

公開シンポジウム
「コーポレート・ガバナンスと日本経済」
～会社はこれからどうしていったらいいのか～
議論の模様

東京大学公共政策大学院 主催

2010年9月28日（火）

〔石田〕 予定の時間になりましたので、これからシンポジウムを始めます。

司会は、私、公共政策大学院の石田です。不慣れなことも多いと思いますが、どうぞよろしくお願いいたします。

今日は、日本経団連の阿部様より、会社法制に関する数ページの資料がプログラムとともに配付されています。ご確認ください。

最初に田辺公共政策大学院長から開会のご挨拶をお願いしたいと思います。

〔田辺公共政策大学院長〕 本日はお足元の悪い中、お集まりいただきありがとうございます。主催者側を代表して、一言ご挨拶申し上げます。

本シンポジウム「コーポレート・ガバナンスと日本経済」～会社はこれからどうしていったらよいのか～は、公共政策大学院に設けられております寄付講座「資本市場と公共政策」の授業の一環として開催されるものです。当寄付講座は、みずほ証券株式会社様からのご寄付によりまして、2007年4月より設置されております。

寄付講座「資本市場と公共政策」では、今後ますます重要性を増す資本市場のあり方について、公共政策の観点から研究を行うとともに、それに関する高い能力を持った人材を育成することを目的として活動を続けております。

日本経済を支える最も中心的な主体は企業です。しかしながら、現在、景気が低迷する中で、日本企業の国際競争力が懸念され、また、株式市場も必ずしも上向きとは言えない状態にあります。その中で、内外の投資家は、日本企業のガバナンスに対しまして強く懸念しているように思えます。今後の日本企業の活性化を図る中には、会社組織に対する資本市場などを通じた外側からのチェック、また、内側からの統制をどのような形で確立していき、どのようなコーポレート・ガバナンスを目指していったらよいのかが再び問われているように思えるわけであります。

本日は、この分野にご造詣の深い研究者、行政官、実務家が一堂に会して議論を深めることによりまして、この問題の性質とその方向性に対して示唆を与えてくれるものと思っております。本シンポジウムが実り多きものとなることを期待いたしまして、主催者側の挨拶に代えさせていただきます。本日はどうもありがとうございます。（拍手）

〔石田〕 どうもありがとうございました。

プログラムでは次に岩井克人先生による基調講演を予定していますが、その前に今日の

シンポジウムの問題意識を若干お話しします。

ご承知のとおり、法制審議会で会社法見直しの議論が進んでいますが、本日は法律論というのではなく、より大きな観点にたって、「コーポレート・ガバナンスと日本経済」というテーマで議論します。

問題意識は、昨今、様々な方面から日本の会社の国際競争力低下が指摘されています。最近初めて言われているわけでもありませんが、例えば、この6月の経済産業省のレポートを見ると、日本の主要産業の国際競争力がいかに厳しいか、多くの材料が載っています。

その中に、例えば、スイス **IMD** という国際研究所が出している国際競争力順位も紹介されています。今年、日本は **27** 位に下がった。中国、韓国は日本を追い越したと。このこと自体にどれほど意味があるのかは良くわかりませんが、象徴的な話と挙げられているようです。

一方で、アメリカを見てみると、マクロ経済は厳しいけれども、例えば、**iPad** ではありませんが、先端分野の競争力、人材、科学技術の競争力は依然として非常に強いものがある。

一方で、アジア各国から強力に追い上げられて、既にいくつかの分野では追い抜かれる。他方で、前をみると、アメリカはやっぱりまだ先を走っている。**IMD** の順位ではアメリカは **3** 位だそうです。

もちろん、こういうレポートは一定のバイアスや立場があるでしょうから、留保が必要だと思います。現に **IMD** では、1990 年には日本が第 **1** 位だったそうでして、先見性と言う点では、特に留保してみないといけないかもしれません。

いずれにせよ、今日、議論をお願いしていますのは、日本の会社の国際競争力に懸念が指摘されている中で、改めて、日本の会社はこれからどうしていったらいいのか、どういう姿を目指していくのかということです。

日本の会社のコーポレート・ガバナンスというテーマは、考えてみますと、非常に古くから議論されています。もう **20** 年以上前ですけれども、いかに日本型の経営が優れているか、という議論もあり、そこから始まって、その後は、いかに日本型の経営はだめかという話になり、しかし、アメリカ型も問題でないか、といったように長い議論の経緯があります。

今ここで、改めて国際競争力が厳しい、特にアジアも猛追してくるという状況の中で、日本の会社はこれからどうしていいのか、改めて考えてみないといけないのではないかと。

分かりやすく言えば、例えば、アメリカ型のコーポレート・ガバナンスにもっと近づけるべきという意見も強いと思いますし、他方で、日本的な経営のスタイルを支持する意見も非常に強いと思います。あるいは第3の道、こういうものも本当にあるのか。こういう点を本日登壇の先生方に議論していただこうと考えております。

今日は、個別の問題の具体論、例えば、社外取締役をどうするか、といった問題を掘り下げて議論するよりも、もっと横断的な、全体的な観点からの議論をしたいと思っています。また、会社法の話をする、すぐに中小零細企業の話などが入ってきて、議論がなお一層難しくなりがちですが、今日は主に、国際競争の観点から関係する会社、つまり大会社を中心に念頭においた議論をお願いしたいと思います。

それでは、早速岩井先生にご講演をお願いしたいと思います。岩井先生のご紹介は、略歴その他、皆さんも十分ご承知のことだと思いますので、私からあえてここで紹介させていただくことは省略します。皆様お手元のプログラムに、今日、登壇の方々の略歴、著書など簡単にまとめてございますので、ご参照ください。

それでは、岩井先生よろしくお願いします。

〔岩井〕ただいま紹介にあずかりました岩井でございます。

紹介する必要はないと言われたのですが、今、このパワーポイントに出ているような肩書を持っております。今日話すことも、私が今まで話したことの繰り返しになるので、既に私の書いたものを読んだり、話したことを聞いたことのある方には退屈なことかもしれないので、しばらく寝ていただき、後半のパネルまで待って頂きたい。そこで、日本企業の将来についていろんな方面から議論があるということです、その前座という形で、会社とはどういうものかということを、なるべく理論的な立場からお話しようと思います。というのは、理論的な立場で会社とはどういうものかということを理解しないと、日本の会社の将来のあり方というのは、なかなかうまく考えることができないのではないかと思います、今日は理論的な話をします。

今、石田さんのお話にありましたけれども、会社は誰のものかという議論はずっと古くからあります。ここでご紹介するのは、私の研究ではなくて、今横浜国立大学の名誉教授をしている吉森賢さんが1993年に発表した論文から引用しました。これはよく引用されている研究ですが、一応ご紹介しておきますと、これは日独英米の経営者に「会社は誰のために存在するのか？」という問いを發したアンケート調査です。

米英独日、実はフランスの経営者に対するアンケートもあるのですが、申しわけないですが落とさせていただいています。「会社は誰のために存在するか？」と聞くと、きれいに意見が分かれています。アメリカとイギリスの経営者は、当然会社は株主のためだというわけです。それに対して、日本とドイツは全利害関係者のため。従業員、株主も入っているのですけれども、お客、仕入れ先、代理店等。1991年に日本の経営者は97.3%が会社は全利害関係者のためのもの、もっと別の言葉で言えば、ステークホルダーのためだと答えています。

さらに問題を絞って、もし「配当の削減か従業員の解雇かの選択を迫られたとき、どちらを優先するのか？」という問いに対する答えもきれいに分かれています。アメリカとイギリスは従業員を解雇して配当を優先する。ドイツは、ここで若干英米寄りの部分が出てくるのですけれども、ドイツと日本は、当然配当を削減して雇用を優先するという答えが出ています。

よく言われているように、会社システムというのは多様性を持っている。少なくとも実証的には、多様性を持っている。一方には、株主主権論、会社は株主のものでしかないという立場がある。それは主に英米型の会社システムと言われています。

それに対して、組織自律体論。なかなかよい名前が思いつかないので、こう呼んでおきますが、会社を1つの組織として、ある程度株主から独立した自律性を持っているという考え方です。これは、会社共同体論と言われる立場とほぼ同じですけれども、私は共同体という言葉は余り好きじゃないので使いたくない。基本的には利害関係者のネットワークとしての会社、あるいは会社組織それ自体の存続と成長を求める、そういう存在だという立場です。

この2つの立場は、少なくとも1990年代までは争っていた。現実にも二つの資本主義として対立していた。

これに対して、そんなことを言ったって、このアンケートは1991年のものだ、日本経済が絶頂から丁度落ちかかったとき、そしてドイツも東ドイツを融合した絶頂期で、これから日本もドイツも経済が10年以上がたがたし始めた。それに引き換え、アメリカやイギリスの資本主義というのは、ご存じのとおり、グローバル化、金融革命の勢いに乗じて、未曾有な成長をしたというわけです。

その背景の中で、グローバル化、それから金融革命やIT革命によって、こういう会社の多様性というのは、もはや過去の議論になったと。そして、グローバル化の力というのは、

すべての国を一様に株主主権論へ向かわせていく力であるという議論が1990年代から強くなりました。その代表として、ここにハンズマン／クラークマン論文の一部を引用してみました。ハンズマンはイエール大学の教授、クラークマンはハーバード大学の教授です。この2人が2000年に「会社法の歴史の終焉」論という有名な論文を書きました。これは非常によく引用されました。

この論文の引用は、長いので全部読むことは省略しますが、結局、それまで会社システム、またコーポレート・ガバナンスの多様性なんて言われたけれども、そんな時代はもう終わった。会社法の基本法規は、高度に一様化しており、ますます一つの標準モデルへと収束している。それはどういうモデルかというと、株式価値の最大化モデル。株主主権論が標準モデルとして既に確立してしまっていて、会社法、さらにコーポレート・ガバナンスに関する議論はもう終わったんだといっている。

ところが、この論文から10年もたたないうちに、今回の金融危機が起こってしまった。100年に1度と言われる危機が、株主主権論の本場であるアメリカの会社システムを震源地として起こってしまった。後から議論しますが、それは何を意味しているかという、それ自身がアメリカ型のコーポレート・ガバナンスが問題を抱えているということの1つの実証だと思います。

実は私自身も多少データをいじってみました。このパワーポイントのグラフは、今回の金融危機の間に日独英米の労働分配率はどういうふうに移動しているかを示しています。非金融法人部門で、季節調整しています。赤は日本、黄色っぽいのはドイツ、緑はイギリス、青はアメリカです。これで見るとはっきりわかるのは、2007年9月15日にリーマン・ショックがありましたが、それから世界経済はどっと悪くなって、2008年の第1四半期は多分底ですね。そのときには日本経済は四半期でなんと15%以上GDPが落ちています。ドイツは13%GDPが落ちています。

ところが、その間、労働市場で何が起こったかというと、日本とドイツの労働分配率が急上昇しました。それに比べて、アメリカはまったく異なった反応をしている。カナダも同様です。もちろん、この危機においてアメリカもかなりGDPが落ちています。大恐慌以来の落ち方です。それにも関わらず、アメリカの労働分配率は、もちろん底のときはちょっと上がりました。しかし、ほぼ安定している。さらに低下さえしているという状況です。

もちろん証券アナリストのレポートだったら、日本とドイツの労働市場の非効率性を示していると書くかもしれません。けれども、私は、これは、会社法の終焉だと言われている

るけれども、現実には会社システムの多様性がまだ残っていると読みます。まさしく先ほど吉森さんの 1991 年のアンケートの結果どおりなんですね。不況から、恐慌へと経済が落ち込んだとき、会社の経営者は選択に迫られる。

配当を優先するか、雇用を優先するか。そして、いまだに日独と英米の経営者の行動様式が違う。ですから、少なくとも現実において、まだ会社システムは収束していないんだと思います。

ここで私はなぜ日本だけでなく、ドイツも入れたかという、日本は状況が非常に悪いですが、ドイツ経済は現在いい状態を保っているからです。労働市場の非効率性の問題ではないことを示したかったわけです。一方で日本とドイツ、他方でアメリカは、行動様式が違う。会社システムのあり方がいまだに違うんだということを示している。

イギリスは多少中途はんばで、アメリカと日本の中間ということで、完全にアメリカ型というわけにはいかないのですが、それは金融立国のイギリスは今回の金融危機でかなり痛めつけられたということもあります。

今までは実証的な比較でした。これからは、この会社の多様性は理論的にも示せるんだということをお話しします。

実は今日のシンポジウムで、3 つほど基本命題を提示しようと思います。すべて理論的な命題です。

1 つは、株主が支配する会社だけでなく、組織の自律性を強調する会社も、資本主義、さらに言えば会社法が可能にするレッキとした会社であるということこれから簡単にお話ししようと思います。

もう 1 つは、ハンズマン／クラークマン先生は、もはや株主主権論に挑戦するまともな意見はないと書いていますので、彼らからみれば、まともではないかもしれませんが、株主主権論を前提とした主流派のコーポレート・ガバナンス論、これは理論的な誤りだということをこれからお話ししようと思います。どういう誤りかという、それは単なる企業と会社を混同してしまった誤りだということです。このことを理解することによって、初めて日本の会社のあり方とか、そういうことを議論できるのではないかと思います。

これは昔から私は言っているのですけれども、株主主権論、他方で会社組織が組織として自律しているという組織自律論、この対立は、少なくとも理論的に 1000 年以上繰り返されてきたのですね。その例の 1 つは、いわゆる法人論争。ここでは時間がないので、簡単にお話しします。

法人とは単なる個人の集まりの「名前」にすぎないのか、それともそれ自体、個人の集まりと独立に存在する「実在」か、という論争が、ローマ時代から始まったと言う人もいますが、すくなくとも 1000 年前から、西ヨーロッパで始まり、全世界でいまだに論争が続いている。しかも重要なことは、この論争というのは、決して過去の遺物ではありません。私たちが大学で教えている経済学、また経営学でこの論争はいまだに続いているというか、一番重要な論争の 1 つとして存在しています。

どういう論争かという、一方で企業契約論という立場がある。これは法人が名目である、名前であるという立場の現代版です。もう一方で、進化論的企業論。組織能力理論とか、資源ベース理論とか、呼ばれる理論で、法人が実在するという説の現代版です。

企業契約論の立場は、ジェンセンとメックリングというこの分野の神様の言葉をここで引用しますと、「会社とは個人の間の契約関係の束にすぎず、それは法的な擬制にすぎない」と言う主張です。これは、もちろん、有名なロナルド・コースの企業理論の系譜を受け継いでいます。

それに対して、進化論的企業論は、ここではシドニー・ウィンターを引用していますけれども、「企業とは、個々のメンバーは入れ替わっても...それ自体が仕事のやり方(ノウハウ)を知っている組織である」と。企業には企業の構成員と独立に、企業それ自体に蓄積されている知識や能力があって、ある意味で DNA みたいに、企業組織の中で継承されてくるという立場ですね。

重要なことは、こういう根本的な理論的対立がずっと続いている。1000 年以上も続いている。実はこの論争の根っこはもっと古くて、これは哲学の普遍論争につながるのですが、そういう論争がずっと続いていること自身が、何か 1 つの真実を伝えている。それはどういう真実かという、会社、あるいは法人という仕組みそのものの中に、こういう対立を生み出すものがあるのだということです。

今、会社とか、法人という言葉は何遍も使っていますが、次の問題として、では、会社とは何かということを当然問わなければならない。会社とは何か。これに対する答えは非常に簡単で、会社というのは法人企業だと。どういうことかという、会社というのはもちろん企業である。しかし、それだけではなく、企業であることに加えて法人化された企業だというわけです。会社というのは、単なる企業ではない。ここで、企業というのは営利的な経済活動をする組織です。それに加えて法人化されているという要素が入っている。

そうすると、次の問題として、企業は何かと言うことはみんな知っている。ミクロ経済

学の教科書を見れば書いてある。ところが、法人というのはミクロ経済学には余り書いていない。法律の教科書でないと書いていない。法人とは何か。いろんな定義がありえますけれども、私が使っている定義は、法人とは「本来はヒトではないが、法律の上でヒトとして扱われるモノ」だということです。

例えば国立大学法人。公共政策大学院が作られたころは、ちょうど東京大学が法人化されたときです。私がよく使う例ですけれども、2003年3月31日か4月1日かに、神野先生が経済学部の学部長でしたけれども、その前の教授会かどっかでのお話かもしれませんが、本日以来、あなたたちは自分たちを教官と呼んじゃいけないと。教官というのは「教える官僚」だ。それは文部省管轄下にある、教えることを本務とする官僚だ。今日から自分たちを教員と呼びなさい。教員とは、教える従業員。我々は法律上のヒトとしての国立大学と雇用契約を結んでいる従業員であるということを言われたのですね。

また、財団法人なども法人の例ですけれども、これも非常に不思議な存在で、だれかが寄付したおカネです。預金の形かもしれない、有価証券かもしれない。寄付されたおカネは、明らかにヒトではなく、モノです。だが、財団法人とは、その寄付されたおカネを法律の上でヒトとして扱う。寄付されたおカネの集まりを財団とし、その財団がヒトとしてモノを所有したり、美術館を所有したり、絵を所有したり、人と雇用契約を結んだりする。だれかが美術館で転んで怪我をして訴えられたときは、寄付した人を訴えるのではなくて、美術館——財団法人の財団を被告として訴える。

法人というのはどういう存在かというと、本来はヒトではない、モノである。それは、企業組織であったり、おカネであったりする。それが法律の上でヒトとして扱われる存在。

ここで、世の中に非常に不思議な存在があるということがわかるのですね。この不思議な仕組み、法律上の制度と言ってもいい。その制度の上に、実は資本主義が乗っかっているということをまず理解する必要がある。では、なぜ法人が不思議かというと、ここに「天は人の上に人を造らず人の下に人を造らず」という福沢諭吉の言葉を載せていますが、本来近代の社会というのは、ヒトとモノをきちっと分ける。ヒトはモノではない。ヒトをモノとして所有したら奴隷所有になって、訴えられる。ヒトとモノをきっちり分ける上に成り立っているはずの資本主義というものの中核に、ヒトであり、モノであるという2つの性質を同時に備えている存在があって、それがあつて経済、場合によっては政治もそうですけれども、経済や国家の中核を成しているということです。

これがポイントです。このことを理解しないと、会社法の問題、将来の日本の会社のあ

り方もなかなかわからないのではないかと思います。では、会社が法人であるというのは、どういう意味を持つか。

まず法人でない会社を考えてみましょう。街角の八百屋さん。普通のミクロ経済学の教科書に載っている企業はすべてこれと同じです。単なる企業。単なる企業というのは悪い意味ではなくて、法人化されていないという意味です。八百屋のおかみさんが、1日一生懸命働いて、おなかがへっちゃった。自分は正直な八百屋だ、自分の売り物はいい、腐っていない、いいりんごだと知っている。おなかがへったので、八百屋の店先にあるりんごを手にとって、がぶりと食べた。何が起こるか。何も起こりません。唯一気にしなければならぬとすれば、共同所有者の自分の旦那さんの目です。夫婦関係は気にしなければならぬかもしれないけれども、あとは何も気にしなくていい。

なぜならば、八百屋の店先にある売り物のりんご、企業の財産は、すべて八百屋のオーナーであるおかみさんのものです。私有財産制のもとでは、オーナーは自分の所有物に対して、何をしてもいい。焼いてもいい、煮てもいい、捨ててもいい。ただ、普通はもったいないから、お客さんに売って、収入を得て、それを次の経営のために運用するか、自分自身の生活に充てる。

不幸なことに、企業はすべてオーナーのものだというこの議論を、多くの人は会社にもあてはめ、会社はすべて株主のものだという形で読み替えてしまう。では、会社は株主のものだという主張を、そのまま文字どおり信じて行動したら何が起こるか。

これはデパート。普通は法人化されている企業。会社です。ここに百貨店の株主がいる。その株主が、道を歩いていて、たまたま自分が株主であった百貨店の前を通りかかった。ちょっとおなかがへっている。デパ地下においしいりんごがあるのがわかっているのに、つかつかと地下へ入って、りんごを手にとって、がぶりとかんだら、何が起こるか。答えは確実です。お手に縄がかかります。なぜでしょう。

実は、会社の株主は会社資産の法律的所有者ではありません。イギリスに有名な判例があります。フィリップの判例といいます。フィリップという人が友人と2人で会社の株を全部所有している。同時に、2人はその会社の取締役でもある。ところが、その会社が危なくなったときに、その2人は債権者がそのことに気がつく前に、20回以上銀行に通って、会社の資金を引き出して、スペインに豪邸を建てた。彼らは捕まりました。

そのときに彼らが主張したのは、自分たちは会社の株主だ、しかも唯二の株主だ、さっきの八百屋のおかみさんと同じじゃないか、自分のものをもって何が悪いんだという議論

をしたけれども、もちろんイギリスの裁判所はそんな弁護は相手にせず、彼らは窃盗罪としてつかまって、牢屋へぶち込まれた。

なぜならば会社財産の所有者は、株主ではなくて法律上のヒトである会社である。つまり会社においては、単なる企業とちがって、ヒトとしての会社が会社の財産を所有している。ですから、フィリップでも、百貨店の株主でも、会社の財産をとったときには、それはひと様のもの——ひと様というのは法人ですけれども、自分ではない、他人のものをとったということで窃盗罪で訴えられた。

では、株主はどういう存在かという、詳しい説明をする時間はありませんが、株主というのはモノとしての会社の所有者です。

ここで、先ほどの会社はヒトであり、モノであるという両義性が効いてきます。既に会社のヒトであるという側面は使いました。残っているのは、モノとしての会社の側面です。では、モノとしての会社というのは何かと云ったら、ちゃんと別名があります。株式です。株式というのは、モノとしての会社の別名です。ここは本来ならば少し詳しい説明が必要なのですが、省略します。

株式市場とはどういう市場かという、会社の財産とは独立に、モノとしての会社それ自体を売り買いする市場のことです。ただ、モノとしての会社は丸ごとでは価値が高すぎるので、輪切りにして、1枚1枚を株券にして売る。それが株式市場です。株主はモノとしての会社の所有者にすぎない。

これから何が言えるかという、この図に示したように、法人企業としての会社とは、単なる企業と全然違った構造をしている。単なる企業は平屋建て。オーナーが直接企業財産を所有している。しかも契約をするときには、オーナーは直接オーナーの名前で契約する。借金するときも、債権者と自分で契約します。

これに対して、会社というのは、先ほどの議論から導き出された二階建ての構造をしている。これが会社の本質です。株主が会社をモノとして所有する。つまり、モノとしての会社の別名である株式を所有する。ところが、今度は株主に所有される会社は、ヒトとしての要素を持っていて、ヒトとしての会社が会社資産。それは物的資本もあるし、組織としても、組織特殊的人的資本も所有している。しかもこの会社が人を雇ったり、仕入れをしたり、おカネを借りたりするときは、もちろん株主の名前で契約するのではない。契約書のどこにも株主の名前はない。法人としての会社として契約する。こういう二階建ての構造をしている。これが会社の基本です。

私は、会社法というのは、この二階建ての構造さえわかれば、ほとんどわかるのではないかと。神田先生には、怒られるかもしれませんがそれでも。

これは何を意味するかというと、会社システムの多様性というのは、理論的にも本質的なものだ。日本経済のことをいろいろ擁護してくれている、有名なイギリスの社会学者のロナルド・ドーアさんに『誰のための会社にするか』という本があります。私は、ドーアさんには大変影響を受けたのですが、私と大きく違うところがある。日本の会社を擁護するときに、日本の会社というのは文化的に日本の会社だと。日本は文化的に集団主義だから、日本的な会社が生まれるんだ、組織を重視する、共同体的な会社を作るんだという議論が多いのですが、実はそれは日本の会社のシステムを擁護しているように見えて、逆に擁護になっていない。

重要なことは、理論的に会社法それ自体が会社の多様性を生み出すのだということです。文化の相違を導入する必要はない。二階を強調すると会社のモノとしての要素を強調することになり、株主主権的な会社になり、そこで重要なことは、経営者は基本的に「株主の代理人」として行動することを迫られる。会社の目的は株価最大化。

これに対して、一階の部分を強調した会社が作られると、会社はヒトとなるという部分が強調され、それは組織の自律性を重要視する会社になり、その場合の経営者というのは会社組織の代表者として振る舞う。会社の目的は、もちろん株価はある程度意識しなければならない。利益は確保しなければならない。そうでなければ **NPO** になってしまいます。営利企業であれば、利益は一定程度確保するけれども、重要なことは、会社組織それ自体の存続と成長が目標になるような、そういう会社も理論的に大いにあり得るんだと。

ここで、ポイントは、同じ会社法の枠組みで、株主重視型の会社も組織自律型の会社も普遍的であり、かつ特殊だということです。どちらが普遍、どちらが特殊だということはないです。ですから、アメリカ型の株主主権的な会社が会社法に即した会社で、日本的な会社は会社法から逸脱しているのだけれど、文化的な要素がつけ加わって会社として存在しているだけだということではない。理論上でも、法律上でも、ともにレッキとした立派な会社なんだということです。

「法人」という、ヒトとモノの要素を両方持っている法律的な制度を使うことによって、会社という仕組みは、所有関係を二つ組み合わせている。つまり、私的所有権のシステムを二重にうまく使っているのですね。つまり、ヒトとモノであるという会社をちょうつがいにして、私的所有権の仕組みを2つうまく組み合わせて、二階建ての構造を作り上げて

いる。

これは何を意味するか。私が株主主権論は必ずしも正しくないと言うセミナーを、投資家関係の会合でしたときに、その後で会社買収で非常に有名な人がつかつかと私のところに来て「岩井さん、あなたは社会主義者ですか」と聞いてきました。株主主権論を否定すると、それは即、資本主義批判、私有財産制批判だと思われるのですね。

ところが、私の言っていることはまったく逆です。実は、私は、この会社という仕組みは私有財産制を二重にうまく使っていることによって、私有財産制の枠組みの中で、可能な組織のあり方を拡張する仕組みだと主張しているのです。一方で、利益至上主義的な組織も当然許す。二階を強調すればそうなる。同時に、一階を強調すると、NPO すれすれの組織まで許容する。それが会社の仕組みの本質であり、それが会社法の存在理由だと。

繰り返しますと、それは私有財産の否定ではなくて、二重の活用である。資本主義における組織のあり方を拡大する仕組みなんだと。これが会社の本質だと思います。もしそれが嫌だったら単なる企業であればいい、法人なんかにする必要はないわけです。会社という仕組みをなぜ多くの企業がわざわざ選んできたか、しかもそれが、なぜ今までの我々が生きている経済の中で、これだけ大きな活躍をしてきたかという、それは資本主義の枠組みの中で、組織の形の多様性を許す仕組みだからなのです。これは、私有財産制、さらには資本主義の擁護論にほかならない。

ただ、フリー・ランチはありません。もちろんそれにはいろんな問題が含まれます。ここでコーポレート・ガバナンスということを今の会社の二階建ての構造から考え直してみます。

コーポレート・ガバナンスというと、新聞なんかでは「企業統治」と訳されたりします。でも、そう訳したら、すべてのエッセンスが失われます。「企業統治」だったら「ファーム・ガバナンス」です。コーポレート・ガバナンスというのは、コーポレーションをいかにガバナンスするかという問題です。それは「会社統治」と訳されるべきものです。

なぜこのことが重要かという、会社の経営者と企業の経営者というのは、全然違った存在だからです。どうしてかという、ただの企業の場合、例えば八百屋のおかみさんが年をとってきた。痛風が痛いとか、膝の関節ががくがくしている。自分で八百屋を営むのは大変だというときに、経営者を雇うとします。そのときに企業のオーナーは経営者と契約関係を結ぶ。それは委任契約か代理契約という形になります。重要なことは、企業のオーナーと企業の経営者の関係は契約関係だということです。契約というのは、もちろ

民法の ABC ですけれども、基本的には私的自治の原則に支配されます。それぞれが自分の利益を追求するために結ぶ。結果は、自己責任です。儲からなければ自分でその損失は引き受けなければならない。

ですから、その場合に、経営者の働くインセンティブを高めるために、高額の報酬を与えたり、ボーナスシステムを作ったりするのは、オーナーの勝手です。それは契約関係ですから、何ら法律が介入する必要はない。もちろん契約違反の場合とかいろんなところで、裁判所が介入する必要がありますけれども、基本的には私的自治の世界です。

これに比べて、会社の経営者はどういう存在かという、あえて比喻を使えば、人形浄瑠璃の人形遣いです。先ほどの契約における 2 人の人間は、2 人ともちゃんとした主体性をもった人間であることが想定されます。だが、人形浄瑠璃では、人形遣いが人形を一方的に動かしている。単に一方的に動かすのではなくて、あたかも人間に見えるように動かす。

会社が法人だということはどういうことかという、法律上はヒト。だから、法律上は契約の主体になるし、所有の主体になるし、裁判の主体になる。だけど、現実には単なるモノにすぎない。それ自体は目もない、口もない、足もない、胴もない、頭もない。会社は法律上ヒトだけでも、現実にはヒトではないので、会社を現実にはヒトして機能させる、企業として機能させるためには、会社に代わって、資産を管理し、契約を結び、訴訟に立つ、生身のヒトが絶対に必要です。同様に、人形浄瑠璃の人形は単なる木偶の坊です。生身の人間である人形遣いがいない人形浄瑠璃はあり得ません。それは博物館に飾ってあるだけの人形になります。

経営者、まさに代表役員は、会社に代わって契約を結び、会社に代わって資産を管理し、会社に代わって裁判を起こす、また裁判の被告になることもできる存在です。個人としてではなくて、代表権を持った経営者として契約書にサインすれば、その契約書は経営者個人の契約ではなくて、会社が契約したものにみなされる。そういう存在が代表役員。法人としての会社は人形浄瑠璃の人形（モノ）であり、役員というのは人形遣い（ヒト）ということです。

ということは、会社の経営者は株主の代理人などではない。では、どういう存在かという、会社の信任受託者（fiduciary）。信任「fiduciary」は信託を含むより広い概念です。イギリスで「信任」という概念を作るときに「trust」という言葉を使いたかったのですが、「trust」は「信託」で使われているので、しょうがないので、古い言葉を探して「fiduciary」

という言葉を使ったのです。

信任受託者というのはどういう存在かというと、言葉どおりです。自分に関する仕事を他人に信頼して任せざるを得ない存在です。私がよく使う例は患者と医者との関係です。特に救急病院に運ばれた患者と医者との関係。この場合は契約書を結べません。患者は無意識ですけれども、100%信頼して自分の体を医者に任せざるを得ない。逆に医者のほうは、信頼によって患者の身を預かって、患者の生命、また健康のために100%努力をするという存在です。

後から話すポスト産業資本主義においては、いろいろなプロフェッショナルが必要になる。法律家やファンド・マネージャーや教師などです。プロフェッショナルとその人に仕事を依頼する人間との関係は、全部ではありませんが、すくなくとも部分的には信頼関係になります。また、子どもと後見人、信託の受益者と受託者も信頼関係です。財団と理事の関係もそうです。財団は法人といっても、単なるおカネですから、美術館を運営するためには生身の人間である理事が絶対いなければならない。おカネだけ転がっていても、何もできません。理事が必ず財団の名前で契約したり、資産を管理しなければならない。

こういう関係は絶対的に非対称的な関係です。相対的な非対称性ではありません。一方は100%能力がない。もちろん患者と医者の場合でも、患者は多くの場合は意識がありますから、若干契約的な部分が出てきます。インフォームド・コンセントがそうです。ただ、どこか核になるところで、必ず信頼関係が残ります。それはなぜか。

経済学の情報の非対称性の下での契約理論というのは、私とだれかが契約を結ぶ、そのときに重要なことは、私は私のことを相手よりもよく知っている、相手は相手のことは私よりもよく知っているという仮定をします。これが普通の、情報の非対称性の意味です。

ところが、医者と患者の関係というのはそうではない。医者は患者のことを患者以上に知っている。これがポイントです。だから、普通の情報の非対称性の理論では扱えない領域が実は大きく広がっている。その領域を扱う法的な仕組みが信任という仕組みです。

例えば金銭信託や土地信託。それは普通のおカネを預けるのとは全然違う。その場合、所有権は相手の信託銀行に行ってしまう。その信託銀行は自分が所有権を持っている財産を私のために運用する義務を負っている。所有権の立場からは、絶対的に非対称な関係です。

こういう関係を、契約関係で結ぼうとしても、その契約はその一方の自己契約になってしまうのです。例えば人形浄瑠璃の人形遣いが人形と契約を結ぼうとしたらどうするか。

人形浄瑠璃遣いが自分と人形の両方の契約を自分で結ぶことになってしまいます。

このように絶対的な非対称的な関係は、自由放任の契約関係に任せると、必然的に一方の自己契約になってしまう。そして、ここに民法の大原則が登場します。自己契約は契約としては無効です。それは正月の元旦の誓いと同じです。私は毎年、お酒をもっと控えようと誓います。しかし、それは法律적으로는全く無意味です。法律的に強制力を持ちません。なぜならば、私が私に誓う、私が私に約束するのですから、私はいつでも約束された側になって、約束した私を放免できる。だから、私は脂肪肝であり続けるのです。自己契約とは契約として法律的に規制できない。契約が絶対的に不可能な領域がここに見いだされたことになる。

その領域はどうしなければならないかというと、普通は医者であれば、医者が倫理的に患者に接しなければならない。自分の利益ではなくて、患者の利益のために 100% 尽くさなければならない。有名な「ヒポクラテスの誓い」というのは、どういうことかということ、職業倫理として、医者は患者の利益のために 100% 尽くしますという誓いです。

ところが、問題は、残念ながら倫理ではすべて律しきれない。必ず悪いことをする人が出てくる。例えば、人体実験する医者が出てくるかもしれない。そこで信任法という法律が生まれてくる。これはある意味で不思議な法律です。倫理的に行為せよということを法律的な義務として課する。その中心には、他者の利益のみを目的として仕事をするを義務つける「忠実義務」がありますが、その一種の倫理性の要求である忠実義務を「法的な義務」として一方に課する。法的義務だから、違反すると牢屋に入れられてしまう。もちろんすべての人間が正直で本当にいい人だったら、その必要はないのですけれども、倫理性を法律的に課す。それが信任法なのです。

コーポレート・ガバナンスの中核にはそれがある。これを逃してしまうと、コーポレート・ガバナンスの本質はわからない。ただ、これはすべてを裁判所に任すということですから、そんなことをしたら、非常に効率が悪いので、現実のガバナンスの運用にはさまざまな補完的な仕組みをつけ加える。株主の代表訴訟だったり、取締役会のシステムをきちんとして、取締役と執行役員と分離するとか、従業員の参加、そして、もちろん株式市場による規律とか、いろんな形で補完しています。ただ、それらはすべて信任法の補完であって、コーポレート・ガバナンスの中核は、経営者の会社に対する忠実義務。それに加えて、注意義務などもあります。

これに対して、主流派の会社統治論というのは、単なる企業の統治理論です。しかもそ

これはエージェンシー理論という応用契約理論です。ですから、それは経済学の契約の教科書で全部カバーできます。情報の非対称性の理論を使ってやればできる。でも、それは、基本的に企業と会社を混同した理論的な誤謬なのです。

エージェンシー理論によれば、経営者をコントロールする一番いい方法は何かといったら、経営者を株主にすればよい。そうすれば、経営者は自己利益を追求することが、そのまま株価を100%最大化する行動になるだろう。つまり、インセンティブ契約の問題として、コーポレート・ガバナンスの問題を処理する。でも、そんなことをしたら先ほど言った意味での情報の絶対的な非対称性がある。経営者は、株主よりもはるかに会社の内部のことをよく知っている。医者が患者のことを患者よりも知っているのと同じことが起こる。そして、それは必ず「自己契約」的な行動へ導きます。「自己契約」への招待状です。

実際にその招待状で何が起こったかという、粉飾決算や利益相反、短期利益追求が必然化して、エンロンやバブルや100年に1度の金融危機の1つの原因になっている。

私は陰謀理論というものは基本的に信じないことにしているのですけれども、ここにはどこかで陰謀があるかもしれない。どういう陰謀かという、株主主権の名のもとに、経営者が株主を含むほかのステークホルダー（利害関係者）を搾取するという陰謀です。

その結果はどういうことか。このパワーポイントに転載したのは、有名な **Piketty** と **Saez** のグラフです。2006年の「アメリカン・エコノミック・ジャーナル」に載っています。日本に関しては、最近、一橋に移りました森口千晶さんと **Saez** の共同研究です。日本とアメリカのトップ0.1%、1000人に1人のトップの所得シェアの歴史的推移です。これを見るとおわかりのように、日本もアメリカも、戦前はものすごい不平等だった。トップ0.1%の所得が、全体の所得の8%から10%を占めている。ところが、アメリカは大恐慌あたり、日本は戦時経済で平等化が進み、1946年からは非常に平等化した。トップ0.1%が全体の2%くらいに落ちてしまった。

これで非常に驚くのは、アメリカは1980年あたりから不平等が急激に上がっていることです。これは、一つはレーガン政権の登場が切っ掛けですが、同時にコーポレート・ガバナンスのエージェンシー理論が学会の中心になってきたころとも一致しています。これに対して、日本は、最近たしかに若干不平等化したことは否定しませんが、基本的には最近になっても、この割合はあまり変わっていない。

これは、同じ研究からの別のグラフですが、データの関係でトップ0.01%の所得ですから、1万人に1人の高額所得者の所得の「内訳」の変遷を追っている。アメリカも日本も、

戦前は資本所得。つまり、配当、利子、地代がその中の圧倒的な割合を占めている。戦前はマルクス経済学が言っているように、資本家階級の搾取があったということです。階級社会です。

ところが最近の動きを見ると、だいぶ様子が違っている。アメリカにおける最近の高額所得の中心は、資本所得ではないのです。資本所得もゼロではないが、まず営業所得が増えてきた。営業所得というのは主に自営業の人たちの所得です。スポーツ選手も含まれれば、法律家も、医者も含まれる。もちろん、いろんな特殊技能を持ったエンジニア、発明家もそこに入る。もう1つ驚くべきは、高額所得の中における給与所得の割合が大変高くなっていることです。これは何を意味しているのか。経営者の所得の急上昇です。最近のアメリカの所得の不平等の1つの理由は、ポスト産業資本主義の中でプロフェッショナルを含む自営業の金持ちが増えていることです。だが、同時に、先ほど言ったように、株主主権論であるはずなのに、それが株主の資本所得の上昇を余り上げないで、逆に、経営者の所得を大幅に上げてしまったということの証拠です。

これに対して、日本はそのような傾向はそれほど見られない。

結局、主流派のコーポレート・ガバナンスの理論的な誤謬を、うまく経営者に利用されてしまったということです。数学において、公理に矛盾があれば、何でも証明できちゃうのと同じです。基本的に企業と会社を混同したコーポレート・ガバナンス論がこれだけ盛んになったということが、結果的に、株主主権論の名の下に、経営者の所得の大幅な上昇を生んでしまったということです。

もちろんこれに対して反論があるでしょう。いくら株主主権論が理論的に誤謬であっても、IT 革命やバイオ革命もアメリカが主導した。これからの資本主義においても株主主権論的な会社が成功するはずだという反論です。私もこういう疑問は常に持っています。正直揺れる部分です。

それに対して、暫定的な答えは「必ずしもそうじゃない」というものです。「否」というと強すぎますので。それが私の基本命題3です。たしかにグローバル化、特に金融市場を通したグローバル化が盛んになってくると、それがすべての国の会社システムを株主主権論的な方向に押ししていく非常に強い力となっていることは否定できません。だが、同時に、それとは逆方向に動く力も今大変強く働いているんだということを強調したい。

それはどういうことかということ、時代は少なくとも先進資本主義国においては、産業資本主義からポスト産業資本主義へ大きく転換している。産業資本主義からポスト産業資本

主義への転換というのはどういうことか。大風呂敷を広げた話で大変申しわけないのですが、産業資本主義というのは産業中心の資本主義ですから、基本的に機械制工場、それは物的資本ですが、特に機械制工場が可能にする規模の経済と、範囲の経済、これが会社の利益の最大の源泉である。ですから、産業資本主義時代は、機械制工場建設のために資金を調達するかが会社の経営の基本になります。特に重化学工場ではそうです。

これに対して、ポスト産業資本主義というのはどういう時代かという、機械制工場もちろん重要ですが、もはや中心的な利潤の源泉にならない。ここでの、利益の源泉は、もちろん、新技術や新製品、新市場、新経営、「新」がつく、新しいものしか利益を生み出さない。もっと別の言葉で言うと、シュムペーターの「イノベーション」。「イノベーション」しか利益を生み出せなくなってきた時代ということです。

「イノベーション」という言葉で、シュムペーターが意味したのは、基本的に、他と「違う」ことをやることです。

産業資本主義時代においては、会社はほかと同じ機械制工場を建てていいわけです。旋盤の工場だったら、ほかと同じ旋盤を使っても、農村から絶えず都会に流入する労働者を低賃金で雇えたので、利潤を生み出せる。ところが、ポスト産業資本主義時代では、もはや低賃金労働に頼れませんから、機会制工場だけでは利潤を生み出せない。旋盤を使う工場であれば、他と同じ旋盤を使うならば、作る製品を差別化しなければならない。差別化できなければ、技術革新をして旋盤の効率を上げなければならない。他と「違う」ことをやることが重要になってきます。

それは、ポスト産業資本主義では人的資本の重要性が物的資本よりもはるかに高まりつつあることを意味することになる。なぜならば、イノベーションとは他と「違う」ことを行うことです。だが、他との「違い」を作り出せるのは、ヒトの頭脳の中の知識や能力だけです。機械自身は「違い」を作り出せません。機械に「違い」をインプットすることはできます。違ったものを作るための設計図を入れることはできますけれども、機械それ自体は「違い」を作れない。ですから、人的資本が重要になってくる。

しかも、もっと重要なことは、一時、オープンアーキテクチャーとか、モジュール化とかいう言葉が経営学で非常にはやりました。それにあおられて、日本の経営者の何人かは、モジュール化に走りました。だが、モジュール化による技術や製品の標準化やオープンソースなどによる情報の公開は、実は資本主義にとって一番大敵だということです。人間の知識や能力が利潤の源泉といっても、ほかに模倣されない形の知識や能力しか利潤に結び

つきません。だから、利益を生み出すためには、どうしても能力や知識を囲い込む必要が出てきます。オープンにしてインターネットで公表されれば、その瞬間に、模倣され、違いを失い、利益の源泉にならなくなります。

囲い込むことが必要だとは、どういうことかということ、組織の中での囲い込みというのが非常に重要になってきます。インターネットなどによってさまざまな情報や知識がオープンになればなるほど、逆に、知識や能力の囲い込みがますます重要になってきます。もちろん個人も非常に重要、特別の知識、能力を持った人は非常に重要になっていくわけですが、個人では永続して違いを維持できない。同時に、組織が重要になり、しかもその組織の中で、ほかにまねできないような知識や能力を蓄えている人的資本、それを経済学では組織特殊的な人的資本と言いますが、その重要性がこれから増してくる可能性がある。

もちろん、これは未来予測ですから、100%確信を持って言えない部分があります。しかし、組織が人的資本を囲い込むということがこれからはますます重要になってくる。中国や東南アジア諸国などは、まだ農村に人が余っており、産業資本主義的な資本主義の段階ですが、そういうところでも、人不足が始まり、人件費が上がっていくと、産業資本主義からポスト産業資本主義に移行しはじめることになります。そうすると、ますます、違いを生み出せる人的資本、さらに組織によるその囲い込みしかなくなってくる。

これは何を意味するかということ、ポスト産業資本主義では、金融資本が没落するということです。なぜならば、答えは簡単で、金融資本とは究極にはおカネです。おカネでモノは常には買えます。産業資本主義では、機械制工場が利益の源泉でしたが、機械制工場はモノですから、その建設にはおカネが必要だった。そういう設備投資のためのおカネを会社に提供する人はだれかということ、それは株主。そして、株式市場が発達していなければ、銀行。ということで、産業資本主義ではおカネが支配し、しかも産業資本主義は株主権論が非常に強くなければならない時代だった。

ところが、おカネでヒトは買えない。もちろん札束を積みば喜びますが、しかし、重要なことはおカネでヒトは買えない。それは最近の不完備契約の経済学の用語で言えば、人的資本というのは、疎外不可能性 (Inalienability) という性質を持っている。これは最近の経済学のキャッチフレーズです。これは非常に重要です。

一昨年、イェール大学で今日のような話をしたとき、私の友人のジョン・ローマーというマルクス経済学者が聞きに来てくれました。ただ、ローマーは、マルクス経済学をや

めてしまいました。搾取論が理論的に正しくないことを自分で証明してしまったので、やめてしまったんですけれど。彼が、マルクス経済学では人間の疎外批判ばかりやっていた。ところが、ポスト産業資本主義で何が起こったか。逆に、人間は疎外不可能な存在であるということがポスト産業資本主義の最大の問題になったのだとお前は言いたかったのだろう、とセミナーの後に感想を述べてくれました。私の言いたかったことを、的確に理解してくれていましたので、私自身もほっとした経験があります。つまり、利益の源泉となった人間、人的資本というのは疎外できないんだ、つまりおカネで買えないんだということが、ポスト産業資本主義の基本問題です。です。

特にヒトの「創造性」は支配できない。意志も感情もあるヒトにやる気を与えるにはどうしたらいいかというと、おカネでは買えない「何か」が必要です。最近はやっと落ち目になっていますが、グーグルなんかはその典型です。もちろんグーグルの人たちの月給は高いです。非常に高い。最近、アメリカの大学院に行くと、優秀な研究者をグーグルにとられちゃうと嘆いています。札束を積んでくるから。

ただ、グーグルは札束だけではなくて、同時に、いろいろなおカネで買えないものを与えている。そして、こちらのほうがはるかに重要です。大学が、これまで優秀な人間を学者として引き止めておくことができたのは、もちろん、おカネでなくて、おカネで買えないいろいろなプラスを提供できたからです。自由な時間とか、文化的な環境はあるかどうかわかりませんが、共感できる目標とか。社会的尊敬はあるかどうかわかりませんが、そういうおカネで買えないものが今まで学者を大学に引き止めていた。

ところが、グーグルはおカネだけでなく、さらにそういうものを与えてくれる。自由な時間、社会的尊敬、文化的環境も与えてくれるわけです。人々はおカネで買えないものを与えてくれることによって、グーグルで働き始める。

まだ全面展開はしていないかもしれませんが、ポスト産業資本主義では、これからどんどんおカネが支配力を失っていくということです。

これに対して、でも、そんなことを言ったって、グローバル化や金融革命というのは、まさに今おカネが世界を支配していることのあらわれではないかという反論が返ってくるかもしれません。だが、私はこれは全く間違いだと思います。実は、これは因果関係を逆にしているのです。最近の金融危機をはじめとする、金融をめぐるさまざまな問題の根本の原因は、流動性の過剰です。ポスト産業資本主義の中で、おカネが確実な投資先を失ってしまった。今までだったら、機械設備に投資すればよかった。ところが、その確実な投

資先を失ってしまった。つまり、今までは GM なり GE など、設備投資資金が必要な会社に投資すれば、ちゃんと収益は上がってきた。ところが、そういう確実な投資先がなくなったことによってどうなったか。先進資本主義国から産業資本主義的会社が消え始めてしまった。それに対してどうするかというと、一つは、いまだに産業資本主義的な仕組み、機械制工場が重要な役目をする発展途上国に資本を移動させてく。これがグローバル化の1つの原因。

世界的にはまだ産業資本主義が支配しています。かつてのたとえば日本経済の産業資本主義の時代はどういう構造をしていたかということ、資本が都市にあって、地方から安い賃金でも働いても良いと思う労働が、その資本に向かって移動してきたのです。今のグローバル規模の産業資本主義は、それとは逆の動きが起こっている。ヒトは国境を越えては、あまり動けない。だから、今度は、資本のほうが高い賃金を求めて動いていくというのが、グローバル化の大きな流れを作っている。

同時に、確実な投資先がなくなったことによって、利益の源泉が消えつつあるということで、リスク、時間、あらゆる「違い」を探し出して、何とか商品化するという試みを常にしなければならない。それがいわゆる金融商品と言われているものの発達にほかなりません。デリバティブ市場の急成長、さらには金融市場全体の肥大化は、まさに金余りの中での、このような小さな違いの追求の結果でしかない。さらに言えば、バブルというのはどういうことかということ、そのような金融商品を開発していくよりも、はるかに安易に金融市場で利益を出せる方法であるのです。

すなわち、グローバル化も金融革命も、実はポスト産業資本主義の中で、おカネ、金融資本の力がだんだん弱まってきたことの結果なのです。今回の金融危機は、金融資本主義の没落が始ったことの、最初の兆しにほかなりません。

ここで最終的に、会社の二階建て構造論に戻ります。会社というのは二階建て構造ですから、二階も一階もどちらも重要です。ただ、そのバランスは各国、各産業、各会社ごとに選べる。選べるというのが、会社の仕組みの基本です。ですから、今回の金融危機において、株主資本主義が死んだというのも理論的には間違いです。確かに株主主権論的な会社の正当性が、これまでに比べてはるかに弱くなりました。株主資本主義的な要素を強める会社があっても当然いい。

だが、基本的に、ポスト産業資本主義に移りつつある。そうすると、このパワーポイントで、「人的資本」、「とくに組織特殊的人的資本の時代」と強調したのは、日本の企業のあ

り方に対して、多少ともエールを送るために「とくに」としました。これがこれからますます重要になってくると思います。今はまだ端境的です。まだグローバル的には産業資本主義です。ただ、いつかはそういう安い賃金を提供する国がだんだん消えてくるかもしれない。全世界がだんだんポスト産業資本主義の側面をもっと強めてくるかもしれない。

そのときに最終的に残る利益の源泉は、組織である。組織で囲い込んだ人間の能力であり、知識である。もちろん天才的な個人の能力は重要ですが、それだけではない。そういう意味で、3番目の基本命題として、これからポスト産業資本主義に移る中で、株主主権論というのは必ずしも主流にならないということを、強調しておきたいと思います。

「日本の会社システムの未来」について話すように要請されたのですが、それは、このパワーポイントの最後のページにあるように、「？」にしておきます。いずれにせよ、もう時間がなくなりました。ただ、日本の会社のシステムの未来について語るためには、会社の二階建て構造論や経営者に関する信任論といった理論的枠組みをきちっと土台にして、つまり日本の会社のシステムが特殊であるという先入観を捨てて話していただきたいと思っております。ドイツの会社システムも二階建てのうちの一階を比較的重視しています。ただ、重要なことは、共同決定法という法律の存在によって可能になっているのではないということです。法人企業としての会社の仕組み自体が二階建て構造を生み出し、共同決定法があってもなくても、会社の仕組みのなかで一階を強調する会社システムを維持し、さらに成長させることは可能だということなのです。そういうことを前提として、これから日本の会社、将来について今日の後半で考えていただく。私も参加することになったので、私自身もさらにコメントするかもしれませんが、今日の後半のパネル・ディスカッションの前座という形でお話をさせていただきました。どうもありがとうございました。(拍手)

〔石田〕ありがとうございました。休憩後にパネル・ディスカッションを始めます。

〔石田〕予定の時間ですので、パネル・ディスカッションを始めます。

引き続き司会を私がやりますが、不慣れなところが多く、お許しください。今日は時間が限られており、最後に聴衆の皆様から質問などを受ける時間は特に予定しておりませんので、予めお断りしておきます。

では、早速本日のパネラーをお願いしました先生方の紹介を簡単にします。

皆様から向かって一番左は、日本経団連の阿部経済基盤本部長です。

その隣は、講演をお願いしました岩井先生です。

その隣は、金融庁証券取引等監視委員会事務局次長の大森さんです。

その隣は、東京大学法学政治学研究科の神田秀樹先生です。

その隣は、東京大学経済学研究科の柳川先生です。

どうぞよろしくお願いいたします。

略歴等は簡単にプログラムにまとめてありますので、ご覧ください。

岩井先生、ご講演ありがとうございました。今お話しいただいたことの中で、いきなり最初に恐縮ですが、1点だけ私から質問です。

岩井先生のお話の中で、いわゆる組織特殊的な人的資本がポイントの1つと思います。日本の会社の経営者が聞けば、強力に先生に応援していただいているという感じを持つと思いました。日本の多くの会社の役員、社長は、組織特殊なことに精通して何十年間やってきて、人的関係、取締役会、従業員を一番よく知っているという人だと思います。他方で、先生は、最近『M&A国富論』という著書も出されて、その中では、よい買収、経営を刷新する仕組みが必要としている。

著書の中でも例が出されていたと思いますけれども、昔、メインバンク制が機能していた当時は、メインバンクが取締役会に入って、必要な時は、経営の刷新を行った、と。ところが、その後、メインバンク制もなくなっている中で、経営者を入れ換えなければいけないときにどうするのか。そのメカニズムとして、M&A、よい買収という主張です。経営者は、先生のお話は、株主みたいな人たちがしゃしゃり出てこないでいい、ということかと思って聞いていたのに、そうじゃないという話で、この辺の関係をお話していただけるとありがたいと思います。

〔岩井〕今日は午前中も授業をしたので、声が少し枯れています。ごめんなさい。

今のご質問について。私は佐藤孝弘氏と共著で『M&A国富論』を書きました。なぜ買収という問題を取り上げたか。私はコーポレート・ガバナンスの中心は信任だと思っています。ただ、信任法を実際に応用するにはものすごくコストがかかります。裁判制度がきちっとして、常に忠実義務違反を見張り、罰則も科していかなければならない。

たとえば信託については、信託法によってある程度信任関係のコントロールが可能です。

ところが、会社の場合ははるかに組織が複雑で、信任法だけでは力不足ということで、それを補強するさまざまな仕組みが必要となります。それが、コーポレート・ガバナンスなのです。

実際に特にアメリカなどは、経営者の利益相反行為を一定程度許したりとか、信任法の力を弱めるような方向に向かっています。わたし自身は行き過ぎだと思っていますが、そういうことがなぜ可能かという、他の信任関係と異なり、会社においては、株主がおり、従業員がおり、さまざまなステークホルダーがおり、同じ取締役でも、例えば委員会設置会社になれば取締役会を 2 階建てにするとか、さまざまな形で本来の経営者の行動を律するような副次的なメカニズムがあるからです。そのようなさまざまなコーポレート・ガバナンスが信任法を補強している。

そのうちの 1 つの重要な役割を株式市場が果たしている。私は金融資本の力が弱まると言ったのですが、会社を語るときにはやはり 2 階の役割は外せない。株式市場には 2 つの役目がある。1 つは、資金調達。ただ、私はこのウェイトはこれから減っていくだろうと思っています。特に大会社。もちろんスタートアップの会社には重要です。

株式市場がコーポレート・ガバナンスの中で果たすもう一つの重要な役割は、経営者のモニターです。それが嫌だったらば、企業は上場しなければいいのです。上場すれば、株式市場のモニターという役割をある程度覚悟しなければいけない。

ただ、私が『M&A 国富論』で強調したのは、そのモニターの仕方の仕組みで一番重要なのは会社買収による経営者の交代です。買収とは株式市場を使った経営者選抜の場にほかなりません。ただ、それが、短期的な当期利益追求のための悪い買収になってはいけません。買収システムを、なるべく組織特殊的な人的資本を毀損しない、またはその成長を促すような形のシステムに転換したいと思って、良い買収をうながす買収ルールを提示しました。もちろん、100%の保証はないのですが、株主の側も買収する側も、長期的な視点で買収に関する意思決定をするというルールはどうあるべきか考えてみたのです。

もう 1 つ重要なことは、先ほどおカネでヒトは買えないと言いました。ところが、買える唯一の方法があるのです。それは会社を買収する、会社を組織ごと買収するというのは、先ほどの述べた人的資本の疎外不可能性（Inalienability）を迂回できる唯一の方法です。組織を丸ごと買ってしまうということです。

そういう面で、会社買収は、組織を丸ごと買う、つまり組織特殊的人的資本の固まりを買うという形の買収は、組織特殊的人的資産の重要性がどんどん増していくポスト産業資

本主義においてますます盛んになるのではないかと思います。そのためにも人的資本を毀損しない形の買収の仕組みを何とか作り上げようと考えたのです。

〔石田〕 どうもありがとうございました。岩井先生には、また適宜ご発言いただきたいと思えますけれども、先に進めさせていただきます。

最初に、そもそも一体、どういう点が日本の会社のコーポレート・ガバナンスの問題点なのか、問題でないのか、ここから話をしてみたいと思います。

話の皮切りに、私が最近印象深かったことを1つご紹介したいと思います。法制審議会の議論における企業年金連合会のプレゼンテーションです。詳しくは法務省のHPに載っています。企業年金連合会は、当然、外資ではないし、何とかファンドというような方でもない。厚生年金基金の連合会なので、だれが最終的に裨益するかといえば、普通の会社の従業員です。

議事録を見ると、こういう団体が、日本の会社のコーポレート・ガバナンス、あるいは日本の会社のありように非常に辛辣な厳しいことを話しています。この団体を作っている従業員の皆さんが働いている当の会社のことを言っている訳です。

これまでもマスコミなど通じて、例えば某ファンドの有名な方が言っていることはよく出てきたのですが、ここはそういう方ではありません。まさに日本の中で、日本の従業員の年金の運用をやっている日本の機関投資家の方が日本の会社の在り方に非常に厳しいことを言っている。

何を言っているのか。細かいことは別にして、一言でいうと、日本株への投資がいかにダメだったかということです。日本の株式への投資はバブルの影響が当然あった。だから、バブルの生成崩壊で、その後、右肩下がりでパフォーマンスが悪かったかと、私はそう思っていたし、いろんな方もバブルの後の研究で、かなりエネルギーを使って、やはりバブルのせい悪いと思ってきたと思いますが、いや、そうじゃない、バブルの前からだ、という話です。単純にバブルの前の1980年から2009年までの30年間の日本株、国内株への投資のパフォーマンスを見てみると、複利で3%くらいでしか回っていない。同じ期間、日本の債券で運用していれば5%台になっているという。これじゃ、全然投資にならない。

ちなみに、同じ期間の主要先進国の株式は8%台くらいの運用ができています。いろいろな事情はあるとしても、あんまりではないか。原因は当然いろいろありますけれども、1つ大きな背景として、日本の会社の利益率、例えばROEを見てみると、これはある程度長期を

とってみれば投資利回りに反映すると言われている。日本の場合、これも有名ですがけれども、非常に低い。5%くらいで推移している。先進国は十数%で普通に推移してきている。投資利回りが悪いのは当たり前ではないか、と。

さらに、非常に厳しいことをおっしゃっているなどと思って、そのまま引用しますと、「日本ではいろんなステークホルダー、会社を取り巻く利害関係者の中で、唯一株主だけが軽視されて、損害を被ってきたのではないかと。株主のためというのではなくても、せめて株主もほかのステークホルダーみたいにはやってくれないとたまらない、ということを書いていて、私もこういう言い方は余り聞いたことがありませんでした。

現実問題としては、投資家サイドの不満、懸念、日本の会社に対する評価は非常に厳しい。外資だけでなく、国内の機関投資家も含めて非常に厳しい。

議論のスタートですけれども、日本の会社のコーポレート・ガバナンスは、どういうところが問題か。今の企業年金連合会の方は、ある面はつきりしているわけですが、その辺のコメントからお願いしたいと思います。現場に近いからところから、大森次長お願いできますか。

〔大森〕今のお話にも関係するのですが、日本企業が変われないことが最大のリスクになっていると感じ始めた人が多いのではないのでしょうか。金融経済危機が顕在化するまでの間、今日の議論の主役であるグローバル製造業は、円安とアメリカ人の過剰消費を歓迎したわけですが、そういう環境に持続性がないのであれば、生産の水準や生産対象そのものや、利益の使い道を変えていかなければなりません。

ビジネスモデルを維持したまま、追加投資をして、生産量でライバルを圧倒しようとか、あるいは逆風になったら、ひたすらコストダウンでしのいで、環境が好転するまで待とうとすると、かえって人口が減っていく国で、マクロの需給ギャップが拡大していく、合成の誤謬に陥るのではないかという気もするわけです。

コストダウンといっても、先ほど岩井先生の労働分配率が高いままだというお話にあったように、非正規の従業員の犠牲で既得権者まで切り込まないので、なかなか効果が限られる。冒頭、石田先生がアメリカやアジアの新興国の企業を引き合いに出されたのは、環境変化にすばやく対応したとか、変化を自ら作り出したということであって、それが必ずしもコーポレート・ガバナンスの成果とは限らないわけですが、一番偉くなった従業員が社長というステークホルダー共同体としての日本企業が、変化と余り親和的ではないというのは言えるのではないかと思いますし、メンタリティを共有している人が集まっ

でも、なかなか必要な変化が起こりにくいので、今日は、各論はしないようですけれども、独立社外取締役とか、M&Aのやり方という議論になっているのだと思います。

先ほどの岩井先生のお話は、こういう見方があるのかと思って感心して聞いていたのですが、機械制工場というか、かつて生産年齢人口が年々増加したキャッチアップの時代には、三種の神器とか、3Cとか、先進国の暮らしに必要なものは明らかなので、それを株主から自律的な共同体が安く作って、拡大する内需に応えながら、徐々に世界中から品質を評価され、外貨も稼げるようになるという日本型経営の好循環でした。今や人口は減るし、今後の成長分野は判然としていないし、どっちに向かえばいいのかわからず、変わらないでフラストレーションが高まっているというのが、コーポレート・ガバナンスの名のもとに同床異夢の議論が行われている背景なのではないかなという気がしています。

〔阿部〕コーポレート・ガバナンスの議論をしているわけですが、なぜ今またこの議論を始められたかということについて、いろんな契機があると思いますが、やはり資本市場の焦りとか、苛立ちというのが大きな契機だったことは間違いないと思います。

資本市場に参加している投資家であるとか、市場提供者であるとか、場合によっては規制当局も含めて、平たく言えば、日本企業に投資しても儲からないではないかと。いろいろな数字を挙げられましたけれども、確かに株価を見ても、あるいはROEを見ても、さまざまなほかの数字を見ても、ほかのどこの国に比べてもと言っていいほど、この20年間、日本はうまくいっていない。では、その解決策が会社のあり方、ガバナンスのあり方かという、そこはちょっと短絡的にすぎるかなと思うわけです。

はっきり言って、日本企業が儲からない理由はいろいろあるかと思いますが。では、ガバナンスのあり方が重大な欠陥の1つかという、そこまでは立証されていないだろうと思います。2つあると思います。もちろんあるべきガバナンスの姿が確立していて、それに従えば、企業のパフォーマンスがよくなるというのであれば、どこの会社も躊躇なく、それを取り入れるわけです。それがわからないから、皆さん試行錯誤で苦労しているということ、もう1つはそもそもガバナンスの意味するところ、企業の統治と言いますけれども、企業の経営、業務の意思決定、あるいは業務の執行、監督のあり方というものに、どこまで一つ一つの会社の業績がかかってくるのか。これはもう絶対解析不能だと思います。いろいろなデータはありますが、逆のデータも挙げられます。

そういう意味では資本市場の苛立ち、焦りをまともにガバナンスの議論で受けて立つに

はちょっと無理があるかなと思っています。だからといって、ガバナンスの議論をしなくていいというわけではなくて、まさに試行錯誤をいろんな会社が努力している中で、何よりも最もまともらしいかなという議論はしなければいけないし、そういう意味では、株主、投資家の納得感というのは当然必要になってくるわけです。

今日は各論に入らない前提でお話ししますが、今議論されていることすべてに反対しているわけではない。お手元に資料として私どもの提言を出しておりますが、何もかも反対しているようにお読みいただけたと思いますが、決してそういうつもりはない。決めつけることはやめてくれと。いろんなことがあり得るんだということで、その範囲で許されること、許されないことというのはきちんと議論しましょうということで、今の会社法制の見直しも含む議論に対応しているつもりです。

岩井先生のお話ではないですが、まだまだ産業資本主義の真ただ中、金融資本主義の真ただ中に取り残されている日本国としては、これから日本がどうすれば立ち行くのか。広い意味での会社の成長も含めて何ができるかというのは真剣に考えているところですが、ガバナンスで1つの答えを確たるものとして出そうとするのは、まだ無理があるかなと思っています。

〔石田〕今日は、決して個別の話をしないというわけではなくて、深入りするつもりではないということです。神田先生お願いします。

〔神田〕私もなぜコーポレート・ガバナンスが議論されるのかというのは、その都度よくわからないところがあります。感想にすぎないのですが、コーポレート・ガバナンスが議論されるときというのは、何か問題があって、コーポレート・ガバナンスに問題があるのではないかと。例えば何かが悪い場合に、それはコーポレート・ガバナンスが悪いからではないかと、90年代以来、こういうパターンで議論されるようになってきているのだと思います。

典型的な例で言いますと、90年の後半にアジアで通貨経済危機があったのですが、あのときに、なぜ通貨経済危機が起きたのか、いろんな議論がありましたけれども、コーポレート・ガバナンスが悪かったんだというのも、1つの大きな議論としてされたわけです。

したがって、何が悪いとされているかというところを特定しないと、非常に議論がしに

くい。今、年金基金の例を挙げていただきましたが、そこでの議論というのは、一言で言うと、日本の株式市場のパフォーマンスが非常に悪い。それはなぜか。コーポレート・ガバナンスが悪いのではないか。だからコーポレート・ガバナンスの改善を求めるというロジックだと思います。

今日の岩井先生の話にやや強引につなげますと、この後の議論にもつながるかと思えますけれども、年金連合会などが言っているのは、なぜ日本の株式市場が悪かったかというところ、コーポレート・ガバナンスが悪いということですが、それは株主を軽視してきた、先ほどの言葉では、株主だけを特に軽視してきたと。

それは岩井先生の今日のお話で言うと、どういう話かということ、恐らく会社というものの仕組みの使い方が、一階建て重視の使い方をしてきたということだと思います。そうだとすれば、処方箋としては、後の議論になりますけれども、一階建て重視の会社の使い方を二階部分重視に変えましょうと、単純にいけば、これが1つのコーポレート・ガバナンスの改革だというロジックになるわけです。そういうことでいいのかというのが、今まさに議論されているということだと思います。

〔石田〕柳川先生は最近「公開会社法を問う」という本も出されていますが、どうでしょうか。

〔柳川〕現実的にどうするかという話題と、それから先ほど伺った岩井先生のお話は、私もいろいろかなり関心のあるところで、経済理論的に細かいご質問したいところもあるのですが、余りそれに入ると今日の趣旨に反するかと思います。その辺の岩井先生の枠組み等を含めて、現状の私なりの理解を3点ほどお話しさせていただこうと思います。

1点目は、今議論が出ているような日本企業のガバナンスをどうするか、あるいは日本型のガバナンスをどうするか、こういう議論の立て方がどうしてもされがちです。これは大きな理解をする上では間違った方向ではないと思いますが、今、日本企業をこれからどうしていくかというときには、ちょっと大ざっぱすぎる議論なのかなと思います。当然企業によっては、それぞれいろんなガバナンスの対応をとり得るし、とるべきだと思います。先ほど岩井先生が二階建ての話をされましたけれども、岩井先生のお話の中で、それがどういう方向に行くべきかということは、恐らく理論的にすべての企業がこちらでと決まる話ではなかったのだと思います。

その意味では、ガバナンスというのは、基本的に個々の企業が自分の会社にとって望ましい仕組みを自分から作り出して選択していく、こういうことであるべきはずなので、本来でいくと、日本型とか、アメリカ型とかとくっってしまうのは、かなり危険な話ですし、それから、本来、これからの日本のあり方を考えると、個々の企業がどれだけその企業にとって適切なガバナンスを構築していけるか、こういう問題のとり方をすべきだと思いますので、その中に日本型がどうあるべきということを余り組み入れてしまうと、やや話が大ざっぱになるだけではなくて、極端にステレオ・タイプの議論になりがちなのではないかというのが、まず1点目の懸念です。

極端に言うと、日本型がいいとか、悪いというときには、現状維持がいいのか、あるいはアメリカ型にいくのか、どちらかの極端な選択肢になりがちで、これはものすごく危険な話だという気がいたします。

先ほど阿部さんからもお話がありましたけれども、日本の個々の企業が現状でいいと思っているわけではないという話があります。そういう意味では、より望ましい個々の日本企業、括弧付きの日本型かもしれませんが、そういうものを積極的に選んでいくべきなのだろうと思いますが、現状その姿が十分に見えないということがあります。

先ほど投資家の方々の苛立ちというご紹介があつて、恐らく1つの見方としては、苛立っているのは投資家だけではなくて、従業員も、会社はなぜこんなに儲からないのか、なぜ給料が上がらないんだと苛立っているわけですから、ステークホルダーすべてが苛立っている。日本企業全体が収益性が悪い、儲からないことにおいて、ステークホルダーすべてが苛立っている。

もう1つは、儲からないということ以前に、投資家側からすると、ガバナンスの姿が見えないという部分があります。個々の企業は何となくいろいろ工夫をしていると言うんだけれども、そこが見えない。ここから来ている苛立ちがあつて、見えないのだったら見えるようにしてください、我々にわかるようにしてくださいという声がもう一段あると思います。

日本型、アメリカ型と括らなければいけない1つのポイントは、今日は法律家の方々がいらしていますから、法律でガバナンスをどうつくるかというときには、これもかなりあいまいになってきますけれども、当然、日本の企業という括り方をしなければいけない。法律が何をやるべきかという話は、日本型といいますか、日本の企業に対して、何を法律で強制するかという点を考えなければいけない。先ほど私は、個々の企業が自由に選べば

いいんだと申し上げましたが、法律で何をするかというときには、ちょっと違う話を考えなければいけないだろうというのが2点目です。

この辺、岩井先生の話の中で私が十分には理解できなかったのですが、法律がどういうふうな役割をして、どこまで手を出すのかというのは、一度ここでも議論したいポイントかなと思います。

私が考える1つの重要なポイントは、先ほど申し上げたように、外の投資家に対して、よりわかりやすいメッセージを出す。違うガバナンス体制をとっているんだったら、それはどういうガバナンスなのかということを外にきちっとわかるように発信をしていく。そのための手助けを法律がもしできるのであれば、するべきなのだろうと思います。

3点目は、先ほど岩井先生がおっしゃっていた、ポスト産業資本主義の話です。私もこういう人的資本が今後非常に重要になってくるというのは、理論的にも現実的にも認識は同じです。ただ、現状そこまで行っているかどうかというのは、少し疑問だと思います。

私がよく授業で出す例は、ちょっと前になりましたけれども、エイベックスという会社がお家騒動になって、社長をだれにするかという話になったときに、浜崎あゆみが出てきて、私は松浦という人に社長をやってもらいたいと言って、社長が代わったという例があります。浜崎あゆみという、ある種の人的資本を抱えた人が会社のトップまで動かす。資本市場はそのときどう言ったかわかりませんが、その資本市場の声よりも、浜崎あゆみの声のほうが重要だった。ある意味では、人的資本が非常に重要だったティピカルな例だと思います。

このような例は人的資本の重要性の例ですけれども、日本の企業の個々の従業員、個々のサラリーマン、ホワイトカラーの人が持っている人的資本が、本当に浜崎あゆみレベルかということ、残念ながらそうではない。岩井先生がおっしゃっているような、会社のクルーシャルなイノベーションを生み出す上での人的資本かということ、残念ながらそうではないのだと思います。

先ほど岩井先生が組織特殊的投資ということをおっしゃられました。私は、これは非常に重要だと思います。ただ、これの本来の意味は、ある組織、あるグループでイノベーションを生み出していく。それは個々の研究者では研究開発できないんだけど、10人集まると大きな研究開発ができる。そこには1+1が10を足したときに100にも200にもなるものがあって、これが組織特殊性の本質です。

だけど、多くの日本企業の従業員の人たちがやっている組織特殊的投資は、上司の好み

を知っているとか、だれに話を通すとうまく通るとか、そういう組織の中のある種の、経済学で言うところのレント・シーキング・アクティビティをうまくやるためのテクニックにすぎないものだったりします。こういうものを蓄積して頑張っているとすると、本来の会社の生産性に余り役に立たなくて、これを組織特殊的投資で重要なものだというふうに勘違いすると、非常に大きな過ちを犯すのだらうと思います。

先ほどの岩井先生のお話で、よいM&A、悪いM&Aとありましたが、実はそういう中では、やっぱり組織特殊的投資は重要なキーワードですけれども、本当に大事な組織特殊的投資と、大事ではなくて、実は蓄積してしまっている組織特殊的投資があるのではないかと。こういうことをきちっと考えていくというのが、日本のこれからの生産性を上げる上で重要ではないかと思います。

〔石田〕 どうもありがとうございました。不満なのは投資家だけではなくて、従業員だって不満と。そうかもしれません。また、株のパフォーマンスが悪いといっても、それが、ガバナンスのせいかと。個別にも違うだろうし、括って議論するのは無理があるのではないかと。確かにそうだと思いますが、一方で、現実問題として、投資家サイドは、そんなこと言っても、現に多くの日本企業のパフォーマンスが悪い、いくら言っても、ガバナンスも変わらない、納得感が得られないまま時間が経っている、と思っている。こういう現実がありますが、阿部さんどうですか。

〔阿部〕 日本企業が株主を軽視しているかということ、軽視はしていないと思います。だけど重視もできない。岩井先生の最初の資料にありましたが、企業の業績が落ちたときに、配当を維持して従業員を削減しますか。これは日本企業の全うな構図としてはあり得ないことでありまして、当然無配に転落しても雇用を維持する。逆のことをやったら、マスコミを含めて総だたきに遭うと思います。それが現に日本の企業が置かれている環境です。

ほとんど外で言ったことはないのですが、日本企業のパフォーマンスが悪いということになっていますけれども、外へ出て行くといいのです。現に海外で日本企業の現地法人が活動していますが、何の遜色もないのです。日本の会社が中国、東南アジア、北米での活動によって得ている利益は、現地のほかの企業と何の遜色もないのです。ただ、それを日本に持ってこないだけです。

そういう意味では、日本にいる日本企業が、非常にパフォーマンスが悪いのです。それはやっぱりガバナンスのせいだと言うには無理があつて、雇用の問題とか、もっといろいろな規制も含めて、何か日本が企業活動を十全に行うには無理がある国になってきているのかなという気がします。

〔岩井〕 私が経団連の人と意見と合うというのは珍しいのですけれども。（笑）

先ほど柳川さんのポイントで非常に重大なのは、ポスト産業資本主義では「違い」が重要だということですね。先ほどスキップしたパワーポイントで、サンフォード・ジャコービが『日本の人事部・アメリカの人事部』という本で言っているのは、確かに日本もアメリカも株式主権論的な方向に向かつてはいる。しかし、もっと重要なことは、各国の中での「違い」がもっと増えているということです。ポスト産業資本主義は「違い」を生み出さなければだめだということで、「違い」が重要なんですね。これは今の阿部さんの話と関連するのですが、しかしながら、多くの議論が、なぜ「日本の企業」という形で、「日本」でくくって語られるのか。これは敢えて言えば、日本の政治においてグローバル戦略がないということへのフラストレーションの反映です。例えば韓国と比べると、法人税は韓国は22%、日本は42%。FTAについても、韓国はヨーロッパと結んでいます。今、日本はヨーロッパとの輸出で関税率を10%くらい損しています。合併事業も政府が後押しするとか。そういう面で、本当のフラストレーションというのは、日本の政治に対するものです。グローバル社会——グローバル社会というのは、ものすごくリスクがあるというのが今度の日中関係でわかったと思いますけれども——の中で、どういうきちとした国家戦略をとるかが欠けているということに対するフラストレーションの身代わりとして、コーポレート・ガバナンスが言われていることも多いのではないかと思います。

その点で、ガバナンスというのを政府のガバナンスの問題とすりかえちゃうと申しわけないのですけれども（笑）、それが非常に悪いということが、逆に浮かび上がってきた。つまり日本のガバナンスということですね。なぜ日本だけが悪いのか。その辺が今回のことで、さらに出てきたのではないかと思います。

〔石田〕 コーポレート・ガバナンスの話をしていたら、いつのまにか、政府のガバナンスの話になってしまうとは、旗色が悪いですが、大森次長お願いします（笑）

〔大森〕というより、私も岩井先生にお聞きしたいのは、先ほどのお話の中で、金融経済危機でも日本の労働分配率が下がらないと。この下がらないということがマクロ経済にとって持つ意味をどう評価されているのかお聞きしたいのです。需要を下支えするという意味で、プラスに評価されているのか、あるいは個々の企業に無理を強いて、かえって全体として景気回復を遅らせていると評価するのか。それによって、今行われてきた議論の答えも違ってくると思います。

〔岩井〕アメリカと日本の労働市場のパフォーマンスを見てみると、アメリカはすぐ従業員のクビを切ってしまった。それがアメリカの失業率の高止まり、9.何%。日本は悪いときでも 5.何%です。もちろん数字は直接比較はできないのですが、マクロ経済のパフォーマンスでは、合成の誤謬が2段階あります。一つは日本における合成の誤謬。各企業が、短期的に雇用を維持するために頑張って配当をゼロまでにしてやったことが、ある意味で企業の投資意欲を削いで、内需を弱めるという形の合成の誤謬になった。逆にアメリカにおいては、従業員の雇用を削減して、企業の配当を確保するというのが、さらにもう一段大きなマクロの合成の誤謬を生んでいると思います。

この2つの合成の誤謬の間の戦いになって、日本も決して状況はよくないです。ただ、それは必ずしもマクロには100%ネガティブではないと思っています。逆に言うと、派遣問題で騒ぎましたけれども、失業率の上昇をそれなりに抑えたということではプラスだと思っています。まだ社会が崩壊していない。

〔大森〕競争力ということが話題になっているのですが、同じ車をもっと安く作れるという競争力だったら、付加価値はむしろ低下するわけだし、アジアの新興国と競争しながら、日本の労働者全員が貧しくなっていきます。石田先生が冒頭言われた iPad というのは、そうじゃなくて、若干高くても買わずにいられない魅力、岩井先生の言葉だったら、ポスト産業資本主義時代にヒトが生み出す競争力ということですね。

恐らくそういう商品とか、サービスを生み出す会社の仕組みに一義的な正解はないのだろうし、アップルだったら CEO のセンスやキャラクターだろうし、そうじゃなくてセンスのいい社員の、そのセンスが生かされるような会社の仕組みというものは、必ずしもコーポレート・ガバナンスと直結してはいないでしょう。ただ、年功序列で失敗がなければ、だんだん偉くなっていけるとか、あるいは持ち合い株主から注文がつかないという状況だ

と、付加価値向上に向けたインセンティブというのは起こりにくい。その意味で、共同体の常識から離れた視点を取り込むことが課題になるのだと思います。

〔石田〕今日の本題にきましたが、競争力と言う観点に立った時、どういうガバナンスが望まれるのか。政府の成長戦略にも「コーポレート・ガバナンスの強化」入っていますが、これは一体どういう姿を目指しているのか。

例えば、従来から特に投資家サイドから言われている。分かりやすい話は、より高い利益を生み出すように、株主が経営者に強くプレッシャーをかけられるメカニズムは、問題は多いにしても、有効に働くと。このメカニズムが働かないと利益が出る体制の会社にならないのでないか。そういう意味で、アメリカ型のコーポレート・ガバナンスに近寄らないと、効率化は進まないのではないか。

他方で、今回の金融危機を経て、欧米流、特にアメリカ流の株主の求めに応じて、短期的なリスクテイクをする、こういうことのガバナンスモデルというのは致命的な欠陥があったのではないか、こういうご議論もあると思います。

色々な会社がありますが、今、日本の会社全体の競争力が非常に懸念されている中で。一体、どういう方向に向かって、改革なり取り組みをすることによって、競争力を高めていこうとしているのか。その辺を議論したいと思います。

〔柳川〕なかなか難しいご質問です。先ほどの議論とも関係するのですがけれども、日本のパフォーマンスが悪い、これから成長をしていかなければならないときに、ガバナンスがどういう役割を果たすのか。石田さんのご質問を否定するような感じになっちゃうかもしれませんけれども、私は、ガバナンスが全てだというのは、やっぱり短絡的な話だと思います。だから、ガバナンスを変えればうまくいくはずだ、というのはやや短絡的な議論なのだろうと思います。当然先ほどからお話になったような政府の話とか、税制の話とか、あるいはもうちょっと本質的な技術力とか、そういうものを含めて現状があるわけですから、ガバナンスにすべての原因と改善策を求めるというのは無理があるのだろうと思います。

その前提で、ただ、ガバナンスが現状のままでいいかどうか、変えていかなければいけないかどうか、ということに関して言えば、変えていかなければいけないというのは間違いないのだろうと思います。それがどの程度、政府が目指しているような成長戦略の核に

なって、ガバナンスを変えると、成長率が大きく何%上がりますというような話になるかどうかというのは、またこれは別の話である。ただ、現状でいいかどうかと言われると、やはり改善していかないと、日本企業全体としては、今後成長が見込めないということは言えるのだろうと思います。

アメリカのリーマン・ショックの危機以降起こっている現象、あるいは見えている雰囲気懸念するのは、アメリカ型が失敗した、だから日本型がいいんだ、もうちょっと言うと、現状でいいんだ、というような雰囲気がちょっと見られる感じがして、私はこれは非常に危険なことではないかと思います。アメリカが走っていった現状に欠陥があったことは証明されたわけですが、だからといって、日本の企業の現状がベストだということの証明には全くなっていないわけで、それは当然ガバナンスも含めて、より改善していかないと将来はないわけです。そこが少し止まってしまっているのではないかという気がいたします。

そういう意味では、恐らくこれが本題のご質問なんだと思いますけれども、日本のガバナンスを今後もっとベターにしていくにはどうしたらいいのかということ、もう少し真剣考えていかなければいけない。それは必ずしもアメリカ型である必要はないと思っていますけれども、であるならば、もっと真剣に考えなければいけない。もう1つは、アメリカ型でないならば、きちっと投資家に納得感を持ってもらえるような説明をする必要があるだろう。

最初の石田さんのご質問に答えると、じゃ、どういうふうなガバナンスにしていっていいのかというのは、なかなか難しいので、これだけで授業を半期やっても答えが出ないような話だと思いますが、一言でポイントを申し上げると、トップのクビが切れるシステムをもっと作る。実はアメリカ型でもそうだと思います。これは僕の言葉というより、東大の名誉教授の若杉先生が強調されていた言葉です。私もそうだなと思います。

基本的にコーポレート・ガバナンスのポイントは何かというと、1つは、トップのクビがどういうメカニズムで代わるか、トップの交代をどうやってやるかというところにかかっていて、そのメカニズムをきちっと機能させられるかどうか、結局のところ、リーダーシップをうまく発揮できるかどうかということにかかっているのだと思います。細かいところはありますけれども、ここをもうちょっときちとした形でできるかどうかということなのだろうと思います。

社外取締役云々の話も単純化しすぎですが、その意味でいくと、トップの交代に関与で

きるかどうか、社外取締役が大きな機能を果たし得るかどうかというところが大きなポイントだろうと思います。それだけだと言うつもりは全くないのですけれども。そこをどういうふうに考えていくかということがポイントだという気がいたします。

2 番目。やっぱり投資家に納得感を持ってもらわなければいけないというのは重要なことだと思っています。先ほど岩井先生がどこを重視するかという図表を見せていただいて、これは非常に印象的な話ですけれども、大きく抜けていると思うのは、そういうように投資家ではなく、他のステークホルダーを重視したとき、日本企業に対してだれが投資してくれるかということです。かつては、そういう企業に投資をしてくれる投資家がありました。

ところが、これだけグローバルな世界において、日本型の企業はあるかもしれませんが、そういう意味で日本型の投資家というのはもういなくなっているわけです。かつては日本の機関投資家等々は、比較的投資家を重視しない企業に対しても投資をするというスタンスでした。ところが、先ほどの話ではないですけれども、あるいはほかの機関投資家の方も悲鳴を上げていて、日本だけに投資するのはもう無理だ、海外に投資していかなければいけない。そうすると、他の選択肢がいっぱいある中で、日本の企業に投資する価値があるかどうかということをすべての投資家は考えるようになっている。

投資家を重視しなくてもいいのですが、石田さんをバックアップするつもりで、少し投資家寄りの話をしますと、投資家を重視しない、他のステークホルダーを重視して構わないのですが、そういう企業に投資しようとする投資家がどこにいるのか。あるいは日本で言うと、そういう企業であっても投資しようと思ってくれるだけの魅力的な企業になり得るかどうかということがやっぱり必要条件になってくる。これからは日本の投資家であっても、日本の企業に投資するとかは限りませんから。

そういう意味では、魅力的な投資対象となる企業になる必要があって、そのためには、他のステークホルダーを重視するのだけれども、あなたたちにとっても魅力的な会社ですということをきちっと説得力を持って、納得を持って投資家に説明できないといけないだろうと思います。

阿部さんがいらっしゃる中、こういうことは若干言いにくいのですが、実はそういうことを切実に思っている会社は、日本の大企業には多くない。なぜかという、日本の大企業は、実は資金需要がないのですよ。株式市場から資金調達をしないと生きていけない会社は、ごく少数なので、今のような形で投資家にそっぽを向かれると困ると真剣に思っている会社がどこまであるかという、残念ながらそれほど多くはないというところで、こ

この危機感が薄くなっているのだろーと思います。

今のように投資家が逃げていったときに一番困るのは、そういうような投資家のニーズが一番真っ先に必要になってくるベンチャー企業だったり、新興企業だったりするわけです。ところが、この部分が現状では相当すたれてしまっていますので、本質的なニーズが出てきていなくて、声も上がってこないというところに、少し大きな問題がある気がします。

そういう意味では、大企業の成長性とは関係ないかもしれませんが、日本企業全体の成長性から考えると、海外の投資家を呼び込んで、その人たちにお金が回るようなベンチャー企業だったり、新興企業だったりというのをもう少し育てていくという観点からすると、海外、あるいは国内の投資家も含めて、投資家にとって魅力のある企業になる、魅力のあるガバナンスを構築するというのが、今の企業にとっても重要なことだし、必要なことだと思います。

〔阿部〕 今、柳川先生がおっしゃるとおりで、日本の一流企業はほとんど資金需要がありません。現に新たな資金を証券市場から調達しようという意欲はありません。だからといって、投資家、株主を軽視できるかという、そうもいかないわけです。ちょっと矛盾したことを申し上げますけれども、会社の経営者にとってみれば、やっぱり株価が上がるといことは大事なんですよ。それは自分のクビが直接からむ株主総会での役員選任にも絡んでくるし、それから、経営者の評価というのは、やっぱり儲かって何ぼなんですよ。社会的に立派なことをやりましたではすまないの、儲かった上にプラス何かをやっている人が大経営者と言われているわけですから、そういう意味で、資金調達需要が少ないから株主を軽視していいという話にはすぐにはいかない。

かといっても、ストレートに証券市場で資金調達をしないときに、余り株主のことを気にしないでいいということも事実です。

先ほど先生がおっしゃったとおり、それで困る企業はやっぱりいっぱいいるわけで、特にこれから成長しなければいけない企業に対して、どうやって資金を回していくか。そういう会社はそういう会社で、ちゃんと工夫はしておられるはずです。新興市場のあり方もそうなんだけれども、日本はこの部分での規制はかなり緩和されていますから。

そういう中で、日本全体を1つにくくるのは、やっぱり無理かなと。ある意味で追いついちゃった大企業と、これから伸びていかなければいけない若い企業というのは、もしか

したらガバナンスのあり方は違うのかもしれないと思います。

ここで各論を言うてはいけないという話なので言いませんけれども、もしこれが絶対正しいというガバナンスがあるとしても、類型ごとだと私は思います。いわゆる大規模製造業で伸びたところと、そうではない業態、あるいはベンチャーというのは、違ったガバナンスの仕組みがあるべきであって、それを一律に法律で決めてしまうというのは無理があると思います。

〔石田〕 神田先生、いかがでしょうか。特に、柳川先生からトップの交代という話など、ガバナンスをより良いものにしていくという観点に立ったときに、どうでしょうか。

〔神田〕 柳川先生のおっしゃることは、非常に共感を覚えます。言われちゃったという感じがありますけれども。アメリカでも、コーポレート・ガバナンスの一番重要な議論はクライシス・マネジメント（危機管理）である。つまり会社の業績が非常に悪いときに、トップが代わるという、そのメカニズムだというふうに恐らく言われていると思います。これが主流だと思います。そういう意味では、株主主権であれ、別のモデルであれ、そういうときに経営陣が交代する、そのメカニズムがガバナンスの肝だとは思いますが。

しかし、各論をすれば、じゃ、独立取締役が1人いたら、それができるのかといったら、恐らくできないと思います。それが可能になるような仕組みを実際につけていくというのは、言うは易く簡単ではないと。しかし、そちらを目指さなければいけないという話になる。もし法律論をするのであれば、そちらに向けた具体的なステップとして、どういうふうに法改正、あるいは法がそれをサポートできるかということだと思います。

もう1点、一般的な感想ですが、これも柳川さん、阿部さんがおっしゃったことと共通する点ですけども、競争力向上は一体何をもって計るかというのが当然あるはずですね。スイスのIMDのランクを上げることが目標にするなら、それに向けた国の政策があり得ると思いますし、あるいは一般的な成長率を上げるというのが目標なのか、それとも企業の業績が上がり、株価も上がるのだと思いますけれども、それを目標にするのか。これは繰り返し指摘されていますように、コーポレート・ガバナンスをよくして業績がよくなったり、すぐ競争力が上がるのだったら、とっくにもっとやっているはずですので、そんな簡単に因果関係はないわけです。

それとも石田先生がおっしゃったように、どうも投資家に納得感がない、投資家に納得

感を持たせようとすることを目標にするのか。投資家に納得感があるような話というのは、阿部さんの話を伺っていると、多分経営者には納得感がない。経営者が納得する話は、投資家に納得感がどうしても得られない。これはどう見ても水と油ですね。ですから、よく法律家は、どちらか決めてくれ、そしたらあとは法律を書きますからと。株主主権なのか、そうでない主権なのか決めてくれたら、それを法律に書きますよと言いたいところですけども、そういったような問題があるということだと思います。

岩井先生から会社法の終焉というお話がありましたので、簡単にコメントさせていただきたいと思います。私が間違っているのかもしれないのですが、ハンスマンとクラークマンが言っているのは、会社とか、法人の終焉ではなくて、会社とか法人という仕組みは使い続けられていて、ますます使われている。むしろ会社「法」の終焉で、会社に関する法というのが、従来はいろいろ分かれていたものがコンバージェンスなどと言っていますが、収斂されているという話だと理解しています。

それは今日の岩井先生の話で言えば、その法律が収斂している方向というのは、どこの国においても、株主が会社を所有し、株主が会社財産を所有するというふうに岩井先生がおっしゃった、その二階建てを容認する方向に収斂しているという意味だと思います。

金融危機ですが、アメリカでどうなっているかという、金融危機の後、株主主権というモデルが否定されたということはないのですね。株主主権というモデルが間違っていたというのではなくて、金融危機というのは経営者が暴走したという理解なわけです。したがって、株主主権というモデルのもとで経営者の暴走が止められなかった。それをどうしたらいいかということをアメリカは議論しているわけです。

言葉を変えて言えば、岩井先生がおっしゃった、1000年以上隆々と続いている株主主権モデルとそうでないモデルというか、自律的企業、法人モデルというのは脈々と続いているわけで、直接の関係はないわけです。そこで、アメリカでも経営者の暴走をどうしたら止められるかということが議論されているわけです。

先ほど岩井先生が、経営者というのは、なった後、信任というお話をされて、私も非常に賛同、共感を覚えます。なった後の話はそうなんですけれども、だれがどうやってなるのかというのも1つポイントであると思います。柳川先生はクビにするほうをお話しされました。

昔話で恐縮ですが、私が岩井先生と初めてお会いしたのは、30年くらい前に一橋大学の伊丹先生が研究会をやっておられて、ご一緒したのです。そのときの研究会では何を研究

していたかという、難しい経済学とか経営学の議論ですが、私は1つだけ覚えていて、それは日本の企業で社長がどうやって選ばれるかという研究をしていたのですね。

いろいろヒアリングした結果、どういう結論を得たかという、公表されていないと思いますけれども、私が覚えているのは、どうやってその人が社長に選ばれたかはどうもよくわからない。しかし、1つだけ共通していることがある。それは徳がある人が選ばれているというのが、そのときの結論だったんです。(笑) それを私はよく覚えています。

もしそうだとすれば、日本は大丈夫だろうと、当時は私は思ったのですけれども、今それが大丈夫でないとすると、一体どうしたらいいのだろうかという問題があり、決めてくれないということであれば、法律家としては、一階部分重視の経営、二階部分重視のガバナンスという両方の選択肢を用意して、会社を選んでいただく。柳川さんのおっしゃったことと共通するのですけれども、そういう方向を目指すことになると思います。

〔石田〕 神田先生のお話の最後のところ、まさに今の会社法も、委員会設置会社、監査役会設置会社という選択制ですね。しかし、選択した結果、ほとんどが監査役会設置会社になった。そして実際は何も変わらないではないか、という意見が出てくる。

選択肢という話がでたので、若干、今後の規制の在り方を議論しようかと思います。制度改正の方向を考えてみると、大きく考えてみると、規制緩和の方向なのか、規制強化の方向なのか。選択肢を広げるべきなのか、一律的な強制をするのか。

この10何年間、良く分からないけれど、基本的に規制緩和は良いという前提の議論も多かったと思いますが、この数年は反対方向の議論もかなりある。例えば、ガバナンスの眼目は、まさに経営者を規律づけることでないか。規制をきちっと強化して、緩い方向に流れていかないようにするんだ、という意見も相当あると思います。しかし、いや、まさに競争力強化を考えていく中では、企業それぞれの置かれた事情、状況が違うわけだから、いろんなガバナンスのやり方、自由度を広げる方向で制度改正をしたほうが良いという議論もある。しかし、さらに規制緩和なんかしたら、ますます規律付けという方向からみれば反対方向に遠ざかってしまうという意見もでると思います。阿部本部長どうぞ。

〔阿部〕 私どもの主張ははっきりしておりまして、ガバナンスの問題で、それが会社のあり方、特にいわゆる会社法等で規律する機関のあり方ということであれば、できるだけ選択肢を広げていただきたいという意味での、あえて言えば規制緩和です。ただ、その会社

の活動、例えば資本市場における行動とか、その他もろもろの場面における活動については、それぞれの場面、場面、例えば資本市場であれば金商法等で規制をする必要があるし、これは場合によってはもっと強化する必要があるのかもしれない。

だから、会社法の規律づけという意味では、選択肢はたくさん増やしてほしいし、それを律するという意味では、特に資本市場の規律という意味では、金商法については場合によっては強化もありかなと思っております。

〔岩井〕日本版SOX法は、わたしは間違いだと思っています。やっぱり規制は行き過ぎがある。ただ、先ほど金融商品取引法とかという形で規制を強化するというのは、それなりの方法だと思います。規制というのは難しくて、まさしくそれは今、皆さんが言っている議論と同じで、全般的な規制という形では、会社法があればほとんどいいと思います。あとは、市場の形態に応じて規制を強めるか、緩和するか。

例えば話がずれちゃうのですけれども、アメリカでグラス・スティーガル法という法律を廃止してしまったということが今回の金融危機の非常に大きな原因だと思います。それはなぜいけないかというと、いくら金融市場における規制緩和が重要だといっても、銀行という流動性を供給する金融機関と、そうじゃない金融機関というのは、大きな形態の違いがある。それを無視して、この場合は全部規制緩和に行ってしまったことが非常に事態を悪くした。

それは逆の方向もあるかもしれないですけれども、やっぱり会社全体に関してはなるべく一般的な形で、しかも会社法の中は二階建てですから、メニューはほとんどあるんだと思います。信任義務だけ担保していれば、ほとんどそれでいいのだということですね。ただ、個別のさまざまな市場においては、場合によっては規律づけが必要です。

それから柳川さんが言いましたように、私自身も社長のクビを切る仕組みは非常に重要であると思っています。

例えば日本の企業の何が問題かということ、さっき iPad の話が出てきましたけれども、なぜS会社がiPadを作らなかったのかであって、それはS会社の社長さんが株主主権論的な経営に傾きすぎたことがあって、それが製品開発において非常に失敗したと思っているのです。しかし、S会社において唯一よかったことは、委員会設置会社が始まる前に委員会設置会社的なシステムを作っていて、その社長のクビが切れたことだと思います。やっぱりクビを切るということは非常に重要です。

それで、日本の場合は、委員会設置会社と監査役会設置会社の2つのメニューを渡して選ばせたというのは、結果的には非常にいいシステムである。あとは市場が決めるわけです。どちらを選んだ方がパフォーマンスがよくて、どちらが株価が上がるということで決めてくる。その評価は、もし投資家だったら、投資家として株価を通して評価してくれるはずです。それでどちらがいいのか明らかだったら、選択肢の中でいいほうに移っていくと思っています。

〔大森〕 グラス・スティーガル法の緩和が危機の原因というのは、私はものすごく異論があるのですが、それを言っていくと、時間がいくらあっても足りないですし、S会社の社長さんが株主主権論者だったから業績が低迷したというのも異論があります。

ちょっとまとめみたいな形で制度の一般論を申しますと、証券市場の構成要素を投資家と、上場企業のような投資対象と、この両者をつなぐ仲介者と3つに単純化すると、20世紀末の日本版ビッグバンは、証券会社、銀行、証券取引所といった仲介者の業務の国際標準に沿った、まさに自由化、規制緩和であり、その結果、仲介者間の競争はとても激しくなったのですが、日本では必ずしも投資家のすそ野が広がっていない。

そこで、投資家がリスクを理解して投資する環境を整備しようとしたのが、神田先生におまとめいただいた金融商品取引法です。したがって、残された制度的な課題というのは、投資対象そのものの投資家にとっての品質保証だろうという流れは、私自身は違和感がないですし、法制審議会での検討もそういう文脈において行われてほしいと思います。但し、一律に規律づけをするのか、選択肢を提供するのかなというのは難しい問題であり、いろんな角度からの議論が可能でしょうから、独立役員というようなものについても、まずは取引の場を提供する取引所ルールという形で始まっているのだと理解しています。

〔柳川〕 これもなかなか難しいご質問で、選択肢を広げてマーケットに評価してもらうというのが、経済学的に考えるとより自由度を広げてガバナンスを活性化する上ではいいのだと思います。そういう一般論をとりあえず置いて、個別具体的な話になってくると、なかなか難しい問題が出てくる。

ちょっと抽象的な話になるかもしれませんが、いつも思うことは、このコーポレート・ガバナンスに関する規制だとか、法制度の議論というのは、随分ボタンの掛け違いがあるという気がいたします。法制度、規制側が攻めて、会社側が守るということで、マーケッ

トが言っているから、こういうこともやれ、いや、そこはできません、じゃ、ここまでなら、という対応関係は非常にまずいのだと思います。先ほど最初に申し上げましたように、基本は各企業が自分の企業はどういうふうにガバナンスを構築して、マーケットにどういうふうに評価してもらうか。うちの会社はこういうふうな仕組みを作っています、社長はこういうふうなメカニズムで代わります、こういうメカニズムで選ばれます、だからうちの会社にぜひ投資をしてください、あるいは日本企業に投資をしてくださいというふうに積極的に企業の側がアピールする。ガバナンスの理想はこういう構造だと思います。

ところが、それをやらないように見えるので、法制度で強制しましょうと、こういう対応がある。

余りいい例だと思わないので、会社の社長さんには非常に失礼になるかもしれませんがけれども、勉強しない子どもに、3時間机に座って勉強しろとルールを作って、親が強制することは、規律づけ上、いいか悪いか。こういう問い方をしたとき、皆さんはどういうふうに思いますか。

これにはメリット、デメリットがあって、勉強はしないのだが、とりあえず形式的にでも机に座っているということにすれば、それはそれなりに効果があると考えるメリット。一方、デメリットを強調すると、単に机に座って時間を拘束したって意味がない。机に座っていたって、こっそり漫画を読むこともできるし、眠ることもできるかもしれない。そんな形式的強制をしても意味がないし、むしろマイナスだと。

単純な例で申し上げるのは失礼な話ですけども、ガバナンスに関する独立役員とか、社外取締役も、非常に単純に言うと、この種の議論に近いのだと思います。マーケット側は自分たちの思っていることをやってくれないから強制する。しかし、強制するのは形式的なところで強制するしかないですから、そんなことは実質的な意味がない、むしろマイナスだという反論も出てくるということになってしまう。トータルに言えば、勉強するのだったら、しないよりはいいから、3時間座らせますか、あるいは3時間は厳しいから1時間にしますかというふうになる。そうすると、取締役は3人は厳しいから1人にしますか、こういう話になっているという感じがどうしてもします。

こういう対応関係は、不毛とは言えないですけども、非常に非生産的であって、本質的には子どものほうが勉強する、親は、この程度にしたらというふうにするのが理想。ここまで申し上げると、じゃ、それはどうやって実現できるかということになるので、今申し上げたような、法制度でどこまで強制するかという議論に現実的にはなっておりますし、

私もそれに関与はしておりますけれども、やっぱり根本的にボタンを掛け違えているなどという違和感はずっと否めないですね。

むしろ企業の側から積極的に、自分たちはこういうガバナンスでやりたいんです、あるいはこういうガバナンスでやるということをマーケットにきちっと知らせる客観性を担保するには、こういう法制度を作ってくださいというふうに対応関係が変わるというのが理想だし、そこまでいかないと、勉強を1時間しろ、1時間でだめだったから2時間しろということにずっとなるのではないかなという気がしています。

〔石田〕勉強の話で言えば、阿部本部長のところですけども、このくらい自分は「勉強したい」という議論はありますか。

〔阿部〕当然そういう議論はあります。これは会社法に限らず、日本の風潮だなと思っているのですけれども、法律に書いてあること以外はやってはいけないと皆さん思っておられて、会社法で書いていることをやる以外に道はないように思い込んでいる。特に会社の機関のあり方なんていうのは、いろんな選択肢をもっと自由に始めてしまえばいいと思うんですよ。禁止されていないことはやっていいんだというくらいのつもりでやらないと、本当は道は開けないのかもしれないなと思います。

それから、大森さんがおっしゃいましたけれども、法律と法律でない市場ルールみたいなものの使い分けをもっとうまく考えていかないと、日本人はすぐ法律の議論にしたがる、法律で決着をつけがたるというのは、何か大きな閉塞感のもとだなという気がいたします。決して法律がいらないということではないのですけれども、法学部を出た人は少ないはずなのに、みんなそういうことをおっしゃるのは何かおかしいなと思っています。(笑)

〔石田〕予定していた時間にだんだん近づいてきました。これからまた会社法や成長戦略など議論があると思いますが、今後の議論に当たっての期待なり、あるいは着目点などを含めて、最後にコメントをお願いします。神田先生からお願いします。

〔神田〕なかなか難しい話だとは思いますが、今日、岩井先生、柳川先生のお話を聞いていて、ポスト産業資本主義という話ですけども、どの程度まで、どのスピードで、どの国が行くかというのは、国によって違いがあるし、その現状認識も違うのでしょうけ

れども、いずれにしても、日本は大きく変わらなければいけないということが課題としてあるとは思いますが。すぐなのか、もう遅いのか、まだ多少余裕があるのかわかりませんが。

その具体的な変わり方というのは、恐らくいわゆる日本型ということになる、つまり外国のまねはしようと思ったってできないと思います。そういう中で、日本企業が変わっていけるかということが問われており、変わっていかなければいけないという、その変わり方は日本型だといったときには、コーポレート・ガバナンスというのは、グローバルに共通の部分もあるかもしれませんが、日本型のコーポレート・ガバナンスというものは、もう否応なしに、好むと好まざるとにかかわらず、あるということだと思います。

私は希望としては、日本型のガバナンスで、今後、日本企業が変わっていく姿を日本から外へ出て、グローバルな場面でもっと議論してほしい。もっとグローバルな場面で発信してほしいと思います。最近よく申し上げていることではあるのですが、日本で内向きで、こうだ、こうだと中だけでいうのではなくて、そういうものをもっと外で議論して、日本型というもので進んでいってほしいと思います。

〔大森〕会社選びで人生が決まるみたいな意識が強すぎるので、大学も3年生になると就活で勉強に身が入らないとか、あるいは中高年でクビになったら、もう人生おしまいみたいな気分になって、自殺者を増やしているのではないんですかね。

岩井先生の理論に盾突くようなんですけれども、会社というのは、お金と人を集めて、利益を上げるための1つの便利な仕組みにすぎないのだから、従業員は成果への貢献に応じて処遇されるし、給料を差し引いた利益は、お金を出してくれた株主に還元されるといって、その程度のものだから、会社に人生を賭けるとか、会社の中でどれだけ出世したかに一喜一憂するほどの価値がないと割り切ることによって、かえってむしろ会社の生産性が高まったり、従業員も会社以外の価値観を見出して幸せになれるという割り切りをしたほうがいいのではないかなと個人的には感じております。(笑)

〔柳川〕先ほど神田先生がおっしゃったことに近いのですが、これだけ国際的な環境、経済的環境が変化していく中で、日本企業だけが現状のままでいられるわけがない。大きく変わっていかざるを得ないのだと思います。国際的に評価をされ、あるいは国際的な投資家に評価をされて、単にマーケットに投資を呼び込めるというだけではなくて、製

品市場で競争していく上でも大きく変わっていかざるを得ないのだと思います。

そういう意味では、繰り返しなんですけれども、新しく変わっていく中での日本的なガバナンスとは何かという議論がもっと必要で、これに関しては、日本型か、アメリカ型という議論に終始してしまうと、本質的に重要なこれからの日本企業にとって必要なガバナンス、新しい日本型のガバナンスにとって、何が一番キーポイントということが随分抜け落ちちゃうという気がいたします。

法制度でその中で何をやるかということも、またもう1つ次のステップの課題ですけども、新しいこれからの日本企業にとって、どんなガバナンスが必要なのかという議論がもっと積極的に行わなければいけないという気がいたします。その点が深まってくると、今日、岩井先生がおっしゃっていた次のポスト産業資本主義の方向に行ったときに、日本企業がどういう強みを発揮できるかということも見えてくるかなという気がします。

〔岩井〕大森さんの話は、私もそう思うんですけども、今までの日本の組織特殊的人的資本というのは何かというと、機械制工場をいかに効率的に運営するかに関する知識であり能力なんですね。そういう意味での組織特殊的人的資本だったのですね。これは小池和男さんなどが強調するブルーカラーの知的熟練ということですね。いかに大切な機械を壊さないとか、修理を現場ですべて処理できるとか。だが、ポスト産業資本主義になると、同じ組織特殊的人的資本でも、柳川さんが言ったように、みんなが組織の中でシナジー効果を持つような人間関係を作り上げるというのが、これからのポスト産業資本主義の組織特殊的人的資本のあり方だと。

そのときに、実は今、大森さんが言ったような形で、いや、会社なんて大したことないんだ、そんなところに一生賭ける必要はないんだということをメッセージで伝えて、逆に会社の中にヒトを長く居てもらうような組織づくりが重要になる。こんなところに一生いなくたっていいということによって、つまり自由とかお金で買えないプラスアルファの価値を与えることによって、ヒトを結果的に組織に惹きつけて、組織の中でシナジー効果を出させる。そういう形の組織づくりがこれから必要だと思っています。

もう1つ、これからのグローバルのあり方で、日本型、アメリカ型、私は二階と一階と言っていますけれども、日本全体がどうするという形の議論というのは、やっぱり正しくなくて、私は基本的にはトップの企業、国際的金融市場で資金調達がぜひ必要な企業はあると思います。それから、国際的に非常に活躍したい企業がある。また人材もそうだと。

日本の中で2%、3%、5%とか、この東大とか、国立大学を出た人は、国のお金を使って勉強した、そういう人たちは人身御供で、国際人になっていただいく。そういう人がいっぱい働く会社は国際的に開かれて、ある面でグローバルになってほしい。そこでは、投資家が言っている形のグローバル化をしてほしい。ですから、エリートを会社でも作る。ただ、残りの90何%は、国際的に開かれていなくたっていいわけです。

例えば今、国際会計基準をすべての企業に強制しようとしています、これもひどい話です。これはエンロン会計の規範化です。これに対して、経団連が弱腰なので、怒っているんですけども（笑）、そういう国際会計基準みたいなシステムは、本当に世界に開かれた企業ではもちろんやっていただく。選択してくださいと。しかし、そういう必要がない企業は、採用する必要はないと私は思うんです。

ただ、重要なのは、わたしの話で欠けている部分は、先ほど柳川さんが言ったように、新興企業に対して、成長資金をどうやって供給するかという問題です。ただ、その部分は、コーポレート・ガバナンスの問題ではない。資金供給の問題です。新興企業はコーポレート・ガバナンスなんて余り関係ない。いいアイデアがあればそれでいいわけで、そこにいかにお金をうまく投入するかという仕組み、これだけはきちっと考えていただく。それが今、日本では一番欠けている。

振興銀行とかの試みはありましたけれども、うまくいかなかったというわけで、成長資金供給にかんしてもう少しきちっとした仕組みを考える必要がある。そして、長期的にはそういう企業の中からグローバルな企業が出てくるわけですから、それが本当のグローバル化になると思います。

〔阿部〕最後はつらいのですけれども、OECDの改定コーポレート・ガバナンス原則はいろんなことを述べているのですけれども、結論は、ガバナンスのあり方というのは一様ではなくて、試行錯誤の過程だろうということが、私は一番大事なメッセージだと思って読み取っています。

もっと平たく言ってしまうと、たかが金儲けのための仕組みの話なんだから、好き勝手にやらせてくれ、悪いことをしない限りいいでしょうと。それでだめだったら、その会社がだめになっていくだけなので、国を挙げてこういう議論をしているのは、もっと暇なときならいいのですけれども、今は、法務省も、金融庁も、経済産業省もほかにもっとやる必要があるだろうというのが、私のまとめの発言です。（笑）

〔石田〕 予定した時間ですので、これでパネル・ディスカッションを終わりにさせていただきたいと思います。最後に、金本東大経済学研究科教授に、閉会のご挨拶をお願いしたいと思います。

〔金本〕 時間も超過をしまして、閉会のご挨拶でもないのですが、パネリストの皆様、講演いただいた岩井先生、ご後援いただきましたみずほ証券——実はこれはみずほ証券寄付講座の催しでございまして、ずっとサポートをしていただいておりますみずほ証券の方々に御礼を申し上げたいと思います。

私の所属は経済学研究科となっておりますが、主たる任務は公共政策大学院でございまして、今日お礼を申し上げているのは、公共政策大学院の教員としてということでございます。個人的には神田先生、柳川先生としばらく前まで、法学部の先生方が忙しくなるまで、会社法の勉強会をやらせていただきまして、その当時の記憶が蘇ってまいりました。会社法とガバナンスの規定というのは全然シャープでなくて、経済学者にとっては分析のしようがなくて、本当はどうでもいいのではないかとということで、最後の阿部本部長のご発言に大変共感したところでございます。

これが結論だということではございませんで、これからも公共政策大学院は、大学と官界、政界、実業界、その他の方々といろんな情報交換、議論の機会を設けていって、低迷しつつあります日本の公共政策を立て直す1つの資源になればと思っています。これからもご支援、ご協力をお願いいたします。どうもありがとうございました。

(以上)