

委員会等設置会社の運営と企業統治の現状

佐久間信夫

はじめに

2002年に改正され、2003年4月から施行された商法によって、大企業は委員会等設置会社に移行することができることになった。委員会等設置会社はアメリカ型企业統治モデルにほかならないが、その企業統治の水準はアメリカのそれに比べてはるかに低いものである。しかし、今年8月までに委員会等設置会社に移行した会社は法律の要求をはるかに超えて、企業統治を大きく改善した企業が見られる。

これまでのところ委員会等設置会社に移行する会社は予定も含めてごくわずかであるが、本稿は、委員会等設置会社の運営状況と日本の企業統治改善の状況について、最近公表された資料に基づき検討する。委員会等設置会社への移行にむけた企業の対応はきわめて消極的であるのに対し、社外取締役の導入や執行役員制への移行によって自発的に企業統治改革に取り組む企業は相当数に達している。

1. 企業統治の面からみた委員会等設置会社の意義

資本金5億円以上、または負債が200億円を超える大企業は社外取締役を2人以上選任すれば、委員会等設置会社に移行することができる。委員会等設置会社では新たに執行役が設けられ、執行役が業務執行を、取締役会が最高意思決定と監査機能を担当し、機能分担関係が明確化された。また、業務執行の最高責任者として代表執行役がおかれる。執行役は取締役会によって選任・解任され、その任期は1年とされた。

執行役員制における「執行役員」が使用人であるのに対して、執行役は会社の機関であることが商法特例法21条の5第1項で明確に規定されている。執行役は取締役会から委任された事項について経営意思決定も行う。委員会等設置会社における取締役会の専決事項は、リスク管理システムの構築など、取締役会の監督権限に関する基本的事項、執行役関連事項など組織関連事項、取締役・執行役の利益相反事項などの3つの分野である。委員会等設置会社では、これらの取締役会の専決事項以外の取締役会決議事項は全て執行役に委任することができる¹⁾。委員会等設

1) 森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔中〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」『商事法務』No. 1667, 2003年7月5日, 20ページ。

置会社では、経営事項についての決定権限を最大限執行役に委譲し、取締役会は経営の監督機能を担当することになる。

取締役会には指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3つの委員会が設けられる。各委員会は、取締役会の決議によって決定される3人以上の取締役で構成され、社外取締役が過半数、すなわち最低2人以上含まれていなければならない。

指名委員会は取締役の選任および解任に関する議案を決定し、株主総会に提出する権限をもつ。取締役の選任・解任について株主総会に提出する議案は、従来型の監査役をもつ会社においては取締役会で決定されていたが、委員会等設置会社においては、指名委員会で決定することになった。しかも委員会の決定は最終的な決定であり、この決定を取締役会で覆すことはできない²⁾。

監査委員会は取締役と執行役の職務執行についての監査や会計監査人の選任・解任の議案を決定する権限をもつ。従来の監査役の監査の対象は適法性監査に限定されるとする見解が一般的であったが、委員会等設置会社における監査委員の監査の対象は、適法性監査に加えて妥当性監査にも及ぶと考えられ、監査委員の職責は従来の監査役より重いと考えられる³⁾。また報酬委員会は取締役と執行役の報酬を決定する権限をもつ。従来は株主総会の決議事項とされていたが、委員会等設置会社においては、報酬委員会がこれを行なうことになる⁴⁾。

委員会等設置会社への移行によって日本の企業統治がいかに改善されるかを考えるには、まず企業統治の観点から、これまでの日本企業にどのような問題があったのかを検討しておく必要がある。

これまでわが国の取締役会には以下のような問題点が指摘されてきた。

- ①取締役会の構成員がほとんどすべて業務執行担当者によって占められていること。そのため、監督機能と業務執行の機能が人格的に分離されていなかったこと。
- ②取締役会のメンバーがほとんど業務執行担当者によって占められることから、取締役会の中に代表取締役社長を頂点とした業務執行担当者の序列が形成されていること。
- ③社外取締役がほとんどいないこと。とくに、その会社と利害関係をもたない、独立性の高い社外取締役を選任することは客観的な立場から経営を監視していくために不可欠であるが、社外取締役を選任する企業はこれまできわめて少なかった。
- ④取締役会の構成員数が多いこと。
- ⑤取締役会の構成者の中に、多くの部門管理者が含まれていること。

2) 始関、郡谷、濱「商法等の一部改正について」『月刊監査役』No. 464 02年10月25日、日本監査役協会、277ページ。

3) 清水真「委員会等設置会社における取締役会、委員会の運営」『商事法務』No. 1642, 02年10月25日、商事法務研究会49ページ。

4) 監査役設置会社においては取締役報酬の最高限度額が株主総会で承認され、個々の取締役の具体的な報酬額の決定は取締役会に委任され、それはさらに社長に一任されるのが一般である。次を参照のこと。森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔中〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」『商事法務』No. 1667, 2003年7月5日、27ページ。

企業統治の観点から委員会等設置会社を評価するためには、委員会等設置会社によってこれらの問題点がどの程度改善されるのか、ということについて検討する必要がある。

まず、第1に社外取締役の要件が規定されたが、いまなお独立性が不十分であるといわざるをえない。改正法では社外取締役は、現在においても、過去においてもその会社の取締役、執行役、従業員ではなかった者、と規定された。しかしわが国では社外取締役を選任する企業が少ないだけでなく、わずかな数の社外取締役もこれまでは、独立性が低く、4分の3程度がその会社と利害関係をもつ人物であった。

図表 1 社外取締役の出身

	回答社数	315
	人数	比率 (%)
(1) 取引先企業	156	29.8
(2) 取引先以外の企業	46	8.8
(3) メインバンク	24	4.6
(4) メインバンク以外の銀行	9	1.7
(5) 親会社	84	16.0
(6) グループ企業	93	17.7
(7) 株主である生保・損保	19	3.6
(8) 年金基金や投資顧問会社	0	0.0
(9) 顧問弁護士	7	1.3
(10) 監査法人	2	0.4
(11) コンサルタント	9	1.7
(12) 官公庁	6	1.1
(13) その他	69	13.2
合計	524	100.0

出所：財務総合政策研究所「進展するコーポレート・ガバナンス改革と日本企業の再生」155ページ
<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/zk063/cg.pdf>

アメリカ法律協会（The American Law Institute）が1992年に提案した社外取締役についてのリステインメントによれば、独立取締役とは会社のシニア・エグゼクティブ（CEO, COO, CFOなどの執行役員のほか、主要な事業単位や事業部門、機能別部門の責任者である役員までが含まれる）と重要な関係がない取締役のことである⁵⁾。シニア・エグゼクティブと重要な関係を有する取締役とは①会社との雇用関係、②業務執行役員との親族関係、③会社との営業取引関係、④会社の顧問法律事務所、アドバイザーまたは引受主幹事となっている投資銀行との関係、

5) 海外事業活動関連協議会編『米国のコーポレート・ガバナンスの潮流』商事法務研究会、1995年、12-13ページ。

がある取締役のことである。

経済同友会も社外取締役を「その企業に勤めた経験がない、主要顧客・取引先ではない、取締役報酬以外の収入をその企業から得ていない、役員の縁故者ではない等、その企業と直接的な利害関係がないこと」と定義している⁶⁾が、これはほぼアメリカやイギリスにおける独立取締役の一般的な定義を踏襲するものである。改正商法における社外取締役の定義は、アメリカ法律協会および経済同友会のそれと比べて、独立性の低いものとなった。

第2に、最低2人の社外取締役の導入が義務づけられることになったが、経営者に対する監視機能が有効であるためには、過半数が社外取締役であることが必要である。日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムのコーポレート・ガバナンス原則は段階的に社外取締役を過半数にまで増大させることを提唱している⁷⁾。また、韓国においては2000年1月の証券取引法の改正により、資産規模2兆ウォン以上の上場会社に対して取締役会の過半数を社外取締役にすること（最低3人以上）が義務づけられている⁸⁾。

第3に、社外取締役の独立性が低いため、各委員会の決定は経営者の意向を反映したものとなる可能性が強い。とくに監査委員会などは、米国のように全委員が独立取締役に構成されるべきであろう。

第4に、監査委員会が企業組織全体からすみやかに情報を入手し得るためには、内部統制組織や各従業員からの情報入手ルートを確認しておかない限り、また監査委員会が内部統制組織を指揮・監督する権限をもたない限り、監査委員会による監視は有効に機能しないが、今回の改正法によってはそれが保証されていない⁹⁾。

第5に、取締役と執行役の兼任の比率が高い場合には業務執行と経営監視の分離は十分なものとならず、その限りにおいて企業統治の改善にはつながらない。改正商法においては、取締役と執行役の兼任について人数や比率の制限が設けられていない。

03年8月の時点で67社が委員会等設置社会に移行したが、これらの企業における企業統治の改善状況は、上記のような視点から評価、検討されなければならないであろう。

6) 経済同友会「企業経営委員会」提言「企業競争力の基盤強化を目指したコーポレート・ガバナンス改革」02年7月、8ページ。http://www.doyukai.or.jp/middle_top.htm

7) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム「改訂コーポレート・ガバナンス原則」01年10月26日、1ページ。<http://www.jcggf.org/jp/>。

8) 柳町功「韓国の企業統治構造」佐久間信夫編『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房、2003年、145ページ。

9) 監査委員会と内部統制部門の連携について森本氏は次のように述べている。「……内部統制部門の構成だけでなく、その人事についても監査委員会が重要な役割を担うことが求められよう。コンプライアンス・オフィサーとしての執行役の選任や内部統制部門の責任者となる使用人の人事について、同意権その他の権限を付与することが課題となるのである」森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔下〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」『商事法務』No. 1668、2003年7月15日、15ページ。

3. 委員会等設置会社に移行した会社の分析

資本金5億円以上、または負債200億円以上の、委員会等設置会社への移行が可能な会社は約1万社といわれるが、これまでのところ移行会社、移行予定の会社はきわめてわずかである。2003年8月の時点で、委員会等設置会社に移行した会社は67社である¹⁰⁾。

図表2 委員会等設置会社に移行する会社の数と比率

	合 計		上場合計		非上場合計	
	社数	%	社数	%	社数	%
移行する	16(4)	1.3	13(2)	1.7	3(2)	0.7
検討中	14	1.2	11	1.4	3	0.7
移行予定なし	995(525)	83.5	632(359)	82.6	363(166)	85.2
わからない	166(547)	13.9	109(375)	14.2	57(172)	13.4
合 計	1191社	100.0	765社	100.0	426社	100.0

※括弧内は前年調査の会社数(計1076社分)。

出所：(株)日本監査役協会『『商法改正への対応に関するアンケート』集計結果』2003年5月8日、日本監査役協会ホームページ、<http://www.kansa.or.jp/x-01.html>

そのうち日立グループ企業は21社、野村ホールディングスのグループ企業は15社であり、独立会社は20社であった。日本監査役協会はこれらの会社を含む52社に、委員会等設置会社の運用状況に関するアンケート調査を実施している(回答企業42社)。調査は8月上旬までに集計され、9月25日に調査結果が公表された¹¹⁾。子会社(非独立会社)は親会社の内部組織ととらえられるので、経営者とステークホルダーの関係を問題にする本来の企業統治の議論と子会社のそれとは大きく異なる。子会社とステークホルダーの関係は親会社の経営戦略によって規定されるので、子会社の企業統治問題は親会社のそれとほぼ同一とみなされるべきであるが、この点を踏まえた上で、調査結果を検討していくことにする。

山田泰弘氏は日本監査役協会のこのアンケート調査結果に、自らの調査を加え、委員会等設置会社の運営状況の分析を行なっている¹²⁾。移行会社の数はまだわずかであるが、山田氏の分析にしたがい、これら委員会等設置会社の運営状況をみていくことにしよう。

まず、山田氏は移行会社を5つのグループに類型化している¹³⁾。①外国人株主の所有比率が高い企業、②先進的に機構改革に着手し、業務執行と監督を分離している企業、③再建中の企業、

10) 山田泰弘「委員会等設置会社の運用実態」『監査役』No. 478, 2003年10月25日, 28ページ。

11) 日本監査役協会, 協会ニュース, <http://www.kansa.or.jp/x-01.html>, 2003年。

12) 山田泰弘, 前掲稿。

13) 商事法務編集部は、03年6月の株主総会までに委員会等設置会社に移行した企業は55社であるとし、この55社を4つのグループに類型化している。そこでは、山田泰弘氏の類型化における「再建中の企業」が除かれている以外は、山田氏とほぼ同じである。次を参照のこと。商事法務編集部「主な『委員会等設置会社』移行会社一覧」『商事法務』No. 1669, 2003年7月25日, 33ページ。

図表3 移行会社の類型

1. 外国人株主の所有比率が高い企業(5)	ソニー, オリックス, 東芝, 三菱電機, 野村ホールディングス
2. 先進的に機構改革に着手し、業務執行と監督を分離している企業(5)	第1グループ及び、HOYA, コニカミノルタホールディングス, イオン, 日立製作所, スミダコーポレーション
3. 再建中の企業(3)	(マイカル九州), りそな銀行, りそなホールディングス
4. 外国資本の傘下であり、親会社と経営機構を統一しようとするもの(9)	①リップルウッド傘下企業—ナイルス, コロムビアミュージックエンターテイメント, B & Mホールディングス(3) ②ローンスター傘下企業—東京スター銀行(1) ③ボーダフォン傘下企業—日本テレコムホールディングス, ジェイフォン, 日本テレコム(3) ④ウォルマート傘下企業—西友(1) ⑤マニユライフ・フィナンシャル—マニユライフ生命保険(1)
5. 子会社管理の手段として選択する企業	日立グループ, 野村ホールディングスの子会社群

出所：山田泰弘「委員会等設置会社の運用実態—日本監査役協会『委員会等設置会社アンケート』の集約結果分析」日本監査役協会『監査役』No. 478, 2003年10月25日, 28～29ページから引用者が作成。

図表4 取締役会出席者・取締役数の推移

	移行前 取締役会出席者(取締役+監査役)数の推移	移行後	移行前 取締役人数の推移	移行後
21人～	4社	0社	2社	0社
16～20人	6社	2社	5社	2社
11～15人	13社	6社	10社	6社
6～10人	14社	33社	11社	33社
3～5人	5社	1社	14社	1社

※アンケート回収会社42社分。

出所：同上稿, 39ページ。

図表5 社外取締役と会社との関係

	経営トップ の個人的知 己・友人	経営トップ の血縁者	会社の資本 ・取引関係	日本経団連 等財界活動	学者等著名 人(書籍・ マスコミ)	日本弁護士 連合会等	人材派遣業 の紹介	その他
非独立企業	1人	0人	106人	0人	0人	2人	0人	11人
独立企業	4人	0人	10人	9人	4人	5人	0人	26人

※アンケート回答会社42社分。非独立企業29社総計120人, 独立企業13社, 総計158人。

出所：同上稿, 43ページ。

④外国資本の傘下にある企業, ⑤子会社の管理の手段として用いる企業の5グループである。

これらの企業では、社外取締役は移行前の1社当たり平均1.1人から4.2人へと急増している。また取締役会の規模は6～10人が33社で最も多い。

社外取締役が取締役の半数以上を占めた会社は60社のうち31社(52%)で過半数となった。非

独立企業では半数（20社）で過半数を占めている。非独立企業の取締役のほとんどは、子会社管理のために親会社が派遣した取締役である。それに対して、独立企業において、社外取締役の独立性がきわめて高いことは注目に値する。

一方、当然のことではあるが、非独立企業では社外取締役の独立性はきわめて低いものであった。非独立企業では親会社から派遣された社外取締役が多くを占めた結果、取引先、資本関係のある企業から来た者の比率が83.7%を占めた。

次に意思決定および経営監督と業務執行機能の分離はどうかであろうか。独立企業においては執行役を兼務する取締役の数が3人以下である企業が11社（52%）、3分の1未満の企業が6社（28.6%）で、これらの企業では監督と執行の分離が相当進んでいるとみなすことができる。一方で執行役兼務取締役が半数以上の企業が6社、5人以上の企業が7社あり、これらの企業では両機能の分離があまり進んでいないことになる。

これに対して、非独立企業では、執行役兼務取締役が3人以下の企業が35社と83.3%を占め、3分の1未満の企業も20社と47.6%を占め、両機能の分離が非常に進んでいるように見える。これは親会社の役員が子会社の非業務執行取締役として多数就任しているため、親会社の立場から子会社の経営の監視を行なう体制が形成されていることを意味している。

米国では企業統治を改善するためにCEOと取締役会会長を分離せよとの要求が機関投資家から出されているが、今なお80%の企業でCEOが会長を兼務しているのが実情である。委員会等設置会社において業務執行担当者が取締役会議長を兼務しない企業は独立企業で1社（ソニー）、非独立企業では7社であった。ソニーにおいてはアメリカの一般企業におけるよりも企業統治の改善が進んでいるとみられる一方、非独立企業7社では親会社の業務執行者が子会社の取締役会議長に就任しており、委員会等設置会社がグループ企業管理の強化の手段として利用されていることがわかる。

次に、アンケートは3つの委員会の規模と構成について調査を行なっている。まず指名委員会は総数3名で社外取締役2名の会社が57社中、41社（71.9%）と最多を占めている。また、総数5名で社外取締役3名の会社は11社（19.3%）、社外取締役のみの会社が2社（3.5%）であった。報酬委員会もこれとほぼ同様の規模と構成であった。

監査委員会は過半数が社外取締役であることのほか、全員がその会社と子会社の業務執行を担当しない者でなければならない。監査委員の全員が社外取締役で構成される企業は21社（36.8%）であった。また、監査委員は他の委員会委員との兼任が少なく、他の委員会からの独立性が強いことが明らかになった。

監査委員会は企業の内部統制部門ないし内部監査部門との連携によって初めて効果的に機能しうるが、調査結果は委員会等設置会社への移行会社において両者の連携が比較的密であることを示している。独立企業の調査対象会社は13社とわずかであるが、11人以上の規模の内部監査部門を持つ企業は7社（53.8%）であった。また、内部監査部門のトップが取締役または執行役である企業は6社（46.2%）であった。十分な人員と権限を与えられていなければ、内部監査部門の

図表6 監査委員会の内部監査部門に対する指揮命令（独立企業）

	監査委員会の指示・命令権の有無	監査委員会の人事同意権の有無
内部監査部門に対し調査・報告を求めることはできる	0社	
あり	10社	6社
なし	3社	7社
無回答	0社	0社

出所：同上稿，50ページ。

※アンケート回収会社13社分

活動は限定されたものとならざるを得ないが，この調査は約半数の企業がある程度活動的な内部監査部門を持つことを示している。

さらに，内部監査部門に対し監査委員会が人事同意権を有する企業は6社（46.2%）であり，監査委員会が指示命令権を明確に有する企業は10社（76.9%）であった。このことから，調査対象会社は監査委員会と内部監査部門の連携が比較的密であり，監査委員会が内部監査部門を指揮して調査や情報入手できる能力が高い企業が多いことが明らかになった。

このように，これまでに委員会等設置会社に移行した会社はまだきわめて数が少ないが，これらの企業に限れば，法律の要求をはるかに超えた改善を実施している企業が多く見られる。これは現時点で委員会等設置会社に移行した企業は，従来から執行役員制の採用など，企業統治改革に熱心な企業が多いためであると考えられる。

5. 企業統治改革の動向

委員会等設置会社に移行した会社はきわめてわずかであるのに対して，執行役員制の導入や社外取締役の選任など，自主的に企業統治改革を推進している企業も相当数にのぼっている。資本金300億円以上の大企業では，99年から02年の3年間で，社外取締役を導入した企業が36.6%から49.6%へと13ポイント上昇し，執行役員制度を導入した企業は27.5%から52.3%へと24.8ポイント上昇した。大企業を中心に取締役会改革が急速に進展していることが分かる。わが国の企業統治改革の流れには企業が自発的に改革を進める流れと，機関投資家等のステークホルダーの活動によって，外からの圧力で改革を迫られる流れとがある。

企業統治改革に積極的な経営者による自発的な改革としては，日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムや日本取締役協会の設立，あるいは執行役員制の導入や社外取締役の積極的な選任などの例をあげることができる。これは，一部の経営者が株式相互所有の解消，個人株主や外国人持株比率の増大，安定株主の減少という長期的趨勢の中で，今後ますます企業の収益性や企業価値が重視され，また，株主活動が活発化するであろう将来の動向を読みとっているからであると思われる。

機関投資家の活動の活発化は，株式相互所有の解消という近年の所有構造の変化とも関連している。株式相互所有は，時価会計の導入やメインバンク機能の低下という要因もあり，急速にそ

図表7 社外取締役制度の導入状況

(単位：%)

2002年 (863社)	10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
既に導入している	36.1	33.3	33.9	33.1	49.6	35.9
今後、導入予定である	6.0	1.9	3.3	2.0	2.7	2.9
今後、導入を検討している	32.5	31.9	34.9	37.8	21.2	32.6
一切、導入は考えていない	25.3	32.9	28.0	27.0	26.5	28.6

(単位：%)

1999年 (1138社)	10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
既に導入している	38.9	32.8	28.5	23.4	36.6	30.1
今後、導入予定である	1.4	1.7	0.8	0.8	1.4	1.1
今後、導入を検討している	20.8	20.6	27.7	33.5	32.4	27.3
一切、導入は考えていない	38.9	44.9	43.0	42.3	29.7	41.4

出所：財務総合政策研究所『『進展するコーポレート・ガバナンス改革と日本企業の再生』報告書(2003. 6. 20)』46ページ。財務総合政策研究所ホームページ。http://www.mot.go.jp/jouhou/souken.htm

図表8 執行役員制度の導入状況

(単位：%)

2002年 (846社)	10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
既に導入している	16.3	24.6	31.6	42.1	52.3	32.9
今後、導入予定である	5.0	2.4	2.3	1.4	4.5	2.7
今後、導入を検討している	22.5	26.6	29.6	25.5	17.1	25.8
一切、導入は考えていない	56.3	46.4	36.5	31.0	26.1	38.5

(単位：%)

1999年 (1145社)	10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
既に導入している	8.2	10.2	10.3	12.3	27.5	12.8
今後、導入予定である	5.5	1.8	2.1	2.0	2.7	2.3
今後、導入を検討している	27.4	33.5	37.7	45.6	34.9	37.4
一切、導入は考えていない	58.9	54.6	49.9	40.1	34.9	47.5

出所：同上稿，44ページ。

の解消が進んでいる。これまで持ち合い株主や安定株主の存在は、経営者の大きな権力の基礎となってきた。持ち合い比率と安定株主比率がともに近年著しく低下していることは、日本の企業統治の基礎となる条件が大きく変化してきていることを意味する。

さらに株式相互所有の解消によって放出された株式は個人や外国人機関投資家によって買収されているため、近年外国人の株式所有比率は著しく増加している。

このような所有構造の変化と相まって、近年株主総会の運営にも持続的な変化が現れている。

図表9 市場全体の安定保有比率及び持合比率 (注1、注3)

年度	調査対象		金額ベース				単元数ベース					
	企業数 (社)	時価総額 (兆円)	安定保有株式 (注2)		うち、持合株式		安定保有比率 (注2)		うち、持合比率			
			時価総額 (兆円)	安定保有比率 (注2)	時価総額 (兆円)	持合比率	対前年度変 化幅	対前年度変 化幅	対前年度変 化幅	対前年度変 化幅		
											対前年度変 化幅	対前年度変 化幅
1987	1,924	433	198	45.8%	▲ 0.9%	79.6	18.4%	▲ 0.4%	42.5%	▲ 0.5%	14.5%	+ 0.2%
1988	1,975	517	236	45.7%	▲ 0.1%	93.0	18.0%	▲ 0.4%	42.7%	+ 0.2%	14.5%	+ 0.0%
1989	2,031	500	224	44.9%	▲ 0.8%	86.6	17.3%	▲ 0.7%	42.5%	▲ 0.2%	14.6%	+ 0.0%
1990	2,078	450	205	45.6%	+ 0.7%	81.0	18.0%	+ 0.7%	43.1%	+ 0.6%	15.0%	+ 0.4%
1991	2,107	326	148	45.6%	+ 0.0%	58.0	17.8%	▲ 0.2%	42.8%	▲ 0.3%	14.9%	▲ 0.1%
1992	2,120	328	150	45.7%	+ 0.2%	58.3	17.8%	▲ 0.0%	42.8%	▲ 0.0%	14.8%	▲ 0.1%
1993	2,161	367	166	45.2%	▲ 0.5%	64.2	17.5%	▲ 0.3%	42.0%	▲ 0.8%	14.5%	▲ 0.3%
1994	2,214	311	140	44.9%	▲ 0.3%	54.1	17.4%	▲ 0.1%	41.2%	▲ 0.7%	14.2%	▲ 0.3%
1995	2,279	393	171	43.4%	▲ 1.5%	67.3	17.1%	▲ 0.2%	39.7%	▲ 1.5%	13.9%	▲ 0.3%
1996	2,341	335	141	42.1%	▲ 1.3%	54.5	16.3%	▲ 0.9%	39.0%	▲ 0.7%	13.7%	▲ 0.2%
1997	2,389	308	125	40.5%	▲ 1.7%	46.4	15.1%	▲ 1.2%	37.7%	▲ 1.3%	13.1%	▲ 0.6%
1998	2,433	331	132	39.9%	▲ 0.5%	43.9	13.3%	▲ 1.8%	36.6%	▲ 1.1%	12.4%	▲ 0.7%
1999	2,487	463	175	37.9%	▲ 2.1%	49.0	10.6%	▲ 2.7%	33.9%	▲ 2.7%	11.1%	▲ 1.3%
2000	2,602	368	122	33.0%	▲ 4.8%	37.4	10.2%	▲ 0.4%	31.4%	▲ 2.5%	10.7%	▲ 0.3%
2001	2,668	313	95	30.2%	▲ 2.8%	27.9	8.9%	▲ 1.2%	30.4%	▲ 0.9%	9.1%	▲ 1.6%
2002	2,674	237	64	27.1%	▲ 3.1%	17.6	7.4%	▲ 1.5%	26.0%	▲ 4.5%	7.2%	▲ 1.9%

(注1) 比率は、上場株式の総量(金額ベース：時価総額、単元数ベース：株式単元総数)を100%とした数字。

(注2) 安定保有株式の計算には、「株式分布状況調査(全国証券取引所協議会)」の結果を利用。

(注3) 1999年度までは試算値ベース(2000年3月末の開示基準の変更に合わせ、データを制約した上で遡って算出した数値)。

出所：ニッセイ基礎研究所「株式持ち合い状況調査2002年度版」2003年9月18日、5ページ。

ホームページ <http://www.nii-research.co.jp>

図表10 株主総会の運営状況の変化

	90年	95年	98年	99年	00年	01年	02年
1時間以上を要した会社数	80社 3.9%	74社 3.3%	141社 5.7%	154社 6.4%	231社 9.3%	304社 12%	403社 15.9%
株主の発言がなかった会社数	1,374社 87.7%	1,620社 86.7%	1,495社 75.8%	1,475社 72.9%	1,278社 66.0%	1,231社 61.2%	1,202社 61.0%
50人以上の社員株主が出席した会社数	266社 17.0%	379社 20.3%	311社 15.8%	246社 12.2%	203社 10.5%	167社 8.3%	122社 6.2%
社員株主の出席を減らした会社数			299社 15.2%	465社 23.0%	455社 23.5%	528社 26.2%	477社 24.2%
株主提案権の行使数	5社	13社	16社	14社	14社	17社	15社
IR活動を既に実施している会社数	39社 2.5%	573社 30.7%	865社 43.9%	1,018社 50.3%	919社 47.5%	1,080社 53.7%	1,073社 11.7%
株主懇談会を開催している会社数	28社 1.1%	31社 1.7%	70社 3.6%	90社 4.5%	136社 7.0%	198社 9.8%	231社 11.7%
個人株主による総会での発言を歓迎している会社数			1,158社 58.8%	1,259社 62.3%	1,340社 69.3%	1,468社 72.9%	1,398社 71.0%
モニター等で株主総会をマスコミに公開している会社			58社 2.9%	64社 3.2%	73社 3.8%	89社 4.4%	88社 4.5%
株主総会のビジュアル化を実施している会社数			135社 6.9%	202社 10.0%	318社 16.4%	530社 26.4%	643社 32.6%

出所：商事法務研究会『株主総会白書』各年度版より作成。

各年度の数値は前年7月から当年6月までに開催された総会を集計したもの。

わが国の株主総会は同一日時での一斉開催、30分程度で短時間で終了すること、非民主的に運営されていることなどがこれまで批判されてきた。しかし、98年頃を境にはっきりとした変化が現われてきた。開催日の集中度は低下し、経営者が株主の質問に時間をかけて丁寧に解答しようとする企業も現れるようになった。

すでに述べたように、取締役会の改革もこの数年、急速に進められている。執行役員制や社外取締役の選任は、規模が大きい企業ほど導入が進んでいる¹⁴⁾。しかしわが国の社外取締役はその独立性がきわめて不十分であり、今後独立性の向上に向け改革が必要とされる。

近年、機関投資家を中心とする株主の企業統治活動がますます活発化しており、株主代表訴訟における経営者の責任軽減との関係から、役員報酬の総額を開示する企業が増加しているが、役員報酬の個別開示の要求も強くなっている。02年に株主オンブズマンがソニーの株主総会において、役員報酬の個別開示を求める株主提案を行い、27%の賛成票を集めて注目されたが、03年の同様の提案では賛成票が30%に上昇している。欧米においては役員報酬の個別開示が一般的になっているため、日本において個別開示の要求はますます高まると考えられる。

かつて日本の株主総会においては、経営者の提案に反対する株主はほとんどいなかったが、近

14) 財務総合政策研究所「進展するコーポレート・ガバナンス改革と日本企業の再生」45ページ <http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/zk063/cg.pdf>, 2003年。

年、経営者の提出した議案に反対する株主がいる会社の比率が年々増加する傾向にある。ISS (Institutional Shareholder Services) は02年度の総会で、2200社の議案のうち、1074議案に反対するよう提案をしたが、反対の内訳は監査役の選任 (47.5%)、退職慰労金の支払い (43.7%) などであり、社外監査役を系列企業など利害関係のある組織から選任することに対する反対が最も多い。

これまで日本の株主総会で積極的に議決権を行使してきたのは、主として外国の機関投資家であった。しかし、長年「モノ言わぬ株主」として知られてきた日本の機関投資家もしだいにその行動を転換し、積極的な議決権行使に乗り出した。たとえば、年金資金運用基金は議決権行使の基準を定め、運用受託機関の積極的な議決権行使を促し、株主総会後に議決権行使状況を確認することになった¹⁵⁾。また、日本証券投資顧問業協会も議決権行使の自主規制ルールを決定した¹⁶⁾。さらに、地方公務員共済組合連合会も独自の企業統治原則を策定し、この原則に基づいて議決権を行使することを機関投資家に要請することになった¹⁷⁾。地方公務員共済組合連合会は米国のカルパースと同様、企業とのしがらみが少ないため、比較的自由に企業統治活動を展開することができると言われている。同連合会は04年から議決権行使をはじめると宣言している。

日本の機関投資家の企業統治活動が徐々に活発化する中で、03年の株主総会でとくに注目を集めたのは、厚生年金基金連合会であった。厚生年金基金連合会は03年の株主総会において、1264社の7035議案の43%に反対の議決をした¹⁸⁾。反対した議案の主なもの、定款の一部変更 (77%に反対)、退職慰労金支給 (同64%)、取締役選任 (同58%) などである。定款の一部変更は、商法の改正により、総会の特別議決の定足数を2分の1から3分の1に変更することが可能となったため、定款変更の総会議決が多くの企業で一斉に行なわれた。厚生年金基金連合会は定款変更の必要性や理由を十分説明しなかった企業に対して反対の投票をし、株主に対する説明責任をより明確に求めたのである。厚生年金基金連合会は02年に資産の自家運用を開始し、03年6月に初めて3月期決算企業に議決権行使を行なったものであるが、今後の動向に注目が集まっている。

さらにイギリスの機関投資家ハーミーズ・ベンション・マネジメントは外国の機関投資家どうしの連携を呼びかけており、外国人機関投資家の圧力がいっそう強まることが予測される。

おわりに

改正商法はそれ程高い企業統治水準を要求するものではない。しかし、ステークホルダーによ

15) 年金資金運用基金ホームページ <http://www.gpif.go.jp/unyou/index.html> 「管理運用方針」6-7ページ、2003年。

16) 日本証券投資顧問業協会ホームページ <http://jsiaa.mediagalaxy.ne.jp/>、2003年

17) 地方公務員共済組合連合会ホームページ <http://www.chikyoren.go.jp/> 「株主議決権行使状況の概要について」2003年10月1日。

18) 厚生年金基金連合会ホームページ <http://www.pfa.or.jp/> 「平成15年6月株主総会 インハウス株主議決権行使結果について」2003年6月27日。

る経営者の監視はますます厳しさを増しており、また、経営者の自発的な企業統治改革は一部の企業において積極的に進められている。さらに、機関投資家の活動はますます活発化しており、このような外からの圧力によっても企業統治改革がいつそう進められるものと考えられる。日本コーポレート・ガバナンス研究所の調査によれば企業統治の評価が高い企業ほど企業業績も高く、従業員の雇用拡大にも貢献している。また監査役設置会社の中にも企業統治の評価の高い企業が存在することが明らかになった¹⁹⁾。委員会等設置会社への移行だけが企業統治改革の方途ではない。健全な資本市場の育成には企業統治の改善が不可欠である。内外の投資家およびステークホルダーの信頼を呼び戻し日本経済を再建するためにも個々の企業が企業統治改革をいつそう進めていくことが求められている。

19) 日本コーポレート・ガバナンス研究所「2003年度『コーポレート・ガバナンスに関する調査』報告書」
2003年12月15日、日本コーポレート・ガバナンス研究所ホームページ。http://www.jcgr.org/jpn/