

米国株式市場における株式所有構造とコーポレート・ガバナンス

岩波文孝（駒澤大学）

世界的な金融危機の状況下で企業は事業の存続、業績悪化と企業間競争の激化、雇用削減といった多様な問題に直面しており、コーポレート・ガバナンス（以下、CGと称す）のあり方が問われている。米国では、1980年代以降の米国規制緩和路線の展開により株式市場における株式所有構造が変容する一方で、CG関連規制強化が展開されてきた。本報告では、米国株式市場における株式所有構造の変化とCG改革の動向を関連付けて、考察を試みたい。

CGは、株主と経営者との関係あるいは社会と企業との関係を視野に入れて論議される。CGは企業経営に対する効率性の側面と公正性の側面を有しており、CGの対象となる株式公開会社の多くは巨大株式会社である。巨大株式会社は私的な営利追求組織としての私的側面と社会的存在としての公的側面を持っている。特に巨大株式会社は社会に対して多大な影響を与える存在でもある。世界的な金融危機の状況において、CG機構を通じてトップ・マネジメントの組織と機能の在り方が問われる。CG機構は、トップ・マネジメントによる戦略的意思決定への制約条件としても作用する。CG改革は各国・地域の企業において取り組まれているが、それぞれの社会・経済的背景によって、CG改革の現状や方向性が異なる。

コーポレート・パワー（Corporate Power）概念とCGとを関連付けると、パワー行使の担い手は、会社それ自体、株主、取締役（Director）、執行役（Officer）であり、パワー行使者間でコーポレート・パワーが配分されると捉えられる。

1980年代以降、株式市場の機関化現象が進展し、1990年代以降には株主行動主義に基づくCG改革が展開された。アクティビストとしての機関投資家は、リレーショナル・インベスティング戦略を展開し、株主価値極大化を企業に追及し、エージェンシー理論に基づいたCG改革が進展した。

米国株式市場の機関化現象にともない、経営者報酬の高額化が生じるとともに、米国企業の経営戦略上の特徴として、提携戦略やアウトソーシング戦略が展開された。グローバル化の進展による企業間競争の激化に対し、米国企業は企業業績向上のため固定費の削減・圧縮を行い、株価の維持・上昇を目的として経営活動を展開したといえよう。

米国企業は、労務管理部門でも効率化を展開している。金融分野では、ファンド・マネジャーやトレーダーなどは運用実績に報酬が反映されるインセンティブ報酬システムが導入され、企業業績と従業員報酬の適合性を図ろうとした。製造業分野では、労働生産性の上昇を目指したHPWS（High Performance Work System：高業績作業システム）が普及し、学界・実業界において支持される傾向がみられる。

本報告では、CGに関連する金融規制改革の動向とともに米国株式市場における株式所有構造の変容と一連の企業行動に関連付け、アングロ・アメリカ型CGの特徴を明らかにしていきたい。