

新政権における 企業統治改革 ～ステークホルダーの 利害調整が課題～

鈴木 裕



民主党は、上場会社を適用対象とする「公開会社法」の制定を政策として掲げている。政権与党が変われば企業法制に変更が加えられることは十分にあり得る。

日本に先立って政権交代が実現した米国では、株主権を強化する方向での企業法制改革が進められつつある。

公開会社法では、社外取締役の独立性強化や親子会社関係法制など、これまでも関心が示されてきた問題点に変更を加えることを検討している。また、従業員代表の監査役を選任するとしており、新たな問題提起も見られる。公開会社法が実現すれば、会社経営は大幅な変革を要請されることとなる。

1. はじめに
2. 政権交代と企業統治改革
3. 社外取締役の独立性強化
4. 従業員代表の監査役
5. 親子会社法制
6. おわりに

1. はじめに

自民党政権の下で、経済産業省や金融庁などが委員会を設けて企業統治改革の検討を進めてきたことは周知の通りだ。これらの検討は、新政権の下でも参考にされることはあるだろう。しかし、民主党では独自の企業統治改革を目指して「公開会社法」検討のためのプロジェクトチームを設けており、新たな方向付けが行われることは明らかだ。総選挙のマニフェストには掲載されていないが、会社法の特別法として上場会社を適用対象とする公開会社法を制定することが民主党の政策として公表されている¹。公開会社法には、経産省などで検討されてきた事項に加えて、まったく新たな改革も視野に入っており、大きな関心を持っている。

2. 政権交代と企業統治改革

日本に先立って政権交代が実現した米国では、前政権下でブレーキが掛けられてきた様々な企業統治改革が動きだしている。オバマ政権は、金融

危機を生んだ行過ぎた株主主権を抑制する方向で検討しているようにも思えるが短絡的に見てはならない。労働者対資本家といった単純な図式は過去のものだ。経営再建中のGMとクライスラーでは、UAW(全米自動車労組)が大株主となる。また、公務員や企業の従業員の職域年金基金・企業年金基金は、集計すれば米国最大級の株主だ。米国民民主党の支持基盤の一つである労働者層は、これらを通じて株主としての顔を持っている。そこで、オバマ政権下で実施されつつある企業統治改革には、株主の権利拡大を図るものが幾つもある。経営者報酬の株主総会議案化、保管ブローカーによる代理投票制改正、過半数賛成制の制度化、取締役選任に関する株主提案の容易化、経営者の高額報酬見直しなど共和党政権下で行き詰まりを見せていた様々な新制度がうごめきだしている。経営者報酬の株主総会議案化は、「Say On Pay」(報酬支払いに関する発言、ということ)と呼ばれ、上院議員時代にオバマ新大統領自身が法案を提出している。これは、経営者の報酬を株主総会の議案にして株主の賛否を問うというもので、株主のパワーを強める方向での改革だ。この底流には、米国企業の株主は、米国民民主党の支持基盤である

図表1：オバマ政権下で進められる企業統治改革の例

	Say On Pay	Broker Voting	Proxy Access
現状	経営者報酬は株主総会議案ではない。	株主総会において証券保管ブローカーが実質株主に代わって投票を行う。	役員選任議案を株主が争うことは困難。
改正案	経営者報酬を議案として株主総会に提出する(ただし拘束力は無い)。	取締役選任議案については、証券保管ブローカーの投票を認めない。	株主提案による役員選任議案を容易にする。

(出所) 各種資料をもとに大和総研経営戦略研究所作成

¹ <http://www.dpj.or.jp/policy/manifesto/seisaku2009/09.html#>
公開会社法の制定

企業従業員のための年金基金や退職準備金などであることを考えなければならないだろう。支持層の発言力を増すための企業統治改革なのである。

同じように日本における企業統治改革も、政権与党の支持基盤の変化によって変わってくるころもあろう。前政権下で進められてきた様々な検討と一致している部分も多くあるとはいえ、民主党の企業統治改革に関する方針は、その支持基盤への配慮が見える。しかし、米国同様に単純な労資対立の構図を描くことはできない。米国同様に公務員共済年金や企業年金基金が株式を保有しており、労働者の老後生活は株価動向にも依存しているのである。日本では、民間企業従業員を被保険者とする厚生年金保険を中心とする公的社会保障年金も大規模に株式投資を行っており、年金基金を通じた労働者層による株式保有は米国以上に進んでいる。

年金積立金の市場運用に関する新政権の方針はいまだ明確には示されていないが、巨額の資金量は、証券市場の帰趨に影響を及ぼすに十分だ。また、年金積立金が保有株式の議決権行使を通して企業統治に関わっていることは良く知られている。「消えた年金記録」は、重要な問題であるが、年金積立金の運用のあり方も、証券市場政策、年金財政、企業統治の多方面にわたる重要な問題なのである。

民主党は労組を支持基盤の一つとしており、企業統治改革においてもこれらの利益を図るための方向付けがなされよう。労働者の賃金を増大させる方法によるだけでなく、株式保有を通じた分配というチャンネルも考えられる。たとえば公的年金積立金の運用を高度化させることができれば、投資収益の向上を通じて、企業が創造した価値が資本利得として労働者にもたらされることになる。

年金給付の増額や保険料負担の軽減にも結びつく。株価を重視することは、資本家でもある労働者の利益を重視することに他ならない。

労働者の利益を守りつつ、その意欲を引き出すことによって、企業経営を成功させることを目指した企業統治改革が進められようとしている。

3. 社外取締役の独立性強化

民主党が検討している公開会社法は、①情報開示の明確化、②適切な企業統治の実現、③企業集団を基本要素と認識、を骨子としている。

企業統治に関して第一に注目されるのは、資本市場が要求する企業統治を実現するために社外取締役の条件を強めるとしている点である。民主党の案は、委員会設置会社と取締役会・監査役併設会社の選択性は維持するとしていることから、現行の会社法の大枠は変えないが、社外取締役の機能強化のためルールを作ろうとするものであろう。

社外取締役は、現在東証上場会社の約45%で選任されているが、半数以上の会社は選任していない。そこで、選任の義務化と社外性強化が課題となってきた。社外取締役の選任を義務付けるとともに、社外であっても経営から独立していない場合には、少数株主の利益を守る役割を果たせないとの観点から、制度の改善が要望されてきた。

社外取締役の独立性強化は海外からの要請が強い事項だ。日米間では、例年相互に改善要望(米国政府の対日要望は、「日米規制改革および競争政策イニシアティブに基づく日本国政府への米国政府要望」)書を出しているが、昨年10月の対日改善要望では独立性強化がひとつのテーマとなった²。「社外取締役の独立性を確保する。証券取引

2 <http://japan.usembassy.gov/pdfs/wwwf-regref20081015.pdf>

所規則が上場企業のガバナンスを強化するよう促進する。少数株主の十分な保護を確保する。」との要望が示されたのである。

独立性強化の法制度化に対しては、経営者団体からの反対が強かった。(社)日本経済団体連合会が4月に公表した「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして【主要論点の中間整理】」³の中で、「社外役員のあり方については、形式的に独立性要件に厳格化するのではなく、多様性を認め、現行の枠組みのように、充実した開示によって、実質的に社外役員として経営陣に対するチェック機能を果たしうるか否かを、株主総会の役員選任議案において株主の判断に最終的に委ねるのが望ましい。」と反論している。

6月に出された経済産業省の企業統治研究会の報告書⁴では、「最低限、一般株主保護のため、一般株主との利益相反が生じるおそれのない『独立』な役員が存在することを前提とする。その上で、我が国の上場企業が満たすべき枠組みとしては、社外性に多様性を認め、一律に「社外性」要件を「独立性」要件に置き換えることは行わないこととする。」と独立性を法令に規程するのではなく、株主の自治的判断にゆだねる結果となった。

民主党の政策は、社外性強化を再び検討の俎上に載せるものである。

社外取締役に独立性あるいは強い社外性を求めるのは、経営者の監視を行う取締役が経営者に従属しては、期待される機能が発揮されないからだ。名目的に社外取締役を選任したとしても、それが経営者と一体と成ってしまえば、株主の利益を守ることはできない。

社外取締役の機能強化は、これまでも様々な要望が出されたが、結果的には各社の経営者と株主の自治に任されてきた。今回の民主党の公開会

図表2：「独立性」の定義例

次の者を独立取締役から除外する

1. 当該企業と「重要な関係」にあった者。

- (i) 当該企業と重要な取引があった者、または当該企業と重要な取引関係にあった別の企業の従業員、
- (ii) 当該企業と重要な取引があった者を直近の親族に有する者、または当該企業と重要な取引関係がある企業の役員を直近の親族に有する者、
- (iii) 当該企業の親会社の従業員、役員または監査役。

2. 当該企業と重要な関係を持たないと取締役会が断定的に判断しなかった者。

(出所)日米規制改革および競争政策イニシアティブに基づく
日本国政府への米国政府要書(2008年10月15日)

社法では、法令に明確に定めることで、企業統治の改革を実現することを目指している。もっとも、制度の詳細を決するまでに数年を要すると見られるので、法改正以前に証券取引所などによる自主的なルール策定が促されるかもしれない。

懸念されるのは、経営監視機能の強い社外取締役を選任したくない、あるいは高度な独立性のある適当な候補者が見当たらない場合に、社外者の選任を断念する会社がかえって増えはしないかということだ。現在の社外取締役が、仮に不十分な機能であったとしても、ないよりましであるとも思える。条件をあまり高度にすると、社外取締役を選任しない理由となってしまふかもしれない。そのような弊害を避けようとするれば、社外取締役の選任を義務的にするということも考えられる。

3 <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2009/038.pdf>

4 <http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90617b01j.pdf>

4. 従業員代表の監査役

民主党の企業統治改革が、これまでの様々な検討と大きく異なるのは、監査役の一部を従業員代表から選任するとしている点だ。この背景には、民主党の支持基盤の一つ、日本労働組合総連合会(連合)の要望がある。連合が今年6月に公表した「2010～2011年度(2009年7月～2011年6月)『政策・制度 要求と提言』」⁵の中で、「多様なステークホルダーの利益への配慮も含む企業統治や企業再編時の労働者保護を実現するための会社法制を整備する。また、企業の不祥事や法令違反を抑止するために、監査役・監査委員会の構成員に労働組合代表あるいは従業員代表を含める等、監査の機能および権限の強化をはかる」と記されている。不祥事・法令違反を抑止するために、従業員の目を活用しようとするものだ。また、従業員の利益が損なわれるおそれのある企業再編時に労働者保護を貫く目的もあるように見える。

現行制度の下では、欠格事由に該当しないかぎり株主総会で選任されれば誰でも監査役になることができ、特別な資格は必要ない。経験を積んだ従業員から選任されることもあれば、社外の人が

選ばれることも多い。大会社では、監査役は3人以上必要であり、その半数以上が社外監査役でなければならないが、従業員経験者は社外監査役にはなれない。また監査役がその会社あるいは子会社の取締役や従業員などと兼務することは認められない(会社法335条2項)。監査の対象自体が取締役や従業員などであるため、兼務をしてしまうと自分で自分を監査することになってしまうからだ。

従業員代表の監査役は、例外的に兼務を認めるのか、あるいは形式的に退職扱いとするかは不明であるが、従業員経験を要件とするならば、これまでの監査役制度とは異質なものとなる。

従業員が経営に関与することを制度化している国は欧州にいくつかある。代表的なのはドイツの共同決定制度だ。ドイツの株式会社では、監査役会と取締役会を置いている。監査役会は、株主が選任するメンバーと、労働者側が選ぶメンバーから構成されている。従業員200人以上の大会社では、株主選任のメンバーと労働者代表者のメンバーは同数とされる。監査役会の決議が賛否同数で決着がつかない場合は株主選任の監査役会会長が決定権を持つ。株主総会は業務執行機関にあたる取締

図表3：英・独・仏における労働者の経営参加

英 国	ド イ ツ	フ ラ ンス
ブロック委員会報告書(1976年)で、従業員2000人以上の会社は、従業員代表を役員に選任することができるように提言されたが実現せず。	従業員数500人以上の会社では、従業員代表の監査役を3分の1とし、従業員2000人以上の会社では、従業員代表と株主代表を同数にする。監査役会決議が同数の場合、株主代表の監査役会会長が決定する。	従業員が50人以上の会社は、従業員代表を含む企業委員会を設置する。企業委員会は、経営情報取得、労働条件に関する質疑等を行うが、議決権を有さない。

(出所)各種資料をもとに大和総研経営戦略研究所作成

5 http://www.jtuc-rengo.or.jp/kurashi/seisaku/yokyu_teigen2009.pdf

役の選任・解任権を持たず、業務執行を監督する監査役の選任・解任権によって監査役会をコントロールし、間接的に会社経営者に対する監督機能を発揮している。こうしたドイツの監査役会の性質について株主代表、従業員代表は、全社的観点からではなく、それぞれの利益代表機関として行動するものと解する見解が有力であるようだ。

日本の監査役は、経営者の選任・解任権がなくドイツの監査役制度とはまったく異なる。民主党の政策は、日本独自の監査役制度の機能を強化するものと考えらるべきであろう。会社の価値が資本と労働の結合によって生み出されるとすれば、労働の担い手である従業員の声を経営に反映させることは、積極的な評価を与えて良いように思える。とはいえ、経営の意思決定や執行に直接関わらない監査役にどの程度の機能が期待できるかは疑問もある。

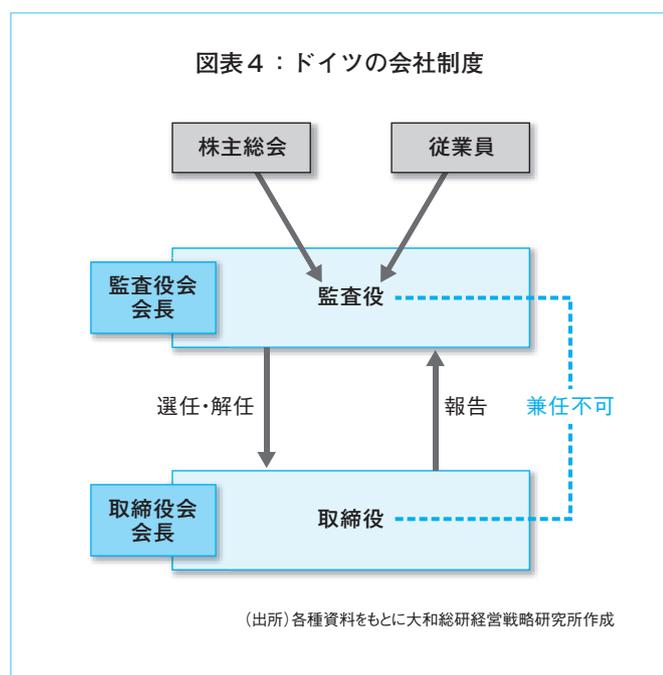
また、組織化された従業員と他のステークホルダーとの間に利害の対立が生じた場合に従業員を代表する監査役に中立的な判断を期待できるとも限らない。従業員という利益団体の代表として行動してしまうおそれもあるからだ。さらに、従業員代表監査役が好ましい企業統治の形であるとするれば、公開会社に限る理由もない。こうした様々な疑問が今後の検討によって、明確になることを期待したい。

5. 親子会社法制

民主党が検討する公開会社法では、グループ経営に影響を及ぼす事項も含まれている。親会社は、子会社の会計制度、内部統制制度の構築と運営に責任を負うとされるようで、具体的には①子会社の重要な意思決定は、親会社の株主総会の承認を要する、②親会社は、子会社の取締役による業務執行を指揮できる、③子会社債権者に、親会社および親会社取締役に対する損害賠償の請求を認める、④親会社株主に子会社の代表訴訟提起権を付与することが検討されている。

①は、子会社の事業譲渡など重要な意思決定を親会社の株主総会で行うようにするということだ。子会社化が親会社経営者の意向のみで、事業を譲渡することになれば、子会社事業の収益力に期待して親会社株式を取得した親会社株主にとっては不測の事態ともなるので、親会社株主の意思を確認するわけである。

これまでの検討を見る限り公開会社法では、親会社に対して子会社支配に伴う一定の責任を子会社の債権者や少数株主に対して負うという考え方を採用している。②によって実質的に支配力が親



会社にあることを定め、③によってそれに伴う責任を明らかにしている。

④は、いわゆる二重代表訴訟を許容するということだ。完全親子会社では、親会社の株主の利益をいかに守るかが問題となる。子会社経営者が親会社株主の利益に反する意思決定をしたとしても、親会社株主は子会社の株主ではないので、子会社に代表訴訟は提起できない。この点を問題視して、親会社株主による子会社取締役に対する株主代表訴訟を肯定しようとするものである。

投資判断においては、単体を見るのではなく企業グループの収益力が重視される。その意味では、公開会社法における親子会社規制は、投資家の視点に立ったものであるといえよう。しかし、一方で親子会社が別々の法人格を持つという事実にはそぐわない。親子会社関係は、会社分割によって形成されることが多い。会社分割は、事業分野を子会社として、それ自体を取引の対象としたり、経営リスクを遮断したりするために行われるが、公開会社法は、そのような会社分割制度の利点を大きく減殺するおそれがある。親子会社関係や会社分割に関わる規制が変わり、会社を分割してもリスクや債務負担が遮断されないこととなれば、企業のグループ戦略は変わらざるを得まい。

親子会社関係の形成と解消は、労働者にも大きな影響を及ぼす。企業分割によって分割・子会社化された部門に働く労働者の労働条件は、大きく切り下げられる危険性がある。その後、人員整理・解雇ということもあろう。連合の「2010～2011年度(2009年7月～2011年6月)『政策・制度要求と提言』」は、「事業再編や株式支配のあり方は、労働者や労働組合に大きな影響を及ぼしている」との認識の下で、「事業譲渡、合併等、あらゆる事業再編における労働者保護をはかる観点か

ら、労働契約の承継、労働条件の保護および労働組合への通知・協議等の法制化を行う」ことを提言している。

子会社化や会社分割は、事業再編や会社再生の容易化を可能にする制度である。しかし、時には労働者の地位を危機にさらしたり、一般株主の利益を害したりする事例がなかったとは言えない。民主党の政策は、適切性を欠くそのようなグループ経営戦略に反省を迫るものだ。とはいえ、事業再編の実益を失わせるようなことがあれば、それは広くステークホルダーの利益が害されてしまうおそれもある。会社経営の活性化を経営の活性化を可能にする制度を維持しつつ、ステークホルダーの利益を守るための検討が進められることを期待したい。

6. おわりに

民主党の企業統治改革では、会社の従業員の視点を経営に反映させるために、監査役を活用することも視野に入っている。国民の多くが会社の従業員であることを考えれば、国民の利害に関わる事項である。同時に国民は、年金基金等を通じて株主でもあるから、その利益を確保するための企業統治改善も国民的な関心事になるはずだ。

海外の投資家は、日本株の投資収益に影響を与え得る制度的枠組みのあり方に大きな関心を持ち、日米改善要望に見られるように様々な提言を出している。現実の企業経営では、迅速で的確な意思決定を可能にするために企業統治をいかに変えていくか不断の努力が払われている。

企業統治改革は、そのような多様な利害関係を調整していく中で進められる。現行制度が様々な

利害調整の結果であるとするれば、制度変更には慎重にならざるを得ない。政治的な意思決定の枠組みが維持されている限り、大幅な変更は難しいだろう。

しかし、国民の多数意思が変わりそれが選挙で確認できれば、事情は異なる。それまでの常識が覆るような制度変更も起こるのである。衆院選における民主党の勝利は、政治に変革を求めるものである。企業法制もそのような変化の波に乗せられようとしている。

公開会社法に見られるような民主党の企業統治改革は、党内では長く検討されてきたものであろうが、外部にはあまり知らされることはなく、やや唐突な印象を受けるものであった。公開会社法は、一般社団法人日本取締役協会を中心に検討されてきた⁶ことは知られていても、近い将来に法制化されると考えていた者は少ないのではないだろうか。また、取締役協会の要綱には全く言及されていなかった事項も、民主党の企業統治改革では重点課題となっている。これまで行われてきた様々な検討とは一線を画する新たな変化の明らかな兆しである。今後の進展次第では、企業経営のあり方が大きく変わることになろう。

■ 執筆者

鈴木 裕 (すずき ゆたか)

経営戦略研究所 経営戦略研究部 主任研究員
専門：コーポレートガバナンス
投資家行動

6 http://www.jacd.jp/report/071017_01report.pdf