

経済学部 池尾和人研究会
平成十四年度三田祭論文

日本のコーポレート・ガバナンスのあるべき姿

企業統治パート

江崎 政和 神谷 奈津子
北川 将吾 本村 淳一郎

2002年11月

目次

問題意識	2
第1章 コーポレート・ガバナンスへの準備	
1-1. はじめに	3
1-2. コーポレート・ガバナンスの定義	3
1-3. コーポレート・ガバナンスの基礎知識	3
1-4. コーポレート・ガバナンスの手段	5
1-5. 論文を書くにあたり	6
第2章 日本のコーポレート・ガバナンス	
2-1. はじめに	8
2-2. 成立背景	8
2-3. 日本のコーポレート・ガバナンスの特徴	10
2-4. 日本型コーポレート・ガバナンスの破綻	12
第3章 ガバナンス構造の比較	
3-1. はじめに	16
3-2. 日本の経営監督機構	17
3-3. アメリカのコーポレート・ガバナンス	17
3-4. ドイツのコーポレート・ガバナンス	21
3-5. アメリカ型・ドイツ型を日本型と比べて	22
第4章 日本のガバナンスのこれから	
4-1. 自律的ガバナンス	23
4-2. 商法改正の動き	23
4-3. 新しいガバナンスの提言	26
4-4. むすび	34
参考文献	35

問題意識

80年代まで「Japan as Number1」とまで呼ばれていた日本はその企業モデルや経済システムを絶賛され強い国際競争力を有していた。しかし、90年代になるとそのシステムの抱えていた様々な問題がふきだしてきた。企業は腐敗し、金融機関は緩慢な経営から不良債権を蓄積し競争力を失っていった。そんな中昨今、こういった緩慢な経営を取り締まる手段としてコーポレート・ガバナンスが注目を集めている。実際に現在、日本企業では英米式の経営方法、人事手法にシフトしており社外取締役の設置やストック・オプションの導入、報酬・監査・指名の三委員会の設置などガバナンス改革は着々と進んでおり、政府も商法を改正してガバナンス改革を後押ししている。しかし、このような英米式ガバナンスが日本に素直に受け入れられることができるかというところは簡単にはいかない。アメリカでは去年から今年にかけてエンロンやワールドコムといったアメリカを代表するような企業が相次いで粉飾決算を行っていたことが判明し、市場からの退出を余儀なくされた。アメリカでは一連の不祥事を受けて迅速に対策を打ち出したが、市場の企業に対する不信はいまだ根強く残っており株価は回復の兆しを見せていない。このように単純な英米型ガバナンスへの追従ではあまりにリスクが高いといえる。

本論文では以上の点をふまえて日本における新しいコーポレート・ガバナンスのあり方について旧来型ガバナンスの過去、現在と外国のガバナンスとの比較を交えて論じていきたい。

構成

第1章ではコーポレート・ガバナンスへの準備として本論文における定義と基礎的な知識の補充、「ヒト」「カネ」「モノ」というおおまかに三種類ある手段について論じていきたい。第2章では日本型ガバナンスの発展とその特徴、そして限界について制度的な側面から論じていく。第3章ではアメリカ型やドイツ型のガバナンスを引き合いにだし、特にアメリカ型ガバナンスについての分析・考察をして日本型ガバナンスとの間で比較していきたい。最後に第4章では新しいガバナンスについて論じていき、今後あるべき日本型ガバナンスの未来についての提言を行う

第1章 コーポレート・ガバナンスへの準備

1 - 1 . はじめに

一章では定義、基礎知識、手段についてどこの国のコーポレート・ガバナンスモデルとは言及せず広く一般的なモデルを示して論じていきたい。

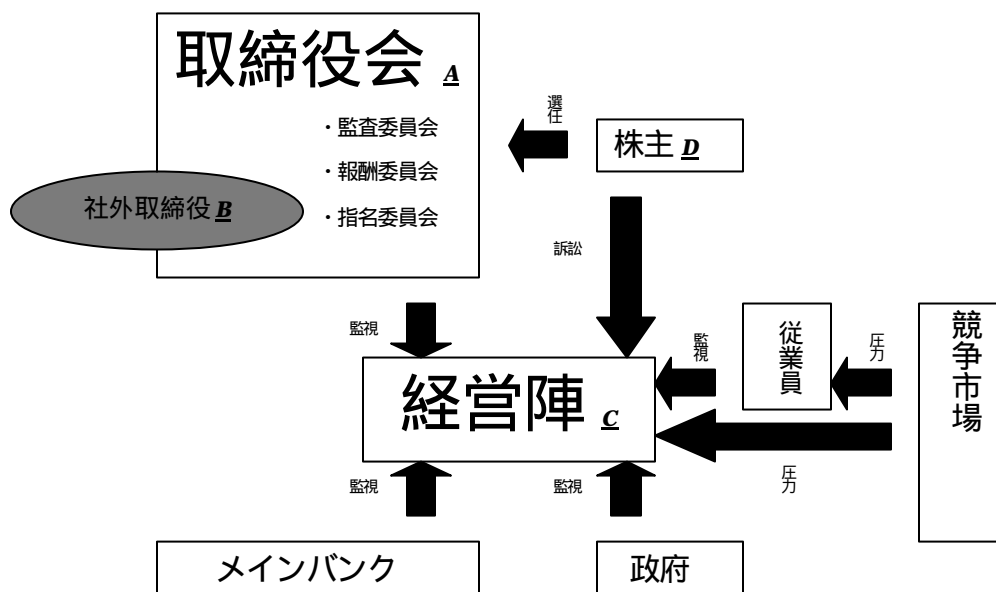
1 - 2 . コーポレート・ガバナンスの定義

本論文におけるコーポレート・ガバナンスとは『企業利潤を最大化するように経営者を規律付けるシステム』と定義する。企業利潤を最大化ということは、すなわち株式価値の最大化することにつながる。しかし実際には企業内におけるステーク・ホルダーというのは株主だけではなく従業員・債権者・取引先・購入者・政府などがあり、株主はステーク・ホルダーの一構成員すぎないはずである。しかも他のステーク・ホルダーは長期的にコミットメントしなくてはならないのに対し、株主は短期的にキャピタル・ゲインを追求している場合が多い。よって『経営効率化のためステーク・ホルダー間で利害と責任の分担を調整し企業が生み出す付加価値をいかに配分するか』というのがコーポレート・ガバナンスだとも言える。

それにもかかわらず本論文で株主価値最大化を採用するのは、株主というのは残余請求者であって他のステーク・ホルダーに比べると最後に支払いが行われるということから最も権利が侵されやすいといえる。そのため残余請求権を持つ株主が支配権を握ることが効率を最大化するといえる。

1 - 3 . コーポレート・ガバナンスの基礎知識

本節ではコーポレート・ガバナンスのさまざまな手段について説明する前にコーポレート・ガバナンスについて知るうえでの前提条件となる知識について見ていきたい。以下の図ではどのような主体がコーポレート・ガバナンスに関わっているかを表している。アルファベットのA~Dまではそれぞれの役割について説明し、数字の ~ までは次節でそのコーポレート・ガバナンスにおける手段について説明していく。



取締役会（A）を構成する取締役は株主により選任され、株主の価値最大化のために経営陣が利益最大化に努めているか監視する役割がある。また戦略策定などの意志決定の承認や現 CEO の評価、報酬決定、解任や次期 CEO の選出することなどがある。日本企業において取締役は内部出身者でかつ社長に選任されており経営陣と同一である場合が非常に多い。そのためモニタリングのための取締役会ではなく従業員に対するインセンティブ装置として取締役会であるといえその数は 20 ~ 40 人と人数は多い。一方アメリカ企業では多くの取締役が社外取締役で構成されておりモニタリングのために存在しているといえ、その人数は 15 人前後と少ない。実際 90 年代前半に取締役会の決定によって GM、IBM、アメリカンエクスプレスといったアメリカを代表する大企業の CEO の解任劇があった。理想的な取締役会メンバーの姿として CEO（Chief Executive Officer、最高経営責任者）、CFO（Chief Financial Officer、最高財務責任者）、COO（Chief Operating Officer、最高執行責任者）の最高幹部以外は社外取締役にして、CEO が取締役会長の兼任をしないことがあげられる。

社外取締役（B）はその名の通り自社以外の人物を取締役に登用することである。その役割は第三者的な視点から業務の効率性を確保することと適法性への監査機能ということがあげられる。アメリカでは SEC が定める株式上場基準に社外取締役の存在が義務付けられていることもあり採用している企業は多いのだが、社外取締役が CEO によって選任されていたり、CEO の知人であったりする場合があるので適切にモニタリングされているかが疑わしい場合がある。またそのような人々は他の企業の CEO や著名な教授、弁護士

であるがゆえに本業がたいへん忙しく時間をかけて取締役業に専念できないケースもある。日本では社外取締役は義務化されてないゆえに企業自身が社外取締役に対して懐疑的な感情を持っているので採用しているところは少ない。

経営陣（**C**）は CEO を頂点としてマネージメントを行い、利潤を生み出すところである。経営者は取締役会によって規律付けられ、経営者は企業内部のインセンティブメカニズムをデザインすることで従業員の規律付けを行い、高い競争力を持続しようとする。

株主（**D**）はキャピタル・ゲインや配当を得るために株を取得しており、キャピタル・ゲインや配当が得られないような不適切な経営が行われた場合はその投票権を行使して経営陣に改善を迫る。しかし零細株主にとっては株主総会や株主代表訴訟を通じて経営陣に対し、経営改善を迫るインセンティブを持たない。なぜなら立証に膨大なコストがかかるため自身が訴訟を起こすより、誰かが訴訟を起こすことでその恩恵にあずかれることを期待するからである（株主のフリーライダー問題）。一方で零細株主とは逆に機関投資家のような大株主は経営改善を迫るインセンティブを持つ。投票権が持ち株の数に比例して大きくなるという株式の性格から大株主は経営陣に対して自らの意向が通りやすい。そのため、経営陣に対して株主総会を通じて直接的にプレッシャーを与えることができるのでコストが少なくても経営改善を迫れるといえる。もし大株主が株式持ち合いを行っている企業だった場合大株主は経営に文句を言わなくなってしまい、零細株主も先ほどあげた株主のフリーライダー問題があるゆえに経営に文句を言ってこない。このように大株主も零細株主も経営に対して干渉しなくなることを「株主のサイレント化」といい、日本型ガバナンスに株主が関わらなかった大きな原因である。

1 - 4 . コーポレート・ガバナンスの手段

コーポレート・ガバナンスの手段は大きく「ヒト」、「モノ」、「カネ」の三種類に分類することができる。「ヒト」とは内部コントロール（ ）、政府（ ）を指しており、「モノ」とは競争市場（ ）、「カネ」とは敵対的買収（ ）、負債によるコントロール（ ）である。

内部コントロール（ ）とは株主によって選任された取締役会を通じて利潤最大化を図っているかどうかモニタリングすることや株主総会での直接的な投票権の行使である。株主による規律付けが有効かどうかは株式所有の集中度、株主の性質、株主の持つ投票権限の強さに依存する。二節の株主で前述したように株式保有の集中度が高いほど規律付けを行うインセンティブが高いといえる。また株主の性質とは経営のモニター能力の優劣によって区別できる。機関投資家や金融機関はモニター能力に優れているといえるので規律付けは有効である。特に機関投資家は年金基金を扱っている以上その公共性からも確実に利益をださなくてはならないためモニタリングに力をいれる。株主の持つ投票権限とはそれぞれの国ごとの制度、規制、法律などによって規定されていることである。一般に日本では大株主による持ち合いがあったため株主による規律付けが有効に働いていなかったとい

える。一方アメリカではモニターに優れた機関投資家が大株主であり、直接金融が広く発達していたため株主による規律付けは有効であった。

競争市場によるコントロールとは、競争が激しい市場においてもし企業が非効率的な経営や不正をするようなことがあったとしたら競争に敗れてしまい市場からの退出が余儀なくなるというプレッシャーを与えることである。また日本のような非流動的な労働者市場では、そのような競争市場の中での非効率的な経営状態に陥ったとき、その企業に勤めている幹部や従業員が自分たちの将来の雇用を守るために経営陣に退出をするような圧力をかけることで経営者の交代が起こることがある。これを自律的ガバナンスといい日本のような長期雇用でかつ非流動的な労働市場を持つ国で見受けられる。

次に敵対的買収について説明する。前段落で述べた競争市場によるコントロールと同じく敵対的買収も市場を通じて行われる。しかし競争市場によるコントロールに任せておくと産業調整に時間がかかるものとなってしまう追加的なコストを要することになる。競争市場によるプレッシャーが少しでも弱い場合先送りが行われてしまうことがあり、また競争市場が正常に働いているとしても経営改善にラグがでてしまうためだ。先送りが行われていたことは日本経済における銀行、建設業をみれば一目瞭然である。一方、敵対的買収では1980年代のアメリカをみれば即時に経営改革が行われていたことがわかる。レバレッジド・バイアウト(LBO)やジャンク債を利用した乗っ取りを通して経営陣を交代させ株主価値を高めるように抜本的な経営改革をさせていた。また買収を免れた企業でも敵対的買収の脅威によって大規模な経営改善を余儀なくされた。1990年代に入りその中心的な存在であったドレクセル・バーナム社の破綻の影響で敵対的買収は衰退したが、友好的なM&Aによって企業価値を上昇させる行動は継続された。

敵対的買収と同じく「カネ」による規律付けに負債によるコントロールがある。負債によるコントロールとは、企業が金融機関に債務を負い経営がうまくいっている場合には干渉はしないが、もし経営がうまくいかなかった場合に貸付を行っている金融機関によって経営者の交代や役員の派遣がされる。しかし最悪の場合だと企業は破産し企業生産が行われる。負債によるコントロールは負債依存度が高かった高度成長期の日本企業に多く見られた(メインバンク制)。このメインバンクによるガバナンスは株式持ち合いによって株主のサイレント化が起こることで初めて可能になる。なぜならサイレント化が起こることで残余請求者である株主によるガバナンスの可能性がなくなるため、メインバンクによる企業再組織化のプレッシャーから経営者は健全な経営を志向するようになるからだ。

最後に政府の役割は法規制を行ったり、業界調整を行ったりすることを通じて規律付けを行う。

1 - 5 . 論文を書くにあたり

コーポレート・ガバナンスは前述の主体、手段によって行われていることをみてきた。

これから本論に入るのだが、入る前に以下の二点について留意してもらいたい。

まず我々が最終的に提示するコーポレート・ガバナンスの対象は公開企業に限定する。これは中小企業のような株式非公開企業（または未発行）においては所有と経営が分離していないケースが多い。このような企業ではもし、経営が傾くことがあったとしても経営者＝オーナーであるそういった企業はそもそもモニタリングができるわけがなくガバナンスが機能しないといえるので本論文の対象とはしない。

またこれまでの日本においてはメインバンク制や株式持ち合いといったことに代表されるように負債によるコントロールが経営者を規律付けていた。しかし現在の日本においては資本調達手段が直接資本へシフトするようになったことや、経済のグローバル化によつて外国人株主の増加により、従来型のコーポレート・ガバナンスでは立ち行かなくなっている（このことは二章で詳述する）。そして、この代替案として注目されているのが株主による規律付けであり、本論文では内部コントロールについて主に議論していきたい。

第2章 日本のコーポレート・ガバナンス

2 - 1 . はじめに

「日本型のコーポレート・ガバナンスの定義とは何か」という問いに対して、絶対的な定義を考えることは難しい。なぜなら、企業の中にも競争的な市場の中で生産活動を行っているものもあれば、寡占市場の中で生産活動を行っているものも存在するように、企業のおかれている市場が違えばガバナンスの方法に対する有効性もまた違ってくるからである。しかし、市場の状況が異なれども、日本のコーポレート・ガバナンスには「株式市場に連動しない」、すなわち1章でも触れた「内部コントロールの不在」という共通点を見出すことができる。

そういうことから、日本におけるコーポレート・ガバナンスは、後述するアメリカ、イギリス型のコーポレート・ガバナンスとはかなり異なった特徴を持っている。しかし、日本のコーポレート・ガバナンスが資本主義の成立時から存在していたと考えるのは早計である。むしろ、明治時代は株主＝資本家の状態がほとんどとはいえ、株主によるコントロールが存在していたので、明治から現代に至るまでの過程で国内の政策的な要因や国内外の経済的要因の影響を受け、その状況の中で経済的に最も合理的な選択肢を選んだ結果、現在の日本型コーポレート・ガバナンスが成立したと言える。

しかし、経済が成熟段階になり、特にバブル崩壊後になるとトヨタのように1章でも触れられていた自律的ガバナンスが機能しているがゆえ、経済状況の変化に迅速に対応して現在でも繁栄を続ける企業と寡占市場下の企業に見られるように政府や銀行などといった、企業を規律付ける主体の喪失により、機能不全に陥ってしまった企業との差が歴然としてきた。そして、機能不全に陥った企業の改革が先送りにされがちなのが、現在の日本経済の再生に悪影響を及ぼしているとも言える状況である。この章では日本型コーポレート・ガバナンスの特徴である「株式市場に連動しない」ガバナンスが成立した歴史的背景・そのシステムの特徴を述べると共に、現在機能不全を起こしている企業については、政治的・経済的变化の中での破綻の経緯について、論じていきたい。

2 - 2 . 成立背景

2 - 2 - 1 . 戦前

そもそも、従業員主権の考え方が戦後の混乱期に生まれたのは、経済状況がそうするように強いだけでなく、戦前・戦中の統制経済がこれらの発生と定着の制度的基盤をつくっていたと考えることができる。

戦時体制のもとで軍部主導の日本政府が戦争遂行のための資源動員対策として作りだし

た数々の制度改革の中には、戦後の従業員主権につながるものが数多く存在した。その一例である産業報国会は労使関係の改善を意図してつくられたもので、これが基になって企業別組合が成立したと考えられるし、企画院を中心とする経済新体制構想は、企業が戦時の価格統制の中、生産動機を維持するために株主からのコントロールから開放したことも、後の官僚による市場統制の起因になったと考えられる。このような流れは企業の中での経営者と従業員の地位の向上であり、これらの背後では、「企業は資本・労務・経営の有機的結合体」として認識する考え方があった。そして、この考え方は戦後の「企業はそこで働く人々のために存在する」という概念の大元になっていったのである。

2 - 2 - 2 . 戦後～高度経済成長期前

日本経済は、戦争による破壊と混乱の中で危機的状況を迎えていた。この状況の中で、日本企業の経営者は戦前の生産水準へ回復するために生産施設といった物的資本の整理を進めると共に、従業員などの人的資本を整理することによって合理化を図らなければならなかったのである。これに対して、従業員は自らの最低生活水準確保のためには現在の雇用を確保してもらう必要があり、経営者と従業員の対立は避けられないものとなった。またこの頃、GHQ による日本の民主化政策の中で労働組合の結成が奨励され、トヨタ・日産・東芝などの大企業を筆頭に大規模な労働争議が勃発した。両者の目的は企業付加価値の取り分、いわば「企業のパイ」をいかに多くとるかという、単に利己主義的な対立にすぎないものとなってしまい、かえって企業の生産性が下がってしまうという不毛な結果となってしまったのである。

これらの紛争を通じて、経済危機的な状況下では、経営者と従業員が協調して企業付加価値を生み出していかなければならないことを痛感し、労使協調を通じて、両者の間に運命共同体的な感覚が生まれた。この感覚は、次第に「企業はそこで働く人々のために存在する」といった従業員主権型的な考え方へと発展していったのである。しかも、企業活動に必要な資金は銀行が調達するという間接金融体制がとられていたので、株主が大きな存在とならなくても済む状況であった。

2 - 2 - 3 . 高度経済成長期

戦後の混乱期が「生きていくための経済危機」といえるなら、経済が復興し、従業員主権も目定着し始めた高度経済成長期は「成長と外国資本の脅威」ということができる。

1960 年前半は池田内閣の所得倍増計画に始まる経済成長の時期で知られているが、この頃になると日本経済も戦後復興の段階から欧米へのキャッチアップの段階へと踏み出すこととなった。これらの成長とキャッチアップのためには、企業の競争力強化が必至であり、またそのために従業員の技能熟練・技能蓄積が不可欠であった。働く人々の努力が企業の付加価値を増加させるための基本的要素であることは誰の目からも明らかであり、これら

の実現のためには長期雇用を前提とした雇用慣行を敷くことで、従業員に適切なインセンティブ付けを行わなければならなかった。一方で、成長に必要な資金は相変わらず銀行が中心になって供給する体制だったため、労使協調である限り、従業員主権が最も経済合理的であった。

こうして発展していく日本企業の中で、最も脅威であったのは経済の自由化であった。IMF8 条国への移行によって、外国の、特にアメリカの巨大な資本が日本に流入して敵対的買収を行うことに日本企業は怯え、これに対して安定株主工作が多く行われるようになった。このために株式の持ち合いを行った結果、企業が互いに安定株主となり、互いにサイレントであるような株主が増加した。これは、株主の発言力を弱め、株主に代わり従業員による経営陣のモニタリングを促すこととなり、従業員主権を確固たるものにするのに貢献した。

2 - 3 . 日本のコーポレート・ガバナンスの特徴

戦後の日本企業、とりわけ大企業の経営は、内部昇進型の経営者により、コミュニティとしての「会社」の存続と発展を重視する形で行われてきた。こうしたガバナンス・システムを支えたものには、メインバンクを中心とする間接金融体制であり、株式持ち合いである。また、下請けや企業系列といった企業間取引関係や、終身雇用と年功序列を前提にする雇用・報酬体系、政府の行政指導なども、従業員主権型ガバナンスの重要な構成要素であった。

こうした日本のコーポレート・ガバナンスに関わる要素を分類すると、主に「企業相互依存関係」・「日本的雇用慣行」・「政府による市場統制」の3つになる。

2 - 3 - 1 . 企業相互依存関係

企業活動を行うためには資本が必要であり、その資本の調達手段としては、株式や社債を発行することで調達する直接金融と金融機関から負債という形で調達する間接金融の2種類が存在する。日本においては、戦後～高度経済成長期にかけて資金は不足気味であったことや政府の間接金融中心体制もあって、1つの企業に対して1つ、もしくは複数の金融機関が資金の供給源として長期的取引を行うメインバンク体制として、後者の方式がとられた。メインバンクは企業への資金調達といった役割の他に、企業が放漫経営を行わないように、貸付先の企業の経営状態をチェックする役割も持っており、1章でも触れられていた「カネによるコントロール」を行っていたのである。

また、企業が取引を行っているのは、金融機関だけではない。日本の自動車メーカーに代表されるように、親企業の部品などの下請けを通じた長期的系列取引も企業の規律付けに大きく貢献している。下請け企業にとって、親企業の倒産は取引先の喪失であり、最悪

の場合、親企業と運命を共にすることもある。ゆえに、下請け会社に限らず、その企業の利害に関わる取引を行っている企業であれば、経営者がモラル・ハザードを起こさないように監視することで長期安定的取引を守ろうとした。この長期安定的取引は、情報収集や取引にかかるコストを削減してくれるという側面を持っている。高度経済成長期に外国資本による乗っ取りに怯えていた日本企業の多くは、乗っ取りによる取引関係の喪失とその際に発生する機会費用の損失を恐れ、株式の持ち合いを行った。

この結果、「共同の利益の最大化」が企業の関心事となり、外部からの脅威がなくなったことによって安定的な需要と供給が約束されるようになった。同時にモニタリング機能としての株主の存在が形骸化したため、経営者や従業員の主権が相対的に増加したと同時に、金融機関や取引企業などのステーク・ホルダーによる規律付けも行われるようになった。

2 - 3 - 2 . 日本的雇用慣行

長期的雇用・年功序列・企業別組合といった日本的雇用慣行は、高度経済成長期において、従業員に対し企業特殊な技能を取得することで日本企業を欧米にキャッチアップさせるためにも必要なことであった。このシステム下においては、安定的な雇用や将来の安心感から、従業員の生産性は向上し、進んでこれらを身につけていったのである。しかし、このシステムは一步誤ると「怠業しても解雇されることはない」という慢心から、従業員が相互に甘え合うというモラル・ハザードが蔓延する危険も伴っている。ただし、この問題に対しては遅い昇進や多くの役職の用意など、従業員へのインセンティブ・システムを有効に機能させることで、昇進競争の敗者としてのインセンティブ喪失感をかなりの年配になるまで感じさせることがないようにし、従業員のモラル・ハザードを防止した。

また、企業特殊な技能は一旦その企業外に出てしまうと他の企業では役に立たなくなり、再び一から身につけなければならなくなるので膨大なコストがかかってしまい、非効率である。したがって、長期雇用慣行が存在するのであれば、その企業にとどまって長期的にコミットするのが合理的である。これらの動きは、労働力の非流動化へとつながってゆき、従業員の企業に対するコミットメントは大きくなっていったのである。

こうした日本的雇用慣行は、従業員を長期的に縛ることとなり、それは短絡的なキャピタル・ゲインを目的とする株主よりも企業に対するコミットメントが強くなることを意味したので、従業員が企業経営に深く関わっていくことになったのである。

2 - 3 - 3 . 政府による市場統制

戦後の日本経済における政府の役割も見逃せない。メインバンク制度を通じた金融機関の市場統制もこの1つに入るかもしれないが、ここは政府による企業の直接的な監視の話に絞ることとする。政府による規律付けは主に規制という形でとられるが、規制という「ムチ」だけでは企業にとって政府がモニタリングしてもらおうためのメリットが存在しない。

そこで、政府による規律付けを行う代わりに、企業の既存権益を認めるといった「アメ」を認める必要があった。

具体的には、政府は規制を行う企業ないし業界団体に対し、これらの持っている既得権益を保障し、他の企業の参入によってその権益が侵されることがないように規制をかける代わりに、業界団体を通じて企業の情報を報告させるような体制を取ったのである。その上で、政府は自らが企業を業界団体単位で監視するだけではなく、同じ業界団体に属する企業同士においても相互に監視を行うようなシステムを構築した。その方が、政府の監視コストが安上がりで済む上に、その見返りの1つとしての「天下り先」の選択肢も広範囲に及ぶことが出来るからである。

結果として、日本企業をモニタリングする主体は、戦後の高度経済成長期の日本をとりまく経済環境から株主によるモニタリングを排除する動きが見られ、それに代わって企業の直接当事者である従業員と経営者、ステーク・ホルダーとしての金融機関や取引先、政府の存在が脚光を浴びることとなったと言える。

2 - 4 . 日本型コーポレート・ガバナンスの破綻

日本のコーポレート・ガバナンス問題が明るみに出た事件として、1980年代末に起こった小糸製作所事件があるが、この事件は日本よりもむしろアメリカでの議論が活発に行われていた。当時、日本はバブル前夜の安定成長期であり、大規模な企業の倒産は起こっていなかった。企業がうまく機能している時や機能不全を起こしていたとしても、これらが明るみに出ないのであれば議論する余地はないということである。しかし、バブル崩壊以来、金融機関などの不祥事事件を始め、日本企業のパフォーマンス低下によって、日本企業のガバナンスのあり方が問題視されるようになった 1990年代になって、日本型ガバナンスの行き詰まりを認識し、この問題について持続的に議論されるようになった。しかし、日本型ガバナンスが成長志向型の経済において合理的に機能し、1980年代にはすでに日本企業を取り巻く環境変化と成長志向型ガバナンス・システムのミスマッチが存在していたことを考えれば、小糸製作所事件は、日本型ガバナンス破綻の序章とも考えられる。

以降では日本型ガバナンス破綻の要因から経緯までを内的要因と外的要因に分けて議論し、日本企業を従業員主権へと推し進めた商法が、現在では制度的インフラ障害となってしまうことについても議論してゆきたい。

2 - 4 - 1 . ガバナンス破綻の内的要因とその結果（バブルの影響）

1980年代にはすでに、大企業を中心に資金不足から資金余剰の状態へ移行しており、銀行の貸付金を受けずとも株式市場や社債市場を通じて資金調達を行うことが可能になった。その時点で金融機関の大企業に対する規律付けは効力を失ってしまい、金融機関の収益基盤が脅かされたので、リスクの高い不動産融資や中小企業を増やすことになり、これがバ

ブル経済の原因になったのである。バブル崩壊後は、このツケとして発生した地価の差損や不良債権の処理に追われ、中小企業への「貸し渋り」に代表されるように、メインバンクを通じた「カネによるコントロール」の役割を放棄せざるを得なくなった状況に陥った。

一方、企業サイドでも「お目付け役」であった金融機関のモニタリングが消滅したため、収益率を無視した過剰投資が横行した。もともと日本型ガバナンスの性質上、過剰投資になりがちな傾向は存在していたが、金融機関のコントロールが存在していたため、過剰投資問題が明るみにできることはなかったのである。バブル以降の不況以降、低い収益率の投資は結果的に自己資本の大幅な減少へとつながり、持ち合い株式を売却してでも自己資本の確保を行わなければならない状況となった。この結果、株式の持ち合いは急速に解消されることとなり、企業間の系列的取引も消滅していったのである。

また、バブル崩壊は日本的雇用慣行に対しても影響を及ぼすようになった。企業の業績悪化は人員削減を含めたりストラを押し進め、経営の効率化へと企業を押し進めた。この中で、企業特殊な技能を持たない従業員は非流動的な労働市場ゆえに再就職が難しく、失業という形で市場から退出を余儀なくされてしまった。また、失業とまではいかなくとも、早期退職の募集、低採算部門の閉鎖・売却、企業の吸収合併および企業倒産という事象が社会的に多発するようになった結果、従業員はもはや終身雇用を前提とした行動をとらなくなり始めた。伝統のある一流企業のエリート社員の間でも、新たな雇用機会を求めて転職する人が急増している。年功序列給与体系も変化した。近年、若手・中堅社員に対して業績連動の年俸制を導入する企業が増加し、会社の人間関係はドライなものになってきた。これは、企業に長期的にコミットする人間の不在を意味し、自律的ガバナンスの終焉を迎えることを意味する。

2 - 4 - 2 . ガバナンス破綻の外的要因 (IT 技術の進歩・経済のボーダレス)

近年のコンピューターを中心とした IT 技術の進歩ぶりはめざましく、インターネットを利用した取引は、取引場所や時間の制約、情報収集や取引にかかるコストの大幅な削減を可能にした。IT によるコスト削減によって、株式持ち合いなどによるコストを下回るとすれば、企業同士で長期的取引関係を持つメリットは失われ、この関係は即座に解体される。しかし、情報の特徴としてインターネットなどで交換できる情報と人対人でしか交換できない情報の存在が挙げられるので、後者の情報の取引はサンク・コストとして今後も IT によるコスト削減の対象とはなりにくいのは事実である。それでも、インターネット上における暗号化の発達、後者の情報にかかるコストまでも削減するのに貢献するので、IT の発達は確実に取引コストの削減を実現させると考えてよい。

また、企業競争のボーダレス化に伴い、株主主権の企業統治の様式への変更や会計基準の国際標準化など、企業システムの実態をディスクロージャー化する動きが発生し、これ

までの閉鎖的・排他的な日本企業システムに対する批判が発生している。事実、行政による市場統制は株主に代わり、官僚がモニタリング主体として存在するために必要な要素であり、これらがモニタリングすることが合理的でない経済環境下においては、官僚の腐敗や官と財の癒着など、官庁主導の弊害ばかりが目立つようになってしまった。また、ボーダレス化は従業員主権型の日本企業で成立していた戦略的補完性が崩されてしまうという要素もある。戦略的補完性とは、より多くの他企業がある慣行を採用しているほど、各企業が当該慣行を採用しようとするインセンティブが強まることだが、海外企業の日本進出がめざましい一部産業では、いち早く戦略的補完性の崩壊現象を経験した。

日本型コーポレート・ガバナンスの機能不全の特徴として、モニタリング主体が皆無となるまでのスピードがあまりにも速すぎたことである。前述で挙げた日本型ガバナンス・システムの構成要素がそれぞれ独立して存在するのであれば、代替的なモニタリング主体を探しさえすればそれで済むのかもしれない。しかし、日本のケースにおいては、それぞれの構成要素が崩壊するまでのタイムラグが比較的短かったことや、企業相互依存関係の消滅が銀行・取引先のモニタリングを同時に消滅させるように、一つの構成要素の崩壊が複数のモニタリング主体の消滅を招くといったことが挙げられる。また「企業同士の安定した系列的な取引が約束できなければ安定的な需要と供給ができなくなり、収益の下がった結果として長期安定的雇用が保障できなくなる」といった構成要素間の補完性が存在することから、ある構成要素の崩壊によって他の構成要素の崩壊を引き起こし、急激にモニタリング主体の不在を引き起こしたというケースも考えられる。

2 - 4 - 3 . 商法の存在

日本型コーポレート・ガバナンスを支えたものとしては、上記で挙げた諸制度の他に、制度的インフラとしての法律の存在も見逃せない。日本型コーポレート・ガバナンスはキャッチアップ型の経済環境の中で、最も合理的な選択肢としてとられたもので、1899年の制定当時では、取締役が業務の執行をし、監査役がその監督を行うことになっていたものが、1950年の商法改正に伴って、株主総会が取締役と監査役を選出し、取締役が監督業務、監査役が会計監査を行うことに変更されている。しかし、1965年の商法改正によって、取締役会と監査役会の双方が経営の監督を行う二重監督システムが採用されることになり、経営を行っていた取締役会がその下部組織である監査役会に監視させるという「自分で自分自身を規律付ける」システムになった。この頃はちょうど高度経済成長期の真っ只中であり、外国資本による企業乗っ取りに対策を講じていた日本企業にとって、株主の影響を排除して従業員主権への道を推し進めるための心強いバックアップでもあった。しかし安定成長期に入ると日本の経済環境は激変し、日本のガバナンス・システムは経済合理的ではなくなったため、従業員主権を推し進める従来の商法ではむしろ、企業システム改革を進行させるための制度的インフラ障害に他ならなくなってしまった。

- ・ 補足 自律的ガバナンスについて

従来型ガバナンスは日本型経営システムと補完的な関係にあった。欧米のガバナンスと比べると株主による規律付けのメカニズムが働きにくく、従業員がイニシアティブをとっていたと考えられ、企業内部には従業員による自律的ガバナンスというメカニズムがあった（ただし、この場合、株主やメインバンクなどの資金提供者は企業外部と考えている）。現執行部に対して、次期経営陣候補や従業員、取引先などが経営者行動を監視するという機能が備わっていたのである。経営者の不適切な意思決定や行動は、それ自体が企業の業績を悪化させるだけでなく、従業員のモチベーションを低下させてしまい最終的には生産性を低下させることになる。もちろん、自社の業績の悪化は取引先にも悪影響を与える。企業は組織内部から経営陣を監視、評価することで自律的に交代を行うというメカニズムを持ち合わせていたといえる。

その典型的な例がトヨタである。トヨタの最大の特徴は、例年財務における有利子負債の割合が低いことにあり、これはメインバンクによるコントロールが以前より及ばない状況にあったことを意味する。株主による規律付けが行われていないにも関わらず、従業員の雇用を守った上で、自律的ガバナンスを機能させ、2001年度決算で史上最高利益を計上したことは、日本的ガバナンスのよい点や強みを忘れるな等々の論拠ともなっている。

第3章 ガバナンス構造の比較

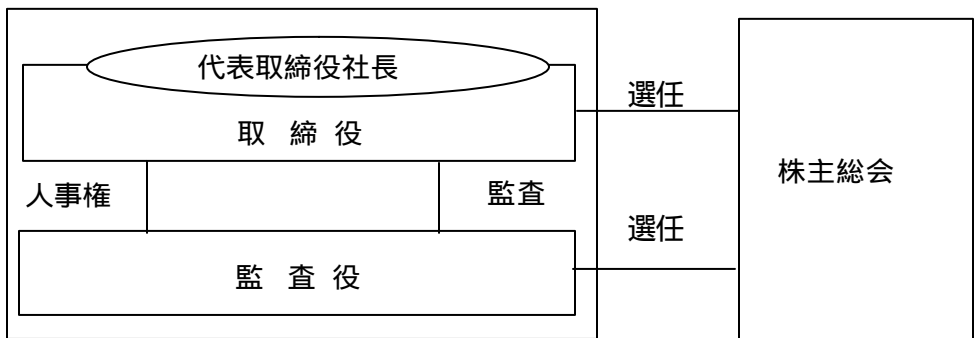
3 - 1 . はじめに

1章では一般的なコーポレート・ガバナンスの仕組みを述べ、2章では日本型コーポレート・ガバナンスの特徴と成立、発展、破綻を歴史的・制度的な側面から見た。この章では日本がどのような経営と監査の仕組みを取っているのか、またどうしてそれが機能不全なのか、そしてアメリカやドイツのガバナンスの仕組みを見てどのようなものが望ましいのかを検討していく。各国の会社経営監督の仕組みを見ると、日本型、アメリカ型、ドイツ型の3つに大別することができる。それぞれの特徴を見てみると以下のようになっている。

監督者の選任 執行と監督	株主のみ	株主と従業員
分離	アメリカ	ドイツ
一体	日本	

執行と監督に関してみるとアメリカ型やドイツ型では明確に分離されているのに対して、日本型は一体化している。また監督者の選任に関してはアメリカ型や日本型では株主からの選任のみとなっているが、ドイツでは株主のほかに従業員が半分選任をする仕組みとなっている。以上のような特徴をより詳しくこの後の節で論じていく。

3 - 2 . 日本の経営監督機構



日本の経営監督機構は 1889 年に商法が制定されたときには、取締役が業務を執行し監査役がその監督を行うことになっていた。その後、1950 年の商法改正で株主総会が取締役と監査役を選出し、取締役が監督業務、監査役が会計監査を行うことに変更された。そして 1965 年の商法改正によって上図のような経営監督機構になっていて、経営監督を取締役会と監査役会の 2 段階で行うとしている。商法上は取締役も監査役も株主から選任されることになっているが、実際は図の矢印にもあるように監査役の人事権は取締役が握っており、株主総会はそれを承認するだけである。取締役員も実際には社長が選んでおり、上の立場である社長の経営方針に疑問を投げかけることもなく、経営監督機能を果たしていない。結局 2 段階で経営監督を行おうという仕組みはどちらの段階とも機能不全となっている。さらに日本の場合、取締役や監査役は内部昇進者が就くことが多い。それは会社にとって監査役や取締役という職制は人事処遇のひとつである以上の意味を持ってこなかったからである。日本の取締役の人数が 20~40 人というのも、社内の昇進ポストを多くするため、効率的とは言えない。

3 - 3 . アメリカのコーポレート・ガバナンス

3 - 3 - 1 . アメリカ社会のガバナンス

伝統的なアメリカ企業のガバナンスの特徴として 3 つあげられる。まず流動的な労働市場、次に株主重視の経営、そして資本市場によるモニタリングと規律づけである。流動的な労働市場があることによって企業は労働者の「退出」という行為によるガバナンスを受ける。また日本では企業は株主と従業員のものという意識を持っている人が多くいるが、アメリカでは企業は出資者のものという意識が高く株主の利益が最大になるような経営方針がとられる。さらに企業のモニタリングは各段階で資本市場の様々な主体によって行われ、とりわけ強力な経営者の規律づけは企業乗っ取りのコーポレート・コントロールの市場における敵対的買収であった。

3 - 3 - 2 . コーポレート・ガバナンスの変化

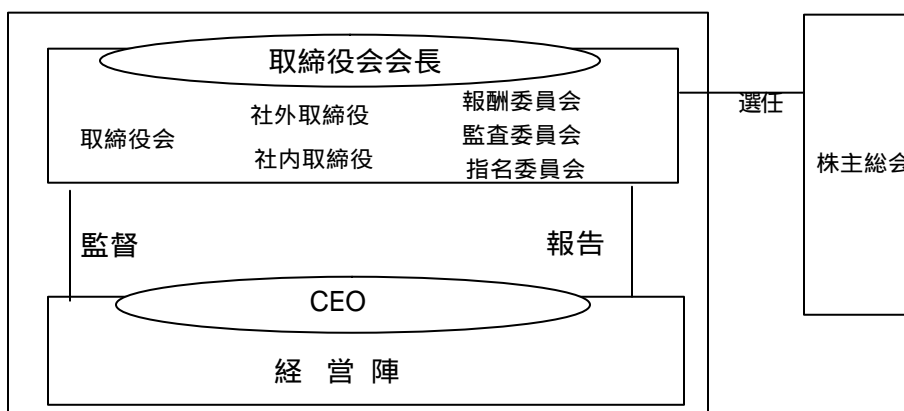
19 世紀から 20 世紀の前半は株主 = 資本家であり、資本家自らが経営陣を監視するシステムであったのでガバナンスの存在はなかった。20 世紀後半になると株式市場の発展により株式保有の細分化が進み、株主と経営陣の間に情報の非対称性が発生し取締役会による企業統治が行われるようになる。1980 年代以前においては、経営者は必ずしも株主の利害のために経営するよう規律付けられていたわけではない。なぜなら敵対的買収はさほど多くはなく、株主が様々な内部コントロールの手段を行使することは少なかった。社外取締役も 1960 年ごろから導入されてきたが、経営者とのなれあいが強く実質的な監査の機能

は果たしていなかった。1980年代にコーポレート・コントロールの市場が活発になり敵対的買収が経営者に対する早期警告と規律づけのメカニズムとしての役割を果たすようになった。

1990年代になると敵対的買収の数が激減した。企業倒産に伴ってジャンク債市場が大打撃を受けたこと、また買収に対する社会的反発が強まり企業買収を行いにくする法の制定、判決が出されたことが原因と考えられる。そして内部コントロールが大きな役割を果たすようになってきた。経営者に対してストック・オプションをはじめとする株式ベースのインセンティブ報酬が増大し、機関投資家、ベンチャーキャピタル、社外取締役によるモニタリングと規律づけが活発になってきた。

アメリカで株主重視の経営になってきたのは敵対的買収が減り資本市場によるガバナンスがはたらかなくなった1990年代のことで、現在では内部コントロールの方向に変化している。

3 - 3 - 3 . アメリカの経営監督機構



アメリカ型の経営監督機構は上図のようになっている。日本型では取締役が選任した監査役が監督をしており執行と監督の分離がされていなかったが、アメリカ型では監督の役割は社外取締役を含めた監査委員会が行い、執行と監督が分離されている。株主総会によって取締役が選任され、その中から取締役会会長が選ばれ、取締役会会長はCEOを兼任することが多い。取締役の構成は社内取締役3人、社外取締役9人前後でそのうち6人前後が独立取締役といわれる企業と利害関係のない人がついて監査を行っている。

取締役会の中では報酬委員会、監査委員会、指名委員会の3つの委員会が設置されている。報酬委員会では経営幹部の報酬、給与の割合、ストック・オプションのような、経営者にとって短期あるいは長期のインセンティブを生み出すような報酬を考えることが仕事

である。監査委員会は、企業幹部および従業員に法律的及び倫理的にかなった行動をさせなければならない。つまり、財務報告が正確か、会計規則が守られているか、資産が悪用されていないかどうかを調べる。また現在のアメリカ企業でも新取締役は CEO が選任する傾向があるが、本来は指名委員会が新取締役の指名をするべきである。取締役候補者についての情報を CEO が多く持っていると考えられるが、CEO と取締役会の馴れ合いを防止するために、CEO からは助言を求める程度にとどめ指名委員会が新取締役の条件をリスト化して選任すべきである。以上3つの委員会が存在する企業もあるが、実質的には監査委員会はかつてから義務化されていたもののその他の2つは義務化されておらず、アメリカ企業のすべてが3つの委員会を設置しているわけではない。

3 - 3 - 4 . 企業会計不信の問題

1990 年代後半、米国は強いドル政策や IT 革命の進行で株価は上昇の一途をたどった。そして企業の経営者はストック・オプションなどにより報酬が株価と連動していたため何よりも株価を重視する経営に走ってしまった。その結果、上記のようなガバナンス・システムを取りながらもアメリカではエンロンやワールドコムなどの大企業の不正会計が相次ぎ発覚し企業破綻が相次いでいる。ここではおもにエンロンの事件を通してアメリカ型コーポレート・ガバナンスの問題点を見ていく。

- 2001 年 10 月 エンロンの不正会計疑惑が発覚
- 12 月 エンロンが破綻、資産規模は 633 億ドル 米国史上最大
- 2002 年 1 月 K マートが破綻
- エンロンの監査をしていた会計事務所アンダーセンへの追求が本格化
- 6 月 ワールドコムの粉飾決済が発覚
- 7 月 ブッシュ大統領が不正会計防止に向けた対策を発表
- ワールドコムが破綻、資産規模は 1070 億ドル
- 企業改革法が成立
- 8 月 SEC は大企業 947 社に財務諸表の正確さを証明することを求める

2001 年 12 月 2 日、米国で売上高 7 位の総合エネルギー会社であるエンロンが連邦破産法の適用を申請して破綻した。エンロンは 1985 年ヒューストンの天然ガスパイプラインの会社が合併してでき、エネルギーの自由化の流れに乗り急成長し 2000 年の売上高は 1007 億ドル、純利益 9 億ドルの会社であった。なぜ一見好成績に見えたエンロンは、ここにいたるまで損失が放置されたのだろうか。チェック体制はなかったのか、機能しなかったのか。エンロンの破綻理由は以下の 4 点が考えられる。

まず特別目的会社（SPC）を利用した簿外取引である。エンロンは SPC との取引は簿外処理できるということを利用して、連結決算に含めるべき SPC の 2 社を連結対象外とする一方、同社はこれら 2 社を通じて巨額の金融取引を行い、損失を隠していたことがあげられている。2 つ目にアンダーセンについてであるがエンロンの監査をしていたアンダーセンは同時に経営コンサルタントもエンロンから依頼されていて、監査の中立性が損なわれていた可能性が考えられる。そして 3 つ目にハイリスクの経営処理に関する問題である。エンロン社の採用している経理処理の方法は極めて革新的で先例のないものが多く、GAAP（アメリカで一般に正当と認められた会計原則）の観点から見るとハイリスクの部類に属するものであった。最後に社外取締役の形骸化である。エンロンの社外取締役は、他の大手企業の取締役や大学教授、上院議員など見識も責任感も十分に持った人たちであった。しかし金融工学などを駆使した取引が複雑すぎて、収益構造が理解できなかったと考えられる。また顔見知り同士の CEO が互いに社外取締役に就任しあい、監査がなあなあになってしまう「インター・ロッキング・ディレクターズ」状態にあったとも言える。

ではなぜこのような問題が起こったのだろうか。防ぐような仕組みはなかったのだろうか。原因として第一に簿外取引を認めてしまっていた会計制度自体に問題があったと考えられる。合法的な会計であったのだからエンロンには落ち度がなかったことになる。次にコンサルタント業務と監査業務を同一のところに任せてしまっていたこと、長期間監査をしつづけたために経営者との間に緊張感がなくなってしまったことも原因である。コンサルタント業務と監査業務を同一の事務所に任せてしまえば、十分な監査ができないのは当然である。さらに取締役が経理的にリスクの高い項目が多数あることや、私的ファンドが異常なまでに大きな利益を生み出していることを知りながらエンロンの経営者やアンダーセンを信用しすぎてチャックしようとしなかったこともエンロン事件の原因である。

3 - 3 - 5 . 企業改革法

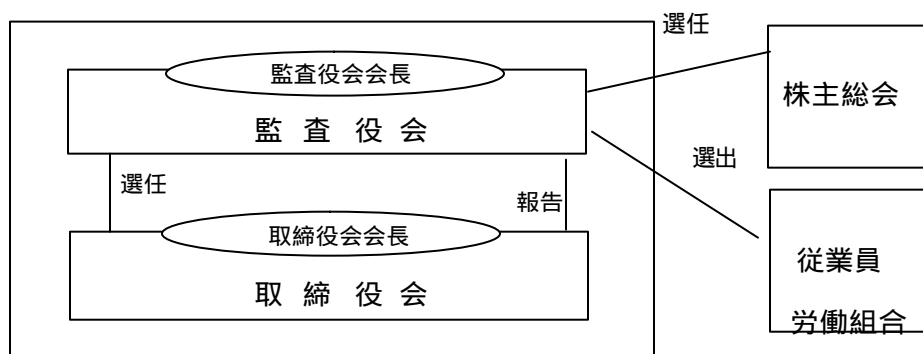
エンロンやワールドコムなど不正会計が原因で破綻する企業が相次ぐアメリカでは、議会が早急に対応し 2002 年 7 月企業改革法を成立させた。その主な内容は、経営者への罰則強化、監査法人への規制強化、内部告発者の保護、SEC（証券取引委員会）の予算増額などである。まず粉飾決算・刑事捜査に絡む書類破棄・改ざん、インサイダー取引などの悪質な証券詐欺に対する罰則強化がされた。また不正の疑いがある経営幹部への報酬支払いの禁止するとした。監査法人への規制としては、同一企業に対して監査業務とコンサルティング業務を同時に行うことを禁止した。また馴れ合いを防ぐために 5 年ごとに監査人を交代させることを義務付けた。そして企業の内部者の方が情報を多く持っている場合があるので、内部告発を行われやすくするように経営者から内部告発者を保護するようにした。さらに SEC は設備も従業員の待遇も悪いと言われていて、業務の継続性に支障をきたしているので予算を倍増するように決めた。

またニューヨーク証券取引所は上場基準の新設・改正を検討している。具体的には、現在は少なくとも3人の企業の業績と利害関係のない独立取締役で構成される監査委員会の組織を必要としているが、取締役会の過半数を独立取締役にする。また現在は指名委員会や報酬委員会に関する規則はないが、それぞれ独立取締役を含んで組織しなければいけないとすること、監査委員会の委員長は、会計または財務管理の経験があるものにするなどなどがあげられる。

アメリカにおいてもコーポレート・ガバナンスはまだまだ試行錯誤の状態であり依然株価は低迷しており、どのシステムや法律が最良のガバナンスにつながるのかはわかっていない。日本の歴史的、社会的特徴を考慮して、またアメリカの失敗を繰り返すことのないように独自のシステムを考えていくことが必要になる。

3 - 4 . ドイツのコーポレート・ガバナンス

3 - 4 - 1 . ガバナンス機構の特徴



ドイツでは上図のように会社経営をする取締役会の上に経営を監視する監査役会をおいている。ドイツの監査役会は日本の監査役会と違い経営と分離されているのでモニタリング機能を果たしている。また株主は直接業務執行機関の構成員たる取締役の選任・解任権を持たず、業務執行を直接監督する監査委員の選任・解任権を行使することによって監査役会をコントロールし、間接的に経営者に対する監査機能を果たしている。

さらにドイツの大きな特徴といえるのが共同決定法というものである。従業員 2000 人以上の企業では監査役員の半分をハウスバンクなどの株主から、残り半分を従業員・労働組合から選出している。監査役会の会長はハウスバンクの役員が就くなど株主側から選ばれ最終決定は株主側の意見で決まるが、従業員の意見する場を法律で設けているのは大きな特徴といえる。

3 - 4 - 2 . ドイツにおけるガバナンスの変化

共同決定法という特殊な方式を取っていたドイツであったが 1990 年代に入り、大企業の不祥事とそれによる企業危機を受けて監査役会の役割が見直されてきている。1989 年に「企業分野におけるコントロールと透明性に関する法律」が制定され、ドイツの企業が国際的な資本市場で資金を調達するために、企業に株主と経営者間の情報開示・経営の透明性を求めたものである。また 2000 年には上場企業が採用すべき「コーポレート・ガバナンス原則」が公表され、会社の利益に直接関係しない独立した監査役が必要とされた。さらに、複雑な事項を処理するため、監査役会には、決算・監査委員会、人事委員会、指名委員会といったいくつかの委員会を設置すべきものとしている。つまりドイツでもアメリカ型に向かうような動きが出てきている。しかしドイツ大企業の監査役・取締役への調査によると、ドイツ監査役制度について欠陥を認めつつも、現状のままを支持する人が多いという結果が出た。

3 - 5 . アメリカ型・ドイツ型を日本型と比べて

3 - 5 - 1 . 執行と監督機能の分離の必要性

アメリカ型でもドイツ型でも、日本以外では執行と監督は明確に分離されている。執行者とその監督者を分離することはいたって当然のことではあるのだが、日本の場合は両者が一体化してしまっている。監査役は上司である社長に選ばれたのであるから、今後の昇進のことを考えても経営方針を批判するとは考えにくい。また監査役という職制は人事処遇のひとつである以上の意味を持ってこなかった。監査役をモニタリング機関として機能させるためには執行と監督は明確に分離しなくてはならない。その際、ドイツでもアメリカ型のような企業の利害とは独立した第三者的な監査役導入の動きが始まっている。日本でも社外取締役による監査体制が推奨される。

3 - 5 - 2 . 意思決定の非効率問題

日本は取締役会で多くの内容を 20~40 人という大人数で扱っていて時間的なコストがかかりすぎている。また各人の責任もあいまいになりやすいなどの問題がある。一方ドイツ型は従業員の意見を積極的に聞く体制には評価できるが、これも株主からの代表と従業員からの代表の意見対立が当然多くあり効率的とは言いがたい。その点、アメリカ型では社外取締役を中心とした監査委員会、報酬委員会、指名委員会の各委員会に専門の担当をつくり取締役会で扱う内容を減らし、さらに各取締役の裁量権を大きく与え少人数で議論することにより決定が効率的になるようにしている。日本でも商法改正により委員会設置のアメリカ型を選択できるようになったが、まだまだ社外取締役の人材不足などから委員会制の導入を見合わせている企業が大半である。

第4章 日本のガバナンスのこれから

4 - 1 . 従来の日本型ガバナンス

2章でみてきたように、従来の日本型ガバナンスは日本的経営システムと補完的關係にあったと考えられる。長期的な雇用慣行や企業間相互依存關係、官僚による市場統制などの経済的環境が、株主による経営陣への規律付けのメカニズムが働きにくい日本型ガバナンスを生み出した。株主を企業経営から排除する一方で、メインバンクの負債によるコントロールが企業を監視するような仕組みが出来上がっていた。しかし、負債によるコントロールは企業が経営不振に陥った時に機能するものであり、経営が健全な状態でも有効に機能していたかどうかは疑う余地があるところである。そこで我々が注目したのは、企業内部の従業員による自律的ガバナンスというメカニズムである。

前述した通り、自律的ガバナンスによって企業は組織内部から経営陣を監視、評価することで自律的に交代を行うというメカニズムを備えていたといえる。しかし、全ての企業において自律的ガバナンスが有効に機能していたわけではなく、一部の非競争的な市場を持つ産業ではあまり機能していなかったと考えられる。また、内外経済環境の変化によって大半の企業は、日本的経営システムを行き詰らせ維持することが困難になった。日本企業は今、変革期を迎えようとしている。

4 - 2 . 商法改正の動き

4 - 2 - 1 . はじめに

新しい日本型コーポレート・ガバナンスへの改革は、すでに法制度の面からも行われてきている。日本企業の競争力低下や業績不振の一つの原因が、日本企業のガバナンスの機能不全であるということはもはや衆知の事実であり、政府もこれに対して制度インフラを整備することで改革の後押しを行っている。ここでは、今年の春に実施された商法改正を取り上げ、改正が行われるにいたった背景と経緯、改正内容、そして改正が企業にどのような影響を与えたかを論じる。

4 - 2 - 2 . 改正に至るまで

日本経済がそのキャッチアップ過程を終了し安定成長に入るにつれ、日本的企業経営を支えていた基盤が次第に失われていったにもかかわらず、新しい経済環境に適した企業経営のあり方が確立されないまま、ガバナンス不在の時代が80年代、90年代と続いた。しかし、日本国内でもガバナンス不在に対する問題意識が次第に芽生え、一部の経営者や商

法研究者の間で、現状の日本の経済構造に合った新しいコーポレート・ガバナンスを構築しなければならないという意識が高まった。

こうした雰囲気背景に、1994年、日本の新しい企業経営基盤確立のためコーポレート・ガバナンスの原則を策定、提言するための策定委員会、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが始まった。学界を代表して奥島孝康・早稲田大学総長、経済界を代表して故中村金夫・日本興業銀行相談役（現在は鈴木忠雄・メルシャン株式会社社長）が共同理事に就任し、企業経営者、機関投資家、法律・経済の研究者、エコノミスト、弁護士など幅広い委員を集め何度も協議された。そして98年5月に「コーポレート・ガバナンス原則 新しい日本型企業統治を考える（最終報告）」が発表された。発表された原則では取締役会と監査役会の改革、アカウントビリティの確立とディスクロージャーの拡充などが提言されている。そうした動きをうけて、政府も商法を大幅に見直す方針を打ち出し、2000年に法制審議会において検討が始まり、2001年4月には商法改正要綱の中間報告を発表するまでに至った。また、同年には日本取締役協会が発足し、民間と行政、どちらの側からも商法改正ならびに新しいコーポレート・ガバナンス構築への動きが活発になってきている。

4 - 2 - 3 . 商法改正

2001年10月、金庫株の解禁が行われた。金庫株とは企業が一度発行した自社株式を何らかの理由で買い取って保持しているものを指す。それまで以前は、企業が自社の株式を取得するのは消却もしくはストック・オプションなど特定の目的の場合のみに限られていた。それが改正されたことにより、企業は金庫株の取得および保有が原則自由になり、株式交換による企業の合併や敵対的買収（M&A）が行われやすくなった。しかし、その反面、金庫株が解禁されたことによって、価が意図的に吊り上げられたり、インサイダー取引が行われたりする危険性も高まった。そこで改正するにあたり、企業の自社株買い付け行動にあたっては、一日に注文できる数量や値段が明確にルール付けられた。また、金庫株取得にあたっては株主総会での決議も必要とされた。改正後の2002年度上期では、公開企業は9兆6000億円の自社株取得枠を設定し、実際に1兆1000億円弱を買い付けている。

2002年4月、株式に関する規制が廃止されるとともに、新しい株式制度が導入されるようになり、株式面からの新しいガバナンス構築に向けた動きが出てきている。その改正の主旨は、新株発行規制が見直され新たに予約権利制度が創設されたことである。これにより、企業は株主以外にもストック・オプションをもたせることが可能となった。1997年の導入以来、ストック・オプションはその対象が自社の役員や従業員、株主に限定されていたが、グループ会社の役員や従業員、取引先やコンサルタントにまでストック・オプションを与えることが可能となった。また、新株式制度とともに種類株式制度も同時に改

正されている。それらだけでなく、これまでの従来型日本的経営では形骸化していた株式総会を活性化させるのため、株主総会の IT 化も 4 月の商法改正の重要な要綱の一つである。

その 1 ヶ月後の 5 月、企業統治に関する改正が行われ、監査役の機能強化、取締役等の会社に対する責任の軽減と株主代表訴訟の合理化が定められた。それまでほとんど機能不全に陥っていた監査役の役割を明確にし強化することで、取締役の負担を軽減させた。また、取締役のリスクでもある株主代表訴訟を合理化するとともに、取締役に対する責任追及の過度の恐れをとりはらう形となった。リスクを軽減させることで、取締役にたいするインセンティブを強化させようとする意図である。

5 月の改正によって、アメリカ型の企業統治に近い委員会制度の導入も来春実施の目処で進められている。この改正の主旨を端的に述べると、大きな規模の企業が社外取締役を導入することにより、経営監督機能の強いアメリカ型コーポレート・ガバナンスを選択できるようにすることと、経営の意思決定を迅速かつ機動的なものにするような法律の枠組みを変更することである。従来の日本型ガバナンスの下では、「執行」と「監督」が分離されていない状態にあり、監督者みずからが執行役である自分たちを監視するという矛盾が生じていたのは言うまでもない。よって、今回の改正の本質とは経営執行の当事者としての「執行役」と、その監督者としての「取締役」をはっきりと分離させることにある。

5 月の改正の目玉は、大会社、みなし大会社が 委員会等設置会社、 重要財産委員会設置会社、 従来型の 3 つの選択肢から経営体制を選べるようになった（2003 年 4 月施行予定）ことである。大会社とは、資本金が 5 億円以上または最終の貸借対照表の負債額が 200 億円以上の会社である。また、みなし大会社とは資本の額が 1 億円を超え、最終の貸借対照表の負債額が 200 億円未満の企業のうち、定款で商法特例法に基づいて会計監査人の監査を受けることを定めた会社のことである。 の委員会設置会社を選択した場合、企業は指名、報酬、監査の 3 委員会を設置して監査役制度を廃止しなければならない。さらに、委員会は 3 名以上の取締役で構成され、それぞれ過半数が社外取締役でなければならない。 は取締役が 10 人以上で、そのうち社外取締役が 1 人以上いることを条件に、「重要財産委員会」を取締役会の決議に基づいて設置し、そこで一定の重要財産の処分など、現行商法に定める取締役会の決議事項を取り扱う。そういった意味で、重要財産委員会は「ミニ取締役会」と考えることができる。

4 - 2 - 4 . 日本企業の今

商法改正によって、政府や取締役会協会など一部の組織や企業ではアングロ・サクソン型コーポレート・ガバナンスへの移行が認知されつつあるが、一連の動向は全ての企業において当てはまることではない。日本監査役協会によれば、2002 年 10 月現在、「委員会等設置会社」を選択した企業は 0.5%にしか満たない。この結果は、日本企業がまだまだ

従来型のガバナンスを好んでいることの証明であろう。経営者の中には「株主は企業においては受動的な存在であり、機関投資家や外国人株主の台頭も考慮する必要はない」という考えさえあり、経営者にとっては現状のほうがはるかに楽な経営が出来るのである。

また、トヨタのようにバブル崩壊後も従来型の日本的経営を行いながら、強い国際的競争力を有し、常に好業績を収めている企業も存在する。このことはつまり、従来型の日本型ガバナンスにはチェック・メカニズムが全く働かないわけではないということの証明だろう。日本の経営の全てが駄目だといことではないのである。その上、少なくとも高度経済成長期には有効的に機能し、日本を現在の経済大国に押し上げたという実績がある。

しかし、我々はトヨタや規制産業界のような今なお従来型のガバナンスを貫き通す企業に関しても、株主価値を尊重したガバナンスへの転換を勧める。なぜなら、株主によるガバナンスは株式会社である以上、もっとも市場原理に則った民主的な方法だといえるからである。もちろん、転換といっても今までの従来型ガバナンスをそっくりそのまま放棄することではないということをつけ加えておこう。英米式のガバナンスには欧米人のものの考え方や慣習という文化的基盤の上に成り立っているわけで、同様に従来の日本型ガバナンスも日本人の文化に合ったものであったと考えられるからだ。しかし、時はグローバル・スタンダード時代になっており、日本独自の方法が海外でも通用できるか、また、外国人に受け入れられるかどうかは疑問符をうたざるをえない。近年、ホンダや松下電器など日本の大企業が次々と従来型から脱却していることから、日本企業にとって変革を選択する時が来たことが考えられよう。

世界基準はアングロ・サクソン型コーポレート・ガバナンスへと固まりつつある。日本の大企業が今後、海外市場での外国企業との競争や、国内市場においての外国企業との競争に勝つには、株主価値を遵守したガバナンスへの変革が求められる。このガバナンス変革は多少の「痛みをともなう」ものになると思われる。日産を例にあげると、カルロス・ゴーン氏のもとで日産は徹底したコスト削減を行った。利益性の乏しい工場を閉鎖し、大量の人員をリストラしたのも有名な話である。これと同様のことが、日本企業が本格的にガバナンス変革を行った場合には起こりうるだろうと考えられる。

では、ガバナンスの改革とは具体的に何をすれば良いのか。取締役会改革や監査役制度の見直しなど、取り組まなければならない課題は少なくない。次節では、我々が考える日本の新しいガバナンスの形と、そのためにはどのような変革が求められるか提言する。

4 - 3 . 新しいガバナンスの提言

4 - 3 - 1 . はじめに

本節では、第 2 章で述べた従来の日本型ガバナンスの特徴とそれが機能不全に陥った要

因について、アメリカ型とドイツ型のガバナンス用いて比較、分析した結果を考慮に入れた上で、我々の提案する新しいこれからの日本型コーポレート・ガバナンスのあるべき姿を述べていく。日本型コーポレート・ガバナンス構築のために、我々の考える企業側が行わなければならない改革は以下の通りである。

- 1 . 社外取締役導入の義務化
- 2 . 取締役の人員削減
- 3 . 委員会の設置
- 4 . 取締役の報酬
- 5 . 経営者の報酬
- 6 . 社外取締役への情報提供の強化
- 7 . 従業員による発言権の強化
- 8 . 会計基準の統一
- 9 . ディスクロージャーの徹底
- 10 . 監査法人の独立

基本的株主価値を遵守するアメリカ型ガバナンスの要素を盛り込むことで、経営執行と経営監督の分離化を図り、日本企業がこれまで排除してきた株主によるコントロールを植え付けることにあることを最初に断っておこう。節以降において、一項目毎に詳しく述べていくものとする。

4 - 3 - 2 . 社外取締役導入の義務化

商法が改正されたことにより、日本企業においても社外取締役がより一層、注目されるようになった。アメリカ型コーポレート・ガバナンスの選択は即ち社外取締役の導入であり、そのことは取締役会に対して経営者からの独立性を持たせることになる。改正後、企業は社外取締役の導入に対して積極的に取り組んでおり、東証一部上場企業ではすでに60%近い企業が導入済みであり、導入を検討中だという企業もあわせれば、3分の2以上の企業が社外取締役を導入する方向にきている。しかし、改正された会社法においても社外取締役の導入に関しては推奨するというかたちまでとどまっている。我々はコーポレート・ガバナンスが有効に機能するためには、社外取締役の導入は必要不可欠と考えており、よって社外取締役の導入の義務化を提言する。ただし、第3章でもみてきたように、エンロンの事件を踏まえた上でアメリカ企業における取締役会の実態を考慮すると、日本企業の取締役会に社外取締役を導入すれば経営監督機能を果たすようになるといった、過大な期待を抱くことはできない。かといって、「社外取締役の導入は意味がない」といった悲観的な見解も間違っているだろう。社外取締役はコーポレート・ガバナンスシステムの重要な構成要素であり、トップ経営者の行動を牽制するためには欠かせないのである。

義務化するにあたって、今度は社外取締役になりうる人材の確保が重要になってくる。

規模が大きくなればなるほど、その企業の経営状態や企業戦略というのは高度になるので、あまり知識がない人物を社外取締役招聘しても有効に機能しない。その企業もしくは産業、会計や法律等にある程度の見識がある人物が良いかと思われる。法律や会計の専門家や、学識関係者、取引先企業の役員、同業他社の元役員や自社の元役員などが考えられるが、この場合、人材の経営者からの独立性が確保されているということが前提である。もし社外取締役が経営者からの独立性が確保されていないと、経営者との間に馴れ合いの関係を築いてしまい、社外取締役としての機能が有効に発揮されない恐れがあるからである。よって、取引先企業の役員であれば、自社の経営者とその企業の人事権まで関与できないような企業に限定される。なぜなら、自社の経営者が取引先の人事権に関与できるような状態であると、その社外取締役は間接的に自社の経営者に支配されることになり、独立性を維持できなくなると考えられるからである。また、自社の元役員においては、退職後すぐには社外取締役に任命することを禁止するような規制が必要となる。アメリカ・ニューヨーク証券取引所では、上場基準として企業を離れてから5年以内に社外取締役に就任することを禁止している。トップ経営者が謙虚に耳を傾けざるをえないような高い見識と豊富な経験を持った社外取締役に招聘して、業界や会社の常識にとらわれない意見述べてもらうことによって、取締役会の議論・経営判断の質を高めるところから始めれば良いだろう。

ところが、日本ではMBA取得がまだまだ定着していないのに加え、国立大の教授の社外取締役への登用が禁止されているということもあり、「日本には社外取締役として適任する人材が乏しい」という声がある。日本国内にMBAのような資格を作るという制度インフラの整備も求められるが、MBA取得の推奨も課題となる。また、SONYのように外個人を社外取締役として招聘するののも一つの手段である。

4 - 3 - 3 . 取締役の人員削減

日本の大企業における取締役会の構成員数は20人~40人ぐらいが一般的であり、多いところは50人近い取締役を有する企業も存在する。これに対しアメリカでは、一般的大企業の場合でも15人前後であり、日本に比べると格別にコンパクトである。しかし、アメリカの15人という数は監査、報酬、指名の三つの委員会に配置する人数を考慮した上で、意思決定が迅速に行われるのに最も適した人数だといえよう。

では、なぜ日本企業の取締役会は40人という大所帯になっているのか。従来の日本型ガバナンスの取締役会がここまで大きく膨らんでしまった理由には、取締役というポストを従業員への社内昇給のインセンティブとして利用するという日本的雇用慣行によるところが大きい。従来の日本企業では、取締役は企業内部昇進トーナメントにおける一つの通過点でしかなかったわけである。これまでの日本企業においては、取締役会は業績報告などを行うだけ場になっていることが多く、経営者の行動や企業戦略に対する評価に関し

での議論はあまり行われなかった。

よって、取締役会は本来の機能を果たすためにはアメリカと同じ程度に縮小されなければならない。40人で協議し意思統一を図ろうとすると、どうしても膨大なタイム・ロスを生み出す危険性をはらんでしまうのである。取締役会には経営者行動を厳しく評価することで経営者を牽制し、企業の戦略段階における参加することが求められる。そのためには、日本企業の取締役の人員削減を行う必要があると思われる。

また、人員削減と同時に取締役会の構造も変えていかなければならない。ただ単に、人数を減らせばよいということではない。現在、日本企業の取締役会はほとんどが社内役員であり、社外取締役を導入している企業があるといっても、1社につき1人もしくは2人にとどまっている。3人以上社外取締役がいる企業は、社外取締役を導入しており行の中でも25%にも満たない。アメリカの大企業の場合、社内取締役はCEO(最高経営責任者)、COO(最高執行責任者)、CFO(最高財務責任者)の3名のみで、それ以外は社外取締役で構成されている。アメリカの場合をみて分かるように、日本企業の取締役会を有効に機能させるためには、取締役の数を減らして取締役会の規模を縮小させるとともに、社外取締役を多く登用することで現状の取締役会の性質を変えていかなければならない。15人前後の取締役会になり機動力は確保されたとしても、15人のうち14人が社内の人間であったら、取締役会の厳正な独立性を成立させるのは難しい。

4 - 3 - 4 . 委員会の設置

日本企業が今後、選択すべき新しいガバナンスとは、「業務執行」と「経営監視」が明確に分離されているものでなければならないと我々は考える。従来の日本の経営では、両者が一体となっていたためにガバナンスが機能不全に陥る危険性が高かった。

指名・報酬・監査の3委員会の設置は、「執行役」と「監督者」の仕事や立場を分離させるのには有効な手段だと考えられる。取締役会の下部組織としてこれら3つの委員会を設置し、委員には社内取締役と社外取締役の双方を配置する。各委員会はその役割がはっきりしており、互いの仕事の領域に口出すようなことがなく、従来型の取締役会に比べると、取締役一人に与えられる裁量権も大きくなり、一人一人に課せられる責任も明確化される。つまり、取締役会の機能を分割することで作業の効率化が進むと同時に、役割が明確に分離されることで経営者の仕事負担の軽減にもなるのである。

今年5月の商法改正によって、アメリカ型コーポレート・ガバナンスの機構として、日本企業は委員会設置を選択することが可能となった。しかし、実際には委員会設置する企業は僅か0.5%にとどまっている。

4 - 3 - 5 . 取締役の報酬

取締役の報酬はいくらが妥当なのだろうか？(ただし、この場合、取締役というのは社

外取締役に限定する。なぜなら、社内取締役は理想の企業モデルにおいては CEO、COO、CFO の 3 名のみであり、彼らは取締役というよりも経営者として捉えるほうがコーポレート・ガバナンス上では理解しやすい)。取締役としての報酬はインセンティブ付与という面から考えても、非常に重要であり微妙な調整が必要とされる分野である。とくに社外取締役については、取締役会や委員会を年間 6 回開催したとしても、取締役 1 人の仕事量はせいぜい年に 9 日～11.5 日分にしか相当しないので、1 年間の営業日数を 20 分の 1 以下しか働かない人間に対して、どれだけの報酬を払うのが適当であるかどうかは議論の余地を十分に残しているだろう。適切な報酬が支払われない場合、社外取締役の経営者に対するモニタリングのインセンティブが低下してしまい、取締役会の監督機能不全に陥る可能性もあるからである。

現在、アメリカの一般的な大企業の場合、社外取締役に対する直接報酬はあまり高額ではなく、1 人当たり年間平均 3 万～4 万ドルであり、高いものでも 10 万ドル前後に抑えられている。この金額は現役 CEO の数十分の 1 にすぎない。アメリカでも社外取締役の報酬に関しては、報酬が適切なインセンティブ付けとしては有効に機能していないように思われる。

絶対的な仕事量の少ない社外取締役に対してどれだけの報酬を払うべきかというのは、まだまだ多くの検討を要する争点だと思われるが、取締役に支払う報酬形態の 1 つとして近年、ストック・オプションが注目をあびている。社外取締役も含め取締役に、企業に対し長期的にコミットメントする義務がある。短絡的な退出が容易に行われるようだと、企業戦略において長期的展望が欠如してしまうからである。そこで、支払期限を任期終了に設定したストック・オプションを与えることで、経営者の意思決定や戦略が企業価値を高めるものになっているかどうか、株主価値を長期的に高めつづけていくものになっているかどうかを取締役に長期的展望にたって評価させるインセンティブを付与することになるのである。

しかし、それでも社外取締役への直接報酬が十分に与えられていないのには変わりはない。結局のところ、日本もアメリカも社外取締役の最大の報酬は、大企業の取締役として招聘されているというネームバリュー的なものであったりする。アメリカでは、大企業の社外取締役になるのは非常に名誉なことであると考えられている。退職した経営者や大学教授にとって、取締役としての報酬は彼らが今まで稼いできた金額に比べれば、スズメの涙ほどでしかなく、むしろ無いに等しい。企業のトップ経営者と意見を交わすという知的便益が得られるということの方が、彼らに社外取締役として就任するための動機付けとしては有効なのではないだろうか。

4 - 3 - 6 . 経営者の報酬

最近の企業が取り組んでいる取締役会改革とは、端的に言えば経営者に対する監督強化

を目指したものであるが、その一方で経営者のインセンティブ強化につながるような報酬体系に変換することも求められている。新しい経営者報酬は、株主価値との連動性、つまり株式市場との連動性を強くするという方向に沿わなければならない。(ここでいう経営者とは CEO、COO、CFO の 3 名を指し、彼らは企業におけるトップ経営者であると同時に、経営監督機能を担う取締役会の一員でもある。)

日本の経営者は一般的に、世界の平均的水準と比較するとその報酬金額が少ないといわれる。アメリカの大企業の CEO が数百万ドルの報酬を 1 年間に受け取っているのに対して、日本企業で年収 1 億円を超えるのは 100 程度しかいない。こうした実際の報酬金額をみると確かに高低差は歴然としており、日本の経営者は適切な報酬を支払われていないように思われる。しかし、日本企業の社長は退任後も会長や相談役、顧問などという肩書きに座り長期間にわたり企業から報酬を得ているのである。こうしたオプション勘定を考慮すると、日本企業の社長は在任期間が終了すると完全にその企業から引退することの多いアメリカ企業の CEO と実態的な報酬はほとんど違わないと推測される。また、日本企業の経営者報酬システムでは、経営者に対して株主価値を高めようというインセンティブがほとんど働かない、硬直的な仕組みになっているのも問題である。

コーポレート・ガバナンスにおいては、経営者は株主の利益を高めていくような行動をとることが義務付けられている。よって、経営者に適切な株主価値上昇のインセンティブを付与するには、株価が支払額に直接影響してくるような経営者報酬体系でなければならない。短期の株式市場にもリンクし、かつ短期的なキャピタル・ゲインを目的としないような長期的展望も備えた報酬体系を導入することが望まれる。

そこで我々は、「固定給+ストック・オプション+出来高払い」という報酬モデルを提案する。ストック・オプションについては社外取締役の報酬制度において既に述べているので、ここでの記述は省略しておく。このモデルで注目してほしいのは、「出来高払い」という要素である。経営者の仕事を短期株式市場に連動させることで評価するといものである。ストック・オプションは任期満了した時点での経営者評価であるのに対し、出来高制度はその時々タイムリーな評価を反映するものでなければならない。我々は四半期に毎にその期間での株価の上げ下げ分をポイントに換算して、「出来高払い」として報酬を支給するシステムを考える。株式資産と深く連動しているため、結果的に経営者はステーク・ホルダーのキャピタル・ゲインを保障する形となる。経営者と社外取締役の報酬制度の違いは、株主価値への連動性の強度である。社外取締役は企業に対しコミットメントするリスクが低い分、業績の良し悪しによって報酬が上下するというリスクも少なく経営者と比べるとよりフラットな報酬スケジュールとなる。

4 - 3 - 7 . 社外取締役への情報提供の充実化

前述したとおり、社外取締役は企業に対するコミットメントが低い上、日常的にその企

業の情報に触れているわけではないので、複雑なビジネスを展開する現代企業の経営監視を行うのは容易ではない。それに加え、ほとんどの社外取締役は執行部内の取締役会事務局が提供する経営情報に依存していて、必ずしも公正な視点からの現実反映する情報を受け取っているとはいえ、ニーズと合致した情報でないこともある。また、現実において取締役は取締役会や委員会の直前に資料を受け取るケースが多いのである。

取締役会の経営監督機能を有効に機能させるには、社外取締役の形骸化は絶対に防止すべき事象である。日常的に企業に従事することのない社外取締役に対して、そのニーズを満たすような企業情報を頻繁に提供できるように、情報提供支援体制の確立と強化が必要であるといえる。この場合のモニタリング・コストは企業側が負担すべきであり、なぜなら社外取締役に課すようであると就任インセンティブを損なう恐れがあり、日本国内に社外取締役となる人材が不足している現状では、企業側が体制を整備しなければならないと考える。

4 - 3 - 8 . 従業員による発言権の強化

従業員が企業の内と外の関係者に対して経営への不満をきちんと表明し、「発言」する機会を巧みに制度化する必要がある。従業員の発言権というものを確保し、行使する機会を制度的に保障していかなければならない。それは従業員の会社や上司からの独立性を保障するとともに、従業員同士の相互監視を行わせる働きをもつ。

株主の発言に関しては、現行の会社法でも経営者の任免権を株主総会が持っているという形での制度化がなされている。企業が買収の危機に瀕した場合、買収そのものは経営者にとって直接の危機ではないが、買収後に新たに資本を支配するステーク・ホルダーによって経営者の更迭がされる可能性がある。このことが経営者への牽制となりうる。そういった意味では、株主からの発言は制度的にも保障されていると考えられる。

これに対して、従業員の発言の機会は現行制度のもとではきちんと整備されておらず、従業員からの経営者に対するチェックはあまり有効性がない。従来型の日本の経営においては、経営者含め従業員同士のインフォーマルな相互監視システムが存在していたが、法令上の規定がなかったため、その有効性については企業ごとによって区々であった。同じ自動車産業をみても、「勝ち組」トヨタのように自律的ガバナンスが有効に機能した企業と、日産のようにチェック機能が働かず「負け組」になってしまった企業に分離してしまったことから、制度化されていないことの不確実性が掴み取れる。

従業員の発言権の制度化に際し、従業員にとって発言することはとてもリスクなものであるということを考慮に入れなければならない。企業に人事権を握られていて、大勢の組織の中で働く従業員にとっては、企業組織にとどまって上での発言をかなりのリスクを持つのである。よって、発言の受け取り先となるチャンネルの信用というのが不可欠となる。制度化されたメカニズムとしては、従業員による経営者への信任投票制度などがある。ま

た、社内で従業員がお互いの評価の意見交換できるようなシステムを構築することも考えられる。

4 - 3 - 9 . 会計基準の統一

日本の会計基準は不透明であると、常々、外国人投資家などから批判をうけている。1996年、橋本内閣時の金融ビッグバンをうけて、日本の会計制度も翌年の1997年に連結中心主義への方向転換を宣言し会計ビッグバンが始まった。しかし、宣言後も国内外の情勢は著しく変化してきており、日本は次から次へと押し寄せる会計に関するグローバル化の波に、その会計制度を根本から見直す必要性を感じつつある。連結決算や時価会計に準拠し、国際会計基準に則った明確な国内会計基準の設定を含め、早急な会計制度改革が望まれる。

国際会計基準は、一言で言えば「財務情報を適正に開示する」ことに他ならない。市場の主役は企業であり投資家である。投資家は投資によるリスクマネーを企業に提供するかわりに、投資判断に必要な適正に表示された財務情報を求めている。完成度の高い会計基準は、健全な市場を構築するには必要不可欠な制度インフラであり、国際会計基準は世界的市場経済のインフラである。このインフラを整備することにより、市場を介した企業への監視が可能となる条件が一つ整うため、コーポレート・ガバナンスの強化へと繋がることになるだろう。

4 - 3 - 10 . ディスクロージャーの徹底

企業（この場合は株式会社のみ）は財務情報を適正に開示する義務を負う。なぜなら、株主にとって適正な財務情報というのは、投資の是非を決めるときに格好の判断材料となるからである。よって、企業も株式市場で資金の調達を行うためには、自身の企業業績情報を投資家に対して偽りなく開示してなければならない。厳格な会計基準に準拠し、フローとストック両面の財務情報のディスクロージャーを徹底させる必要がある。

4 - 3 - 11 . 監査法人の独立

監査法人をチェックするメカニズムというのは日本国内にはないのは問題である。もし監査法人が競争の激しい業界にあったとしたら、同業他者からの牽制が効くということもありえたのだが、日本には公認会計士が絶対的に少なく、会計士が所属する監査法人の数も少ない。そのため、監査法人は非常に狭い業界内にあり競争率も低く、一種の馴れ合い状態に陥ってしまっている感がある。ここ数年の金融不祥事の発生など、相次ぐ上場企業の倒産に伴い、日本の公認会計士監査制度に対する信頼は失墜し、早急な信頼回復が望まれている。

4 - 4 . むすび

本論文は、議論の分散をふせぐために企業内部のコントロールをとくに注目して議論を行ってきた。したがって、本論分の結論である我々の提言も、企業内部コントロールを中心に展開されたものであり、現実において日本企業が求められるガバナンス改革はより複雑であり、この他にも様々な対策が必要とされる。第1章で前述済みだが、コーポレート・ガバナンスの手段は「ヒト」、「モノ」、「カネ」の三種が存在するわけであり、それぞれの分析と問題点を検証した上での改革を打ち出さない限りは、本当の意味でのガバナンス改革とは呼べないだろう。非競争的な市場を持つ産業では、制度的インフラの整備、改革が求められるし、不良債権を大量に抱え込んでいる金融機関の改革なしでは「カネ」による支配の充実化はさほど望めない。

「ヒト」、「モノ」、「カネ」の三つが揃ったコーポレート・ガバナンスであり、我々の提言する「ヒト」によるガバナンス改革のみでは、残念ながら日本企業のガバナンスを健全化するまでには至らない。もしかすると我々の提言する改革の中にも、「モノ」によるガバナンスと「カネ」によるガバナンスの双方の改革も考えた上で、削除または変更せざるを得ない項目もあるかもしれない。我々の提言はガバナンス改革における必要条件であっても、十分条件にはなりえないことをここで触れておいて、本論分の結びとする。

参考文献

- 青木昌彦・奥野正寛(1996) 『経済システムの比較制度分析』 東京大学出版
- 青木昌彦・奥野正寛・岡崎哲(1999) 『市場の役割国家の役割』 東洋経済新報社
- 青木雄二 「エンロン破綻とそのゆくえ」
- 新井富雄(2000) 「資本市場の原理とM&A」 知的資産創造 2000年11月号
- 新井富雄(2002) 「日本企業のコーポレート・ガバナンス再構築」 知的資産創造 2000年6月号
- 安西達也ほか(2002) 「商法大改正で会社が変わる！」 週刊東洋経済 9月14日号
- 生田正治・中谷巖・宮内義彦(2001) 「コーポレート・ガバナンス」
一橋ビジネスレビュー 2001年 SPR.
- 伊丹敬之(2000) 『日本型コーポレートガバナンス』 日本経済新聞社
- 伊丹敬之(2002) 「ワールドコム事件と株式市場中心経営の弱点」 President 8/12/02
- 伊藤秀史[編](1996) 『日本の企業システム』 東京大学出版会
- 伊藤秀史[編著](2002) 『日本企業変革期の選択』 東洋経済新報社
- 上村達男(2002) 『会社法改革』 岩波書店
- エドワード P. ラジャー(1998) 『人事と組織の経済学』 日本経済新聞社
- 大阪市立大学 広報 2001年度インターネット講座「コーポレートガバナンスと会社法制」
<http://koho.osaka-cu.ac.jp/vuniv2001/kitamura2001/kitamura2001-8.html>
- 小佐野広(2001) 『コーポレート・ガバナンスの経済学』 日本経済新聞社
- 外務省 「OECDコーポレート・ガバナンス原則」
http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oced/cr_principle.html
- 加護野忠男(2000) 「企業統治と競争力」 一橋ビジネスレビュー 2000年SUM.-AUT.
- 郷右近養一(2002) 「モノ言う株主と企業統治」 週刊東洋経済 2002年8月10日&24日号
- 重竹尚基(2002) 「取締役会改革で会社が変わる3つのポイント」
Diamond Harvard Business Review April 2002
- 清水紀彦・阿部直彦・神谷高保・河原茂晴・矢内裕幸(2001)
「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
- スチュワート C.マイヤーズ(2002) 「アメリカ型コーポレートガバナンスもいまだ不完全である」
Diamond Harvard Business Review April 2002
- 週刊東洋経済(2002) 「企業会計不信の真相」 2002年8月10日号

- ジョン・A・セイン(2002) 「信頼回復へ急速に進む米資本主義の自己改革」
週刊東洋経済 2002年8月10日号
- 田村達也(2002) 『コーポレートガバナンス』 中公新書
「ドイツ的経営への試練」JETRO パリセンター/日本労働研究機構欧州事務所
<http://www.jetroparis.fr/jil/essri0001gekeiei.htm>
- 東京証券取引所「ニューヨーク証券取引所との市場監視情報の交換協定の締結について」
http://www.tse.or.jp/news/200206/020604_a.html
- 中川栄彦(2002) 「エンロン問題とアメリカ型コーポレート・ガバナンス」
月刊 取締役の法務 9月25日号
- 日本経済新聞(2002) 「ドイツ流経営に風圧」 2002年4月22日
- 日本取締役協会(2002) 『取締役の条件』 日経BP社
- ハーバード・ビジネス・レビュー・ブックス(2001) 『コーポレート・ガバナンス』
ダイヤモンド社
- 深尾光洋(1999) 『コーポレート・ガバナンス入門』 ちくま新書
- P.ミルグロム、J.ロバーツ(1997) 『組織の経済学』 NTT出版
- 正岡幸伸・柴山慎一(2002) 「取締役会の実態と理想」
Diamond Harvard Business Review April 2002
- 宮内義彦(2002) 「社外取締役の機能、執行役の本質」
Diamond Harvard Business Review April 2002
- 胥鵬(2002) 「ガバナンスを強化する取締役へのインセンティブ」
Diamond Harvard Business Review April 2002
- 横山会計事務所「経営指導」
<http://www.hi-ho.ne.jp/yokoyama-a/yokoyamakaikei.htm>

編集後記

漠然と一枚の証券論文の課題から始まった企業統治パート。
その行く先は前途多難なものになるとはそのときは誰も考えなかった。
まず、最初の輪読の本選びに失敗。
6月の活動は無に帰した。
夏休み、8月に入るとパート員が一週間ごとになくなるという
怪奇現象が（偶然）起こった。
そのため8月は3人での活動が大半を占めた。
9月時の中間発表では無難に終わるも一冊の課題本がでる。
この本は深 君のレポートのためスタートが遅れてしまい
後々の日程に響いてしまう。
そして最終発表も終わり論文提出の運命の日11月1日。
そこには企業統治パートの論文はなかった……
その晩、パート長は打ち上げ会場「笑笑」で……。

提出が3日遅れて三田祭係の人にはほんと申し訳ないです。最初にのんびりやっていたのが響きあとの方でしんどくなってしまいました。やっぱり何事も先送りはいけないうてことですか。

パート長の言い訳（November. 5. 23：30記す）

本来なら月曜日に出せるところを、打ち上げで二日酔いになるまで酒を勧めた数名の不届者のせいで週末を棒に振り、翌日の火曜日に提出することになってしまいました。編集担当の瀧君、大変申し訳ないです。

最後になりましたが、お忙しいなかアドバイスを頂いた池尾先生、またパートゼミに3回も来ていただき適切なアドバイスと方向性を与えていただいた6期の大島さんにはこの場を借りてお礼もうしあげます。まことにありがとうございました。

企業統治パート一同