

2004/12/14

新しい日本型コーポレート・ガバナンス  
を目指して

一橋大学経営学科谷本ゼミ所属  
1101227U 三浦耕仁

## はしがき

「 a m 4 : 4 4 」 ・ ・ ・ 卒 論 に 取 り 組 む よ う に な っ て か ら と い う も の 、 私 は 毎 日 の よ う に こ の 時 計 の 表 示 を 目 に す る よ う に な っ た 。 私 は 偶 然 に し て は あ ま り に 高 す ぎ る そ の 蓋 然 性 を 半 考 ば 恐 れ な が ら も 、 自 然 と そ の 意 味 に つ い て 考 え る よ う に な っ て い た 。

思えば本格的に卒論の執筆を始めたのは最終締め切りの1週間手前。友人からの卒論の進捗状況を問う電話がきっかけだった。締め切りが近づくにつれて大きくなっていく漠然とした不安に駆られながらも、私は卒論を書き始める気にはなれなかった。今振り返れば、「卒業論文」・・・「卒業」という言葉が大きく私にプレッシャーを与えていたのであろう。

4年間の大学生活、それは私にとって自分の好きなように時間を過ごすことができた最高の時間だった。一日中部屋で寝ていたこともあれば、カメラ片手に街を散歩したり、大学の講義を抜けて映画を見に行くこともあった。数人の気が置けない友人にも恵まれ、彼らとの交流の中で自分に足りないものに嫌というほど気づかされたこともあった。この離れがたい時間からの「卒業」、それを意味する「卒業論文」・・・それに取り掛かるきっかけを私は締め切りの直前まで求めていた。

幸いにも、そのきっかけは親友からの一本の電話によってもたらされた。一向に決まらない卒論の書き出し、締め切りに間に合うの

かという不安、「コーヒ一片手に優雅に取り組む」という私の卒論に対する幻想は現実とはかけ離れていたものだとすることを思い知らされた。今までの報告や文献をひたすら振り返り、右往左往する中で突然何かがふっきれた。「自分はどのようにしてこの卒論に取り組んでいるのか」、その基本的な問いかけこそが悩む私に活路を見出してくれた。

私は大学卒業後、一企業人として民間企業に勤めることになる。自由で夢のような大学4年間の生活から醒めて、一社会人として責任を果たしていかなければならない。そのことに対する私なりの決意表明がしたかった。それがこの卒業論文だったのだ。内容は当初考えていたものとは大きく異なるものとなったが、その部分は変わっていない。「自分がどうありたいのか」、それを考えるきっかけを与えてくれたこの卒論、谷本ゼミに深く感謝している。

今も目の前のデジタル時計が「am4:44」という3桁の数字を無表情に打ち出している。外したヘッドフォンから漏れてくる音楽と朝刊を配るバイクの音だけが遠くから聞こえてくる。この夜明けを待つ静謐な時間・・・「am4:44」。これは今までの生活からの卒業、これからの希望に満ちた未来を示す時間だと今は感じている。

最後に、この卒論の執筆にあたって不甲斐

ない私を熱く指導してくださった谷本先生、  
的確な助言・暖かい励ましの言葉をくれたゼ  
ミテンのみんな、風邪の看病をしてくれた優  
しい友人、そして遠くから暖かく見守ってく  
れた両親に深く感謝の意を表したいと思う。  
「ありがとうございました！そしてこれから  
もよろしくお願ひします！！」

## 目次

はしがき .....	1
第1章 変革を求められる企業 .....	6
第1節 企業の社会的責任 .....	6
第2節 CSR をめぐる動向 .....	8
(1) 社会的責任投資 (Social Responsible Investment=SRI) .....	8
(2) その他の CSR をめぐる動向 .....	11
1) 政府機関によるもの .....	12
2) 民間企業によるもの .....	13
3) その他 (コラボレーション) によるもの .....	14
第3節 絶えない企業不祥事 .....	15
第2章 日本のコーポレート・ガバナンス改革の現状 .....	18
第1節 コーポレート・ガバナンスとは .....	18
第2節 日本型コーポレート・ガバナンスが形成された背景 .....	21
(1) 戦後の商法改正と株主の法人化 .....	22
(2) 戦後の資金調達 .....	27
第3節 日本型コーポレート・ガバナンスの特徴 .....	30
(1) 日本企業のガバナンス機構 .....	30
(2) 株式の持ち合い .....	32
(3) 内部化された取締役会 .....	36
(4) メインバンク制 .....	37
(5) 企業別労働組合 .....	39
第4節 日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状 .....	44
(1) 株式持ち合いの解消 .....	44
(2) メインバンクの衰退 .....	47
第5節 商法改正をめぐる動き .....	48

(1) チェック機能の強化と透明性の確保.....	49
(2) 財務戦略の弾力化.....	53
(3) 報酬制度の改革.....	54
(4) 企業構造の変革.....	54
第3章 アメリカ型コーポレート・ガバナンス .....	58
第1節 アメリカのコーポレート・ガバナンスの展開 .....	58
(1) 企業買収によるガバナンス .....	58
(2) 「もの言う機関投資家」によるガバナンス.....	59
第2節 アメリカ型コーポレート・ガバナンスの特徴 .....	61
第3節 米国型コーポレート・ガバナンスへの問題提起.....	64
(1) エンロン事件の概要 .....	64
(2) ワールドコム事件の概要 .....	65
第4節 アメリカ型コーポレート・ガバナンスの欠陥 .....	67
(1) エンロンの取締役会 .....	67
(2) ワールドコムの取締役会 .....	67
1) 社外取締役・2) 行動する取締役会に関して.....	68
3) もの言う機関投資家に関して .....	70
4) ストック・オプション制度に関して .....	72
第4章 求められる新しい日本型ガバナンス .....	75
第1節 ここまでの議論をふりかえって .....	75
第2節 従業員の果たすべき役割.....	77
第3節 「内」・「外」への内部告発 .....	79
(1) 内部告発の制度.....	79
(2) 外部告発の制度.....	81
1) 公益通報者保護法の問題点.....	82
第4節 企業倫理の重要性.....	86

## 第 1 章 変革を求められる企業

「企業はいわば真空状態の中で経済合理的な活動を行っているわけではなく、社会、政治、文化、国際関係といった領域と深く関わっており、相互に規定/制約する関係の中で存在している。」<sup>(1)</sup>これは私が本論を進めるにあたって前提としている基本的な概念である。企業はそれを取り囲む多様なステイクホルダー、例えば株主や従業員、顧客や取引先企業、地域社会など、自身を取り巻く環境と密接に関係しあいながら生産活動を行っている。そして現代ではグローバル化の進展、IT技術の発達、社会問題・環境問題の深刻化など企業を取り巻く環境は大きく変化している。これらの環境の変化は企業にどのような影響を与えているのだろうか。本章では「企業の社会的責任」という概念をキーにして、現在の日本企業が直面している状況を明らかにしていこうと思う。

### 第 1 節 企業の社会的責任

「企業の社会的責任」(CSR=Corporate Social Responsibility、以下 CSR)とは「企業活動のプロセスに社会的公正性や環境への配慮などを取り込み、ステイクホルダー(株主、従業員、顧客、環境、コミュニティなど)に対しアカウンタビリティを果たしていくこと」<sup>(2)</sup>である。CSRを求める動きは90年代頃か

らグローバルに活発化し、近年では日本でもCSRについて本格的な議論がなされるようになってきている。その背景にあるのが企業を取り巻く環境の変化である。

一つは経済のグローバル化の進展にともなって企業が市民生活、環境に及ぼす影響が非常に大きくなったことである。企業の経済活動が大規模化、複雑化した結果、企業がその経済活動によって社会や環境に与える負の影響が非常に大きくなった。その結果、企業には社会に対して大きな責任が求められるようになったのである。古典的な企業モデルに見られる「企業は利潤最大化の原理に従って市場の要求に応えることが社会的役割であり、責務である。」という考え方はもはや社会的には受け入れられなくなっている。(3)

また、IT技術の発達もCSRを求める大きな潮流の形成に一役買っている。IT技術の発達、すなわちインターネットの普及によって企業活動はいついかなる時でもステイクホルダーの目にさらされることになった。NikeやGAPなどの企業に見られるように一度児童労働や社会的ダンプिंगの疑いを向けられた企業は世界中で不買運動の対象にされる時代になってきている。加えてインターネットは様々な社会問題の解決を目指すNPOのグローバルなネットワーク化を可能にし、彼らの実力を向上させた。また、企業活動の社会的評価を行う専門機関として評価型NPOや新しい社会サービスを事業として提供してい

く事業型 NPO も成長してきている。ネットワーク化・専門化した彼らの発信する情報が CSR を推進する一つの力になっていることは間違いないだろう。(4)

また、一つ補足しておくとして CSR を果たす企業や NPO には、これまでのシステムでは解決できない問題（例えば国境を越えた地球環境問題のように国家単位では解決できない問題や、インナーシティ問題のように国家や政府が扱うにはローカルでマイナーすぎる問題）を解決するための役割も期待されている。(5) それまでの特定の国や地域社会といった制限を越えて情報を共有・提供しつつ協働して問題解決を目指す CSR を果たす企業、NPO による新しいアプローチが注目を集めている。

次節では CSR をめぐる具体的な動向に関して、特に企業の CSR への取り組みに強い影響力を持つ社会的責任投資 (SRI) と、グローバルに CSR を求める動きである CSR の国際規格をめぐる動向に焦点を当てて見ていく。

## 第 2 節 CSR をめぐる動向

### (1) 社会的責任投資 (Social Responsible Investment=SRI)

社会的責任投資 (SRI) とは「個人や機関投資家が企業に投資する際の基準に従来の経済的な指標に加えて、環境的・社会的指標も考慮して行う投資のこと」である。(6) 従来の投資は企業の成長性や効率性などの財務的パフォーマンスの良さだけを判断材料として用

いていたが、SRIではそうした財務的パフォーマンスの良さは勿論のこと、その企業がCSRを果たしているかどうかというところまで考慮したうえで投資の意思決定がなされる。SRIは資金調達という企業のいわば生命線に関わるものでCSRを後押しする最も有力な力の一つである。谷本[22]によればSRIの歴史は次のように整理される。

SRIはもともとアメリカの宗教団体が非倫理的行為である「喫煙」・「飲酒」・「ギャンブル」に関係する企業、すなわちタバコ・アルコール・ギャンブルに関連する企業を投資先企業から排除するという「ネガティブ・スクリーン」という形で生まれた。

その後、70年代から80年代の公民権運動、ベトナム反戦運動など社会運動の盛り上がりの中で社会運動家や、団体、大学などの機関が戦争関連企業や人権侵害を行っている企業の株式を所有し、社会的な株主提案を行うという動きが広がった。また小口の資金しか持たない個人投資家がSRIを行うためのSRI投資信託が生まれたのもこの頃である。このSRI投資信託はネガティブ・スクリーンだけでなく、企業のCSRの取り組み方を評価・判断する「ポジティブ・スクリーン」も行うようになった。この時期には大きな影響力を持つに至った企業に対してそのあり方や、企業社会の価値観を問い直すという形でSRIが展開されるようになり、SRIは現在へとつながる潮流になったが、依然として財務的パフォ

ーマンスが考慮されることはあまりなかった。

1990年代に入るとSRIはCSRの展開を受けてアメリカ、EU諸国で急速に広まった。アメリカでのSRIの資産規模は2001年度には約2.3兆ドルにも及び、アメリカの総運用資産のおよそ12%を占めるまでに至った。その背景には機関投資家のソーシャル・スクリーニングの導入があるが、機関投資家については第3章で詳しく扱う。

SRIはアメリカで発展し、現在ではイギリスを始めとするヨーロッパでも急速に広がっている。では日本の投資市場においてはどのようなのか。

日本で初めて登場したSRI投資信託は1999年に発売された「日興エコファンド」である。これは市民の社会運動や意識の高まりではなく、環境問題への関心の高まりという形から生まれた「エコ・ファンド」である。その後、環境だけでなく社会的側面の評価も取り入れた朝日ライフアセットマネジメントによる「あすのはね」が発売されるなどして現在日本には9本のSRI投資信託が登場している。その資産総額は2002年12月の時点において760億円でアメリカの資産額から比べると非常に小さい。<sup>(7)</sup>しかし、欧米の投資家のCSR、SRIへの急速に高まる関心を受けて日本企業も既にCSR、SRIに対して無関心ではいられなくなっている。まだまだ日本ではSRIの市場は未発達だが、グローバル化した資本市場の中で欧米企業と同じようにCSR、

SRI に対する対応を社会から求められる大きな流れの中に置かれているといえる。

## (2) その他の CSR をめぐる動向

CSR をめぐる国際的な動きは SRI に限ったことではない。政府、企業、NPO など多様な主体によって CSR は世界中で広く議論されている。CSR とは既に述べたとおり企業活動全般に及ぶものであり、企業の活動が社会と密接な関係にある以上、当然企業が活動するその社会の文化や制度にも密接に関わってくる課題である。SRI 市場がメインストリーム化していく中で問題になるのが、異なる社会・文化的背景を持つ企業の CSR をいかに比較し、評価するかということである。複数の企業を比較するためには当然何らかの基準が必要になるわけだが、CSR を比較するのはそうそう容易なことではない。なぜなら企業が活動する国ごとにその企業の直面している社会問題は異なるからである。例えば欧米の企業評価の基準で日本企業を評価した場合、伝統的に児童労働に関する防止規定を持つ必要のなかった日本企業はその規定を持っていないという理由でマイナスの評価を得る場合がある。また逆に経営トップと一般社員の賃金格差や欠勤率を基準に両者の企業を比較した場合には逆の結果になるだろう。

CSR の評価基準を世界中で可能な限り平等なものとすることは、CSR を国際的に促進するため、ひいては世界の持続可能な発展のため

めに必要なことである。実際に国際的に様々な主体によって CSR を国際基準・規格等を作るための努力がなされている。ここではその中で作成した主体ごとに代表的なものを挙げ、その特色を簡単に紹介する。

#### 1) 政府機関によるもの

##### ① OECD 多国籍企業ガイドライン

1976年に発行された「OECD 国際投資多国籍企業宣言」の付属書として 2000年に作成された企業行動原則である。OECD（経済協力開発機構）加盟国政府が多国籍企業に対して情報開示や雇用関係、環境などの側面に関して一定の企業行動のあり方を勧告する指針であり、持続可能な開発を目的としている。この指針の採用は企業の自主性に任せられており、OECD は具体的企業の検証はおこなわない。

##### ② グローバルコンパクト

1999年にダボスで開催された世界経済フォーラムにおいてアナン国連総長により提唱された企業行動原則である。人権・労働・環境分野に関する 10 原則は世界人権宣言、労働に関する ILO 基本原則、環境と開発に関するリオ原則に基づく。参加企業にはグローバルコンパクトとその原則への支持表明、グローバルコンパクトを普及させること、企業の年次報告書（サステイナビリティ報告書）の中でグローバルコンパクトとその 10 原則を支持する活動内容を表明することが求められる。

### ③ EU グリーンペーパー

2001年にEU内外でいかにCSRを促進できるかについて広く議論を促すことを目的に欧州委員会が作成した公開試案である。企業の内部的側面や外部的側面から、CSRを企業の持続的な施行のためには必要なものであると規定すると共にCSRに対するアプローチを提唱している。この文書は規範を示す文書であり、強制力はない。

#### 2) 民間企業によるもの

##### ・コーン卓会議の企業行動指針

1994年、コーン卓会議（日米欧の企業トップが年1回スイスに集まり、企業倫理や企業行動のあり方についてグローバルな視野に立って意見交換する国際会議）により策定された企業行動原則である。企業が社会的価値を創造するためには経済的健全性、成長性を維持することが前提であるとした上で、企業の社会的存在価値は新たな雇用の創出と適切な価格の商品及びサービスの提供であると定めている。企業の存在価値を上のように雇用と適切なサービスの2点に定めていることはCSRの定義としては不十分であるが、日米欧の民間企業経営者が協働で策定した初めての原則であること、この会議が企業経営者で構成されていることを考慮すれば、この原則の策定は大きな進展だといえるだろう。

3) その他 (コラボレーション) によるもの

① SA8000(=Social Accountability 8000)

1998年から労働組合、産業界、人権擁護団体など多様なステイクホルダーで構成されるSA8000の審査登録機関であるSAI(=Social Accountability International)によって運営されている国際規格である。特に発展途上国における不公正かつ非人道的な労働慣行(児童労働、強制労働等)を撤廃することを目的とした、人権や倫理の分野では初めての国際規格となっている。ISO9000,ISO14000などの品質・環境規格から派生したもので、この規格の認証を得ようとする企業にはマネジメントシステムの構築が求められ、第三者認証が行われる。

② GRI(=Global Reporting Initiative)ガイドライン

米国のNGOでセリーズ原則を制定したCERES,国連環境計画(UNEP)が中心になって設立されたNGOであるGRIが2000年に発行し、2002年に改定された「持続可能報告書」作成のためのガイドラインである。GRIには世界各地の企業、NGO、コンサルタント、会計士団体など多様な主体が参加し、マルチステイク・ホルダー・コミュニケーションによる比較可能性が高く、かつ柔軟な報告書作成のための国際規格策定を目指している。GRIは準拠に対する認証や、指標を使用しない検証を行わないが、企業がGRIガイドラインに

「準拠」して報告書を作成したという表現を使用するためには一定の基準を満たすことを求めている。

簡単ではあるが、CSRの規格化をめぐる国際的な動向に関して主なものを紹介した。このように様々な団体に関わりあいながら、企業に「強制」というよりは「自主性」を重んじるという方向で、CSRをグローバルに求める潮流は強くなってきている。このような状況の中で日本企業のCSRに対する取り組みはどのような状況なのだろうか。

### 第3節 絶えない企業不祥事

日本のSRI市場が欧米諸国と比べると未発達であることは既に前節で述べたが、各企業のCSRに対する取り組み関しても同様のことが言える。日本でも近年のCSRブームと呼ばれる状況の中で、社会貢献活動やメセナ活動、コンプライアンス（法令順守）をCSRと見なす従来の議論からより深めて、いかに本業の経営プロセスにCSRを取り込み、ステイクホルダーに対して責任を果たしていくか、という議論がなされるようになってきている。(8) CSRに関する議論が深まり、サステイナビリティ報告書の作成やCSR担当部署を設置する企業が現れてくる一方で、連日マスコミを賑わしているのが企業による不祥事である。2002年には雪印食品による牛肉偽装事件、東

京電力による原子力発電所でのトラブル隠しなど大きな企業不祥事が立て続けに発覚した。その後、経団連は企業行動憲章の改定などを実施し、企業の失われた信頼を回復しようとしたが、皮肉にもその後から現在まで日本企業による不祥事は食品から自動車業界、果ては銀行業界まで様々な業界で発覚し止むことなく連日マスコミを賑わしている。

CSRがこれほど声高に叫ばれている状況の中でどうして企業の不祥事が起きてしまうのだろうか。その原因を明らかにし、今後の日本企業はどのように変革していかねばならないのか、それが本稿でのテーマである。企業がCSRを果たすようにするためには、前に述べたSRIや環境に配慮した製品を購入するグリーン・コンシューマリズム、CSRに対する取り組みを評価する専門的なNPOの設立など企業外部からのアプローチと同時に、企業内部の組織や風土をどうするかという企業内部からのアプローチもまた重要である。本稿では後者の企業内部からのアプローチに焦点をあてて論じていく。というのは、今の日本企業を取り巻くCSRの動きを見てみると内部からの変革というものが圧倒的に弱いように思われてならないからである。グローバルな市場からのCSRを求める大きな流れに日本企業は翻弄されてしまっていないだろうか。

CSRに関してその必要性を真に理解しないままに、上辺だけ欧米に倣ってCSRを導入し

てみたところで、本当の意味で CSR は企業、そしてわれわれ日本人の多くには根付かないのではないだろうか。

では CSR を日本企業に定着させるような仕組み、企業不祥事を二度と起こさないような経営の仕組みはどうすればいいのか。この問題について、次章からは「コーポレート・ガバナンス」(企業統治)という問題領域に焦点をあてて考えていく。

---

(1) 谷本 [21]、15 ページ

(2) 谷本 [23]、5 ページ

(3) 谷本 [21]、191 ページ

(4) 谷本 [21]、200 ページ

(5) 谷本 [21]、199 ページ

(6) 谷本 [22]から

(7) 谷本 [22]93 ページ、図表 3-11 から

(8) 谷本 [22]第 2 章から。

## 第2章 日本のコーポレート・ガバナンス改革の現状

### 第1節 コーポレート・ガバナンスとは

コーポレート・ガバナンスについて論じる前にそれが一体何であるかを定義しておくことが必要であろう。現在でも国ごとに企業のガバナンスの形態は大きく異なっている。これはコーポレート・ガバナンスという制度がその成立している各国の歴史や社会的条件と密接に関連しあって構築されてきたものだからである。そのため、コーポレート・ガバナンスに関する定義づけも様々に行われてきた。日本でもバブル崩壊後、大手不動産会社や住宅専門金融会社の経営破綻、金融機関の不良債権問題、金融機関や証券会社の利益供与事件など企業経営の不適切さが表面化するたびに「コーポレート・ガバナンスの不在」ということが叫ばれ、マスコミを賑わし、コーポレート・ガバナンス改革に関する言説は混乱しているといっているほど飛び交うようになった。企業の不祥事対策をコーポレート・ガバナンスだとするものもあれば、企業の主権の問題こそがコーポレート・ガバナンスだとするもの、会社法の精神どおりに株主のための企業経営をきちんとさせるための対策がコーポレート・ガバナンスだとするものもある。様々なコーポレート・ガバナンスに関する定義が乱立しているが、それらはおおむね次の二つ

の立場に分類できる。(1)

- ・企業と株主の関係としてとらえるもの
- ・企業とステイクホルダーの関係としてとらえるものの二つである。

前者の代表的なものは、「コーポレート・ガバナンスとは会社を健全に運営するために（株主主権を定める）会社法の基本的システムはどうあるべきか、という意味で用いられている。」とするような考え方である。

これは「企業は株主のものである」とする株主主権の考え方が確立しているアメリカのコーポレート・ガバナンスに対する考え方・定義と一致している。アメリカ法律協会が1994年に10年にわたる研究の後に公表した「コーポレート・ガバナンスの原理」によると、コーポレート・ガバナンスを次のように捉えている。(2)「株式会社の所有者は本来株主であるが、企業では必ずしも株主の利害を反映した経営が行われておらず、株主の権利確保のためには経営者が株主の利益に合致した経営を行わせる力、すなわちコーポレート・ガバナンスが必要である。」この定義によれば、コーポレート・ガバナンスの主題とは、主権者である株主が企業の意思決定に影響を与えるための方法や制度を検討することである。

一方、後者の立場の代表的な定義は「コーポレート・ガバナンスとは、企業を取り巻く様々なステイクホルダーの利害を調整しつつ、経営者が効率的な経営を行うように、経営者に対し規律づけを行うことを意味している」

というものである。この考え方は企業を閉じた存在としてではなく、それを取り巻く環境（ステイクホルダー）と相互に密接な関係を持っている存在として捉える CSR の考え方と共通する。

このようなコーポレート・ガバナンスの考え方が CSR に対する認識も欧米に比べて遅れている日本でも生まれてきた背景には次のような事実が考えられる。それは従来の日本企業では法的所有者である株主の立場よりも従業員の立場を重視する考え方、すなわち「企業の最大の利害関係者は従業員である」とする考え方が強かったという事実である。<sup>(3)</sup>こうした考え方が基本となって、コーポレート・ガバナンスの主体は株主に必ずしも限定されるものではなく、企業を取り巻くステイクホルダーがそれぞれの利害関係の強さや状況で影響力を持ちうるという考え方が日本では受け入れやすいものとなっている。

本稿においても、この後者の立場によるコーポレート・ガバナンスの定義を採用する。すなわち「コーポレート・ガバナンスとは企業のステイクホルダーが自己の利益に合致した経営を行わせるために、何らかの手段によって経営者の意思決定に影響力を及ぼすこと」と定義する。この定義からも分かるようにコーポレート・ガバナンスとは企業のステイクホルダーにはどういった主体が含まれるか、その利害関係の大きさ、そして各ステイクホルダーの目的、とり得る手段など企業活動の

あらゆる側面に関わり、考えていかなければならない問題である。しかし、それでは議論があまりにも広範にわたり、散発的になるおそれがあるので本稿ではコーポレート・ガバナンスの領域を「企業経営者が不適切な意思決定を行うことを防止し、それによって企業の持続的な成長を可能にするための仕組み」というものに限定して論じていく。

## 第2節 日本型コーポレート・ガバナンスが形成された背景

コーポレート・ガバナンスが企業の活動する国・社会の制度や文化に大きく影響を受けて成立している仕組みであることは既に述べたとおりである。現在の日本では頻発する企業不祥事や透明性の高い経営を求めるグローバルな市場の影響からコーポレート・ガバナンスの改革の必要性が強く求められている。それでは改革を求められている従来の日本型ガバナンスというものはどのように形成され、どういった特徴をもつものなのだろうか。

日本のコーポレート・ガバナンスの改革を求める声には日本企業の「取締役会や監査役による経営者のチェック機能の形骸化」、「低配当などの株主利益を重視しない経営」を改革していかねばならないとする論調が強い。確かに、日本の企業の特徴として「所有と経営の分離が先進諸国の中で最も進んでおり、株主の企業に対する発言力・影響力は弱く、日本企業の経営者は人的組織の代表者という

性格を持っている。」<sup>(4)</sup>ということがよく言われている。このような状況が形成されてきた背景には日本企業の直面してきた歴史的・社会的要因があるはずである。そこで、まず初めに戦後の日本企業のコーポレート・ガバナンスがどのように構築されてきたのかを考察する。

#### (1) 戦後の商法改正と株主の法人化

戦後の昭和23、25年に株式会社構造の近代化、合理化を掲げ、商法改正が行われた。鈴木[18]によれば、その内容は次のとおりである。

- 株式分割払込制度<sup>(5)</sup>を廃止するとともに、追加的な資本調達を可能にするために授權資本制度が採用された。
- 株主総会の権限を縮小するとともに所有と経営の分離を図った。
- 取締役会制度を制度化し、取締役会は業務的意思決定を行うとともに、代表取締役の業務執行の監督を行うものとした。
- 形骸化していた監査役の権限を縮小し、会計監査のみを行うものとした。(ただし、この点に関しては取締役に対する株主の権限があまりに形骸化してしまったという反省から、その後の商法改正で監査役の権限強化が図られている。)
- 大衆株主の投下資本の回収を保障し、また市場を通じた経営者に対する批判の方法を確保するため、株式譲渡の自由を絶対的に保証

し、定款をもってしても制限できないものとした。(その後、圧倒的大多数の株式会社が零細であるという現状を追認する形で、定款を持って譲渡制限を行えるという旨の改正が行われた。)

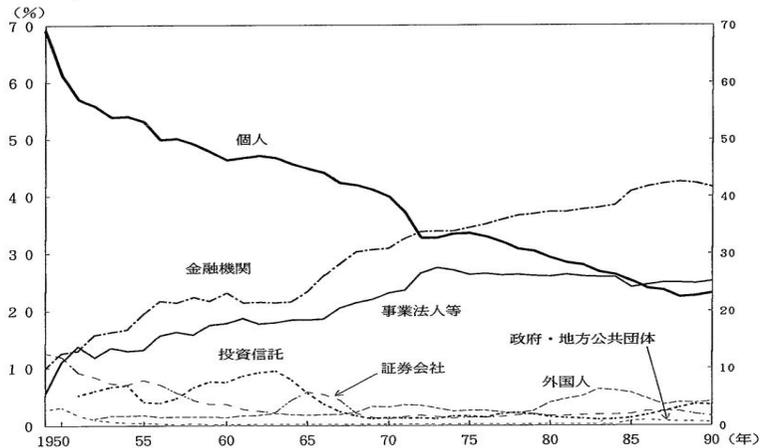
以上のような改正が行われ、現行商法の枠組みが作られた。この商法改正の大きなポイントは次の2点のようにまとめられる。1つは戦前、「最高かつ万能の機関」として法令・定款に定められた事項だけでなく、あらゆる事項を決議する権限を有していた株主総会の権利を「執行行為に直接関わることを認めず、会社の意思決定だけにする」と大幅に制限したことである。これは戦前の大株主が企業の経営政策に大きな影響を与えることが多かった状況から、株主総会が実際には重大な事項を決定するに過ぎなくなっていたという当時の状況の変化を追認したものである。2つ目はそれまでの財閥や資本家に限られていた株式所有を、授権資本制度の採用や株式譲渡の自由を保障したことで大衆化を促したことである。

また、この商法改正の流れを実質的に促したのは戦後のGHQによる財閥解体である。財閥解体によって敗戦後もなお大きな影響力を残していた財閥を解体し、持ち株会社整理委員会がこれら財閥系の持ち株会社が主有していた株式を譲り受け、それを処分した。このときに放出された多額の株式は戦後、財産税などにより大きな損害を受けた旧資産家層

のみでは吸収できなくなり、広く一般大衆の資金をあてにした放出株式吸収策がとられ、証券の民主化がとられた。戦後のすさまじいインフレーションの中で株価はきわめて安定していたため、株式の実質価格が大幅に低下していたこととも相まって株式保有の大衆化は広く進んだ。このことは当時の株式民主化運動の標語に「ピース（煙草）1箱で株が買える」というものが使われていたことから伺える。

このような株式放出、株式所有の大衆化の流れの中で、個人株主が増加し、一時は個人持株比率が70%程度に達した。しかし、その後は法人企業による持ち株比率が上昇し、日本型コーポレート・ガバナンスに非常に大きな影響を与えた、いわゆる「企業の株式持合い」の状況が生まれてくる。この株式持合いが日本企業のガバナンスに与えた影響については後段で述べる。

図 1 日本の所有者別持ち株比率の推移



- (備考) 1. 全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」により作成。  
 2. 株式数により所有比率を求めた。  
 3. 1985年度以降は、単位株ベース。  
 4. 金融機関は投資信託を除く。

(出所：経済企画庁『平成4年度経済財政報告より])

図1は日本の所有者別株式持ち合い比率の推移を表すグラフである。このグラフによると90年まで個人による株式所有の割合は一貫して減り続け、逆に金融機関、事業法人の株式の所有割合はほぼ増え続けている。このような状況を株主の法人化というが、その動きは次の3つの段階に分類することができる。

(6)

- 終戦直後の個人株主化の反動として、株価下落時に個人が放出した株式を法人が取得した段階
- 60年代から70年代にかけての資本自由化

に備えて日本企業が外国資本による買収や経営権を奪われることをおそれて、安定株主化工作、また競争力強化のために企業間の取引関係の強化（企業集団・系列化）を進めた段階

● 80年代後半、企業がバブル期に株式の時価発行やワラント付社債、転換付け社債などのエクイティ・ファイナンスにより大量のキャッシュフローを手に入れ、これによって相互持合いを進展させた段階。またこの時期には金融のグローバルゼーション、規制緩和が進む中で、金融システムの健全性、安全性を確保するためにBIS規制（自己資本比率規制）が導入された。この規制をクリアするために金融機関が発行した株式を関連企業との相互保有として消化したことも法人の株式保有割合を増加させた。

以上のような動きの中で株主の法人化、株式の持合は90年代のバブル崩壊まで進行し、これは日本企業のガバナンスに大きな影響を与えた。しかし、バブル崩壊後この状況は大きな変動の時期を迎えている。それについては株式持合いが日本型ガバナンス構築に与えた影響と共に後述する。

次に戦後の企業の資金調達に関して分析する。というのも株式の持合同様、それもまた「メインバンク制」という形で日本企業のガバナンスに大きな影響を与えたからである。

## (2) 戦後の資金調達

敗戦直後、都市銀行をはじめ普通銀行の多くは、生産再開をめざす企業からの借り入れ需要を日銀借り入れに依存していた。東西冷戦の激化の中で、日本経済の早急の自立とインフレ収束を目的に強いデフレ対策、ドッジ＝ラインが実施された。それを受けた日銀が金融緩和措置を行い、日銀借り入れによる都市銀行の大企業向け融資が増大した。その後の復興期から高度成長期においても、企業の銀行への依存度が益々強まり、間接金融体制が出来上がった。谷本[21]によれば61年から81年の間の企業の外部資金調達の構成が、銀行からの借入金が55.1%～68.3%であったのに対し、有価証券によるものは7.3%～13.5%に過ぎなかったことが指摘されている。(7)

間接金融体制が日本で成立し背景には単に政策によるものだけではなく、それが経済的な合理性をもっていたからである。それは次のように3つのポイントに要約される。(8)

●日本の支払利息の損金算入を中心とする所得・法人税制の結果、資本コストの点において、自己資本（内部留保および増資）に比して負債の方がはるかに低かったこと。支払利息が課税所得計算上、費用として控除されることにより、ある投資案件に必要な資金を負債で調達すれば、課税所得が少なくなり税負担が減少するので、投資はより低い利益率でも採算が取れることになる。

● 負債に関しては社債市場が事実上禁止的な市場であり、多くの企業にとって無縁だったこと。昭和初期の大恐慌の際に、負債発行のためには担保を原則とするなど、厳しい基準が要求されるようになった。その結果、社債市場はごく一部の企業しか利用できない特殊な市場と化してしまった。しかも社債の買い手は事実上銀行など金融機関であったため、社債を買い取ってくれる時期、貸付需要の少ない金融緩和期などにしか機能しない、限定的な市場であった。このことから負債による資金調達といえ、日本の大部分の企業にとって銀行借入れを意味せざるを得なかった。

● 株式市場が合理的でなく、必ずしも有効に機能しなかったこと。株式投資をおこなう資金供給側からみれば、家計の資産形成はまだ小さく、リスクの大きい株式投資を行えなかった、また投資信託や年金基金といった機関投資家も十分に発達していなかった。他方、企業側、つまり資金需要側から見ても、増資による配当支払いの増加や既存株主へのプレミアム還元など企業にとってはコストが高いと意識されていた。

以上のように制度的、経済的な理由から日本では間接金融が企業の資金調達の要になっていった。間接金融体制の中で日本型ガバナンスの重要な役割を果たすメインバンクという存在が形成された。

株主の法人化、間接金融体制と並んでもう

一つ日本型ガバナンスに大きな影響力を与えてきた存在がある。それが次で述べる戦後の「行政・監督庁」である。

### (3) 戦後の行政・監督官庁

谷本[21]は次のように指摘している。「政府・行政の行うチェック機能とは、本来企業活動に対する様々なルールの遵守について監視・取り締りをすること＝事後的な規制が中心であるが、わが国ではより積極的・事前的な規制・介入として、様々な許認可権をもとに行政・監督官庁が企業の事業領域・事業活動の基本的なところまで関与してきた。つまり事前に審査し許認可を与える、また規制・行政指導するというスタイルで、企業活動のチェック・アンド・コントロールをおこなってきた。」<sup>(9)</sup>この指摘のように政府・行政は税制や金融政策、法的な規制・緩和をその時々を使い分け、日本の経済発展のための枠組みを積極的に整備し、日本企業はその中で業界ごとに横並びの競争をしてきた。また金融機関に対する護送船団方式に代表される行政指導、農産物や工業製品の輸出入規制などの市場介入等を通して行政・監督官庁は企業経営に対しても直接的にも関与してきた。その一方で企業は退官した官僚に天下り先として役職のポストを提供するなど、行政・監督官庁と企業は持ちつ持たれつのか関係を築いてきた。前述した政府（日銀）と金融機関のつながり、間接金融体制の下での金融機関と企業との密

接な関係と照らしあわせて考えれば、行政・監督官庁は法整備に限らず、ヒト・カネという側面からも企業経営、ガバナンスの構築に大きく関与してきたといえる。

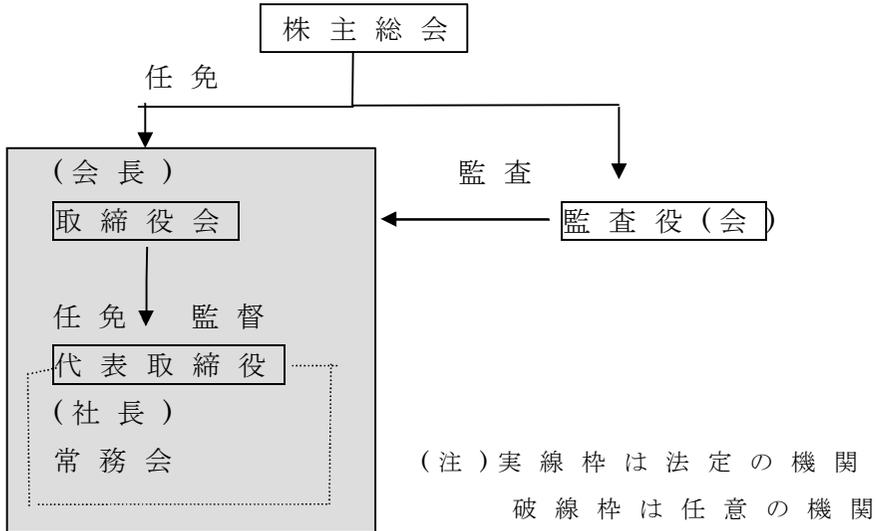
以上、戦後の日本企業のガバナンス構築に大きな影響を与えてきたと思われる株主の法人化、間接金融体制、行政・監督官庁について論じてきた。次節ではそうした環境の下で形成されてきた日本型ガバナンスの特徴について詳しく考察する。

### 第3節 日本型コーポレート・ガバナンスの特徴

#### (1) 日本企業のガバナンス機構

まず、日本企業のガバナンス構築に関する法制度から見ていこう。日本の商法（会社法）が定める株式会社の機関は株主総会、取締役会、代表取締役会および監査役（会）である。このガバナンス機構は法的に見ると、業務執行機関（取締役および代表取締役）と監督機関（監査役（会）および代表取締役を監督するという意味での取締役会）という二元的構造となっている。図2はそれを図示したものである。

図 2 日本企業のガバナンス機構



(出所：寺本[24]p.33)

日本企業において株主総会は昭和 25 年の商法改正によって決議事項は限定されたものの、会社および株主にとっての最も重要な事項(会社の基礎、運営に関わる重要事項)の決議権、および他の機関の構成員を任免する監督権を有している。そのことから株主総会は企業の意思決定における最高機関、株主はガバナンスの主権者と定められているといえる。

株主はこの株主総会で取締役を選任し、その取締役全員を構成員とする取締役会が業務執行(経営)上の意思決定を行う。そして、取締役会は代表取締役を選任して業務執行、および会社代表にあたらせるとともに、その業務執行を監督する。その一方で、株主総会は取締役の解任権を留保して自ら監督にあたるとともに、監査役を選任して取締役の業務執

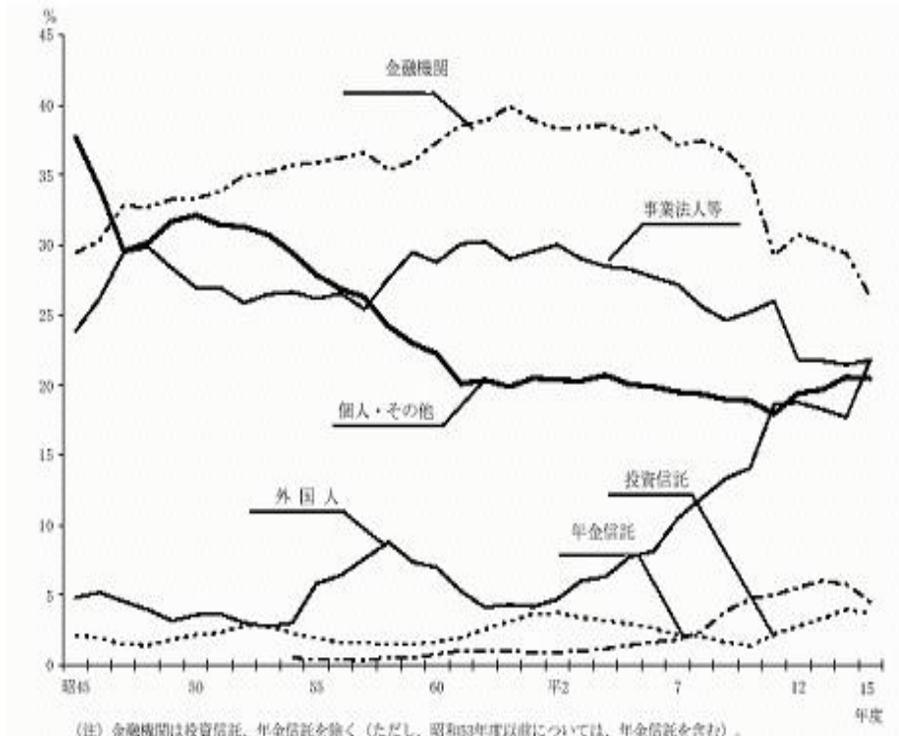
行の監査、およびその企業の会計監査にあたる。さらに法では定められてはいないが、経営上、重要な事案に関して審議する常務会、経営会議といったものが日本の大企業には設置されている。

以上が法で定められた日本企業のガバナンスの機関である。いわばこれは日本のガバナンス機構の「建前」であるが、建前と実態には大きなギャップが生じている。それが前節でも少しふれた「株式の持ち合い」、「メインバンク」など日本特有の環境によって慣行、または暗黙の了解として生まれてきた日本型コーポレート・ガバナンスのいくつかの特徴である。それら特徴について詳しく述べていこう。

## (2) 株式の持ち合い

戦後の日本企業が株式の持ち合いを進めてきた背景については前節で述べたとおりである。ここでは株式持合いが企業のガバナンスにどのような影響を与えてきたかについて説明する。次の図3は日本企業の所有者別株式持合い比率の推移を表したグラフである。

図 3 所有者別株式持合い比率の推移



(出所：全国証券取引所「平成15年度株式分布状況調査」p.9)

この図によれば、近年金融機関と事業法人による持ち株比率は減少しているものの、2002年(平成14年度)までは両者の合計持ち株比率は合計して60%超という高い比率を維持していた。しかも、その60%超の株式を所有する金融機関や法人機関は「安定株主」として互いに少しずつ所有しあっており、個々に持ち合いされている株式の比率は95年末で49%にも及んでいる。(10)こうした株式の

持合による企業が得られるメリットとその問題は次のように整理できる。

● 株式を持ち合う際、企業は実際に株式を資金で買い取るわけではなく、その会社間で交換する株価に見ある同量の株式を交換し合うという形をとる。そのため、実際には自己資本は増えていないのに関わらず、「見かけ上の」自己資本のかさ上げすることが出来る。これは「見かけ上」は規模を拡大させ、信用力を高めることができるという財務上のメリットである。しかし、このような行為は自己資本が充実していることを原理とする株式会社の原理に反しており、資本の空洞化をもたらす行為であると指摘できる。(11)

● 株式を持ち合った企業は、大株主として発言権を行使するよりも、相互に経営には干渉せず信認しあうことを目的としている。その結果、株主総会で支配権を確保するために必要な白紙委任状が企業間で交換し合い、経営者は自らの意のままに株主総会で議案を通すことが可能になる。これは会社法で最高意思決定機関と定められている株主総会の形骸化をもたらし、「法人所有にもとづく」経営者支配という日本企業独自の状況を生み出した。

また、株式持合いによる実質的な「株主不在」の状況、TOBなどの脅威がほとんどない状況から、会社は従業員の組織（共同体）であるとする意識が作られてきたことも指摘さ

れている。(12)

● 株式持合い関係のある企業には通常なんらかの長期的取引関係（金融、保険、貸付、借り入れ）がある。こうした長期的関係は取引コストの削減というメリットをもっていた。

また株式の持ち合いはお互いの経営を信認しあうことが目的であるが、どちらかの株価が暴落した場合、一方の企業はそれによって含み損を被ることになる。そのため最低限の経営に関する情報を手に入れようとするインセンティブは働いていたと考えられる。

取引関係から得られる取引先企業の技術的情報、株式持合いから得られる経営情報、およびそこから生じる株式所有における優劣関係から、長期的取引関係の中で日本企業特有の系列化が進められた。系列の中で中堅会社、特に下請企業は親会社による厳しい要求・監視にさらされ、厳しいガバナンス体制の下に置かれた。系列化は取引コストの削減に効果をもたらしたものの、それは取引関係の固定化による取引費用の硬直化という問題も含んでいた。

以上のように株式持合いは企業に財務的なメリット、外部からの介入の阻止、取引コストの削減というメリットをもたらしたが、その反面、様々な問題を含んでいた。その中でも株主総会の形骸化は株式会社経営者に対する規律付け、すなわちガバナンスの本質を損なうという大きな問題をはらんでいたといえる。

### (3) 内部化された取締役会

株式の持ち合いにより、日本企業のガバナンスの最高機関であるはずの株主総会が形骸化したことは、当然ガバナンスのその他の機関（取締役会、監査役（会））にも大きな影響を与えた。株主総会の形骸化は具体的には次のような点にあらわれている。（13）

- 総会開催日の集中（日本の上場企業の株主総会の約90%が6月下旬の同一日に集中している）
- 総会の開催時間が極めて短い（2002年度、株主総会の平均所要時間41分であった）
- 社員やOB株主を多数出席させて強引な議事進行を行う総会の非民主的運営

日本企業では「総会屋対策」を名目に株主総会をいかに早く終わらせるか、ということが企業にとっては至上目標とされ、上に挙げたような株主総会が開催されてきた。そもそもわずか40分程度の総会で企業経営の重要な決定に関する議論がなされるはずもない。株主総会は文字通り形骸化し、取締役・監査役の任免権も事実上、経営者に掌握されてしまった。そのため、本来は経営者をチェックし、規律付けるはずの取締役、監査役を経営者が選任できるという「取締役会の内部化」が起こった。これによって経営者は「自分を規律付ける人間を自ら任免する」という逆立ちした状況が生まれてしまった。このような状況下で経営者が自身にとって都合の悪い人

間、扱いづらい人間をそのポストに配置するはずはなく、商法で定められているガバナンスの仕組みは完全に機能不全に陥ってしまったのである。

また、この取締役会の内部化にはもう一つの要因がある。それは日本企業の長期的雇用関係・長期的評価体系という雇用システムである。この雇用システムの中で日本企業には企業内で労働者を教育・訓練し、配置転換・昇進させるという内部化された労働市場が形成されていた。取締役・監査役という役員ポストはその労働市場の中で従業員が目指す最高のゴール、あるいは取引関係先企業の重役や関係官庁の天下り先のポストとして用意された。そのため、人事権を実質的に握っている代表取締役を頂点とする業務執行者のヒエラルキーが取締役会においても成立する、あるいは取締役会の構成者数が多く効率的に機能しないなどの問題が生じている。

また、法的には非常に大きな権限を認められており、制度的にはかなり有効な機関とも考えられる日本の監査役であるが、その監査役も役員の中でも相対的に序列が低い位置におかれ、監査のために必要な情報も与えられないなど有効に機能する状況にはおかれてこなかった。

#### (4) メインバンク制

第2節で戦後の日本企業が間接金融優位の資本調達を行っていたことは既に述べたとおりである。その中でも資金調達の相手として

中心的な役割を果たしてきたのがメインバンクといわれる銀行である。メインバンクの定義には様々なものがあるが、ここではメインバンクの役割と性格を簡潔に表している次のような定義を採用する。それは『メインバンクとは、その企業と「密接な関係」を持ち、かつ「監督責任」があるとみなされている銀行のことを言う』<sup>(14)</sup>とする定義である。

メインバンクと企業の「密接な関係」のコアになるのは株式保有関係である。メインバンクはその企業の株式を保有すると同時に、その企業に長期継続的に融資を行っている。

また「密接な関係」といえるもう一つの関係が役員派遣である。銀行が日常的に役員を派遣することも少なくないが、特に企業が経営危機に陥った場合には必ずメインバンクがその企業に役員を派遣し、再建に努めた。

メインバンクは持ち合い株主、資金の供給者としての長期的取引関係、役員派遣による人的交流の中で、企業の詳細な財務情報を手に入れることができ、融資に関わる貸付リスクとモニタリングコストの両方を節約することができた。一方、企業にとってもメインバンクとの継続的な取引関係は一種の信用保証になることから、企業はメインバンクに積極的に情報を提供したため、両者の関係はより強化されていった。

ここで注目すべきは通常金融理論からすればメインバンクがその企業の株主であると同時に債権者であるという事実である。伝統

的な金融理論からすれば、株主と債権者の間には利益相反関係が存在するとされ、株主と債権者は別々の経済主体であることが合理的とされている。それは両者の間にエージェンシーコスト、両者の対立が生じるからである。これは株式の保有者は企業の収益の多寡によって自らの利益が増減するため、より高い収益率のリスクの高い投資案を選択しようとするが、利益が企業の収益に左右されない債権者は確実な債権の回収を望み、リスクの高い企業の投資を制約しようとするために起こる。

(15)

メインバンクが利益の相反する二つの立場を自ら選択してきた背景にあるのが、前述した企業との「密接な関係」であった。つまり、メインバンクは「密接な関係」があることを前提とした上で、負債と株式を同時に保有し情報を得るためのルートと、影響力を行使するためのルートをそれぞれ二つずつ持つことが出来た。強い「密接な関係」あることで、これらのルートが監視・介入をする際に確実に有効に機能し、利益相反関係を克服することができたのである。

企業の銀行からの借入金に占めるメインバンクのシェアは高度成長期、平均して20%前後を占め(16)、形骸化した取締役会や監査役に代わって債権者として企業外部からモニタリング機能を果たしていた。

#### (5) 企業別労働組合

戦後のアメリカ占領のもとに労働三法（労働

基準法、労働組合法、労使調整法)が成立し、日本の労働組合は急速に発展した。日本の労働組合の最大の特徴は、職工一本化の企業別労働組合である。それが形成されてきた背景について次のように言われている。(17)

●日本には戦前から横断的な労働市場が形成されず、横断的労働市場が発展する条件がなかったこと。

●占領軍の民主化・労働組合育成政策の中で短期的に組織化を推進するためには、共通の利害関係を持ち、労働者の接触の機会の多い事業所が組織化の単位とされたこと。

●戦後の経営者側の工場閉鎖や生産サボタージュに対して労働者たちが団結して職場を守り生産再開に主体的に着手していたこと。などである。

もちろん現在の「連合」や「全労協」のような地域別・産業別労働組合も作られたが、急速な経済復興の過程で企業間格差が拡大したことや、革命指向の労働運動への圧迫や、労働運動の左右対立などを原因に分裂、対立を繰り返す中で力を落とし、日本の労働組合としてはやはり企業別労働組合が中心の役割を果たすようになった。

現在、日本の労働組合は企業に対する牽制力、チェック力は大きく衰退したといわれている。次の図4および表1は労働組合の組合数、組合員数、推定組織率をまとめたものである。

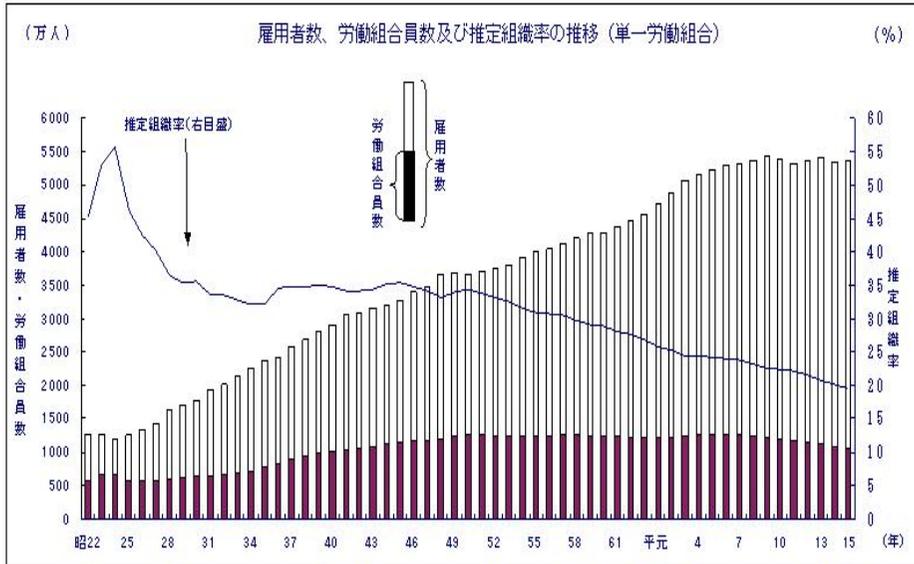


図 4（出所：厚生労働省「平成 15 年労働組合基礎調査」）

年	労働組合数	労働組合員数	推定組織率
1970	60954	11604770	35.4
1975	69333	12590400	34.4
1980	72693	12369262	30.8
1985	74499	12417527	28.9
1990	72202	12264509	25.2
1995	70839	12613582	23.8
2000	68737	11538557	21.5
2001	67706	11212108	20.7
2002	65642	10800608	20.2
2003	63955	10437123	19.6

表 1（出所：厚生労働省「平成 15 年労働組合基礎調査」）

二つの図表から分かるように、労働組合の組織率は1976年(昭和51年)から28年連続で減少し、2003年にはついに19.6%と2割を下回った。このように労働組合が衰退してきた要因には日本特有の雇用システムにある。日本の雇用システムが「長期的雇用関係」・「長期的評価体系」という特質を持っていることは既にふれたが、労働組合もまたその雇用システムに組み込まれてきた。そうした特色は以下のような点に見ることができる。(18)

● 組合役員が後に重役に昇進するケースが多いこと。従業員、特にホワイトカラーにとって労働組合は一つの通過点に過ぎなくなっている。内部労働市場の日本企業においては従業員と経営者は連続的、同質的であり、このことが労働組合の経営者に対する敵体制を弱めている。

● 技術革新や配置転換など従業員の雇用や生活に大きな影響を与える経営の意思決定に対しても、組合の抵抗は少ないこと。終身雇用とも呼ばれる長期的雇用関係の中で、雇用・報酬を脅かすものでない限り、従業員は企業の収益を上げるための経営を歓迎する傾向が強いこと。

● 競争環境の激化や、不況・外圧などの企業の危機に際して、企業別労働組合は企業の存続を第一目標として経営者と一致協力するという傾向を強く持っていること。

以上のように労働組合は日本の雇用システム

の中で経営者側と同質の価値観・行動様式を示すようになっていった。高橋[20]によればそれは次のように指摘されている。(19)

「わが国の労使関係は60年代の半ば以降かなり安定した状況にある。こうした状況そのものに変化はないが、その安定の質は、高度成長期の労使間紛争をもともなった安定構造から低成長期の協調的な安定構造へ、そしてまた強調的な安定構造から企業補完的な安定構造へと推移してきている。」つまり、労働組合は組織維持のために労使紛争を極小化する方向へ自らをシフトさせてきたといえる。

その結果、労働組合の存在意義、すなわち従業員の権利を守るために経営者を規律付けるというガバナンス機能自体を弱めてしまった。

このことは経済のサービス化、労働者のホワイトカラー化、雇用関係の多様化など企業環境の変化、労働組合自身の組織化努力の弱まりとあいまって、労働組合の弱体化に拍車をかけたのである。こうした厳しい環境におかれている労働組合であるが、今後の労働組合の姿として従来の組織最優先の立場から脱却した労働組合の姿、すなわち特定の企業に組織されない不安定な労働者や外国人労働者を取り込み、福祉や環境、人権などより広い社会的なテーマに取り組む「開かれた」労働組合の姿が求められている。しかし、こうしたいわば公共的な性格を持つ労働組合の可能性は地域別、産業別労働組合など企業横断的

なナショナルセンターには大きな可能性を提示するものだが、企業別労働組合がそれを目指すには限界があるだろう。企業別労働組合はその新しい存在意義を見出すためにも、人材や情報の提供、財政基盤での支援などの面で深く関わっていく必要があるだろう。

#### 第4節 日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状

以上(1)から(5)にわたって従来の日本企業のコーポレート・ガバナンスの特徴を見てきた。しかし、バブル崩壊後の長期にわたる深刻な不況の中で、日本企業は金融緩和や会計基準のグローバル化、雇用形態の多様化など内外の大きな変動の波にさらされている。ここではそうした環境の変化とそれが従来の日本型ガバナンスにどのような影響を与えているのかを概観する。

##### (1) 株式持合いの解消

バブル崩壊後の90年代前半から銀行・企業間での株式持合い関係の解消が進んでいる。次の図5は最近10年間の部門別持ち株比率をグラフ化したものである。これを見ると、依然として56%を超える株式を金融機関と企業が保有していることが分かるが、その割合は年々少しずつ減少している。それはバブル崩壊後の景気低迷の中で、業績の低迷、金融機関の貸し渋りなどにより企業の資金繰りが悪化し、持ち合い株式が資産の現金化の格好の材料として用いられ

たこと、また、持ち合い株式の株価下落に伴う含み損によって起こる業績の悪化、財務体質の悪化をおそれ、企業が積極的に資産効率、収益率の低い株式の放出を行っていることが影響している。

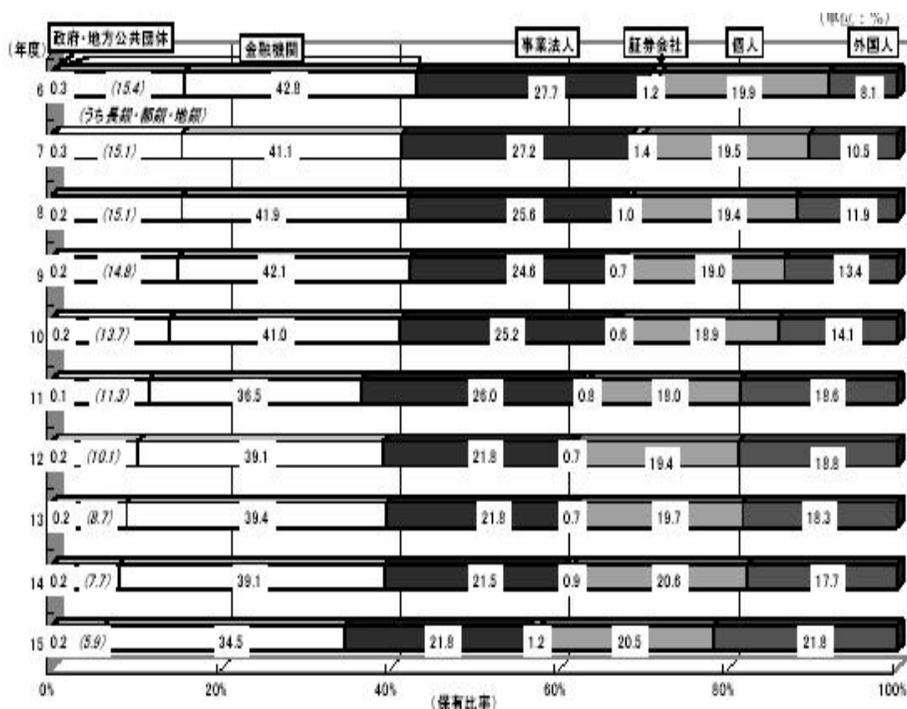


図 5 最近 10 年間の部門別持ち株比率の推移  
 (出所：全国証券取引所「平成 15 年度株式分布状況調査」より)

また、図 5 からは外国人投資家による持ち株比率が 94 年には 8.1%、98 年には 14.1%、03 年には 21.8%と急増していることも伺える。これは外国人投資家（主として機関投資家）が日本の企業や金融機関が売り出した株式の

受け皿となっているからである。

株主利益を重視する外国人投資家は日本企業のガバナンス改革に大きな影響を及ぼしている。下の図 6 は日本企業の ROE の推移を表したグラフである。1980 年代日本企業の ROE（株主資本利益率 = 最終利益 / 株主資本）は 10% を超えていたが、その後高株価の下で、株式の持ち合いやエクイティ・ファイナンスが活発化するに伴い、株主資本が増大し、ROE は低下した。さらにバブル崩壊後は株主資本の増加は止んだが、資本が水ぶくれしたまま、分子の利益が低下したため ROE はさらに低下した。

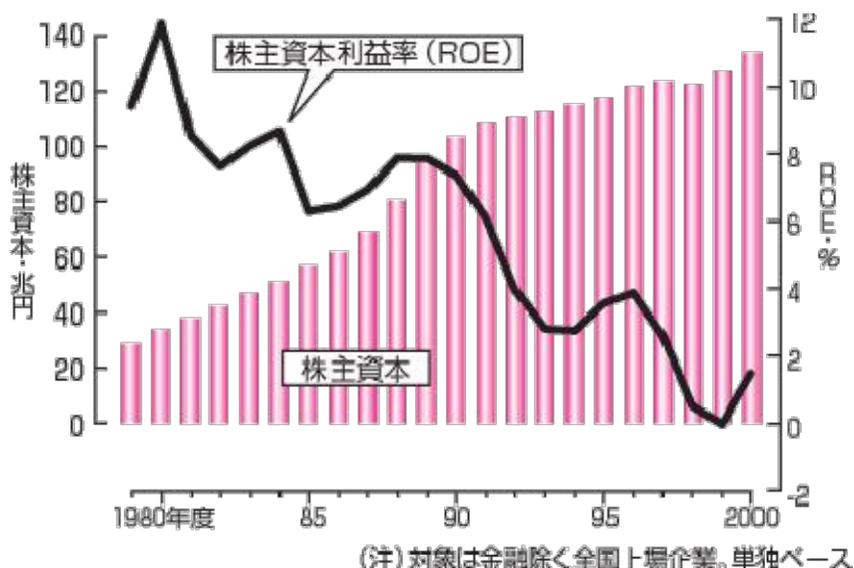


図 6 日本企業の ROE と株主資本の推移

（出所：日本経済新聞社 HP「優しい経済用語の解説」）

そもそも日本企業は配当利回りが低く、株主の利益は軽視される傾向にあった。しかし、外国人機関投資家の台頭や金融市場のグローバル化、好調な米国経済などの状況の中で、米国型企業のガバナンス、すなわち株主重視の経営が注目を集めるようになってきている。アメリカの有力な機関投資家の一つであるCalPERS（カリフォルニア州公務員退職年金基金）は日本企業の株式を大量に保有しているが、日本のガバナンス指針として「株式の相互持合いを減らすこと」<sup>(20)</sup>を挙げており、こうした外国人投資家のインパクトが一層大きくなっていく中で、日本企業の株式持合いは今後も解消されていくと考えられる。

## （２）メインバンクの衰退

バブル経済、およびバブルの崩壊は従来の日本企業のガバナンスで重要な役割を果たしてきたメインバンク制にも大きな影響力を及ぼした。図6の80年代後半にかけての自己資本の急増に見られるように、日本企業は高成長、高株価の下でエクイティ・ファイナンスによる資金調達を活発に行うようになり、銀行の役割は相対的に小さくなった。その結果、経営者への規律付けをチェック力は低下した。メインバンクによるチェック機能の低下はバブル期の企業による投機的行動や放漫経営を生むことになった。

そして、バブル崩壊後の多額の不良債権、日本型金融ビック・バンを受けての金融自由

化の中で銀行の財務基盤は「貸し渋り」や「貸し剥がし」が行われるまでに弱体化し、メインバンクの監視機能は機能不全に陥っている。

上記のように日本企業のコーポレート・ガバナンスは今大きな変革期をむかえている。では現在、どのような改革が行われているのか。次節では日本で行われている商法の改正に目を向けることで、日本企業のコーポレート・ガバナンス改革がどこに向かっているのかを見極めたいと思う。

#### 第5節 商法改正をめぐる動き

バブル崩壊後、企業の不祥事が多発し法制度上のコーポレート・ガバナンスの建前と、実態との間にあるギャップが暴露された。それを受けて日本ではコーポレート・ガバナンスに関わる様々な法改正が行われてきた。本節ではその中から主なものをピックアップして取り上げ、検証する。

表2は90年代のガバナンスに関わる主な法改正を一覧に整理したものである。表のように90年代は様々な法が改正・制定されている。このような法整備はガバナンスの観点から次のように整理することができる。(21)

- (1) チェック機能の強化と透明性の確保
- (2) 財務戦略の弾力化
- (3) 報酬制度の変革
- (4) 企業構造の変革

これらを順に見ていこう。

表 2 ガバナンスに関わる法改正一覧

1993	商法改正（株主権・監査役の強化）
1994	商法改正（自己株式取得の緩和）
1997	商法改正（ストックオプション制度導入）
	独占禁止法改正（純粋持ち株会社解禁）
1998	商法改正（資本金準備金による自社株消却）
1999	商法改正（株式交換制度・株式移転制度）
2000	商法改正（会社分割制度）
	（自社株保有を解禁する金庫株）
2002	商法改正（株主総会のネット化） （株主代表訴訟制度の見直し） （社外監査役の強化） （委員会等設置会社）

（出所：寺本[24]などを参考に作成）

（1）チェック機能の強化と透明性の確保

ここには1993年の商法改正と2002年の商法改正に含まれる株主権の強化、株主総会のネット化、株主代表訴訟制度の見直し、監査役の強化といった項目が該当する。

1993年の商法改正は、日米構造協議によるアメリカからの要求に応じるために実現した法改正である。その内容は株主権の強化と監査役の強化の二項目からなる。

まず、株主権の強化は1)株主代表訴訟の簡素化と2)株主の帳簿閲覧権の強化という二つの側面からなされた。これはアメリカの

法律にならって制定されたものである。2002年の商法改正における3)株主総会のネット化という点も含めてこれらを考察する。

#### 1) 株主代表訴訟の簡素化

株主代表訴訟は、そのモデルとなった米国と異なり日本ではほとんど利用されてこなかった。そのことは1952年から1965年までの14年間に東京地裁で受理された株主代表訴訟の件数がわずか7件であったことからうかがえる。(21)93年の商法改正によってそれまでは損害賠償請求額の多寡に応じて上下した訴訟手数料が一律8,200円に引き下げられた。この改正によって、表3に見られるように、93年の商法改正後、株主代表訴訟の件数は急増している。

表3 株主代表訴訟・係属件数の推移

調査日	地裁件数	高裁件数	合計
92年	31件		
93年	74件	10件	84件
94年	133件	12件	145件
95年	158件	16件	174件
96年	174件	14件	188件

\* 92年に関しての高裁の件数はデータなし

(出所:「第146回国国会会議録」より作成)

しかし、2000年9月、大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件に関する株主訴訟で11人の取締役に約800億円もの損害賠償金を請求する判決がなされる(後の大阪高裁による

判決で 2 億 5 千万円の賠償金で和解した) など、賠償責任があまりにも過酷すぎるとの批判が経営者側から出され議論されるようになり、2002 年取締役の賠償責任を報酬の 2~6 年分まで軽減する商法の改正がなされた(代表取締役は 6 年、社内取締役は 4 年、社外取締役は 2 年分の報酬を賠償責任の上限とする)。責任は軽減されたものの、経営者には株主に積極的に情報開示を行い、経営の透明性を確保することが求められるようになった。

## 2) 株主の帳簿閲覧権の強化

商法改正によって、それまでは株主が会計帳簿の閲覧・謄写を請求するための必要要件として発行済み株式総数の 10%以上の株式保有を定めていたが、必要要件を 3%以上の株式保有に引き下げた。この改正によって帳簿閲覧権を行使できる株主の数は約 10 倍にも増加したといわれている。これによって株主のモニタリング機能が強化された。ただし、大企業の株式の 3%以上の株式を保有するのは依然として難しく、また中小企業の場合には定款に株式の域と制限を定めて対応できるなど逃げ道もある。

## 3) 株主総会のネット化

2002 年の商法改正によって株主総会の召集通知や株主の議決権行使をネット上で行うことが認められた。これを受けて 2002 年にはソニーをはじめ 60 社前後の企業がネット上で議決権行使を行うことを表明した。(22)

株主総会がネット上でも行われることによって株主にとっての利便性が向上し、株主総会への参加率が上昇することが期待されている。ただし、小口の個人投資家が必ずしも株式を保有している企業の経営に関心を持っていないことや、ネットによる議決権行使を行っている企業がまだまだ少ないなど、株主総会のネット化が形骸化している株主総会の改革に直結すると短絡的に期待することはできない。しかし、この商法改正は企業と株主が新しい接点を持つ機会を提供したものとして評価できる。

次に4)として監査役の強化について見てみる。

#### 4) 監査役の強化

日本の監査役には既に強い法的権限が認められていたが、実際には経営者に人事権を抑えられ、有効なチェックを果たす機能として機能していなかった。そうした状況を受けて1993年の商法改正では監査役の権限を強化するというよりは、独立性を高めるという方向で監査役のチェック機能強化が図られた。

1993年の商法改正の内容は、全ての株式会社における監査役の任期を2年から3年に延長し、大会社（資本の額が5億円以上または負債の総額が200億円以上の株式会社）における監査役の人数を従来の2人以上から3人以上と増員し、そのうち1人以上は社外監査役とすることを義務付けた。社外監査役とは「就任前5年間は当該会社または子会社の取

締役や従業員でなかったもの」と定義された。しかし、この定義には社内のもので5年間その会社または子会社から離れていた者や、親会社からの監査役は常に社外監査役として認められるなど社外監査役の独立性の確保に関して大きな問題が残った。2002年度の商法改正では監査役の人数を4人以上とさらに増員し、その半数は社外監査役（したがって2人以上）でなければならぬと定めた。そして問題であった社外監査役の資格要件として「5年以内に」という部分を削除し、「過去に一度でもその会社、または子会社の取締役や執行役、従業員でなかったもの」と厳格された。しかし、その資格要件でも親会社や重要な取引先の関係者などは法律上、社外監査役として認められており、依然として独立性に関しての問題は大きく残されている。

## （2）財務戦略の弾力化

次に財務戦略の弾力化をもたらした商法改正を簡単に見ていこう。これに関するほうの改正は1994年の自己株式取得規制の緩和に関する商法改正、1998年の資本金準備金による自社株消却を認める商法改正、そして2000年の自社株保有を解禁する金庫株に関する商法改正である。これらの法改正によってそれまでは限定されてきた自己株式の取得が原則自由になった。ROEなど資本効率を表す指標を重視する外国人投資家が増えてくる中で、自己株式取得による利益消却は企業の

重要な財務戦略となりつつあり、これらの法改正はグローバル化する市場の中で企業を支援する目的があったと考えられる。またこれらの法改正は次の報酬制度の改革（ストック・オプション制度の導入）や企業構造の改革（持ち株会社解禁等）の部分と深く関係し、その点でガバナンスに影響を与えていると考えられる。

### （３）報酬制度の改革

自社株保有規制の緩和を背景に、1997年の商法改正によってストックオプション制度が導入された。ストックオプションとは経営者や従業員に対する報酬として自社株を譲渡する、或いはあらかじめ定められた価格で株式を取引する権利を譲渡する制度である。この制度は経営者や従業員の報酬を株価と連動させることで、彼らに株価の向上を目指す経営をするインセンティブを与える、つまり株主利益と一致した経営への変革を促すものとされている。しかし会計上いかに処理するかという会計上の問題、経営者のインサイダー取引や短期的な経営を促すことや、所得格差を拡大させるといった問題が指摘されており、この制度を利用するに当たっては慎重な態度が必要である。

### （４）企業構造の変革

この項目には1997年の独占禁止法の改正、1999年の株式交換制度・株式移転制度を定め

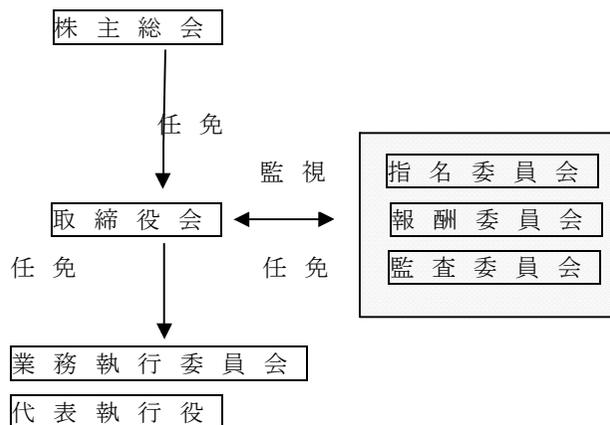
た商法改正、2000年の会社分割制度、そして2002年の委員会等設置会社を認める商法改正である。独占禁止法による持ち株会社の解禁や2社間の株式交換により完全親会社・子会社化することを認めた株式交換制度、企業が保有する事業部門の分離、独立を容易に行わせるための会社分割制度、これらはいずれも日本企業のリストラや合併など業界再編や再構築を促した。これらは従来の日本企業のガバナンスに影響を与えてきた企業集団、系列、メインバンクというものにも大きな変化をもたらし、その意味で日本企業のガバナンスに大きな影響を与えたといえる。

また、2002年の委員会等設置会社を認める商法改正以降、ソニー、東芝、日立製作所がこの委員会等設置会社へ移行したが、この商法改正には日本企業のガバナンスがそこへ向かっているのかということが明確に現れている。2002年商法改正の内容のポイントは前述した社外監査役の強化とともに、新たに委員会等設置会社という仕組みが制度化されたことである。

委員会等設置会社とは資本金5億円以上、または負債の総額が500億円以上の大会社で定款により委員会等設置会社となることを選択した企業のことを言う。具体的には取締役会の中に指名委員会、報酬委員会、監査委員会を設置する代わりに監査役を置かない会社形態をとる会社のことである。委員会等設置会社では監督業務と執行業務を分離するため、

執行役が取締役会によって選任される（しかし、法律上は取締役と執行役の兼任が可能）。これを図で表すと次のようになる。

図 7 委員会等設置会社のガバナンス機構



（出所：奥村 [12] より作成）

取締役付けの各委員会は 3 人以上の取締役で構成されるとし、その過半数は社外取締役から選ぶことが義務付けられている。社外取締役の資格要件は社外監査役同様、「過去に一度でもその会社、または子会社の取締役、執行人、使用人でなかったもの」と定められている。

一見して分かるように分かるようにこれはアメリカ型のガバナンスを取り入れようとしたものである。株主主権の強化、ストックオプション制度の導入、純粋持ち株会社の解禁など商法改正全般を見ても、日本のガバナンスの方向性はアメリカ型のコーポレート・ガバナンスを指向していることが明白になった。では当のアメリカ型コーポレート・ガバナンス

スとは一体どういったものなのだろうか。次章からアメリカ型のコーポレート・ガバナンスについて検証する。

- 
- (1) 経済企画庁経済研究所[7]より
  - (2) 経済企画庁経済研究所[7]、3ページより
  - (3) 伊丹[4]より
  - (4) 経済企画庁経済研究所[7]、38ページより
  - (5) 戦前の株価は非常に高額であったため、資産家といえども株式の券面額を一度に払い込むことは容易ではなかったため、分割で払い込みを認めるこの制度が採用されていた。
  - (6) 経済企画庁経済研究所[7]などから
  - (7) 谷本[21]、98ページ
  - (8) 若杉[25]より
  - (9) 谷本[21]、99～100ページ
  - (10) 寺本[24]、35ページ
  - (11) 井村[7]、第1章「日本のコーポレート・ガバナンス」より
  - (12) 谷本[21]、97ページ
  - (13) 寺本[24]などから
  - (14) ポール[14]、118ページ
  - (15) 若杉[25]、63～71ページ
  - (16) 谷本[21]、98ページ
  - (17) 佐々木[17]、96ページ
  - (18) 佐々木[17]、109ページ
  - (19) 高橋[20]より
  - (20) 日本経済新聞、1998,5,11
  - (21) 寺本[24]参照
  - (21) 寺本[24]、38ページ
  - (22) 日経ネットビジネス 2002年6月10日号

### 第3章 アメリカ型コーポレート・ガバナンス

透明性の高い、株主重視型ガバナンスとして日本で注目を集めているアメリカ企業のガバナンスであるが、ガバナンスというものがそれぞれの歴史的特性・文化的諸条件によって異なってくるものである以上、当然アメリカのガバナンスにもそれが形成されてきた背景がある。まずそれについて簡単に確認する。

#### 第1節 アメリカのコーポレート・ガバナンスの展開

現在もアメリカのガバナンスの特徴の一つとして外部者、特に市場型ガバナンスであるということがよく言われる。しかし、それは厳密に言えば現在のアメリカで主流になっているガバナンスの議論と異なり、区別して考える必要がある。アメリカのガバナンスに関する議論には、具体的には1)企業買収によるガバナンス、2)「もの言う機関投資家」によるガバナンス、の二つの段階があったと考えられる。

##### (1) 企業買収によるガバナンス

1920年代頃から、アメリカでは「株式分散による経営者支配」の時代が訪れていた。それまでは少数の大株主による企業支配が行われていたが、この時期になると株式が広く分散するようになり、会社支配に必要なだけの株式を持つ個人や集団が存在しなくなった。これによって「所有と経営の分離」が進み、経

営者が企業を実質的に支配する時代へとアメリカの企業社会はシフトした。こうした時期にアメリカの経営者を規律付けていたのが、発達した株式市場からの圧力であった。すなわち、誤った経営を行えばその企業から株式が退出し、株価が下がり、企業買収・倒産の危機にさらされるという状況（＝ウォールストリート・ルール）が企業のコーポレート・ガバナンスのシステムとして機能していた。しかし、80年代にかけてM&Aが株式市場で活発化すると次第にその欠陥が顕在化してきた。M&Aが経営に与える悪影響として次のような点が指摘されている。(1)

- 経営者を自己防衛的にし、経営を短期業績主義に陥らせる。
- 分散化された株主による監視は効率性に劣り、モニタリングコストが高い。
- M&Aを利用して買収者や経営者が法外な利益を手にする反面、労働者が大量に失業することがある。
- 企業経営の多元的な目標が株価という単一の目標に単純化され、実現が難しくなる。

M&Aが活発化するに従って、このガバナンスシステムに伴う大きな社会的コストが顕在化し、アメリカでは大きな問題として議論されるようになっていった。

(2)「もの言う機関投資家」によるガバナンス

しかし、そうしたアメリカの状況は年金基金・投資信託などの機関投資家が保有株数を伸ばしていくにしたがって変化していった。アメリカの機関投資家による株式保有率は1980年には全米の株式時価総額の33%、90年には50%、現在では60%を超える規模になっている。(2)機関投資家は所有株が大きくなるにつれて、所有株を売るに売れない状況に置かれるようになった。その理由として

- インデックス運用が増加した結果、インデックスへの連動性が高い株式を保有し続けることになったこと

- 資産規模が拡大したため、マーケットインパクトコストが増大したこと

の2点が挙げられる。そのため機関投資家は「経営が悪化すれば株式を売るという」退出方の投資姿勢から、議決権行使を通して、積極的に経営方針や企業内部のガバナンスにVOICE（発言）するようになった。

1974年のERISA法によって機関投資家は資金の委託者に対する説明責任（＝受託者責任）を義務付けられていたが、さらに1988年のアメリカ労働省の「エイボンレター」で年金基金が議決権行使をすることは受託者責任であることが明確化された。これによって機関投資家によるガバナンス活動は活発化した。

90年代のはじめ、IBMやアメリカン・エキスプレス、GMなどのようなアメリカを代表するような大企業で次々と最高経営責任者（CEO）である会長が機関投資家の圧力のもち

で辞任に追い込まれていったのは、この「もの言う機関投資家」によるガバナンス活動を象徴している。

こうしてアメリカのガバナンスはウォールストリート・ルールのもとでの「EXIT」型のガバナンスから、もの言う機関投資家の「VOICE」によるガバナンス、企業内部のガバナンスを充実する方向へとシフトしたのである。

## 第2節 アメリカ型コーポレート・ガバナンスの特徴

アメリカのコーポレート・ガバナンスが形成されてきた背景の概観は以上のとおりである。ここでは米国企業内部のコーポレート・ガバナンスについて具体的に見ていく。

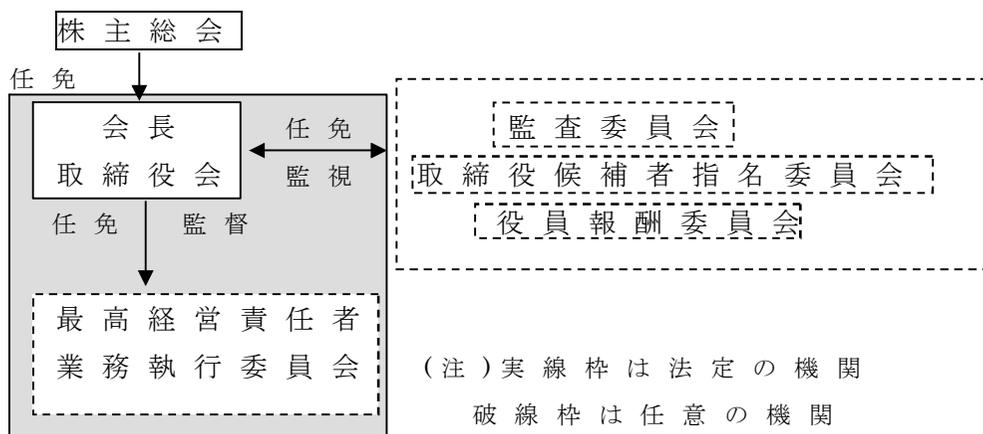
米国企業のガバナンス機構を規定している会社法は州ごとに制定されているが、その基本的内容はほぼ同じである。米国会社法が定める株式会社の機関は、株主総会と取締役会の2つだけである。日本と異なり、米国企業のガバナンス機構は監査役という制度を持っていないため、経営者の業務執行に対するチェック機能は取締役会だけに委ねられている。そのため、このガバナンス機構は法的には一元的なガバナンス機構といえる。しかし、実際には取締役会は業務執行とは分離され監督機能を持たされているので、実質的に日本と同様、二元的構造になっているといえる。

下の図8はその構造を図示したものである。

る。これを見ると前述した日本の委員会等設置会社が米国型ガバナンス機構を模したものだということが良くわかる。違う点はアメリカでは取締役会付け委員会と業務執行委員会が会社法で義務付けられて機関ではないということである。

しかし、上場されているような大企業においては取締役会が全ての業務を行うことは事実上困難であり、各種委員会を設けて日常業務に携わらないことは確立された慣行となっている。(3)

図 8 米国企業のガバナンス機構



(出所：寺本 [24] p.18 より)

内部取締役の下部機関として設置される委員会の種類や数に制限はないが、図 8 に示した 4 つの委員会が広く設置されている。これらの委員会は取締役会からの独立性確保の観点から、社外取締役で構成されることが望ま

れている。ニューヨーク証券取引所は社外取締役の資格要件を「当該企業と何ら重要な関係を持っていないこと、また当該企業の子会社と過去5年間雇用関係にないことなどが確認されたときのみ社外取締役と認める」と厳しく制限し、社外取締役のみで構成される監査委員会の設置を上場の条件としている。

米国企業のガバナンスの特徴としてよく挙げられるのが、上に述べた①「経営者からの独立性の高い社外取締役」、そして高い割合で社外取締役から構成され、積極的に経営者（＝最高経営責任者）に対する監督を行う②「行動する取締役会」（ボード・アクティビズム）、それを支えるもの③言う機関投資家、株主利益と経営者の利益を一致させるために広く用いられている④ストックオプション制度である。

前述した一連の商法改正によって、日本企業はストックオプションの導入が認められるとともに、委員会等設置会社への移行や社外監査役の導入が求められている。さらに、近年日本の投資市場で持ち株比率20%を越すほどまでに外国人投資家（機関投資家）は勢力を拡大してきている。こうした状況の中で米国型のコーポレート・ガバナンスを指向する動きが一層高まっている。しかし、米国型コーポレート・ガバナンスの欠陥を示したともいえる大きな事件が2001年、明ける2002年とわずか半年の間に立て続けに起こり、世界中の投資市場に大きな衝撃を与えた。それが

エンロン、ワールドコム事件である。次節ではその事件を振り返り、米国型コーポレート・ガバナンスがどういった欠陥を有しているのかを考察する。

### 第3節 米国型コーポレート・ガバナンスへの問題提起

#### (1) エンロン事件の概要

エンロンは1985年、二つの天然ガス・パイプライン会社が合併して設立し、エネルギー市場の規制緩和の波に乗って天然ガス(89年)、電力商品(94年)、天候デリバティブ(97年)事業を始めるなど次第に業容を拡大した。99年には世界初のエネルギー取引のインターネットサイト「エンロン・オンライン」をスタートさせ、これは2000年には取引数55万件、取引高3360億円を誇る世界最大のeコマースサイトとなった。(4)その後、光ファイバを利用した映画のオンデマンド配信などブロードバンド・ビジネスにも進出した。1999年から2000年の間にエンロンは売上高を約400億ドルから約1000億円と2.5倍にも増やし、設立後わずか15年で全米7位の大企業へと成長したのである。アメリカfortune誌(2001)の「最も革新的な米国企業」に5年連続でランクインするなど、その勢いはまさに破竹の勢いであった。

ところが、2001年に入り、エンロンが不正な会計処理を行っているとの疑惑が持たれ株価が下落し始めると、同年10月、7~9月期決

算で 7 億 1000 万ドルもの特別損失を計上した。その後もエンロンは決算修正を繰り返し、投資家の信頼を完全に失った。その結果、2001 年 12 年米国連邦破産法の適用を申請し、エンロンは事実上破産した。また、エンロンの外部監査人が世界 5 大監査法人の一つである会計事務所アーサー・アンダーセンだったこともあって、この事件は世界中の投資家に会計不信をもたらした。

エンロンの破綻の直接の原因は SPE（特別目的会社）を用いて巨額の簿外債務を行っていたことだった。SPE（特別目的会社）とは会社が特定の目的のために設立したもので、それに外部の出資者が 3% 以上出資していれば連結決算をしなくてよいということになっている。<sup>(5)</sup>エンロンはこれらを巧妙に用いて「連結外し（簿外取引）」を行った。そのために設立した SPE の数は 2,800 社とも 3,500 社とも言われている。エンロンは自社株を用いてこれら SPE と取引を行っていたため、2001 年からの株価低下により、簿外債務が急激に増大したのである。その後の調査でエンロンは簿外債務のほかにも不正なリスクヘッジや経営者に不当な報酬が与えられていたこと、経営者がインサイダー取引を行っていたことなどの事実が判明した。

## （2）ワールドコム事件の概要

1985 年本社をミシシッピ州クリントン市に置き、通信会社ワールドコムは設立された。90 年代から累計 75 回にも及ぶ M&A を繰り返

し、規模を急拡大した。中でも 98 年の MIC コミュニケーションズの買収は総額 400 億ドルにも及ぶ最大のものだった。これによってワールドコムは個人顧客 2000 万人、企業顧客数千社を抱え、売上高 350 億ドル、総資産 1000 億ドル超の全米 2 位の巨大通信会社となった。また、ワールドコムの活動は 65 カ国に及び、「グローバル・コミュニケーション・プロバイダ」の名をほしいままにしていた。

ワールドコム破綻までの経緯は次のように整理できる。まず、2002 年のはじめ、ワールドコムから創業者エヴァンス氏へ約 4 億ドルもの不透明な融資が行われていたことが発覚した。その後、SEC（アメリカ証券取引委員会）が調査を開始したところ、2001 年から 2002 年の第 I 四半期にかけてワールドコムが回線使用料として他社に払っているラインコストの一部が「費用勘定」から「資本勘定」へ振り返られていた事実が発覚した。ワールドコムはこれによって本来、費用であるラインコストを長期的に徐々に償却するという粉飾会計を行っていたのである。その額は合計 38 億ドルにも達した。これによってワールドコムはマーケットの信頼を完全に失い、2002 年 7 月ニューヨーク連邦破産裁判所に破産法の申請を行い、経営破たんした。その負債総額は 410 億ドル、総資産は 1070 億ドルにもおよび、米国史上最大の経営破産となった。

#### 第4節 アメリカ型コーポレート・ガバナンスの欠陥

大々的な粉飾会計を長期的に行い、それが明らかになった結果、エンロン、ワールドコムは経営破たん陥った。では、両社のコーポレート・ガバナンスはどのようなものだったのだろうか。両社の取締役会の構成について簡単にまとめてみよう。

##### (1) エンロンの取締役会

取締役 17 名中 15 名が社外取締役からなる。指名委員会、監査・コンプライアンス委員会、報酬委員会、執行委員会、財務委員会が設置されていた。ケネス・レイ会長兼 CEO およびスキリング COO(最高業務責任者)が執行委員会メンバーとなっていた以外は、各委員会は社外取締役から構成されていた。

##### (2) ワールドコムの取締役会

取締役 11 名中 9 名が社外取締役で構成されていた。その下に社外取締役から構成される監査委員会、報酬・ストック委員会、指名委員会、執行委員会が設置されていた。

両社ともに 80%を上回る社外取締役で構成される取締役会、社外取締役で構成される各委員会などアメリカ型コーポレート・ガバナンスの典型ともいえる取締役会を有していた。ではなぜ「優れた」ガバナンスを持つ、この両企業で不祥事が起こってしまったのだろうか。ここでは特にエンロンで当時起こっていたことを検証することで、アメリカ型コーポ

レート・ガバナンスの特徴とされている前述した点、すなわち1) 社外取締役、2) 行動する取締役会(ボード・アクティビズム)、3) もの言う機関投資家、4) ストックオプションといった点について考えてみる。

### 1) 社外取締役・2) 行動する取締役会に関して

エンロンの取締役会で17名中15名の割合を占める社外取締役には、かつて米国先物取引委員会の委員長を務めていた人物や、元スタンフォード大学の経営学部長だった人物、GEの元会長兼CEOのケネス・ハリソン氏など企業経営に詳しい名だたる人物が首を揃えていた。しかし、その後の調査によって、取締役、および監査委員会はその監視機能を全く果たしていなかったことが指摘されている。

(6)

エンロンのガバナンスにおいては、社外監査役の独立性、CEO兼会長を務めていたケネス・レイ会長の絶対的な権威という点に問題があった。例えば監査委員会の委員長を務めていた人物(もと米国先物取引委員会の委員長)の夫は、エンロンから多額の献金を受け取っている上院議員であるなど、エンロンの社外取締役にはニューヨーク証券取引所が定める「独立要件」を満たしてはいたもののケネス会長と個人的な関係を持つ人物が含まれていた。

米国企業の特筆すべき特徴としてCEOの権限が非常に強いという点がある。日本企業

の稟議書制度に見られるようなボトム・アップ型の経営とは対照的に、アメリカの経営はCEOが経営に関する意思決定を行い、それを各部門が忠実に実行するというトップ・ダウン型の特色が強い。(7)そのために業務執行と業務監査を分離するガバナンス機構が慣行として作られてきたわけだが、エンロンの場合にはケネス・レイ会長が取締役会会長とCEOという役職に同時に就き、絶対的な立場にあった。この絶対的な権力の前に「行動する取締役会」も沈黙せざるを得ない状況に陥ってしまったのだろう。

そもそも社外取締役の独立性、CEOの強大な権力をあやぶむ議論はアメリカでも従来からよくなされてきた。社外取締役を導入することで得られる企業側のメリットとして○株主代表訴訟への法的備えになること、○ネットワークやノウハウを有する人材を経営資源化できること、○株主利益を重視しているというシグナリングになることの3点が挙げられている。(8)

これを裏返せば社外取締役の導入が必ずしも経営者のチェック機能の強化のために用いられない可能性があることを示唆している。特に社外取締役が他の企業のCEOも兼任することが多い現状では、お互いに経営に対して干渉しないという暗黙の了解が図られるおそれがある。これは日本のチェック機能の弱体化に大きな影響を与えた「株式持合い」というシステムと共通している部分が多いこと

は注目すべき点である。

CEO の権力の増大もまたガバナンスにとって非常に大きな問題である。エンロンの場合でも CEO が部下の執行役だけでなく、株主総会にかける取締役候補を事実上決めていた。そうすると CEO をチェックする者がいなくなってしまう。この問題は代表取締役の権限が強大化し、取締役会・監査役の形骸化が起こった日本のガバナンスと全く共通するものである。

### 3) もの言う機関投資家に関して

アメリカでも最大級かつ積極的に議決権行使をする機関投資家として CalPERS(カリフォルニア州公務員退職年金基金)が知られる。しかし、この CalPERS がエンロンの簿外債務にかかわっていた。<sup>(9)</sup> CalPERS はエンロンの SPE(特別目的会社)「JED1」に 2 億 5000 万ドルもの出資を行い、2 割を超える利回りを得るなどエンロンの簿外債務に深く関与していた。また CalPERS は 300 万株のエンロン株を所有していたが、エンロンの倒産によって約 4000 万ドルの損失を被っている。

ここには機関投資家の VOICE 活動の限界を見てとることができる。次の表 4 は CalPERS の企業監視の手順をまとめたものである。

表 4 CalPERS の企業監視の手順

手順	内容
①	総合利回りによる下位 50 社の選別
②	50 社への質問状の送付・業績低迷に土手の説明と対応策の回答請求・回答に不満な場合は次期取締役再選に反対と付記
③	50 社の中から持分比率などを考慮して活動のターゲットの 12 社を選定
④	12 社の取締役会長に直接連絡して社外取締役との会合の設定を要求
⑤	会合での説明に不満な場合は総会で経営側議案に反対投票・株主提案権行使

(出所：福光 [7] p.232 より)

これによれば、CalPERS が監視を行う企業は「総合利回り」の大小によってまず選ばれることになる。分散投資の原則から多くの株式を保有する機関投資家が保有銘柄全ての企業に対して監視を行うことは事実上不可能であるから、監視先を絞ることはやむを得ないことである。しかし、この選定方法によれば高い収益を上げ、CalPERS に多くの配当やキャピタル・ゲインをもたらしている企業は、例えその企業の経営に問題があったとしても企業監視の対象とされないことである。エンロンの場合がまさにそのケースであった。エンロンは表向きは全米 7 位の超優良企業であったが、実はその影で簿外取引による綱渡りの経

営をおこなっていた。こういった場合において CalPERS の対応は事後的にならざるを得ない。受益者のために利益を確保する必要がある、分散投資を行っているほかの機関投資家についてもこのことは当てはまると考えられる。

機関投資家による経営のチェックは緩やかな業績不振など純粋な経営上の問題に対してはガバナンス機能を発揮することができるが、収益率の高い企業の不祥事など隠された突発的な企業不祥事には十分にガバナンス機能を発揮することはできない。(もちろん、投資要件としてガバナンスに関する規定を設け、企業にガバナンスの改善を促すことはできるが、エンロンがそうであったように表向きの体裁を整え、かつ利益をあげている企業に対しては十分に機能しない。)

これは機関投資家が企業の外部者である限り、入手できる経営情報には限界があり、避けられない問題である。

#### 4) ストック・オプション制度に関して

ストック・オプションが経営者の経営を株価値重視の方向へ向けさせる機能がある一方、経営者によるインサイダー取引や所得格差を拡大させるといった問題があることは第5節で既に述べたとおりである。加えて会社の業績が上がる要因は市場の動向や景気の変動など、経営者の努力によらないものが多いなど、経営者の報酬にストック・オプションを用いる

ことにはまだまだ問題が残されている。

しかし、その一方でアメリカの経営者報酬としてストック・オプションが大きなウエイトを占めていることもまた事実である。エンロンの場合も例外ではなく、経営陣には広くストック・オプションが与えられていた。事件の発覚後、ケネス・レイ会長はじめスキリング元前会長、最高財務責任者が対外的には「問題ない」という姿勢を通しながら、裏ではストックオプションで得た株式を売却して多額の利益を得ていたことがインサイダー取引として問題とされた。

また、社外取締役に対してもストックオプションが報酬として与えられているが、これは大きな問題である。本来は長期的・客観的な立場から業務執行を監視するために存在する社外取締役に CEO と同時にストックオプションを与えることは、短期的な経営に走る経営者を止めるインセンティブを弱めることになる。ストックオプション制度は短期的な株価の向上には寄与するが、その取得条件に何らかの制限を加えなければ長期的な経営にむしろ悪影響を及ぼし、株主に損害を与える危険な制度であるとも考えることもできる。

以上のように、アメリカ型コーポレート・ガバナンスの「優れた」特徴とされているいくつかの点に関して、それが有効なガバナンスとして十分に機能しない場合があることを示してきた。アメリカ型のコーポレート・ガバナンスが当事国であるアメリカにおいてさえ

機能不全に陥ってしまうことがある。それに加えて日本企業とアメリカ企業では社会的・文化的な背景が大きく異なっている。そのことを無視してアメリカ型のコーポレート・ガバナンスを徒に導入しようとしても、ガバナンスの問題を大きくするだけであることは明白である。そのことは内部労働市場が発達している日本には社外取締役に適した人材が不足していることや、委員会等設置会社において取締役と執行役の分離が義務付けられていないこと、監査役廃止後の社内監査体制をどうするかといった問題からも容易に伺える。

ではこれからの日本企業に真に求められるガバナンスとは一体どのようなものなのか。次章ではこれまでの議論を整理したうえで私なりの見解を明らかにしたい。

- 
- (1) 福光寛「変貌するコーポレート・ガバナンス」、井村進哉・福光寛・王東明編[3]、所収。
  - (2) 谷本[21]、355ページ
  - (3) 寺本[24]、18ページ
  - (4) 日本経済新聞 2001,11,30
  - (5) 奥村[12]、31ページ
  - (6) 神野[5]参照
  - (7) 経済企画庁経済研究所[7]参照
  - (8) 福光寛、前掲書参照
  - (9) 奥村[12]、117ページ

## 第 4 章 求められる新しい日本型ガバナンス

### 第 1 節 ここまでの議論をふりかえって

ここまで、日本型コーポレート・ガバナンスの形成された過程やその特徴と欠陥、アメリカ型コーポレート・ガバナンスの展開とその特徴、そしてエンロン・ワールドコムという二つの事件から見えるその欠陥というものを述べてきた。両国のコーポレート・ガバナンスの構築されてきた背景が全く異なることを考慮した上で、敢えて両国のコーポレート・ガバナンスの問題の根本は次の点に集約されていると考えられる。その点とは「株主が持つチェック機能の形骸化」、さらに限定すれば「取締役（代表取締役・CEO）の任免権の形骸化」である。本来なら株主総会で行使されるはずのこの権利が、実質的に経営者に掌握されていること、このことがコーポレート・ガバナンスの問題の根本にあるといってもいいだろう。

両国のガバナンス形成の歴史を比較してみる。日本では戦後、株主の法人化、株式持合いによって経営者支配が確立し、アメリカでは株式の分散化から経営者支配が確立していた。その後、間接金融体制が成立した日本ではメインバンクがガバナンス機能を部分的に果たし、証券市場が発達していたアメリカでは M & A に取って代わって機関投資家が台頭し、それがガバナンス機能を部分的に果たす

ようになった。少し強引かもしれないが、ここまでは「株式持合い・株式の分散化」、「間接金融・直接金融」、「メインバンク・機関投資家」という図式で両国のガバナンスは対比することができる。しかし、この構図がバブル経済とその崩壊によって壊れることになる。日本経済は長期的な不況に見舞われ、アメリカ経済は長期的な好況に恵まれた。メインバンク制の衰退によるガバナンス不在、長期的な不況というこうした状況が日本企業の自信を喪失させ、日本企業をアメリカ型コーポレート・ガバナンスへ追随させようとする今の動きに走らせているのではないだろうか。

しかし、エンロン・ワールドコム事件から見られるようにアメリカ型コーポレート・ガバナンスも経営者（最高経営責任者）の権力の強大化という大きな問題と直面し、社外取締役の強化や監査委員会の強化など対応策を急いでいる。こうした状況を顧みずに、アメリカ型コーポレート・ガバナンスを導入すれば事が足りるという発想で性急にアメリカ型のガバナンスシステムを導入したところで混乱を招くだけだということは容易に想像できる。むしろ現在の企業改革が必要という機運を損ね、「角を矯めて牛を殺す」といった状況をもたらしかねない。「経営者の任免権」を経営者から奪い返すための仕組みが、いま求められているガバナンス・システムといえるだろう。

一番の近道は形骸化している株主総会を再建することであろう。機関投資家の台頭や株

主権の強化、株主総会のネット化など株主総会の復権につながるような動きは現れている。しかし、私はそれまで全く重視されず無視されてきた株主総会にあるべきコーポレート・ガバナンスの姿を求めるよりも、日本企業で独自の役割を果たしてきた「ある存在」に注目したい。それが「従業員」である。

私は日本企業のコーポレート・ガバナンスの改革に重要な役割を果たすのはこのステイクホルダーではないかと考えている。

## 第2節 従業員の果たすべき役割

従来の日本型コーポレート・ガバナンスを称して、特定の主体がコーポレート・ガバナンスを担う「インサイダー(内部者)型コーポレート・ガバナンス」だとする見方がある。(1)この特定の限られた主体、すなわちインサイダーとして「継続的な関係にあるメインバンクや親会社、取引先企業」があげられている。このような記述は多く、十分な説得力を持っている。しかし、私はそこにもう一つの主体、すなわち「従業員」が含まれていないことに気づいた。つまり、「従業員」は経営者をチェックする機関としては重視されてこなかったのである。

長期的雇用関係・長期的評価体系の中で、日本企業の従業員は企業に深くコミットし、貢献するとともに、企業もその長期的な雇用・賃金を保証してきた。こうした日本企業

の状況をさして「株主よりも従業員を重視する」、「従業員主権」、「人本主義」とよく言われる。確かに日本企業は株式持合いを背景に株主利益を考慮しない経営を行ってきた。しかし、必ずしも「従業員」がその経営に参加してきたとはいえないのではないだろうか。

企業補完的な企業別労働組合の下で、従業員が経営者に対する牽制力を働かせるための手段は事実上断たれてきた。労使協議という形が一般化し、従業員の企業システムによる懐柔は行われたものの、一部経営層を除く多くの従業員にとって経営の意思決定に関わる機会・手段はかなり限定されていたといえる。

(2)

そのような状況の下で利益供与や粉飾決算、脱税、贈収賄など経営陣の方針によって発生した企業不祥事によって、意に反して大きな損害を被った従業員も数多くいたはずである。そのことは雪印食品による食肉偽装事件や東京電力の原発トラブル隠しなど企業不祥事の多くが、善良な従業員による内部告発から明らかにされていることからいえる。

従業員をガバナンスに参加させることは彼らの権利を守るという側面のほかに、ガバナンスの効率性を高めるという側面も持つ。直接業務に関わり、現場の情報を持っている彼らの声をガバナンスに取り入れることで、彼らの業務に対するインセンティブはあがり、ガバナンスの情報効率も向上するだろう。

では従業員が参加し、かつ「経営者の任免

権」を掌握することができるガバナンス・システムとはどのようなものが考えられるだろうか。

### 第 3 節 「内」・「外」への内部告発

私は従業員によるガバナンス・システムに関して、当初は「次期代表取締役候補者を中核従業員による参考信任投票にかける制度」<sup>(3)</sup>を考えていたが、近年の労働形態の流動化を踏まえてパートタイマーや派遣労働者も関われる、より開かれたシステムが望ましいのではないかという考えに至った。(表 5 参照)

そうして考え付いたのが、不適當な経営が行われたときに従業員が企業の「内」・「外」に経営者のそうした行為を告発する制度、すなわち「内部告発」、「外部告発」の制度を整備することである。

#### (1) 内部告発の制度

私の考える内部告発の仕組みとは具体的には、社外監査役(委員会等設置会社では監査委員会)へ従業員が業務に関して法的・社会的の問題があると判断した場合に直接に告発することを可能にする仕組みである。現在では企業不祥事の多くが内部告発から発覚していることを受けて、コンプライアンスだけでなくリスクマネジメントの観点からも大企業を中心に「ホットライン」や「ヘルプライン」と称する内部通報者制度の整備が進んでいる。

年・期	役員を除く 雇用者	正規の職員・従 業員	非正規の職員・従業員				
			パート・アルバ イト	派遣社員、契約 社員・嘱託、その他	うち派遣社員		
1995年	4780	3779 (79.1)	1001 (20.9)	825 (17.3)	176 (3.7)	-	-
96	4843	3800 (78.5)	1043 (21.5)	870 (18.0)	173 (3.6)	-	-
97	4963	3812 (76.8)	1152 (23.2)	945 (19.0)	207 (4.2)	-	-
98	4967	3794 (76.4)	1173 (23.6)	986 (19.9)	187 (3.8)	-	-
99	4913	3688 (75.1)	1225 (24.9)	1024 (20.8)	201 (4.1)	-	-
2000	4903	3630 (74.0)	1273 (26.0)	1078 (22.0)	195 (4.0)	33	(0.7)
01	4999	3640 (72.8)	1360 (27.2)	1152 (23.0)	208 (4.2)	45	(0.9)
02	4940	3489 (70.6)	1451 (29.4)	1053 (21.3)	398 (8.1)	43	(0.9)
03	4948	3444 (69.6)	1504 (30.4)	1089 (22.0)	415 (8.4)	50	(1.0)
03 I	4941	3444 (69.7)	1496 (30.3)	1092 (22.1)	404 (8.2)	46	(0.9)
II	4929	3445 (69.9)	1483 (30.1)	1069 (21.7)	414 (8.4)	46	(0.9)
III	4987	3480 (69.8)	1508 (30.2)	1094 (21.9)	414 (8.3)	53	(1.1)
IV	4936	3407 (69.0)	1528 (31.0)	1103 (22.3)	425 (8.6)	53	(1.1)
04 I	4934	3380 (68.5)	1555 (31.5)	1106 (22.4)	449 (9.1)	62	(1.3)

表 5 労働形態の変化

(出所：厚生労働省「平成16年労働経済白書」)

しかし、その内部通報制度においては、窓口が企業内の法務部や総務部、企業が定めた法律事務所であることが多く、果たして迅速に経営者あるいはそれに影響を及ぼす機関まで情報が届いているのか不透明である。またほとんどの企業は「通報者が不利益な扱いを受けないような仕組みを構築している」と表明しているが、それが信用できるかどうかという点に関しては非常に疑問である。(たとえ目に見える形で解雇や配置転換が行われなかったとしても、通報者に対して職場からのいじめや差別といったことが行われるケースも多い。) そうした可能性を含めて、新しい内部

告発の制度は、導入が義務付けられた企業からの比較的独立性の高い監査役（監査委員会）に直結されるような仕組みにすることが望ましい。現行の法律でも監査役には「善管注意義務」（業務が適切に行われるよう経営者をチェックする義務）が定められており、それを怠った場合責任を問われることになっている。監査役の権利という側面からしても、より多くの情報を得られるこの仕組みは歓迎されるものだと考えられる。

次に外部告発の仕組みについて考えるが、告発は本来ならば「内部」への段階で処理されることが望ましい。なぜならば外部告発は社会にその告発内容が知られることで、当該企業にその損害を莫大なものとし、場合によってはその企業の更正のチャンスをも奪ってしまいかからである。また場合によっては企業秘密を暴露したということ通報者が損害賠償請求を受けるリスクも大きくなる。したがって、外部告発は内部告発で問題が解決されなかったときに取るべき、最終手段という位置づけになる。

## （２）外部告発の制度

外部告発の制度は具体的には「告発者の法的保護」という形をとる必要がある。なぜならば上述したように外部告発者には「解雇される」、「告発した企業に損害賠償を請求される」など大きなリスクを伴うからである。社会的な観点からも、己のリスクを覚悟した上

で「公益」のために通報しようとする行為を政府は当然、保護すべきである。告発者を保護することで企業の外部告発に対する危機意識を高め、企業に社会的責任を果たす経営を促すことになるだろう。

実際にそうした流れを受けてか、今年(2004年)6月14日、「公益通報者保護法」が参院本会議を賛成多数で可決、成立した。「公益通報者の保護、国民生活の安定および社会の健全な発展」を目的として成立したこの法律は「告発者の保護」という概念を日本で初めて作り出したという点では優れたものといえるが、いくつかの点で大きな問題がある。

#### 1) 公益通報者保護法の問題点

この法案では公益通報の範囲として次のように定めている。(4)

「労働者(公務員を含む)が不正の目的でなく労務提供先またはその役員、従業員などについて、(注)犯罪行為等の事実が生じ、または生じる旨のあることを、次のいずれかに通報することを言う。

ア) 当該労務提供先かまたは当該労務提供先があらかじめ定めた者

イ) 当該犯罪行為などの事実について処分または勧告などをする権限を有する行政機関

ウ) その者に対し当該犯罪行為等の事実を通報することが、その発生またはこれによる被害の拡大を防止するために必要であると認められる者」

(注) 公益通報の対象として認められる「犯罪行為等」は以下の法で刑罰が定められている行為とされている。

(1) 刑法 (2) 食品衛生法 (3) 証券取引法  
(4) 農林物質の規格化および品質表示の適正化に関する法律 (5) 大気汚染防止法 (6) 廃棄物の処理および清掃に関する法律 (7) 個人情報保護に関する法律 (8) 全各号に掲げるものの他個人の生命又は身体の保護、消費者の利益の擁護、環境の保全、公正な競争の確保、その他の国民の生命、身体、財産その他の利益の保護に関わる法律として政令で定めるもの

コーポレート・ガバナンスの観点からこの法律の問題点は次のように3点に整理できる。一つは①公益通報の対象となる行為が限定されている点である。

公益通報の対象となる行為が上述した(1)~(8)の法に関する「犯罪行為」と限定されていることから、(1)~(8)に属さない法律(例えば政治資金規正法など)に反する行為を告発した場合など通報者は公益通報者として保護されない。これでは企業による政治家への贈収賄事件などがあつたとき、告発しても告発者は保護されないことになる。

また対象を「犯罪行為」に限定していることから、社会的に不適當な行為であっても、法律で規制されていない行為の告発は保護されない。(例えば企業の暴力団への資金提供など)

二つ目は②公益通報者の保護内容が「解雇等の不利益処分の禁止」など企業の不作為に限られている点である。

この保護内容では解雇はせず賃金も支給するが仕事を与えない。会社は何ら不利益処分を行わないが、上司や同僚が村八分的な振る舞いをするなどといった現実の告発者に起きている多くのケースに対して打つ手がない。

そして三つ目が③通報先が極端に制限されている点である。

企業や団体があらかじめ通報先を定めている場合、それ以外の機関に通報した場合は保護されない。またこの法律では企業や団体が定める通報先に対して何ら制限や必要要件が加えられてないため、企業にとってはどんな制度でも作っておけば外部告発に対する法的な備えをすることが可能になる。コンプライアンス対策がほとんどの大企業で進められ、ほとんどの企業が実質はともかく何らかの内部通報制度を持っている現状では、この欠陥は致命的ともいえる。これではこの法案が逆に外部告発を制限することにもつながるだろう。事実、雪印食品の食肉産地偽装事件の場合も従業員が一消費者に告発するという行動がきっかけだった。この法案ではこの告発者は保護されないことになってしまう。

また内部告発制度が企業内にある場合に外部告発者を保護する要件として「内部通報窓口に通報すれば解雇、その他の不利益を受けると信じるに足りる相当の理由がある場

合」と定められているが、これは極めて厳しい要件となっている。外部告発者がこれを立証するためには、以前に内部通報を行って不利益を得た経験や通報受け付け担当者が告発内容に関与しているケースなど極めて例外的な場合に限られているからである。

以上①公益通報の対象②公益通報者の保護内容③制限された通報先の3つがガバナンスの観点から見た場合のこの法律の大きな問題である。私の考えるコーポレート・ガバナンスを機能させるためには、これらの問題点を解決した外部告発者を保護する制度が必要である。すなわち、以下のような改正を行った新しい公益通報者保護法（以下、「新公益通報者保護法」）が必要だと考える。

- ①公益通報の対象を「犯罪行為だけでなく、人権や公益を害する行為全般」と拡大する。
- ②公益通報者の保護内容を「通報者に不利益な取り扱いをしている場合に現状に回復しなければならぬ、犯人（通報者）探しをしてはいけない」と定める。
- ③通報者の通報先選定の妥当性を通報内容（不正行為の内容、その軽重や悪質性）などから総合的に判断することとする。

この新公益通報者保護法があってはじめて企業内部の社外監査役（監査委員会）に直結する内部告発制度も機能する。この制度が機能することで企業の経営は文字通り日々の業務

で従業員によるチェックにさらされることになる。また、経営者、監査役（監査委員会）は外部告発をおそれ、違法行為や反社会的な行動を避けるようになるだろう。経営者が独裁的に反社会的な経営に走り、社内の声を無視した経営を続ければ、従業員の外部告発によって、市場からその経営者は厳しく責任を追及され、地位を追われることになる。こうして「経営者の任免権」は彼自身の手を離れ、従業員の手を経て社外監査役（監査委員会）、市場・社会の手に移るのである。

しかし、このシステムは積極的に内部告発・外部告発に関わる従業員がいなければ、全く役に立たないものである。このシステムを機能させるためには、既に述べた企業内部の告発制度、外部告発者を保護する法整備や環境をより充実させ、告発に関わる従業員のリスクを軽減させることと、もう一点、従業員の意識を社会的なものに向けさせるための努力、それを後押しする企業風土といったものが必要になってくる。そこで重要になってくるのが「企業倫理」である。

#### 第4節 企業倫理の重要性

企業による不祥事を起こす人物も多くの場合、企業を離れば良心を持ち社会生活を営んでいる常識人であることがほとんどである。そうした「普通の人」が企業不祥事を起こす際

には「公人の立場」と「私人の立場」の倫理上の葛藤にある。そうした際に個人が自分の倫理を貫徹することを助けるのが、「企業倫理」であると考えられる。(5)

この企業倫理を定着するための具体的な制度として、企業行動憲章、規制遵守チェック機関、倫理教育の推進といった3つの制度が挙げられる。(6)

企業行動憲章とは経営理念や経営基本方針の価値観を受け、それらの抽象性をできるだけ具体化し、従業員の具体的な日常行動のレベルまでかみくだいて取りまとめたものである。1991年の日本生産性本部（現社会経済生産性本部）の調査によれば、その当方で218社中、30%の企業が企業行動憲章を有していた。その後も度重なる企業不祥事を受けて、2002年には日本経済団体連合会が「企業不祥事防止への取り組み」として、企業行動憲章の改定を行い企業倫理体制の整備や情報開示の方法を示すなど企業行動憲章はより一般的なものとなってきている。

規制遵守チェック委員会、企業倫理教育に関しても、近年のCSRを求める声の高まり、グローバル市場でのSRIのメインストリーム化などの外圧の中で多くはリスクマネジメント、コンプライアンスという観点に留まってはいるものの日本企業に広く定着しつつある。

こうした動きに見られるように「従業員」が日本企業のコーポレート・ガバナンスにおいて重要な役割を演じるための下地は築かれ

つつある。今、日本企業は試行錯誤の中で望ましいガバナンスのあり方を構築している段階にある。企業の社会的責任についての意識の高い市場・社会からの監視、企業倫理に裏づけされた社会的な意識の高い従業員による内側からの監視とそれを可能にする告発制度の整備、これら全てが実現した状況こそ私が考える最も望ましいコーポレート・ガバナンスの姿である。

以上、日本企業の望ましいコーポレート・ガバナンスというものを未熟ながらも自分なりに考察してきた。アメリカ型のコーポレート・ガバナンスを指向する動きはおそらくこのまましばらく続くだろうが、将来的にはこの日本という社会、人々の意識にうまく合致し、持続可能な社会、企業を実現してくれる日本独自のコーポレート・ガバナンスが構築されていくだろうと考えている。私も一企業人としてそうした動きに少しでも寄与していきたいと強く願っている。

---

(1) ポール・シェアード [14] より

(2) 伊丹 [4] など参照

(3) 伊丹 [4] 第 8 章参照

(4) PISA(公益通報者)センター [w8] 参照

(5) David [2] 参照

(6) 水谷 [9]、147 ページ

(参考文献一覧)

- [1]安達巧『企業倫理とコーポレートガバナンス』創成社、2002年。
- [2]David Stewart, *Business Ethics*.1996  
(企業倫理グループ訳『企業倫理』白桃書房、2001年)
- [3]井村進哉・福光寛・王東明編『コーポレートガバナンスの社会的視座』日経新聞社、2002年。
- [4]伊丹敬之『日本型コーポレートガバナンス～従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社、2000年。
- [5]神野雅人監修『エンロン・ワールドコムショック』みずほ総合研究所、2002年。
- [6]経済団体連合会『企業行動憲章』経済団体連合会、2004年。
- [7]経済企画庁経済研究所編『日本のコーポレート・ガバナンスー構造分析の観点からー』大蔵省印刷局、1998年。
- [8]国民生活審議会消費者政策部会・自主行動基準検討委員会『消費者に信頼される事業者となるためにー自主行動基準の指針ー』内閣府国民生活局、2002年。
- [9]水谷雅一『経営倫理学の実践と課題』白桃書房、1995年。
- [10]中村葉志生・福本高興『実践ビジネスエシックス～企業倫理定着のための具体策』ミネルヴァ書房、2000年。
- [11]中村瑞穂編『企業倫理と企業統治～国際比較～』文真堂、2003年。

- [12] 奥村宏『株式会社はどこへ行く～株主資本主義批判～』岩波書店、2000年。
- [13] 奥村宏『エンロンの衝撃～株式会社の危機～』NTT出版、2002年。
- [14] ポール・シェアード『メインバンク資本主義の危機』東洋経済新報社、1997年。
- [15] R. Edward Freeman & Daniel R. Gilbert(笠原清志監訳『企業戦略と倫理の探求』文真堂、1998年)
- [16] 佐久間信夫編『企業統治構造の国際比較』現代経営学叢書、2003年。
- [17] 佐々木常和「日本企業における労使関係」小田章・大橋昭一編『日本的経営の解明』千倉書房、1995年、所収。
- [18] 鈴木武雄『新版会社法』弘文堂、1993年。
- [19] 鈴木辰治・角野信夫編『企業倫理の経営学』ミネルヴァ書房、2000年。
- [20] 高橋祐吉「日本的経営の変貌と労働組合の行方」日本労働社会学会、日本労働社会学会編集委員会『労働組合に未来はあるか』日本労働社会学会、1998年、所収。
- [21] 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。
- [22] 谷本寛治編『SRI 社会的責任投資入門』日本経済新聞社、2003年。
- [23] 谷本寛治編『CSR経営～企業の社会的責任とステイクホルダー～』中央経済社、2004年。
- [24] 寺本義也編『日本企業のコーポレートガバナンス』生産性出版、1997年。

[25] 若杉敬明 『企業財務』 東京大学出版会、1988年。

[26] 全国証券取引所 『平成15年度株式分布調査』 全国証券取引所、2003年。

(参考 URL 一覧)

[w1] 国立国会図書館 <http://www.ndl.go.jp/index.html>

[w2] 厚生労働省 <http://www.mhlw.go.jp>

[w3] GRI 日本フォーラム <http://www.gri-fj.org/index.html>

[w4] 内閣府 <http://www.cao.go.jp/>

[w5] 日本経済新聞社 <http://www.nikkei.co.jp/>

[w6] 日本労働組合総連合 <http://www.jtuc-rengo.or.jp/new/index.html>

[w7] OECD 東京センター <http://www.oecdtokyo.org/>

[w8] PISA(公益通報者)センター

<http://www006.upp.so-net.ne.jp/pisa/>

[w9] SAI(Social Accountability International)

<http://www.cepaa.org/index.htm>

[w10] 社団法人 日本経済団体連合会

<http://www.keidanren.or.jp/indexj.html>

[w11] The Global Compact <http://www.unic.or.jp/globalcomp/>

[w12] 全国労働組合総連合 <http://www.zenroren.gr.jp/jp/index.html>