

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  
(要 旨)

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

## 1. 本論文の構成

### 第1章 問題設定

第1節 本研究の目的

第2節 先行研究の検討

第3節 本論文の構成

### 第2章 労資共同決定を柱とするドイツ型企业統治の連続性

第1節 はじめに

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

第3節 労資共同決定法の成立と利害多元的思考の展開

第4節 労資共同決定法の撤廃をめぐる議論と連続性

第5節 フォルクスワーゲン社の事例

第6節 おわりに

### 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

第2節 経営共同体の理念とドイツ的経営政策の展開

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

第4節 ドイツの大企業における企業形態の多様性

第5節 ロバート・ボッシュ有限会社の事例

第6節 おわりに

### 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

第2節 上場株式会社中心の日本の大企業

第3節 株主主権を強化する近年の企業統治改革

第4節 アメリカ機関投資家の影響力の拡大

第5節 おわりに

### 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

第2節 日本型企业統治とは何か

第3節 従業員主権観の連続性

第4節 株主主権観に対する違和感

第5節 おわりに

## 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

第2節 企業統治の日独比較

第3節 企業統治改革の方向の問題

第4節 株式会社を選択することの問題

第5節 おわりに

## 第7章 結論

第1節 本論文の要約

第2節 本研究の貢献

第3節 今後への課題

## 2. 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 (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がきわめて大きい。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、株主のみならず従業員や労働組合が志向される点にある。株主と同等かそれ以上に労働者の利益が重視されるのであり、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、各国の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が維持されているのかということが1つの論点となっている。

本論文は、1990年代以降の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の独自の特徴がそれぞれ維持されてい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問題を指摘する。

### 3. 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する。

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る。

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い。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る。

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る。

### 4. 閉鎖的所有構造を柱とするドイツ型企業統治の連続性【第3章】

法制化された労資共同決定制度がドイツ型企業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つのドイツ型企業統治にもまた、今日に至るまで連続性が見られることを明らかにする。

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ることがわかる。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る。

## 5. 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つのドイツ型企業統治の連続性は、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す。

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る。そこで上場株

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る。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る。

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る。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。この点を次章で見ていく。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。

## 6. 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章では明らかにする。

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する。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。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時、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する。

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る。

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い。

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。

## 7. 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する。

はじめに企業統治の連続性に関する日独比較を行う。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る。

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る。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する。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

この問題を取り上げる。

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。

## 8. 本研究の貢献

本研究の第1の貢献は、制度補完性とは異なる観点から企業統治の連続性を明かにしたことである。資本主義の多様性とその連続性を示す先行研究では、日本の位置づけが必ずしも明らかではなかった。

Hall, P. A. and Soskice, D. (eds.) [2001] *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University press, Oxford の研究では、アメリカを典型とする LMEs (Liberal Market Economies) とドイツを典型とする CMEs (Coordinated Market Economies) 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のであるが、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, B.[2003] *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University press, Oxford は、より多様な制度補完性の観点から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。だが、「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大陸欧州型資本主義について言及しているのみである。

本論文は、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を制度補完性のアプローチにあると考えている。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。それゆえ本研究は、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

これ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、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である。とりわけ後者の、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統治については、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。

だが、ドイツにおける企業形態別の企業数や売上高の構成比などからすれば、株式会社よりも有限会社や合資会社といった閉鎖的な企業形態を選択している企業の方が、経済的に見て圧倒的に重要度が高いことがわかる。ドイツの企業統治を労資共同決定だけで説明することはできない。そこで本論文の第3章では、労資共同決定と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しくみとその連続性を明らかにした。

ドイツ型企业統治の異なる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。

## 9. 今後への課題

最後に、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共同体的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。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、研究課題はまだ多い。

企業の実態と懸隔のある株主主権型の制度改革の問題を指摘したものの、「具体的にいかなる制度改革が必要であるか」という政策提言については、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。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业統治から学べる点に光を当てた。だが、たとえばフォルクスワーゲン社において 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、ドイツ型企业統治にもまた重大な問題があることを認めなければならない。

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。