
コーポレート・ガバナンス改革の最新の動向

— 理念と規範 —

岡本 久吉

<目次>

- I はじめに
- II グローバルなコーポレート・ガバナンス改革の最新の動向
- III 会社とはなにか
- IV コーポレート・ガバナンスの基本理念
- V 米国におけるコーポレート・ガバナンス改革の前進
- VI 会社法におけるコーポレート・ガバナンスの強化策
- VII 会社法における内部統制システムの構築とコーポレート・ガバナンス
- VIII 財務報告に係る内部統制（金融商品取引法・下記注）とコーポレート・ガバナンス
- IX 会社の社会的責任（CSR）とコーポレート・ガバナンス
- X コンプライアンス、リスク・マネジメント、財務報告に係る内部統制、会社の社会的責任（CSR）とコーポレート・ガバナンスとの関連図

参考文献

注：この論文では「『証券取引法等の一部を改正する法律』およびその整備法」を「金融商品取引法」と呼ぶ。

I はじめに

日本において、20世紀末から21世紀初頭にかけて、コーポレート・ガバナンスに関する画期的とも言える多くの重要な法律が制定された。1999年の商法改正（株式の移転・交換）、2000年の商法改正（会社の新設・吸収合併）、2001年の商法改正（株主代表訴訟の合理化）、2002年の商法大改正（委員会等設置会社の導入）、2005年の会社法（柔軟な会社形態および会社機関の導入）、2006年の金融商品取引法（財務報告に係る内部統制）などである。

注：（ ）内はコーポレート・ガバナンスに関する代表的事項を示す。

この背景には、日本のみならず欧米諸国における止まることを知らない数多くの会社不祥事の発生と、それらに対して断固とした対応を取るべきであるとする社会一般からの圧力の大きな高まりがある。

近年における会社の社会に占める役割の著しい増大、したがって、会社の恣意的経営の結果の社会に及ぼす悪影響の大きさから、社会のあらゆる方面から「会社とは何か」、「会社はだれのものか」、「会社はこれから

どうなるのか」、「だれのための会社にするか」など実効的なコーポレート・ガバナンスのあり方を根本的に問い質す多くの提言がなされている。

これらの日本におけるさまざまなコーポレート・ガバナンスに関する議論を、単純化して概念的に仕分けると、ロナルド・ドーア（2006）の冒頭（はじめに）で述べられているように、「グローバル（すなわち米国の）・スタンダードへの適応」対「日本的な良さの保存」の次元、および「株主の（会社）所有権絶対論」対「さまざまなステークホルダーに対する責任を持つ社会公器論」と言う次元の2つの軸で捉えることができるのかもしれない。

私がこれから展開するコーポレート・ガバナンス論は、上記の2次元軸で仕分けられるほど単純なものではないが、多少の誤解を覚悟の上で、あえて最初に2つの次元についての私の考え方を明らかにしたい。そうすることによって、この論文の構造をより明確にできるのではないかと考えるからである。

まず、第1の次元である「グローバル・スタンダード対日本的良さの保存」については、後者に近い立場に立っている。私は、土屋守章、岡本久吉（2003、369）の結論部分で述べているように「20世紀後半から21世紀はじめの今日までの約50年間の『所有と経営の分離と相克』をめぐる、日本とアメリカ両国の歴史的パースペクティブを通して、コーポレート・ガバナンスの形態は企業の置かれている社会・文化・歴史的な環境の中で多様な形態を採りうるものである、ということを確認した。各国のコーポレート・ガバナンス論は、それぞれの環境の中で、最善の形態を求めて、いまなお継続して暗中模索している。絶対

的に理想的なコーポレート・ガバナンス論は未だ存在しない」と考えている。アングロサクソン型（米国、英国）、欧州大陸型（ドイツ、フランス）および日本型のコーポレート・ガバナンスについて、その目的は基本的に同じであるにも関わらず、その具体的な形態は、それぞれの社会、文化、歴史の差を反映して異なるものとなっている。これからも唯一絶対の、グローバル・スタンダードとしてのコーポレート・ガバナンス論が確立されるよりも、世界の各地域において相対的で多様なコーポレート・ガバナンス論が存在しつづけることになるのが自然であると考ええる。

次に、第2の次元である「株主の（会社）所有権絶対論対ステークホルダー論」については、私は、上記の土屋守章、岡本久吉（2003、第2章、第4節）の中でコーポレート・ガバナンスの理念を論ずるに当たって、株主とその他の利害関係者とを相対的に同列に捉える株主相対性理論を提唱している。その考え方は今も変わっていない。したがって、ステークホルダー論の立場に立っていることは明らかである。特に、この点については、この論文のⅢおよびⅣにおいて、会社の組織論的な観点から詳しく理論付けをしている。

この論文においては、グローバルなコーポレート・ガバナンス改革の最新の動向を見ながら、会社とは何かを考え、コーポレート・ガバナンスの基本理念を追求し、その上に立って日本の新しい法制とコーポレート・ガバナンスの現実的な係わりなどを中心に検討する。そのような段階的なアプローチを通して、上記の私の結論についての基本的な考え方を、より具体的に、そして明確にしていきたい。

II グローバルなコーポレート・ガバナンス改革の最新の動向

コーポレート・ガバナンスの改革に関する動向は、株式会社制度の普遍性と経済、社会のグローバル化を反映して、世界的な規模で、伝搬力の強い大きな潮流となって展開して行く傾向がある。そして、これまでのところ、それはいつも米国から始まっている。

最近の状況を振り返って見ると、まず、米国において、1980年代の「激動のM&Aの時代 (takeover years)」を経て、1990年代に入ってから、取締役会の構造ならびに機能のあり方、特に、委員会（監査委員会など）の積極的な活用、あるいは取締役報酬などの見直し、株主行動主義 (shareholder activism) の活発な活動、そしてなによりも米国法律協会 (American Law Institute) による『コーポレート・ガバナンス原則 (Principles of Corporate Governance)』の発行などが重なって、コーポレート・ガバナンスの改革が大きく進展した。

この米国から始まった、コーポレート・ガバナンスの改革に伴う大きな変動は、曲折を経ながらもグローバルに展開し、英国を始め、EU諸国、特に、ドイツやフランス、さらには日本を含むアジア諸国をも巻き込み、それぞれの国や地域の社会・経済に大きな影響を与えた。その結果、その変動のうねりは各国企業のコーポレート・ガバナンスの改革にそれなりの成果を挙げながら20世紀末までに、ほぼ全世界に行き渡った。

しかし、この大きな波動が全世界を一巡するや否や、21世紀に入って、歴史は又同じように、再び米国において、今度は以前とは比

較にならないほど大きく、そして広範で激しいコーポレート・ガバナンスの改革に伴う変動が沸き起こり、またもやその新しい波動が全世界に急速に、また非常に強い勢いで展開している。

この波動は、2001年から2002年にかけて、米国においてエンロン事件などに始まる一連の大企業の不祥事が発生し、急遽それらに対応するため、2002年に「企業改革法 (“Sarbanes-Oxley Act of 2002”）」が制定され、今までに例のない大規模なコーポレート・ガバナンスの規範強化が行われたことに端を発する (Vで詳細に説明)。

英国では、1998年にコーポレート・ガバナンスの規範に関する集大成とも呼べる「統合規範 (Combined Code)」が公表されてまもなく、上記のような新しい米国の動向に影響を受けて、2003年に「統合規範」を改定した「新統合規範 (the New Combined Code)」が公表され、さらなるコーポレート・ガバナンス規範の強化と充実を図った。

EUにおいては、米国の新しい動向を視野に入れて、欧州委員会が2003年5月に「会社法とコーポレート・ガバナンスについての行動計画」を公表した。それに基づいて、情報開示に関する改善、株主権の強化、独立取締役の役割強化、取締役報酬の透明性などの実現を目指して、欧州コーポレート・ガバナンス・フォーラムが設置され、定期的に開催されている。そして、株主権の強化については、具体的な措置の段階にあり、さらに取締役制度の改善に関しては、独立性を有する取締役の配置および委員会設置に関する勧告ならびに取締役の報酬開示に関する勧告がすでに公表されている。

ドイツでは、EUの主導の下で、コーポレ

ート・ガバナンス改革を中心とした会社法の改革が推進されている。経営判断の原則、株主代表訴訟の導入、総会決議取消制度の改革を含む2005年の「企業の誠実性と取消権の現代化のための法律」、取締役の報酬の個別開示を義務付けた2005年の「取締役報酬開示法」などのほか多くのコーポレート・ガバナンス関連の法律が成立した。

フランスでは、2002年の「上場会社におけるよりよいコーポレート・ガバナンスの促進（プトン報告書）」の公表、引き続いてフランス版サーベンス・オクスレー法と呼ばれる「金融安全法」が2003年に成立し、企業統治機構をめぐる改革、会計情報の適切性および会計監査人の独立性の確保などに積極的に取り組んでいる。

日本においても、冒頭に述べたように、2001年から2002年にかけて、いくつかのコーポレート・ガバナンス改革を中心とする商法の大改革が行われ、その対応が進んでいる最中に、再び、多くの企業不祥事を経験し、さらにまた新しい米国の動向にも対応する形で2005年に会社法を成立（2006年施行）させ、コーポレート・ガバナンスに関する規定の強化および大幅な充実を図った。そして、これらの動向を追いかけるように2006年には金融商品取引法が成立し、コーポレート・ガバナンスの重要な基礎となる「財務報告に係る内部統制」の整備体制を固めるための施策が進められている。

この21世紀初頭に始まった、新しいコーポレート・ガバナンスの改革の波動は、取締役会の独立性強化（業務執行と監視・監督機能の分離など）および情報開示、特に、財務諸表の信頼性の向上のために、専門経営者を法制度の充実・強化を通してより効果的に規律

付け、さらに監査制度の充実・強化によって、その実効性を高めるための体制の整備・運用に大きな力点が置かれているものと考えられる。

したがって、この論文では、特に、新しく展開しつつある21世紀初頭からのコーポレート・ガバナンスの改革の波動の中で、日本がどのように新しくコーポレート・ガバナンスの改革を進めようとしているのかを、施行されたばかりの会社法の観点、そして成立したばかりの金融商品取引法の視点などを勘案しながら具体的に検討を進めていきたい。そして、それらの法律の規定の中で取り扱われている内部統制、およびそれに係わるコンプライアンスやリスク・マネジメント、さらに、会社の実務の中で定着しつつあるCSR（企業の社会的責任）活動などの概念とコーポレート・ガバナンスの概念とを対比することにより、コーポレート・ガバナンスの理念の一層の明確化とその実効性の向上のための施策などに関し考察を深めたい。

さて、これらの具体的検討を始める前に、まず、コーポレート・ガバナンスの前提となる「会社とは何か」を明らかにすることからはじめたい。次に、会社の本質を理解した上で、議論の中心にあるコーポレート・ガバナンスの基本理念を追求する。そしてさらに、ダイナミックな展開を遂げつつある米国のコーポレート・ガバナンス改革の最新動向を検討した上で、上記に述べた新しい視点に立った日本におけるコーポレート・ガバナンスの実効性の構築について、会社法、金融商品取引法、CSR（企業の社会的責任）などとの関連を十分に考察し、段階を踏んで順次検討して行くことにする。

III 会社とは何か

会社とは、法律的観点からは、会社法に基づき設立された営利を目的とする社団法人であり、法人格を有し、自然人と並んで権利義務の主体（artificial personあるいはlegal entity）となりうる地位を有するものである。しかし、その権利能力は会社法その他関連法令および定款所定の目的により制限を受ける。

したがって、その設立、組織、運営および管理については会社法等の定めるところに従わなければならない。コーポレート・ガバナンスに関わる経営機構などのあり方についても、すべて法律的（会社法および関連諸規則）に規定されている。

特に、株主は、自益権として、剰余金の配当を受ける権利や残余財産の分配を受ける権利などを有し、共益権として、株主総会を通して、会社経営の基本方針の最終決定権、会社経営者の選任・解任権、会社経営者の経営執行の監督権、経営成果の分配についての最終決定権、さらには会社の解散権（会社の解散の訴え…会社法833条）をも有している。株主の持っているこれらの権利を総合的に判断して、株主が会社の所有者としての地位を与えられているものと、少なくとも法律적으로는考えられてきている。

しかし、問題はこれら株主の会社に対する権利の束をまとめて見ても、株主は実質的に会社を所有していることになるのかどうかである。それは次の事項を考えるだけでもかなりの疑問の余地があることが解る。

1. 民法の所有概念が「所有者は法令の制限内において、自由にその所有物の使用、収益及び処分をする権利を有する（民法206条）。」という強力な物権的な権利である

のと比べると、株主の会社に対する権利の束はそれほど直接的で絶対権的なものではないと考えられる。

2. 会社が債務超過に陥った場合、あるいは債務超過のおそれがある場合、経営者や債権者などは会社の破産手続き、会社更生手続き、会社再生手続きを申し立てることが出来る。この場合、株主には発言権がなくなる。債権者への支払い後に残余財産があれば、その範囲内で株主に債権者に劣後して配分される。米国の判例法では、会社が事実上支払い不能になっている場合、取締役は会社債権者に対して信任義務を負い、支払い不能に近接している場合（in the vicinity of insolvency）、取締役は株主と債権者の双方に信任義務を負うとしている。このことは、株主の権利の相対性を浮き彫りにしているものと考えられる。
3. 英国で1856年に株式会社法（この法律により、株式会社の有限責任が確立された）の制定に対し、「有限責任は事業リスクを納入業者や顧客や融資者に転嫁するだけではないか（のちに近代経済学者も同様に批判した）。そして、有限責任に引き寄せられて、ろくでもない人間が事業に参入してこないだろうか。（Micklethwait and Woodridge 2003: 訳 80）」という各方面からの批判があった。それらの議論の背後に、事業が破綻をした場合、一般的には実質的な残余財産がほとんど無に等しい（破産3分…配当可能な残余財産3%）実体から言って、株主よりも債権者のリスクの方が大きいという認識があったからである。ひるがえって、現在の株主による会社所有の根拠の一つに、事業破綻の場合、株主に対する残余財産の配当が債権者に劣後し、従

って株主が最大のリスク負担者であるという位置づけがあるが、それが法律的な形式論理であることを上記の歴史的な経緯は物語っているものと考えられる。

4. 会社法は、最低資本金制度（株式会社の資本金の最低額：1000万円）を廃止した。即ち、資本金1円の株式会社も理論的にはありうる。これは、新規事業の創出促進を目的とした政策趣旨によるものではあるが、現在のイノベーションを中心とする市場環境の中で、会社の運営に最も必要とされる資源（技術開発力…知識創造人材や知的財産権）があれば、その他の資源、特に財務的資源について言えば、株主からの投資、即ち、株式資本よりも、その他のさまざまな資金調達（貸付金、社債など）の方が有効な場合がありうることを示唆しているものと考えられる。その場合、経済的な実態から言って1円株主が会社を所有しているとは、到底理解することができない。

5. 純資産に対する債権者の権利を規定した会社法449条では、株式会社が資本金又は準備金の額を減少する場合には、債権者の株式会社に対する資本金又は準備金の額の減少についての異議の申立を許容している。そして資本金又は準備金の額の減少が債権者を害する恐れがある場合には、株式会社は債権者に対し弁済もしくは相当の担保提供ないし信託会社等に相当の財産を信託することを要する。

また、会社法463条第2項では、分配可能額を超えてなされた剰余金の配当に関し、債権者はその違法配当を受けた株主に対し、違法配当金額を債権者が有する株式会社に対する債権の支払に充当させることが出来るものとしている。

これらのことは、純資産は企業債権者の債権に対する担保の役割を果たしており、純資産が株主の完全な独占的支配の下にあるものではないことを示唆している。なぜなら、企業活動を行う上で、企業価値増大のために企業債権者により提供された資金のレバレッジ効果を受けながら、企業価値増大の成果は株主のみが独占するというのは衡平に欠けるからと考えられるからである。

上記のような疑問があるにもかかわらず、株主が会社の所有者であるという認識に立って、株主を依頼人（principal）とし、経営を委任される経営者を代理人（agent）として、株主と経営者間にエージェンシー関係（principal-agent relationship）が存在するという有力なエージェンシー理論（agency theory）が唱えられてきている。この考え方に立てば、経営者は株主の利益の最大化を図ることが主たる義務となる。

注：株主と経営者との委任関係は、会社法上では「株式会社と役員（取締役、会計参与、監査役）及び会計監査人との関係は、委任に関する規定に従う」（会社法330条）と規定され株式会社を通じた間接的な関係になっている。

しかし、エージェンシー関係は、広い視点に立てば、株主と経営者の間のみならず、会社（経営者が代表する…以下同じ）と従業員、会社と債権者（社債権者や資金貸付金融機関）、会社と顧客（消費者）の間などにも存在すると考えられる。このように、会社を取り巻くエージェンシー関係を広く拡大して考えると、会社というものは、契約関係の網（nexus）を組織体として具象化する法的擬制（artificial entity）であるということ

が出来る。これが「契約連結 (nexus of contracts)」と呼ばれる理論である。

この理論においては、会社の経営者は、契約関係を通して確保した経営資源を効果的・効率的に運用して、付加価値 (利潤) を最大化する経営活動を行う主たる行為責任者である。株主は会社の所有者としてではなく、権利の内容に差はあるものの、他の債権者と同じく、基本的には資金提供者として投資に対するリターンを期待する立場を共有するに過ぎないものと見なされる。

現在の会社の置かれた状況は、ICT技術とグローバル化の急速な進展により、経営活動はすべての利害関係者とのネットワーク的な関係を通して、時間、空間が限りなく無間化し、緊密に結びついて (no time, no space, no slack) 展開されている。このようにネットワーク化した社会の中の会社は、会社の利害関係者と一体化した「拡大した組織体」として考えられる。このような観点に立って、拡大会社概念 (Extended Enterprise) を唱えているのがジョン・C・ショウ (John C. Shaw) (2003) である。

この理論においては、会社の拡大された延長上に、所有投資家と一般投資家 (Owner-investors and public)、顧客および潜在顧客 (Customers-including customers-to-be)、納入業者と取引業者 (Suppliers and counterparties)、規制官庁および格付け機関 (Regulators and rating agencies)、ネットワーク共同者 (Network partners) が存在し、それらが会社と密接につながり、会社に影響を与えていると認識するものである。

この考え方は、社会の中における会社の存在意義として、次のような一般的な認識と合致する。即ち、会社とは、社会を構成する多

くの利害関係者、すなわち、従業員、投資家 (株主など)、債権者、取引先、顧客などからの貢献 (経営資源の注入…input) を得て、それらの貢献を有機的に結合し (技術変換ないし価値変換 (through-put) を通して)、効果的・効率的経営活動を行い、新しい産物 (output) を創出し、社会の富と便益の増殖 (付加価値創造) に寄与することで、いわば会社市民として社会からその存在を認められるものと言う認識に立つものである。

端的に言えば、会社の基本的な存在理由は、さまざまな利害関係者や社会から経営資源の提供を受け、それらを運用して新しい経営資源を生み出し、付加価値の増殖 (利潤の獲得) を行うことで利害関係者や社会に貢献することである。

会社は経営活動に必要な経営資源を利害関係者を含む社会に依存している。従って、会社が継続して存在できるかどうかは、会社が経営資源を提供している社会の期待に合致することができるかどうかによって依存する。もう少し具体的に言えば、投資家には適切な利殖の場、従業員には十分な生活費と自己実現の場、取引先には相互学習と取引の満足、顧客には新しい財・サービスによる満足などの提供 (これらの提供を言い換えれば、貢献を引き出すための誘引と言える) を行い、社会の中で有用な会社市民としての役割を果たすことによって存続が可能となるのである。

会社の社会的存在性に関し、バーリー (A. A. Berle) は、1959年に、E. S. Mason, ed., *The Corporation in Modern Society* の前書きの中で、次のように述べている。(今西2006、17)

「アメリカの株式会社の役割は、実際それが主たる機能であつても純粋に経済的なもの

ではなく、また確かに利潤がその目的であっても純粋に商業的なものではない。……。いずれにせよ、20世紀への世紀転換期から今日まで、主要な企業組織の手段として株式会社の地位は認められている。問題は、株式会社を規制された、成熟した、そして社会的に有用な道具にすることである。」

ところで、会社は、言うまでもなく、経営組織体として、組織でありシステムである。会社とは何かを考える上で、会社に対する組織論的なアプローチにより、コーポレート・ガバナンスの本質の理解を深める必要がある。

組織論的観点から、組織（会社、以下同じ）の継続的な存続を可能とする基本的条件を明確にする理論として「組織均衡論」がある。

組織が「均衡」するとは、組織が組織の参加者（利害関係者）に対して、組織への継続的な参加（貢献）を得るために十分な給付（誘因）を与えることができていること、言い換えれば、組織が継続的な存続に欠かせない経営資源を組織参加者から確保し、その経営資源の有効な活用（正の付加価値増殖）ができていることを意味する。

「この理論の中心となる公準は、サイモン、スミスバーグ、トンプソン（Simon, Smithburg and Thompson, 1950, pp. 381-382）によって、次のように言明されている。

1. 組織は、組織の参加者と呼ばれる多くの人々の相互に関連した社会行動の体系である。
2. 参加者それぞれ、および参加者の集団それぞれは、組織から誘因を受け、その見返りとして組織に対して貢献を行う。
3. それぞれの参加者は、彼に提供される誘因が、彼が行うことを要求されている貢献と、（彼の価値意識に照らして、また彼に

開かれた代替的選択肢に照らして測定して）等しいかあるいはより大である場合にだけ、組織への参加を続ける。

4. 参加者のさまざまな集団によって供与される貢献が、組織が参加者に提供する誘因を作り出す源泉である。

5. したがって、貢献が十分にあって、その貢献を引き出すのに足りるほどの量の誘因を供与している限りにおいてのみ、組織は「支払い能力がある」一存続し続けるであろう。」（March and Simon, 1950, 訳128）

これまでの分析から明らかになったことは、会社とは、同時に、法律的、経済的、社会的な存在であり、そして一つの組織体であること。そして、会社とは、専門経営者が、所有者と見なされている株主、そして、従業員などのその他の利害関係者すなわち会社参加者の貢献を得て、調達した経営資源に技術変換ないし価値変換を加え、社会に富と便益の増殖を図り、健全で豊かな社会の発展に貢献することによって社会から認められた自然人と並ぶ法人であるということ。さらに、会社が継続的に存続することが出来るためには、利害関係者の貢献に対する十分な誘因との均衡（価値創造のダイナミズム）の維持を必要とする存在であるということである。

以上をまとめて言えば、「会社とは、会社参加者（利害関係者）の継続的な貢献を効果的・効率的に運用して、個人や社会のニーズに対して、社会規範を守りながら付加価値創造的に寄与する活動を行うものとして、法的および社会的に認知され、人為的に生み出された経営組織体である」と集約することができる。

ここでは、所有者と考えられる株主も、会社への投資者であり、その他の利害関係者と

相対的に同じ立場に立つ（筆者はこれを「株主相対性理論」と呼んでいる）ものであり、そして、会社の基本的な構図は、経営活動の中心的存在である専門経営者と会社の利害関係者との緊密な相互協力関係を有機的に形成する組織体であると理解できる。

このように会社の本質を認識することにより、以下に論ずるコーポレート・ガバナンスの基本理念が正しく理解できるものとする。

IV コーポレート・ガバナンスの基本理念

1. コーポレート・ガバナンスを論ずる対象としての株式会社

現在、広く社会の注目を浴びているコーポレート・ガバナンス（企業統治）の概念を追求するために、株式会社、それも、公開株式会社であり監査役会設置会社または委員会設置会社（そのいずれも取締役会および会計監査人設置会社であるもの）の内の大会社（資本金5億円以上あるいは負債総額200億円以上のいずれか）を念頭において議論を進める。

その理由は、上記の大規模・公開株式会社の社会経済における役割や影響の大きさを考えてのことであり、そして、止まることを知らない多くの企業不祥事を起こしているのもこれらの大規模・公開株式会社であるからである。また、その他の企業形態のコーポレート・ガバナンスを考えて行く上でも、これから展開する議論の多くの部分が共通しており、十分に役立つものとするからである。

2. コーポレート・ガバナンスの基本理念

会社は専門経営者によって支配・運営されている。経営活動は会社規模の巨大化、グループ経営化、グローバル化、ICT化およびネットワーク化の急速な進展、社会の価値観の変化、自然環境の保護・改善の必要性の増大などによる複雑・多様化のため、高度な知識と経験を兼備した専門経営者が必要とされ、それに伴い専門経営者の企業支配力が圧倒的なものとなっている。

注：専門経営者とは、この論文においては、公開株式会社のうちの大会社を前提としているため、次のように理解する。

監査役会設置会社…代表取締役ならびにその他の取締役及び執行役員（法律上の制度ではないが、実質的な経営者として認識する）。

委員会設置会社…取締役及び代表執行役ならびにその他の執行役。

会社の存続と発展にとって、専門経営者の急激に変化する経営環境に対する鋭い洞察力や先見性および柔軟な適応能力、それらに基づく確な経営理念ないしビジョンの創出、そしてビジョン実現のための経営戦略の策定、戦略目標を実現するための実行力、そのために必要な組織統率力（リーダーシップ）などが最も重要な要因である。

会社は市場からインプットされた経営資源に技術・価値変換（付加価値増殖活動）を行い、アウトプットである会社の産出物（製品・サービス・情報）を市場に提供して、利潤を生み、会社価値の最大化を図ることを目的として継続的な経営活動を行っている。

注：会社価値最大化と株主価値最大化

会社価値は会社のゴーイング・コンサーン価値（継続企業価値）を前提とした会社の総資産価値であり、有利子負債総

額と株主資本総額（株主価値）の合計額に等しい。議論（「会社とは何か」の項で展開）を集約して言えば、会社価値最大化は、株主を含む各利害関係者の会社に対する期待利益の最大化である。

言い換えれば、会社の長期安定的繁栄、つまり各利害関係者に長期安定的に満足を与え続けることに集約できる。したがって、株主価値最大化と会社価値最大化は異なるものである。ただし、会社価値最大化は株主価値最大化の十分条件である。

このような継続的な経営活動を行う上で、専門経営者は会社への参加者、すなわち、知識や労働力の提供者である従業員、出資者である株主、債権的資金提供者である債権者、原材料などの提供者である取引先、そして、最も重要な会社の産出物（製品・サービス・情報）の購入者である顧客などの利害関係者の会社に対する積極的な貢献を得なければならない。そのためには、専門経営者はそれぞれの利害関係者に対し、それぞれの利害関係者が十分に満足する誘因を約束し、安定的に、また確実に提供して行かなければならない。

これらの誘因とは、従業員には十分な賃金・ボーナスと自己実現の場の提供であり、株主にとっては十分な配当と株価の値上がり（会社価値の増加）であり、債権者には約束した金利支払いと十分な金利支払いの担保（会社価値の増加）提供であり、取引先に対しては、十分な取引条件と最先端の情報や技術に関する知識の交換の場の提供であり、顧客に対しては、最先端の情報と技術を組み込んだ製品・サービスの提供とソフト（美的で使い勝手の良さ、アフターサービス・製品情報）の提供、そして、それらによる生活の豊かさである。

専門経営者は経営活動に絶対的に必要な利害関係者の貢献とそれを得るための誘因の確保（正しい会社理念の実現を通しての利潤の安定的確保）の均衡を安定的かつ継続的に維持して行かなければならない。

これまでの説明に基づいて、大きな概念的なフレームワークとして、コーポレート・ガバナンスとは何かを述べれば、次の通りである。

「専門経営者が、社会的規範を遵守し、最新の知識に基づく創意と工夫（イノベーション）により、利害関係者からの貢献と利害関係者への誘因の均衡を最も効果的・効率的に維持・発展させるという経営の基本的プロセスにおいて、専門経営者の恣意性を排除し、専門経営者の会社に対する貢献を最大化させるために、専門経営者の行動を自律的ならびに他律的に規律付ける仕組みである。」

この概念的なフレームワークにおける、第1の大きな問題点は、有能な専門経営者が確保できるかどうかである。最新の情報・知識を吸収し、経営遂行能力の向上のために自己研鑽を怠らないチャレンジ精神溢れる専門経営者が会社の競争力を維持・強化のために必要不可欠なのである。そのためには、専門経営者に対する適切な動機付けと有能な専門経営者の育成・発掘を同時に、平行して適切に行う必要があることである。

第2の問題点は、有能な専門経営者が会社目的である会社価値最大化に常時取り組んでいるかどうかを適切にモニタリング（監視・監督）することである。専門経営者が利害関係者の貢献を有機的に結合して、「正しく、すなわち、法令を遵守し、社会規範を守りながら会社価値の増大を図る」ように、専門経営者に対する自律的な規律付けの仕組み、会社

内部的な規律付けの仕組み、および会社外部的な規律付けの仕組みを通して、常時モニタリングすることが必要なことである。

第3の問題点は、専門経営者による利害関係者間の利害調整である。専門経営者が経営活動の成果を、それぞれの利害関係者に、彼らの貢献と誘因の均衡を考慮して合理的に配分し、さらに将来の会社の継続的な事業繁栄のために余剰付加価値全部または一部を再投資しなければならない。各利害関係者は互いに貢献と誘因の均衡を自己に有利にするよう、それぞれが持つ企業への貢献度に応じた力を行使する（有力機関投資家の活動など）。会社の健全な活動は、専門経営者が自らの経営戦略に沿って各利害関係者の貢献を最も効果的かつ効率的に結合することにより実現できる。この専門経営者による各利害関係者間の利害調整は、専門経営者の基本的機能の一つであり、その機能を十分に果たしているかどうかについて、自律的な仕組み、会社内部的な仕組み、および会社外部的な仕組みにより、専門経営者をモニタリング（監視・監督）する必要があることである。（自律的な規律付けの仕組み、会社内部的な規律付けの仕組み、会社外部的な規律付けの仕組みについては後で詳細に説明する。）

これまでの議論を集約して、コーポレート・ガバナンスの概念を定義すれば、次の通りとなる。

「専門経営者は、会社経営の目的が会社価値の最大化であること、そして、従業員ならびに株主およびその他の利害関係者の貢献により、会社目的の実現が可能となることを十分に認識して、競争的市場環境の中で、革新的な創意・工夫を通して会社の持続的繁栄を実現し、その事業成果を会社のそれぞれの貢献

者に対し、適切な利害調整を通して合理的に配分する。専門経営者は、上記の経営過程の中で、法令を遵守し、社会規範を守り、会社の健全性の維持・強化を図るため、会社経営の実態に関して、会社の貢献者に対する適時・適切な説明責任を完遂し、会社経営の透明性を維持する。このような会社経営のあり方が確実に守られることを担保し、その具体的な実践につき専門経営者を規律付けるための、専門経営者自らによる自律的な仕組み、会社内部的な仕組み、会社外部的な仕組みを通してモニタリング（監視・監督）することをコーポレート・ガバナンスという。」

これを要約し、より端的に表現すれば次の通りとなる。

「専門経営者がイノベーションを通して、正しく会社価値最大化を図りながら、創出した付加価値を利害関係者に適切に配分し、会社の健全性を維持していることを常に監視し、専門経営者の行動を規律付けるための仕組みをコーポレート・ガバナンスという。その目的は、会社価値最大化を図るための会社の活力の維持と健全性の確保であり、会社の破綻を適切に防止する一種のリスク・マネジメントである。」

3. コーポレート・ガバナンスの実効性確保のための具体的仕組み

コーポレート・ガバナンスの基本的な目的は、第一に、正しく動機付けられた有能な専門経営者の指導力による会社の事業競争力の維持発展であり、第二に、会社の健全性の維持である。会社の健全性は、利害関係者が専門経営者の行動に対し適切な監視を通して規律付けのための仕組み（自律的な仕組み、会

社内部的仕組みおよび会社外部的仕組み)によって担保される。さらに第三に、利害関係者による専門経営者の規律付けを有効化するために、専門経営者の利害関係者に対する会社経営の実態に関する適時・適切な説明責任(ディスクロージャー)の遂行である。

この3つの基本目的を実現し、コーポレート・ガバナンスの実効性を効果的に確保する方策として、5つの具体的な仕組みが考えられる。1つは、有能な専門経営者の発掘・育成とその専門経営者に対する動機付けに関する仕組み。2つは、専門経営者が経営理念の実現に正しく取り組んでいるかどうかを専門経営者が自らを自律的に規律付ける仕組み。3つは、内部的利害関係者による専門経営者に対する規律付けの仕組み。4つは、外部的利害関係者による専門経営者に対する規律付けの仕組み。5つは、これら全てに関わる透明性の確保に関する仕組みである。

以下に、これら5つの仕組みについて考えていく。

(1) 有能な専門経営者の発掘・育成および動機付けに関する仕組み

有能な専門経営者の確保、すなわち、専門経営者の発掘・育成が専門経営者の動機付けと規律付けの前提条件となる。今必要とされる専門経営者は、日本的経営ルールに適応しているだけでなく、グローバルな経営ルールに適応し、変化の激しい経営環境の中で、先見性と想像力・創造力を持ち、会社を強力に指導しうるプロフェッショナルな専門経営者である。

注：繰り返すようであるが、現在のよう
な、環境変化(ICT技術、グローバル
リゼーション、ネットワーク社会の進

展など)の激しい時代には、工業社会的な階層組織(ピラミッド組織)に適合した専門経営者ではなく、知識情報社会に対応した柔軟なネットワーク組織を構築し縦横に活用できる新しいタイプの専門経営者が必要なのである。現在は特に、工業社会的な階層組織から柔軟なネットワーク組織に移行することを主導できる変革的リーダーシップを発揮する専門経営者が必要なのである。

理想的なイメージとしては、GEを改革したJohn F. Welch(CEO就任前のGEの9~11あった階層を12年後には4~6に減らした)、企業文化の変革を通してIBMを立て直したLouis V. Gerstnerあるいは徹底した合理化により日産自動車を立て直したCarlos Ghosnのような変革的リーダーの発掘・育成である。

企業の内外から人材を発掘し、早い段階から(遅くとも入社後10年以内に)、企業内における組織的・体系的な経営実践教育ならびに企業外部の経営専門教育(MBA、MOTなど)を適宜組合せた経営プロフェッショナルとしての体験・教育を徹底し、多くの実践的経営経験(子会社の立直しなど)と豊富な経営関連知識に裏付けられた有能な専門経営者を育成確保しなければならない。これらの数少ない貴重な専門経営者は知識・経験・人間としての魅力を完備するだけでなく、志の高い、倫理規範に裏打ちされた、良い意味でのプロフェッショナルな経営のエリートでなければならない。

このような専門経営者に対する動機付けは、上記のような選抜的な職務経験と専門教育の中で培われた強い責任感により得ら

れるが、それに加えて専門経営者の経営活動の業績に対する合理的な評価とその業績評価に見合う適切な報酬体系を設定することが必要である。

専門経営者の業績評価は、財務指標、非財務指標および専門経営者個人の業績指標を総合したものをを用いるべきである。財務指標としては、コーポレート・ガバナンスの趣旨に最も適合すると考えられる会社の純価値増殖を意味するEVAおよびMVAを用いることが望ましい。非財務指標としては、経営品質に直結する顧客満足度と従業員満足度の向上指標を用いることが適切である。そして、専門経営者個人の業績指標としては、忠実な業務執行やリーダーシップ発揮による組織効率の向上などを指標化したものをを用いることが考えられる。

上記の業績評価に基づく合理的な報酬体系は、安定的基礎給付（動機付けのボトムライン）、短期業績連動報酬（短期瞬発力発揮に対する動機付け）および中・長期業績連動報酬（会社の中長期的発展に対する動機付け）のパッケージとして設定されることが理想的である。

安定的基礎給付とは新しい専門経営者をスカウトするときの市場価値のレベルを意味する。短期業績連動報酬とは、年次ボーナスを意味する。そして、中・長期業績連動報酬は、企業の中・長期的な業績向上に対する専門経営者の貢献に対する報酬であり、かなり明確な業績評価を基礎とすることができるもので、コーポレート・ガバナンスの目的に最も適合する専門経営者に対する動機付けと規律付けを与えるものである。その手段としては、専門経営者に自社株の所有を促進するために、適切かつ効果的に

設計されたストック・オプションが最も適しているものとする。

注：委員会設置会社では、報酬委員会が専門経営者の個人別報酬額を最終的に決定する（会社法404条3項）。そして、報酬委員会は、専門経営者が受ける個人別報酬内容の決定に関する方針を定めなければならない（会社法409条1項）。監査役会設置会社では、取締役の報酬等は、定款に定めない場合には、株主総会の決議で定められる（会社法361条）。

（2）専門経営者自身による自らの規律付けの仕組み

コーポレート・ガバナンスの実効性を高めるための、最も捷徑で有効な方法は、専門経営者自らの厳しい自己規律に基づく会社組織全般に浸透した規範・規律の確立である。さらに、長年にわたって形成されたよき会社文化の存在が有効な役割を果たす。

専門経営者は、会社文化（会社倫理および会社理念について、歴史的に形成された専門経営者と従業員の共有価値観）に強くコミットし、それらの実践について常時リーダーシップを発揮しなければならない。このことは、逆に、専門経営者は、会社文化によって日常の経営姿勢を規律付けられ、従業員やその他の利害関係者から会社文化の実践をモニタリングされていることを意味する。この点に関し、経済産業省（2005、29-30）では次のように述べている。

「①企業風土（企業文化という言葉が適切…筆者注）による規律

○コーポレート・ガバナンスの確立に非常に重要な要素の一つとして、企業経営者

自身が構築した企業風土による規律が挙げられる。

これは、企業経営者、特にトップ自身が自らの企業の目的を明確にし、それに基づく経営理念を持ち、それらに照らし適切な態度、意識、行動をとるといった姿勢が特に重要である。…その企業風土自体が逆に見えない形で企業経営（企業経営者）を規律することになるものと考えられる。要するに、企業経営者自らが自らの経営を規律するという性格を持つものであり、本研究会では、この企業経営者自身の規律による、いわば自律的なコーポレート・ガバナンスによる取組をコーポレート・ガバナンスの確立のための最も重要な要素として考えた。」

会社文化の形成・強化の手法として、専門経営者自らによる会社倫理や会社理念についてのコミットメントの公式的な表明、組織構造（会社倫理委員会など）の活用、コーポレート・ガバナンス規定、コンプライアンス規定、行動基準などの制定と公表などがある。

（3）内部的利害関係者による専門経営者の規律付けの仕組み

内部的利害関係者による専門経営者の規律付けの仕組みとして、コア従業員による専門経営者の規律付け、株主総会による専門経営者の規律付け、株主による専門経営者の規律付け、取締役会による専門経営者の規律付け、監査役会（監査委員会）による専門経営者の規律付けおよび会計監査人による専門経営者の規律付けの6つがある。

○コア従業員による専門経営者の規律付け
従業員については、先にも述べたよう

に、コア従業員（長期蓄積能力活用型グループ）、専門能力契約従業員（高度専門能力活用型グループ）、一般職種時間契約従業員（雇用柔軟型グループ）の3つに類別化が進んでいる。このうち、会社に対するコミットメントの最も高いコア従業員による専門経営者に対する規律付けが最も有効に機能する。コア従業員は、専門経営者と密接な関係を持ちながら、日常的な経営活動を一体となっていて関係から、専門経営者に対する監視機能が働かないと一般的に考えられるが、チームとして活動するときには、会社文化やさまざまな行動基準の存在により、正しい経営活動を行うという組織強制（従業員への正のモチベーション効果のためにも有効）が働くために、専門経営者に対する強い規律付けとなる。内部告発制度の存在と併せて考えれば有効性が高いと考える。

コア従業員による専門経営者に対する規律付けを強化するための方策として、従業員持ち株制度の充実が大きな力となる。それは、継続的な会社価値向上がその制度の基礎にあることから、専門経営者に対する規律付けに効果的な作用を及ぼすであろう。

さらに、会社として、コーポレート・ガバナンス体制の確立、コンプライアンスやリスク管理規定、会社の社会的責任（CSR）活動、会社の行動基準などを整備・公表することによる会社文化の明確化が重要な役割を果たすことは間違いない。

○株主総会による専門経営者の規律付け
これまで株主総会の専門経営者に対す

る規律付けの障害となっていた株式相互持合いはほぼ解消された。また、もう一つの障害要因であった特殊株主（所謂、総会屋）の活動も、厳しい利益供与の禁止規定により沈静化した。一方、会社自らの積極的なIR活動と合理的な株主総会運営により株主総会は活性化されてきている。そして、最近における機関投資家の株主総会への参加、さらに、外国人株主の増加による株主総会の活性化も加わり、総じて株主総会の専門経営者に対する規律付けの効果はかなり期待されるものとなってきている。

○株主による専門経営者の規律付け

株主による専門経営者の規律付けには、単独の株主による規律付け行動と少数株主による規律付け行動の2つがある。

まず、単独株主権としては、株主総会決議取消の訴え、会社役員等の責任追及の訴え（旧商法上の株主代表訴訟）、会社の組織に関する行為（会社設立、新株の発行など）の無効の訴えなどがある。特に、会社役員等の責任追及の訴えは、今後とも専門経営者の規律付けに有効に機能するものと考えられる。

次に、少数株主権としては、株主総会の議案についての株主提案権、会社役員解任の訴え、会社の解散の訴えなどがある。この中で、特に、株主総会の議案についての株主提案権が専門経営者の規律付けに有効に機能するものと考えられる。

○取締役会による専門経営者の規律付け

取締役会による専門経営者の規律付けを実効あるものにする制度として、執行役員制度あるいは執行役制度、社外取締役制度、委員会設置会社における3委員

会の設置の3つがある。

まず、執行役員（任意的制度）および執行役（委員会設置会社の必置機関）の導入により、戦略的意思決定と業務執行の分離による取締役会の活性化と取締役の員数の適正化という2つの効果をもたらした。そのために、取締役による執行役員ないし執行役の業務執行に対する規律付けがかなり有効になった。

次に、社外取締役制度については、まだその普及率は低いが、時間とともに社外取締役としての実質的な有資格者の増大に伴って、制度設計が持つ有用性のために、徐々にではあるが広く普及していくものと考えられる。社外取締役の取締役会における存在により、専門経営者に対する規律付けの効果を発揮することが期待される。将来的には、主要な利害関係者（債権者、機関投資家、顧客・消費者代表など）の支持を受けた社外取締役の存在が普及することも考えられる。

最後に、委員会設置会社においては、監査委員会、指名委員会および報酬委員会の3委員会が設置される。これら委員会の過半数は社外取締役が占めることから、業務ならびに会計監査、取締役の選任・解任、報酬の決定についての客観性が高まり、専門経営者に対する規律付けに大きな力を発揮するものと考えられる。

なお、米国においては、指名委員会がコーポレート・ガバナンス委員会（corporate governance committee）ないし指名／コーポレート・ガバナンス委員会（nominating / corporate governance committee）と名称を変更し、取締役候補者の指名のほかにはコーポレート・ガバナ

ンス原則の確立と実践に関する役割を担当していることは注目に値する。日本においても、有力企業の大部分は、コーポレート・ガバナンス体制を定め、関連するCSR活動、コンプライアンス管理、行動基準、社会との関わりなどを公表していることから言っても、取締役会の中に、コーポレート・ガバナンス委員会の設置をして、これらの活動を統合することが望まれる。

○監査役会（監査委員会）による専門経営者の規律付け

多くの関連法制の改正を経て、監査役の独立性と権限は大幅に強化され、監査役会制度の導入とともに、専門経営者に対する業務監査および会計監査の実効性は高まってきた。さらに、監査役会設置会社における監査役会の半数以上は社外監査役（社外取締役と匹敵する）が占めることになり、業務監査および会計監査の客観性の向上とともに、専門経営者に対する規律付けに力を発揮してきている。そして、委員会設置会社においては、監査委員会では社外取締役が過半数を占めることにより、客観性が一層高まったことは上述した通りである。ただし、米国の監査委員会（他の委員会も）の構成員は全員が独立取締役でなければならないことに注目しなければならない。

○会計監査人による専門経営者の規律付け

公開大会社は会計監査人（公認会計士または監査法人）を設置しなければならない。会計監査人は会社の会計監査をし、会計監査報告書を作成する。さらに、金融商品取引法の施行に伴い、財務報告に係る内部統制に関する専門経営者による

内部統制報告書の監査を行い、内部統制監査報告書を作成することになる。最新の動向として、金融審議会は会計監査人が粉飾決算など会社の不正を発見した場合には、金融庁に通報を義務付ける提言をし、法的整備を通して2008年度からの導入を図ろうとしている。このように、新しい法体系のもとで会計監査人は専門経営者の規律づけにこれまでとは比較にならない強い力を発揮することになるであろう。

(4) 外部的利害関係者による専門経営者の規律付けの仕組み

外部的利害関係者による専門経営者の規律付けの仕組みとして、上場会社の東京証券取引所に対するコーポレート・ガバナンスに関する報告書の提出義務、証券市場からの「資本市場の規律」（敵対的M&Aの脅威）、メインバンクからの「借金の規律」、労働組合などからの「一般従業員の規律」、企業にとって最も重要な顧客・消費者からの「顧客の規律」、中央政府および地方自治体からの「行政の規律」、そして会社が事業所展開している「地域社会からの規律」などがある。

○東京証券取引所による専門経営者に対する規律付け

東京証券取引所は、適時開示規則により（2005年1月から）、「取引所宣誓書」と「取引所確認書」の提出を上場企業に求め、投資家への会社情報の適時適切な提供についての真摯な姿勢についての会社の宣誓と有価証券報告書の不実記載がない旨の会社代表者の確認という方法で、専門経営者に対する規律付けを行っている

る。さらに、2006年の1月には、「コーポレート・ガバナンスの充実に向けての有価証券上場規程等の一部改正について」において、2006年5月末までに新しい様式による「コーポレート・ガバナンスに関する報告書（内部統制システムに関する基本的な考え方を含む）」を要請するなど、上場会社に対する規律付けを一段と強化している。

○証券市場からの専門経営者に対する規律付け

日本においてもM&Aの浸透により、専門経営者に対しての「資本の規律」が高まりつつある。M&Aの規模もソフトバンクによるボーダフォン日本法人の買収や東芝による米国原子力大手のウェスチングハウスの買収に見られるように大型化してきている。大会社といえども、常に敵対的買収の脅威が存在し、そのことによる専門経営者に対する規律付けは強いものとなっている。各会社が買収防衛策に苦慮している状況は如実にこのことを裏付けるものである。いずれにしても、M&Aの役割が特に機能するのは、非効率経営を行っている専門経営者に対する規律付けである。

証券市場の基本法である金融商品取引法は、上場企業に対し有価証券報告書の提出を義務付けているが、その中でコーポレート・ガバナンス状況の記載を求め、その記載事項の一つとして、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況についての開示が求められている。日本企業の資金調達に間接金融から直接金融へと大きく移行する中で、証券市場による資本の規律の強化は専門経営者に対する規律付けに対する効果が大

きいものとする。

○メインバンクによる専門経営者の規律付け

経済の成長率が低下し、したがって資金需要規模も低下する中で、会社の直接金融（株式、社債）への依存の増加と株式の相互持合いの解消などにより、メインバンクの会社に対する発言力は低下した。しかし、会社の負債に占める借入金比率は低下したと言っても、まだ相当のウェイトを占めていること、さらに、メインバンクの会社に対する多面的な金融サービスの大きな役割、会社の安定株主に対するメインバンクの影響力などを総合的に考えると、「借金の規律」による専門経営者に対する規律付けは存続しているし、今後も機能し続けるものとする。現実には、メインバンクは、多くの取引先会社役員を派遣し、会社をモニタリングしている。

○労働組合による専門経営者の規律付け

戦後の経済復興過程から高度成長期を経て、2度のオイルショックに続く安定成長期の後のバブル経済の崩壊直前までの期間における労働組合の果たした社会的な役割、特に、会社別労働組合として、会社経営を支え、専門経営者に対する規律付けに大きな貢献をしてきた。しかし、組合組織率は1948年の53%から2001年には20.7%へと低下し、社会的な影響力を低下させた。この傾向は、終身雇用が半終身雇用へ変化し、一般従業員の構成がコア従業員と期間契約型従業員に分かれ、後者の比率が高まる中でますます強くなっている。労働組合の全国組織である連合は、労働組合がコーポレート・ガバナ

ンスの一翼を積極的に担う必要があると提唱しているが、一連の企業不祥事に対して労働組合がモニタリング機能を果たせなかったことも事実である。

日本の労働組合が会社別労働組合であり、一般従業員を代表する組織であることからいって、ユニオン・ショップ制度の充実、労使協議制の堅持、さらには、従業員持株制度への積極的参画などさまざまな手法を通して専門経営者に対する規律付けに貢献することが期待される。

一般従業員の専門経営者に対する規律付けの方法として内部告発がある。アメリカのエンロン事件もワールドコム事件とともに内部告発が発端であった。日本企業の多くの不祥事もそのほとんどは内部告発が発端となって明るみに出たものである。2006年の4月に「公益通報者保護法」が施行され、「公益通報（消費者利益、公正な競争、環境保全など）」を行った従業員を保護し、専門経営者のコンプライアンス体制の確立を促進することが狙いである。

一般従業員の組織体としての労働組合の質的向上と一般従業員からのコンプライアンス促進のための内部告発が、今後、専門経営者に対する規律付けとしての役割を担うことが期待される。

○消費者（顧客）からの専門経営者に対する規律付け

会社の基本的な戦略目標は顧客・市場の創造である。高い顧客満足は高い従業員満足を生み、結果として高い株主満足に繋がる。顧客の消費購買活動は、会社の生存と発展を選ぶ、会社に投ずる賛成票ともいえる。顧客・消費者は、消費購

買活動を行うにあたり、基本的な権利として、安全である権利、知る権利、意見を言う権利を消費者基本法により与えられている。これらの消費者の権利を守るため、消費者を組織した消費者団体は、全国的な規模で消費者運動を展開しながら、会社の消費者に提供する商品・サービスの品質・機能の向上活動に対して厳しい目を光らせている。2006年5月には消費者契約法が改正され、消費者団体訴訟制度が導入された。これは、会社が消費者に対する責務に背くような場合には、適格消費者団体が個々の消費者に代わって会社に対し訴訟を提起できる制度である。専門経営者に対する消費者および消費者ネットワークからの規律付けは今後ますます力強く機能していくことは確実である。

○行政による専門経営者に対する規律付け

戦後の欧米先進国へのキャッチアップ過程における行政による会社活性化促進のための支援政策は、日本の会社の国際競争力の強化に大きな役割を果たした。しかし、2度にわたる石油危機を経て今日に至るポスト・キャッチアップ過程に入ってから、行政の会社に対する基本的政策は、会社活力強化の促進に加え、会社健全性強化の2つの目標の同時展開が必要であると考えられる。

欧米先進国へのキャッチアップ過程では、経済活動ないし会社経営活動は欧米先進国の模範に焦点を合わせ、明確な目標のもとに、行政指導を中心として、限られた資源を選択・集中して活用することにより、効率的な経済発展を成し遂げることができた。しかし、日本経済が世

界第2位の規模となり、日本の代表的な会社が世界の有力企業と肩をならべられるフロントランナーになると、価値観の多様化、ICT化による技術の高度化、ネットワーク化、グローバリゼーションの進展などにより、会社は試行錯誤を通して、独自に国際競争力を強化しなければならなくなった。

特に、会社活動がますますグローバルに展開する中で、行政の会社に対する政策は、会社の活力創造＝競争力強化の面については会社の自主努力を促進するための積極的な規制緩和を推進することである。また会社が行き過ぎた競争力（独占）の強化や環境破壊ないし社会規範に反する行為に走らないように監視・監督する方向、言い換えれば、会社の自律的な活力保持のための後方支援、企業の健全性の維持、適切なリスク・マネジメントを促進する方向へ軸足を移す必要があると考える。特に、これからの知識情報社会あるいはネットワーク社会の進展に伴う、グローバルな視点に立った重要な学術情報、経済情報、地域情報などの情報システムの整備、つまり経済・経営活動に関する情報インフラの整備などが期待される。

独占の禁止、公正取引の確保、知的財産権の保護・強化、人材供給面における教育制度の質的充実、高齢者や女子労働力の活用、外国人労働者の受入、環境保全、さらには、コーポレート・ガバナンスの実効性を高めるための法的整備、経営活動の情報インフラの整備などがこれからの行政の役割であり、会社の健全性維持と言う施策を通しての専門経営者に対す

る規律付けが行われることが望ましいと考える。

○地域社会からの専門経営者に対する規律付け

会社は、本社、工場、営業所、研究所などの存在する地域において、そこでの地域経済社会の主体である地域住民、その地域の企業、地方自治体およびその他の地域社会構成員（学校、医療機関、宗教団体など）との多様な相互依存、相互協力の中で活動している。このような地域社会との相互作用により、会社は、スピードの経済、スコープの経済、リスクの分散という便益を受けている。言い換えれば、会社活動に対する貢献を受けている。したがって、地域経済社会のそれぞれの主体に適切な誘因ないし事業成果の配分を行わなければならない。もしこの貢献と誘因の均衡が維持されなければ、会社は、その地域での存在が困難となる。このように、会社は地域社会を構成するさまざまな主体との密接な連携による相互作用を通して、厳しいモニタリングを受けており、その意味で専門経営者に対する規律付けの効果は大きいものと言える。

(5) 会社活動に関わる透明性の確保に関する仕組み

専門経営者に対する利害関係者の規律付けが機能するためには、会社活動の実態が合理的に判断できる程度に、利害関係者からよく見通すことが出来なければならない。会社の透明性とは、会社の経営や財務の状況をはじめ、その他の必要な会社の情報が適時、適切に開示されていることをいう。

会社の情報開示、会社事業内容開示、財務内容開示などをまとめてディスクロージャーと呼ぶことにするが、これには、法制度上のディスクロージャーと自発的（任意）なディスクロージャーの2種類がある。

法制度上のディスクロージャーには、会社法上のもの（計算書類等）、金融商品取引法上（有価証券報告書等）のもの、証券取引所の適時開示規則などによるもの（会社情報の適時開示等）などがある。

会社法は2006年5月の施行に伴い、内部統制の基本方針を各事業年度の事業報告書に記載することを義務付けた。2006年6月に成立した金融商品取引法のもとで、有価証券報告書については、2008年4月以降から年次有価証券報告書のほかに四半期報告書の提出が必要となり、そのいずれにも会社代表者の「確認書」の添付が義務付けられ、さらに事業年度ごとに、財務報告に係る内部統制の適正性を評価した「内部統制報告書」およびそれを会計監査人が監査した「内部統制監査報告書」を提出することが義務付けられることになった。また、先にも述べたように東京証券取引所は2005年1月から有価証券報告書の内容に関する会社代表者の「確認書」と「宣誓書」の提出を義務付けているほか、2006年5月末までに新しい様式による「コーポレート・ガバナンスに関する報告書（内部統制システムに関する基本的な考え方を含む）」を要請している。

このように法制度上のディスクロージャーの拡充、強化はコーポレート・ガバナンスの実効性を高める方向に向かって足早にしかも確実に進展しているといえる（なお詳細はⅦおよびⅧで説明する）。

一方、会社の自発的（任意）ディスクロージャーの面においても、近年、大きな進歩を遂げている。投資家向け広報（インベスター・リレーションズ…以降IRと呼ぶ）として、各会社は、既存の株主や社債保有者は勿論、潜在的な株主・社債の購入予定者、さらに情報仲介者であるアナリストや格付機関などを対象に、各社の経営理念、経営戦略、業績、財務内容、配当政策、投資政策などを積極的に公表している。IRに関連する特殊なものとして、経済産業省の唱導によって、将来の会社の成長性を見る上で重要な情報である知的財産報告書なども徐々に公表され始めてきている。

IR活動に加え、それと一部重なり合いながら、各会社は一般向け広報（パブリック・リレーションズ…以降PRと呼ぶ）についても積極的に展開し、コンプライアンス体制、会社の行動基準、コーポレート・ガバナンス、CSRへの取組み、社会とのかかわり、環境への取組み、リスク・マネジメント、ステークホルダーとのかかわりなど多様な情報を公表している。

会社に関する法制度上のディスクロージャー（主として会計情報）および自発的ディスクロージャー（IRおよびPR）により、会社の利害関係者の専門経営者に対する規律付けのための必要情報は整備されつつあるものと考ええる。

V 米国におけるコーポレート・ガバナンス改革の前進

コーポレート・ガバナンスの研究を進めるに当たって、日本および欧州など全世界の会社に多大な影響力を及ぼしている米国のコー

ポレート・ガバナンス改革に関する最新の動向を概観したい。

2002年7月、米国企業改革法（略称“Sarbanes-Oxley Act of 2002”）の施行とそれに伴うニューヨーク証券取引所（NYSE）およびナスダック証券市場（NASDAQ Market）の上場基準の改定によって、上場企業についてのコーポレート・ガバナンスに関する改革が歴史的な発展を遂げた。米国企業改革法は、エンロンやワールドコムといった米国大企業の不祥事の原因が、「コーポレート・ガバナンス」、「財務報告に係る内部統制」、「会計監査人の実務」に関係する各当事者の許しがたいモラルハザードによるとする米国指導者層の徹底した反省に基づいて急遽、連邦法として法制化されたものである。

この米国企業改革法により、上場企業のCEOおよびCFOは、2004年6月以降に到来する決算期から、毎年次の財務諸表（年次および四半期）が適正に企業の財政状態および収益状況を表していることを宣誓し、その基礎となる内部統制の有効性に関する事項を財務諸表に開示し、SECに報告することが義務付けられた（302条）。さらに、CEOおよびCFOはSECに提出する財務諸表がSEC基準に基づいて正しく作成されたものである旨の宣誓書を添付することが義務付けられた。そして、財務諸表がSEC基準に適合しない場合には、100万\$の罰金か10年以下の懲役又はその両方を科せられ、故意ないし悪意に基づく虚偽宣誓書を添付した場合には、500万\$の罰金か20年以下の懲役又はその両方を科せられることになった（906条）。

さらに重ねて、特に、大企業（株式の時価総額7千5百万ドル超）の経営者に対し「財務報告に係る内部統制」の体制整備を義務付

けると共に、年次報告書に内部統制報告書を添付し、その有効性の評価を行うとともに、それに関して会計監査人の監査を受け、会計監査人はその内部統制監査報告書を監査報告書に添付することとなった（404条）。この「財務報告に係る内部統制」の内容は、基本的にCOSO（the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission）の「内部統制—統合的枠組み（Internal Control-Integrated Framework）…1992年」に由来している。

米国企業改革法に基づいて、ニューヨーク証券取引所（ナスダック証券市場もほぼ同様）はコーポレート・ガバナンスに関連する上場基準の改定を行った。第1に、独立取締役（independent directors）が取締役会の過半数を占めること、第2に、監査委員会、報酬委員会、指名／企業統治委員会（nominating / corporate governance committee）の全委員が独立取締役であること、第3に、コーポレート・ガバナンスのガイドラインおよび取締役、経営者ならびに従業員の行動・倫理規範（code of business conduct and ethics）の採用と公表を行うものとした。

SECは、2006年5月に、米国企業改革法の実施後2年の経験並びに各界の要望などを斟酌し、新しい政策対応を取ることを表明した。

1つは、404条の財務報告に係る内部統制の評価に関する上場企業向けの新しいガイダンスである。この中にはCOSOの「内部統制—統合的枠組み」の追加ガイダンスやSECの新しい考え方の提示などが含まれる。2つは、公開会社会計監視委員会（PCAOB）による財務報告に係る内部統制に対する監査基準（Auditing Standard No. 2）の改定である。3つは、SECによるPCAOBの監査法人に対する

上記監査基準（Auditing Standard No.2）の実施状況の審査の有効性についての検査である。4つは、中小企業などの内部統制報告提出時期猶予対象企業（Non-Accelerated Filers）の報告提出時期を、2006年12月16日以降に到来する決算期からとすることである。

米国においては、米国企業改革法の実施とともに、各上場企業の試行錯誤を通してのコーポレート・ガバナンスの実効性を高める具体的な経営実務が、これまでの2年間の経験を経て、さらに新しい局面に（PCAOBの監査基準の見直しなど）さしかかろうとしている。

Ⅵ 会社法におけるコーポレート・ガバナンスの強化策

1. 会社法の主要な改正点

会社法は、これまで会社法制に関する重要な規定がさまざまな法律（旧商法第2編、有限会社法、商法特例法など）に散在しており、また短期間に多くの改正が積み重ねられ、利用者に分かりにくいものであったことから、全体的な整合性を図り、用語の整理を行い、全規定を平仮名・口語体に統一して、一つの会社法として再編成したものである。さらに、最近の社会経済情勢の変化に対応して、会社法制の各種制度を見直し、「会社法制の現代化」に相応しい内容の実質的改正が行われた。その主要な改正点は、次の通りである。

（1）会社類型の見直し

- ①株式会社と有限会社を株式会社として統合
- ②会社設立時の出資額規制の撤廃
（最低資本金制度の見直し）
- ③合同会社の新設

（2）会社経営の機動性・柔軟性の向上

- ①組織再編行為（合併、会社分割など）に係る規制の見直し
- ②株式・新株予約権・社債制度の改善
- ③株主に対する利益の還元方法（利益配当など）の見直し

（3）会社経営の健全性の確保（コーポレート・ガバナンス関連事項）

- ①株主代表訴訟制度の合理化
- ②取締役の責任に関する規定の見直し
- ③会計参与制度の創設
- ④会計監査人の重要性の増加
- ⑤会社における内部統制システム整備の義務化

（4）特別清算制度の見直し

- ①親子会社などの管轄の特例の創設
 - ②協定の可決要件の緩和
 - ③特別清算開始の効力を受ける債権の範囲の限定
 - ④清算株式会社の行為の制限の仕組みの変更
- 概括すれば、会社法においては、会社経営の多様性、機動性および柔軟性の向上（会社活力ないし会社の競争力の強化）を積極的に進めると同時に、会社経営の健全性を図るための措置についても重点的な配慮を払っている。この会社法の施行（2006年5月）に伴い、会社におけるコーポレート・ガバナンスの実効性強化の面において、世界的な水準に向けて大きな一歩を進めたと言える。

2. コーポレート・ガバナンスの強化に関する改正点

会社法の主要な改正項目の中で、特にコー

ポレート・ガバナンスの強化につながる制度は以下の通りである。

(1) 株主代表訴訟制度（株式会社における責任追及の訴えとして再編された）の合理化（847条～853条）

会社法では、責任追及の訴え（株主代表訴訟）に関し、「第三者の不当な利益を図り又は当該株式会社に損害を加えることを目的とする場合」には訴えを提起することができないとして濫訴の防止を図っている（847条1項後段）。その上で、次のような合理化を行った。まず、会社が株主から役員等の責任について提訴請求を受け、法定期間中（60日以内）に訴えを提起しないときは、当該株主などの請求により、訴えを提起しなかった理由（不提訴理由書）を通知しなければならなくなった（847条4項）。次に、株式交換・株式移転が行われ、これにより完全子会社となる会社の株主が完全親会社の株主となる場合や、合併により消滅会社の株主が新設会社又は存続会社の株主になる場合には、当該株主代表訴訟の原告適格を失わないことになった（851条）。このことは、米国の株主代表訴訟制度では、二重代表訴訟（親会社の株主は子会社の専門経営者に対する責任を追及するために、親会社を代位して代表訴訟を提訴できる）という制度があるが、それに少し近づいたと言える。

(2) 取締役の責任に関する規定の見直し

会社法は、委員会設置会社とそれ以外の会社を区別せず、両者について、利益供与に関する責任を含めて、取締役の会社に対する責任を原則として過失責任（任務懈怠

によって生じた損害を賠償する責任）とした（423条1項）。そして、利益相反取引をした取締役は、たとえ取締役会の承認の有無にかかわらず、過失責任が推定されることにした（423条3項）。ただし、取締役が直接に自己のためにした利益相反取引は無過失責任を負う（428条）。

(3) 取締役の解任決議要件の緩和（341条）

これまで株主総会における取締役の解任決議の要件は特別決議（議決権の3分の2以上）であったが、普通決議（議決権の過半数）とされ、従来と比較して、株主の取締役に對するモニタリング機能が強化された。

(4) 会計監査人の役割の重要性の著しい増大

会計監査人の会社における存在感が著しく大きくなった。まず、全ての株式会社において会計監査人制度の採用を可能とし、公開大会社は会計監査人の設置が義務付けられた（328条）。次に、会計監査人と会社との関係は委任に関する規定が適用され（330条）、他の会社役員（取締役、会計参与、監査役）と同等となった。したがって、株主代表訴訟（責任追及の訴え）の対象となる（847条）。さらに、会計監査人の存在は、投資家や債権者その他の利害関係者にとって重要な関心事であるため、会計監査人の氏名または名称が登記事項となった（911条19項）。さらに、金融商品取引法による「財務報告に係る内部統制」の監査に関し、専門経営者による「内部統制報告書」の有効性を評価し、その結果を「内部統制監査報告書」として表明するなど、会社における重要な役割を担うことになった。

(5) 会計参与制度の創設

主として、中小企業の計算書類などの信頼性の向上に資するところが大きい制度と考えられるが、株式会社は、その規模や機関設計のいかに関わらず、定款で会計参与を設置できる(326条2項)。

会計参与の資格は、公認会計士(監査法人を含む)または税理士(税理士法人を含む)である(333条1項)。そして、会計参与は株主総会で選任され、役員として取締役や監査役と同様の規律に従う(会社との関係は委任、任期、報酬、株主代表訴訟、登記事項など)。

会計参与の職務は、取締役および執行役と共同して計算書類を作成し(374条1項)、株主総会において、計算書類に関し株主が求める事項の説明をする(314条)。さらに、株式会社とは別に、独自に計算書類等を5年間保存し(378条1項)、株主および会社債権者の計算書類等の閲覧・謄写請求に応じなければならない(378条2項)。

(6) 株式会社における内部統制システムの構築の義務化

コーポレート・ガバナンスに関する最も重要な事項は、全ての株式会社において、専門経営者(取締役および執行役)の職務の執行が法令や定款に適合することなど、会社の業務執行の適正を確保するための体制の構築の基本方針を決定することを義務付けたことである(348条、362条、416条)。これは会社法における「内部統制システムの構築」と呼ばれ、コーポレート・ガバナンスの強化に大きく貢献するものである。この「内部統制システムの構築」とコーポ

レート・ガバナンスの関係について、次項において詳しく検討する。

Ⅶ 会社法における内部統制システムの構築とコーポレート・ガバナンス

1. 会社法における内部統制システムの構築

会社法の施行により、株式会社においては、内部統制に関する基本方針(下記事項)を決定し(会社法施行日以降の最初に開催される取締役会において)、その内容を事業報告の中で開示することが義務付けられた。(会社法施行規則98条、100条、112条)

- 取締役(執行役)および従業員のコンプライアンス体制の確立
- 取締役(執行役)の職務の執行に係る情報の管理・保存体制の確立
- リスク・マネジメント体制の確立
- 取締役(執行役)の業務の効率的執行体制の確立
- 企業集団の業務適正化体制の確立
- 監査役(監査委員会)の監査環境に関する整備体制の確立

上記事項をまとめれば、「会社法では、企業を連結ベースで認識した上で、コンプライアンス体制、リスク・マネジメント体制、専門経営者の業務の適正かつ効率的執行体制の確立を図り、それを監視する実効的体制を取締役会で決議し、その内容を事業報告に開示することを企業に義務付けたもの」と言える。すなわち、「コンプライアンス体制」、「リスク・マネジメント体制」ならびに「専門経営者の効率的業務執行体制の確立」および

「これら3つの体制の適切なモニタリングおよびディスクロージャー」という4つの要素に要約される。

この会社法による内部統制システムの構築と専門経営者が実践しなければならないコーポレート・ガバナンスとの関係がどのようになるのかを上記の4つの要素に従って考えてみたい。

2. コンプライアンス体制とコーポレート・ガバナンス

コンプライアンスという概念は、まず、法令順守であると狭く理解されているが、欧米企業では、法令順守のほかに、社内規定、マニュアル、会社行動基準など、さらには社会規範や企業倫理を含む広い解釈がされている。日本においても、日本経済団体連合会が、度重なる企業の重大な不祥事の発生に苦慮して、何度かにわたって各企業の最高経営責任者へ発信した書簡「企業倫理徹底のお願い」（直近では2006年6月19日付け）において、コンプライアンス体制の整備と見直しを訴えているが、そこでの中心理念は企業行動憲章（日本経済団体連合会）の10項目（企業倫理、法令順守、社内行動規範、企業の社会的責任など）である。

コーポレート・ガバナンスとは、専門経営者が、社会規範を遵守（コンプライアンス）しながら、利害関係者との適切な貢献と誘因の関係を通して、社会に富と便益の増殖を提供していることを、利害関係者が専門経営者をモニタリングするシステムである。

コンプライアンスとの基本的な相違点は、同じ次元の観点としてではなく、異なる次元からの評価なのである。コーポレート・ガバ

ナンスは、あくまで会社および専門経営者に要請されるコンプライアンス行動が適切に実践されているか否か、そしてその実践を恒常的・安定的に可能とする会社内の体制整備がされているかを、利害関係者の観点からモニタリングすることである。

利害関係者の観点からモニタリングする場合、コンプライアンスの概念が、外部的利害関係者の範疇と考えられる外延部を超えているのではないかと考えられる領域、例えば、積極的な社会貢献活動（メセナやフィランソロピー）や人類共通の課題としての環境問題（生物多様性・生態系維持）への取り組みなどへと拡大されていくと、会社に対する利害関係者の貢献と誘因の均衡と言う観点から、有効なモニタリングの対象となりうるかどうかに関して疑問が出てくる（この問題については、VII会社の社会的責任（CSR）とコーポレート・ガバナンスで詳しく説明する）。

しかし、この点に関しては、次項で検討する会社のリスク・マネジメントにおいて、外部的利害関係者の範疇と考えられる外延部がより広く認識され、それに応じて必然となる専門経営者のリスク・マネジメントの対象が拡大していくと理解される場合には、その拡大領域に関してもコーポレート・ガバナンスの対象となるというのが理論的帰結であると考える。

3. リスク・マネジメント体制とコーポレート・ガバナンス

1980年代後半以降、特に1990年代に入って、それまでの保険型リスク・マネジメントおよび経営管理型リスク・マネジメントでは対処できないようなさまざまなリスクが顕在化

してきた。例えば、会社のICT技術への高い依存度によるリスクの増大、重大な知的財産権紛争によるリスクの増大、コンプライアンス違反に起因する会社レピュテーションの低下リスクの増大、大きな経営戦略に関わる意思決定に伴うリスクの増大、コーポレート・ガバナンスの実効性の低下、財務報告に係る内部統制の弛緩、会計監査人のモラルハザードなどに起因する会社の開示責任違反によるリスクの増大などにより、会社の存立が危殆に瀕するような数多くの事態が発生し、社会・経済に多大の影響を与えるようになった。そのために、会社のトータル・リスク・マネジメント体制の確立が喫緊の課題となっている。

「トータル・リスク」とは、会社が経営活動を遂行する上で、直接、間接に関わる事象の中で、望ましくない結果をもたらす可能性がある事象の全てを言う。この「トータル・リスク」を正しく掌握し、適切にコントロールすることを「トータル・リスクマネジメント」と言う。「トータル・リスクマネジメント」のフレームワークは、リスクを誘発する行動次元軸、すなわち企業の事業リスク（事業戦略リスクと事業遂行リスク）、事業成果の評価・開示リスク（事業評価リスクと成果開示リスク）、純粹リスク（人為的災害リスクと自然災害リスク）を縦軸とし、リスクが顕現する場として認識される次元軸、すなわち市場関連、利害関係者、コンプライアンス、会社の社会的責任を横軸とする統合的マトリックスとして次頁の図表1. 「トータル・リスク・マトリクス図」に示すように認識できる。

このように会社経営を取り巻くリスクを上記のような統合的マトリックスとして認識した場合、専門経営者は、どれかの結束点で発

生可能なすべてのリスクの顕在化について、経営環境の置かれた状況に応じて優先順位をつけながら、回避ないし除去し、また、もし顕在化しても発生する損害を極小化するためにリスク・コントロールないしリスク・ファイナンスなどを通して統制するという、トータル・リスクマネジメントに最善を尽くす必要がある。

一方、コーポレート・ガバナンスの観点からは、異なる次元から専門経営者がトータル・リスクマネジメントに対する最善行動を行うように、専門経営者が自律的に取組み、そして内部および外部の利害関係者が専門経営者を適切にモニタリングするシステムなのである。

COSO（米国トレッドウェイ委員会組織委員会）は、1992年の「内部統制—統合的枠組み（Internal Control-Integrated Framework）…日本で現在進められている『財務報告に係る内部統制』のモデルとなったもの」に続いて、2004年にCOSO ERM（Enterprise Risk Management-Integrated Framework）を公表した。このERMの狙いは、企業の戦略的目的の達成を阻む可能性のある全てのリスクを総合的に管理しようとするものである。上記に説明したトータル・リスクマネジメントと一部のずれを除いて基本的には同じ考え方に立つものとする。一部のずれとは、ERMにおいては、コンプライアンスが、事業リスク（戦略目標と業務執行）および開示（財務諸表に限定しない広い意味の開示）リスクと並んで、同じ次元でリスク要因と把握されている点が、上記のトータル・リスクマネジメントの構成と異なっていることを指している。

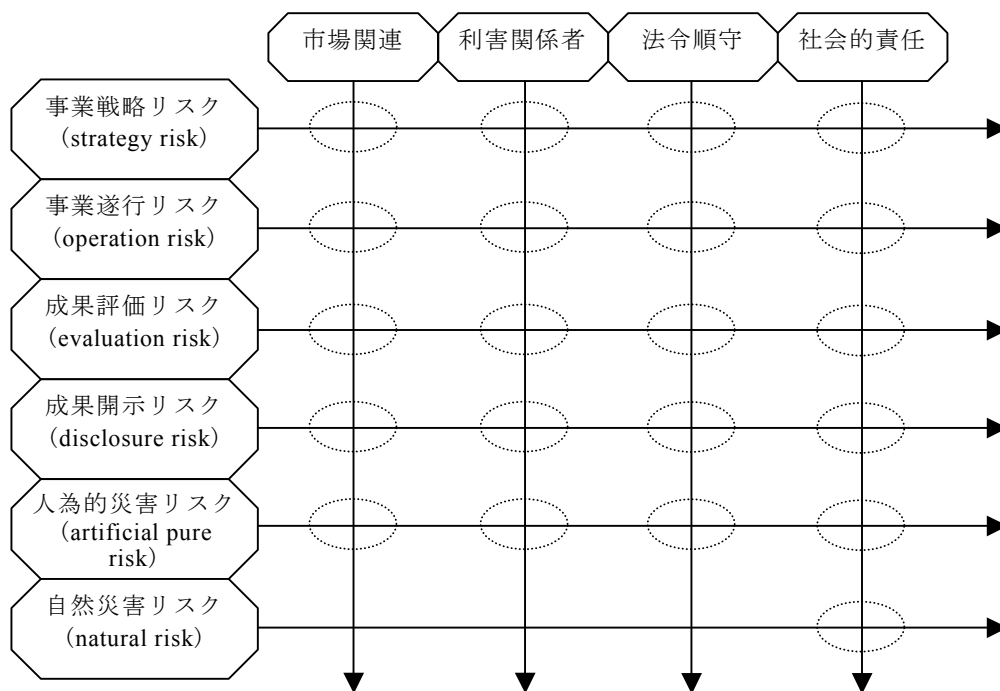
注：トータル・リスクマネジメントにおいて、理念的には、戦略目標や業務執行や開示に係るリスクとコンプライアンス

スとは相互に交わる異なる次元の概念であると考えられるものである。すなわち、業務執行などの事業活動軸とその事業活動が法令や社会倫理というコンプライアンスの価値軸（リスク顕現の場とも言える）と交わる結束点（遵守的にか違反的にか）においてリスク発生の可能性が問題となる。それは、市場関連の軸、利害関係者の軸、会社の社会的責任の軸との関連においても同じである。リスクは、はじめに経営活動があって、それが経営活動の場、すなわち、市場、利害関係者、法令（経営活動のルール）、社会的責任の

価値などとかかわり、リスクが発生するという関係にあるものとする。

この「戦略的目的達成のための総合的リスク・マネジメント」という視点に立ったERMのダイナミックな考え方は、コーポレート・ガバナンスの基本的な目的、つまり、会社価値最大化のための経営活動を促進する（専門経営者に対する動機付けと規律付けを通して）という点において、両者は同一方向のベクトルを持ち、しかも、ERMはコーポレート・ガバナンスの実効性を高める上で有効で具体的な手法を提供するものであると考える。

図表 1. 「トータル・リスク・マトリクス図」（筆者作成）



4. 専門経営者の効率的業務執行体制の確立とコーポレート・ガバナンス

専門経営者の適正で効率的業務執行体制の確立のテーマは、先に説明したように、コーポレート・ガバナンスの概念である専門経営者自身による自律的規律付け、内部的利害関係者および外部的利害関係者による規律付けの対象概念そのものの議論として理解される。そして、繰り返しになるがコーポレート・ガバナンスは、専門経営者の適正で効率的業務執行体制の確立を、専門経営者が自律的に、そして利害関係者がモニタリングするという関係に立つものである。

5. コンプライアンス体制、リスク・マネジメント体制、専門経営者の効率的業務執行体制という3つの体制の適切なモニタリングおよびディスクロージャー

会社法において新しく規定された、取締役会で専断的に決定すべき「内部統制の基本方針」の骨格をなす3つの体制、即ち、これまで検討してきたコンプライアンス体制、リスク・マネジメント体制および専門経営者の効率的業務執行体制の確立に対する監査役、監査委員会、あるいは会計監査人によるモニタリングは、コーポレート・ガバナンスの主要テーマ（内部的利害関係者によるモニタリング）である。そして、言うまでもなく、その内部統制の基本方針の適切なディスクロージャーは、コーポレート・ガバナンスの実効性確保の主要な仕組みの1つである。したがって、上記の3体制の確立についてのモニタリングおよび

ディスクロージャーはコーポレート・ガバナンスに内包される主要な基本的機能である。

Ⅷ 財務報告に係る内部統制（金融商品取引法）とコーポレート・ガバナンス

2006年6月に金融商品取引法が成立した。その施行は2007年中に予定されている。この法律により、有価証券報告書提出会社のうち上場会社は、事業年度ごとに（2008年4月1日以降に開始する事業年度から）、有価証券報告書（年次および四半期）の記載内容が金融商品取引法令に基づき適正であることを記載した「確認書」（第24条の4の2、1項）と、当該会社の属する企業集団及び当該会社に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正を確保するために必要なものとして、内閣府令で定めるところにより評価した「内部統制報告書」（年次のみ）を有価証券報告書と併せて内閣総理大臣に提出しなければならないことになった（第24条の4の4、1項）。この「内部統制報告書」は、会計監査人の監査証明（「内部統制監査報告書」を同じく提出する）を受けなければならない（第193条の2、2項）。

有価証券報告書に係る「確認書」はこれまで任意であったものを、義務化したもので、東京証券取引所へ提出する確認書とほぼ同じものである。もう一方の「内部統制報告書」は、2005年12月8日に企業会計審議会内部統制部会が公表した「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準のありかたについて」により提唱された「基準案」に準拠して行われるものと考えられる（現在、最終的な「実

施基準」の具体的検討が進められており、2007年はじめには公表される見通しである)。

同基準案では、「内部統制とは、基本的に、業務の有効性及び効率性、財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守並びに資産の保全の4つの目的が達成されているとの合理的保証を得るために、業務に組み込まれ、組織内の全ての者によって遂行されるプロセスをいい、統制環境、リスクの評価と対応、統制活動、情報と伝達、モニタリング(監視活動)及びIT(情報技術)への対応の6つの基本的要素から構成される」と定義付けされている。

同基準案の内部統制に関する基本的なプロセスは、上記の内部統制の基準に基づいて、経営者は「財務報告に係る内部統制」の体制を適切に整備・運用し、その有効性を評価して、「財務諸表」並びに「内部統制報告書」を作成し、会計監査人のそれらに対する監査(「財務諸表監査報告書」並びに「内部統制監査報告書」による)を受けた上で所轄官庁に提出し、適宜公表することである。

これらの「財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制の評価制度の整備」の基本的な政策目的は、一つには適正な財務諸表の作成を主眼としながらも、そのために必要な企業経営の全領域におけるコンプライアンスの実効性確保およびリスク・マネジメントの体系的な整備と実効性確保による、企業の健全性を強化するということであり、もう一つは、経営の効率的・効率的運用に基づく企業の活力維持ないし競争力の向上、すなわち、企業の持続的繁栄を図ることであると集約できる。

コーポレート・ガバナンスと金融商品取引法上の内部統制との関係について考えてみる

と、同法上の「財務報告に係る内部統制の整備・運用」に関する概念のフレームワークとコーポレート・ガバナンスの概念のフレームワークは、両者とも専門経営者に対する規律付けの仕組みという面で同じ考え方の上になっている。しかし、内部統制に関する整備・運用による専門経営者に対する規律付けが、「財務諸表の適正な作成による信頼性の確保」を直接的な目的としていることから言っても、コーポレート・ガバナンスの利害関係者による専門経営者の規律付けの領域(経営活動の全般を対象)より、限定されたものであると考える。

IX 会社の社会的責任(CSR)とコーポレート・ガバナンス

会社の社会的責任論は、経営活動を経済、社会、環境の3面から把握し、それらの総合評価により会社の事業成果を判断するトリプル・ボトム・ライン(Triple Bottom Line)という考え方、会社の利害関係者を広くコミュニティや環境まで含め、それらの利害関係者に説明責任を果たしながらリスクを極小化し、便益を極大化するというコーポレート・シチズンシップという考え方、社会経済システムの持続可能性からアプローチする考え方などが、歴史的に、そしてグローバルな広がりをもって展開している。

それは、会社の市場規範は勿論、社会規範、環境問題への対応を要請する大きな流れとなっている。それらの中で、概念が最も大きいと考えられる社会経済システムの「持続可能な発展(Sustainable Development)」においても、会社の視点に立った持続可能性から、さらに社会全体の持続可能性への拡大、生物

多様性や生態系の維持・保全活動まで含めた非常に幅の広い会社の社会的貢献を要請する方向へ展開している。

一方、コーポレート・ガバナンスの概念領域は、同心円的に、内部的利害関係者から外部的利害関係者への方向へと展開していくのであるが、外部的利害関係者の概念を広く外延的に拡大していくと環境問題に関わりあうことは間違いない。

しかし、社会全体の持続可能性という観点に立った、生物多様性や生態系の保全活動などについては、会社も自然人と並ぶ会社市民としての取り組みが必要であることは認識するとしても、このような問題に対するイニシアティブは、基本的には政府や、もっと広く各国政府を包含する国際機関が主体となって取り組むべきものではないか。そして、各国政府ないし国際機関が国際協定を締結しそれを国内法規等に展開した上で、何らかの形で会社に会社市民として自然と同じ立場に立つか、あるいは、何らかの具体的な課題に関連する特定分野の会社に対して直接的に社会貢献活動への参加を要請するような場合において、会社は社会全体の持続可能性への対応を行うべきだとする消極的対応論が出るかも知れない。

しかしそれにもかかわらず、歴史的に多くの真剣な議論を重ねる中で、現在の社会の価値観が一般的に会社に対して広く社会的責任の遂行を要請し、一方、多くの会社が、その内容に千差万別があるけれども、自主的にかなり広い範囲の社会的責任を果たそうとしている（多くの会社のCSR年次報告書などで表明されている）ことを考えると、会社の社会的責任の遂行は、少なくとも会社のリスク・マネジメント（会社のレピュテーションへの影

響などのリスク）の範疇に包含されることは間違いない。そうであるならば、コーポレート・ガバナンスの観点からは、専門経営者のリスク・マネジメントに対する適切な取り組みをモニタリングしなければならないことは明らかである。したがって、会社の社会的責任は、コーポレート・ガバナンスにおける最も遠い外延部にある外部的利害関係者（自然環境）への説明責任の問題として把握できると考えられる。

しかし、この議論については、もう少し深く掘り下げ、会社の社会的責任の本質を正しく認識する必要があるのではないかと考える。

会社と自然環境との関係について言えば、産業革命とともに工場、その後会社が誕生して以来、資源収奪型（端的には、石油、石炭、鉄・非鉄金属、その他の鉱物資源、山林資源、海洋資源などの収奪に代表される）の文明、言い換えれば自然環境の破壊・収奪による文明の進化が、今日に至るまで止むことなく続き、これからますますそのスピード速め、規模を拡大しながら進展している現実から目をそらすことはできない。その結果、多くの森林が消滅し、大気や水および土壌が汚染され、地球の温暖化、異常気象、酸性雨、生態系の破壊、資源の枯渇、オゾンホールの拡大という地球の容量の限界に達するような危機的状況をもたらしているのが現状なのである。

そして、自然環境は、会社活動のますますの大規模化と、それに伴う自然環境破壊の大規模化により、これまで当たり前とされてきた経済ないし市場外的与件として扱うことが出来なくなってきた（地球の限界）。したがって、会社は将来にわたる持続的発展を可能とするためには、環境の負荷を可能な限り低減することは勿論のこと、さらに進んで自然

環境の保持・改善に積極的に取り組むことが必須条件となってきたのである。

つまり、会社は自然環境から必要な貢献（さまざまな資源、健全な自然環境、それに基づく社会全体の健康で豊かな生活）を持続的に得るためには、自然環境に対する負荷を積極的に低減し、さらにできる限りの改善策を講ずるという自然環境に対する働きかけ、言い換えれば、誘引を行なわなければならない。極論すれば、産業革命のプロセスから生まれた会社が、それ以来、今日まで一貫して自然環境を見境なく破壊し続けてきた結果の「つけ」を、これから会社の存続を懸けて真剣に支払わねばならないという視点が正しいのであり、だからこそ、会社の社会的「義務」というより社会的「責任」という言葉が使われて不自然さを伴わないのである。環境に優しい経営活動という消極的な態度では不十分で、環境の保持・改善に積極的に取り組むと言う姿勢が要請されるのである。それは義務と言うより責任なのである。

このように議論を進めて見ると、会社の社会的責任は会社のコーポレート・ガバナンスの外部的利害関係者の延長線上に広がっていることは明らかである。そして、会社に対する貢献と誘引と言う相互作用を最大限に拡大化して考えた場合、会社の社会的責任は会社のコーポレート・ガバナンス論の最も広い概念の中に含まれると考える。

最後に、印象的な谷口正次（2001、2-3）の言葉を引用したい。

「地球環境の劣化という“挑戦”に対して、持続可能な地球づくりという“応戦”があまりにテンポが遅いと感じられてならないのです。そのギャップは広がる一方ではないでしょうか。これは、人々の意識が、次のような

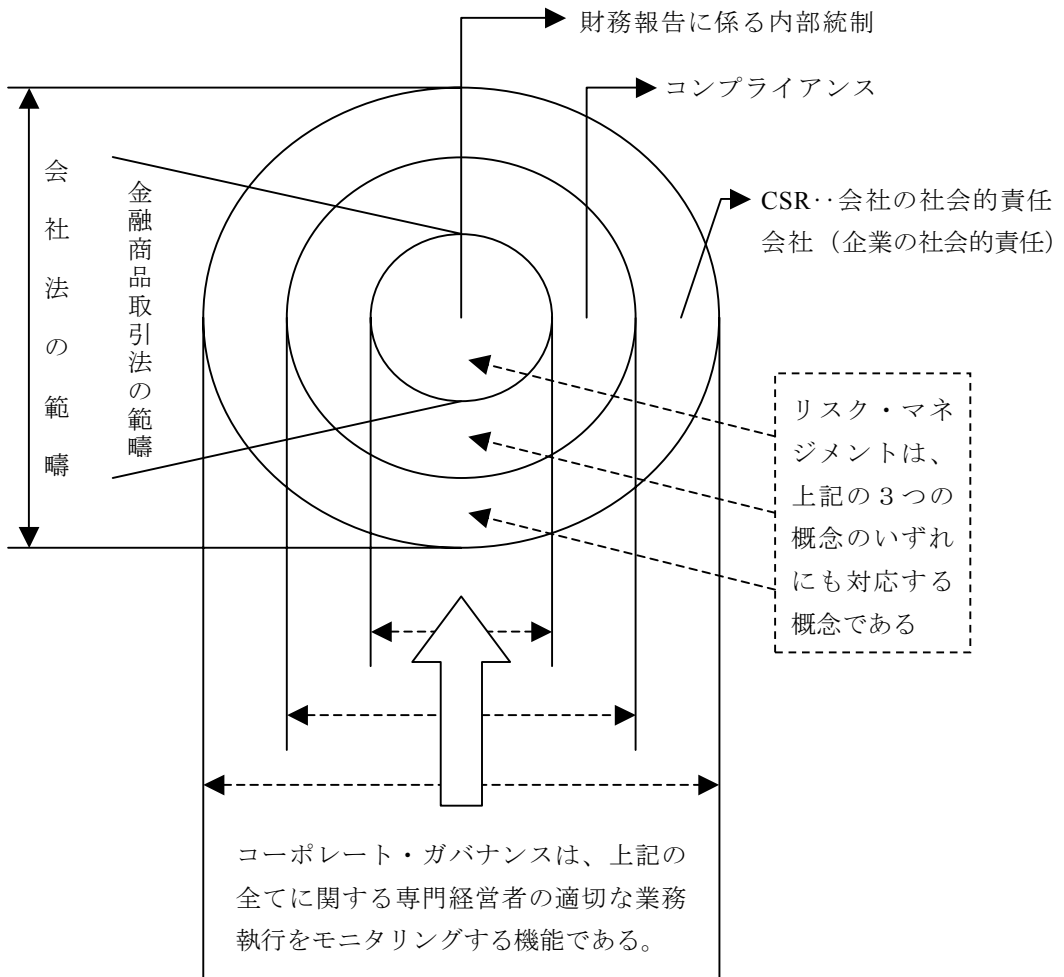
有名なフランスの小咄のような状態からなかなか抜け出せないからではないでしょうか。

『ある夏の日、池の中に1枚の睡蓮の葉が浮かんでいました。その葉は24時間ごとに1枚が2枚、2枚が4枚、4枚が8枚とふえていき、60日で池が睡蓮の葉で覆いつくされて、池の中の生物がすべて窒息して死んでしまいます。この場合、池が半分だけ葉で覆われるのは何日目でしょう。』『答えは、59日目です。池の中の生物が死滅するまでにあと1日しか残されていないのに、ほとんどの人たちは未だ池は半分空いているのではないか、と思っているのです。明日では遅すぎるのに。』

X コンプライアンス、リスク・マネジメント、財務報告に係る内部統制、CSRとコーポレート・ガバナンスとの関連図

ここで、今まで論じてきたコーポレート・ガバナンスの概念と密接に関連する事項としての「会社法における内部統制システムの構築」、「金融商品取引法における財務報告に係る内部統制」、「コンプライアンス」、「会社の社会的責任（CSR）」、「リスク・マネジメント」のそれぞれの概念との相互関連をまとめれば、次頁の図表2.のように図示できるものとする。

図表2. 「コーポレート・ガバナンスと密接に関連する概念との相互関連図」 (筆者作成)



参考文献

- American Bar Association (ABA), *Corporate Director's Guidebook*, -2nd ed., -3rd ed., -4th ed., American Bar Association, 1994, 2001, 2004
- American Bar Association (ABA), *Model Business Corporation Act*, American Bar Association, 2002, 2005.
- James G. March and Herbert A. Simon, *Organizations*, John Wiley & Sons, Inc. 1958 (土屋守章訳『オーガニゼーションズ』ダイヤモンド社、1978) .
- John C. Shaw, *Corporate Governance and Risk*, John Wiley & Sons, Inc. 2003.
- John Mickelthwait and Adrian Woodridge *The Company* Weidenfeld & Nicolson (鈴木泰雄訳『株式会社』ランダムハウス講談社、2006年)
- U. S. A. 107th Congress, *PUBLIC LAW 107-204-July 30, 2002* (Sarbanes-Oxley Act of 2002)
- Richard L. Daft, *Organization Theory and Design*, South-Western, a division of Thomson Learning, 2004.
- Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations*, 4th ed. West Publishing Co., 1996 (山本光太郎訳『アメリカ会社法』) 木鐸社、1999)
- Stephen R., Robins *Essentials of Organizational Behavior*, Pearson Prentice Hall, 2005.
- The American Law Institute (ALI), *Principles of corporate governance : analysis and Recommendations*, The American Law Institute, 1994.
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Enterprise Risk Management Frame-work DRAFT*
- The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Enterprise Risk Management-Integrated Framework Executive Summary*, 2004.
- U. S. A. 107th Congress, *PUBLIC LAW 107-204-July 30, 2002* (Sarbanes-Oxley Act of 2002)
- U. S. Securities and Exchange Commission, *Commission Statement on Implementation of Internal Control Reporting Requirements For Immediate Release 2005-74*
- U. S. Securities and Exchange Commission, *SEC Announces Next Steps for Sarbanes-Oxley Implementation For Immediate Release 2006-75*
- 相沢 哲『一問一答 新・会社法』商事法務、2005。
- 相沢 哲、葉玉匡美、郡谷大輔『論点解説 新・会社法』商事法務、2006。
- 伊澤賢司著『図解でわかる金融商品取引法』日本実業出版社、2006。
- 井窪保彦、佐長 功、田口和幸編著『実務企業統治・コンプライアンス講義』民事法研究社、2006。
- 今西宏次『株式会社の権力とコーポレート・ガバナンス—アメリカにおける議論を中心として—』文眞堂、2006。
- 岡本享二『CSR入門』日本経済新聞社、2004。
- 海道進・森川譯雄『労使関係の経営学—日米労使関係の歴史と現状』税務経理協会、1999。
- クラウス・J・ホプト (Klaus, J. Hopt) 「コーポレート・ガバナンスの基本問題—EU

- の行く手にあるものは何か」商事法務 No. 1710、15-26、2004年（釜田薫子訳）。
- 桑田耕太郎・田尾雅夫『組織論』有斐閣、1998、2005。
- 経営学史学会編『ガバナンスと政策—経営学の理論と実践—』経営学史学会年報第12輯、文眞堂、2005。
- 経済産業省・企業行動の開示・評価に関する研究会『コーポレート・ガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組について—構築及び開示のための指針—』、2005。
- 齊藤 慎『日本版SOX法入門』同友館、2006。
- 谷本寛治『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。
- 高梨智弘『リスク・マネジメント入門』日本経済新聞社、2002。
- 谷口正次『資源採掘から環境問題を考える』海象社、2001。
- 高橋英治・山口幸代「EUにおける企業法制改革の最新動向～行動計画の実現過程およびドイツの改革状況～[上]」国際商事法務 Vol. 34, No. 3、301-310、2006年。
- 高橋英治・山口幸代「EUにおける企業法制改革の最新動向～行動計画の実現過程およびドイツの改革状況～[下]」国際商事法務 Vol. 34, No. 4、443-450、2006年。
- 土田義憲『内部統制の評価モデル』中央経済社、2006。
- 土屋守章・岡本久吉『コーポレート・ガバナンス論』有斐閣、2003、2004、2006。
- 出口将人『組織文化のマネジメント—行為の共有と文化—』白桃書房、2004。
- 日本経済新聞社編『会社とは何か』日本経済新聞社、2006。
- 日本規格協会『CSR 企業の社会的責任 事例による企業活動最前線』日本規格協会、2004。
- 日本経済団体連合会会長 御手洗富士夫「企業倫理徹底の御願い」
<http://www.keidanren.or.jp/japanese/news/announce/20060619.html>, 2006/09/07
- 日本経済団体連合会「企業行動憲章」
<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/cgcb/charter.html>, 2006/09/
- 前田 庸『会社法入門[第11版]』有斐閣、2006。
- 水尾順一、田中宏司『CSRマネジメント』生産性出版、2004。
- 村田英幸、緒方義行『新会社法は実務を変える』税務経理協会、2005。
- 森本 滋編著『比較会社法研究—21世紀の会社法制を模索して—』商事法務、2003。
- 弥永真正『リーガルマインド会社法』有斐閣、2006。
- ロナルド・ドーア『誰のための会社にするか』岩波書店（岩波新書）、2006。