
ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンス

—発展途上国の挑戦—

小島大徳 牧野雄貴

目次

1. はじめに
2. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンス
3. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの特徴
4. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの課題
5. ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンス改革への取り組み
6. おわりに

1. はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する議論や研究は、1990年代前半から先進諸国において活発となり、今日においても、さまざまな研究者や実務家によって行われている。その背景には、先進諸国の企業で相次いだ企業不祥事への対処と、企業競争力の強化を確立することが必要とされたことが挙げられる。

今日では、先進諸国だけでなく、発展途上国においても、コーポレート・ガバナンスに関する議論が活発に行われている。発展途上国では、企業業績を上げ、経済を発展させるための手段として、コーポレート・ガバナンス改革を必要とし、1990年代後半から、議論が行われるようになった。さらに、OECD（経済協力開発機構）が、発展途上国が多く集まる地域を、アジア、南東ヨーロッパ、ユーラシア、ラテンアメリカ、ロシアの5つに分けて、それぞれの地域で集中して、その地域に特化したコーポレート・ガバナンスの議論を行うことにしたのである。そして、各地域で、コーポレート・ガバナンス円卓会議を開催し、議論を重ねていくなかで、コー

ポレート・ガバナンスの特徴や課題を示したコーポレート・ガバナンス白書を策定するまでに至っている¹。

このように、発展途上国においても、コーポレート・ガバナンスの議論は深められているが、日本では依然として先進諸国を対象とした研究が多く、発展途上国の研究がなされていても、その地域は限られている。しかし、OECDによる取り組みが活発となっていることから、発展途上国に焦点をあてた研究が必要となってくるだろう。発展途上国では、今後、企業が成長し、経済成長するための手段として、コーポレート・ガバナンスが導入されていくと考えられる。ここでは、企業の競争力強化に主眼をおいた取り組みといえ、その取り組みによっては、日本企業のコーポレート・ガバナンス構築の参考にもなるだろう。そのため、コーポレート・ガバナンスの取り組みに遅れていると考えられている発展途上国にも目を向けた研究が必要であると考えた。なかでも、ラテンアメリカでは、円卓会議だけでなく、ラテンアメリカ各国の企業経営者が集まったカンパニー・サークル²を独自に開催し、他の地域よりも積極的に議論や研

究が進められているのである。また、BRICsの一国を担うブラジルをはじめとして、ラテンアメリカの多くの国で、近年の経済成長からも、コーポレート・ガバナンス改革の必要性が高まってきている³⁾。

そこで、本稿では、発展途上国が多く集まる地域の1つであるラテンアメリカに焦点をあて、(1) コーポレート・ガバナンスの特徴と課題を明らかにする、(2) コーポレート・ガバナンス改革に向けて行われている取り組みを検討する、の2つを目的とする⁴⁾。具体的には、まず、第2節で、OECDコーポレート・ガバナンス原則とコーポレート・ガバナンス白書の位置づけを示すとともに、コーポレート・ガバナンスの体系を示す。また、第3節で、ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの特徴を示す。さらに、第4節で、その問題点や課題を検討する。そして、第5節で、コーポレート・ガバナンス改革に向けて行われている取り組みを考察する。

2. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンス

2.1 OECDコーポレート・ガバナンス原則とコーポレート・ガバナンス白書

先進諸国において、コーポレート・ガバナンスに関する議論が深まるにつれ、コーポレート・ガバナンスに関する統一基準の必要性が生じ、コーポレート・ガバナンス原則（以下「原則」という）の策定が、多くの機関や団体によって行われるようになった⁵⁾。そのようななか、国際機関であるOECDが、1999年に、『OECDコーポレート・ガバナンス原則（以下「OECD原則」という）⁶⁾』を公表した。これは、先進諸国のコーポレート・ガバナンス構築や研究に、大きな影響を与えるとともに、発展途上国のコーポレート・ガバナンスにも影響を与えたのである⁷⁾。その理由は、各地域のコーポレート・ガバナンス円卓会議で策定されたコーポレート・ガバ

ンス白書は、OECD原則を参考に策定されたためである。

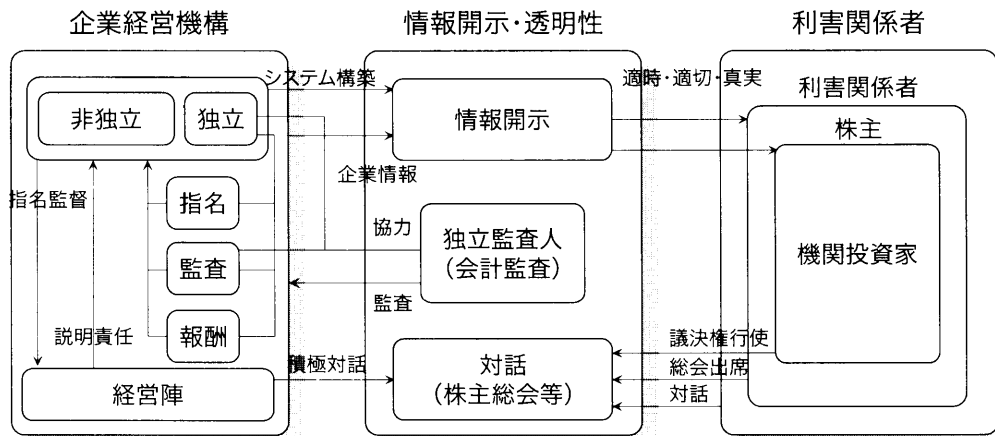
さて、本稿の対象であるラテンアメリカ・コーポレート・ガバナンス円卓会議（以下「円卓会議」という）は、1999年にサンパウロで初めて開催され、ラテンアメリカ各国から、企業経営者、規制当局、政策担当者、投資家、非政府組織（NGO）、ラテンアメリカに関心と専門知識を持つ国際機関、などが参加して議論が行われている⁸⁾。そして、2003年に行われた第4回目の円卓会議において、それまでの議論の成果となる『ラテンアメリカ・コーポレート・ガバナンス白書（以下「ラテンアメリカ白書」という）⁹⁾』を策定、公表した¹⁰⁾。これは、OECD原則を参考にしながら、ラテンアメリカ各国のコーポレート・ガバナンスに関する共通の方針目的と改革優先事項を示し、コーポレート・ガバナンス改革の重要性を示した。また、ラテンアメリカ白書では、個人や機関の協力によってコーポレート・ガバナンスを改善させることで、ラテンアメリカ各国の資本市場効率性や企業業績、社会福祉などを改善させることができるとしている。

2.2 コーポレート・ガバナンスの体系

コーポレート・ガバナンスの目的は、おおむね企業不祥事の防止と企業競争力の強化とされている。また、コーポレート・ガバナンスの体系は、企業経営機構、情報開示・透明性、利害関係者の3部から構成される¹¹⁾。

企業経営機構は、企業内部のことを指し、企業が、コーポレート・ガバナンス改革を行う際に、はじめに取り組みまれる部分であるといえる。たとえば、取締役の人員を削減したり、各種委員会を設置したりする。それにより、意思決定の迅速化をはかったり、職務を分担したりし、コーポレート・ガバナンス構築を目指すのである。さらに、情報開示・透明性を用いながら、企業と利害関係者との間における利害調整を行っていくことが求められる。今日のコーポレート・

図表1 コーポレート・ガバナンスの体系



(出所) 小島大徳[2004]11頁。

ガバナンスを構築するためには、この3部を基礎として考えなければならない。

3. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの特徴

3.1 企業経営機構の特徴

円卓会議の開催やラテンアメリカ白書の公表により、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンスに関する議論に深まりがみられるようになった。そこで、本節では、図表2、図表3、図表4を用いて、そのような議論の基となる、ラテンアメリカ各国のコーポレート・ガバナンス構造を明らかにする。なお、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンスに焦点をあてた先行研究は少ないため、OECDや世界銀行が行ったコーポレート・ガバナンスの調査報告を基に、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンス構造を明らかにする。そのために本項では、コーポレート・ガバナンスを構築する際に、中心的に改革が行われる企業経営機構制度を検討する。

第1に、「企業経営機構構造の基本」について検討する。まず、「取締役会の構造」は、ラテンアメリカ各国で単層構造を採用しているこ

とがわかる。また、「取締役の人数の下限上限」は、下限をウルグアイでは2人、コロンビア、ブラジル、ペルーでは3人、チリ、メキシコでは5人と定めている。下限については、ラテンアメリカ各国で定めているものの、上限については、メキシコで、20人と定めているのみである。先進諸国では、取締役会が迅速な判断を行うために、取締役を少なくしていく動きにあり、メキシコでも同様のことを求めていると考えられる。発展途上国においても、取締役会の迅速化に向けた取り組みが行われていることは、注目すべき点である。そして、ラテンアメリカで特徴的な制度として、「代理取締役」の選任が認められている国がある。これを認めている国は、チリ、ペルー、メキシコであり、メキシコにおいては、証券取引所法において設置が認められている¹²。この制度は、正規取締役が何らかの理由により取締役会に参加できない場合に、代理取締役がその代わりとなって、発言権や議決権を有し、取締役会に参加できるというものである。

第2に、「取締役の選解任規定」について検討する。まず、「取締役の累積投票」は、ブラジル、チリ、ペルーで認められているものの、コロンビア、メキシコでは認められていないこ

図表2 ラテンアメリカ各国における企業経営機構構造

国名	ウルグアイ	コロンビア	チリ	ブラジル	ペルー	メキシコ
1 企業経営機構構造の基本						
企業経営機構	単層構造	単層構造	単層構造	単層構造	単層構造	単層構造
取締役の人数の下限上限	下限:2人 上限:×	下限:3人 上限:×	下限:5人 上限:×	下限:3人 上限:×	下限:3人 上限:×	下限:5人 上限:20人
代理取締役の設置(注1)	—	—	○	—	○	○
2 取締役の選解任規定						
取締役選挙の累積投票	—	—	○	○	○	×
取締役の任期	—	—	3年	3年	3年	—
3 独立取締役の規定						
独立取締役選任の義務付け	×	×	×	×	×	○ (25%超)
4 取締役会に関する規定						
取締役会の年間の最低開催頻度	最低12回	規定なし	最低12回	規定なし	規定なし	最低4回
各種委員会の設置義務付け	×	×	×	×	×	監査委員会 (注2)

(注1) この項目は星野妙子編[2004a]を参考に作成した。

(注2) 委員の過半数を独立取締役としなければならない。

(注3) 各項目に該当する制度が定められている場合は「○」を、制度が定められていない場合は「×」を、制度の存在が不明な場合は「—」を記している。

(出所) World Bank[2003]とWorld Bank[2005]、星野妙子編 [2004a]を基に筆者作成。

とがわかる。また、「取締役の任期」は、チリ、ブラジル、ペルーで3年と定めているが、他の国では定められていない。

第3に、「独立取締役の規定」について検討する。「独立取締役選任の義務づけ」は、メキシコで義務づけられているのみであることがわかる。

第4に、「取締役会の年間最低開催頻度」は、メキシコが4回であり、ウルグアイ、チリが12回であることがわかる。しかし、コロンビア、ペルーでは規定がなく、取締役会がどれほど開催されているのか不明である。

第5に、「各種委員会の設置」は、メキシコが監査委員会の設置を義務づけており、委員の過半数を独立取締役としなければならないと規定している。しかし、他の国々では、監査委員会に関する規定はなく、報酬委員会や指名委員会といった各種委員会の設置も義務づけられていない。

3.2 ラテンアメリカ各国の株主の権利

ここでは、「ラテンアメリカ各国の株主の権利」について、図表3を用いて検討する。

第1に、株主総会の「開催通知時期」は、ペルーが25日前としており、チリが20日前、アルゼンチン、ブラジル、コロンビアが15日前としていることがわかる。また、ウルグアイ、メキシコが10日前としている。ラテンアメリカ各国で「開催通知時期」は異なるものの、株主が株主総会へ出席する機会を増やすためには、より早い時期から株主総会の開催通知を行う取り組みが必要であろう。

第2に、ペルーでは、「代理投票」を認めていないほか、ほとんどのラテンアメリカ各国で、「郵便投票」や「電子投票」を行うことができない。そのようななか、コロンビアでのみ、「郵便投票」と「電子投票」が認められている。しかし、それらの議決権行使方法が認められるためには、すべての株主の同意が必要であると

図表3 ラテンアメリカ各国における「株主の権利」制度

国 名	ウルグアイ	コロンビア	チリ	ブラジル	ペルー	メキシコ
株主の権利						
1 株主の議決権行使に関する規定						
年次総会開催通知時期	10日前	15日前	20日前	15日前	25日前	15日前
郵便での投票	×	○	×	×	×	×
電子投票	×	○	×	×	×	×
代理投票	○	○	○	—	×	○
取締役の任命	○	○	○	○	○	○
取締役の解任	○	—	○	○	—	—
監査人任命解任	×	○	○	×	○	×
2 株主の基本的権利に関する規定						
株式発行の承認	—	×	○	—	—	○
定款変更	○	○	○ (3分の2)	○	○	○
解散やM&A	○	○	○ (3分の2)	○	○	○
インサイダー取引を罰する法律	×	○	○	○	○	○

(注) 各項目に該当する制度が定められている場合は「○」を、制度が定められていない場合は「×」を、制度の存在が不明な場合は「—」を記している。

(出所) World Bank[2003]とWorld Bank[2005]を基に筆者作成。

図表4 ラテンアメリカ各国の「利害関係者の権利保護」と「情報開示・透明性」制度

国 名	ウルグアイ	コロンビア	チリ	ブラジル	ペルー	メキシコ
利害関係者の権利保護に関する制度						
従業員の権利を保護	○	○	○	○	○	○
債権者の権利を保護	○	○	×	—	×	○
従業員のストックオプション	×	—	○	○	—	○
情報開示・透明性						
年次報告書	○	○	○	○	○	○
取締役の報酬	×	×	○	○	×	○
独立した監査役による監査	○	○	○	○	○	○

(注) 各項目に該当する制度が定められている場合は「○」を、制度が定められていない場合は「×」を、制度の存在が不明な場合は「—」を記している。

(出所) World bank[2003]とWorld Bank[2005]を基に筆者作成。

いう規則がある。

3.3 ラテンアメリカ各国における利害関係者の権利保護と情報開示・透明性

ここでは、ラテンアメリカ各国における「利害関係者の権利保護」の制度と「情報開示・透明性」の制度について、図表4を用いて検討する。

第1に、ラテンアメリカ各国における「利害関係者の権利保護」について検討する。まず、

ラテンアメリカ各国において、「従業員の権利」を保護していることがわかる。また、コロンビア、メキシコ、ウルグアイにおいて、「債権者の権利」が保護されている。さらに、チリ、ブラジル、メキシコにおいて、「従業員のストックオプション」が認められている。

第2に、ラテンアメリカ各国の「情報開示・透明性」の制度について検討する。まず、ラテンアメリカ各国において、「年次報告書」の提出が義務づけられていることがわかる。また、チリ、ブラジル、メキシコ、において「取締役

の報酬」を開示することが義務づけられている。しかし、それらは取締役一人ひとりの報酬額を開示する方法ではなく、取締役全員の報酬額を合わせて開示するものである。

4. ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの課題

4.1 企業経営機構における課題

先進諸国では、コーポレート・ガバナンスの必要性が論じられ始めてから、企業経営機構改革の必要性が議論された。ラテンアメリカでも、コーポレート・ガバナンスの議論が重ねられるとともに、企業経営機構改革が行われると考えられる。そこで、本項では、ラテンアメリカの企業経営機構において、改善すべき課題を論じていく。

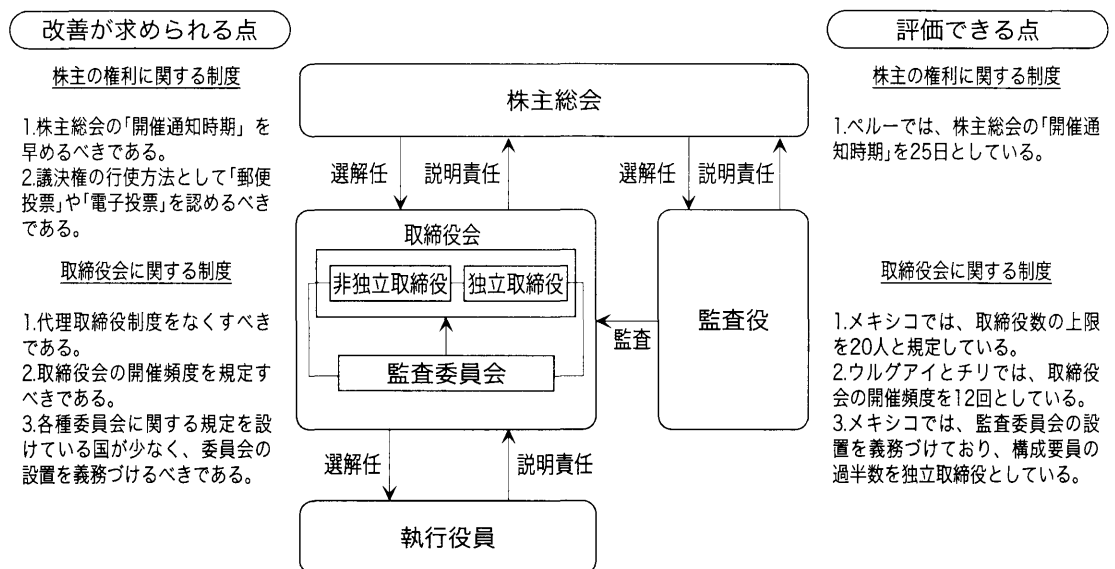
ラテンアメリカ各国では、単層型の企業経営機構制度を導入している。そこで、図表5では、単層型の企業経営機構の構造とともに、ラテンアメリカの企業経営機構において改善が求められる

点と評価できる点を示した。ここでは、おもに、企業経営機構において改善が求められる点を論じる。

第1に、代理取締役制度の改革が求められる。ラテンアメリカを除く多くの国々では、正規取締役の代理として、他の者が取締役会において議決権を行使することは認められていない。それは、出資者である株主が、経営に関する意思決定の権限を取締役に委任するという関係を基調としているためである。つまり、取締役は、株主の代理人として経営を行う。そのため、株主総会で取締役として選出されたもの以外に、経営に関する意思決定の権限が与えられることは認められていないのである。このようなことから、代理取締役制度は問題を含んでいるといえ、改善が求められる。

第2に、独立取締役の選任に関して改革が求められる。独立取締役の選任は、メキシコで規定されているのみであり、コーポレート・ガバナンス向上のためには、他の国でも独立取締役の導入が求められる。しかし、OECD原則をはじめとして、さまざまな原則において、独立取

図表5 ラテンアメリカにおける企業経営機構の特徴と課題



(出所) 筆者作成。

締役の選任が求められている。

第3に、各種委員会の設置に関して改革が求められる。ペルーとメキシコで監査委員会の設置が義務づけられているのみであり、さらには、ラテンアメリカ各国で、指名委員会や報酬委員会といった委員会の設置が義務づけられていない。もし、単層構造の取締役会を採用する国々が、委員会の設置を制度的に行わなくていいとなると、コーポレート・ガバナンスにおいてさまざまな問題が浮き彫りになっていると推測される¹³。ここからも、ラテンアメリカ各国で、各種委員会の設置に関する制度改革を行う必要があるといえよう。

発展途上国では、コーポレート・ガバナンスに関する議論の深まりをみせつつあるものの、企業経営機構に関することだけでも、各国が課題をかかえており、まずは企業経営機構改革が中心的な課題となるであろう。

4.2 株主の権利に関する課題

ラテンアメリカにおける株主の権利に関する課題として、株主の議決権行使に関して大きな問題を抱えているといえる。前述のように、「郵便投票」や「電子投票」を行うことが認められておらず、株主が議決権を行使する場合は、株主総会に出席しなければならない。コロンビアでは、すべての株主の同意を得れば認められるとされるが、実際には、すべての株主の同意を得ることは難しく、どちらの投票方法も行われていないものと考えられる。

議決権を行使するための手段として、「郵便投票」や「電子投票」が行えないと、株主総会の開催地から遠い地域に住む株主や、海外の投資家が議決権を行使することが難しい。そのため、このような状態では、海外の資本を含め、多くの資本を呼び寄せることも難しくなるため、ラテンアメリカ各国で、議決権の行使方法に関する改革が早急に求められるだろう。

4.3 利害関係者の権利保護と情報開示・透明性における課題

ここでは、利害関係者の権利保護と情報開示・透明性における課題を論じる。

第1に、利害関係者の権利保護に関する課題として、株主や従業員の権利を保護するとともに、債権者をはじめ、さまざまな利害関係者の権利を保護する制度が必要とされる。ラテンアメリカをはじめとして、多くの発展途上国では、利害関係者の権利保護が十分でないといわれるため、企業と利害関係者の関係をより良いものとするためには、利害関係者の権利を保護する制度が必要となる。OECD原則では、コーポレート・ガバナンスの枠組みにおいて、法律に定められた利害関係者の権利が尊重されることを保証すべきであるとしており、法律による利害関係者の権利保護の必要が根底にあることを示している。

第2に、情報開示・透明性に関する課題として、取締役の報酬を開示させることが挙げられる。コロンビア、ペルーでは、取締役の報酬を開示することが義務づけられておらず、利益のうち、どれだけが取締役の報酬として支払われたか分からないことは大きな問題である。さらに、取締役の報酬を一人ひとり開示する方法は、義務づけられていない。これは、日本でもみられることであるが、今後は、取締役一人ひとりの報酬を開示することが求められてくるであろう。

5. ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンス改革への取り組み

5.1 コーポレート・ガバナンス原則の策定

これまで論じてきたように、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンスにおいても、地域独自の特徴や課題を抱えているといえよう。

そのようななか、円卓会議をはじめとして、コーポレート・ガバナンスに関する議論が活発

となるにつれ、原則の策定をはじめとして、コーポレート・ガバナンス改革への取り組みを行っている。たとえば、ブラジルでは、ブラジル取締役協会によりコーポレート・ガバナンス原則が策定され、2回目となる原則の改訂も行われた¹⁴。また、メキシコやペルーにおいても原則が策定されている。メキシコに限って企業への原則の影響をみると、1999年に策定された原則の公表を受け、一部の企業では、代理取締役の導入を行わなくなったとされる¹⁵。これらからも、原則の提言が企業へと浸透しはじめていることがわかる。さらに、ラテンアメリカでは、原則を用いたコーポレート・ガバナンス改革とともに、証券取引所においても、コーポレート・ガバナンスを改善しようとする活動が行われている。これは、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンスを構築させるための最も注視すべき動向である。

5.2 上場企業を対象とする取り組み

ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンス改革を促す取り組みとして代表的なものに、ブラジルのサンパウロ証券取引所における取り組みがある。ここでは、企業が率先してコーポレート・ガバナンス改革を行うために、コーポレート・ガバナンスを用いて、いくつかの条件や上場規則を設けている。そして、それらの条件や上場規則を満たした企業のみが、コーポレート・ガバナンス格付け制度（以下「格付け制度」という）で認定されたり、Novo Mercado（以下「新興市場」という）に上場ができたりするのである。格付け制度と新興市場についての詳細は、次項で詳しく論じていく。

これらの制度は、2001年から導入されたものであるが、ブラジルの企業において、コーポレート・ガバナンスに対する関心の高まっていくとともに、今後も、認定企業数と上場企業数は増えていくことが予想される。この制度に則る企業が増えていくことにより、ブラジルにおける企業のコーポレート・ガバナンス改革は、さら

に活発となろう。また、上場企業数が増えていくことにより、より厳しい上場規則に改訂されたり、新たな市場が開設されたりすることも考えられよう。

5.3 コーポレート・ガバナンス格付け制度と新興市場の設立

本項では、上述したサンパウロ証券取引所における取り組みを具体的に検討する。

サンパウロ証券取引所の格付け制度で認定を受けるには、表5に示すような基準を満たすことが必要となる。まず、レベル1の認定を受けるには、おもに情報開示に関する問題を解決させるとともに、株式所有を分散させなければならない。また、レベル2の認定を受けるには、レベル1の基準を満たしたうえで、さらに、取締役会の最低人数を5人としたり、取締役の任期を1年と定めたりするなど、積極的にコーポレート・ガバナンス改革を行わなければならないのである。

サンパウロ証券取引所は、格付け制度の取り組みとともに、新たな市場区分として新興市場を設立した。ここでは、法律よりも厳しい内容の上場規則を定めており、よりよいコーポレート・ガバナンスを求めている。まず、優先株の発行を認めないことを上場規則としている。1976年に制定されたブラジル株式会社法では、議決権を付与しない優先株を総資本の3分の2まで発行することが認められているため、実際には、全資本の17%を所有するだけでも経営を支配することが可能になる¹⁶。つまり、この上場規則は、優先株を用いた経営権の掌握を防ぐ目的として定められていえよう。また、取締役の20%は独立取締役でなければならないとしている。ブラジル株式会社法では、独立取締役の規定はなく、新興市場の上場規則は、法律以上に厳しいものとなっている。このような厳しい上場規則でも、企業は率先して新興市場に上場することで、コーポレート・ガバナンス改革に積極的に取り組んでいる姿勢を示すことができ

図表6 コーポレート・ガバナンス格付け制度の認定基準

	レベル1	レベル2
特 徴	情報開示に関する取り組みとともに、株式を分散させることも求めている。	レベル1の条件に加え、少数派株主の権利保護にも努めなければならない。
条 件	<ol style="list-style-type: none"> 1. 資本の25%以上は浮動株とすること。 2. 新株を発行する際は、資本を分散させるような取り組みをすること。 3. 連結財務諸表や特別監査改訂を含めた四半期のレポートを改善させること。 4. 経営者または主要株主による普通株の取引が行われた場合は報告すること。 5. 株主協定やストックオプションの手順を明らかにすること。 6. 年間の計画を明らかにすること。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 取締役会の人数は最低5人とし、取締役の任期は、1年とすること。 2. アメリカのGAAPまたはIFRSに従って年次貸借対照表を公表すること。 3. 会社支配権の譲渡の際は、すべての議決権株所有者に支配株と主と同等の権利を与え、優先株所有者に70%の権利を与えること。 4. 合併やスピンオフの際は、優先株にも議決権を与えること。 5. 上場廃止や登録抹消の際は、経済価値基準による株式公開買付を適用する義務を負うこと。

(出所) BOVESPA[2002a]を基に筆者作成。

図表7 Novo Mercado上場規則

特 徴	法律より厳しい規則を設けるとともに、株主の権利を尊重や情報開示を強化させるため、“Best Practice of Corporate Governance”に則る必要がある。また、議決権を与えられていない株式を流通させてはならない。
規 則	<ol style="list-style-type: none"> 1. 新株を発行する際は、資本を分散させる取り組みをすること。 2. 最低限でも資本の25%は浮動株とすること。 3. 一部の株主に偏った情報を与えてはならない。 4. 取締役会は最低5人で構成し、さらに、その20%は独立取締役で構成すること。 5. 米国GAAPまたはIFRSの標準に従った年次貸借対照表を公表すること。 6. 連結財務諸表や特別監査改訂を含めた四半期のレポートを改善させること。 7. 上場廃止や登録抹消の際は、経済価値基準による株式公開買付を適用すること。 8. これらの義務のいくつかは、株主総会で承認されなければならない。

(出所) BOVESPA[2002b]を基に筆者作成。

る。それは、国内や国外の投資家に対して非常に良い印象を与えることができ、資本の獲得にも結びつくものと考えられる¹⁷⁾。

コーポレート・ガバナンスを用いて新たな市場を設けるという取り組みは、ブラジル独自のものであるが、企業が積極的にコーポレート・ガバナンス改革を行っていくうえでは、非常に良い取り組みであろう¹⁸⁾。先進諸国では、このような取り組みは行われていないが、企業が積極的にコーポレート・ガバナンス改革を行うように促す手段として、大いに参考にできると考えられる。

5.4 非上場企業を対象とする取り組み

さて、論を円卓会議の取り組みに戻すと、2006年に開催された円卓会議では、新たな取り組みとして、非上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する議論が始まった。先進諸国では、上場企業が社会に与える影響が大きいと、上場企業に焦点をあてたコーポレート・ガバナンスの必要性が議論されてきた。しかし、ラテンアメリカをはじめとした発展途上国の多くは、上場企業が少なく、その国を代表するとされる企業でも、ファミリー企業や財閥などを中心とした非上場企業であることが多いとされる¹⁹⁾。それらの企業が社会に与える影響は大きいといえ、そのため、非上場企業においてもコーポレー

ト・ガバナンスの必要性を議論し始めていると考えられる。そのなかでも、ペルーの報告では、非上場企業がコーポレート・ガバナンスを構築するにあたって、原則の活用を求めるとしている。今後は、原則が非上場企業にいかにして活用されているかも検討していかなければならない。

日本でも、多くの企業が非上場企業であることから、非上場企業のコーポレート・ガバナンスの取り組みにも目を向けていくことが重要となるであろう。ラテンアメリカにおける非上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する取り組みを研究を深めることにより、日本の非上場企業におけるコーポレート・ガバナンスのあり方を示すことができると考えている²⁰。

6. おわりに

本稿では、発展途上国が多く集まる地域の1つであるラテンアメリカに焦点をあてて、コーポレート・ガバナンスの特徴と課題、コーポレート・ガバナンス改革に向けて行われている取り組み、について解明した。ラテンアメリカでは、単層構造の企業経営機構でありながら、各種委員会が未整備である国が多く、独立取締役の選任を義務づけている国もほとんどない。また、議決権行使の方法が未整備であり、株主の権利が尊重されていないなどの問題がある。そのため、ラテンアメリカでは、企業経営機構を中心としたコーポレート・ガバナンス改革が必要とされている。そのようななか、ブラジルのサンパウロ証券取引所において、コーポレート・ガバナンスを上場規則に用いた新興市場の設立や、コーポレート・ガバナンス格付け制度を導入することで、コーポレート・ガバナンス改革に向けた取り組みを行っていることが明らかとなった。発展途上国はコーポレート・ガバナンスが遅れているとの認識が多いものの、改革に向けた取り組みが行われていることも明らかとなったのである。

本稿において、これまであまり取り上げられ

ることのなかった発展途上国に焦点をあてたことによって、先進諸国では見られない問題点や改革に向けた取り組みが明らかとなった。それにより、先進諸国だけでなく、未だ明らかにされていない発展途上国の研究を行うことも重要であることを示すことに繋がったのである。しかし、ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの特徴やコーポレート・ガバナンス改革の取り組みを挙げるのが中心であったため、コーポレート・ガバナンスの問題点を先進諸国との比較をして詳しく明示するには至らなかった。そのため、先進諸国との詳しい比較を行い、ラテンアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの具体的な課題を検討することを次稿以降の課題としたい。

注

¹ 各地域のコーポレート・ガバナンス白書は、OECD原則を参考に作成され、地域の特徴や文化を尊重しながら、地域に属する国々がよりよいコーポレート・ガバナンス構築に役立てられていくとされている。

² カンパニー・サークルは、ラテンアメリカの代表的な企業13社が参加し、企業が中心となって円卓会議と連携することや、ラテンアメリカ白書や原則で示された課題などを実行することを目的としている。

³ BRICsは、2003年に、アメリカの証券会社であるゴールドマンサックスが、今後、経済発展が見込まれている国として、ブラジル(Brazil)のほか、ロシア(Russia)、インド(India)、中国(China)を示したことがはじまりとされ、各国のアルファベットの頭文字を用いて作られた言葉である。

⁴ 本稿で扱うラテンアメリカの国々は、世界銀行(World Bank)によってコーポレート・ガバナンス調査が行われた、ウルグアイ、コロンビア、チリ、ブラジル、ペルー、メキシコの6ヶ国を対象としている。

⁵ 小島大徳[2004] 3頁。

⁶ OECD[1999]

⁷ なお、OECD原則は、2004年に改訂が行われている。

⁸ 円卓会議は、OECD、World Bank、IMF（国際通貨基金）、などが主体となって組織された。

⁹ OECD[2003]

¹⁰ ラテンアメリカ白書が発表されてからも、毎年

円卓会議は開催されており、2006年に行われた会議で7回目を数える。

¹¹ 小島大徳[2007b] 94頁。

¹² メキシコ証券取引法では、正規取締役1名に対し、代理取締役1名を置くことを可能としている。また、メキシコ・コーポレート・ガバナンス原則では、代理取締役の任命は望ましくないとするものの、もし、任命する場合は、各取締役に対応させて任命すること（星野妙子[2004b]39頁）、としており、事実上、原則においても代理取締役の設置を認めているといえよう。

¹³ 小島大徳[2006b] 137頁。

¹⁴ IBGC[2004]

¹⁵ メキシコ・コーポレート・ガバナンス原則の企業への影響に関する調査は、星野妙子[2004b]を参照のこと。

¹⁶ 浜口伸明[2004] 15頁。

¹⁷ 2007年8月1日現在までに、格付け制度のレベル1には37社が認定され、レベル2には15社が認定された。また、新興市場に上場した企業数は、81社である。

¹⁸ OECDは、サンパウロ証券取引所の取り組みが、ラテンアメリカだけでなく、OECD加盟国や発展途上国の企業においても、コーポレート・ガバナンス構築をするうえで良い影響を与えるものとし、表彰を行っている。

¹⁹ WEF[2007]の統計によれば、ラテンアメリカ各国の代表的証券取引所における上場企業数は、ブラジルとメキシコで300社を超えているものの、他の国では、300社にも満たず、コロンビアでは、100社にも満たない状態である。なお、アメリカやイギリス、日本では、2,000社を超えている。

²⁰ 本稿は、ラテンアメリカのコーポレート・ガバナンス構造を明らかにすることを主目的としているため、この課題は次稿以降で詳細を明らかにすることとした。

参考文献

菊池敏夫・平田光弘[2000]『企業統治の国際比較』文眞堂。

北野浩一[2005]「チリ／ファミリーによる企業支配のメカニズムと企業統治改革」『アジア研究ワールド・トレンド』第119号、32-35頁。

小島大徳[2007a]『市民社会とコーポレート・ガバナンス』文眞堂。

小島大徳[2007b]「コーポレート・ガバナンスの基礎理論」『国際経営フォーラム』第18号、神奈川大学国際経営研究所、89-105頁。

小島大徳[2006a]「コーポレート・ガバナンス原則論の確立にむけて」『国際経営論集』第32号、

神奈川大学経営学部、39-60頁。

小島大徳[2006b]「アジアにおける企業統治—アジア・コーポレート・ガバナンス白書を中心として—」日本経営教育学会編『経営教育と経営の新課題—経営教育研究9—』学文社、131-153頁。

小島大徳[2004]『世界のコーポレート・ガバナンス原則—原則の体系化と企業の実践—』文眞堂。

中川和彦[2003]「ブラジルの新「市民法典」の成立」『国際商事法務』第31巻第2号、商事法務研究会、194-196頁。

中村瑞穂[2003]『企業倫理と企業統治』文眞堂。

浜口伸明[2004]「経済自由化とファミリービジネス」『ラテンアメリカ・レポート』第67号、アジア経済研究所、13-23頁。

星野妙子[2004a]『ファミリービジネスの経営と革新—アジアとラテンアメリカ—』アジア経済研究所。

星野妙子[2004b]「メキシコのコーポレート・ガバナンス改革」『ラテンアメリカ・レポート』第68号、アジア経済研究所、35-45頁。

吉森賢[2005]『経営システムⅡ—経営者機能—』放送大学教育振興会。

BOVESPA[2002a] *Differentiated Corporate Governance Practice Rules*, BOVESPA。

BOVESPA[2002b] *Novo Mercado Listing Rules*, BOVESPA。

IBGC[2004] *Code of Best Practice of Corporate Governance*, Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa。

OECD[2004] *OECD Principles of Corporate Governance*, Organization for Economic Co-operation and Development。

OECD[2003] *OECD White Paper of Corporate Governance in Latin America*, Organization for Economic Co-operation and Development。

OECD[1999] *OECD Principles of Corporate Governance*, Organization for Economic Co-operation and Development。

WEF[2007] *Last Focus*, World Federation of Exchanges。

World Bank[2005] *Corporate Governance Country Assessment Uruguay*, World Bank。

World Bank[2003] *Corporate Governance in Latin America*, World Bank。