

Title	報告－会社法におけるコーポレート・ガバナンスの要点
Sub Title	
Author	宮島, 司(Miyajima, Tsukasa)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2011
Jtitle	法學研究：法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.84, No.11 (2011. 11) ,p.92- 99
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	特別記事：平成二三年度慶應法学会シンポジウム"ガバナンス概念をめぐって"
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20111128-0092

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

会社法におけるコーポレート・ガバナンスの要点

法学部教授 宮 島 司

一 はじめに

株式会社は営利法人であり、⁽¹⁾ 経営者は、会社が利益をあげることにより、最終的には株主の利益の最大化を求めよう行動することを求められてきた。そして、株主には、株主総会による機関選任（取締役等）や各種の株主権（代表訴訟提起権等）の行使を通して、自らが出資した株式会社の経営の適正化を図ることができるとする制度の構築がなされてきた。

ところが、大規模な株式会社にあつては、株式の持合（相互保有）が行なわれ、個人株主の有する株式数は少ないため、上述の制度を通じてなされるべき経営監督は現実にはあまり機能しないことが明らかになつて久しい。そして、そのことを利用しての大企業の不

祥事も後を絶たず、そのうえわが国企業の業績もかつてのような輝きを失ってきた感が否めないのも現状である。このため、株式会社における違法・不当な行為を防ぎ、株主の利益を守り、会社が効率的経営を行なうために、あるいは会社に社会一般から期待されるような行動をとらせるためには、いかなる制度や仕組みを構築すべきかが盛んに議論されるようになった。

ここ数年、日本だけでなく世界的な規模で「コーポレート・ガバナンス」をめぐる議論が活発に行なわれている。先進国だけでなく、発展途上国も含めて議論が活発である。その背景には、各国とも大企業においてさまざまな不祥事が頻発し、これを防ぐためにはどのような「コーポレート・ガバナンス」が望ましいか、

また国境を越えた企業間の競争が激しくなると、企業の競争力を高める必要性がでてくることとなり、そのような企業のパフォーマンスを高めるためにはどのような「コーポレート・ガバナンス」が望ましいか、さらに、これはヨーロッパに特有であるが、EU内での各国会社法制度の調整が求められ、その調整はいかになされるべきかという観点からの議論がなされなくてはならないなど、種々の視点からの課題が提起されているからである。

そしてとりわけ、最近では、「コーポレート・ガバナンス」のあり方いかんが企業の競争力やパフォーマンスに影響を与えるらしいということが世界共通の認識となり、これが世界的規模で議論される一番の背景となっているが、一方で、このことが議論を複雑にする一因ともなっている。

コーポレート・ガバナンス論とは、「企業（特に大規模な株式会社）にとつて、最もふさわしい企業統治形態はいかにあるべきかを検討する議論の総称」等といわれるように、極めて曖昧で、国により、あるいは論者により主眼の置き方が同一でないことが指摘される（営利企業だけでなく、非営利組織の協同組合や大学

もその対象とされ、また会社法だけでなく、会計学や経営学でも問題とされる）。この議論の広範さが、コーポレート・ガバナンスとはいったい何を目標として「いかにあるべきか」の議論がなされるのかを曖昧にしてみよう。会社法的には、その前提にあるはずの「会社は誰のものか」、「誰のために経営されるのか」、「会社法は誰の利益のために存在するのか」、「会社法が企業経営の効率化にまで口をだすべきか」の議論を真摯に行なわないと「あるべきコーポレート・ガバナンスの姿」を模索することは決してできない。

二 コーポレート・ガバナンスをめぐる各国の動向

(1) アメリカ⁽²⁾

アメリカは問題意識が明確である。大企業は所有者である株主の利益を最大化するために経営されるべきであるとの考えが定着しているため、「コーポレート・ガバナンス」の問題は、株主の利益を最大化するためにどのように経営者をチェックしたらよいかに収斂される。

一九六〇年代は株主民主主義の時代であり、総会の活性化などで株主自らがチェックすれば足ると考えら

れていたが、結局はうまくいかなかった。一九七〇年代八〇年代は企業買収による経営者のチェックがなされた時代であるが、企業買収が下火となったこともあり、そのチェックが効かなくなってしまった。一九九〇年代に入ると、機関投資家の役割が目され、これら機関投資家が「モノいう株主」であることもあるが、多くの場合には経営に見切りをつければ株式を売却することにより会社から出てゆくという行動をとるため、やはりガバナンスの機能という意味では不十分といわざるを得ない状況となってしまった。

このような環境の下において、あるべきガバナンスは市場に任せれば充分であるとする論者とそれでは足りないとする論者が対立する。すなわち、企業経営者が私利を追求しようとするならば、株主は躊躇なく株式を売却するという態度にでるため、その結果は市場メカニズムで解決されることとなるから法規制は不要であるとする論者と、市場メカニズムすなわち株価による経営者監視には限界があるから、「見える手」による経営者監視は必要であるとする論者の対立構造が存在するのがアメリカの姿である。

(2) ヨーロッパ

各国が異なる文化を持ち、異なる企業行動をとるところから、ヨーロッパを一括りにすることは困難であり、状況は極めて複雑である。ただ、一九九〇年代に議論が盛り上がった背景には、イギリスとドイツで企業不祥事が起こったことがあった。

かねてからイギリスにおいては、会社法改正のための委員会の報告書や白書が幾度となく公表されており、多くのガバナンスに関する提案がなされてきているという意味では先進的ではあった⁽³⁾。また、ドイツにおいては、英米の機関投資家を意識し、株主を重視し経営の透明性を高める方向性が志向され、アングロサクソン型へと向かう提案がなされているようであるが、それでも伝統的な二層型の統治機構の維持はなされている⁽⁴⁾。フランスはとりわけ独自の展開を見せている。もと「労働」の強いフランスにおいては、企業防衛の意識が高くそのための制度も少なくないといった状況にあるが、ただそれでも近時は海外の機関投資家にも目を向けなくてはならないとの方向性はあるようである⁽⁵⁾。

そしていずれの国も、外国からの投資を考慮して、

概して企業のパフォーマンスと競争力向上のためにはどのような「コーポレート・ガバナンス」が望ましいかという方向での議論が中心となってきた。

(3) 日本

終身雇用など日本の経営が成功し、全ステークホルダーが満足していた時代は、従業員出身の取締役による経営者支配の下で、会社が誰の利益を究極の目標として運営され、その目標に適合した経営者の選任・監督が行なわれているかにつき、差し迫った問題意識は乏しかった⁽⁶⁾。

しかし、一九九三年改正の契機となったバブル崩壊後の企業不祥事を機に、上場会社の経営者のあり方をめぐる議論が活発化し、経営上の違法行為の抑止や、さらには効率的な経営の確保のための法制度の改善が議論されることとなった。当時、新聞を見ると、毎日のように取締役や監査役の責任を追究する代表訴訟が提起されたとの記事が載っていたことは記憶に新しい。一九九七年以降、法制度にはない「執行役」の導入企業が増え、現在では、委員会設置会社ではない会社でもほとんどがこの「執行役」を採用している。企業

再編などにより増えすぎた取締役の受け皿的な地位として考え出された社内地位であるが、この採用の背景には、取締役会が経営監視の機能を充分に果たすためには多すぎる人数では適切でないとの理想もあった。

また、二〇〇二年には、アメリカ型ガバナンスを採用する「委員会等設置会社」（現在では委員会設置会社）制度が導入され、当初大いにその採用が期待されたが、制度導入直後に起きたアメリカのエンロン事件やワールドコム事件の影響により、アメリカ型ガバナンス機構も結局はうまく機能しないとの認識となつてしまい、当初採用を予定していた企業の中から中止する企業が続出し、現在は全上場企業の中でこれを採用する企業はわずか一〇社程度にとどまっている。

ところで、現行法である二〇〇七年会社法の改正は、世界的な流れと整合的であると立案担当者は主張する。①組織形態および組織再編の自由があること、②機関設計の自由化がなされたこと、③その自由度と引き換えに、経営の透明性と説明責任の向上が求められていること、④会計の適正化の確保がなされたこと、⑤内部統制システムの構築義務が課されたこと、等である。はたして、アメリカ追随型の制度採用が世界的な流れ

であるといえるのか疑問なしとしない。

三 コーポレート・ガバナンスの要点

(1) 一九九〇年代前半に金融機関における不祥事が社会問題となり、会社が違法なことを行なわなかったため法令遵守システム(コンプライアンス・システム)をいかに構築すべきかが大きな議論の対象とされた。その当初のコーポレート・ガバナンスの議論は、無意識の中で、当然に会社は株主のものであり、経営者は株主の利益を害さないよう行動すべきであるとの要請にこたえるための法制度構築はいかなるものであるかというものであった。したがって、その当時は、アメリカのように会社経営は株主利益の最大化という目標に向けて、いかに効率的になされるべきであるかとの意識は薄かったように思われる。

その後は、長引く不況を背景に、有能な経営者をどのように選別し確保するか、いかに経営を効率的にするかの議論として発現するという方向に流れてきているため、会社は誰のものか、あるいはいかなる利害関係人のためにコーポレート・ガバナンスが考えられるかの意識はあまり明確でないままきってしまったとい

た。

(2) 民主党政権は、政権奪取後すぐに、「公開会社法素案」という形で、われわれにコーポレート・ガバナンスの根本、さらには私法としての会社法制度の根本に再考をせまる「従業員代表監査役」と「金融商品取引法との融合」という二つの課題を提起してきた。⁽⁷⁾

従来、当然のこととして「会社は株主のもの」、「株主の利益を守るためのガバナンス機構」との前提の下に議論してきたが、素案の発想は、それに加え、企業の社会的責任論に基づき「会社は誰のものか」よりも「会社は誰のためにあるべきか」の視点から考察すべきとする考え方を基礎としつつ(従業員代表監査役の提案―弱者たる従業員保護)、一方で、証券市場における情報の質を維持することにより、証券市場の圧力により取締役会などの充実・強化を図ることこそコーポレート・ガバナンスにとって肝要であるとの主張も根底に置いている(金融商品取引法との融合―将来の株主であり弱者である投資家)。はたして、この両者(労働法的考慮と経済法的考慮)が整合的でありうるかさえ疑問となる提案となっている。⁽⁸⁾

このことは、法体系中における会社法の位置づけと

いう大きな課題を提起している。「公開会社法素案」は、会社法をめぐる利害関係人として、株主、債権者以外に、投資家・従業員までも包摂しようとする。ここでは、当然にコーポレート・ガバナンスのあり方も変容をきたさざるを得ず、いったいどのように複雑に錯綜するそれら利害関係人の利益の調整がなされるべきかの視点を不明としてみよう。そして、もしそのような立法がなされた場合、会社との間で委任契約を締結している経営者・監督者は、相矛盾する利益のどれを守るべく経営・監督をすれば責任を免れることとなるかという現実的な課題に直面してしま⁹⁾う。

(3) 会社の実質的所有者は株主である。とすれば、会社経営は所有者である株主のためになされるべきは当然のことであり、取締役らの経営者が株主によって選任されなくてはならないこともまた当然のことといえる。コーポレート・ガバナンスの要点はそこにあり、あとはこれを前提として会社経営に対する監督・監査のあり方が問われるだけである（従業員代表監査役への疑問）。

とはいえ、指定すべき株主とはいったいどのような株主なのか？ 機関投資家、投資ファンドが「モノイ

う株主」「行動する株主」であった時代には一定の評価もなしえた。しかし彼らの主たる興味は株価の高低のみであり、たとえば得た利益を内部留保することにより将来の会社の発展に備えるという発想には乏しいのであり、そのような彼らを会社所有者としての株主として遇することの適否も考えなくてはならない。また、上場会社の株主総会における意思決定は正当に株主によりなされるが、その意思決定に決定的に関与しているのが法人株主であるとしたら、そもそも法制度の目的が究極的には人間保護にある限り、これら法人株主以外の少数の自然人株主の利益はといったいどうなるかという究極的な課題に直面せざるを得ない。

四 結びに代えて

コーポレート・ガバナンス論やガバナンス制度の目的、とりわけ会社法におけるガバナンス制度の目的が何かという点について、必ずしも明確にされていないという根源的な問題がある。その原因は、コーポレート・ガバナンス論が、法律分野だけでなく多くの分野において、種々の観点からそれぞれの目的をもって論じられてきたということにあり、また同じ分野からの

議論もコンテキストや論者によってその目的や観点が異なるといったことが多く、これらが目的の不明確さをさらに増大させているのである。

たとえば「企業不祥事の防止」、「業務執行者に対する監視・監督」といった事柄は、漠然とガバナンス制度に期待されるものではあるとしても、会社法のコンテキストにおいて議論される場合、終局的な目的が①「株主保護」——所有と経営の分離状態のもとで、株主のコントロールが経営者におよばないという弊害を取り除き、経営者の専横を防止するという観点なのか、②「企業の社会的責任」を果たさせるという観点にまで及ぶのか、そのことはすなわち、会社法が守備範囲とすべき会社をめぐる利害関係人がどこまで、またどのようにその利害を調整するのかといった、その根本的な考え方の相違により、当然、現行制度に対する評価や、将来の制度のあり方に関するアウトプットに違いが出てきてしまうのである。

最後に、いったい、効率的な経営のためのガバナンス機構の構築がコーポレート・ガバナンス論の目標であるという近時の考え方はどのような意味を持つので

あろうか。確かに経営学上のコーポレート・ガバナンス論等の議論を借り、効率的な企業経営のあり方を求めることを受け入れることは必要なことではあろう。そして、コーポレート・ガバナンス論の中心に効率性を求めることこそ前向きな議論であって、適法性を中心に考えることはあたかも後ろ向きの議論のように見え、また最近はそのように評価されることが普通である。適法性を確保するためには、一般に法規制を強化することが有効であり、規制を強化して経営をコントロールすることは規制緩和の現代にそぐわないと考えられているからであり、これに対し、効率性を追求するためには規制が緩和されるべきで、法律による規律ではなく（今回の改正法は、法律による規制の緩和はなされたが、むしろあるべきではない行政による規制の強化が推し進められてしまったものであると評価している¹⁰）、市場による自然発生的なコントロールこそが公正性・透明性に寄与するとされている。しかし、会社の所有者である株主がその株主権に基づき所有によるコントロールをするという基本をまったく抜きにして、市場によるコントロールのみ任せることがあるべき姿の株式会社として適当であるとは考えられない。会社を

めぐる利害関係人の私的利害調整の法である会社法の役割の一つとして、より効率的な経営のための機構を作り出すということまでを含めて考えるべきかは大いに疑問であろう。⁽¹¹⁾

東京大学の神田秀樹教授は会社法・商法のパラダイムは変わったとされ、国家経済発展のためのインフラの一つであると主張されてきている。⁽¹²⁾ こうした考えからすれば、効率的な経営機構の構築こそコーポレート・ガバナンス論の役割ともいえるが、⁽¹³⁾ 前述のように、はたしてそのように考えるべきかは疑問である。かえって、私法としての会社法の姿を歪めてしまうことにならないかが危惧される。会社法は万能の法でもなんでもない。たかだか株主と債権者の私的利害調整の法であるだけであり、会社経営者もまたこのことだけを意識して経営にあたれば足り、そのことに集約した制度構築こそがコーポレート・ガバナンスの要点である。

- (1) 営利性の意味については、拙著『会社法エッセンス(第三版補正版)』七頁(弘文堂、二〇一〇年)。
- (2) 江頭憲治郎『株式会社法(第三版)』四六頁(有斐閣、二〇一一年)。

- (3) 伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正の動向」森本滋編著『比較会社法研究』三五頁以下(二〇〇三年、商事法務)。
- (4) 小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」森本・前掲書六三頁。
- (5) 山田純子「フランスにおける会社法改正の動向」森本・前掲書八五頁。
- (6) 江頭・前掲書四七頁。
- (7) 二〇〇九年七月公表の民主党公開会社法プロジェクト「エクトチームによる「公開会社法(仮称)制定に向けて」」。
- (8) 落合誠一「会社法制見直しの基本問題」商事法務一八九七号四頁以下、拙著・前掲エッセンス第三版補正版はしがき。
- (9) 拙稿「会社法改正とコーポレート・ガバナンス」商事法務一五六九号三四頁。
- (10) 拙著・前掲エッセンス第二版はしがき。
- (11) 関俊彦「将来の企業法制の方向」取締役の法務七四号七頁、拙稿・前掲論文三四頁(注一〇)。
- (12) 神田秀樹「会社法改正の国際的背景」商事法務一五七四号一一頁。
- (13) 吉田直『競争的コーポレート・ガバナンスと会社法』一九四頁(中央経済社、二〇〇一年)。