

(平成19年度内閣府委託調査)

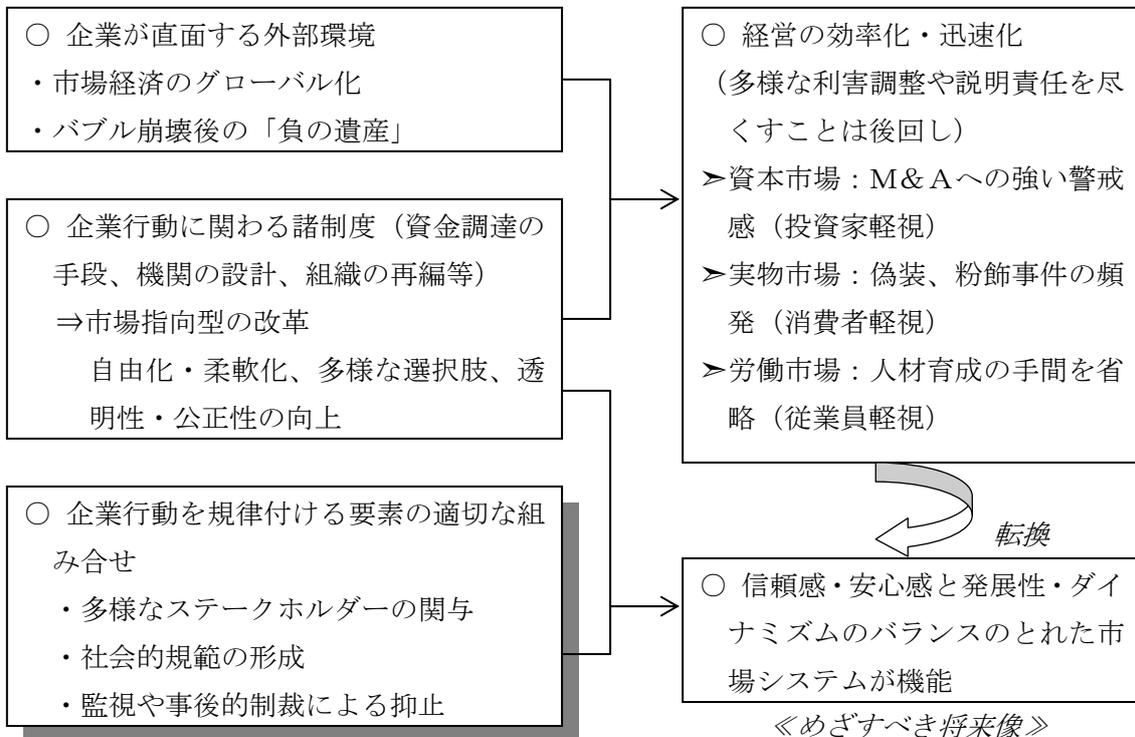
「新たな成長に向けた日本型市場システム・企業ガバナンスのあり方に関する調査・研究」のポイント

調査の趣旨・目的

市場経済のグローバル化に伴い、諸制度の規制緩和、自由度の高い会社法制や市場法制の整備、改編が急速に進んでいる。こうした中、市場システム・企業ガバナンスの在り方に係る課題が顕著に現れてきている。すなわち、企業経営においては、一層の効率化、迅速化が求められる一方で、多様な利害調整や説明責任を尽くすことは後回しにされている面があり、新しいタイプの企業不祥事や消費者・投資家被害が頻発している。そのような企業行動に対置される市場システムにおいては、引き続き効率や競争力を強め、発展性・ダイナミズムを高めていくと同時に、公正、透明、信頼といった観点をあわせて、評価し点検することが求められている。

本調査は、新たな成長に向い始めた日本経済にふさわしい市場システム・企業ガバナンスのあり方について、多角的な視点から基本的な考え方を整理するとともに、具体的な環境整備の方策について検討を行ったものである。

◆ 本調査の基本的な問題意識及び目的



I. 研究会における検討

本調査では、会社法、コーポレート・ガバナンス、企業の社会的責任、法と経済学など多様な分野にわたる有識者を構成員とする研究会（座長：落合誠一中央大学法科大学院教授）を立ち上げ、討議を行った。主な検討項目は、①長期保有株主や長期従業員など、長期的な企業価値を重視するステークホルダーによる企業行動への関与のあり方、②社会的責任を意識した企業行動の拡大、③事後的監視・制裁による企業行動に対する抑止のあり方についての諸問題とした。研究会で示された主な意見は以下の通りである。

多様なステークホルダーと企業行動

○ 株主

- ・ 近年日本では、外国人投資家や投資ファンドのプレゼンスが高まるなかで、従業員価値などの企業の長期的な価値を損なう可能性があることと懸念されている。経営側が投資ファンド等といたずらに敵対することは、両者にとっても、従業員にとっても、ひいては経済全体にとっても好ましくない。
- ・ 経営と株主の間の対話をしやすくするために、多様な種類株式の利活用（cf.期間対応型の複数議決権株式）によって配当重視の株主、議決権重視の株主というように株主を類型分けする仕組みを求める声があるが、もっぱら現時点の経営側の支配権を強める仕組みとして講じられるべきではない。仮に講ずるとするならば、例えば上場企業ならば一旦非上場化して再上場するルールとするなど、株主、投資家側が当該種類株式の発行、価格形成を一から評価できる仕組みとする必要がある。

○ 従業員

- ・ コーポレート・ガバナンスへの従業員関与の在り方については、直接的な経営参加を議論する前に、現在の労働法制における労働条件決定システムにおける従業員の関与の在り方を工夫すべきである。労働保護法制における規制柔軟化手続（cf. 時間外労働協定締結）における過半数代表の適正化（とりわけ過半数代表者の問題の克服）や、就業規則の合理的変更ルールにおける合理性判断の予測可能性改善のため、意見集約プロセスの適正化を図りつつ、集团的合意重視ルールを設定し、労使に集团的合意に向けた交渉インセンティブを付与すること等が考えられる。これらにより、従業員と経営の対話の適正化、促進が図られ、結果として、従業員のガバナンスへの実質的参加にも通ずる。

企業の社会的責任（CSR）及び社会的責任投資（SRI）のあり方

- ・ CSRを後押しする方策として、市場を通じたSRIというアプローチがある。SRIの普及のためには、①市場への影響力の大きい年金基金の運用のあり方としてCSRを考慮する場合にはその内容を情報開示することを義務付ける、②年金等の資金の運用を受託した者がSRIによって資金運用する場合、どの範囲であれば受託者責任に反しないかを明確化する、といった措置を講ずることが必要であると考えられる。

事後的監視・制裁による抑止

- ・ 事前規制、実体規制の緩和と多様な選択肢の提供によって、直ちに市場システムが高い付加価値を生み出すものには変わるわけではない。多様な選択肢の存在は選択のコスト増大と表裏一体であり、多様化の許容が活きるための条件整備（cf.情報開示の徹底等による選択のコスト低減）の重要性が認識される必要がある。
- ・ 事前規制に関しては、近年、ルールベースからプリンシプルベースの規制への移行という方向性が見られるが、抽象度の高いルール設定は事後的なモニター、エンフォースメントを難しくする面があることに留意し、プリンシプルベースに対応できる体制、環境が整えられる必要がある。
- ・ 事後的な行為に対する監視、逸脱行為の発見から、制裁、問題解決までの一連のプロセスにおいて、市場に最も多数存在する消費者・投資家がそうした機能をより発揮できるようになれば、社会的コストを抑えながら、事後規制の実効性を高めることにつながるものと考えられる。そうした観点から、消費者団体訴権制度の拡充や民間ADRの拡充などは優先度の高い検討課題である。

◆ ステークホルダーによる企業行動に対する関与のあり方に関わる制度の例

	exit 型	voice 型
株主	・ 株式保有者を識別できる種類株式の発行、流通	・ 経営側からの実質株主の把握 ・ 株主、投資家側からの高いレベルの情報開示要求
従業員	・ 就業規則等労働条件の情報開示と労働者の企業選択による外部労働市場を通じたコントロール	・ 労組の団体交渉権、従業員代表制度の実質化による内部労働市場におけるコントロール
広範なステークホルダー	・ CSR/SRIの取組状況に関する情報開示	・ CSR/SRIに関する共通化された指針作り

※exit 型…市場における自由な退出入を前提とした制度

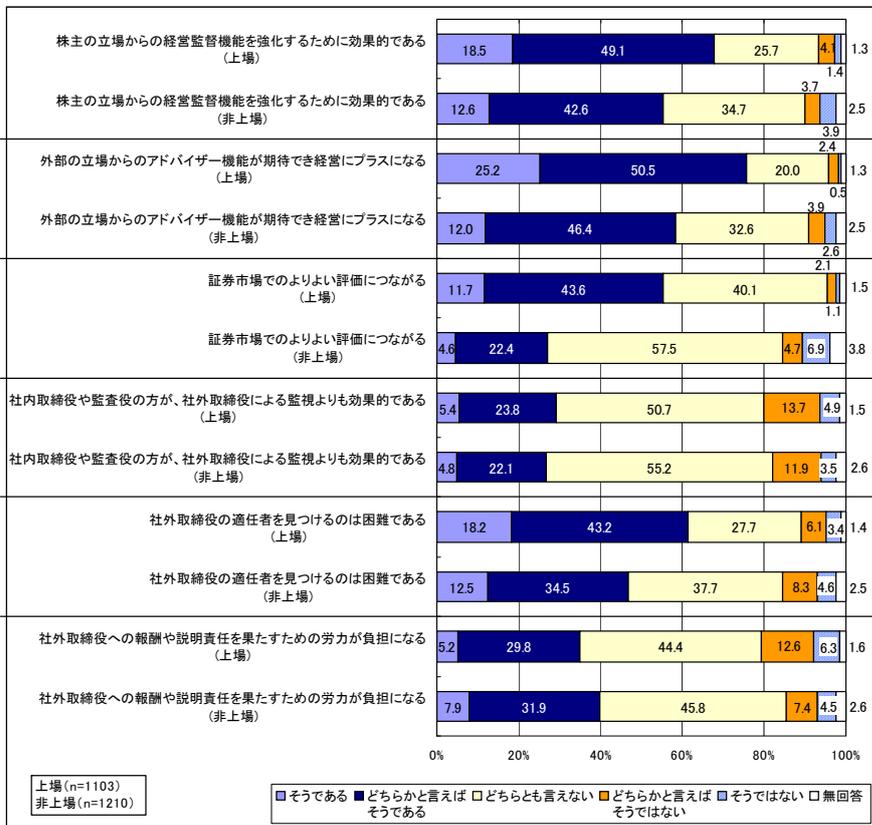
voice 型…獲得した地位の尊重を前提とした制度

Ⅱ. 実態調査

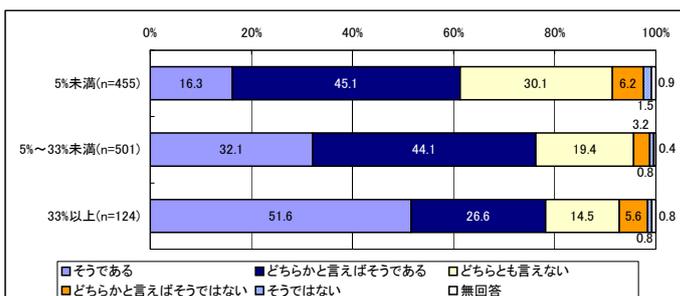
本調査では、アンケート調査及びヒアリング調査を実施し、ガバナンスに係る機関選択と企業行動のあり方について実態把握を試みた。

- ・ アンケート対象企業は、全上場企業及び中堅以上の非上場企業合計1万社。上場企業の回答数は1,103社(回答率28.0%)、非上場企業の回答数は1,210社(回答率20.0%)。
- ・ ヒアリング対象企業は、新聞等で発表された企業統治ランキング上位の企業、独自のガバナンス強化の取り組みを行っている企業や、ステークホルダーとの特徴的な関係を持つ企業(外国人持株比率の高い企業やストックオプションを導入している企業など)合計20社。

〈社外取締役についての考え方：適任者を見つけるのが困難とする企業は約5割〉



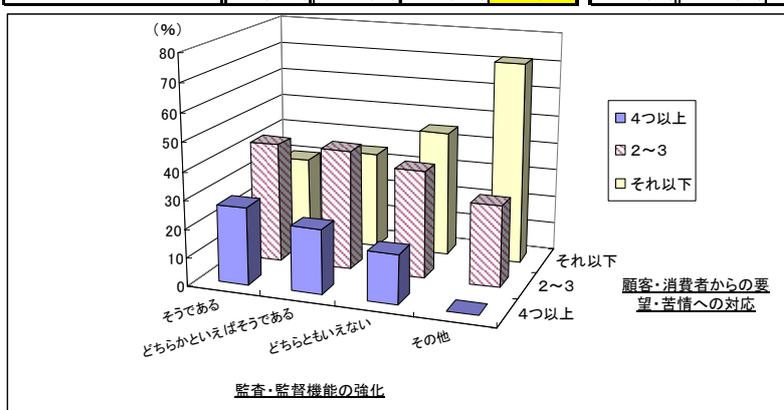
〈CSR・社会貢献についての考え方：外国人投資家や投資ファンドの持株比率が高いほど、「経営の中核に位置付けるべき」と回答〉



＜監査・監督機能の強化（タテ軸）と顧客・消費者への対応（ヨコ軸）：アカウントビリティ強化とステークホルダーとの関係重視には相関性＞

【上場】 顧客・消費者からの要望・苦情への対応として行なっていること(複数回答)

		○が4つ以上	2つまたは3つ	それ以下		○が4つ以上	2つまたは3つ	それ以下
【総数】	1091 (100.0)	240 (22.0)	451 (41.3)	400 (36.7)	1091 (100.0)	240 (100.0)	451 (100.0)	400 (100.0)
新会社法による制度変化について 一監督・監査機能の強化による信頼性の向上に寄与している そうである	179 (100.0)	49 (27.4)	76 (42.5)	54 (30.2)	179 (100.0)	49 (27.4)	76 (42.5)	54 (30.2)
どちらかと言えばそうである	666 (100.0)	151 (22.7)	283 (42.5)	232 (34.8)	666 (100.0)	151 (22.7)	283 (42.5)	232 (34.8)
どちらとも言いえない	232 (100.0)	40 (17.2)	88 (37.9)	104 (44.8)	232 (100.0)	40 (17.2)	88 (37.9)	104 (44.8)
その他	14 (100.0)	0 (0.0)	4 (28.6)	10 (71.4)	14 (100.0)	0 (0.0)	4 (28.6)	10 (71.4)



Ⅲ. まとめ

- (i) 企業行動に対する望ましい規律付けのあり方、発展性・ダイナミズムと信頼感・安心感のバランスのとれた市場システムのあり方に関する課題は、多領域にわたるため、総合的、横断的な観点から検討する取組が不断に行われることが重要である。
- (ii) 企業行動に対する望ましい規律付けのあり方を検討する際には、企業行動の一般的な傾向として、多様なステークホルダーとの関係性の重視、アカウントビリティの重視、CSRの重視の3つの志向には緩やかな相関性がみられることから、それらの間で相互に強め合う好循環が作り出されることが望ましい。
- (iii) 発展性・ダイナミズムと信頼感・安心感のバランスのとれた市場システムが機能するためには、事前規制、事後規制、実体規制、手続規制、ハードロー、ソフトロー等の規律付けの諸側面において、公的主体・民間主体の適切な役割分担がなされていることが重要である。

問い合わせ先

内閣府政策統括官（経済社会システム担当）付参事官（総括担当）付
 担当 企画官 野村 裕
 岩田 郷
 電話番号 03-3581-0783
 FAX 03-3581-0953