

「企業法」の構造：
企業における動機付け交渉と
契約・市場・法の制度補完性

RIETI 2009.2.5.

RIETI・FF / 成蹊大学法科大学院教授

宍戸善一

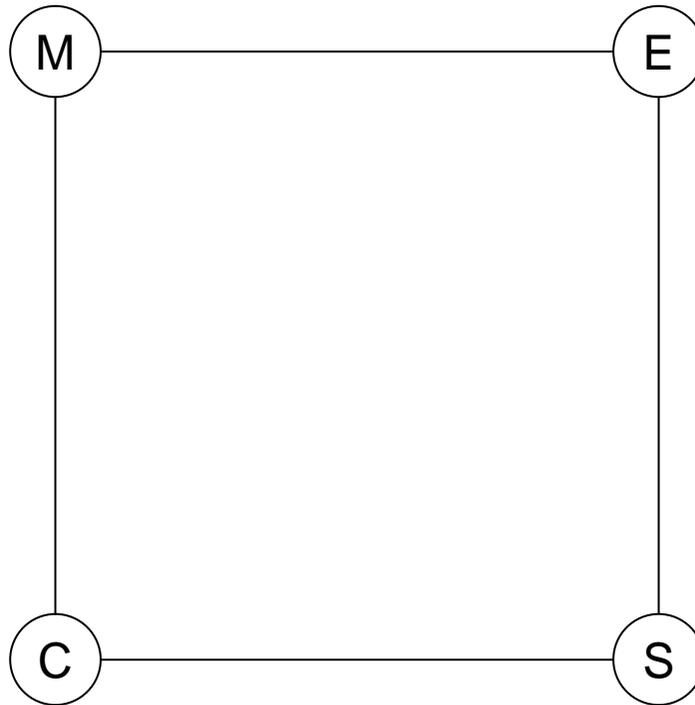
目次

- 動機付け交渉の全体像
- 経営者のインセンティブと市場の評価
- 経営者のリスク選好
- アクティビズムを促進・抑制する法制度間の補完性
- 「対純粹株主同盟」
 - 経営者と「持合株主」の連携
 - 経営者と従業員の連携
- 立法政策的提言

動機付け交渉の全体像①

動機付けの仕組としての企業

- 企業活動に必須の資源の拠出者
 - 物的資本の拠出者：株主・債権者
 - 人的資本の拠出者：経営者・従業員
- 4当事者間の動機付け交渉

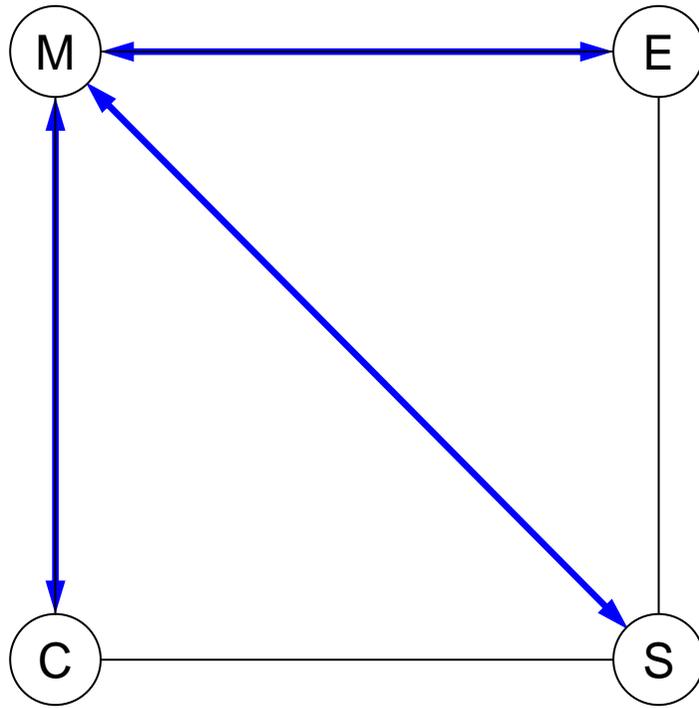


Ⓢ = Shareholder (株主) Ⓒ = Creditor (債権者) Ⓜ = Management (経営者)
Ⓔ = Employee (従業員)

動機付けの仕組としての企業②

3つの動機付け交渉関係

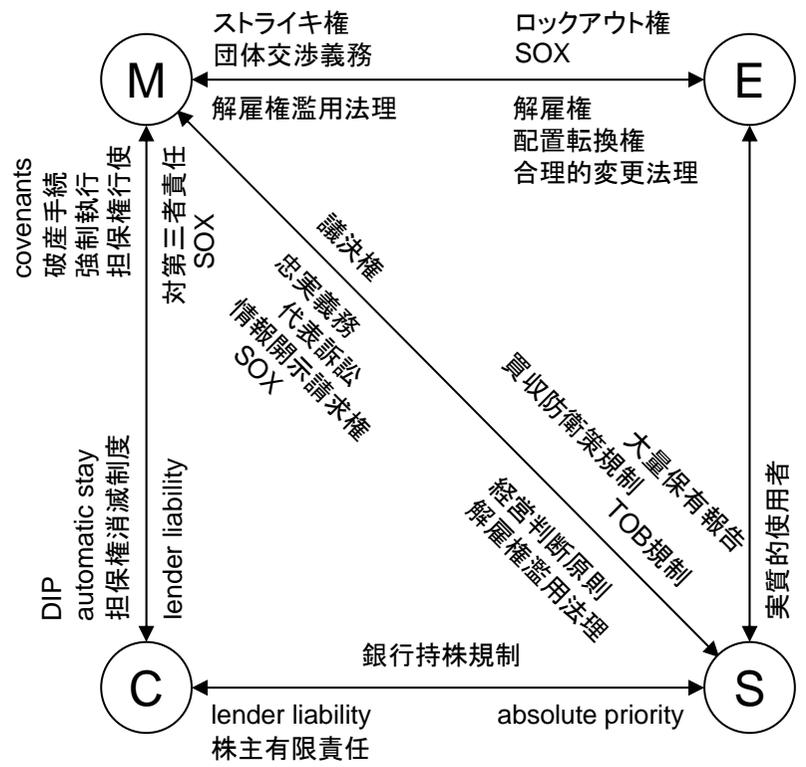
- 経営者を通しての交渉
 - 3軸交渉
 - 株主-経営者
 - 債権者-経営者
 - 従業員-経営者
- 異軸間相互連関



動機付け交渉の全体像③

「企業法」の概念

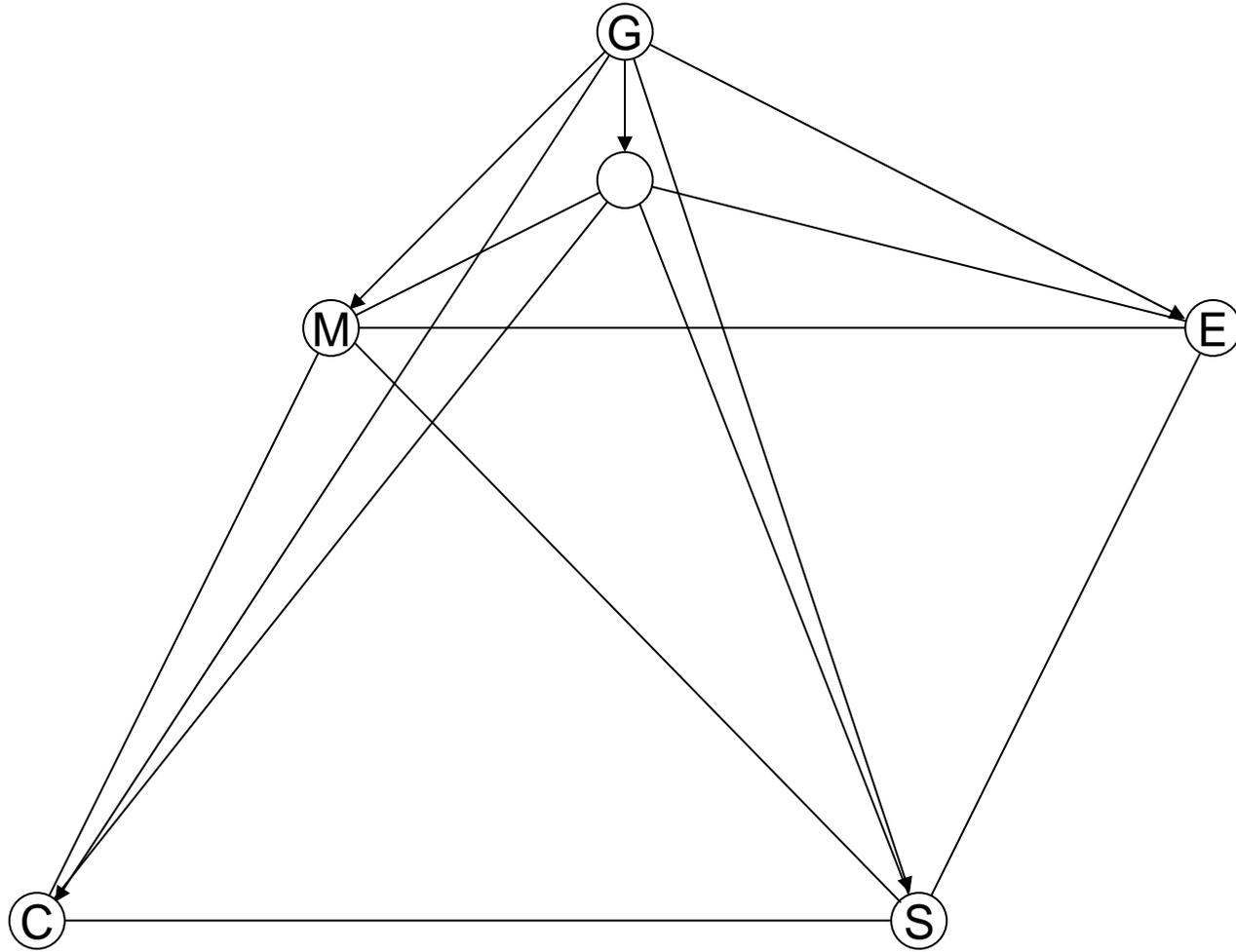
- 市場と並ぶ動機付け交渉のインフラ
- 4当事者間の動機付け交渉に影響を与える法制度
 - 2当事者間の力関係に影響することによって各当事者の不安を増減
 - 各当事者のインセンティブに直接影響
 - 当事者間の連携に影響→3つの動機付けパターン
 - ・ 調整イメージ
 - ・ モニタリング・イメージ
 - ・ 交渉イメージ



動機付け交渉の全体像④

政府の役割

- 企業活動に必要なインフラの提供者
- 課税・業規制を通じて動機付け交渉に影響
- 原則として、法人格を通しての規制

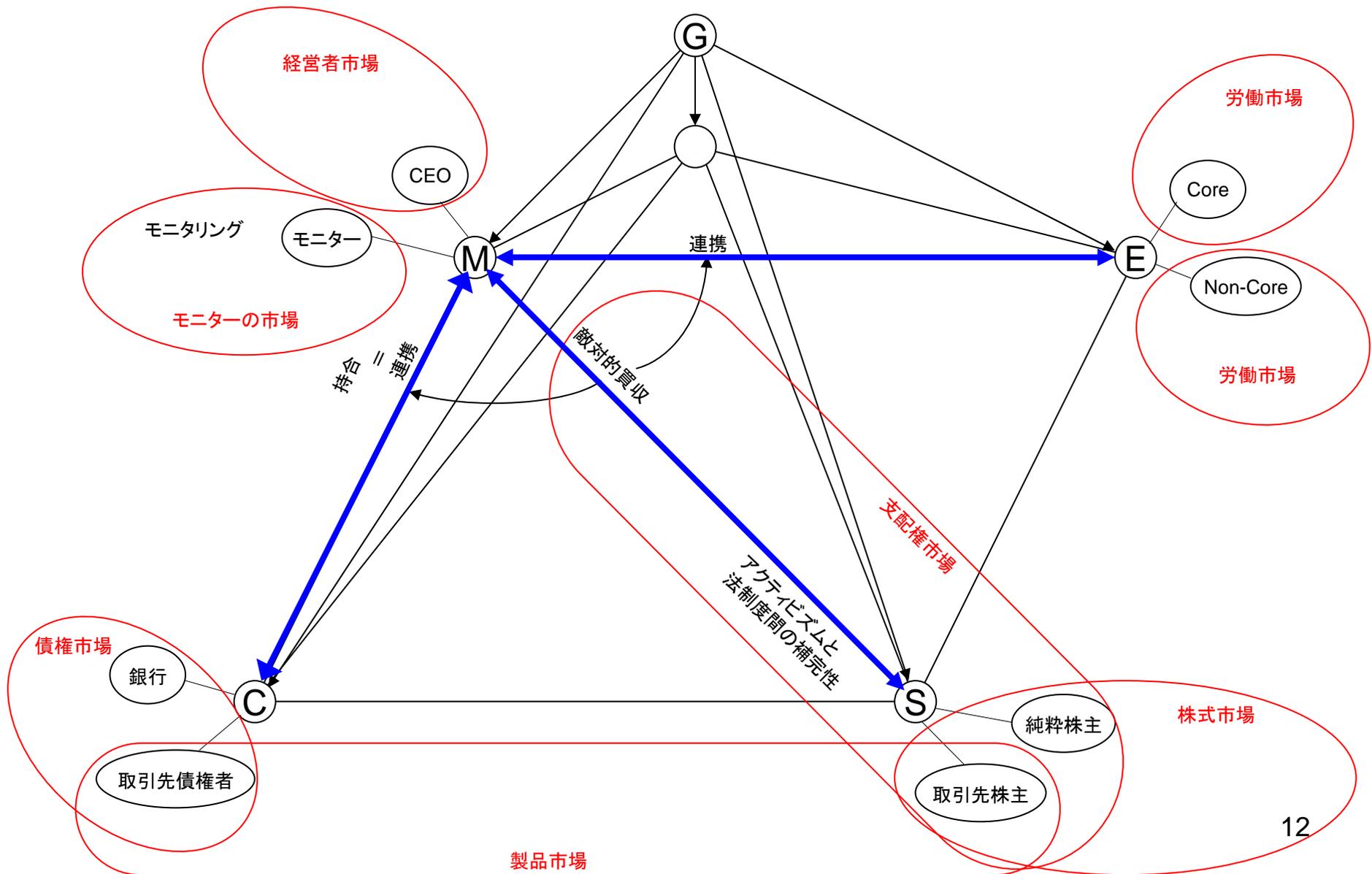


ⓐ = Government(政府) ○ = 法人格

動機付け交渉の全体像⑤

4当事者の再分類と関連する市場

- 市場と企業法が各当事者のインセンティブに与える影響を考察するための再分類
- 経営執行者(特にCEO)とモニター(社外取締役・監査役・会計監査人)
- コア従業員と非コア従業員
- 銀行と取引先債権者
- 純粹株主と取引先株主



動機付け交渉の全体像⑥

4つの制度補完性

- 複数の制度が共存することによって、ある当事者のインセンティブにより大きな影響を与えたり、相互に打ち消しあったりする場合
 - 相乗効果
 - 減殺効果
- 異市場間制度補完性
- 法制度・市場間制度補完性
- 法制度・契約間制度補完性
- 異法制度間制度補完性
- Cf. 異軸(動機付け交渉関係)間相互連関

動機付け交渉の全体像⑦

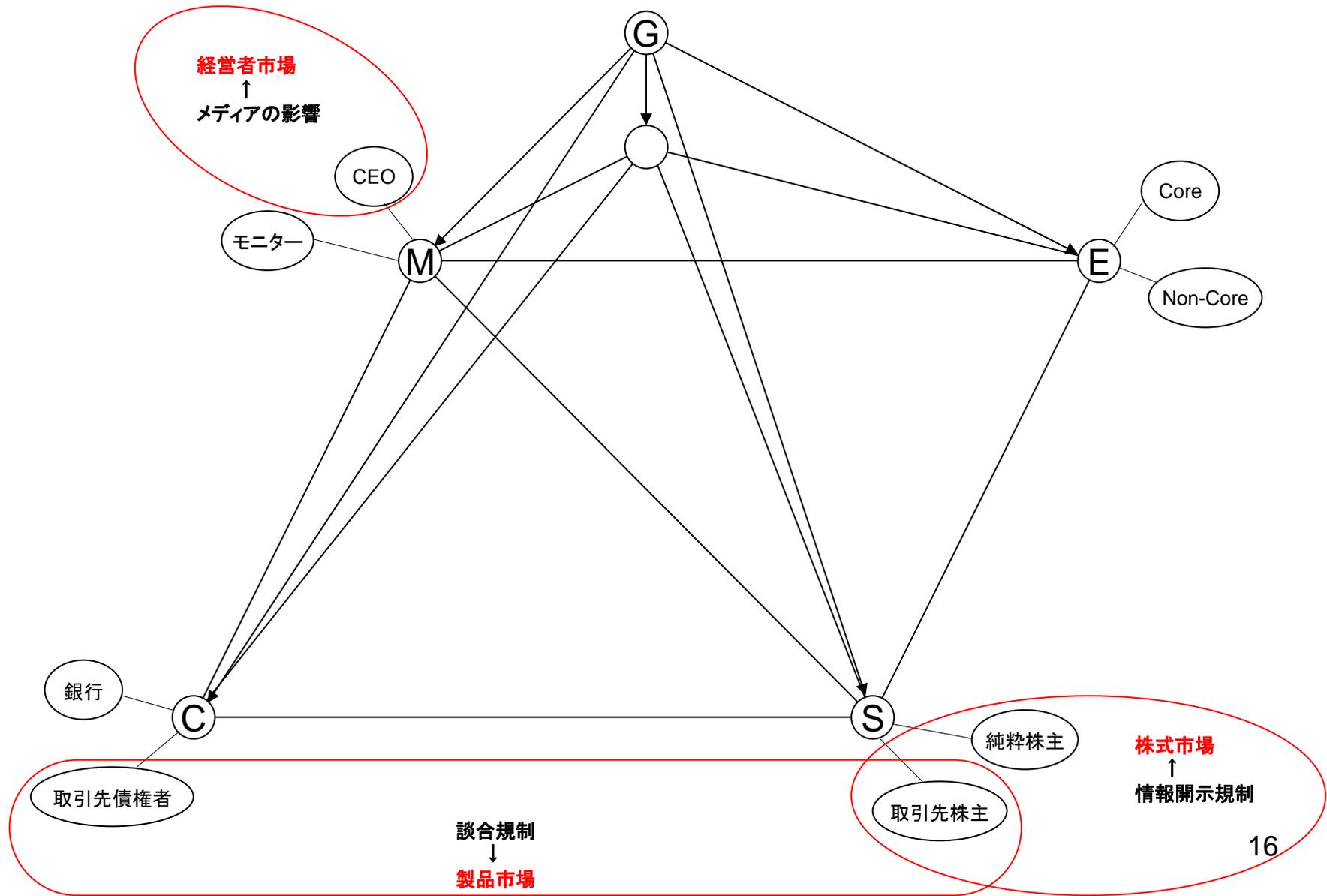
「企業法」の目的・考察の対象

- 4当事者間の動機付け交渉のインフラの一つとして、企業における効率的な動機付け交渉を促進することによって、国民経済の効率性の向上に寄与することを目的とする。
- 2000年代後半における日本の典型的な上場企業を考察の対象とする
 - 親会社等の支配株主を持たないが、株式相互持合等によって経営者支配が維持されている

経営者のインセンティブと市場の評価

異市場間・法制度-市場間補完性

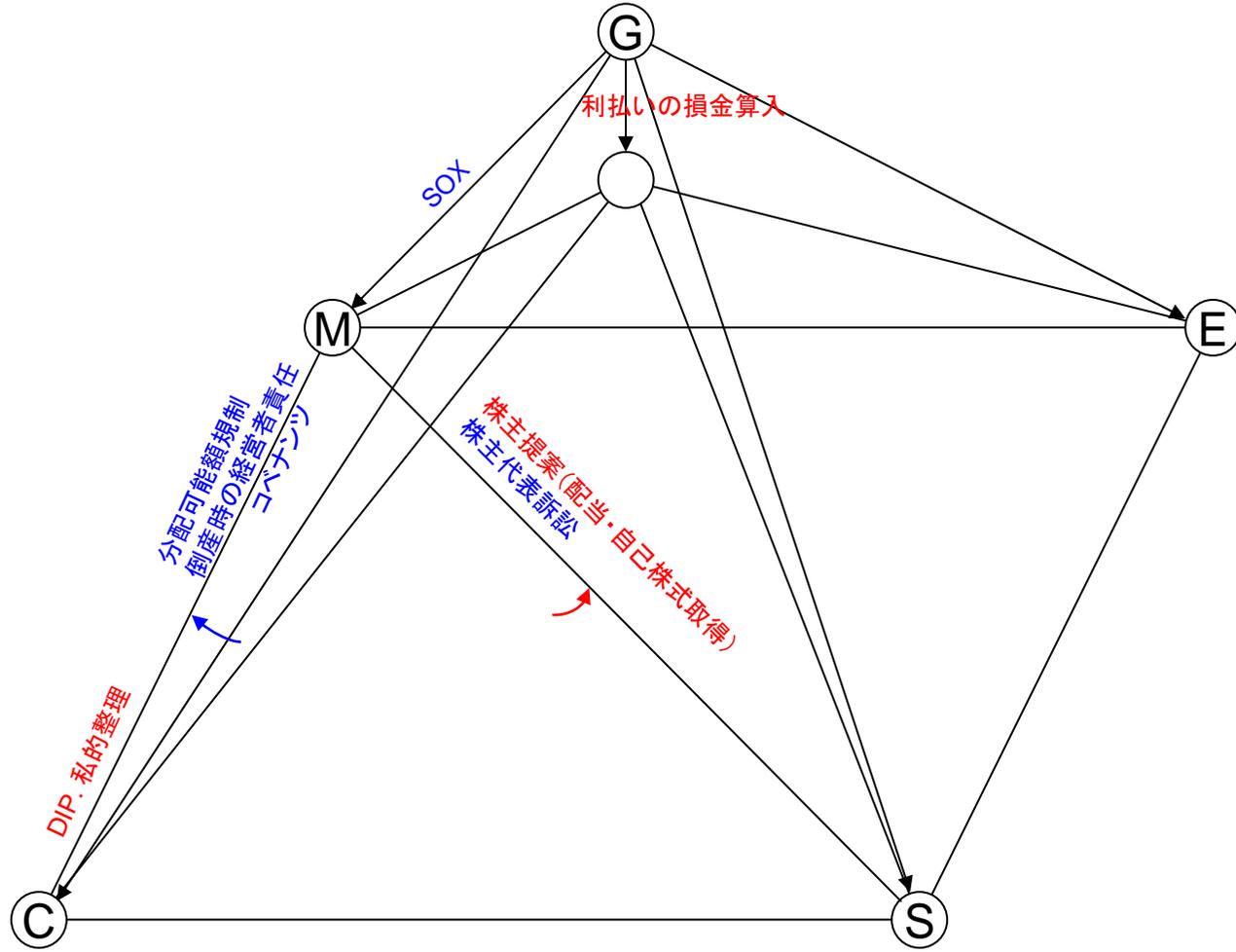
- 経営者としての評価を高めたい
- 経営者市場の評価(内部・外部)
- 社会的評価
 - メディアの影響力
 - プライベート・ベネフィットの大きさに影響
- 製品市場の評価
 - 談合規制が製品市場の効率性を担保
 - 従業員・取引先を動機付けるインセンティブにもなる
- 株式市場の評価
 - 情報開示規制が株式市場の感度を上げる
 - 経営者のインセンティブにおけるプライオリティに影響
 - 社会的評価よりも株式市場の評価の方がより重要に
 - ストックオプションや敵対的企業買収にも影響



経営者のリスク選好

法制度-契約間・異法分野間補完性

- 異軸間(株主-経営者・債権者-経営者)相互連関
- 経営者にリスク回避的なインセンティブを与える契約・法制度
 - コベンナツ
 - 分配可能額規制
 - 倒産時の経営者の責任
 - 対第三者責任
 - 破産管財人の調査権・役員責任査定・役員の財産に対する保全処分
 - 株主代表訴訟制度の設計
 - 却下制度の欠如
 - 善管注意義務違反の責任をどこまで事前限定できるか
 - SOX/JSOX
- 経営者にリスク選好的なインセンティブを与える法制度
 - 利払いの損金算入を認める税制
 - 配当・自己株式取得が株主提案の対象となる
 - DIP・私的整理

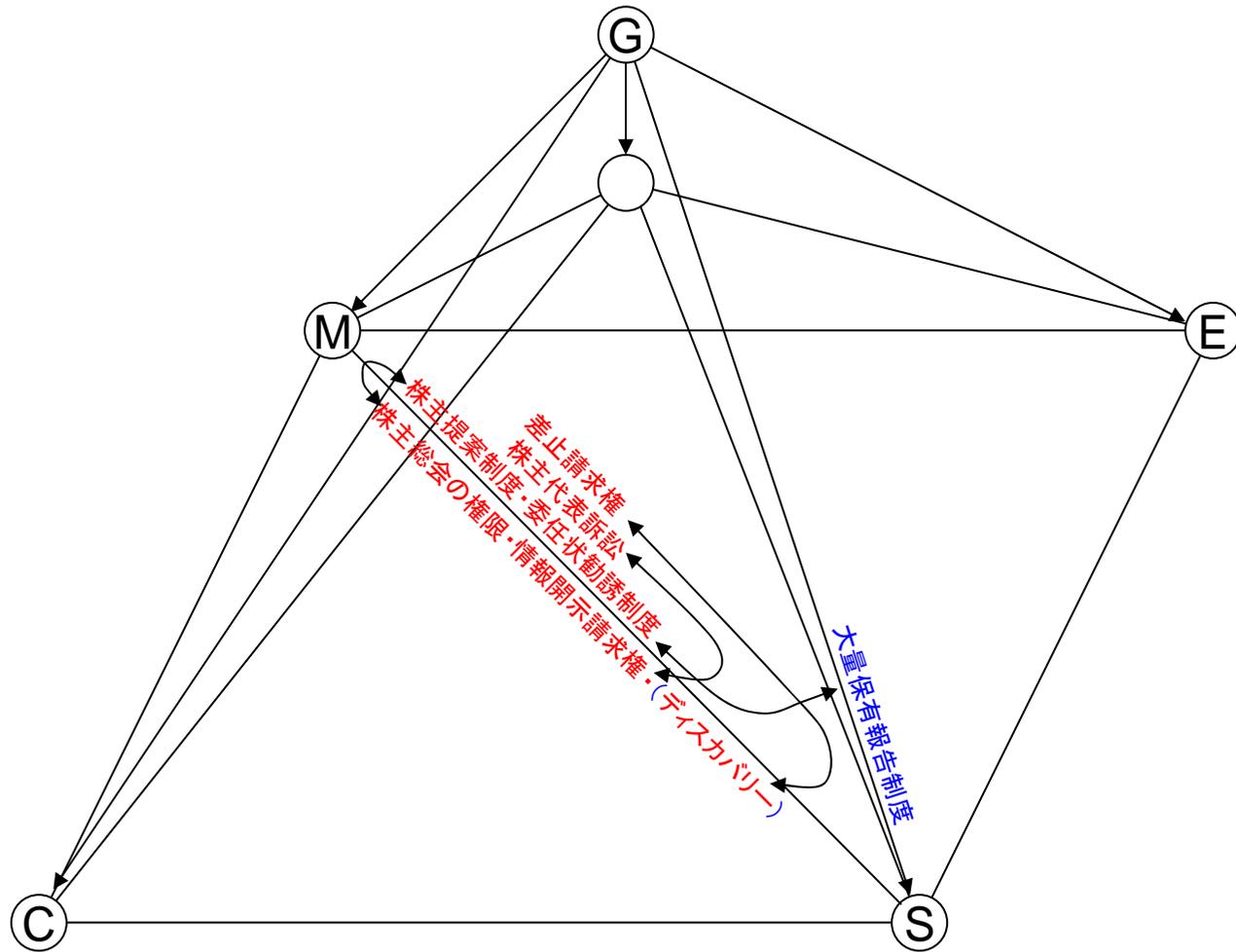


アクティビズムを促進する法制度間の 補完性

- 広範な株主総会の権限・株主提案制度・委任状勧誘制度は補完的
- 株主名簿閲覧請求権・会計帳簿閲覧請求権・検査役選任請求権は株主提案制度・委任状勧誘制度と補完的
- 取締役会議事録閲覧請求権・会計帳簿閲覧請求権は株主代表訴訟と補完的
- 株主代表訴訟の不提訴理由通知書
- 役員報酬の事業報告への開示

アクティビズムを抑制する法制度間の補完性

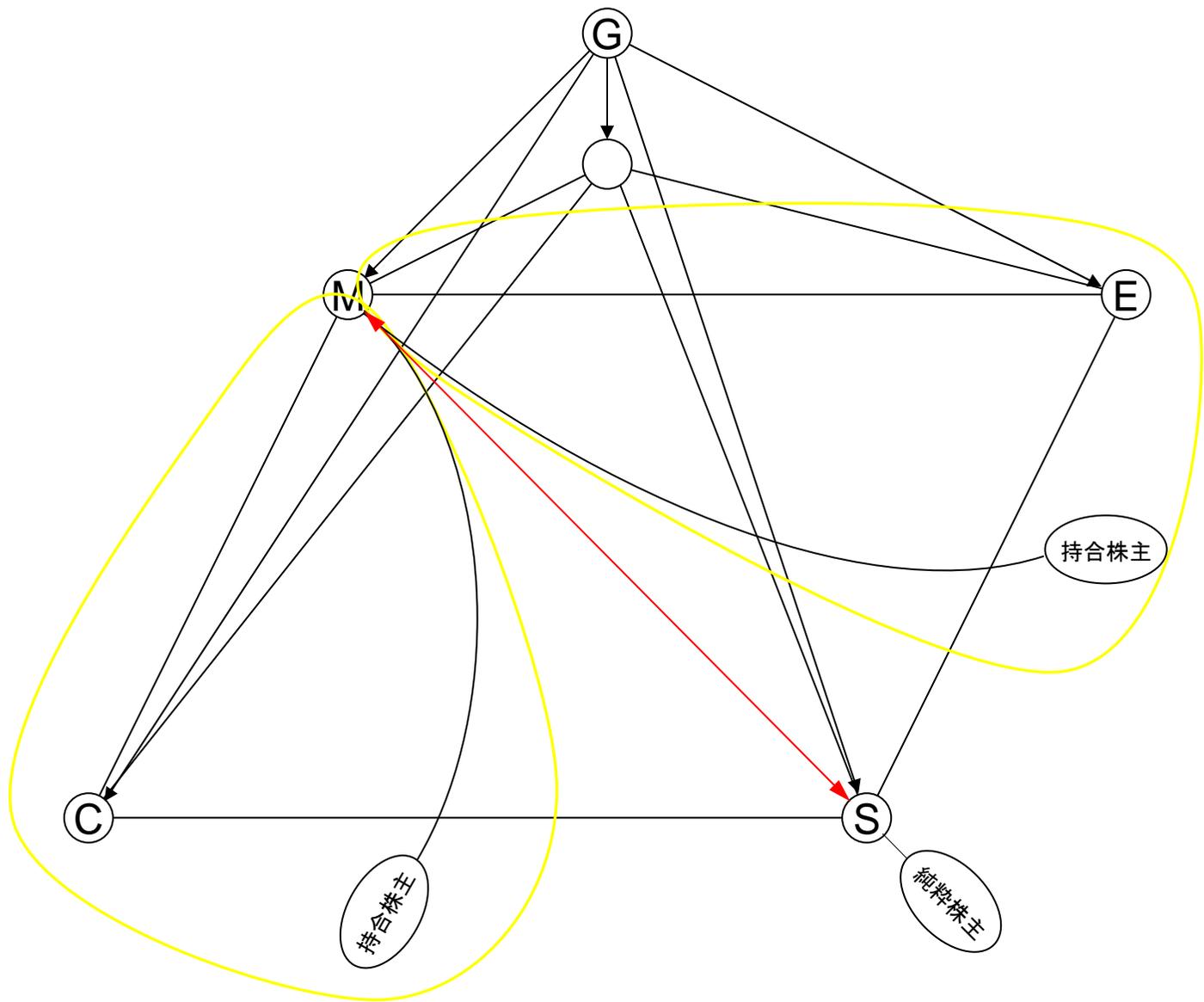
- 大量保有報告制度
 - 共同保有の届出
 - 会社提案に反対を呼びかけるインセンティブを阻害
 - 保有の目的の開示
 - 非公式な提案活動を行うインセンティブを阻害
- 情報開示制度の不備（ディスカバリーの欠如）
 - 経営者の行為に対する差止請求権（会社法360条、422条）があまり利用されない



「対純粹株主同盟」①

異軸間相互連関

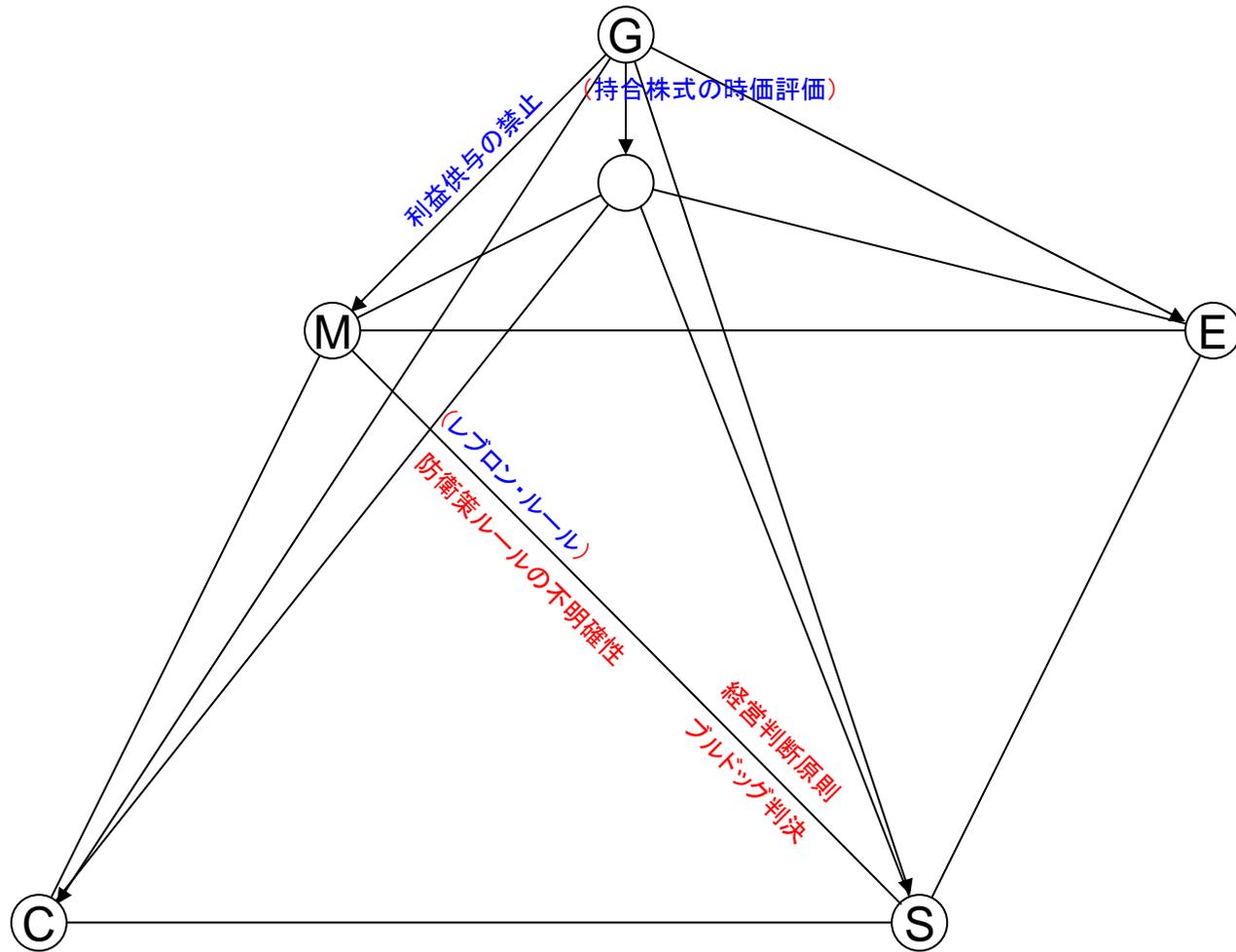
- 経営者と従業員の連携
- 経営者と「持合株主」の連携
 - 銀行
 - 取引先債権者
 - 「取引先」防衛策連合
- 「同盟」を代表する経営者と純粹株主の交渉



「対純粹株主同盟」②

経営者と「持合株主」の連携

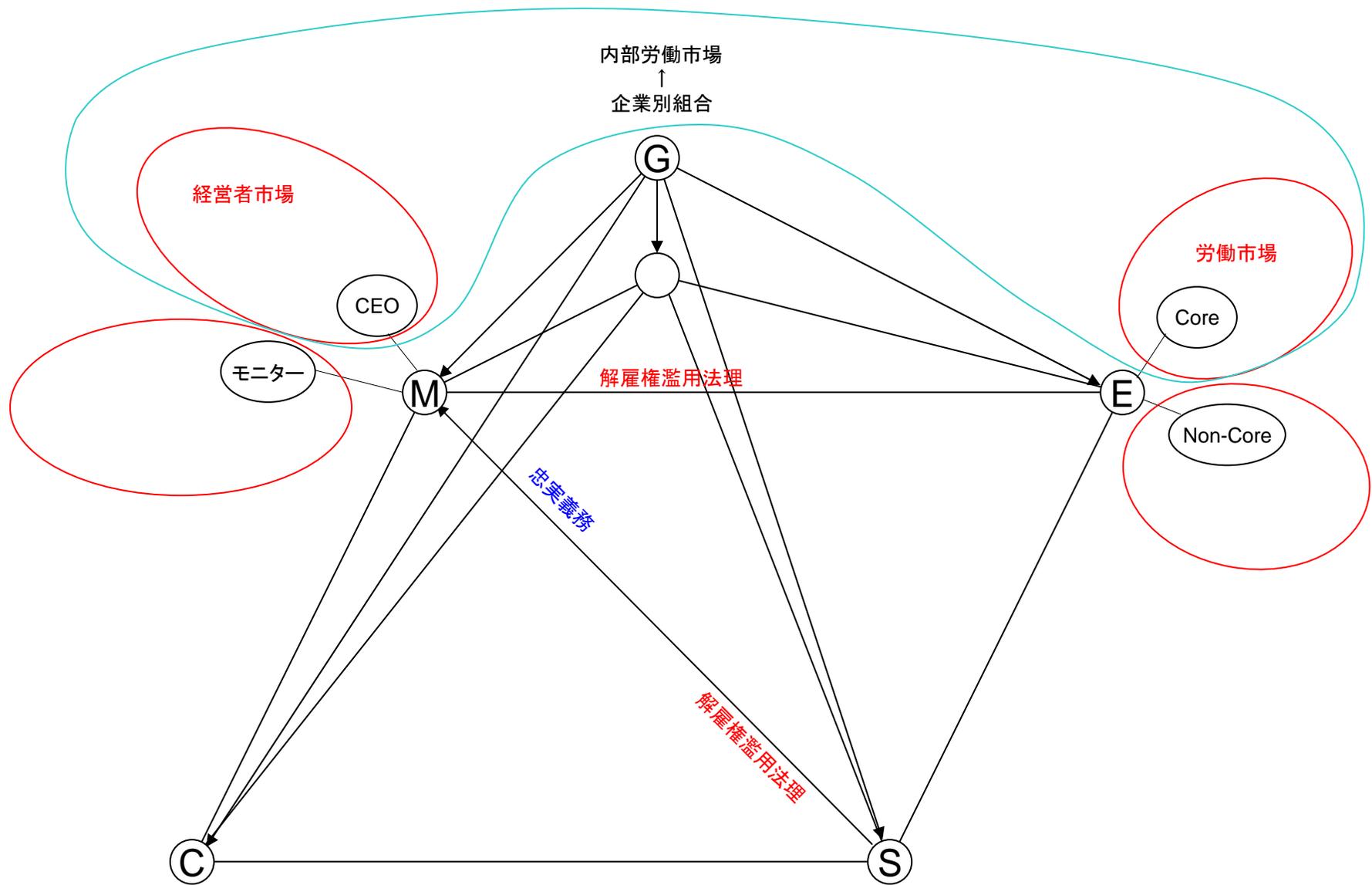
- 持合を促進する法制度
 - － 買収防衛策に関する判例ルールの不明確性
 - 持合と買収防衛策の補完関係
 - － ブルドック判決と経営判断原則の補完性
 - 経営者に非効率な業務提携を行うインセンティブ付与
- 持合を抑制する法制度
 - － 利益供与の禁止
 - － 優越的地位の濫用
 - － 持合株式の時価評価
 - － (レブロン・ルール)



「対純粹株主同盟」③

経営者と従業員の間

- 企業別組合と内部労働市場の発達
- 解雇権濫用法理
 - － 経営者の対株主交渉力を強化
 - 会社法上の忠実義務との補完性
 - － 正規雇用がサメ避けになる可能性
- 労働法が労働組合の買収者に対する発言力を強化している側面
 - － 労働協約が結べないと賃金の不利益変更困難
 - － 三六協定が結べないと残業させられない



立法政策的提言

- 4当事者のインセンティブに与える影響を考慮した立法政策
- 契約・市場・法の制度補完性を考慮した立法政策
- 異法分野間、実体法と執行法の制度補完性を考慮した立法政策
- 各法制度の波及性 (spill over) ・機能不全をインセンティブの観点から再点検する必要

