

## 講演：コーポレート・ガバナンスとは何か

上村 達男（早稲田大学）

### 1．はじめに

企業法制・資本市場法制は市民社会の質を規定する

市民社会へのこだわりが企業法制・資本市場法制のありかたを規定する

企業法制・資本市場法制は国民生活の帰趨に直結する問題

日本の現在の困難も株式会社制度に対する無理解に原因？

証券市場の論理を軽視すると会社法は大きく歪む

証券市場でのチェックが効かないと株主保護は無法者保護と墮する

ライブドア問題で問われた株式会社本質論

### 2．証券市場と株式会社 - 変わる関係

証券市場を使わない時代の株式会社

経営の手段、手法としての株式会社

四本柱(経営者、銀行、官僚、組合)の時代

経営者論から株式会社論へ

証券市場を使い始めた頃の株式会社

標準装備なき証券市場の徹底利用

バブルの危険と経済成長が背中合わせ

経済成長と引き替えに市民社会を破壊

危険物を取り扱っているとの自覚なしに株式会社は経営の単なる道具

証券市場と一体の株式会社

証券市場の要請に耐えうる株式会社へ

証券市場を通じて国民全体を相手とする時代へ

証券取引法が市場機能確保のための法であるとの理解が確立していることが前提

証券市場どの程度活用しどの程度信頼するかにより株式会社法制に対する要求は変わる

\* アメリカ的証券市場・株式会社を成り立たせている法的条件は何か

### 3．二つのコーポレート・ガバナンス論

変わる株式会社本質論

伝統理論 - 所有と契約と代理の会社法

民法理論会社法 資本市場法制でも取引ルール中心 業者規制は補完

私法発想を支える法と経済学による取引分析 マクロの話にならない

機能しない権威の強調 - 株主総会

株主価値の最大化とは

所有者のために経営するのは当然

日本の株主主権は法人株主主権 - 経営者主権

公開株式会社の時代のコーポレート・ガバナンスとは

公開会社法 - 証券市場の要請に耐えうるガバナンス  
証券市場を踏まえたコーポレート・ガバナンスとは(私見)  
経営権の正当性の根拠を提示するための議論  
    伝統的理解は所有が権威  
    選任時点に権威がある  
    経営システムの合理性・信頼性自体が権威  
    選任時点よりも選任後が問題  
経営の目的・理念・成果とガバナンスが先行  
    証券市場が求める情報開示・会計・監査を実行しうるガバナンス  
    まずは投資家を対象  
    会社を評価して買った投資家が株主  
    株主が最後に出てくるガバナンス  
    株主価値の最大化で語られていること  
    評価して株式を買ってくれた株式の期待に応える経営のあり方  
既に現実のものとなっている証券取引法概念の会社法による受容  
    情報開示 - だれでも利用  
    会計 - 財務諸表規則はすでに会社法規則(商法施行規則 200 条)  
    監査 - 会計監査人は証取法監査の商法への受容  
    さらに進む会社法の現代化  
    その先の構想 - 公開株式会社法構想

#### 4. ガバナンス理論先進国日本とアメリカ・ガバナンスの性格

日本の古くて新しいコーポレート・ガバナンス論議  
    日本の古くて新しいコーポレート・ガバナンス論議  
        社員権論(希薄化された所有で説明)  
        社員権否認論(債権とガバナンス権限で説明)  
        株式債権論(債権と公権で説明)  
        株式会社財団論(債権と投資者保護で説明)  
    \* 証券市場、証券取引法の意義を知らない時代に世界最高水準の論議  
アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの系譜  
    連邦会社法のない稀な連邦国家  
        州会社法による会社誘致競争(race to the bottom) - 授權法(enabling act)  
        厳しい連邦証券諸法上の開示・会計・監査  
        この要求を支えきれない州会社法ガバナンス  
        証券取引所規則によるガバナンスの補足 - 監査委員会の要求  
        州会社法自体のガバナンス強化へ  
    最大自由肯定型を成り立たせている条件とは  
        最大自由の享受を容易に認めない欧州  
    厳しい連邦証券規制と最大自由の州会社法  
        前者抜きに安易に論じられたライブドア事件

会社法だけ論ずれば立派な株主がいることを前提  
証券市場から論ずれば証券市場を踏みにじる者は会社法まで届かない

## 5. 株式会社法基礎理論の見直し

会社とは - 複数の者が出資をする共同事業の一形態であり、商法上は「営利」を目的とする「社  
団」「法人」とされる。

一切が見直しを必要

- ・営利性 - 証券取引所、市営鉄道、電気・ガス等は  
英国金融サービス庁(FSA)は company  
中間法人にカンパニーを使えなかった日本
- ・社団性 - 一定の目的のために結合した人の集団としての団体的規律を有するもの。  
定款自治とは何か  
公開株式会社は社団か 株主か投資家か
- ・法人性 - 自然人以外で権利義務の主体たりうるもの  
法人の人格化  
ヒトになりきった日本の会社(岩井教授)

株式会社とは - 有限責任から説明するのか、株式から説明するのか

- ・株式制度 - 均一同質な出資単位 持分と株式
- ・有限責任 - 株式制度の基礎(抽象的信頼は均一な単位を作りやすい)
- ・法定資本 - 債権者保護のための緩衝装置  
配当規制の道具(純資産からの控除項目)

## 6. 証券市場観・株式会社観は市民社会のあり方を規定する

個人中心の資本市場は個人中心の株式会社、ひいては個人が尊重される市民社会へ

資本市場法制と株式会社法制は市民社会のあり方を規定する

アメリカの人民資本主義と個人による証券市場へのこだわり

証券市場に対する投資家・株主の圧力はデモクラシーの力

市民代表としての機関投資家 - 出資者は市民

市民代表としての社外取締役

会社分割(分社型は法人株主主役へ) 公募原則

英国の株主割り当て増資原則

公募とは公衆からの資金調達

証券市場への距離感

自由の抑制とルールの実効性に対する評価が大事

資本原則と市場集中原則にこだわる企業社会

結社・団体・法人・会社に対する欧米の警戒感

フランス人権宣言 啓蒙思想 市民革命

結社は禁止の解除

自主規制機関の法規範性の高さ

日本の証券市場・株式会社の見直しは戦後改革の理念の復活？

証券市場、証券会社は企業社会と市民社会の結節点足りうるか  
個人投資家、法人持ち合い解消は、社会哲学を有しているか  
日本の法的総合力は本格的な株式会社の展開を支えきれぬのか  
企業と市場の民法？企業と市場の刑法？  
企業と市場が関係した場合の一切の法律分野のあり方は？  
自主規制機関、自主ルールの意義の見直し  
経験の不足は論理構成によって補っていくことが必要  
日本の理論は最高水準でなければならない  
依然として私法ルール、取引ルール中心の資本市場改革  
国際取引になると急に公益性、市場機能を主張  
原則禁止時代から原則自由化時代へ  
判例・解釈の総点検 始まったばかりの本格的な会社法学？

#### 7. 企業結合法制とガバナンス（付論）

企業再編手段の多様性にのみ熱心  
再編後の企業結合状態に対するルールには無関心  
法人株主主役の企業再編  
個人投資家 - 市民抜きの企業再編論議  
証券市場の論理が最優先であることの自覚を欠いた企業再編論議  
企業結合法制を欠くことが安易な企業再編を可能に  
その反面において過度な企業防衛論議  
きわめて貧困な法水準で加熱する M&A ブームとは何か  
抑制なき企業再編対抑制なき企業防衛？  
軽視される証券市場の論理と欠落する企業結合法制  
持株会社の子会社取締役によらせれば責任が問われない

#### 参考文献

上村達男・会社法改革 - 公開株式会社法の構想 - (2002・8 岩波書店)  
同「証券市場・株式会社・市民社会」証券レビュー44 巻8号(2004・8)  
同「ライブドア対フジテレビ - 市場のルールを踏み荒らす者は誰か」世界 739号(2005・5)  
\*なお、企業法制のあり方を分野横断的に検討する研究所として  
早稲田大学 21 世紀 COE 企業法制と法創造総合研究所が活動を行っている。  
この場を借りてご案内させて頂きたい。 <http://www.21coe-win-cls.org/>