

起業的企業を成功させる企業統治(ベンチャーバックトガバナンス)の仕組み：新興企業の喫緊の課題;新しいガバナンスの導入

KOKADO, Hiroyuki / 小門, 裕幸

(出版者 / Publisher)

法政大学イノベーション・マネジメント研究センター

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

イノベーション・マネジメント / イノベーション・マネジメント

(巻 / Volume)

4

(開始ページ / Start Page)

31

(終了ページ / End Page)

60

(発行年 / Year)

2007-03-31

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00004237>

<論文>

起業的企業を成功させる企業統治 (ベンチャーバクトガバナンス)の仕組み

—新興企業の喫緊の課題；新しいガバナンスの導入—

小門裕幸

1. 企業統治（コーポレートガバナンス）とは何か
 - 1.1 企業の定義と起業的企業
 - 1.2 企業統治の定義
2. 起業的企業の出現と4つのタイプ
 - 2.1 ビジネス環境激変と経済の停滞にチャレンジする起業的企業
 - 2.2 情報通信革命、デジタル革命の深化の中で勃興する起業的企業
3. 戦後経済を支えたわが国の企業統治の歴史的変遷—その盛衰とゆがみの構造—
 - 3.1 わが国の企業統治システム—そのゆがみと歴史的変遷—
 - 3.2 メインバンクシステムの生成（背景となる経済金融制度設計）とその時代の終焉
 - 3.3 間接金融から直接金融の時代へ、新しいガバナンスの必要性
4. 企業統治の種類
 - 4.1 従来の商法；監査役設置型の企業統治
 - 4.2 執行役員制度
 - 4.3 アングロアメリカンのボード方式
 - 4.4 委員会設置方式
5. 起業的企業輩出支援システムとしての企業統治（ベンチャーバクトガバナンス）（コンセプトと米国の事例；シリコンバレー調査を踏まえて）
 - 5.1 アクセルとブレーキを使い分ける米国ベンチャーのボード
 - 5.2 米国のベンチャーのボードと執行役員（その事例）
 - 5.3 ベンチャーバクトガバナンス
6. わが国の現状（米国的ボードシステム普及状況）
 - 6.1 委員会設置会社の移行状況
 - 6.2 IT系ネット系ベンチャー（起業的企業の事例）の企業統治の現状と展望
7. 結び（起業的企業を真に活かすための企業統治の確立を—ベンチャーバクトガバナンス—）

時代は新しい企業を誕生させている。構造改革が進む。時代に飛び立とうとする企業のための新しい皮袋の整備が急がれる。経済の活性・再生、新産業の創造、雇用の拡大をもたらしのは起業的企業である。起業的企業の目的はスピーディな企業価値の増大である。メインバンクシステムが消失した今、時代を担う起業的企業をすみやかに成長軌道に乗せる仕組みとして新しいガバナンスが必要だ。ベンチャーバクトガバナンスと呼ばれる仕組みは検討に価する。

1. 企業統治（コーポレートガバナンス）とは何か

1.1 企業の定義と起業的企業

企業とは、シュンペータは次のようにいっている。

「社会全体が下部のグループないしは個々の構成要素におのおのの経済活動をさせる形で運営されている場合には、その社会的生産プロセスは、外見的には独立しており、明らかに自律的で、基本的に自立した、直接的に自分自身の利益のみを追求する単位組織へと分化していく、それが企業である¹⁾」。

また、アメリカの大学生向けの教科書には、次のように記載されている。

「企業とは、幅広い意味を持ち、一般的には、複数の人たち（社団）が決めた目的（定款）を遂行するための活動の場を提供するもので、法により人間と同様に人格を与えられたものである。企業としては、（我々自身が定める）経済社会運営のためのルールを遵守することを前提に、自由競争が可能な現下の市場経済社会において利益（営利性）をインセンティブにして人々に活動する仕組みを設定し、社会のシステムとしては、我々に財・サービスの最も効果的・効率的提供を図ること（社会の厚生 of 極大化）を企図しているものである²⁾」。

さらに、経済学（新古典派的）では、企業は、所有の対象となる独立した機関であり、そこでは、労働・資本（機械設備）・土地などのサービス、原材料・中間財を投入し、財・サービスを生産し市場に提供する機能をもつ純粋にテクニカルな存在であり³⁾、情報の経済学では、排他性がなく、通常の商品のように、物理的に所有権を移転できず、市場取引も難しい情報をコントロールするための仕組みとしてできたものと捉えている⁴⁾

本稿では、「企業価値を高め株式公開により飛躍しようとする企業」を、起業的企業と定義して、その目的合理性の高い効率的機能的ガバナンスを考察しようとするものである。起業的企業は、（シュンペータのいうように）自由度の高い経済システムの存在を前提として、誰かに操られるものではなく、自分の意思で責任を負いリスクを負って自律的に行動するものであり、その使命が（社会の厚生 of 極大化のために）企業価値の速やかな増大に

¹⁾ 清成忠男 p3。

²⁾ 一方で、企業は、人の持つ本源的な欲求である行動意欲に対し満足感を与える場を提供する。人の行動は人と人との関係性において実現する。その意味で、企業は社会的存在である。人が企業という目的を持つ集団に属することは、人の行動を明確化する。人は、企業という自己実現の場において新たな行動パターン；効率的なビジネスライクな行動を覚える。また、企業は、個人の人生の予想を越える大きなフィールドを与えてくれる。地域コミュニティを越え国境を越えた機会を提供してくれる。さらに、企業は人の集合体である組織として発展することから人と同様、それぞれ独特の組織カルチャーを創生することになる（Robert Monks より要約）。

³⁾ 青木昌彦 p38。

⁴⁾ 池田信夫 p45。

より社会的厚生に資するものである。とりわけ、疲弊した経済、転換期にある経済において革新を実践する組織がそれにあたる。そして、企業上場を目指すことから、企業組織を標準化し株式市場や M&A 市場での取引が容易な組織商品になることが運命づけられている。しかし、人間の集団である。創業者が無縁の人にサポートされる。ヤングとオールドとが補い合いながら業務を行う。女性社長が地域コミュニティに支えられるなど、起業的企業は、このような様々な人間模様が展開される中で、使命や理念を一にして目的に向って邁進する組織である。創業者、投資家、ベンチャーキャピタル、社長、取締役、執行役員、従業員などのプレーヤ、そして、機関としての株主総会、取締役会、種々の委員会など、それぞれがどのような役割を担い、組織をどのように機能させるのが望ましいのか、ガバナンスという言葉があるが、本稿はそのガバナンスについて考察するものである。

1.2 企業統治の定義

企業統治についてもさまざまな解釈・定義がなされているので、ここで整理しておきたい。

例えば、米国の教科書には「的確な問題が（常に）提起され、チェック&バランスが働いて、問題に対する解答が長期で持続可能な価値を最大限生み出すように意図された構造⁵⁾」と定義され、日本の経営学の教科書ではより具体的に「①企業経営者を誰が如何にして任免するか、②経営者を選ぶことができる人は企業の経営に対してどのような責任を負うか、③どのような範囲の人たちを将来の経営者の候補とするか、④経営者に対して誰がどのような牽制を加えるか、などの問題についての選択を行うための制度的な仕組み⁶⁾」と定義している。

一般的には、受託した事項の執行責任（スチュワードシップ）に対する説明責任（アカウンタビリティ）及び結果責任の示し方（構造）の問題と言い換えることができる。受託した事項は、受託者が誰であることを認識するところで異なる。したがって、企業統治の定義は、

- (i) (投資家である)株主からの受託に対する執行の仕組みを問うもの
- (ii) 企業を取り巻く関係者であるステークホルダとの関係性のなかでの受託責任とその執行の仕組みを問うもの
- (iii) さらに拡大して社会的存在としての受託責任とその執行の仕組みを問うものの、三つに大別できる。

後述するが、起業的企業のほとんどは (i) の極めて狭い世界のガバナンスに限定することが可能と考えられる。本稿では、その範囲においてのガバナンスを効率性機能性の視点から議論することになる。

2. 起業的企業の出現と4つのタイプ

2.1 ビジネス環境激変と経済の停滞にチャレンジする起業的企業

わが国の産業構造は大変革真只中にある。グローバルゼーション、情報化革命、東欧社会

⁵⁾ Robert Monks, Nell Monow p3.

⁶⁾ 伊丹敬之他 p184.

主義国の崩壊とそれに続く BRICS の台頭のなかで、そして国内的にはバブルの崩壊を経て、わが国を巡るビジネス環境は激変した。バブル後の長期にわたる経済停滞の中で

(A) (新産業創出のための起業的企業)

新産業創出が強く叫ばれ、ベンチャー企業創生のための様々なインフラが整備され、新興市場への上場の途が開かれ、

(B) (企業再生のための起業的企業)

また、伝統企業の再生に向けて再生機構の創設や多額の資金が再生ファンド方式により注入され起業的企業に生まれ変わるシステムが準備され成果を上げつつある。

これらの企業（起業的企業）はすべからくりスクにチャレンジする起業家精神にあふれる人たちにより経営され、その資金は、銀行によるデットファイナンス（間接金融）ではなくてもっぱらエクイティファイナンス（直接金融）が取って代わり、資金の性格（リスクマネー）や流れも、そしてそれらを扱う参加者（の質）も変化している。

2.2 情報通信革命、デジタル革命の深化の中で勃興する起業的企業

インターネット革命にいたる情報通信革命・デジタル革命は、着実に我々の生活を変え、全産業に波及し組織に変革を迫っている。

(C) (モジュール化する産業構造の受皿としての起業的企業)

とりわけコンピュータ・エレクトロニクス関連のハードウェア・ソフトウェア生産の分野では、生産プロセスがモジュールと呼ばれる、機能として一体的な部品群への分解が進み、取引費用の削減が可能となった。その結果、従来は大企業グループとの関係性の中でいわゆる「すりあわせ」生産プロセスが優位にあったが、モジュール化製品を扱う独立の（下請けではない）中小規模のベンチャー企業に優位の構造が現出している⁷。

(D) (大規模製造業からのカーブアウト・ベンチャーとして起業的企業)

また、大企業組織内部においても、とりわけエレクトロニクス系大企業では、規模の経済や範囲の経済の優位性が失われる分野が現れ、子会社ではない独立的企業⁸への分社（カーブアウト）方式に優位の状況が現出している。

もちろんトヨタを筆頭として日本的緩やかな系列関係の中で生産活動を展開するビジネスモデルもなお健在ではあるが、モジュール化のメリットが大きい分野で従来型の日本的大企業の閉鎖的な（垂直型分業生産による）協業体制に固執することは、理論的にはむしろみずからを窮地に追い込むことになると指摘される⁹。

大企業中心に回っていたわが国のビジネス環境は大きな変化を来している。A、B、C、Dの4タイプで示したとおり、様々な分野で起業的行動が急務となりそれが必然化している。これら起業的企業は、従来のピラミッド構造に位置づけられる下請けの企業とは異なる

⁷ モジュール化された電子製品の部品が、コアとなる中核企業とは独立的に販路が確保できる場合には、資本関係を希薄化した中立的企業にアドバンテージが発生する。二つの資産（企業のユニット）を共に使わないと生産できないときを補完的というのに対して、共に使っても別々に使っても生産量が変わらないとき二つの資産（企業のユニット）は独立という（池田信夫 p 39）。

池田信夫 p48 に詳しい。

⁸ 「今必要なのは、内外の資本の自由な競争によって多様な企業のポートフォリオを作り出す制度設計ではないか」と述べている（池田信夫 P95）。

⁹ 「日本の半導体メーカーのように系列内の暗黙値が流出することを恐れるあまり閉鎖的な協業体制をとると、かえって技術革新に立ち遅れてしまう」と指摘している（池田信夫 P93）。

る自主自発の独立企業であり、従来とは異なるパラダイムの中で経営され、新しいガバナンスになじむ可能性が大きく、企業成長と直結したガバナンスが強く期待されている。

3. 戦後経済を支えたわが国の企業統治の歴史的変遷—その盛衰とゆがみの構造

そもそもガバナンスという英語（チョーサー時代に遡ることになるが）は、「賢明で有り責任を負う」という含意のある統治方法という意味であった。ラテン語の語源は‘gubernare’で舵を取るという意味があり、「指導するものは船尾に静かに座してめったに身動きしない」という引用句に辿りつくそうで、ガバナンスが上下関係の中で一方的に支配・管理・監督するものではないことは肝に銘ずる必要がある。

3.1 わが国の企業統治システム—そのゆがみと歴史的変遷—

1899年に制定されたわが国の商法は、大陸法の伝統を受け、各取締役が業務執行を行い監査役がそのチェックの任に当たると規定していた。

第二次大戦後 1950 年の商法大改正で、それまでは、設置することが任意であった取締役会と代表取締役の設置を義務付け、取締役会が経営的な基本的な意思決定と監視を行い、代表取締役が日常的な経営活動を行うこととした。つまり取締役会が業務監査を行い、監査役は会計監査のみを行う機関として位置づけた。つまりアメリカ型の企業統治システムが定められた¹⁰。

しかしながら 戦後の管理された間接金融により高度経済成長を実現し、わが国独特のメインバンク制度によるガバナンスが確立する。その一方で、本来自律的ガバナンスを目的として成立した取締役制度¹¹は形骸化し、監査役制度とともに企業共同体の昇進昇格制度にすり替わってしまう。しかも、戦略的意思決定者と執行部隊とが混在する大組織となる過程で執行責任者の自由度を縛るものとなり、激動の時代に機動力を欠く存在となっていた。中小中堅企業においてもガバナンスの発想が矮小化されマイカンパニー思想¹²が蔓延することになり、経営における意思決定（事実上創業者が掌握するワンマン経営）と執行とが渾然一体となった代表取締役社長を筆頭とする序列システムに転化し現在に至っ

¹⁰ 深尾光洋 p58。

¹¹ 取締役は、各部門の状況を踏まえて企業の全体最適を指向すべきであるのに部門の利益代表に墮落する（全体最適からの乖離）。取締役が担当分野を越える能力をもたないため部門に固執し、部下への権限委譲が遅れる。また、取締役が昇進（役員職叙任の僚官制）ポストとなり社長がその人事を行うため、いわゆるお眼鏡にかなったイエスマン取締役が跋扈する結果となっている。また監査役も叙任ポストとして位置づけられ（取締役に昇格できないが監査役なら）、有名無実化した。わが国企業は、社長の独断専行がまかり通るガバナンスの不在の経営に陥る。（わが国でのガバナンスの変遷『取締役イノベーション』、ウィリアムマーサ社 東洋経済社 1999/7）。

¹²（企業統治とは無縁のマイカンパニー思想の強いわが国経営者の企業観）

企業の発展段階別に、これを見ると、(i) 創業期創業者が株式の太宗を保有するオーナー企業（第一段階）からスタートして、(ii) 次いで、メインバンクとなるべき金融機関に出資を仰ぐことにはなるが、その比率は小さく（上限 5%）、次の段階でも創業者の資産運用会社やオーナーの親族などの関係者に株式を分散し（準オーナー企業）、(iii) そして、業容拡大の中で、仲間内企業による株式の持ち合いによる増資を行う（事実上サイレントマジョリティ）。(v) このような創業者のマイカンパニー思想を貫きつつ、株式を公開するが、基本的には仲間企業による安定株主工作がなお効果を持続していて、オーナー権限を残すことになる（米国での上場時の CEO もしくは創業者のシェアは 30%未満）。ソニーや武田の一部の例外を除いて本来のゴーイング・パブリックの思想とは無縁のことが多い。

ている。

3.2 メインバンクシステムの生成（背景となる経済金融制度設計）とその時代の終焉

商法で定められたガバナンスの仕組みに代わって事実上企業に対する統治的役割を果たしたのが銀行であった。わが国経済は戦中・戦後の資金不足時代を、預金奨励という国策により銀行に資金を集中し、そこから産業界へ配分する間接金融という管理された装置により切り抜けた。企業は、政府主導の経済計画に、自己資本蓄積の乏しいまま銀行からの過大借入れ（自己資本に対して過大なオーバーボローイング）で応えることを余儀なくされる¹³。企業は系列化され、系列内の銀行がその企業のメインバンクとして、最大の資金の出し手となり、企業の帰趨にも責任を持つことになる。銀行が、企業の事業計画、資金計画、配当政策などに干渉するという商習慣が定着する。資金を銀行が握っていることから企業は銀行の承諾なしに重大な意思決定が不可能であり、企業の自律的なガバナンスの仕組みは放棄される。企業の役員には銀行関係者が座る天下りが行なわれ、企業のメインバンクによる系列化が進行した。日本経済が成熟するまでは、銀行、とりわけメインバンクが企業に対して統治の役割を果たした。

1980年代に入り、企業が成熟し世界的企業に成長するに至り、資金的にも銀行離れが進行する。金融のグローバリゼーションが進行する中で、自由な金融資本市場であるイギリス・ロンドンを借り腹¹⁴にした転換社債などによる直接金融の道が開かれ、また、プラザ合意以降は日本経済が未曾有の過剰流動性に時代に突入し、銀行と企業の力関係が逆転する。監視役だった銀行が、立場を変えてガバナンス無視の無統制の貸し込みに走る。企業はガバナンス機能喪失のまま、バブルに突入。過剰資金に踊った。そしてバブルが崩壊する。

3.3 間接金融から直接金融の時代へ、新しいガバナンスの必要性

バブル崩壊後、銀行の資金供給機能が低下する。とりわけ中堅中小企業への貸し渋り・貸しはがし現象が発生した。銀行は、当然のことながらリスクマネー（起業的企業等への融資）には体力的にも制度的にも対応が不可能であった（本来銀行はリスクマネーに融資すべきではないが）。銀行は衰微する。

我が国の金融構造が間接金融から直接金融へシフトして行く。ネット革命により個人投資家の株式市場への参画が顕著となった。新興市場のサイズが急拡大した。それは悪いことではない。しかし、市場ルールが万全でなく、実効ある企業ガバナンスが不在で、形式主義的な企業倫理を温存するなかで、市場が膨張した。未熟な制度に、未熟な起業的企業

¹³ 庶民が利用できる金融商品は元本が保証され金利が期間別にセグメント化され政府により決定された預金（普通・定期・定額など）並びに長期信用銀行の5年債及び社債に限定され（企業の資金調達としては一部超優良企業の担保付社債と政府が保証する債券の発行は許可したが全体から見れば微々たるものである）、資金不足の企業は普通銀行、長期信用銀行及び政府系金融機関などによりファイナンスされ、そして政府部門の不足額はもっぱら郵貯の定額預金などを原資とする大蔵省の資金運用部資金で賄い統括管理された。保険、証券を含め金融業界は、すべからく、よく言えば護送船団、悪く言えば大蔵省の統制下にあった。新興企業にはリスクマネーの自由な資金調達手段はなく銀行の管理下に入るしか選択肢はなかった。それはそれで秩序としては十分機能した。

¹⁴ 規制市場である国内ではなく、自由な海外市場で、資金調達者が日本企業、引受証券会社が日系の現地証券会社および日系銀行の海外証券子会社、そして投資家が日本人という奇妙な構図（借り腹）が展開した。成田空港が日本企業の関係者のヨーロッパ詣ででごった返す状況を現出させた。

経営者と未熟な個人投資家が殺到した。市場は経済事案が発覚するなど混乱を来した。

市場経済はルールが確立しルールが機能しなければいけない。自由な投資活動の裏には厳格な規律がある。さもないと市場が機能しない。証券市場とは、スポーツに例えられる。プレーヤ、監督、審判、マスコミ、そしてスポーツを楽しむ観客、みんなが納得できるルールを創り、みんなで公明正大に正々堂々と闘う場を作り上げなければいけない。プレーする人たちは高潔な人たちでなければいけない。衆人看守の中で信頼性を獲得しうる人でなければいけない。株式市場も同様である。米国の証券市場は百年以上の歴史¹⁵の積み重ねの上に今の市場が存在し機能している。そして彼らが優れているのは、「なお市場は未完であり道半ばである」という強い認識を持っている点である。

わが国が市場経済を目指すのであれば、企業人であろうと、一般個人であろうと、それぞれの役割を問い直さなければいけない。会社とは何か、ゴーイング・パブリックとは何か、情報公開とは何か、株式市場とは何かを問い直さなければいけない。市場を正しく機能させるためのガバナンスを確立すべきチャンスが到来している。上場企業がパブリックカンパニーにふさわしい企業であり続けるためのガバナンスと市場自身が自浄作用を持つ市場ガバナンスの仕組みを構築しなければいけない。

4. 企業統治の種類

商法の大改革が断行されている。それは、バブル崩壊後の停滞する日本経済の活性化のためであり、市場経済化・グローバル化などの一連の経済環境の激変をうけたものであり、さらには、繁栄を謳歌した日本的経済モデルの衰微の過程で頻発した（内部告発による）法令違反・モラルハザードの露見も大いに影響している。2001年には従来の監査制度の大幅見直しが行われた。続いて、2002年、米国式のボードシステムの導入が決定される。それは、日本商法としては戦後の大改正（1950年）で意思決定と監査機能と執行の分断を決めたが、その仕組みを現代に焼きなおして、より具体的に米国制度に近似させた企業統治制度を法的に実現しようとしたものである。また、これに先立って旧法の枠内で日米折衷型の執行役員制度が一部の企業で導入されている。

以下に、現在わが国の企業が採用しうる三つの企業統治とアングロアメリカンの企業統治の仕組みについて説明する。

4.1 従来の商法；監査役設置型¹⁶の企業統治

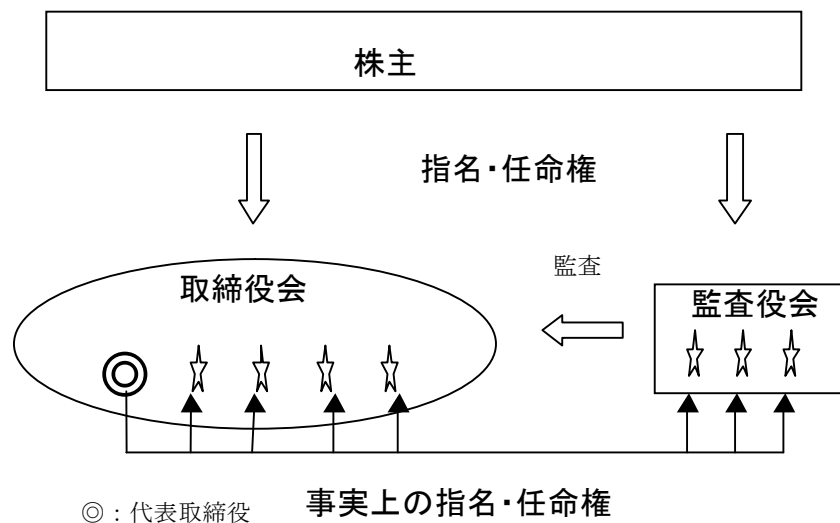
わが国の企業統治は、図1に見られるように、機能的には、株主総会、主に社内取締役

¹⁵ 米国の証券市場は、一日にしてならず。百年以上の歳月、並々ならぬ経験を積み重ねている。規範と文書化したルールズ&レギュレーションの蓄積がある。正義の原則が理解され、厳罰ルールを実践し、法をつくり監督する機関が尊敬され、自浄作用が働いている。それが文化風土として定着しているようにみえる。それでも苦戦している。スミス、ウーバー、ハイエク、フリードマンを引用するまでもなく、経済は、正義や倫理を基盤として成立している。我々は誰かを批判するのではなく、我々は常にガバナンスの仕組みを質し、ルールを創り変えなければいけない。その意味で、マスコミの責任も重大である。ホリエモン事件の直後彼の地の弁護士から届けられたメールの最後に「our tradition here in the United States is innocent until proven guilty, and guilt must be proven beyond a reasonable doubt. So we presume the person is innocent until guilt is proven.」と書かれていた。徒に魔女狩りですましてはいけません。真実と本質を追究し世論を構築する必要がある。

¹⁶ 2001年に監査役取締役会への参加と発言、任期の延長、大会社においては監査役員数の増員と社外監査役の設置、業務監査の義務付けなど、従前の商法に比し監査役の権限が強化されている。

からなる取締役会（監査役も参加）と監査役会により構成され、会社経営の意思決定・執行が一体となって行なわれるものである。「経営者と従業員が形成する会社共同体のオートノミを株主が最大限に尊重することによって、それら人的資本拠出者（労働者）の働くインセンティブを最大限に引き出し、物的資本の拠出者（株主）を代表してメインバンクがモニタリングの責を負うが、会社共同体の成績が良い限りは経営に介入しない¹⁷⁾」と指摘されているとおり、ステークホルダの存在を強く意識するが、役割分担責任の所在が曖昧な、状況依存型の融通無碍な企業統治制度であった。

図1 従来のわが国のガバナンスの構図

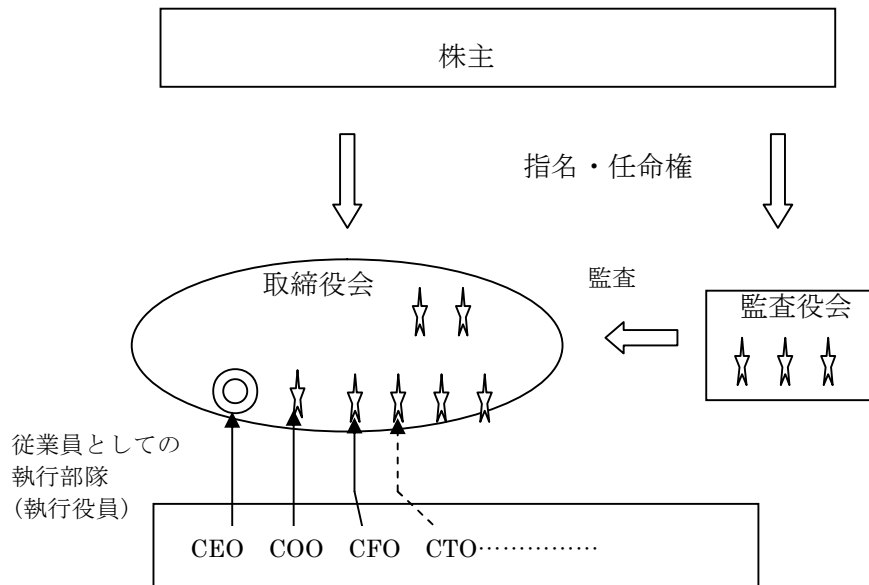


4.2 執行役員制度

1990年代のビジネス環境の激変を受けて、経営にかかわる意思決定と業務執行の分離の必要性が強く認識され、また一方で肥大化した取締役会の縮小・健全化を企図して、取締役とは別に執行役員という職位を設け、意思決定と執行機能の分離を、法的措置をとらず、現行法の枠の中で実現しようとしたものが執行役員制である。1997年のソニーを皮切りに大企業やIT系ベンチャー企業を中心に導入された。執行役員は、後で述べる執行役とは異なり、代表取締役の指揮命令下にある従業員（会社使用人）にすぎず、法的な権限・義務規定がなく、委任事務内容に曖昧さが残り、また取締役との兼務についても各社まちまちの対応を取っている。社外役員の登用やCFO、CTOの指名など、アングロアメリカの制度に近似しうるものであるが、プロパーの取締役を多く残したり、さらに監査役制度を並存させていることもあり、中度半端の感が否めない。

¹⁷⁾ 宍戸善一他 p3。

図2 執行役員制の構図



4.3 アングロアメリカンのボード方式

企業統治制度は、イギリスの東インド会社を嚆矢とする。取締役会が指揮し執行役員が経営する。その経営は取締役会がモニタリングの責を負い、取締役会の最大の任務は¹⁸、「会社のビジョンや目的を明確化して社内に提示すること」にあるという認識がある。経済理論的には組織のエージェンシー理論によって構築されているものであるが、「取締役会が将来にむかって目的をもって会社を導かなければ、誰がそれをするというのだ。英国の有名企業が次々に消滅しているのは取締役会が現在の会社から将来の会社を作り出せなかったからだ¹⁹」とジョン・ハーベイ・ジョーンズ卿がいつているように、その思想は、高邁なところにある。

アングロアメリカンのガバナンスの手法は、長い歴史の積み重ねを経て今日存在している。株式市場が整備され会社が公開する。彼らはそれをゴーイング・パブリックと呼び、公開した企業のことをパブリックカンパニー（公器）と称している。公開した企業には、四半期報告、役員個々人の株式等の保有状況・報酬など詳細な情報公開が義務づけられ、極めて厳格に定義された独立社外取締役の比率（取締役会の過半）が定められている²⁰。

¹⁸ 取締役会の主たる任務は次の通り。

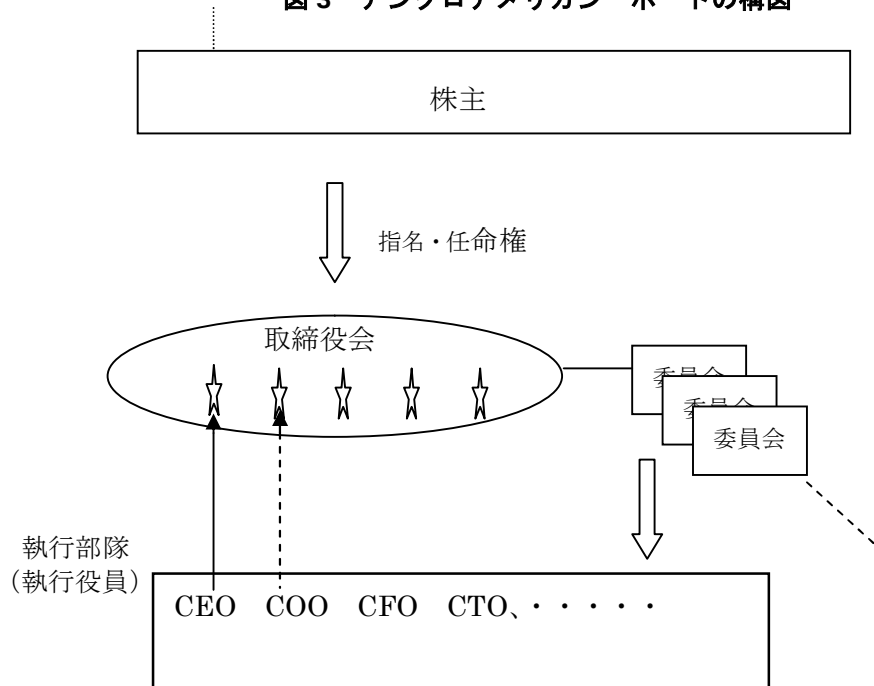
- ① 会社のビジョンや目的を明確化して社内に提示すること
- ② その目的達成のための戦略及び計画の承認
- ③ 会社方針の策定
- ④ CEOの指名
- ⑤ 経営陣の監視及び評価
- ⑥ 取締役会自身の評価（Adrian Cadbury p41）

¹⁹ Adrian Cadbury p36。

²⁰ ニューヨーク証券取引所規則には、このほか、経営の執行に関与しない取締役だけの会の定期的開催や企業統治、指名、報酬、監査の各委員会はすべて独立社外取締役により構成すること、各委員会の綱領、企業統治ガイドライン、役員・従業員に対する倫理規定などが定められている。

アングロアメリカンのガバナンスの特徴は、①取締役会（意思決定機能）と執行部隊の分離（典型的には CEO のみが取締役）②ガバナンスの中立性を保つために社外の人材を登用③取締役会に種々の委員会を付設（自由度高く広く英知を結集して意思決定を行う。指名、報酬、監査のほかに企業統治、設備投資、M&A、技術開発、人材開発などの委員会がある）④柔軟にスピーディにシステムを改善しようとする文化的風土（慣習法体系）があることなどである。

図3 アングロアメリカン ボードの構図



4.4 委員会設置方式

2002 年、大企業及びみなし大会社（2006 年の商法改定で株式会社全社に適用可能）に対し適用される委員会設置方式導入の法改正が行われた。経済の市場化・グローバル化・スピード化などのビジネス環境激変に対処すべく、効率的かつ迅速な経営を目的とし、業務執行の決定権限の委任と監督の強化に焦点が当てられている。日本的な合議的決定システムであった取締役会を改めるために、業務執行に関わる決定権限を大幅にかつ積極的に取締役会から、新たに法律で定めた業務執行のための執行役に委譲し、同時に、大きな権限を持った執行役の業務執行の適切性チェックの仕組みとして取締役会の監督機能の強化が図られた。監督機能は、従来の適法性監査に留まらず妥当性監査まで拡張された。このような監査業務を機能させるために、アングロアメリカン制度と同様、複数の社外取締役の登用と社外取締役を過半とする指名、報酬、監査の三委員会の設置が義務づけられた。

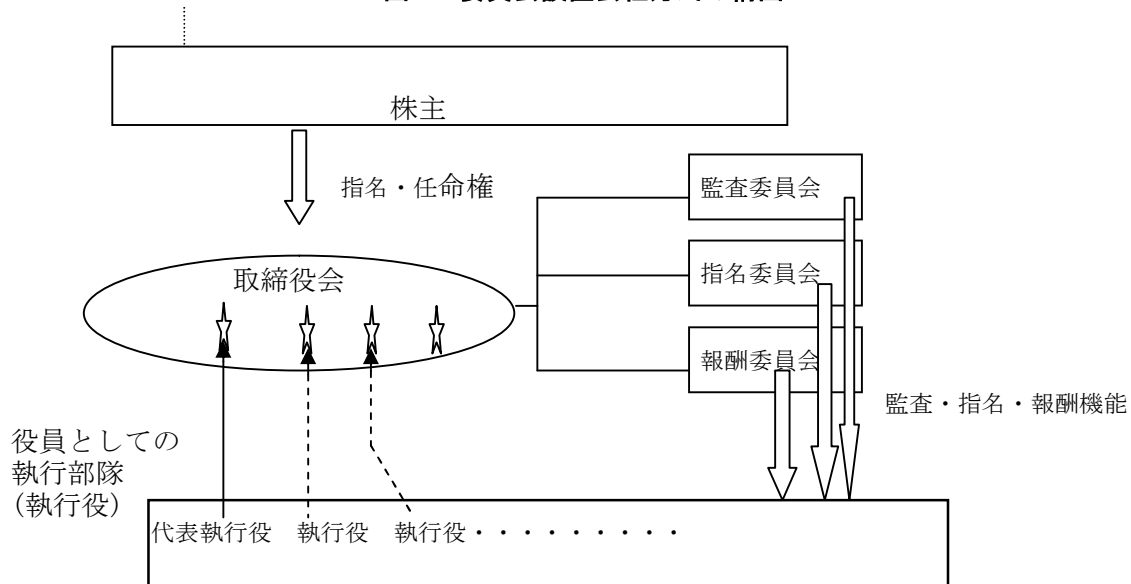
取締役会による決議事項は次のように定められている。

- ①経営の基本方針
- ②監査委員会の職務遂行のために必要なものとして省令で定める事項
- ③複数の執行役の職務分掌、指揮命令関係その他執行役の相互の関係

などである。

アングロアメリカン制度（最大 CEO、CEO 二人の兼務）と比較すると、取締役と業務執行の分離を理念としては謳っているが、法的には明確に兼務禁止条項はなく、中途半端なものになっている。

図 4 委員会設置会社方式の構図



5. 起業的企業輩出支援システムとしての企業統治（ベンチャーバクトガバナンス）（コンセプトと米国の事例；シリコンバレー調査を踏まえて）

5.1 アクセルとブレーキを使い分ける米国ベンチャーのボード

(1) ボードの必要性和役割

アングロアメリカンの起業の教科書を開けると、「会社設立時にはまずアドバイザー・ボードを立ち上げよ」と書いてある。ベンチャー企業は応援団をつくるようにと指導されている。米国社会にはメンターシステムが埋め込まれている。若者がベンチャーを起業する場合、メンターに叱咤激励されつつ、地域コミュニティの認知を得ながら、会社を立ち上げよという趣旨である。メンターがアドバイザーになったり、他のアドバイザーを紹介する等の役割を果たしている。本格的ベンチャーを立ち上げるときも同様に、起業家たちはボードに、モニタリングという冷たい側面を見るのではなく、如何にして業容を拡大してくれるかというポジティブな面を重視している。有力者が社外役員（非常勤）でボードにはいつてくれることは、経営者が未熟なベンチャー企業に、かけがいのない価値を与える。誕生間なしのベンチャー企業に社会的認知（ビジビリティ）と信頼性（クレディビリティ）が与えられる。精神的な支えにもなってもらえる。e ビジネスがブームとなった頃、スタンフォード大学の多くの先生がボードに座った。また、地域コミュニティの有力者が様々な形でベンチャーを支えた。将来性の高いベンチャーの経営陣は時に地域のベスト&ブライテストの布陣となるのである。

もちろん、米国でも起業的企業でない中小企業では、ボードは家族・友人が一般的で、マイカンパニ思想が基本である。企業支配権を失うようなボードを持つことは稀である。機密情報が漏れるのを忌み嫌う人も多い。ファミリービジネスであればなおさらである。自分たちの行っているビジネスは特別で自分たち以上の理解者はいない。従って自分たち以上によりよい事業計画や戦略をつくれるものはいないという考えを強く持つ人も多い。また、ボードシステムも大企業のためにあるものと理解されている向きもあり、小規模の企業では、取締役と執行の役割分担・機能分担は、形式はともかく実態は不明瞭かつ不十分であるといわれている。

第三者である投資家が参加し株式公開を目指すベンチャー企業は、中小企業とは異なる。企業の目的がスピーディな企業価値増殖にある。CEO（時に COO）と社外の取締役により構成される明確なボード組織を持ち、大企業と同様、人事、報酬、監査機能の3つの機能を担う（必ずしも委員会は設置しない）。そして、四つ目の機能として支援が認識されているのが大きな特徴だ。

ボードは、苦しいときには支援というアクセルを吹かし業況好調なときなど随時ブレーキを踏んで戒める。経営者の能力などにより業況が悪化したとボードが判断したときは、経営者の出処進退を問い、執行部隊の更迭・交代を断行する。

起業家のためのアクティブなボードの役割を整理すると次の通り

- ①大局的な見方を持ち込む。
- ②CEOを補充・補完するスキルを提供する。
- ③内部的発想では決して得られないビジョンや洞察力を与える。
- ④長期の計画の重要性を了知させる。
- ⑤長期的で広範な戦略策定に知見を提供する。
- ⑥執行部隊を中心に企業に緊張感と規律の枠組みを提供する。
- ⑦必要な人材を紹介する
- ⑧内部チェック機能を果たす。
- ⑨CEOに対するメンター（エモーショナルサポート）となる。
- ⑩企業に信頼性を与えファイナンスを可能にする。

(2) ボードの構成・義務など

ボードの構成メンバーは、普通株を持つ創業者、優先株を持つ投資家（コントロールグループ、主として VC）、社外専門家（含む雇われ CEO）の三種類に別れる。優先株とはわが国でいう優先株ではなく、ケースに応じ、優先性・議決権性など自由度裁量度が高く設計される株式のことである。

ボードメンバーは法律上忠実義務と善管義務²¹を負う。また、いわゆる経営判断不介入

²¹ 機関に対する取締役の信任(fiduciary)の問題としてこの二つが指摘される。その意味するところは、英語では、それぞれ duty of loyalty (忠実義務) ; 会社の利益に最善を尽くす (Best interest of the corporation)、duty of care (善管注意義務) ; 同様な環境でしかるべく賢明な人(reasonably prudent person)が用いる注意のレベルでもって行動することを意味している。忠実義務については、日本法は米国州判例法と同様、地位を利用し会社の犠牲において自己の利益を図ってはならない義務としているが、忠実義務と善管注意義務には米国法のような明確な区分がなく、忠実義務も善管注意義務の一部と解釈されている。なお、米国法の忠実義務は信託財産の受託者であるとの観念から発しており、会社の最善の利益との利害対立が疑われる状況では責任を免れ難く、義務違反が生じた場合には単なる債務不履行ではなくて信託違反の責を負う。

のルール²²の適用も受け、その意味ではプロテクトされている。

ボードのサイズは奇数が望ましく、5人から10人の規模、5人が最頻値である。ボードミーティングの頻度は決まっていないが、月に一回程度、カジュアルな会話のできるランチタイムをはさんで3～5時間から丸一日行われるケースもある。日常性を離れて集中議論のため、三日間のオフサイト会合を6ヶ月毎に実施している企業もある。オフサイト会合は理想的であるが、兼務経営者が多く難しい。

彼らは金銭的な報酬をもとめるものではない。ベンチャーの成長プロセスを楽しむ。業界の動向に関心があって参加している。起業家はスタートアップ起業にアドバイスし経験を共有したいという思いがある。非常勤だが事前に資料に目を通したり、個別に相談を受けたり、かなりの時間を提供している。彼らに対する報酬は、時給見合いではとても支払いきれない。一回につき実費として500ドルから1000ドルが支払われている。ストックオプションがスタート時0.5%、資金調達ステージごとに0.1%、0.2%程度が付与されている模様。

ボードメンバーはグループとしての結束が必要である。人格・性格なども重要。特定の人物が突出して強引に議論を展開しボードを支配してはいけな。会長はの場合警告を発する人でないといけな。ボードの多様性は大切であるが、頑迷な専門性が足枷となって企業を拘束するようではいけな。CEOの年齢や年齢構成(シニアばかりでなく同輩も)も考えた方がよい。理論や技術に優れるというのではなく、知恵を臨機応変に提供し柔軟に対処できる人がよい。寄せ集め集団のボードと健全なボードとでは結果に大きな差がでる。なお、NPOの役員の資質として4つのW；知恵(wisdom)、時間的貢献(work)、富(wealth)、影響力(wallop；俗語)が指摘されるが、ベンチャー企業のボードメンバーにも彼らの専門性に加えて人間として同様なことが期待される。

(3) 経営陣の交代

投資家側には「ベンチャー企業はステージごとに経営者は適材適所で登用すべし」との強い意志がある。例えば、技術系の創業者には製品・商品の完成するまでのCEOを認めるが、完成後は商品を如何に販売するかというところに焦点が移りCEOは交代する。その任にふさわしい人材を社外からリクルートする。その場合、技術担当の創業者は取締役CTOになる、取締役からも引いてCTO(技術担当の執行役員)に専念する、あるいはシ

善管注意義務については、日本法では取締役がその職務を遂行するにつき善良な管理者としての注意義務を負う。その水準はその地位・状況にある者に通常期待される程度のものとされ、特に専門能力を買われて取締役に選任されたものについては期待される水準は高くなる。不確実な状況での迅速な決断を迫られる場合が多いのでその判断を事後的・結果的に評価して注意義務違反の責に問うのでは執行を萎縮される。そこで取締役が積極的に行なった結果、会社に損害が生じた場合について責を問うことには慎重であるべきとされ、むしろ他の取締役の監督義務違反を含む不作為の分野で責を問われる。米国では会社役員賠償保険(D&O保険)の保険料の高騰により有能な社外役員を確保することが困難になったため、定款の定めにより取締役の責任を免除するものが多い(江頭憲次郎 p 370)。

また本稿では企業の倫理性、取締役の倫理性についてはこれら取締役の義務の中に謳いこまれており、また社会経験豊かな社外取締役が当然のことながら、より倫理性の高い判断を行なうことを大前提として議論を進めている。

²² 取締役の経営上の判断は例え会社に損失をもたらす結果が生じてもその当・不当につき裁判所が介入しないとする会社法上の法理で、具体的には上場企業の場合、忠実にかつ合理的注意義務をもって健全な判断を行なつてなした行為 (if their actions were executed in good faith, using sound business judgment and exercised with reasonable care) については債務を負わないとするものである。

ニアの場合には取締役会長に就くといった態様がとられる。1980年代スタンフォード大学の学生夫婦が起業したシスコシステムは売上規模が一桁あがる毎に CEO が交代するという興味深いケースを提供している。自動車のギアに例えてギアチェンジ経営と称されている。

創業直後からしばしの間は、創業者及び創業者関係者がボードに座り（通常 3 名）、創業者が CEO となる。ベンチャーキャピタルなどの他人資本が入ると、50～60%に所有比率が下がる。そのとき、ストックオプション枠が設定され役員・従業員に配分されるが、将来の執行役員や従業員などのために 20%程度リザーブするのが標準的なやり方である。ボードは、ベンチャーキャピタリスト（1 名）を含め社外の専門家グループが参加し創業者のポジションは薄まる。社外役員として、専門性（経験豊かな経営者、業界の有力者、セールスの専門家²³など）のある人材をリクルートするが、現役の実業家に兼務で依頼するのが望ましい。一方的なお願い話であるが、仕事内容が明記されているジョブディスクリプション (job description) を取り交わす。CEO はベンチャー企業成功の鍵を握るが、ベンチャーキャピタルは、「CEO インザレジデンス (in the residence)」と呼ばれる経験豊かな候補者を抱え、CEO に就任させる事例も少なくない。ボードの重要な役割は人事である。とりわけ CEO を据えかえることには精力を用いる。適性がないと判断される CEO に対してはボードは膝詰め談判で辞任を説得する。能力のない CEO を温存すると、取締役の善管義務違反として損害賠償の責を負うからである。米国の CEO は銀行借入の保証人になっているわけではなく、代表権の委譲は難しいことではない。創業者にとっては自分の株が無価値になるか大化けするかの分岐点である。CEO 交代はスマートに穏便にとり行われるが、人間性が問題となった CEO に対しては株式を強引に買い取って排斥することもある。

5.2 米国のベンチャーのボードと執行役員（その事例）

シリコンバレーに本拠を置く企業を中心とする計 11 社について株式公開時のプロスペクタス（発行目論見書）により、経営陣を概観する（表 1 参照）。設立時より上場を目指しベンチャーキャピタルが関与し、ベンチャーバックトガバナンスが働いている企業である。ボード制度という枠組は、画一的なものではなく、企業の事情によりその態様は様々である。

²³ 専門分野としては、斯業界での経験、業界知識やネットワーク、資金調達実務や資金調達関連のネットワーク、マーケティングの知識と経験、起業経験、技術的ノウハウなどがある。国際的展開も視野に入れているのであれば、そのような人材も必要である。そして製品の市場との関係で女性が必須の場合もある。ボードメンバーは企業の成長ステージで代えるべきで、それまでお付き合いしてきた関係者やコンサルが必ずしもベストではない。

表 1 米国新興企業のボード構成と執行役員

	会長	CEO	その他の執行 役員兼務者	社外 有力者	VC	無任所	ボード計	執行役員数 (内創業者)		備考
ヤフー	—	1人	Chief Yahoo [△]	2	1	—	5	6	(2)	
ネットスケープ	1 [△]	1	CTO [△]	1	1	—	5	9	(CTO)	
e bay	1 [△]	1	—	2	1	—	5	6	(1)	
ネットワークペリフェラ ル	1 (エンジェル)	1	—	2	1	—	5	6	(CTO, CMO)	
MP3	← 1 [△] →		COO	3	1	—	6	8	(1)	8人のうち4人は key employee
パケットアイア	1	1	COO [△] , CTO [△]	1	2	—	7	7	(CTO, COO)	
バックVueブ	← 1 →		—	3	1	—	5	6		
M [△] ス	—	1 (VCのレジデント)	Chief Entrepreneur [△]	4	2	—	8	7	(1)	
チープチケット	← 1 [△] →		—	3	1	—	5	9	(3人創業一族)	
クリティカ [△] ス	1 [△] (元 CEO&会長)	1	—	3	2	—	7	9	(2)	創業者は、会長、 元取締役のCIO及び CTOの計3名
シンタ製菓	1(VC)	1 [△]	—	3	会長	1 [△] 顧問委員会 の議長兼務	6	12	(2)	科学顧問委員会 11名
トゥーインク (スピノフのケース)	—	1	—	4	—	—	5	5		新たに社外役員を 招聘

△は創業者

(出所；各社プロスペクタスより作成)

以下にその事例を紹介する。

(1) コミュニティ型(地域のエンジェルがリーダーシップをとってボードを構成)

シリコンバレーでも女性社長は珍しい。ネットワークペレフェラルはその数少ない女性 CEO のベンチャー企業であった。ポリーヌ・アルカーという香港生まれの中国人女性である。当時 54 歳。彼女は創業者ではない。元ヒューレットパッカートの役員で当社の創業に関与したエンジェル、ポール・イーライが見つけてきた人材である。彼自身、みずから会長を務めつつ、女性社長をサポートすべく、インテル社の元社長ロバート・ノイスの夫人でノイス財団(教育事業)を理事長として切り盛りしているアン・パウワーズを社外取締役役に迎え入れる。彼女は地域コミュニティの有力者で、元々、インテル社やアップル社の HR(人事)部長などの要職を歴任している。その他の社外取締役には、KLA インストルメント社(半導体製造装置)の創業会長&CEO であるケネス・レビーそして、アジア系のベンチャーキャピタル、ウォルデンベンチャーキャピタルのジェネラルパートナー、ウィリアム・タイがその任についている。

執行役員は 6 人。創業者ダレル・シャバース (CTO) 及びゴードン・ステイフ (マーケティング部長) はその一角を占めるにすぎない。

(2) 有力ベンチャーキャピタル主導型(学生ベンチャーの場合)

1995 年春にスタンフォード大学の研究室にいたヤンとファイロが担当教員がサバティカルで不在のとき研究室に入り浸りになり開発した検索エンジンが学内に普及する。それを見ていた、有力ベンチャーキャピタル、セコイアのキャピタリスト、マイケル・モリッツに、ヤンとファイロが説得され起業したもので、社会人経験のない技術系の大学博士課程の学生に対しキャピタリストが終始リーダーシップを執り成功した好事例である。CEO には、メディア産業に詳しい元インターメック社の社長であったティモシ・クーグル(44 歳)を招聘、そして当時 IT 業界の情報を一手に握るジフ・デービス社の現職の会長&CEO、エリック・ヒポー(44 歳)およびアメリカン・メディア社の創業者&CEO であるアーサー・カーン(49 歳)を非常勤の取締役につける。そしてキャピタリスト、モリッツ(41 歳)もみずからボードに座っている。創業者二人のうちの一人、ジェリー・ヤン(27 歳)を含めボードは、計 5 名である。執行役員には、CEO を筆頭に、実践のプロを集める。Senior Vice President, Business Operation のジェフ・マレット(31 歳)(前ノベル社 Vice President)、Senior Vice President, CFO Finance & Administration のゲアリ・バレンツラ(39 歳)(前 TGV ソフト社の CFO)、Senior Vice President, Development & Site Operation のファザード・ナゼム(34)(前オラクル社勤務)の 3 人が参加。そして、創業者のヤンとデビッド・ファイロ(29 歳)の二人は、チーフヤフーという称号をもらって、主としてヤフーというブランドを広める広告塔として執行役員の一角を占めている。合計 6 名である。

(3) 成功企業家と有力ベンチャーキャピタル主導のケース

ネットスケープの設立は、イリノイ州からシリコンバレーに移住して来たインターネットのブラウザ(モザイク)の開発者グループのリーダであった青年アンダリーセンにシリコンバレーの成功起業家ジム・クラークが声をかけたことに始まる。元スタンフォード大学の準教授でもあったクラーク博士(当時 50 歳; 元シリコングラフィックスの CEO・創

業者) が会長に座り、プロの CEO を招聘する。ジム・パークスデール (52 歳)、元マッコー・セリュラ・コミュニケーションの CEO である。社外取締役として、ゼロックスパーク研究所出身のアドベ社の創業会長&CEO のジョン・ウオーノック博士 (54 歳)、ベンチャーキャピタルとしては KPCB のスターキャピタリスト、ジョン・ドア (44 歳) が参加する。創業者&CTO のマーク・アンダリーセン (24 歳) を加えた 5 名でボードが構成されている。執行部隊は、取締役兼務の CEO と CTO を含めて計 9 名。彼らの役職・経歴を列挙すると以下の通り。その分野の専門家が目白押しである。

- ・ Vice President&CFO ピータ・キューリ (39) (投資銀行を経てマッコーセリュラの CFO)
- ・ Vice President (Sales and Field Operation) コンウェイ・ルーロンミラー (44) (ソフトウェアアライアンス社の CEO)
- ・ Vice President (Marketing) マイケル・ホーマ (37) (前 コンサルタント 元アップルの商品マーケティング担当)
- ・ Vice President(General Counsel and Secretary) ロバータ・カツ (47) (前 Senior Vice President マッコーセリュラ社)
- ・ Vice President(Engineering) リチャード・シェル博士 (45) (前シマンテック社勤務)
- ・ Vice President and General manager (Integrated Applications) ジム・シャ (45) (元オラクル社のユニックス担当)
- ・ Vice President(Human Resource) カンディス・メレフト女史 (41) (元シリコングラフィック社の HR 担当)

(4) 失敗を続けた技術者に対して新進気鋭のベンチャーキャピタルが主導したケース

赤字のアマゾンドットコムに対して創業時から黒字となったビジネスモデルで華々しく登場した e オークションの ebay の物語の核心は、CEO をボストンからシリコンバレーに三顧の礼を持って迎えたことにある。ネット企業専門の新興キャピタル、ベンチマークは 6 ヶ月をかけてマーガレット・ウィットマン (42 歳) をくどきおとした。彼女は、コンサル会社をふりだしにディズニー、花関連企業 FTD の CEO、玩具会社ハスブロの幼児市場担当などの幅広いキャリアをもつ、ハーバード出身のスーパーレディとの評判の高い女性であった。当社の創業者は、ジェネラルマジック社やアップル社の子会社クラリスのエンジニアとして失敗を重ね、苦労の末、成功を掴んだピエール・オミダール (31 歳) である。設立当初 (1995 年) は彼が CEO と CFO を兼務していたが、会長に退いている。社外取締役は、インチュイット社の創業会長・現取締役であり、アマゾンドットコム社及びブロードバンドソフトウェア社の取締役を兼務するスコット・コック (45 歳) 及びスターバックスの会長&CEO のハワード・シュルツ (45 歳)、そしてベンチマークキャピタルのキャピタリストであるロバート・ケイグル (42 歳) で固めている。計 5 名である。執行役員は 6 名、前 CEO のジェフリー・スコールは戦略分析担当副社長にステップダウンしている。

(5) その他の特徴的企業

6 つの事例を紹介する。その特徴は以下の通り。

- (i) サンディエゴの企業で、若き創業者が会長と CEO を兼務、COO も取締役に参加す

る《MP3 ドットコム》、(ii) 若きエンジニア (COO) とコンサルタント (CTO) が、元企業家をエンジェルとして起業、3 名とも取締役として残る《パケッティア》、(iii) イスラエル人の会社でイスラエルの法律と整合性をもちながらボードを構成している《バックウェブテクノロジー社》、(iv) ベンチャーキャピタルの抱えるレジデント・アントルプルナー (resident entrepreneur) に起業を委ねた《M パス》、(v) 会長、その夫人が CEO、姪も取締役であった同族企業、現在会長が CEO を兼務し夫人と姪は取締役を退き副社長となっている《チープチケット》、(vi) 大学教授 (取締役) のシーズをキャピタリスト (会長) が起業化、医学博士の 11 名のアドバイザー・ボードが特徴であるバイオベンチャー《シンタ・ファーマスーティカル》。

《MP3 ドットコム》

創業会長&CEO マイケル・ロバートソン (32) (メディアマインドや MR マック社などのソフト系ベンチャーの元 CEO)

COO&取締役 ロビン・リチャード (42) (ベンチャー企業創業及びいくつかのベンチャーの経験を持つ)

取締役 デビッド・イースタリ (57) (コックスエンタプライズの副社長&COO)

取締役 ロレンス・プロブスト (49) (エレクトロアート社の CEO)

取締役 マーク・スティーブンス (39) (セコイアキャピタルのジェネラルパートナ)

取締役 セオドア・ウエイツ (35) (ゲートウェイの会長&CEO)

以上取締役計 6 名。執行部隊は、執行兼務の取締役 2 名と 4 人の執行役員と 4 人のキー従業員の計 10 名。

《パケッティア》

会長 スティーブン・キャンベル (57) (現エアフレッシュ社の取締役、前当社 CEO、元シスコ社員でストラタ社を創業しシスコに売却している)

CEO&取締役 クレイグ・エリオット (38) (前アップルのインターネット部門の国際本部長)

COO&取締役 共同創業者ブレット・ギャラウェイ (35) (前メリコム社の技術担当)

CTO&取締役 共同創業者ロバート・パッカ (39) (それまでは独立技術コンサルタント)

取締役 ジョセフ・グラジアーノ (55 歳) (現トークシティ取締役、前アップル社の CFO 副社長、取締役、サンマイクロ CFO)

取締役 ピータ・モリス (ニューエンタプライズアソシエート (vc) のジェネラルパートナ)

取締役 ウィリアム・ステンスラド (48) エンタプライズパートナ (vc) のジェネラルパートナ

以上取締役計 7 名、執行部隊は、執行兼務の取締役 3 名と 4 人の執行役員の計 7 名。

《バックウェブテクノロジー》

会長&CEO エリ・バルカット (イスラエル出身、BRM テクノロジ社の MD 技術担当)

取締役 チャールズ・フェルトマン (BRM テクノロジ社の現 MD、ファイナンシャルコンサル会社の元会長)

取締役 ジョセフ・グレーベルマン (ゴールドマンサックスの投資部門の MD)

取締役 ウィリアム・ラーセン (ネットワークアソシエート社の現会長兼社長)

取締役 ジル・シュエッド (チェックポイントソフト社の現 CEO)

以上取締役計 5 名。執行部隊は、執行兼務の取締役 1 名と執行役員 6 人の計 7 名。

《M パス》

CEO ポール・マッテチ (43) (インスティテューショナルベンチャーパートナーズの resident entrepreneur、TI 社他を経験)

創業者取締役 ブライアン・アプガ (44) (当社の前社長、前 COO、そもそもはインスティテューショナルベンチャーパートナーズ他の resident entrepreneur)

取締役 ジム・ブライヤ（37）（アクセルパートナーの GP）

取締役 デビッド・ブラウン（53）（カンタム社の創業時からの取締役、経営コンサル、ベンチャー企業の取締役を兼務）

取締役 ダグラス・カーluston（51）（ブロードバンド社の創業者で元 CEO 元会長）

取締役 ウィリアム・マッコール（38）（コックス社の現ニューメディア開発部長）

取締役 グレゴリ・オブライアン（51）（CSK 社のグローバルビジネスの責任者）

取締役 ルサン・キンドレン女史（44）（インスティテューショナルベンチャーのパートナー、元アレックスブラウンの MD）

以上取締役計 8 名。執行部隊は、執行兼務の取締役 1 名と 7 人の執行役員の計 8 名。

《チープティケット》

共同創業者会長&CEO マイケル・ハートレー（49）（執行役員サンドラの夫、副社長イシバシのおじ、起業家、チャータエアラインを創業し、すでに売却済）

取締役 ガイルズ・ベイトマン（54）（コンプ USA の前会長で現在取締役、プライスクラブのオペレーターであるプライス社の共同創業者、その他いくつかの企業の取締役を務め、ホフマン財団理事長、大学の客員教授）

取締役 ジョージ・マコニック（47）（ボータグループの副社長&取締役、K マートグループの関係会社社長などを歴任）

取締役 ドナルド・フィリップス（60）（ベンチャーキャピタルの GP、コンプ USA の元取締役）

取締役 シース・スミス女史（54）（小売関係のベンチャーキャピタルの GP、現在ホットトピックの取締役、これまでにビズマート、ピーインザポッドの取締役を務める）

以上取締役計 5 名。執行部隊は、執行兼務の取締役 1 名と 9 人の執行役員の計 10 名。

なお、サンドラ・ハートレー女史（49）は（当社の前 CEO&会長、現会長の妻）副社長 HR 担当 に、タミー・イシバシ女史（32）（元当社取締役、前当社トレジャラ、会長の姪）は副社長（チケット販売総括）に就いている。

《シンタ・ファーマスーティカル》

会長 ケイス・ゴラスト（59）（ゴラスト投資ファンドの創業者）

創業者 CEO サフィ・バコール博士（36）（マッキンゼーで投資銀行と製薬業を担当、すでにドラッグ発見会社シンタ社に売却済）

共同創業者&取締役 ラン・ボ・チェン博士（61）（シンタ社の共同創業者、ハーバード医学部名誉教授、フジ免疫製薬、塩野義バイオリサーチ社の創業者、台湾大学出身）

取締役 ブルース・コノーバ（59）（カクストン社の創業者&会長、ジュリアード・リンカーンセンタ理事長、など要職を歴任）

取締役 ウィリアム・リアドン（58）（元プライスウオータハウスのパートナー、現在、ボストン地域のバイオ産業会議の理事長、バイオ企業の取締役や顧問などに就任している）

取締役 ロバート・ウイルソン（64）（元ジョンソン&ジョンソンの副会長、現在チャールズシュワブ及びアラネダヘスの取締役）

以上取締役計 6 名。執行部隊は、執行兼務の取締役 1 名と 12 人の執行役員計 13 名。

なお、当社には科学顧問委員会計 11 名あり。

5.3 ベンチャーバクトガバナンス

これまで述べてきたような、有力ベンチャーキャピタリストなどの社外取締役が中心となってボードシステムを機能させる起業的企業に対する企業統治の仕組みをベンチャーバクトガバナンスと呼びたい。以下ベンチャーバクトガバナンスの概念を整理する。

(1) 起業的企業に対するガバナンスの必要性

スピーディな株式市場への上場が求められている起業的企業は、とりわけ我国では、株式市場のルールが未整備で、かつ企業の倫理観が後退する中で、組織内の緊張感を維持し内部に対するモニタリング機能が働く仕組みが求められている。

(2) 会社組織の市場性

起業的企業とは、2で記載したとおり A、B、C、D の4つのタイプがあり、スピーディな価値増殖により株式公開もしくは企業売買²⁴を目的にするもので、株式公開や売買市場での取引対象となりうる組織形態を備えなければいけない。

(3) 所有と経営の一体性

起業的企業を巡るステークホルダは少ない。創業者はもちろん、従業員も役員もストックオプションや従業員持株制度などを考慮すれば株主である。また投資家もその代表をボードに送り込む。

(4) ボードの役割の明確性と戦略性・倫理性

企業の方向性や戦略などの重大な意思決定を行うボード（取締役会）とそれを忠実に実行する全権を委ねられた執行部隊の二つの機能（機関）に明確に分離されている。ボードは、執行役員に対する適材適所適時の人事を断行し、公平公正に給与・賞与・ストックオプションの配分など報酬を決定し、会計監査・業務監査を通じてビジネス倫理を垂範実行する。ボードは、これらの人事・報酬・監査の三機能に加えて、既述の通り起業的企業をスピーディに成長させるための支援というアクセル機能をもっている。このアクセルとブレーキを巧み組み合わせることで企業成長を実現するのがベンチャーバクトガバナンスの特徴である。

(5) 社外取締役の戦略的登用とリーダーの存在

社外取締役は、専門性のある人材、経営実践のプロなど、企業価値を高めることの出来る人材である。企業の戦略性を高め、地域コミュニティのエネルギーを結集し、若き起業家に対するメンターの役割を果たすなど、取締役の人格・知見・識見・ネットワーク・社会的影響力などのある人が就任する。そして、そのうちの一人がボード全体の指導的役割を負う（演出する）ことが期待されている。

(6) 経営陣（ボードと執行役員）の適材適所適時性

業績如何により人事的にも報酬的にも厳しい対応がとられる。ボード（とりわけ投資家の代表として派遣されているキャピタリストを中心に）は CEO が目標達成できない場合には、取締役自身がその責を問われることから、異動、降格、解雇などの処置をスマート

²⁴ 経済学的（新古典派総合）には、会社の所有権に発した包括的な経営権を一体として捉え、市場の取引対象として理解し、企業が取引される市場を会社コントロール市場と呼んでいる（青木 P98）。起業的企業の目的は速やかな企業価値の増大にあり、市場性という視点でも、その要件に合致すべく、会計基準、会社組織、情報開示、そして、会社の継続性・成長性を担保するための組織・ガバナンスの仕組みが創られるなど商品としての標準化が行なわれる。市場化とは逆行するポイズンピルなどの企業防衛的措置は講じない。

に講ずる。他の執行役員も同様である。

(7) ボードの緊張感の維持

取締役は、全員企業価値の速やかな増大を株主から受託しており、価値毀損の場合には口うるさい投資家からの株主代表訴訟のリスクは通常の企業に比し大きい。

6. わが国の現状（米国的ボードシステム普及状況）

6.1 委員会設置会社の移行状況（表3 委員会設置会社移行会社リスト参照）

日本監査役会の調べによれば、商法改正後3年を経た2005年11月2日現在、委員会設置会社移行企業は、東証一部50社、二部8社、大証一部1社、ジャスダック38社、マザーズ2社（上場企業小計79社）、非上場38社の計107社となっている。東証、ジャスダックなどへの上場企業数約4千社の1%にも満たないが、定款を変え株式総会にかけなければいけないこと、組織面でも人事面でも大きな影響が出ること、また既に執行役員制に切り替えている企業も多いことを考慮すれば、ボード方式のガバナンスの潜在ニーズは高いものと思われる。

(1) 大企業

大企業についていえば、グローバル企業である野村グループ（本体は未済だが子会社13社に適用）、大和、日興の三大証券会社及びソニー、日立、東芝、三菱電機などの大手電機企業がいち早く導入している。このほか業態的には銀行業で5社が導入している。

この方式は、意思決定と執行の分離による責任の明確化を図り、投資家の意思を直接的に伝えることができることから、大企業の子会社や新たに資本が注入され企業再生を図ろうとする企業、外資に支配権のある外資系企業に向いている。親会社或いは投資家の意思を執行役が実行する。指揮命令が明確・明快であることがその理由であろう。

野村グループ、日立グループでは、その子会社群で採用されている（日立グループ東証一部17社、東証二部2社6計23社、野村グループの非上場13社）。外資系2社を含む大手小売りや（計3社）、外資傘下や再建企業となった銀行に適用事例が多い。また新たに誕生した新銀行東京は委員会方式でスタートしているのは注目に値する。

米国では証券取引所の規則により独立社外取締役（独立社外性の定義は厳格）が50%以上であることが義務づけられている。我が国では、大手の一部上場企業で、社外取締役の数が過半を占めている企業は（2005年人材四季報によると）、カネボウ（8人の取締役/うち5人社外）、エーザイ（同11/6）、西友（同11/7）、旭テック（同11/7）、HOYA（同8/5）、シャディ（同7/4）、りそな（同9/6）、新生銀行（同15/13）、ボーダフォン（その後上場廃止）の9社、社外・社内の取締役の数が半々の企業は、ソニー、日立工機、エスケー化学、コロムビアミュージック、日立メディコ、イオン、日立キャピタルの7社にすぎない。社外役員採用企業はまだまだ少数派である。

大手企業で取締役会の規模を見ると、ソニー（16人）、日立（14）、東芝（14）、三菱電機（12）大和証券グループ本社（13）、日興コーディアル（12）など十人を超える大所帯となっている。

(2) 新興市場企業及び未上場企業

大企業子会社でない、新興市場に上場している独立系企業、ここで議論している起業的企業についていえば、グローバルダイニング、ピープル、大田花き、サイレックステクノロジー、マニー、そうせいなど 6 社が委員会設置方式を採用している。

グローバルな経営陣でスタートした新進気鋭のバイオ企業そうせいは導入に積極的でホームページに次のように記載（一部短縮修正）している。

「株式公開企業の責務として、企業価値の最大化を図ることが重要であると考え、当社は、経営の健全性および客観性を高めるコーポレート・ガバナンスの強化に積極的に取り組んでまいりました。取締役が過半数を占める社外取締役を設置してきたのも、その表れです。2002 年 5 月の商法改正で、経営の健全性および客観性を高めるコーポレート・ガバナンス体制として＜委員会設置会社＞の導入が認められ、当社は、取締役会において、その有効性について慎重に検討し、多大なるメリットを享受できる制度であるとの結論に達しました。2005 年 6 月株主総会の定款変更案承認をうけて、＜委員会設置会社＞に移行いたしました。＜委員会設置会社＞に移行することにより、制度の本来の目的である、監督機能の実効性を高め、コーポレート・ガバナンスの強化を図ってまいります。また、執行役への権限委譲を行うことにより、経営の意思決定を迅速化し、当社の目標である日本発の国際的バイオ企業となるよう、取り組んでまいります」

未上場企業で、委員会設置会社に移行しているところの太宗は大企業・外資の子会社であるが、松山に本社を置くジョーコーポレーション及び東京の六興電気などの独立系の中堅企業での導入実績がある。

6.2 IT 系ネット系ベンチャー（起業的企業の事例）の企業統治の現状と展望

(1) 変化するガバナンス

表 2 に IT 系ネット系新興企業を中心にガバナンス方式を整理している。90 年代後半以降に上場した新興企業 7 社が委員会設置会社に移行している。同時期に、米国ベンチャー企業に習い、CEO、COO、CFO、CTO、CIO など役割分担を明確にした新しいガバナンスを指向した執行役員制が e ベンチャーを中心に普及したが、この表に記載した e ベンチャー企業 12 社は有価証券報告書に執行役員制採用の旨を記載している。なかでも e アクセスとゴルフダイジェストドットコムは取締役会の社外役員の比率が高くそれぞれ取締役会 10 名（うち 7 名社の外取締役）、取締役会 7 名（うち 4 名が社外取締役）となっており、米国証券取引所基準を実践している。ソフトバンクの関係会社であるヤフー、日立の関係会社となっている DNA チップなどを除いた、（本表計 33 社中）29 社が社外取締役を迎えている。またライブドアが社外取締役を排除して若年取締役 5 名で取締役会を固めていたことは特筆すべきであろう。なお、DNA チップは大阪大学、北海道大学の学者と日立グループで設立されたベンチャー企業である。学者の社長を補佐する形で日立から派遣された 3 名の産学混在の取締役会となっている。

(2) ベンチャーバクトガバナンスの兆し

新興企業に対して、単に投資をするのではなくて支援しようとする動きは、1990 年代から顕著に見られるようになった。役員を派遣するなどベンチャー企業に関与するハンズオンという言葉も普及した。その目的は、ベンチャーキャピタルや投資家が創業者に会社経

表 2 新興企業の経営組織の事例										；委員会設置会社		(2005 年末調査)
新興企業名	取締役会の数	(内社外)	監査役数	(内社外)	執行役員の数	(内取締役)	執行役の数	備考				
楽天	14 人	6	3	3	8	8		宇野康秀、増田宗明、依田巽				
ライブドア	5	—	3	3	—	—		表向には 9 名の執行役員制				
大田花き	8	6	—	—	—	—	5*	97/9 公開*内取締役 1、				
ピープル	6	4	—	—	—	—	2*	98/4 公開*同 2				
グローバルダイニング	5	3	—	—	—	—	2	99/12 公開				
サイレックステクノロジーズ	6	3	—	—	—	—	5*	03/12 公開*同 1				
マニー	6	4	—	—	—	—	7*	01/6 公開*同 2				
そうせい	7	2	—	—	—	—	3*	04/3 公開*同 3				
サイバーコミュニケーションズ	10	9	—	—	—	—	4*	00/9 公開*同 2 電通、ソフトバンクの合弁				
イーアークセス	10	7	3	3	19	3		橋本徹、国領次郎、外人 3 名				
ネットプライス	3	1	3	3	8	2						
ゴルフダイジェスト	7	4	4	4 (vc 1)	3	3						
ドワンゴ	4	1	4	3	13	1						
インターネット総研	10	4*	4	3	6	6		* 彼以外に非常勤 2				
サイバード	9*	3 (vc 1 人)	3	3	6	6		* CEO 昨年 vc から就任				
SBI	4	1	4	3	9	3						
インデックス	12	5	3	Na	13	7						
ネクスティック	4	1	3	3	6	3						
ヤフー	5	—	4	3	3	3						
カカコム	7	2	3	1	3	3		VC 出身 2、株主 2				
ソフトバンク	8	2	4	3				村井純、柳井正				
サイバーエージェント	9	2	3	2				宇野、三木谷				
一休	4	1	3	2	—	—						
アークセス	5	—	3	2	—	—						
DNA	5	2	3	3	—	—		小川善美				
エンジャバ	8	2	4	4	—	—						
オプト	4	—	2	2	—	—						
住宅賃貸ニュース	8	2	3	2	—	—						
日本エイム	5	2	3	2	—	—						
DNA チップ	5	—	3	3 (日立)	—	—		上場直前起業支援会社から一名				
【未上場】								学者 2、日立 3				
ホライズデジタルエンタプライズ	4	1	3	2				アレンマイナー				
ジョーコーポレーション	8	6	—	—	—	—	8*	* 同 1				
大興電気	8	2	—	—	—	—	5*	* 同 5				

(役員四季報未上場企業 2006 年版、有価証券報告書 05 年度発表分及びホームページより作成)

表 3 委員会設置会社 移行会社リスト

1/2

平成 17 年 11 月 2 日現在

	移行日(株主総会日)	会社名	上場区分	決算月
1	H15.4.1	スミダコーポレーション(株)	一部	12 月
2	H15.4.15	ピープル(株)	JASDAQ	1 月
3	H15.5.15	イオン(株)	一部	2 月
4	H15.5.24	(株)バルコ	一部	2 月
5	H15.5.29	(株)西友	一部	12 月
6	H15.6.20	ソニー(株)	一部	3 月
7	H15.6.20	H O Y A(株)	一部	3 月
8	H15.6.21	いちよし証券(株)	二部	3 月
9	H15.6.21	(株)ノジマ	JASDAQ	3 月
10	H15.6.25	(株)日立製作所	一部	3 月
11	H15.5.14	日本住宅ローン(株)	非上場	3 月
12	H15.6.18	日立機電工業(株)	一部	3 月
13	H15.6.20	日立キャピタル(株)	一部	3 月
14	H15.6.23	(株)日立国際電気	一部	3 月
15	H15.6.24	(株)日立ハイテクノロジーズ	一部	3 月
16	H15.6.24	日立マクセル(株)	一部	3 月
17	H15.6.24	(株)日立メディコ	一部	3 月
18	H15.6.24	日立金属(株)	一部	3 月
19	H15.6.24	(株)日立モバイル	一部	3 月
20	H15.6.24	日立ソフトウェアエンジニアリング(株)	一部	3 月
21	H15.6.25	日立粉末冶金(株)	一部	3 月
22	H15.6.26	日立化成工業(株)	一部	3 月
23	H15.6.26	日立建機(株)	一部	3 月
24	H15.6.26	(株)日立物流	一部	3 月
25	H15.6.27	日立電線(株)	一部	3 月
26	H15.6.27	新神戸電機(株)	一部	3 月
27	H15.6.27	(株)日立情報システムズ	一部	3 月
28	H15.6.27	日立プラント建設(株)	一部	3 月
29	H15.6.27	日本サーボ(株)	二部	3 月
30	H15.6.27	(株)日立ハウステック	非上場	3 月
31	H15.6.27	日立エーアイシー(株)	非上場	3 月
32	H15.6.30	日立化成商事(株)	非上場	3 月
33	H16.6.23	(株)日立システムアンドサービス	二部	3 月
34	H15.6.25	オリックス(株)	一部	3 月
35	H15.6.25	日本ヘラルド映画(株)	JASDAQ	3 月
36	H15.6.25	日本テレコム(株)	非上場	3 月
37	H15.6.25	ナイルス部品(株)→ナイルス(株)へ社名変更	非上場	3 月
38	H15.6.25	コニカミノルタホールディングス(株)	一部	3 月
39	H15.6.26	(株)東芝	一部	3 月
40	H15.6.26	野村ホールディングス(株)	一部	3 月
41	H15.6.26	野村証券(株)	非上場	3 月
42	H15.6.26	野村信託銀行(株)	非上場	3 月
43	H15.6.27	野村アセットマネジメント(株)	非上場	3 月
44	H15.6.27	野村キャピタル・インベストメント(株)	非上場	3 月
45	H15.6.27	野村プリシパル・ファイナンス(株)	非上場	3 月
46	H15.6.27	野村ファンドネット証券(株)→野村年金サポート&サービス(株)に社名変更	非上場	3 月
47	H15.6.27	野村リサーチ・アンドアドバイザリー(株)	非上場	3 月
48	H15.6.27	野村ビジネスサービス(株)	非上場	3 月
49	H15.6.27	野村アセット・プロパティーズ(株)→野村ファシリティーズ及びアイビー・プロパティーズと合併し、野村ファシリティーズ(株)に社名非上場変更 (H17.4.1)	非上場	3 月
50	H15.6.30	野村バブcockアンドブラウン(株)	非上場	3 月
51	H15.6.30	野村インベスター・リレーションズ(株)	非上場	3 月
52	H15.6.30	野村ファンド・リサーチアンド・テクノロジー(株)	非上場	3 月
53	H16.4.1	(株)野村資本市場研究所	非上場	3 月
54	H15.6.26	(株)ニッセイ	二部	3 月
55	H15.6.26	シャディ(株)	一部	3 月
56	H15.6.26	(株)ディーアンドエムホールディングス	二部	3 月
57	H15.6.27	三菱電機(株)	一部	3 月
58	H15.6.27	(株)指月電機製作所	二部	3 月
59	H15.6.27	日本テレコムホールディングス(株)→ボーダフォンホールディングス(株)→ボーダフォン(株)へ社名変更→(旧)ボーダフォン(株)を吸収合併すると同時に(新)ボーダフォン(株)に社名変更(H16.10)	非上場 (H17.8.1 付)	3 月

起業的企業を成功させる企業統治(ベンチャーバックトガバナンス)の仕組み

2/2

平成 17 年 11 月 2 日現在

	移行日(株主総会日)	会社名	上場区分	決算月
60	H15.6.27	コロムビアミュージックエンタテインメント(株)	一部	3 月
61	H15.6.27	富山化学工業(株)	一部	3 月
62	H15.6.27	(株)りそなホールディングス	一部	3 月
63	H15.6.27	(株)東京スター銀行	一部 (H17.10.25付)	3 月
64	H15.6.27	(株)学究社	JASDAQ	3 月
65	H15.6	ポリテック(株)	非上場	/
66	H15.7.28	マニュライフ生命保険(株)	非上場	3 月
67	H15.9.30	(株)マイカル九州	非上場	/
68	H15.10	(株)タウ	非上場	/
69	H15.12.22	六興電気(株)	非上場	9 月
70	H16.3.28	(株)グローバルダイニング	二部	12 月
71	H16.3.29	(株)ジョー・コーポレーション	一部	12 月
72	H16.3.30	サイレックス・テクノロジー(株)	一部	12 月
73	H16.3.31	ジャパン・エア・ガシズ(株)	非上場	12 月
74	H16.3.23	日本エア・リキード(株)	非上場	12 月
75	H16.4.1	(株)ファルテック	二部	3 月
76	H16.4.21	日本振興銀行(株)	非上場	/
77	H16.5.7	(株)カネボウ化粧品	非上場	3 月
78	H16.6.15	エステー化学(株)	一部	3 月
79	H16.6.22	カブドットコム証券(株)	一部	3 月
80	H16.6.23	(株)大和証券グループ本社	一部	3 月
81	H16.6.24	(株)エーザイ	一部	3 月
82	H16.6.24	(株)日興コーディアルグループ	一部	3 月
83	H16.6.24	サンスター(株)	大一部	3 月
84	H16.6.24	(株)新生銀行	一部	3 月
85	H16.6.24	日本シャクリー(株)→(新)日本シャクリー(株)を新設分割すると同時にシャクリー・グローバル・グループ(株)に社名変更 (H16.12)	一部	3 月
86	H16.6.25	(株)フジシール→(株)フジシールインターナショナルに社名変更	マザーズ	3 月
87	H16.6.28	(株)サイバー・コミュニケーションズ	非上場	3 月
88	H16.6.28	(株)足利銀行	非上場	3 月
89	H16.6.28	(株)新銀行東京	一部	3 月
90	H16.6.29	日本精工(株)	一部	3 月
91	H16.6.29	旭テック(株)	非上場 (H17.6.13 付)	3 月
92	H16.6.29	カネボウ(株)	非上場	3 月
93	H16.9.24	フィデリティ証券(株)	JASDAQ	3 月
94	H16.11.26	マニー(株)	非上場	8 月
95	H16.12.1	日本シャクリー(株)	一部	3 月
96	H17.3.25	昭栄(株)	非上場	12 月
97	H17.4.1(総会日 3.31)	日本イーライリリー(株)	一部	12 月
98	H17.6.23	船井電機(株)	一部	3 月
99	H17.6.24	栄研化学(株)	JASDAQ	3 月
100	H17.6.25	(株)大田花き	一部	3 月
101	H17.6.27	富士レビオ(株)→みらかホールディングス(株)に社名変更 (H17.7.1)	一部	3月(H17より従前の12月から変更)
102	H17.6.28	(株)大京	非上場	3 月
103	H17.6.28	フィデリティ・ジャパン・ホールディングス(株)	非上場	3 月
104	H17.6.28	フィデリティ投信(株)	一部	3 月
105	H17.6.29	TCM(株)	一部	3 月
106	H17.6.29	富士火災海上保険(株)	マザーズ	3 月
107	H17.6.29	(株)そーせい	一部	3 月

委員会設置会社の上場区分

	全体	日立グループ	野村グループ
一部上場	51 社	17 社	0 社
二部上場	8 社	2 社	0 社
その他上場	10 社	0 社	0 社
非上場	38 社	4 社	13 社
合計	107 社	23 社	13 社

(出所) 日本監査役協会

営、資金調達、上場準備などのエクスパティーズを提供することによりスピーディな価値増殖を図ろうとするもので、米国のベンチャーバクトガバナンスのコンセプトに通ずるものである。しかし、その形態は、取締役のポストを確保して従来の取締役会の一角を占める、取締役会への参加権（傍聴して意見を述べる）を確保する、コンサルティング契約（コンサル料を徴求）によりベンチャーに関与するなどにとどまり、米国に比べその専門性・戦略性・法的拘束力・総合性において見劣りのするもので、取締役個々人の緊張感や精神性においても彼我の差は大きい。

それは、①わが国のベンチャー創業者が、オーナーシップに固執し、スピードある企業価値増殖よりも、第三者を排除するマイカンパニー思想が強いこと②わが国のベンチャー創業者が、Going Public を目指しているのに Going Private 的な存在にしようとするオーナー創業者の傲慢さ（伝統）が表にでること③投資家は投資家で株主全体の利害を代表する意識に乏しいことなどが考えられるが、これらを現実に許している未熟な証券市場制度の存在があることも忘れてはいけない（銀行借入依存と個人保証の問題）。

しかしながら、一方で、戦略性にポイントにおいて経営陣の交代が行われたり、ベンチャーキャピタルが指導力を発揮して、また創業者もその考えに賛同して自ら役員を退くなど、経営陣の適材適所や適時交代の事例が見られないわけではない。若手経営者にも Going Private 思想から脱却し Going Public の責任・重みを強く自覚している創業者も現れてきており、我が国でもベンチャーバクトガバナンスの萌芽がない訳ではない。

① カカクコム的事例

カカクコムは、1997 年メルコ社の営業調査をしていた榎野光昭が退職し有限会社を立ち上げた（100%所有）ベンチャー企業である。東海大学の政経学部を卒業して 2 年、24 歳の起業であった。プロトタイプを完成。3 年で軌道に乗せる（2001/3 月期、売上 123 百万円経常 13 百万円）。事業拡大期に入った 2000 年 6 月新進気鋭の e ビジネス専門のベンチャーキャピタル、アイシーピーが投資する。投資決定と同時にアイシーピー社長穂田誉輝が取締役に参加する（投資時企業価値 500 百万円、ICP20%榎野 80%）。穂田は青山学院大学経済学部を卒業後、ジャフコ（ベンチャー企業への投資・育成業務、市場調査業務を担当）、中古車取引の会社ジャック（新設のダイレクトマーケティング部門の責任者、インターネット流通の仕組みを構築）で修行を積んだ後、1999 年、30 歳の若さで自らキャピタル会社を起業している。榎野の 4 年歳上、ベンチャービジネス経験も豊で、企業経営においては一日の長があった。一年後の 2001 年 10 月業容が急拡大する中で穂田はカカクコムに全勢力を投入すべくアイシーピーの社長を辞任し、カカクコムに専念する。2002 年 12 月穂田は CEO 就任し、そのとき榎野は非常勤取締役会長に退いている。穂田が指導力を発揮して上場を目指し 2002 年 6 月デジタルガレージとパートナーを組む。そして、デジタルガレージ社長林郁（43 歳当時）が取締役会長として参加する。林は穂田の 10 歳年上である。広告代理店出身でインターネット革命のリーダーであった、シリコンバレー生まれの伊藤穰一とデジタルガレージを立ち上げている。この分野では先輩格に当たる。デジタルガレージの当社への参画は 2002 年（企業価値 8 億円）と 2003 年の二度にわたり創業者榎野からデジタルガレージへの株式譲渡によって行われる。榎野の比率は 80%から 4%（企業価値 8 億）まで低下する。榎野は二年後（2004/6）円満退社し新しい道を歩む。シリコンバレーの技術者はベンチャー企業を立ち上げるが、組織が 50 人規模になると居心地が悪くなり退

社し、成功報酬でもって新しい会社を再度立ち上げるというパターンが多い。技術者は起業プロセスのダイナミズムが好きなのである。組織の拡大、それに伴う経営には関心がない人が多い。

槇野は最終的には4%の株式比率の状態で2003年10月の株式公開を迎えている(公募価格ベースでは109億円の企業価値)。なお、彼個人としては、この段階までに、創業者利潤(スエットエクイティ)としては十分な10億円を超える金額を株式(未実現利益)ではなくてキャッシュで得ている計算となる²⁵。

② その他の事例

2005年にはサイバードの創業社長、堀ロバートが、グループ戦略全般・グループ経営の強化のため、グロービスベンチャーキャピタルから社長を招聘し、自らは会長職に昇格し(業務的には退き)ている。同様の動きが、サイボウズの高須賀創業社長、マクロミルの創業社長、杉本に見られる。さらに、また大手のベンチャーキャピタルでも大学発ベンチャーや倒産の危機を迎えたベンチャーにベンチャーバクトガバナンスの手法を持ち込んでいる事例がある。

一方、大企業では、分社化などにより起業的企業を企図しながらも、社外人材の導入による社外の知の活用や他社のアライアンスや合併などにはアクティブではなく、仕組みを生かせていないように見える。親会社から切り離しに成功しても、支配被支配構造が残存し企業価値増殖に苦戦しているケースも多い。

7. 結び(起業的企業を真に活かすための企業統治の確立を一ベンチャーバクトガバナンス一)

わが国は、2006年5月施行の商法大改定(会社法への移行)により、株式会社組織の商品化を推し進め、経営面でも、内部統制システムを明定したほか、米国のボードシステムに近似する委員会設置会社方式による企業統治方式の採用を可能とした。委員会設置会社方式は、意思決定(取締役会)と執行(執行役)の分離等により責任の所在の明確化を図り、取締役会に、監査・指名・報酬委員会を付置すること等を通じこれらを独立のモニタリング機関として位置づけ、かつ、内部統制システムを必須としたものである。

本稿は起業的企業のガバナンスの理想型としてベンチャーバクトガバナンスを論じた。起業的企業は、短期間に企業価値の増殖を宿命とする企業で、市場性のある組織商品になることが運命づけられている。ベンチャーバクトガバナンスの受け皿となる委員会設置方式は、中小規模の起業的企業により適用適性があると考ええる。委員会設置方式のボード(取締役会)は機能的でチェック&バランスが利き、経営戦略的であり、有力人材糾合的であり、地域コミュニティ包含的であり、同時に人間的、倫理的な側面をもち併せることができる。

米国の中小企業のボードは機能分離もなく責任の所在も不明確なものもあると聞く。しかし、一端上場を目指し、ベンチャーキャピタルが投資をするとなると、一変して、ベンチャーバクトガバナンスが機能する最強の企業軍団に変身する。それは、第一に、株式

²⁵ 山本泰功《ウイングズコンサルティング社》作成資料；<http://www.mag2.com/m/0000165785.html>

公開を目指すベンチャー企業が、創業者グループと投資家からなる少数の株主で構成され、創業者、投資家がそろって取締役就任することが可能で、その意味で所有と経営が一体的であり、第二に、創業者・経営者・従業員・株主が重なり合い一体となって理念を共有して、スピーディな企業価値の増大という目標に向けて邁進する人間集団を形成していることが多いからである。

ベンチャーバクトガバナンスを実行するボードは、執行部隊に対する適材適所適時の人事を断行し、公平公正に給与・賞与・ストックオプション配分などの報酬を決定し、会計監査・業務監査を通じてビジネス倫理を垂範実行する。これらの人事・報酬・監査の三機能に加えて、企業を成長させるアクセル（支援）機能を内蔵しているのがベンチャーバクトガバナンスの特徴である。公開経験のある企業家（彼らが投資をしてエンジェルとなることが望ましいが）や有能な投資家（ベンチャーキャピタリスト）や業界の専門家などの社外の有力者を社外取締役として迎え入れ、ベンチャー企業の社会性・信頼性を高め、彼らのネットワークを用いて市場拡大を行う。彼らが経営に関与しベンチャーバクトガバナンスを実行する役割を負うのである。

日本再生には、起業的企業の成長が必要である。新産業分野しかり、伝統産業分野しかり、再生企業分野しかりである。起業的企業の使命は、経済を活性化し企業を成長軌道にのせ雇用を創造することである。起業的企業が、米国式の委員会設置方式を採用し、社外役員に志の高い有能で高潔な人材が結集しベンチャーバクトガバナンスが実践されることを期待する。

参考文献

- 青木昌彦（1995）『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社。
- 青木昌彦他（1996）『日本のメインバンクシステム』東洋経済新報社。
- 青木昌彦他編（1999）『市場の役割・国家の役割』東洋経済新報社。
- 青木昌彦他（2002）『モジュール化』東洋経済新報社。
- 阿部直彦（2001）『会社を変える報酬変革』東洋経済新報社。
- 池田信夫（2005）『情報技術と組織のアーキテクチャ』NTT出版。
- 池本正純（2004）『企業家とはなにか』八千代出版。
- 伊丹敬之（1999）『ゼミナール経営学入門』日本経済新聞社。
- 岩井克人（2003）『会社はこれからどうなるか』平凡社。
- ウィリアム・マーサ社（1999）『取締役イノベーション』東洋経済新報社。
- ウィリアム・マーサ社（2000）『戦略人材マネジメント』東洋経済新報社。
- ウィリアム・マーサ社（2001）『優秀人材囲い込み戦略』東洋経済新報社。
- エイドリアン・キャドバリー（2003）『トップマネジメントのコーポレートガバナンス』シュプリンガー・フェアラーク。
- 江頭賢治郎（2001）『株式会社・有限会社法』有斐閣。
- 金子郁容他（1998）『ボランティア経済の誕生』実業之日本社。
- 清成忠男（1998）『企業家とは何か』東洋経済新報社。

- 久保利英明他（1998）『日本型コーポレートガバナンス』日刊工業新聞社。
- 久保利英明他（2003）『委員会等設置会社への移行戦略』商事法務。
- 小門裕幸（1996）『エンジェルネットワーク』中央公論社。
- 宋戸善一他（2004）『委員会等設置会社ガイドブック』東洋経済新報社。
- ステイブ・西浦（2001）『リテンションストラテジー』かんき出版。
- 関岡英之（2004）『拒否できない日本』文春新書。
- 高野一郎他（2002）『新株予約権』種類株式召集通知のIT化の実務』中央経済社。
- 田中英夫（1972）『アメリカの社会と法』東京大学出版会。
- 谷本寛治（2002）『企業社会のリコンストラクション』千倉書房。
- 内藤良祐他（2005）『ストックオプションの実務』商事法務。
- 深尾光洋他（1997）『企業ガバナンスの構造の国際比較』日本経済新聞社。
- 深尾光洋（1999）『コーポレートガバナンス入門』ちくま新書。
- 森嶋通夫（1999）『なぜ日本は没落するか』岩波書店。
- 森嶋通夫（2004）『なぜ日本は行き詰ったか』岩波書店。
- 八城政基（2000）『日本の経営アメリカの経営』日本経済新聞社。
- 柳孝一他（1996）『ベンチャーマネージメントの変革』日本経済新聞社。
- 吉森賢（2001）『日米欧の企業経営』放送大学教育振興会。
- 若杉敬明（2000）『グッドガバナンス・グッドカンパニー』中央経済社。
- 渡辺亮（2003）『アングロサクソンモデルの本質』ダイヤモンド社。
- A・トクヴィル、井伊玄太郎訳（1987）『アメリカの民主政治 上中下』講談社学術文庫。
- Alex Wilmerding (2005) *Deal terms*, Aspatore.
- Alex Wilmerding (2003) *Term Sheets and Valuations*, Aspatore Books.
- Constance E. Bagley, Craig E. Dauchy (1998), *The Entrepreneur's Guide to Business Law*, West Educational Publishing Company West.
- Francis Fukuyama (1995) *Trust*, Free Press Paperbacks.
- Heidi Mason, Tim Rohner (2002) *The Venture Imperative*, HBS press.
- Jeffrey Timmons (1995) *New venture creation*, Macgraw-Hill
- Justin J. Camp (2002) *Venture Capital Due Diligence*, Wiley Finance.
- Kathleen Allen (1999) *Launching New Ventures*, Houghton Mifflin Company
- Robert Monks, Nell Monow (2004) *Corporate Governance*, Blackwell Publishing.
- Yael V. Hochberg (2003) *Venture Capital and Corporate Governance in the Newly Public Firm*, Stanford University Graduate School of Business Paper.
- Zenas Block, Ian C. MacMillan (1995) *Corporate Venturing*, HBS press.
- Prospectus Netscape 5000 shares (August 8, 1995).
- Prospectus Yahoo Inc. 2600000 shares (April 12 1996)、その他各社の公開時 Prospectus.
- （ヒアリング調査先一覧、 March 2005 Silicon Valley and San Francisco）
- Brown & Brown, President David Wright (Insurance company).
- David Larsen, partner Transaction Services KPMG (San Francisco).
- Jeff Daley, Vice President Mitsubishi International Corp. (Silicon Valley Office).
- Kim Fisher, Director International Business Incubator.

Michael Pak, CEO Nanostellar(venture).

Perry Constantine, President & CEO Ip Infusion(venture).

Seth Feary Network Communities.

Thomas Klein, Attorney at law Wilson Sonsini Goodrich & Rosati.

William Miller, Chairman/ Founder of Nanostellar(venture), Professor emeritus of Stanford University.

Yasunari Nishiura, partner Deloitte & Touche LLP(San Francisco).

Yoshinari Yoshikawa, Vice-President Ip Infusion(venture).

小門裕幸（こかど・ひろゆき）
法政大学キャリアデザイン学部教授