

講演

「企業法」研究の現状と課題

六 戸 善 一*

- I はじめに
- II 「企業法」研究とは何か
- III インセンティブ・バーゲニング
- IV 比較制度論・比較企業法
- V 企業法研究の課題
- VI 変化しつつある日本
- VII おわりに

I はじめに

皆様、お忙しい中、私の最終講義にお運びいただき、本当にありがとうございます。

「『企業法』研究の現状と課題」という題でお話しさせていただきますが、本題に入る前に、三谷太一郎先生が書かれた、『日本の近代とは何であったか』という2017年の岩波新書をご紹介します。非常に素晴らしい学術的なご本で、かつ、学術書としては異例の発行部数となっているご本です。三谷先生はあとがきで、各論的なレベルの発展を目指す青春期の学問と、総論的なレベルの発展に力点を置く老年期の学問とを区別し、老年期の学問はいわばジェネラルセオリーに相当するものの形成を目指すべきではないかとおっしゃっています¹⁾。

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第19巻第3号2020年11月 ISSN 1347-0388

* 武蔵野大学法学部教授、一橋大学名誉教授。本稿は2020年2月12日に一橋大学千代田キャンパスで行われた最終講義の速記録を元にしたものである。

私自身は未だ老年期にあるとは思っていないのですが、三谷先生の老年期の学問というお考えに接し、研究者としての一生をどのように費やすべきかという課題に対する一つの解答として、わが意を得たりという思いがいたしました。

「企業法」研究は、私にとって、いわば老年期の学問でありまして、“General Theory”に相当するものの形成を目指すものです。同時に多くの共同研究者の皆さんとの共同プロジェクトであり、若い共同研究者の皆さんにとっては各論的なレベルの発展を目指す青春期の学問の場になっているはずだと自負しております。

企業経営者は毎年度の成績を決算としてステークホルダーに開示し、かつ、これから何をするかを中期経営計画、長期経営計画として公約しています。本日の私の話は、「企業法」研究の現状認識と、これからの、いわば中長期経営計画を示すことで、ここにお集まりくださった「企業法」研究のステークホルダーの皆様に、「企業法」研究の意義と今後の発展のポテンシャルをお示しすることによって、もう少し宍戸と付き合っようかというインセンティブを持っていたいただければありがたいという趣旨のものであります。

実は、これまで自分がやってきたことについて振り返ったことがなく、こういう機会をいただきまして、非常にありがたく思っております。

II 「企業法」研究とは何か

私が提起して参りました「企業法」研究とは何かということ、まず第1に、企業を企業活動に必須の資源の拠出者間における動機付け交渉（インセンティブ・バーゲニング）の場であると捉えることがスターティングポイントでありまして、これは2006年に上梓いたしました『動機付けの仕組としての企業』²⁾の中で提示したフレームワークです。

第2に、企業におけるインセンティブ・バーゲニングに影響を与える法を分野横断的に「企業法」と捉え、企業法が、企業におけるインセンティブ・バーゲニ

1) 三谷太郎『日本の近代とは何であったか』（岩波書店、2017）268頁。

2) 宍戸善一『動機付けの仕組としての企業：インセンティブ・システムの法制度論』（有斐閣、2006）。

ングにいかに関与しているかを分析し、その際に、法分野間の補完性、および、企業法と市場環境、社会規範との補完性に注目する作業を行う。企業法というコンセプトは2007年RIETIの「インセンティブ構造としての『企業法』プロジェクト」³⁾を始めたときに打ち出した概念で、それ以来、共同研究者の皆さんと、この概念に基づく各論的な研究を進めてきました⁴⁾。

第3に、以上のような各論的研究を土台にして、効率的なインセンティブ・バーゲニングが行われるためのインフラとしての企業法を提案することが1つの目標になっております。すでに共同研究者の皆さんが各論的に試みておられますが、まだこれからの分野であると認識しております。

そして最後に、これは企業法研究の新たな発展分野ではありますが、昨年度から企業法研究会でスタートしたプロジェクトで、企業法の立法過程におけるインセンティブ・バーゲニングを検証するという、企業法自体の中身だけではなく、企業法はどのようにして創り出されるのか、その担い手たちのインセンティブを検証しようという試みを開始しております。

Ⅲ インセンティブ・バーゲニング

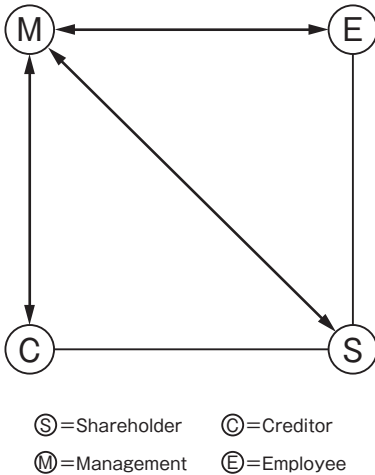
1. 主要なプレイヤー

具体的に企業法研究とは何をするのかということですが、まず第1の出発点は、インセンティブ・バーゲニングの主要なプレイヤーを特定する作業であります。インセンティブ・バーゲニングという概念は企業法研究におけるキーコンセプトで、各プレイヤーが自らのペイオフを最大化するために、他のプレイヤーにその有する資源を拠出するよう、インセンティブを与え合うことを指します⁵⁾。このポイントは、利己的なプレイヤー、個人を前提にしていることにあり、皆のために協力しようという話ではありません。各プレイヤーは自分のペイオフ

3) 宍戸善一編著『「企業法」改革の論理』（日本経済新聞出版社、2011）参照。

4) See ZENICHI SHISHIDO, ED., ENTERPRISE LAW: CONTRACTS, MARKETS, AND LAWS IN THE US AND JAPAN (2014). 宍戸善一=後藤元編著『コーポレート・ガバナンス改革の提言——企業価値向上・経済活性化への道筋』（商事法務、2016）参照。

5) 宍戸・前掲注3) 4～5頁参照。



第1図

を最大化するためには他のプレイヤーのインセンティブに働きかけなくてはならないという、いわばゲーム理論的な分析フレームワークです。このようなフレームワークは、共同事業と呼べるような営みにおいては、企業間に限らず、自然人の間においても、一般に当てはまるであろうと思います。各企業におけるインセンティブ・バーゲニングは、企業活動という共同事業に対して、企業活動に必須の資源の拠出者が自らの資源を拠出できる条件を獲得するとともに、他の拠出者がその持てる資源を遺憾なく拠出するインセンティブを相互に与え合うこと

を想定しております。

企業におけるインセンティブ・バーゲニングの主要なプレイヤーを第1図に挙げました。人的資本の拠出者としての経営者と従業員、物的資本の拠出者としての株主と債権者、この4当事者です。このような分類をしたインプリケーションは、企業における基本的な利害対立は、経営者・従業員間でもなく、株主・債権者間でもなく、人的資本の拠出者と物的資本の拠出者の間にあるということです。物的資本の拠出者は虎の子であるマネーを人的資本の拠出者に運用を任せざるを得ないという立場にあり、人的資本の拠出者が自分たちの利益のために資金を運用することをモニタリングしたいという欲求を共有しているはずです。それに対して人的資本の拠出者は運用を任された資金に関して裁量権限をできるだけ広く長く維持したいという欲求を持っているはずです。

この両者、人的資本の拠出者のオートノミーと物的資本の拠出者のモニタリングは、いわば天秤の両端のようなトレードオフの関係にあります。この両者の最適なバランスは企業ごとに違う。各企業がその企業に特有な最適バランスを追求していくことが、コーポレート・ガバナンスにおける最大の課題です⁶⁾。

2. 企業におけるインセンティブ・バーゲニングの特色

企業のインセンティブ・バーゲニングにおける主要なプレーヤーを図示いたしますと第1図のような形になります。Shareholder (株主)、Creditor (債権者)、Management (経営者)、Employee (従業員) がありますが、ここで企業のインセンティブ・バーゲニングの特色は、株式会社、とくに公開企業のインセンティブ・バーゲニングは必ず経営者を介して行われる2当事者間交渉の集合になります。言い換えればラウンドテーブルを囲んで4当事者が交渉し合うような多角的交渉ではない。これが第1の特色であります⁷⁾。

2番目の特色としては企業におけるインセンティブ・バーゲニングは、繰り返しゲーム (repeated game) であるということです。仮にこのラウンドにおいてだれか1人が企業活動の果実を独占してしまうと次のラウンドでは他のプレーヤーはもう協力してくれない。すなわち、あこぎなことをする、機会主義的行動をとると結局は損をする、そういう動機付け交渉が繰り返し行われているのが企業であるということになります⁸⁾。

3. 各プレーヤーのインセンティブ分析

次に、各プレーヤーのインセンティブを分析する必要があります。まずプレーヤー間の利害対立 (conflicts) は何か。どのような Conflicts があるかは、当然各プレーヤーが認識しています。その利害対立を前提に各プレーヤーは Risk を負っています。不安を感じていると言ってもいいかもしれません。さらに、各プレーヤーがその共同事業に参加することによって得られると予定している Return は何か。その Return が Risk よりも低ければ誰もその共同事業には参加しないことになります⁹⁾。

ここで注意しなくてはならないのは、企業活動における各プレーヤーのインセンティブは金銭的なものに限らないということです。各プレーヤーがその人固有

6) 宍戸・前掲注3) 48~49頁参照。

7) 宍戸・前掲注3) 5頁参照。

8) 宍戸・前掲注3) 13~14頁参照。

9) 宍戸・前掲注2) 28~33頁参照。

のヴィジョン (idiosyncratic vision)¹⁰⁾を追求し合っているのが企業の姿だという捉え方もできます。経営者に限らず各従業員もそうでしょうし、最近では投資家も Idiosyncratic Vision を追求しながらさまざまな企業に投資している姿が見えてきて、企業におけるインセンティブ・バーゲニングはさらにリッチなものになってきていると思います。

4. インセンティブ・バーゲニングの方法

この4当事者間でインセンティブ・バーゲニングはどのように行われているのか。インセンティブ・バーゲニングを行う主要な方法としては以下の3つがあります。まず、その共同プロジェクトに参加するために、支配の分配によって各プレイヤーは自らの不安、Risk を許容水準以下に抑えようとします。それと同時に、他のプレイヤーの不安をも許容水準以下に下げる必要がある。これをするのが支配の分配に関する交渉です。さらに、果実の分配によって積極的にインセンティブを付与し合うことが行われます。そして、退出 (exit) に関する交渉。退出は果実の分配と支配の分配の両方にかかっています。すなわち、退出は究極的な果実の分配手段であるとともに、威嚇 (threat) として支配の分配に重要な影響を与えるからです¹¹⁾。

株式会社法のデフォルトは、株式所有割合に応じて支配と果実が相関的に分配されるということです。ところが、同じ株式会社であっても、ジョイント・ベンチャーやベンチャー企業においては、定款自治によって支配の分配と果実の分配を切り離れた交渉が行われています¹²⁾。これらは非常に興味深い研究対象になります。

10) See Zohar Goshen & Assaf Hamdani, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, 125 YALE L.J. 560 (2016).

11) 宍戸・前掲注2) 34~42頁参照。

12) 宍戸善一「契約的組織における不安——ジョイント・ベンチャーとベンチャー・ビジネスのプランニング」岩原紳作=神田秀樹編『商事法の展望——新しい企業法を求めて：竹内昭夫先生追悼』453頁(商事法務研究会、1998)、宍戸善一「ジョイント・ベンチャー契約とベンチャー・キャピタル投資契約の交錯——大企業のベンチャー企業との関わり方の変化」編集代表 岩原紳作=山下友信=神田秀樹『会社・金融・法 [上巻]』31頁(商事法務、2013)参照。

5. インセンティブ・バーゲニングのインフラストラクチャー

企業におけるインセンティブ・バーゲニングは、自己完結的なものではなく、その企業が置かれている環境に左右されます。そのようなインセンティブ・バーゲニングに影響を与える、あるいはそのバーゲニングの前提となるインフラストラクチャーは、市場、社会規範および企業法の3つに大別できると思います。もちろん、市場はさまざまな市場です。その企業が製造している製品の製品市場、資金調達のためのキャピタル・マーケット、株式が売買されることによる支配権の市場、そして、労働市場です。おそらくこの3つのインフラストラクチャーの中でインセンティブ・バーゲニングに最も強い影響を与えるのが市場環境です¹³⁾。

この3つのインフラストラクチャー、市場、社会規範及び企業法は、相互補完的にインセンティブ・バーゲニングに影響を与えています。その意味で、企業法はローカルな存在であってグローバルに普遍的な原則はないということになると思います。私自身実はグローバルに普遍的な原則を追い求めてきたようなところがあるのですが、やはり企業法はローカルなもので、ローカルな企業法を追求しようと、最近自覚してきたところであります。

2001年に、HansmannとKraakmanが“The End of History for Corporate Law”という論文を発表しました¹⁴⁾。これは世界のコーポレート・ガバナンス、およびそれを司る会社法は早晩、唯一の最も経済合理的なシステム、すなわちアメリカ型のシステムに収斂されると言った、大変プロボカティブな論文です。世界中にはいろいろなシステムがあるが、すぐに効率的なアメリカ的なAモデルに収斂されるはずであると主張していますが、インセンティブ・バーゲニングのインフラである市場環境と社会規範が国ごとに異なるとすれば、企業システムも企業法も1つではあり得ないと思います。Varieties of Capitalism¹⁵⁾であります。

13) 宍戸・前掲注3) 8頁参照。

14) Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 GEO. L. J. 439 (2001).

15) See PETER A. HALL & DAVID SOSKICE, *VARIETIES OF CAPITALISM: THE INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF COMPARATIVE ADVANTAGE* (2001).

IV 比較制度論・比較企業法

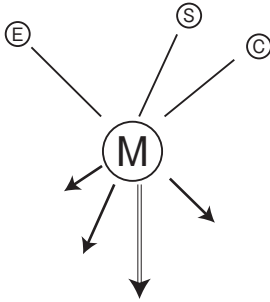
私は、インセンティブ・バーゲニングの行われ方に注目した比較制度論を展開して参りました。具体的に言えば、先ほど挙げた企業のインセンティブ・バーゲニングにおける主要なプレーヤーである 4 当事者間で、どのような連携 (coalition) が行われるかによってインセンティブ・バーゲニングは 3 類型に分類され、インセンティブ・バーゲニングの類型に応じた企業法があり、それゆえ、類型に応じて、規範的に望ましい、効率的なインフラとしての企業法は国によって違うという仮説を提示しました¹⁶⁾。

最初に Balancing Image (調整型) です (第 2 図)。これは 4 当事者間で連携が全くとれない状況です。連携ができないと、経営者以外の各プレーヤーは唯一の交渉窓口である経営者に対して自分たちの利益になる企業経営をするようモニタリングし、プレッシャーをかけていきます。モニタリングのベクトルの方向はそれぞれのプレーヤーが望む経営の方向、ベクトルの長さはそれぞれのプレーヤーが有する相対的な交渉力を指しています。経営者はこのベクトルの和の方向で企業経営を行うことになるという、1 つの理念形であります。これはいわば公開企業のプロトタイプであり、実際にこういう形の動機付け交渉が行われているのはドイツです。4 当事者間の連携がとれずこのような Balancing Image の動機付け交渉が行われている。

第 2 番目の類型として、Monitoring Image があります。第 3 図に示したように、株主と経営者が連携している。アメリカ型公開企業をモデルにしたものです。会社の所有者としての株主がその代理人としての経営者を通じて債権者や従業員に動機付けをするのですが、債権者や従業員の拠出する資源はマーケットから調達してくる。コーポレート・ガバナンスというフレームワークではなくマーケットを通じた動機付けをする。それぞれのプレーヤーはマーケットにおける自らの価値、プライスタグを高めるというインセンティブで動いている。これはキャピタル・マーケットやレイバー・マーケットが十分に流動的でないと成立しないモ

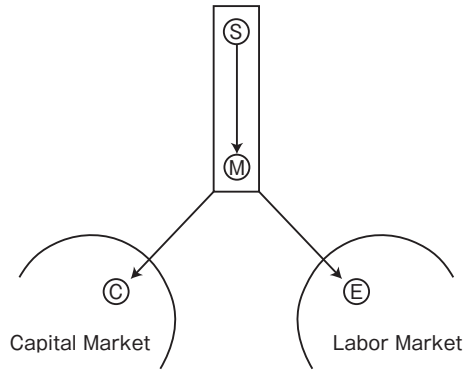
16) 宍戸・前掲注 3) 9~13 頁参照。

Balancing Image



第2図

Monitoring Image

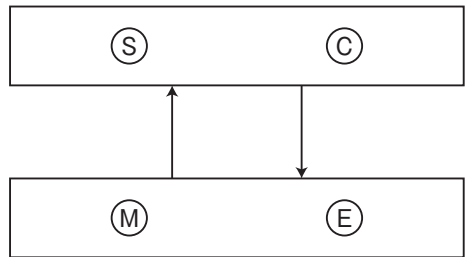


第3図

デルであり、かつ企業特殊な投資
 があまり必要でない産業において威
 力を発揮する、たとえば金融業等に
 適した動機付けパターンです。

3番目のインセンティブ・バーゲ
 ニングの類型として Bargaining
 Image があります(第4図)。株主
 と債権者が物的資本の拠出者として
 のチームを構成し、経営者と従業員
 が人的資本の拠出者のチームを構成

Bargaining Image



第4図

し、それぞれのチームの代表者が相対で交渉するイメージです。これは高度経済
 成長期においてメインバンク・モニタリングが機能していたころのJモデルです。
 メインバンクと、各企業の経営者が交渉しているというイメージで、過去の日本
 の話かというところでもなく、これと同じことが行われているのがシリコンバレ
 ーです。シリコンバレーでも、人的資本の拠出者の代表である創業者と物的資本
 の拠出者の代表であるリード・インベスターの間で、このような Bargaining
 Image のインセンティブ・バーゲニングが行われています。企業特殊な投資が

高度に必要であり、かつ成長が急速なマーケットにおいて、この Bargaining Image が威力を発揮します。

ただ、この2つのチームを構成するコストは安くはなく、簡単にどこでもできるわけではない。とくに、労使が一体となることは日本以外では容易ではありません。今日の日本でこの Bargaining Image がどこまで維持されているのかというのは実証研究の課題ですが、日本経済がなかなか長期の不調から抜け出せないでいるのは、この動機付け交渉の Bargaining Image から次の動機付け交渉のシステムに移りきれしていないからではないかと懸念しています。

一口に企業と言ってもさまざまな種類の企業が存在し、インセンティブ・バーゲニングのあり方も異なったものになります。インセンティブ・バーゲニングの観点から、企業の種類として以下のような分類ができます。個人企業、同族企業¹⁷⁾、共同事業/ジョイント・ベンチャー¹⁸⁾、ベンチャー・キャピタルが投資しているスタートアップ企業としてのベンチャー企業¹⁹⁾、そして、上場企業。上場企業も、支配株主が存在する企業と分散所有型企業があります。支配株主が存在する上場企業でも、上場ファミリー企業²⁰⁾なのか、あるいは上場子会社²¹⁾なのかで異なりますし、一見すると分散所有型企業であっても、持合いがかなり重たく残っている企業もあり、少数の機関投資家に株式所有が集中してきている企業もあります。企業の種類が異なれば、それぞれにインセンティブ・バーゲニングのやり方およびその問題点は異なります。さらには企業グループ全体のインセンティブ・バーゲニングを考えなくてはならないという課題もあります。

17) 宍戸善一「閉鎖会社における内部紛争の解決と経済的公正 (1)~(4・完)」法学協会雑誌 101巻4号505頁、6号795頁、9号1319頁、11号1758頁(1984)参照。

18) 宍戸善一=福田宗孝=梅谷真人『ジョイント・ベンチャー戦略大全』(東洋経済新報社、2013)参照。See ZENICHI SHISHIDO, MUNETAKA FUKUDA & MASATO UMETANI, JOINT VENTURE STRATEGIES: DESIGN, BARGAINING, AND THE LAW (2015).

19) 宍戸善一=ベンチャー・ロー・フォーラム(VLF)編『ベンチャー企業の法務・財務戦略』(商事法務、2010)参照。

20) 宍戸善一=柳川範之=齋藤卓爾=太宰北斗「日本企業のコーポレート・ガバナンスと今後の在り方—ファミリー企業からの示唆」宍戸・前掲注4)155頁(2016)参照。

21) 宍戸善一=新田敬祐=宮島英昭「親子上場をめぐる議論に対する問題提起—方と経済学の観点から[上・中・下]」商事法務1898号38頁、1899号4頁、1900号35頁(2010)参照。

それぞれの企業類型につきまして、私は個人で、または共同研究者の方々とともに各論的研究を行って参りました。実は私の個人研究史の中ではこれらの各論的研究が先にありまして、それらが動機付けの仕組としての企業というフレームワークにおさまったという時系列になります。

ここまでの、企業法研究の現状報告です。

V 企業法研究の課題

1. 企業の組織再編

今後の計画についてお話しさせていただきたいと思います。いわば私のウィッシュリストです。最初に、やり残したことを各論的に挙げさせていただきます。

第一に、企業の組織再編。これは『動機付けの仕組』の第4編²²⁾で大きなフレームワークとして示したのですが、その後発展させてこなかった、いわば継子扱いしていた分野で、残りの時間でもう少し育てたいと思っています。

私は、企業の組織再編を、内部的組織再編と外部的組織再編に分類しています。内部的組織再編というのは人的資本の拠出者のみの再編でありまして、企業グループのコーポレート・ガバナンスの編成がらみのものです。外部的組織再編というのは人的資本の拠出者と物的資本の拠出者の組み合わせが変わるような再編であって、多くの場合企業間の提携を伴います。一言でいうと M&A です。

M&A を考える場合、組織と市場という経済学の古典的なクエスチョン²³⁾が自然に湧いてきます。最近の共同研究で、企業間取引、わが国の B-to-B 取引に関する実態調査をいたしましたところ²⁴⁾、日本の企業間取引は、なぜ、いわゆる長期的関係契約として行われるのかという1つの大きなクエスチョンが出てきました。単なるスポット取引ではなく、長期間でさまざまな動機付け交渉をし合う、いわばガバナンスとコントラクトの中間のような形態をとっているのですが、な

22) 宍戸・前掲注2) 338~386頁。

23) See OLIVER E. WILLIAMSON, MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTI-TRUST IMPLICATIONS (1975).

24) 宍戸善一「『日本の取引慣行』の実態と変容——総論：取引当事者間の動機付け交渉の観点から」商事法務 2142号4頁(2017)参照。

ぜ垂直的統合をしないのか、サプライヤー企業を買収して、自分の組織の中でやってしまうのかという、古典的な疑問がわいてきます。企業間取引にしてもM&Aにしても、企業間のインセンティブ・バーゲニングが不可避的に行われるはずで、そこにおける主要なプレーヤーは誰なのか、各プレーヤーのインセンティブは何なのか、インセンティブ・バーゲニングの方法は、という、企業のコーポレート・ガバナンス、企業のインセンティブ・バーゲニングの分析フレームワークが当てはまるはずであると思います。

2. 企業法の現状分析と規範的提言

ウィッシュリストの2番目ですが、まさに“General Theory”の模索であります。日本の企業法の現状分析と規範的提言。イメージとしては、アメリカにおけるRestatement。アメリカは判例法の国ですから、現行法はこうだと書いてあるものが分散していて、その判例法を集め、現状はこうだということを文章にまとめたものがRestatementです。

さらに、その発展としてのModel Law。私のアメリカにおける指導教官であったMelvin A. Eisenberg教授がALIの“Principles of Corporate Governance”²⁵⁾にまとめたものが、私のイメージしているものです。

実はこのプロジェクトは10年程前にRIETIで研究会をしているときにメンバーの方々にこういうのやらない？ 企業法のRestatement作らない？ と言って総スカンをくった記憶があります。顰蹙を買ってしまった。何で彼らはこういう壮大なプロジェクトに興味を持たないのかなと思っていたのですが、これは老年期の学問なんですね。General Theoryを追い求める老年期の学問を私はしようとしていたわけです。それに対して多くのメンバーはまだ若く、青春期の学問を追求していた。ですからインセンティブが合わなかったということだと思います。若い共同研究者の方々、安心してください。これは自分でやります。(笑)

25) AMERICAN LAW INSTITUTE, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS (1994).

3. 変化の力学

ここまではいわゆるスタティックな、静学的な分析でした。いまここに存在している企業について、プレーヤー間のインセンティブ・バーゲニングを観察する作業です。さらに動学的な分析へ進みたいと思っています。あるいはもうすでに始めています。名付けて「Dynamic Corporate Governance」。コーポレート・ガバナンスは3つの意味で変化しています。第1に各企業自体が変わっている。変わらない企業はない、企業は成長し、衰え、消滅していく。これに関しましては「企業の一生プロジェクト」として現在NBL誌上に隔週で連載中です²⁶⁾。モデルとして想定した企業の、設立から上場、倒産に至るまでの「企業の一生」を5名の方々と一緒に、六角形のMRIと称している、会社法、金融商品取引法、租税法、労働法、倒産法、知的財産法の観点から俯瞰する試みを行っています。

第2に、各国の市場・社会規範も変わっていきます。日本だけが変わっているわけではありませんが、とりあえず我々は日本にいますから、土地勘のある日本から始めたいと思います。Japan Is Changingであります。この話は、コロンビア大学のRonald J. Gilson教授とこの何年かの間、試行錯誤して続けているテーマです。

第3に、企業法も所与のものではありません。企業法研究のスタート時点においては、インフラとしての企業法は所与であるということを前提に主要なプレーヤーのインセンティブ分析をしてきました。プレーヤーは、企業法をすでにそこに存在し、変えられないものとしてインセンティブ・バーゲニングを行う。しかし、実際はそうでもないのですね。4当事者の誰かが自分たちにとってより望ましい企業法を求めて立法者に対してアプローチする、いわゆるロビーイングすることが珍しくなくなっています。立法者もそれに呼応して、自分たちが作った法を使う消費者としてのプレーヤーとの間でのインセンティブ・バーゲニングを行っているらしいということが何となく見えてきました。企業法研究会では、立法者のインセンティブ・プロジェクトを進めています。ご期待ください。

このような3つの変化するコーポレート・ガバナンスの要素に対して、いわば

26) NBL 1131号19頁(2018年10月1日号)より連載。

その変化の力学を分析しようと思っております。

VI 変化しつつある日本

ここまで非常に抽象的な議論をしてきましたが、最後に少しでも具体的なお話をさせていただきます。

Dynamic Corporate Governance のテーマの中の1つ、Japan Is Changing というテーマです。このテーマの分析には悩んでいます。Gilson 教授と何年間か議論してきたのですが、なかなかまい概念、全体がふあっとわかるようなコンセプトが出てこなくて苦吟しているところです。そもそも我々は、今日、日本の企業システムの大きな変革期に居合わせています。これはなかなかないチャンスだと思います。私の研究者人生が始まった1980年から、いわゆるJモデルの最盛期から衰退期を経て、大きな変革期に新しいモデルを模索しつつありながら、まだ必ずしも先が見えていない時期に我々は居合わせている。研究者としては非常にラッキーであるということになるのですが、やはり時代の証人として Japan Is Changing というのは何であって、どうなるのだろうかということ进行分析してみたいと思います。

まず、Drivers of Change は何か。いちばんの根本は1985年にバブルが発生したことに象徴される日本経済成長の終焉だと思います。要するにフロンティアがなくなって、4当事者間のインセンティブ・バーゲニングは変わらざるを得なかった。人的資本の抛出者をその気にさせて売上を増やしていけばみんながハッピーだったという状況から大きく変わり、大きくならないパイを4当事者が食い合わなければいけなくなった、そのときのバーゲニングの仕方がわからなかったというのが、Jモデルの変質の発端だと思います。

輝かしいJモデルの栄光を引きずりながら過してきたのですが、1997年の金融危機で多くの大金融機関が倒産した、あるいは政府が倒産を止めなかった。そのことによって日本人のメンタルセッティングが完全に変わったという転換点がありました²⁷⁾。

それと同時に進行していたのが技術革新で、Windows 95 が象徴的ですが、ソ

フトウェアの時代になり、また、インターネット革命が20世紀の最後くらいから始まりました。さらに最近ではIoTやAIやビッグデータ等、イノベーションの嵐が日本企業の周辺で吹きまくっています。企業システムも変わらざるを得ないわけです。実際にB-to-Bのやり方は大きく変化しています。

技術革新以外にも、株式所有構造の変化が急激に起こりました。2000年に内部株主と外部株主が逆転し、銀行や持合い株主等の投資利回り以外の目的で株式を継続保有する内部株主よりも、海外機関投資家等の投資利回りの最大化のみを目的に株式に投資する外部株主の持分割合が大きく上回る状況になりました。それによってガバナンスは変わらざるを得ないわけで、実際に変わっています。

企業法的にはコーポレート・ガバナンス改革といわれる2015年のコーポレートガバナンス・コードの公表が重要です。実はその前からずっと続いているのですが、企業法自体、とくに会社法は、かなりアングロサクソンのガバナンスの方向に舵を切ってきています。これも実際に会社経営に対して大きな影響を与えています。

では、反対に、現状維持の方向に錨を沈めている Anchors of Status Quo は何か。やはり社会規範はいちばん変わりづらいわけですが、とくにこの文脈においては、いわゆる会社共同体規範²⁸⁾、皆さんイメージとしておわかりだと思いますのでこれ以上述べませんが、これがかなり頑健であるように思われます。ただ、以上のような大きなショック、変化の中で会社共同体的発想も不変ではあり得ないでしょう。さまざまなアネクドタルな変化の芽は見えています。

企業法もいまのところどちらかというと錨の方、変化を遅らせている部分が多いように思われます。会社法はかなり変化の先取りをしましたが、そのほかの企業法、たとえば、労働法、租税法、倒産法等の一部の規制、また、さまざまな業規制は、やはり変化を食い止める役割を果たしているように思われます。

現状の日本において残された問題は何か。これはかなり私の主観的な評価にな

27) See Zenichi Shishido, *The Turnaround of 1997: Changes in Japanese Corporate Law and Governance*, in CORPORATE GOVERNANCE IN JAPAN: INSTITUTIONAL CHANGE AND ORGANIZATIONAL DIVERSITY 310 (Masahiko Aoki et al., eds., 2007).

28) See Zenichi Shiohido, *The Japanese Corporate Governance: The Hidden Problems of Corporate Law and Their Solutions*, 25 DEL. J. CORP. L. 189 (2000).

ると思いますが、3つ挙げます。第1に、遅い退出と弱いスレット。退出すべき企業が退出しない、退出すべき経営者が退出しない、そもそもスレットが効いていないのではないかという懸念です。

第2に、不十分なインセンティブ。とくに人的資本の抛出者に対するインセンティブが日本は弱すぎないか。典型的なのは経営者のエクイティ・インセンティブのマグニチュードあるいは比率が諸外国に比べて非常に低い。やはりこれはハイパー・インセンティブが必要なのではないか。しかし、この方向は、会社共同体規範と真っ向から対立するものです。

そして、第3に、遅い昇進。これは日本の大企業の多くにいえることですが、若い有能な人材が早くから責任あるポジションに就けてもらえない、つまりやりたいことをやらせてもらえないという状況が、これも諸外国と比べると顕著だと思われまゝ。若い優秀な人的資本の抛出者が Idiosyncratic Vision を追求することをディスカレッジしている。これは重大な問題だと思います。

そして、日本の変化を見ていて気がつくことは、Japan Is Changing Not Simultaneously but Diversified。日本は変化しつつあるのですが、その変化のスピードは同じではない。さまざまな分野において変化のスピードは違っている。具体的に言うと、B-to-B 取引の変化はもう急速に進んでいます。それに対してガバナンスの変化は遅れている。外部ガバナンスと呼ばれる株主によるガバナンスは株式所有構造が大きく変化しましたので、かなり変わってきています。しかし内部ガバナンス、人的資本の抛出者のあいだのインセンティブ・バーゲニングの部分はかなり頑健に古いJモデルが残っているように思われます。ただこれも多分今のままではいられないだろうと思います。そして、技術革新の荒波にどれくらい洗われたかという業種による違い、また各個別企業による違いも非常に大きく出ています。アメリカのFORTUNE 500と同じくらいのレベルのガバナンスをやっている会社と、昔ながらの持合い維持に固執している低位の上場企業、両者に大きく2極分化しているように思われます。

はじめにご紹介した三谷先生のご本で、先生が日本近代を対象とする直感から概念への認識の発展を模索しようとされているように²⁹⁾、私は、1980年代以降の日本の企業システムおよび企業法の変遷に対する、「直感」から「概念」への

認識の発展を模索しようと思っております。

Ⅶ おわりに

これが私の中長期経営計画なのですが、少しほらを吹きすぎたかなという感じもいたします。いつも私のゼミの大学院生の皆さんに、締め切りは神である、みずから締め切りを設定しないかぎり論文は書けないと言っているのですが、私のこの計画の締め切りはなかなか答えづらく、もし私の人生でもう1回このような中長期計画の決算の報告をさせていただく機会があるとすれば、たぶん古希のときですね。古希記念もやってねと強要しているようではあるのですが、(笑)一応私の古希までにはこの幾分かをやって皆さんに、ここまでやったよ、あるいはごめん、できなかったというご報告をしたいと思っております。

最後に、企業法研究のステークホルダーの皆様へ、感謝とお願いを申し上げます。もう少し、私の古希くらいまでお付き合いいただけましたらというお願いです。

共同研究者の皆さん。私の企業法研究は幅広い分野の共同研究者のご協力がなければ絶対できないものでした。私と専門を同じくする会社法研究者の方々、さまざまな他分野の法律研究者の方々。私の研究のフレームワークのかなり重要な部分となっている経済学の研究者の方々。企業の実務家の方々。実務法曹の方々。立法に携わっていらっしゃる中央官庁等の方々。

私をコーポレート・ガバナンスの専門家としてボードにお招きいただいている企業の方々。実際の生の企業のボードに参加させていただいて、実務を体感したことは、私の企業法研究の中においても大きな糧となっております。我々の書いたものを出版していただいている出版社の編集者の方々。そして、私の学生、大学院生等の、よい意味での読者、オーディエンスの皆様。学問、文化を洗練されたものにするのはオーディエンスの質です。一橋大学に在職したこの11年間、

29) 三谷・前掲注1) 274頁。

(18) 一橋法学 第19巻 第3号 2020年11月

私は本当にオーディエンスに恵まれました。感謝の気持ちでいっぱいです。そして、山田正子さんをはじめ一橋大学大学院法学研究科ビジネスロー専攻（HBL）共同研究室の皆さんにはずっと裏方的な作業で支えていただき、ご協力をいただきました。

皆様、ありがとうございました。