

コーポレート・ガバナンスの視点

(レジュメ作成：弁護士 川村真文)

株式会社の基本構造	2
1 法律の通説 (図)	2
2 2種類の会社 (図)	2
コーポレート・ガバナンスの視点	2
1 コーポレート・ガバナンスとは	2
2 型 (オーナー株主型) の会社	2
3 型 (株主分散型) の会社	2
4 ガバナンスを担保するもの・・・取締役の義務	3
5 取締役会・監査役	3
6 その他の制度	4
7 米国型ガバナンスの破綻	4
7-1 歴史的変遷	4
7-2 米国型ガバナンスの破綻	6
参考文献	7

株式会社の基本構造

1 法律の通説 (図)

(株式) 会社の所有者は株主 会社に対して全面的な支配権を有する。

株式会社は営利を目的とする。(商法 52 条)

「 営利 」とは対外的企業活動で得た利益を構成員 (株主) に分配すること。

会社法上、特に取締役の善管注意義務・忠実義務の履行の判断基準としては、「株主の利益最大化」の原則

株主以外の関係者の利益保護は、労働法、独占禁止法、消費者法、環境法など他の法域からの会社に対する規制に委ねられる。

(江頭 p 1 5)

2 2 種類の会社 (図)

オーナー株主が支配する会社 (型)

多数の株主が存在する会社 (型)

私的自治 :

「 人は自らの約束 (意思) に基づいてのみ拘束される。 」 という原則
約束に基づいて権利・義務を負う。

信任関係 (fiduciary relation) :

当事者の一方が相手の信頼を受け、その者の利益を念頭において行動、助言しなければならないという関係。

e x . 弁護士と依頼人との関係も信任関係。

コーポレート・ガバナンスの視点

1 コーポレート・ガバナンスとは

会社は誰のためにどのような方法で経営されるべきか。

2 型 (オーナー株主型) の会社

私的自治 株主との契約内容により規定。

3 型 (株主分散型) の会社

A : (会社の所有者である) 株主の利益のために経営すべき。(通説)

株主は、残余財産の最大化のために、会社財産の全体を増加させることにイン

センティブも有する 株主に他のステーク・ホルダーに優先する意思決定権限を与えれば、会社利益の最大化を目指した経営が可能になる。

vs .

株主の関心は株価にあり、会社財産にはない。

株主以外の関係者の利益保護は、労働法、独占禁止法、消費者法、環境法など他の法域からの会社に対する規制に委ねられる。

vs .

労働法等は、それぞれ最低限の基準を規定したものであり、株主の利益との調整基準として機能しない。

B : 株主とは独立の(法)人である会社のために経営すべき。

株主は、会社への資金提供者としてのステークホルダー(利害関係者)の1つとして位置づけ。

(取締役は、会社利益の観点から、株主、従業員、顧客等のステークホルダー間の利害調整を行う。)

その場合、実際のステークホルダーの利害関係に基づく利害調整が可能となる。(総株主の長期的利益の最大化といっても、現実にある時点での株主にとっての利益はその時点での株価。残余財産の分配等念頭にない。)

会社は(1)所有の客体としての物として側面と、(2)権利義務の主体としての(法)人としての側面を有する。

型(オーナー株主型)の場合、会社は支配株主の全面的な支配におかれ、支配株主から独立した権利義務の主体としての(法)人としての実体はない。(法)人として権利義務の主体とされるのは法的擬制にすぎない。)

型(株主分散型)の場合、株主は細分化された持分対応する資金出資者としての利害関係しか有さない。会社は権利義務の主体として株主から独立した社会的実体を有する。

4 ガバナンスを担保するもの…取締役の義務

型(オーナー株式型)の会社:株主との間の契約上の義務

型(株主分散型)の会社:会社との信頼関係に基づく義務

5 取締役会・監査役

商法:

株主総会で取締役と監査役を選任する。

取締役会が取締役の中から代表取締役を選任する。

(取締役会が代表取締役より上)

実際：

代表取締役社長は、取締役のなかでも高い序列にある代表的な人物。

取締役・監査役の人選は、実質的には社長が握っている。

取締役会・監査役によるチェック機能の限界

6 その他の制度

1. 株主代表訴訟

株主による取締役の責任追及。

コンプライアンスへの影響

2. メインバンク・官庁・労働組合

それぞれ会社とは独自の目的により行動する組織

ガバナンスを担保するものとしては期待できない。

3. 株式市場における乗っ取り屋

会社の資産価値と会社の株式価値の差により利益を取得。

資産価値 > 株式価値 TOBで50%以上を取得 新たな経営陣を送り込み株価

上昇 株式を売却して利益を獲得。

株価を下げない経営をするよう圧力。

(株主主権からするとガバナンスを担保する機能あり。)

年金基金を積み上げてきた「従業員に優しい」会社こそ、会社乗っ取り屋のターゲットとなった。

7 米国型ガバナンスの破綻

7-1 歴史的変遷

(1) 1960～1970年代(株主型ガバナンス以前)

- 株主利益の最大化という観点ではなく、いかにして会社が適法に運営され、社会的責任を果たすことを確保するかが課題であった。
- 1960年代には、多様な教会グループが株主提案権を行使して改革を迫ったが、株主利益の拡大を目指すものではなかった。(ex. 南アフリカで事業をする

な。労働者の代表を取締役に参加させよ。)

- 1970年代には、SECの調査により、400以上の米国企業が、外国政府役員、政治家及び政治団体に3億ドルを超える違法又は不審な献金を行っていたことが発覚。

1977年には、外国腐敗行為法 (Foreign Corrupt Practices Act) が制定された。

(2) 1980年代 (敵対的企業買収の時代)

- LBO、ジャンク・ボンドといった新しい財務手法の開発を背景とする敵対的企業買収。
- 非効率的な経営を行っている会社は企業買収の対象となり、経営陣が更迭される。
- 経営陣の敵対的買収への対抗 (必ずしも株主の利益と一致しない) が許されるかが争われた。

UNOCAL CORPORATION v. MESA PETROLEUM CO.(493 A.2d 946 (Del.1985))

取締役が公開買付けを妨げる行為をすることが許される場合。

買収者による株式取得が会社の方針及び効果的運用に危険を及ぼすと信じる合理的理由の存在。

(1) 自らが誠実に行動し合理的な調査を行ったことを示すことにより、取締役会はこの要件を満たすことができる。

(2) 防御手段が社外かつ独立取締役が過半数を占める取締役会により承認されれば、取締役の立証は実質的に高められる。

防御手段が当該公開買付けの示す脅威との関係で合理性があること。

REVLON, INC. v. MacANDREWS & FORBES HOLDINGS, INC.(506 A.2d 173 (Del.1985))

会社の取引が会社の解体を生ぜしめる場合、取締役は株主が合理的に入手できる最大の価値を目指す義務を負う。

PARAMOUNT COMMUNICATIONS, INC. v. TIME INCORPORATED(571 A.2d 1140 (Del.1989)) ¹

¹ タイム社とワーナー社の各取締役会がその株式交換合併を承認した後、パラマウント社がタイム社の株式について敵対的買収をしかけ、高額な買収価格を提示した。しかし、タイム社の取締役会は、ワーナー社との合併は株主にとって長期的な利益になるのに引き換え、

取締役は、当該企業戦略を支持する根拠が明確に存在しない場合でなければ、株主の短期的利益のために、慎重に策定された企業計画を捨てる義務を負わない。(Directors are not obliged to abandon a deliberately conceived corporate plan for a short-term shareholder profit unless there is clearly no basis to sustain the corporate strategy.)

この流れの中で、株主以外の関係者の利益を考慮する権限を取締役会に与える制定法(constituency statute)が多くの州で制定された。

(3) 1990年代(機関投資家の台頭)

- 機関投資家による保有割合の増加 全銘柄による長期保有へ。
- 労働省のエイボン・レター²による、年金基金の議決権行使義務の確定 適正に共益権を行使する義務が確立。

7-2 米国型ガバナンスの破綻

ガバナンスの基礎：会社との信頼関係(fiduciary relation)に基づく「利他(会社)利益の追求」の原則

米国型ガバナンス

会社は株主のもの

役員の役割は株主利益の最大化

ストックオプションの付与による役員の利益と株主の利益の合致

役員による自己利益の追求の正当化(経営者を倫理から解放)

エンロン事件

役員は、不正が公になる寸前まで従業員には各自の年金を自社株で運用すうよう薦める一方、自分たちの自社株オプションは売り逃げ。

犠牲になったのは、従業員のみならず、本来その利益が最大化されるはずの一般株主。

エンロン：

パラマウント社の申入れは、タイム社の存続と文化に脅威を与えると判断した。そこで、パラマウント社が訴訟を提起したケース。

² Alan d. Lebowitz, Deputy Assistant Secretary, U.S. Dep't of Labor から Helmuth Fandl, Chairman of the Retirement Board, Avon Products, Inc.に対する書簡(1988年)。年金基金はその投資価値に影響を及ぼす要因を考慮し、議決権を行使しなくてはならない旨を説明したものの。

金融デリバティブの手法をエネルギー取引に応用して成長したエネルギー商社
取締役会にはスタンフォード大学の教授をはじめ多数の社外取締役を招く。
財務監査はアンダーセンに委託。
アメリカ型コーポレート・ガバナンスの模範と評価されていた。

参考文献

「会社はこれからどうなるのか」 岩井克人 平凡社