

最近の商法改正と

コーポレート・ガバナンス

上村達男

関理事長 それでは、お待たせいたしました。

きょうは、ご案内いたしましたように、早稲田大学の上村達男先生にお出で願いました。「最近の商法改正とコーポレート・ガバナンス」という題でお話をいただくことにいたしております。この問題は大きな問題になっておりますし、先生ご自身も、既にご承知のとおり、コーポレート・ガバナンス委員会という組織におきまして、昨年一〇月に「改定コーポレート・ガバナンス原則」を発表されたわけですが、そのまとめ役をされておられます。また、コーポレート・ガバナンス問題は、ご承知のアメリカでエンロン事件等が起きて、また特に関心が深まっているテーマであります。

そんなことで、大変いいタイミングに最もお詳しい

先生においでいただいたことを大変喜んでるわけでございます。詳しいご経歴等はお手元にお配りしたとおりでございますので、省略させていただきますが、上村先生には、例えば日本投資者保護基金の理事をずっとお願いしているとか、証券界あるいは証券関係の団体でもいろいろとお世話になっております。では、先生、どうかよろしく願いたします。

一、はじめに

ただいまご紹介いただきました早稲田大学の上村でございます。本日は、証券界の指導的な立場

におられる方々の前でお話しさせていただきましたことを大変光栄に存じております。

まず最初に、「日本の文化史的な転換期」とちよつと大げさですが、日本の今の状況は、明治の富国強「兵」、戦後の富国強「財」を経て、制度とかルールとか、富国強「法」といいましょうか。ローマ法の歴史もなく、キリスト教の伝統もない、啓蒙思想・市民革命の洗礼も受けていない日本が、制度とかルールというものを本当に使いこなす仕組みとノウハウを何とか身につけようとしている段階でありまして、これは日本という国にとつては恐らく相当大きな壁なのではないかという印象を持っております。そういう状況で、司法制度改革とか、ロースクール創設とか、そういうところから始めなければいけないということでもあるわけでございます。

これを法の継受という角度から見ますと、明治

時代はお雇い外国人を使って法典を継受した。戦後は、金融、会社制度だけではないでございます、教育制度とか税制とか、いろいろございますけれども、アメリカ型の制度改革がありました。しかし、特に金融、株式会社制度については、マーケットを前提にして、それを実際に使いこなすところには到底行かなかつたわけです。それが今、本格的に使いこなさなければいけない段階にある。法の継受という観点からしまして、私は第二期の段階であると考えております。

英米はこつこつという分野で長い長い経験がございます、何とか使いこなしてやっています。先ほど関理事長からもお話ございましたエンロンのような問題をみて、ああ、やっぱりアメリカはだめなんだと見るのか、株式会社制度とか資本市場制度を実際に動かすことは、あのアメリカですらこれだけ苦勞するほど大変なことなんだと見るの

か、大きな違いです。あのイギリスも二〇〇〇年に金融サービス市場法という大きな制度改革をしていますが、その前は一九八六年の金融サービス法です。経験豊富な彼らだつて改革の連続です。

つまり、株式会社制度、証券市場を使いこなす公開株式会社法、とりわけ自由を最大に求めるアメリカ型を本気で運用していくことは、それほど大変なことだということです。

ちよつと前にはヘッジファンドが東南アジアの国を蹂躪したとして、市場主義の終焉だ、エンロン問題が起きると、アメリカ型はだめだ、LBOのときには、借金浸け企業買収なんてアメリカはだめだ、こういったことをずっと繰り返してきたのが公開株式会社のシステムだと思っています。我々は基本からやつていくわけですが、その歴史的な蓄積を一気に継受するためには、むしろ英米以上に論理的にそれを整理して、その蓄積のなさを論

理で補つて制度を先取りしていくという姿勢が必要ではないかと思ひます。

二、近時の商法改正の動向について

最初に大きなことを申しましたが、最近の商法改正の動向について申し上げますと、まず、平成九年以降、合併、株式交換・株式移転（持ち株会社）、時価会計、会社分割、こういう主として企業再編関係の法制がございします。

それから、平成一二年四月には法制審議会会社法小委員会審議メモが発表され、新たな発想による改正が謳われています。この「新たな発想」とは何かというと、まさに公開株式会社といひましようか、証券市場を使いこなす仕組みである株式会社制度を本気で使つていくための仕組みやノウハウを蓄積していく、そういう発想で物事を見

ていこうといたします。これが一番明快に出ておりますのは、証取法の開示・会計・監査、財務諸表規則が会社法の中に一気に入ってくるというあたりですけれども、これはこの後申し上げることにいたします。

一二年九月には、今後の商法改正の見直しの視点として、商法部会で①企業統治の実効性確保②高度情報社会への対応③資金調達手段の改善④企業活動の国際化への対応⑤商法典の現代語化という五つの項目が出され、このうち商法典の現代語化以外はほぼ実現の方向でございます。

また、経団連からも幾つか緊急の改正提言がなされましたが、それらもほぼ実現の見込みです。

それから、一三年四月にいわゆる中間試案といわれておりますものが公表され、昨年の通常国会では、金庫株の解禁とか、額面株式の廃止といった大きな改正がございました。

その後、臨時国会では、単元株とか新株予約権（ワラント）、あるいは株主総会のIT化に関する大きな改正がございました。同時に、取締役の責任制限に関する議員立法、あるいは監査役制度の強化に関する議員立法も成立しています。

そして、ことしの二月一三日に法制審議会答申として法律改正案要綱が出ており、これをめぐって今さまざまな議論がなされている状況かと思えます（「法律案」が国会に提出済み）。

三、本物の株式会社を知る時代

株式会社制度とはそもそもどういうものだったのか振り返ってみますと、ほかの会社形態と決定的に違うのは、最大級の証券市場をも使いこなせる仕組みだということでございます。きょう設立された株式会社でも、いざとなればNTTや新日

鉄クласの会社まで行ける、こういう仕組みが株式会社制度の最大の特徴でございます。ほかの会社制度はそこまで行かない。

ただ、無限責任であっても、その無限の信頼がやたらと大きい場合、つまり、住友など戦前の財閥本社などがこういう信頼を背景にして社債を発行するということはございました。ただ、それは合名会社、合資会社の無限責任とは性格がちよつと違つと思ひます。会社法の教科書を見ますと、「合名会社が社債を発行する」と書いてありますが、これは財閥での問題であつて、性格がちよつと違つ。

いずれにしても、一六〇二年のオランダ東インド会社以来四〇〇年の歴史は、非常に個性豊かな持ち分ないし出資の単位が最大級の証券市場でも使えるようなものになつてきた歴史でございます。ストックという固まりがシェアという均一な

単位になつてくる。そして、会計年度が統一されてくるとか、分割・併合がしやすくなるとか、あるいは資産評価の方法等が統一していくとか、さまざまな条件が整備されて証券市場で使える会社制度が確立されてきたわけでございます。

株式会社制度をとる以上は、公開していなくても、これは公開が予定されているのだから、かなり厳しい規律を課す。会社法を守りなさいということでございます。いわゆる未公開株式会社はベンチャーだつたということでございます。ただ、最大級の証券市場向け会社法になつてまいりますと、ベンチャーには余りにも大げさな制度になつてまいりますので、最近ではベンチャー用の新たな法制が模索されるようになってきました。

日本の企業社会を取り巻く環境は大きく変わりましたが、従来の日本企業は、大会社でも証券市場を使わない株式会社だつた。株式会社という制

度は証券市場を使いこなすところに特色があるわけですが、日本の株式会社は証券市場をむしろ使わない。つまり、資金調達は間接金融で銀行から借り入れる。そして、護送船団的な金融政策であり、意思決定も通産省の産業政策によって強制される面がかなりあった。ここでは、経営の成果をマーケットに問いかけて、みずから責任を負っていくという株式会社制度が持っている本来の姿は、展開したくてもできなかったのでございませぬ。

他方、小会社は、公開を予定しない閉鎖的、同族的な株式会社であった。ここではベンチャーという発想もほとんどなかった。

つまり、大会社は証券市場を使わない、小会社も萌芽的なマーケットを使わない、そういう状況でございました。株式会社制度というのは本当はこういうものだというイメージが欧米にはある。

しかし、むしろそうでない株式会社制度を使ってきたのが日本の戦後の企業社会だったのです。ですから、海外から見ますと、日本のいろいろな問題についての不信というのは、究極のところ、日本の企業は本当に株式会社なのだろうかというところに行き着いているという印象がぬぐえないわけでございます。

今回の一連の大きな改正は五〇年ぶりの大改正とよくいわれます。これは私の理解では、昭和二五年の改正は、財閥解体、持株放出、独禁法制定、証券取引法制定、証券民主化、そして会社法大改正と、まさにアメリカ型のピープルズ・キャピタリズムと申しますか、そうした発想を日本に持ち込もうとした。つまり、証券市場を活用する仕組みである株式会社制度を展開させようとしたということでございます。しかし、昭和二五年ですから、もちろん証券市場そのものがまだ再開さ

れていない状況で、当然この改正は絵にかいたもちに終わったわけでございます。

それが五〇年後の今、まさに証券不祥事、日本版ビッグバンを経まして、金融システム改革・資本市場改革が大きく強調され、その中で、証券市場、資本市場を使いこなす制度であつたはずの株式会社制度を本来のものに変えようとしている。

つまり、資本市場改革と一体としての公開株式会社法の確立ですから、従来の単なる商法改正の延長ではないと思われます。

従来も商法改正は、たびたびありましたが、故竹内昭夫先生がおっしゃっていましたが、これは図体が大きくなって背広の丈が合わなくなつたから改正をするという印象でございます。ところが、今行われつつあります会社法改正は、まさにマーケットの圧力が会社法を変えてきているのです。

近時の商法改正の性格について私なりに整理してみますと、第一は、証券市場の機能を活用する手段が拡大している。これは金庫株とかワラントとか多様な株式制度でございます。

第二は、証券市場での取引単位に関する問題で、これは単元株とか株式分割といった問題でございます。

第三は、萌芽的な市場を活用する。つまり今は、閉鎖的な会社だけでも、マーケットを活用して資金調達したいという問題意識で、これは種類株式、取締役選任権付株式といったベンチャー対応でございます。ベンチャーの場合は、出資者がベンチャー・キャピタルというプロであること前提に、任意法規化を思いきり進めていこうという方向でございます。

第四は、先ほど申しましたように、証取法の開示・会計・監査が株式会社法の問題として受け入

れられてくる、認められてくるという問題でござ
います。これが何といつても大きいわけです。証
券取引法、会社法、税法のトライアングルと盛ん
にいわれ、トライアングルは日本ではもう不可避
なものではないかと思いがちだったので
が、よく考えてみますと、会社法の発想が切りか
われれば、少なくとも商法と証取法は一本化できる
わけです。

第五は、ちょっと間接的でございますけれど
も、証券市場の圧力によってガバナンスが変わっ
てくる。証券市場で必要な開示・会計・監査は、
それにふさわしいガバナンス、内部統制、取締役
会というものがなければきちつと行えないわけで
あります。

ここ数年の商法改正は、私なりの分類ですと、
今挙げましたような五つぐらいの分け方ができる
のではないかと思っておりますが、これはいずれ

も株式会社が証券市場を活用する、あるいは使い
こなすための改正で、これはもちろん資本市場改
革が伴っていないといけない。立派な資本市場
がなければ、公開株式会社も立派ではあり得ない
ということでございます。

まさにマーケットの圧力が迫るガバナンスシ
テム改革ということがいえるわけでございます。
アメリカにおけるガバナンスの系譜を見てみま
しても、アメリカは、もともと州の会社法しかござ
いません。州の会社法は税収確保のため会社誘致
競争をずつとしまりました。よく *race to*
the bottom (最低へ向けての競争) といえます
けれども、規制緩和競争をずつとしてきたわけ
です。それは取締役会の監督機関化とか投資家保護
といった発想が極めて薄弱な経営本位の会社制度
でございます。

ところが、一九三三年、一九三四年に連邦証券

法等が入ってまいりまして、真実の価値、「証券真実 (truth in securities)」でやれとなってきた。つまり、それまではあの証券会社から買えば儲かるということで株を買っていたのが、投資家が真実の価値で投資判断できるようにしなければいけない。そのためには、情報開示、会計制度、監査制度が充実していなければいけないということになってきたわけでございます。アメリカのガバナンスの構図は、極めて緩やかな州会社法のガバナンスの上に、極めて厳しい連邦証券法の開示・会計・監査が乗るといのが出発点でございます。

私は、一九三〇年代から今に至るアメリカのガバナンスの系譜は、証券規制上の要求に州のガバナンスが徐々に対応せざるを得なくなってきたプロセスであると思います。もともと取締役会がどうだとか監査委員会がどうだというのは、アメリカ

人の発想では会社法の問題です。証券法ではない。これはどうしても州の問題である。しかし、州会社法は今申しましたようなことで非常に緩やかですから、「仲を取り持つ巡航船」ではないですけれども、ニューヨーク証券取引所の規則で対応せざるをえません。監査委員会を強制していくといった形です。こうなりますと、少なくともニューヨーク証券取引所に上場している限りにおいては、全米でルールが共通化するわけです。そこに、いわば連邦会社法といましようか、そういったものが事実上成立していくのでございます。

その後州の会社法のガバナンス自身が、アメリカ法律協会 (A L I) の原則などにも表現されておりますように、変わっていかざるを得なくなってきました。つまり、出発点の州の会社法の緩やかなガバナンスが厳しい証券市場の要求を実現し

ていくプロセスで自らを変化させていく。こういうことだと思えます。

考えてみますと、東京証券取引所に上場するからにはきちんとした開示・会計・監査ができればいけないわけですから、内部統制とか取締役会といった、投資家に対してきちつとした開示・会計・監査ができる体制をそもそも持っているのか持っていないのか審査される、いつてみれば証券市場の要求がガバナンスの水準を高めていくのは当然のことでございます。

日本は、バブルが形成されてかなりだぶついた経済のもと、今、外国から「すべて真実価値でやりなさい」と迫られています。時価会計、連結会計、減損会計、監査、情報開示、企業再編会計等々、真実価値でやるというのは、今のだぶついた皮膚のときには相当厳しいことでございます。アメリカも、一九二〇年代の巨大なバブルが消滅

して、ようやく真実価値でやることにしました。

最近、国際会計士協会が「ガバナンスはこうであってほしい」「こうでなければ困る」、あるいは内部統制について、「ソ・レポートが「監査のためには内部統制、内部監査が充実していなければいけません」、さらにそのためには統制環境つまり取締役会等のガバナンスがきちんとしなければいけない」としています。証券市場の圧力によりガバナンスはこうあってほしい、こうでなければいけない、ということになってきているわけでございます。

日本の商法学者の多くは、割と民商法的、取引法的発想の方が多くものですから、制度が流動化しますと、それは任意法規性、あるいはデフォルト・ルール、要するに契約の自由のような発想が広がったと考えたがる傾向がございますけれども、私はそれは間違っていると思っております。

今、マーケットの圧力に耐え得るように制度が変わっていかうとしている。流動化していることは確かですが、流動化していく方向性は、証券市場に耐え得るガバナンスであつて、任意法規化の世界に向かつてはいるわけではないのです。

むしろ、本格的な金融システムをつくらなければいけないときに、取引コストとかエージェンシー・コストとかいう発想ばかりが強調されて、金融システム改革が非常におろそかになるという危機感を私などは持っています。つまり、ガバナンスは私的自治である、経営手法である、そういう発想は少なくとも公開株式会社に関する限り通用しなくなっていると思っております。

ところで、三〇年ほど前時価発行増資が始まつてから、日本は証券市場を使いまくつたわけですね。今ですら、例えば日本版SECがない。あるいは、約三年前の金融システム改革以降、今の金

融審議会の前身は保険審議会、金融制度調査会、証券取引審議会であつたわけですが、証取審が消えている。今は、不健康対応といましようが、銀行と保険の問題が中心になり、不良債権処理などの問題に関心が行つておりまして、資本市場改革はどうも一頓挫しているような気がしております。

しかし、三〇年前は、インサイダー取引の規定もなければ、監視機構もなければ何も無い、これは市場メカニズムの活用だからいいのだということとで、時価発行増資がさらに行われる。経済学者はもてはやす。途中で転換社債やワラントが解禁されてくる。マーケットは不十分だけれども、金融商品だけはほとんど解禁されてくるという状況からバブルの形成、それから、昭和四六年の資本自由化を前提として、株の持ち合い、間接金融下の直接金融は銀行の株式保有を生む。そして、右

肩上がりの経済成長神話の中で国債が発行されてまいりました。

今、日本の企業社会にとって足かせとなつていゝるさまざまな問題は、すべてではないのですが、私の見るところ、使えるだけの仕組みが必ずしも標準装備されていない証券市場と株式会社制度を三〇年ほど前から徹底的に使いまくつた姿であると思ひます。そういう意味では、単なる対症療法では不十分でありまして、どうしたら本物の株式会社になつていけるのかということが、私は大きな課題になつていゝると思ひます。

その中で、日本では、単なる経営のための道具にすぎない会社が人格化していく。たとえば法人が責任を負ふといふことは、だれかが負つていゝといふことであります。法人が謝るといふことはだれかが謝つていゝないといふことであります。法人が政治献金をするといふことは、だれかが政

党を選んでいるといふことであります。法人が飲み食ひしたり、法人がゴルフ場の会員になつたり、こつう法人の人格化がその後大きく進んできてあります。

会社のことは「御社」と丁寧にいゝますけれども、会社の中では人間を呼び捨てにする。「ニューステーション」などを見ていゝしても、「御社」「御社」といつていたかと思つと、会社の中の人間は女性でも呼び捨てにする。人間は呼び捨てにするけれども、会社は「御社」といゝと、これはつまらない話ですけれども、一事が万事さういゝところがございゝます。啓蒙思想の洗礼を受けていゝる欧米、自分たちの自由や権利を守るためには国王だつてギロチンにかけたといゝ彼らの敵しい発想からすれば、会社が人格化する、法人に自由が生まれるといゝことについては、非常に警戒的であります。法人の権利が大きいといゝ

ことは、生身の人間の権利がどこかで侵害されていると考えます。

私はあちこちで商法学者は踏み絵を踏まされたといっています。恐らく商法学者の方は、「そんなものを踏んだ覚えはない」とおっしゃる方が大半だと思えます。しかし、私は踏まされたと思えます。

と申しますのは、ちょうど平成一〇年の証取法改正で、連結が主、個別が従になりました。しかも、親会社・子会社概念が実質化しまして、関連会社概念も影響力基準で実質化しております。つまり、商法の子会社よりも証取法の子会社の方が広がっているわけです。そこでは連結で出てきた数字と商法の個別計算書類とで出てきた数字が違っているということです。

例えば日本経済新聞の決算公告ですが、あそこはどうして連結の数字を公告してはいけないのだ

るかという素朴な疑問があります。「いや、あの公告は商法の制度である。商法の制度である以上は、個別計算書類である。そして、商法だから、親会社は形式基準である。」つまり、形式基準の個別計算書類しかだめだということですよ。

しかし、どこに行きましても連結でかつ実質基準でやっております。より望ましい数字を努力して出しているのに、より望ましくない数字に変えないと商法違反だということになりますと、商法学者というのは一体何を考えている人種なんだということになります。これは計算書類規則の子会社情報でも同じでございます。あるいは、監査役の子会社調査権も、商法ですから形式基準ですが、連結の数字が出てくるときに、実質子会社については調査権がないということになりますと、みんなが活用している数字に対して責任が持てな

いようなことでなぜ適法意見を監査報告書で書けるんだということにもなってます。

株主総会で「連結の売上高は幾らか」と質問されたら、答えなければいけないのだろうか。従来のやり方ですと、「連結売上高は商法ではなくて証取法の概念である。取締役の説明義務は商法の概念だから説明しなくていい」。そうなりますと、「連結の売上高は幾らですか」というのはおそらく世界中で一番普通の質問ではないかと思えますが、それには答えなくてもいい。答えた方が親切かもしれませんが、答えなくても説明義務違反にはならないことになる。

それから、そもそも有価証券報告書は監査役の監査対象にならないのだろうかということでもあります。私も司法試験の委員をやったり、大学で授業をしたりしておりますけれども、そこで習うのは商法ですから、計算書類の本店備置き、閲覧

謄写請求権を習う。有価証券報告書は証取法だから習わないわけです。

しかし、本店に計算書類の閲覧謄写を求めてくる人は恐らく一年じゅう一人もいないのではないかと。有価証券報告書はだれでもすぐ手に入るわけですから、全部間に合っているのだと思います。それなのに、有価証券報告書は勉強しないで、計算書類の本店備置きは勉強している。それを知っていないと試験に落ちるかもしれない、こういうことになっているわけです。

それから、公認会計士が連結で不正を発見した、それを取締役会や監査役会に報告する義務はあるのだろうかということでもあります。世界の常識からしますと、公認会計士が不正を発見したら報告するというのは当たり前のことです。しかし、根拠規定がないわけです。「いや、あったな」と思われる方がいらっしやると思います。それは

何かといいますと、商法特例法八条に会計監査人の監査役に対する報告義務とか、監査役には報告聴取権があるという規定がございます。

なぜ会計監査人ならあって、公認会計士にはないかといいますと、公認会計士監査という証券取引法むき出しの概念と商法のガバナンスは連結できないという抜きがたい観念が前提になっているのです。証取法は全く別の取締法規である、商法は基本法で偉いんだ、こついうことでございます。

そこで証取法の公認会計士、監査法人を「会計監査人」という商法ワールドの商法用語に翻訳します。商法特例法上会計監査人とは「公認会計士」「監査法人」と書いてある。アメリカではもちろんそんな議論はないのですが、商法用語に翻訳すると商法のガバナンスとの接点が出てくるのです。しかし、連結は商法の制度ではありません

から、公認会計士が連結で問題を発見しても、会計監査人ではなくて、公認会計士という資格ではないので、報告義務はないのではないかということにもなってくるわけです。

まだまだいろいろあります。会計監査人の監査基準と公認会計士の監査基準を区別して考えている人は公認会計士にはだれもいません。しかし、証取法の監査基準は、証取法の監査証明省令、今は監査証明府令ですけれども、それに根拠を置くものですので、商法用語に翻訳した会計監査人ならば、商法監査証明法務省令とか、そういうものがあるのかというと、もちろんない。つまり、もう事実上破綻しているのですけれども、商法は基本法で、証取法は別だという観念がとにかく根強いのでございます。これ以外にもいろいろあるのですが、これらがずらっと出てまいりますと、法務省としては答えようがないのです。

私は、オリックスやソニーの社長さんあたりが、決算公告に連結情報しか載せないでいたらどうなるだろうか、と思います。裁判所はまさか否定しないだろうと思います。最高裁が「違法ではありません」といえば、会社法の理論が根本から変わってしまうわけですが、「ノー」というはずはないと私は思います。

しかし、横並びですのでそういうことをする会社はありません。結局どうなっているかと申しますと、日本経済新聞の決算公告に「ご参考」ということで連結を載せるようになっております。つまり、二倍載せていますので、儲かったのは日本経済新聞です。

私は、証取法の公開会社は、証券市場で公開して証取法が適用される会社ですから、共通の問題は証取法が優先し、商法の債権者保護、配当規制の観点から修正していくのが本来だと思えます。

したがって、連結財務諸表の数値だけを公告しても商法違反ではないと主張しております。

「商法は商法なのだから、個別で、しかも形式基準でやらなければいけません」といいますと、商法学者は一体何のための存在か。より望ましくないことをやれといっていることになります。しかし、「いや、全部オーケーだ」といつてしまいますと、今まで信奉していた理論の根本が変わってきてしまう。まさしく踏み絵は踏まされたのです。踏んでいないふりをしている商法学者がいっぱいいるのですけれども、必ず踏んでいる。必ず二つに一つの答えしかないわけでございます。これだけ問題がそろいますと、やはり理論の根幹から変えていかなければいけないということになってきたわけでございます。

四、コーポレート・ガバナンス とは何か

コーポレート・ガバナンスとは何かについては、いろいろな考え方がありますがけれども、私は、なぜ経営者は経営ができるのか、その根拠を示すのがコーポレート・ガバナンスの本質論であると思います。つまり、経営権の根拠は何かということでございます。伝統的な理解によると、経営者は取締役会で選ばれ、取締役は株主総会で選ばれ、そして株主総会は所有者の集まりだ。つまり、株主が持っている支配権が経営権の根拠だということでありませう。総会で選ばれたということ自体に権威があるわけです。

私はこれについて悪口をいっております。これは中世の国王みたいなもので、血統で勝負している世界だ。ハプスブルグ家の血を引いていると

か、メディチ家の血を引いているとか、辛うじて血筋がつながっているから正統性があるという議論である。しかし、現実に大規模公開会社の実態を見ればわかりますように、選ばれるきっかけは、総会ですが、大事なのはその後です。その後の仕組みが肝心なのです。

一週間後には理由なく解任されるかもしれない、違法行為をしそうになれば差止請求がきます、代表訴訟で責任の追及もあります、情報開示もあります、取締役会の監督の対象になっております、等々のシステムがあつて、そのシステムによりチェックを受け、その信頼を受けながら経営をしているというところに経営権の根拠がある。

つまりガバナンス・システムこそが経営権の根拠、つまり選任の後の仕組みが問題だということです。これは、極めて本質的な問題です。ガバナンスとは不正の防止だとか、いろいろございます

けれども、これはもう全部ここから出てくる問題でございます。

伝統的な会社法理論は、非常に私的な世界です。民法の世界と同じで、株主は会社の所有者、経営者は株主の代理人、監査役も株主のために経営者を監督する、経営目的は株主利益の最大化、資本は株主勘定、株主代表訴訟は株主の利益を守るためのもの、会社の設立は社団の形成だから契約的な結合ということです。つまり、所有と契約と代理、個人商人が代理人を使って商売している世界と寸分違わない、こういう理論でやってきたわけです。

戦後は閉鎖会社を中心に、大規模公開会社の話はほとんどございませんでしたので、こういうことでもよかったかと思いますが、これが今大きく変わろうとしているわけでございます。従来のそういった私的な世界の会社法理論というのはどう

も民法理論会社法なのではないかということでございます。

経済学者はすべての共通項だけを論じるようでございますので、投資家はどの会社にもいる、合名会社にもどこにもいる、その限りではすべては同じだというふうに思えるわけですけれども、法律家は違いの方を見ようとします。最近、若杉敬明先生と「取締役の法務」でさんざん討論したものがもうすぐ出ますので、お読みいただければと思います。

こうした批判は実は最近のことではございませぬ。日本の古くて新しいコーポレート・ガバナンス論議といいますが、株式会社財団論などというのは、株式会社は財団法人だ、人の集まりではないといっているわけです。ファンド、集団投資スキームだといっているわけです。ものすごく新しいといえは新しいわけです。財団なのはどうして

株主総会があるのかということ、投資家保護の集會だ、投資家がガバナンスに関与しているだけだ、社債権者集會と何も変わらない、ただ、リスクの差があるから多少濃淡があるだけだ、こういう発想なのです。

そのほか、株式債権論をはじめとして、当時、証券市場を踏まえた所有と経営の分離論に基づくコーポレート・ガバナンス論議が、日本では五〇年ほど前から非常に活発に行われていたわけですから。アメリカのまねをして、日本でコーポレート・ガバナンス論議がはやったということよりは、アメリカは、先ほど申しました構図から、州会社法のガバナンスが強調され出したのはそんなに昔ではございません。日本は理論ではございますけれども、むしろかなり高度なガバナンス論をやっていたということかと思えます。

五、証券市場に適合的な公開株式会社法構想の視点

これについてはお話しすると切りがないので、最小限に絞りますと、これは私の理解ですが、要するに基本はCEOがボードと一体になって経営する、それを評価するのが証券市場だということでございます。したがって、最初に出てくる概念は投資家でございます。そして、買ったあとの投資家を「株主」と呼ぶ。せつかく会社を信頼して株式を買ってくれた株主の信頼、あるいは期待や負託にこたえるように経営しよう、これが株主価値の最大化ということの意味かと思えます。つまり、所有者だから当たり前だというのはない。

アメリカでも「所有」という言葉が出てきますけれども、アメリカに限らず、イギリスではいま

だに会社を「カンパニー（友だち）」と書いています。株式のことは「シェア」ではなくて「ストック」と書いています。アメリカでは、会社は法人ですから、法人になった後のことをそのまま使つて「コーポレーション」と書いています。会社の名前は「Inc」と書きますけれども、これは法人格が与えられたという古い言葉でございます。

イギリスですと、「カンパニー・リミテッド」で「co., Ltd.」と書きますけれども、あれは有限责任です。「この人と取引するのは危険ですよ」ということを首にぶら下げて示さないと、恐ろしくてやっつけていけないのです。

ですから、長い歴史を見れば、「株主所有だ」ぐらい言つたからといって、そんなに驚いてはいけないのではないかと私は思います。日本としては、やはり現在の最先端の状況を論理的に整理し直して構成していくということでないかと常に不備

であり続けます。欧米の三〇〇年、四〇〇年の歴史のどこを見ても、引き出しに何でも入っていますから、それは全部アメリカだといえればアメリカ、イギリスといえればイギリスでございますけれども、それを個別バラバラにやっていますと、失敗の歴史をゼロから繰り返さなければなりません。

次に公正な証券市場にはそれを支えるガバナンスが必要だということでございます。

アメリカの場合ですが、投資家、株主は個人であることが前提でございます。アメリカには機関投資家はたくさんありますけれども、年金でしたら労働者、適格年金（日本の）でしたら自営業者、共済でしたら農民とか公務員、それから、保険、預金、投信ですと投資家、さらには教会とか大学、こういった人たちのためにフィデューシアリ―としての責任（受託者責任）を負っている。

機関投資家によってマーケットが形成されているということは、究極的にはこういつた末端の人々のために行動しなければいけない。つまりこういつた人々が主役のマーケットが形成されているのですから、実は末端のこうした市民層を想定したステークホルダー論はアメリカでもう実現しているのをごさいます。機関投資家は非常に厳格な受託者責任を負っているわけでありませう。

しかも、マーケットで機関投資家が個人投資家よりうまくやって超過利益を得たとしましても、その超過利益はフィデューシアリーを負っている末端の出資者のために使うわけですから、証券市場でうまくいかなかった投資家も、実は会社に行けば労働者ですし、銀行に行けば預金者ですし、保険契約をすれば保険契約者ですから、同じ人がいろいろな角度から取り扱われている。機関投資家の概念が個人というものを前提にして展開して

いるアメリカでは、そこは循環しているのをごさいます。

そうしますと、再び、労働者、自営業者、農民、公務員、いわば市民といましようか、こういつた人たちの代表として、もう一回社外取締役がボードに入ってくるというのは論理的に非常に一貫しているわけをごさいます。何か赤の他人、異邦人が会社に入ってきたということではないのをごさいます。ちょうど五〇年前に、アメリカの制度が入ってきて日本で証券取引法が制定され、株式会社法が改正されたときは、実はこういうアメリカ的なものを想定していたのです。

アメリカ型ガバナンスの評価ですが、証券市場を活用する仕組みが株式会社制度でございませうで、最も資本市場が発達したアメリカでガバナンスがどうなっているのかをまず尊重するのは、私は当然のことだと思ひます。

しかも、アメリカの制度は判例の積み重ねによって、そうならざるを得ないという形で変わってきたものでございます。一つ一つ事例の積み重ねで変わってきたものですから、訴訟リスクに強いという性格を持っている。つまり、打たれ強い性格があります。

ガバナンスがいいと株価が上がるのではないかと分析している方がよくいますけれども、これは二〇年、三〇年、五〇年見れば、途中でつづれなかったという意味では、パフォーマンスがよかつたということになるかもしれませんが、短期的にガバナンスがいいから株価が上がるとか、そういう関係にはないと思います。つまり、立派な装置といえますか、打たれ強い、訴訟リスクに強い仕組みがそこにあるということとして、あとはそこで立派な運転手、だれがそれを運転するか次第でございます。装置がよいと立派な運転

手が来やすいから、パフォーマンスが良くなる、とはいえるかもしれませんが。パフォーマンスが良くてもある日突然倒れるのでは意味ありません。

「どうしてアメリカ型なのか」とよくいわれまされども、全部まねをする必要は全然ないのです。しかし、ストックオプションにしても、トラッキングストックにしても、金融商品の自由化、規則緩和については、すべて無条件にアメリカの制度を導入しております。そうだとすれば、それを何とか支えているガバナンスの方も一対として、導入するのは自然の発想でございます、なぜガバナンスの方だけ規律の面にだけ疑問を提起するのか、そういう姿勢こそが問題です。

もしイギリス型がいいのであれば、金庫株もイギリスは物すごく厳しいのですから、同じく禁止すべきでしょう。ドイツが良いなら労働者の経営参加も認めるべきでしょう。いいとこ取りだけし

ていきますと、システムはどんどんもろくなつていきます。もちろん、アメリカがいいと必ずしも決めつけているわけではございませんが、やはり自由を最大に追求する以上は、まずは尊重するに足るものであると考えるのが自然な発想ではないかと思っております。

六、会社法改正要綱案の概要と評価

先ほど、近時の商法改正の性格について申し上げましたが、その具体的な内容について触れたいと思います。

1 証券取引法概念の導入

法律案要綱によりますと、株式会社法の規定の中から、例えば流動資産の評価とか固定資産の評価、株式の評価という評価規定は全部消えるわけ

です。繰延資産の規定もなくなります。引当金の規定もなくなります。全部、法務省令化するわけです。法務省令化することの意味は一体何かと申しますと、中間試案でもはっきりたわれておりますように、これは公開会社については財務諸表規則でやるということ、つまり証券法の概念がそのまま商法の中で受け入れられることを意味しているわけでございます。

連結についても、大会社については連結計算書類を導入します。これは当分の間、有価証券報告書提出会社となっておりますが、現に連結をやっておりますので、当分の間ではなくて、相当長期にわたって有価証券報告書提出会社でゆくのだらうと私は思います。

問題点としましては、要綱は商法がやはり偉いんだ、優先するんだという発想を色濃く温存している。つまり、法務省令をつくるに際しては、商

法の立場で財務諸表規則や連結財務諸表規則の中から使えるものをピックアップして法務省令にしようという発想をとるのか、そうではなくて、とりあえず証取法の開示・会計・監査を原則として商法が受け入れる、有価証券報告書も商法の開示書類とする、営業報告書でなくてよい、しかし、商法には商法の立場、債権者保護、配当規制とかがありますので、これは困る、あるいはこれは付加すべきだという形で対応するのかどうかです。

まず公開会社の場合は証取法的なものを、現にやっているのですから、商法がそれを真っ正面から受け入れてしまつ。その場合、法務省令とは、図書館の本の受け入れ印みたいなもので、商法として受け入れましたという受け入れ印がポンと押されるようなものではないかと思えます。ちょっとドラスティックな考え方のようでございます。

私は「計算書類」という言葉も公開会社はやめ

た方がいいのではないか、財務諸表でいいと思っております。

それから、商法特例法も廃止したらいいのではないか。もつともそれには難しい要因が一つございます。それは商法特例法の会計監査人監査報告書の記載事項と、証取法の公認会計士監査報告書の記載事項が相当違っている点です。ですから、そこが一本化できれば、何も会計監査人という概念は要らない。ただ、負債性基準の部分は商法独自の問題として若干手当てをするという程度でいいはずでございます。

これはどうも、さらにドラスティックだと思わせているようです。しかし、いずれはそうなる、あるいはそうならなくても、ここで公開会社、証取法適用会社については、計算書類というのは財務諸表と読みかえるとか、そういうことでもいいのかもしれませんが、実態としてはそうなってい

くと思えます。

ともかく、商法が先という発想が強いものですから、大会社という概念を基準にして要綱はできております。ガバナンスについても全般的にそうでございます。

しかし、大会社ということになりますと、負債二〇〇億円という基準がありますので、負債二〇〇億円の大会社というのは株主が一人でもいいわけです。一〇〇%子会社でもいい。つまり公開会社ではないわけです。マーケットが機能しないからガバナンスだ、そして、マーケットがあるから投資家が大事であり、証取法の開示・会計・監査を受け入れるんだ、そういう論理だったわけです。

大会社という発想ですと、株主一人の一〇〇%子会社でしたら、万事総会でやればいいじゃないかという話になってくるわけでございまして、発

想が全く違ってくるわけでございます。やはり、有価証券報告書提出会社あるいは証取法適用会社という概念で、真つ正面からやっていく。大会社の部分については、現在やっていることよりも制度の水準が劣化するということはよくありませんから、その部分は例外的に付加するというのが望ましいと思えます。

連結計算書類なんていう必要はなく、連結財務諸表でいいと思っておりますが、今回は連結計算書類となっております。先ほど申しましたように、当分の間、有価証券報告書提出会社となっておりますけれども、これは本来有価証券報告書提出会社が原則であって、付加的に大会社の負債性基準の部分について手当てをするというのが、理論的には正しいと思っております。

さらに大事なものは、会計理論と監査理論が証取法監査、証取法会計との関係で大きな見直しを必

要とする状況にあるということでございます。これは最小限にしておきますけれども、証取法の情報開示は単なる投資家保護ということではなくて、やはり証券市場機能確保という発想が中心になってまいります。証券市場では、商品の真実の価値、品質で競争し、価格が決まる、これが基本でございます。したがって、有価証券の場合ですと、今買おうとしているときの、この有価証券の価値は何かということが投資家に示されていることが常に必要でございます。

とりわけファンドとか株式のように、品質が日々変化する金融商品の場合は、変化情報が時々刻々と提示されていることが必要であります。金とか指数のように、品質が変化しないものは、もちろん継続開示も何も必要ないわけでございます。したがって、株券を想定しますと、情報開示とは真実価値、品質を表示するためのものだ

というのが基本でございます。

ディスクロージャーの一般理論からすれば、商品性の仕組みとかりスク、内容に周知性があるかどうかによって情報開示は変わります。現在の証取法の企業内容の開示制度、これは仕組みとリスクの商品性について周知性のある株式用の開示制度ですので内容だけでいい、それが企業内容の開示ということの意味でございます。そして、株券の品質は変化する、ですから継続開示が要る。そして証券市場の歴史が長いですから、プロ私募があるということでございます。

ところが、新しい証券化商品とか資産運用型の商品の場合は、仕組み、リスク、一切から開示していく、あるいはたった今できたばかりの商品の場合はプロでも知りませんから、プロにも開示していく、そういう思想になってまいります。したがって、現在の情報開示制度が、証取法の投

資物件の情報開示制度一般の中でどういう性格を持つているかが大きな問題になってきている。

証取法会計につきましても、株式は、例えば二〇〇〇銘柄ありますと、全部性格が違う、会社によつて皆違う、それぞれ勝手に変化している。それにもかかわらず、これを売つて、あれを買つ、なぜそれが可能になるかといつと、資産や負債を見る眼鏡が共通だからであります。その共通な尺度を提供するのが証取法会計ということでございます。

そして、日々の品質の変化情報といましようか、これを示すための会計、日々の取引記録をきちんとつけるような会計、そういうものが要求されている。企業会計も、やはり株券用の会計という発想だったということでございます。証取法監査も同じような立場から、新しい視点で証取法的に位置づけられるということでございます。不正

の問題につきましても、マーケットで共通の尺度を提供する監査と、そして個別株券の真実価値を追及するとき不正という問題が「証取法の問題として」位置付けられてくる。長期にわたつて簿外処理が見逃されているということは真実価値から離れてくるわけですから、不正は商法だ、証取法ではないということではございません。いずれにしても、開示・会計・監査のすべてがマーケットの圧力によつて変化しているのであります、このことは、それぞれが証取法の論理の枠組みを最大限に意識しなければならぬことを意味しております。「慣行」の権威に頼れる時代ではないのです。

2 企業統治の変容

まず株主総会決議事項が縮小されてきます。大会社については、利益処分が総会事項から外れて

きます。報酬委員会をつくった場合には、報酬も総会の決議事項から外れます。また特別決議の定足数が緩和されてくる。

それから、運営機構の方はどうかといいますが、私は、現状は四層制だと考えています。

取締役会があり、役員を選任する。これは全体として一個の経営体であり、アメリカ型 one tier といわれています。これが最初から監督機関と業務執行に分かれていますと、ドイツ型となり two tier 二層制となります。

それが、日本ではどうなっているかと申しますと、二五年の改正前はもともと取締役と監査役しかなかった。取締役が代表取締役と取締役会に分かれたのが昭和二五年です。しかし、この段階でも、取締役会は経営体だという感覚が非常に強かったのです。監査役は監督機関かといいますが、これは二五年の段階では会計監査しかなかった。

た。会計のみでございます。

素人なのはどうして会計だけなのかといいますが、実は昭和二三年に証券取引法が制定されたものの、証取法監査はまだ始まっていないわけです。証取法監査が実際やれるようになり、正規の監査と言われたのは三〇年代に入ってからでございます。当時の発想からしますと、証取法の公認会計士監査が定着すれば、監査役は廃止する。監査役という制度は、証取法の会計監査制度が成立するまでの過渡期であるというのが当時の認識でございます。したがいまして、会計だけということだったので。

ところが、その後、不祥事が起きてきますと、ここに業務監査も加えようとなるわけです。取締役会は経営体だったのですけれども、五六年の改正で業務監督も入りました。昭和四九年、五四年には、商法特例法で、証取法とは別に会計監査人

が入りました。証取法には公認会計士監査もあり
ます。どんどん足していくわけです。

結局今の時点でどうなっているかといいます
と、業務監査につきましては、監査役の業務監査
と取締役会の業務監督、適法性とか妥当性とか
いつてますけど、これはダブっているからそうい
うことをいつているわけでありまして、ダブって
いないところではそんな議論はないわけござい
ます。これが重複している。

会計については、監査役の会計監査と商法特例
法の会計監査人の監査が重複している。そして、
今度は、同じ公認会計士監査ですが、これが商法
特例法の公認会計士監査と証券取引法の公認会計
士監査が重複しているのです。つまり、two tier
を基本にしますと、日本はfour tierかfive tier
ではないか、そういう状況なのです。

今回の提案は、取締役会を監督に徹底させて、

監査役は廃止する、そして取締役会から経営者を
出すのをやめて完全にボードから切り離された執
行役にするということです。これで重複のかなり
が解消されます。これに、証取法公認会計監査と
商法特例法会計監査人監査を一本化すれば、まさ
にアメリカやドイツと同じになるわけです。つま
り、会計監査は専門家、ボードは監督機関、そし
て業務執行ということです。

そこで、運営機構について新しく導入される新
型と旧型でございますが、新型は委員会等設置会
社として、三つの委員会を設け、執行役は取締
会と切り離され、監査役は廃止する。取締役会を
監督機関として位置づけ、決議事項も大幅に縮小
されます。

ただ、よく考えてみますと、取締役とは、そも
そも何かということなんです。戦前からの発想を引き
ずっておりますから、経営者だという気持ち

ずつとあります。代表取締役とは経営者である取締役の代表なのです。専務も、経営の一部を業務分担している。あるいは取締役○○部長というのは使用人兼務でございしますが、もともと取締役が経営者ならやはり業務分担ですから、特に違和感はないのです。つまり取締役は経営者だ、そして、代表、専務、常務、部長、これは業務を分担しているんだ、こういう発想だったわけです。

ところが、よく考えてみますと、何もなかったところの取締役というのは何かというと、これは取締役会の一構成員というだけでございますから、権限は監視、監督しかないので。ですから、実は取締役というのはそれだけでは、従業員も経営者も兼ねていないのですから、それだけで最小限の外取締役なのです。過去の経歴を一応抜きにして考えますと、そういうことになるわけです。

そこで今度は、取締役は監督者だということを

前提にして全体を構成していくとどうなるか。つまり、代表取締役とは、代表執行役員と取締役を兼務している、専務取締役というのは、専務執行役員と取締役を兼務しているということになるのです。アメリカはCEOとCOOの二人か三人が取締役を兼務しておりますけれども、日本はほぼ全員兼務していたとみるのです。ですから、それをどう減らしていくかという問題が社外取締役問題なのです。改訂コーポレート・ガバナンス原則は、こういう考え方でできております。

私は、こういう発想の方が今後兼任の比率を減らしていく目標が立てやすいというふうに思っておりますし、取締役の責任や報酬が限定される理由も非常にはつきりしてまいりますし、いろいろな点で説明がしやすいと考えております。

ただ要綱は、この新型の適用範囲を大会社で切っております、これは論理的ではないと思っ

ております。

それから、いま一つ、機関のあり方を流動的に見ていないということ。これはどうということかと申しますと、やはり選択制をかなり固定的に考えようとしている。法律というものは法務省の法制審議会会社法部会が提案してつくる、それをそのとおりにずっとやっていくんだという従来の発想でございます。しかし、例えば取締役会が実質として経営体である場合には、独立、独立、独立と強調される。つまり異分子が必要なのです。各種委員会の中に独立取締役がいる、社外取締役がいる、こういう発想でございます。

しかし、今のアメリカのように、六割、七割、八割が社外取締役で独立取締役が過半数だとなりますと、取締役会は監督機関ですから、独立、独立と改めていう必要もない。つまり、監督機関の一部局にすぎない、とこうなってくるわけでござ

います

つまり、取締役会というものが純粋な経営体であるというところから、取締役会が監督機関になるまでに非常に長いプロセスがありまして、その中で各種委員会の独立ということの意味が日々変わっていくのでございます。

日本はその長いプロセスを一気にやろうということでございます。いきなり社外取締役を過半数にしると法で厳格に強制しない以上、取締役会の方方は変化していくと見ていく必要があるのではないかと思っております。

例えば、経営委員会（重要財産等委員会）というのがございますが、これは提案では、取締役会の負託を受けた機関だとなっております。それはなぜかといえますと、取締役会が経営体だからでございます。しかし、将来、取締役会が監督機関化した場合には、経営委員会は執行役のもとにい

ないとおかしくなってくるわけでございます。そういう変化を見ていく必要がある。その変化は、恐らくは裁判例によって背中を押されることではつきりしてくるようになるのではないか。

要するに今回の提案では、取締役会は業務執行を話し、監督するという現行法の立場が温存されている。つまり、取締役会は業務執行機関であると同時に監督機関でもある。こうなりますと、CEOとは何かがちよつと不明確になる。つまり、経営権はボードにあり、そのうちの重要部分をCEOに委任している、委任していない部分はボードにあるんだ、CEOはボードの代理人、つまり取締役会が残りの権限を留保しているという発想でございます。

現行商法でも、代表取締役は裁判上、裁判外の一切の代表権、執行権を持つていとされております。つまりCEOには経営についての全権があ

る、しかし、重要な業務執行あるいは高度の戦略決定についてはボードに聞くことになっている。問題はこの意味です。ボードは業務執行機関なのだから当たり前だ、というのが従来の発想です。ボード自身が高度な戦略決定をしてそれをCEOに押しつけるということに、結局はなるのです。

私は、取締役会が高度な戦略決定機能をもつのは、経営の全権をもつCEOの判断を評価して、理解して、承認することですから、やはり監督機関としての取締役会の機能と見ております。つまりCEO自身に高度な戦略機能を期待している、そしてうまく行かなかつたらCEOを取りかえるということでございます。ボードがCEOより先頭に立つて引っぱるという構図ではありません。

改訂コーポレート・ガバナンス原則を作った委員会での議論で、ある経営者の方は「いや、そん

なことをいっても、アメリカでも取締役は経営者のパートナーだといっている」とおっしゃっていました。

しかしそれは、監督機関としての取締役会から信任されているからパートナーでいられるのです。信任されていない状況になりますと、とたんに首を切られる。ですから、信任がない状況での関係と、信任されているときの関係では天地ほどの差がある。ですから、監督、監督というのは何かが悪いというのはそのとおりでございませうけれども、これは法的にこのように構成した方がよいからでして、実際は信任を受けていさえすれば、経営者の自由は、まさに安心できる最大の自由なのです。

今度の要綱では、監査委員会の位置づけがどうも監査役的過ぎる。つまり、監査委員会が監査報告書をつくることになっており、しかも、公認会

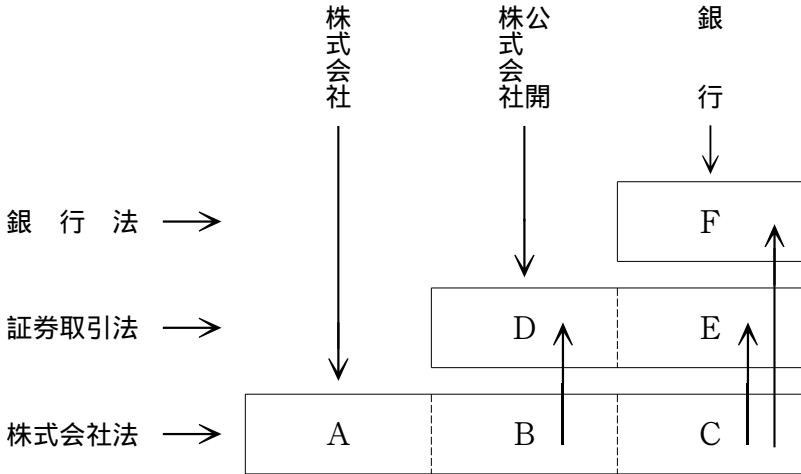
計士の監査が相当であるかないか意見を述べなければいけないことになっております。

しかも、監査委員会構成員は常勤でありませんから、常勤監査役のような存在はないわけです。

そうしますと、常勤なき監査委員会に監査報告書をつくらせるということになりますが、これは私の理解では、恐らく内部統制とか内部監査部門が今度の要綱では法的に位置づけられておりませんので、それがここへ来ちゃっているのかなという印象を持っております。本来、監査委員会は、監査報告書を書く立場にはないものと思います。

ところで、いささか前後しますが、先ほど来申しておりますことを次ページの図のように図式化して申します。株式会社法、証券取引法、そして仮に銀行法があります。従来はこれを全部横から見られるわけです。証券法も横から見られるのです。銀行法という公的規制、証券取引法という取締法規、

<株式会社法 イメージ図>



株式会社法という基本法規、すべて横から見ると全部別物です。上に何があるうと、株式会社とは、とか、会社は誰ものか、と論じてきたのです。これからの発想は、これを全部上から見よつとということになってくるわけです。上から見ますと、Aはただの株式会社でございます。Bは証券法が適用される株式会社ですから、公開株式会社です。Cは銀行で、銀行法が適用され、そして証券法が適用される株式会社ということになります。銀行法Fに書いてあることはそんなにたくさんあるわけではありませんが、これを可能にしていけるのは証券法Eの情報開示と監査でございます。これがよくよく緊張することで、初めて銀行法の目的が達成されるわけでございます。そして、証券取引法の開示・会計・監査をきちんとやるためには株式会社のガバナンスCが特に緊張しなければいけない。銀行検査マニュアルなんてい

うのがここに入ってくるわけでございます。

証拠法が適用される公開株式会社というのはマーケットで公開するのですから、開示・会計・監査をきちんとやる。そのためにはBが緊張しなければいけない。上場するときなどにはこのBの水準が審査対象となります。ただの私的自治ではないのです。

Aのただの株式会社にしても、有限責任ですし、会社の経営目的はみんな違いますから、みんな同じというわけではありません。いずれにしてもABCの意味は違うのですが、しかし、必ず株主はいる、投資家はいる、これは共通でございます。その共通のところだけを見て理論を立てるのか、違いの方を見て理論を立てるのかというところでございますが、違いの方を見ていこうという方向になってきているのではないかと思いません。

バロック音楽で、通奏低音というのがあります。メロディーはみんな違うわけですが、通奏低音はいつも鳴っている。これまではこの通奏低音で株式会社を論じていた、これが今までの会社法の理論だったのではないか。現実の株式会社というのは、公開している場合もある、公的規制もある、株主の地位とか投資家の地位というのも、例えば西武鉄道と東京電力とか証券取引所という株式会社とか、みんな違います。それをリアルに見ていこうというのがこれからの株式会社法の考え方だろう。

私は公開株式会社、すなわちBDを一体とみなければならないと考えておりますが、今回の商法改正はそうした発想に立った第一歩だと見ることができるよう思っております。

3 取締役責任論の変容

従来の日本の取締役の責任論は、主として閉鎖会社での取締役の責任論が中心です。昨年、臨時国会で責任軽減立法がありましたけれども、これは私は非常に問題だと思っております。

つまり、新法によりますと、取締役が責任を負うべき額は、社外取締役・監査役が報酬の二倍、取締役が四倍、代表取締役が六倍まで軽減できる、こうなっているわけです。しかし、一番大事なのは、その基準となる責任を負うべき額とは何かを議論することです。大和銀行事件判決のように責任額が八二九億円は仕方ないんだ、という発想を前提にして報酬の二年分までに減らしてもよい、ということになっていますが、そもそも出発点である八二九億円自体の妥当性を疑っていない。本当に責任を負う額とは何かということを追求していない。閉鎖会社の時代の責任論はそのま

まにして、あとはどうも裁判所が変な結論を出すから総会で修正しようという話になっているのです。

結局、重過失だと裁判所がいつた場合は軽減できませんから、その場合には八二九億円に文句をいえないということになってしまう。軽過失だといつても、いや重過失だといって、裁判所で結局争うことになる。株主総会決議をしたときに、多数決の乱用だということで、また争われる。取締役会で決めた場合でも、三%の少数株主が異議を申し立てないと、責任は報酬の二倍になるが、異議を申し立てると何百億でもしようがない、こういう話になってしまっているのです。

本物の公開株式会社向けの責任論をきちんと追求していくことが一番大事なことなのですが、それをしていないため、今度の改正は結局、悪意、重過失についてはアンタツチャブル、何もいえない

い。悪意、重過失であれば、取締役は無限責任を負うということを結果的に固定させることになっていると個人的には思っております。

商事法務一六〇〇号に、「取締役が対会社責任を負う場合における損害賠償の範囲」として、私が大和銀行事件で書いた意見書が載っておりますが、その後ろの方に試案というのがございます。理由も前の方に書いてございますので、関心がある方はお読みいただきたいと思えます。

これはどういふことが申しますと、まず、取締役の個人責任額を検討する場合にも、当面既に生じたとされる額を手がかりとする。次に蛇の目における小谷のように、会社から奪ったものは全額責任になる。当然のことでありませぬ。しかし、大和銀行のように、長いこと大規模に経営を行っていているときのある時期のある部分、ニューヨーク支店という、その人の責任が、相手から奪ったと

きの責任と全く同じというのはどう見ても非常識であります。たまたまたった一人の人が被告になりますと、あなたは八〇〇億円で、全部おまえの責任だということになるわけです。果たしてそういう責任論は、公開会社に妥当するものなのか、ということでございます。

次に残った損害額から法人罰金とか司法取引の和解金は除去するということでございます。つまり法人は法人として罰せられている。そして、個人は個人で別に罰せられている。例えば、相場操縦ですと、刑事罰は個人が最高五〇〇万円で、法人が五億円で罰せられる。しかし、その五億円は、おまえのせいだといって、損害賠償の責任額の中に入れますと、その個人が五億五〇〇万円払うことになります。ということは、法人は罰せられなかったことになるわけです。これでは法の趣旨は全く生かされませぬ。

それから、不祥事が起きたときに和解をするか、司法取引に応ずるかという問題は、不祥事が起きたときの危機管理として、新たな経営者による経営判断ですから、それによって責任額がどうとでもなるというもおかしい。巨額の責任額を負担できそうな取締役がいるから安心して和解できるといふのもおかしい話です。

それから、公害事件のときには、企業責任ということが論じられました。これはなぜかという、「これから」払うからです。これから被害者を救済しなければいけないわけです。そのときは、どうせ払えないのは同じだといっていられます。そうすると、これは企業の責任だとならざるをえないのです。

しかし、代表訴訟は、既に損害が発生した過去の話ですから、今さらあれはあだこつだといつてもしょうがないので、企業責任が論じられるこ

ともなかったわけであります。例えば何百年も続いた会社あるいは一〇〇年でもいいのですが、そういう会社は有限責任が前提ですから、巨大な資本の蓄積が可能です。非常に大きな取引規模になってまいります。その金額が一個人の全責任になるのか。株主有限責任というのは、個人に責任を負わせないことをテコにして、巨大な資本の集積を可能にしたものでございますが、その金額が、取締役になると無限だということでもいいのか、そういうこともございます。

ですから、私がもし「八二九億円払え」といわれたら、私は人権救済委員会に申し立てる。なぜならば、私がした行為に本来にふさわしい損害額を示してもらつべき権利がある。どうせ払っても払えなくても同じだから八二九億円で「はい、どうぞ」といわれたら、何も知らない妻子はどう思つか。そういうふうには思わないでもありま

せん。それを示すべき責任は裁判所の側にあるだろう。

結局そうなりますと、当該企業の取引規模・存続期間等を基準として割り出した一定の比率、確定申告みたくですが基礎控除ともいうべきものが大規模公開会社の場合にはあると思います。○・三とか○・五とか。そして、内部統制の不備等の企業過失分、その行為の悪性、寄与度、こういうものから、責任額を具体的に追求していくには、三〇、四〇ものシミュレーションから妥当な数字を出していくという大変困難な作業が求められると思います。

しかし、人の命の値段も出せるところまで来ておりますから、大規模公開会社の本当の取締役の地位と役割と行為にふさわしい責任額は幾らか、これを追及するための努力をしていかないとけないと思います。八〇〇億円はどうしようもない

けど、どうみてもおかしいから減らしましょう、そうなると総会でやるしかない、総会の無機能化をいっておきながら、責任については総会で決めましょうということになってくる。しかも結局、悪意、重過失だといわれた瞬間、八〇〇億円で文句はいうなということになる。どうも今回の責任論については、いろいろ問題が後に残されている。これは学者の側の責任もかなりあると思うのです。

つまり、公開株式会社取締役責任論が、日本では今まで展開されてきておりません。教科書に書いてある取締役の責任というのは、閉鎖会社が法人格を乱用して、法人格の否認が可能となような状況を前提に不法行為よりも厳しい法定責任説というのでやってきました。従来の日本の取締役責任論というのは、民法より厳しい理論でやってきたということでございます。そこを根本から見

直していくことが必要ではないかと考えております。

提案されております委員会等設置会社の場合には、責任関係の条文の書き方が変わってきております。この場合現行の二六六条は適用されません。

例えば違法配当についての責任規定は執行役の問題となります。また、利益供与、自己取引についての責任も、従来の通説は無過失責任だといっていたわけですが、過失責任であるということをはつきり書く。取締役会で賛成した者はなしたる者とみなすとか、議事録に異議をとどめないものは賛成したものと推定するといった規定も廃止することになっております。

これは何を意味しているかと申しますと、委員会等設置会社の取締役及び執行役の責任については、すべて公開会社の取締役の責任を論じているんだと割り切って責任論を展開できるということ

でございます。従来ですと、取締役の責任論というのは、小規模、閉鎖会社での、実体がないような会社の取締役の責任というものを常に考えていないといけなかった。しかし、同じ条文で、これは公開会社用、これは閉鎖会社用というふうに解釈を分けるのは非常に難しいわけです。

ところが、今回の改正では、これは純粹に公開会社の取締役責任用の規定、そうでない旧型の方は今までということになります。責任論の体系がこれから変わってくる可能性があるのではないかと。学者はそういうふうな理論構成していくことになるように思われます。そうなりますと、責任論が変わってくるから、やはり委員会等設置会社の方をとっておいた方がよいということになるかもしれない。これは裁判所がどう見るかによって変わってくるわけでございます。いずれにしましても、責任がどうなるかというのが非常に大きな

判断材料になると思っております。

早口で、しかも不十分な点が多々ございましたが、時間がまいりました。何か一、二、ご質問等ございましたらお受けいたします。(拍手)

関理事長 もし、ご質問がありましたら、ちょっと合図をしていただけますか。

質問 今回の商法改正の流れですが、社外取締役の重要性がどんどん重視されていると思います。日本の企業において、どういう人が社外取締役になるべきか、そういう人材があるのかという質問です。

例えば、中谷巖先生がなっていますけれども、これまでは、ちょっと言い方が悪いですが、定年退職前の人とかそういう人たちが監査役になって、監査機能が発せられないということがあった

と思つのですが、果たして今回のように、各委員会は社外取締役が半数以上入ることになっていますが、実際に大学の教授がなるのか、株の持ち合いみたいに、他の企業から派遣されるとか、前にCEOをやられていた方が引退されてやるのか、どうあるべきか、実際に日本ではそういう人材が輩出されるのかどうかという質問です。

答 ちょっと角度が違つかもしれませんが、私は、社外取締役の人材源の第一は監査役だと思っております。あるいは社外監査役です。今の監査役は具体的な人事の点で重視されておりませんが、五年とか一〇年とかのプロセスを経て、例えば監査委員会の構成員に、監査役をそのまま横滑りさせていく。そのかわり人事の質は変わって来ると思っています。つまりボードのメンバーになるわけですから。

監査役制度を廃止して、ゼロにしてみました

たに探すというよりは、監査役は今まで日本の企業社会を担ってきたわけですから、監査委員会の構成員として個別の権限も含めて横滑りさせてしまつ。これでかなりの人数はまかなえると思ひます。

日本では監査役のイメージが必ずしもよくないのですけれども、ボードのメンバーになり監査委員会のメンバーになると、監査役の人事の質は変わってくるはずですので、そのために経過期間を五年とか一〇年置いて、移行措置を認めていくべきではないかというのが個人的な意見でございます。それ以外の社外取締役は、今ご質問にございましたように、やはりCEOのOBとか大学の先生が想定されております。

それから、今度発足しました日本取締役協会では、幹旋業務をやるということまで動き出しております。

今の商法の取締役会の権限は、経営体だという前提で決議事項が物すごく多いのです。多額の借財とか支店の設置とか沢山あります。あれは経営者だということが前提になっている。

社外取締役が入ってきた場合でも新型をとった場合に、取締役会の決議事項は大幅に減ります。その場合の人材としてどういう人物がふさわしいかと申しますと、経営を熟知する必要はありません。CEOたるものが新しい取締役会にふさわしい社外取締役の候補者の一人や二人、知らないようでは困ると思ひます。

それから、あとは裁判例で、社外取締役を入れていないとCEOの責任が重くなるとか、責任の面でアメリカのように背中を押されてくれば、これは何が何でも探してきて導入せざるを得なくなつてくると思ひます。

今のところ、日本ではまだそういう切実さがあ

りません。裁判例に背中を押されて、そうせざるを得ないという状況まで来ておりませんが、選択制ならば、まだ自由に選択していつまでもそのままでいられるという感覚ですから、その辺は切実感がいささか乏しいかなという印象を持っております。

関理事長 ほかにごさいますか。

それでは、先生、本当に中身の濃いお話を短い時間でやっていただきまして、大変ありがとうございました。

(つえむら たつお・早稲田大学教授)

(本稿は、平成十四年三月七日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

上村達男氏

略 歴

早稲田大学法学部卒業
早稲田大学大学院法学研究科博士課程修了
専修大学法学部教授・立教大学法学部教授を経て
平成9年4月早稲田大学法学部教授 現在に至る (専攻 商法、証券取引法)

審議会委員等

司法試験 (第二次試験) 考査委員 (商法)
産業構造審議会臨時委員
新しい金融の流れに関する懇談会委員
コーポレート・ガバナンス委員会委員
(コーポレート・ガバナンス・フォーラム)
日本投資者保護基金理事
金融審議会第一部会集団投資スキーム WG 及び証券取引所の株式会社化に係る WG 委員
東京証券取引所自主規制委員会委員

著 書

『インサイダー取引規制の内規事例』(商事法務研究会、1997)
『金融ビッグバン—会計と法』(共編著、中央経済社、1998)