

熊本学園大学産業経営研究第26号抜刷

2007年3月発行

<書評>

今西宏治著 『株式会社の権力と
コーポレート・ガバナンス

— アメリカにおける議論の展開を中心として —

文真堂 2006年

勝 部 伸 夫

熊 本 学 園 大 学

産 業 経 営 研 究 所

< 書評 >

今西宏治著 『株式会社の権力と コーポレート・ガバナンス

— アメリカにおける議論の展開を中心として —

文眞堂 2006年

勝部伸夫

I.

会社は誰のものか。また会社の権力を行使する経営者をどのように牽制すべきか。こうした問題群は一般的にコーポレート・ガバナンス論と呼ばれ、世界的に議論が沸騰しているテーマであるが、これに対する現在最有力な主張は、会社は株主のものであり、株主こそが会社を統治すべきであるとする株主主権説である。とりわけ資本主義の総本山・アメリカでは株主主権が貫かれており、株主のために効率性と公正性を追求するアメリカ型のコーポレート・ガバナンスこそがグローバルスタンダードである、とわが国でも喧伝されるようになって以来、日本企業もこれに従うべしといった論調が広く見られるようになった。しかし、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの理論と現実、本当に株主一辺倒と言えるほど単純なものなのだろうか。

本書は、そのアメリカを対象にして、コーポレート・ガバナンスの議論や実践がどのように展開してきたのかを、幅広い文献渉猟をもとに考察した最新の研究である。アメリカの研究動向を知ることが、わが国のガバナンス論の今後の行方を考える上でも必要不可欠のことであるが、本書はまさにその期待に真正面から応えてくれる力作である。そして本書の最大の特徴は、

コーポレート・ガバナンス論 (corporate governance) を株式会社権力論 (corporate power) として捉えていこうとする点にある。すなわち「Private Government (私的な政府) といえるまでに巨大化し、社会的な影響力をもつようになった (社会的な制度となった) 巨大株式会社の統治の問題を考えるのがコーポレート・ガバナンスである」(P228) というのが、本書の基本的なスタンスである。

以下では本書の概要を紹介した上で、若干のコメントをしてみたい。

II.

まず本書の章別構成は、以下の通りである。

- 第1章 企業・経営・社会
- 第2章 ハーマンの株式会社権力論
- 第3章 コーポレート・ガバナンスの論理展開
- 第4章 株式会社の社会的責任とガバナンス
- 第5章 株式会社の権力とガバナンス
- 第6章 株式会社と利害関係者
- 第7章 共同体主義、契約主義と株式会社の目的
- 第8章 利害関係者理論と共同体主義
- 第9章 株主第一位の規範と株主有限責任制
- 第10章 会社支配論とコーポレート・ガバナンス論

第11章 コーポレート・ガバナンス改革に関する考察

紙幅の関係で各章毎の詳細な紹介は割愛せざるを得ないが、本書のポイントはおよそ次のように纏めることが出来よう。

まず第一に、コーポレート・ガバナンス論を会社権力論としてみていこうという立場が本書では貫かれていることである。そもそもガバナンスの定義は多様で、唯一受け入れられる定義はない(P227)と言えるが、著者自身は、ガバナンス問題とは巨大化した株式会社の権力や行動をどのように統治していくかという問題である、と繰り返し述べている。その場合、本書のキーワードとなるのは「私的な政府(private government)」という概念である。ガバメントという言葉は、アメリカにおいては州や連邦などの政府にのみ適用される概念であるが、社会の変化にともなって、私的な連合体にも当てはまるようになってきているという。とりわけこの概念を株式会社において用いる理由は、「株式会社が巨大化して、強大な経済的・政治的・社会的権力を保持するようになったため、株式会社の行動は単に私的な経済活動であるのではなく、多数の人々の生活に重大な影響を与えるようになってきている」(P70)からである。こうした「私的政府」の考え方は、イールズやバクスバウムなどによってかねてより展開されてきているという。

第二に、コーポレート・ガバナンスの問題とは何か、またそれがどう展開されてきたのかを、アメリカの議論を歴史的に検証しながら明らかにしていることである。コーポレート・ガバナンスの問題はすでに20世紀初頭にアメリカでは存在しており、会社支配論の金字塔的作品であるパーリ&ミーンズの『近代株式会社と私有財産』(1932年)は同時に、ガバナンス論の出发点と見ることが出来るという。そして60年代になるとイールズなどによって初めてコーポレート・ガバナンスという用語が使われるよう

になり、ガバナンス論が本格的に論じられるようになる。60年代~70年代のガバナンス論の中心的なテーマは、株式会社権力をどのように統制し、社会的責任をはたさせることが出来るのかという問題であり、それは換言すれば株式会社の正当性の問題であった。しかし、80年代に入ると論点が変わり、LBOを含めた敵対的企業買収の活発化によって、株主対経営者の問題として議論が展開されるようになる。すなわちM&Aによる会社支配権市場の活性化は無能な経営者を排除する機能を果たしていると思われ、企業価値向上のためには株主こそが企業経営(経営者行動)を監視し規律づけるべきだという株主理論が盛んに主張されるようになったのである。

ところで、この株主第一主義を標榜する80年代のアメリカのガバナンス論が90年代になって日本にいわば「輸入」されたわけだが、企業の社会的責任論や正当性論といった初期のガバナンス論の問題にはほとんど注意が向けられなかったことは銘記されるべきであろう。

第三に、コーポレート・ガバナンス論の中心的な理論として、株主理論(会社は株主のものである)と利害関係者理論(会社はさまざまな利害関係者のものである)の2つが挙げられている。前者は、会社は株主の財産であり、株主の願望と会社(経営者)の行動を一致させることがガバナンスの内容となる。後者は、会社は社会的責任として株主以外の利害関係者の意見を聞くべきであり、その利害のバランスをとることがガバナンスの内容となる。そしてこの2つの理論がそれぞれ拠って立つ思想的・哲学的基礎として、契約主義と共同体主義の2つが挙げられている。契約主義では会社を「契約の束」と見るため、利益の調整は自発的な契約や市場要因に依存する。これに対し、共同体主義では会社を自然人と同様に権利と責任をもつ1つの独立した実在と見るため、責任に関するルールの確立や司法審査が必要だとする。このようにアメリカでは、株主理論と利害関係者理論とい

う対立する2つの理論がそれぞれの主張を展開してきているのである。

なお、著者は本書で利害関係者理論に軸足を置いて論じているのであるが、必ずしもこの理論が十全であると考えているわけではなく、「利害関係者理論は、今日ではかなり一般的なものになっているものの、未だ十分な理論的地位を得ているとはいえず、現在もなお発展途上の理論であるといえる」(P128)と指摘している。

第四に、日本などでも見られる株主理論を絶対視するガバナンス論に対し、アメリカの実態がどうなっているのかを利害関係者理論との関連で明らかにしている。例えば、アメリカでは敵対的買収は日常茶飯事行われており、それは企業価値向上のためには有用だという説明が日本ではまことしやかに流布されているが、実は敵対的買収は多くの人々に補償されないコストを課しているという批判がアメリカでも出されているという。そのため、株主以外のステークホルダー(利害関係者)の利益を考慮することを認める「会社構成員法(corporate constituency statute)」と呼ばれる法律が80年代中盤から90年代の初めにかけて各州で次々に制定されたという(P140)。これはすなわち株主第一主義に対する批判と考えてもよからう。著者はこの法律制定によって、「従来のアメリカ経済界の構造を支えてきた基本的な哲学に、変化が生じたことを特徴付けるものであるといえるかもしれない」(P166)と述べている。

またアメリカ法律協会(ALI)の『コーポレート・ガバナンスの原理』(1991)には、株主第一主義のビジョンだけでなく、共同体論者の主張に沿った条文も盛り込まれていることが指摘されており、ここからも株主第一主義が必ずしも絶対的でないことが見て取れる。

第五に、株主会社においていわば公理のように理解されている株主第一主義(会社は株主もの)の考え方に対して、本当にそのような前提に立つべきか否かを、本書は有限責任制の成立

とからめて改めて問題にしている。有限責任制はいまや株式会社の最も基本的な特質の1つとして位置づけられているが、アメリカでは工業化の初期に投資を呼び込み経済成長を促進するための手段として、政治的な圧力を受けて政策的に採用されたものであるという。すなわち有限責任制の登場は株式会社に資本を集積し、社会の経済発展を図ることを目的としており、株主の利益を考えた結果ではなかったのである。他方、株主第一位の規範は、1919年の有名なドッジ対フォードの事例で確立したと考えられているが、これは本来非公開会社における株主間の対立を解消するためのものであって、公開会社を対象にしたものではなかったと著者は指摘する。しかし、この規範はいまや公開会社においても当然の如く適用されてしまっている。したがって、公開会社における株主を念頭に、株主第一位の規範と有限責任制の両方を本来的に株主に固有の権利だと見なしてしまうことには疑義が生ずることになる。結論的には、ビジネスへの投資を促し、社会も恩恵をうける有限責任制は今後も維持されていく必要があるが、そうするのであればもう一方の株主第一の規範はむしろ利害関係者志向的なそれに取って代わるべきだと著者は主張する。

第六に、会社支配論とコーポレート・ガバナンス論の関連性はしばしば研究者の間で問題とされるトピックであるが、両者がどのように関連しており、何が異なっているかを本書は積極的に論じている。すなわち会社支配論は直接的には誰が大企業の支配者かを問題にしているが、コーポレート・ガバナンス論は「支配者が誰であるかにかかわらず、本来的には私的な存在である巨大な株式会社を『私的な政府』と考え、社会的な存在であると考えたものである」(P252)と見る。ガバナンス論でも支配論の問題を考える必要性を著者は認めるが、支配者が所有者か経営者かは問題の核心ではないという点を強調する。そして分析の対象は会社支配論よりガバナンス論が広く、基本的には上場会社を

その対象にするという。したがって、アメリカで約 5,500 社、日本でも 2,400 社がその対象となる。

第七に、アメリカのコーポレート・ガバナンスの理論的な分析と同時に、実態がどうなっているのかの興味深いデータを紹介している。例えば、アメリカ企業の社内取締役と社外取締役の比率は、1975 年に 62%、90 年に 77% となっており、社内取締役は CEO や COO に限定されつつあるという。そして社外取締役の出身も多様で、経営者は言うまでもなく、女性、学者、少数民族を代表する取締役も多く含まれるようになってきているという (P53)。また「ビジネスウイーク」のアンケート調査によると、会社は株主のものだとする立場はわずか 5% だったのに対し、株式会社は複数の目的を持つべきで、従業員や地域にも義務を負うとする立場は 95% と圧倒的であったことが紹介されており、従来からの通説とはまったく逆の結果が出されていておもしろい。

第八に、日本のガバナンスの最近動向についても若干の分析がなされている。具体的にはソニーの事例が取り上げられており、同社は日本企業の中ではいち早く委員会設置会社に移行しており、社外取締役が取締役会の 3 分の 2 を占めるとともに、取締役会議長・副議長 (社外取締役) と CEO を分離し、また筆頭独立取締役の考え方も導入しているとして、著者は同社を高く評価している。

以上、本書のポイントだと思われる点を評者なりにおおまかに纏めたのであるが、では最終的に本書の議論から導き出された結論は何なのだろうか。著者は「アメリカにおいては、コーポレート・ガバナンスの問題を議論する際には、株主価値の最大化を求める視点 (株主理論) とさまざまな利害関係者・会社構成員を含めたガバナンス・メカニズムを構築しようとする視点 (利害関係者理論) との対立が続いてきたものの、実際にはある程度は両立されてきたといえ

るのである」(P258) と述べ、アメリカのコーポレート・ガバナンスの理論と実態が、巷間言われているような株主理論一辺倒ではないことを明確に指摘している。否むしろ、今後のガバナンス論の方向性としては、株主理論の側からの厳しい批判に晒されながらも利害関係者理論がそれを率直に受け止め、自らをより洗練された理論へと発展させていくことで、株式会社が理論的にも実態的にも社会から容認されるものになっていくべきだ、というのが本書の含意であろう。

Ⅲ.

さて、すでに指摘したように、本書は広範な文献渉猟に基づきアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの理論と実態を詳細に論じており、ガバナンス論に関心を持つ人々にとっては新たな必読文献が登場したということの意味する。それだけ本書は魅力的であり、また多くの示唆に富む指摘がなされている。評者も本書に触発されて論じたい点がいくつもあるがそれは別途行うこととし、最後にごく簡単なコメントを 1 つだけしておきたい。

それは本書のキーワードである「私的な政府」という概念に関してである。これは、株式会社の大規模化にともなって、巨大株式会社が人々の生活に重大な影響を与えるようになってきたために、公的な政府と同様にその権力や行動を問題とすべきだということで、本書で積極的に打ち出された概念である。巨大な経済権力という意味では、大企業はまさに国家にも比肩できるだけの決定的な存在になっていることは間違いなく、したがって、それをどう統治 (govern) していくかはまさに社会的な問題である。しかし、いくら大企業が「公的な政府」と並んで巨大な権力を持つ存在になっているからと言って、それを「政府」と呼ぶことにはやはり違和感を感じざるを得ない。何故ならば、「私的な政府」という言い方は、強大な権力をもっているとい

うことを指し示してはいても、大企業とは何かをめぐってそれ以上の積極的な内容が盛り込まれている概念ではないからである。会社支配論の議論においては、例えば大企業の性格を経済的・社会的・統制的「制度」と捉える立場 (P. F. ドラッカー, 三戸公など) があるが、「私的な政府」というのはそれを超えるほどの豊かな内容をもっているようには思えない。逆に言えば、これまで会社支配論が成果として出してきた企業観をもってしては、ガバナンス論の本質を的確に照射することが出来ないということなのであろうか。著者自身も大企業は「社会的な制度となった」と述べているのであるが、それではいけないのであろうか。さらに言えば、通常「政府」という単語には統治の「主体」というイメージがあるが、「私的な政府」としての大企業は統治の「主体」なのか「客体」なのか。当然「客体」でなければガバナンス論にならないと思われるが、これについてはどうであろうか。

以上、ごく簡単なコメントを書かせてもらったが、本書は興味の尽きない論点を多数含んでおり、ガバナンス研究者には是非一読をお勧めしたい。