

第3章 近年のコーポレート・ガバナンスにおける変化

3-1 はじめに

本章の目的は、財務総合政策研究所が早稲田大学ファイナンス研究所と共同で2002年12月に実施したアンケート調査¹(以下、「今回調査」と略記)の結果と99年11月に実施したアンケート調査²(以下、「前回調査」と略記)の結果の比較・分析を行うことによって、近年の日本企業のコーポレート・ガバナンス(企業統治)における変化を明らかにすることである。

前回調査から3年が経過して日本企業を取り巻く外部環境は大きく変化しており、これら外部環境の変化に対応する形で、日本企業の企業統治への取組みにも大きな変化が現れている。最近では、社外取締役や執行役員の導入に代表される取締役会改革、ストック・オプションの導入に代表される報酬制度改革、社内カンパニー制や純粋持株会社への移行に代表される企業組織改革、IR活動やディスクロージャーに代表される情報公開の積極化など、様々な取組みが多くの企業で進展している状況にある。

以下、本章においては、前回調査以降の新たな制度の動きも踏まえながら、このような日本企業における変化の実態がいかなるものか、そして、なぜ変化したのかという問題に接近していこう。

3-2 重視するステークホルダーは誰か？

これまで日本企業は、株主以外のステークホルダー(利害関係者)との関係を重視する経営を行ってきたと言われており、とりわけ、従業員を重要なステークホルダーと位置付けてきた点に日本的経営の特徴の1つがあるとされてきた。従業員重視の経営は、メインバンク制度や企業間の株式持合い制度による安定株主の形成によって、短期的な利益を求める株主から経営者を相対的に自由とする。また、このことが、長期的な視点の経営につながり、日本の経済発展に大きく貢献してきたとされている。

¹ 2002年11月28日時点の全国上場企業及び主要店頭登録企業(200社)2577社を対象にアンケートを送付して、対象会社の34.0%(少数点第2位以下四捨五入。以下同じ)である876社から回答を得た。なお、アンケート調査の質問項目及び全体の結果は【付録】を参照されたい。

² 1999年11月10日日時点の全国上場企業及び主要店頭登録企業(200社)2486社を対象にアンケートを送付して、対象会社の49.0%(少数点第2位以下四捨五入。以下同じ)である1219社から回答を得た。

図表 3-1 は、日本経済新聞社が 90 年 4 月に実施した「課長 100 人アンケート」(日本の有力企業勤務者対象 104 人)の結果から、「企業は誰のものであるべきか。現実には誰のものか」という質問に対する回答を引用したものである。これによれば、現実面、理想面ともに、企業は「従業員のもの」という回答が最も多いことが分かる。それに対して、企業は「株主のもの」という回答は、理想面で見ると、「従業員のもの」に次ぐ 67%の企業が選択しているが、現実面で見ると、その比率は 59%に低下し、「経営者のもの」という回答(65%)をすら下回る結果となっている。このように、現実面・理想面で多少の違いはあるものの、90 年の時点では、従業員が企業の最も重要なステークホルダーであるとの認識が強かったということが指摘できよう。

図表 3-1：企業は誰のものか

(単位：%)

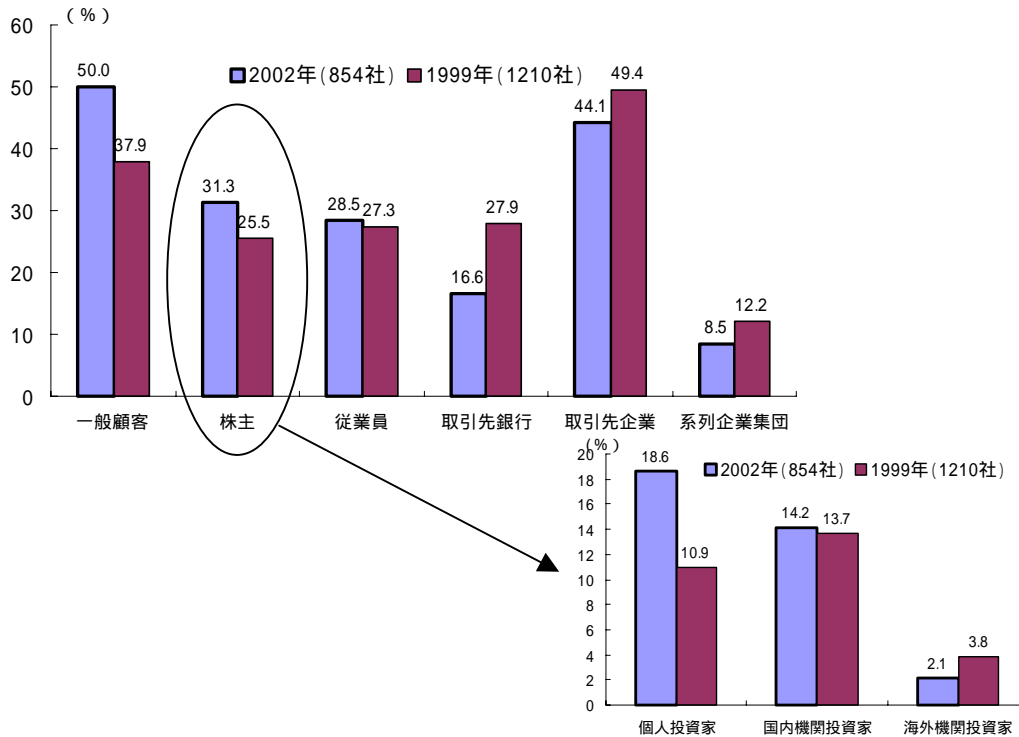
	誰のものであるべきか	現実には誰のものか
株主のもの	67	59
経営者のもの	19	65
従業員のもの	80	77
社会全体のもの	70	23
顧客のもの	27	26
地域のもの	10	3

(出所)日本経済新聞社調査(1990年)

(注)回答は選択形式となっており、3項目までの複数回答が許されている。

ところが、近年、メインバンク制度の崩壊や企業および銀行との株式持合いの解消が急速に進展し、企業（経営者）の重視するステークホルダーにも大きな変化が見られるようになった。図表 3-2 は、「現在、重要な利害関係者としてどの主体を考えているか」という質問の回答について、今回調査と前回調査との比較を示しており、また図表 3-3 は今回調査の結果を産業別に整理している。

図表 3-2 : 重視するステークホルダーは誰か



(出所)財務総研調査(2002)質問2-2、財務総研調査(1999)質問 2-2 より作成。より作成。
 (注)回答は2項目までの選択が許されている。株主は、個人投資家、国内機関投資家、海外機関投資家のいずれか1つ以上を選択した企業の割合を示している。

図表 3-3 : 重視するステークホルダーは誰か(産業別)

(単位: %)

業種	回答社数	重視するステイク・ホルダー					
		顧客	株主	従業員	取引先銀行	取引先企業	系列企業集団
建設	72	45.8	31.9	30.6	15.3	44.4	16.7
食料品	49	71.4	34.7	8.2	8.2	55.1	4.1
繊維製品	28	39.3	35.7	35.7	25.0	50.0	7.1
化学	55	29.1	27.3	38.2	23.6	54.5	9.1
医薬品	20	80.0	40.0	0.0	15.0	30.0	0.0
機械	56	55.4	28.6	35.7	10.7	37.5	1.8
電気機械	86	48.8	30.2	31.4	18.6	45.3	10.5
輸送用機器	38	26.3	21.1	36.8	10.5	50.0	23.7
精密機器	21	47.6	33.3	38.1	9.5	33.3	4.8
その他製造	44	45.5	38.6	31.8	11.4	47.7	6.8
陸運	21	61.9	23.8	28.6	28.6	14.3	4.8
卸売	72	30.6	23.6	34.7	16.7	70.8	4.2
小売	71	76.1	40.8	19.7	14.1	29.6	2.8
不動産	20	80.0	35.0	10.0	15.0	0.0	20.0
サービス	85	52.9	36.5	24.7	15.3	38.8	8.2
合計	854	50.0	31.3	28.5	16.6	44.1	8.5

(出所)財務総研調査(2002)質問2-2より作成。

(注)回答は2項目までの選択が許されている。株主は、個人投資家、国内機関投資家、海外機関投資家のいずれか1つ以上を選択した企業の割合を示している。業種別推計では回答社数20社以上のみの業種のみ掲載しているが、合計社数欄は20社未満の業種も含む数値となっている。

これらの図表から、第 1 に指摘できるのは、「一般顧客」を重視する企業の割合が最も多く(今回調査 50.0%)、さらにその増加が著しい(前回調査 37.9% 今回調査 50.0%)ことである。この傾向はある程度まで予想されるように、最終消費者に密着した業種で強く見られ、小売(76.1%)、食料品(71.4%)でその比率が高い。また、単純な比較は出来ないものの、前掲した 1990 年の日本経済新聞社の調査では、「顧客のもの」という回答は下位にあり、この十数年で顧客重視への大きな変化が生じていると理解できよう。

第 2 に、「株主」を重視する企業の割合は確実に増加している。さらに、「株主」を「個人投資家」、「国内機関投資家」、「海外機関投資家」の 3 つに分割すると、「個人投資家」を重視する企業の割合が大幅に増加している(前回調査 10.9% 今回調査 18.6%)ことが分かる。なお、「株主」として「個人投資家」を重視している理由については、約半数の企業が「個人投資家を株主であると同時に企業の重要な顧客(消費者・ユーザー等)としても捉えているので」をあげている(今回調査：質問 3-2)。この点からも企業が顧客重視の姿勢を強めていることが確認できる。

第 3 に、「従業員」を重視する企業の割合は、前掲の日本経済新聞社の調査との比較で明らかとなるように、ここ十数年で大幅に減少しているものの、前回調査から大きな変化がない点が注目される。これを産業別に見ると、化学や機械 4 業種などの研究開発が盛んな産業(R&D 比率の高い産業)で「従業員」重視の傾向が目立っている。詳細な分析は、第 6 章に譲るが、化学・機械 4 業種といった R&D 比率の高い産業で従業員重視の傾向が強い理由の 1 つは、従業員が長期的な技術蓄積や情報共有などに大きな役割を果たすためであると考えられる。

第 4 は、「取引先銀行」を重視する企業の割合が大きく減少(前回調査 27.9% 今回調査 16.6%)していることである。この背景として、金融機関との持合い解消、企業の借入金削減への取組み、金融機関のラストリゾート機能の低下に伴う、企業と取引金融機関における関係の変化などを指摘できるであろう。

第 5 は、「取引先企業」を重視する企業の割合が 44.1%と高く、企業においては、製品・サービス市場からの競争要因による規律が引き続き強いことを示している。しかしながら、日本企業の特徴の一つとされている系列ないし企業間取引にも多少の変化が見られ、「取引先企業」や「系列企業集団」を重視する企業の割合は、前回調査と比較して各 5%ポイント程度減少している。これを産業別に見ると、「取引先企業」を重視する企業は、卸売で特に高く 70.8%に達している。また、生産面におけるいわゆる系列取引が活発な輸送用機器

では、「系列企業集団」を重視する企業の割合は他の産業と比較して高く、この比率は23.7%となっている。

以上をまとめると、前回調査との比較においては、企業経営者が重視するステークホルダーとして、「取引先銀行」、「取引先企業」、「系列企業集団」などの相対(あいたい)関係にある主体が減少し、「顧客」、「株主」などの不特定の市場関係にある主体が増加した。また、「従業員」が横ばいとなっている。

なお、重視するステークホルダーに関する調査としては、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが2000年10月～12月に実施したアンケート調査があり、我々の調査と調査方法は異なるものの、ほぼ一致した結果が得られている³。

3-3 進展する株式持合い解消

第2章で検討したように近年における日本企業の株式所有構造は大きく変化しており、株式持合いの解消が進展している。この点は、今回調査の結果からも確認できる。

図表3-4：株式持合いをしている企業比率

(単位：%)

資本金 調査年(社数)	10億円未 満	10～30億 円	30～100億 円	100～300 億円	300億円 以上	合計
2002年(875社)	77.4	82.2	83.2	86.8	84.6	83.2
1999年(1216社)	89.5	87.6	85.7	92	90.5	88.4
変化	12.1	5.4	2.5	5.2	5.9	5.2

(出所)財務総研調査(2002)質問3-4、3-9、財務総研調査(1999)質問 -1- より作成。

(注)2002年については、「事業法人との株式持合い」と「金融機関との株式持合い」のいずれか1つ以上を選択した企業の割合を示している。

図表3-4は、株式持合いを行っていると回答した企業の割合を資本金別に示したものである。今回調査で株式持合いをしていると回答した企業の割合は、前回調査と比較するとその比率が各資本金別に5%ポイントから10%ポイント程度低下していることが確認できる。しかしその反面、今回調査でも企業の8割以上がいぜん持合いを継続しているという事実が浮き彫りになった。では、企業は、株式持合いを継続するか否かをいかに決定し

³ 同アンケートでは、主要なステイク・ホルダーの重要性の順位に関して社内コンセンサスが確立している企業に対して、株主、従業員、顧客、経営陣、銀行、その他の中から、重要度が一番高いステイク・ホルダーを回答させている。その結果は、株主(45.86%)、顧客(42.07%)、従業員(4.14%)、経営陣(2.41%)、銀行(1.38%)である。

ているのか。

図表 3-5 は、株式持合いを行っている理由を整理したものである。事業法人との株式持合いのケース、金融機関との株式持合いのケースともに、7 割を超える企業が「長期で安定した取引関係を形成できる」という経営戦略上の理由をあげており、前回調査(1999 年)と変わらず高水準である⁴。持合いの解消が重要な経営課題として提唱される現在にあっても、長期・安定的な取引を理由とする株式持合を志向する企業の多いことが示唆される。この結果は、事業法人と金融機関との持合いの決定要因として取引関係が強いとする宮島・黒木(2002、2003)の実証結果とも一致する。しかしながら一方で、「以前から存在するだけで、特にメリットを意識したことはない」と回答した企業も 2 割程度存在し、金融機関との持合いにおいては、やや多くなっている。

図表 3-5：なぜ株式持合いをするのか？

(単位: %)

持合いの相手	事業法人との持合い	金融機関との持合い	(参考) 1999年
持合いのメリット			
長期で安定した取引関係を形成できる	71.8	71.1	71.8
戦略的・敵対的買収を未然に防げる	29.1	24.2	31.6
以前から存在するだけで、特にメリットはない	19.1	22.6	18.4
株主総会対策になる	21.1	18.3	30.4
長期的な経営計画の設定が可能	12.0	15.9	9.5
持合い相手先による救済が期待できる	0.8	2.5	1.7
有価証券投資として高い収益率が得られる	1.5	0.3	1.5
持合い相手先が増資を優先的に引き受けてくれる	0.8	1.0	1.5
自社グループの再編に資する	1.5	0.1	0.8
回答社数	602社	678社	1068社

(出所)財務総研調査(2002)質問3-5、3-10、財務総研調査(1999)質問 -1- -1より作成。

(注)回答は2項目までの選択が許されている。1999年調査については、「株式持合い」のメリットのみ質問している。

さらに、今後の株式持合いの方針について、事業法人との株式持合い、金融機関との株式持合いの場合に分けて質問した今回調査の結果が図表 3-6 で要約されている。

まず、金融機関との株式持合いの場合は、事業法人との持合いの場合と比べて、持合いを「弱める」と回答する企業がさらに多くなっている。この傾向はやはり企業の規模との間に強い相関があり、資本金「10 億円未満」の企業では、「弱める」(「弱める」、「やや弱

⁴もっとも、前回調査(1999 年)では、持合い相手(事業法人なのか、金融機関なのか)を区せず調査しているため、単純な比較はできない。

める」の合計)と回答した企業の割合が36.8%であるのに対して、資本金「300億円以上」で回答した割合では64.2%に上昇する⁵。

他方、事業法人との持合いを見ると、半数以上(52.0%)の企業が「現行通り」と回答しているものの、「強化する」(「強化する」,「やや強化する」の合計)とした企業はごく少数(4.5%)にとどまり、「弱める」(「弱める」,「やや弱める」の合計)とした企業は43.5%と高い。この傾向と企業の規模との間には相関があり、資本金「100～300億円」,「300億円以上」の企業では、「弱める」(「弱める」,「やや弱める」の合計)とする回答が5割以上(51.2%)にも達し、大企業では、リスクの上昇した株式保有を整理する志向が強いことを伺わせる。

図表 3-6 : 株式持合いをしている企業比率

事業法人との持合い		(単位: %)					
		10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
現在、事業法人と持合がある		57.1	65.0	72.0	74.0	73.7	69.5
今後の方針	強化する	0.0	1.5	0.5	0.9	1.2	0.8
	やや強化する	4.2	1.5	5.5	5.5	0.0	3.7
	現行通り	58.3	59.9	49.3	48.2	47.6	52.0
	やや弱める	20.8	27.0	24.4	36.4	33.3	28.2
	弱める	16.7	10.2	20.3	9.1	17.9	15.3
金融機関との持合い		(単位: %)					
		10億円未満	10～30億円	30～100億円	100～300億円	300億円以上	合計
現在、金融機関と持合がある		67.9	76.7	78.6	82.9	83.3	78.5
今後の方針	強化する	0.0	0.6	0.4	0.0	0.0	0.3
	やや強化する	0.0	0.6	0.0	0.8	1.1	0.4
	現行通り	63.2	62.5	44.9	41.3	34.7	48.5
	やや弱める	26.3	25.6	33.9	36.5	42.1	32.9
	弱める	10.5	10.6	20.8	21.4	22.1	17.8

(出所)財務総研調査(2002)質問3-4、3-6、3-9、3-11、財務総研調査(1999)質問 -1- -1より作成。

次に、株式持合いを「弱める」と回答した企業に、その理由を質問した今回調査の結果が図表 3-7 に示されている。これによれば、近年の株式市場の低迷や時価会計の導入を背景として、「株価変動による株式の保有リスクが高まったこと」や、「資本の効率的な運用

⁵ 以上の結果は、事業法人に比べて、株式保有リスクの上昇した銀行が株式売却の対象となっている、株式持合いの決定要因が金融機関との長期取引にあるとの先程紹介した結果とも照応する。つまり、資金調達の選択肢の多い大企業ほど相対的に株式持合解消が容易であり、中小企業や銀行による株式保有の多い企業では株式の持合いが難しいとすることができる。

(ROE など) を重視する経営に転換するため」などの財務上の理由をあげる企業が多い。さらに注目されるのは、金融機関との持合いを弱める理由として、「相手先の金融機関が自社の株式を売却したため」という理由をあげる割合が 34.4%となっており、事業法人との株式持合いの場合に比べて 14%ポイント以上も高いことである。前述のとおり、金融機関が大量の持合い株式の売却を進めていることから、今後は、金融機関の持合い相手先であった企業による金融機関株の売却が加速することが予想される。

図表 3-7：株式持合いを弱める理由

持合いを弱める理由	持合いの相手 事業法人と の持合い	金融機関と の持合い
株価変動による株式の保有リスクがあるため	38.0	35.6
資本の効率的な運用(ROEなど)を重視した経営に転換するため	32.9	25.0
持合相手先が当社株を売却したため	20.2	34.4
持合相手先との関係を維持する必要がなくなっているため	15.1	12.9
持合株売却による手元資金の確保のため	8.5	6.5
含み益に依存した経営ができなくなるため	4.7	3.2
戦略的・敵対的買収が頻発する可能性は少ないので	3.5	1.2
その他	3.1	5.0
回答社数	258社	340社

(出所)財務総研調査(2002)質問3-8、3-13より作成。

(注)今後の株式持合いの程度を「弱める」「やや弱める」と回答した企業に質問している。

3-4 自社株の取得

前章で記述のとおり、2002年10月の商法改正で「金庫株」が解禁され、特定の目的を定めずに自社株式を市場から買い戻して保有することが可能となったこともあり、企業が自社株の取得を活発化させている。

今回調査の結果(質問7-12)によると、自社株の取得を「実施したことがある」とする企業の割合は43.6%に達し、「今後実施を予定あるいは検討している」(22.3%)を加えると、7割近い企業で取組みを積極化していることがわかる。

図表3-8の自社株買いの理由を質問した今回調査の結果では、最も多い理由は「持合い解消の受け皿」となっており、その割合は52.0%に達している。前節で見たように、株式持合い解消が進展する中で、かつての安定株主であった金融機関や企業などに代わる受け皿が存在しないため、企業は自社株買いを経営安定化の手段として積極的に利用しているものと考えられる。また、持合い株式の大量の市場への売却は、株式の需給関係の悪化をもたらし、株価の下落にもつながるため、自社株買いが持合い株売却の受け皿となること

で、株価の安定にもつながること大きなメリットであると考えられる。

また、「1株当たり利益の向上」(51.3%)、「資本の効率化」(46.0%)がこれに続く理由となっている。自社株買いにより企業の発行済み株式数が減れば1株当りの価値は高まり、また、株主にとっての重要な指標である株主資本利益率(ROE)を高めることになるとともに、結果として株価の安定にもつながることになる。このように株式市場を強く意識しつつ、財務の安定性や健全性を理由として自社株買いを行なっている企業が多いことがわかる。このようにメリットの多い自社株買いではあるが、他方では、自社株買いは、資金の流出を伴うため、財務の安定性を損なうというデメリットも持つことから、自社株買いを積極的に行なうことができる企業は比較的手元資金の豊富な企業に限定されると考えられる。

図表 3-8 : 自社株買いの理由

(単位: %)

	社数	比率
持合い解消の受け皿として	296	52.0
1株あたり利益の向上	292	51.3
敵対的買収の予防策	59	10.4
企業再編の準備	40	7.0
資本の効率化	262	46.0
ストックオプション付与の原資	175	30.8
回答社数	569	100.0

(出所)財務総研調査(2002)質問7-13より作成。

(注)回答は該当する全ての項目の選択が許されている。

3-5 企業ファイナンスの変化

3-5-1 メインバンクからの資金調達

企業統治構造は企業の資金調達面とも密接な関係を持つ。近年、大企業における資金調達を中心として、銀行借入れによる間接金融から市場を介した直接金融の比重が高まってきたといわれている。もっとも、我が国の株式市場や債券市場の市況低迷や市場の整備の遅れなどから、単線的に直接金融が間接金融に代替したわけではない。図表 3-9 は、企業が主たる資金調達手段(5 つまで選択可能)として考えているものについて、今回調査と前回調査との比較を整理したものである。同図表からは、主な資金調達手段として、「メインバンクからの調達」(86.9%)、「メインバンク以外の銀行からの調達」(62.9%)をあげる企業が、引き続き圧倒的に多い事実がわかる。また、今後のメインバンクからの資金調達

方針については、今回調査(図表 3-10)では、「現行通り」という回答が 7 割を超えており(73.3%)、「弱める」との回答(「やや弱める」と「弱める」の合計)はわずか 1 割強(10.6%)にとどまっている。このように、メインバンクとの関係を今後とも維持するという姿勢は、前回調査時よりむしろ強まっている。

次に、メインバンクとの関係を「強化する」(あるいは「維持する」)理由についての今回調査の結果を整理した図表 3-11 を見ると、メインバンクが「不測の資金需要に応えてくれる」をあげる企業が最も多く約 7 割(68.8%)に上っている。また、「付帯サービス・取引や情報を提供してくれる」という回答は 4 割(42.6%)となっているが、前回調査からは 8%ポイント減少しており、メインバンクの情報生産機能の低下を示している。また、メインバンクの機能として、融資先企業が経営危機に陥った際に役員派遣や追加資金支援を通じて、企業を救済するという機能(ラストリゾート機能)が通説となっているが、「経営危機の際、救済してくれるので」を回答する企業は、前回調査から 7%ポイント減少して 1 割程度(11.6%)に止まっている。

図表 3-9：主たる資金調達手段は何か？

(単位：%)

	2002年	1999年
	857社	1211社
メインバンクからの調達	86.9	87.8
メインバンク以外の銀行からの調達	62.9	71.3
国内市場での普通社債発行	27.0	32.6
海外市場での普通社債発行	4.7	7.5
国内市場での仕組み債の発行	4.4	20.8
海外市場での仕組み債の発行	3.2	16.8
国内市場での株式発行	26.7	23.8
海外市場での株式発行	1.1	0.8
国内市場でのCP発行	12.1	13.6
海外市場でのCP発行	0.4	0.9
リース債権・クレジット債権等の証券化	4	6.4
銀行以外の金融機関からの調達	23.2	29.2
その他	10.9	5.8

(出所)財務総研調査(2002)質問7-1、財務総研調査(1999)質問 -1- より作成。

(注)回答は5項目までの選択が許されている。

以上のように、企業とメインバンクとの関係を見ると、現在の関係を維持するという企業が大半を占めている。もっとも、その実態を見ると、企業はメインバンクに対して、不

測の資金需要へのタイムリーな対応については引き続き期待しているものの、銀行自身はその体力を弱めている状況の下で、経営危機の際の救済まではもはや期待していない(できない)ということを示しており、これまで銀行が役割を果たしていた企業経営に対する規律付けの能力の低下を表している。

他方、融資面においても、銀行自身は不良債権処理に追われて、新たなリスクをとって企業に貸出しを行なうことが困難な状況にあり、企業側が間接金融を必要とするニーズを金融機関が満たすことが出来ない状況となっている。

3-5-2 新しい銀行関係

前節で述べたように、企業の銀行に対する資金調達面での要請に対して、銀行は旧来型の手法では、その要請に応えることが困難な状況にある。この状況を打開する手段として期待されているのが、「市場型間接金融」と呼ばれる新たな資金調達の形態であり、シンジケートローンがその代表例である。シンジケートローンは複数の金融機関による協調融資の形態をとることにより、銀行が貸し出しリスクを分散できるため、企業への融資が促進されることになる。代表的なシンジケートローンとして、コミットメントラインがあり、今回調査の結果(質問 7-6)でも、コミットメントラインを採用している企業は 26.4%に達しており、最近の進展の状況を示している。コミットメントライン⁶とは、金融機関(団)が借主に対して、設定できる融資枠で、一定期間、あらかじめ定められた条件を満たしている限り、借主が請求することにより、契約金額(極度額)を上限に何度でも資金の借入・返済のできる融資枠のことである。通常、メインバンクが幹事行となってシンジケートローンの形態をとっており、貸し倒れリスクの分散を図っていると言われている。

また、前章で述べたように、市場からの資金調達を図るため、格付けを取得する動きが広がっている。このような市場からの資金調達に依存する企業では、メインバンク関係にどのような変化が見られるのであろうか。ここで、図表 3-10、図表 3-11 を参考として、

BBB 以上の格付けを取得している企業⁷、 と同時にコミットメントラインを採用している企業、 BBB 以上の格付けを取得していない企業、の 3 つのタイプに分類してそれぞれの回答の割合を記した。

メインバンクからの資金調達に関する企業の方針を整理した図表 3-10 では、 、 のタ

⁶1999 年 3 月の特定融資枠契約に関する法律の施行により認められた。

⁷ 格付投資情報センター(R&I)による長期優先債務格付による(2002 年 3 月 31 日時点)。

イブの企業は、 のタイプの企業と比べて、メインバンクとの関係を「強化する」(「強化する」と「やや強化する」の合計)との回答は少なく、特に、 のタイプの企業では「弱める」(「やや弱める」と「弱める」の合計)との回答が多い。すなわち、予想されるように、資本市場への依存度が高い企業ほど、メインバンク関係が希薄であることが本調査からも明らかになった。また、メインバンク関係を強化・維持する理由を整理している図表 3-11を見ると、 のタイプの企業は、 のタイプの企業と比べて、「経営危機の際、救済してくれるので(ラストリゾート機能)」とする回答が多い。また、 のタイプの企業では、「不測の資金需要に応じてくれる」を回答する企業が多い。つまり、資金調達を銀行借入に依存している企業は、ラストリゾート機能など従来型のメインバンク・システムが果たしてきた役割、引き続き期待する一方で、市場からの資金調達に依存している企業では、長期資金は、原則資本市場から調達し、不測の資金調達については、銀行に依存するという新しい関係が構築されていると理解することができる。

図表 3-10：今後メインバンクからの資金調達をどうするか？

	(単位：%)		参考：2002年 (単位：%)		
	2002年 848社	1999年 1205社	格付あり 172社	格付+CML 69社	格付なし 676社
強化する	4.2	4.9	0.6	0.0	5.2
やや強化する	3.9	7.8	3.5	7.2	4.0
現行通り	73.3	64.0	72.1	68.1	73.7
やや弱める	7.9	12.5	9.3	14.5	7.5
弱める	4.1	3.9	5.2	5.8	3.8
その他	6.5	6.9	9.3	4.3	5.8

(出所)財務総研調査(2002)質問7-2、財務総研調査(1999)質問 -1- より作成。

図表 3-11：メインバンク関係を強化・維持する理由は何か？

	(単位：%)		参考：2002年 (単位：%)		
	2002年 631社	1999年 841社	格付あり 116社	格付+CML 50社	格付なし 515社
不測の資金需要に応じてくれるので	68.8	70.7	66.4	80.0	69.3
付帯的サービス・取引や情報等を提供してくれるので	42.6	50.2	50.9	40.0	40.8
戦略的・敵対的買収から守ってくれるので	2.5	2.9	1.7	0.0	2.7
経営危機の際、救済してくれるので	11.6	18.8	6.9	6.0	12.6
資金調達コストが安いので	27.7	20.6	24.1	26.0	28.5
財務部門等に人材を派遣してくれるので	3	1.8	0.0	0.0	3.7
その他	6.3	4.9	12.1	8.0	5.0
分からない	2.4	0.6	1.7	2.0	2.5

(出所)財務総研調査(2002)質問7-3、財務総研調査(1999)質問 -1- -1より作成。

(注)メインバンクからの資金調達を「強化する」「やや強化する」「現行通り」と回答した企業に質問しており、回答は2項目までの選択が許されている。

3-5-3 株式市場と債券市場

図表 3-12 は、我が国の株式市場及び債券市場が有効に活用できる状況にあるかどうかという質問の今回調査と前回調査の結果を整理したものである。まず株式市場について見ると、現在の株式市場が有効に活用できる状況にある（「十分活用できる状況にある」と「どちらかと言うと活用できる状況にある」の合計。以下同じ。）と回答した企業は 35.2% であり、前回調査と比較すると、21%ポイントと大きく減少した。逆に活用できない（「活用できない状況にある」と「どちらかと言うと活用できない状況にある」の合計。以下、同じ。）回答は 50.1%に達し、前回調査より 17%ポイント増加している。活用できない理由としては、近年の株式市場の市況低迷を背景とした「市場における不十分な吸収能力」を、今回調査でも 8 割の企業が株式市場を活用できない最大の理由として回答しており、株式市場の制度面での不備というよりは、株式市場の低迷が大きな要因であることがわかる。

次に、債券市場について見ると、活用できる状況にあるとの回答は 39.7%であり、前回調査と比較して 16.5%ポイント減少している。有効に活用できるとの回答が減少している点は、株式市場で確認した結果とほぼ同様であるが、活用できない理由として、最も多くの企業が回答したのは「低格付債を取り扱う証券会社が存在しない等、知名度のない企業が発行しにくい状況にある」(50.7%)が引き続き多く、さらなる規制緩和や債券市場の整備等が必要であることを示唆している。

図表 3-12：株式市場、債券市場は有効に活用できる状況にあるか？

(単位：%)

	株式市場		債券市場	
	2002年	1999年	2002年	1999年
	856社	1213社	839社	1211社
十分活用できる状況にある	3.3	6.2	4.2	8.1
どちらかと言うと活用できる状況にある	31.9	49.7	35.5	48.1
どちらかと言うと活用できない状況にある	33.9	30.8	26.3	27.3
活用できない状況にある	16.2	2.8	7.3	2.5
分からない	14.7	10.5	26.7	14.0

(出所)財務総研調査(2002)質問7-8、7-10、財務総研調査(1999)質問 -1-、-1- より作成。

3-6 内部統治構造改革

近年、執行役員制度の導入（同制度導入による取締役会の規模のスリム化を含む）及び、社外取締役の導入を中心に急速に取締役会の改革が進展している。また、これと併せて、ストック・オプション制度などの報酬改革などの導入も進んでいる。これらの改革は、持合い株主や外国人株主等のステークホルダーによる外部統治と異なり、経営者が直接的にコントロール可能な内部統治という性格を持つ。本節では、これらの内部統治構造の改革について、近年の変化や特徴を探ることとする⁸。

3-6-1 執行役員制度

執行役員制度は、経営陣が業務的意思決定から離れて戦略的意思決定に集中する一方、経営監督と業務執行を分離することを目的とした制度であり、我が国では97年のソニーの改革により初めて導入され、その後、多くの企業で制度の導入が進展した。

図表 3-13：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)財務総研調査(2002)質問4-7、財務総研調査(1999)質問 -2- より作成。

図表 3-13 より、執行役員制度の導入状況を見ると、全体では「既に導入している」企業は3割を超え(32.9%)、前回調査と比べると20%ポイント増加しており、制度の導入が進んでいることがわかる。これを、資本金の規模別で見ると、規模が大きい企業ほど導入が進んでいることがわかる。特に、資本金「300億円以上」の企業では、すでに5割以上(52.3%)

⁸ 2003年4月の改正商法施行により、委員会等設置会社の創設に伴い社外取締役及び執行役（執行役員）が法定化されたが、本節ではこれらについては取扱わない。

の企業が同制度を導入している。

また、図表 3-14 より、執行役員制度導入の理由を見ると、企業の 7 割(72.6%)が「経営監督と業務執行の分離ができる」を、企業の 6 割(59.5%)が「迅速な意思決定ができる」を選択している。また、「取締役員数の削減」(19.3%)は、上位の理由とはなっていないが、「迅速な意思決定ができる」と同意であるとも考えられる。このことは、執行役員制度の導入が規模の大きい企業ほど多いとの調査結果とも整合的である。

また、前回調査では取締役の実数を質問していないため詳細な比較はできないが、図表 3-15 に示した執行役員制度の導入と取締役員数との関係を見てみると、取締役の数については、「1～15人」の企業の割合が増加する一方、「16人～20人」「21～25人」「26人以上～」の企業の割合がそれぞれ減少するなど、全体として、取締役会の規模がスリム化していることがわかる。

図表 3-14：執行役員制度の導入の理由

(単位: %)

	社数	比率
経営監督と業務執行の分離ができる	353	72.6
迅速な意思決定ができる	289	59.5
取締役の責任が明確になる	114	23.5
取締役数を削減することができる	94	19.3
透明度の高い経営であることをアピールできる	39	8.0
訴訟リスクを回避できる(執行役員は株主代表訴訟の対象とならないため)	9	1.9
その他	6	1.2
回答社数	486	100

(出所)財務総研調査(2002)質問4-9より作成。

(注)執行役員制度を「既に導入している」「今後、導入予定である」「今後、導入を検討している」と回答した企業に質問しており、回答は2項目までの選択が許されている。

図表 3-15：総取締役数の比較

(単位: %)

	2002年	1999年
	1193社	1193社
1～15人	86.8	76.3
16～20人	8.1	12.9
21～25人	3.8	6.2
26人以上	2.6	4.6

(出所)財務総研調査(2002)質問4-1、財務総研調査(1999)質問 -2- より作成。

なお、執行役員制度を導入している企業（279社）の平均取締役数⁹は8.8人であり、導入していない企業（568社）の平均取締役数の11.8人に比べて少なくなっており、そもそも相対的に規模が大きい企業ほど執行役員制度を導入していることを考慮に入れると、同制度の導入は取締役数の減少に大きく貢献していることがわかる。

3-6-2 社外取締役制度

社外取締役は、取締役会の活性化や有識者からの経営のアドバイスやチェック機能を高めるといった目的から、我が国においても多くの企業で導入されてきている。

社外取締役制度導入の実施状況については、「既に導入している」企業は全体の35.8%となっており、前回調査と比べ5.7%ポイント増加している。また、「一切、導入を考えていない」は28.6%で前回調査と比べ、減少が大きい(12.8%ポイント減)。しかしながら、社外取締役を導入している企業の増加率は、前回調査比5.7%ポイント増にとどまり、前述の執行役員制度(同20.1%ポイント増)や後述するストック・オプション制度(同18.6%ポイント増)と比べると、導入企業の増加率は相対的に小さい。

図表 3-16：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)財務総研調査(2002)質問4-5、財務総研調査(1999)質問 -2- より作成。

図表 3-16 より、資本金規模別の社外取締役制度の導入状況を見ると、資本金 300 億円以上の企業では、約半数(49.6%)の企業が社外取締役制度を導入していることがわかる。

⁹ 全体の平均総取締役数は 10.8 人である。

また、資本金 300 億円以上の企業では、前回調査と比較して導入割合が 28%ポイント増加するなど、特に大規模の企業を中心に制度の導入が進展したことが分かる。

図表 3-17 より、社外取締役制度導入の理由をみると、前回調査と大きな変化はないものの、「社外の斬新な意見等を取り入れることができ、取締役会が活性化する」(84.5%) が引き続き最も多くなっており、多くの企業では、社外取締役に対して、経営に対するアドバイスや経営へのチェック機能を期待していることがわかる。なお、「経営に対する外部からのコンセンサスが得やすい経営が可能となる」(42.0%)、「透明度の高い経営であることをアピールできる」(31.2%)という、制度の導入自体が持つ対外的なシグナル効果を期待する理由が引き続き多くなっている。

(単位: %)

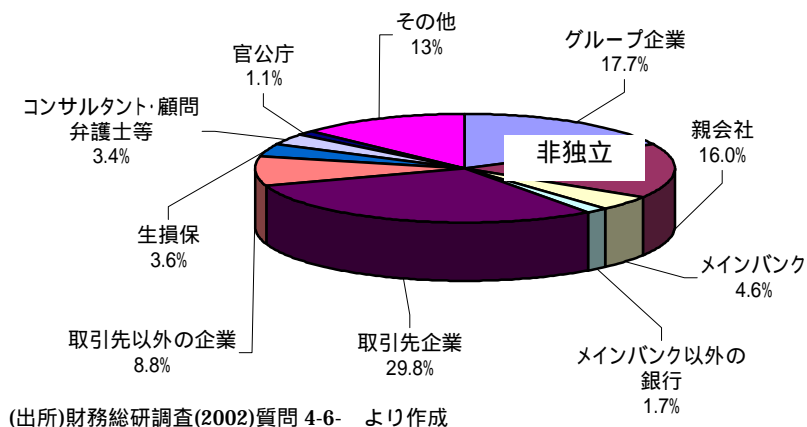
	2002年	1999年
	857社	1211社
社外の斬新な意見等を取り入れることができ、取締役会が活性化する	84.5	84.2
経営に対する外部からのコンセンサスが得やすい経営が可能となる	42.0	39.0
透明度の高い経営であることをアピールできる	31.2	29.6
取締役数を削減することができる	0.9	2.2
内部出身者でない分、定年制や任期を取り入れやすい	0.6	1.1
その他	4.1	1.6

(出所)財務総研調査(2002)質問4-6- 、財務総研調査(1999)質問 2- -2より作成。

(注)社外取締役制度を「既に導入している」「今後、導入予定である」「今後、導入を検討している」と回答した企業に質問しており、回答は2項目までの選択が許されている。

図表 3-17：社外取締役制度の導入の理由

図表 3-18：社外取締役の出身



日本では社外取締役としての人材が不足していると言われており、企業が社外取締役の導入に消極的な理由ともなっている。それでは、現在の社外取締役の属性はどうなっているのだろうか。図表 3-18 は社外取締役を出身母体別に示したものである。これを見ると社外取締役全体のうち、「グループ企業」、「親会社」、「メインバンク」、「メインバンク以外の銀行」等の、企業との関係が親密なところを出身母体とする社外取締役は全体の約 4 割を占めており、本当の意味で企業から独立（Independent）である社外取締役は、実態としてはかなり少ないことが分かる¹⁰。

3-6-3 ストック・オプション制度

ストック・オプション制度は、2002 年の商法改正で、付与対象者の範囲が原則自由になるなどの制度改善もあり、導入が進展している。同制度の導入状況は図表 3-19 に整理されている。今回調査では、上場・店頭企業の 28.1%の企業で採用されており、今後導入を予定・検討している企業 17.1%を含めると、およそ半数の企業で積極的な取組みが行われていることが分かる。前回調査との比較では、導入している企業の比率は、18.6%ポイント増加している。一方で、導入を考えていない企業の比率は、今回、前回調査とも 40%強であり、その比率はほとんど変化がなく、導入する企業群とそうでない企業群に二極分化したことがわかる。

図表 3-19 : ストック・オプション制度の導入状況

(単位: %)

2002年(864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	28.6	21.1	32.6	28.1	28.4	28.1
今後、導入予定である	2.4	2.4	2.0	0.7	1.7	1.9
導入を検討している	11.9	11.5	16.9	18.5	15.5	15.2
導入を考えていない	47.6	48.8	39.4	39.7	40.5	42.7
分からない	9.5	16.3	9.1	13.0	13.8	12.2

(単位: %)

1999年(1209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	7.9	9.3	10.2	8.0	11.5	9.5
今後、導入予定である	5.3	2.6	2.2	1.9	0.6	2.2
導入を検討している	10.5	24.2	25.3	28.5	31.4	25.6
導入を考えていない	56.6	47.7	42.8	39.9	38.5	43.7
分からない	19.7	16.2	19.5	21.7	17.9	19.0

(出所)財務総研調査(2002)質問5-6、財務総研調査(1999)質問 -2- より作成。

¹⁰ 今回調査で社外取締役の導入している企業(315社)の社外取締役の数は平均 1.6 人となっている。

また、同表より資本金の規模別の導入状況を見ると、前述の社外取締役や執行役員制度の導入とは異なり、規模が大きい企業ほど導入に積極的というわけではない。

図表 3-20：ストック・オプションの付与の対象

(単位：%)

	現在	今後の予定
	232社	193社
取締役	91.4	71.5
社外取締役	13.8	20.7
監査役	26.7	22.8
社外監査役	11.2	12.4
管理職以上の役職員	75.4	62.2
企業の正規職員	33.6	41.5
子会社、関連会社の取締役	23.3	42.0
子会社、関連会社の社外取締役	2.6	8.3
子会社、関連会社の監査役	4.7	9.3
子会社、関連会社の社外監査役	0.9	4.1
子会社、関連会社管理職以上の役職員	9.9	24.9
子会社、関連会社の正規職員	6.5	18.1
顧問弁護士	0.4	1.0
監査法人	0.0	0.5
コンサルタント	0.0	0.0
非正規職員(パート、アルバイト、派遣職員)	0.0	2.6
その他	5.2	6.7
わからない	1.3	18.7

(出所)財務総研調査(2002)質問5-7より作成。

(注)ストック・オプション役員を「既に導入している」と回答した企業に質問しており、回答は該当する全ての項目の選択が許されている。

図表 3-20 は、企業がストック・オプションを誰に付与しているかを整理したものである。現在の付与対象者を見ると、「取締役」(91.4%)、「管理職以上の役職員」(75.4%)などの役職員へ付与する企業が多い。今後について見ると、「取締役」(71.5%)、「管理職以上の役職員」(62.2%)など役職員への付与とする回答が減少する一方で、「企業の正規職員」(41.5%)、「子会社、関連会社の取締役」(42.0%)に付与とする回答が多くなっている。このように、企業は、従業員や子会社・関連会社の社員にまで、ストック・オプションの付与の対象を拡大させる意向を持っていることがわかる。

なお、図表 3-21 の制度導入の理由を見ると、「労働インセンティブの向上」が9割近く(87.2%)となるなど、前回調査と大きな変化は見られないが、制度の定着に伴って、「優秀な人材の確保」(22.5%)、「企業の将来性の市場への誇示」(19.5%)を回答する企業が減少している。

図表 3-21：ストック・オプション制度の導入の理由

(単位：%)

	2002年	1999年
	857社	1211社
労働インセンティブを向上させられるので	87.2	83.5
優秀な人材を確保できる	22.5	28.8
時流に乗った積極的な経営姿勢を提示できる	19.5	19.5
成功報酬の支払を市場に転嫁でき、コストが低い	17.4	18.3
企業の将来に対する更なる成長性を市場に誇示できる	13.9	18.1
その他	5.3	2.5

(出所)財務総研調査(2002)質問5-8、財務総研調査(1999)質問 -2- -2より作成。

(注)ストック・オプション制度を「既に導入している」「今後、導入予定である」「今後、導入を検討している」と回答した企業に質問しており、回答は2項目までの選択が許されている。

3-6-4 監査役制度

監査役制度は、取締役の職務執行から独立した監査役（会）が、業務監査、及び会計監査を行なう我が国独特の経営へのモニタリング制度である。

アンケート調査の結果(質問 4-11)によると、社外監査役の監査役総数に占める割合は、51.8% (864社)となっている(監査役の数については、平均 3.7人)。これを社外取締役の導入企業(306社)と、導入していない企業(558社)分けて比較してみると、それぞれ、52.8%、51.3%であり、ほぼ同じ割合となっている。

図表 3-22：監査役(会)による監査は経営(者)に対するチェック機能を果たしているか？

(単位：%)

2002年	861社	1999年	1203社
果たしている	39.6	果たしている	8.9
		現状でよい	8.1
どちらかといえば果たしている	38.6	どちらかといえば果たしている	28.2
あまり果たしていない	15.7	改善の余地あり	48.1
果たしていない	1.7		

(出所)財務総研調査(2002)質問4-12、財務総研調査(1999)質問 -2- より作成。

次に、監査役機能について見てみる。図表 3-22 では、監査役（会）による監査が経営（者）に対するチェック機能を果たしているかどうかという質問について前回調査との比

較を示しており、「監査役が経営チェック機能を果たしている」(39.6%)、「どちらかといえば果たしている」(38.6%)の回答が上位を占め、前回調査と比べて、それぞれ30%ポイント、10%ポイントと大きく増加しているという興味深い結果となった。この背景には、前章で記述したとおり、商法改正による監査役の機能強化が図られたこと、委員会等設置会社制度の創設などにより、我が国固有の制度である監査役制度の機能が見直されたことがあると考えられる。

3-7 小括

本章では、アンケート調査の比較分析を通じて、近年の日本企業の企業統治における変化の実態を明らかにした。主要な変化の特徴は、以下のように整理できる。

(1) ステークホルダー

重要なステークホルダーとして、一般顧客(前回調査:37.9% 今回調査:50.0%)や株主(同:25.5% 同:31.3%)を重視する企業の増加が著しく、これらを重視する企業の比率は、従来の日本企業で重要なステークホルダーと考えられていた従業員や取引先銀行を重視すると回答した企業を上回る結果となった。とりわけ、取引先銀行を重視する企業が大きく減少(同:27.9% 同:16.6%)している。このことは、金融機関との持合い解消、企業の借入削減への取組み、金融機関の体力低下に伴い、企業と取引金融機関との関係が希薄化した近年の変化を反映していると思われる。

また、株主重視の中でも、機関投資家を重視するとの回答は前回調査と同水準であったが、個人投資家を重視するという回答が大幅に増加した。個人投資家を重視する理由として半数以上の企業が、「個人投資家を、株主と同時に、企業の重要な顧客(消費者・ユーザー等)として捉えているので」をあげており、ここでも企業が顧客重視の姿勢を強めていることが確認できる。他方、従業員を重視する企業の比率について、この3年間で変化がない点は、市場重視と従業員重視とが、必ずしも対立しないことを示唆するものとして注目される。

(2) 株式持合い

近年の株式市場の低迷や時価会計の導入を背景とした株式保有リスクの高まりや、機関投資家や外国人株主による資本の効率的運用の要求を受けて、持合い株式の売却が進展している。もっとも、持合い規模(金額)は縮小しているものの、株式持合制度そのものは、現状でも8割の企業で維持されている点は注目される。持合い制度を維持する最大の理由

は、長期安定的な取引関係の確保にある。

今後の株式持合いに対する企業の方針については、事業法人との持合いは比較的維持される傾向にあるが、金融機関との持合い解消は強まる可能性が高い。これは、金融機関が大量の持合い株式の売却を進めていることや、銀行株価が株式インデックス(TOPIX など)の推移を大幅に下回る状況となっている(図表 2-7 参照)ことが背景にあり、今後、企業による銀行株式の売却が加速される可能性が高い。

(4) 内部統治構造の改革

取締役会改革として、執行役員制度の導入の進展が著しい。今回調査では、上場・店頭企業の 33.0%の企業で導入されており、前回調査と比べて 20%ポイント増となった。さらに、資本金 300 億円以上の大企業で見れば、半数を超える企業(52.3%)で同制度が採用されている。制度導入の目的としては、経営監督と業務執行の分離(72.6%)、迅速な意思決定ができる(59.5%)を上げる企業が多い。

また、社外取締役制度を導入する企業も増加している。今回調査では、上場・店頭企業の 35.9%の企業で採用されており、資本金 300 億円以上の大企業での導入比率は約 5 割に達する。もっとも、前回調査からの増加は 5%ポイントに止まり、執行役員制度のように、ここ数年間で、導入に大きな進展があったわけではない。この背景としては、社外取締役の人材不足が指摘されることが多い。社外取締役の出身を見ると、企業からの独立性が低いと考えられる親会社、グループ企業、メインバンク等の出身者が 4 割弱を占めている

ストック・オプション制度は、2002 年の商法改正で、付与対象者の範囲が原則自由になるなどの制度改善もあり、導入が進展している。今回調査では、上場・店頭企業の 28.1%の企業で採用されている。今後導入を予定・検討している企業 17.1%を含めると、およそ半数の企業で積極的な取り組みが行われている。前回調査との比較では、導入している企業の比率は、18.6%ポイント増加している。一方で、導入を考えていない企業の比率は、今回、前回調査とも 40%強であり、その比率はほとんど変化がなく、導入する企業群とそうでない企業群に二極分化したことがわかる。

【補論】委員会等設置会社への移行について

前章でも述べたように、2003年4月の改正商法施行以降、米国型の企業統治形態である委員会等設置会社が導入された。

図表 3-23 を見ると、今回調査において、「委員会等設置会社を選択」する企業は約1%と少なく、「従来の監査役制度を選択」とする企業が約7割(67.8%)となっている。しかしながら、昨年12月に実施した調査のため、「まだ分からない」とする企業が3割以上(31.0%)となっており、多くの企業が従来の監査役制度を選択するかどうかの判断を留保していたものと考えられる¹¹¹²。

それでは、多くの企業はなぜ委員会等設置会社への移行に消極的なのであろうか。今回調査では、全ての企業に対して、「委員会等設置会社」と「従来型の監査役制度」のそれぞれの制度のメリット、デメリットを質問しており、本結果の分析はこの回答へのいくらかの手掛かりとなるであろう。

図表 3-24 を見ると、「経営者のリーダーシップが発揮できる」(監査役制度にメリット 29.1%、委員会等設置会社にメリット 8.8%)、「企業毎に柔軟な組織運営ができる」(監査役制度にメリット 20.7%、委員会等設置会社にメリット 11.0%)に「効率かつ迅速的な経営ができる」(監査役制度にメリット 20.2%、委員会等設置会社にメリット 12.2%)の項目では、従来の監査役の方にメリットがあると回答する企業が多い。

他方、「不適な経営者を解任できる」(委員会等設置会社にメリット 43.4%、監査役制度にメリット 4.2%)、「業務執行と監督の分離ができる」(委員会等設置会社にメリット 36.4%、監査役制度にメリット 8.3%)、「アカウントビリティと透明性の向上」(委員会等設置会社にメリット 27.0%、監査役制度にメリット 6.2%)の項目では、委員会等設置会社にメリットがあるとする企業が多い。なお、「監査機能の充実」(監査役制度にメリット 21.2%、委員会等設置会社にメリット 17.5%)の項目では、若干ながら監査役制度にメリットがあるとする企業が多いという結果となっている。

つまり、多くの企業は経営の監督機能の強化や透明性の向上など、企業統治に関する事

¹¹東京証券取引所が上場企業を対象に行なったアンケート調査(2002年11月実施、回答社数1,363社)によると、委員会等設置会社への「改組を予定」は0.1%、「改組を検討」は4.6%、「改組を予定していない」は65.7%、「分からない」は24.1%となっている。

¹²日本監査役協会が会員企業に行なったアンケート調査(2003年4月実施、回答総数1,194社)によると、委員会等設置会社へ「移行する」とした会社は1.3%、「移行検討中」とする会社1.2%に止まり、「移行予定なし」とした企業が83.5%を占めている。委員会等設置会社への移行には消極的な理由としては、「現行制度の中での取締役会改革により、効率性や健全性の改善が可能」が44.0%と最大となっている。

項については委員会等設置会社にメリットがあると感じているものの、柔軟な組織経営や効率的、迅速な経営を困難にするなどの経営面からの不安もあり、委員会等設置会社への移行に踏み切れないという実態が明らかとなった。

前章で述べたように、現在、総合電機メーカーなどを中心に上場企業 36 社が本年 6 月末までに委員会等設置会社へ移行することを表明している¹。企業のグローバル化が進展している中で、今後とも、多くの企業が企業統治面で優れた制度であると認識している委員会等設置会社への移行の動きは継続していくものと考えられる。この動きをサポートするためにも企業の組織の柔軟性や経営の効率性のある程度確保することを可能とする法律要件の緩和などが必要であると考えられる。

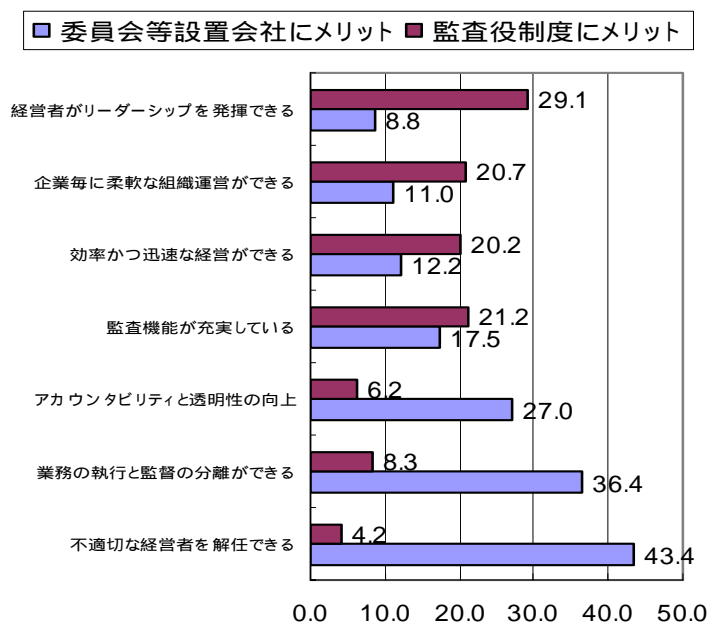
(単位: %)

	社数	比率 (%)
委員会等設置会社型を選択	10	1.2
従来の監査役制度型を選択	588	67.8
まだ分からない	269	31.0

(出所)財務総研調査(2002)質問5-1より作成。

図表 3-23 : 委員会等設置会社と監査役制度の選択

図表 3-24 : 委員会等設置会社と監査役制度のメリット比較



(出所)財務総研調査(2002)質問5-2より作成。

¹ 日本経済新聞 2003 年 6 月 15 日