

株主主権におけるコーポレート・ガバナンスと CSRとの関係

中 村 美紀子

〔目次〕

- I はじめに
- II 日本における学説の状況
- III イギリスにおける学説の状況
- IV CSR論によるコーポレート・ガバナンス論の修正
- V むすびにかえて

I はじめに

2006年の現行会社法の施行から3年も経ようとしているいま、会社法に関する文献においては「株主主権」、「株主利益の最大化」または「株主価値」の文言が躍っている。「株主主権」とは、かつて1990年代に論じられたコーポレート・ガバナンス (Corporate Governance, 「企業統治」と一般的に置き換えられる)¹⁾の意義として論じられた2つの論点、会社主権者論と会社機関論のうちの前者において盛んにいわれるようになった考え方であるが、現状は、株主主権論が学説上の圧倒的通説の立場を得たことを示しているようである。後者については、経営者のモニタリング・システム論として議論され、たとえば2002年改正商法において当時は委員会等設置会社としてアメリカ型コーポレート・ガバナンスが日本でも導入されたことは記憶に新しい。

他方、日本ではコーポレート・ガバナンスと同様に企業不祥事を契機として注目されたという経緯があるCSR (Corporate Social Responsibility, 企業の社会的責任) についてはどうであろうか。こちらも1990年代には大規模な会社が社会・公共の利益を増進するという積極的な意義と、公益を侵害し

1) 議論の当初は、コーポレート・ガバナンスの実質は、資本主義(株式会社)制度下における大企業の運営のあり方を根本的な視点から一法の分野でいえば憲法論のような視点から一論ずる議論の総称といわれた。参照、江頭(1994:2)。

ないという消極的な意義においての責任を論じられ、会社はそれに関わるさまざまなステークホルダー（Stakeholders、「会社関係者」と一般的に置き換えられる）の利益も考慮して経営されるべきであると議論された、いわゆるステークホルダー論がある。この点でコーポレート・ガバナンス論における株主主権論と対峙する論点がある。

それでは、コーポレート・ガバナンスとCSRとの関係はどのように考えればいいのか。両者はともに企業経営上の問題であり、それぞれが個別に論じられるよりは、両者の関係があるのかどうかを明らかにすることが望ましいであろう。たとえば、ブルドックス事件東京高裁決定には「ステークホルダー」²⁾、ニッポン放送事件東京地裁決定には「会社の利害関係者」³⁾の文言が見られるように、会社に対する両者の位置づけを確認することは法解釈の際の指針ともなるものであることから、会社法のみならず企業経営上の実務においても重要である⁴⁾。新コーポレート・ガバナンス原則（後述）がそのまえがきにおいて、株主にとどまらず多くのステークホルダーとの関係にも目配りしたCSRとコーポレート・ガバナンスとの関連についての整理が強く求められていると言及しているのはその現れであろう⁵⁾。また、近時の日本でのCSRの関心の高まりが意味するものは何であるか、それを

- 2) 同事件において東京高裁は、「株式会社は、理想的には企業価値を可能な限り最大化してそれを株主に分配するための営利組織であるが、同時にそのような株式会社も、単独で営利追求と活動ができるわけではなく、1個の社会的存在であり、対内的には従業員を抱え、対外的には取引先、消費者等との経済的な活動を通じて利益を獲得している存在であることは明らかであるから、従業員、取引先など多種多様な利害関係人（ステークホルダー）との不可分な関係を視野に入れた上で企業価値を高めていくべきものであり、企業価値について、専ら株主利益のみを考慮すれば足りるという考え方には限界があり採用することができない」と判示した。参照、東京高裁平成19年7月9日決定商事法務1806号47頁。
- 3) 同事件において東京地裁は、「会社には、株主のほかにも、従業員・取引先・顧客・地域社会などの利害関係者が存在し、これら利害関係者の利益を高めることは、長期的には株主全体の利益にも沿うということが出来るから、企業価値の検討にあたっては、これら利害関係者の利益をも考慮する必要があると一応いうことが出来る」と述べた。参照、東京地裁平成17年3月11日決定判例タイムズ1173号150頁。
- 4) コーポレート・ガバナンスとCSRはそれぞれ別個に論じられることが多く、その関係を正面から論ずるものはほとんど見当たらなかったという。参照、奥島（2007:16）。なぜわが国で論じられてこなかったか。コーポレート・ガバナンス議論が流行してCSR議論が沈滞した時期的なものに起因するとも考えられるのではないか。参照、中村（美）（2004:49）。

どのようにコーポレート・ガバナンス論へ活かしていくべきかとのコメントもみられるところである(野田2005:98)。

本稿は、このような問題意識のもと、コーポレート・ガバナンスとCSRとの関係について、とくに不祥事等があった場合に社会一般に与える影響の大きい、いわゆる大規模公開会社を対象とし、主に会社法の観点から若干の考察を試みるものである。

II 日本における学説の状況

(1) 概観

わが国において、主に会社法の観点から本問題を検討する学説は、以下に個別に挙げるが、コーポレート・ガバナンスとCSRの関係はある、あるいは、関係を論じる意義はあると考えるものが多いようである⁶⁾。

すでに1990年代において、コーポレート・ガバナンスの問題は、経営者支配の会社において各関係者の利益をあるべき形に確保するにはどうしたらよいかということになるといわれた。それは経営者の誠実性の確保、経営者の効率性の確保、公益性・社会的責任を尊重する経営の確保であるとして、コーポレート・ガバナンスの問題の中でCSRに触れられている(江頭1996:20)。

最近でも、企業の社会的責任論はコーポレート・ガバナンス論へ展開したとのコメントや(中島2006:26)、CSRの本質は企業と社会の持続的発展にあり、それは企業がコンプライアンスイコール法令遵守以上の自主的行動をとることであり、その遂行はコーポレート・ガバナンスの確立が前提である

5) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム(2007:42)。本原則は、種々のステークホルダー間の利害の調整は基本的には市場原理に委ねられているが、環境問題等の市場原理の及ばない問題にはCSRの視点からの対応も欠かせないとする。

6) 中村一彦教授の研究によると、コーポレート・ガバナンスとCSRは「切り離して考えられるべきではない」(川村1995:71)、「わが国のCSR論には、コーポレート・ガバナンス論と通じるものがある」(永井1998:4)、「コーポレート・ガバナンスの基礎に会社の社会的責任がある」(青木1995:4)、「CSRの確保とは、すなわち、文字どおりコーポレート・ガバナンスそのものが問われていることを意味されている」(奥島1993:34・新山:153)、「企業統治問題を企業の社会に対する責任の問題として捉えることができ、これは従来、経営社会責任の問題として扱われてきたものである」(出見世1997:2)等といわれているという。参照、中村(一)(1999:480-482)。

として(藤川2007:248), CSRとコーポレート・ガバナンスの関係性を認めるものはある。しかしながら, これらのコメントでは両者の関係が明確になったわけではない⁷⁾。

それでは, コーポレート・ガバナンスとCSRとの関係を明確にしようとする学説はあるのか。もちろん, 数多いとはいえないものの, 存在する。そして, その類型としては以下の3通りが見受けられる。

1つめの類型は, 正面きって両者の関係を積極的に論じるやり方である。1990年代には, 中村一彦教授の代表的な学説がある⁸⁾。新世紀を迎えてからは, 奥島孝康教授による学説が展開され⁹⁾, 現行会社法成立後は坂田桂三教授の説がある¹⁰⁾。経済学の立場からも, 若杉敬明教授が語っている¹¹⁾。また, 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが公表した新コーポレート・ガバナンス原則も両者の関係について言及している¹²⁾。

2つめの類型は, ステークホルダーを媒介してコーポレート・ガバナンスの議論のなかでCSRを述べるものである。1990年代前半にはすでに, 江頭憲治郎教授がステークホルダーの問題は企業の側からすると社会貢献の問題に触れる面があるが, そこにも法的に十分検討されてこなかった問題が少なくないと指摘した(江頭1994:4)。龍田節教授も企業の非行に関連してコーポレート・ガバナンスの1つの問題はCSRの問題であると述べている(龍田1994:31)。1990年代後半には, 末永敏和教授の学説が展開された¹³⁾。

最後の類型として, CSRの守備範囲と考えられるステークホルダーとしての従業員の利益をコーポレート・ガバナンスの議論において論じるものである。森淳二朗教授の学説が代表的なものといっている¹⁴⁾。しかしながら,

7) 中村一彦教授も指摘されるところである。参照, 中村(一)(1999:481)。

8) 本説についての文献は, 中村(一)(2004:461-), 同(2002:7-), 同(2004:63-)が挙げられる。

9) 本説についての文献は, 奥島(2005:14-), 同(2007:3-)が挙げられる。

10) 坂田(2007:127-)に述べられる。

11) 本説についての文献は, 若杉(2004:47-), 同(2005:3-)が挙げられる。

12) 本フォーラムは日本において企業コーポレート・ガバナンスの研究・改善等を目的とする研究者と実務家からなる研究組織であるという。参照, 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム(2007:42-)。

13) 末永(2000:3-)に述べられる。

14) 森(2004:231-)に述べられる。

本稿はコーポレート・ガバナンスとCSRとの関係を直接的に論じるものを考察対象としているので、森教授の見解についての考察は別稿を待ちたい。

以下、上述の学説について個別に挙げる。

(2) 共通基盤説

中村一彦教授は、コーポレート・ガバナンスの意義を、第1に経営者に対する統治（監督、制御）論、第2に株主利益最大化のための統治論、第3に広義の統治論の3つに分類し、自身は第1の経営者に対する統治（監督、制御）論に立脚することを明言されたうえで、大要次のように述べる（中村（一）2004:63-72）。

コーポレート・ガバナンスの意義としての経営者に対する統治（監督、制御）論は、いわゆる大規模公開会社は営利法人（営利を目的とする存在）であるだけでなく、債権者、従業員、消費者、地域住民などのステークホルダーに大きな影響を与える社会的存在であるという視点からアプローチすることが必要であるという考え方であり、このような大規模公開会社の経営者には、株主だけではなくステークホルダーの利益を考慮、調整しながらその利益を侵害しないよう適正（公正）な運営を行うことが要請される。そこで、経営者を制御し、監督し、統治するための制度、システムは何かを探索することがコーポレート・ガバナンスであると。本論によると、コーポレート・ガバナンス目的は、会社の適正（公正）な運営を確保すること、会社をめぐるステークホルダーの利益を公正・妥当に調整することであり、その手段としての法規制は規制強化に傾くとする。

この考え方にたつと、コーポレート・ガバナンスとCSRは共通の基盤に立ち、表裏関係にあり、CSRを確保するためにどうすべきかという議論がコーポレート・ガバナンス論であるから、コーポレート・ガバナンスはCSRの発展的表現であるという¹⁵⁾。

15) 中村教授によると、川村（1995:71）、永井（1998:4）、青木（1995:4）が同旨という。参照、中村（一）（1999:480-482）。

(3) 一環説

C S Rの一環としてコーポレート・ガバナンスを捉えるものである(末永2000:3-6)。末永教授は、コーポレート・ガバナンスで論じられてきた事柄を2つに分ける。第1に会社は株主のものなのか、それとも株主を含むステークホルダー全体のものであるのかという議論である会社主権者論、第2に経営者の行動をどのような機構を通じてどのようにコントロールするかという議論である経営者モニタリング・システム論である。そのうえで、前者においてC S R論や経営参加論が関連してくるとする。

第1の論点では、末永教授は株主が株式会社の実質的所有者であり、したがって主権者であるとの立場をとる。しかしながら、とくに大企業は株主の利益のみに関連するわけではなく、従業員、顧客(消費者)、さらに地域住民も大企業の経営に利害関係を有する。これらステークホルダーの利益を企業経営にいかに関与させるかどうかはコーポレート・ガバナンスの範疇に入ってくる。ステークホルダーの扱いについて、市場を通じて各ステークホルダーの利害を調整するのか、経営者の裁量権限が広がることに傾きかねない経営者の「利害調整機能」に委ねるという手法によるのか、あるいはステークホルダーを企業経営に参加させるのかという途をとるのか議論の分かれるところである。本問題は、C S Rに関わる問題であり、C S Rを無視して企業経営ができる時代ではないとされる。

(4) 豊かな資本主義国の理想説

本説は経済学の観点からの見解であるが、コーポレート・ガバナンスとC S Rの関係について正面から述べるものであるので取り上げる。

若杉教授は、大要次のように述べる(若杉2005:30-31, 同2004:58-62)。経済原理が働く下で利用した資源から株主利益の最大化を迫れば、企業が生み出す付加価値が最大化され、このとき企業は効率的である。これを果たしたとき、企業は経済的責任を全うしたといえる。ただ、企業が長く存続するためには、法律・経済原理・倫理を守ることも義務である。この義務を果

たすのが(狭義の)社会的責任である。この企業の経済的責任と企業の社会的責任をあわせてCSRと定義する。企業を率いるのは経営者なのでCSRを果たすことは経営者の社会的責任である。

一方、コーポレート・ガバナンスとは、経営者に会社を委ねている株主として、株主価値の追求を通して、株主の利益を追求するとともに、社会を豊かにするような経営を行うことを経営者に求めることが株主の責任としてのコーポレート・ガバナンスの本質である。結果として、経営者が責任をもって株主から与えられた企業目標を実現し(コーポレート・ガバナンスを実現し)、社会全体として生み出す付加価値を最大化し(CSRを実現し)、それを公平に再分配することによって皆が豊かになろうというのが、豊かな資本主義国の理想であると。要するに、豊かな資本主義国の理想を実現するための企業としての手段がコーポレート・ガバナンスとCSRであると。

(5) サステナビリティ基盤説

奥島教授は、サステナビリティの文言を軸に、コーポレート・ガバナンスとCSRの関係を捉え、大要次のように述べている。

バブル経済の失敗が企業経営にもたらした反省は、一方ではコーポレート・ガバナンスの構築、他方ではCSRの確保という2つの法的側面からなるものである。前者は、企業経営の監視・監督システムの構築を意味する。後者は不祥事の未然防止と企業価値の増大を目指す企業活動を意味する。両者の共通基盤はサステナビリティである(奥島2007:4)。

地球環境のサステナビリティを維持・発展させるためのCSRが、「不祥事防止」から「健全経営イコール企業価値増大」へと展開するにつれて、CSRも企業経営の健全性の確保を目指すコーポレート・ガバナンスと重なる部分が多い。換言すると、企業レベルに限定すれば、サステナビリティ確保のために、主として不祥事発生の予防というアプローチに重点を置くのがコーポレート・ガバナンスであり、積極的に社会貢献というアプローチに重点を置くのがCSR。その違いは相対的なものである(奥島2007:15)。

一般的に言えば、コーポレート・ガバナンス論は経営の健全性と効率性を問い、CSR論は経営の健全性を問うが、前者は(法的にいうと)その角度(経営の健全性と効率性の角度)からの株主の経営者に対する監視・監督であり、後者はその角度(経営の健全性)からの経営者による企業の持続的発展を目指す取組みである。したがって、両者は経営の健全性という点で交錯・共働するが、CSRの方がコーポレート・ガバナンスより健全性の確保に積極的でありまたその幅が広く、しかもより強くサステナビリティと結びついている(奥島2007:16)。コーポレート・ガバナンス論のかなりの部分はCSR論である(奥島2007:17)と。

そのうえでステークホルダーについては、アメリカ流のコーポレート・ガバナンス論が極端な株主主権論の立場から株主利益を最重要視するのは当然であろうが、一步譲ってたとえその立場を認めたとしても、従業員等のステークホルダーの利益を無視してよいなどということにはならない(奥島2007:8)。会社経営は株主利益の最大化であるということは、他のステークホルダーの利益を考慮してはならないことを意味しているわけではない(奥島2007:19)と述べる。

(6) 会社法の目的としてのCSR説

坂田教授は、会社法の法目的であるCSRを実現するためにコーポレート・ガバナンスを設定すべきであるとして、大要次のように述べる(坂田2007:127-166)。

CSRは会社法の法目的であり、コーポレート・ガバナンスはそれを実現するための方法の設定である。会社の価値は企業価値として評価され、コーポレート・ガバナンスは企業価値を高める見地からその形態が形成され実践されることになるが、会社ないし会社法の理念ないし目的、原理にもとづくガバナンス形態の形成とその実現のための方法が設定されなければならない。目的等の設定によっては、コーポレート・ガバナンスの組織形態の形成とその形態による意思決定と実行、監督等を実現するための指針・指導原理と実

現のための方法・判断が異なってくる。会社法の目的には、伝統的・所有者的な企業観にもとづいて、企業の所有者である株主の利益を実現・増大させることにあるとする考え方と現代的・社会責任的企業観により株主および従業員、会社債権者、消費者、地域社会等の利害・利益を確保し保護することにあるとするCSRの実現とするかの2通り考えられるが、CSRの実現を会社法の法目的・理念とし、コーポレート・ガバナンスはこれらの理念・原理による企業価値を維持し高めるものと位置づける。

(7) 新コーポレート・ガバナンス原則

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムは新コーポレート・ガバナンス原則において、大要次のように述べる（日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム2007:42-44）。

コーポレート・ガバナンスとは、株主から受託者責任を負っている会社役員が長期的な株主利益の向上を実現することを目的として職務遂行を全うするための仕組みであり、会社の事業活動を行うにあたって、社会から求められているCSRは、株主ばかりでなく多様なステークホルダーにも目配りしていることに着目し、これらの利益にも考慮して持続的な事業活動を行うことは、コーポレート・ガバナンスと同様CSRは経営上の重要な課題であるとする。

そのうえで、長期的な株主利益と他のステークホルダーの利益が現実に対立するときは前者が優先すると明言し、コーポレート・ガバナンスの目的はCSRの目的に優先するという。ただし、例外的な施策をとることは会社法上の開示媒体を通して開示することが可能であるという。

(8) 検討

中村一彦教授は、株主利益最大化のためのコーポレート・ガバナンス論について、その目的は経済的効率性の促進であり、その手段としての法規制は規制緩和である。しかし規制緩和はコーポレート・ガバナンスの考え方にな

じまないし、当該立場から見れば、CSRは非効率性の代名詞となってしまう。経営の効率性を適正（公正）性とは次元の異なる問題であるので、効率性をコーポレート・ガバナンスの名において論ずるのは適当ではないと批判するが、鋭い分析である。

末永教授は、コーポレート・ガバナンス論では株主主権に立脚しながらもCSRのステークホルダー利益を企業経営に反映させるべきと主張するが、もっともである。

若杉教授の見解について、奥島教授はそれは株主主権論の立場からでないと成り立たないと批判する（奥島2005:17）。他方、CSRには企業の経済的責任すなわち株主利益の最大化と（狭義の）社会的責任すなわち法・経済原理・倫理の遵守の2つが含まれるとするが、経済的責任を果たす際の経済原理が（狭義の）社会的責任を果たす際の法・倫理と対立した場合、どのように判断すればよいのかと疑問をもたざるを得ない。

奥島教授は、サステナビリティ確保のために、主として不祥事発生の予防というアプローチに重点を置くのがコーポレート・ガバナンスであり、積極的に社会貢献というアプローチに重点を置くのがCSRとして両者は経営の健全性の点で交錯・共働すると述べるが、納得できる。

また、会社法すなわち企業法の目的は、やはり伝統的に企業の組織と活動に関する私的利益調整すなわち会社をめぐる株主・理事者・債権者の間の利益の調整であろう（落合1998:4）。坂田教授は、会社法の各条文は会社法の目的を達成するための手段であるから会社法の目的が確定される必要があるのは当然のことというが（坂田2007:131）、各条文にその文言さえ置かれていない立場の利益を保護することを直接的に法目的といえるのか疑問ではある。

コーポレート・ガバナンス新原則については、「『遵守せよ、さもなければ説明せよ』原則」（‘comply, or explain’ principle）の採用がある（日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム2007:43, 44）。これは日本において形式的なガバナンス制度の向上を図ろうとする際には、価値あるものとなると評

価できるであろう¹⁶⁾。

Ⅲ イギリスにおける学説の状況

さてここで、目を国外へ転じてみる。日本の現行会社法はアメリカ化が進んでいるとの指摘はなされているが(岩原2006:5)、それはアメリカからはすでに多くを学んだ結果としてのものであろう¹⁷⁾。そこで本節ではイギリスから学ぶべく、同国におけるコーポレート・ガバナンスとCSRとの関係についての学説を以下に2説を挙げ、それを参考にしたい¹⁸⁾。

(1) CSR議論におけるコーポレート・ガバナンス

シドリー・オースティンLLPパートナー、マーク・ウォルシュ弁護士とロンドン大学ユニバーシティ・カレッジ会社法・保険法担当ジョン・ロウリー教授は、CSRを議論する論説のなかでコーポレート・ガバナンスについて大要以下のように述べる(Walsh and Lowry2005:37-60)。

学説の多数説とOECDをはじめ多数の国における会社運営規則は、コーポレート・ガバナンスを全ステークホルダーに対する会社の責任に適用されるものとして広義に定義しているが、われわれは、株主利益を保護する会社に採用されるチェックアンドバランスシステムに適用されるものとして狭義に定義する。その意義では、コーポレート・ガバナンスは株主価値を高め、株主利益を保護するものである。会社経営は様々な監督のメカニズムの中でそれらを確実にするために、株主の最大の利益のうちにビジネスを發展させ、会社資産の浪費およびその他会社資産の転換は許されない。コーポレー

16) アロンソン(2005:116)。もっとも、野田(2007:1)は不遵守の問題があるという。

17) アメリカ法のもとにおいては、株主利益最大化の目的と一定の利益最大化でない行為の折り合いをつけることができるという。参照、アイゼンバーク(2006:21-24)。しかしながら、アロンソンはアメリカのコーポレート・ガバナンス制度の研究とその輸入の強調はやり過ぎかもしれないという。参照、アロンソン(2005:116)。

18) なお、ドイツのコーポレート・ガバナンスもCSRとの関係を考えている。参照、ホプト(2006b:10-13)。より具体的には、ドイツにおいて、一般的・抽象的レベルでも実際の意味でも、少なくとも株主価値という概念が単に短期的な株主価値最大化ではないと理解されていれば、企業統治と企業の社会的責任の間に矛盾はない。取締役会の裁量で実利的な双方の原則についての調和を意思決定で見つけていけばいいとする。参照、ホプト(2006a:5,10)。

ト・ガバナンスの意義は、「コーポレート・ガバナンスは会社が管理・支配されるところのシステムである」(Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance1992:15)。

他方、CSRの原則は、今日のいわゆる大規模公開会社をして社会一般に責任を果たさせることを目指すものである。大規模公開会社はそれを確実にするため、法の要求する最小限に従うことに加えて、環境にデリケートに活動し従業員を尊重する等会社外部との取引に際し倫理的に行動する。

コーポレート・ガバナンス原理は、投資家コミュニティを害してきた企業不祥事、それによる信頼の失墜等に対する典型的な株主からの反応であるが、CSR原理はしばしば、ステークホルダーグループ等による効果的なロビー活動や議論において現れる。CSRとコーポレート・ガバナンスをはっきり区別することは困難な事例もあるが、社会一般に支持されている環境、労働、消費者への義務は、コーポレート・ガバナンスよりはCSRによって果たすべきである。なぜなら、大規模公開会社は他の会社に対し良い例になる、つまり法が求めるより多くすることを期待されるからである。同様に、コーポレート・ガバナンスは、取締役や経営者による倫理的態度の推進といったソフトな問題に関わることもあるが、これは狭義のコンスティテューエンシーである株主の利益に関わるものである。

これらの区別に対するメリットがどんなものでも、コーポレート・ガバナンスはCSRの重要性が増している一側面である。そして、コーポレート・ガバナンスとCSRが継続して発展するにしたがって、コーポレート・ガバナンス原理は、より広義なCSR原理つまりビジネス倫理の推進により堅固な基盤となるであろう。本稿におけるコーポレート・ガバナンス問題は、株主利益の保護に焦点を絞ったが、上級経営者への厳格なチェックアンドバランス、取締役による経営者の監督、利害の対立の忌避、投資家へのディスクロージャー等の主題は、広義のCSRの促進を必ず助長するはずであると。

(2) コーポレート・ガバナンス議論におけるCSR

キャドバリー委員会委員長サー・エイドリアン・キャドバリー会長は、コーポレート・ガバナンスを議論する論説のなかでCSRについて経営者の立場から大要以下のように述べる (Cadbury2006:15-43)。

公共一般および株主の問題としてのCSRの出現にともなって、コーポレート・ガバナンスの別の様相が顕著になってきた。CSRは企業の外部関係や企業自身の生命の維持に必要で必須の部分である社会との関係に焦点をあわせている。なぜなら第1に、マーケットのグローバル化によって多国籍企業は唯一の司法管轄に属しないので、企業がその決定に影響を受ける従業員、株主、コミュニティ一般に対してもつ責任の本質についてアカウントビリティの問題がでてきたからである。第2に、環境問題に由来するからである。

CSRにおけるこれらの要素は、社会一般の注目を浴びる。同時に、企業がCSR等の問題を正しく扱わなければ企業は自身の評価のリスクを痛感することになる。企業問題のこのような領域において発展したコーポレート・ガバナンスは、企業の社会的また環境の方針について企業が有効に報告することの方法を追い求めることでもあった。

環境問題の最前線では、機関投資家の一群、環境団体および企業はCERES (Coalition for Environmentally Responsible Economy, 環境的責任経済連合) を組織する。これに加わった企業は、廃物減、エネルギーセーブ、従業員・コミュニティの健康と安全のリスクの最小化といった領域をカバーする一連の原則の実行を確実にするため、それらを実行する過程においてレポートを公にすることに合意している。

SRI投資家の利益は、CSR目的の促進に向けられたSRIファンドのポートフォリオ構成に帰着することになるし、イギリス年金法規定のもと、雇用者年金ファンド (Occupational Pension Funds) の受託者は、彼らの投資原則声明で「社会的、環境的、倫理的考慮は投資の選択、維持、実現のうちになされていたか」を開示しなければならない。その結果として、投資された会社は、取締役会が事業決定において社会的、環境的、倫理的問題の重

要性を一定に考慮しているかどうか、この分野において含まれる重要なリスクを見極め経営判断したかどうかを年次報告書で述べるべきだということになると。

(3) 検討

ウォルシュ＝ロウリー見解においては、いわゆる株主主権の立場を採ると明示し、コーポレート・ガバナンスはCSRの一側面であるとする。アメリカのコーポレート・ガバナンス体制は2002年のサーベンス・オクスリー法の成立にみられるように一義的に法令・規則ベースであるのに対して、イギリスや他のヨーロッパ諸国ではいまだに自発的あるいは半自発的な運営規則に依拠し、ソフトロー化現象もみられると指摘する (Walsh and Lowry2005: 38-39)。

その自発性の1例をなすのがキャドバリー見解であろう。すなわち、CSRはコーポレート・ガバナンスの一側面である。CSRはとくに環境問題で問われている。企業が環境に対して正しく責任をとっていると有効に報告することがコーポレート・ガバナンスに求められている。なぜなら、SRI投資家の利益はCSR促進に向けられたファンドのポートフォリオ構成によるからである。したがって、ボードにおいて、環境問題の重要性を一定に考慮しているかを開示することになる。このようにCSRに対するボードのアプローチを開示することがコーポレート・ガバナンスの一側面となったとするものである (Cadbury2006:35, 36)。

いずれにせよ、両説ともコーポレート・ガバナンスとCSRの関係を認めるものといえよう。

IV CSR論によるコーポレート・ガバナンス論の修正

本節は、コーポレート・ガバナンスとCSRそれぞれのそもそも論から入ってみよう。

まず、コーポレート・ガバナンス論は、バーリ・ミーンズによって、大会

社における経営者支配，すなわち株式所有の分散による大株主の消滅，および経営の複雑化・専門化により自身ではほとんど株式を所有しない経営者が株主総会を事実上支配し，自身の後継者を自分で選任する形で自律性を取得する現象がまかり通っている状態が実証されたいにせよ，このような経営者が株主のコントロールを脱しているという会社の法的構造上望ましくない状態をいかにして正常化させ，経営者をいかに適切にコントロールするかという議論がそもそもの始まりである。

そこで論じられるのは次の2つの論点である。第1に会社主権者論，すなわち平易にいうと会社は誰のものかということである。1990年代には株主による経営者のコントロールも論じられたが，現在は経営の効率性，株主利益の最大化に論点がシフトしている。第2に，会社機関論，すなわち経営者を適切にコントロールできる機関構成とはどのようなものかという論点である。前者においては学説の圧倒的多数はいわゆる株主主権を支持している。後者においては，現在も議論は尽きていない。最新の学説提起は，法改正によって監査役を取締役会の正構成員にするというものである（上村2009:3）。

他方，CSR論は会社法上では以下の3点において論じられた。

第1に会社目的論，すなわち会社の権利能力は定款所定の目的に制限されるかという論点である。本論点は，会社が公益増進のために寄付等を行えるかどうかというケースで問題となる。イギリスでは1985年会社法(Companies Act 1985) 35A条において能力外法理(*ultra vires doctrine*)は放棄された(参照，中村(美)1999:74)。日本では判例が*ultra vires*を維持しながらも目的の範囲を広く解釈しており¹⁹⁾，結論としてイギリスと変わらないといえる。

第2に会社機関論，すなわちステークホルダーの意見を会社経営に反映させる機関設計はどのようなものが望ましいかということである。本論点はドイツにおける共同決定制が代表的なものであり，アメリカでもかつて多重的利害関係者取締役会の構想が語られたことがある。本論点において日本独自の議論はみられない²⁰⁾。

19) 最判昭和27年2月15日民集6巻2号77頁において大審院の解釈を踏襲し，後の八幡製鉄政治献金事件にも大きな影響を与えていることは周知である。

第3にCSR立法論。アメリカおよびイギリスでは株主利益最大化原則の修正条項をもっている。すなわち、アメリカにおいてはたとえばALI2・01条のような会社の基本的目的が営利を追求することであるとしながらも、会社はその資産から合理的金額を公共の福祉、人道主義、教育および慈善の目的のために献金することを明示したステークホルダー利益保護条項がある。

取締役信認義務修正条項については、アメリカ諸州会社法が企業防衛策がどの範囲で適法かを考慮する場合、何が会社にとって最善の利益かを経営者が判断する際に、株主の利益に加えて、従業員、供給者、顧客、地域住民への影響を考慮することができる旨を明文で定めている²¹⁾。イギリスでは、2007年10月施行の2006年会社法(Companies Act 2006) 172条において「取締役は株主の利益となるよう会社の成功を推進する可能性を最大にする手段を確実に選択し行動しなければならない。同時に従業員、取引関係者、地域社会、環境、会社の評価等をつねに考慮に入れなければならない」という内容の規定を置いている²²⁾。そもそも会社法上の概念にはないステークホルダーを会社法において規定することは、株式会社法制度の大原則に修正を施す至難の業であるに関わらず、敢えて制定法をもつ両国の姿勢は示唆に富むといえよう。日本では、1970年代に商法上にCSR一般規定を置くことの是非が議論されたことがある。

以上から考えられることには、まずコーポレート・ガバナンスについて、その主体は会社である。その実現のための行為者は経営者(取締役・執行役)であり、経営者を監督する場合には株主もそうである。誰のためになされるか、それは株主である。なぜなら、コーポレート・ガバナンスを実行する経営者は株主の信認を負う者であるから。

他方CSRについて、その主体は同じく会社である。実現のための行為者

20) もっとも、筆者はかつて現行会社法の際だった特徴である「定款自治」・「機関設計の多様化」に即して、CSR履行を促進するためにドイツ共同決定制型機関を機関構成の採用の際の選択肢の1つとしたらどうかと提案した。参照、中村(美)(2007:562, 563)。

21) See Conn. Gen. State § 33-756 (d), 805 ILCS 5/8・85, La. R. S. 12:92G, *NY Bus Corp § 717 (b)*, *ORC Ann. 1701.59 (E)*, *Wis. Stat. § 180.0827*, *Ind. Code Ann. § 23-1-35-1 (f)*.

22) イギリスでは1980年会社法46条1項に初めて取締役信認義務修正条項が設けられた経緯がある。参照、中村(美)(1999:73)。

は経営者（取締役・執行役）である。誰のためになされるか、それはステークホルダーであろう。なぜなら、株主のためのみの経営に修正を迫られた結果のCSRであるから。

CSRのキーワードはoutside world²³⁾ およびexternal relations²⁴⁾ とみることができる。上記の相違点から考えると、このキーワードに対応するコーポレート・ガバナンスのそれはinside worldすなわちinside corporationおよびinternal relationsということになろう。そうすると、コーポレート・ガバナンスとCSRは異質なものである。会社法の枠組みのなかでは会社機関論のように関連するところもあるが、両者を同一のものとは考えられない（中村(美)2006:78-81）。

それでは、両者の関係をどのように捉えるか。結論として、コーポレート・ガバナンス論は会社法の大原則的地位を占めるものであるとし、それに対してCSR論は会社法の例外として、解釈として原則に修正をかけるものと位置づけるというのはどうだろうか。

法の大原則に対する修正をわれわれは過去に経験してきた。すなわち近代市民社会の3原則に修正を施したのは、資本主義の発達とともに自由主義が行き過ぎとなって社会的に弊害を生じるに至ったことである。とりわけ契約自由の原則の修正のように、当事者の経済的な力関係に格差がある場合弱者が強者に喰い物にされたこのとに対して、社会法的な修正が加えられたことがある。日本では労働基準法による雇用（民法）の修正が挙げられる。昨今の経済状況ではとくに会社従業員の雇用が危険にさらされている。会社法の大原則はそのままに、多少の修正を加えることくらいは考えられてもいいのではないか。

V むすびにかえて

以上本稿では、コーポレート・ガバナンス論は会社法の大原則的地位を占

23) Walsh and Lowry (2005:38)における“today's larger public companies ...act ethically in their dealings with the outside world.”を引用。

24) Cadbury (2006:34)における“CSR focuses on the external relations of corporations.”を引用。

めるものであるとし、それに対してCSR論は会社法の例外として、解釈として原則に修正をかけるものと位置づけることを提案した。

ところで、株主が株式会社の主権者であることは大方の同意を得られているという（末永2000:5）。「株主主権」はいつの間にもこのように圧倒的な支持を得られたのであろうか。

株主主権論は資本主義の初期から存在していた、いわば古典的な考え方であるという。この考え方が「株主権の再生策」として強調されるようになった（中村（一）2004:65）。その契機は、自民党によるコーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子²⁵⁾のその「原則1【株主主権】」において、「株式会社は株主のものであって、株式会社の主権者は株主とする」としての登場と思われる。それ以前はあまり見られなかったものが、あっという間に広まった感がある。

その「株主主権」は2つの意味をもつようである。1つめは、市民社会の主権者である個人が株主という意味であると考えられるものである²⁶⁾。それに対する2つめは、国家の主権者が国民であるというのが近代民主主義の原理であるのと同じように、株式会社の主権者は株主であると考えられるものである²⁷⁾。

さて、1990年代当時において、「会社は誰のものか」、その問いに対する答えは簡単であったという。すなわち、会社法のタテマエはともかく、実態論

25) 自民小委員会（1997）。その原則1【株主主権】に「株式会社は株主のものであって、株式会社の主権者は株主とする。」と置き、続いて原則1【株主利益の最大化】は「株式会社は、株主の利益を最大化するように統治されなければならない。」と述べる。

26) 上村（2004:20）。上村教授は同記事において、市民社会の主権者である個人が株主という意味か、市民社会と隔絶した者（たとえば法人株主）であっても、とにかく株式をもっている者すなわち「株主が主権者」と考えるのかとの疑問を呈している。

27) 奥村（2008:79-80）。奥村教授は、一般的に、「会社は株主のものだ」という考え方は、19世紀後半に近代株式会社制度が確立した後強かったといわれるが、それは正確には株主主権論というもので、国家の主権者が国民であるというのが近代民主主義の原理であるのと同じように、株式会社の主権者は株主であると考えられていた。ただ、国民はその国家の中で生まれ、嫌だからといって簡単に国籍を離れることはできないが、株主はいつでも株式を売って主権者の地位を放棄できるし、生まれたときから特定の会社の株主であるわけではないと述べる。しかしながら、国家における主権者である国民がもつ選挙権は頭数多数決であるというように、主権者の本来の意味から考えるとこのように言い切ってしまうていいのか疑問ではある。

としては、大会社はブルーカラー、ホワイトカラー双方を含む「従業員」の利益を最優先に運営されているという認識において、ほとんどの商法学者の見解は一致してきたといわれる（江頭1994:3）。このような株主軽視の経営に対して会社法理論にもとづく株主重視への方向性を求める議論として、商法学者は「株主」を強調してきた経緯があったはずである。

そこへ「株主主権」の登場があった。そのように「株主重視」の経営や「株主価値」が強調されるのは、株主が会社の主権者である以上当然のことである（末永2000:12）。なぜなら、現在の法制度を前提とする限り、株主が株式会社の実質的所有者であり、したがって主権者であることは否定できないからである。すなわち、株主が会社の実質的所有者であることは、①日本の経済システムとして私有財産制を採っていること、②株式会社は社団とされ（一般法人10、会25Ⅱ・26Ⅰ）、株主はその構成員であること、そしてそれに基づいて出資していること、③株主は株主総会を構成し、株主総会は、経営者たる取締役を選任（会329Ⅰ）、解任（会339Ⅰ）など、会社の基本的事項を決定する権限を有し、会社の最高機関であること、④株主は剰余金配当請求権を有するが（会454Ⅲ）、これは債権者と異なり、利益が生じたときのみ具体化するものであること（会461Ⅰ）、⑤同様に、株主は剰余財産分配請求権を有するが（会504ⅡⅢ）、これは債権者に支払をした後の剰余の財産について生じるものであること（いわゆる最終的リスクテイクとしての株主）などにより裏付けられる（末永2000:5）からである。

「骨子」がわざわざ株主主権を謳ったのは、株主利益を軽視し、会社法の論理とはかけ離れたところに成り立っていたこれまでの日本の経営とは訣別し、会社法の論理の上に企業システムを構築しようとする立案者の基本的スタンスを示したものとして評価できる（末永2000:6）。

しかしながら、会社の所有者は株主であるとの考え方に対する疑問も呈されている。すなわち、所有というのは哲学的な概念であり、株主が企業の所有者とするのも1つのドグマであるとの見解や（龍田1994:30）、個々の株主は実質的所有者とはいえない。総株主が実質的所有者であるとの見解であ

る(森1999:20)。また、実質的所有者はあくまでも所有権者ではないと疑問を呈し、したがって、実質的所有者性の分析が必要であるとするものもある(落合1998:7)。

はっきりとした批判もなされる。株主が所有者といているが法律적으로는所有でないことは明らかである。所有というのは法律用語だと誰もが思う。しかし法律用語として使っていない。そこに一種のすり替えがある。そもそも株式を買ったら「会社の」所有者になるということ自体を疑ってかからなければならぬ。もっと複雑な理論を経る必要がある(上村=金児2007:142-147)と。

以降、現在までも「株主主権」は強調され続けるにいたっている。1990年代まで商法学者はいわゆる「法と現実の乖離」と闘ってきた。これは、乖離が解消されたことの表れなのか。1990年代までの商法学者の闘いは終わったのか。

そうすると、近年の法務省令案をめぐる動きについて、思いをいたさずにはいられない²⁸⁾。現行会社法の省令委任事項として、2005年11月に公表された「法務省令案」のうちの1つ、「株式会社の業務の適性を確保する体制に関する法務省令案」3条には、「取締役は、この省令に規定する事項を決定するに際しては、次に掲げる事項に留意するよう努めるものとする」とし、その1号に「取締役の責務は株主の利益の最大化の実現に寄与するものである」と規定していた。本案は、取締役の裁量権を大きく制限して株主の利益の最大化こそが会社運営原理であることを明らかにさせようとしたと評価できるといふ(森田2006b:28)、日本では株主の利益最大化に向けて動いているともいわれる(森田2006a:4)。

結果として、商法学者の強い反対にあって本案は廃案となったというが、なぜ商法学者は反対だったのだろうか。その理由は、こうしたことを法務省令レベルで書けるという姿勢自体が批判されたからというが(上村2006:4)、問題とされたのはあくまで「姿勢」であって、内容についてはどのような見

28) 本疑問は、国際経済学者・同志社大学商学部田淵太一教授のコメントに示唆を得た。

解であったのだろうか²⁹⁾。

本案こそ1990年代までに商法学者が闘ってきた「法と現実の乖離」を解消するものだったと評価できるのかどうか。このあたりを今後の課題として、会社法の論点のみからでなく経済学の観点からも探っていきたい³⁰⁾。

(2009年5月19日脱稿)

[追記] 本稿は、平成18年度科学研究費補助金(課題番号18530064「企業の社会的責任(CSR)の現代的位相—新会社法における議論を軸として」)の交付を受けた研究成果の一部である。

[参考文献]

青木英夫(1995)「会社の社会的責任と取締役—コーポレート・ガバナンスの側面」田中誠二先生追悼論文集刊行会編『企業の社会的役割と商事法—田中誠二先生追悼論文集』経済法令研究会、所収。

アロンソン、ブルース(2005)／萬澤陽子訳「アメリカのコーポレート・ガバナンスから何を学べるか—批判的検討」『ジュリスト』1296号。

Cadbury, Sir Adrian (2006) "The rise of Corporate Governance," *Corporate Governance (The accountable Corporation; vol.1)*, in Marc J. Epstein and Kirk O. Hanson eds., Praeger.

Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance(1992) *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, Gee.

29) 会社法施行規則案等法務省令案に対する早稲田大学教授等意見(2005年12月28日)は、「同条1号は、従来から『会社は誰のものか』『会社法の目的は何か』といった深遠な学問論争が繰り返されてきた重要問題であり、まさに会社法の基礎理論にかかわる本質的問題である。こうした問題を一片の法務省令で決着を付けてやるという姿勢は強く批判されるべきである」と述べる。参照、<http://www.2lcoe-win-cls.org/iken20051228.pdf>。

30) コーポレート・ガバナンス論は法技術的な視点からではなく、基本的政策論の視点から大会社の運営管理機構のあり方を議論することにその意義があるのであり、法技術的な部分がある程度切り捨てて代わりに、経営学、経済学、哲学、社会学といった分野での学際的な対話の余地が生まれるからである。参照、江頭(1996:18)。

- 出見世信之 (1997) 『企業統治問題の経営学的研究』 文眞堂。
- 江頭憲治郎 (1994) 「日本私法学会シンポジウム資料 コーポレート・ガバナンス—大会社の役割とその運営・管理機構を考える I コーポレート・ガバナンスを論ずる意義—シンポジウムのねらい」『商事法務』1364号。
- (1996) 「コーポレート・ガバナンス—会社法における視座」『日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム年報』。
- アイゼンバーグ, メルヴィン・A (2006) 「敵対的企業買収の防衛と企業の社会的責任」『監査役』516号。
- 藤川信夫 (2007) 『国際経営法学』 信山社。
- ホプト, クラウス・J (2006a) 「EUにおける取締役会の改革—企業統治と企業の社会的責任」『監査役』516号。
- (2006b) / 釜田薫子訳 「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規準—ボードの義務, 情報開示, 実施」『商事法務』1785号。
- 岩原紳作 (2006) 「日本私法学会シンポジウム資料 新会社法の意義と問題点 I 総論」『商事法務』1775号。
- 自民党商法小委員会 (1997) 「資料1・コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子 (平成9年9月8日自由民主党法務部会商法に関する小委員会)」『商事法務』1468号。
- 川村正幸 (1995) 「会社法とコーポレート・ガバナンス—アメリカの議論を参考にして」『一橋論叢』111巻4号。
- 森淳二郎 (1999) 「日本私法学会シンポジウム資料 会社法学への問いかけ IV 会社法学の再構築へ向けて」『商事法務』1535号。
- (2004) 「企業理論と従業員活用型コーポレート・ガバナンス」 稲上毅 = 森淳二郎編 『コーポレート・ガバナンスと従業員』 東洋経済新報社, 所収。
- 森田章 (2006a) 「わが国における企業の社会的責任」『監査役』516号。
- (2006b) 「公開企業の取締役会権限の優越性—敵対的企業買収の防衛策を中心として」『商事法務』1785号。
- 永井和之 (1998) 「コーポレート・ガバナンスと立法過程」『民商法雑誌』117巻5号。

- 中島史雄 (2006) 「『会社は誰のものか』論争と会社法教育」『金沢法学』48巻2号。
- 中村一彦 (1999) 「企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス」奥島孝康 = 新山雄三 = 齊藤武編『社団と証券の法理—加藤勝郎先生・柿崎榮治先生古稀記念』商事法務研究会, 所収。
- (2002) 「企業の社会的責任論からコーポレート・ガバナンス論へ」『大東文化大学法学研究所所報』22巻。
- (2004) 「コーポレート・ガバナンスの真の在り方を求めて—会社の社会的存在という視点からのアプローチ」『判例タイムズ』1158号。
- 中村美紀子 (1999) 『企業の社会的責任—法律学を中心として』中央経済社。
- (2004) 「CSRが法律学に与える影響—CSRにおける法人税法・労働法」『法律時報』76巻12号 (通巻950号)。
- (2006) 「九州法学会シンポジウム『新会社法の位相』報告書 企業の社会的責任 (CSR) の観点から」『九州法学会報』2005。
- (2007) 「CSRの労働法の側面」奥島孝康監修・著『企業の統治と社会的責任』金融財政事情研究会, 所収。
- 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム (2007) 「資料・新コーポレート・ガバナンス原則」『商事法務』1790号。
- 新山雄三 (1995) 「『コーポレート・ガバナンス』論の意義と機能に関する覚書き—学問的成果の確認と活用のために」『岡山大学法学会雑誌』44巻3・4号。
- 野田博 (2005) 「商法ワークショップ・コーポレート・ガバナンスと法の役割」における発言『私法』67号。
- (2007) 「『遵守せよ, さもなければ説明せよ』原則の考え方と現実との乖離をめぐる—考察—英国の『コーポレート・ガバナンスについての統合規範』を主な対象として」『ソフトロー研究』8号。
- 落合誠一 (1998) 「企業法の目的—株主利益最大化原則の検討」『岩波講座・現代の法7 企業と法』岩波書店, 所収。
- 奥村宏 (2008) 『会社はどこへ行く』NTT出版。
- 奥島孝康 (1993) 「コーポレート・ガバナンスはいかにあるべきか—平成5年商法改正の意義」

『法学セミナー』38巻9号。

—— (2005) 「サステナビリティ会社法の構想—企業の持続可能な成長のために」『中国税理士会報』497号。

—— (2007) 「サステナビリティ会社法序説」奥島孝康監修・著『企業の統治と社会的責任』金融財政事情研究会、所収。

坂田桂三 (2007) 「企業の社会的責任におけるコーポレート・ガバナンスの原理と法的構造」『政経研究』〔日本大学〕44巻2号。

末永敏和 (2000) 『コーポレート・ガバナンスと会社法』中央経済社。

龍田節 (1994) 「日本私法学会シンポジウム資料 コーポレート・ガバナンス—大会社の役割とその運営・管理機構を考える VI コーポレート・ガバナンスと会社法」『商事法務』1364号。

上村達男 (2004) 「やさしい経済学 市民社会と株主 1 株主主権とは」『日本経済新聞』2004年4月9日朝刊。

—— (2006) 「新会社法の性格と法務省令」『ジュリスト』1315号。

—— (2009) 「監査役と社外取締役のコンバージェンス？」『税経通信』2009年6月号。

上村達男 = 金児昭 (2007) 『株式会社はどこへ行くのか』日本経済新聞社出版社。

若杉敬明 (2004) 「コーポレート・ガバナンスの理論と実践—日本企業に何が求められているのか」資本市場研究会編『株主が目覚める日—コーポレート・ガバナンスが日本を変える』商事法務、所収。

—— (2005) 「現代経営とコーポレート・ガバナンス—株主の責任と経営者の責任」神田秀樹編『コーポレート・ガバナンスにおける商法の役割』中央経済社、所収。

Walsh, Mark and John Lowry (2005) “CSR and Corporate Governance,” *Corporate Social Responsibility: the Corporate Governance of the 21st Century*, in Ramon Mullerat ed., Kluwer Law International.