

# 会社法の行方

宮 島 司

## 目次

- I. はしがき
- II. 立法と行政
- III. 司法と行政
- IV. 会社経営と行政
- V. 結びに代えて

## I. はしがき

今、会社法はどこに向かおうとしているのか？この疑問は、これからの私法としての会社法<sup>1)</sup>のあり方がどうあるべきか、さらには一国の法制度のあり方全体に関わる重要な問題さえ含んでいる。

特に、最近では、今までにも増して、法律のみでなく周辺の制度<sup>2)</sup>さえも会社に対する種々の手かせ足かせとして組織・行動の枠づけをしていくような時代になってしまっており、はたしてこのような動向は、わが国の会社にとって、さらにはわが国経済にとって好ましいことなのか大なる疑問を抱かざるを得ない状況にある。平成17年（2005年）の会社法改正は、規制緩和の大方令の下になされたものである。そして確かに、法律の観点からは種々の選択を可能とするという意味で会社法自体の規制緩和はなされたのであるが、会社にとっての手かせ足かせとなっているのは、法規制以外、例えばコーポレートガバナンス・コードのようなソフト・ローや、法を超えた政府や行政による会社への種々の牽制であり、むしろその方面からの規制の強化がなされたり、さらにはこれ

(1)

らによる司法や立法への浸食さえ生じ始めている。

立法と行政の関係で言えば、いわゆる省令委任から生ずるいくつかの功罪の問題があり、立法を通さないまま省令という形式での行政から経営への口出しの悪弊、そして、司法と行政の関係で言えば、商事判例に対する間接的な行政の介入問題等、本来の三権分立の秩序は一体どこへ行ってしまったのかとの懸念を生じさせるほど、会社を廻る法状況がねじ曲がった方向に向かっているように見えてならない。

世の中全体をみても、今、何かかねじ曲がった方向にあり、その背景には何があるかについて探求せざるを得ない状況にあると思われるが、商法・会社法という限られた分野からでも、何らかの指摘がなされることの必要性を感じざるを得ない。

## Ⅱ. 立法と行政

### 1. 規制緩和と会社自治

規制緩和の大号令の下、でき上がったのが平成 17 年（2005 年）会社法である。明治 32 年（1899 年）に成立した新商法中の会社編、その後第二次世界大戦を経て大改正が行われた昭和 25 年（1950 年）商法中の会社編がそれぞれ大きな特徴を有していたのと同様、平成 17 年会社法にもいくつかの大きな特徴がみられるが<sup>3)</sup>、本稿の主題との関わりからすれば、規制緩和、多彩なメニューの取り揃え、省令委任等を挙げることができる。そして、これらのいずれも、最終的にはすべて一つの課題－行政と立法の相克へとつながって行くのではないかと考えている。

すなわち、会社制度に関する法的規制が緩和されたこと自体は、世の中の動向に沿ったものとして好ましい方向に向かっているともいえるが、他方で、会社に対し法規制以外の多方面からの拘束の拡大現象が出てきてはいないかが危惧される。規制緩和が行われ、会社に大幅な自治が認められること自体は、現在の経済社会において不可欠のことである

ことは誰にとっても疑いのないことである。ただそれが、完全なフリーハンドとしての会社自治に繋がるというのであればきわめて好ましい方向性であろうが、現在の動向を見てみると、はたしてそのように言いえることができるかが問題となる。

ところで、会社法における規制緩和は、ローヤーズパラダイスなどという現象を生起させると言われている。法規制が緩和されるということは、法律・会社法は多くを語らない、あるいは多くの選択肢を留保しているということであるから、逆に、会社の組織として、あるいは会社の行動として、どこまでが適法として許容されるかを会社自身が自ら判断することが必要となってくる。例えば、定款自治が拡大したとされるが、はたして自治的に作成された定款の内容がどこまで適法であるのかは、規制緩和前の法規制と比べて、むしろ明瞭ではなくなってしまうのではないかと考えられるため、適法・違法の境界線上の判断が不可欠となる。この点、法務部門が充実した大会社でも、現実にはその判断にはかなりの困難を伴い、社内外の専門家に頼らざるを得ない状況となっているところから、ローヤーに任せざるを得ないという意味で、市場を独占する彼らの天国（ローヤーズパラダイス）となるという現象が起こってしまうのである。そして、かなり前よりそのことへの危惧は表明<sup>4)</sup>されており、企業法務を専門とする巨大なローファームや弁護士は別として、一般の弁護士ではもはや手を付けられない複雑かつ難解な会社制度は、会社制度を中心に資本主義経済社会が展開するわが国にとって不幸であるとさえ指摘されるのである<sup>5)</sup>。ローヤーズパラダイスそのこと自体が決して悪いわけではない。専門性を深く学んだローヤーのみが勝ち残っていくという構造であり、むしろ現代社会においては必要な競争とも思われるが、一方で、ごく一部の専門家だけしか理解に到達し得ないくらい複雑に構築された会社制度（会社法のみでなく、周辺の省令、コーポレートガバナンス・コード等も含め）の存在は、はたして法治国家として許容される限度を超えないものと言い切れるのであろうか。

そしてさらには、このあまりに複雑化してしまった会社制度の下で企業活動を行うためには、企業法務を専門とするローヤーによる助言・協力だけでは依然として不十分であり、最終的には行政への指導・伺いをも求めざるを得ないというのであれば、やはり法治国家としての基本はどこへ行ってしまったのかとの危惧を抱かざるを得ない。

## 2. 省令

会社法という法自体の規制緩和は、多くの省令委任へと結びついていくことも必然である。会社法施行規則と会社計算規則が規制緩和された会社法の補完をなしている。ところが、そのことは会社法の規制緩和を行った立法者の意思・思惑とは別に、行政による規制の強化へと結びついてしまったことを忘れてはならない。

具体的にいくつか検討してみよう。第一に、ある規制が緩和され、省令へと委任された場合、委任された省令の解釈についても、本来われわれ解釈法学者がこれを行うべきものと考えているが、懸念されるのは、ある一定の価値観・政策目的に基づき、解釈の余地なく精緻に省令が構築されてしまった場合には、省令の立案者である行政による有権解釈ですべてが完結してしまうということにならざるを得ない点である。また、省令に委任されたとしても、行政府が万能でない以上、省令立案に当たっても何らかの欠缺が生ずるはずである。そのようなグレーゾーンの解明もまた解釈問題となるであろうが、法による委任があることを根拠として、これもまた行政による有権解釈で補完できてしまうとしたら、本来、行政への手かせ足かせこそが法律の役割であるということを超えて、行政にいわば万能の権限を与えてしまうことにもなりかねない<sup>6)</sup>。

第二に、会社法上は解釈の余地があるような問題についても、例えば、委任された省令に下りてゆくと、通説ないしは多数説を前提とした手続き・方法での規定の置き方となっていることもよくあることである。いったい、法律学者の真剣な議論を等閑視してまで、行政がある法規定につ

いての特定の解釈に従って省令を作り上げていってよいものなのかについては疑問を呈さざるを得ない。ある規定・制度につき、客観的な立場から第三者的に解釈論を展開していくのが研究者の解釈態度であるとしたら、これをより謙虚に判断して法により委任された省令を作り上げていくことこそ、これを立案する行政の姿勢ではないかと考えている。法律を施行するため、また法律の特別の委任に基づいて発せられるという省令の意味を考えると、元々の法律の規定の解釈に争いの余地があるとしたら、少数説あるいは異説でさえも考慮して省令を作り上げていく必要があるのではないであろうか。

第三は、法適用の大原則に反してまで、会社法が沈黙している問題について、省令をもって実体的な権利・義務に関わる新たな制度を作り上げるなどということができるといえるのかという問題である<sup>7)</sup>。例えば、連結配当の問題について考えてみよう。会社法は確かに多くの企業結合に関する制度を有するようになってきてはいる。しかし、結合企業を一体としてとらえ、株主等利害関係人の権利義務を結合企業全体の観点から再構築するところまでは至っておらず、これらに関して法が沈黙している現在の段階において、省令では一部連結配当を認めてしまっている(計算規則 158 条 4 項、2 条 3 項 51 号)。もちろん、平成 14 年(2002 年)改正により、会社法中に連結計算書類制度が導入されてはいるが、同年から平成 17 年(2005 年)会社法に至るまで、すなわち現在に至るまで、この連結計算書類制度は、あくまでも情報提供の充実を図るための制度という位置づけであり、剰余金配当規制は単体の貸借対照表を基準(会 446 条)とするものであるという基本は維持されたままなのである。会社法がより深く企業結合を考慮した会社法へと変容するまでは、連結に関わる制度はあくまで情報提供の充実のための制度にとどまっているというのが現行の会社法の基本姿勢だとすると、これを超えて、省令が当事者の権利・義務に関わる連結配当の一部承認をするなどということは、行政のなし得る範囲を逸脱したものとしか評し得ない<sup>8)</sup>。

法律による根拠を持たない実体的な権利・義務に関わる定めを、それより低位の省令が創設できるのか、かなり大きな問題である。

### 3. コーポレートガバナンス・コード

平成 27 年（2015 年）6 月 1 日に東京証券取引所と金融庁の共同で策定され、平成 30 年（2018 年）6 月 1 日・令和 3 年（2021 年）6 月 11 日に一部改訂された「コーポレートガバナンス・コード」は、5 つの基本原則、31 の原則、47 の補充原則から構成され、いずれの規範も原則主義（プリンシプルベース）とされ、コードで示される規範は「コンプライ・オア・エクスプレイン」規範とされている。これにより、規範を実施しない場合には実施しない理由を説明しなければならず、説明しない場合には上場規則違反となるなど大変強力なコードとなっている。確かにコーポレートガバナンス・コードの公表以後、会社のガバナンスに対する姿勢が大きく変化したことは事実である。ただ、いわば企業性悪説にでも立つようなこのコードに従うために、どれほど会社の人的・物的資源が費やされなくてはならないのであろうか。より発展的な方向での人的・物的資源の使い道はすぐに見つかるはずである。ごくごくわずかの性悪企業の排除のため、このコードをすべての上場会社に一律に当てはまるとしたら、そのことからくる経済的な損失は計り知れないのではないかと考えている。とはいえ、このコードが参考としたのは OECD（経済協力開発機構）の「コーポレートガバナンスに関する原則」であり、このような原則に会社を従わせることが世界的な方向性であるとするれば、わが国のみこれを採用しないということはある程度あり得ないのであろう。

コーポレートガバナンス・コードの内容について詳細な検討を行う余裕もないし、また本稿の主題でもないため、それは後日の検討に譲るとして、本稿の主題との関りから言えば、これほど上場会社に対し強力な強制力を持つコーポレートガバナンス・コードの発出先が、東京証券取引所という単なる一個の株式会社と金融庁という行政機関であるという

点をどのように考えればいいのであろうか。会社法をはるかに凌駕して、コーポレートガバナンス・コードにより、より過酷な多くの要請がなされている。上場会社である以上、上場規則に縛られるため、コーポレートガバナンス・コードに従わざるを得ないことは理解できるが、はたしてこのように「従わざるを得ないことは理解できるが」などと指摘されること自体一体どのように考えればいいのであろうか。いかにソフトロー隆盛の時代とは言え、はたしてどこまでのソフトローと言われるものに他者に対する強制力さえ認めていいものであろうか。コーポレートガバナンス・コードこそ錦の御旗であり、各会社がこれに異を唱えることがはばかれるような社会が、はたしてわが国の真の姿なのであろうか。このコードがわが国にとって欠くべからざるものであるかの内容的な検証が重要であることは言うまでもないが、それ以上に憂慮すべきことは、法治国家として疑いもなく存在していたわが国自体が、これがいかに時代の変遷であるとはいえ、国家法としての会社法の枠組みを超えて、ソフトローにより支配されてしまうことへの危機感を払拭し得ないことである<sup>9)</sup>。

部分社会の法が国家レベルの法と同様の拘束力を持ちうるのは、いったいどのような場合であらうか。国会の制定した法律、地方議会の制定した条例（憲法94条）は当然のこととして、それ以外に現代の会社を廻る法状況の下で、はたして立案機関が株式会社と金融庁であるコーポレートガバナンス・コードにそれほど強い強制力を認める根拠があるのであろうか<sup>10)</sup>。

### Ⅲ. 司法と行政

ここでは、会社法判例を通して、司法と行政の関わりを考えてみようと思う。ここでも行政優位の姿が垣間見られる。とりわけ、平成17年（2005年）から平成26年（2014年）頃にかけて、司法に対する行政の「横やり・物言い」なども見られ始めていた。

平成 17 年（2005 年）5 月 27 日には、経産省と法務省が共同で「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」を公表したため、実務界では買収防衛策の策定に関して大きな影響を与えることとなった。

当該指針では、「1 企業価値・株主共同の利益の確保・向上の原則について」として、特定の株主による支配権の取得について制限を加えることにより株主共同の利益を確保し、向上させることを内容とする買収防衛策を導入することは、株式会社の存立目的に照らし適法かつ合理的であるとしつつ、「2 事前開示・株主意思の原則について」では、その適法性及び合理性を確保するために、導入に際して目的・内容等が具体的に開示され、株主等の予見可能性を高めるとともに（事前開示の原則）、株主の合理的な意思に依拠すべきである（株主意思の原則）とし、さらに「3 必要性・相当性確保の原則について」では、買収防衛策における株主間の異なる取扱いは、株主平等の原則や財産権に対する重大な脅威になりかねず、また、買収防衛策が株主共同の利益のためではなく経営者の保身のために濫用されるおそれもあるから、株主平等の原則、財産権の保護、経営者の保身のための濫用防止等に配慮し、必要かつ相当な方法によるべきであるとしていた。多くの会社ではこの指針を受けて買収防衛策を構築することとなったのであるが、その意味では行政主導の制度構築にも一定の意味があったことは確かである。

このような状況下、特定の株主の持株比率を低下させるためにする新株予約権の無償割当は、株主平等の原則に反するため発行を差止めるべきであるとした訴えが提起された。このブルドックソース事件<sup>11)</sup>について、最高裁平成 19 年（2007 年）8 月 7 日決定は、新株予約権無償割当の場合にも株主平等の原則（会 109 条 1 項）の適用はあるが、本件のように、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生じるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、その取り扱いが衡平の理念に反し、相当

性を欠くものでない限り、ただちに同原則の趣旨に反するというものではないし、本件では、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値が棄損され、会社の利益ひいては株主共同の利益が害されるか否かについて、株主総会において、会社の利益の帰属主体である株主の80%以上の賛成を得て可決されているのであるから問題はないとした上で、さらに原告側には新株予約権の対価として金員の支払を受けることができるのであるから、本件新株予約権の無償割当が、衡平の理念に反し、相当性を欠くものとは認められないとした。

ところが、この最高裁決定の翌年の平成20(2008年)年6月30日には、いわば最高裁決定で述べられた要件では不十分であるとするような内容をもった、経産省の「企業価値研究会」による「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」が公表された<sup>12)</sup>。もちろん、「近時の諸環境の変化を踏まえた」であるから、平成17年の経産省と法務省の共同指針も四囲の状況からすでに時代遅れになっており、その指針に同調したように見えるブルドックス事件の最高裁の判断に対しては消極的な評価となるであろうが、この「在り方」が発出された時機を考えると、経産省は、このような経産省経済産業政策局長の私的研究会である「企業価値研究会」を通じて司法へ物申すことをしたと考えられても仕方ないのではないであろうか<sup>13)</sup>。

この企業価値研究会の考え方によれば、第一に、買収者に対して金員等を交付して買収防衛を行うことは、「健全な資本市場の育成の妨げとなる」としている。まさに、最高裁が、買収者に対する金員等の交付を行うことで株主間の平等性を担保すれば、「相当性」を満たすことになることに対し、経産省は真っ向から対峙したことになる。

第二に、最高裁が、株主総会において、会社の利益の帰属主体である株主の80%以上の賛成を得て可決されているのであるから問題はないとしているのに対し、同研究会の報告書では、株主総会での賛成のみでは足りず、取締役会の責任ある行動が必要であるとする。すなわち、多数の

株主からの賛成が得られたからといって、直ちに買収防衛策が正当化されるわけではなく、適法性との関係では、取締役会が株主に対する説明責任を果たしたのかどうか等を総合的に判断した結果、初めて防衛策の発動が著しく不公正とはならないかが判断されるものとしている。

いったい、最高裁判所で示された司法による判断に対し、金銭補償はすべきではない、あるいは株主総会の意思に従うことは否定しないまでも、株主総会で承認が得られたとしてもそれでは不十分である等<sup>14)</sup>として、異論を唱えることによって、事実上、世の会社を自らの考える方向に導いてしまうことなど行政になし得ることなのであろうか。確かに、報告書にあるように、純粋に学問的にも最高裁判所の考え方には課題がないわけではないであろうが、多くの会社が行政の意図した方向に向かっていかざるを得ないという結果が導き出されてしまうとすれば、そのことは極めて残念な結果であると言わざるを得ない。

最高裁判所の考え方と比しても、会社側あるいは会社経営者側にとってかなりシビアな要求を課してくるこのような経産省の一連の考え方の公表をきっかけとして、平成21年（2009年）以降、新株予約権の差別的な行使条件を定めた買収防衛策を廃止する企業が増えていったことも事実である<sup>15)</sup>。買収防衛策を準備することが上場会社として好ましいかどうかの議論は置くとしても、会社法が与えている合法的な制度を基本として構築された買収防衛策である以上、これを有効に使おうとする会社側の努力に対し、行政が掉さすような方向性を打ち出すことは、かなり問題である。そもそも常に会社法上好ましくない制度であるというのであれば、会社法上の制度として承認されるはずがないであろうから、これを駆使した防衛策を作り上げるのはむしろ会社として当然の行動といえる。上場会社である以上、資本の移動により経営陣が入れ替わることがあるのは当然としても、不合理な経営陣交代の要求を阻止できる手段をもつこともまた会社としては当然の権利ともいえるからである。そ

の意味で、司法としての最高裁はギリギリの判断を示したものと考えている。

前述の経産省の指針・あり方等は、むしろ一部の機関投資家にとって力強い応援になったのかもしれない。このような一部機関投資家からの圧力に屈しきれずに買収防衛策を廃止する会社が多く出てきたことは残念でならない<sup>16)</sup>。買収防衛策を維持し続ける会社は、そもそも上場会社としてふさわしくないとして株主総会で経営陣の選任に反対票が投ぜられることとなるであろうし、あるいは企業価値研究会の基礎とするいわゆる開かれた買収防衛策の方向性では結局防衛には役立たないと考えたのであろうから、こうした各会社の買収防衛策廃止の方向性は仕方のないことである。会社にとって、このような事前の買収防衛策を持つことのメリットとデメリットを比較衡量したとき、これをもつ場合に経営陣の選任に反対票を投ずる等として一部機関投資家からの批判にさらされることのデメリットの方がはるかに大きいと考えたからに他ならない。

#### IV. 会社経営と行政

平成 26 年（2014 年）会社法改正の大きな目玉の一つは、「監査等委員会設置会社」の導入であった。現在（令和 5 年 7 月）、東証全上場会社 3,811 社中 1,510 社 39.6%を占めており（監査役会設置会社は 58%）、いまだに監査等委員会設置会社への移行をうかがっている会社が多い。これに対し、平成 14 年（2002 年）、この形態こそコーポレートガバナンスにとって最適であるとして、鳴り物入りで導入された「指名委員会等設置会社」（平成 26 年までは「委員会設置会社」）は、現在（令和 5 年 7 月）91 社（2.4%）に過ぎない。制度導入当初は、今までの会社形態とは大きく異なるものの、コーポレートガバナンスの観点からはそれまでの会社形態より優れている上、この会社形態を採用した場合にはかなりの経営上のメリットがあるとされていたため<sup>17)</sup>、多くの会社が指名委員会

等設置会社への移行を表明していたが、当該会社形態の本家であるアメリカにおいて、エンロン事件<sup>18)</sup>（平成13年（2001年））やワールドコム事件<sup>19)</sup>（平成14年（2002年7月））のような不正会計事件が明るみに出るに及び、結局、コーポレートガバナンス上最適であるとして導入された指名委員会等設置会社への期待も消失してしまった。さらにわが国においても、指名委員会等設置会社形態を採用し、コーポレートガバナンスの優等生とさえ言われていた超大企業である家電メーカー等の厳しい経営現状を見たとき、指名委員会等設置会社の採用を取りやめる会社が続出してしまったことも十分理解し得るところである。少なくとも昭和25年（1950年）以来根付いてきた監査役（会）設置会社を基本とし、せいぜい監査等委員会設置会社までの変容であれば理解でき受け容れることができる<sup>20)</sup>としても、アメリカ法を模倣しただけの企業形態である指名委員会等設置会社の採用は、株式会社に対する従来からの考え方の根本的な変容となってしまうため、採用することにはかなりの困難が伴うからである。そして、今現在になっても大きなニーズが見られないとすれば、このような会社形態を選択肢として置いたこと自体が失敗であったと評価するほかない。

ところが、例えば、まさに規制緩和の一丁目一番地ともされ、政府の声がかりとして設立されることとなった会社、例えば郵政民営化後の日本郵政株式会社や、政府の干渉を受けざるを得なくなるほどの不祥事が問題とされた会社（反社会的勢力との取引の問題を起こしたメガバンク等）、あるいは持株会社形態を採用しているメガバンクグループや地方銀行など金融庁所轄の会社（毎年、何社がこれに移行したかの報告書さえ金融庁から公表される）は、この指名委員会等設置会社への移行を余儀なくされてきたとあってよい。いったい、規制緩和のお題目としての自由な会社形態の選択はどこへ行ってしまったのであろうか。わが国の歴史ある会社形態と必ずしも適合するとは言えず、さらには失敗事例も多くみられる指名委員会等設置会社への移行になぜそのようにこだわるの

か理解に苦しむところである。

一方、「監査等委員会設置会社」への移行は、にわかにブームになっているといってよい。この「監査等委員会設置会社」は、コーポレートガバナンスの観点からしてかなり適切な会社形態であるとされ、さらに従来からのわが国の伝統的な会社形態である「監査役（会）設置会社」の一亜種あるいは延長線上にあるものとして創設されたものであるから<sup>21)</sup>、移行するのに困難は生じないからである。もちろん、このような移行が会社の自主的な選択に基づいて行われる限りにおいてはまったく問題はなく、むしろ規制緩和の立法趣旨からすれば好ましい方向へ向かっているとさえいえる。

ただ、この会社形態創設・選択にすらバイアスがかかっているとしか思われない。国を挙げて（立法を含め）、すなわち会社法自体が取締役会から業務執行者への大幅な権限移譲（会 399 条の 13）を認めるのみならず、東京証券取引所の規則や東京証券取引所と金融庁が共同して作成したコーポレートガバナンス・コードといったソフトロー、さらには行政の省令や指導といったレベルに至るまで、監査等委員会設置会社移行へのインセンティブを与える方法によってである。

会社形態にいくつもの選択肢を認め、自由にそのうちのいずれかを選択し得るとしたはずの規制緩和である以上、本来であればメニューとして用意されるべき会社形態は、それぞれに長所や短所があるとしても、公平に同じ土俵の上でのせられていなくてはならないはずである。ある形態にのみ多くのインセンティブが与えられているとしたら、それは規制緩和の趣旨に悖る制度設計と言わざるを得ない。すなわち法を含め、国を挙げてある一定方向へと導こうとするとしたら、やはり再び平成 17 年の改正の意味が何であったのかと問われざるを得ないこととなってしまう。

そしてさらには、上述の会社形態の選択に対する政府・行政の後押しにとどまらず、行政による経営への介入も現実になされている。安倍内閣は、「監査等委員会設置会社」には当然に必要な社外取締役役に安心して就任してもらうための役員賠償責任保険の見直し（保険料の全額会社負担）を提言してきたが、政府による一定の会社形態への移行の促進のみならず、そのためのインセンティブを与える手段として、本来理論的に必ずしも明らかとはされてこなかった役員賠償責任保険の保険料負担の問題についてまで、行政によって解決を図ってしまおうとする好ましからざる方向を打ち出したのである。その後も同様に、行政府たる経産省は、平成 28 年（2016 年）2 月 24 日、会社の会社役員賠償責任保険の保険料負担に関する見解を公表した<sup>22)</sup>。この見解の公表により、会社法上、税務上の問題がクリアされ、会社が保険料を全額負担できることとなったことから、社外取締役就任へのインセンティブが与えられたとするが、はたして会社法上、税務上解決したとしても、保険法学上、クリアになったかは疑問である。かねてから指摘しているように、役員の対第三者責任（会 429 条）に関し、その賠償責任保険の保険料を会社が負担することには問題がないとしても、対会社責任（会 423 条）に関し、加害役員の賠償責任保険の保険料を被害者である会社が負担するというのは、保険法学上どのように考えても背理だからである<sup>23)</sup>。

## V. 結びに代えて

本稿では、近時の会社制度を廻る全体的な動向を、かなり大きな視点から俯瞰的に眺めてみた。会社法の姿、そして会社制度を廻る周辺の動向が、今まで自分なりに思い描いていたところとかなり隔たりが出てきてしまっていると感じたからである。もちろん、そのように考える背景には、私法としての純潔性（会社を廻る利害関係人である株主と債権者の私的利害の調整だけが法の目的である）を保った会社法への信頼があ

ることを前提としている。とはいえ、もはや私法としての会社法、会社法の純潔性、などと主張すること自体が時宜を得たものであるかの問題は残る。ただ、わが国において、99%を占めている株式会社は、純潔性を保持した会社法の適用を受けるような規模の株式会社であって、ここでは依然として、対等・平等の当事者である株主と会社債権者の私的利害調整こそが法のよって立つ根本なのである。

現行会社法は、上場会社にのみ適用があるものではなく、あらゆる規模・種類の株式会社に向けた存在であることは疑いない。このように会社を廻る利害関係人の私的利害調整という純潔性を有したままの会社法が前提とされている以上、行政は会社制度の背後に控えめに存在すべきであるという指摘は筋違いなものであろうか。現行の会社法の下で、行政との関わりを批判的に語ることがもし筋違いであるというのであれば、もはや上場会社法制は別建てで構築してくほかないのであろう。一定の政策目的のために存在する上場会社法の下では、行政が前面に出てその政策目的達成のため尽力すべきことに何ら問題はないからである。

近時の会社制度を中心とした経済社会に適合するような法制度を求めるとしたら、どのような形であれ、国や行政が、少なくとも上場会社には関わりを持ってこざるを得ないのであるから、ある種の政策法としての会社法ないしは上場会社法を創設して行くようになるのも当然のことである。とはいえ政策法としての会社法となれば、国家政策目的達成のため、私法の根本である私的利害調整を超えた新たな目的を有する法領域を構成することにならざるを得ない。そこでは、本来、私法としての会社法からすればあり得ないような株主権の制限や、逆に株主権限の拡大すら可能となるであろうし<sup>24)、25)</sup>、そのような法を廻る利害関係人としては、少なくとも、株主、債権者、将来の投資家等が登場するであろうから、これらの利害関係人の複雑な利害をどのように調整するかといった困難な課題に直面することとなる。

## 会社法の行方

- 1) 最近では、平成 20 年（2008 年）に保険法が商法（典）から出て、一個の保険法典として成立したが、これは、保険法の場合には、純粋に私法としての保険法の域を超えたからであると考えている。対等・平等・地位の互換性を大前提とする私法の世界からすれば、一個の私人であるとはいえ行政の免許のもとに成立する大規模保険会社（保険業法 3 条 1 項、6 条）と、一般私人である保険消費者の間の私的利害調整を私法の世界で取り扱おうとするのは絵空事ともいえるし、営利企業ではない相互会社（保険業法 2 条 5 項）による保険契約や各種共済（保険法 2 条 1 号）による共済契約を含めて保険法典として存在していく以上、私法としての商法の中にとどまることは不可能となってしまったからである。

この保険法と同じ意味で、会社法典が独立単行法化したとは考えられず、むしろ純粋に私法でありながら、その巨大化・複雑化のために商法典に居づらくなり（ドイツ・フランス等先進国のいずれも会社法は独立単行法である）、ここから独立していったと考えるべきであろうが、金融商品取引法との融合傾向を考えると、果たして純粋に私法としてどのように存在し得るかという課題は残る。

そしてこのことは、単に法領域としてどこに入るのか（公法・私法・中間法）という問題ではなく、会社を廻る利害関係人がどの範囲の者で、またその者の利益がどのように護られるべきかという深淵な議論へと展開するものと考えている。会社法が、私法としての会社法にとどまらず、金融商品取引法をも包含しながらある種の政策法的な色彩を帯びてくるとしたら、会社を廻る利害関係人には将来の投資家等も含むことになるであろうから、その者と株主や債権者との利益調整という困難な課題に向き合わなければならないことになってしまう。

- 2) 平成 27 年 6 月 1 日策定、平成 30 年 6 月 1 日・令和 3 年 6 月 11 日一部改訂の「コーポレートガバナンス・コード」のようなソフト・ローの存在が典型である。
- 3) 神田秀樹『会社法（第二十五版）』36 頁によれば、①会社法制の現代語化と一つの法典化、②会社法制の現代化が大きな狙いであり、具体的には④利用者の視点に立った規律の見直し（株式会社と有限会社を一つの会社類型に）、⑤会社経営の機動性・柔軟性の向上（組織再編行為や資金調達の見直し、取締役等の責任に関する規制の合理化）、⑥会社経営の健全性の確保（株主代表訴訟の合理化、大会社につき業務適正確保体制の義務化等）である。拙著『会社法（第 2 版）』17 頁では、規制緩和、事前規制から事後救済への転換を指摘している。

- 4) シンポジウム「検証・会社法改正」森本滋発言 61 頁。
- 5) 前掲注 4 シンポジウム河合伸一発言 59 頁。
- 6) 倉澤康一郎『プレップ 法と法学』30 頁。
- 7) 似たような例は保険法の分野でも見られた。平成 20 年（2008 年）保険法は、定額保険として、生命保険と傷害疾病定額保険を承認した。平成 20 年（2008 年）前の商法では、定額保険としては「地球より重い人の命」だけを付保できるという考えから、不定額保険としての損害保険契約と並んで、定額保険としては生命保険契約だけを保険契約の類型としていたため、定額保険としての傷害疾病保険は保険契約法的には認知されたものではなかった。とはいえ、現実の必要性もあったことから、まず大蔵省銀行局保険部長の行政処分という形で傷害疾病定額保険が承認され、その後さらに保険業法の改正により、これらが承認されたという経緯がある。保険契約法本体にないまま業法である保険業法で認知してしまったこと自体にも問題がないではないが、より大きな問題は、大蔵省銀行局保険部長によるなし崩し的な承認である。承認の根拠は、もし法律が空白としているとしたら、そこを埋めるか否かは行政に任されているということにあるようであるが、これもまた法治国家の根幹に関わる重要問題である。この点を指摘するものとして、倉澤康一郎『現代保険法論』139 頁以下。
- 8) 拙著『新会社法エッセンス（第 4 版）』360 頁。
- 9) 同様の危機感を指摘するものとして、7 月 23 日日本経済新聞朝刊（大機小機）「東証は誰のためにあるのか」。
- 10) 決してコーポレートガバナンス・コードのようなソフト・ローの存在を全面的に否定しようというのではない。確かに、日本の会社は、世界的にみてジェンダーや環境問題、さらには資本コストを考慮した経営への対応が遅れていることは指摘される通りであり、世界からの投資を求める以上、このような遅れを取り戻すことが喫緊の課題であることは理解している。その意味で、政策法的な色彩を有せざるを得ない上場会社に対する規制としてのガバナンス・コードの役割が大きいことは当然であるにしても、これが未来永劫会社にとって手かせ足かせとなるようなことがあってよいものであろうか。あくまでも世界的に遅れている日本の会社の考え方を進めるための時限的な指導としての存在意義というのであれば許容の範囲内であるとはいえる。

近時、コーポレートガバナンス・コード等を通じて会社に課されてきた目指すべきいくつかの指標（2023 年 3 月にも、東証は資本コストを意識した経営を要請）などについても、批判的な論調が散見されるようになってきたこと等

も考えると、このコード等一連の会社への手かせ足かせも万能ではなく、時を経て変化していくことも明らかとなってきている。例えば、PBR（株価純資産倍率－時価総額が解散価値を上回るべき）こそが万能であるとしてきたことに対し、PBR1倍以上という尺度で全産業を見ってしまうのは、少なくとも日本経済のあり方をゆがめてしまうとの指摘などである（7月29日日本経済新聞朝刊（大機小機）「過剰な株主還元には規制を」）。

- 11) 民集第 61 卷 5 号 2215 頁。
- 12) 神田秀樹他「企業価値研究会報告書と今後の買収防衛策のあり方（上）（下）」商事法務 1842 号 4 頁、1843 頁 34 頁。
- 13) 拙著・エッセンス 324 頁は、時機がよくなかったと指摘する。
- 14) その他、経営陣は保身を目的として発動要件を広く解釈すべきではない、買収提案に対する検討を真摯に行わなくてはならないが、検討期間をいたずらに長期にしない、買収提案に対する評価につき株主に説明責任を尽くすべき、第三者機関による判断がなされる場合、その機関構成として独立の社外取締役等が加わるべきである、としている。
- 15) 導入社数のピークは平成 20 年（2008 年）で 569 社あったが、令和 5 年（2023 年）4 月現在、買収防衛策を導入している会社は 269 社と漸減してきている。
- 16) 事前の買収防衛策を有するような会社の取締役の選任には反対票を投ずる、あるいは議決権行使助言会社の中には株主に反対票を投ずるよう推奨する等の動きがあったし、これは今でも継続している。
- 17) 経営上のメリット等につき、江頭憲治郎『株式会社法（第 7 版）』555 頁以下。
- 18) エンロンはアメリカの大手エネルギー会社である。海外事業の失敗等により経営状況が悪化しているにもかかわらず、CFO（最高財務責任者）の指示で簿外債務や売上の水増しなどの粉飾決算を繰り返していた。事件発覚から 2 か月後に 160 億ドルともいわれる債務超過により倒産してしまった。エンロン事件では、監査法人や顧問法律事務所も不正の協力者として関与したといわれている。
- 19) ワールドコムはアメリカ大手の通信事業者である。IT バブルの崩壊や合併取消等によって劣化していた財務状況を隠蔽するため、総資産を 110 億ドルもの過大計上するという単純な形で粉飾決算を行った。負債総額は、エンロンを上回る 410 億ドルであった。ここでも、エンロン事件の時と同じ監査法人が不正を見逃しており、この監査法人は信頼を失い解散することになってしまった。
- 20) とはいえ、監査等委員会設置会社の監査等委員としての取締役と他の取締役の間で選任や報酬、権限等についていくつかの差異があり、この会社形態では同

じ取締役と言っても二種類の存在を法的に認めてくるため、従来からの考え方のように取締役会の構成員としての取締役の地位を一元的にとらえることができなくなってしまう。もし一元的に把握できないとしたら、取締役としての義務や法的責任の相違という基本的な問題もでてくることとなる。拙著・会社法 216 頁。

- 21) 拙著・会社法 216 頁。
- 22) 保険料全額負担については、会社法上、税法上問題点が指摘されていることをうけ、会社法上は、利益相反取引に関する手続に配慮して、①取締役会の承認、②社外取締役が過半数である任意の委員会の同意または社外取締役全員の同意、を得ることによりこれをクリアし得ること、税法上は、この①②の手続を経た場合は、株主代表訴訟補償特約に関しても給与課税はしない旨が公表された。
- 23) 拙著『会社法概説(第三版補正版)』297 頁。詳しくはさらに、拙稿「会社役員責任と役員賠償責任保険」証券代行ニュース 242 頁 1 頁以下。
- 24) 逆に言えば、政策法となった上場会社法の下では、法によりあるいは行政により、株主や債権者に対し、本来の権利義務とは異なる定めも置くことができるが、会社法の下では、今行われているような行政による権利・義務の創設は、本来許されることではない。
- 25) 自賠償保険のような交通事故被害者保護という社会政策目的をもった保険では、保険契約法の大原則である契約自由の原則（締結の自由・民 521 条 1 項）すら変容を受ける。「目的は手段に優先する」からである。

とはいえ、「目的はいかなる手段であってもこれを正当化するか？」は政治哲学ないし国家論の大問題であると同時に、本稿の根本的な問題意識でもある。