

## コーポレート・ガバナンス論議の国際比較\*

— イギリス・アメリカ・日本での展開を中心に —

常 紅

- I はじめに
- II イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス論議
  - 1 論議の背景
  - 2 主要な報告書からみた論議の展開
- III アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス論議
  - 1 論議の背景
  - 2 代表的な団体の見解から見た論議の展開
- IV 日本におけるコーポレート・ガバナンス論議
  - 1 論議の背景
  - 2 主要な発表物からみた議論の展開
- V おわりに

キーワード：コーポレート・ガバナンス、伝統的株主価値モデル、啓発された株主価値モデル、多元論的モデル、アカウントビリティ、企業繁栄

### I はじめに

新世紀を迎えるにあたり、市場経済先進国において、学界そして実務界を上げて、「コーポレート・ガバナンス」についての議論が活発に展開されている。一方、各国の歴史的経緯あるいは論者の専門分野により、それぞれの立場で用いられる「コーポレート・ガバナンス」の概念については、実に様々な意味合いが込められており、必ずしも共通の理解が得られているようには思われない<sup>1</sup>。

\*論文の作成にあたり、日頃、中垣昇教授から有益なコメントをいただき、心から感謝したい。当然のことながら、本論文に誤りがあるとすれば、それはすべて筆者の責任である。

1 「コーポレート・ガバナンス」という用語については、各国の数多い団体あるいは個人の文献において、様々な定義されている。例えば、イギリスにおいては、ハンベル委員会（1998）が、コーポレート・ガバナンスを「企業を方向づけて、統制するシステムである」（“the system by which companies are directed and controlled”）（小山（1998）では、「会社を支配し、コントロールするシステム」と訳している、2頁を参照）と述べている。アメリカでは、カリフォルニア州公務員退職年金基金（CalPERS）（Gillan（1997））が、「企業の方針と執行を決定する様々な参加者間の関係」（“relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations”）を意味すると定義している。日本では、奥島孝康（1996）が「会社を健全に経営するために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」と説明している。ほかに、アメリカでは、Monks=Minow（1995）、日本では、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会（1998）、青木昌彦（1995）、伊藤秀史編（1996）、高橋俊夫編（1995）、鶴光太郎（1994）など多数ある。しかし、アメリカのコーポレート・ガバナンス論議に携わっている代表的な団体であるアメリカ法律協会（ALI）は、1992年の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の最終案においても、この用語の意味する内容がまだ完全に定まっていなかったとして、定義を与えていない。

コーポレート・ガバナンス論議は、その内容を企業目的の角度からみた場合、3つのモデルに分類することができる。1つは、伝統的株主価値モデル (Traditional Shareholder Value Model) である。このモデルは、株主価値の最大化を企業の目的とみなしており、株主に対するアカウンタビリティを問題にし、経営行動の適法性と経営効率の向上を問う。前者は適法性監視型、後者は経営効率向上型と呼ばれている<sup>2</sup>。2つ目は、啓発された株主価値モデル (Enlightened Shareholder Value Model)<sup>3</sup> である。このモデルは、伝統的株主価値モデルと同様に、株主価値最大化を企業の目的とみなしているが、同時に、長期的経営、企業の繁栄、ステークホルダーとの良好で長期的関係の構築に関心をもっている。3つ目は、多元論的モデル (Pluralism Model)<sup>4</sup> である。このモデルは、ステークホルダー・モデルとも呼ばれ、株主はステークホルダーの1つに過ぎないと認識し、企業の目的は、株主価値最大化ではなく、長期にわたって企業にコミットする多くのステークホルダーとの利害調整を通じて、形成されるべきものであるとみなしている。言い換えれば、このモデルは、ステークホルダー間の長期的信頼関係が競争力強化、企業繁栄に結び付く可能性が高いとし、株主価値最大化がときに企業繁栄の妨げになりうるとみている。

いずれにせよ、これまでの研究の多くは、市場経済先進国のコーポレート・ガバナンスについて分析を行ったものであり、発展途上国、中でも計画経済から市場経済への移行を目指している中国を視野に入れた研究は極めて少ない<sup>5</sup>。

こうした中で、危機意識を強くもってコーポレート・ガバナンス論議を積極的に繰り広げてきた市場経済先進国であるイギリス、アメリカ、日本の経験が、市場経済への移行を目指している中国の企業、とりわけ資本の一部または全部が外国資本による外資系企業におけるガバナンスの論議にとって有益な示唆を与えられると思われる。そこで筆者が、本稿において、イギリス、アメリカおよび日本におけるコーポレート・ガバナンス論議の展開を概観し、比較することにした<sup>6</sup>。

ところで、冷戦体制の崩壊に伴った旧社会主義的計画経済国による市場経済への参入を契機として、国際競争がより激化してきている。交通と通信手段の発達によって、市場の一体化、グローバル化が進む<sup>7</sup>一方、一部の市場経済先進国において経済の低迷がつづき、企業不祥事が相次いだ。それを背景に、とりわけ1990年代に入ってから、コーポレート・ガバナンス問題が、イギリス、アメリカおよび日本に代表される市場経済先進国の関係者のより強い関心を引き付けている。

2 平田光弘 (1999) は、この両者を違法経営化型と効率経営化型と呼んでいる。

3 これについては、稲上毅・連合総合生活開発研究所編 (2000) で、「洗練された株主価値モデル」という言葉を用いている、詳しくは、10~19頁を参照されたい。

4 これに関しては、稲上毅・連合総合生活開発研究所編 (2000) で、多元主義的モデルと呼んでいる。詳しくは、13頁、21~25頁を参照されたい。

5 中国のコーポレート・ガバナンスの文献は、李維安 (1998) と金堅敏 (1999) 等の一部の論者に限られているのが現状である。

6 本稿では、イギリス、アメリカおよび日本におけるコーポレート・ガバナンス構造の実態ではなく、この3カ国でのコーポレート・ガバナンスをめぐる論議の展開を分析の中心としていることを前もって、ことわっておきたい。

7 詳しくは、中垣昇・古田秋太郎・吉田康英 (2001)、36-66頁を参照されたい。

本稿では、イギリス、アメリカおよび日本におけるコーポレート・ガバナンス論議の展開を比較するにあたって、1990年代に焦点を当てることにしたい。

比較対象に関しては、各国の論者によるコーポレート・ガバナンスに対する様々な定義ではなく、その国のコーポレート・ガバナンス論議に携わる代表的な団体、ないしコーポレート・ガバナンスのあり方に対して、大きな影響力を持つ団体における論議の展開を中心に、主に企業目的の角度から議論を進めていきたい。

## II イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス論議

### 1 論議の背景

1980年代後半イギリスで発生したバブル経済が後はじけた。その途端、BCCI事件、マックスウェル事件などの一連の企業不祥事が明るみに出た。「厳しい経済状況も一因となって、企業の株主向けの報告書及び財務諸表をとりわけ綿密に吟味するようになった」<sup>8</sup>。企業「財務報告およびアカウントビリティの基準に関する懸念が引き続いている」<sup>9</sup>ことから、イギリス社会の人々の関心がコーポレート・ガバナンスに向けられたのである。

1991年5月、財務報告評議会（FRC）、ロンドン証券取引所（LSE）および会計専門職業団体によって、「コーポレート・ガバナンスの財務的諸側面に関する委員会」（the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance；通称、「キャドベリー委員会」）が設置された<sup>10</sup>。この委員会での論議が契機となって、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの論議が展開されていったのである。

### 2 主要な報告書からみた論議の展開

1992年12月1日に、「コーポレート・ガバナンスの財務的諸側面に関する委員会報告書」（Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1 December 1992；通称、「キャドベリー委員会報告書」）が公表された。この報告書には、取締役会が遵守すべき「最善の実務の規程」および「勧告」が掲げられている<sup>11</sup>。

具体的には、当報告書で、株主と取締役会について、以下のように述べている。「ガバナンスに

8 八田進二・橋本尚訳（2000）、17頁、「キャドベリー委員会報告書」序文より。

9 同上。

10 同委員会の設置当初の目的は、イギリスにおける公開企業の競争力を高めることにあったが（八田進二・橋本尚訳（2000）、270頁）、その後、頻発する企業の不祥事により、「コーポレート・ガバナンスの基準及び財務報告と監査に対する信頼性の程度を高めるのを手助けすること」（八田進二・橋本尚訳（2000）、24頁、「キャドベリー委員会報告書」2.8節より）に移行した。

11 本報告書の特徴の1つは、健全な企業経営の基本となるべき「最善の実務の規程」を策定し、その遵守と遵守のいかんにかかわる報告を公開企業に要請することで、透明度の高いコーポレート・ガバナンスを推進・強化しようとしている点にあると思われる。

おける株主の役割は、取締役および監査役を任命し、しかるべきガバナンス機構が整備されているとの確信を得ることである。取締役会の責任は、企業の戦略的目標の設定、かかる目標を実行に移すためのリーダーシップの発揮、事業経営の監督及び自己の管理責任に関する株主への報告が含まれている。取締役会の行動は、法律、規則および株主総会における株主の支配を受けている」(2.5節より)<sup>12</sup>。監査については、「監査人の役割は、報告システムの基礎を形成する取締役の財務諸表についての外部からの客観的な検査を株主に対して提供することである」(2.7節より)<sup>13</sup>という判断を下している。言い換えれば、経営者のアカウントビリティを通じて、企業不祥事の再発防止を図りつつ、株主権益を確保することがこの「キャドバリー委員会報告書」の基本的な目的になっている。

この「キャドバリー委員会報告書」に続いて、1995年7月17日には、取締役の報酬の決定およびその開示等に関する「取締役の報酬：リチャード・グリーンベリー卿を委員長とするスタディ・グループ報告書」(Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 July 1995; 通称、「グリーンベリー委員会報告書」<sup>14</sup>)が公表された。この報告書は、コーポレート・ガバナンス論の中での取締役の報酬問題を集中的に取り上げている。

これら2つの報告をうけて、その2年後、コーポレート・ガバナンスについての論議結果の集大成として、「コーポレート・ガバナンス検討委員会：最終報告書」(the Committee on Corporate Governance: Final Report, 1 January 1998; 通称、「ハンベル委員会報告書」)が公表された<sup>15</sup>。ハンベル委員会は、振り出しに戻って、コーポレート・ガバナンスが意味するものを検討する必要があると考えた。

同委員会は、報告書の冒頭において、「公開企業は、事業業績と監査済財務諸表を公表する。また、事業活動、取引関係、報酬およびガバナンス協定について多くの情報を開示することが要求されている」と述べ、アカウントビリティを強く支持し、それに対してキャドバリー委員会とグリーンベリー委員会の貢献を評価する考えを示した。しかし、アカウントビリティを強調したあまり、「長年にわたって企業を繁栄させるという取締役会の第一の責任を曖昧にする傾向があ

---

12 八田進二・橋本尚訳 (2000)、23頁。

13 同上。

14 グリーンベリー委員会は、「取締役の報酬を決定する際の健全な実務を明らかにし、英国の公開企業の利用に供するための最善の実務の規程を作成すること」(八田進二・橋本尚訳 (2000)、115頁、「グリーンベリー委員会報告書」1.2節より)を目的をもって、設置された。その研究成果である本報告書は、「キャドバリー委員会報告書」と同様に、「最善の実務の規程」を策定し、その遵守と違反のいかににかかわる報告を公開企業に要請することとなった。それがひいて、より透明度の高いコーポレート・ガバナンスを推進・強化した。また、企業経営者の責任の一環として、その報酬の決定および開示についての議論が出てきている今日の中国企業において、大いに参考にされるべき事項が多いと思われる。

15 キャドバリー委員会およびグリーンベリー委員会の両委員会において勧告された「最善の実務の規程」は、ともにロンドン証券取引所の上場規則に取り入れられたが、硬直的ないし画一的な規範が多いとの反省が見られるようになった。その結果、より柔軟性を持つコーポレート・ガバナンスの原則を指向して、両委員会の作業をも取り込む形での最終的な研究成果として、「ハンベル委員会報告書」が作成された。

る」と記述し、「コーポレート・ガバナンスの重要性は、企業の繁栄とアカウントビリティの双方に貢献するところにある。英国においては、過去数年間、ほとんどの議論は、後者に対するもの一色となっている。本委員会は両者の均衡が是正されることを要望したい」（1.1節より）<sup>16</sup>との考えを明らかにした。

また、「健全なガバナンスは、企業の事業活動に関連する利害を有する構成員（利害関係者）に対して、十分に考慮が払われるようにするものである」（1.3節より）<sup>17</sup>として、長期的株主価値増大のためにはステークホルダーとの良好な関係構築が欠かせないことを強調した。

さらに、「経営者のアカウントビリティという問題は、いずれの国においても同じである。ヨーロッパ大陸において、『株主の価値』を以前よりもいっそう重視した形」となっているとの見解を示した。

このように、「ハンベル委員会報告書」は、企業不祥事の再発防止に主目的をおいたキャドベリー、グリーンベリー両委員会の報告書と異なり、企業の繁栄に焦点を合わせている。つまり、当報告書では、経営者の株主に対するアカウントビリティの必要性を肯定した上、企業繁栄の目的をより重視するという立場を打ち出した。

したがって、「ハンベル委員会報告書」の考え方は、長期的株主価値最大化を企業の目的とみなしていると同時に、企業の長期的経営、ステークホルダーとの良好で長期的関係の構築にも関心をもっており、いわゆる啓発された株主価値モデルである。この考え方は、今日のイギリスでのコーポレート・ガバナンス論議における主流を示しているといつて良い。

### Ⅲ アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス論議

#### 1 論議の背景

アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの論議には、長い歴史がある。20世紀初頭に、経営者の勝手な振舞い<sup>18</sup>が批判の的となった。こういった経営者支配の事実を浮彫りにしたのは、かの有名なバーリ＝ミーンズの著書である。

その後、欠陥商品、相次ぐ企業不祥事<sup>19</sup>などを契機に、1970年代にコーポレート・ガバナンスについての論議が再び高まりを見せた。権威のある各種の団体、例えば、大企業経営者、ジャーナリスト、判事、学者らが参加するアメリカ会議（The American Assembly）、アメリカ法曹会

16 八田進二・橋本尚（2000）訳、175頁。

17 同上。

18 例えば、過大な役員報酬を受けるだけでなく、自分たちの現物出資を過大評価して株式を水増し発行したり、議決権のない株式を大量に発行しわずかな資本で大きな会社を支配するとか、委任状機構を利用して地位の永続を図るなど。

19 例えば、ロッキード事件に代表される贈賄事件、ニューヨーク・セントラル鉄道の腐敗、原子炉事故を含む多くの大事故の発生など。

(American Bar Association, ABA)、アメリカ法律協会 (American Law Institute, ALI) などがコーポレート・ガバナンスの論議に加わり、企業経営者のモニタリングについて具体的な検討案を提示するようになった。また、アメリカの人口構成の変化とともに、大きく成長した年金基金に代表される機関投資家もその存在目的から、企業経営者のモニタリング機能の重要性を強調するようになり、コーポレート・ガバナンスの確立に対する発言力を高めてきた。これらの様々な動きは、1990年代に入ってから、顕著に結果を表したのである。以下では、コーポレート・ガバナンスのあり方に大きな影響力をもつカリフォルニア州公務員退職年金基金 (California Public Employees Retirement System ; 以下、CalPERS)、およびコーポレート・ガバナンス論議に携わっている代表的な団体であるアメリカ法律協会の見解にしたがって、アメリカでの論議の展開を分析していきたい。

## 2 代表的な団体の見解から見た論議の展開

### ① CalPERSの見解

CalPERSは、アメリカで最大の公務員を給付対象とする年金基金であり、総額1,080億ドルの資産を有し (1997年3月現在)、100万人以上の加入者とその家族 (21世紀に入ってから、戦後のベビーブームに生まれた莫大な人口数によって、さらに増える見通し) の退職後の生計を確保するために、1980年代前半から企業に対するガバナンス活動 (governance activities) を行っている。

CalPERSは、コーポレート・ガバナンスを「企業の方針と執行を決定する様々な参加者間の関係」 (“relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations”) と定義しており、主な参加者を、株主、(CEOによってリードされる) 企業経営者そして取締役会に限定するという考え方をもっている。CalPERSの責任者であるギラン氏の言葉を借りれば、「その他のステークホルダーを株主と同じレベルでみている企業は、実に簡単にアカウントビリティを拡散させてしまうのである」<sup>20</sup>。また、CalPERSは、1998年3月に公表した「コーポレート・ガバナンス原則」(国内原則) で、取締役会の責任について、株主への金銭的見返りが最終的にすべてに優先するという見解を示している。

ここで、CalPERSの見解を理解するのに、注目に値するのが1996年12月にCalPERSによって出されたグローバル・ガバナンス原則 (Global Governance Principles) である。この原則は、①アカウントビリティ (Accountability)、②透明性 (Transparency)、③公正性 (Equity)、④投票方法の改良 (Voting Method Improvements)、⑤最善な行動コード (Codes of Best Practices) ⑥長期的ビジョン (Long-Term Vision) からなっている。この6つの基本コンセプトは、CalPERSにおける企業・株主関係のあるべき姿に対する考え方の核心部分を反映している。つまり、CalPERSは、長期的株主価値の最大化を企業の最終目的とみなしているのである。

---

20 Gillan (1997), p.476.

したがって、CalPERSの見解は、一見伝統的株主価値モデルの経営効率向上型である。しかし、またギラン氏の発言を引用すると、「長期的にみて、株主が利益を享受できれば、その他の利害関係者もそれによって利益を享受する」<sup>21</sup>ことになる。言い換えると、CalPERSは、企業のガバナンス活動において、具体的な手法としては、その他のステークホルダーとの良好な関係構築に関心をもちないが、目的とする長期的株主価値の最大化の実現によって、その他のステークホルダーにも報いることができるとの考え方をもっている。そういった意味で、CalPERSのコーポレート・ガバナンスに対する見解は、啓発された株主価値モデルと重なる一面を有しつつも、伝統的株主価値モデルの経営効率向上型に傾いているといえよう。

## ② アメリカ法律協会の見解

各種の団体がコーポレート・ガバナンス論議に加わるようになった中で、コーポレート・ガバナンス問題に関するリステイトメントおよび勧告を作るべく、アメリカ法律協会が、実質的に1980年から12年間の歳月を費やし、1992年5月31日の年次総会において、「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations；以下、「原理」)と題するファイナル・ドラフトを公表した<sup>22</sup>。

「原理」は、第Ⅱ編の企業の目的と行為の中で、第2.01条(a)項において、企業利益 (profit) および株主ゲイン (gain) を増進させるために事業活動を行うことが、会社の目的であると定めている<sup>23</sup>。しかし、この目的は、(b)項の列挙する3つの側面から制約を受ける。すなわち、①企業は法の枠内で行動する義務を負う。②事業活動に関連する合理的にみなされる倫理上の考慮を加えてもよい。③慈善目的のためなら、相当の範囲内であれば会社の資源を使ってよい<sup>24</sup>。

アメリカ法律協会の「原理」に関するコメントの中で、以下のような考えを述べている。現代の企業は、従業員・取引先（顧客や供給者）・地域住民など各種の集団と共存関係にある。これらの集団のまともな期待に応え、共存関係を誠実に維持することが、会社の長期的利益と株主の長期的利益に役立つのであるから、こちらを短期的利益に優先させるのが妥当である<sup>25</sup>。

したがって、第2.01条にいう企業目的は、長期的にみて企業利益および株主ゲインをあげることである (long-run profitability)。つまり、より大きな長期的利益につながる事業活動が、短期的にコストを伴うとしても、それは企業目的から逸脱するものではないということになる。

21 同上。

22 「原則」の作成経過に詳しい龍田節氏の説明を借りると、「原則」の試案1の解説においては、どこまでが実定法を整理したものであり、どこから先がそれを越える立法論にわたるかを明らかにしていたが、これをよく読まずに、副題に「リステイトメント」とあるのみをみて、他のリステイトメントと同じくこの作業全体が実定法の整理であると誤解されるのを避けるために、副題を「分析と勧告」にした経緯があった。

23 証券取引法研究会国際部会訳編 (1999)、16頁、第2.01条の内容を参照されたい。

24 企業円卓会議も、企業が良き市民として倫理にかなった行動をとることが、株主の利益になるという。

25 詳しくは、証券取引法研究会国際部会訳編 (1999)、102～103頁を参照されたい。

よって、アメリカ法律協会の「原則」の考え方は、啓発された株主価値モデルに属しており、株主価値の最大化を追求すると同時に、長期的企業繁栄、ステークホルダーとの良好で長期的関係の構築にも関心を持っている。

## IV 日本におけるコーポレート・ガバナンス論議

### 1 論議の背景

イギリスと同様に、日本においては、バブル経済の崩壊後、一連の企業不祥事が表面化し、バブル期における経営者のしばしば行き過ぎた投機的行動が、企業自体、そして企業の諸利害関係者に対して多大な損失を与えたことが取りざたされた。経営者の意思決定や行動に対してのモニタリング機能を強化していくことの必要性が重視されるようになり、コーポレート・ガバナンスについての論議が本格的に始まった。その中で、コーポレート・ガバナンスに関する制度的基盤となる法改正が相次いで実行された。例えば、監査役制度の改正（1993年）、株主代表訴訟制度の改正（1993年）、利益供与禁止の強化（1997年）、ストック・オプション制度の導入（1997年）、自社株取得・消却制度の導入、株式交換・株主移転制度の導入（1997年）などがそれである。

これらと同時に、自民党商法に関する小委員（以下、自民党小委員会）が、「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」<sup>26</sup>（1997年9月8日）を公表した。これが契機となって、コーポレート・ガバナンス改革についての論議がさらに加速した<sup>27</sup>。その9カ月後、自民党小委員会は「企業統治に関する商法等の改正案骨子」（1998年5月29日）を公にした。ほぼ同じ時期に、経済同友会が『第13回企業白書：資本効率重視経営—日本企業再活性化のための提案—』（1998年4月）を発表した。その1ヶ月後、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会が、中間報告（1997年10月）を基に、「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）」<sup>28</sup>（1998年5月26日）をまとめた。さらに、経済同友会が『第14回企業白書：“個”の競争力向上による日本企業の再生—経営者の能力が問われる時代—』（1999年2月）を発表した。これらの一連の動きとあいまって、自民党小委員会は、「企業統治に関する改正案骨子」の発表からほぼ10カ月後、「企業統治に関する商法等の改正案要綱」<sup>29</sup>（1999年4月15日）を公表した。

26 <http://www.jimin.or.jp/jimin/saishin97/seimu-16.html>を参照されたい。

27 この「商法等改正試案骨子」に対して、経済団体連合会（以下、経団連）は「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」（1997年9月16日、<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/pol144.html>を参照）を発表した。同じ日にして、経済同友会も「自由民主党の商法に関する小委員『コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子』について」（1997年9月16日、<http://www.doyukai.or.jp/database/teigen/970916-2.htm>を参照）と題して、見解を述べている。

28 <http://www.jcgf.org/jp/gensoku.html>を参照されたい。

29 <http://www.jimin.or.jp/jimin/saishin9998/seisaku-51.html>を参照されたい。

このように、各種団体によって、コーポレート・ガバナンス改革の論議が繰り広げられた<sup>30</sup>。これらの論議は、その中心となる論点によって、2つに分類することができると思われる<sup>31</sup>。1つは企業不祥事の再発防止を中心とするアカウンタビリティ論を中心とする論議であり、自民党商法に関する小委員会の骨子とその後まとめられた要綱がこれにあたる。もう1つは、企業繁栄論を中心とする論議であり、経済同友会の提案、及び日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会により出された原則がこれに括られると思われる。ここで、企業繁栄（Business Prosperity）とアカウンタビリティ（Accountability）のバランスを指摘したハンベル卿の言葉が想起される<sup>32</sup>。

つづいては、この2つの論点にまつわる主要な発表物にしたがって、日本における論議の展開を追うことにする。

## 2 主要な発表物からみた議論の展開

### ①「企業統治に関する商法等の改正案要綱」

自民党小委員会は、1997年9月に「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」を公表してから、さらに約2年間を費やして、1999年4月に「企業統治に関する商法等の改正案要綱」（以下、「要綱」）をまとめた。「要綱」では、総論において、「株主利益の最大化」を企業の目的とし、そのため、「企業経営のチェック体制の強化」が急務であるとの見解を示した上で、「商法の理念を尊重しながら、株主重視の姿勢を一層鮮明にし」、日本における「コーポレート・ガバナンスの確立を早急に図るべきである」と主張した。そこで、『株主総会のあり方』、『取締役会のあり方』等、総合的・多角的に見直す必要があるが、これらの商法改正に「先行して速やかに成案を得るべきである」と述べた。具体的な改正事項は、①監査役（会）の機能強化、②株主代表訴訟の見直しという2つの問題を中心としている。①においては、「取締役の監査役に対する説明責任」を履行するために、「取締役に業務状況を定期的に報告することを義務付け（3カ月に1回以上）、「監査役が会社の状況をよりの確に把握できるように」することを提案している。また、社外監査役の数に関しては、「3人以上」とし、「そのうち半数以上は、会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかったものでなければならないものとする」との意見を述べている。②に関しては、「取締役等の損害賠償責任の軽減」、会社の「株主代表訴訟への補助参加」、「株主代表訴訟を提起できる者」の制限など5項目を挙げている。

30 以上にみた骨子、提言、提案、原則、要綱のほかに、重要なものとして、「企業統治に関する商法等の改正案骨子に対する意見」（1998年6月1日）が日本監査役協会により、「日本企業のコーポレート・ガバナンス改革の方向」（1998年8月1日）が日経連国際特別委員会により、「自由民主党商法に関する小委員会の『企業統治に関する商法等の改正案骨子』に対する意見書」が日本弁護士連合会により発表されている。

31 この分類の仕方については、稲上毅・連合総合生活開発研究所編（2000）、29-30頁、平田光弘（2001）、27頁を参照されたい。

32 「ハンベル委員会報告書」1.1節、1.2節を参照されたい（八田進二・橋本尚訳（2000）、175頁）。

したがって、「要綱」では、監査役（会）の機能の強化を目的としている一方、株主代表訴訟にかかわる取締役の賠償責任の軽減をも意図している<sup>33</sup>。

「要綱」は、経営モニタリング機能において、その強化または弱体化といった矛盾した一面を見せているが、論点的には、完全にアカウンタビリティ論にそった内容である。また、株主利益の最大化を企業の目的として挙げており、長期的企業の繁栄や、その他のステークホルダーとの関係を一切言及してないことから、その考え方はまさに伝統的株主価値モデルの適法性監視型に属しているといえよう。

## ② 「コーポレート・ガバナンス原則（最終報告）」

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会（以下、策定委員会）、1997年10月にまとめた「コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企业統治を考える—（中間報告）」<sup>34</sup>（以下、「中間報告」）を基に、さらに論議を重ねた結果、1998年5月に「コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企业統治を考える—（最終報告）」（以下、「最終報告」）を公表した。この原則では、二段階方式が採用されており、「可及的速やかに実施すべき」原則Aと「21世紀の早い段階での実現をめざしつつ、世界の市場環境に照らしながら修正を加える必要のあるもの、乃至大きな法律改正を要する」原則Bからなる16箇条が掲げられている。

「最終報告」を概観すれば、策定委員会が取締役会と企業経営者をコーポレート・ガバナンスの主体として位置づけていることが浮き彫りになる。さらに、取締役会の中でも、「独立した社外取締役制度」を日本において「確立していくこと」が最重要であると提言している。「最終報告」では、取締役会について、「株主の利益を代表する代理人」であり、「株主に対して有用かつ信頼できる情報提供を適時行うために、経営者に株主および取締役会に対するアカウンタビリティの自覚と実践を求める」と述べ、さらに、取締役会は、「同時に、各ステークホルダーの利害を調整するという重大な社会的使命と責任を負っている」との見解を示している。そのため、各ステークホルダーに対しては、「それぞれの関心に適った情報提供を積極的に行うべきである」としている<sup>35</sup>。

このように、「最終報告」では、取締役会と企業経営者の役割を中心に提言をしている。その裏に隠されている企業の最終目的については、具体的に述べていないが、「最終報告」の基となった「中間報告」の内容を利用して明らかにしたい。「中間報告」では、株式会社を「従業員、顧客、

33 「要綱」は、経営モニタリング機能の強化とそれの弱体化といった矛盾があることから、「株主の権利を後退させるような株主代表訴訟の制限を図るものである」、「株主代表訴訟制度を否定するものである」と商法学者や、弁護士連合会などの団体から、強く反発を受けている。

34 CalPERSは、1998年3月に発表した「日本向けコーポレート・ガバナンス原則」の中で、「企業が守るべきベンチマーク」として、この中間報告を採用している。

35 <http://www.jcgf.org/jp/gensoku.html>を参照されたい。

原材料供給者、債権者、株主、経営者などのステークホルダーからなる協働システムである」とし、資本の提供者である株主は企業の所有者であると述べた後、企業の目的は、「株主価値の最大化」であり、「企業経営者の役割は市場を通じて各ステークホルダーの利害を調整しつつ、株主の利益を追求することに他ならない」<sup>36</sup>との見解を示している。つまり、「長期的な観点からの利害調整が組み込まれた経営システムは、他のステークホルダーのパイを最大化しながら、同時に株主の利益を最大化することを指向している」と指摘している。

このように、「最終報告」は、副題にある「新しい日本型企业統治を考える」でいう「日本型」の意味を曖昧にしている<sup>37</sup>ものの、企業繁栄論にそった観点でコーポレート・ガバナンスを論議している。また、株主価値の最大化を企業目的に据えており、そのための長期的企業の繁栄、ステークホルダーとの良好な関係の構築にも大きな関心をもっていることから、啓発された株主価値モデルであるといえよう。

## V おわりに

本稿では、1990年代に焦点を当て、市場経済先進国であるイギリス、アメリカおよび日本におけるコーポレート・ガバナンス論議を、その国のコーポレート・ガバナンス論議に携わる代表的な団体、ないしコーポレート・ガバナンスのあり方に対して、大きな影響力を持つ団体における論議の展開を中心に主に企業目的の角度から、概観し、比較した。

これまでのコーポレート・ガバナンス論議の多くは、市場経済先進国のコーポレート・ガバナンスについて、各種の団体も積極的に参加して展開したものであり、発展途上国、中でも計画経済から市場経済への移行を目指している中国を視野に入れた研究は、筆者の知っているかぎり、論者個人のレベルで展開されており、また、その数も極めて少ない。当然ながら、中国では、コーポレート・ガバナンスの概念が確立されていないのが現状である。

中国では、中央政府が1993年11月11日に「社会主義的市場経済体制」を確立するという経済改革目標を打ち出して、今日まで約10年が経過した。この間、経済体制は着実に市場化へ向かいつつあるものの、マクロ経済面では、バブル気味の高度成長から安定成長の軌道に乗り切れず、一部の大都市ではデフレ経済に突入している。他方、ミクロのレベルでは国民経済の重要な担い手であるはずの国有企業の業績が悪化の一途をたどっている。それによって、金融不安、財政悪化、雇用縮小（失業問題）など、経済社会の悪循環が引き起こされている。このような経済現状について、「八方塞がりの状況」とであると指摘している研究者すらいる<sup>38</sup>。

36 <http://asahi-net.or.jp/~TN7M-MRYM/Cgprinciple/zenbun.html>を参照されたい。

37 これについては、稲上毅・連合総合生活開発研究所編（2000）33頁を参照されたい。

38 金堅敏（1999）、1頁。

こうした中で、中国国有企業の赤字体質の改善策はいかにあるべきかといった問題に答えるべく、コーポレート・ガバナンスのレベルでの研究が注目を集め始めている。また、中国経済に多大な影響を及ぼしている外資系企業におけるコーポレート・ガバナンスの論議も早急に求められており、筆者はそれを今後の研究課題にしていきたいと考えている。

### 【参考文献】

- 稲上毅・連合総合生活開発研究所編（2000）『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社。
- 青木昌彦（1995）『経済システムの進化と多元性—比較制度分析序説』東洋経済新報社。
- 伊藤秀史編（1996）『日本の企業のシステム』東京大学出版会。
- 奥島孝康（1996）『コーポレート・ガバナンス—新しい危機管理の研究』きんざい。
- 金堅敏（1999）「中国企業のコーポレート・ガバナンス」『F R I 研究レポート』No.62。
- 経済企画庁経済研究所編（1999）『日本のコーポレート・ガバナンス』大蔵省印刷局。
- 経済団体連合会（1997）「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」。
- 経済同友会（1997）「自由民主党の商法に関する小委員『コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子』について」。
- （1998）『第13回企業白書—資本効率重視経営：日本企業再活性化のための提案』（提言部）。
- 小山博之（1998）「21世紀へ向けた日本企業の変革と課題」『環境と経営』（静岡産業大学経営学会）第4巻第2号（通刊第8号）。
- 証券取引法研究会国際部会訳編（1999）『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究』日本証券経済研究所。
- 自民党法務部会商法改正に関する小委員会（1997）「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」。
- （1998）「企業統治に関する商法等の改正案骨子」。
- （1999）「企業統治に関する商法等の改正案要綱」。
- 高橋俊夫編（1995）『コーポレート・ガバナンス—日本とドイツの企業システム』中央経済社。
- 鶴光太郎（1994）『日本的市場経済システム—強みと弱みの検証』講談社現代新書。
- 中垣昇・古田秋太郎・吉田康英（2001）『日本企業の新アジア経営戦略』中京大学中小企業研究所。
- 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会（1997）「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—（中間報告）」
- （1998）「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）」。
- 八田進二・橋本尚訳（2000）『イギリスのコーポレート・ガバナンス（キャドベリー委員会報告書、グ

リーンベリー委員会報告書、ハンベル委員会報告書)』白桃書房。

平田光弘（1999）「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス改革の実践」『経営論集』第49号、東洋大学経営学部。

——（2001）「21世紀の企業経営におけるコーポレート・ガバナンス研究の課題」『経営論集』第53号、東洋大学経営学部。

深尾光洋・森田泰子（1997）『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。

Gillan, Kayla J. (1997) CalPERS — Corporate Governance (PLANNING FOR THE 21 CENTURY), VITAL SPEECHES OF THE DAY, pp475-478.

Monks, Robert A. G and Nell Mino (1995) Corporate Governance, BLACKWELL. (邦訳、ビジネス・ブレーション太田昭和（1999）『コーポレート・ガバナンス』生産性出版)。