

取締役の信認義務と「想定株主」

～トラッキング・ストック、そして、CSR への言及～

吉 行 幾 真

取締役の信認義務と「想定株主」

はじめに

取締役の信認義務

取締役の忠実義務

1 注意義務と忠実義務

2 利益相反関係

3 小括

CSR

1 ISO26000

2 ステークホルダーの利益

むすび

はじめに

株式会社の経営者である取締役は会社の価値（会社価値）を高めるために存在する。会社価値については、その意義のとらえ方は様々であるが、原則として、株主価値すなわち株主利益がその中心に位置づけられるべきであろう¹。それゆえ、取締役は株主利益の最大化²につき経営上の義務を負うとすべきであるが³、「株主利益における『株主』」とは、「一般的には」⁴個別具体的な株主を意味するのではなく、株主全体あるいは抽象的な株主ととらえることも可能であろう（このような株主像のことを「想定株主」と呼ぶ）。

本稿では、取締役が経営上の義務として負っている信託義務の名宛人を、原則、想定株主であると捉えた上で、取締役の信託義務につき若干の整理を行う（ ）。そして、信託義務、とりわけ、取締役の忠実義務と株主利益との関係につき、トラッキング・ストックやトラッキング・ストック型事業信託・自己信託における論を検討した後（ ）、今般、今日的課題の一つとしていろいろな議論を含む企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility：CSR）に触れ、CSRと株主利益との関係性・関連性への言及を試み（ ）、むすび（ ）とする。

取締役の信託義務

取締役は受託者（fiduciary）の地位にあり⁵、包括的な信託義務（fiduciary

-
- 1 落合誠一「コーポレート・ガバナンス・コードのエンフォースメント」西村利郎先生追悼論文集『グローバル化の中の日本法』2頁（商事法務、2008年）参照。
 - 2 経営者は株主の利益最大化を主たる基準にして行動することが求められている（野田博ほか『ポイントレクチャー会社法』218頁〔近藤光男（有斐閣、2009年）〕。なお、株主主権論をめぐる議論の整理につき、たとえば、神戸大学企業立法研究会「信託理論モデルによる株主主権パラダイムの再検討 []」商事法務1866号6~8頁（2009年）等。
 - 3 落合誠一「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』23頁（岩波書店、1998年）参照。
 - 4 「一般的には」とは、株主間における利益衝突が先鋭化しているような場合（ex. 会社において支配権争い等が生じている場合）を除くとの意味である。

取締役の信認義務と「想定株主」

duty) が課せられている⁶。分業と専門分化が激しい現代社会では、とりわけ、所有と経営が分離しているいわゆる大規模公開会社において、株主が専門経営者たる取締役に能力と専門知識を全面的に依存することが一定の範囲で避け難く、自己責任を基調とする関係に加えて取締役への依存を基調とする関係が必要である⁷。こうした関係が信認関係 (fiduciary relationship) である。

信認関係が、他人の専門的能力の利用を目的としていることから、受認者には、必然的に裁量が与えられることになるが、裁量には濫用の危険がつきまとう⁸。つまり、信認関係には、専門能力を十分に発揮できるように裁量を認めながら、いかに濫用を防止するかという微妙で困難なジレンマがある⁹。そこで、受認者には信認義務が課されることになるが¹⁰、信認義務は受認者が実際に負うべき義務の内容が一義的に決まるだけの具体性を有するものではない¹¹。

抽象的な信認義務の内容を構成する個別の義務としては、大きく二つの義務からなる。すなわち、注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) である¹²。

注意義務は、受認者に相当の注意を払うことを要求する。何が「相当の注意」であるかは難問であるが、一般に「ブルーデント・マン・ルール (prudent man

5 会社の取締役は受認者の典型といえる存在である (田中巨「忠実義務に関する一考察」落合誠一先生・還暦記念「商事法への提言」227頁 (商事法務、2004年) 参照)。

6 藤田友敬「契約・組織の経済学と法律学」北大法学論集 52 巻 5 号 446 頁 (2002 年)。

7 藤田友敬「忠実義務の機能」法学協会雑誌 117 巻 2 号 138 頁 (2000 年) 参照。

8 飯屋広郷「取締役の注意義務と経営判断原則」一橋法学 3 巻 2 号 453 頁 (2004 年)。

9 樋口範雄「フィデュシャリー [信認] の時代」101 頁 (有斐閣、1999 年) 参照。

10 飯屋・前掲注 (8) 453 頁。

11 神作裕之「商法における競業禁止の法理 (四)」法学協会雑誌 108 巻 1 号 100 頁 (1991 年) 参照。

12 (会社法に限定せず) 広く信認義務一般としてとらえると、注意義務・忠実義務のほか、自己執行義務 (duty not to delegate) や分別管理義務 (segregation rule) といった総計 4 つの義務が信認義務における中心的な義務であると説明される (神田秀樹「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想」ファイナンシャル・レビュー 56 号 99 頁 (2001 年))。

rule)」あるいは「ブルーデント・パーソン・ルール (prudent person rule)」等とされている基準があり、抽象的にいえば「思慮分別ある人だったらするであろう判断をせよ、そういう注意を払って行動せよ」ということである¹³。したがって、取締役は同様の職業または地位にある人として要求される程度の注意を尽くすべきことが求められる¹⁴。

忠実義務は、他人のために仕事をする受託者が、自分の利益または第三者の利益と「その他人」の利益とが衝突するような場合（利益相反の場合）には、「その他人」の利益を優先させなければいけないという内容の義務である¹⁵。取締役についていえば、会社の利益を犠牲にして自己または第三者の利益を図ってはならないという不作為義務を意味することになりそうである¹⁶。

取締役の忠実義務

1 注意義務と忠実義務

会社法上、取締役は会社と委任関係にあり、善良な管理者の注意をもって職務を行う義務を負う（会社法 330 条・民法 644 条）。このいわゆる注意義務のほかに、取締役は会社のために忠実に職務を行う義務すなわち忠実義務が定められており（会社法 355 条）、条文によれば、法令・定款および株主総会の決議を遵守し、会社のために忠実にその職務を行わなければならないとする。それゆえ、忠実義務は、利益相反状況において会社の利益を自己または第三者の利益に優先させるという義務に限定されるのではなく、利益相反のない状況下で注意深く職務を執行する義務も含まれることになる¹⁷。

注意義務と忠実義務との関係については、旧商法時代から、同質説と異質説との

13 神田・前掲注 (12) 99 頁。

14 飯屋・前掲注 (8) 454 頁

15 神田・前掲注 (12) 99 頁。

16 北村雅史「従業員の引き抜きと取締役の忠実義務」法学論叢 164 巻 1～6 号 273 頁（2009 年）参照。

17 田中亘「会社法の経済分析 - 忠実義務と代表訴訟を素材にして -」法学教室 253 号 81 頁（2001 年）参照。

取締役の信認義務と「想定株主」

議論¹⁸があるが、忠実義務を一般的な注意義務とは別個の義務¹⁹と解することが合理的²⁰であるとしても、注意義務とは異質の義務²¹であるとする必要はないようにも思える²²。

理論上、一般的な注意義務と忠実義務とを区別して議論することは有益であるが、利益相反関係はその有無よりも濃淡が問題となる場合が多く、両者の区別を強調すべきではない²³。

2 利益相反関係

忠実義務との関係で、利益相反が問題とされる典型例としては、競業及び利益相反取引（会社法 356 条・365 条）等であり、利益相反の当事者としては、【取締役自身あるいは第三者】と【会社】とがあらわれる。この場合、いわゆる会社の利益とは、本稿でいうところの想定株主の利益である。

この点、（日本でも過去に事例がある）トラッキング・ストック（特定事業連動株式）を発行している会社においては²⁴、取締役が会社の利益としてとらえるべき「想定株主の利益」、より直截には、そもそも、「想定株主それ自体」のとらえ方にやや困難が生じうる。

18 江頭憲治郎『株式会社法』400～402頁（有斐閣、第3版、2009年）参照。

19 信託法（29条2項・30条）や金融商品取引法（41条）等は注意義務と忠実義務とを別個の義務として規定している。

20 取締役・会社間の利害対立状況において私利を図らない義務のみを忠実義務と呼ぶことは、用語法として便利である（江頭・前掲注（18）401頁）。

21 注意義務と忠実義務を異なるものとして理解する方が、取締役の負っている義務が明確になることも事実ではある（近藤・前掲注（2）218頁）。

22 森本滋「会社法の下における取締役の責任」金融法務事情 1841号 12頁（2008年）参照。

23 森本・前掲注（22）13頁。

24 ソニーのトラッキング・ストックは、2001年6月20日に東京証券取引所第一部に上場した後、2005年11月25日に上場廃止となったが、この1件以外に、日本ではトラッキング・ストックの発行事例は無い。ソニーが発行したトラッキング・ストックにつき、関谷理記「子会社連動株式（日本版トラッキング・ストック）の開発」商事法務 1581号 4頁以下（2000年）参照。

(1) トラッキング・ストック

トラッキング・ストックとは²⁵、会社が有する特定の完全子会社・事業部門等（完全子会社等）の業績にのみ価値が連動（track）するように設計された株式である²⁶。トラッキング・ストックを発行する会社は、少なくとも2種類の株式を発行することになる。また、特定の事業部門のみならず、子会社あるいは子会社の特定の事業部門とを合算し、それらの事業部門を対象にしたトラッキング・ストックを発行することも可能であり²⁷、この点においてトラッキング・ストックは、可塑性に富んだ株式であるといえる。

トラッキング・ストックとリンクされる各事業部門はそれぞれ別個に評価されることになるが、法的に資産及び負債を分離する必要が無いため、会社の当該事業部門に対する所有権は維持され、トラッキング・ストックの発行に伴い、新たに取締役会の設置や会社組織の変更等が求められることはない²⁸。

(2) 忠実義務²⁹

トラッキング・ストックは、会社が完全子会社等に対する支配を維持しながら当該子会社等の価値を株式市場で顕在化させたい、というニーズから発行される³⁰。

25 トラッキング・ストックにつき、大杉謙一「商法 UP-TO-DATE 第1回会社法編 トラッキング・ストック」法学教室 250号 54頁以下（2001年）等。

26 江頭・前掲注（18）139頁。トラッキング・ストックは2つに類型化することができる。一方は発行会社の特定の事業部門の価値に連動させるトラッキング・ストックであり、他方は発行会社の子会社の価値に連動させるトラッキング・ストックである。

27 トラッキング・ストックの対象となる事業部門を極めて広範にすることも可能である。さらに、トラッキング部門を事業部門ではなく、地理的要素、製品ラインあるいはその他の要素を基準に括することも可能である。

28 See Dennis E. Logue et al., Rearranging Residual Claims: a Case for Targeted Stock, 25 Journal of the Financial Management, 43, 44. (1996).

29 拙稿「取締役の忠実義務とトラッキング・ストック」一橋法学 2巻1号 245頁以下（2003年）等参照。

30 江頭・前掲注（18）140頁

取締役の信認義務と「想定株主」

しかし、利益相反取引等を通じて当該子会社等の業績を操作されないかという問題もはらんでいる³¹。忠実義務には、取締役が想定株主の利益を犠牲にして自己や第三者の利益を図ってはならないという義務とともに、株主グループ間に利害対立が存在する場合には、一方の株主グループを犠牲にして他方の株主グループを優遇する可能性のある経営決定を行う際には利益相反に対処するための適切な手続を踏まなければならない、という義務も含まれるとされる³²。

ともあれ、トラッキング・ストック発行会社においては、トラッキング・ストックを発行したが故に固有の利益相反問題に直面しうる可能性は肯定せざるを得ない³³。なぜなら、トラッキング・ストックを発行していない会社（トラッキング・ストック未発行会社）においては、取締役の信認義務、とりわけ（利益相反関係においては）忠実義務は会社全体すなわち株主全体に対するものであり、この株主全体というものが想定株主ともなる。

他方、トラッキング・ストック発行会社においては、いわば従来型の株式を保有している株主（普通株主）と特定の完全子会社等にリンクしているトラッキング・ストックを保有している株主（トラッキング株主）とが存在しており、取締役は、会社全体としての利益にその関心事がある株主（普通株主）と特定の完全子会社等の利益に自らの関心事がある株主（トラッキング株主）の両者から抽出された株主像が想定株主となる。それゆえ、トラッキング・ストック発行会社の取締役は、潜

31 たとえば、当該子会社等がトラッキング・ストックの発行会社（発行会社）から市場価格より高値で部品を購入したり、当該子会社等が発行会社に製品を市価よりも安く売却すれば、発行会社は当該子会社等から利益等を吸い上げることができる（大杉・前掲注（25）59頁）。なお、大垣尚司『金融と法』121頁（有斐閣、2010年）参照。

32 大杉・前掲注（25）59頁参照。

33 「普通株だけを出している会社の場合には、配当しないと、その分はそのまま持分の価値の増加という形になります。……これに対して、トラッキングストックの場合、部門の収益や子会社の配当等に連動して配当が決まり、かつそれ以外にトラッキングストック保有者は何も権利がないとすると、普通株だけを出している会社の例とは利害状況が全然違ってきます。」（江頭憲治郎ほか編著『改正会社法セミナー【株式編】』400頁【藤田友敬発言】（2005年））。

在的に（あるいは本来的に）利益相反関係に位置する両株主に対して忠実義務を負うことになる³⁴。

(3) トラッキング・ストック型事業信託³⁵・自己信託

配当問題

トラッキング・ストックの日本における発行事例は過去に1件のみであり、既述の通り、唯一のトラッキング・ストックも現時点では既に入場廃止となっている³⁶。トラッキング・ストックが普及しなかった理由としては、トラッキング・ストックの仕組みの分かり難さや認知度の低さがあるかもしれないが、次の理由を挙げる見解もある。

会社法で認められたトラッキング・ストックは、特定の完全子会社等の業績に連動して配当金等が支払われるものであるが、会社全体の計算で分配可能額が不足すれば、連動対象となる特定の完全子会社等が高い業績を上げたとしても剰余金の配当を行うことができなかったからである、とする見解（配当問題）である³⁷。

これに対して、2006年に全面改正が行われた信託法（新信託法）では、信託行

34 「トラッキングストックを発行している会社においても……常にすべての種類の株主に対して信託義務を尽くすことが求められる」（千葉良雅（ソニー関係者）発言・前掲注（33）・445頁）。

35 事業信託とは（厳格に定義されている用語ではなく、さまざまな意味に用いられることがあるが）「特定の事業にかかる積極財産を信託し、当該事業にかかる債務を信託行為によって信託財産責任負担債務にすることにより、包括財産としての事業を信託したのと同様の状態を作り出すこと」である（福田政之ほか「第21講 事業の証券化の設計と課題」井上聡編著『新しい信託30講』236頁（弘文堂、2007年）参照）。事業信託は、事業提携・合併、事業の証券化、疑似トラッキング・ストック、デット・エクイティ・スワップ（株式会社ではなく信託受益権への転換）、事業再生、事業承継などで利用可能性が考えられる（武井一浩ほか「事業信託と会社分割・経営委任との相違点」商事法務1821号107頁（2008年）参照）。事業信託につき、田中和明「信託実務の視点から」ジュリスト1335号27頁以下（2007年）、小林卓泰・武川丈士「事業の証券化」NBL850号53頁以下（2007年）等。

36 前掲注（24）参照。

取締役の信認義務と「想定株主」

為のひとつとして自己信託が認められ、また、信託行為の際に事業を包括的に受託者に譲渡すること（事業信託）が可能になったため、一般の事業会社が自己の事業を自らに信託することが可能になったことに着目し、この自己信託により会社の一部の事業を信託財産化し、それによって生じた受益権を受益証券として投資家に販売することでトラッキング・ストックと同様のスキームたるトラッキング・ストック型事業信託・自己信託を利用することで配当問題を解決できると解されている^{38, 39}。

すなわち、トラッキング・ストック型事業信託・自己信託⁴⁰を利用することで、会社全体の業況が悪化して分配可能額が不足しても、信託の対象となる特定の事業からのキャッシュ・フローを把握し続けることができるため、トラッキング・ストック型事業信託・自己信託は、特定の事業と完全に連動した証券発行を実現する手段

37 「『金融取引におけるフィデューシャリー』に関する法律問題研究会（前田庸研究会座長）報告書（以下、「報告書」とする）20頁（2010年）【<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kenkyukai/ken1007.pdf>】参照。

38 報告書19・20頁参照。

39 新井誠『信託法』158頁（有斐閣、第3版、2008年）は、「委託者が信託宣言をおこなって相当の期間内に受益権を投資家に売却すれば、特定の事業部門に連動した配当をおこなうトラッキング・ストックと同様のことが、より徹底した形でおこなうことができ、より低いコストによる資金調達や機動的な事業変更が可能になるとされる」とする。

40 福田政之ほか「第23講 限定責任信託の利用方法—会社法との競争」井上聡編著『新しい信託30講』258頁（弘文堂、2007年）は、「自己信託を限定責任信託とすることにより、リスクの高い事業を切り離したり、あるいは、責任を限定するかたちでリスクの高い事業に進出したりする際に、資金調達の手段として利用することができる。たとえば、電力会社が、特定の原子力発電所にかかわる一部門を自己信託かつ限定責任信託の方法により固有財産から切り離し、受益権を投資家に販売したり、医療機器製造会社が、リスクの高い新技術の開発に乗り出す際に、その元手となる資金を限定責任信託として自己信託し、受益権を投資家に販売するような例が考えられる」とする。なお、「限定責任信託」とは、信託の取引上の債務だけでなく、不法行為上の債務を含めたすべての信託債務について、受託者が固有財産で責任を負うことなく、信託財産のみをもって履行の責任を負う信託である（信託法216条）（能見善久「新しい信託法の理論的課題」ジュリスト1335号13頁（2007年））。

であるとも評価⁴²される。

利益相反問題

トラッキング・ストック発行会社においては、普通株主とトラッキング株主との間における利益相反関係が大きな問題の1つであったが、トラッキング・ストック型事業信託・自己信託においても、同様の問題が生じうる。

トラッキング・ストック型事業信託・自己信託の受託者である会社の取締役が、当該信託の対象事業への経営資源の配分を縮小させる一方で、それ以外の一般事業に重点的な投資を行い、その結果として会社の業績が上昇した場合、この取締役の行動は、取締役としての信託義務には適う一方で、受託者としての信託義務には反している可能性がある^{43, 44}。

この場合、受益者は、受託者としての会社に忠実義務違反に基づく責任追及ができ、これにより受託者たる会社に損害賠償責任が認められる場合、受託者が得た利益と同額の損失を信託財産に生じさせたものと推定される（信託法 40 条 3 項）⁴⁵。

41 投資家が会社の特定の事業から生じるキャッシュフローを引当てに投資を行い、会社自体の信用力の悪化によって当該特定事業から生じるキャッシュフローに悪影響が及ぶことを一定程度回避できること（オリジネーターは通常のファイナンスより有利な条件で資金調達を行うこと）が可能になる（福田ほか・前掲注（35）237 頁参照）。なお、小野傑「信託法改正と商事信託」NBL 832 号 29 頁（2006 年）は、「自己信託の設定による資金調達手法を新株発行等の方法による場合と比較すると……種類株（……トラッキング・ストック等）を利用する場合よりも、より柔軟に投資家のニーズに適うように受益権を組成できる」とする。「自己信託による事業信託受益権（は）……少なくとも事業を分別管理するためには最もしっかりとした法技術なので活用が期待される。」（大垣・前掲注（31）121 頁）。

42 報告書 20 頁参照。

43 報告書 21 頁参照。

44 トラッキング・ストック型事業信託・自己信託を行う会社の株主の立場からは、信託の設定段階において、特定の優良事業に自己信託を設定すること自体が株主の利益を害する場合もあり得る（報告書 21 頁参照）。

45 報告書 23 頁参照。なお、信託法 40 条 3 項の解釈につき、田中和明『詳解信託法務』222～228 頁（2010 年、清文社）参照。

取締役の信認義務と「想定株主」

この点、トラッキング・ストック発行会社においては、連動対象となる事業において損害が生じたとしても、会社全体の利益が害されない限り、株主代表訴訟の請求は成り立たず、トラッキング株主には責任追及の手段が十分には用意されていないとされる⁴⁶。それゆえ、こうした文脈の限りで、抽象的には、トラッキング・ストックの発行に起因する利益相反問題は、トラッキング・ストックに発行に代わり、トラッキング・ストック型事業信託・自己信託を設定することで問題の解消に向けた道筋がみえてきたようにもみえる。

しかしながら、トラッキング・ストック型事業信託・自己信託を設定した場合における、受益者に対する信認義務と株主に対する取締役の信認義務との潜在的（あるいは本来的な）利益相反関係の根本的解決へとはつながらない。

信託行為で一定の手当を行うことは可能であるが、信託を用いた債権の証券化における受託者のように裁量がほとんど与えられていない場合には、特別な事情が生じない限り信託行為で定められた事務を適正に遂行することで足りるのとは異なり、信託事務として事業を行う場合には、日々刻々と変化する状況に応じて様々な経営判断が求められるのであり、信託行為の時点で想定できなかった場面（受益者に対する信認義務と株主に対する取締役の信認義務との衝突が生じる場面）があらわれる可能性は小さくなく、その意味で、信託行為による手当にも限界⁴⁷がある⁴⁸。

3 小括

取締役は株主利益の最大化につき経営上の義務を負うとすべきであり、この場合における株主の利益とは、想定株主の利益として本稿ではとらえている。そして、取締役が会社における総株主から抽象化された想定株主の抽出が（時として）困難を伴いうる一場合として、トラッキング・ストック発行会社を取り上げた。

46 報告書 23 頁参照。

47 株式会社形態で取締役が行う業務執行については、いわゆる経営判断の原則など、結果責任を問われないインフラがある程度整備されているが、信託についてはまだそうした議論には至っていない（武井ほか・前掲注（35）109 頁参照）。

48 福田ほか・前掲注（35）238・239 頁参照。

くわえて、トラッキング・ストックの発行と同様の経済効果が見込まれるトラッキング・ストック型事業信託・自己信託を利用する場合であっても、トラッキング・ストック発行会社の取締役と同様の問題をトラッキング・ストック型事業信託・自己信託を設定した会社の取締役が抱えうる結果となった。

会社において、取締役は株主利益を追求することが求められる。会社における組織は、効率性の確保を目的として全体的に統合された人的・物的システムとして形成されなければならない⁴⁹。しかしながら、効率性の確保は、その実現のためにはいかなる手段を用いてもよいことを意味しない⁵⁰。

会社も、個人と同様に社会的な存在であり、社会において活動する以上、法令・社会規範の遵守が求められる⁵¹。会社は社会的存在として、その利潤追求・株主利益追求といっても、そこにはおのずと制約があり、会社の社会（・公共）に対する責任、すなわち、企業の社会的責任は当然に認められるべきである⁵²。

さりながら、企業の社会的責任は、会社がどのようにして収益を上げるかという取締役の経営判断そのものに内在する問題、としても理解されるようになってきている。こうした動向をもたらす一因としては、企業活動そのものに対する社会からのプレッシャーの高まりがあげられる⁵³。

取締役は、まずもって、株主利益を追求すべきであり、株主に対する責任を果たすべきであるが、企業の社会的責任が（その具体的内容は定まっていなくても）自明的に（少なくとも）存在はしている今日的状況⁵⁴においては、取締

49 落合・前掲注 (1) 2 頁参照。

50 落合・前掲注 (1) 2 頁。

51 落合・前掲注 (1) 2 頁。

52 川村正幸「会社法とコーポレート・ガバナンス」一橋論叢 111 巻 4 号 84・85 頁 (1994 年) 参照。

53 神作裕之「ソフトローの『社会的責任 (CSR)』論への拡張？」中山信弘編集代表『市場取引とソフトロー』194 頁 (有斐閣、2009 年) 参照。なお、後掲注 (82) も参照。

54 「企業の社会的責任とは…… 社会に対して様々な『責任』（法的な責任ではなくてより広い意味での責任）を負うというような意味で使われる概念であるように見受けられる。」(神田秀樹「企業の社会的責任をめぐる規範作成」中山信弘編集代表『ソフトローの基礎

取締役の信認義務と「想定株主」

役の社会的責任も肯定されよう。

ただ、株主利益ですら時として曖昧なものとなりうるにもかかわらず、多様な解釈が成り立ちうる社会的責任⁵⁵をどこまで認めるべきかについては、慎重なスタンスからのアプローチも必要であろう。

というのも、社会的責任という言葉は、倫理的に受け入れられやすい、耳障りの良い言葉であり、こうしたものは得てして十分な検討が行われないままに、社会に受け入れられる（あるいは、メリットばかりが強調される）きらいは否定できないからである⁵⁶。

そこで、次章においては、企業の社会的責任に対する慎重なスタンスをその通奏低音とし、CSRにつき若干の論を広げていくこととする。

CSR

1 ISO26000

CSR⁵⁷に唯一の正しい定義があるわけではない⁵⁸。CSRは、ある意味、論じよう

理論』154頁（有斐閣、2008年）。法律的な責任ではないがしかし何らかの責任があるという意味で社会的責任ということばが使われる（竹内昭夫ほか「企業の社会的責任と法的責任」ジュリスト578号94頁【竹内発言】（1975年））。なお、今日、社会的責任（CSR）という言葉は日常用語化している（明司雅宏「HOT/COOL Player：ポストコンプライアンス」NBL938号1頁（2010年）参照）。

55 飯屋広郷「社会的責任投資に関する一考察」一橋法学4巻2号111頁（2005年）参照。

56 飯屋・前掲注（55）79頁参照。社会的責任（論）への違和感につき、宍戸善一ほか「公開会社法を問う」14・15頁【宍戸発言】（日本経済新聞出版社、2010年）参照。

57 CSRに関する文献として、飯屋広郷「CSR論とは何か」松本恒雄・杉浦保友編著『EUスタディーズ4 企業の社会的責任』3頁以下（勁草書房、2007年）、野田博「社会的責任を意識した企業活動の拡大・支援と法」川村正幸先生退職記念論文集『会社法・金融法の新展開』357頁以下（中央経済社、2009年）、越智信仁「CSR情報開示を巡るハードローとソフトローの射程」ソフトロー研究13号1頁以下（2009年）、神作・前掲注（53）193頁以下等。なお、龍田節「企業の社会的責任」自由と正義43巻1号18頁（1992年）は、「企業の社会的責任は、法の遵守を前提とした上で、企業活動におけるいわば『行儀のよ

とすればいかようにも論じられる題目である⁵⁹。

こうした中、国際標準化機構 (International Organization for Standardization : ISO) は、2004 年から検討してきた CSR に関する国際規格として、「ISO 26000⁶⁰」が 2010 年 9 月、ISO 加盟各国の投票により可決され⁶¹、同年 11 月の発効

さ」とともに、福祉の向上に貢献する姿勢を求める合言葉といえるだろう。」とする (後掲注 (84) も参照)。

58 龍田節・杉浦市郎『企業法入門』94 頁 (悠々社、第 4 版、2008 年)、藤井敏彦『ヨーロッパの CSR と日本の CSR』49 頁 (日科技連出版社、2009 年) 参照。

59 藤井敏彦・新谷大輔『アジアの CSR と日本の CSR』iii 頁 [藤井] (日科技連出版社、2008 年)。なお、CSR に関連して SRI (Socially Responsible Investment : 社会的責任投資) があるが、これにつき、中萩 (匿名記事)「社会的責任投資の試練 (十字路)」日本経済新聞 2010 年 9 月 8 日夕刊は、「企業活動は複雑化し、一面的な判断基準では歯が立たない。例えば半導体やソフトウェアなどハイテク技術も、見方を変えれば兵器開発に結びついている。アルコール製造会社は缶のリサイクルでみれば、よき企業市民だ。企業が、SRI 側が喜ぶモノサシに合う行動指針を作ろうとすれば難しいことではない。…… SRI 不要論を唱える気はない。野放図な企業活動を厳しく監視する市場の視線は必要だ。しかし、あいまいさを内包し、評価軸が定まらない SRI 側の問題もまた深い。」とする。

60 「ISO26000 はすべての組織を対象とする社会的責任 (SR) に関する世界初の国際規格である。…… 規格の主な特徴としては、次の 3 点が挙げられる。第一に、企業のみならずすべての種類の組織を対象にしていることである。もともとは、CSR ((企業の社会的責)) 規格として検討されていたが、04 年の、『社会的責任を果たすべきなのは企業だけではない』とする ISO の高等諮問委員会 …… の勧告に基づき、より普遍的な SR 規格として開発することになった。第二に、認証を目的とした品質管理に関する ISO9000 や環境マネジメントに関する ISO14000 異なり、同規格はガイダンス文書 (手引書) として活用するためにつくられていることである。要求事項を挙げて適合性評価を行うというのではなく、組織は、規格の内容を参考に自主的に SR に取り組むことになる。第三に、政府、企業、労働、消費者、NGO、その他有識者という 6 つのカテゴリから代表が参加し、対等の立場で議論して策定されたことである (マルチステークホルダー・プロセス)。策定作業には、99 カ国、42 国際機関から、450 名以上のエキスパートが参加している。このようなプロセスによる規格策定は、ISO では初めてであり、かつ参加者も ISO 史上最大となった。それゆえ、交渉過程で、ステークホルダー間や途上国と先進国間の利害・意見調整が難航し、

取締役の信認義務と「想定株主」

を予定している発表した⁶²。もっとも、ISO26000 は企業だけでなく、公的機関、非営利機関（NPO）も含めたすべての組織をその対象としている⁶³。

CSR という言葉が広く用いられるようになったのは、1970 年代からであるが、持続的成長（sustainable development）が地球的な中心課題として、世界の共通認識化するにつれて、すべての組織に対する社会的責任が問われる方向性が定着し、「企業の」という冠詞がはずされたとされる⁶⁴。すなわち、「CSR」から「C」がはずされ、ISO26000 においては、「SR」となっている⁶⁵。

「SR」の定義としては、「(社会的責任とは) 組織の決定および活動が社会および環境に及ぼす影響に対して、次のような透明かつ倫理的な行動を通じて組織が担う責任である。すなわち、健康および社会の繁栄を含む持続可能な発展への貢献 ステークホルダーの期待への配慮 関連法令の遵守および国際行動規範の尊重 組織全体に取り入れられ組織の関係のなかで実践される行動」⁶⁶ とされる。

通常の規格策定の 2 倍に当たる 6 年の歳月を要した。」（日本経団連タイムス No.3010（2010 年 8 月 26 日）「解説 ISO2600～社会的責任に関する国際規格<1>」【<http://www.keidanren.or.jp/japanese/journal/times/2010/0826/08.html>】）

61 ISO26000 につき、日本国としての審議を行うために、財団法人日本規格協会内に国内委員会等が設置されている（ISO/SR 国内委員会のウェブサイト【<http://iso26000.jisa.or.jp/contents/index.asp>】）。なお、ISO 本体における ISO26000 の審議機関のウェブサイト【<http://isotc.iso.org/livelink/livelink/fetch/2000/2122/830949/3934883/3935096/home.html>】。なお、加盟国のうち、11 カ国（ドイツを含む）が棄権、5 カ国（アメリカを含む）が反対投票、72 カ国（日本を含む）が賛成投票であり、投票国の 94 % により承認された【http://isotc.iso.org/livelink/livelink/fetch/-8929321/8929339/8929348/3935837/N196_Result_of_ballot_ISOFDIS_26000.pdf?nodeid=9779426&vernum=2】。

62 See 【<http://www.iso.org/iso/pressrelease.htm?refid=Ref1351>】（及び日本経済新聞 2010 年 9 月 15 日夕刊）。

63 日本経済新聞 2010 年 9 月 3 日夕刊参照。

64 奥島孝康「金融商事の目：社会的責任の国際規格と会社法」金融・商事判例 1324 号 1 頁（2009 年）参照。

65 前掲注（60）参照。

66 日本経団連タイムス No.3012（2010 年 9 月 2 日）「解説 ISO2600～社会的責任に関する国

そして、「SR」は、主として、7つの原則 (principles) と7つの主要課題 (core issues) 等からなっている。

7つの原則とは、組織が社会的責任にアプローチし、実践するにあたり、組織が念頭に入れるべき原則であり、組織の行動様式に関する3原則(説明責任、透明性、倫理的行動) ステークホルダーとの関係に関する原則(ステークホルダーの利害の尊重) 法令遵守に関する3原則(法令遵守、国際行動規範の尊重、人権尊重)に分類される⁶⁷。

7つの主要課題とは、組織統治 人権 労働慣行 環境 公正な事業慣行 消費者問題 コミュニティーへの参画、であり、すべての主要課題は相互に関連し、補完し合うものであるが、組織統治の性質は他の6つ(～)の主要課題と異なり、～の基礎となる部分と位置付けられている⁶⁸。これは、組織統治がいわば組織が社会的責任に取り組むにあたっての前提部分であり、組織は、効果的な組織統治を基盤として、他の主要課題に取り組むことが求められているためとされる⁶⁹。

このように、ISO26000は、社会的責任そのものにつき(倫理的側面も含め)様々な事象につき包括的に定められたものである。くわえて、ISOのプレスリリース⁷⁰においても示されているように、ISO26000は任意のガイドライン(voluntary guidance)を含み、品質マネジメントシステムの規格であるISO9001や環境マネジメントシステムの規格であるISO14001とは異なり⁷¹、第三者認証(third party

際規格<2>】【<http://www.keidanren.or.jp/japanese/journal/times/2010/0902/06.html>】参照。

67 日本経団連タイムス No.3012 (2010年9月9日)「解説 ISO2600～社会的責任に関する国際規格<3>」【<http://www.keidanren.or.jp/japanese/journal/times/2010/0909/06.html>】参照。

68 日本経団連タイムス No.3013 (2010年9月16日)「解説 ISO2600～社会的責任に関する国際規格<4>」【<http://www.keidanren.or.jp/japanese/journal/times/2010/0916/10.html>】参照。

69 前掲注(66)参照。

70 See【<http://www.iso.org/iso/pressrelease.htm?refid=Ref1351>】。

71 ISO9001及びISO14001につき、財団法人日本規格協会による概説として【<http://www.jsa.or.jp/stdz/iso/top.asp>】等。

取締役の信認義務と「想定株主」

certification) を意図したものではない。さらには、ISO26000 における社会的責任の基本原則は、「法の支配の尊重および法的拘束力をもつ義務の遵守であるが、法令遵守を超えた行動および法的拘束力のない他者に対する義務の認識も必要とする」⁷² としている。

それゆえ、将来的に（長期的には）、ISO26000 が取締役の信認義務の判断基準としての（ハード・ローとしてではなく）ソフト・ロー⁷³的な機能を果たしうる何らかの可能性は肯定されようが⁷⁴、現時点においては ISO26000 の位置づけ（存在意義）を定めること難しく、正式に発効した後の運用状況の蓄積から判断すべきであろう⁷⁵。

2 ステークホルダーの利益

企業が社会において存在し、さまざまなステークホルダーとの関係において活動

72 前掲注 (66) 参照。

73 ハードローとは法規範であり、ソフトローとは法規範に至らないルール・慣行・社会常識といった諸規範である（越智・前掲注 (57) 15 頁参照）。もっとも、法規範（ハードロー）であつてもすべての企業によってつねに守られているわけではなく（だからこそ裁判所等によるエンフォースメント制度が用意されているといれる）、法規範（ハードロー）とはいえないソフトローの規範の場合、どの程度守られているかは、結局のところ、問題となる規範ごとに分析する必要がある（神田・前掲注 (53) 165 頁参照）。ソフトローの定義をめぐる問題につき、藤田友敬「はじめに」中山信弘編集代表『ソフトローの基礎理論』2～4 頁（有斐閣、2008 年）。なお、玉井利幸『会社法の規制緩和における司法の役割』275 頁（中央経済社、2009 年）は、「日本では...ソフトローは権威（authority）が弱く、裁判所が尊重するとは限らない」とする。

74 奥島孝康「地平線：新たな局面を迎えたコーポレート・ガバナンス」ビジネス法務 10 巻 1 号 1 頁（2010 年）参照。

75 なお、東京証券取引所の CSR に対するとらえ方につき、土本清幸「東証市場を取り巻く環境変化と上場制度上の対応について」落合誠一研究会座長『新たな成長に向けた日本型市場システム・企業ガバナンスの在り方に関する調査研究 報告書』113 頁（日経リサーチ、2008 年）は、「これまで、東証が CSR について制度上の要求を行ったことはなかった。…… CSR や企業の社会貢献とは、本業の事業活動そのものではないかということである。……

している側面にスポットをあてると、CSR は、「社会に対する責任」という意味にもとらえられ、ここでの社会的責任とは、ステークホルダーに対する責任とも考えうる⁷⁶。

(1) Friedman の見解

ステークホルダーに対する責任については、Milton Friedman が 1962 年の著作⁷⁷の中で、強いトーンで批判している。まとめると⁷⁸、会社は個人の利益追求のための道具であり、会社はできる限りの利益をあげて株主に還元するという役割しか担っておらず、配当として還元された資金の使い道は、株主個人の選択に委ねられるべきものであるにもかかわらず、CSR という名の下に取締役が本来株主に還元すべき資金の一部を社会的活動（たとえば、慈善事業）に使ってしまうのは、株主の選択の自由を奪う行為である、とする。

とはいえ、Friedman は、公害その他の社会的問題を無視してよいといっているわけではなく、総合的に考えると、会社の目的が株主利益の最大化というひとつの目的に絞られ、ステークホルダーの利益の保護は市場メカニズムに任せの方がステークホルダーのためにもよいとしているのである⁷⁹。

なお、Friedman は、こうした主張をなすにあたり、「公共の利益のために商売を気取るような人びとによって大した利益がもたらされた例をわたしは知らない」

広い意味での CSR が大事ではないと受け止めているわけではないが、現時点で制度化をするまでの必要はないと考えている。」とする。

76 松本恒雄「CSR を考える：CSR から円卓会議へ」日経 CSR プロジェクト【http://www.nikkei.co.jp/csr/think/think_round-table_conference.html】参照。「(米国では)顧客や従業員など株主以外のステークホルダー(利害関係者)を顧みず、自身はストックオプションなどで巨額報酬を得ていた経営者は批判を浴びた。それ以降、様々な関係者の利益を考慮する『企業の社会的責任(CSR)』が盛んになった。」(日本経済新聞 2010 年 10 月 3 日朝刊)

77 ミルトン・フリードマン(熊谷尚夫ほか)『資本主義と自由』151～154頁(マグローヒル好学社、1975年[原著1962年])。

78 飯屋・前掲注(57)14・15頁参照。

79 飯屋・前掲注(57)15頁参照。

取締役の信認義務と「想定株主」

という Adam Smith の言葉を引用している⁸⁰。そこには、Friedman の経営者の利己心に裏打ちされない公共心に対する不信が色濃く反映されている⁸¹。

(2) ステークホルダーの利益

社会的な利益、すなわち、ステークホルダーの利益は無数にあり、社会的にも必要・有益なことも様々あり、そうしたことを追求していくことはそれなりに意義のあることである⁸²。そして、大企業は社会的権力を持ち、社会的権力は社会的責任を伴うともいわれる^{83, 84}。

しかしながら、ステークホルダーに対する責任を果たすための企業の力は有限であり、かつ、追求すべきステークホルダーの利益に第一義的な順位をつけえない以上、たとえば、取締役の義務として、ステークホルダーに対する責任を会社法上に基礎づけること⁸⁵は取締役の裁量権の不当な拡大をもたらしかねない⁸⁶。

他方で、CSR それ自体がステークホルダーの利益と株主の利益とを調整させる

80 フリードマン・前掲注 (77) 151 頁。

81 飯屋・前掲注 (57) 15 頁参照。

82 竹内昭夫 (弥永真生補訂) 『株式会社法講義』105 頁 (有斐閣、2001 年) 参照。なお、大久保和孝「CSR とは」新日本有限責任監査法人編『CSR 報告書の読み方・作り方』12 頁 (中央経済社、2009 年) は、「CSR 活動に取り組むことは、社会からの期待や要請に積極的に応じた経営を行うことであり、……行政機能が縮小されていく今、企業の役割に対する会社からの期待がますます大きくなっている」とする。

83 See Keith Davis and Robert L. Blomstrom, *BUSINESS, SOCIETY, and ENVIRONMENT: SOCIAL POWER and SOCIAL RESPONSE* 93 (McGraw-Hill Book Company, New York, 2nd ed. 1971) .

84 龍田・前掲注 (57) 22 頁は、「企業に対しては、単に行儀のよさが求められるだけでなく、その巨大な財力を生かして積極的に社会に貢献することも望まれている。」とする。

85 かつて (1975 年前後)、企業の社会的責任に関する一般規定を会社法のなかに盛り込むべきか否か等につき議論された (竹内ほか・前掲注 (54) 87 頁以下参照)。竹内・前掲注 (82) 103 ~ 106 頁は当時の議論を整理・検討している。

86 竹内・前掲注 (82) 105 頁参照。

ものであるといわれるが⁸⁷、取締役の経営判断にはステークホルダーと株主との間における利益調整も当然に含まれ、戦略的な見地から、時として、ステークホルダーの利益を優先させる経営判断もあろう。ただ、それは、取締役が株主の利益を最大限に考慮した（優先させた）結果であることも十分にありうる⁸⁸。

ステークホルダーの利益は、取締役のステークホルダーに対して直接的に会社法上の義務を負担するという形によって図られるのではなく、取締役の経営判断の問題と、契約上の責任（たとえば、会社と従業員との間における労働協約、社債権者の権利等）・法的規制（たとえば、労働法、公害規制等）の問題として理解すべきであろう⁸⁹。これは、株主権が多面に及ぶとともに、あらかじめ法規定によりそのすべてを定めておくには無理があり、また、契約によって定めるには不相当であることから肯定されよう⁹⁰。

むすび

原則として、取締役のステークホルダーに対する責任は、株主に対する責任に劣後するものであり、取締役としては、まずもって、株主の利益を追求すべきである。

取締役が株主利益を追求する際の株主像⁹¹につき、本稿では想定株主と称した。

87 See Amiram Gill, Stefan A. Riesenfeld Symposium 2008 "Realizing the Potential: Global Corporations and Human Rights": Article: Corporate Governance as Social Responsibility: A Research Agenda, 26 Berkeley J. Int'l L. 452, 459 (2008).

88 CSR は会社の経済的損失（コスト）を伴うが、より高い配慮（社会的利益）によって正当化される選択になるとする考えもある（越智・前掲注（57）15頁参照）。

89 川村正幸「コーポレート・ガバナンス論と会社法」田中誠二先生追悼論文集『企業の社会的役割と商事法』118頁（経済法令研究会、1995年）及び穴戸発言・前掲注（56）90・91頁参照。

90 川村・前掲注（89）118頁参照。

91 会社法が前提とすべき抽象的な株主像は、金融・資本市場の意思を体現して、企業の一層の透明化と企業内容の充実を要求し、企業経営の一層の効率化と株主利益の極大化を要求する存在として、さらに、健全な市民としての企業の合法的活動と企業の社会的責任に合った行動を要求する存在として理解すべである（川村正幸「コーポレート・ガバナンス論と株主総会の役割」商事法務 1478号 6頁（1997年）。

取締役の信認義務と「想定株主」

想定株主は抽象化された株主、あるいは、会社における個々具体的な実際の株主から抽出された株主である。ただ、抽象化（・抽出化）するのは取締役であり、取締役自身が自らが負担する義務の名宛人を生み出している⁹²。それゆえ、取締役の裁量権を確保しつつも⁹³、その逸脱を防止する、あるいは、逸脱後の責任追及のメカニズム⁹⁴等につき（本稿のようなラフスケッチ的粗描ではなく）緻密な検討を欠かすことができない。

CSR については、ステークホルダーの利益の取扱いがその焦点になるが、取締役としては、第一義的に株主に対して義務を負うべきものであり、ステークホルダーの利益は、株主利益との調整の中で結果として追求されうるものとする。

なお、ISO26000 は、十分に定義されないまま急成長した概念であるとともに多様な理解のもとに企業に対する社会的要請が広げられてきた CSR⁹⁵、に対して強い

92 このように取締役自身が自らが負担する義務の名宛人を生み出すのは、いわば「平時」を前提としている。会社において支配権争いが生じている場合等の株主間における利益衝突が先鋭化しているような局面である「有事」の場合については、さらなる検討が必要である（前掲注（4）参照）。その際、「平時」と「有事」の仕分け基準も観照する必要がある。なお、太田洋・矢野正統「対抗的買収提案への対応に際しての取締役の行動準則 [上]・[中]・[下]」商事法務 1884 号 15 頁以下（2009 年）・同 1885 号 38 頁以下（2009 年）・同 1889 号 50 頁以下（2010 年）は、（有事を念頭とした）取締役の義務につき、グループとしての株主に負っていると考える見解、あるいは、個々の株主に対して（も）負っている見解等につき整理・検討している。

93 なお、いわゆる「大規模公開会社」における取締役会は効率的な意思決定を促進するガバナンス・システムの中核とすべきであり、基本的には、取締役会が会社における中心に常に位置すべきであるとの論を展開するものとして、拙稿「米国における取締役会コアモデルに関する一考察～取締役会の権威とアカウントビリティーに着目して～」名城法学 55 巻 3 号 47 頁以下（2005 年）・「取締役会の調整権限とアカウントビリティー～いちごアセットマネジメントの事例への言及～」同 57 巻 3 号 89 頁以下（2008 年）等。

94 取締役の責任の所在を明確にするシステム（川村・前掲注（89）119・120 頁参照）。

95 首藤恵「社会的責任を意識した企業行動の拡大～SRIの普及を中心として～」落合誠一研究会会長『新たな成長に向けた日本型市場システム・企業ガバナンスの在り方に関する調査研究 報告書』38 頁（日経リサーチ、2008 年）参照。

方向性を示しうる可能性を有し、議論の整理・収斂を促すものであるかもしれない。

ただ、倫理的な側面も強調されている以上、会社法における取締役の義務との関係においては、距離感があることは否めない。が、法と倫理の境目は流動的であり境界は時と所によってもかわりうる⁹⁶、ということにも十分な留意が必要であり、今後の宿題である。

96 龍田・杉浦・前掲注(58)94・95頁参照。