

特集

# コーポレートガバナンスと人事戦略

—どこへ向かおうとしているのか—



〈国際フォーラムから〉

## 日米比較 コーポレートガバナンス改革と雇用・労働関係

一九八〇年代には世界から賞賛を集めた日本型の経営システムも、バブルの崩壊やグローバル経済の進展とともに見直しを迫られた。日本企業はこれまで、「物言わぬ株主」を前提に、従業員、顧客、取引先企業・銀行といった利害関係者（ステークホルダー）のバランスを重視した経営を行ってきたものの、市場主義経済の世界的な広がりもあり、株主価値を重視した経営に舵を切りつつある。このような企業統治システムの変化が、雇用・労働関係にどのように浸透し、影響を及ぼそうとしているのか。国際フォーラム「日米比較：コーポレートガバナンス改革と雇用・労働関係」（一月三一日）から、日本に影響の大きい米国の企業統治システムの変遷とあわせて、現在、わが国の経済、企業システムが直面する課題を取り上げる。あわせて、調査研究報告書「企業のコーポレートガバナンス・CSRと人事戦略」から、企業が重視する利害関係者が与える人事戦略への影響や、経営者の属性が人事戦略に与える影響について考える。



基調講演

カリフォルニア大学ロス・アンゼルス校アンダーソン経営大学院教授 サンフォードM. ジャコビイ

# コーポレートガバナンスと雇用関係の日米比較



## 1. コーポレートガバナンスとは何か

コーポレートガバナンスとは、企業経営をめぐる一連の合意事項だといえる。誰が企業経営を支配するのか、また、CEO（最高責任幹部）や役員会の役割を明らかにしていくことといった意思決定や企業のコントロールの仕組みがどのようになっているか。さらに、リスクとリターンの配分はどうなっているかといった企業経営をめぐる一連の合意事項である。特に、リスクとリターンの問題に関しては、「配分の管理体制」のなかで、重要なカギとなる要素である。また、コーポレートガバナンスは、所得や富の配分について各国固有の仕組みと諸制度を背景としている。そのため、ドイツ型、英米型、日本型とさまざまな形での資本主義を生み出している。

それでは、なぜコーポレートガバナンスが大事なのか。私たちがコーポレートガバナンスをこれほど話題とするのはなぜか。この問いについては、企業は現代経済の中で非常に重要な組織だという事実がある。企業には社会的な責任がある。そして、社会は経済的なインフラや法的な枠組みを企業に対して提供する義務を負っている。そこ

で、私は最近、コーポレートガバナンスと人的資源—たとえば技能形成や雇用の安定性—においてどういった慣行があるのか、その関係についての調査を始めている。

コーポレートガバナンスと配分の結果がどうなるのか。すなわち、リスクとリターンの配分がどのように各当事者に対して行われているのかについては今後、研究が必要とされている。

ガバナンスの重要課題は、企業の幹部が意思決定において利益をどのように考慮すべきなのかという問題である。いうまでもなく、現在と将来の株主のことを考えなければならぬ。将来の株主は、今後の経営環境にとって大きな要素になるからだ。企業が経営を持続させていくためには、将来のステークホルダーの関心と利害にも目を向けなければならない。もちろんそこには、サプライヤー、銀行、そして従業員をどう考慮するかの問題も含まれる。

他にもガバナンスにかかわる問題として、いかに企業幹部がステークホルダーに対して公正、効果的に企業の利益を追求しているかという問題があるし、短期的な利害と長期的な利害のバランスをどのようにとっていくかの問題もある。

近年、日本やアメリカで大きな問題

となっているのは、企業の社会的責任（CSR）とは何かという問題である。またステークホルダーは、ガバナンスにおいてどういった役割を果たすべきなのかということも重要な課題となっている。

そして、この問題に対するベストの回答は一つなのか、それともそれぞれの社会で固有の答えを探っていくかなければならないのかという問題が最後にある。

## 2. 歴史的にみた日米のコーポレート・ガバナンス

今日、世界中には、さまざまなガバナンスモデルが存在している。アメリカやイギリスでは、企業の幹部が株主価値の最大化を追求していくモデルが圧倒的な優勢となっている。この場合、従業員はあくまでも生産の要素とみなされている。

一方、ヨーロッパ大陸では、法律によって定められているステークホルダーモデルがある。従業員の参画が必要となっており、従業員との協議も法によって求められている。この場合、ほかのステークホルダーにも役割が振られている。

日本はどうかといえば、インフォーマルな、すなわち制度化されない形で

のステークホルダーモデルと呼べるのではないかと思う。株主はいくつかのグループの中のひとつであり、企業幹部は株主や他のグループの利害の調和をとりながらやっているが、法律によって定められている義務があるわけではない。

### 日米 一九〇〇〜一九三〇年

日本やアメリカは、コーポレートガバナンスへの取り組みがまったく異なっていると思われるかもしれないが、歴史的に見ると、日本とアメリカが過去から現在に至る中で、非常に類似した方向に向かっており、興味深いものがある。

ここで時代をさかのぼり一九〇〇年から一九三〇年ぐらいまでを振り返りたい。この時代、日本もアメリカも父権主義的な大企業があり、活発な株式市場があった。当時は、株主がコーポレートガバナンスを圧倒的に支配した株主至上主義の時代でもあった。この時代は、金融がグローバル化した時代でもあり、今日と重なっている。二〇世紀初頭、日本とアメリカは非常に似ていたといえる。

そして戦後、アメリカはステークホルダーモデルをつくっていったが、日本も同様であった。この時代は、金融



市場が管理されていたプレトンウッズ体制の時代であった。

そして一九八〇年以降、アメリカはかつての二〇世紀初頭のような株主至上主義モデルにまた戻ったが、日本はそうではなかった。現在は戻りつつあるのかもしれない。そして、これがそれが現在、私たちが取り組まねばならない大きな問題である。金融グローバル化の時代にあつて日本はどうなつていくのかという問題を考えていく必要がある。

日本とアメリカのスタート地点である一九〇〇年から一九三〇年にかけては、圧倒的に経済を支配する大企業が両国とも存在し、活発な株式市場があつた。一九二九年の株式時価総額とGDPの割合を見ると、日本の株式市場の方がアメリカよりも活発であつたといえる。先進工業国の平均値が〇・五九であるのに対して、日本は一・二〇であつた。このことから、日本は非常に市場の金融化が進んでいたといえる。

図表1 トップ1%の収入が全体に占める割合

|       | 日本  | アメリカ |
|-------|-----|------|
| 1900年 | 15% | —    |
| 1920年 | 15% | 15%  |
| 1925年 | 18% | 18%  |

その当時、日米両国とも所有権と経営支配権が分離していた。企業経営は専門の経営陣によって行われていたわけである。すなわち、株主の所有価値を何倍にしようということでは働いていたわけである。労働組合は、ヨーロッパとは異なり弱かつた。

また、いわゆる父権主義的な企業経営の方法で、従業員への分配を様々に行つていった。当時は、終身雇用はなく、需給に合わせた雇用の調整をしていた。そして、事業活動から得た利益は株主に分配されていた。そのために、所得分配は不公平に行われているという結果が出ていた。

図表1は、トップ1%の収入が全体に占める割合をアメリカと日本で比較したものである。一九〇〇年代の初期段階の分配を見ると、日本とアメリカは非常に似たパターンを示している。日米ともトップ1%の人たちが得ていた所得の割合は大体同じだといえる。

### 3. アメリカ社会の変化

では、その後アメリカ社会ではどんな変化が起きたのか。

一九三〇年から四五五年の間にどんな変化があつたかをまず見てみる。アメリカの場合、この間に労働組合の加入率が上昇していき、組合活動に対する政府の規制も強化された。こうした中、企業活動のみならず金融市場も規制の対象となつた。そして、アメリカは大恐慌にみまわれ、その結果、大企業は世論から悪評を受けることになつた。しかし同時にこの頃、多くの人たちが株式を所有する株主となつていった。

そして、創設者の株主所有分がほとんど個人投資家へと移つていった。

このような所有権を分散する過程を通じて、経営陣の支配が強くなつていった。各企業は新しいコーポレートガバナンス・モデルを進展させ、「ステークホルダーモデル」をこの時代につくつた。そして、企業支配の正当性を裏づけようとした。

ではアメリカのステークホルダーモデルとはどういったものだったのか。このモデルは、第二次大戦から一九八〇年代まで続いた。この間アメリカではCEOは通常、内部者（インサイダー）とされていた。CEOの労働市場は存在しなかつた。CEOはその経験と忠誠心に基づいて社内内部者から選ばれていた。役員会も、取締役会も同じ内部の人間がなるとい形をとつていた。財務的には、内部留保に関して、これを債務とするのではなく、利用可能資金と考えていた。

企業は、長期計画を立て、長期的な投資を行い、終身雇用という長期的視点を重視するようになった。こうしたシステムの中で、経営陣は、その役割を対立する利害の調整役と考えていた。一種のステークホルダー的なアプローチである。そして、このとき企業はステークホルダーとして従業員を認めるようになり、従業員とリスクを共有し始めるようになった。その一つの形として雇用保障とか年金、健康保険を提供するようになった。さらに、利益やレントも従業員と共有するようになった。

経営者は収入を分配し始め、トップ1%の収入が一九三〇年代は一八%で

あつたが、一九五二年には八%まで低下した。この八%のレベルは一九八〇年代初頭まで維持された。

### ステークホルダー信条 一九五六年

一九五六年に三人のエコノミストが『アメリカン・ビジネス・クリード（アメリカの経営理念）』と題する本をハーバード大学から出版した。この本の中では当時の経営理念がどういうものだったかが、明らかにされており、企業経営者は四つの広範な責任を負うと書いてある。すなわち、①消費者に対する責任、②従業員に対する責任、③株主に対する責任、④一般大衆に対する責任——であり、「四者は対等の立場にある。経営の役割は、四者すべてに対して正義を確保することである。株主が特別に優先されることはない」としている。これが一九五〇年代のアメリカだったと言える。

しかし、アメリカでは一九七〇年代からみられた変化が一九八〇年代まで続く。その理由は、この時期、アメリカの経済パフォーマンスが比較的弱かつたということである。パフォーマンスが弱くなつた理由は、政府の規制が強すぎたからというもの、これは一九三〇年代の規制が続いていることへの不満、さらに、争議行為を行う労働組合の動きなどであつた。また中には、経営者が非効率的で、無能だということとを理由にあげる人たちもいた。

経営者については、当時のコーポレートガバナンスのモデルでは、自由裁量権が大きすぎると非難され、大企業は帝国の構築をめざして、浪費しすぎていることが批判されていた。たとえ



そこには、テクストロンとかITTなどの大きなコングロマリットの例があげられていた。

批判する人たちの言い分は、経営者は厳密に株主だけに焦点を合わせなければならぬというものだった。「株主価値」が、一種のマントラ（呪文）やスローガンとなっていく、それを実現するために、コーポレートガバナンスのあり方を変えようということになった。

コーポレートガバナンスは、評論家によると、取締役が株主と連携していくことであり、それを目指そうということになっていった。こうした転換により、いろいろな変化があらわれ、世界的な資金の流れが変わっていった。

金融体制も一九七三年のブレトンウッズ体制の崩壊によって変わってきた。そして、大量に株を保有するグローバルな機関投資家が台頭し、だんだんと拡大していった。その中には、年金基金もあげられる。一九六〇年には、機関投資家のアメリカ株式の所有は一二%に過ぎなかったが、一九八五年には四五%が所有しているという状況に変化した。これに伴い世界の金融市場で、機関投資家がほとんど力を持つようになってきた。

### 新たな株主至上モデル

アメリカで発達した新たなコーポレートガバナンス・モデルでは、金融関係者と取締役会のなかで、債務負担を増やすのは悪くないという考え方が出てきた。負債がだんだんと増加してくると、LBO（レバレッジド・バイアウト）M&Aの手法）とか、ジャンクボンド（信用格付が低くて利回りが高い債券）などを利用して企業の借入金の割合を増やす（債務の増加）ようになってきた。そして、債務（借金）は別に悪くないと思われるようになった。逆に債務が増えることによって、経営陣も引き締まるだろうと言われた。毎月、債務支払いができなければ、自由に現金を使うことができなくなってしまうわけである。

ITTやテクストロンは、徐々に分断され、非コングロマリット化する中で、企業は、

一番得意な分野に特化するようになってきた。事業が集中するなかで取締役会の役割が重要になり、監査の対象となっていた。そして、過半数は社内から独立した取締役によって構成することになった。規定されるようになり、監査および報酬委員会などが創設されることになった。取締役会の規模は縮小されていった。

こうした新しい動きはニューヨークの証券取引所でも具体的に表われ、一九八〇年代の初期には、これらが上場の要件とされていった。

それでは、こうした「株主至上主義モデル」での取締役へのインセンティブはどんなものがあつたのか。まず、外部からCEOを登用する形が出てきた。外部登用のCEOを使うことによって、企業内の体制を革新してくれるだろうと期待された。一九八〇年代にCEOは、『フォーチュン一〇〇〇社』

の中で、五%が外部取締役ということになり、さらに二〇〇二年には、三六%以上が外部からCEOを迎えているという大きな変化がこの間に起きた。

さらに、もう一つの大きな変化は、ストックオプションに依存する度合いが強くなってきたことである。ストックオプションは、経営者と株主との利益を均等化する。一九八〇年には、アメリカのCEOの三〇%がストックオプションを受け取っていたが、二〇〇年が経過した時点では、CEOのほとんどの人が受けている。ストックオプションは、基礎給与を上回るものになり、CEOにとっても基礎的な給与よりも重要な意味を持つようになった。そしてその後の発展段階で、コーポ

レートコントロールによる市場が出てきた。つまり敵対的買収がだんだんと増加するようになってきた。

以前から、敵対的なTOB（株式公開買い付け）はあつたのだが、一九八〇年代になって、頻繁に見られるようになった。これはCEOに対し、株主の価値の最大化を要求していくための圧力にもなるという理屈にもなった。

### 新モデルの結果

新しいモデルがもたらした結果としては、リソース配分への影響が興味深い。新しいモデルにより、効率性が高まったか否かについては議論があるものの、配分そのものに着目すると、リソースが株主とCEOへ再配分されたことが見てとれる。トップの1%の所得は二〇世紀初頭のレベルまで戻り、かつての八%から一六%に戻っていった。

こういったトップ1%の所得の増加の多くは、資本所得からの増加を反映したものであると同時に、従業員へのリスクの移転が見られた。ダウンサイドのリスクの対象が、まずは労働者とマネジャー、それから経営者といった順番になった。健康保険も縮小され、年金も確定給付型から確定拠出型へとシフトしている。そして、人事担当役員のスーパースタスが低下した。これがアメリカの新しいモデルの結果である。

### 海を渡る株主至上主義

それでは、海外でこのモデルはどう展開しているのか。一九九〇年代は、アメリカの株式市場が好況を呈し、アメリカ史上最も「強気なマーケット」



が展開したときでもあった。この時、多くの人々は「株主価値モデル」の採用が、こういった株式市場と高騰を招いたのだと考えていた。株式市場がなぜこんなにも好況を維持できたのかについては、投機的な結果であったとか、金融政策の結果であったとか、赤字が縮小したとか、さまざまな理由があげられている。しかし、ウォール街ではコーポレートガバナンスの変化が株式市場の好況を可能にしたということもあげている。この結果が、アメリカ型のコーポレートガバナンスを他国へ輸出するための理由づけにも使われた。

#### 4. 日本社会の変化とコーポレート・ガバナンス

では、日本はどうだったのか。競争中、日本の政府は株式市場の比重を軽減させ、政府は銀行による長期的な融資を促進させてきた。長期的な計画づくりを推奨し、従業員の参加、参画を許容するよう企業に求めた。

一方、戦後の占領時代は、企業法が見直され、株主の権利を制限させていくためのさまざまな手段が講じられ、一九五〇年代にはいると株式の持ち合いが一般化されてきた。このときにメーソンのバンクという仕組みも定着してきた。

五〇年代、六〇年代には、労働側が経営者に対して、労働者としての権利、雇用の安定や公平な給与・処遇を要求してきた。このように、一九七〇年代になると「株主至上主義モデル」がステークホルダー制にとってかわることになる。

#### ステークホルダーモデル

一九五〇年代から八〇年代にかけての日本におけるステークホルダーモデルはどういうものであったかというところ、さまざまな意味でアメリカのモデルと似た、むしろ強化されたモデルであったといえる。

日本の法律では、「企業は株主のもの」となっているが、日本の大企業はこの構成員の利益のために経営されてきた。構成員とはフルタイムで勤務するすべての正社員（会社員）だった。

正社員はリスクから守られ、利益を分かち合い、意思決定にも参加していた。合言葉は「共同体」「総意」「平等」だった。一方、株主は、重要なグループではなかった。例外的に何かの危機が勃発したときなど、財務的な危機が生じない限り、企業は会社員の集合体のものであった。これが八〇年代に青木昌彦氏が指摘したモデル「Jファーム」である。

#### 誰が管理するか

「Jファーム」で、日本型の企業を実際に動かしていたのは、企業内部の人材で構成される役員と主要な事業部—人事部なども入っているが—の幹部となっている人だった。このような人事部または人事サイドの代表者たちが役員会で社員の利害を代弁していた。監査役は、株主によって任命されていたが、通常は積極的な姿勢はとっておらず、幹部になっていく過程で、自分たちの義務感や内部の評価に動機づけられていた。換言するとお金ではなく、地位（ステータス）を動機づけにして動いていたといえる。

日本企業では、幹部といえども給与はそれほど高くはならず、株式報酬を与えられることも通常なかった。企業が何か危機に瀕していない限り、内部に目を光らせている人はおらず、メーソンのバンクが目をおらせている。場合によっては、従業員や労働組合が目をおらせていくことはあった。日本企業の場合、こうしたモデルはうまく機能していたといえる。

しかし、九〇年代に入りJファームの財務状況が悪化したとき、外部者が取締役役に任命され、日本企業の社長もアメリカのCEOと同様に職を失う可能性も出てきた。

#### 変化への圧力

一九九〇年代からの景気停滞を受け、日本は変化をすべきだというさまざまな圧力がかかってきた。金融市場のグローバル化も影響を与えている。外国人投資家の株式の保有率は、東証の場合には一九九〇年に六%だったが、二〇〇五年には二四%にまで増加している。

日本は再び金融の度合いが高い社会になっていった。GDPに対する株式市場の時価総額を一九八〇年から一九九九年まで見ていくと、一九八〇年の〇・三三、一九九九年には三倍に拡大して、〇・九五となり、一九二九年と同等のレベルまで戻っている。

また銀行の統合がすすみ、かつて銀行が保有していた持ち合い株の売却が行われたことで、メーソンのバンク制度自



体が弱まってきた。依然として系列内での内部調達が行われているものの系列は、以前ほど強い結びつきではない。そして、さまざまな分野であらわれてきた「変革者」が、九〇年代の日本の景気停滞は、コーポレートガバナンスの失敗と柔軟性にかける労働市場によるものだと主張している。

「変革者」の中には、外国の投資家もおり、日米構造協議を通じて日本の変化を要求するアメリカ政府が変革者の役割を果たしている場合もある。さらに、村上ファンドの村上氏や政府のための仕事をしているエコノミストたちもこのような発言をする。

九〇年代には、こういった変革者たちは日本政府に対して、日本もアメリカのような株主価値モデルを採用すべ

図表2 「あなたにとって何が重要ですか」

(1=重要ではない.....4=重要である)

|       | 日本の取締役<br>1992 | 日本の人事部<br>取締役<br>2001 | 米国の人事部門<br>取締役<br>2001-02 |
|-------|----------------|-----------------------|---------------------------|
| 株 価   | 2.0            | 2.3                   | 3.3                       |
| 雇用の維持 | 3.3            | 3.2                   | 2.1                       |

きだと推奨してきた。すなわち、外部者によって構成される役員会を設けるべきであるとか、会社の幹部は株価を高めていくためにもっと集中すべきだとか、従業員などのステークホルダーはもっとリスクを担うべきだ、利益に対する分配の比重を少なくしていくべきだと主張している。

### 変化の証拠

そうした結果による変化として、取締役会の決定において株価にいつそうの注意が払われるようになり、取締役会も縮小された(七二%が縮小)。社外取締役など外部人材の経営参加も進んだ。そして、ソニーが先陣をきった執行役員という仕組みが拡大していく。また、外国人の所有が進むにつれ、レイオフは行わないものの、早期退職な

どを活用したダウンサイジングを実行するようになってきた。

商法に関わる一連の改正は、新しいコーポレートガバナンスをサポートしていくためのシステムの枠組みを提供している。しかし、これは新しい形を強要するものではなく、それを採用したい場合、選択が可能な道を開くというゆるやかなスタンスのものである。一番大きな変化といえるのは、連結ベークの会計とあわせて、公正な会計を要求する法律が成立したことによる透明性の確保と情報開示になるのではないだろうか。

### 5.日本のコーポレートガバナンス変化は緩やかに

とはいえ日本における変化のスピードはアメリカよりもゆっくりとしたものであることは確かである。取締役会もアメリカ方式は一般的ではない。二〇〇二年以降採用しているのは外国資本が入ったところが大半で、一二五社程度である。つまりアメリカ型のコーポレートガバナンスシステムは、日本では、まだ一握りの会社しか採用していない。あくまでも内部の人間で構成される役員会が多く、外部の役員は一人にとどめている場合が半数を占める。また、確かに銀行の持合株は減少しているが、九〇%の企業は今でも相互の株式持合を行っている。

敵対的な買収は非常に珍しく、企業はそれに対する防衛策を講じている最中である。個人株主の権利は強くなりつつあるが、アメリカに比べるとまだまだ弱い。日本企業の財務部は比較的弱く、人事部が強いものであり続けて

いる。また、日本企業の方が、アメリカ企業よりも社会的な責任や義務に対する意識が高いといえる。

過去に実施した調査で、日米の取締役にあって、株価と雇用維持のどちらが重要かを聞いたことがある。

図表2によると、日本の取締役にあって株価に対する重要性が高まってきている兆候が出ているが、アメリカほどではないといえる。雇用の維持については、日本の取締役にあってアメリカよりもはるかに重要視されている。

### 権力 人事部 VS 財務部

一方、企業内の権力の配分をみると、日本企業では、企画部が圧倒的に本社機能の中で力を持っていることが明らかとなった。人事部は、自分たちは社内六部門中三番目と位置づけている。一方、アメリカ企業では、財務が圧倒的な力を持っており、人事部は、自分たちは五番目に重要であると位置づけている。

また、アメリカのCFO(最高財務責任者)に対する調査の結果では、人事が本社機能の中で一番力がないとの答えを得ている。このように企業内権力をみると、日本とアメリカの企業の間にはまだまだ大きな違いがある。

もう一つ、連合総研が調査で「企業は株主の財産であり、従業員は単に生産手段のひとつであるという考えに同意しますか」と質問したところ、日本の取締役に、そうであると答えた割合は九%、アメリカのCFOの場合、六七%だった。この差には著しいものがある。

### なぜ変化が遅いか

では日本の変化がどうして遅かったのか。ひとつの答えが早稲田大学の宮島英昭先生の研究にある。この研究によると、「取締役会の構成、株主の権利、あるいはブロック所有が、純資産利益率(ROA)や株価の動向に大いに関連しているかどうかの確証はない情報開示のみがROAと(よい方に)関連している」といつておられる。

ということは、情報開示を行い、透明性が高い企業の方がROAが高くなっているということで、取締役の構成、株主の権利などで左右されることはないというわけである。

したがって、日本の変化が遅かった理由は、結局コーポレートガバナンスが、会社のさまざまな部分と制度的な補完性をもっているからであると考えられる。コーポレートガバナンスを変えようとするならば、日本企業の特徴的な部分を変えていかなければならない面があった。

アメリカのような企業スキャンダルが起こるならば、別にアメリカのモデルを採用する必要はなさそうだと日本企業も思うようになる。アメリカモデルが企業の理想的な形ではなさそうだと思うようになったこともある。

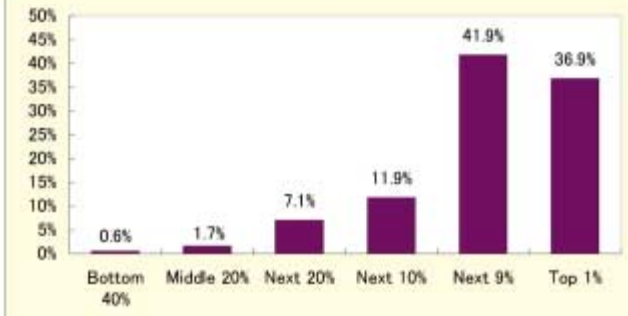
### 社会における結果

日本は不平等と不安定になることが懸念されている。一九九七年以来、日本でも不平等が拡大しているが、米国内に比べれば低いレベルにとどまっている。

たとえば、アメリカのCEOは、二〇〇五年は平均的な社員の二六二倍の



図表3 階層別株式配当の割合 2004年



出典: Wolf, 経済政策研究所発行『State of Working America (米国家労働の現状) 2006/2007』  
グラフSF URL: <http://www.spi.org>より引用

図表4 トップの収入が全体に占める割合

|      |  | 2002年(1980年) |        |          |           |
|------|--|--------------|--------|----------|-----------|
|      |  | トップ 5%       | トップ 1% | トップ 0.1% | トップ 0.01% |
| 日本   |  | 24(20)       | 8(7)   | 2(1.7)   | 0.6(0.4)  |
| アメリカ |  | 30(21)       | 15(8)  | 6(2)     | 2(0.6)    |

いないことがわかる。アメリカはより上位に対する収入が増えていった形だが、日本はこうした所得のシフト自体がアメリカと比べると大きくない。もちろん、日本にも変化があった。しかし、アメリカの方が大きな変化が出てきている。

## 6. コーポレートガバナンスの将来—日本とアメリカ

アメリカと日本の企業両方とも株主重視になってきている。そして、雇用に関して市場志向になっている。しかし、日本はアメリカと比べて、よりゆとり移行している。したがって、職はより安定し、企業では人事部がより強力で、会社はまだ一種のコミュニティであり、上層部の収入は時間を経過してもそれほど変わっていない。しかし、下層では、非正規雇用の増加などが原因で伸びが余りない。

トップの収入が全体に占める割合を一九八〇年と二〇〇二年で比較してみる(図表4)。この図から、日本のトップの富裕層の収入は、一九八〇年から二〇〇二年の間にほとんど変わって

日本はハイブリッド型のシステムを動かして発展させている。株主をより重視しながら、他のステークホルダーも認識している。

アメリカでも職の安定やステークホルダー精神の面でハイブリッド型の兆候がいくらか見られる。しかし、こういう企業はほとんど私企業で、株式非公開の仕組みをとっているところである。つまり、アメリカの経験からいうと、株式会社におけるステークホルダー型アプローチには株式市場が干渉するわけである。

今後を考えると、日本社会や企業がさらに金融化して、株式市場がステークホルダーシステムに干渉するようになるかを注目したい。これは、日本が今後どのように発展していくかを見るときに大きな注目点となる。

### 今後に向けての疑問点

二〇世紀の初めのように、アメリカでも日本でも金融化が進み、それが行き過ぎになることがあれば、反動が起きる可能性もないとは言えない。

今後の課題は、どこまで日本社会が不平等を許容できるかどうかである。企業や労働市場の柔軟性が増せばリスクも高まる。そこで恩恵を受けるのは一体だれかということになる。どんな社会でもステークホルダー型の価値観を国際金融市場からの圧力のもとで維持することができるかどうかの問題になつてくる。

そして、法律ではなく、社会規範に基づいている日本のコーポレートモデルはどの程度安定しているのかも課題となる。

株主至上主義の利点に関して、多くの議論がある一方、コストの点についての議論は多くない。エコノミストは、コストとベネフィット、両方の観点を考えてなければならぬ。まだまだ、検討されるべき課題は多い。

サンフォード・M・ジャコビイ Sanford M. Jacoby / カリフォルニア大学ロス・アンゼルス校 (UCLA) アンダーソン経営大学院教授。

ペンシルバニア大学で学士号取得後、カリフォルニア大学バークレー校で経済学の博士号取得。一九八〇年よりUCLAで教鞭をとり、現在同大ハワード・ノーブル寄付講座教授を務める。

『比較労働法政策ジャーナル (Comparative Labor Law & Policy Journal)』の共同編集者であり、他に九誌の学術誌の編集委員を務める。最近の著書『The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States』は、二〇〇五年にプリンストン大学出版社から英語版が、東洋経済新報社から日本語版(邦題『日本の人事部・アメリカの人事部』)が出版された。