

金融審議会 SG

2009/3/18

コーポレート・ガバナンスを巡るいくつかの論点について

上村達男(早稲田大学法学部教授・法学部長)

1 なぜ、今、日本で

あらゆる制度は人間のためにある

人間、個の意義を削減させる二大危険要素は法人と(資本)市場

この二つの要素の高度の結合体が株式会社制度

強烈なパワーと危険が背中合わせ(ともに最大級なのがアメリカ的行き方)

法人への警戒ーフランス革命期の団体・結社嫌悪観が個人中心の企業社会を

(資本)市場への警戒ー「買えたこと」の権威への警戒、株価で人間を評価する危険

→結局は、市民社会論そのものが株式会社制度のあり方に直結

主権者である市民が株主だから株主主権、買えたら主権者ではない

この二つへの無警戒の代償が短期間の経済成長(日本)ーさて、今は?

株式会社とはー資本市場を使いこなせる会社制度

ただの会社だった戦後の企業社会

会社は経営の道具、手段 経営の邪魔をしない会社法が良い会社法

有限責任、市場、規模の大、公的規制等の観点からするルールは当たり前

→これを邪魔と思う経営者は失格

主役は、官僚・銀行・労働組合・経営者

株式会社制度の本来の性格が全面的に花開く時代にとり突入

資本市場が担う意思決定(官僚)、資金調達(銀行) 市民社会(労働組合)

高速道路(資本市場)で整備された自動車(株式会社)を運転するプロ・専門人

としての経営者 →まずはシステムを知り抜く必要

2 資本市場を使いこなす会社制度としての株式会社とは

日本がこれを真に使いこなすためには、そうした株式会社の意義を論理で再構成

経験と遺伝子に頼れない日本は何事も先端的な理論構築を心掛けるべき

(最後に来た者がもっとも洗練されるのは自動車や電化製品だけではない)

資本市場自体の論理も同じーいち早く資本市場の機能確保の重大性を先取り

(目的規定の変化ー資本市場の機能の確保と公正な価格形成ー要は取引対象の現

時点での真実価値を把握させたいうでの取引を確保)

そのための構成は理念型(イデアルタイプ)で

類概念(共通の性質に本質を見る)は劣化の理論?

最大級の資本市場(取り扱い危険物)を支えうる株式会社法の姿とは？

何が起こるのかを知る

何が必要かを徹底的にシミュレートする(経験をまっていたら破滅)

*アメリカのかつての所有と経営の分離・経営者支配論、日本のかつての株式
本質論は証券市場前提のガバナンス論(当時はリアリティがなかった)

*証券市場と一体の時代に蘇る公開会社法理論

もう一つの理念型構成の基本要素は市民社会論

*個人か、個人のための存在の機関投資家か、事業法人それ自体が個人に開か
れた存在になっているか

*普通株式の普通(common) 個人株主を前提にした株主平等

公開会社における株主割当増資(right issue) ヒトの再編を意味する事業
再編 公共空間で主張できない「私的所有」等々

→経験「知」の不足を理論「知」で克服する決意

市民社会の再構築は日本の国家のあり方に関わる文明的挑戦

3 変わる株式会社法の基本概念

企業・経営者の資本市場に対する責任

発行体が一次的責任を履行しないと資本市場は成り立たない(公開するという事は
この責任を履行することの確認をも意味する)

→情報開示、会計、監査、内部統制、コンプライアンス等々

(有価証券報告書の方が適時開示より偉いという発想は誤り)

対市場責任である以上「買い手」のための責任でもある

投資者は公開会社法の基本概念ー「株主」は「売り手」ないし買ったあとの投
資者の呼称ー後者をガバナンスの中核と見る公開会社法

国民・市民・投資者を守る金商法、投資者・株主を守る公開会社法

株式会社が提供する金融商品について金商法を担う公開会社法

株主からスタートする私法的ガバナンスから株主が最後に出るガバナンスへ

経営権の正当性を担保するのは株主総会という血統書ではなく現在のガバ
ナンスそのものの権威

→Ex.金商法内部統制・情報開示等を株主のための制度というのは問題

→環境基準を課せられた会社が環境基準を遵守する義務を負うのと同じ

環境基準も株主のために守るわけではない

証券市場適合的金融商品としての株式

有限責任はヒトにつく責任ではなく責任限定金融商品としての株式の性格

価格形成可能性は金銭出資を前提とした均一の単位から生じ、証券市場を可能
する一株式会社には有限責任社員はいない？

4 日本のガバナンス

- ・対資本市場対応型になっているか 法人「株主主権」とは経営者主権
- ・経営権の正当性の根拠は何か 株主総会かガバナンスか
公開会社法は株主総会の無機能化に対応するガバナンス重視
- ・個人、人間に開かれているか
- ・金融危機は変わるチャンス
最高利益の時には変えず、危機には変えず、回復期には変えない？
ブレーキがあるから全力でアクセルを踏める

5 公開会社法要綱案（11案）とは

欧米の公開会社法に一気に論理で追いつき、追い越すための提案

* アメリカー34年法12条G項会社は情報開示会社 州会社法との連動は当然

連邦証券取引所によるガバナンスはSEC監視下のガバナンス

イギリスーpublic companyは公衆(the public)に担われた会社

自主規制・業者ルールが担う公開会社法制

ドイツー3000社ほどの株式会社それ自体が公開会社法

日本ー資本市場との内的・外的連関を徹底的にえぐり出して公開会社法制を構想

- ① 有価証券報告書提出会社を対象ー上場会社と同じではない
- ② 株式・社債等（株式会社が市場に提供した有価証券）に関する金商法上のルールで
発行会社が担うべきルールは公開「会社法」のルール(有価証券報告書、財務諸
表、監査基準、公認会計士監査、適時開示、公開買付等々)
* Ex.資本市場の継続情報開示制度が機能していれば、有価証券報告書の事
後開示性は些細な問題(そもそも有価証券報告書とは一年中実施してきた
適時開示の集約文書<年鑑・年報>でしかない)(第2章)
- ③ 株式・社債等（株式会社が市場に提供した有価証券）に関する金商法上のルールで
規制当局、証券取引所、業者が担うルールについても、発行会社としてそれを
遵守し、コンプライアンスを行うべき対市場責任を有する
- ③ 資本市場を特に意識したガバナンス問題を指摘（第3章）
株主総会の投資者集会としての面を重視
* もともと株主総会とは株式保有者集会(shareholder's meeting)
社債権者集会(bondholder's meeting)と同じ

*株主総会の無機能化、所有と経営の分離、経営者支配を前提とした株式
会社法理論は公開会社法そのもの

- ④ 「連結」開示、会計、監査、内部統制(全社的)に対応する連結ガバナンス(企業結
合法制)の選択的提案(第4章)

立法の姿は？

特別法(新会社法前の公開会社原則を前提に全てを書き換える?)

株主総会は法令・定款に定めることのみを決議

新株発行は取締役会決議が原則

自己株式取得は市場買い入れが原則 等々

有価証券報告書提出会社の特例という章立

本体で使われる公開会社、募集概念との混乱

無視してこの章向けの定義を立てる?

各規定ごとに「有価証券報告書提出会社にあつては、…」

過渡期の立法として位置づけ、いずれまとまった区分立法を目指す?

6 自主規制機関(証券取引所)の役割と機能

アメリカー連邦会社法の代わり(切実)

イギリスー業者ルールが担うシティ(制定法はいらぬ伝統) 今は、法令上の根拠

シティパネルも FSA も株主総会すら業者ルールが支配

日本ーアメリカ的特殊事情なく、英国の権威なき日本での自主規制ルールの過度な強
調は要警戒

→制定法でやれるのにわざわざルールの地位を低める議論になりやすい

① 金融商品取引法の補完か ② 規制の根拠は上場契約によるお願いか

③ 投資者は規制できないのか(場屋業者ですら入場者への規制は責任)

→低い位置づけを転換する必要あり(第1条の目的規定が根拠)

準政省令との認識 違反の効果としての私訴権の肯定等

日本の証券取引所に求められるものとは

・現場主義からの要請 市場管理、適時開示、上場管理、考査等

・資本市場を守るためのガバナンスという視点

・会社法の民法化により資本市場向け株式会社の発想が著しく後退したことへの
緊急対応

株式分割への制約 種類株式への制約 株式併合・株式分割

第三者割当増資は会社法で正面から対応すべき問題と、市場不正と絡めた
からくりへの対応とは別に(後者は法運用の補完)