

令和 5 年 5 月 25 日現在

機関番号：16201

研究種目：若手研究

研究期間：2019～2022

課題番号：19K13775

研究課題名（和文）ドイツとの比較から考察する日本の企業統治改革の課題

研究課題名（英文）Comparative Study on Corporate Governance in Japan and German

研究代表者

山口 尚美（Yamaguchi, Naomi）

香川大学・経済学部・准教授

研究者番号：70837509

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,100,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、現在日本で進行している株主利益偏重的な企業統治改革の方向を、社会的親和性と理論的妥当性の両側面から批判的に検討したものである。1990年代以降、新自由主義の影響が強まる中、日本では株主による経営監督機能の強化に主眼を置くアメリカ型の企業統治改革が進められている。本研究は第1に、この企業統治改革の前提にある株主権観が、実態としてどの程度日本企業と親和性があるものかを、東証プライム市場上場企業の代表取締役を対象とするアンケートによって調査した。第2に、現行の日本の企業統治改革の理論的妥当性について、ドイツと比較しながら批判的に検討した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

日本では、社会的親和性と理論的妥当性にかかる吟味が十分になされないまま、専らアメリカに歩調を合わせた企業統治改革が進められてきている。とりわけ2010年代半ばから運用されているコーポレートガバナンス・コードの影響は大きく、株式会社の経営者は、株式市場の要求に従わざるを得ない状況に置かれるようになっていく。本研究は、かかる日本の企業統治改革の方向について、社会的親和性と理論的妥当性の両側面から批判的に検討することによって、今後の改革課題を提示すると同時に、真に日本企業の持続的発展を支える企業統治改革を検討する際の理論的支柱の一端を提示するものとなった。

研究成果の概要（英文）：Since 1990's, the market-oriented governance models have been introduced into the many Japanese listed companies as a result of the strong impact of neoliberalism in the global stock market. The present study was undertaken in order to examine the social compatibility and theoretical validness of Japanese corporate governance reforms shaped like Anglo-Saxon style. First, this study takes questionnaire aimed at the representative directors of listed companies on prime market of Tokyo Stock Exchange to examine how the market-oriented governance models are compatible to Japanese companies in fact. Second, this study compares the corporate governance reforms of Japan and German to reveal the future direction of corporate governance reforms without a lack of theoretical validness.

研究分野：企業の社会的責任

キーワード：企業統治 株式会社論 ステークホルダー 日独比較

1. 研究開始当初の背景

経営者の規律づけの問題が企業統治(コーポレート・ガバナンス)という言葉で世界的に注目を集めている。とりわけ一方における企業不祥事の防止と、他方における国際競争力の向上を実現するための経営者の選任・解任・監督を、誰がいかにして行うかということや、経営者への助言のあり方、経営者報酬のあり方などが中心的な論点となっている。その際、株主を唯一の主権者として経営者を規律づけるのか、それとも株主以外の利害関係者の諸利害をも考慮した形で経営者を規律づけるのかということが1つの争点となっている。企業統治の問題は、根本的には「会社は誰のものか」という会社観のあり方に関わるものである。

文化的背景や産業発展の経緯の違いから、企業統治の根底をなす会社観は国ごとに異なる。英米では一般に、会社は株主利益を最大化するための機構であると考えられており、企業統治の論点は、「いかにして株主利益に忠実な経営を行わせるか」というところにある。

それに対し、日本の場合、法制度は株主主権(「会社は株主のもの」として設計されているものの、法制度と実態との乖離は大きい。多くの日本の経営者にとって、株主は企業をめぐる利害関係者のうちの1つに過ぎず、実際には株主よりも従業員の利害の方が優先的に考慮されてきた。「会社は株主の私的所有物ではなく、それ自体として維持されるべき共同体である」とする考えのもと、事業活動に直接的に深いコミットメントを持つ従業員こそが、企業統治の実質的な主権者とされてきた。

ところが1990年代以降、新自由主義の経済政策が拡大する中、株主価値の最大化を企業目的として重視する会社観とそのための企業統治が世界各国に影響を与えるようになってきている。とりわけ、グローバル資本市場においてアメリカの機関投資家が台頭してきたことによって、上場株式会社に対する高株価・高配当の要求や敵対的買収の可能性は強まっているのであり、各国の大企業経営者にとって株主利益の増進は無視できない課題ようになってきている。

こうした状況を受け、日本では1990年代から現在に至るまで、専らアメリカの制度を模した企業統治改革が進められてきている。それは端的にいえば、株主利益の観点から経営監督機能を強化するしくみであり、株主偏重的な性格が強くなるものである。とりわけ、安倍晋三内閣の成長戦略の一環である「稼ぐガバナンス」を実現するための「車の両輪」として、2014年2月に機関投資家を対象とするスチュワードシップ・コードが、2015年6月に上場企業を対象とするコーポレートガバナンス・コードが導入されたことの影響は大きい。前者は、投資リターンの拡大を図るための機関投資家の役割が示された指針であり、機関投資家の積極的な経営監視活動を推奨するものである。後者は、株主利益を高めるための企業の役割が示された指針であり、独立社外取締役の複数設置による経営監視システムの強化、株式持合いの解消、株主との積極的な対話等に関わる原則が中心となる。

両コードはともに、英国に倣い、“comply or explain(遵守または説明)”のルールに基づくソフト・ローとなっている。すなわち、法的拘束力のない任意の原則ではあるものの、基本的に遵守しなければならないものであり、遵守できない場合にはその理由を年次報告書で開示しなければならないという義務が課せられる。この原則が日本でも採用されたことで、株主主権は単なる「法制度上の建前」ではなくなってきたのであり、株式会社の経営者は株式市場の要求に従わざるを得ない状況に置かれるようになってきている。

だが、近年日本の大企業に対して影響力を強めている株主とは、匿名性の高いヘッジ・ファンドを典型とするアメリカの機関投資家であり、投資のリスクを負わない株主である。彼らの要求は株価、ROE、配当といった短期的な金融上のリターンにあり、投資先企業が将来的にどうなるかといったことには関心を持たないのである。

現時点では、まだ大企業において経営の自律性が失われるような事態には至っていないものの、ソフト・ローの導入によって経営者の裁量の余地がますます狭まっていくことを考えれば、日本の大企業の経営は、目先の利益のみを追求する株主の圧力により一層強く左右されていくことになる。

2. 研究の目的

本研究の目的は、現在日本で進行している株主偏重的な企業統治改革の方向について、社会的親和性と理論的妥当性の両側面から批判的に検討することである。

第1に、社会的親和性の観点である。企業活動の正当性は経済合理性だけで説明されるものではなく、その社会や文化の中で共有されている価値観と照らし合わせたとき、人々に容認されるものであるか否かが重要である。ところが日本ではこれに係る十分な吟味を欠いたまま、専ら株主視点の強化をめざすアメリカ型の企業統治改革が進められている現状がある。そこで本研究では、アンケート調査によって、株主主権観が実態としてどの程度、日本企業の経営者に受け入れられているかを調査する。

第2に、理論的妥当性の観点である。1990年代から現在に至るまで日本で進められてきた株主主権型の企業統治改革は、所有権理論やエージェンシー理論といったアメリカの新制度経済学の諸理論を理論的支柱とするものである。その背後にあるのは、いわば「日本とアメリカの会社機関構造は同じであるのだから、それぞれの機関が果たしている機能・役割も同じはずであり、同じ効率性基準で評価されるべきだ」とする思考であり、アメリカ企業の論理を無批判にそのまま導入するものとなっている。そこには、日本の株式会社制度の特質や、そこで生じている固有の問題について考察し、改革の方向性を批判的に吟味するといった株式会社論の視点が欠如している。そこで本研究では、現行の日本の企業統治改革の理論的妥当性を株式会社論の観点から検討する。

3. 研究の方法

第1の目的について、東京証券取引所のプライム市場上場企業を対象にアンケート調査を行う。企業経営のあらゆる場面で（とりわけ業績悪化時）従業員と株主のどちらの利益が優先的に守られているかを調査し、現時点における日本の企業統治の実質的な主権者を明らかにする。アンケートには、暗に企業統治における利害関係者の優先順位を問う複数の質問を、無関係な質問項目の中に紛れこませる方法を採用。日本の企業統治の実態と、政策的に進められている企業統治改革の遵守状況との間に、どの程度の整合性または乖離があるのかを調査する。企業統治改革が形骸化が浮き彫りになれば、経営者が「本音」として、現行の企業統治改革に対して違和感を持っていることが明らかになる。

第2の目的については、ドイツの企業統治改革のありようが参考になる。ドイツではワイマール時代より、会社法をめぐって企業自体論と呼ばれる独自の株式会社論が展開されてきた。ここでは、大規模化する株式会社の実態から、「株主の私的所有物」ではなく「公共物」としての大企業の性格が特定され、それに基づく法的議論が展開されている。この法的議論は、ドイツにおける労資関係の歴史、第二次世界大戦後の社会的市場経済の原則、労資共同決定法の成立・拡大といったドイツ大企業をめぐる実態に即して展開されていったのであり、これを前提に企業体制論（ドイツ型企業統治の学説）が展開されてきた。それゆえ、ドイツの企業統治改革は、日本で無批判に模倣されているようなアメリカ型の改革とは一線を画すものとなっているのであり、株主の所有権を無制限に認めるものではなく、公共の利益に対する取締役の責任が明確に示されるものとなっている。こうしたドイツの企業統治改革の展開を参考に、日本の企業統治改革の理論的妥当性を検討する。

4. 研究成果

本研究では、日本で現在進行している株主利益偏重的な企業統治改革について、その理論的妥当性を株式会社論の観点から検討するという点を目的の一つに掲げた。その際、代表的な先行研究として、岩井克人氏による株主主権論への批判（『会社はだれのものか』平凡社、2005年ほか）を挙げた。2019年度に行った下記の学会発表では、岩井氏の所論に内在する問題として、株式会社の固有性や社会的機能にかかる議論が欠如している点、現行法に対する批判的視点がなく、現行法の枠を超えた社会規範が考慮されていない点を指摘している。山口尚美「株式会社論から見る企業統治問題：岩井克人氏の所論に対する批判的吟味から」日本比較経営研究学会第44回全国大会、於・徳島文理大学、2019年5月11日、予稿集38-40頁。

本学会発表の成果を元に、2020年度には、以下の論文を執筆した。山口尚美「岩井克人（2009）『会社はこれからどうなるのか』平凡社：株式会社論からの批判的考察」香川大学経済論叢、2020年9月。本稿では、岩井克人氏の所論を取り上げ、株主主権論への批判それ自体には賛同しつつも、株式会社制度の固有性・社会的機能を無視している点を指摘し、現代株式会社の経営者の役割とは何か、株主主権論の問題とは何か、株式会社の「公共性」とは何か、といった点を明らかにし、企業統治をめぐる現行会社法の限界を指摘した。

また、2020年度には、ESG投資が急速に拡大している現状に鑑み、環境問題に対して、機関投資家や機関投資家と連携するNGOsがどのような企業統治を展開しているかを著した。山口尚美「環境問題と現代企業」、佐久間信夫編著『改訂版 経営学原理』創成社、2021年3月、第5章96-114頁。

2021年度の研究では、株主主権型の企業統治改革の土台となる理論として新制度経済学を取り上げ、その企業観を明らかにすると同時に、経済合理性のみならず社会的正当性を同時に確保せしめるような企業統治改革の必要性を指摘した。山口尚美「経営理念と経営合理性」、経営学史学会監修『合理性から読み解く経営学』文眞堂、2021年12月、87-101頁。

また、本研究は企業統治のみならず、それを補完するものとしての企業倫理にも着目することから、経営理念を基礎とする日本の企業倫理の特徴を明らかにすると同時に、制度化の必要性をドイツとの比較から指摘した。山口尚美「新制度経済学と経営合理性」、経営学史学会監修『合理性から読み解く経営学』文眞堂、2021年12月、102-117頁。

2022年度の研究では、企業統治改革の前提にある株主主権観が、実態としてどの程度、日本企業と親和性があるものかを明らかにするため、東証プライム市場上場企業の代表取締役を対

象とするアンケート調査を実施した。全 17 項目の質問票によって、日本の企業統治が、実態としてどのステークホルダーの利益を目指すものとなっているか、日本企業のマテリアリティ策定プロセスの実態がどのようになっているのか、コーポレートガバナンス・コードにおいて（遵守していたとしても）賛同されていない項目は何かといった点を調査した。

また、2022 年 5 月 15 日に新潟薬科大学（Zoom ミーティング）で開催された日本比較経営学会第 47 回全国大会の統一論題「ポスト資本主義の経営を求めて - 新自由主義的経営実践のリセット - 」に討論者として参加し、日本のコーポレートガバナンス・コードの問題点について発表・討論をした。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計3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 1件）

1. 著者名 山口尚美	4. 巻 2-4
2. 論文標題 経営理念と経営合理性	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 経営学史学会監修『合理性から読み解く経営学』文眞堂	6. 最初と最後の頁 87-101
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 オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 山口尚美	4. 巻 2-4
2. 論文標題 新制度経済学と経営合理性	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 経営学史学会監修『合理性から読み解く経営学』文眞堂	6. 最初と最後の頁 102-117
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 オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 山口尚美	4. 巻 93-2
2. 論文標題 岩井克人（2009）『会社はこれからどうなるのか』平凡社 株式会社論からの批判的考察	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 香川大学経済論叢	6. 最初と最後の頁 89-103
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2件（うち招待講演 0件／うち国際学会 0件）

1. 発表者名 山口尚美
2. 発表標題 経営哲学と経営合理性
3. 学会等名 企業経済研究会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 山口尚美
2. 発表標題 株式会社論から見る企業統治問題：岩井克人氏の所論に対する批判的吟味から
3. 学会等名 日本比較経営研究学会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 佐久間信夫編著	4. 発行年 2021年
2. 出版社 創成社	5. 総ページ数 336
3. 書名 改訂版 経営学原理	

〔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

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関