

日本のコーポレート・ガバナンス

中野 直樹

はしがき

とりあえずぼくは今一仕事終えた気分
でいる。のんきにタバコをふかしたりも
しながら。現代にまだあのネコ型ロボ
ットが開発されていなくて、やたら必
死になっただけで、今日でそれもひと
まず終わりだ。自分でもよくがんば
った方だと思う。

ここ最近、夜明けまえの活動が
続いたせいで、すっかり例の時差ボ
ケが定着した。うっかり午前
の街中に出たりすると、違う世界に
いるようで、なんだか気が滅
入ってしまう。けれど、それはそれ
でよしとしよう。いつか
気が向いたときにでも、その症
状を一撃で治すウソみたいな特
効薬を探したらいい。

これを完成させるにあたって、
一人の友人にいろんな意味で特別に
世話になった。空間を提供して
もらったり、時間を浪費させられ
たり…。とにかく、喜怒哀楽を共
有できる最高の友人であること
には目をつぶることにしよう。

明日からはほんの少しだけ、あ
たらしい生活がスタートする。だ
けどうかれています。まだやらな
ければならないことがたくさん
あるのだから。でも、へたにそ
んなことを考えたりしたら、何
一つ片付かないよ。うな気が
してしまおう。何が終わって
何が終わらないのか。それとも
やっぱ何も終わっていないの
だろうか。

究極のプラス思考をこのぼく
に。明るすぎる未来に目をひら
いていられないくらい…

Special Thanks to:

谷本先生、谷本ゼミのみなさん、植村泰行様、
ぼくを支えてくれた全ての人へ。

12月16日

目次

第 1 章	コーポレート・ガバナンスとは	… p.1
第 1 節	代表的な定義	… p.1
第 2 節	「ガバナンス」の意味	… p.3
第 3 節	本論文での定義	… p.5
第 2 章	企業像とその変化	… p.9
第 1 節	特殊な株式所有構造	… p.9
(1)	株式相互持合い	
(2)	メインバンク制	
第 2 節	株主層の変化	… p.10
第 3 節	効率的経営の必要性	… p.12
(1)	アメリカ企業の株主構造	
(2)	アメリカ機関投資家の動き	
(3)	受託者責任	
第 4 節	企業の社会的責任 (CSR)	… p.17
(1)	CSR とは	
1)	企業と社会	
2)	CSR の具体的内容	
①	CSR の基本的理解	
②	サステイナビリティ概念	
(2)	SRI の発展とその影響	
1)	SRI とは	
2)	ソーシャル・スクリーニングとその運用実績	
①	ソーシャル・スクリーニングの種類	
②	運用実績	
1 .	Domini 400 Social Index	
2 .	Ethibel Sustainability Index	

- 3 . 両インデックスの運用実績から
- 3) 各国における SRI
- ① アメリカにおける SRI
 - 1 . 規模
 - 2 . 背景・歴史
- ② イギリスにおける SRI
 - 1 . 規模
 - 2 . 背景・歴史
- ③ 日本における SRI
- 4) SRI の今後

第 3 章	ガバナンスの具体的内容	… p.37
第 1 節	効率性と公正性	… p.37
(1)	二つの基準	
(2)	効率性重視ガバナンスの欠点	
1)	エンロン社のケース	
2)	ワールドコム社のケース	
3)	両社の破綻から	
第 2 節	ガバナンス・効率性基準	… p.44
(1)	CalPERS	
(2)	クレフ	
第 3 節	ガバナンス・公正性基準	… p.48
(1)	株主	
(2)	資本市場	
(3)	消費市場	
1)	CEP (Council on Economic Priorities)	
2)	Co-op America	
3)	Green Seal	
第 4 節	企業内部機関によるガバナンス	… p.56

- (1) 株式会社の機関
- (2) 内部機関の形骸化
 - 1) 取締役会
 - 2) 監査役
 - 3) 株主総会
- (3) 内部機関の改革
 - 1) 取締役会
 - ① 執行役員制度
 - ② 社外取締役
 - ③ 内部委員会
 - 2) 監査役会
 - 3) 株主総会

第 4 章 日本のコーポレート・ガバナンスの
展望 … p.68

参考文献・URL 一覧 … p.70

第 1 章 コーポレート・ガバナンスとは

本論文のテーマは表題のとおり「コーポレート・ガバナンス」である。しかし、この「コーポレート・ガバナンス」とはいかなるものを指すかについての統一的な見解は現在のところ存在しない。したがって、あらかじめここで本論文におけるその内容を具体的に明記しておく必要がある。すなわち、定義を確認しておくかなければならないのである。

第 1 節 代表的な定義

ここで、コーポレート・ガバナンス研究において代表的な立場にある団体や学者による定義をいくつかピックアップ・アップしてみることしよう。

まず、深尾・森田【4】によると、コーポレート・ガバナンスとは、「①企業における経営上の意思決定の仕組み、②企業のパフォーマンスに密接な利害を持つ主体相互間の関係を調整する仕組み、③株主が経営陣をモニタリングしまたはコントロールする方法、の三者からなる概念。つまり、「企業が効率よく運営されるためには、株主、経営陣、従業員、債権者、取引先などの企業の様々な利害関係者（ステイクホルダー）の間で、どのように権限や責任を分担し、また企業が生み出す付加価値を配分していけばよいか」という問題」である。(1)

この定義は、経営の意思決定の仕組みまでもガバナンスの一内容とし、さらにステイ

クホルダーをガバナンスの主体として認めるという点で、非常に幅広くガバナンス概念を捉えている。

次に、イギリスの Cadbury 委員会【2】によると、コーポレート・ガバナンスとは「会社が指揮されコントロールされるシステム」を指す。⁽²⁾先ほどの定義とは異なり、端的な内容となっている。

さらに、経済同友会【8】は、ガバナンスを「企業の持続的な成長・発展をめざして、より効率的で優れた経営が行われるよう、経営方針について意思決定するとともに、経営者の業務執行を適切に監督・評価し、動機付けを行っていく仕組み」であるという。⁽³⁾

この定義は、後述するように、企業の社会的責任（以下、CSR）をガバナンスに明確に取り込んだものであるが、誰がガバナンスの当事者であるかという点については定義中で明らかにしていない。「仕組み」の捉え方次第であるといえる。

以上のように、コーポレート・ガバナンスの定義は多様である。ここで紹介したのはごく一部にすぎない。この多様性からか、定義について争うことはあまり本格的にはなされていない。

しかし、ガバナンスとは何かという出発点について何の確認もないままそれぞれが勝手に主張するのでは、ガバナンス論の混乱を招くだけである。やはり、どこからどこまでをガバナンス論の射程距離とすべきか、という

点を看過してはならないと思うのである。

第2節 「ガバナンス」の意味

では、コーポレート・ガバナンスとは一体何なのか、または一体何であるべきなのか。これを考えるにあたってまず、コーポレート・ガバナンスの訳語とされる「企業統治」という言葉から考えてみたい。

ここで、この「企業統治」の「統治」という言葉からは、国家が連想される。現代民主主義の下では、国民主権で国家は統治され、その国の市民権者こそが統治の主体である。もちろん、実際には国会議員に統治行為の大部分が委託されるわけだが、彼らに対する影響力がきちんと担保されることによって、最終的に国民が主権者でいられる構造になっている。この仕組みから、国家の統治体制と株式会社の統治体制とが類似するものであるとして、会社にとっての「市民権者」がコーポレート・ガバナンスの主体であるとする見解もある。(4)

しかし、ここで問題にしたいのは、果たしてコーポレート・ガバナンスの訳語として「企業統治」という言葉をあてることが適切なのであろうか、ということである。というのも、一般的には“government”という言葉こそが「統治」と訳されるべきであり、あえて“governance”という言葉を用いていることに留意する必要があるからである。

例えば、“government”と“governance”

は政治体制の領域の中では明確に区別されている。⁽⁵⁾ “governance” は例えばグローバル・ガバナンスやパブリック・ガバナンスなどの概念で用いられている言葉であるが、両者に共通することは、政府の能力限界を想定しつつ、多様なセクター間の相互作用を重視し、そのような相互作用が政治過程を形成すべきものと捉えている点である。つまり、“government” が一元的かつ垂直的な統治主体の存在を想定するのに対し、“governance” は多元的で水平的な統治を重要な可能性として目指しているということである。

一方、企業体制におけるガバナンス論では、19世紀前半にバーリとミーンズによる企業支配論、すなわち株式会社の主権に関する問題が提起され、その後、1960年代後半以降のアメリカで起きたCSRをめぐる運動から、ステイクホルダーによる企業への影響力の行使が大きくクローズ・アップされるようになった。つまり、所有者か経営者かという一元的な統治をめぐる視点が拡大され、多様なステイクホルダーとの関わりをもつ社会的存在としての企業の役割が重視されるようになっていったのである。さらに、近年では株式所有構造の変化として、年金基金などの機関投資家の台頭が進み、株式市場が企業に対して与える影響に注目が集まっている。また、いくつかの国で頻発した経営不祥事問題など、企業が社会的存在として認識される機会はますます増加するばかりである。

ここで重要なのは、上記のような企業の統治の問題が「コーポレート・ガバナンス」として議論されるようになったのは比較的新しく、普及段階を迎えたのは1980年代といわれていることである。⁽⁶⁾とすると、この「ガバナンス」という言葉の中には、企業の主権者が株主以外のステイクホルダーに拡大してきたという現代企業の性格が多分に含まれているとあって差し支えないように思われる。したがって、コーポレート・ガバナンスの訳語としてふさわしいのは「企業統治」ではなく、いうなれば「企業共治」などという言葉になってくるのではないかと思う。

第3節 本論文における定義

前節で、コーポレート・ガバナンスは、企業共治として捉えるのがよいことを述べた。企業は株主だけでなく、従業員や消費者、投資家など様々なステイクホルダーとの関係で成り立っているものであるから、ガバナンスの面においても彼らの存在を無視できない。したがって、本論文でも、ステイクホルダーによるガバナンスというものを考えていきたい。

そこで、ここからは前述の経済同友会の定義を使って本文を進めていく。念のためもう一度引用するが、コーポレート・ガバナンスとは「企業の持続的な成長・発展をめざして、より効率的で優れた経営が行われるよう、経営方針について意思決定するとともに、経営

者の業務執行を適切に監督・評価し、動機付けを行っていく仕組み」である。

多少、説明を加えておく必要があるだろう。以下の2点が重要である。

ひとつめは、「仕組み」という部分である。この「仕組み」について今日のガバナンス論では一般的に、取締役会の改革に焦点を置いて論じられている。しかし、ガバナンスとは本来、会社を誰がいかにして支配するかがポイントであり、ステイクホルダーの利益を保護するという考え方をガバナンス論の範疇に置くのであれば、いかなるステイクホルダーがどのように企業に対しアクセスを取っていくのかという点を十分に論じる必要がある。このような株主を始めとするステイクホルダーの支配行為こそがガバナンス論の表の部分であり、企業側の対応というものは本来その裏に当たるものである。もちろん、それらは表裏一体をなすものであるから、企業側の変革の議論をおろそかにするべきではない。しかし、表の部分をきちんと検討することこそが肝要なのである。その意味で、「仕組み」とは、ステイクホルダー側の支配の様子、そして企業側がそれがいかに対応するかという態度の両方を指すと考えなければならない。

ふたつめは、ガバナンスにはどのような目的があるのか、という点である。経済同友会の定義では「効率性」や「持続的な成長・発展」、すなわち社会的公正性の確保をガバナンスの目的としていることがわかるが、これを言い

換えるのと、企業像の実現をガバナンスの目的として、その企業に對する役割・期待を、企業像と見ると、それなりに近づける、もしくは望ましている位置を維持し続ける経営を行わせようとするのがガバナンスであるのではないかと思う。

この点、これまでの日本企業は投資家や消費者、その他のステイクホルダーからの意見や期待を必ずしも反映して経営を行ってこなかった。ところが、バブル崩壊後、企業業績は悪化し、株主の発言権が次第に高まってきた。同時に株主の発言権が次第に高まってきた。そして彼らは第一に、企業の競争力を回復させるため、経営を効率的に行わせる手段を問うてきた。それに対応する形で、学会・実務も執行役員制度などの導入を検討してきたが、欧米を中心に企業の社会的責任が積極的に議論されておらず、企業に對する期待は、効率的な運営だけでなく、事業活動の公正性をも問題とするものに変化してきた。その中で、ステイクホルダーの利益保護は企業・株主の長期的利益にはむしろ資するものである、という考え方も強まってきている。

このように企業に對する期待、企業像に変化が起きているため、ガバナンスについてもその点を前提にして論じていかなければならない。そしてそれを具体化すると、効率性と社会的公正性ということになるのである。

したがって、効率性のみを考えたガバナンス・スタイルでは、もはや不十分であるといわざるをえない。この点、社会的公正性をも取り込んだ経済同友会のガバナンス定義は適切であるといえる。

以上をまとめると、ガバナンスを考えるにあたっては①いかなる役割が企業に求められているのか（企業像の問題）ということと、②誰がどのように企業に対して影響を与え、また、企業はそれにどのように対応するのかという点が重要である。次章では、①の企業像とその変化について詳しくみていくことにする。

-
- (1) 深尾・森田【 4 】 9 ページ。
 - (2) Cadbury【 2 】 11 ページ。
 - (3) 経済同友会【 8 】 50 ページ。
 - (4) 伊丹【 5 】 10 ページ。
 - (5) 田中【 15】 78～80 ページ。
 - (6) 田中【 15】 85 ページ。

第 2 章 企業像とその変化

前章で、ガバナンスの目的が何であるかを述べた。すなわち、企業のあるべき姿へ近づけることである。とすると、ガバナンスを論じる前提として、いかなる期待や役割が企業に対して与えられているのかを確認しておかなければならない。そこで、本章では日本企業に対してどのような社会的要請があるか、歴史を遡ってみていこう。

第 1 節 特殊な株式所有構造

これまでの日本企業は、①株式相互持合い、②メインバンク制という特殊な株主所有構造の中で経営を行ってきた。それらの仕組みを順に述べる。

(1) 株式相互持合い

日本企業は 1950 年代から独禁法改正の中で着々と株式持合いを進展させてきた。⁽¹⁾ 60 年代には資本の自由化に伴う外国企業からの M&A を回避するためにさらなる持合いを深め、旧財閥系の企業同士が結束を固め銀行を中心とした企業グループが形成されていた。

このような株式相互持合い関係の中で互いに信任関係にあることから、互いが経営に関与することはほとんどなかった。株主総会開催にあたっては、相互に白紙委任状を出し合い、おのおのの経営者には自分で決議の賛否を決定付けるだけの権限が事実上与えられていたのである。また、安定株主工作としての

相互保有であるため、株式を売却しないことが前提であり、収益性などには無関心であった。そのため、経営者に対するチェック機能はほとんど働いていなかった。

(2) メインバンク制

上記株式持合いによる企業グループ形成の中心になったのがこのメインバンクである。

(2) ここでメインバンクとは、借り入れ企業にとって数ある銀行の中で最大の融資シェアを誇る銀行であり、当該企業株式保有に関する銀行の中では最大の持ち株シェアを誇る銀行をいう。通常、借り入れ企業に対し、役員を派遣しており、また、借り入れ企業が経営危機に陥ったときには救済策を打つ約束が交わされている。

高度成長期においては銀行からの借り入れが企業にとって資金調達の主たる手段であり、そのためメインバンクは企業に対し強い立場にあり、企業経営はこのメインバンクによってガバナンスされてきたといえる。特に、借り入れ企業が経営危機に陥ったときは、派遣した役員を通して経営に直接関与し、主導権をもって再建に深く関わってきた。

第2節 株主層の変化

ところが、1980年代に入ると、いわゆるエグジティブファイナンス⁽³⁾による高株価経営が行われるようになった。そのため、銀行からの借り入れの必要性が徐々に減少し、同時にメインバンクの監視機能も及びにくくなっ

ていった。また、バブルの崩壊後日本企業の株価は下落し続けており、長年相互保有し続けてきた株式もついに含み損を抱えるようになった。そして、会計制度の改革により、時価会計が導入され、財務諸表上にその含み損を計上しなくてはならなくなった。このような状況の変化から、次第に株式の相互持合い構造に変化が見られるようになったのである。

図表 2 - 1

	1970年度	1980年度	1990年度	1995年度	2000年度	2001年度
個人	39.9	29.2	23.1	23.6	26.3	25.9
政府・地方公共団体	0.2	0.2	0.6	0.6	0.4	0.4
事業法人等	23.1	26.0	25.2	23.6	22.3	23.2
金融機関	32.3	38.8	45.2	41.4	37.0	36.2
長・地・都銀	15.4	19.2	16.4	15.4	11.5	9.4
信託銀行	—	—	9.8	10.1	14.3	16.6
投資信託	1.4	1.5	3.6	2.1	2.2	2.7
年金信託	—	0.4	0.9	1.8	4.3	4.9
生命保険会社	11.1	12.5	13.2	11.2	7.6	6.7
損害保険会社	4.0	4.9	4.1	3.6	2.8	2.7
その他の金融機関	1.8	2.2	1.8	1.2	0.8	0.7
証券会社	1.2	1.7	—	1.4	0.8	0.8
外国人(法人・個人)	3.2	4.0	4.2	9.4	13.2	13.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所：寺本・坂井【18】96ページ)

図表 2 - 1 にあるとおり、銀行の株式所有は 1990 年代から 2001 年度にかけて急激に減少している。また、事業法人の株式保有もわずかながら減少傾向にあるといえよう。その陰で確実に保有比率を高めているのが外国人投資家である。90 年代前半まで一桁の保有比率であったのだが、2000 年にはついに二桁に乗り上げ、今も比率を高めている。そして、この外国人投資家の増加こそが日本企業のガバナンスに影響を与える最たる要因なのである。特に、外国人機関投資家が最も影響を与えているといわれている。一部の公的年金基金は、ガバナンスに関して積極的な提言を行っている。有名なところとして、アメリカの CalPERS が挙げられる。CalPERS はアメリカ企業に対してのみならず、各国（日本を含む）企業に対してもガバナンス原則を打ちたて、積極的にアドバイス等を行っている。この CalPERS については次章でその活動内容を詳述する。

第 3 節 効率的経営の必要性

このような外国人投資家が日本株式市場に参入してきたことで、日本企業はいかなる影響を受けるのか。この点についてはやはり、一番影響力が強いと思われるアメリカ機関投資家のことを十分に理解しておく必要がある。そこで、アメリカ企業の株主構造と、同国機関投資家のこれまでの動向を確認しておこ

う。

(1) アメリカ企業の株主構造

図表 2 - 2

	1970年	1980年	1990年	2000年
個人	68.0	58.6	50.3	42.6
公共部門	0.0	0.0	0.1	0.7
銀行	0.0	0.0	0.1	0.1
保険会社	3.3	5.3	4.6	6.5
年金基金	9.2	18.5	25.1	19.0
(公的年金)	(1.2)	(3.0)	(8.0)	(7.6)
(私的年金)	(8.0)	(15.5)	(17.1)	(11.4)
投資信託等	4.7	2.8	6.6	18.5
その他	11.6	9.8	6.3	2.6
外国人	3.2	5.0	6.9	10.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所 : 寺本・坂井【18】37ページ)

まずは上の図表を見てもらいたい。先ほど

の図表 2-1 と比較して、アメリカ企業の株主に個人投資家が非常に多いことがわかる。また、機関投資家の持ち株比率も高い水準を保っている。両者を足し合わせると全体の 8割もおよび、このことから市場の企業に与える影響力が大きいことが見て取れる。それに対して、銀行の持ち株比率がおよそゼロに等しい。この理由は、アメリカでは銀行が貸出先の株式を保有していると、その会社が倒産したときにその銀行の貸出は他の債権者よりも劣後する危険性があるからである。その他の規制と相まって、銀行の持ち株比率は 70年代からこれまでずっと低いままである。

以上のように、日本とはかなり異なる株主構造をしており、機関投資家の動きが企業の経営を左右するという点については、これまでの日本企業ではあまり考えられないことであった。しかし、日本でも近年、機関投資家の持ち株比率が急速に高まってきている。そのため、アメリカの株価重視主義が一気に日本企業の間で意識されるようになった。

(2) アメリカ機関投資家の動き

では、アメリカ機関投資家はこれまでどのような態度で同国企業をみてきたのか。1980年代から確認しておこう。

1980年代のアメリカでは M&A が流行していた。⁽⁴⁾ この頃の企業経営者は自社が乗っ取りの対象になることを恐れ、もっぱら短期的利益を上げることが追求していた。それに対し、機関投資家のほうも、株式公開買い付

け（TOB）があれば、率先して自己の持つ株を売りに出していた。TOBに応じれば、普段よりも高めの価額で株式を売却でき、その分ファンド・マネジャーとしては自己の成績として評価されるからである。この頃のアメリカの株式運用の行われ方はウォール・ストリート・ルールと呼ばれ、経営に不満があれば株主によってその株式は売りに出され、次第に株価が下がって買収の対象となり、M&Aによってガバナンス構造が変化するという流れをたどっていた。このようにして、株主が企業経営に対して発言するということはほとんど行われてこなかった。

しかし、近年では機関投資家の持ち株比率が高まったため、簡単に売りに出すことができなくなっている。というのは、機関投資家が保有する株式を売却しようとする、その大きさゆえに、他の投資家まで当該企業の株式を売却してしまい、一斉に株価が下がってしまうからである。これでは、売りに出すだけ大損である。

このようにウォール・ストリート・ルールが通用しなくなった昨今では、機関投資家が企業に対して発言をするというケースが増加してきている。このような変化は、受託者責任という概念が確立されてきていることにも関連している。

（３）受託者責任

受託者責任の概念が機関投資家の中で広まる契機となったのは、1974年の従業員退職

者所得保障法（通称エリサ法）施行である。同法の内容には、ファンド・マネジャーは受託者として2つの義務を負うとされている。

（⁵）ひとつは忠実義務であり、ファンド・マネジャー個人の価値観ではなく、あくまで委託者の利益になるような運用を行わなければならない義務である。他方は注意義務であり、専門家として当然行わなければならないことを怠ってはならないという義務である。

これまでの機関投資家に対しては、企業経営の専門家ではないという理由から、積極的に企業に対して発言を行うことについて批判的な見方が強かった。それに対し、機関投資家の発言を肯定する意味合いで出されたのが同法というわけである。

また、1988年に労働省年金福祉局がエイボン社企業年金基金に送った書状（エイボンレター）も機関投資家が株主としての権利を行使することは受託者責任にそぐうものであるという意思を表明し、1994年には経営者の監視をも受託者責任の内容と表明した。（⁶）この一連の発表により、受託者責任の概念は確立へと向かうこととなったのである。

このような受託者責任から、機関投資家の企業に対する発言や提言は飛躍的に増加した。具体的な内容などは次章で取り上げるが、アメリカで激しく活動する機関投資家が日本企業に対して全く働きかけないとは考えにくい。したがって、日本企業も彼らの声に真剣に耳を傾けなくてはならない。

第 4 節 企業の社会的責任（CSR）

前節で日本企業が効率的経営を迫られていることは述べた。しかし、実のところ、日本企業が取り組まなくてはならない問題はそれだけにとどまらない。90年代後半、欧米ではCSRの議論が活発に交わされ、企業の事業活動においてもそれを踏まえることが前提とされるようにまでなってきた。日本企業に外国人株主が増えた以上、これらの議論が日本に流れ込むのは必然的であり、CSRについてもここで確認しておかなくてはならない。

（1） CSR とは

1) 企業と社会

企業は事業活動を行う中で、様々なステイクホルダーと関係を持つ。例えば、資本を提供してくれるのが株主であり、労働力を提供してくれる従業員、商品を購入してくれる顧客や、融資をしてくれる債権者などその数は決して少なくない。とすると、彼らの利益を無視した事業活動を続ければ、企業の存続に関わる重要な問題が起きることになる。つまり、企業はステイクホルダーの利益に沿うような事業を展開していく必要があるのである。特に近年では、このステイクホルダーの影響力が強まってきている。ここでは、アメリカを例にとってその関係を述べることにする。戦後のアメリカ企業においては、もっぱら経済活動を行うことが期待されていた。このような考えを経済基本主義と呼ぶが、この概念の下では、企業は利潤最大化の原理に従っ

て、市場の要求に応じていればよかったのである。(7)

ところが、60年代後半から70年代にかけて、公民権運動や環境問題、ベトナム反戦などの市民運動が展開されるようになり、そこで企業の経済活動以外の社会的影響力に対して批判が集まるようになった。(8) NPOやNGOなどが企業の社会的責任について監視・批判し始めたのもこの頃である。

そして90年代に入ると、インターネットの普及により、情報がすばやくかつ広範囲に行き渡るようになり、グローバルなネットワークが形成されるようになった。そのため、企業行動の監視や批判にとどまらず、情報を提供したり、政策を提言したりするNPO・NGOも現れ始めた。(9) さらに、グローバル化が進む中で、地球環境問題や南北格差問題、貧困問題そして人権問題などが意識されるようになり、その中で企業活動のグローバル化から起こる諸問題についても批判が起こるようになった。

このように、企業のもつ社会的影響力は時代とともに巨大なものになってきており、それと同時に企業に期待される社会的役割も変化してきている。この一連の流れから議論が積み重ねられているのが、いわゆる企業の社会的責任の問題である。

2) CSRの具体的内容

① CSRの基本的理解

CSRとは、経営活動のプロセスに社会的公

正性や環境への配慮を組み入れることをいう。
(10) この CSR を考えるに当たって、企業と社会のかかわりを3次元で捉えることができるといわれている。(11)

まずは、企業の経営資源を活用したコミュニティへの支援活動である。例えば、寄付活動がこれにあたる。次に、社会的商品・サービスや社会的事業の開発がある。誰にでも使えるというユニバーサル・デザインの商品などがこれにあたる。そして、経営活動のプロセスに社会的公正性・倫理性、環境への配慮を組み入れるというレベルである。

一般的に日本では最初の段階の活動を社会貢献活動とよび、これを CSR と考える傾向にある。このような考え方は、CSR が経営活動に付随する活動であると思われているからであり、経営活動に余裕がない場合は、CSR は果たすことができないと思われている。しかし、定義にあるとおり、CSR は経営活動の中に取り組んで捉えるべきものであり、このような浅い認識ではいけない。

ここで、CSR を果たすことは利益の面でマイナスになる、すなわち単なるコストに過ぎないという意見がある。それに対し、CSR を果たすことはむしろ利益につながるという認識もある。この点、世界経済フォーラム【】による世界の CEO 1,161 人に対するアンケート(12)では、「CSR は企業にとっての利益の源泉になる」という質問に対し、30%が「まったくそう思う」、38%が「ある程度そう思

う」と答えている。その理由として、優秀な人材の確保と活用、顧客のブランドロイヤリティ獲得、事業活動を行うためのライセンス、企業競争力と市場地位の向上などが挙げられている。

ただし、業績とCSRとの因果関係の証明は困難であるといわれている。CSRを果たしているから業績が上がるのか、業績が上だからCSRを果たしているのか、その関係がハッキリしない面がある。

② サステナビリティ概念

さて、CSRの内容も市民社会の変化とともに変わってきている。近年では、持続可能な発展（Sustainable Development）という言葉がCSRを語る上でのキーワードとなっている。

このサステナビリティ概念は、1983年の「環境と開発に関する委員会」（WECD）で初めて提唱された。環境と経済開発の両立が目的であり、意味合いとしては、「将来の世代の能力を低下させることなく、現在のニーズに沿って発展させること」ということである。それから9年後の1993年、「環境と開発に関する国連会議」（UNCED）で、この概念がリオ宣言によって具体化されることとなった。

これらに対して、さらに10年後、2002年の「持続可能な開発に関する世界首脳会議」（WSSD）では、環境にとどまらず、社会的問題にも幅を広げて議論された。また、CSRについても確認され、社会的問題解決に向け、

政府や NPO とのパートナーシップを行うことの重要性も指摘された。

上記のような流れの中で、GRI という団体が企業の社会的影響・活動に関する報告書を発行するよう提唱し続けている。そして同団体は、近年、経済・環境・社会を一体化（トリプル・ボトムライン）したサステナビリティ報告書の作成を促している。

（２） SRI の発展とその影響

このような CSR の発展は SRI（社会的責任投資）の寄与するところが大きい。そこで、SRI についても概観しておこう。

１） SRI とは

SRI は、欧米を中心に近年急速に発展している投資スタイルである。この SRI は広義の SRI と狭義の SRI に分類できる。トリプル・ボトムラインの考え方で企業パフォーマンスを評価し、銘柄を選択するスタイル（スクリーニング）が SRI の代表的な形態である（狭義の SRI）。

広義の SRI は下図表のように 3 つに分類できる。上記のスクリーニングと、株主行動、そしてコミュニティ投資である。

図表 2 - 3

スクリーニング	トリプル・ボトムラインの考え方で企業パフォーマンスを評価し、銘柄を選択する
株主行動	CSR の観点から企業行動を改善させるための行動。具体的には、企業の環境問題について経営陣と対話したり、株主総会での議決権を行使したりする
コミュニティ投資	通常金融機関では融資しにくい、マイノリティや低所得者層地域の発展のために、投融資を行うこと

(出所：谷本【16】333ページより作成)

なお、株主行動についてはいわゆる機関投資家の株主行動であるから、その内容は次章に譲る。また、コミュニティ投資は本論文ではテーマから逸れるので扱わない。ここではスクリーニングをメインに話を進めよう。

2) ソーシャル・スクリーニングとその運用実績

① ソーシャル・スクリーニングの種類

ソーシャル・スクリーニングは以下の二つに分類できる。

図表 2 - 4

ネガティブ・スクリーン	社会的批判の多い産業に関連する事業を行っている企業を投資対象から除外するもの ex. 軍事、タバコ、アルコール
ポジティブ・スクリーン	CSR を果たしていると認められる企業を積極的に投資対象に含めていくもの

(出所：谷本【17】6,7 ページより作成)

もともとはネガティブ・スクリーンから発展したスクリーニング手法ではあるが、近年ではポジティブ・スクリーニングも積極的に活用されている。ただし、通常はその両方が同時に利用され、ポジティブ・スクリーニングの採用がネガティブ・スクリーニングの不採用を意味するものではない。特に、タバコやアルコール関連は今でも SRI 利用者の間で排除され続けている。

② 運用実績

スクリーニング投資の運用成績としては、欧米の 2 つの代表的なインデックスを挙げておこう。

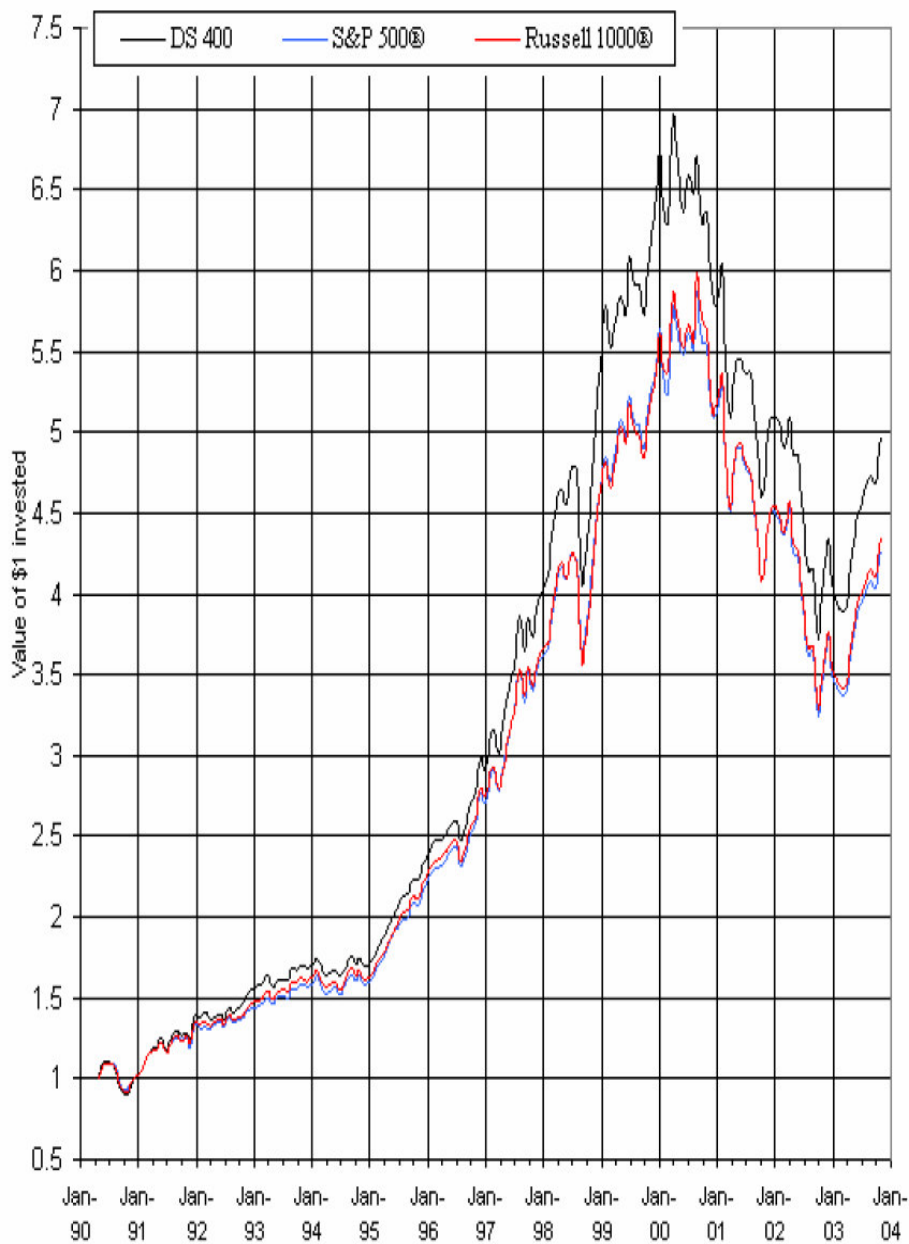
1. Domini 400 Social Index (DSI)

Domini 400 Social Index は、1991 年に設立された SRI 専門の投資会社である Domini Social Investments が開発したインデックスである。

同インデックスの仕組みとしてはまず、S&P500に含まれる企業の中から、タバコ、アルコール、ギャンブル、原子力、兵器を扱う企業を除くことから始まる。⁽¹³⁾次に、環境配慮、市民、雇用、多様性の4つの視点から評価し、この段階でおよそ250社まで選別する。最後に、振り落とした250社の中から150社を選定する。これは、一般のマーケットの業種構成とDSIの業種構成とをなるべく近づけるため。特定分野に強い企業を探し出すためでもある。

このような仕組みで選出された銘柄による運用実績が下の図表2-5である。

図表 2 - 5



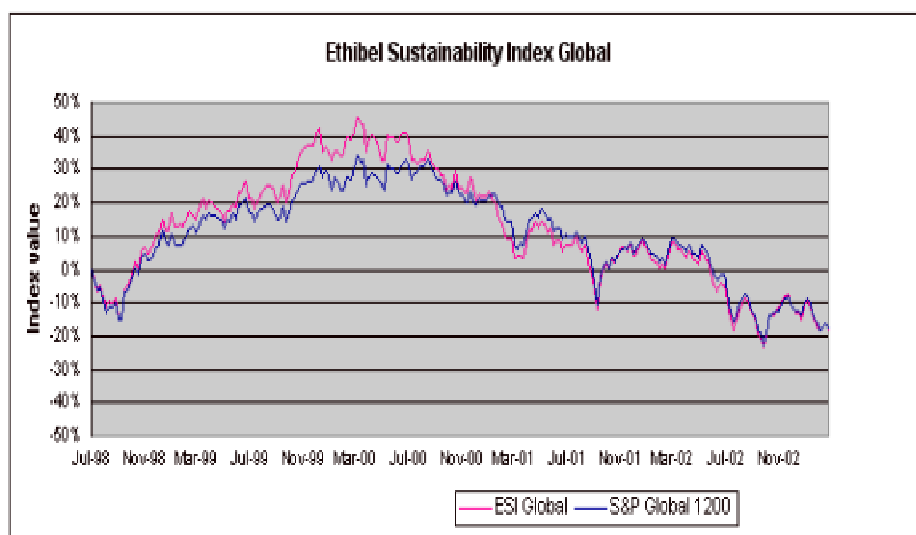
(出 所 : D o m i n i 【 w 4 】)

この運用実績に関する分析は次の Ethibel のインデックスとまとめて行う。

2. Ethibel Sustainability Index

Ethibel Sustainability Index は、SRI のためのコンサルティング・サービスを展開する非営利の独立系調査機関である Ethibel によって開発された。このインデックスは、S&P Global 1200 に含まれる企業を元に、①従業員や就労環境に対する配慮、②環境に対する配慮、③ステイクホルダーや企業を取り巻く社会への配慮、そして④法令順守やコーポレート・ガバナンスなど、倫理面や経済性への配慮という4つのクライテリアに沿ってスクリーニングを行うものである。⁽¹⁴⁾ また、その運用実績が下の図表2-6である。

図表 2 - 6



(出 所 : E t h i b e l 【 w 5 】)

3. 両インデックスの運用実績から

図表 2-5、2-6 を見て分かることは、一般的なインデックスとほとんど変わらない利回りでの運用がなされているということである。一見、これでは SRI インデックスなど無意味に思われるかもしれないが、そうではない。重要なのは、SRI インデックスは当初、企業の社会的側面ばかりをみて利回りなど無視していると考えられていたことである。しかし、SRI インデックスは実際のところ、他の有名インデックスと比較して遜色ない成績を残している。これは、SRI が企業の財務的側面と社会的側面の両方を考慮して銘柄を選択しているからであるが、このことから、上記のような考え方が誤解であることが証明された。

ただし、これで SRI が完全に受け入れられたというわけではない。というのも、単に儲かっている企業が社会的責任を果たしているからに過ぎない、社会的責任を果たしているから儲かっているのかどうかは疑問という声が残っているからである。この点については、現在のところ、反論するのが困難である。ただ、企業は CSR を果たすことを前提として事業活動を行わなければならない、という市場の円熟期を迎えれば、SRI インデックスと他のインデックスの差が目で見えてとれるようになるかもしれない。

3) 各国における SRI

SRI の内容を踏まえたところで、実際のどの

程度の規模でそれらが運用されているのか。SRIがCSRに与える効果はその規模に大きく依存するから、その点をここで見ておこう。

① アメリカにおける SRI

1. 規模

アメリカの SRI 運用資産総額は 2 兆 1750 億ドルであり、全米の専門的投資運用規模に対して 11% にあたる (2003 年)。(15) 1999 年・2001 年では 12% を超えていたから、若干伸び悩んでいる感がある。ただ、2003 年はアメリカの証券市場は全体的に不調であったから、SRI もその影響を受けたと考えるのが素直である。なお、SRI 運用資産の総額の内訳は以下の図表 2-7 のとおりである。

図表 2 - 7

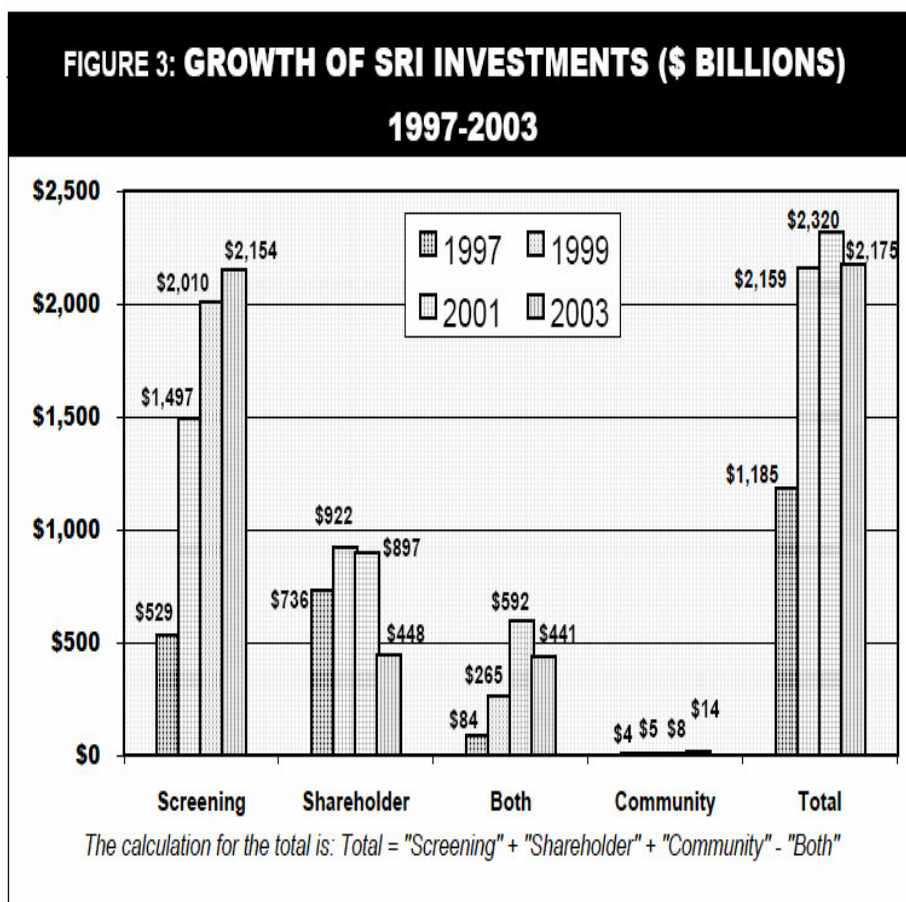
	単位 (10 億ドル)
コミュニティー 投資	\$14
スクリーニング のみ	\$1,713
スクリーニング + 株主行動	\$441
株主行動のみ	\$7

(出所：SIF【12】1 ページ)

上でスクリーニングが代表的形態といわれると述べたが、この図表からも明らかなことである。

次に、SRIスタイルごとの総資産が下の図表である。

図表 2 - 8



(出 所 : S I F 【 1 2 】 2 ペ ー ジ)

この図表から、①総資産はここ五年間あまり成長がない、②スクリーニングは成長し続けている、それに対し、③株主行動は減少しているということがわかる。

なお、95年はスクリーンが1650億ドル、株主行動が4730億ドル(図表で言うところ、\$165と\$473)であり、⁽¹⁶⁾95年度以降、SRIのスタイルが株主行動型からスクリーン型へと転向していったことがわかる。

2. 背景・歴史

アメリカにおけるSRIの発展は市民社会の運動がベースとなっている。1970年代に公民権運動、ベトナム反戦運動が起きる中で、CSRを求める動きが活発になったことはすでに述べた。その流れの中で、SRI投資信託が登場するのである(1971年、Pax World Fund)。

70年代から90年代前半にかけてのSRIのピークは、アパルトヘイト問題である。⁽¹⁷⁾南アフリカからの撤退を企業に呼びかける運動の中からやがて、南アフリカへ進出している企業を投資対象から排除するという動きがあらわれた。ボイコット運動などと相まってSRIは急速な発展を続け、結果的には、85から87年の間に135ものアメリカ企業が南アフリカから撤退することになる。なお、93年にアパルトヘイトは終焉を迎えている。

1993年以降、SRIはいったん停滞するものの、95年以降、さらなる成長を続けた。成長の原因として、タバコを排除する運用への高い支持、好成績、確定拠出型年金でのSRI型

金融商品の採用などが挙げられる。

このような成長については、やはり機関投資家の参入が大きい。中長期的にみれば、SRIのほうが高リスクの企業を排除できるから安定的であるという認識が高まったことが増加の大きな原因である。個人投資家についても同様のことがいえる。

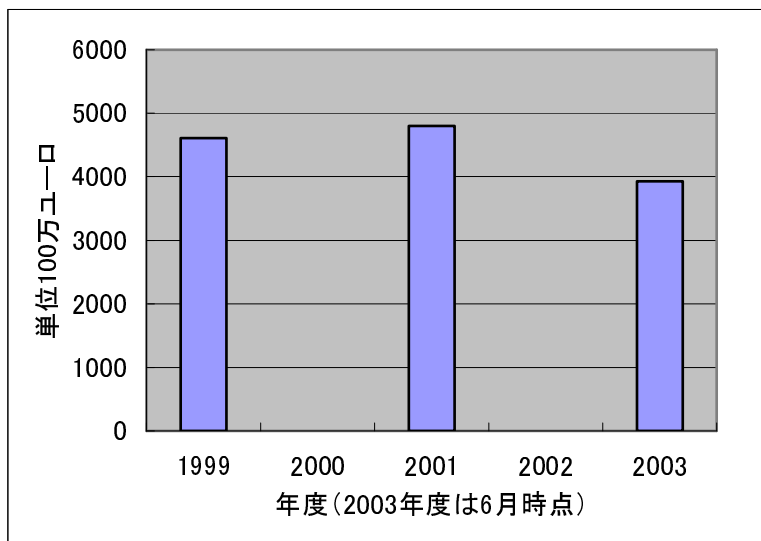
近年では、スクリーニングの手法が主流となり、株主行動のスタイルは減退してきている。このことについて、従来SRIは株主の力を使った社会運動としての一環と捉えられていたが、最近では新たな投資手法として認識されるようになってきたことが大きな原因であると説明できる。

② イギリスにおける SRI

1. 規模

2001年のイギリスにおけるSRI運用総資産額は、2245億ポンド（約3784億ドル）であり、イギリスの株式市場規模の12.7%にあたる。⁽¹⁸⁾ また、イギリスはヨーロッパ最大のSRI市場である。SRIオープン投信の運用資産総額が下の図表2-9である。

図表 2 - 9



(出 所 : SiRi 【 13 】 9 ページ)

これをみると、2003年は縮小する結果となっている。ただ、これもアメリカのSRI市場と同様で、証券市場全体の不調によるところが大きい。

2. 背景・歴史

イギリスにおいて市民セクターによる監視・批判・調査活動が企業に対して強い影響力を持っている点ではアメリカと同じである。しかし、アメリカと異なり政府がイニシアティブを取っている点がこの国の大きな特徴である。ただ、政府のイニシアティブといっても法律で規定したり強制したりすることが目的ではなく、あくまでSRIやCSRの促進の

ための枠組み作りをなすことがねらいである。

現在のようないギリス SRI の始まりは 1983 年 EIRIS (評価機関) の設立の頃からだといわれている。つまり、アパルトヘイト問題がいギリスにおいてもやはり大きく影響している。

イギリスの SRI の浸透に大きく寄与したのが、2000 年 7 月に施行された年金法の改正である。次の 2 点の情報開示が義務付けられた。

- i . 投資銘柄の選択、保有、売却において社会、環境および倫理に関する考慮を行っているか、また行っているとしたらどの程度か
- ii . 投資に付随する権利の行使について規定する方針があるか、あればその方針

この年金法改正から急速に、イギリス国内での CSR 意識が高まり、同時に SRI も発展した。また、このような改正はヨーロッパ近隣諸国にも影響を与えた。(19)

③ 日本における SRI

日本には現在 (2003 年 12 月時点) 9 つのファンドが存在する。運用総資産額は 10 億ドル程度である。1999 年に設立された日興エコ・ファンドを始めとして、ほとんどのファンドがエコ (環境) 側面を考慮しているにとどまり、社会的側面をも考慮するのは 2000 年 9 月設立の朝日ライフアセットマネジメント社の「あすのはね」が国内初である。

欧米とは異なり、環境問題への関心の高まりを受けて、新しい商品として与えられたような感覚で SRI が存在しているのが現状であ

る。また、企業の社会性の調査を外部の調査機関やシンクタンクに委託しているところがほとんどである。何しろ、SRIの歴史が浅いため、自前の調査チームを確保できるほどのマーケットサイズではなく、人材も乏しい。ただ、外圧（欧米の機関投資家の影響）もあって今後の成長に期待がかかっている。

ここで、日本のSRIファンドをひとつ紹介しておこう。

あすのはね（朝日ライフアセットマネジメント社）

あすのはねは、2000年9月に販売・運用開始されたSRI社会貢献ファンドである。日本の上場・店頭登録の全銘柄を投資対象としている。そのスクリーン基準として、消費者対応、雇用、環境、市民社会貢献を挙げている。

（20）運用成績は、日経平均と互角である。

4) SRIの今後

SRIの規模は、欧米ではここ数年で証券市場全体の10パーセント強にまで成長し、SRIの主流化が進んでいる。2003年は足踏みしたが、CSRやガバナンスの意識が高まるのと相まって、SRI市場も今後さらなる成長を遂げることと思われる。

これに対し、日本ではまだまだその規模は小さく、まだまだ発芽期に過ぎない。そもそも、日本人は投資意欲が薄く、銀行預金に固執しがちであるという問題がいまだに解決さ

れていない。2001年度の個人金融資産の内訳を見ると、53.0%が現金預金なのに対し、株券や債券購入は投資信託を含めてわずか11.6%に過ぎない。この点、アメリカでは現金預金は11.4%にとどまり、投資に関わる資産は56%にも及ぶ。(21)

しかし、CSRやガバナンス改革の意識向上の点については欧米の影響をふんだんに受け、さかんに議論が交わされるようになってきた。CSRについては、2003年度流行語大賞候補にノミネートされたほどである。また、企業年金改革が進めば、個人の証券市場に関する知識や理解が深まり、相場への参加を期待できる。その中で、SRI商品も着実に売れ行きを伸ばすのではなかろうか。SRIとCSR・ガバナンスは互いに高めあう関係にある。今後の成長に期待したい。

(1) 伊藤 【6】 153～156 ページ。

(2) 青木 【1】 260～266 ページ。

(3) 新株の発行を伴う資金調達。

(4) 奥村 【11】 114 ページ。

(5) 三和 【10】 77 ページ。

(6) 谷本 【16】 356 ページ。

(7) 谷本 【16】 190,191 ページ。

(8) 谷本 【16】 192,193 ページ。

(9) 谷本 【16】 200 ページ。

(10) 谷本 【17】 24 ページ。

(11) 谷本 【16】 201 ページ。

(12) 世界経済フォーラム 【19】 16 ページ。

(13)

<http://www.domini.com/social-screening/index.htm#>

(14)

http://www.ethibel.org/subs_e/4_index/main.html

(15) SIF 【12】 1 ページ。

-
- (16) SIF「12」5ページ。
- (17) 谷本【17】14,15ページ。
- (18) 河口【7】72ページ。
- (19) 例えば、2000年にスウェーデン、2001年にはドイツで同様の年金法改正が行われている。谷本【17】19ページ。
- (20) <http://www.alamco.co.jp/asunohane.html>
- (21) 小松【9】253ページ。

第 3 章 ガバナンスの具体的内容

第 1 節 効率性と公正性

(1) 二つの基準

前章で、現在の日本企業は効率的経営と社会的責任経営の両方の改革に迫られていることを述べた。このように企業像の変化があれば、それを実現するガバナンスの方にも当然改革が求められる。したがって、本章では、ガバナンスの効率性の側面と公正性の側面を順に論ずることになる。

ここで、ガバナンスの効率性を問題とする場合とは、基本的に株主と会社間での問題である。つまり、株主がいかに多くの利益を企業から得ることができ、という視点である。それに対し、公正性とは企業と社会の関係である。ステイクホルダーの利益を企業が損なわない、もしくは保護するという視点であるといえる。このような二つの視点・基準でもって企業ガバナンスをこれから見ていく。

ただし、注意点が 2 つある。ひとつは、効率性の問題と公正性の問題では法律の根拠に明らか違いがあるという点である。つまり、株主は商法上いかなる権利があるかということが明記されているのに対し、ステイクホルダーの権利というものは基本的に法定されていない。このことから、企業に対し、法律的ないし直接的に口出しできるか、もしくは事実上企業に口出しできるに過ぎないかという違いがでてくることになる。ただ、事実上の発

言権も、市場の企業に対する影響力の強さいかんで無視できないものになりうる以上、ガバナンスの方法として検討する価値がある。それでも、ステイクホルダーの範囲は株主と比べ広範なものであるから、やはり株主と同列に扱うことは難しい。この点も効率性と公正性に分けてガバナンスをみる根拠であるといえよう。もうひとつは、効率性と公正性を分けるうえで、どちらが優先的課題であるのかという問題である。この点は前述のCSRでの議論と同様に考えるべきであろう。企業像に関する議論はそのままたガバナンスについても当てはまるからである。ただ、市場の成熟により公正性を果たすことが前提となり、したがって効率性と公正性が一体化する可能性はあると思われる。

(2) 効率性重視ガバナンスの欠点

ところが、現在の日本のガバナンスは一般的に効率性を問題としたガバナンス改革だけが進んでいる。というのも、アメリカのガバナンスを手本としてきたからである。

確かに、1990年代に入ってからアメリカ経済は景気がよく、その中でコーポレート・ガバナンスに対する各国からの評価も軒並み高いものであった。執行役員制による迅速な経営判断、社外取締役による客観的・独立的監督、さらには機関投資家による株主としての権利行使などにより、アメリカ企業のコーポレート・ガバナンスはまさに健全なものであると考えられていた。

しかし、21世紀に入ってまもなく、巨大企業が連続して2社も倒産することになる。アメリカ型コーポレート・ガバナンス神話の崩壊が起きたのである。個別に両社の倒産の様子をみていこう。

1) エンロン社のケース

エンロンは1985年、ヒューストン・ナチュラル・ガスとインターノース・オブ・オマハが合併して設立された株式会社である。同社は90年代に売上高、総資産を急激に拡大させ、2000年には売上高を1000億ドルまで伸ばし、全米第7位の巨大企業にまで成長した。フォーチュン誌には5年連続で「最も革新的な米国企業」に選出され、超優良企業としての地位を確立させていった。⁽¹⁾

コーポレート・ガバナンスの観点からもエンロン社の評価は高く、取締役会に関しては、2001年のチーフ・エグゼクティブ誌米国ベスト・ボード第5位としてランクインしている。その内容は、取締役17人のうち15人を社外取締役として招き、その中には、GEの元会長兼CEOのケネス・ハリソン氏や、元スタンフォード大学経営学部長のロバート・ジェーディキー氏など企業経営に詳しい人材が豊富に含まれていた。⁽²⁾

また、指名委員会や監査委員会、報酬委員会などの内部委員会も充実させ、各委員会は基本的に社外取締役のみで構成されており、ほぼ理想的なガバナンス体制であるとして信頼されていた。

ところが、2001年頃から会計処理に関しての疑惑が噂されるようになり、株価が下落し始めた。8月にはスキリング CEO が突然辞任し、その後、従業員であるシェロン・ワトキンズ氏の内部告発によって一連の事件が発覚した。

エンロン社は、2001年7～9月期決算では10億ドルの特別損失を計上し、1997年からSPE（特別目的会社）を巧みに利用して隠蔽していた巨額の債務を二度にわたる決算修正で公表した。⁽³⁾その後、エンロンの格付けは投資適格以下に引き下げられ、同年12月に倒産した。

上記SPE取引に関して、エンロン取締役会はその目的が財務諸表の操作にあることについて経営陣から説明を受け、さらに会計処理上リスクを伴うことも十分認識しながら承認したといわれている。⁽⁴⁾また、CFOであったファストウ氏が利益相反取引を行っていたという事実についても、取締役会は簡単に見逃すような行動を取っていたのである。それ以外にも、エンロン経営陣のあまりに高額な報酬についても、報酬委員会は優秀な経営者には高額報酬が当然という方針で承認していた。なお、2000年のレイ CEO の報酬額は1億3千万ドルであり、アメリカ企業のCEO報酬としては最大のものであった。⁽⁵⁾

このように、エンロン社の取締役会は、監督機構として理想とかけ離れた態度を取っていた。この点については、社外取締役の独立

性が確保されていなかったという問題、経営陣が取締役会に正確な情報を開示していなかったという事実などが指摘できる。社外取締役に関してみれば、エンロンから多額のコンサルタント料を受けていた者や、エンロンの子会社の取引先の子会社に就任していた者など、実質的に独立していない者も少なくなかった。他にも、監査法人や証券会社、会計基準などエンロン事件にまつわる問題点は数多い。(6)

2) ワールドコム社のケース

ワールドコム社は幾度もの M&A を繰り返し、98年には個人顧客 2000 万人、売上高 350 億ドル、総資産 1000 億ドル超の全米第 2 位の巨大通信会社となった。(7)

同社の取締役会も 11 名中 9 名が社外取締役であり、その社外取締役で構成される監査委員会や報酬委員会などを設置していた。つまり、同社においてもコーポレート・ガバナンス機構としては、十分高い評価を得るものであったのである。

そのワールドコム社は 2002 年に入ると、創業者であるエバース氏が同社との間で不透明な融資を受けていることが発覚し、株価は急落することとなり、4 月に同氏は辞任せざるを得なくなった。また、6 月には社内調査の結果、約 38 億ドルもの金額につき粉飾決算が行われていたことが明らかになり、当時 CFO であったスコット・サリバン氏は責任を取らされ辞任した。(8) その後、信頼を失っ

たワールドコム社は資金繰りに行き詰まり、7月に経営破たんすることとなった。

ワールドコム社の場合、調査報告書が公表されていないため、取締役会が果たせなかった役割や問題点について必ずしも明らかではないが、少なくとも同社の監査を担当していたアンダーセンの報告を監査委員会が鵜呑みにしていたことや、社外取締役の全員が多額のストックオプションを受けていたために監督が甘くなったと予測されることなどは間違いなく問題点として指摘することができる。

3) 両社の破綻から

以上のように、巨大企業2社の倒産によって、アメリカ型ガバナンスが必ずしも万全でないことが明らかになった。独立性を確保しきれない社外取締役については、第4節で詳しく言及するが、70年代からいまだ解決していない問題である。これに対し、近年では機関投資家の立場が強まってきており、コーポレート・ガバナンスに積極的に関わっていくことが期待されている。

ところが、この機関投資家についてもコーポレート・ガバナンスの点において英雄的立場にあるとは限らない。例えば、エンロン事件ではアメリカ国内最大公的年金基金たる CalPERS はエンロンの不正行為に歯止めをかけるどころか、逆に SPE にエンロンと共同出資をしており、97年ごろにはそこから巨額の利回りを得ていたのである。⁽⁹⁾ 結果として CalPERS は 4000万ドルの損失を被ること

になってしまい、機関投資家として期待されている役割を果たしていたのならばこのような結果が妥当であったのか疑問がないとはいえない。

また、経営者の報酬が一般的に高額すぎることが問題となっている。特にアメリカではストックオプションの利用がさかんであり、この制度が報酬高額化の最たる原因である。ここで、ストックオプションとは、一定期間内にあらかじめ定められた価額で会社から株式を取得することができる権利をいうが、経営者と株主の利益を一致させる効果があるといわれ、日本でも1997年から導入が決定された。確かに、経営者が適切な業務を行って結果として株価が上がるような業績を上げるのであれば、株主としても望ましいといえる。

しかし、実際には経営者は特別な手法によって株価だけを不正に上昇させることを目論む場合があり、エンロン社の場合も会長職にあった者が倒産前までに莫大な利益をオプション行使により得ており、まさに上記弊害の典型例であると思われる。

このように、理想とされていたアメリカ型ガバナンスにも欠点は存在する。ただし、エンロン事件などが起こったことから、アメリカ型ガバナンスがいけないという結論を導き出すべきではない。企業問題に一喜一憂していたのでは、あるべきガバナンス・スタイルにたどり着くことはできない。完全なガバナンス・システムが存在するわけではなく、補

充的にいくつかの手法をとっていかなければならない、という理解が正しい。すなわち、ガバナンスの公正性基準が必要となるのである。

第 2 節 ガバナンス・効率性基準

先ほども述べたとおり、基本的に効率性は株主との関係で問題となる。そこで、ここでは株主によるガバナンスを論じることになる。ただ、株主も企業に公正性を問うるから、ガバナンスの公正性基準を見るときにも株主のガバナンスを考えることになる。その点については次節で論じる。

さて、株主がいかにして企業をガバナンスしていくかである。株主は商法上一定の権利が認められており、またその権利行使を企業側に意識させることで様々な要求・交渉をすることができる。

また、株主は商法上の権利を行使しないでも、企業に対して様々な意見を表明することができる。例えば、質問状を送ることであるとか、直接企業の IR 担当者、場合によっては取締役と面会して意見を交わすことができる。ただし、これらは権利ではない以上、企業側が断ることができる。そのため、大株主であるなど、企業に対して一定の影響力を単独で与えうる存在である必要がある。機関投資家などがその代表例であるといえる。

ここで、CalPERS と TIAA-CREF という 2 つの機関投資家がどのように企業に対して株

主としての意見を表明しているかを見てみよう。

(1) CalPERS

CalPERS (The California Public Employer's Retirement System) は、1931年に設立され、運用総資産額 1400 億ドルというアメリカ最大の公的年金基金である。CalPERS は株主としての発言を積極的に行っている機関投資家としては先駆け的な存在であり、現在もその行動には注目が集まる。

CalPERS の意見表明活動は 5 段階に分けることができる。(10)

i . 調査 / 分析 : 各業界の経営環境、平均的収益、成長状況を調べ、それらを比較して業績に問題のあるとみられる企業を洗い出し、分析する

ii . 積極的関与 : その企業の IR 部門と接触し、問題をつき合わせ、すでに手が打たれているか、経営に問題はないかをチェックする

iii . 公表 : 経営刷新の手が打たれていない、あるいは経営陣に問題があるとみられる企業名 5~10 社程度を年に一度公表する (Focus List (11))

iv . 権利行使準備 : その後、公表した企業の経営刷新の動きを注目し、手が打たれなかった場合は株主提案のための準備、他の株主からの委任状集めを開始する

v . 権利行使 : 株主提案や議決権行使を株主総会にて行い、サイト上で提案の内容や

決議の結果を公表する

CalPERS の公表性の部分がかつとも強く出ているのは iii の段階である。CalPERS のような世界的に有名な機関投資家のサイト上に経営などに問題があるとして自社の名前が公表されたのでは、やはり企業としてはなんらかの不利益を被る可能性が高い。また、議決権を持っていることを前提としての交渉なので、強い影響力を企業に与えているといえる。

また、CalPERS は特定の企業に関する事項以外にも包括的な目的でコーポレート・ガバナンス原則と議決権行使のガイドラインを出している。⁽¹²⁾ ガバナンス原則にはアメリカ国内企業宛、他国企業宛のものがあり、海外企業でもイギリス、フランス、ドイツ、日本の4カ国に対してはそれぞれの国の企業の実態を考慮したガイドラインを別に用意している。ここでは、世界共通のガバナンス原則に目を通した上で、日本企業に対するガバナンス原則を見ていこう。

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
- ・ 議決権行使の改善
- ・ 最良の行動規範
- ・ 長期ビジョン

日本企業に対するコーポレート・ガバナンス

ス原則（項目のみ列挙）

- ・株主責任
- ・取締役は株主の利益を考え、報告責任を果たすべき
- ・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用いるべき
- ・独立した社外取締役
- ・取締役会の規模縮小
- ・独立した監査役
- ・行動ガイドラインの制定
- ・報告責任の強化（ディスクロージャー、総会の結果公表）
- ・相互持合いを減らすべき

基本的に上記ガイドラインの内容は、これまで交わされてきたガバナンス論と同様のことが述べられているものである。というより、これらの原則は日本におけるガバナンス論の展開に大きく寄与したものである、というほうが正しい。

（２） TIAA-CREF

TIAA-CREF（Teacher Insurance and Annuity Association）は、運用総資産 2590 億ドルの私的年金基金である。クレフの活動は、CalPERS と異なりあまり公表という形をとらない。企業と直接交渉することに重点を置いている。

また、クレフはコーポレート・ガバナンスに関する方針を公表している。^{（13）}項目は下記のとおりである。

- ・ 取締役会
- ・ 株主の権利と議決権行使
- ・ 役員報酬
- ・ CEOの評価と継承計画
- ・ 戦略的計画
- ・ 受任者としての監視
- ・ コーポレート・ガバナンスのグローバルスタンダード
- ・ 企業の社会的責任

第3節 ガバナンス・公正性基準

ガバナンスのふたつめの基準、それがこの公正性基準である。ここでは、株主を始めとしたステイクホルダーによるガバナンスをみていく。

ただ、前述したとおり企業のステイクホルダーは広範におよび、そのステイクホルダー間でも影響力の強弱がある。また、影響力の強弱といっても各産業・企業間でまた異なるものである。

そこで、本論文ではステイクホルダーの中でも近年、急速にCSR意識が取り込まれた資本市場と消費市場という2つの市場にのみ焦点を当てて論じていきたいと思う。

(1) 株主

公正性の問題は、前述のとおり、企業とステイクホルダーとの関係である。そして、ステイクホルダーには株主も含まれるから、株主がステイクホルダーを代表して自己の持つ権利を行使することも可能である。そして、

CalPERS や TIAA-CREF などの機関投資家もステイクホルダーの利益を考慮しなければならぬことを長期的利益という言葉の下に明言している。しかし、この長期的利益という言葉の理解の仕方は立場によって必ずしも同一のものではない。

ここで、前述の CalPERS の世界共通のガバナンス原則をもう一度みると、項目のほとんどが CSR について交わされている議論の中でもその重要性が確認されているものである。とすると、CalPERS はガバナンス原則の中に CSR およびステイクホルダーの利益保護という観点を十分に組みこんでいるかにみえる。

しかし、日本企業に対するガバナンス原則本文中では、しきりに株主の利益という言葉が目立ち、議決権行使のガイドラインでも「社会的問題に対する提案には原則として反対」といっているなど、必ずしも、ステイクホルダーの利益というものを重視しているわけではない。日本企業に対するガバナンス原則の大半は効率的経営を目指すべきという観点から言われていることにとどまっている。この点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についても同様である。

(14)

確かに、日本企業は効率的経営の実現についても多くの課題を残しており、その点についての改善提案および要求についても重要性が認められる。しかし、CSR の認識が高まる

中でガバナンスにも社会的公正性を取り組むことが次第に命題になりつつあり、効率性の観点のみでは不十分なのである。

また、効率性の観点の下では、長期的利益といっても株主の利益になるなら、ステイクホルダーの利益を損ねてもかまわないという考え方を払拭することができない。現に、CalPERS がエンロンの特別会社に出資を行っており、一時期に莫大な利益を得ていたことはすでに述べた。このような事態は SRI の基本にある長期的利益の概念とは驚くべきほどの温度差がある。そして、その原因はおそらく出発点の違いにあると思われる。

この点、CalPERS は年金基金であり、運用利回りをどうしても得なければならぬという意識がある。端的には、効率性の観点から始まっている。それに対し、SRI は CSR を果たしている企業に対して投資をしようというように、公正性を基準にして企業を見るという意識が強い。もちろん、どちらも効率性・公正性の両方を基準にしているのであるが、そのどちらから出発しているかで長期的利益という言葉の捉え方も異なってくるように思われる。

ただ、CalPERS もエンロン事件以降、SRI がさらに発展する中で、社会的公正性に対する認識を新たなものに行っていることが窺われる。上記のガイドラインも 2000 年以前のものであり、近年のうちに社会的公正性を重視したガイドラインに修正する可能性もある。

CalPERS がこれまで果たしてきた役割は、世界的に見ても重要であり、今後もその動向が注目されることに変わりはない。

(2) 資本市場

資本市場または投資家も現在のコーポレート・ガバナンスを担う必要不可欠な存在である。前章で述べたとおり、SRI は企業の CSR を促進させる効果を持っている。ソーシャル・スクリーニングと株主行動ではその度合いが現在のところ、異なるので分けて論じることにしてしよう。

1) ソーシャル・スクリーニング

ソーシャル・スクリーニングの中でもネガティブ・スクリーンに引っかかってしまう企業にとっては、資本の集積が困難になるといふ致命的な不利益を被ることになり、CSR 経営を行うという強い動機付けになる。また、ポジティブ・スクリーニングに該当する企業にとっては、資本を集めやすいという利益があり、より誠実に CSR 経営を行うとすきっかけになる。このように、ソーシャル・スクリーニングは企業の資本に直接プレッシャーを与えるものであるから、その効果は絶大である。

しかし、現在のところ、SRI 市場が成長を続けているといっても、先端を行く米英でさえ資本市場全体の 10% 強に過ぎないから、上のような効果はそこまで期待できない。その意味で、これをガバナンスの一内容とするの

は早計であるとの感も否めない。ただ、SRI市場が発展を遂げれば遂げるほど上記効果は強大なものとなり、社会的指標が株価に完全に組み込まれるような市場の円熟期を迎えるときには、純然たるガバナンス手段として認識されているのではないだろうか。

2) 株主行動

上のソーシヤル・スクリーニングとは異なり、株主行動はガバナンス以外の何者でもない。というのも、その名のとおり、SRIファンドという機関投資家が株主として行動を行うというケースだからである。

近年では、その規模が縮小されつつあるが、エンロン事件などの企業不正が頻発したことで、こちらの手法もまた活力を取り戻す可能性がある。

ここでは ICCR (Interfaith Center of Corporate Responsibility) と Morley Fund Management の事例を紹介しておく。

① ICCR

アメリカの宗教団体の連合体 (NPO) である ICCR は毎年積極的な株主提案を行っている。最新の 2003 年度の株主提案を抜粋したのが下図表 3-1 である。

図表 3 - 1

企業名	提案内容	2003年賛成 票獲得率
Avon	取締役の任期 を1年に限定	92.89%
Cooper Industries	サステイナビ リティー報告 書の発行	44.29%
Dover	性的志向差別 の禁止	42.81%
American Electric Power	温室効果ガス 削減	27.0%

(出所：ICCR【w7】より作成)

SIFの2002年6月26日付けの発表資料によると、アメリカにおけるCSR関連の株主提案で高い支持を集めているのは、①地球温暖化、②グローバル労働基準、③略奪的貸付、そして④性的志向に関する差別である。上のICCRの株主提案の中でもこの4つのテーマに関するものが目立つ。(15)

② Morley Fund Management

Morley Fund Managementは運用資産総額1060億ポンドのうち420億ポンドをイギリス証券市場に投資し、同市場全体の2.5%に相

当する株式を保有する大手機関投資家である。イギリス最大の保険会社である AVIVA（当時は CGNU）の運用を行っていたグループ会社であるこの機関投資家は、2001年4月ロンドン証券取引所上場の主要企業100社に対して環境報告書の発行を求め、企業側が応じないときには企業が発表する年次報告書の承認に反対票を投じる方針を表明し、イギリス企業に大きな影響を与えた。イギリスでは対話が重視され、アメリカのような株主提案の件数は非常に少なかった。しかし、近年では政府のイニシアティブもあり、年金基金などの機関投資家の議決権行使の件数が増加している。

（3）消費市場

企業が生産する製品、ないし販売する商品の効用のみを参考にし、消費者がモノを購買するのであれば、基本的にはそこにガバナンス要素を見出すことはできない。企業像の存在を前提としているわけではないからである。ところが、製品生産過程での社会的公正性や企業自体に対する信頼・評価をも考慮して購買を決定するのであれば、その購買行為が企業像へ企業を仕向ける要素を含むため、ガバナンスと云う。

近年では、消費者の環境などに対する意識が高まってきている。そのため、製品生産過程において、または製品に含まれる物質など社会や環境に悪影響を与える要素を含む商品を排除しようという動きが出てきている。

の動きをソーシャル・コンシューマリズムと呼び、特に環境に関するものをグリーン・コンシューマリズムという。

ここで、ソーシャル／グリーン・コンシューマリズムの発展に寄与した3つのNPOを紹介しよう。

1) CEP (Council on Economic Priorities)

CEPは1969年に設立され、ニューヨークを拠点に活動してきたNPOである。企業の社会的な情報を収集し、それを7つの項目（情報公開／環境／女性登用／マイノリティ登用／寄付／職場環境／家族への福祉）に分け評価して公表してきた。企業の社会的評価を基準に商品を選択したいという消費者のために製作した“Shopping for a Better World”は100万部以上売り上げ、ソーシャル・コンシューマリズムの礎を作り上げた。しかし、2001年にその活動を停止している。CEPの活動に関わっていたメンバーは現在SA8000などの環境規格シリーズを扱うSAI⁽¹⁶⁾の活動に携わっている。

2) Co-op America

1982年、ワシントンD.C.に拠点を置いて設立されたNPOである。上のCEPと同様に消費者に対して企業の社会的情報を提供している。“National Green Page”というリストを作成し、それを基に消費者がCSRを果たしていると思われる企業の商品を選択して購入することができる。現在はインターネット上でそれを閲覧できる（ただし、会員登録が必

要)。なお、“Responsible Shopper”というサイト上でその簡易版を閲覧することは誰でも可能である。⁽¹⁷⁾また、同NPOはボイコットの呼びかけも行っている(Boycott Action News)。

3) Green Seal

ワシントンD.C.に拠点を置き、1990年に設立されたNPOであるGreen Sealは上の2つのNPOとは異なり、一義的には企業を対象としたラベリング活動を行っている。企業の環境パフォーマンスを評価し、一定の基準をクリアした製品にGreen Sealのラベルを添付することを許可するという仕組みである。消費者はこのラベルがある商品を選択して購入することになる。また、サイト上でも環境に関する情報を基準として推薦商品を公表している。

第4節 企業内部機関によるガバナンス

(1) 株式会社の機関

まずは、日本の株式会社の機関が商法上どのように規定されているかについて触れておこう。

株式会社の基本的事項に関する意思決定は、株主総会によってなされる。この基本的事項には取締役・監査役の任免権も含まれ、株主総会によって選任された取締役によって取締役会が構成される。取締役会は企業の業務執行に関する意思決定と取締役の職務執行を監督する権限・責任を持ち、会社の執行・

代表機関たる代表取締役はこの取締役会によって選出される。そして、監査役は取締役の職務執行および会計監査を行う。

このように日本の会社法では、取締役会と監査役により二重の監督が取締役に対してなされることが予定されているのであり、形式的には単一の監督機関しか持たない米英型の経営機構よりもガバナンスがより確実に実践されるはずである。しかし、日本のガバナンス各機構のいずれにも問題があるとされる。また、日本の監査役については存在自体に否定的な意見も見られ、経営機構全体も米英型への移行が検討されている。

(2) 内部機関の形骸化

では、現実にどのような問題が日本企業の諸機関に見られるのだろうか。

1) 取締役会

まずは業務執行の意思決定および取締役の監督を行う取締役会であるが、実際はその両方に問題点があり、うまく機能しているとはいい難い。その原因として取締役の人数の多さが挙げられる。

図表 3 - 2

年度	会社数	上場企業役員数(人)			1社平均役員数(人)		
		役員総数	取締役数(うち社外)	監査役数(うち社外)	役員総数	取締役(うち社外)	監査役数(うち社外)
1990年度	2,086	39,482	33,585(3,345)	5,897(1,961)	18.9	16.1(1.6)	2.8(0.9)
91	2,106	40,045	34,067(3,388)	5,978(1,965)	19.0	16.2(1.6)	2.8(0.9)
92	2,131	39,882	33,793(3,379)	6,089(2,051)	18.7	15.9(1.6)	2.9(1.0)
93	2,168	41,631	33,734(3,448)	7,897(2,770)	19.2	15.6(1.6)	3.6(1.3)
94	2,232	42,282	33,997(3,409)	8,285(2,976)	18.9	15.2(1.5)	3.7(1.3)
95	2,291	42,978	34,428(3,567)	8,550(3,129)	18.8	15.0(1.6)	3.7(1.4)
96	2,356	43,825	35,045(3,728)	8,780(3,263)	18.6	14.9(1.6)	3.7(1.4)
97	2,398	42,755	33,858(3,737)	8,897(3,447)	17.8	14.1(1.6)	3.7(1.4)
98	2,432	39,931	30,898(3,503)	9,033(3,540)	16.4	12.7(1.4)	3.7(1.5)

(出所：寺本・坂井【18】85ページ)

図表 3 - 2 に 1990 年度の一社平均取締役の人数が 16.1 人とあるが、大企業となると 30 人程度の取締役がいることも珍しくなく、多いところでは、40 人以上の取締役がいるという企業もあり、実質的な討論が取締役会の場で行えないこと、そして迅速な意思決定を行うことに困難があるといわれてきた。(18)

このようなまでに取締役の人数が増え続けてきたのは、日本企業の取締役の多くが従業員出身であり、従業員の仕事に対するいわば褒賞のような形で取締役という地位が与えられるという手法がとられてきたからである。

この点、取締役を選ぶのは本来株主なのであるが、事実上決定権は代表取締役の手中にあり、代表取締役の判断で取締役が任命されてきた。このような関係の中で、取締役が自己の任免権を握っている代表取締役に対する

監督を実質的に行うことは非常に困難である。
また、取締役の人数の多さから迅速な意思決定に問題があることに関して、実際ほとんどの企業で常務会というものが設置されてきた。⁽¹⁹⁾そこでは、取締役の中でもトップに近い比較的少数の人数で実質的な議論が交わされてきた。そのため、取締役会はそこで決定された事項についてただ追認するだけという形式的な機関にならざるをえなかったのである。

2) 監査役

次に監査役であるが、ここでも取締役会と同じような問題が起きている。すなわち、監査役の任免権が事実上代表取締役にあるので、独立性を確保できないことに問題がある。

また、監査役が機能していないもう一つの理由として、情報不足の問題が挙げられる。上記のとおり、取締役会は形式的機関に成り果ててしまっており、そこに監査役が参加したとしても、得られる情報は限られており、また、不都合な議論は常務会の方で交わされているため、本当に監査役が得たい情報は取締役会の場で得ることはできない。そしてそのような状況に加え、監査役の業務をアシストするスタッフの人数が少なすぎることも情報収集に支障をきたす原因となっている。⁽²⁰⁾これでは監督機能を果たすための情報を満足に集めることはできないであろう。

3) 株主総会

そして、この株主総会もまた形骸化してし

まっている。というのは、日本の企業の多くが6月下旬の同一日に株主総会を開催するため、株主が出席しにくい状況が形成されているからである。これは総会屋対策の決定打として確立した慣行であるが、それ以外にも実際の株主総会審議では最前列を従業員が占領したり、株主の質問を無視する経営者がいたり、会社法が予定している株主総会とはかけ離れたものになれ果ててしまっている。また、株主が取締役の権限濫用を抑制する手段として法律上用意されている株主代表訴訟もこれまで、ほとんど利用されてこなかった。1952～1965年の間に提起された代表訴訟はわずか7件である。⁽²¹⁾ただ、これは過大すぎる手数料によるところが大きい。なお、手数料の額は1993年の商法改正で一律8300円とされた。

(3) 内部機関の改革

1) 取締役会

ガバナンス改革の中心は、この取締役会の改革である。

① 執行役員制度

具体的にこれまで検討されてきたのは、執行役員制度の導入である。日本の取締役会は経営執行と監督の両方を担当することとなっていたが、これを分離し、もって責任を明確なものにするのが同制度の狙いであり、アメリカで採用されているガバナンス機構の一部である。また、多すぎることが問題視されてきた取締役の人数も全体的にスリム化が進ん

できており、経営の意思決定の迅速化が図られている。

上記のような改革の例として、ソニーの事例が挙げられる。ソニーは1997年に38人いた取締役の人数を一気に10人まで削減し、また、執行役員制度を導入して、取締役を退任したものの内10名、新任9名、そして代表取締役との兼任7名の計34名を執行役員に任命した。(22)

② 社外取締役

また、取締役会会長と共通した利害関係を持たない、独立した人材の確保が必要となる。それが、日本でも昨今話題となっている社外取締役の導入である。アメリカでは、1952年にニューヨーク証券取引所の上場基準になっているほど、社外取締役の導入について積極的であり、現在では取締役のおよそ8割程度が社外取締役であるといわれている。この社外取締役の導入によって、多様な視点、そして独立的立場からの監督が期待されている。

ところが、ここでもう一度図表3-2を見ると、1998年の社外取締役数は一社平均1.4人となっているが、取締役の人数との割合で見ると、1990年度では9.9%であるのに対し、1998年には11.0%と次第に上昇してきているのがわかる。

しかし、その出身基盤を見ると、社外という名目だけで実際社内取締役と同視できるような立場の者も少なくない。たとえば親会社の役員であったり、取引先企業の関係者であ

ったりする者が社外取締役として招かれているということがしばしば見られる。⁽²³⁾これでは、上記のような弊害を払拭することはできない。

また、企業にとって著名人を社外取締役に招くことは、確かに自社の評判を上げることにつながる。しかし、有名な取締役などは自社の取締役職に加え、数社の社外取締役に兼任することになってしまう。いかに有能な者であっても、複数の企業の事業活動を実質的に監督することなどおおよそ不可能であり、この意味でもやはり社外取締役としての役割は名目化してしまっている。

さらに、社外取締役といっても、完全に外に置かれてしまっただけでは仕事のしようもない。つまり、内部情報が回ってくることなしには実質的な監督を行うことはできず、形式的に経営陣の行動を追認するだけの制度と化してしまうのである。

ここで、1970年代アメリカで起きた事件の中には社外取締役の役割に対して疑いを持たざるを得ないようなものが含まれている。それをいくつか紹介したいと思う。⁽²⁴⁾

まず、1970年に起こったのが、当時アメリカ最大の鉄道会社であるペンセントラル社の倒産である。一年で9000万人の乗客を運び、従業員95000人を抱えていた巨大企業の倒産であっただけに、当時社会に多大な影響を与えた。同企業は倒産前に粉飾決算を行っていたが、社外取締役も在籍していた取締役会は

それに気づかず、年間 5600 万円もの配当を承認していた。それだけにとどまらず、財務担当常勤役員が倒産前にインサイダー取引を行っており、不当な利益を得ていたことをも取締役会は発見することができなかつた。

次に、1973 年に起きたウォーターゲート事件も企業不正の一例として話題となった。と、いうのも、ニクソン再選委員会による大企業経営者に対する違法な政治献金の呼びかけに、対してアメリカン航空を始めとする巨大企業がそれに応じて献金を行ってしまったからである。この例は、経営者の倫理の問題として取り上げられることも多いが、同時に経営者の勝手な判断に歯止めをかけるべき取締役の問題でもある。このような場合、やはり会社と特別な利害関係に立たない社外取締役の働きぶりにかかっていると思われる。

さらに、1979 年にクライスラー社が倒産の危機に瀕したとき、UAW（アメリカ自動車労働組合）委員長のフレーザー氏が労使交渉の末に社外取締役に任命されたが、彼はあくまでも 18 人いる取締役の一人にすぎず、役割も象徴的なものにとどまったため、労使交渉での賃金上昇を抑える手段として社外取締役のポストが利用されたのではないかと指摘されている。

このように、社外取締役制度には以前から未解決の問題点が多い。ただ、制度そのものが致命的というわけではなく、他の方法と相まって初めて効果が期待できるということに

過ぎない。特効薬ひとつでもって解決できるほどコーポレート・ガバナンスの問題は単純ではないであろう。

③ 内部委員会

内部委員会とは、取締役会の下に設置される専門組織である。この委員会に取締役のもつ権限を一部委譲して、監督業務の一部を専門的に行わせ、もって監督の効率化をはかるのが目的である。その独立性確保のため、社外取締役で構成されるべきといわれているが、現状ではやはり、経営陣と何らかの関係のある立場の者が選任されることが多い。

この内部委員会には決まった形、名称があるわけではないが、多くの企業では以下の3つの委員会が設置されている。⁽²⁵⁾

ひとつめは、監査委員会である。この委員会の役割は主に、外部会計監査人を選任することや、その監査手続きおよび結果が適正であるかを審査することにある。なお、同委員会は、企業の監査自体を行うわけではない。

ふたつめは、報酬委員会である。この委員会には、取締役やCEOなどの報酬額の妥当性を審査し、その結果を取締役に報告するなど、任務が与えられている。

最後に、指名委員会がある。取締役会に対して。取締役やCEOなどの候補者を推薦することがその役目である。

なお、監査委員会については、独立した社外取締役だけで構成されていることが、アメリカにおいてはニューヨーク証券取引所やナ

スダック市場の上場規則になっている。

2) 監査役会

監査役についても、取締役と同様、社外性をもった監査役の導入が求められてきた。図表3-2から1998年には監査役の39.2%が社外監査役であることがいえる。しかし、やはり社外取締役同様、親会社の役員など実質的に内部の人間が社外取締役という肩書きをもっているだけという事態が起きているのである。(26)

3) 株主総会

また、株主層の変化、株主の発言がさかんになる中で、株主総会の様子にも変化が起き始めている。長期にわたって慣行とされてきた株主総会の同時開催も解消の方向へ向かってきており、1996年度には93.6%であった同時開催も2002年度では76.5%にまで低下した(日本経済新聞、2002.6.28)。また、株主総会の開催日のみならず、総会の内容自体にも変化が訪れている。たとえば、株主提案権を利用する事例が近年話題となった。具体的には2002年5月、東京スタイルに対して村上ファンド代表の村上氏が配当金を上げることなどを要求したという事案があった。提案自体は否決されることとなったが、これまで株主側が積極的に企業に対して何かを請求したという事例は数少なく、今後このような動きが活発になっていくがどうか注目が集ま

っている。さらに、株主代表訴訟についても手数料の問題解決以来、件数は増加し、2000年度には206件の提訴があった。⁽²⁷⁾ 訴権乱用の危険が心配されたが、裁判所は経営者が合理的な判断をした以上は原則として責任をとらなくてよいとする「経営判断のルール」によって、一般に妥当な判断を下していると評価されている。

(1) 奥村【11】4ページ。

(2) 奥村【11】58,59ページ。

(3) 奥村【11】31～35ページ。

(4) (2)に同じ。

(5) 奥村【11】79ページ。

(6) 監査の例でいえば、エンロンの会計監査をしていたアンダーセンは、複雑で危険な経理操作を見逃していただけではなく、証拠書類の隠蔽や破棄まで行っていた。この事実が判明した後、市場からの厳しい批判から、事実上アンダーセンは消滅することになる。寺本・坂井【18】4ページ。

(7) 奥村【11】7ページ。

(8) 同上

(9) 奥村【11】118ページ。

(10) 田村【14】34,35ページ。

(11)

<http://www.calpers-governance.org/alert/selection/default.asp>

(12)

<http://www.calpers-governance.org/principles/default.asp>

(13)

<http://www.tiaa-cref.org/libra/governance/index.html>

(14) <http://www.jcgf.org/jp/>

(15)

http://www.iccr.org/shareholder/proxy_book03/03statuschart.php

(16) <http://www.sa-intl.org/>

(17) <http://www.responsibleshopper.org/>

(18) 深尾・森田【4】76ページ。

(19) 深尾・森田【4】78ページ。

(20) 深尾・森田【4】72ページ。

-
- (21) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 91 ペ ー ジ 。
- (22) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 194, 195 ペ ー ジ 。
- (23) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 86 ペ ー ジ 。
- (24) 出 見 世 【 3 】 90 ~ 97 ペ ー ジ 。
- (25) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 36 ペ ー ジ 。
- (26) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 87 ペ ー ジ 。
- (27) 寺 本 ・ 坂 井 【 18 】 91 ペ ー ジ 。

第 4 章 日本のコーポレート・ガバナンスの 展望

日本企業のガバナンスには、現在問題が山積みとなっている。ガバナンス論の中心となっている取締役会の改革さえ必ずしもはかどっていない。効率的経営を目指すだけでも前途多難であるのに、社会的責任経営を同時に果たさなければならぬという新たな問題を抱えこむ形となり、先行き不透明な状態が当分続きそうな気配である。

しかし、重要なのは、出口を明確にしておくということである。近年の CSR を求める声、SRI の発展などステイクホルダーからの企業に対する要請が今までとは比較にならないほど強大なものになってきている。確かに、効率的経営を確立させることも不可欠であるが、社会を偏った見方で捉えると、結局新たな問題が増加するだけである。目の前の株主のみにとらわれず、市場にも目を配ることを怠ってはならない。

何より、コーポレート・ガバナンスに関わる諸問題は日本企業だけの課題ではない。アメリカやヨーロッパでも同じような問題を抱え、解決策を模索している。したがって、海外の議論や動向からも目を離さないところである。

ステイクホルダーと企業の関係はこれから続く。企業にとってステイクホルダーとは何か、またステイクホルダーにとって企業とは何か。両者による対話やいがみ合いがこれか

ら盛んに繰り広げられるだろう。

参考文献一覧

- 【 1 】青木昌彦「日本企業の経済モデル序説」伊丹・加護野・伊藤編『日本の企業システム』有斐閣、1993年、所収。
- 【 2 】 Cadbury, Report of Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1 December, 1992.
- 【 3 】出見世信之『企業統治問題の経営学的研究』文真堂、1997年。
- 【 4 】深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社、1997年。
- 【 5 】伊丹敬之『日本型コーポレートガバナンス』日本経済新聞社、2000年。
- 【 6 】伊藤邦雄「株式持合い その螺旋型ロジック・シフト」伊丹・加護野・伊藤編『日本の企業システム』有斐閣、1993年、所収。
- 【 7 】河口真理子「社会的責任投資の発展」谷本編『SRI 社会的責任投資入門』日本経済新聞社、2003年、所収。
- 【 8 】経済同友会「「市場の進化」と社会的責任経営」『第15回企業白書』、2003年。
- 【 9 】小松孝行『IR経営戦略』総合法令、2002年。
- 【 10 】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。
- 【 11 】奥村宏『エンロンの衝撃』NTT出版、2002年。
- 【 12 】 Social Investment Forum, 2003 Report on Socially Responsible Investing

Trends in the United States, October 2003.

【 13 】 Sustainable Investment Research International Group, Green, social and ethical funds in Europe 2003, September 2003.

【 14 】 田村達也『コーポレート・ガバナンス』中公新書、2002年。

【 15 】 田中信弘「コーポレート・ガバナンスの概念形成についての検討」『杏林社会学研究』第17巻第4号、2002年3月、76-92ページ。

【 16 】 谷本寛治『企業社会のリコンストラクション』千倉書房、2002年。

【 17 】 谷本寛治編著『SRI 社会的責任投資入門』日本経済新聞社、2003年。

【 18 】 寺本義也・坂井種次『日本企業のコーポレートガバナンス』生産性出版、2002年。

【 19 】 World Economic Forum, Responding to the Leadership Challenge, 2003.

参考 URL 一覧

【 w1 】 朝日ライフアセットマネジメント
<http://www.alamco.co.jp/index.html>

【 w2 】 CalPERS <http://www.calpers.ca.gov>
【 w3 】 Co-op America
<http://www.coopamerica.org/>

【 w4 】 Domini Social Investments
<http://www.domini.com>

【 w5 】 Ethibel <http://www.ethibel.org>

【 w6 】 Green Seal <http://www.greenseal.org/>

【 w7 】 ICCR www.iccr.org/

【 w8 】 Morley Fund Management
<http://www.morleyfm.com>

【 w9 】 日本コーポレートガバナンスフォーラム
<http://www.jcgf.org/jp/>

【 w10 】 SIF <http://www.socialinvest.org/>

【 w11 】 SiRi <http://www.sirigroup.org/>

【 w12 】 TIAA-CREF
<http://www.tiaa-cref.org/>