

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
在り方に関する調査研究

平成20年3月

NIKKEI-R

(株) 日経リサーチ

研究報告書の発刊に際して

株式会社制度は、市場の発展の原動力として20世紀においてもっとも成功したビジネス組織といわれるが、21世紀においてもその隆盛は変わらないであろう。しかしながら、株式会社の活動には、光の部分のみならず影の部分があるのも否定しえない事実である。それゆえに株式会社のプラスの面を大いに発揮させつつ、マイナス面をいかに極力抑制していくかは、企業ガバナンスの重要かつ困難な課題である。

本研究報告書は、株式会社がわれわれの社会に新たな富を効率的にもたらすという本来の役割を十分に果たしつつ、すなわちわが国経済の新たな成長を維持・拡大しつつ、しかも株式会社の活動が惹起する弊害をいかに効果的に抑制するためには、一体どのような方策がとられるべきかとの基本的な問題意識のもとに、法律・経済等の研究者・実務家の報告とそれに基づく討議および企業に対するアンケート・ヒヤリング調査の結果をまとめたものである。具体的には、企業を構成する株主、従業員等の多様なステークホルダーの位置づけ、企業の社会的責任（CSR）・社会的責任投資（SRI）のあり方、ガバナンスにかかる機関選択と企業行動のあり方、事後的監視・制裁による抑止の諸問題をそれぞれ取り上げて研究会メンバー全員で討議・検討することにより、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を解明しようとするものである。本研究報告書の評価は、もちろん読者・利用者の判断に委ねられるべきものであるが、座長としては、研究会の各メンバーおよび事務局の努力により、本分野の今後の研究・調査の進展に少なからず寄与するものと自負している。

多忙な中の貴重な時間を割いて研究・調査に参加・協力していただいた多くの方々に対して心からの感謝の意を表するとともに、本研究報告書が、これから広く多くの方々に参照されることを期待しつつ、そのはしがきに代えることとしたい。

2008年4月

研究会座長・中央大学法科大学院教授・東京大学名誉教授 落合誠一

目 次

序文 研究報告書の発刊に際して

研究会座長・中央大学法科大学院教授・東京大学名誉教授 落合誠一

はじめに ～調査概要～	1
Ⅰ. 本調査の目的	1
Ⅱ. 主な検討項目	2
Ⅲ. 実態調査	2
1. アンケート調査	2
2. ヒアリング調査	2
Ⅳ. 調査・検討体制	3
第1章 研究会における検討	4
◇ 研究会における主な意見・提言	4
―研究会委員からの報告―	8
Ⅰ. 長期的な企業価値を重視するステークホルダーによる関与（胥鵬委員）	8
Ⅱ. 雇用システムおよびコーポレート・ガバナンスの変化と従業員利益の確保（荒木尚志委員）	24
Ⅲ. 社会的責任を意識した企業行動の拡大―S R Iの普及を中心として―（首藤恵委員）	36
Ⅳ. 社会的責任を意識した企業行動の拡大―C S Rの規範性を中心として―（野田博委員）	51
Ⅴ. 企業における動機付け交渉と法制度（宍戸善一委員）	67
Ⅵ. 事前規制から事後規制への移行のあり方（柳川範之委員）	79
―ゲストスピーカーからのヒアリング―	90
Ⅶ. コーポレート・ガバナンスをめぐる現状と課題 （社団法人 日本経済団体連合会 経済第二本部長 阿部泰久氏）	90
Ⅷ. 東証市場を取り巻く環境変化と上場制度上の対応について （東京証券取引所自主規制法人 常任理事 土本清幸氏）	110
Ⅸ. ガバナンスにおける社外性の重要性、種類株式の利活用、ステークホルダーとしての従業員の位置づけを中心として （慶應義塾大学大学院法務研究科教授 山本爲三郎氏）	118
Ⅹ. 事後的監視・制裁による抑止―消費者団体訴権制度を素材として― （京都大学法学研究科教授 山本豊氏）	128

第2章 実態調査	137
―アンケート調査結果―	137
◇ アンケート調査概要	137
I. 概観	137
1. 会社法による多様な機関設計についての考え方	137
2. 執行役員制度・社外取締役についての考え方	138
3. 情報開示・IR活動	140
4. 安定株主（長期保有目的の株主）の維持や獲得を意識して行っている 施策	141
5. 従業員、顧客・消費者に対する施策	142
6. CSR・SRIへの対応	143
II. 質問間クロスの検討	145
◇ 質問間クロス集計の方法	145
1. アカウンタビリティとステークホルダーとの関わりとの関係性	147
2. アカウンタビリティと社会的責任の関係性	152
3. 多様なステークホルダーとの関わりと社会的責任の関係性	156
III. 属性クロス of 検討	159
1. 監査・監督機関の実効性	159
2. 監査・監督機能を強化するために行っている取組み	159
3. 情報開示を行う際に重視していること	160
4. 日本的経営の重視度	161
5. 長期的なステークホルダーとして意識する主体	162
6. M&Aの対象となった場合の考え方	163
7. 種類株式の利活用	163
8. 非上場化に対する考え方	164
9. 労働組合（またはそれにかわる従業員組織）の設置状況とその主たる 目的・活動	164
10. 企業不祥事の原因	165
11. CSRの位置づけ	165
12. CSR・社会貢献を行ううえでの課題	166
IV. 回答企業の属性	168
1. 機関設計	168
2. （会社法上の）大会社及び公開会社	168
3. 株主構成	168
―ヒアリング調査結果―	169
I. ヒアリング調査概要	169
◇ ヒアリング実施企業	169
1. ステークホルダーとの関係において特徴的な企業	170
2. ガバナンスに関する積極的な機関設計を導入する企業	171
3. CSRの取組に対して積極的な企業	171

II. ヒアリング調査結果	172
1. オリックス株式会社	172
2. 株式会社レオパレス 21	174
3. トーカロ株式会社	176
4. 株式会社ポッカコーポレーション	178
5. 株式会社バンダイナムコホールディングス	180
6. 株式会社リンガーハット	182
7. サイボウズ株式会社	184
8. 広島ガス株式会社	186
9. 日本電気株式会社	188
10. エーザイ株式会社	190
11. コニカミノルタホールディングス株式会社	192
12. 株式会社大和証券グループ本社	194
13. 参天製薬株式会社	196
14. アサヒビール株式会社	198
15. コマツ	200
16. 東レ株式会社	202
17. 株式会社トンボ	204
18. 日本郵船株式会社	206
19. ヒゲタ醤油株式会社	208
20. 株式会社リコー	210
第3章 基礎的資料	212
I. 金融資本市場や企業ガバナンスのあり方の変化	212
1. 証券市場における所有者別持株比率の推移	212
2. M&A件数、金額の推移	213
3. 株式持ち合い比率の推移	214
4. MBO件数、金額の推移	215
5. 取締役、社外取締役、監査役、社外監査役の人数の推移	216
6. 三委員会、監査役会の利用状況	218
7. 種類株式を巡る最近の議論	219
II. 多様なステークホルダーによる関与	221
1. ステークホルダーとの関係性	221
2. 投資家向けの取組	222
3. 従業員向けの取組	224
4. 消費者、地域社会のための取組	225
III. CSR・SRIのあり方	228
1. CSR・SRIの広まり状況	228
2. 欧米におけるCSRに関する制度的な取り組み	229
3. 各国のSRI残高の比較、投資主体別内訳	231

4. 日本のSRI型投資信託の現状	233
IV. 事後的監視・制裁による抑止	235
1. 消費生活におけるトラブルの増加	235
2. 消費者契約法を巡る動き	237
3. 消費者の損害に関する紛争解決・救済の拡充に向けた動き	238
4. 消費者団体訴訟制度を巡る動き	239
5. ADRを巡る動き	240
参考資料 アンケート調査票	242

はじめに ～調査概要～

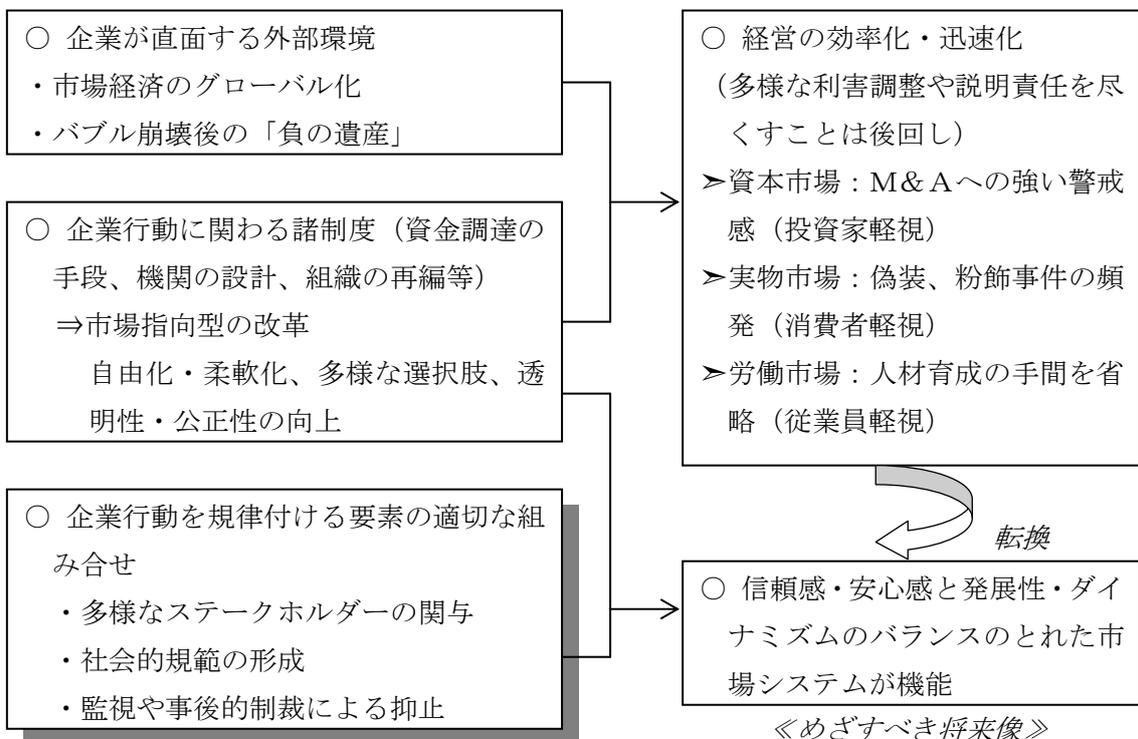
I. 本調査の目的

市場経済のグローバル化に対応して、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。

『日本経済の進路と戦略』（平成19年1月25日閣議決定）では「規制から規律への観点に立って官主導の規制社会から脱却する」、『基本方針2007』（平成19年6月19日閣議決定）では「自由な経済システムを保つには、「規律ある経済」が不可欠である。ルールが確立し、事後的なガバナンスが十分に機能する健全な市場経済を形成する必要がある」として、こうした基本的な問題意識を明らかにしている。

本調査は、こうした問題意識に立って、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・企業ガバナンスの在り方について、多角的な視点から検討を加え、基本的な考え方を整理するとともに、いくつかの具体的な政策提言を提示することを目的とする。

◆ 本調査の基本的な問題意識及び目的



II. 主な検討項目

本調査では、上記のような問題意識、目的に即して、

- ① 長期保有株主、長期従業員などの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、関連する制度・取組としては、種類株式（複数議決権株式、議決権制限株式等）、従業員代表制度、従業員持株制度等
- ② 社会的責任を意識した企業行動の拡大、関連する制度・取組としては、C S R (corporate social responsibility)、S R I (social responsible investment) 等
- ③ 事後的制裁の整備、拡充を通じた企業行動に対する抑止のあり方、関連する制度・取組としては、消費者団体訴権制度、裁判外紛争処理制度等を主な検討項目とした。

III. 実態調査

本調査では、ガバナンスに係る機関選択と企業行動のあり方等について実態把握を試みるために、アンケート調査及びヒアリング調査を行った。

1. アンケート調査

アンケート調査では、①近年の規制緩和、制度改革に対する準備や対応、②ステークホルダーとの関係、③C S Rへの取組について調査した。

本アンケート調査は、平成20年1月7日～21日に郵送法によって行った。対象は、上場・非上場を含めた中堅以上の企業としており、回答企業数2,313社、回答率23.1%となっている。

企業の属性別の回答傾向を整理するとともに、以下のような視点から検証を行った。

- 近年のガバナンスのあり方において、意思決定の迅速性、経営の効率化は重要視される一方、透明性の向上、アカウントビリティの強化は相対的に軽視されていないか
- 長期的な企業価値を志向するステークホルダーとの関係を大切にする企業と、透明性、アカウントビリティの強化を大切にする企業との間に相関性は認められるか
- 社会的責任行動、社会貢献活動を意識的に行う企業はどのような企業か

2. ヒアリング調査

ヒアリング調査は、ステークホルダーとの関係において特徴的な企業（外国人持株比率の高い企業、MBO実施企業、従業員に対するストックオプションを実施している企業、従業員持株に積極的なインセンティブを与えている企業、従業員が働きやすい企業）、ガバナンスに関する積極的な機関設計を導入する企業（委員会設置会社、社外取締役の独立性が高い企業）、C S Rの取組に対して積極的な企業として、計20社を選定し、アンケート調査と同様の事項についてヒアリングを行った上で、特徴的な取組、考えを中心に取りまとめた。

IV. 調査・検討体制

本調査では、関連制度に通じた有識者からなる研究会を設置し、全7回開催した。前半では、各委員から新たな市場システム・企業ガバナンスのあり方に関する提言をいただき、それをベースとして、後半では、実務家等からのヒアリング及び事務局による実体調査報告をベースとして、討論を行うかたちで進められた。

<委員>

落合 誠一 中央大学法科大学院教授（座長）
荒木 尚志 東京大学法学政治学研究科教授
胥 鵬 法政大学経済学部教授
首藤 恵 早稲田大学ファイナンス研究科教授
野田 博 一橋大学法学研究科教授
柳川 範之 東京大学経済学研究科准教授
宍戸 善一 成蹊大学法学研究科教授

<ゲストスピーカー>

阿部 泰久 社団法人日本経済団体連合会経済第二本部長
土本 清幸 東京証券取引所自主規制法人常任理事
山本 爲三郎 慶応義塾大学大学院法学研究科教授
山本 豊 京都大学法学研究科教授

<事務局>

内閣府政策統括官付（経済社会システム総括担当）
株式会社日経リサーチ

（五十音順、敬称略）