
新OECDコーポレート・ガバナンス原則

The Revised OECD Principles of Corporate Governance

小 島 大 徳

1 はじめに

1999年、OECD（経済協力開発機構）から『OECDコーポレート・ガバナンス原則（以下「旧OECD原則」という）』が公表された。この旧OECDは、世界的にコーポレート・ガバナンスが議論されているさなかにだされた原則であったため、コーポレート・ガバナンスを研究対象とする者や企業の経営者、機関投資家をはじめとする企業の主要な利害関係者に、多大なインパクトを与えた。その当時、すくなくとも筆者も、コーポレート・ガバナンスの世界標準化が目指されるのか、というおもいを持った記憶がある。事実、旧OECD原則は、公的標準（de jure standard）としてのグローバル・スタンダードの実現を志向していた¹。

そして、2004年にOECDから、旧OECD原則を改訂した『OECDコーポレート・ガバナンス原則（新OECD原則）』が公表された。旧OECD原則が公表されてから、5年経過し、世紀をまたいだのであるが、いまなおコーポレート・ガバナンスは、企業経営における議論の中心に位置している。その理由はいくつかあるが、世界のあらゆる国で大型企業不祥事が続発したり、コーポレート・ガバナンスを構築することで、企業業績を劇的に改善した企業があることと無関係ではないであろう。

そこで、本稿では、この新OECD原則を取り上げ、その策定過程と内容と

を検討することを主な目的としたい。そして、この新OECD原則がいかなる特徴を持ち、今後のコーポレート・ガバナンスをめぐる議論にどのような影響を与えるかを解明したい。

なお、本稿において検討の対象とする文献は、次の2つである。

OECD Principles of Corporate Governance, 1999.

OECD Principles of Corporate Governance, 2004.

2 新OECDコーポレート・ガバナンス原則の改訂経緯

OECDは、1996年にコーポレート・ガバナンスの重要性を認識し、コーポレート・ガバナンスの研究に着手することにした。そして、コーポレート・ガバナンスに関する経営諮問グループ（Business Sector Advisory Group on Corporate Governance）を設置し、その検討を行うことにした。そこにおいて、OECDへの本報告書『コーポレート・ガバナンス：グローバル市場における競争力向上と資本参入（Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets）』を作成し、OECD本部への報告を行った。その報告書を基にして、旧OECD原則は策定されたのである。

旧OECD原則が公表された後、世界銀行グループと共同で、国ごと、地域ごとにコーポレート・ガバナンスは異なるものであるから、世界を6つのブロックに分割し、その枠内で個別に研究を行っていくことが必要であるとの結論に達した。そして、その方針に則って、1999年の後半から、地域円卓会議が活発に行われることになったのであった。アジアに限ってこの動きをみていくと、アジア円卓会議は、過去に5回実施されている。なかでも、2003年3月26日から28日にクアラルンプールで開催された円卓会議では、アジア13カ国から28人の監督機関に所属する者や、政策担当者、専門家、経営者など35人が参加した。そして、その主要な目的は、『アジア・コーポレート・ガバナンス白書（以下「アジア白書」という）²』をまとめることだったのであ

る³。

このような活動を通じて、旧OECD原則の策定作業は継続されてきた。そして、新OECD原則を策定する前段階のドラフトを作成し、それに対して、世界中のコーポレート・ガバナンスに関わりのある団体や機関だけではなく、研究者や企業経営者などの個人からパブリック・コメントを求めた。それをも参考にして、今回の新OECD原則は、策定され、公表されるに至ったのである。

3 新OECDコーポレート・ガバナンス原則の内容³

新OECD原則は、前半が原則本体の内容であり、後半が原則の説明と注釈、との構成になっている。ここでは、前半の原則本体の内容を紹介することにする。

新OECD原則は、Ⅰ．有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保、Ⅱ．株主の権利および主要な持分機能、Ⅲ．株主の平等な取扱い、Ⅳ．利害関係者の役割、Ⅴ．情報開示と透明性、Ⅵ．取締役会の責任、から構成される。

Ⅰ．有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、透明で効率的な市場を促進し、法の原則と整合的で、異なる監督・規制・執行当局間の責任分担を明確にするものでなければならない。

A．コーポレート・ガバナンスの枠組みは、経済パフォーマンス全体への影響、市場の廉潔性、市場参加者へのインセンティブ、透明で効率的な市場の育成という観点を持って、策定されるべきである。

B．各国・地域のコーポレート・ガバナンス慣行に影響を与える法律・規制

- の要請は、法と整合的で、透明かつ執行可能なものでなければならない。
- C. 各国・地域における異なる当局間の責任分担は、明確にされなければならないし、それが公共の利益のためになっていることが確保されなければならない。
- D. 監督・規制・執行当局は、その責務をプロに徹して、客観的に果たしうるだけの権限、廉潔性、人員や予算を有すべきである。さらに、その監督・規制・執行については、適時、透明かつ十分に説明されるべきである。

II. 株主の権利および主要な持分機能

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護し、また、その行使を促進するべきである。

- A. 株主の基本的な権利には、1) 持分を登録する手段を確保する権利、2) 株式を譲渡・移転する権利、3) 会社に関する重要情報を適時、定期的に得る権利、4) 株主総会に参加し、議決権行使を行う権利、5) 取締役会メンバーを選任・解任する権利、6) 会社の利益の分配を受ける権利が、含まれるべきである。
- B. 株主は、1) 会社規則や定款あるいは会社を律する種類の文書の変更、2) 株式発行の授権、3) 会社の全部、あるいは、ほとんど全ての資産の移転を含む、会社の売却と同様の結果となる特別な取引等の会社の基本的な変更にかかる意思決定に参加する権利および、その意思決定について十分な情報提供を受ける権利を有するべきである。
- C. 株主は、株主総会に参加し議決権行使をする機会を有するべきであり、投票手続きを含む株主総会を律する規則について情報提供されるべきである。

1. 株主は、株主総会の日時や場所、議題について、十分にかつ適時に情報提供されるべきであり、また、総会での議決事項に関しても十分にかつ適時に情報提供されるべきである。
 2. 株主は、合理的な制約のもと、年次外部監査に関連する質問を含め、取締役会に対して質問し、株主総会の議案を提案し、議決を提案する機会を有するべきである。
 3. 取締役会のメンバーの指名や選出のようなコーポレート・ガバナンスにかかる主要な意思決定に、株主が有効に参加することが促進されるべきである。株主は、取締役会メンバーや経営陣に対する報酬の方針について、自身の意思を表明することができるべきである。取締役会メンバーや従業員に対する報酬のうち、株式に関連する部分については、株主の承認とすべきである。
 4. 株主は、自ら、不在者投票かで投票できるべきであり、両投票方法により投じられた票は同じ効果を有さなければならない。
- D. 一定の株主が自身の株式持分に比して過大な支配力を持つことを可能にするような資本構造や取り決めは、開示されるべきである。
- E. 企業支配権のための市場は、効率的かつ透明な形で機能させられるべきである。
1. 資本市場における企業支配権の獲得、企業買収や会社資産の大部分の売却のような特別な取引を律する規則や手続きは、投資家が自らの権利や救済を理解できるように、明確に規定・開示されるべきである。取引は、全ての株主がその種類に応じて権利を保護されるように、透明な価格により、公正な条件でなされるべきである。
 2. 買収防止措置は、企業経営者および取締役会の説明責任を回避させるように使われてはならない。
- F. 機関投資家を含む全ての株主による持分権の行使は、促進されるべきである。

1. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して、議決権の行使についての決定にかかる手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示するべきである。
 2. 受託者としての機能を果たす機関投資家は、その投資に関して生じる主要な持分権の行使に影響を及ぼしかねない重要な利益相反をいかに管理しているかを開示するべきである。
- G. 機関投資家を含む株主は、本原則に定義されている株主としての基本的な権利にかかる事項について、権利の濫用を防ぐための例外はあるとしても、お互いに協議することが許されるべきである。

Ⅲ. 株主の公平な取扱い

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主や外国株主を含む、全ての株主の平等な取扱いを確保するべきである。全ての株主は、その権利の侵害に対して、有効な救済を得る機関を有するべきである。

- A. 同種の系列に属する株主は、全て平等に扱われるべきである。
1. いかなる種類の系列においても、同種の系列に属する株式は、全て同じ権利を有するべきである。すべての投資家は、株式の購入前に、全ての系列や種類の株式にいかなる権利が付与されているかについての情報を得ることができるべきである。議決権にかかるいかなる変更も、不利益をこうむる種類の株主により承認されるべきである。
 2. 少数株主は、直接または間接に行動する支配株主による権利の濫用あるいは、その利益のための濫用行為から保護されるべきであり、有効な救済手段を有するべきである。
 3. 投票は、カストディアンまたは名義人により、実質株主と合意したやり方で行われるべきである。

4. クロス・ボーダー投票にかかる障害は、取り除かれるべきである。
 5. 株主総会の過程や手続きは、全ての株主の平等な取扱いを実現するべきである。会社手続きにより、投票が不当に困難となったり、コストがかかるものとなってはならない。
- B. インサイダー取引や自己取引の悪用は、禁止されるべきである。
- C. 取締役会メンバーおよび経営陣は、会社に直接的に影響を及ぼすすべての取引や事項について、直接または間接に、あるいは第三者のために、重要な利害関係を有するかどうかを取締役会に対して開示することが求められるべきである。

IV. 利害関係者の役割

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダーの権利を認識するべきであり、会社とステークホルダーの積極的な協力関係を促進し、豊かさを生み出し、雇用を創出し、財務的に健全な会社の持続可能性を高めるべきである。

- A. 法律または相互の合意により確立された利害関係者の権利は、尊重されるべきである。
- B. 利害関係者の利益が法律により保護されている場合、利害関係者は、その権利の侵害に対して有効な救済を得る機会を有するべきである。
- C. 従業員参加のための業績向上の仕組みは、その発展のために認められるべきである。
- D. 利害関係者が、コーポレート・ガバナンスの過程に参加する場合には、適切で、十分かつ信頼に足る情報に適時かつ定期的にアクセスできるべきである。
- E. 利害関係者は、個々の従業員およびそれを代表する団体を含め、違法な

慣行や非倫理的な慣行についての懸念を自由に取締役会に伝えることができるべきであり、そうした行動をとることで、利害関係者の権利が損なわれることがあってはならない。

- F. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、有効かつ効率的な倒産処理の枠組みおよび、債権者の権利の有効な執行により、補強されるべきである。

V. 情報開示と透明性

コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の財務状況や経営成績、株主構成やコーポレート・ガバナンスを含めた会社に関するすべての重要事項について、適時かつ正確な開示がなされることが確保されるべきである。

- A. 以下の事項（これに限定されるものではないが）についての重要情報は、開示されるべきである。

1. 会社の財務および経営成績
2. 会社の目標
3. 主要な株主保有および議決権
4. 取締役会メンバーと幹部経営陣に対する報酬についての方針、ならびに資格、選任過程、他の会社の取締役メンバーの兼任状況および、取締役会によって独立とみなされているかどうかをふくむ取締役会メンバーについての情報
5. 関係者間取引
6. 予見可能なリスク要因
7. 従業員およびその他の利害関係者についての事項
8. ガバナンスの構造と方針、特にコーポレート・ガバナンス原則や方針の内容および、その実施過程

- B. 情報は、会計・財務・非財務開示のそれぞれについての質の高い基準に

則って作成され開示されるべきである。

- C. 財務諸表が会社の財務状況および営業業績をすべての重要な観点において適切に示しているとの、外部からの客観的な保証を取締役会および株主に提供するために、年次監査は、独立の能力・資格を備えた監査人によって実施されるべきである。
- D. 外部監査人は、株主に対して説明責任を負うべきであり、監査の実施に当たっては、専門家としての注意を払う義務を会社に対して負うべきである。
- E. 情報伝達の媒体は、利用者が有意な情報に公平、適時、費用効率的にアクセスできるようにするべきである。
- F. コーポレート・ガバナンスの枠組みは、投資家の意思決定にとって有効であるアナリスト、仲介業者、各付機関等による分析や助言が、その分析や助言の廉潔性を損ない得る重大な利益相反を生じさせることなく提供されることを実現・促進する有効なアプローチにより補強されるべきである。

VI. 取締役会の責任

コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営陣の有効な監視、取締役会の会社および株主に対する説明責任が確保されるべきである。

- A. 取締役会メンバーは、十分に情報を与えられた上で、誠実に、相当なる注意をもち、会社および株主の最善の利益のために行動するべきである。
- B. 取締役会の意思決定が、異なる株主グループに対して異なる影響を及ぼしうる場合、取締役会は、すべての株主を公平に扱うべきである。
- C. 取締役会は、高い倫理基準を適用するべきである。取締役会は、利害関

係者の利益を考慮に入れるべきである。

D. 取締役会は、以下を含む一定の重要な機能を果たすべきである。

1. 会社の経営戦略、主要な行動計画、リスクについての方針、年次予算や事業計画の見直しと方向付け、業績目標の設定、実施と会社業績の監視、主要な資本にかかる支出や取得、処分の監督
2. 会社のコーポレート・ガバナンス慣行の有効性の監視と必要な場合の変更
3. 経営陣の選出や報酬の支払い、監視や必要な場合の交代および承継計画の監視
4. 経営陣と取締役会に対する報酬と会社および株主の長期的利益との調整
5. 公式で透明な取締役会の指名や選任過程の確保
6. 会社資産の悪用や関係者間取引の悪用を含む、経営陣や取締役会メンバーおよび株主の潜在的な利益相反の監視および管理
7. 独立の監査を含め、会社の会計・財務報告体制の廉潔性を確保するとともに、適切な管理体制、とくにリスク管理や財務・経営管理、法律や関連する基準を遵守するための体制が整っていることの確保
8. 開示および情報伝達プロセスの監視

E. 取締役会は、会社の業務について客観的な独立の判断を下すことができるべきである。

1. 取締役会は、利益相反の可能性がある場合には、独立の判断を下せる十分な数の非執行取締役を任命することを検討するべきである。こうした責務の例としては、財務・非財務報告の廉潔性の確保や関係者間取引の検討、取締役会メンバーおよび経営陣の指名や取締役会に対する報酬があげられる。
2. 取締役会内委員会が設立された場合には、その権限や構成、業務遂行の手続きが、取締役会により適切に定義付けられ、開示されるべきである。

3. 取締役会のメンバーは、有効に自らの責務に専念できるようにすべきである。

F. 取締役会メンバーは、自らの責務を果たすために、正確、適切、適時に情報にアクセスできるべきである。

4 新OECDコーポレート・ガバナンス原則の注釈

新OECD原則は、すでに概観した、原則の「本体」部分の他に、それをより深い理解へと導く原則の「注釈」をおいている。また、これに、多くの紙面をさき述べていることからわかるように、原則の表面的な理解ではなく、その原則が策定された理由や方向付けを重視している、という意図を読みとることができる。

以下では、この注釈について、各部ごとに要点をまとめた。

I. 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保

【原則 I】 コーポレート・ガバナンスを確立するためには、適切かつ
全体注釈 有効な法律・規制・制度的な基盤が確立されていることが必要であり、これは、各国ごとにことなるであろう。そして、新しい経験が蓄積され、ビジネス環境が変化するに伴って、この枠組みの内容や構造は調整される必要があるだろう。倫理的で、信頼性があり、透明性が確保されたコーポレート・ガバナンスの枠組みを作り、それを監視していくことが重要である。また、国際的な対話や協力を行い、過剰規制の回避や企業家精神の喚起をおこすことが重要である。

【原則 I - A】 企業が、激しく移り変わる経営環境の中で活動し、価値を
注釈 創出し、資源の有効かつ等を行うための制度を作るために、

政策担当者は、市場機能に影響を及ぼす様々な項目を分析し、透明で効率的な市場を作り、かつ、市場参加者を規律付け、その説明責任を高めることが必要である。

【原則Ⅰ－Ｂ】 政府などが、コーポレート・ガバナンスについて会社や利害関係者と協議することは、過剰規制、執行不可能な法律、ビジネスのダイナミズムを妨げたり損なったりすることを避けるために重要である。法律や規制が、誰のために、なんの目的に行われているかを明確にし、市場の信頼を得なくてはならない。

【原則Ⅰ－Ｃ】 コーポレート・ガバナンスは、会社法、証券規制、会計・監査基準、倒産法、契約法、労働法、税法などの複層的な法・規制に左右される。そのため、これらは、コーポレート・ガバナンスを基礎として、監督・実施・執行について役割分担が明確に規定されることが必要である。

【原則Ⅰ－Ｄ】 規制の責務は、利益相反を生じることなく職務執行が可能で、司法による検討にも服する主体にゆだねられるべきである。それにより、監督や執行の質と透明性が高められることになる。

Ⅱ．株主の権利および主要な持分機能

【原則Ⅱ】 企業戦略や経営の責任は、取締役会および取締役会により
全体注釈 選出された経営陣にゆだねられるが、会社に影響を及ぼす株主の権利は、取締役会メンバーの選出やその他の取締役会の構成に影響を及ぼす事項、会社の定款の変更、例外取引の承認および会社法や定款・内部規定に特定された根本的事項などの一定の基本的事項については、株主が関与するべきである。

【原則Ⅱ－A・B】 会社がパートナーシップや関連会社を作ったり、営業資産

注釈 やキャッシュ・フローの権利や会社のその他の権利や義務を譲渡したりすることは、経営の柔軟性を確保し、複雑な組織の説明責任を委譲するために重要である。しかし、ここには、適切なチェック・アンド・バランスが伴わなければ、かえって悪用される可能性がある。

【原則Ⅱ－C】 株主総会では、少数株主がいかなる議題提案にも実質上、

注釈 関与できなくなるような規定を設けてはならない。また、株主にとって取締役会の能力や取締役会の候補者に求める資質を評価する上で、報酬と会社業績の特定の関連性を知ることが重要である。なお、これに関連して、「勧告的投票」の導入を検討する必要がある。なお、株主の経営への参加を促進するために、議決権行使等について、電子投票による不在者投票を含めて、情報技術をより広く活用することを考慮すべきである。

【原則Ⅱ－D】 たとえば、議決権の上限制度などは、株主の株主総会への

注釈 インセンティブに影響を与える可能性がある。そのため、会社の方針決定に対する影響力の再配分を行うような仕組みが、相当の機能を有することは確実であり、株主に対して、会社は、こうした資本構造や取り決めにすべて開示するべきである。

【原則Ⅱ－E】 会社の買収防止措置を採用している国もあるが、このよう

注釈 な制度が広く利用されれば、市場機能に深刻な障害をもたらす。そのため、買収防止措置を実施したり、買収提案に対応する際には、株主や会社に対する取締役会の受託者責任がきわめて高く維持されなければならない。

【原則Ⅱ－F】 投資家が異なる投資目的を追求する可能性があるから、O

注釈 ECD原則は、いかなる特定の投資戦略にも関与することもないし、投資家活動の最適な水準についても処方箋を模索するものではない。しかし、多くの投資家が、株主権を行使する際の費用対効果を検討すると、合理的な程度の分析を実施し、自らの権利を利用することによって、プラスの財務上の収益や成長が実現されとの結論に達しているようであり、重視すべきである。

【原則Ⅱ－G】 機関投資家であろうとなかろうと、投資家間の協力につい

注釈 ての必要な開示には、市場操作の可能性を避けるために、一定期間の取引禁止規定が伴わなければならないであろう。

Ⅲ. 株主の公平な取扱い

【原則Ⅲ】 投資家が、会社経営陣や取締役メンバー、支配株主による

全体注釈 悪用や着服から守られているという信頼を持つことは、資本市場における重要な要素である。そして、株主がその権利を執行する方法は、経営陣や取締役会メンバーに対して、法律上の訴訟手続きや行政手続きを起こすことを可能にすることであり、これを実現することは、立法担当者や規制当局の主たる責務である。

【原則Ⅲ－A】 OECD原則は、会社利益の最大化を考慮し、一株一議決権

注釈 の考え方を取っていないが、議決権付き株式を保有する者が、意思決定に参加することなしに、その議決権に変更が加えられるべきではない。つまり、現在株主の権利を最大限配慮し、ルールを確立するとともに、その変更には、現在株主の意思が入っていないとてはならない。

【原則Ⅲ－Ｂ】 未だに、インサイダー取引を禁止していない国・地域がある。
注釈 政府は率先して、この規制を行うべきである。

【原則Ⅲ－Ｃ】 重要な利害関係があるとの申告がなされた場合には、該当
注釈 者は、当該取引や事案にかかるいかなる決定にも関与しないとするべきである。

Ⅳ. 利害関係者の役割

【原則Ⅳ】 コーポレート・ガバナンスは、会社における様々な利害関
全体注釈 係者が会社ごとの人的・物的資本に経済的最適な水準の投資をすることを促す方策を特定することにも関係する。会社の利益獲得は、利害関係者による貢献が大きいことを認識し、利害関係者間の協力関係が醸成されることに力を注ぐべきである。

【原則Ⅳ－Ａ】 多くの会社は、利害関係者に対して追加的なコミットメン
注釈 トをしているし、会社の評価に関する懸念や会社の業績についての懸念から、より幅広い利益を認識することが必要とされる。

【原則Ⅳ－Ｂ】 法的枠組みやその過程は、透明であるべきであり、利害関
注釈 係者がお互いに意思疎通することや権利侵害に対して、救済を得ることが妨げられてはならない。

【原則Ⅳ－Ｃ】 従業員参加のための業績向上の仕組みは、会社の経営陣か
注釈 ら独立するべきであり、受益者のために運用しなければならない。

【原則Ⅳ－Ｄ】 法律やコーポレート・ガバナンス体制の慣行により、利害
注釈 関係者の参加が認められる場合には、利害関係者がその責務を果たすために必要な情報にアクセスできることが重要である。

【原則Ⅳ－E】 会社の役員による非倫理的な慣行や違法な慣行は、利害関係者の権利を侵害するばかりでなく、会社の評判への影響や将来の財務上の負債にかかるリスクの増大という点で、会社やその株主を害するおそれがある。『OECD多国籍企業行動指針』は、それらの誠実な苦情を権限ある政府当局に報告することを奨励している。会社は、こうした従業員や団体に対して、差別あるいは懲戒的な行動を起こすことを控えなくてはならない。

【原則Ⅳ－F】 良いコーポレート・ガバナンスを行ってきた会社は、貧弱なコーポレート・ガバナンスを行ってきた会社や不透明な市場で経営をしている会社に比べて、多くの場合、より多くの資金をより有利な条件で借り入れることができるであろう。

V. 情報開示と透明性

【原則Ⅴ】 真の意味で透明性を促進する強力な開示体制は、会社に対する市場ベースでの監視の中核をなすものであり、株主が十分に情報を与えられた上で、その株主の権利を行使する能力にとって中心的な役割を果たすものである。開示は、会社の構造や活動、環境や倫理基準についての会社の方針や業績、会社が活動する地域における社会との関係を、一般大衆がよりよく理解する助けともなる。また、開示要件は、会社にな不合理的な作業・費用の負担を強いることや、その競争的な地位を脅かすことになるような情報を開始させることを意図するものではない。

【原則Ⅴ－A】 会社は、必要と思われる情報を適時、適切、真実なものを開示すべきである。

【原則V－B】 質の高い基準が適用されることにより、報告の信頼性や比較可能性が高められ、会社業績の分析が強化され、会社を監視する投資家の能力が相当に高められるものと期待されている。情報の質は、相当程度、それが作成・開示される際に使われる基準によって決まるものである。OECD原則は、透明性を高め、異なる国の間での財務諸表やその他の財務報告の比較可能性を改善するものとして機能しうる質の高い国際的に認識された基準が策定されることを支持している。

【原則V－C】 監査報告書は、財務諸表が会社の財務状態を適切に示していることを証明することに加えて、財務諸表の作成や公表の方法についての意見をも含むべきである。これは、会社の支配環境を改善するのに役立つべきである。たとえば、2002年にIOSCOから公表された、『監査人の監督に関する原則』などを参照するべきである。

【原則V－D】 外部監査人が取締役会の独立の監査委員会または、それを同等の組織によって推薦される慣行や、外部監査人が監査委員会あるいは株主総会によって直接選任される慣行は、それにより外部監査人が株主に対して説明責任を負うべきであることを明確にされることから、良い慣行とされ得る。それは、外部監査人が、その業務の目的のために接触する会社経営陣のいかなる個人や団体に対してだけでなく、会社に対して十分な専門的注意を払う義務を負っていることを強調するものである。

【原則V－E】 国により情報伝達の媒体が様々（遅れている国もあるし進んでいる国もある）であるが、インターネットなどの情報技術を使用し、情報伝達を改善する機会を提供するべきで

ある。また、OECD原則は、IOSCOの『上場企業による継続開示および重要事項の報告に関する原則』においても、上場企業の継続開示および重要事項の報告について共通原則が設定されている。

- 【原則V－F】 独立で能力のある監査人を求めることおよび、情報の適時
注釈 伝達を促すことに加えて、市場に向けての分析と助言を提供するような専門職の活動を確保している国が多い。こうした仲介業者が利益相反なく業務遂行をしているのであれば、会社の取締役に対して、良いコーポレート・ガバナンス慣行を実施するインセンティブを付与する重要な役割を果たすことができる。

VI. 取締役会の責任

- 【原則VI】 取締役会は、会社および株主に対して説明責任を負うばかり
全体注釈 ではなく、その最善の利益のために行動する義務を負っている。さらに、取締役は、従業員、債権者、顧客、(物品)供給者、地域住民を含むその他の利害関係者の利益も十分考慮し、公平に取り扱うことを期待されている。この関連では、環境および社会基準の遵守も重要である。

- 【原則VI－A】 いくつかの国では、取締役は、株主、従業員、公共の利益
注釈 を考慮に入れた上で、会社の利益のために行動することが法的に義務付けられている。会社の最善の利益のために行動することが、経営陣が保身を図ることを許すことになってはならない。ここにおける原則（原則VI－A）は、注意義務と忠実義務という取締役会メンバーの受託者責任における2つの重要な要素を含むものである。

- 【原則VI-B】 取締役会は、異なる選出母体を代表する個人の集団とみられるべきではないし、そのように行動するべきでもない。
注釈 特定の株主により指名・選出される取締役会メンバーもいるかもしれないが、取締役会メンバーが、その責務を負う際には、全ての株主に対して公平にその義務を遂行することが、取締役会業務の1つの重要な特徴である。
- 【原則VI-C】 取締役会は、自らの行動によってばかりでなく、経営陣や
注釈 経営陣を任命・監視する中で、会社の倫理的傾向を設定する重要な役割を担っている。そこで、会社は、特に専門家としての基準および場合によっては、より範囲の広い行為規範には、『基本的労働権についてのILO宣言』に盛り込まれた4つの原則すべてを繁栄する『OECD多国籍企業行動指針』を遵守するために会社が行っている自主的コミットメントが含まれることになろう。
- 【原則VI-D】 ここに列挙されたもの以外にも、必要とあれば、開示する
注釈 必要がある。
- 【原則VI-E】 取締役会の独立メンバーは、取締役会の意思決定に大きく
注釈 貢献しうるものである。独立メンバーは、取締役会および経営陣の業績評価について客観的な意見を導入することができる。さらに、独立メンバーは、執行役員の報酬、承継計画、企業支配権の変更、買収防衛、大規模な資産取得、監査機能といった、経営陣、会社、株主の間で利益が異なる可能性のある分野において、重要な役割を果たしうる。独立メンバーが、この重要な役割を果たすためには、取締役会として「独立している」と考えている者は誰か、およびその判断の基準は何か、が示されることが望ましい。

【原則VI-F】 取締役メンバーは、その意思決定を支えるために適時に適切な情報を必要としている。取締役会の非執行メンバーは、一般的に会社内にいる経営陣と同等の情報へのアクセスを有してはいない。取締役会の非執行メンバーの会社に対する貢献は、非執行メンバーにたとえば、カンパニー・セクレタリーや内部監査人といった、会社内にいる主要な幹部経営陣にアクセスすることや、会社独立した外部の助言を頼ることを認めることにより、向上されるものである。取締役会メンバーは、自らの責務を果たすために、自分たちが正確、適切、かつ適時に情報を得ていることを確保すべきである。

5 新OECDコーポレート・ガバナンス原則からよみとるコーポレート・ガバナンスの行方

(1) 企業法への影響および代替－原則と企業法の関係－

これまで、日本を例に挙げると、法学界での議論を基にした商法などの改正が行われ、それが企業経営機構などに影響を与えてきた。しかし、1997年のソニーにおける執行役員制度の導入を皮切りに、実際の経営が、法の予定した範囲に収まることなく、改革されていくようになった。その後は、旧JCGF原則⁴に代表されるように、原則に影響を与えるようになった。

一方、おもに英米法の影響を受けている国は、原則を積極的に活用し、原則が法や規則の代替的な役割を担うようになっている。たとえば、香港、タイ、中国、EU、イギリスなどでは、上場規則や企業法の役割を原則に担わせている。このように、原則が基になって、企業法制度改革が行われており、この流れが今後もますます広がっていくと考えられる。

(2) 市場参加者に対する規制

新OECD原則は、「参照可能性」と「非拘束性」を基本的スタンスとしているため、コーポレート・ガバナンス構築に関して強制する文言を使用しないのが基本である。しかし、今回の新OECD原則は、市場参加者に対して、あえて暗に強制ととれる内容を含んでいることに注視すべきであろう。

コーポレート・ガバナンス構築において、原則Ⅰ注釈にも出てきたように、経営のダイナミズムを損なってはいけないとしている。そこには、資本主義は、原則として自由であるという思想がみられる。しかし、注釈Ⅱでは、機関投資家に対して、情報開示を求めるなど、各国政府と同列に、機関投資家などの市場参加者を扱っていることがわかる。つまり、新OECD原則は、監視・監督する機関の必要性とともに、市場参加者に対して、内部統制を求める内容となっている。

これは、いままでのコーポレート・ガバナンスの流れとは、大きく異にする。今日の市場に参加する者の権利や役割を評価する潮流から、自律的なコーポレート・ガバナンス構築をも必要とすることを、重視しようとしているあらわれであろう。

(3) 他の原則や他の国際機関との連携

新OECD原則は、他の原則や基準を意識した既述となっている。それは、旧OECD原則が策定された後、私的国際機関や機関投資家、各国内の機関や団体により、原則が策定されたことを考慮に入れたからであろう。それとともに、今回の新OECD原則で特徴的なことは、OECDが策定した『OECD多国籍企業行動指針』や、IOSCOから公表された、『監査人の監督に関する原則』、同じくIOSCOの『上場企業による継続開示および重要事項の報告に関する原則』などを、最大限遵守することを求めている点である。

このことは、1) 有機的に他の原則との連携関係を構築する、2) 他の国際的な機関と横断的に協力することによりコーポレート・ガバナンスの実効性

を高める、の2つを主眼にしていると考えられる。この傾向は、21世紀のコーポレート・ガバナンスの大きな流れになっていくと考えられよう。

6 おわりに

本稿では、新OECD原則の全体像と特徴を明らかにするとともに、旧OECD原則との比較から改善点や問題点を明らかにしてきた。旧OECD原則が策定された後の各国内や機関投資家の動き（企業法制度改革や上場規則への採用、具体的行動指針の策定）にみられたように、今後、この新OECD原則をもとにして、同様の動きが徐々に活発化すると考えられる。それに加えて、今回の新OECD原則は、以下の新しい潮流を生むと考えている。それを指摘し、論を閉じることにしたい。

第1に、新OECD原則を策定するにあたっては、コーポレート・ガバナンスに関係の深い団体や機関に対してドラフトを示し、それに対するパブリック・コメントを求めた点である。日本では、日本経済団体連合会がそのドラフトに対して、意見書を公表している⁵。そのため、筆者が主張している「企業独自原則⁶」の策定にも拍車がかかるだけではなく、グローバルな視点でコーポレート・ガバナンスをみつめるとともに、重要性を認識して、企業にコーポレート・ガバナンスが根付いていくことが期待できるであろう。

第2に、旧OECD原則は、コーポレート・ガバナンス問題を前進させることを主眼に置いているが、他にも大きな役割を負っている。たとえば、新OECD原則によると、金融安定化フォーラムは、旧OECD原則を『健全な金融システムのための12の主要基準』の1つとしている。また、世界銀行・IMFの『基準・規範の遵守状況にかかる報告書（ROSC）』のコーポレート・ガバナンスの部分を支えている、という。つまり、企業経営の分野だけではなく、世界経済や国際政治においても、コーポレート・ガバナンスは重要な柱だと、世界において認知されたことを意味する。今後も、コーポレート・ガバナンスは、あらゆる分野で必要とされる学問としての確立をみたといっても過言

ではないであろう。

注

- ¹ 平田[2001a]p.227
- ² http://www.OECDtokyo2.org/pdf/theme_pdf/corporategovern_pdf/20030610whitepaper_asia.pdf
- ³ 本稿では、http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oecd/pdfs/cg_2004.pdf を参考に新OECD原則を紹介することにする。
- ⁴ このアジア白書は、狭義の原則にあたるものと、筆者は理解している。なお、狭義の原則と広義の原則などの原則の概念的範囲については、小島[2004c]を参照のこと。
- ⁵ コーポレート・ガバナンス原則策定委員会[1998]
- ⁶ 当然、世界において代表的な機関投資家もこのドラフトに意見書を出している。それだけではなく、新OECD原則の策定に直接関わりを持っている。
- ⁷ 企業独自原則の意義と役割については、小島[2003a]を参照のこと。また、企業独自原則の策定方法や内容などについては、小島[2004a]を参照のこと。

参考文献

- 小島大徳[2004a]『世界のコーポレート・ガバナンスー原則の体系化と企業の実践ー』文眞堂。
- 小島大徳[2004b]「21世紀におけるコーポレート・ガバナンス原則の研究課題」『東洋大学大学院紀要第39集』東洋大学大学院，357-374頁。
- 小島大徳[2004c]「企業におけるコーポレート・ガバナンス原則の実践」『経営行動研究年報』第13号，経営行動研究学会，63-68頁。
- 小島大徳[2004d]「企業におけるコーポレート・ガバナンス実践の現状と展望」『国際経営論集』第28号，神奈川大学経営学部，23-42頁。
- 小島大徳[2004e]『コーポレート・ガバナンス原則に関する研究』博士学位論文。
- 小島大徳[2003a]「コーポレート・ガバナンス原則と企業の実践ー企業独自原則の策定を目指してー」『日本経営学会誌』千倉書房，第9号，26-40頁。
- 小島大徳[2003b]「世界のコーポレート・ガバナンス原則ー原則の策定系譜、類型と役割ー」『経営実践と経営教育理論ー経営教育研究6ー』学文社，129-163頁。
- 小島大徳[2003c]「コーポレート・ガバナンスと議決権行使のIT化ー企業による実践と課題ー」『経営情報学会誌』経営情報学会，Vol.11, No.4, 3月号，33-46頁。

- 小島大徳[2003d]「国際機関と機関投資家のコーポレート・ガバナンス原則」『横浜経営研究』Vol. 23, No. 4, 横浜国立大学経営学会, 89-108頁.
- 小島大徳[2003e]「コーポレート・ガバナンス原則の体系化ー原則に関する研究領域と研究課題ー」『東洋大学大学院紀要第39集』東洋大学大学院, 87-108頁.
- 小島大徳[2002a]「日本のコーポレート・ガバナンス原則ー原則策定の背景と課題ー」日本経営教育学会編『新企業体制と経営者育成ー経営教育研究5ー』学文社, 33-52頁.
- 小島大徳[2002b]「企業経営機構とコーポレート・ガバナンスー米国と日本の国際比較による現状と今後の展望ー」『東洋大学大学院紀要第38集』東洋大学大学院, 225-244頁.
- コーポレート・ガバナンス原則策定委員会[1998]『コーポレート・ガバナンス原則ー新しい日本型企业統治を考えるー (最終報告)』日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム.
- 佐久間信夫[2003a]『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房.
- 佐久間信夫[2003b]『企業支配と企業統治ーコーポレートコントロールとコーポレート・ガバナンスー』白桃書房.
- 日本コーポレート・ガバナンス委員会[2001]『改訂コーポレート・ガバナンス原則』日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム.
- 平田光弘[2003a]「日本における取締役会改革」『経営論集』東洋大学経営学部, 58号, 159-178頁.
- 平田光弘[2003b]「コンプライアンス経営とは何か」『経営論集』東洋大学経営学部, 61号, 113-127頁.
- 平田光弘[2002a]「日米の不祥事とコーポレート・ガバナンス」『経営論集』東洋大学経営学部, 57号, 1-15頁.
- 平田光弘[2002b]「中国企業のコーポレート・ガバナンス」『経営論集』東洋大学経営学部, 57号, 93-103頁.
- 平田光弘[2001a]「OECDのコーポレート・ガバナンス原則」『経営研究所論集』東洋大学経営研究所, 第24号, 2月号, 277-292頁.
- 平田光弘[2001b]「21世紀の企業経営におけるコーポレート・ガバナンス研究の課題ーコーポレート・ガバナンス論の体系化に向けてー」『経営論集』東洋大学経営学部, 53号, 23-40頁.
- 平田光弘[2001c]「新世紀の日本における企業統治の光と影」『新世紀における経営行動の分析と展望ーその光と影とー』経営行動研究学会第11回全国大会要旨集, 87-90頁.

- 平田光弘[2000]「1990年代の日本における企業統治改革の基盤作りと提言」『経営論集』東洋大学経営学部, 51号, 81-106頁.
- 平田光弘[1999]「英国におけるコーポレート・ガバナンス改革の実践」『経営論集』東洋大学経営学部, 49号, 225-240頁.
- Cadbury Report[1992], *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee and Co. Ltd.
- CalPERS[2001], *Global Proxy Voting Guidelines*, California Public Employees' Retirement System.
- Greenbury Report[1995], *Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury*, Gee and Co. Ltd.
- Hampel Report[1997], *Committee on Corporate Governance*, Gee and Co. Ltd.
- Hermes[2001], *Hermes Corporate Governance Activities*, Hermes Pensions Management Limited.
- Hirata, Mitsuhiro[2001d], *How can we formulate a theory of corporate governance?*, keieironshu, Toyo University, No.54, pp.37-44.
- ICGN[1999], *ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles*, International Corporate Governance Network.
- ICGN[1998], *ICGN Global Share Voting Principles*, International Corporate Governance Network.
- OECD[1999], *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD[2004], *OECD Principles of Corporate Governance*, Organisation for Economic Co-operation and Development.