

学籍番号 CD111006

論文題目

企業統治の連続性に関する日独比較

大学院商学研究科
博士後期課程 経営・マーケティング専攻

山口 尚美

目次

第1章 問題設定	1
第1節 本研究の目的	1
第2節 先行研究の検討	2
第3節 本論文の構成	15
 第2章 労資共同決定を柱とするドイツ型企業統治の連続性	18
第1節 はじめに	18
第2節 ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場の影響	19
第3節 労資共同決定法の成立と利害多元的思考の展開	29
第4節 労資共同決定法の撤廃をめぐる議論と連続性	42
第5節 フォルクスワーゲン社の事例	50
第6節 おわりに	70
 第3章 閉鎖的所有構造を柱とするドイツ型企業統治の連続性	72
第1節 はじめに	72
第2節 経営共同体の理念とドイツ的経営政策の展開	73
第3節 労資共同決定と閉鎖的所有構造を柱とする企業体制の相違	81
第4節 ドイツの大企業における企業形態の多様性	84
第5節 ロバート・ボッシュ有限会社の事例	101
第6節 おわりに	107
 第4章 日本の大企業における株主志向性の強まり	108
第1節 はじめに	108
第2節 上場株式会社中心の日本の大企業	109
第3節 株主主権を強化する近年の企業統治改革	121
第4節 アメリカ機関投資家の影響力の拡大	134
第5節 おわりに	139

第5章 経営者の価値観を柱とする日本型企业統治の連続性.....	141
第1節 はじめに	141
第2節 日本型企业統治とは何か.....	142
第3節 従業員主権観の連続性	154
第4節 株主主権観に対する違和感	165
第5節 おわりに	181
 第6章 企業統治の日独比較から見る日本企業の問題.....	 184
第1節 はじめに	184
第2節 企業統治の日独比較.....	184
第3節 企業統治改革の方向の問題	188
第4節 株式会社を選択することの問題	203
第5節 おわりに	217
 第7章 結論	 220
第1節 本論文の要約	220
第2節 本研究の貢献	225
第3節 今後への課題	227
 参考文献.....	 230

第1章 問題設定

第1節 本研究の目的

本研究は、①世界的にグローバル資本市場圧力が高まる中、ドイツと日本の企業統治にそれぞれ連続性があることを明らかにし、②日本の企業統治をめぐる問題を日独比較の視点から解明することを基本目的とする。

経営者の規律づけの問題が企業統治（コーポレート・ガバナンス：corporate governance）という言葉で世界的に注目を集めている。とりわけ一方における企業不祥事の防止と、他方における国際競争力の向上を実現するための経営者の選任・解任や監督を誰がいかに行うかということや、経営者への助言のあり方、経営者報酬のあり方などが中心的な論点となっている。

その際、株主を唯一の主権者として経営者の規律づけを行うのか、それとも株主以外の利害関係者の諸利害をも考慮した形で企業統治が展開されるのかということが1つの争点となっている。経営者の規律づけである企業統治の問題は、根本的には「企業は誰のものか」という企業観のあり方に関わるものである。

文化的背景や産業発展の経緯の違いから、企業統治の根底をなす企業観は国ごとに異なる。英米では一般に、会社は株主利益を最大化するための機構であると考えられており、企業統治の論点は株主と経営者との関係が中心となる。

それに対し、日本では法制度は株主主権のものとして設計されているものの、法制度と実態との乖離はきわめて大きい。多くの日本の経営者にとって、株主は企業をめぐる利害関係者のうちの1つに過ぎず、所有権が無制限のものとは考えられてこなかった。むしろ事業活動に直接的に深いコミットメントを持つ従業員こそが、もっとも優先的に考慮されるべき利害関係者であると考えられてきた。企業は人々が働く場であり、それ自体が維持されるべきものである。このような企業観のもと、日本では株主ではなく従業員が企業統治の実質的な主権者とされてきた。

企業統治における従業員の立場が強く、株主の有する所有権を制限つきのものとする見

方はドイツにも共通する。ドイツの企業統治の特徴は、株主のみならず他の利害関係者、とりわけ従業員と労働組合を志向する点にある。株主と同等かそれ以上に労働者の利益を重視しているのであり、典型的なドイツと日本の企業観は類似したものであった。

ところが 1990 年代に入り、グローバル化の名のもとでアメリカに始まる新自由主義（市場原理主義）の経済政策が拡大する中、株主価値の最大化を企業目的として重視する企業観とそのための企業統治が世界各国に影響を与えるようになってきている。とりわけ、グローバル資本市場においてヘッジ・ファンドを典型とするアメリカの機関投資家が台頭してきたことによって、上場株式会社に対する高株価・高配当の要求や敵対的買収の可能性は強まっているのであり、経営者にとって株主利益の増進は無視できない課題のようになってきている。

このような状況の中、ドイツや日本の企業統治がもっぱら株式市場の規律づけを受けるアメリカ・モデルに変化しているのか、それとも独自の特徴を維持したものとなっているのかということが、資本主義の多様性をめぐる研究領域では 1 つの論点となっている。

本論文は、高まるグローバル資本市場圧力にも拘らず、ドイツと日本の企業統治にそれぞれ連続性があることを明らかにする。そして、その連続性のあり方に関する両国の違いから、日本の企業統治をめぐる本質的な問題を指摘する。

なお、本論文では“corporate governance”の定訳として「企業統治」という用語を用い、これを大企業経営者の規律づけと定義する。

第 2 節 先行研究の検討

本節は、資本主義の多様性をめぐる一連の代表的な研究を概観し、その成果と問題を指摘することから本研究の位置づけを明らかにする。

収斂か多様性の維持か

1990 年代以降の新自由主義の潮流の中、アメリカの資本主義を先進的なモデルとし、各国はこれに追随せよという言説が流布している。その背後にはアメリカ的な市場主導型経

済への収斂論が存在している。それは、アメリカが牽引するグローバル資本市場の影響力が世界的に広まる中、非市場的な特別の作用が働かない限り、各国の資本主義はこれに適した形へと収斂していくことが必然であるとする考えである。そこでは各国固有の各種社会的規制は経済の市場化を妨害する「後進的な」しくみとみなされ、それらはその非効率さゆえにグローバル資本市場への対応の中で消滅し、やがては「先進的な」市場主導型経済への全世界的な均一化が図られることが予測される。

たとえば代表的な研究の 1 つである Hansmann/Kraakman[2001]によれば、①株式会社の最終的なコントロールは株主が行うこと、②株式会社の経営者は株主利益のために経営する義務を負うこと、③株主以外の利害関係者は企業統治を介さず、契約や何らかの規制手段によって自らの利益を保護すること、④支配力を持たない株主は、支配株主の利己的行為から強く保護されること、⑤株価を株主利益の第 1 の指標とすること、という 5 つの特徴を持つアメリカの株主志向モデルが、大企業にとってもっとも競争優位性が高い最適な組織形態であるという。この唯一最善のアメリカ型企业統治モデルが世界中に広まることで、やがて会社法の歴史は終焉を迎えることになる¹と主張している。

収斂論の立場にあっても、現実に存在している各国間における資本主義の差異それ自体は否定されるものではない。しかし、そのような資本主義の多様性は、将来的にも持続しうる必然的な現象としてではなく、あくまで収斂に向かう過渡期の現象として理解されるのである。

近年、このような収斂論に対する反論として、とりわけ政治経済学の分野では資本主義の多様性をめぐる研究が盛んに行われてきている²。その一連の研究に共通する基本的主張は、以下の 2 点に要約することができるだろう。第 1 に、世界各国の経済が自由主義的な市場経済へと収斂するという新古典派経済学的な予測とは異なり、多様な資本主義タイプが必然性を持って存在していることを強調する点、第 2 に、資本主義の多様性が維持される根拠を、各国固有の諸制度の補完関係から説明する点である。

すなわち、資本主義の多様性をめぐる研究の基本的主張とは、アメリカ型市場経済は唯

¹ Hansmann/Kraakman[2001], pp.440-441.

² 語義の上では、「収斂 (convergence)」に対しては「分岐 (divergence)」を、「多様性 (variety)」に対しては「一様性 (uniformity)」を用いることが適切であるが、当該研究領域における今日の慣用としては「収斂性」と「多様性」が対語をなす。

一絶対のモデルではなく、各国の資本主義は各国固有の制度補完性のもとで整合性・合理性を持つものであり、世界はそれぞれ比較優位性を持つ多様な資本主義タイプの共存から成り立っているというものである。

とりわけ注目される研究には、以下の2つの潮流が存在する。第1は、「自由な市場経済」(LMEs)と「調整された市場経済」(CMEs)という2つの資本主義タイプの区別とその共存を提示したHall/Soskice (eds.) [2001]と、その分析枠組みを受け継ぐ「資本主義の多様性 (Varieties of Capitalism)」論 (以下、VOC) である。第2は、まるでVOCと共鳴するように展開されてきたフランスのレギュラシオン学派による資本主義の多様性分析である。

以下、両者によって展開された資本主義の多様性をめぐる研究の概要を比較検討したうえで、その成果と問題点を明らかにする。

VOCの基本的主張

まずは、Hall/Soskice (eds.) [2001]によって展開されたVOCの研究を概観したい³。ホールとソスキスによれば、企業のコア・コンピタンスを定める根本的な要因は、労使関係、職業教育・訓練、企業間ネットワーク、企業財務といった企業を取り巻く基本的な制度領域で形成される各種利害関係者（従業員、労働組合、株主、供給業者等）との関係である。そこには国ごとに異なる傾向が見られる。

彼らによれば、各国の諸制度間には、ある一方の制度の存在ないし効率が他方の制度の効率を高めるという制度補完性 (institutional complementarity) が存在するのであり、制度はその作用において総合的な効率が高まるように相互に調整されるものである⁴。制度の発生に関しても、ある制度は偶然に生ずるものではなく、通常、ある特定の制度と補完関係を持つものとして成立するという。

各国には異なる制度補完性が存在するのであり、企業は、どの国の制度に組み込まれて

³ この領域の先駆的な研究としてはAlbert[1991]が有名である。そこではドイツとアメリカの事例研究から一般化が行われ、「ライン型資本主義」と「アングロサクソン型資本主義」の区別が提示されている。だが、この研究は実際にはHall/Soskice (eds.) [2001]の理論的基礎を用いたアプローチへと帰着しているため、ここでは割愛する。

⁴ Hall/Soskice (eds.) [2001] (邦訳)、20頁以下。

いるかに応じて、一定の企業活動における一定の相対的な有利さ、すなわち制度的比較優位性（comparative institutional advantage）を持つことになる⁵。「ある特定の政治経済のもつ制度的構造が、企業に対し、そこで特殊なタイプの活動に従事するうえで優位性を与える」ことになる⁶。

ホールとソスキスは、各国固有の諸制度の結びつきのもと比較優位性を持って成立する資本主義タイプを「自由な市場経済（Liberal Market Economies）」（以下、LMEs）と「調整された市場経済（Coordinated Market Economies）」（以下、CMEs）の2つに類型化する。LMEs の典型はアメリカであり、CMEs の典型はドイツである。前者における企業行動が自由な市場競争と契約を基礎とするものであるのに対し、後者における企業行動は非市場的・関係依存的であり、他の行為者との協力のもとで調整されたものとなることが多い。

制度的比較優位性の議論によれば、LMEs は新技術導入などのラディカルなイノベーションが重要な産業分野に比較優位性を持つのに対し、CMEs は漸進的なイノベーションが重要な産業分野（とりわけ高技能・高賃金・品質本位の商品生産）に比較優位性を持つ。たとえば、LMEs の代表国であるアメリカでは情報技術や医薬品関連などの産業に特許取得が集中しているのに対し、漸進的なイノベーションが重要な機械生産や核技術等の産業では特許数が少ない。それに対し、CMEs の代表国であるドイツでは、その正反対の構図が示されることが実証研究で確認されている⁷。

そして、このような制度的比較優位性が存在するからこそ、LMEs も CMEs も長期の経済的パフォーマンスにおいて成功を収めるとしている。すなわち VOC が行う資本主義の分類は、経済的成功への経路には唯一絶対の方法（one best way）が存在するのではなく、多数の最善の実践（many best practices）が存在するという命題と結びついているのである。

レギュラシオン学派による資本主義の多様性の受容

以上で概観した VOC の問題関心は、レギュラシオン学派による資本主義の多様性分析と

⁵ Hall／Soskice (eds.) [2001] (邦訳)、42 頁以下。

⁶ Hall／Soskice (eds.) [2001] (邦訳)、43 頁。

⁷ Hall／Soskice (eds.) [2001] (邦訳)、32・36 頁。

類似性を持って展開されてきたものであった。レギュラシオン学派は 1970 年代にケインズとマルクス経済学の流れを汲んで登場したフランスの学派である。同学派には、早期から資本主義の多様性に関する認知はあったものの、実際に理論的一貫性を持ってその研究を展開するようになったのは 20 世紀末に入ってからのものであった。

当初はむしろ、ある特定の時代における資本主義経済に普遍的なパターンを見出し、資本主義の危機と成長を単一の理論的枠組みで捉えることを課題としていた。同学派は当初、第 2 次世界大戦後の安定的な経済成長を支えたフォードイズムに着目し、これを先進諸国の資本主義を包括的に説明するための分析枠組みとして用いた。そこでは各国経済の差異が認められたとしても、それはあくまで標準的なフォードイズムとの異同によって説明されるものであった⁸。たとえば、アメリカ経済がフォードイズムの典型であるのに対し、ドイツ経済は「フレキシブル・フォードイズム」、日本経済は「ハイブリッド・フォードイズム」という具合にフォードイズムの変種として説明された⁹。

その後、フォードイズムの崩壊が広く認識されるようになると、それに代わる新たな資本主義モデルが模索されるようになる。しかし、そこで発見されたことは、経済成長の好循環を説明する資本主義の普遍的モデルではなく、むしろグローバル化の進展によって各国の資本主義間の相違がより明瞭になっているという事実であった。

レギュラシオン学派はアフター・フォードイズムの特徴を「国民的軌道の分岐」と捉え、賃労働関係の視点を中心として 4 つの国民的軌道を識別している¹⁰。すなわち、アメリカにおける市場の作用が強く分権化された賃金交渉、日本における企業レベルの賃金交渉、スウェーデンやオーストリアにおける労働組合が強力な集権化された賃金交渉、フランスやイタリアにおけるハイブリッドな（労働組合の力がそれなりに強い）賃金交渉という 4 類型がそれである。

こうしてフォードイズムを脱したレギュラシオン学派は、資本主義の多様性を認める立場に転向し、市場主導型経済への収斂仮説に対して積極的に批判を展開していくことになる。

⁸ Amable[2003]（邦訳）、76 頁。

⁹ レギュラシオン学派によるフォードイズム論の展開は、山田[2008]、57 頁以下に詳しい。

¹⁰ Boyer[1990]（邦訳）、81 頁。

レギュラシオン学派の基本的主張

レギュラシオン学派の近年におけるもっとも包括的で代表的な資本主義の多様性分析は、Amable[2003]によって展開されている。Amable[2003]は、Hall／Soskice (eds.) [2001]の分析が、制度補完性概念に依拠していながらも、制度として市場経済のあり方にしか注目していないのであり、資本主義の分類が LMEs と CMEs の 2 類型に止まるものとなっていることを指摘している¹¹。そして、他の諸制度を加味すれば、より鮮明に資本主義の多様性を描けると考え、製品市場、労働市場、金融制度、社会保障制度、教育・訓練制度という 5 つの制度の補完性から、5 つの資本主義タイプを析出している。

すなわち、アングロサクソン諸国の市場主導型資本主義、北欧諸国の社会民主主義型資本主義、アジア型資本主義、大陸欧州型資本主義、南欧型資本主義の 5 類型である。これによって、VOC の 2 類型の中間に位置づけられていた（あるいはどちらか一方に押し込まれていた）国の経済には独自の類型が与えられ、独自の制度的メカニズムが示されたと同時に、制度的比較優位性を持ちうる産業分野が明らかにされている。そして最終的に、大陸欧州型資本主義がアングロサクソン型への収斂に向かうのではなく、将来的に存続可能なものであることを示している。

レギュラシオン学派が行った資本主義の多様性分析の大きな貢献の 1 つと考えられるものに、諸制度間の階層性（hierarchy）の概念がある。制度補完性の概念は、制度間の非対称性は考慮に入れず、ひとえにシステム全体の整合性を保障するような諸制度の相互作用の部分に着目するものであった。それに対し、制度階層性の概念は、制度補完性によって保たれるシステム全体の整合性において、ある制度の相対的重要度（すなわち諸制度間における階層関係の存在）に着目するものである¹²。

レギュラシオン学派において資本主義の歴史的変遷は、制度間の階層関係の転換として解釈される。たとえば Amable／Petit[2003]は、補完性を持つ諸制度の階層性に変化が生じ、製品市場に関連する制度が支配的地位を占めるようになってきてたと主張する。Boyer[2000]の場合は、金融制度が諸制度の中心になってきている可能性を論じている。どちらの制度が支配的であるかはともかく、そこには共通してポスト・フォーディズムの時

¹¹ Amable[2003]（邦訳），111 頁以下。

¹² Amable[2003]（邦訳），67 頁。

期に経済を主導していた賃労働関係の制度が、制度的階層性の頂点から退いたという認識が窺える。

資本主義の多様性研究の理論的成果

以上、VOC とレギュレーション学派が展開してきた資本主義の多様性をめぐる代表的な研究を概観してきた。そこから引き出される理論的成果として、主として 2 つの点が確認される。

第 1 に、多様な資本主義の分布を描くとき、複数の制度の複合的效果を考察する必要があるという点である。個々の制度はそれぞれに独立した変数として機能するものではなく、制度間の相互作用が各国経済を特徴づけるものとなる。

なお、この制度補完性の概念はときに経路依存性（path dependency）と結びつけて論じられる。すなわち、制度補完性が存在しているとき、ある制度は他の制度との相互作用のうちに効率性を維持しているため、ある制度の変化は補完的な他の制度と整合的な場合だけでなく意味を持つことになる。このことは、環境変化等の外生的な諸力に晒された場合であっても、各国固有の制度的特徴（たとえば生産システムの特徴）は容易に消滅するものではなく、比較優位性のうちに維持される可能性があることを示すものである。

この考えは、グローバル資本市場圧力が世界的に高まる中にあっても、各国の企業統治システムが必然性をもって維持されるという主張に一定の根拠を与えるものと考えられる。

第 2 に、レギュレーション学派によって制度補完性の概念が制度階層性の概念へと拡張された点である。経済システムの歴史的変遷を制度間の階層関係の転換とする理解は、近年における金融化の実態を掌握するときに必要不可欠のものと思われる。世界各国の上場株式会社において株式市場圧力が増大している状況に鑑みれば、企業をめぐる諸制度を同質的に捉え、単にその補完関係だけに目を向ける研究にはたしかに限界があるものと思われる。

むしろ近年、「収斂か多様性の維持か」が問われるときに問題となっているのは、他の制度に対する株式市場制度の相対的重要度（影響力）が、各国における諸制度間の整合性を解消しかねないほど急激に高まっているという事態である。この事態に対し、各国の経済システムないし企業統治システムを基本的に維持させるような制度補完性（あるいは何ら

かの抵抗力) が機能するか否かが問われている。

資本主義の多様性研究の問題

以上のように、資本主義の多様性をめぐる先行研究には大きな理論的成果が認められる。しかし他方で、ドイツと日本における企業統治の連続性を明らかにするという本論文の関心事からすれば、そこには2つの大きな問題がある。

第1に、Hall/Soskice (eds.) [2001]とその分析枠組みを受け継ぐVOCの主張では、CMEsの名のもとでドイツと日本の資本主義・市場経済のあり方が一括されているのであり、両国の差異については無視されているという点である。

同研究は主要OECD諸国のうち、アメリカ、イギリス、オーストラリア、カナダ、ニュージーランド、アイルランドの6ヶ国をLMEsに、ドイツ、日本、スイス、オランダ、ベルギー、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、フィンランド、オーストリアの10ヶ国をCMEsに位置づけている¹³。この分類では、フランス、イタリア、スペインなどの重要な国が分析対象から除外されるばかりか、CMEs内部の相違が無視されることになる¹⁴。

第2に、より多面的な制度補完性からドイツと日本を異なる資本主義タイプとして説明している場合であっても、日本型の連続性については言及できていないという点である。

Amable[2003]はHall/Soskice (eds.) [2001]によるLMEsとCMEsの二分法的な分類を批判することから、アジア型資本主義を含む5つの資本主義タイプを提示している。だが、「市場主導型に変化していくのか、それとも連続性を維持するのか」を議論する段に至ると結局、Hall/Soskice (eds.) [2001]と同様、市場主導型資本主義と大陸欧州型資本主義とを対立させる2類型論の構図となっているのであり、アジア型資本主義については何も言及されていない。

すなわちAmable[2003]は本書の最終章において、近年における各国の制度変化のもと、大陸欧州型資本主義モデルが将来的に存続できるか否かを検討し、その特殊な制度補完性

¹³ Hall/Soskice (eds.) [2001] (邦訳), 22 頁。

¹⁴ 企業統治に関する日本とドイツの違いについては、「日本語版への序文」の中で以下の点に触れているだけである。すなわち、日本が差別化された製品の大量生産に比較優位性を持つのに対し、ドイツはきわめて高い技術を必要とする製品範囲に比較優位性を持つことから、執行役会では技術や製品の専門家が大きな役割を担うことになる。Hall/Soskice (eds.) [2001] (邦訳), x i 頁。

を根拠に「大陸欧州型資本主義モデルは依然として存在しているし、今後も存在しつづけるだろう」¹⁵と結論づけているのであるが、他の資本主義タイプについてはその展望を示していないのである。

以上の 2 つの問題はなぜ生じるのか。本論文は、先行研究が日本型資本主義を明瞭に描いていない理由は、資本主義の連続性を制度間関係だけで説明しようとしているところにあると考える。

日本型資本主義を描くためのもう 1 つの視点

VOC とレギュレーション学派のアプローチはともに制度補完性を分析の中心に据えるものである。だが、それでは日本のように制度化傾向の弱い国の資本主義については十分に説明できないという問題がある。この点について、若干本論文の議論を先取りすることになるが、企業統治をめぐる制度に関しては次のようにいえる。

すなわち、ドイツで労資共同決定法が明示的な制度として確立した背景には、労資対立が深刻化する社会状況と経済民主化を求める大規模な労働運動が展開されてきたという歴史的経緯が存在している。それに対し、日本企業の場合には江戸時代以来の総有制から戦後の株式持合いの慣行に至るまで、株主の支配力がそもそも存在していなかったのであり、ドイツのような深刻な階級対立を経験してこなかった。経営者は労使対立ではなく労使一体の関係性を志向し実践してきたのであり、それゆえ労働者利益を保護するための特別な法制度の必要性は社会的に認識されてこなかった。

その社会で共有されている価値規範（たとえば労働共同体的な企業観）が制度化の途をたどるか否かは、各国固有の歴史的経緯や労使関係などに依存する。資本主義タイプを類型化するときの重要な特徴が、必ずしも制度に反映されているとは限らないのである。このことからすれば、日本型資本主義を明示的な制度だけで説明することには限界がある。日本型資本主義の連続性を明らかにするためには、社会通念や経営者に内面化された価値観そのものの連続性に注目しなければならない。

Hall/Soskice (eds.) [2001]では、市場経済のあり方に関して LMEs と CMEs を両極とし、ドイツと日本がともに CMEs に位置づけられていた。だがドイツと日本の相違を示す

¹⁵ Amable[2003] (邦訳), 298 頁。

ためには、これに交差するものとして、各国の企業観の制度化を示す軸を設定した方が良いでしょう。それによって、調整された市場経済のあり方が明示的な制度によって確保されているドイツと、社会通念や経営者に内面化された価値観のもとで確保されている日本との対照が浮かび上がることになる。

以上、資本主義の多様性に関する先行研究として VOC とレギュレーション学派の所説とその問題点を明らかにしてきた。そこでは、世界経済が新自由主義的な市場経済へと収斂し、それに伴い企業統治もアメリカ・モデルに変化していくという新古典派経済学的な予測とは異なり、多様な資本主義タイプの存在とその連続性が支持されているのであり、この点は本論文の主張とも一致する。

だが、そこではドイツと日本の区別がなされず、あるいは制度補完性に着目することから日本モデルの連続性が議論されなくなるという問題があった。本論文は、制度補完性とは異なる観点からドイツと日本の企業統治の連続性をそれぞれ明らかにし、両国における連続性のあり方を比較検討する。

日本の特殊性に着目した研究

日本型資本主義の特殊性に注目した Dore[2000]の研究は、本研究が基本的に支持するものである。ここで同書の成果と若干の問題を指摘しておきたい。

同書の原題は『株式市場資本主義対福祉資本主義』（邦題は『日本型資本主義と市場主義の衝突：日独対アングロサクソン』）であり、アングロサクソン型の「株式市場資本主義」と日独の「福祉資本主義」との対立図式を示すことで、「株価を企業の成功の尺度とし、株価指数を一国の繁栄の尺度とするような社会と、たとえば人間の福祉などといった他の複数の尺度を『良い社会』の基準とする社会」¹⁶との対照を示している。

Dore[2000]はまず、日本型資本主義を「長期的コミットメントの社会」と位置づけ、その主要な特徴として 4 点を挙げている。第 1 は、所有者である株主の利益が従業員を中心とする他の利害関係者の利益の観点から適切に制約されている点、第 2 は、市場取引において長期継続的な関係性が重視されている点、第 3 は、業界構造（競合他社との関係）が

¹⁶ Dore[2000]（邦訳）、13 頁。

比較的、「競争」ではなく「協調」に傾斜している点、第4は、民間の利害対立の調整に関して政府が大きな役割を果たしている点である。

そして、これらの4点すべてが経済の「市場化 (marketization)」と「金融化 (financialization)」(とりわけ後者)によって英米型への変革圧力に晒されているという。市場化・金融化とは端的に言えば、1980年代の英米に始まる新自由主義の風潮から生じた経済活動の「市場競争至上主義」化、金融市場の優位化のことであり、著者はこれを「憂うべき現象」と考えている。グローバル資本主義の名のもとに、規制緩和を推進し、市場原理を絶対視し、自己責任を強調し、株主価値を経営者の正当な目標として重視するようなアングロサクソン型資本主義が、日本やドイツにも圧倒的な力で浸透してくるという状況が生じている。それは著者にいわせれば、「貧富の差を拡大すること、無慈悲な競争を強いること、社会の連帯意識を支えている協調のパターンを破壊すること」であり、「その先に約束されるのは、生活の質の劣化」なのである¹⁷。

このようなグローバル資本主義の圧力を受け、日本の資本主義がいかに変容しているかということ、前述の4点(企業統治、取引関係、競争者間の競争と協調のバランス、経済における政府の役割)について逐一分析し、ドイツとの比較のうちに結論を導き出している。すなわち、「ドイツは明らかに、ヨーロッパの中に吸収される(あるいはドイツがヨーロッパを吸収する)につれて、固有のアイデンティティの多くを失っていくだろう。日本は、まだしばらくの間は独立独歩の存在であり続けるだろう。……結論としていえることは、日本経済にかつての成功をもたらした基本的な長所が失われた……と考える理由は何もない」のである¹⁸。

Dore[2000]の理論的成果

以上が Dore[2000]の簡単な要約である。同書の重要な理論的成果には、以下の2点が挙げられるだろう。第1に、Albert[1991]が「アングロサクソン型資本主義」との対比において「ライン型資本主義」と一括した日本とドイツの資本主義を、同書では金融システム、経営戦略、労使関係、社会秩序等の観点から多面的に比較し、両者の差異とそれぞれの特

¹⁷ Dore[2000] (邦訳), 324 頁。

¹⁸ Dore[2000] (邦訳), 352 頁。

徴を明らかにしている点である。

とりわけ所有者、経営者、労働者の関係について見れば、ドイツの場合にはそれが法律の形に制度化されているのに対し、日本の場合には慣行によって支えられている。ドイツでは労使関係をゼロサム・ゲームと見なし、双方の妥協点として制度を設けることで「階級対立」の調整が図られるのであるが、日本企業では労使一体の価値観のもと、いわばプラスサム・ゲームとして従業員利益が重視されるとしている。このことは本論文の中心的課題を考察する際にも重要な点となる。

第 2 に、他の多くの資本主義の多様性研究と同様、Dore[2000]もまた日独モデルの経済効率性や競争力について言及しているものの、著者であるドーアにとってもっとも大切なことは、あくまで何が「良い社会」かという点である。ドーアが考える「良い社会」とは、「個人の選択の自由を重んじるばかりでなく、警官の数は少なく私設ガードマンがいらない社会、人と人との関係においては敵意と恐怖よりも親愛と友情のほうが優勢であるといった社会、民主主義が世論操作と大衆迎合ではなく、実質的に機能する制度となる条件が揃っている社会——すなわち貧富の差が極端でなく、市民意識が深く根づいている社会」¹⁹ のことであり、単純な経済的成果を問題にしているわけではない。

研究の根底に、「良い社会」に関する独自の信念・価値観が存在することは著者も認めるところである。これについて賛否は分かれるかもしれないが、同書の研究が資本主義の単純な類型論に終わるものではなく、いかにしてこのような「良い社会」が維持されるのかという規範論的命題にまで言及している点は、積極的に評価できることのように思われる。

若干の問題と本研究との相違

本論文は Dore[2000]の主張を基本的に支持するものであるが、若干の問題として以下の点に触れておきたい。Dore[2000]のアプローチでは、資本主義を比較する際の基準を「企業」に置き、企業が従業員、取引先、競合他社、政府等の利害関係者といかなる関係を結ぶかという点に焦点が向けられている。このような企業中心の分析の結果として提示される資本主義タイプに、「福祉資本主義」という名称を与えている点にはいささか疑問が残る。

もとより「福祉資本主義 (welfare capitalism)」という用語は、Esping-Andersen [1990]

¹⁹ Dore[2000] (邦訳), 324-325 頁。

の『福祉資本主義の 3 つの世界』に登場したものである。そこでは「福祉資本主義」の 1 類型として、福祉国家の発達程度が低い自由主義的福祉レジーム（アメリカ・イギリス・カナダ・オーストラリアなど）が挙げられており、それが保守主義的福祉レジーム（ドイツ・フランス・イタリアなど）や社会民主主義的福祉レジーム（北欧諸国）と対比されている。したがって、もともと「福祉資本主義」という用語は、資本主義の類型化の基準として福祉国家の発達程度に着目した場合に用いられてきたものであり、「株式市場資本主義」と対比される概念ではなかったのである。

ただし、ここでの最大の問題は、Dore[2000]がこの用語を「株式市場資本主義」の対立概念と捉えている点にではなく、日本を「福祉資本主義」の典型としている点にある。ドイツはともかくとして、日本をいかなる意味で「福祉資本主義」と位置づけているのかということについては、必ずしもその答えが明白ではない。日本が「福祉国家」として脆弱であることは周知の事実である。充実した企業内福祉制度が存在しているのも、一部の大企業に限られたことではないだろうか。

前述のとおり、Dore[2000]によれば、「株式市場資本主義」が株価指数を唯一の繁栄の尺度とするのに対し、「福祉資本主義」は「人間の福祉」を繁栄の尺度とするものである。だが、果たして日本では「人間の福祉」を繁栄の尺度とするような社会的合意が形成されているのだろうか。この点は疑問である。

また、いまひとつの本論文と異なる主張としては、以下の点が挙げられる。Dore[2000]は日本とドイツの比較から、「アメリカ主導のグローバル資本主義への取り込みに対する抵抗力は日本の方が強く、自国の特殊性を守れる可能性が大きい」と見ている²⁰。すなわち著者は、ドイツよりも日本の方がグローバル資本市場圧力への強力な抵抗力を持っていると考え、日本型資本主義が将来的にも連続していくことを予測している。その根拠として挙げられているのは以下の 3 点である。

第 1 に、ドイツ人と比べた場合の日本人のアイデンティティの強さである。ドイツ人は「自ら進んで自国の歴史を否定しようとするのが普通」であり、その結果、ドイツ人としてのアイデンティティが損なわれてしまっているのに対し、日本人は自国の文化や人種の

²⁰ Dore[2000]（邦訳）、327 頁。

特殊性を強く意識しているのだという²¹。第 2 に、ドイツと比べ、日本の協調主義はより総合的 (holistic) であり、「各人が日本国『総体』としての国益の存在を認める」という点である²²。1973 年の春闘の際に労使が使った論法を吟味することから、「ドイツに比べて日本では、既存の制度を堅持し、それをグローバル市場とかグローバル企業とか、アメリカが支配するグローバルな制度とやらの圧力から守ることが、階級的な利益ではなく国益のためであるという主張がより説得的な効果を持つ」という²³。第 3 に、アジア近隣諸国の存在を挙げている。日本と、韓国や中国のようなアジア近隣諸国とは、雇用制度やビジネス慣行、経済における政府の役割等に共通点があり、「アメリカ化」を敵視するナショナリスティックな心情があるのだという。

個々人が有するこれら 3 つの価値観を根拠に、Dore[2000]はドイツよりも日本の方がアメリカ型のグローバル資本主義に対する抵抗力が大きく働くと結論づけている。しかしながら、本論文の結論となる主張がこれとは正反対のものであることを、ひとまずここに書き留めておきたい。その具体的な内容は、本論文の第 6 章で言及する。

第 3 節 本論文の構成

本論文の構成は以下のとおりである。

まず第 2 章では、ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場圧力が高まる中、労資共同決定を柱とするドイツ型企业統治に連続性があることを明らかにする。

1990 年以降の株式ブームに伴い、ドイツでも資本市場が急速な成長を遂げてきており、企業財務に占める直接金融の比重が大きくなってきている。その中で、アメリカの年金基金や投資信託を始めとする大規模で投機的な機関投資家が株式所有比率を高めてきているのであり、ドイツの上場株式会社に対する株主価値向上の要求は強まっている。

だが、労資共同決定に特徴づけられる利害関係者志向のドイツ型企业統治は、さまざま

²¹ Dore[2000] (邦訳), 328 頁。

²² Dore[2000] (邦訳), 329 頁。

²³ Dore[2000] (邦訳), 331 頁。

な批判に晒されながらも撤廃や変更がなされることなく存続してきたしくみであり、現在もなお維持されている。資本市場の活性化をめざす一連の企業統治改革は決してドイツ型企業統治を否定するものではなく、株主視点の強化を図る英米型の取締役会改革とは一線を画すものとなっていることが示される。

さて、労資共同決定を柱とする企業統治がドイツの大企業全体の特徴かといえば、じつはそうではない。日本ではあまり紹介されることがないものの、ドイツには閉鎖的な所有構造を形成することで資本市場圧力を根本的に遮断している大企業が数多く存在している。第 3 章では、そのようなもう 1 つのドイツ型企业統治もまた、今日に至るまで連続していることを明らかにする。

第 2 章と第 3 章ではドイツ型企业統治の連続性を示した。そこでは、法制度やソフト・ローというマクロ的要因と企業形態や所有構造というミクロ的要因の両面における連続性が見られた。このような企業統治の連続性は日本の大企業にも見られるのだろうか。そこで第 4 章では、日本の大企業の企業形態・所有構造と企業統治改革における特徴を明らかにすることで、日本の企業統治が全体としていかなる方向に向かっているかを示す。

結論からすれば、日本では大企業がすべて上場株式会社であることから、グローバル資本市場圧力が企業統治全体に及ぶものとなっているばかりか、上場株式会社に主眼を置く企業統治改革の動向を見れば、もっぱら株主視点を強化するしくみを導入するものとなっている。それでは、もはや企業統治における日本の特徴は失われ、アメリカ型企业統治モデルに同化しているのだろうか。

それが、そうではない。ドイツとは異なる観点から見れば、じつは日本型企业統治にも連続性が見られる。上場株式会社の企業統治が労資共同決定法という明示的な法制度に特徴づけられるドイツとは異なり、日本型企业統治の核心は経営者自身に内面化された従業員主権の価値観にある。

第 5 章では、グローバル資本市場圧力の高まりとそのもとで絶え間なく打ち出される企業統治改革の勢いとは裏腹に、実際に日本企業の経営者がもっとも重視する利害関係者は依然として従業員であり、株主主権の考えが定着しているとはいえないことを各種の証拠から明らかにする。

第 6 章では、これまで明らかにしてきたドイツと日本の企業統治の連続性を比較・検討

し、日本の企業統治をめぐる問題として企業統治改革の方向の問題と株式会社制度の問題を明らかにする。

最後に第 7 章で、本論文を要約し、本研究の貢献と今後への課題を示す。

第2章 労資共同決定を柱とするドイツ型企業統治の連続性

第1節 はじめに

本章は、ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場圧力が高まる中、労資共同決定を柱とするドイツ型企業統治に連続性があることを明らかにする。

まず第2節で、グローバル資本市場の影響がドイツの上場株式会社において、いかなる状況として表れているかを確認する。第3節では、労資共同決定法の成立過程とその内容を説明したうえで、同法を中心とするドイツ型企業統治が利害多元的企業観のもとで展開されてきたものであることを明らかにする。第4節では、①労資共同決定制度が度重なる強い批判に晒されてきたにも拘らず、撤廃や内容変更がなされることなく維持され続けてきたものであることであることを確認し、②近年の企業統治改革もまた、共同決定法に象徴される利害多元的企業観を前提としたものであり、英米型とは一線を画すものとなっていることを明らかにする。そして第5節で、ここまでの議論を踏まえ、労資共同決定のもと実際に労働側の企業統治が強く機能している典型的な事例としてフォルクスワーゲン社を取り上げる。

なお、本章が対象とするドイツ上場株式会社のドイツ企業全体に占める割合は決して高いものではないということを事前に断っておきたい。各企業形態の総数などについては次章で詳しく見ていくが、ドイツでは株式会社形態を利用する企業がそもそも少ない上、同族企業の場合には株式会社であってもあえて非上場にして所有の分散を回避することがある。

正井[2010]によれば、ドイツの上場企業数は2008年時点で1,008社となっているが、この数値には株式合資会社（KGaA）が含まれているため、上場株式会社の総数でいえばさらに少ないことになる。

また、＜表2-1＞は2014年12月時点における主要株式市場の上場企業数等を国際比較で見たものである。もちろんこのデータだけで上場しているドイツ企業（ドイツ国内に本社を置く上場企業）の実数がわかるわけではないが、参考程度に示しておきたい。ドイツ

取引所の上場企業数はわずか 670 社であり、東京証券取引所やニューヨーク証券取引所と比べると格段に少ないことがわかる。

表 2-1 主要株式市場の国際比較（2014 年 12 月）

	新規上場企業数 (社)	上場企業数 (社)	時価総額 (億円)	売買代金 (億円)
東京証券取引所	34	2,399	5,121,677	5,842,650
ニューヨーク 証券取引所	116	2,466	23,182,998	19,009,767
ドイツ取引所	13	670	2,082,770	1,760,735
ユーロネクスト	33	1,055	3,976,237	2,338,501
ロンドン証券取引所	51	909	4,132,617	2,168,980
香港証券取引所	122	1,752	3,876,100	2,652,276

出所：各証券取引所公表資料より筆者作成。

第 2 節 ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場の影響

労資共同決定を柱とするドイツ型企业統治の連続性を明かにするという本章の課題にあたる前に、本節において、ドイツの上場株式会社に対するグローバル資本市場の影響がど

のようなものかを確認する。

経済の金融化と EU の要請

1990 年代半ば以降、アメリカの年金基金や投資信託を始めとする大規模で投機的な機関投資家が、世界各国の大企業の新たな所有者として台頭してきている。それに伴い企業経営の重点は、製品市場の競争から株式市場圧力への対応へとシフトしてきており、生産活動による付加価値創出を通じた実体経済の目標よりも、株式市場の評価を前提とした配当や株価の上昇といった金融経済の目標が優先される事態が表面化してきている²⁴。

このような世界的な金融化の潮流に対応するため、EU は加盟諸国に対して投資家保護と国際会計基準の強化を呼び掛け、規制緩和と資本市場の活性化をめざした²⁵。これを受け、EU 加盟諸国では株主の権利を強化し、企業の効率性と競争力を高めるべく会社法改正を含む企業統治改革が推進されてきた。

ドイツでも 1990 年代から 2000 年代初頭に掛け、資本市場を活性化し、国内の産業や金融を強化すべく種々の改革が行われていくことになるのであるが、それもこのようなグローバル資本市場圧力とそのもとで高まる EU の要請を受けてのものであった。とりわけ伝統的な株式持合いが企業統治を不透明なものにしたり、大手事業会社に対する金融機関の支配的な地位が産業の成長を阻害する可能性がしばしば指摘されたことから、98 年 10 月に発足したシュレーダー政権のもとでは、株式持合いの解消と金融機関の事業会社に対する影響力の弱体化をめざす改革に主眼が置かれることになった。

連邦政府は、一方における資本市場の規制緩和や国際会計基準の導入を中心とする資本市場改革と、他方における経営監督機能の強化を中心とする株式法改正を伴う企業統治改革を推進することで、一連の国内基準のグローバル化への対応を図った。企業統治をめぐるドイツの主要な制度改革は<表 2-2>を参照されたい。

²⁴ Froud/Williams[2000], p.103-104 ; Windolf (Hrgs.) [2005], S.8.

²⁵ Jackson[2005], p.419.

表 2-2 ドイツの企業統治をめぐる主要な制度改革

1990 年 2 月	第 1 次資本市場振興法制定
1994 年 7 月	第 2 次資本市場振興法制定
1998 年 3 月	第 3 次資本市場振興法制定
1998 年 4 月	KonTraG(企業領域における監督および透明性に関する法律)制定
2000 年 7 月	キャピタルゲインの非課税措置制定(2002 年施行)
2001 年 4 月	KapAEG(資金調達を容易にするための法律)制定
2001 年 12 月	WpÜG(有価証券の取得および買付に関する法律)制定
2002 年 2 月	コーポレートガバナンス・コード導入
2002 年 5 月	TransPuG(透明化法・開示法)制定
2002 年 6 月	第 4 次資本市場振興法制定
2004 年 10 月	投資家保護改善法制定
2005 年 9 月	UMAG(企業の公正性および決議取消権の現代化法)制定
2009 年 7 月	ARUG(株主権指令の実施に関する法律)制定
2009 年 7 月	VorstAG(執行役報酬の相当性に関する法律)制定

出所：日本証券経済研究所[2009]『外国証券関係法令集：ドイツ』；高橋英治[2012]『ドイツ会社法概説』

有斐閣，89-97 頁を参考に筆者作成。

1990 年代半ば以降の変化

ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場の主たる影響を、大企業の資金調達手段の変化、大企業の株式所有構造の変化、大企業と銀行との人的結合関係の変化という相互に関連する 3 つの観点から見ていきたい。

第 1 に、大企業の資金調達手段の変化である。1980 年代までのドイツの金融市場を見れば、株式市場は相対的に未発達であり、大企業の資金調達手段としては銀行借入が主流で

あった。しかし 90 年代半ば以降になると、資本市場の自由化の進展と資本の国際的な流動化に伴い、ドイツの大企業の企業財務の中心は伝統的な間接金融から直接金融へと移行していく。資金調達構造で見れば、91 年から 99 年までの間で＜表 2-3＞のように変化している。ロンドンやニューヨーク等海外の証券取引所に上場することで、銀行の信用供与よりも低コストな資金調達手段を選択する大企業が増えてきたのである。

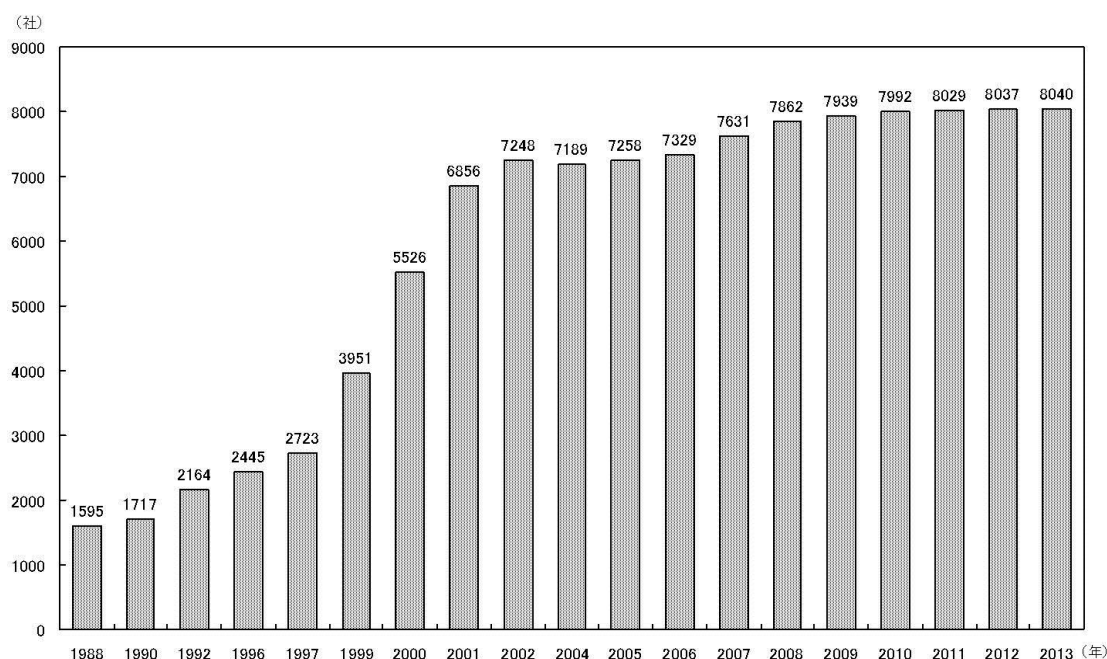
表 2-3 ドイツ非法人企業の資金調達構造

	1991 年(%)	1999 年(%)
借入金	46.8	33.3
債券	2.5	1.3
株式	24.8	44.2
出資金	12.7	10.1
保険・年金準備金	7.1	4.9
その他	6.2	6.2

出所：東京三菱銀行[2002]「東京三菱レビュー」第 8 号（<http://www.bk.mufg.jp/report/ecorev2002/review20020423.pdf>）より筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

また、＜図 2-1＞は株式会社を始めとし、社員権が株式の形態をとる会社の総数を表している。1990 年にはわずか 1,717 社しか存在していなかったものが、90 年代後半の「株式ブーム」を経て 2002 年には 7,248 社にまで増加し、2013 年には 8,040 社となっている。ドイツの大企業もグローバル資本市場の影響を受けるようになってきていると考えられる。

図 2-1 ドイツにおける株式を基礎とする会社の総数の推移



(注) 社員権が株式の形態をとる会社の総数。ドイツ株式法に規定される株式会社 (AG)、

株式合資会社 (KGaA)、欧州株式会社 (SE) などが含まれる。

出所：Statistisches Bundesamt, *Statistisches Jahrbuch*, 各年度版より筆者作成。

第 2 に、株式所有構造の変化である。ドイツの大企業の伝統的な株式所有構造は、銀行、他企業、政府の大株主としての役割が大きいことが特徴的であった。これらの大株主は、金融上の利益を追求することよりも政策上の理由から、相手企業の株価の動向に拘らず大量の株式の長期保有を行ってきた。とりわけ企業間、銀行と企業、銀行間で複雑な株式の持合いを行い、相互が安定株主となることで敵対的買収からの防衛を図ってきた²⁶。このような安定的な株式所有構造のもと、従来のドイツ企業では市場メカニズムを主軸とするアメリカ型の企業統治は機能してこなかった。

しかし 1990 年代後半になると、株式持合いの解消と民営化の進展に伴い、従来の銀行、企業、政府のネットワークは崩れ始める。＜図 2-2＞は Monopolkommission (独占委員会)

²⁶ このような緊密な協調関係に支えられた伝統的なドイツ企業のあり方は、しばしば「ドイツ株式会社 (Deutschland AG)」と呼ばれ、第 2 次世界大戦後の西ドイツの経済復興を支えた大きな要因とみなされている。

が公表したドイツ企業主要 100 社の株式保有関係の推移を表したものである。なお、主要 100 社は付加価値生産額（売上高から外部購入費を差し引いた額）のドイツ国内企業上位 100 社であり、自動車、化学、建設、エネルギー、小売、金融などすべての事業分野を対象とする。

折れ線グラフ（値は右軸）が表しているのは、保有会社数、被保有会社数、保有関係件数の推移である。保有会社数とは、主要 100 社のうち、主要 100 社中の他企業の株式を保有している企業の数のことである。保有比率や保有件数に拘らず、ある企業が他企業の株式を保有していれば 1 社として数えられる。被保有会社数とは、主要 100 社のうち、主要 100 社中の他企業に自社の株式を保有されている企業の数のことである。これも同様に、何社から保有されているかに拘らず、他企業に株式を保有されていれば 1 社として数えられる。保有関係件数とは、主要 100 社中の企業が、主要 100 社中の他企業の株式を保有している件数である。たとえば、A 社が B 社・C 社・D 社の株式を保有していれば 3 件と数えられ、さらに B 社が A 社・E 社の株式を保有していれば、保有関係件数は合計 5 件として数えられる。

これを見れば、1986 年以降、いずれの計数も増加傾向にあったものの、96 年を頂点として減少に転じている。とりわけ保有関係件数に注目すれば、86 年に 72 件であったものが 96 年には 143 件にまで増加しており、その後 2000 年には 81 件、2004 年には 45 件、2010 年には 37 件へと落ち込んでいる。企業間の資本結合が急速に解消へと向かっていることがわかる。

また、同＜図 2-2＞の棒グラフ（値は左軸）の方は、主要 100 社において、付加価値生産額の合計に占める持合い株式の合計金額の割合の推移を表している。この値については各社の業績の影響によって変動があるものの、金額ベースで見てもやはり 1996 年頃から株式持合いが解消に向かっていることがわかる。

たとえば、ドイツの株式持合い構造の中核を担う大手金融機関に注目すれば、1994 年時点では主要 100 社のうち、Alianz AG は 28 社、Deutsche Bank AG は 15 社、Dresdner Bank AG は 13 社、Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG は 10 社、Commerzbank AG

は 6 社に対して資本参加を行っている²⁷。それが、2010 年になると Allianz SE は 15 社、Deutsche Bank AG は 10 社、Commerzbank AG は 3 社（Dresdner Bank AG を含む）、Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG は 3 社となっているのであり、資本結合が徐々に弱体化してきていることがわかる²⁸。

なお、株式持合いの解消自体は 1996 年から見られるものの、2002 年から 2004 年にかけての被保有会社数の傾斜が示すとおり、2002 年 1 月に前年から始まる税制改革の一環としてキャピタルゲインに対する非課税措置が実施されたことが、とりわけ銀行による非効率な持合い株式の整理に拍車を掛けたといわれている²⁹。

伝統的な株式持合い構造に減退が見られる一方、1990 年代半ば以降の上場企業の株式所有構造では、外国人株主の所有比率の急激な上昇が見られる。Deutsch Bundesbank（ドイツ連邦銀行）によれば、96 年には 9.1%であった外国人株主の所有比率が、2000 年には 12.5%、2007 年には 21.3%に増加している³⁰。また、90 年代半ば以降、英米の機関投資家の役割が急激に拡大していることを指摘している研究もある³¹。

²⁷ Monopolkommission[1998], S.188-193.

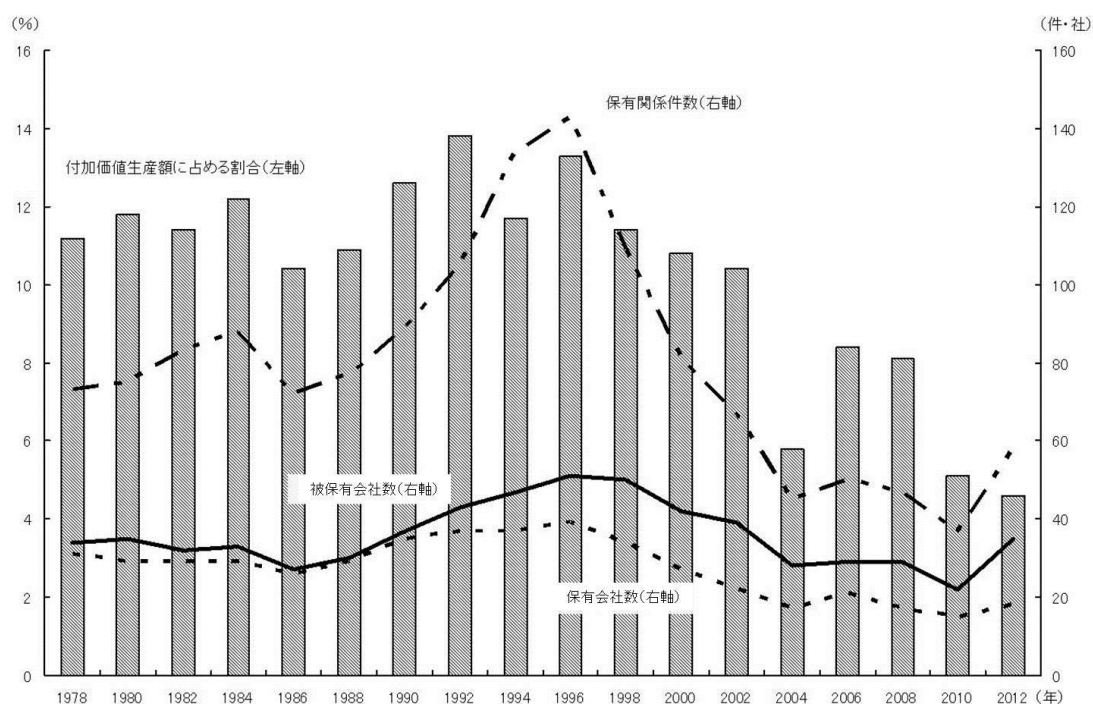
²⁸ Monopolkommission[2012], S.167-170.

²⁹ 海道[2005], 23 頁。それまでドイツでは、キャピタルゲインは原則として課税対象であった。法人の場合、キャピタルゲインに事業利益等を合算した総合課税となっており、法人が課せられる実効税率は 51.8%であった。この負担の大きさから、多くの企業が含み益のある株式であっても手放すことができず、政策上の必然性がなくなった株式についても持合い関係を継続していた。この問題を解消し資本市場を活性化させるため、2002 年に始まる税制改革では、外国株式のキャピタルゲインに関しては非課税であるとする従来の特例を国内株式にまで拡大した。ただし、その後 2005 年に SPD のシュレーダーから CDU のメルケルへと政権交代が行われ、高齢化に伴う社会保障支出の増加が懸念される状況の中、歳入確保を優先するため、2008 年の税法改正ではキャピタルゲイン非課税措置が廃止された。キャピタルゲインは法人所得に加算され、法人実効税率が 40%から 30%へと引き下げられることになった。

³⁰ Deutsch Bundesbank[2008], S.113 を参照。

³¹ Höpner[2001], p.13-14.

図 2-2 ドイツにおける株式持合いの減退



出所：Monopolkommission[2014]Zwanzigstes Hauptgutachten 2012/2013, S.221 より筆者作成。

第 3 に、大企業と銀行との人的結合関係の変化である。伝統的なドイツの企業統治システムでは銀行が企業の意思決定に与える影響力の大きさが注目されてきた。ドイツの銀行は企業財務において重要な役割を果たしてきただけでなく、自己保有株の議決権とともに寄託議決権（Depositumrecht）を行使することによって企業政策に影響を与えてきた。

日本やアメリカにおける専門銀行制度とは異なり、ドイツではユニバーサル・バンク制度が採用されている。同制度のもとでは商業銀行業務と投資銀行業務（証券発行業務および証券ブローカー業務）の両方を同一の銀行が取り扱うことから、株式の売買は銀行を通じて行われることになる。その際、ドイツでは多くの会社の株式が無記名式となっていることから、その株式は銀行に寄託されることが一般的であり、銀行は株式法の規定に基づき寄託された株式の議決権を代理行使することができるのである。

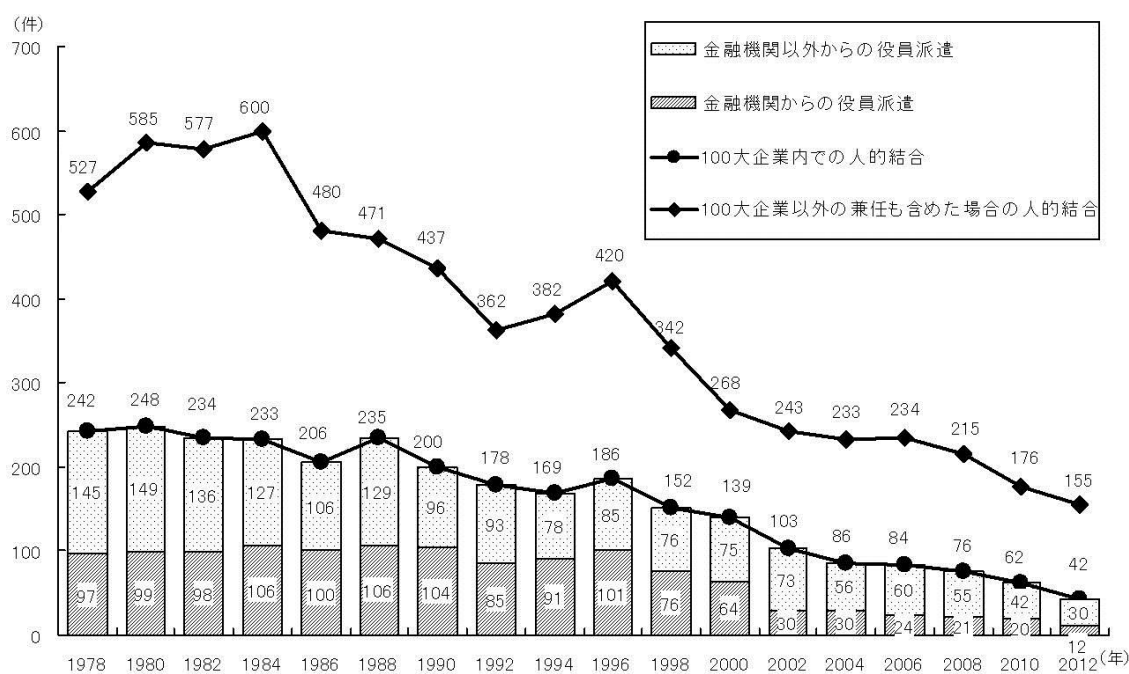
この寄託議決権のしくみによってドイツの銀行は、株主総会における出席議決権の過半数を掌握し、監査役会に役員を派遣することで、しばしば企業政策に強い影響を与えてきた。第 2 次世界大戦後、ドイツ銀行の頭取を長年務めたヘルマン・アプスは、多いときに

25 社にも及ぶドイツ大企業の監査役に就任しており、しかもその多くが監査役会会長であったという³²。

しかし Monopolkommission の報告によれば、1990 年代半ば以降、このような金融機関から企業への役員派遣は減退してきている。＜図 2-3＞はドイツ主要 100 社の監査役会への役員派遣（人的結合）の推移を示したものである。先ほど見た株式持合いの解消傾向と連動するように、主要 100 社間の人的結合が 96 年頃を境に減退していることがわかる。とりわけ金融機関からの役員派遣件数の減退の影響が大きく、96 年には 101 件であったものが、2012 年には 12 件にまで減少している。

このことはドイツの大企業における企業統治システムが、金融の側面に着目すれば、銀行の監査役会への役員派遣を基礎とするインサイダー・システムから離れてきていることを意味している³³。

図 2-3 ドイツ主要 100 社間の人的結合の推移



出所：Monopolkommission[2014]Zwanzigstes Hauptgutachten 2012/2013, S.226 より筆者作成。

³² 高橋[1997], 39 頁。

³³ ドイツ企業に伝統的なインサイダー・システムと英米企業に典型的なアウトサイダー・システムについては Gerum[2007], S.95 を参照。

以上のようなドイツ上場株式会社をめぐる環境変化のもと、ドイツでもたしかにグローバル資本市場圧力が強まってきている。そのもとで、「株主価値重視経営」という新たな立場を標榜し、経営者報酬においてストック・オプションを導入することで株主重視の姿勢を明確化したり、株主志向の事業再編を展開するようなアングロサクソン流の経営スタイルをとる大企業が登場している³⁴。

たとえば 1996 年の Daimler-Benz AG や Deutsche Bank AG によるストック・オプションの導入は、学界やメディア等で大きな注目を集めるものとなった³⁵。Williams[2000]によれば、2000 年時点ではドイツにおける上位 30 社の半分以上の企業が、株主利益に連動した何らかの経営者報酬システムを導入しているという³⁶。

また、山崎[2011a]は 1990 年代以降の事業再編の展開は資本市場の圧力の増大のもと、株主価値向上のための手段として行われた側面が強いという。それによれば、「フェーバの非中核事業単位や業績の低い事業単位の売却、ダイムラー・ベンツにおける中核事業である自動車とトラックの製造への回帰、ヘキストにおける低収益・低成長の工業用化学製品事業からの撤退、世界的なライフサイエンス企業への展開のためのローヌ・プーランとの合併、さらにはアベンティスとの合併などにそのもっとも典型的な事例をみることができる」³⁷。

さらに、1998 年における Daimler-Benz AG と Chrysler の合併や 99 年における Deutsch Bank AG による Bankers Trust の買収、Vodafone による Mannesmann AG の買収に代表されるように、グローバル化に直面する中でドイツの株式市場は企業支配権市場としての性質も強めてきている³⁸。ドイツの大企業をめぐる資本市場の役割と影響力は強まってきているといえる。

以上で説明してきたとおり、たしかにドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場圧力の影響が表れてきているのであり、株主志向性を強める大企業が現れてきている

³⁴ ドイツ企業における株主価値重視経営への転換は、山崎[2011a]；山崎[2011b]に詳しい。また、『ハーバード・ビジネス・レビュー』（特集：ドイツ株主価値経営のジレンマ）2006 年 7 月号、ダイヤモンド社を参照。

³⁵ Wenger/Kaserer[1998], p.513.

³⁶ Williams[2000], p.5.

³⁷ 山崎[2011a], 161 頁。

³⁸ Höpner[2000], S.662 ; Zugehör[2003], S.67 ; 海道[2005], 1 頁など。

ことは事実である。しかし、このことからただちにドイツ型企业統治が崩壊し、アメリカ型企业統治に接近していると結論づけることはできない。次節以降、労資共同決定に特徴づけられるドイツ型企业統治に連続性があることを明らかにしていく。

第3節 労資共同決定法の成立と利害多元的思考の展開

本節は労資共同決定法の成立過程とその内容を説明したうえで、同法を中心とするドイツ型企业統治が利害多元的企业観のもとで展開されてきたものであることを明らかにする。

まず、労資共同決定法の成立過程を明らかにするため、その背後にある第2次世界大戦後の経済政策から見ていこう。

戦後の社会的市場経済の理念

労資共同決定法の成立の背後には、第2次世界大戦後の「社会的市場経済（Soziale Marktwirtschaft）」と呼ばれる理念とそれに基づく経済政策がある。

1947年以降、米ソ冷戦の深刻化に伴い連合国側による西ドイツの共同管理が事実上崩壊すると、アメリカの対独政策は占領政策から復興支援政策へと変化し、それによって西ドイツは「奇跡」と呼ばれるほどの劇的な経済復興を遂げることになる。この経済復興の支柱となったのが、社会主義体制下の旧東ドイツに対抗し、西ドイツを自由主義陣営の防波堤にするために導入された社会的市場経済の理念に基づく経済政策であった。

社会的市場経済はオイケン、レプケ、ミュラー＝アルマックなど「新自由主義」³⁹を提唱するフライブルク学派の経済学者に始まる経済思想であり、当時のアデナウアー政権の経済相ルートヴィヒ・エアハルト（CDU）によって政策化されたものである。

社会的市場経済とは、社会に対して責任ある市場経済、社会的公正を志向した市場経済

³⁹ ここでいう「新自由主義」とは、自由放任な市場原理主義経済とも中央管理経済とも異なる第3の途としての「秩序ある自由主義経済」を意味するものであり、1980年代以降、アメリカから世界的な広がりを見せる新自由主義とは区別されるものである。フライブルク学派が1948年に機関紙『オルド（Ordo）』を創刊したことから、「オルド・リベラリズム（Ordo-Liberalismus）」とも呼ばれる。

を意味する⁴⁰。生産手段の私的所有や自由な市場競争といった資本主義の本質的特徴を経済活動の前提として基本的に維持しながらも、全面的な自由放任を認めるわけではなく、市場経済における社会的問題、とりわけ労働者の不利益問題に関しては国家が介入し是正すべく社会政策の諸制度が設けられるというものである。戦後西ドイツがめざした社会的市場経済の方向とは、いわば資本主義的市場経済の枠内で、社会主義とは異なるやり方でマルクス主義的思想を持つ労働組合の経済民主化の要求を汲みとり、社会的公正を図ろうとするものであった⁴¹。

この社会的市場経済の路線と戦後になって急速によみがえった労働運動の強い圧力とが相俟って、労働者による経営参加の要求が労資共同決定法として具体化されていくことになる。

労資共同決定法には、1951年制定のモンタン共同決定法、52年制定・72年改正の経営組織法、76年制定の共同決定法の他にも、公務員の経営参加を規定した55年制定の職員代表法、モンタン共同決定法を補足する56年制定の共同決定補足法、88年制定の管理職代表委員会法などがある。以下では、このうち監査役会レベルの共同決定にとってとくに重要な規定となるモンタン共同決定法、経営組織法、76年共同決定法を取り上げ、その成立過程と内容を見ていく⁴²。

モンタン共同決定法（1951年制定）

ナチス政権時代には解散させられた労働組合であったが、戦後1949年にドイツ労働総同盟（DGB）が結成され、そのもとで次々に産業別労働組合が再建されていくと、再び共同決定権の獲得をめざす激しい労働運動が展開され、経済民主主義が要求された。経済民主主義の実現は労働組合にとってワイマール時代からの悲願である。そして、51年2月のゼネスト突入の威嚇によってアデナウアー政権は譲歩を余儀なくされ、ついに「モンタン共同決定法」が成立することになる。これによって労働組合の長年の悲願が、初めて企業の

⁴⁰ 海道[2005], 1頁。

⁴¹ 労資共同決定法の起源としての労働側による経済民主化の思考については、市原[1957], 137-157頁に詳しい。

⁴² 労資共同決定制度の沿革と内容は、神作[2010]; 正井[2010a]; 正井[2010b]; 新津[2011]; 高橋[2012]を参照。

最高意思決定機関における労資共同決定として実現されることになった。

モンタン共同決定法の特徴は、従業員 1,000 人以上の石炭・鉄鋼業（モンタン産業）に適用され、監査役会が労資同数から構成されることが規定されると同時に、労務担当執行役（Arbeitsdirector）の任免が労働側監査役の過半数の賛成なくしては行えないという点にある。また、同法ではその労資同数から構成される監査役の過半数の同意によって、もう 1 人の「中立的」立場から公益を代表する監査役が選出され意見調整の役割を与えられることから、制度的に完全な労資同権が保障されている。

このように同法における経営参加は、労働者に企業の政策決定に対する強力な関与の可能性を与えるものとなっている。ただし、同法はあくまで対象がモンタン産業に限定された特別法であり、共同決定の全産業への一般化は果たされていない。

経営組織法（1952 年制定・1972 年改正）

翌 1952 年に成立した経営組織法は、労資共同決定法の初の一般法である。ただし、同法はワイマール期に制定され戦後に復活した経営協議会法を受け継ぐものであり、監査役会レベルの共同決定よりも下位の事業所レベルの共同決定に重点が置かれるものとなっている。監査役会レベルの共同決定については、モンタン共同決定法からすれば経営参加の条件が大きく後退したものとなっている。

経営組織法における監査役会レベルの共同決定は、従業員 500 人以上・2,000 人未満の資本会社に適用される。同法では、監査役会への従業員代表の経営参加は 3 分の 1 の議席が認められているに過ぎず、労資同権の形式にはなっていない。また、労働側監査役代表としての労務担当執行役も存在していない。このことから同法における経営政策に対する労働者の影響力は限定的であり、労働者の保護機能は弱い⁴³。

他方、経営組織法で主眼が置かれる事業所レベルの共同決定については、その後の 1972 年の大幅な改正によってほとんどの条項が変更されているため、ここでは 72 年改正法の方を説明する。

⁴³ Voigt[1962]によれば、同法適用下の企業では一般的に、投資政策に対する共同決定の影響力はごくわずか（ないし皆無）である（S.377）。また、労働側監査役が執行役と接触することが難しく、労働者の社会政策への間接的な影響でさえ制限されたものとなっている（S.371）。

1972 年経営組織法における職場レベルの共同決定は、従業員（18 歳以上で勤続 6 ヶ月以上の常勤被用者）5 人以上のすべての私企業に適用されるものである。同法適用企業では、職場における従業員代表機関である経営協議会（Betriebsrat）の設置が義務づけられる。そして、従業員の採用・解雇、配置転換などの人事事項を始め、勤務時間、賃金といった労働条件や福利厚生、職場環境などすべての「社会的事項」について、経営者は経営協議会と協議を行わなくてはならない。

なお、ここに 2 つのレベルの共同決定を説明をしたが、監査役会という経営的意思決定レベルの共同決定と、その意思決定の結果を実際に遂行する過程である職場・事業所レベルの共同決定とは、代替関係のものではなく、いわば立法と行政のような補完関係にある⁴⁴。職場における共同決定が経営の内部に協働関係をつくり出すことによって、統治としての共同決定を内的に支えるものとなっている。経営者の規律づけである企業統治の文脈でより重要になるのは、もちろん監査役会レベルの共同決定である。

共同決定法（1976 年）

1950 年代から 60 年代にかけては、社会的市場経済の繁栄と 2 種の共同決定法のもと、労資協調路線が実現していた。しかし、60 年代末になると経済危機に伴う労資関係の動揺のもと、再び労働者の共同決定権拡大の運動が高まってくる。69 年にブランド政権（SPD）が誕生し、経済政策の重点が福祉国家の実現に置かれたこともまた、労働運動を後押しするものとなった。

このような状況の中、1976 年に共同決定法（別称、拡大共同決定法、76 年法など）が制定される。同法は監査役会レベルの共同決定を定めたものであり、従業員 2,000 人以上のモンタン産業を除く全産業の資本会社に適用される。監査役会のメンバーは、従業員 2,000 人以上・10,000 人未満の企業の場合には 12 人、10,000 人以上・20,000 人未満の場合には 16 人、20,000 人以上の場合には 20 人から構成される。監査役会は労資同数から構成され、労働側監査役の内訳は、12 人監査役会の場合には従業員代表 4 人・労働組合代表 2 人、16 人監査役会の場合には従業員代表 6 人・労働組合代表 2 人、20 人監査役会の場合には従業員代表 7 人・労働組合代表 3 人となる。

⁴⁴ 岡田他[1980], 216 頁。

このように 76 年の共同決定法もまた、モンタン共同決定法と同様、監査役会における労資同数の代表制が規定されるものであった。ただし、同法では経営参加に関するいくつかの制約があり、労働者が有する共同決定権はモンタン共同決定法に比べれば弱いものとなっている。

たとえば同法では、従業員代表のうち少なくとも 1 人を管理職員とすることが義務づけられているのであるが、管理職員については必ずしも労働側の利害を代表することが期待できるものではない。シュタインマンらによれば、一般的に管理職員の利害は雇用者側にあり一般従業員とは対極のものである⁴⁵。

また、監査役会の議長は事実上、資本側監査役から選出されるのであるが、議長には追加的な決定投票権として第 2 票目を投ずる権利が与えられている。つまり監査役会における投票が労資同数となった場合には、資本側監査役である議長が第 2 票目を投ずることになるものであり、その場合には資本側の意思が貫徹されることになる。このため、同法はモンタン共同決定法とは異なり、完全に労資同権的な共同決定とはいえない側面がある。

さらに、同法では労働側監査役に労務担当執行役を任命する特別な権限は与えられていないのであり、労務担当執行役も他の執行役と同様の方法で選任されることになる。

このように 1976 年共同決定法は、モンタン共同決定法に比べれば、労働者の経営参加について制約を有しているものではある。とはいえ、監査役会における労資同数の共同決定を一般法として規定した点は、ワイマール時代からの労働者の悲願であった経済民主化の観点からすれば大きな進展であった⁴⁶。

以上で説明した 3 つの共同決定法について、その適用範囲を<表 2-4>にまとめた。経営参加がどのような形式で行われるか、すなわち経営参加に関わるどの法律が適用されるかは、これまで説明してきたとおり、主に従業員数と産業によって決まることになる。

⁴⁵ Steinmann/Gerum[1992], S.268ff.

⁴⁶ ただし、共同決定を求める労働運動の源流それ自体はワイマール時代よりもさらに古く、1848 年の 3 月革命の際にはすでに共同決定の要求が掲げられていたという。詳しくは、岡田他[1980], 208-209 頁を参照。

表 2-4 労資共同決定法の適用範囲

企業の属性	適用される共同決定法
監査役会レベル	
従業員 499 名以下の 資本会社	共同決定の義務はない
従業員 500－1,999 名の 資本会社	1952 年 経営組織法
従業員 2,000 名以上の 資本会社	1976 年 共同決定法
従業員 1,000 名以上の モンタン企業	1951 年 モンタン共同決定法
事業所レベル	
従業員 5 名以上の 私企業	1972 年改正 経営組織法

出所：筆者作成。

共同決定権の内容

それでは、共同決定法の規定によって労働側にはいかなる共同決定権が認められることになるのか。株式会社における共同決定権の内容は、株式法に規定される監査役会の権限によって決まることになる。

周知のようにドイツの株式会社のトップ・マネジメント組織は、監督機関である監査役会と業務執行機関である執行役会（取締役会）とが組織的に分離した重層構造になっている。法律上、監査役会には経営を規律づけるための主たる権限として、執行役の人事権、経営政策上の権限、協議権が認められている。これを順に見ていこう。

第 1 に、監査役会は執行役を最大 5 年の任期として選任し、その任用契約の内容（職務や報酬など）を決定するとともに、重大な事由がある場合には任期の途中であっても解任する権限を有する（87 条・84 条）。執行役の人事権をこのように監査役会が掌握している

ことは、監査役会による企業統治の影響力においてとりわけ重要である⁴⁷。

執行役の任免は、実際には監査役会全体で行う場合と、監査役会によって設置された委員会が行う場合とがある。＜表 2-5＞に示した Gerum[2007]の調査結果によれば、2004 年時点の共同決定法適用企業 254 社のうち、執行役の任免を労資同数の監査役会全体で行っている企業は 135 社（53%）、委員会が行っている企業は 119 社（47%）であった。後者の場合、委員会の構成としては、監査役会議長を含めた労資同数となっているケースが 63 社（53%）と最多であった。また、委員会構成において株主側監査役の比重が高い場合であっても、株主側だけで委員会が構成されている企業はない。執行役の人事が共同決定の影響下にある企業が実際に数多く存在していることがわかる。

表 2-5 共同決定適用企業における執行役の任免（2004 年）

執行役の人事	社数(社)	構成比(%)
監査役会全体で行っている	135	53
委員会が行っている	119	47
委員会の構成		
労資同数	1	1
労資同数(議長を含む)	63	53
株主側の比重が高い	2	2
株主側の比重が高い(議長を含む)	30	25
株主側のみ	-	-
労働側の比重が高い	-	-
監査役会の決定事項となっている	23	19

出所: Gerum, E.[2007] *Das deutsch Corporate Governance System: Eine empirische Untersuchung*, Stuttgart, S.258 より筆者作成。

⁴⁷ 海道[2005], 102 頁。

第 2 に、監査役会は執行役会の一定業務について同意権を有している。周知のように、監査役会が執行役会を監督する際の主要な手段はこの同意権を留保することである（111 条 4 項）。それによって、監査役会は直接的に経営政策に影響力を持つことができるのである。

Gerum[2007]の調査によれば、2004 年時点で共同決定法適用企業の 94%では、監査役会の同意を必要とする業務が存在している。その同意が必要な業務数は、1979 年には平均 8.4 項目であったものが、2004 年には 11.5 項目へと拡大している。具体的には企業戦略の策定、資本参加、企業の分割または結合、投資または投資の引き上げ、財務的事項、人事的事項など幅広い執行業務がその範疇となっているのであり、監査役会の実質的な影響力の拡大が確認されている⁴⁸。

第 3 に、監査役会には監督機能だけではなく協議機能がある。前述のように監査役会には同意が必要な業務に対する拒否権を持っていることから、執行役会は監査役会に対し、企業活動の計画や結果の全体についてを報告する義務がある（90 条 1 項）。また、監査役会は定期的な報告よりもさらに詳細な情報を、いつでも執行役会に求めることができる（90 条 3 項）。さらに、重要な案件については、執行役会は即座に監査役会会長に報告しなければならない（90 条 1 項）。

以上で示したとおり、監査役会が執行役会に対して有する法的・実質的権限は強く、共同決定法適用企業であれば、これらの権限が労働者にも付与されることになる。それによって、経営者の任免や経営的意思決定への関与という企業統治における重要な役割について、労働者は自らの社会的機能に基づいて株主の所有権を制約することになる。

このように労働者の経営参加を認めるしくみである労資共同決定法が成立したことを受け、ドイツにおける企業統治の概念は、企業の利害多元性を前提とするものとして展開されていくことになる。これについて次に見ていこう。

利害多元的なドイツ型企业統治の思考

ドイツでも 1990 年代以降になると、アメリカの企業統治論の影響から、“corporate governance” という名称が一般化するようになる。しかし、株主と経営者の関係を中心とするアメリカの企業統治論とは異なり、ドイツで企業統治が議論されるとき、その前提に

⁴⁸ Gerum[2007], S.266ff.

置かれてきたのは企業体制（Unternehmensverfassung）の概念であった。

企業体制の問題が議論され始めたのは、法学の分野ではモンタン共同決定法の成立を契機に 50 年代から、経営学の分野では共同決定権の拡大を受け 70 年代からのことであった。共同決定法の成立によって、大企業の規制の体制は株主一元的な構造から労資二元的な構造へと変化したのであり、企業の利害多元的な性格が法律上認められたことになった。この事態を受け法学や経営学の分野では、私的に所有されるものの社会的な性格を強く有する現代の大企業をいかにして規制するのかということが、企業体制の問題として議論されるようになったのである⁴⁹。

海道[2005]によれば、企業体制とは「企業に対する基本的で、長期的に拘束力のある規制の全体のこと」であり、「それによって企業の支配構造や組織構造が規定される」もののことである⁵⁰。この企業体制の基本問題はシュタインマンやゲルムによれば次の 2 点になる。すなわち、①いかなる利益が企業の目的・政策を決定すべきか（決定しているか）、②企業活動をその利益に向けるためには、いかなる制度的措置が適切であるか、という問いである⁵¹。したがって企業統治の概念を株主以外の利害関係者をも含めるものとして把握する場合には、企業統治と企業体制とはほぼ同義となる。

また、このような大企業の社会的性格をめぐる活発な議論の展開を受け、法学の分野では、次第に資本所有者の権利しか考慮されていない現行会社法の限界が認識されるようになってくる。その中で 1972 年、連邦司法省により「企業法委員会」が設置され、会社法を時代環境に適合させ、より包括的な「企業法」へと発展させようとする試みが登場する⁵²。

それは端的に言えば、公共性を持つようになった大企業の実態に即し、会社法とは区別された企業法という新たな法律の枠内で社会的・公共的利益を制度化しようとする試みである。とりわけ共同決定制度について見れば、会社法と企業法の違いは次のことに表れる。すなわち、会社法の見地からすれば企業の実質的な所有者は社員たる株主であり、労働者

⁴⁹ 企業体制論の代表的な研究者には、戦後に「企業自体」の概念を提示した M. Lohmann、コジオール学派の R.-B. Schmidt や K. Chmielewicz、エアランゲン学派の H. Steinmann が挙げられる。これらの研究者が経営学において利害多元的なドイツ型企业統治モデルを展開してきた。

⁵⁰ 海道[2005]、35-36 頁。

⁵¹ Steinmann[1969]、S.1-2 ; Gerum[1997]、S.282-283.

⁵² ドイツ企業法をめぐる法律政策上の議論の展開を記した代表的文献として、正井[1989]を参照。

は会社と労働契約関係にある第三者である。そのため共同決定制度は株主の持分所有権に対する社会的立場からの特別な制約と理解されることになる。それに対し、企業法では社員のみならず労働者もまた企業の構成員と見なされるのであり、共同決定制度は企業法上の制度として説明されることになる。

企業法の主張に理論的支柱を与えるものとなったものは、第 1 次世界大戦後のワイマル時代に法学の分野で展開された「企業自体」論 (Theorie des “Unternehmens an sich”) であった⁵³。それは株主を中心に捉えられてきた株式会社を、「企業」を中心に社会的利益との関係で捉え直すべきであるとして展開されてきた法理論である。これについて見ていこう。

企業法の背後にある「企業自体」論

企業自体の概念は、フリッツ・ハウスマンが AEG 社 2 代目経営者であるヴァルター・ラテナウの考えを誤解したことによって造り出されたものである⁵⁴。ラテナウは『株式会社制度について：営業上の一考察 (Von Aktienwesen: Eine geschäftliche Betrachtung)』(1918 年)の中で、株価の上昇のみを要求し企業の利益に無関心な投機的株主を批判すると同時に、ドイツ銀行のように国民経済上重要な意義を持つ大企業の解散決議への国家介入の必要性などを指摘している⁵⁵。この主張そのものは法学上のものではなく、同書の副題のとおり、あくまでラテナウの実務経験に基づく政策論的な考えであった。ハウスマンがこれを法律上の見解として誤って紹介し、そこに「企業自体」という名称を与えたのであった⁵⁶。

ラテナウによれば、大企業は私的利益のための存在ではなく、国民経済に帰属する要素として公共の利益に奉仕するものである⁵⁷。つまり、大企業は雇用を通じて多くの国民とその家族を扶養し、国富の大部分を集中させ、国家の存立に関わる重要産業を担っていることから、もはや単なる株主の私的利益の結合物ではなく、国家を支える重要な要素とみなすべきものであるという。「大企業の自律化および国有化を妨げる必要はない」のであり、

⁵³ 企業自体論に関する歴史的研究は、Riechers[1996] ; Laux[1998]を参照。

⁵⁴ 正井[1989], 155 頁。

⁵⁵ Rathenau[1918b], S.39.

⁵⁶ Haußmann[1928], S.27f.

⁵⁷ Rathenau[1918b], S.38ff.

「たとえ一時的に投機の意図が妨げられるとしても、私的利害関係者による特定の利益を強調する主義（patikularismus）から大企業を保護しなければならない。……（中略）…そして大企業が共同体の福祉（Wohl der Gemeinschaft）目的のために維持されるように配慮しなければならない」⁵⁸。

ハウスマンによれば、このような考えを持つラテナウは、株式会社を「それ自体完結した組織（in sich geschlossens Gebilde）」と見なしている⁵⁹。すなわち、ラテナウの企業自体の考えは、株主の私的利益を典型とする各種利害関係者の個別的利益から独立し、1つの社会的存在として「それ自体完結した組織」としての「企業」を想定するものであった。

正井[1989]によれば、戦後の西ドイツにおいて、大企業が公的性格を有していることについて疑問を抱く者はいないといっても過言ではない。大企業の公共性に関する法律論の争点は、もはや「大企業の公的性格を認めるか否か」といった次元の話ではなく、「公的利益が企業内部に制度化されるとすれば、いかなる形式によって行われるべきか・誰がいかなる機関で公的利益を代表すべきか」といったより具体的な点であったという⁶⁰。

企業自体の理論そのものは、企業の利益保護のために援用された1つのイデオロギーに止まるものであり、その抽象的な規範論をそのまま法律論に持ち込むことはできない。企業法の制定をめぐるのは、大企業の社会的性格を制度化するための具体的政策がいかなるものであるべきかが議論された。

企業法をめぐる議論の沿革を概観すれば次のとおりである⁶¹。

企業法をめぐる議論の沿革

大企業が公的性格を有することを前提とし、企業形態をいかに形成すべきかという課題は、1951年の「第39回ドイツ法律家会議」で最初に取り上げられた。そこでハーバート・ケーラーは、企業に関係する多様な集団の利益を調整するため、会社法とは区別される企業組織法を設けるべきであることを主張している。

その後、1967年にネル・ブロイニングが企業を構成する2つの集団、すなわち物的・金

⁵⁸ Rathenau[1918b], S.41.

⁵⁹ Haußmann[1928], S.14f.

⁶⁰ 正井[1989], 3-4頁。

⁶¹ 以下の企業法制定をめぐる議論の沿革は、正井[1989], 4-5頁を参考に記述。

融的手段の提供者と労働の提供者を包含する企業組織を提案した。オットー・クンツェもまた、企業で協働する人間を中心に据える企業内秩序の形成を主張している。そして翌 68 年に、ブロイニングとクンツェを含む学者集団が、大企業の企業組織に関する提案とその詳細な理由づけから成る「6 人報告」を発表した。さらにクンツェやクルト・バラシュテットは大企業の公共性を重視する観点から、現行会社法と異なり、労働者の数に応じて規制方法を区別すること提案している。また同年、SPD（社会民主党）の議員らによって「大企業およびコンツェルンにおける企業組織に関する法律草案」が連邦議会に提出されている。なお、成立はしていない。

1976 年共同決定法の政府草案理由書には、共同決定法が現行会社法の十分な維持を前提とするものであることが示されている。会社法から企業法への移行はかなり長期にわたる課題であり、そこには根本的に熟慮しなくてはならない法政策・経済政策上の課題が残っているとされた。

そこで、この課題を検討するため 1972 年、連邦司法省は「企業法委員会」を設置した。同委員会の任務は、会社法から企業法への発展に伴い生ずる法的問題を検討し、企業法の制定に向けての具体的な提案を行うことであった。だが同委員会は結局、企業法の成立を可能とするような具体的な提案をまとめることを断念している。80 年に公表された報告書は、企業法の問題をめぐる議論を叙述するに止まるものであった。

1981 年には DGB（ドイツ労働総同盟）の経済学・社会学研究所のプロジェクト・グループが企業法に関する提案を行っている。同提案を基礎として翌 82 年、DGB の連邦幹部会は「大企業および大コンツェルンにおける労働者の共同決定に関する法律草案」を採択した。ただし、同草案に含まれるのは共同決定法の導入に必要な規定だけであり、企業法に関するそれ以上の規定はやはり断念されていた。

1982 年には「法と企業組織」というテーマのもと、法学者と経営学者による専門家会議が開催され、企業法をめぐる問題点の検討が行われた。83 年には共同決定の問題に関する専門家の討論集会で、共同決定法と会社法との関係が議論されている。

以上で概観したとおり、1951 年の法律家会議以来、ドイツでは会社法を企業法に進化させるための議論が活発に行われてきたのである。しかし、実際に企業法を制定するためには、いかなる利益をいかなる割合でいかなる機関に参加させるかといった点や、会社法と企業

法の規制対象に相違が生ずる点など理論的に解決困難な問題が多かった。そのため、企業法をめぐる議論そのものは制定に至ることなく立ち消えている。

解釈論としての「企業の利益」

しかしながら重要なことは、この長年の活発な議論の中心にあった利害多元的な企業観が、株式会社の執行役はその活動において「企業の利益（Unternehmensinteresse）」をめざさなくてはならないとする会社法の解釈論として、現在もなお影響を与えているという点である。企業の利益は企業法の議論で法益の基準とされていたものである。

この概念をめぐるのはドイツの法学分野での論争がある⁶²。それによれば、たとえばヴォルフガンク・ツェルナーは企業の利益を公共の利益と捉える。それに対し、企業の利益を労働者など企業活動に参加する各種利害関係者の諸利益を調整する概念と捉える立場も有力であるという。ヴェルナー・フルーメは企業の利益を「会社の利益」と同一のものとしつつ、しかし「株主の利益」とは同一視できないという。ともかく、会社を単なる株主の私的利益の集合体と捉えるのではなく、多様な利害関係者の利益を包含するものとし、その公共性を強調するドイツ会社法独特の会社観が反映された概念となっているのである⁶³。

企業の利益の概念は 1970 年代から判例法上認められており、この概念を採用することに関しては、学説上ほとんど異論がないといわれている⁶⁴。しばしば株主と労働者の利害対立を超克する概念として理解されているものの、株主利益と労働者利益とが対立する場合にどちらを優先すべきかについての明確な基準が提示されていないという点や、その概念の曖昧さについては批判が向けられることがある⁶⁵。だが、それでも今なお企業の利益を重視する考えが法曹界で有力であるということは、会社を株主と労働者、またその他の利害関係者の共存の場として考える企業観がドイツの企業体制に影響を持ち続けていることを意味している。

以上、本節では労資共同決定法の成立過程とその内容を見たうえで、同法の成立を契機

⁶² 企業の利益の概念をめぐる論争について詳しくは、正井[1989]，170 頁以下を参照。

⁶³ 高橋[2012]，195 頁。

⁶⁴ Raiser/Veil[2010]，S.189f.

⁶⁵ Raiser/Veil[2010]，S.121.

にドイツでは、企業体制や企業法をめぐる議論として大企業の利害多元的性格が論じられてきたことを明らかにした。

ドイツでも 1990 年代以降になると企業統治が議論されるようになるが、それは株主と経営者の関係を主眼とするアメリカ型の企業統治とは異なり、利害多元的な企業体制として展開されてきたものであった。次節では、このような労資共同決定を柱とする利害多元的なドイツ型企业統治に連続性があることを明らかにする。

第 4 節 労資共同決定法の撤廃をめぐる議論と連続性

本節は、労資共同決定を柱とする利害多元的なドイツ型企业統治が、度重なる強い批判に晒されてきたにも拘らず、撤廃や内容変更がなされることなく維持され続けてきたものであることを確認したうえで、上場株式会社を対象とする企業統治改革もまた、共同決定法に象徴される利害多元的な企業観を前提としたものであり、英米型とは一線を画すものとなっていることを明らかにする。

まずは労資共同決定の制度が、その撤廃をめぐる議論の中を耐え抜いたしくみであることから見ていこう。

労資共同決定法の撤廃をめぐる議論

1990 年代になるとドイツにおいてもアメリカ的な新自由主義に立脚した規制緩和論が台頭し、それに伴い経済界の一部では共同決定法に対する批判的な見方が強まった⁶⁶。

かつてドイツ産業連盟（BDI）の会長であったミヒャエル・ロゴフスキーが監査役会レベルの共同決定法を「歴史の誤り」とまで述べて批判したことは有名である。また SAP AG の創設者の 1 人であるハッソ・プラットナーは、共同決定法について「法が時代に不適合を起こしている」と語っている。さらにドイツの大手経済新聞『ハンデルス・プラット』紙の編集長であるベルント・ツィーゼマーは次のように書いている。すなわち、「経営陣の

⁶⁶ 以下に示す改革推進派の発言は、『ハーバード・ビジネス・レビュー』（特集：ドイツ株主価値経営のジレンマ）2006 年 7 月号、ダイヤモンド社、53 頁に拠る。

任命と解任について発言する監査役会の従業員協議会のメンバーたちは、企業の利潤活動を弱体化させ、明日の投資や雇用を阻害している」。つまり労働側の意思決定への介入のせいで、ドイツ経済は全体として低成長を余儀なくされているという。

このような改革推進派の主張を受け、一時はベルリン工科大学教授のフォン・ヴェルダー・アクセルも、共同決定機能を監査役会にではなく、コンツェルン全体の機関である「協議会（Konsultationsrat）」として改組すべきとの提案を行っていた⁶⁷。また、同様に協議会への移行を提唱するフンボルト大学教授のクリスチアン・キルヒナーによれば、監査役会レベルの労資共同決定は企業統治をグローバル化に対応させるための努力を妨げるものであり、共同決定の存在によって持分所有者の利益は弱体化している⁶⁸。この中で連邦政府は 2005 年、共同決定法の改革を検討するため元ニーダーザクセン州首相でありライプツィヒ大学教授のクルト・ビーデンコップ（CDU）を委員長とする「ドイツ企業共同決定現代化のための委員会」（第 2 次ビーデンコップ委員会）を組織している⁶⁹。このような共同決定法の撤廃ないし改変の主張は、労働者の 3 分の 1 参加法への一本化や労働側監査役からの労働組合代表の排除といった提案へと繋がっている⁷⁰。

だが、共同決定法に対する批判の高まりにも拘らず、Kißler et al.[2011]によれば、76 年共同決定法適用企業数は、77 年には 475 社であったものが 2007 年には 708 社にまで拡大しているのであり、90 年代末から現代に至るまでその総数に大きな変化は見られていない⁷¹。

Zugehör[2003]もまた、ドイツの大企業をめぐる資本市場は機関投資家の台頭によってますますアングロサクソン・モデルに近づいてきているものの、労資共同決定制度は高度な連続性を維持しているのであり、ドイツ型企业統治モデルが 90 年代以降のグローバル化に適応していることを実証研究によって明らかにしている⁷²。

同様に Schmidt[2001]も、グローバル化の中でドイツの企業統治は 90 年代以降、国際会計基準への移行、EU 統合の拡大と深化、株式ブーム、株主価値重視経営の風潮、企業支配

⁶⁷ Berliner Netzwerk Corporate Governance[2003]“Corporrate Governance und Modernisierung der Mitbestimmung“(<http://www.zaar.uni-muenchen.de/download/doku/gesetzgebung/mitbestimmung/mitbestimmung.pdf>)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

⁶⁸ キルヒナー[2005]，225 頁。

⁶⁹ 詳しくは、須山[2009]を参照。

⁷⁰ 風間[2012]，46 頁。

⁷¹ Kißler et al.[2011]，S.88.

⁷² Zugehör[2003]，S.38，186.

権市場の成立といったさまざまな環境変化に直面するものの、依然として監査役会と執行役会との間の権力構造は明確であり、さらに共同決定法が維持されていることから、ドイツの企業統治の基本構造が世界に比類がないほど高度に安定的であると評価している⁷³。

1990年代を通じて多くの批判が表れたものの、監査役会の労資共同決定制度はすでに戦後の企業実践を通じて対話と合意形成を基調とするドイツの企業文化に組み込まれているものであり、多くの経営者によって肯定的な評価を受けているものである⁷⁴。周知のとおり、労資共同決定制度は現在においても何ら変更が加えられることなく、ドイツ型企業統治の最大の特徴として存続している。

共同決定法の合憲判決

じつは労資共同決定法に対する批判自体は1990年代以降になって初めて登場したものではない。76年の新たな共同決定法が制定された翌年の77年6月、Bayer AGやDaimler-Benz AGを含む主要企業9社および金属、化学、銀行、保険などの産業における29の使用者団体が原告となり、共同決定法に対する違憲訴訟を起こしている⁷⁵。

違憲訴訟で中心的な問題となったのは、共同決定法にはドイツ基本法14条1項に規定される所有権の保障という、企業活動の根幹に関わる基本権を侵害する条項が含まれているという点であった。基本法14条（所有権・相続権・公用徴収）の規定とは以下のとおりである。すなわち、「1項. 所有権および相続権は保障される。その内容と制限は、法律によって定められる。2項. 所有権は義務を伴う。その行使は、同時に公共の福祉に役立たなければならない」⁷⁶。

違憲訴訟の主張は、共同決定法がこの基本法14条1項の枠を超えるというものであった。すなわち、①共同決定法の制定によってもたらされた「社会秩序法的な変革」は、所有権の私的利益追求に制約を課すものであるということ、②共同決定法は所有権を根底とする企業活動の私的利益追求を構造的に変革するものであることが問題とされ、これに対する

⁷³ Schmidt[2001], S.81ff.

⁷⁴ Höpner[2003], S.157.

⁷⁵ 吉田[1994], 83頁。以下における違憲訴訟とその判決内容は、後藤[1979]を参考に記述。

⁷⁶ 須郷[1991], 84頁。

申立てが行われた⁷⁷。

これに対し、連邦憲法裁判所は 1 年 9 ヶ月の審議の末、「共同決定法による被用者の共同決定は、同法の適用を受ける会社および持分所有者ならびに使用者団体の基本権を抵触するものではない」とし、共同決定法の合憲判決を下している⁷⁸。判決によれば、持分所有権（筆者注：共益権）とは会社法を仲介してのみ得ることができる権利であり、それは会社機関を通じて間接的に所有者に帰属しているに過ぎず、所有者が直接的に利用することはできないものである⁷⁹。共同決定法はこの帰属関係を本質的に変更するものではない。

また、持分所有者による処分権能の行使は労働者の存在基盤に作用を及ぼすものであり、労働者の基本権の領域に関わる問題であることから、持分所有権には社会的拘束が必要とされる⁸⁰。労働者に与えられる共同決定権は、単に労働者の集団の利益のために利用されるものではなく、公共の福祉に奉仕すべきものである。したがって、共同決定法によって持分所有権が受ける制限は適切で正当なものであるとしている⁸¹。

この合憲判決を得たことによって、共同決定制度は会社法との関連において法的にその正当性が認められたことになったといえる。共同決定制度が社会的に受け入れられた背景について岡田他[1980]は、モンタン共同決定法がすでに 1951 年から数えて 25 年にわたる歴史を持っていたことや、共同決定法の実現がワイマール時代以来の産業民主化の悲願であったことを挙げているが、それにも増して重要な背景となっているのは、産業革命以来、ドイツの企業経営の発展の中に脈々と流れ続けてきた経営共同体の理念であるという⁸²。ドイツには資本主義の早い段階から、企業経営を企業者と労働者の協働関係から成り立つものとする伝統的な思考があり、それは 1 つの方向として社会的市場経済とそのもとにおける労資共同決定法に結実している。詳しくは次章で説明するが、現在に至るまで共同決定制度が維持されていることの背後には、ドイツの歴史的文脈に深く根づいた共同体思考が存在する。

⁷⁷ 後藤[1979], 106 頁。

⁷⁸ 後藤[1979], 105 頁。

⁷⁹ 後藤[1979], 110 頁。

⁸⁰ 後藤[1979], 112 頁。

⁸¹ 後藤[1979], 112 頁。

⁸² 岡田他[1980], 192-193 頁。

ドイツの特徴を前提としたコーポレートガバナンス・コード

共同決定制度を中心とするドイツ型企業統治の連続性は、企業統治改革の一環として 2002 年に導入され、適時改訂されている「ドイツ版コーポレートガバナンス・コード」(Deutscher Corporate Governance Kodex : 通称 DCGK)⁸³にも表れている。ドイツで行われる企業統治改革も、上場企業に主眼が置かれていることについては英米が牽引する標準的な企業統治改革と同様である。しかしドイツの場合には、労働法の領域である労資共同決定法が前提とされているところに大きな特徴があり、英米の株主主権強化型の改革とは一線を画したものとなっている。

まずは DCGK の成立の背景から見ていこう⁸⁴。ドイツの企業統治改革は第 2 節で述べたとおり、1990 年代には資本市場改革として法律の制定・改正を通じて促進されてきたものであったが、国際的に見れば 1990 年代半ば以降、グローバル資本市場に対応するためソフト・ロー（法的拘束力のない規範）としてのコーポレートガバナンス・コードを制定し、各企業に適用させるというイギリス発祥の動きが広がりを見せていた。

ドイツでも 2000 年に入ると、フランクフルト大学教授のセオドル・バウムスを座長とするフランクフルト・グループやベルリン工科大学教授のヴェルダーを代表とするベルリン・グループなど民間の委員会が続々と企業統治原則を公表し始めた。これらの民間の動きを受け、シュレーダー首相もまた 2000 年 5 月にバウムスを委員長とする政府の諮問委員会である「企業統治委員会」を設置し、ドイツの企業統治の体系的な見直しと具体的な勧告を求めた。同委員会が 2001 年 7 月 10 日に公表した報告書を受け、ドイツ司法省はドイツの企業統治原則を策定するため、2001 年 9 月に Thyssen-Krupp AG の監査役会会長であるゲアハルト・クロメを委員長にした政府委員会を設置した。そして 2002 年 2 月、同委員会によって上場会社を主たる対象とするソフト・ローとして DCGK が成立した。

同コードの原則には「守るべきである（独 soll・英 shall）」という勧告（Empfehlungen）と、「守った方がよい（独 sollte・英 should）」という推奨（Anregungen）の両方が含まれている。勧告に該当する項目については“Comply or Explain（遵守または説明）”のルールのもと、実施していることを、または実施しない場合には逸脱の程度とその理由を、準

⁸³ Regierungskommission, “Deutscher Corporate Governance Kodex,” May 5, 2015 (<http://www.corporate-governance-doce.de>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

⁸⁴ 以下における DCGK の成立過程は、海道[2005], 23-33 頁を参考に記述。

拋声明書に記載して毎年開示しなければならない。

同コードは国内外の環境変化に応じて毎年見直され、必要に応じて更新されている。最新版は 2015 年 5 月 5 日に更新されたものであり、その目次は<表 2-6>のようになっている。

序文の冒頭には次のようにある。すなわち、「本コードは、社会的市場経済の原則（そして企業の利益）に従い、企業の存続と企業価値の持続的向上を確保するという執行役会と監査役会の責務を明らかにするものである」。

まず同コードは、社会的市場経済の原則を企業活動の前提とするものになっている。社会的市場経済についてはすでに説明したとおり、社会的公正に配慮した市場経済、社会に対して責任ある市場経済を意味する概念である。同コードが自由な市場競争や所有権を無制限に認めるものではないことが明確に示されている。

また、執行役会と監査役会が「企業の利益」に対して責任を有することが明記されている。企業の利益とは前述のとおり、共同決定法と会社法との統合を図ろうとする 1970 年代の企業法の議論の中から生まれた概念であり、会社を公共的な存在とする企業観のもと、株主利益だけではなく多様な利害関係者の利益を包含するものである。

このことを明記している箇所としては、序文の別の箇所に「(引用者注：監査役会における) 従業員代表および株主によって選出された株主代表は、企業の利益を最大にする責務を平等に負う」とある。同様に、5.5.1.の項目によれば「すべての監査役は企業の利益を第 1 に考えて行動しなければならない。監査役は自らの意思決定において、個人的な利益を追求したり、企業の事業機会を自らのために利用してはならない」。また、4.1.の項目によれば、「執行役会は企業の利益のために独立して企業を経営する責任を負う。つまり株主、従業員、その他の利害関係者の利益を考慮し、企業価値を持続的に向上させることに責任を負う」。同様に 4.3.3.によれば、「すべての執行役は企業の利益を第 1 に考えて行動しなければならない。執行役は自らの意思決定において、個人的な利益を追求したり、企業の事業機会を自らのために利用してはならない」。さらに、3.1.の項目では「執行役会と監査役会は企業の利益のために緊密に協力する」ことが定められている。これらの項目は勧告や推奨ではなく、現行法の解釈として記述されている部分に該当する。

これについて現行株式法には、経営判断の原則につき「取締役（執行役）が企業家的決

定において適切な情報を基礎として会社の福利のために行為したと合理的に認められる場合、義務違反はない」⁸⁵と規定されている（93条1項2項）。「会社の福利のための行為」という部分に着目すれば、「会社の福利」と「企業の利益」はほとんど同義語であり、株主利益だけではなく労働者の利益や公的な利益が含まれるという⁸⁶。

また、株式法によれば監査役会の構成員は、執行役が負うものと同様の注意義務および忠実義務を負うことになるのであり（116条）、Raiser/Veil[2010]によればその忠実義務の内容とは、その他の利益に優先させて企業の利益を遵守することにあるという⁸⁷。監査役会構成員がその職務活動において企業の利益を常に優先させなくてはならないという考えは、もはや通説とされている⁸⁸。

さて、同コードのその他の点に着目すれば、トップ・マネジメント組織について勧告が多用されているのであるが、ヴェルダーも指摘しているとおり執行役会の問題については役員報酬問題を除けばあまり触れられていない⁸⁹。執行役会よりも監査役会の組織形成の比重が高くなっていることが特徴的である。同コードにおいても各国の企業統治改革と同様、経営監督機関の「独立性」の確保がめざされているのであるが（5.4.2., 5.4.4.）、あくまで共同決定法が前提となっているのであり、株主主権的な英米型の取締役会改革とは異なるものとなっている。

⁸⁵ 高橋[2012], 158 頁。

⁸⁶ 高橋英治「ドイツにおける経営判断原則」JPX 金融商品取引法研究会, 2014 年 9 月 26 日報告資料。

⁸⁷ Raiser/Veil[2010], S.187.

⁸⁸ 高橋[2013], 194 頁。

⁸⁹ 海道[2013], 41-42 頁。

表 2-6 ドイツ版コーポレートガバナンス・コードの目次

1. 序文
2. 株主および株主総会
2.1. 株主
2.2. 株主総会
△2.3. 株主総会の招集・郵送投票・委任状
3. 執行役会と監査役会の協力
3.1. ～ 3.10.(△3.4., 3.6., 3.8., 3.10.)
4. 執行役会
△4.1. 職務と責任
△4.2. 構成および役員報酬
△4.3. 利益相反
5. 監査役会
△5.1. 職務と責任
△5.2. 監査役会議長の職務と権限
△5.3. 委員会の構造
△5.4. 構成と報酬
△5.5. 利益相反
△5.6. 効率性の審査
6. 透明性
△6.1. ～ 6.3.
7. 年次財務諸表の提出および監査
△7.1. 提出
△7.2. 年次報告書の監査

(注) 3.と 6.の項目には見出しがない。△印が付いているものは、報告書で開示が求められる原則（勧告）。

出所：Regierungskommission,“Deutscher Corporate Governance Kodex,” 5. Mai. 2015

(<http://www.corporate-governance-doce.de>) より筆者作成。

以上で見てきたとおり、ドイツの上場株式会社を対象とする企業統治改革はあくまで監査役会における労資共同決定制度を前提とするものであり、株主主権の理念のもと株主視点の強化を主眼とする英米型の改革とは一線を画するものとなっていた。

それでは次に、労資共同決定制度が実際に機能していることを具体的な事例から見ていこう。

第5節 フォルクスワーゲン社の事例

本節は Volkswagen AG（以下、フォルクスワーゲン社）を取り上げ、労資共同決定制度がただしくみとして存在しているだけではなく実際に機能していることを、企業統治における労働側の影響力の強さから明らかにする。手順としては、同社における①株式所有構造、②トップ・マネジメント組織構造の順にその特徴を確認したうえで、共同決定の効果について③労働分配率の推移、④経営者の解任の局面を見ていく。

なお、フォルクスワーゲン社については 2015 年に排ガス規制の不正問題が発覚しているのであり、この点に関しては経営者への規律づけが効いていなかったとする批判は避けられない。この問題については本論文の第 7 章で若干触れるものとし、本章では労働分配率の推移と経営者の解任の局面という 2 つの事柄に焦点を絞り、そこに表れる労働者の影響力の大きさを明らかにしたい。

フォルクスワーゲン社は、ドイツのヴォルフスブルク市に本社を構える欧州最大の自動車メーカーである。2014 年時点で、世界に 118 の生産拠点と約 60 万人の従業員を擁し、1 日平均 41,000 台の自動車を生産している⁹⁰。高級車ブランドのベントレー、ブガッティ、ランボルギーニ、プレミアム・ブランドのアウディ、ポルシェ、大衆車ブランドのフォルクスワーゲン、低価格車ブランドのシュコダ、セアト、商用車ブランドのマン、スカニア、VW 商用車、二輪車ブランドのドゥカディと、すべてのセグメントを押さえた 12 のブランドを抱え、280 もの膨大な車種ポートフォリオを有する巨大な複合組織となっている。

まずは、フォルクスワーゲン社の株式所有構造の推移から見ていく。

⁹⁰ Volkswagen AG[2014]*Sustainability 2014 at a Glance*, S.3.

フォルクスワーゲン社の歴史的経緯と株式所有構造の推移

株式所有構造の推移をフォルクスワーゲン社の独自の歴史的経緯から明らかにしていこう。フォルクスワーゲン社は、大衆に相応しい安価な国民車（Volkswagen）としてフェルディナント・ポルシェが設計した自動車「カブトムシ（Käfer）」を生産するナチス政府の国策会社としてヒトラーの支援を受け 1937 年に設立された⁹¹。その設立資金がドイツ労働戦線（DAF）のものであったという経緯から、戦後になるとその所有権が誰に帰属されるのかということが大きな問題となった。DAF は 1933 年にナチス政府に破壊された労働組合の財産を元に設立された組織である。

西ドイツの独立に伴いイギリスに接収されていたフォルクスワーゲン社が返還されると、連邦政府は所有権を保持したまま、その管理については同社の本社所在地であるヴォルフスブルク市が属するニーダーザクセン州に委託した。これに対し、労働組合はフォルクスワーゲン社の所有権が連邦政府にあることを否定し、自分たちの所有権を主張した。フォルクスワーゲン社の設立資金がもとは労働組合のものであったということに加え、国策に応じて自動車を入手するために必要な資金の貯蓄もまた勤労者によって担われていたためである⁹²。

フォルクスワーゲン社の所有権をめぐる熾烈な議論は数年にわたって行われた。そして 1959 年 11 月に妥協案としての協定が結ばれ、翌 60 年にその協定の内容を法律の形式に取り入れた「フォルクスワーゲン法」（以下、VW 法）が成立・施行されることになる。その内容は、フォルクスワーゲン社を株式会社へと転換するとともに、連邦政府とニーダーザクセン州政府とでその株式を 20%ずつ所有し、残りの 60%の株式については「国民株」⁹³と

⁹¹ 当初は「ドイツ国民車準備有限会社（Gesellschaft zur Vorbereitung des Deutschen Volkswagens GmbH）」として設立され、その翌年に「国民者製作所有限会社（Volkswagenwerk GmbH）」へと社名変更された。現在の「フォルクスワーゲン株式会社（Volkswagen AG）」になるのは後述のとおり 1960 年のことである。

⁹² ナチス政権の時代には 33 万 6,000 人の国民が銀行の封鎖預金口座に総計 2 億 6,800 万ライヒスマルクを預けていた。毎月一定額の積み立てを行い、1,000 ライヒスマルクに達すればいつでも預金者が自動車を受け取ることができるという販売方法であった。だが戦争が始まるとともに国民車構想は消散し、結局預金者が自動車を受け取ることも預金を引き出すことも出来ないまま終戦を迎えている。徳永[1985]，50 頁；正井[2008]，9 頁。

⁹³ 当時のエアハルト首相の民営化政策では、公企業が民営化されるとき、株主の数を増やすため、その株式は小口の個人投資家に有利な条件の「国民株」として発行された。正井[2008]，11 頁。

して広く国民に売却するというものであった。こうしてフォルクスワーゲン社の部分的な民営化（第1次民営化）が行なわれた⁹⁴。当時の連邦法務省によれば、この結果は労働組合の要求を完全に反映するものではなかったものの、国民の広範な参加によって所有の民主化が行われ株主、労働者、公的機関の間で力の均衡が達成されたものとして評価された⁹⁵。

また、VW 法の内容として、①連邦政府とニーダーザクセン州がそれぞれ 2 人の代表者をフォルクスワーゲン社の監査役会に派遣する権限を有する点、②株主総会における決議事項について、一般株主は実際の保有比率に関わらず議決権が 20%に制限される点、③株式法では株主総会における決議の際に資本金の 75%以上を必要とする事項について、フォルクスワーゲン社では資本金の 80%以上が必要である点が定められていることが重要である⁹⁶。

②と③の規定はつまり、連邦政府と州政府が 20%の議決権所有に基づく「特権」を有することを定めたものである。ドイツでは株主総会での決議は、原則として行使された議決権の過半数をもって行われるのであるが、重要事項（定款の変更、増資や減資、会社の解散など）については出席議決権の 4 分の 3 以上（75%以上）の同意が必要である（日本の場合には一般的に 3 分の 2 以上）。逆にいえば、重要事項の決議を差し止めるためには、25%以上の議決権所有によって拒否権を行使すればよい。この拒否権行使の議決権比率が、フォルクスワーゲン社の場合には 20%となっていることから、20%を所有している連邦政府と州政府はいずれか一方でも拒否権を行使できるようになっている。

このように戦後、公企業として再出発したフォルクスワーゲン社は 1960 年民営化の中で株式会社化するものの、連邦政府と州政府の各 20%の所有が維持されるとともに、VW 法という特殊な法律によって敵対的買収などから保護されており、きわめて公的色彩の強い企業となっていた。

1980 年代半ばまで連邦政府とニーダーザクセン州の持株比率は概ね 20%として維持されており、フォルクスワーゲン社は半民半官の特殊な形態にあった。その後、88 年のコール政権の民営化政策のもと、連邦政府の約 20%の持株はすべて民間に売却された（第2次

⁹⁴ フォルクスワーゲン社の 1960 年の部分的な民営化に至る過程は、岡田[1993]、第 8 章に詳しい。

⁹⁵ 正井[2008]、12 頁。

⁹⁶ 正井[2008]、23-24 頁。

民営化)。同民営化前後の株式所有構造は<表 2-7>に示したとおりである。

ニーダーザクセン州は民営化後も株式保有を続け、議決権の 20%所有に基づく「特権」を維持した。ニーダーザクセン州が保有する議決権 17.6%に、フォルクスワーゲン社の株式の配当収入で活動を行うフォルクスワーゲン財団の持株 5%（優先株を含む）を加えると議決権は約 20%となる。

この民営化によって連邦政府が持株を手放したことから、その後のフォルクスワーゲン社ではニーダーザクセン州の影響力を維持するため、新株発行による資金調達には制約されることになり、増資が必要な場合には議決権の付かない優先株の発行が選好されるようになっていく。

表 2-7 フォルクスワーゲン社の 1988 年民営化前後の議決権構造

	1985 年(%)	1988 年(%)
連邦政府	41.9	-
州政府		17.6
従業員	-	0.6
事業会社	2.0	3.2
銀行・保険会社・ユニット信託	19.5	31.1
株式銀行寄託口座	4.4	2.0
個人	32.2(30.5 万人)	45.5(47.0 万人)
資本金	12 億マルク	15 億マルク

出所：風間信隆[1997]『ドイツ生産モデルとフレキシビリティ：ドイツ自動車産業の生産合理化』中央経済社，228 頁；Volkswagen AG, *Geschäftsbericht 1988*, S.32.より筆者作成。

グローバル資本市場圧力の高まりと安定株主工作

ユーロ導入後の 2001 年には、フォルクスワーゲン社における海外機関投資家の持株比率は 23.3%にまで高まっている。その一方、これまで安定株主であったドイツ国内の機関投資家の持株比率は 12.1%にまで減少しているのであり、VW 法で保護されていることを抜きにして考えてみれば、グローバル資本市場圧力は強く、敵対的買収の脅威も高まってき

ていた⁹⁷。

このような状況の中、2005 年 3 月に欧州連合委員会（以下、EU 委員会）は、VW 法を欧州共同体設立条約で定められている資本移動自由の原則に反するものとして、欧州司法裁判所（以下、EU 裁判所）に提訴している。それによって、フォルクスワーゲン社にとってグローバル資本市場（とりわけ企業支配権市場）の圧力に晒される可能性がいよいよ現実的な脅威となってきた。

この事態を受け、Porsche AG（以下、ポルシェ株式会社）の当時の CEO であるヴェンデリン・ヴィーデキングは 2005 年 9 月、フォルクスワーゲン社の保護を目的とする 20% の資本参加を表明した⁹⁸。もし VW 法を撤廃することになった場合でも、ニーダーザクセン州の持分とフォルクスワーゲン社の自己株式にポルシェ株式会社の持分を合わせれば、敵対的買収の脅威を回避することができる。ポルシェ株式会社はフォルクスワーゲン社の株式の買い増しを続け、2007 年 3 月には普通株の 30% 以上を取得している。

その後、2007 年 6 月に事業会社であるポルシェ株式会社を 100% 子会社とする Porsche Automobile Holding Societas Europaea（以下、ポルシェ SE）が設立され、フォルクスワーゲン社をその傘下に置き支配する計画が明らかにされた⁹⁹。

EU 裁判所は 2007 年 10 月、労働者利益の保護を強調する連邦政府や IG メタル（金属産業労働組合）の批判を余所に、VW 法に違法判決を下した。フォルクスワーゲン社の支配を目論むポルシェ側からすれば、VW 法が廃止され持株数に応じた支配が可能になることは思惑通りの展開であり、ポルシェ株式会社のヴィーデキングはこの判決を歓迎した。ヴィーデキングはポルシェ SE を通じてフォルクスワーゲン社を支配する意向を固め、出資比率を 50% 以上に高める方針を発表した。規模が 13 倍もの巨大な会社を支配しようとする無理の

⁹⁷ Volkswagen AG, *Geschäftsbericht 2001*.

⁹⁸ 以下におけるポルシェ株式会社およびポルシェ SE とフォルクスワーゲン社との「買収劇」は、正井[2008]を参考に記述。

⁹⁹ ポルシェ SE の発行株式の半数は議決権付きの普通株で、残りの半数が無議決権の優先株となる。普通株は創業家一族、すなわちポルシェ家（61.9%）とピエヒ家（38.1%）で完全所有され、優先株のみを上場している。その優先株の半分は機関投資家に、半分は個人（大半がドイツ国民）に保有された。ピエヒ家を代表する人物は、フェルディナント・ポルシェの甥のフェルディナント・ピエヒである。ピエヒは 2002 年にフォルクスワーゲン社の CEO を辞任し、同年 4 月から同社の監査役会会長に就任した人物であると同時にポルシェ SE の監査役でもある。ポルシェ SE によるフォルクスワーゲン社支配の計画の背後には、ポルシェ家の家長であるヴォルフガング・ポルシェの意向であったといわれている。

中、ポルシェ SE はオプション取引を利用したマネーゲームに手を染め、そこで得た巨額の利益を買収資金へとつぎ込んでいくことになる¹⁰⁰。

こうして 2005 年から進めてきた買収計画であったが、ポルシェ SE がフォルクスワーゲン社の普通株を 42.6%にまで買い増したと発表した直後に世界情勢が大きく変動し、買収計画はあっけなく失敗に終わった。2008 年秋のリーマン・ショックの影響で、ポルシェ SE は 100 億ユーロ規模の過剰債務を抱える事態となってしまう。フォルクスワーゲン社は 2009 年 8 月、ポルシェを救済する形でポルシェ株式会社およびポルシェ SE と経営統合を行うことを発表した。2012 年 8 月にフォルクスワーゲン社はポルシェ株式会社を 100%完全子会社化し、10 番目のブランドとしてグループの傘下に組み入れた。

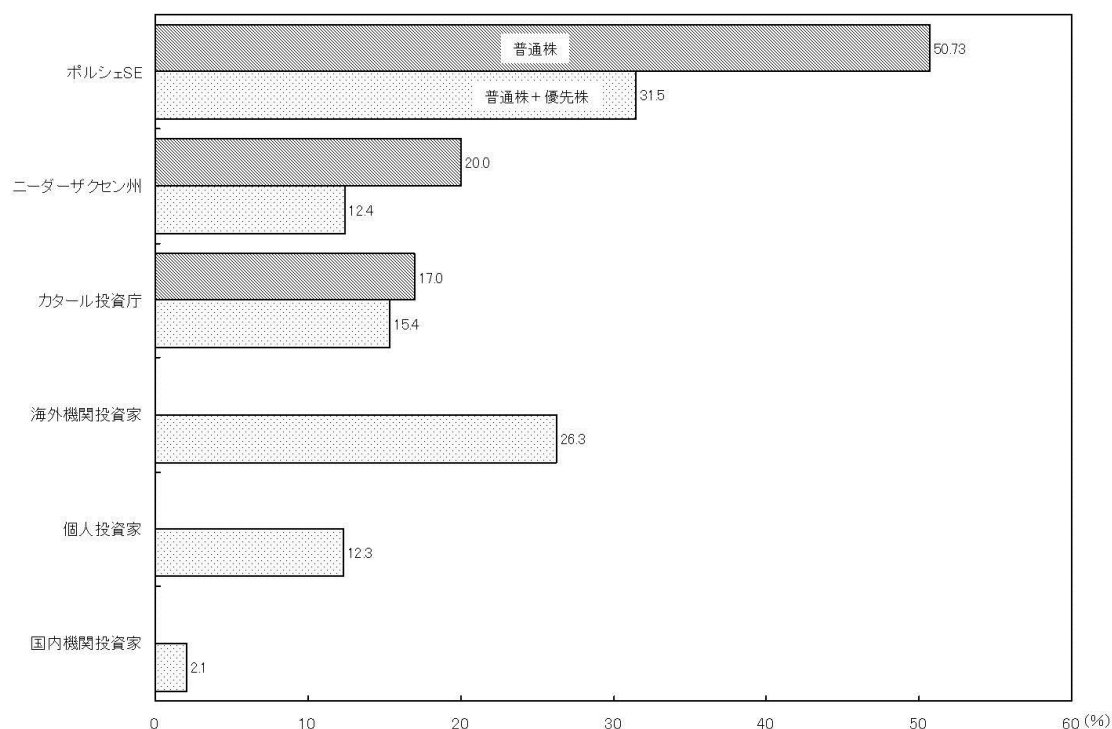
このような経緯を背景に、2014 年 12 月末時点の株式所有構造は<図 2-4>のようになっている。議決権ベースで見れば、ポルシェ SE の所有比率は 50.73%と過半数に達している。このポルシェ SE の議決権を 100%掌握しているのは同族であるピエヒ家とポルシェ家である。そして、ニーダーザクセン州は 20.0%の所有を確保している。連邦政府は違法判決を受けた VW 法を 2008 年に改正しているものの、その内容についてはフォルクスワーゲン社の定款規定で維持するものとし、依然としてニーダーザクセン州の影響力に変更を加えようとしなかった¹⁰¹。また、政府系ファンドであるカタール投資庁が議決権の 17.0%を所有し、残りの 12.3%はドイツ国内外の投資家に所有されている。

このようにしてフォルクスワーゲン社では、創業家一族の過半数所有に加えニーダーザクセン州、政府系ファンドの安定保有を確保することで、1990 年代以降に高まる株式市場圧力、とりわけ敵対的買収の脅威を遮断する所有構造を構築している。若干の結論を先取りすれば、共同決定の効果に関して、このように一貫して安定的な株式所有構造を維持してきたことも 1 つの重要な要因となる。

¹⁰⁰ Porsche Japan, プレス・リリース 2007 年 11 月 15 日付(<http://www.porsche.com/japan/jp/aboutporsche/pressreleases/pj/?pool=japan&id=2007-11-15>)によれば、この時期、ポルシェ SE はオプション取引によって 35 億 9,300 万ユーロ（約 4,671 億円）もの利益を得ている。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

¹⁰¹ 風間[2014], 11 頁。

図 2-4 フォルクスワーゲン社の株式所有構造（2014 年 12 月時点）



（注）普通株（議決権あり）295,089,818 株，優先株（議決権なし）206,205,445 株

出所：Volkswagen AG[2014] *Geschäftsbericht 2014*, S.92 より筆者作成。

トップ・マネジメント組織の特徴

次にフォルクスワーゲン社のトップ・マネジメント組織について、労資共同決定の舞台となる監査役会の特徴を中心に見てみよう。

フォルクスワーゲン社は資本会社であることに加えその規模からして、1976 年以降、76 年共同決定法が適用されてきた。2014 年 12 月時点におけるフォルクスワーゲン社の監査役会は以下のようになっている。株主代表 10 名と労働者代表 10 名から構成される 20 人監査役会であり、株主側監査役は会長であるフェルディナント・ピエヒを含む 5 名の同族代表¹⁰²、2 人のカタール投資庁代表、2 人のニーダーザクセン州政府代表、スウェーデン銀行

¹⁰² ただしこの後、フェルディナント・ピエヒは 2015 年 4 月に退任し、その後は元 CFO のハンス・ペッシュが監査役会会長に就任している。

経営者でありミュンヘン再保険監査役である女性から構成される。そして労働側監査役は、経営協議会で選出された従業員代表 6 人、IG メタル（労働組合）代表 3 人、管理職代表 1 人となっている¹⁰³。

共同決定法に基づき、労働側監査役として従業員、労働組合、管理職の代表者が参加し、労資同数の構成になっていることに加え、先ほど見た株式所有構造のもと株主側監査役も企業と長期的関係にある安定株主から構成されていることがわかる。監査役会会長は株主側のピエヒが務めているが、副会長は共同決定法の規定どおり労働側から選出され、IG メタルの初代会長であるベルソルト・フーバーが就任している。

監査役会報告書によれば 2014 年会計年度には監査役会は 6 回開催された。その平均出席率は 97.5%であり、すべての監査役が半数以上の会合に出席したという¹⁰⁴。監査役会の内部には 7 人から成る「幹部委員会」、5 人から成る「共同決定法に従った調停委員会」、4 人から成る「監査委員会」、4 人から成る「指名委員会」という 4 つの委員会が設けられている。「指名委員会」を除く 3 つの委員会は労資同数から構成されている。2014 会計年度には、「幹部委員会」が 7 回、「監査委員会」が 4 回、「指名委員会」が 1 回開催されている。このように必要に応じて労資同数の各委員会も開催されているのであり、監査役会の活発な活動が窺える。

また、おりしも不正が発覚する直前、ヴィンターコルン CEO の解任をめぐって 2015 年 4 月にピエヒが監査役会会長を退任するという大騒動があったものの、それ以前の時点について見れば、同社の監査役会と執行役会の関係は緊密であり、頻繁なやり取りが行われていたことが監査役会報告書や各種の報道からわかる。とりわけピエヒとヴィンターコルンとは、フォルクスワーゲン・グループの戦略や経営計画、事業の発展、リスク状況やリスク管理、法令遵守に関わる事項などについて定期的に協議を行っていたのであり、労資共同決定の舞台である監査役会が経営政策において果たす役割は実質上大きなものであった。

さらに、定款を見れば、生産拠点の設置・移転・閉鎖には、その決議において監査役の 3 分の 2 の同意を必要とすることが規定されている（15 条 4 項）。つまり、工場の閉鎖や海外への移転といった人員整理を伴う意思決定には必ず労働側の同意を得なくてはならないの

¹⁰³ Volkswagen AG[2014] *Geschäftsbericht 2014*, S.71.

¹⁰⁴ Volkswagen AG[2014] *Geschäftsbericht 2014*, S.7.

であり、経営政策上の共同決定の影響力は定款規定によっても確保されている。

他方、2014 年 12 月末時点におけるフォルクスワーゲン社における執行役会を見れば、2007 年に執行役会会長に就任したヴィンターコルン以下 9 名から構成される¹⁰⁵。共同決定制度との関連で特徴的な点を挙げれば、フォルクスワーゲン社では人的資源・組織の問題を担当する人事労務担当執行役の人事権が労働側監査役に認められており、その人選が IG メタルの意向によって行われている。1952 年に制定されたモンタン共同決定法では、人事労務担当執行役の選任には労働側監査役の過半数の賛成が必要とされていたのであるが、76 年共同決定法にはこの規定がない。だがフォルクスワーゲン社では、例外的にこの規定が取り入れられ、労働側の強い影響力が確保されている¹⁰⁶。

人事労務担当執行役に IG メタル関係者が初めて着任したのは 1977 年のことであった。74 年に CEO に就任したトニ・シュミュッカーのもと、最初に人事労務担当執行役となった SPD のペーター・フレルクは、大幅な人員削減計画およびアメリカへの工場建設計画の討議の中で IG メタルの不信を買い、77 年に交代させられることになった。そしてフレルクの後任として人事労務担当執行役に任命されたのが、IG メタル本部出身のカール＝ハインツ・ブリウムであった。これによって経営に対する労働側の影響力と同時に、労働側の経営に対する責任は強化されたのであり、フォルクスワーゲン社における経営と労働の協調関係は決定的に強化されることになった。それ以降、歴代人事労務担当執行役はみな IG メタルの関係者から選出されているのであり、現任のホルスト・ノイマンもまた 1994 年まで IG メタル本部に勤務していた人物となっている。

このようにフォルクスワーゲン社における経営的意思決定の過程は形式上、労働側の影響力が組み込まれたものとなっている。

そこで以下において、実際にフォルクスワーゲン社の企業統治が株主利益の観点からだけでなく、労働側（とりわけ IG メタル）の強い社会的規制のもとで実現されていることを、①労働分配率の推移、②経営者の解任の局面から見ていこう。

¹⁰⁵ ただし、排出ガス規制不正問題によってヴィンターコルンは辞任し、2005 年 9 月以降はポルシェ株式会社の CEO であるマティアス・ミュラーがフォルクスワーゲン社の CEO に就任している。

¹⁰⁶ 以下の経緯については、徳永[1985]、236-241 頁。

労働分配率の推移

フォルクスワーゲン社の企業統治における労働側の強い影響力は、労働分配の安定性という特徴に明白に表れている。

＜図 2-5＞はフォルクスワーゲン社の労働分配率と株主分配率および付加価値総額の推移を示したものである。労働分配率とは経営活動によって得られた付加価値のうち、賃金や給与・給付金といった従業員への分配（労働分配）の割合を示すものであり、「人件費（給与総額）／付加価値額×100」で表される。株主分配率は付加価値のうち株主への分配の割合を意味するものであり、ここでは「配当総額／付加価値額×100」によって表している。

労働分配率と株主分配率の推移を比較すれば、同社において労働者と株主のどちらの利益が守られているかがわかる。もし労働者が業績変動の調整弁とされ、経営危機の際、活発に雇用リストラが行われていたとすれば、分母である付加価値の下降に伴い分子である人件費も下降するため、労働分配率は一定値を保つことになる。

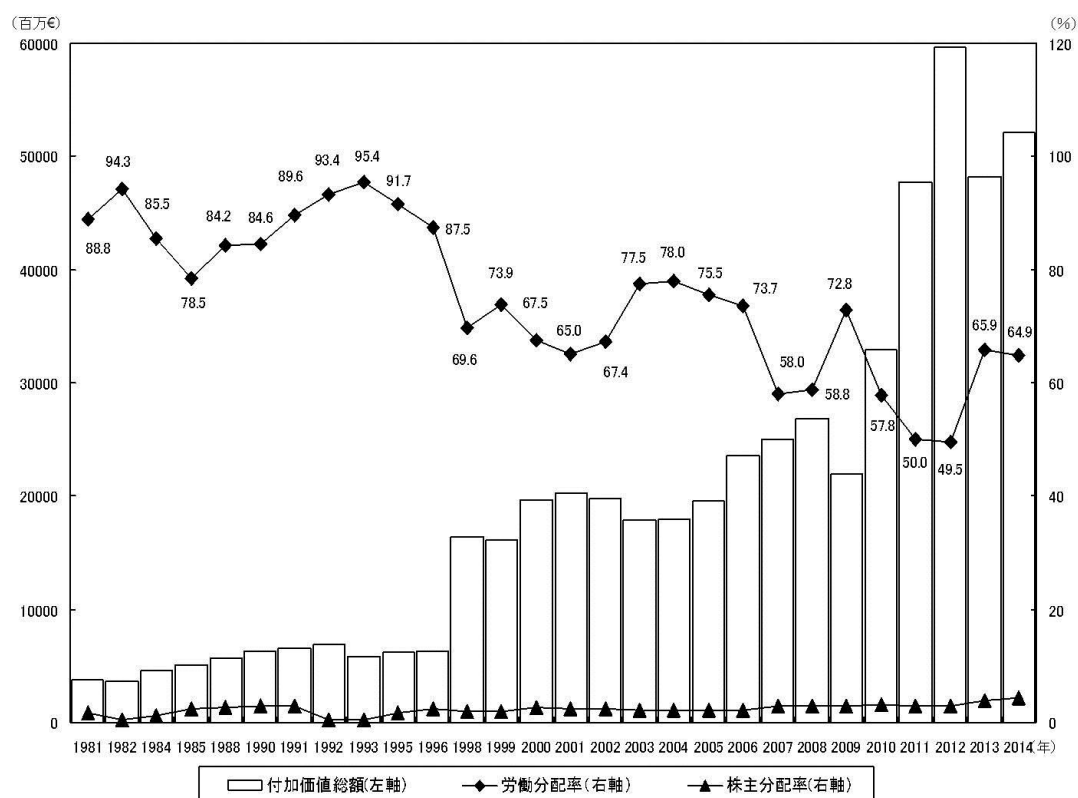
しかしグラフを見れば、労働分配率は付加価値変動に連動して上下していることがわかる。付加価値額が増加すれば労働分配率が低下し、付加価値額が低下すれば労働分配率が増加するという関係が連続して見られる。このことは、分子である人件費が分母である付加価値額の変動に影響を受けず、安定的・固定的であることを意味している。そのため、業績悪化時であれば労働分配率は著しく高まることになる。

たとえば労働分配率がピークである 1993 年の部分を見てみよう。この年、フォルクスワーゲン社の主要な販売市場である欧州市場は「戦後最悪」ともいわれる大不況に落ち込み、同社の業績は急激に悪化し巨額赤字を計上している。この時点の労働分配率は、95.4%ときわめて高い値となっている。また、経営が著しく悪化したリーマン・ショック直後の 2009 年の時点を見ても、前年の 58.8%から 72.8%へと急激に上昇している。

このように業績変動に応じて高い水準で乱高下する労働分配率に対し、株主分配率は一貫して低位安定的である。経營業績が悪化したとき、労働分配は安定的に維持されているのに対し、配当額は減少していることから、同社の経営的意思決定では株主よりも雇用維持など労働者の利益が優先されていることがわかる。このことは共同決定制度と強固な労働協約のもと、フォルクスワーゲン社における雇用調整が IG メタルの厳しい監督下に置かれ、経営側の判断で勝手に解雇など人員整理を行うことができないことを表している。

1990年代半ば以降のグローバル資本市場圧力の高まりは、海外機関投資家による「選択と集中」と経営効率化を迫る雇用リストラの要求としても顕在化しているものであり、第2節で示したとおり、実際に「株主価値重視経営」の名のもとで脱多角化と人員削減を推進している大企業もたしかに現れてきている¹⁰⁷。しかし、フォルクスワーゲン社の場合には、共同決定制度のもとIGメタルを始めとする労働側の社会的規制が強く機能しているものであり、短期的な金融上の利益を要求する海外機関投資家の圧力を受けないものとなっていた。

図 2-5 フォルクスワーゲン社における労働分配率の推移



出所：Volkswagen AG, *Geschäftsbericht*, 各年度版より筆者作成。

経営者の解任の局面

フォルクスワーゲン社における労働側の強い影響力は、経営者の解任の局面にもよく表れている。同社の経営者にとって労働者との協調路線を守りIGメタルから強い支持を受け続けることが自らの地位を保つために重要な意味を持つということを、歴代の執行役会会

¹⁰⁷ 山崎[2011a], 161頁。

長（CEO）の事例から見ていこう。

＜表 2-8＞は歴代 CEO の就任年と退任年を示したものである。それぞれの事例から、経営者が労働者の利益に規律づけられている、または労働者との協調関係を脅かしたことが原因となり短い在任期間のうちに解任されているという事態が観察される。

表 2-8 フォルクスワーゲン社の歴代執行役会会長

執行役会会長（CEO）	就任年－退任年
ルドルフ・ライディング（Rudolf Leiding）	1971－1975（4 年）
トニ・シュミュッカー（Toni Schmücker）	1975－1982（7 年）
カール・ハーン（Carl Hahn）	1982－1993（9 年）
フェルディナント・ピエヒ（Ferdinand Piech）	1993－2002（10 年）
ベルント・ピシェッツリーダー（Bernd Pischetsrieder）	2002－2006（4 年）
マルティン・ヴィンターコルン（Martin Winterkorn）	2007－2015（8 年）
マティアス・ミュラー（Matthias Müller）	2015－現任

出所：筆者作成。

①ライディングの更迭とシュミュッカーの労資協調路線

まず、1971 年に CEO に就任し、1 期 5 年の在任期間が終了する前に退任しているルドルフ・ライディングを見れば、70 年代半ばの深刻な経営危機の中、一貫して労働者および労働側との対立を続けてきた人物である。

当時、監査役であった連邦政府はフォルクスワーゲン社の業績不振を受け、ライディングに対し新規雇用の削減が必要であることを警告していた。とりわけ外国人労働者の新規雇用を停止するよう呼びかけていたのであるが、この勧告は無視され“hire and fire”の政策が進められた。

安価な外国人労働者を経營業績の上下の調整弁として用いたため、この時期、全従業員に占める外国人従業員の比率は 72 年の 10.9%から 73 年の 15.9%へと急増しているのであるが、その後の 75 年には 7.4%へと減少しているのであり、全体として 3 万 5000 人あまりの従業員が解雇されている。このような雇用政策の結果として大量の失業者を出したこ

とから労働側の反発が強まる中、労資協調路線を採る SPD のシュミット首相がフォルクスワーゲン社の監査役会に圧力をかけ、1975 年にライディングは更迭された¹⁰⁸。

その後、ライディングに代わって CEO に任命されたトニ・シュミュッカーは、すでにモンタン産業において 51 年モンタン共同決定法の適用を経験してきたことに加え、フォルクスワーゲン社の再建において労働側の協力が必要不可欠であると考えていたことから、積極的に労働側との意思疎通に努め、監査役会や経営評議会との協議を重視した。

労働側との合意を取り付けながら希望退職という解雇ほど強制力のない措置を採ることと、深刻な利害対立を惹起させることなく比較的順調に大規模な人員削減を行った¹⁰⁹。それによってシュミュッカーは、1981 年 11 月に病気で辞任するまでの 7 年間にわたって CEO を務めることになった。

シュミュッカーの後任には、かつてフォルクスワーゲン社の執行役であったカール・ハーンが就任した。ハーンは 2 期 10 年の任期を務めた後、業績悪化の経営責任をとる形で退任し、1993 年 1 月にフェルディナント・ピエヒが CEO に就任した。

②経営危機とピエヒによるワーク・シェアリング

1990 年代初頭、東西ドイツ統一特需の減退などを背景に、ドイツ経済は「戦後最悪」とも呼ばれる不況に陥っていた。自動車産業も例外ではなく、フォルクスワーゲン社は 93 年に過去最大となる 19.4 億マルク（約 976.6 億円）の巨額赤字を計上し、大規模なリストラが迫られていた。当初、経営側の予測では約 10 万人の国内従業員の 30%にあたる 3 万人の余剰人員の発生が見込まれていた¹¹⁰。

しかし CEO のピエヒは、ドイツ的な社会制度や労働組合・政府との信頼関係を重視することから、労働側との協調路線とニーダーザクセン州政府の利害（州内雇用維持）を守り、3 万人の解雇を回避する方向を選択した。人件費の問題を解消するため、94 年にワーク・シェアリングを内容とする「特別労働協約」が締結された。ワーク・シェアリングとは労

¹⁰⁸ フォルクスワーゲン社の 70 年代半ばの経営危機とその際に行われた雇用調整・人員削減は、徳永[1985]、66-84 頁を参照。

¹⁰⁹ シュミュッカーが行った人員削減の具体的な手法は、徳永[1985]、84 頁以下を参照。

¹¹⁰ 労働政策研究・研修機構、国別労働トピック 2006 年 12 月付 (http://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2006_12/germany_01.html) 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

働時間を短縮することによって賃金を引き下げ、解雇を実施せずに全体として人件費を抑えるというものである。以下の3つのモデルが導入された¹¹¹。

第1は「全員を対象とする就業時間の削減」であり、週休3日・週28.8時間労働によって労働時間を20%短縮する。クリスマス手当や休暇手当などの調整によって、月給は維持しながらも、年収は12~18%削減するというものである。

第2は「年間就労のブロック・モデル」であり、18~30歳の従業員と未婚者を対象とし、生産状況などに応じて、①年間就労を6ヶ月に短縮、②再雇用条件付きの3ヶ月間の解雇・3ヶ月間の再雇用の繰り返しのいずれかに分類する。なお、解雇されている間はフォルクスワーゲン社が設立した機関で専門資格を取得するための教育訓練が行われる。

第3は「就労のリレー・モデル」であり、職業教育訓練を終え、熟練工として働き始める若年労働者については週労働時間を3年半かけて20時間から28.8時間へと段階的に延長していくのに対し、56歳以上の従業員は63歳の定年まで週労働時間を28.8時間から20時間へと段階的に短縮していく。

これによってフォルクスワーゲン社は、ほとんど解雇を持ち込むことなく賃金調整によって18億マルクの人件費の削減を達成している。この雇用調整方法は大幅な賃下げを伴うものであり、雇用不安を根底から払拭するものではなかったものの、大規模な人員削減を回避できた点でIGメタルには高く評価されたという¹¹²。

③ピエヒによる「Auto5000」計画とピシエツリーダーの解任

ピエヒ CEOのもと、2001年から2009年までに展開された雇用創出計画もまた脚光を浴びるものだった。

2000年代に入ると、ドイツ国内における製造業の「空洞化」の進行とそれに伴う大量失業・社会的排除が大きな社会的問題となっていた。SPDのシュレーダー首相の働き掛けもあって、フォルクスワーゲン社は失業者対策として「Auto5000」（当初は「Auto 5000×5000」）計画を立ち上げた¹¹³。同計画はウォルフスブルク本社工場内にフォルクスワーゲン

¹¹¹ ベルント[1995], 69頁。

¹¹² 風間[1997], 279頁。

¹¹³ 同プロジェクトの具体的内容は、風間[2008]を参照。

社の 100%子会社である Auto5000 社を設立し、その従業員として失業者を雇用するというものがある。

当計画で採用されたのは自動車産業関連の職務経験や職業資格を保持していない失業者であったため、社内での職業資格形成が極めて重視されていた。採用者は Auto5000 社の製造部門現場で 6 ヶ月の基礎研修を受け、9 ヶ月の研修を終えると正社員として雇用され、さらに 2 年間の訓練を経れば自動車製造工の資格を得ることもできた。

当計画における自動車「トゥーラン」の製造にあたっては、労働側の強い規制のもと、作業チームに広範な自律性を付与するという徹底した「反テイラー主義」的な作業組織・管理組織による生産性向上が目指された。新たな作業組織の開発による生産性向上は、1970 年代以降、IG メタルが「労働の人間化」として一貫して要請されてきたものであり、「Auto5000」計画はこの要求に応える労働政策であったといえる。

2002 年に 65 歳の定年を迎えたピエヒは、労働側の強い支持のもと 9 年間務めた執行役会会長を退任し、監査役会会長となる。ピエヒの後任としてフォルクスワーゲン社の CEO を務めたのは、元 BMW の CEO であったベルント・ピシュッツリーダーであった。

ピシュッツリーダーは、2004 年の営業利益の落ち込みを機に、フォルクスワーゲン社の中核事業である乗用車事業の高コスト体質を問題視し、経営合理化の一環として 2 万人の人員削減と、前任のピエヒが 3 万人の余剰人員を守ってきた国内工場におけるワークシェアリングを撤廃した¹¹⁴。この強引な雇用リストラによってピエヒとの対立構図は決定的なものとなり、労働側との軋轢の中、1 期 5 年の任期を終える前に 2006 年末に退任に追いやられている。

以上のようにフォルクスワーゲン社では、大幅な雇用削減などによって労働側と深刻な対立を惹起させるような場合には常に経営者の交代が行われてきたのである。逆に長期に渡って監査役会に支持されている経営者の政策を見ると、労働側との協調的關係が際立っていることがわかる。長年、監査役会に支持されている経営者が行う意思決定は、常に労働側の合意を取り付けながら慎重に進められてきていたものであった。

このように経営者の解任の局面に注目すれば、フォルクスワーゲン社では IG メタルや州

¹¹⁴ 中西[2013], 90 頁。

政府・連邦政府を始めとする労働側との関係性が重要な意味を持つのであり、株式市場を通じた規律づけとは一線を画す企業統治メカニズムが働いていることがわかる。

共同決定を支える労働側の要因

労資共同決定が効果的に機能してきた典型的な事例としてフォルクスワーゲン社を取り上げ、企業統治における労働側の影響力の強さを確認した。ここでフォルクスワーゲン社における共同決定の強さについて、労働側の要因と株主側の要因とに分けて考えてみたい。

労働側の要因としては、労働組合である IG メタルの同社における立場の強さが挙げられる。現在、監査役会の副会長に IG メタルの初代会長であるベルソルト・フーバーが就任していること、人事労務担当執行役が IG メタルによって選出されることについては、すでに説明したとおりである。これらの要件が共同決定の強さに影響することについては、Zugehör[2003]による VEBA AG（現・E.ON SE）と Siemens AG の比較研究からも明らかにされている¹¹⁵。

VEBA AG では、監査役会副会長にモンタン・化学・エネルギー産業労働組合（IGBCE）の議長であるフーベルトス・シュモールドが就任しており、またフォルクスワーゲン社と同様、人事労務執行役の決定権が労働側監査役に与えられている。他方、Siemens AG では、企業の従属的立場に置かれる従業員が監査役会副会長に就任している。共同決定に従い監査役会に送り込まれる労働組合代表は、いずれも労働組合（IG メタルとドイツ職員労働組合）における下層の役員であった。さらに、「独立従業員の会（AUB）」という共同決定の弱体化を目的として設立された会の代表者が労働側監査役に送り込まれている。また、労働側によって選任される人事労務執行役は同社には存在していない。

このような会社機関上の労働組合の立場の違いから、両社の事業再編プロセスには大きな違いが生じている。両社はともに 1976 年共同決定法適用企業であり、90 年代における株式資本市場圧力のもと、経営政策の焦点を株価上昇に向けざるを得なくなった企業であった。VEBA AG は共同決定の規制を受けながら、労資の合意形成を志向したプロセスで事業再編を展開していくのであるが、Siemens AG は共同決定の影響力が弱く、労資対立的な

¹¹⁵ 以下、VEBA AG と Siemens AG の比較は、Zugehör[2003]（邦訳）、142-166 頁を参考に記述。

プロセスで事業再編を行っていくことになる。

Siemens AG では電気機械コンポーネント事業をタイコ社に売却する際、大量解雇のおそれがあるにも拘らず売却の交渉に労働側は一切関わることができなかった。結果的に多くの従業員が解雇されている。労働者は共同決定制度に頼ることを止めストライキ、署名運動、示威行動といった対立的行動をとるようになり、経営側の新たな事業再編の方向に理解を示すことはなくなったという。

それに対し、VEBA AG の場合には Siemens AG と異なり、労働者がコンツェルンの脱多角化に理解を示していたということがアンケート結果から明らかになっている。同社の事業再編は株主、従業員、経営者の間での合意形成の成立のもとで行われたものとなっている。たとえば事業売却などによってスピン・オフの対象となる労働者に対し、一定の移行期間、親会社での雇用保障を実現している。

このことから明らかなように、経営的意思決定の過程に労働組合の代表が参加することの意味は大きい。

フォルクスワーゲン社における IG メタルの強い立場は、監査役会の構成にも表れている。すなわち、IG メタルを支持する監査役が労資双方に複数人存在しているという点である。

一般に、1976 年共同決定法に関して、監査役会会長が株主側から選出され第 2 票目の投票権を持つことや、労働側に管理職代表が含まれることから、真に労資同権的とはいえないとする批判が労働組合によってなされている。しかし、フォルクスワーゲン社の場合、監査役会の数的構成だけでは実質上の IG メタルの影響力の強さを説明することができない。

まずフォルクスワーゲン社では、株主側監査役にニーダーザクセン州の代表者が 2 人派遣されているのであるが、州政府をどの政党が掌握しているかという点が重要である。州政府代表監査役は所属する政権によって立場が大きく変わる¹¹⁶。

ニーダーザクセン州は伝統的に、ドイツ労働総同盟（DGB）と密接に関わる SPD（社会民主党）の立場が強い。2003 年以降は CDU（キリスト教民主同盟）の時期が続いていたものの、2013 年 1 月の選挙で再び与党は SPD と緑の党の連立政権となり、SPD のステファン・ヴァイルが首相となっている。ステファン・ヴァイルはフォルクスワーゲン社の株主側監査役にニーダーザクセン州代表として送り込まれている人物である。もし監査役会

¹¹⁶ 徳永[1985], 230 頁。

で労資対立が生じた場合、ニーダーザクセン州の代表者は労働側を支持する可能性が高いものと考えられる。

また労働側監査役についてを見ても、IG メタルが圧倒的な影響力を行使している。共同決定法に基づき監査役会における IG メタルの代表者は 2 名となっているが、従業員代表のうち経営協議会議長であるウーヴェ・フリッシュ、ペーター・モッシュ、ベルント・オスタロー、トーマス・ツヴィーブラーの 4 人と、経営協議会副議長であるステファン・ヴォルフの計 5 人が、その経歴を見れば IG メタル組合員となっている。なお、ベルント・オスタローは SPD の議員でもある。このようにフォルクスワーゲン社では、実質的には多数の IG メタル関係者が労資双方の監査役会議席から影響力を行使していることになる。

以上のことからフォルクスワーゲン社では、経営に従属的な従業員の利害を超えた、企業外部の IG メタルが経営政策に対する強い影響力を保持しているのであり、これによって人員整理などを伴う株式市場志向の経営政策には強い社会的規制が掛かることになる。

共同決定を支える株主側の要因

フォルクスワーゲン社における共同決定の強さを支える要因として、労働側の影響力の強さについて説明してきた。だがそれだけではなく、もう一方の株主側の要因として、同社が安定的な株式所有構造を一貫して維持してきたという点が挙げられる。

同社では 1990 年代半ば、VW 法撤廃の議論が出ている中、一時は海外機関投資家の所有比率が増加していたのであり、株式市場（とりわけ企業支配権市場）の圧力に直面する可能性がかなり高まっていた。しかしその後、同族 (50.73%)、ニーダーザクセン州 (20.0%)、カタル投資庁 (17.0%) による高い比率での安定所有構造を確保することに成功しているのであり、ヘッジ・ファンドのように投機的で労働側との対立可能性が高い株主の影響力を遮断する体制を整えている。この株式所有構造によって、同社の株主側監査役には同族代表、ニーダーザクセン州代表、カタル投資庁代表、また銀行代表と、企業に長期的コミットメントを持つ株主が送り込まれているのであり、このことが同社の共同決定の強さを支えているものと考えられる。

フォルクスワーゲン社とは異なり、1990 年代半ば以降、急激に株主志向性を強めている企業を見れば、いずれも国内外の機関投資家の所有比率の高さに特徴が見られる。たとえ

ば、98年のChryslerとの合併以降、積極的に株主価値重視経営に取り組むDaimler AGの2014年12月末時点の株式所有構造を見れば、クウェートが6.8%、日産ルノーが3.1%の大株主である他、国内外の機関投資家の所有比率が73.7%にも上る¹¹⁷。同様にSiemens AGの株式所有構造では、同族の所有比率はわずか6%であり、国内外の機関投資家が64%、個人投資家が19%となっている¹¹⁸。ROE重視経営とそのため的人员削減を大々的に推進してきたDeutsche Bank AGの株式所有比率は、国内外の機関投資家が80%、個人投資家が20%となっている¹¹⁹。いずれもかなり市場志向の強い所有構造となっている。

ドイツ大企業における高度な資本集中傾向

このような株式所有構造、とりわけ同族所有比率の高さについて、フォルクスワーゲン社が特殊例であるかといえばそうではない。資本が同族・同族財団のような単一の株主に高度に集中している状況は、ドイツの大企業では決してめずらしくない。

＜表2-9＞はMonopolkommission[2014]が公表したドイツの付加価値総額上位100社の資本所有構造（議決権ベース）である¹²⁰。これによれば、2012年時点で資本の50%以上が分散所有されている大企業は、100社中わずか23社しか存在していない。それに対し、資本の過半数を外国企業に単独所有されている企業は21社、資本の過半数を公的機関に単独所有されている企業は15社、資本の過半数を個人・同族・同族財団に所有されている企業は26社、資本の過半数を主要100社・外国企業・公的機関・同族以外の主体に所有されている企業は8社であり、出資者が単独で過半数所有している大企業が100社中70社とかなり多く存在していることがわかる。さらに、2、3の少数所有者の持分の合計が50%超である企業が7社存在している。

¹¹⁷ Daimler AG[2014] *Annual Report*, p.61-62.

¹¹⁸ Siemens AG[2014] *Annual Report*, p.128. なお、同社の株主志向の経営政策はZugehör[2003], S.147fを参照。

¹¹⁹ Deutsche Bank AG[2014] *Annual Report*, p.36-37.

¹²⁰ ただし、企業形態が株式会社だけではない点には留意されたい。同データの企業形態構成については第3章中＜表3-3＞を参照。

表 2-9 ドイツにおける主要 100 社の資本所有構造 (2012 年)

資本の所有形態	企業数	付加価値額の平均 (100 万€)	付加価値総額に占める割合 (%)
過半数が主要 100 社の単独所有	0	0	0.0
過半数が外国企業の単独所有	21	1,492	10.8
過半数が公的機関の所有	15	2,307	12.0
過半数が個人・同族・同族財団の所有	26	2,717	24.4
その他の過半数所有	8	1,511	4.2
過半数所有がない場合	7	3,744	9.1
50%以上が分散所有	23	4,975	39.6
全企業	100	2,893	100.0

(注)「過半数所有がない場合」とは、資本の過半数を所有する単独主体が存在せず、2、3 の少数所有者の持分の合計が 50%超である場合を指す。

出所：Monopolkommission[2014] *Zwanzigstes Hauptgutachten 2012/2013*, S.217 より筆者作成。

このうち同族の上場株式会社に着目すれば、ドイツではフォルクスワーゲン社と同様、定款規定によって種類株式を発行し、議決権が付かない優先株式を高い割合で株式市場に公開することで同族の議決権比率を維持するケースが多く見られる¹²¹。このことからドイツの場合には、上場しているからといって必ずしも株式市場志向とは言い切れないところがある。

高度な資本集中傾向、とりわけ同族所有比率の高い企業の多さに注目すれば、多くのドイツの大企業をめぐる株主は長期的に企業に連帯する「逃げない」株主なのであり、グローバル資本市場で中心的役割を果たしている投機的な株主とは必ずしも同一視できない。

このように株式所有構造のレベルで市場圧力を遮断している大企業がドイツには数多く存在しているのであり、これらの企業では監査役会の内部に短期的な金融利益の要求圧力

¹²¹ 高橋[2012], 114 頁。

が働かない。株主側監査役が企業に長期的コミットメントを持つ株主であるため、長期的な視点で労働者と協調的な行動をとることが考えられる。

第6節 おわりに

上場株式会社をめぐるグローバル資本市場圧力に高まりが見られる中、労資共同決定を柱とするドイツ型企业統治に連続性があることを明らかにしてきた。

新自由主義のもと株主価値極大化をめざすアメリカ型の企業統治モデルが世界的に影響を持つようになってきているが、ドイツでは共同決定制度に特徴づけられる利害関係者志向の企業統治が現在においても維持されているのであり、社会的市場経済の原則は基本的に変更されていない。

資本市場の活性化をめざす一連の企業統治改革は決してドイツ型企业統治を否定するものではなく、上場企業を対象とするソフト・ローであるドイツ版コーポレートガバナンス・コードもまた、監査役会と執行役会からなる二層制の会社機関構造と労資共同決定法に基づく経営参加を前提とするものとなっている。監査役会の独立性基準の厳格化など監督機関の機能強化に主眼が置かれているものの、そこでは従業員を含める多様な利害関係者の視点が前提とされるのであり、もっぱら株主視点の強化を図るような英米型の取締役会改革とは一線を画したものとなっている。

事例として取り上げたフォルクスワーゲン社では、共同決定制度のもと、労働側の経営政策に対する強い影響力が確認された。もちろんそこにはフォルクスワーゲン社に固有の歴史的経緯という特殊性があることも認めなければならない。説明してきたとおり、フォルクスワーゲン社はその設立の経緯からして公的な色彩が強く、連邦政府や州政府、IGメタルと密接な関係にあったのであり、そのことが同社の企業統治における強い社会的規制の背後には存在している。

同社の共同決定を支える特徴を他企業にも敷衍すれば、企業を超えた労働組合の影響力の強さと同時に、企業に長期安定的なコミットメントを持つ株主の存在が重要であると考えられる。共同決定の効果については株主の属性との関連によっても検討する必要がある。

この点、ドイツの大企業の所有構造には高度な資本集中、とりわけ同族所有比率の高い企業の多さという特徴が見られたことから、労資共同決定制度がただしくみとして連続しているだけではなく、多くの大企業で実際に機能しているものと考えられる。

第3章 閉鎖的所有構造を柱とするドイツ型企业統治の連続性

第1節 はじめに

前章では、ドイツの上場株式会社をめぐってグローバル資本市場圧力が高まっていることを示したうえで、労資共同決定を柱とするドイツ型企业統治に連続性があることを明らかにした。

だが、それがドイツの大企業全体に見られる企業統治の特徴かといえば、じつはそうではない。本章は、日本ではあまり紹介されることがないものの、ドイツの大企業には労資共同決定とは異なるもう1つの特徴的な企業統治が存在しており、そのしくみが今日に至るまで連続していることを明らかにする。議論を先取りすれば、もう1つの企業統治とは、閉鎖的所有構造によって資本市場圧力を根本的に遮断する企業体制である。

まず、第2節において、ドイツには伝統的に共同決定と異なる企業体制の系譜が存在していることを明らかにする。それは19世紀以降、経営共同体の形成をめざす企業者の経営政策の展開の中で形成されてきたものであり、所有構造の変革を通じて労働者の地位向上をめざす企業体制の方向である。

それでは、この持分所有を基礎とした企業体制の流れが、現代ドイツの企業統治システムにおいては一体いかなる意味を持つのか。この点を明らかにする準備として、第3節でそれがいかなる点で労資共同決定と異なるものであるのかを明らかにしておく。

所有と支配の分離が株式会社制度の特徴として表れている今日において、この企業体制は閉鎖的企业形態でのみ実現可能なしくみとなる。そこで、ドイツでは大企業が必ずしも上場株式会社の形態を採っているわけではなく、大規模であっても閉鎖的な企業形態を採っている企業が存在することを第4節で明らかにする。

そして第5節で、実際に閉鎖的企业形態を採用し、持分所有を基礎とする企業統治システムによって資本市場圧力を根本的に遮断している大企業の事例としてロバート・ボッシュ有限会社を取り上げる。

第2節 経営共同体の理念とドイツ的経営政策の展開

ドイツの企業統治システムの特徴が、労資共同決定法に規定される労資 2 元的な経営参加の企業体制にあることは周知の事実である。実際に第 2 章で見たとおり、資本金会社形態を採るすべての大企業では、経営者が行う意思決定は監査役会レベルの労資共同決定の規律づけを受けるものとなっている。

だが他方で、現代のドイツの大企業を見れば、労資共同決定モデルとしては捉えることのできない固有の性格を持つもう 1 つの企業統治システムの存在を無視することができない。それが閉鎖的所有構造を柱とする企業体制である。本節は、それがいかなる経緯で展開されてきたいかなるしくみであるかを明らかにする。

まずはその背後にある伝統的な経営共同体思想から見ていこう。

伝統的な経営共同体思想

経営共同体の思想とは、端的に言えば、企業経営を企業者と労働者の協働関係から成り立つものとする考えである。共同体とは、それを構成するすべての人間が共同目的を共同で実現することによって成立するものであり、個々人は単なる組織の手段ではなく、同時に目的でなくてはならない。企業をこのような経営共同体と考えれば、企業活動の担い手となるすべての人間がその企業活動の目的となるのであり、企業者を含めるすべての労働者の欲求充達がめざされなくてはならないのである。

ドイツにおいて経営共同体思想は、産業革命に始まる企業経営の発展とともに、今日に至るまで脈々と受け継がれてきた伝統的な思考である。この思考は、カール・ツァイス（現 Carl Zeiss Stiftung の創業者）やロバート・ボッシュ（現 Robert Bosch GmbH の創業者）のように、専門的な技能労働者を出身とする企業者たちに顕著なものであった。

ツァイスやボッシュがそうであったように、ドイツ手工業の企業者の多くは、もとは厳しいマイスター制度の中で専門的な技能を培われ、職場の伝統の中で育て上げられてきた職人なのであった¹²²。手工業の伝統では、マイスターの資格が認められて初めて事業者となることができたのであり、技能労働と経営とは切り離せないものとなっている。

¹²² 吉田修[1994], 153 頁。

そのため、ドイツの企業者たちは往々にして、経済活動の担い手が労働をする人間であるということを身をもって知っていたのである。このような職人出身の企業者たちの手によって、経営を人間の共同体として把握する考え、すなわち経営共同体の思考が育まれてきた。

それでは、ドイツの企業者たちはいかなるしくみによってその実現をめざしてきたのだろうか。代表的な経営政策を参考にしながら、その要点を見ていきたい。

所有者ならぬ経営者による経営共同体の形成

手掛かりとして、現 Carl Zeiss Stiftung（以下、ツァイス社：当時はカール・ツァイス工場）のエルンスト・アッペ（1840-1905）が行った経営政策を見ていきたい¹²³。

ツァイス社の創業は1846年である。創業者の名前から「カール・ツァイス工場」と名づけられ、順調に発展していき1880年頃にはすでに世界有数の大企業となっていた。ツァイス社の繁栄に大きく貢献したのは、他の追随を許さない優れた光学技術であった。この光学技術の協力者がエルンスト・アッペであった。当時、アッペは物理学者であったが、創業者ツァイスの求めに応じて経営に参加し、ツァイスの死後にはその後継者の地位に就いた¹²⁴。

経営者としてアッペが最初に行ったことは、自身の個人的な財産を擲って「カール・ツァイス財団」を立ち上げ、それをツァイス社の単独の出資者にしたことである。その目的は、経営者と労働者の関係の中に、資本所有に伴う支配が介入することを防ぐことにあった。

彼の考えでは、経営共同体を形成し、人間性に満ちた経営を実現するためには、経営者と労働者の関係は純粹に「労働」で繋がれていなければならない。だが、経営が資本所有者の手中にあれば、その経営は資本利益の獲得を目的とするものになりかねない。そうなれば、労働は資本利益を実現するための単なる手段・用具でしかなくなってしまうのであり、「労働の尊厳」は破壊される。

¹²³ ツァイス社の経営政策を日本で紹介した代表的な文献には、市原[1957]；野藤[1980]；小林[1991]；吉田[1994]が挙げられる。

¹²⁴ 創業者の死後、すでにその息子であるローデリッヒ・ツァイスが経営者の地位に就いていたが、アッペが彼の資本家的性格を嫌い、1889年にその地位を追放した。

19 世紀の企業では多くの場合、資本所有者と経営者が同一人物であり、「資本家＝企業者」となっていた。企業者の多くは資本の利害を代表し、賃金を生産コストとして把握し、その削減を要求した。ここに、より多くの利潤を追求する企業者と、より多くの賃金を要求する労働者という異なる 2 つの階級間の利害対立が生じていた。しかし労働者は現状を改善するための手立てを持たず、ただ企業者の「温情」を待つしかない存在であった。

当時のドイツでは多くの労働者が過酷な労働環境に身を置かれていたのであり、アッベの父親もその例外ではなかった。アッベが 10 歳の頃、彼の父親はアイゼナハにある紡績工場の職長をしており、毎日 14 時間から 16 時間にも及ぶ、昼休みのない立ち詰めの労働に服していた。アッベが昼食の弁当を届けに行くと、父親は機械にもたれ掛かり、あるいはしゃがみ込んでそれを大急ぎで掻き込み、空箱を返すと息つく間もなく再び仕事に取り掛かった。このような父親の姿が、アッベの頭から離れることはなかったという。そして、それまで健康を自慢にしていた父親であったが、過労のため、48 歳の頃には弱々しい老人のようになっていたとアッベは回想している¹²⁵。

この幼年期の経験からアッベは、企業者と労働者との関係を再構築し、経営における労働の尊厳を取り戻すことに課題を見出すようになったのである。

そこで彼は、経営共同体の妨げとなる資本所有を経営者から切り離すため、すべての資本を財団の管理に委ねた。財団は資本利益を目的としないだけでなく、あらゆる利益から独立した存在である。そうして資本所有者の立場を離れた経営者は、労働する一人の人間に立ち戻ることになるのであり、支配関係のない労働一元的な経営共同体が形成されることになる¹²⁶。

以上のようにアッベの経営政策は、経営から所有に基づく支配関係を排除することで、経営者と労働者の間にともに労働する人間としての連帯感・協働関係を生み出し、それによって労働の尊厳に満ちた人間的な経営を実現し、それを永続させようとするものであった。

この経営政策では、労働の尊厳を脅かす資本の支配が「所有構造の変革」を通じて遮断

¹²⁵ Abbe[1921], S.241.

¹²⁶ 労働の尊厳を実現するための個別具体的な経営政策としては、①労働時間の短縮、②最低賃金制度の導入、③年金および退職金制度の設置の 3 つが実施されている。詳しくは、市原[1957]、第 1 章を参照。

されているのであり、本論文はこれを閉鎖的所有構造を柱とする企業統治の源流として位置づける。この企業統治が労資共同決定の系譜といかなる点で区別されるのかという点については後述する。

以上の経営政策は、当時のドイツでは決して典型的なものではなく、むしろ例外であった。多くの企業者たちは古典的な資本家経営者のままであり、ひたすら資本利益の獲得に向かっていた¹²⁷。

アップベの経営政策はやがて、ナチス政権のもとでは完全に抑え込まれることになる。その中であってこのような経営政策に追随したり、これを発展させようとする者は現れなかったものであり、経営共同体の理念に沿った新たな経営政策の展開は第 2 次世界大戦の終結を待たなければならなかった。

それでは戦後、閉鎖的所有構造の形成に基礎を置く共同体志向の経営政策はいかなる方向に展開していくのだろうか。

被用者の所有参加による経営共同体の形成

第 2 次世界大戦終結後になると、モンタン共同決定法の制定を受け、労資共同決定の拡大をめぐる種々の議論が巻き起こるようになる。だが、その一方で所有構造に基礎を置く企業体制の構築をめざす経営政策もまた、新たな展開を迎えており、人々の注目を集めるものとなっていた。

それは、「パートナーシップ」と呼ばれる被用者の所有参加の政策である。被用者の手に所有権を形成することで、すべての被用者に企業者のパートナーとしての協働権を樹立しようとするものである。被用者が自らの持分所有を通じ、「社員」として経営に参加することによって、従来のような企業者と労働者の間の不公平な格差は解消されるのであり、被用者は経営成果に対して責任意識を持つパートナーとして位置づけられるようになる。

この経営政策の背後には、共同決定法の制定にも拘らず、企業における統治の体制が基本的に持分所有への参加を基礎としなければならないとする根強い考えがある。この立場から所有参加をもっとも積極的に推進したのはカトリック系の諸団体であった。

ここで、所有参加の具体的政策を見ていく前に、カトリックの立場がドイツの伝統的労

¹²⁷ 岡田他[1980], 197 頁。

資同権の思想と異なるものであることを、所有権尊重の点から説明しておきたい。

背後にあるカトリックの所有権尊重の思想

1949年の労資共同決定の法制化に関するカトリック教徒会議で発表された「ボッフム宣言」を見てみよう。そこには以下のように述べられている。「カトリックの労働者および企業者における社会的・人事的・経済的問題に関するすべての共同決定権は、神の望まれる秩序における自然権である。……（中略）……我々は、この権利の法制化を要求する」¹²⁸。

自然権の解釈をめぐっては立場が分かれるものの、この宣言は共同決定法に教義の裏づけを与えるものとなっている。だが、カトリックの立場が端から労資共同決定を支持していたかといえ、そうではない。

ボッフム宣言に先立って行われた1949年5月の「カトリック企業者団体国際会議」の式辞の中で、当時のローマ教皇ピオ12世は経営における労資関係について以下のように述べている。「あらゆる私的企業が社会集団であるからといって、……（中略）……生産手段の所有者であるなしを問わず、すべての構成員が無差別に成果分配に与る権利を有するとする主張は、真理を歪めるものである」¹²⁹。ここに、カトリックにおける所有権尊重の思想を見ることができる。

では、共同決定権を認めているボッフム宣言は一体何を意味しているのだろうか。これについて市原季一は、カトリックの立場がドイツの伝統的労資同権の思想と異なるものであることを、カトリックにおける所有権尊重の観点から指摘したうえで、以下のように述べている。すなわち、ボッフム宣言は、「西ドイツにおける1つの運動に対するカトリック主義の妥協」であり、「かかる妥協の目的は、社会化に対する私的所有権の防衛にあったといわなければならない」¹³⁰。つまり、カトリックの立場が私的所有権保護の観点から、社会化（国有化）の一般化に反対するための最大限の譲歩が、労資共同決定の形式を採った民主化の方向なのであった。

一時は共同決定を認めたものの、共同決定の前提にある労資同権の思想とカトリックの

¹²⁸ 市原[1957], 165頁。

¹²⁹ 市原[1957], 166頁。

¹³⁰ 市原[1957], 167頁。

所有権尊重の思想との相違は、ボッフム宣言後になると次第に顕在化してくることになる。それがボッフム宣言の行き過ぎを反省したカトリック側による所有参加の提案であった。

Karrenberg[1952]は、「カトリックの社会理論は、とりわけ私的所有権の高度の尊重をその特色としている」としたうえで以下のように説明している。すなわち、「まったく新しい一つの観点が、カトリックの立場から登場する。それは、共同責任および共同決定が所有参加を前提とするというものである。……（中略）……新たな所有関係の秩序を構築することで、今日実現されている共同決定（引用者注：モンタン共同決定法）よりも広範囲に所有権を分散させ、プロレタリア関係をなくすことが、今日のカトリックにとっての重要課題である。共同決定は不十分な代用物にすぎないのである」¹³¹。

かくして戦後における共同体志向の経営政策は、所有権を重視するカトリック側による所有参加の提案から始まったのである。

個別企業における所有参加政策

1950年代初頭に発生したカトリック労働者運動を受け、57年にキリスト教民主同盟およびキリスト教社会同盟所属の連邦議員らは、被用者の所有参加に関する立法草案を提出している¹³²。この草案は結果的には法制化されなかったものの、50年代から60年代にかけて、このような所有参加の提案を自主的な経営政策として導入する企業が数多く登場している。

その具体的な政策内容や狙いは企業によってさまざまであるが、大きくは次の2つのものに区別される¹³³。

第1は、経営成果としての利潤分配に被用者を参加させるため、被用者の所有参加を推進するというものである。この場合、被用者の持分所有に基づく利潤分配は「成果賃金」と見なされる。これは主として労働組合から提案されたものである。

それに対して第2は、被用者の利潤分配への参加のみならず、支配・統治への参加をめざすものである。被用者の持分所有に基づく利潤分配、または賃金の一部、あるいはその

¹³¹ Karrenberg[1952], S.428.

¹³² 市原[1965], 191-192頁。

¹³³ 吉田[1963], 10頁を参考に筆者分類。

両方を、持分に対する「投資賃金」と捉え、それを投資にまわすことによって被用者の持分所有を拡大させていき、その社会的地位の改善をめざすと同時に、企業組織にパートナーとして参加させようとするものである。

当時の所有参加の中心的な政策目的となっていたのは後者の方である。すでに述べたとおり、この政策の主眼は、被用者に企業者と対等なパートナーとしての地位を与え、経営成果に対する責任意識を共有しようとするところに置かれる。

この投資賃金の源泉には大別して 3 つのものが見られる¹³⁴。

第 1 は、被用者に支払われる賃金の一部を原資とするものである。将来の賃金上昇分について、あらかじめ投資のための部分を切り分けておくやり方である。ただし、労働者の社会的地位の改善をめざすという一方の目的からすれば、賃金所得を用いる方法は矛盾しているため、この方法は主流にはならなかった。

これに対し、第 2・第 3 は被用者の賃金所得からの拠出を用いず、企業の財産増加分の一部から投資賃金を形成するものである。第 2 は、企業に内部留保される財産増加分のうち被用者の持分に充てる部分を確保し、それを被用者に譲渡するというものである。第 3 は、増資をする場合に第 1 資本勘定と第 2 資本勘定とに分けて記載し、前者を被用者の持分とし、後者を企業者の持分とするものである。

被用者の所有参加の方式は大まかにいえば以上のようなものである。

ここで、実際に投資賃金を用いた被用者の所有参加が行われた企業の事例を見てみよう。戦後、被用者の所有参加の政策に積極的に取り組んだことで有名な企業としては、たとえば金属加工を主力事業とする **Stützel Sachs GmbH**（以下、ザックス社）が挙げられる¹³⁵。

ザックス社の所有参加の政策は、持分所有を基礎として、同社の被用者を企業者と同等の地位に高め、パートナーとして経営に関与させることで経営共同体を形成しようとするものであった。

同社における被用者の持分所有の源泉は、「見積出資金」と呼ばれる名目的な持分である。見積出資金とは、各被用者の協約賃金を基準にその割合が定められ、前もって与えられる名目上の持分のことである。たとえば、現場作業員に対しては時給の 400 倍、職員に対し

¹³⁴ 吉田[1963], 12-13 頁 ; 吉田[1994], 94 頁。

¹³⁵ 同社の所有参加の方式は、Blume/Heidermann/Kuhmeyer[1959], S.371 を参照。

ては月給の 2 倍、15 年以上継続的に勤務している現場作業員の場合には時給の 500 倍、25 年以上の場合には時給の 600 倍といった基準が設けられており、それに基づいて各人に持分が与えられる。これは、あくまで企業財産から被用者に供与されるものであり、実質的な労働所得からの拠出を伴うものではない。

この見積出資金を原資として次第に被用者の所有参加は拡大されていく。同社における被用者の持分所有の拡大の源泉には 3 つのものがある。すなわち、①企業から被用者への贈与、②被用者の任意の投資、③利潤持分（配当）の再投資である。

このうち①の企業からの贈与は継続的なものではなく、所有参加の開始段階の呼び水として提供されるにすぎない。また、②のように被用者が任意で自身の所得の一部を投資することもあるが、とくに持分所有の経常的な形成の中心となっているのは、③の利潤持分の再投資である。

見積出資金に対する利潤分配は自己資本に対する利潤分配と同じ比率で行われる。ただしその利潤分配は原則として再投資に向けられなければならないのであり、現金では支払われず、自動的に持分の一部に加えられ見積出資金に加算されていく。このように見積出資金に基づいて分配された利潤の再投資を繰り返すことによって、被用者は自身の持分を拡大していくのである。

なお、もちろん損失についても参加していることになるのであるが、その責任範囲は見積出資金に限定されるものであり、協約賃金に影響することはない。

以上のような投資賃金のしくみによって、ザックス社の被用者は自身の所有参加を拡充させていき、その持分所有者としての地位に基づき経営的意思決定に参加できるのである。

戦後、ザックス社と類似した所有参加の政策に取り組んでいた企業は少なくない。典型例としてとくに注目された企業には、Paul-Spindler-Werke KG、Duisburger Kupferhütte AG、Union-Werke AG 等が挙げられる¹³⁶。

この被用者の所有参加の経営政策は、「被用者全員所有による全員企業者」をめざしている点で、一見するとアッペの「被用者と企業者が全員無所有」の経営政策とは正反対のも

¹³⁶ Paul-Spindler-Werke KG と Duisburger Kupferhütte AG の政策が紹介された代表的な日本語文献には市原[1965]が挙げられる。また、Union-Werke AG の政策は吉田[1963]で紹介されている。

のに見えるかもしれない。しかし、いずれの経営政策でも所有構造そのものの根源的な変革を通じて経営共同体の実現がめざされているのであり、このような閉鎖的所有構造の形成を基礎とする企業体制は、ナチス政権時代の断絶を経験しながらも、19 世紀後半から連綿と続いているのである。

それでは、このような所有構造に基礎を置く経営共同体志向の企業体制は、今日のドイツの企業統治システムにおいては、いかなる意味を持つものなのだろうか。以下で明らかにしていく。

第 3 節 労資共同決定と閉鎖的所有構造を柱とする企業体制の相違

本章の以下の部分において、前節で見てきた閉鎖的所有構造の形成を基礎とする経営共同体志向の企業体制の流れが、労資共同決定法と並び、今日のドイツの大企業を規定するもう 1 つの企業統治システムになっていることを明らかにしたい。

この課題に当たるための準備として本節は、これまで見てきた労資共同決定と閉鎖的所有構造を柱とする企業体制の相違点を明確にする。

先行研究を見渡せば、個別の所有参加政策などが紹介されることはあっても、その労資共同決定との相違が明確にされている文献はかなり少ないといえる。その理由のひとつとして考えられるのは、かつて有名な経営社会学者であるノイローがその著書の中で、アッベやボッシュに代表されるような共同体志向の経営政策を、共同決定に基づく労資 2 元的な企業体制の先駆例として位置づけたことである。すなわち、「19 世紀における労働者と資本家という 2 つの社会集団を隔てる激流を克服するため、架橋の土台を作ろうと水中に飛び込んだ最初の人々こそが彼ら（引用者注：アッベ、ボッシュ、フレーゼなどの企業家）であった。彼らは、今日における労資同権、労資協調、労資共同体といった新たな試みを持って架橋を作り続けている世代の企業者や経営者たちの祖先なのである。経営的意思決定の双方向的決定を提案するこのような企業者たちの系譜は、断絶することなく正当性を

持って脈々と続いている」¹³⁷。

2つの企業体制が明確に区別されることがないのは、今日でも暗にこれを支持する見解が多いためではないだろうか。だが、本論文は以下で述べる相違点から、これを労資共同決定とは異なるもう1つの企業体制として位置づける方が適切であると考ええる。

それでは、労資共同決定と閉鎖的所有構造を柱とする企業体制の根本的な相違はいかなる点にあるのか。

両者はともに、企業で働く労働者の社会的・経済的な地位の向上をめざすものであり、その基礎にはドイツの伝統的な経営共同体思想が流れている。この基本的な思考の出発点は同じである。しかしながら、支配・統治の企業体制として見るならば、そこには本質的な違いを認めなければならない。

まず、労資共同決定の基本的なしくみを確認しよう。共同決定の前提には、資本と労働という経営の中心的な2つの要素が、それぞれに異なる給付と利害を持つものであるという思考がある。その両者が同権的な立場で企業者職能に参加し、相互に制約しながら協働関係を形成するしくみが共同決定制度である。

このとき資本と労働は「制約」の関係にあり、単一の利害に「一体化」されるわけではない。つまり、所有構造そのものに変革はなく、労働者は「労働者」の職位を通じて経営に参加することになる。ここに、「利害多元的な」企業統治システムといわれる所以がある。この相互制約による労資の協働関係は、労働者が自らの社会的機能に基づいて所有権を制約する形で実現するものである。

それでは、このような労資共同決定と比較して、閉鎖的所有構造の形成を基礎とする企業体制にはいかなる特徴が窺えるのだろうか。前節で見た被用者の所有参加の政策とは、被用者が自身の持分所有を通じて企業者と同等の立場に立つことによって、パートナーとしての経営参加をめざすものであった。被用者の経営参加はあくまで各々の持分所有を通じて行われるのであり、「労働者」としての職位に基づく経営参加が認められているわけではない。

したがって閉鎖的所有構造を柱とする企業体制は、共同決定のように労資同権の思考を前提とするものではなく、あくまで所有権にのみ支配・統治の基礎を置くものとなってい

¹³⁷ Neuloh[1956], S.110.

るのである。この所有権絶対の思考のもと、所有構造そのものを社会的に変革するのである。労資共同決定において、所有権が社会的に規制されることは異なる方向性である。

このように、共同決定のしくみでは同権的な労資の相互「制約」が図られるのに対し、閉鎖的所有構造を柱とする企業体制のしくみでは労資の「一体化」が図られるのである。その意味で後者は、所有権に基づく「労働者＝企業者」の「利害一元的な」企業統治システムといえることができる。

もちろん戦後の所有参加政策だけでなく、アッペの経営政策についても同様のことがいえる。すでに説明したとおり、所有参加という「全員所有」政策とアッペの「全員無所有」政策とでは、一見すると相反するものとなっている。しかしその本質は同じである。

両政策ともに、支配・統治の基礎はあくまで所有権に置かれているのであり、労働者の利益を守るための所有構造の変革が課題となっているのである。所有参加の政策は被用者の所有参加を通じて、アッペの政策は財団所有という所有の中立化を通じて、それぞれ経営から資本の支配を排除し、労資一体の経営共同体を実現しようとしているのである。

以上で見た異なる 2 つの企業体制のそれぞれの特徴から、両者のいまひとつの重要な相違を指摘することができる。すなわち、労資共同決定が労働者と資本所有者の同権化という制度的変革を含むものであるのに対し、閉鎖的所有構造に基礎を置く場合には所有と支配が不可分となる既存の企業体制を前提としていることから、あくまで企業者の自主的な経営政策によって開始されるものなのである。

実際に、労資共同決定は長年の労働運動の要求を経て法律というもっとも頑強な制度化を遂げているのであるが、所有参加などは企業者主導の経営政策であり、その柱となるのは経営共同体を志向する企業者の理念なのである。

それでは、法制度として規模に応じて強制的に適用される労資共同決定のしくみと違い、閉鎖的所有構造を基礎とする労働者志向の経営政策はいかなる企業において実現可能となるのだろうか。

所有と支配の分離が高度に進行した段階にある今日の大規模な株式会社では、支配・統治体制に決定的な影響を与えるほどの比率で、所有参加を実現するという考えが現実的ではないことは明らかである。労資共同決定とは異なり、この企業体制の実現は所有と支配が非分離である閉鎖的企業形態の選択を前提とするものとなる。

それならば持分所有を基礎とする企業体制では、大企業に主眼を置く今日の企業統治システムの中にその有効性を見出すことができないのだろうか。企業レベルの労資共同決定法が適用されない中小企業向けの経営政策に過ぎないのだろうか。

結論を先取りすれば、じつはそうではない。ドイツには大規模でありながら上場株式会社ではなく閉鎖的な企業形態を採用している企業が数多く存在しているのである。

とりわけドイツの同族大企業は、日本と違い、所有を通じた企業支配力の維持を最大目的のひとつとする傾向がある。創業理念を尊重するため、閉鎖的企業形態を選択し、所有構造に基礎を置く独自の企業統治構造を確保することで、資本市場圧力を完全に遮断している大企業が存在しているのである。

このことを明らかにするため、次節では今日におけるドイツの大企業の企業形態を見ていく。

第4節 ドイツの大企業における企業形態の多様性

本節は、ドイツでは大規模でありながら閉鎖的企業形態を選択している企業が数多く存在しているということを示すため、ドイツの大企業の企業形態の多様性をデータから明らかにする。

ドイツの法的な企業形態

ドイツの大企業の企業形態を明らかにするという本節の課題に当たる前に、まずはドイツで法的に認められている企業形態の全体像を見渡す必要がある。というのも、ドイツには日本では見られない多様な企業形態を選択する余地が法的に整備されているのである。だがその複雑性のためか、ドイツの企業形態について網羅的に紹介されている日本語文献は数少ない。また日本語のホームページが存在するドイツ企業であっても、その企業形態の意味までが説明されているものは見当たらない。

そこで、ひとまずドイツにおける会社の企業形態の全体像を概観しておきたい。

ドイツの私法上の企業形態には、基本形態・定型と、その組み合わせから形成される混

合形態の２種が存在する。その全体像は＜表 3-1＞に示したとおりである。

表 3-1 ドイツにおける私法上の会社の基本形態と混合形態

基本形態	混合形態
人的会社	合名会社の混合形態
合名会社（OHG）	有限・合名会社（GmbH & Co. OHG）
合資会社（KG）	株式・合名会社（AG & Co. OHG）
その他	SE・合名会社（SE & Co. OHG）
	その他
資本公司	
株式会社（AG）	合資会社の混合形態
株式合資会社（KGaA）	有限・合資会社（GmbH & Co. KG）
有限会社（GmbH）	株式・合資会社（AG & Co. KG）
その他	SE・合資会社（SE & Co. KG）
	その他
	株式合資会社の混合形態
	有限・株式合資会社（GmbH & Co. KGaA）
	株式・株式合資会社（AG & Co. KGaA）
	SE・株式合資会社（SE & Co. KGaA）
	その他

出所：筆者作成。

まずは、会社の基本形態から見ていこう¹³⁸。ドイツの私法上の「会社（Gesellschaft）」は、人的会社と資本会社に大別される。人的会社は少数の出資者から構成されることを前提とするものであり、個々の出資者が権利・義務の主体となる企業形態である。合名会社や合資会社が含まれる。日本の場合とは違い、これらに法人格はない。

それに対し、資本会社は社団法人である。法人格が与えられていることから、会社自体が権利・義務の主体となり、その意思決定は個々の出資者から独立した機関によって行われる。株式会社、株式合資会社、有限会社が含まれる¹³⁹。

①合名会社（offene Handelsgesellschaft：商号 OHG、ドイツ商法 105 条以下）

合名会社は 2 人以上の出資者から構成されるもっとも初期的な企業形態である。個々の出資者は無限責任社員であり、個人財産によって連帯の弁済責任を負う。

意思決定について見れば、個人企業と同様、すべての社員に業務執行権が与えられていることから、法的に所有と経営が完全に一致した形態となっている。

だが定款により 1 人ないし数人の社員を代表と定め、その者に業務執行を委任した場合、他の社員は業務執行から排除される。ただしその場合であっても、会社目的の変更、組織の変更、出資者の変更、他企業への参加、会社の解散といった定款変更を伴う事項についてはすべての社員の同意が必要になる。また定款により業務執行から外れている社員であっても、代表者に対する監督権を有することから、帳簿を閲覧し、貸借対照表が正確であるか否かを確認することができる。

持分の譲渡については、「重要な事由」がある場合にのみ他の全社員の同意のもとで行うことができる。ただし、退社した社員も原則として 5 年間はそれまで負ってきた債務を継続して負わなくてはならない。

なお、合名会社の商号には必ず「oHG」または「OHG」という会社の法形態を表す字句

¹³⁸ ドイツ法に定められる会社の基本形態は以下の文献を参照。Müller-Laube[2001]；Habersack／Schäfer(Hrsg.) [2010]；Baumbach／Hopt[2012]；Baumbach／Hueck[2013]；Windbichler[2013]；Ulmer／Habersack／Löbke(Hrsg.) [2014]；高橋[2012]。

¹³⁹ ここで取り上げるもの以外にも、人的会社には民法上の組合、匿名組合、パートナーシップ組合、欧州経済利益団体、登記協同組合、欧州協同組合、船舶組合、資本会社には相互保険会社が含まれる。本論文はこれらのうち、ドイツ大企業に利用される商事会社の企業形態である合名会社、合資会社、株式会社、株式合資会社、有限会社に注目する。

を付けなければならない。

②合資会社（Kommanditgesellschaft：商号 KG、ドイツ商法 161 条以下）

合名会社と異なり、合資会社には 2 種の出資者が存在する。すなわち、出資額を限度として弁済責任を負う有限責任社員と、出資額に関わらず個人財産によって弁済責任を負う無限責任社員である。有限責任の出資が認められることから、合名会社よりは資本を拡大させることが可能である。とはいえ、その出資は人的関係を基礎としたものであり、依然として資本の調達範囲は限られたものである。

業務執行権は、法的には無限責任社員にのみ属することから、有限責任社員に関しては所有と経営が分離しているといえる。ただしこの権限分配は任意規定であり、定款によって有限責任社員に対し、誠実義務を課すと同時に業務執行権を与えることもできる。

また有限責任社員には監督権があり、帳簿を閲覧し、貸借対照表が正確であるか否かを確認することができる。

持分の譲渡については原則として合名会社と同様であり、「重要な事由」がある場合にのみ、全無限責任社員の同意のもとで行うことができる。

なお、合資会社の商号には必ず「KG」という会社の法形態を表す字句を付けなければならない。

合名会社と合資会社はともに、日本の場合と異なり法人格を持たない。しかしながら、実際には法人と同様、会社自身に取引を行う能力が認められている。すなわち、ドイツ商法の規定（124 条 1 項・161 条 2 項）によれば、合名会社・合資会社はその「商号」において権利・義務を有するのであり、土地の所有権やその他の物件を取得したり、裁判所に訴訟を起こす（起こされる）ことができるのである。

このように法人と同様の取引能力が与えられながらも、法的には法人ではないため、法人税が掛からないという利点がある。その他に、年次報告書の開示義務や監査人による監査義務がないといった利点も挙げられる。

③株式会社（Aktiengesellschaft：商号 AG、株式法）

株式会社は周知のとおり、法人格を有する資本会社であり、それ自体が独立した権利・義務の主体である。株式会社では資本金が株式の形態に分割され、株式を所有することによって社員たる株主の地位を得ることができる。株主は有限責任社員であり、その弁済責任は出資額を限度とする。

すでに前章でも見ているとおり、ドイツの株式会社の特徴は、トップ・マネジメント組織が監督機関である監査役会と業務執行機関である執行役会（取締役会）の 2 つの機関に分化していることにある。株主は持分に応じて議決権を行使し、株主総会で監査役を選任する。そして監査役会が執行役を選任する。このように株式会社では、意思決定機関が個々の出資者から独立して機能しているのであり、人合会社のように出資することでただちに意思決定権を持つことはできない。

出資者の意思決定への影響力の程度は議決権の所有比率によって決まる。同族企業やコンツェルンの親会社等にしばしば見られるような株式所有比率が高い大株主であれば、意思決定権を持つことができる。反対に、株式が高度に分散している企業では、所有と支配の分離が生じるのであり、意思決定権は出資者ではなく経営者に移ることになる。

なお、持分譲渡に特別な規定はなく、株式は株式市場で自由に売買することができる。

④株式合資会社（Kommanditgesellschaft auf Aktien：商号 KGaA、株式法 278 条以下）

株式合資会社は、現行の日本の会社法には存在しない制度である¹⁴⁰。株式法によって規定される資本会社であるが、株式会社の一種ではなく、固有の企業形態である。その名称のとおり、株式会社と合資会社の要素を併せ持っている。

出資者は、合資会社と同様、無限責任社員と有限責任社員から構成される。業務執行機関としての執行役（取締役）は存在せず、定款に特別な規定がなければ、すべての無限責任社員が代表権および業務執行権を有する。

一方、有限責任社員の持分は株式の形態で有価証券化されているのであり、有限責任社員の地位は株式会社の株主と同じである。株主総会は株主のための機関であり、無限責任

¹⁴⁰ 日本でも 1899 年の商法には導入されていたが、その複雑性のため利用されることがほとんどなく、1950 年に廃止された。

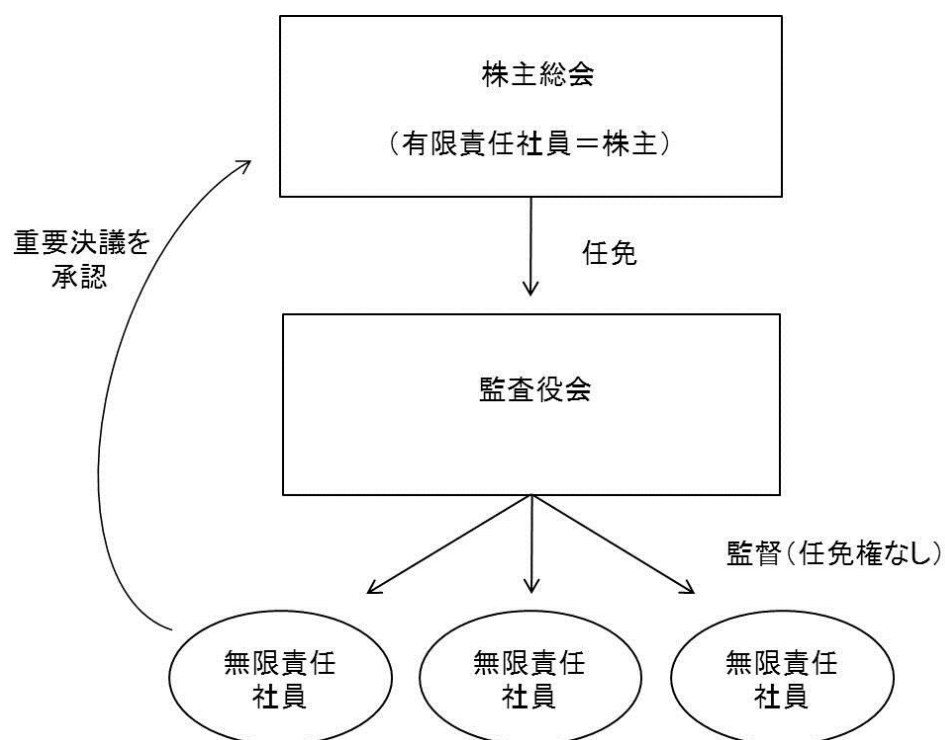
社員は株式を有していない限り、議決権を行使することはできない。ただし、年度決算の確定、定款の変更、会社目的の変更等、重要事項の決議については、すべての無限責任社員の承認が必要となる。

監査役会の構成員は株式会社と同様、株主総会により任免される。そして監査役会は業務執行役である無限責任社員を監督することになる。ただし、業務執行役である無限責任社員は定款によって規定されているのであり、監査役会にその任免権は与えられていない。

業務執行役を解任する場合には、株主総会において定款変更の決議をしなくてはならないのであるが、前述のように、その決議にはすべての無限責任社員の同意が必要であるため、実質的には経営者を解任することができないのである。

複雑な企業形態であるため、そのしくみを<図 3-1>に図示しておく。

図 3-1 株式合資会社のしくみ



(注) 労資共同決定法が適用されない場合。

出所：筆者作成。

⑤有限会社（Gesellschaft mit beschränkter Haftung：商号 GmbH、ドイツ有限会社法）

ドイツの有限会社は他の企業形態と異なり、長い歴史の中で自然的に発生した企業形態ではなく、合名会社と株式会社の折衷として、1892年のドイツ有限会社法によって新たに作られた企業形態である。

有限会社は法人格を持つ資本会社であり、すべての出資者が有限責任社員となる。最低資本金は25,000ユーロと低額であり、比較的簡易に設立することができる¹⁴¹。また出資者数に規定はなく、1人でも設立可能である。

有限会社の意思決定機関を見ると、社員総会が会社の最上位機関であり、企業決定の中心をなす¹⁴²。代表権および業務執行権を持つのは、定款または社員総会の過半数決議で選任される執行役（取締役）という機関である。有限会社の執行役は株式会社と同様、持分所有者としての社員である必要がないことから、法的には所有と経営の分離が明確化されている。だが通常、執行役は出資者から選任されるのであり、有限会社における所有と経営の関係は実際には緊密である。

有限会社の場合、監査役会は定款規定で設置可能な任意の機関である。ただし、従業員が500人以上の場合には共同決定法が適用されるのであり、監査役会の設置が義務づけられる。モンタン産業企業または従業員2,000人以上の企業の場合、モンタン共同決定法または1976年共同決定法が適用されるのであり、その場合には取締役の任免権が、社員総会ではなく監査役会の権限となる。だが、有限会社の場合、監査役会の法定開催回数が半年に1度と少ないのであり、その共同決定の効果を必ずしも株式会社のものと同一視することはできない¹⁴³。

次に持分譲渡について見ると、かなり制限的であることがわかる。株式会社と異なり、

¹⁴¹ ただし2008年ドイツ有限会社法改正により、現在では1ユーロの資本金から設立可能な「企業者会社」という特別な種類の有限会社形態が存在している。この企業形態について詳しくは、丸山[2011]を参照。

¹⁴² これに対し、社員総会は社員が決議を行う方法に過ぎず、最上位機関はあくまで社員全体であるという考えもあるが、ここでは通説に従う。

¹⁴³ 有限会社の監査役会の組織や任務については、別段の定款規定がない場合、基本的に株式法の規定を準用することになる。株式法110条3項には以下のように定められる。すなわち、「監査役の通常の会合は、原則として半年に2回としなくてはならない。ただし、非上場株式会社の場合には、監査役会決議により、少なくとも半年に1度の開催とすることができる」。

有限会社の持分は有価証券化することができない。有限会社の社員が持分を譲渡する場合には、公証人が作成した公正証書が必要となるのであり、定款規定でこれを不要とすることはできない。

今日の一般的見解としては、社員の退社は、「重要な事由」がある場合にのみ認められるものとされている。だが、退社はあくまで最終手段であり、その事由の認定は厳格である。また、定款規定によって社員の退社が禁止・制限されている場合には、持分譲渡は認められない。

このように有限会社では、社員が会社関係から離脱することは容易ではない。有限会社は資本金会社でありながらも非公開性という特徴を持っているのであり、ほとんど外部資本の影響を受けないしくみとなっている。

⑥欧州株式会社 (Societas Europaea : 商号 SE、欧州会社法)

ドイツ企業の全体像を知るためには、2000 年代に入り新たに設立された欧州株式会社(以下、SE) という EU レベルの企業形態にも着目しなくてはならない¹⁴⁴。SE とは欧州理事会規則にもとづく EU 法人であり、欧州会社法を根拠法規とする株式会社である。各国の法律に基づいて設立される国内企業ではない。2001 年 10 月に欧州理事会で採択され、3 年経過した 2004 年 10 月以降、新たな企業形態として登場することになる。

EU レベルで活動するコンツェルン企業にとって、この企業形態に移行することの意義は大きい。それまで他国で事業展開をする場合には、子会社がその国の国内法に従って行動しなくてはならなかった。だが、SE であれば単体として EU 全域で活動することができる。また、国境を越えた合併をする場合にも利点が大きく、スケール・メリットが得られる業種の関心が高い。ドイツでは銀行、保険、化学などの産業が SE に移行している。

SE の設立には 4 つの経緯がある。第 1 は国籍の異なる複数の公開株式会社の合併によって設立されるケース、第 2 は国籍の異なる複数の公開・非公開株式会社によって持株会社 (Holding SE) として設立されるケース、第 3 は国籍の異なる複数の企業が共同の子会社として設立するケース、第 4 は EU 加盟国で設立された公開株式会社が SE に組織変更するケースである。第 4 の場合、その株式会社が他の EU 加盟国に設立 2 年以上になる子会社

¹⁴⁴ SE の誕生の経緯と経営参加の方式については、海道[2012]、66-70 頁を参照。

を有していることが条件となる。

トップ・マネジメント組織を見れば、SE では管理機関のみのボード・システムか、監督機関と執行機関が分離した重層制かを選択することができる。したがってドイツに本社を置く株式会社が SE に移行し、トップ・マネジメント組織をボード・システムに変更することも可能である。たとえば Puma SE は、2011 年にドイツの株式会社から SE に移行する際、一層制のボード・システムを選択している。

SE における経営参加の方式は、欧州会社法を補足する理事会指令に規定される。それによれば SE 設立後、資本側と従業員代表組織である「特別交渉機関」とで交渉を行い、両者の合意に基づき経営参加の方式が決定される。だが、ここで合意形成に至らなかった場合には「標準規定」が適用される。その規定は以下の 3 点である。

第 1 に、合併により SE が設立されるケースである。SE の全従業員の 25%以上がすでに共同決定を行っていた場合、SE 設立後、以前に適用されていた共同決定方式のうちもっとも程度が高い方式が適用される。逆に、合併前の共同決定法適用企業の従業員数が SE の全従業員の 25%を下回れば、SE の共同決定は回避される。

第 2 に、持株会社または子会社として SE が設立されるケースである。SE の全従業員の 50%以上がすでに共同決定を行っていた場合、SE 設立後、以前に適用されていた共同決定方式のうちもっとも程度が高い方式が適用される。共同決定法適用企業の従業員数が 50%を下回れば共同決定は回避される。

第 3 に、SE に組織変更するケースである。その場合には、以前に適用されていた共同決定の条件がすべて SE に引き継がれることになる。

ここまでのドイツ企業が選択可能な基本形態である。ドイツの会社には、これらに加え、基本形態の組み合わせによって生じる混合形態というものが存在する¹⁴⁵。

それは合名会社、合資会社、株式合資会社という無限責任社員が存在する企業形態を基礎とするものであり、その無限責任社員を自然人ではなく、株式会社、有限会社、SE、あるいは公益財団や私益財団といった法人が担うことによって形成される。すなわち、混合

¹⁴⁵ 会社の混合形態については以下の文献を参照。Arnd[2001] ; Schmädicke[2002] ; Binz / Sorg[2010] ; Sommer et al.[2012] ; Tavakoli / Fehrenbacher[2013] ; Baumbach / Hopt[2014].

形態においては、法人が無限責任社員となることによって、実質的に有限責任化されるという法的矛盾が柔軟に認められているのである。これはドイツに固有の企業形態であり、日本では認められていない。

沿革を見れば、1912年にバイエルン最高裁が「有限・合資会社」を認めたことによって、混合形態はドイツ国内で飛躍的に広まった。当初は、この種の企業形態であれば、資本会社から配当を受け取る社員の二重課税（受取配当に対する所得税と、当初より配当に課せられていた財産税）を回避することができるという税法上の利点があった。現在、資本会社の二重課税は撤廃されているが、混合形態は依然として多くの企業に利用されている。

混合形態のしくみを、合資会社の無限責任社員が有限会社である有限・合資会社（GmbH & Co. KG）を例にとりて見てみよう。この形態では、弁済責任を個人的に負わなくてはならないはずの合資会社の無限責任社員が、有限会社という法人であり、その有限会社の社員の責任は有限であることから、結局のところ無限責任を負う自然人は存在しないことになる。したがって、実際上の有限・合資会社の弁済責任は有限ということになる。このことから、有限・合資会社は法的には合資会社であるが、実質的には有限会社の性格を強く有することになる。

有限・合資会社の業務執行は、無限責任社員である有限会社の執行役によって行われる。このとき有限会社の執行役自身は、もちろん合資会社の社員である必要はないため、合資会社でありながら、将来的に優秀な人材を経営者に登用することが容易になるという利点を得られる。

また、その他にこの企業形態を選択することの利点としては、以下のことが考えられる。すなわち、①人的会社であるため、定款自治の範囲が有限会社よりも広く認められていること、②人的会社であるため、年次報告書の開示義務がないこと、③人的会社であるため、社員に法人税が掛からないこと、④人的会社であるため、労資共同決定法が適用されないこと（ただし、無限責任社員である有限会社には従業員数に応じて適用される）、⑤経営権を保持したまま、人的会社よりも広く資金調達ができることである。

なお、有限・合資会社の商号には、必ず「GmbH & Co. KG」という会社の法形態を表す字句を付けなければならない。「GmbH & Co.」の部分で、「有限会社が無限責任社員となっていること」を示すものである。判例により、権利外観責任上の義務としてこれを示さな

くてはならないとされている。

以上、有限・合資会社を例にそのしくみを説明してきたのであるが、混合形態にはこの他にも多様な形態が存在する。

合名会社の混合形態には、有限・合名会社（GmbH & Co. OHG）、株式・合名会社（AG & Co. OHG）、SE・合名会社（SE & Co. OHG）などがある。この場合、合名会社の一部の社員が、自然人ではなく法人であることを意味する。すなわち、「無限責任社員（法人）＋無限責任社員（自然人）」という社員構成になる。

合資会社の混合形態としては、有限・合資会社の他にも、株式・合資会社（AG & Co. KG）、SE・合資会社（SE & Co. KG）などがある。すでに見たとおり、「無限責任社員（法人）＋有限責任社員」という社員構成になる。

また、株式合資会社の混合形態としては、有限・株式合資会社（GmbH & Co. KGaA）、株式・株式合資会社（AG & Co. KGaA）、SE・株式合資会社（SE & Co. KGaA）などがある。この場合には、「無限責任社員（法人）＋株主」という社員構成になる。

労資共同決定の有無および効果

ここでいま一度、閉鎖的な企業形態における労資共同決定の適用の有無と効果を簡単にまとめておきたい。それによって、資本会社であっても公開株式会社以外の企業では共同決定の効果が弱いということを確認する。

まず人的会社である合名会社と合資会社について見れば、1972 年改正の経営組織法は適用されるため、職場レベルの共同決定は行われる。だが企業レベルの共同決定法は適用されないのであり、労働者の経営参加は認められていない。

株式合資会社の場合には、資本会社の 1 つとして常設の監査役会で共同決定が行われるのであるが、すでに説明したとおり執行役である無限責任社員は定款で決まるため、監査役会に経営者の任免権はない。このため企業レベルの共同決定といえど、その効果は株式会社よりも弱い。

それでは有限会社はどうか。有限会社も資本会社の 1 つとして、従業員 2,000 人以上であれば共同決定機関としての監査役会の設置が義務づけられる。とはいえ有限会社は非公開会社であるため、監査役会の法定開催回数が半年に 1 度と少なく、しかも開催回数の公

表義務はない。

また、有限会社における社員総会と監査役会との間の権限分配に関しては統一的な見解があるわけではない。共同決定法が適用される場合でも、有限会社法に基礎を置いて考えるなら、依然として出資者機関である社員総会が最高機関ということになる。社員総会は執行役への直接的な指図権限を通じて業務執行に介入したり、一定業務に対する同意留保権を行使することができるのであり、監査役会の権限は有名無実化する。だが、共同決定法に基礎を置いて考えるなら、そのような社員総会の影響力は実効性を失うことになる。その場合は、監査役会が独立かつ最高の機関として業務執行の監督権を専有的に行使することになる。

シュタインマンらによれば、共同決定法適用下にある多くの有限会社において、人事政策や経営政策の決定に関する出資者の支配的な影響力は維持される傾向が強く、監査役会は影響力を持たない形式的機関に過ぎないという¹⁴⁶。やはり有限会社における共同決定の影響力は限定的であるといえる。

このように資本会社であっても閉鎖的な企業形態の場合、共同決定の効果は限定的である。とりわけ有限会社のように資本が非公開の企業では法的規制が緩やかであり、共同決定の方式について経営者の采配に依存する部分が多い。これらの企業で経営共同体の実現がめざされる場合には、やはり労資共同決定とは異なるもう 1 つの企業体制が前提となるということが確認された。

ドイツにおける企業形態の多様性

それでは、ドイツの企業では具体的にどのような企業形態が採用されているのかをデータで見たい。

2013 年時点におけるドイツの企業形態別の企業数は<表 3-2>のとおりである。ドイツでは古くから株式会社の実数がきわめて少なく、2013 年時点でもわずか 7,791 社しか存在していない。企業数全体における構成比で見れば、個人企業が 67.78%と高い比率であり、会社企業について見れば有限会社が 16.52%、合資会社が 4.72%、合名会社など合資会社以外の人的会社が 8.42%であるのに対し、株式会社など株式を基礎とする会社はわずか

¹⁴⁶ Gerum et al.[1988], S.149.

0.25%に過ぎない。

それに対して日本では、2014 年時点における株式会社（特例有限会社・相互会社を含む）の実数は 1,647,608 社、企業全体の構成比で見れば 41.36%であり、会社企業の中では株式会社がもっとも多く存在している（第 4 章中＜表 4-1＞を参照）。日本と比較してみれば、いかに株式会社形態を採用するドイツ企業が少ないかが分かる。

また、ドイツでは株式会社が 0.25%しか存在していないにも関わらず、売上高の構成比を見ると全体の 17.68%も占めていることから、大企業だけに利用されている企業形態であることが分かる。この点も、多くの中小企業が株式会社形態を採用している日本とは対照的である。

ドイツの場合には、会社企業の中では、有限会社がかつて最も多く採用される企業形態となっている。その総数は 535,969 社であり、企業全体の構成比は 16.52%である。有限会社の売上高構成比が 38.43%と最大であることからすれば、もっとも経済的に重要な企業形態であることがわかる。

すでに述べたとおり、有限会社は資本会社の 1 つとして、有限責任社員の出資によって設立される点において株式会社と類似するものの、株式会社とは異なり、その出資は広く一般から募集されるのではなく、限られた少数の出資者に拠ることから、外部資本市場の干渉を受けることはない。実質的には、閉鎖的な人的会社の性格を有する企業形態である。

また、ドイツの企業形態別の企業数を見ると、私法上の人的会社である合資会社や合名会社などが、株式会社以上に多く存在している点に特徴がある。その実数と企業全体に対する構成比は、合名会社やそれに類似する形態の会社が 273,087 社・8.42%、合資会社が 153,034 社・4.72%である。

この企業形態のもとでは、無限責任社員が個人的に抱えることになる弁済責任の負担は甚大である。そのため、日本ではもはや合資会社・合名会社が利用されることはほとんどなく、「死滅した企業形態」とまでいわれている。それにも拘らず、ドイツでこれほど多く採用されているのは、やはり前述の混合形態の存在が大きく影響しているものと考えられる。

表 3-2 ドイツにおける企業形態別の企業数と売上高（2013 年）

企業形態	企業数(社)	構成比(%)	売上高(100 万€)	構成比(%)
個人企業	2,198,392	67.78	561,691	9.74
合資会社	153,034	4.72	1,302,061	22.58
合資会社(単体)	17,595	—	—	
有限・合資会社	134,754	—	—	
株式・合資会社	685	—	—	
その他の人的会社	273,087	8.42	186,182	3.23
合名会社	16,556	—	—	
合名会社(単体)	15,484	—	—	
有限・合名会社	584	—	—	
株式・合名会社	488	—	—	
その他	256,531	—	—	
有限会社	535,969	16.52	2,215,900	38.43
株式を基礎とする会社	8,040	0.25	1,019,170	17.68
株式会社	7,791	—	—	
株式合資会社	116	—	—	
SE	105	—	—	
その他	28	—	—	
登記された協同組合	5,573	0.02	67,180	1.17
公法上の法人団体	6,339	0.02	39,793	0.69
その他	63,104	1.95	373,590	6.48
合計	3,243,538	100	5,765,567	100

出所：Statistisches Bundesamt[2015]*Statistisches Jahrbuch 2015*, S.275；Statistisches Bundesamt

([https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/Steuer
n/Umsatzsteuer/Tabellen/Voranmeldungen_Rechtsformen.html](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuern/Steuer/n/Umsatzsteuer/Tabellen/Voranmeldungen_Rechtsformen.html)) より筆者作成。最終アクセス 2015
年 12 月 1 日。

以上のデータから、ドイツでは企業全体で見た場合に、株式会社よりも資本構造が閉鎖

的な企業形態の方が圧倒的に多いことが分かる。

なお、ドイツの会社法学では、有限会社や人的会社が株式会社よりも重要であると考えられている。司法試験における「商法・会社法」の科目では、人的会社と有限会社の基礎（ニーダーザクセン州では「有限会社の設立・資本・機関」）が必須科目であるのに対し、株式会社は主に選択科目として扱われている¹⁴⁷。株式会社を中心的に扱う日本の法学とは正反対である。株式会社よりも閉鎖的企業形態を重視する傾向が、ドイツでは社会的認識として定着していることがわかる。

ドイツの大企業における企業形態の多様性

次に、ドイツにおける企業形態別の企業数を、大企業について見てみよう。Monopolkommission[2014]が報告したドイツにおける主要 100 社の企業形態は<表 3-3>のようになる。なお、主要 100 社は付加価値生産額（総売上高から外部購入費を差し引いて計上）の国内企業上位 100 社であり、自動車、化学、建設、エネルギー、小売、金融等、すべての事業分野が対象となる。

2012 年のデータを見ると、株式会社が 64 社、欧州会社が 5 社、有限会社が 7 社、公法上の法人団体が 3 社、登記された協同組合が 2 社、合資会社が 13 社、株式合資会社が 3 社、相互保険会社が 3 社となっているのであり、大企業の中では株式会社が最多であることが確認される。

だが、ここでもっとも注目したいことは、大企業の中に株式会社以外の企業形態が相当数含まれているという点である。とりわけ、日本では中小企業にしか利用されることのない有限会社や合資会社という閉鎖的な企業形態が、ドイツの主要 100 社には含まれているのである。

有限会社を具体的に見てみると、後述する Robert Bosch GmbH の他、Asklepios Kliniken GmbH、HGV Hamburger Gesellschaft für Vermögens- und Beteiligungsmanagement mbH、BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH、Stadtwerke München GmbH、Stadtwerke Köln GmbH、DFS Deutsche Flugsicherung GmbH が上位 100 社の中に含まれている。

¹⁴⁷ 高橋[2012], 319-320 頁。

合資会社について見てみると、基本形態をそのまま採用している企業には、E. Merck KG、Dr. August Ötcker KG、Miele & Cie. KG がある。医薬品の E. Merck KG は、130 人の同族から構成される持株会社であり、Merck KGaA の無限責任社員である。

この Merck KGaA は、商号のとおり株式合資会社である。Monopolkommission の今回の報告では上位 100 社には含まれていないものの、1668 年に創業して以来、約 350 年という長い伝統を有する世界最古でドイツ屈指の医薬品メーカーである。同社のように長い伝統のもと社会的信頼性が高く、潤沢な内部留保があり、無限責任社員である同族所有者が債務返済リスクに耐えうる場合に限っては、合資会社や株式合資会社といった困難な企業形態を単独で採用することもできるのである。

しかし既に述べたとおり、合資会社や株式合資会社といった企業形態では、自然人の無限責任社員のリスクが大きいため、基本形態として単独で利用されることは少ない。利用される場合には、株式会社や有限会社等の法人と結合した混合形態を採ることで有限責任化されることが多いのである。

上位 100 社中、合資会社の混合形態を見れば、たとえば、株式・合資会社には C. H. Böhringer Sohn AG & Co. KG、Rethmann AG & Co. KG、EDEKA Zentrale AG & Co. KG があり、有限・合資会社には INA-Holding Schäffler GmbH & Co. KG、Otto GmbH & Co. KG、Adolf Würth GmbH & Co. KG がある。

また、株式合資会社を見れば、上位 100 社の中に含まれるものはいずれも混合形態であり、Fresenius SE & Co. KGaA、Bertelsmann SE & Co. KGaA、Henkel AG & Co. KGaA がある。

すでに説明したとおり、株式合資会社における有限責任社員の持分は上場しているため、企業統治として見た場合、経営者は株式市場の影響を受けることになる。だが、経営者の任免権という企業統治における重要な権限が監査役会には与えられていないことから、株主が企業統治に関与できる範囲は、株式会社と比較すれば限定的であるといえる。

これらの閉鎖的な企業形態を選択している大企業の大半は、同族所有の企業やコンツェルンの親会社である場合が多い。閉鎖的企業形態を選択することによってグローバル資本市場圧力を根本的に遮断し、所有と支配の一致の永続化を図っているのである。

表 3-3 ドイツにおける主要 100 社の企業形態

企業形態	企業数(社)	
	2010 年	2012 年
株式会社	67	64
欧州会社	6	5
有限会社	7	7
公法上の法人団体	3	3
登記された協同組合	2	2
商法典 264a による合資会社	5	7
合資会社	6	6
株式合資会社	2	3
相互保険会社	1	3
その他(財団・分類不可)	1	0
合計	100	100

出所：Monopolkommission[2014] *Zwanzigstes Hauptgutachten 2012/2013*, S.192 より筆者作成。

以上、本節はドイツの大企業の企業形態の多様性をデータから明らかにしてきた。大企業のほとんどが株式会社である日本と異なり、ドイツには大規模でありながら閉鎖的な企業形態を選択している企業が数多く存在していることがわかった。つまりドイツには、企業形態の選択という資本所有のあり方を規定する基本的な体制選択を通じて、資本市場の影響を根本的に遮断している大企業が現在も数多く存在しているのである。

所有参加の経営政策のように所有構造に基礎を置く企業統治システムは、株式が高度に分散し、所有と支配が分離した株式会社制度のもとでは実現不可能なものであり、本節で見えてきたような閉鎖的企業形態の選択を前提条件とするものである。

それでは、今日における閉鎖的所有構造に基礎を置く企業統治とは、一体いかなるしくみによって行われているのだろうか。次節でその具体的な事例を見ていく。

第5節 ロバート・ボッシュ有限会社の事例

本節は、閉鎖的所有構造に基礎を置く企業統治システムを展開している大企業の代表的な事例として、Robert Bosch GmbH（以下、ロバート・ボッシュ有限会社）を取り上げ、その具体的な所有構造を明らかにする。

ロバート・ボッシュ有限会社の起源は、1886年に創業者ロバート・ボッシュ（1861-1942）がドイツのシュトゥットガルトに設立した「精密機械と電気技術作業場」に遡る。その事業分野は自動車用エンジンの点火プラグから出発しており、自動車機器を中心として電動工具、家電、産業技術等へと多角化し今日に至る。有限会社という企業形態でありながら、世界最大の自動車機器メーカーであり、2014年時点におけるグループ全体の従業員数は約290,000人、売上高は489億ユーロにものぼり、子会社360社と世界50カ国の現地法人を擁している。

ロバート・ボッシュ有限会社の企業統治システムの最大の特徴は、財団所有の統治構造にある。事業会社の資本の大部分を、創業者一族が設立した公益財団に所有されるという形態であり、市場原理よりも創業理念を重視した経営が可能となるしくみである。日本では例を見ない統治構造であるが、ドイツでは決してめずらしいものではない。今日、財団統治のしくみを持つドイツの同族企業は1,000社以上に達しているという¹⁴⁸。

創業者ボッシュの2つの企業理念

まず、ロバート・ボッシュ有限会社の企業統治のしくみを見る前に、今日に至るまで脈々と受け継がれている創業者ボッシュの企業理念を見ていきたい。

ボッシュの企業理念には2つの柱があり、その第1は「自主独立」である。ボッシュが拘ったのは、短期的な利潤を要求する外部からの圧力に左右されることなく、長期的視点に立脚した経営を貫徹することであった。そのためには第三者の介入を遮断し、企業の財務上の独立性を保持しなくてはならない。この「自主独立」の理念から、1937年に創業者自身の手によって、企業組織が株式会社から有限会社へと改組されている。

¹⁴⁸ 三井住友銀行「産業トピックス」2014年6月号（http://www.smbc.co.jp/hojin/report/monthlyreviewtopics/pdf/2_00_CRSDMR1406.pdf），最終アクセス2015年12月1日。

ボッシュは遺言書において、後継者に向けた基本的な企業理念を策定している。そこには以下のように書かれている。すなわち、「ロバート・ボッシュ有限会社が可能な限り長期的に存続し、いかなるときも財務的独立性を保持し、自主独立を堅持し、それによって行動力を発揮することを、私は心から願っている」¹⁴⁹。この「自主独立」の理念は、後述する財団所有の形態によって完成することになる。

創業者ボッシュが掲げた第 2 の企業理念は「社会奉仕」であった。ボッシュは企業設立の当初より、社会に対する責任意識の強い企業家であった。その背景には自身の体験がある。ボッシュは同社を創業する直前の 1884 年から 1 年間、アメリカで働いており、シカゴのドイツ系移民労働者が劣悪な労働環境を改善するデモに参加したことで、警察に銃殺される場面に遭遇している。この経験を通じて、ボッシュは社会主義的な信条を持つようになったという¹⁵⁰。

前述のツァイスと並び、ボッシュが従業員福祉を重視した労務政策を行ったことは有名である¹⁵¹。1906 年、ボッシュは従業員に対して 1 日 8 時間労働制を導入している。これは当時としては画期的な試みであった。さらに、10 年には週休 2 日制と有給休暇制を導入することで、従業員の労働時間を短縮し、負担の軽減を図っている。それにも拘らず、12 年時点における同社の賃金は、地域における精密機械産業の平均賃金を 62.4% も上回っていた。27 年には、勤続 10 年以上・40 歳以上の従業員を対象とする年金制度を開始している。

ボッシュの社会奉仕活動は、社内の従業員だけに向けられたものではなかった¹⁵²。最初の公益活動として、1910 年に病院と結核療養所の建設を開始している。第 1 次世界大戦によって建設工事は遅滞したものの、21 年には完成している。また、地域経済への貢献として、ネッカー運河の建設資金の提供や、低所得者向けの集合住宅の建設を行った。さらに、ナチス政権時代にはユダヤ人が国外へ脱出するための資金援助を秘密裏に行う等、30 以上の公益事業を展開している。

ボッシュはこのような自社の社会奉仕活動が永続することを願い、遺言の企業理念の中

¹⁴⁹ BOSCH, Robert Bosch: Leben und Werk, 17. 12. 2015. (http://www.bosch.com/media/com/bosch_group/history/documents/firmenchronik/Robert_Bosch_-_Leben_und_Werk.pdf), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

¹⁵⁰ Lessing[2007], S.36ff ; 吉森[2011], 100 頁。

¹⁵¹ 以下の従業員福祉政策は、Lessing[2007], S.106 ; 吉森[2011], 100 頁を参照。

¹⁵² 以下の従業員福祉政策は、Lessing[2007], S.138 ; 吉森[2011], 101 頁を参照。

に、「ボッシュ家が永続的に会社と一体化し、会社の利益の一部を公益のために使用すること」¹⁵³を書き記している。

ロバート・ボッシュ有限会社の企業統治システム

創業者ボッシュは、自身の死後、同族間で相続をめぐる争いが起きる可能性を防ぎ、会社を将来的にも末永く持続させるための方策を模索した。そこで、1921年に「ボッシュ財産管理有限会社」を設立し、遺言に、ボッシュの死後、法定期間30年以内に事業会社であるロバート・ボッシュ有限会社の持分をこのボッシュ財産管理有限会社に譲渡するように定めた。

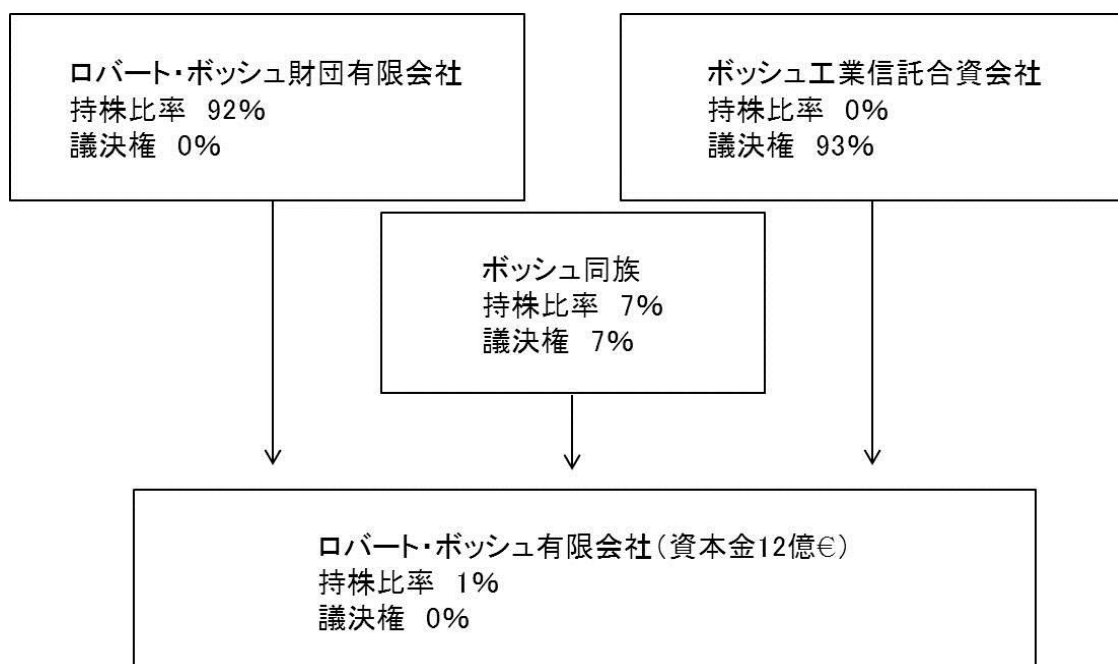
1964年、ボッシュ財産管理有限会社は「公益財団ボッシュ財産管理有限会社」に名称が変更され、遺言執行者らによって、事業会社の資本金12億ユーロ（当時約23.5億マルク）の持分比率が確定した。それは以下のとおりである。

もともと同族が保有していた事業会社の100%の持分のうち、92%を公益財団ボッシュ財産管理有限会社に移譲し、同族が7%を保有、事業会社が残りの1%を自身で保有した。同時に、「ボッシュ工業信託合資会社」を新設し、公益財団ボッシュ財産管理有限会社が有する92%の議決権と事業会社が有する1%の議決権をこれに委託した。議決権比率で見れば、ボッシュ工業信託合資会社が93%、同族が7%となっている。

1969年、公益財団ボッシュ財産管理有限会社は「ロバート・ボッシュ財団有限会社」に名称変更し、今日に至る。以上で説明したロバート・ボッシュ有限会社の組織構造は<図3-2>に示したとおりである。この組織構造は遺言によって厳しく規定されており、2015年現在に至るまで変更されていない。

¹⁵³ BOSCH, Robert Bosch: Leben und Werk, 17. 12. 2015. (http://www.bosch.com/media/com/bosch_group/history/documents/firmenchronik/Robert_Bosch_-_Leben_und_Werk.pdf) 最終アクセス 2015年12月1日。

図 3-2 ロバート・ボッシュ有限会社の組織構造



出所：Robert Bosch Group, *Annual Report 2013* を参考に筆者作成。

① ロバート・ボッシュ財団有限会社 (Robert Bosch Stiftung GmbH)

創業者ボッシュの「社会奉仕」の理念の実現の中心となっているのがこのロバート・ボッシュ財団有限会社という公益財団であり、「社会のあらゆる困窮を和らげ、かつ人々の道徳・健康・知力を高めること」という創業者ボッシュの理念に基づき、教育制度の改革、移民問題への対応、欧州統合の推進、労働問題への対応等、その時々で社会が直面している問題に焦点を当て、公益活動を行っている。民間企業の財団としてはドイツ最大の規模を誇り、2014 年度の年間支出総額は 99,167,000 ユーロにものぼった¹⁵⁴。

この公益財団は、事業会社の 92%の資本所有に基づく配当収入を活動資金としているのであるが、非営利組織であることから過剰配当を求めることなく、安定した株主として存在することになる。また、トップ・マネジメントは外部者であるが、公益財団の定款に記した財団と出資先企業の「あり方」は、基本的に半永久的に変更することができないので

¹⁵⁴ Bundesverband Deutscher Stiftungen, *StiftungsReport 2014 Gesundheit Fördern*, S.119.

あり、ボッシュの理念に従った経営をするとともに、持分を手放す可能性はまずないものと考えられる。

事業会社の 92%の資本を所有しているのであるが、その議決権は（おそらくボッシュ工業信託合資会社に信託しているため、）皆無である。事業会社に直接的に議決権行使する立場にはなく、純粋な資本所有者としての立場で、ロバート・ボッシュ有限会社の安定的な所有構造を支える存在となっている。

ただし、執行役であるマティアス・マデルンクは事業会社の資本側監査役に参加していることから、企業統治における潜在的な影響力は確保されている。

②ボッシュ工業信託合資会社（Robert Bosch Industrietreuhand KG）

ボッシュ工業信託合資会社は企業形態としては合資会社であるため、開示されている情報がほとんど存在していない。だが、事業会社をめぐる組織構造（資本所有構造・議決権構造）からすれば、ロバート・ボッシュ財団有限会社およびロバート・ボッシュ有限会社を委託者とし、ボッシュ工業信託合資会社を受託者とする議決権の信託契約が締結されているものと考えられる。

同社は、実際に資本所有をしているわけではないため、事業会社からの配当収入は皆無である。

ボッシュ工業信託合資会社の出資者を見ると、2人の無限責任社員と8人の有限責任社員から構成されている。無限責任社員は、1人が事業会社の監査役会会長（前任 CEO）であり、もう1人が同じく資本側監査役である。有限責任社員には、事業会社 CEO のフォルクマル・デナーと、事業会社の4人の資本側監査役（うち1人は同族代表者）が参加している。事業会社の労働側監査役は参加していない。残る3人の有限責任社員は外部者である。

ロバート・ボッシュ有限会社を 93%の議決権掌握によって支配していることに加え、出資者として事業会社の資本側監査役代表が6人（監査役会会長を含む）参加し、しかも事業会社 CEO が参加していることからすれば、このボッシュ工業信託合資会社は、事業会社の実質上の最高意思決定機関としての役割を有する組織であると推測される。

③ボッシュ同族 (Familie Bosch)

同族を構成するメンバー各々の個人名や、同族が何人から構成されているか等、詳細は公表されていない。

ボッシュ同族が所有するロバート・ボッシュ有限会社の議決権は 7% であり、企業支配の上ではボッシュ工業信託合資会社の方がはるかに影響力が強い。だが、同族代表者であるクリストフ・ボッシュは、ロバート・ボッシュ財団有限会社の評議委員会、ボッシュ工業信託合資会社の有限責任社員、ロバート・ボッシュ有限会社の資本側監査役として、すべての機関に参加することで企業理念の継続性を監督しているのであり、潜在的な統治の影響力は確保されているといえる。

④ロバート・ボッシュ有限会社

資本・議決権の組織構造はすでに見たとおりであり、ロバート・ボッシュ有限会社はボッシュ工業信託合資会社の支配下に置かれている。

同社は今日、1976 共同決定法の適用下にあり、最大規模である労資同数の 20 人監査役会が設置されている。非公開会社であるため、監査役会の開催回数は公開されていないが、法定開催回数は半年に 1 回（年に 2 回）と少ない。やはりボッシュ工業信託合資会社が、共同決定なしで行う非公式の常時の監査役会であり、最高意思決定機関となっているものと考えられる¹⁵⁵。

以上で見てきたように、ロバート・ボッシュ有限会社は創業者の「自主独立」の理念のもと、上場に頼らず有限会社という閉鎖的な企業形態を堅持し、その資本の大部分を非営利の公益財団に所有されることによって資本市場の圧力を完全に遮断していた。それによって短期の利益還元の要求に晒されることなく、長期的な時間軸の中で企業の根底にある価値観を守りながら着実な経営を行ってきたのであり、現在の同社は世界的な知名度と信頼性を確立している。

ここでいまひとつ注目したい点は、同社の「社会奉仕」目的の公益財団の設立が元をた

¹⁵⁵ Zugehör[2003]の研究成果として、共同決定の強さのランキングにおいてロバート・ボッシュ有限会社が下位に位置づけられていることも併せて参照されたい。

どれば創業者の従業員福祉政策の延長であったということである。すなわち、同社の財団統治のしくみは創業者の従業員志向の経営政策から生じたものであり、これまで本章で見てきた閉鎖的所有構造を基礎として経営共同体の実現をめざす企業体制の流れが、今日まで脈々と受け継がれていることを示す事例として位置づけうるものである。

第6節 おわりに

本章は、ドイツには労資共同決定とは異なるもう 1 つの企業統治システム、すなわち閉鎖的所有構造を形成することによって資本市場圧力を根本的に遮断する企業体制が存在しているものであり、それが今日に至るまで連続していることを明らかにした。

閉鎖的所有構造を基礎とする企業体制は、もとをたどれば 19 世紀以降、ドイツの企業者たちの手によって形成されてきた伝統的な経営共同体思想のもとで展開されてきたものであり、その思考の出発点は労資共同決定制度と同じである。だが、企業統治のしくみとして見るとき両者には本質的な違いが存在していた。共同決定制度が労資同権の思想のもと所有権を社会的に規制するものであったのに対し、本章で明らかにした企業体制は、所有構造そのものを社会的に変革するものであった。これによって経営から資本の支配を排除し、社会的利益（当初はとりわけ労働者利益）の実現を図るのである。

この企業統治システムは労資共同決定と異なり、資本市場の影響を受けない閉鎖的企業形態の選択を前提とするものである。そこで実際にドイツの大企業における企業形態を見てみると、ドイツでは付加価値総額上位 100 社の中に有限会社や合資会社といった閉鎖的企業形態が含まれていた。その大部分は同族企業であり、ロバート・ボッシュ有限会社のように独自の所有構造を構築することによって、グローバル資本市場圧力を根本的に遮断し、創業理念を基軸とする経営体制を整えているのであった。

このしくみは労資共同決定に比べれば日本ではあまり紹介されることがない。だが労資共同決定に並び、今日のドイツの大企業を規定するもう 1 つの重要な企業統治システムとなっているものである。

第4章 日本の大企業における株主志向性の強まり

第1節 はじめに

前章までのところでは、世界的にグローバル資本市場圧力が強まる中、ドイツ型企業統治には連続性があることを明らかにしてきた。そこから2つのドイツの特徴が浮き彫りとなった。

第1に、上場株式会社のグローバル資本市場への対応を目的とする企業統治改革が、労資共同決定法を柱とするドイツ独自の伝統的企業体制の基本的維持のもとで展開されてきたという点である。各種主体からの強い非難に晒されながらも、ドイツの企業統治改革では利害多元的な企業観が貫かれていたのであり、株主利害一元的なアメリカ型の取締役会改革とは異なるものとなっていた（第2章）。

第2に、ドイツの同族企業の中には、大規模であっても閉鎖的な企業形態を選択することで資本市場圧力を根本的に遮断しているものが数多く存在していたという点である。これらの企業は、閉鎖的企業形態を選択した上で、同族所有あるいは同族財団所有といった独自の所有構造を形成することで第三者の介入を完全に遮断し、創業理念に沿った経営を実現させていた（第3章）。

2つのドイツ型企業統治は、法制度やソフト・ローというマクロ的要因と企業形態というミクロ的要因の両面において連続性が確保されていた。このような企業統治の連続性は日本の大企業にも見られるのだろうか。

本章では、日本の大企業の企業形態と企業統治改革の特徴を明らかにすることから、日本の企業統治が全体としていかなる方向に向かっているかを示す。

まず、第2節で日本の大企業の企業形態上の特徴を明らかにする。日本の大企業は基本的にすべて株式会社であり、しかもことごとく株式を上場しているため、グローバル資本市場圧力を全体的に受けるものとなっている。そこで、第3節では上場株式会社を対象とする近年の企業統治改革がいかなるものであるかを明らかにする。結論からすれば、日本で展開されてる企業統治改革はドイツのものとは異なり、株主主権を前提とする英米型の

取締役会改革および企業と株主の対話の促進を中心とするものとなっている。第4節では、これらの制度改革によって企業統治における影響力を強めている株主がいかなる性格のものであるかを明らかにする。

第2節 上場株式会社中心の日本の大企業

ドイツの大企業には1つの重要な特徴として企業形態の多様性が見られた。とりわけ資本が非公開である閉鎖的企業形態を選択することで市場圧力を完全に遮断したうえで、創業理念を基軸とする長期的な経営体制を整えている同族企業が数多く存在しているところに特徴があった。

これに対し本節では、英米や他の主要国と同様、日本では大企業が基本的にすべて上場株式会社であることをデータから確認した上で、その理由について考察する。

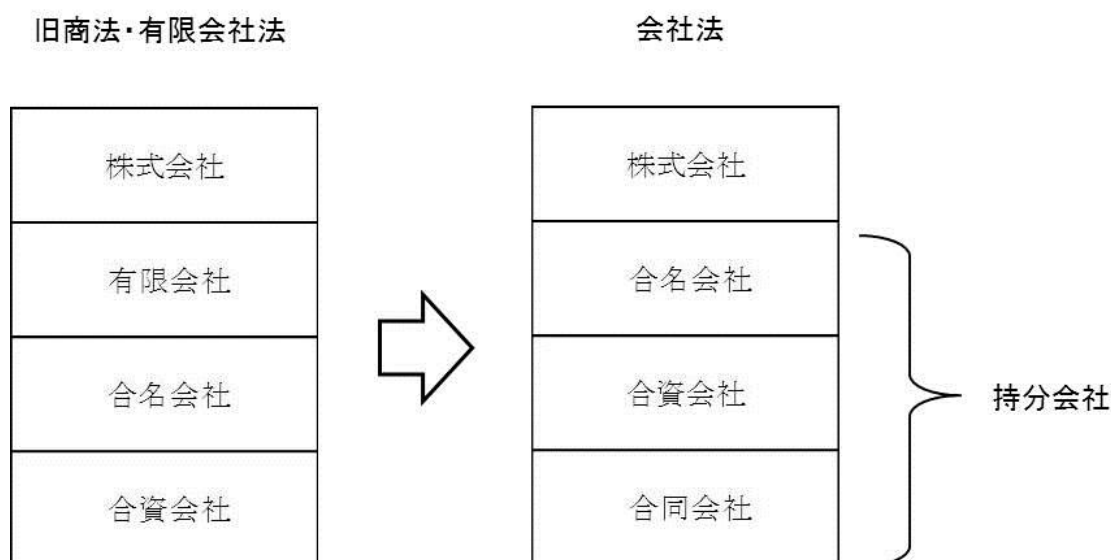
株式会社一本化へ向かう日本の会社法

日本の会社法における会社の種類から確認しておきたい。会社法が施行された2006年5月1日以降の日本の会社組織には、大別して株式会社と持分会社の2類型があり、そのうち持分会社には合名会社、合資会社、合同会社の3種類がある。それ以外の形態の会社の設立は、現行会社法では認められていない。会社法上の会社の種類を、旧商法・有限会社法と比較すれば、〈図4-1〉のとおりになる¹⁵⁶。

会社法の施行によって有限会社は廃止され、その新規設立は認められなくなった。それまでは、すべての社員が有限責任である会社には、大規模の公開会社を想定した株式会社と、中小規模の非公開会社を想定した有限会社の2種類があった。しかし日本の場合、実際には家族経営の中小企業であっても株式会社形態を選択することが多く、有限会社を固有の企業形態として存続させておくことには意味がなくなっていた。そこで、会社法では有限会社制度が廃止され、株式会社制度への一本化が図られた。

¹⁵⁶ 会社法については以下、大隅他[2010]；砂田[2012]；櫻井[2014]；宮島[2014]；青竹[2015]；神田[2015]を参照。

図 4-1 会社の種類



出所：筆者作成。

ただし、既存の有限会社については、「特例有限会社」として存続できるという経過措置がある。特例有限会社は、有限会社の商号をそのまま用いることができるが、法形態としては株式会社である。

会社法では、既存の有限会社から株式会社への移行を容易にするため、株式会社の規制が大幅に緩和されている。たとえば最低資本金を見れば、改正前の商法および有限会社法では、株式会社が 1,000 万円、有限会社が 300 万円であったが、会社法ではこれが廃止されている。また、株式会社の取締役の最低人数を見れば、商法では 3 人となっていたが、会社法では取締役会を設置しない場合には 1 人でも良いことになっている。

このように、有限会社が廃止されたことで、所有と経営が分離した企業形態については株式会社への一本化が図られた。それに対し、所有と経営が一致している企業形態は、既存の合名会社と合資会社に新設の合同会社を加え、持分会社として整理されることになった。なお、日本の会社法上の「会社」とは、ドイツの場合と異なり、すべて法人格を有する企業である。日本では、株式会社のみならず持分会社も法人であることに留意されたい。

新たに導入された合同会社は、アメリカの州法で認められる LLC (Limited Liability Company) をモデルとして導入したものであり、「日本版 LLC」とも呼ばれている。その

主要な特徴は以下のとおりである。すなわち、出資者はすべて有限責任社員であり、出資額を限度として弁済責任を負う。だが、有限会社とは異なり、取締役は設置されず業務執行権が社員全員に与えられることから、制度的にも所有と経営が一致していることになる。持分譲渡の際には、他の持分会社と同様、他のすべての業務執行社員の同意が必要となる。

この特徴からすれば、合同会社は有限会社よりも強い閉鎖性を有する企業形態であることがわかる。このように会社法は、旧有限会社のうちとくに閉鎖性が強いものを合同会社とし、それ以外を株式会社として整理するものであった。このような株式会社への一本化を柱として整備された日本の会社法は、閉鎖的企業形態に多様な選択の余地が与えられていたドイツ法とは対照的である。

しかも、ドイツの場合には、株式法のみならず有限会社法、商法など、会社の根拠法規の多様性自体もまた維持されていたのであり、それぞれの企業形態の固有の存在意義が認められていた。それに対し、日本の場合には、商法特例法と有限会社法が廃止され、それらが商法第 2 編（会社に関する規定）と併せて会社法に一元化されたのであり、すべての会社企業形態の根拠法規が一律に会社法となっている。

株式会社中心の日本の大企業

それでは、実際に日本の大企業ではどのような企業形態が採用されているのかを、総務省統計局のデータから見ていこう。

2014 年時点における日本の企業形態別の企業数は<表 4-1>のとおりである。企業の総数 3,983,352 社に対し、個人企業が 2,053,189 社であり、最多の企業形態となっている。ただし、その構成比は 51.54%であり、ドイツの 68.79%よりも低い数値である。

会社企業について見れば、株式会社が 1,647,608 社と非常に多く、その数はドイツにおける 8,029 社の約 205 倍にもなる。企業全体の構成比を見れば、株式会社が 41.36%と高い値であるのに対し、合名会社と合資会社は合わせて 0.40%、合同会社は 0.30%とわずかである。会社企業の総数 1,675,443 社における構成比で見れば、株式会社は 98.34%ときわめて高い値であり、実態としてもほとんど株式会社に一本化されていることが確認される。株式会社形態の利用が少ないドイツとは対照的である。

表 4-1 日本における企業形態別の企業数（2014 年）

企業形態	企業数(社)	構成比(%)
個人企業	2,053,189	51.54
会社企業	1,675,443	-
株式会社*	1,647,608	41.36
合名会社・合資会社	15,949	0.40
合同会社	11,886	0.30
その他	254,720	6.39
合計	3,983,352	100.00

(注) *株式会社には特例有限会社、相互会社が含まれる。

出所：総務省統計局「平成 26 年 経済センサス：基礎調査」，2015 年 6 月 30 日公表
(<http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/kekka.html>) より筆者作成。最終アクセス 2015 年 11 月 1 日。

また、ドイツでは、企業全体で見た場合にその企業形態が多様であるばかりか、大企業にも企業形態の多様性が見られた。閉鎖的な企業形態を選択している大企業が数多く存在していた。それに対し、日本の大企業の企業形態はどうかといえば、やはり株式会社一色なのである。売上高上位 100 社を見れば、そのすべてが上場株式会社となっている¹⁵⁷。

合同会社の中にも有名企業がいくつか存在しているものの、その多くはアメリカの上場株式会社の 100%子会社となっている。たとえば、合同会社西友は米 Wal-Mart Stores, Inc.（日本支社）の、ユニバーサルミュージック合同会社は米 Universal Music Group の、日本ケロッグ合同会社は米 Kellogg Company の、Apple Japan 合同会社は米 Apple, Inc. の、サンホーム合同会社は米 The Procter & Gamble Company（極東支社）の、それぞれ完全

¹⁵⁷ 売上高上位 100 社は、資本金 1 億円以上の持分会社が個別に公表している売上高から、その企業を Ullet (<http://www.ullet.com/>：最終アクセス 2015 年 10 月 13 日) で公表されている上場株式会社の売上高ランキングの中に位置づけることで明らかにした。持分会社の中でもっとも大規模なものと考えられる合同会社西友であっても上位 100 社には入らず、上位 100 社はいずれも上場株式会社という結果になった。

子会社である。これらの企業の改組は、親会社がその支配を確実にするために行ったものであり、ドイツのように同族大企業に閉鎖的企業形態が利用されているというものではない。

上場志向の日本の大企業

日本の大企業の企業形態に特徴的なことには、株式会社中心であることに加え、上場志向であることが挙げられる。2015 年 10 月 8 日時点における国内の上場株式会社は 3,487 社となっている¹⁵⁸。

日本では、同族企業であっても上場することを「成功の証」と考え、経営目標の 1 つとして上場を掲げることがめずらしくない¹⁵⁹。新聞の紙面上で、同族企業が誇らしげに自社の上場を広告することもしばしばである。

すでに説明したとおり、ドイツの同族企業では、同族支配の維持が企業における最大目標の 1 つとなっているのであり、同族または同族財団への資本所有の集中を重視する傾向がある。そのため株式会社を選択した場合であっても、あえて非上場のままにすることで、株式の分散を避ける場合も少なくない。株式を上場することで同族の所有比率が下がってしまえば、短期的利益を求める資本市場圧力に晒されることになり、創業理念の継承が確実ではなくなる可能性が高いためである。

それに対し、日本の同族大企業の場合、同族所有の維持にはあまり重きが置かれていない。同族企業であっても株式会社形態を採り、大規模化すれば上場を選択する場合がほとんどである。そのため、大企業の同族が 2 桁の議決権を有するということは稀である。

たとえばトヨタ自動車は経営における同族の影響力が強いことで有名であるが、同族である豊田家が有する議決権はわずか 2%程度であると言われている¹⁶⁰。キャノンの場合、代表取締役会長兼社長である御手洗富士夫の持株比率はわずか 0.01%にも及ばない。村田製

¹⁵⁸ 日本取引所グループ (<http://www.jpx.co.jp/listing/stocks/co/>)，最終アクセス 2015 年 10 月 13 日。

¹⁵⁹ たとえば、帝国データバンク「株式上場意向に関するアンケート調査」2015 年 5 月 7 日付 (<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p150501.pdf>) によれば、2015 年 3 月調査時点で IPO を予定している非上場企業は 1,309 社中 359 社であった。そのうち 42.3% の企業が 5 年以内の IPO を目標としている。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

¹⁶⁰ たとえば倉科[2009]，24 頁。

作所の代表取締役社長である村田恒夫の議決権比率は 0.7%となっている。キャノンと村田製作所の『有価証券報告書』を見る限り、大株主の中に同族財団や資産管理会社などは含まれていない。そしてこれらの同族大企業の株式所有構造を見れば、同族の所有比率が低い一方、外国法人の所有比率が高い。2015 年 3 月時点におけるその比率は、トヨタ自動車で 31.12%、キャノンで 30.49%、村田製作所で 43.8%となっている¹⁶¹。

同族が筆頭株主となっている場合であっても、上場していれば当然、市場圧力を強く受けることになる。「お家騒動」で騒がれた大塚家具もまた、同族企業でありながら株式を上場している。2014 年度の『有価証券報告書』によれば、普通株のうち、同族である大塚勝久が 18.04%、その娘である大塚久美子の支配下にある株式会社ききょう企画が 9.75%の所有比率で、それぞれ大株主の第 1 位、3 位となっているものの、第 2 位にはアメリカの機関投資家であるブランデス・インベストメント・パートナーズが 10.29%の所有比率で食い込んでいる。それに加え、その他の海外機関投資家の所有する議決権比率はおよそ 10%前後になるものと考えられるのであり¹⁶²、全体で約 22%の議決権を海外機関投資家が掌握していることになる。そのため、もとは「企業のあり方」をめぐる同族内の諍いであったものが、経営の主導権をめぐって父娘で委任状争奪戦を繰り広げることになり、国内外の機関投資家や個人投資家を取り込めたか否かが勝敗を決することになった¹⁶³。

このように日本には、同族企業であっても大企業が株式を上場する志向性が強い。その理由は必ずしも定かではないが、以下のことが考えられるのではないだろうか。

第 1 の理由：社会的信用性の高さのアピール

第 1 に、銀行に対して自社の社会的信用性の高さをアピールする目的で上場している可能性である。かつての日本企業では、企業財務における間接金融への依存度の高さから、

¹⁶¹ 以上のデータはトヨタ自動車、キャノン、村田製作所の『有価証券報告書』（2014 年度）を参照。

¹⁶² ブランデス・インベストメント・パートナーズが大量保有報告書で自身の所有比率を公表したのが 2015 年 1 月 6 日であるため、『有価証券報告書』における 2014 年 12 月 31 日時点の「所有者別状況」および「大株主の状況」はブランデスの所有比率を反映した正確な数値にはなっていない。同時点で外国法人全体の所有比率は 11.65%（50 主体）となっているが、ブランデスの所有比率の一部がそこに含まれているのか否かは不明である。

¹⁶³ 産経ニュース、2015 年 4 月 15 日付（<http://www.sankei.com/premium/news/150415/prm1504150002-n1.html>）、最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

銀行の信用を得ることが重要課題の 1 つとなっていた。証券取引所に上場することは、自社がいかに大規模な有名企業であるかの証明にもなる。

東京証券取引所[2015]『新規上場ガイドブック（東証第 1 部・第 2 部編）』によれば、新規上場の審査基準には、形式要件として、株主数が 800 人以上であること（見込み）、時価総額が 20 億円以上であること（見込み）、連結純資産の額が 10 億円以上であること（見込み）、過去 2 年間の利益総額が 5 億円以上であることまたは過去 1 年間の売上高 100 億円以上かつ時価総額 500 億円以上であること（見込み）などの 12 項目があり、さらに実質審査基準として収益性や企業統治の状況などがある。上場するということは、これらの審査基準を達成していることの証明であり、企業の社会的信用性と知名度の向上に繋がる。

同ガイドブックによれば、「上場会社になることによって社会的に認知され、また将来性のある企業というステイタスが得られ、取引先・金融機関等の信用力が高くなり」、また、「株式市況欄をはじめとする新聞報道等の機会が増えることにより、会社の知名度が向上するとともに、優秀な人材を獲得しやすくなること」が期待される¹⁶⁴。

<表 4-2>は、実際に帝国データバンクが行った新規上場（IPO）の目的に関するアンケート調査の結果である。2014 年 3 月の時点で IPO の意向があると回答した 403 社のうち、その目的を「知名度や信用度の向上」とした企業が 301 社であり 74.7%を占め、第 1 位となっている¹⁶⁵。

¹⁶⁴ 東京証券取引所[2015], 3 頁。

¹⁶⁵ 上場企業の社会的信用度の高さは、たとえばクレジット・カードの審査基準にも表れている。クレジット・カード審査の一般的な基準では、評点の高い順に①上場・外資系大手企業、②資本金 5 億円以上の非上場企業、③資本金 1 億円以上の非上場企業、④その他の非上場企業、⑤非法人企業であり、上場企業に勤務している人の評点は高くなるという。クレジットカード審査基準ガイド (<http://www.card1616.com/shinsa/company.html>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

表 4-2 IPO の目的

IPO の目的	回答数 (社)	比率 (%)
知名度や信用度の向上	301	74.7
人材の確保	207	51.4
資金調達力の向上	192	47.6
従業員の士気向上	152	37.7
売上拡大	81	20.1
社内管理体制の強化	63	15.6
事業継承	45	11.2
創業者利益の獲得	24	6.0
その他	9	2.2
非公表	9	2.2
無回答	2	0.5

(注) 調査対象は以下 (a) ～ (c) のいずれかに該当した未上場の 4,064 社。(a) 前回の 2013 年調査において IPO の意向を確認済みの企業、(b) 帝国データバンク「企業信用調査」で IPO の意向を確認済みの企業、(c) ベンチャー・キャピタルからの出資を確認済みの企業。調査機関は 2014 年 3 月 5 日～3 月 19 日。回答数 1,260 社 (回答率 31.0%) うち、IPO の意向ありと回答した 403 社を対象とする。複数回答可。

出 所：帝国データバンク [2014] 「新規株式上場意向に関するアンケート調査」
(<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p140409.pdf>) より筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

このように上場している大規模な株式会社ほど社会的信用が高いとされることからすれば、「社会的に信用される企業」の尺度もまた、日本とドイツとは異なるものと考えられる。ドイツでは、長い歴史と伝統があること、同族経営であること、継続的に成長し続け

ていることといった条件を満たす企業が、社会的に高く評価される傾向にある。中小企業が経済の中心的地位を占めるドイツでは、「ミッテルシュタント (Mittelstand)」という概念に表される中堅企業が、ドイツ経済を支える要として社会的に高く評価されている¹⁶⁶。直訳すれば「中規模階級」であるが、この概念は法的な定義に基づく中小企業を意味するものではない。ミッテルシュタントという言葉が用いられる場合、そこには陰でドイツ経済を支える優良企業というような、肯定的なニュアンスが込められている。その特徴としては、長い歴史があること、同族経営であること、非上場であること、長期的視点で経営を行っていること、雇用維持を重視していること、小規模であっても独自の技術を有していること、長期継続的に成長し続けていること等が一般的な理解であり、しばしばその宣伝文句にもなっている。第3章で取り上げたロバート・ボッシュ有限会社は、「世界最大のミッテルシュタント」として紹介されることが多い。

だが日本では、同族企業といえば、同族以外の従業員に昇進の機会が与えられないということや「企業不祥事」のイメージが先行するためか、日本企業の9割が同族企業であるといわれているにも拘らず、同族企業というものに対する社会的なイメージはあまり良くないように見受けられる。とくに好業績の企業では、自社が同族企業であることを隠そうとする傾向さえ見られる。

たとえば、世界的な同族企業組織である FBN (Family Business Network) は 2007 年、矢崎総業を日本初の「最優秀同族企業」として表彰したのであるが、同社が自らそれを公表することはなかった。同族企業のイメージが定着してしまえば、優秀な人材確保に支障が出ると踏んだのかもしれない。多くのドイツ企業のホームページで、自社が同族企業であることが創業理念とともに誇らしげに明示されていることからすれば、やはりドイツと日本とでは対照的である。

日本の場合、同族所有の維持のもと長期的視点で経営を行っている企業よりも、上場している有名企業の方が信用できるというのが社会一般の認識であると考えられる。

¹⁶⁶ とりわけ、ハーマン・サイモンが 1992 年、『ハーバード・ビジネス・レビュー』に投稿した論文の中で、これらのミッテルシュタントを「隠れたチャンピオン」として取り上げたことが有名である。詳しくは、Simon, H.[1992]”Lessons from Germany’s Midsize Giants,” *Harvard Business Review* (「ミッテルシュタンドの世界戦略」『ハーバード・ビジネス・レビュー』ダイヤモンド社, 1992 年 6・7 月号) を参照。

第2の理由：支配における所有権の軽視

大企業が上場志向である第2の理由として考えられることは、日本で所有権が軽視されてきたという点である。

前述のとおり、日本の同族企業では、同族が低い所有比率で経営権を掌握しているという事態がしばしば見られるのであり、所有権が企業支配力の根拠として重視されていないことがわかる。日本企業の経営者にとって、株式を上場することによって同族の所有比率が低下することと、同族が支配力を失うこととは、認識の上で切り離されたものになっているのではないだろうか。

その話をする前にまず、日本にはもともと「所有権」という概念が定着してこなかったことを示す史実から説明していきたい。歴史的に見れば、ヨーロッパでは土地の所有とは権力手段であり、所有することと政治的威信・社会階級とは直結するものとなっていた。封建領主の流れを汲む貴族階級は、大規模に土地を所有することによって自分たちの権力と威信を維持してきたのである。

それに対し、日本の史実には、明治初期における武士の家禄処分をめぐる以下のような出来事が記されている¹⁶⁷。廃藩置県に伴い、幕府時代に武士が幕府や藩から支給されていた禄をどのように処分するかという問題に直面したとき、立場が真っ向から二分された。すなわち、今日の言葉を用いるなら、一方は「禄は官職に応じた給与である」と主張し、他方は「禄は武士が所有する私有財産である」と主張したのである。

前者の立場に立つのは、当時の大蔵省次官級官吏の吉田清成であった。幕府や藩が廃止され、いわば勤務先・職務を失った者から禄を剥奪することは当然だ、というのが吉田の基本的主張であった。吉田の言い分は、仕事がなく職務を果たさないものが、職務の対価である給与を保証されるはずはないというものである。大多数の政府の役人は、禄の完全な剥奪は厳しすぎるとしつつも、基本的には吉田と同意見であった。

それに対し、後者の立場に立つのは「ヨーロッパ通」の外交官、森有礼であった。森の主張によれば、禄は先祖代々世襲してきた一家の財産であり、私的所有物である。ヨーロッパでも当初は、土地の占有利用権は封戸として、勤務の見返りに国王等の封建上級者から与えられたものであり、禄に近い性質を持つものであった。しかし、代々世襲されてい

¹⁶⁷ 家禄処分をめぐる以下の出来事は、水谷[1992]、第1章を参考に記述。

く中で、その性質は次第に土地所有権のようなものへと変質していき、やがて土地所有権ならびに一般の私的所有権が制度として確立していくのであった。このようにヨーロッパの文明諸国では、長年所有してきたという事実によって所有権が認められてきたのである。日本政府が禄の没収を強行するのは、ヨーロッパ流の近代的な私的所有権への無理解である。

このような森の主張は、日本政府の多数派から、奇妙で理解に苦しむ「アホラシキ子供ノ議論」と一蹴され、まともに取り合われることはなかったという。この出来事からすれば、歴史的に見ても日本では私的所有権の重要性がほとんど認識されてこなかったものと考えられる。その基本的な認識は現代に至るまで、そう大きくは変化していないのではないだろうか。

企業の話に戻せば、とりわけ所有権のうち処分権能を認めないことについては、江戸時代の商家以来の総有制の伝統に表れている。総有は共同所有の 1 形態であり、個々の共同体構成員には収益権は認められるが処分権は認められない。江戸時代の商家以来、日本の企業や事業は構成員によって総有されてきたのであり、所有権が無制限のものとは考えられてこなかった。

また、戦後の日本企業では銀行や他企業との持合いの慣行のもと、株式市場による企業統治はほとんど機能してこなかった。上場株式会社であっても敵対的買収を仕掛けられる心配はなく、経営権は保護されてきた。

株式市場の影響力の不在のもと、上場することで同族間での経営権の継承が困難になるといった事態も長らく起こらなかったものであり、同族の所有比率の低さにも関わらず当然のように同族経営を貫徹することが可能であった。

このように日本では所有権そのものが社会的に重視されてこなかったという歴史的経緯に加え、経営者が所有権に注目しなければならないような特別な理由もまた存在してこなかったものと考えられる。

ドイツの場合には、「企業家＝資本家」の所有に基づく支配力が深刻な階級対立を生み出してきたという経緯があるため、ドイツ企業の歴史を見れば常に労資関係が注目されてきた。すでに説明してきたとおり、経営共同体の実現をめざすとき、所有権との関係で社会的利益をいかに位置づけるかということが常にドイツ企業をめぐる課題であった。所有権

を社会的に規制するしくみ（労資共同決定）と所有構造そのものを社会的に変革するしくみ（閉鎖的所有構造の形成）の 2 つの方向が、ドイツの企業統治を特徴づけてきたのである。だが、日本企業ではもともと資本の支配力の不在のもとで経営者の自主性が守られていたのであり、所有との関係において自社の経営をどう位置づけるかということは別段の課題にはならなかったのである。

このように日本の大企業が上場志向であるいま一つ理由として、長らく経営者の認識において、資本を所有することと企業を支配することが連動していなかったことが考えられる。上場して同族の所有比率が低下しても、自身の経営権が脅かされたり、株式市場の強い圧力のもとで葛藤するような事態がただちに想定されることはなかったのかもしれない。所有権のあり方が企業のあり方を左右するという考えは、理論上は至極当然のことである。だが、その当然の所有と支配の表裏一体性が日本企業の経営者にとっては長らく「現実」ではなかったのだろう。

いずれにしても、ここでの要点は、日本の場合には大企業がすべて上場株式会社であるということにある。閉鎖的企業形態を選択している大企業が数多く存在していたドイツの場合とは異なり、大企業が上場株式会社一色の日本では、グローバル資本市場の影響が企業統治全体に及ぶことになる。

それでは、企業統治改革はどうだろうか。ドイツでは上場株式会社を対象とする企業統治改革が、共同決定法に象徴される利害多元的企業観を前提としたものとなっていたのであり、グローバル資本市場への対応を図りながらも、ドイツ型企業統治の特徴を維持するものとなっていた。それに対し、日本の企業統治改革はいかなる方向に向かっているのだろうか。

この点を明らかにするため、次節では会社法とソフト・ローを基軸とする日本の企業統治改革の動向を見ていく。

第3節 株主権を強化する近年の企業統治改革

本節は近年における日本の企業統治改革の動向を概観し、それが株主視点の強化に主眼を置く英米型の改革であることを明らかにする。

個別の制度改革の特徴を株主代表訴訟を促進する改革、ストック・オプションの導入、指名委員会等設置会社などの選択的導入、コーポレートガバナンス・コードの導入、スチュワードシップ・コードの導入の順に見ていこう。

株主代表訴訟を促す制度改革

近年、日本で行われている一連の企業統治改革の嚆矢となったのは、1993年の商法改正の一環として行われた株主代表訴訟をめぐる制度改革であった。それまでの株主代表訴訟では、損害賠償請求額に応じて訴訟手数料が決められていた。訴訟を起こすためには数億円にもものぼる巨額の費用を要することが一般的だったのであるが、同改正によって、その訴訟手数料が一律 8,200 円とされた。これによって 8,200 円さえ支払えばいかなる株主でも取締役の経営判断に関する責任を問い、損害賠償を請求できるようになったのである。

敗訴した取締役は個人の負担で賠償に応じなければならないため、経営陣にとってはプレッシャーである。賠償額が最大規模となったものには、大和銀行ニューヨーク支店の巨額損失に対する株主代表訴訟の判決が挙げられる。11名の取締役に對し、1審判決では総額 830 億円の賠償支払いが命じられた。その後、控訴審において被告全員が 2 億 5 千万円を支払う和解で決着している。

この制度改革によって株主の経営者に対する潜在的な監視機能が強まったのであり、これが近年における株主権を強化する企業統治改革の先駆けとなった。

ストック・オプションによる動機づけの導入

次に特筆すべき制度改革は、1997年の商法改正によってストック・オプションが給与・報酬の一形態として認められたことである。もともと日本の労働基準法はストック・オプションによる給与支払いを認めていなかったのであるが、88年の法改正ではベンチャー企業において特例として規制が緩和され、97年にはすべての企業において合法化された。

ストック・オプションとは、企業が役員や従業員に対し、将来の一定期間にあらかじめ決められた価格で自社株を購入する権利を与える制度である。株価が購入価格を上回っていれば、購入して市場で売れば売買益を得ることができる。逆に、株価が購入価格を下回っていれば、権利を行使して自社株を購入する必要はない。

ストック・オプションが日本で話題になったのは、エージェンシー理論を支持する経済学者や経営学者によって、これがアメリカの企業統治における有効な手段であると喧伝されてきたことによる¹⁶⁸。周知のとおり、アメリカにおける企業統治論の開始は、バーリとミーンズが指摘したように所有と支配の分離の現象にあった。大企業の株式が無数の大衆株主に分散されることによって、実質的な企業支配力は株主の手から非所有の専門経営者へと渡ることになる。この「経営者支配」と呼ばれる状況を受け、誰がいかにして大企業の専門経営者を規律づけるかという企業統治の問題が発生したのである。アメリカの企業統治論でもっぱら議論されてきたのは、いかにすれば専門経営者が株主利益に忠実な行動をとるかという点であった。

この問題の解決にあたるアメリカ型企業統治の発想は単純明快である。すなわち、所有と経営が分離しているところにエージェンシー問題が発生するのであれば、所有と経営を一致させてしまえばよいというものである。つまり経営者の報酬を株価に連動させてしまえば、経営者が自己利益を追求すればするほど、自動的に株主利益が増進されることになる。経営者にストック・オプションを与えれば、自分の報酬額を高めるために株価を上昇させようと必死に努力するはずである。これが同制度改革の理屈である。

先ほど見た株主代表訴訟の促進が、株主利益に反することをすれば罰金を科されるという「ムチ」の制度であるのに対し、ストック・オプションは株主利益を高めれば高めるほど報酬が与えられるという「アメ」の制度である。これらの改革の背後にあるのは、「経営者は利己心しか持たない存在であり、賞罰や監視のシステムによってのみ規律づけられる」・「経営者は厳しい罰則を与えなければ不正を働き、報酬を多く与えれば与えるほどやる気を出す」という性悪説の前提である。これが日本企業の実態になじむものであるか否かの議論は次章以降に回そう。

¹⁶⁸ 岩井[2009], 120 頁。

「株主利益の代弁者」としての社外取締役

1990年代後半以降になると、株主利益の観点からより厳しく企業経営を規律づけるため、社外取締役の導入とその「独立性」の向上をめぐる議論が活発化し始める。とりわけ1997年にソニーが取締役会の機能を高めるため、執行役員制の導入と取締役会のスリム化を図り、同時に社外取締役を増員したことによって、取締役会改革の必要性の意識が上場企業全体に広がることになった。

社外取締役がこれまでの日本企業にも存在していたことはよく知られている。だが近年の企業統治改革の動向を見れば、日本企業の社外取締役に求められる性格がこれまでのものとは大きく変化していることがわかる。伝統的な日本企業にいた社外取締役は、メインバンク、株式持合いの相手企業、主要取引先企業等からの派遣役員や、官公庁から天下りしてきた人物が担当していることが多かった。いわば銀行や他企業、行政機関との良好な関係を維持するための「お付き合い」の側面が覗えるものであり、彼らが実質的な経営上の意思決定に口を出すことはほとんどなかった。

しかし近年の企業統治改革をめぐる議論では、社外取締役の独立性をいかに高めるかということが中心的な論点の1つとなっているのであり、社外取締役に期待される役割は株主利益の観点から経営者を厳しく監視することにある。「株主利益の代弁者」としての取締役会の経営監視活動を強化するため、社外取締役の積極的な活用を促進するところに近年の企業統治改革の要点がある。

それでは、その制度改革が具体的にどのようなものかを見ていこう。

社外取締役を活用した新たな機関形態の選択的導入

2003年4月施行の改正商法以降、アメリカ型企业統治モデルである「委員会等設置会社（現・指名委員会等設置会社）」の選択的な導入が認められるようになった。これに移行した場合、監査役は設置されず、取締役会の中に指名委員会、報酬委員会、監査委員会の3つの委員会の設置が義務づけられることになる。それぞれの委員会は3人以上の取締役から構成され、その過半数が社外取締役でなくてはならない。3つの委員会の委員は兼任することから、委員会等設置会社を選択した場合、最低2人以上の社外取締役の選任が必要ということになる。

また、従来型である「監査役会設置会社」では取締役会が業務執行機関と監督機能を兼ねるものであったのに対し、委員会等設置会社では取締役会によって選任される執行役が業務執行を担当し、その業務執行を取締役会が監督することになる。業務執行と業務監督とを明確に分離することで、取締役会の監督機能を強化しているのである。

さらに、取締役の任期を 1 年に短縮することで、株主総会の取締役会に対する監督機能も強化されている。

このように委員会等設置会社は株主利益の観点から取締役会の経営監督機能を強化するしくみであった。委員会等設置会社は、2006 年 5 月施行の会社法では呼称から「等」が外され「委員会設置会社」となり、2015 年 5 月施行の会社法改正によって「指名委員会等設置会社」となった。

2015 年施行の改正会社法では同時に、監査役会設置会社と指名委員会等設置会社が続く第 3 の形態として「監査等委員会設置会社」が選択的に導入された。監査等委員会設置会社を選択した場合、監査役は設置されず、取締役会の中に 3 人以上の取締役から構成される監査等委員会の設置が義務づけられることになる。指名委員会等設置会社と同様、その過半数が社外取締役でなくてはならないため、最低 2 名の社外取締役の設置が必要である。

さらに同改正会社法では、社外取締役の積極的な活用とその監視活動の強化を促進するための新たな規定が設けられている。

第 1 に、社外取締役を置かないことに関する説明責任の義務づけである。従来型である監査役会設置会社では社外取締役の設置は強制されないものの、設置していない場合には定時株主総会において「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明し、事業報告書に記載しなければならなくなった。これによって多くの企業で社外取締役を導入せざるを得なくなった。

第 2 に、社外取締役の要件の厳格化である。同改正によって、当該企業およびその子会社の業務執行者のみならず、当該企業の業務執行者の近親者、親会社の業務執行者、兄弟会社の業務執行者もまた、当該企業の社外取締役から除外されることになった。これによって社外取締役の独立性の向上がめざされている。

それでは実際に、どれくらいの上場株式会社がこれらの機関形態を採用しているのだろうか。

新たな機関形態の導入状況と見通し

日本取締役協会が発表したリストによれば、2015 年 10 月 15 日現在、指名委員会等設置会社を採用している上場株式会社はわずか 65 社（全体の 1.86%）に過ぎず、圧倒的多数の企業は依然として監査役会設置会社を採用し続けている。また、ひとたび指名委員会等設置会社に移行した企業の中で、再び監査役会設置会社に戻っている企業も多く、その数は累計 39 社（非上場企業を含めれば 63 社）である¹⁶⁹。この数値からわかるとおり、指名委員会等設置会社を実際に採用している企業はごく少数であり、ほとんど浸透していないのが実情である。

それに対し、監査等委員会設置会社については法制化されて間もないため、2015 年 10 月現在、導入している企業はまだ存在していない。だが導入を表明している上場株式会社は多く、川井総合法律事務所が集計したリストによれば、その数は同年 12 月 1 日時点で 275 社にのぼっている¹⁷⁰。その理由としては前述の会社法改正に加え、2015 年 6 月に「コーポレートガバナンス・コード」が導入されたことによって、上場株式会社が社外取締役を導入せざるを得なくなったという事情が大きい。改めて後述するが、同コードは独立性の高い社外取締役の 2 人以上の選任を上場株式会社に要求するものである。

従来型である監査役会設置会社では、3 人以上の監査役のうち半数以上が社外監査役でなくてはならないのであり、最低 2 人の社外監査役が必要となる。そのため同コードのもとで監査役会設置会社を選択すると、2 人の社外監査役と 2 人の社外取締役という、合計 4 人もの社外要件を満たす役員人材を確保しなければならなくなってしまう。

ところが監査等委員会設置会社に移行すれば、従来の社外監査役を社外取締役に選任し直すことで、コーポレートガバナンス・コードの要件をとりあえずは満たすことができる。新たに 2 人の社外取締役を探すことが困難な企業にとって、監査等委員会設置会社への移行は魅力的である。この方法で監査等委員会設置会社に移行した場合、当然その社外役員の権限は強化されることになる。実務家の本音がどうかはともかくとして、審議会の見方

¹⁶⁹ 日本取締役協会「指名委員会等設置会社リスト（上場企業）」2015 年 10 月 15 日付（http://www.jacd.jp/news/gov/jacd_iinkaisechi.pdf），最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

¹⁷⁰ 川井総合法律事務所（<http://www.kawailaw-japan.com>）が集計。監査等委員会設置会社への移行を表明した企業数を代表弁護士のブログ（<http://blog.livedoor.jp/kawailawjapan>）において随時公表している。

では、これによって企業統治が「向上」するのである。

なお、選択可能な 3 つの機関形態のうち、社外取締役にもっとも大きな権限を付与しているものは指名委員会等設置会社である。監査等委員会設置会社では、過半数の社外取締役から構成される指名委員会と報酬委員会の設置は義務づけられてはいない。法制審議会はこのことを指名委員会等設置会社へ移行するまでの過渡的な形態と位置づけている。

法制審議会幹事である東京大学法学部教授の藤田友敬は、ソフト・ローに関する座談会における「長期的な取締役会改革の方向性」というトピックの中で次のように述べている。すなわち、「長期的には社外取締役過半数、執行役兼務者を限定した独立性の高い監督機関としてのボードというのが向かう方向で、そのための第一歩として、そちらに誘導できるような素地をいろいろなところに用意しておこうというのが、中間試案全体の背景にある大きな流れ」¹⁷¹なのである。

複数人の社外取締役設置などの「努力義務」を課すソフト・ロー

おりしも会社法改正の 1 ヶ月後である 2015 年 6 月、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする有識者会議の結果として取りまとめられたコーポレートガバナンス・コードの運用が開始された¹⁷²。同コードは 2014 年改訂版の『日本再興戦略：未来への投資・生産性革命』で示された安倍晋三内閣の成長戦略である「第 3 の矢」において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すための有力な政策候補の 1 つとして導入されたものである。

同コードはイギリスのものと同様、“Comply or Explain（遵守または説明）”のルールに基づくソフト・ロー（法的拘束力のない規範）として制定されている。東証 1・2 部上場のすべての株式会社に対し、記載された原則について、実施するか、または実施しない場合にはその理由を説明することが求められる。これを無視した場合には、証券取引所の企業行動規範に違反したものとして、企業名の公表、上場契約違反金の徴求、改善報告書の徴求、特設注意市場銘柄への指定など、所定の措置がとられることになる。

同コードの目次を示せば<表 4-3>のとおりである。5 つの大きなカテゴリーが示され、

¹⁷¹ 唐津他[2012], 104 頁。

¹⁷² 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード：会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」2015 年 6 月 1 日付 (<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/code.pdf>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

各カテゴリーの基本原則を達成するためにとるべき個別の原則が示されている。表中「△」印のついているものは、『企業統治報告書』などでの情報開示が必要な原則が含まれている項目である。

表 4-3 コーポレートガバナンス・コードの目次

1. 株主の権利・平等性の確保

1-1. 株主の権利の確保

1-2. 株主総会における権利行使

1-3. 資本政策の基本的な方針

△1-4. いわゆる政策保有株式

1-5. いわゆる買収防衛策

1-6. 株主の利益を害する可能性のある資本政策

△1-7. 関連当事者間の取引

2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

2-1. 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定

2-2. 会社の行動準則の策定・実践

2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティをめぐる課題

2-4. 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保

2-5. 内部通報

3. 適切な情報開示と透明性の確保

△3-1. 情報開示の充実

3-2. 外部会計監査人

4. 取締役会等の責務

△4-1. 取締役会の役割・責務(1)

4-2. 取締役会の役割・責務(2)

4-3. 取締役会の役割・責務(3)

4-4. 監査役及び監査役会の役割・責務

4-5. 取締役・監査役等の受託者責任

4-6. 経営と監督の執行

4-7. 独立社外取締役の役割・責務

△4-8. 独立社外取締役の有効な活用

△4-9. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質

4-10. 任意の仕組みの活用

△4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件

4-12. 取締役会における審議の活性化

4-13. 情報入手と支援体制

△4-14. 取締役・監査役のトレーニング

5. 株主との対話

△5-1. 株主との建設的な対話に関する方針

5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表

(注) △印は報告書で開示が求められる原則。

出所：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード：会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」2015年6月1日より筆者作成。

単純な分量からしてもわかるとおり、取締役会の役割をめぐる原則がもっとも多く、同コードの中心となっている。中でも注目されるのが、企業に2人以上の独立社外取締役の設置を求める原則である（原則4-8）。それまでも2010年以降、すでに1人以上の独立役員（社外監査役または社外取締役）の確保を義務づける上場規則は置かれていたのであるが、同コードは経営監督機能のさらなる強化をめざすことから、株主の立場から経営を監視する独立社外取締役の複数人の選任を原則として求めている。

なお、東京証券取引所が定める独立役員の独立性基準は、改正会社法のものよりも一層厳格である。親子・兄弟会社関係や親族関係に加え、取引関係、役員報酬以外の金銭関係などの点においても、企業から独立していることが求められる。

改正会社法において「社外取締役を置くことが相当でない理由」の説明が義務づけられたことに加え、証券取引所の原則として独立取締役の複数人の確保が「努力義務」とされたことからすれば、もはや監査役会設置会社を含めるすべての上場株式会社において、社

外取締役の設置は免れることのできない課題となる。

またコーポレートガバナンス・コードで注目されるのは、株式持合いの解消を促す原則である（原則 1-4）。それによれば、上場株式を政策保有株式として保有する場合には、その政策保有に関する方針を開示しなくてはならない。つまり株式持合いの経済合理的な保有意義を説明しなければならなくなったのである。さらに同原則では、その政策保有株式に係る議決権行使の基準を策定・開示することが要求されている。

株式持合いは安倍内閣の成長戦略の 1 つの標的である¹⁷³。この原則によって、これまで売却をためらっていた企業も保有を見直さざるを得なくなったのであり、株式持合いの解消に拍車がかかる可能性が大いにある。実際に、すでに持合い株式を手放す動きも見られている。これについては後述する。

同コードの中でいまひとつ留意したい点は、株主以外の利害関係者の位置づけである。原則 2 によれば、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会といった株主以外の利害関係者との適切な協働が必要不可欠であるという。だが、その「適切な協働」が何を意味するかについては本コードの中では明示されていない。そこで、以下の文面から若干の解釈を加えてみたい。

基本原則 2 の解説には次のようにある。すなわち、「上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。……（中略）……上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである」。この文面によれば、利害関係者との協働の目的は「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成すること」および「会社自身の利益を高めること」にあるといえる。つまり利害関係者との適切な協働は、会社自身の利益のための戦略的手段として位置づけられていることになる。

同様のことは別の箇所からも読み取れる。原則 2-3 では社会・環境問題への対応を「重要なリスク管理の一部」とし、原則 2-4 では女性の活躍促進を含むダイバーシティーの取組み

¹⁷³ 自由民主党「日本再生ビジョン」2014年5月23日公表（http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/pdf189_1.pdf），13-16頁。最終アクセス 2015年12月1日。

を「会社の持続的な成長を確保する上での強み」としているのに対し、それらが企業の「責任」であるとはどこにも書かれていない。

このような文面の端々から読み取れるニュアンスからすれば、「それが結果的に会社の利益のためになるのであれば、株主以外の利害関係者問題に取り組んでもよい」といったものであり、結局のところ焦点は株主利益にあると解すことができよう¹⁷⁴。いずれにしても、この「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」と題された原則 2 については開示要請のある原則とはなっていないのでありその重要性は低い。

それに対し、原則 5 の「株主との対話」は開示要請のある項目を含むものとなっているのであり重要課題である。原則 5-1 では、「取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取り組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである」とされる。企業と株主との対話については、2014 年に運用が開始された「スチュワードシップ・コード」との関連で後述する。

同コードの全体を見たとき、やはり明らかに力点が置かれているのは株主視点の強化である。同コードもまた、やはり英米の基準を反映した株主主権型の制度設計となっているのであり、第 2 章で見たドイツのコーポレートガバナンス・コード（DCGK）とは対照的である。

上場株式会社における社外取締役の導入状況と見通し

これまでに説明してきたような企業統治をめぐる会社法やソフト・ローの制度改革を受け、実際に上場株式会社における社外取締役の導入状況はどのように変化しているのだろうか。

<図 4-2>は、東証 1 部上場株式会社において、社外取締役および独立社外取締役を設置している企業比率の推移を見たものである。2004 年には社外取締役を設置している企業が、東証 1 部のうちわずか 30.2%しか存在していなかった。それが、会社法改正の議論が本格

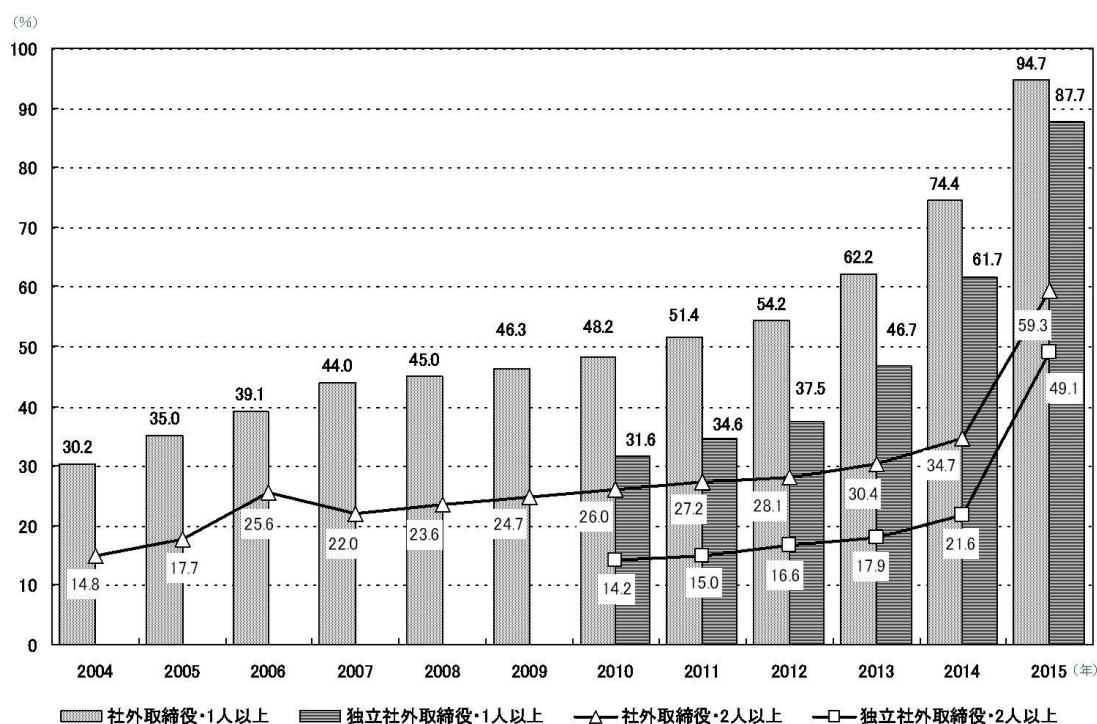
¹⁷⁴ この点は、田中一弘『『良心による企業統治』とガバナンス改革：我々が失おうとしているもの』シリウス企業倫理研究会，2015 年 7 月 15 日報告資料でも指摘されている。田中は、日本のコーポレートガバナンス・コードが「株主偏重」のものであり、従業員など株主以外のステークホルダーが企業価値を創出するための「手段」として位置づけられていることを、OECD コーポレートガバナンス原則との比較から指摘している。

化した 2014 年には 74.4%に、改正会社法施行後の 2015 年 8 月には 94.7%にまで増加している。

そのうち独立社外取締役について見れば、2010 年に独立役員 1 人の設置が義務化されて以来、その導入企業数は着々と増えてきている。2015 年には 87.7%もの企業の社外取締役が、東京証券取引所の独立性基準を満たすようになっている。

また、社外取締役を 2 人以上設置している企業比率を見ると、2004 年にはわずか 14.8%であったものが、2015 年には 59.3%と東証 1 部の過半数に達している。そのうち独立社外取締役が 2 名以上である企業比率が急増しており、2015 年には 49.1%となっている。コーポレートガバナンス・コードで 2 人以上の独立社外取締役の設置が原則化されたことの影響はやはり大きいといえる。

図 4-2 社外取締役および独立社外取締役の設置企業比率の推移（東証 1 部）



(注) 各社『有価証券報告書』データをもとに日本取締役協会が毎年 8 月 1 日に集計。

出所：日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」2015 年 8 月 1 日をもとに筆者作成。

以上のデータからわかるとおり、社外取締役の導入とその独立性向上をめざす制度改革

が実際に企業に与える影響は大きい。現時点では、“Comply or Explain”のルールにもとづく原則の形式を採っているものの、近年における会社法をめぐる議論は社外取締役設置の義務化を射程に入れたものである。

今回の改正会社法では、経済団体からの根強い反対意見もあり義務化は見送られている。しかしその附則によれば、施行から2年経過した後、社外取締役の選任状況や社会・経済情勢の変化等を勘案したうえで必要があると認められた場合、社外取締役設置の義務づけ等の措置を講ずることが明記されている。このような法的要請の強まりとともに、日本企業にとって社外取締役の導入は抗いがたい潮流となっていっている。

これまで日本型企业統治を守り、社外取締役を導入してこなかったトヨタ自動車やキャノン、新日鉄、東レといった企業でさえも法改正と上場規制の動きには抗えず、軒並み社外取締役の起用に踏み切っている。これらの方針転換は経営者の望みというよりは、むしろ高まる「外圧」に屈したという印象が強い。

また今後、社外取締役の義務化に向けた動きが進展すれば、前述の監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社の導入企業数もさらに増加することが予想される。

株主との対話を促進するソフト・ロー

これまで見てきた株主主権の取締役会改革を支えるものとして、他方で企業と株主との対話の必要性が強調されている。その柱とされているのが、2014年2月26日に金融庁の有識者検討会が公表した日本版スチュワードシップ・コードである¹⁷⁵。

同コードは、企業経営者に株主利益を意識させ、投資リターンの拡大を図るための機関投資家の「あるべき姿」が示された指針であり、企業と機関投資家の対話を推奨するものである。日本の上場株式会社に投資する機関投資家および議決権行使助言会社がその対象となる。コーポレートガバナンス・コードと同様、“Comply or Explain”のルールに基づくソフト・ローであり、その指針は原則の形式をとるものである。

コーポレートガバナンス・コードが「投資される側」である企業の役割を原則化したも

¹⁷⁵ 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会『『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》：投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために』2014年2月26日付(<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>)，最終アクセス 2015年12月1日。

のであるのに対し、スチュワードシップ・コードは「投資する側」である機関投資家の役割を原則化したものである。どちらも安倍内閣の成長戦略に組み込まれているものであり、両コードは同戦略の一環である「稼ぐガバナンス」を実現するための「車の両輪」とされている。前述のコーポレートガバナンス・コードの中にも、株主との対話を促進するための体制や取組みに関する方針の開示を求める原則が含まれているのであり（原則 5-1）、企業側と機関投資家側の両方に努力義務を課すことで、対話の実効性を確保し株主視点を強化しようとする狙いが窺える。

スチュワードシップ・コードの序文では、機関投資家の責任として、「投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る」ことが定められている。同コードは、機関投資家がこれを果たし、投資リターンの拡大を図るための 7 つの原則から構成される。各原則の要点は<表 4-4>に示したとおりである。

同コードの受け入れを表明している国内外の機関投資家は徐々に増加してきており、2015 年 12 月 11 日時点では 201 社となっている¹⁷⁶。その内訳は、投信・投資顧問会社等 141 社、年金基金等 24 社、生命保険会社 18 社、信託銀行等 7 社、損害保険会社 4 社、その他 7 社である。

¹⁷⁶ 金融庁「《日本版スチュワードシップ・コード》の受け入れを表明した機関投資家のリスト」2015 年 12 月 11 日公表（<http://www.fsa.go.jp/news/27/sonota/20151211-4.html>），最終アクセス 2015 年 12 月 15 日。

表 4-4 日本版スチュワードシップ・コードの原則

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 投資先企業との対話を通じて受託者責任を果たすための方針の策定・公表2. 利益相反の管理に関する方針の策定・公表3. 投資先企業の状況の把握4. 投資先企業との「目的を持った対話」による認識共有・問題改善5. 議決権行使とその結果公表に関する方針の策定6. 議決権行使を含む対話状況の委託者への定期的な報告7. 投資先企業と対話を行うための体制の整備 |
|---|

出所：日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会『『責任ある機関投資家』の諸原則＜日本版スチュワードシップ・コード＞：投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために』2014年2月26日をもとに筆者作成。

以上で見てきたとおり、日本で展開されている企業統治改革とは、もっぱら株主利益の観点から経営者の規律づけを強化するしくみを導入するものであった。一方では賞罰と厳しい監視のシステムによって取締役会の株主視点の強化をめざし、他方では株主の発言力を強化をめざしている。すなわち、株主利益に反することをすれば「ムチ」を科し、株主利益を高めれば「アメ」を与え、株主利益を志向するような厳しい監視システムを置く一方、株主に対しては積極的な経営監視活動を推奨するというものであった。

そして再度強調すれば、日本では大企業の企業形態が上場株式会社ばかりであることから、大企業が漏れなくこのような上場規則を中心とする企業統治改革の対象となるのである。

第4節 アメリカ機関投資家の影響力の拡大

経営の株主視点を強化する企業統治改革を見てきたが、そもそもそこでいわれる「株主」とは誰のことであるのか。株主と一言でいってもその属性は多様である。本節は、日本で展開されている企業統治改革がいかなる株主による経営監視活動を強化するためのしくみ

となっているのかを明らかにする。

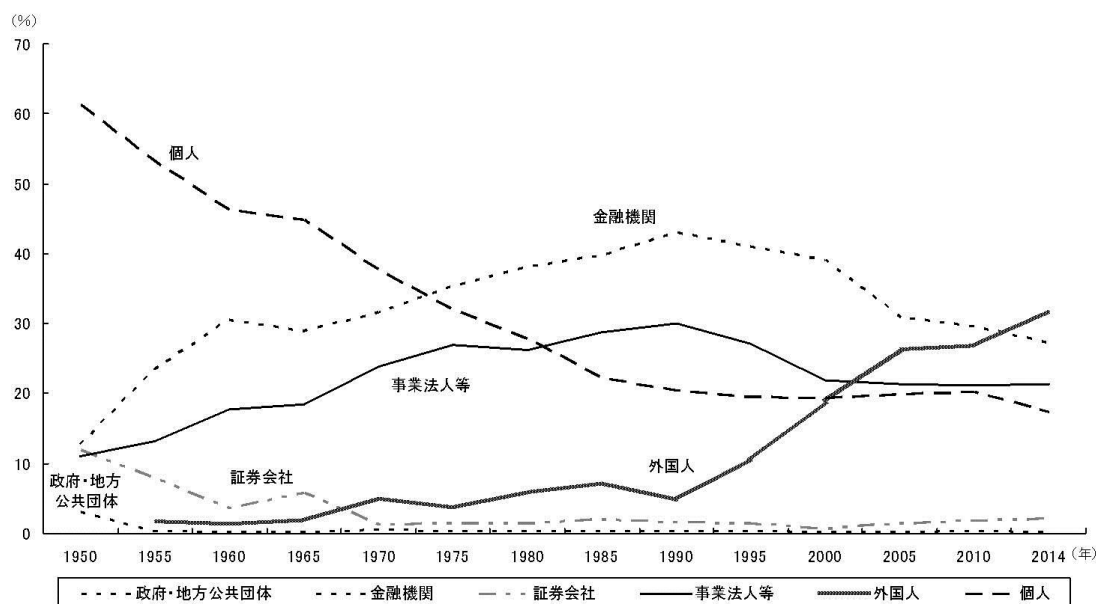
まずは日本の大企業をめぐる株主の状況から見ていきたい。

株式持合いの解消傾向と外国人株主の台頭

日本の上場株式会社における株式所有構造をデータで見てみよう。〈図 4-3〉は、日本の全上場株式会社における単元株数ベースの株式所有比率の推移を株主別に見たものである。このデータの特徴は、1990 年以降、それまで大企業の安定株主として存在していた金融機関や事業法人の所有比率が低下している一方、外国人株主の所有比率が急激に増加している点にある。

外国人株主に注目すれば、1990 年にはわずか 4.7% であった所有比率が、95 年には 10.5%、2000 年には 18.8%、2005 年には 26.3%、2010 年には 26.7% と一貫して増加してきている。2014 年には 31.7% にまで増大しており、金融機関、事業法人、個人を凌ぐ第 1 位の投資部門となっている。

図 4-3 日本の上場企業における株主別株式所有比率の推移



(注 1) 単元株数 (2000 年度以前は単位株数) で換算。

(注 2) 金融機関には銀行、生命保険会社、損害保険会社等が含まれる。

出所：東京証券取引所 [2015] 「2014 年度株式分布状況調査」より筆者作成。

その一方、株式持合いについては解消傾向にある。＜表 4-5＞は上場株式における持合い株式の保有比率と平均保有銘柄数の推移を見たものである。これを見れば、とりわけ事業会社が保有する銀行と事業会社の持合い株式の保有比率の低下と、銀行が保有する事業会社の銘柄数の減少が顕著である（下線部の数値を参照）。

さらに近年の動向として、2015 年 7 月 16 日付の『日本経済新聞』の調査によれば、持合い株式を保有する上場株式会社 281 社のうち 168 社が 2014 年度中に保有銘柄数を減らしている。住友商事が保有していた新日鉄住金の 8,000 万株を 242 億円で売却したほか、みずほ銀行が富士重工の 830 万株を 331 億円で売却、三井住友信託銀行が三井不動産の 632 株を 223 億円で売却したことなどが例示されており、同紙は株式持合いの解消が最終段階に突入したと分析している¹⁷⁷。

また、同紙の 11 月 29 日付の記事によれば、大林組は約 300 銘柄の持合い株式のうち、保有額の 3 割程度（約 1,000 億円分）を今後 5・6 年以内に売却することを発表している。コマツは保有額の少ない 1・2 銘柄を残し、事業上メリットのない保有株の売却をほとんど終えている。パナソニックは合理性の認められない銘柄の株式を売却する方針を示している。花王もまた、株式保有は合理的理由がある場合に限りとし、保有株式を見直す方針を示している¹⁷⁸。

このような状況の中での外国人株主の株式所有比率の上昇は、外国人株主が持合い解消の受け皿となっていることを意味している。それに伴い、ますます日本の上場株式会社がグローバル資本市場の評価を受けるようになってきている。

¹⁷⁷ 『日本経済新聞』2015 年 7 月 16 日付。

¹⁷⁸ 『日本経済新聞』, 2015 年 11 月 29 日付。

表 4-5 持合い株式の保有比率と平均保有銘柄数

年度			1995	2000	2005	2006	2007	2008
持合い株式の 保有比率(%)	対銀行	事業会社	<u>91.3</u>	<u>81.0</u>	<u>55.8</u>	<u>53.4</u>	<u>51.7</u>	<u>50.8</u>
	対事業会社	銀行	87.2	90.0	90.2	90.2	90.3	90.2
		事業会社	<u>75.5</u>	<u>49.7</u>	<u>47.1</u>	<u>45.7</u>	<u>44.7</u>	<u>43.8</u>
持合い株式の 平均保有銘柄数	対銀行	事業会社	3.4	2.5	1.9	1.9	1.9	1.8
	対事業会社	銀行	<u>87.8</u>	<u>72.3</u>	<u>45.5</u>	<u>44.7</u>	<u>42.6</u>	<u>39.9</u>
		事業会社	5.3	2.3	3.2	3.5	3.3	3.1

出所：大和総研[2009]「株式持ち合い構造の推計：2009年版」2頁より筆者作成。

受託者責任に拘束されるアメリカの機関投資家

外国人株主のうち、とくに日本の企業経営に大きな影響を与えているのはアメリカを代表とする海外機関投資家である¹⁷⁹。代表的な日本の大企業の2015年3月時点における株式所有構造を見れば、すでに見たトヨタ自動車の31.12%、キャノンの30.49%、村田製作所の43.8%に加え、たとえばSONYの56.61%、本田技研工業の43.64%、パナソニックの33.01%、三菱商事の31.82%、任天堂の49.79%、資生堂の38.67%、キーエンスの46.96%が外国法人の持分となっている¹⁸⁰。

これらの機関投資家は委託者の利益となるように株式を運用しなくてはならないという強い「受託者責任 (fiduciary duty)」に拘束されているため、その関心は投資先企業の経営そのものの良し悪しではなく、株価や配当の上昇といった金融上の利益に向けられることが多い。

しかも彼らは、その投資リターンの要求が短期の時間軸のものであるところに特徴がある¹⁸¹。機関投資家の格付けは4半期ごとに実施されるものであり、通常の場合だと過去1年間および過去3年間の運用業績が評価の対象となる。委託者から短期的に運用業績を評

¹⁷⁹ 藤田[1999], 20頁。

¹⁸⁰ 以上のデータはトヨタ自動車、キャノン、村田製作所、SONY、本田技研工業、パナソニック、三菱商事、任天堂、資生堂、キーエンスの『有価証券報告書』(2014年度)を参照。

¹⁸¹ Davis et al.[2006] (邦訳), 112頁以下。ファンド・マネージャーを短期的視野に導くインセンティブ・メカニズムについて詳細に分析した研究には、Mitchell[2001]が挙げられる。

価され続けるファンド・マネージャーにとって、サイレント・パートナーとなり企業価値の向上を辛抱強く見守るという長期の視点は受け入れがたいものである。

近年では、これらの機関投資家が「アクティビスト」として積極的に経営監視活動を行う動きが見られる。彼らは一定の株式保有に基づき、投資先企業に対して積極的に経営改善を要求し、投資リターンの拡大を図る「もの言う」株主である。その要求項目は、取締役の派遣、企業の身売り、事業分離・売却、取締役の交代、自社株買い、買収防衛策の撤回、事業再編など幅広い。

アクティビストによる株主提案は日本ではまだそれほど多くないが、非公式の接触は年々増えてきているという¹⁸²。書簡を送付し、ROEや株主還元の改善や企業統治の強化などに関する考え方を提示してくるケースが多いようである。典型的な事例としては2013年5月、アメリカのヘッジ・ファンドであるサード・ポイントがソニーに対し、エンターテインメント部門を本体から分離し、アメリカで上場することを書簡で提案したことが挙げられる¹⁸³。

日本では、2007年にブルドックスの敵対的買収防衛策が認められたことや、2008年のリーマン・ショック以来、スティーラー・パートナーズを始めとする海外アクティビストの多くは一時的に撤退している。だが2013年以降になると、前述した安倍内閣の成長戦略への期待から再び日本株の積極的な買いに転じている。大量保有報告書の提出件数を見れば、たとえば2000年代半ばにMBOの提案を立て続けに行ったダルトン・インベストメンツは、リーマン・ショック後の2010年には5%以上保有する銘柄が皆無であったが、2014年には36件にまで増えている。株主提案を積極的行っていたブランドス・インベストメント・パートナーズは2012年の2件から2014年の45件に、ザ・エフエフピー・バリュー・リアライゼーション・マスター・ファンドは2012年の5件から2014年の32件に増加している。

なお、外国人投資家が日本企業に投資をする場合、カストディアンと呼ばれる証券保管会社が投資家に代わって有価証券の管理を行うことが多いため、実質的な株主であるアメ

¹⁸² 大和総研[2014]「重点テーマ・レポート：米国アクティビスト動向と日本企業への示唆」(http://www.dir.co.jp/consulting/theme_rpt/governance_rpt/20140610_008629.pdf), 4頁。最終アクセス 2015年12月1日。

¹⁸³ 『日本経済新聞』, 2013年5月15日付。

リカの機関投資家の存在が名簿上は見えにくくなっている¹⁸⁴。しかしながら、そのような顔の见えない株主が、株価形成に対する決定的な影響力を行使しているのである。

近年の日本の企業統治改革が株主視点の強化に主眼を置くものであることを説明してきたが、日本の大企業に対して影響力を強めてきている株主とは、このような匿名性の高いヘッジ・ファンドに代表されるアメリカの機関投資家なのである。大企業の経営は、ますますこれらの目先の利益のみを追求する株主の短期的な視点によって規律づけられていくことになる。

第5節 おわりに

本章は、日本の大企業の企業形態上の特徴というミクロ要因と企業統治改革の特徴というマクロ要因の両面から、日本の企業統治システムのあり方が全体としていかなる方向に向かっているのかを明らかにした。

企業形態について見れば、日本では大企業がすべて上場株式会社であることから、グローバル資本市場圧力が企業統治全体に及ぶものとなっていた。そのことは上場株式会社の株式所有構造からしても明らかである。

そこで上場株式会社に主眼を置く企業統治改革の動向を見れば、一方では、社外取締役の導入とその独立性基準の厳格化が1つの主要な論点となっているのであり、取締役会の経営監督機能の強化がめざされていた。中でも上場株式会社にとって重大な制度改革となったのはコーポレートガバナンス・コードの運用が開始されたことであり、それによって“Comply or Explain”のルールのもと、2名の独立社外取締役を選任することが上場株式会社の喫緊の課題となった。そして他方では、企業と株主との対話の必要性が強調されており、スチュワードシップ・コードを柱とし、機関投資家の上場株式会社に対する発言力強化が図られていた。

このように日本の企業統治改革はもっぱら株主利益の観点から経営者を規律づけるしくみを導入するものとなっていた。再度強調すれば、日本では大企業がすべて上場株式会社

¹⁸⁴ 藤田[1999], 47 頁以下。

であることから、グローバル資本市場圧力が高まっているばかりか、それを後押しするこれらのソフト・ローがすべての大企業に適用されるのである。

以上、ドイツと異なり、日本では企業形態の選択と企業統治改革の動向がともにグローバル資本市場圧力を全面的に受け入れるものとなっていた。それでは、日本の大企業に対するアメリカの機関投資家の影響力が強まる中、すでに日本の企業統治は株式市場志向のアメリカ型に同化しているのだろうか。次章はこの点について考察する。

第5章 経営者の価値観を柱とする日本型企业統治の連続性

第1節 はじめに

株主利益を増進するための企業統治を要求する海外機関投資家の台頭を背景に、次々と打ち出される企業統治改革は今や上場株式会社にとって避けられない課題のようになっていく。とりわけ、ここ1、2年の上場株式会社を対象とするソフト・ローの運用開始によって、日本の上場株式会社はいよいよグローバル資本市場圧力と真っ向から対峙することになる。

ところがこれまでの日本企業の動向を見れば、絶え間ない法改正などの動きとは裏腹に、実際には企業統治改革はあまり進んでこなかった。たとえば2002年の商法改正によって委員会等設置会社が導入されたものの、すでに見たとおり、今日に至るまで上場株式会社の大半は監査役会設置会社のままであった。

また、2010年に上場規制として独立役員選任の義務づけ、2015年5月に独立社外取締役選任の原則化、同年6月に上場規則として独立社外取締役の複数人選任の原則化と、次第に要求が厳しくなる中、すでに見たとおり社外取締役を設置する企業が年々増加している。しかしながら「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2015」によれば、2010年の時点では、監査役会設置会社を選択している上場株式会社のうち、社外取締役を設置していない企業は全体の52.4%、設置しているが1人だけという企業が25.5%という状況であった¹⁸⁵。つまり、社外取締役の設置が任意であり、義務化に向けた議論がまだ下火であった時点で見れば、社外取締役を複数人選任している企業は圧倒的に少数派であり、従来型のトップ・マネジメント構造を支持している企業の方が多かったのである。

このように実態面から見れば、企業統治改革に自ら積極的に取り組む企業はそれほど多くはなかった。その理由として、しばしば独立性の高い社外取締役の人材確保の困難性が

¹⁸⁵ 東京証券取引所[2015]「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2015」(<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/white-paper15.pdf>), 22頁。最終アクセス2015年12月1日。

指摘されている。だが、本章で注目するのはそれ以前の理由である。

多くの日本企業で改革が進展してこなかったことの根本的な理由は、近年の企業統治改革の方向性に違和感を覚える経営者が多いためではないだろうか。取締役会を厳しい監視・牽制主体とみなすことや、「会社は株主のもの」とする思考に一体どれだけの日本企業の経営者が賛同しているものか。

本章は、グローバル資本市場圧力の高まりとそのもとで絶え間なく打ち出される企業統治改革の勢いとは裏腹に、実際に日本企業の経営者がもっとも重視する利害関係者は依然として従業員であり、株主主権の考えがほとんど浸透していないことを各種の証拠から明らかにする。

まず第 2 節で、戦後の典型的な日本型企业統治がいかなるものであったかを確認する。結論を先取りすれば、多くの日本企業の経営者は、株価や配当などの株主利益よりも雇用の安定性など従業員の利益を優先させてきたのであり、この経営者が持つ従業員主権観にこそ日本型企业統治の核心がある。

以下では、経営者に内面化された価値観の連続性から、日本型企业統治の連続性を明らかにしていく。

第 3 節では、従業員主権の思考は明示的な制度によって保障されるものではないが、経営者に内面化された価値観として定着しており、今日に至るまでそれほど大きく変化していないことを明らかにする。

そして第 4 節では、株主主権の思考に対する経営者や社会の拒否感を明らかにする。「会社は株主のもの」という考えが依然として日本の社会では受け入れられていないことを示す。

第 2 節 日本型企业統治とは何か

本節では、戦後長らく日本社会で受容されてきた企業統治のあり方がいかなるものであったかを明らかにする。

まずは戦後の日本の大企業に特徴的であった株式持合い、内部者中心の取締役会、メイ

ンバンクという 3 つの制度に注目し、それらが日本の企業統治においていかなる役割を果たすものであったのかを見ていく。

株式持合いと内部者中心の取締役会

株式持合いから見ていこう。広く知られているように、典型的な日本企業の株式所有構造は、取引関係にある金融機関や事業会社が互いに株式の多くを保有し合うという株式持合いの慣行によって特徴づけられるものであった。

この株式持合いは明示的な契約ではなく、経営者間の暗黙の了解のもとで行われるものであるため、その性格を厳密に特定することは難しい。しかし一般的な理解としては、以下のことがいえるだろう¹⁸⁶。

第 1 に、持合い株主は株式の長期保有を基本とし、第三者に株式を売却しないということである。もし保有の継続が困難になり株式を売却せざるを得なくなった場合には、事前に相手企業の承諾を得なければならないと考えるのが通常である。

第 2 に、持合い株主は取締役の任免権や利益分配請求権といった株主権を行使する意思を持たず、「サイレント・パートナー」として相手企業の経営者に協力的な行動をとることである。むやみに牽制し合えば相互の信頼関係を損なうことにもなりかねない。議決権を行使する場合には、重大な業績不振や企業不祥事などの特別な事情がない限り、相手企業の経営陣を支持するのが通常である。

このような長期的取引関係を前提とした友好的な持合い株主が安定株主となることで、相互に企業を敵対的買収から保護し合い、経営権の安定を保証し合っていた。また、株式持合いが株式所有構造の中心的な位置を占めるものであったため、経営者の評価が株式市場の動向によって決まることはなく、経営者が高株価・高配当の実現に駆り立てられることはなかった。このことから日本型企业統治では、株主・株式市場による経営者の規律づけは機能していなかったといえる。

それでは取締役会の規律づけはどうであったかといえ、これも日本企業ではほとんど機能してこなかった。

日本の会社法上の「建前」としては株主主権が採用されているのであり、会社機関は唯

¹⁸⁶ 加護野[2014], 117-118 頁を参照。

一の主権者である株主の意思を貫徹させるように設計されている。株主総会が取締役と監査役を選任し、取締役会が代表取締役経営者を選任するというしくみである。

しかし現実には、委任状の束を取得することのできる経営者が取締役や監査役を指名し、株主総会はただそれを追認するだけという場合がほとんどである。つまり監督される側であるはずの経営者が、監督する側であるはずの取締役の人事権を掌握しているのである。経営者が自分を不信任にするような人物を取締役に選任するはずがないことも考慮すれば、取締役会が厳しく経営者を監督することは困難である。ただし、これについては英米の企業であっても実態はさほど変わらないだろう。

取締役会の日本人的特徴は内部者中心のメンバー構成である。多くの日本企業で、取締役会が「内輪」の人物中心に構成されてきたことは周知の事実である。日本企業では年功序列の慣行のもと勤続年数に応じて昇進が決まることが多く、取締役会のメンバーがすべて生え抜きの内部昇進者であるという企業も少なくない。社外出身を取締役であっても、メインバンクから転籍してきた人物であることが多くその関係性は緊密である。社外取締役にしても、日本企業でその独立性が低かったことはすでに述べたとおりである。

日本企業の場合、取締役は社長の部下として日常の業務執行にあたるのであり、社長と他の取締役との間には歴然とした上下関係が存在する。しかも、「長期雇用の慣行とも相俟って、社内取締役は長年その会社で働いてきたがゆえに、たいていはその会社の『内輪の論理』に染まっている」のであり、「社会の常識とズレた内輪の論理に基づいてトップが経営にあたったとしても、そのズレに社内取締役自身があまり違和感を覚えない」という事態も大いに考えられる¹⁸⁷。このようなメンバーから構成される取締役が経営者を厳しい目で監督し、必要に応じて解任権を発動するといったことは現実的には困難である。

「空洞」を埋めるメインバンク・ガバナンス？

このようにして典型的な日本企業では株主、株式市場（また企業支配権市場）、取締役会が経営者の規律づけの機能を果たしてこなかったのであり、一般には企業統治の「空洞化」が問題視されていた。

¹⁸⁷ 田中[2014], 32 頁。同書は、戦後の典型的な日本企業の実態の特徴の 1 つとしてこの点を挙げている。

この企業統治の「空洞」を埋め、経営者に対し一定の牽制力を発揮してきたといわれるのが、主要取引銀行であるメインバンクであった。メインバンクとは、企業の主要な債権者であると同時に持合い株主や役員の派遣元として、企業ともっとも緊密な関係を継続的に有する銀行のことである¹⁸⁸。日本企業の多くはこのようなメインバンクを 1 つ抱えることを長年の慣行としてきた。

メインバンクは日ごろのさまざまな取引関係を通じて企業の経営状況を継続的にモニタリングし、企業が財務危機に陥った場合には経営権を掌握し再建のための措置を講ずる。一方、企業の財務状況が良好である通常時には企業経営に介入することはない。このようにメインバンクによる規律づけは、その関与の度合いが企業の財務状況に応じて変化することから「状態依存型ガバナンス」と呼ばれる。

たしかにメインバンクは日本の企業統治の空洞を埋める一定の役割を果たしてきた。しかし、それを日本の企業統治の「核心」と位置づけることについては疑問の余地がある。この点については以下の有力な指摘が挙げられる¹⁸⁹。

第 1 に、メインバンクは取引先企業に対して有効な規律づけを行うためのパワーと動機を持っていなかった可能性がある。最大の貸し手であるとはいえ、メインバンクのシェアは 1～2 割にとどまるのが普通であり、企業に対して自在に干渉するほどのパワーを持つことは容易ではない。というのも、銀行は顧客企業をめぐる激しい競争下に置かれているのであり、メインバンクだからといって露骨に干渉をすれば、企業に逃げられてしまう可能性がある。そうした事情から実際にメインバンクに従うか否かは最終的には経営者の判断であったという。

また動機についてはどうか。銀行は一般企業に比べればたしかに高い公共性が期待されている。しかし、そうはいっても公的機関ではなく民間の株式会社である。仮に企業に対するパワーを持っていたとしても、牽制のコストがベネフィットよりも大きければ、実際にそのパワーを行使するとは限らない。

したがって、「ほとんどの企業がメインバンクを持っていたのは事実だが、以上のような

¹⁸⁸ 企業統治におけるメインバンクの役割に関する代表的な研究としては、Aoki/Patrick (eds.) [1994] が挙げられる。

¹⁸⁹ 以下の指摘について、詳しくは田中[2014], 39-41 頁を参照。

ことを考えると、だからといってメインバンクによってほとんどの企業が規律づけられていたとまでは言えない」¹⁹⁰のである。

第 2 の指摘はより重要である。それは日本の経済的成功を牽引してきた優良企業の企業統治を説明することができないメインバンク・ガバナンスを、日本型企业統治の核心と位置づけてよいのかという問題である。メインバンクによる規律づけメカニズムでは、財務危機に陥った企業の再建という事後的な統治は説明できても、日本を代表する優良企業の経営者の日常的な規律についてを説明することができない。

バブル崩壊を受け日本経済全体が痛手を負う中であって、なおも財務的健全さを維持していた企業は決して少なくない。またトヨタ自動車や松下電器をはじめ、銀行借入に依存する必要のない優良企業は、1970 年代以前ですら存在していたのである。メインバンクの規律づけが日本型企业統治のもっとも中心的な特徴であったというにはやはり無理がある。

それならば、日本型企业統治の核心とは何であったのか。

日本型企业統治の核心

一般に企業統治の担い手とされるのは株主、株式市場、取締役会である。だがこれまで説明してきたとおり、日本では株式持合いと内部昇進者中心の取締役会のもと、経営者に対する外的な監視・牽制メカニズムがほとんど機能してこなかった。

このような日本固有の制度状況が、1990 年代に入ると「企業統治の欠如」問題として海外機関投資家から厳しく指摘されるようになり、すでに見てきたような一連の企業統治改革によって経営者に対する監視機能の強化が図られていくのである。

だが、本当に日本企業には企業統治が欠如していたのだろうか。経営者に何の規律も働いていなかったのであれば、なぜ日本企業は戦後これほどまでにめざましい発展を遂げることができたのか。なぜ他国に比べ、悪質な経営者不祥事が数多く頻発するという事態になっていないのか。そこには何らかの規律が働いていたと考える方が自然ではないだろうか。

では、それはいかなる規律であるのか。日本型企业統治を理解するには、企業統治改革で前提とされる考え、すなわち「経営者は利己心しか持たない存在であり、賞罰と監視の

¹⁹⁰ 田中[2014], 40 頁。

しくみによってのみ規律づけられる」・「経営者は厳しい監視システムのもとに置かなければ不正を働き、報酬を多く与えれば与えるほどやる気を出す」といった考えとは、まったく異なる観点から見なくてはならない。

長年、日本の企業システムを研究してきたロナルド・ドーアは、日本とアメリカの企業統治の違いについて次のようにいう。すなわち、「アメリカではストック・オプションをたっぷり与えたり、監視システムに隙を 1 つも残さないような徹底さを確保したりする方法としており、日本では、ふだんは個々人の責任感と良心に任せ、信用しておいて、背任の疑いが出たときにだけ、調査して制裁を加えるような制度にしているのである」¹⁹¹。

この指摘のとおり、日本企業の経営者の通常時の規律は、厳しい監視・牽制や株価連動型報酬といった賞罰のしくみで自利心を外的にコントロールすることによってではなく、責任感や良心といった内発的動機によって生み出されてきたものと考えられる。賞罰や監視・牽制のしくみがなかったからといって、経営者の規律そのものが欠如していると断定するのは乱暴な議論である。外的な規律づけのしくみはなくとも、多くの日本企業の経営者たちが自ら責任感を持って経営にあたってきたからこそ、多くの優良大企業の今日に至るまでの存続と発展があるといえる。経営者が自らの良心に従いなすべきことをなすというところにこそ日本型企业統治の核心がある¹⁹²。

だが、人間の良心や倫理感、責任感といった内発的動機は、外観からでは決してわからないものであり、それを誰にでもわかる形で証明することは不可能である。経営者の利己心に訴える賞罰型の企業統治メカニズムであれば、そのインセンティブのしくみは経営者の外部に存在するものであるから、「目に見える」具体的な制度として説明可能である。それに対し、経営者の責任感や良心に基づく企業統治メカニズムの場合、それを第三者的な基準で評価したり、データからその存在を立証することはできない。

他者への思いやり、責任感、倫理感、良心といったものは、外部から「アメとムチ」を与えることで引き出されるものではなく、純粹に内発的な動機である。それゆえ、他者が経営者に対してなし得ることといえば、「信じて委ねること」よりほかない。持合い株主が長期的関係を前提とする「顔の見える」株主として、取締役会が経営トップの部下あるい

¹⁹¹ ドーア[2006], 51 頁。

¹⁹² このように経営者自らの良心を日本型企业統治の核心とする考えは、田中[2014]に拠る。

は「身内」として、厳しい監視の目を光らせるのではなく、経営者を信頼しその意思決定を尊重するという態度をとっていたことは、経営者の規律を喚起するのに好適な条件であったといえるだろう¹⁹³。

この「目に見えない」メカニズムであるというところに、日本型企业統治を説明することの難しさがある。そのためか、ドーアと同様の見解に立脚した研究も存在はするが、その数はきわめて少ない¹⁹⁴。アメリカ発祥の企業統治研究の潮流は、新古典派経済学が想定する「経済人（ホモ・エコノミクス）」を基礎として展開されてきたものであり、その理論に良心が登場することはほとんどない。企業統治の核心が自利心ではなく良心にあるということは、きわめて日本的な企業実践上の特徴なのである。

企業はそこで働く人々のもの

日本型企业統治が外的規律づけではなく経営者の責任感、倫理感、良心といった自律を基礎とするものであることを説明してきた。それでは、日本企業の経営者は具体的にいかなる利害関係者に対してもっとも責任を感じてきたのか。すなわち、いかなる利害関係者の利益をもっとも優先させてきたのか。まずは、これについてデータで見ていく。

<図 5-1>は吉森[1993]による各国の管理者を対象とした国際比較調査の結果である。これは、「経営者が配当を減らすか従業員の一部を解雇するか of the どちらかの選択を迫られたとしたら、どちらを選択すると思うか」という質問に対し、「配当を減らしてでも雇用を維持する」（雇用優先）と「従業員の一部を解雇してでも配当を維持する」（配当優先）のどちら

¹⁹³ 日本企業における持合い株主と内部者中心の取締役会が、経営者の良心を喚起させる「触媒」となっていたことについては、田中[2014]、82-98 頁を参照。

¹⁹⁴ それらの研究については田中[2014]がまとめている。たとえば、新原[2003]は、株主や取締役会による牽制や株式市場を通じた市場規律を意味する「監視のガバナンス」と、「世のため、人のため」という価値観・使命感に従って自己の行動を律する「自発性のガバナンス」とを対立的概念として区別した上で、日本企業において重要な役割を果たすのは後者であるという。

また、Learmount[2002]によれば、日本企業の経営者は、株主を含む特定の利害関係者に対して「アカウンタビリティ」を感じているわけではないが、従業員や持合い株主、メインバンク等を含む企業と関わりを持つ他者に対して責任や義務を大いに感じ、信頼の大切さを深く認識している。これと同様の感覚は、経営者のみならず相手方にもある。この相互の責任・義務・信頼の感覚が企業経営者に規律を生み出すのだという。

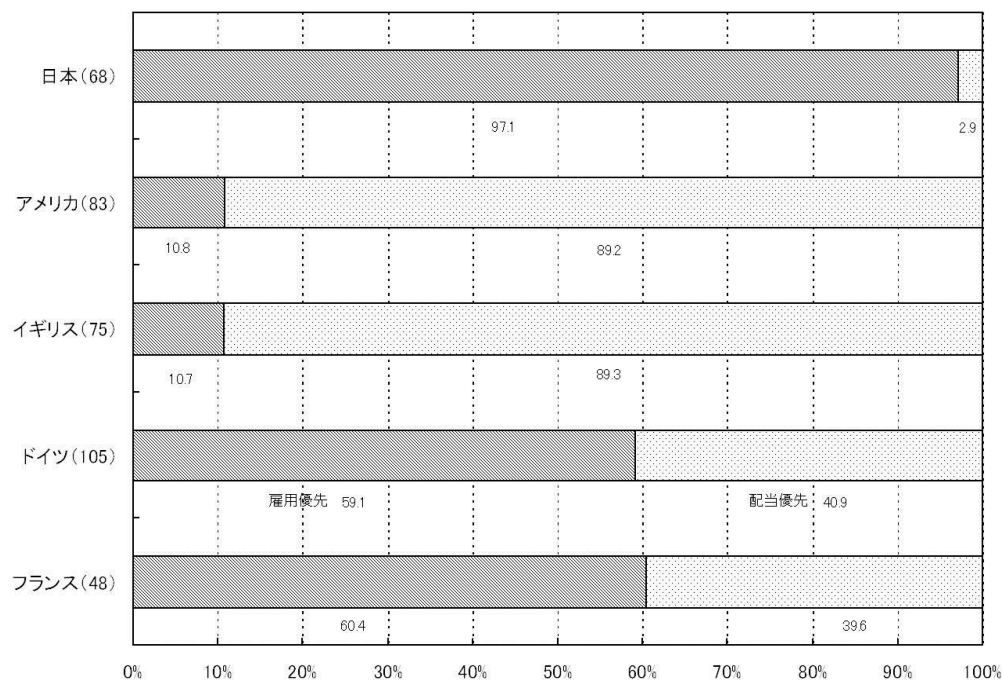
そして田中[2014]は、そのような経営者の良心を核心とする日本型企业統治（「良心による企業統治」）のメカニズムの解明を真正面から試みた唯一の文献となっている。

らの回答が選択されたかを国ごとに示したものである。

日本と英米の違いは明白である。アメリカとイギリスでは配当優先の回答が 9 割近くに達しているのに対し、日本では 100%に近い割合で雇用優先が選択されている。

さらに吉森[1993]は、各国における大企業の経営が「株主利益」と「利害関係者全体の利益」のどちらを前提して行われているかを調査している。＜図 5-2＞はその調査結果である。英米では株主利益とする回答が 70%を超えているのであり、他の利害関係者と比べて圧倒的に株主が重視されていることがわかる。それに対し、やはり日本では株主利益とする回答はごく少数であり、100%に近い割合で利害関係者全体の利益が選択されている。前の質問で配当よりも雇用を優先する回答が圧倒的に多かったことからすれば、株主よりも他の利害関係者（従業員）を重視するという回答が多いことは当然の結果であるといえる。

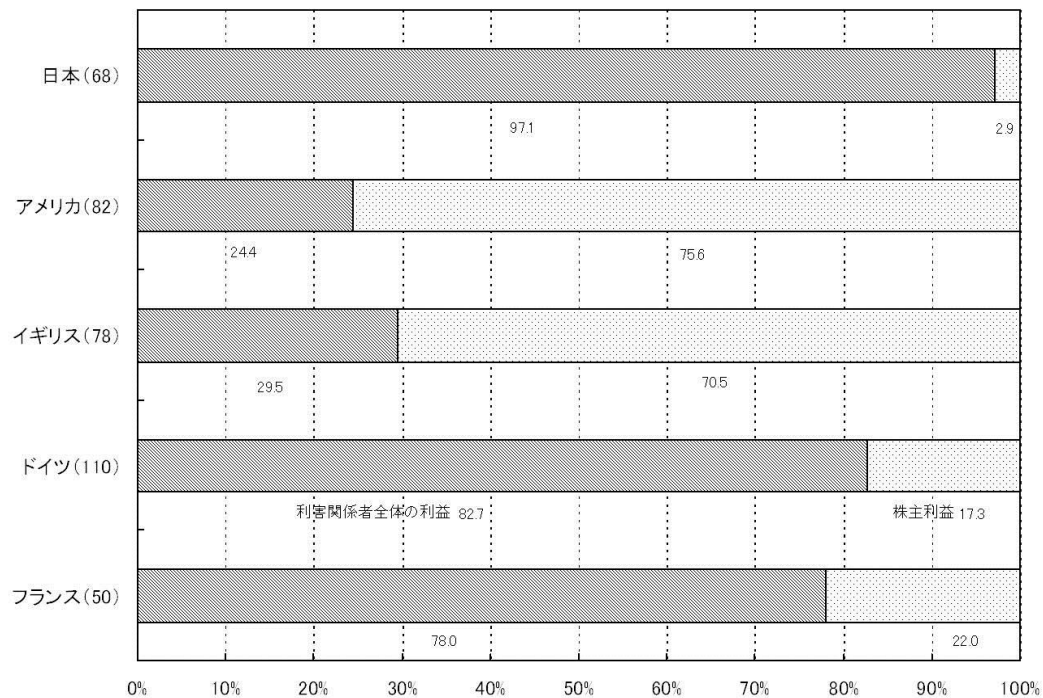
図 5-1 雇用と配当の優先順位



(注) カッコ内は回答数。

出所：吉森賢[1993]『EC 企業の研究：その発想と行動』日本経済新聞社，35・36 頁より筆者作成。

図 5-2 大企業の経営の前提とされる利益



(注) カッコ内は回答数。

出所：吉森賢[1993]『EC 企業の研究：その発想と行動』日本経済新聞社，35-36 頁より筆者作成。

また、同様のデータには榊原編[1995]のものがある。＜図 5-3＞は 1995 年に各国企業に対して実施されたインタビュー調査の結果である。「重要な利害関係者は誰か」という質問に対し、第 1 位に挙げられた利害関係者に 3 点、第 2 位に 2 点、第 3 位に 1 点を与えた場合の合計得点を、構成比で表したものである。

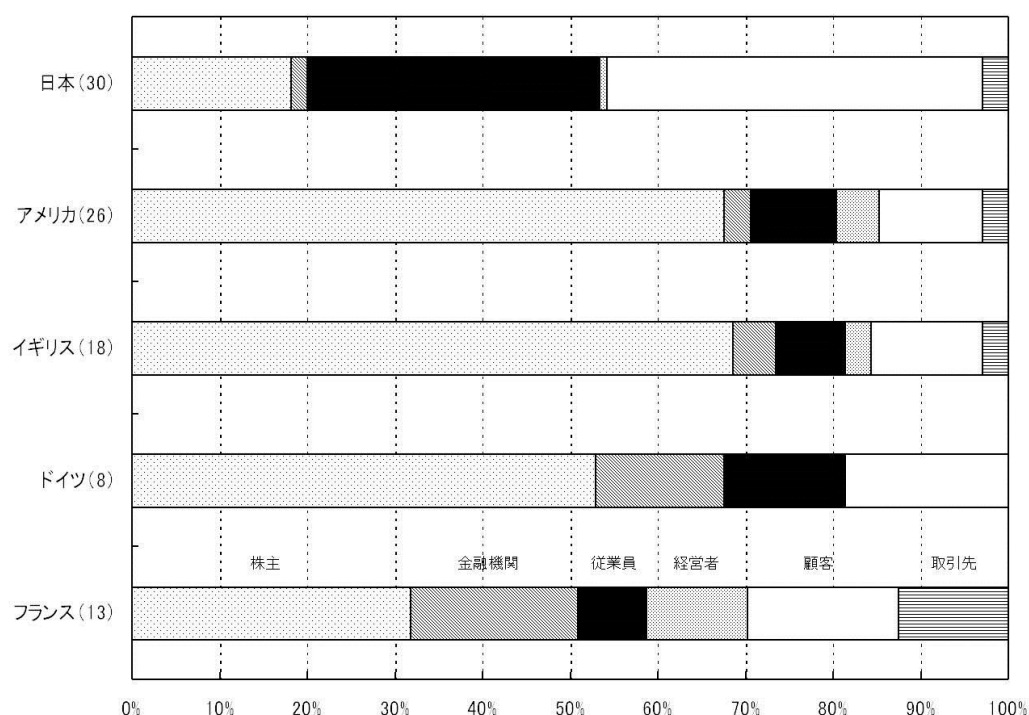
顧客のためを図ることは企業活動を続けていくための大前提であり、いわば当然のことであるといえる。このことを差し引いて見れば、日本では他国に比べて株主があまり重視されず、従業員がもっとも重視される利害関係者となっていることがわかる。

さらに、＜図 5-4＞は日経産業新聞が有力企業の課長職勤務者を対象に、「企業は誰のものであるべきか」（規範）と「企業は現実には誰のものか」（実態）とを質問したアンケート調査の結果である。回答者数は 104 人であり、3 項目までの回答が許されている。グラフは各項目の回答数の合計を比率で示したものである。

これを見れば、規範と実態ではともに「従業員」とする回答が第1位となっている。「株主」とする回答は規範も実態もともに第3位であり、やはり株主よりも従業員の優先順位の方が高い結果となっていることがわかる。

以上で示した各種の調査結果からもわかるとおり、日本の企業観に顕著な特質として、あらゆる利害関係者の中で従業員がもっとも重視されていることが挙げられる。

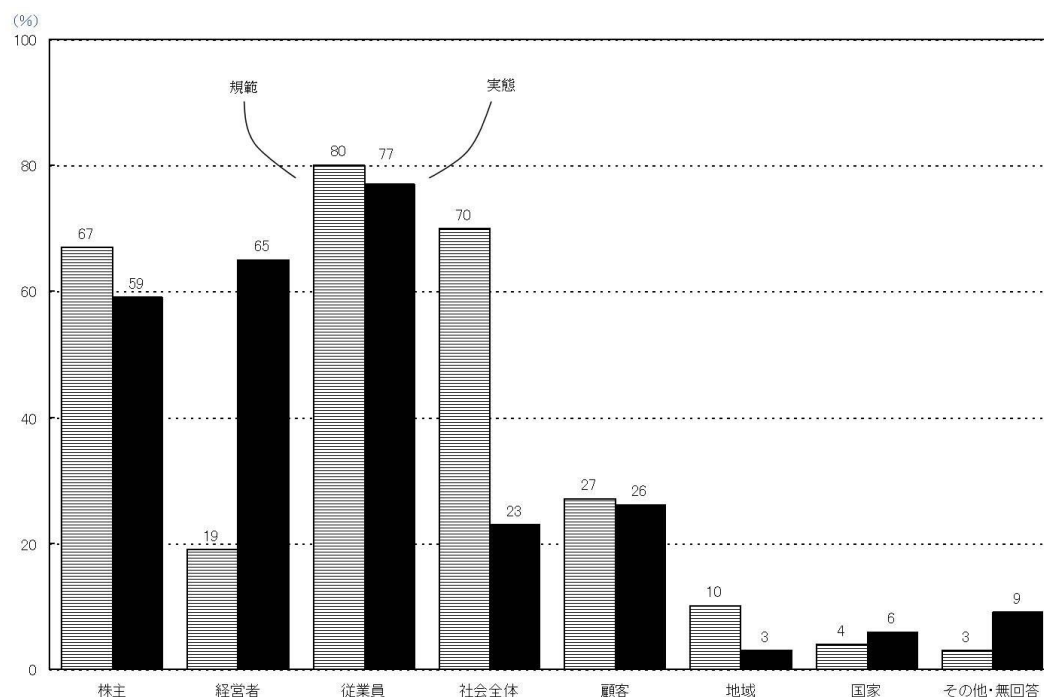
図 5-3 企業が重視する利害関係者



(注) Fortune500 にランクインした企業から選定。対象企業は日本 25 社、アメリカ 14 社、イギリス 10 社、ドイツ 7 社、フランス 7 社であり、うち回答数をカッコ内に示した。日本・アメリカは 1995 年 5 月、イギリス・ドイツ・フランスは同年 2・3 月に実施。

出所：榊原英資編[1995]『日米欧の経済・社会システム』東洋経済新報社、89 頁より筆者作成。

図 5-4 企業は誰のものか：規範と実態



出所：『日経産業新聞』1990年4月23日付より筆者作成。

伊丹敬之を始めとし、このように日本の企業統治において株主よりも従業員の利益が重視されてきたことは多くの論者が認めているところである。伊丹[2000]によれば、日本の企業統治のあり方は「建て前は株主主権、本音は従業員主権」というものである¹⁹⁵。従業員主権とは、換言すれば「企業はそこで働く人々のもの」ということである。この企業観のもと日本企業では、企業行動の基本を決めるのも、その行動の成果分配を優先的に受け取るのも、実際には株主ではなく企業で働く人々となってきたのである。

このとき、「企業で働く人々」の中に経営者も含まれるというところが重要である。「サラリーマン経営者」という言葉がつかわれるように、日本企業では年功序列の慣行に従い、経営者の多くが企業内部のサラリーマンから出世しているのであり、実態として一般の従業員と経営陣とを分かつ境界線は明確ではない。日本企業では平社員から社長まで、ともに労働する人間として深く企業に一体化しているのであり、経営者にとって「われわれの企業」という感覚は強いものだろう。

¹⁹⁵ 伊丹[2000], 49 頁。

この労使一体の経営観は、日本的経営の基盤をなすものとして戦前より脈々と連続しているものである。由井常彦によれば、中島久万吉、膳桂之助、宮島清次郎、諸井貫一など 20 世紀初頭の財界のリーダーたちは西田幾多郎哲学および仏教思想的な禅の哲学における「主客一体」、「矛盾の自己同一」、「無我」といった主体と客体との非分離性を説く思想に共鳴し、それらの哲学を理論的支柱として労使対立ではなく労使一体の経営を実践させてきた。この労使一体の経営観が戦後、従業員との同質性を保持した内部昇進経営者に受け継がれ、そのリーダーシップのもとで日本的経営が実現されてきたのであるという¹⁹⁶。

この経営者の持つ労使一体の従業員主権観のもと、日本企業では雇用維持といった従業員利益がもっとも優先的に図られてきたのである。

所有ではなくコミットメントによる権力の正当化

そもそも株主と従業員のどちらを主権者とみなすかの違いは、その社会で何を権力の正当性の根拠とみなすかということの違いに起因する。

先ほどのグラフでも確認したとおり、英米では法制度だけでなく慣行としても「会社は株主のもの」なのであり、株主利益が他のどの利益よりも優先的に図られる傾向が強い。この株主主権の会社観の前提には、統治の権力は必然的に所有権に伴うものだとする社会常識としての考えがある¹⁹⁷。つまり、株主が持つ所有権が株主主権を正当化する根拠であると考えられているのである。

それに対し、日本で歴史的に所有権が重視されてこなかったことについては、第 4 章ですでに述べたとおりである。明治初期における武士の家禄処分を思い出せば、江戸時代以降の日本では政治的権力が土地という根幹的財産の所有権とは結びついていなかった。株主がその所有権だけで企業経営に対して権力を主張することを不十分だとする思考の土台が、もともと日本の社会通念として存在していた可能性が考えられる。

伊丹[2000]は、戦後の日本社会が所有権を制限的なものと捉え、経営権力の正当性を株主所有以外に求めるようになったことの背景を、江戸時代の商家以来の「総有」から説明し

¹⁹⁶ 詳しくは、由井[2006]を参照。

¹⁹⁷ アメリカにおいて権力の正当性の暗黙の論理として「資本所有＝権力」とする社会常識が存在することについては、伊丹[2000]、44-46 頁を参照。

ている¹⁹⁸。総有の概念はもともとゲルマンの村落共同体からヒントを得たものであるという。ゲルマンの村落共同体では、村落の管理権は共同体としての村落そのものにあり、収益権能だけが共同体構成員である住民たちの手に行きわたることになる。総有に伴う権利は収益権能に限られたものであり、近代西洋で生まれた所有権概念とは異なり、自由な財産処分権能があるわけではない。

江戸時代の商家以来、戦後の三井財閥の解体まで、日本で企業や事業が共同体構成員によって総有されてきたとする理解は、経済史・経営史の専門家の間では通説であるという¹⁹⁹。

この長い歴史の中で日本社会に定着してきた共同体感覚および共同体の総有に見られる所有観が、戦後の従業員主権の受容の背後にはある。つまり、株主の所有権がもたらす影響を制限的なものと考え、経営権力の正当性を株式所有以外に求めるようになったということは、伊丹によれば、戦前の株主主権といういわば「無理をした西欧化の状態」から、江戸時代以来の伝統的な日本の社会通念に忠実な考え方へと戻った（「本卦がえり」をした）ということである²⁰⁰。

「所有ではなく帰属、財産ではなく貢献とコミットメントの大きさ、それらが江戸時代以来の日本社会での権力の正当性の源泉だったのである」²⁰¹。このような社会通念に、日本企業における慣行としての従業員主権の根拠がある。

本章の以下の部分では、現在でもこのような従業員主権観が経営者に内面化された価値観として依然として維持されていることを、各種の証拠から明らかにしていく。

第3節 従業員主権観の連続性

本節は、大企業経営者の従業員主権観に連続性が見られることを、①依然として日本企業の雇用が安定的であること、②日本の経営者報酬額の水準が低く、労使の所得格差が小さいことの2点の証拠から明らかにする。

まずは1点目について、近年の日本企業における雇用の安定性を、失業率の推移と労働

¹⁹⁸ 以下の総有に関する議論は、伊丹[2000]、174-178頁に拠る。

¹⁹⁹ たとえば、宮本[1998]；安岡[1998]；武田[1999]を参照。

²⁰⁰ 伊丹[2000]、172-173頁

²⁰¹ 伊丹[2000]、181頁。

分配率の推移から見ていこう。

雇用の安定性

労働市場のあり方に注目したとき、長期雇用の慣行が日本的経営の大きな特徴とされてきたことは周知のとおりである。アメリカ企業ではマクロな景気変動や企業の業績変動に応じ、レイオフなどの雇用調整が繰り返されてきたのに対し、日本企業では景気変動や業績変動に関わらず、ひとたび正規雇用した労働者とは定年まで雇用関係を継続させることが一般的な慣行とされてきた。

このような状況には現在も連続性が見られる。たとえば<図 5-5>は、日本とアメリカにおける失業率の推移を示したものである。グラフの波形を見れば、アメリカの失業率は大きく上下を繰り返しているのに対し、日本の失業率は長期的に見れば安定的であることがわかる。アメリカでは労働市場の流動性の高さを前提に、労働者が景気や業績変動の調整弁とされているのであるが、日本では景気や業績変動と失業率とがほとんど連動していないことを表している。

とりわけ 2008 年 9 月のリーマン・ショック前後の失業率を見れば日米の差は歴然としている。アメリカを見れば、リーマン・ショック前の 2007 年の失業率は 4.62%であるが、失業率がピークとなった 2010 年には 9.61%にまで上昇しているのであり、その差は 4.99%もひらいている。それに対し、日本では 2007 年の失業率が 3.83%、失業率ピークの 2009 年には 5.08%であり、その差はわずか 1.25%である。

このような日本における雇用の安定性は、<図 5-6>に示した日本の労働分配率の推移にも表れている。ここでは労働分配率を「1 企業あたりの人件費（給与総額）／1 企業あたりの付加価値額×100」の値で表している。もし企業の付加価値変動のリスクを労働者が負担しているのであれば、分母である付加価値が変動すれば分子である人件費も同様の方向に変動するため、労働分配率が付加価値変動に連動して上下することはないはずである。

しかし、グラフを見れば労働分配率と付加価値額が一貫して逆相関の関係にあることがわかる。付加価値額が増加すれば労働分配率が低下し、付加価値額が低下すれば労働分配率が増加している。これは、分子の人件費が分母の付加価値額の変動に影響を受けず安定していることを意味している。このことからやはり雇用の安定性が確認されるのである。

近年、多くの日本企業で非正規従業員や各種成果主義制度が採用されているのであり、たしかに伝統的な労使関係に一定の変質が表れてきていることは事実である。だが、雇用維持というもっとも根源的な日本的経営の特徴は依然として残っているのであり、「企業を働く人々のもの」とする経営者の従業員主権観には連続性があるといえる。そして、すでに述べたとおり、このような従業員主権観は 20 世紀初頭の財界のリーダーたちから脈々と受け継がれてきた労使一体・労使協調の考えを前提とするものである²⁰²。

そこで、今日の日本の大企業経営者における労使一体の意識を示す 1 つの証拠として、労使の所得格差が小さいことを次に見ていこう。

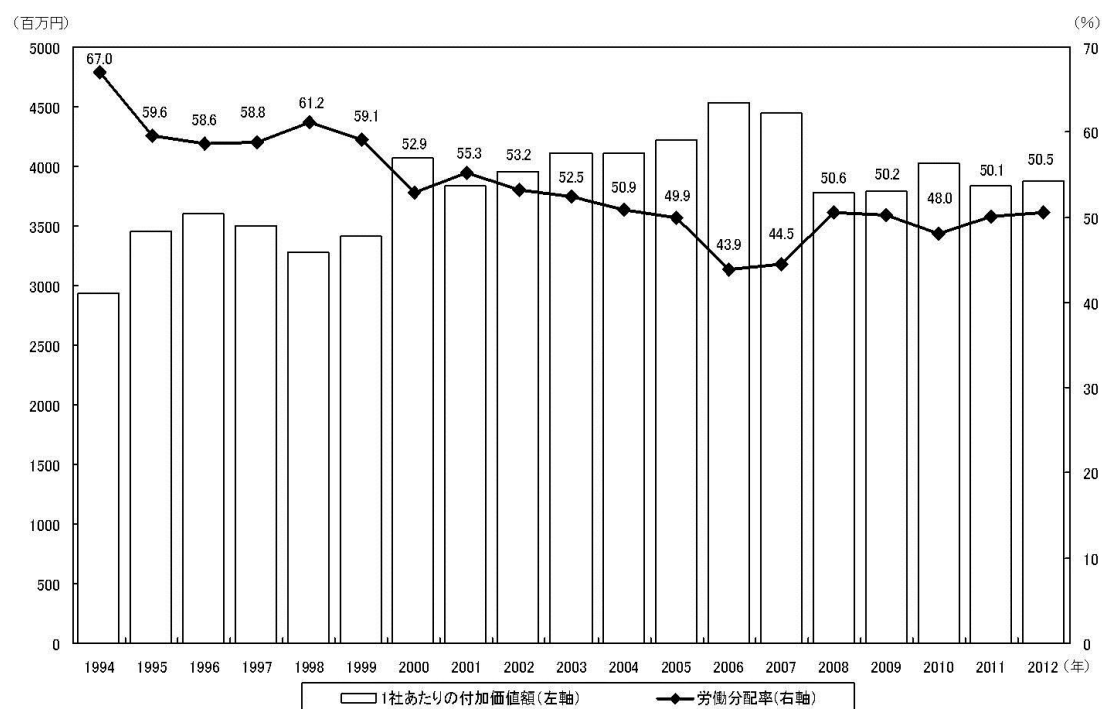
図 5-5 日本とアメリカにおける失業率の推移



出所：IMF World Economic Outlook Databases (<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>) のデータより筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²⁰² 由井[2006]；由井[2007]，213 頁以下。

図 5-6 日本における労働分配率の推移



(注) 労働分配率＝給与総額／付加価値額×100, 付加価値額＝営業利益＋給与総額＋福利厚生費＋租税公課＋減価償却費＋動産・不動産賃貸料

出所：経済産業省「企業活動基本調査」(<http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kikatu/index.html>) 各年度版より筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

経営者報酬の国際比較に関するこれまでの調査

労使一体の従業員主権観が連続していることを裏づける証拠として、日本企業では経営者報酬額の水準が低く、労使の所得格差が小さいことを国際比較の視点から明らかにする。

日本の大企業における経営者報酬額の水準の低さはこれまでもたびたび指摘されてきたことである。たとえば Kato/Rockel[1992]は、1985 年時点における日本企業 599 社とアメリカ企業 506 社を対象に経営者報酬の比較調査を行い、日本の大企業経営者の平均所得は雇用者の平均所得の約 13 倍であるのに対し、アメリカの大企業経営者の場合には約 32 倍であったことを指摘している。

日本取締役協会[2005]の調査では、2003 年時点におけるアメリカの売上高 1 兆円以上の企業 275 社の経営者の平均所得は 11 億 1,213 万円（固定報酬 1 億 3,279 万円、業績連動賞

与 1 億 7,185 万円、株式報酬 8 億 749 万円)、欧州では売上高 1 兆円以上の企業 236 社の経営者の平均所得は 2 億 5,655 万円(固定報酬 1 億 2,217 万円、業績連動賞与 6,108 万円、株式報酬 7330 万円)であるのに対し、日本の時価総額上位 100 社の経営者の平均所得は 7,900 万円(固定報酬 5,185 万円、業績連動賞与 915 万円、株式報酬 1,800 万円)であることが明らかにされている²⁰³。

また、直接的に経営者報酬のみを比較対象としたものではないが、近年の有名な研究としては Piketty/Saez[2006]および Atkinson et al.[2011]が挙げられる。これらによれば、アメリカにおける上位 0.1%の高額所得者の所得総額が国民の所得総額に占める割合は、1949 年時点では 3.34%、1960 年代から 70 年代にかけては 2%台であったが、2000 年代になると 7%台に入り、2005 年には 7.70%となっている。その原因は大企業経営者の所得上昇であるという。これと同様の状況は、イギリスやカナダなどでも見られる。それに対して日本では、上位 0.1%の高額所得者の所得総額が国民の所得総額に占める割合は、1949 年時点で 1.82%であり、戦後は約 2%程度で横這いの状況が続き、その傾向は 2000 年代以降も変化していない。2005 年時点でも 2.40%である。

日本とアメリカにおけるこのような経営者報酬の水準の差は、ストック・オプションなど株価連動型報酬の部分にあるといわれている。いくつかの先行研究は、英米の経営者所得が株価との相関が強いのに対し、日本の経営者所得は従業員給与などとの相関が強く、株価との相関が弱いことを示している²⁰⁴。

成果主義報酬の理念のもと、1980 年代以降の英米では大企業やベンチャー企業を中心にストック・オプションの利用が広範に普及している。たとえば淵田・大崎[2002]によれば、2000 年代初頭にはアメリカの時価総額 250 社の 99%およびハイテク・ベンチャー企業の 81%でストック・オプションが導入されている²⁰⁵。株価に強く連動した報酬ではリスク・プレミアムの分だけ経営者の報酬総額は高額化する傾向が強くなる。

このようなストック・オプション中心の経営者報酬が、英米大企業における CEO と従業員との大きな所得格差を生み出してきた。吉田[2008]によれば、1990 年代を通じてアメリ

²⁰³ 日本取締役協会「経営者報酬の指針」2005 年 2 月 16 日付 (http://www.jacd.jp/news/manage/050214_01report.pdf)、最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²⁰⁴ Kato/Rockel[1992] ; Kaplan[1994] ; Kubo[2005] ; Kato/Kubo[2006].

²⁰⁵ 淵田・大崎[2002], 173 頁。

カの大企業 CEO の報酬上昇率は 435%であったのに対し、一般労働者の賃金上昇率は 32%であった。労働者 1 人あたりの年間所得が CEO の報酬と同じ上昇率であったとすれば 114,035 ドルになっていたはずであるが、実際には 23,753 ドルであったという²⁰⁶。

日本では 1997 年にストック・オプションが経営者報酬の一形態として認められたもののほとんど定着することはなく、固定報酬中心の安定的な報酬体系となっていた。それゆえ報酬総額が高騰することはなく、先ほどのデータのとおりに労使の年収格差は小さなものであった。

それでは、近年のグローバル資本市場圧力の増大と株主主権を推進する制度改革のもと、日本の経営者報酬のあり方はアメリカ型に近づいてきているのだろうか。近年の経営者報酬の動向を見てみよう。

経営者報酬に関する近年の状況

経営者報酬に関する国際比較の最新の動向を、経済産業省[2015]の調査結果から明らかにする²⁰⁷。〈表 5-1〉はアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスにおける CEO と非 CEO 取締役の報酬総額を見たものである。アメリカの CEO 報酬を見れば、中央値は 18 億 1,718 万円、報酬高額者の上位 10%の平均値は 27 億 6,511 万円と高額である。4ヶ国のうちもつとも低額であるフランスでも、CEO 報酬の中央値は 3 億 2,358 万円となっている。

その報酬構成を見れば〈表 5-2〉のようになる。アメリカの CEO 報酬のうち固定報酬比率はわずか 10%であり、EPS(1株あたり利益)などの短期インセンティブ報酬比率が 22%、RSU(制限付き株式)やストック・オプションなど主に株価に連動した長期インセンティブ報酬比率が 67%となっている。他の 3 国を見た場合にも、アメリカほどではないものの固定報酬比率は 30%台と小さく、大部分がインセンティブ報酬比率となっているのであり、とりわけ株価に連動している部分の比重が高い。

²⁰⁶ 吉田[2008], 113 頁。

²⁰⁷ 経済産業省[2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000134.pdf), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

表 5-1 米英独仏における役員報酬総額の水準

国	CEO			CEO 以外		
	集計人数(人)	中央値(万円)	上位 10%(万円)	集計人数(人)	中央値(万円)	上位 10%(万円)
アメリカ	59	181,718	276,511	254	74,262	187,422
イギリス	45	72,053	152,858	88	43,854	93,811
ドイツ	31	61,956	107,679	177	30,779	55,709
フランス	39	32,358	61,619	41	19,032	51,447

(注) アメリカは S&P500 から時価総額上位 60 社を対象に Proxy Statement を基に調査。イギリスは FTSE100 から時価総額上位 40 社を対象に年次報告書を基に調査。ドイツは DAX30 の 30 社を対象に年次報告書および報酬報告書を基に調査。フランスは CAC40 から時価総額上位 35 社を対象に年次報告書および報酬報告書を基に調査。

出所：経済産業省 [2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」

(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000134.pdf), 21-22 頁より筆者作成。最終アクセス

2015 年 12 月 1 日。

表 5-2 米英独仏における役員報酬の構成

国	CEO (%)			CEO 以外 (%)		
	固定報酬	短期 インセンティブ	中長期 インセンティブ	固定報酬	短期 インセンティブ	中長期 インセンティブ
アメリカ	10	22	67	16	21	63
イギリス	36	26	38	41	24	35
ドイツ	31	28	41	31	27	42
フランス	31	21	48	29	30	42

出所：経済産業省 [2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」, 29,34,39,44 頁

より筆者作成。

それに対し、日本はどうだろうか。＜表 5-3＞は日本国内の上場株式会社を対象に 2015 年初頭に実施したアンケート調査の結果であり、日本の役員報酬総額の水準を役職別に見たものである。アメリカの非 CEO 取締役の報酬総額の中央値が 7 億 4,262 万円であったのに対し、日本では各役職の中でもっとも高額である会長職でさえも中央値は 5,580 万円である。先ほどのアメリカを含む海外のデータが時価総額の上位企業であることを差し引いても、日米の格差は大きい。

また、アメリカの CEO 報酬総額の中央値が 18 億 1,718 万円であったのに対し、日本の社長職における報酬総額の中央値は 4,491 万円であり、アメリカの 40 分の 1 にも及ばない。しかも従業員の最高額年収 1,220 万円のわずか 3.7 倍であり、労使の所得格差は小さい。報酬高額者上位 10% の平均値で見た場合であっても、社長の報酬総額は 9,988 万円と 1 億円にも達していないのであり、他国と比べれば圧倒的に少額である。

その報酬構成は＜表 5-4＞のとおりであり、すべての役職において固定報酬が報酬総額の大部分を占めていることがわかる。社長職について見れば、報酬総額のうち固定報酬比率が 81.9%、短期インセンティブ報酬比率が 11.5%、長期インセンティブ報酬比率が 2.9%、退職慰労金比率が 2.0% であり、インセンティブ報酬の比重は小さい。

しかも、他国ではインセンティブ報酬が主に株価連動型報酬であったのに対し、日本では株価との連動がほとんど重視されていない。個人の業績連動部分の報酬額を決定する際に重視する経営指標としては、売上高、経常利益、当期利益または税引き前利益、営業利益が挙げられており、ROE、株価、EPS、TSR といった株式関連の指標は採用されていない²⁰⁸。

なお、東洋経済が『年収 1 億円超』の上場企業役員 443 人リスト」と題して 2015 年 3 月に発表した高額役員報酬ランキングによれば、上位 443 人のうちストック・オプションで 1 億円以上の報酬を得ている役員はわずか 7 人であった²⁰⁹。

以上の経済産業省の調査結果をまとめれば次のことが言える。役員報酬について、アメリカを始めとする他国では株価に連動して変動する報酬部分が大きく、最初から保障され

²⁰⁸ 経済産業省 [2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」, 12-13 頁。

²⁰⁹ 東洋経済オンライン『年収 1 億円超』の上場企業役員 443 人リスト」2015 年 3 月 18 日付 (<http://toyokeizai.net/articles/-/63485>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

ている固定報酬の割合は少ないのであり、株主の期待に応えるための報酬体系となっている。それゆえ、報酬総額で見れば CEO も非 CEO もともに巨額化している。

それに対し、日本では業績に関係なく安定的に付与される固定報酬が役員報酬の大部分を占めているのであり、株主志向の報酬体系は定着していない。そして、その報酬総額は一般従業員の年収と掛け離れたものにはなっていないのであり、労使格差はそれほど大きなものではなかった。

表 5-3 日本における役員報酬総額の水準

職位	集計人数(人)	中央値(万円)	上位 10%(万円)
会長	68	5,580	12,116
社長	164	4,491	9,988
副社長	67	4,500	9,520
専務	152	3,251	5,961
常務	342	2,694	3,900
社内平取締役	385	1,600	2,833
執行役員	585	1,885	4,087
社外取締役(グループ内)	154	720	1,320
社外取締役(グループ外)	30	1,075	4,116
常勤監査役	223	1,560	2,940
非常勤監査役(グループ外)	272	414	1,000
非常勤監査役(グループ内)	21	180	456
年収最高額従業員	36	1,220	1,849

(注) 2015 年 1 月 13 日から 2 月 10 日にかけて実施したアンケート調査の結果。対象は日本国内の上場株式会社 3,277 社、うち同質問に対する回答数は 158 社。役員報酬総額は固定報酬、金銭による業績連動報酬、退職慰労金 1 年分、株式報酬の合計。

出所：経済産業省 [2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」, 8 頁より筆者作成。

表 5-4 日本における役員報酬の構成

職位	集計人数 (人)	固定報酬 (%)	短期インセンティブ (%)	長期インセンティブ (%)	退職慰労金 (%)
会長	96	77.7	12.0	4.2	1.5
社長	183	81.9	11.5	2.9	2.0
副社長	70	75.5	14.8	4.0	1.4
専務	113	80.8	12.8	3.2	1.5
常務	141	80.6	12.0	3.3	1.6
社内平取締役	155	84.7	9.6	2.0	1.5
執行役員	106	74.2	15.2	3.1	1.3
社外取締役	93	94.3	2.1	0.9	0.6
常勤監査役	124	93.5	1.9	0.5	1.2
非常勤監査役	116	96.4	1.0	0.5	0.5
相談役など	48	84.3	3.9	0.9	0.4
年収最高額従業員	66	74.0	16.2	1.2	1.5

出所：経済産業省 [2015]「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」，11 頁より筆者作成。

経営者と従業員の年収格差の日米比較

経営陣と従業員との所得格差の水準をいくつかの別のデータから見てみよう。

2015 年 5 月、アメリカ労働総同盟（AFL-CIO）は、アメリカにおける 2014 年の CEO の年収が一般従業員の年収の 373 倍であったことを報じた²¹⁰。記事によれば、2014 年時点の S&P 500 企業における CEO の平均年収は約 16 億 2,000 万円（約 13.5 百万ドル）であったのに対し、従業員の平均年収は約 434 万円（約 36,134 ドル）であった。アメリカ企業の従業員の年収に対する経営者の年収は、1980 年代には 40 倍台だったものが 1990 年には 85 倍、2000 年には 525 倍になり、その後 2009 年から 2015 年にかけて 300 倍台を移行し

²¹⁰ AFL-CIO, 5/13/2015 (<http://www.aflcio.org/press-room/press-release>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

ているという。

それに対し、近年の日本企業における労使格差がどの程度のものかを具体的に見ていこう。東京商工リサーチの調査によれば、2015 年 3 月決算期における日本の上場株式会社 2,305 社の従業員の平均年間給与は 616 万 5,000 円であった²¹¹。サンプルが違うため単純に計算することはできないが、先ほど見た日本の社長職の報酬総額の中央値である 4,491 万円を例にとりて考えてみれば、この従業員年収の約 7.3 倍ということになるのであり、アメリカとの差は歴然である。

また、東洋経済オンラインが『社員と役員の年収格差が大きい』500 社』と題し、日本の全上場株式会社の 2014 年 5 月期から 2015 年 4 月期の『有価証券報告書』を基に各社の平均役員報酬を割り出し、その単独従業員の平均年収との格差が大きい順に 500 社をランキングづけしている²¹²。このうち上位 30 位までのデータは、断片的ではあるが<表 5-5>に示したとおりである。

第 1 位の SANKYO では役員平均年収が 5 億 8,150 万円と上場企業最大であり、従業員との年収格差は 80.1 倍と大きい。第 2 位のネクソンでは役員年収が 2 億 8,433 万円であり、従業員との年収格差は 52.8 倍である。だが、労使の年収格差がとくに際立つのはこの 2 社のみである。第 3 位から第 6 位までは 30 倍台前半であり、それ以降は第 18 位まで 20 倍台が続く。第 19 位以降は 10 倍台に突入する。このことからすれば、ランキングの上位に位置づけられている企業ですら、それほど労使格差が大きいとはいえないことがわかる。

このように、世界的に経営者報酬の高額化が問題視されている中にあっても、日本では依然として労使の年収格差は小さく、従業員と経営者の一体感は現在もなお維持されているものと考えられる。

企業統治改革では株主の代理人としての独立社外取締役の導入が推進されているが、実際には日本企業の取締役は、依然として社内年功序列の頂点として従業員との同質性を維持している場合が少なくないのであり、株主よりも従業員に近い存在であるといえる。

²¹¹ 東京商工リサーチ「2015 年 3 月期決算『上場企業 2,305 社の平均年間給与』調査」2015 年 7 月 31 日付 (http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20150731_1.html)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²¹² 東洋経済オンライン『社員と役員の年収格差が大きい』500 社』2015 年 8 月 14 日付 (<http://toyokeizai.net/articles/-/80184>)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

表 5-5 役員と従業員の平均年収格差が大きい企業上位 30 社

順位	役員年収 順位*	社名	役員平均年収 (万円)	従業員平均年収 (万円)	年収格差 (倍)
1	1	SANKYO	58,150	726	80.1
2	2	ネクソン	28,433	539	52.8
3	4	エイベックス・グループ HD	23,640	698	33.9
4	3	ファーストリテイリング	24,000	735	32.7
5	18	セキチュー	12,825	397	32.3
10	25	ミスミグループ本社	11,866	481	24.7
15	11	日産自動車	16,350	776	21.1
20	13	日本通信	13,733	710	19.3
25	69	ジオマテック	7,650	464	16.5
30	37	ダイキン工業	10,490	697	15.1

(注) 第 5 位以降、5 位置きに記載。

* 東洋経済オンライン「役員報酬が多い 500 社ランキング」2015 年 8 月 12 日付

(<http://toyokeizai.net/articles/-/80045>) にて公表されている順位。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

出所: 東洋経済オンライン『社員と役員の年収格差が大きい』500 社」2015 年 8 月 14 日付より筆者作成。

第 4 節 株主主権観に対する違和感

前節では日本企業の経営者の従業員主権観に連続性が見られることを明らかにした。本節では逆に、株主主権観が実際には日本で定着しているとはいえないことを、①日本の大企業では ROE があまり重視されず、世界的に見て低水準にとどまっていること、②日本では敵対的買収がほとんど成立していないことの 2 点から明らかにする。

若干の議論を先取りすれば、企業活動の正当性は経済合理性だけで説明されるものではなく、その社会や文化の中で共有されている価値観と照らし合わせたとき、人々に容認されるものであるか否かが重要である。金を出し株式を取得すれば企業を自由にできるとす

る考えは、日本では依然として受け入れられないものである。

まず1点目を見ていくにあたり、従業員主権観に立脚する日本の利益観がもともといかなるものであったかという点から明らかにしておきたい。

利益は誰のものか

資本主義経済において企業が営利事業体として利益の追求を行うことは当然であり、そこに一定の正当性が認められること自体はどの国でも変わりはない。しかし、利益をどのようなものと捉えているかについては国によって異なる。ここで、英米と日本における利益観の違いを、多少遠回りではあるが、法人というものに対する考え方の違いから説明していきたい。

英米と日本における法人観の違いは、「法人論争」と呼ばれる法学分野の歴史的な論争に顕著である。この論争は「法人擬制説」と「法人実在説」という2つの立場をめぐって争われてきたものである²¹³。

英米で支持されている法人擬制説の主張とは、法人は個人の集合に対して便宜的に与えられた単なる名称に過ぎないというものである。つまり、いかなる法人であっても、究極的には構成員である個人に還元されるのであり、個人から独立したヒトとしての法人などというものは実在していないということである。株式会社に置き換えて考えてみれば、次のようにいえる。すなわち、会社は所有者である個々の株主の集合であり、会社そのものに実在があるわけではない。それゆえ、会社の目的は株主の目的に一致する。会社は株主が所有するモノであり、会社の目的は株主利益を最大化させることにある。

この考えからすれば、利益は当然のごとく株主だけのものということになる。従業員は株主のための利益を稼ぐ手段であり、従業員に利益は帰属しない。

それに対し、日本で支持されている法人実在説の主張とは、法人はその構成員である個人とは別個の独立した人格を持つ社会的実態であるというものである。法人それ自体がヒトとして、意思と目的をもって社会の中で行動しているという考えである。株式会社で考

²¹³ 岩井[2009], 177頁。なお、岩井克人の議論では法人擬制説を「法人名目説」に置き換え、法人実在説と対比させている。長らく英米の資本主義は活発な企業買収を通じて「法人名目説」を現実化し、日本の資本主義は株式持合いを通じて法人実在説を現実化してきたという。

えてみれば、次のようにいえる。すなわち、会社は株主から独立した存在であり、それ自体が存在意義を持つ社会的制度である。会社の目的は会社の存続と発展それ自体にある。

この考えからすれば、利益は第一義的には会社それ自体に帰属するものとなる。会社それ自体に帰属するということは、利益を生み出す過程としての事業活動に直接的・間接的に貢献した人々に広く帰属するということになる。経営者、従業員、株主だけではなく、債権者や取引先、ひいては自社の経済活動を支えている社会や国家といった広範な利害関係者までもが、さまざまな形で利益の創出に貢献しているのであり、しからばその利益は広く社会に帰属するものとなる。

日本企業の経営者は、このように企業を私的所有物ではなく「社会の公器」と見なし、それ自体が永続すべき社会的存在だと考えてきた傾向がある。たとえば日本の代表的経営者である松下幸之助は、創業当初より企業の公共性を強く意識していたのであり、1929年には次のような経営綱領を掲げている。すなわち、「営利と社会正義の調和に念慮し国家産業の発達を図り社会生活の改善と向上を期す」。松下の考えによれば、「企業は社会からの預かりものである。従ってその事業を正しく経営して、社会の発展と人々の生活の向上に貢献するのが当然の務めである。事業の利益は、社会に貢献した報酬として与えられるものである」²¹⁴。

このように企業を社会的存在と考えるのであるが、そのさまざまな利害関係者の中でもっとも優先的に利益の分配を受けるのは、利益を生み出す過程としての事業活動にもっとも強く貢献した人々、つまり経営者と従業員である。

伊丹[2000]によれば、日本企業が追求しているのは従業員への分配のための原資としての利潤であり、それは正確には「利益」ではなく長期的な雇用の安定や仕事の満足を確保するための「付加価値」である。決して株主への分配のための原資としての利益を追求しているわけではない²¹⁵。

²¹⁴ パナソニック社史 (<http://www.panasonic.com/jp/company/history/chronicle/1929.html>), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²¹⁵ 伊丹[2000], 62 頁。

ROE の日米比較

以上で説明してきたような日本とアメリカにおける利益観の違いは、とりわけ ROE（自己資本利益率）の日米格差に顕著であった。たとえば日本企業とアメリカ企業の利益率格差について分析した研究によれば、1975 年から 2004 年にかけての長期的な利益率の推移傾向では、ROS（売上高利益率）と ROA（総資産利益率）はアメリカ優位で 2～3% 程度の日米格差しかなかったものの、ROE のアメリカ優位の日米格差はマクロ・レベルで 7.3%、トップ企業間で 9.5% の開きが生じていた²¹⁶。

ROE とは、自己資本（株主資本）がどれだけ企業の最終利益を生み出すことに貢献しているか、つまり株主のカネである資本金をどれだけ効率的に運用しているかを示す指標である。ロナルド・ドーアはこれを、「強力な利潤追求の動因がどのくらい働いているかを測るためによく用いられる指標」であるという²¹⁷。式にすれば、「当期利益／自己資本」で表される。

ROE を高めるためには、分子の当期利益を高めるか、あるいは分母の自己資本を引き下げればよい。ROE の向上は財務レバレッジを効かせることで比較的容易に達成することができる。1990 年代以降、多くのアメリカ企業が行ってきたことは、急激な自社株買いによって自己資本を引き下げ、社債の発行など借入金を増やすことで必要な資金を賄うという、株主資本へのリターンを重視する経営であった²¹⁸。アメリカ企業では、本来は資金調達の場であるはずの株式市場が、株主還元（また M&A）の場として利用されているといえる。

一方、日本企業はこのような自己資本の「細工」を行ってこなかった。もともと株式持合いの慣行のもと、日本企業の主要な株主は金融目的ではなく政策目的で株式を保有していたのであり、企業に対して ROE の向上を要求してくることはなかったという事情がある。バブル崩壊後、株式持合いが部分的に解消され、海外機関投資家が大株主として登場するようになり、ROE の向上の圧力が強まる中にあってもなお、日本企業は自己資本比率を一貫して高めてきた²¹⁹。

²¹⁶ 高橋[2006]；岸本[2006]を参照。

²¹⁷ Dore[2000]（邦訳），170 頁。

²¹⁸ 岸本・高橋[2006]，126 頁。

²¹⁹ 岸本[2006]，71-72 頁。マクロ・レベルで見ると、1975 年時点の日本の自己資本比率はわずか 13.6% であったが、その後バブル崩壊まで上昇し、90 年には 25.2% となっている。さらにバブル崩壊後にも上昇を続け、2004 年には 35% に達している。

日本企業が ROE を重視してこなかったことの背後には、前述の利益観がある。企業の存続と成長を確保するために必要な利益は当然めざされるが、自己資本比率を引き下げてまで必要水準を上回る利益を株主のために上げていくという考えは持たれなかった。

そもそも日本における「自己資本」は、アメリカのように「株主資本」としての意味だけを持つものではない。多くの日本の優良企業では、自己資本のうち株主の払込金よりも内部留保の方が大きく、その内部留保は株主のものではなく企業自身の蓄積と考えられてきた。だからこそ、内部留保と資本金の合計額である“Equity”部分が、多くの場合に株主資本ではなく自己資本と呼ばれている²²⁰。日本企業では自己資本はただ株主利益を生み出すための原資というだけではなく、企業の将来的な存続と成長を支える重要な基盤をなすものと考えられてきたのである。

ROE 重視の要求の高まりと企業の実態

上場企業をめぐる株式市場圧力の高まりや、株主視点を強化する企業統治改革を受け、近年ますます日本企業に対する ROE 重視の要求が高まっている。そこで、近年における日本企業の ROE の水準や ROE に対する意識がどのようなものかをデータで見していきたい。

まず、生命保険協会が 2014 年 10 月 10 日から 11 月 10 日にかけて、国内の上場企業 1,074 社（回答数 589 社・回答率 54.8%）および機関投資家 159 社（回答数 86 社・回答率 54.1%）を対象に行ったアンケート調査の結果から見ていきたい。

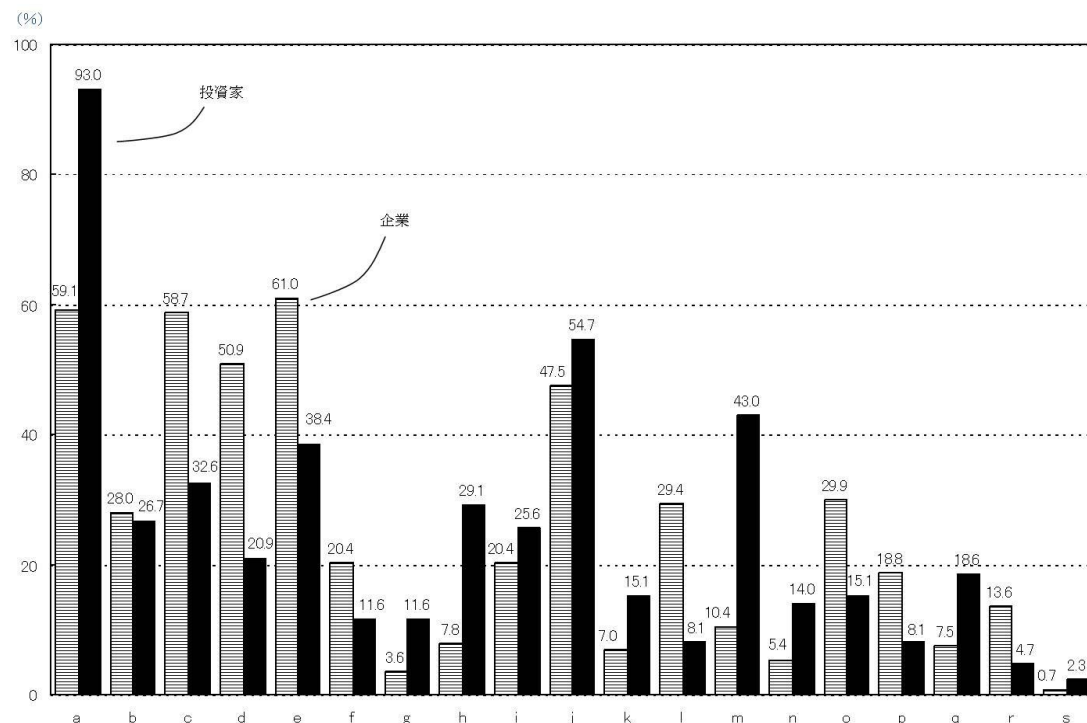
<図 5-7>は、株主価値向上に向けて企業が重視している経営指標・企業が重視することが望ましい経営指標を、企業と機関投資家のそれぞれに質問した結果である。機関投資家側の回答を見れば、「ROE」とする回答が 93.0%と最も多く、「配当性向」が 54.7%と続いた。それに対し、企業側の回答は、「ROE」（59.1%）だけではなく「利益額・利益の伸び率」（61.0%）、「売上高利益率」（58.7%）、「売上高・売上高の伸び率」（50.9%）といった多数の経営指標が同じくらい高い割合で重視されている。市場シェアや自己資本比率なども機関投資家よりは回答率の高い項目となっている。

もちろん質問自体が株主価値の向上を前提としたものであるため、純粋に「経営目標として重視している項目」を問う場合よりも株主利益を意識した回答にはなっている。それ

²²⁰ 伊丹[2006a], 6 頁。

にしても、実際に企業がとくに重視している経営指標は ROE だけではないのであり、多様な目標が視野に入れられている。このような目標とする経営指標の多様性は、経営者が株主のみならず多様な利害関係者のことを考えて経営にあたっていることを表している。

図 5-7 株主価値向上に向けて企業と投資家が重視する経営目標



(注) a. ROE, b. ROA, c. 売上高利益率, d. 売上高・売上高の伸び率, e. 利益額・利益の伸び率, f. 市場占有率 (シェア), g. 経済付加価値 (EVA), h. ROIC (投下資本利益率), i. FCF (フリー・キャッシュフロー), j. 配当性向, k. 株主資本配当率, l. 配当総額または 1 株あたりの配当額, m. 総還元性向, n. 配当利回り, o. 自己資本比率, p. DE レシオ, q. 資本コスト, r. その他, s. 無回答。複数回答可。

出所：生命保険協会「株主価値向上に向けた取り組みに関するアンケート平成 26 年度版」

(<http://www.seiho.or.jp/info/news/2015/20150323.html>) より筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

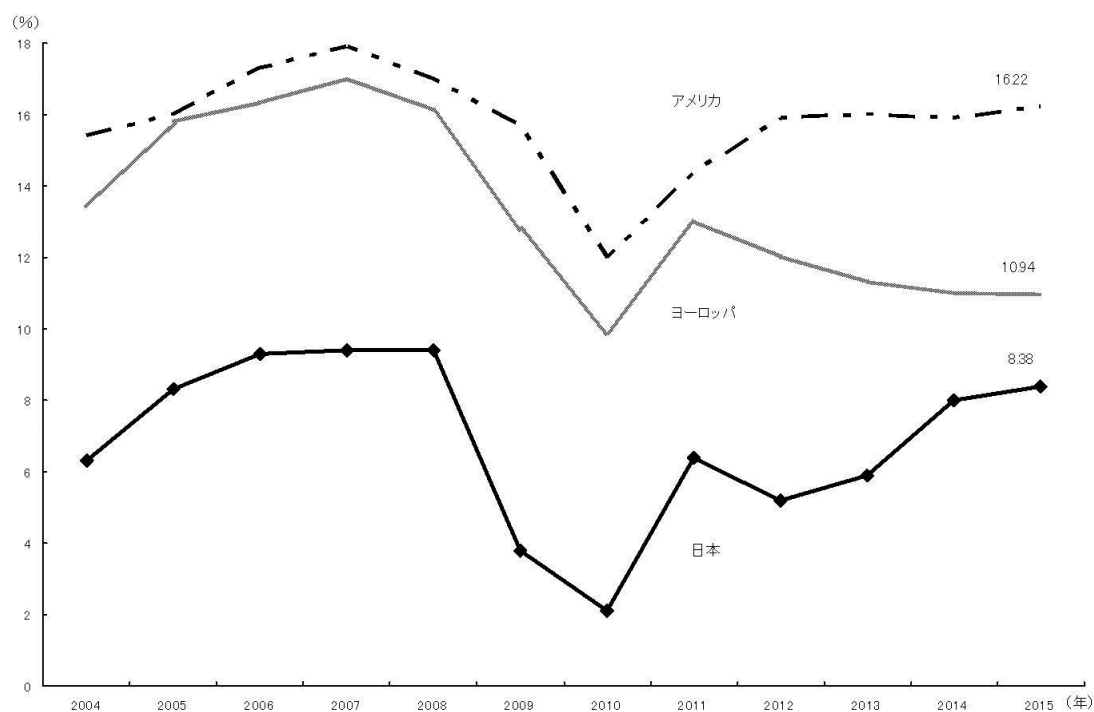
実際に、近年における ROE の推移を国際比較で見たものが＜図 5-8＞になる。日本は TOPIX500、アメリカは S&P500、ヨーロッパは STOXX600 の企業の中央値を見たものである。2015 年時点の ROE はアメリカで 16.22%、ヨーロッパで 10.94%となっているのに

対し、日本は 8.38%であり、海外に比べれば依然として低い水準であることがわかる。

また＜図 5-9＞は、日本の TOPIX500 とアメリカの S&P500 の企業における 5 年間平均の ROE の分布を見たものである。日本企業は 4%~10%のあたりに集中しており、もっとも企業数が多いのは 5%台である。それに対し、アメリカでは ROE30%以上の企業が最多となっているのであり、企業の分布で見ても日米の格差は明白である。

なお、先ほどの生命保険協会のアンケート調査によれば、機関投資家が中長期的に望ましいと考える日本企業の ROE 水準としては「10%以上 12%未満」という回答（40.7%）がもっとも多かったものであり、多くの日本企業がその要求水準を満たしていないことがわかる。

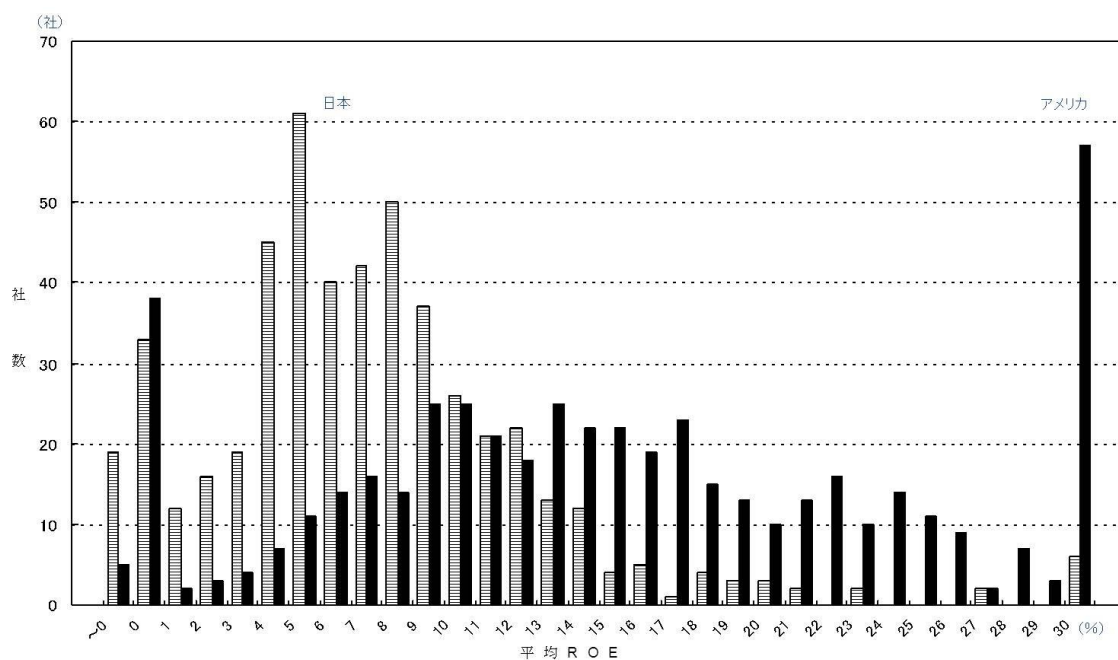
図 5-8 日米欧における ROE の推移



(注) 日本は TOPIX500、アメリカは S&P500、ヨーロッパは STOXX600 を対象。

出所：FactSet をもとに大和証券が作成。大和証券『月刊資本市場』第 358 号，2015 年 6 月号，33 頁。

図 5-9 日米における 5 年間の平均 ROE の分布



(注) 日本は TOPIX500、アメリカは S&P500 を対象。

出所：Bloomberg をもとに大和総研が作成。大和総研「ROE の性質と利用する際の注意点」2015 年 5 月 29 日 (http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150529_0099770.html), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

以上のデータから、高まる機関投資家の要求とは裏腹に、実際には日本企業の経営者が経営指標として ROE をもっとも重視するようにはなっていないのであり、ROE 水準もそれほど高まっていないということが示された。株主だけのための利益の最大化をめざすのではなく、長期的関係にあるさまざまな利害関係者との共存共栄の中で、必要水準の利益を持続的に上げ続けていこうとする日本企業の経営者の姿勢には連続性が見られる。

モノとしての会社の売買

株主主権の考えが日本で定着していないことを示すもう 1 つの証拠として、日本企業が仕掛けられた敵対的買収がことごとく不成立に終わっていることについて見ていこう。

経営者の承認なく企業支配権を奪取する敵対的買収は、いわゆる「乗っ取り」行為として、日本社会では長らく受け入れられてこなかった。そのしくみを簡単に見れば、通常、

買収者は株式価値が資産価値を下回っている会社の株主に対し、TOB（株式公開買付）を仕掛ける。提示する買付価格は市場価格を上回ることが一般的であり、株主の過半数がそれに賛同すれば TOB が成立する。それによって議決権の 50%以上を取得すれば、経営を完全に支配することができる。

従来は敵対的買収といえば、支配権を奪取したあと自ら経営にあたり、経営の効率化を図ることを目的とする「戦略的な」ものであった。しかし近年、投資ファンドなどが短期的利益の獲得を目的として行う「金融的な」敵対的買収の動きもまた、日本企業の経営者の脅威となって表れている²²¹。これらの買収者は多くの場合、支配権を手にしたあと現行経営陣を追い出し、より効率的な経営を行える新たな経営陣を送り込むことで会社の再建を図る。そして業績が好転し、会社の潜在的な資産価値が株価に反映されるのを見計って株式を売却することで巨額のキャピタルゲインを得る²²²。

このように敵対的買収のしくみは、資本の論理のもと、いわば会社を「モノ」として売買するというものである。会社を株主の所有物とみなすアメリカでは、19 世紀から企業支配権市場が発達しており、活発に会社の売買が行われてきた。だが、すでに説明したとおり日本では、会社とは働く人々の共同体であり、さまざまな利害関係者の協働によって成り立つ社会的存在なのである。会社を単なるモノとして売買するという行為は、日本社会では長らく容認されてこなかったものであり、多くの大企業は株式持合いによって会社のヒトとしての役割を維持させてきた²²³。

日本企業が仕掛けられた敵対的買収の事例

1990 年代半ばまで、日本の企業支配権市場はごく小規模のものであった。しかし、関連法規性の整備などを受け、90 年代半ば以降になると日本でも企業支配権市場が拡大している（図 5-10 を参照）。とりわけ 2000 年代に入ると、これまで敵対的買収の防波堤となっていた株式持合い構造が崩れ始め、安定株主が減少してきたことなどを受け、日本企業

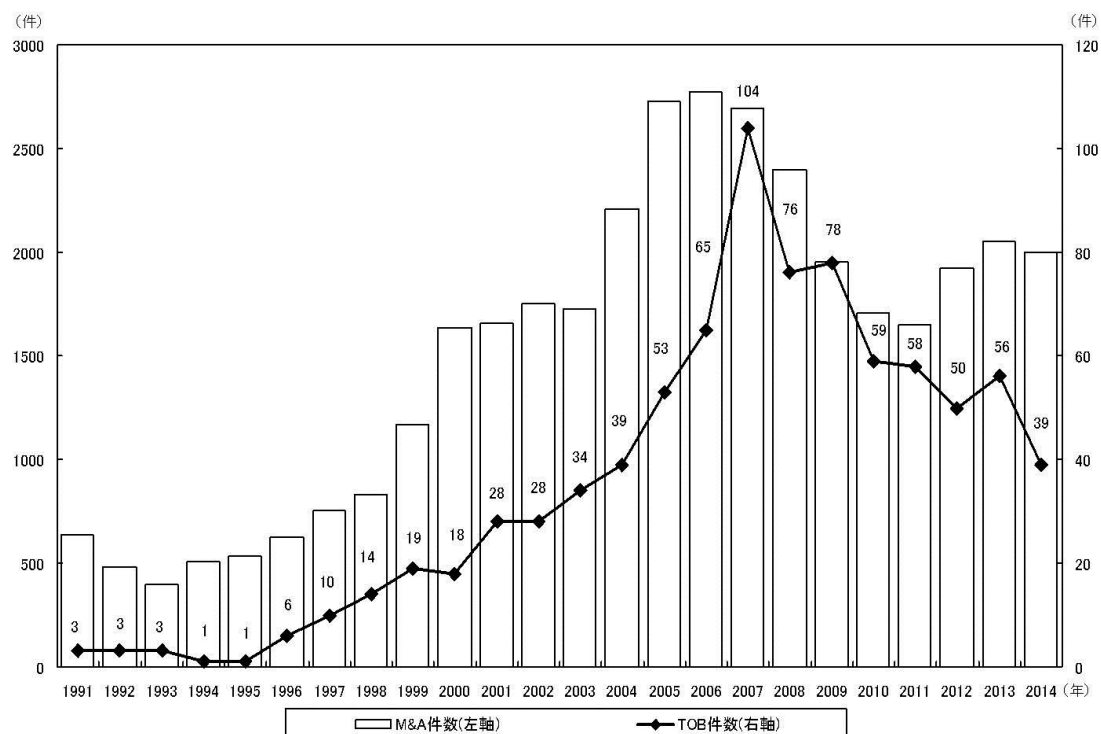
²²¹ 新谷[2006], 4 頁。

²²² 岩井[2009], 158 頁。

²²³ 岩井によれば、アメリカやイギリスの資本主義は活発な会社売買活動を通じて法人擬制説（「法人名目説」）を現実化し、日本の資本主義は株式持合いを通じて法人実在説を現実化してきた。岩井[2009], 177 頁。

を対象に敵対的買収を仕掛けるケースも増えてきている。

図 5-10 M&A および TOB 届出件数の推移



出所：MARR (<https://www.marr.jp>) および経済社会総合研究所「内外 M&A 事情調査研究方向 2011」

2011 年 3 月 (http://www.esri.go.jp/jp/mer/houkoku/1106_01.pdf) より筆者作成。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

＜表 5-6＞は日本企業に対して敵対的買収が実施された代表的な事例を取り上げたものである。これを見れば、日本ではほとんど敵対的買収が成功していないことがわかる。

ここでは代表的な 3 つの事例を取り上げ、その背後にある敵対的買収に対する拒否感を明らかにする。事例は、①村上ファンドの昭栄に対する敵対的買収（2000 年）②王子製紙の北越製紙に対する敵対的買収（2006 年）③スティール・パートナーズのブルドック・ソースに対する敵対的買収（2007 年）の順に見ていく。第 1 の事例では経営陣と持合い株主による敵対的買収への反対が、第 2 の事例では企業の内輪だけではなく地域住民や関連企業など多様な利害関係者による敵対的買収への反対が、第 3 の事例では法曹界による敵対

的買収への反対が、それぞれ示される。

表 5-6 日本企業に対する敵対的買収の実施例

発生年	仕掛けた側	仕掛けられた側	結果
1984-1988	ミネベア	三協精機	×
2000	村上ファンド	昭栄	×
2003	スティール・パートナーズ	ユシロ化学工業	×
	スティール・パートナーズ	ソトー	×
2005	夢真ホールディングス	日本技術開発	×
	ライブドア	ニッポン放送	×
	楽天	東京放送	×
	村上ファンド	阪神電気鉄道	×
2006	ドン・キホーテ	オリジン東秀	×
	王子製紙	北越製紙	×
	スティール・パートナーズ	明星食品	×
2007	スティール・パートナーズ	ブルドック・ソース	×
	ケン・エンタープライズ	ソリッドグループホールディングス	○
	M&FC	日本精密	○
2007-2010	スティール・パートナーズ	サッポロ・ホールディングス	×
2008	日本電産	東洋電機製造	×
2013	サーベラスグループ	西武ホールディングス	×
2015	成和	日本ギア工業	○

(注) 結果の欄は、敵対的買収が成立した場合に「○」印、不成立だった場合に「×」印を表記。

出所：筆者作成。

①村上ファンドー昭栄（2000 年）

2000 年 1 月 24 日、村上世彰が経営する M&A コンサルティング（通称、村上ファンド）によって日本初の敵対的 TOB が昭栄に対して実施された²²⁴。昭栄は安田財閥系の生糸メーカーであり、キャノンの前身会社の 1 つを保有していた名門企業である。昭栄の株価は 90 年代を通じて 1,000 円を下回る低水準（TOB 開始直前は 880 円）であり、時価総額が当時約 123 億円であったのに対し、バブル期に不動産取引で得た約 660 億円もの利益が会社資産として保有されていた。そこに目をつけた村上が、当初は昭栄に対し株価向上のための経営改革の提案を行うが、昭栄はそれを受け付けず、村上は TOB に踏み切った。

結果的に TOB は失敗に終わるのであるが、その要因には大きく 2 つのものがあつた。第 1 は、TOB 開始直後に昭栄の株価が 1300 円以上にまで上昇し、公開買付価格である 1000 円を上回ったこと、第 2 は、芙蓉グループを中心とする昭栄の株式持合い関係が強固であつたことである。

第 2 の点に注目すれば、昭栄では筆頭株主であるキャノンを始め、安田火災海上保険、富士銀行など上位 10 社のうち 8 社が持合い関係にあつたのであり、安定株主の保有比率は 46.15% と高いものであつた²²⁵。TOB 直前の村上ファンドの保有比率は 2.78%（第 8 位の株主）であり、芙蓉グループを中心とする持合い株主は株式を売却しなかつたことから、TOB は不成立に終わった。なお、村上ファンドはその後、複数の敵対的 TOB を行うがいずれも成功していない。

②王子製紙ー北越製紙（2006 年）

2006 年 7 月 3 日、日本最大の製紙会社である王子製紙が北越製紙に対し、経営統合の申し入れを行った。ところが北越製紙は同月 19 日に買収防衛策を決定し、21 日に三菱商事との資本業務提携を発表した²²⁶。その提携内容は、北越製紙が三菱商事を引受け先とする第三者割当増資を 1 株あたり 607 円で実施するというものであつた。これが実現すれば三菱

²²⁴ 『毎日新聞』2000 年 1 月 15 日付；『日経産業新聞』2000 年 1 月 15 日付。

²²⁵ Electronic Journal, EJ1562 号, 2005 年 3 月 30 日付 (electronic-journal.seesaa.net), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²²⁶ 三菱商事プレスルーム 2006 年 7 月 21 日付 (http://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/pr/archive/2006/files/0000002651_file1.pdf), 最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

商事の持株比率は 24.4%となる。

これを受け、同月 23 日、王子製紙は 50.1%の株式取得をめざす TOB を 1 株あたり 800 円で行うと公表した²²⁷。ただし、北越製紙による三菱商事への第三者割当増資が中止されるなら 1 株あたり 860 円にするとした。しかし 24 日、北越製紙は三菱商事との提携を撤回する意思がないことを公表した。それによって 8 月 1 日、1 株あたり 800 円で王子製紙の北越製紙に対する敵対的 TOB が開始された。

北越製紙の株主からすれば、今後、北越製紙の株価が 800 円以上になるという確信がない限り、1 株あたり 800 円の TOB に応じる方が得策である。三菱商事にしても、金融上の利益だけで考えれば、増資を受けた後で TOB に応じれば儲けが出る。実際、7 月 24 日に王子製紙の鈴木正一郎会長と篠田和久社長が三菱商事の小島順彦社長に増資引受けの意図を確認するために面会したとき、次のような感想を持っている。「このとき三菱商事からは、『王子製紙が経営統合を申し入れていることを知らずに増資を引き受けた』と知らされた。だから TOB に協力してくれる余地があると思った」²²⁸。だが、そうはならなかった。

北越製紙を支援したのは既存の株主や三菱商事に加え、地域住民、関連企業、メインバンク、従業員や OB、さらには製紙業界という広範なものであった。その経緯を見れば、まず 8 月 7 日、三菱商事による第三者割当増資の払込みが完了した。それに加え 8 月 1 日、日本製紙グループが王子製紙の行動は製紙業界を混乱させるものであるとして、北越製紙の株式を 10%を上限に買い付けることを公表し、8 日には北越製紙の 8.85%の株式を取得した。

北越製紙は 8 月 2 日と 9 日の 2 度にわたってプレス・リリース内で TOB に反対の意見を表明し、株主に対し TOB に応募しないことを呼び掛けた²²⁹。また、新聞やテレビ局など広範なメディアを用い、株主の他にも顧客や地元である新潟県の地域住民や地方自治体など広範な利害関係者に対し、自社の独立を維持することが地域社会や業界の繁栄、ひいては

²²⁷ 王子ホールディングスニュース 2006 年 7 月 23 日付 (<http://www.ojiholdings.co.jp/content/files/news/2006/7-9/060723.pdf>)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²²⁸ 日経 BPnet，ニュース解説 2006 年 9 月 5 日付 (http://www.nikkeibp.co.jp/style/biz/feature/news/060905_oji/index.html)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²²⁹ 北越製紙プレスリリース 2006 年 8 月 2 日付 (http://www.hokuetsu-kishu.jp/pdf/OSIRASE/060802_press_release01.pdf)，8 月 9 日付 (http://www.hokuetsu-kishu.jp/pdf/OSIRASE/060809_press_release02.pdf)，最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

自社の企業価値のために重要であることを説明した²³⁰。

北越製紙の従業員やかつて同社で定年まで働き続けた OB は立ち上がり、TOB 反対の臨時集会を開き、株主に株を売却しないように呼びかけた。中間管理職の人々も、いかにして自社を支援できるかの議論を重ね、現任経営陣への支持と経営統合への反対を表明する書面を王子製紙の経営陣に手渡すことを予定した。結局、それが新潟訪問中であった王子製紙の篠田社長にはねのけられたところをメディアが放映したことを契機に、王子製紙は人々の反感を買い、地元住民や関連企業、メインバンクなど広範囲の北越製紙株買いが始まった。そして、9月5日に TOB の応募結果が発表され、議決権比率 5.33% で不成立となった。

牧野[2007]は、王子製紙による TOB が不成立に終わったことについて、経済合理性を超えて北越製紙の株を買い続けた「株主価値を見ない株主」が勝利したと評している²³¹。「王子が相手にした株主は、北越との取引がある商社や銀行などで、株主価値が向上しそうだからといって態度を変えるような株主ではなかった」²³²のである。また山村・Stacks[2013]は、北越製紙が多様な利害関係者の協力を得られたことについて「文化的コンテキスト」・「和の概念」が大きな役割を果たしたという²³³。

つまり、企業活動の正当性は経済合理性のみによって説明されるものではなく、その社会の文化や共有される価値観と照らし合わせたとき人々に容認されるものであるか否かが重要であるといえる。日本の企業観からすればやはり企業は社会的存在であり、従業員を始めとし、自社と直接的・間接的に関わり合う多様な利害関係者との関係が重視されるものである。それを単純な資本の論理だけで売買しようとすれば、社会的に抵抗が表れると

²³⁰ 山村・Stacks[2013], 133 頁によれば、使用された主要メディアは以下のとおりである。紙媒体では、全国紙である『読売新聞』、『朝日新聞』、『毎日新聞』、『日本経済新聞』に加え、地方紙としては北越製紙の主要工場所在地で発行されている『新潟日報』、王子製紙の主要工場所在地で発行されている『北海道新聞』、『東京新聞』、また『日経ビジネス』が利用された。また NHK、テレビ東京、共同通信、時事通信の取材やインタビューを受けた。

さらに「北越製紙の自主経営と株主価値向上について：王子製紙による経営統合案についての所見」(http://www.hokuetsu-kischu.jp/pdf/OSIRASE/060809_press_release01.pdf)と題された 42 枚から成るスライドを独自に作成し、各種説明会で TOB に応募しないよう呼び掛けを行っている。最終アクセス 2015 年 12 月 1 日。

²³¹ 牧野[2007], 179 頁。

²³² 牧野[2007], 180 頁。

²³³ 山村・Stacks[2013], 135 頁。

ということが示される事例であった。

③スティー爾・パートナーズ・ブルドック・ソース（2007年）

2007年5月18日、アメリカのヘッジ・ファンドであるスティー爾・パートナーズはブルドック・ソースに対し、100%の株式取得をめざすTOBを開始した。ブルドック・ソースはこれに難色を示し、6月24日に開催された定時株主総会の特別決議において、対応策としてスティー爾・パートナーズとその関係者を除く全株主に新株予約権を無償で割り当てる決定をした。

対するスティー爾・パートナーズは、この買収防衛策が株主平等原則に反するものであり、また「著しく不公正な方法によるもの」であることから違法であるとし、東京地方裁判所に新株予約権無償割当ての差止めの仮処分を申請した。

しかし6月28日、東京地裁はこの申立を却下した。東京地裁の決定によれば、本件の新株予約権無償割当ては株主平等原則に違反するものではない。また、特定の買収者による経営支配権の取得が企業価値を損なうおそれがあると株主総会が判断した場合には、相당한対抗手段をとることが許容されたとした²³⁴。

スティー爾・パートナーズはこの決定を不服として即時抗告を行ったが、東京高等裁判所はスティー爾・パートナーズを「濫用的買収者」と認定し、抗告を棄却した。東京高裁の決定には次のようにある。すなわち、「真に会社経営に参加する意思がないにもかかわらず、専ら当該会社の株価を上昇させて当該株式を高値で会社関係者等に引き取らせる目的で買収を行うなどのいわゆる濫用的買収者が、株式を買占め、多数派株主として自己の利益のみを目的として濫用的な会社運営を行うないし支配することは、会社の健全な運営を行うなどという観点を欠くのであるから、結局はその株式会社の企業価値を損ない、ひいては株主共同の利益を害することにつながるものであり、このような濫用的買収者は株主として、差別的な取扱いを受けることがあったとしてもやむを得ないものである」²³⁵。

また、東京高裁は理念としての株主主権を認めつつ、実際にはそれが認められないことを次のように述べている。すなわち、「株式会社は、理念的には企業価値を可能な限り最大

²³⁴ 山田^拓[2008], 57頁。

²³⁵ 山田^拓[2008], 58頁。

化してそれを株主に分配するための営利組織であるが、同時にそのような株式会社も、単独で営利追求活動ができるわけではなく、1 個の社会的存在であり、対内的には従業員を抱え、対外的には取引先、消費者等との経済活動を通じて利益を獲得している存在であることは明らかであるから、従業員、取引先など多種多様な利害関係人（ステークホルダー）との不可分な関係を視野に入れた上で、企業価値を高めていくべきものであり、企業価値について、専ら株主利益のみを考慮すれば足りるという考え方には限界があり採用することができない」²³⁶。

スティール・パートナーズはさらに最高裁判所に抗告したが、8 月 7 日に棄却された。最高裁は、本件の新株予約権無償割当てが株主平等原則に違反するものではないことについて次のように述べている。すなわち、「個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものであるから、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできない」²³⁷。

結局、スティール・パートナーズが仕掛けた TOB は不成立に終わった。

会社法は究極的には会社を株主のものとみなす株主主権の立場に立っているが、実際に敵対的買収の事案が発生し、会社の存続が危ぶまれるような場面においては上記のような決定を行っているのである。会社を単に株主が利益を稼ぐための用具とみなす考えに対し、法曹界もまたはっきりと否定的な見解を示していることが同事例から明らかとなった。

以上、日本企業が敵対的買収を仕掛けられた 3 つの事例を見てきた。敵対的買収に反対を示した主体は広範であった。出資をして株式を取得したからといって会社を自由にできるわけではないという考えは、買収を仕掛けられた企業の経営陣や持合い株主のみならず、従業員、OB、メインバンク、関連企業、地元住民など広範な利害関係者、そして法曹界にも共有されている日本社会に定着した価値観であることが示された。

²³⁶ 山田^拓[2008], 58 頁。

²³⁷ 山田^拓[2008], 59 頁。

なお、王子製紙の北越製紙に対する敵対的買収について『日本経済新聞』は当時、主要 97 社の経営者に向けてアンケート調査を行っている。その結果よれば、友好的買収に対しては積極的に評価する回答が多いものの、77%の経営者が「敵対的買収を経営手段として考えない」と回答し、敵対的買収への拒否反応を示している。また、今後日本で敵対的買収が定着するか否かについて、72%の経営者が「定着しない」と答え、「定着する」の 24%を大きく上回る結果となっている。定着しない理由については「日本の文化になじまない」ためとする回答が 51%で最多となった²³⁸。

第 6 節 おわりに

一般に企業統治の担い手とされるものは株主、株式市場、取締役会であるが、日本型企业統治の核心はそれらによる外的な規律づけではなく、経営者自身に内面化された従業員主権観にある。このことは、上場株式会社の企業統治の特徴が労資共同決定法として制度化されているドイツとは対照的である。

日本型企业統治の連続性は外的な制度だけを見てもわからないものであり、経営者や企業に関わる人々に内面化された暗黙的な価値観が維持されているのか否かという点に目を向けなければならない。本章は、日本企業の経営者の労使一体の従業員主権観に連続性があり、株主主権の考えは実際にはほとんど定着していないことから、日本型企业統治の連続性を明かにしてきた。

まずは従業員主権観の連続性を 2 つの観点から見た。

第 1 に、失業率と労働分配率の推移から雇用の安定性を明らかにした。たしかに近年、多くの日本企業で非正規従業員や各種成果主義制度が採用されるようになってきているのであり、伝統的な労使関係に一定の変質が表れてきている。しかし、コア従業員の雇用維持というもっとも根源的な日本の特徴には依然として連続性が見られた。

このような日本型企业統治の従業員重視の特徴が経営者の労使一体感を前提とするものであることから、第 2 に、労使一体の意識に連続性があることの 1 つの証拠として、日本

²³⁸ 『日本経済新聞』，2006 年 9 月 6 日付。

企業で依然として労使の所得格差が小さいことを明らかにした。近年、経営者報酬の高額化が世界的に企業統治に関する問題となっているが、日本では株価連動型のインセンティブ報酬はほとんど導入されていないのであり、経営者報酬は世界的に見れば依然として低水準である。労使の年収格差が大きいといわれている企業ですら、経営者報酬と一般従業員との年収格差はそこまで大きいわけではなかった。

企業統治改革では株主の代理人としての取締役会の機能強化を図っているが、実際には日本企業の取締役は依然として従業員との同質性を維持しているものであり、株主よりも従業員に近い存在であるといえる。

次に、従業員主権観の連続性と表裏一体のものとして、株主主権観に対する違和感もまた2つの観点から見た。

第1に、日本企業ではROEがあまり重視されず、その水準が世界的に見て低いことを明らかにした。アメリカの機関投資家を中心とする株式市場の圧力が強まる中、日本企業に対するROE向上の要求はますます高まっている。それにも拘らず、日本企業が重視する経営指標にはROEの他にも多様性が見られたのであり、実際にROEの水準は依然として低水準であった。

第2に、企業は株主が所有するモノであり、金を出し株式を手に入れば処分さえも自由にできるとする株主主権の考えが、日本では社会的にも受け入れられないものであることを、敵対的買収への社会的な拒否感から明らかにした。3つの代表的な事例から、買収を仕掛けられた企業の経営陣や持合い株主を始め、従業員、OB、メインバンク、関連企業、地元住民、そして法曹界など広範な社会的主体が、敵対的買収に反感を持っていることが示された。

企業活動の正当性は経済合理性だけで説明されるものではなく、その社会や文化の中で共有されている価値観と照らし合わせたとき、人々に容認されるものであるか否かが重要である。

なお日本の場合、「建前」としての国全体の企業統治改革の方向性と、「本音」としての企業実態・経営者の価値観とに乖離が見られた。この建前と本音の二重性は法曹界における法解釈に関してもいえるだろう。

ブルドック・ソースをスティール・パートナーズによる敵対的TOBから保護した東京地

裁、東京高裁、最高裁の決定からすれば、実際には日本の法曹界にもドイツの「企業の利益」と同様の価値観が共有されているものと考えられる。だが、企業統治改革の一環である改正会社法、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードはすでに見てきたとおり、株主利害一元的な会社法の解釈に基づき設計されたものである。

日本における会社法解釈について詳しくは第 6 章で見ていくことになるが、通常時は株主利益（株主共同の利益）を最大限に尊重するものの、敵対的買収のように実際に社会的利益が大きく損なわれる危険性が発現すると、「企業価値」の名のもとで株主利益に対する社会的制約が掛けられている。この「企業価値」という曖昧性を含んだ概念が、状況に応じた柔軟な法解釈を可能とするクッションの役割を果たしているものとも考えられる。

第6章 企業統治の日独比較から見る日本企業の問題

第1節 はじめに

これまでのところで、世界的にグローバル資本市場圧力が高まる中、ドイツと日本の企業統治にそれぞれ連続性があることを明らかにしてきた。本章は両国の企業統治の連続性のあり方を比較検討することから、日本の企業統治をめぐる問題を明らかにする。

まず第2節で、これまで明らかにしてきた企業統治の連続性について日独比較の視点でまとめる。ドイツと比較した場合、日本の企業統治の制度上・形式上の特徴として、①企業統治改革が株主主権の会社観を基礎に展開されていること、②大企業が基本的に上場株式会社一色であること、という2点が際立つ。本章ではこの2つの特徴に、それぞれ根本的な問題があることを指摘したい。第3節で企業統治改革の方向の問題を明らかにし、第4節で株式会社を選択することの問題を明らかにする。

第2節 企業統治の日独比較

本節では、これまで明らかにしてきたドイツと日本の企業統治の連続性について比較しながらその要点を確認していく。

ドイツ型企业統治の連続性

ドイツ型企业統治には区別される2つの方向性が見られた。

第1の方向は、上場株式会社における労資共同決定を柱とする企業統治である。共同決定法適用株式会社では、トップ・マネジメント組織の重層構造のもと、執行役の人事権、一定業務に対する同意権、協議権といった監査役会の強い経営監督権限が労働側の共同決定権として認められていた。株主と同権的立場に立つ労働者が自らの社会的機能に基づき所有権を制約することで、経営者の意思決定は株主利益だけではなく、労働者の利益を始

めとする社会的利益の観点からも規律づけられるものとなっていた。

ドイツではこの労資共同決定制度が、「企業の利益」概念に象徴される利害多元的企業観とともに、1990年代以降の企業統治改革の中でも一貫して維持されてきた。グローバル資本市場への対応をめざすコーポレートガバナンス・コードでさえ、このようなドイツ的特徴が前提とされていたのであり、アメリカ型の企業統治とは一線を画する展開を歩んでいた。

第2の方向は、閉鎖的所有構造を確保することによって資本市場圧力を根本的に遮断する企業統治であった。これは戦後の所有参加政策や財団所有の統治体制に典型的なしくみであり、持分所有権に経営参加の基礎を置くものである。労資共同決定制度が同権的立場に立つ労働と資本の相互「制約」のしくみであったのに対し、第2の方向は所有構造そのものを変革することによって資本と労働を単一の利害に「一体化」しようとするものであった。

法制度として規模に応じて強制的に適用される労資共同決定のしくみとは異なり、閉鎖的所有構造を柱とする企業統治を実現する場合には、所有と支配が非分離であることが前提となる。所有の分散化が高度に進んだ大企業で、統治に影響を与えるほどの比率で独自の所有構造を構築するという考えが現実的ではないためである。

その点、ドイツには現在もなお、大規模でありながら閉鎖的な企業形態を採用している同族企業が数多く存在していた。有限会社や合資会社などの企業形態を選択することによってグローバル資本市場の短期的な圧力を完全に遮断し、そのもとで同族や同族財団などを中心とする独自の所有構造を構築することで同族支配の体制を整え、株式市場ではなく創業理念による企業統治を実現しているのであった。

以上のように、労資共同決定を柱とする企業統治と閉鎖的所有構造を柱とする企業統治という2つのドイツ型企业統治の連続性は、それぞれ法制度やソフト・ローというマクロ的要因と企業形態というミクロ的要因によって確保されるものとなっていた。本論文は、これらの特徴が日本にも見られるものか否かを確認した。

日本型企业統治の連続性

まず大企業の企業形態を見れば、そこにドイツのような多様性は見られず、英米と同様

に基本的にすべて上場株式会社であった。そのため、すべての大企業がグローバル資本市場の影響下に置かれることになる。

それでは上場株式会社に主眼を置く日本の企業統治改革はいかなるものか。ドイツのように大企業の利害多元性を考慮したものとなっているのかといえば、そうではなかった。日本の企業統治改革は、一方で賞罰と厳しい監視のシステムによって取締役会の株主視点の強化をめざし、他方で株主に対して積極的な経営監視活動を推奨するというものであり、もっぱら株主主権を強化する英米型の改革となっていた。

とりわけ近年注目される展開として、ソフト・ローである日本版コーポレートガバナンス・コードの運用開始によって、上場株式会社では独立性の高い社外取締役の複数人の導入が避けられない事態となってきた。これまで社外取締役の導入を避けてきたトヨタ自動車やキャノンなどの企業でさえ、軒並みその起用に踏み切るようになっている。

このように日本では、企業形態の選択と企業統治改革の方向性の両面が株式市場を志向するものとなっているのであり、ドイツのように企業統治の連続性を確保するものにはなかった。それならば現在の日本の企業統治のあり方は、株主利益極大化を会社の目的として重視するアメリカ・モデルに同化し、日本型企業統治の特徴はすでに失われているのだろうか。しかし、そうはなっていないのであった。

もとより日本企業の経営者の規律は、外的な企業統治メカニズムによって確保されてきたものではない。一般に企業統治の担い手と考えられているのは株主、株式市場、取締役会である。しかし戦後の日本の大企業では、株式持合いの慣行と内部昇進者中心の取締役会のもと、経営者に対する外的規律づけは機能してこなかった。メインバンク・ガバナンスもまた、日本を代表する優良企業の日常的な規律を説明できるものではなかった。

日本企業の経営者の規律は、経営者自身の責任感、倫理感、良心といった内発的動機によって生み出されてきたものである。経営的意思決定において従業員の利益がもっとも優先されてきたのは、外的な規律づけのしくみはなくとも、経営者自身が従業員に対する責任を感じていたからに他ならない。

本論文で示した各種の証拠は、企業実践における従業員主権観の連続性と、株主主権観に対する企業と社会の違和感を示すものであった。株主利益を要求するグローバル資本市場圧力が高まり、そのうえ株主主権を強化する企業統治改革が進展している状況を受けて

も、「企業はそこで働く人々のもの」とする日本型企业統治の特徴は、経営者に内面化された価値観として維持されていた。

以上のドイツと日本の大企業における企業統治の連続性の要点をまとめれば<表 6-1>のようになる。共同体志向の企業統治の連続性を確保する要因となっている項目には「○」印、資本市場志向の項目には「×」印を示している。

表 6-1 企業統治の連続性を確保している要因の日独比較

	ドイツ	日本
企業統治改革の方向	○ 利害関係者志向	× 株主志向
大企業の企業形態	○ 多様・閉鎖的形態を含む	× 上場株式会社のみ
経営者の価値観 ²³⁹	—	○ 従業員主権観

(注)「○」印は企業統治の連続性を確保している項目、「×」印は資本市場志向の項目。

出所：筆者作成。

企業を働く人々の共同体と捉え、従業員を単なる手段として扱ってはならないという点において、ドイツと日本は伝統的に共通の価値観を有してきた。だが、歴史的背景の違いから、いかなるメカニズムによってその社会規範を実現しているかという点は異なるものとなった。ドイツではそのような共同体的価値観を実現するための企業統治構造が、法制度や所有構造、企業形態として制度的・形式的に確保されてきた。それに対し、日本ではその価値観が、社会通念や経営者の価値観に内面化され、暗黙の了解として人々に共有されてきた。

²³⁹ ドイツ企業の経営者の価値観に関しては、ストック・オプションなど株価に連動した経営者報酬を導入したり、ROEの具体的数値目標を掲げ、積極的に株主志向の経営政策に着手する大企業経営者も増えていることからすれば、日本以上に株主志向性が強いものと考えられる。

現時点ではまだ、日本型企业統治にも連続性が見られた。だが、企業統治をめぐる英米型の制度化がますます進展し、グローバル資本市場の圧力がますます強まる近年の状況からすれば、このような日本型企业統治の特徴が将来的に持続可能なものであるとは考えにくい。

本章の以下の部分では、このような日本の企業統治のあり方をめぐる問題を明らかにする。

第3節 企業統治改革の方向の問題

第5章で明らかにしたとおり、日本の大企業経営者には依然として従業員主権観が支持されており、会社を株主だけのものとする考えは定着していなかった。だが、そうした企業の実態とは裏腹に近年の企業統治改革は株主利益の観点からの経営監視活動を強化するものとなっている。他方、労働者の利益保護を中心とする企業経営の社会的側面はもっぱら経営者の良心や責任感といった「自律」に委ねられるものとなっている。

経営者の意思決定は当然ながら、企業統治体制のもとに置かれるものである。現時点では経営者に内面化された従業員主権観に連続性が見られるものの、独立社外取締役の導入をはじめ、経営者に株主主権的な意思決定を促す改革が進展していくことを考えれば、この連続性が将来的にも持続可能なものであるとはいえない。

本節は、日本で進行する株主主権型の企業統治改革の問題を指摘する。

社員権論と社員権否認論

株主主権型の企業統治改革の背後にある会社法上の議論から見ていこう。

株式会社の主権者が誰かという問題は結局のところ、株式会社をいかなる存在と捉えるかという問題である。この根源的な問題は、日本では社員権論と社員権否認論とを対立軸とする株式の本質論として展開されてきた。まずはこの議論を再検討するところから始めよう。

日本では伝統的に、株式の本質は社員たる株主の権利（社員権）であると理解されてき

た²⁴⁰。社員権とは、株主が社員としての資格において法人である株式会社に対して有する権利のことであり、自益権と共益権とに分けられる。自益権とは配当請求権のように株主一個人の利益のために与えられる権利のことであり、共益権とは議決権のように会社の経営に参加する目的で株主に与えられる権利のことをいう。

株式を社員権であると捉えるこのような立場を「社員権論」という。それに対し、株式が社員権であることを否定する「社員権否認論」の立場が従来から有力な批判を行ってきた。もっとも社員権否認論は統一的な学説ではなく、代表的論者には田中耕太郎とその主張を発展させた松田二郎の2者が挙げられる²⁴¹。いずれの見解も、共益権の非利己的性格に着目し、社員権を否認している点で共通している。すなわち、利己的性格が認められる自益権とは異なり、共益権は株主の個人的利益を図る目的で行使できるものではないのであり、自益権と共益権を一括りにする社員権という概念は成立しないという主張である。

田中耕太郎によれば、共益権は株主が社員としての資格によって有する権利ではなく、会社の機関としての資格によって有する権限にほかならないものである。したがって共益権は、株主個人の利益のために行使することはできず、もっぱら会社自体の利益のために行使しなければならないものである²⁴²。他方、松田二郎は共益権の権利性については認めつつ、しかし共益権は参政权のような公権と同格のものであることから、自益権という私権と同格のものとは異なり、やはりもっぱら会社という団体の利益のために行使しなければならないものであるという²⁴³。

大隅による社員権否認論への反論

このような社員権否認論に対し、社員権論の立場からは大隅健一郎を中心とする有力な反論がある²⁴⁴。大隅は株式会社の本質を営利法人、すなわち利益を獲得しそれを社員に分配するものと捉えることから、社員権否認論が主張する共益権の非利己的性格を否定する。

²⁴⁰ 服部[1964], 11 頁。

²⁴¹ 服部[1964], 24 頁。田中耕太郎の主張は、田中[1935]；田中[1939]を参照。松田二郎の主張は、松田[1942]；松田[1962]を参照。

²⁴² 田中[1939], 112 頁。

²⁴³ 松田[1942], 39 頁以下。

²⁴⁴ 大隅健一郎の主張は、大隅[1953]；大隅[1987]を参照。なお、新版では公共性による株主権の制約が認められないことがいっそう明確にされている。

大隅によれば、会社の事業は法的・形式的には法人である株式会社の所有に帰属するものであるが、経済的・実質的には株主（株主全体）の所有に帰属するものである。この株主に対する経済的・実質的な分け前が、法的には株主権となり、それが株式の形態をとる。つまり株主権とは、財産権のもっとも基本的な権利である所有権の変形物であるという。その内容は、事業から生ずる利益の分配を受ける権利（自益権）と、事業に対する支配に關与する権利（共益権）である。自益権は所有権における収益権能の変形物であり、共益権は所有権における支配権能の変形物であるという。

このように株式を株主の所有権であると考えれば、共益権は自益権の価値の実現を保障するための株主の権利であるといえる。したがって、大隅は自益権と共益権をともに株主自身のために行使される権利であるとし、共益権を団体の利益のために行使しなければならないとする社員権否認論の主張は株式会社の営利性に抵触するものであるという。そもそも、もし議決権がもっぱら団体自身の利益のために行使されなければならないものであれば、民法上の公益法人の場合と同様、株式会社でも議決権に関して頭数主義をとっているはずである。だが実際には、1株1議決権の原則によって資本と議決権の均衡は確保されている。これは株主が自己の財産を擁護するために議決権を行使することが想定されているためであり、法が共益権を自益権の価値の実現を保障するための権利とする前提に立っていることを表しているという²⁴⁵。

株式会社の公共性に関する大隅の見方

株主権の私益性を最大限に認める大隅の考えは、株式会社行動の制約原理としての公共性をどのように捉えているかという点に表れている。大隅によれば、株式会社の公共性は「所有と支配の分離」と「株式会社の巨大化」の2つの構造変革から導かれる²⁴⁶。すなわち、広く一般大衆が会社の出資者となっているという意味の公共性と、多くの国民が従業員や消費者などの利害関係者として会社に依存しているという意味の公共性が存在する。このことから株式会社の公共性には、株主共同の利益と、株主以外の利害関係者の利益を

²⁴⁵ 大隅[1987], 169頁以下。なお、アメリカ法では議決権は株式という財産権の価値を保障するために必要不可欠の手段であると考えられていることから、議決権そのものを財産権としている。これを大隅は評価している。

²⁴⁶ 大隅[1987], 374頁。

含む社会的・公共的利益の双方が含まれると考える。株主共同の利益は株主間および株主と経営者との利害対立を調整する原理となり、社会的・公共的利益は会社行動の制約原理となる。

まず前者の公共性についていえば、株主共同の利益は個々の株主の株主権（共益権）を制約する原理となるものである。共益権は基本的には株主自身の利益のために行使されるものであるが、株主共同の利益である「会社の利益」を侵害することは許されないという制約がある²⁴⁷。つまり、共益権は基本的には私益性が認められるものであるが、例外的に社員の利益（株主の株主としての利益）のために行使されなければならない場合があるという。

それに対し、後者の公共性は株式会社の行動そのものを制約する原理としての意味を持つものである。とはいえ、大隅は社会的・公共的利益による共益権の制約が認められるとしているわけではない。株式会社をめぐる諸利害の調整は、あくまで会社内部（株主の利益の枠内）で行わなければならないのであり、社会的・公共的利益という超個人的利益の立場からなされるべきではないという²⁴⁸。すなわち大隅の考えは、会社の利益という唯一の制約の枠内において共益権の私益性は最大限に認められるのであり、そのことを通じて株式会社の公共性が確保されるというものである。

このような大隅の考えでは、あらゆる利害対立が株主間の対立関係に集約され、会社の利益がその唯一の調整原理となっているのであり、会社の利益を株主以外の利害関係者の利益を含む社会的・公共的利益の上位概念に位置づけている節が見られる。換言すれば、株主共同の利益を追求することが、ひいては株式会社の社会的・公共的利益を実現することに繋がるという考えが窺える。この点について正井[1989]は次のように述べている。

すなわち、企業が社会的存在である以上、会社内部の利害対立を調整する原理としての「企業」（会社の利益）は、あくまで会社の行動を制約する原理としての「企業」（社会的・公共的利益）の下位概念として位置づけられなければならない²⁴⁹。「企業は、社会的ないし公共的制約を受けた存在であり、したがって、その所有者たる株主の権利にも制約が加え

²⁴⁷ 大隅[1987], 427 頁以下。

²⁴⁸ 大隅[1987], 300 頁。

²⁴⁹ 正井[1989], 161-164 頁。

られ得ると考えるのが当然」²⁵⁰であるが、それにも拘らず大隅は、株主権（共益権）の公共的制約は認められないとしている。

服部の主張：公共物としての株式会社

大隅とは反対に、服部栄三は社員権否認論を批判的に検討しながらも、それを単なる株式の性質論に止めず、株式会社の本質論として積極的に評価している²⁵¹。すなわち、社員権否認論は、株式を社員権とする理解に異議を唱えることを通じ、株式会社の支配の目的をもっぱら株主利益に求めることを否定するものであり、「企業の社会性の理論」としての意義が見出されるものである。服部は、公共性の高まりという株式会社の構造変革に鑑み、社員権否認論を踏襲する形で、株式会社を株主以外の利害関係者を含める公共物とする考えを示している。

服部はまず、株式会社の構造変革として「株式の分散化」と「会社の大規模化」を挙げている。この 2 つの現象を取り上げている点は大隅にも共通するが、服部の場合にはこの両者を密接に関連するものと捉えている。すなわち、株式の分散化によって「多数の株主のものとしての公共性」が高まり、大衆株主から資本を吸収することで会社の大規模化に拍車がかかるのであり、それによって「従業員および消費者の利益と不可分なものとしての公共性」というより高次の公共性へと進展する。このような構造変革と公共性の高まりによって、株式会社の実態は株主の「私有物」から社会の「公共物」へと変容を遂げたという²⁵²。

そして服部は、株式会社を財団として理解する株式会社財団論を基本的に踏襲しつつ、しかし財団よりも第三法人とする方がより適切であるという。すなわち、株式会社を株主に加え従業員、債権者、消費者を所有者とする第 3 法人として再構成することを主張する²⁵³。それによって唯一の所有者とされてきた株主は資本抛出者に過ぎないものとなる。また、株主主権に基づく会社機関設計も大きく変更されることになり、取締役は株主のみならず

²⁵⁰ 正井[1989], 163 頁。

²⁵¹ 服部栄三の主張は、服部[1954]；服部[1955a]；服部[1955b]；服部[1955c]；服部[1956]；服部[1964]を参照。

²⁵² 服部[1954], 48 頁以下。

²⁵³ 服部[1964], 54 頁以下。

従業員、債権者、消費者の受託者として位置づけられるものとなる。そうなれば取締役はこれらの利害関係者の諸利害を調整し、会社の公共性を図ることに責任を負うことになる。

このような服部の立法論のもとでは、株主権は従業員、債権者、消費者との共同決定権の 1 つとなるのであり、それゆえ株主権は株主以外の利害関係者によって制約を受けることになる。すでに述べたとおり、大隅の場合には株式会社の本質を社員への利益分配という営利性に求めているのであり、株主権は社会的・公共的利益によって制約されるものではないと考えている。服部によれば、このような大隅の考えは、株式会社を株主の私物と考えるものである²⁵⁴。

日本における株式会社の本質論の整理

以上で見てきた大隅と服部による株式会社の本質論を簡単に整理しよう。まず、両者はともに株式会社をめぐる構造変革を、所有と支配の分離と会社の大規模化の 2 つの現象と捉えることで、株式会社の公共性を特定している。前者から「多数の株主のものとしての公共性」、後者から「株主以外の多様な利害関係者の利益を含む公共性」という 2 つの意味の公共性を導き出している。株式会社がこのような公共性を帯びる存在となったことを踏まえ、株主権の制約について大隅と服部は相対する主張を展開している。

大隅の所説によれば、構造変革によって公共性を帯びるようになった株式会社であっても、その本質は依然として営利性にあるのであり、株主権の制約は営利性原理に根ざしたものでなければならない。株主権は株主以外のいかなる利害関係者によっても制約されず、株主権が制約される場合にはあくまで株主共同の利益によって行われなければならない。

それに対し、服部の所説は、株式会社の公共性・社会性を積極的に認めるものであり、広範な利害関係者による株主権の制約を主張するものとなっている。株主以外の利害関係者の経営参加を認めることによって、株主権を共同決定権の 1 つに過ぎないものに位置づけるべきであるという。株式会社が公共性を持つものに変容したことを受け、株主権の性質も変容すべきであるとする主張である。

このような大隅と服部の株式会社論は、ワイマール時代にドイツで展開されてきた「企業自体」論を踏襲するものとして展開されたものである。企業自体論についてはラテナウ

²⁵⁴ 服部[1964], 46 頁以下。

が提唱し、ハウスマンが名づけた概念であることをすでに第 2 章で説明した。ドイツの企業自体論は、株式会社に社会的利益を取り込もうとする「企業法」の議論や、そこで法益の基準となる「企業の利益」に理論的基礎を与えるものとなっていた。

だが日本の場合、現行法は会社を社会的公共物とは考えていないのであり、公共的利益による株主権の制約を提唱する服部の株式会社論は、あくまで規範的な立法論に止まるものとなっている。そして第 4 章で見てきたとおり、企業統治改革の方向性は株主主権を貫徹するものとなっている。

このようなドイツと日本の法展開の違いはどこにあるのだろうか。ここでドイツで展開されてきた企業自体の理論を取り上げ、株主権を制約する会社の公共性の内容とその制度化の経緯を明らかにする。

日本では、ラテナウの所説を整理し、企業自体論を法的議論にまで昇華させたオスカー・ネッターの所説をドイツの企業自体論の典型と捉え、それを踏襲する形で企業自体論が展開されてきた²⁵⁵。以下ではネッターが説く企業自体論を取り上げ、株式会社の公共性がそこではいかなるものと理解されてきたかを明らかにする²⁵⁶。

ネッターの所説では、株式会社の構造変革によって「法生活の現実における株式会社」が「法律上の株式会社」から乖離してきたことが明確にされ、新しい株式会社の実体が明らかにされている。それではネッターは、株式会社の構造変革をいかに捉えていたのだろうか。

株式会社の構造変革：株主権に対する 2 つの制約

ネッターは株式会社が資本会社であり、資本主義経済システムに資するための 1 形態である点に着目することから、株式会社の構造変革を把握するためには、その背後にある資本主義システム自体の構造変革を把握する必要があるという²⁵⁷。

まずネッターは、構造変革前の資本主義を自由な市場競争を最大限に尊重する自由放任主義によって特徴づけている。すなわち各経済主体は需給の市場原理によってのみ規律づけられ、経済的・社会的諸課題は各主体の自由な経済活動を通じて解決されるべきである

²⁵⁵ 新津[2009a], 151 頁。

²⁵⁶ 以下、Netter[1932]におけるネッターの所説を取り上げる。

²⁵⁷ Netter[1932], S.530.

という考えである。ネッターは、当時の現行法である 1987 年商法典とそれが予定する株式会社像は、このような自由放任主義に対応するものであることを明らかにしている²⁵⁸。そして現行法が制定当時の資本主義の影響を受けていることから、構造変革後もまた、株式会社をめぐる法制度は資本主義の現状を反映すべきであるという。

ネッターは資本主義の構造変革を、ケインズの指摘と同様、自由放任主義からの脱却であると捉えている。とくにワイマール共和国憲法に示された所有権概念の変容からこのことを明らかにしている²⁵⁹。すなわちワイマール共和国憲法 153 条 3 項の規定によれば、「所有権は義務を伴う。その行使は、同時に公共の福祉に役立たなければならない」。この規定のとおり、近代法によって強調された所有権の絶対性はもはや失われており、所有権の行使は全体利益の観点からの制約を受けるものとなっている。

このような「所有権の制約」という自由放任主義からの脱却を内容とする資本主義の構造変革に対応し、株式会社では「株主権の制約」という構造変革が生じているという²⁶⁰。ネッターは株主権の制約原理として 2 つのものを挙げている。

その第 1 は、会社の目的を通じた国民経済的利益による株主権の制約である。ネッターによれば、資本主義的企業である株式会社において、株主の私的利益はもはや経済活動の唯一絶対の決定要因とは認められないのであり、会社の目的は国民経済的利益を中心とする一般的利益の観点から広範に定められるものとなる。「共同体的目的」を持つようになった個々の株式会社に対し、出資をするか否かの決定は依然として資本家の自由であるが、ひとたび出資をし株主になれば、株式という持分財産の行使（使用権能）の仕方は、会社の共同体的目的を通じて国民経済的利益によって制約を受けることになるという。

ネッターは、このように株式会社の目的が国民経済的利益に拘束され、それゆえ株主権が制約される事態を「営業の独立」ないし「営業の客観化」と表現し、この独立した営業を「企業」としている。すなわち、自由放任主義的な資本主義からの脱却に応じ、それまで唯一絶対の会社目的とされた株主の利益は、国民経済的利益とともに企業の利益のうちの 1 つに過ぎないものへと変容したのであり、株主権は会社の決定に関する共同決定権の 1 つに過ぎないものになった。

²⁵⁸ Netter[1932], S.531ff.

²⁵⁹ Netter[1932], S.532ff.

²⁶⁰ Netter[1932], S.534ff.

第2は、株主全体の利益に抵触する株主の個人的利益追求の制約である²⁶¹。第1次世界大戦後の判例と学説はともに、特定の株主が個人的利益のために株主権を濫用する行為は、株主全体の利益に鑑みて制約する傾向にある。ネッターはこのような制約の根拠を、株式会社の組合的側面に求めている。

ネッターはオットー・フォン・ギールケの「ゲノッセンシャフト理論」を踏襲することで、株式会社の本質的性質をゲノッセンシャフト（Genossenschaft）であるとする前提に立つ²⁶²。ギールケによれば、ドイツにおける団体概念は、ローマ法上の組合であるソキエタース（対応するドイツ語の概念は“Gesellschaft”）と、社団であるウーニヴェルシタース（同“Korporation”, “Verein”）とを厳密に区別できるものではなく、その性質上の比重は時代とともに変容する弾力的なものである。ドイツの株式会社はもちろん法的には社団法人であるものの、ソキエタースでもウーニヴェルシタースでもなく、構成員の固有権とそれを統合する法人の権利との双方を有するゲノッセンシャフトに他ならないという。

この考えを前提とし、ネッターは株主にも組合法における拘束である「誠実義務」が課せられるのであり、株主の個人的利益の追求は株主全体の利益によって制約されるという²⁶³。ネッターによれば、法人という法的擬制を用いることでは、株式会社を独立した権利・義務の主体とすることはできても、その本質部分を形成する株主の結合関係については結論が得られない。株主の結合関係、すなわち個々の株主に株主全体との関連で課せられる拘束は、株式法によって初めて認められるものではなく、構成員が相互に負う組合法上の義務である。

そして第1の点で述べたように、「営業の独立」によって企業の利益が認められるようになったことを受け、株主の利益（株主全体の利益）が企業の利益に資するものとなったことに応じ、株主の個人的利益は株主全体の利益に対して劣後するようになったという。すなわち、ゲノッセンシャフトとしての株式会社の弾力性のある団体的要素が、脱自由放任主義という資本主義の構造変革に応じて変容し、株主の誠実義務による拘束性が強化されたものと考察している。

以上のようにネッターは、構造変革後における株式会社は、もっぱら株主の私益性のた

²⁶¹ Netter[1932], S.535ff.

²⁶² ギールケのゲノッセンシャフト理論は、新津[2008], 270頁以下（注158）に詳しい。

²⁶³ Netter[1932], S.536ff.

めに存在するものではなく、全体経済の一部として公共性・社会性を無視できない存在であると位置づけ、株主権の制約原理として 2 つのものを導き出している。第 1 は国民経済的利益を中心とする一般的利益による株主権の制約であり、第 2 は株主全体の利益に抵触する株主の個人的利益追求にの制約（誠実義務）であった。

株主権の制約原理の制度化

ネッターが明確化した企業自体の理論における株主権の制約原理は、第 2 次世界大戦後の労資共同決定法に見られるように、ドイツの場合には実際に法律への制度化を伴うものとして展開されている。

株主権を制約する国民経済的利益ないし一般的利益として、ネッターが念頭に置くのは従業員ないし労働者の利益であった²⁶⁴。当時の経済状況のもとでは、雇用の安定を始めとする労働者利益を確保することなくしては、企業の存続・発展が危うくなるばかりか国家経済が成り立たなくなるという認識があり、社会的に労働者の利益保護が強く要求されていた。経済民主化を求める大規模な労働運動が展開されていたこともあり、ドイツでは労働者の利益を無視すれば革命が生じ、資本主義体制そのものが否定されかねないことさえも懸念されていた。国民の生活に直結し、経済・社会の安定を図るために必要不可欠である労働者の利益が、法律上も無視できない段階に達していたものと考えられる。

新津[2009]によれば、ワイマール憲法では労働権が国家が保護すべき価値として、所有権とともに人権として認められているのであり、労働者の利益は「憲法上の権利であり、単なる会社のステークホルダーの利益、ないし社会的利益にとどまらず、人間の根本的な権利としての『人権』から導き出されるものであるからこそ、『所有』たる株主権を制約することが許されるのである」²⁶⁵。

そして、会社の公共性を確保するための法規制はワイマール時代以降のドイツにおいて 2 つの形で表れてきた。第 1 は、執行役に公共の利益を義務づける株式法の規定である。1937 年株式法 70 条 1 項によれば、「執行役は自己の責任において、事業および従業員の福祉、国民および国家の共通の利益の要求に基づき、会社を指揮しなければならない」。これと

²⁶⁴ 新津[2009a], 226 頁以下。

²⁶⁵ 新津[2009a], 238 頁。

様の規定は1965年株式法でも、執行役の忠実義務（88条）や経営判断の原則（93条1項）に表れている。すでに述べたとおり、執行役の忠実義務は、執行役が「企業の利益」に対し自己の利益を優先させてはならず、機関上の地位を個人的利益のために利用してはならないという義務である。経営判断の原則には、執行役が「企業家的決定において適切な情報を基礎として会社の福利のために行為したと合理的に認められる場合、義務違反はない」²⁶⁶と規定されているのであり、「会社の福利」は「企業の利益」と同義語である。

第2は、第2次世界大戦後に成立した監査役会レベルの労資共同決定法である。これについては第2章で説明したとおり、株主と労働者が同権的な立場で監査役会に参加し、相互に制約しながら協働関係を形成するしくみである。

また法制化には至らなかったものの、1970年代には共同決定法の成立・拡大に対応し、会社法を「企業」中心の企業法として捉え直すことで会社の公共性を確保しようとする大きな議論があった。「企業の利益」はそこで法益の基準とされたものであり、内容の不明確さが指摘されるものの、前述のとおり執行役の責任に関する解釈論として今なお影響を与えているのである。

日本における公共性の理解

以上のように、ドイツでは株主権の制約原理が労資共同決定法を中心とする明示的な制度として確立されることになった背景には、株主の私益性と労働者の利益を内容とする公共性との深刻な対立を引き起こしてきたという問題と、経済民主化を求める大規模な労働運動が展開されてきたという歴史的経緯が存在していた。

それに対し、日本の場合にはドイツのような深刻な労資対立の歴史を経験してこなかった。江戸時代以来の総有制から戦後の株式持合いの慣行に至るまで、株主の支配力の不在のもとで経営者の自主性は守られてきたのであり、その中で経営者が選択し実践してきたのは労使対立ではなく労使一体の関係の構築であった。

このような状況のもとでは、服部が主張したような株主権を制約する社会的・公共的利益の内容は不明確とならざるを得ない。日本では、特別な法的措置によって労働者を保護する必要性は社会的に認識されてこなかったものであり、大隅に代表される社員権論を基軸

²⁶⁶ 高橋[2012], 158頁。

に、株主権の私益性を確保することこそが株式会社の「公共性」に繋がると考えられてきた。さらに、日本における株式会社をめぐる公共性の考えは、このようにドイツの企業自体論を踏襲することで導かれた公共性に、アメリカで理解されてきた公共性を加味する形で展開されてきたものとなっている²⁶⁷。

アメリカでは歴史的に金融機関の発達が政治的に抑制されてきたため、株式を中心とする証券投資が国民の財産形成を担うものとなっていた²⁶⁸。そのため、株式会社の大規模化という構造変革は、国民の財産形成においてますます株式会社の重要性を高めるものであったのであり、市民たる株主（大衆株主）を保護することこそが公共性を担保するものと考えられてきた。このことからアメリカにおける公共性は株主権を制約するものと理解されるものではなく、むしろ公共性保護の観点には株主権の強化に結びつくものであった。

このように社員権論とアメリカの公共性の考えとが相俟って、日本の会社法理解では株主利益を離れた公共性による株主権の制約は想定されず、むしろ株主権の私益性は尊重されてきた。今日の株主主権型の企業統治改革の前提にはこのような会社法理解が存在している。

株式会社の二面性

日本の株主主権型の企業統治改革の前提にある会社法上の議論を明らかにしてきた。ここで、株式会社を単なる「株主の所有物」と見なす株主主権論の考えが根本的に誤りであることを指摘したい。しばしば株主主権の根拠とされるものには、①株主が会社の所有者であること、②株主がもっとも会社のリスクを負担していること、③残余請求権を持つ株主に監督権を与えることが効率性の観点からして適切であること、という 3 つのものがある。それぞれを順に見ていこう。

まず、株主が会社の所有者であるからといって、株式会社を単なる「株主の所有物」と見なす株主主権論の考えが根本的に誤りであることを指摘したい。岩井克人は株式会社の基本構造を、法人をめぐる所有関係の説明から次のように明らかにしている²⁶⁹。

²⁶⁷ 新津[2009a], 143 頁。

²⁶⁸ Roe[1996] (邦訳), 46 頁以下。

²⁶⁹ 以下、法人所有の二重構造の説明は、岩井[2009], 69 頁以下を参考に記述。

まず法人とは、言うまでもなく法律上ヒトとみなされるモノのことである。法人化された企業である会社はヒトとモノとの二面性を持つ存在であり、この点が個人企業と会社との本質的な相違をなす。

会社をヒトとして扱うということは、モノを所有できる主体として扱うことであり、まさにその法人としての会社が会社資産の法律上の所有者となっている。注意を要するのは、株主が直接的に会社資産を所有しているわけではないという点である。株主が所有できるものは会社のモノとしての側面である株式であり、会社資産所有者であるヒトとしての会社にまで介入することが許されているわけではない。私有財産制においてヒトがヒトを所有するという奴隷的關係が認められていないことと同様である。会社の所有者が株主であるからといって、「会社は株主のもの」であり、唯一の経営目標であるということには決してならないのである。

このように、会社にはモノとして株主から所有されると同時に、ヒトとして会社資産を所有するという 2 つの側面があることになる。だが、法律上はヒトとして扱われる会社であっても、実際には自然人とは異なり観念的な存在であるから、自ら意思決定や活動を行うことはできない。そこで、会社機関という組織上の一定の地位にある自然人の意思決定や活動を会社のものと認める必要が生ずる。代表取締役である経営者は、ヒトであるものの実際には脳や手足のない会社に代わり会社資産の管理・運用を行う会社の「信任受託者 (fiduciary)」であり、言うまでもなく会社の代表機関である。経営者は会社自身の利益に忠実に行動することが義務づけられている存在であり、決して委任契約に基づく株主の代理人として存在しているものではない。

したがって、法人化されていない企業と会社企業との区別をしないままに、会社を単なる株主のモノとしてしか理解せず、株主を会社の唯一の主権者とみなす株主主権論の考えは、法的な誤解に基づくものであるということが指摘されよう。

本来は信任関係であるべき会社と経営者との関係を、あたかも契約関係であるかのように誤解すれば、経営者が会社自身の利益を無視して会社を私物化するという事態を招きやすくなる。2001年に起きたエンロンの巨額不正会計などの事件は、経営者が株主利益の追求を隠れ蓑に、過度に自己利益を追求した結果として引き起こされたものであったといえる。

従業員のリスク負担の大きさ

株主主権を主張する第 2 の根拠として、株主が企業経営における最大のリスク負担者であるという経済学的な説明がある²⁷⁰。株主が受け取る配当は契約対価と異なり、他のすべての利害関係者への支払いが済んだ後の残余所得である。すなわち、原材料の代金、従業員への給与、債権者への利子などの中間過程での支払いに関しては、その未払い分について企業は債務履行義務を負うことになるのであるが、残余所得である株主の配当に関しては事情が異なる。経営が悪化した場合には一時的に利益配当が停止されることもある。また企業が倒産した場合には、株主は会社資産について最劣後の請求権を持つに過ぎないため、まずは固定請求権を持つ利害関係者への支払いが優先される。このため株主は企業経営の最終的なリスクを負担する立場にあると考えられている。

たしかに企業が生み出す経済的成果の分配請求権の順位でいえば株主が最下位であり、リターンの変動性は株主がもっとも大きいといえる。だが実際には、企業経営のリスクを負担しているのは株主だけではない。むしろ、それ以外の点に着目すれば、従業員が負担するリスクは株主を上回るものと考えられる。

有限責任制のもと、株主が負担するリスクは出資額を超えることがなく、そのリスクも株式の売却によって容易に回避することができる。それに対し、経営者や従業員は、業績悪化による失業という甚大なリスクを抱えている。失業すれば彼らは、技術や経験といった人的資本を形成するために長年企業に投資した時間や労力を失うことになる。他企業では価値が著しく減少するような企業特殊的な技能の修得に投資している中心的な従業員であれば、とりわけ大きなリスクを負担することにもなる。このようなリスクを軽減しようとしても、株主が分散投資によってリスク分散を図れることとは異なり、従業員はリスク分散を図ることができない。しかも失業のリスクは、長期雇用の慣行のもと流動性の少ない日本の労働市場では尚更大きい。

また、株主のリスク負担はキャピタルゲインのようなプラス方向への変動をも含むものである。他方、従業員の場合には固定賃金が保障されている分、成果分配に関するリスクは少ないが、逆にプラス方向への変動もない。

²⁷⁰ Milgrom／Roberts[1992]を参照。

このように、分配請求権の順位だけに着目すれば株主がもっとも大きなリスクを負っていることはたしかであるが、総合的に見れば従業員の方が大きなリスクを負っているといえるだろう。したがって、リスクの観点からのみ株主主権の正当性を議論することにもまた限界がある。

近視眼的な経営への誘導

株主主権を強調する第 3 の根拠として、次のような主張がある。すなわち、残余所得が存在しているということは、それ以前に支払いが行なわれるすべての利害関係者の欲求が満たされた状態であるともいえるのであり、その残余所得が多ければ多いほど資源を効率的に運用しているということになる。このことから、残余請求権を持つ株主に企業経営の最大の監督権を与えることが効率性の観点からしても適切であるという主張である。

だが、これについては次のような問題が考えられる。株主の立場からすれば、配当が支払われるまでの所得分配過程は手段として位置づけられるものであるため、そこで分配される所得は会計上の「費用」とみなされる。単純に考えれば、1 決算期におけるそれらの費用は少ない方が、残余所得である株主の配当が多くなる。

そのため株主利益ばかりを重視すれば、中間過程での分配所得を抑えるために、価値創造の機会があるにも拘らず投資が抑制されるような事態にもなりかねない。もっぱら株主のためだけに経営するという指針は、経営者を近視眼的な経営へと誘うことにもなり得るだろう。

企業統治改革の方向

以上における株主主権の根本的な問題を踏まえれば、誰が会社の主権者であるべきかは改めて問われなければならない課題であるといえる。

日本における現行の企業統治改革は株主主権の考えを無批判に受け入れるものになっている。ロナルド・ドーアはこのような企業統治改革の機運の高まりの原因として、1970 年代以降、官庁や大企業からアメリカに派遣留学をし、MBA や Ph.D. を取得して帰国した大勢の「洗脳世代」の存在を指摘している。アメリカ帰りの人々の大半がアメリカ流の社会科学を丸呑みにし、新古典派経済学者や所有権絶対主義の法学者となり、彼らの手によっ

て 90 年代以降の企業統治改革が推進されてきたのだという²⁷¹。そして、こうした株主主権型の企業統治改革の理論的支柱になるのは、これまで説明してきたとおり、株主の私益性を最大限に尊重すべきとする日本の会社法理解であった。

だが、そもそも各国の文化・社会において人々が共有する価値規範、社会通念、共通認識といったものが制度化されることによって法律が形成されるのであれば、法解釈はそうした社会的な価値規範や共通認識の視点から柔軟に解釈されるべきではないか。第 5 章で明らかにしたとおり、実際には経営者の思考や社会通念のうえで、株主主権の考えが必ずしも定着しているとはいえないのであり、「企業は働く人々のもの」とする従業員主権の価値観に連続性が見られた。多くの日本の大企業経営者が、このような従業員主権の「本音」と株主主権型の制度改革の「建前」との間で板挟みになっているはずである。

本論文は決して「株主利益を高めることが悪い」という単純な議論をしているわけではない。上場株式会社を採用している限り、株式市場の要求に応え、投資に対する適切なリターンを与えることは当然である。しかし、だからといってもつばら株主権を強化する企業統治改革によって、アメリカ型の企業統治システムを全面的に導入する必要があるとはいえないのではないか。

第 4 節 株式会社を選択することの問題

日本の企業統治をめぐる問題の第 2 として、本節では株式会社を選択することの問題に言及する。ここでは、①株式会社制度の所有と経営の分離（separation of ownership and management）に起因する本源的な問題、②同族企業における創業理念継承の困難性の問題を中心に見ていこう。

まずは第 1 の点として、所有と経営の分離に伴い株主と経営者の双方が無責任化するという問題を取り上げる。この問題は 18 世紀後半、早くもアダム・スミスによって指摘された点である。

²⁷¹ ドーア[2006], 62-63 頁。

株式会社制度における「二重の無責任」

所有と経営が未分離の状態であれば、企業は私的な富の増殖手段として、所有経営者によって支配されることになる。個人企業家を典型とする所有経営者は、自らの意思で私的な財産を事業に投下し、その事業を自らの利害の観点から経営し、そこから得られるあらゆる成果を自ら享受することができる。すなわち、所有経営者が行う経営活動の結果は、全面的に彼自身に帰属することになる。このような企業にあっては、個人の出資能力に制約された資本のもと、経営管理の遂行は完全に私的・個人的な性格のものとなり、そこで行われる意思決定は経営者個人が抱く価値観・倫理から引き出されるものとなる。

それに対し、株式会社の経営管理は所有者の人格的制約から解放された専門経営者が執り行うことになる。一方、株主はもはやかつての企業家が有した経営権を持たず、単なる配当あるいはキャピタルゲインの享受者となる。アダム・スミスは主著である『国富論』(*An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776) の中で、このような所有と経営の分離を特徴とする株式会社制度の問題として、株主と経営者の双方が無責任になることを次のように指摘している。まず、株主の無責任について次のようにいう。

すなわち、株式会社 (joint stock company : 合本会社) は取締役会によって管理され、取締役会はたしかに株主総会による管理を受けるしくみになっている。しかし、株主の大部分は会社の事業に関心を持つことは滅多にない。会社の業務に関わり、事業内容の理解に苦勞することよりも、取締役会で決定された適当な配当を受け取ることに熱心である。有限責任制のもと負担するリスクも出資額を上限とする限られたものであり、合名会社であれば出資しようとは思わないような多くの人々が株式会社の株主となっている。これによって一般に、株式会社は合名会社では考えられないほどの資本を引き付けている²⁷²。

このように株式会社では有限責任社員である出資者が、経営には関心を持たず、金融上の利益ばかりに関心を抱くようになることを指摘している。他方、経営者の無責任については次のようにいう。

すなわち、株式会社の取締役は、自分の資金ではなく他人の資金を管理しているという意識を持つことから、合名会社の資金管理に見られるような熱心さで会社の資金を管理することはもはや期待できない。取締役は経営に関して簡単に注意義務を怠るのであり、株

²⁷² Smith[1776] (邦訳Ⅲ), 83-84 頁。

式会社の経営には多かれ少なかれ必ず怠慢と浪費が蔓延ることになる²⁷³。

このようにしてスミスは株式会社における所有と経営の分離が、「二重の無責任」²⁷⁴を発生させることを指摘し、株式会社をきわめて非効率で信用できない制度であるとしている。

先行研究にはスミスが指摘するこの問題を、エージェンシー問題として論ずるものがある²⁷⁵。つまり、所有と経営の分離によってエージェントである取締役がプリンシパルである株主の利益を体現できなくなるという点をスミスが問題視しているとする理解である。

だが、スミスは株式会社の本源的問題を単にエージェンシー問題と捉えているわけではない。一方で、所有と経営が分離することによる出資者利益の変質、つまり株主が金融上の利益にしか関心を持たなくなるという株主の無責任の問題を指摘している点が重要である。

南海会社をめぐる事件

スミスによる株式会社の問題の指摘は、南海会社の取締役が画策した株式投機とそのあつけない崩壊という大事件（1720年「南海泡沫」）が起きてから50年余りしか経過していない時期のものであった。この事件の概要は以下のとおりである²⁷⁶。

南海会社は1711年、イギリスの財政危機を救う目的で、当時のロバート・ハーレ大蔵大臣によって設立されたものであった。南海会社にはイギリス政府の国債を引き受ける代わりに、中南米のスペイン領植民地との貿易の独占権が与えられていた。だが、イギリスとスペインとの政治的な対立などを背景に、実質的には貿易事業はほとんど行われず、金融機関のような会社となっていた。

1720年の南海会社の計画案は、イギリス政府の巨額の国債のすべてを南海会社の時価で資本金に組み入れるというものであった。政治家などに現在でいうストック・オプションの形で賄賂を贈り、これを議会に許可させた。

南海会社は自社を有利にするため株価の引き上げを画策した。人々は株価の値上がりを見越して競って南海会社の株式を購入し、これが国中に広がり投機ブームを引き起こすこ

²⁷³ Smith[1776]（邦訳Ⅲ），84頁。

²⁷⁴ 加護野他[2010]，28頁。

²⁷⁵ たとえば、Henderson[1986]；Carios[1992]；武田[1995]；榎並[2005]。

²⁷⁶ 事件の概要は、加護野他[2010]，30-31頁を参考に記述。

とになる。南海会社の株価は連日にわたって上昇し、半年で10倍にも跳ね上がった。

これに便乗する形で実態のない無数の株式会社が設立された。これらの会社は株式投機を目的とするものであり、実際には事業を手掛けることのないいわゆるペーパー・カンパニーである。南海会社は利益を独占するため、議会に「泡沫会社禁止法」の制定を認めさせたのであるが、その結果、1720年の6月下旬をピークに株価は大暴落した。6月には1,050ポンドであった南海会社の株価は9月下旬には200ポンドを下回る水準にまで落ち込んだ。バブルの崩壊によって多くの市民が被害を受けることになり、人々の怒りが賄賂を受け取り株で利得を得ていた政治家に向かったことから、事件は政治の腐敗問題にまで発展した。

スミスはこの南海会社の事件を批判的に論じ、次のようにいう。「個人の投資家がなんらかの形で自由公平な競争を挑みうる場合でも、合本会社（株式会社）が外国貿易のどの部門にせよ、うまくやれるなどということは、およそ経験に反するように思われる」²⁷⁷。スミスは株主と経営者の二重の無責任を株式会社制度に本源的な問題と捉えることから、銀行業、保険業、運河事業、水道業という反復的な決定しかなされない4つの業種を除き、株式会社は成功し得ないしくみであると主張している²⁷⁸。

所有と経営の分離から見る日本企業の問題

スミスが指摘する株式会社の本源的な問題を確認すれば以下ようになる。すなわち、株式会社制度のしくみとして所有と経営が分離すれば、一方で有限責任の出資者である株主は会社がいかん事業を運営するかということには関心がなく、もっぱら株価と配当という金融上の利益にしか関心がなくなり、他方で自身が所有者ではない雇われ経営者は事業経営に対して本来持つべき責任感が希薄になる。

大企業が株式会社一辺倒である日本では、これらの問題がいかに表れているのだろうか。まず、経営者の無責任の問題はどうだろうか。これを考察するため、そもそも所有と経営が分離した株式会社の専門経営者にあつては、その経営判断の正当性がどこに求められるかという点から考えたい。

個人企業の所有経営者の場合と異なり、所有者の人格的制約から解放された株式会社の

²⁷⁷ Smith[1776]（邦訳Ⅲ），91頁。

²⁷⁸ Smith[1776]（邦訳Ⅲ），106頁。

専門経営者にあつては、株主のものとは異なる経営者自身の利害を企業経営に反映させる余地が生ずる。ここにスミスのいう無責任な経営の余地が生まれる。それでは専門経営者の責任とは何か。

株式会社の経営者を、委任契約に基づく株主の代理人と理解するならば、経営判断の正当性は株主利益の実現への絶えざる献身に求められることになる。だが、岩井[2009]の考えに基づくなら、経営者を株主の代理人とする見方は誤った法解釈である。株式会社に経営者（代表取締役）という地位が存在するのは、株主との委任契約によってではなく、社團法人である会社に経営者という代表機関が必要であると法律が定めるからである。

株主の代理人でないなら株式会社の経営者とは何かといえ、会社の「信任受託者」である。法人である会社がヒトとして経営活動を行うためには当然、実際に資産運用などを行う生身の人間が必要である。この法人に代わって意思表示や行動をする「代表機関」が経営者なのであり、法人に対して「信任（fiduciary）」の関係に置かれている²⁷⁹。

このように考えれば、株式会社の経営者が行う経営判断の正当性は、究極的には会社それ自体の存続と発展への絶えざる献身に求められなくてはならない。なお、この考えは経営の成功は組織の存続からしか測れないものであるという Barnard[1938]の主張とも一致する。

会社の存続と発展そのものが経営者の本質的な責任であると考えれば、日本企業では経営者の無責任はほとんど問題にはならない。第 5 章ですでに述べたとおり、日本企業の経営者は法人擬制説ではなく法人実在説を支持し、会社をそれ自体が永続すべき社会的存在であると考えてきた。会社の利益を私的なものとは捉えず、自社の経済活動を支えている社会に広く帰属するものと考え、とりわけ従業員への分配のための原資である付加価値を追求してきた。このことからすれば実際にはアダム・スミスが指摘する経営者の無責任は、日本ではほとんど問題になってこなかったものと考えられる。それでは、もう一方の問題である株主の無責任はどうか。

株主の無責任の問題

株主の無責任は具体的にいかなる問題として表れているのだろうか。アダム・スミスが

²⁷⁹ 岩井[2009], 106 頁以下。

が想定していた株主は小口の個人株主であるが、近年の大企業における株主の性格は当時のものとは異なる。

ドイツについて見れば、創業者の同族や同族財団が高い所有比率を維持している企業が多く存在していた。このような株主にあつては長期的に企業にコミットメントしているのであり、投機目的で短期的な売買を繰り返すといった無責任な行動は想定されない。また、そもそもドイツでは株式会社の実数そのものが少なく、所有と経営が非分離の大企業が数多く存在していた。

他方、日本の場合にはヘッジ・ファンドのようなアメリカの機関投資家が大企業に対する影響力を強めているという状況がある。すでに第 4 章でも見てきたとおり、これらの機関投資家は強い受託者責任に拘束されているのであり、その関心はもっぱら短期的な金融上の利益に向けられる。

近年、これらの機関投資家による「株主行動主義」と呼ばれる経営監視活動に高まりが見られる。

当初のアメリカの機関投資家は、投資先企業の経営に不満がある場合、議決権を行使するのではなく、株式を売却することで自己の利益を守るという行動に出ることが多かった。株式を保有し経営に関与することよりも、株式の売買を通じて運用業績を上げることの方が多くの機関投資家にとって魅力的である。なぜなら多くの場合、ファンド・マネージャーの報酬は、投資家からの預かり資産の増加をベースに支払われるためである。つまり投資先企業の経営への関与のしかたの良し悪しではなく、どれだけの金額を動かしたかによって報酬額が決まる²⁸⁰。そのため投資先企業の経営に不満がある場合、議決権を行使することで業績不振の企業経営に関与するという選択よりも、株式を売却してしまった方が経済的に合理的である場合が多いのである。

ところが 1990 年代に入ると、アメリカの機関投資家の行動様式に変化が生じる。レーガン政権下の労働省が発表した「エイボンレター」において、株主総会で議決権を行使することは年金基金の重要な資産だとする言明があつたことを受け、年金基金を始めとする数多くの機関投資家の受託者責任の中に、投資先企業への議決権行使が盛り込まれるように

²⁸⁰ Davis et al.[2006] (邦訳), 107-110 頁。

なった²⁸¹。これによってアメリカの機関投資家は、単に株式を売買するだけでなく、投資ポートフォリオ内の企業の財産管理にも関与し始るようになったのである。

そうした中で、投資先企業に対し、積極的に経営改善の提案を行うことで投資リターンの拡大を図る「もの言う」機関投資家、いわゆる「アクティビスト」の活動が活発化し始める。経営陣に対して資本効率や配当性向の向上を求める問題提起を積極的に行うケースから、経営改革を求める書簡の送付や面談等で非公式に接触してくるケースまで、その要求のしかたはさまざまである。

だが、ほとんどの機関投資家はリスクを分散させる目的で数百社とまではいかなくとも莫大な数の企業に投資しているのであり、議決権行使にあたってその1社1社の正確な情報を得ることは容易ではない。そのため多くの場合、末端のアナリストが分析データに基づき「この種の議案には賛成（あるいは反対）」と機械的に投票を行うのであり、取締役の資質等、個別企業の踏み込んだ事情まで調べる必要性は感じていないのだという²⁸²。

また、もし受託者責任を果たしていないとして委託者から裁判を起こされた場合、その議決権行使の正当性を証明することが困難であることから、手続き的な妥当性を確保するため、議決権助言会社のルールに従うことも多いという。その助言会社のルールが正しいかどうかはさておき、「専門家を雇って調査をした」という形式上の事実が、自己防衛手段として重視されるのだという²⁸³。

Hirschman[1970]の概念を用いれば、結局のところ、これらの機関投資家の影響力行使のしかたは、組織体からの退出を意味する「離脱（Exit）」オプションを選択し、株式を売却するというものから、議決権行使などによって組織体への「発言（Voice）」オプションを選択するというものへと変化したものの、企業統治の目的そのものは変化していない。彼らの目的は依然として目先の投資リターンの最大化であり、それによって受託者責任を果たし自身の運用業績を上げることさえできれば、将来的に投資先企業の経営がどうなるかは問わない。

この受託者責任としての議決権行使の対象は、当初はアメリカ企業のみを対象とするも

²⁸¹ 詳しい経緯は、Useem[1996]を参照。

²⁸² Davis et al.[2006]（邦訳），113 頁。

²⁸³ 加護野[2014]，139-142 頁。

のであったが、1994年のクリントン政権のもとで規制範囲が拡大され、海外企業もその対象に含まれるようになった。今日では数多くのアメリカの機関投資家がインターネットを経由して世界各国の投資先企業に対して日常的に議決権行使を行っている。

日本でもこのような投資のリスクを負わないアメリカの機関投資家が台頭してきているのであり、上場株式会社の経営者に対して短期的な金融上の利益を要求する行動に出ている。上場株式会社を選択すれば、このような「無責任な株主」への対応が避けられないものとなる。

日本の大企業における所有に拠らない支配

株式会社を選択することの問題の第2の点として、同族企業における創業理念継承の困難性の問題を見ていこう。

株式会社制度のしくみの上では、株主は直接に経営の担当者にならずとも、会社機関を通じてその支配を実現させることができる。ところが株式が高度に分散化した巨大株式会社では、そのような所有者支配を継続させることがもはや不可能となり、経営者による実質的な会社支配の出現が見られるようになる。この所有と支配の分離とそれによる経営者支配の出現を初めて明確に主張したのは、周知のとおり、アドルフ・バーリとガーディナー・ミーンズの共著『近代株式会社と私有財産』(*The Modern Corporation and Private Property*, 1932)であった。同書における株式会社の支配者とは、株主総会で取締役を選任する際、その取締役の過半数を自己の意思において選出できるだけの議決権を、何らかの方法で動員できる能力を保有する者を意味する²⁸⁴。

しかし、すでに述べたとおり、戦後の日本の同族大企業では株式持合いの慣行のもと、所有に基づかない同族支配が一般的であった。豊田家がトヨタ自動車のわずか2%の株式しか所有していないことが典型的であるように、日本の上場株式会社における同族所有比率は低い。

データで確認すれば、＜表 6-2＞は、アジアとヨーロッパの上場企業における同族所有企業と分散所有企業の割合である。20%以上を同族が所有している企業を同族所有企業、20%以上を単独で所有するいかなる株主も存在しない企業を分散所有企業と定義している。

²⁸⁴ Berle/Means[1932] (邦訳), 88-89 頁。

この表からわかるとおり、分散所有企業が支配的な形態となっている国は、アジアでは日本、ヨーロッパではイギリスだけである。その他の国では、比率の差はあれど同族所有企業が最多の形態となっている。アジアとヨーロッパで見れば、同族支配企業であるならば最低 20%の同族所有を維持している企業が多いということになる²⁸⁵。

日本では分散所有企業が 79.8%を占めているのであり、記載のないアメリカを除けば、主要各国の中でもっとも高い比率である。同族が株式の 20%以上を所有している企業はわずか 9.7%なのであり、やはり日本の上場株式会社における同族所有の割合が低いことが確認される。

だが、それにも拘らず同族の経営に対する影響力は強いことを示すデータがある。＜表 6-3＞は日本の上場株式会社における同族所有比率と、それに対応する同族が社長ないし会長である企業数と、そうでない企業数を見たものである。これによれば、同族が社長ないし会長に就任している企業は、同族の所有比率が 20%以上の企業の場合には 196 社中 184 社、10%以上・20%未満の企業の場合には 199 社中 173 社、5%以上・10%未満の企業の場合には 155 社中 125 社、5%未満でもわずかに所有している企業の場合 188 社中 131 社と、全体的に高い数になっている。同族が株式所有をまったく行っていない場合であっても、1,080 社中 46 社は同族が経営権を掌握している。

これらのデータから、日本の大企業の場合には、同族企業といえども同族所有の比率は低く、同族所有に基づかない同族支配が一般的であることが確認される。

²⁸⁵ なお、これらの国々がどの程度の割合で同族所有権の継承を行っているのかという点や、高い比率で行っている場合、いかなる手法によってそれを可能にしているのかという点、あるいは実際には徐々に分散所有企業へと移行してきているのかといった点は、本論文では調査することができず、課題となるところである。それゆえ、これらの国々の同族所有企業の比率の高さがいかなる意味（分散所有企業への過渡期であるのか、それとも高い割合での優先株の発行など何らかの措置が講じられているのか）を有するのかは、現段階で明確に述べることはできない。

表 6-2 上場企業における同族所有企業と分散所有企業の割合

国	上場企業数(社)	同族所有企業(%)	分散所有企業(%)	その他(%)
韓国	345	48.4	43.2	8.4
香港	330	66.7	7.0	26.3
台湾	141	48.2	26.2	25.6
フィリピン	120	44.6	19.2	36.2
タイ	167	61.6	6.6	31.8
マレーシア	238	67.2	10.3	22.5
シンガポール	221	55.4	5.4	39.2
インドネシア	178	71.5	5.1	23.4
日本	1,240	9.7	79.8	10.5
ドイツ	704	64.6	10.4	25.0
フランス	607	64.8	14.0	21.2
イタリア	208	59.6	13.0	27.4
スペイン	632	55.8	26.4	17.8
イギリス	1,589	19.9	68.1	12.0

(注) その他には国家所有企業、金融機関所有企業、事業会社所有企業が含まれる。

出所：末廣昭[2006]『ファミリービジネス論』名古屋大学出版会，10 頁より筆者作成。

表 6-3 上場株式会社における同族所有比率と社長・会長の属性

同族所有比率	「社長・会長＝同族」 である企業(社)	「社長・会長≠同族」 である企業(社)	合計(社)
0%	46	1,034	1,080
5%未満	131	57	188
5%以上・10%未満	125	30	155
10%以上・20%未満	173	26	199
20%以上	184	12	196
合計	659	1,159	1,818

出所：齋藤卓爾[2008]「日本のファミリー企業」宮島英昭編『企業統治分析のフィロンティア』日本評論社，152 頁より筆者作成。

同族経営の継続の困難性

日本の大企業では戦後における株式持合いの慣行のもと、長らく株式市場の圧力を受けることも、また企業支配権市場が成立することもなく、所有に基づかない慣行としての同族経営が安定的に守られていた。このような市場の条件が、そもそも所有権というものに無頓着で、むしろコミットメントに正当性を見出すという日本の文化と相俟って、非所有の同族による企業支配が展開されてきた。

しかしながら、すでに見てきたとおり 1990 年代以降、株式持合い構造は解消傾向に向かっているものであり、その受け皿として外国法人が株式所有比率を高めてきている。現時点ではまだ、上場株式の時価の 16%相当は持合い株式であるといわれているものの²⁸⁶、2015 年のコーポレートガバナンス・コードの運用開始によって、上場株式会社にとって株式の政策保有はますます困難なものとなってきている。

海外機関投資家の影響力が強まる中、それに拍車を掛けるように一連の株主主権型の企業統治改革が進展しているのであり、上場株式会社はますます強いグローバル資本市場圧

²⁸⁶ 『日本経済新聞』，2015 年 11 月 29 日付。

力に晒されるようになってきている。このような近年の状況に鑑みれば、何ら資本市場圧力に対する遮断メカニズムを持たない日本の大企業では、いずれ同族経営に限界がやってくるのではないだろうか。

ドイツの場合には、大企業であっても閉鎖的な企業形態を選択したり、株式会社であっても非公開にしておくことで資本市場圧力を根本的に遮断し、同族や同族財団の所有のもと、市場メカニズムよりも創業理念によって経営が規律づけられているケースが数多く存在していた。

また上場株式会社であっても、高い比率で優先株式を発行するなど何らかの措置を講じることで、高い同族の所有比率を維持している企業が数多く見られた。それに加え、労資共同決定によって労働者が一定の影響力を有することから、上場しているからといって必ずしも市場志向であるとはいえない。

だが、日本の場合にはそうではない。大企業が上場株式会社一辺倒であり、その株式の大半はすでに分散し、外国法人に掌握されている。そして上場株式会社である大企業はすべて株主視点を強化する企業統治改革の影響下に置かれている。同族企業であっても、大企業の経営者が株式市場の要求に目を向けざるを得ない状況は強まってきている。企業統治改革の方向性が変わらない限り、今後のさらなる株式市場圧力の強まりが予想されるのであり、もはや所有構造の裏づけがない慣行としての同族経営には限界が来ているものと考えられる。

企業形態の選択を再考する必要

もし規模の拡大や知名度の向上といったことよりも、同族による経営権の掌握とそれによる創業理念の継続を重視するのであれば、上場株式会社という選択そのものを見直すべきではないだろうか。企業統治改革の方向性が変わらない以上、高まるグローバル資本市場圧力への根本的な抵抗として個別企業がとれる措置は、企業形態の選択という、企業のあり方を規定する根本的な意思決定を見直すことである。

近年、上場廃止（ゴーイング・プライベート）を選択し、株式市場から退出する企業も増えてきている。とりわけライブドアの事件以降、敵対的買収防衛の目的や「もの言う」

株主の要求の回避する目的で MBO を選択する企業も出てきている²⁸⁷。株式の非上場化は資本市場圧力に対する根本的な遮断であり、究極的な敵対的買収策である。

たとえば 2005 年 11 月 15 日、アパレル大手のワールドは創業者一族が中心となる MBO によって上場廃止している。ワールドは 1993 年に大坂証券取引所第 2 部に、1998 年に東京証券取引所第 2 部に上場し、1999 年に大坂証券取引所・東京証券取引所ともに第 1 部に指定替えされた。阪神淡路大震災の影響を受けた 1995 年 3 月期の赤字決算を除けば、好業績・高収益性で有名な優良企業であり、主力事業である婦人服の市場占有率は 1986 年度から 2005 年度の 19 期のうち、12 期において第 1 位、7 期において第 2 位となっている²⁸⁸。

このような優良有名企業であったワールドだが、自主的に上場廃止を決断している。同社の社長である寺井秀藏²⁸⁹は、『日経ビジネス』のインタビューの中で次のように述べている。

当時（引用者注：1997 年の社長就任時）、経営者としての 1 番の使命を『長期的な企業価値の最大化』に置きました。そのために何をするかということを社内外に常に言い続けました。最初は株主にも理解していただけていたと思います。

ただ、『株主価値』という言葉が頻繁に出始めて、株価が中心に語られるようになった頃から、（短期的な）株主価値と（長期的な）企業価値が必ずしもイコールではない、と感じるようになってきました。業績の 4 半期開示が義務づけられるようになると、IR（投資家向け広報）ミーティングなどの場で、株主価値を短期間で向上させるための策を問われることがさらに多くなってきた。

じゃあ、株主価値って何なんだと。株主にとって価値の向上とは。株価が上がるか、配当を多くするかでしょう。でも、配当性向を高めることは経営者の努力でできますが、株価はコントロールできません。アンコントロールなものを意識しながら経営をしてもいいものかと悩みました。そこで、長期的な企業価値の最大化という経営者のミッションに改めて立ち返り、非上場化を決断しました。²⁹⁰

²⁸⁷ 戸田・森田[2011], 5 頁。

²⁸⁸ 吉村[2007], 47 頁。

²⁸⁹ 寺井秀藏は、創業者であり大株主である畑崎広敏前社長の義弟である。MBO の際には寺井社長の個人会社であるハーバーホールディングスがワールドの株式をすべて買い取った。

²⁹⁰ 『日経ビジネス』2005 年 10 月号, 8-9 頁。

また、『日本経済新聞』の中では、上場のデメリットを次のようにいう。「投資家の中には、短期的な利益の方を求める声が多い」のであり、「長期的な成長を見据えた投資を株主に納得してもらうには、かなりの量の内部情報を開示しなければならない。時にはその情報が競合他社に漏れる恐れも出てくる」²⁹¹。

ワールドの 2003 年度の『有価証券報告書』の大株主構成を見れば、「日本マスタートラスト」(11.1%) や「日本トラスティ・サービス」(6.4%) など、大株主上位 10 のうち半数がカストディアンに占められている。顔が見えない、しかし株価形成に決定的な影響力を持つ株主の圧力のもと、株式市場ばかりに目を向けることよりも、ワールドは長期的視点で経営を行うため上場廃止の道を選んだのである。

上場廃止後の記事では、寺井は「株価に敏感にならずに済むのは大きい。パートを正社員として積極的に登用するなど短期的には利益を圧迫するような長期戦略に踏み出せるようになった」と語っている²⁹²。パートを正社員として登用した結果、2006 年度決算では 9 億円のコスト増となったが、「販間費の数字にしばられずやるべきかを議論することが増えた」という²⁹³。

ワールドは上場廃止後の資金調達については銀行借入に頼ることを明言している。株式市場に依存しない企業成長は戦後の日本企業が歩んできた道である。株式市場から離脱し、短期的利益を求める機関投資家の意向に振り回されることなく、長期の視点で自社にとって本当に好ましい経営をしていくことも、大企業が存続していくための 1 つの方法ではないだろうか。

日本では竹中工務店やサントリー、またかつては出光興産が、非上場の優良大企業として有名であった²⁹⁴。同族支配を続けていこうとするのであれば、かつてのこれらの企業のように上場しないことが先決である。

もちろん、非上場の選択には困難性もある。非上場企業であれば資金調達には限界があり、規模の拡大には制約が出る。また日本の実状として、上場している方が社会的地位が

²⁹¹ 『日本経済新聞』2005 年 7 月 26 日付。

²⁹² 『日本経済新聞』2006 年 7 月 23 日付。

²⁹³ 『日本経済新聞』2006 年 6 月 11 日付。

²⁹⁴ 出光興産は 2006 年に東証 1 部に上場し、サントリーも現在では上場を検討している。サントリーについては、『日本経済新聞』2015 年 7 月 28 日付。

高い印象を与えることから、銀行や取引先の信用を得るばかりでなく、有利な条件で取引が成立することもあるかもしれない。上場している方が労働市場からの評価も高く、優秀な人材を集めやすいというメリットがある。あるいは、仮にトヨタ自動車のような巨大企業が MBO を行おうとすれば、莫大な資金が必要になるのであり、到底現実的な話ではない。

いかなる企業も非上場化することが唯一最善の方法であると主張しているわけではない。ここで強調したいことは、企業の根幹には「そもそも何のために創業した企業か」という社会的使命感が常にあるべきではないかという点である。増大する株式市場圧力のもと、創業理念や事業目的という企業の本質的な目的をおざなりにし、短期の金融目的ばかりが優先されるようなことがあつては本末転倒ではないだろうか。だが、上場株式会社を選択していれば、もはや株式市場志向の経営になることは避けられなくなってきている。

企業形態の選択とは、企業のあり方を規定する根本的な意思決定である。無責任な株主の要求が高まる現状と自社の存在目的とに鑑み、もう一度考え直すことも必要ではないだろうか。

第5節 おわりに

ドイツと日本の大企業ではともに、現時点で企業統治に連続性が見られるのであるが、そのメカニズムは異なるものであった。ドイツ型企业統治の連続性は、労資共同決定法を前提とする企業統治改革と閉鎖的企業形態の選択によって制度的・形式的に確保されたものとなっていた。他方、日本の場合には株主主権を促進する企業統治改革のもと、社会通念や経営者自身に内面化された価値観が連続性の根拠となっていた。

だが、アメリカの機関投資家の台頭によってますます株式市場圧力が高まるばかりか、経営者に株式市場志向を強要する企業統治改革が展開されている事態に鑑みれば、日本型企业統治の連続性が将来的にも持続可能なものであるとはいえない。

本章はこのような日本の企業統治のあり方をめぐる問題として、株主主権型企业統治改革の問題と株式会社の問題を取り上げた。前者について見れば、株式会社の本質をめぐる日本の会社法の議論は、もともとドイツの企業自体論から展開されてきたものである。し

かしドイツの議論とは異なり、株主権の制約はあくまで株主利益（株主共同の利益）の枠内でなされるものであり、株主以外の利害関係者（公共性）の観点からなされるべきではないと考えられてきた。

ドイツの場合には、株主個人の利益追求が株主全体の利益に抵触することが株主の誠実義務として制約されるだけでなく、労働者を始めとする公共性の観点から株主権そのものが制約されるものと考えられてきたのであり、そのことはワイマール憲法以降、株式法や共同決定法によって制度化されている。他方、日本の場合には資本と労働の深刻な利害対立を経験してこなかったものであり、一体的な労使関係のもと、労働者利益を保護する必要性が認識されてこなかったのである。

日本では長らく、株主利益と公共の利益との間に矛盾や対立が存在してこなかったことから、会社法は株主権の私益性を最大限に認めるものであると理解されてきた。さらにアメリカで理解されてきた公共性の考え、すなわち市民たる株主を保護することこそが公共性を担保するものだとする考えが加味され、現在の企業統治改革の背後にあるような株主主権論が形成されてきた。

株主主権の根拠になる考えには、①株主が会社の所有者であること、②株主がもっとも会社のリスクを負担していること、③残余請求権を持つ株主に監督権を与えることが効率性の観点から適切であること、という 3 つのものがある。本章はこれらの考えに根本的な誤りがあることを指摘した。第 1 に、株主が法人である会社を所有し、その法人である会社が会社資産を所有するという株式会社の基本構造から、第 2 に、株主が負担するリスクと従業員が負担するリスクを比較すれば、経済的成果の分配請求権の順位以外の点においては、従業員が負担するリスクの方が大きいものと考えられることから、第 3 に、残余請求権を持つ株主にとって配当が支払われるまでの所得分配が費用であるということから、株主を会社の唯一の主権者と見なすことの誤りを指摘した。株主主権は与件とされるべきものではなく、誰が株式会社の主権者であるべきかは改めて問われなければならない課題であるといえる。

最後に株式会社制度を選択すること自体の問題を指摘した。第 1 に、所有と経営の分離に伴い、かつてアダム・スミスが指摘したように株主と経営者双方の二重の無責任の問題が生ずることである。とはいえ、日本では会社それ自体が永続すべき社会的存在であると

する考えのものと付加価値が追求されてきたのであり、経営者の無責任の方はほとんど問題にならなかったものと考えられる。問題は株主の無責任である。当時スミスが指摘したのは小口の個人株主のことであるが、近年の日本の大企業の株主はヘッジ・ファンドのようなアメリカの機関投資家である。上場株式会社形態を選択していれば、株価と配当という短期の金融利益にしか関心のないこれらの株主の要求に晒されるのは必然である。

第 2 に、上場株式会社形態で同族経営を継続していくことの困難性の問題である。同族大企業であっても経営者が株式市場の要求に応えざるを得ない状況が強まってきているのであり、もはや所有構造の裏づけなく、慣行として同族経営を継続していくことには限界があるものと考えられる。同族支配の貫徹と創業理念に基づく経営を重視するのであれば、そもそも上場すべきではなく、企業形態の選択はいま一度再考すべき課題となるのではないだろうか。

第7章 結論

第1節 本論文の要約

本論文は、①世界的にグローバル資本市場圧力が高まる中、ドイツと日本の企業統治にそれぞれ連続性があることを明らかにし、②日本の企業統治をめぐる問題を日独比較の視点から明らかにするものであった。

本節では、これまでの議論のまとめとして、第2章から第6章まで各章の要約を示す。

労資共同決定を柱とするドイツ型企業統治の連続性：第2章

第2章では、ドイツの上場株式会社をめぐるグローバル資本市場圧力が高まる中、労資共同決定を柱とするドイツ型企業統治に連続性があることを明らかにした。

ドイツでは歴史的に企業の資金調達において銀行の果たす役割が大きく、企業財務は間接金融が中心であった。しかし1990年代以降の株式ブームに伴い資本市場が急速な成長を遂げてきており、企業財務に占める直接金融の比重が高まっているとともに、とりわけ英米の機関投資家の企業に対する影響力は年々強まっている。

このような状況にあって、1990年代にはドイツでもアメリカ的な新自由主義に立脚した規制緩和論が台頭し、それに伴い経済界の一部では労資共同決定法に対する批判的な見方が強まった。だが、それでも監査役会の労資共同決定はすでに戦後の企業実践を通じて対話と合意形成を基調とするドイツの企業文化に組み込まれているものであり、撤廃や弱体化の内容変更がなされることなく依然として維持されているものであった。

労資共同決定法が成立して以来、ドイツの企業統治は大企業の利害多元的性格を前提とする「企業体制」として展開されているのであり、現在もその点に変更は見られなかった。近年における資本市場の活性化をめざす一連の企業統治改革、とりわけ上場企業を対象とするコーポレートガバナンス・コード（DCGK）もまた、ドイツ型企業統治を否定するものではなく、労資共同決定法と企業の利害多元的性格を前提とするものになっていた。

戦後における社会的市場経済の原則は現在もなお基本的に維持されているのであり、ド

ドイツの企業統治改革は、株主視点の強化を図る英米型の改革とは一線を画すものとなっていた。

閉鎖的所有構造を柱とするドイツ型企业統治の連続性：第3章

法制化された労資共同決定制度がドイツ型企业統治の最たる特徴であることはよく知られている。だが、それがドイツの大企業全体に見られるものかといえば、じつはそうではない。日本ではあまり紹介されることがないものの、ドイツには労資共同決定とは区別される企業統治システムとして、閉鎖的な所有構造を形成することで資本市場圧力を根本的に遮断している同族大企業が数多く存在している。第3章では、そのようなもう1つのドイツ型企业統治にもまた、今日に至るまで連続性が見られることを明らかにした。

この労資共同決定とは異なる企業統治の系譜は、19世紀以降、カール・ツァイスやロバート・ボッシュのように、専門的な技能労働者を出身とする企業者たちの経営政策の中で展開されてきたものである。彼らは企業を働く人々の経営共同体と考え、所有構造の変革を通じて労働者の地位向上をめざした。

労資共同決定を柱とする企業統治との相違を説明すれば次のようになる。すなわち、労資共同決定制度が労働と資本の同権的な経営参加を前提とし、労働者が自らの社会的機能に基づいて所有権を制約するしくみであるのに対し、閉鎖的所有構造の形成を基礎とする企業統治は、あくまで所有権にのみ支配・統治の基礎を置き、そのうえで所有構造そのものを社会的に変革するしくみである。

法制度として規模に応じて強制的に適用される労資共同決定のしくみとは異なり、この企業統治を実現する場合には、閉鎖的な企業形態の選択が前提となる。所有と支配の分離が高度に進んだ大規模株式会社では、統治に影響を与えるほどの比率で独自の所有構造を構築するという考えが現実的ではないためである。

その点、ドイツには現在もなお、大規模でありながら閉鎖的企業形態を採用している同族企業が数多く存在していることがわかった。それらは有限会社や合資会社などの企業形態を選択することによってグローバル資本市場の短期的な圧力を完全に遮断し、そのうえで同族や同族財団などを中心とする独自の所有構造を構築することで同族支配の体制を整え、株式市場を通じた企業統治ではなく、創業理念を基軸とした企業統治を実現している

のであった。

日本の大企業における株主志向性の強まり：第 4 章

これまでのところで示した異なる 2 つのドイツ型企业統治の連続性は、それぞれ法制度やソフト・ローというマクロ的要因と企業形態というミクロ的要因によって確保されるものであった。それでは、このような企業統治の連続性は日本の大企業にも見られるのだろうか。第 4 章では、日本の大企業の企業形態と企業統治改革の特徴を明らかにすることで、日本の企業統治が全体としていかなる方向に向かっているかを示した。

まず日本の大企業の企業形態を確認すれば、周知のとおり基本的にすべて上場株式会社であり、全体的にグローバル資本市場圧力を受け入れるものとなっていた。そこで上場株式会社を対象とする近年の企業統治改革の動向を見れば、もっぱら株主利益の観点から経営者の規律づけを強化するしくみを導入するものとなっていることがわかった。すなわち、一方で独立性の強い社外取締役の導入などによって取締役会の株主視点の強化をめざし、他方で株主による積極的な経営監視活動を推奨するという英米型の改革であった。

この株主主権型の企業統治改革によって影響力を強めることになる株主とは、とりわけ匿名性の高いヘッジ・ファンドに代表されるアメリカの機関投資家である。日本の大企業経営者に対する株式市場圧力はますます強まっていた。

このように日本では、企業形態の選択と企業統治改革の方向の両面が株主および株式市場を志向するものとなっているのであり、ドイツのように独自の企業統治の連続性を確保するものにはなっていないことがわかった。それならば、現在の日本の企業統治のあり方は、株主利益の最大化を重視するアメリカ・モデルに同化し、日本型企业統治の特徴はすでに失われているのだろうか。

それが、じつはそうはなっていないということが企業の実態を見ると明らかになる。この点を次章で見た。ドイツと異なる観点から見れば、じつは日本型企业統治にも連続性が見られるのである。

経営者の価値観を柱とする日本型企业統治の連続性：第 5 章

第 4 章では、日本の企業統治をめぐる制度が株式市場を志向するものとなっていること

を明らかにした。それにも拘らず、実態としては日本型企业統治の独自の特徴が維持されているということを第5章では明らかにした。

まず、日本型企业統治の特徴を確認すれば次のとおりである。戦後の株式持合いの慣行と内部昇進者中心の取締役会のもと、日本の大企業経営者の規律はもとより株主、株式市場、取締役会といった外的な企業統治メカニズムによって確保されてきたものではなく、経営者自身の責任感、倫理感、良心といった内発的動機によって生み出されてきたものであった。上場株式会社の企業統治が労資共同決定法という明示的な法制度に特徴づけられるドイツとは異なり、日本型企业統治の核心は経営者自身に内面化された従業員主権の価値観にある。

そこで本章は、第1に、このような経営者自身の従業員主権観が依然として維持されていることを明らかにした。近年、多くの日本企業で非正規従業員や各種成果主義制度が採用されているのであり、たしかに伝統的な労使関係に一定の変質が表れてきていることは事実である。しかし、雇用維持というもっとも根源的な日本的経営の特徴は依然として残っているものであり、「企業を働く人々（われわれ）のもの」とする経営者の従業員主権観は根強い。

また、前章で見た企業統治改革において独立社外取締役の導入が強調されるとき、その前提には取締役会を株主利益を実現するための機関とする考えがある。しかし実際には、日本企業の取締役は、依然として社内年功序列の頂点として従業員との同質性を維持している場合が少なくないのであり、株主よりも従業員に近い存在であるといえる。

第2に、本章はグローバル資本市場圧力の高まりとそのもとで絶え間なく打ち出される企業統治改革の勢いとは裏腹に、実際には株主主権の考えが日本で定着しているとはいえないことを明らかにした。

日本企業において株主は企業を取り巻く利害関係者の1つに過ぎないのであり、経営成果が株主だけに帰属するものとは考えられていない。その1つの証拠として、日本の大企業では依然として経営目標としてROEがそれほど重視されず、世界的に見れば低水準のものに止まっていた。

また、1990年代半ば以降、これまで敵対的買収の防波堤となっていた株式持合い構造が崩れ始めてきたことなどを受け、日本企業を対象に敵対的買収を仕掛けるケースが増加し

ている。しかし、実際にはそのほとんどが不成立に終わっているものであり、出資をして株式を取得したからといって株主が会社を自由にできるという考えは日本社会には浸透していなかった。

結局、企業活動の正当性は経済合理性だけで説明されるものではなく、その社会や文化の中で共有されている価値観と照らし合わせたとき、人々に容認されるものであるか否かが重要である。

企業統治の日独比較から見る日本企業の問題：第 6 章

第 6 章では、これまで明らかにしてきたドイツと日本の企業統治の連続性のあり方を比較・検討し、日本の企業統治をめぐる問題として、①株主主権を前提とする企業統治改革の問題、②株式会社を選択することの問題を明らかにした。

はじめに企業統治の連続性に関する日独比較を行った。企業を 1 つの共同体と捉え、雇用維持それ自体を経営目的として重視し、企業を株主が自由に処分して良いものではないと考えている点において、ドイツと日本の伝統的な価値観は類似している。だが歴史的背景の違いから、いかなるメカニズムによってそれを実現しているかという点は異なるものとなっていた。

ドイツではそのような企業共同体を実現するための企業統治構造が、法制度や所有構造、企業形態として制度的・形式的に確保されてきた。それに対し、日本では共同体的企業観が社会通念や経営者自身の価値観に内面化され、暗黙の了解として人々に共有されてきた。

多くの日本の大企業経営者には依然として従業員主権観が支持されており、会社を株主だけのものとする考えは持たれていなかった。だが、そうした企業の実態とは裏腹に、上場企業を対象とする近年の企業統治改革はもっぱら株主利益の観点から経営監視活動を強化するものとなっている。

経営者の意思決定は、当然ながら企業統治体制のもとに置かれるものである。現時点では経営者に内面化された従業員主権観に連続性が見られるものの、独立社外取締役の導入をはじめ、経営者に株主主権的な意思決定を促す強制力の強い改革が進展していることを考えれば、この連続性が将来的にも持続可能なものであるとはいえない。

本章はこのような日本の企業統治のあり方をめぐる問題として、第 1 に、企業の実態を

踏まえずに展開されている株主主権型の企業統治改革の問題を取り上げた。

日本における現行の企業統治改革は、ドイツと異なり、英米型の株主主権の制度を導入するものとなっていた。その理論的支柱となるのは、株主の私益性を最大限に尊重すべきとする日本の会社法理解である。本章はこの点を明らかにした上で、日本の会社法理解の問題を提起した。すなわち、そもそも各国の文化や社会において人々が共有する価値規範が制度化されることによって法律が形成されるのであれば、法解釈はそうした社会的な価値規範の視点から柔軟に解釈されるべきではないだろうか。株主主権の考えは与件として正当なものとはいえないものであり、誰が企業の主権者かということは企業の実態を踏まえ改めて問われなければならない。

日本の企業統治をめぐる問題として、第 2 に、大企業が上場株式会社ばかりを採用することの問題を取り上げた。

近年、グローバル資本市場において、アメリカの機関投資家を始めとし、株価や配当の上昇といった短期的な金融上の利益にしか関心を持たない株主による経営監視活動に高まりが見られる。上場株式会社を選択すれば、このような株主や株式市場の強い利益要求の圧力に晒されることが避けられない。もし規模の拡大や知名度の向上といったことよりも、経営者の自主性を守り、従業員を重視した経営を行っていくことを重視するのであれば、上場以外の選択肢が真剣に検討されても良いはずである。多くの日本の大企業にとって、企業形態の選択はいま一度再考すべき課題であるといえる。

第 2 節 本研究の貢献

本節は、本研究の貢献として、①制度補完性とは異なる観点から企業統治の連続性を明らかにしたこと、②ドイツ型企业統治について、労資共同決定を柱とする企業統治と閉鎖的所有構造を柱とする企業統治の区別を明確に示したことの 2 点を確認する。この①と②をクリアすることによって、日独比較の視点から日本の企業統治をめぐる 2 つの問題を抽出することが可能となったのである。

まず、第 1 の点から見ていこう。各国の資本主義や企業統治の連続性を示すこれまでの

研究では、日本の位置づけが必ずしも明らかではなかった。

先行研究として取り上げた Hall/Soskice (eds.) [2001]とその分析枠組みを受け継ぐ VOC の研究では、アメリカを典型とする LMEs とドイツを典型とする CMEs を両極とする市場経済のあり方によって資本主義の多様性が示された。そのとき、日本はドイツとともに CMEs に一括されているのであり、両国の差異については無視されていた。

また、Amable[2003]は、Hall/Soskice (eds.) [2001]の資本主義の分類が LMEs と CMEs の 2 類型に止まるものとなっていることを批判し、日本を典型とするアジア型資本主義を含む 5 つの資本主義を提示している。こうしてより多様な制度補完性の観点から、より鮮明に各国資本主義の多様性を描いている。しかしながら、「各国資本主義が市場主導型に変化していくのか、それとも連続性を維持するのか」ということに関しては、ドイツやフランスを典型とする大陸欧州型資本主義について言及しているのみであり、アジア型資本主義は触れられていない。

それもそのはずである。企業統治改革の展開からしてもわかるとおり、日本ではグローバル資本市場の潮流に合わせたアメリカ型の制度化が大きく進展しているのであり、制度補完性および制度階層性の観点から説明しようとすれば、日本は間違いなくアメリカ的な市場主導型資本主義への変貌を遂げていることになるだろう²⁹⁵。

先行研究の中で日本の位置づけが曖昧なままになっている理由は、そのアプローチがもっぱら制度補完性（あるいは制度階層性）に拠るものであることが考えられる。制度補完性の概念では、日本のように独自の特徴の制度化・形式化傾向が弱い国の資本主義については十分に説明できないという問題がある。

このことから本研究は、社会通念や経営者に内面化された価値観という制度化されていない価値観に着目し、制度補完性とは異なる観点から日本の企業統治の展開を見た。そして、そこから明らかになった日本型企业統治の連続性をドイツのものと比較することから、

²⁹⁵ 制度階層性の概念に基づけば、株式市場、会社法、ソフト・ローといった企業統治改革の対象となる制度は、企業制度として上位のものであると考えられる。その理由は、①そもそも「収斂か多様性の維持か」が問われるときに問題となっているのは、他の制度に対する株式市場制度の相対的影響力が、諸制度間の整合性を解消しかねないほど急激に高まっているという事態であること、②雇用慣行のような暗黙的な制度と異なり、会社法やソフト・ローが明示化された制度であること、③企業統治と企業経営の関係からすれば当然、企業統治をめぐる制度の方が上位であることの 3 点から説明できる。

日本の企業統治をめぐる問題を明らかにした。

本研究の貢献の第 2 は、ドイツ型企業統治について、労資共同決定を柱とする企業統治と閉鎖的所有構造を柱とする企業統治の区別を明確に示したことである。法制化された労資共同決定制度がドイツ型企業統治の最大の特徴であることは日本でもよく知られている。

しかし、そのような労資二元的な企業体制とは対照的に、所有構造そのものを社会的に変革する労働一元的な企業体制については紹介されることが少ない。アッペやラテナウの経営政策や思想あるいは戦後の所有参加政策などについて、個別の経営政策が取り上げられ紹介されることはあっても、それが現代的にいかなる意味を持つかということや、労資共同決定との相違が明確に示されることは少ない。

そこで本論文の第 3 章では、労資共同決定とは区別されるものとして、閉鎖的所有構造を柱とする企業統治の連続性を明らかにした。このようにドイツ型企業統治の異なる 2 つの方向性を区別することによって、日本の企業統治に関する 2 つの問題、すなわち株主主権型の企業統治改革と上場株式会社一辺倒の企業形態という問題を浮き彫りにすることが可能となった。

第 3 節 今後への課題

最後に、本節では本研究に残された課題について触れたい。本研究は、伝統的に労働者を重視する企業観を有してきたドイツと日本の企業統治の連続性に着目するものであった。世界的にグローバル資本市場の圧力が未だかつてないほど強まっている状況の中にあっても、ドイツと日本の企業統治には連続性が見られることを明らかにしてきたのであるが、日本の場合にはその連続性に限界が窺えた。そこでドイツの企業統治のあり方から学べる点として、日本の企業統治をめぐる問題点を示した。

だが、もちろん「連続性」があることそれ自体が企業統治研究の終着点ではない。企業統治を研究することの究極的な課題は、「いかにして企業経営者に『良い経営』をさせるか」ということであり、ひいては「いかにして良い企業社会をつくるか」という点にある。本研究はこの究極的な問いに立ち向かうための第 1 歩に過ぎないものであり、研究課題はま

が多い。

何を「良い経営」とするかということについても、議論の余地は多分にあるだろう。経営者の規律づけである企業統治の問いは、根本的には「企業は誰のものか」という問いである。これについて株主を唯一絶対の主権者であるとする考えは根強い。

しかし本論文の考えからすれば、企業活動の正当性は経済合理性のみによって説明されるものではなく、その社会の文化や共有される価値観と照らし合わせたとき人々に容認されるものであるか否かが重要である。企業を「社会の公器」と捉える価値規範が浸透した日本社会にあって、もっぱら株主利益を重視する現行の企業統治改革の方向性は、本当に企業のためになるものとは考えにくい。

「それでは、具体的にいかなる制度改革が必要であるか」と、話は当然、会社法改正を含める企業統治改革の方向へ向かうことになるのであるが、この点は本研究の段階では言及することのできなかつた課題である。いかなる会社機関設計が望ましいか。いかなる利害関係者が、いかなる比率で、いかなる機関に参加するかといった企業統治改革の具体的内容に言及することになれば、法学分野との学際的な議論を深める必要もあるだろう。だが本研究は、そのような政策提言を行う段階には至っていない。

また、本研究では日本がドイツ型企業統治から学べる点に光を当てた。グローバル資本市場の短期的な利益要求を回避し、長期的な視点で経営していくことに着目すれば、本研究が示したとおり、ドイツ型企業統治は評価できるしくみであるといえる。

だが、決してドイツ型企業統治が万能のしくみであると主張しているわけではない。「光」の側面があれば、そこには当然「影」の側面もある。たとえば、本論文の中でドイツ型企業統治に強い連続性が見られる企業の例としてフォルクスワーゲン社を取り上げているのであるが、2015年に排ガス規制の不正問題が発覚していることからすれば、「良い経営」を実現するための経営者への規律づけが効いていたとはいえない。

現時点では事件に関する事実関係が明らかにはなっていないため、同社の企業統治のいかなる点に問題があったかを明確に指摘することはできない。そのため、あくまで憶測になるが、同社が不正に手を染めた原因として、フェルディナント・ピエヒ元監査役会会長からマルティン・ヴィンターコルン元 CEO に対する重度の圧力が存在していた可能性があるのではないだろうか。

同社は“Strategy 2018”と銘打って、2018年までに世界販売台数1,000万台を達成し、トヨタ自動車を追い抜き世界第1位の自動車メーカーとなる目標を掲げていた。多くの報道では、この成長戦略の無理の中で不正に手を染めたものと推測されているが、発覚した場合のあまりにも大きな代償のことを考えれば、それ以上に直接的なプレッシャーが掛かっていたのではないだろうか。

ピエヒの「腹心」ともいわれてきたヴィンターコルンからすれば、ピエヒは監査役会会長であり大株主であると同時に、長年の上司でもある。仮にその人物に、監査役会会長を退任する前に同戦略の成功をもって花を持たせろといわれたならば、相当なプレッシャーを感じるだろうということが容易に想像される。

憶測の域を出ない話ではあるが、もし不正の背後に大株主であるピエヒの強い影響力があったとすれば、本件は戦略的意思決定に対する同族の影響力が強いドイツ型企業統治の負の側面が顕在化した事件であったといえるだろう。

各国の企業経営を規律づける最良の企業統治を模索していくことは、今後の長期的な課題である。

参考文献・資料

- Abbe, E.[1921]*Sozialpolitisch Schriften*, 2. Aufl.
- Albert, M.[1991]*Capitalisme contre capitalisme*, Seuil, Paris. (小池はるひ訳, 久水宏之監修『資本主義対資本主義 改訂新版』竹内書店新社, 2011 年。)
- Aoki, M./Patrick, H. (eds.) [1994]*The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press, New York. (白鳥正喜監訳『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社, 1996 年。)
- Amable, B.[2003]*The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University press, Oxford. (山田鋭夫監訳『5 つの資本主義：グローバリズム時代における経済社会システムの多様性』藤原書店, 2005 年。)
- Amable, B. / Petit, P.[2003]”The Diversity of Social System of Innovation and Prodduction during the 1990’s,” in *Paper presented for the Second Conference of the Centre Saint-Gobain pour la Recherch en Economie*, Paris.
- Atkinson, A. B./Piketty, T./Saez, E. [2011]”Top Incomes in the Long Run of History,” in *Journal of Economic Literature*, 49(1), 3-71.
- Arnd, A.[2001]*Die GmbH & Co. KgaA*, Köln.
- Baumbach, A./Hopt, K. J.[2012]*Handelsgesetzbuch*, 35. Aufl., München.
- Baumbach, A. / Hopt, K. J.[2014]*Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklausen, Bank -und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht)*, 36. Aufl., München.
- Baumbach, A./Hueck, G.[2013]*GmbH*, 20. Aufl., München.
- Baums, T. (Hrsg.) [2001]*Bericht der Regierungskommission Corporate Governance*, Köln.
- Berle, A. A., Jr./Means, G. C.[1932]*The Modern Corporation and Private Property*, New York, The Macmillan Company. (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』分雅堂銀行研究者, 1957 年。)

- Binz, M./Sorg, M.[2010]*Die GmbH & Co. KG im Gesellschafts- und Steuerrecht: Handbuch für Familienunternehmer*, 11. Aufl., München.
- Blume, O. / Heidermann, I. / Kuhmeyer, E.[1959]*Forschungsbericht des Landes Nordrhein-Westfalen: Wirtschaftsorganische Wege zum gemeinsamen Eigentum und zur gemeinsamen Verantwortung der Arbeitnehmer*, Köln & Opladen.
- Boyer, R.[1990]“The Capital Labor Relation in OECD Countries: From the Fordist ‘Golden Age’ to Contrasted National Trajectories,” in *CEPREMAP*, No.9020. (伊藤正純訳「OECD 諸国における資本・労働関係：フォーディズムの『黄金時代』から対照的な国民的軌道へ」ロベール＝ボワイエ・山田鋭夫編『危機：資本主義』藤原書店，1993年，21-86頁。)
- Boyer, R.[2000]“Is a Finance-led Growth Regime a Viable Alternative Fordism?: A Preliminary Analysis,” in *Economy and Society*, 29(1), 111-145.
- Carios, A. M.[1992]“Principal-Agent problems in early trading companies: A tale of two firms,” in *American Economic Review*, No.82(2), 140-145.
- Davis, S./Lukomnik, J./Pitt-Watson, D.[2006]*The New Capitalist*, Harvard Business School Press, Boston. (鈴木泰雄訳『新たなる資本主義：ニューキャピタリストが社会を変える』ランダムハウス講談社，2008年。)
- Deutsch Bundesbank[2008]“Statistische Sonderveröffentlichung 4: Ergebniss der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2007.”
- Dore, R.[2000]*Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism— Japan and Germany versus Anglo-Saxons*, Oxford University Press, Oxford. (藤井真人訳『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社，2001年。)
- Esping-Andersen, G.[1990]*The Three World of Welfare Capitalism*, Polity Press, London. (岡沢憲英・宮本太郎監訳『福祉資本主義の3つの世界』ミネルヴァ書房，2001年。)
- Franks, J./Mayer, C.[1990]“Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany, and the UK“, in *Economic Policy*, 10.
- Froud, J./Williams, K.[2000]“Shareholder Value and Financialisation Consultancy Promises, Management Moves,” in *Economy and Society* 29(1), 80-110.

- Gerum, E.[1997]“Unternehmensordnung“, in Bea, F. X./Dichtl, E./Schweitzer, M. (Hrsg.) *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, 1., Grundfragen, 7. Aufl., Stuttgart, S.280-375.
- Gerum, E.[2007]*Das deutsch Corporate Governance System: Eine empirische Untersuchung*, Stuttgart.
- Gerum, E./Steinmann, H./Fees, W.[1988]*Der mitbestimmte Aufsichtsrat*, Schäffer Poeschel Verlag, Stuttgart.
- Habersack, M./Schäfer, C.(Hrsg.) [2010]*Das Recht der OHG*, Berlin.
- Hall, P. A./Soskice, D. (eds.) [2001] *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University press, Oxford. (遠山弘徳他訳『資本主義の多様性：比較優位の制度的基礎』ナカニシヤ出版，2007年。)
- Hansmann, H. / Kraakman, R.[2001]“The End of History for Corporate Law,“ in *Georgetown law Journal*, 89., Georgetown University, 439-468.
- Haußmann, F.[1928] *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*, Mannheim, Berlin, Leipzig.
- Henderson, J. P.[1986]”Agency or Alienation?,” in *History of Political Economy*, 18(1), 111-131.
- Hirschman, A. O.[1970] *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organization, and States*, Harvard University Press. (矢野修一訳『離脱・発言・忠誠：企業・組織・国家における衰退への反応』ミネルヴァ書房，2005年。)
- Höpner, M.[2000]“Unternehmensverflechtung im Zwielicht: Hans Eichels Plan zur Auflösung der Deutschland AG“, in *WSI-Mitteilungen*, 53(10), 655-663.
- Höpner, M.[2001]“Corporate Governance in Transition: Ten Empirical Findings on Shareholder Value and Industrial Relations in Germany”, MPIfG Discussion Paper 01/5, Köln, Max-Planck Institute für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, M.[2003] *Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland*, Campus, Frankfurt, New York..

- Höpner, M./Krempel, L.[2003]"The politics of the German Company Network," MPIfG Working Papers 03., Max-Plank Institute für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, M./Krempel, L.[2004]"The Politics of the German Company Network", in *Competition and Change*, 8(4), 339-356.
- Höpner, M./Jackson, G.[2006]"Revisiting the Mannesmann Takeover: How Markets for Corporate Control Emerge", in *European Management Review* (3)3, 142-155.
- Höpner, M./Krempel, L.[2005]"Ein Netzwerk in Auflösung: Wie die Deutschland AG zerfällt", in *MPIfG Jahrbuch* 2004/04, Köln, Max-Plank Institute für Gesellschaftsforschung.
- Jamali, D. / Safieddine, A. M. / Rabbath, M.[2008]"Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and Interrelationships", in *Corporate Governance : An International Review*, 16(5), 443-459.
- Jackson, G.[2005]"Stakeholders under Pressure: corporate governance and labour management in Germany and Japan," in *An International Review* 13(3), 419-428.
- Jackson, G. / Höpner, M. / Kurdelbusch, A.[2004]"Corporate Governance and Employees in Germany: Changing Linkages, Complementarities and Tensions", in Gospel, H./Pendleton, A. (eds) , *Corporate Governance and Labor Management: An International Comparison*, Oxford University Press, Oxford.
- Jackson, G./Deeg,R.[2011]"The long-term trajectories of institutional change in European capitalism", in *Journal of European Public Policy* (19)8, 1109–1125.
- Jürgens, U. / Naumann,K. / Ruppe, J.[2000]"Shareholder Value in an adverse Environment: the German Case", in *Economy and Society*, (29)1, 54-79.
- Kaplan, S. N.[1994]"Top Executives Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States," in *Journal of Political Economy*, 102(3), 510-546.
- Karrenberg, F.[1952]"Mitbestimmung in der Wirtschaft", in *Jbfn*, 164., 421-439.
- Kato, T./Kubo, K.[2006]"CEO Compensation and Firm Performance in Japan: Evidence from New Panel Data on Individual CEO Pay," in *Journal of the Japanese and International Economies*, 20(1), 1-19.

- Kato, T. / Mark, R.[1992]”The Importance of Company Breeding in the U.S. and Japanese Managerial Labor Markets: A Statistical Comparison”, in *Japan and the World Economy*, 4., 39-45.
- Kato, T. / Rockel, M.[1992]”Experiences, Credentials, and Compensation in the Japanese and U.S. Managerial Labor Market: Evidence from New Micro Data,” in *Journal of the Japanese and International Economies*, 6(1), 30-51.
- Kißler, L. / Greifenstein, R. / Schneider, K.[2011]*Die Mitbestimmung in der Bundesrepublik Deutschland*, VS Verlag.
- Kubo, K.[2005]”Executive Compensation Policy and Company Performance in Japan,” in *Corporate Governance: An International Review*, 13(3), 429-443.
- Laux, F.[1998]*Die Lehre vom Unternehmen an sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, Dunker und Humblot, Berlin.
- Learmount, S.[2002]*Corporate Governance: What can be Learned from Japan?*, Oxford University press, Oxford.
- Lessing, H.[2007]*Robert Bosch*, Rowohlt.
- Milgrom, P. / Roberts, J.[1992]*Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall International, London. (奥野正寛訳『組織の経済学』NTT出版, 1997年。)
- Mitchell, L. E.[2001]*Corporate Irresponsibility: America's Newest Export*, Yale University Press. (斎藤裕一訳『なぜ企業不祥事は起こるのか：会社の社会的責任』麗澤大学出版会, 2005年。)
- Monopolkommission[2014]*Zwanzigstes Hauptgutachten*.
- Müller-Laube, H.[2001]*20 Probleme aus dem Handels und Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., Neuwied.
- Netter, O.[1932]“Zur aktienrechtlichen Theorie des ‚Unternehmens an sich’,“ in *Festschrift für Albert Pinner*, 75., De Gruyter, Berlin, Leipzig, 507-612.
- Neuloh, O.[1956]*Die deutsche Betriebsverfassung, und ihre Sozialformen bis zur*

Mitbestimmung, Tübingen.

Pierson, C.[1991]*Beyond the Welfare State?*, Basil Blackwell, Oxford. (田中浩・神谷直樹訳『曲がり角にきた福祉国家』未来社, 1996年。)

Piketty, T./Saez, E.[2006]“Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective,” in *American Economic Review*, 96(2), 200-205.

Raiser, T./Veil, R.[2010]*Recht der Kapitalgesellschaften*, 5., München.

Rathenau, W.[1918a] *Von kommenden Dingen*, Gesammelte Schriften, 3., Berlin.

Rathenau, W.[1918b] *Von Aktienwesen: Eine geschäftliche Betrachtung*, 5., Berlin.

Riechers, A.[1996]*Das "Unternehmen an sich": die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*, Tübingen.

Roe, M. J.[1996]*Strong Managers, Weak Owners: The political Roots of American Corporate Governance*, Princeton University Press. (北條裕雄・松尾順介監訳『アメリカの企業統治：なぜ経営者は強くなったか』東洋経済新報社, 1996年。)

Schmädicke, Till.[2002] *Die GmbH & Co. KGaA: Eine Untersuchung der steuerrechtlichen und (gesellschafts)rechtlichen Besonderheiten*, Hamburg.

Schmidt, R. H.[2001]”Kontinuität und Wandel bei der Corporate Governance in Deutschland,” in v. Laßman, G. (Hrsg.) *Neuere Ansätze in der Betriebswirtschaftslehre: in memoriam Karl Hax, Sonderheft 47. Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 61-87.

Simon, H.[1992]”Lessons from Germany’s Midsize Giants,” in *Harvard Business Review* (「ミッテルシュタンドの世界戦略」『ハーバード・ビジネス・レビュー』ダイヤモンド社, 1992年6・7月号。)

Smith, A.[1776]*An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. (大河内一男監訳『国富論 (I) (II) (III)』中央公論社, 1976年。)

Sommer, M./Schimpfky, P./Treptow, O.[2012]*Die gesellschaftsverträge der GmbH & Co. KG*, 4., München.

Statistisches Bundesamt[2013]*Statistisches Jahrbuch 2013*.

Statistisches Bundesamt[2015]*Statistisches Jahrbuch 2015*.

- Steinmann, H.[1969]*Das Großunternehmen im Interessenkonflikt: Ein wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionsbeitrag zu Grundfragen einer Reform der Unternehmensordnung in Hochentwickelten Industriegesellschaften*, Stuttgart.
- Steinmann, H./Gerum, E.[1992]“Unternehmensordnung,“ in Bea, F. X./Dichtl, E./Schweizer, M (Hrsg.) *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, 1(6), Stuttgart.
- Tavakoli, A./Fehrenbacher, O.[2013]*Besteuerung der GmbH & Co. KG*, 2., Konstanz Pforzheim.
- Ulmer, P./Habersack, M./Löbbe, M.(Hrsg.) [2014]*GmbHG Großkommentar: Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, 8., Tübingen.
- Unternehmensrechtskommission[1980]Bericht über die Verhandlungen der Unternehmensrechtskommission, Köln.
- Useem, M.[1996]*Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America*, Basic Books, New York.
- Voigt, F.[1962]“Die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Unternehmen“, in *Zur Theorie und Praxis der Mitbestimmung*, Duncker & Humbolt, München.
- von Werder, Alex / Talauicar, T.[2010]“Kodex Report 2010: Die Akzeptanz der Empfehlungen und Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex,“ in *Der Betrieb*, 16., 853-861.
- Wenger, E./Kaserer, C.[1998]“German Banks an Corporate Governance: A critical View,“ in *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Reserch*, Oxford University Press, Oxford.
- Williams, K.[2000]“From Shareholder Value to Present-day Capitalism,“ in *Economy and Society*, 29(1).
- Windbichler, C.[2013]*Gesellschaftsrecht*, 23., München.
- Windolf, P. (Hrsg.)[2005]*Finanzmarktkapitalismus Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*, Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Wiesbaden, VS Verlag, 7.
- Zugehör, R.[2003]*Die Zukunft des reinischen Kapitalismus: Unternehmen zwischen*

- Kapitalmarkt und Mitbestimmung*, VS Verlag. (風間信隆監訳『ライン型資本主義の将来：資本市場・共同決定・企業統治』文眞堂，2008年。)
- 青木昌彦・奥野正寛編著[1996]『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会。
- 青竹正一[2015]『新会社法』信山社出版。
- 足立正樹[1988]「社会的市場経済と社会政策」『国民経済雑誌』第158巻第3号，神戸大学経済経営学会，77-93。
- 池田良一[2002]「ドイツの『コーポレート・ガバナンス倫理指針』の全文和訳と内容解説」『監査役』第461号，62-78。
- 石坂泰三[1951]「ガラス箱の中の経営」『経営者』第5巻第1号，30-32。
- 伊丹敬之[2000]『日本型コーポレートガバナンス』日本経済新聞社。
- 伊丹敬之[2006a]「利益率の格差分析とは」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 伊丹敬之[2006b]「日米企業の構造的差異を読み解く」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 市原季一[1957]『ドイツ経営政策』森山書店。
- 市原季一[1959]『西独経営経済学』森山書店。
- 市原季一[1960]『ドイツ経営学』森山書店。
- 市原季一[1965]『西独経営社会学』森山書店。
- 市原季一[1975]『経営学論考』森山書店。
- 伊藤正晴[2011]「株式持合い構造の推計：2010年版」『大和総研調査季報』新春号第1巻。
- 今久保幸生[1995]『十九世紀末ドイツの工場』有斐閣。
- 岩井克人[2009]『会社はこれからどうなるのか』平凡社。
- 榎並洋介[2005]「アダム・スミスの株式会社論」『星薬科大学一般教育論集』第23号，星薬科大学，19-57。
- エルノ・ベルント[1995]『ドイツからみた日本的経営の危機』花伝社。
- 遠藤久史[1998]「ドイツ株式法・商法等の改正とコーポレート・ガバナンスへの対応（一）」『會計』第154巻第6号，949-958。
- 遠藤久史[1999]「ドイツ株式法・商法等の改正とコーポレート・ガバナンスへの対応（二）」

『曾計』第155巻第1号, 133-142。

大崎貞和[2007]「ブルドックソースによる買収防衛策の発動」『資本市場クォーターリー』2007年夏号, 野村資本市場研究所, 14-26。

大隅健一郎[1953]『株式会社法変遷論』有斐閣。

大隅健一郎[1987]『株式会社法変遷論（新版）』有斐閣。

大隈健一郎・八木弘・大森忠夫[1956]『独逸商法（Ⅲ）株式法』有斐閣。

大隅健一郎・今井宏・小林量[2010]『新会社法概説』有斐閣。

太田和宏[1996]『家父長制の歴史構造:近代ドイツの労務管理と社会政策』ミネルヴァ書房。

大橋昭一編著[1991]『現代のドイツ経営学』税務経理協会。

大平吉朗[2008]『同族経営学』経営書院。

岡崎哲二[1995]「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展:歴史的パースペクティブ」青木昌彦・ロナルド・ドーア編『国際・学際研究 システムとしての日本企業』NTT出版, 437-484。

岡崎哲二・奥野正寛編[1993]『現代日本経済システムの源流（シリーズ・現代経済研究 6）』日本経済新聞社。

岡崎利美[2013]「金融資本市場のグローバリゼーションと日本企業への影響」上林憲雄編『変貌する日本型経営:グローバル市場主義の進展と日本企業』中央経済社, 143-159頁。

岡田昌也[1993]『私有化政策の展開』千倉書房。

岡田昌也・永田誠・吉田修[1980]『ドイツ経営学入門』有斐閣新書。

海道進・吉田和夫・大橋昭一[1997]『現代ドイツ経営経済学』税務経理協会。

海道ノブチカ[2001]『現代ドイツ経営学』森山書店。

海道ノブチカ[2005]『ドイツの企業体制:ドイツのコーポレート・ガバナンス』森山書店。

海道ノブチカ[2011]「ドイツのコーポレート・ガバナンス・コーデクス(DCGK):ゲルムとヴェルダーの実証分析を中心として」『商学論究』第59巻第1号, 関西学院大学, 1-17。

海道ノブチカ[2012]「ドイツ型コーポレート・ガバナンスの基調」『関西学院大学商学論究』第60号(1/2), 49-71。

海道ノブチカ[2013]『ドイツのコーポレート・ガバナンス』中央経済社。

- 海道進・大橋昭一編著[1986]『ドイツ経営学の展開』千倉書房。
- 加護野忠男[2014]『経営はだれのものか』日本経済新聞出版社。
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久[2010]『コーポレート・ガバナンスの経営学：会社統治の新しいパラダイム』有斐閣。
- 風間信隆[1997]『ドイツ生産モデルとフレキシビリティ：ドイツ自動車産業の生産合理化』中央経済社。
- 風間信隆[2008]「ドイツ自動車産業におけるグローバル化と新しい生産合理化の動向：VWのAuto5000プロジェクトと社会的持続可能性」『明治大学社会科学研究紀要』明治大学，第46巻第2号，23-38。
- 風間信隆[2012]「グローバル化の進展とドイツ的企業統治システムの進化：株主価値重視経営からの脱却と共同決定の現代的意義」日本経営学会編『リーマン・ショック後の企業経営と経営学』千倉書房，39-51。
- 片岡信之・海道ノブチカ編著[2008]『現代企業の新地平：企業と社会の相利共生を求めて』千倉書房。
- 神作裕之「ドイツにおける共同決定制度の沿革と実態」神作裕之編[2010]『金融危機後の資本市場法制』資本市場研究会。
- 唐津恵一・神作裕之・田秀樹・田中亘・藤田友敬[2012]「座談会：会社法制の見直しに関する中間試案について」『ソフトロー研究』第19号，東京大学大学院法学政治学研究科グローバルCOEプログラム，97-159。
- 神田秀樹[2015]『会社法入門』岩波書店。
- 岸本太一[2006]「マクロ・レベルの利益率日米比較」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 岸本太一・高橋恭仁子[2006]「トップ企業とマクロ・レベルとの間に横たわる格差」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 倉科敏材[2009]「国内外のファミリー・ビジネス」『FUTURE SIGHT』第44号，フィデア総合研究所，24-27。
- クリスチアン・キルヒナー著，高橋英治訳[2005]「企業レベルでの労働者共同決定の新しい制度的デザインの基本構造」『法学雑誌』第51巻第4号，大阪市立大学，1052-1060。

- 後藤清[1979]「西独共同決定法合憲判決について」『ジュリスト』第 694 号, 105-115。
- 小林孝久[1991]『カール・ツァイス：創業・分断・統合の歴史』朝日新聞社。
- 齋藤卓爾[2008]「日本のファミリー企業」宮島英昭編『企業統治分析のフィロンティア』日本評論社。
- 榊原英資編[1995]『日米欧の経済・社会システム』東洋経済新報社。
- 佐久間信夫編著[2007]『コーポレート・ガバナンスの国際比較』税務経理協会。
- 櫻井隆[2014]「合同会社制度の現状と課題」『経営論集』第 24 巻第 1 号, 文京学院大学総合研究所, 29-44.
- 宍戸善一[1993]「経営者に対するモニター制度：従業員主権論と株式会社法」伊丹敬之・加護野忠男・伊藤元重編『リーディングス 日本の企業システム第 1 巻：企業とは何か』有斐閣, 1-211。
- 新谷勝[2006]『敵対的買収防衛策と訴訟リスク：公正な理論と実務』中央経済社。
- 新原浩朗[2003]『日本の優秀企業研究：企業経営の原点, 6 つの条件』日本経済新聞社。
- 末廣昭[2006]『ファミリービジネス論』名古屋大学出版会。
- 菅原菊志[1993]『企業法発展論 商法研究Ⅱ』信山社。
- 須郷登世治[1991]『独英日対訳ドイツ憲法の解説』中央大学出版部。
- 鈴木辰治[1977]『経営と経済体制』文眞堂。
- 鈴木辰治・角野信夫編著[2000]『企業倫理の経営学』ミネルヴァ書房。
- 砂田太士[2012]「一人会社である非公開会社における問題：最近の判例を中心に」『法と政治』第 63 巻第 1 号, 関西学院大学, 1-43。
- 須山光一[2009]「ドイツ企業共同決定改革と共同決定現代化委員会答申」明星大学経済学研究紀要, 第 40 巻第 2 号, 31-48。
- 高橋英治[2007]「ドイツと日本における株式会社法の改革：コーポレート・ガバナンスと企業結合法制」『商事法務』, 1-413。
- 高橋英治[2012]『ドイツ会社法概説』有斐閣。
- 高橋恭仁子[2006]「トップ企業の利益率日米比較」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 高橋俊夫[1997]「企業組織と企業統治」高橋俊夫・大西健夫編著『ドイツの企業：経営組織

- と企業戦略』早稲田大学出版部。
- 武田信照[1995]「アダム・スミスの株式会社論」『愛知大学経済論集』第 137 号, 1-46。
- 武田晴人[1999]『日本人の経済観念』岩波書店。
- 田中一弘[2006]「利益率格差の背後にあるもの」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 田中一弘[2013]「日本型企业統治とグローバル資本主義の潮流：『良心による企業統治』の観点から」上林憲雄編著『変貌する日本型経営：グローバル市場主義の進展と日本企業』中央経済社, 43-65。
- 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。
- 田中耕太郎[1935]「機関ノ観念」『商法研究第二巻』岩波書店, 399-452。
- 田中耕太郎[1939]『改正会社法概論』岩波書店。
- 田中洋子[2001]『ドイツ企業社会の形成と変容：クルップ社における労働・生活・統治』ミネルヴァ書房。
- 寺西重郎[1989]「不均衡成長と金融」中村隆英・尾高煌之助編『二重構造』岩波書店。
- 東京証券取引所[2015]『新規上場ガイドブック（東証第 1 部・第 2 部編）』
- 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード：会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」2015 年 6 月 1 日付 (<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/code.pdf>) .
- 徳永重良編著[1985]『西ドイツ自動車工業の労使関係』御茶の水書房。
- 戸田宏治・森田理恵[2011]「ゴーイング・プライベート（非上場化）を選択する取締役のインセンティブ」『日本経大論集』第 41 号, 日本経済大学, 1-11。
- 豊島勉[2009]「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと労使関係の変貌」『修道商学』第 50 巻第 1 号, 81-103。
- 中野誠[2006]「産業内利益率格差の日米比較」伊丹敬之編著『日米企業の利益率格差：一橋大学日本企業研究センター研究叢書①』有斐閣。
- 中村瑞穂編著[2003]『企業倫理と企業統治——国際比較』文眞堂。
- 中村瑞穂・丸山恵也・権泰吉編著[1994]『現代の企業経営』ミネルヴァ書房。
- 新津和典[2008]「19 世紀ドイツにおける社員権論の生成と展開：社員権論の歴史性と現代

- 的意義」『法と政治』第 59 巻第 1 号，関西学院大学，185-316。
- 新津和典[2009a]「『企業自体』の理論と普遍的理念としての株主権の『私益性』(1)：ドイツとアメリカにおける株式会社の構造変革」『法と政治』第 59 巻第 4 号，関西学院大学，109-246。
- 新津和典[2009b]「『企業自体』の理論と普遍的理念としての株主権の『私益性』(2)：ドイツとアメリカにおける株式会社の構造変革」『法と政治』第 60 巻第 3 号，関西学院大学，1-50。
- 新津和典[2011]「ドイツ・オーストリア法における企業共同決定制度と日本の立法への示唆」『法学雑誌』57 巻 2 号，204-223。
- 新原浩朗[2003]『日本の優秀企業研究：企業経営の原点，6 つの条件』日本経済新聞社。
- 西成田豊[1992]「占領期日本の労資関係：『拘束された経営権』の問題を中心に」中村政則編『日本の近代と資本主義国際化と地域』東京大学出版会。
- 日経ビジネス[1989]『良い会社：長寿企業の条件』日本経済新聞社。
- 日本経済団体連合会[2006]『企業価値の最大化に向けた経営戦略』。
- 日本証券経済研究所[2009]『外国証券関係法令集：ドイツ』。
- 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会「『責任ある機関投資家』の諸原則≪日本版スチュワードシップ・コード≫：投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために」2014 年 2 月 26 日付 (<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>) 。
- 野藤忠[1980]『ツァイス経営史』森山書店。
- 服部栄三[1954]「企業自体の理論と社会化について(1)」『同志社法学』第 6 巻第 4 号，4-65。
- 服部栄三[1955a]「企業自体の理論と社会化について(2)」『同志社法学』第 6 巻第 6 号，46-66。
- 服部栄三[1955b]「企業自体の理論と社会化について(3)」『同志社法学』第 7 巻第 3 号，71-92。
- 服部栄三[1955c]「企業自体の理論と社会化について(4)」『同志社法学』第 7 巻第 4 号，53-73。
- 服部栄三[1956]「企業自体の理論と社会化について(5)」『同志社法学』第 7 巻第 5 号，17-44。

- 服部栄三[1964]『株式の本質と会社の能力』有斐閣。
- 花崎正晴[2008]『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。
- 早川勝[1999]「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの改正：1998年のコントラック法における監査役監査と会計監査人監査制度の改正を中心として」『比較会社法研究（奥島孝康教授還暦記念第一巻）』成文堂。
- 早川勝[2002]「業務の執行・監督・株式法の現代化：ドイツ『コーポレート・ガバナンス委員会』報告書」『ワールドワイドビジネスレビュー』第3巻第1号, 同志社大学, 124-146。
- 深尾光洋・森田泰子編[1997]『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。
- 福田敏浩[1999]「社会的市場経済の原像—ドイツ経済政策の思想的源流—」『彦根論叢』第320号, 1-22。
- 藤田利之[1999]『日本企業にモノ申す外国人株主』東洋経済新報社。
- 淵田康之・大崎貞和[2002]『アメリカの資本市場改革』日本経済新聞社。
- 前田重行[1998]「ドイツ株式会社法における経営監督制度の改革」『現代企業法の理論（菅原菊志先生古稀記念論文集）』信山社。
- 牧野洋[2007]『不思議の国のM&A』日本経済新聞出版社。
- 正井章箒[1989]『西ドイツ企業法の基本問題』成文堂。
- 正井章箒[1990]『共同決定法と会社法の交錯』成文堂。
- 正井章箒[1994]『EC国際企業法』中央経済社。
- 正井章箒[1999]「監査役会による企業のコントロール」『比較会社法研究（奥島孝康教授還暦記念第一巻）』成文堂。
- 正井章箒[2003]『ドイツのコーポレート・ガバナンス』成文堂。
- 正井章箒[2008]「フォルクスワーゲン法をめぐる諸問題：ヨーロッパ裁判所の判決とその影響」『早稲田法学』第84巻第1号, 早稲田大学法学会, 1-71。
- 正井章箒[2010a]「ドイツにおける労働者の経営参加制度：その運用と評価（上）」『ビジネス法務』10巻8号, 94-101。
- 正井章箒[2010b]「ドイツにおける労働者の経営参加制度：その運用と評価（下）」『ビジネス法務』10巻9号, 108-113。

- 松田二郎[1942]『株式会社の基礎理論』岩波書店。
- 松田二郎[1962]『株式会社法の理論』岩波書店。
- 丸山秀平[2011]「有限責任事業会社の設立」『龍谷法学』43巻4号，龍谷大学，339-359。
- 水谷三公[1992]『江戸は夢か』筑摩書房。
- 宮島司[2014]『新会社法エッセンス』弘文堂。
- 宮本又郎[1998]「総有システムと所有者主権の制限：三井の大元方」伊丹敬之・加護野忠男・宮本又郎・米倉誠一郎『日本的経営の生成と発展：日本企業の経営行動シリーズ第1巻』有斐閣。
- 藻利重隆[1973]『経営学の基礎』森山書店。
- 藻利重隆[1984]『現代株式会社と経営者』千倉書房。
- 安岡重明[1998]『財閥経営の歴史的研究』岩波書店。
- 矢沢惇編『現代法と企業』岩波書店。
- 山口博教[1988]『西ドイツの巨大企業と銀行』文眞堂。
- 山崎敏夫[2011a]「1990年代以降の『アメリカ化』の再来とドイツの企業経営（Ⅰ）：株主主権的経営、コーポレート・ガバナンスとそのドイツ的展開」『立命館経営学』第49巻第5号，141-168。
- 山崎敏夫[2011b]「1990年代以降の『アメリカ化』の再来とドイツの企業経営（Ⅱ）：株主主権的経営、コーポレート・ガバナンスとそのドイツ的展開」『立命館経営学』第50巻第1号，17-45。
- 山田鋭夫[2007]「資本主義社会の収斂性と多様性：経済学はどう見てきたか」山田鋭夫・宇仁宏幸・鍋島直樹編『現代資本主義への新視角』昭和堂。
- 山田鋭夫[2008]『さまざまな資本主義：比較資本主義分析』藤原書店。
- 山田鋭夫・宇仁宏幸・鍋島直樹編[2007]『現代資本主義への新視角』昭和堂。
- 山田拓広[2008]「株式の敵対的買収に対する防衛策について：近時の裁判例を手がかりにして」『CHUKYO LAWYER』第8号，中京大学法曹養成研究所，41-66。
- 山村公一・Stacks, D. W.[2013]「北越製紙：敵対的買収からの独立防衛」『広報研究』第17号，日本広報学会，129-135。
- 由井常彦[2006]「財界人と日本的経営の理念：日本工業倶楽部のリーダーにみる経営一体観

- の進化」『経営論集』第 16 巻第 1 号，文京学院大学，7-25。
- 由井常彦[2007]『都鄙問答：経営の道と心』日本経済新聞出版社。
- 吉田修[1963]「労働者の所有参加（1）：資金の源泉形態」『六甲台論集』第 10 巻第 4 号，10-19。
- 吉田修[1994]『ドイツ企業体制論』森山書店。
- 吉田和夫[1976]『ドイツ合理化運動論』ミネルヴァ書房。
- 吉田博[2008]「アメリカ企業の経営者報酬」『京都マネジメント・レビュー』第 14 号，京都産業大学，105-123。
- 吉森賢[1993]『EC 企業の研究：その発想と行動』日本経済新聞社。
- 吉森賢[1996]『日本の経営・欧米の経営：比較経営への招待』放送大学教育振興会。
- 吉森賢[2001]『日米欧の企業経営：企業統治と経営者』放送大学教育振興会。
- 吉森賢[2011]「ドイツ同族大企業の公益財団と統治機構：ボッシュ公益財団とクルップ公益財団」『政経研究』第 48 巻第 2 号，日本大学法学部，85-123。
- 吉森賢[2015]『ドイツ同族大企業』NTT 出版。
- 労働省労政局編[1954]『経営参加制度』労務行政研究所。
- 労働政策研究・研修機構[2013]『データブック国際労働比較』。
- ローラント・ケストラー[2005]「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと共同決定」『監査役』第 496 号，52-64。
- ロナルド・ドーア [2006]『誰のための会社にするか』岩波新書。