

商学研究所報

2017年3月

<書評>

高岡義幸著 『持続的成長のためのコーポレート・ガバナンス
—株式会社設計思想からの考察—』
広島経済大学出版会 2015年

勝 部 伸 夫

<書評>

高岡義幸著『持続的成長のためのコーポレート・ガバナンス
—株式会社設計思想からの考察—』

広島経済大学出版会 2015年

勝 部 伸 夫

<Book review>

YOSHIYUKI TAKAOKA (2015), *Corporate Governance for Sustainable Growth: A Consideration from the Design Concept of the Corporation*,
Hiroshima University of Economics Press

Nobuo Katsube

<書評>

高岡義幸著『持続的成長のためのコーポレート・ガバナンス —株式会社設計思想からの考察—』

広島経済大学出版会 2015年

I.

近年、わが国のコーポレート・ガバナンスをめぐる議論は、大きく変化してきている。アベノミクスでガバナンス改革が積極的に取り上げられるようになり、これまでガバナンス論の大きな柱の1つであった企業不祥事防止やその対応などの問題は「守りのガバナンス」と言われ、それよりもむしろ企業の競争力を高め利益を上げられるようにするための「攻めのガバナンス」が標榜されるようになってきた。今やガバナンス論は「稼ぐ力」をどう生み出すかに焦点があてられている。2014年には機関投資家を対象に「スチュワードシップコード」が策定され、続いて2015年には上場企業に対して「コーポレート・ガバナンス・コード」が示されたが、後者の副題に「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」が掲げられているのは象徴的である。コーポレート・ガバナンス改革を通じて「持続的な成長」を図り、「企業価値」を向上させていくことこそがガバナンス論の目標となったのである。そしてマスコミ等では、この年を日本の「コーポレート・ガバナンス元年」と呼んでいる。

さてその2015年に出版された本書は『持続的成長のためのコーポレート・ガバナンス』と題されているが、昨今の時流に乗ってROEの向上を訴え、「稼ぐ力」をどうやって実現するかといった目先の成果を追おうとしたものでは決してない。確かに、目指すべき方向性としては企業の持続的成長こそが先進国において求められている課題であることを著者も積極的に認める。しかし、その実現のために必要な要因分析がまったく不十分だというのが著者の問題意識である。つまり近年のガバナンス論には批判的であり、現状のままでは持続的成長は難しいということになる。もう少し具体的に言えば、日本でこれまで導入されたコーポレート・ガバナンスの制度は米国流の株主主権論に立脚するものであり、これは日本で不適合を起こしているという著者は見る。株主主権論的な発想に基づくコーポレート・ガバナンス制度は今日の経営環境にはマッチしていないという。企業を株主のものとして見るのではなくむしろ社会的存在であることを前提にし、その上で企業の持続

的發展のために①資本の側面、②社会的側面(消費者の信頼獲得と人的資源の重視)、③エコロジカルな側面という3つの側面からコーポレート・ガバナンスの制度を構築すべきだ、というのが本書の結論である。

ところで、本書の重要なキーワードになっているのが「株式会社設計思想」である。株式会社制度は国によっても違いがあるが、明治に導入されたわが国の株式会社制度は今日まで法改正を重ねてその中身は変化してきている。法が時代に合わせて変わるのは当然なことであるが、問題は単なる法改正による変化という表層的なものではなく、むしろその底流にある「株式会社設計思想」の変化こそが重要な意味を持つ。特に90年代以降のわが国では、新自由主義思想の強い影響とも相まって、会社を株主の私有物とする思想が強化されていった。つまりわが国の「株式会社設計思想」はアメリカ流の株主主権的なものになってきたのであり、それが今日のガバナンス制度を大きく規定しているのである。したがって、本書は、全体の半分を費やしてわが国の「株式会社設計思想」が如何なるものか跡づけ、その視角から今日の株主主権論的なガバナンス制度とその問題点を浮かび上がらせている点に大きな特徴がある。

以下では本書の中身をもう少し詳しく紹介した上で、最後に若干のコメントをしてみたい。

II.

本書の章別構成は、以下のような10章からなっている。

- 第1章 商法改正に見る株式会社設計思想の変遷
- 第2章 日本における最低資本金制度の導入と廃止
- 第3章 株式会社における利益と資本と配当の概念転換
- 第4章 種類株式から見た株式会社の設計思想
- 第5章 役員賞与の費用化に見る株式会社の設計思想
- 第6章 CGの誕生と日本への導入および発展
- 第7章 不適合要因(1): 経営機関設計の違い
- 第8章 不適合要因(2): 日米における会社観と組織観の違い
- 第9章 最新のCG制度改革動向とその経営的意義
- 第10章 企業が持続的に成長するための要件

一瞥すれば分かる通り、本書の構成は前半の第1章から第5章が「株式会社設計思想」の観点からの分析であり、続く後半の第6章から第10章は日本企業のガバナンス改革とその問題点を指摘し、持続的成長に向けての提案がなされている。ここでは各章の概要を順次見ていくことにする。

まず第1章は、商法改正から見て取れる「株式会社設計思想」の変遷が論じられている。株式会社の設計思想はそれぞれの時代状況と社会的要請に応じて変遷し今日に至っている。例えば、資本調達に関しては、柔軟で機動的に、そしてより容易にできる方向で制度改正が一貫して行われてきている。また株主と経営者に関しては、1950年代までは株主万能の時代であったが、その後90年代までは、一転して経営者機能の強化が図られてきた。90年代以降に「株式会社設計思想」に大きな変化が生まれるのであるが、それは2章以降で論じられる。

第2章は、最低資本金制度の導入と廃止のプロセスを跡づけることで、出資を絶対的な基礎としてきた従来の会社設計思想が変化したことが論じられている。わが国の最低資本金制度は1990年に導入・強化されたが、2002年には逆に緩和され、2006年には廃止された。確かに資本充実も大切ではあるが、むしろ純資産の確保とその情報開示こそが重要であり、知識社会にあっては経営者や従業員の知識や能力こそが重要であることを著者は指摘している。

第3章は、利益、資本、配当をめぐる概念の変化が論じられている。1990年代以降、アメリカなどを中心に会計基準の国際的統一化が進められたが、わが国の会計制度もそれに追随し、従来の「収益・費用アプローチ」から「資産・負債アプローチ」へ移行したという。これにともない将来キャッシュを生み出す「純資産」が重要視されるとともに、株式会社の財産は株主の直接的な所有物という考え方へと大きく転換されることになったと著者は言う。また、配当もかつての純利益の配分から、利益と資本の一部を合算した剰余金の配分へと転換された。これは資本も株主への配当原資とする認識が出てきたということの意味する。

第4章は、種類株式制度の改革が取り上げられている。従来、株主の権利は出資の対価と見なされており「株主平等原則」が基本であった。ところが、様々な種類株式の登場で、株式の種類が違えば異なる取り扱いがなされ、今や株式の種類を超えた平等は存在しなくなった。種類株式の多様化は、資本調達の多様化、迅速化と、ベンチャー企業などにおける企業支配関係の柔軟化を目的としたものである。つまり企業競争力の強化を目指すもの

であるが、定款自治の拡大はその一方で特定の株主への権限強化に道を開くものであり、これは会社の私的性格を許容する思想の台頭を意味する、と著者は指摘する。

第5章は、役員賞与の費用化の問題が論じられている。役員は株主の委任に基づいて行動するため、株主の代理人といういわば準所有者的な地位にあり「利益」の分配に与ってきた。役員賞与は「利益処分」として扱われてきたのであるが、今やそれは会計上「費用」として処理されるようになったという。つまり会社にとっては役員報酬も従業員の人件費も、いずれも「費用」と観念されるようになったのである。したがって、これは会社の設計思想としては、会社は株主のものだとする考え方がより強化されたことを意味する。

第6章は、主にコーポレート・ガバナンスの日本への導入と発展が論じられている。日本のガバナンス論は90年代に株主主権論が紹介、導入されることから始まった。アメリカの制度を言わば絶対的規範のごとく取り入れたのであるが、それは日本で不適合現象を起こしており有効な成果を上げていないと著者は見る。現在の日本では①株主主権論的CG論、②ステイクホルダー論的CG論、③人的資源重視論的CG論の3カテゴリーに整理でき、①→②→③という発展が見られるという。なお、本書のコーポレート・ガバナンスの定義は、「経営執行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」とされている。

第7章は、主に日米の会社の機関設計の違いに焦点を当てて、日本のガバナンス制度が不適合を起こしている要因が分析されている。不適合の原因は、アメリカのガバナンス制度の形式のみをあまりに安易に真似てしまった点にあると著者は見る。また、現在では日米の機関設計に大きな差異が生じており、これが海外の機関投資家の間で日本の機関設計における監査機能不信の原因になっていると指摘されている。

第8章は、日米間における会社観と組織観の違いに焦点を当てて、第7章に続いて日本のガバナンス制度の不適合要因が分析されている。会社観、法人観、組織的な行動規範、いずれも日米では違いがあるにも拘わらず、日本にはアメリカのガバナンス制度の形式のみが急ぎ輸入され、それに付随する思想や諸活動は輸入されなかった。そこに不適合の要因があると見ているが、会社の存在目的や企業競争力源から言えば、株主主権的発想はもはや合理性を欠いていると著者は主張する。

第9章は、主に2008年以降に打ち出されたガバナンス改革の動向とその経営的意義が論じられている。政府、東証、経済界という3つの主体がそれぞれの方策を打ち出しており、それらの具体的な政策が紹介されている。主要な政策として打ち出されているのは①

社外取締役の実質義務化、②監査等委員会設置会社の創設の2つであり、それらは取締役会の性格をアメリカのようにモニタリング・ボード化しようとするものであるが、社外取締役の設置が企業業績の向上に寄与する明確な根拠はないと著者はかなり批判的である。しかも、わが国では依然として株主主権論的なスタンスでの改革に終始しており、有効性に疑問が残ると著者は言う。

最終章の第10章は、企業の持続的成長に寄与しうるコーポレート・ガバナンス制度構築の方向性が提示されている。株主主権論的な会社観に対して日本には伝統的な会社観が根強くあり、後者は企業競争力源・利益創出源をより尊重するものと考えられ、持続的成長を指向する株式会社設計思想としてはアメリカのそれよりもむしろ優れた側面を多く含んでいるのではないかと著者は言う。そして成長の要因としては、人的資源と社会的使命感の重要性を指摘する。株主利益のみをガバナンスの目的とする立論はもはや合理性を失っており、エコロジカルなサイクルの一環としての企業経営を目指すべきことが主張されている。

なお本書の最後に著者は、人的資源の価値をバランスシートに加えることはできないだろうかという提案を行っている。利益創出、企業競争力において重要なのは開発力、創造力であると本書の中でも指摘されており、持続的成長のためのガバナンス論としては人的資源を重視すべきだというのが著者の強いメッセージであろう。

Ⅲ.

さて、本書の概要は前節で見たとおりであるが、ここでは本書の意義を述べた上で、若干の問題点を指摘しておきたい。

まず本書の意義であるが、第一に、「株式会社設計思想」という視角から株式会社をめぐる法制度を改めて分析し、わが国のガバナンス制度が私有財産制度を絶対視して株主を会社の唯一の所有者とする株主主権論に立脚したものへと大きく転換したことを鮮やかに描き出したことである。2006年に新会社法が施行され、その前後の改正も含めて株式会社をめぐる法体系は時代に合ったものへと整備された。しかし、会社法の中身をバラバラに見たのでは必ずしも判然としなかった法体系の変化とその意味が、実はその底流における「株式会社設計思想」の変化を反映したものであり、具体的にはアメリカ流の株主主権論に基づく「設計思想」を色濃く反映したものだということが本書の分析からはっきりと見て取れる。日本でも会社は株主のものだとする法体系へ大きく舵が切られたことに、改

めて驚かされる。この点を明確にしたのは本書の最大の貢献であろう。

第二は、アメリカ流の「設計思想」に基づくガバナンス制度をそのまま日本に持ち込んでもそれでうまく行くものではないことを明確に論じている点である。それを論証するために、取締役会や監査役会の機能の違い、また日米での会社観、法人観、組織的な行動規範の違いなどが解説されているが、いずれも非常に説得的でわかりやすい。ガバナンス論を考える上で、こうした国や地域の違いを理解することの重要性を改めて印象づける内容になっている。

第三は、第二の点とも関係するが、日本企業のガバナンスをアメリカ一辺倒の物差しで測っても正しい理解はできないという点である。むしろ日本の会社とその経営スタイルにも評価すべき点があると著者は指摘している。さらに現代社会では、自然環境などのエコロジカルな側面を配慮した経営が不可欠になっており、持続的成長を目指す上で人的資源と社会的使命感こそが重要であると強調している点は大いに傾聴に値しよう。

本書は上記のような意義を持ち、非常に意欲的で優れた著作である。ただし、評者としては若干の疑問点があることも確かである。最後にそれを述べておきたい。

第一点は、ガバナンスの概念とガバナンスの主体の問題である。著者のガバナンスの定義はすでに紹介した通り、「経営執行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」(107頁)だと規定されている。ガバナンスの定義は論者によって様々あって必ずしも決まった定義が1つあるわけではなく、どういう立場をとるかによって変わってくる。本書の定義を見る限り、ガバナンスとは、誰が経営者を監視、チェックするかという問題だということである。そうであれば、「誰が」という監視主体が重要なポイントとなる。著者もこれについては「監視主体の違いが最も主要な点」(120頁)だと認めている。そして監視主体とは、企業の存続・発展に最も重要な要因であり、「より多く依存すれば、その相手からより多くの影響を受けるのが当然の理」(120頁)だという。そして具体的には①株主、②ステイクホルダー、③人的資源の3つが挙げられており、このうち著者は③の人的資源を重視するガバナンス論を①②よりも高く評価しているように思われる。では人的資源とは具体的に何を指すのか。これに関する学説としては伊丹敬之、岩井克人さらに青木昌彦に言及されていることから、人的資源とは主に会社の従業員を指していると考えてよかろう。ただし、これに経営者を加えてしまうと、「経営者が経営担当者を監視する」となってしまう、おかしなことになる。いずれにしろ③であれば、主

として従業員が経営者を監視、チェックすることが企業の存続・発展にとって最も重要であり、またガバナンス論としてもそのような体制が望ましいということになる。本書の中でははっきり述べられていないので分からないが、日本企業に即して見た場合、著者は具体的にどのような監視、チェックシステムをあるべき姿として構想されているのであろうか。またそれは実際に効果が期待できるようなものであろうか。従業員によるガバナンスのイメージをもう少し詳細に語ってほしかった。

第二点は、先の第一点とも関連するが、もし人的資源重視のガバナンスが実現されれば、日本企業は本当に持続的成長の軌道に乗ることが可能なのかという点である。「成長の要因は端的に言えば人的資源と社会的使命感の重要性であろう」（205 頁）と著者は述べている。また、エコロジカルな問題も視野に入れ、社会的責任や持続可能性がともに語られる第三段階の企業コンセプトが必要だということも指摘している（202 頁）。確かに自然環境を無視した経営はもはや認められないし、持続可能性という点でもその通りであろう。しかし、実際に企業の持続的成長とガバナンス体制の関係性とは如何なるものなのか。例えば、持続的成長と人的資源重視のガバナンスは理論的、現実的にどう結びつくのであろうか。そもそもガバナンス論を企業の持続的成長に直接的に結びつけるという発想そのものが、真に的を射たものなのであろうか。こうした疑問を払拭し得ない。これはガバナンスの定義とその射程の問題でもある。

なお、著者は持続的成長を目指す上で日本企業はアメリカ企業よりもむしろ優れた点をもっているとも指摘している（200 頁）のであるから、ガバナンス論としてはその点を中心にもっと積極的に展開してほしかった。

第三点は、アメリカ流の「設計思想」に基づくわが国のガバナンス制度が「不適合」を起こしているという指摘に関してである。この点こそが本書が議論の前提となっている問題であるが、著者はアメリカの制度を真似て導入したガバナンス制度は有効な成果を生み出しておらず、「委員会設置型の GC 制度がほとんど普及しなかったことに象徴的に見られるとおり、米国型の制度が日本で不適合現象を起こしているようだ」（127 頁）と述べている。確かに、ここでやり玉に挙がっている委員会設置会社（現在は指名委員会等設置会社）はアメリカの取締役会制度を真似て導入されたものであり、当初は多くの会社が採用すると期待されていたにもかかわらず現在は僅か 50 社前後で採用されているに過ぎず、極めて不人気である。日本の会社風土には適合しなかったと言われればまったくその通りであろう。しかし、この間導入されたガバナンスのあらゆる制度が「不適合」を起こしている

とは必ずしも言えないのではなかろうか。例えば、株主総会の様子はそれ以前と大きく変わり、良い意味で株主との対話の場になってきているし、取締役会のスリム化やアメリカ流の監督と執行の分離は、日本流にアレンジされてはいるが多くの企業が採用するようになってきていることも事実である。著者の言う「不適合」とは一体どの部分を指しているのだろうか。もしガバナンス制度が導入されたにも拘わらず有効な成果が出ていないという点を指して「不適合」だと言われるのであれば、そもそもあるべき「有効な成果」とは具体的に何であり、導入されたガバナンスの制度とどういう因果関係によってあるべき「有効な成果」が出てこないのかを説明してもらわねばならないであろう。この点こそが極めて重要であるように思われる。

第四点は、アメリカ型のガバナンスに関して、著者が「日本はナイーブにも無批判に導入しているようだ」(127頁)と指摘している点である。はたして日本企業はみなアメリカ流のガバナンス制度をグローバル・スタンダードとして無批判的に受け入れたのであろうか。確かに株主主権論を積極的に支持し、アメリカ流のガバナンスや経営を推進すべきだと声高に主張する学者や経営者もいたのは事実であるが、それが圧倒的な多数派であったとは思われない。著者の指摘するとおり、法制度は株主主権的な「設計思想」によって大きく変わってきており、そうした影響もあって、例えば配当政策などは株主重視に転換してきている。しかし、良くも悪くも日本企業の多くは日本的な株式会社のスタイルをドラスティックに変えてしまったわけではなく、むしろそれを完全に壊さない形でガバナンス改革を受け入れてきたというのが実態に近いのではなかろうか。日本が株主主権的な改革に終始していると言っても、それはむしろ制度を提案する側であって、必ずしも企業の側ではないことには留意する必要があるだろう。また委員会設置会社の件も、日本において「不適合」だったと批判されるべきは、あくまで法制度を提案し導入しようとした側であって、それを選択しなかった企業の側でないことは明らかである。

第五点は、人的資源の理解に関してである。本書において人的資源の重要性が強調されていることはすでに見たが、従業員の貢献という点でドラッカーの人的資源を話題にし、さらにそれと今日の人的資源管理の呼称が普及していることが語られている。同じ「人的資源」という言葉であるが、はたしてドラッカーと人的資源管理論のそれは同じ土俵で語られるものであろうか。著者の主張から言えば人的資源はキーワードの一つである。これについてもっと論じてもらいたかった。

以上、疑問に思った点を率直に書かせてもらったが、それはガバナンス論を研究してきた評者にとって本書から大いに教えられ、また触発される点が多々あったからである。本書は、論理が明快で非常にわかりやすく、そしてまた日本企業の進むべき経営の方向性が的確に示しており魅力的なガバナンス論の著作となっている。日本企業のガバナンスを学ぶ人には是非とも読んでもらいたい一冊である。

平成29年3月9日 発行

専修大学商学研究所報

第48巻 第11号

発行所 専修大学商学研究所
〒214-8580
神奈川県川崎市多摩区東三田2-1-1

発行人 神 原 理

製 作 佐藤印刷株式会社
〒150-0001 東京都渋谷区神宮前2-10-2
TEL 03-3404-2561 FAX 03-3403-3409

Bulletin of the Research Institute of Commerce

Vol. 48 No.11

March 2017

<Book review>

YOSHIYUKI TAKAOKA (2015), *Corporate Governance for Sustainable Growth: A Consideration from the Design Concept of the Corporation*,
Hiroshima University of Economics Press

NOBUO KATSUBE

Published by
The Research Institute of Commerce
Senshu University

2-1-1 Higashimita, Tama-ku, Kawasaki-shi, Kanagawa, 214-8580 Japan