

シェアホルダーかステイクホルダーか

Who Rules a Corporation?

佐藤 一郎
(Ichiro SATO)

【要約】

本稿の狙いは、近年社会的関心の的となっている企業統治の中心的テーマのひとつである統治システムにおける主権者とは誰か、そして彼は現実に統治の担い手であるのかを検討することにある。この領域では、主権者とはふつうシェアホルダー（ストックホルダー）かステイクホルダーかの二項対立モデルとして表されているように、二者に限定される。この主権者モデルは企業のあり方を条件づけている通念を抽出していると同時に、企業統治の実態にも反映されている。また、それは現実の企業社会のあり方を方向づける経済の思考枠組みをも暗黙裡に含意しているのだが、当然ながら現実を忠実に反映するのではなく、本質を抽出するにすぎない。とはいえ、この概念枠組みは依然として有効である。

株式会社制度がまだ牧歌的であった資本主義の揺籃期から混合経済の初期にかけて、企業は、エージェンシーを含めてシェアホルダーの支配下にあったといえるであろう。だが、これ以降とくに冷戦構造の終焉以降、市場主義が世界的趨勢となってからは、先進各国の企業のあり方は著しい変化の波に洗われている。変化は、二項対立モデルにも陰に陽に影を落としている。ひとつはステイクホルダーの興隆である。かれらは、しばしばシェアホルダー以上に経営行動に影響を及ぼすようになったが、一口にステイクホルダーといっても、目的・戦略・効果など多様であり、とらえどころがないと極言せざるをえない場合さえ、ままある。

以上を念頭に置きつつ、本稿は企業統治問題を市場との関係から整理したうえでステイクホルダー論に与する従業員主権論に言及する。

キーワード：企業統治、株主、利害関係者、資本市場、機関投資家

【Abstract】

This paper brings into focus on who rules a corporation, and examines the sovereignty of corporate governance system. Generally in this field, we often use the dichotomic model such as a shareholder or a stakeholder. Its model extracts the concept of Japanese realcorporations as well as reflects the present corporate governance. Shareholder model including the agency one, however has been probably dominant since modern capitalist corporation started, and still keeps effective.

But especially after the rise of stakeholders, their advanced corporations have been under the influence of changes. Stakeholders may affect business behavior better rather than shareholders, sometimes prevail their managements.

As stated above, we will argue the sovereignty of employees on the standpoint of capital market finally.

Keyword : corporate governance, shareholder stakeholder, capital, market, institutional investors

I. シェアホルダーかステイクホルダーか

1. シェアホルダー主権論

周知のように、先進国家の統治システムは権力の集中を恐れる観点から、権力の分散を意図して構成されており、デモスなわち国民多数によるクラシーすなわち支配・政治を基礎的観点としている。つまり、国家の権力分散モデルにおける主権者は、国民を措いてほかにない。企業の統治システムもその枠外にない。この統治システムにおける主権者は、株券である。株券とは、権利証券である株式であるが、株券の所有者すなわち株主（シェアホルダーあるいはストックホルダー）が真の主権者である。このように、国家の統治モデルは権力の源泉を自然人の権利に求めているが、企業のそれは私有権としての株式に求めている。この決定的な違いが、企業の統治システムが国家のその忠実なコピーではないということをいみじくも示している。

このように、国家の統治システムと企業統治システムは、上述のように似て非なるものなのである。後者のシステムは、あたかも前者を踏襲しているように一見みえるが、これも周知のように、その実体は古典派モデルの忠実なコピーといえる。

かつてA. A. バーリとG. C. ミーンズが持ち株比率という分析ツールを用いて実証的に明らかにしたように、企業が成長とともに株式の分散が出来し、やがて株主の分裂から少数株主へ企業権力が集中するようになると、ほぼ不可避免的にマネジメント・コントロールが招来される。その後、マネジメント・コントロールは旧来の企業目的とは異なった目的を追求するというさまざまな仮説を生んだのであるが、いまだにそれらは仮説の域を脱するものはないであろう。

並行して、主権者は自然人から非自然人に移行したという実証結果も多数あらわれた。これらは、自然人から非自然人への推移を単純にあらわしているにすぎないものからマネジメント・コントロールの論拠、はては企業の質的変化へと飛躍する変種や亜種を含めて実に多様な仮説が現れては消えていった。

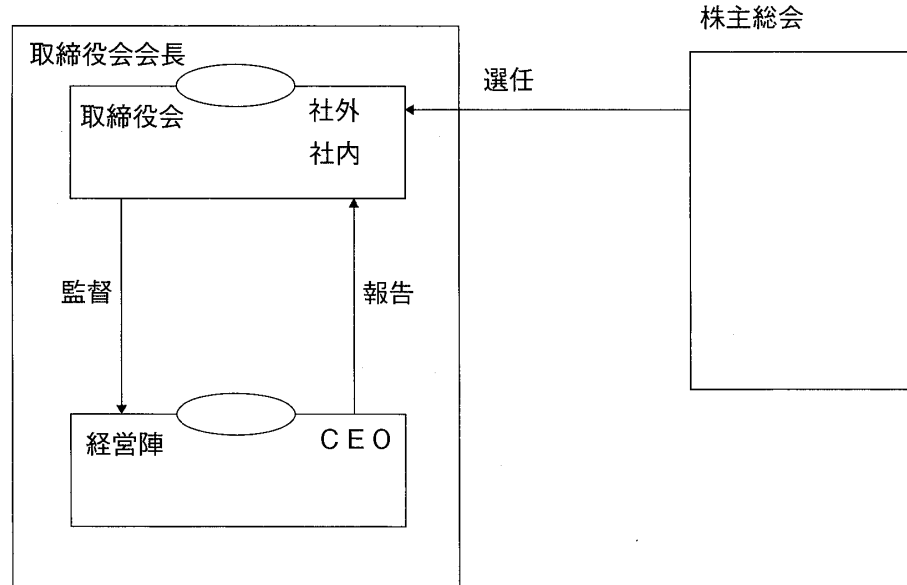
ステイクホルダー論もこの流れとおそらく無縁ではないであろう。

2. ステイクホルダー主権仮説

ステイクホルダーとは、字句のとおり企業に密接な利害関係を有する自然人もしくは非自然人である。具体的には、従業員、債権者、取引先企業、顧客、地域社会などを指す。これらは、それぞれが企業に深い関わりを持っていることは事実なのだが、実際にはその権利関係や利害関係の観点からみると、非常に輻輳しているのが現実である。従業員ひとつをとってみても、次の事態が考えられる。従業員は、自社に対する長期的な労働債権を請求できる立場からすれば債権者であり、自社株を従業員持ち株制度を通じて、あるいはストック・オプションを通じて保有している立場からすれば、明確に株主であり、企業城下町の住民であるならば、地域社会の一員である。他のステイクホルダーも同じようなものである。この点がステイクホルダー主権論の難点のひとつなのである。

考えられうる突破口は、資本市場との関わりからみることである。そうでなければ、ステイクホルダー主権論は一種のセンチメンタリズムに陥ってしまうであろう。

市場を通してステイクホルダーをみるということは、企業組織から退出するルートをもっているかどうかということにほぼ等しいであろう。すると、この種のルートをもっていないか、もっていてもきわめて難しいのであれば、十分



(出所) 産業構造審議会総合部会基本問題小委員会報告書, p. 52.

図1 アメリカの企業統治モデル

主権者としてのステイクホルダーになりうるといえよう。こう考えると、おそらくは従業員が第一候補に挙げられるに違いない。

II. ステイクホルダー論としての従業員主権論

1. バブル崩壊前の日本企業

ステイクホルダー論としての従業員主権論を取り上げる前に、ここでバブルを画期として、それ以前の日本の大企業の統治システムを振り返っておこう。

まずは、図1を参照されたい。同図は、アメリカの企業統治の概略を表しているが、日本の場合もこれとほとんど同型である(注1)。アメリカの企業統治における主権者は、明らかにシェアホルダーであるから、経営陣を監督する取締役は株主総会によって選任される。取締役会は、ともすれば経営陣と利害が重複する機会が多いため、経営陣と癒着する誘因が絶えずある。そうなれば、経営陣を監督する本来の機能が殺がれることになる。ゆえに、アメリカ企業では、その独立性を担保するよう社外取締役を重視する構造になっている。

日本企業の統治システムもこのアメリカ型と大きく異なっているわけではない。先の国家の統治システムに擬えれば、立法府にあたる最高

意思決定機関が株主総会であり、その監督のもとに行政的機能を果たすのが取締役会、取締役会に対して司法的機能が期待される機関が監査役であるという構造をとっている。明らかに、企業の所有者は株主であるということを法的根拠として統治の主権者は株主になっているのである。ふたつの構造においては、経営者も従業員も企業に労働サービスを提供する生産要素にすぎないのである(注2)。

株主と経営者を対比すると、株主は法的根拠に基づいて主権者となっているのであるからその存立基盤は堅固であるが、経営者のそれは不安定といわねばならない。彼が自らの存立基盤を強固にするためには企業業績を常に高めるしかないのであって、このことにより主権者の支持を獲得しうるのである。業績が向上すれば彼の地位は強固になり、逆であれば脆弱となる。この事実は、次のようなことを示唆している。

企業とは生産物市場と生産要素市場との狭間にあって両者を取り結ぶ変換機であると把握するとき、社会的に有用な財とサービスを生み出すかぎり、企業はゴーイング・コンサーンと認められる。このとき、企業内部の構造はどのようなのであろうか。企業は資本の塊と人間の塊の合成物であるととらえられる。この両輪が同調して初めて企業は、価値を生み出すことができる

のである。そもそもが企業は経済組織なのであるから、資本の塊が要請する資本の論理が優位にあり、人間の塊が要請する組織の論理をしばしば凌駕するとみるのが自然である。図1は、このことを端的に物語っているにすぎない。つまり、資本の論理を現象化させたのが主権者としての株主なのであって、かれらが組織のなかに組み込まれて、意思決定を司る仕組みがコーポレート・ガバナンスなのだと思えばならない。経営者は株主の忠実なエージェントであり、それだからこそ株主以上に資本の論理を追求しなければならない。

では、企業統治のあり方がアメリカとほぼ同型である日本企業の場合、その実態はアメリカとまったく同様なのかといえば、大きく異なっている。より正確に言えば、少なくともバブル崩壊を画期としてそれ以前は、大きく異なっていたというべきであろう。日本企業は、1945年から1990年代初頭にかけてのほぼ半世紀にかけて革命的变化を経験した。第一に、資本の論理を体化する財閥が企業から追放され、資本の論理から自由となった経営者が企業の頂点に立ったこと。第二に、高度成長期に地方から東京や大阪の大都市地域へと未曾有の人口移動が起き、これを企業グループが吸収したことにより企業の共同体化の基盤整備がなされたこと。第三に、株主が自然人から非自然人へと変化する過程を取り込んで、企業間での持ち合い構造を完成させたこと。第四に、株式の持ち合いによって資本の論理を排除しながらも、資本調達に銀行借入金に依存するようになったこと。第五に、経営者の出自は従業員であったから、経営の目的に従業員福祉的要素が大幅に採用されたこと。第六に、従業員の退出を促す労働市場の発展が阻害されたこと。だいたいこの6項目に集約される変化が、日本的経営の特徴とされる三種の神器（終身雇用・年功序列・企業内組合）を形成したと思われる。擬似共同体とそれゆえの擬似従業員主権を内実とする日本的経営は、10年に及ぶ高度成長をもたらし、今日の先進的技術大国を実現させたといえる。

この過程は、一方で統治システムを形骸化させていった。最高意思決定機関である株主総会は名目だけのセレモニーと化し、取締役会も監

査役も同じ轍を踏んでいった。日本的経営は、法の規定に裏付けられた統治構造を現実には有名無実化し、タテマエにすぎないものに変えてしまっていたのであった。こうして従業員主権のうへに構築された経営者主権は完成していったのであった。市場の圧力を遮断し、資本の論理を封鎖した経営者主権企業は、やがてバブルの崩壊とともに自壊の様相をみせはじめ、その後の長期に及ぶダウンサイジングによって亀裂を余儀なくされることになる。とともに、企業統治のタテマエへの回帰現象が露わになるのであるが、この趨勢に抗うかのような対抗論もあらわれた。次節で、その流れに与する伊丹説を検討しよう。

2. 従業員主権論としての伊丹説

伊丹敬之は、その著『人本主義企業』において、日本企業は人本主義を根幹とする従業員主権であり、大意この企業のあり方は他に代替できないほどのさまざまな利点をもっているがゆえに変えてはならないとの自説を展開している。「人本主義」とは、もちろん彼の造語であるが、その意味内容は「ヒトを根本にして経済組織の編成を考え、ヒトとヒトとのつながり方にシステムの原理を求めろる考え方」であるとしたうえで、この考え方と対蹠的な考え方として資本主義を対比させる。かかる観察結果から、彼は次の3概念を導き出す。すなわち、①企業概念②シェアリング概念③市場概念である。それぞれに人本主義企業と資本主義企業とを対比すると、①については、人本主義企業が従業員主権であるのに対し資本主義企業では株主主権、②については、同様に分散シェアリング、一元的シェアリング、③では、組織的市場に対し自由市場との結果をえたというものであった（伊丹、[1987]、pp. 30-46）。こうして、さまざまな加工を施し、伊丹は次のような結論にいたる。

企業の主権者としてのふさわしい条件を挙げると、ひとつに、「その企業にとってもっとも大切かつ稀少な資源を提供していること、ふたつに、「その企業の事業の盛衰によってもっとも大きなリスクを被っていること」であるという。これらの条件にもっともあてはまるのは株

主と従業員であるが、株主が企業の株式を所有するのは利益の獲得を本来の目的とするのに対し、従業員は企業に長期的にしかも深くコミットしているから、従業員なかでもコア従業員が主権者たるにふさわしいとみる（伊丹、[1987]、p.70）。

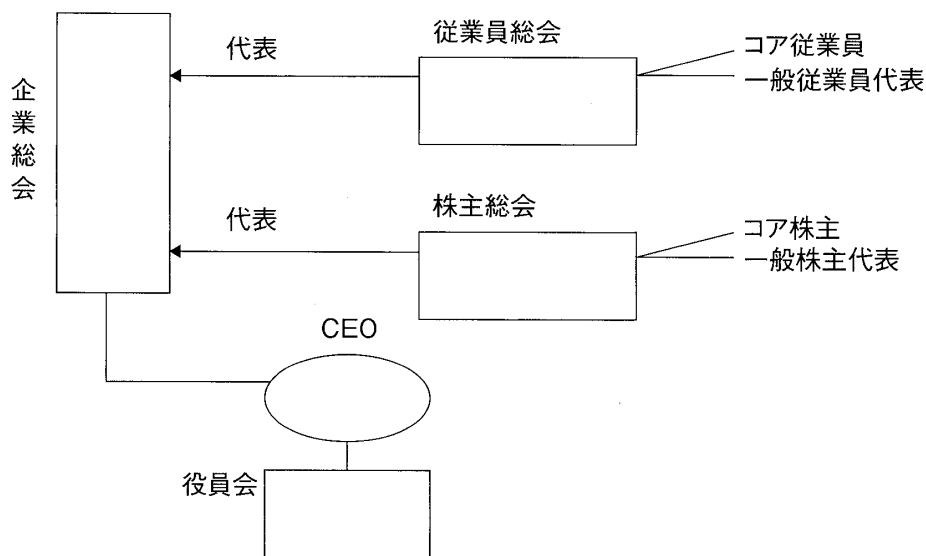
その後、伊丹は、『日本型コーポレートガバナンス』でこの議論をさらに深化・展開するが、思想的視座は変わってはいない。ここでも株主と従業員を対比して論じるのであるが、両者に共通する点がサービスの供与であるとしながらも、その違いを4点挙げる。①ヒトの多様性に対するカネの同質性②学習の可能性③ヒトのサービスの供給不確実性に対するカネのサービスの確実性④提供者との分離可能性⑤代替可能性⑥退出可能性、である（伊丹、[2000]、pp. 90-95）。いってみれば、これら当たり前の指摘を挙げたうえで、彼は株主より従業員のほうが優位にあるとし、従業員わけてもコア従業員に主権者としての資格があるとする。コア従業員とノンコア従業員とを分ける線引きの基準は、貢献の本質性・コミットメント・リスク負担である（注3）。この基準からすれば、従業員主権の当事者はコア従業員以外にありえないとする。さらに、株主層にもこの基準が適用される。すなわち、コア株主とノンコア株主である。伊丹は、決して意思決定機構から株主を排除する

わけではない。

以上を披瀝してから、伊丹は企業の主権というもっとも重要な問題にいよいよ言及していく。彼の定義によると、それは基本的な政策決定権、経済的果実の分配権、そして経営者任免権の三つからなる。この企業の主権と従業員主権との関係は、図2に凝縮されている。これが、彼の提示する従業員主権なのである。

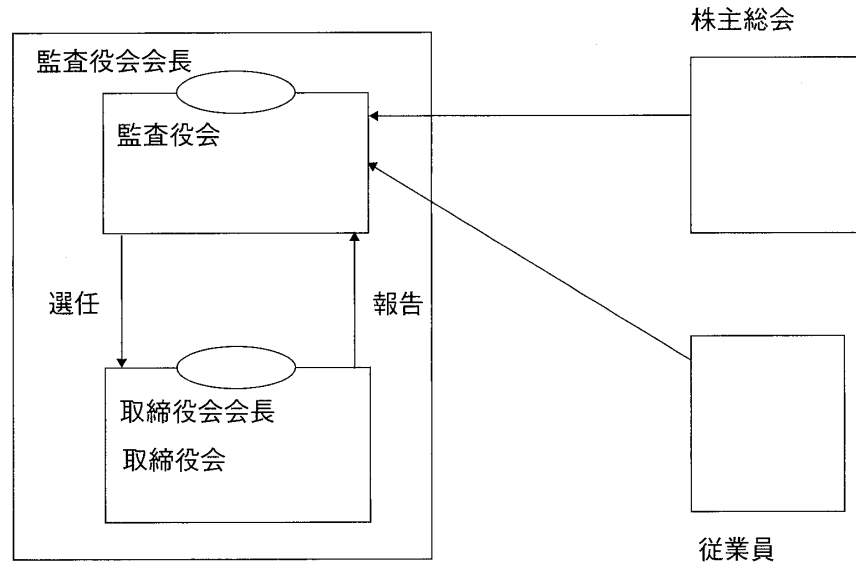
3. ドイツ型統治システムとの関連

伊丹の従業員主権モデルは、ドイツ企業の統治システムに酷似している。そのモデルは、企業の主権に対する決定権が株主と従業員とで分有されていることでよく知られている。その概念図は図3のとおりであるが、このモデルはドイツ独自の共同決定法という名の法によって裏づけられている。伊丹モデルは、ドイツ型に倣っているように思われる。なるほど、ドイツ型統治システムは従業員主権の見地からすれば、理想的かつ模範的モデルかもしれない。とはいえ、ドイツ型がさまざまな問題を抱えていることも、反面事実なのである。たとえば、ある議題について決定を下さねばならないとき、株主層と従業員層とが完全に同数となったとすると、最後の決定権は監査役会会長に委ねられるのであるが、彼は純然たる株主代表であるから、結局はシェアホルダー主権となら変わり



(出所)伊丹、[2000]、p.293

図2 伊丹説の従業員主権



(出所) 産業構造審議会総合部会基本問題小委員会報告書, p. 52.

図3. ドイツの企業統治モデル

ないのである。また、決定に至るまで煩雑な手続きと長い時間がかかるため、いきおいコスト負担が企業自体にのしかかり、迅速な意思決定ができないという企業にとって致命的といえる悪しき官僚主義に陥りかねないのである。

なにより、共同決定法はそもそもコーポレート・ガバナンスの確立を目的としてつくられた制度ではない。稲上等によれば、企業統治の観点からみて、この制度は現実的にさほど機能しているとはいえないという。理由は、監査役会の実質的な意思決定が従業員代表監査役を除いた小委員会で行われ、あるいは従業員代表監査役が、従業員の利害に関わらない事項についてあまり異を唱えない傾向がみられるからである、としている(稲上等、[2004]、p.266)。つまり、その目的は企業統治にあったのではなく、あくまでも労働組合組織を通しての従業員の保護にあったのである。したがって、ドイツ型企業統治モデルは、理念はともかくとして現実的な企業統治の準拠枠にはならないであろう。

Ⅲ. 市場の観点から

1. 市場の大海に浮かぶ島

企業は、比喩的にいえば、大海に浮かぶ島に似ている。大陸に近い島もあれば、ちっぽけな

岩と形容すべき島もある。どちらも島には違いはないが、面積が広大であればあるほど、大海の影響は少なくて済む。我われは、これまでどんな大海であろうと埋め立てによって縮小できると信じてきたようだが、縮小どころかますますその影響は大きくなっているようである。原因は、途上国の人口爆発と社会主義の退潮である。そしてこの傾向を加速させているものが、輸送手段と通信手段の高速化と低コスト化であることはいうまでもない。いまや大海は、島のファイアウォールさえ乗り越え、呑み込む勢いである。個々の島が存続に向けて現実に取りうる有効な方法は、ファイアウォールをさらに高く築き上げるのではなく、大海の打ち寄せる大波の勢いを管理し、誘導することであろう。

比喩として示した大海とは、生産物市場と生産要素市場である。分けても、大波小波の別なく島を襲う動因が資本市場である。最近では、行き場のない過剰流動性とも相俟って、ときには島どころか一国の成長をとめてしまう震源の役割を演ずるほど巨大である。このように巨大化した主因は、急成長し続けている各種ファンドにあるのは間違いないところであるが、これらファンドの基本的な仕組みはアメリカの信託制度にあると同時に、現代の株式会社制度の基底を成すものでもある。ここでは、問題の核心

を指摘するだけにとどめ、深く立ち入らない。だが、極端な投機活動に偏倚したファンドが経済を不安定に導き、格差をつくりだす、ひいては経済そのものを窒息させる要因になっているとすれば、投機に正当性が多少なりともあることを認めるにせよ、いずれは規制しなければならない。

2. コーポレート・ガバナンスの原点

これまでの文脈に沿って、コーポレート・ガバナンスあるいは企業統治を捉えるならば、その契機はもちろん、アメリカ企業に生じた外国企業に対する競争優位の低下、その結果としての収益性の減退、それによる株主利益の逸失、経営権力の集中化の結果としての経営者の専横(注4)、企業不祥事の高発などが、主に1980年代に起こったことである。一連の問題の解決策がシェアホルダー主権への回帰であったと見るのが妥当であろうが、このことはただちに古典派モデルの復権とみるのはやや短絡的であろう。というのは、改革の主役は、もはや個人株主ではなく、年金基金などの機関であったからである。それらが採った手段は、企業からの「退出」ではなく企業への「発言」であった。その台頭への萌芽はすでに1950年代に約10%の所有比率として表れ、1990年代には大企業の株式のおよそ60%を占めるほどになっている事実にも如実に現れているのであり、コーポレート・ガバナンスのあり方はこのような機関投資家の圧力のなかで厳しく問われるようになったのである(水谷雅一、〔2003〕、p.74)。この枠組みから現れたのが、社外取締役がガバナンスの担い手の機能をもたせようとする動きであった。社外取締役の必要性は、イギリスの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、ひいてはOECDの「コーポレート・ガバナンス原則」などにみられるようになったのであるが、中村直人によると、そのポイントは「経営者の達成すべき目標を定め、それに合わせた報酬制度を構築し、経営者の業績の評価をし、再任・不再任の判断をする、という監督機能を社外取締役にもたせる」ということであった(中村、〔2004〕、p.14)。

社外取締役制度が統治の有効な手段である点

は否めないにしても、それが経営陣のクローニーになりうることも排除できない。要は、いかにこの制度に独立性をもたせるか、またそれをいかに担保するのかということになる。ともかく、社外取締役が見直される機運になったのは、いみじくもコーポレート・ガバナンスの本質を体現していると考えねばならない。それは、市場メカニズムが組織内に浸透してゆく過程であるとみななければならない。同じ側面を組織からみれば、組織は市場メカニズムを取り込まざるをえなかったということであろう。「市場の失敗」または「政府の失敗」という用言に倣えば、「組織の失敗」を市場の機能によって、たとえば経営規律の回復を図ろうということなのであって、それ以上でもなければそれ以下でもない。

3. 日本企業の変化

アメリカ企業で起こった諸問題は、やがて日本企業にも再現され、同じような経験を味わうことになる。当然、発端はバブルの崩壊であった。バブルは、市場の暴力性を抑止することに奏功した日本企業が行き着いたゴールであったのだが、その崩壊は日本企業のシステムを見直すきっかけになった。企業統治に焦点を絞れば、改革の流れは従業員主権的なシステムからシェアホルダー主権へと主潮がシフトしつつあった。底流にはサッチャリズムの影響があったともいえるのだが、同時に、従業員主権を支えたステイクホルダーの関係が質的な変化を蒙っていることも見逃すわけにはいかない。表1および2は、谷本寛治によるバブル前後を画期としたステイクホルダー関係の変化を概括したものである。

確かに、2表を比べると、時代の変化と趨勢とからステイクホルダーの質的変化が読み取れる。とくに従業員の項目をみると、かつて従業員主権の礎とされた個々の従業員の企業への深いコミットメントから90年代には成果主義の台頭もしくはリストラの影響が看取されて興味深い。ここでは著者は直接、問題設定を主権者と企業統治のあり方に置いているのではないとしても、いわゆる持ち合い崩れとリストラが日本的経営あるいは従業員主権に亀裂を生じさせ

表1 主に90年代までのステイクホルダー関係

株主	法人間の株式相互持合い → 内向きのネットワーク、相互信任の獲得 (株主総会の形骸化 → 経営者支配)
従業員	企業内労働市場：長期的な雇用関係 → 強いコミットメント関係 (内部：中核労働者 → 外部：社会的マイノリティの排除)
サプライヤー	閉鎖的な下請け系列システム 長期・固定的な相対取引 (管理された内部市場)
消費者	豊かさの追求、モノの消費を通じた自己表現 (自己責任の回避 → 政府・行政への批判)
コミュニティ	地域共同体の解体 (地縁 → 社縁)、地域 = 市場、開発の対象 (フィランソロピー活動は不活発：一部陰徳、社会還元として)
環境	環境 = 所与、環境対策 = コスト、公害・直接被害に対する訴訟、法律による規制
政府	政府 (政治家) → 行政 (官僚) → 企業・財界 (経営者)：相互依存の閉じたネットワーク

(出所) 谷本寛治、2004、「CSR 経営」、中央経済社。p.23.

表2 主に90年代以降のステイクホルダー関係

株主	株式相互持合いの解消、外国人 (機関投資家) の持ち株の持ち株増加、SRI の広がり・その影響
従業員	日本的雇用慣行の変化、会社人間への反省と同時に能力主義の徹底も (社会的マイノリティへの対応の遅れ)
サプライヤー	閉鎖的な下請け系列システムの変化 オープンなグローバル・ソーシング、CSR 調達の動き
消費者	消費者意識の変化 (ただし個々人の意識がつかない、監視・調査する NGO の未成熟)
コミュニティ	企業市民として地域社会にかかわる動き：フィランソロピー活動の広がり、NPO/NGO とのコラボレーションの試み
環境	環境対策の伸展、ISO14000 認証、環境マネジメントの整備、環境報告書、サステナビリティ報告書発行企業の増加
政府	NPO/NGO セクターを交えた新しい関係の模索 CSR への支援の動き

(出所) 谷本、「前掲」。P.24.

た点は無視しえない。だが、これをもって日本型企業統治ないしは従業員主権が崩壊したとみるのは早計の誹りを免れないであろう。なぜなら、「持ち合い崩れ」は、膨大な不良債権を処理するために銀行が採った窮余の選択であり、リストラは事業会社が積みあがった債務を軽減することを優先したため、投資を抑制した結果にほかならないからである (注5)。したがって、亀裂は企業業績の変調の結果であって、それ自体が日本型システム崩壊の予兆であるとみるのは妥当ではないであろう。現に、最近新日鉄は、急増する企業買収への対抗策として、株式の持ち合いを復活させている。

ともあれ、株式の持ち合いにせよ雇用の維持にせよ、日本型システムの支柱であることに変わりはない。それは、一言で表すならば、シェアホルダーにせよステイクホルダーにせよ、主権者であるならば、企業との長期的なコミットメントの構築ということになる。このこと自体は肯定すべきなのだが、いかなる制度や仕組みにも長所と短所の両面を併せもつという経験的事実から長期的コミットメントも自由にはなりえない (注6) ののである。とすれば長期的コミットメントは市場的機能をもって補完するよりほかにないであろう。事実、1990年代後半から今日にいたるまで、日本企業を取り巻く環境

表3 1990年代後半からの主要な法制度の改変（経済産業省のデータより）

<p>○部門別規制緩和</p> <ul style="list-style-type: none"> ・1998年、金融ビッグバン開始 ・大規模小売店舗法が90年より段階的に規制緩和され、2000年に廃止 ・1998年、第一種電気通信事業者の外資規制撤廃
<p>○商法・会社法関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ・1997年、独禁法第9条廃止により純粹持株会社解禁 ・1997年、合併手続きの簡素化（合併報告総会の廃止、債権者保護手続きの簡素化） ・1999年、株式移転制度 ・1999年、株式交換制度 ・2000年、民事再生法 ・2001年、会社分割制度 ・2002年、ストックオプション制度の自由化 ・2002年、委員会等設置会社の創設 ・2002年、連結納税制度
<p>○会計基準・監査制度</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2000年、連結会計 ・2000年、税効果会計 ・2001年、時価会計導入（売買目的の有価証券、退職給付債務・年金資産に対して） 持ち合い株式等に対しては2002年に時価評価
<p>○労働の流動性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・2001年、401 (k) 導入・施行 ・1997年、有料職業紹介事業のネガティブリスト化、同取り扱い職業の拡大・許可申請の簡素化（1999年）、手数料規制緩和（2002年） ・1999年、労働者派遣法の派遣業務の対象範囲の自由化（2002年、派遣期間が中高年者の場合1年から3年に延長、契約期間の上限が3年の専門職の範囲拡大）等
<p>○土地の流動性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・1998年、SPC法:不動産や指名金銭債権等の証券化 ・2000年、同手続きの簡素化、信託スキームの創設 ・2001年、サービサー法:不動産担保の付された債券の取扱等の流動化、証券化促進 ・2000年、投資信託法改正

は、表3のように変貌している。

一連の法改正は、市場を基調としたものであるが、企業統治の観点からすると、委員会設置会社の導入がもっとも眼を引くであろう。委員会設置会社は、明らかにアメリカ流のコーポレート・ガバナンスを意図した経営形態だからである。この制度が発効した2003年に委員会設置会社に移行した企業は約70社とみられているが、2004年には13社、2005年には10社と漸減し、なかには旧形態に逆戻りしたケースもある。結局、新制度を採り入れた企業は、東証一部上場企業が50社、その他17社の都合67社で

あった(R.ドーア、〔2006〕、p.88) (注7)。

IV. 変化する企業統治のあり方

1. 企業統治の変化

周知のように、企業統治をめぐる議論はアメリカが先駆である。当然ながら、この議論は「所有と支配の分離」の帰結と呼べるものであった。議論の発端は、1960年代に起こった大企業批判の世論の高まりといえる。その嚆矢は、社会派弁護士として知られるラルフ・ネイダーであるが、その批判の論調は企業の社会的責任を追及する論理に貫かれており、ほどなく彼の

急進的ともいえる企業批判は消費者運動の伝播というかたちで結実したことはよく知られているところである。この運動は1970年代まで続くが、1980年代に入り、様相は一変した。アメリカの企業社会をTOBやLBOが跳梁跋扈したのである。経営者は一様にこの脅威にさらされることになり、本来の業務がなおざりにされ、経営資源が浪費される結果となった。やがて反省が長期的経営と経営者の権限強化につながるのであるが、これさえ逆に経営者の専制と怠慢を生み出す悪しき結末を招きよせることになり、業績の低下ひいては1987年のブラックマンデーへと帰着したのであった(大村他、[2003]、p.31)。

1980年代の特色は、以上のほかに機関投資家、分けても年金基金の台頭が挙げられる。とくに、CalPERS やTIAA-CREFといった大規模な年金基金は「もの言う株主」として、その名はわが国でも知れ渡っているほどである。かれらは、「株主行動主義」を標榜し、大企業の高名な経営者をつぎつぎと追放していった。かつて、かれらはサイレント・パートナーとしてむしろ経営者権力を陰で支えた存在であったのだが、いまやその豹変は経営者のパートナーであるどころか畏怖すべき存在になったのである。経営者は、自らの権力を維持するためには、否応なく業績を向上させねばならなくなったのである。

では、はたしてその株主行動主義と企業業績とは相関関係があるのであろうか。一連の調査による限り、そうした明らかな関係は残念ながらみられないようである(日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムパフォーマンス研究会、[2001]、pp.10-19)。

しかし、かれらの急進的ともいえる行動が経営規律の向上を促す点では、十分与って力があつたといえるに違いない。実は、この点こそが当時の企業統治の目的であつたとさえ断定できるのである。この事実は、次のJ. Poundの論考にも大きく影を落としているように思われる。少し長いですが、彼の所論の重要な一部を引用しよう。

「大手の株式公開企業と分散した株主という往年の繁栄の象徴でもあるマネージド・コーポ

レーションは、何十年もの間、企業活動の舞台を牛耳ってきた。しかし今日のビジネス環境においては、それはもはや意味をなさない。経営者の大半は余分の権限を持っておらず、企業の失敗の大半は権限の不均衡の結果ではないからだ。中略。権力を基盤とした改革は、けっして問題を正すための鍵ではない。力のバランスは確かに重要であるが、本質的な部分では、コーポレート・ガバナンスは権限の問題ではない。それはあくまでも意思決定を有効なものにすることである。コーポレート・ガバナンスの改革は、有効な意思決定プロセスをつくりあげ、維持するための道を探りだすものでなければならない。その目標は、企業戦略における重大なミスの発生を防止し、ミスが生じた場合にただちに修正できるようにすることである。最終的に必要なのは、意思決定に際してシニア・マネジャーと取締役が真に協力するシステムである。取締役と経営者は、積極的に機関投資家の意見を求めなければならない、機関投資家は、もはやメネージド・コーポレーションのモデルの、受身の一構成員ではない。彼らはガバナンス・プロセスにおける重要なプレーヤーとして登場してきたのである。この新しいモデルは『ガバード・コーポレーション』と呼ぶことができる。なぜならそれは、コーポレート・ガバナンスの均衡に重要な二つのパート、すなわち株主と取締役会を意思決定プロセスに再び関与させたからだ。」(J. Pound, Harvard Business Review, pp.108-110)

2. ORCAモデル

J. Poundの提唱する「ガバード・コーポレーション」は、年金基金などの機関投資家と経営陣との新しい関係を模索した結果の産物であるが、とはいえ議論の基調は機関投資家というシェアホルダー主権の色合いが濃いものである。あえて換言するならば、機関投資家資本主義のもとにおける経営者支配とでもいえるであろうか。

ほぼ同時期に提示されたアメリカの巨大監査法人プライスウォーターハウスクーパーズの手になるORCAモデルは、より洗練度を増したモデルである。ここで当モデルを詳しく検討する

余裕はないが、基本構造にステイクホルダーを採り入れた点で画期的といえるかもしれない。現実には、アメリカや日本の会社法に取り込まれているのであるから(注8)、その影響力は言うを俟たないであろう。ORCAとは、Objective(企業目的)、Risk(リスク)、Control(内部統制)、Alignment(組織・事業活動への組み込み)のそれぞれの頭文字である。このモデルには、注目すべき概念と論点が多く盛り込まれているが、分けても経営者の役割と統治理念に言及すると、経営者の役割は四分割できるとされている点である。すなわち、経営理念との関係では「経営者は哲学者」である、経営戦略あるいは経営計画との関係では「経営者は指揮官」、モニタリングとの関係では「経営者は指導者」、コーポレート・ガバナンスとでは「経営者は経営受託者」であるとの主張が導きだされている。最後の経営受託者であるべきとの主張には、おそらくアメリカの会社法の基本である信託概念が透けて見える点が興味深い(中央青山監査法人、[2003]、p.130)。

3. むすびにかえて

本稿では主にステイクホルダー論としての従業員主権を扱ってきたのであるが、この議論を

世界に敷衍すると、ステイクホルダー論が優勢なのはわが国だけに限らない。すでに本稿でも扱ったドイツ型システムなどその典型である。典型であるということは、もちろんドイツ以外にも多くのステイクホルダー主権を採用している国々があるということである。表4は、その国別分類である。

概ね、ヨーロッパの大陸諸国は従業員の経営への意見表明が制度化されており、とくに北欧や中欧では長期にわたる社会民主主義の伝統を感じさせる。また、フランスやイタリアにおいても共産党や社会党の勢力が極めて根強く、これらの特性を斟酌すると表4の結果はなんら印象深いものではない。大陸諸国がステイクホルダーを制度化し、企業統治に組み込んでいるのに対し、イギリスとアメリカは明らかにシェアホルダー優位といえる。表をみる限り、日本はイギリスやアメリカ同様、シェアホルダー主権の企業社会であるかに映るが、戦前期はともかく戦後期は、伊丹説においてみたように、従業員主権と見紛うほど実態は大陸諸国のそれに近いといえるのであるから、表の結果は奇異に感じられるかもしれない。だが、これは日本企業があえて法制化あるいは制度化しなかった結果であると考えべきである。もし制度化してい

表4 従業員の経営参加に関する国際比較

国	従業員による取締役選出の有無	従業員協議会の設置を法定	従業員の経営参加を憲法に記載
オーストリア	○	○	×
デンマーク	○	○	×
ドイツ	○	○	×
ノルウェー	○	×	○
スウェーデン	○	×	×
スペイン	×	○	×
フランス	×	○	○
イタリア	×	×	○
日本	×	×	×
オーストラリア	×	×	×
スイス	×	×	×
英国	×	×	×
米国	×	×	×

(出所) 岡部光明、[2007]、p.327

たとすれば、さきにドイツの例でみたように、経営行動や企業内人間関係が逐一法律の文言に縛られ、かつて日本的経営の強靱さのひとつの証とされた柔構造が失われていたであろうし、なにより訴訟コストの増大を招き、経営の、また人間関係の自由度の手枷足枷になったであろうことは想像に難くない。

だが反面、これらは、外部の社会からみて、日本企業の閉鎖性や不透明性と映り、きわめて不十分な労働市場の現実とも併せて、従業員個人の非流動性と差別性を固定化してきた元凶とみざるをえない。おそらくこれらの悪しき側面を慮り、伊丹らはドイツなどの例に倣い頻りに日本企業における従業員の経営参加権の制度化を訴えるのであろう。そうであるとすれば、彼が従業員を事実上、後継経営者の候補群とみなされうるコア社員とその可能性を断たれた非コア社員とに分断するという経営参加権のあり方は、不断の中心と周縁との往復運動のもたらすダイナミズムを殺ぐかもしれないという点を考えると、偏頗な議論であるといわざるをえない。はたして、このような統治のあり方は従業員主権と呼べるのであろうか。なにより、それはヨーロッパで長い時間かけて積み上げてきた従業員主権の経験を活かしきれているのであろうか。なるほど、日本流従業員主権は単なる慣行に基づくものでしかないのだから、法制化の必要を説くくだりは説得力があるといえるのだが、統治の担い手が株主とコア社員との二頭体制は羊頭狗肉の感が拭えない。同じく、このことは市場中心か組織中心かという二分法にもあてはまる。

振り返れば、日本版ビッグバン狙いは、企業運営を市場を中心軸としたあり方に転換するという宣言であった。2006年に法制化された内部告発もこの延長として理解されなければならない。

さて、日本はすでに人口減少社会に突入した。加えて、未曾有の高齢者社会と個人と組織の質的劣化がすすんでいる。同時並行して、ますます市場の縮小が不可避的である。将来の方向はもう決定づけられているのである。

【注】

- (1) したがって、あえて図として本稿には載せてはいない。違いを挙げれば、アメリカの図中の経営陣にあたる部分に、日本の場合、監査役（会）が充当するのだが、その人事権は取締役会が握り、監査役は取締役会に対し監査をおこなうのであり、その監査役は形式的には株主総会によって選任される構造となっている。
- (2) もちろん、経営者もしくは役員と従業員一般とは同列ではない。少なくとも日本においては、後者は労働サービスの単純な提供者すなわち使用人であるのに対し、前者は意思決定や監督業務に携わるといことからより高度なサービスの提供者すなわち使用者的人格であるという違いがある。この違いは、端的にその反対給付である報酬をみれば歴然としている。前者の報酬は企業との契約に規定されるが、後者は株主総会や報酬委員会に決定を委ねられている。
- (3) リスク負担の観点からすると、企業の内部留保に反映されているように、従業員は勤務先企業に「見えざる出資」をしている投資家でもあるとみることができる。だが、彼は結果として労働債権の請求権者としてあらわれるほかないであろう。
- (4) その典型を、チェーンソー・アルと異名をとったことで知られるカナダ人経営者、アル・ダンラップにみることができる。彼は製紙会社、台所用品企業、タバコ会社の経営陣を渡り歩き、株主利益に迎合すべく、もっとも容易なコスト低減策つまり従業員のリストラによって株価を上げる政策を採り続けた。結果として、彼の個人資産は膨れ上がったが、これらの企業の経営風土は破壊され、壊滅状態となった。
- (5) もともと日本企業は景況に応じて、あるいは自社の業績に応じて、柔軟であった。内部労働市場と異称されるように、出向や転籍、応援などと称される移動によって、リストラという果敢な措置をとらずに雇用を維持していた。たとえリストラが一般化したにしても、伊丹のいうコア社員と非コア社員の区別には、選別の基準がずれるだけであって、選別基準自体がなくなるわけではないから、おそらく変化はないであろう。問題があるのは、外部労働市場である。
- (6) シェアホルダーかステイクホルダーかという二分法に並行して、宮本又郎らは、市場かコミットメントかという表現を用いているが、日本型長期的コミットメントに内在する問題点として、1. 自らの利益を追求し、他の利害集団の利益を

損なう、2. 長期的な視野が短期的な非効率を正当化する、3. 馴れ合いになりやすい、などの短所を指摘する。一方で、宮本らは市場型の最大の短所として（長所の裏返しとして）、株主の牽制が利きすぎる点を挙げ、長期的視野に立った投資などより、短期的な株主利益を優先し易いという。エンロン事件はこの延長として捉えている（宮本他、〔2003〕,pp.201-206、ただし筆者一部修正）。

- (7) R. ドーアによれば、かかる67社の中には新制度の趣旨とは直接関係がなかった例が含まれており、たとえば社外取締役の定義を利用して「系列固め」を狙ったとみられる例が23社あったという。この例を除くと、44社ということになる。また、この制度への移行に伴って、さまざまなメリットが用意されている。つまり、高い格付けが得られる、株主代表訴訟に敗訴した場合、役員賠償義務が限定される、さらには株主総会から取締役会へ、取締役会から代表取締役へ権限委

譲が認められている（代わりに、社長はその後継者を指名できない）などが挙げられる。また、上記44社の内訳をみると、1. オリックスやHOYAなどのように、社長がアメリカ流の経営法を従来から積極視している、2. アメリカ市場に依存し、NYSEに上場している、3. オーナー以外の大株主が外資系銀行となっている企業の場合、この制度を活用すれば外からの監視を加減できる、4. 外資系企業などにみられるように、この制度を本社のコントロール強化に使う、5. りそなホールディングスのように、公的支援の見返りに金融庁等からなにかば強要された、などの背景があったとドーアは紹介している（ドーア、〔2006〕、pp.89-91。ただし、筆者一部省略および修正）。

- (8) 日本の場合、2006年の新会社法に影響がみられ、2007年の金融商品取引法にもCOSO (Committee Of Sponsoring Organisation)の影響が色濃く反映されている。