

■ 研究論文

EUコーポレート・ガバナンス研究の特徴と課題

The Feature and Subject of the Corporate Governance in EU

神奈川大学大学院 経営学研究科
国際経営専攻 博士後期課程

明 山 健 師

AKIYAMA, Tsuyoshi

■キーワード

コーポレート・ガバナンス、コーポレート・ガバナンス原則

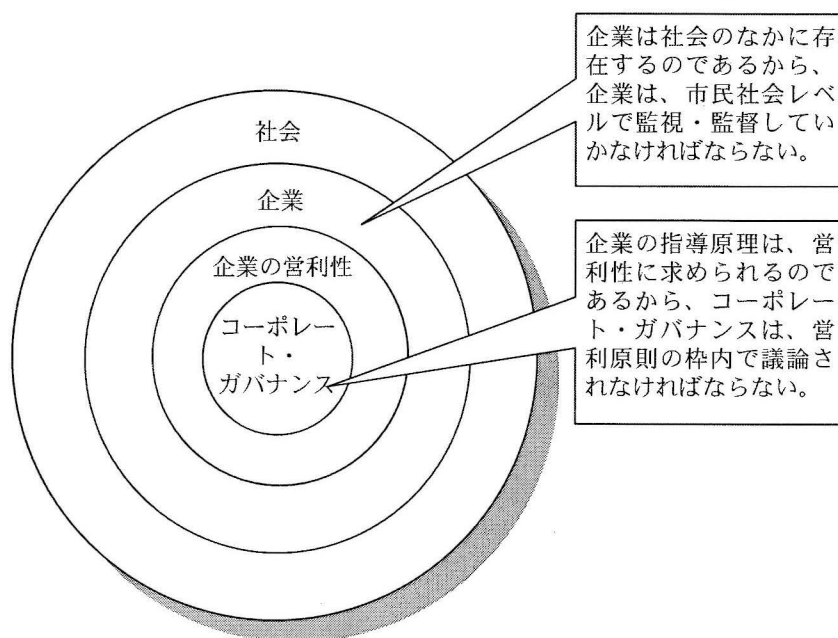
1 はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する問題は、1990年代初頭から先進国を中心として議論されはじめた。そして、コーポレート・ガバナンスに関する問題は、徐々にアジアやアフリカへと拡大し、世界中で議論されはじめた。このように、世界各地で議論されているコーポレート・ガバナンスは、各国の文化や慣習、制度などに深く関係することから、多様化の一途を辿っている。そのため、コーポレート・ガバナンスの問題はいまだに定説がなく、議論が活発な研究分野である。そのようななかで、1999年にOECDは『OECDコーポレート・ガバナンス原則(OECD原則-1999-)』¹⁾を策定した。OECD原則-1999-は、世界標準コーポレート・ガバナンス原則と呼ばれ、世界中のコーポレート・ガバナンスに一定の枠組みを提供した。ところが、昨今のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究では、コーポレート・ガバナンスの世界標準を定めることは、難しいという見解が少なくない。

そして、2003年にOECDは、コーポレート・ガバナンスの近代化が遅れている地域で、地域円卓会議を開き、OECD地域コーポレート・ガバナンス白書(OECD地域白書)を策定した。このころから、EUでは、欧州委員会が、地域内における各国コーポレート・ガバナンスを調和することによる市場の効率化を模索し始めた。この2つを背景として、コーポレート・ガバナンスの議論は、2003年以降からコーポレート・ガバナンスの地域調和の潮流へと移り変わったのである。

そこで、本稿では、コーポレート・ガバナンスの地域調和が進んでいるEUを取りあげ、地域型コーポレート・ガバナンスの現状と今後の展望を明らかにすることを目的とする。具体的には、まず、第2節でコーポレート・ガバナンスとは何かを検討する。つぎに、第3節でEUにおけるコーポレート・ガバナンスの体系と地域調和化を考察する。そして、第4節でEU型コーポレート・ガバナンスの拡大を明らかにすることとする。

図1 企業の営利性とコーポレート・ガバナンスの関係



(出所) 明山健師 [2010] 39頁.

2 コーポレート・ガバナンスとは何か

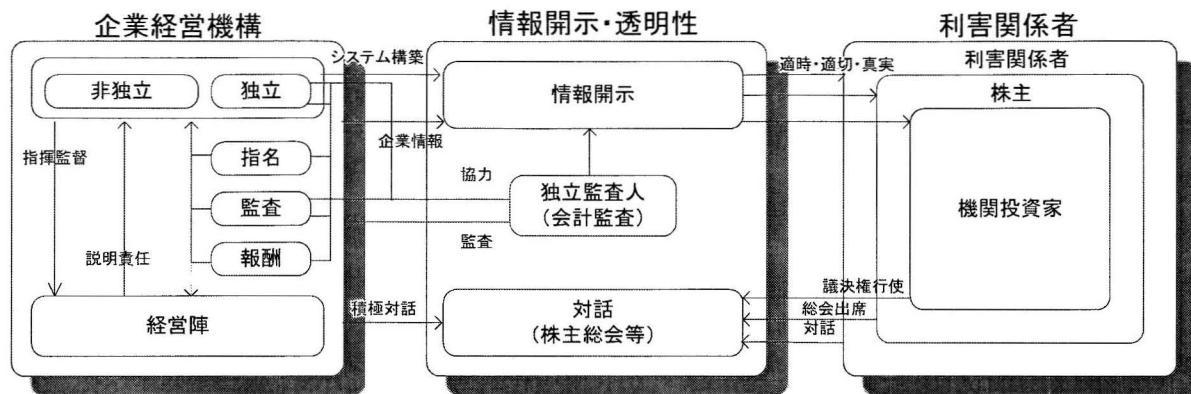
コーポレート・ガバナンスに関する研究は、経営学にとどまらず、法学や経済学など様々な学問で取りあげられている研究課題である。コーポレート・ガバナンスと一口にいても、企業経営機構改革に重点を置く研究や情報開示・透明性に重点を置く研究、従業員の権利に重点を置く研究など、その内容は多岐にわたる。このため、実際にコーポレート・ガバナンスとは何かという問いには、多様な答えが存在する。しかし、そのようななかでも、コーポレート・ガバナンスは、「企業競争力の強化」と「企業不祥事への対処」という役割があるという共通の認識があるといえる。

そして、コーポレート・ガバナンスに関する先行研究を検討すると、コーポレート・ガバナンスには、①企業を監視・監督する主体を明らかにすること、②企業と利害関係者の利害調整を達成しようとする企業構造を構築すること、の2つの問題があることが浮かび上がる²。さらに、先行研究

には、コーポレート・ガバナンスの問題を社会と結びつけて解決しようとするものが少なくないという特徴が浮かび上がる³。この特徴は、コーポレート・ガバナンスが対象とする企業が、社会からの要請によって誕生し社会のなかに存在することによって由来する。つまり、企業は、社会からの要請によって誕生し、社会のなかに存在するのであるから、社会に事業活動を通して貢献するとともに、市民社会から監視・監督を常にうけるのである。

しかし、企業は、社会との関係が重要であるからといって、「社会的責任」や「社会貢献活動」を重要視しすぎるべきではないだろう。なぜならば、企業は営利を目的としており、営利活動なくして事業を継続することはあり得ないからである。つまり、企業は、営利性を第一に掲げて事業を展開し、「社会的責任」や「社会貢献活動」も営利活動を通して実現することが望ましいのである。そのため、企業を対象とするコーポレート・ガバナンスは、営利原則の枠組みのなかで議論されなければならないのである。

図2 コーポレート・ガバナンス原則の体系



(出所) 小島大徳[2004]135頁。

ここで、コーポレート・ガバナンスの体系を検討すると、コーポレート・ガバナンスの体系を示すものとしてコーポレート・ガバナンス原則（原則）をあげることができる。小島大徳[2004]は、「イギリスの統合規範、私的国際機関原則のICGN原則、公的国際機関のOECD原則を概観⁴」し、コーポレート・ガバナンス原則の体系を図2の様に表した。そして、小島大徳[2004]は、(1) 企業経営機構改革、(2) 情報開示・透明性、(3) 利害関係者、という3つが、コーポレート・ガバナンスの主要問題であることを明らかにしたのである⁵。

小島大徳[2004]によって表された原則を基礎としたコーポレート・ガバナンスの体系は、ICGNやOECDのような世界標準を定めることを視野に入れた原則を基礎としている。さらに、これらの原則は、各国で参照され、システムとして構築されており、国際的に適応可能なものである。このため、(1) 企業経営機構改革、(2) 情報開示・透明性、(3) 利害関係者、の3つの問題は、世界標準的なコーポレート・ガバナンスの体系であるといえる。さて、ここまでの検討結果から、本稿では、コーポレート・ガバナンスは、「企業競争力の強化と企業不祥事の対処を目的として、企業を監視・監督する主体を明らかにし、市民社会レベルで企業と利害関係者の利害調整を

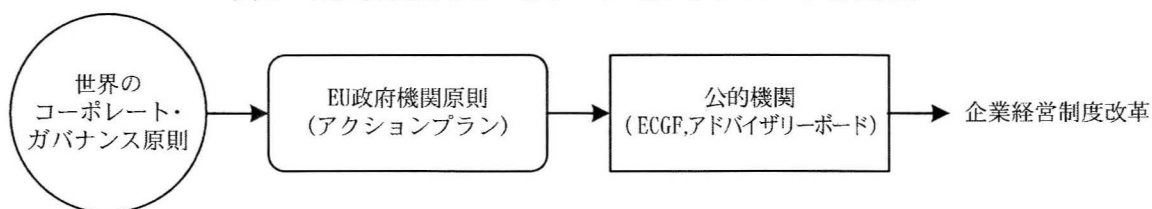
達成しようとする企業構造を構築すること」であるといえる。また、企業は、営利性を最大限に優先する必要がある。そのため、コーポレート・ガバナンスは、企業不祥事の対処も最終的には企業競争力の強化につながり、企業経営に役立つものでなければならないのである。

3 EUにおけるコーポレート・ガバナンスの体系と地域調和化

原則は、コーポレート・ガバナンスの構築を目的として策定され、今日も継続して世界中で策定され続けている。この原則をつぶさに検討すると、近年の原則は、地域調和を目的とした原則が多く策定されていることが明らかになる。その発端は、2003年にOECDが世界銀行グループと共同して策定したOECD地域白書である。その後、コーポレート・ガバナンスに関する制度が遅れている地域に制度整備を要請する原則や経済統合地域などに対して、地域調和を目的とした原則が策定され始めたのである。

地域調和を目的とした原則は、おもにEUで積極的に策定されている。EUにおけるヨーロッパ型の経営システムを創出しようとする試みは、1968年のEU調和指令⁶から継続的に進められてきた。当時、欧州委員会は、統一的な会社制度の創

図3 欧州委員会のコーポレート・ガバナンスへの取り組み



（出所）筆者作成。

出を目指し1980年代後半まで精力的にEU調和指令を制定していたが、従業員の経営参加や経営システムを統一することに難航したため、残念ではあったが挫折した。ところが、十数年の停滞はあったものの、実務界からの強い要望を背景に、粘り強い交渉と数々の妥協の末、2001年に『欧州株式会社(Societas Europaea-略称 S E)に関する規則⁷』と『従業員の経営参加に関する S E 規則を補完する理事会指令⁸』を制定することができた。これにより、長年の懸案が一気にコーポレート・ガバナンス統合への期待へと、劇的に変化したのである。

改革は加速度的に早まり、欧州委員会は、2001年に、会社法専門家ハイレベル・グループを組織した。そして、会社法専門家ハイレベル・グループは、2002年にEUにおけるコーポレート・ガバナンスの方向性を定めるために、『ヨーロッパの会社法のための近代的な規制枠組み（ウインター報告書）⁹』を策定した。これをうけて、欧州委員会は2003年に『EUにおける会社法の現代化およびコーポレート・ガバナンスの改善—進めるべき計画—（アクションプラン）¹⁰』を策定した。その後、欧州委員会は、図3のように、アクションプランをコーポレート・ガバナンス構築の柱として、経営システムの総合的改革を進めたのである。

アクションプランに従って、欧州委員会は、ヨーロッパ・コーポレート・ガバナンス・フォーラム（European Corporate Governance Forum-略称 ECGF）とアドバイザリーグループを設立した。まず、ECGFは、域内におけるコーポレート・ガバナンスの調和を目的として、加盟各国の経営

システムに反映可能な実践について議論している。また、アドバイザリーグループは、会社法の方向性に関して助言することを目的として、コーポレート・ガバナンスと会社法の分野における近年の課題について議論している。とくに、ECGFは、積極的に会議を開催し、EUにおいて基幹となる原則を次々と世に送っており、その一挙手一投足を注視しなくてはならない。

周知の通り、EUでは、欧州委員会が中心となって、コーポレート・ガバナンスを柱とした会社制度改革を実行している。欧州委員会の取り組みのなかで、最も重要な役割を有しているのは、アクションプランである。このアクションプランは、イギリスの『統合規範¹¹』や『OECD原則-1999-』などの原則を参照して策定されており、グローバル化した市場に対応するコーポレート・ガバナンス構造の確立を視野に入れている。くわえて、アクションプランの重要な役割は、ECGFやアドバイザリーグループなどのコーポレート・ガバナンス改革を促進する機関の設立を要請しつつ、その後の改革の指針を明確に指し示したことであった。

ECGFは、図4のように、「『遵守か説明か』の原則に関するステートメント¹²」をはじめとして、継続的に原則を策定している。その内容は、(1)「遵守か説明か」の原則、(2)危機管理と内部統制、(3)資本と支配の比例性、(4)国境を越えたコーポレート・ガバナンス規則、(5)役員報酬、(6)議決権行使と株主地位、の6つである。ここで、ステートメントの内容を総括すると、ECGFは、多様性の保護という観点から、厳格で統一的な規定は必要ないとしているが、複数の市場で上場する企業

図4 ECGFのコーポレート・ガバナンスに関するステートメント

策定年	原則名および特徴的な内容
2004	ECGF設立
2006	<p>「遵守か説明化か」の原則</p> <p>A. 多様性の保護の観点を重視した「遵守か説明か」の原則採用 B. コーポレート・ガバナンス・ステートメントの作成と公表および株主による評価 C. 原則として単一のコーポレート・ガバナンス規範の適用</p> <p>危機管理と内部統制</p> <p>A. 財務報告書の質向上による事業リスクの管理を目的とする内部統制 B. 取締役が内包する内部統制システムの効果を監視する責任(法的拘束性の否定) C. 重要な原則およびアプローチによる域内のリスク管理及び内部統制の収斂の促進</p>
2007	<p>資本と支配の比例性</p> <p>A. 全加盟国に通用可能な比例性のルールが導入されていない現状 B. EUにおける議決権行使の仕組みの発展が極めて不十分 C. 証券仲介者及び投資家の義務強化の必要性</p>
2009	<p>国境を越えたコーポレート・ガバナンス規則</p> <p>A. コーポレート・ガバナンス規則の重複適用の否定 B. 登記国もしくは一次上場市場へのコーポレート・ガバナンス規則の適用 C. 加盟国のコーポレート・ガバナンス規則に関する説明要件の画定</p> <p>役員報酬</p> <p>A. 成果を伴わないストック・オプションの報酬方針からの除外 B. 非業務執行取締役へのクローバックする権利の付与 C. 本ステートメントのコーポレート・ガバナンス規範への導入</p>
2010	<p>議決権行使と株主地位</p> <p>A. 会社法への株主総会への投票分を株主の経済的持分とする仮定の導入 B. 株式の貸与における議決権行使の制限の導入 C. 株主総会前に株式の貸借に関する情報開示の要求</p>

(出所) 筆者作成。

が複数のコーポレート・ガバナンス規則を遵守することには否定的であり、原則として単一の規範を遵守すれば良いとしていることが最大の特徴である。

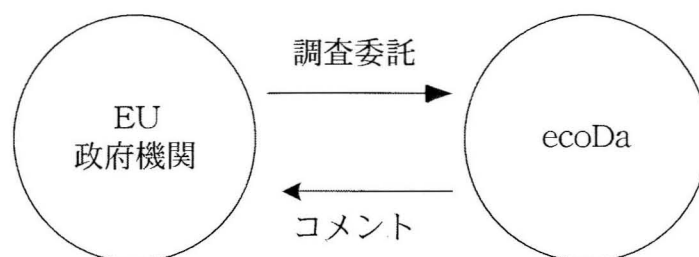
ECGFの策定する原則は、EU会社制度に多大な影響を与えている。具体的に、このステートメントを基にして、欧州委員会によって委任された機関による調査や欧州委員会による指令の制定と改訂がされるのである。そうして、ECGFの議論が指令として制度化されることにより、加盟国の会社制度に影響を与え、加盟国のコーポレート・ガバナンスが平準化されるのである。なお、ECGFの活動は、インターネットで随時公開しており、誰にでも参照可能であるため、市民や他の機関からの意見を生かした原則を策定できること

も近年の特徴である。

さらに、経営者が制度作りに参加した実践的なシステムを構築する動きが、EUにおいて見られ始めた。たとえば、2005年に、イギリス取締役協会やベルギー管理者協会、フランス取締役協会などによって組織された取締役協会のヨーロッパ連盟である ecoDa(European Confederation of Director's Associations)は、図5のように、主としてEUの制定する指令や公表する文書に対してコメントやポジションペーパーなどの原則を策定し意見表明をしている。さらに、ecoDaは、積極的に欧州委員会やECGFに対してコメントなどを作成し、2006年から19もの原則を策定したのである¹³⁾。

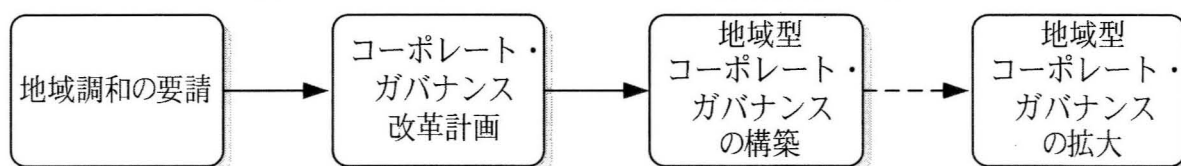
くわえて、ecoDaは、リスク・メトリクス・グ

図5 ecoDaによる政府機関へアプローチ



(出所) 筆者作成。

図6 EUコーポレート・ガバナンスの調和要請から拡大へ



(出所) 筆者作成。

グループ (RiskMetrics Group) を中心としてビジネスヨーロッパ (BUSINESS EUROPE) やランドウェル・アソシエ (Landwell & Associates) と共同して、欧州委員会に委任された「コーポレート・ガバナンス監視と実施方法に関する調査 (Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States)」を実施し、最終的に報告書として公表した。つまり、政府機関と国際機関が協力して調査を実施し、これがEUの制度に影響を与えて始めた先駆けと評価することができる。

このようなecoDaをはじめとした国際機関とEU政府との連携は、EU政府の制度設計に、外部者からの意見が加えられ、市場の意向と経営者の指向に順じるシステムの構築に役立つものである。それに、政府機関の委託によって、経営者機関や法律事務所が連携して企業法制度に関する調査を実施し、これを一般公開する例は、世界からみると先進性を有し、EU地域からみると市民社会的価値観を有すると評価もできる。この先を見通すならば、経営者が原則を通じて、会社制度の骨格作りに関与できるようになり、理念と実践を重ね

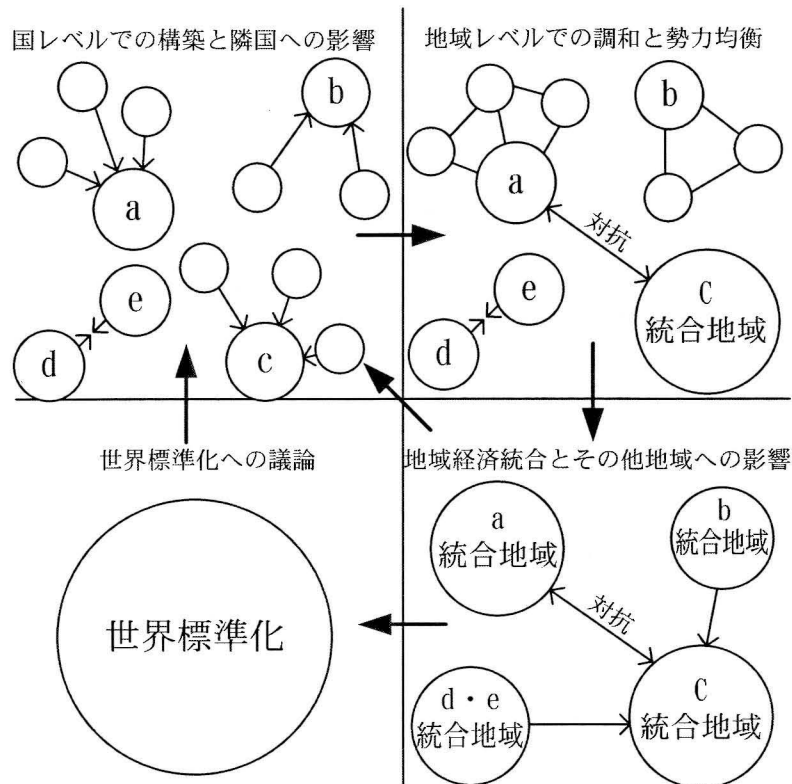
合わせた、最良であり理想的なコーポレート・ガバナンスに大きく近づくことになるのである。

4 EU型コーポレート・ガバナンスの拡大へ

EUにおけるコーポレート・ガバナンスの系譜や現状を考察すると、EU型コーポレート・ガバナンス構築までの道のりは、大きく3段階に分けられる。具体的には、図6に示したように、(1)地域調和の要請、(2)コーポレート・ガバナンス改革計画、(3)地域型コーポレート・ガバナンスの構築、の3段階がある。この各段階で、原則が活用されることにより、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの調和がなされたといえることができる。さらに、これら3段階のあとには、地域型コーポレート・ガバナンスの拡大という段階があると考えられる。つまり、EUが東方へと拡大するように、EU型のコーポレート・ガバナンスも東方へ拡大するとともに、このコーポレート・ガバナンスを調和する方法を域外へ伝播する次なる段階が存在するのである。

そのように、地域型コーポレート・ガバナンス

図7 地域統合と市場の均衡への過程



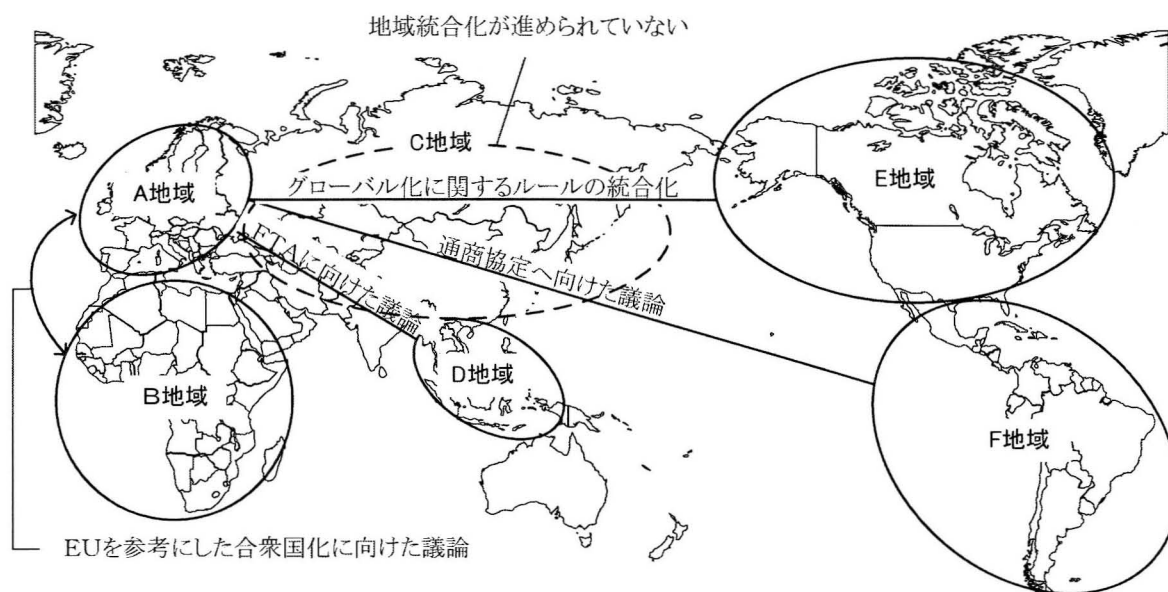
(出所) 筆者作成。

の拡大へと進むことは、図7を用いて説明することができる。EUは、第二次世界大戦後に経済力を強化することを目的として単一市場を形成し、市場を効率化するためにコーポレート・ガバナンスを調和した。これに対抗して、EU以外の地域でも地域統合やEPA、FTAなどの地域協力が進むのである。そして、市場の規模や経済力が均衡したことで、市場の統合や経済協定を締結するために地域間で制度の調和が進められるのである。なお、これらの経済統合を目指す地域やEPA、FTAを締結する地域では、市場の効率化を目指して、コーポレート・ガバナンスの近代化が目指されるのである。さらに、これらの地域では、先行して域内におけるコーポレート・ガバナンスの調和を推進したEUのプロセスが参考にされる可能性が高いのである。

そのような、地域型コーポレート・ガバナンス

の拡大は、少しずつ実現されつつある。図8に表したように、A地域であるEUは、アフリカ地域やアジア地域、北アメリカ地域や南アメリカ地域でそれぞれ統合が進められる地域と経済協力が進めている。なかでも、アフリカ地域で統合を進めるAU(アフリカ連合)は、EUを参考にした合衆国化を目指すことを表明している。さらに、アフリカでは、1993年からすでにOHADA(Organization for the Harmonisation of Business Law in Africa)による商法の調和が進められており、制度的な調和を進める基盤は存在している。くわえて、2002年から第2回NEPAD実施委員会(HSGIC)が作業を開始したアフリカン・ピア・レビュー・プログラム(APRM)により、コーポレート・ガバナンスの強化が進められており、順調にコーポレート・ガバナンス改革が進められているのである。したがって、EU型のコーポレー

図8 EUとその他の地域の協力関係



(出典) 筆者作成。

ト・ガバナンスが拡大に向けて着々と進んでいると評価できるのである。

5 おわりに

本稿は、(1)コーポレート・ガバナンスとは何か、(2)EUにおけるコーポレート・ガバナンスの体系と地域調和化、(3)EU型コーポレート・ガバナンスの拡大、という3つを検討した。第1に、(1)コーポレート・ガバナンスとは何かでは、まず、コーポレート・ガバナンスが、「企業競争力の強化と企業不祥事の対処を目的として、企業を監視・監督する主体を明らかにし、市民社会レベルで企業と利害関係者の利害調整を達成しようとする企業構造を構築すること」であると定義付けた。また、企業が営利性を最大限に優先する必要があるため、企業不祥事の対処も最終的には企業競争力の強化につながり、企業経営に役立つものでなければならないのであることを明らかにした。

第2に、(2)EUにおけるコーポレート・ガバナンスの体系と地域調和化では、まず、ウインター報告書やアクションプランなどの原則が、コーポ

レート・ガバナンスの調和において重要な役割が有していることを明らかにした。また、取締役協会であるecoDaが、欧州委員会に対してコミットすることで、EUのコーポレート・ガバナンス政策に助言・監督するという新規的な活動を明らかにした。

第3に、(3)EU型コーポレート・ガバナンスの拡大では、まず、EUにおけるコーポレート・ガバナンスの調和作業が、地域型コーポレート・ガバナンスの拡大に進みつつあることを明らかにした。また、アフリカにおいてOHADAやHSGICが、コーポレート・ガバナンスの調和を推進しており、EUと同様の道筋を辿るであろうことを解明したのである。

さいごに、(3)EU型コーポレート・ガバナンスの拡大は、詳細には解明されていない領域である。この「拡大」の詳細な研究を次なる課題と設定したい。

注

- 1 OECD[1999]
- 2 明山健師[2010]38頁.
- 3 明山健師[2010]38頁.
- 4 小島大徳 [2004] 10頁.
- 5 小島大徳 [2004] 135-136頁.
- 6 一般的には、欧州会社法指令という。しかし、本稿では、EU会社法という言葉と混同することを防ぐ目的で、「EU調和指令」という。
- 7 European Commission[2001a]
- 8 European Commission[2001b]
- 9 The High Level Group of Company Law Experts[2002]
- 10 European Commission[2003]
- 11 Institute of Chartered Accountants in England and Wales[1999]
- 12 ECGF[2006]
- 13 ecoDaには13の国内機関が加盟している(2010年11月現在)

参考文献

- 明山健師[2010]「コーポレート・ガバナンスの役割と地域調和」『研究年報』第14号,神奈川大学大学院経営学研究科,35-52頁.
- 明山健師[2009]「EUにおけるコーポレート・ガバナンス統一への道」『マネジメント・ジャーナル』神奈川大学国際経営研究所、創刊号、49-60頁.
- 小島大徳[2009]『企業経営原論』税務経理協会.
- 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.
- 平田光弘[2008]『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成—』中央経済社.
- Cadbury Report[1992] *Report of Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee and Co. Ltd.
- ECGF [2009a] *Statement from the European Corporate Governance Forum on Cross-border issues of Corporate Governance Codes*, European Corporate Governance Forum.
- ECGF[2009b] *Statement from the European Corporate Governance Forum on executive remuneration*, European Corporate Governance Forum.
- ECGF[2010] *Statement from the European Corporate Governance Forum on empty voting and transparency of shareholder positions*, European Corporate Governance Forum.
- ECGF[2006a] *Statement from the European Corporate Governance Forum on the Principle of “comply-or-explain”*, European Corporate Governance Forum.
- ECGF[2006b] *Statement from the European Corporate Governance Forum on the Question of proportionality between capital and control and paper from the Forum's working group*, European Corporate Governance Forum.
- ECGF[2006c] *Recommendation from the European Corporate Governance Forum on the Commission proposal for a directive on the exercise of shareholders' voting rights*, European Corporate Governance Forum.
- European Commission[2003] *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union — A Plan to Move Forward*, European Commission.
- European Commission[2001a] *Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE)*, Official Journal of the European Communities.
- European Commission[2001b] *Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees*, Official Journal of the European Communities.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales[1999] *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code*(Turnbull Report).
- International Consolidated Airlines Group,S.A [2010] *Merger Project*, IAG.

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

The High Level Group of Company Law Experts

[2002] *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, The High Level Group of Company law Experts.