



## コーポレートガバナンスとサステナビリティ：株主第一主義は終わったのか？

法学およびその関連分野



研究者所属・職名： 法学部・教授

ふりがな こづか そういちろう

氏名：小塚 荘一郎

主な採択課題：

- [基盤研究\(B\)「サステナブルな社会の実現に向けたコーポレート・ガバナンスにおける役員構成の意義」\(2017-2020\)](#)
- [基盤研究\(B\)「社会のサステナビリティを支える会社と契約のガバナンス・メカニズム」\(2021-2024\)](#)

分野：会社法

キーワード：コーポレートガバナンス、ダイバーシティ（多様性）、サステナビリティ、ESG、SDGs

### 課題

#### ●なぜこの研究をおこなったのか？（研究の背景・目的）

本研究代表者は、平成20年代はじめ頃から、日本のコーポレートガバナンスについて、とりわけ取締役会・監査役会（双方を合わせて「ボード」という）の役割に注目した研究を進めていた。コーポレートガバナンスをめぐる議論において、株主利益の最大化という経済的なゴールとは一見矛盾するような「サステナビリティ」という考え方が出現したため、それを従来の研究から得られた分析枠組の中にどのように位置づけるべきかという問題意識を抱き、本研究を実施した。

#### ●研究するにあたっての苦労や工夫（研究の手法）

研究開始当初は、「サステナビリティ」という言葉も一般的ではなく、企業実務家の間でも言葉が曖昧に理解されていたが、研究の実施中に社会の認識が大きく変わり、ESG（環境、社会、ガバナンス）やSDGs（国連の持続的な開発目標）という言葉が日常的に使われるようになった。本研究は、実務家へのヒアリング等を通じた実証研究の手法を用いたため、そうした社会の変化に影響を受けつつも、学問的見地に立った理論枠組を構築するように努力した。

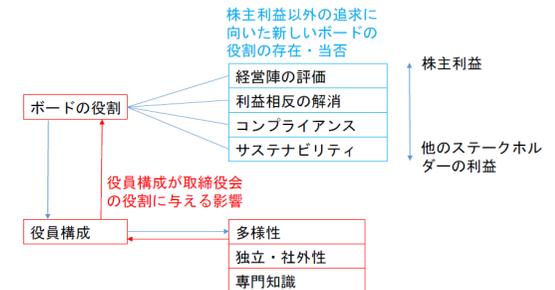


図1 問題意識の解説図



## コーポレートガバナンスとサステナビリティ：株主第一主義は終わったのか？

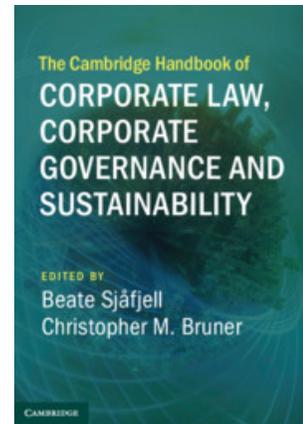
法学およびその関連分野

### 研究成果

#### ●どんな成果がでたか？どんな発見があったか？

企業実務にもサステナビリティの考え方が浸透するにつれて、日本には古くから「三方よし」の考え方があるとしてサステナビリティとの親和性を主張する発言が、しばしば聞かれるようになった。しかし、それが近年のコーポレートガバナンス改革によって定着した「株主価値の最大化」を修正し、かつて賞賛された「日本型経営」に戻るという意味であるとしたら、世界各国で行われているサステナビリティへの取り組みとはズレていると言わざるを得ない。「日本型経営」の問題点は、ステークホルダー主義の名のもとに、経営者が外部からのモニタリングを受けない広汎な裁量権を持っていた点にある。日本におけるコーポレートガバナンス改革の眼目は、ボードによる経営者の監督（モニタリング）という枠組の定着を通じてそれを是正させるところにあった。国際的には、サステナビリティに対する取り組みの開示を制度化する動き（法律上の義務とする場合のほか、コーポレートガバナンス・コードによる導入例も多い）が進んでいるが、それは、サステナビリティについても、経営者に対するボードのモニタリングを通じて実現していくという考え方につながる。日本で急速に盛り上がりつつあるように見えるサステナビリティ論には、実は、この点の認識が欠如しているという点が、本研究を通じて明らかになった。

本研究の一環として、オスロ大学（ノルウェー）を中心とした国際共同研究に参画したが、日本でも紹介されてきた欧州主要国にとどまらず、インド（一定規模の会社は純利益の2%以上を社会的活動に支出することが法律上の義務）、南アフリカ（上場会社に社会・倫理委員会の設置を義務づけ）、モーリシャス（2016年以来、コーポレートガバナンス・コードで社会的責任（CSR）に関する開示を要求）といった新興市場諸国でもコーポレートガバナンスの中でサステナビリティへの取り組みが制度化されていることを知り、欧米だけを参照してそれにキャッチアップしようとする日本の現状を改めて反省させられた。



国際共同研究の成果

### 今後の展望

#### ●今後の展望・期待される効果

上記の国際共同研究において、北欧やフランスでは、会社単体ではなく、契約にもとづく取引関係でつながった企業（サプライチェーン）についても、サステナビリティの確保を求めるといった考え方が提唱されていることを知り、「コーポレートガバナンス」と「契約ガバナンス」を並行的に研究することの必要性を認識した。幸いにも、そのような問題意識にもとづく研究に対して新たに科研費の助成を受けたので、研究を一層進展させるべく努力している。