

特集／グローバルなルール形成と開発途上国

OECD企業統治原則と開発途上国

今泉慎也

「企業統治」(corporate governance)は、先進国が開発途上国であるかを問わず、一九九〇年代以降の企業法制改革の重要なキーワードとなってきた。企業統治が果たさうとする役割を端的に言えば、経営者の暴走をどのように防止するか、ということになるだろう。大会社や公開会社において株式保有の分散化(所有と経営の分離)が進み、経営者に対する監視・監督が機能しないことや、創業者一族や金融機関など支配株主の存在に起因する少数株主の搾取などの問題の解決が大きな課題となっている。

一九九七年のアジア経済危機後、開発途上国の国内法制の脆弱性が問題視されたが、制度改革支援に乗り出した世銀・IMFは、創業者一族など支配株主によって少数株主の搾取が行われており、その是正のため企業統治の改善・確立が経済再建の前提条件であると説いた。一九九九年にOECD(経済協力開発機構)は、企業統治原則(以下、OECD原則)を採択し、世銀などとともに非OECD諸国を含む企業統治の改善・強化を進めている。はたしてOECD企業統治原則は国際的なルールとして、

どのような性質を有し、開発途上国における企業統治改革の推進において、どのような意義をもっているのであろうか。

●企業統治改革の世界的波及

企業統治は、①株主または取締役会による経営者の監視・監督を出発点としながら、

②市場による規律づけ、③債権者、労働者その他の利害関係者(ステークホルダー)による規律づけなどを含む広い概念である。したがって、企業統治に関わる法分野も広く、会社法・商法、証券取引法、会計基準、

監査基準、倒産法、担保法、さらには、紛争処理制度に及ぶ。このなかで、国際会計基準、国際監査基準など国際ルール形成が近年急速に進展した分野がある一方で、会社法(商法典)や証券取引法などの法分野

においては、国際ルール形成は、地域的な試みを除くと成功していない。しかしながら、この分野では一定の(主として米英の)法制モデルが事実上影響力を有してきた。例えば、二〇〇一年のエンロン社など

相次ぐ大企業の経営破綻は米国の企業統治モデルに対する信頼を揺るがす大事件であ

ったが、対応策として米国が制定したサーベンス・オックスレー法によって打ち出された諸改革に追随する動きが多くの国で見られる。ある国における制度の革新がその有用性ゆえに他国によって模倣されるとい

うパターンは、企業法の分野においてより顕著であったと言える。

他方、米国モデルの影響力を過度に強調することは一面的であろう。欧州諸国を含め、企業統治をめぐる長年の議論の結果、監督と執行の分離など企業統治の基本的要素についてはコンセンサスがあると主張されているからである。取締役会による経営者に対する監督機能の強化のため、社外取締役(独立取締役を含む)を増やしたり、取締役会内の監査委員会の設置といった仕組みは多数の国で採用されつつある。このほかに、少数株主権の強化、累積投票制度、委任状規制、株主代表訴訟、集団訴訟(クラスアクション)の導入等も企業統治規制の水準を示す指標として重視されている。

企業法は、企業不祥事や経営破綻に対する対応の積み重ねを通じて発展してきたが、現在の企業統治に関する議論は、米英にお

ったが、対応策として米国が制定したサーベンス・オックスレー法によって打ち出された諸改革に追随する動きが多くの国で見られる。ある国における制度の革新がその有用性ゆえに他国によって模倣されるとい

うパターンは、企業法の分野においてより顕著であったと言える。

他方、米国モデルの影響力を過度に強調することは一面的であろう。欧州諸国を含め、企業統治をめぐる長年の議論の結果、監督と執行の分離など企業統治の基本的要素についてはコンセンサスがあると主張されているからである。取締役会による経営者に対する監督機能の強化のため、社外取締役(独立取締役を含む)を増やしたり、取締役会内の監査委員会の設置といった仕組みは多数の国で採用されつつある。このほかに、少数株主権の強化、累積投票制度、委任状規制、株主代表訴訟、集団訴訟(クラスアクション)の導入等も企業統治規制の水準を示す指標として重視されている。



特集／グローバルなルール形成と開発途上国

ける一九八〇年代の改革論議を端緒とするものである。それが世界的な広がりをもった背景には次のような要因がある。

第一に、各国において大企業や公開企業の不祥事・経営破綻が相次ぎ、抜本的な企業法制改革を必要としたことがある。とりわけ経済危機の発生は、各国に抜本的な改革を迫る契機となった。

第二に、上述のように、証券規制などの分野においては、ニューヨークとロンドンという巨大な証券市場を擁する米英の法制モデルが影響力を有し、米英の改革が各国にモデルを提供した。証券市場の整備・発展は多くの開発途上国においてすでに重要な課題であった。近年の開発途上国への制度改革支援において、国際組織やコンサルタントが米英モデルに準拠する傾向があると言われる。他方、開発途上国側でも、金融のグローバル化のもとで米英モデルへの準拠が自国企業や自国市場に対する外国人投資家の信頼を得るため有利であると考え、かかるモデルへの準拠を進めた。市場の圧力が米英モデルの準拠を促したと言えよう。また、米国市場へ上場した外国企業が米国基準に従う場合も、企業レベルで米国型の企業統治を広める効果を持つ。二〇〇五年末現在で、アジア太平洋地域の八一社を含む四五三社の非米国企業がニューヨーク証券取引所に上場している。

各国の証券取引委員会（以下、SEC）の協力機関である証券監督者国際機構（I

OSCO）の創設や活動には、米国SECが主導的な役割を果たしており、米国モデルの輸出努力の一端を示すものと言える。

IOSCOは、一九七四年に米国SEC主導で設立された米州諸国のSEC等の協力機構を前身とし、一九八四年に全世界のSEC等の協力機関として改組されたものである。IOSCOは証券規制に関するコア原則などルール作りを進めるほか、近年の国際会計基準などのルール作りの進展にIOSCOの働きかけもあつた点など、企業統治の分野で影響力を有している。IOSCOにはアジア太平洋地域の二一機関を含む一〇八機関（通常会員）が加盟する。

●証券取引委員会と自主規制機関

米国法をモデルとする証券市場整備が各国で進み、独立で強力な監督権限を有するSECを設置したり、証券取引所に自己規制機関（SRO）として広範な規則制定を認める国が増加した点は、企業統治の波及に影響したと考えられる。これら諸国では企業統治の強化・改善を目的とする規制が、各国SECの規則や、証券取引所の上場規則等の形式で制定され、規制強化を円滑に進めることを可能にした。こうした規制を法律によって明定する国も見られるが、議会が介在しない諸規則による規制は大胆な改革を速やかに導入する上で有利であった。例えば、上述の監査委員会の設置は、近年東アジア諸国でも上場企業等に対する義

務づけが進んだが、その方法として上場規則やSECの規則に依拠した国が少なくない。タイ、インドネシアでは証券取引所の上場規則、さらにSECの規則によって義務づけている。他方、日本、韓国など法律によって明記した国もあるが、例えば韓国において法改正をめぐって議会内外で大きな論争が起こった。それに比べると、上場規則等による義務づけを行った国では、政治的な反発は相対的に小さかった。

●企業統治原則が果たした役割

OECD原則の採択された背景には、原則やコードと呼ばれる企業統治に関する非拘束的な文書の採択が、各国の企業統治改革を進める上で、共通のツールとなったことがある。非拘束的な文書の利用は、米英の企業統治改革論議のなかで生み出されてきたものであった。その代表はアメリカ法律協会（ALI）が一九九二年に公表した『企業統治の原則 分析と勧告』である。

『企業統治の原則 分析と勧告』では、連邦制をとる米国では、各州の法の統一・調和のため、判例法の現状を示すリストメントやモデル法の採択が各分野で進められてきた。州が管轄する会社法については、判例法、州の制定法、会社実務が混在し、リストメントやモデル法といった手法は困難であると認識された。このため、あるべき法や会社実務への勧告を盛り込む形が選ばれた。英国においても一九九二年のキャドベリー報告から一九九八年のハン

表2 非OECD諸国を対象とする企業統治に関するフォーラム

	フォーラム名称	創設年
企業統治円卓会議	アジア	1999
	ラテンアメリカ	2000
	南東ヨーロッパ	2001
	ユーラシア	2000
	ロシア	1999
中東・北アフリカ企業統治フォーラム		2003
汎アフリカ企業統治協議フォーラム		2001
カリブ企業統治フォーラム		2004

(出所) OECD 資料より筆者作成。

クターが参照すべき指針ないしは枠組みを示す点に特色がある。OECDなどでの議論の影響を受けて、企業統治に関する原則やコードといった名称の文書の採択が世界的に広がりを見せた。表1から分かるように、東アジア諸国では企業統治に関する原則・コードの採択が、一九九〇年代末以降に集中していることはOECD原則の影響を示唆している。これら原則・コードの制定主体は国によって異なるが、各国SEC、証券取引所、経済団

体が主体となっている。政府または民間レベルで「企業統治委員会」といった名称の組織作りが行われた国もある。国によっては罰則を設け、拘束力を有するものもあるが、多くの文書は法的拘束力を持たない。一般に、国際機関によるモニタリングや協力プログラムは各国によるルールの遵守ないしは受入を促すと考えられる。同原則の場合、非OECD諸国に対する普及メカニズム作りが進められた点の特徴である。まず企業統治改革が必要と見なされた五地域について、OECD・世銀が中心となり、企業統治地域円卓会議 (Corporate Governance Regional Roundtables) が創設され、企業統治に関する議論が続けられている (表2参照)。対象となったのは、アジア、ユーラシア (Eurasia)、南東ヨーロッパ (South East Europe)、ラテンアメリカ、ロシアの五地域である。各円卓会議が開始された年は異なるが、各会議ではOECD原則に従い、総論、開示、株主の権利及び

「株主の権利及び鍵となる所有機能」に変更されている。前者は、企業統治の確立における法律や規制の整備の重要性を指摘し、透明性、法の支配との適合性を求めている。後者では、機関投資家の役割や果たすべき責務につき、指標を設けている。各論に関するルール作りも進められている。一つは、国有企業の企業統治の問題であり、すでに『国有企業の企業統治に関するOECDガイドライン』が二〇〇五年に公表された。OECD原則に対応した章構成となっている。また、非上場会社の企業統治への取り組みも開始され、二〇〇五年四月に「非上場会社の企業統治に関する国際専門家会議」がイスタンブールで開催された。参加三六カ国の多くが非OECD諸国であった。同会議では、①非上場会社の企業統治の性格、②非上場会社の企業統治改善のための原動力、③非上場会社の良き企業統治の支援における公的政策枠組み、が議論された。白書を採択した後の地域円卓会議では、改定原則の実施とエンフォースメントや、白書で示された各分野の優先分野などが議論されている。例えば、二〇〇五年九月にインドネシア・バリ島で開催された第七回アジア地域企業統治円卓会議では、①銀行の企業統治、②アジア企業統治白書後の政策改革の進捗状況の点検、③OECD企業統治原則実施における取締役会の役割、④国有企業の企業統治の四つの議題が議論さ

表1 東アジア諸国における企業統治コード

中国	2002年1月：上場企業統治準則 (中国証券監督管理委員会/国家経済貿易委員会)
韓国	1999年9月：企業支配構造模範基準 (企業支配構造改善委員会—証券取引所を中心に設置)
台湾	2002年10月：「上場・店頭公開企業の企業統治のベスト・プラクティス原則」 (台湾証券取引所/証券店頭取引センター)
シンガポール	2001年3月：企業統治コード (企業統治委員会—会社法改正委員会の部会)
マレーシア	1999年3月：企業統治財政委員会報告書 (1998年3月設置)
タイ	2000年3月：企業統治報告書 (原則・ベストプラクティス) (タイ証券取引委員会企業統治委員会)
フィリピン	2002年4月：企業統治コード (フィリピン証券取引委員会)
インドネシア	2000年3月 (2001年3月改定) 良い企業統治コード (企業統治委員会—1999年設立)

(出所) 参考文献①をもとに筆者作成。

(注) かつこ内は制定機関。

「株主の権利」、「株主の衡平」、「企業統治における利害関係者の役割」、「開示と透明性」、「取締役会の責任」の五項目からなる。OECD原則自体は各国政府に何らかの具体的措置をとる義務を課すものではなく、また、モデル法のように国内法化されることも想定されていない。各国がそれぞれの状況に応じた対応をとるべきとされ、各国の法律が定めるべき具体的な制度の詳細も定めていない。同原則は、各国の政策担当者、証券取引所、各国SEC、公開企業、経済界等の諸ア

「株主の権利及び鍵となる所有機能」に変更されている。前者は、企業統治の確立における法律や規制の整備の重要性を指摘し、透明性、法の支配との適合性を求めている。後者では、機関投資家の役割や果たすべき責務につき、指標を設けている。各論に関するルール作りも進められている。一つは、国有企業の企業統治の問題であり、すでに『国有企業の企業統治に関するOECDガイドライン』が二〇〇五年に公表された。OECD原則に対応した章構成となっている。また、非上場会社の企業統治への取り組みも開始され、二〇〇五年四月に「非上場会社の企業統治に関する国際専門家会議」がイスタンブールで開催された。参加三六カ国の多くが非OECD諸国であった。同会議では、①非上場会社の企業統治の性格、②非上場会社の企業統治改善のための原動力、③非上場会社の良き企業統治の支援における公的政策枠組み、が議論された。白書を採択した後の地域円卓会議では、改定原則の実施とエンフォースメントや、白書で示された各分野の優先分野などが議論されている。例えば、二〇〇五年九月にインドネシア・バリ島で開催された第七回アジア地域企業統治円卓会議では、①銀行の企業統治、②アジア企業統治白書後の政策改革の進捗状況の点検、③OECD企業統治原則実施における取締役会の役割、④国有企業の企業統治の四つの議題が議論さ



特集／グローバルなルール形成と開発途上国

れた。このうち、銀行の企業統治は、バーゼル銀行監督委員会が進めるもので、同委員会はすでに一九九九年に「銀行の企業統治増進に関する指針」をその前年に公表されたOECD原則に基づき採択し、現在の改定を進めている。銀行の企業統治は、アジア企業統治白書の優先分野として取り上げられており、二〇〇六年六月には、『アジアにおける銀行の企業統治に関する政策ブリーフ』が公表された。

●証券市場と証券監督機関を中心とした地域別フォーラムの形成とその意義

これら五つの円卓会議に加えて、近年、①中東・北アフリカ企業統治フォーラム（二〇〇三年）、②汎アフリカ企業統治協議フォーラム（二〇〇一年）、③カリブ企業統治フォーラム（二〇〇四年）が創設され、ほぼすべての地域で企業統治に関する何らかの枠組みが動いている。

各地域の円卓会議や他のフォーラムの特徴は次の通りである。

第一に、フォーラムには、当該地域の各国SEC、証券取引所、経済団体など証券市場に直接に関係する諸アクターが参加している点である。会議の現地側カウンスラーパートにも、当該国SEC、証券取引所、企業統治関連の機関などが名前を連ねている。企業統治に関する諸フォーラムは、その議論をOECDなどにおける原則の策定

に反映させる一方、同じチャネルを通じて、各国SECや証券取引所など国内アクターへ政策的なインプットを与えることを可能とする。さらにSECや証券取引所が有する規制制定権限は、かかるフォーラムで得られたアイデアや合意されたルール・基準を速やかに具体化することを可能にした。

第二に、多様な国際組織の連携によって運営されていることである。円卓会議などのフォーラムは、世銀・OECDが拠出して設立したグローバル・コーポレートガバナンス・ネットワーク (Global Corporate Governance Network) を中心に、OECD、世銀、国際金融公社 (IFC)、アジア開発銀行 (ADB)、米州開発銀行 (IADB) といった国際金融機関のほか、先進国の開発援助機関が資金の提供や専門家派遣を行っている。日本政府もアジア、ユーラシアなどの円卓会議に資金提供してきた。

第三に、これらのフォーラムは常設的な機関ではなく、OECD・世銀などが事務局機能を提供する定例会議であることである。フォーラムが地域別になっていること、OECD、世銀など国際組織が事務局・資金提供者としてコントロールを確保していること、証券市場に直接に関わるアクター中心の実務的な構成となっていること、非拘束的な文書の策定を主眼としていること、といった特徴は、当事者間での実質的な議論の積み重ねを可能にする一方、政治化する余地を低いものとしている。この点、条

約ルールの策定を指向するWTOが、広く開発途上国を取り込むことに成功した反面、従来の先進国の通商官僚主導のルール形成の後退と、開発途上国の積極的関与が進み、合意形成のコストが高くなったのとは対照的である。

本稿で紹介した企業統治の分野のほか、競争法などの分野でOECDは、非OECD諸国との協力を深めるため、政策ごとにさまざまなフォーラムを組織し、非OECD諸国の広範な参加を確保することに成功している。そこで形成される非拘束的文書は具体的な義務を課すものではないが、各国の国内法制に与える影響は少なくない。こうした特徴は改革を推進する立場からは望ましいものであると捉えられる反面、議会による条約の承認に相当するような民主的基盤を手続的に確保する契機を欠く点には批判もあり得よう。グローバル・ガバナンスの一端を担うであろう各制度に共通する課題となっている。

(いまいずみ しんや／アジア経済研究所開発研究センター)

《参考文献》

- ①今泉慎也・安倍誠編『東アジアの企業統治と企業法制改革』アジア経済研究所、二〇〇五年。