

平成 21 年 6 月 19 日現在

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2007～2008

課題番号：19730080

研究課題名（和文） 米国独立取締役制度を支える歴史および思想

研究課題名（英文） The Historical and Ideal Background of Independent Directors in the United States

研究代表者

清水 真人（SHIMIZU, Masato）

早稲田大学・法学学術院・助手

研究者番号：30434228

研究成果の概要：

米国における独立取締役制度の展開を研究し、同制度が今日に至るまでの歴史的経緯およびその背後にある思想的背景を明らかにした。同制度が維持・強化され今日の米国コーポレート・ガバナンスの中心的制度となっているのは、独立取締役を大規模公開会社・投資会社の取締役会構成員とすることにより取締役会を民主的な機構にしようとの考えがあり、そのような考えの背後には、少人数の人間が株式会社制度を濫用することにより、大多数の人間が少数の人間に従属する事態が生ずることに対する危惧感があるように思われる。

交付額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
平成 19 年度	500,000	0	500,000
平成 20 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
年度			
総計	1,000,000	150,000	1,150,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：商法、企業組織法、金融法、証券法

1. 研究開始当初の背景

報告者は修士論文において、1940 年米国投資会社法の独立取締役制度が 1970 年代米国における大規模公開会社の取締役会改革論に大きく影響を与えていることを論じた（清水真人「ファンド独立取締役が大規模公開会社取締役会改革論に与えた影響について」(修士論文)(2004)）。続いて、報告者は米国独立取締役制度の起源と考えられる 1930 年代の William O. Douglas による Public Director の構想について検討し、同構

想の背後には、投資銀行家が大規模公開会社の取締役会支配を通じて株式会社制度を濫用することにより、少数の人間が大多数の人間を支配することとなり、このような事態は米国市民社会を支える個人の尊厳、機会の平等、民主主義といった理念に反するとの思想的背景が存在することを明らかにした（清水真人「Douglas による Public Director の構想について(1)(2・完)」早稲田大学大学院法研論集 116 号 103 頁(2005)、117 号 115 頁(2006)）。

このような Douglas の問題意識は、1930年代米国で当時の米国企業法制の主要論者であった Berle, Brandeis, Stone 等も共有していたものである。また、これらの問題意識と同様の問題意識は2001年末から2002年にかけて生じたエンロン・ワールドコム事件後にも見ることができることから (Joel Seligman, No One Can Serve Two Masters: Corporate and Securities Law After Enron, 80 Wash. U. L. Q 449 (2002).) 2002年サーベンス・オクスリー法はこのような問題意識を背景として制定され、そして同法により独立取締役制度が強化されたと考えられることができるように思われる。

以上の報告者自身の研究成果および1930年代米国における主要論者の問題意識、並びに2000年代米国における米国企業改革法に関する先行研究から、1930年代米国において独立取締役制度の導入の契機となった思想的背景は、独立取締役制度が今日まで維持・発展されてきた歴史を通じて、現在も同制度の中に継承されているのではないかとの発想を有するに至った。そこで、米国における独立取締役制度の歴史的展開を研究することにより、同制度が維持・発展され今日に至るまでの歴史的経緯を確認するとともに、同制度を支える思想的背景を明らかにすることができるのではないかと考え、本研究に着手することとした。

2. 研究の目的

本研究の目的は、米国における独立取締役制度の歴史的展開を研究することにより、同制度を支える歴史的経緯および思想的背景を明らかにすることである。今日の米国において独立取締役制度は大規模公開会社のコーポレート・ガバナンスの中心的制度と位置付けられていることから、同制度が今日まで発展してきた歴史的経緯を研究することにより、米国型コーポレート・ガバナンスの形成過程を知ることができる。そして、このような米国における歴史的経験は、米国州会社法型の会社法を採用し、会社経営者に広範な権限を認めるわが国の株式会社法制の下における、大規模公開会社のコーポレート・ガバナンスのあり方を考える上で大きな示唆を与えてくれると思われる。また、独立取締役制度の背後に存在する思想的背景にまで迫ることにより、米国における企業社会と市民社会のあり方、それを支える思想的背景といった米国企業法制の根本にまで遡ることができ、わが国におけるこれからの企業社会と市民社会のあり方を考える上での重要な示唆を得ることができると思われる。

3. 研究の方法

本研究では、米国における独立取締役制度

の歴史的展開を研究するために、米国における独立取締役制度に関する先行研究を参照しながら、1930年代から2000年代までの各年代におけるSEC調査報告書、議会資料、コーポレート・ガバナンスに関する主要論者の著書・論文、判例等の検討を行った。

はじめに、1940年投資会社法において独立取締役制度が米国法上はじめて導入されるまでの経緯について検討した。1940年投資会社法の独立取締役制度には1920年代～30年代における当時の企業法制に関する主要論者の問題意識が大きく反映されているように思われることから、そこで、Douglas, Berle, Brandeis, Stone等の、当時の主要論者の問題意識について検討した。また、DouglasがSEC委員長として取り纏めた保護および組織再編委員会に関する調査報告書(SEC, Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees Part1~Part8(1936~1939).)における州会社法に対するSECの批判的分析、さらにSECによる投資信託および投資会社に関する調査報告書(SEC, Investment Trusts and Investment Companies Part1~Part5(1939~1942).)における投資会社による濫用事例およびファンド・ガバナンスにおける種々の問題点について検討した。その上で、1940年投資会社法制定に関する議会資料の検討を行った。

次に、1970年に米国投資会社法が改正され、独立取締役制度が強化されるまでの経緯を検討した。1960年代初頭にはミューチュアル・ファンド業界が大きく成長し、投資会社の運用資産が大きく拡大したが、それにより運用報酬、ポートフォリオ証券の売買、投資家への受益権の販売手数料等を巡って投資家とファンド利害関係人との間に利益相反が生ずるようになった。そこで、これらの問題に対処するために独立取締役制度の強化が提唱されるようになり、1970年投資会社法改正により独立取締役の独立性強化、機能強化が行われた。以上の経緯を、ペンシルヴァニア大学ウォートン校による報告書(Wharton School of Finance and Commerce, A Study of Mutual Funds, H.R. Rep. No. 2274, 87th Cong., 2d Sess. (1962)) SECによる証券市場調査報告書(Report on the SEC Special Study of Securities Markets, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess. (1963).) SECによる投資会社業界の発展に関する調査報告書(SEC, Report on the Public Policy Implications of Investment Company Growth, H.R. Rep. No. 2237, 89th Cong., 2d Sess. (1966))一連の連邦議会の公聴会資料を参照しながら検討した。また、1970年代以降の投資会社の取締役に対する責任追及がなされた裁判例を

検討し、裁判所が過半数以上の独立取締役から構成される取締役会の判断を尊重するようになっていく過程を明らかにした。

第三に、1970年代から90年代にかけて大規模公開会社の取締役会に独立取締役制度の導入が促進されていく過程について検討した。SECは、1970年代初頭で問題となったペンセントラル社破綻に関する調査報告書（The Penn Central Failure and the Role of Financial Institutions, Staff Report of the H.R. Comm. on Banking & Currency, 92th Cong., 1st Sess. (1972).）において、米国における大規模公開会社の取締役会制度を根本的に変革しなければならないとの問題意識をすでに有していた。その後、コーポレート・ガバナンスに関する当時の主要論者であるEisenberg, Leech & Mundheim, Coffeeらが取締役会改革論を提唱し、独立取締役制度の導入が提唱されるようになった。これらの者による取締役会改革論は米国投資会社法上の独立取締役制度に大きく影響を受けたものである。以上の経緯を踏まえてALIコーポレート・ガバナンスプロジェクトが立ち上げられ、独立取締役制度の導入が唱えられていった。それに対し、法と経済学者を中心に独立取締役制度導入に反対する見解も相次いで公表され、独立取締役導入を巡って様々な議論が戦わされたが、最終的に1992年にALIコーポレート・ガバナンス原則が策定されることになった。また、1980年代から大規模公開会社の分野においても裁判所が過半数の独立取締役からなる取締役会の判断を尊重するようになっていった。

第四に、1990年代から現在に至る米国投資会社法上の独立取締役制度の展開について検討した。90年代からミューチュアル・ファンドの資産規模は大きく拡大し、90年代半ばには、その資産総額は銀行預金残高を超えるに至った。このような事情を背景に、1992年にSECは報告書（SEC, Protecting Investors: A Half Century of Investment Company Regulation (1992).）を公表し、投資会社法上の独立取締役制度をさらに強化するよう勧告を行った。1999年に投資会社業界も独立取締役制度のベストプラクティスについて公表し、同制度をさらに強化するよう提案を行った。そして2001年のSEC規則改正により独立取締役制度の強化が行われた。さらに、2003年後半に生じたミューチュアル・ファンドの不祥事を受けて2004年にSEC規則改正が行われ、独立取締役制度のさらなる強化が行われた。

第五に、2002年サーベンス・オクスリー法の立法資料（William H. Manz, Corporate Fraud Responsibility: A Legislative History of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 Vol.1～Vol.10 (2003).）を検討し、同法お

よびNYSE等の上場規則改正により独立取締役制度が強化された背景について検討した。

4. 研究成果

本研究の成果からは、米国における独立取締役制度は1930年代における当時の主要論者が有していた問題意識と同様の思想的背景に支えられ、今日まで発展してきたと一応結論付けることができるように思われる。

各年代におけるSEC報告書を詳細に検討すると、そこで共通に問題となっているのは、一般投資家が大規模公開会社・投資会社に投資した金銭を用いて、会社経営者、投資銀行家、金融弁護士といった少数の人間が株式会社制度、資本市場制度を濫用することにより、大多数の人間が少数の人間に従属する事態が生じるという点である。このような事態は、米国市民社会を支える基本的理念である個人の尊厳、機会の平等、民主主義といった理念に反することとなる。そこで、独立取締役を投資家である一般市民の代表として大規模公開会社・投資会社の取締役会構成員とすることにより、取締役会が民主的な機構となり、そして取締役会の監督機能を通じて一般市民の利益が反映されるようになると考えられたのである。そして、このような理念を実現するために、各年代において独立取締役制度の導入および強化に対する批判があったにもかかわらず、同制度は維持・強化されてきたのである。

SEC報告書および米国におけるコーポレート・ガバナンスに関する多くの研究では、投資家保護(Protecting Investors)という表現が用いられているが、ここでいう投資家とは個人投資家のことであり、これは一般市民を投資家という側面から表現したものである。また、会社経営者、投資銀行家、金融弁護士も個人をその専門家としての地位に基づいて表現したものであることから、米国コーポレート・ガバナンスにおける問題は突き詰めて考えれば、個人である投資家と個人である会社内部者との関係と見るができるように思われる。

本研究の国内における位置付けとしては、米国における独立取締役制度の起源まで遡って同制度を研究した点で、新たな知見を付け加えたことになると思われる。同制度に関する国内における先行研究は幾つか存在するが、そのほとんどは1970年代からの米国における制度改革の動向を検討するものであり、また投資会社法上の独立取締役制度についてはほとんど検討がなされていない。

次に、本研究の国外における位置付けについては、米国における独立取締役制度の歴史的展開をその思想的背景にまで遡って研究したところに意義があると思われる。同制度の母国である米国において独立取締役制度

に対する研究は数多く存在するが、同制度の起源から今日に至るまでの歴史的経緯を思想的背景にまで遡って研究したものはまだ存在しないと思われる。そこで、本研究成果を海外に向けて発信し、海外の研究者から批判を受けることにより、国際的な学問の発展に貢献することができると考えられる。

また、本研究は米国における独立取締役制度を支える歴史および思想が今日における同制度の根幹をなすものであることを強調するものであるから、本研究成果は、近時欧米で盛んに行われている法と金融市場を巡る命題を批判的に検討する上でも意義を有すると思われる。近時、欧米の経済学者の間で、法の起源は金融市場の発展に影響を与えたとの命題を検証するために、法制度を点数化し、その点数と金融市場の発展度との相関関係を実証する研究が広く行われているが、法制度が表面的に存在するか否かにより各国の法制度を点数化し、各国の投資家保護法制の水準を評価するというやり方には大きな問題があると思われる。法制度が表面的に存在するか否かよりも、法制度を支える歴史的経緯および思想的背景の法が重要であると思われるからである。

報告者はこのような法と金融の研究の先駆者である米国の4人の経済学者(La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny、以下「LLSV」という。)による法と金融に関する理論を紹介するとともに、日本における投資家保護法制と証券市場の発展過程の検討を通じて同理論を批判的に検証した(宮島英昭・清水真人「日本の投資家保護法制の展開 法は金融市場のあり方に影響を与えたか?」宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』239頁~280頁(日本評論社、2008))。米国における独立取締役制度が有する歴史的経緯および思想的背景を点数化することは不可能であることから、今回の研究を踏まえて、LLSVによる法と金融理論をさらに批判的に検討していきたいと考えている。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

本研究課題に直接関係する研究成果は現時点ではまだ公表されていない。現在、公表に向けて準備中である。研究代表者の現在の所属先である徳島大学の紀要「徳島大学社会科学研究所」に本研究成果の公表を予定している。

〔雑誌論文〕(計 0件)

〔学会発表〕(計 0件)

〔図書〕(計 0件)

6. 研究組織

(1)研究代表者

清水 真人 (SHIMIZU MASATO)

早稲田大学・法学大学院・助手

研究者番号: 30434228

(2)研究分担者

なし

(3)連携研究者

なし