

コーポレート・ガバナンスと比較会社法

——ヨーロッパと日本の動向に関する覚書——

奥 島 孝 康

- | | | | |
|---|------------|---|---------|
| 一 | はじめに | 四 | 日本の問題状況 |
| 二 | ガバナンス・システム | 五 | 結びに代えて |
| 三 | ヨーロッパの動向 | | |

一 はじめに

いま日本では、コーポレート・ガバナンス論議が花盛りである。これは、最近の一連の金融・証券不祥事が誘発したものであることはいうまでもない。昨年の野村証券・第一勧銀による利益供与事件の摘発に端を発する一連の

コーポレート・ガバナンスと比較会社法

金融・証券不祥事は、燎原の火のごとく次々とわが国を代表するような大企業に飛び火していった。かねてから疑惑はあったものの、一般大衆はここまで大企業の経営者の法感覚が麻痺しているとは予想だにしていなかっただけに、事件の全貌が明らかになるにつれて、単に個別企業の偶発的問題というよりも、むしろ、日本企業の構造的体質ともいふべき問題ではないかと考えられるようになってきた。

これまで、日本企業は総会屋の暗躍についてどのような対策を講じてきたのであろうか。少くとも、昭和五六年の商法改正は、総会屋の根絶を期して、法的対応としては画期的な立法であつたといつてよい。⁽¹⁾ところが、総会屋は生き延びたのである。有力な総会屋は、暴力団と結びつくことによって、その影響力を保持し続けたのである。もとより、総会屋は一種の寄生虫のかつ反社会的な存在であるから、その糧道を分断されると存続しえないのであるから、数は半減したとはいえ、総会屋が堂々とその存在を誇示しているという事態は、いわゆる利益供与（商二九四条ノ二参照）が依然として続いていることの証左であつたといつてよい。その意味で、今回の事件は、起るべくして起つたというよりも、発覚すべくして発覚した社会構造的な事件といふべきであらう。

そうだとすれば、これはまさしくコーポレート・ガバナンスの問題といふべきである。取締役会監査と監査役監査がどうであつたかが問われているからである。このことは、日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの不在を意味するものといふべきである。いいかえると、わが国の会社機関による経営のチェック機能が正常に働いていないわけである。ではどうすべきか。本稿では、そのためにヨーロッパの動向を踏えながら、わが国の問題状況を概観することにした⁽²⁾。

（一） 竹内教授は、昭和五六年の商法改正につき、「総会屋の根絶を図るため」、商法二九四条ノ二、二六六条一項二号および四九七

条を新設したとし（竹内昭夫・改正会社法解説（新版）（一九八八年）一七頁、二四七頁）、龍田教授は、「総会屋は日本の恥部である。これをなくすには、会社が総会屋に金品を渡さないことである。その狙いで昭和五六年改正法は次の規定を設けた」として前掲の条文を指摘する（龍田節・会社法（第五版）（一九九五年）一八五―一六頁）。

（2）コーポレート・ガバナンスについてこれまで私が書いた主要なものには、編著としては、『コーポレート・ガバナンス』（一九九六年）、『会社はだれのものか——コーポレート・ガバナンス2』（一九九七年）、論文としては、『コーポレート・ガバナンスはいかにあるべきか』（法学セミナー四六五号（一九九三年）三四頁以下）、『コーポレート・ガバナンスと従業員の経営参加』（ジュリスト一〇五〇号（一九九四年）二二五頁以下）、『金融機関とコーポレート・ガバナンス』（旬刊金融法務事情一四三九号（一九九六年）五頁以下）、『コーポレート・ガバナンスと会社立法』（奥島孝康・田中成明編・法学の根底にあるもの（一九九七年）四二九頁以下）、『経営の健全性確保とコーポレート・ガバナンス』（季刊インタリスト創刊号（一九九七年）六頁以下）『経済構造の改革と会社法のあり方』（論争東洋経済九号（一九九七年）六四頁以下）、『コーポレート・ガバナンスと会社法』（コーポレート・ガヴァナンス2・問われるコーポレート・ガヴァナンス（一九九七年）四二頁以下）、『コーポレート・ガバナンス——会社法による経営者の監視・監督システム』（最新経営イノベーション50（九八年版）（一九九八年）三三二頁以下）、『コーポレート・ガバナンスと監査役』（月刊監査役三九五号（一九九八年）一頁以下）等がある。

二 ガバナンス・システム

1 コーポレート・ガバナンスの意義

コーポレート・ガバナンス（会社統治）をどう解するかについては、いまのところ、統一された見解が存するわけではない。しかし、広義には、それは、企業内部の組織・権限、取締役会の運営、企業の所有構造をいい、経営者、取締役会、株主、場合によれば利害関係者（とりわけ、従業員および債権者）の相互関係を含むものであり、ま

た、狭義には、取締役会および外部監査人による経営者の監視と株主による監督とをいう（Hopf教授とWymeersch教授とによる定義である⁽¹⁾）。

ガバナンスという用語は、もともと憲法学において「統治機構」と「基本的人権」という場合の「統治」に相当する用語として使用されていることから明らかなごとく、議会（立法）・政府（行政）・裁判所（司法）の相互のチェック・アンド・バランス（抑制と均衡）を意味している。したがって、コーポレート・ガバナンスという用語は、一九七〇年代からアメリカで国政上の国民主権との対比で、株主主権を実現するための会社運営の仕組みを表現することを意図して用いられ始めたものと思われる。

いずれにせよ、この用語が「会社運営のチェックないしモニタリング」を意味するものとして定着してきたのは、アメリカ法律協会（ALEI）が一九九四年に「ファイナル・ドラフト」として公表した『コーポレート・ガバナンスの原理——分析と勧告⁽²⁾』（AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS, 1994）の作成作業を開始したためである。この作業は、一九八二年に最初の試案を公表して以降、毎年試案を公表し、九二年にはようやく最終案を作成・公表して、日本のみならず全世界の注目を集めている。

もともと、ALEIはコーポレート・ガバナンスの定義を与えていない。この点につき、主席報告者であるアイゼンバーク教授は、「会社法のすべてのルールは間接的にせよコーポレート・ガバナンスに関連する、という議論も十分にありうる……しかしながら『コーポレート・ガバナンスの原理』として計画され作り上げられたものは、アメリカの法律協会がコーポレート・ガバナンスにきわめて中心的であると考える領域を含むものとなっている⁽³⁾」と述べている。したがって、ここで取り上げている事項からすれば、ALEIの意図は明白であって、コーポレート・

ガバナンスという用語は、経営者がどのような基準で大規模公開会社の運営を行えば、株主を中心とする関係者の利害調整をはかることができるかという課題との関連で使用されているといつてよいであろう。

ALIの作業の影響はきわめて大きく、現在では、日本のみならず、先進諸国の大半で「コーポレート・ガバナンス」という英語の用語がそのまま使用されているほどである。また、この動きに刺激され、アメリカ以外でもその研究と法改正論議が盛んとなり、中でも一九九二年に公表されたイギリスの『キャドベリー委員会報告書』⁽⁴⁾と、九六年に公表されたフランスの『マリーニ報告書』⁽⁵⁾が注目される。

2 ガバナンス・システム

最初にコーポレート・ガバナンス論議が始まったのは、一九六〇年代・七〇年代のアメリカであり、そこでは環境汚染、欠陥商品、海外での賄賂などの問題をめぐって、「企業の社会的責任」⁽⁶⁾の追及が議論の焦点であった。次いで、八〇年代に入るとM&A（企業の合併・買収）から企業を防衛する動きに対して、機関投資者（たとえば、カリフォルニア州退職職者年金基金リカルバース等）が株主活動を強めてきた。機関投資者はいまや株主活動の「パワー・ブローカー」⁽⁷⁾となり、コーポレート・ガバナンス論議の主役の座に踊り出てきた。コーポレート・ガバナンス論議で問われる「会社は誰れのものか」という古くて新しいテーマは、こうして浮上してきたのである。

コーポレート・ガバナンス論議は、その後、大規模公開会社の「所有と経営の分離」現象が極度に進展する事態のもとで、経営者に対する効果的なチェック機能をどう確保するのか、という問題に発展してきた。そして、これはさらに、大規模公開会社においては、ストックホルダー（株主）だけではなく、従業員や債権者などのいわゆる

るステークホルダー（利害関係者）間の利害調整をいかにやるか、という問題にまで発展している。

こうした問題を法律学が一刀両断に解決することは困難というよりも、むしろ不可能というべきである。しかしながら、この問題に対する会社法学のアプローチを考えると、会社のガバナンス機関のあり方がアプローチの一つの手がかりを提供することは否定できないと思われる。すなわち、いかに効果的なチェック・システムを構築すべきかという問いに対しては、株主の監督是正権の強化も解答の一つたりうることはいうまでもないが、株主の監督是正権は基本的には事後救済の側面が強いから、事前予防措置を考えるべきだとすれば、やはりチェック機関のあり方を考えねばならないであろう。また、ステークホルダー間の多元的な利害調整をいかにやるべきかという問いに対しては、基本的にはやはりチェック機関の構成のあり方を考えるほかはあるまい。

株式会社の経営監督機関ないしがバナンス機関には、大別して、アングロサクソン・スキーム（二元制機関）と、ドイツ・オランダ・モデル（二元制機関）とがあり、前者はどちらかというと市場志向システム（more market oriented system）であり、後者はどちらかというと企業組織・銀行主導志向（more oriented towards enterprise organisation and bank influence）のシステムであるといつてよい。⁽⁸⁾ このガバナンスの二つのタイプの本質的な違いは、その財務構造にある。すなわち、アングロサクソン系諸国では、会社の資金調達には主として証券市場に依存しており、ドイツ・オランダ系諸国においては銀行に依存しているからである。これは要するにエクイティ・ファイナンスとデット・ファイナンスの対立であろう。ところが、ガバナンスという観点からするかぎり、両システムとの相異は、外観ほどは大きくない。なぜならば、一元制機関というものの、アングロサクソン・スキームとドイツ・オランダ・モデルを比較すると、前者の取締役会は後者の監査役会に相当し、前者の執行委員会は後者

の取締役(会)に相当するといわねばならない。つまり、実質的に見ると、一元制といわれるアングロサクソン・スキームも実際には「取締役会(監査委員会) ↓ 執行委員会」という二元制的な構成を採っているのである。⁽⁹⁾

つまり、二元制システムのもとでは、監査役会が取締役の選・解任権をもっているが、一元制システムのもとでは、取締役会が執行役員の選・解任権をもっているっており、両システム間で実質的相異はほとんどない。

では、両システムの間の実質的な違いはどこにあるのであろうか。経営の監視・監督機能において実質的相異がないとすれば、これは一種の企業文化の違いであらうか。たしかに、理念主義のゲルマン文化と経験主義のアングロサクソン文化の差異だといえば、そういう側面はたしかにある。しかし、両システムの比較において考慮すべき最も実質的な違いは、拮抗的民主主義のアングロサクソン・スキームと参加的民主主義のドイツ・オランダ・モデルとの違いにあるといふべきであらう。⁽¹⁰⁾ すなわち、共同決定法(一九七六年)にもとづくドイツの労資同数構成の経営参加モデルに対する評価の違いが、両システムの選択の別れ道といふべきである。⁽¹¹⁾

日本のガバナンス機関は、外観的には一元制に近いが一元制そのものではなく、取締役会と監査役(会)が並立する両院型ともいふべき独自のシステムである。しかし、監査役が取締役会へ出席する権利を有し(商二六〇条ノ三)、かつ、出席する義務を負っている(商二八〇条・二五四条三項、民六四四条)ことからすれば、監査役は実質的には監査担当の取締役といふべきであつて、実態的には一元制システムを採用しているともいえる。しかし、取締役も監査役も株主総会がその選・解任権を有しているとはいへ、監査役候補者提案権を取締役会が有している以上、監査役の実質的な人事権は取締役会が掌握しているといふべきであり、監査役の監査機能を著しく低下させる原因となっていることは、識者の等しく指摘するところである。

それでは、ガバナンス機関としてはいずれのシステムが優れているであろうか。論理的にいえば、経営と監督とを峻別するドイツ・オランダ・モデル（二元制機関）が優れているように思われる。しかし、いずれのシステムも実質的には二元制の機関構造を有している以上、システムの優劣を形式論理で断ずることは行きすぎであろう。その意味で、ガバナンスの実効性は、制度のあり方そのものよりも、むしろその運用のあり方にあるといっているのではない¹²。もっとも、このことは、それぞれのシステムが法制度としての完成度において相当高く整備されているということを前提としている。また、株主の監督は正権が十分に整備されているかどうか、システムの実効性に、これまた相当大的な影響を及ぼすことであろう。

- (1) Hopt and Wymeersh (eds.), *Comparative Corporate Governance — Essays and Materials*, 1997, Preface.
- (2) その内容の紹介と解説については、証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理・分析と勧告」の研究——』（一九九四年）を参照されたい。
- (3) 前掲注（2）三頁。
- (4) キヤドベリー委員会が、取締役の業務執行につき、「self-regulation」方式よりも、むしろ「statutory codification」方式を採用すべきであるとの立場に立つことはよく知られている（Saleem Sheik and William Rees, *Corporate Governance and Corporate Control — Self-Regulation or Statutory Codification?* in : Saleem Sheik & William Rees, *Corporate Governance & Corporate Control*, 1995, pp. 361 et s.）。
- (5) Philippe Marini, *La modernisation du droit des sociétés — Rapport au Premier ministre*, 1996, 288pp. なお、前掲注（1）には、イギリスのキヤドベリー報告書を始め、アメリカ、カナダ、フランス（マリニ報告書）、ドイツ、オランダ、ベルギーのコーポレート・ガバナンスに関する報告書、提言等が収録されている。
- (6) コーポレート・ガバナンスは、広義において、いわゆるステークホルダー（利害関係者）に対する取締役の責任に関する問題を含んでおり、その意味で、企業の社会的責任の問題を含んでいるのである（Saleem Sheik, *Corporate Social Responsibility*）。

ities: Law and Practice, 1996, p. 96)。

(7) ビル・マホーニー(伊藤邦雄)「関孝哉訳」『株主の権利と主張——コーポレート・ガバナンス革命——』(一九九七年)一九頁。

(8) 前掲注(1) 同箇所を参照。なお、寺本義也『日本企業のコーポレート・ガバナンス』(一九九七年)一六頁以下を参照されたい。

(9) 奥島「株式会社の機関構成原理——フランス法の歴史と実験——」『長濱還暦記念・現代英米会社法の諸相』(一九九六年)四二八頁以下。

(10) 奥島「労働者の経営参加」竹内昭夫編『特別講義商法Ⅰ』(一九九五年)一四六頁以下を参照。

(11) この点については、二神恭一「経営的共同決定システム」高橋俊夫編著『コーポレート・ガバナンス——日本とドイツの企業システム——』(一九九五年)二二九頁以下を参照。

(12) その意味で、江頭教授の「筆者は、モデルとしてはアメリカ型の方が優れていると考えている。というのは、経営の『効率性(妥当性)』の監査(監督)と『戦略レベルの意思決定』とは、厳密には分離しがたい部分があり、ボードにその両方の機能を持たせるアメリカ型が本来望ましいと考えるからである。しかし、いずれにせよ、これは簡単に結論を出すべき種類の問題ではなく、十分な議論が望まれる」という考え方は傾聴すべきである(江頭憲治郎「自民党の商法等改正試案骨子と監査役・監査役会」商事法務一四七〇号(一九九七年)二二頁)。

三 ヨーロッパの動向

1 フランスの実験

一九六六年のフランス会社法は、一元制機関と二元制機関の間での選択を許容する立法を採用した(仏会一一八

コーポレート・ガバナンスと比較会社法

条)。それでもなお、一九六六年法以前から存在する会社であるとそれ以後に新設された会社であることを問わず、ほとんどの株式会社は伝統的な一元制機関に執着している。すなわち、社長（PDG）は株主総会で選出され、執行部の長と取締役会の議長とを兼ねている。一九九〇年までに、株式会社の七・六パーセントが取締役会と監査役会とを分離する二元制機関システムを選択したにすぎない。会社数でいうと、一九九五年現在、株式会社総数一五八、〇〇〇社中、一元制機関をもつ会社が一五五、〇〇〇社であり、残りの三、〇〇〇社が二元制機関をもつ会社であるにすぎない。この二元制機関をもつ三、〇〇〇社のうちのあるものは非常に成功した景気のよい会社であり、あるものは二つのシステムの間を行ったり来たりしている。それぞれのシステムはそれぞれ長短両面をもつたのである。いずれにしても圧倒的な数の会社が旧来の一元制機関に執着しているという事実は、伝統と一元制システムをもつ法律上かつ実務上の経験がいく重にもからみあっているせいである、⁽¹⁾という。

フランスの現状に関する右の叙述はハンブルグ・マックスプランク研究所のホプト所長によるものである。そこで、問題は一元制機関と二元制機関のそれぞれの長短の比較である。この点につき、当のフランス人は、『*le gouvernement d'entreprise*』（コーポレート・ガバナンス）の観点から、これをどう評価しているのであろうか。

マリニー報告書は、一元制機関である取締役会がコーポレート・ガバナンスに考察の重点を置いてきたとすうえで、取締役会の能力ないし機能を高めるために、独立取締役（*administrateurs indépendants*）、相互兼任（*mandats réciproques*）、委員会の権限（*compétences des comités spécialisés*）等について提案している。まず、第一に、独立取締役についてはどうであらうか。使用人兼務取締役（*administrateurs salariés*）の人数は在任中の取締役の三分の一を超えることができないとしている現行法による制限（仏会九三条二項）を緩和して、二分の一の限度内

で定款をもって定めることができるよう改正することを提案している（提案四二項）。このことは一見、社外取締役を増員しようとする傾向にある各国会社法の動向に反するように思える。しかし、取締役がどう行動するかは、法の規定によるのではなくて、その者自身の問題であり、市場の圧力に期待すべきものであって、法で強制すべきものではないからであるとする。⁽²⁾ たしかに面白い見方である。しかし、この考え方には疑問がある。なぜならば、使用人兼務取締役が多いことは、必ずしも社外取締役の人数を減少させることを意味しないが、日本の場合と同じように、合議制機関たる取締役会内部にラインの上下関係を持ち込み、その監督機能を低下させることにつながりかねないからである。

第二に、取締役の相互兼任制であるが、これは英米法でいうインターロッキング・ディレクターズ制のことである。マリニー報告書は、職業倫理 (deontology) の観点から、取締役職の兼任を八社以内——二元制機関の会社の場合は二社以内——に制限している現行法の規制（仏会九二条一項・一二七条一項）を、大会社（仏会三五五——一条参照）については、取締役ではない執行役員 (mandats exécutifs) に拡張すべきことを提案する⁽³⁾（提案四四項）。当を得た提案というべきである。

第三には、取締役会が設置することのできる現行法上の調査委員会（仏会施行令九〇条二項）の強化であり、アメリカの会社法のように、定款をもって取締役会に固有の権限を特別委員会（取締役候補者推薦委員会、報酬委員会、監査委員会）に授権することが提案されている⁽⁴⁾（提案四七項）。この提案は、フランスの一元制機関をアングロサクソン・スキームへ近づける努力という一面をもっていることに注目すべきである。

では、フランスでは、ガバナンス機関形式の選択傾向が一元制機関に向っていることが示すように、二元制機関

より一元制機関の評価が高いかという点必ずしもそうではない。なぜならば、マリーニ報告書では、公企業については二元制機関の採用を強制するべきであるとの提案がなされているからである（提案四九項）。なぜならば、国家が株主であり、所有と経営の分離している公企業においては、経営を担当する者に合議制を強制する結果、経営のチェックを可能とし、監督については国を後見人として行うことができる途を開くためには、二元制機関のほうが適切であると考えられるからである。⁽⁵⁾そして、おそらくは、労働者の経営参加を制度上容易化するからであろう。

他方、公企業の民営化（privatisations）に際しては、いわゆる「固い核」（noyau dur）の慣行を放棄すべきことを提案している（提案五〇項）。このことは、相互の資本参加を介して、監督機能を低下させ、かつ、業務執行者の責任追及を困難にする「安定株主集団」（groupes d'actionnaires stables）の形成は避けるべきだということを意味しているのである。⁽⁷⁾わが国の「系列」に対するアメリカの評価がそうであるように、フランスはとりわけ株式の相互保有に対する評価が厳しい（仏会三五八条参照）。マリーニ報告書は、企業集団規制についても若干の提案を含んでおり、たとえば、取締役会社間の利益相反取引規制（仏会一〇一条三項）の拡張とか、少数株主の鑑定人選任請求権（仏会二六条）の拡張とかについても提案している。⁽⁸⁾こうしたフランスの動向からすれば、大規模会社である国有企業の民営化に際し、「固い核」を形成しないように、株式の分散をはからなければならないことは当然であろう。

なお、株主権の強化と会計監査役の権限・地位の強化についても、マリーニ報告書は若干の提案をしているが、ここでは、特にコメントの必要はないように思われる。

2 報酬規制とヨーロッパの動向

では、フランス以外のヨーロッパ諸国におけるコーポレート・ガバナンスの動向はどうであろうか。ホプトとヴィメールシュの『比較コーポレート・ガバナンス』には、ヨーロッパ主要諸国のみならず、アメリカとカナダの動向を探る手がかりとなる報告類も収められているが、ここでは報酬規制の問題に焦点を絞り、一元制機関のアングロサクソン・スキームを代表する国の一つとしてイギリスを、二元制機関のドイツ・オランダ・モデルを代表する国の一つとしてオランダを取り上げてみよう。なぜ、報酬規制を取り上げるといふと、後で言及するわが国のストック・オプション立法の検討につながるためである。

まず、イギリスについては、いわゆる「グリーンベリー報告書」⁽¹⁾ (Director's Remuneration—Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 July 1995) 中の Code of Best Practice を取り上げる。これによれば、報酬委員会「報告書」には、取締役個人の氏名を明示してそれぞれの全報酬 (remuneration package) におけるすべての構成要素の完全な詳細についても記載しなければならない。この報酬には、基本給与、各種利得、年間賞与および株式選択権 (share options) を含む長期奨励計画等を含める。」(B 4 項)としており、また、「報酬委員会は、取締役の業務執行が不十分な場合の報酬の支払および取締役の義務の逸脱に応じてどこかで金銭を得ることにより損害を軽減するための報酬の減額に関する明快な基準を設けなければならない。」(D 5 項)としている。

また、オランダについては、いわゆる「コーポレート・ガバナンス委員会勧告」⁽¹⁾ (Recommendations for sound governance, supervision and effective accountability, 28 October 1996) を取り上げる。これによれば、「監査役会構成員の報酬は、当該会社の財務成果と連動 (リンク) すべきでない。会社と業務上リンクするいかなる事象も、年次

計算書類に注記して公表しなければならない。」（二二項）としており、また、「年次報告書の報酬総額は当期および前期の執行役員に対する報酬に分離しなければならない。」（二三項）としている。

このイギリス（一元制機関）とオランダ（二元制機関）における報酬についての考え方の対比はきわめて興味深い。第一に、イギリスは、取締役個人別に報酬を公表すべきであるとしているのに対して、オランダは、執行役員の報酬総額を当期と前期を対照して公表すべきであるとしている。このことは、個人別はおろか、前期との対比も示されないわが国の報酬規制（商二六九条参照）にとっては、今後の改正課題としてきわめて示唆にとむといつてよい。

第二に、イギリスは、取締役の業務執行のあり方によっては報酬の減額等についての基準を設けることを提案しているのに対して、オランダは、監査役会構成員の報酬を会社の業績に連動させるべきではないとの提案をしている。この考え方も、わが国にとってはきわめて示唆的である。わが国では、取締役の不当執行による報酬の減額に代えて損害賠償（商二六六条一項五号参照）が考えられているにすぎず、また、監査役の報酬は事実上会社の業績に連動させられていると思われるからである。しかし、監査役の業務が会社の業績の好調・不調と直接にはかわりがないことは明らかである。

なお、イギリスは、ストック・オプションを取締役の報酬の一形態として明示している点にも注目しておく必要がある。その意味で、ストック・オプションはまさしくコーポレート・ガバナンスの問題なのである。

(一) Klaus J. Hopt, *The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) — A German View on Corporate Governance*, in: Hopt and Wymeersch (eds.), *Comparative Corporate Governance*, 1997, pp. 12-13.

- (2) Marini, op. cit., p. 44.
- (3) Marini, op. cit., p. 46.
- (4) Marini, op. cit., p. 47 et s.
- (5) Marini, op. cit., p. 51.
- (6) Marini, *ibid.*
- (7) Marini, *ibid.*
- (8) Marini, op. cit., p. 79 et s.
- (9) 『日本の経済』 1997, Philippe Merle, Les contrôles internes, in : La modernisation du droit des sociétés — Premières réflexions sur le Rapport Marini, 1997, p. 41 et s.
- (10) Hopt and Wymeersch (eds.), op. cit., Annex I/7 (M-43-48).
- (11) Hopt and Wymeersch (eds.), op. cit., Annex VI/17 (M-133-137).

四 日本の問題状況

1 金融・証券不祥事とガバナンス

日本でコーポレート・ガバナンスが問題となった直接の発端は、一九九〇年代初めのバブル崩壊を契機とする金融・証券不祥事の続発であったといつてよい。とりわけ一九九五年の大和銀行為替不正取引隠蔽事件や翌年の住友商事銅地金不正取引事件は、日本企業のガバナンスに対する海外における信用を一挙に低下させ、いわゆるガバナンス不況とさえいわれる事態を惹き起したのであった。ところが、不祥事はこれにとどまらず、一九九七年には野

村証券や第一勧業銀行を始めとする総会屋に対する一連の利益供与事件が発生し、日本企業全体のガバナンスが国際的に問われるに至った。

わが国のコーポレート・ガバナンスは、かねてからメイン・バンク制によって確保されているといわれてきた。カプラン教授（シカゴ大）は、その実証的研究にもとづき、ドイツにおいては大株主たる銀行が、そして、日本においては、大債権者たる銀行がモニタリングと規制の任をはたしており、それがアメリカの市場によるガバナンスに（少くとも部分的には）代替していると指摘している。⁽¹⁾ところが、金融・証券不祥事は、そのメイン・バンクが融資先のガバナンスどころか、自行ないし自社のガバナンス自体が不十分であったことを証明したのであるから、それが社会的に（さらには国際的に）大きな衝撃をもたらしたといつてよい。

そこで、なにはともあれ、問題はどうかすれば事件の再発を防止できるかにある。では、現行法システムは致命的な欠陥をもっているのだろうか。それを検討するためには、まず、株式会社のチェックないしモニタリングの現行システムである取締役会監査と監査役（会）監査について検討する必要がある。

まず、取締役会監査については、制度上の欠陥をもつといよりも、むしろ運用上に問題があるというべきであろう。取締役の員数が場合によって株主総会の出席者に匹敵するくらいに多く、しかも、取締役の多くはいわゆる使用人兼務取締役である。こうした会社内の職階制上の序列をそのまま取締役会内部に持ち込んでいるわが国の状態では、合議体である取締役会が本来の機能を発揮することは困難であろう。では、一元制システムのもとにおける社外取締役制の導入はどうであろうか。わが国では、それに代替する制度として監査役（会）制度が設けられている。しかし、監査役（会）制度に加えて、取締役会のガバナンス機能を高めるために、社外取締役制度の導入をは

かることは十分可能である。むしろ、社外監査役制度よりも社外取締役制度のほうが効果的であるかもしれないとも考えられるであろう。

次に、監査役監査についてはどうか。わが国では、監査役も、取締役と同じく、株主総会で直接選任されるのである。商二八〇条一項・二五四条一項、その意味では取締役と対等の地位にあり、二元制機関のように取締役会の上位機関ではない。しかし、その候補者提案権（人事権）は取締役会（事実上は社長）が掌握しているため、地位としては対等であっても、同格とはいえない。つまり、同列機関であっても同格機関ではないところに問題があるといつてよい。⁽²⁾ もっとも、ここまできると、取締役の人事権も実際上は社長が握っている現状では、監査役と取締役との地位に実質的違いはなく、また、それだからこそ、取締役会監査も監査役監査も本来の機能を発揮しえないのだといえそうである。それがある意味で実証したのが一連の金融・証券不祥事であったともいえる。では、監査役の人事権は現行制度のままではいか。決してそのようなことはない。取締役会の機能回復と同時に、人事権の監査役（会）への移譲も必要であると考えられる。

2 監査役制度の改正とガバナンス

では、現行制度の下では日本企業のガバナンスはどう考えるべきであろうか。大方の識者によれば、問題は、運用上取締役会を形骸化させ、事実上一身に権限を集中させている社長の存在にある。それゆえ、日本企業のガバナンスを確保するためには、会社機関間の権限分掌を確保するとともに、取締役会と監査役（会）の監査機能を回復させるために取締役と監査役との独立性を強める方策を早急に打ち出すべきである（たとえば、取締役の員数の上限

を定め、使用人兼務取締役の比率の上限を設けるなど、また、監査役の人事権を監査役会へ移行するなど。

そこで、現在、具体的な商法改正の提案として現われたのが、自民党法務部会商法に関する小委員会が発表した「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」（平成九年九月八日）と経団連コーポレート・ガバナンス特別委員会が発表した「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」（平成九年九月一〇日）である。⁽³⁾

自民党試案骨子も経団連緊急提言も、一見するところ、いずれも監査体制の強化に熱意を示しているかのようであるが、詳細に検討すれば、それがいかに空回りしているかは明らかである。⁽⁴⁾ 加えて、いずれも株主代表訴訟の見直しについても同時に提案しており、これでは両者が「グローバル・スタンダードに対応したコーポレート・ガバナンス」を求めるといっても、その熱意自体が疑わしくなる。

現在、日本の会社法でガバナンスの機能を最もよく発揮しているのは、一九九三年に改正された商法二六七条の規定する株主代表訴訟制度である。この制度は、ある意味で、スネにキズをもつ身の経営者にとって恐怖的となっており、経営者としてはなんとしてもこの制度の活用⁽⁵⁾に制度上のブレーキをかけたところであろう。経営者のこの思惑が現在の商法改正をめぐる一連の動きの底流にあるとすれば問題である。商法のような一国の経済制度の基本法ともいふべき法律を、政治的取引の具に供することだけは避けなければならない。もとより、市場経済体制を否定する政治的立場からする改正提案は十分ありえよう。しかし、自民党と経団連は、それこそ市場経済を自らの守護神としている立場ではないのか。さすがに、自民党も、株主代表訴訟の見直しにあたっては、「株主代表訴訟がコーポレート・ガバナンスの重要な手段であることに鑑み、その機能を減殺させないことを大前提とする」といわざるをえなかった。これでは語るに落ちたといわれても仕方がない提案のあり方といふべきであろう。⁽⁵⁾「経営

「マインドの萎縮」を懸念する前に、グローバル・スタンダードから見た経営者のあり方を懸念するべきではないか。

そこで、主題に立ち戻ると、わが国においてコーポレート・ガバナンスを実現するためには、すでに述べたようにドイツ・オランダ・モデルよりも、アングロ・サクソン・スキームを基本とすべきではないかと思われるが、それでもなお、「現行法の下でも運用次第でそれは実現可能であるにもかかわらず現状がそうでないという問題だけに、問題処理の難しさがある」というべきであり、「良いコーポレート・ガバナンスを商法だけで実現することは、しよせん無理⁽⁶⁾」であろう。しかし、だからといって、事態の改善のための努力を放棄すべきではなく、取締役会制度について員数の上限の設定とか、監査役（会）制度⁽⁷⁾について人事権の移行とか、改善のための打つ手が残されているかぎり、それをまず実現することが急がねばならないであろう。

3 ストック・オプション立法とガバナンス

株主代表訴訟制度の見直しへの前哨戦は、ストック・オプション制度の導入に関する議員立法（平成九年法五六号）から始まった。この制度は、「会社が、その会社の役員や従業員に対して、(1)将来の一定期間内に、(2)一定の価格で、(3)一定の数量の、自社の株式を取得することができる権利を付与する制度⁽⁹⁾」をいうようである。これは、実質的には、「業績連動型報酬」の一種であるが、法律の適用上は、「商法上の役員報酬」および「労働基準法上の賃金」には当たらないと解されているようである。この立法以前においても、わが国には、新株引受権付社債（ワラント債）を利用した「擬似ストック・オプション制度」や新規事業法上のストック・オプション制度がある。

問題点は、大別して、立法手続と立法の体系的整合性にある。そこで、第一に、立法手続についていうと、ストック・オプション立法（商二一〇条以下）は、商法に関するかぎり、最初の議員立法となった。もとより、そのこと自体に問題があるわけではない。問題は、わずか二カ月足らずの短期間にきわめて隠密裡に準備し、政治的な判断でこの立法を成立させたという点にある。立法の中心であった太田誠一議員（自民党法務部会商法に関する小委員会委員長）は、別の機会にこう語っている。法務省がアンケート調査を何百箇所にも出して国民の意見を聞くが、「それはあなたの方の感覚がおかしいんだと、いくら走り回ったところで、たかだか一、〇〇〇人程度の話だと、しかも特異な人たちですよ（笑）。みんな法曹関係者なんだから、法曹関係者というのは、日本の人口の中に、〇・一％もいないのではないですかね。……そうすると、やはりそこで実際に誰が国民の代表かといえば、及ばずながらわれわれが代表なんであって、選挙で選ばれて来ているわけだから、そういう何といいますか、普通の人間の代表ですよ⁽¹⁰⁾」（傍点筆者）と。立法が国会の専権事項であることはいうまでもなく、その意味で、法律をつくるのは国会議員である。しかし、「特異な人たち」に隠れてコソコソ法案を準備する「普通の人間の代表」が良識ある国会議員のあり方であろうか。しかし、この点についてはこれ以上のコメントは避けたい。

ところが、この立法は、超党派議員立法の形式は整えてはいるが、首相の指示で、実質的には政府提出法案であるというところに、より基本的な問題がある。法制審議会を迂回するために、このような手のこんだ形式がとられたのだとすると、あまりにも政治的な意図をもつ立法といわねばならない。

第二に、立法の体系的整合性についてもきわめて大きな疑問がある。ストック・オプション制度には、自己株式方式（商二一〇条ノ二）と新株引受権方式（商二八〇条ノ一九）とがある。問題は、自己株式方式にある。改正前

は、従業員持株制度の促進のために譲渡できる期間を自己株式買受け後六カ月内に限定していたが、オプション制度によって取締役を対象に加えるとともに、譲渡できる期間を一〇年内に延長した。それゆえ、わが商法を貫く厳格な自己株式取得規制という法体系からすると、きわめて異例な措置といえるべきであり、法体系の整合性を著しく損うものと評すべきである。その意味では、ストック・オプションは新株引受権方式一本に絞るべきであったと思われる。しかも、この新株引受権方式の採用には株主総会の特別決議を必要とするのであるから、報酬規制を定める商法二六九条の普通決議との整合性を欠いている。単なる立法技術の欠陥というよりもむしろ法制度の本質的な洞察に欠けているといえるべきである。

論すべき点が多いが、ストック・オプション制度については、自己株取得について原則禁止の立場に立つわが商法との体系的な整合性と、前述したイギリスとオランダに見られる報酬に関する考え方を十分考慮して、その角度から改めて検討してみる必要性はいまなお大きいであろう。

(1) Steven N. Kaplan, *Corporate Governance and Corporate Performance — A Comparison of Germany, Japan and the U.S.A.*, in: Hopt and Wymeersch (eds.), *Comparative Corporate Governance*, 1997, pp. 200-201; J.E. Parkinson, *Corporate power and responsibility*, 1993, pp. 170-171. なお、深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』(一九九七年)三八頁以下参照。

(2) この点の詳細については、奥島「監査役会の法定と機関権限の再配分」商事法務二二九六号(一九九二年)二二頁以下を参照されたい。

(3) 自民党試案骨子も経団連緊急提言も商事法務一四六八号(一九九七年)二七頁以下に収録されている。なお、商事法務一四七〇号(一九九七年)には、自民党試案骨子を作成した太田誠一委員長のインタビューと経団連緊急提言を取りまとめた片田哲也座長の論説が掲載されている。

- (4) ここでは立入らないが、江頭・前掲論文はそのことを見事に立証している。
- (5) もとより、「行為時株主の原則」の主張などは十分傾聴に値するが、こういう提案のあり方では、提案そのものの真意を疑わ
れはしないであらうか。
- (6) 江頭・前掲論文二二頁。
- (7) 江頭・前掲論文二三頁。
- (8) 江頭・前掲論文二二頁。
- (9) 保岡興治監修・商事法務編集部編「改正商法に基づくストック・オプションQ & A」商事法務一四七〇号（一九九七年）九四
頁。
- (10) ヘインタビュー 太田誠一「コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」商事法務一四七〇号（一九九七年）一
頁。

五 結びに代えて

自民党と経団連が期せずして「コーポレート・ガバナンス」を冠した提案を発表したことが示すように、わが国でもようやくコーポレート・ガバナンスに関する論議が本格化してきた。そのことは、日本企業の経営ないし行動にグローバル・スタンダードが求められてきたこと、あるいは、わが国のかなり閉鎖的といつてよい経営環境に広い意味でのビッグ・バンが求められていることを意味するように思われる。

しかし、注意すべきは、コーポレート・ガバナンスとは、法律上では立法政策上の指針を示すものであるが（statutory codification）、実務上では制度運用上の指針を示すものであり（self-regulation）、実際上の効用は後者に

あると考えるべきではないかと思われる。たしかに、現在のところ、わが国の法制度には欠陥も不備もありうることであろう。しかし、会社法自体についていえば、その法整備の完成度はかなり高いのみならず、高い水準の法解釈学がかなりよく現実をフォローしているように思われる。すなわち、現行法のもともども、日本企業はかなり高い水準のコーポレート・ガバナンスを実現しようとすれば実現できる法環境が整っているように思われるのである。したがって、いま必要なことは、日本企業が商法の予定するガバナンスのシステムをまず活かす努力を試みることである。

もとより、「会社法は、コーポレート・ガバナンスの重要な局面として『企業の社会的責任』の承認につき明文の規定を設けるべきである」(S. Sheik & W. Rees, op. cit., p. 388) というようなイギリスの厳しい姿勢は学ぶべきであるが、不祥事が生ずるたびに、慌てふためいて、屋上屋を重ねるような新しい制度の新設に飛びついて救いを求めようとする日本企業の対応は、大事なものは制度そのものではなく、その制度の賢明な運用なのだということが忘れられているように思えてならない。株主代表訴訟制度が恐くて、その骨抜きを企図するよりも、その訴訟のターゲットとならないような日常の経営を心がけるほうがはるかに大切なのである。そして、実は、そうした日常的に健全な経営が行なわれているかぎり、コーポレート・ガバナンスは実現されているといわねばならないであろう。

〈後記〉

中村真澄先生の古稀にあたり、三十数年にわたりご指導を受けてきた学恩に報いる微意の一端を表わすため、昨年末、「株主の利益参加——わが国の現状と問題点——」と題する論文の執筆にとりかかったが、まとまった時間

が皆無に近い日常のため、執筆途中で手詰りとなってしまった。そこで、年が明けて授業が始まり、急遽取り上げたのがこのテーマである。きわめて短時間で書き上げたため、論理が荒いうえ、引用文献も不十分で、意に満たない点が多いが、長年の学恩に対する感謝の念をこめて、この拙ない論文を先生に捧げ、先生の今後ますますのご健勝をお祈りする次第である。

（一九九八年一月一三日未明）