経営学と法的アプローチに関する一考察

伊藤壽英*

Ⅰ　経営学と企業法

経営学は，「企業」を対象に，その組織運営と管理の理論的な側面を研究し，経営者の現実的かつ多面的な活動との関係において，科学的に説明しようとする学問である[1]。そこでいう「企業」とは多数のステークホルダーが関わり，日常的に財やサービスの生産・販売活動に投資して，事業活動を継続する経済主体であって，証券取引所にその発行する株式を上場している会社が，イメージとして共通しているように思われる[2]。上場会社となるためには，会社法（平成17年法律第86号。以下同法の条文を示すときは「会○○条」と略称する）によって設立された株式会社であって，株式譲渡につき，定款により譲渡制限を設けていない「公開会社」（会2条5号）でなければならない。そして，上場会社は投資家のために企業内容を開示し，株式等の有価証券の取引について，金融商品取引法（平成18年法律第65号。以下「金商法」という）の適用を受けることとなる。このように，会社法・金商法等は，企業の形態やその事業活動，資金調達に関するルールを整備しているので，これらを「企業法」と称することに，とくに異論は見られない。もっとも，「企業法」という概念は，後述するように，会社法の前身の「商法」（明治32年法律第48号）において，実質的意義における商法の理解として論争の対象となったものである。ここでは，企業の生活関係を規律する一群の実定法の総体をいうものとする，と解しておく[3]。

経営学も企業法学も同じく「企業」（とくに大規模公開企業）を対象とし，一定の理論モデルの規範的分析と事例にもとづく実証研究を行う点で，その学問的方法論にそれほどの違いはない[4]。同様に，社会科学の隣接分野同士を学際的に研究するものに「法と経済学」という領域がある[5]。法規範の経済学的な分析を行うのが目的であるが，たとえば，大規模公開企業のコーポレート・ガバナンスに関して，株主・債権者間の利害調整，経営管理機構に関する規律，企業内容のディスクロージャーといった対象の研究においては，法律学との議論の接点が見えないまま，すれ違いをくり返すことが少なくない[6]。同様のことは，経営学と法律学（企業法）の関係においても生ずる虞がある。そこで，「企業」概念に対する法律学のアプローチを紹介し，とくに企業法の中核的ルール体系である「会社法」における基本原則とその機能を明らかにする作業を通じて，経営学からのアプローチとの比較が可能な理論的基盤を提示することとする。さらに，企業に関する基本的法原則の機能を明らかにするため，裁判所で取り上げた事例（とくに先例的な意味を有するものを「判例」という）をかんたんに紹介し，そこで論じられている法的問題に対する経営者の対応いかんについて若干の示唆を付言する。そして，グローバルな視点からのアプローチも合わせて紹介することとする。とくにバブル経済崩壊後に日本が選択したアメリカ型コーポレート・ガバナンスについて，法的な視点からどのような議論がなされてきたかを俯瞰することは，経営学の視点からも有用と思われるからである。そのうえで，同じ研究対象（企業）について，同様の学問的手

＊　いとう　ひさえい　中央大学法科大学院教授

法（理論モデルの規範分析と実証研究）を採用しながら，法と経済学においても散見されたような「齟齬」が生ずる原因について私見を述べ，今後の研究の一助としたい。

Ⅱ　企業の理論

1　契約的企業観

企業経営者は，事業活動のために，投資家から出資を募り，銀行から融資を受け，人的資源としての従業員と雇用関係を結び，仕入れ先とは部品のロットと価格について交渉したうえで売買契約を締結し，顧客に商品やサービスを提供する，等々の取引関係を結んでいる。この取引関係を「契約」と総称し，企業は，このような取引の多数から構成されると解する[7]。そして，契約は当事者の自由な意思で形成されるから，市場が効率的であれば，契約による財・サービスの交換は，自ずと最適な資源配分となる価格でおこなわれることとなる（効率的市場仮説）。銀行の融資契約（民法上の「消費貸借契約」と解される。民 587 条），雇用契約（民 623 条以下），売買契約（民 555 条以下）については，市場原理にもとづく資源の分配が機能する領域であるが，株主と経営者（取締役）の関係は，必ずしも，適切な契約関係となっているわけではない（法律上は，売買契約のように目的物と代金を交換する売買契約と異なり，出資によって，会社という法人の構成員たる地位に立つことになる出資関係と解される）。すなわち，大規模公開会社のように，多数の株主がそれぞれ相対的にほんのわずかの株式しか保有しない場合には，自ら経営情報を求めてコストを負担し，その情報にもとづいて経営者に対する監視をする，などという動機は，ほとんどない。他方で，日常的な業務の遂行にともなって，会社内部の経営情報は取締役を中心とする経営者に集中し，専門的な能力をもって経営判断を行っているのが通例である。このような情報の非対称性（asymmetry of information）により，株主が経営者の行動を監視するインセンティブを失う一方で，経営者は，法律上与えられた権限を自らの利益のために行使しがちである。取締役は，株主が選任し，いつでも解任できるから（会 329 条・339 条），株主と取締役の関係は，一種のエージェンシー関係（Principal-Agent）にあるといえる。Principal は Agent に一定の権限を与え，Agent はその権限の範囲内で Principal のために取引行為をするが，その結果は Principal に帰属するという関係である。しかし，Agent は Principal の目の届かないところで活動するから，かりに Principal が Agent の行動をチェックする手段がなく，Agent が情報を独占して，みずからの利益を追求することになれば，Principal の利益を害することとなる。これを「エージェンシー問題」と呼ぶ。このエージェンシー問題を解決するためには，取締役は株主の利益を最大化することを第一の任務とし（株主主権論 Shareholder Primacy），株主のために，取締役の行動をモニターする役割を必要とすることとなる[8]。

2　企業法説

法律学において，企業の生活関係を規律する法律群の総称を「企業法」ということは共通の前提となっている。「企業法」ということばは，実質的意義の商法をめぐる議論において定着したものである。平成 17 年改正によって，商法典から独立して「会社法」（平成 17 年法律 86 号）となる前まで，株式会社・合名会社・合資会社といった企業形態に関する規律は「商法　第 2 編会社」において定められていた。商法は明治 32 年に制定され，当初は，ドイツ商法典に範をとっていたが，昭和 25 年に大幅な改正がなされ，アメリカ型の取締役会を中心とする経営管理機構を導入することとなった。このように，国会で制定された商法典を「形式的意義の商法」というが，では，明治 32 年以前には，商法・会社法で定めるような規範がまったく存在しなかったのかという疑問がわく。かりに，国会制定法たる商法典以前に，「商法」の実質を有する法規範・法体系が存在したとすれば，それはどういうもので，どのように対象を認識するかが，論争の中心となった。

詳細は省略するが，大きく分けて二つの見解が対立した。一つは，田中耕太郎元最高裁判所長官が主張した「商的色彩説」であり，もう一つは西原寛一博士が提唱した「企業法説」である。田中説は，国家の法制度を公法と私法に分けて，一般

私人間の法律関係を規律するのが私法であり，その基本法が「民法」である，という点から出発する。民法は，法律関係の主体を「人」として規定し，会社のような「法人」も民法上の「人」と同じく，法律関係の主体となることができる（これを「権利能力」という）。しかし，商人や会社は，多様な事業活動をする点で，民法が予定する私人の活動と異なり，集団性と個性喪失を特徴とする「商的色彩」を帯びるから，そのための特別なルールを，民法の特則として設ける必要がある，と位置づける[9]。換言すれば，商法・会社法は，民法の特別法であって，民法・商法は一般私法秩序における制定法として，適用対象を同じくすることとなる。

これに対し，商法の独自性を強調する見解が「企業法説」である。この見解は，実質的意義の商法の対象を，「企業」という経済的単位に設定する。企業とは，継続的な事業を行うための人的・物的設備を備えた資本的単位であると定義して，個人商人，組合や会社も等しく「企業」と把握し，そのうち法人格を有するものが「会社」であると理解する。継続的な事業を行う前提として，民法と同じく，契約の自由が担保されていなければならない。しかし，企業の事業活動は，個別の取引（契約）を反復・継続して大量に行うことを意味するから，一回の取引で終了することを予定する民法上の契約法原則と異なるルールが必要となる。したがって，ある企業取引から生ずる紛争の解決にあたっては，民法よりも，取引社会が形成してきた「商慣習」を優先して適用することとしている（商 1 条 2 項）。また，個人であっても，一般の社会生活とは別に，たとえば店舗を設け，使用人を雇って事業活動することがある。この場合，一般生活（家計）と区別して，「企業」という経済主体を想定しておくことが必要となる[10]。

3　企業と企業法説

以上概観したように，契約的企業観も企業法説も，企業という経済的単位を対象として，それぞれ経営者行動の理論やその法的規律を研究する点で共通する。たとえば，河本（2004）では，バーリ＝ミーンズ理論に依拠しながら[11]，法律学的にどのようなアプローチをすべきかを明らかにしている[12]。しかしながら，以下の相違点についても留意が必要である。

まず，契約的企業観にいう「エージェンシー関係」であるが，株主と取締役の関係は，直接的な契約関係にはない。株主は，会社に出資することにより，株主たる地位（株式）を取得し，その地位にもとづいて，法律上，取締役を選任する株主総会において投票する権利（議決権）を有し（会 105 条，329 条），会社に対し，取締役の働きでもたらされた利益を分配するよう請求する権利（剰余金配当請求権）を有することとなる（会 105 条）。すなわち，株主は「会社」との法律関係において，株主たる地位を有し，そこから個々具体的な権利が派生するのである。また，株主・取締役の関係を「エージェンシー関係」と呼ぶが，法律上の「代理」とは異なることに留意する必要がある。取締役は，株主総会という「会社の機関」によって選任され，取締役と会社とは「委任」という法律関係に立つこととなる（会 330 条）。会社は，法人という抽象的な存在であるため，具体的な取引交渉をしたり，契約書に署名したり，会社の財産を管理することができないので，会社としての業務執行を「自然人に委任する」ほかない。そこで，法律上，会社はその業務執行を遂行させるための「取締役」を必ず設置するよう義務づけられているのである（会 326 条）。取締役は，あくまで「会社と委任関係」に立つのであって，株主と直接の法律関係を結んでいるわけではない[13]。

次に，商法改正の歴史を振り返ると，企業の経営課題に対応する改正がなされていることを指摘できる。いわゆる石油ショック後の大企業批判に応えて，一定規模以上の会社には「会計監査人」の設置を義務づけ（昭和 49 年改正），いわゆる総会屋との癒着を排除するために，特別の利益供与を禁止する定めを新設し（昭和 56 年），株主代表訴訟制度の見直し（平成 2 年改正）などの改正がなされた[14]。また，バブル経済崩壊後は，数次にわたる商法改正がなされている。一方で，金融ビッグバンにより規制緩和が進んだ資本市場の影響が強まり，株主重視の経営への変革を求められた企業を後押しする必要が高まったことに対応するとともに，他方で，経営自由度の向上が経営の暴走につながらないようにするために，組織的体制

の整備を求めている[15]。

以上概観したように，「企業」をモデルに理論的分析を行い，実践的な課題を検証していくことにおいて，経営学と企業法は共通の学問的な指向を示しているが，基礎となるべき概念については，誤解を招く場合もあれば，経営学的に合理的な規範であっても，法的考慮が別途，必要になる場合もあることを理解すべきである。

Ⅲ　株式会社の基本原則とその機能

株式会社を規律する会社法では，以下の５つの基本原則が定められている。すなわち，(1) 会社を「法人」とする（会３条），(2) 株主有限責任の原則（会 104 条），(3) 集団的共同所有の制度（「株式」制度），(4) 取締役会中心主義，(5) 株式譲渡の自由，である[16]。以下，それぞれの原則の内容とその機能を説明し，関連する裁判例を紹介することによって，経営学へのなんらかの示唆を示すこととする[17]。

1　法人格

会社は，継続的企業（ゴーイング・コンサーン）として，「法人格」が与えられる（会３条）。われわれのような「自然人」は，出生と同時に，法律関係の帰属主体となる法的地位（権利能力という）が与えられる（民３条）。したがって，A 株式会社も甲野太郎（自然人）も，売主または買主として，その名前において売買契約等の契約を締結することができ，その結果，目的物の引渡請求権を有し，代金支払の債務を負担することができる。しかしながら，A 株式会社は「法律上の人」すなわち観念的な存在なので，みずから取引の交渉をし，契約書に署名することができない。そこで，A 会社のなかで会社を代表する権限を有する者として選任された乙山二郎が「A 株式会社　代表取締役乙山二郎」の名前で契約を締結すると，その契約が A 会社の法律関係として帰属する，という法技術が必要となる。乙山二郎は，自然人であるが，法人である A 会社のために業務執行する（法人の事務処理をすることを一般に「業務執行」という）。乙山のような自然人を，会社の「機関」という。法人格と機関という法技術は，会社による継続的な事業活動を行うことを担保するとともに，事業活動から発生する多様で複雑な契約関係を，すべて会社の法律関係として，画一的に処理することを可能にする[18]。

このように会社を法人とすることによって，その構成員たる株主と別人格であるという法律関係を設定し，株式譲渡の自由によって株主が交替しても，企業の実質は変わらないことを担保する（企業の永続性）。しかしながら，わが国企業の大多数を占める中小企業では，株主構成と役員構成が一致する場合が少なくない。取引先（債権者）からみると，会社という法人を当事者として取引したのか，個人と取引したのか，不明となることもある。判例は，いわゆる法人格否認の法理を採用して，法人格が形骸にすぎない場合もしくは法人格を濫用する場合には，構成員・取締役と会社の別人格性を否定するものとする[19]。

ここでは，法人格の付与が立法政策によって判断されるものであって，企業らしい実態があるから，独立の人格と評価されるのではない，という点を理解することが重要である。そして，きわめて形式的な審査のみで設立できる株式会社にあっては，取引先がその債務の支払能力や役員構成について，注意を払うべきであることが理解される。

2　株主有限責任の原則

株主は会社に出資して株式を取得するが，その引受価額の負担以上に，会社債務について責任を負わない（会 104 条）。この「株主有限責任の原則」により，株主は会社倒産のリスクを負わない反面，会社債権者は会社に対する債権を回収できないリスクを負うこととなる。そのため，法は，株式会社に対して，一定の会社財産を「資本金」として会社に確保すべきことを義務づけている。具体的には，会社における剰余金の算出において，会社に留保すべき財産の指標を定め，これを超えて株主に利益配当することを禁止している（会 461 条）。すなわち，株主が出資した分は原則として資本に組み入れられ（会 445 条１項），さらに準備金その他の留保分を超えて，会社財産から株主に流出することはできない。これに違反して違法配当をした取締役に対して刑事罰が課されているように（会 963 条５項２号参照），この資本の原則は厳格なものである。他方で，株主から

みれば，自分が出資した資金は，直接，会社から回収できないことを意味する。そこで，法は，株主は有する株式を自由に他人に譲渡できることを保障している（株式譲渡の自由。会 127 条）。株主は，会社から資金を回収できない代わりに，株式の譲渡代金をもって資金回収に充当するのである。

株主有限責任の原則には，事業リスクを軽減するという機能があるので，経営の効率化のために事業の再構築を検討する際の考慮要素となる[20]。会社法上は，組織再編行為というが，合併，会社分割，持株会社設立のための株式交換・株式移転，事業譲渡などに関する規定が整備されている。一方で，会社の基礎的な事項の重大な変更に当たるので，とくに少数株主の保護を必要とし（たとえば，合併計画・分割計画等の承認に，株主総会における特別多数の承認を要求している会 309 条 2 項）。他方で，債権を確実に回収できなくなる虞があるので，会社債権者に当該組織再編行為に異議を申し立てる権利を認めている（債権者異議手続。会 789 条・799 条・810 条参照）。また，子会社の取締役が違法な行為により当該子会社に損失を与えた場合，親会社株主に子会社取締役の責任を直接追及できる制度が新設された（株主多重代表訴訟制度。会 847 条の 3 参照）。このように，株主有限責任制度を利用して，事業の再構築を構想する場合には，法律上，少数株主・会社債権者の利益を害しないように配慮することが求められている。

3　株式制度

株主たる地位は「株式」と呼ばれ，細分化された割合的単位の形式となっている。たとえば，丙川三郎が A 株式会社（1 株の出資単位を 5 万円とする）に 1,000 万円出資した場合，A 会社の株式を 200 株保有する株主となる。1 株は，株主総会における議決権，剰余金の分配を請求する権利，会社清算時に残余財産の分配を請求する権利が含まれており（会 105 条），誰が株主となっても等しく保有することができる権利である。保有する側から「株主平等の原則」というが，1 株は 1 株として，その法的地位は同じ権利内容を有するという意味であり，株主は保有株式数に比例して権利行使できるのである。このように，「株式」制度は，出資者たる地位を細分化して，割合的単位の形式とする法的技術である。経営者側は，株式譲渡の自由によって株主が交代しても，会社の実質には変更がないという前提で，事業を遂行することを可能にする。

株主からみれば，出資単位が比較的低廉に抑えられているので，余剰資金を気軽に投資することが可能となる。しかも，株主有限責任の原則や株式譲渡の自由により，株式を保有するリスクを回避することができる。このように，株式制度は，社会に散在する零細な資金を集中させ，もって大規模な事業を継続的に行うことを可能にするものである[21]。

この株式保有の実質は「所有権」であると解するのが通説である。すなわち，株主が出資して株式を取得した以上は，財産権として保障されるのは当然である。たとえば，民 206 条により，「自由に」目的物の使用・収益・処分をする権利を有するが（これを所有権絶対の原則という），株式が広範に，かつ多数に保有され，かつ，会社が法人とされることから，高度に集団的な扱いが必要となる。すなわち，会社財産の管理は取締役に委ねられ，会社の意思決定においては，株主総会における議決権行使を通じて，株主利益を実現することになる。

このように，株主が会社企業の共同所有者であるという考えを「社員権論」という。これに対し，株式保有が広範囲に分散し，個々の株主の持分割合が極小になっている状況では，それぞれの株主を企業所有者として処遇することが妥当でない，という見解も主張された。これを「社員権否認論」という。そのなかでも「株式債権説」と「株式会社財団論」が有力である。前者においては，個人株主は保有する株式からのリターンやキャピタルゲインといった経済的利益のみ期待し，会社経営に関わるインセンティブもないのが通例であるから，株式そのものは会社から経済的利益を得る地位のみであって，議決権等の共益権は，株式譲渡によって株主資格を得たときにはじめて取得でき，会社全体の利益のために行使しなければならない，と解する[22]。後者においては，株式会社の株主は個性を失っており，会社は株主が出資した財産の塊，という意味で財団と扱うべきだと主張している[23]。これに対し，社員権論からは，社

員権否認論は，高度に発達した所有形態として株式を構成すること以上の内容が示されているとはいえない，と批判している[24]。

これら社員権否認論によれば，株式と社債の性質は接近することになるが，会社法は，性質上の差異を踏まえて，社債権者には，株主が有する業務監督権を認めていない[25]。

4　経営者主義

いわゆる所有と経営の分離を背景に，法律上は，一定の機関の設置を強制している。しかしながら，現行会社法は，機関設計において可能な組み合わせを提供し，そこから，企業ごとに最適なものを選択すればよい，との立場である[26]。もっとも，大規模公開会社については，取締役会・会計監査人の設置は強制され，モニタリング・システムとして，監査役会を設置するか，社外取締役を構成員とする委員会（監査等委員会，もしくは，監査委員会・指名委員会・報酬委員会の三委員会）を設置するかの選択が許されるだけである[27]。以下では，取締役の義務と責任，モニタリング・システム，ファイナンス等について検討することとする。

4－1　取締役会の権限

法律上は，会社の意思決定において株主総会と取締役会を分離し，株主総会には，最低限株主の利益を必要とする決議事項を法定するとともに，日常業務については取締役会において決定できるものとした（会 290 条・360 条参照）。さらに取締役会が形骸化するのを防止するため，「重要な業務執行」については，必ず取締役会で検討し，決定するものとした（会 362 条 4 項）。何が重要な事項に該当するかについては，個々の会社で個別に判断する事項であるが，最高裁判所は，「当該財産の価額，その会社の総資産に占める割合，当該財産の保有目的，処分行為の態様及び会社における従来の取扱い等の事情を総合的に考慮して判断すべきもの」と判示した[28]。

このように，一定の重要事項について，取締役会の判断を必要とする旨を定めたのは，経営の専門家である取締役が十分に議論を尽くせば，適正な経営判断に至ることを期待しているからである。とくに代表取締役社長が暴走するのを防止し，取締役が相互に監視する機能を有することによって，取締役会の運営と判断の適正さが担保されると考えられる。いわゆる日本型取締役会は，ワンマン社長による上意下達的な意思決定が多く見られたが，昭和 56 年改正において，取締役会の決議事項が法定され，代表取締役の取締役会に対する報告義務が課されたことにより，取締役会が実質的議論になったという指摘もある。さらに，1990 年代から 2000 年代には，取締役の員数削減と執行役新制度の普及という現象が見られたが，これは法的要因というよりも，経営環境の変化に対応した措置である，と指摘する見解がある[29]。

4－2　取締役の責任－注意義務と経営判断の原則

法律上，会社と取締役は「委任関係」にある（会 330 条）。取締役と会社は別人格であって，取締役からみれば会社から頼まれて「他人（＝会社）の事務処理」を行っていることになる。そこで法は，委任された事務処理を行うに際して，受任者は「善良なる管理者」としての注意義務を負うと定める（民 644 条）。取締役について会社の業務執行に際して過失があり，これにより会社に損失を与えたとき，取締役は会社に対して損害賠償責任を負う（会 423 条）。この責任は，会社との委任契約上はたすべき善管注意義務に違反したことを原因とする債務不履行責任である。したがって，この取締役の責任を追及する訴訟の原告は会社となるが（監査役設置会社では監査役が会社を代表する。会 386 条参照），多くの場合，役員間の仲間意識等から正式に訴訟するところまではいかない[30]。そこで会社法は，株主に対し，一定の条件のもとで，自ら原告となって，取締役責任追及の訴えを提起することを認めている（これを株主代表訴訟という。会 847 条参照）。この訴訟の本来の原告である会社に代わって訴訟をするという側面と，訴訟の結果が他の株主にも波及する点で，原告株主が他の株主の利益を代表するという側面がある[31]。

しかしながら，取締役は，業務執行について，会社からある程度の裁量を与えられ，その範囲で自ら判断し，執行している。かりに些細な不注意でもって，会社の損失が生じた場合すべてについ

て，会社に対する損害賠償責任が生じ，株主代表訴訟の対象となるとすれば，取締役は会社経営に専心することができず，かえって萎縮してしまうおそれがある[32]。アメリカでは，取締役の責任の有無について，判例上確立した判断枠組みがある。これを「経営判断原則（Business Judgment Rule）」という[33]。

わが国でも，判例法理として確立している。参考判例として，銀行が顧客に融資したところ，顧客が倒産して貸付を回収できなかったため，銀行の取締役が株主から善管注意義務違反による責任追及の代表訴訟を提起された事件に関する裁判所の判断を見てみよう[34]。

「取締役は，その職務を執行するに当たって，企業経営の見地から，経済情勢に即応し，流動的で多様な各般の事情を綜合した合目的的，政策的な判断が求められることはいうまでもないが，会社経営は極めて波乱に富むものであり，多少の冒険とそれに伴う危険はつきものである。それ故，取締役が業務の執行に当たって，企業人として合理的な選択の範囲内で誠実に行動した場合には，その行動が結果として間違っており，不首尾に終わったため会社に損害を生ぜしめたとしても，そのことの故に取締役の注意義務違反があったとして責任を問われるべきでない。

したがって，取締役が右の善管注意義務，忠実義務に違反したとされるかどうかは，当該取締役が職務の執行に当たってした判断につき，その基礎となる事実の認定又は意思決定の過程に通常の企業人として看過しがたい過誤，欠落があるために，それが取締役に付与された裁量権の範囲を逸脱したものとされるかどうかによって決定すべきものである。右の理によれば，このような金融機関のする貸付けが結果として回収困難又は回収不能となった場合であっても，当該貸付けを行った取締役の判断をもって直ちに善管注意義務，忠実義務の違反と断ずべきではなく，右判断に通常の企業人として看過し難い過誤，欠落があるかどうかを，貸付けの条件，内容，返済計画，担保の有無，内容，借主の財産及び経営の状況等の諸事情に照らして判定すべきことになる」。

経営判断原則は，経営の専門家でない裁判官が，事後的に経営者の判断内容に介入して，株式会社組織に不可欠の「取締役」を不当に萎縮させるべきではないが，通常の企業人としての意思決定プロセスについては，司法審査の対象となる，という法政策を示している。アメリカの判例法理は，①取締役の権限の範囲内で意思決定したこと，②通常の企業人として必要な情報を集めたうえで判断したこと，③会社の最善の利益になると誠実に信じたこと，といった要素が審査の対象となることを示している[35]。基本的に日本の判例法理も同じ枠組みを採用していると考えられるが，上述の判例に見られるように，貸付の内容，返済計画，担保の有無といった内容にまで踏み込んで，著しく不合理だったかどうかを判断している。アメリカ判例法理が，慎重にも，司法審査は経営判断内容には及ばないと扱ってきたのに対し，日本の判例法理は司法審査の範囲を拡大していくのか，なお慎重に検討すべきである[36]。

いずれにせよ，経営マターについては，十分な情報収集と専門家の意見の聴取，そしてさまざまな視点からの議論の過程が重要であって，かりに失敗に終わったとしても，裁判所が事後的に判断して，不当に責任を課すことはないと考えることができる。

4－3　法令遵守・内部統制システム構築義務

取締役は，法令・定款および株主総会決議を遵守し，会社のために忠実に職務を遂行する義務を負う（会 355 条）。そして，取締役会において，「取締役の職務の執行が法令・定款に適合することを確保するための体制その他会社の業務の適正を確保するための体制」の整備について決定しなければならない（会 362 条 4 項 6 号）。一般にコンプライアンス（法令遵守）もしくはリスク管理・内部統制システムの構築といわれている。規模の大きい会社には，その組織体制構築が必要であるとの考慮にもとづく[37]。

内部統制システムの構築およびそれを実際に機能させることは取締役の善管注意義務の内容となるが，従業員が会社の業務を遂行する際に違法な行為に及ぶことを未然に防止し，会社全体として法令遵守経営を実現することまで含まれる[38]。もっとも，従業員の不正行為が発覚した場合は，内部統制システムが機能しなかったと推認されるであろうが，取締役の業務執行においてどのような水準のシステムを構築すべきかは，あらかじめ明

確に定まっているわけではない。たとえば，従業員が営業成績を上げるために架空売り上げを計上し，その結果，有価証券報告書に不実の記載がなされた事例では，会社組織上，当該従業員が企図すれば容易に不正行為を行いうるリスクが内在しているにもかかわらず，なんらリスク管理体制を機能させていなかったのであるから，代表取締役には適切なリスク管理体制を構築すべき義務を怠った過失があると認定した原審の判断に対し，最高裁は，従業員らが販売会社の担当者を欺き，監査法人・財務部宛の文書を未開封のまま回収するなど，通常想定しがたい方法による不正行為であることを認定し，代表取締役は通常想定される架空売り上げの計上等の不正行為を防止しうる程度のリスク管理体制は整えていたとして，代表取締役らのリスク管理体制構築義務の違反はないと判示している[39]。以上のように，どのような水準のリスク管理体制・内部統制システムを構築すべきかについては，会社ごとにそれぞれの経営判断で個別に決定されるものであって，従業員の不正行為が発覚したからといって，ただちに義務違反を構成しないと考えられる。もっとも，従業員の違法行為を発見するシステムを設けることは最低限の要請であって，その最低水準を超えてどこまで充実させるかという点に経営者の裁量が働くと解する見解もある[40]。

４－４　モニタリング・システム

株主・取締役間に存在するエージェンシー問題から，企業にはなんらかのモニタリング・システムが必要である。法律上も，監査役か社外取締役による監査委員会か，どちらかを設置するよう強制している。かりに監査委員会を設置した場合は，監査役を置くことができない（会327条4項）。

比較法的にみて，業務執行機関とは別に業務監督機能を有する機関（監査役）の設置を義務づけているのはドイツであり，取締役会のもとに社外取締役を中心とする業務監査の実施体制を設けるのが英米系である。わが国の場合，昭和25年改正においてアメリカ型の取締役会制度を導入したにもかかわらず，監査役をそのまま存置させた。ドイツ型の監査役は，取締役会の業務監査をおこない，その結果，取締役に不当な行為・判断があった場合には，取締役を解任することができる[41]。これに対し，わが国では，監査役にそのような強力な武器を提供することに危惧を覚える見解が多かった。昭和49年改正において，いわゆる大企業批判から，外部の監査の強制（会計監査人の設置）と監査役に業務監査権を付与することとなった。さらに，平成5年には，大会社に監査役会を設置することを義務づけ，そのうち一人は社外監査役でなければならないとされた。このような監査役権限の強化にもかかわらず，取締役解任権は与えられず，企業不祥事のたびに監査役の機能不全を指摘されることとなった[42]。平成14年改正では，アメリカ型の社外取締役を中心とする委員会等設置会社と監査役設置会社の選択制を採用するに至った。その後，新たに制定された会社法でも，同様の選択制を維持していたが，平成26年改正においては，大会社である公開会社に対して，社外取締役を置かない理由を開示することを義務づけた（会327条の2）[43]。

法律上，モニタリング機能をもつ機関設置を義務づけることは，エージェンシー問題の解決として必要である。しかし，監査役と社外取締役のどちらかのモデルがよりすぐれているか，について正解はないのであるから，実証的な研究を踏まえて，よりよいモニタリング・モデルを模索するほかない[44]。

４－５　ファイナンス・事業再構築

株式会社は，設立後，株式・社債を発行して資本市場から直接，資金調達することができる。どのようなタイミングで，いくら調達し，どのような事業に投資するかを決定するのは，経営判断に委ねるところである。法律上も，取締役会の権限として，新たな株式発行事項や社債発行事項の決定を定めている（会199条・676条）。

ここでは，既存株主との関係で法律上の枠組みを検討しておく。会社が新たに株式を発行する際，取締役会において，発行する募集株式の数・払込金額等の募集事項を定めておかなければならない（会199条・200条）。かりに，第三者に対して，募集株式を「とくに有利な払込価額」で割り当てる場合には，株主総会において，その必要性を説明し，特別決議による承認を得なければならない（会199条2項・3項）。なぜなら，新株発行によって，既存株主の保有する株式の財産的

価値が不当に希薄化されるおそれがあるからである。判例によれば，「普通株式を発行し，その株式が証券取引所に上場されている株式会社が，額面普通株式を株主以外の第三者に対していわゆる時価発行をして有利な資本調達を企図する場合に，その発行価額をいかに定めるべきかは，本来は，新株主に旧株主と同等の資本的寄与を求めるべきものであり，この見地からする発行価額は旧株の時価と等しくなければならないのであつて，このようにすれば旧株主の利益を害することはないが，新株を消化し資本調達の目的を達成することの見地からは，原則として発行価額を右より多少引き下げる必要があり，この要請を全く無視することもできない。そこで，この場合における公正発行価額は，発行価額決定前の当該会社の株式価格，右株価の騰落習性，売買出来高の実績，会社の資産状態，収益状態，配当状況，発行ずみ株式数，新たに発行される株式数，株式市況の動向，これらから予測される新株の消化可能性等の諸事情を総合し，旧株主の利益と会社が有利な資本調達を実現するという利益との調和の中に求められるべきものである」として，新株発行決定時の市場価格から 10 − 15％低い価額を公正な価額と解している[45]。しかしながら，買い占めの噂等により市場価格が急激に上昇し，株価が企業の公正な価値を反映していないときは，裁判所は時価を公正価額算定の基準から排除し，異常な価格形成の前の時点を公正価額判定の時点としている[46]。

ここでは，資金調達に関する事項は，経営の判断によるが，経営者は，資本市場の動向とともに，支配株主・少数株主間の利害調整にも配慮しなければならないという点を確認しておく。

次に，株主間の利害調整が必要となる経営上の判断事項として，事業再構築について概観する。経営の効率を高めるための事業再構築の方法には，企業買収（M&A）や，会社分割，経営統合のための持株会社設立（株式交換と株式移転がある）といったものがある[47]。会社法上は，組織再編行為として規定が整備されているが，会社の基礎的事項の変更であるところから，法は，厳格な手続を要求している。すなわち，合併計画や会社分割計画などの組織再編計画の承認については，株主総会の特別決議が必要であり（会 309 条 2 項），また，会社債権者に対し，当該組織再編行為に異議を申し立てる機会を提供しなければならない（会 789 条・799 条・810 条）。さらに，当該組織再編に反対の株主（少数株主）には，会社に対し，自己の保有する株式を「公正な価格」で買い取るよう請求することが認められている（反対株主の株式買取請求権。会 785 条・797 条・806 条など参照）。この株式の評価をめぐって会社と反対株主の間に争いが生ずると，裁判所に価格決定の申立をすることになるが（会 786 条 2 項・798 条 2 項・807 条 2 項），裁判所は，株式の客観的評価を測定する[48]こと以上に，あるべき「公正な」価格，すなわち反対株主が納得する価値を示さなければならないとすれば，裁判所はかなり難しい判断を迫られることとなろう[49]。

5　株式譲渡の自由

株主は，原則として，会社から直接，投下資金の回収をすることができないので，保有している株式を他人に譲渡して，その譲渡代金をもって投下資金の回収に充当することになる。この最初の株式譲渡を資本市場で行うことを「株式公開（Initial Public Offering）」という[50]。そこでは，多数の一般投資家に向かって売り出され，株式が売買される市場（流通市場）が形成されている。有価証券の発行・流通市場を規律するルールが金融商品取引法である。この点で，金商法は企業法の一部を構成していると理解することができる[51]。

このように，株式譲渡の自由を認めるのが会社法の原則であるが，実際には，多数の中小企業が存在する[52]。そのような企業は同族的な経営を好み，株主等の構成員の交替を望まないため，法は，定款において，株式譲渡について会社の承認が必要である旨の定めをすることを認めている（会 2 条 17 号）。このように，株式譲渡につき制限を定めている会社を一般に閉鎖会社と称することがある。もともと「大規模公開企業」をモデルとする株式会社法において，こういった小規模閉鎖会社に同様のルールを適用するのは難しいため，会社法のなかには，いくつか，閉鎖会社にのみ適用されるルールを整備している[53]。

Ⅳ　グローバルな視点

現行会社法がアメリカ法の影響を強く受けているのと同様，経営学においてもアメリカの議論を渉猟することが一般的であろう。ここでは，いわゆる比較コーポレート・ガバナンスに関する論争を紹介し，法と経営学を考える一助としたい。

1　アメリカ型への収斂

旧ソ連が崩壊し，経済のグローバル化が進展するにつれて，アメリカ型のコーポレート・ガバナンスが世界を席巻するようになった。その理論的支柱ともいえるのが，Hansmann=Kraakman（2001）の論考である。

大規模事業を行う企業の形態は，ほとんどの国で，株式会社形態として組織されるようになり，その中核となる機能的特徴は，これらの国々の間では非常に類似したものとなっている。今日の株式会社形態を特徴づけるこれらの機能とは，次の五つである。すなわち，（1）株主の個人財産と企業財産を区別し，企業の取引関係を企業自身に帰属させるための，独立した法人格，（2）株主・経営者の有限責任，（3）株主出資の小口化，（4）取締役会組織にもとづく経営委任，（5）株式譲渡の自由，である。

これら五つの中核的特徴は，多数の所有者によって大規模企業を組織するのに有用な効率性をもたらしている。主要先進諸国は，これら五つの特徴をデフォルト・ルールとしてもつ標準的形態の法人組織を，1900 年までに制定法化してきたように思われる。すなわち，事業会社法（the law of business corporation）の基本的要素に関して，1 世紀前にすでに確固たる，かつ急激な収斂に至ったのである。一般論として，このような収斂したかたちの会社法の枠内において，先進各国は個別の点について細かな変更を加えてきただけである。

株式会社形態におけるこれら五つの基本的特徴は，その本質から，株主の利益を強く重視する企業形態を規律する。しかしながら，それらは，企業の他の利害関係人（たとえば従業員，債権者，サプライヤー，顧客，あるいは社会全体）の利益をどのように調整するかについて，何かを要求しているとはかぎらない。また，株主間の利害対立（とくに支配株主と少数株主間の利害対立）を，どのように解決するかについても，はっきりとした方向を示しているわけでもない。

主要諸国における株主主権型株式会社モデルの勝利は，今や確実に認めることができる。したがって，株式市場がヨーロッパや他の先進諸国で発展していくにつれて，このような株主主権型の標準モデルのもつイデオロギー上および競争上の優位性は，法律学の分野においてさえ，明白なものとなった。株主主権という目的が政治家にとっても重要なものと理解されれば，コーポレート・ガバナンスに関する法と実務のほとんどの分野で収斂の方向に向かうことは確実である。

このような見解は，グローバリゼーションにおいて，アメリカ・モデルが勝利する「収斂（Convergence）理論」としてもてはやされたことがある[54]。しかしながら，以下に紹介するように，アメリカにおいても，強い批判があった。

2　グローバル化への抵抗ー経路依存性

各国のコーポレート・ガバナンス構造は，それぞれ歴史的な背景を持ち，アメリカ型のグローバル化には抵抗すると論ずるのは，Bebchuk=Roe（1999）の見解である。

第二次大戦後 50 年経過して，西欧諸国・アメリカ・日本では，その経済・企業実務・生活様式はほぼ同じものとなった。しかし，これらの国の株式保有構造は依然として異なっており，大量保有の程度の差異や従業員のコーポレート・ガバナンスに対する影響力は依然として，コーポレート・ガバナンス同一化への抵抗となっている。これらの違いをどのように説明するか。その違いはそのまま存続すべきなのか，解消されるべきなのか。

ある国のある時点の株式保有構造は，それ以前の株式保有構造に依存する。したがって，ある時点で，異なった状況やたんなる歴史的事実によって，株式保有構造を異にした国々は，たとえその後に，株式保有構造の違いを除いたその他の点できわめて似通ったものとなっても，株式保有構造の違いは依然として残存する（経路依存性 path dependence）。

グローバリゼーションの圧力にもかかわらず，先進諸国の間で株式保有構造が大きく異なるのはなぜか。第一の経路依存性（構造主導型経路依存性）は，初期の保有構造が後続の構造に直接影響を持つという点を重視する。第二の経路依存性（規範主導型経路依存性）は，株式保有構造が会社法制度に与える影響によって，以前の株式保有構造が後続の株式保有構造に与える効果から生ずる。

構造主導型経路依存性は，効率性と内部レントシーキングから説明することができる。ある会社のコーポレート・ガバナンス構造が最適かどうかは，埋没費用・ネットワーク外部性・制度的補完性・複数均衡概念などによって，当該会社が置かれた初期環境に依存する。次に，現在のコーポレート・ガバナンス構造のもとで会社支配権を有する者は，たとえ効率的になると分かっている変化であっても，会社支配から得ている個人的利益を減少させるような変化を阻止するインセンティブとパワーを有している。

一国の会社法制度は，その国が以前に有していた株式保有構造に大きく依存している。法規範が効率的かどうかは，コーポレート・ガバナンス構造とそれを支える法制度に依存している。次に，初期の株式保有構造が特定の利益集団に，より大きな富と権力を与えていれば，この利益集団は自分に有利な会社法規範を形成することが可能となろう。たとえば，専門経営者と株式分散保有構造を保護する法規範をいったん制定すれば，そのような専門経営者は，より大きな政治権力をもち，そのような法規範がなるべく継続するように，その権力を行使する可能性が高くなるからである。

企業と市場の性質の違いや価値観・文化・イデオロギー・政治傾向の違いはすべて，コーポレート・ガバナンス構造の収斂を妨げてきたし，将来も妨げるだろう。そこで，株式保有構造・コーポレート・ガバナンス構造のグローバル化において，経路依存性理論が有用となる。市場競争のグローバル化という強力な圧力にもかかわらず，先進諸国の間で株式保有構造やコーポレート・ガバナンス構造が依然として異なったままであることの理由を説明してくれるからである。

この見解によれば，ドイツのように，上級従業員から経営者が選ばれ，金融機関が大株主になっているというコーポレート・ガバナンス構造のもとでは，従業員の経営参加を認める共同決定法および株式法等から構成される企業法制度が適合的であることとなる。これに対し，アメリカでは，金融機関による株式保有が認められず，多数の株主（無機能資本家）のみが存在し，経営専門家から経営者が選ばれるが，このような構造は，経営者の裁量を大きく認める会社法（たとえばデラウェア一般事業会社法）とマッチしていることが理解される[55]。このように，ドイツもアメリカも，それぞれコーポレート・ガバナンス構造と企業法制度が一致しているのに対し，日本は，コーポレート・ガバナンス構造はドイツ的なのに，会社法等の企業法制度はアメリカ的であるという点で，ユニークであると解することができる。

3　会社共同体理論－日本的コーポレート・ガバナンスの基礎

日本型コーポレート・ガバナンスは，企業所有者としての株主に十分な注意を払っていないと言われてきた。このように株主所有権への配慮を欠くとみられているにもかかわらず，日本企業の業績は最近まですぐれたものであった。この謎を解くために，日本型コーポレート・ガバナンスの実証モデルとして「会社共同体 Company Community」という概念を用いる宍戸教授の見解を紹介する[56]。

株主所有権にもとづく会社法制度は，経済学上の効率性概念に適合的である。株主所有権にもとづく会社法制度を有するという点で，日米に相違はない。しかしながら，いずれの会社法も，二つの重要な問題を未解決のままとしている。第一は，モニタリングと経営自律性のバランスをどのようにとるべきか，ということであり，第二は物的資本提供者と人的資本提供者のバランスをどのようにとるべきか，ということである。

日本型コーポレート・ガバナンスは，その特徴である「会社共同体」概念にもとづき，三段階の複雑なモニタリング・システムによって，これらの問題を解決してきた。第一段階は，企業内部における経営監視である。終身雇用により準残余請求権者（quasi-residual claimant）となった中核的従業員が，会社共同体に関与する者として，経営を監視するのである。第二段階は，株式持合を

通じた，メインバンクによるモニタリングである。株式持合は，敵対的買収といった外部のコントロールに対して，経営者地位を安定させる効果を持つ。第三の段階は，外部株主の退出によるモニタリングである。

敵対的買収によれば，株主が直接経営者の交替をすることができるので，株主所有権のストレートな表現であるとみなされる。しかし，アメリカでさえ，株主所有権と経営の自律性とのバランスをとろうとして，多くの州で反テークオーバー法やステークホルダー保護法が制定された。経営の安定をはかる日本的な方法は，株式持ち合いである。

このような，日米間の経営安定化手段の相違は，日米会社法の違いから出ている。すなわち，アメリカ法は基本的に任意法規性が強いので，敵対的買収を回避しうるガバナンス構造を形成することを株主に認めているのに対し，日本法は基本的に強行法規であり，資本多数決の原則が強く支配する。したがって，日本の会社法には，経営安定化のための法的仕組みを任意的に作り出すことはきわめて困難である。それゆえ，日本のコーポレート・ガバナンスは，敵対的買収からの保護のためには，アメリカ法と異なる手法を見出すよう迫られたのである。

いかなる企業も，その経営者と従業員に適切なモチベーションがなければ，グローバルな競争で成功しない。しかしながら，会社法は，当該企業の収益性にもっとも貢献するために，どのようにして，従業員に関係特殊的投資を促すインセンティブを与えるべきかについて，何も規定していない。

日本の答えは，従業員を株主にしないで，準残余請求権者とするというものである。多くの日本企業は，当該年度の収益の多寡にかかわらず，安定的な配当を株主払う代わり，従業員にはボーナスのかたちで，余剰な利益を分配している。これは会社の成功を意味しており，それによって当該会社共同体の構成員は，社会的地位が向上したとみられるのである。

4　チーム生産アプローチ

アメリカでも，エンロン事件やサブプライム問題などのスキャンダルから，契約的企業観にもとづくエージェンシー理論，株主主権論の行き過ぎを反省する論考も現れてきた。ここでは，Blair=Stout（1999）の議論を紹介しよう。

近時のコーポレート・ガバナンスに関する議論では，公開会社は株主の資産の総体であって，その資産の管理のために，株主は取締役や経営者を任命するという見解が主流となっている。このエージェンシー・モデルは二つの重要な命題を生み出した。すなわち，第一に，会社法が扱う中心的な経済問題は，取締役や経営者の忠誠を株主の利益に向かわせることによって，「エージェンシー・コスト」を減らすことにある。第二に，公開企業の目標は，株主の利益を最大にする（すべきだ）ということである。

たしかに，エージェンシー・モデルは営利企業を理解するのに重要であるかもしれないが，それ自体，公開会社の理論に対して特別な視点をもたらすとはかぎらない。Blair=Stout は，その代わりに「チーム生産」アプローチの採用を提唱する。

経済学によれば，チーム生産問題とは，生産活動が，複数の人間または集団による共同投資および協力的努力を要求する場合に生ずるといわれている。チームメンバーの個々の投資が関係特殊的であり（他の企業では役に立たない），企業の産出が分割できないものである場合（どの部分が誰の努力によるものか特定できない場合），チーム生産の成果をどのように分配するか，という深刻な問題が発生する。あらかじめ分配を決めておくと，チームメンバーが仕事を怠業する（shirking）という問題があり，事後的に分配を決めようとすると，機会主義的な行動を誘発して，チーム生産そのものが崩壊してしまうという問題がある。

Blair=Stout は，適切な内部的コーポレート・ガバナンス構造を導入することによって，チーム生産からの利益を期待しうる合理的な人間が，任務懈怠と個人利益追求というチーム生産問題を解決できるような公開会社法のあり方を主張する。これを「最終裁定者 mediating hierarchy」型と呼ぶこととする。この最終裁定者による解決は，チームメンバーに重要な権利の放棄を要求する。たとえば，会社資産は株主が所有するのではなく，会社に帰属するのである。会社の内部において，会社資産に対するコントロール権は最終裁定者によって行使されるが，この最終裁定者の役割

は，チームメンバーの生産活動をコーディネートし，成果物の分配を決定し，その分配に対するチームメンバー間の対立を調整することにある。この裁定メカニズムの頂点にあるのが取締役会であって，会社資産の利用に対する取締役会の権限は観念的に絶対であり，個々のチームメンバーからの独立性は法によって担保される。

取締役会は公開会社法の中心課題であるが，株式保有が高度に分散化している現状では，取締役は大きな裁量を得て，株主の出捐において他の利害関係人（経営者）に有利な判断をしている。どのようにして，取締役が株主の利益のためにその権限を行使させるべきかについて，二つの見解がある。第一は，市場の制約（製品市場，資本市場，会社支配権市場［敵対的企業買収］）が働くから，取締役は株主利益最大化（株価最大化）に傾注するというものである。第二は，取締役に広範な権限を与えることがかえって非効率的であるとし，それを許した州法を批判するものである。しかし，いずれの見解も，「株主主権」論にもとづくという点で共通している。

チーム生産アプローチが示唆するのは，公開会社は取締役会の監視のもとで経営されるべきであるという法原則が，エージェンシー・コストを減少させるためにあるのではなく，一定のチーム生産方式に必要な関係特殊的投資を促進するためにある，ということである。換言すれば，取締役会は株主自体の利益を保護するために存在するのではなく，会社「チーム」のすべてのメンバーによる関係特殊的な投資を保護するために存在するのである。

Blair=Stout の見解は，会社共同体説に似ているかもしれないが，共同体説は，エージェンシー・モデルが前提とする契約的企業観を否定し，取締役に対して，株主だけでなく，従業員・債権者・消費者などの「ステークホルダー」の利益にも配慮するよう求めている。しかし，Blair=Stout の見解は，チームメンバーが，明示的契約締結が困難もしくは不可能と認めたときに，公開会社法が補完的に機能すべきだと主張している点で，契約的企業観と整合的である。さらに，共同体説はステークホルダーがそれぞれ責任を分担すべきだと主張するが，Blair=Stout の「最終裁定者」モデルでは，取締役は株主や他のいかなるステークホルダーからも直接的なコントロールを受けないと解する点で異なる，と解している[57]。

5　補論：英米法と大陸法

経済のグローバル化によって，企業活動の展開が国際的になり，そこでの紛争処理が日本以外で行われることとなる。そこで，経営者側として認識しておくべきことは，世界の法文化には，イスラム法文化を除き，二つの異なる潮流があるという点である[58]。すなわち，一つは，ドイツやフランスなどが属する「大陸法（Civil Law）」であり，他方は，「英米法（Anglo-American Law）」と呼ばれる法文化である。

人間社会に生起する紛争は，裁判所という国家機関において解決するという点で共通するが，裁判官が紛争解決の基準とする法規範を何に求めるか（これを「法源」という）について，これらの法文化の考え方は異なっている。すなわち，大陸法諸国では，国会が制定した「法律」が主たる法源となるのに対し（「制定法主義」もしくは「成文法主義」という），英米法圏では，以前に下された判決を先例として採用する方式である（「判例法主義」もしくは「不文法主義」という）。わが国の法制度は，明治期にドイツ法・フランス法を継受し，法源についても，憲法が，裁判官は憲法・法律にのみ拘束されることを定めているところから（憲法 76 条 3 項），大陸法系に属するものである。

たとえば，取引先から仕入れた商品を受領したところ，最初は気がつかなかったけれども，1 週間ほど経ってから，実は粗悪品だったということが判明したとしよう。ここでは，売買契約が成立しているので，買主は売主に対して，売買代金の支払義務を負っている。しかし，取引先が代金を請求してきた場合には，この売買契約を解除するか，あるいは反対に損害賠償を請求して，代金と相殺する，といった対応を考えるであろう。取引先が納得しなければ，裁判所に代金請求のための訴訟を提起することになる。担当の裁判官は，口頭弁論において当事者の言い分を聞き，原告被告それぞれの主張の根拠となる証拠を評価した後，たとえば商法 526 条を適用して，原告・被告のどちらかを勝訴とする判決を下す。この場合，企業

同士の取引なので，商品を受領後に，買主側で遅滞なく商品を検査し，不具合があれば，直ちに，売主に通知しなければ，契約の解除・損害賠償・代金減額請求といった救済を求めることができない。裁判官は，当事者の主張をもとに，商法 526 条を法源として採用し，原告の請求の可否を判断するのである。もっとも，法律の条文は抽象的に記述されていて，商法 526 条に定める「瑕疵」が具体的に何を指すか，「遅滞なく」検査がなされたか，「直ちに」通知したか，等は具体的な事件において，個別に判断しなければならない。条文に定められている抽象的な規範を前提に，当事者が法廷で主張した事実をもとに，条文の要件に該当するかどうかを判断する。この思考過程を「解釈」と呼ぶ。法律の条文自体はたんなる文字情報であるが，具体的な事件において，裁判官が「解釈する」ことにより，法規範としての生命を吹き込まれるのである。

これに対し，英米法では，当該事件の「先例」となる判決を探し出すことから始める [59]。社会に生起する事件には二つとして同じものはないはずであるから，何をもって「この判決には先例拘束性がある」と判断するかが重要な課題となる。すなわち，先例となるべき判決例を分析して，「先例拘束力がある部分（ratio decidendi という）」と「傍論（obita dicta という）」を区別することから始まる [60]。上述の例では，売主が交付した目的物に隠れた瑕疵があり，買主が満足していないこと，取引通念において，買主が相当の対処をしたこと（遅滞なく検査し，直ちに通知したか）が裁判官の判断を分けるポイントで，目的物が，たとえば家具であるか，特殊な機械工具であるかは結論に影響しないこととなる。このように，英米法では，裁判所の「判例」が第一の法源となる点で，特徴的である [61]。

以上に示したように，比較法的にみると「制定法主義」と「判例法主義」に違いはあるが，どちらも紛争解決のための法規範を発見し，具体的な事実を分析し，当事者間で納得のいく論理的説明（これを論証 justification or reasoning という）をする，という点で共通している。もっとも，国際的な取引で用いられる契約の書式は英語で書かれているのが普通であり，紛争が生じた場合に備えて，契約条項のなかに，「イギリス法を準拠法とする」とか「（裁判所に訴訟を提起しないで）商事仲裁で解決する」旨があらかじめ記載されているのが通例である。たとえば，日本企業が香港企業と取引する際に，「管轄地をシンガポールとする」「準拠法をイギリス法とする」という条項を挿入した契約を締結したとしよう。この取引から生ずる紛争については，当事者はシンガポールの裁判所に提訴し，シンガポールの裁判所は「イギリス法」を適用して，解決しなければならない。当然，そこでは英語によるコミュニケーションが前提であり，法的論点の解釈については，イギリスの判例を参照することになる。前述のように，日本は大陸法系に属するため，英語の表現・英語の概念について，誤解を生ずる可能性が高くなる。さらに，英米法圏の法律家が「コモン・ロー Common Law」と称するように，旧大英帝国を構成していた国々は，現在でも，イギリス法を法源として，自国で提起された訴訟を解決している。

ここで「コモン・ローとエクイティ」および「フィデユシャリー」について付言しておく。コモン・ローとは，広義にはイングランド全体に適用される法の総体を意味するが，狭義には，エクイティに対置される法体系として理解される。狭義のコモン・ローは，国王の裁判所で審理される場合の法源であるが，訴訟を提起するには厳格な条件を具備する必要があった。そのような厳格な扱いでは，実質的な救済が図れないとして，「衡平」を実現するために，国王の書記官であった大法官（Chancellor）が裁判をすることとなった [62]。この大法官府裁判所が扱う法領域を「エクイティ」と称した。教義のコモン・ローの厳格さを補充するのがエクイティであり，二つの法領域が合わさって「（広義の）コモン・ロー」を構成する。英米法圏の法律家が，「われわれはコモン・ローの国である（Common Law jurisdiction）」という場合には，このような伝統を有する法文化そのものを指す場合が多い。

これに対し，信託や取締役の義務で頻出する「フィデュシャリー（fiduciary）」はエクイティ上の概念である [63]。たとえば，遺言信託を設定する場合を例に取ると，A が息子 B の乱費癖を心配して，すべての財産（例，不動産）を相続させることに危惧を覚えたとしよう。そこで，A は T

に依頼して，この財産を管理してもらうこととし，一定の期間，家賃収入の一部などの利益を B に渡すこととする。A が所有する不動産を T に譲渡するので，コモンロー上は，T が当該不動産の所有者である。しかし，信託設定者 A と受託者 T との合意により，受益者 B のために当該不動産を「管理」している。このような財産管理のアレンジメントを「信託（trust）」という。わが国では，信託設定行為は「契約」とされているが（信託法 2 条 3 条。「信託契約」という），英米法では，契約はコモン・ロー，信託はエクイティで規律されるという違いがある。

つぎに，T のような受託者は，対外的には，信託財産の所有者名義を有しているが，対内的には，当該信託財産を「受益者」の利益のために管理運用しなければならない。イギリスでは，一般事業会社に法人格を認めない時期が長く続いたが[64]，それまで，企業経営者の法的規律については信託法理で代替していた。すなわち，取締役は株主からの出資を受けた「受託者地位（fiduciary）」にあり，そこから一般的な「信認義務（fiduciary duty）」を負うとされた。この信認義務には，注意義務（duty of care）と忠実義務（duty of loyalty）が含まれ，とくに後者の「忠実義務」は，会社・株主と利害が対立する取引に際しては，取締役は，会社・株主の利益を優先して，当該取引をあきらめなければならない，という高度な不作為義務を課していると理解されている。

わが国の会社法でも，取締役には善管注意義務（会 330 条・民 644 条）と忠実義務（会 355 条）が定められているが，通説・判例によれば，忠実義務は善管注意義務を会社法的に敷衍し，明確にしたものだと解されている[65]。

いずれにせよ，グローバルな取引社会では，法律問題は英語によるコミュニケーションによって解決されるのが主であり，さらに暗黙のうちに「英米法の理解」を前提としているので，trust や fiduciary といった重要な概念についてはとくに，後にミスコミュニケーションによる被害が生じないよう注意する必要がある。

Ⅴ　結　語

法律学と経営学は，学際的研究分野としては，「法と経済学」ほど相互の認識ギャップは少ないように思われる。とくに研究対象となる「企業」モデル，規範的理論の構築と実証分析の研究手法については，それほどの違いはないようである。あまり縁がないと思われている法律学の分野でも，たとえばⅣで論じたように，経済学・経営学の知見を法的理論モデルにどのように取り込むかを検討している。その点で，いわゆる学際的研究分野であっても親和性が高いということができる。

他方で，「エージェンシー概念」は，実定法の理解として，法律学の分野でそのまま受容することはできない。細かく論ずる余裕はないが，裁判例の検討によれば，経済学・経営学の思考と食い違う場面も多々存在する。効率性を重視する経済学・経営学の理論ではあっても，法律学では，効率性が法規範として機能する場面はほとんどない。この点で，マインドセットの違いが存在し，なかなか埋められないギャップに拡大する可能性もある。

さらに，「良き法律家は悪しき隣人」という法諺が示すように，法的トレーニングを積んだ法律専門家は，社会人としての適性を疑われることが少なくない。その原因は，法律学のもつ retroactive な性格にある。すなわち，法律家は，起こってしまった事実を前に，その原因を過去に遡って因果関係を論証し，現時点での救済につなげるのが仕事である。そこでは，彼らの最善解は「原状回復」であって，それ以上に全体の厚生を向上させるといった関心を優先させることは少ない。他方，経営者の役割は，当該企業の経営資源を総合し，事業構築によって市場競争に勝ち抜くための戦略を策定し，実行することである。いわば，現状のリスクを客観的に認識して，将来の企業利益の増大を図るのである。このようなマインドセットの違いは，それぞれの領域で専門化が進めば進むほど，顕著になる。この場合，いわゆる「経営法学」という学問領域を設定し，企業法務は経営戦略に従う，あるいは，法的リスクを回避

するための予防法学を主流とすべき，といった見解も主張されているが[66]，伝統的な法律家のマインドセットと異なる行動を要求する点で，やや注意が必要と思われる。

いずれにせよ，経営学と企業法学はその学問対象をほぼ同じくし，理論モデルの規範分析と実証分析を行う点で，きわめて近似性の高い社会科学の一領域であって，相互に「違い」を意識しつつ，研究を展開できれば，豊かな成果を期待できるものと考える[67]。小稿が，少しでも貢献できれば幸いである。

注

1 土屋（1989，2-6 頁），一寸木（1981，10 頁），岡田（2005，9-13 頁）など。
2 亀川・鈴木（2011，27 頁以下）。
3 たとえば，憲法，民法，刑法，独禁法，労働法なども関連する。杉浦（2007，51 頁）。
4 入山（2015，17-18 頁）は，近時の経営学の傾向について，従来の実証研究（事例分析）に加えて，経営法則を科学的に探求する方向が見られることを指摘する。
5 アメリカ会社法学における「法と経済学」の傾向について，仮屋（1997），徐（2007）参照。
6 柳川・藤田（1998，5 頁）。
7 契約的企業観（nexus of contract）という。亀川・鈴木（2011，27 頁以下）。
8 以上の説明は，Fama（1980）による。なお，企業の財務構造と資金調達に関連する問題については，Jensen（2000, pp.83-88），堀（1991，111 頁以下）参照。
9 田中耕（1936，7 頁，43 頁），同（1952，10-11 頁）。
10 西原（1952，9 頁），鈴木（1981，36 頁），木内（1996，16-17 頁）。
11 バーリ・ミーンズ（2014，66-110 頁，113-137 頁）。
12 河本（2004，7-19 頁）。
13 藤田（2002，472 頁）。
14 詳細は，北沢（1997，4 頁以下）参照。
15 橋本（2002，20 頁）。
16 神田（2016，26-27 頁）。
17 岡田（2005，72-75 頁）は，企業の「法律的側面」として，同様の内容を解説している。亀川・鈴木（2011，84 頁以下）も参照。
18 神田（2016，4 頁），江頭（2016，29 頁）。
19 最判昭和 44・2・27 民集 23 巻 2 号 511 頁。
20 江頭（2016，29 頁注 3，891-892 頁）。
21 神田（2016，65 頁）。
22 松田（1941，18 頁，178 − 193 頁），田中耕（1936，114 頁）。
23 八木（1963，1 頁以下）。この見解は，株式債権説と異なり，議決権の公共的性格を否定する。同（1963，92 頁）。
24 北沢（1976，113-134 頁）。
25 神田（2009，25 頁）。
26 神田（2016，180-183 頁），江頭（2016，310 頁）。
27 神田 181 頁，江頭（2016，310 頁）。
28 最判平成 6・1・20 民集 48 巻 1 号 1 頁。
29 大杉（2016，209 頁）。
30 神田（2016，267 頁），江頭（2016，485 頁）。
31 池田（1991，935-936 頁）。
32 江頭（2016，464 頁）。
33 詳細は，近藤（1989，23-37 頁），同（1996，7-10 頁），同（2012，3-23 頁），川濱（1983），宮本（2008-9）など参照。
34 名古屋地判平成 9・1・20 判時 1600 号 144 頁。
35 ピント／ブランソン（2010，283-284 頁）。
36 江頭（2016，466 頁）。なお，アメリカ法における議論については伊藤（2002）参照。
37 相澤・石井（2005，26 頁）。
38 大阪地判平成 12・9・20 判例時報 1721 号 3 頁。
39 最判平成 21・7・9 判例時報 2055 号 147 頁。
40 野村（2016，109 頁）。
41 高橋英（2012，164 頁）。
42 北沢（1997，11-119 頁）参照。
43 後藤（2016，221 頁以下）参照。
44 伊藤（2009，125 頁）。
45 最判昭和 50・4・8 民集 29 巻 4 号 350 頁。
46 たとえば，東京高判昭和 48・7・27 判時 715 号 100 頁。
47 経営学における M&A の意義については，たとえば亀川・鈴木（2011，107 頁以下）参照。なお，神田（2016，343-345 頁）も参照。
48 株式の評価については，亀川・鈴木（2011，321 頁），神田（2016，116 頁）参照。
49 木俣（1997，34 頁），藤田（2007，288 頁，296 頁）。
50 亀川・鈴木（2011，88 頁）。
51 杉浦（2007，51 頁）。
52 財務省の法人企業統計（平成 27 年度）によれば，法人数 282 万社余のうち，資本金 1 億円未満の企業が 279 万社余となっている。財務省「法人企業統計調査結果（平成 27 年度）」平成 28 年 9 月 1 日発表。*See*, http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/h27.pdf（last visited, April 15, 2017）
53 たとえば，株式を譲渡する場合は会社の承認を必要とするとして，会社にとって好ましくない者が株主として参入することを排除する。会 136 条以下参照。
54 詳しくは，宍戸（2006，233 頁以下）。
55 ロー（1996，194-197 頁，204-207 頁）。

56 以下の記述は，Shishido（2000），宍戸（1998）より引用した。
57 なお，Blair=Stout 説の詳細については，伊藤（2003）を参照。
58 田中英・上（1980，3 頁以下）。
59 先例拘束性の原理 doctrine of share decis という。田中英・下（1980，477 頁）。
60 アイゼンバーグ（2001，97 頁以下）。
61 田中・下（1980，475 頁以下）。
62 メイトランド（1991，1 頁以下），ベイカー（1975，68 頁以下）参照。
63 現代的な社会関係にもこの概念が有用であることについて，樋口（1999）参照。
64 1844 年の Joint Stock Company Act で，はじめて一般事業会社に法人格が与えられた。ハリス（2013，324-326 頁）参照。また，パートナーシップと 1844 年法の歴史については，井上（2008）参照。
65 同質説という。これに対して，忠実義務は，英米法と同様に，高度な不作為義務を課すものと解する見解（異質説）もある。学説の対立については，神田（2016，227 頁），江頭（2016，430 頁）など参照。
66 たとえば，大矢（1971，5-6 頁）。
67 加賀山（2013，1-2 頁）は，経営学の知見を基盤に，法学の知見を融合する必要性を強調される。

参考文献

Bebchuk, Lucian A. and Mark J. Roe（1999），“A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance,” *Stanford Law Review*, 52: 127-170.

Blair, Margaret M. and Lynn A. Stout（1999），“Team Production Theory of Law,” *Virginia Law Review*, 85(2): 248-328.

Fama, Eugene F.（1980），“Agency Problems and the Theory of the Firm,” *Journal of Political Economy*, 88(2): 287-307.

Hansmann, Henry and Reinier Kraakman（2001），“The End of History for Corporate Law”, *Georgetown Law Journal*, 89: 439-468.

Jensen, Michael C.（2000），*A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Harvard Univ. Pr.

Shishido, Zenichi（2000），“Japanese Corporate Governance: The Hidden Problems of Corporate Law and Their Solutions,” *Delaware Journal of Corporatre Law*, 25: 189-233.

相澤哲・石井裕介（2005），「株主総会以外の機関（下）」『商事法務』1745 号，13-26 頁。

アイゼンバーグ，M. A.（2001），『コモンローの本質』（石田裕敏訳）木鐸社。

池田辰夫（1991），「わが国における株主代表訴訟制度」『阪大法学』40 巻 3・4 号，927-947 頁。

伊藤壽英（2002），「資産代替問題における取締役の注意義務と経営判断原則―銀行取締役の過失責任をめぐる P. McCoy の所説について」『法学新報』108 巻 9・10 号，35-69 頁。

伊藤壽英（2003），「アメリカ会社法学における『チーム生産アプローチ』―契約的企業観に対するアンチテーゼ」『法学新報』110 巻 3・4 号，75-114 頁。

伊藤壽英（2009），「監査役設置会社と委員会設置会社」濱田道代・岩原紳作『会社法の争点』有斐閣，124-125 頁。

井上克洋（2008），「パートナーシップの台頭と 1844 根にギリス会社法の成立―コーポレートガバナンスによる準則主義の導入」『月刊監査役』540 号，52-60 頁。

入山章栄（2015），『ビジネススクールでは学べない世界最先端の経営学』日経 BP 社。

江頭憲治郎（2016），『株式会社法　第 6 版』有斐閣。

大杉謙一（2016），「日本型取締役会の形成と課題」宍戸善一・後藤元『コーポレート・ガバナンス改革の提言―企業価値向上・経済活性化への道筋』商事法務，181-214 頁。

大矢息生（1971），『現代経営法学入門』同文館。

岡田広司（2005），『現代マネジメント概論』あるむ。

亀川雅人・鈴木秀一（2011），『入門経営学　第 3 版』新世社。

加賀山茂「『法と経営学』研究序説」『明治学院大学法科大学院ローレビュー』19 号，1-16 頁。

仮屋広郷（1997），「アメリカ会社法学における経済学的思考」『法学研究』（一橋大学研究年報）30 号，121-168 頁。

川濱昇（1983），「米国における経営判断原則の検討（一）（二・完）」『法学論叢』114 巻 2 号，79-101 頁，114 巻 5 号，36-61 頁。

河本一郎（2004），『現代会社法　新訂第 9 版』商事法務。

神田秀樹（2009），「株式の性質および社債との比較」濱田道代・岩原紳作『会社法の争点』有斐閣，24-25 頁。

神田秀樹（2016），『会社法　第 18 版』弘文堂。

木内宜彦（1996），「『商法学から企業法学へ』序説―企業法学という学問領域を設定するための準備作業として」『企業法学の理論』新青出版，3-22 頁。

北沢正啓（1976），『株式会社法研究』有斐閣。

北沢正啓（1997），『株式会社法研究Ⅲ』有斐閣。

木俣由美（1997），「株式買取請求手続の再検討（上）」『商事法務』1463 号，34-38 頁。

後藤元（2016），「社外取締役・独立取締役はどのような役割を期待されているのか」宍戸善一・後藤元『コーポレート・ガバナンス改革の提言―企業価値は向上・経済活性化への道筋』商事法務，215-238 頁。

近藤光男（1989），『会社経営者の過失』弘文堂。

近藤光男（1996），『取締役の損害賠償責任』中央経済社。

近藤光男（2012），「経営判断原則・総論」近藤光男編

『判例法理・経営判断原則』中央経済社。
宍戸善一（1998），「日米比較コーポレート・ガバナンスと商法改正論議への示唆」『民商法雑誌』117 巻 4・5 号，599-621 頁。
宍戸善一（2006），『動機付けの仕組みとしての企業，インセンティブ・システムの法制度論』有斐閣。
首藤恵（2002），「アングロアメリカン型企業ガバナンスと機関投資家の役割―米国型と英国型の比較」渋谷博史・首藤恵・井村進哉『アメリカ型企業ガバナンス―構造と国際的インパクト』東京大学出版会，51-85 頁。
徐治文（2007），『現代会社法理論と「法と経済学」』晃洋書房。
杉浦宣彦（2007），「リスク管理・内部統制システムと法務戦略―企業コンプライアンス態勢の構築へ向けて」福原紀彦『企業法務戦略』中央経済社，42-54 頁。
鈴木竹雄（1981），「商法の企業法的考察の意義」鈴木竹雄『商法研究 I』有斐閣，29-41 頁。
高橋英治（2012），『ドイツ会社法概説』有斐閣。
田中耕太郎（1936），『商法総則概論』有斐閣。
田中耕太郎（1952），「方法としての商的色彩」竹田古稀記念『商法の諸問題』有斐閣，1-38 頁。
田中英夫（1980），『英米法総論（上）（下）』東京大学出版会。
一寸木俊昭（1981），「経営学と現代社会」一寸木俊昭『現代経営学入門』有斐閣，1-37 頁。
土屋守章（1989），「経営理論の課題と展望」土屋守章・二村敏子『現代経営学説の系譜』有斐閣，1-28 頁。
西原寛一（1952），「商法概念としての企業」田中還暦記念『商法の基本問題』有斐閣，1-25 頁。
野村修也（2016），「内部統制システム」岩原紳作・神作裕之・藤田友敬『会社判例百選第 3 版』，108-109 頁。
橋本基美（2002），「日本企業の変革を促す商法改正」『知的資産創造』2002 年 3 月号，6-21 頁。
バーリ，A. A. and G. C. ミーンズ（2014），『現代株式会社と私有財産』（森杲訳）北海道大学出版会。
ロン・ハリス（2013），『近代イギリスと会社法の発展』（川分圭子訳）南窓社。
樋口範雄（1999），『フィデユシャリー［信認］の時代』有斐閣。
アーサー・R・ピント／ダグラス・M・ブランソン（2010），『アメリカ会社法』（米田保晴監訳）レキシスネキシス・ジャパン。
藤田友敬（2002），「契約・組織の経済学と法律学」『北大法学論集』52 巻 5 号，480-433 頁。
藤田友敬（2007），「新会社法における株式買取請求権」江頭還暦記念『企業法の理論　上』商事法務，261-310 頁。
J・ベイカー（1975），『イングランド法制史概説』（小山貞夫訳）創文社。
堀彰三（1991），『最適資本構成の理論　第 2 版』中央経済社。
松田二郎（1941），『株式会社法の基礎理論』岩波書店。
宮本航平（2008-9），「取締役の経営判断移管する注意義務違反の責任（1）（2 完）」『法学新報』115 巻 5・6 号，37-87 頁，115 巻 7・8 号，49-116 頁。
三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之（1998），『会社法の経済学』東京大学出版会。
メイトランド（1991），『エクイティ』（トラスト 60・エクイティ研究会訳）有斐閣。
八木弘（1963），『株式会社財団論』神戸大学研究双書刊行会。
柳川範之・藤田友敬（1998），「会社法の経済分析，基本的な視点と道具立て」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之『会社法の経済学』東京大学出版会，1-33 頁。
マーク・ロー（1996），『アメリカの企業統治　なぜ経営者は強くなったか』（北条裕雄・松尾順介訳）東洋経済新報社。