

【論文】

# 「信頼への投資」に基づくコーポレート ガバナンス論の構想 — A. ズーハネクの所説を中心として —

The Concept of Corporate Governance based on “Invest in Trust”  
—From the Theory of Andreas Suchanek—

柴 田 明  
Shibata Akira

## 目次

- 1 はじめに
- 2 「コーポレートガバナンス」の本質論
- 3 「信頼への投資」としての経済倫理・企業倫理：エージェンシー理論との対比から
  - 3.1 エージェンシー理論
  - 3.2 ズーハネクの「信頼への投資」のコンセプト
- 4 「信頼への投資」からみたコーポレートガバナンス
- 5 おわりに

## (要旨)

本稿の目的は、「経済倫理・企業倫理」の観点、とりわけ A. ズーハネクによる「信頼への投資」という観点から、コーポレートガバナンスを議論することの重要性を指摘することである。最初にコーポレートガバナンスとは何かという本質論を簡潔に検討し、従来の議論では社会という全体的な観点からコーポレートガバナンスが議論されてこなかったことを指摘する。続いて、コーポレートガバナンスの基礎理論として頻出するエージェンシー理論と対比させる形で「信頼への投資」のコンセプトを説明し、このコンセプトが、プリンシパルとエージェントの利害のみを考慮するという問題点を克服し、第三者の利害をも考慮できるアプローチであることを論証する。最後に、このコンセプトに基づいて、現状の日本のコーポレートガバナンス改革に対する提言を行う。

## 1 はじめに

本稿の目的は、「経済倫理・企業倫理」の観点、とりわけ「信頼への投資」という観点から、コーポレートガバナンスを議論することの重要性を指摘することである。

コーポレートガバナンスが叫ばれるようになって久しい。バブル崩壊以降、とりわけ2000年前後から、コーポレートガバナンス（企業統治）問題がさかんに議論されるようになった。バブル崩壊以降、株式の相互持ち合いが徐々に解消され、海外の機関投資家が日本企業の株式を保有するようになると、彼らは日本企業の閉鎖的なあり方やそれに起因する株主意識の薄さを問題視し、コーポレートガバナンス改革を迫った。これ以降、日本においてもコーポレートガバナンス改革が進められ、委員会設置会社や社外取締役の導入、ストックオプション制度の普及など、経営者を規律付けるためのさまざまな方策が推し進められた。

近年では、経営学における議論は落ち着いているものの、実務の世界では依然としてコーポレートガバナンスが注目され続けている。とりわけ「アベノミクス」における海外資本の導入をめぐる、依然として日本企業の統治体制が閉鎖的であるとして、2015年に「コーポレートガバナンス・コード」が制定されるなど、コーポレートガバナンス改革は引き続き行われており、関心をひきつけている。

このように、コーポレートガバナンスはすでに20年近く議論され、断続的に改革が行われている。しかし、そのような取り組みは成功していると言えるのだろうか。確かに、日本のコーポレートガバナンス改革により、日本企業の株式市場は活性化したと言える。また制度面から見れば、日本企業はこの20年でもかなりのコーポレートガバナンス改革を行ってきた。例えば社外取締役について見れば、この間多くの企業で導入が進められた。

しかし一方で、例えば2000年代に導入されたアメリカ型の委員会設置会社に関してみれば、10年以上経っても採用する企業がきわめて少なく、2014年の法改正で、従来の監査役設置会社との折衷である「指名委員会等設置会社」が導入された。社外取締役にしても、導入がかなり進んだとはいえ、1社あたりの人数が少なく、また独立性も低いことが指摘されている。

さらに、そのような制度改革は必ずしも有効ではなかったと言わざるを得ない。例えばエンロン事件において社外取締役が機能していなかったことは有名だし、国内に目を向けても、2016年、企業統治改革を積極的に進めていたと言われる東芝が不正会計を行っていたことが明らかとなり、深刻な経営危機に陥った。これらの事例は、制度面での企業統治改革が必ずしも機能しないことを露呈させていると言える。

また日本のコーポレートガバナンス改革は、主としてアメリカをはじめとするアングロサクソン系の株主利益最大化志向の企業経営を目指していると言える。しかしながら、株主という特定のステイクホルダーに関心を集中させる改革は、必ず別のステイクホルダーの犠牲を伴うものと考えられ、その意味で、日本のコーポレートガバナンスの実践や改革は必ずしも満足なものでないように思われる。

われわれの考えによれば、コーポレートガバナンス問題は、「倫理」、とりわけ従来のような企業倫理のみでなく、「経済倫理」の観点から議論する必要がある。これまで、コーポレートガバナンスと経済倫理・企業倫理は、本来同じ領域で議論されるべき対象であるにもかかわらず、結びつけて議論されることが少なかった。コーポレートガバナンスの議論においてはもっぱら制度改革に焦点が置かれているが、制度改革がうまく行かないのは、

われわれの考えでは「経済倫理・企業倫理」の考え方が無視されているからである。

以上のことから、本稿では、ドイツにおける「経済倫理・企業倫理」の考え方をコーポレートガバナンス問題に応用することで、従来の日本のコーポレートガバナンスの問題点を指摘し、それを克服するための提言を行いたい。

とりわけ本稿では、経済倫理・企業倫理の理論として、ズーハネク (A. Suchanek) の「信頼への投資」としての経済倫理・企業倫理を理論的根拠とする。というのも、彼の経済倫理・企業倫理は、「信頼する側」と「信頼される側」の間の「信頼 (Vertrauen)」のやり取りから経済と企業の包括的な倫理学を提示しているが、それが、制度改革を重視するアングロサクソン型のコーポレートガバナンスの理論的根拠となっているエージェンシー理論に対比できる理論構成となっており、本稿の問題関心にとって非常に興味深いものだからである。

以下、第Ⅱ節では、まずコーポレートガバナンスの本質論について簡潔に議論し、コーポレートガバナンスにおいて議論されるべきことがこれまであまり意識されてこなかったことを指摘する。続く第Ⅲ節では、この問題を解決する理論的枠組みとして、ズーハネクによる「信頼への投資」としての企業倫理を検討する。その際、このコンセプトの特徴を浮き立たせるために、コーポレートガバナンスの議論において頻繁に参照されるエージェンシー理論を簡潔に検討する。第Ⅳ節では、Ⅲ節での議論を踏まえて、「信頼への投資」という観点から、現状の日本のコーポレートガバナンス改革への提言を試みる。

## 2 「コーポレートガバナンス」の本質論

最初に、「コーポレートガバナンス」問題とは何かについて、本稿の問題意識との関連

で改めて考えたい。

コーポレートガバナンス (企業統治) が扱うのは、企業は誰のものか、企業は誰のために運営されているのか、そして企業の運営を任される経営者の行動を、その「誰か」の利害に沿うようにするための方法といった問題である。

企業の支配者が誰かについては様々な見解があり、決着の付く問題ではないが、いずれの立場に立つにしても、コーポレートガバナンス問題とは経営者をいかに規律付けるのにある、という点に異論はない。

例えばこれについて、狭義と広義のコーポレートガバナンスの区別が参考になる (海道 2009)。狭義には株主と経営者の関係を問うものとされ、企業の所有者たる株主の利害を経営者が損ねていないのかが問題とされる。広義には「企業と社会」の問題とされ、食品偽装や燃費不正など、社会に影響を与える企業不祥事や不正などが問題とされる。

これは、「企業が誰のものか」に対する二つの解答とみなすことができる。すなわち、前者は株主、後者は社会を企業の支配者とみなしている、と解釈することができるのである。

またコーポレートガバナンスは、企業経営のアクセルとブレーキに例えられることもある (牛島 2017, 265 ページ)。企業経営のアクセルとは、経営者を規律付けることで、企業の成功、すなわち利益の獲得につなげるという意識であり、ブレーキとは、経営者を規律付けることで、企業不祥事や不正を防止するという意味合いがある<sup>1)</sup>。このうち、前者は企業の支配者を株主に置く傾向が強く、後者はステイクホルダーや社会全体を企業の支配者とする傾向が強い。

アメリカやイギリスの、いわゆるアングロサクソン型のコーポレートガバナンスは、一般的には株主志向だといわれている。日本やヨーロッパは従来、社会全体の利害を目指し

たコーポレートガバナンスだと言われてきたが、近年は株主志向に重点が移動していると言われる。例えば2015年に公表されたコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）を見ても、ステイクホルダー志向がうたわれているとは言え、アベノミクスを背景とした資本市場の活性化を背景として、実質的には株主利害を重視した構成になっている（風間2017）。コーポレートガバナンスにおいて議論される制度改革も、基本的には株主利害を考慮したものだと言える。

しかし本来、企業が誰のものであるにせよ、社会全体の利害が損なわれてはならない。すなわち、例えば企業が株主のものだとしても、株主志向のコーポレートガバナンスは、最終的には社会全体の利益にもつながるものでなければならないし、経営者には両方への意識が求められるはずである。そうでなければ、コーポレートガバナンスは特定の利害集団のための道具となってしまい、議論する意味がなくなってしまう。

しかし実際には、現状日本で押し進められているコーポレートガバナンス改革は、上述のように現実的には株主という特定のステイクホルダーの利害を重視したものであり、それは必ずしも「社会全体志向」のコーポレートガバナンスにはつながらないと思われる<sup>2)</sup>。株主と経営者の二者が利益を得るような行動や政策が、それ以外の関係者の利益になるとは限らないからである。むしろ、株主に利する行動が、社会全体の不利益をもたらすことは往々にしてある。例えば、配当を増やすために、従業員への給与を減らす、あるいは環境対策を怠る、といった形で、お互いの利害が引っ張り合い、その結果社会全体から見て、厚生が増えないのである。

例えば新古典派経済学における完全競争市場のような非現実的な利害調整装置を仮定すれば、株主志向と社会全体志向の利害はうまく調整されるだろう。しかし、現実が起こっ

ている様々な不祥事を考えれば、そのような非現実的な市場を想定するには無理がある。

よってコーポレートガバナンスの議論においては、アングロサクソン型であろうが日欧型であろうが、社会全体の利害という視点が必ず組み込まれていなければならないといえる。

もちろんこれまでも、例えば「ステイクホルダー理論」が株主志向の一元的な議論を批判し、企業をとりまくさまざまなステイクホルダーの利害や社会全体の利害を重視することの重要性を提示している（cf. Freeman 1984）。しかしながら、後述するように、株主志向の議論が主に経済学的なアプローチに基づいて論理的に説得的な議論を展開しているのに対し、ステイクホルダー理論も多様な議論を提示しているとは言え、明快な経済学的アプローチに比較して、ナイーブな規範的議論や複雑な哲学的議論に基づいた主張が展開され、株主権論者を説得できる状況には至っていない<sup>3)</sup>。多様なステイクホルダーが重要なことはわかるものの、理論的な主張の複雑さが、結果的に株主権論を依然として強いものにしてしている。このことも、現状の日本において株主権論が活気づいていることの原因と考えられる。

いまわれわれは、現状の株主利害一元的なコーポレートガバナンスの問題点を克服できる、説得力のあるアプローチが必要だと考えられる。われわれの考えでは、そのために必要な思考が、「経済倫理・企業倫理」の考え方である。もちろんこれまでも、規範倫理学などの倫理的思考が経営学や企業倫理の議論に影響を及ぼしてきた<sup>4)</sup>。しかしわれわれの考えでは、それらは企業の現実を軽視した、あまりにも規範主義的な立場に立ったものであり、現実の企業経営にはそぐわないものである。むしろ、現実の企業経営に適合しつつ、かつ倫理的な方向づけも与えられる理論が求められている。

そこでわれわれが目指したいのが、ドイツの「経済倫理・企業倫理」においてズーハネクが理論化したコンセプトである、「信頼への投資」としての経済倫理・企業倫理である。彼の経済倫理・企業倫理は、現実を無視したあまりにも規範主義的な経済倫理・企業倫理でもなく、かといって現実のみを考察した現実主義的な経済倫理・企業倫理でもない。現実の企業経営が追求しなければならない経済的な現実、つまり利益追求という現実を考慮しつつも、あるべき規範、ここでは社会全体のメリットを追求する、すなわち「Win-Winの状態」をも実現しようとするアプローチである。この理論は、経済倫理・企業倫理の基礎理論として構築されたものだが、われわれの考えによれば、コーポレートガバナンスの議論にも応用可能である。

そこで次節で、株主主権論の立場との対比で、「信頼への投資」理論のコーポレートガバナンス論における可能性を検討するために、株主主権論の理論的根拠としてもっとも著名なエージェンシー理論と対比させる形で、ズーハネクによる「信頼への投資」のコンセプトを検討したい。というのも、ズーハネクによるこのコンセプトは、「信頼する側」と「信頼される側」との間の信頼関係から考察しており、エージェンシー理論における「プリンシパル」と「エージェント」のエージェンシー関係を想起させるものであり、対比をより明確にできるからである<sup>5)</sup>。

### 3 「信頼への投資」としての経済倫理・企業倫理：エージェンシー理論との対比から

#### 3.1 エージェンシー理論<sup>6)</sup>

周知の通り、エージェンシー理論とは新制度派経済学を構成する理論の一つであり、経済的な取引を「プリンシパル（依頼人）」と「エージェント（代理人）」の関係から考察するものである。エージェンシー理論は「規範

的エージェンシー理論」と「実証的エージェンシー理論」の2つから構成されているが、コーポレートガバナンスの議論に応用されるのは「実証的エージェンシー理論」である。

これはジェンセン (M.C.Jensen) とメックリング (W.H.Meckling) の共同論文 (Jensen / Meckling 1976) やファーマ (E.F.Fama) とジェンセンの共同論文 (Fama / Jensen 1983) を創始とするものである。プリンシパルとエージェントが所有する情報に格差があり、両者の利害が一致しない場合、エージェントはプリンシパルの利害を無視して、自己利益追求行動を取ると想定されている。このようなエージェンシー関係から生じる問題として、例えば保険契約や中古車自動車販売が挙げられ、そこではアドバースセクションやモラルハザードといった、従来の新古典派経済学では想定されなかった、市場メカニズムによって解決できないエージェンシー問題が生じるとされている。

このようなプリンシパルとエージェントの関係は、現代の高度な分業社会では至るところに出現するが、とりわけ企業経営や経営学分野でこの理論が目ざされたのは、1980年代のアメリカにおけるコーポレートガバナンスの議論である。当時アメリカでは経営者支配が進み、株主への意識が軽視される傾向にあったが、機関投資家の登場などにより株主価値向上が至上命題とされ、そのための理論的根拠としてエージェンシー理論が用いられたのである (高橋 2013)。

ここでプリンシパルを株主、エージェントを経営者とすると、エージェントである経営者がプリンシパルである株主の利益を実現すべきなのに、それを無視して自分の利益を追求し、株主価値を損ねているとされる。具体的には、経営者は株主との契約の後で機会主義的な行動を取るというモラルハザード問題が発生するのである。よってプリンシパルである株主は、経営者のモラルハザードを抑

制すべく、様々な制度を導入する。例えばモニタリングのための社外取締役制度、あるいはインセンティブシステムとしてのストックオプション制度などである。

このような形で、エージェンシー理論は当時のアメリカの企業統治問題にフィットし、株主志向の経営を実現するための強力な理論的根拠となったのである<sup>7)</sup>。

### 3.2 ズーハネクの「信頼への投資」のコンセプト

#### 1) 基本思想

ズーハネクは、師であるホーマン(K.Homann)の「オーダー・エシックス(Ordnungsethik, Order Ethics)」を批判的に継承している。ホーマンの秩序倫理は、ゲーム理論の「囚人のジレンマ」を出発点として、反倫理的行為は個々人の良心や規範意識のなさなどに由来するのではなく、他者との相互作用の中で自分のメリットを追求するために起こるものである(Vgl. Homann / Blome-Dress 1992; Homann 2002; Homann / Lütge 2013; Homann 2014)。ホーマンはこれを「ジレンマ構造」と呼んだが、囚人のジレンマにおいては、各人が合理的に行動した結果、全体から見れば最適な行動を取ることができず、ここにホーマンは反倫理的行為の根源があるとしたのである。

ズーハネクもホーマンのジレンマ構造を議論の出発点とし(Vgl. Suchanek 2015, S. 59ff.)、このジレンマ構造の解決策を「信頼」に見ている。

ズーハネクは信頼を、「信頼する側(Vertrauensgeber)」と「信頼される側(Vertrauensnehmer)」との間の信頼関係から考察する(Vgl. Suchanek 2015, Kapitel 4)。信頼する側が信頼を付与し、信頼される側がその信頼を裏切らず、「信頼に値する(Vertrauenswürdigkeit)」と見なされたとき、信頼関係が成立する。しかし、このよう

な関係はつねに成立するわけではない。当然信頼する側は信頼される側の信頼期待を裏切る可能性がある。特に囚人のジレンマ状況に典型的なように、自らの意志とは無関係に、協調しない方が有利なケースが存在し、そのような場合には信頼関係は成立しないことになる。まさにこれは、エージェンシー関係においてエージェントがプリンシパルの意に反して機会主義的な行動を取るケースに相当する。

このようなケースにおいて信頼関係を構築するには、信頼する側から見れば、例えば信頼される側が裏切るような行為を魅力的に思わせない構造、ルール、条件を作り出すなど、相手の行動が信頼に値すると確信できるような状況を作り出す必要がある。信頼される側から見れば、信頼する側の期待に一致する行為をするということを信頼できる形でシグナルすることが必要である。

以上の行動がまさに「信頼への投資」であるが、例えば企業の文脈で言えば、信頼する側としての株主は、信頼される側としての経営者が信頼期待を裏切る行動を取らないようなインセンティブを与え、条件を整える必要がある。例えば社外取締役などの統治機関の制度や、ストックオプションなどのインセンティブ制度などが挙げられる。他方信頼される側としての経営者は、信頼する側に自らが信頼に値する存在であることを信頼してもらえよう、シグナルを行う必要がある。例えばCSR活動や企業倫理綱領の制定、業界標準への働きかけやロビーイング活動などが挙げられよう。

ズーハネクの言う信頼とは、人間の心理的プロセスとしての信頼ではなく、「人間関係」の中で生まれる「資産」である。われわれ人間は原則的に皆自由であり、人間関係の中で相手を裏切る自由を持っている。裏切る自由があるのに裏切らず、相手の期待に沿った行動を取ったとき、「信頼」が生まれる。この

ような「自由の使い方」、すなわち「信頼」を実現する方法には、ルールや制度などを構築する、議論や対話を促進する、安心感を与えるような行動を取るなどさまざまあるが、これらはすべて費用のかかるものであり、場合によっては各人に割に合わないかもしれない。それでもなお、信頼を実現できるための様々な施策をあえて費用をかけて実施することで、信頼を実現しようとする、これが「投資」の意味することである。すなわち、現在の犠牲の下に将来のリターンを得るということである。

当然、「投資」という行為は時間の変化を考慮しなければならない概念である。投資はいつリターンとなって返ってくるのか。例えば企業の経済的取引が終わりのないゲームだとするなら、「評判（レピュテーション）」という資産に投資することは、現在の視点からみて、それがたとえ一時的な費用を伴うものだったとしても、将来評判が資産となり、リターンとなって返ってくるが見込まれるのである。これが、「信頼への投資」の意味するものである。

## 2) エージェンシー理論との違い

もし「信頼への投資」のコンセプトが以上の主張で終わるのであれば、エージェンシー理論と何ら変わらないだろう。しかしこのコンセプトにおいては、単に「信頼する側」と「信頼される側」の信頼関係が構築されれば良いとされているわけではない。信頼する側と信頼される側の利害がたとえ一致したとしても、それが両者以外の第三者に損害を与えるものであれば、正当な信頼とは言えない。例えば暴力団組織が地域の清掃活動やお祭りの催しなどによって地域住民との信頼関係を構築していたとしても、暴力団組織が反社会的活動を行っている限り、それは社会的に正当化できるものではない。すなわち、「第三者の正当な信頼期待を侵害する」信頼関係の

構築は認められないのである。反対に言えば、「第三者の正当な信頼期待を裏切らない行為」こそが、責任ある振る舞いだと言える。

ズーハネクは、彼の経済倫理・企業倫理における「黄金律」として、「お互いのメリットのための社会的協力の条件に投資せよ」を掲げている。この「お互いのメリット」という語に、特定の当事者のみでなく、それ以外の第三者のメリット、ひいては社会全体のメリットを重視する姿勢が現れている。ここで「社会的協力の条件」こそがまさに「信頼」であるが、そのような「信頼」の構築を実現する条件にあえて「投資」することで、社会全体のメリットを実現しようというのが、彼の経済倫理・企業倫理の核的的主張である。

しかし、どのようにすれば、「信頼する側」と「信頼される側」の当事者のみでなく、第三者の正当な信頼期待を侵害しない形で行動できるのか？

ここでズーハネクは、「より大きなイメージ」の観点から眺めることのできる、「中立的な観察者（der Unparteiische Betrachter）」という立場を持ち出している（Vgl. Suchanek 2015, Kapitel 7）。「中立的な観察者」とは、信頼する側、信頼される側それぞれの利害から離れた、まさに中立的に物事を見ることのできる立場の人間であり、明らかにスミス（A.Smith）の「公平な観察者」と同様の概念であり、またロールズ（J.Rawls）の言う「無知のヴェール」に類するものである。

ズーハネクによれば、中立的な観察者とは「明らかにリアルな他人ではなく、自らの行為が問題となる場合でも、他者の行為の判断が問題となる場合でも、道徳的判断を下すときにとる（べき）パースペクティブであり、もっとうまくいえば態度」であり、「この態度によって、自分が関わっていることから自分自身を引き離し、状況ないし行為に対し、いわば客観的な、一般化された視線を投げか

けることが可能になる」。そして「それは、他者の立場に置き換えて考える能力、そして他者の行為の評価に関して、自らや自らの直接の「したいこと」ないし判断から距離をとる能力を求める」(Suchanek 2015, S.182f.)。

先に述べたとおり、コーポレートガバナンス問題は本来、経営者と株主、あるいは経営者と債権者といった個別のエージェント関係の問題にとどまるべきではなく、社会全体の利益に資するものでなければならない。いくら株主と経営者が信頼関係を構築し、Win-Winになったとしても、その他の社会メンバーの正当な信頼期待が裏切られ、不利益を被る形になっては、コーポレートガバナンス問題が解決されたとは言えないのである。

ここで重要なのが「中立的な観察者」の立場である。この観点を取ることによって、特定の利害関係者のみに資するような視点を避け、社会全体にメリットのある企業行動に方向づけることに寄与できるのである。そしてこのような立場をもっとも体現しているのが、先に述べた「黄金律」、すなわち「お互いのメリットのための社会的協力の条件に投資せよ」である。

またズーハネクによれば、企業の責任とは「重要な不一致を避けること」である (Vgl. Suchanek 2015, Kapitel 13)。不一致とは、信頼する側の信頼期待と信頼される側の実際の行為との間の齟齬のことを表す。実際、企業に対して、様々なステイクホルダーから様々な信頼期待が向けられているが、企業はそのすべての期待に応えることはできない。しかし、だからといってつねに企業とステイクホルダーとの間で信頼関係が崩壊するわけではない。つまり、信頼期待に添えなくても、ステイクホルダーが企業を信頼し続ける場合は多々ある。重要な不一致とは、不一致の中でも信頼関係に深刻な影響を及ぼすものである。粉飾決算や食品偽装などの企業不祥事は、その極端な事例である。

不一致が重要かそうでないかについての判断は、きわめて高度な道徳的判断となろう<sup>8)</sup>。しかし、「重要な不一致を避ける」ということは、企業はあらゆるステイクホルダーのあらゆる要求に従う必要はない、ということである。あくまで、ステイクホルダーの「正当な信頼期待」を侵害しないことが重要なのであり、場合によっては、無理な要求をするステイクホルダーに対して毅然とした対応を取ることにも必要となる。企業はあらゆる要求に対応すべきではない、無理な要求に対応すべきではないという理解を社会的に発信していくこともまた、経営者の役割の一つになるだろうし、コーポレートガバナンスの一環ともなろう。

もちろん、これらは倫理的提言であり、理想的な状態である。われわれの現実には、自らの利害にとらわれ、周囲を顧みることなく、自分勝手な行動を取ってしまう、あるいは特定の利害関係者のみに利するような政策をとってしまう。しかしわれわれは、そのような状態に陥ってしまうことをあらかじめ分かっていたら、それを阻止するための様々な措置を築いておくことができる。それを避けるための規範的概念が「中立的な観察者」なのである。

「信頼への投資」が意味するのは、もちろん「信頼される側」が「信頼する側」からの信頼付与を受け、自らが「信頼に値する」とみなされるような様々な取り組み（セルフコミットメント）を行うことである。しかしそのような「信頼への投資」は、「中立的な観察者」の観点から見て、第三者の正当な信頼期待を損なわないものでなければならない。すなわち、「信頼される側」としての企業、あるいはその代表である経営者は、単に「信頼する側」としての株主の信頼を得ればよいというわけではなく、そのような「信頼への投資」が、株主以外の様々なステイクホルダー、あるいは社会全体の利益にも資す

るかどうかを、「中立的な観察者」の観点から「より大きなイメージ」にしたがって熟慮しなければならないのである。そのための倫理的な提言、すなわち「黄金律」が、「お互いのメリットのための社会的協力の条件へ投資せよ」であり、その社会的協力の条件が「信頼」なのである。

### 3) 「信頼への投資」のコンセプトから見た企業：「コーポラティブ・アクター」としての企業

「企業とは何か」という問題についても、「信頼への投資」のコンセプトはエージェンシー理論と対照的である。先に見たとおり、エージェンシー理論では企業は「契約の束」であり、実態的な存在としてはとらえられていない。一方ズーハネクによれば、企業は「コーポラティブ・アクター (der korporative Akteur)」である。すなわち、エージェンシー理論の想定するような「契約の束」ではなく、自然人と同様、「責任を割り当てられる主体」なのである (Vgl. Suchanek 2015 Kapitel 11)。例えば企業は、100年前に引き起こした不祥事であったとしても、必要があれば現在においてもその責任を負わなければならないし、自身と資本上の関係のないサプライヤーが引き起こした問題だったとしても、契約上の責任や法的責任とは違う領域で、世間からその責任を負わせられることもあり得る<sup>9)</sup>。すなわち企業は、「契約の束」のような実態のない存在ではなく、「責任を割り当てられる」「虚構の主体」なのである<sup>10)</sup>。つまり社会の側は企業に対するイメージを持っているのであり、これは、従来から主張されてきた「法人実在説」に近い主張と言える<sup>11)</sup>。

そのようなコーポラティブ・アクターとしての企業は、企業組織の内部でポジションという形で制度化された「制度的アレンジメント」であり、ガバナンス構造を持つ (S.258)。

そのことで、「信頼に値する主体」として外部から見なされるのである。

以上のような存在である企業は、どのようにして企業倫理を実現するのか。ズーハネクによれば、企業は「意図」「徳」「促進的な制度構造」によって倫理的行為を実現できる (Vgl. Suchanek 2015, Kapitel 13)。

企業の「意図」とは、例えば企業理念や企業の「理想像」、「ミッション・ステートメント」のような、企業が何をしたいのか、どのように活動していくのかを表すものである。

企業の「徳」は、アリストテレス以来の「徳倫理」に端を発するものである。もともと徳とは、個々人の善き意図や行為の帰結ではなく、個々人の性格や能力に関わるものである。いくら優れた意図があっても、あるいはいくら制度構造が整備されていたとしても、行為者が道徳的な振る舞いをできる能力を持たなければ意味がない。個々人が持つ「徳」もまた、倫理的行為に大きな影響を及ぼすのである。

ズーハネクはこの「徳」の概念を企業にも応用する。ズーハネクは企業倫理において徳を説明するにあたり、アダム・スミスの3つの徳を挙げている。すなわち、「知性」「正義」「好意」である (Vgl. Suchanek 2015, S. 169-172)。

「正義」は、われわれの社会生活にとって非常に重要な徳である。正義とは他者の権利や所有権を尊重することであり、他者と協働し、社会全体の繁栄を目指すために、個々人が正義の徳を持つ必要がある。

「知性」は、われわれが自分の利益を追求する中で、その行為が他者に対していかなる帰結を持つのかを認識することができる徳である。すなわち、単に自分の利益だけを短絡的に追求するのではなく、長期的な視野に立ち、他者の利益追求と相容れる形で自己利益を追求するのである。

「好意」の徳は、慈善活動や社会貢献のような、他者の繁栄に直接作用するような行為

を表す。しかし、スミスによればこれは正義の徳より下位に位置する。すなわち善行は、社会の繁栄にとっての絶対的必要条件ではないということである。

これらを企業の文脈で考えれば、まず企業は「知性」の徳を持つことで、社会的な利益を損なわない形で自身の利益を追求することができる。しかしそれには、社会における「正義」を理解していなければならない。そのために「正義」の徳が必要である。一方、「好意」の徳は、例えば企業でいえば寄付やフィランソロピー活動などが該当するが、ズーハネクはスミスに従い、これは本来の意味での企業の責任とは見なしていない。企業がいくら社会貢献や寄付などの善行を重ねても、不正会計などのような無責任な行為を行うことに対する償いにはならないからである。このような理解に従えば、「企業の社会的責任（CSR）」活動として盛んに行われている社会貢献活動や寄付活動は、不必要ではないものの、企業倫理として最優先で行うべき活動ではないことになる。

「促進的な制度構造」は、企業をとりまくさまざまな制度やルール、あるいはインセンティブとなる条件などであり、例えばロビーイング活動による政府の働きかけやステイクホルダー・ダイアログによる共通理解の促進などが挙げられている。

#### 4) 「ゲームの理解」

ズーハネクはこの理論において「ゲームの理解」という概念を提唱し、その重要性を何度も指摘している。「ゲームの理解」とは、われわれが持つ共通の規範、原理、基準、文脈、価値や規範などであり、コンセンサスである（Vgl. Suchanek 2015, S. 16）。われわれの社会は、われわれの個々の行為である「ゲームの進行」を、法律や条令などの「ゲームのルール」によって制御し、それによって制御されたゲームの進行がまた、ゲームのルール

を再形成していると言える。このような二元思考はホームンに見られたものだが（Vgl. Homann / Blome-Dress 1992; cf. Buchanan / Tullock 1962; Brennan/Buchanan 1985）、ズーハネクはホームンのこの二元思考を拡張し、ゲームの進行やゲームのルールは、われわれが共有する「ゲームの理解」にもつねに影響を受けるとしている。そして、経済倫理・企業倫理を考える上で、われわれの共有する「ゲームの理解」を考慮することなしには、有益な分析はできないとしている。

確かに、われわれが何を倫理的行動と見なすのかは、彼のいう「ゲームの理解」に左右される。例えば、先進諸国と発展途上国では、賄賂や汚職などに対する理解はかなり違う。別のゲームの理解の下では、同じ制度を導入しても、その効果は異なるものとなるだろう。このような考え方は、コーポレートガバナンスにおいても非常に重要になると考えられる。

コーポレートガバナンスにおいて問題になるのは、一般に「ゲームのルール」のレベルである。現在行われているガバナンス改革も、制度やルールの整備に主眼が置かれている。しかし、それらが機能するかどうかは、人々の認識や文脈に依存する。それはまさに「ゲームの理解」であり、コーポレートガバナンス改革を考える際も、「ゲームの理解」という概念は非常に重要なのである。

#### 4 「信頼への投資」からみたコーポレートガバナンス

以上、ズーハネクによる「信頼への投資」としての経済倫理・企業倫理を見てきた。彼の理論は、エージェンシー理論における「プリンシパル」と「エージェント」の関係に似た、「信頼する側」と「信頼される側」の信頼関係という点から信頼現象を考察しているが、その理論的特質はエージェンシー理論と

	エージェンシー理論	「信頼への投資」のコンセプト
企業とは何か	「契約の束」	「コーポラティブ・アクター」
問題	エージェンシー問題	「重要な不一致」
目標	プリンシパルの利益の実現	「第三者の正当な信頼期待を裏切らない」ように「重要な不一致を避ける」
目標実現の手法	制裁やインセンティブのための制度	企業の「意図」「徳」「促進的な制度構造」

表1：コーポレートガバナンス問題に対する2つの理論の見解

は対照的であった。それをまとめるならば、以下の表1のようになるだろう。

ズーハネクの「信頼への投資」のコンセプトに基づけば、コーポレートガバナンスの議論は、株主、あるいは特定のステークホルダーの利害のみを重視するエージェンシー理論のアプローチとは明確に異なる。エージェンシー理論では、特定のプリンシパルの利害を実現するために、エージェントの機会主義的な行動を抑制する制度を外部から導入することになる。エージェンシー理論では、限定合理的で機会主義的な人間は基本的に他律的であり、機会主義的な行動は制度によって抑制できるし、またストックオプションのような金銭的インセンティブを与えれば、プリンシパルの利害を実現しようと努力するとされている。

それに対して「信頼への投資」コンセプトの特徴は、そのような他律的な人間の制度的コントロールのみを想定しているわけではなく、多様な側面から考察している。このコンセプトは、基本的にエージェンシー理論のような人間観を否定していない。すなわち、完全に利他主義的な人間像ではなく、合理的に自己利益を追求する経済主体は各人のインセンティブに沿った行動をすると仮定される。しかし、彼はそのような合理的な自己利益という観点から、「信頼に投資する」のである。これには、自発的に道徳的な行動をするといった自律的な行動も含まれる。この点

に、エージェンシー理論との違いが現れているし、反対に、完全な性善説に立つステュワードシップ理論や、例えば田中（2014）のような、自律的な企業統治に焦点を当てた研究とも異なる。

この「信頼への投資」理論は、コーポレートガバナンス問題に対してどのような貢献ができるのだろうか。彼の議論の特質は、まさに「信頼に投資する」という短いメッセージに凝縮されている。つまり、「信頼される側」としての企業は、「信頼する側」としての様々なステークホルダーからの信頼期待に応え、「重要な不一致」を避けるよう、「お互いのメリットのための社会的協力の条件」である「信頼」に投資するのである。そのような信頼は、当然企業あるいは経営者と、特定のステークホルダー間のみで成り立てば良いものではなく、「第三者の正当な信頼期待」を裏切らないものでなければならない。そのためには、「中立的な観察者」の視点から、道義的観点を考慮した意思決定をする必要がある。

このような理論的特質から、日本のコーポレートガバナンス改革に対して、以下の2点を提案したい。1) 社外取締役への適切な経済倫理・企業倫理教育、2) 経営者と様々なステークホルダーとの間のダイアログの推進、である。

1) について：先に述べたとおり、現状の日本のコーポレートガバナンスの議論は株主利害を重視したものである。しかしそのよう

な議論は、特定のステイクホルダーとの信頼関係だけを重視するものであり、「第三者の正当な信頼期待」を裏切る恐れがある。ここではもちろん株主と経営者との信頼関係それ自体が否定されるものではない。株主も重要なステイクホルダーであり、現状の方向性がすべて間違っているわけではない。重要なのは、そのような方向づけが「第三者の正当な信頼期待」を侵害しない限りで、ということである。

これをふまえて現状の改革の流れの中で提言をすれば、例えば引き続き導入が進められている社外取締役に対し、「中立的な観察者」の観点から「第三者の正当な信頼期待を裏切らない」監視を求めることは有効だと考えられる。現状の議論では、社外取締役には株主利害の逸脱に対するチェック機能が期待されているが、彼らに適切な経済倫理・企業倫理教育を義務づけ、第三者の正当な信頼期待を裏切らないよう、経営者に「信頼に投資する」ことを促す機能を求めることは、コーポレートガバナンスにおいて非常に重要だと考えられる。彼らの独立性は、「第三者の正当な信頼期待を裏切らない」よう経営者に提言するのに適している。彼らも取締役であり、会社に対する善管注意義務を負っている。「信頼への投資」が長期的に企業の利益になることを、役員全員に浸透させることのできる立場にいと考えられる<sup>12)</sup>。

2) について：企業は「促進的な制度構造」とともに、「意図」と「徳」によって企業倫理を実現できるとされていた。ズーハネクによれば、「個々人の責任をルールによって置き換えることはできない」(Suchanek 2015, S. 14)、つまり、経営者の責任は、決して他律的な制度やルールのみで満たされるものではないのである<sup>13)</sup>。コーポレートガバナンスの議論において、制度とともに、経営者、あるいは企業自身の意図、そして徳を議論することもきわめて重要である。

ここで、経営者の「意図」、つまり彼の良心や倫理観などを制度などによって外から規律付けることは不可能であろう。経営者の倫理観は個人的な問題である。

一方「徳」は、ガバナンスの議論において重要な問題となり得る。というのも、「徳」の議論は、義務論や帰結主義とは異なり、他の人々との関係の中で倫理的な方向づけが形成されるからである。例えばある人物を「徳がある」「有徳な人だ」という時、それは彼を取り巻く他者による評価である。つまり、「徳」があるかどうかには絶対的な基準があるわけではなく、人間関係の中で決められるということである。

これはズーハネクのいう「ゲームの理解」という概念にも関連する。ゲームの理解とは我々が持つ共通認識や共有された認識、文脈や文化などを示すものである。いかに優れたルールも、我々の共通認識に沿ったものでなければ機能しない。同様に、徳があるかどうかの判断も、我々の社会や共同体の中で共通認識として形成されるものだろう。

よって、例えばズーハネクの強調する「ダイアログ」は、コーポレートガバナンスにおいて重要になるだろう。経営者をどのように規律付けるべきかという問題は、我々の社会における「ゲームの理解」に依存するのであり、様々なステイクホルダーと対話する中で、経営者は自らの行動についての正当性を確認できるのである。コーポレートガバナンスの議論においてダイアログは、もっぱら「株主対話」のような株主コミュニケーションの枠組みで議論されているが、「徳」の議論をふまえるならば、様々なステイクホルダーと対話し、広く社会において受け入れられている「ゲームの理解」を把握することはきわめて重要である<sup>14)</sup>。

さらにここでは、ズーハネクが終章で「今後の展望」として「ステイクホルダーの責任」について語っていることに注目すべきだ

ろう。この終章は短い記述ではあるが、企業や経営者のみならず、あらゆるステイクホルダーがそれぞれに「責任」を果たすことが、企業倫理にとって重要であることを指摘している（Vgl. Suchanek 2015, S. 320-323）。

コーポレートガバナンスや企業倫理では、基本的に経営者の責任が議論される。それは一見当然のことである。しかし、近年例えば機関投資家の投資行動に関する規範であるスチュワードシップコードが制定されたり、ESG投資がクローズアップされたりするなど、投資家の責任に関する議論も徐々に注目されるようになってきている。

また、そもそも原理的に考えれば、あらゆるステイクホルダーはそれぞれに責任を負うのは当然であり、コーポレートガバナンスの議論においても、経営者に過度の責任を負わせるのではなく、どこまでが経営者の責任でどこまでがそうでないのか、様々なステイクホルダーの企業経営における責任とは何かの議論は必要であろう。

よってコーポレートガバナンスにおいて、経営者が自らの責任のみならず、ステイクホルダーの責任に関して議論に関与していくことは、広い意味でのコーポレートガバナンスに属するものであり、また非常に有意義なことと考えられる。それはまさに、経営者が「ゲームの理解」に関与することであり、例えば経営者が広く様々なステイクホルダーとのダイアログにおいて、自らの責任とともに、ステイクホルダーの責任に関する共通理解を深めるべく議論を主導していくことは、企業にとっても社会にとってもメリットをもたらすものとなる。

## 5 おわりに

ドイツのコーポレートガバナンス・コード（Deutscher Corporate Governance

Kodex: DCGK）は幾度か改正されているが、2017年版の序文において、「…これらの原則は、正当性のみでなく、倫理的な基礎を持った、責任ある自らの振る舞い（実直な商人というイメージ）をも求める。機関投資家（Institutionelle Anleger）は企業にとって特に重要である。彼らには、持続可能性を考慮した透明な諸原則に基づいて、主体的かつ責任感を持って自らの権利を行使することが期待される<sup>15)</sup>」という文章が新たに付け加えられている。幾度の改正を経て、「倫理」という言葉がついに登場することになったのである。

これについて、ズーハネクは証券取引新聞（Börsen-Zeitung）に「責任ある振る舞いを義務づける必要がある」というタイトルで寄稿している（2017年3月17日付）。ここで彼は、すべてのことが完全に決定されている世界でない限り、必ず倫理的な概念が必要になること、それは自らを規制する助けとなること、そして他者に対する尊敬によって責任ある行為が実現されることなどを論じ、今回のコーデックスの改定が意味あるものだとして好意的に見ている。

翻って日本のコーポレートガバナンス・コードを見れば、あらゆるステイクホルダーへの配慮という側面は見受けられるものの、「倫理」という言葉は登場しない。もちろんコーポレートガバナンス・コードはまだ制定されたばかりであり、今後の改定を見守っていかなければならないが、しかし昨今のような、三菱自動車、神戸製鋼、日産自動車などによる企業不祥事が立て続けに発生していることを踏まえると、制度面の改革のみならず、経営者の倫理意識を向上させることも喫緊の課題ではないだろうか。「信頼への投資」のコンセプトは、制度志向のコーポレートガバナンスに倫理意識を植えつるための優れたコンセプトの1つだと考えられるのである。

(注)

- 1) 菊澤研宗も、企業統治の目的について、利益と倫理という2つの目的があるとしている。前者は株主志向、後者が社会全体志向と解釈できるだろう。<https://www.ib-group.jp/link/special/226-1.html> (最終アクセス日 2018年8月4日)
- 2) 近年の日本で進められているコーポレートガバナンス改革は、「コーポレートガバナンス・コード」の制定のみでなく、例えば機関投資家の投資行動に関する規範であるスチュワードシップコードの制定や、より広く見ればESG投資への関心の高まりなど、必ずしも株主志向に偏っているわけではないのではないかという見方もあるかもしれない。しかしながら、それらの一連の取り組みは、私見では有機的に連関する形で展開されているわけではなく、あくまで個別にとらえられているように見える。現在の改革は、これまでの日本企業があまりにも株主意識をないがしろにしてきたことの反動として行われているのであり、ある程度仕方ない部分もあるが、やはり株主利害への偏りは否定できない。本稿の目的は、後述するように、株主の利害も考慮しながら、社会全体の利害をも損なわないモデルを追求することで、改革の中に「社会全体の利害」という視点も付け加えることにある。
- 3) その例外が広田(2012)である。ここでは豊富な先行研究レビューと理論モデルの提示、多くのインタビューなどをふまえて、ステイクホルダー型企業モデルの有効性が論証されており、今後のこの分野の研究における参照点になると思われる。また花崎(2014)も、日本のコーポレートガバナンス構造がアメリカ型に近づきつつも、企業行動や企業パフォーマンスは必ずしもアメリカ型になっていないとし、ステイクホルダー型ガバナンスの可能性を探っている。
- 4) 例えばBowie(1999)はその代表的研究である。
- 5) コーポレートガバナンスの議論において、エージェンシー理論との対比で引き合いに出されるのがスチュワードシップ理論である。エージェンシー理論が経済人仮説のような利己的な人間像を想定し、経営者は隙あらばプリンシパルの利益を犠牲にして自らの利益を獲得しようとする想定しているのに対し、スチュワードシップ理論では、経営者はそのような悪徳的な行動を取るのではなく、自己の潜在能力を最大限に発揮し、利己的でなく集団や組織に合わせて行動でき、成長や自己実現などの内発的動機づけを持ち、信頼などを重視する人間だとされる。このようなスチュワードシップ理論が想定する経営者に対しては、エージェンシー理論が主張するような、制裁などによる利益相反行動の抑止や、ストックオプションなど、金銭による外発的動機づけを目指した制度的措置を取るのではなく、権限を委譲するなどの内発的動機づけを目指した政策が求められる。このように、スチュワードシップ理論はエージェンシー理論と対照的な理論構成となっており、本稿でも扱うべき対象であると思われるが、今後の検討課題としたい。スチュワードシップ理論については、柏木(2005)；木下(2018)などを参照。
- 6) 本稿では、エージェンシー理論の骨子について、岡村(2013)；菊澤(2016)を参照した。
- 7) しかし菊澤(2016, 131ページ以下)は、エージェンシー理論が株主主権論の理論的根拠だということを「誤った見方」としている。というのも、企業におけるプリンシパルとエージェントの関係は、当然ながら株主と経営者だけにとどまらず、たとえば債権者と経営者、取引先と経営者、消費者と経営者、経営者と従業員なども、すべてプリンシパ

ル・エージェント関係だからである。エージェンシー理論では、企業はこれらプリンシパル・エージェント関係による「契約の束」とされている。さまざまな契約が折り重なった交点が企業というわけだが、菊澤によれば、エージェンシー理論から見れば、企業は「企業価値」として表現できる。というのも、「…企業価値は企業をめぐる多様なエージェンシー関係の均衡状態を反映している」からである。その際、菊澤は企業価値の算定方法としてDCF (Discounted Cash Flow) 法を上げている。詳細は省略するが、DCFによって産出された企業価値は、契約の束としての企業における様々なステイクホルダーとの関係を反映しているので、ステイクホルダーとの関係が良好であれば、企業価値も高まるという関係になるという(前掲書134ページ)。しかしわれわれの考えによれば、このような方法で算出される企業価値がステイクホルダーとの良好な関係をすべて反映しているとは言えない。というのも、例えば企業価値を高めるためには、費用としての従業員への給与を下げなければならないし、あるいは下請け業者や取引先に対する納入価格を下げなければならないからである。それは、ステイクホルダーの要望に反する形でなされる可能性も十分ある。そもそもエージェンシー理論は、新古典派経済学のような完全市場が成立せず、経済主体の利害が一致しないことを前提としており、DCFによって相反する利害を一致させるという発想には無理がある。たしかに企業においては、株主と経営者のみでなく、様々なエージェンシー関係があるが、エージェンシー理論のいう契約の束は、あくまでそれらエージェンシー関係が折り重なった交点であり、結果であって、企業価値をはじめとして、何らかの統一的な実態を表すものではないだろう。

8) 当然ながら、重要かそうでないかは、単に

信頼する側と信頼される側の二者間のみで決められる問題ではなく、第三者の観点、つまり「中立的な観察者」から考察される必要がある(Vgl. Suchanek 2015, S. 180ff.)。

- 9) 有名な事例がナイキの児童労働問題である。1990年代半ば、ナイキは委託先工場での児童労働について、センセーショナルな形で批判に晒されることとなった。委託先工場はナイキとは法律上無関係の別企業であり、ナイキは当初自社とは無関係としていたが、さらに批判が拡大したことで、のちに対応を改めた。
- 10) これについては同じホーマン学派のヴァルトキルヒ(R. Waldkirch)も同様の主張をしている。Waldkirch (2002)を参照。
- 11) ドイツにおいてこのような発想は、例えばAEGの社長であったラテナウ(W. Rathenau)の「企業それ自体」の議論に遡ることができる。また加護野(2014)はこれを、「会社制度説」あるいは「企業それ自体の思想」と呼び、ヨーロッパ大陸や日本の企業システムはこれらの思想に近いとしている。
- 12) 富川(2016)も、アダム・スミスの「道徳感情論」における「公平な観察者」の観点から、社外取締役がその役割を担うことを提案している。
- 13) また、当然制度形成にもコストがかかる。そのコストがあまりにも高ければ、制度を形成しない方が社会的に効率的という結果もあり得るのである。また、近年の行動経済学や行動倫理学の成果によると、罰則などの制度を導入すると、心理上の倫理意識が薄れ、損得勘定が前面に出る結果、罰則と利益の天秤をより意識してしまうという主張もなされている(cf. Bazerman / Tenbrunsel, 2011)。つまり、エージェンシー理論のように制度だけに解決策を求めることは、決して有益でないということである。
- 14) 例えばジェンセンは、フリーキャッシュフ

ローが経営者の恣意的で株主利害に反する行為を引き起こすとし、このフリーキャッシュフロー問題を解決するためには負債比率を高めることが有効だとしている (cf. Jensen 1986)。なぜなら、例えば配当のカットは比較的容易なのに対し、負債の元利返済は契約によって定められており、返済が滞ることは裁判での破綻手続きにまで発展する可能性があるからである。しかしながら、日本において負債を減らし、無借金経営を行っている企業でも、十分な規律づけ

が実現しているケースは多くある (以上については、花崎 2014, 33-34 ページを参照した)。この事実は、日本においては「負債は少ないほうがよい」という「ゲームの理解」がコーポレートガバナンスに影響を及ぼしている可能性を示唆している。

- 15) ドイツ・コーポレートガバナンス・コーデックス (DCGK)、2017 年 2 月 版、[https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/170424\\_Kodex.pdf](https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/170424_Kodex.pdf) (最終アクセス 2018 年 8 月 4 日) を参照。

(参考文献)

- Bazerman, M.H. / Tenbrunsel, A.E. (2011), *Blind Spots, Why We Fail to Do What's Right and What to Do about It*, Princeton University Press. (池村千秋訳『倫理の死角—なぜ人と企業は判断を誤るのか』NTT 出版、2013 年。)
- Bowie, N. E. (1999), *Business Ethics. A Kantian Perspective*. Malden, Mass. Oxford. (中谷常二／勝西良典監訳『利益につながるビジネス倫理—カントと経営学の架け橋』晃洋書房、2009 年。)
- Brennan, G. / Buchanan, J. M. (1985) *The Reason of Rules- Constitutional political economy*, Cambridge University Press. (深沢実監訳、菊池威／小林逸太／本田明美訳『立憲的政治経済学の方法論—ルールの根拠—』文眞堂、1989 年。)
- Buchanan, J. M. / Tullock, G. (1962), *The Calculus of Consent : Logical Foundations of Constitutional Democracy*, Ann Arbor: University of Michigan Press. (宇田川璋仁監訳、米原淳七郎／田中清和／黒川和美訳『公共選択の理論—合意の経済論理—』東洋経済新報社、1979 年。)
- Fama, E.F. / M.C.Jensen (1983), Separation of Ownership and Control, in: *Journal of Law and Economics*. Vol.26, No.2, pp. 301-325.
- Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman.
- Homann, K. (2002), *Vorteile und Anreize. Zur Grundlegung einer Ethik der Zukunft*, hrsg. von Christoph Lütge, Tübingen.
- Homann, K. (2014), *Sollen und Können. Grenzen und Bedingungen der Individualmoral*, Wien.
- Homann, K. / Blome-Drees, F. (1992), *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Göttingen.
- Homann, K. / Lütge, C. (2013), *Einführung in die Wirtschaftsethik*, 3.Aufl. Berlin.
- Jensen, M. C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, in: *American Economic Review*, 76, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. / Meckling, W. (1976), A Theory of the Firm, in: *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp. 305-360.
- Suchanek, A. (2015), *Unternehmensethik. In Vertrauen investieren*, Tübingen. (柴田明／岡本丈彦訳『企業倫理：信頼に投資する』同文館出版、2017 年。)
- Waldkirch, R. (2002), *Unternehmen und Gesellschaft. Zur Grundlegung einer Ökonomik von*

*Organisationen*, Wiesbaden.

- 牛島信 (2017), 『名経営者との対話—コーポレートガバナンスの実践と理論』日経 BP 社。
- 岡村俊一郎 (2013), 「実証的エージェンシー理論の構造」『関西学院商学研究』第 67 号、77-99 ページ。
- 海道ノブチカ (2009), 「「企業と社会」とコーポレート・ガバナンス」海道ノブチカ／風間信隆編著『コーポレート・ガバナンスと経営学—グローバル化下の変化と多様性』ミネルヴァ書房、1-8 ページ。
- 加護野忠男 (2010), 『経営の精神—我々が捨ててしまったものは何か—』生産性出版。
- 加護野忠男 (2014), 『経営はだれのものか—協働する株主による企業統治再生』日本経済新聞出版社。
- 風間信隆 (2017), 「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス・コードと多元的企業統治モデル」関西学院大学商学研究会『商学論究』第 64 巻第 3 号、47-73 ページ。
- 柏木仁 (2005), 「スチュワードシップ理論：性善説に基づく経営理論—理論の解説、先行研究の整理、今後の研究の方向性—」『経営行動科学』第 8 巻第 3 号、235-244 ページ。
- 菊澤研宗 (2016), 『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ【改訂版】』有斐閣。
- 木下靖朗 (2018), 「なぜ投資家・経営者間の対話は失敗に終わるのか—コーポレートガバナンス理論を踏まえた一考察—」経営哲学学会『経営哲学』第 15 巻第 1 号、4-17 ページ。
- 中谷内一也 (2015), 『信頼学の教室』講談社。
- 高橋由明 (2013), 『企業経済学の基礎—企業目的、歴史と理論、方法—』中央大学出版部。
- 田中一弘 (2014), 『「良心」から企業統治を考える—日本的経営の倫理』東洋経済新報社。
- 富川海 (2016), 『経済倫理と企業統治』同友館。
- 花崎正晴 (2014), 『コーポレート・ガバナンス』岩波新書。
- 広田真一 (2012), 『株主主権を超えて—ステークホルダー型企業の理論と実証』東洋経済新報社。

## 【要旨】

本稿の目的は、「経済倫理・企業倫理」の観点、とりわけ「信頼への投資」という観点から、コーポレートガバナンスを議論することの重要性を指摘することである。最初にコーポレートガバナンスの本質論を簡潔に議論し、これまでの議論では社会という全体的な観点からコーポレートガバナンスが議論されてこなかったことを指摘する。続いて、コーポレートガバナンスの基礎理論として頻出するエージェンシー理論と対比させる形で「信頼への投資」のコンセプトを説明し、このコンセプトが、プリンシパルとエージェントの利害のみを考慮するという問題点を克服し、第三者の利害をも考慮できるアプローチであることを論証する。最後に、このコンセプトに基づいて、現状の日本のコーポレートガバナンス改革に対する提言を行う。

## (Abstract)

The purpose of this paper is to point out the importance of discussing corporate governance from the viewpoint of “Economic and Business Ethics”, especially the concept of “Invest in Trust”. First, we briefly discuss the essence of corporate governance, and point out that we do not discuss corporate governance from the viewpoint of whole society. Next, we review the concept of “Invest

「信頼への投資」に基づくコーポレートガバナンス論の構想 — A. ズーハネクの所説を中心として —

in Trust” while comparing with “Agency Theory”, which is frequently introduced as the basic theory of corporate governance. Then, we point out that this concept could overcome the weak point of Agency Theory, which could not consider the interest of third parties. Finally, based on this concept, we make recommendations on current corporate governance reform in Japan.