

グローバルゼーションとコーポレート・ガバナンス
- 米国、日本、東南アジアのケースをもとにして -
米国のケース（「米国のコーポレート・ガバナンス」）

東京大学 神田 秀樹

米国のコーポレート・ガバナンスの実務のうち株主に関連する部分は、歴史的に見ると変遷を重ねた。第1の時期は、1960年代から1970年頃までで、株主民主主義（shareholder democracy）がうたわれた。株主総会における活発な議論が奨励され、また会社の支配権をめぐる争いも委任状合戦（proxy fight）という形で行われた。第2の時期は、1970年代後半から1990年頃までで、主として敵対的な企業買収（hostile takeover）が流行した。第3の時期は、1990年代以降で、一部の機関投資家（とくに公的年金基金）による経営陣に反対する議決権行使など「モノ言う株主」の行動が注目を浴びた。

他方で、会社は株主の利益の最大化のために運営されるべきであるという理念のもと、取締役会の役割の重要性が説かれ、社外（独立）取締役を取締役会のメンバーに加えることを間接的に奨励する各種の制度が発展し、またニューヨーク証券取引所は1950年代から上場会社に対して2名の独立取締役の設置を要求し、1970年代後半以降は監査委員会の設置と内部統制システムの構築を要求した。その結果、実際には、1980年代までに、多くの上場企業において、取締役会のメンバーの数は12名前後に減少し、その3分の2が独立取締役であるという状態が定着した。また同時に、取締役会のなかに監査委員会・報酬委員会・指名委員会を設置するのが通常の姿となった。

米国では銀行による産業支配への懸念が強く、伝統的には、銀行が事業会社の株式を保有することを禁止してきた。事業会社間の株式の持合いは行われず、日本と異なり「上場子会社」は存在してこなかった。他国と比較して株式市場が発達し、大企業の資金調達には銀行借入れよりも資本市場を通じた調達が中心であった。資本市場については、1930年代に制定された一連の連邦証券規制が強力なディスクロージャー制度と不公正取引規制を提供し、独立機関であるSEC（連邦証券委員会）が規則制定を含めてエンフォースメントの権限を一元的に有してきた。

以上のような米国モデルのうち、取締役会モデルは1990年代後半以降、世界標準となりつつある。なお、最近、エンロン事件等を契機として、制度の見直しが行われ、昨年の企業会計改革法の制定により、会計監査制度の強化等の重要な規制強化が行われた。