

トヨタのコーポレート・ガバナンス

大 塚 建 司

(受付 2010年 5 月 31日)

1. は し が き

コーポレート・ガバナンスをテキスト通りに企業統治と訳すことにすれば、企業経営者が資本の提供者である株主にたいして企業価値の最大化とすることを目標に、健全な経営を行っているかどうかという観点で、企業財務論の視点であろう。そこには企業経営者としてのリーダー・シップの役割と、企業経営そのものが企業内部あるいは社会的な側面において公正あるいは適正に行われているかどうか、すなわちコンプライアンス（Compliance 法令遵守）をチェックする監査の役割も含まれているように考える。

ここで言うリーダー・シップとは企業経営の根幹に関わる意思決定の所在を表すものであり、本来は資本の提供者である株主が経営者にリーダー・シップすなわち経営の意思決定を委ね、株主総会において取締役の経営責任をチェックするのが本筋である。しかしながら、少なくとも外国の機関投資家の割合が少ない株主の構成においては株主総会は形骸化しており、経営の健全化をチェックする機能の必要性が重視されているのが現状である。

リーダーシップについて言及するならば、2010年春先に起こった米国市場でのレクサスおよびプリウスのクレームにたいする対応は、トヨタのリーダーシップの所在がどこにあるのかを疑わせるものであり、したがってコーポレート・ガバナンスの観点から見れば資本の提供者たる株主にたいして、企業経営に関わる意思決定の不明確さを強く印象付けるものとなった。この点においてわれわれは今一度、コーポレート・ガバナンスの背景

とその意味について深く考え、コンプライアンスと CSR に準拠した企業経営のあり方について考える必要があると思われる。

本稿ではコーポレート・ガバナンスについて企業財務の立場から論述する。第 2 節では戦後の資本市場に立ち戻って、日本におけるコーポレート・ガバナンスの推移を関連法律の成立過程とともに史的に概観し、第 3 節では東証のコーポレート・ガバナンス報告書の記載基準とトヨタの報告書とを詳細に比較・考察する。

2. コーポレート・ガバナンスの推移

財閥解体や株式持合いの話はすでに数多くの文献で述べられているが、日本におけるコーポレート・ガバナンスの推移を史的に概観するとき、戦後の資本市場の成長過程に立ち戻って論じるのが一番明快だと思われる。

戦後の GHQ による財閥解体の後、企業への主たる資金提供者は個人投資家ではなく、主として金融機関および業務の取引先である企業であった。この理由は当時の資本市場が未成熟であったことによるものであるが、株式持合いという形でのこのような資本提携はコーポレート・ガバナンスという観点から見れば、企業経営の健全さをチェックするのに当時としては実にふさわしい形態であったように思う。特にメインバンクを中心とする間接金融による資金提供は、金融機関に貸し倒れのリスクの概念を常に意識させることになるので、企業経営者の経営責任にまで立ち入った強い意見を主張することができたという点で重要視される。

多くのテキストで論じられているように、株式持合いは安定株主の育成につながり、敵対的な買収に対して強力な防衛手段であったが、株主総会においてはその年度の企業経営に関して特に何の議論も行われず、短時間のうちに終了するという、株主総会の形骸化と表裏一体のものである。株式会社とは資本の提供者である株主が企業経営者に経営を委任し、配当という形で利益の供与を受けるわけであるから、本来は株主自身がガバナンス的な役割を担うのが本筋である。しかしながら、個人投資家の多くは配

大塚：トヨタのコーポレート・ガバナンス

当金そのものが目的で株式を所有しているのではなく、株価の上昇を期待して保有しているので、経営学で言うところの所有と経営の分離が、現在ではほぼ完全に崩れていると言っても過言ではなからう。

第1表は東京証券取引所が調査した近年の株式分布状況の所有者別単元株式数をもとに作成したものである。株主の構成割合からすれば、金融機関と事業法人の割合が増加傾向にあるのに対して、外国人と個人・その他の割合が減少しつつあることが明らかである。金融機関と企業との株式持合いについての議論は数多く行われているが、リーマンショック以降の景気悪化を鑑みれば、金融機関が株式を保有するということは株価下落による資産の減少のリスクを背負うということであり、金融機関が間接金融としての役割を十分に果たすことがむずかしくなることを意味する。

この点について2001年1月から施行された「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」の第二章で金融庁は、「銀行等及びその子会社等は、当分の間、株式・その他これに準ずるものとして主務省令で定めるものについては、主務省令で定めるところにより合算して、当該銀行等及びその子会社等に係る自己資本に相当する額として主務省令で定めるところにより計算した額を超える額の株式等を保有してはならない。」と金融機関の株式保有に歯止めをかけている。

また、同第三章第一節では銀行等保有株式取得機構の設立を提言し、その目的として「銀行等による株式等の保有の制限の実施に伴う銀行等によ

第1表 株式分布状況 所有者別単元株式数

所 有 者	2005年	2006年	2007年	2008年
金 融 機 関	19.1	24.6	24.7	26.6
事 業 法 人 等	19.8	23.6	24.7	25.1
外 国 人	22.2	25.4	25.5	22.1
個 人 ・ そ の 他	36.8	24.4	23.4	25.0

出所 東京証券取引所

<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/index.html> より作成

るその保有する株式の処分及び銀行等と相互にその発行する株式を保有する銀行等以外の会社による当該銀行等の株式の処分が短期間かつ大量に行われることにより、株式の価格の著しい変動を通じて信用秩序の維持に重大な支障が生ずることがないようにするため、銀行等の保有する株式の買取り等の業務を行うことにより、銀行等による株式の処分等の円滑を図る」と記している。要するに、金融機関が自己資本を超える株式を保有した場合には株価変動によるリスクを抱えることになり、資金提供者としての役割が十分に果たせなくなると警告しているのである。

この法律に基づいて翌年 1 月に設立された銀行等保有株式取得機構の平成 20 年事業年度の決算報告によれば、業種別の株式保有残高は第 2 表のようになっている。各業種別における同機構の保有割合が金融機関そのものの業種別株式の保有割合を意味するわけではないが、銀行等の株式保有がどの業種に重きをおいているかの、一様の目安にはなろうかと思う。この表によれば、保有割合が一番大きな業種が製造業の 47% であり、次いで金融・保険業が 27% となっているところから、製造業における株式保有割合

第 2 表 平成 20 事業年度 銀行等保有株式取得機構 業種別株式保有残高

業 種	単 位	億 円	割 合	%
第 一 次 産 業		0		0
建 設 業		130		3
製 造 業		2,051		47
電 気 ・ ガ ス 等		55		1
運 輸 ・ 情 報 通 信 業		529		12
商 業		375		9
金 融 ・ 保 険 業		1,188		27
不 動 産 業		0		0
サ ー ビ ス 業		45		1
合 計		4,374		100

出所 銀行等保有株式取得機構
<http://www.bspc.jp/pdf/20hoyu/zandaka.pdf>
 pdf より作成

が他のどの業種よりも圧倒的に大きいことが明らかである。

この表で製造業の割合が多い理由は設備投資の原資の供給者として、企業側が金融機関との強い結びつきを求めているからであり、金融機関の立場からすれば、間接金融としての役割を果たしつつ、株式を保有することで直接金融の役割も同時に果たしているという理解の仕方もあるように思う。換言すれば、このような結びつきは、いわゆる株式持合いによる相互の経営関係の維持・強化であり、敵対的な企業買収にたいする強固な防衛手段である。

上述したように戦後の金融機関は資金の提供者であるとともに、企業経営のチェック機関としての大きな役割を果たしてきた。それは貸し倒れ、すなわち不良債権のリスクを回避するために必要であったからに他ならないが、金融機関が日々、企業経営をチェックしているわけではないにもかかわらず、少なくとも80年代の高度成長期まではこのような形での経営チェック機能が概ね機能してきたように思う。もちろん、それ以前にも大きな企業不祥事は発生したが、90年代には社会的責任の名のもとにコンプライアンスの考え方が企業経営に取り入れられ始めたことが、大きな特徴であろう。

90年代から顕著になり始めた不祥事は、何と云ってもバブル崩壊後の平成不況に起因するところが大きい。リストラという名の雇用削減や事業の縮小、そして製造業においては原材料費のコストカットが会社の生き残りをかけた重要な手段として用いられた。長引く不況の中で社会的に公にならなければ、何をしてもいいという風潮が企業経営に根付き、たとえば牛肉偽装事件などに見られるような数々の不祥事を生んだ。これは戦後の日本経済を支えてきた企業の倫理観あるいはモラルが大きく崩壊したことを意味しており、その結果、コンプライアンスの名のもとに社外取締役の重要性が広く認識され始めるきっかけとなった。

古くから企業財務論の世界では企業の目的は利益の最大化ではなく、株主の富すなわち株価の最大化であると言われている。もちろん、営利企業

であるからには継続的に利益を出さなければ倒産の危険性が高まることは、言うまでもない。しかしながら、日常の決済は売掛金や買掛金という形で取引され、銀行振り込みによって決済が行われるのが普通であるから、決算期の利益がそのまま会社の真の営業利益だということにはならない。換言すれば、売掛金が必ず回収されるという確実性は、特に不況期にあっては予想を立てにくいことを意味する。また企業経営のモラル低下が外部に明らかになったときには、営業利益の大きさに関わらず、株価が急落し、株主の富が減少する。特に日本の消費者は倫理観やモラルの欠如ということにたいしては歴史的に敏感に反応する傾向があり、企業経営者は日々の営業努力とともに、社会的な責任を背負って経営を担わなければならない。

このような倫理観・モラルという観点で社外取締役というポジションは企業経営にとって今や重要な存在になりつつあるが、これについて議論する前にまずは関連法律が成立した順に内部告発から言及してみたい。言うまでもなく、内部告発とは社員またはそれに順ずる者が、その所属する企業で知り得た不正について、報道機関まで含めた公的な機関に通報し、広く社会に知らしめることを言う。すなわち、コーポレート・ガバナンスを支えるという視点においては、内部告発は外部取締役と同様な役割を果たすわけであるが、告発者が企業側からの解雇または移動などのリスクを背負うという点で、前者とは大きく異なる。

日本におけるコーポレート・ガバナンス推移を法令の観点から見れば、2003年の「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成15年3月31日 内閣府令第28号）」が、第一に注目される。その中で金融庁は有価証券報告書におけるコーポレート・ガバナンス等に関する情報開示を求めており、その内容は主として投資家にたいして監査についての情報を開示（ディスクロージャー）することが目的であった。

2004年に公布された公益通報者保護法（平成十六年六月十八日法律第百二十二号）第一条によれば、「公益通報をしたことを理由とする公益通報者の解雇の無効等並びに公益通報に関し事業者及び行政機関がとるべき措

置を定めることにより、公益通報者の保護を図るとともに、国民の生命、身体、財産その他の利益の保護にかかわる法令の規定の遵守を図り、もって国民生活の安定及び社会経済の健全な発展に資する」と、内部告発者がその行為によって不利益を被ることを防ぐことがこの法律の目的であると書かれている。

また第二条で「公益通報」について、「労働者が、不正の利益を得る目的、他人に危害を加える目的その他の不正の目的ではなく、その労務提供先の事業に従事する場合におけるその役員、従業員、代理人その他の者について通報対象事実が生じ、又はまさに生じようとする旨を、当該労務提供先若しくは当該労務提供先があらかじめ定めた者、当該通報対象事実について処分若しくは勧告等をする権限を有する行政機関又はその者に対し当該通報対象事実を通報することがその発生若しくはこれによる被害の拡大を防止するために必要であると認められる者に通報することをいう。」と定義している。

上述したように、内部告発者は企業経営の反社会的な行為に関して外部取締役と同様な機能を果たすわけであるが、企業内部について知り得る情報という点では、圧倒的に外部取締役よりも優位な立場にある。ゆえに、第二条の冒頭で「労働者が、不正の利益を得る目的、他人に危害を加える目的その他の不正の目的ではなく」と私利私欲による告発を厳しく禁じており、この理由からコーポレート・ガバナンスの観点から見れば、内部告発者の存在は企業経営のガバナンスを保つうえで大きな役割を果たすことになると思われる。

公益通報者保護法が交付された翌年の2005年7月に、会社法（新会社法）が公布された。その第二条十五号で外部取締役について、「株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがないものをいう。」と定義されている。すなわち、社外取締役と

は過去・現在において当該企業の企業活動のもとで関わりがない者とされている。また第三百二十七条においては、①公開会社、②監査役設置会社、③委員会設置会社を取締役を設置する義務を明記しており、上場会社でなくても株式に譲渡制限がない会社、すなわち公開会社は取締役を置かなければならないとしている。

日本取取締役協会が東証一部上場企業1,698社を対象に2009年7月に行った調査によれば、社外取締役を選任している企業は787社(46.3%)で、人数にして1,552人である。2004年の社外取締役は918人であったが、会社法が交付された2005年には1,164人と大きく増加しており以後、1,296人(2006年)、1,480人(2007年)、1,515人(2008年)と増加傾向にある。2009年の社外取締役のうち、企業との独立性が高いのは1,043人で、兼任を除くと921人がある特定の企業の専属の社外取締役である。さらに、独立した社外取締役を設置している企業数は561社(33%)であり、職業の内訳は第3表のようになっている。

この表によれば、社外取締役のうち他社の役員を兼務している数が圧倒的に多く、資本取引あるいは営業での取引関係がある他の会社が、当該企業の経営の健全性をチェックしていることが窺い知れる。すなわち、何らかの利害関係のある役員がガバナンスの機能の一端を果たしているという

第3表 社外取締役と独立取締役の職業

職 業	東証一部平均 %	(内) 独立取締役 %
他社の役員	92.4	69.8
弁 護 士	6.6	11.4
公認会計士	1.7	3.5
税 理 士	0.6	0.6
学 者	5.5	9.7
そ の 他	8.1	5.1

出所 日本取取締役協会

<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/index.html> より作成

ことであるから、派遣している会社にとっても不利益となるような不祥事が公に明らかにされる可能性は極めて低いように思われる。コンプライアンス、すなわち法令順守と社会的責任（CSR）のふたつが、ガバナンスとどのように共存すべきなのか、企業経営者にとっては非常にむずかしい問題であることは言うまでもない。ここで CSR とは Corporate Social Responsibility（企業の社会的責任）の略語であり、企業活動が法令順守であることはもとより、ステークホルダー（株主、従業員など）にとって不利益にならないような企業経営を行うべきであるという考え方を意味する。

第3表の職業のうち、弁護士、公認会計士、税理士、学者などの社外取締役は、他社の役員と比較して当該企業との利害関係が希薄のように思われがちであるが、弁護士、公認会計士、税理士は当該企業の顧客である場合が考えられるし、製造業の場合、共同研究という形で学者とのつながりが多いので、コンプライアンスという観点からガバナンスの役割をきちんと果たせるのかどうか、疑問が生じなくもない。

3. 東京証券取引所におけるコーポレート・ガバナンス基準

投資家にとって企業のガバナンス情報の開示は、投資の対象となる企業の経営の健全さを判断するうえで、最も重要な情報のひとつであることは、言うまでもない。この点について東京証券取引所は、「最近のディスクロージャーに対する不信感を醸成するような不祥事の続発や、法制面における会社の定款自治の範囲の拡大などを背景として、上場会社には、従来にも増して、株主・投資者を重視し、社会的責任に配慮した行動が求められている」と厳しく戒めている。さらに、「従来の決算短信でのコーポレート・ガバナンス関連情報の開示は、その開示内容が各社の裁量に委ねられ、また、他の決算情報と一緒に開示されていたため、投資者が各社のコーポレート・ガバナンス体制について、独自に比較・判断することが難しい状況であった」として、次の5つの基準項目において情報開示を求めている。

I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、

企業属性その他の基本情報

- Ⅱ 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況
- Ⅲ 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況
- Ⅳ 内部統制システムに関する基本的な考え方及びその整備状況
- Ⅴ その他

基準項目Ⅰにおける基本的な考え方としては、コーポレート・ガバナンスにおける会社の取り組みに関する基本方針、コーポレート・ガバナンスの目的、ステーク・ホルダーの位置づけ、経営監視機能に対する考え方を記載するよう求めている。

トヨタの場合を例に挙げると、同社は企業価値の最大化を第一の目標として捉え、その実現のためにステークホルダーとの良好な関係を保ち、グローバル企業として社会的な責任を担う、という内容の2010年3月30日付けの次のような基本方針を公開している。

「当社は、長期安定的な企業価値の向上を経営の最重要課題としています。その実現のためには、株主の皆様やお客様をはじめ、取引先、地域社会、従業員等の各ステークホルダーと良好な関係を築き、お客様に満足していただける商品を提供することにより長期安定的な成長を遂げていくことが重要と考えています。この考え方は、経営の基本方針である『トヨタ基本理念』にも記されており、また、これをステークホルダーとの関係から整理したCSR方針『社会・地球の持続可能な発展への貢献』として策定し、公表、展開しています。このような中で、グローバル企業としての競争力を一層強化していくために、様々な施策を講じて、コーポレート・ガバナンスの充実をはかっています。」

ここで、この基本方針に書かれている基本理念とは次のようなものである。

- ① 内外の法およびその精神を遵守し、オープンでフェアな活動を通じて、国際社会から信頼される企業市民を目指す。

- ② 各国、各地域の文化・慣習を尊重し、地域に根ざした企業活動を通じて、経済・社会の発展に貢献する。
- ③ クリーンで安全な商品の提供を使命とし、あらゆる企業活動を通じて、住みよい地球と豊かな社会づくりに取り組む。
- ④ 様々な分野での商品の提供を使命とし、あらゆる企業活動を通じて、住みよい地球と豊かな社会づくりに取り組む。
- ⑤ 労使相互信頼・責任を基本に、個人の創造力とチームワークの強みを最大限に高める企業風土を作る。
- ⑥ グローバルで革新的な経営により、社会との調和ある成長を目指す。
- ⑦ 開かれた取引関係を基本に、互いに研究と創造に努め、長期安定的な成長と共存共栄を実現する。

この基本理念からは、グローバル企業としてのトヨタの位置づけを明確にし、コンプライアンスのもとにステークホルダーとの良好な関係を築いてこうとするトヨタの姿勢がよく表現されているように思う。

企業価値、すなわち発行済み株式数に株価を掛け合わせた数であるが、企業の目的は利益の最大化ではなく、企業価値の最大化であると、標準的な財務論のテキストは説く。その理由は売掛金の回収や買掛金の支払いなど不確実な側面を含んでいるため、利益をどの時点で正確に捉えるかが非常に困難であるからである。他方、株価の場合にもその会社の業績や社会的な評価だけでなく、政治・経済・国際情勢そして何よりも投機家のマインドなど、外的な要因によって乱高下するケースが多いわけであるから、現実問題として企業の目的が企業価値の最大化であると、米国流の経営学で説明するのも、なんとなく違和感があるのも確かである。トヨタの場合、企業を取り巻くステークホルダーの利害を重要視した経営方針を掲げており、また短期的視点ではなく長期的な視野に立った企業価値の向上を基本方針としているところが高く評価できるように思われる。

上述の東証コーポレート・ガバナンス基準項目 I に戻れば、資本構成については外国人株式所有割合、大株主の状況（上位10名程度）の記載項目

があり、企業属性は上場取引所や市場区分、決算期、業種、(連結)従業員数、(連結)売上高、親会社の有無、連結子会社数などの項目に分かれている。

第 4 表はトヨタの大株主上位10社を表したものである。最大の大株主は持ち株比率10.15%の、日本トラスティ・サービス信託銀行である。さらに、この信託銀行の出資者の内訳を見ると、資本金510億円のうち、りそな銀行(33.33%)、住友信託銀行(33.33%)、中央三井トラスト・ホールディングス(33.33%)となっている。同様に、日本マスタートラスト信託銀行の出資者の内訳は、三菱UFJ信託銀行(46.5%)、日本生命保険相互会社(33.5%)、明治安田生命保険相互会社(10.0%)、農中信託銀行株式会社(10.0%)、また資産管理サービス信託銀行の場合には、みずほフィナンシャルグループ(54%)、第一生命保険(23%)、朝日生命保険相互会社(10%)、明治安田生命保険相互会社(9%)、富国生命保険相互会(4%)と、日本の金融機関が並んでいる。

第 4 表 トヨタの大株主上位10社 2010年3月現在

上位10社の大株主	持株割合 %
日本トラスティ・サービス信託銀行	10.15
豊田自動織機	5.84
日本マスタートラスト信託銀行	5.54
日本生命保険相互会	3.77
ステートストリートバンクアンドトラストカンパニー	2.56
資産管理サービス信託銀行	2.52
東京海上日動火災保険	2.40
ザバンクオブニューヨークメロンアズデポジタリバン クフォードポジタリレシートホルダー	2.39
三井住友海上火災保険	1.89
デンソー	1.7
合 計	36.36

出所 Toyota Motor Corporation コーポレート・ガバナンスより作成
http://www.toyota.co.jp/jp/ir/library/cg/corporate_governance_reports_j.pdf

大塚：トヨタのコーポレート・ガバナンス

第5位の日本マスタートラスト信託銀行と第7位のザバンクオブニュー
ヨークメロンアズデポジタリバンクフォーデポジタリレシートホルダーは
米国に本社を置く投資会社であるが、それら両社の持ち株比率を合わせて
も5%程度しかなく、トヨタの場合には日本の金融機関にがっちりと守ら
れる形で、敵対的 M&A にたいして比較的安全な水準に抑えられているこ
とが明らかである。このことからしても我が国における金融機関と企業と
の強い結びつきを垣間見ることができる。また、トヨタの上場取引所およ
び市場区分によれば、東証一部、大証一部、名古屋一部、札幌、福岡の各
市場で同社の株式が取引されており、連結子会社は300社以上となっている。

東証コーポレート・ガバナンス基準項目Ⅱの「経営上の意思決定、執行
及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状
況」では、まず始めに機関構成・組織運営に関わる事項があり、それはさ
らに組織形態、取締役関係、監査役関係、各種委員会、執行役関係、監査
体制、インセンティブ関係、取締役報酬に関する開示状況、社外取締役の
サポート体制に細分されている。このうち組織形態は監査役設置会社と委
員会設置会社の二つに区分されており、監査役設置会社は会社法2条第9
号で、「監査役を置く株式会社（その監査役の監査の範囲を会計に関するも
のに限定する旨の定款の定めがあるものを除く。）又はこの法律の規定に
より監査役を置かなければならない株式会社をいう。」と規定されている。
委員会設置会社については会社法2条第12号で「指名委員会、監査委員会
及び報酬委員会を置く株式会社をいう。」と記されており、取締役会の中
にこれらの委員会が設置されている株式会社のことを言う。

トヨタの場合、監査役設置会社として29名の取締役を置いており、監査
役の人数は7名、社外監査役は学者や弁護士など、独立役員として4名が
登録されている。この4名については選任された理由が詳細に公表されて
おり、さらに前年度に開かれた取締役会または監査役会への出席状況が明
らかにされているので、社外取締役が経営チェック機能としての役割をど
の程度果たしているかを間接的に知ることができる。ちなみに、平成21年

度に開催された取締役会の回数は22回、監査役会は17回であり、それらのすべてに出席した独立役員はいなかったが、出席回数が一番少ない役員でも3分の2は以上は出席しているのて、社外取締役としての責務は十分に果たしているものと思われる。

取締役へのインセンティブとしてはストックオプション制度が導入されており、自社株の購入の動機付けと会社の業績が連動することで経営へのモチベーションの向上を目指している。米国流の経営手法から取り入れられたストックオプション制度は、愛社精神や忠誠心と言った伝統的な日本の経営の範疇にはなかったものであり、少なくともトヨタに見られるような代表的な日本企業では、株価上昇による強い金銭的な誘因で積極的に経営に携わるような経営者を見出すのは困難ではないかと思われる。もちろん、会社全体としての目的は株価の最大化であり、企業価値の最大化であることは言うまでもない。

一般的に社内取締役と社外のそれとでは、得られる情報量に大きな差があると考えるのが普通であろう。社内取締役は文書として得られる情報のほかに、視覚としての情報や聴覚としての情報に日々、接しており、企業内部における様々な情報を肌で感じ取り、自分の意思で取得選択する立場に置かれているからである。これにたいして社外取締役の場合、得られる情報は文書としてのものがほとんどであり、しかもすべての情報が文書化されて手渡されるのではなく、事前に主観的な判断で選別された情報のみが提供されている可能性が大きい。この点において、企業経営をチェックする社外取締役・監査役の能力の限界があるのではないかと思う。

トヨタのコーポレート・ガバナンスの報告書によれば、社外取締役・監査役へのサポートとして会議の前に事前説明が行われており、監査役を補助するための監査役室を設置していると記されている。しかしながら、社外取締役・監査役は意思決定の過程そのものには参加できないのであり、あくまでも事後の結果として挙がってきた資料について、チェック機能を果たすだけである。2010年春に起きた米国市場におけるトヨタ車のクレ-

ムにたいする鈍い対応は意思決定の過程の中で起きた出来事であり、しかもこれによってトヨタ・ブランドに陰りが生じたわけであるから、社外取締役・監査役の能力の限界を示す典型的な一例であると考ええる。

さて、東証コーポレート・ガバナンス基準項目Ⅲ「株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況」では、①株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況の開示、②IRに関する活動状況、③ステークホルダーの立場の尊重に係る取り組み状況、の3項目の開示を求めている。①については株主総会の召集通知の時期や自社の株主総会の日と他社との重複状況、さらに議案の議決結果の公表などを記載するよう要望している。これについてトヨタの場合、株主総会の開催日が集中日および準備集中日を回避していることのみが記されている。

IR (Investor Relations) とは、投資家や株主などにたいして企業情報を提供する活動状況として定義される。東証コーポレート・ガバナンス基準項目ではIRについて、①代表者自身による説明の有無、②定期的説明会の開催実施状況、③IR情報の種類（決算情報、決算情報以外の適時開示資料、有価証券報告書又は四半期報告書、会社説明会資料、コーポレート・ガバナンスの状況、株主総会の招集通知）の記載、④IR担当部署名・IR担当役員・IR事務連絡責任者の記載、などが求められている。

トヨタの場合、個人投資家には不定期で説明会を開催するとともに、株主・投資家のWEB専用ページの中でIR情報を公開している。例えば、2010年5月11日に公開されたIR情報のひとつは株主総会の開催日と決議事項であるが、このうち決議事項は、①剰余金処分、取締役選任、③監査役選任、④ストックオプションとしての新株予約権発行、の4つである。アナリスト・機関投資家および海外投資家へのIR情報としては、四半期ごとの決算報告と経営戦略等の説明および年1回の中長期的な経営説明会を実施している。また、経理部、広報部、ニューヨーク、およびロンドンにIR担当者が常駐していることも公表されている。

東証コーポレート・ガバナンス基準項目Ⅳの「内部統制システムに関す

る基本的な考え方及びその整備状況」では、まず、内部統制システムについての基本的な考え方を明らかにするよう求めている。これは経営戦略や事業目的等がコンプライアンスに準拠した形で組織としてどのように整備し、構築しているかを問うものである。

トヨタの場合、これについては「取締役の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制」という項目の中で、①新任役人への法令・定款準所の研修、②業務執行について各種会議での論議、③企業倫理・コンプライアンス・リスク管理について CSR 委員会等での審議、と明記している。

次に、内部整備システムの整備状況について東証では、内部統制に関する体制や環境の構築・運用・経営面での貢献、コンプライアンス体制の整備状況、リスク管理体制の整備状況、情報管理体制の整備状況などを明確にするよう求めている。

トヨタの場合、これらについては9項目にわたって詳細に記述されているが、その中でもコンプライアンスに関しては企業倫理相談窓口を通じて解決することを明記している。また、トヨタはトヨタ自動車本体だけのガバナンスを遂行すれば社会的な責任を果たすわけではなく、親会社の立場から系列会社も含めた体系的なガバナンスを行わなければならない。なぜならば、系列会社の不祥事が企業集団としてのトヨタの経営に暗雲を投げかける可能性も考えられるからであり、ここに系列会社を多く持つ大企業のガバナンスの難しさがある。この点についてトヨタは系列会社を含めた一貫した業務の適正化について、①人事交流などを通じてトヨタ基本理念や行動指針を子会社に展開し、企業集団としての内部統制環境を構築する、②子会社の財務・経営を管理する部署と事業活動を管理する部署の役割を明確にすることで、子会社の業務の適正性と適法性を確認する、としている。ここで、トヨタの行動指針（1998年策定、2005年改訂）とは「実際の会社生活（含、日常業務）・社会生活で、具体的に行動する上で、私たちひとり一人が規範・羅針盤とすべき基本的な指針および具体的な留意点をま

とめたもの」とされている。

東証のコーポレート・ガバナンス基準項目Vには買収防衛に関する事項があるが、トヨタの場合にはこれについて「特段の買収防衛策を導入する予定はありません。」との記述が一行あるのみである。敵対的なM&Aにたいしては、トヨタの安定株主が十分な役割を果たしているものと考えられる。

4. む す び

本稿ではコーポレート・ガバナンスが企業経営に取り入れられるようになった経緯を史的に考察するとともに、東証のガバナンス基準に照らし合わせてトヨタのガバナンス報告書について考察した。

第2節では戦後の資本市場に立ち戻って、日本におけるコーポレート・ガバナンスの推移を関連法律の成立過程とともに史的に概観した。戦後の資本市場では間接金融が大きな役割を果たしてきたわけであるが、そこでは経営の健全さをチェックするのにメインバンクを中心とする金融機関が大きな役割を果たしてきた。しかしながら株式市場の拡大による直接金融が資金調達の大きな手段となるにつれて、企業経営をチェックするという金融機関の役割は減退してきた。さらに90年代の平成不況が企業にコスト削減を強いたことで様々な不祥事が発生することとなり、ここにコーポレート・ガバナンスのもとでの情報開示と社会的責任（CSR）を重視する企業経営が求められるようになった。

第3節では東証のコーポレート・ガバナンス報告書の記載基準とトヨタの報告書とを詳細に比較し、考察した。トヨタでは同社の基本理念のもとに系列会社に至るまでステークホルダーとの良好な関係を築き、市場価値の最大化を会社の目標としている。株主にたいするディスクロージャーの面においては外部取締役・監査役を積極的に導入することで、経営に関わる意思決定の透明化を推進しようとしていることが明らかである。しかしながら、会社の内部と外部では情報の質と量においてその格差は歴然であ

るから、外部取締役・監査役がどこまで深くガバナンスに関わっているかという点においては、報告書を見る限りでは必ずしも明確であるとは、言えないように感じられる。

コーポレート・ガバナンス報告書は株主への情報のディスクロージャーを前提に公開されているわけであり、経営者と株主との間にある情報の非対象性を埋めるものとして、外部取締役・監査役が導入された経緯がある。しかしながら投資家たる株主と経営者との間には依然として情報の格差があるわけであり、この点についてエージェンシー・コスト (Agency Cost) の観点からコーポレート・ガバナンスの議論を、さらに深める必要があると思われる。

参 考 文 献

1. 「CSR マネジメントコントロール——企業と社会をつなぐ3つの仕組み」, 倍和博, みずほ総合研究所, CSR コンサルティング, 麗澤大学出版会, 2009年4月.
2. 「CSR つながりを活かす経営」, 日経 CSR プロジェクト, 日本経済新聞社, 2008年2月.
3. 「CSR におけるコーポレート・ガバナンス」, 竹花 健, 白桃書房, 2007年5月.
4. 「CSR 経営の理論と実際」, 足立辰雄, 井上千一, 中央経済社, 2009年4月.
5. 「CSR 企業価値をどう高めるか」, 高 巖, 日経 CSR プロジェクト, 日本経済新聞社, 2004年11月.
6. 「会社役員の法的責任とコーポレート・ガバナンス」, 小林秀之, 高橋 均, 同文館, 2010年4月.
7. 「企業の社会的責任経営——CSR とグローバル・コンパクトの可能性」, 江橋崇, 法政大学出版局, 2009年3月.
8. 「コーポレート・ガバナンス」, 内海英博, 日本実業出版社, 2004年7月.
9. 「コーポレート・ガバナンス」, 久保克行, 日経新聞出版社, 2010年1月.
10. 「コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較」, 佐久間信夫, 水尾順一, ミネルバ書房, 2010年4月.
11. 「コーポレート・ガバナンスと経営学」, 海道ノブチカ, 風間信隆, ミネルバ書房, 2009年4月.
12. 「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領の改訂及び再提出の願

大塚：トヨタのコーポレート・ガバナンス

いについて、東京証券取引所.

<http://www.tse.or.jp/rules/cg/yoryo-kansayaku.pdf>

13. 「コーポレート・ガバナンスの経営学」, 加護野忠男, 砂川伸幸, 吉村典久, 有斐閣, 2010年3月.
14. 「実践 企業倫理・コンプライアンス——CSRに基づく組織づくりの考え方と手法」, 産業能率大学総合研究所企業倫理研究プロジェクト, 産業能率大学, 2008年10月.
15. 「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」, 日本取締役会.
http://www.jacd.jp/report/090909_01report.pdf
16. 「トヨタ自動車 企業理念」.
http://www.toyota.co.jp/jp/environmental_rep/03/rinen.html
17. 「トヨタ自動車 コーポレート・ガバナンス報告書」.
http://www.toyota.co.jp/jp/ir/library/cg/corporate_governance_reports_j.pdf
18. 「トヨタ自動車 行動指針」.
http://www2.toyota.co.jp/jp/vision/code_of_conduct/