

米国金融機関のコーポレート・ガバナンス

戸 井 佳 奈 子

The Corporate Governance of Financial Institutions in the U.S.A

Kanako Tori

は じ め に

これまで、金融機関における経営者の規律づけといえば、金融機関の監督のあり方という視点からの議論が多かった。すなわち、銀行などの金融機関は、公共性が高く、その健全性や効率性が金融システムや経済の安定に影響を及ぼすことから、監督当局の厳しい管理下に置かれてきたため、一般企業において行われるコーポレート・ガバナンスの議論は、あまり行われてこなかったのである。しかし、先般の金融危機では、財務省の不良資産救済プログラム（Troubled Asset Relief Program, TARP）の金融支援を受けたアメリカの投資銀行などの金融機関の経営者が、業績が低迷しているにもかかわらず高い報酬を受け取っていたことなどから、経営者の倫理観や金融機関のコーポレート・ガバナンスのあり方が注目された。

一般に、規模の小さい金融機関において、業績が低迷しているにもかかわらず高い報酬を支払い、その結果その金融機関が倒産したとしても、それほど大きな問題にはならない。しかし、規模が大きく、その金融機関が仮に倒産した場合に、金融システムや経済に大きな影響を及ぼすといったケース、いわゆる、“Too big to fail”（大きすぎて潰せない）の原則を適用するケースでは、公的資金が注入されるため、経営者への高い報酬は大きな問題になる。このため、国民の税金を金融機関に投入する場合、そうした金融機関には、社会的責任が求められる。先般の金融危機におけるケースでは、投資銀行を銀行持ち株会社に移行するなどの監督体制の見直しや報酬制度の見直しが行われた。しかし、これはあくまでも監督当局による強制的な規律づけであり、それらの金融機関が自ら社会的責任を感じ行ったことではない。

そこで本稿では、当の金融機関自身が、どのように経営の規律づけを行っているのか、またその規律づけは、長期的な視点から株主の利益を確保するためのもののみならず、金融システムの安定性という視点から考える場合には、どのように評価できるのか、仮に問題があるとするならば金融機関の経営の規律づけをどのように考えていけばよいのか、を考えてみたい。

本論文の構成は、以下の通りである。まずⅠでは、金融機関のコーポレート・ガバナンスを見る上で重要なポイントとは何かを整理する。そのうえで、Ⅱでは、実際に、米国における金融機関が、どのようにコーポレート・ガバナンスを行っているのかを見る。Ⅲでは、金融システムの安定性確保という視点から経営の規律づけを考えてみたい。Ⅳでは、本論文の簡単なまとめを行う。

I. コーポレート・ガバナンスを評価する視点

本章では、次章において金融機関のコーポレート・ガバナンスを見る前提として、企業におけるコーポレート・ガバナンスの重要なポイントを整理する。

1. 取締役会・監査役会による経営者のモニタリング

経営者をモニタリングする方法には、アメリカのように、社外取締役と社内取締役とから構成される取締役会が、最高経営責任者（CEO）と執行役員を監督する仕組みもあれば、日本の企業のように、主に社内取締役から構成される取締役会が代表取締役の監督を行うとともに、業務の監督を行う機関として監査役会が設置されている場合もある。

アメリカの場合、大企業は取締役の過半数を外部取締役で構成することとされている。実際のところ、取締役のほとんどが社外取締役であるアメリカの制度では、大企業などのように社内の従業員が取締役になっていく日本の制度と比べ、取締役会の独立性が一般には高いとされる。すなわち、社外取締役の方が取締役会の監督機能を十分に果たせると考えられているわけである。そうしたことから、近年、日本の企業においても社外取締役の導入が進められている。しかし、日本の監査役制度も、社外取締役に代わる制度であると言える。胥 [1998] は、監査役制度は、株主総会の形骸化や取締役が事実上上司である代表取締役や同僚の取締役を厳格に監督できないことから、株主と取締役会の監督機能を補うために設けられた制度であるという。そうであるならば、経営者のモニタリングにおいて重要なことは、経営者を監督する機関の独立性ということになる。

もちろん、社外取締役が取締役のほとんどを占めているとしても、独立性が保たれているとは限らないし、取締役の監督機能が十分に果たせているとは言えない。例えば、CEO が取締役会の会長を兼ねるとか、CEO が社外取締役を任命するという場合には、取締役会の独立性は損なわれることになる。また、社外取締役が他の数社の社外取締役を兼ねているなど、非常に多忙であることなどから情報の制約の面などにおいて有効に機能していないとも指摘されている（胥 [1998]）。他方、こうした意見に反対の意見もあり、例えば、宍戸 [1998] は、監視義務違反の責任を問うとか、ストック・オプションの付与により、経営者をモニタリングするインセンティブを付与することができる。また、社外取締役に就任する者の社会的責任の自覚などインセンティブでは説明できない効果も期待できるものであるとする。すなわち、①取締役会が経営者を監督するに足りるだけの独立性が十分に維持されているかどうか、②社外取締役が情報を十分に手に入れるだけの時間を有しているかどうか、③社外取締役に経営者をモニタリングするインセンティブが与えられているか否か、④社外取締役が社会的責任の自覚を有しているか否かなどが、取締役の監督機能が十分に働くかどうかに影響を及ぼすものと考えられる。

2. 株主の圧力による経営者の規律づけ

株主の圧力は、経営者の規律づけの一つとなる。そして、株主の圧力の強さは、株式の所有構造と関係する。例えば、日本やドイツなどのように、長期的な取引関係にある他の企業が株式を保有し、長期的な安定株主が存在する場合には、その大株主が経営者の規律づけにおいて強い力を持つが、アメリカやイギリスなどのように、長期的な安定株主として行動する大株主がいない場合には、経営者に対する力が弱い。ただし、アメリカやイギリスのような分散所有型の株式所

有構造であっても、テイクオーバーの可能性があれば、それが大株主の代わりとなり、経営者に株主の利益に沿った行動をとらせることになる¹。とすれば、ここで重要なことは、①長期的な安定株主として行動する大株主がいるか否か、いない場合には、それに代わるテイクオーバーの可能性があるかどうかということになる。

3. 報酬によるインセンティブ供与

取締役会のモニタリングや株主の圧力は、経営者に倒産のリスクや過大なリスクをとることを抑えるものとなるが、この場合、経営者が保守的な経営を行う可能性がある。このため、報酬を業績や株価に連動させることによって、経営者が企業価値を高め株主の利益を確保するために最大限の努力をするように動機づけることが必要となる。しかし、経営者の報酬において株主の圧力が強ければ、株主が経営者をコントロールすることができるため、役員報酬を業績に連動させる必然性は弱い²。

日本では、取締役や監査役の報酬を、定款または株主総会で決定する。定款の変更は、株主総会の決定を必要とするため、いずれにせよ、報酬の決定は株主総会が行うことになる。これに対し、アメリカでは、経営者の報酬の決定は、取締役会の中で開催される報酬委員会で決定される。したがって、アメリカよりも日本の方が、報酬における株主の圧力が強いと言える。ただし、それはあくまでも法の上でのことであり、実際に株主の圧力が株主総会において強いのか否かは別である。また、アメリカにおいても、先般の金融危機以後、セイ・オン・ペイ (Say on pay) ルールが導入され、株主が株主総会で CEO や取締役の報酬について賛否を表明できるようになったが、セイ・オン・ペイルールの結果に拘束力はなく、仮に株主総会で反対が多くとも、それに反して報酬委員会が決定した議案通りの報酬を支払うことは可能である。しかし、経営陣には株主からの一定の圧力となる。

こうして見てみると、業績連動型報酬は、経営者に企業価値を高める努力をさせるためのインセンティブ供与であり、その効果は、株主の圧力や取締役会の圧力というおそれを与えることによって達成できる。もちろん実際には、両方を使うことでより効果を高めている企業が多い。問題は、インセンティブ供与やおそれがどれだけ実効性があるかということである。業績連動型報酬の場合には、①業績の評価と報酬が連動しているかどうか、ということが重要となろう。また、先般の金融危機では、多額の報酬を役員や従業員に支払った後に以前とったリスクが顕現化したという経験から、②無分別にリスクをとることを助長しない報酬制度になっているかどうか、③リスクと報酬とが整合的になっているかどうか、を見ることも重要である。なお、株主の圧力や取締役会の圧力が強いのか否かについては、先に述べたポイントが重要となる。

II. 米国の金融機関におけるコーポレート・ガバナンスの実態

本章では、先般の金融危機において問題となった米国の金融機関のうちゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、JP モルガン・チェースにおけるコーポレート・ガバナンスについ

¹ 株式所有構造やテイクオーバーについては、小佐野 [2001] を参照。

² 宮島 [2010] を参照。

て、第1章で整理したポイントを中心にしてみる³。

1. 取締役会のモニタリング体制

1.1 取締役会の構成と独立性

まず、取締役員数、及びそれに占める社外取締役員数をみてみよう。表2-1は、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、JPモルガン・チェースにおける取締役員数、及びそれに占める社外取締役員数である。日本の野村ホールディングスと比較すると、通常言われるように、米国の金融機関の取締役は、社外取締役員数の割合が多いことがわかる。この点からすれば、取締役会の独立性が確保できる環境は整っている。

しかし、ゴールドマン・サックスやJPモルガン・チェースにおいては、CEOが取締役会会長を兼ねており、また、モルガン・スタンレーにおいても、前CEOがCEOの交代に伴い取締役会会長に就任している。この場合、取締役会の独立性は維持されにくい。この点について、ゴールドマン・サックスの取締役会は、取締役会会長とCEOの役割を分けるべきかの方針は持たないとし、もし分けるのならば取締役会会長を社外取締役からか、会社の従業員から選ぶこととしている。分けない場合には、主席取締役には社外取締役がなることとするとし、それによって取締役会の独立性を確保するとしている。現在は、CEOが取締役会の会長を兼任しているため、取締役会の独立性は主席取締役を中心に高められているほか、経営に関与しているCEOやCOOは取締役会の委員会メンバーに入らないことによって、取締役会の独立性が確保されている。そして、CEOの評価は、取締役会が行い、さらに、主席取締役を委員長とするThe Corporate Governance & Nominating CommitteeがCEOのパフォーマンスを再検討する仕組みとなっている。

JPモルガン・チェースも同様に、取締役会会長とCEOの兼任については、ポリシーを持たず、最も効率的なリーダーシップモデルにより決定することになっている。また、取締役会の独立性は、ゴールドマン・サックス同様に、主席取締役を置くこと、CEOが取締役会の委員会のメンバーに入らないことによって維持されている。

1.2 社外取締役の時間的制約、社会的責任の自覚

次に、社外取締役がその役割を十分に果たすための時間を持っているかどうかを見るために、

表2-1 取締役員数及び社外取締役員数

(人)

	ゴールドマン・サックス	モルガン・スタンレー	JPモルガン・チェース	野村ホールディングス
取締役員数	11	13	11	14
外取締役員数	9 (5)	10 (9)	10 (9)	8 (8)

資料：ゴールドマン・サックスのProxy Statement for 2011 Annual Meeting of Shareholders、モルガン・スタンレーのNotice of 2011 Annual Meeting of Shareholders、JPモルガン・チェースのAnnual Report Proxy Statement (2011)、野村ホールディングスの野村グループコーポレート・ガバナンス体制より。

注：() は、他の社外取締役や取締役を兼任している人数

³ 以下の内容については、ゴールドマン・サックスはProxy Statement for 2011 Annual Meeting of Shareholders、モルガン・スタンレーはNotice of 2011 Annual Meeting of Shareholders、JPモルガン・チェースはAnnual Report Proxy Statement (2011年版)による。

社外取締役が他の会社の取締役や社外取締役を兼ねているかどうかを見てみよう。表 2-1 によれば、単独で社外取締役を引き受けている社外取締役が多いのは、ゴールドマン・サックスであり、9 人の社外取締役のうち 5 人が他の社外取締役や取締役を兼任していない。他の金融機関は、ほとんど、あるいは全員が兼任している状況である。このデータからすれば、ゴールドマン・サックスを除く金融機関の社外取締役については、その業務を行うにあたり時間的制約があるように思われる。

また、社外取締役に就任する者がその業務を行うに当たって社会的責任を自覚しているかどうかについては、別の機会で見ることとするが、いくつもの社外取締役を兼ねるということは、時間的制約もあり十分にその役割を果たすことができないにもかかわらず、他の社外取締役を引き受けるということであり、その場合、社会的責任をそれほど強く感じているとは考えにくい。

1.3 社外取締役へのインセンティブ

社外取締役が経営者のモニタリングを行うように動機づける方法として、株式やオプションを報酬の一部として支払う方法がある。すなわち、株式やオプションを社外取締役に持たせることにより、株主の立場から経営者をモニタリングするインセンティブを与えようというものである。

役員報酬額は、3 社とも \$ 75,000 で、同じ金額となっている。これに、取締役会の委員会の委員長報酬や監査委員報酬などがプラスされる。また、これに加えて、後配株や普通株、あるいは制限のついた株式が報酬として支払われている。ゴールドマン・サックスでは、2009 年、2010 年は、これらの報酬は、すべて現金支給とはなっておらず、制限のついた株式で支払われるという形がとられている。また、この株式は、取締役として在職期間は保有しなければならないことになっている。これに対し、モルガン・スタンレーでは、取締役は、報酬の全て、あるいは一部を、現金、普通株、後配株のいずれかで受け取ることが選択できるようになっている。JP モルガン・チェースは、従業員にインセンティブ報酬が支払われる時には、取締役にも \$ 170,000 分の後配株が支給されることが決まっている。また、役員報酬やこの後配株の額は、2003 年から変更されていない。

以上から、ゴールドマン・サックスや JP モルガン・チェースについては、社外取締役が株主の立場から経営者をモニタリングするインセンティブが与えられていると言える。

2. 株式所有構造

次に、大株主の状況についてみてみよう。

ゴールドマン・サックスにおいて、5 % 以上株式を保有する大株主は、2 社である。最も多く保有するのは、ゴールドマン・サックスグループ (Parties to Shareholders' Agreement) であり、全体の 9.94 % を占める。もう 1 社は 7.74 % を保有する。モルガン・スタンレーにおいては、5 % 以上株式を保有する大株主は、4 社である。筆頭株主は、三菱 UFJ フィナンシャルグループであり、全体の 19.38 % を保有する。その他 3 社については、10.59 %、9.76 %、5.44 % の割合で保有しており、これら 4 社が株式保有に占める割合は、45.17 % にも及び、大株主の占めるウェイトが大きいことがわかる。なお、モルガン・スタンレーには、三菱 UFJ 銀行のアメリカ支店の CEO・MEO がモルガン・スタンレーの取締役に就任しており、繋がりが深いことがわかる。JP モルガン・チェースについては、明確な数字がわからないが、5 % 以上の株主は 1 社のみのようである。

株主のモニタリングという面からすると、モルガン・スタンレーのみが、全体の5%以上を保有する大株主が複数あり、全体の株式に占める割合も大きいことから、大株主からのモニタリングが働く可能性がある。

また、テイクオーバーについては、これまでそうした脅威はあまりなかったが、資本が痛み、その一方で多額の資金を出せる主体も現れている中では、今後はその可能性がないとも言えない。

3. 報酬の決め方

3.1 業績の評価と報酬との連動性

CEO や他の執行役員の報酬の決定は、社外取締役からなる報酬委員会において決められている。表2-2において、報酬委員会が決定し、CEO に支払われた報酬が、会社の業績と連動しているかを見てみよう。表2-2は、2008年から2010年における会社の純収入、及び、CEO に対する報酬の支払いを表している。なお、報酬の支払いは、前年度の業績を反映して支払われたものである。この表によると、基本給は一定であるが、インセンティブ報酬については、ある程度は業績を反映したものとなっている。2008年にサブプライム問題で業績が悪化したことを反映した2009年のCEO のインセンティブ報酬は、賞与、株式、オプションについて3社全て支払いは行っていない。したがって、この表によれば、業績とインセンティブ報酬は、連動していることが読み取れる。もっとも、2008年はサブプライム問題が表面化し、その要因の一つにこれらの金融機関のCEO の報酬のあり方が取り上げられ、社会的批判が高まったためとも考えられる。

3.2 リスクと報酬制度との関係

無分別なリスクをとることなく、長期的にかつ会社全体の健全性を維持していくことを奨励する報酬制度として、ゴールドマン・サックスでは、2010年におけるCEO、COO、及び他の執行役員の報酬については、その報酬の30%は現金で、残りの70%は制限された株式で支払うこと

表2-2 2008年～2010年における3社の純収入とCEOの報酬 (\$)

		純収入	CEO 給料	賞与	株式	オプション	年金価値 の変化	他の報酬	合計
ゴールドマン・サックス	2008	22,222,000,000	600,000	0	23,670,515	16,440,188	-	235,943	40,946,646
	2009	45,173,000,000	600,000	0		0	-	425,814	1,025,814
	2010	39,161,000,000	600,000	5,400,000	7,650,013	0	2,343	464,067	14,116,423
モルガン・スタンレー	2008	22,140,000,000	800,000	-	-	-	-	435,097	1,235,097
	2009	23,434,000,000	800,000	-	-	-	310,425	139,241	1,249,666
	2010	31,622,000,000	800,000	3,880,000	10,167,949	-	331,688	6,100	15,185,737
JP モルガン・ チェース	2008	67,252,000,000	1,000,000	0	14,500,000	19,868,000	48,456	348,101	35,764,557
	2009	100,434,000,000	1,000,000	0	0	0	56,386	265,708	1,322,094
	2010	102,694,000,000	1,000,000	5,000,000	7,952,400	6,244,300	39,965	579,624	20,816,289

資料：ゴールドマン・サックス「Proxy Statement for 2011 Annual Meeting of Shareholders」, 「2010年版
アニュアル・レポート」, モルガン・スタンレー「Notice of 2011 Annual Meeting of Shareholders」,
「Notice of 2010 Annual Meeting of Shareholders」, 「モルガン・スタンレー 2010 アニュアルレポート」,
JP モルガン・チェース「Annual Report/Proxy Statement」より

にしている。株式については、2012年から2014年の間、3回にわたり分割で渡される。また、執行役員でいる間は、報酬として受け取った株式の75%（税引き後）は保有しておかなければならないとしている。モルガン・スタンレーにおいても、現金での賞与の部分を減らし、3年間のパフォーマンスと結びつけた株式など、据え置かれる部分を増加させ、リスクが顕現化し問題が生じた場合に、報酬を取り戻せるように報酬制度を見直している。JP モルガン・チェースについても、リスクマネジメントの視点から株式は分割して受け取れる形となっている。また、報酬プログラムについては、会社で裁量をもたせ、報酬の決定の柔軟性を残すこととしている。

報酬制度については、3社とも、数年にわたって据え置く形で株式が渡されることにより、無分別なリスクをとることなく長期的にかつ会社全体の健全性を維持していくための報酬制度になっていると言えよう。

Ⅲ．金融システム安定性からみたコーポレート・ガバナンス

前章では、米国の金融機関におけるコーポレート・ガバナンスについてみてきた。本章では、金融システムの安定性確保という視点から金融機関のコーポレート・ガバナンスを考えてみたい。

1. 個々の金融機関の利益最大化と金融システムの安定性

コーポレート・ファイナンスでは、株主の利益を最大にすることは、望ましいとされる。それは、株主が受け取る配当は、原材料費の支払い、従業員への給料、債権者への利息、法人税などを支払った後に残った最終的な利益から配分されるものであることから、株主の利益を追求することは、他のステークホルダーにとってもプラスになるからであると説明される。すなわち健全な経営が行われていなければ、株主の利益分は残らないということである。また、株主の利益分が高いということは、それだけ経営の効率性も高いということであり、それは株価にも反映され、より低い資本コストで資金が調達できるようにもなる。その意味では、株主の利益を最大にするために経営者を規律づけることは、その企業のステークホルダーにとっては望ましいことである。

しかし、金融システムの安定性という面からは問題もある。例えば、ゴールドマン・サックスの2011年5月に開かれた株主総会では、執行役員が退職して3年の間に獲得する株式の75%を維持すること、またその受け入れを株主に報告することを求める議案が、賛成約20%で否決された⁴。すなわち、株主から見れば、執行役員の報酬をリスクが顕現化する時間と整合的にすることによって、無分別なリスクをとらせないように努力をさせることは、意味がないと考えていることになる。つまり、必ずしも株主の関心は、金融システムの安定性確保という方向性と一致するものではないのである。

もちろん利益を確保しようとすれば、リスクをとらなければならない。これは、金融機関に限らず、一般企業においても同様である。しかし、金融機関においては、取引する商品が現在と将来の購買力の交換であるため、そのリスクが顕現化する可能性はさらに高くなる。しかも、金融機関は、経済の血液を循環させる役割を担っており、仮に支払不能になった場合には、当該金融

⁴ Goldman Sachs | Investors-2011 Annual Shareholders' Meeting Highlights を参照。

機関と取引している他の金融機関にも連鎖的な支払不能などが生じ、経済にも大きな影響を与えることから、政府による救済が行われることになる。

2. Too big to Fail 問題

ところで、大規模金融機関は、万一破綻の危機に直面したとしても、政府による救済が想定されれば、過度なリスクをとるかもしれない。他方、救済コストは、極めて大きい。しかも先般の金融危機のように、金融機関を救済したとしても、金融機関が危機的状況に置かれたことにより、経済にまでも影響が及んだ場合には、景気対策などへ巨額の資金が必要とされ、財政危機まで引き起こしてしまう。このため、モラルハザードを起こさず、健全な経営をさせるために、大規模金融機関に対し、どのような監督体制をとっていくのか、大規模金融機関をどのように扱うべきなのか等の議論が活発に行われるようになってきた。

3. 監督体制の見直しと規制強化

証券会社や投資銀行は、これまでSECの監督下に置かれてきた。そして、証券会社や投資銀行は、Too big to Failの原則が適用されてきた銀行とは違い、銀行ほどの厳しい監督下には置かれず、その経営の規律づけは、主に私的自治に任されてきた。仮に、それらの金融機関が経営危機に瀕した場合にも公的資金は注入されてこなかった。LTCMが破綻に瀕した時も大手金融機関が奉加帳方式で資金を供給した。しかし、先般の金融危機では、その原則は破られ、ベアー・スターンズをはじめとして、証券会社や投資銀行に公的資金が注入された。こうした中、株主やその利害関係者にその自治を任せておいては、金融システムの安定性を確保する上で問題が生じるとされ、監督体制の見直し、経営者の報酬のあり方やリスク管理体制のあり方を見直しが行われた。

ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは、銀行持ち株会社とし、FRBの監督下に置かれたほか、資産500億ドル以上の資産をもつ銀行持ち株会社・証券・保険会社などの大規模金融機関は、FRBが一元的に監視することになった。また、金融システムの安定を脅かすリスクを監視し対処するために金融安定監視評議会(FSOC)も設置された。さらに、高リスク投資の制限については、銀行や金融持ち株会社による、自己勘定での取引を制限した。そして、経営者が企業価値を高め株主の利益を確保するために最大限の努力をするように、株主が経営者にインセンティブを与える一つの手段であり、従来は、その組織の内部におけるコーポレート・ガバナンスの一つであった報酬制度のあり方にまで監督当局が立ち入るようになったのである。

4. 経営の規律づけの考え方の見直しの必要性

先般の金融危機のように、金融機関が財政危機をも引き起こすものであったことを考えれば、規制の強化もやむを得ないのかもしれない。しかし、規制強化は、経営の自由度を制約するものである。では、どのような考えのもとで、今後、経営の規律づけを考えていくべきなのか。

藤田[2010]は、コーポレート・ガバナンスには、2つのアプローチが存在するとする。一つは、企業の主権者あるいは所有者は誰なのかという観点からのアプローチであり、このアプローチでは、株主のために経営者が受託者としての義務を適切に果たしているかどうかを問題とする。もう一つは、企業はいかなる利害関係者のために経営されるべきかという観点からのアプローチである。このアプローチでは、企業は社会の公器であり、株主の所有物を超えた存在で

あるとし、いかなる利害関係者の利益のために企業経営をすべきかという社会的合意を踏まえて、その利益実現のために経営を監視・監督するものとする。まさに先般の金融危機では、株主と経営者との関係だけではなく、一般の国民をも巻き込む危機であったことを考えれば、今求められるべきことは、藤田氏が言う二つ目のアプローチからの視点である。今や大規模金融機関の利害関係者は、株主や経営者だけではない。金融危機が引き起こす外部不経済で被害を被る国民も含まれる。こうしたあらゆる利害関係者の利益のためのコーポレート・ガバナンスの構築が求められる。

お わ り に

本稿で見た3つの米国の大規模金融機関のコーポレート・ガバナンスは、長期的に株主の利益を確保するという点からすれば、その体制はある程度整っているように思われる。もちろん、社外取締役の多くが、他の社外取締役を兼任していることなどから、時間的な制約もあると考えられ、取締役会の機能が現実に十分に果たされているかどうかは疑問である。しかし、より重要なことは、こうした大規模金融機関が、社会の公器であり、株主の所有物を超えた存在、すなわち公共性を有する存在であるという意識である。そうした意味での社会的責任をこれらの金融機関が感じとっているかどうかは、以上のコーポレート・ガバナンスを見る限り疑問である。社会的責任を有する金融機関であるために強制的な規律づけをするのがよいのか、それとも私的自治をさらに強めることで経営の自由度を確保していくのが社会のためなのかは、大規模金融機関の選択であり、また、国民の選択でもある。

参 考 文 献

- 1) 小佐野広 [2001], 『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社.
- 2) 穴戸善一 [1998], 「会社の意思決定: コメント」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之 (編) 『会社法の経済学』東京大学出版社.
- 3) 胥 鵬 [1998], 「株主、取締役および監査役の誘因 (インセンティブ)」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之 (編) 『会社法の経済学』東京大学出版社.
- 4) 藤田哲雄 [2010], 「コーポレートガバナンスを巡る議論」Business & Economic Review 2010.2 日本総合研究所, pp79-93.
- 5) 宮島英昭 [2010], 「役員報酬制度とコーポレート・ガバナンス —適切な報酬制度の設計に向けて」『月刊監査役』No.572 2010.7.25 日本監査役協会, pp94-107.
- 6) Goldman Sachs | Investors-2011 Annual Shareholders' Meeting Highlights
- 7) <http://www2.goldmansachs.com/our-firm/investors/financials/current/proxy-statements/2011-proxy-statement.pdf>: 「Proxy Statement for 2011 Annual Meeting of Shareholders」.
- 8) <http://investor.shareholder.com/jpmorganchase/annual.cfm>
Proxy 2011-758 Book Marked_for_web_post_April_7[1]. pdf: 「Annual Report Proxy Statement」.
- 9) <http://www.morganstanley.com/abot/ir/shareholder/172626ACL.pdf>: 「Notice of 2011 Annual Meeting of Shareholders」.
- 10) <http://www.nomuraholdings.com/jp/investor/cg/data/cg-report.pdf>: 「コーポレートガバナンス」.

[2011. 9. 29 受理]