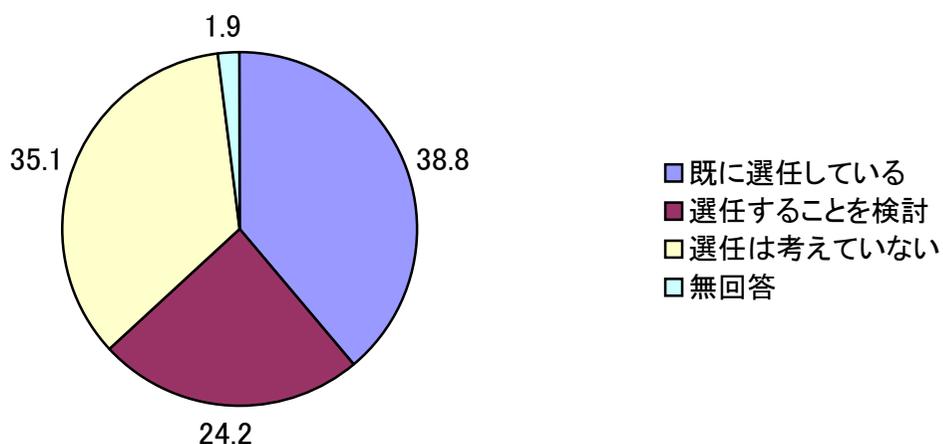
社外取締役

社外取締役の目的は、経営監督機能の強化と客観的視点の導入である。特にこれまで日本企業になかった経営監督の機能を果たすことは重要であり、その意味で社外取締役は単なる経営アドバイザーではない、ということがいえる。

2001年6月時点で東証一部上場企業のうち38.8%が1名以上の社外取締役を選任しており、24.2%が新たに選任することを検討している。⁽²⁾(図表4-3)しかし、米国の多くの企業で取締役の過半数を社外取締役にしていることと比較すると、日本での社外取締役

導入はまだまだ少ないといえる。

図表 4 - 3 社外取締役について (単



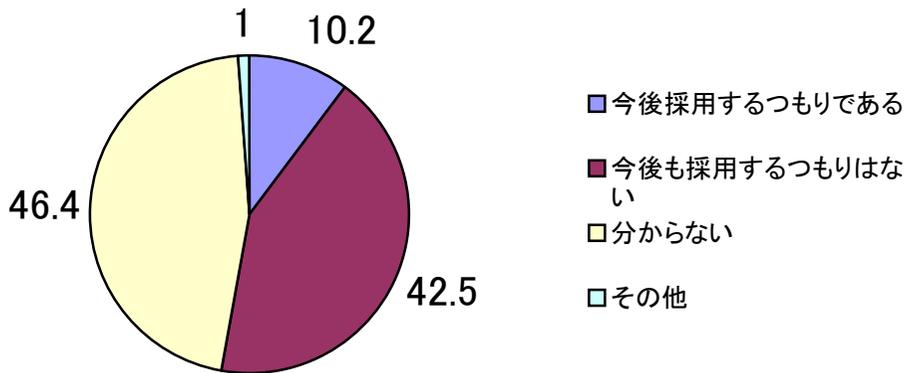
位：%) (出所：日本経済新聞、2001年6月16日

朝刊1面)

社外取締役を任命しているのは大企業だけではない。中小企業総合事業団の「中小企業におけるコーポレート・ガバナンスに関するアンケート」⁽³⁾(従業員50名以上の未公開企業2,872社を対象に調査、562社から回答を得た)によると、従業員50名以上の未公開企業のうち24.2%が社外取締役を任命済みである。現在社外取締役を採用していない中小企業のうち「今後採用する予定がある」のは10.2%、「今後も採用するつもりはない」が42.5%であった。(図表4-4)

図表 4 - 4 今後社外取締役を採用する意向が

あるか（現在社外取締役を採用していない企業が対象、単位：％）



（出所： <http://www.jasmec.go.jp/ck/index.htm> より作成）

社外取締役は単に選任しさえすればよいというものではない。取引先や親しい経営者を招いて「お飾りポスト」化する危険や、社外取締役を導入すること自体が最終目的化することが懸念されており、社外取締役が期待されている機能を果たせるかどうか疑問視する声もある。会社から独立した社外取締役を選任し、その取締役に必要な情報が必要な時に行き渡るようにすべきである。

また、社外取締役になって欲しいと思うほ

どの人材が少ないという人材難も指摘される。例えば、法制審議会の4月時点での商法改正中間試案では全ての大企業に1名以上の社外取締役を義務付けることを打ち出していたが、これが実現していたら単純計算で1万人以上の社外取締役が誕生することになった。しかし、経団連は「それだけの適任者がいるとは思えない」と述べている。(4)

株主代表訴訟のリスクが大きすぎるので有能な人物が社外取締役をひきうけないという問題もある。これまでの制度では米国など外国と比べると取締役の責任が重く、海外からの社外取締役起用が進まない一因となっていた。例えば、大和銀行ニューヨーク支店で11年間にわたり米国債の不正取引を行い巨額の損失を出した事件をめぐる株主代表訴訟では、2000年9月に11人の元・現取締役に大阪地裁が合計7億7,500万ドルの賠償命令を出した。この判決がきっかけであまりに巨額の賠償責任に何らかの歯止めが必要という意見が噴出し、第4節で述べる2001年12月の商法改正での取締役の賠償責任軽減につながった。(5)また、住友商事の元部長による銅地金取引を巡る巨額損失事件では、事件当時の秋山社長と担当役員ら5名が4億3,000万円の和解金を会社に支払うことで和解が成立している。

取締役会の縮小

取締役会の人数の縮小は効果的でスピーディーな経営を行うには不可欠である。第3章

で述べたように人数の膨れ上がった取締役会では実質的に議論ができない。その結果、多くの企業で取締役の中でも上位に位置する者で構成される経営会議が実際には方針を決め、取締役会は単なる事後承認機関になっている。その反省から、現在多くの企業が取締役の人数を減らしている。(図表4-5)

図表 4 - 5 取締役人数の削減が目立つ企業

(単位：人)

会社名	1998年度	2001年度
ユアサ商事	25	5
清水建設	45	9
NKK	34	7
ニチメン	29	6
アサヒビール	40	9
オムロン	30	7
日商岩井	38	9
日立金属	21	5
大成建設	49	12
住友金属工業	31	8
横河電機	23	6
ユー・エス・エス	19	5
伊藤忠商事	45	12
富士重工業	29	8
日成ビルド工業	14	4
興亜石油	14	4

(出所：日本経済新聞、2001年6月16日朝刊1面)

ちなみに1999年に取締役と監査役を合わせた役員的人数が50名を超えていた企業では、

2001年はトヨタ自動車が63名(99年61名)、東京三菱銀行20名(同55名)、鹿島54名(同54名)新日鉄47名(同52名)大林組49名(同51名)となっている。(6)東京三菱銀行は大幅に人数を削減したことが分かるが、その他の4社は依然40名以上の大所帯であり、取締役会縮小に関する努力は感じられない。

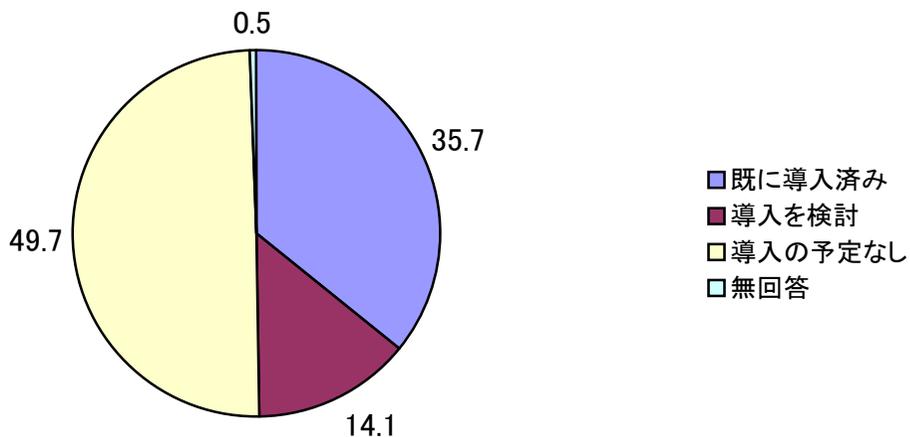
執行役員

執行役員制の目的は「執行」と「監督」の分離である。従来の取締役会が執行と監督の両方に責任を持っていたことにより不機能に陥っていたことへの反省から、権限と責任を明確化するものであり、日本では1997年にソニーがはじめて導入して以来多くの企業が取り入れている。2001年6月時点で東証一部上場企業の35.7%が導入済み、14.1%が新たに選任を検討している。(図表4-6)

執行役員制度は実際には取締役の人数削減のために導入される例も多いが、執行役員制度の生みの親ともいべきソニーの出井伸之会長が「長い目で見えた戦略を考える取締役と、事業の現場を切り盛りする執行役員では、人材のタイプも違う」(7)と述べているように、単に削減した取締役を新設した執行役員に回せばよいというものではない。

また、現在のところ執行役員は商法上の役員ではない。従って、株主代表訴訟の対象にはならない。

図表 4 - 6 執行役員 の 導入 (単



位 : %) (出所 : 日本経済新聞、2001年6月16日

朝刊3面)

取締役会内委員会

取締役会内委員会にはコーポレートガバナンスの透明性と自己責任の確保という目的があり、主な委員会には取締役候補の指名委員会の他に、度重なる企業不祥事でこれまでの監査役制度が機能していなかったことへの反省から監査委員会、経営者報酬を決める報酬委員会がある。

これらの委員会は社外取締役のみで構成されるのが望ましい。

2) 経営者報酬

コーポレートガバナンス改革２つ目のポイントは経営者報酬である。これまでの日本では経営者も従業員の延長とみなされており、経営者の報酬も年功序列であった。しかし、経営者の報酬はストックオプションやボーナスによって業績に応じた変動報酬を大部分にしてインセンティブを与える事が重要である。日本企業の経営者報酬は固定給与重視であり、大手企業の場合変動報酬は総年収の約２０％である。一方、米国企業の経営者総年収の約７０％は変動報酬によって構成されている。(8)

米国の場合、特に強調されているのがストックオプションである。企業の目的を株主価値の最大化と考えた場合、経営者の報酬を株価とリンクした長期インセンティブとするのは合理的である。ストックオプションは日本でも１９９６年に初めて導入されて以来、２０００年６月までに５６２社で導入されている。(9)

現在の日本企業の経営者報酬は顧問・相談役報酬や年金などの退職後報酬が多すぎるという特徴があり、いつまでも会社にしがみつき老害をはびこらせる原因となっていた。在職中に業績に応じ報酬を増やすことが必要である。現在の日本の経営者報酬は低すぎる。企業を高業績に導いた経営者には高額納税者リストのトップを占めるような報酬で報いるべきだろう。

これまで報酬決定プロセスはあいまいで不透明であったが、報酬決定の透明性を確保することが求められる。前述の報酬委員会の創

設が有効である。報酬委員会を通じて、報酬戦略の構築や報酬水準の決定、業績評価制度、長期インセンティブの設計などを行うことは経営者の評価・報酬に透明性と客観性を確保することを可能にする。(10)

その他、役員報酬の開示も必要であろう。

第2節 コーポレートガバナンス・ガイドライン

(1) CalPERSの日本企業向けガイドライン

第1節で述べたように、現在日本の市場には海外の機関投資家が進出しているが、その代表格である CalPERS は米国でのコーポレートガバナンス基準を押しつけるのではなく、日本の状況に合わせたコーポレートガバナンスガイドラインを示している。このガイドラインは5項目からなるもので、1998年3月に策定された。これは米国企業向け以外では英国企業、フランス企業向けに続く3番目のガイドライン発表である。その主な内容を以下に示す。(11)(全文を資料に掲載)

- 1) 株主は企業のオーナーとしての責任を履行する義務がある。
- 2) 取締役会は全ての株主の利益を念頭におき、株主に対してのアカウンタビリティを果たすよう努力をすべきである。
- 3) 日本企業は日本コーポレートガバナンスフォーラムのガバナンス原則を採用すべきである。

- 4) 最良の行動ガイドラインが制定されるべきであり、またそれは定期的に見なおされるべきである。見なおしに当たる機関には海外投資家の代表も加わるべきである。
- 5) 取締役と株主のリレーションシップを通じて、企業の所有者に対する経営者の報告責任を強化するようにすべきである。

ここでは、取締役会を全ての株主の利益を代表する存在と位置付け、全ての株主の利益を最大化するために、取締役会の行うべき行動を示しているとともに、株主にも経営を監視し積極的に行動する義務があるとしている点に特徴がある。CalPRESが特に強調しているのは、独立した社外取締役の起用、有効な位置決定をできるように取締役会の人数の縮小、完全に独立した監査役の起用、全ての株主に対するディスクロージャーの改善、などである。これは日本の現状をよく理解した上で、グローバルスタンダードに沿ったコーポレートガバナンスに改善するように求めるものであり、理に適ったものだといえる。

(2) 日本コーポレートガバナンスフォーラムのガイドライン

CalPERSの日本向けコーポレートガバナンスガイドラインの中で、日本企業のコーポレートガバナンスにおいて用いるべきとされている日本コーポレートガバナンスフォーラムとは、日本興業銀行相談役中村金夫氏、ウシオ電機会長牛尾治朗氏、日本生命社長伊藤

助成氏、新日本製鐵社長今井敬氏、富士ゼロックス会長小林陽太郎氏、日本アイ・ピー・エム会長椎名武雄氏、セゾンコーポレーション会長堤清二氏、東京電力会長那須翔氏、日産自動車副社長塙義一氏、オリックス社長宮内義彦氏、秩父セメント会長諸井虔氏、日本火災海上保険相談役員品川正治氏、メルシャン社長鈴木忠雄氏(肩書きは当時)の経済同友会の有志メンバーを中心として、投資家や学者も参加して1994年に発足した団体である。98年5月に16箇条からなるコーポレートガバナンス原則を発表した。2002年までに実施されるべきA原則と、21世紀の早い段階で実施されるべきB原則の2段階に分かれているのが特徴である。(全文を資料に掲載)

A原則の主な内容は、独立の社外取締役の起用、ディスクロージャーを徹底し国際会計基準に移行すること、取締役会の人数の縮小、独立した監査役の起用、取締役会の会長と執行管理者の責任の分離、経営者と株主の対話を増やすこと、などである。

B原則の主な内容は、社外取締役を過半数にすること、指名・報酬などの委員会を設置すること、会長とCEOの分離、である。(12)

どれも株主の利益を守り、企業の競争力を高めるために重要な指摘である。

このガイドラインにおいて、取締役会は株主の利益を代表するとともに各ステイクホルダーの利害を調整するという社会的使命と責任を負っている、と明記されているのは注目

に値する。

第3節 ソニーの経営機構改革

コーポレートガバナンス改革に取り組んだ先進的な日本企業の例として、ソニーのコーポレートガバナンス改革を紹介する。

ソニーでは、45%近い高い割合を占める外国人株主からの無言の圧力を背景として、経営機構改革が行われた。

まず1994年4月に従来の事業本部制度から8つのカンパニーからなる「カンパニー制」へ移行した。97年6月には本社の戦略機能を強化するため日本初の「執行役員制度」を導入し、同時に取締役会改革を行った。同年6月末の株主総会でソニーは取締役数を38名から10名に減らし、うち3名の社外取締役を選任した。取締役を退任した28名のうち18名が執行役員に就任、9名が執行役員に新任され、社内取締役7名は執行役員兼任となった。(13)

取締役会の役割は「ソニーグループ全体の経営方針および重要事項を決定すると共に、ソニー本体並びにグループ全体の業務執行を監督すること」(14)とされ、少数の取締役に権限と責任を集中させ、執行役員制の導入で「執行」と「監督」の分離を徹底し、正しい判断と効果的・スピーディーな経営を目指した。

98年5月には次期社長や取締役候補を選定する「指名委員会」、役員報酬を決める「報酬委員会」の両委員会を設置した。この狙いは重要な人事・報酬を決定する過程を明らかに

してコーポレートガバナンスの実効をあげる
ことである。ただし、米国では委員会は社外
取締役のみで構成されるのが常識であるの
に対して、ソニーの両委員会の構成は指名委員
会は社内5名、社外1名、報酬委員会は社内
2名、社外1名であり、コーポレートガバナ
ンスに関して日本では最も先進的な企業であ
るといわれるソニーでさえも社内取締役がメ
インとなっている。

第4節 商法改正

(1) 取締役会の見直し

1) 法制審議会中間試案

2001年4月18日、法務大臣の諮問機関で
ある法制審議会は「商法等の一部を改正する
法律案要綱中間試案」をまとめた。

適用される対象は全ての大企業（資本金5
億円以上または負債総額200億円以上：全国
に1万400社以上）である。

その要点は以下の3つである。

少なくとも1名の社外取締役を義務付ける。
取締役の任期を2年から1年に短縮する。
経営機構は次の2方式から選ぶ。

1、現行の監査役制度そのまま。

- ・ 監査役の任期は3年から4年に延長。
- ・ 3名以上の監査役のうち半数以上は社外
監査役を選任する。

2、監査役制度を廃止、その機能などを取 締役に取り込む。

- ・ 業務担当の経営幹部職として新設する

「執行役」制度を導入する。代表取締役の代わりに「代表執行役」を置く。

・取締役会の中に中立的な委員会を設ける。

取締役の候補者選び、報酬の決定、執行役の業務監視などのため、「指名」「報酬」「監査」の各委員会を設置。各委員会は3名以上の取締役で構成、うち過半数を社外取締役にする。株主代表訴訟の適否を判断する訴訟委員会も設ける。

これは米国のコーポレートガバナンスをモデルにしたものと考えられる。これにより、一定の条件を満たせば監査役制度を廃止できることになる。現行の監査役制度も残し、自由に選択することが可能だ。また、現在は一部の企業が導入しているが商法による規定がない執行役員が法的に導入されることも注目に値する。

最も大きなポイントは、社外取締役の義務付けである。これは取締役会を米国のような社外取締役中心の構成にし、経営監視機能を強めることが狙いである。また、社外取締役に子会社の元従業員・役員も含めないとしている。(15)

2) 法制審中間試案に対する賛否

賛成派の意見

法制審議会の商法改正案に対して、米国政府は「社外取締役導入は株主重視経営に役立つ」として支持するという意見書を法務省に提出した。ただし、最低1名の義務付けでは

経営チェック機能が不十分であるということ
を指摘した。また、現在の試案ではメインバ
ンクや取引先からの起用も「社外」と認めら
れるが、社外取締役の独立性を求めるため、
メインバンク出身者、従業員の子族、グルー
プ会社、取引先の関係者は社外取締役と認め
ないよう提言している。(16)

反対派の意見

産業界は企業の自治を妨げるとしてこの試
案に反発しており、経団連と経済同友会は反
対する旨の文書を発表している。

1、社外取締役義務付けについて

「全ての大会社に一律に社外取締役1名以
上の選任を義務化するべきではなく、社外監
査役に加え、更に社外取締役を選任するかど
うかは、会社の自治に任せるべきである。『コ
ーポレートガバナンス法案』においては、会
社経営に対するモニタリングの強化を図る観
点から、監査役の制度改革が盛り込まれ、社
外監査役を、監査役の半数以上とする法案が
既に提出されている。社外監査役によるモニ
タリングが望ましいとの認識にたったもので
ある。しかるに、これに加えて社外取締役を
義務化することは、自社の経営理念に基づき
自社にふさわしいコーポレート・ガバナンス
を構築し、市場においてその評価を受けるこ
とを阻害するものと言わざるを得ない。」(経
団連「商法等の一部を改正する法律案要綱中
間試案」に対するコメント(17))

「コーポレート・ガバナンスのなかで、経

営に社外の視点を取り込むことは不可欠である。こうした観点から米国では、ニューヨーク証券取引所の上場規則で社外取締役を2名以上置くことを義務付けていることは承知している。しかしながら、日本企業の実情を勘案すると、チェック機能強化のための方法として、すべての大会社に社外取締役の選任を法律上義務づける必要はない。ただ、証券取引所の上場規則で上場会社について、一定の猶予期間を示した上で、複数の社外取締役を義務付けることは望ましいと考える。すなわち、日本企業は現在変革の過渡期にあり、法律上の義務としては必要最小限にとどめ、当面は各企業の自由裁量に委ねるべきである。」(経済同友会:「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」に対する意見⁽¹⁸⁾)

2、取締役の任期短縮について

「取締役の任期の短縮は、経営者が短期的成果のみを重視したり、取締役会の経営監視機能の低下を招いたりするというおそれがある。現在でも定款に定めることにより、取締役の任期を1年とすることは可能である。業種、業態によってはその方が適切である場合もあろうが、それはまさに会社が判断すべき事項であり、取締役の任期は現行通り『2年を超えない範囲』とすべきである。」(経団連)

「大会社の取締役の任期を法律で一律に1年とすると、短期的な業績のみが重視され、長期的な戦略に基づく経営を阻害するという懸念もある。取締役の任期の妥当性は、企業

の規模・業種など個々の企業の置かれた状況によっても異なるのではないか。取締役の任期については、現行どおり、法律上は最長2年とし、各会社の定款で任期を短くできる余地を残しておけば十分である。」(経済同友会)

3、3委員会と執行役員制度について

「3つの委員会と執行役を一体の制度とすることには強く反対する。選択制とはいえ、これらを一体の制度として導入することはあまりに硬直的である。」(経団連)

「ニューヨーク証券取引所の上場規則においても、義務づけられているのは監査委員会のみである。中間試案が、各種委員会及び執行役を、新たにそれぞれ法律上の制度として位置づけ、監査役制度との選択を可能としていることには賛成である。しかし、『3委員会プラス執行役』のセットでの導入に限定すべきではなく、監査役制度をとらない場合は、社外取締役が半数以上を占める監査委員会の設置のみで代替できるようにすべきである。」(経済同友会)

さらに経団連は、大会社は定款をもって執行役を置くことを定めることができる、社外取締役半数以上で構成される「監査委員会」を設けた場合には監査役を置くことを要しない、などの独自の案を示している。

3) 新たな商法改正案

法制審議会は2001年12月6日、2002年

通常国会に提出する新たな商法改正案をまとめた。4月の中間試案では全ての大企業に社外取締役を義務付けるとしていたが、産業界の反対を受けて、一律の義務付けは見送った。
(図表4-7)

図表4-7 法制審商法改正案の概要

① 経営の迅速化策	常務会で幹部人事、組織再編、資産売却などを最終決定できる。ただし社外取締役を1名以上起用する。
② 監査役制廃止を認める条件	1、社外取締役を最低2名起用 2、取締役3名以上で構成する指名、報酬、監査の3委員会の設置 3、3委員会は全て社外取締役が過半数 4、執行役員制の導入

(出所：日本経済新聞 2001年12月7日
朝刊1面)

新たな商法改正案では、現行商法では過半数の取締役が出席した取締役会の決定が必要な幹部人事や企業戦略などの事項を、社外取締役を1人でも起用すれば少人数の常務会や経営会議だけで決定できるようにする。

企業には現行の商法では迅速な意志決定ができないという不満があった。その不満に応えることと引き換えに社外取締役の起用を求めることで、社外からの経営監視機能導入を図ることが狙いである。

また、監査役制度廃止の条件として指名・監査・報酬の3委員会の導入の他に2名以上の社外取締役導入を求めることとした。(19)

(2) 株主代表訴訟の見直し

1) 取締役の賠償責任軽減

2001年12月5日、取締役ら役員のパ賠償責任に上限を設けることなどを盛り込んだ改正商法が参議院本会議で可決され、成立した。

これまで無制限だった賠償責任に上限を設け、刑事事件や重過失があった場合を除き、株主総会の決議により取締役の賠償責任額を代表取締役は報酬の6年分、代表取締役以外の社内取締役は4年分、社外取締役は2年分と軽減することがポイントである。(図表4-8)対象となるのは、全ての株式会社である。(20)

図表 4 - 8 改正商法の概要

取締役の責任軽減の限度	代表取締役 報酬の6年分 社内取締役 4年 社外取締役、監査役 2年
軽減の決議	株主総会の特別決議または権限をまかされた取締役会
軽減に反対する株主の権利	株主の反対が持ち株比率で3%以上になったら取締役会の軽減決議を無効にできる
会社の訴訟参加	監査役全員の同意で可能
訴訟を起こすまでの待機期間	監査役が60日間待っても訴えない場合は株主が起こせる(今は30日間)

(出所：日本経済新聞、2001年12月5日)

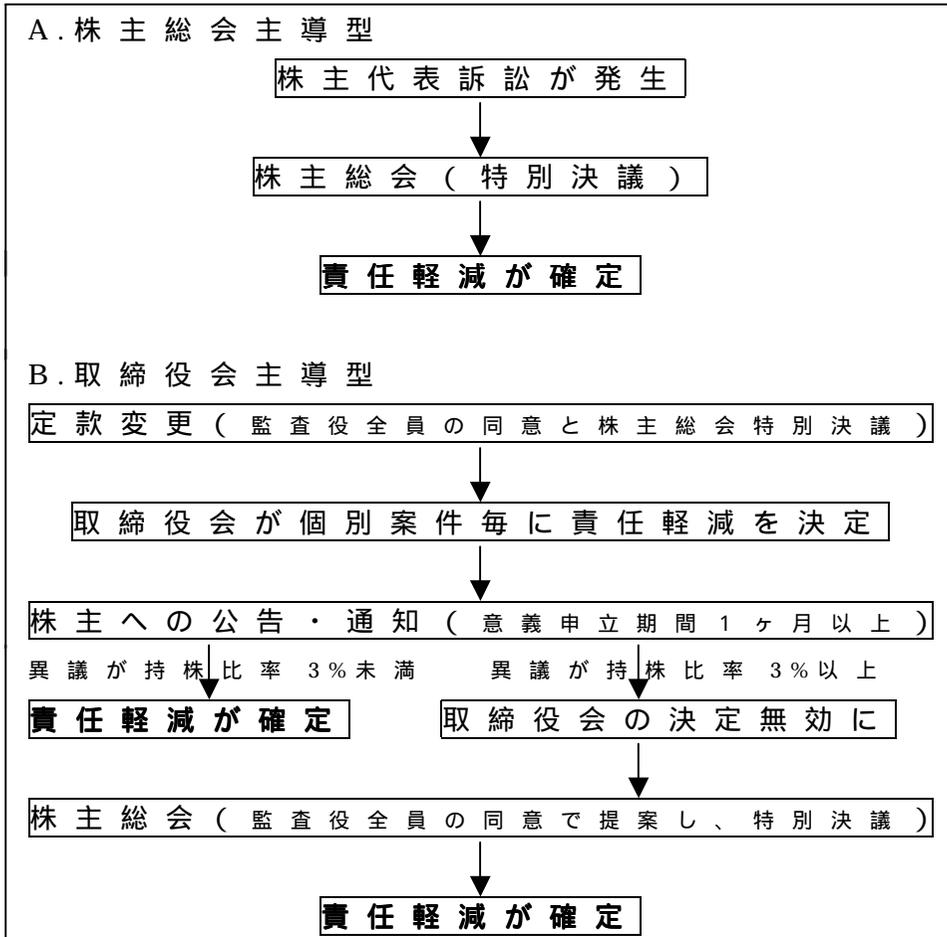
朝刊 3 面)

この改正案は代表訴訟のリスクが高すぎて社外取締役の成り手がいないという問題と、高額すぎる損害賠償に取締役が萎縮、自由な経営判断できなくなるという問題へ対応するのが目的である。

先に国会に提出されていた与党 3 党の商法改正案では、取締役の賠償責任額を報酬 2 年分に軽減するとされていたが、「経営者の規律がなくなる」として、民主党がより厳しい基準を求めていた。そのため、取締役の賠償責任を与党案よりも厳しく修正した。また、権限を与えられた取締役会が軽減を決めても、持ち株比率 3 % 以上の株主が 1 人でも反対すれば決定は取り消しになるとして安易な責任軽減の歯止めとした。(図表 4 - 9)

1993 年の商法改正で裁判手数料が一律 8,200 円に引き下げられたことが乱訴につながるとして、代表訴訟を提起できる株主の要件を厳しくすることも検討されていた。訴えの原因となる事実が起きたことを知ってから株式を取得した株主は訴えを起こせないように改めるという案だったが、民主党の反対により、現行通り株式を 6 ヶ月以上保有していれば提訴できるようにした。

図表 4 - 9 取締役の損害賠償責任の軽減手続



（出所：日本経済新聞、2001年12月5日朝刊3面）

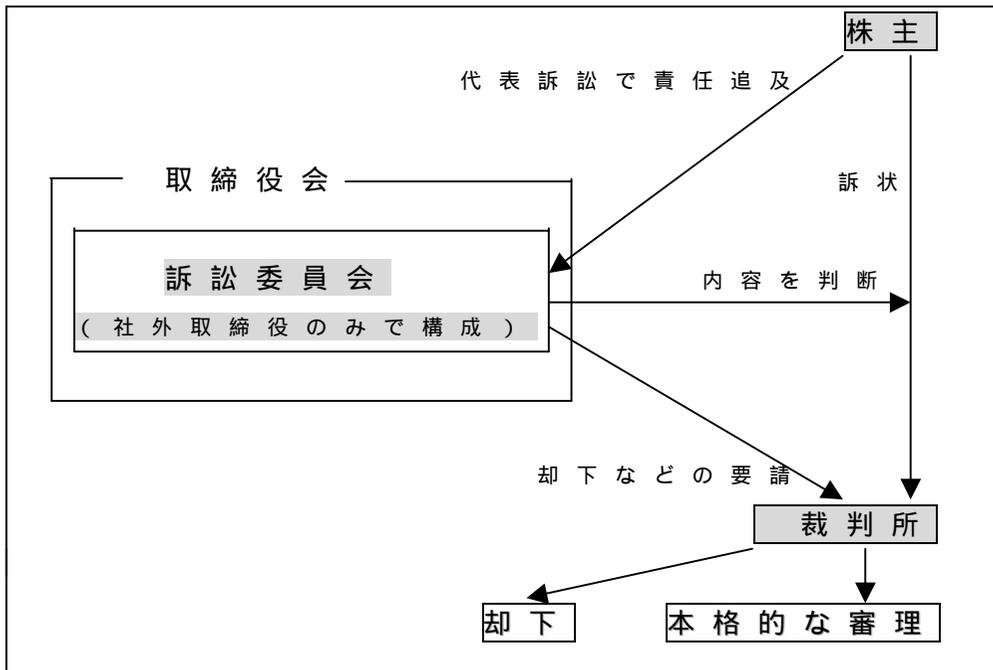
2) 訴訟委員会

法制審議会の商法改正案では、米国型の訴訟委員会の導入も検討されている。

これは社外取締役のみで構成される訴訟委

員会が代表訴訟の内容を調べ、会社のためにならないと判断すれば裁判所に申したてを却下するように求める仕組みである。裁判所は通常、委員会の判断を尊重する。(図表 4 - 10)

図表 4 - 10 訴訟委員会の仕組み (米国型)



(出所：日本経済新聞、2001年5月4日朝刊5面)

3) 「原告適格」問題

株主代表訴訟に関しては、会社が持ち株会社に移行した場合に株主が「原告適格」を失うという問題もある。つまり、A社の株主が株主代表訴訟を起こしている最中に、A社が持ち株会社B社の傘下に入った場合、原告は

B社の株主に移行するのでA社の株主ではなくなり、株主代表訴訟が継続できなくなる可能性がある。2001年3月の東京地裁判決は、日本興業銀行の株主が起こしていた株主代表訴訟で「持ち株会社（みずほホールディングス）が設立され、興銀の株主としての地位を失っている」として原告適格を認めず、訴えを却下した。前述の大和銀代表訴訟で和解が成立したのも、大和銀の持ち株会社化で原告適格を失う恐れが強まっていた株主が妥協したからである。（21）

このため、取締役らが代表訴訟逃れのために持ち株会社化をはかるという可能性も否定できない。しかし、今回の商法改正では、この点に関しての規定の変更はなかった。

第5節 考察

株主総会の形骸化が問題になっている。総会をないがしろにしろとは言わないが、株主の分散化と零細化が進むという株式会社の構造上、総会がセレモニー化するのはある程度は仕方ないことではないだろうか。1年に1回の株主総会を活性化させるということよりは、むしろ機関投資家などに対するIR活動を充実させて、日頃からの企業と株主との間のリレーションシップを強化していくことのほうがより重要であると考える。

法制審議会の商法改正案について、社外取締役の選任や執行役員、監査・指名・報酬委員会の新設など、その内容自体が間違ってい

るとは思わないが、それを法律によって規定することがいいのかどうかは疑問である。株主や市場から評価されるにはどうするかを企業が自主的に考えた結果、そういう方向になるのが望ましい。その意味で、12月の商法改正案において社外取締役義務付けが見送られたことは悪いことではない。

社外取締役が少なかったり、社外取締役といっても実質的には身内である、といった現在の日本のコーポレートガバナンスが抱えている問題は、米国の20～30年前の状況と非常によく似ている。米国では、現在では社外取締役が過半数を占めるのが一般的になっているが、これは社外取締役の起用を法律で強制したわけではなく、現状を追認する形で上場基準で定めたに過ぎない。

これまでのコーポレートガバナンスの問題も、制度の問題という面よりもむしろ運用の問題が大きかった。例えば、監査役が業務執行から完全に分離されているという意味では、これまでの制度は理論的には無意味であったとは言いがたい。取締役や監査役を単に人事処遇の1つとして考えていた運用に問題があったとも考えられる。法律で制度だけ変えても、株主の声などによって経営者の意識を変えないと、根本的な解決にはならない。

重要な企業戦略は取締役会で決定するという商法の規定が迅速な意志決定を妨げているという不満が多く、12月の法制審の商法改正案では企業側の要求に応じて常

務会や経営会議で経営戦略を決定できるようにした。しかし、「迅速な意志決定ができない」という問題の解決策は意志決定を常務会で行えるようにすることではなく、迅速な意志決定ができる程度に取締役会をスリム化することが本質である。企業経営者は意識を大きく変えなくてはならない。

職務の面でも報酬の面でも経営者や取締役は従業員の延長ではいけない。日本でもプロの経営者を育て、外部の優秀な経営者を取り合うような経営者の市場ができて経営者の流動化が起きるようになってはならない。今後多くの企業が社外取締役を選任するようになれば、有能な人材の奪い合いが起こるだろうと期待される。また、海外からの起用も積極的に行うべきである。

現在のコーポレートガバナンスに関する議論では、1990年代の米国での状況と同様に、その目的は株主利益重視一辺倒である。もちろん株主は非常に重要なステイクホルダーであり軽視できるものではないが、過度に株主重視に陥るのではなく、多様なステイクホルダーの利益バランスを重視するような方向をコーポレートガバナンスにおいても追求すべきである。次章でそのようなコーポレートガバナンスの現状について述べる。

-
- (1) 清水、阿部、河原、矢内 [11]8 ページ。
日本経済新聞、2001年6月27日。
 - (2) 日本経済新聞、2001年6月16日。
 - (3) <http://www.jasmec.go.jp/ck/index.htm>

-
- (4) 日本経済新聞、2001年6月16日。
 - (5) この株主代表訴訟は、2001年12月11日までに、被告側の旧経営陣49名が総額約2億5,000万円を同行に返還する事などを条件に大阪高裁で和解が成立した。日本経済新聞、2001年12月11日夕刊。
 - (6) 日経会社情報 2001 - 秋号による。
 - (7) 吉田 [13]12 ページ。
 - (8) 清水、阿部、神谷、河原、矢内 [11]14 ページ。
 - (9) 清水、阿部、神谷、河原、矢内 [11]7 ページ。
 - (10) 清水、阿部、神谷、河原、矢内 [11]15 ページ。
 - (11) <http://www.calpersgovernance.org/principles/international/japan/page01.asp>
 - (12) <http://jcgf.org/jp/>
 - (13) 久保利、鈴木、高梨、酒井 [4]48 ~ 50 ページ。
 - (14) 吉田 [13]11 ページ。
 - (15) 日本経済新聞、2001年5月4日。
 - (16) 日本経済新聞、2001年6月18日。
 - (17) <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2001/027.html>
 - (18) <http://www.doyukai.or.jp/database/teigen/010608.htm>
 - (19) 日本経済新聞、2001年12月7日。
 - (20) 日本経済新聞、2001年12月5日。
 - (21) 日本経済新聞、2001年12月12日。

第 5 章 ステイクホルダー重視型コーポレートガバナンス

第 1 節 企業のガバナンスにおいてステイクホルダー重視の視点を求める動き

(1) 企業のガバナンスにおいてステイクホルダー重視の視点を求める団体

第 4 章までに述べてきたように、これまでのコーポレートガバナンスに関する議論では取締役会は株主の利益を代表するとし、株主の利益を守る事がほとんど唯一の目的であった。しかし、企業に社会的責任を求める動きが広がってきた事に伴い、1990 年代後半からはコーポレートガバナンスにおいても過度に効率性を追求するのではなく、株主を含む多様なステイクホルダーの利益を重視するという動きが出てきている。そこでまず、コーポレートガバナンスにおいて多様なステイクホルダーの利益を重視することを促す動きに着目したい。

1) OECD

OECD はコーポレートガバナンス原則⁽¹⁾の中で「経済的な効果を改善する重要な要素のうち 1 つがコーポレートガバナンスである。それは経営者、取締役会と株主、ステイクホルダーの一連の関係を含む」と述べている。さらに、「企業はステイクホルダーの貢献で成り立っている事を理解すべきである。従ってステイクホルダーとの良好な関係を育てる事は企業の長期的な利益になる。企業の利益

とはステイクホルダーの利益と、彼等の企業に対する長期的な貢献によって成るものである、ということを経営は理解しなければならない。コーポレートガバナンスの体制はステイクホルダーの権利を尊重し、ステイクホルダーの参加を促進するべきである」としている。

ステイクホルダーを重視するコーポレートガバナンスの具体例としては、取締役会への従業員代表の参加、従業員持ち株制度、特定の意思決定にステイクホルダーの視点を考慮するガバナンス・プロセスなどを挙げている。

2) BSR

BSR(Business for Social Responsibility)では、「企業の目的は利益の最大化に加えて、多様なステイクホルダーの要求に応えることである」と述べ、取締役会の仕事を「企業自身のマネージ、株主とステイクホルダーへの責任を果たすこと」としている。さらに「コーポレートガバナンスはもっぱら財務的なことに焦点を当てるものではなくなっている。多くの企業がステイクホルダーの関心事により効果的に応えるため、より広範なステイクホルダーとのコミュニケーションを可能とするメカニズムを作っている。」「多くの企業のガバナンス改革はステイクホルダーとのコミュニケーションを発展させようとする努力を含む」と述べており、ガバナンスにおいてステイクホルダーを重視する利点を

「株主、顧客、コミュニティー、その他からの評判をよくする、ネガティブな活動をされるリスクを減らす」としている。(2)

さらにステイクホルダー重視のコーポレートガバナンスの具体的ステップとして企業の社会的責任に関する取締役会内委員会の設置、ステイクホルダーとのコミュニケーションが仕事であるオンブズマンの採用を挙げている。

3) 日本コーポレートガバナンスフォーラム

日本においても、同様の視点を求める動きが出てきている。第4章で紹介した日本コーポレートガバナンスフォーラムは、コーポレートガバナンス原則の原則4Aにおいて、「取締役会は、株主の利益を代表する代理人であると同時に、各ステイクホルダーの利害を調整するという重大な社会的使命と責任を負っている。各ステイクホルダーに対しては、たとえばポリシー・ステートメントや環境報告書の公表など、それぞれの関心に適った情報提供を積極的に行なうべきである。」(3)として、コーポレートガバナンスにおいて多様なステイクホルダーの利害に注意を払うべきであると主張している。

(2) 社会的な基準をガイドラインに取り 入れている機関投資家

1) CII

CII は、"Corporate Governance Policies"(4)の中で、全体的には株主の利益を

重視する姿勢をかなり強調しているが、前文において若干社会的な問題にも触れている。そこでは、「CIIは企業が良き市民として責任を持った活動をするように促進するコーポレートガバナンスをサポートする。CIIはビジネスの社会的に責任ある行動のためのガイドラインを促進し、採用し、実行する事は長期的な投資利益を守るという受託者責任と矛盾しないと信じる」と明記されている。

CIIに限らず次に触れるTIAA-CREFやCalPERSでも同様だが、機関投資家は受益者の財産を運用する受託者であるため、企業の社会的責任やステイクホルダーへの配慮は長期的な株主利益と矛盾しない、ということを非常に重要なポイントとして強調していると感じる。

2) TIAA-CREF

次に個別の機関投資家では、TIAA-CREF(大学教職員退職年金基金)は"Policy Statement on Corporate Governance"⁽⁵⁾の中に"Social Responsibility Issues"という項目を設けている。そこでは「取締役会が社会的責任や公共問題に注意深く気を配る事は長期的な株主価値と矛盾しないとTIAA-CREFは信じる。米国とその他の国の企業は自社の活動と製品の環境に与えるインパクト、あらゆる人に平等な雇用の機会を与えること、従業員のトレーニングと成長、自社の活動するコミュニティにおいて公共

の利益に悪い影響を与える可能性のある自社の活動の評価、の各問題に関するポリシーを示し、実行しなくてはならない。全ての企業はあらゆるステイクホルダーから故意に搾取をしてはならず、従業員、顧客、供給業者、コミュニティとのコミュニケーションを取るための開かれたチャンネルを作らなくてはならない」として、企業と多様なステイクホルダーとの間のコミュニケーションを求めている。

また、「取締役会は経験、ジェンダー、人種、年齢の多様な人で構成されるべきである」とも述べて取締役会の多様化も求めている。

3) CalPERS

CalPERS もまた社会的な基準を積極的に取り入れている。2001年3月に "International Guideline" と "Domestic Guideline" が統合、改正されて新しくできた "Global Proxy Voting Guidelines"⁽⁶⁾ で、「CalPERSの目的は、投資リターンの最大化に加えて、国と地域全体の利益である」として、企業がビジネスをする社会の正義を支え人権を守る取締役会や、人種、性、年齢、民族、宗教に関わらない平等な雇用と昇進、取締役会の多様化を求めている。

(3) 社会的な基準を取り入れている賞

ペンシルバニア大学 Wharton ビジネススクール と Specer Stuart Director's Institute が 合 同 で 行 っ て い る

Wharton/SpecerStuart "Board of the Year" Award は、個々の取締役、株主、経営者からの推薦に基づき審査される賞であるが、審査の6つの基準のうち2つが、社会的なものである。基準は以下の6つである。(7)

- 1) 生産的に、タイムリーに、価値を生み出す活動をしている取締役会
- 2) 株主に対する責任を理解し、実行している取締役会
- 3) 経営陣との関係における自らの役割を理解し、実行している取締役会
- 4) 従業員と社会に対する責任を理解し実行している取締役会
- 5) 議論を勇気づけ、難しい問題に取り組む事で勇気を示す取締役会
- 6) 強いビジネスの倫理とモラルをサポートする取締役会

取締役会の評価に、従来の株主に対する責任の他に、従業員と社会に対する責任やビジネスの倫理を取り入れているのは注目に値する。

第2節 米国企業の対応

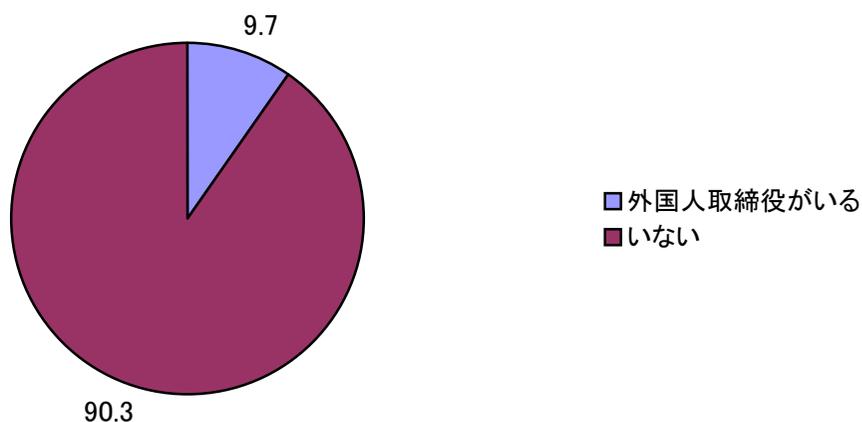
(1) 取締役会の多様化

1) 外国人取締役

コーポレートガバナンスと企業の社会的問題を中立的な立場から分析しその情報を機関投資家などに提供している IRRC (Investor Responsibility Research Center) のレポートによると、1999年、S&P1500のうち146

社（全体の 9.7%）に、22 カ国 158 名の外国人（米国人以外）の取締役がいた。（図表 5 - 1）

図表 5 - 1 S&P1500 で外国人取締役がいる企業（単位：%）



（出所：IRRC[3]p.39より作成）

その内訳は、英国 38 名、ドイツ 27 名、カナダ 21 名、メキシコ 16 名、フランス 9 名、オランダ 9 名、その他日本、香港、スイス、スウェーデン、ブラジル、ノルウェーなど、である。

S&P500 のうち 1 名以上の外国人取締役がいるのは 76 社（18%）、2 名以上は 26 社。外国人取締役のうち 65% が S&P500 に集中していた。これは大企業ほど外国人の取締役が多い事を示している。また、外国人取締役を起

用するメリットは、海外の市場に詳しい人物を得ることである。(8)

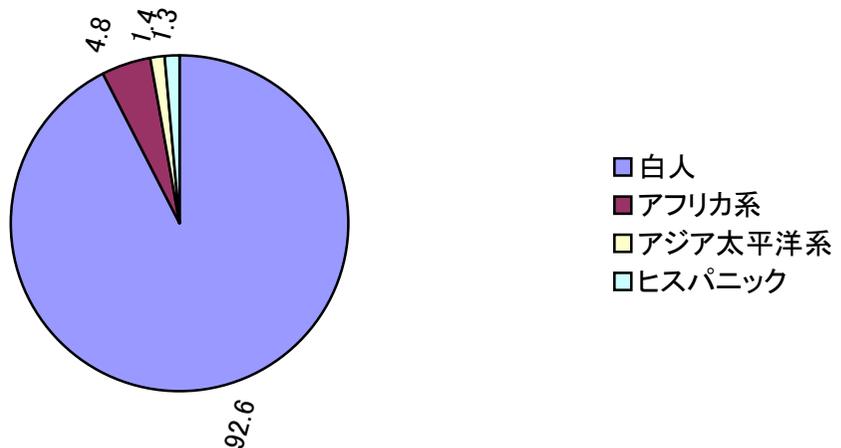
2) マイノリティ取締役

同じく IRRC のレポートによると、2000 年、S&P1500 の取締役 8,347 名のうち 620 名 (7.4%) がマイノリティであった。これは 99 年の 7% から増加している。

内訳はアフリカ系 400 名 (4.8%)、アジア太平洋 114 名 (1.4%)、ヒスパニック 106 名 (1.3%) であった。(図表 5 - 2)

また、2000 年、S & P1500 にマイノリティ CEO は 22 名いた。

図表 5 - 2 S&P1500 の取締役における人種別割合 (単位: %)



(出所: IRRC[3]p.42 より作成)

マイノリティ取締役のうち61%はS&P500に集中しており、外国人取締役の場合と同様に大企業にマイノリティ取締役が集中していることが分かる。マイノリティ取締役のうち81%は社外取締役であり、これはマイノリティの従業員が取締役まで昇進することが少ないことを表しているといえる。(9)

3) 女性取締役

同じくIRRCのレポートによると、2000年、S&P1500の取締役のうち9.8%が女性であった。これは99年の9.3%、98年の8.9%から年々増加している。1名以上の女性取締役がいる企業は66%(99年64%)、2名以上は24%である。(図表5-3、図表5-4)

図表5-3 S&P1500の取締役における女性の割合(業種別)

Economic sectors	2000	1999
Basic materials	8.9%	8.5%
Capital goods	7.1%	6.4%
Communications services	10.9%	13.7%
Consumer cyclicals	11.6%	11.0%
Consumer staples	12.4%	11.6%
Energy	6.5%	6.4%
Financial services	9.0%	8.8%
Healthcare	10.7%	9.3%
Technology	7.7%	7.0%
Transportation	8.3%	7.5%
Utilities	13.2%	12.4%
All companies	9.8%	9.3%

(出所: IRRC[3]p.42)

図表 5 - 4 S&P1500 における 1 名以上の女性
取締役がいる企業の割合（業種別）

Economic sectors	2000	1999
Basic materials	67%	65%
Capital goods	50%	49%
Communications services	79%	89%
Consumer cyclicals	73%	70%
Consumer staples	75%	76%
Energy	44%	45%
Financial services	76%	75%
Healthcare	63%	58%
Technology	45%	40%
Transportation	53%	50%
Utilities	92%	90%
All companies	66%	64%

（出所：IRRC[3]p.42.）

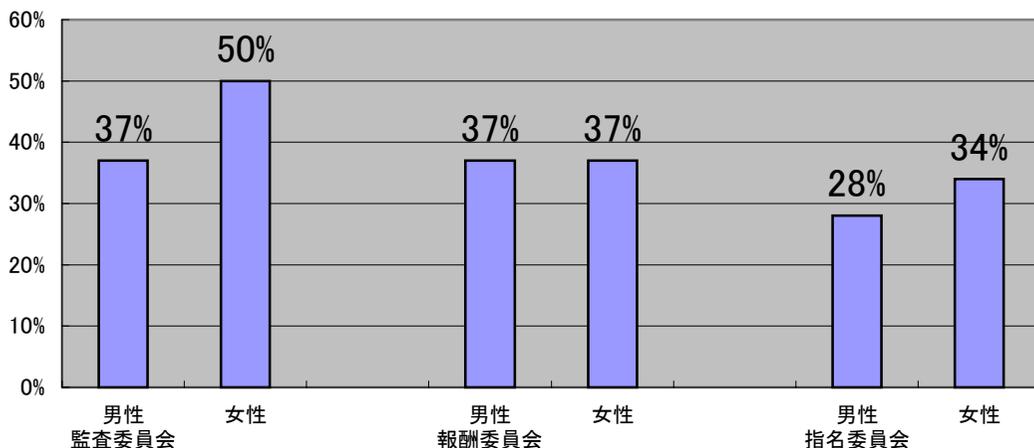
S&P500 に限れば、1 名以上女性取締役がいる企業は 89%、取締役のうち 12% が女性であり、外国人・マイノリティ取締役の場合と同様、大企業のほうが取締役会の多様化が進んでいるといえる。

女性取締役のうち 86% が社外取締役であり、男性の 63% と比較して女性の従業員が昇進する機会が少ない事をあらわしている。

取締役のうち、監査・報酬・指名の各委員会の委員になっている割合については、男性取締役のうち監査委員会の委員になっている取締役の割合は 37%、報酬委員会 37%、指名委員会 28% であるのに対して、女性はそれぞれ 50%、37%、34% であり、むしろ女性のほうが高い割合である。(10) (図表 5 - 5)

図表 5 - 5 Committee Structure :

Men vs. Women , S & P 1500



company

(出 所 : IRRC [3] p.41)

Catalyst でも、"Women's Leadership Development"⁽¹¹⁾という女性役員についての調査を行っている。それによると、2000年、Fortune500の取締役の11.7%、執行役員の12.5%が女性であった。(95年はそれぞれ9.5%、8.7%)

99年、取締役会に女性1名以上の企業はFortune500に419社、Fortune501-1000に310社あり、女性が2名以上いる企業になるとそれぞれ196社、100社である。IRRCの調査と同様、大企業のほうが多くの女性取締役を起用していることがわかる。女性CEOはFortune500に4名、Fortune1000には8名いた。

女性で、且つマイノリティの取締役は Fortune1000 に 159 名であった。(全取締役の 1.9%。アフリカ系 111 名、ラテン 25 名、アジア系 18 名、その他 5 名。)

4) 取締役会を多様化する意義

企業が女性取締役を起用する理由を Catalyst は、

よい人材が多い、

意思決定や問題解決に独自の視点で貢献できる、

女性は消費者の中の重要な位置を占めている、と説明している。(12)

株主、従業員、コミュニティーなどのステイクホルダーの中には当然多数の女性や外国人が含まれているので、彼らの利害に機敏に対応するためには取締役会の多様化は重要である。女性、マイノリティ、外国人の取締役起用は単なる企業の評判を高めるためのアピール以上のものがある。IRRC と Catalyst の調査結果から、米国の企業において取締役会の多様化は徐々に進んできており、外国人、マイノリティ、女性の取締役は増加傾向にあることが分かった。しかし、それはステイクホルダー全体に占めるそれらの人々の割合と比較すればまだ充分とはいえない。今後より一層の進展が必要であろう。

(2) 取締役会内社会責任委員会

ステイクホルダー重視のコーポレートガバ

ナンスの重要な取り組みの1つは取締役会内の社会責任委員会を設置することである。これによって取締役会レベルで日常的に企業の社会的責任に関する問題に取り組むことが可能となり、多様なステイクホルダーとのコミュニケーションの促進が期待できる。

1) Dayton Hudson Corporation

米国の小売業 Dayton Hudson Corporation は "Corporate Responsibility Committee" を設置している。その役割は会社の社会責任に関する規律を作成し、ビジネス環境との相互関係における会社のパフォーマンスの評価を行い、それによって会社をよき企業市民にする事である。定められた委員会の役割は、

公共問題と、会社によるコミュニティ発展プログラムの評価・見直し。

会社とデイトンハドソン財団によるコミュニティギビングプログラムの評価・見直し。

顧客、従業員、株主、コミュニティに関係ある会社の戦略達成の妨げとなる公共問題に対して適切な対応を決定するために経営陣をサポート。

前もって決められた公共問題に対する会社の対応の評価、である。(13)

2) RIO TINTO 社

英国の化学会社 RIO TINTO は「社会・環境アカウンタビリティ委員会」を設置している。同社は "Policies of Corporate

Governance and Accountability" ⁽¹⁴⁾において「私達は、株主だけでなく私達の活動で影響を受けるその他の人達の利益をも考慮し、適切な行動をとることを狙っている。完全に社外取締役で占められる社会・環境アカウンタビリティ委員会は、健康、安全、環境、社会責任の問題に関する自社の政策と実行の質と影響を検証する」と述べている。

この委員会は監査、報酬、指名などの各委員会が一般的に社外取締役のみで構成されるのと同様、社外取締役のみで構成されているのが特徴であり、より公正な視点で自社の社会的責任やアカウンタビリティを点検しようという姿勢が感じられる。

(3) その他の取り組み

1) GM のガバナンスガイドライン

第2章でも触れたGMのコーポレートガバナンスガイドライン ⁽¹⁵⁾では、コーポレートガバナンスにおけるステイクホルダーへの責任が明記されている。

「取締役会は株主の利益を代表し、長期的なリターンを最大化するために経営が有効に行われるように常にモニターする責任がある。株主価値を増大する義務に加え、取締役会はGMの顧客、従業員、サプライヤー、コミュニティにも責任を持つ。これら全てはビジネスの成功に欠かせない。」

これは、取締役会が株主の利益を代表すると共に多様なステイクホルダーに対しても責

任を持つという GM の姿勢を表したものとして高く評価できる。

2) コカコーラ社

コカコーラ社は、投資家やその他のステイクホルダーとの公式のコミュニケーションプロセスを実行しているとして知られている。コカコーラ社は会社の業績、コーポレートガバナンス、社会責任などの問題についてステイクホルダーとのコミュニケーションを行ったり、取締役にはアドバイスする「株主関係オンプズマン」を雇っている。通常の IR 活動とは異なり、オンプズマンは会社の財務的なことには関わらない。多様なステイクホルダーに対して積極的に対話をしていくことで、オンプズマンは会社が重要なステイクホルダーにどう見られるかということに影響のある問題を扱っている。コカコーラの経営陣は、ステイクホルダーのグループが彼らの問題をメディアや政府やその他ではなく直接会社に伝えるようになり、それによって会社はステイクホルダーの要求を処理し、評判を守ることができるようになると信じている。(16)

この取り組みは、専任のオンプズマンを雇うことで、常に会社側とステイクホルダー側とのコミュニケーションを密に取ることが可能になるシステムである。ただ、オンプズマンがステイクホルダーからの要望を会社に伝えた後、経営者や取締役会がいかに対処するかが課題であると思われる。そこが取締役会

レベルでの委員会を作る場合との違いだろう。

3) Berrett-Koehler Publishers, Inc.

米国の出版社 Berrett-Koehler Publishers, Inc. は取締役会に加えて、外部のステイクホルダーによる会社の活動に関する意見を組み入れるメカニズムを正式に取り入れるという革新的なステイクホルダーへのアプローチを行っている。

1998年に同社は供給業者、顧客、小売店、流通業者、従業員その他のステイクホルダーに会社の新しいコーポレートガバナンス構造と目的に関するフィードバックを求めるプロセスを開始した。具体的には、同社は500のステイクホルダーが構成する4つの委員会（著者、サプライチェーン、顧客・取引先、コミュニティ）を作った。この委員会は、会社の取締役会とスタッフに助言をする委員会であり、加えて各委員会から代表1名が取締役会に参加する。(17)

この取り組みは非常にユニークである。しかし、重要なことはステイクホルダーと企業とのコミュニケーションを密に取り、それを企業の活動に活かしていくことである。社会責任委員会や専任の担当者を置く事でそれが実現できるのであれば、ステイクホルダーの代表を取締役に参加させるという方法は必ずしも必要ないのではないか。

第3節 日本企業の対応

(1) 取締役会の多様化

1) 外国人取締役

2001年、日経500社において外国人取締役がいる企業は35社で、全体の7%であった。2名以上の外国人取締役を起用している企業は、17社であり、全体の3.4%だった。(図表5-6) 外国人取締役の人数は78人で全取締役(7,858人)の1%であった。(18)

図表5-6 1名以上の外国人取締役がいる企業(日経500社)

社名	人数	社名	人数
マツダ	7	富士重工業	1
日本ユニシス	6	ブリヂストン	1
アラビア石油	5	住友ゴム工業	1
日本テレコム	5	商船三井	1
いすゞ自動車	4	日興証券	1
三菱自動車工業	4	みずほホールディングス	1
トレンドマイクロ	4	アサツーディ・ケイ	1
ソニー	3	三菱商事	1
萬有製薬	3	セブン-イレブン・ジャパン	1
日産自動車	3	日本軽金属	1
昭和シェル石油	3	信越化学工業	1
東燃ゼネラル石油	3	日本化薬	1
京セラ	2	大日本インキ化学工業	1
中外製薬	2	ミネベア	1
SMC	2	三洋電機	1
千代田化工建設	2	YUASA	1
ソフトバンク	2	KOA	1
スズキ	1		

(出所：日経会社情報 2001- 秋号より作成)

日本企業で外国人取締役の起用が進んでいないことの理由の1つに、株主代表訴訟にお

ける取締役の賠償責任が海外に比べて大きかったことが挙げられるが、第4章で述べたように商法改正によって取締役の責任が縮小されるので、今後は外国人の取締役起用が進むことが期待できる。

2) 女性取締役

株主オンブズマンの「男女雇用機会均等および男女共同参画社会推進に関するアンケート調査」⁽¹⁹⁾(2001年4月～6月に日経500種の企業を対象にアンケートを実施し、305社から回答を得た)によると、女性取締役がいる企業は305社中、イトーヨーカ堂、三洋電機、セブン-イレブン、トランス・コスモス、ベネッセ、マツモトキヨシの6社(各1名)である。305社の取締役全4,695名中、女性は6名(0.13%)、監査役1,177名中、女性は4名(0.34%)である。両者を合計した役員のうち女性は0.17%を占めているに過ぎない。

また、同アンケート結果報告の中で紹介されている平成12年版「男女共同参画社会白書」によると、上場企業の役員40,111人のうち女性役員は99人であり、全体の0.25%であった。

以上の結果、日本企業において取締役会の多様化はあまり進んでいない事がわかった。米国と比較しても、かなり見劣りする水準である。女性の社会進出が進んでいる現在、女性取締役の起用がこの水準というのはかなり

物足りない。第2節で述べたように、取締役会を多様化することはメリットが大きい。能力ある女性の積極的な起用が望まれる。

(2) 社会貢献委員会

経団連の「99年度社会貢献活動実績調査結果」⁽²⁰⁾によると、社会貢献委員会を設置している企業は99年度までに64社ある。(図表5-7)

これらの社会貢献委員会とは、必ずしも米国式の実業団体の取締役会内の委員会を意味しない。例えば三菱商事には社会貢献委員会があるが、同委員会は取締役会の諮問委員会ではなく、「簡単に言えば社内で独立した機関」(三菱商事環境室千住孝一郎氏)である。その具体的な機能は「社会貢献の方針・あり方の討議・決定をし、それに基づいて実務を担当する環境室にて策定する社会貢献の具体的な案件についての審議をする、ことにある。言い換えれば、『社会貢献についての企業ガバナンスのための機関』」(同氏)である。⁽²¹⁾

1) 三菱地所

三菱地所にも取締役会の外にある組織として「社会貢献委員会」がある。三菱地所企画本部社会貢献室長の米澤勉氏によると、「社会貢献委員会」は、社長を委員長、企画本部長を副委員長、その他の各事業本部長、副本部長を委員として組成されている委員会で、事務局は企画本部社会環境推進室である。事

務局は適宜会社としての社会貢献活動の実績
 図表 5 - 7 社会貢献活動推進のための新規
 社内体制・制度の導入企業数

	92年 度以 前	93 年 度	94 年 度	95 年 度	96 年 度	97 年 度	98 年 度	99 年 度	合 計
基 本 方 針 の 明 文 化	72	11	6	12	6	15	9	12	143
専 門 部 署 または 専 任 担 当 者 の 設 置	59	15	6	7	7	11	5	12	122
事 業 所 毎 の 社 会 貢 献 担 当 者 の 設 置	17	1	1	2	8	5	3	5	42
社 会 貢 献 委 員 会 の 設 置	32	4	1	3	6	6	1	11	64
予 算 制 度	34	6	1	0	2	5	2	5	55
金 額 ルー ルの 設 定	12	2	0	4	1	3	1	1	24
組 織 改 革 等 に よ る 変 更	1	0	1	4	0	5	5	9	25
そ の 他	8	1	2	3	2	5	3	3	27
合 計	235	40	18	35	32	55	29	58	502

(出 所 : <http://www.keidanren.or.jp/japan>

ese/policy/2000/063.pdf)

報告や短・中・長期的な活動の方向性を含め、世の中の動向や企業法人、NPOなどの経済規模などについて報告し、意見交換している。企画本部社会環境推進室が定められた規模を超えて予算を執行する場合は、経営会議に付議することになる。

また「社会貢献委員会」の下部組織的な委員会として「社会貢献推進委員会」があり、社会環境推進室長を委員長に各事業本部内各部・室長を委員として組成されている。その機能は「社会貢献委員会」とほぼ同質のものである。(22)(図表5-8)

図表 5 - 8 三菱地所の社会貢献委員会

社会貢献 委員会	機能	: 個別の重要案件や予算、年次計画について審議
	委員長	: 社長
	委員	: 各事業本部担当役員
	事務局長	: 社会環境推進室担当役員

↓

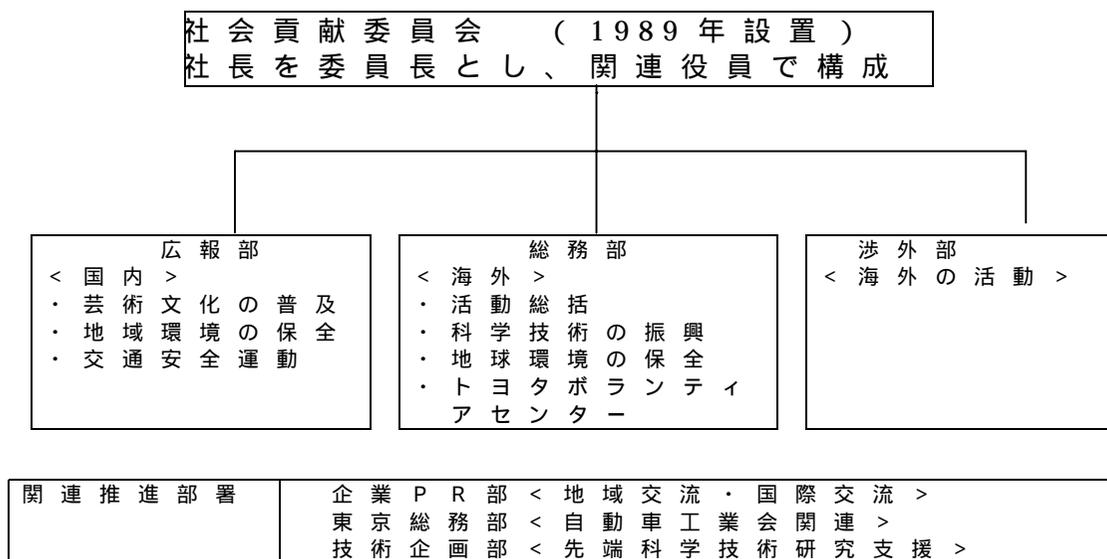
社会貢献 推進委員 会	機能	: 会社の社会貢献活動に関する調査、検討、計画、実施、審議、評価及び情報交流
	委員長	: 社会環境推進室長
	委員	: 関係部署長

(出所: <http://www.mec.co.jp/j/commu/social/kouken.htm>)

2) トヨタ自動車

トヨタ自動車も社会貢献委員会を設置している。トヨタ自動車の社会貢献委員会は社長を委員長とし、関連する役員で構成されているという点は三菱商事、三菱地所と同様である。トヨタ自動車の場合、社会貢献委員会で社会貢献活動の方針を決め、広報部、総務部、渉外部などの関連する部署が実施に当たっている。(図表 5 - 9)

図表 5 - 9 トヨタ自動車の社会貢献委員会



(出所 : <http://www.toyota.co.jp/company/kouken/>)

(3) IR関連で株主以外のステイクホルダーへの配慮をしている企業

コーポレートガバナンスに関連して、近年IRの重要性が強調されているが、三和総合研究所の山崎明美氏が「IRで開示する内容はかなり変わってきた。以前は財務情報中心だったが、経営方針・ガバナンス・環境・社会的責任などについても情報を求められるようになってきている」⁽²³⁾と指摘しているように、企業はIRにおいても、株主だけでなく多様なステイクホルダーへの配慮を求められるようになってきている。

日本企業では、環境問題に対する取り組みを積極的に行っている企業が多い。環境報告書を出している他に、「株主への年次報告書として作成しているアニュアルレポート(AR)の中で過年度の業績、事業活動に加え、環境に対する配慮に関する記述がある。現状ではかなりの数の企業のARに記述があるのではないか」⁽²⁴⁾(IRジャパン西村圭子氏)。

一方では、「環境以外に特段の印刷物は見たことがない」(山崎氏)、「アメリカのように少数民族問題を含めた雇用機会均等や地域における社会貢献問題といったところまで視点を広げている企業は知らない」⁽²⁵⁾(國學院大学経済学部花堂靖仁教授)ということで、IR関連で株主と環境以外のステイクホルダーへ対応した情報を出している企業は見当たらない。

しかし、今後社会的責任投資(SRI)が広がったり、機関投資家が多様なステイクホルダーへの配慮を重視する姿勢を強めれば、企業側

も対応せざるを得なくなる。そして投資家への情報の中にも様々なステイクホルダーへの配慮を示していかざるを得なくなると思われる。

-
- (1) <http://www1.oecd.org/daf/governance/principles.htm>
 - (2) <http://www.bsr.org/BSRLibrary/TODetail.cfm?DocumentID=265>
 - (3) <http://jcgf.org/jp/>
 - (4) http://www.cii.org/corp_governance.htm
 - (5) <http://www.tiaacref.org/libra/governance/index.html>
 - (6) <http://www.calpers.ca.gov/invest/policies/toc.htm>
 - (7) <http://www.bsr.org/BSRLibrary/TODetail.cfm?DocumentID=265>
 - (8) IRRC[3]pp.39~40.
 - (9) IRRC[3]p.42.
 - (10) IRRC[3]pp.40~41.
 - (11) http://www.catalystwomen.org/press_fs.html
 - (12) http://www.catalystwomen.org/press_fs.html
 - (13) <http://www.bsr.org/BSRLibrary/Todetail.cfm?DocumentID=265>
 - (14) <http://www.riotinto.co.uk/community/policies/transparency.asp>
 - (15) http://www.gm.com/company/investor_information/stockholder_info/corp_gov/guidelines.htm
 - (16) <http://www.bsr.org/BSRLibrary/Todetail.cfm?DocumentID=265>
 - (17) <http://www.bsr.org/BSRLibrary/Todetail.cfm?DocumentID=265>
 - (18) 日経会社情報 2001 - 秋号による。カタカナ名の外国人のみを数えた結果。漢字名の外国人は含んでいない。
 - (19) <http://www1.neweb.ne.jp/wa/kabuombu/>

-
- danjyo-ankert.htm
- (20) <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2000/063.pdf>
 - (21) この点は、三菱商事株式会社環境室室長代行千住孝一郎氏に2001年10月15日にEメールで確認した。
 - (22) この点は、三菱地所株式会社企画本部社会貢献推進室室長米澤勉氏に2001年10月22日にEメールで確認した。
 - (23) この点は、株式会社三和総合研究所IRコンサルティング室チーフコンサルタント山崎明美氏に2001年10月15日にEメールで確認した。
 - (24) この点は、株式会社アイ・アール・ジャパン企画開発グループコンサルティングサービス第2部西村圭子氏に2001年10月9日にEメールで確認した。
 - (25) この点は、國學院大学経済学部教授で日本IR学会呼びかけ人の花堂靖仁氏に2001年10月9日にEメールで確認した。

第 6 章 今後求められるコーポレートガバナンス像

日本の企業のコーポレートガバナンスにおけるステイクホルダーへの対応を海外の投資家がどう評価しているのかを知るために、機関投資家向けコンサルティングなどを行う ISS (Institutional Shareholder Services) に Eメールで問い合わせしてみた。しかし、残念ながらコーポレートガバナンスにおけるステイクホルダーへの配慮で目立つ日本企業は特にないそうだ。また、「機関投資家における議決権行使のためのガイドラインのファクターでの SRI の比率自体がまだかなり低いと思われる」⁽¹⁾ ので、ISS でも社会的な面はあまり扱っていないということだった。

米国においては、SRI が普及し、機関投資家がガイドラインに社会的な基準を取り入れてきたことがコーポレートガバナンスにおいて多様なステイクホルダーの利益に配慮する動きを促進しているが、それはまだそれほど大きな動きにはなっていないようだ。実際に HP を読んでも多様なステイクホルダーの利益に対する配慮に関する記述の見当たらない機関投資家は多かった。ただ、今後はより多くの企業でステイクホルダー重視型のコーポレートガバナンス体制が採用されるだろうし、投資家もそれを求めるようになる予想される。

日本企業では、環境問題への対応は進んでいるものの、現時点では多様なステイクホル

ダーの利益に配慮するという視点は欠けているようだ。社会貢献委員会を持つ企業はあるが、それも所謂狭い意味での社会貢献活動を行う機関であり、取締役会レベルでの対応ではない場合が多い。米国では "Corporate Responsibility Committee" というのに対して日本では「社会貢献委員会」と呼ばれている。社会貢献活動というのは企業の本業とは関係ないレベルで何か「いいこと」をしてあげる、という発想なのだろう。多くの場合社会貢献委員会が取締役会レベルの組織として設置されていない事も、多様なステイクホルダーの声をコミュニケーションを通じて企業の活動に生かそうとする姿勢がない結果なのではないだろうか。社会貢献活動をすることは悪い事ではないが、そのような発想は多様なステイクホルダーへの配慮は企業の責任であるという考え方や、CII や TIAA-CREF のような多様なステイクホルダーへの配慮は長期的な株主価値と矛盾しないという考え方とはかなり違いがあると感じる。

このように、日本企業のガバナンスにおいては様々なステイクホルダーの利益に対する配慮はまだあまり見られない。それ以前に株主利益を守るガバナンス体制すら確立していない。しかし、悲観することはない。米国でも30年前は社内取締役よりも社外取締役のほうが少なく、経営者が企業を支配しており取締役会は不機能に陥っていた。これは現在の日本企業が抱える問題と非常によく似てい

る。しかし、米国ではその後、社内取締役と社外取締役の比率が逆転して株主利益を守るコーポレートガバナンスの体制が確立され、さらに近年では多様なステイクホルダーの利益を重視したコーポレートガバナンスという視点がでてきつつある、というのは既に述べた通りである。日本企業でも同じようにコーポレートガバナンスの体制を整えることは決して不可能なことではない。

コーポレートガバナンスの体制は各々の企業が置かれた状況によって少しずつ異なるのが当然のことなので、ステイクホルダー重視型コーポレートガバナンスということでは1つの理想型を示すことは困難である。また、無理にそれを示すことは必要ないようにも思う。ただ、あらゆる企業に共通していえる重要なポイントは、それは多様なステイクホルダーとコミュニケーションするメカニズムを公式に採用し、ステイクホルダーの声を企業の活動に生かすシステムを確立することである。そのようなコーポレートガバナンスの体制を多くの企業が確立する日が来ることを望む。

(1) この点は、ISSジャパン代表若月上氏に2001年10月5日にEメールで確認した。

資料 CalPERS の日本企業に対するコーポレートガバナンス原則 (1)

. CalPERS の世界共通のガバナンス原則

- ・ アカウンタビリティ
- ・ 透明性
- ・ 公正性
- ・ 議決権行使制度の改善
- ・ 最良の行動規範
- ・ 長期ビジョン

. 日本における望ましいガバナンスの原則

1. 株主には企業の所有者としての責任を履行する義務がある。

株主、特に他の者から信託されている株式を保有する機関投資家は、自らの行った投資が健全なものであり、投資先企業の経営者が株主の富が創出できる、責任感ある有能なリーダーであることを確認する義務がある。この義務は、株主に当該企業の行動を監視し、経営者が株主の経済的利益に反するような意志決定を行った場合には問いただすように求めるものである。

少数株主には、他の株主を犠牲にして特定の株主のみの利益を図るような経営者の意志決定を問いただす特別な義務がある。

退職後の生活や他の経済的安定を投資からのリターンに依存している人々に対する義務は、経営者の過失を指摘するという不快さを上回るものでなくてはならない。

全ての株主は反倫理的あるいは無能な経営者をも更迭する義務を負う。

2. 日本企業の取締役会は、全ての株主の利益を念頭におき、株主に対する報告責任を果たすように努力すべきである。

取締役会の焦点は株主の利益を守り、彼等の長期的収益率を可能な限り高めることに置かれなければならない。取締役会のメンバーは、株主全てを代表するものでなくてはならない。取締役会のほとんどのメンバーが社内の人である場合には（一般に日本ではそうであるが）利害関係上摩擦が生じないように、そして少数株主の利益を害さないよう格別の配慮が必要である。取締役会はまた、全ての株主が取締役会及び当該企業の活動について、正確で包括的な情報の提供を受けることを確保する責任がある。

新しい投資家、特に海外投資家を呼び込むために、日本企業は企業の資産が当該企業及びその全株主のために管理されており、特定の株主グループあるいはステークホルダーのグループのために管理されているのではないことをはっきり示す必要がある。

株主のための長期的なリターンを増加させるコーポレートガバナンスの改善は、株価を上昇させることにより、当該企業の市場性と魅力を高め、外部の株主ばかりでなく社内の株主の利益にも貢献しよう。

3. 日本企業の取締役会は、株主に対する彼等の義務と責任を果たすに当たって、ベンチマークとして日本コーポレートガバナンスフォーラムが定めたコーポレートガバナンス原則を用いるべきである。

日本コーポレートガバナンスフォーラムは、企業、機関投資家、学者などの代表者で構成されている団体であるが、日本のコーポレートガバナンス改革のため、意義のある2段階のアプローチを提言する中間報告書を発表した。第1段階は2002年までに実施されるべき改革案に触れ、一方、第2段階は”21世紀の早い段階”で実施されるべき本質的な改革について述べている。

日本コーポレートガバナンスフォーラムが提言した短期的な改革の主な点

- ・ ディスクロージャーをより一段と進め、投資家に正確且つ十分な量の情報を与えるため、速やかに国際会計基準に移行すること。
- ・ 当該企業に直接利害関係を持たない独立の非常勤取締役を加えること。
- ・ 効果的な議論と敏速な全社的意志決定が確実に行われるよう、取締役会の規模を適切なレベルに変更すること。
- ・ 取締役会の責任と執行管理者の責任を明確に分離すること。
- ・ 独立性ということをよりはっきりと定義した上で、監査役会において独立性の高い監査役の数を増やすこと。

- ・ 定期株主総会における経営者側と株主側との対話を増やすこと。

日本コーポレートガバナンスフォーラムが提言した長期的改革の主な点

- ・ 取締役会における独立した非常勤取締役の数を過半数にすること。
- ・ 指名委員会、報酬委員会など、独立した取締役が過半数を占める特別委員会を取締役会の下部機関として設置すること。
- ・ 会長兼 CEO という職位を分離して別々の職位とすること。

CalPRES は日本コーポレートガバナンスフォーラムの提案を早急に採用する日本企業が、投資家の資金を引きつけ、海外の競争相手と充分戦っていけるものと信じている。次の点が最も重要であると CalPRES は考えている。

A. 取締役会は、当該企業及びその関連企業から全く独立、利害関係のない人物を取締役会メンバーとして加えるべきである。

日本の取締役会には、全ての株主の利益が充分代表されるように、特に執行取締役が株主と利害関係上摩擦を生むような場合には、株主の立場が充分代表されるよう独立した社外取締役が加えられるべきである。独立した社外取締役の導入は、企業が法に則り、健全な会計及び監査原則に則って経営されることを、外部の投資家に一段と確証を抱かせるものである。独立した社外取締役が会社内部の

利益よりも株主のリターンに注目するように会社を仕向けていけば、取締役会内における彼等の存在は海外の投資家のみならず、日本の銀行、生保、年金基金のファンドマネージャーにも恩恵をもたらすことになる。銀行、生保、年金ファンドマネージャーは、国内では自分達のポートフォリオのリターンを向上させるように圧力をかけられ、リターンが最も高いところに自由に資金を移動できる、海外のライバルとのますます激しくなる競争にさらされているのである。

CalPERS は短期的には日本の取締役会は、社内取締役中心に運営されるものと考えている。しかしながら、同時に CalPERS は日本企業は何人かの独立した社外取締役を任命するように求められるべきであると確信している。少なくとも、日本企業は取締役会メンバーの候補者と当該企業あるいはその関連企業との間の現在、あるいは過去の関係について、全ての情報を開示すべきであると信じる。

以上に加えて、全ての企業はそれぞれの取締役会において公開のかたちで採用されるべき取締役任命の実施基準を決めるべきであり、取締役会それ自身が行う手続き、実施、業績についての定期的自己評価の基準も決めるべきであると CalPERS は考える。

B. 日本企業の取締役会の規模は、企業の戦略計画及び経営執行活動に関する意志決定を効果的、且つ効率的に行えるよう縮小されるべきである。

日本の取締役会では、取締役の数が 20 人から 60 人に上ることが珍しくない。これは取締役の椅子が忠誠心と永年勤続に対する見返りとして、長期間勤めた従業員と関連企業の主だった管理者に与えられるステータスシンボルとしての地位である、という日本的な考え方を反映したものである。そのような取締役会の理解の仕方は取締役会を企業における監視と戦略的意志決定の手段としてみるグローバルな理解の仕方と真っ向から対立するものである、と CalPERS は考える。

人数の多すぎる取締役会は管理者の行動を監視したり、事業活動に関する戦略的意志決定を下すには効果的と言えまい。取締役会のメンバーが 20 人から 60 人にもなると、取締役達は会社全体の代表というよりは、社内の事業部門や派閥の利益を代表しているようになってしまう。いずれにせよ、そのような取締役会は社外の株主の利益を代表しているとは思えない。

経営トップは取締役会の本来の役割について、従ってまた取締役の地位の適切な配分について、従業員の期待を変えることから始めなくてはならない、と CalPERS は考える。

C. 日本企業は、当該企業及び関連企業から全く独立、利害関係のない人物を監査役として任命すべきである。

日本の法律はある経営規模を超えると、企業は 3 人の監査役からなる監査役会を設け、そしてそのうち 1 名は社外監査役でなくては

ならないと定めている。しかしながら法律のいう「独立」の意義はあいまいで、実際には多くの企業が退職した元の経営者を社外監査役に任命している。日本の監査システムを改善し、株主に対する監査役の報告責任を確立するためにも、日本企業は過去において当該企業及び関連企業に勤務したことのない人物を自社の監査役として任命すべきであるとCalPERSは考える。

4. 最良の行動ガイドラインが制定されるべきであり、またそれは定期的に見直されるべきである。そして見直しに当たる機関には、海外投資家も代表に加わるべきである。

日本コーポレートガバナンスフォーラム以外にもコーポレートガバナンス問題を研究する委員会が多く作られた。その中には、政権党である自由民主党や、大きな影響力を持つ経済団体連合会、日本経営者団体連盟などのパネルも含まれている。これらの委員会が表明している目標は、日本企業が「グローバルスタンダード」に合致するよう努めることとなっているが、委員会の構成メンバーをみると、日本コーポレートガバナンスフォーラムを除いては、皆日本人の政府関係者やビジネスマンばかりである。CalPERSは、日本のコーポレートガバナンスの基準と実践は他の先進国の場合と調和するように見直し、改訂されるべきであるという考えを支持する。従って、将来日本のコーポレートガバナンスの見

直しに当たる委員会には、複数の機関投資家の代表が加わるべきであり、さらには、望ましいコーポレートガバナンス原則の問題に造詣が深いばかりではなく、日本におけるコーポレートガバナンスの現状を熟知した海外の機関投資家の代表を少なくとも1名は加えるべきである。

5. 日本における最良のコーポレートガバナンス行動には、取締役株主リレーションシップを通じて、企業の所有者に対する経営者の報告責任を強化するような諸要素が盛り込まれるべきである。

きちんと報告責任を果たす取締役会と責任のある株主とは、長期的な企業の繁栄にとって要となるものであり、社会によって期待される経済成長の恩恵を企業が提供できるためにも必要不可欠なものである。次の諸要素は取締役株主リレーションシップを強化するために重要なものであり、最良の企業行動に必ず含まなければならない。

A. 全ての株主に対してディスクロージャーを強化すること。

企業は取締役会メンバーと監査役（及びこれらの候補者）が、当該企業及び関連企業とどのような関係にあったのかも含めて、取締役と社内の監査役に関する情報を開示すべきである。企業はまた、退職する取締役及び監査役についての、その退職金の金額も含めてより詳細な情報を開示すべきである。そうす

れば株主は彼等の退職慰労金を承認するかどうかを定めることができる。企業は取締役会の開催回数、メンバーの出欠、取締役会の構成や運営プロセスについての情報を毎年開示すべきである。殆どの日本企業は毎年、年次株主総会を連続した2日間に一斉に開催するのが通例であり、このため2~3社以上の株式を保有する投資家にとっては十分に内容を吟味した上で議決権を行使することが困難になる。日本企業は株主総会開催日以前に、充分余裕をみて委任状投票の資料を送付すべきであり、また株主が参加し責任を果たせるように株主総会開催日を分散すべきであると、CaIPERSは信じている。

B. 全ての株主の投票数を出席株主、委任状行使に分けて公式にカウントし、その結果を正式文書でアナウンスする制度を採用すること。

全株主の投票が正確にカウントされない限り、株主は出席しても全く意味がない。これ以外のやり方では、一部の株主の投票が他の株主の投票よりも大きな価値を与えられ、経営者や市場が株主の期待や反応を正確に知らされない。要するに、欺瞞行為に加担することになる。それゆえ、委任状投票のやり方の改革には回収に関する秘密保持、集計作業の独立性、無効や危険の扱い方についてのルール確立などが含まれるべきである。

C. 報酬を業績にリンクさせるようなストックオプションプランの採用。

適切に設計された取締役、管理者向けストックオプションプランは、経営者の利益と普通株主のそれとを調整する上で役に立ち、企業業績検討時のベンチマークの1つとして株価を加えるよう経営者に誘引を与えることになる。これまで日本ではストックオプションプランがビジネスの社会で採用されてこなかったが、昨今、一部で導入されるようになった。CaIPERSは、長期的利益と株主価値の向上を結びつけるようなストックオプションプランの採用を支持する。

D. 株式の相互持ち合いを減らすこと。

日本で株式相互持ち合いの慣行は、極めて広範に行われており、これはある企業と関連企業、供給業者、顧客企業との間の密接な関係を如実に示すものである。こうした密接な関係は、国内及び海外の「外部者」にはしばしばマイナスとなり、当該企業から最適のビジネスパートナーと取引する機会を奪うという意味で経済的効率を減ずることになる。株式の持ち合いが、更に役員相互派遣というところまで進むと、取締役会は効果的監視体制から一層遠ざけられ、長期的株主へのリターンを極大化する必要を感じなくなる。経済情勢が厳しくなると、銀行や他の株主が高い投資利益を求めざるを得なくなり、資金を関連企業への低いリターンしか生まない投資から他のところに振り向けるようになってきたため、株式の相互持ち合いは近年、次第に低下してきている。最良の行動は、企業が非生

産的な株式の持ち合い体制から資金を引き上げ、長期的にみて最良のリターンをもたらし、企業の所有者としての基盤を拡大できることに彼等の資産を運用すべきであると、CalPERSは考える。

(1) <http://www.calpersgovernance.org/principles/international/japan/page01.asp>

資料 日本コーポレートガバナンスフ
 ォーラム
 コーポレート・ガバナンス原則
 最終報告 (1)

はじめに

昨年10月30日に本委員会が「コーポレート・ガバナンス原則 - 中間報告 - 」を公表してわずかに7ヶ月しか経っていませんが、市場環境はわれわれの予想を越えて大きく進行しています。日本の市場では、昨年末の山一証券や北海道拓殖銀行の倒産や、外国為替管理法の改正と日本版ビッグバンの始動等があげられます。

翻って海外の企業統治動向を眺めると、この4月、パリに本部のあるOECDは「コーポレート・ガバナンス - 競争力を強化し、世界市場の資本に接近する」という報告書をまとめ、イギリスのハンペル委員会は3月に「最終報告」を公表、アメリカ最大の年金基金の一つCalPERSは、3月に「日本向けコーポレート・ガバナンス原則」を公表しました。その中でCalPERSは、日本企業が守るべきベンチマークとして本委員会の「中間報告」を採用しています。本委員会は、本年7月にサンフランシスコで開催される世界の機関株主の集まりであるICGN(International Corporate Governance Network)の総会で本原則を発表する予定です。

本原則策定委員会の母体である<日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム>につ

いてご説明しておきたいと存じます。

1994年の初め頃、現在のようにコーポレート・ガバナンスに関する議論が高まっていなかった時に、日本興業銀行相談役中村金夫氏が、経済同友会のメンバーであるウシオ電機会長牛尾治朗氏、日本生命社長伊藤助成氏、新日本製鐵社長今井敬氏、富士ゼロックス会長小林陽太郎氏、日本アイ・ビー・エム会長椎名武雄氏、セゾンコーポレーション会長堤清二氏、東京電力会長那須翔氏、日産自動車副社長塙義一氏、オリックス社長宮内義彦氏、秩父セメント会長諸井虔氏、日本火災海上保険相談役員川正治氏、私（肩書きは当時）に呼びかけて、浦安市の東京ベイヒルトンホテルに週末一泊してコーポレート・ガバナンスについての討議、意見交換を夜を徹して行いました。

その後94年中頃に、エピファニー矢内裕幸氏、朝日新聞荻野博司氏からコーポレート・ガバナンスに関するフォーラムを結成するにあたっての理事長の人選について相談があり、即座に経済界の最適任者は中村金夫氏をおいてないことを伝え、中村氏も同意されました。経済界を代表して中村氏、学界を代表して早稲田大学総長奥島氏が共同理事長に就任され、正式に「日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム」が発足したのは94年11月のことです。

96年12月、本フォーラムは「日本型コーポレート・ガバナンス原則」を策定、提言

することを決定し、＜コーポレート・ガバナンス原則策定委員会＞を発足させることとなり、両理事長より私が委員長の指名を受け、フォーラム会員を中心に、企業経営者、機関投資家、法律・経済の研究者、マスコミ人や弁護士など各界から17名の参加を得て組織されました。

本委員会は、97年1月より98年4月まで22回の会議を重ね、ここに「最終報告」を上梓することになりました。昨年10月30日の「中間報告」発表後、12回の委員会を開催、中間報告に関する国内外の各界へヒアリングを実施して、貴重なご意見やご批判を頂きました。

本原則の特徴は、二段階方式を採用したことにあります。実施には法律の改正を必要とするものもありますが、可及的速やかに実施すべき【原則A】と、21世紀の早い段階での実現をめざしつつ、世界の市場環境に照らしながら修正を加える必要のあるもの、乃至大きな法律改正を要する【原則B】です。

本原則は、企業経営者と取締役会を企業統治の主体として位置づけ、みずからを律する「16条の規範」として立案しました。私たちは本委員会の一員として、ここに公表する内容をみずから率先して実行に移していく所存です。

本委員会は、言うまでもなく、本原則の策定と発表をもって活動の終わりとするのではなく、ここに提言した内容の実施状況を確認

しつつ、定期的に再検討することによって、本原則をより良い Code of Best Practices(最善の企業行動指針)にしていくとともに、本提言の実効性を追求し担保する具体的な活動に着手することによって、みずからの責務を果たしていくつもりです。それは、提言の中核になっている、独立した社外取締役制度をわが国において確立していくことにほかなりません。「独立取締役市場」の創設や「経営者市場」の流動化の推進を図り、また、本原則の上場基準化のためにも努力していく所存です。

株主、企業経営者、監査役、市場関係者、研究者、報道機関、規制当局、海外の関連諸団体等の関係各位のご支援とご協力を切にお願いする次第です。

1998年5月26日

日本コーポレートガバナンス・フォーラム
コーポレートガバナンス原則策定委員会
委員長 鈴木忠雄

16 簡条の「原則」

【原則 1A】取締役会は、株主に対して有用かつ信頼できる情報提供を適時行なうために、経営者に株主及び取締役会に対するアカウンタビリティの自覚と実践を求めるとともに、内部管理に基づく情報システムの構築と、シェアホルダー・リレーションズの体制を確立し維持していく責任を有する。

【原則 2A】取締役会はリスク管理を徹底し、事故、訴訟、買収・合併、業績不振など、株主の利益に重大な影響を与えると判断した情報は、ネガティブなものも含めて、速やかに公表しなくてはならない。

【原則 3A】取締役会は、経営内容の国際比較を可能にするために、現在検討中の国際会計基準が確定し次第、早急に連結決算や時価会計など、それに準拠した決算報告を開始する。さらに、可能な限り速やかに四半期決算を導入すべきである。

【原則 4A】取締役会は、株主の利益を代表する代理人であると同時に、各ステイクホルダーの利害を調整するという重大な社会的使命と責任を負っている。各ステイクホルダーに対しては、たとえばポリシー・ステートメントや環境報告書の公表など、それぞれの関心に適った情報提供を積極的に行なうべきである。

【原則 5A】取締役に、企業と直接の利害関係のない、独立した社外取締役を選任する。社外取締役に情報提供を充実するための支援体制を確立、強化する。

【原則 6A】取締役会の構成員数は、十分な議論を尽くし、的確かつ迅速な意思決定を行うことが可能な人数とする。

【原則 7A】取締役会と執行役員会を分離することで、企業の意思決定機関と業務執行機関の区別を明確にする。

【原則 8B】取締役会は、執行役員を兼務する

社内取締役と、企業と直接利害関係のない、独立した社外取締役から構成され、社外取締役がその過半数を占めるものとする。

【原則 9B】取締役会の機能をより有効に発揮せしめるために内部機関として委員会を設ける。取締役指名、経営者報酬、企業統治のための各種委員会を設置する。各委員会は社外取締役が過半数を占めるものとし、委員長は社外取締役がその任にあたる。社長などの代表取締役の報酬は社外取締役のみで決定する。

【原則 10B】統治機構の最高責任者としての取締役会の主宰者と、業務執行の最高責任者である執行役員会の主宰者の業務は、区別されるべきである。もしも、その業務の兼務が必要な場合には、株主に対してその理由が説明されなければならない。

【原則 11A】監査役会の構成員として複数の独立した監査役(社外監査役)を登用し、社内監査役との間で適切に活動の分担を図ることで、監査の独立性と質の充実を図る。監査の独立性を確保する観点から、監査役の選任にあたっては監査役会の同意を必要とする。同時に、現行の社外監査役に対するいわゆる「5年ルール」は廃止する。

【原則 12A】監査役が監査を行なうために求める報告や調査の対象には、広く取締役の行なった意思決定に関わる行為が含まれるものとする。

【原則 13B】独立した取締役(社外取締役)が取締役会の多数を占めるようになった時点で、

取締役会の内部機関として、監査委員会を設置する。この委員会は、社外取締役のみにより構成され、取締役会が行なう業務執行の監視のうち、特にリスク管理の点に重点を置いて取締役会を補佐することを目的とする。

【原則 14A】株主総会は、アカウンタビリティの観点から、株主と取締役会との意見交換の幅を広げる場として有効活用する。株主総会の開催日は、現在の同日開催集中の現状を考慮し、見識ある行動を望む。

【原則 15A】株主総会とは別に、大株主に対してより詳細な説明会を公開で開催する。

【原則 16B】株主総会の決議事項は経営の根幹に係わるものに限定する。

(1) <http://jcgf.org/jp/>

文献一覧

- [1]出見世信之『企業統治問題の経営学的研究』
文眞堂、1997年。
- [2]George A. Steiner & John F. Steiner ,
Business, Government and Society ,
McGraw-Hill Higher Education, 2000.
- [3]IRRC,"Board Practices 2000",2000.
- [4]久保利英明、鈴木忠雄、高梨智弘、酒井雷太
『日本型コーポレートガバナンス』
日刊工業新聞社、1998年。
- [5]マイルズ・L・メイス『アメリカの取締役：
神話と現実』文眞堂、1991年。
- [6]三和裕美子『機関投資家の発展とコーポレート
ガバナンス』日本評論社、1999年。
- [7]大橋敬三『社外取締役』中公新書、2000年。
- [8]奥村宏『会社本位主義は崩れるか』岩波新書、
1992年。
- [9]奥村宏『株主総会』岩波新書、1998年。
- [10]Robert A.G.Monks & Nell Minow ,
Watching
The Watchers , Blackwell Publishers,
Inc. ,1996.
- [11]清水紀彦、阿部直彦、神谷高保、河原茂晴、
矢内裕幸「日本企業のコーポレートガバナ
ンス」『一橋ビジネスレビュー2001年
SPR.』東洋経済新報社、2001年。
- [12]谷本寛治「企業システムのガバナンスとス
テイクホルダー」『現代の企業システム』
税務経理協会、2000年。

[13]吉田春樹『執行役員』文春新書、2000年。

URL一覧

- [w1] Berrett-Koehler Publishers, Inc.
<http://www.bkpub.com/>
- [w2] BSR <http://www.bsr.org/>
- [w3] CalPERS <http://www.calpers.ca.gov/>
- [w4] Catalist <http://www.catalystwomen.org/>
- [w5] 中小企業総合事業団
<http://www.jasmec.go.jp/index.html>
- [w6] CII <http://www.cii.org/>
- [w7] Coca-Cola <http://www.coca-cola.com/>
- [w8] GM <http://www.gm.com/>
- [w9] IR ジャパン <http://www.irjgroup.co.jp/>
- [w10] IRRC <http://www.irrc.org/>
- [w11] ISS <http://iss.cda.com/>
- [w12]株主オンブズマン <http://www1.newweb.ne.jp/wa/kabuombu/>
- [w13]経団連 <http://www.keidanren.or.jp/>
- [w14]経済同友会 <http://www.doyukai.or.jp/>
- [w15]三菱地所 http://www.mec.co.jp/index_f.htm
- [w16]三菱商事 <http://www.mitsubishi.co.jp/>
- [w17]日本 IR 学会 <http://www.jasir.org/>
- [w18]日本コーポレートガバナンスフォーラム
<http://jcgf.org/jp/>
- [w19] OECD <http://www.oecd.org/>
- [w20] RIO TINTO <http://www.riotinto.co.uk/>
- [w21] TIAA-CREF <http://www.tiaa-cref.org/>
- [w22]トヨタ自動車 <http://www.toyota.co.jp/>