

日本におけるコーポレート・ガバナンス論の問題と課題

高 岡 義 幸*

目 次

はじめに

1. コーポレート・ガバナンス論議の始まりと発展
 - A) CG 論前史
 - B) CG 論の始まりと発展
 - C) CG 論の主要類型と近年の傾向
2. CG 論の日本への導入
 - A) 導入と発展
 - B) 日本における主要類型
3. 各類型の主張内容とその論理
 - A) 株主主権論の内容と論理
 - B) ステイクホルダー論の内容と論理
 - C) 人的資源重視論の内容と論理
4. 日本の CG 論が直面する諸問題と課題
 - A) コーポレート・ガバナンスの語意について
 - B) 企業観、組織観の違い
 - 1) 「契約の束 (nexus of contracts)」について
 - 2) 法人観の違い：法人擬制説と実在説
 - C) ステイクホルダー概念とその位置づけの違い
 - D) 経営機関の国際比較問題
5. 小 結

はじめに

日本においてコーポレート・ガバナンス（以下、一部を除いてCGと略記）が論じられ始めて約四半世紀が経過した。当初は米国流の株主主権論的な立論が導入され、実業界や政界・官界、それに学会においても、このタイプの立論が一世を風靡した。M&Aや内部留保の取り扱いを巡って投資ファンドの行動が社会的な注目を集めたことはまだ記憶に新しい。

しかし株主主権論の論理は実は日本社会に浸

透している会社観・組織観とは相当に異なっている。しかも株式会社の実態が変化した今日の経営にはすでに適合しない側面をもっているためか、このタイプの立論には筆者も含めて違和感を覚えていた人も少なくなかったようである。折しも2000年代初頭に、アメリカでエンロンとワールドコムの不祥事が連続して発覚すると、これを契機としてアメリカのCG制度への信頼感がゆらぎ始め、株主主権論を不十分とする立論が主張され始める。日本におけるCG論の第二ステージとでも言えるであろうか。その後、国際的な比較研究や新たなアプローチによる研究も進み、会社法学の分野でも権限と責任の側面から詳細な研究成果が生まれている。

ところが現在までのわが国におけるCG論の分野では、多くの論者が述懐しているとおり、各主張の論議が交錯したままかみ合っていないようだ。CGの解釈や定義自体が多様であり、CGの目的や考察対象についても共通の理解があるようには思われない。そのため、多くの論者のせつかくの努力が必ずしも実際の問題解決に役立つ成果を生みだしていないように思われる。この分野の論議が有効な政策論として活かされるためには、直面している問題点を整理し、解消しておくことが必要だと考える。本稿はこのような諸問題と課題を明らかにすることを目的としている。

手順としては、まずこれまでの先行研究をふまえてCG論の歴史を概観する。これはCG論誕生の地であるアメリカにおける歴史を中心として見ることになる。次に、日本へのCG論の導入と発展を整理して、日本における今日の立

* 広島経済大学経済学部教授

論の論理を確認する。最後に、これらの考察を踏まえて、今日、日本のCG論が直面する問題点と課題を明らかにしたい。

ただ、紙幅の制限があるので、本稿では問題と課題の要点を述べるに止めざるを得ない。それらの詳しい考察は後日改めて示したい。

1. コーポレート・ガバナンス論議の始まりと発展

A) CG 論前史

そもそもコーポレート・ガバナンスとは、アメリカ合衆国で始まった経営政策問題の一つで、コーポレーション (corporation: アメリカにおける営利事業体の法律形態の一つで、日本の株式会社¹⁾に相当する) における経営者¹⁾を、出資者が自らの利益に反しないように監視しコントロールする試みだと言えよう。経営者の監視に関する議論で、アメリカにおいて初めて governance という語が用いられたのは1960年代初頭²⁾のようだ²⁾。

ただ、governance という語自体はまだ用いられていないものの、この問題に通底する議論はこの時期よりはるか以前から行われている。その淵源をどこにするかに関してはスタンスの違いで複数の説があり得ようが、やはり1930年代の初期に、かのパーリとミーンズが、株式会社に関する実態調査を行い、これに基づいて経営者支配の出現を指摘したことを嚆矢とするのが妥当であろう³⁾。彼らはその著書の中で、大きな権力を手中にした経営者が所有者の利益に反する行動をとらないよう自制を求めたのである⁴⁾。

私有財産制を大原則とする現代社会においては企業を出資者の私的所有物とするのが基本的認識であり、これは当然、株式会社においても貫かれている。そのため株式会社は株主の意思に沿って株主の利益極大化を目標として経営されるべきだという考え方が基本となる。しかし

株式会社の巨大化は必然的に所有と経営の分離現象を生む。そして経営者が株主の意思に沿わない行動をとる可能性を生む。このような事態を危機と見た株主が経営者に対して失地回復の声を上げたのである⁵⁾。

しかしこの点に関して認識しておくべきことがある。それは個人の自由や企業私有物観が強く主張されるアメリカにおいてさえ、株主主権論一辺倒ではなかったという事実である。パーリとミーンズの研究が公表された当時から、経営者に対しては、株主のみならずその他の利害関係者の利益にも配慮すべきだとする経営者論は存在していた。当時ビジネス・エシックスを巡る論議は盛んに行われており、かのパーリとドッドの論争はそれを示す一例と言えよう⁶⁾。また同様な見解は経営者自身の発言にも見られる⁷⁾。株主以外の利害関係者にも配慮すべきだとする認識はその後ステイクホルダー論的CG論を生む素地になったと考えられる。このような認識の基礎には19世紀末から明確になってきたとされる、アメリカ国内でのニュー・リベラリズム (新自由主義思想) があるのではなかろうか⁸⁾。

B) CG 論の始まりと発展

ここではCG論誕生の地アメリカでの歴史に沿って見てみよう。1960代から始まったCGは1970年代から本格化するのであるが、大略次のような発展傾向が見られる。

まず、ガバナンス手段では下記のような経過が見られる。

- ①ウォール・ストリート・ルールによる牽制
- ②M&Aによる半ば強制的な経営者の交替
- ③取締役(会)による、より直接的な経営者の監視 (oversight)

また、CG論としては次のような発展経過が見られる。

- ①1980年代の終わり頃までは株主主権論と

ステイクホルダー論が併存

②1990年代には機関投資家の成長と共に株主主権論が台頭

③2000年代になると株主主権論はやや後退し、これを修正する論調が盛り返してくる⁹⁾

次に、これらをもう少し詳しく見ておこう。

1) 1960年代

アメリカでCGが論じられ始めるのは前述のとおり1960年代からであったようだ。この時期にはまだ「株主民主主義」の理念の下で、経営者の牽制・交代の仕組み、株主総会の活性化などが論じられている。そして株主自身によるモニタリングはまだ実施されていなかったようだ。なぜなら、いわゆるウォール・ストリート・ルールが実行されていたからである¹⁰⁾。

2) 1970年代

この時期アメリカでは企業の国際競争力が低下し、株主による経営者のモニタリングが実施されるようになる¹¹⁾。1978年にはアメリカ法曹協会(American Bar Association)が公表した「取締役ガイドブック」でCGという語が使われている¹²⁾。また1982年にはアメリカ法律協会(American Law Institute)が「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の第一試案を公表し、以後これがCGの一つの基準とされた。その後CGという用語は徐々に一般にも使われるようになり、1980年代には会社法の中にも取り入れられる¹³⁾。ストック・オプション制度がCGの手段として導入されたのもこの時期である。これは経営者に株主と同じ動機づけ要因を持たせて株主利益増大を図ろうとするものであり、CG策の転機を意味する¹⁴⁾。しかしこれは後に経営不祥事を生む一因にもなる。

3) 1980年代

好ましくない経営者を牽制する手段として敵対的買収が盛んに実行されるようになる。株式の大量取得によって支配権を奪う手法であり、

以後、会社支配権市場をめぐる議論が盛んになる。そして株主と経営者の対立が表面化する。しかし株主主権論的行動が顕著になったとはいえ、80年代末まではまだステイクホルダー論との間の論争は行われている。

4) 1990年代

90年代になるとさらに株主主権論が台頭して上記の論争は下火になる。この時期、いわゆる新自由主義の経済思想と共にアメリカ経済は繁栄を謳歌するようになり、機関株主による経営介入も強くなる。彼らは大量の株式を所有するため、かえってウォール・ストリート・ルールが実行しにくくなり、経営に直接介入する行動に出たのである¹⁵⁾。経営者や取締役は株主の代理人であるべきだという論理で主張を強くする。エイジェンシー理論に基づく株主主権論の主張である¹⁶⁾。

ところがこの時期には、ウォール・ストリート・ルールのみならず企業買収も経営者の規律付けには不十分であることが明らかになる。そこでこんどは取締役が経営者を直接モニタリングすることを柱とするCG論が展開されるようになる¹⁷⁾。

なお、1990年代の初期には、日本のみならず、イギリスやドイツにおいても企業経営の不祥事が多発している。そのため、CGの方策は日本にも、英・独両国にも、そしてその他の諸国にも導入されている。この世界的波動を引き起こした契機は1992年に公表されたアメリカ法律協会(American Law Institute)の「コーポレート・ガバナンスに関する原則：分析と勧告」だと言われている¹⁸⁾。

5) 2000年代

2000年代初頭にはエンロンとワールドコムの不祥事が続発し、これを契機としてさらにCG論の見直しが行われる。より厳しい内部監査の導入である。またこの時期、経済・経営のグローバル化、環境問題、知識社会化などの顕在

化を背景としてCGの目的にも変化が生じている。従来の不祥事再発防止から国際競争力の向上を主目的としたガバナンスへの転換である。しかしこの目的実現のためには全ての利害関係者の協力が不可欠である。そこで、伝統的に株主主権論的発想の強いアメリカにおいてさえ、取締役と執行役を協力者とみなす認識が高まっているようだ¹⁹⁾。

C) CG論の主要類型と近年の傾向

1) 日本を含む主要各国(米, 英など)の調査研究に基づく定義と類型

この調査研究に関わった稲上毅氏によると、CGの意味は決して自明ではなく、複数の定義があり、しかもそのうちのどれが正しいとは一概には言い切れない。そこで氏は従来の諸研究に見られる規範的定義と、実際の国際的調査に基づく分析的モデルとを示している²⁰⁾。

a) 規範的定義

①狭い定義

②ゆるやかな定義

前者は株主価値最大化に貢献する適法性遵守と経営効率向上のための経営モニタリングシステムで、いわゆる株主主権論の立場に立つものである。後者は経営ミッションの自主的選択とその達成をめぐるステイクホルダー間の利害調整・監視システムを内容とするものである。

b) 分析的モデル

①伝統的株主価値最大化モデル

i) 適法性監視型, ii) 経営効率向上型

②洗練された株主価値モデル

③多元主義モデル

上記①は短期的資本効率の達成で株主価値最大化を実現すべく経営者のモニタリングを志向するものである。②は長期的繁栄で株主価値最大化を実現しようとする立場で、ステイクホルダーとの信頼に基づく関係構築を重視する。③は株主価値最大化を目標とせず、多くのステイ

クホルダーとの利害調整を重視する。

稲上氏によると、これらは主要各国に共通してみられる類型であり、各モデルの立論が競合し合っているのが実状だという。アメリカやイギリスにおいても、これら三つのモデルが互いに覇を競い合っていて、一つのモデルが際だって有力だということはない²¹⁾。

2) 近年のアメリカにおけるCGの定義と類型

USCビジネススクール名誉教授でCG論に詳しいE.E.Lawler IIIは下記の定義と類型を示している²²⁾。

①狭義の定義

②広義の定義

前者はステイクホルダーとして株主が絶対であるとする立場に立つもので、株主の価値を最大化するために、エイジェンシー・プロブレムを減らし、内部統制システムを効率化してこの目的を担保するシステムを指す。これはアメリカにおけるCG定義の従来の主流である。

後者はCSRの視点から、社会における企業の役割を重視するもので、多様なステイクホルダーの価値をバランスさせることを目的とする立論である。アメリカの企業においても近年この認識が高まっているという。

これらから分かることは、第一に、表現の仕方は異なるものの、いずれにも株主主権論とステイクホルダー論の併存が示されていることである。そしてこの二つのカテゴリーはその他多くの論者も基本的なものとして踏まえている。第二には、株主主権論の修正とステイクホルダー論的立論の増大が見られることであろう。

2. CG論の日本への導入

A) 導入と発展

1980年代終盤の3年間の経済状況はバブル経済といわれている。この異様な好景気は同時に不健全な価値観と経営行動を許容したようであ

る。バブルが崩壊すると、わが国経済は極端な不況に陥っていく。バブル期の論理は通用しなくなり、優良企業と言われていた大企業においても、その経営者による不祥事がいくつも露呈する。

このような状況に直面して不祥事の再発防止と経営健全化の方策が、政・官・業の各界で喫緊の課題として模索された。学会においても、経営学、法学、経済学などの分野で盛んに研究が進められ、その処方箋の一つとして米・英から導入されたのがCGの方策である²³⁾。当時、アメリカにおいてはITをベースとする新たな産業が伸張し始めており、わが国とは逆に景気が良好であった。経済思想としては新自由主義²⁴⁾が台頭して市場による規律が強調され、CG論としては株主主権的な主張が勢いを増していた。企業経営者に株主価値の最大化を目標とするよう求める主張である。そのため、日本には1990年代米国の株主主権論的CG論が導入されている²⁵⁾。

このように、1990年前後からアメリカの思想やCG制度は、いわば絶対的模範のごとく日本に導入された。ただCGに関しては90年代半ばまでまだ大きな変化は生じなかった。しかし1997年の銀行危機を境に株式所有構造に変化が生ずる。株式の相互持ち合い解消と海外機関投資家による株式所有の増加である。ストックオプション制度も導入され、執行役員制度をはじめとする取締役会制度の改革も推進された。そして2000年代に入ると敵対的買収事例が増加し、いわゆる経営権市場が形成される²⁶⁾。このように、アメリカの先例がガバナンス手法のモデルとして次々に導入されている。

ところが皮肉にも2000年代初頭、アメリカではエンロンとワールドコムの大不祥事が相次いで発生し、アメリカ流CGへの信頼は急速に低下する。その後は日本においても、株主主権論流の呪縛からようやく解放されたのか、株主

主権論を修正する立論、あるいはこれを越えようとする包括的で詳細な研究も積極的に行われるようになる²⁷⁾。

B) 日本における主要類型

本節では日本における今日のCG論をいくつかの категорияに大別し、次節以降での考察の準備としたい。わが国のCG論は元来、米・英から輸入されたものであるため、米・英の諸説に、多少の日本的企業観を付加したものも少なくないが、本稿ではこれらも含めて対象とする。カテゴリーを見いだすスタンス・基準は下記のとおりである。

①CGも企業の環境適応の一側面と考え、企業の存立基盤の変化・発展に着目する。

②監視しコントロールしようとする主体の違いを主たる基準とする。

その理由の一つは次のとおりである。CG論ではやはり、誰が、誰を、どのような目的で監視しコントロールするかという内容が中核となるべきだと考える。「誰を」に関しては「企業を」という表現もしばしば見られるが、企業は自然人ではないので、より直接的にはいずれの場合でも「経営者を」と考えるのが妥当であろう。

第二に「目的」である。これはその時々を経済・社会状況からの影響も受けはするが、基本的には監視する主体に付随すると考えられるので、結局は「誰が」という監視主体の違いが最も主要な着眼点と考える。主たる監視主体とは、逆の面から見れば、企業の存続・発展に最も重要な要因ということでもある。より多く依存すれば、その依存相手からより多くの影響を受けるのが当然の理である。以上の基準で分類すると、今日の日本におけるCG論は下記の三カテゴリーに大別できよう。

①株主主権論

②ステイクホルダー論

③人的資源重視論

「株主主権論」と「ステイクホルダー論」は、ほぼ全ての論者が挙げる二大カテゴリーである。これらは前述のとおり、多くの国に共通してみられる類型である。ただ、後に指摘しているとおり、これらが日本で議論され始めると、日本の企業観のフィルターにかけられ、日米間にある企業観の違いが無視されて、日本的なものごとく焼き直される傾向が見られる。

「人的資源重視論」は、より新しい企業の実態を踏まえて、前の二者を越えようとする新しい立論と位置づけられる。資本主義の変遷あるいは企業間の競争環境の変化に起因する新たなタイプの企業の誕生に着目し、人的資源の重要性が向上していることを強調する新たなガバナンス論である。

3. 各類型の主張内容とその論理

A) 株主主権論の内容と論理

1) 主張内容

CG論の中核と言われる株主主権論の要点はおおむね下記のとおりである。

- a) 所有と経営が分離して、経営者の権限が強化している corporation (株式会社) における株主と経営者との問題である。
- b) 株主が会社の所有者として、株主の利益を極大化させるべく、経営者の行動を監視しコントロールすること。

2) 基礎的思想

近代的個人主義思想と私的所有権思想に基づくものであり、契約による組織形成を基本とすると考えられる²⁸⁾。また新制度派経済学の中のエイジェンシー理論に依拠する立論とも言えよう。

3) 企業観、組織観

- a) 企業は近代契約社会における団体の一

つで、「契約の束 (nexus of contracts)」と考えられている。

- b) 所有権を絶対視する立論で、企業は所有者たる投資者の私的所有物と考えられている。
- c) 株主と経営者との関係は委託者 (principal) とその代理人 (agent) の関係とされる。そのため経営者には所有者の利益極大化を目標とする行動が要求される。

なお、企業構造を「契約の束」とする企業観によると、企業はその経営者が経営活動に必要な資源を募集し、その資源を有する主体との間で個別に契約を締結することによって成立する。この企業観は日本の企業観と全くと言ってよいほど異なるものである。そのため CG を論ずる際には最も注意を要するポイントの一つと考えられる。

4) エイジェンシー理論手法の修正

参考までに、近年アメリカで起こっている動向を一つ挙げておこう。佐藤剛氏によれば、アメリカにおいて従来主流を占めた CG 論はエイジェンシー理論に依拠するものであったが、これが近年、スチュワードシップ論とよばれる考え方で修正されつつあるという。エイジェンシー理論では取締役 (director) と執行役 (executive officer) の関係が上下の関係であるのに対し、スチュワードシップ論では両者の関係に協力者としての認識をより強く持ち込もうとするものである²⁹⁾。

B) ステイクホルダー論の内容と論理

1) 主張内容

ステイクホルダーという語も1960年代から用いられ始めたようだ³⁰⁾。この語が想定する主体は論者によって多少異なるものの、おおむね、株主、従業員、顧客、取引相手などを含む点では共通している³¹⁾。ステイクホルダー論的 CG 論の要点は、経営者が株主だけではなくステイ

クホルダー全体の利益実現に配慮して、言い換えれば企業の社会的な公正さや倫理的問題を重視して行動すべきことを強調する点にあると言えよう³²⁾。

2) 基礎的思想

CG論前史段階にアメリカで唱えられた、株主以外の利害関係者にも配慮すべきだという主張は、前にも指摘したとおり19世紀末から明確になってきたアメリカの新自由主義思想を基礎とするものではないかと考えられる。20世紀初頭にビッグ・ビジネスの社会ができあがり、新たな社会改革思想が高揚していた時代の経営者行動論とも言えよう³³⁾。これに対してCGが議論されるようになると、ステイクホルダー論が一つのカテゴリーとして位置づけられるが、そこでは企業の公的性質の増大を認める思想、あるいは多くの論者が指摘するとおり、企業の社会的責任を前提とする思想が付加されているものと考えられる。

3) 企業観、組織観

企業は社会の制度的な存在の一つとされ、しかも今日の株式会社はもはや所有権のみによって統合されたものではなく、株主を含む諸ステイクホルダーとの関わりをもった社会的な組織・制度とされている³⁴⁾。したがって、ここでは株主もステイクホルダーの一つに過ぎない。そして各ステイクホルダーは経営者をガバナンスするパワーの所有主体と期待されているのであろう。

ステイクホルダー論をアメリカの立論で見る限り、元来これは企業が複数の契約主体の束として形成されているとみなす企業観に立つもので、その意味では株主主権論と同じ系に属する発展形と言えるのではなからうか。

ところが、わが国では、ステイクホルダー論は株主主権論と共にCG論の二大カテゴリーの一つとされて、二項対立的な論じ方をされる場合がしばしばある³⁵⁾。

4) 企業の社会的責任とCG論

ステイクホルダー論と多くの共通性を有するが、立論の論理をやや異にする説として、「企業の社会的責任」の視角からCGを捉えようとする説もある。例えば奥島孝康氏の立論などである³⁶⁾。このタイプの立論のポイントは、企業には社会的責任があるので広くステイクホルダー全体の利益に配慮した経営を行わなければならないということにあるようだ。企業規模が拡大するとその社会的関係は拡大しかつ深化することを踏まえた主張と言えよう。

ただ、この立論では次の点がまだ明示されていないようだ。

①責任を負うのは企業自体かあるいは企業を代表する経営者か。

企業自体が責任を負う主体だとすると、株主はもちろん、従業員も取引業者も責任を負う立場になる可能性がある。ここではステイクホルダーはもはや配慮されるべき存在ではなく、ガバナンスする主体でもない。

②どの主体がどのような手段でガバナンスするのか。ガバナンス論であるためにはこの点を明示することが不可欠であろう。

一般に責任と権限は表裏一体の関係にある。責任が発生するのは権限を有している場合のみである。企業経営に即して言えば、権限を影響力と言い換えてもよいだろう。

ちなみに、企業を「契約の束」とみなす立場では、当然「法人擬制説」的認識が伴うので、「企業」の社会的責任は問えないという主張も見られる³⁷⁾。

5) 人的資源の重要性を強調するパワー・バランス論

基本的にはこれもステイクホルダー論のカテゴリーに属するパワー・バランス論と考えられるが、片足は次の人的資源重視論に踏み込んでいるとも言える説がある³⁸⁾。渡辺智子氏の説で

ある。その方法は、まず新古典派経済学から新制度派経済学への経済学理論の発展の中に企業理論の発展を捉える。次に各企業理論を株式会社の制度的特徴やその発展という視角から整理し、今日の株式会社の新たな制度的特徴を踏まえた新しい企業理論を提示する。最後にそこから今日の株式会社にふさわしいCG論としてパワー・バランス論を導いている。新しい企業理論とCGに関する渡辺氏の結論は下記のように集約できよう³⁹⁾。

- a) 企業は人的資源と物的資源の集合体であり、また投資のネクサスでもある。そして現代企業では価値創造の源泉として人的資源の重要性が高まっている。
- b) 多数の人が関与する企業の取引達成にはパワーが必要であるため、専門化された人的資産をベースとする能力・パワー源泉と、全体のパワーをバランスさせるための調停ヒエラルヒーが必要となる。
- c) CGとしては、ただ単に所有権によって統合されるとする株主主権論はもはや不適切で、資源の戦略的重要性と希少性によってパワー配分が行われる「パワー・バランス論」がふさわしい。

これはまさに、次のカテゴリーへの架け橋となる立論と言えよう。

C) 人的資源重視論の内容と論理

1) 主張内容

このカテゴリーの最も基本的な特徴はCG論の主たる考察対象を物的資産（ファイナンス）から人的資産（知識）に転換していることであろう。人的資源を企業の新たな競争力源と位置づけ、特に、従業員を企業の実質的な構成員とみなして、この重要性が強調されている。その意味ではこのタイプの立論の先鞭を付けたのは「人本主義」を唱えた伊丹敬之氏とも言えるし、また岩井克人氏も企業間競争力源の変遷を

明らかにしながら類似の主張をしている⁴⁰⁾。

本稿では青木昌彦氏の説を引用することでこのカテゴリーの紹介としよう。青木氏はコーポレーションの進化多様性を捉えようとした研究の中で、CGの新たなトレンドを捉えようとしている。氏によれば、今日のコーポレーションでは物的資産よりも人的資産の方がより重要になっている。しかも人的資産の働きは各々単独で発揮されるのではなく社会的な関係によって発揮される。そこでこれに集合認知の組織化と名付ける。特に、経営者の人的資産と労働者の人的資産の補完関係こそCGの様式を規定する重要な要因だとしている⁴¹⁾。そして各々の人的要素の役割と潜在的貢献の組み合わせによって下記の五つのCG基本形を提示する⁴²⁾。

- i) H型：MCAの一方的不可欠性と私的契約型ガバナンス
- ii) G型：MCA, WCA間の埋め込まれた双方的準不可欠性と共同ガバナンス
- iii) S型：MCA, WCA間の対称的準不可欠性と関係の状態依存型ガバナンス
- iv) SV型：WCAの潜在的不可欠性とトーナメント型ガバナンス
- v) RE型：MCA, WCA間の相互不可欠性と外部モニタリング

2) 基礎的思想

青木氏のコーポレーション認識の基礎にあるのは新古典派経済学的発想ではもちろんなく、新制度派に見られる個人の行動のヒエラルヒー的なものでもない。すなわち、株式会社とその行動を、それを構成する個人の行動によって説明できるとする正当派経済学に見られる前提に疑問をもつ。氏がCGを認識する基礎的思想としては下記の三点を挙げることができよう。

- i) 重視する対象を物的資源から認知という人間的な要素へ転換する。
- ii) 企業を個人行動の束ではなく人間同士の社会的関係として捉える。

iii) 企業を短期的存在ではなく永続的存在とする。

3) 企業観, 組織観

a) コーポレーションの定義

何らかの合目的な集団活動に従事する複数の自然人から成る自発的・永続的な結合体。

b) 今日のコーポレーションでは物的資源より人間的要素の方がより重要になっている。人間的要素とは、株主、経営者、従業員であり⁴³⁾、これらの集合認知システムをフォーマルシステムとして組織化するのが株式会社の本質的側面の一つである⁴⁴⁾。

4. 日本のCG論が直面する諸問題と課題

A) コーポレート・ガバナンスの語意について

個別の問題に入る前に、まずCGの語意に見られる問題を指摘しておこう。日本ではCGという語に関する共通の理解がないまま論議がなされているようだ。多くの論者が正直に述懐しているが、コーポレート・ガバナンスという語の意味がよく理解されないまま導入され、また「企業統治」という訳語自体が抽象的で、漠然とした理解に止まっている。その結果、研究者や実務家相互の主張がよくかみ合わないままに論議が交わされていて、結果的に有効な政策的成果を生みだし得ていないように思われる。

もう一点は、CG論と株式会社設計論とが区別されないままに交錯しているケースがよくあることであろう。これら両者の間に密接不可分の関係があることは言うまでもないが、CG論はあくまでも経営構造の一側面である。したがって、経営機能担当者を誰かが監視しコントロールするための仕組み、およびその実行が論じられなければなるまい。

B) 企業観, 組織観の違い

1) 「契約の束 (nexus of contracts)」について

CG論は、動的的に見れば企業経営の環境適応を下地としている問題でもある。そのため具体的なCG策を論ずる場合には、そこにその社会その時代の企業観や組織観が大きな影響を及ぼしてくる。したがって、そもそもアメリカで誕生したCG論を正確に理解し、日本に適用するためには、企業に関するアメリカの思想をよく理解しておくことが不可欠である。しかしながら、日本にアメリカやその他の国々のCG論が紹介される場合、意外にもこの点が素通りされる傾向があるようだ。その結果、有効な政策論になりえず、表層的なものに止まっているCG論が少なからず見受けられる。

周知のとおり、アメリカは近代的な個人主義と契約思考が定着している社会だと言うことができる。複数の人が関わりをもつ場合、原則として個人主義的認識の強い当事者同士が任意に契約を結んで団体が形成される。それは企業が形成される場合でも同じである。したがってこのようにして形成される企業組織の構造は「契約の束 (nexus of contracts)」とみなされる⁴⁵⁾。企業経営に必要な機能を有する主体が経営者との間でそれぞれ契約を結んで集められ、経営者はこれを束ねて経営を行う。

「契約の束」の下では、各契約締結者は契約相手に対してのみ義務を負い、原則として他の締結者には義務を負わない。従業員の場合も同僚の職務遂行に配慮することは契約書に明記されていない限り要求されない⁴⁶⁾。共同体的な横の連携・協力は契約外の事項なのだ。そのために各契約者の発揮する機能を結びつけ、組織目標の実現に向かわせることが管理者の職務として不可欠になる。このように各契約締結者が経営者によって束ねられている状態が「契約の束」である。言い換えればこれは「機能の束」でも

ある。

これに対して日本社会は欧米に比べれば契約意識の低い社会だと言えよう。日本においては契約にアメリカほどの詳細なことは記載されない。そのため、たとえば雇用契約においても入社後どのような仕事をするのかが明記されず、会社への所属を確約することが主目的となっている。将来担当する職務に関しては、いわば「何でもします」という約束がなされるのである。わが国の雇用契約は「包括的合意」だと言われるゆえんであろう⁴⁷⁾。また契約書には明記されなくても運命共同体の企業観に基づいて上司への従属や他の同僚への協力が暗黙の内に要求される。したがって日本の企業は企業内で全員が臨機応変に協力し合って職務を遂行することを前提にした「人の結合体」としての性格を強くもっている。このような企業観・組織観の下では、経営機能担当者をガバナンスの対象とすることは困難となる。したがって、この点を素通りしてしまつてはCG論は不十分なものとなつてしまいかねない。

2) 法人観の違い：法人擬制説と実在説

ガバナンスの構造や企業の社会的責任を論ずる場合、法人の本質観についても日米間に大きな違いがあることを踏まえておく必要がある。しかし、この点に関しても日本のCG論ではほとんど触れられていない。両国間の違いの要点は次の通りである。

- a) まず、営利事業体のどこにまで法人格を認めるかという点で異なる。日本では会社には原則として全て法人格があるが、アメリカで営利事業を営む団体の内、法人格を有するのはわが国の株式会社に相当する corporation のみである。なるべく法人格の枠を回避しようとする姿勢の現れであろう。
- b) また法人格自体についても、その本質観が異なる。日本では法人実在説が基本

であるが、アメリカでは法人擬制説が基本である。そのため日本においては株主であれ被雇用者であれ、いったん会社と関わりをもつと各自の主体性は団体の中に埋没しがちであるが、アメリカでは自由な個人の主体性をあくまでも尊重する論理が貫かれている。corporation といえども、その根底にはこれを主体性を保持した個人の束 (nexus) とみなす認識があることを踏まえておかなければアメリカのCG論は正確には理解できないのではなからうか⁴⁸⁾。

- c) いまひとつ、会社法に関する本質観の違いも指摘しておこう。わが国では会社法は強制法規とされるが、アメリカでは自由な個人の主体性や契約の自由を尊重する論理から、会社法も任意法規とみなされ、定款自治が強調される傾向がある⁴⁹⁾。

C) ステイクホルダー概念とその位置づけの違い

ステイクホルダー論に関しては次の二点に問題が残されていると思われる。

- 1) 日米間のステイクホルダー概念の違いが十分考慮されていない

Stakeholder という語が、いったん「ステイクホルダー」あるいは「利害関係者」という日本語に置き換えられると、これが日本に浸透している共同体的企業観・組織観をベースとする概念として取り扱われる傾向があるようだ。これはCGの理解を歪める行為ではなからうか。アメリカのCG論で言われるステイクホルダーは日本のCG論で言われる利害関係者とはその概念も位置づけも、下記のようにかなり異なると考える。

- a) 日本においても会社法は欧米の企業観で形成されている。しかし同時に、日本社会の企業観・組織観の基礎には、企業

は多くの関係者、特に従業員を中核とする関係者の相互依存関係によって構成されているという観念がある。企業が大規模化するとその相互依存関係は必然的に広く深くなり、法津上の中核要素である出資者以外の関係者の重要性も相対的に高まっていく。ここに浮上してくる関係者を意味するのが日本の利害関係者概念であろう。そして彼等は、非公式ながら実質的には企業の存立に不可欠の要素と観念されているのではなからうか。

このような動態的見方をすれば、CG論の分野においても株主主権論の次にステイクホルダー論が浮上してきた事実が合理的に説明できる。

- b) これに対して、アメリカのCG論で指摘される stakeholder は、必ずしも企業の構成要素と認識されていないと解釈される。前に確認したとおり、今日のCG論の主たる内容は、株主による取締役の監視 (oversight)、および取締役によるマネジメント (= 執行役) への監視強化である。このことにも見られるとおり、アメリカの主たる企業観においては、出資者こそが企業を構成する要素であり所有者だと認識されていると考えられる。株主を依頼人とするエイジェンシー理論がCG論の基礎となるのも頷けるところである。ただ株主の利益のみを考慮することは今日不都合になっているので、株主以外の stakeholder の利益にも配慮する必要性は容認されている。しかし株主以外の stakeholder は企業の構成要素とは認識されておらず、経営の新たなバランスを形成するために配慮すべき対象にすぎないのではなからうか。

アメリカの立論で言われるステイクホルダー概念を、わが国の運命共同体的企業観のフィル

ターにかけて、安易に日本の概念に焼き直さないことが肝要であろう。

2) ガバナンス目的論、経営者行動論で止まる傾向がある

ステイクホルダー論では経営者が配慮すべき対象を株主以外の利害関係者にまで拡大しなければならないという主張が強調されている。しかし肝腎の、経営者に対する監視やコントロール問題がほとんど論じられていないものが少なくないようだ。経営者行動論あるいは経営倫理論ならいざ知らず、CG論としてステイクホルダーを取り上げるからには、各ステイクホルダーが経営者を監視しこれに影響を及ぼす統治の方策が論じられなければならない。しかしながらこのカテゴリーに属する諸説にはそこまでは踏み込まずに、経営者が目標とすべき利害調整論でとどまっているものが少なからずある。

D) 経営機関の国際比較問題

一般に、翻訳においては100%ピタリと当てはまる語は多くはあるまい。そのため実際には最も近いと思われる近似語を当てるしかないであろう。しかしCG論の分野にも、もう少し工夫すれば論議が今よりはるかに良くかみ合うのではなからうかと思われる事例があるのでここに挙げておきたい。

1) 「経営者」あるいは「役員」の意味する対象

日本において「経営者」は代表取締役のみを意味することもあれば、取締役以上のトップマネジメント層の意味で用いられることもある。そして「経営者」が翻訳語として用いられる場合には次項で指摘しているようなズレも生じうる。

またトップマネジメント層を指すときに「役員」という語が用いられると、CG論のかみ合わせはさらに悪くなる。この語にどの職位までを含めるかはまちまちで統一されていないからである。「役員」の定義は日本では会社法、法人

税法、民法でそれぞれ異なっているが、会社法では取締役、会計参与および監査役を意味する(会社法329条)。

2) 日米の職務用語比較

a) 「management」について

これが日本語に翻訳される場合、通例は「経営」あるいは「管理」と訳されている。しかしアメリカでCGを論ずる場合これはdirector(取締役に相当)から任命され、governされる執行役を指す。すなわちexecutive officerを意味する。そのためCG論においてこれを「経営者」と訳したら正確な意味は伝わらない。

b) 「director」について

これはわが国の「取締役」に相当する語である。ただし、その職務内容には少なからぬ差異があるので、これも近似語にすぎない。だから注意を要する。日本の取締役は通例は執行職務のトップも兼務している。これに対し、アメリカのdirectorはexecutive officerを指名してこれに執行業務を行わせるのが通例である。

c) 「取締役」と「director」の執行職務兼務について

アメリカのdirectorは執行職務を兼務しないのでガバナンス機能が高いと言われる主張をよく見聞きする。しかし実際にはexecutive officerのトップであるCEOをはじめとする数人の執行役が取締役のメンバーとなるのが通例で、しかもCEOは取締役会の会長まで務めるケースも多い。そのためアメリカのdirectorも日本で思いこまれているほど監視やコントロール機能は大きくないのが実状のようだ。なお、CEOによる取締役会の会長兼務はさすがにCG上不都合が多いとの理由で、近年は兼務を回避する動きがある。

3) 日独間の機関用語比較

ドイツの株式会社における機関名の翻訳にも不適当なものがあると考えられる。AufsichtsratとVorstandである。通例、前者は「監査役会」

と、後者は「取締役会」と訳されている。しかし両者の権限と責任の関係を見ればこの訳語には疑問が残る。

権限と責任の内容から判断すれば、Aufsichtsratはアメリカのboard of directorsに相当する。そして日本の監査役会とは全く別物である。周知の通り「board of directors」は「取締役会」と訳されている。しかしながらこれに相当するはずの、「Aufsichtsrat」は「監査役会」と訳されるのが慣例となっている。これでは合理的な国際比較はできまい。

同様にVorstandはアメリカのexecutive officerの会に相当する機関と言えよう。この語にも「取締役会」という語を当てるのがわが国の慣例になっている。これもドイツのCG理解を妨げる要因となっているのではなかろうか。ただ、本年の日本経営学会全国大会において、明治大学の風間信隆氏がこれに「執行役会」という訳語を当てている。一歩前進と評価したい。

5. 小 結

日本におけるCG論をひも解いてみると、多くの研究者が精力的に取り組んでいることが分かる。しかしCG論の少なからぬ論者自身が述懐しているように、日本のCG論にある一種のもどかしさの根底には、ここに指摘したような諸問題があるからではなかろうか。これらには他の分野の諸説の導入に見られる問題と似た点も見受けられる。外国の学説や制度を理解し、適用することの難しさを改めて痛感する。

自己への戒めを込めた反省でもあるが、諸外国の学説や制度を紹介・導入する際には、その背後にある思想や歴史的背景をよくよく踏まえておくことが肝要であろう。特にアメリカに対しては、日本にいまなおナイーブな憧れがあることが否めないだけに、安易で無批判的な導入をすると結果的に足をすくわれる危険が生じよう。1990年代の株主主権論的CG論の隆盛とそ

の後の後退はそのよき事例ではなかろうか。

本稿では CG 論の問題として 4 点を確認した。これらの詳しい考察は今後順次進めていきたい。

注

- 1) 「経営者」という語も論者によってそこに込められた内容が異なる場合が多いので注意を要する。日本語の「経営者」は代表取締役を指すこともあれば、取締役以上のトップマネジメント全体を指すこともある。いずれにしても、日本では執行機能と監督機能を兼務したものを指すことが多い。これに対してアメリカの CG 論で用いられる「Management」は「Director」に選任された執行役員を指す。そのため Management を経営者と訳すと認識のズレを生ずる一因にもなる。
 - 2) 細川 孝, 桜井徹編著「転換期の株式会社」, ミネルヴァ書房, 2009年, 151頁。菊澤研宗「比較コーポレート・ガバナンス論—組織の経済学アプローチ—」, 有斐閣, 2004年, 12頁。R. Eelles, *The Government of Corporation*, New York, Free Press of Glencoe, 1962.
 - 3) アダム・スミスが「諸国民の富」(1776)の中で株主と経営者の対立問題に触れているという理由で、彼が CG 論議の嚆矢だとされる場合もあるが、株式会社制度の発達レベルから見てそれは無理であろう。やはり株式会社の設立が特許主義から準則主義になって普及し、しかもアメリカで大企業に成長した19世紀の終わりから20世紀の初め頃、この問題の原因が生じ始めたと考えられるべきであろう(岩井克人「会社はこれからどうなるのか」, 平凡社, 2009年, 121頁参照)。
 - 4) John Micklethwait and Adrian wooldridge, “The Company—A short History of a Revolutionary Idea—”, 鈴木泰雄訳, 日置弘一郎・高尾義明監訳, 「株式会社」, クロノス選書, 2006年, 154-155頁。岩井克人, 前掲書, 121頁。
 - 5) 19世紀半ばには個人事業主が所有し経営する単品経営の企業が主流であった。しかし1900年頃, 所有と経営の分離が徐々に進展し, 1914年頃には巨大企業が事業組織の主流となる。そしてついに1920年代には専門経営者への依存が始まる (John Micklethwait and Adrian wooldridge, *ibid.* p. 90, 143)。
 - 6) A.バリーは「経営者が株主以外のものの利益を認識する必要はない」と主張し, 他方ハーバード大学のドッドは「株主以外のもの, 特に労働者にも配慮すべきだと主張した。」(奥島孝康「企業の統治と社会的責任」, 金融財政事情研究会, 平成19年6月, 83頁参照)。および佐藤方宣「法人企業の社会的責任論の系譜へ」(<http://society.cpm.ehime-u.ac.jp/shet/conference/72nd/72paper/03sato8.pdf#search1>)
 - 7) 1920年代に, GE 社のヤング社長は「経営者はおも
- はや株主の代理人ではない。社会的制度の受託者になりつつある」と言い, 株主, 従業員, 顧客と一般大衆への義務を表明している(吉森 賢, 日米欧の企業経営, 一企業統治と経営者一, 放送大学教育振興会, 2001年, 47頁)。また1950年代の初期, スタンダード・オイル・オブ・ニュージャージーのフランク・エイブラム会長は経営者の役割として次のような発言をしている。「経営者の役割は株主や従業員や顧客や一般社会など様々な直接的利害関係者からの要望を受けつつ, 公平で現実的な落としどころを見出し続けることだ」(John Micklethwait and Adrian wooldridge, *ibid.* p. 162)。
 - 8) 高 哲男によれば, これは自由放任的な古典的自由主義ではなく, 自由を労働大衆にまで押し広げ, 保障し, 結果的に労働大衆にもさらに大きな自由を提供するために, 国家が積極的に所得再配分や雇用の確保, 各種の社会保障立法とその実施を目指した経済思想である(高 哲男, 「現代アメリカ経済思想の起源」, 名古屋大学出版会, 2004年, 7頁)。
 - 9) 岩井克人, 前掲書, 297頁。
 - 10) 西脇敏男「コーポレート・ガバナンスの多面的研究—経営者のコントロール・システムとして—」, 八千代出版, 2001年, 9頁。
 - 11) 渡辺智子「コーポレート・ガバナンスと企業理論」, 慶應義塾大学出版会, 2006年, 3-4頁。
 - 12) 土屋守章, 岡本久吉「コーポレート・ガバナンス論—基礎理論と実際—」, 有斐閣, 2003年, 52頁。
 - 13) 西脇敏男, 前掲書, 21頁。Veasey, *The Emergence of Corporate Governance as a new Legal Discipline*, 48 *Bus. Law*, 1267 (1993)。
 - 14) 岩井克人, 前掲書, 122-123頁。
 - 15) 岩井克人, 前掲書, 297-298頁。今西宏次・『コーポレート・ガバナンスと企業の社会的責任及び倫理』, 日本経営学会編「新しい世紀と企業経営の変革」, 千倉書房, 平成12年, 116頁。
 - 16) 細川 孝, 桜井徹編著, 前掲書, 155頁。
 - 17) 西脇敏男, 前掲書, 10頁。
 - 18) 土屋守章, 岡本久吉, 前掲書, はしがき。
 - 19) 佐藤 剛「金融危機が変えたコーポレート・ガバナンス」, 商事法務, 2010年8月, 91-92頁。
 - 20) 稲上 毅・連合総合生活開発研究所編著, 「現代日本のコーポレート・ガバナンス」, 東洋経済新報社, 2000年, 5頁。
 - 21) 稲上 毅・連合総合生活開発研究所編著, 前掲書, 11-13, 66, 307頁。
 - 22) 佐藤 剛, 前掲書, 91-92頁。
 - 23) 西脇敏男, 前掲書, 八千代出版, 2001年, 5頁。
 - 24) 1980年代以降主張された「新自由主義」は高哲男氏によればは古典的自由主義の「新しい復活」が叫ばれているにすぎない(高 哲男, 前掲書, はしがき)。
 - 25) 細川 孝, 桜井 徹編著, 前掲書, 2009年, 159頁。

- 26) 宮島英昭編著, 「企業統治」, 東洋経済新報社, 2011年6月, 10-22頁。
- 27) その一例を挙げれば, 稲上 毅・連合総合生活開発研究所編著「現代日本のコーポレート・ガバナンス」, 東洋経済新報社, 2000年, は国際的な実態調査と分析を行ったものであり, 宮島英昭編著, 「企業統治分析のフロンティア」, 日本評論社, 2008年9月, はCGに影響を及ぼす諸要因を包括的に, かつ詳細に分析したものである。
- 28) Oliver Hart, “Firms, Contracts, and Financial Structure” Oxford University Press, 1995. 鳥居昭夫訳「企業 契約 金融構造」, 慶應義塾大学出版会, 2010年。
- 29) 佐藤 剛, 前掲書, 9頁。
- 30) 初出は1963年に, SRI (Stanford Research Institute) の内部メモに登場したのが最初だという指摘もある(渡辺智子, 前掲書, 17頁)。またステイクホルダー概念の本格的な導入者としてアメリカのバージニア・ボーデン・ビジネススクールのフリーマン (R.E.Freeman) を挙げる説もある(奥島孝康「企業の統治と社会的責任」, 金融財政事情研究会, 平成19年, 500頁)。
- 31) フリーマンによれば, ステイクホルダーは従業員, 顧客, 株主, 特定の売り手や金融機関などであり (R.E.Freeman, “Strategic Management; A Stakeholder Approach”, Pitman, 1984), またケンドールによれば, それは株主, 従業員, 顧客, 取引相手, 地域社会と環境, 国などである (Nigel Kendall & Arthur Kendall, “Real-World Corporate Governance: A Programme for profit-enhancing stewardship”, Pitman Publishing, 1998, chapter 3)。わが国ではこれが企業の「利害関係者」と訳されており, 株主の他に, 従業員, 労働組合, 関係企業, 銀行, 取引先, 地域社会, 政府などを含む(坂井種次, 西村友幸「日本企業のコーポレート・ガバナンス」生産性出版, 1997年, 57頁)。
- 32) 今西宏次「コーポレート・ガバナンス論と企業観—Stockholder Theory と Stakeholder Theory を巡って—」, 日本経営学会編「社会と企業: いま企業に何が問われているか」, 千倉書房, 平成22年, 38-43頁。
- 33) 高 哲男, 前掲書, 10頁。
- 34) 今西宏次, 前掲論文, 38頁。植竹晃久, 「現代企業のガバナンス構造と経営行動」, 『現代企業の所
有・支配・管理—コーポレート・ガバナンスと企業管理システム—」, ミネルヴァ書房, 1999年, 13頁。
- 35) 今西宏次, 前掲書, 37-43頁他。
- 36) 奥島孝康, 「企業の統治と社会的責任」, 金融財政事情研究会, 平成19年。
- 37) 菊澤研宗, 前掲書, 41-42頁。
- 38) 渡辺智子, 前掲書。
- 39) 渡辺智子, 前掲書, 105-119頁。
- 40) 伊丹敬之「人本主義企業」, 筑摩書房, 昭和62年。同, 「日本型コーポレート・ガバナンス」, 日本経済新聞社, 2000年。
岩井克人, 「二十一世紀の資本主義論」, 筑摩書房, 2000年。同, 「会社はこれからどうなるのか」, 平凡社, 2003年。
- 41) 青木昌彦著, 谷口和弘訳「コーポレーションの進化多様性: 集合認知・ガバナンス・制度」, NTT出版, 2011年3月, 240, 44頁。
- 42) 青木昌彦著, 谷口和弘訳, 前掲書, 48-68頁。
MCA = management's cognitive asset
WCA = worker's cognitive asset
- 43) 青木昌彦著, 谷口和弘訳, 前掲書, 8頁。
- 44) 青木昌彦著, 谷口和弘訳, 前掲書, 230, 238頁。
- 45) 企業を「契約の束」とみなす認識は会社法を任意法規とみなす認識につながり, 定款自治が強調される。エイジェンシー理論もこのような企業観をベースにしている。岩井克人, 前掲書, 162頁。奥島孝康, 前掲書, 9~10頁。
- 46) アメリカ系の企業においては, 自分の職務が終了すれば, たとえ同僚がまだ仕事をしていても何ら気兼ねすることなしに帰宅することができると言われるのはそのためである。
- 47) 野田 進, 「労働契約における「合意」」, 藤内和公「人事制度」, 日本労働法学会編, 講座21世紀の労働法第4巻, 「労働契約」, 有斐閣, 2000年, 264頁および22-23頁。
- 48) 合同会社に法人格をもたせるか否かが問題とされた。このモデルになったアメリカのLLCには法人格がないにもかかわらず, 合同会社には法人格が付与された。
- 49) 2005年の会社法大改正で定款自治を拡大する論理が導入されたが, これも1990年代の株主主権的な主張の影響であろう。