

# 英国におけるコーポレート・ガバナンス改革の実践

平 田 光 弘

- 1 はじめに
- 2 英国におけるコーポレート・ガバナンス改革の実践
  - 1) キャドバリー委員会の「最善の行動規範」
  - 2) 「最善の行動規範」の遵守状況
  - 3) グリーングリー委員会の「最善の行動規範」
  - 4) ハンペル委員会の「コーポレート・ガバナンスの原則」
  - 5) 三委員会の成果としての「統合規範」
- 3 結び

## 1 はじめに

コーポレート・ガバナンス (corporate governance) という言葉は、「企業統治」「企業統治制度」「経営監視・牽制」などと訳されているが、定訳はない。マスコミ等で頻繁に使われているのは、「企業統治」という訳語である。

コーポレート・ガバナンスは、一つには、企業と利害関係者との関係を意味し、企業は誰の利益のために運営されるべきかという問題を提起する。コーポレート・ガバナンスは、二つには、経営者による企業運営を監視し牽制する仕組みを意味し、経営者の企業運営に対する監視・牽制は誰の利益の観点からなされるべきかという問題を提起する。

このような意味と問題に関わるコーポレート・ガバナンスが論じられるようになったのは、所有と経営が人格的に分離した大企業において、株主が経営から疎外され、株主の利益が十分に保護されてこなかったことが、一つの発端である。もう一つの発端は、企業は様々な利害関係者を含む社会的存在であり、利害関係者の力の釣合いを考慮に入れた検討が不可欠になったことである。

コーポレート・ガバナンスは世界的にホットな話題になっている、とよく言われるが、これは言い過ぎであろう。市場経済先進国や市場経済移行国では、それが盛んに議論されているが、発展途上国ではあまり議論されていないからである。

いま市場経済先進国についてこれを見ると、コーポレート・ガバナンスは、第一に、企業不祥事<sup>1)</sup>への対処をめぐる議論が行われている。企業不祥事の再発を防止するには、経営監視・牽制の仕組みはどうあるべきかが問われているのである。言い換えれば、違法経営の遵法 (適法) 経営化が模索されているのである。第二は、企業競争力の強化をめぐる議論である。企業競争力を高めるに

は、いかなる経営監視・牽制の仕組みが望ましいかが、議論の焦点となっている。そこでは、非効率経営の効率経営化が模索されているのである。

日本においても、これら二つの議論がなされている。しかし、重点は企業不祥事とガバナンス問題に置かれ、企業競争力とガバナンス問題が本格的に議論されるのはこれからである、と言ってよい。もっとも、論者の中には、前者はガバナンス以前の問題であり、後者のみがガバナンス問題であると主張する向きもあるが<sup>2)</sup>、この考え方に筆者は与することができない。後者のガバナンス (governance) 問題のみならず、前者のコンプライアンス (compliance) 問題もまた、重要なガバナンス問題なのである。

コーポレート・ガバナンス問題をめぐる議論が日本でも深まる中で、コーポレート・ガバナンス改革の提言が各方面から行われてきている<sup>3)</sup>。それらの提言は、いずれも個別企業のガバナンス改革を企てるものなのである。昨今この改革を自力で進めようとする企業が少しずつ現れてきたことは、大変喜ばしいことである<sup>4)</sup>。しかし、改革の主体となるべき経営者には、総じて当事者意識に欠けるところがあるように思われる。その意味において、当事者意識を強く持ってコーポレート・ガバナンス改革を自主的に企ててきた英国の経営者たちの経験は、わが国のコーポレート・ガバナンス改革にとって有益な示唆を与えると思われる。そこで、本稿では、英国におけるコーポレート・ガバナンス改革の実践を概観することにした。

## 2 英国におけるコーポレート・ガバナンス改革の実践

自由主義の伝統を誇る英国においても、他のヨーロッパ諸国、ことにフランス、ドイツ、イタリアにおけると同様、1980年代後半から90年代初めにかけて、ギネス、ブルー・アロー、ポリール・ペック、BCCI、マックスウェルといった大企業で、様々な不祥事が頻発した。これらの不祥事に共通して見られるのは、経営トップの個性が強く、その独走を他の経営陣が抑制できなかったこと、また、企業内容が正確かつ適切に開示されていなかったことである。不祥事に加え、大企業の業績低迷・倒産も相次ぎ、さらに、法外な役員報酬とそのアカウンタビリティ (説明責任) の欠如への批判が高まった。

### 1) キャドバリー委員会の「最善の行動規範」

こうした事態を契機に、英国でも、コーポレート・ガバナンス問題が活発に議論されるようになった。そして1991年5月、ロンドン証券取引所、財務報告評議会、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会の提唱により、コーポレート・ガバナンスのあり方を検討するキャドバリー (Sir Adrian Cadbury) 委員会〔正式名称は「企業統治の財務的側面に関する委員会」(Committee on

the Financial Aspects of Corporate Governance) ] が設置された<sup>9)</sup>。同委員会は、優れたコーポレート・ガバナンス・システム（企業が指揮され統制される制度）は企業の活力・競争力の源泉となり、一国の経済を活性化するとの考えに立って、1992年12月、取締役会の統制と報告機能および監査人の役割に重点を置いた最終報告書を発表した。なかでも注目すべきは、公開性（openness）、誠実性（integrity）および説明責任（accountability）の原則に基づいて作成された「最善の行動規範」（Code of Best Practice）であり、取締役会、非業務執行取締役、業務執行取締役および報告と統制のそれぞれについて、最善の行動規範が示されている。以下、それぞれについて、そのいくつかを紹介しよう。

まず、取締役会（board of directors）については、「取締役会は定期的に会合を開き、十分かつ効果的に企業を統制し、業務執行の経営陣を監視すべきである。」「企業のトップにおける責任の分担は明確でなければならない。会長が社長を兼任する場合には、取締役会には強力で、独立した、優れた能力をもつメンバーが必要である。」「取締役会は、十分な能力と数の非業務執行取締役を有し、彼らの見解を取締役会の決定に十分反映させるべきである。」と。

つぎに、非業務執行取締役（non-executive directors）については、「戦略、業績、重要な人事を含む資源、行動原則などの問題について、独立した判断をすべきである。」「過半数の者は、経営陣から独立し、報酬や株式所有は別にして、彼らの独立した判断を実質的に妨げるような、事業上その他の関係から免れるべきである。」と。

さらに、業務執行取締役（executive directors）については、「その任期は、株主の承認なしに3年を超えるべきではない。」「業務執行取締役、会長および英国で最高の報酬を得ている取締役の報酬総額は、年金拠出金、ストック・オプションを含めたその全容を開示すべきである。俸給分と業績給分とは分け、業績の査定基準についても説明すべきである。」と。

最後に、報告と統制（reporting and controls）については、「企業の地位について、偏らない、分かりやすい評価を示すことが、取締役会の任務である。」「取締役会は、3人以上の非業務執行取締役から成る監査委員会を設置し、その権限と義務を明記した委任事項を添付すべきである。」「取締役は、監査人報告の直後に、財務書類を作成する責任について説明すべきである。」「取締役は、内部統制制度の実効性について報告すべきである。」と。

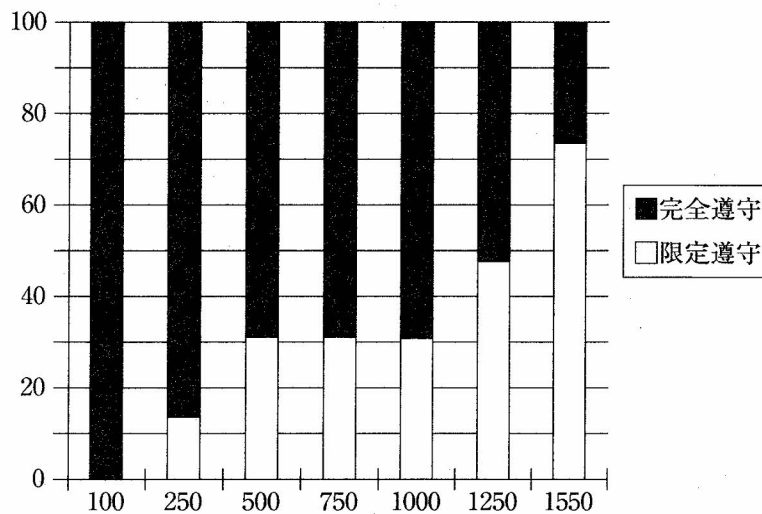
キャドバリー委員会は、1993年6月30日以降に決算期を迎える上場企業に対し、その年次報告書のなかで「最善の行動規範」の遵守状況を説明し、遵守していないものについては、その理由を記載するよう勧告した。同委員会は、ロンドン証券取引所に対し、「最善の行動規範」の遵守状況の公表を上場要件とするよう求め、同取引所は、1993年7月よりこれを適用した。

## 2) 「最善の行動規範」の遵守状況

その後、キャドバリー委員会は、英国保険業者協会と共同で、「最善の行動規範」の遵守状況に関する調査を行い、1995年5月、その報告書を発表した<sup>9)</sup>。調査は1993年9月から94年12月にかけて行われ、93年6月30日以降に決算期を迎えた上場企業684社の年次報告書および財務書類が対象となった。その調査結果から、いくつかを抜き出してみよう。

- (1) 1993/94年に完全遵守明細書を発行した企業の割合は、大企業ほど高く、小企業ほど低かった。反対に、限定遵守明細書を発行した企業の割合は、大企業ほど低く、小企業ほど高かった(表1)。

表1 遵守明細書を発行した企業 (1993/94年)



脚注：企業の規模別・資本金別等級は、つぎのとおりである。

1-100位 (14億ポンド以上)、101-250位 (4億ポンド以上14億ポンド未満)、251-500位 (1億2,000万ポンド以上4億ポンド未満)、501-750位 (4,500万ポンド以上1億2,000万ポンド未満)、751-1000位 (2,500万ポンド以上4,500万ポンド未満)、1001-1250位 (1,000万ポンド以上2,500万ポンド未満)、1251-1550位 (100万ポンド以上1,000万ポンド未満)。

出所：Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: Compliance with the Code of Best Practice, 24 May 1995, London: Gee & Co.

- (2) 1993/94年に会長と社長の分離は、大企業では80%を、小企業でも70%をそれぞれ超えた。会長が社長を兼任した場合に、強力で独立した非業務執行取締役を置く企業は、100万ポンド以上1,000万ポンド未満 (1251-1550位) の小企業を除けば、10%を超えた(表2)。

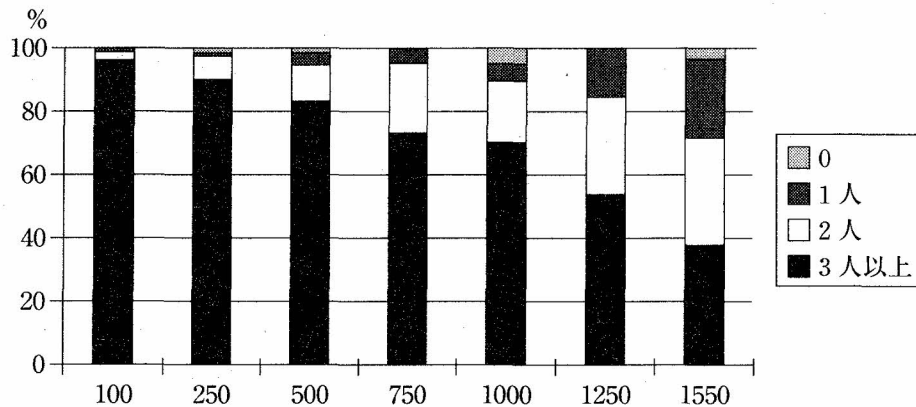
表2 会社と社長の分離・兼任（1993/94年）

| 企業の規模別等級  | 会長と社長が分離した企業 | 会長が社長を兼任し、独立の非業務執行取締役を置く企業 | 会長が社長を兼任し、独立の非業務執行取締役を置かない企業 |
|-----------|--------------|----------------------------|------------------------------|
| 1- 100    | 82%          | 15%                        | 3%                           |
| 101- 250  | 83           | 15                         | 2                            |
| 251- 500  | 82           | 11                         | 7                            |
| 501- 750  | 73           | 17                         | 10                           |
| 751-1000  | 81           | 13                         | 6                            |
| 1001-1250 | 74           | 15                         | 11                           |
| 1251-1550 | 72           | 5                          | 23                           |

出所：表1に同じ。

(3) 1993/94年に非業務執行取締役が3人以上いる企業の割合は、規模に比例し、大企業ほど高かった（表3）。

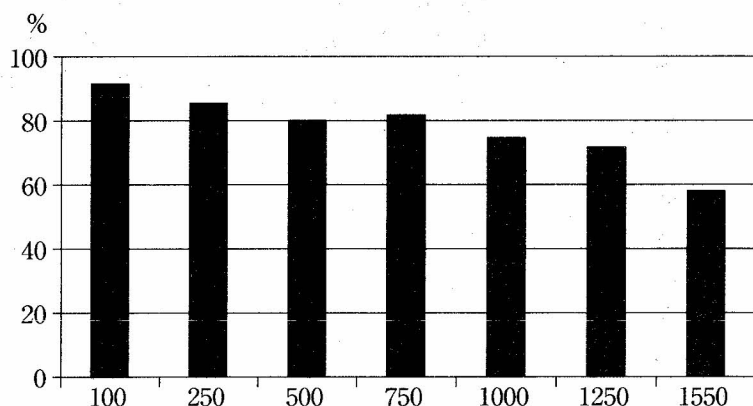
表3 非業務執行取締役の人数（1993/94年）



出所：表1に同じ。

(4) 1993/94年に非業務執行取締役の全員または過半数が経営陣や事業上その他の関係から独立している企業の割合も、規模に比例し、大企業ほど高かった（表4）。

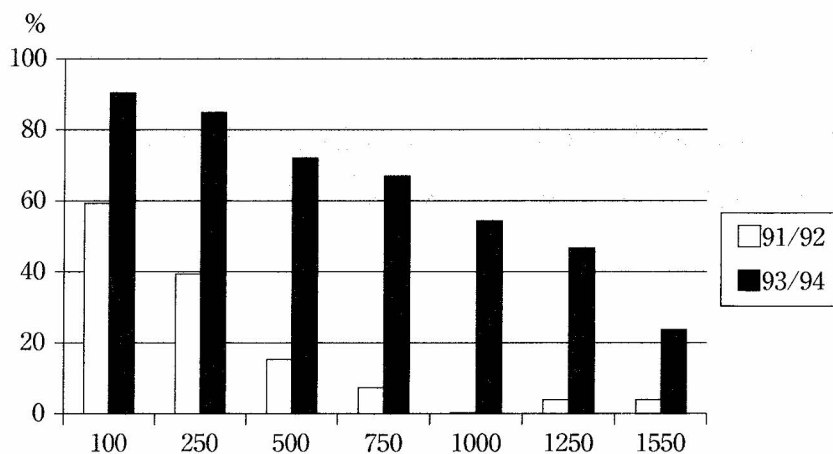
表4 全員または過半数が独立した非業務執行取締役 (1993/94年)



出所：表1に同じ。

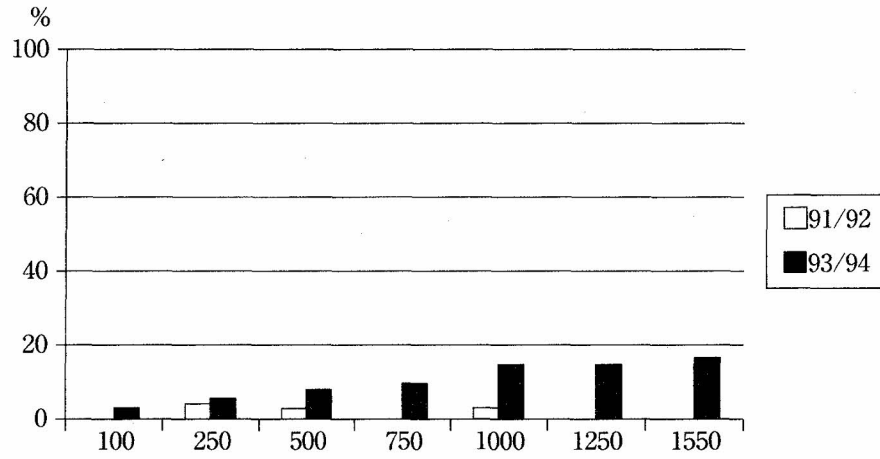
(5) 1993/94年に取締役会内に監査委員会 (audit committee)、指名委員会 (nomination committee)、報酬委員会 (remuneration committee) を設置した企業の割合は、1991/92年と比べて、著しく高まった。その割合は、いずれも規模に比例して増えたが、とくに目立ったのは、3人以上の非業務執行取締役から成る監査委員会と、非業務執行取締役が全員または過半数を占める報酬委員会である。監査委員会の割合は、上位100社が59%から90%へ、上位101-250社が39%から85%へ、上位251-500社が15%から72%へ、また、報酬委員会のそれは、上位100社が71%から98%へ、上位101-250社が53%から97%へ、上位251-500社が26%から86%へ、それぞれ高まった (表5-1, 表5-2, 表6, 表7)。

表5-1 監査委員会 (3人以上) (1991/92年対1993/94年)



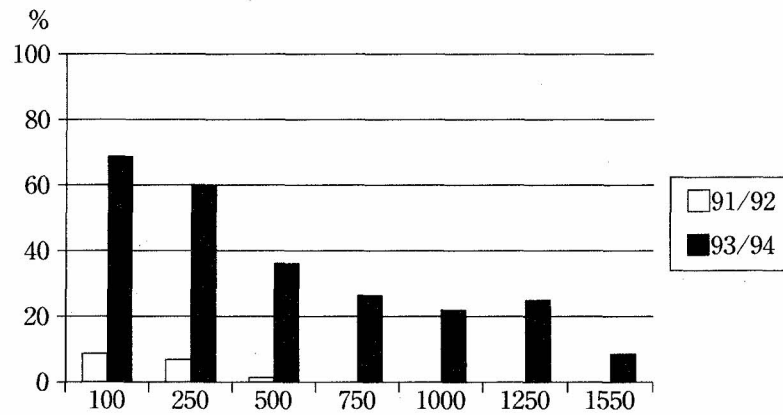
出所：表1に同じ。

表 5 - 2 監査委員会 (2人) (1991/92年対1993/94年)



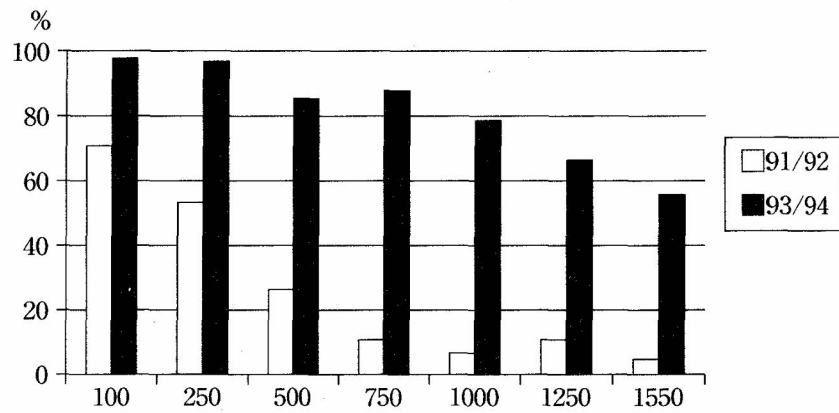
出所：表 1 に同じ。

表 6 指名委員会 (1991/92年対1993/94年)



出所：表 1 に同じ。

表 7 報酬委員会 (1991/92年対1993/94年)



出所：表 1 に同じ。

以上の調査結果から、わずか1年の間に、これらの上場企業において、「最善の行動規範」がかなりの程度遵守され、急速に定着してきたことが分かる。

### 3) グリーンブリー委員会の「最善の行動規範」

こうしてキャドバリー報告書による「最善の行動規範」の定着が進むなかで、前々から燻っていた一部の民営化公益企業における経営陣の高額報酬に対する世間の風当たりが強まってきた。イースト・ミッドランズ電機、ブリティッシュ・テレコム、スコットランド銀行、クライサリスなどの役員に対して、国民から、報酬が高すぎる、ストック・オプションを濫用している、業績と無関係の報酬を得ているといった批判が向けられてきた。ついに英国下院も、この役員報酬問題を拱手傍観できなくなった。国民の関心に応えて、政府が支援し、英国産業連盟の発案により、1995年1月、役員報酬問題を検討するグリーンブリー (Sir Richard Greenbury) 委員会〔正式名称は「取締役の報酬に関する研究グループ」(Study Group on Directors' Remuneration)〕が発足した<sup>7)</sup>。同委員会は、95年7月、「役員報酬に関する望ましい慣習を定め、英国企業のための最善の慣行を定めること」を趣旨として、報告書を作成した。

グリーンブリー委員会は、キャドバリー委員会を踏襲して、「最善の行動規範」を示し、その遵守状況を監視する方式を採っている。同委員会の役員報酬制度に関する勧告は、キャドバリー委員会のこの分野に関する勧告に優先されることになった。以下、報酬委員会、情報開示および承認手続き、報酬方策、雇用契約および補償の4項目から構成された「最善の行動規範」の要点を紹介しよう。

まず、報酬委員会 (remuneration committee) については、「取締役会は、年金受給額および補償を含む役員報酬を定めるため、会社と経済的なつながりのない非業務執行取締役から成る報酬委員会を設置する。」「報酬委員会委員長は、委員会の決定事項を年次報告書で株主に説明し、また、年次株主総会に出席し、取締役報酬に関する株主からの質問に回答する。」「報酬委員会は、その提案につき、会長または社長と協議する。」と。

つぎに、情報開示および承認手続き (disclosure and approval provisions) については、「報酬委員会は、取締役会の名において会社の年次報告書および財務書類の一部をなす株主宛報告書を作成する。」「本報告書には、役員報酬に関する水準、同業他社との比較、個々の要因、業績評価基準と方法、個々の取締役の報酬の明細 (基本給、各種補償、年次賞与、ストック・オプションを含む長期奨励制度など)、雇用契約、中途退職への補償を含む方針を記載する。」と。

さらに、報酬方策 (remuneration policy) については、「報酬は、資質を備えた取締役を確保、維持し、意欲を高めるために十分な額が必要だが、過大になってはならない。」「ストック・オプションを主とする業績連動型報酬制度は、取締役および株主の利益を一致させ、できるだけ長期間保有



させるもので、会社の目標を反映した高い業績水準のもとになければならない。」「ストック・オプションは、割引価格で発行してはならない。」と。

最後に、雇用契約および補償 (service contracts and compensation) については、「取締役の就任契約条件および任期と報酬を関連づけること。また、就任契約には、中途解除、報酬額の減額といった措置が可能であることを求める。」「業務執行取締役の契約期間は1期1年以内、せいぜい2年であり、3年以上は避けるべきである。」と。

グリーンブリー委員会は、報酬委員会に対し、以上にみた「最善の行動規範」の遵守状況を、また、遵守しない場合はその理由を、株主宛年次報告書に説明文として記載するよう勧告した。さらに同委員会は、ロンドン証券取引所に対しても、これを上場規則に採択するよう勧告した。同取引所は、1995年10月より、これを上場規則に採択した。

#### 4) ハンペル委員会の「コーポレート・ガバナンスの原則」

キャドバリー委員会は、行動規範や勧告をその後の事情に合わせて見直すため、後継委員会を求めている。その趣旨に基づいて1995年11月に設置されたのが、ハンペル (Sir Ronald Hampel) 委員会〔正式名称は「コーポレート・ガバナンスに関する委員会」(Committee on Corporate Governance)〕である。同委員会も、キャドバリー、グリーンブリー両委員会と同様、ロンドン証券取引所や英国産業連盟などの支援を得て、調査活動を行ってきた。そして1997年8月、同委員会は、中間報告書を発表した<sup>8)</sup>。その構成は、コーポレート・ガバナンス (corporate governance)、コーポレート・ガバナンスの原則 (principles of corporate governance)、取締役の役割 (role of directors)、取締役の報酬 (directors' remuneration)、株主の役割 (role of shareholders)、説明責任および監査 (accountability and audit)、まとめおよび勧告 (summary of conclusions and recommendations) の7部から成っている。

この中間報告書については、167もの意見が文書で各種団体や個人から寄せられた。それに先立って行われたアンケート調査に対しても、140以上の回答が得られていた。これと平行して、委員会の各メンバーは、数多くの個人やグループと討論を重ね、最終報告書のまとめに向けて精力的に活動した。ハンペル委員会は、1998年1月に最終報告書を発表した<sup>9)</sup>、文書で各種団体や個人からそれまでに寄せられた意見は、中間報告書の作成時を含めて、252にのぼった。筆者のみるところでは、中間報告書の内容は、最終報告書のそれにはほぼ全面的に生かされ、各企業がそれぞれ最も望ましいコーポレート・ガバナンスのあり方を考え、それを実現することを目指し、その内容を開示していくことこそが重要であるとの考え方で一貫している。最終報告書も、中間報告書と同じく、7部の構成から成っている。以下では、その中から、報告書の核心をなす「コーポレート・ガバナ

ス」および「コーポレート・ガバナンスの原則」の要点を述べよう。

まず、「コーポレート・ガバナンス」には、ハンペル委員会の基本的な考え方が端的に示されている。そのいくつかを紹介しよう。

- (1) コーポレート・ガバナンスの意義は、事業の成功とアカウントビリティに貢献することにある。英国ではここ数年、アカウントビリティを中心とする議論が優先される傾向が強かったが、双方はバランス良く検討されねばならない (1.1)。
- (2) 好ましいコーポレート・ガバナンスは、特定の企業構造を指示することでも、たくさんの厳しく柔軟性のない規則に従わせることでもない。それには、幅広い視野に立った原則 (broad principles) が必要である。すべての当事者は、これらの原則を、個別企業の様々な事情を勘案し、柔軟に、良識をもって適用すべきである。これが、キャドバリー委員会とグリーンブリー委員会が自らの勧告が実行されるに当たって望んだやり方なのである。一方で、企業は、そのガバナンス方針をいつでも見直し、説明する用意がなければならないし、他方では、株主らは、行動規範を柔軟に解釈し、取締役の説明に耳を傾け、取締役を評価しなければならない (1.11)。
- (3) 企業は、キャドバリー委員会やグリーンブリー委員会の行動規範について、そのような対応をしてこなかった。企業は、これらの行動規範を改善命令のように捉える傾向があった。株主や株主のアドバイザーは、行動規範の遵守状況を、形式的に「イエス」または「ノー」で判断しがちであった<sup>10)</sup> (1.12)。
- (4) キャドバリー委員会は、コーポレート・ガバナンスを取りあげたという点で、画期的であった。その勧告は、英国内で広く支持され、上場規則に採用された (1.5)。キャドバリー行動規範の実施によって、ガバナンスの水準は向上したし、行動規範の重要性もますます認識されるようになってきた (1.8)。キャドバリー報告書も多くの国々で共鳴を呼び起こし、それぞれの国におけるコーポレート・ガバナンスの水準を測る尺度となった (1.5)。
- (5) グリーンブリー委員会については、明確な結論を出すのはさらに難しい。そのガイドラインに基づいて作成された年次報告書が、まだ1社しかないからである。しかし、同委員会の主目的である的確な情報開示 (full disclosure) は、達成されつつある。実際、取締役の報酬についての的確な情報開示や、報酬委員会の報告を求める新たなガバナンス要件に従った年次報告書の該当部分が、全体のバランスが悪くなるほどの量になっている (1.9)。
- (6) 事業の規模や形態に関わりなく、すべての上場企業が共有する唯一最優先の目的は、株主の投資を長期にわたって保全しつつ、これを可能なかぎり高めていくことである。すべての取締役会はこの責任を負い、その方策、構造、構成および統治過程は、これを反映したものでなければならない (1.16)。

(7) 企業は事業発展のために様々な関わりを広げていかなければならない。関わりの対象には、従業員、顧客、仕入れ業者、債権者、地域社会や政府が含まれる。経営陣は、これらの利害関係者に対して方策を決定する責任がある。経営陣は、これと合わせて、さきの「株主価値」(shareholder value) の増大という最優先の目的にも配慮しなければならない。その際銘記すべきは、利害関係者との関係の発展および持続によってのみ、長期的株主価値の増大という目的は、首尾よく追求されうることである。こうした企業行動こそが広く社会に受け入れられ、株主の利益につながっていくのである (1.16, 1.18)。

つぎに、ハンペル委員会は、キャドバリー委員会やグリーンブリー委員会のいわゆる「行動規範」に代えて、「コーポレート・ガバナンスの原則」を提案する。同委員会は、企業に対する規制は制限し、できるかぎり詳細な説明 (detail) はやめて、事業の繁栄につながる原則 (principles) を設定することが重要だ、と判断したからである。「詳細なガイドライン」(detailed guidelines) としての「行動規範」が「どこまで遵守されたか」(How far are they complied with?) を問題としたのに対し、「原則」は「実際にはどのように適用されたか」(How are they applied in practice?) を問題にする。そしてハンペル委員会は、企業が年次報告書に、個々の企業の条件のもと、どのように原則が適用されたかを説明するよう勧告するのである。このように同委員会は、より柔軟性をもつコーポレート・ガバナンスの原則を重視する方針を打ち出し、それをいかに実現するかは各企業に任せることにしたため、ガバナンスの実効性が弱い、との批判をやがて浴びることになる。以下、「コーポレート・ガバナンスの原則」を列挙しよう。

## コーポレート・ガバナンスの原則

### A 取締役

- 1 すべての上場企業は、実効性ある取締役会により指揮され統制されるべきである。
- 2 会長の職務 (取締役会の運営) と社長の職務 (事業の運営) は明確に分離し、一人の人物に権限が集中するのを避けるべきである。
- 3 取締役会の構成は、一人または少数の者が決定権を掌握しないよう、業務執行取締役と非業務執行取締役とのバランスをとるべきである。
- 4 取締役会には、職務を遂行するのに十分な情報が適時に供給されるべきである。
- 5 取締役の任命には、正式の、透明な手続きがなければならない。
- 6 取締役の再任は、少なくとも3年ごとに行われるべきである。

### B 取締役の報酬

- 1 報酬の水準は、取締役が企業の運営を成功させるのに十分魅力ある額でなければならない。

その一部は、企業や個人の業績を反映しなければならない。

- 2 報酬の決定には、正式の、透明な手続きがなければならない。取締役は自らの報酬の決定に関与してはならない。
- 3 報酬の方針および明細は、年次報告書に開示されるべきである。

#### C 株主との関係

- 1 機関投資家は、議決権を十分検討して行使する責任を負う。
- 2 企業と機関投資家は、諸目的について相互理解を深めるため、対話すべきである。
- 3 取締役会の構成などのガバナンス体制を評価する際は、機関投資家とそのアドバイザーは、彼らの注意を引くすべての関連要因を十分考慮しなければならない。
- 4 企業は、株主総会を個人投資家との意思疎通の場として利用し、彼らの参加しやすい場にしなければならない。

#### D アカウンタビリティおよび監査

- 1 取締役会は、企業の現状と事業の見通しについて、偏らない、合点のいく評価を示すべきである。
- 2 取締役会は、株主の投資および企業資産の保全のため、健全な内部統制制度を維持すべきである。
- 3 取締役会は、監査人との適切な関係を維持するため、正式の、透明な取り決めをしなければならない。
- 4 外部監査人は、監査の専門家として、独立の立場から、株主に対して報告するとともに、取締役会に対しては、上記D 1およびD 2に関わる責任の遂行を保証しなければならない。

ハンベル委員会が、最終報告書において、結局受け入れなかった論点は、①二元制度の採用、②機関投資家に対する議決権の義務づけ、③取締役会会長と社長の兼任の禁止、④大企業、中小企業の規模別規制・制度、⑤株主の権利代表としての取締役の選任、⑥取締役の報酬プランの考え方および具体的な内容を株主の承認決議の対象とすること、⑦独立した内部監査組織の全企業への設置の義務づけ、の7つである<sup>11)</sup>。

#### 5) 三委員会の成果としての「統合規範」

ハンベル委員会は、キャドバリー、グリーンブリー両委員会が定めた「最善の行動規範」に、ハンベル最終報告書の「コーポレート・ガバナンスの原則」を追加して、統合規範 (Combined Code)<sup>12)</sup>と称される新しい規範を作成し、1998年6月、公表した。それは三委員会の仕事を統合した

もの、と言える。ロンドン証券取引所は、同年6月、統合規範の内容を盛り込んだ改正上場規則を公表した。新上場規則は、1998年12月31日以降に到来する会計年度の年次報告書に適用される。

統合規範は、「望ましいガバナンスの原則」(Principles of Good Governance) および「最善の行動規範」(Code of Best Practice) の二部から構成され、それぞれが上場企業向けと機関投資家向けとに分類されている。第1部の「望ましいガバナンスの原則」は、ハンペル最終報告書における「コーポレート・ガバナンスの原則」を一部削除し、一部追加して成ったものであり<sup>13)</sup>、両原則は基本的に一致していると言えよう。また、第2部の「最善の行動規範」は、キャドバリーおよびグリーンブリー両報告書における「最善の行動規範」を一部削除し、一部追加して成ったものであり、両行動規範は基本的に一致していると見ることができよう。上場企業は、この統合規範の内容を盛り込んだ新上場規則の適用を受け、「望ましいガバナンスの原則」をどのように適用したか、そして「最善の行動規範」をどこまで遵守したかについて、年次報告書および会計書類に記載することを義務づけられたのである。これに対して、機関投資家は、議決権行使、企業との対話および企業のガバナンス体制の評価を通じて、企業外部からのチェック機能への参加を期待されているのである。

### 3 結び

英国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論と改革の実践は、およそ以上のとおりであった、と見てよいであろう。様々な企業不祥事に直面した1990年代の英国は、取締役会のみを管理機関 (administrative board) とする一元制度を固守しながら<sup>14)</sup>、取締役会内部のチェック機能を一方で強化するとともに、他方では、企業外部からのチェック機能への参加を機関投資家に期待する方向で、コーポレート・ガバナンスの体制づくりを推し進めてきた。しかも、それは、立法化によらないで、企業の自主性や自由を最大限に尊重する英国の伝統に従って進められてきたのである。こうした英国の姿勢は、同じEU加盟国でありながら、立法化によってコーポレート・ガバナンス体制の強化を企ててきたドイツとは根本的に異なるのである。

企業不祥事は、バブル経済崩壊後の日本でも、多発し、いまや事業会社だけでなく、証券会社、銀行、さらには官庁にまで広がってきている<sup>15)</sup>。にもかかわらず、わが国の経営者には、総じて当事者意識が極めて薄弱であるように思われる。当事者意識を強く持ってコーポレート・ガバナンス改革を自主的に実践してきた英国の経営者たちの経験は、わが国のコーポレート・ガバナンス改革にとって有益な示唆を与えるであろう<sup>16)17)</sup>。

\* 本稿は、1998年度文部省科学研究費補助金基盤研究B(1)「コーポレート・ガバナンスの国際比較研究」(課題番号09430024)による研究成果の一部である。

## 注記

- 1) ちなみに、企業倫理に造詣の深い明治大学の中村瑞穂教授は、不祥事という言葉を経営者はみだりに口に出してはいけない、と言っている。本来、不祥事は不運な出来事、不幸な出来事を意味する言葉なのであって、経営者が不正行為・不法行為を重ねながら、これを自社にとって不運な出来事と受け止める限り、不祥事はなくなる、と言うのである。しかし、この言葉はマスコミ等でも広く使われているので、ここでは、企業に対してマイナス効果を与える事件を指す言葉として使うことにする。

このことについては、つぎの文献を参照されたい。

中村瑞穂「企業倫理と日本企業」『明大商学論叢』第80巻第3・4号、1998年2月。

重泉良徳『企業不祥事の防ぎ方』東洋経済新報社、1998年。

- 2) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会の見解は、こうした考え方に立っていると思われる。
- 3) 例えば、経済同友会の「第12回企業白書」(1996年5月)における取締役会および監査役(会)の改革案、自民党法務部会商法小委員会の「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」(1997年9月)および「企業統治に関する商法等の改正案骨子」(1998年6月)、経団連コーポレート・ガバナンス特別委員会の「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」(1997年9月)、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則策定委員会の「コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企业統治を考える—」の中間報告(1997年10月)および最終報告(1998年5月)などがそれである。
- 4) ソニーや東芝の経営機構改革に端を発した取締役会の改革、執行役員制の導入などがそうである。
- 5) キャドバリー委員会の活動については、つぎの文献を参照されたい。

Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1 December 1992, London: Gee & Co.

安達精司、ラーラ・ダハティ「英国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる論議(上)(下)」『商事法務』No. 1300、1992年10月5日; No.1301、1992年10月25日。

北村雅史「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」『ジュリスト』No.1050、1994年8月1—15日。

出見世信之『企業統治問題の経営学的研究—説明責任関係からの考察—』文眞堂、1997年、第5章・イギリスにおける企業統治問題。

関 孝哉「英国の社外取締役とコーポレート・ガバナンス」『取締役の法務』41、1997年8月25日。

関 孝哉「英国キャドバリー報告書によるコーポレート・ガバナンス」『取締役の法務』42、1997年9月25日。

松下 優「英国のコーポレート・ガバナンス論議とICCIの『最善の行動規範』の遵守状況」『研究論集』第2号、1998年3月。

- 6) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: Compliance with the Code of Best Practice: 24 May 1995, London: Gee & Co.
- 7) グリーンブリー委員会の活動については、つぎの文献を参照されたい。

Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury: 17 July 1995, London: Gee & Co.

関 孝哉「英国の役員報酬とグリーンブリー報告書」『取締役の法務』43、1997年10月25日。

関 孝哉「英国企業の改革への取り組み」『取締役の法務』44、1997年11月25日。

出見世信之、前掲書。

松下 優、前掲稿。

- 8) ハンペル委員会の中間報告書については、つぎの文献を参照されたい。

Committee on Corporate Governance, Preliminary Report, August 1997.

関 孝哉「英国コーポレート・ガバナンスの国際性とハンペル中間報告書」『商事法務』No.1471、1997年10月25日。

海外情報「英国のコーポレート・ガバナンス最前線—ハンペル委員会による中間報告書の公表—」『商事法務』No.1469、1997年9月25日。

- 9) ハンペル委員会の最終報告書については、つぎの文献を参照されたい。

Committee on Corporate Governance, Final Report: January 1998, London: Gee & Co.

海外情報「英国におけるコーポレート・ガバナンスの検討状況—ハンペル委員会最終報告書—」『商事法務』No.1486、1998年3月25日。

経済同友会『第13回企業白書』1998年4月、特別付録：英国コーポレート・ガバナンス委員会（ハンペル委員会）最終報告書。

- 10) これは“box ticking”アプローチと呼ばれ、規範の各チェック項目について、四角で囲まれた回答欄に「✓」(tick)をつける方式である。このアプローチは、個々の事情を考慮せず、争点を表面的に判断する危険性を伴い、また、対象企業のコーポレート・ガバナンス体制の緻密なチェックを避けるため、安易な方法として採用されることもある、と指摘され、自制が求められた。

- 11) 海外情報、前掲稿、41ページ。

- 12) 統合規範については、つぎの文献を参照されたい。

関 孝哉「英国の統合コーポレート・ガバナンス規範とその特徴」『商事法務』No.1511、1998年12月5日。

海外情報「ロンドン証券取引所における合体規制の採用—英国におけるコーポレート・ガバナンスの動向—」『商事法務』No.1504、1998年9月25日。

- 13) 「コーポレート・ガバナンスの原則」から削除されたのは、D4の外部監査人に関する原則である。

- 14) サッチャー保守党政権（当時）は、ドイツ型の二元制度（監査役会と執行役会から成る）や労働者の経営参加を法的に強制することに断固として反対し、一元制度を頑なに守り続けた。このことについては、つぎの文献を参照されたい。

正井章彦『EC国際企業法—超国家的企業形態と労働者参加制度—』中央経済社、1994年。

- 15) このことについては、つぎの文献を参照されたい。

朝日新聞経済部『金融動乱—経済システムは再生できるか—』朝日新聞社、1999年。

読売新聞社会部『会長はなぜ自殺したか—金融腐敗=呪縛の検証—』新潮社、1998年。

石井 茂『決断なき経営—山一はなぜ変われなかったのか—』日本経済新聞社、1998年。

草野 厚『山一証券破綻と危機管理—1965年と1997年—』朝日新聞社、1998年。

大小原公隆『裏切り—野村証券告発—』読売新聞社、1999年。

- 16) 1999年1月8日付け日経金融新聞によれば、東京証券取引所は、今後の証券市場改革の一環として、上場企業のコーポレート・ガバナンス情報の開示強化を検討する、と言う。

- 17) 本稿をまとめるに当たっては、つぎの文献からも多くの示唆を得たことを特記しておきたい。

菊池敏夫「コーポレート・ガバナンスの検討—国際的視点から—」『経営行動』第9巻第3号、1994年10月.

菊池敏夫「コーポレート・ガバナンス論における問題の分析—国際比較の視点—」『経済集志』第64巻第4号、1995年1月.

菊池敏夫「コーポレート・ガバナンスにおける日本的条件の探究」『1998年度経営行動研究学会第8回全国大会報告要旨』愛知学泉大学.

植竹晃久「コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点」『三田商学研究』第37巻第2号、1994年6月.

吉森 賢「日本型会社統治制度への展望」『組織科学』第27巻第2号、1993年10月.

吉森 賢「企業はだれのものか—企業概念の日米欧比較(1) アメリカ、イギリス」『横浜経営研究』第19巻第1号、1998年6月.

(1999年1月21日受理)