

企業活動とステークホルダーの モニタリングに関する覚書

Notes on the Relationship Between Corporate Activities and Shareholder's MONITORING

寺崎克志 朴貞夏

(Terasaki Katsushi Park Jung ha)

Abstract :

We examine the relationship between disclosure and corporate value in terms of analyzing the relation between corporate activities and stakeholders' monitoring. Disclosure is classified into accounting information and descriptive information. We conclude that two kinds of information should be realized through the relative relationship between principal and agent in organization.

キーワード：会計情報、記述情報、パブリック・リレーションズ、インセンティブ、
タイムリー・ディスクロージャー

Key Word : accounting information, descriptive information, public relations, incentive,
timely disclosure

1. はじめに

会計情報は、会計記録を金額により測定・表示するものであり、企業情報ディスクロージャーの中心部分を構成している⁽¹⁾。記述情報とは、企業内容を知るために、会計情報の不十分さを補足するものであり、金額的に把握できない質的に重要な情報（経営方針・株主・役員・従業員・技術・組織・製品・市場など）のパブリック・リレーションズと類似する部分もある⁽²⁾。

そのパブリック・リレーションズのなかで伝達システムのコミュニケーション・プロセスとして、インセンティブが働きやすい環境要因としてタイムリー・ディスクロージャーを考えることができる⁽³⁾。

企業にとって粉飾的な記述を行い易いような一定の猶予期間を与える現行の会計開示制度は、タイムリー・ディスクロージャーによって

改善することが可能である。いずれにしても、アカウントビリティが論じられる場合、それは送り手側からの視点であり、受け手側の視点を欠いている点で限界を有することを本稿では強調したい。また、オーガニゼーションの中の権利義務関係のもとで求められるアカウントビリティは委託者に対して受託者が提供しなければならない責任である。

企業価値は株主価値と債権者の負債価値を合計したものであり、経営者はこれを最大化しようとする。株主や債権者から資金を委託された経営者がその資金をできるだけ効率的に運用するように動機づけられるシステムによって、経営者は企業価値の最大化を目的として行動するように動機づけられる。よって、このような動機づけがうまく機能している企業と特定社会における誘導、制限、行使を意味するコーポレー

ト・ガバナンス機能が弱い企業とは、それぞれに効率的な経営実現の競争力が対蹠的な関係にあると考えられる。

2. 背景と意義

この問題を最初に喚起したのはBerle and Means (1932)⁽⁴⁾である。彼らは、株式会社では、企業を所有する株主と企業的意思決定を担う経営者が別々の主体となることを指摘し、これを所有と経営の分離と呼んだ。このような状況では、株式を所有していない経営者には株主の利益ではなく、自分自身の利益が先行するインセンティブが生じる。また、株主が経営者に対する監視や規律づけを個々の株主に期待することも困難となる。株主と経営者の利害が一致せずコミュニケーションと監視が機能しなければ、経営者の持つ効率的な経営によって企業価値を高めるインセンティブは低下する⁽⁵⁾。

その後、企業における利害対立の分析は、Jensen and Meckling (1976)⁽⁶⁾等により、エージェンシー理論という形で大きく発展した。エージェンシー理論は、企業を利害の対立するさまざまな関係者（ステークホルダー）によって構成される組織とみなす。その結果、株主と経営者の利害存在だけでなく、資金提供者である株主と債権者の間にも利害が顕在化され、これによっても企業の効率性が損なわれることが明らかになった⁽⁷⁾。

経営管理者の側からは、ステークホルダーに対して優越的な立場に立って、ステークホルダーとの間に信頼関係と協調関係を構築する。ステークホルダーの側からは、企業に対して優越的な立場に立って、ステークホルダーにとって有利な関係が構築される。それによって、経営管理者の意図や計画は軽視または無視されるという懸念がある。

こうした恣意的な経営管理者とステークホルダーの認識を排除するためには、相互承認が必要である。当事者間の相互承認には、解決すべき課題が多々ある。たとえば、当事者以外の第三者の立場から見て、容認できない内容を含む場合がある。したがって、経営管理者とステークホルダーとの間の信頼関係と協調関係には、

第三者からの確かな承認が必要となる。第三者とは原則的には、経営管理者およびステークホルダーに対して利害関係を有しない外部監査役等の個人または集団である。

コーポレート・ガバナンスは、Berle and Means (1932)が指摘したように、所有と経営の分離した巨大株式会社における資本の拠出者たる株主と経営を委託された者との間で、前者が後者にアカウンタビリティを求めるオーガニゼーション・ガバナンスである。株式会社において経営体は、合議体としての取締役会に委ねられるが、取締役会の役割は、企業を取り巻く環境の変化や会社そのものの拡大に伴って変化してきた。また、株主の役割も環境の変化や社会変容によって大きく変わってきている。株主と取締役会の関係、それに株主構成の微妙な変化がアカウンタビリティ概念を変容させ、コーポレート・ガバナンスを変容させてきている。

3. ステークホルダー・マネジメント

ステークホルダーは、企業とステークホルダーとの間の関係の程度に応じて、様々な行動様式をとる。しかし、ステークホルダーの単独行動には限界がある。それゆえ、他のステークホルダーとの連携を図り、関係当事者間の連携関係を強化しようとする動きが生じる。だが、ステークホルダーを構成する基本的な単位は個人である。たとえば不特定多数の個人が、特定の個人と理念または目的を共有すれば、個人のネットワークが形成される。ステークホルダー間の連携は、個人との連携、個人と集団、集団と集団の連携として生じる。よって、多様なステークホルダーの効用関数を想定することが重要となる。このことから企業戦略プロセスにおいて、ステークホルダーのニーズを把握し、どのように対応していくかという企業の戦略的なアプローチが求められる。そうした企業の持続可能な成長につながるアプローチとしてのステークホルダー・マネジメントは、ステークホルダーを管理するということではなく、ステークホルダーの意思を経営に導入する方向に展開して行くものと考えられる。

最近、企業はGRI⁽⁸⁾に基づく、サステイナビ

リテーター・レポート⁽⁹⁾を積極的に発行している。こうした企業と社会との対話は情報を開示することになると考えられる。

4. コーポレート・ガバナンス

4. (1) 株主主権による変容

1980年代後半のいわゆるバブル期において、各企業は資金の調達手段としてエクイティファイナンスを活用し、日本経済に金余り現象をもたらした。こうした時期において、経営者は株主の存在をどの程度意識して経営や意思決定を行っていたか、あるいは経営者はどのステークホルダーを重視して経営を行っていたのであろうか。経営者が意識していたのは一般株主ではなく、メインバンクであり、親会社であり、株式持ち合い先の会社であり、労働組合そして増資や社債発行の世話役である主幹事証券会社であった。

こうした状況においてROE⁽¹⁰⁾という概念が導入された。しかしこの指標はコーポレート・ガバナンスの一側面に過ぎないのである⁽¹¹⁾。コーポレート・ガバナンスの問題は、企業はどのステークホルダーのために運営されるべきかという問いであり、Berle and Means (1932) が指摘したような所有と経営の分離した巨大株式会社における、資本の拠出者たる株主と経営を委託された者との間に介在するアカウンタビリティとそれを求めるオーガニゼーション・ガバナンスとコンプライアンスとトップ・マネジメント・インセンティブがその問いに対する回答項目である。

会社は株主のために運営されるべきであるという主張は米国や英国ではそれなりに尊重されている。一株の議決権におけるウエイトは均等であることから、こうした考え方は、株式民主主義といえる。一方、ドイツでは共同決定法によって労働者（労働組合）が会社の経営に直接関与すべきであると規程されていることから、株主と同様に従業員（労働組合）の権利も尊重されているより広い意味での会社経営民主主義といえる。

経営者の株式保有が経営努力のインセンティブを高める効果を持つ傾向がある。こうした考

え方は企業の目的が利潤の最大化であり、経営者はその目的に沿って企業を経営すると仮定する古典的な理論とはアプローチを多少異にする。

一方、経営者がストック・オプションを保有すれば、株式を保有するのと同様のインセンティブ効果が生じるという指摘もある。しかしストック・オプションを付与された経営者は、短期的な株価下落の痛みを株主と共有しないとも思われる。

経営者が自己の効用最大化を目的として行動する場合には、この行動が株主の利益を最大化するとは限らない。例えば、労働者と同様に経営者にとっても努力すること（effort）は負の効用をもたらすことから、利潤を最大化するような努力を怠るかもしれない。また、企業の利潤を株主に配当せず、企業資金を自分の好きなプロジェクトや企業規模の拡大のために投資するかもしれない。このように経営者の行動は株主の利益に合致しない恐れがある。一方、保身のために企業集団の結束強化や系列強化の経営に傾倒するかもしれない。

ところで、アメリカ型のコーポレート・ガバナンス制度の信頼が一挙に失われることになった契機は、米国において2001年12月に大手エネルギー会社であったエンロンが大規模な粉飾決算によって破綻したことにある。翌2002年7月にはIT通信大手のワールドコムが、同様に粉飾決算の発覚で倒産した。これらの破綻の原因は、経営者自らの利益の拡大のために行った経営施策に起因するものであった⁽¹²⁾。

このような経営者と株主の関係はエージェンシー関係と呼ばれるもののひとつである。このとき、プリンシパルとエージェントのそれぞれが自己の効用を最大化する者であるならば、エージェントの行動が常にプリンシパルの効用を最大化するとは限らない。そこにエージェンシー・コスト⁽¹³⁾が生じる。

株主と経営者との間には、信認という関係の上で暗黙の契約が結ばれている。したがって株主の経営者に対する信認、または株主と経営者間に横たわる信認関係の構築と維持が会社経営にとって大きな意義を持つてくる。

会社の発展するべき進路を決定するには、将来構想の構築や戦略的意思決定、さらには組織構造の決定などが必要である。内部統制や法令遵守ばかりでなく、株主に対する説明責任も履行しなければならない。にもかかわらず、大企業の多くにおいては取締役と執行担当者の役割が分離されてない。同一人物が取締役と執行担当を兼務している企業が多い。そうした企業においては、執行担当者を監視し、評価することはできず、取締役会が選任する執行担当は社長あるいは会長により決定されることになる。こうした問題はコーポレート・ガバナンス改革で先行しているアメリカでも、二十世紀前半は内部取締役を選任する企業が多く見られた。しかしながら1957年には、ニューヨーク証券取引所が上場企業に対して、2名以上の社外取締役の導入を求め、社外取締役が導入されることとなり、特別訴訟委員会の設置にあたっては、取締役会の構成上、社外取締役を過半数にすることが求められたのである。こうした経緯があってもいまだに不祥事が絶えないのが現状である。

もっとも、行動主義をとり始めた一部の機関投資家を背景にして、取締役会で社外取締役が多数派を占める企業や、監査・報酬・指名委員会の設置など、日本においてもアメリカ型コーポレート・ガバナンスがようやく形成されつつある。

1999年にOECDは企業がステークホルダーの利益に配慮することや取締役会が会社や株主の利益に対して責任をもつというコーポレート・ガバナンス原則を公表している。それは株主の権利、企業統治におけるステークホルダーの役割、情報開示と透明性、取締役会の説明責任などを内容としている。さらに、2004年にOECDはコーポレート・ガバナンス原則を改正し、ステークホルダーの利益や内部責任の保証を明記している。日米構造協議におけるアメリカの要請を受ける形で、1993年に日本の商法が改正され、資本金5億円以上また負債200億円以上の大会社に社外監査役と監査役会の設置が求められ、株主代表訴訟の手続きが簡素化された。

アメリカではエンロン事件を社外取締役の意義そのものを否定する方向で考える者は少なく、最近ニューヨーク証券取引所が上場企業に対して、2名以上の社外取締役の導入を求め、特別訴訟委員会の設置にあたっては、取締役会の構成上、社外取締役を過半数にすることが求められた。このようにより厳格な要件の下におかれた独立取締役の選任を求める動きが生じている。とくにアメリカ型のコーポレート・ガバナンスにおいては、社外取締役が重視されている。日本においても平成14年の商法改正では、社外取締役が重視されている。社外取締役が重視されているのは、社外取締役が経営陣から独立し、厳正な経営監督機能を持つものと期待されているためである。ただし、当該取締役が実質的な意味で、経営陣から独立性を有しているかどうかを判断するための規定を設けることは容易ではないと思われる。ある企業では、形式的には社外取締役だが、実質的には社長や会長の友人・知人であって、独立な取締役とはいえない場合もある。全く任意の社外取締役では、ある意味では経営陣にとって迷惑な存在となる可能性がある。一方、商法上の社外取締役として要件を満たすならば、法律上の問題は無いが、しかし、完全に独立な取締役ならば社内取締役・執行委員にとっては都合が悪い存在になると考えられる。いずれにしても、社外取締役は常にその会社の株主や投資家の長期的利益という観点から助言するというのが改正商法の法の精神である。

社外取締役を本格的に活用しようとするならば、委員会等設置を選ぶ方が機能性があるという考え方もある。すなわち、社外取締役が就任しやすい委員会等設置では、委員の過半数が社外取締役から構成される委員会制度と業務執行を担う執行役制度となり、社外取締役の有する権限や義務が明確化される。むしろ問題は、社外取締役が形式的な存在にとどまらず、十分に機能する人材が選任されることである。監督機能を強化するためには独立性の高い者を選任することが求められる。

4. (2) コンプライアンス

コンプライアンスの問題については、経済同友会が企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンスを中心とした新しい企業評価軸を提示している⁽¹⁴⁾。企業の社会的責任は、市場・環境・社会・人間に対するものからなり、コーポレート・ガバナンスは、理念とリーダーシップ・マネジメント体制・コンプライアンス・ディスクロージャーとコミュニケーションからなる。すなわち、市場における経済的業績のみならず、環境への配慮や理念の尊重やコンプライアンスへの取り組みなどが評価されることになる⁽¹⁵⁾。

コーポレート・ガバナンスは、株主による経営者に対する牽制を意味するばかりではなく、社会からの要請に応じて、企業の社会的即応性を高める必要性も意味している。

コンプライアンスは法令遵守を保证するためのさまざまな制限を要求し、また企業統治を含む企業内の組織管理と密接な関係をもつ外的強制力をもった法という制度を前提とした組織運営やそれを促進する制度を構築することを含む。合理的な範囲の企業資源を公益や人道的・教育的・慈善的目的であれば、使うことを許されるべきであるとされる。ただし、その際には企業の収益や資産および企業の事業との関わりから、その合理的な範囲が判断される。企業の事業遂行に当たり必要適切な行為と、そうではない行為とがあり、特に合理的な範囲であることの明確な説明が要求される。

企業資源を通常の業務とは異なる対象に支出する場合、それによって得られる企業の利益が明確に説明可能であればともあれ、説明が出来ない場合には、義務違反となるおそれがある。これらの事象についての審査基準は取締役に広い裁量を認める経営判断の原則を用いることは適切ではない。

ある寄付行為が企業利益を目的としてなされないのであれば、そこに経営判断の原則を適用すべきではなく、合理的な範囲内という制約を課すべきであろう。政治資金規正法の枠内であるというだけで寄付金を政党に拠出することが合理的な範囲内という基準を満たしているかどうかは、その時々株主あるいは社会の認識に

よって変わりうる問題でもある。

コーポレート・ガバナンスにおいては多様なモニタリングの手法を用意しておくべきであるが、株主の権限行使に要する費用も斟酌すべきである。

マネージメント・インセンティブにおける問題については、企業を取り巻く環境が絶えず変化し、企業の活動も大規模化し、複雑化している中で、企業全体で社会からの信頼を維持するような取り組みをする必要がある。企業による企業倫理の制度化と社外取締役や社外監査役をはじめ社外の人材を活用することも必要となる。

経営者が自己の効用最大化を目的としてある行動をとる場合、この行動が株主利益を最大化する行動になるとは限らない。経営者の効用を高めるが、株主利益を必ずしも最大化しない投資プロジェクトがその一例である。このように経営者の行動は株主の利益に合致しない恐れがある。よって、経営者の行動判断をモニタリング可能な状況におき、内部告発の事前吸収と問題解決の保証を制度化し、各種の諸問題に関する企業内の質問相談に常時応ずることのできる窓口を設け、守秘義務を明確にするとともに、社外取締役や社外監査役をはじめ社外の人材のみならず内部告発者の利益や身分の全面保障が約束されることを試みる必要がある。実際、欧米でSRI⁽¹⁶⁾が増大しているとともに、日本においても、公益通報制度や内部告発者の保護制度を整備する動きも見られるようになってきている。

他方、コーポレート・ガバナンスに関する議論において、株式保有の形態によってはインセンティブ効果が異なることが示唆される。インサイダー取引規制等により、経営者が自社の株式を売却することが困難であることを考慮すれば、経営者の株式保有は長期的なインセンティブを付与する手段として有効となる⁽¹⁷⁾。

4. (3) アラインメント効果とエントレンチメント効果

手嶋(2004)によれば、経営者の株式保有によって、他の株主や企業買収による規律づけが

機能しにくくなれば、経営者の努力インセンティブが低下し、企業の資産を使って、企業利益よりも自分の効用を高めるようなプロジェクト等を行う可能性が大きくなる⁽¹⁸⁾。経営者の株式保有は、経営者の持ち株比率のあらゆるレンジでアラインメント効果をもたらすが、この比率がある程度大きい範囲では、エントレンチメント効果が支配的となりうる。経営者の株式が外部からの庄力に対する防御となるには、ある程度大きなシェアを確保することが必要となるからである。また、経営者の持ち株比率が過半数に達すれば、その地位を保全するのに十分な防御となる。そこで、経営者の持ち株比率が50%に近づくとつれてエントレンチメント効果が頭打ちとなり、再びアラインメント効果が支配的になる⁽¹⁹⁾。

企業の社会的責任を論ずる際、企業が社会からの信頼を得るためには、企業を構成する個人が誠実性を有するばかりでなく、企業それ自体が誠実性を有する必要がある。信認関係とは、企業が社会的責任を実行するとき、協力という概念が基本的原理となる。この協力という概念は相互性、相違性、変化性の3面から重要と思われる。ちなみに、Ansoff (1965)⁽²⁰⁾ はシナジー等の概念を用いて、啓発的自己利益は、長期にわたる利益の源泉となるものであり、他者の利益尊重が自己利益の促進につながり、また企業活動での公益の追求が、企業自身の私益の増進にも結び付くと述べている。さらに、社会的責任に関する法律が企業に課せられた場合、利潤追求こそが企業の社会的責任となる⁽²¹⁾。

企業は個人の価値観の多様化、地球環境問題の深刻化などの変化に伴い、求められる多様なステークホルダーへの対応の視点から経営資源、経営活動、経営成果などの幅広い側面に着目し、経営の評価やスクリーン・チェックなどを通して行動することが求められる。既述のSRIも同様に実施すべきである。

5. 質的に重要な企業評価の記述情報における相違

企業を取り巻く経営環境について、企業の成長・発展によって、ステークホルダーの受け止

め方が企業ごとに違ってくる。例えば、当該企業の産業分野の状態にもよるが、短期的対応をする企業では収益性追求になりがちである。他方、先見性のあるトップリーダーシップの下に、赤字覚悟で長期的な事業転換に取り組む企業もある。長期的な視点からステークホルダーに対応する場合とそうでない場合とでは、企業の成長や発展に対する視点が変わる。したがって、経営管理分析において販売力、開発力、生産力、技術力、情報力、組織力、管理力などの視点からの企業評価には基準策定が不可欠である。なかでも財務分析の主役となってきた流動性については、会計士の会計情報分析において、他の経営資源を調達する手段として機能し、定量的な分析には都合のよい企業資源である。しかし、定量分析では測定できない部分を対象に入れなければ社会性までを含めた企業経営資源の実態をとらえることはできない。

記述情報から経営管理分析というように分析主体によって分析目的が決まることが多く、分析主体と分析目的は密接に関係している。外部からの分析では、企業の新規投資活動に対する信用リスクの顕在化に伴って、投資家や金融機関による企業情報が重要となる。

一般的に、企業経営者と投資家とのあいだには情報の非対称性があり⁽²²⁾、取引される財・サービスの品質やタイプなどについての情報が、経済主体の間で異なる。経営者は委託された社会的責任を負う専門職であり、生じたすべての事象を正確に把握しているが、ステークホルダーは一部分を不確実にしか知らない。このような情報の非対称性があると、情報資源配分が非効率になる。こうした非効率性を克服するには、経営者は情報開示などのIR活動により、より多くの情報を投資家に提示しなければならない。それにより、会計情報を用いた比率分析、財務指標による企業体質の優劣や危険性の判断、主成分分析による財務指標の総合評価値の算出なども可能となる。さらに最近では、人工知能の導入により⁽²³⁾、企業経営の状態を把握できるシステムソフト開発が行われている。

会計情報においては、商法と税法によって、基準策定の現実的なフレームワークがある程度

構築されているが、金額的に把握できない質的に重要な情報について基準策定の現実的なフレームワークを構築するにあたっては、政策決定における情報の送り手の便宜性に配慮することが一般的である。しかし、こうした配慮の大きな弱点は、それが必ずしも情報の受け手の便宜性とは合致しないことにある。

更に、社会学および政治学的要因をフレームワークに組み込む必要があると思われるが、この問題を解決するための理論的アプローチにとって、相互に作用しているすべての変数を扱い、すべての状況において承認される解決方法を一貫して提供することは今のところ不可能であると考えられる。

またステークホルダーにインパクトを与える時点に焦点を当てること、特定の利害関係者グループを特定すること、および無形的行動の変更が行われる理由などを研究することは、ディスクロージャーの開示と閲覧の因果関係の分析にとって重要な視点となる。この研究により、たとえばイノベーションに抵抗している特定の利害関係者グループを特定できる。その特定の必要性についてステークホルダーの認識に十分な点があると思われるが、ステークホルダーを構成するメンバーの間で、目標や役割の相違によりコミュニケーション・チャンネルの不足が起こったりして亀裂が発生しないかぎり、特定の企業の経営状況をモニタリング可能な状況におき、企業内部を分析する手法として、また複数の企業を比較検討する手法として、そうした研究には有効性がある。それによって、社会システム効果、社会構造、文化的価値観、コミュニケーション・チャンネル、およびその他の社会的側面を包含する変革環境全体の記述を可能にするものと思われる。

6. 企業目的の変遷とステークホルダーの評価

経営理念や経営目標として、企業は営利目的や利潤追求を掲げることが多い。利潤最大化仮説では企業行動の原理を利潤の最大化に求めている⁽²⁴⁾。こうした仮説では、企業行動は金銭的価値に関わる経済的な目標に一元的に限定される。昨今の情報化社会の下での企業評価では、

経済的目標に加えて複数の目標を持つとする多元説が一般的になってきている。たとえば、Ansoff (1965) は製品と市場という2つの軸を使って、市場浸透戦略利潤の追求と社会貢献活動の重要性を主張している。

企業のステークホルダーの評価は、企業目標の変遷とともにクローズアップされてきた多元説に基づくものであると言える。また長期的視点からどの程度のタイム・スパンで評価するかも重要なポイントである。すべてのステークホルダーの要求を長期的視点から経営方針に組み込むとともに、ステークホルダーに瞬時にインパクトを与える新たなマネジメント・システムの確立が望まれる。

7. おわりに

本稿は覚書というスタイルをとっている。論文とするには精粗が目立つものであることは自覚している。項目ごとのバランスにも必ずしも配慮していない。

また、商法改正について触れた箇所では会社法についても論及すべきところではあるが、これについては他日の課題としたい。さらに、覚書というスタイルであるため、ネット・コントリビューションを求めて明確な結論を導出することも目的とはしていない。いずれにしても諸賢のご批判を賜れば幸甚である。

【注】

- (1) 最適情報開示に関する議論については、寺崎 (2005b) を参照されたい。
- (2) とくに決算短信における記述情報の問題点については、寺崎 (2007b) を参照されたい。
- (3) タイムリー・ディスクロージャーの諸問題については、寺崎・朴 (2007) を参照されたい。
- (4) Berle and Means (1932) において展開された、企業が大規模化によって、所有者の私的営利手段から多数の利害関係者のための準公的会社に変容したという議論をさしている。
- (5) こうしたモチベーションの諸問題については、寺崎・朴 (2006) を参照されたい。
- (6) Jensen and Meckling (1976) は、エージェンシー理論という新しい視角から企業の資本構成

を解明しようとした。また、エージェンシー理論を大学経営に適用した議論については寺崎（2004, 2005a）を参照されたい。

- (7) 企業の所有と経営の分離によって、経営者には自分自身の利益を追求するインセンティブが生じる。これによって、株主と経営者の利害村立だけでなく、資金提供者である株主と債権者の間にも利害の村立が生じた。手嶋（2004）1章を参照されたい。
- (8) グローバル・リポーティング・イニシアティブ（持続可能性ガイドライン）
- (9) 持続可能性報告書：弱持続可能性（weak sustainability）とは、経済活動ないし開発が自然環境に与える悪影響は新技術開発等の人為的手だてによって補償可能であるとの立場にたつ考え方である。開発行為によって環境資源が減耗・劣化するとしても、他の形態の資源（人的、経済）によって代替しうるから、特段、自然環境の保全に固執しないとの含意をもつ考え方といえる。強持続可能性（strong sustainability）とは持続可能な発展を実現する上で、経済活動と環境への影響とを切り離す可能性を極めて限定的にとらえる立場にたつ考え方である。生態系の減耗・劣化が人間社会（とくに、貧者や将来世代）に与える悪影響は、人為的手だてによって補償することが困難であり、それゆえ世代間公正および世代内公正のためにも、生態系の物的構成や機能なりを損なうことなく利用すべきとの考え方である。
- (10) 周知の読者も多いとは思われるが、ROE（株主資本利益率あるいは自己資本利益率）とは税引後の利益を自己資本で割った比率であり、一般的に株主持分に対する収益力であり、株主持分の運用効率を意味するので、これが高ければ株価も高くなる傾向にあり、配当能力の目安にもなる。
- (11) そもそもコーポレート・ガバナンスは経営者による企業支配に対する株主の対抗によって生まれた概念であり、株式の分散に伴う所有と支配の分離によって、会社は実質上、経営者に支配され、経営されるようになった。このため、株主の委託機関である取締役会も形骸化し、会社経営は執行役員の意のままとなった。しかし1990年代になって米国で年金基金を中心とする巨大株主が登場するに至り、株主の復権を唱えるようになってきた。それまで内部取締役で固めていた取締役会を外部取締役中心に代替し、株主

の利益になるような意思決定と経営者の監視機能の正常化を図った。こうして会社は株主のものという考え方が復活し、具体的な業務執行に当たる経営者、すなわち執行役員の業績を評価し、監視することが可能となった。日本においても、外資系の大株主が企業統治について改善を求めており、また不祥事の原因が取締役会の形骸化にあった点などから改革に向けた動きが出てきて、今日に至っている。

- (12) 詳細については、小林（2004）pp.64-200を参照されたい。
- (13) ある行為の遂行を他人に委ねる者を依頼人（プリンシパル）、委ねられる者を代理人（エージェント）と呼び、両者がエージェンシー関係にある場合、依頼人と代理人の利害の関心に相違があれば利害対立が発生し、依頼人の利益が損なわれることがある。そういう損失をエージェンシー・コストという。大企業では資本提供者と経営者が依頼人と代理人の関係にあるので、そこでのエージェンシー・コストが資本コストに影響を与える要因となる。
- (14) ステークホルダー・マネジメント研究部会（2003）を参照されたい。
- (15) コンプライアンスの詳細については、小林（2004）序論や近藤（2004）を参照されたい。
- (16) SRI（Social Responsible Investment：社会的責任投資）とは遵法精神や社会貢献に優れた企業の株式に投資することにより、その企業を支援する投資をさす。
- (17) このように、経営者の株式保有がモラル・ハザードの問題を緩和する効果は、アラインメント効果と呼ばれている。
- (18) このように経営者の株式保有によって経営者の地位が強固になり、努力インセンティブが低下する効果は、エントレンチメント効果と呼ばれる。エントレンチメント効果は、先のアラインメント効果とは反的に、経営者の株式保有によって企業のパフォーマンスを低下させるという含意を持つ。
- (19) 経営者の持ち株比率と経営者のインセンティブが企業行動に及ぼす影響については、手嶋（2004）第一部を参照されたい。
- (20) Ansoff（1965）は製品と市場という2つの軸を使い、市場浸透戦略、市場拡大戦略、製品開発戦略、および多角化戦略という4つの戦略を提示している。
- (21) 企業は、その事業活動を遂行し利潤を追求す

るプロセスで社会に与えるマイナスの影響を考慮し、各種利害関係者との間で調和を図ろうとする。

- (22) 供給者と需要者とで取引される財の特性に関する情報に偏りがあり、市場では逆選択によりパレート最適配分の実現が阻止される。寡占市場における企業間の需要・費用に関する情報の非対称性や経済政策の有効性を制限する政府と民間との情報の非対称性は顕著である。
- (23) コンピュータは、それが使用する素子の種類により世代に分けられ、第1世代の真空管に始まり、現在は超LSIを用いた第4世代になっている。1982年4月に当時の通産省が中心となって、90年代に目を向けた新世代コンピュータ技術開発機構が新設された。ここでは、人工知能をめざした問題解決・推論、知識ベース管理、知的インターフェース、知的プログラミング等が研究の中心テーマになっていた。
- (24) ミクロ経済学では一般に利潤最大化が企業の行動目標とされる。詳細については寺崎(2007a)を参照されたい。その他の仮説として、Boumolの売上高最大化仮説、Marrisの企業成長仮説、Cyert and Marchの利潤満足化仮説などをあげることができる。多角化仮説では製品分野全体の多様性を増すことで企業リスクを分散させることを主張する。一方、Ansoffの戦略マトリックスでは多角化戦略は新製品を新市場に投入していく戦略をさす。

【引用文献】

- Ansoff, H.I., *Corporate Strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion*, New York, McGraw-Hill, (1965)
- Berle, A.A.Jr., and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, (1932)
- Jensen, M.C., and H. Meckling, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360, (1976)
- 小林俊治, 「社会から信頼される企業」, (中央経済社, 東京), (2004)
- 近藤光男, 「コーポレート・ガバナンスと経営者責任」, (有斐閣, 東京), (2004)
- ステークホルダー・マネジメント研究部会, 「21世紀における企業評価の新基軸: SMIX21 (Stakeholder Management Index intel21Century)」, (日本経営倫理学会, 東京), (2003)
- 手島宣之, 「経営者のオーナーシップとコーポレート・ガバナンス」, (白桃書房, 東京), (2004)
- 寺崎克志, 「大学教育におけるエージェンシー問題: 情報と認識の共有のために」, 『目白大学高等教育研究』, 10, 41-46, (2004)
- 寺崎克志, 「大学教育におけるエージェンシー問題: ひとつの例解」, 『目白大学高等教育研究』, 11, 45-51, (2005a)
- 寺崎克志, 「最適情報開示に関する一考察」, 『目白大学経営学研究』, 3, 43-54, (2005b)
- 寺崎克志, 『公認会計士のためのミクロ経済学』, (三恵社, 名古屋), (2007a)
- 寺崎克志, 「国際公共財としての決算短信における業績予想とMD&Aについて」, 『国際公共経済研究』, 18, 145-155, (2007b)
- 寺崎克志・朴貞夏, 「オーガニゼーション・マン(組織のリーダー)のモチベーションに関する一考察」, 『目白大学経営学研究』, 4, 1-16, (2006)
- 寺崎克志・朴貞夏, 「タイムリー・ディスクロージャーの諸問題」, 『目白大学経営学研究』, 5, 75-86, (2007)

(注) 草稿段階でレフリーより有益なコメントを頂戴した。記して謝意を表する次第である。