

会社はだれのものか

——市場の失敗における多元的企業概念の有効性——

稲 葉 陽 二

1 はじめに

会社とはいったい誰のものなのだろうか。従来の企業統治の論考では、市場の現状を考慮に入れずに、会社は株主のものであるとする一元的企業概念と、会社はさまざまな利害関係人のものであるとする多元的企業概念の二つを対比させ、両者を相対立するものとして検討する傾向が強かった。しかし、現実の市場は多様であり、市場の多様性を考慮すれば、両者は決して相対立する概念ではない。本稿では、総余剰分析を用いて、市場の失敗を含めた、それぞれの企業が置かれている市場の状況に応じて重要な利害関係人が異なることを明らかにしていく。

利害関係人のなかでも、日本的経営の下では、株主以外の利害関係人を重視する多元的企業概念の妥当性が高いことは多くの論者が指摘してきた。しかし、その場合の利害関係人は主に従業員やメインバンクを中心とする債権者⁽¹⁾なっており、企業が立地する地域社会や顧客については、利害関係人としては劣後に置かれていた。本稿では、市場の失敗のケースに総余剰分析を適用し、従来、多元的企業概念の下で、利害関係人としては劣後に置かれていた地域社会や顧客（消費者）も重要性が高いことを例証する。

なお、本稿では企業統治を「利害関係人の利益のための経営者への規律づけ」と定義する⁽²⁾。また、利害関係人を「企業の存立の基盤となる個人・集団」と定義し、主に株主、経営者、顧客、従業員、債権者、サプライヤー、企業が立地する地域社会、などを想定しているが、企業の存立にかかわる個人・集団なら上記以外のものも利害関係人としてとらえることとする。

2 二つの企業概念

(1) 会社は株主のものである

会社は株主のものであるとする考えは、今日、もっともポピュラーなものである。会社が株主のものであるならば、経営者はなにをすべきか。当然、株主価値の最大化を図ることである。株主価値は証券取引所に上場している企業であれば、株価を最大化することになる。株価は現在と将来のキャッシュフローの現在価値であるとすれば、株価を最大化するためには、現在と将来の利益の最大化が経営者の使命となる。株主は残余財産の請求権をもつ者なので、ここでいう株主利益とは、債権者への金利や従業員への賃金の支払いもすべて終え、かつ政府への税の支払いを終えた

利益、企業会計上では税引き後利益の最大化が経営者の果たすべき責務になる。

また、会社は株主のモノであるから、会社はモノであり、自然人のようなヒトではない。便宜上法人を擬制したもの^③、ないしは、単なる契約の束にすぎない。会社は株主の私有財産である。モノであり、擬制にすぎない会社に社会的責任の取りようはなく、企業の社会的責任とは適法に業務を行い、従業員、サプライヤー、債権者などに適正な対価で滞りなく支払いをすること、利益をあげて国庫へ納税することを意味する。

この考えは、企業の存在理由を株主という単一概念に求めるので、一元的企業概念と呼ばれる。

(2) 会社はさまざまな利害関係人のものである

会社はさまざまな利害関係人 (stakeholders) のものであるという見方も存在する。利害関係人とは株主だけでなく、従業員、銀行や債権者などの債権者、その企業に原料や部品などを納入するサプライヤー、企業が立地する地域社会、そして顧客などである。この考えに立てば、経営者は株主価値ではなく、企業価値全体の最大化を図ることになる。その際、環境、雇用の維持などの数値化しにくい側面にも配慮をすることになる。このような配慮はモノとしての会社では考えられない。企業は自然人同様、実在する経済主体でなければならない^④。この考えは、企業は社会的にも影響を与える存在、社会の公器として活動する側面をもっている。したがって、企業は当然、公害防止投資の実施などのように、利益をある程度犠牲にしても社会的責任を果たさなければならない。

この考えは、企業の存在理由が多元に及ぶので多元的企業概念と呼ばれる。また、株主と労働者の二者に重点を置く考えを二元的企業概念という。

3 企業観の対立

(1) キャンペーンGM^⑤

企業の社会的責任を問うた古典的な消費者運動に、アメリカの自動車メーカー「ゼネラルモーターズ」（以下、GM という）を対象としたキャンペーンGMがある。アメリカでは一九六五年にラルフ・ネーダーが『どんなスピードでも自動車は危険だ』（河本英三訳（一九六九）ダイヤモンド社）を出版し、GMのコンパクトカー、コルベアの危険性を指摘し、アメリカにおける消費者運動の若き旗手として活躍した。キャンペーンGMはネーダーによる消費者運動を受け、一九六九年にフィリップ・ムーア、ジェフリー・コーエンら若手弁護士四名が始めた「企業責任のためのプロジェクト」の通称であるが、当初GMを対象としたため、メディアでは「キャンペーンGM」と報道され、それが通称となった。当時、すでに日本でもアメリカでも、企業の社会的責任を求める声が上がっていたが、このキャンペーンGMは①マスコミに訴えかける、②株主となって企業の内部から改革提案をする、という二つの手法の先駆けとなった。

キャンペーンGMが活動を開始した一九七〇年当時のGMは、世界一の経済力を誇るアメリカの象徴といえる存在であり、株主数一三六万人を超えていたが、同時に欠陥車問題で批判されていたため、企業の社会的責任を全国規模で議論するには格好の対象であった。GMの発行済み株式総数は二億八七五〇万株であったが、キャンペーンGMは一二株を取得し、自分たちの株主提案を株主総会の議案書に記載することを求めた。彼らの提案は、①定款の改訂（事業目的を公衆の健康と安全とに合致させるものに限定）、②消費者問題の専門家、環境問題の専門家、アフリカ系アメ

リカ人を代表させる取締役を三名追加する、③株主委員会を設置し、GMの意思決定が公衆に与える影響と社会におけるGMの適正な役割を監視する、というものであった。これらの提案はGMの経営陣から総会議案書への記載を拒否されたが、アメリカ証券取引委員会が上記の②と③は議案書に記載すべきとの判断を示し、議案書に記載されることがとなった。

このほか、キャンペーンGMは自動車の安全性向上、公害防止、マイノリティによるGM車販売店の開設なども要求した。彼らは議案書のほかに独自に提案説明書をつくり、主に機関投資家と大学にはたらきかけた。

一九七〇年五月二三日、自動車の都デトロイトでGMの株主総会が開催されたが、キャンペーンGMはその前夜「第一回企業責任年次大会」を開催した。株主総会は、例年を大きく上回る三千人の株主が出席し、実に六時間半に及んだが、その間、当時としては高齢者である六三歳のGMローチェ会長は立ったまま誠実に対応したという。結局、キャンペーンGMの株主提案は、取締役の増員については二・四%、株主委員会については二・七%の賛成を得るにとどまり否決された。しかしこの運動は、人々に企業の社会的責任を改めて考えさせる契機を与え、とりわけ企業経営者には大きな衝撃を与えた。

もちろん、キャンペーンGMは批判の対象にもなった。保守派の経済学者で市場至上主義者のミルトン・フリードマンは、一九七〇年九月一三日付の『ニューヨーク・タイムズ・マガジン』に「ビジネスの社会的責任は利益を増やすこと」と題する論評を発表し、キャンペーンGMを批判した。

「いかなる責任にせよ、責任をもてるのは個人のみであり、擬制的な法人である企業に社会的責任がもてようはずがない。企業の経営者は、個人としてはさまざまな責任をもっているとしても、経営者としては、その雇い主である株主の代理人としてその利益に奉仕する責任以外のものはなにももちようがない。それにもかかわらず、社会的責任の名で人種問題、環境保全、インフレ防止などにかかわったら、これは本来、株主、従業員、顧客などにいくべき金を勝手に使用していることになるから、税金をとり、それを使用しているのと同じことになる。政府の課税とその支出についての活動には、厳しいチェック・アンド・バランスの機構があるが、企業経営者もこのように社会的責任の名で政府と同じようなことをするのであれば、彼らを監視する政治メカニズムをつくらなければならない。これはすなわち、稀少資源の配分を、市場メカニズムではなくて、政治メカニズムを通じて行うのであるから、社会主義体制と同じことである。」（土屋守章（一九九一）一〇四頁）

フリードマンによれば、企業は擬制なのだから責任の取りようがない。企業に社会的責任を求めるということは、経営者に政府と同様なはたらきを要求することになり、それは資本主義ではなく社会主義だという。これに対し、キャンペーンGMを主宰するムーアは、東海岸を代表するオピニオン誌である『ワシントン・マンスリー』一九七〇年一二月号に次のような反論を寄稿した。

「ミルトン・フリードマンのような経済学者たちは、キャンペーンGMが企業に対して、利益を目的にするのをやめて社会的目的のための行動をとることを要求していると誤解しているけれども、キャンペーンGMも、企業が慈善好きの市民となるのであれば、フリードマンと同様に反対するであろう。問題は、今日の企業がすでに社会的な影響の大きい行動をとっており、それが経済学的な企業慈善モデルでは説明できないものになっているということである。今日の巨大企業は議会への働きかけや選挙応援を通じて莫大な政治権力をもっており、市場での評価のみに頼っているわけではない。ま

た、企業のリーダーは、公害によって将来の世代をも損ねるような意思決定をやっている。さらに、欠陥商品を出して、消費者を詐欺にかけている。このような企業の権力は、企業の活動を顧客との間の私的な取引関係にすぎないという見方をわれわれがとっているかぎり、安泰である。しかし、そのような古い見方を支える競争という条件は、現実にはなくなっている。神の見えざる手は、われわれを守るどころか、われわれのポケットを狙っているのである。(中略) われわれがGMを攻撃するのは、それがすべての大企業が共通にもっているひとつの性格を例示しているからにすぎない。それは、その意思決定が、それになんの関与もすることのできない数百万人の人々に対して、直接的な影響をおよぼしていることである。……大企業はいまや、すべての人々に影響をおよぼす政治的制度である。われわれは、公衆の声を企業の意思決定に組み込むことができるような方法の探究を始めなければならない……。」(土屋守章(一九九一)一〇六一―一〇七頁)

ムーアによれば、大企業は擬制ではなく、庶民の生活に確実に影響を及ぼすという意味で実在しているという。それどころか、選挙にまで関与して政治的影響力さえもっている。アメリカにおける企業観は、いまでもフリードマンらの考え、法人擬制説やそもそも「契約の束」にすぎないという見解が、経営者や経済学者のあいだでは根強い。しかしその一方で、法人実在説に類似する考え方も古くから存在する。ペイン(二〇〇四)によれば、すでに一九〇三年にイギリスの法律家で歴史家のフレデリック・メートランドの「道徳的な人格と法的な人格」と題する講演のなかで企業の道徳的な人格が論じられているという。⁽⁷⁾ また、一九五三年ニュージャーシー州最高裁判所は、企業の慈善目的の寄付は企業の権限を逸脱した行為であるという訴えに対し、公共の福祉のための妥当な範囲での寄付は合法と判断した。時代の現状は、企業がコミュニティの一員として私的責任だけではなく社会的責任をも自覚し、それにふさわしく行動することを求めていると指摘した。⁽⁸⁾ 日本でも一九七〇年に、八幡製鉄(現新日本製鉄)の政治献金につい

ての株主代表訴訟に対して、最高裁が「会社も社会的実在として社会的作用を負擔せざるをえず、会社に社会通念上期待ないし要請されるものである限り、これに応えることができる。」とし、企業実在説の観点から企業献金を認めた。^⑨ 企業はある時は便宜上存在を許された擬制であるという考えと、実在する自然人同様の存在であるとする考えが混在してきた。

（2）一九九〇年代初頭の企業観

それでは、主要国の経営者や管理者は、一元的企業概念と多元的企業概念のどちらを支持していたのだろうか。吉森賢（二〇〇二）は一九九〇年代初頭、日本、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの五カ国の経営者・管理者に郵送法調査を実施し、図1のような回答を得ている。

吉森の調査によると、アメリカとイギリスは一元的企業概念であるの対し、日本は多元的企業概念であり、特に従業員を重視している。また、フランスとドイツは日本とアメリカ・イギリスの中間にあるが、多元的企業概念に立脚していた。日本は、会社法上では一元的企業概念に立脚しているが、企業経営者・管理者の通念では従業員重視の多元的企業概念が一般的であったことがわかる。

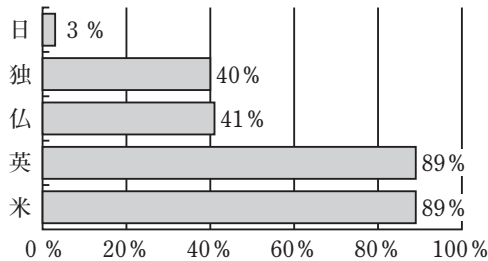
（3）ケーススタディ——株式会社東京スタイル vs. 村上ファンド^⑩

一九九〇年代初頭の日本の経営者は典型的な多元的企業概念に立っていたが、その後どう変化したのだろうか。二〇〇二年、会社は株主のものとする一元的企業概念と、そうではなく会社は多くの利害関係人のためにあるとする

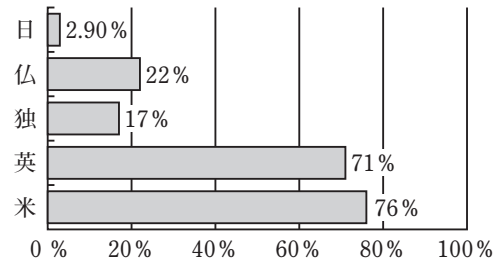
図1 1990年代初頭の企業観

会社はだれのものか (稲葉)

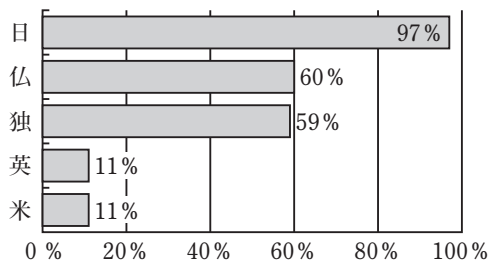
「配当を減らすか、従業員の一部を解雇するか」に対し「解雇してでも配当を維持」とする回答の比率



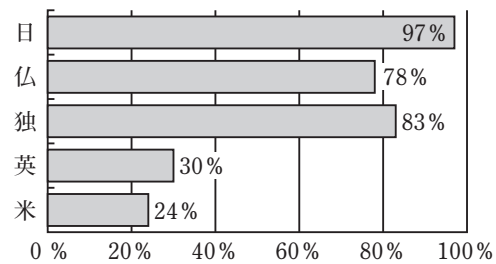
「資本主義下においては企業の所有者は株主である。したがって株主の利益が最優先されるべきだ」に対する肯定的回答の比率



「雇用を優先」とする回答の比率



「会社はその利害関係者（従業員、株主、顧客、仕入先、代理店など）全体の長期的利益を増進するために存在する」に対する肯定的回答の比率



出所) 吉森賢 (2001)

従来からの多元的企業概念が真正面からぶつかりあうケースが起こった。元経済産業省官僚の村上世彰氏率いる投資ファンド（以下、村上ファンドという）が老舗アパレルメーカーの株式会社東京スタイルの大株主となり、変革を迫ったが、東京スタイル社長の高野義雄氏はこれに強く抵抗した。

二〇〇二年二月期には、村上ファンドが東京スタイルの一一・七%を保有し筆頭株主に躍り出た。村上ファンドは東京スタイルの経営陣に批判的であったが、それに対し高野社長は、日経新聞のインタビューで次のように語っている。^⑪

手元資金は不動産投資へ…東京スタイルの実質筆頭株主に、村上世彰氏の投資

ファンドが登場した。対応を高野義雄社長に聞いた。

「2001年2月期で現預金と有価証券合わせて1280億円が手元にある。本業に投資しないのなら株主に返すべきだというのが村上氏の主張のようだが。」

「業界全体が苦戦するなか、当社が好業績を維持してきたのは良い商品をお客様にという商品本位主義を貫いてきたからだ。株主が経営に口を出したいのはわかるが、会社がつぶれたら株主も終わりだ」

「手元資金にしても50年間こつこつとやってきた成果だ。どうして非難されたり、改善を要求されたりするのかよくわからない。いたずらに手元資金を厚くしているというが、昨年からファッションビル事業の改善にも乗り出し、資本効率の改善に取り組んでいる」

「その不動産事業に村上氏は反対している。」

「婦人服だけでは今後の展開が難しい。今後2年間で400億―500億円を投じて東京都内でのファッションビルの取得を進める。当社のブランドもテナントとして一部入れる予定で、本業の強化にもつながる」（中略）

「増配や自社株消却などの要求には応じるか。」

「現在の年12・5円の配当が安いとは思わない。株価は市場が決めるものであり、自然でなければならない。個々の株主の要求に応じるわけにはいかない」

「東京スタイルの上位株主は長年銀行だったが、変化しそうか。」

「三和銀行と東海銀行がそれぞれ5%近くを持つが、合併でその保有分が売られるだろう。だが特別な対策は考えていない。時価会計の導入や大銀行同士の合併で安定株主が崩れていく。銀行がこんなことになるとは思ってもみなかった。そこに村上氏のような株主も出てきた。社長就任以来22年間築き上げてきたものがなぜ今になって問われるのか」

このように、高野社長と村上氏との間に当社の経営方針をめぐる当初から意見の不一致があり、村上氏は高野社

長に面談を申し込んだが、高野社長から拒否され続けてきた。こうした状況を受けて、二〇〇二年一月三十一日、村上氏は以下のような株主提案を行った。

① 東京スタイルは本業のアパレル事業に集中すべきだが、これまで年間数億円程度の設備投資しか実施しなかった。一方では年率6%の投資収益率を目標として、500億円規模の不動産投資を行う予定であるが、同社はアパレルメーカーであり、大規模な不動産事業を行った経験はない。本業で投資を行う必要がないのであれば、配当として株主に還元していくべき。この観点から、計画中の不動産投資を中止し総額500億円（1株当たり500円）の配当を提案する。

② 現在、東京スタイルの株価は一株当たりの純資産を大きく下回り、さらに一株当たりの現金・有価証券をも下回るといふ異常な状態にある。自己株の取得を積極的に行い、取得した株式を消却し、あるいはストックオプション・株式交換等で活用することにより、株主価値を向上させるべき。取締役会に対して発行済株式の約1/3の3400万株、500億円を限度として自己株を取得する権限を与えることを提案する。

また、本提案に係る実施監督及び株主価値の継続的向上のためには、経営判断の透明性の確保が必要。新たに社外取締役を要望するとともに、コーポレートガバナンスに造詣の深い候補者を独自に提案する。」

（株式会社M&Aコンサルティング「コーポレートガバナンス実現に向け東京スタイルへ株主提案」二〇〇二年一月三十一日プレスリリース）

村上ファンド側はこの提案の後、二月七日に東京スタイルの株主と国内投資家を対象に提案内容の説明会を開催した。その翌日には、高野社長と村上氏との面談が実現した。この面談は「罵り合いに終わった」¹²が、その後も、二月一六日に伊藤雅俊イトーヨーカ堂名誉会長の仲立ちで両者の会談がもたれたことが報じられている。しかし、会談後、高野社長は株主の一部に、村上氏の提案は「常軌を逸した要求」「多くの善意ある株主の皆様を惑わす卑劣な行為」

「周到な作為を持って会社の経営を声高に非難するのは、経営者と従業員の真剣な努力とこれまで積み重ねてきた実績を侮辱し、ご支援くださった数多くの株主様を愚弄する行為」¹³、「その実態は、コーポレートガバナンスに名を借りた資産の持ち逃げにすぎない」¹⁴と批判した。

これ以降、両者は折り合うことなく、村上氏は三月一三日、社外取締役候補として、元日本興業銀行常務の奥村有敬氏とボストン・コンサルティング元社員三枝和氏を提案。これに対し、高野社長側は元国鉄常務理事でルミネ会長の岩崎雄一氏と、元東京国税局長で東京産業信用金庫理事長の日向隆氏を社外取締役候補として提案した。なお、日向隆氏は高野社長が高校時代の友人と持っている懇親会「一生会」のメンバーである。¹⁵

また、村上氏の五〇〇円配当提案に対し、高野社長は、従来の一二・五円配当から上場二五周年記念配当七・五円を加え二〇円の増配を提案した。三四〇〇万株（発行済株式総数の三三％）、五〇〇億円を上限に自社株取得という村上氏の提案に対しては、高野社長は一〇三〇万株（発行済株式総数の一〇％）一二三億円を上限として自社株取得を提案した。両者の提案に対し、議決権行使助言会社であるISSは、株主提案に賛成、会社提案に反対する調査レポートを五月一〇日に外国人株主に送付した。¹⁶両者は二〇〇二年五月二三日の株主総会にむけて、日本の上場企業としては異例の株主からの委任状獲得競争（proxy fight）を展開することになった。

二〇〇二年五月二三日、東京スタイルの株主総会が開催された。二回の休憩を含め午前一〇時から午後五時四八分まで約八時間を費やした。結果は、配当政策については経営者側提案が賛成五六％、反対四四％、自己株式取得については経営者側提案が賛成五三％、反対四七％、社外取締役については経営者側推薦を賛成八〇％、反対二〇％で可決、村上ファンド側推薦を賛成四八％、反対五二％で否決と、いずれも経営陣側の提案が承認された。結果だけみれば、

ば村上氏側の全面的な敗北であったが、自己株式取得についての経営者側提案に反対票が四七%に上ったことは、むしろ村上氏側の善戦を印象づけた。結果の評価は分かれるが、企業のあり方、経営のあり方についての議論に一石を投じたのは間違いない。株主総会後の五月二六日付の日本経済新聞では、編集委員の北沢千秋氏が「会社側にとっては『苦い勝利』」と評した。

高野社長の考え方は典型的な多元的企業概念、特に従業員重視を打ち出しており、村上氏の考え方は典型的な一元的企業概念であった。両者の考えを推測し対比すると、以下のようなものになる。

・企業の目的と経営者の責務

高野社長 従業員、顧客、サプライヤー、株主などのさまざまな利害関係人の関係を調整して、企業全体の価値を上げること。

村上氏 株主価値の最大化、したがって上場企業の場合は株価最大化。

・東京スタイルの経営に対する評価

高野社長 過去の利益を社内に蓄積し、実質無借金経営を実現し安定した財務体質を構築してきた。しかも、豊富な現預金・有価証券を保有することにより、浮き沈みの激しいアパレル業界を乗り切ってきた。多額の現預金・有価証券を保有しているからこそ、余裕をもって経営にあたることができた。

村上氏 現預金・有価証券を社内にためこみすぎて、ROA（使用総資本利益率）は低水準で推移。対売上高・営業利益率の低迷を受け取り利息配当金で補うが、現経営陣は資産の有効活用を図っていない。資産の有効活用が図れないのなら、ためこんだ現預金・有価証券は株主に返すべき。

・株価の評価

高野社長 長期保有の安定株主が重要。安定株主に昔の額面五〇〇〇円当時の感覚で安定配当を実施すればよい。厳しい時代も含めて一貫して安定配当を実施してきたことは評価してほしい。

村上氏 最近、利益水準は対売上高でも、対総資産でも低下傾向、かつ低水準。このため、将来性が見込めず、株価も低下し、しかもPBR（株価純資産倍率）が1を切り、発行済み株式時価総額が純資産額を下回るという状態。これは、東証1部上場企業としては異常。これでは、清算して株主に配当したほうが株価よりも高くなる。市場は高野氏の経営手腕をやはり評価していないからこのような株価になっている。

・不動産業進出

高野社長 単なる不動産業ではなく、女性を美しくする事業の一環として実施する。不動産の専門家は外部から招けばよい。

村上氏 当社はアパレルメーカーなのだから、不慣れな不動産業に進出するのは危険。ビルが必要なら賃借すればよい。

・高野社長のワンマン体制について

高野社長 時代の変化に応じて適切な措置をとってきており、九〇年代前半まで安定した収益を上げており、問題ない。社内のチェック体制も整備されている。

村上氏 社長をチェックする体制が必要。社長としがらみのない社外取締役を任命すべき。経営破綻したマイカルの社債に投資して損失を出すなどワンマン体制の弊害が出ている。¹⁷

表 1 日本の経営の特長

①企業内部の特長	終身雇用、年功序列、従業員あがり（生え抜き）の経営者、現場主義
②企業統治での特長	企業内組合、メインバンク、株式持ち合い、従業員あがりの経営者
③企業間取引での特長	長期・協調的な取引、系列

4 日本の経営における企業観…

従業員・債権者重視の多元的企業概念

一九五八年、アメリカの経営学者ジェームズ・アベグレンは『日本の経営』を著わし、日本の経営を称賛した。彼が指摘した三つの日本の経営の特長である①終身雇用、②年功序列、③企業内組合は、その後今日まで日本の経営の三種の神器と称され、多くの人々に影響を与えた¹⁸⁾。日本の経営は、このアベグレンの著作を皮切りに、高度経済成長ともあいまって注目を集め現場主義、メインバンク制、株式持ち合い、従業員あがり（生え抜き）の経営者、長期・協調的な取引、系列、短期的な利益にこだわらない長期的な視野に立つ経営など、さまざまな特長が指摘されてきた。これらの特長を、企業内部・企業統治・企業間取引の三つにわけると、表1のようになる。

(1) 終身雇用と年功序列―アベグレンの考察

終身雇用と年功序列についてアベグレン（一九五八）次のように述べている。

「日本とアメリカで企業の社会組織を比較すると、ひとつの違いがすぐに目につく。そしてこの違いが、日米の制度全体の違いをかなりの程度決定づける要因になっている。日本の企業で

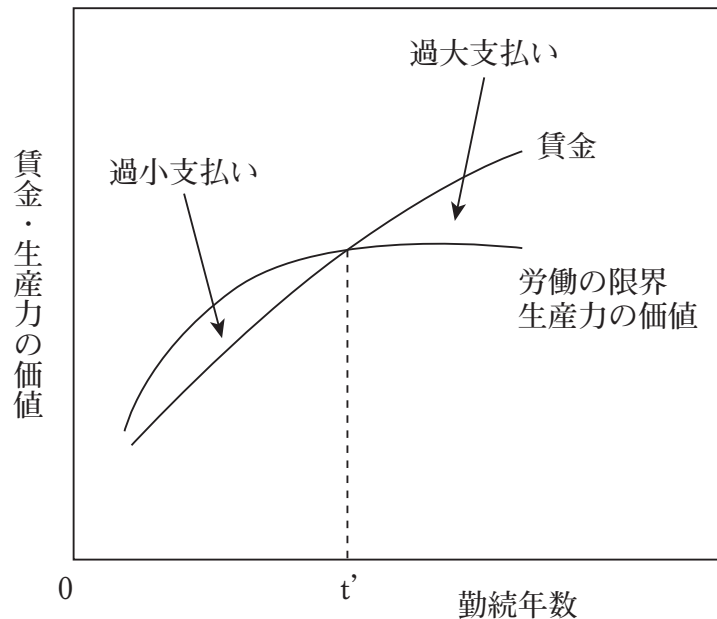
は組織のどの水準をみても、従業員は入社にあたって、引退までその会社ではたらくつづけるものだと考える。会社は極端な状況にならないかぎり、一時的にですら従業員を解雇することはない。従業員は他の企業に移るために退職しようとは考えない。アメリカでいえば家族の一員や、友愛会などの親密で個人的な集団の一員であるのと同じような意味で、従業員は会社の一員なのである。」（アベグレン『日本の経営〔新訳版〕』（二〇〇五）一九頁）

つまり、終身雇用は日本とアメリカとの決定的な違いだという。また、年功序列制度については次のように述べている。

「給与制度は基本給を基準に作られており、基本給は各人の仕事の種類、仕事の効率性、仕事の遂行能力によって決められているわけではない。入社後の昇給の際には能力や成果によってある程度まで個人差をつけることができるが、基本的には勤続年数で昇給が決まる。（中略）給与全体が入社時の学歴と勤続年数によってほぼ決まる仕組みになっているのである。」（七三―七四頁）

加えてアベグレンは、日本の企業では人件費の二割に相当する額が福利厚生に使われており、企業内に食堂、社員寮、浴場、社宅、売店、運動施設、診療所、保養所、さらに学校や図書館までもっていることを指摘している。終身雇用と年功序列に充実した福利厚生制度を合わせてみると、日本の会社は営利組織というよりも、むしろ従業員の互助組織といった色彩が強く、従業員主体の企業概念に基づいていたことがわかる。

図2 終身雇用・年功賃金のもとでの労働の限界生産力と賃金の関係



出所) 加護野忠男・小林孝雄「第4章 資源拠出と退出障壁」今井賢一・小宮隆太郎編 (1989)『日本の企業』東京大学出版会、77頁を筆者一部修正。

(2) 終身雇用と年功序列の効果

上述の吉森の調査結果からもわかるとおり、この日本企業の従業員重視の傾向は一九九〇年代までほぼ半世紀を超えて受け継がれてきた。終身雇用と年功序列が半世紀以上も維持されてきたのは、これらが経済的にもある程度の合理性をもっていたことが背景にある。

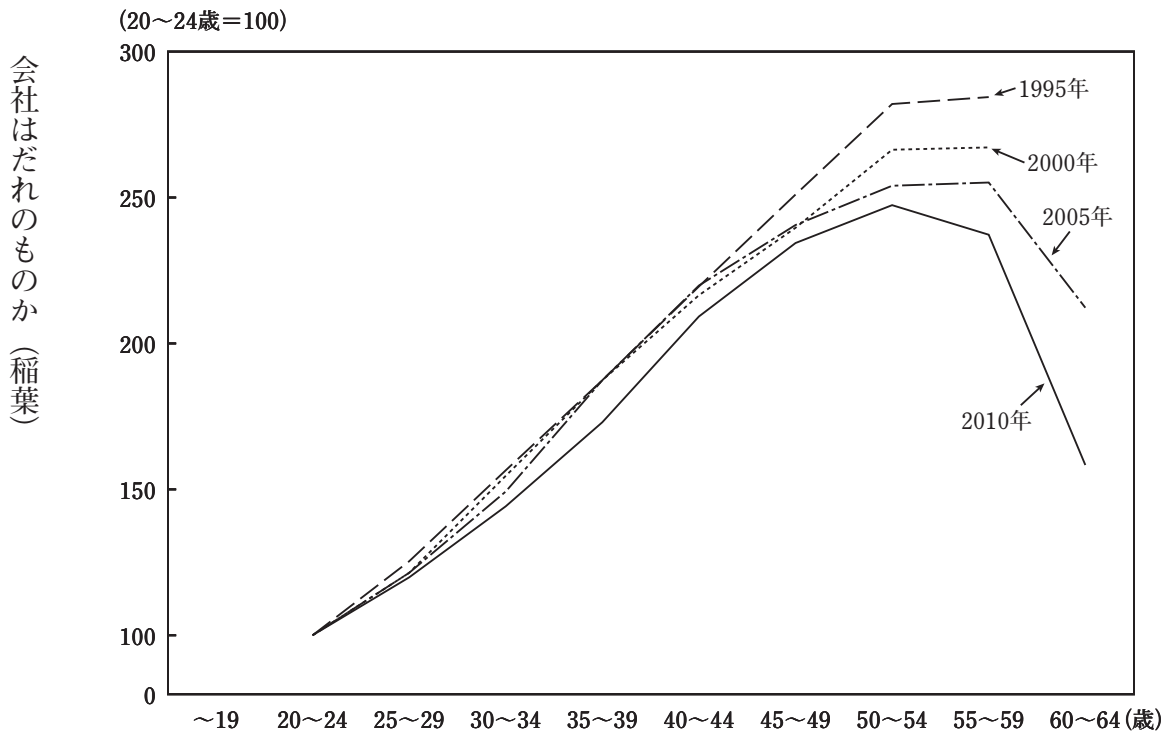
図2は、横軸に勤続年数、縦軸に生産現場での労働者の労働の限界生産力の価値と時間当たり賃金をとっている。通常は、労働の限界生産力の価値と賃金は一致するか限りなく近づくはずだが、日本の労働市場は、一九九〇年代までは中途採用がほとんどなかったため、労働の限界生産力の価値と賃金は大きく乖離していた。現場での労働者の限界生産力は、若い時は高いが、加齢とともに低下していくので伸び率が遞減する。しかし年功序列の賃金制のもとでは、賃金は加齢とともに上昇していく。つまり、若い時には労働者の賃金水準は自らのほたらき(限界生産力の価値)よりも低い水準の賃金に甘んじることになるが、壮年期に

入ると、逆に自らのほたらきよりも高い賃金を享受することができる。

これは、成長企業では大変有利にはたらく。なぜなら、成長企業は毎年新卒者の雇用を増やすため、このシステムのもとでは成長企業の従業員の平均年齢は低下し、労働者一人当たりのコストも低下する。つまり成長企業はより競争力が増すことになる。しかし衰退企業の場合、終身雇用のもとで中高年の労働者の解雇はできないので、新卒者の新規雇用をやめる。その結果、企業の従業員の平均年齢が上昇して、労働者一人当たりのコストは一層増加していき、より競争力を失って市場から退出していくことになってしまう。このメカニズムがはたらくのは、終身雇用と年功序列賃金のもとで、かつ労働市場に中途採用市場がなく新卒者に限られているからだ。が、一九九〇年代前半までの日本では、まさにこれらの条件が整っていた。また、すべての労働者の限界生産力が加齢とともに低下するわけではないが、少なくとも体力を求められる職場では図2での仮説があてはまるケースが多かったといえよう。

この議論は、日本の企業が労働者を大切にするという点と、なぜ労働者が会社へ長期的なコミットメントをするかの説明にも使われた。図2の過小支払いの部分は、若年時に自らのほたらきによる価値の総額と、実際に受け取る賃金との差額を示している。この部分は壮年時の過大支払いで取り戻すことになるが、若年時は企業に拠出していることになる。日本では、企業は単に株主のものではなく従業員が重要であるという議論の理屈づけとして、この若年時の企業に対する拠出を、いわば株主と同様、従業員からの現物出資ととらえる見方、資源拠出説¹⁹があつた。労働者は長期に勤務しないと若年時の労働力による出資を回収できないので、長期的な観点から会社へ対応したのだという議論である。また、資源拠出説は、企業は株主だけではなく、従業員のものでもあるという、多元的企業概念を支持するものであつた。

図3 標準労働者の年齢別賃金プロファイルの推移



注1) 標準労働者とは、学校卒業後直ちに企業に就職し、同一企業に継続勤務しているとみなされる労働者のこと。

注2) 数値は、産業計の男性労働者による所定内給与を中学卒、高校卒、高専・短大卒、大学卒をそれぞれのウェイトで合算し、学歴計としたもの。

出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」をもとに厚生労働省・労働政策担当参事官室にて推計「平成23年版 労働経済の分析—世代ごとにみた働き方と雇用管理の動向」より。

(3) 賃金プロファイルの変化

しかし、この終身雇用と年功序列賃金は、一九九一年以降のバブル経済の崩壊の過程で変革を余儀なくされた。日本経済全体が衰退企業のようになった状況のもとでは、終身雇用と年功序列賃金の維持は企業にとって大きな負担となり、維持が難しくなった。年齢と賃金水準の関係をプロットした図を年齢別賃金プロファイルと呼ぶが、図3に示されるように、過去一五年間の年齢別賃金プロファイルの変化は、企業が終身雇用と年功序列を維持できなくなりつつあることを端的に表している。過去一五年間で賃金プロファイルの傾き、つまり年功序列による賃金の

上昇は、大幅に鈍化し、かつ五五歳以降は賃金が大幅に低下する。また、企業は正社員よりもパート・アルバイト、派遣、請負、嘱託などの非正規雇用を増やしていった。つまり、資源拠出説を根拠とする多元的企業概念は、二〇〇〇年以降説得力を失っていった。

5 市場の失敗下における企業の利害関係人²⁰⁾

経済学では、企業は与えられた技術と生産要素価格のもとで利益を最大化するために市場で行動する。市場に多数の売り手と買い手が存在し、差別化されていない財・サービスを供給し、かつ売り手と買い手が情報を共有している市場、つまり完全競争の市場で活動する企業は、利潤の最大化を通じて、資源の最適配分を達成する。一元的企业概念でみた企業観は、完全競争下で利益の最大化を目指す経済学のなかでの企業像にあてはまる。本稿の三節で、保守派の経済学者で市場至上主義者のミルトン・フリードマンによる「ビジネスの社会的責任は利益を増やすこと²¹⁾」と題する論評を紹介したが、これはまさにこうした趣旨を述べたものである。

しかし、さまざまな利害関係人に配慮して、株主価値ではなく企業価値の最大化を図る多元的企業概念のもとでは、必ずしも経済学が想定する完全競争下での企業像とは一致しない。現実には、市場が資源の最適配分を達成できない状態、つまり市場の失敗のケースが多数存在する。以下では、市場の失敗のケースを二つの企業概念（一元的と多元的）の観点から、現実の企業活動に即して検討してみることにする。結論を先取りして述べれば、企業は誰のものであるべきかは、市場の状態に左右され、多元的企業概念は市場の失敗の場合に有効である。

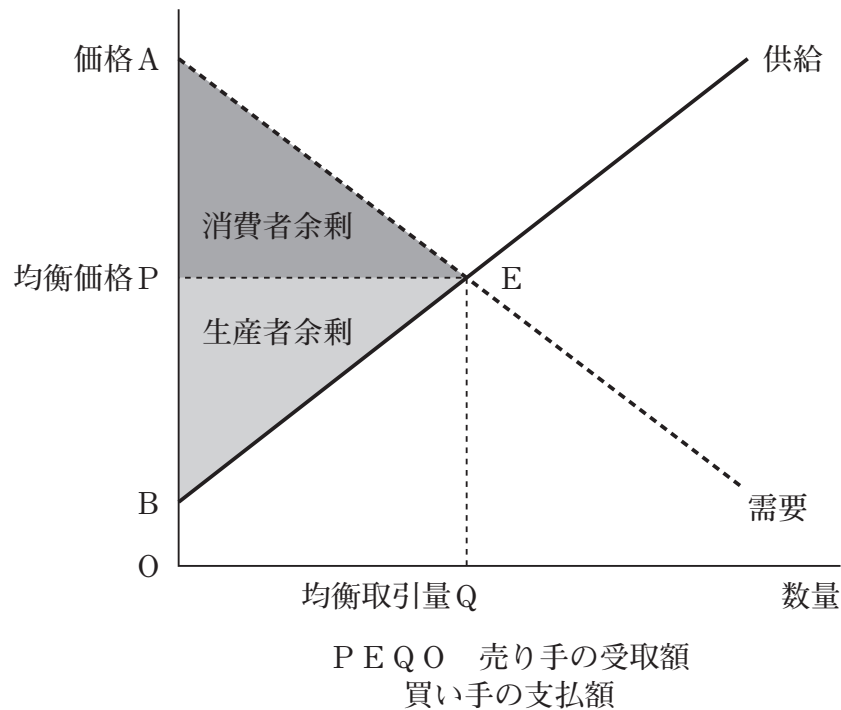
(1) 「見えざる手」はどうはたらくか

アダム・スミスは「見えざる手に導かれて、自分がまったく意図していなかった目的を達成する動きを促進することになる。(中略) 自分の利益を追求する方が、実際にそう意図している場合よりも効率的に、社会の利益を高められることが多いからだ。」(アダム・スミス(二〇〇七) 邦訳下巻三二頁) と論じた。私利私欲を追求することが、結果的に社会全体の資源の最適配分をもたらすということだが、「見えざる手」がはたらかない場合も多い。「見えざる手」をはたらかせるためには完全競争でなくてはならないが、その達成には以下のような条件がある。

- ① 売り手と買い手が多数存在する。
- ② 全ての人がまったく同じ財を売り買いする。
- ③ 売り手と買い手は同じ情報を共有する。情報の非対称性がない。
- ④ 取引の当事者以外の第三者に与える影響(外部性)がない。

これらの条件が満たされるとき、需要と供給が均衡する点で、売り手と買い手の満足度が以下のような理屈で最大になる。市場には多数の売り手がいるが、それぞれ売ってもよいと考える価格が違う。多数の売り手それぞれが供給してもよいと考える価格水準を安いものから順に連ねたものが市場全体の供給曲線になる。市場の供給曲線は、個々の売り手がそれぞれのもっている技術水準のもとで、自分の利益を最大化させる点でもある。市場では、図4のように、価格は需給が均衡する点Pで決まるので、均衡価格Pは、均衡点より少ない数量では、売り手が売ってもよいと

図4 市場均衡における消費者余剰と生産者余剰



考えた水準（供給曲線上の点）を上回っている。したがって、均衡点での取引額は、売り手が売ってもよいと考えた金額を越えている。図4でみれば、売り手の総収入は均衡量Qに均衡価格Pを乗じた四角形PEQOであるが、売り手はそもそも、台形BEQOで売ってもよいと考えていたのだから、売り手からすれば三角形PEBの部分は自分たちが売ってもよいと考えていた額を上回る収入ということになる。このPEBの部分を生産者余剰といい、経済学では売り手側の満足度（厚生）を表す指標としている。

さて、買い手側はどうだろうか。完全競争市場には売り手同様多数の買い手がいるが、それぞれ買ってもよいと考える価格が違う。多数の買い手それぞれが需要してもよいと考える価格水準を、供給曲線とは逆に、高いものから順に連ねたものが市場全体の需要曲線になる。市場全体の需要曲線上の点は個々の買い手の予算制約の下で、満足度を最大にする点でもある。実際の価格は需給が均衡する点で決まるので、均衡価格は買い手が買ってもよいと考えた水準を下回っている。

したがって、均衡点での取引は、買い手が買ってもよいと考えた金額を下回っている。図4でみれば、買い手の総支払額は均衡量Qに均衡価格Pを乗じた四角形PEQOであるが、買い手は台形AEQOで買ってもよいと考えていたのだから、三角形PEAの部分は買い手が支払ってもよいと考えた金額を下回ったということになる。このPEAの部分を消費者余剰といい、経済学では買い手側の満足度（厚生）の指標としている。生産者余剰と消費者余剰の合計を総余剰という。総余剰は、均衡点より多い数量では売り手の価格（コスト）が買い手の希望価格（買い手からみた価値）を上回ってしまうので、生産数量を均衡点へ向けて減らすことにより増やすことができ、逆に均衡点より少ない数量では買い手の価格（価値）が売り手の価格（コスト）を上回っているので、生産数量を増やすことで総余剰を増やすことになる。したがって、総余剰は需給が均衡する点で最大になる。つまり、完全競争のもとでは、買い手である消費者は自分の満足度（効用）の最大化、売り手である企業は利益の最大化を図ることにより総余剰の最大化を達成できる。

(2) 「見えざる手」がはたらかない

ところが、実際の市場はこの条件を満たさないことが多い。つまり以下のような場合は「見えざる手」ははたらかず、市場による資源の効率的分配が達成できない市場の失敗（market failures）が生じる。売り手が一社しかない独占（monopoly）、数社しかない寡占（oligopoly）、それぞれの売り手が商品の差別化をする独占的競争（monopolistic competition）、取引の当事者以外の第三者が影響を被る外部性（externality）、取引の対象となる財・サービスについて、売り手と買い手のもっている情報量に差がある情報の非対称性（asymmetry of information）がある場合などである。

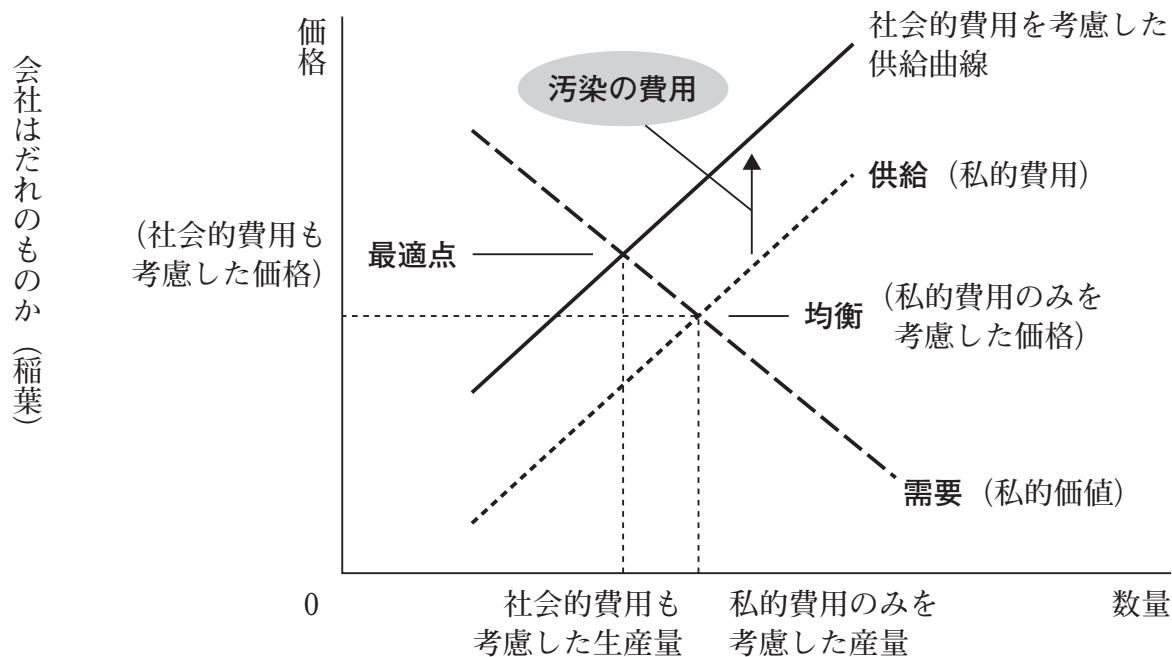
(3) 外部性

取引の当事者以外の第三者に与える影響を外部性といい、外部性の受け手である第三者にとって好ましいものを外部経済（正の外部性）と呼び、好ましくないものを外部不経済（負の外部性）という。外部性があると資源の効率的利用ができない市場の失敗が生じる。ただし、ある財が需給の変化を反映して価格が変わり、その結果他の財の価格が変わるといった外部性（金銭的外部性）は市場が正常に機能している証左であり、市場の失敗とは関係ない。

問題は、取引の当事者以外の第三者の満足度や費用構造に直接影響を与えるケースだ。取引当事者以外の第三者である人々の効用関数や企業の生産関数を市場を通さず変化させてしまうもので、技術的外部性という。外部経済の古典的な例は、養蜂業者の蜂が果樹園で花のあいだを飛び回り、蜜を集めると同時に授粉するケースである。この場合、市場を通さずに養蜂業者と果樹園主の双方が便益を得ている。技術革新や教育によるスピル・オーバー（波及）効果、公園・歴史的建造物などの近隣に及ぼす効果も外部経済である。一方、公害や地球温暖化問題は外部不経済の例になる。また、麻薬を禁止するのも外部不経済が著しいからである。

企業活動に即して考えると、企業がいくら利益をあげていても、公害などの負の外部性をまき散らしていれば、企業活動に直接かわりのない第三者の犠牲のもとに利益を出していることになる。公害といった社会的費用を加味すれば、その企業の経済活動は本来もつと低い水準での生産が効率的であるが、現実には公害の社会的費用が考慮されず、効率的な水準を上回って生産してしまう（図5）。つまり、市場の失敗が生じる。公害などの負の外部性を出す企業は、株主利益だけを優先して利潤極大化を図ると、第三者に不利益を与えることになる。したがって負の外部性が存在する場合は、株主の利益だけを図る一元的企業概念では立ち行かない。一方、多元的企業概念では利害関係人

図5 公害排出企業の供給曲線—私的費用 v s. 社会的費用



資料) マンキュー (2005) を参考に筆者作成。

のなかに企業が立地する地域を含める考え方がある。これは一見、利害関係人の範囲をあまりにも広範に設定しているようにみえるが、企業が公害を地域にばらまいているような状況の場合、企業が立地する地域を利害関係人に含めるのは極めて妥当である。これは、現在は公害を発生させていなくとも、潜在的に負の外部性を生じる可能性のある場合も含まれる。企業活動は、原子力発電所を保有する電力会社のように、ほとんどの場合、立地する地域に潜在的に負の外部性を及ぼす可能性をもっているため、多元的企業概念に立つて地域も利害関係人に含めて対応することは理にかなった考えである。²²⁾

(4) 公共財

経済学では消費における非排除性と、消費の非競争性の二つの性質をもっている財・サービスを公共財と呼んでいる。排除性とは、コンサートでチケットをもっていない者はコンサートに参加できないといった、市場で通常取引さ

れる財・サービスがもっている特性である。逆に、花火大会などはチケットをもっていない者でも花火を見ることが可能であり、消費の非排除性をもっているといえる。

一方、消費の非競合性とは、たとえばテレビ放送のように、特定の個人がその財を消費しても他人が消費できる量が減ったりしないことをいう。非排除性と非競合性の両方の特質をもつ、典型的な公共財としては、国防サービスがあげられる。

消費において非排除性と非競合性があると、その財の生産コストを負担しないで恩恵だけにあずかろうとするフリーライダーが生じる。また、市場に委ねていれば供給量が過小になる。つまり公共財はその名が示すとおり、企業によつて市場を通じてではなく、政府が直接供給するほうが適している。また、企業によつて提供される財・サービスのなかには、公共財の観点から政府の介入が妥当な分野が存在する。たとえば、社会全般に対する信頼はソーシャル・キャピタル（社会関係資本）⁽²³⁾ と呼ばれ、消費の非排除性と非競合性があるため公共財だが、社会全般の信頼に影響を与えるような事業を営む企業、たとえば銀行などの金融業はどの国でも政府のなんらかの関与がある。つまり、株主による一元的企業概念に制限がかかっている。これは彼らの提供する金融サービス自体は公共財ではないが、その企業活動が公共財としての信頼に影響を与え、かつ金融システムは信頼を基礎として成り立っているため政府の介入が認められる。

(5) 独占・寡占

ある財の市場に一つの企業しか存在しないケースを独占、少数の企業しか存在しないケースを寡占という。寡占企

業は互いにカルテルを結ぶことにより、独占となりうるので、以下では売り手独占の場合を考えることにしよう。売り手独占の場合は、一社で市場全体の需要曲線に直面する。

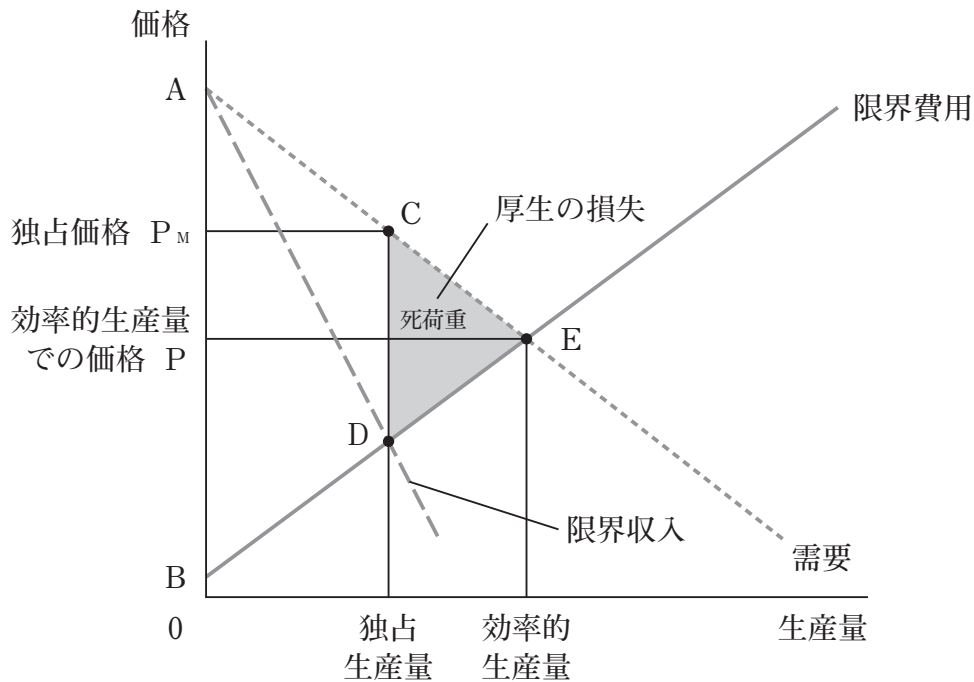
一方、企業の利益は追加的に製品一単位を売ることから得られる限界収入が、そのために要する限界費用と等しい点で最大になり、この条件は独占企業でもあてはまる。価格が低ければ低いほど需要量が増える右下がりの通常の需要曲線のもとでは、独占企業は完全競争の場合よりも、高い価格で少ない量しか供給しない(図6)。これは、消費者の満足度(消費者余剰…払ってもよいと思った金額と実際に支払った金額との差)を犠牲に生産者の満足度(生産者余剰…実際に受け取った金額と財・サービスを提供してもよいと思った金額との差)を増やしている状態だが、消費者余剰と生産者余剰を足した総余剰は完全競争の状況より減少し、死荷重(厚生損失)が生じている。要するに、独占は消費者の満足度を減らし、社会全体の総余剰(厚生)も減らすので望ましくない(図6)。

消費者余剰は、完全競争下での図4では PEA であったが、独占下での図6では、 PCA に減少している。その一方で、生産者余剰は PEB から PCD に増えている。

つまり、独占の場合、企業は顧客の犠牲の上に利益を得ているのだから、企業は株主のためにあるという一元的企業概念を採用するわけにはいかない。むしろ、企業は顧客のためにあるという多元的企業概念に立ち、政府の介入がなければ、いたずらに資源配分をゆがめてしまうことになる。独占企業の場合は、企業は顧客のためにあるという多元的企業概念に立たなければ正しい対応ができない。

実際に、電力会社のように大規模な設備投資を必要とする装置産業で、生産規模を拡大すればするほど平均費用が逓減する自然独占の場合、企業の利潤最大化原理に任せていると、割高な料金で過小供給を招いてしまう。自然独占

図6 供給独占の非効率

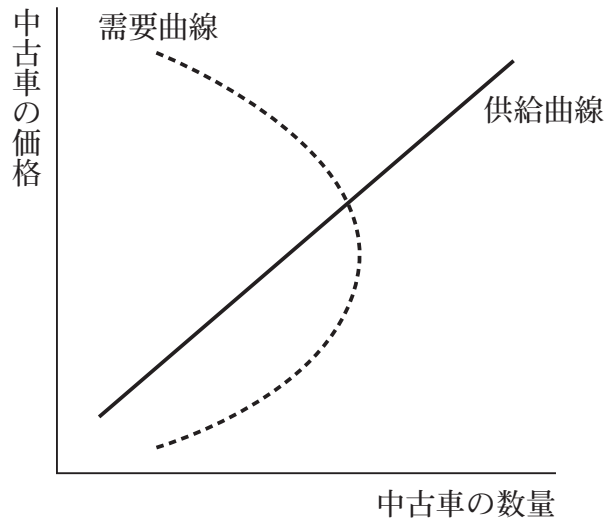


は、電力、ガス、水道、通信、鉄道などの公益事業で多くみられ、ほとんどの場合、政府が介入している。つまり、電力会社のような自然独占の形態では、株主利益の最大化のみの追及を許す一元的企業概念をふりかざすことは適切ではない。電力のケースは、電気の消費者、つまり顧客が一番重要な利害関係人であり、政府等の公的機関が株主以外の利害関係人と代理人として企業活動に関与する制度が必要である。

(6) 情報の非対称性

完全競争は売り手と買い手とのあいだで取引の対象となる財・サービスについての情報を共有していた。しかし現実には、買い手よりも売り手のほうが商品についてより熟知している。つまり、売り手と買い手との間に情報の非対称性が存在する。たとえば中古車売買では、持ち主、つまり売り手はその車の現状を一番よく知っている。中古車市場では高品質の車と低品質の車（欠陥品、英語でレモンと呼ぶ）が混在している。高品質の車の持ち主は、価格が高ければ市場に出すが、低価格ではレモ

図7 欠陥車がはびこる中古市場—後方屈曲需要曲線

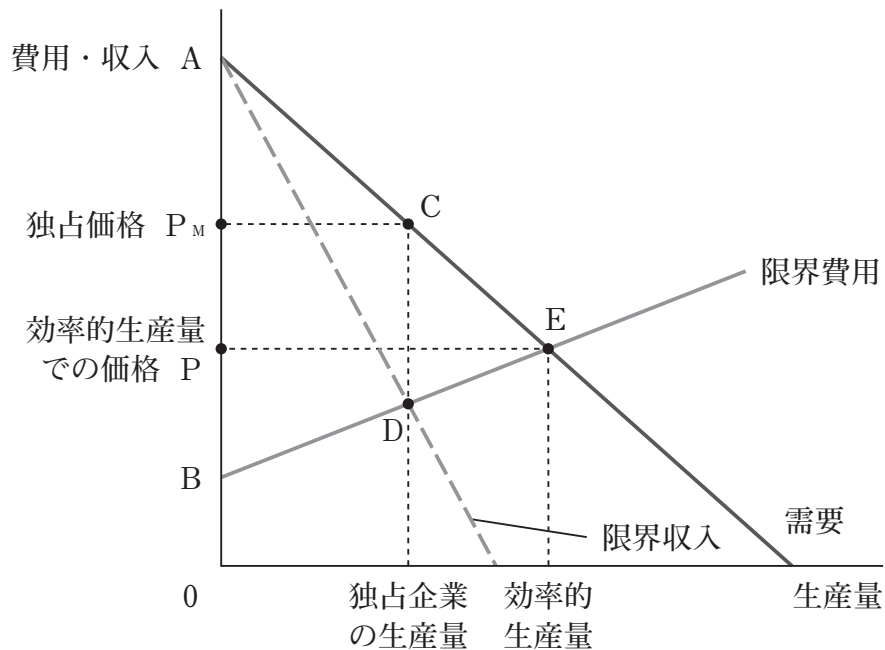


ンと混同されるのを恐れて売のをやめてしまう。その結果、市場はレモンだらけになってしまう。買い手は、通常なら価格が下がればより多く購入するものだが、市場がレモンであふれている状態を察知して買い控えてしまう。その結果、価格がある水準を下回ると需要が減少してしまふことが考えられる(図7)。

それでは、情報の非対称性を企業活動に照らすとどう考えればよいのだろうか。情報の非対称性が存在する場合は、企業の価格設定が重要になる。高価格はその企業の品質に対する自信の表れかもしれない。また、場合によっては、長期の品質保証をつけることで、消費者へ売り手が認識している品質についてのシグナルを送り、情報格差を補うことができるかもしれない。新興企業が分不相応に立派なオフィスを構えるのも情報格差を埋めるためのシグナルだろう。

筆者は、情報の非対称性は企業不祥事と企業の社会的責任(CSR: Cooperate social responsibility)⁽²⁴⁾を理解する観点から重要だと考えている。企業不祥事のいくつかは情報の非対称性に起因している。たとえばインサイダー取引やリコール隠しは、企業内と企業外の間の情報の非対称性を悪用するものだ。この対策としては、企業活動についての情報開示を

図8 供給独占の均衡点—生活必需品のケース



進める必要がある。企業と顧客との間に情報格差が大きければ大きいほど、企業（実態は経営者）は自己の利益を図ることが可能になる。つまり、情報の非対称性がある場合は、市場で株主利益だけを追求するのはフェアではない。少なくとも、株主だけの利益を図ることは、顧客を欺くことになりかねない。情報の非対称性がある市場では、株主だけではなく顧客やその他の利害関係人に対して情報の開示を進めることが企業の社会的責任である。

(7) 需要曲線と供給曲線の弾力性

以上、市場の失敗が存在する場合は企業は株主のものとする一元的企業概念を適用するのは不適切であり、地域や顧客が利害関係人として重要であることを示した。特に図8に示すように、需要が供給よりも価格に対して非弾力的、換言すれば需要曲線の傾きが供給曲線の傾きを絶対値でみて上回っている場合は、外部不経済、独占、情報の非対称性などの影響は消費者側がより大きく受けることになる。たとえば、図8を供給独占の

ケースとすれば、消費者余剰は効率的生産量での PEA から独占の下では PMC_A へ大幅に減少している。その一方で、生産者余剰は PEB から PCD_B に大幅に増加している。需要が価格に対して非弾力的、つまり価格の変動に需要量があり大きく影響を受けない電力や公共交通サービスなど生活必需品を供給する企業の場合は、この観点からも一元的企業概念ではなく、多元的企業概念の観点から経営者への規律づけを考えるのがより適切である。

6 結語

会社とは誰のものかという観点から議論を進めてきた。会社は株主のものであるとする一元的企業概念と、株主だけではなく従業員、債権者、サプライヤー、顧客、地域などの利害関係人にも配慮すべきであるとする多元的企業概念とを対比させて論じてきた。日本は会社法で見れば、株主を重視する一元的企業概念に基づいているが、過去の経緯からみると、従業員や銀行などの債権者も重視しており、実態は多元的企業概念に基づく国であった。

本稿で明らかになったのは、一元的企業概念と多元的企業概念のどちらに依拠することが望ましいかは、市場の状況によるということである。市場が完全競争のもとにあれば、企業は株主のものであるとする一元的企業概念がある程度正当性をもつかもしれない。しかし、市場の失敗がある世界では、一元的企業概念は妥当性に欠ける。公害などの負の外部性が存在する場合は、企業が立地する地域が重要な利害関係人である。公共財と独占企業の場合は、消費者も重要な利害関係人となる。加えて、情報の非対称性がある場合は、情報の適切な開示がないまま一元的企業概念をふりかざすのは妥当ではなく、企業の社会的責任をないがしろにする可能性さえある。ただし、経済が国際化し、自由貿易のもとで完全競争に準拠する市場が拡大すれば、相対的には企業は株主のものであるとする一元的企業概念

が妥当性をもつ分野が増えることは間違いない。

戦後、一九六〇年代、日本経済が貿易の自由化・資本の自由化を実施し、さらにさまざまな規制緩和を実行し、一九九八年以降は金融ビッグバンを実施した。これらの措置はいずれも、より完全競争市場をめざしたものであると理解できよう。日本経済が完全競争市場に近づくに従い、企業は株主のものとする一元的企業概念の受容度が高まったのは当然であろう。しかし、市場の失敗は常に生じるので多元的企業概念が妥当する部分は常に存在する。とくに、市場の失敗の場合は、従来の企業統治論では、あまり重視されていなかった企業が立地する地域や顧客（消費者）が重要な利害関係人となる。

（謝辞）

本稿は、文部科学省挑戦的萌芽研究（課題番号…二三六五三一〇三、課題名…社会関係資本を通して見た企業不祥事の実証研究、研究代表者…稲葉陽二）、平成二三年度法学部研究費「学術研究（共同研究）」（課題名…社会関係資本からみた企業不祥事の類型化とその企業統治メカニズムへの応用、研究代表者…稲葉陽二）を受けて実施した研究成果の一部である。

参考文献

- アダム・スミス／山岡洋一訳（二〇〇七）『国富論（下）』日本経済新聞出版社。
- 今井賢一・小宮隆太郎編（一九八九）『日本の企業』東京大学出版会。
- A・A・バーリー、G・C・ミーンズ／北島忠男訳（一九八六）『近代株式会社と私有財産』現代経済学名著選集五、文雅堂銀行研究社。

江頭憲治郎（二〇〇六）『株式会社法』有斐閣。

N・グレゴリー・マンキュー／足立英之ほか訳（二〇〇五）『マンキュー経済学』第2版』Iミクロ編』東洋経済新報社。

奥島孝康編（一九九六）『コーポレートガバナンス 新しい危機管理の研究』金融財政事情研究会。

奥島孝康監修／著（二〇〇七）『企業の統治と社会的責任』金融財政事情研究会。

小佐野広（二〇〇一）『コーポレートガバナンスの経済学—金融契約理論からみた企業論』日本経済新聞社。

加護野忠男・小林孝雄（一九八九）「第4章 資源抛出と退出障壁」今井賢一・小宮隆太郎編『日本の企業』東京大学出版会。

菊澤研宗（二〇〇四）『比較 コーポレート・ガバナンス論—組織の経済学アプローチ』有斐閣。

菊池敏夫・平田光弘編著（二〇〇四）『企業統治（コーポレート・ガバナンス）の国際比較』文眞堂。

河野勝（二〇〇六）「序章 ガヴァナンス概念再考」河野勝編『制度からガヴァナンスへ 社会科学における知の交差』東京大学出版会。

ジェームス・C・アベグレン／山岡洋一訳（二〇〇五）『日本の経営（新訳版）』日本経済新聞出版社。

土屋守章（一九九一）『現代企業論』税務経理協会。

東京証券取引所ほか「平成23年度株式分布状況の調査結果について」二〇一二年六月二〇日。

内閣府（二〇〇六）『平成18年度 年次経済財政報告—成長条件が復元し、新たな成長を目指す日本経済』。

花崎正晴・寺西重郎編（二〇〇三）『コーポレート・ガバナンスの経済分析』東京大学出版会。

花崎正晴（二〇〇八）『企業金融とコーポレート・ガバナンス—情報と制度からのアプローチ』東京大学出版会。

藤川信夫（二〇〇四）『コーポレート・ガバナンスの理論と実務』信山社。

宮島英昭編著（二〇一一）『日本の企業統治—その再設計と競争力の回復に向けて』東洋経済新報社。

宮島英昭・新田敬祐（二〇一一）『株式所有構造の多様化とその帰結—株式持ち合いの解消・「復活」と海外投資家の役割』独立行政法人経済産業研究所。

吉森賢（二〇〇一）『日米欧の企業経営—企業統治と経営者』財団法人放送大学教育振興会。

吉森賢 (二〇〇七) 『企業統治と企業倫理』 放送大学教育振興会。宮島英昭編著 (二〇一一) 『日本の企業統治—その際設計と競争力の回復に向けて』 東洋経済新報社。

吉森賢・齋藤正章 (二〇〇九) 『コーポレート・ガバナンス』 放送大学教育振興会。

リン・シャープ・ペイン／鈴木主税・塩原通緒訳 (二〇〇四) 『バリュースhift—企業倫理の新時代』 毎日新聞社。

(1) 紙幅の関係で本稿では利害関係人としてのメインバンクなどの債権者の分析は扱っていないが、法人企業統計でみると、日本企業 (金融業・保険業をのぞく) の自己資本比率は一九七六年度の二三・七%から二〇一〇年度には三五・六%にまで改善しており、利害関係人としての債権者の重要性は低下していると指摘するにとどめる。

(2) この定義は河野勝 (二〇〇六) に依っている。企業統治の定義については、会社法の立場からと、経済学・経営学の立場からそれぞれ異なったいくつかの定義がある。前者からの定義については奥島孝康 (一九九六、二〇〇七)、藤川信夫 (二〇〇四)、後者からのものとしては小佐野広 (二〇〇一)、花崎正晴・寺西重郎 (二〇〇三)、吉森賢・齋藤正章 (二〇〇九) などを参照されたい。

(3) 法人の本質に関する学説については四宮和夫・能見義久『民法総則 第7版』八〇頁を参照されたい。これによれば、法人擬制説はサビニーによって一九世紀半ばの主張された考え方で、権利の主体となりうる実態は本来自然人に限るべきであり、法人は法が特に自然人に擬制したものであるとされる。

(4) *Ibid.* 八〇頁。法人実在説では、法人は社会的実在とされ、有機体説と組織体説があるが、本稿では組織体説を念頭においている。

(5) 本節のキャンペーンGMに関する記述は、「事例研究・キャンペーンGM」(土屋守章 (一九九二) 第六章) に依っている。

(6) 水俣病、サリドマイド禍、カネミ油症問題などは一九六〇年代に生じていた。また、わが国での一株株主運動の嚆矢は、一九六九年の練馬区交通被災者援護協会によるトヨタ自工に対するものであった (奥島孝康編 (二〇〇七) 一一頁)。

(7) リン・シャープ・ペイン (二〇〇四) 第四章脚注一七。

- (8) Ibid. 一六四頁。
- (9) 最高裁判所大法廷判決 昭和四五年六月二四日 民集二四卷六号六二五頁。
- (10) ケーススタディは稲葉陽二『東京スタイルvs. 昭栄 第一部東京スタイル』『東京スタイル ティーチングノート』日本ケースセンター、に依拠している。また、本ケースは雑誌、新聞記事のほか、村上ファンドと東京スタイル両者の発表資料、東京スタイルの有価証券報告書、社史などすべて公表資料に依拠している。
- (11) 「手元資金は不動産投資へ」東京スタイルの実質筆頭株主に、村上世彰氏の投資ファンドが登場した。対応を高野義雄社長に聞いた」二〇〇一年七月五日付日本経済新聞一七面。
- (12) 立木奈美「東京スタイルvs. 株主・村上氏の行方やいかに 株主利益巡り全面対決へ」『日経ビジネス』二〇〇二年五月一三日号六七頁。
- (13) 『週間東洋経済』二〇〇二年三月二〇日号二二頁。
- (14) 立木奈美「東京スタイルvs. 株主・村上氏の行方やいかに 株主利益巡り全面対決へ」『日経ビジネス』二〇〇二年五月一三日号六七頁。
- (15) 『東京スタイル50年史』一三六頁。
- (16) 『週間東洋経済』二〇〇二年五月二五日号、一六頁。
- (17) 二〇〇二年の株主総会の後も高野氏が現職で逝去する二〇〇九年八月まで社長として実に三〇年にわたり経営した。創業者でもなく、大株主でもない経営者としては異例の長期かつワンマン経営であった。二〇一一年、東京スタイルはサンエー・インターナショナルと合併し、共同で(株)TSIホールディングを設立し、東京スタイルはその傘下となり、上場廃止となった。
- (18) アベグレン(一九五三)は主に、終身雇用と年功序列について記述している。なお、組合についてはアメリカと比較し、労働者の問題の解決につながっていない点を強調しており、企業内組合については一カ所言及しているにとどまっている。
- (19) 加護野忠男・小林孝雄(一九八九)。

(20) 本稿では、他の経済学・経営学における企業統治の論考と同様、経営者がいかに効率的に利害関係人の利益を実現するかという効率性を重視している。しかし、企業統治には効率性にかかわらず、正しい事をしなければならぬ、あるいはすべきだという倫理問題としてのとらえかたもある。たとえば、上村達男は「コーポレートガバナンスは、経営権の正当性の根拠付けの議論」（上村達男・金児昭（二〇〇七）『株式会社はどこへ行くのか』日本経済新聞出版社、二五二頁）としている。この観点に立てば、企業統治において効率性は主要な問題ではない。

(21) New York Times Magazine 1970,9,13.

(22) 公害などの外部不経済を発生している企業、ないしは発生させる可能性のある企業は、その負の外部性が及ぶ範囲に応じて、利害関係人となる地域の規模が変わる。工場騒音は隣接地域が利害関係人であるが、水俣病の場合は水俣湾でとれた魚を摂取する地域が利害関係人である。また、東京電力福島第一原子力発電所事故のようなケースは、より広範な地域住民全てが利害関係人である。

(23) 社会関係資本は通常、信頼のほか、互酬性、ネットワークなどを含んでいる。筆者は「心の外部性を伴う信頼・規範・ネットワーク」と定義している。

(24) ISOではSRと称しており、「CSR」ではなく「SR」とも表示される。