

コーポレートガバナンス ～効率性と健全性の観点からの分析～

コンサルティング事業部 チーフコンサルタント 保見 明博
戦略調査事業部 研究員 丸山 智由

はじめに

近年、コーポレートガバナンス（企業統治）の重要性が叫ばれている。内外で相次ぐ企業不祥事、外国投資家の持ち株比率の上昇等がその要因となっているが、そもそも、コーポレートガバナンスとは何であろうか、また、コーポレートガバナンスの最善の方策は存在するのであるか。これらに関して、企業の効率性と健全性という観点から分析を行う。

尚、本稿は、経済産業省からの委託調査¹として、研究を行った成果の一部を取りまとめたものである。

コーポレートガバナンスとは

株式会社は、株主から調達した資本で工場等の設備に投資し、従業員を雇いそれを動かす。さらに、取引先から原材料・部品等を購入し、製品等を顧客に販売することで投下した資本を回収する。この過程で株式会社には、従業員、顧客、原材料供給者、株主、債権者、経営者などさまざまなステークホルダーが関わり合う。

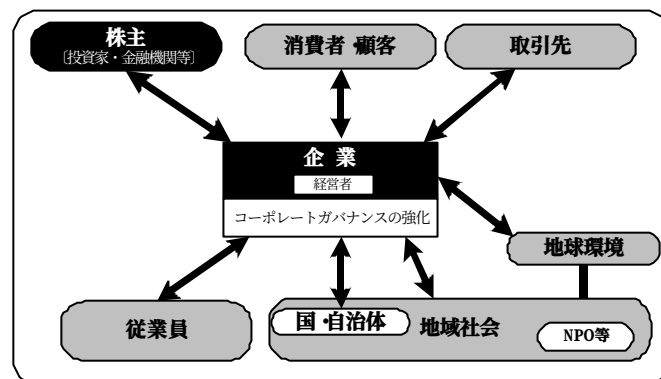
これらステークホルダーのうち企業経営について最終的なリスクを負担するのが株主であり、そのリスクに見合う形で株主は企業の支配権を有する。株式会社制度においては株主の利益を代表する機構として取締役会を位置づけており、株主財産の受託者である経営者は利益追求責任と経営行動に関する説明責任を負うこととされる。

コーポレートガバナンスを論じるにあたっては、多くのステークホルダーのうち株主と経営者との間の受委託関係に着目するとわかりやすい。つまり、企業経営の効率性を高めることは経営者が株主に対して利益追求責任を果たすことにほかならず、企業統治上の健全性を確保するには説明責任を全うすることが欠かせない。

コーポレートガバナンスの本質は、株主の期待に沿って

企業価値を高めるような経営活動を経営者に動機づけると同時に、付託された広範な権能を経営者が濫用して株主利益を損なうことのないようにチェックする仕組みを作り、その仕組みを機能させることだと言えよう。

図表1 コーポレートガバナンスの概念図



資料）各種文献より価値総合研究所が作成

我が国のコーポレートガバナンスに関する制度

1990年代以降、我が国において、商法を中心とした企業活動を規定する制度が改正される動きが続いている。この背景には、1990年代初頭において不正な利益供与、損失補てん等の一連の不祥事が続いたこと、1991年の日米構造問題協議の中で米国側から株主の権利の拡大要求がなされたことなどがある。そういった背景のもと、1993年に取締役会を牽制し監督する機関として監査役会が制度化され、同時に監査役の任期の延長や社外監査役の導入によって、経営監視役としての監査役の機能がより強化された。また、株主の権利行使を容易にすることを目的として、株主代表訴訟提起時の株主の手数料が一律8,200円に定額化され、取締役の会社に対する責任を迫及する株主代表訴訟が提起しやすくなった。

その後、経済のグローバル化が進展し、企業がより透明度の高い情報開示と株主重視の経営を要求されるようになった。

¹ 経済産業省情報調査課〔2003〕『主要国の構造改革の動きに関する調査』。当該調査は『通商白書 2003』の参考資料として用いられた。

そういった背景のもと、国際基準に準じた新会計基準の導入や監査役機能強化等によって経営監視をより強化する方向性と、持ち株会社の解禁に代表されるような、より機動的な意思決定システムを構築する方向性が模索された。

このように、1990年代は商法改正を中心として企業システムに関する種々の制度変更が行われてきたが、取締役会と監査役会を中心とした基本的ガバナンスシステム自体に大きな変更はなかったが、2003年4月施行の商法改正によって、日本企業も委員会制度を取り入れたコーポレート・ガバナンスシステムが選択できるようになった。2004年6月の段階で、東証一部上場企業では、46社が委員会等設置会社の導入および導入予定である。

この制度は選択制であり、現在のところは従来のガバナンスシステムを継続する企業が多いものの、企業にとって経営形態の選択肢が増えたことは事実であり、各企業に適したガバナンスシステムを構築できるようになった。

諸外国のコーポレートガバナンス

(1) ガバナンス機構の比較

ここでは、諸外国における企業ガバナンス構造を機能面からみて整理を行い抽象化を行う。

1) 日本

日本の株式会社は、上述の通り、委員会等設置会社の導入が可能となったが、既存のガバナンス構造は以下の通りである。

株主総会において選任された取締役によって構成される取締役会が業務執行権を有するとともに、取締役会と監査役会の2つの法定機関が常勤として別々の立場に立って、取締役の業務執行を監督・監視する二元的な監視システムを採用している。

日本の取締役会は取締役会の構成メンバーの中から代表取締役を互選する非分離型執行機関となっている。監査役会については、取締役を兼務することは禁止されているが、取締役の選任・解任権や重要事項の承認権については有せず、取締役の業務の違法性についてチェックするにとどまる。

2) アメリカ

米国の株式会社は、経営業務の執行とそれに対応する監督を1つの機関が担っている。すなわち、株主総会において選任された取締役によって構成される取締役会という単一機関が業務執行自体とそれに対する監督の2つの

機能を有しており、いわゆる「一層構造」となっている。従って、取締役会が会社事業の通常の経営に関する事項につき最高・固有の権限を有しており、過半数の株式を有する株主といえども取締役に命令や指示を出すことはできない。

もっとも、取締役会の決定した経営方針に基づいて会社の通常の事業活動及び業務を行う執行役員は必ずしも取締役会のメンバーである必要はなく、取締役と執行役員の地位は、法律上別個の機関として分離されている。

取締役会内部に設置した各種委員会（監査委員会、報酬委員会、指名委員会など）に権限の一部を委譲して、監視・監督機能の確保に努めている。

3) ドイツ

ドイツの株式会社は、経営業務の執行と監視・監督を別々の独立した機関に分配している。すなわち監査機関としての監査役会と業務執行機関としての取締役会が法制度上、人的にも、経営組織的にも完全に分離しており、いわゆる「二層構造」となっている。

株主は取締役に直接選任・解任できず、株主が監査役を選任し、監査役会が取締役に選任している。監査役会には出資者たる株主代表の監査役の他に、労働側代表の監査役が一定割合で選出される。取締役会の構成員（各取締役）各人が執行権限を有する。

4) 韓国

韓国の株式会社は、当初は、日本の商法に倣った形で、株主総会において選任された取締役によって構成される取締役会が業務執行権を有するとともに、取締役会と監査役の2つの法定機関が常勤として別々の立場に立って、取締役の業務執行を監督・監視する二元的な監視システムを採用していた。

しかし、1997年の通貨危機以後、IMFの管理体制に入り、取締役の内部委員会の導入や、社外取締役制度の導入など、日本を追い越した形で米国型のシステムに移行している。

5) イギリス

英国の株式会社は、アメリカとほぼ同様の形態で、単一機関が業務執行自体とそれに対する監督の2つの機能を有しており、いわゆる「一層構造」となっている。

取締役会の構成は、法的規制はないが、上場企業の多くは、日常的に経営業務を担当する「業務執行取締役」、「非業務執行取締役」を配している。

6) フランス

フランスの株式会社は、上記の英米型とドイツ型の2つを選択できる。ほとんどの会社は、英米型を選択してい

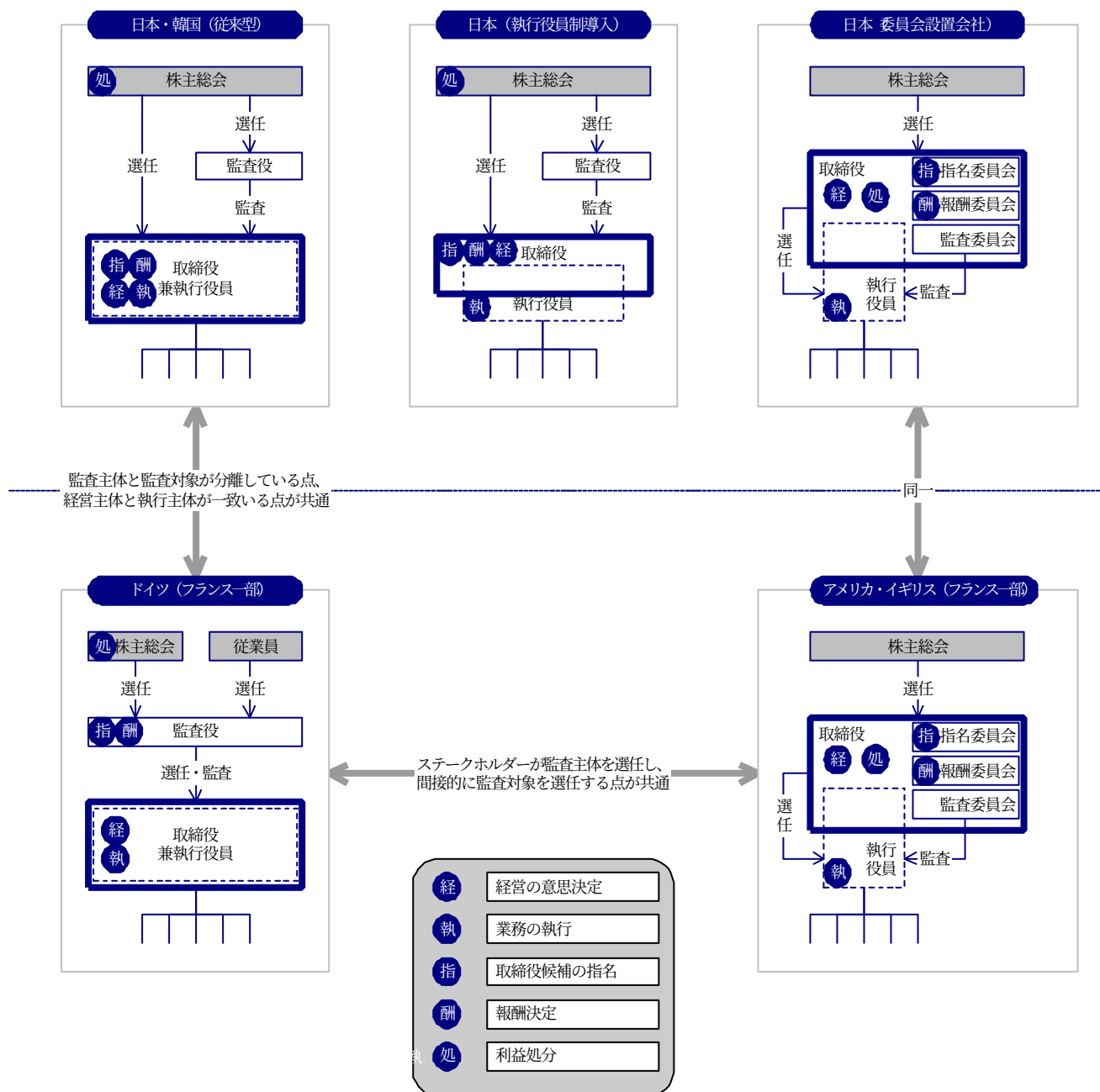
るが、金融系の企業はドイツ型を採用するケースも多く見られる。

7) まとめ

以上の各国のガバナンス構造を整理したものが、図表 2

である。国別および一国内において、「経営の意思決定」と「業務執行」、「取締役の選任」が異なっている等の特徴がみられる。諸外国においても、ガバナンス構造に関しては多様な形態がまた存在している。

図表 2 諸外国のガバナンス構造

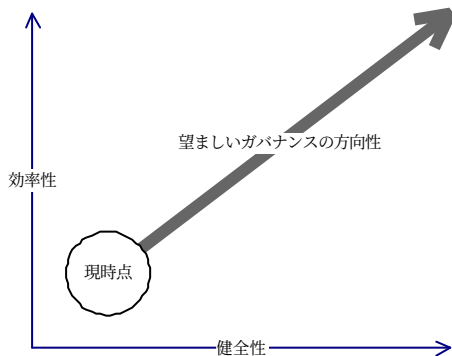


資料：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』から作成

（２）健全性と効率性の観点

株主をはじめとしたステークホルダーにとって望ましい経営を実現することがコーポレートガバナンスに求められる課題であると考えるならば、端的に望ましいガバナンスは、図表3で示したように健全性と効率性を相互に高める方向にあると言える。しかし、図表4のとおり、ステークホルダーによって関心および望ましい経営内容は異なる。そのような制約がある中で、現状のガバナンス構造は、どのような特徴を持っているのか、日本・ドイツ・アメリカを例に整理する。

図表3 望ましいガバナンスの方向性



出所：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』

図表4 ステークホルダーとその関心

	関心	望ましい経営内容
株主	収益の最大化 資産の保全	利益率の高い経営 健全な経営
投資家	投資効率	投資効率の良い投資先
債権者 (金融機関等)	債権の保全 貸付先の成長	健全な経営 企業の成長
従業員	給料の上昇 雇用の安定 昇進の可能性	利益率の高い経営 健全な経営 企業の成長
消費者	安価で良質な財貨	生産性の上昇
取引先	取引の安定 取引の拡大	健全な経営 企業の成長
国家	安定的かつ適正な経済活動	健全な経営

出所：経済企画庁・経済研究所『日本のコーポレートガバナンス』

1) 健全性と効率性観点からの国際比較

従来型の日本のガバナンス構造と米国・ドイツのガバナンス構造を健全性と効率性の観点で長所・短所をあげると、以下のようになる。

日本は、ドイツ・アメリカに比べて、取締役が多いという面で、効率性が損なわれている反面、経営の意思決定

者と業務執行者がほぼ同じであることでの経営の効率性は高くなっている。健全性からいえば、業務執行を常時監査する体制が整っていないなど短所がある反面、株主総会から監査役を選任することで取締役には有利な監査役が選任されないという利点がある。

図表5 ドイツのガバナンス構造

	日本と比べて 優れている点	日本と比べて 劣っている点
効率性	取締役が少な〈意思決定が早い	利害の異なる主体（株主と労働者）が意思決定に関わっている
健全性	監査役の名を取締役が行わない	執行役の下に位置する従業員が監査役を選任することになっている。取締役には有利な監査役を選ぶ可能性がある。

出所：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』

図表6 米国のガバナンス構造

	日本と比べて 優れている点	日本と比べて 劣っている点
効率性	取締役が少な〈意思決定が早い	当該事業の知識があまりない社外取締役が意思決定を行っている
健全性	執行を常時監督する人がいる 利害のない社外取締役が執行を監督している	取締役が執行役を兼ねる場合、自分で自分を監督することになる

出所：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』

2) 構造改革の方向性の国際比較

1990年代以降の構造改革の動きは、果たして健全性・効率性どちらの方向に向かっているのか、事象ごとに、日本、米国、韓国に関して整理を行う。

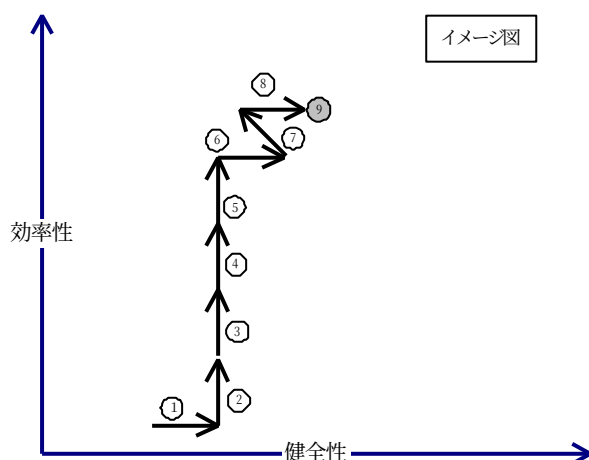
なお、ここで示す図表の矢印は、各事象ごと全て同じ長さにしており、あくまでイメージ図として示しているもので、実際、三カ国のうちのどの国が効率性と健全性を兼ね備えているかを示しているものではない。

①日本の事例

日本の場合、商法等の改正が効率性を重視したものへの改正が多いことが分かる。ここ10年続いた長期的な不況に対する支援策として、効率性を優先させた措置が講じられていたといえる。近年は、国際会計基準を念頭に入れ健全性を重視した改革となっている。

図表7 日本における近年の構造改革の動き

No.	年	事象	改革の方向性
1	1993	【簡法改正】株主代表訴訟の定額化、監査役の任期の伸長、構成員の増員、監査役会の制度化	健全性
2	1997	【独占禁止法改正】純粋持株会社の解禁	効率性
3	1997	【簡法改正】ストックオプション制度の導入	効率性
4	1999	【簡法改正】株式交換・株式移転制度の創設	効率性
5	2000	【簡法改正】株主分割制度の創設	効率性
6	2000	【新会計基準の適用】新連結会計基準への移行、税効果会計の適用、連結キャッシュフローの開示	健全性
7	2001	【簡法改正】株主代表訴訟の取締役・監査役の賠償責任の軽減	効率性 反・健全性
8	2001	【簡法改正】監査役の任期の伸長、社外監査役の要件の厳格化と構成比増大	健全性
9	2002	【簡法改正】委員会等設置会社が選択可能に	どちらとも いえず



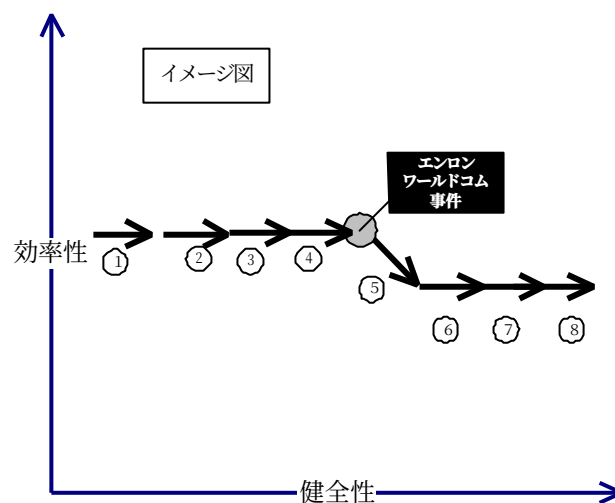
資料：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』から作成

②アメリカの事例

アメリカの場合、2001年のエンロン・ワールドコム等の企業不祥事を受けて、2002年に企業会計改革法（サーベインズ＝オックスレー法）が成立し、健全性を重視した改革が進められているが、これらの不祥事が起きる以前においても、年金基金等の機関投資家が積極的にガバナンスに関与する中で、経営監督機能の強化など健全性を重視した改革が行われていた。

図表8 アメリカにおける近年の構造改革の動き

No.	年	事象	改革の方向性
1	1988	【米労働省のエリサ法の解釈】機関投資家の議決権行使が義務づけ	健全性
2	1992	【米国法律協会】コーポレートガバナンスの原理・分析と勧告	健全性
3	1998	【カルパース『コーポレートガバナンス原則』】株主、経営者、取締役会の3者関係のあり方をコア原則として規定	健全性
4	1999	【SECの監査委員会の規則改正】ディスクロージャーの強化	健全性
5	2002	【企業会計改革法】監査法人を監査・監督する独立機関の設置／監査法人の独立性の確保	健全性 反・効率性
6	2002	【企業会計改革法】ディスクロージャーの更なる強化	健全性
7	2002	【企業会計改革法】取締役会による監視機能の強化／社外取締役の独立性の確保	健全性
8	2002	【企業会計改革法】経営者の不正に対する厳罰化等	健全性



資料：各種資料を参考に価値総合研究所が作成

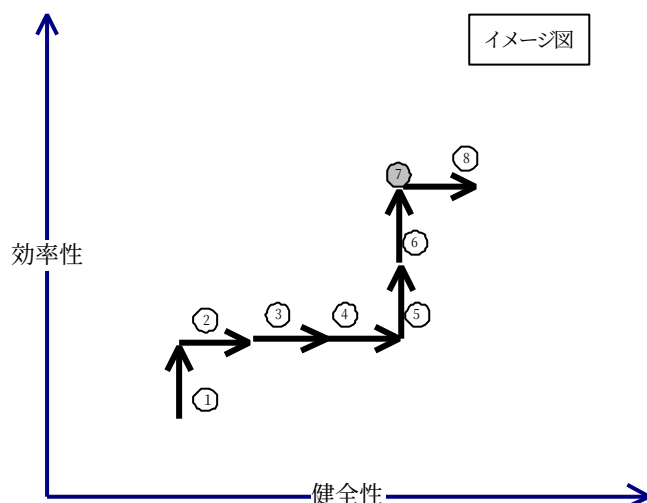
③韓国の事例

韓国では、1997年に起きたアジア通貨危機によって、それ以降 IMF の指導下で、健全性を重視した改革が中心となっていることが分かる。

² カルフォルニア州公務員退職年金基金 機関投資家として株主権を行使して、米国企業のみでなく海外の投資先企業にコーポレート・ガバナンスを求めており、多大な影響を与えている。

図表9 韓国における近年の構造改革の動き

No.	年	事象	改革の方向性
1	1998	【簡法改正】 会社分割制度の導入	効率性
2	1998	【簡法改正】 事実上の取締役 ³ の責任の強化	健全性
3	1998	【外部監査法改正】 統合財務諸表制度の導入	健全性
4	1998	【外部監査法改正】 外部監査人・会計者の責任強化	健全性
5	1999	【公正取引法改正】 持株会社の解禁	効率性
6	1999	【簡法改正】 ストックオプション制度の導入	効率性
7	1999	【簡法改正】 取締役会の内部委員会の設置	どちらとも いえず
8	2000	【証券取引法改正】 社外取締役の構成比の増大	健全性



資料：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』から作成

結論

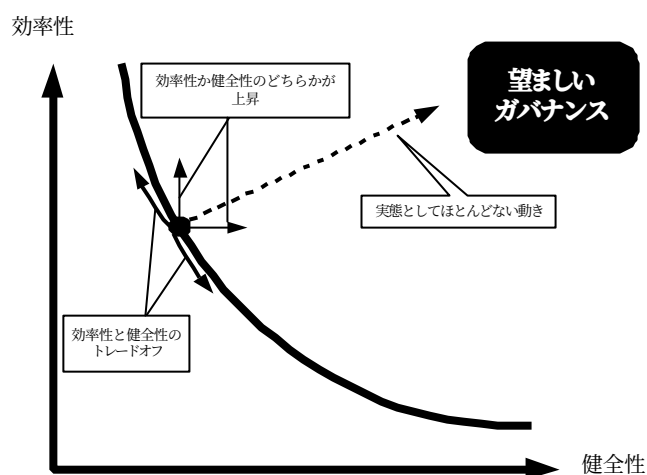
1990年代は米国経済が好調であったこともあり、米国型のコーポレートガバナンス構造が最善であるという考えが一時期広まったが、前述のようにエンロンやワールドコム事件に代表される企業不祥事が頻発する事態に至って、米国型コーポレート・ガバナンスも完全なものではないことが分かった。

コーポレート・ガバナンスシステムには最終形、完成形

³取締役ではないが、名誉会長、会長、社長等会社の業務執行に関与する等、会社に対して影響力を及ぼしている者

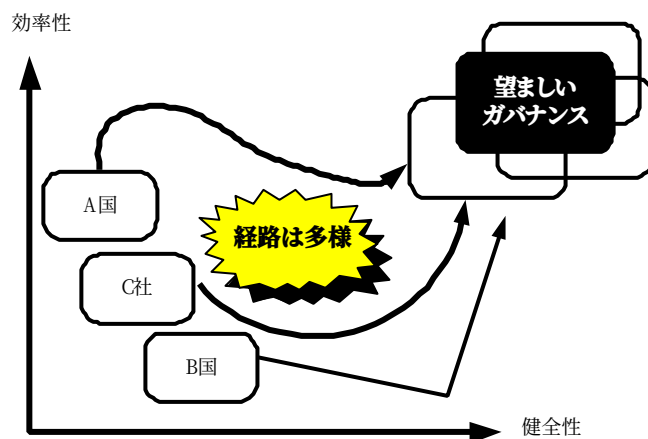
はないが、効率性と健全性というトレードオフの関係の中で、絶えず「望ましいガバナンス」の構築に向けて、各国、各企業が多種多様の経路をたどっているのである〔図表10、図表11〕。事実、米国では一連の企業不祥事を受けて、2002年7月には米国企業会計改革法を速やかに制定する等、常に改革への努力を示している。我が国においても、日本独特の企業風土に対応した、望ましいコーポレート・ガバナンスシステムの確立を目指し、常に改革を行っていく必要がある。

図表10 望ましいガバナンス構築（イメージ図）



出所：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』

図表11 各国・各企業のガバナンスの経路（イメージ図）



資料：経済産業省『主要国の構造改革の直近の動きに関する調査』から作成