

銀行経営のコーポレート・ガバナンス の評価

橋本 光憲
長島 常光

はじめに

コーポレート・ガバナンスに関する研究もここ数年でかなり進捗している。しかし、このコーポレート・ガバナンスの定義は様々にある（注1）。

また、一般企業に係るコーポレート・ガバナンスの評価もすでにいくつかの試み（注2）がある。しかしながら未だ例をみていないのが、課題の「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」である。そこで筆者はまだ誰も手がつけていないこの課題への取組みを試みようと思う。しかし、その評価基準の対象は代表的な「公開されている大銀行グループ」に絞り込んで考察したい。

「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」といってもまずコーポレート・ガバナンスの基準をどう考えて評価するかという問題がある。現在わが国の四大銀行には、不良債権の処理という大きな課題がある。この課題が解決されない限り、銀行への投資家・株主に取っても株価および配当の受領という点で問題が残る。また、銀行の債権者である預金者に取っても、公的資金を投入した日本国にとっても債務者である銀行の安全性・健全性・収益性・自己資本比率（BIS規制）や成長性に対して不安を持っている。

ここで本論に入る前にコーポレート・ガバナンス（以下、企業統治と称する）の定義を明らかにしておきたい。

企業統治（コーポレート・ガバナンス）については、その概念が1990年代初めに米国から入ってきた。丁度バブル経済が崩壊した直後のわが国では、企業不祥事が続発し、その後一般企業・銀行・証券の破綻も相次ぎ企業統治の問題が漸次論議され始めていた。旧大蔵省による事前指導による金融行政は金融庁の事後チェック方式に替わり、現在、機関投資家・株主を中心とする市場メカニズムは急速な銀行改

革を促している。すなわち、市場が銀行のモニタリング役に転換しつつあるといえる。地方銀行では預金の流失と自己資本比率の低下に見舞われ、大銀行も4つのメガバンク・グループに集約された。いずれも自己資本比率の低下問題と経営健全化問題に腐心している。視点を変えればこれらはすべて企業統治の問題でもある。企業統治の法的な枠組みとしての商法改正（注3）もすでに2回行われた。企業統治とは、一体どのように考えれば適切なのだろうか。筆者は次のように考える。

株式会社（以下、会社という）が法的な所有者である株主（投資家）に対して、および会社が取引を通じて生じる利害関係者および社会環境や従業員に対して、株主価値を最大化にするために行う継続的な企業の理念・行動・行為のすべてを指すものではないだろうか。すなわち、会社とは、企業の法的所有者である株主から経営を委任された経営者が、株主・利害関係者・従業員・社会環境に対して株主価値の最大化を図るために、企業理念・方針を立て合法的に、効率的・合理的な経済的行為・行動を行い継続的に収益を挙げるべく、当該企業を存続させていこうとする団体・組織であると定義できる。

では、そのような企業がどのように運営されたら会社の株主価値が最大化されるのか、この枠組みと運営方法・運営そのものをコーポレート・ガバナンス、すなわち企業統治であると考ええる。

本稿の課題は、その運営をどのような基準で評価したらよいのかである。

ここで筆者はこの課題がまだ未公表の銀行に絞って考えていきたい。まず、その前に、一般企業の企業統治に係る評価基準について、先行研究のうえ公表されている三機関からの評価方法を比較検討しながら試案に入る。

<論文の構成>

- 1章 スタンダード&プアーズのコーポレート・ガバナンスのスコア基準
- 2章 日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会（JCGR）のJCGIndex
- 3章 ゴールドマンサックスのコーポレート・ガバナンス
- 4章 一般企業へのコーポレート・ガバナンス評価基準の三比較
- 5章 4大銀行のコーポレート・ガバナンス評価基準の試案

第1章 スタンダード&プアーズの企業統治スコア基準

第1節 スタンダード&プアーズの企業統治スコアの定義

スタンダード&プアーズ（以下、S&Pともいう）は、「1998年にコーポレート・ガバナンス基準のための評価方法を開発した。この手法の開発は、多くの国際機関およびコーポレート・ガバナンスを実践する上での原則を統合した」（注4）ものであるとし、同社はコーポレート・ガバナンス・スコアの定義を「コーポレート・ガバナンス・スコアは、優れたコーポレート・ガバナンス・プラクティスの規約および指針を現時点で企業がどの程度まで採用し、遵守しているかに関する見解である」（注5）としている。

第2節 コーポレート・ガバナンス・スコアの内容

次に同社のその基準を同社の公開資料から見てみたい。

「コーポレート・ガバナンス・スコア（CGSと略す）は、企業が現時点において財務的利害関係者の利益に明確に資する、優れたコーポレート・ガバナンスの規約および指針をどの程度、まで採用し遵守しているかに関する、スタンダード&プアーズの見解である。スタンダード&プアーズのCGSにおいては、コーポレート・ガバナンスは企業の経営陣、取締役、株主およびその他財務的利害関係者の相互関係を内包するものとする。

企業がどの程度コーポレート・ガバナンスの優れた規約および指針を採用し、遵守しているかと、「CGS-1」（最低）から「CGS-10」（最高）までのコーポレート・ガバナンス・スコアによって表される。加えて、下記の4つの項目について、それぞれ「1」（最低）から「10」（最高）までのスコアが付与され、総合的なCGSを形成する」（注6）としている。ただし、「その形成する4つの項目の評点はそれぞれの項目に点数付けをし、細目の平均がそれぞれ4つの大枠の点となり、4つの大枠の点数の平均が最終の点となる。それぞれの項目について具体的な判断の指標は公開していないが、どの企業にも公平に適用されるもの」（注7）としている。

1 株主構成

- 株式所有者の透明性
- 株式所有の集中および影響

2 財務的利害関係者との関係

- 株主総会の規定の容易さ、アクセスの容易さおよび
- 議決および株主総会の手続き
- 所有権（所有権の登録と譲渡および公平性）

3 財務の透明性と情報開示

- 情報開示の質と内容
- 開示のタイミングと開示情報へのアクセス
- 監査法人の独立性および地位

4 取締役会の構成とプロセス

- 取締役会の構成およびプロセス
- 取締役会の役割および有効性
- 社外取締役の役割および独立性
- 取締役および経営陣の報酬、評価および承継方法

第3節 コーポレート・ガバナンス基準改善の必要性

OECDのコーポレート・ガバナンス原則（注8）前文において、「加盟国および非加盟国がそれぞれの国のコーポレート・ガバナンスに関する法律、制度、規制の枠組みを評価し、改善する努力を支援すること、また証券取引所、投資家、企業、および優れたコーポレート・ガバナンスの開発において役割を果たすその他関係する組織に対し、指針と提案を提供することを意図している」としている。

このOECDのコーポレート・ガバナンス原則の意見を受けて、スタンダード&プアーズは「高度なガバナンス基準は、世界の資本市場の投資家を引き付け、つなぎとめておこうと努力する企業にとって重要な要素である。企業の多くは、自社と他社とを区別すべく、優れたコーポレート・ガバナンス基準に焦点を当てている。

新興国においては、コーポレート・ガバナンスの質は大きく異なる。多くの国においてガバナンスの弱さが投資収益にマイナスに影響し、国家ひいては地域レベルでのより大きい構造的な問題に発展しかねない。

コーポレート・ガバナンスの基準を導入し、新興市場の透明性を築くことの必要性が、ますます認識され始めている。多国間開発銀行は、コーポレート・ガバナンスに対する認識および概念的な理解を深め、政府および企業の双方がコーポレート・ガバナンスの改善に向けて実践的な手段を講じる方法を積極的に模索している。すべての国のあらゆる企業に当てはまるコーポレート・ガバナンスのモデルは存在しない。しかし、法的、政治的、および経済環境に幅広く適応できる基準は存

在する」(注9)として、OECDの主な原理として以下の4つを抽出している。

- *公正性 (Fairness)
- *説明責任 (Accountability)
- *透明性 (Transparency)
- *業務 (Responsibility)

第4節 CGS手法の方向性

スタンダード&プアーズは、同社のCGS手法の方向性を次のように解釈している。

「コーポレート・ガバナンスのプロセスは、債権者に対する債務履行能力と、企業が自己資本の価値と株主への配当を最大化する能力の両方に影響しうることを前提としていることを示すものである。

一般的に、コーポレート・ガバナンスの規約や指針は、主に株主に焦点を当てており、その他の利害関係者への注目度は比較的低い。(中略)…スタンダード&プアーズのCGSにおいては、債権者と株主の両者の権利を考慮することによって、株主の権利にとどまらない利害関係者の権利の重要性を認識している。従って、この手法は、コーポレート・ガバナンスに異なるアプローチをとる世界中の多くの国々で適用可能である。すなわち、このCGSは利害関係者の中でも特に財務的利害関係者、とりわけ株主を意識したもの」となっているとしている(注10)。そして、この手法でもって、企業の経営、取締役会株主とその他財務的利害関係者間の相関関係について分析を行うとしており、次の4つの要素に基づくガバナンスの包括的な基準について評価を行うとしている。

- *株主構成
- *財務的利害関係者との関係
- *財務の透明性と情報開示
- *取締役会の構成とプロセス

第5節 コーポレート・ガバナンス・サービスの構成

スタンダード&プアーズのコーポレート・ガバナンス・サービスは、以下の2部構成となっている(注11)。

「1. カンパニースコア：企業の経営陣、取締役、株主、およびその他利害関係者間の相互作用の有効性。これは個々の企業における」ガバナンスの社内組織におけるガバナンスとプロセスに注目するもの。

2. 国のガバナンス分析：法律、規制、情報、および市場のインフラの有効性。こ

これは、マクロレベルでの外部の力が、いかに企業のコーポレート・ガバナンスの質に影響するかに注目する。

コーポレート・ガバナンスの実践には、これらのミクロおよびマクロの両方の要素が重要である。具体的なスコア要因が、ガバナンスの実践を分析するために確認され、個々の企業の客観的な比較分析を容易にしている。国の分析を含めることで、国のガバナンス環境の比較を容易にしながら、個々の企業のスコアをより国際的な視点でとらえることが可能となっている。

CGSは、独立した意見を表し、透明性の高い規準と標準化された分析プロセスに基づいている。CGSは監査、格付け、金融アドバイスや特定の行動を推奨するものではない」。

第6節 格付けとの関係

「コーポレート・ガバナンス・スコア (CGS)」という用語は、コーポレート・ガバナンス・サービスによるスコアリングの結果を、格付けと区別するために用いられる。格付けは概して、ある企業が条件に従って債務を返済するための財務力に関する意見である。CGSとそれに伴う分析は、さまざまな企業の実践行為に対して、複数の要素による評価を行うものである。その目的は、最近や現時点におけるコーポレート・ガバナンス基準を測定することであり、特定の財務実績や業務実績に関する意見を述べることではない。コーポレート・ガバナンスは企業の信用力や株式の投資対象としての価値に影響を及ぼすもので、スコア自体が企業の信用力や株価に対する意見を表すものではない」(注12)と格付けとの関係を明確に示している。

第2章 日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会 (JCGR) の2002年度のコーポレート・ガバナンス調査報告

第1節 同研究会の要約と提言

以下は、日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会 (JCGR) の2002年度のコーポレート・ガバナンス調査報告の要約と提言である (注13)。

<要約と提言>

「(1) 日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会 (JCGR) は、東証一部上場企業 (2002年3月11日時点の1、504社) に対して、コーポレート・ガバナンス

スに関するアンケート調査を行い、159社から回答を得た。それらの回答に基づき、JCGRのガバナンス・モデルを基準として、回答各社のコーポレート・ガバナンスの状態を指標化した。この指標を JCGIndex という。指標化に用いたモデルは、JCGRの「改訂コーポレート・ガバナンス原則」をベースとしている。

(2) 回答企業159社の JCGIndex の平均は、36.3である。回答企業の全体像はJCGRのガバナンス・モデルからかなり遠いことが分かった。

(3) JCGIndex は4つのカテゴリーで構成される。このカテゴリー別にみると、とくに取締役会の構成と機能に関して、社内システムの整備が遅れている。

(4) JCGIndex は広範に分布（最大73、最小13）しており、ガバナンス体制の確立に関しては、企業間で大きな差がみられる。

(5) JCGIndex が大きい企業25社（高 JCGIndex グループ）と、JCGIndex が小さい企業25社（低 JCGIndex グループ）を抽出して比較した（基準は平均からの1標準偏差乖離）。その結果、資本効率性の指標であるROA、ROEの実績、および株主の投資実績である株式投資収益率のいずれにおいても、前者がまさることが分かった。

(6) 過去3年間における従業員数の変化を見ると、低 JCGIndex グループでは従業員数が減少しているのに対して、高 JCGIndex グループでは従業員数が増加している。しばしば株主利益を高めるためには雇用を犠牲にせざるを得ないといわれるが、ここでは、むしろ株主利益と従業員利益との共存関係が垣間見える。

(7) JCGIndex と企業業績等との関係は単なる相関関係であり因果関係ではないことに注意が必要であるが、これらの分析結果から、われわれのモデルに近いガバナンス体制をとる企業ほど、株主に報いていると結論づけることができる。

(8) わが国企業は、ガバナンスのあり方により注意を払い、現代のグローバルな環境が要求する合理的なガバナンス体制を早急に確立すべきである。その際、JCGIndex が大いに役立つものとする。

分析結果を見ると、JCGIndex は、個別企業のガバナンス体制の再構築に有効であるばかりでなく、資産運用はじめ企業の評価に関わるあらゆる分野に有用であると考えられる。回答企業が、積極的にJCGIndexを公表し、活用されることを希望する」と提言している。

第2節 調査の目的

日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会（JCGIndex）は、調査目的

を以下のとおり説明している。

「本調査の目的は、わが国の個別企業におけるガバナンスの現状を正しく把握し、われわれの考案したインデクスである JCGIndex として指標化することにある。日本企業全体の JCGIndex の状況が明らかにされることにより、わが国の人々が日本企業の姿を新しい角度から見つめ直すことが可能になると考える。さらに、JCGIndex は、海外ビジネス・コミュニティの対日理解を一層深めることに貢献しうるであろう。

同時に、この質問票に対する回答の過程を通して、わが国の企業が、われわれのコーポレート・ガバナンス・モデルについて理解と認識を深め、各企業が自ら望ましいコーポレート・ガバナンスを実践する際にも、JCGIndex を役立てていただける」であろう（注14）。

第3節 JCGIndexとは

「日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの「改定コーポレート・ガバナンス原則」をベースとして、次の項目を完備した理想的ガバナンス体制をモデルとして設定。このモデルを基準（JCGIndex=100）として、各社が下記基準をどの程度満たしているかを指数で表現したものをいう」（注15）としている。

- * 株主の観点からのガバナンス
- * 明確な企業目標
- * 最高経営責任者の責任体制
- * 独立取締役を中心とする取締役会の存在とその経営監督機能
- * リスクマネジメントを始めとする最高経営責任者の経営執行体制
- * 株主に対するアカウントビリティ
- * IR活動を通じた株主への適切な情報提供
- * ディスクロージャーによる他のステークホルダーに対する透明性の確保

第4節 分析結果

（1）回答企業の特徴

「回答企業は159社、東証一部上場企業全体の10%強。回答企業と全上場企業の財務状況を過去3年間（1999年～2001年）の連結データの平均に基づいて比較した（全上場企業、回答企業とも3年間のデータが揃わない企業は比較対象から除い

た)。

総資産、売上高、従業員数等の規模変数を見ると回答企業はサンプルとして大きいほうに偏っているようである。他方、ROA、ROE、株式投資収益率については、回答企業のほうが平均が高く、また平均のまわりのばらつきが小さい。以上の違いは統計的にも有意である」(注16)。

総資産(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1281	452703.77	1044.67	20169014.33	1287032.76
全回答企業	138	758445.89	11573.00	17959139.33	1938884.85 (百万円)
売上高(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1281	375188.37	688.00	13803427.00	1117902.28
全回答企業	138	728717.39	9626.67	13803427.00	1996759.48 (百万円)
ROA(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1177	4.580	-38.297	51.027	4.739(%)
全回答企業	133	5.391	-3.223	18.973	3.943
ROE(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1162	-0.654	-214.957	50.590	16.751(%)
全回答企業	133	2.190	-35.023	30.213	8.669
従業員数(連結)	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1228	7613.07	31.67	318237.67	21153.78(人)
全回答企業	128	12971.82	262.67	283478.00	34631.21
株式投資収益率	度数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
上場企業	1326	4.022	-44.000	383.867	23.437(%)
全回答企業	140	6.887	-24.233	79.400	19.386

(回答企業について)

調査に回答した各社は、コーポレート・ガバナンスを真剣に考えているようで、パフォーマンスも相対的に良好である。JCGIndex 自体の高低はともかく、回答をすること自体が、先見性と経営に対する積極的な姿勢を象徴しているといえる。

(2) JCGIndex の分布

「JCGIndexは、最大73、最小13、平均36.3で平均のまわりにきれいな山形の分布を示している。

(高JCGIndex グループと低JCGIndex グループの定義)

JCGIndexがいかなる企業特性と関係があるかを分析するために、JCGIndex の

平均値36.3からの1標準偏差(11.2)乖離を基準として、高JCGIndex企業と低JCGIndex企業を抽出し、二つのグループを作成」(注17)した。

高JCGIndexグループ：JCGIndexが48以上の企業群25社

低JCGIndexグループ：JCGIndexが25以下の企業群25社

(3) カテゴリー別インデクス

「JCGIndexは、4つのカテゴリー・インデクスの合計。第2カテゴリー(取締役会の独立性、監督機能)の充足率が他と比較して小さく、取締役会と執行役の機能分離や社外取締役の活用が相対的に進んでいないこと」(注18)がわかる。

カテゴリー	ウエート	平均	充足率
	①	②	②/①
1. 企業目標と経営者の責任体制	28	10.9	38.9%
2. 取締役会の構成と機能	29	7.3	25.2%
3. 最高経営責任者の経営執行体制	25	10.3	41.2%
4. 株主等とのコミュニケーションと透明性	18	7.8	43.3%

(4) 業種別のJCGIndex

「回答企業が8社以上ある業種の平均JCGIndexは次のとおりである(サンプルの客観性を確保するとともに、個別企業のJCGIndexを秘匿するため、回答企業が8社以上ある業種を示す)」(注19)。

業種の平均JCGIndex

食料品	40	他製品	34.5
繊維製品	34	卸売業	40
化学	36	小売業	36
電気機器	39.5	サービス業	34.5

<企業特性の相違>

以下(5)から(9)までは、上記の(2)の二つのグループ、すなわち高JCGIndexグループと低JCGIndexグループを用いて、JCGIndexの高低による企業特性の相違を分析する。

「企業特性は、過去3年間(1999年~2001年)ないし5年間(1997年~2001年)の連結財務諸表に基づいている。この期間のデータが揃わない企業は、高JCGIndexグループ、低JCGIndexグループ、全回答企業グループとも対象から除い

た。

なお、以下で、総資産利益率（または総資本利益率）ROAとは、支払金利＋税引後利益を総資産（期首・期末平均）で除した比率、また株主資本利益率（または自己資本利益率）ROEとは、税引後利益を株主資本（期首・期末平均）で除した比率である。また株式投資収益率とは、年間の配当および株価変化額（キャピタルゲインまたはキャピタルロス）の合計を年初の株価で除した比率である」（注20）。

（5）JCGIndex と回答企業の特徴

a) 外国人持株比率

「高 JCGIndex グループは、低 JCGIndex グループより、外国人持株比率が高い」（注21）。

	社数	外国人持株比率
全回答企業グループ	147社	12.15%
高JCGIndexグループ	24	20.97
低JCGIndexグループ	25	4.12

b) 最高経営責任者年齢

「高 JCGIndex グループにおいては、低 JCGIndex グループより、最高経営責任者の年齢がやや若い。しかし、統計的には有意な差ではない」（注22）。

	社数	最高経営責任者年齢
全回答企業グループ	146社	61.32歳
高JCGIndexグループ	24	60.58
低JCGIndexグループ	24	61.08

（6）JCGIndex と企業規模

「企業の規模を比較すると、総資産、売上高および従業員数（いずれも過去3年間の平均）のすべてで、高 JCGIndex グループのほうが低 JCGIndex グループよりはるかに大きい」（注23）。

	社数	総資産(連結)	社数	売上高(連結)	社数	従業員数(連結)
全回答企業グループ	138	758,446百万円	138社	728,717百万円	128	12,972人
高JCGIndexグループ	24	1,166,522	24	997,873	22	23,782
低JCGIndexグループ	18	66,943	18	63,768	18	2,118

(7) JCGIndex と企業業績

「総資産利益率 (ROA) および株主資本利益率 (ROE) とともに、高 JCGIndex グループのほうが低 JCGIndex グループより大きい」(注24)。

	社数	ROA (連結) 過去 3 年間平均	ROE (連結) 過去 3 年間平均
全回答企業グループ	133	5.39%	2.19%
高JCGIndexグループ	24	5.94	4.32
低JCGIndexグループ	18	4.80	-1.30

	社数	ROA (連結) 過去 5 年間平均	ROE (連結) 過去 5 年間平均
全回答企業グループ	124	4.95%	1.97%
高JCGIndexグループ	24	5.66	3.89
低JCGIndexグループ	16	4.37	-0.72

(8) JCGIndex と株式投資収益率

「株式投資収益率の平均年間収益率は、過去 3 年間でみても 5 年でみても、高 JCGIndex グループのほうが低 JCGIndex グループより高い。なお、一般的にはハイリスク=ハイリターン、ローリスク=ローリターンという関係があるため、単純に株式投資収益率の大小で優劣を比較できないことに注意が必要」である (注25)。

	社数	株式投資収益率 (過去 3 年間平均)	株式投資収益率 (過去 5 年間平均)
全回答企業グループ	140	6.89%	-2.90%
高JCGIndexグループ	23	12.58	3.48
低JCGIndexグループ	21	1.88	-8.88

(9) JCGIndex と従業員数の伸び

「過去 3 年間の従業員数の変化を比較すると、高 JCGIndex グループでは従業員数が増加しているのに対して、低 JCGIndex グループでは従業員数が減少」している (注26)。

	社数	従業員数の伸び (過去 3 年間平均)
全回答企業グループ	128	1.79%
高JCGIndexグループ	22	3.05
低JCGIndexグループ	18	-1.72

(注記) 「以上、JCGIndex が高い企業と JCGIndex が低い企業とを抽出し比較して

きたが、比較結果を見るに際してのいくつかの注意が必要である。第一に、これらの数字はあくまでも過去の数字であり、必ずしも将来の関係を示すものでもない。

第二に、159社というサンプルサイズは、それ自体必ずしも小さいものではないが、約1、500社ある東証一部上場企業の一部に過ぎず、回答企業に関して確定的なことは言えても、全上場企業についてはあくまでも推定に過ぎない。第三に、JCGIndexと財務特性等との関係の存在を指摘したが、それらは相関関係であり、必ずしも因果関係を意味するわけではないということ」(注27)である。

(付記) 本報告書で使用したデータ (注28)

業種分類：東京証券取引所の業種分類による

「4. (1) 回答企業の特徴」「4. (6) JCGIndexと企業規模」「4. (7) JCGIndexと企業業績」

項目名：総資産、売上高、従業員数、ROA、ROE、の単独・連結決算値

対象：東証一部上場企業 (2002年8月24日現在の1、503社)

期間：直近5期 (1997年～2001年) 分

出所：NEEDS (日本経済新聞社の総合経済データベース) * 8月8日更新版

「4. (1) 回答企業の特徴」「4. (8) JCGIndexと株式投資収益率」

項目名：年間株式投資収益率

対象：東証一部上場企業 (2002年8月24日現在の1、503社)

期間：5年分 (1997年～2001年)

出所：日本証券経済研究所 2001年株式投資収益率

<注釈>

(注1) CGの定義については、これまでに種々の定義がある。例えば、OECD閣僚理事会・OECD民間諮問委員会編、日本語翻訳監修者奥島孝康・訳者代表酒井雷太『OECDのコーポレート・ガバナンスの原則』(金融財政事情研究会、2001年7月、11頁)では、コーポレート・ガバナンスを評して、「コーポレート・ガバナンスには、企業経営者、取締役、株主およびその他のステークホルダー間の相互関係が含まれる。また、その中には、企業の目標、その目標を達

成する手段、決定された業績の監視のための仕組みを提供する」ことであるとしている。

米国法律協会の『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告 (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)』の研究 (証券取引研究会国際部会訳編、日本証券経済研究所1994年3月、70～71頁)の中で、「株式会社の本来の所有者は株主であるが、企業では必ずしも株主の利害を反映した経営は行われておらず、株主の権利確保のためには経営者が株主の利益に合致した経営を行わせる力、すなわち、コーポレート・ガバナンスが必要である」と企業は株主のものという基本的な考え方を明確に指摘した。このことは、二つの重要な接点を明確にしようとした。すなわち、「一つは企業活動の原動力と法的正義のための手続きとの接点、もう一つは経営者の権限と裁判所等の権限の接点である。」同時に、「企業の自由と法の下における責務という、対立することも多いがともに広く支持されている価値観の間に調和をもたらすことを目標とした。」

これに対し、わが国では「従業員主権論」や「人本主義」(伊丹敬之『日本型コーポレート・ガバナンス』日本経済新聞社、2001年9月、17頁)に代表されるように、企業は必ずしも株主のものだけではなく、従業員をはじめとする企業を取り巻くさまざまな利害関係者が企業に対する請求権を持っているとする考え方が強い。すなわち、企業の最大の利害関係者は従業員であるとする考えが強く、その結果、株主が企業の法的所有者であるという事実が軽視されているという見方が少なくない。したがって、コーポレート・ガバナンスの定義を「企業の利害関係者が、自己の利益に合致する経営を行わせることを目的として、何らかの手段によって、経営者の意思決定に協力を及ぼすことである。」としている。経済企画庁経済研究所編『日本のコーポレート・ガバナンス』大蔵省印刷局、1997年3月、5頁。

「コーポレート・ガバナンスとは、企業の方向性と活動内容を決定する際、スタークホルダーが互いに作る関係である」というように、企業という独立した組織体には、幅広い構成要素が関係してくる。それは取締役、経営者、従業員、株主、顧客、債権者、供給業者それに地域社会の構成員、政府などである。Robert Monks, Nell Minow “Corporate Governance” (株式会社ビジネスブレイン太田昭和訳)『コーポレート・ガバナンス』生産性出版1999年10月4～5頁)。

以上のように“コーポレート・ガバナンス”の定義は未だに範囲が広く・かつさまざまな定義がなされていることは確かである。しかし、ある程度の方向性は明確になってきたといえよう。

(注2) コーポレート・ガバナンスの評価基準の方法については、すでに各国のコーポレート・ガバナンスの原理・原則を作成するための基準・標準となるためのOECDが発表した“OECD Principles of Corporate Governance”および“Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets” OECD閣僚理事会・OECD民間諮問委員会編奥島孝康監修、訳者代表酒井雷太の『OECDのコーポレート・ガバナンス原則』金融財政事情研究会、2001年7月、V,V1頁。

(注3) 法務省のインターネット検索「<http://www.moj.go.jp/HOUAN/houan12.html>」で改正商法の法律案の要綱・法律案・理由・新旧対照条文の閲覧が可能である。そのほか平易でわかりやすいものとして、浜辺陽一郎・田中康之・出馬幹也『これならわかるコーポレート・ガバナンス』学習研究社（2003年3月20日、20頁）。例えば、「商法改正は平成13年4月、商法改正要綱中間試案が発表され、この中間試案の一部は平成13年中に成立、なお、平成13年にはこの他に、コーポレート・ガバナンス法案に関し、議員立法で成立した。平成14年2月13日に、商法改正要綱案が法制審議会で承認された。改正のうちコーポレート・ガバナンスに係る主要論点は、①監査役制度の強化、②指名・報酬・監査の三委員会制度設置を導入（選択制）、③重要財産委員会の容認、④株主代表訴訟制度の合理化（取締役の責任の軽減）などである。

(注4) スタンダード&プアーズ『コーポレート・ガバナンス・スコアリング規準』スタンダード&プアーズ・コーポレート・ガバナンス・サービスのインターネット検索で英語版「Corporate Governance Score」の閲覧が可能。

(注5) スタンダード&プアーズ社、木口弘子氏よりのインターネット回答による。

(注6) 前掲、(注4) スタンダード&プアーズ1頁。

(注7) 前掲、(注4)、1頁。

(注8) 『OECDのコーポレート・ガバナンス原則』、11頁。

(注9) 前掲、(注4) 2頁。

(注10) 前掲、(注4) 5頁。

(注11) および(注12) 前掲、(4) 5頁。

(注13) 日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会 (JCGR) 「2002年度コ

「コーポレート・ガバナンス調査報告」 <http://www.jcgr.org/>、2002年9月2日、1頁。

(注14) および (注15)、前掲 (注13) 2頁。

(注16) 前掲 (注13) 3頁。

(注17) 前掲 (注13) 4頁。

(注18) および (注19)、前掲 (注13) 5頁。

(注20) および (注21)、前掲 (注13) 6頁。

(注22) 前掲 (注13) 6頁。

(注23) 前掲 (注13) 7頁。

(注24) 前掲 (注13) 8頁。

(注25) 前掲 (注13) 9頁。

(注26) 前掲 (注13) 10頁。

(注27) 前掲 (注13) 10頁。

(注28) 前掲 (注13) 11頁 (付記)。

第3章 ゴールドマン・サックスのコーポレート・ガバナンスの評価

ゴールドマン・サックスは、「日本のコーポレート・ガバナンスについて、ある程度の進展が見られるものの、依然改善の余地は大きい。株式市場では企業統治が良好な企業の模索が強まろう」(注1)としている。そして、同社は、すでに同社算出のコーポレート・ガバナンス・ランキングに基づいて企業の評価を試みている。以下はその要約である。

第1節 ゴールドマン・サックスの要約

コーポレート・ガバナンスへの信頼性が大きく揺らぐ中で、株式投資家の間では日本企業のコーポレート・ガバナンスの現状と先行きについての関心が高まっている。本レポートでは企業と株主の観点から日本のコーポレート・ガバナンスの最新動向をみてみたい。(注2)

1. 株主構成と情報開示の面である程度の進展が見られる一方、経営体制とインセンティブ報酬にはまだかなりの改善余地がある、というのがゴールドマン・サックス(以下、「当社」と略す)が到達した結論である。

2. 上記の結論を踏まえて株式市場を展望すれば、市場には循環的な反発局面の余地があるとはいえ、長期的な上昇相場を期待するには、企業のコーポレート・ガバナンスの大幅な進展を契機とした資本利益率の持続的改善が大前提となろう。

3. 日本のコーポレート・ガバナンスは、ある種のジレンマに陥っている。エンロン、タイコ、ワールドコム的事件をきっかけに米国型コーポレート・ガバナンスに対する不信感が広がっている一方で、アジア諸国がコーポレート・ガバナンスに対して非常に前向きな取組みを見せている。日本企業はその流れからは大きく後れを取っているというのが現状である。

4. 日本企業のマネジメントの中には、最近の海外での不祥事を取り上げ、コーポレート・ガバナンスの改革を先送りしようとする動きも出てくるかも知れないが、片やアジアの近隣諸国ではコーポレート・ガバナンスに関しても日本を上回るスピードで進展を遂げており、取組みの遅れは致命的なリスクになりかねない。生産性と競争力を高め、資本利益率を改善し、株主価値を向上させるためには、コーポレート・ガバナンスの改革を最上位のプライオリティとして認識することが不可欠であろう。

5. 日本企業のコーポレート・ガバナンスの将来についての朗報の一つとしては、最近、公的・私的年金の双方において株主議決権行使等に関する受託責任のガイドラインが導入されたことが挙げられる。これにより、企業のマネジメントは、機関投資家からかつてないほどの圧力を受けるようになっている。

6. コーポレート・ガバナンスは、株式市場での勝ち組と負け組を分かち重要な投資基準になると考えられる。当社の GSCG (Goldman Sachs Corporate Governance) ランキングでは、コエー、オリックス、HOYA、メイテック、ホンダ、日本システムディプロップメント、CTC、コナミ、ソニー、といった企業が上位に名を連ねている。実際、GSCG ランキングでコーポレート・ガバナンスの上位に入った企業は、株価パフォーマンスにおいても下位の企業を大きくアウトパフォーマンスする結果となった。

7. 業種別では、その他金融、サービス、商社/卸売業、精密機械、電機が GSCG で最も高い得点を上げた一方、空運、電力/ガス、パルプ・紙、鉱業、鉄鋼の得点が最も低いという結果となった」(注3)。

第2節 日本におけるコーポレート・ガバナンスの最近動向の分析

ゴールドマン・サックスは、日本のコーポレート・ガバナンスの最近時における

動向を以下の切り口から分析し、その結論を以下のとおり述べている。

結論として、「株主構成と情報開示の面ではある程度の進展が見られる一方、経営態勢とインセンティブ報酬にはまだかなりの改善余地がある」としている（注4）。

<分析の切り口>

（1）経営体制（注5）

日本の監査役は、商法の規定により株主総会で選任され、取締役の職務の執行を監査することがその役割になっている。この制度は、ドイツの監査役会（Aufsichtsrat）と取締役会（Vorstand）という企業経営形態と類似している。

しかし、現実的には、日本の監査役は社内取締役を中心に構成されていて、機能が形骸化している。ドイツの監査役会は社外取締役が過半数を占めており、取締役会に対して実質的な監督権限を有している点が日本とは大きく異なる（注6）。

日本企業の経営体制における最近の変化としては、①執行役員制度の導入・取締役会のスリム化、②社外取締役の増加を挙げている。

①執行役員制度の導入・取締役会のスリム化

ソニーは1997年に組織改革を行い、取締役の人数を38人から10人に削減し、同時に27の事業部門トップから成る日本企業初の執行役員制度を導入した。その後、同社に倣って執行役員制を導入する企業が相次いでいる。一方、取締役の定員を削減する企業も目立っている（注7）。

ゴールドマン・サックスは、ここで、「日本企業が経営体制の改善に取り組んでいる点は称賛に値するが、こうした役員制度改革の実効性にはいくぶん懐疑的な見方を捨てきれない。執行役員制度にしても「中身より形」だけに終わりかねない懸念がある。たとえば、職務内容をほとんど変えずに、肩書きだけを「取締役」から「執行役」に変えている企業もある。こうした状況では、執行役を常設することで日々の業務の執行にどれほど重要な違いが生まれるのか、疑問が残る」と痛烈な客観性のある指摘を行っている。

さらに、「株主の観点からは、執行役は取締役が現在行っているような方法で株主に報告する義務を負わないことから、執行役員制度の普及によって、実際には企業マネジメントの説明責任が高まるどころか、後退しかねない点も不安視される」（注8）としている。

②社外取締役の増加

日本経済新聞社の調査回答企業の42%（104社）が社外取締役を選任済みで、11%の企業が2003年度以降の選任を検討している。

ただし、問題点として、「社外取締役を起用している企業でも、社外取締役の人数がわずか1人の企業が48%（51社）、社外取締役を2人起用している企業は全体の34%（36社）にとどまっており、社外取締役が必ずしも「独立した」取締役でないことも問題である。また、社外取締役がグループないし関連企業から選任された取締役であることもさほど珍しいことでない」と指摘している。

また、「本当の意味で独立した取締役の人数を増やすうえで、証券取引所が果たすべき役割は大きいと考える。米国や英国、アジア諸国でも、証券取引所は、上場基準として最小限の社外取締役規定を確立する上で重要な役割を果たしている。例を挙げれば、ニューヨーク証券取引所は1956年に上場企業に対して2名以上の社外取締役の選任を義務付けており、英国では取締役会の3分の1以上が社外取締役でなければならない。中国でさえ現在、上場企業は2名以上の社外取締役の起用が義務付けられている（2003年6月から、社外取締役は3名以上ないし取締役会の3分の1以上に引き上げられる）、そしてこうした諸外国の流れとは対照的に、東京証券取引所の上場規定にはこうした規定自体がない」（注9）と、わが国のコーポレート・ガバナンス体制の問題点を指摘している。しかし、遅れながらも日本でも2002年4月の商法改正を契機に、米国型の経営形態に抜本的に変わる可能性を指摘している。

（2）株主構成

ゴールドマン・サックスは、「日本では2002年度からの時価会計の導入や、2004年9月までに銀行の株式保有を自己資本比率基本的項目（Tier 1）の範囲内に収めなければという銀行の株式保有規制がある。現在、それらを背景として、銀行の株式の持ち合い解消が急ピッチで進んでいる」（注10）としている。

「今後も膨大な株式の持ち合い解消が見込まれる。2002年3月期のデータに基づけば、大手8行の保有株式総額が25兆円で、自己資本比率基本的項目（Tier 1）の総額が17兆円であることから、まだ8兆円規模の持ち合い解消売り圧力が存在すると考えられる。これは目先の需給圧迫要因になりかねないが、最終的には（銀行・生損保、事業法人といった）ステークホルダーの影響が株主の利益になる方向で減じるにつれて、結果的にはコーポレート・ガバナンスが向上する」（注11）と考え

ている旨のコメントをしている。

(3) 財務内容の透明性および情報開示

企業会計審議会のリーダーシップにより、1999年以降、日本における企業会計の整備とディスクロージャーは目覚ましい改善度を示している。

①会計ビッグバン

「1999年度から連結会計への移行、2000年度から退職給付会計の導入、2001年度は持ち合い株式の時価会計導入と、懸案の会計改革はほとんどすでに実施されている。唯一残された課題は、固定資産の減損会計である。実施時期は二転三転したが2002年4月19日の公開草案では、2005年度から本格適用とし、2003年度からの早期適用も認められる」(注12)としている。

減損会計とは、「企業の固定資産の資産価値が大幅に低下した場合、価値の下落分だけ資産の帳簿価格を引き下げ、差損を損益計算書に計上する会計処理である。減損会計は1995年に米国で採用されたのに続いて、1999年には国際会計基準(IASB)でも導入された。現在、米国会計基準に準拠した会計処理を行っている日本企業の中では、松下電器産業と日立製作所が機械装置を固定資産とみなしてすでに評価損を計上した」(注13) ことがあるとしている。

②四半期ベースの情報開示

東京証券取引所は「企業の財務内容の透明性を向上させ、投資家が企業経営の実態を把握しやすくするため、全上場企業を対象に、2004年4～6月期からの開始に先立って、東京証券取引所は企業に2003年4～6月期から簡便な四半期概況の開示を要請」(注14) している。

「上場企業は現在のところ、連結決算および中間決算と業績予想に大幅な修正が加わった場合にのみ、経営情報の開示を義務付けているため、四半期決算を開示している1部、2部の上場企業は全体の6%の121社にとどまっている。ただし、新興企業向けのマザーズ市場では、四半期ごとの決算発表を義務付け」(注15) ている。

(4) インセンティブ報酬

ゴールドマン・サックスはインセンティブ報酬について、「年功ベースからイン

センティブ・ベースへの報酬体系のシフトに関しては、ある程度の進展が見られたものの、まだかなりの改善余地がのこっている」(注16)と見ている。

①ストック・オプションの導入

日本におけるストック・オプションの導入についても、「ストック・オプションの付与対象は自社の取締役と正社員に限られていたが、2002年4月の商法改正で対象制限がなくなった。また、ストック・オプションの付与が株主総会で承認されれば、付与される対象者の人数や名前を開示する必要がなくなった。その結果、ストック・オプションを導入する企業が漸次増加し、1997年以降の累計で合計983社(全上場企業の約3割方)が導入を発表した。

1997年以降の累計983社(全上場企業の約3割方)、それ以降は2001年7月～2002年6月では、550社(対前年比19%増加)、このうち東証が半分弱の255社、店頭が145社、東証2部が55社、ナスダックが41社、東証マザーズが22社、残りが地方上場であった」(注17)と見ている。

②ストック・オプションの現状

ゴールドマン・サックスは、日本におけるストック・オプションの現状について、「日本では、(1)こうしたインセンティブ報酬制度が徐々に支持されているとはいえ、平均的な大企業のCEOの報酬は、相変わらず主として実績ではなく年功に基づいている。コンサルタント会社のタワーズペリンが2001年に実施した世界のCEO報酬最新調査によれば、日本企業のCEOは報酬総額に占める基本給の割合が60%と最も大きい反面、ストック・オプションのような長期インセンティブ報酬の割合は12%と最も低い。(2)エンロンなど米国企業の不正経理疑惑が浮上する中で、日本企業のインセンティブ報酬制度の導入意欲が一時的に後退する可能性もあるが、労働人口の先細り、労働生産性の向上を図る必要のある厳しい現実から企業への帰属意識を強化する狙いのインセンティブ報酬の重要性が勝る。すなわち、年功ベース報酬制度では、優秀な人材確保、生産性の向上、競争力の強化することは極めて困難」(注18)と分析している。下記一覧では、日本のCEO報酬は未だに年功主義が中心となっていることが分かる。

主要国のCEOの報酬割合一覧(注19)

	基本給	賞与	ベネフィット	長期インセンティブ
日本	60%	6%	22%	12%
ドイツ	47%	22%	7%	14%
フランス	46%	11%	28%	16%
英国	43%	11%	27%	19%
米国	28%	16%	12%	44%

(出所) タワーズペリン社のデータを基にゴールドマン・サックスが作成。

第3節 コーポレート・ガバナンスの評価：GSCGランキングを導入

ゴールドマン・サックスは、日本でも「投資基準としてのコーポレート・ガバナンスの重要度は増していく、同時にそれは日本の株式市場の長期的な勝ち組と負け組とを判断するための重要な投資基準となろう」(注20)として、同社の開発したGSCGランキングを使用し、コーポレート・ガバナンスが日本の株式銘柄選択にどのような影響を与えるのかを以下のように分析している。

(1) ゴールドマン・サックス・コーポレート・ガバナンス (GSCG) ランキングについて 同社は、個々の企業のガバナンスのレベルを評価していくのは非常に難しい問題があるとし、「そこで(1) 株式保有構造、(2) 情報開示、(3) 株主資本利益率、(4) インセンティブ報酬制度、という4つの広い分野で客観的かつ計測可能な6つのガバナンス基準を設定し、以下の方法で」(注21) 各項目のスコアを算出している。

<スコア基準>

1. 株式保有構造 (注22)

*外国人保有株比率

20%超 1点

20%未満 0点

*銀行(信託銀行を除く)と事業法人による保有株比率

10%未満 1点

10%超 0点

2. 情報開示

*四半期決算 (注23)

発表している 3点

発表していない 0点

3. 株主資本利益率（注24）

*2000年～2003年度のROE（2000年～2003年度は東洋経済予想）

常に10%超 2点

それ以外 0点

*2000年度から2003年度にかけ、

連続してROEが上昇している 1点

それ以外 0点

4. インセンティブ報酬制度（注25）

*従業員ストック・オプション制度を

既に導入済みあるいは導入を発表 2点

未導入 0点

<算出スコアのランク付け方法>

①以上、10点満点の基準を設定し、時価総額1、000億円以上の東証一部上場企業（除く金融）362社についてコーポレート・ガバナンスのスコアを算出し、この362社をスコアが高い順にランク付けた。

②スコアが同点の場合は、2003年度予想ROE（東洋経済の最新予想を使用）の高い順にランク付けた。

<結果>

1. 「10点満点」の企業はなかったが、GSCGランキングのポイントが7点以上の企業は、コーエー、オリックス、HOYA、メイテック、ホンダ、日本システムディプロップメント、伊藤忠テクノサイエンス、コナミ、ソニーなど11社（注26）となった。

2. GSCGセクター別・ランキングにおいて、GSCGスコアが最も高いのは、その他金融、以下サービス、卸売と続く。

<業種別GSCGスコア得点表>

その他金融業	4.1	機械	1.8	陸運業	1.0
サービス業	3.3	通信業	1.8	ゴム製品	0.8
卸売業	3.1	化学	1.5	倉庫業	0.5
その他製造業	2.8	食料品	1.3	ガラス製品	0.4
電気機器	2.6	金属製品	1.3	鉄鋼	0.1
精密機器	2.4	建設業	1.3	鋳業	0.1
不動産業	2.3	石油・石炭製品	1.3	パルプ・紙	0.0
医薬品	2.2	非鉄金属	1.3	電力・ガス業	0.0
輸送用機器	2.2	繊維製品	1.2	空運業	0.0
小売業	2.0	海運業	1.0		

(注) 時価総額 1,000 億円以上の東証 1 部上場企業 (金融除く) 362社対象。個別企業の GSCG ランキングのスコアをセクターごとに平均。

(出所) ゴールドマン・サックス調査部計算、2002年 7 月 11 日。

(2) コーポレート・ガバナンスの株価パフォーマンスへの影響

ここでは、「対象とした362社をGSCGランキングに基づいて4つのグループに分類し、それぞれの株価パフォーマンスの計測を試みている。すなわち、グループⅠには、ガバナンスの充実したスコアが最も高い企業(7~9点)が、グループⅣには、ガバナンスに乏しいスコアが最も低い企業(0~1点)が含まれている。各銘柄の相対パフォーマンス(対TOPIX)をグループで単純平均し、その累積パフォーマンスを求め、さらに362社全体のユニバースの累積パフォーマンスに対する相対パフォーマンスを算出した。

<結果>

GSCGランキングにおけるポイントの最も高いグループが1995年以降、約183%の累積アウトパフォーマンスを示したのに対し、ポイントが最も低いグループⅣはユニバースを22%アンダーパフォームしている。これによって、「コーポレート・ガバナンスが日本の銘柄選択に影響を与えうることが確認」(注27)できたとしている。

GSCGランキングを基にした相対パフォーマンス比較（1995年1月=100）

2002年6月

グループⅠ：GSCGスコアが7～9ポイントの企業11社……	283.3
グループⅡ：GSCGスコアが4～6ポイントの企業53社……	179.3
グループⅢ：GSCGスコアが2～3ポイントの企業114社 ……	109.4
グループⅣ：GSCGスコアが0～1ポイントの企業184社……	77.7

<注釈>

（注1）Goldman Sachs Global Equity Research「コーポレート・ガバナンス：静かな革命か—GSCGランキングの紹介Portfolio Strategy」、2002年7月11日、1頁。

（注2）前掲、注1）1頁。

（注3）前掲、注1）3頁。

（注4）前掲、注1）3頁。

（注5）前掲、注1）3頁。およびロバートA. G. モンクス、ネル・ミノウ、ビジネスブレイン太田昭和訳『コーポレート・ガバナンス』、生産性出版、1999年10月、338頁。「ドイツでは法律により、すべての株式会社（AG）および従業員500人超の有限会社（GmbH）では必ず監査役会（Aufsichtsrat）と取締役会（Vorstand）を設置しなければならないが、労働者500人未満の有限会社では、その必要がない。監査役会を設置する場合は、監査役会のメンバーのうち、3分の1（小会社）から2分の1（従業員2千人超の会社）は、株主と従業員・労組代表がそれぞれの半数を選任することが義務付けられている」。

（注6）日本経済新聞2002年6月20日朝刊、「日本経済新聞社が2002年6月に主要企業約300社を対象に実施した調査によると、半数強の企業で執行役員制度が導入されている」としている。

（注7）前掲、注1）4頁。

（注8）前掲、注1）5頁。

（注9）前掲、注1）6頁。

（注10）および（注11）前掲、注1）7頁。

（注12）および（注13）前掲、注1）7頁。

（注14）前掲、注1）7頁、8頁。

（注15）前掲、注1）8頁。

- (注16) および(注17) 前掲、注1) 10頁。
(注18) 前掲、注1) 20頁。
(注19) ~ (注21) 前掲、注1) 20頁。
(注22) 2002年3月時点の東洋経済新報社の株主データより引用、前掲注1) 20頁。
(注23) 平成13年10月時点の東証資料による、前掲注1) 20頁。
(注24) 株主資本利益率とは、自己資本利益率と同意義であり、(Return on Equity) 自己資本に対する利益率をいう。利益額÷自己資本×100の計算式で算出する。2002年6月26日時点の東洋経済新報社の当期利益予想と直近の実績株主資本より算出、連結ベースによる、前掲注1) 20頁。
(注25) 前掲、注1) 21頁。
(注26) 前掲、注1) 27頁、付表1。
(注27) 前掲、注1) 23頁。

第4章 一般企業へのコーポレート・ガバナンス評価基準の三比較

ここでは、いままで考察してきた公表3社のコーポレート・ガバナンスの評価基準の比較検討を行う。まず、いずれの機関名も長いので便宜上略称を使用して、検討したい。まず、スタンダード&プアーズ(以下、S&Pと略す)、次に、日本コーポレート・ガバナンス・インデクス研究会(以下、JCGRと略す)およびゴールドマン・サックス(以下、GSCGと略す)の3つの「コーポレート・ガバナンス評価基準」をリストアップして比較していきたい。

第1節 3つのコーポレート・ガバナンス評価の基準項目内容

1. S&Pの基準

1 株主構成

- 株式所有者の透明性
- 株式所有の集中および影響

2 財務的利害関係者との関係

- 株主総会の規定の容易さ、アクセスの容易さおよび
- 議決および株主総会の手続き
- 所有権(所有権の登録と譲渡および公平性)

3 財務の透明性と情報開示

- 情報開示の質と内容
- 開示のタイミングと開示情報へのアクセス
- 監査法人の独立性および地位

4 取締役会の構成とプロセス

- 取締役会の構成およびプロセス
- 取締役会の役割および有効性
- 社外取締役の役割および独立性
- 取締役および経営陣の報酬、評価および承継方法

2. JCGR

1. 株主の観点からのガバナンス

- 株主に対するアカウンタビリティ
- IR活動を通じた株主への適切な情報提供
- ディスクロージャーによる他のステークホルダーに対する透明性の確保

2. 企業目標と経営者の責任体制

- 明確な企業目標
- 最高経営責任者の責任体制

3. 取締役会の構成と機能

- 独立取締役を中心とする取締役会の存在とその経営監督機能

4. 最高経営責任者の経営執行体制

- リスクマネジメントを始めとする最高経営責任者の経営執行体制

3. GSCG

1. 経営体制

- 執行役員制度および取締役会のスリム化
- 社外取締役の人数

2. 株主構成

3. 財務内容の透明性および情報開示

- 四半期ベースの情報開示

4. インセンティブ報酬

第2節 3つの評価基準項目内容の比較

(1) 株主への対応（説明責任・義務）

3つともそれぞれが「OECDのコーポレート・ガバナンス原理」の4つの基本原則（公正性・透明性・説明責任・義務）を根底にして、重要な項目を設定の上対応を示しているが、一番詳しく対象項目を挙げて分析しているのは、S&Pの基準である。同スコアリング規準は5項目あり、うち主要分析項目を12項目にて分析している。

これに対して、JCGRは株主の観点からのガバナンスとして3つの項目を挙げているが、分析項目で何をどう見るかのガバナンスの具体性が乏しい。つまり、アンケートの結果をみてから外人持ち株比率の高低を当てはめて判断しているに過ぎないのではないかという疑問が残る。

GSCGはただ一つの項目、「株主構成」として株式の持ち合い比率をとそれ以外の割合での日本市場の株式分布構造の変化をグラフ化しているのは分かりやすい。ガバナンスを株主の観点からみれば、もう少し株主の利益に関係する項目を増やして分析の必要性があるように思う。

(2) 企業内容（財務）の透明性と情報開示（透明性）

S&Pは大きく3つの項目（情報開示の質と内容・開示のタイミングと開示情報へのアクセス・監査法人の独立性および立場）を挙げ、スコアリング規準を5つ、主要分析項目を12項目と数多くの切り口から分析している。

これに対して、JCGRは2つの大項目と8つの細目でアンケート調査を実施しているが、情報開示の具体的分析項目の追加が欲しい。

GSCGは四半期ベースの情報開示を項目にしており、四半期ベースの情報開示が定着している米国では当然かもしれないが、日本ではまだ定着していない現状、この項目のみではかなり先行し過ぎると思うので、もう少し別の切り口の追加が望ましい。

(3) ガバナンス体制（公正性）

この面でもやはりS&Pはスコアリング規準を7項目、主要分析項目を18項目と数多く設けて広くかつ詳細に分析しているのは、ガバナンス体制をより客観視する意味でよい。JCGRは3つの大項目と4つの細目によって、一応のガバナンス体制のチェックを行える手法を示している。

GSCGは2項目+インセンティブ報酬で、他にはない視点を示しているが、米国でのエンロンやワールドコムの不祥事を考慮すると、インセンティブ報酬が必ずしもガバナンスにプラスしていないのではないかと、つまりCEOのみの利益のためという疑問が残るので、インセンティブ報酬の採用と公正・客観的な取扱いの監視体制がどうかという見方を加えるべきではないかと思料する。

(4) 各企業のコーポレート・ガバナンス基準の総合評価の結論

S&Pはスコアリングに当たり4つの構成要素と12の主要分析項目にて詳細に配点を行っている。また、企業のコーポレート・ガバナンス・スコアリングには当該企業との会合に先立って、関係書類(12種類)の審査を行い、その後企業側の主要責任者と会合を持つように企画されており、ガバナンス基準の評価精度はかなり高いものと評価できる。

JCGRはアンケートを使用する間接的な調査であり、企業側の一方的な回答をもとにガバナンスの総合評価を判断しており、見方は悪くないが基準点の内容の試算は大雑把といわざるを得ない。今後のより精緻な把握が期待される。

GSCGは投資基準としてのコーポレート・ガバナンスの総合評価基準としてGSCGランキングを評価しようと4つの広い分野での構成と計測可能な6つのガバナンス基準を導入しているが、株主が重要視する株主への利益還元を示す配当率や配当性向などの基準も必要不可欠と思料され、もう少し基準項目を増加すればもっとよい評価になると思う。

第5章 銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価

はじめに

これまで一般企業のコーポレート・ガバナンスの評価に関わる3つの評価基準を考察してきた。本章では未だ公表はされていない「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」について検討していきたい。

まず「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」にあたり、銀行は現在、不良債権処理と株価下落を受けた保有有価証券の時価会計(注1)の導入による評価損や持ち合い株式の処分を抱え、また担保である不動産価値評価の減価も続いてお

り、経営の実態面で必ずしも正常とは言えない状況にあることを挙げておきたい。

したがって、銀行はこのような経営の存亡に係る危機に瀕しているからこそますます経営のガバナンス体制の改革・強化が市場から迫られているのではないだろうか。経営統合をすればすなわち、ガバナンス体制の改革・強化につながるという単純なものとはいえないが、すでにわが国の大手銀行は四つの大銀行グループ（注2）に落着いている。これらのいくつかの経営は公的資金の導入以降、各決算期・中間決算期ごとに自己資本比率（国際統一基準）の脆弱性が問題視されてきた。この2003年3月期決算も例外ではない。

そこで筆者は「銀行のコーポレート・ガバナンスの評価」をどのようにすれば客観的かつ適正に洩れなく評価が可能となるのだろうか、そしてそのガバナンス評価は一般の株主・投資家にどのように受け止められるのであろうか、という二点にこの課題の重さを感じている。この評価は単なる経営分析でもなく、また業績や財務の評価でもない。一般的な株式投資家のためにする銀行評価や信用格付評価であっても課題とは次元を異にする。なぜならば「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」であるからである。

本章では銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価を4つの公開されているメガバンク・グループに範囲を絞って検討する。

第1節 銀行のコーポレート・ガバナンスの評価基準の枠組み

まず銀行のコーポレート・ガバナンスの評価基準をOECDのコーポレート・ガバナンス原則に基づいて、枠組みを構成してみたい。

OECDのコーポレート・ガバナンス原則はまず、第1に株主の権利の保護である。第2に株主の平等性、第3にコーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーの役割、第4に情報開示と透明性、第5に取締役会の責任、の5原則を基本として構成している。

本稿でも、このOECDのコーポレート・ガバナンス原則を基に構成していくのが、現段階での最善策の1つと考える。なぜならば、OECDはこの原則に基づき各国が各国の事情に合わせ最善のコーポレート・ガバナンスが展開されることを望んでいるからである。筆者は次のような「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」の枠組みを提案する。

(1) 株主の権利

公的資金の導入の有無

取締役任免権

経営判断に関する議決権

経済付加価値（企業価値＝株主価値）

配当率と配当性向

株主資本利益率

1株当たり純利益

1株当たり純資産額

担保に供している資産（貸出金、有価証券等合計）

(2) 経営体制

取締役会の構成とプロセス

- 人数・社会的責任への認識・公共的使命を中心とする企業倫理の構築を重要課題に位置付け、具体的に行動しているか
- 取締役会の決定が、異なった株主グループに異なった影響を与えるような場合取締役会はすべての株主を公正に取り扱っているか
- 取締役会は銀行が適用される法律を遵守することと、ステークホルダーの利益に配慮しているか
- 取締役会において戦略目標に沿いリストラ管理方針を明確に定め、方針は定期的に見直しているか
- 実質的な議論の場になっているか……主眼は取締役会の活性化（意思決定の迅速化）のための経営と執行が分離されているか
- 取締役会が内部取締役のみの構成であるか
- 経営会議または常務会による実質的な議論・意思決定であるか

社外取締役の役割と独立体制

執行役員制度の採用の可否と運営状況

経営陣のインセンティブ報酬制度（ストックオプション制度の導入などの報酬が成果主義か、→報酬・業績・株価との連動制か）

経営監視制度の確立（経営トップに対する監督機能・会計と財務報告システムの信頼性の保証と適切な管理システム・各主要リスク・財務管理・法律遵守についての監視システムが完備されているか）

業績管理制度の確立

グループ管理体制（関連グループ管理一元化されているか）

（3）業績（連結）の主要内容

公的資金の導入残高

総資産

経常利益

経常利益率

利鞘

業務粗利益

業務純利益

自己資本比率（国際統一基準）

自己資本利益率（ROE）

総資産利益率（ROA）

キャッシュフロー

リスク管理債権・管理債権（Teir 1）

不良債権比率（対総貸出）

不良債権引当率

経費率

主要収益源

- 金利収支（引当前）
- 手数料収入
- トレーディング収支
- その他

（4）情報開示と透明性

業績見通しに関する情報開示

グループ全体に関連する取引の開示

銀行の経営方針と目的の開示

主要な株主に関するデータの開示

重要な株式持ち合い関係の開示

相互保証などのデータの開示

主要な利害関係者との取引の開示

取締役会・執行役員のメンバーの開示

報酬計画のコストと便益の開示

ストックオプション制度の内容開示

重要な予測しうるリスク要因の開示

- 価格変動リスクの大きい市場への額
- 金利・通貨リスクを含む金融市場リスク額
- 金融派生商品取引・簿外取引に関係したリスク額
- 環境責任に関するリスク額

従業員や他のステークホルダーに関する重要事項の開示

(人的資源についての幅広い情報の開示および人的資源の開発プログラムや従業員持株制度に関する銀行方針の開示)

ガバナンス構造・方針の開示

- 株主・執行役員・取締役会メンバー間の権限分担

銀行が発信する情報は、充実したレベルの高い会計基準、財務的・非財務的開示基準、監査基準に従って準備され、監査され、開示されているか
年次監査は独立監査法人によって行われているか

情報開示の方法は適切・公正・適時・経済的にアクセスできる経路か

(5) 従業員数

第2節 銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価基準

前節で「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」に関わる枠組みの提案をしたが、ではその枠組みをどのような基準で評価すればよいのかについての方法を考えてみる。

①各項目について各銀行グループの株主・投資家用のディスクロージャー誌から該当する数字またはその実態を読取る。②該当項目の把握された計数・金額は4つの銀行の単純平均値を算出しその平均を1としてそれを基準に当該各銀行グループの該当値を算出し、すべての項目を数値化していくと最終的に合計点が得られる。③その合計点が高ければ、理論的にコーポレート・ガバナンスの評価基準は高いと結論できるのではないかと思う。

今回は紙面の都合で実際の各大手4銀行グループのコーポレート・ガバナンスの

評価基準の試算にまでは至らなかったが、次回には具体的数字でもって理論の実証をしたいと思う。しかし、2003年2月末現在の大銀行の財務諸計数はどこも不良債権処理額の増加、株価の大幅下落に伴う時価評価損の拡大などによる大幅な赤字決算が見込まれているため、実際に「銀行経営のコーポレート・ガバナンスの評価」を行うのには、余りにも時期が悪い。したがって計数を使用して銀行経営のガバナンス評価を行うのはもう少し経営が安定してからの課題としたい。

<注釈>

(注1) 金融ビジネス事典編集委員会編『金融ビジネス事典』産業調査会辞典出版センター、2000年1月、360～361頁。例えば、時価会計とは、「経営活動や事象を取得原価でなく、現在原価、現在市場価値、正味実現可能額、将来のキャッシュフローの現在（割引）価値などの公正価値で認識し、財務諸表に反映させるアプローチを総称して時価会計と呼ぶ」、会計基準の変更で日本企業への影響が大きいものには、この時価会計のほか連結決算中心主義、税効果会計、の3つがある。

(注2) 三菱東京ファイナンシャル・グループ、三井住友ファイナンシャル・グループ、UFJホールディング、みずほファイナンシャル・グループの4つをさす。

以上