

株主第一主義の意義と合理性 —法学の視点から—

田 中 亘

目 次

1. はじめに
2. 株主第一主義とは何か—米国会社法の説明
3. 日本（法）は株主第一主義をとっているのか
4. 株主第一主義の擁護

本稿は、株主第一主義（shareholder primacy）がとられている米国の会社法において、この原則がどのようなものであると理解されているかを紹介する。特に、株主第一主義は、取締役は株主以外の者の利益を考慮することを禁じるものではなく、それが将来的に株主価値に結びつくことを要求するものであることを明らかにする。また、日本法は果たして、あるいはどこまで株主第一主義をとっているのかという問題を検討する。その上で、株主第一主義を基本的に支持する議論を展開する。

1. はじめに

米国の主要企業の経営者団体であるビジネス・ラウンドテーブルは、2019年8月に、会社の第一の目的は株主の利益を図ることであるとしていた従来の宣言を見直し、消費者、従業員、取引先、地域社会といった株主以外のステークホルダーの利益も重視するという立場を打ち出した（Business Roundtable [2019]）。このように、近時米国では、株主第一主義（shareholder primacy）（注1）の見直しを求める議論が盛んで

ある（Rock [2020]、1～4ページ）。

筆者は、19年に日本経済新聞に公表した小論（田中 [2019]）で、株主第一主義を見直す必要性が本当にあるかは疑わしいこと、とりわけ、見直しの根拠とされる株式市場の短期志向の弊害の存在については、実証的な疑問が呈されていることを指摘した。その上で、安易に「脱・株主第一主義」を唱え、企業の経営者が株主の長期的利益を犠牲にして株主以外のステークホルダーの利益を保護することに期待することは、経営の規律を損ない、日本経済の低収益性・低成長性を更に長



田中 亘（たなか わたる）

東京大学社会科学研究所教授。博士（法学）（東京大学）。東京大学法学部卒業後、同大学大学院法学政治学研究科助手、成蹊大学法学部准教授、東京大学社会科学研究所准教授等を経て、2015年4月より現職。10年シカゴ大学ロースクール客員准教授。過去に、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会幹事、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会メンバー等を務める。専門は、商法、会社法、法と経済学。主著に、『企業買収と防衛策』（商事法務、2012年）、『会社法（第2版）』（東京大学出版会、2018年）、『企業統治の法と経済』（有斐閣、共編著、2015年）などがある。