

大企業論としてのコーポレート・ガバナンス論が中小企業のガバナンスを考える際にどのような点が参考となるか？

今 西 宏 次
(同志社大学)
(商学部教授)



< 要 旨 >

本稿では巨大な株式会社を対象にスタートしたコーポレート・ガバナンスに関する議論が、中小企業のガバナンスについて考える際に、どのような点が参考になるのか考察している。アメリカで始まったコーポレート・ガバナンスに関する議論の源流を見れば、以下の2点が重要である。①株式会社が巨大化し、公的な政府＝国家に比肩するほどの経済力をもつ会社が多数出現して私的な政府といえるような状況になっている。公的な政府＝政府に統治 (governance) が必要なと同様に、私的な政府＝巨大株式会社にも統治が必要（したがって、企業は社会的責任を担うことが必要）な状態になっている。②コーポレート・ガバナンスの源流・古典であるバーリとミーンズの共著『近代（現代）株式会社と私有財産』1932年は、その成立過程から、株主第一主義理論（株主理論）・利害関係者理論双方の古典としての側面があること、である。ガバナンスにはさまざまな派生的な問題が含まれるため、この問題の核心がよくわからなくなってしまうが、この点を理解しておく必要がある。

中小企業は、個々の企業を見ると大企業と比べ大きな権力をもっているとは言えないが、日本企業総数の約99.7%、従業員数の約70%を占めている。総体として考えれば極めて大きな権力を有し、国家の趨勢に多大な影響をもつものであるといえる。このように考えれば、中小企業についてもガバナンスが必要であると考えられる。社会的規範論の慈善原理において、「企業は『権力・責任均衡の鉄則』によって社会的権力に相応する社会的責任を負わねばならない」とされている。ここでは、中小企業もそれぞれの企業規模に相応する社会的責任を負うことが求められている。大企業が国であるとすれば、中小企業は、市町村 (local government) に該当する。私的な地方政府としての中小企業のガバナンスも必要な時代になっているように思われる。加えて、所有と経営が一致している中小企業の経営者の裁量は、専門経営者と比して大きく、中小企業では、経営者の理念・「想い」によりガバナンスの在り方が変化すると考えられる。

- | | |
|--|---|
| <p>1 はじめに</p> <p>2 Private Governmentとしての株式会社のガバナンス</p> <p>3 バリー & ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』を起点として考えるコーポレート・ガバナンス論</p> | <p>4 中小企業のガバナンスを考える際に、大企業論としてのコーポレート・ガバナンス論のどのような点が参考となるか</p> |
|--|---|

1 はじめに

本稿では巨大な株式会社を対象にスタートしたコーポレート・ガバナンスに関する議論が、中小企業のガバナンスについて考える際に、どのような点が参考になるのか考えてみたい。

コーポレート・ガバナンスの研究がわが国においてスタートしたのは、1990年代に入ってからである¹。そして、研究が本格化したのは、いわゆるバブル崩壊（1990年代中頃）以降であると言える。中小企業のコーポレート・ガバナンスについては、1990年代中頃から論文を散見することができるが、それほど多くの論文は発表されていない。ただ、近年の傾向としては、地域経済再生などの企業の社会的責任に関連して論じられているとも言われている³。

日本のコーポレート・ガバナンス論は、まず1980年代のアメリカの研究を紹介することからスタートした。そして、その紹介者の中心は、当初は証券会社系のアナリストであり、「会社支配権市場（Market for Corporate Control）」に関する議論が中心であったといえる。会社支配権市場は、基本的に上場している大企業（大規模な株式会社）の株主と経営者の問題であったため、わが国においてコーポレート・ガバナンスは、基本的に所有と経営・支配が分離した大企業を対象とする議論であると理解されたのである⁴。

実は、筆者は、25年ほど前、中小企業のコーポレート・ガバナンスについて論文を執筆してほしいとの依頼を受け、お断りしたことがある。当時は、中小企業研究で中心的な役割を果たしている大学（大阪経済大学）に所属してお

- 1 この点に関して、トリッカーは、コーポレート・ガバナンス研究が最初に行われたアメリカについて、「1980年代の初め、コーポレート・ガバナンスは本格的な学術研究の対象ではなく、この言葉は専門的な文献では見あたらなかった。しかし、1980年代の終わりまでに一般的な言葉となった」(Tricker, B., "Editorial: Corporate Governance — the new focus of interest," *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 1, 1993, p. 1.) としている。日本のコーポレート・ガバナンス研究は、1980年代のアメリカにおいて現象として多く生じ、研究も多かった、アメリカの会社支配権市場をめぐる研究が紹介される形で、スタートしたといえる。
なお、筆者は、アメリカにおいて最初に本格的にコーポレート・ガバナンスについて論じた書物は、Eells, R., *The Government of Corporation*, New York, The Free Press, 1962. であると考えている。本稿では本文において若干参照しているが、Eellsの著書を参照・引用している文献は、ほとんど見受けられない。
- 2 データベースのCiNiiを用い、「中小企業、ガバナンス」で検索すると、検索結果は、220件であり、そのうち2020年以降発表されたものは77件であった（2025年2月13日現在）。
- 3 中小企業庁編『中小企業白書2024』を読むと、外部株主を意識したガバナンスによるガバナンス強化や外部株主からの支援獲得が提示されているが、この点については、2章以下でも見るように、コーポレート・ガバナンスが本来問題としてきた問題とは少しずれがあるものであると筆者は考えている。確かに、外部株主との関係構築は、ガバナンスの問題ではあるが、これは、コーポレート・ガバナンスが問題となる中で、派生的に出てきた問題であると考えられる。
- 4 3章においてみるように、「所有と経営の分離」と「所有と支配の分離」という2つの概念がある。これは、しばしばコーポレート・ガバナンス論のスタートラインとして取り上げられるバリー & ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』をどのように理解するかにより大きく異なることになる。3章で詳しく論じたい。

り、その関係で、先輩の先生から依頼を受けたのだが、コーポレート・ガバナンス論は大企業を対象とする議論であるという思いが強く、議論の対象を広げてしまうと本来の意味が失われてしまうのではないかと考えたからである。しかし、長年コーポレート・ガバナンス研究を続けてくる中で、日本において企業総数の約99.7%、従業員数の約70%を占める中小企業（2021年）⁵の動向は、日本の経済に広範な影響を与えていることは明らかである。筆者は、コーポレート・ガバナンスは、株式会社権力（corporate power）をめぐる問題であると考えている。日本の経済に広範な影響を与えている中小企業のガバナンスについても考察を加える必要があると考えるようになった。

とはいえ、筆者がこれまで研究してきたのは大企業のガバナンスである。このため、本稿では、巨大な株式会社を対象にスタートしたコーポレート・ガバナンスに関する議論が、アメリカにおいてどのように議論されてきたのかを1970年代以前にも遡って検討することを通じて、中小企業のガバナンスについて考える際に、どのような点が参考になるのか考えてみたい。2章では、コーポレート・ガバナンスが問題とされる契機となった概念であると筆者が考えている私的な政府（private government）という概念について見ていく。3章ではしばしばコーポレート・ガバナンス論の古典として取り上げられるバーリ&ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』をどのように理解するかについて考えていく。最後に4章において、2章・3

章での議論を受けて、大企業のガバナンスに関する議論が、中小企業のガバナンスについて考える際に、どのような点が参考になるのか考えてみたい。

2 Private Governmentとしての株式会社のガバナンス

ここでは、まずは筆者がコーポレート・ガバナンス研究をスタートした際の問題意識から議論を始めたい。既に述べたように日本のコーポレート・ガバナンス論は、1980年代のアメリカの研究を紹介することからスタートし、社外取締役（outside director）⁶に関する若干の議論を除いて、当時は「会社支配権市場」に関する議論が中心であった。1980年代に入ってジャンク・ボンド（利払い・償還に関する危険は大きい）、その代わり利回りが大きい格付けの低い社債）が利用されるようになって、LBO（被買収会社の資産を担保に資金調達し、その資金を利用して買収する手法）を含めた敵対的企業買収運動が増加・大型化した。経営者が敵対的企業買収に対抗するためにクリーン・メール、ポイズン・ピル、ゴールデン・パラシュートといった様々な方策を考案したために、経営者の統治権力（governing power）に関して疑念が投げかけられたのである。また、機関投資家の台頭、特に年金基金アクティビズムの登場といったことも論じられており、いずれにせよ株主理論の立場からの議論が中心となっていたのである。

⁵ 中小企業庁編『中小企業白書 2024』xiページ。

⁶ outside director は、一般的には社外取締役と翻訳されるが、筆者は外部取締役と翻訳する方がいいのではないかと考えている。ここで求められることは、取締役が部外者であることであり、当該会社から独立した（independent）存在であることである。

筆者は、コーポレート・ガバナンス研究を始める以前は、会社支配（corporate control）の研究をしていた。筆者が大学院に入学し、会社支配の研究を始めたのは1980年代末なので、1990年代に入り、突然、コーポレート・ガバナンス（企業統治）という言葉が使われ始めたという印象である。ただ、「会社支配権市場」に関する研究なら、それ以前から使用されていた会社支配という概念を用い説明し、論じることが可能なはずなのに、なぜわざわざ新たにコーポレート・ガバナンスという概念を創出し、論じる必要があるのかが疑問であった。2000年代に入って、わが国でも多く論じられるようになった会社を株主のものと考え、株主と経営者の間に存在するエージェンシー・コストをいかにして最小化するか、という株主理論の中心テーマについても、従来の「支配」概念を用いて論じることが可能であると考えられる。筆者は、コーポレート・ガバナンスには、本来、株主と会社（経営者）との関係以上のものが含まれていると考えたのである。このため、筆者のコーポレート・ガバナンス研究は、会社支配論とコーポレート・ガバナンス論のどこが同じで、どこが異なるのか、またなぜわざわざ新たにコーポレート・ガバナンスという概念を創出する必要があったのかが、その最初の問題意識となっている。

また、コーポレート・ガバナンスは、日本語に翻訳される場合、企業統治と翻訳されるが、例えば監査の問題も統治にかかわるものである

ため、確かにガバナンスの問題であるということが出来る。しかし、監査論は、コーポレート・ガバナンスという言葉ができる以前から多く論じられており、わざわざガバナンスという言葉に言い換える必要はないように思われる。コーポレート・ガバナンスに関する議論は、筆者の専門である経営学の分野のみにとどまらず、法学、経済学、会計学などの分野でも盛んに論じられている。また日本、アメリカ、欧州各国だけではなく、韓国、中国、台湾、オーストラリア、ブラジル、インドなど世界中の国々においても議論されている。したがって、さまざまな分野の世界中の論者が議論しているため、コーポレート・ガバナンスというテーマで論じられる対象・内容は多様化し、あらゆる問題がガバナンスという言葉を用いて論じられるようになってしまったため、その核心がいったい何であるのかよくわからなくなってしまう⁷。

このような場合、筆者は、その問題が最初どのように論じられていたか振り返ってみる必要があると考える。コーポレート・ガバナンスの問題を初めて論じた国はアメリカである。他の国々は、アメリカでの議論を参考にしてこの問題を論じている。したがって、今日さまざまな分野の論者がさまざまな角度から論じるようになっているコーポレート・ガバナンスの問題が本来どのような意味で議論されていたのかを知るためには、この問題を初めて論じたアメリカの議論を取り上げてみる必要があると考えるのである。

7 コーポレート・ガバナンスは、今日では、高校の「政治・経済」の授業でも取りあげられるようになっている。高校でよく使用されている資料集、東京法令出版社『政治・経済資料 2024』の用語解説では、コーポレート・ガバナンスは、「企業における意志決定の仕組みのこと。会社は経営者・従業員のものという従来の考えに対し、本質に立ち戻って株主を主体に企業のあり方をとらえ直そうとする立場から提唱された。この視点から派生して、内部統制の在り方、リスク管理体制、ひいては役員報酬に至るまで、原理原則が改められることになる」（394 ページ）とされている。筆者の視点から見れば、この用語解説には多くの疑問点が含まれているが、「派生」して論じられている問題が多いという点は同意できる。「派生」して論じられる問題が多いが、筆者は、コーポレート・ガバナンスが本来何を問題としていたのかよくわからないまま、「派生」問題をガバナンスの問題として取り扱っている文献が多いのではないかと考えている。

1960年代～1970年代のアメリカでの議論は、1980年代のように「会社支配権市場」、すなわち株主と経営者の関係をその中心的な論点としていたわけではない。筆者は、むしろ会社（経営者）とあらゆる利害関係者との関係、つまり株式会社の社会的責任の問題を中心的な論点としていたと考えている。⁸したがって、ここでは企業の社会的責任との関連でコーポレート・ガバナンスについて論じていきたい。

まず、コーポレート・ガバナンスとは本来どのような意味を含んでいるのかから考えてみたい。筆者は、コーポレート・ガバナンスという言葉を考えていく上で、私的な政府（private government）という概念について考えてみる必要がある、⁹と考えている。これは、私的な政府としての株式会社の問題を取り扱うのがコーポレート・ガバナンスであると考えからである。

私的な政府について考える前に、まずgovernment（政府）という言葉の意味から見てみたい。バクスバウムは、governmentという言葉は「舵を取る」という意味のギリシャ語に語源があり、あらゆる種類の管理・統制過程や社会秩序化の過程を表現するために長年にわたって用いられてきた、とする。そしてgovernmentという言葉は、governanceという言葉と取り替えのきく言葉であるという。¹⁰たとえばイギリスでは、学校、株式会社、病院等は統治

体（governing body）であると表現される。しかし、このような用い方はアメリカではあまり一般的ではなく、governmentという語は、「特定の分野で他のすべての機関を支配している機関、あるいは厳格に階層的な方法で、支配的な同種の機関に従っている機関に、排他的に用いられるようになっている」¹¹とするのである。このため、アメリカにおいてgovernmentという語は、一般的には「社会的な関心の問題に関する活動を秩序付けるといった種類の機関がもつ特徴を表現する」¹²ために用いられている。つまり、governmentという語は、アメリカにおいては、一般的に公的な（public）存在である州や連邦等の政府にのみ適用されている概念である、と考えられているのである。

このように考えると、「私的な政府」という言葉は、その言葉の中に矛盾を含んだものであることは明らかである。公的な存在を表すために用いられるgovernmentという語が、私的な（private）という形容詞を伴っているからである。従来のアメリカの政治学では、伝統的に公的なものと私的なものとの間の区別が明確になされており、基本的に重要なものであると考えられていた¹³のである。

しかし、政治学者の中に、governmentの概念を私的な組織にも適用しようとする研究者が出現することになる。私的な存在ではあるが、

8 今西宏次『株式会社の権力とコーポレート・ガバナンス』文眞堂、2006年の第3章を参照されたい。なお、筆者は同書において、1960年代～1970年代のコーポレート・ガバナンスに関する議論には、次の2つの大きな流れが存在していると論じた。すなわち、①本来的には私的権力である株式会社権力をどのようにして統制し、株式会社に社会的目標を付加していけばいいのかという議論、そして②（①に対する批判として）会社を株主のために利潤を極大化するための経済的制度である（したがって、会社はさまざまな利害関係者に対する社会的責任を果たすことはない）とする議論、また市場からのさまざまな圧力により会社は経済目的のみを追求し、社会的義務を負うことはできないとする議論、である。

9 この私的な政府というメタファーを作り上げたのは、メリアムであると考えられる。（Merriam, C. E., *Public and Private Government*, New Heaven, Yale University Press, 1944.）

10 Buxbaum, J. M., *The Corporate Politeia*, Washington, University Press of America, 1981, p. 1.

11 *Ibid.*, p. 2.

12 *Ibid.*, p. 2.

13 *Ibid.*, p. 3.

人々にその存在を政府的な（government）ものであると考えさせる組織が出現している、とするのである。例えば、ダールは、「政治的システムとは、かなりの程度権力、規則、権威を含んだ人間関係のあらゆる永続的なパターンである¹⁴」とした上で、政治的なシステムをもっている government には、「私的なクラブ、企業、労働組合、宗教組織、そして市民グループ¹⁵」等があるとしている。公的な存在である政府と市民との間に強大な権力を持ち、また永続的な存在である私的な government が台頭してきたことにより、アメリカ社会に重大な変化が生じた。このため、以前のように単純に公的な政府と他の組織を区別できなくなったのである。

では、企業（株式会社）を私的な政府と考えることには、どのような意味があるのだろうか。これは、株式会社が巨大化して、強大な経済的・政治的・社会的権力を保持するようになったため、株式会社の行動は単に私的な経済活動を行う主体としてだけでなく、多数の人々の生活に重大な影響を与える政治的・社会的な主体にもなっていることを意味しているのだと思われる。例えば、バクスバウムは、私的な政府の考え方をアメリカの株式会社に用いる理由を株式会社が「社会に対して重要な影響力を有していると理解しているからである」とし、彼が私的な政府の概念を適用して研究する株式会社は、年商20億ドルを超える巨大株式会社であるとしている。これは、彼の著書が発表された1981年当時でアメリカ最大規模の産業会社のほぼ100社を指しているとされている¹⁶。この

ことから、私的な政府という考え方は強大な権力をもった巨大株式会社に適用される考え方であることがわかるであろう。

株式会社が巨大化し、強大な権力をもつようになり私的な政府となったために、公的な政府と同様に私的な政府についてもガバナンスが必要であると考えられるようになった。これが、コーポレート・ガバナンスが論じられるようになり、求められるようになった最大の要因であると筆者は考えている。

筆者は、コーポレート・ガバナンスという言葉は、アメリカにおいて1960年代初めに、イールズにより、はじめて用いられたと考えている。彼もまた、「私的な政府」という概念を用い論じている。イールズは、1962年に出版されたその著書『株式会社の統治』（*The Government of Corporations*）を次のような問題意識をもって著している。現代の巨大株式会社は自社の従業員を全人格的に従属させ、市民の権利に直接的に影響を与えており、社会のなかで州や連邦等の公的な政府と同様の権力を行使しており、私的な政府といえる存在になっている。州や連邦等の公的な政府は、それぞれ州法や合衆国憲法というその権力に対する歯止めとなる憲法を有している。これに対して、私的な政府である現代の巨大株式会社は、その権力の歯止めとなる憲法をもっていない。イールズは、このように強大な経済的・社会的権力をもつようになった巨大株式会社の権力の歯止めとなるような憲法を考えることにより、コーポレート・ガバナンスの立憲主義的な基礎を作り出そうと

14 Dahl, R. A., *Modern Political Analysis*, 3rd ed., Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 1976, p. 3.

15 *Ibid.*, p. 3.

16 Buxbaum, *op. cit.*, p. 10.

したのである (constitutionalism)。

また、既に述べたように巨大株式会社は強大な権力をもつようになっており、その結果として多数の人々の生活に多大な影響を与えるようになっていいる。このため、イールズは、大会社(の経営者)は確かに第一義的には株主に対して有利な収益をもたらすという義務を有しているものの、社会の要求に対しても同時に対応すること、すなわち従業員、顧客、原材料の供給業者、地域社会等の構成員の要求にも対応する社会

的責任ある会社(経営者)にもなる必要がある、と考えたのである。¹⁷このようにコーポレート・ガバナンス論は、利害関係者理論的な立場からスタートしたと考えられ、企業の社会的責任の問題がその出発点から含まれていたと考えられるのである。

イールズが巨大株式会社を「私的な政府」として捉えた状況が今日、どのようになっているのかについてみてみると、表1・表2のようになる。

表1 世界各国の名目GDP (2023年)

順位	国名	GDP (10 億ドル)
1	アメリカ	27,720
2	中国	17,758
3	ドイツ	4,527
4	日本	4,219
5	インド	3,382
22	台湾	756
23	アルゼンチン	646
24	ベルギー	632
44	ルーマニア	351
106	キプロス	32
193	ツバル	0,07

(出所)「世界の名目GDP 国別ランキング・推移 (IMF)」
[available at <https://www.globalnote.jp/post-1409.html>
(last visited February 18, 2025)] より作成した。

表2 世界の大企業(売上高・収入実績 (revenues)に基づく) 2024年

順位	会社名	売上高・収入 (revenues) 10 億ドル
1	Walmart	648
2	Amazon	575
3	State Grid	546
4	Saudi Aramco	495
5	Sinopec Group	430
6	Chaina National Petroleum	422
7	Apple	383
8	UnitedHealth Group	372
9	Berkshire Hathaway	364
10	CVS Health	357
500	Samsung C&T	32

(出所) "The Full Fortune Global 500 List"
[available at <https://fortune.com/ranking/global500/> (last visited February 18, 2025)] より作成した。

17 Eells, R., *The Government of Corporations*, New York, The Free Press of Glencoe, 1962.

表1は、2023年の世界各国の国内総生産（名目GDP）を、表2は2024年の世界の大企業〔売上高・収入実績（revenues）に基づく（Fortune Global 500より作成）〕を示したものである。表1と表2から、巨大な株式会社の規模とそれらを規制すると仮定されている公的な政府の規模とを比較・考察してみれば、巨大な株式会社が公的な政府による規制に対抗する実質的な力を保持し、強大な権力を有しており、私的な政府といえるほどの存在になっていることがわかるであろう。世界最大の売上高をもつWalmart社は、世界各国のGDPのランキングと比較すれば23位のアルゼンに比肩する規模を示しており、世界の大会社の500位に位置しているSamsung C&T社は106位のキプロスに相当する規模を有している。このように一国のGDPに匹敵する巨大株式会社が多数存在し、小規模なGDPしかもたない国であればあるほど、その国民はこのように巨大な株式会社からの影響を受けやすいと考えられる。

なお、表2は、もう1つの重要な論点を示している。3章で見るように、しばしばコーポレート・ガバナンス論の古典として取り上げられるバーリ&ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』では、所有と経営・支配の分離が論じられており、所有者支配、経営者支配の問題が論じられている。経営学の分野では、コーポレート・ガバナンス論は、しばしば「経営者支配論」であるといわれるが、private government（私的な政府）論であると考え、

Fortune Global 500を見ると、必ずしも経営者支配論ではないことがよくわかる。ここでは詳しく論じないが、Fortune Global 500の中には、所有と支配が一致したいわゆるファミリービジネス（同族系企業）も多数含まれているように思われる。

例えばFortune Global 500のトップに位置するWalmart社は、「今日、19の国とeコマースのウェブサイトとで10,750以上の店舗を運営している。2024会計年度末現在、全世界で約210万人、米国で約160万人の社員を雇用している。¹⁸」同社の財務報告書によると、2024年の売上高・収入は、6,738億1,000万ドルであり、時価総額は、7,368億2,000万ドルで世界第5位である。²⁰ Walmart社は、創業家のWalton一族が多数の株式をコントロールしている。同社の株式は、2024年12月31日現在、Walton Enterprises LLC（Walton家の財産を管理する持株会社）が38.38%、Waltonファミリーが7.43%保有しており、²¹上場はしているが、同族系の企業である。コーポレート・ガバナンスが経営者支配論であるとするなら、Walmartは同族企業＝所有者支配会社であり、所有と支配が一致しているため、コーポレート・ガバナンスは必要ないことになってしまう。しかし、コーポレート・ガバナンスは「私的な政府」といえるまで成長した株式会社を取り扱うものだと考えれば、Walmartこそコーポレート・ガバナンスが必要だ、ということになる。

筆者は、コーポレート・ガバナンス論は、会

18 "Location Facts" [available at <https://corporate.walmart.com/about/location-facts> (last visited March 8, 2025)]

19 "Revenue for Walmart (WMT)" [available at <https://companiesmarketcap.com/walmart/revenue/> (last visited March 8, 2025)]

20 "Largest dow jones companies by market cap" [available at <https://companiesmarketcap.com/dow-jones/largest-companies-by-market-cap/> (last visited March 8, 2025)]

21 「ウォルマート・ストアーズ (WMT)」 [available at <https://jp.investing.com/equities/wal-mart-stores-ownership> (last visited March 8, 2025)]

社支配論が問題とした「誰が会社を支配しているのか」を問題とするのではなく、「実際に会社を統治しているのは経営者である」との認識からスタートしている議論であると考えている。「私的な政府」という考え方は、会社が大規模化し、社会に与える影響が大きくなったことを問題としており、所有と経営・支配の分離についてはあまり問題としていない。しばしばコーポレート・ガバナンス論の古典として取り上げられ、巨大株式会社の所有と経営・支配の問題を取り扱ったバーリ&ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』については、次章で取り扱いたい。

3 バーリ&ミーンズ『近代（現代）株式会社と私有財産』を起点として考えるコーポレート・ガバナンス論

バーリとミーンズの共著『近代（現代）株式会社と私有財産』²² 1932年は、会社支配論、コーポレート・ガバナンス論の古典であり、わが国でも2度翻訳され出版されている有名な書籍である。²³ バーリは1895年生まれの実業家であり、1927年にコロンビア大学教授（会社法学者）に就任している。また、その後、フランクリン・ルーズベルトの「ブレイン・トラスト」のオリジナルメンバーとなり、ニューディール期の法制定（銀行業務、証券市場に関するもの）に大きな影響力を有することになった。バーリは、1927年に「近代（現代）株式会社に関する研

究プロジェクト」を開始した。同年、経済学の修士号を得たばかりのミーンズは、第一次大戦期に知り合ったバーリから、近代株式会社に関する研究プロジェクトへの支援を要請され、統計および調査アシスタントとして雇用されることになる。ミーンズにより統計的な証拠固めと経済分析が行われ、バーリにより法律的な分析が行われた。その成果が『近代（現代）株式会社と私有財産』²⁴ として結実したのである。

同書は、以下で見るように複雑な内容になっている。有名な古典ではあるが、実際にはあまり手に取って読まれることがない書物でもあるため、教科書を通じてのみ内容を理解している研究者も多い。このため研究者の所属分野により教科書の内容が異なっていることもあり、分野により理解が異なり、混乱してしまっている。ここでは、経営学分野の研究者と経済学・法学分野の研究者で理解がどのように異なるのか見てみたい。²⁵

まず、経営学分野から見てみる。コーポレート・ガバナンスが論じられる以前、経営学分野の多くの研究者は、『近代（現代）株式会社と私有財産』は会社支配論について書かれた書物であると捉え、その統計的に分析された部分に注目した。アメリカでは、20世紀初頭に上場会社が問題となり始め、それ以前には存在しなかったような巨大株式会社が登場した。同書では、世界大恐慌が発生する直前の1929年時点でのアメリカ最大非金融会社200社が調査され、「株式会社は所有者である株主＝資本家の

22 Berle, A. A., & Means, G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, The Macmillan Company, 1932.

23 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行社、1958年。森杲訳『現代株式会社と私有財産』北海道大学出版会、2014年。

24 この点について詳しくは、今西宏次「G・C・ミーンズと『近代株式会社と私有財産』」三戸浩編『バーリ＝ミーンズ（経営学史叢書5）』文眞堂、2013年を参照されたい。

25 ここでは単純に経営学分野の研究者と経済学・法学分野の研究者と二分しているが、実際には単純に二分できるわけではない。それぞれの分野の多くの研究者がそのような理解をしているという意味で論じている。

ために私的利益を追求するための手段である」とする伝統的な株式会社観では説明しきれないような状況が出現した、と指摘されたのである。

同書では、1929年当時のアメリカにおいて、最大非金融会社200社は、会社数で見れば全体のわずか0.07%にすぎなかったが、その規模について見ると、株式会社の富の49.2%、事業用の富の38%、国富の22%がこの200社によって占められており、驚くほど株式会社の巨大化と経済力の集中が進んでいたことが示されていた。同書では、この200社の現状を明らかにすることにより、アメリカ経済の主要な部分が明らかになると考えられたのである。

同書の主張を要約すれば、以下の2点にまとめられる。すなわち、①所有と支配の分離による経営者支配への移行（経営者革命論）と②株式会社の性格の私的な致富手段から準公的会社への変容（株式会社革命論）、である。巨大株式会社は、多くの場合、株式を証券取引所に上場している。これは、株式会社が大規模化するためには多額の資本調達が必要であり、大量の株式が発行されるからである。そして、その過程の中で、それぞれの会社の株式所有は多数の株主の間に広範に分散することになる。その結果、株式所有に基づいて会社を支配することが困難になり（所有と支配の分離）、会社支配者が株主（所有者）から経営者に移行することになる。つまり、経営者支配が成立することになる、とするのである。

「近代（現代）株式会社に関する研究プロジェクト」がバーリの発案でスタートし、また当時、ミーンズが大学院の修士課程を終えたばかりであったこともあり、『近代（現代）株式会社と私有財産』は、一般的にはバーリの考えに従って書かれた書物であると理解されているように思われる。また、第二次大戦後、バーリが以下の書物の中で、「会社良心（corporate conscienceness）」論や「社会的合意（public consensus）」²⁶論を展開しているため、経営学分野では、長年にわたりバーリが経営者支配論の祖であると理解されていたように思われる。

しかし、筆者はこのような評価は誤りであると考えている。近代株式会社に関するバーリの研究プロジェクトは、バーリが会社法学者として観察した巨大株式会社で生じている「所有と経営の分離」が、法学的・経済学的にみてどのような意味をもつのかについて研究することを目的にスタートした²⁷。しかし、ミーンズがこの研究プロジェクトに参加し、彼が担当する統計調査が進んでいく中で、会社の支配という問題・概念は、ミーンズにより新たにもたらされた考えであることを認識しておく必要がある。ミーンズは、実証研究を進めていく中で、所有と経営の分離では経済学的な意味での重要性を十分説明できないと考えるようになる。このため、ミーンズは、所有と経営の観点から考察するのではなく、所有（ownership）、経営（management）、支配（control）という3つの

26 第二次大戦後、会社の大規模化やそれへの経済力の集中が一層進展したことにより、バーリは会社活動の社会的影響力の増大とその担い手たる会社経営者の社会性の増大を認識することになる。『二十世紀資本主義革命』（*The 20th Century Capitalist Revolution*, 1954年）では、大会社に集中する巨大な経済的権力を担う経営者の絶対的な権力は、専ら経営者の良心によって抑制されねばならないとする「会社良心」論を展開し、『財産なき権力』（*Power without Property*, 1959年）では、「権力保持の正当性は、根本的には社会的合意によって容認されるかどうかにかかっている」とする「社会的合意」論を展開した。これに対して、第二次大戦後、ドッドは、バーリ・ドッド論争の勝者はバーリであると述べ、株主第一位的な立場に転向している。

27 Eichner, A. S., "Portrait Gardiner C. Means," *Challenge*, January-February 1980, p. 57.

概念を用いる方が有益である、とバーリを説得したのである。²⁸したがって、ミーンズこそが経営者支配論の祖であると考えた方が正確であると思われる。

『近代（現代）株式会社と私有財産』は、バーリとミーンズによる共著ではあるが、筆者は、二人の考えがきちんと調整されたうえで出版されているわけではないと考えている。リー&サミュエルズの研究によると、第I編（Book I）のII～VI章はミーンズ単独で執筆しており、第II編と第III編はバーリ単独で執筆されている。そして、第I編のI章と第IV編全体は、バーリとミーンズ共同で執筆されているのである。²⁹この点については、銘記しておく必要があろう。

次に、経済学・法学分野について見てみる。M. C. ジェンセンが、「今日の世界的なコーポレート・ガバナンス論争の中心は、株式会社の基本目的に関して顕著な意見の不一致が存在しているところにある」³⁰とすることからもわかるように、会社の目的は何かを考えることがコーポレート・ガバナンスの中心課題となっている。³¹この議論の始まりは、『ハーバード・ロー・レビュー』誌上において1931年～32年になされたバーリとドッドの論争にあると考えられる。そこでは、会社のために資本を提供して、そのリスクを負担する人々が、資本は提供していないが会社活動から影響を受け、会社活動に制約を求めるような人々に対して便宜を図るよう

に要求されねばならないか、という問題が議論されていた。その際書かれたバーリの1931年の論文「信託された権力としての株式会社権力」は、『近代（現代）株式会社と私有財産』の第II編第7章に、ほぼそのままの形で所収されている。

バーリとドット論争の際のバーリの主張は、今日的に見れば株主理論（stockholder theory）や「エージェンシー」理論の研究者の主張と同様のものであった。バーリが『近代（現代）株式会社と私有財産』執筆の際、当初、想定していたのは「所有と経営」の分離である。所有と経営の分離が生じている状況下において、バーリは、取締役会は当該会社株主の利益のためだけに会社を経営する義務を負うとする株主信託モデルを主張していた。会社は株主により所有されているのだから、全ての会社権力は、株主の利益のために用いられることで信託的権力たり得る、と考えたのである。したがって、株主以外の利害関係者に対する経営者の関心は、当該会社株主の利害関係がそれによって増大される場合にのみ適切であると考えることになる。

今日、バーリ&ミーンズの『近代（現代）株式会社と私有財産』は、経済学・法学分野では、しばしばコーポレート・ガバナンス論の古典、それも株主第一位（shareholder primacy）のグランドファーザーとして取り上げられるが、³²これは、バーリとドット論争でのバーリの主張

28 Lee, F. S., *Post Keynesian Price Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, 1998, p. 21.

29 Lee, F. S. & Samuels, W. J., eds., *The Heterodox Economics of Gardiner C. Means: a Collection*, New York, M.E. Sharpe, 1992, pp. xxx-xxxi.

30 Jensen, M. C., "Value Maximisation, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function," in J. Andriof, et al., eds., *Unfolding Stakeholder Thinking*, Sheffield, Greenleaf Publishing Ltd, 2002, p. 65.

31 ただし、ジェンセンは経済学者であるため、株主理論の立場から、利害関係者理論については、どの利害関係者が最も重要ななどあいまいな点が多いと批判している。彼は、複数の次元にわたるものを最大化することは論理的に見て不可能であり、目的行動は一価目的関数（single valued objective function）である必要があるとする。そして、200年にわたる経済学や金融論の研究では、外部性や独占が存在せず、全ての商品価格が存在している場合、それぞれの企業がその時価総額を極大化させた時に社会的繁栄が最大化されるとするのである（*Ibid.*, pp. 65-68.）。

32 Bratton, W. W. & Wachter, M. L., "Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation", *The Journal of Corporation Law*, Vol. 34, 2008, pp. 100-101.

を同書に転載した部分（第Ⅱ編第7章）のみを参照しているのである。この立場からは、基本的に株主の利害を明確に反映したコーポレート・ガバナンスのメカニズム形成が目指されることになる。そして、これを実際の経営に適用すれば、株主のために利益を最大化するという目的に従った管理が目指されることになるのである。

これに対して、ドッドは、株式会社の社会的責任に関するバーリの見解を受け入れなかった。ドッドは株主を不在所有者（absentee owners）であると理解し、株主の利害関係は、株主以外の会社構成員や社会全体の利害関係に従っていると考えたのである。ドッドは所有者を2つのカテゴリーに分類した。すなわち、①当該会社に対して資本を投資した人びと、及び②当該会社に対して資本は投資していないが、利害関係をもっている人びとである。彼は、経営者の責任は当該会社の株主、従業員、顧客、および一般社会のために経営することであると主張した。つまり、彼は、上場会社の目的には株主のために金儲けをするだけでなく、従業員の仕事の保障、顧客のために質の高い製品を提供すること、社会貢献が含まれると考え、「株式会社は、利潤追求機能だけでなく社会奉仕機能もあわせもった経済的制度である」、「ビジネスが法により認められ、奨励されているのは、ビジネスがその所有者のための利潤の源泉であるというよりも、第一にビジネスがコミュニティの役に立つからである。したがってそこでは、無制限の私的利益は適切なサービスとは相容れないものであるように思われる」と主張したの

である。³³ ドッドのこのような見方は、後に managerialism や managerialist view、managerial capitalism と呼ばれることになる。第二次大戦後、バーリとドッドの主張が入れ替わってしまっているため、バーリが managerialism の祖であると理解されている場合もあるが、実際には、ドッドこそが managerialism の祖であると言えることができるのである。

次に、ミーンズが加わった『近代（現代）株式会社と私有財産』の結論部分にあたる第Ⅳ編を見てみる。バーリ&ミーンズは、同書の結論部分Ⅳ編第4章「株式会社の新概念」において、所有と支配が分離された株式会社の経営者がその権力を誰の利益のために用いなければならないのかについて問題を提起し、次の3つの可能性を示している。①財産の伝統的な理論に基づき、消極的な財産の所有者たる証券所有者（株主）の受託者として行動する可能性、②会社の支配者たる経営者が自らの利益のために会社を運営する可能性、そして③経営者が社会全体の利益のために仕える可能性、である。この部分は、彼らが、「会社は誰のものか、また誰のために経営するべきか」という問題提起をしたということができるであろう。

バーリが単独で執筆した第Ⅱ編第7章「信託された権力としての株式会社権力」の部分の分析に従えば、本書の結論は、①財産の伝統的な理論に基づき、株主の受託者として行動すべきとするエージェンシー理論の考え方の方向で進展すべきだということになるのかもしれない

33 Dodd, E. M., "For Whom Are Corporate Managers Trustees?", *Harvard Law Review*, Vol. 45, 1932, p. 1149.

い。結論を①とすれば、一冊の書籍としては、論理的に整合することになる。³⁴しかし、バーリ&ミーンズは、株式会社制度が存続し続けるためには③の方向に進展し、経営者が純粹に中立的なテクノクラシーに発展することが必要不可欠であるとしたのである。

所有と支配の分離に伴う経営者支配の正当性の問題や、株式会社が巨大化し、強大な影響力を社会に与えるようになったことを重視する研究者は、多様な利害関係者の利害を含むガバナンスメカニズムの構築を目指すことになる。これを実際の経営に適用すれば、利潤追求以外にも多様な経営目的をもつことが可能となり、企業は積極的に社会的責任を果たすことが求められることになる。したがって、③の方向は、株主だけではなくさまざまな利害関係者を含むコーポレート・ガバナンスメカニズムの形成を主張する利害関係者論者のそれと軌を一にするものであると言える。この部分を『近代（現代）株式会社と私有財産』の結論である、ととらえれば、同書は利害関係者論の古典と考えることができるのである。

なお、『近代（現代）株式会社と私有財産』の結論部分で示された3つの可能性を改めてみると、①はエージェンシー理論に、②は1980年代以降のコーポレート・ガバナンス論のスタートの議論に、そして③はmanagerialismに対応しており、多くの示唆が含まれているように思われる。既に述べたように、同書は、有名な古典ではあるが、実際にはあまり手に取っ

て読まれることがない書物である。改めて検討してみる必要があろう。

4 中小企業のガバナンスを考える際に、大企業論としてのコーポレート・ガバナンス論のどのような点が参考となるか

以上、第2章、第3章では、巨大な株式会社を対象にスタートしたコーポレート・ガバナンスに関する議論を見てきた。追加的な要素を加えまとめると、以下ようになる。第2章では、株式会社が巨大化し、公的な政府＝国家に比肩するほどの経済力をもつ会社が多数出現したため、このような会社は私的な政府といえるような状況になっていること、公的な政府＝政府に統治（governance）が必要であるのと同様に、私的な政府＝巨大株式会社にも統治が必要（したがって、企業は社会的責任を担う必要があること）が示された。第3章では、バーリ&ミーンズの『近代（現代）株式会社と私有財産』について取り上げ、同書が成立した過程から、株主第一主義理論（株主理論）・利害関係者理論双方の古典としての側面があることが示された。

同書で示された経営者支配やマネジリアリズムの考え方は、株主第一主義的なガバナンスの考えが強くなった今日では、幾分か違和感を覚える考え方かもしれないが、議会や政府機関による報告書やマルキストを中心とする所有者支配論者や金融支配論者により多くの批判にさらされてきたものの、1960年代のアメリカでは、

34 同書の翻訳を見ると、第I編・・・第IV編と翻訳されているが、原著を見るとBook I・・・Book IVとなっている。バーリとミーンズの父親はともに会衆派教会の牧師であった。『新約聖書』は全てキリストの教えにしたがう書物ではあるが、成立時期、著者が異なるばらばらの書物の集合体であると考えられている。巻頭の『マタイによる福音書』は英文では、Book of Matthew もしくは the Gospel of Matthew となる。『近代（現代）株式会社と私有財産』は、これまで統一された1冊の書籍として捉えられてきた。あくまでも私見ではあるが、本書は、ある程度の矛盾を含んだ4冊の書籍（Book）を合本した書籍であると考えた方が適切ではないか、と筆者は考えている。

一応のコンセンサスが得られていたと考えられている。³⁵ コーネル・ロー・スクールの会社法・ビジネス法の卓越教授（distinguished professor）であったストートは、「20世紀の半ばまでに、明らかに経営者主義的な考え方（managerialist view）が主流となった」、1960年代に「株式会社の目的は何かと取締役やエグゼクティブに尋ねたら、会社は、以下のような多くの目的を有していると答えるだろう。投資家に満足のいく利益をもたらすだけでなく、従業員に良い仕事を提供し、消費者のために信頼できる製品を作り、良き企業市民になることである」³⁶としている。そして、1980年頃までは、この考え方は上場会社の経営者の哲学として一般に受け入れられていたといえる。

しかし、1970年代以降、状況が徐々に変化することになる。まず、1970年に経済学者M. フリードマンが「ビジネスの社会的責任は利益を増大させることである」³⁷という有名なエッセイを発表する。そして、1976年にジェンセン&メックリングが「企業の理論」³⁸を発表し、エージェンシー問題が注目されるようになる。上場会社の株式所有が分散したために株主の行動が受動的になっていることに関して、エージェンシー理論の研究者は、バーリ&ミーンズが示した3つの可能性の②「会社の支配者たる経営者が自らの利益のために会社を運営する可能性」の方向に株式会社は進展してしまっていると考えたのである。ジェンセン等は、専門経営者が自己利益の追求や経営努力を怠ったりし

て、株主利益を軽視・無視することに繋がるため、「所有と経営・支配の分離」が上場会社の重大な弱点であると考えることになる。このため、株主（プリンシパル）が経営者（エージェンツ）の行動を監視し、規律付けることが求められる。1980年代以降、このようなエージェンシー問題をめぐる問題が盛んに研究され、株主主権・株主第一位に基づくコーポレート・ガバナンス研究がなされることになったのである。

そして、1980年代のアメリカに起こった現実には、株主主権・株主第一位に基づくコーポレート・ガバナンス研究を後押しすることになる。1980年代になり、LBOが盛んに利用されるようになる。その際、ジャンク・ボンドもあわせて利用され、LBOを利用した敵対的企業買収の増加・大型化によってコーポレート・ガバナンスに対する関心が高まることになった。つまり、会社支配権市場を巡る議論を中心に、「株主対経営者」の問題が論じられることになったのである。ここでは、敵対的企業買収は無能な経営者を排除し、優秀な経営者が企業経営を行っていれば、株主が本来得られるはずであった利益を彼らに与える自由市場の装置であると考えられた。株式市場を通じて企業経営（経営者行動）を有効に監視し、規制できると考えられたのである。経営者は、敵対的企業買収に対抗し、自身の地位や利益を守るためにさまざまな手法を考案し、利用することになる。このため、どのようにすれば有効に株主による企業経営（経営者行動）のチェックが行えるようになるの

35 正木久司『株式会社論』晃洋書房、1986年、92ページ。

36 Stout, L. A., "The Problem of Corporate Purpose", *Issue in Governance Studies*, Number 48, 2012, p. 2.

37 Friedman, M., "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits", *New York Times Magazine*, September 1970, 122-126.

38 Jensen, M. C., & W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Issue 4, 1976, pp. 305-360.

か、また、株主の願望と経営者の行動をいかにして一致させるかが問題とされた。この1980年代以降の、株主中心のアメリカのコーポレート・ガバナンス論が、日本を含め世界中に輸出され、大きな影響力をもつようになったのである。

企業の社会的責任に関する議論は、1980年代以降のアメリカのコーポレート・ガバナンス論においては、あまり中心的な課題になっていえるとは言えない。その理由としては、1970年代のアメリカ企業は収益力・競争力が低く、経営者の在り方が問題にされたこと、公的規制の強化により大気汚染などの企業が起こす社会的問題がある程度解決されたこと、社会問題解決のために企業が寄付を増加させたこと、取締役に社外取締役として「公益代表」の取締役(“public” director)を加えたこと、そして、アメリカ経営学及び経営学教育に「企業倫理」や「企業と社会 (business & society)」の領域が確立し、企業の社会的責任や利害関係者理論に関する議論は、経営学分野で中心的に論じられるようになったこと等があげられる。³⁹

なお、株主理論に基づくコーポレート・ガバナンス論では、法律を超えて責任を負うという意味での企業の社会的責任はその想定に含まれていない。M.フリードマンは「法律に従って利益を最大化させることこそが企業の社会的責任」としている。そして、株主価値を重視するイデオロギーの下では、非常に限られた一部の株主の利益のみに焦点を合わせている。そこで、株主は、きわめて短期志向で、日和見主義

的であり、外部にコスト押し付ける傾向をもち、倫理的な問題や他者の幸福には関心を持たない機能的に見てサイコパス (functional psychopath) な経済人 (homo economicus) が想定されている。⁴⁰ 株主の目的を単純化し、目的は1つであるとしているのである。

しかし、株主中心のガバナンスの在り方は、近年、変化がみられる。アメリカの主要企業により構成されるロビー団体であるビジネスラウンドテーブル (BRT) の企業の目的に関する考え方が変化したためである。BRTは、1978年以降、定期的に企業の目的やコーポレート・ガバナンスに関する声明を公表しているが、1997以降、「会社は主として株主に仕えるために存在する」とする株主第一位の原則 (principles of shareholder primacy) を承認していた。しかし、2019年8月19日に公表された「会社の目的に関する声明」では、会社は株主に仕えるだけでなく、顧客、従業員、供給業者、事業活動を行っているコミュニティなどのステークホルダーにも仕えるとしている。「ステークホルダーはそれぞれ必要不可欠なものである。自分の会社、コミュニティ、国の将来的な成功のために、すべてのステークホルダーに対し価値の供給を約束する」⁴¹ とするのである。この声明はわが国でも多く報道され、株主理論重視の議論や会社経営者の考え方に影響を与えたと考えられる。

また、株主理論では株主の目的を単純化し、目的は1つであると仮定しているが、実際には

39 詳しくは、今西『株式会社権力とコーポレート・ガバナンス』第4章を参照されたい。

40 Stout, *op. cit.*, p. 1.

41 Business Roundtable, “Statement on the Purpose of a Corporation”, <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment> (2025年3月25日閲覧。)[「ビジネスラウンドテーブルと『企業の目的に関する声明』について意見交換－ワシントン・リポート＜68＞」]『週刊経団連タイムス』2019年12月5日、No. 3434 (available https://www.keidanren.or.jp/journal/times/2019/1205_11.html) も参照のこと。

多様な株主が存在しており、彼らは多様なニーズや関心を有している。例えば、「環境、社会、ガバナンス（ESG）などの課題を勘案し、投資対象の持続性を考慮する投資」⁴²であるサステナブル投資の資産額は、ヨーロッパ、カナダ、日本、オーストラリア、ニュージーランド合計で21兆9,000億ドル（2022年時点）であり、2020年と比較して20%増加している。⁴³ここからは、人間の大半は、少なくともある程度は「向社会的（prosocial）」であることが見て取れるのである。

以上の議論からわかるように、コーポレート・ガバナンスに関する議論はその時々を経済的・社会的環境に対応し、変化してきたといえる。コーポレート・ガバナンスは株式会社権力をめぐる問題であると考えれば、①株主の立場から見て経済的に効率的に会社経営や経営者権力を統制していこうとする考え [market (stockholder) control of corporate power] と②株主だけではなく、もっと広く従業員、消費者、取引先、地域社会なども含んだ社会的な視点からも会社経営や経営者権力を統制していこうとする考え [social (stakeholder) control of corporate power] の2つがあり、この2つの考え方の間で揺れ動いてきたといえるであろう。

以下では、巨大な株式会社を対象にスタートしたコーポレート・ガバナンスに関する議論が、中小企業のガバナンスについて考える際に、どのような点が参考になるのか考え、私見を述べ

ることで本稿を終えておきたい。

まず、第2章で見た、Private Governmentとしての株式会社と中小企業について考えてい。2章での議論では、個別の企業が巨大化し、国家に比肩するほどの強大な権力をもつ私的な政府となったため、公的な政府と同様にガバナンスが必要になったということであった。この議論に従えば、個々の企業を見ると中小企業はそれほど大きな権力をもっていないため、ガバナンスの対象とはならないのかもしれない。しかし、日本において企業総数の約99.7%、従業員数の約70%を占める中小企業（2021年）は、総体として考えれば極めて大きな権力を有し、国家の趨勢に多大な影響をもつものであるといえる。このように考えれば、企業の規模にかかわらず、ガバナンスが必要であると考えられるであろう。

では、中小企業のガバナンスを企業の社会的責任の観点から見る場合、どのように考えればいいであろうか。企業は社会的責任を遂行しなければならないとする論拠として多くの場合依拠される見解に、慈善原理（charity principle）がある。慈善原理は社会的規範論に属するものであるが、権力と責任の関係で、「企業は『権力・責任均衡の鉄則』によって社会的権力に相應する社会的責任を負わねばならないとされる」⁴⁴。これは、「長期にわたり社会が責任あると考える方法で権力を用いない人は、やがて権力を失う」⁴⁵と考えられるからである。このよう

42 『日本サステナブル投資白書 2022』（available <https://japansif.com/2022.pdf>）

43 *Global Sustainable Investment Review 2022*, p.5. (available <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf>)
なお、統計の取り方（methodology）に変化があったこともあり、アメリカのサステナブル投資資産額は、2020年約17兆ドルから2022年8兆4,000億ドルへと低下している。アメリカ、ヨーロッパ、カナダ、日本、オーストラリア、ニュージーランドの合計で見れば、2020年約35兆ドル、2022年約30兆ドルである（*Ibid.*, p. 10.）。

44 森本三男「企業社会責任の論拠とステークホルダー・アプローチ」『創価経営論集』第28巻第1・2・3号合併号、2004年、4ページ。

45 正木久司『経営学講義』見洋書房、1991年、134ページ。

に考えれば企業規模によりその企業がもつ権力は変化すると考えられるため、中小企業もそれぞれの企業規模に相応する社会的責任を負うことが求められるようになっていっていると思われる。

Governmentは国家だけではなく、日本ならlocal governmentに当たる都道府県、市町村にも適応される概念である。国、都道府県、そして市町村、これらはすべて行政組織であるという点では共通するため、ガバナンスを考える際に共通する部分も多いと考えられる。しかし、それぞれ規模が異なるため、それがステークホルダーに与える影響も異なることになる。ガバナンスは、本来政治学の概念である。それを企業に応用したのが、コーポレート・ガバナンスであると考えられる。したがって、筆者は、①国際的な事業活動を行っている巨大企業は、国のガバナンス、②①程は大規模ではないが上場しているような企業は、都道府県のガバナンス、③中小企業については、市町村のガバナンスに対応すると考えればいいのではないかと考えている。中小企業については、その経済的な基盤から考えて、まずは雇用の維持・拡大を通じて地域社会に貢献することが求められると考える。そして、次の段階として、経営資源が限られていることから、それぞれの企業の特性に合わせて、本業と関連のある社会課題分野・ステークホルダーに対する責任を果たすことが求められると考える。

次に、第3章で見た、バーリ&ミーンズが提起した所有と経営・支配の問題について考えたい。第3章では、バーリ&ミーンズの『近代（現代）株式会社と私有財産』を取り上げ、同書の

成立過程から、株主第一主義理論（株主理論）・利害関係者理論双方の古典としての側面があることを示した。まず、株主理論の立場から見れば、大企業の株主と経営者の間で生じるエージェンシー問題が、コーポレート・ガバナンス論の中心的なテーマとなる。これは、大企業では、多くの場合、所有と経営の分離が生じているからである。これに対して、中小企業の場合、所有と経営が一致している場合が多く、エージェンシー問題は生じないため、株主理論の立場からはガバナンスの問題は生じないことになる。中小企業庁編『中小企業白書2024』では、外部株主を意識したガバナンスによるガバナンス強化や外部株主からの支援獲得が提示されているが、所有と経営が一致している場合が多い中小企業の経営者は、ひとりよがりな経営を行う可能性があり、外部からのチェックやコントロールが行えない可能性が高いため、外部株主をもつことにより彼らを意識し、資金を含めたさまざまな支援獲得が期待されたと考えたのであろう。

では、所有と支配の分離と「経営者が社会全体の利益のために仕える可能性」（利害関係者理論）についてはどうであろうか。これは、権力の正当性（legitimacy）について考える必要がある。正当性とは、「権力から影響を受ける人々によって、適切かつ適当であると認められること⁴⁶」である。

コーポレート・ガバナンスが論じられる以前の会社支配論において、会社権力の正当性は、通常、以下のように論じられていたと筆者は考えている。資本主義社会は私有財産に基づく社会であり、財産の所有者は自らの財産を自由に

46 Epstein, E. M., "The Historical Enigma of Corporate Legitimacy," *California Law Review*, Vol. 60, 1972, p. 1703.

使用し、収益を上げ、処分することができる権利を有している。株式会社について見てみれば、所有者支配型の会社の場合、個人の大株主が存在しており、彼らは資本家であるといえる。資本主義社会において、株式会社は資本家のために富を創造する装置であり、資本家は自らの利益最大化のために会社を経営する。資本主義社会において、このような行動は合法的であり、社会的に認められた行動であるため、正当性を獲得しているといえる。これに対して、所有に基づかない経営者は、資本主義の根本である財産の所有に基づかない支配であるため正当性を保持しているとはいえない。このような所有に基づかない経営者は、第二次大戦後、バーリが『二十世紀資本主義革命』（1954年）や『財産なき権力』（1959年）で論じた考えに従うなら、社会的責任を果たすことにより社会的容認が得られ、正当性を獲得することができると考えられたのである。このような考えに従えば、所有と経営が一致している中小企業は、合法的な範囲内で利潤追求を行っているならば、特に社会的な責任を果たさなくても正当性を得ていることになる。

しかし、中小企業経営者の多くは、株主理論が想定するような「倫理的な問題や他者の幸福には関心を持たない機能的に見てサイコパスな経済人」ではなく、少なくともある程度は「向社会的」な人たちであると考えられる。このため、「資本主義社会は私有財産に基づく社会であり、財産の所有者は自らの財産を自由に使用

し、収益を上げ、処分することができる権利を有している」という部分が重要となる。所有と経営・支配が分離している会社の専門経営者の場合、確かに社会的責任を果たすことにより正当性が得られるということにはなるのだが、例えば、専門経営者が慈善活動を行う場合、実際には、ある程度はその慈善活動が最終的に当該会社の長期的利害と一致することを示す必要があると考えられる。専門経営者から見れば、会社の財産は経営者個人の財産ではないため、株主からの批判に耐えられる程度の活動しかできないからである。

これに対して、所有と経営が一致している中小企業の経営者の場合は、財産の所有者であるため専門経営者よりも大きな裁量を有しているといえる。日本の経済思想史関連の文献を見ると、江戸時代の大商家の場合などは家業の永続性を重視するため個人の所有権行使に制限が加えられていたという伝統があり、西欧近代社会で成立した所有権の考え方に比べて、日本では、伝統的に「所有」の観念が弱いといわれている。⁴⁷ このため、日本の場合は、所有権の行使に関して多少の制約はあるだろうが、所有経営者の自由度は高いと考えられる。私事で恐縮だが、現在筆者が勤務している同志社大学は、2025年に創立150周年を迎える。「同志社大学 2025 ALL DOSHISHA 募金」として多くの皆様からご寄付をいただいているが、法人部分の芳名録⁴⁸を見ると多くの部分が所有経営者型の企業で占められており、この点を裏付けて

47 宮本又郎『日本企業経営史研究』有斐閣、2010年及び武田晴人「日本経済思想史 第2回」（available https://ocw.u-tokyo.ac.jp/lecture_files/eco_06/2/notes/ja/JET-02.pdf）を参照した。

48 「WEB 芳名録」（available <https://bokin.doshisha.ed.jp/2025alldoshisha/names/index03.php>）（2025年4月1日閲覧）なお、専門経営者型の企業が寄付を行っている場合は、大学と取引関係にある企業である場合が多いように思われる。

いるといえよう。

中小企業は、個々の企業がもつ影響力は大企業と比較すると大きくないが、全体としてみれば非常に大きな力を有している。中小企業を総体として捉え、中小企業庁などが中心となって、中小企業全体のガバナンスをどのように進めていくか考えていく必要があるだろう。

筆者は大学で「コーポレート・ガバナンス論」という名前の講義を担当しているが、受講生に選挙でどの候補者・政党に投票するか考えるの

と、どの企業の製品・サービスを購入するか考えるのは同じであり、われわれは日常的に投票行動を行っているのだと伝えている。これは企業の側からみても同じであるといえる。中小企業経営者が自社をどのようなものと捉え、社会に対してどのような形で貢献していくのか考えていくこと。今後、このようなセルフ・ガバナンスの側面がこれまで以上に問われていくことになると思う。この点については、今後の課題としたい。