

転換期のコーポレート・ガバナンス Japanese Corporate Governance in Turning Point

佐藤 一郎
(Ichiro SATO)

【要約】

拙稿は、主に日本の大企業におけるコーポレート・ガバナンス（企業統治）について論じるが、この概念自体がアメリカからの輸入概念であるため、アメリカ企業の動向や斯論の展開に関わらざるをえない。周知のように、CalPERSやTIAA-CREFのような年金基金の株主行動が経営者の一連の解任劇につながってから、一躍統治問題が注目されるようになった。ITバブル崩壊後は企業犯罪の多発が統治と経営規律をめぐる議論を活発化した。こうした議論の流れは一部、日本企業にも共通するが、とはいえより大きな問題はバブル以後明らかになったビジネスモデルの陳腐化である。同時に、時代のヘゲモニーは生産者から消費者に完全に転換した。したがって、企業統治の仕組みも被統治側のガバナビリティをも含めてこのうねりの圏外にあってよいはずはない。企業統治は、すぐれて今日的な問題であると同時に企業の在り方の根幹に関わる問題でもある。

キーワード：企業統治 企業民主制 企業犯罪 企業倫理 M&A

はじめに

いまだコーポレート・ガバナンスをめぐる論議が、学界はもちろん財界、ジャーナリズムでも盛んである。とはいえ、その定義ひとつをとっても論者間で必ずしも一致をみているわけではない。新しい概念の導入に際してはま見られる現象であるが、この論議に関しても例外がなく、少なからず混乱をきたしているという印象はまぬがれない。

想い起こせば、コーポレート・ガバナンス論がしきりに流布されるようになったのは1990年代初頭からであろうか。折りしもこの時期は日本の土地バブルが破裂し、ジャーナリズムの言説を借りれば、地価にして900兆円、株価にして300兆円が消えたといわれる「失われた10年」の始まりであった。また、世界に目を転ずれば、アメリカの最大の対抗勢力ソ連が、自己

崩壊した時期でもあった。ここに、冷戦体制は終焉を迎えたのである。符節を合わせて、社会主義の退潮と同時にいわゆる市場主義の声が更なる高まりをみせた。これらの一連の現象を背景に、日米間の貿易不均衡の解消をもくろむ日米構造協議の展開とコーポレート・ガバナンスの沸騰とは決して無縁ではなかった。

さきにコーポレート・ガバナンスは新しい概念であるとのべたが、その淵源をたどれば、法学者A.A.Berle, Jr.と経済学者G.C.Meansの共著に行き着く^(注1)。いまからはるか70年以上前の著作であっても、その内容は大要において今日の論議と変わるところはない。もちろん、かれらの主たる主張は、近代の大企業において支配的地位を占めるのは「所有者」ではなく、持分権のない、あってもごくわずかな比率でしかない企業経営者であるとする経営者支配論にあ

るのは周知であろう。ともあれ、この意味では新旧の議論は共通の前提に立っているといえる。では、両者の懸隔は何なのであろうか。管見では、それは大企業の変質、ひいてはこれにまつわる私有財産制度と有限責任制の在り方の変化に由来するものと考えられる。

さて、コーポレート・ガバナンスを論じるにあたっては、バブル破裂以降頻出している企業犯罪あるいは企業不祥事に言及せざるを得ない。いうまでもなく、企業の存続を脅かす危機的状況の出来を予防するには、経営規律の確立が不可欠であるとの観点からである。

小論は、以上の問題意識から標題にもあるとおり、コーポレート・ガバナンスの問題群を企業の構造問題として、はたまたこれと密接に関連するいわば企業倫理としてとらえたうえで議論を展開する。世上、失われた10年あるいは15年の元凶は、政府の経済運営の失敗にあるとする見方ばかりか富の創出システムとしての経営システムの限界に求める見方までさまざまであるが、コーポレート・ガバナンスが後者に関係付けて問題提起されたとすれば、これはもちろん従来の「日本的経営システム」の見直し論にはかならない。見直し論のモデルはアメリカ的経営システムであるとしても、時代の寵児となった感のあるベンチャービジネスを含めたアメリカ企業の一連の企業犯罪が露出してくるにつれ、そのシステムの優位は急速に色褪せつつある。それとともにコーポレート・ガバナンス自体に懐疑的な眼が向けられるとすれば、角を矯めて牛を殺すの俚諺を想起せざるを得ない。

1. 企業の変容

ここでは大企業を中心として、企業への資本提供者とかれらが経営を委託する専門家との分業体制が確立している企業を経営者企業と呼ぶ。今日、圧倒的多数を占めるに至った経営者企業がなぜ現在の形態になったのか、経営者の自由裁量の根拠はなにか、またその裁量性に干渉しうる要因があるとすればなにか、に言及する。

1. 近代的企業における所有権の変遷

株式会社の歴史をごく簡単に振り返ると、今

日われわれが目にし耳にする大規模な経営者企業の祖形は、19世紀後期のアメリカの鉄道会社や製鉄会社にみることができる。これらは市場の成長に合わせて規模の利益を追求したのだが、事業規模の拡大に比例するように、その資本構造も多様化した。創設時から一定の規模までは企業とその創業者とは人格的な一致をみることはできたが、証券市場が漸次整備されるにつれて、資本調達のための株式発行がなかば恒常的に行われるようになると、通例みるように「所有と経営の分離」現象が生じる。そうになると、私的財産権としての所有権を表象する証券としての株式は、徐々に表象の対象に変化をきたし、所有権が変態した単なる諸請求権の束にすぎなくなる。さらに高じて、諸請求権の組み合わせからなる株式は、特定の請求権に特化した種類の株式の発行がなされるようになると束でさえなくなる。この過程は、同じ文化現象である記号の変成過程となんら変わるところはない。すなわち、当初は記号とその指示対象であるモノとは対の関係にあるのだが、絶え間ない差異化の運動に投げ込まれるにおよび記号はモノから乖離し、不安定ながらも自立化する。この過程とアナログ的に、株式も自立化、つまりセカンダリ・マーケットに全面的に依存するようになり、請求権からの乖離を試みるようになった。とりわけ多数を占める泡沫的個人株主にとっては、配当請求権と残余財産分配請求権とは副次的関心事にすぎず、いわんや物理的理由も手伝い、議決権などは関心の外である。

かろうじて議決権が全的な排他的財産権としてのかたちをとどめているのだが、これさえも持ち株会社の装置を使えなければ、また累積投票あるいは株主連合といった手段を用いなければ、発行済み総数の過半数を保有することが困難であり、そうであればその権能を十全に生かすことはできない。かりにある持ち分権保有者の持ち株比率が30%以上であれば取締役会に役員として残る、あるいは自己の代理を派遣できるとしても、このことがただちに支配権とつながるということを証明するわけではない。派遣も含めた役員の問題は、純粋に株主総会とは位相を異にした取締役会レベルの議論である。

こうして、セカンダリ・マーケットの発展とともに所有権は分散し、かつて創業者個人の致富手段であった企業は社会化の変容を受け入れざるをえなくなる。この所有権の空疎化とでもいうべき現象の原因を、チャールズ・ハンディは次のふたつに要約している。第一に、所有者が所有対象としているものは、非実体的価値、つまり技能・経験、ブランド力、研究開発、経営能力等である。これらは個人の能力と結びついているので、いつでも個人は会社を辞めてしまう。どう所有するということか。第二に、上場企業の株主のほとんどは流通市場に投資しているのであって、実際の事業に投資しているのではない。企業が投資家に高配当をすると、将来の資金が枯渇する。企業によっては、利益を自社株買いに用いている。企業が自社株を100%所有し、法的に自分自身にだけ責任があるようになったらいったいどんな事態が生じるのだろうか(Handy, (1997))。後段の指摘は、次節の法人の問題に大きく関わり、きわめて今日的な問題提起であろう。

ともあれ、こうした社会化の過程で、大口持ち分権保有者は支配的地位から滑り落ち、やがて後景へと退く。取って代わるように支配的地位に就いたのが経営者であった。

2. プリンシパルとエイジェンシー

コーポレート・ガバナンスを論ずる際に必ず採り上げられる問題が、「企業は誰のものか」である。周知のように、日米ともに、法的には企業の所有者は株主であるとされており、所有権の優越性を認めている。この限りでは上の発問はとくに意味をなさない。

さて、経営者企業においては、株主一般から負託されて経営者が実効的に最高責任を負い、所有は潜在的となる。つまり、株主一般がプリンシパルとすれば経営者はかれらのエイジェントとみなすことができる。換言すると、この関係は特殊なサービスである。「サービス」とは、ある人間が他の人間に代わって、その役務を提供する契約行為であるから、経営者は株主一般の求めに応じて経営にあたらなければならないのである。

だが、株主一般が自然人ではなく抽象的な法

人であれば、この関係はどうなのであろうか。その前に、法人とは何なのかをあらためて見なければならぬ。結論を先取りすれば、それは自然人の延長である。楽器は声の延長であり、乗り物は足の延長である。コンピュータは頭脳の延長であり、カメラや眼鏡は眼の延長である。皮膚の延長が衣服や住居となる。鉛筆ひいてはロボットが手の延長になる。すべからく道具というものは、人間本来の能力を超えるために案出されたのであり、人間の制御下にある。法人は自然人の集合の延長であるから、この原則からははずれるものではない。そもそも道具の案出は、「自己疎外」を普遍的な営みとする人間の本質である。とはいえ、乗り物やコンピュータがときに人間に対立することがまま、あるように法人も例外ではない。それどころか、法人は規模や影響の大きさから鑑みて乗り物等の比ではない。さらに、法人は自然人の集団の延長には違いないが、前出の例とは決定的に異なる点がある。法人は、他が感覚的に受容できる実体であるのにたいし、法的にはいざしらず実体のない虚構である。

加えて、かつてデラウェア州法等が法人を自然人と同等の主体と認めて以来、大株主としての法人が圧倒的な存在としてわれわれ人間の眼前に登場した。主体であるということの根拠は、それが自己決定権をもつからなのであるが、虚構にすぎない法人が主体になりうるのは法人にも自己決定権があるということが前提である。単なる虚構が自己決定権をもつなどとはありえないのであるが、はじめはおそらく取引契約上、便宜的手段として採用されたと考えられる法人は、契約主体と擬制されるにいたるとさまざまな矛盾が生じてくるのは、けだし避けがたいであろう。

とくに、岩井克人が論ずるように、自然人が企業の株式を所有するとき、企業は所有の客体でしかないのであるが、ひとたび企業自体が他の企業の株式を所有するならば、あるいは自社株を所有するならば、矛盾は頂点に達する(岩井、(2000))。法人がプリンシパルになるとき、そのエイジェントである経営者の機能は決定権保有者となる。人間の本来的能力のひとつである自己疎外の結果にすぎない法人という虚構に

人間そのものが拝跪するならば、これこそ倒錯という疎外現象であるといわねばならない。だが、エージェントである経営者自身には、その意識はおそらくないであろう。それどころか、彼は対内的にも対外的にもその企業の代表責任者としてふるまう。ときには、あたかも自身がプリンシパルのようにふるまう。倒錯ならぬ主客転倒である。

3. 経営者の存立基盤

企業、とりわけ大規模な経営者企業の統治構造は、日本企業を範にとれば、株主を主権者とする民主制に負っている。すなわち最高議決機関は株主総会であり、その代表である取締役が取締役会を組織して経営を監視する。三権分立にたとえば、前者が立法府であり、後者が内閣府にあたるといえる。そして、司法的機関が監査役（会）である。これら三機関が商法機関であって、通例みられる経営委員会や常務会等は、当該企業の慣例によるものであって、機関ではない。もちろん、経営者も同断である。

しかし、この統治構造は、以下の理由から現実的に実効性をもってはいない。つとに明らかにされているように、株主総会は現経営陣と株主とが論議し、意思決定を下す場にはなっていない。なぜなら、経営者企業の大半の大株主は生命保険、銀行、事業会社であり、それらの代理人である各経営者は総会には出席せず、ふつう当該総会の議長へ白紙委任状を事前に提出済みであるからである。したがって、株主総会は、経営陣が予定通り議事進行するにすぎない儀式である。これを株主総会の無機能化と呼ぶなら

ば、株主の互選により組織されるべき取締役会も各取締役が株主ではないのであるから、経営の監視機能など期待しえない。取締役にせよ、監査役にせよ現実には経営者が選ぶのであるから両者ともに無機能化している点で変わりはない。経営者企業と呼ぶ所以である。

商法機関が無機能化したから、日本企業には英米流のコーポレート・ガバナンスがないと立論することはできるが、これらの無機能化は結果であって原因ではないであろう。経営者の存立基盤とも重なるが、これらの無機能化を招いたのは、日本企業の共同体的性質に負うところが大きいと思われる。社内の激しい昇進競争に勝ち残った従業員が最終的に経営者となるのである。これを裏付けているのが、表1-1である。表は、1980年度からの時系列の出自を表しているが、1990年代からは他法人出身を抜き、生え抜きが首位を占め続ける。生え抜きはそれ自身が従業員出身であるということであるから、100%とはいえないまでも、従業員の利害を代表する立場におかれるといえる。そうでなければ全社的支持を得られないであろう。こうして経営者は共同体的特質を体現するわけである。その具体的な表れがたとえば長期雇用である。

では、経営者を監視する者はたして誰なのであろうか。人間は、誰であろうと皆機会主義者である。誰でも自己の利害得失を常に考え、最適行動を選ぶ。たとえ経営者であっても、常に企業を優先し、自己自身の利益を二の次にするとは限らない。「太陽光は最強にして、最良の消毒剤」なのであるから、経営者の機会主義的行動を抑制するためには、彼自身のモラルに

表 1-1 社長の属性（社数.カッコ内は%）

	1980年度	1985年度	1990年度	1995年度
創業者	77 (7.5)	59 (5.6)	50 (4.5)	49 (4.2)
創業者同族	203 (19.8)	223 (21.1)	235 (21.0)	239 (20.2)
その他同族	98 (9.6)	88 (8.3)	68 (6.1)	72 (6.1)
生え抜き	251 (24.5)	300 (28.3)	349 (31.2)	390 (33.0)
他法人出身	320 (31.2)	308 (29.1)	343 (30.7)	366 (31.0)
金融機関出身	55 (5.4)	56 (5.3)	54 (4.8)	53 (4.5)
官公庁出身	14 (1.4)	18 (1.7)	9 (0.8)	4 (0.3)
その他	8 (0.8)	7 (0.7)	10 (0.9)	8 (0.7)
合計	1,026	1,059	1,118	1,181

(出所) 宮本又郎他.2003.「日本型資本主義」有斐閣.p.197

期待しても得るところは少ないであろう。

4. エイジェンシー・コストの担い手

太陽光の候補には何が挙げられるであろうか。法的には企業の所有者は株主なのであるから第一に挙げられるのは株主である。先に述べたように、株主総会も取締役会も儀式化し、内容空疎なのであるから期待できない。さらに、上場大企業ならほとんどが安定株主として相互持合が浸透しているが、これは本来ソトからウチを守るためのものであって、監視装置ではない。持ち株比率そのものも法的に上限があり、その比率に格別の重要性があるとも考えられない。むしろ同じグループに属しているというほどの表象でしかないかもしれない。表象のほかには何ほどかの意味があるとすれば、金融機関が事業会社に貸し付ける債権の質権設定に近い意味しか見出せないであろう。

すでに周知のように、事業会社の主な資金調達手段は、金融機関からの借り入れであった。表1-2は、専ら市場から資金を調達する典型であるアメリカ企業、他に参考のためにドイツ、イギリスとの対比を載せている。やはり、日本の事業会社は、アメリカやイギリスに比べ借入金に頼る割合がきわめて高かったことがうかがわれるのだが、これには日本の株式市場の整備が英米に比べて遅れていたということもあったのかもしれない。

さて、日本企業の主たる資金調達手段が金融機関からの融資であったという事実から容易に想像されるように、貸手は借手の財務状態を常に気に懸けるものである。当然、借手の財務状

態が悪化すれば、利子支払いが滞るばかりでなく、最悪の場合元本回収がおぼつかなくなる恐れがあるからである。そこで、自然人の間の債権債務関係と同じく、貸手は借手の財務をチェックし、借手の行動を監視する必要に迫られる。ふつう経営者企業は複数の銀行と取引関係を結ぶ。なかでも長期間取引関係にあり、中心的な役割を果たしている銀行をメインバンクという。この点に注目し、青木昌彦とヒュー・パトリックは、メインバンク・システムという概念を世に問うたわけである（青木他、(1996)）。

その主張の概略は、金融機関は事業会社への融資をおこなった時点からのつびきならない利害関係をもつのであるから、前者は後者の経営に対し何らかの関与をせざるをえない。その関与の具体的なかたちが、モニタリングであり、役員派遣であるというものである。この場合、エイジェンシー・コストはメインバンクが担い手となるというわけである。一方、この主張に対して、三輪芳朗等は疑問を呈して、次のようにはっきり否定する。まず、高度成長期をつうじて設備投資資金を供給していたのは専ら長期信用銀行であって、全供給量に占めるそのシェアは、信託銀行と合わせて半分以上に達し、都市銀行のそれは1割台であったうえ低下し続けた事実から考えると、メインバンク・システム論は誤認である。第二に、メインバンク・システム論は銀行の事業会社への介入として、役員派遣を強調するが、これも謬見にしかすぎないという。なぜなら、派遣役員は事業会社の経営に関して疎いうえに、すでに銀行を離れて融資先に所属しているのであるから、彼が前職の銀

表1-2 事業会社の資金調達構成比の推移 (%)

期間	日 本		アメリカ		ドイツ		イギリス	
	A	B	A	B	A	B	A	B
'62 ~ '64	39.4	46.6	76	11.3	66.5	22.8	73.2	16.5
'65 ~ '69	50.1	43.2	67.9	18.8	68.8	20.8	74.1	14.6
'70 ~ '74	41.6	50	55.1	25.6	58.5	28.1	62.2	34.2
'75 ~ '79	50.6	41.5	69.7	16.3	72.6	22.3	79.1	16.4
'80 ~ '84	59	35	74.2	15.5	75.4	21.6	82.5	16.3
'85 ~ '89	50.9	33.1	84.5	14.8	78.6	16.5	63.5	35.3
'90 ~ '91	49.8	36.3	91	-3.5	61.6	33.6	76.3	12.3

(出所) 鶴光太郎.1994.『日本的市場経済システム』講談社現代新書。p.56

(注) Aは内部資金、Bは外部資金のうち借入金をそれぞれ示す。

行に対して忠誠心を発揮するなどおよそ期待しえない。そうすると、「派遣」の概念自体が無意味である、という（三輪他、2001）。

三輪等の見解はたしかに説得的である。振り返れば、バブルを演出し、今日の膨大な不良債権の山を築き上げたのは銀行であったという経緯を想起すれば、さらに現在にいたる経営危機を斟酌しても、自らのモニタリングを含めた経営能力を疑わせるに十分であるといえる。さらにここで、メインバンクのガバナンス能力を疑わせるに格好の一例を挙げよう。2001年、最大手の継手メーカー、ベンカンが民事再生法を申請して破綻した。同社のメインバンクである旧日本興業銀行は、その事実も経緯もまったく関知してはいなかった。その後、同社はイギリス系のバイアウト・ファンドであるシュローダーの手で再建を果たしている^(注2)。

つまるところ、日本企業にはエイジェンシー・コストを担いうる主体は不在だったのではないかとの疑念が頭をもたげて来ざるをえない。このコストを負担する者がいない、厳しく経営を監視するものがいない、誰が誰のために、何のために事業を管理するのかはっきりしない、誰が誰に説明するのか曖昧である、等々挙げればいとまがないほどである。はたしてこの土壤に責任というものが生じるのであろうか、はなはだ疑問なしとしない。

縷々述べてきたように、「責任」をめぐる問題が日本企業でとりわけ曖昧なのは、ある種意図的にそのような体制をわれわれが創り出してきたということに帰着すると思われる。すなわち、法的には企業は株主のものであり、したがって企業経営を監督するのめかれらにおいてほかにはいない。ところが、現実にはかれらは無力に近いのであって、取締役でさえ経営者の指名した者に占められ、次期経営者候補も経営者の手で決められるのである。そして、決定的なのは、経営者という地位は所有の論理ではなく、会社という共同体の論理による帰結にすぎないということなのである。法的規定はいわば建前であって、それゆえ機能しないのである。

II. 企業不祥事と経営責任

1. 経営者の自由裁量性と経営責任の特殊性

ここまで論じてきたように、さまざまの要因があつて経営者は自由裁量性あるいは自律性を獲得してきたわけだが、所有権の分散＝空疎化つまり株主の衰退から専門経営者への支配権の移行という観点では、日本企業もアメリカ企業もさほど違いがあるわけではない。とくに、アメリカでは、世界でもっとも競争的な支配権市場があるとされているが、このことが逆説的に経営者の企業支配権を磐石にしているという側面を看過してはならないだろう。1970年代から1980年代にかけては、経営者の地位は支配権市場で敵対的買収が猖獗を極めたため比較的脆弱であったのだが、その後経営者は、乗っ取りからの企業防衛に名をかりて「ポイズンピル」「ゴールデン・パラシュート」「ビジネス・ジャッジメント・ルール」などを次々に編み出し、自らの地位を高めていったという事実が今日の自律性の確立に大きく寄与しているのである^(注3)。

加えて、人口に膾炙されること頻りであるが、情報の非対称性が挙げられる。これこそ「市場の失敗」の典型であろう。市場が経営者の暴走を阻めないのであれば、制度的仕組みによって解決を図られなければならないだろう。

経営者の自由裁量性を担保するのは経営責任であり、これがため彼の正当性が保障される。経営責任とは、一般の責任とは意味内容を異にする。それは専門性に根拠をおく責任であつて、この限りで特殊であるといえる。その専門性は、医者や弁護士、ファンドマネジャーの専門性とパラレルである。かれらは、その専門性ゆえに顧客から委託されるのであるから、信託契約における受託責任が共通のものとなる。共通に、かれらは委託者に対して「善管注意義務」「忠実義務」「秘匿義務」を負わねばならない。またそれ以上に、高度の倫理性を具備していなければならない。この点においてのみ、かれらは高額報酬を約束され、高い社会的地位を保証されなければならない。逆に、たとえば、その地位を悪用し、契約に背反した場合には特別背任

等の重罰が科せられることで社会的秤量が図られているのである。

2. 経営者の暴走

エンロン破産事件は、まだ記憶に新しい。新世紀にはいるや否やアメリカの IT バブルが崩壊したが、この事件はバブルの断末魔として長く歴史に名を残すであろう。事件の全容は完全に解明されたとはいいがたいが、詮ずると全米第7位の巨大企業を舞台にして、経営陣が監査法人と共謀し、多くの投資家や従業員、取引先等を欺いた稀有な詐欺事件であったといえる(奥村、(2003))。

あまたある詐欺事件と異なり、稀有だというのはその道具立てにあった。① CFO を中心とする金融工学とくにデリバティブを主とした取引による株価操作②開示義務のないパートナーシップを自社の損失隠蔽に利用③利益相反を犯した監査法人の協力④ストックオプションの公私混同⑤ 401 (k) の悪用、など大要以上であろう。門外漢はもちろん専門家にさえこれらの複雑な道具立ては理解しがたいのであるから、およそ詐欺の匂いを感じるどころか、多くが同社株の上昇に魅せられ、そのビジネスモデルを絶賛したところであながち責められはすまい。2001 年末、エンロンは紙屑と化した自社株に悲嘆する従業員を残して、消滅した。その主監査法人にして世界屈指の監査法人アーサー・アンダーセンも後を追った。その約半年後、エンロンを上回る規模の倒産(連邦破産法第 11 条適用)が発生した。通信サービス大手のワールドコムである。同社の CEO は急激に合併による規模拡大を果たしたが、38.5 億ドルもの利益水増しが露見し、株価が急降下、ついに失速したのであった。この時期、多くの企業が破綻したのだが、いずれも経営者の不祥事や隠蔽工作が絡んでいた。K マートは監査会社プライスウォーターととともに会計を粉飾していた。同様の不正会計は、ダイナジーでもあった。タイコ・インターナショナルの CEO は、脱税で起訴された。インクローン・システムズの CEO は、インサイダー取引の廉で FBI に逮捕された。アメリカの未曾有の長期好況は、日本のバブル崩壊の 10 年後に終焉を迎えたのだが、それは企業

経営者の拝金思想をも醸成した。その象徴が、2002 年早々に倒産したグローバル・クロッシングである。同社の CEO は、法外な報酬を会社に要求したほか、高級自家用車、自らの家族分を含めたファーストクラス搭乗券を認めさせた。最近でも、04 年 8 月、カナダのホリンガー・インターナショナルの CEO は、同社の利益の 95% 以上にあたる 400 億円以上を横領ともいえる方法で懐中にしていたことが明らかとなった。一連の破綻事件を見ると、企業は経営者の錬金術の梃子でしかなかったのかという印象は、拭いがたい。

企業不祥事は、とくにアメリカの独壇場ではない。表 2-1 は、1990 年代前半における日本企業の不祥事の羅列であるが、いずれも株主代表訴訟の対象になった件に限られる。これらの事例のほかに、主に金融取引に失敗し、巨額の損失を出した事例としては、タテホ化学(286 億円)、鹿島石油(1,525 億円)、新日鐵化学(139 億円)、昭和シェル石油(1,653 億円)、住友商事(2,800 億円)、富士銀行(115 億円)、東京証券(320 億円)などがある(カッコ内は損失額)。

さて、エンロン事件は、さまざまの教訓を残した。第一に、コーポレート・ガバナンスの一手段とみられる社外取締役や監査役は、まったく機能しなかった。第二に、市場の番人と目される SEC の監督は不十分であった^(注 4)。第三に、大恐慌の経験から確立された投資格付け会社の格付けは、S&P (Dun & Bradstreet 系) も Moody's (McGraw-Hill 系) も事前にはエンロンの不正を見抜けなかったばかりか、IR さえ経営陣の提灯の役割を果たした。

結局、破綻半年後の「企業改革法(サーベンス・オクスリー法)」の立法化を待つしかなかったのである。この法律の骨子は、決算の表示段階で経営者の責任を明確にし、その財務報告書が正確であることの宣誓を義務付け、監査委員会の独立性を強化する、の 3 点であった。

さらに、経営者の拝金思想を煽り、モラルの頹廃を招いた一因は、行過ぎたストック・オプションの在り方にある。この制度が企業業績向上に寄与する面は否めないが、そもそも企業がその幹部従業員に自己株を付与する行為自体、

企業の費用として計上されるべきものであった。費用に算入されなければ、腐敗の温床になりかねない。この点、遅きに失した感はあるが、2004年、アメリカは改善策を明らかにした。2007年までにストック・オプションを人件費として費用算入しなければならなくなったのである。

翻って、日本の企業不祥事は、1993年に訴訟費用が一律8,200円に簡素化された株主代表訴訟の格好の標的にされた感がある。とりわけ、大和銀行事件では、法人自体がアメリカから永久追放の憂き目をみたうえ、日本では代表訴訟で経営陣が第一審で総額800億円の損害賠償が課せられた。史上最高額の賠償額も驚きであるが、代表訴訟の頻発は企業の規律回復に与った点は否めないであろう。とはいえ、その後も企業不祥事は絶えることはなかった。

新世紀に入るや否や企業不祥事あるいは企業犯罪は、続出した。なかでも、生命と健康に大なる脅威を及ぼした雪印乳業や三菱自動車のケースは、風説の伝播をおそれるあまり組織防衛を優先し、会社ぐるみの隠蔽工作に走った点で企業倫理にもとる犯罪行為であった。両社は発覚時点から株価を大幅に下げ、市場からの退出を求められ、今もなお危機的状況にある。いず

れの事件においても、内部告発がきっかけとなっている点は注目されてよい。

Ⅲ. 経営規律の回復手段

1. 制度的調整

コーポレート・ガバナンスに係る制度改革は、さきにも触れたように、1993年の株主代表訴訟の簡素化以来、商法および独禁法の改正と相次いだ。最大ともいえる改革は、1997年秋に起こった一連の金融危機後の独禁法第9条の撤廃による純粋持ち株会社の解禁であろう。これにより、純粋持ち株会社が復活したのだが、その狙いはリストラを含む企業組織の再編、コーポレート・ガバナンスの促進であったといえるであろう^(注5)。このほかにも、自社株取得の規制緩和、ストックオプションの導入、401(k)の導入なども挙げられよう。

コーポレート・ガバナンスそのものの向上を狙いとした制度改革は、2002年4月に商法改正によりなされたアメリカの企業組織を模倣した委員会等設置会社の法定である^(注6)。新しい統治形態を採用するかどうかは、企業の任意であるが、外国人株主の多いソニーなどがいち早く導入を決定した。従来型の統治形態と異なると

表2-1 90年代前半期の主な株主代表訴訟

提訴の時期	被告と訴えの理由	賠償請求額
'92/3	日興証券(当時)の前社長等16人を損失補填で提訴	470億円
'92/5	セメダイン社長等14人をアメリカにおける合弁事業失敗で提訴	26億円
'92/10	日本航空電子工業社長等3人のココム違反	7,000万円
'93/3	中京銀行会長等12人をゴルフ会員権販売会社への不当融資を行ったとして提訴	6億円
'93/8	蛇の目ミシンの元役員等29人を仕手グループ光進事件における債務肩代わりを行った疑いで提訴	1,520億円
'93/10	野村証券社長・監査役等58人を外国不動産投資証券の不正売買、法人税過少申告で提訴	235億円
'94/5	中村屋をワラント債投資で提訴	45億円
'94/7	野村証券取締役14人を損失補填で提訴	161億円
同	コスモ証券取締役・監査役33人を「飛ばし」行為で提訴	698億円
同	鹿島建設取締役5人を政治家への贈賄・闇献金・用途不明金で提訴	5億円
'94/10	伊予銀行取締役7人を追加融資打ち切りによる融資先企業倒産の廉で提訴	38億円
'95/1	東海銀行(当時)取締役を違法な貸出金債権放棄で提訴	403億円
'95/11	大和銀行(当時)取締役・監査役38人をニューヨーク支店での違法取引に関わった廉	11億ドル
'95/5	東京商業信組理事・故理事相続人6人を違法融資による回収不能に関して提訴	69億円

(出所) 筆者が新聞記事等に基づいてまとめたもの。

ころは、取締役会を監視機関とし、その下に執行役会を新設し、これに業務執行をあたらせるというものである。ひいては、取締役会のなかに指名委員会や報酬委員会、監査委員会等の委員会を設け、過半数を社外取締役とする、というものである。その真の狙いは、企業システムを透明にしようということである。

「失われた10年」のなかで、日本経済は「失われたビジネスモデル」をなかば捨て、新しい目標を捜し求めてついには、アメリカとイギリスの成功モデルを後追いしつつある。株主主権を前提にしたアメリカン・モデルを模倣しながらも、肝心の株主は純粹持株会社というハイパーな存在に主権を委ね、どうやら歴史上いまだ眼にしたことのない次元に日本の大企業は踏み込もうとしているようにみえる。

2. ステイクホルダー・デモクラシー

企業とは、簡単にいえば市場の関数的存在である。市場は端的に言えば、さまざまな人間が出会う場であるが、企業も場に似ている。企業はモノであれサービスであれ市場に供給するのであるが、事前に経営資源を手当てする段階ですでに従業員やサプライヤ、銀行、投資家、地域社会といったステイクホルダーと関わりをもつ。事後にも、顧客や行政組織などと深く結びつくことはいうまでもない。小規模であればともかく、企業が大規模組織になればなるほど、これらステイクホルダーとの関係は、深まりこそすれ、浅くなることは考えがたい。むしろさらなるビジネスの発展を期待するならば、この関係を深めていかななくてはならない。なぜなら、かれらが明日の市場を創り出してくれるかもしれないからだ。そこで、経営をチェックする新しい統治システムとして、ステイクホルダーを主権者とする民主制が構想されるのもゆえなしとしない。

しかるに、とくに日本企業は経営陣をはじめ幹部社員や株主、債権者は内部に力点を置きがちであり、客観的に自らが関与する企業を評価することに慣れていない。原因は、たとえば経営者や幹部社員は外部に経営者市場をもたないため組織特殊的な経験に特化しがちであり、この傾向が重なって市場の形成を阻む悪循環を生

むからである。さらには、経営者や幹部社員といった地位は欧米におけるような機能本位の職階ではなく、序列的人間関係を意味する「身分」である。いきおい、かれらは自らの見たいものしか見たくなくなるという悪癖に染まることになり、周囲もこれに迎合するようになる。やがてこうした嗜癖が組織の内部瓦解をもたらす。これを避けるには、ステイクホルダー・デモクラシーへの道が用意されているのだが、でははたしてステイクホルダーは企業システムの主権者たりうるのであろうか。その可能性はまったく排除できないにしても、さりとて原理的に、また現実的に採りうる次善の選択肢なのかは別問題であろう。少なくとも、日本的な人間関係を残存させたまま、ステイクホルダー・デモクラシーを唱えたところで画餅に終わる可能性は否めない。

3. 企業倫理の可能性

あらためて確認すれば、コーポレート・ガバナンスは、いかに企業組織が適正に運営されているか、いかに経営資源が効率的に利用されているか、いかに果実が公正に配分されているか、を常時チェックする仕組みである。組織といい、経営資源といい、公正な配分といい、それらは社会的なのであるから、社会的な価値と関わらざるをえない。したがって、企業活動といえども社会的諸規制の対象にならざるをえないのは自明である。この意味で、企業は自由にその目的を追求しつつも、社会的責任を負っているのである。すくなくとも、企業構成員は、社会的責任やコーポレート・ガバナンスを意識するまえに最低限、遵法精神の持ち主であらねばならない。この関係を図式的にいうならば、近年企業内に設けられる事例の多いコンプライアンス部門は、コーポレート・ガバナンスの下位概念であり、社会的責任は両者を包摂する概念であるといえる。三者の共通項は、法規範であることというをまたない。とはいえ、次々と噴出する経営問題を目の当たりにするとき、これらの有効性はむしろ事後的解決法なのではないかとの感を深くする。とすれば、事前により予防的な観点からなんらかの思想が取り入れられてよい。企業倫理である。

エンロン等の事例の反省に立って、ペンシルベニア大やハーバード大などのビジネススクールに企業倫理のカリキュラムが強化されたのは、いかに企業倫理が重視されつつあるかの具体例である。ビジネススクールの卒業生の多くは、経営者市場に参入するのであるから、長期的には企業不祥事の予防につながるかもしれない。

法規範の源基は倫理であるが、1990年代のアメリカでは、法の領域はもとより企業社会に企業倫理思想が取り入れられてきている。91年の新法では、「組織の過失性」概念が採用されたが、これは不正行為の防止を目的とするプログラムを実施している企業は過失の度合いも低いとされ、罰金も相応に少なくなるというものである。同様の見地から、不正行為にたいし自発的に責任をとろうとする企業には、「倫理控除」が与えられるのである (Pain, (2003))。

企業倫理は、企業の目的にそぐわない、ときには対立すると見られがちであるが、製薬企業 Jonson & Jonson の例にみられるように、実際には調和する場合がかなりあるとされている。この例では、毒物混入事件が改革のきっかけを与えている。この企業の代表的商品に毒物が入れられ、相次いで死者がでたのであるが、経営者は多大の風評被害をこうむるまえに商品回収を決定したのであった。損失は一時的であったが、以前にまして売上を伸ばしたのである。

○むすびにかえて

バブル破裂以降、われわれの経済環境は一変した。1990年代初頭、金融界は負の遺産である不良債権の迅速な一挙解決を先送りした結果、ついに97年には都市銀行の一角であった北海道拓殖銀行が短資市場からの資金調達に失敗し、破綻した。続いて、山一証券や三洋証券等の破綻が生じるや、金融恐慌の兆しを帯びだし、日本長期信用銀行の破綻へといたった。その後も銀行各行は BIS 規制を守るべく貸し渋りや貸し剥がしに狂奔し、資金を国債の買い付けに振り向け、信用収縮を加速させた一方で、次々と大型合併を繰り返し、メガバンクへと収斂した。まさに、ゲーム論的状况を呈している。合併は、企業の寿命を延ばすためであるとの仮説もある

が (清水、(2001))、日本のメガバンクは、資産額はともかく、利益率や新しいビジネスモデルの創出の点でアメリカの銀行各行と比べて質的に大幅に劣る。グラス・ステイーガル法の撤廃もあって、アメリカの金融界も95年以降、大型合併が頻繁に行われている。95年にはケミカルとチェイス・マンハッタン、翌年にはウェルズ・ファーゴとファーストインターステート、97年にネーションズバンクとバーネットバンク、ディーン・ウィッター・ディスカバーとモルガン・スタンレー、トラベラーズグループとソロモン、ファースト・ユニオンとコアステーツ・ファイナンシャル、98年にはトラベラーズグループとシティコープ、ネーションズバンクとバンカメリカ、バンクワンとファースト・シカゴとひきもきらない。そして、2004年、法的規制の上限に限りなく近いバンカメリカとバンクワンの超大型合併を見るにいたったのである。おそらく、かれらの次なる標的は日本の金融界であろう。まもなく商法が改正されると、企業買収の条件が緩和される。すなわち、従来の買収法は現金によるしかなかったが、改正後は、90年代のアメリカでの買収法が株式交換によるものが盛んであったように、株式交換も法認されるであろう。メガバンク体制は、この変化へのひとつの対応策になるかもしれないが、先述のように、問題は質であり、新しい環境への適応なのである。

われわれを取り巻く環境は、確実に変わった。90年代後期からは、日本は他の先進国に先駆けてデフレ状況にある。すでにモノはあり余り、カネさえもヒトさえもあり余っている。景気優先のポピュリズムに押され、ほとんど効果のない公共事業という麻薬に膨大な資金が投入された。やがてこの負の遺産は、個人の金融資産と相殺され、なおも負の利子を後代が払い続けなければならない。国家破産を回避するには、企業の変化と転換でなければならない。

この間、大企業不倒神話はもろくも崩れ去り、大形倒産が続発した。その遺骸を再生ファンドや MBO ファンドがあたかもリサイクル・ビジネスのように買い占める。もはや、M&Aは禁忌ではなく、むしろ企業成長には不可欠の手段となる。M&Aは、多面的である。アメリカの

経験では、それは究極の企業統治になりうる。というよりも、Mark Roe の指摘するように、「統治だけでは企業の崩壊や変革に対応できない」のであり、「企業統治は競争のひとつの次元にすぎない」のである (Roe, (1994))。

注

- 1) A. A. Berle, Jr., and G. C. Means, 1950, THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY, The Macmillan Co., 北島忠男訳 1959, 『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社を参照されたい。
- 2) 日本における再生ファンドあるいはMBOファンドの実態と行動については、和田勉. 2002. 「買収ファンド」光文社新書が詳しい。
- 3) 「ビジネス・ジャッジメント・ルール」は、イギリスのコモン・ローに淵源するとされるが、とくに対株主との関係においては、G. P. Baker and G. D. Smith, 1998, THE NEW FINANCIAL CAPITALISTS, Cambridge University Press. 岩村充監訳 2000, 「レバレッジド・バイアウト」東洋経済新報社. とくに邦訳 17 ページを参考にされたい。
- 4) エンロン事件を深く追及しようとした SEC 委員長アーサー・レビットは、その地位を追われた。なお、エンロン事件とコーポレート・ガバナンスとの関連については、A. Levitt, 2003, TAKE ON THE STREET, Random House. 小川敏子訳 2003. 『ウォール街の大罪』日本経済新聞社を参照されたい。
- 5) 平成 7 年に通産省 (当時) から公表された『企業法制研究会報告書』によると、純粹持ち株会社の効用として列挙されているのは、戦略的グループマネジメントと事業マネジメントとの分

離、リストラ、責任と評価の明確化、ベンチャービジネスへの貢献、国際法制への調和などがある。

- 6) 2002 年の改正商法では、委員会等設置会社と従来型会社組織のどちらを選択するかは、あくまでも企業の自由である。このほかの選択肢として従来型組織向けの新しい形態である重要財産委員会が特例法として設けられたのであるが、その目的は迅速な意思決定とされる。詳しくは、前田博他, 2003, 『企業ガバナンス改革の実務』日本経済新聞社。

＜参考文献＞

- Aoki M. and H. Patrick, 1994, The Japanese Main Bank System..Oxford University Press.US. 白鳥正喜監訳 東銀リサーチインターナショナル訳 1996, 『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社.
- Handy. C. 1997, The Hungry Spirit. Hutchinson. UK. 埴岡健一訳 1998, 『もっという会社、もっという人生』河出書房新社.
- 岩井克人, 2000, 『二十一世紀の資本主義論』筑摩書房
- 三輪芳朗、J・マーク・ラムザイヤー, 2001, 『日本経済の誤解』東洋経済新報社.
- 奥村宏, 2003, 『エンロンの衝撃』NTT 出版.
- Pain L. S. 2003, Value Shift. McGraw-Hill.US. 鈴木主税、塩原通緒訳 2003, 『バリューシフト』毎日新聞社.
- Roe. M. 1994, Strong Managers, Weak Owners. Princeton University Press.U.S. 北條裕雄、松尾順介監訳 1996, 『アメリカの企業統治』東洋経済新報社.
- 清水剛, 2001, 『合併行動と企業の寿命』有斐閣.