

イギリスにおける コーポレート・ガバナンス

2003年12月17日

藤原 裕紀
1199350c

はしがき

近年、「コーポレート・ガバナンス」という研究領域が、企業社会を再考していく過程でクローズアップされている。企業ガバナンスすなわち企業が指揮・統制される仕組みにおいては、株主／経営陣／取締役会の三脚関係が鍵となり、いかに企業経営を規律付けしていくかが焦点となる。経営効率の向上すなわち事業の繁栄を実現させる規律付け、公正な企業活動の実践すなわち環境や人権等に配慮した経営を実現させる規律付け、こうした仕組みをどう構築していくが企業ガバナンスというテーマにおいて問われる事になる。

ガバナンスに問題があるケースにおいては、株主総会や取締役会が経営陣を追認するだけの形式的役割しか果たせていなかったり、不十分なディスクロージャーによって企業活動の実態を利害関係者が把握できなかったりといった事態が見受けられる。ガバナンスの在り方が問われるのはアカウンタビリティー（説明責任・会計責任）が果たされる場であり、具体的には株主総会や取締役会の実効性やディスクロージャー資料の有用性などが論点となると言えよう。

企業ガバナンスとアカウンタビリティーは抽象的な議論や普遍的な結論が成り立つ領域なのだろうか。また、株主・投資家と企業経営陣との関係のみに焦点を当て、業績向上

を 目 指 す ガ バ ナ ン ス と 財 務 的 側 面 の み を 扱 っ た ア カ ウ ン タ ビ リ テ ィ ー を 論 じ れ ば 必 要 十 分 な の だ ろ う か 。 本 論 文 は 、 そ う し た 問 題 意 識 を 出 発 点 と し て 書 か れ て い る 。

確 かに、アメリカ企業が席捲した近年において、企業経営の効率性を高めるガバナンスの在り方は株主重視経営を裏打ちする普遍的な理論として世界に喧伝される傾向があった。経営者は株主利益の最大化を目指し、株主は業績向上に手間取る経営陣には不断の圧力をかける。そこでは財務業績向上が至上命題となり、市場の声（株価やアナリストの見解等）に敏感な企業の舵取りが求められる。

しかし、企業統制の仕組みは国や地域によって様々な伝統が存在しており、それを裏打ちしてきた企業社会・企業観はひとつのモデルに帰着させる事はできない。ガバナンスの再考は背後にある企業社会の再考に他ならず、試行錯誤が伴うものである。

本論文で読み解いて行くのは、こうした試行錯誤の歴史に他ならず、舞台として論点豊富なイギリス企業社会を設定する。90年代におけるイギリスでは様々なガバナンス規範が提言され、グローバル経済へ対応し、伝統的実務とも折合いがよい企業統制の在り方が模索された。勧告の特徴や具体的事例は第二章で取り上げているが、こうした動きは国による法規制の在り方にも影響を与えている（第三章）。また、近年、企業ガバナンスの問題は社会的責任の文脈でも注目されるようになって

てきている。第四章では、社会から企業への働きかけや企業側の対応を取り上げながら、ガバナンスの新たな展開を紐解いていく。

本論文の趣旨と構成は以上の通りである。実際に論文の資料収集や文章化に当たってみると、想像以上の困難さが付きまとったと思う。自分の求める情報が文献や URL に見当たらなかつたり、細かい規定に捉われて大きな見方が出来ていなかつたりして、発表の度に冷たい汗をかいていた。研究対象だけでなく論文製作自体が試行錯誤の連続だった訳だが、貴重な経験となったと思う。

最後に、論文製作を指導して下さった谷本先生、貴重な助言を頂いた院生の方々、濃い2年間を提供してくれたゼミ生一同に感謝の意を表明したい。

目次

| | | |
|------------|---------------------------------|----|
| 第一章 | 歴史背景と3勧告 | |
| 第一節 | 企業ガバナンス概念----- | 1 |
| 第二節 | 歴史背景と90年代前史----- | 3 |
| 第三節 | 3勧告の概要 | |
| | キャドバリー、グリーンブリー、ハンペル勧告----- | 7 |
| | | |
| 第二章 | ガバナンス規範と具体的事例 | |
| 第一節 | 取締役会および経営陣 | |
| | 3勧告と実務における試行錯誤----- | 11 |
| | Case 1 E Map 社の取締役会 | |
| 第二節 | 株主を取り巻く動き | |
| | 3 + 1 勧告とバックアップ体制----- | 14 |
| | Case 2 Mirror Group と企業ガバナンス | |
| | | |
| 第三章 | 会社法改正の動き | |
| 第一節 | 会社法の問題点----- | 26 |
| 第二節 | DTI 諮問文書の基本思考----- | 27 |
| 第三節 | DTI の具体的提言----- | 29 |
| | | |
| 第四章 | 企業ガバナンスと社会的責任 | |
| 第一節 | ガバナンスにおける2つの指標----- | 35 |
| 第二節 | 社会から企業への働きかけ----- | 37 |
| | Case 3 PIRC 社の多様な活動 | |
| 第三節 | 企業の対応 ディスクロージャーの拡充----- | 39 |
| | Case 4 BP 社の環境・社会報告書 2002 | |
| | Case 5 Barclays 社の社会・環境報告書 2001 | |
| 第四節 | 企業ガバナンス 展望と課題----- | 42 |

第一章 歴史背景と3勧告

90年代のイギリスにおいて、注目すべき3勧告 92年キャドバリー勧告、95年グリーンブリー勧告、98年ハンベル勧告 が提言された。その具体的規定や実務の様子などは第二章で取り上げる事として、本章では勧告が提起されるに至った背景や勧告の基本的性格を読み解いていきたい。

第一節 企業ガバナンス概念

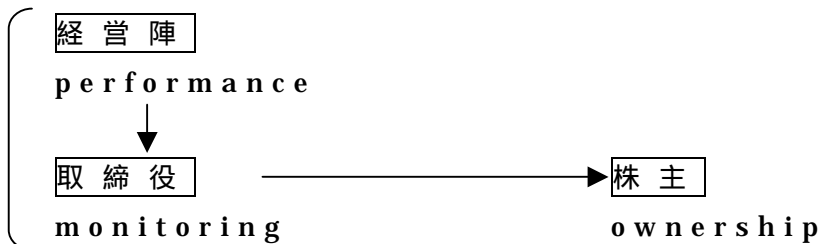
はしがきで簡単に触れたコーポレート・ガバナンスの定義だが、実際には論者によって様々な定義が存在する。はしがきで引用したのは、キャドバリー委員会（'92）の定義

「企業が指揮され、統制されるシステム」⁽¹⁾と、ガバナンス論の代表的研究者 Monks & Minow による

「企業の方向性と活動内容を決定する際に、様々な参加者が互いに作る関係のことであり、主な参加者として 株主、 経営陣（CEOを頂点）、 取締役会が、三脚を構成する」⁽²⁾である。

Monks & Minow の定義は直観的に分かりやすいのではないか。所有者（Ownership）である株主、株主の代理ないし受託者として経営のモニタリング（Monitoring）を行う取締役会、業績（Performance）に責任をもつ経営陣の3者が構成する関係は、2ページの図表1-1のように概念化される。

図表 1 - 1 三脚関係の模式図



矢印（→）はアカウントビリティーの流れ
取締役会や株主総会等において問われる

定義を暫定的に決定した後で論点とされるのが、コーポレート・ガバナンスの「発揮」である。参加者に求められる事、すなわちコーポレート・ガバナンスの目的は何か、そして目的達成度はいかに測られるのかといった問題である。98年のハンペル委員会の勧告によれば、取締役会・経営陣に求められる最優先事項は、株主の投資資産を長期間にわたって保全し、できる限り最大化することである。アカウントビリティー (Accountability) を果たした上で事業の繁栄 (Profitability) を追求すると言い換えられる。そして最優先目的を達成するために、経営者が従業員や顧客、取引先、地域社会、債権者、政府といった関係者と良好な関係を築き、取締役会がこれを監視する責任を負う事になる。

こうした論理構成の下で目的達成度の指標を考えるなら、アカウントビリティーの充実度と事業の繁栄度が主要な指標となる。ただ、近年の企業環境の変化を念頭に置くな

ば、以下のような指摘にも注目したい。

ガバナンスの指標には2つの基準があるという。経済合理性の向上という「効率性基準」、経済性のみならず、社会的・規範的指標を重視するという「公正性基準」の2つである。前者は企業の成長を測る指標であるし、後者は企業権力のチェック・アンド・バランスを社会的観点から測る指標である⁽³⁾。第四章で注目するのは後者の観点であるが、企業を取り巻く近年の環境においては無視できない指標となりつつある。イギリスという舞台において、ガバナンスはいかに発揮されることが期待され、いかなる指標で評価されてきたのだろうか。次節から歴史的に見ていきたい。

第二節 歴史背景と90年代前史

(1) 歴史的土壌 企業統制の慣行・制度

イギリスにおける企業統制の仕組みを捉える上で最初に指摘したいのは、慣行・規範を好む伝統である。コモンロー・慣習法の伝統が根付くイギリスでは、法律による厳格な規制よりも、慣行に裏打ちされた規範の下での自主的な企業運営が好まれてきた。慣行の集約であるゆえに受け入れやすいという実践性と、規範であるゆえに企業独自の取組みが行えるという柔軟性が尊重されている。

また、会社の機関構造として長らく採用されてきた「一層制」の取締役会も注目される。1つの取締役会の中に、経営とモニタリング両機能を備えた体制が取られ、少なくとも形

式上は取締役会が企業の舵取りにリーダーシップを発揮する事になる。対照概念としての「二層制」の取締役会では、監督担当の取締役会と経営担当の取締役会とがそれぞれモニタリング、マネジメントを担う。ドイツで伝統的に見られた二層制の取締役会においては、モニタリングを担う機関に従業員代表が参加するという形態を取っている。

90年代の各種勧告もこうした系譜を受け継いでいる。厳格な法規制ではなく規範としてロンドン証券市場への上場規則とする事、一層制という枠組を保持したままモニタリング機能を強化するという方向性は、伝統的な企業統制システムを尊重している。

(2) 企業環境の変遷

ガバナンス論の原点は所有と経営の分離、すなわち企業の巨大化と経営者支配に求められる。企業のコントロール(誰が統制するか、誰に主導権があるか)をどうするかという議論をルーツにして今日のガバナンス論は生まれている。

経営者に対する統制システムが機能不全に陥るという事態は、「経営者支配」という用語を付されて先進各国に見受けられるようになる。具体的には、取締役会の機能不全(CEO=取締役会会長というケースも多く、モニタリングが働かない)といった状況や、休眠状態の株主総会(個人株主が大多数で経営への関心やアクセス手段に欠ける)が指摘でき、株主や取締役が、不祥事や業績低迷を抱えた経営

に有効な手立てが打てないまま、経営者の独走を許すという事態が見られた。

こうした状況の転機となったのが、80年代における英国の再生という文脈と90年代アメリカ企業の席捲である。サッチャー政権下、「英国企業の競争力強化」という目的の下で、国営企業の民営化や金融ビッグバンの実施、そして実効性ある企業統制システムの模索がなされた。民営化企業をはじめ、英国企業をいかに規律付け、成功に導いて行くかが関心を集めるようになってきたのである。また、90年代以降に世界を席卷したアメリカ型ガバナンス論は、その経済的成功という裏づけゆえに注目を集める。証券市場の圧力とモノ言う株主の積極的行動が、企業経営に好影響を与え、この考え方が徐々に浸透してきた。

こうした変革への機運のなか、イギリスの株式市場では、民営化による市場拡大やアメリカ機関投資家を中心とした外国資本の流入が見られようになる。年金基金や保険会社による株式所有も拡大し、機関投資家の存在感が格段に増してきた。図表1-2において、所有構造の変遷を取り上げているが、もはや経営への関心・アクセスに欠ける個人投資家を前提とした企業統制システムは成り立ち難くなる。企業にとって所有者である大株主は無視できない存在となり、彼らにどう応えていくかが課題になってきた。こうした環境変化に後押しされる形で、90年代におけるガバナンス議論が活性化されることになる。

図表 2 - 2 所有構造の変遷

・ 個人 / 機関投資家 / 海外投資家
持ち株割合の推移

| | <u>1963</u> | <u>1992</u> | <u>1998</u> |
|-------|-------------|-------------|-------------|
| 個人 | 54 | 20 | 17 |
| 機関投資家 | 29 | 60 | 56 |
| 海外投資家 | 7 | 13 | 24 |

・ 1998年における所有構造内訳

| | |
|----------------|-------|
| 個人 | 16.5 |
| 機関投資家 | 56.2 |
| 保険会社 (23.5) | |
| 年金基金 (22.1) | |
| 投資信託等 (10.6) | |
| 海外投資家 | 24.0 |
| 教会等 | 1.9 |
| 企業 (製造業、商業) | 1.2 |
| 銀行 | 0.1 |
| 公的機関 | 0.1 |
| | <hr/> |
| | 100 |

海外投資家の半数は機関投資家であり、
英国企業の実に3分の2以上が機関投
資家によって保有されている

DTI(Department of Trade & Industry、貿易
産業省)による調査資料より作成(4)

第三節 3 勧告の概要

キャドバリー、グリーンブリー、ハンベル 勧告

取締役会の実効性を高め、株主へのアカウンタビリティを確保するガバナンス体制を論じる各種委員会は、こうした機運を受けて集められた。各委員会には実務家、機関投資家団体、ロンドン証券取引所、イングランド銀行、会計士団体、FRC(Financial Reporting Council、財務報告審議会)、DTI等が参加し、幅広い層を巻き込んだ議論がなされ、慣行の集約として「報告書」「最善慣行規範」等の勧告に結実する。勧告は証券取引所の上場規則とされ、企業が遵守状況を公開する事で市場サンクションや世論・マスコミの注目を喚起する路線が敷かれる事になる。

最初に登場したのは、92年におけるキャドバリー委員会の勧告(報告書と「最善慣行規範」)である。この委員会は、元々は限定された問題領域について提言を行うものとして諮問された。すなわち、当時大問題となっていた、会計監査への不信を拭う事である。当初はF/Sと会計責任を議論していたのだが、会計問題だけに止まらない不祥事や破綻の続発により、企業統制システムを広範に論じる必要性が生じてきた。取締役会の実効性を高める提言を数多く含んだ報告書が提出され、その中核をなす「最善慣行規範」は、証券取引所の上場規則とされた。勧告の具体的内容は次章で取り上げるが、エッセンスとなるのは

アカウンタビリティ強化と株主への期待である。実効性ある取締役会と会計監査の在り方を提言し、株主に対しても議決権の積極行使を促した。

次に登場するのが95年におけるグリーンブリー委員会の勧告（報告書と「最善慣行規範」）である。これは取締役の報酬に論点を絞った委員会であった。背景となったのが、民営化された公益事業会社における経営者の高額報酬問題である。象徴的だったのが、British GasにおけるCEOの報酬が異常高騰である。仕事内容はほとんど変わらないのに民営化しただけで報酬がアップし、しかもそれが従業員のリストラと並行し、キャドバリー勧告の形式的遵守（報酬委員会による決定）の下に行われていた。批判が高まる中で、政府は法的規制も辞さない構えを見せる。これを危惧した産業界によりキャドバリー勧告を見直す機運が生じてきた。勧告のエッセンスは独立性の高い報酬委員会と、株主に対する情報開示の充実である。有能な経営者を動機付けできる報酬体系と公正かつ透明な報酬体系の落とし所を模索した提言がなされた。

キャドバリー勧告・グリーンブリー勧告を時代に応じて修正するため、98年に登場したのがハンベル委員会の勧告（報告書と「コーポレート・ガバナンスの原則」「統合規範」）である。委員会自体はキャドバリー委員会の後継組織として位置付けられ、これまでの勧告を時代にフィットさせるための見直しが求

められた事が背景にある。「規範の在り方」「取締役会の役割」「機関投資家の役割」などが再考の対象とされ、特に、機関投資家の形式的な関与 'Box Checking' が問題とされた。勧告は、'92、'95 勧告が行動規範的だったのに対し、より柔軟な原則を提言して小規模企業にも浸透を図ったことに特徴がある。また、取締役会の役割を再考し、アカウントビリティと事業の繁栄のバランスが重視され、機関投資家の果たす役割にも比重が高まり、「統合規範」において、勧告本体に組み込まれる事になった。

-
- (1) キャドバリー勧告 (コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する委員会報告書、序論 2.5) より引用。日本コーポレート・ガバナンスフォーラム [4] 262 ページ
- (2) Monks & Minow [6] 20 ページ
- (3) 谷本 [9] pp2~3
- (4) URL [w4] PDF 資料 *Analysis and date of share ownership and control in UK*

第二章 ガバナンス規範と具体的事例

第一節 取締役会および経営陣の側面から

(1)、キャドバリー委員会

勧告の先駆的存在であるキャドバリー勧告では、その後の委員会でも議論される取締役会の在り方に関する議論が出揃っていたと言える。ここでは勧告をいくつかのポイントに集約して提示してみたい。

1) 取締役会の実行ある統制

一層制という枠組を維持した上での機能分化と権限の均衡が模索された。まず、経営を担い業務に精通した業務執行取締役(Executive Director)と、会社の活動に対し幅広い見方をもたらす社外の非業務執行取締役(Non-Executive Director、以下「社外取締役」)が取締役会を構成するとし、経営とモニタリングの機能を分担した。また、CEOと会長(Chairman)兼任への懸念が強調され、両者は原則分離し、会長はモニタリングを行うため日常の業務執行からは離れるべきとし、兼任する場合は、独立した要素(上級の社外取締役)を置いて、モニタリングの確保を図った。実際、BP社は92年においてガバナンス体制を刷新し、CEO兼会長のボブ・ホートン氏を退任させ、CEOと会長を別の人材が担う取り決めを行った。(1)

2) 社外取締役の重視

社外取締役には、2つの貢献が認められる。1つは取締役会、業務執行取締役の業績をレ

レビューする事であり、もう1つは取締役の報酬や指名・改選など利害調整の絡む場面において問題解決を先導である。取締役会内の利害対立を排し、モニタリングに責任を持つ役職を導入する事で、株主へのアカウンタビリティ強化を目指すものである。社外取締役について注目されるのは、PRO-NED(87年設立)のような存在である。PRO-NEDは社外取締役の市場整備に貢献する組織として設立され、社外取締役の人材スカウト・紹介の情報センターとして機能する他、研修やセミナーなどにより社外取締役の供給も担う。こうした組織にも後押しされ、勧告が実効性を帯びる事が期待された。

3) 各種委員会

取締役会内に、過半数～全員を社外取締役で構成される専門委員会を設ける事も提言された。「監査委員会」は徹底的かつ詳細なモニタリング(レビュー)機能を移譲された小委員会であり、外部監査人と協力してF/Sや内部統制をレビューする他、外部監査人の選解任や報酬につき取締役会に勧告を行う。「指名委員会」は新任取締役の候補者を取締役会に対し提案し、指名のプロセスを正式かつ透明にする役割が期待される。

「報酬委員会」は業務執行取締役に対するあらゆる報酬額について取締役会に勧告し、内容を部分的に開示して適正な報酬水準が保たれるよう働きかける。

(2) グリーンプリー委員会

グリーンプリー委員会では、報酬委員会の実効性を高める勧告がなされた。具体的には、「企業に利害関係を持たない独立の社外取締役」として構成員たる資格を明示し、複数の会社間でのポストの持ち合いを排除した。報酬委員会の委員長は総会で株主に直接説明を行う事もあるとされ、より大きな責任が課されるようになった。情報開示と株主の承認も詳しく言及され、株主宛て年次報告書において、個々の取締役の報酬を全面開示（他社との比較、明細も開示）する事が求められた。実際の報告書を見ると、取締役会の報酬に関しては詳細すぎるほどの情報開示がなされ、この問題に関する意識・関心の高さを伺わせる。

(3) ハンペル委員会と統合規範

1) 社外取締役の効用

ハンペル委員会では、社外取締役の果たし得る役割として、アカウンタビリティーの確保はもちろん、専門的知識や経験を生かした助言が期待された。取締役会が一体となってアカウンタビリティーとプロフィットビリティー達成を図る事が目指される事になる。

2) 取締役会の多様性

ハンペル報告における「多様性」は、社外取締役の履歴の多様性である。他社での経験や海外市場に対する知識など、目に見える貢献が期待できるという文脈から多様性を肯定的にする。なお、マイノリティーや女性を積極的

に任用するという文脈や、利害関係者の代表を直接送り込む形（株主委員会など）での多様性も考えられるが、ハンベル委員会ではあまり積極的に論じられてはいない。

以上のような勧告がなされたとは言え、実務において適用するのは一筋縄では行かないようである。Case 1としてE Mapの事例を示すが、株主を重視した実効性ある取締役会を構築するにはクリアすべき課題も多い。

Case 1 E Map 社

E map 社は、放送や通信、雑誌等の事業で急成長した企業であり、96年における内規改訂に端を発する問題から、2名の社外取締役が退任を余儀なくされて世間の注目を集めた。取締役会のトップは、2つの内規改訂 社外取締役の最低限人数規定を廃止し、取締役会の75%の賛成をもって取締役を退任させられる規定の盛り込みを株主総会にかけた。この議案には2名の社外取締役が「株主に何の利益ももたらさない」として反対意見が付されており、18%の株主が反対して重要な関心を示した。社外取締役が役割を果たしたケースとして取り上げられたが、彼等は取締役会の多数派にとって好ましくない人物となり、辞職を勧められるようになる。結局、臨時株主総会において退任が決まったが、かなりの論争を喚起した退任劇だった。イギリスの機関投資家支援企業 PIRC やアメリカ ISS (Institutional Shareholder Services)

は、その際、株主に対して反対票を投じるよう呼びかけている。(2)

社外取締役が職務を全うする事の難しさを示すと共に、株主の果たすべき役割がクローズアップされた事例であった。

(4) 実効性あるモニタリング

イギリスにおける取締役会の在り方は、慣行の発掘、幅広い層での議論、実務の試行錯誤といった積み重ねを土台にして規範化されていった。そこでは、普遍的・抽象的なガバナンス論ではなく、従来 of 土壌と折り合いが良く、直面する企業環境にもフィットした取締役会の在り方が模索されてきたと言える。ただ、Case 1 などの問題が示すように、モニタリングの実効性を確保しつつ、競争力強化にも力を発揮する取締役会 3 報告書が共通して目指しているを実現するには、株主の関心等も欠かせないようである。次節においては、視点を変えて株主の立場からアプローチする。

第二節 株主を取り巻く動き

前節では、取締役会と経営陣に焦点を当てて 90 年代のガバナンスを取り上げた。キャドバリー、グリーンブリー、ハンペル 3 委員会は取締役会改革を中心に議論を重ね、主に企業向けの勧告を提示してきたが、近年において株主・機関投資家の議決権行使や積極行

動 (shareholder activism) が注目を集めている。積極行動としては、議題そのものを付きつける株主提案や代表訴訟、経営陣との頻繁なミーティングなどが挙げられる。

株主の動きに着目した時、企業の長期的利益を確保し、英国経済の健全性を高めようとしていくような活動は決して活発なものではなかった。投資先企業の経営やガバナンスが気に食わなければ保有株式を売却すればよく、株主総会で反対票を投じるような関与の仕方は稀であったと言える。実際、名門ペアリング社の破綻や前回取り上げたEマップ社の事例においても株主の動きは鈍かった(アメリカ株主が積極的に関与したのにも関わらず)。議決権行使や積極行動の高まりにはどんな背景があるのだろうか。本章では、近年持ち株を増加させて行った機関投資家の動向に焦点を当てて読み解いていきたい。

(1) 機関投資家へ注目が集まった背景

投資家に株式が集中するだけで株主の積極的関与が高まるわけではない。一般に言われるように、機関投資家は持ち株比率の上昇に伴って株式市場での売却が困難となり(機関投資家自体が“市場化”する)、投資先との長期的関係が重視されるようになる。本節で注目するのは、こうした傾向から具体的動きへ踏み切らせる契機ないし伏線である。以下では、3 勧告の成果と問題提起、それとアメリカの動向という2点を株主の動きが活性化す

る要因として取り上げる。

1) 3 報告書と取締役会改革（成果と限界）

92年のキャドバリー勧告において、「株主の果たすべき役割」「機関投資家の重要性」等の言明が既に見られ（最善慣行規範には含まれず、報告書の中に盛り込まれていた）、98年にハンベル委員会が提示した統合規範においては、規範本体に機関株主に関する章が設けられていた。3報告書は企業向け勧告であったのにも関わらず、株主・機関投資家の果たし得る役割が提示されていた事は重要な伏線である。3勧告はイギリスの様々な階層を巻き込んで議論されたため、株主・機関投資家の関与が広く認知されるようになった。

また、3勧告とその後の動きを追って行くと、取締役会改革の限界が見受けられる。E Map社やBritish Gas社のケースに見られるように、社外取締役や各種委員会が形骸化して、経営陣に対するモニタリングがうまく働かない状況が顕わになってくる。3勧告の残した成果と限界が、モニタリングの実効性を高める役割として株主・機関投資家に対する注目を呼び起こしたと言えるだろう。

2) アメリカの動き

もう1つ見逃せないのがアメリカにおける株主・機関投資家を取り巻く動向である。機関投資家が国境を越えてイギリス企業に働きかけた、機関投資家の動きを後押しする政府規制の在り方がイギリスのガバナンス論に影響を与えてきた。

まず、国境を越えた働きかけとして真っ先に指摘できるのは、CalPERSが提示したガイドラインである。CalPERSはアメリカ大手企業のガバナンスに積極的に関わり、GMなど大手企業の経営トップの人事に多大な影響を与えた事で知られる。彼等は独自の議決権行使のガイドラインを作成し、海外の投資先に対しても積極的に働きかけるようになった。イギリス企業もその例外ではない。また、レンズ基金 積極行動派として知られるのような投資機関がイギリスにも進出し、モノ言う株主としてコーポレート・ガバナンスに一石を投じるようになった（具体的事例はCase2）。

政府規制においてもアメリカの在り方はイギリスに影響を与えた。1974年に制定されたエリサ法（ERISA、従業員退職所得保障法）は、年金基金破綻を防止すべく政府レベルで最低限の規制を設けた。企業年金の「受託者（fiduciary）」が負う受託者責任を明確化した初めての規定であり、分散投資義務、加入者利益専念、プルードメントマンといった基本ルールを提示している。ERISAは基本的な受託者責任の枠組を示し、年金基金の規律付けに貢献したが、議決権行使に直接触れた規定は存在しなかった。1988年、労働省によるエイボンレターが示した見解により、議決権行使は受託者責任の一環として位置付けられるようになる。「最低限の規律付けを受ける機関投資家」「彼等による議決権行使は責任の一環」

こうした機関投資家の在り方ないし法規制がアメリカ機関投資家の活動環境を整備したと言える。イギリスにおいて同様の問題を扱った時、アメリカが提示したモデルが強く反映されている。

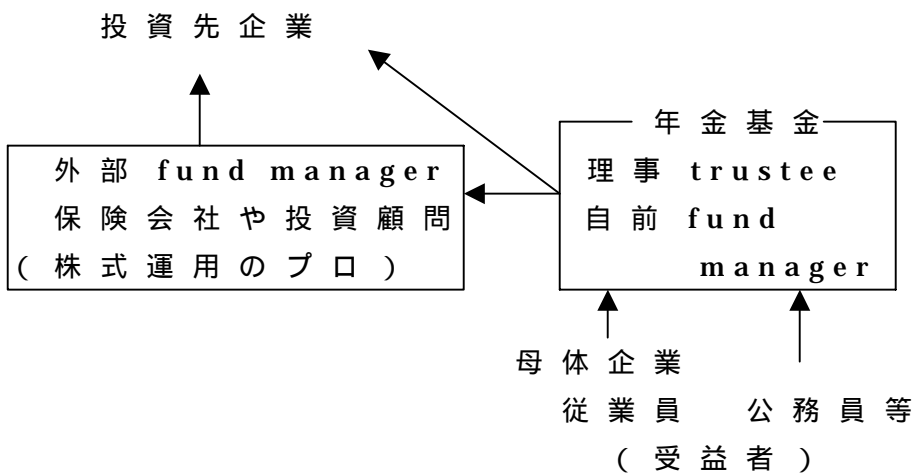
(2) 株主・機関投資家への注目

このように、株主の動きを促す機運は高まったものの、現実に議決権行使や株主提案が行われるケースは少なかった。機関投資家の動きを制約する足枷が存在していたのである。

1) 議決権行使の難しさ(実務的な課題)

以下の図表2-1は機関投資家の代表格、年金基金を取り巻く主体をごく簡単に示したものである。まず指摘したいのが、決して一枚岩とは言えない年金基金の姿である。問題

図表2-1 年金基金に絡む利害関係者



をいくつか挙げたい。まず、外部ファンド・マネージャーによる運用により、利益相反の可能性があるという事である。長期的利益を求める基金や受益者と、短期的利益を重視するファンド・マネージャーの利益相反が典型的に指摘できるし、実務において特に無視できないのが、投資先企業とビジネス関係を有している場合、株主のため介入するか投資先との関係を優先するかという悩ましい問題領域である。保険会社を例にとれば分かりやすい。年金基金から資金運用を任せられ、投資先企業の経営に積極的に関わりたいとする。しかし、投資先企業には自社の保険商品を提供している場合には契約解除といった憂き目を見ないためにも経営への“口出し”は躊躇される。このように、利益相反は至る所に存在している。次に、年金基金の母体企業に対する独立性が不明という問題がある。言い換えれば、機関投資家自体のガバナンスは大丈夫なのかという論点であるが、Case2で紹介しているミラー・グループにおけるマックスウェル事件のような土壌を正さなければならぬ。さらに（図とは直接関係ないが）コストに見合うベネフィットが得られるかという問題も残る。

2) 後押しする体制・組織

機関投資家の議決権行使は、確かに鈍い動き出しであったし固有の問題点も多い。しかし彼らの積極的動きをバックアップする体制

の整備も急ピッチで進められている。1995年の年金法改正を取り上げてみたい。

従来の職域年金の法的枠組は判例法に基づく契約形態であり、信託法、社会保障法、税法など7つの法律が部分的にカバーしていた。アメリカのERISAに相当する法律が存在せず規律付けが弱かったため、企業年金を母体企業の経営者が流用するといった事件が起こった。年金法制定においては、年金基金の存立基盤を強化する事が目指され、OPRA(職域年金監督庁)の成立、最低積立金制度の導入、年金基金受託者の責任と役割を明確化などが規定された。また、株主権行使の方針も含んだ投資基本方針(SIP、Statement of Investment Policies)を作成させ、OPRAに提出する旨の規定も導入した。年金基金は投資先企業に対し、いかなる項目を重視して議決権を行使するかを明らかにしなければならなくなった。

3) 機関投資家団体の動き：NAPFとABI

NAPF(英国年金基金協会)やABI(英国保険業協会)は、一般的な議決権行使ガイドラインを提示したり、特殊案件についてのアドバイス、業界全体のコンセンサスを得る調整など行ったりして機関投資家の行動をサポートしている。NAPFは年金法をフォローする声明として「機関投資家の議決権行使は自らの正統な利益に直結し、議決権行使方針の策定は善良な慣行である」という趣旨の書簡を

構成メンバーに送付するなどの取り組みも行っている。

4) 民間支援組織：PIRC

PIRC(Pensions & Investment Research Consultant)という民間企業も、機関投資家の積極的動きを支援する組織として注目される。その活動内容は、コーポレート・ガバナンスや企業責任の諸問題について年金基金や投資顧問会社に助言を行うものであり、最大の独立系コンサルタント会社としての地位を占めている(文献[3]の著者の一人がかつて在籍)。具体的には、機関投資家が行動を起こす際の助言や連繋行動の調整、各種調査などを行うが、特徴的なのは、企業経営の効率性を追求するだけでなく、環境や人権といった公正性を要求する活動にも積極的であるという事である。異色な営利企業といえるだろう。

5) マイナーズ報告の登場

2001年3月には「英国における機関投資家」と題する、年金基金の受託者責任を中心に検討した諮問文書が公表された。この文書では、短期的視点、画一的視点による株式の運用傾向と、会社経営介入への消極姿勢などが問題視された。このレビューが示した原則・勧告の骨子は以下の通りである。

年金基金の理事はファンド・マネージャーと十分な協議を行い、成果測定を明示した協約を締結する。また、前述のSIPにおけるデ

イスクロージャーを強化し、年金基金加入者や広く一般に情報提供を行う事が提言された。さらに、アメリカ ERISA 通達 '94 ('88 エイボンレターの見解を明確化した通達)の勧告を採用し、議決権行使を受託責任の中に組み込み、直接的な株主活動も受託責任に入り得るという見解を示した。

このマイナーズ勧告には大きな反響があり、大蔵省(HM Treasury)による支持を取り付け、必要とあらば議決権行使の義務付けも検討するという姿勢を引き出した。実際、労働年金省(DWP)と大蔵省により法規制化へ向けた諮問文書(consultation document)が出される事になる。NAPF、ABIやPIRCなども概ね好意的な評価を示したが、ABIがホームページ上で公表しているレポート⁽³⁾においては議決権行使の義務付けという諮問文書に対して懐疑的な見方をしている。ABIは法規制に代わる代替的なアプローチとして、受益者理事ファンド・マネージャーによる柔軟性の高い「契約」や、NAPFとABIが共同で作成・更新を行う「ガイドライン」が慣行にマッチした有効なアプローチではないかと提言している。

6) 議決権行使の現状

PIRC 調査によれば、論争の高まりとは裏腹に議決権行使の伸び率は低調なままである。主要350社を対象にした調査では、90年代前半で36%、98年で45%、01年で49%とい

う数値を示している。こうした結果を踏まえ、PIRCは(ABI等とは異なり)、議決権行使を促す法規制に肯定的である。とはいえ、調査で判明した数値は高いレベルを示しているといえる。「株主・機関投資家によるモニタリング」は実務上、簡単なことではない。英国ではアメリカの動きも参考にしながら、政府、機関投資家団体、民間主体が相互に絡み合っ
て機関投資家をガバナンスという舞台に押し上げてきた。機関投資家自身の規律付けを土台に置きつつ、彼らが動きやすい環境を整備してきた点に特徴がある。

Case 2 ミラー・グループ

株主・機関投資家の動きに焦点を当てて、企業ガバナンスを読み解いていく時、以下に取り上げるミラー・グループの事例は多くの示唆に富んでいる。

ミラー・グループは新聞「デイリー・ミラー」やタブロイド紙を発行し、ケーブルTV事業も営むメディア企業グループである。90年代初頭のマックスウェル事件や90年代末のハーミーズ=レンズ株主活動の舞台として注目を浴びる事になる(4)。

1) マックスウェル事件

ミラー・グループ職域年金の積立金がマックスウェル会長の不正流用により消滅するという事件が起こり、職域年金における受給権の安全性と経営トップの不正に歯止めをかけ

るコーポレート・ガバナンスが議論された。前者の論点は1995年金法に、後者の論点は1992キヤドバリー報告に反映されることになる。

2) 投資顧問会社ハーミーズ (HERMES Investment Management Ltd.) の株主行動

レンズ基金は文献[5]の著者が主導する投資機関であり、業績不振にあえぐ企業の株式を購入し、株主の立場から積極的に経営改善を働きかけていく。議決権の次元に止まらず、経営陣や取締役との直接折衝など株主活動を展開するが、98年、ハーミーズと連繋してハーミーズ＝レンズを設立してイギリスでの活動をスタートする。99年ミラー・グループを相手取り株主活動キャンペーンを展開する事になる。

ミラー・グループはCEOモントゴメリーの経営戦略の拙さによって株主価値を大きく下げていた。ハーミーズ＝レンズは3%の株式を取得し、他の大株主(やはり積極行動派)と協力してモントゴメリーを更迭する運動を起こした。取締役会は8人の業務執行取締役と6人の社外取締役から構成されていたが、8人の業務執行取締役はモントゴメリーを排除して会社を再建するか、自身の安定を保つために彼を信任するかに揺れていた。ハーミーズ＝レンズは協力株主との持ち株を合わせると臨時株主総会を召集できる権限をちらつかせながら、腰の重い業務執行取締役に接触し、説得してモントゴメリーの解任にこぎつ

けた。経営陣や取締役にとって活動的な株主は無視できない存在となっている。

-
- (1) R.Monks & N.Minow[6] pp.369~370
(2) R.Monks & N.Minow[5] pp.182~184
(3) URL[w 1]、*Encouraging shareholder activism-ABI Response to DWP/HMT Consultation Document* より
(4) R.Monks & N.Minow[5] pp.435~437

第三章 会社法改正の動き

前章までは、90年代以降の3+1勧告（キャドバリー～マイナーズ委員会）に代表される実務における慣行規範を中心に取り上げていった。そこでは企業の自主性を尊重しつつ、公開性・透明性に裏打ちされた市場サンクションに委ねていくガバナンスが展開されていた。第三章においては、「会社法」によるガバナンスに注目したい。特に近年DTI(貿易産業省)を中心に取り組まれている会社法改正プロセスを見ていく事にする。

第一節 会社法の問題点

会社法は、取締役の人数を2名以上としながら、社内/社外取締役の区別や取締役会や会長職のモニタリング概念に言及せず、取締役会の運営ルールに関する規定のみ定めている。取締役は、職務内容を定款や内規に即して自ら律すると想定され、コモンローにおける行為基準（忠実義務、信義則など）や判例法理の蓄積に拠る部分が多い。

また、株主総会に関する法的枠組も問題視されてきた。取締役の解任や減資、合併、解散、定款変更などにおいて法律的には大きな権限をもつものの、実際に議決権行使を行うには様々な制約がある。例えば、原則上は1株1議決権のもと、代理人による議決権行使も法定されている。しかし、議決権行使は「投票（poll）」が要求されない限り、挙手によっ

て決議がなされる。挙手の場合、代理人には議決権を行使できず、本人株主の頭数による多数決（１人１議決権）がされる。投票が行われない限り、委任状も力を発揮しない。

こうした問題点も踏まえて、DTIは現代的な会社法構築のための改正作業を進めることとなる。1998年3月における「競争力ある経済に向けた現代的会社法」という諮問文書を公表して以来、個別テーマを掘り下げた幾つもの文書を公表し各界からの意見を取りまとめている。2001年5月には「最終報告書」と題する諮問文書が提示され、会社法改正は詰めの段階に入っている。

第二節 DTI 諮問文書の基本的性格

会社法改正作業を貫く基本姿勢は、Freedom with transparency⁽¹⁾という言葉に集約されている。すなわち、市場原理が機能し、透明性が確保される限りにおいて、契約や交渉の自由を尊重した法規制を目指す。効率的で競争力のある経済の構築には、情報提供による透明性（transparency）に裏打ちされた企業の自由な選択（Freedom）が有効とする考え方である。厳格な法規制で企業経営をがんじがらめにするのではなく、説明責任を果たさせる事を主眼においている。

なお、この会社法改正作業はガバナンス法制を整備するという側面だけでなく、旧くなり複雑極まりない規制だらけとなった会社法を全面リニューアルするという側面も持ち合

わせている⁽²⁾。例えば、会社の規模等に応じた規制が模索され、大規模な公開会社(public company、××plc.という名称の会社)と、小規模な私会社(private company、有限会社に相当し、limited liability を表す××ltd.という名称)を区別した法体系が目指されている。会社法本体は、小規模な私会社を念頭において簡素化し、規制遵守コスト負担を軽減して柔軟性を持たせる一方、大規模な公開会社については、特別の公開会社法制定を視野に入れている。

基本的性格としてさらに注目すべきは、会社法で保護すべき利益の範囲として「包摂アプローチ」が採用されたことである。伝統的な考えにおいては、取締役は株主利益を第一に考えた上で、会社法はさらに債権者を保護する各種規定を置いていた。今回クローズアップされた「包摂アプローチ」は、会社が依存している全ての関係を考慮する事を要する。取締役は、企業活動がもたらす短期的な結果のみならず、長期的な成果も考慮しなければならないとされ、多元的なステイクホルダーや企業の長期的成長が重要視されるようになった。こうした包摂アプローチは、今回の改正作業で急浮上した論点というわけではない。会社法がどこまでを射程とするかは息の長い論点であって、包摂アプローチ採用に至るまで様々な布石があった。既に80年会社法改正において、「従業員の利益も考慮すべき」とする明文規定が盛り込まれている。これは、

義務違反における強制手段が従業員にはなく、実効性のない訓示規定とされてきたが、EC会社法指令や労働党政権下での政策において従業員参加による共同決定方式が問題にされるなど、脈々と行き続いてきた論点であった。

第三節 具体的提言

基本的性格として「透明性の下での自由」「包摂アプローチ」が指摘されたが。これらは以下のような具体的提言に反映されている。本節では(1)取締役責任の再考、(2)株主総会の活性化と合理化という側面に分けて、具体的提言を分析していく⁽³⁾。

(1) 取締役責任の再考

1) 取締役の義務を制定法化

取締役の義務や職務規制について会社法は基本的に明確でないし、特定項目については詳細過ぎるという問題点が指摘されてきた。DTIは、一般的な文言による基本原理を明文化し、裁判所の法運用において個々の事例ごとにと取締役の義務内容を具体化していくという在り方を提言する。取締役規制の基本原理としては法令遵守義務と忠実義務、判断の独立性、利益相反取引の禁止、株主相互間の公平な取り扱い、客観的な注意義務が挙げられる。取締役はこうして明文化された法律上の最低限・一般的な責任を負いつつ、次に取り上げるような情報開示に関する広範な責任を有する事になる。

2)、情報開示への責任

大規模な会社において取締役は、従業員や取引先との関係と社会や環境への影響を記載した OFR(Operating and Financial Review、営業財務報告書)を作成し、財務報告書と同様に監査人のレビューに付した上で年次報告書に組み込む事が検討されている。

これは、従来の DR(Directors Report、取締役報告書)に代わる報告書として位置づけられる。DRは利益処分に関する報告など、B/SやP/Lを会計的に補足する資料として公表が求められてきたが、OFRにおいては前述の包摂アプローチの流れを汲んで広範なステイクホルダーが射程に置かれている。

なお、社会的側面を重視した報告書としては企業が自主的に公表する環境・社会報告書等があるが、これらは基本的に制度外のレポートである。もちろん今日の企業社会、特にヨーロッパで活動する企業を念頭に置けば、環境や社会的側面に関して企業がどれほどの取り組みを行っているかを体現するレポートは事実上必要なものとなっている。しかし、こうした側面の情報開示を会社法という枠組みの中に、公式なアカウンタビリティーの中に組み込む意義は少なくない。

取締役の報酬に関する情報開示も論点にされている。取締役報酬に関して会社法が積極的に立ち入るか否かはデリケートな問題である。会社法改正を主導するグループは、グリーンブリー勧告とそれを組み込んだ統合規

範を支持しながらも、報酬問題を実務のみに委ねる事に懸念を表明し、報酬委員会の独立性を担保する法規制の在り方や情報開示の在り方を再検討している。報酬委員会は独立社外取締役のみから構成されるべき事、取締役会会長と報酬委員会委員長は兼任を制限する事などが具体的に提言されている。また、報酬開示の合理化と充実化も模索されている。ストックオプションに関する情報開示を例にとる。統合規範（上場規則）によれば、様々な数値から構成される詳細な開示が求められるが、これでは細かすぎて開示資料も膨大になってしまおうという批判がある。改正の提言としては、オプションで得た利益の総額を開示すれば良いとされる一方業績目標や評価基準に関してはより詳細な開示を求めていく方向が示されている。

（２）株主総会の活性化と合理化

企業の透明性を高める責務を取締役に負わせたとしても、経営やモニタリングに関する彼らの責任を問う株主総会が不活発であればガバナンスはうまく機能しない。従来 of 会社法の欠点を克服し、株主総会を活性化・合理化させる提言もなされている。

１）議決権行使の見直し

本人出席が少ない大規模会社の株主総会で、挙手により、１人１議決権（頭数）で多数決が行われ、しかも代理人に議決権行使が認められないのは異常な状況である認識された。

挙手ではなく投票による議決権行使を原則とする事、代理人も議決権行使できる事を認めたと上で、1株1議決権ルールが適用されるべきと提言した。機関投資家は、その持ち株に相応しい影響力を企業に対して行使することが可能になる。

2) 株主代表訴訟

従来株主代表訴訟制度は、訴訟に至るハードルが高く(判例法理が定める厳格な要件)、訴訟に至ったとしてもコストの問題などから継続は困難であった。DTIや法律委員会は、代表訴訟を株主総会「以外」での株主の働きかけとして重視し、判例法理の一部を撤回して要件を緩和した他、裁判所の認可等を盛り込んだ新たな代表訴訟手続を提言した。

3) IT化等への対応

IT化への対応には様々な側面があるが、株主とのコミュニケーション強化という基本的態度が貫かれている。

具体的提言としてまず挙げられるのが、株主総会の複数地開催である。株主が1箇所の開催場所に赴く手間を省き、モニターを通して株主総会に参加できるよう法整備するのもである。また、株主総会のネット開催という更に進んだ論点も取り立たされている。株主総会をバーチャルなネット空間で実現させる事により、電子投票による議決権行使、電子掲示板による取締役プレゼンテーションや株主との意見交換が、数日間に渡ってじっくり行われるといった在り方も可能になる。現行

法でも総株主の同意があれば認められているが、DTIはより緩やかな要件を検討している。

情報開示にITを導入する法整備は既に実効段階にある。株主宛て計算書類や各種報告書、招集通知をeメールで送付したり、計算書類等を会社が通知したアドレスのウェブ上に掲示したりして従来の郵送によるやり取りに代替（もちろん文書による郵送を希望する株主に対しては従来通りの方法を採用）する。この項目については2000年において既に発効している。

DTIを中心とした会社法改正作業は、4勧告が提起したガバナンス問題を法律的にどう消化できるかを考慮に入れながら、企業が動きやすい環境整備、ひいては英国経済の競争力向上を目指して進められてきた。実務の建設的取組みを後押しする法整備など、実務慣行と両輪を形成しながらガバナンス問題に取り組んでいる。

また、会社法改正の基本理念や取締役が考慮すべき利益範囲の検討において、株主だけに止まらないステイクホルダーの存在が見られた。企業ガバナンスは新しい展開を見せている。次章では企業ガバナンスの社会的側面について分析し、企業経営の（効率性だけにとどまらない）公正性へ向けた規律付けをみていく。

-
- (1) URL[w4] PDF 資料
Modern Company Law for a Competitive Economy 1998 より
- (2) イギリス会社法はおよそ 20 年に一度のペースで大改正を行ってきた。現行会社法は 1985 年会社法（1989 会社法により部分修正）であり、新旧の規定が複雑に統括された法律となっている。
- (3) URL[w4] PDF 資料
Modern Company Law for a Competitive Economy : Final Report 2001 より

第四章 企業ガバナンスと社会的責任

前章までは、ディスクロージャーと市場サンクションに裏打ちされたガバナンス規範と、会社法や年金法などによるガバナンス法規制を取り上げ、90年代以降のイギリスにおける企業ガバナンスの展開を読み解いていった。これまでの主要な論点は、株主へのアカウントビリティを果たす仕組みづくりと企業経営の効率性（事業の繁栄）確保などであったが、本章では多元的なステイクホルダーへの配慮や企業経営の公正性も組み込んだガバナンスの展開を取り上げる。

企業ガバナンスと社会的責任というテーマに際し、社会からどんな働きかけがあったのか、企業はどう応えてきたのかを分析する。実際、企業はどんなスタイルでアカウントビリティを果たしてきたのだろうか。

第一節 「公正性基準」重視のガバナンス

コーポレート・ガバナンスの三脚構造において、経営や取締役会による統制（monitoring）対象として環境経営や雇用公正、人権への配慮といった側面が重要になってきた。これら論点が具体的にクローズアップされるのは、アカウントビリティが果たされる場、すなわち株主総会やディスクロージャー資料においてである。

株主総会の議題は経済的成長に関するもの一辺倒から次第に変化してきた。企業経営の

公正性に関する議題、例えば企業の環境破壊を抑制する提案や雇用環境の改善を求める議題が出され、少なからぬ支持を集めるケースも増えてきた。ディスクロージャー資料においても、財務報告のみならず環境経営や雇用公正に関するレポートが自発的に開示されるようになった。このような動きはどう説明されるのだろうか。

ABI(英国保険業協会、**The Association of British Insurance**)の見解によれば、社会や環境といった側面より生じるビジネスリスクや成功の機会を正しく把握する事が機関投資家にとって必要であるという⁽¹⁾。企業経営の公正性を注視することが、投資の成功につながるという考え方である。企業ディスクロージャーにおいてそうした側面の情報が不足していれば、機関投資家は投資や議決権行使に関して適切な判断は難しくなる。機関投資家を支援する企業 **PIRC(Pensions & Investment Research Consultant)**も、基礎においている信念は、「株主利益を高めていくには、鍵となるステイクホルダーとの関係においてベストプラクティスを確立する事が必要である」というものである⁽²⁾。

企業側もリスクマネジメントの観点から社会や環境へ配慮した経営を行っている。例えば **BP社(British Petroleum社)**の社会・環境報告書の冒頭において「BP社の事業によって生じる社会や環境への顕在的/潜在的影響を認識し、適切にリスクマネジメントを行

う事が、事業の成功の基礎となる」と述べられている。公正性を重視した経営がいかにも実践され、どれほど達成されたのかは、ディスクロージャー資料に組み込まれ、企業内外の情報利用者に公開される。

企業はステイクホルダーや環境を重視した経営に取り組んで情報開示を進める一方、機関投資家は投資先の選定や議決権行使の判断において、社会的側面を重視する。こうした双方向の働きかけを、具体的事例を交えながら分析してみたい。

第二節 社会から企業への働きかけ

機関投資家をはじめとする様々な主体が企業ガバナンスに積極的に働きかけている。典型的な動きとしては、社会や環境に配慮した経営を株主総会で求める事であろう。以下に示す Case 3 では、機関投資家が NGO と連携して企業に働きかけている。

Case 3 機関投資家と NGO の連携

NGO グリーンピースは、2000年のBP社株主総会において北極海における操業停止と代替エネルギー研究への投資（具体的には、BPの子会社BP Solarexへの投資拡大要求）を提案し、西ヨークシャー年金基金など少なからぬ機関投資家が賛同するという出来事が注目を集めた。13.5%という賛成票は、この種の議案において歴史的に類を見ない高い数値であり、可決されなかったとはいえBP社に

とって無視できない動きとなった⁽³⁾。

企業がバナンスへの働きかけは、株主総会での「発言」だけにとどまらない。企業のディスクロージャー姿勢をチェックしたり、株主総会以外でも公式／非公式に企業経営陣と折衝して公正な企業経営を実現させていたり、様々な動きが認められる。ここでは、民間営利企業でありながらユニークな活動を行っている PIRC の事例を取り上げたい。

Case 4 PIRC 社の様々な活動

1) ディスクロージャー拡大要求

PIRC 社は、2001 年 2 月～4 月にかけて BP 社の地球環境対策の向上を目指し、顧客の機関投資家へアドバイスをを行いながら積極的に働きかけた。「Climate Change に対応する戦略」が論点となったのだが、これはその年の株主総会で議題として提案されながら BP 社は取り上げなかった問題であった。PIRC 社は Climate Change に対応する戦略をレポートとして公表するよう BP 社に要求する働きかけを根強く続けることになる。PIRC 社は、前年のグリーンピース提案や京都議定書における CO2 削減目標などを引き合いに出しながら、ディスクロージャー拡大要求を行い、HP においても多数のニュースレターを公表して賛同を求めた⁽⁴⁾。

2) SRI 格付けサービス

企業の社会的責任ないしステイクホルダー

への配慮具合を格付けし、機関投資家の議決権行使や投資先の選定に関わる意思決定を支援するサービスをPIRC社は提供している⁽⁵⁾。環境・雇用・人権・コミュニティーへの関与、ガバナンスといった項目につき0~10段階で評価を行い、総合評価も算定して企業間比較に貢献する。Barclay銀行に対する格付け結果を見てみたい。

PIRCによる査定結果は、コミュニティー6、雇用4、環境6、人権1、ガバナンス7であり、人権における低評価が注目される。人権面におけるマイナス要素として挙げられていたのは、タンザニアにおける航空管制システムへの融資案件である。この融資は民間航空への融資とされていたが、軍事に悪用される懸念がマスコミによって報じられるなどした。また、例え民間利用されたとしても、タンザニアには最低限の健康や教育に対する投資が不十分な点から、果たして良い融資なのかという疑問も深まり、人権面における低評価につながった。

第三節 企業の対応

：ディスクロージャーの拡充

これまで取り上げてきたような社会からの突き上げを、企業はどうガバナンスに取り込んでいるか。言い換えれば、社会からの働きかけに応えるアカウンタビリティが実際にどう果たされているのかを本節では見ていく。

具体的に取り上げるのは、前節で登場した

BP社とBarclay銀行であり、両社ともディスクロージャーの拡充などに努めている。

(1) BP社の環境・社会報告書 2002 (6)

報告書は、倫理的経営（世界人権宣言を引用した人権への配慮）、雇用、環境などの項目につき、方針の開示、実践、成果をフォローしながら開示している。特徴的なのは、経營業績について Best/Worst を両立てで表示している事である。例えば、同じページの中に「石油精製に利用される水資源を70%削減」という記載と「アラスカにおけるオイル漏れ事故」という記載が対照的に並んでいる。企業にとって都合のいい情報だけでなく、時に自虐的にも見えるマイナス情報を積極的に開示する事で企業に対する信頼感が増加するのかもしれない。

前節で論点とされた Climate Change Stg. に関する問題につき、2002年報告書では1ページ全体を使って Climate Change についての記載がされている。温室効果ガスの削減目標として、1990年水準から2010年までに10%削減するという目標が明記されている（2001年時点で達成）。基本的な方針として、代替エネルギーが経済的に利用可能になるまでは、化石燃料を効率的に利用する事が重要であるとし、代替エネルギー事業にも力を入れる旨を記載している。

報告書には Ernst & Young による監査証明が付され、信頼性向上に努めた跡が伺える。

もちろん、第三者的視点から監査されたといっても、直ちに信頼できる報告書と言える訳ではない。そもそも会計監査の専門家だからといって、監査法人のレビューが通用するのだろうか。第三者的な、独立した判断は果たして可能なのか。課題は多く見受けられるが、少なくとも現行の枠組みの中では出来るだけの努力は見受けられる。

(2) Barclays 社の社会・環境報告書 2001⁽⁷⁾

顧客、従業員、社会（コミュニティー、公益、環境）といった項目のもと、方針と実践の軌跡を収録している。PIRC社によるSRI格付けで、相対的に高い評価を獲得している項目は充実した取り組みが見て取れる。

著しく低評価だった人権に関わる問題はどうか。報告書によれば、Barclays社は世界人権宣言を尊重した基本理念を据え、雇用公正などに取り組んでいる。例えば、サプライ・チェーン・マネジメントにおいて取引先の選定にスクリーニングを施すなどといった取り組みが報告されている。ただし、PIRCレポートで指摘されていた問題（タンザニアに関する件）に関しては特別な記載はされず、別のページ“African Development”の所で、「タンザニアなどアフリカ諸国への投資を通じ、アフリカの発展と雇用拡大に貢献している」という趣旨の記載がなされている。PIRCとの認識のズレは大きいと言えよう。

第四節 企業ガバナンス 展望と課題

企業ガバナンスは、社会的責任ないし公正性基準の論点によって新たな段階を迎えているが、その背景には市場社会の変化が存在している。社会から企業への働きかけを前に、多元的なステイクホルダーや環境への配慮を欠いた経営は、企業の長期的成長を損なう。そうした認識がかなり共有されてきたからこそ、企業経営の公正性がガバナンスにも組み込まれてきたのだろう。

また、企業がディスクロージャーの拡充という形でアカウンタビリティを再考している点にも注目したい。透明性の高いディスクロージャーを行い、情報利用者に判断を委ねていくという展開は、規範と市場サンクションによるガバナンスの系譜（第二章）や透明性に裏打ちされた自由を基本姿勢とする会社法改正（第三章）に通じるものではないか。

論文を通じて多くの課題も見受けられる。社外取締役の効用を認めるとして、その人材は簡単に発掘できるものなのか、機関投資家に期待するとして彼ら自身のガバナンスをどう固めていけばよいか、ディスクロージャー資料の客観的な監査は可能なのか、企業経営の公正性を図る基準は客観的に存在するのか、簡単に答えの出る論点ではないだろう。ただ、こうした課題を前に、試行錯誤を繰り返しながら現在の枠内で最大限の努力をしいこうと

する在り方は見習うべき所が多い。より良い慣行があれば規範に昇華させ、共有していくイギリスのガバナンス論は多くの示唆に富んでいる。

-
- (1) URL[w1] *Current Investment Affair Issues* より
 - (2) URL[w9]
<http://www.pirc.co.uk/crserve.html>
 - (3) URL[w6]
<http://www.greenpeace.org/majordomo/index-press-releases/1999/msg00143.html>
 - (4) URL[w9]
<http://www.pirc.co.uk/pr28feb01.htm>
<http://www.pirc.co.uk/pr6april01.htm>
<http://www.pirc.co.uk/pr19april01.htm>
 - (5) URL[w9]
PDF 資料 *Barclays Plc PIRC Socially Responsible Investment Service Profile* より
 - (6) URL[w3] PDF 資料
Environmental & Social Review 2002
 - (7) URL[w2] PDF 資料
Social & Environmental Report 2001

文献一覧

- [1] 伊藤靖史 「イギリスにおける会社法改正の動向」 『商事法務』 1568
- [2] 北村雅史 「イギリス会社法における株主総会に関する規整」
『商事法務』 1584
- [3] J.Charkham & A.Simpson , Fair Shares:The future of shareholder power & responsibility(奥村有敬訳『株主の力と責任 英国流コーポレート・ガバナンスを問う』日本経済新聞社 2000)
- [4] 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編
『コーポレート・ガバナンス 英国の企業改革』 商事法務研究会 2001
- [5] R.Monks & N.Minow *Corporate Governance 2nd Edit.*
Blackwell 2001
- [6] R.Monks & N.Minow *Corporate Governance 1st Edit*
Blackwell 1995(ビジネスブレイン太田昭和 訳『コーポレート・ガバナンス』生産性出版 1999)
- [7] 坂本純一 「英国の職域年金を基盤から変える OPRA の機能」
『企業年金』 1996/6 月号
- [8] 関考哉 「英国マイナーズ報告書と機関投資家のガバナンス責任」

『 商 事 法 務 』 1 5 9 4

[9] 谷 本 寛 治 「 企 業 社 会 の ガ バ ナ ン ス ・ ス
タ イ ル 」 『 経 済 理 論 』 2 6 3 号 1 9 9 5

[1 0] 寺 田 徳 「 ヨ ー ロ ッ パ の 企 業 年 金 最 新 事
情 」 『 企 業 年 金 』 1 9 9 6 / 9 月 号

URL 一 覧

[w 1] ABI (Association of British Insurers、
英 国 保 險 業 協 会)

<http://www.abi.org.uk>

[w 2] Barclays plc

<http://www.barclays.com>

[w 3] British Petroleum plc

<http://www.bp.com>

[w 4] DTI (Department of Trade & Industry、
貿 易 産 業 省)

<http://www.dti.com>

[w 5] EIRIS (Ethical Investment Research
service)

<http://www.eiris.org>

[w 6] Greenpeace

<http://www.greenpeace.org>

[w 7] Hermes Investment Management
Limited

<http://www.hermes.co.uk>

[w 8] NAPF (National Association of
Pension Funds、 英 国 年 金 基
金 協 会)

<http://www.napf.co.uk>

[w 9]PIRC(Pensions & Investment
Research Consultant)

<http://www.pirc.co.uk>

[w 1 0]UKSIF(UK Social Investment
Forum) <http://www.uksif.org>