

平成 20 年度研究チーム活動中間報告（第 2 回目）

「会社法理論とファイナンス理論の相互作用の国際比較」

No.109 研究幹事 家田 崇（会計大学院）

1：本件研究の対象

平成 17 年に制定された会社法の特徴として、ファイナンス理論を積極的に取り入れて制度を構築している点が指摘できる。これにとどまらず会社法の領域においては、いわゆる「法と経済学」の手法が分析手法として積極的に取り入れられている状況にある。本件研究の目的は、会社法の領域を中心に「法と経済学」を分析手法として用いる際に問題となる点を検討することにある。具体的な問題点として、①ファイナンス理論を中心に、経済学の理論が法制度にどのように作用したのか、②諸外国において「法と経済学」は会社法の領域においてはどのように検討されてきたのか、さらに、③近時における経済理論の展開によって「法と経済学」に対してどのような問題点が指摘されているのか、という点を検討していく。

2：経済理論が法制度に与えた影響と問題点

日本の会社法に影響を与えた経済理論を具体的にとりあげ、その概要と法的に検討されるべき点を考察している。まず、オプション評価理論がわが国の新株予約権制度および種類株式制度に与えた影響を分析した。ここでは、まず、オプション評価理論は、第三者に対する新株予約権の発行に伴う法的問題点を解決するには有用な論拠となることを指摘する。会社法制度の現代化によって、新株予約権制度ないし種類株式制度が多様化した結果、買収防衛策として新株予約権が多用されている状況が導かれているが、新株予約権の導入に至るまでの検討では、このような利用方法はオプション評価理論を論拠とした新株予約権制度の創設経緯においては想定外の範囲外とされていることを指摘している。

次に株主に対する資金返却の経済理論に関連付けて特定の株主への会社資金返却に関連する法的問題点がどのように検討されるべきか分析を行った。ここでは、特定の株主に対する会社の資金返却はどのような法的論拠に基づいて認められるのかについて検討を進めている。

3：諸外国における「法と経済学」

諸外国における「法と経済学」の現状に関連しては、ヨーロッパにおける「法と経済学」の状況について検討を行った。フランスにおける一つの分析によると、1975 年頃から「法と経済学」の動きはアメリカ合衆国の外へと広がり始め、オーストラリア、カナダ、イギリス、そしてスウェーデンにおいて感心が示されるようになった。ドイツ語圏においては比

較的早く「法の経済分析」の動きが受け入れられ、ベルギーのフランダース地方とオランダにおいては1980年代の終わり、イタリアにおいては1990年代の終わりから「法の経済分析」に対する関心が強くなっているという。これらの国々に比してフランスにおいて「法と経済学」が学問として注目され出したのは、遅かった。しかし、現在では「法律家は『法と経済学』に改宗しなければならない。……我々は法の経済分析から逃れることはない。」と言われるまでの状況に至っている。もっとも、フランスでは、「法と経済学」はアメリカ産であるとの認識が一般的であり、コモン・ローの国で発展した理論をとシビル・ローの国にそのまま取り入れることができるのか、「法と経済学」の前提とする経済理論や合理的経済人(*homo economicus*)の概念に対する疑問が投げかけられている。

今後は、これらの結果を踏まえ、さらに「法と経済学」の各国における状況やコモン・ローとシビル・ローの国における「法と経済学」の意義、多様な文化を有する国々における合理的経済人概念の意義等についてさらに研究を深めていくことを課題としたい。

4：近時の経済理論の展開

近年のファイナンス理論の展開について行動経済学に着目して分析をしている。行動経済学では、いわゆる合理的経済人という仮定に疑問を持ち、実際の行動パターンを考慮に入れて経済的モデルを再構成している。このように実際の行動パターンと合理的経済人がとるべき行動に差異がある場合に、法制度はどのようにスタンスを取るべきなのかを課題に、会社にかかわる意思決定や投資行動に関して、行動経済学の知見から会社法制度に得られる示唆を検討している。