

# 経営形態論から見たコーポレート・ガバナンス

高岡義幸

## 目次

- I. はじめに
- II. コーポレート・ガバナンスの概念と生成の契機
  - A. CG の概念
  - B. 生成の直接的契機
  - C. 生成の本質的要因
- III. 経営形態論の三つの発展系とその論理：概説
  - A. 支配論アプローチ
  - B. 生産体制論アプローチ
  - C. 個別資本論アプローチ
- IV. 支配論アプローチの論理と発展
  - A. 形態発展論理，その1：所有と経営の分離
  - B. 形態発展論理，その2：公共性の増大
  - C. 支配論アプローチによる経営形態分類の推移
- V. 新たな企業支配問題としての CG

## I. はじめに

アメリカにおいて1970年代に論じられ始め、1980代には大きな議論を巻き起こしたコーポレート・ガバナンス（Corporate Governance, 以下 CG

と略記する）は、わが国においても1990年代の初頭、景気が不況期に入って以降しきりに論じられるようになった。通例「企業統治」と訳されるこの問題が持ち上がることは何を意味するのだろうか。

わが国においては近年、企業経営の内容について監視や牽制の必要性が叫ばれることはむしろ稀であった。大企業の主要な株主のほとんどは、原則として相手先企業との友好関係の維持を前提として株主となった安定株主で、いわゆる「もの言わぬ株主」であった。にもかかわらずここにきてCG問題が浮上した背景には何があるのだろうか。企業経営の内容に大きな変化が生じたか、あるいは株主を初めとするステイクホルダーの側に変化が生じたことが推測される。

経営形態論の分野では、これまで企業経営の基礎的構造の推移・発展が歴史的、論理的に捉えられたきた。他方、CG論議の背景やこの議論の基礎にある問題意識には、経営形態論が主要な課題として取り組んできた問題と共通する内容が多くある。そこで本稿では、経営形態論の発展を系統別に整理し、これを尺度としてCGの評価を試みる。そしてその検討の中からCGの示唆する経営構造の発展を読み取るのが本稿の目的である。

## II. コーポレート・ガバナンスの概念と生成の契機

### A. CGの概念

CGの用語に対してはアメリカ法律協会でも、まだその意味内容が完全には定まっていないとの理由で明確な定義をしていない。ただこの用語を用いて論じられている内容は、大規模公開会社で、どのような経営機構を備え、どのような基準に則って行動すれば株主その他の関係者の利益を程よく調整し、社会の要請に<sup>(1)</sup>応えることができるかという問題である。

会社の経営構造を考慮して定義するならば、次のように言うことができる。狭義には、取締役会の構造と機能の問題であり、また取締役会での決定に対する株主の権利の問題でもある。広義には、大規模公開会社には何ができるのか、誰がそれをコントロールするのか、そのコントロールは

如何に実行されるのか、そして企業活動の危険と利益はどの様に配分されるべきかといった問題を決定する法的・文化的・制度的調整を指す<sup>(2)</sup>。

しかしこれではまだ具体性を欠いている。CG 問題を明らかにするためには近時の議論の背景に遡って分析する必要がある。先ず最初に CG 問題で先行したアメリカの事例を中心に直接的契機の検討をしてみよう。

## B. 生成の直接的契機

### 1) アメリカにおける直接的契機

#### a) 統治される側の契機

アメリカにおいては1960年代から1970にかけて環境汚染や欠陥商品が目立つようになり、さらにロッキード事件などが起こるに及んで国民の間から企業批判が高まった。たとえばラルフ・ネーダーらによる消費者運動はわが国でもよく知られている。これらを背景として、既に1970年代後半にはアメリカ法律協会や SEC を中心に CG に関する会議や公聴会が開かれている<sup>(3)</sup>。このような状況の中で、企業経営者に対する批判が高まる直接的契機となったのが下記の諸事態である<sup>(4)</sup>。

①1970年代から1980年代にかけて、アメリカの企業の国際競争力が低下し、その原因究明のために、企業経営方策の是非に関心が集まった。

②1980年代に起こった敵対的乗っ取り、レバレッジド・バイアウト、リストラクチャリングなどが短期的利益の追求に偏っていて、長期的な利益を犠牲にしているという批判が高まった。

また敵対的乗っ取りなどに対して経営者が打ち出した防衛策が株主の利益を損なう危険性があると批判された。

③極めて高額報酬が経営者に支払われることに対して株主などからの批判が高まった。

④1980年代から盛んに行われるリストラクチャリングの過程で、取締役会にもダウンサイジングが必要であるとの認識が高まった。

⑤社会主義国の崩壊が相次ぎ、所有と支配の問題に関心を集めた。

上記①は、国際競争力の低下が企業業績の低迷をもたらし、ひいてはこれが株主を初めとする利害関係者の利益を損なう事態である。②と③は、本来なら配当として株主に配分されるか、あるいは再投資に回されるべき資産が経営者の手に渡ってしまう事態である。また、たとえば乗っ取り防止策の一つである複数議決権株式の発行が既存の株主の議決権の効力を相対的に低下させる事態である。④は、リストラクチャリングの痛みを一般社員のみに負わせることの不当性が認識され始めたことを意味する。

要するに、⑤を除いてこれらに共通していることは、株主を初めとする利害関係者の利益が、経営者によって不当に制限あるいは阻害されていると判断される事態が相次いで起こったということである。

#### b) 統治する側の契機

たとえ経営者側に問題があっても、これを指摘し事態を改善せしめる勢力がなければCG問題は浮上してこない。実際、その程度は多様であるものの、経営者支配と称される事態が顕著となり、強化した経営者権限の陰で、株主を中心とする利害関係者がもどかしさに耐えてきたのも事実である。

ところが1960年代から1970年代にかけて株式所有構造に変化が生じた。従来、株式が極度に分散していたために実際には行使することが困難であった株主権が再び行使できる事態が生じたのである。年金基金の運用を委託された巨大投資機関、たとえば、カリフォルニア州公務員退職年金基金などが、株式による資産運用を促進したために、彼らが巨大な株主として成長してきたのである。<sup>(5)</sup>

投資機関が株式所有を媒介として企業と関わる手段は、いわゆるボイス（VOICE）とイグジット（EXIT）に大別される。前者は株主総会などでの発言によって経営に直接に影響力を行使することであり、後者は経営内容に不満がある場合には持株を売却して企業を牽制する間接的な影響力の行使である。株主売却によって株価が低下すれば、ひいてはそれがその会社の資金調達を不利にするために、経営改善を迫る警鐘となるからである。

一般にアメリカの投資機関は以前は株式の売買に重点を置いた運用を行っていた。しかしこの方法で利益を上げることがしだいに困難になった。しかも株式所有量があまりにも巨大であるために、かりに持株を大量に売却すると株式市場を大混乱に陥れる危険性があるため、持株の売却さえも困難な状況に直面することになった。そこで投資機関は投資姿勢を改め、経営者に直接働きかけて経営内容の改善を迫るようになった<sup>(6)</sup>。このような状況から CG の主体が誕生するのである。これがドラッカーによって指摘された「見えざる革命」<sup>(7)</sup>である。

## 2) 日本における直接的契機

### a) 統治される側の契機

日本では1980年代には CG の必要性を主張する声はまだほとんど無かった。しかし下記のような事態を直接的契機としてわが国においても CG の議論が盛んに行われるようになる<sup>(8)</sup>。

- ①日本の企業経営に対しても CG が必要であることが、1989年の日米構造協議の中でアメリカから提案された。
- ②低配当による投資利回りの低い状況が存在していた。1990年代初頭に景気後退が始まると株価も低迷し始め、株主は株式売買によってキャピタルゲインを得ることが困難になった。その結果、従来それほど問題にもされなかった配当に関心が向けられるようになり、投資利回りの低さがクローズアップされた。
- ③バブル期に行き過ぎた投機行為があった。たとえばエクイティ・ファイナンスによって得られた資本が本業以外の不動産投資などに投入され、その後バブルの崩壊によって多くの損失を生む結果が続出した。
- ④不正な経営行為があった。たとえば株式投資で損失を出した大口顧客に対して、証券会社が損失補填をするケースが多くみられた。

これらの事態に対して、倫理性、違法性、経営の効率性などの視点から批判が高まったのである。

### b) 統治する側の契機

日本の近年の株式所有構造の特徴は、機関所有あるいは法人所有の比率が高いことである。しかしその多くはいわゆる安定株主である。安定株主は株式所有に際して相手先企業のいわば支持者であることを前提としている。したがって安定株主はよほどの事が無い限り相手先企業の意に反するような介入はしないのが従来の常識であった。いわゆる「もの言わぬ株主」である。

ところが、安定株主も、ものを言わざるを得ないような状況が現われたのである。周知のようにわが国においては配当利回りは極めて低く、特に1980年代の後半には年率にして1%にもはるかに及ばなかった。にもかかわらずこのような低利回りに対してさえも主要株主が「もの言わぬ株主」でありえたのは、株価が長期的には着実に上昇し続けたからである。株価の上昇によって得られるキャピタルゲインが配当の低さを十分に償ったのである。そしてまた、株式売買以外の日常の取引においても株主が有利な条件を享受できるような便宜が図られてきたからである。

しかし、株価の継続的上昇を前提とするこのような関係は、株価が長期低迷する状況下ではその維持が困難となる。キャピタルゲインも得られず、含み益も縮小するからである。また産業界全体に思い切ったリストラクチャリングが行われたために、従来相互の事業構成において密接な共通基盤を有していた企業間の相互依存関係も希薄になるケースが続出し、日常取引においても相互に有利な条件を享受することが出来にくくなったからである。

かくして、わが国の「もの言わぬ株主」もようやくものを言い始め、企業経営への監視・介入が従来に比べるとはるかに積極的に行われるようになったのである。

### 3) 直接的契機に見られる企業経営の社会的関係

近年CG問題が浮上した直接的契機は大略上記のとおりである。そこに

みられる社会的関係の基本構図は次のように要約することができよう。

①大きな権限を手にした経営者が、やや独断専行気味な行動をして株主の利益に反する事態を生み出し、これに対して株主がその失地の回復を図った。

②株主以外の利害関係者、いわゆるステイクホルダーも勢力を蓄えてきており、これも経営を牽制・統治する主体となっている。

経営者の行動と株主の目的との間に乖離が生ずるのはなぜだろうか。あるいはまた、ドイツのように会社法において従業員の経営参加が認められているケースは例外として、通例は企業経営に関する権利義務関係から排除されている従業員や消費者までが経営を監視する正統性はどこにあるのだろうか。この点を明らかにするためには CG 問題をより本質的な要因にさかのぼって考察する必要がある。

### C. 生成の本質的要因

#### 1) 統治する側とされる側の関係＝所有と経営の分離

さきに示したとおり、CG はアメリカにおいては1970年代から1980年代の、また日本においてはバブル崩壊後の1990年代の経済・社会状況の中で浮上してきた問題である。この時期に経営者の側には、倫理性、違法性、経営の効率性などの点でやや独断専行的な行動が目立ち、他方株主を初めとするステイクホルダーが経営を監視する力量を備えてきたからである。しかしこれらの直接的契機は CG 問題にとってはいわば最後の引金であって、その基礎にはこれらの引金によって顕在化するに至った、より本質的な要因が存在する。会社形態の生成・発展の基礎にある経営構造の発展である。

CG 問題が生成する本質的要因の一つは統治する主体と統治される客体との関係が形成されていることである。企業が単独の資本家によって設立され、経営されるならば統治の主体と客体の関係は生じない。したがって CG 問題も生じない。

ところが今日の株式会社においては、単独出資の企業ならばその出資者に集中されている経営権限が複数の人格に分割されている。基本的には所有者と日常業務を遂行する経営者への分割であり、いわゆる「所有と経営の分離」と言われる事態である。これこそCG問題が浮上するそもその要因に他ならない。

所有者から経営者に日常業務の遂行権限が委譲されても、法律形式上は両者の間には委託者と受託者の関係が予定されている。言い替えれば、経営者は所有者の意志の範囲内で行動することが前提とされている。株式会社形態に見られる経営機関において株主総会が最高の意志決定機関とされるのはその故である。

所有者と経営者が人格的に分離しても、なお所有者が企業経営に関する権限において最上位にあることを示すためには、従来用いられてきた広義の「経営」概念を所有者の権限と経営者の権限とに分割し、しかも両者の間に序列を付けなければならない。ここに生まれたのが所有者の権限としての、しかも最上位の権限としての「支配」概念であり、これに対して日常業務の遂行権限に限定されたのが狭義の「経営」概念である。<sup>(9)</sup>

## 2) 予定されている社会関係の崩壊＝経営者支配

所有者と経営者の間にはあらかじめ上記のような上下関係が予定されている。しかし、実際には企業間競争の激化を主要因としてこの関係は変化する。めまぐるしく変転する経営環境の中で、企業競争力を保持・強化するためには、経営者が臨機応変に行動できるように彼らにできるだけ大きな自由と権限を付与することが望ましい。日常業務を直接遂行する経営者の権限を制限することは、迅速性の要求される企業経営には多分に不都合だからである。そのため、元来は株主総会の決議事項であったものが取締役会の決議のみで実行できるように会社法の改正も行われてきた。これは所有者権限の相対的縮小と経営者権限の相対的強化を意味する。

経営者権限の相対的強化は、たとえ法律改正がなくても株主構成の変化



に起因して実態面でも進展する。株式会社の規模拡大は一般に株式の発行による資本調達をベースとして実現される。発行済株式数が増大する際には、通例零細株主の増大がみられ、結果的に一部の株主による企業支配が成立する場合もある。しかしさらに株式発行数が増大すると、各株主の持株比率は低下し、たとえ大株主でも単独で株主総会の議決を左右することは困難になる。

他方、経営者は株主総会の委任状を収集することによって株主総会の議決を支配しうるだけの議決権を手中にすることも可能となる。その結果、元来は所有者の手にあった企業「支配」権限が経営者の手に移転する事態も生ずる。いわゆる「経営者支配」の成立である。

経営者支配がどの程度現実のものとなっているかという問題に関しては周知のとおり多くの研究と論争があり、肯定意見と否定意見が相対立しているのが現状である。たとえ持株比率の上では同じ大株主でも、わが国のように安定株主的性格が強い場合とそうでない場合とでは経営に対する介入の仕方も異なろう。そのため何をメルクマールとして「経営者支配」を認定するかとなると判断が非常に困難である。

しかし先に確認したように、経営者の暴走とも言うべき事態が実際に生じていることから判断すれば、既に経営者が日常業務の遂行において強大な権限と大きな自由裁量を手中にしていることだけは否定できまい。<sup>(10)</sup>

したがって、株式会社の規模が巨大化すると、経営者の権限が所有者の権限を凌駕しうる可能性が、必然的にしかも構造的に形成されることがCG問題の浮上してくる第二の本質的要因と言えよう。

### 3) 所有者以外の利害関係勢力の台頭

これまで確認した二つの本質的要因からは、CGが多分に企業支配をめぐる問題であり、所有者と経営者の間の問題であることが分かる。<sup>(11)</sup>しかしCGには所有者の他に従業員、消費者、債権者なども統治の主体として登場する。企業経営における従業員の権利・義務を法律で明確にしている事

例はドイツの共同決定制度に見られるが、それはむしろ例外であって、通例は出資者以外は会社法上の権利義務主体ではない。にもかかわらず、彼らが企業の「統治」主体として企業からも社会からも是認されるのは、企業と彼らとの間にしかるべき相互依存関係が形成されていて、しかもそれが大きくなっているからに他ならない。この相互依存関係に CG 生成の第三の本質的要因があると言えよう。

企業の最も素朴な本質観によれば、企業は出資者の私的所有物である。ところが企業本質観の如何にかかわらず企業の存在する所には必ず企業経営と従業員、消費者、金融機関、地域社会などとの関係は存在する。そのため企業は本質的に極めて多様な社会的関係を有する存在である。ただ企業規模が小さい場合にはこれら各々の勢力も小さく、したがって企業とこれらとの関係も弱いため、企業経営においてもこれらへの配慮の必要性がそれほど強くは主張されないだけである。

しかし企業規模が拡大すれば、必然的に企業経営の社会的関係も増大する。上記の関係者もそれぞれが利害関係集団として成長し、一定の勢力を具備するのである。そして企業との相互依存関係も顕著になる。依存関係が深まれば依存相手による介入を甘受しなければならないのは一般的原則である。かくして出資者以外の利害関係集団が統治主体として台頭するのである。

次節では企業経営の発展を社会的側面から歴史的・論理的にとらえてきた経営形態論の推移を整理し、CG の意義を明らかにする手がかりを探ってみよう。

- (1) 滝田 節, コーポレート・ガバナンスと法, 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, 日本証券経済研究所, 平成7年, 69-70頁。
- (2) Margaret M. Blair, Ownership and Control, The Brookings Institution, Washington, D. C., 1995, p. 3.

- (3) 滝田 節, 前掲論文, 73-76頁。
- (4) Margaret M. Blair, *ibid.*, pp. 8-11. 並びに植竹晃久, コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点, 三田商学研究, 第37巻第2号, 1994年6月, 51-52頁。 吉森 賢, ドイツにおける会社統治制度, 横浜国立大学, 横浜経営研究, 第XV巻, 第3号, 1994年, 94頁。
- (5) 1950年にはまだ全発行済株式のわずか1%しか所有していなかった年金基金が, 1990年には27%を所有するに至った(吉川 満, 米国のコーポレート・ガバナンス〔上〕, 商事法務, No. 1299, 1992年9月25日, 22頁)。
- (6) Peter F. Drucker, "Reckoning with the Pension Fund Revolution", *Harvard Business Review*, March-April, 1991, p. 106. 吉川 満, 米国におけるコーポレート・ガバナンス, *ジュリスト*, No. 1050, 1994年8月1-15日, 67頁。
- (7) Peter F. Drucker, "The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America", Harper & Row, 1976.
- (8) 斎藤 惇, 日本のコーポレート・ガバナンス, 商事法務, No. 1360, 1994年7月5日, 12頁。並びに植竹晃久, 前掲論文, 51-52頁。
- (9) 企業経営において所有者が経営者よりも上位にあることの証は所有者が経営者を任免しうることである。ちなみに, パーリとミーネズが企業支配形態を分類する際に規定している「支配」の内容も「取締役を選出する権限」である。(A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Revised Edition, Harcourt, Brace & World, Inc., N. Y., 1968〔1st Edition, 1932〕. 北島忠男, 近代株式会社と私有財産, 文雅堂銀行研究社, 1970年。)
- (10) 植竹晃久, 前掲論文, 60頁。
- (11) CG はもともと企業支配の問題として論じられてきた(加護野忠男・経営学の視点からみた企業のガバナンス, *ジュリスト*, No. 1050, 1994/8/1-15, 89頁)。

### Ⅲ. 経営形態論の三つの発展系とその論理：概説

経営形態論は企業経営の基礎的構造の変化に着目して、これに起因する企業経営の性格の変化・発展を捉えようとする学問分野である。そのため経営形態論は、一方では企業本質論に通ずる側面を有しており、他方ではより具体的で詳細な企業経営事象研究を行うに当たっての指針を提供する役割を果たしている。ここではCGの意義を明らかにするために、従来の経営形態論の発展を系統別に整理してみよう。<sup>(1)</sup>

従来の諸説の類型化に当たっては、なによりも先ず各説の経営本質観、並びに経営形態本質観に着目する必要がある。経営学の方法に見られる基本的特徴は、企業の諸事象を人間の意識的営みとして捉えようとする点にあるが、この意識的営みのとらえ方にもさらに二つのタイプがある。一つは、企業経営の社会的側面に着目するタイプで、利害関係の調整をめぐる人間同士の関係、中でも特にトップレベルの営みを経営事象とみなす説である。いま一つは、どちらかと言えば企業の物的・客観的要素に着目するタイプで、自然に対する人間の関わり方、特に生産に関わる諸事象を経営事象とみなす説である。経営形態の研究にもこれら二つの経営観に基づく発展系列が見られる。

#### A. 支配論アプローチ

社会的側面に着目する経営形態研究の基礎には、企業を資本家による財産増殖の場とする認識がある。財産増殖という目的をよりよく実現するためには、投下した資本の運用すなわち企業経営に自らの意志をより多く反映させる必要がある。そのためこのタイプの研究では経営の主導権をめぐる権利と責任の配分構造、言い替えれば企業支配構造が考察対象となる。その意味で、このタイプの経営形態研究をここでは「支配論アプローチ」と呼んでおく。

私有財産制社会では、財産を使用し、それによって得られた収益を獲得し、場合によっては財産を処分する権利の最大の根拠は所有権である。そ

のためこのタイプの研究では、企業支配構造を分析する糸口として、通例企業所有の実態が分析される。企業所有形態が分析されることを理由に、このタイプの研究が所有形態論と称される場合もあるが、所有形態分析自体はあくまでも手段であって、研究の目的は所有形態の違いに起因する企業支配形態の違いを捉えることにある。

## B. 生産体制論アプローチ

企業経営の物的・客観的側面に着目する方法では、企業経営に関わる諸要素が経営資源とみなされ、人間を含めた経営諸資源の結合構造自体が最も基礎的な経営構造、すなわち経営形態とされる。そして技術と市場環境の変化を主たる発展要因とした経営形態の発展が捉えられる。

技術の発展は具体的には生産手段の発展とこれを用いた生産体制の発展に象徴的に現われる。また市場環境の変化も商品生産、管理組織などの発展に反映される。したがってこの方法で示される経営形態は広義の生産体制を意味すると考えてほぼ差し支えない。そこでこのタイプの経営形態論をここでは「生産体制論アプローチ」と呼んでおく。

## C. 個別資本論アプローチ

先に指摘したとおり、経営学的アプローチの特徴は企業の諸事象を人間の意識的営みのレベルで捉えようとする点にあるが、わが国の経営形態研究には上記の二類型とは別に、企業経営事象を客観的な資本運動の一環として認識する説もある。いわゆる個別資本説と称される立場での立論である。<sup>(2)</sup>

この立論では人間の営み自体が人間の自由な意志を越えた客観的な資本運動法則の具体化とみなされている。そのため、これも論者によって多少の差異はあるものの、原則として「経営」概念から「人間の意識的営み」という意味が除外され、それは客観的な生産手段に規定された労働の結合様式という意味で用いられている。他方、「企業」は企業経営の諸事象を

主として価値的側面から捉えた概念で、資本の結合様式とされる。客観的な資本運動の具体的な発展を捉えるのが主目的であるため、形態論としては「企業形態」の分析が中心的地位を占めている。ここではこの立場からの形態分析を「個別資本論アプローチ」と呼んでおこう。

このように、これまでの経営形態研究は三つの発展系に分類することができる。支配論アプローチ、生産体制論アプローチ、それに個別資本論アプローチである。次に、これらの内からCGに最も関係の深い支配論アプローチを取り上げ、そこに見られる経営形態発展論理を探ってみよう。

- (1) 経営形態の研究には「前史」とも言うべきものがある。これは考察対象が私企業に絞られる以前のもので、どちらかと言えば、まだ国民経済学的な対場からとらえられた説である。したがって、方法としても産業構造論の性格が残っており、具体的には主として「資本主義的経営（企業）」、「協同組合的経営」、「公共経営」の区分が行われている。この場合の「経営」概念はドイツの「Betrieb」に近いもので、「企業」はその一歴史的形態に過ぎない。

主たる考察対象が私企業に絞られ、しかも「経営」が企業者職能あるいはトップ・マネジメントの意味で用いられるようになって経営形態研究の「本史」が始まると言うことができよう。ここでは紙幅の制約上、「前史」の部分は割愛する。

- (2) 中西寅雄、馬場克三、儀我壮一郎氏などの説がこれに属する。

#### IV. 支配論アプローチの論理と発展

企業の設立・運営を資本家が単独で行う場合には企業内に支配に関する社会的関係は生じない。しかし会社形態の形成によって同一企業内での経営をめぐる社会的関係、すなわち権限と責任の所在、あるいは利益配分などをめぐる関係が生ずる。なぜなら企業が少数の出資者から成る場合を除

いて、出資者全員が企業経営に均等に参画することは物理的にも社会的にも不可能であり、またそれは経済的にも、マネジメントの面でも不合理だからである。

このような理由で、企業経営の社会的側面には必然的に所有と経営の分離が生じ、これが進展する。したがって経営形態を捉える際にもこれを指標にすると論理的な分析が可能になる。

### A. 形態発展論理、その1：所有と経営の分離

企業支配構造の発展は、より具体的には経営の権限と責任の大きさの変化、並びにそれらの帰属関係の変化に現われる。支配論アプローチではこれらを捉えるためのメルクマールの一つとして「所有と経営の分離」という論理が用いられている。所有と経営の分離は企業規模の発展に沿って次のように発展する。

#### 1) 第一段階

第一段階の所有と経営の分離は、出資者の一部が経営に参画できなくなる事態である。これは合名会社形態に見られるような出資者全員の合議によって経営が行われる会社形態では生じないが、出資者の間にも企業経営に直接参画できない層を含む会社形態、すなわち合資会社形態が成立する際に生ずる。経営に直接参画できない出資者はいわゆる無機能資本家で、これの出現は責任形態の面では有限責任形態が生ずることと表裏一体の関係にある。

#### 2) 第二段階

所有と経営の分離の第二段階は、全ての出資者が一旦は日常業務の執行から分離される事態である。これは取締役が出現する際に明らかになる。経営機関としての取締役の成立後は、出資者であっても取締役を選任されなければ日常業務を執行する権限はない。その意味で取締役の成立は全ての所有者が経営から一旦分離されることを意味する。これは、責任形態の面では全ての出資者に有限責任が適用されることと一体のものである。

出資という条件だけでは日常業務に参画できなくなった株主は、別の経営機関である株主総会を形成することになる。そして所有権の原則を崩壊させないために、株主総会が企業経営に関する最高の議決機関とされる。このような構造的・形式的発展をベースとして、さらに次のような事態が進展する。

a) 第二段階の1：小株主が株主総会からも分離される事態

経営機関としての取締役が成立しても、大株主が株主総会での主導権を掌握して自ら取締役になるか、あるいは自らの代理人を取締役に任命することができれば、彼らの意志に基づく経営を行うことは可能である。したがってこのような事態が存在する限りは大株主においては所有と経営はまだ分離しておらず、大株主支配の経営が行われていると言うことができる。

しかし株式分散によって所有者の持株比率に大きな開きが生じると、小株主の議決権は株主総会の決議において実際には何の効力も発揮できなくなる。このように多くの小株主が日常業務の執行からはもちろん、株主総会での議決権行使からも事実上分離される事態を、さらに進んだ所有と経営の分離と言うことができよう。

b) 第二段階の2：大株主までも経営から分離される事態

所有と経営の分離の最も進展した段階は大株主ですらその意志を経営に反映させることが困難になる事態である。これは、株式分散のさらなる進展によって筆頭株主でさえその持株比率が極端に低下すること、並びに経営の迅速性を向上させる必要などのために、経営者の権限が益々拡大・強化されることによって生ずる事態である。しかも経営者が株主総会の委任状を収集することによって株主総会の決議をも自ら支配する実権を手中にすると、経営支配はついに経営者の手に移行したと考えることができる。

**B. 形態発展論理、その2：公共性の増大**

企業規模の拡大に伴う社会的関係の発展にはいま一つの側面がある。そ



れは、企業経営が必然的に公共的性格を強くすることである。企業は元来出資者の私的所有物であるにもかかわらず、これが公共的性格をもつようになるのである。私有制を原則とする社会で「公」的性格が認められるための要件は「多数性」である。企業規模が拡大すれば、必然的に企業経営の社会的関係は増大し、より多くの利害関係者との間に相互依存関係が形成される。その結果、企業も単なる私的所有物に留まることができなくなるのである。

バーリとミーンズは国民経済の立場から財産所有の実態を調査し、アメリカの全財産の約半数が巨大企業によって所有されている実態を明らかにした。これを根拠として、巨大企業がもはや出資者の私的所有物ではなく、半公共的な制度になっていると主張した。そして巨大企業の支配権を手中にしていると考えられる経営者に公共性への自覚と自制を求めた。すなわち所有者のためだけでなく、ましてや自己の利益だけのためだけでなく、全社会の利益に配慮した経営を求めたのである。<sup>(1)</sup>

しかし巨大な企業が公共性に配慮しなければならない根拠は巨大な財産の所有のみではない。たとえば顧客の増大、雇用している従業員の増大、取引先企業の増大などもその企業の社会的関係の増大を意味する事態であり、これらとの相互依存関係が深化すれば、これらに配慮する必要性も増大する。

そもそも企業は多くの利害関係者の社会的関係によって成立しており、それらは企業が小規模のものとして成立した段階からすでに潜在的に存在している。たとえば、従業員のいない企業はない。企業で生産されるものが商品である限り消費者の存在を予定していない企業もない。出資以外の資金を提供する金融業者も必要である。また公的権力の介入も必ず存在する。潜在的に存在しているこれらの社会的諸関係が企業規模の拡大にともなって顕在化してくるのである。これら各々と企業との関係が拡大し、相互依存関係が増大するからである。

このような事象が企業規模の拡大に伴って、必然的かつ構造的に生ずる

が故に、支配論アプローチではこれが経営形態の発展を測るいま一つのメルクマールとされている。

- (1) A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Revised Edition, Harcourt, Brace & World, Inc., N. Y., 1968 (1st Edition, 1932), pp. 294-313. 北島忠男, 近代株式会社と私有財産, 文雅堂銀行研究社, 1970年, 425-450頁。

### C. 支配論アプローチによる経営形態分類の推移<sup>(1)</sup>

#### 1) 所有者支配を前提とする分類

##### a) 所有者間での支配関係をとらえた分類

企業経営の支配関係に着目した研究の中で、最も初期の研究にみられる経営形態分類には次のような特徴がある。第一に、株式会社形態の特徴を明らかにすることが主要な目的とされていて、株式会社形態とその他の会社形態との比較がなされている。第二に、「所有と経営の分離」という論理が会社形態の分類に適用されている。ただしここで言う「分離」は所有者同士の間で企業支配権限が一部の所有者に集中されていく様子を意味している。経営者支配概念はまだ明確になっておらず、企業支配権限は所有者の手にあることが所与とされているのである。第三に、会社形態の発展は、私的・人的性格の強い形態から、しだいにより客観的な実体を具備した形態が形成される過程でもあることが示されている。代表的にはリーフマン<sup>(2)</sup>、メロヴィッツ<sup>(3)</sup>、フィントアイゼン<sup>(4)</sup>、ニックリッシュ<sup>(5)</sup>などの説に見られ、下記のような分類がなされている。

#### ①個人企業

#### ②会社企業

##### i) 人的会社（合名会社，合資会社）

##### ii) 資本的会社（有限会社，株式会社）

この分類体系で第一義的力点が置かれているのは人的会社と資本的会社の区分である。前者は出資者の能力、個性などの個人的属性がそのまま経

営に反映されている形態であり、後者は逆に、企業経営権限が取締役に委譲・集中され、客観的・物的実体が形成されている形態である。そのために、出資者個々人の属性が企業経営に反映されにくくなっている。要するにここでは、法律形態で捉えきれない出資と支配の関係、あるいは経営者職能の発達・集中を示すことが意図されている。

これに類した分類として、日本の増地庸治郎<sup>(6)</sup>、国弘員人<sup>(7)</sup>の説を、またアメリカのクロス<sup>(8)</sup>とチェリントン<sup>(9)</sup>の説を挙げることができる。国弘員人氏とクロスの説では次のような分類が示されている。クロスの説では法律形態がそのまま列挙されているのが特徴である。ただしその場合でも、単なる法律論ではなく、出資と支配、及び利益配分などの点から形態比較がなされている。

#### 〈国弘〉

- ①個人企業（個人商人）
- ②人的集団企業（合名会社）
- ③混合的集団企業（合資会社，有限会社）
- ④資本的集団企業（株式会社）

#### 〈クロス〉

- ①個人企業
- ②パートナーシップ
  - i) ジェネラル・パートナーシップ
  - ii) リミテッド・パートナーシップ
- ③パートナーシップと株式会社の中間形態
- ④株式会社

#### b) 所有者以外の主体の台頭をとらえた分類

基本的性格としては所有者支配を前提とする分類と考えられるが、その内容には専門経営者などの台頭が示唆されている分類として、ドイツのグーテンベルクの体系を挙げることができよう。彼の説では所有者が最高

の経営意志形成の中核とされながらも、この意志形成に専門経営者、従業員などが参画する様子が典型的、段階的に捉えられていて、次のような分類が示されている。<sup>(10)</sup>

①単独決定経営

i) 単極経営（企業者経営）

ii) 複極経営（経営者経営）

②共同決定経営

i) 従業員の参加する経営

ii) 公共的利益の代表者が参加する経営

iii) 政府の計画機関の参加する経営

2) 専門経営者による支配の存在を前提とする分類

a) 経営者支配の生成を示す分類

会社形態の中でも特に株式会社は高い有用性と柔軟性を備えた形態である。そのため大規模化に最も適しているので広く普及し、主要な会社形態となっている。しかし巨大な株式会社が出現すると、企業支配の面でも新たな事態が見られるようになる。支配主体としての専門経営者の台頭である。所有者以外の支配主体が出現すると従来のように株式会社というだけで一括しても支配形態分類としては不十分になり、新たな状況を踏まえて株式会社自体を分析する必要がある。

このような状況の中から生まれた形態分類は次のような特徴を有している。第一に、会社形態の比較は主たる関心の対象ではなくなり、株式会社自体に考察対象が絞られる。第二に、より高次の「所有と経営の分離」、すなわち所有者に対抗する支配主体の出現しつつある段階の分析が行われる。専門経営者の実質的権限が大株主の権限をも凌駕する事態、いわゆる「経営者支配」の特徴を明らかにするための分類である。1920年代から1930年代にかけて、膨大な実態調査に基づいてこのような状況を分析したのが、パーリとミーンズ及びその後継者達であった。パーリとミーンズに

よる企業支配形態分類は次のようになっている。<sup>(11)</sup>

- ①私的所有支配
- ②過半数所有支配
- ③少数所有支配
- ④法的手段による支配
- ⑤経営者支配

ここで用いられている分類尺度も「所有と経営の分離」であり、この高次化にそって段階的に捉えたのがこの分類である。ただし、彼らの主張のポイントは⑤の「経営者支配」にある。その意味では①から④までは何れも所有者支配の範疇に属する。したがって、彼らの主旨をより明確にするためには、この分類を下記のように整理し直すこともできよう。

- ①所有者支配
- ②経営者支配

バーリとミーンズの説が支配論系の諸研究の中で評価されるのは、企業支配構造に形成されつつあった全く新しい範疇を提示して見せたからである。それまでのように、企業支配主体は所有者であることを前提にした分類ではなく、所有を根拠としない支配主体の出現を示し得たところに彼らの説の斬新さと価値がある。

彼らの説でいま一つ評価されるべき点は、巨大化した株式会社が必然的に半公共的性格をもつようになることの指摘である。企業は所有者の私的所有物であることからスタートしながら、これが巨大になると構造的・必然的に社会的関係が増大し、社会的責任が増大するというのである。そこで彼らは経営者支配をさらに二つのタイプに分類している。<sup>(12)</sup>この点を加味して上記の分類を書き換えると以下ようになる。

- ①所有者支配
- ②経営者支配
  - i) 経営者が自己の利益のために経営するタイプ
  - ii) 全社会のために経営されるタイプ

もっとも経営者支配の中のii)は必然的に形成されるものではなく、いわばパーリとミーゼスが国民経済の安定化のために行った提言と願望である。しかし経営目的は経営構造の変化を反映したものでなければならないという主張であり、文字どおり経営形態の分類としての意義を有する。

#### b) 経営者支配の普及・確立を示す分類

パーリとミーゼスの説では経営者支配形態の出現を強調することに重点が置かれていた。そのため、経営形態分類体系も本質的には所有者支配経営と経営者支配経営との二元論的対立構図になっている。

しかし経営者支配が実現していると考えられる株式会社が増大すると、彼らが大きな自由裁量権を手中に持っていて、自主的な経営実体を作り上げていることを前提とした主張がなされるようになる。たとえば山城章氏は次のような分類をしている。<sup>(13)</sup>

- ①人的私企業
- ②資本的企業
- ③現代企業
- ④経営自主体

ここに言う経営自主体とは次のような性格を有している。一つは文字どおり専門経営者の自主的な判断で経営がなされている点である。いま一つは、それがもはや所有者の私的所有物ではなく、所有者の他に、労働者、消費者などの多くの利害関係者の関与する社会制度と認識されている点である。そして経営者にはこれら多くの利害関係者の利害を調整する役割が期待されている。<sup>(14)</sup>

経営者はもはや所有者のみと経営支配権を争う存在ではなく、所有者以外の、労働者、消費者などにも配慮することが求められる。いわば中立的な利害調整者と考えられている。したがってこの分類体系にはパーリとミーゼスの提示した二元論的構図と違い、経営者を中核とする多元的な利害関係の存在が示唆されている。その意味でこの説からはCG問題が持ち

上がる契機となった構造的な変化が窺われる。

ただし、山城氏の主張する状況と CG 問題が生ずる状況との間には決定的な違がある。山城説での経営自主体では経営者が所有者を初めとする利害関係者の利益にかなうように行動するのに対し、CG 問題は経営者が多くの利害関係者の利益に反する行動をとるために浮上したのである。

山城章説に類似した主張をしている論者として山本安次郎氏を挙げることができよう。<sup>(15)</sup> 山本氏も専門経営者の台頭によって経営機能が自律化する事態を想定している。資本家が支配権を掌握しているタイプが「資本家的経営」であるのに対し、経営機能が自律化したタイプは「経営者の経営」と呼ばれている。<sup>(16)</sup>

- (1) ここでは CG を評価するために必要な要点の提示にとどめる。

支配論アプローチの詳細な検討と整理は別の機会に行う。

- (2) R. Liefmann, Die Unternehmungsformen mit Einschluss der Genossenschaften und der Sozialisierung. 2. Aufl., 1921.

- (3) K. Mellerowicz, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 11. Aufl., 1961 (1. Aufl., 1929).

- (4) F. Findeisen, Die Unternehmungsformen als Rentabilitätsfaktor, 1924.

- (5) H. Nicklisch, Die Betriebswirtschaft, 7. Auflage der Wirtschaftlichen Betriebslehre, 1929.

- (6) 増地庸治郎, 新訂企業形態論, 千倉書房, 昭和13年。

- (7) 国弘員人, 企業形態の諸問題, 正統社, 昭和24年。並びに企業形態論, 泉文堂, 昭和28年。

- (8) M. C. Cross, Types of Business Enterprise, —Structure and Control—, Prentice-Hall, Inc., N. Y., 1928.

- (9) H. V. Cherrington, Business Organization and Finance, Ronald Press, 1948.

- (10) E. Gutenberg, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 2. Aufl., Bd. 1. Dritter Teil., 1955.
- (11) A. A. Berle and G. C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Revised Edition, 1968 (1st Edition, 1932). pp. 67-82. 北島忠男, 近代株式会社と私有財産, 文雅堂銀行研究社, 1970年, 80-82頁。
- (12) A. A. Berle and G. C. Means, ibid., pp. 311-312. 北島忠男, 前掲書, 448-449頁。
- (13) 山城 章, 経営学原理, 白桃書房, 昭和56年。
- (14) 山城 章, 前掲書, 88-93頁参照。
- (15) 山本安次郎, 経営学本質論, 森山書店, 昭和36年。ならびに増補経営学要論, ミネルヴァ書房, 昭和45年。
- (16) 山本安次郎, 増補経営学要論, 81-82頁。

## V. 新たな企業支配問題としての CG

### A. 新たな支配構造

1) 第一に, 専門経営者の強大な権限を前提とした支配論である。端的に言えば, CG は企業経営からの利益の享受をめぐる問題であり, 利益の享受を決定する権限と責任の配分問題でもある。そして, 経営者支配と言うか言わないかは別として, 強大化している専門経営者の存在が一つの契機となって生じた問題である。その意味で, CG 問題は「所有と経営の分離」の進展を基礎としている。<sup>(1)</sup>

さらに, 専門経営者が中立的な利害調整者の役割を果たさず, 独断専行的な行動をとったために, これの是非が問われたのが CG 問題だと言えよう。経営者とは逆に企業経営における相対的地位が低下していた所有者が自らの失地回復を目的として経営者に挑んだ企業支配問題である。

### 2) 第二に, 多元的支配構造問題である

上記のとおり, CG は多分に経営者と所有者との間で争われる支配問題



ではある。しかし経営者と所有者との二元的支配論ならすでにバーリとミーンズが半世紀以上も前に提起しており、なんら新しい問題ではない。

CG 問題の新しさはそれが多元的な支配構造を基礎にした問題である点にある。経営者と、この行動を見守る多くの利害関係者、いわゆるステイクホルダーとの関係である。ここに言う利害関係者とは、所有者、従業員、消費者、金融業者、地域社会、政府などである。

言うまでもなく、これらの利害関係者が経営者に対して有する影響力は同じではない。会社法上の権利を有するのは通例は所有者のみであり、その意味ではその他は部外者である。しかし、企業経営の発展に伴って、もはやこれらを部外者とは言いきれない状況が生じている。

## **B. 企業経営に介入する新たな根拠：貢献と危険負担**

企業支配の元来の源泉は所有権である。それでは専門経営者が所有者に対抗し得るほどの、あるいは場合によってはそれを凌駕するほどの企業支配権限を持ちえたのはなぜだろうか。彼らのほとんど全ては株主としては小株主にすぎない。したがって彼らの強大な権限と地位は少なくとも所有権を根拠としているとは言えない。それは高度な経営機能のゆえである。より一般的に言えば、高度な経営機能を媒介とした企業経営への貢献と彼らが負っている責任のゆえである。

もちろん専門経営者の権限が相対的に強化したのは、株式分散に起因して所有者権限が相対的に低下したからでもある。しかし、もし仮りに高度な経営機能が必要とされなければ、専門経営者の出現も、また彼らの権限の強化もあり得なかったであろう。したがって専門経営者の強大な権限の主たる根拠は高度な経営機能の発揮による企業への貢献と責任の負担にあると考えて差し支えあるまい。

このような視角からガバナンスの根拠を捉えると、所有者以外の利害関係者が企業経営に対して牽制・統治しうる勢力となり得たのもやはり企業経営への貢献と危険負担のゆえであると考えることができる。企業経営に

とって資金調達が不可欠であることは言うまでもないが、今日その重要性は相対的には低下し、逆に他の経営資源の重要性が相対的に高まっている。しかもこの傾向は極めて高度なレベルで企業間競争が行われるようになればなるほど顕著になっている。たとえば、今日従業員に求められる能力は非常に高度なものであり、有能な人材の確保は容易ではない。要するに代替可能性が低いのである。そのため従業員による貢献は希少な資源と言っても過言ではない。不可欠な資源が希少であればあるほどその資源への依存度は高くなり、その資源の所有者の権限が強化されるのは一般的な原則である。このように今日の巨大企業の経営は出資以外にも多くの資源の貢献と危険負担を必要としている。各利害関係者の貢献と危険負担を簡潔にまとめれば次のようになる。<sup>(2)</sup>

#### ①出資者：所有者

出資による貢献をし、最悪の場合は出資価値が全く無くなる危険を負担している。

最近の事象として、株主代表訴訟手続きの簡素化や、総資本利益率よりも ROE が強調されるのは、企業経営への出資者の貢献をより強調する傾向を示すものと言えよう。

#### ②従業員

具体的な日々の作業遂行による貢献をし、最悪の場合は解雇され、所得獲得の道が断たれる危険を負担している。

#### ③金融機関

資金提供の貢献をし、最悪の場合には債権が回収できなくなる危険を負担している。

#### ④消費者

商品の購入によって企業収益の実現に貢献している。商品が安全性を欠いている危険を負担している。

PL 法は消費者が企業に対して自己の利益を守べく意志表明する道を拡大するものであり、企業と消費者との相互依存関係に対する認識の高まり

を背景にしたものと言えよう。

⑤地域社会、住民

立地という便宜を提供し、公害などの外部不経済の危険を担っている。

⑥政府

唯一公的権力であって、他の利害関係者とは異なる。国民経済の健全な発展を実現すべく介入する。

### C. コーポレート・ガバナンスは必然か

#### 1) ガバナンスされる側の条件

C G生成の契機の一つは専門経営者の権限の強大化とその独断専行的行動であることは確認できた。また、専門経営者の権限強化は企業の巨大化に必然的に伴う事態と考えられる。

それでは彼らの行動が多くの利害関係者に必ずしも受け入れられない事態は回避しうるであろうか。経営者自身による倫理面からの抑制によって多少の融和は可能であろう。しかし企業間競争がますます激化すれば、専門経営者の権限を強化した方が競争上は有利な状況が生まれ、その結果、彼等への依存度も高まるらざるをえない。となれば彼らに全くの中立性と自己犠牲の行動を求めることは不可能ではなからうか。したがって、ガバナンスされる側の要因は多分に必然的なものと考えるのが妥当であろう。

#### 2) ガバナンスする側の条件

今日C Gの中心的役割を果たしているのは巨大株主であるが、その誕生は必然であろうか。いやそうではあるまい。それは年金基金などの運用がたまたま株式によって行われたことによって偶然に生じた事態と言わざるを得まい。その意味で、所有権を背景としたガバナンス行動が必然的に生ずるとは言いにくい。

しかし企業が巨大化すれば、企業経営の関係の多数性は必ず進展する。その結果、多くの利害関係者と企業経営との相互依存関係の発展は必然的に生ずるであろう。となれば、必ずしも所有者が主導するとは限らないが、

将来もコーポレート・ガバナンスの行動自体は企業の発展に必然的に伴うものと考えられる。

- (1) Thomas Clarke and Richard Bostock, "International Corporate Governance: Convergence and Diversity", Thomas Clarke and Richard Bostock (ed.), *RETHINKING THE COMPANY*, Pitman Publishing, Great Britain, 1994, p. 231.
- (2) 伊丹敬之, 加護野忠男, 伊藤元重編, 日本の企業システム, 第1巻, 第7章, 第8章参照。