

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 2 年 6 月 10 日現在

機関番号：33912

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2017～2019

課題番号：17K03480

研究課題名(和文) 会社法とコーポレートガバナンス・コードの調整による実効性の確保

研究課題名(英文) Ensuring Effectiveness of balancing the Companies Law and the Corporate Governance Code

研究代表者

坂東 洋行 (Bando, Hiroyuki)

名古屋学院大学・法学部・教授

研究者番号：60772382

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、金融庁が主導するコーポレートガバナンス・コード等のプリンシプルを、導入のモデルとなった英国を比較法の見地から調査し、資本市場の規律強化にいかに関与させていくかを明らかにしていくことを目的とするものである。英国内の大学とのワークショップの実施、立案・立法担当者、機関投資家等への訪問調査を通じ、法令とプリンシプルの補完関係の存在を明確にし、金融当局による上意下達ではなく、市場参加者の私人間の規律に委ねるべきとの結論に至った。とりわけ機関投資家は投資先企業の経営監視を行うスチュワードシップがあり、プリンシプルの実効性確保のための役割は重要である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

従来、わが国の資本市場規制は立法によるものとされ、自主規制が規制する余地は大きくなかった。近年、金融庁が主導し、英国をモデルとしたプリンシプルが導入されたが、法令または自主規制等プリンシプルがそれぞれが規律すべきことの整理がなされないまま運用されている。わが国では、官主導のルールをそのまま受け入れる傾向が強く、本来は私人間の規律に委ねるべきプリンシプルまでを当局が管理している。英国との比較法検討により、機関投資家によるスチュワードシップの責任ある実行に着目し、機関投資家による企業経営の監視がコーポレートガバナンス・コード等のプリンシプルの実効性を高める効果があることに導く点、独創性がある。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this research is to clarify how the principles such as the Corporate Governance Code, which have their models in the UK, function to strengthen the disciplines at the capital and financial markets from the views of comparative law studies with the UK. Through the workshops with universities and interviews with the authorities and institutional investors in the UK, I find the complementary relationship between rules and principles and it would be necessary to leave the disciplines not to the authorities, but private relationships amongst the market participants. The institutional investors have important roles for emphasizing the effectiveness of principles because they owe the stewardship to oversee the companies which they are investing.

研究分野：会社法・金融商品取引法

キーワード：コーポレートガバナンス スチュワードシップ プリンシプル インベストメント・チェーン 投資運用

様式 C-19、F-19-1、Z-19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

2015年5月に施行された改正会社法は有報提出会社へ社外取締役設置を勧奨し、会社の経営管理機構の態様として監査等委員会設置会社制度を導入した。また、同年6月に適用されたコーポレートガバナンス・コード(以下「コード」)においても上場企業へ2名以上の独立社外取締役設置を同じく勧奨(comply or explain)している。この2つの勧奨は、上場企業への社外取締役設置を大きく促進し、東証によると独立社外取締役を2名以上選任している会社は2016年7月までで一部上場企業の80%程度に達した。

しかし、コード策定の契機は、『日本再興戦略』改訂2014の提言に基づくものであり、政治主導で促進されたことから「攻めのガバナンス」という標語がつけられることになった。コーポレートガバナンスは、経営者が適切な経営判断を実施し、その結果を適正に監督・モニタリングできる会社の機関設計を構築することで、株主・投資家、従業員、取引先、地域社会等のステークホルダー全体の利益を向上させることが目的である。このため、会社法学者を中心に、「攻め」だけが強調されるコードに批判が多かった(上村達男「ガバナンス・コードの問題点」Aoyama Accounting Review, Vol.3(2016年)89頁、森本滋「取締役会のあり方とコーポレートガバナンス・コード」商事法務2087号(2015年)14頁など)。

コードの問題点は、政治主導で導入されたため、同じくコーポレートガバナンスを規律する会社法との調整ができていないことにある。コーポレートガバナンスは、これまで法制審で審議され、会社法改正による機関設計で対応されてきているが、コードの位置づけは必ずしも明確ではない。法務省(会社法)、金融庁(金商法)による積極的な調整がないまま、上場企業のみを対象とした機関設計が金融庁・東証のみで進められることに立案担当者、学者、実務家等の間でコンセンサスがない。

2015年の会社法制定により、それまでの有限会社法等に規定された中小企業やベンチャーまでもが会社法に包含された。今後、上場会社のみを会社法から切り出して自主規制となるコードで機関設計等を決めていくなれば、実効性の確保という点で課題が残る。さらに、法制審で審議する会社の対象は中小企業と有報提出会社であって非上場の大会社となる。会社法とコードの役割を明確にしたうえで、公開会社・閉鎖会社、大企業・中小企業といった区分立法の整理も検討していかなければならない。

この点、わが国のコードに大きな影響を与えた英国のコードは、1980年代の企業不祥事を契機に民間主導の自主規制として91年に策定されたCode of Best Practiceを端緒とする。取締役と株主総会の権限分配等の会社の機関設計は、会社法ではなく定款やコードに依存する英国では、制定法によるコーポレートガバナンスへの干渉を嫌い、常に自主規制となるコード改訂により自浄作用を保ちながら対応してきた。会社法とコードの役割分担が明確であり、会社法と上場規則、コード等の関係を比較法的見地からの先行研究も多い(川島いづみ「コーポレートガバナンス・コードとイギリス会社法」(『現代商事法の諸問題』成文堂(2016年)239-263頁、河村賢治「英国上場規則における公開会社法」早稲田法学76巻4号(2001年)127-158頁など)。コードへの批評、英国会社法、上場規則等自主規制に関する先行研究はあるが、コーポレートガバナンスの規律の大半を自主規制に委ねた「英国における会社法と自主規制との調整」と「コーポレートガバナンス・コードの実効性の確保」を明確にした研究は限定的であった。

2. 研究の目的

本研究の目的は、上記の学術・実務の背景の下、わが国のコーポレートガバナンス・コード策定に大きな影響を与えた英国での先行事例を掘り下げ、コーポレートガバナンスにおけるプリンシプルと法令の適用領域、コーポレートガバナンス・コード等のプリンシプルが資本市場で果たすべき役割とその実効性確保、の2点について、日英の比較法の見地から実証的に検証し、わが国への示唆を検討するものである。

3. 研究の方法

平成29年度は、英国において会社法改正および会社法改正を踏まえたコーポレートガバナンス・コード改訂が着手されたことから、英国内の複数の大学とのワークショップ実施による英国の会社法学者との双方向のコーポレートガバナンスの課題のディスカッション・研究を行い、さらに会社法(BEIS: ビジネス・エネルギー・産業戦略省)およびコード(FRC: 財務報告評議会)の立案担当者とのインタビューを実施し、改正・改訂案の内容について聞き取りを行った。そのうえで市場監督者となる金融行為監督機構(FCA)とのインタビューを実施し、プリンシプル違反時の金融当局によるエンフォースメントのあり方についてディスカッションを実施した。

平成30年度は、主として2つの課題を置き研究を推進した。まず、英国のメイ現政権が実施したコーポレートガバナンス改革が実務上どのような影響を与えているか、次に英国において役員報酬に関する会社法およびコードによる規律の強化が会社法制定以降、どのように実施されてきたかである。機関投資家団体(IA)および企業経営者団体(ICSA)へのインタビューを実施し、機関投資家としての立場、経営者としての立場によるコーポレートガバナンスのあり方につきディスカッションを行い、またFRCとのワークショップを2回にわたり実施し、わが国のコーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードの改正状況と英国の改訂状況に

ついてディスカッションを行なった。

平成 31 年度(令和元年度)は、研究課題の最終年度とし、研究課題結果のアウトプットを意識し、学会等で研究課題の成果を公表すること、研究課題の総括を紀要等で公刊すること、の 2 つを目標に掲げ、研究を推進した。兼務校である早稲田大学が提携するバーミンガム大学の会社法学者とのワークショップを実施し、令和 2 年 3 月、英国での開催の共同シンポジウムを最終報告の機会と捉え、IA、ICSA 等の団体とのインタビューを繰り返し、準備を進めた。また、コーポレートガバナンスの研究の比較法の見地から共同研究の対象を米国の大学にも拡大し、法と経済学による研究アプローチの考え方も参照とした。

(コロナウィルス感染拡大によりバーミンガム大学でのシンポジウムは延期)

4 . 研究成果

本研究は、プリンシプルとしてのコーポレートガバナンス・コードがコーポレートガバナンスへの規律として作用するため、法令とプリンシプルの適用領域の調整、プリンシプルとしての実効性確保を英国法との比較法の見地から研究するものであった。英国では、法令とプリンシプルの適用領域の重複がなく、市場、または私人間の規律に委ねるべきことは、法令ではなくプリンシプルがその規律を担っている。プリンシプルの策定・管理も自主規制機関が担い、立法の介入を忌避する文化がある。一方、わが国においては、官邸、金融庁がプリンシプルの策定・管理を推進し、会社法等の法令との調整がないまま上意下達によるコードが運用され、プリンシプルが本来持つ法的な位置づけ、運用・適用方針があまり議論されていない。以下の研究論文、口頭発表を通じ、プリンシプルの実効性を確保させるためには、コーポレートガバナンス・コードとステewardシップ・コードの策定主体を金融庁から自主規制機関へ移し、プリンシプルの積極的な遵守による機関投資家と投資先企業等の私人間の規律に委ねるべきことを提言している。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計4件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 4件）

1. 著者名 坂東洋行	4. 巻 94巻3号
2. 論文標題 英国における役員報酬改革	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 375-426頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 坂東洋行	4. 巻 別冊52号
2. 論文標題 金融規制におけるプリンシプルとフィデュシャリー・デューティー	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 証券経済学会年報	6. 最初と最後の頁 1-24
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 坂東洋行	4. 巻 56巻2号
2. 論文標題 投資運用業等の受託者責任とステュワードシップ	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 名古屋学院大学論集(社会科学篇)	6. 最初と最後の頁 1-34
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.15012/00001187	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 坂東洋行	4. 巻 95巻3号 2分冊
2. 論文標題 市場規制としてのプリンシプルとその実効性確保	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 607-637
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計3件（うち招待講演 1件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 坂東洋行
2. 発表標題 金融規制におけるプリンシプルとフィデューシャリー・デューティー
3. 学会等名 証券経済学会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 坂東洋行
2. 発表標題 日本におけるスチュワードシップ・コードの機能と上場会社のコーポレートガバナンスに及ぼす影響
3. 学会等名 早稲田大学比較法研究所・韓国経営法学会共催シンポジウム（招待講演）
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 坂東洋行
2. 発表標題 役員報酬規制におけるスチュワードシップの役割
3. 学会等名 証券経済学会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------	---------------------------	-----------------------	----