

ドイツにおける^{コーポレート・ガバナンス}会社統治制度¹⁾

——その現状と展望——

吉 森 賢

はじめに

1993年12月に突然表面化したドイツ有数の大企業、メタルゲゼルシャフト社のニューヨーク子会社による石油先物取引失敗による30億DM(約1800億円)²⁾の損失発生は同社の存続そのものを危機に陥れた。この事件はドイツにおける会社統治制度の現状を物語る事件として象徴的である。なぜならば同社の監査役会の会長は、主力銀行の一つ、ドイツ最大かつもっとも高い収益を誇る民間銀行ドイツ銀行の執行役会から派遣された人物であり、しかも同社はフランクフルト・マインのドイツ銀行本店所在地からわずか200 mほどしか離れていないからである。この事件はドイツにおいて最高経営者に対する監視機関としての監査役会の機能にあらためて深い疑問を投げかけた。これは例外的事件ではない。同年においてもこの種の事件はドイツ銀行が最大の融資提供銀行であった大手不動産業者シュナイダーの倒産、所有経営者の失跡があり、ドイツ銀行のずさんな与信審査、監視機能が非難の的となった。それ以前においては1987年には、フォルクスワーゲン社が外国為替の操作に失敗し、5億マルクの高額の損失を計上した。この事態は外部監査人からこの危険性が指摘されていたにもかかわらず、また監査役会には元ドイツ銀行頭取のクリスティアンス、元ドレスナー銀行頭取のフリードリクスが社外役員と

して参加していたにもかかわらず生じた。その他、自己資本にほぼ等しい損失を石油先物取引の失敗で被った鉄鋼のクレックナー社、ドイツ戦後最大の経営者による粉飾決算、背任行為といわれるco op社など、不祥事の件数は多い。

ドイツの会社統治制度は先進工業諸国の間でもっとも先進的であるにもかかわらず、なぜこのようなことが生じるのか、これを防止するためにドイツではいかなる改善策が提案されているか。本稿はこれらの観点からドイツにおける経営者監視機能の諸問題を解明し、日本への教訓をくみ取することを意図する。

なぜドイツをとりあげるか。その第1の理由は、ドイツにおける会社統治制度が理論的にも経済・社会政策的にも長い伝統と実績を有するからである。第2に、その制度的先進性である。すなわち、それは経営者の監視に専従する監査役会と経営を執行する執行役会の法的、制度的峻別に特長付けられる二層制度と、監査役会における従業員代表役員による共同決定である。第3に、日本との類似性である。ドイツと日本との会社統治制度上の類似性はアメリカ、ドイツの研究者によりしばしば指摘され、国際的実務の世界においても通念となった感がある。これは企業は誰の利益のために存在するかに関する企業概念、主力銀行の役割、株式持ち合い、企業集団、企業の吸収合併への態度、含み利益を中心とする情報開示の程度などに見られる。

第4に、ドイツ大企業の直面する問題も日本のそれと近似しているからである。すなわち、これらの先進的制度にもかかわらず、既述のごとき大企業の不祥事はなくならず、また日本との類似する企業間関係の諸特質は外国のみならず国内の投資家、学者によりますます厳しい批判にさらされているからである。とりわけ執行役員に対する監査役会の監視機能は不適切と批判されている。監査役会は「会社が順調な時は無用の長物であり、危機に際しては頼りにならない」、「無くなったとしても誰もそれに気がつかないような監査役会が多い」³⁾、監査役会(Aufsichtsrat)は「監視(Aufsicht)も助言(Rat)もできない」(“weder Aufsicht noch Rat”)と批判され、その改革が会社最高経営組織の機能向上の第一歩であると主張されている⁴⁾。

以上の根拠により、ドイツの会社統治制度の現状究明はわが国のその検討に際して多くの示唆を与える点で意義があると考えられる。

本論に入る前に会社統治制度(米英 Corporate Governance, 独 Unternehmensverfassung, 仏 gouvernement de l'entreprise)の研究を取り巻く背景について概観する⁵⁾。会社統治制度が先進工業諸国において大きな関心を集めつつある背景には少なくとも次の諸要因があるように思える。第1に、社会主義体制の崩壊は人々の関心を資本主義対社会主義の対比から、資本主義国間の経済制度の差異とその効率の比較へと向けさせた。その背後には世界市場における先進工業諸国間の競争の激化がある。特にアメリカにおいては、その産業の国際競争力の相対的低下の一因が会社統治制度の欠陥にあるのではないかという問題意識が強い。このような経営者効率の観点から、主要先進工業諸国は、競争力を失ったとされるアメリカとイギリスのアンглоアメリカ型会社統治制度と強い競争力を維持する日本およびドイツの日独型会社統治制度に二分され、対比、評価されるのが一般的である。第2に、経営者ははたして株主の利益を向上させるような経営をしているのか、経営者は株主の利

益の犠牲において、自己の個人的効用を極大化しているのではないか、これを防止するためにはいかなる経営者監視制度が適するかという問題意識である。これは株主利益を企業の究極的目的と考えるアメリカ、イギリスに共通する特質である。第3に、いずれの資本主義国においても、大企業経営者による重大な経営の失策と違法行動、反倫理的行動が跡を絶たないことがあげられる。このため最高経営責任者への監視および処分のための機構および手続きが重視されるに至った。第4に、企業活動の国際化の進展に伴い、会社統治制度の違いが国境を越えた企業活動の阻害要因として注目されるようになった。この例としては、ドイツおよび日本における企業吸収および買収の困難さ、日本の系列による外国企業および製品の日本市場からの「排除」などがあげられる。

I 分析の枠組み

1. バーリとミーンズ説とエージェンシー(代理)理論

バーリとミーンズはその著書の冒頭で、企業の所有者が同時に経営者である「同族会社」ないし「閉鎖会社」が「準公開会社」に変質し、大規模な「所有と経営の分離」(separation of ownership and control)⁶⁾が生じたと書いている。しかし彼らのいうこの分離とは二つの分離を問題にしている。一つは広く知られている「所有と経営の分離」であり、他の一つはあまり問題にされない「所有と支配の分離」である。そして著者は同じ control なる言葉を使って「経営」と「支配」を表現している。もちろんその意味するところは文脈により大きく異なる。経営とは「会社の物理的資産に対する支配力」⁷⁾であり、支配とは「過半数の持ち株所有による法的権利または何らかの影響力を行使することにより、取締役会役員を選任する実質的権限」を意味する⁸⁾。バーリとミーンズは「所有と経営の分離」の結果、所有者である株主は会社の物的資産の使用、処分の権限を失い、かわって

みずからはほとんど持ち株を有しない経営者がその裁量を持つようになったと指摘している。これにより、株主利益の犠牲の上で経営者がとる自己利益追及行動の現実と可能性を次のように指摘している：

「経営者の最大の動機は個人的利益であると仮定すれば、経営者の利益は所有者の利益と異なるのみか、しばしば真っ向から対立し、さらにこのような自己利益を追及する経営者は所有者の利益を向上させることはあり得ない、と結論せざるを得ない」⁹⁾。「所有と経営の分離により、所有者と経営者の利害が対立しうる状況が生まれ、実際にしばしば対立する。そしてそれ以前は権限を制約した多くの歯止めがなくなってしまふ」¹⁰⁾。

第2の「所有と支配の分離」についてバーリとミーンズは「(株主総会あるいは委任状送付の) いずれの場合においても、彼(株主)は会社の経営にいかなる程度の影響力をも行使できない。(中略)株式がある程度多くの所有者に分散している場合、経営者はたとえその持分が無視できるほど小さくても、自己の経営者としての地位を永続化できる。このような事態は「経営者支配」(management control)と呼ぶべきものである」¹¹⁾。そしてこの結果、「せいぜい株主の役割は経営者の決定をそのまま追認するだけとなり、(中略)大部分の株主は会社に対してまったく影響力を行使しえない」¹²⁾。

バーリとミーンズによる以上の指摘が今日の代理理論の先駆をなしたことは周知の通りであ

る。代理関係とは、依頼人としての一人または二人以上の人物が、代理人としての他者に意思決定の権限を委譲することにより、なんらかの役務を依頼人に代わり実施せしむる契約である¹³⁾。そしてこの関係において、バーリとミーンズが指摘するように、代理人は必ずしも依頼人の利益を実現するように行動しない、という基本的前提がおかれる。その理由は、人間が自己効用の極大化を優先するからである。この結果、代理人が依頼人の利益に反した利己的行動をとる可能性、すなわち道徳的危険(moral hazards)が生じる。さらに、依頼人と代理人との間には情報非対称性(information asymmetry)が存在する。このため、依頼人は契約締結時ないしその後においても代理人の真の能力や努力の程度を知ることができない。したがって代理理論の問題(agency problems)とは、第1に、依頼人と代理人の利益を一致させるために代理人に対する動機付けをいかに設計するか、第2に代理人の活動をいかに監視するか、第3にこれらに伴う代理費用(agency costs)、すなわち監視のための費用、契約実行を保証する費用および残余費用をいかに低くおさえるか、となる¹⁴⁾。

2. 会社統治制度の定義

以上の代理理論の視点からは、会社統治制度は代理問題を解決するための組織的手段と定義できる。この場合の依頼人とは、会社のもたらず諸効用を獲得するための最優先度を有する利

図表1 支配と経営

	正当性の源泉	主体	定義
支配	所有	株主	最高経営者の選任権, 解任権
経営	専門的知識, 経験	最高経営者	会社の基本的戦略の策定およびこれの実現のための首脳人事の決定, 資金の調達と投資, 資産の運用と処分する権利

害関係者である。この利害関係者が誰であるかは、国により異なる以下の企業概念により決定される。この依頼人の利益が実現されているか否かを監視する機構が経営者監視機構にはかならない。このためにはドイツにおける会社統治制度に関する先駆的かつもっとも生産的な研究者の一人としてその評価を確立したシュタインマン、その研究協力者であるシュライエッグ、共同決定に関する権威であるシュミーレビッツなどによる会社統治制度の定義が具体的な指針となりえる。これらを総合すれば、会社統治制度は次の二つの要素より構成される¹⁵⁾。

(1) 企業概念¹⁶⁾

会社はどの利害関係者の利益のために経営されるべきかに関する利害関係者間の基本的合意

(2) 経営者監視機構

この中心的利害関係者の利益実現のために最高経営責任者が経営戦略を策定、実施しているかを監視し、その過程に助言を与え、その結果を評価し、必要に応じて最高経営責任者の処遇および地位を変更（更迭、解任）するための手続きと最高経営組織

以下において、単に監視 (monitoring, Überwachung, surveillance) という場合この監視機構、監視行動および処分行動を意味する。また利害関係者 (Stakeholders, Constituencies; Interessenträger, Unternehmensinteressen) とは、企業と直接的、長期的、かつ重要な利害関係にある経営者、従業員、株主、主力銀行、供給者、代理店などを意味する。顧客、地域社会、地方および中央政府なども広義の意味では利害関係者ではあるが、本書の目的に鑑みここでは除外する。ただしこれらの重要性を否定するものではない。

最高経営責任者とは、会社の基本的戦略の策定およびこれの実現のための首脳人事、資金の調達と投資、資産の運用と処分に関する最高かつ最終的権限および責任を有する経営者である。

具体的には、日本の代表取締役社長に相当する執行役会会長 (Vorstandsvorsitzender, Vorsitzender des Vorstandes) を意味する。最高経営組織とは株主総会、ドイツの監査役会と日本の取締役会、および最高経営責任者を意味する。最高経営責任者の組織原理としては指揮原理 (Direktorialprinzip) と合議原理 (Kollegialprinzip) がある¹⁷⁾。指揮原理によれば、単一の経営者が単独で意思決定を行い、これに対する責任を単独で負う。フランスが典型的例であるが、アメリカ、イギリスの大部分の企業もこの範疇に入る。ドイツにおいては合議原理が基本であり、経営機能が一人の最高経営責任者により行使されるのではなく、執行役会において複数の経営者の合意により行使される。執行役会の代表者としての執行役会会長の役割は法的には明確に規定されていないが、実務的には執行役会と監査役会との調整者であることが多いとされ、その権威の源泉は監査役会との協力関係を築き、維持する能力と実績にあるとされる¹⁸⁾。

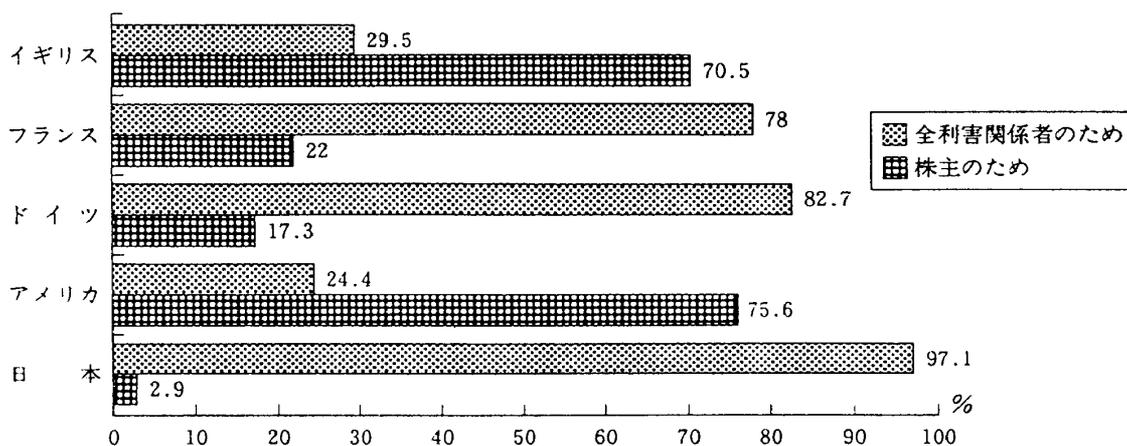
3. ドイツの企業概念

ドイツの会社統治制度に関する文献は、企業を株主の私有財産と規定し、株主を優先的利益請求権者とする一元的企業概念 (interessenmonistische Unternehmensverfassung) と、株主利益に最高の優先度を与えつつも従業員の利益も考慮に入れる多元的企業概念 (interessenpluralistische Unternehmensverfassung) の二つの類型に分類することが多い¹⁹⁾。また、イギリス、フランス、ドイツを含むヨーロッパ八カ国について実施されたイギリス政府による調査によれば、経営者が株主に対して明確な義務を負う国はイギリスのみであり、他のすべてのヨーロッパ諸国では経営者は会社の存続のための最善を努力をし、株主のみならず会社、従業員、債権者の利益に対しても義務を負い、経営者はこれらの利益を考慮して意思決定を行なう²⁰⁾。たしかにドイツにおいては社会的制度としての企業概念が有力である。すなわち企業

は株主とは独立して存在し、企業自体の目的と利益のために存在する、とする概念である。言い換えれば、企業は特定の利害関係者に帰属するのではなく「公器」(soziale Einrichtung)²¹⁾であるとする考え方である。ドイツにおける会社公器論の法理論創始者はオットー・ギールケであるとされる。彼は今世紀初期に発表した諸著作の中で次の二点を主張した。第1に株主の総体は会社を超越する存在ではない。第2に株主間の契約は通常の契約とは異なる集团的契約(Gesamtakt)である。すなわちそれは株主のみならずすべての利害関係者が共同体的組織(Körperschaft)としての会社に所属し、これら利害関係者の全体利益実現のために結ばれた契約である²²⁾。またこのような「企業それ自体」(Unternehmen an sich)の存在を強調する経営者としてはAEGの創立者ワルター・ラテナウ(1920年代ドイツの外務大臣エミール・ラテナウの息子)およびハウスマンにより主張された²³⁾。

しかし筆者によるアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスおよび日本の5カ国の管理者、経営者についての調査の結果によれば、企業はすべての利害関係者のために存在するという多元的企業概念は日本においてより鮮明である²⁴⁾。そしてドイツ、フランスはアメリカ・イギリスと、日本の中間に位置する。またドイツにおける制度的実態をより詳細に考察すれば、あくまで株主利益が最大の優先度を与えられ、これに抵触しない範囲で従業員(労働組合)の利益が考慮されることに特質があると思われる。すなわちドイツの企業概念は株主利益を中心として労資の利害の調整を目的とする二元的企業概念と規定することが適切であろう²⁵⁾。したがって日本をも含む企業概念の分類としては、日本のそれを多元的企業概念と規定し、ドイツのそれを二元的企業概念(interessendualistische Unternehmungsverfassung)とし、アメリカ、イギリスの一元的企業概念より構成される三分類がより適切であると考えられる。

図表2 会社は誰のために存在するか (%)



N=イギリス 78, フランス 50, ドイツ 110, アメリカ 82, 日本 68.

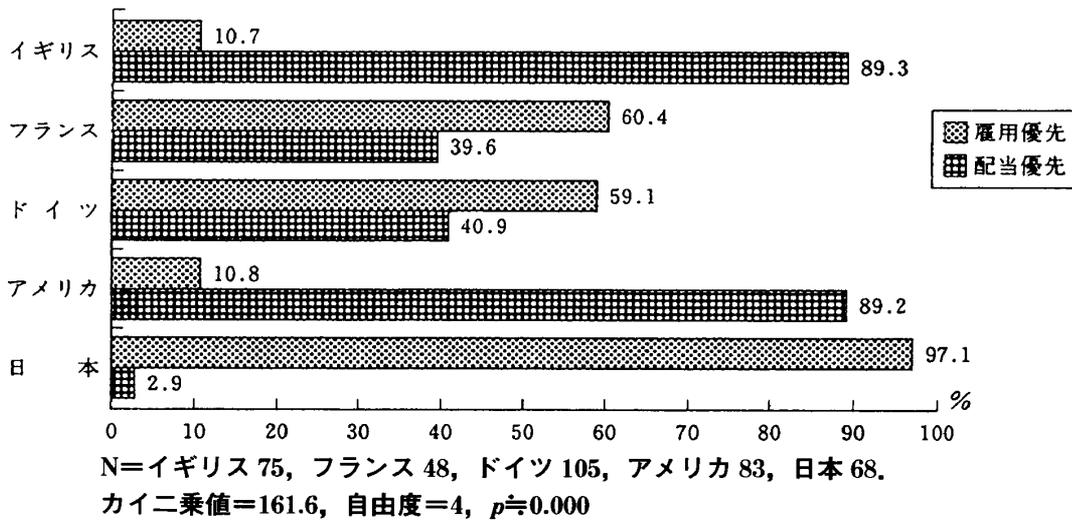
カイ二乗値=144.6, 自由度=4, $p=0.000$

質問1: 貴国では大企業の経営は以下のいずれを前提として行なわれているとお考えですか。最も現実に近いと思われる項目一つに○を入れてください。

——資本主義下においては企業の所有者は株主である。したがって株主の利益が最優先されるべきだ。

——会社はその利害関係者(従業員, 株主, 顧客, 仕入れ先, 代理店など)全体の長期的利益を増進するために存在する。

図表3 雇用優先か配当優先か (%)



質問2：貴国では経営者が配当を減らすか、従業員の一部を解雇するかのいずれかの選択を迫られたと仮定した場合、どちらが選択されると思いますか。適切と思うものを一つ選んで○を入れてください。

——従業員の一部を解雇しても配当を維持する。

——配当を減らしても雇用を維持する。

4. 経営者監視機構

1) 事前監視と事後監視

事前監視 (ex ante control) とは会社の経営方針、経営活動が決定および実施される以前に、ないしその実施過程において、これら経営方針および経営活動の会社利益から見た妥当性および法律の遵守を検討、監視するものである。ドイツの監査役会、日本の取締役会および監査役がこのための中心的役割を果たすべき立場にある。事後監視 (ex post control) は最高経営責任者による経営活動の結果について監査をすることである。株主総会、外部の独立した会計監査人による監査はこれに該当する。

2) 単層型取締役会と二層型取締役会

先進工業国の取締役会は大きく次に二つに類型化される。一つは経営活動の執行とこれに対する監視が人的にも、機能的にも単一の最高組織に統合される単層型 (Einstufiges Modell, Single Board) ないし統合型 (Vereinigungsmodell) である。アメリカ、イギリス、フランス、日本

がこれに該当する。他の一つの形態は経営活動の執行とこれに対する監視が別個の最高組織に分離される二層型 (Doppel-, Duales- ないし Zweistufiges Modell, Two-tier Board) ないし分離型 (Trennungsmodell) である。これはドイツにおいて制度化されている。

(1) 単層型取締役会

日本をのぞく他の諸国の単層型統治制度においては、監視の主体と監視の対象が同一であることが一般的であるため両者間に役割抵触が生じ、監視の中立性が期待しえない。しかしアメリカにおいてはこの欠点は、監査委員会 (Audit Committee) によりある程度是正される。監査委員会は社外取締役により構成され、多くの場合 CEO が出席しないで、高い頻度で行なわれる。監査委員会はニューヨーク証券取引所上場企業については義務化されており、アメリカ証券取引所上場企業については設置が望ましいとされている。したがってアメリカの会社統治制度は実態的には単層型と二層型の中間に位

置すると考えられる。この種の取締役会に設置される委員会は会社統治制度の他に人事委員会、報酬委員会などがある。取締役会委員会はアメリカにおいてもっとも普及している。

(2) 二層型取締役会

ドイツの方式であり、その最大の特徴は監視機能を持つ監査役会 (Aufsichtsrat) と経営機能を有する執行役会 (Vorstand) が人的にも機能的にも法形式的に完全に分離されていることにある。すなわち監査役会の役員と執行役会の役員は相互に兼任することは法的に禁止されている。したがってフランス、イギリス、アメリカの大企業に一般的な、取締役会会長と社長の兼任はドイツにおいては法的にも現実にもあり得ない。このため、監査役会の資本側役員はすべて会社外部の人物すなわち社外監査役会役員でなければならない。第2に、執行役会の経営業務を監視するために監査役会に付与された法的権限は極めて広範で強力である。すなわち監査役会は執行役会の役員を選任し、解任することもできる。監査役会は必要とするあらゆる情報を執行役会に要求でき、会計監査人の監査報告を検討する。さらに監査役会は定款ないし社則

により監査役会の事前承認を必要とする重要決定事項 (zustimmungsbedürftige Geschäfte), たとえば固定資産への投資, 他社への資本参加, 資金調達および運用, 経営者人事などを規定できる (事前承認権 Zustimmungsvorbehalt)。これにより監査役会は事前監視の機能を発揮することができる。第3に、監査役会に労働側代表として従業員代表と労働組合代表が存在することである。第4に、最高経営執行責任者は単独の経営者ではなく複数の経営者より構成される執行役会である。

3) 内部監視と外部監視

経営者に対する監視方式は内部監視 (internal control) と外部監視 (external control) に大別できよう。内部監視は企業の長期的運命と一体化する企業内部の利害関係者による監視方式であり、外部監視は外部主体による監視方式である²⁶⁾。

(1) 内部監視

内部監視のもっとも重要な主体は取締役会 (ドイツの監査役会, 以下同様) と株主総会である。この二つの機関は法的強制力を持つので、

図表4 経営者への監視方式、監視主体と処分措置

監視方式	監視主体	監視主体による処分措置
内部監視	株主総会 取締役会 主力銀行 機関投資家 労働組合・ 管理者・従業員 監査役・監査人	降格, 解任 降格, 解任 経営への介入, 取引制限または停止 株式売却 降格, 退任への圧力 違法性, 不正, 異状の指摘
外部監視	商品市場 証券市場 金融市場 経営者市場 報道機関 政府機関 世論	売上, 利益, 市場占有率の低下 企業買収, 株価低下, 資本調達困難 借入困難, 資金コスト上昇 信用度の低下, 再就職の困難 否定的情報, 世論の動員, 企業イメージの低下 許認可取消, 行政処分 国民, 住民による批難

理論的にはもっとも有効な監視機能を行行使できる立場にある。これがその経営者監視機能を発揮するためには、少なくとも三つの要件が充足されねばならない。第1に監視機能を持つ監査役会の最高責任者としての会長と、経営執行機能をもつ最高経営責任者との役割が明確に分離され、二人の人物により遂行されることが重要である。第2に社外取締役が取締役会会長に対し真の意味での独立性、中立性を維持し、最高経営責任者を監視できなければならない。第3に社外取締役と最高経営責任者との間に情報非対称性が事前監視を容易にする程度に小さくなければならない。第1の問題はすでに述べた制度的背景によりドイツの最高経営組織においては生じえない。第2、第3の問題については、監査役会の項で述べる。

(2) 外部監視

外部監視のもっとも重要な形態が株式市場を通じての企業支配である。90年代に入りその地位は低下したとはいえ、いぜんとしてアメリカおよびイギリスでは支配的な監視方式である。アメリカにおける通説によれば、最高経営責任者へのもっとも有効な監視、処分方式は証券市場を通じての企業支配である。これにより経営者は、株主利益の維持、向上に努め、株主の観点から見て満足な経営成果が実現されなかった場合には他企業による買収という形での処分を受ける。このように企業支配は非効率的な経営者からより効率的な経営者への企業支配の移転であり、これにより会社資産は最も効率的に運用され、最も高い生産性、競争力、投下資本収益率が実現される。したがって会社の所有移転は経営者の能力不足、怠慢、不正など企業家精神の衰退ないし喪失に対応する有効な手段とされる。これにより、所有者である株主と経営者との間の利益の一致が可能となる²⁷⁾。

この考え方はイギリスでも同じである。イギリス政府の方針は民間部門の意思決定者の自由な経営的決定が経済全体にとってもっとも望ま

しい結果をもたらす前提により、現実のあるいは将来の買収を阻止することを主要目的とする取締役会の決議、行為は株主の合意、事後の承認無しでは法的に無効である。さらに証券取引法が企業支配を制限するための手段としての議決権の差別化を困難にしている。実際これまで敵対的買収への防衛対策として新株発行、議決権変更を含む多くの試みがなされたが法的に無効とされた。政府による介入が正当化されるのは私的利益が公共利益と一致しない場合のみである。²⁸⁾ この考え方は既述アメリカ、イギリスに特有の、株主の私有財産としての企業概念に基づくことは言うまでもない。

II ドイツの会社統治制度

1. 内部監視による経営者監視

バーリとミーンズは会社支配の諸手段を、ほぼ完全所有ないし過半数所有の持株による支配手段と、法的手段による支配手段、すなわち、持ち株会社の重層的構造、無議決権株式の発行、議決権制限、議決権行使トラストに二分する²⁹⁾。ドイツにおいてこれらの支配形態のほぼすべてが法的に可能であり、現実にも企業により利用されている。このため内部監視は有効に機能していない。

1) 株主総会

ドイツにおける株主総会も他の諸国におけると同様に形骸化、無機能化しているといわれる。ここにいう形骸化、無機能化とは最高経営責任者に対する監視、処分機能を発揮していない状態を意味する。その原因としては株主の合理的無関心、寄託議決権、無議決権株式の発行、議決権制限、持ち株会社の重層的構造をあげることができる。株主総会において決議される事項は、執行役会および監査役会の役員を選任と解任、監査役会の株主側代表選任、利益処分の承認、増資および減資の決定、定款変更、決算監査人の選任である。株主は個人株主と機関投資家に二分される。個人株主が株主総会に出席せ

ず、委任状によってもその意思を明示せず、株主総会に対して総じて無関心である現象は普遍的といえよう。機関投資家については、最近年間のアメリカにおいてはより経営に関与するようになり、投資家としての性格から出資者としての性格へ変容しつつある。この結果アメリカの機関投資家は最高経営責任者に対し従前以上に監視の目を光らせるようになった。その例はGM、コダック社などにおける最高経営責任者の更迭にも見られる。しかしドイツの機関投資家は取引先・投資先企業と株式持ち合い関係にある安定株主であり、アメリカにおけるような経営者監視の役割を十分果たしていない。

(1) 株主の合理的無関心

ドイツにおいては、株主総会が開催される以前に、銀行はそれが保管する株式の所有者にすべての議題について銀行の賛否の議決意図を伝え、これに反対する株主は委任状にその旨を明記し、銀行にその意図に添って議決権を行使する指示を行うことができる。しかし大部分の株主は委任状を送付しないか、送付しても銀行の提案に反対する株主の比率は2ないし3%程度といわれる³⁰⁾。この行動は合理的無関心 (rational apathy) とされ、ただ乗り株主 (free-riders) と監視費用の二つの根拠により説明されている。たとえば、ある株主が時間と費用をかけて自分が株主である会社の情報を収集した結果、不当と株主が考えるほど高い退職金を会社が取締役会役員に支払ったことを知った。この株主は株主総会に出席してこれに抗議し、その結果、会社は退職金の一部を役員から返却させ、全株主への配当金が200万円増加したと仮定する。しかしこの監視活動を行った株主はこの増加配当金をすべて受け取ることはできない。同株主の持ち株比率を5%とすれば、10万円受け取れるに過ぎない。残りの増加配当金はなんらの監視活動も行わなかった他の株主にわたることになる。これらの株主はただ乗りしたわけである。次にこの株主が費消した監視費用を

30万円とすれば、同株主の受取配当増分10万円を20万円も上回るので、損失を来たすことになる。この監視費用を回収するだけでも、株主の持ち株は少なくとも15%でなければならない。このように個人、少数株主にとっては経営者に対する監視活動は経済的意味がまったくないか、あっても少ない。これに対して、持ち株比率の高い機関投資家はその高い持ち株比率により監視費用を上回る増加配当金を実現することができる³¹⁾。

(2) 株式の安定化

銀行、保険会社、企業などのドイツ国内の機関投資家は株式持ち合いにより日本と同様に「安定株主」であり、投資先企業の長期的利益と一体化している。そしてこの資本の集中がさらに個人株主や少数株主の株主総会での影響行使を阻害している。この資本集中、すなわち株主総会における少数の大株主への議決権の集中に中枢的役割を果たしているのが、ドイツの銀行、特にドイツ銀行、ドレスナー銀行、コムツ銀行の三大銀行である。ドイツの銀行はわが国の市中銀行、証券会社、投資信託銀行の機能をすべて統合した広範囲な業務を営む総合銀行 (Universalbank) である。したがって、企業は単一の銀行との取引により金融取引および証券取引の機能を利用することができる。このことがドイツの銀行の影響力を大きくし、産業界との関係を緊密にした一つの要因である。これら銀行の議決権集中化は、第1に、銀行が出資している投資会社が運用する株式の議決権、第2に、銀行自身が所有する他企業の持ち株の議決権、第3に、寄託議決権、すなわち株主により預託された株式の議決権である。以下にそれぞれについて検討する。

・銀行系投資会社 (bankverbundene Kapitalanlagegesellschaften)

ドイツの投資会社は大部分銀行出資により設立されている³²⁾。投資法によりこれら投資会

図表5 株主総会における投資会社の議決権 (1986年)

ヘキスト	12%
バイエル	13
ドレスナー銀行	14
マンネスマン	15
リンデ	16

出典：Gottschalk, Arno, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, *WSI Mitteilungen*, 5, 1988, pp. 294-304. (筆者注：WSIはWirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut des Deutschen Gewerkschaftsbundesの略であり、ドイツ労働組合総同盟の調査部門である)

社は運用する株式の議決権を所有者の委任状なしで行使できる。大企業の株主総会におけるこれら投資会社による議決権は最低12%、最高16%であり無視できる大きさではない。

・銀行自身の持株

ドイツの銀行は5%ルールのある日本やアメリカとは異なり、持ち株比率の制限なしに非金融企業に資本参加できる。これら出資先企業においては銀行が大株主であることが多い。これらの企業においては銀行が次の寄託議決権とあいまって経営者に対して大きな監視力を発揮できる。(図表6参照)

・寄託議決権 (Depotstimmrecht, Vollmachtstimmrecht, Auftragsstimmrecht)

寄託議決権とは、銀行が機関投資家および個人投資家により預託された株式について、株主による書面の委任にもとづき株主総会において銀行が行使する議決権である。前項で明らかのように、銀行へ返送される委任状のほとんどすべては銀行の決議案に賛成する。この委任状は株式を発行した会社ではなく、銀行が行使できる点が日本と大きく異なる。ドイツのほとんどの大企業の株主総会においては寄託議決権により主力銀行が圧倒的多数の議決権を支配する。後述の監査役会の項で明らかのように、この影響力にもとづき銀行は「友好的人物」を監査役会の役員として選任する。このため株主総会は監査役会に対する監視機能を十分に発揮できない。したがって最高経営責任者への監視機能をも十分に発揮できない。

ドイツ大企業の株主総会における銀行の寄託議決権の影響力については、ドイツ労働組合総同盟 (DGB) の調査部研究員ゴットシャルクによる調査結果がもっとも最新とされ、しばしば引用される。それによれば、1986年ドイツの製造業最大50社の内の10社 (50%以上の株式が分散)、および21社 (90%以上が大株主所有)、計32社の株主総会において、全銀行の議決権は平均82.7%に達するので、もしすべての銀行が結束

図表6 ドイツ三大銀行の大企業への持ち株 (高い持ち株比率のみ表示)

ドイツ銀行	ドレスナー銀行	コルメツ銀行
28% ダイムラーベンツ	25% ビルフィンガー・ベルガー	25% カールシュタット
26% デイディエ・ウェルケ	27% ブラウ・ブルネン	10% ホーホティーフ
35% ホルツマン	25% ハイデルベルクセメント	10% リノタイプ
25% カールシュタット	23% メタルゲゼルシャフト	10% デイディエ・ウェルケ
41% KHD		
23% ジュートツッカー		
監査役会役員派遣数 (人) () = 監査役会会長 114 (39)	103 (23)	100 (22)
出典：Der Spiegel, Nr. 36, 1989		

図表7 株主総会における銀行の寄託議決権比率—1986年 (%)

	株主総会出席 株式総数	全銀行	ドイツ銀行	コメルツ 銀行	ドレスナー 銀行	三大 銀行計
シーメンス	60.64	79.83	17.64	10.74	4.14	32.52
ダイムラーベンツ	81.02	69.34	41.80	18.78	1.07	61.66
メルセデス持株会社	67.20	57.35	11.85	13.66	12.24	37.75
フォルクスワーゲン	50.13	19.53	2.94	3.70	1.33	7.98
バイエル	53.18	95.78	30.82	16.91	6.77	54.50
BASF	55.40	96.64	28.07	17.43	6.18	51.68
ヘキスト	57.73	98.34	14.97	16.92	31.60	63.48
VEBA	50.24	98.18	19.99	23.08	5.85	47.92
チュッセン	68.48	53.11	19.24	11.45	11.93	32.62
ドイツ銀行	55.10	97.23	47.17	9.15	4.04	60.36
マンネスマン	50.63	95.40	20.49	20.33	9.71	50.53
平均	64.49	82.67	21.09	15.30	9.05	45.44

出典：Gottschalk, 前出。原資料では32社。ここでは売上基準で最大企業10社のみを示す。売上順位省略，その他銀行の寄託議決権%省略。

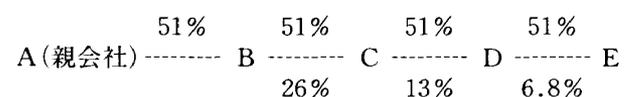
すればあらゆる重要な事項を銀行だけで決定することができる。とりわけ三大銀行の影響力は大きく、32社の株主総会の議決権の45%を有する。また15社においては過半数の議決権を占めるので、監査役会の役員選任はこれら三大銀行の間で決定できる。三大銀行の中でもドイツ銀行の影響力は突出しており、平均21%の議決権を占め、これは全銀行の議決権の四分の一に達する。さらに重要な事実はこれら銀行間の関係が協調的なことである。取引先大企業において三大銀行は永続的なコンソーシアムを形成しており、それぞれの取引先における序列、監査役会での地位、融資等の金融取引シェアはほぼ固定しているとされる。株主総会の議決権行使に際しては三大銀行は同一歩調をとるとされ、これに他の銀行が追従するといわれる。このことは株主総会におけるほとんどの決定が100%に近い賛成多数によりなされていることから明白である³³⁾。

・重層的持株会社 (Holding, Beteiligungsgesellschaft) の形成

ドイツにおいては日本とは異なり持株会社の

設立は法的に認められている。ドイツの持株会社は法的に独立した他企業の支配を目的とする純粋持株会社 (reine Finanz-Holding) と、大企業の資本力、市場支配力、規模の利益と中小企業の柔軟性、結束力、市場適応力を実現するために戦略的調整を中心的機能とする経営持株会社 (Management-Holding, geschäftsführende Holding, Industrie-Holding) に二分される³⁴⁾。いずれの持株会社自体も事業活動に従事しない。純粋持株会社は複数の株主の株式を所有することにより、これらの株式譲渡を制限することができる。また子会社、孫会社、ひ孫会社の垂直的な株式取得を通じてわずかの持ち株により多数の会社を支配することが可能である。図により明らかのように、A社は最終的にわずか6.76%によりE社を支配することができる。これはパー

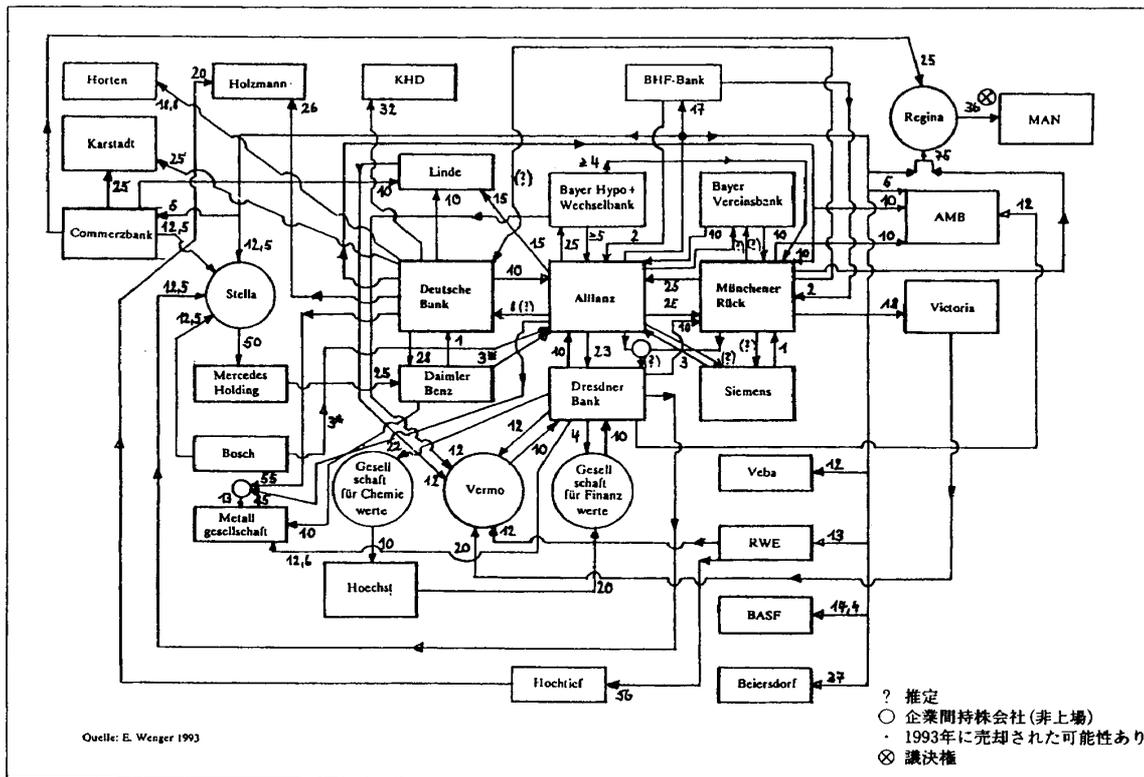
図表8 持ち株会社の重層的構造による複数企業の支配



出典：Michel Bauer, *Les 200*, 1987, p. 104に基づく。

注：下の数字はAの実質持株比率

図表9 ドイツ大銀行・保険会社・企業間の株式持ち合い状況



出典：Adams, Michael, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", *Die Aktiengesellschaft*, 4/1994, pp. 148-158. 原資料はウエンガー教授(結論参照)が作成した。○内の企業間持株会社とは他企業による買収を阻止するために議決権をプールする持株会社である。

リとミーンズが pyramid と称した企業支配手段である。

・議決権制限, 無議決権株

株式法により株式会社は定款に一株主が行使できる議決権の最高限度 (Höchststimmrecht) を保有株数に無関係に規定することができる。この措置は敵対的企業買収の予防対策としてドイツの企業によりもっとも多く利用されている。議決権制限は第一次石油危機の後の1970年代中頃から、オイルダラーによるドイツ企業の敵対的買収に対する防衛策として広く実施されてきた³⁵⁾。多数のドイツの代表的大企業がこれを定款に規定しているとされる。これらの例として、ドイツ銀行, マンネスマン (鉄鋼, 機械), BASF (化学) がある。一般にこの最高議決権

限度を発行株式の5%から10%に設定されている。しかしAVA (商社) の例のように、議決権が所有株式の1000分の1に制限されている例もある。議決権制限を設定する根拠としては、「会社の独立性と自律性の確保」が一般的である。またドイツにおいて同族企業がその支配力を維持するために、上場する際に発行する新株に議決権を付けないことが多いと言われる。また株式会社は議決権株と同数の無議決権株式を発行することができる。

・複数議決権 (Mehrfachstimmrechte)

ドイツにおいてはさらに特定の株主に複数の議決権を与えることも十数社の大企業 (例えばシーメンス, ダイムラーベンツ, レーベンプロイ) において実施されている。たとえばダイム

ラーベントツ社の大株主ドイツ銀行は監査役会と定款変更の際には一株につき30票の議決権を行使できる権利を保有する³⁶⁾。ドイツ第二の企業シーメンス社の場合、220人のシーメンス同族の合計持分は資本金に対して1.65%に過ぎないが、その一株の議決権は六票であり実質的持分は9.9%に達する。さらに同族は一株一票の株式を7%保有するので、同族の合計議決権は17%弱となる。同社の株主総会における出席株主の合計議決権は平均して50%強であるので、同族は株主総会において、重要決議事項の決議を阻止するのに必要な25%以上を上回る議決権によりその利益を擁護できる立場にある³⁷⁾。このような状況は少数株主から批判され、EC委員会も規制の方向へ向かうと観測されている。

2) 監査役会

ドイツの企業は日本と同様に主力銀行 (Hausbank) を持つのが一般的である。この主力銀行は企業に対しては最大の融資残高を持ち、多くの場合は持分を所有するので株主でもあり、さらに監査役会の会長あるいは役員を派遣している。主力銀行は金融債権者であると同時に、残余請求権者でもある。したがって主力銀行の最高経営責任者への監視動機は極めて大きいはずである。にもかかわらず、なぜ冒頭に紹介したような事態が生じるのか。

二層型のドイツの会社統治制度の有効性に関しては以前から経営学者からも疑問が提示されていた。たとえば、ブライヒャー等は、監査役会と執行役会への最高経営組織の分離は理論的には監視の中立性の点で監視義務を遂行するために一見最も適しているように考えられるが、実際にはこの監視義務の遂行は極めて不十分であり、虚構とさへ言える、と指摘する。そしてその原因としては、監査役会役員の他社役員の兼務が多すぎることで、監査役会の会議数が年に4回と少ないこと、このため監査役会役員が当該会社の経営状況に精通するために足る十分の情報を得ることはほぼ不可能に近いこと、執行

役会が監査役会に与える情報は極めて少なく、時宜を失っており、監査役会がその監視機能を発揮することができないこと、が指摘されている。この結果監査役会と執行役会との間の力関係の均衡は崩れ、専門的能力、知識、情報を持つ執行役会がより大きな権限を有するようになるとする。これは執行役会が、従業員・労働組合代表以外の資本側監査役会役員の候補者を提案し、その選任に際して監査役会に対し大きな影響力を行使することにも現われているという。このことは執行役会の権限増大の傾向を物語ると同時に、監査役会機能の有効性の低下をも示す。そして多くの企業の執行役会役員は企業環境の複雑化、変化に対応しえてきたが、監査役会はこのような執行役会の経営技術の向上に見合う能力や、革新的、専門的な監視技術を見いだすに至っていない。これらの根拠によりブライヒャー等は、共同決定に基づく監査役会にもかかわらず、あるいはまさにそのために、ドイツの監査役会は執行役会の決定を追認だけの機関に退化する過程にあるのであろうか、と悲観的見通しを述べる³⁸⁾。

以下において、指摘された監査役会の機能不全の要因を検討する。

(1) 情報非対称性

監査役会の執行役会に対する監視の有効性の低さの第一の原因は、監査役会と執行役会との間の情報非対称性にある。これまでドイツで生じた企業不祥事のかなりの事例がこれが原因である。冒頭のメタルゲゼルシャフト社の場合は執行役会が虚偽の情報を監査役会に与えたことと監査役会会長は言明する³⁹⁾。これはドイツに固有の問題ではなく、所有と経営が分離している限り他の国にも共通する普遍的問題である。それは既述の代理問題を生じさせる一大要因である。監査役会においては資本側役員はすべて社外監査役会役員である。従業員・労働組合代表の役員は事務所、工場の第一線の従業員であり、彼らの持つ内部情報は執行役会の監視に足るも

のではない。また彼らには経営者はおろか管理者としての経験は少なく、全般経営に関する知識も資本側役員に比較すれば大きく限定されている。したがって監査役会における彼らの意見は雇用、労働条件、労務に関する問題に限られているといわれる。このため従業員・労働組合代表の監査役会役員による執行役会の監視には多くを期待できない。

これに対し資本側役員は他社の経営者であることが多く、執行役会への監視機能をもっとも有効に果たす立場にある。しかし、これらは社外の人間であるため、企業の内部情報を得ることが困難である。さらにこれらにより利用可能な情報は、監視対象である執行役会から提供される。既述の代理問題の前提である個人の効用極大化行動にもとづけば、執行役会会長はその地位を確保するため、また経営行動における自由度を極大化するため、これらの目的に沿わないと考える情報を監査役会に提供しないか、極端な場合はこれを操作歪曲する。監査役会には執行役会の全役員が出席するのが一般的とされるが、これはこの理由により情報非対称性を取り除くことにはならない。

執行役会によるこのような情報抑留行動、情報操作行動に関する実証研究はないが、その存

在の例は報告されている。みずから数社の監査役会会長であるクリスチアンス元ドイツ銀行頭取によれば、微妙な問題は監査役会会長と執行役会会長との間で事前に協議され、正式の監査役会会議では形式的審議に付されるに過ぎない⁴⁰⁾。マンネスマン社（機械、鉄鋼）の監査役会役員によれば、重要な情報は口頭で会議の前後に伝えられ、重要な数字をメモすると執行役会役員は顔をしかめるといふ。BMW社（乗用車）の執行役会によるアメリカでの工場建設の決定は監査役会において審議されることなく、事後の報告を与えられたに過ぎなかった、とされる。またドイツ銀行による生命保険への進出の決定も監査役会には執行役会から報告されたのみであった⁴¹⁾。そして企業の不祥事が表面化すると、ほとんど常にといいよほど、監査役会は執行役会による情報抑留行動、情報操作行動を原因とし、監査役会の責任を否定する。最近急激に業績の悪化したスポーツ靴の世界的企業アディダス社の監査役会会長のフリードリクス氏（元経済大臣、元ドレスナー銀行頭取）が「執行役会会長が何をしていたか自分は知らない。わたしはただの監査役会会長に過ぎない」と言ったと伝えられていることにもあらわれていよう⁴²⁾。

図表10 ドイツ製造業最大10社の監査役会役員構成員数（人）

	銀行 保険	製造業	弁護士 監査人 他	政治家 官僚	学者
1 ダイムラーベンツ	4	4	1	—	1
2 VW	3	3	1	3	—
3 シーメンス	5	3	—	—	1
4 Veba	5	3	2	—	—
5 BASF	3	5	1	—	1
6 ヘキスト	4	4	—	1	1
7 バイエル	3	5	—	1	1
8 チュッセン	4	3	2	—	—
9 RWE	3	2	—	5	—
10 BMW	1	7	1	—	—

従業員代表と同族代表は除く

出典：Wirtschaftswoche, Nr. 16, 12.4. 1990.

(2) 共同決定による監査役会の二分化

監査役会と執行役会との間の情報非対称性を発生させる、ドイツに固有の原因は監査役会における従業員・労働組合代表役員の存在である。すなわち、執行役会は従業員・労働組合代表役員による会社の機密情報の外部への漏洩を警戒して真に重要な問題を公式の会議で討議したとされない⁴³⁾。さらに監査役会が労資の利益代表の交渉の場と化し、資本側代表と労働側代表に二分される結果、会社自体の長期的利益の観点からの討議が行なわれぬ、といわれる。このことは共同決定に賛成している経営者、例えばベルテルスマン社のモーン監査役会会長からも指摘されている。このため両者は会議の前に別々に準備会議を持ち、それぞれの統一見解や主張を決定し、相手側の攻撃、論法、質問を想定した予行練習まで行なう場合があるとのことである。このため労資の対立を表面化させるような問題に関しては、資本側代表である監査役会会長と執行役会会長が二人で、あるいは主要株主の代表である資本側代表役員をまじえて非公式に決定することがあるといわれる。既述のBMW社の例は、執行役会が監査役会の従業員・労働組合代表役員がドイツ国内の雇用増加につながらずとしてアメリカでの工場建設に反対する事態を予測したためと推定される。労資代表の間で意見の対立が予想される問題がたとえ監査役会で検討されねばならない場合でも、会議の席で対立を表面化することを防ぐため、会議の前後に口頭で非公式の意見調整が行なわれる⁴⁴⁾。このように社外の監査役会役員をまじえた公式の監査役会会議で意見を戦わせる代わりに、根回しによる重要問題の実質的決定は監査役会を形式化し、その透明性と監視機能を低下させると考えられる。

(3) 監査役会社外役員の独立性希薄

共同決定にもかかわらず、ドイツの企業は基本的に株主の意思に従い経営されている。そこで株主代表としての監査役社外役員の役割が経

営者監視の観点から重要である。監査役会が機能するための第一の条件は社外役員が監査役会会長に対し真の意味での独立性と中立性を維持しなければならない。しかし多くの監査役会社外役員は取引関係、株式持ち合い、個人的関係の結果として会社間相互に監査役会役員が派遣されることが多く、この場合それぞれの社外役員と会社との関係は馴れ合い的となり社外役員が独立性を維持し得ず、経営者による自己監視または自己支配が実現される。これはバーリとミーンズによる経営者支配の表出と考えてよい。

既述のように、銀行が株主総会において圧倒的多数の議決権を行使できるため、当然ながら監査役会の役員選任についても銀行が単独で決定できるほど大きな影響力を行使する。銀行が資金提供者として、あるいは株主として企業に対して影響力を持つのは当然であるが、この影響力は銀行が株主代表としてその役員を企業の監査役会の役員それも多くの場合監査役会会長として派遣することにより一層高まる。ドイツ最大100社の過半数の企業の監査役会には三大銀行のいずれかあるいは二つ以上から役員が派遣されている。とりわけドイツ銀行の監査役会、執行役会役員は114社の監査役会役員に就任しており、そのうち39社においては監査役会会長であるのでその地位は強力である。しかしこれら銀行役員は企業に押しつけられるのではなく、むしろ経営者が積極的にそれを求めた結果であることが多い。企業にとってこれら銀行派遣役員の経験、知識、情報に基づく助言そして銀行が持つ他の企業との関係をも利用できることは大きな利点だからである。その上企業の信用度、社会的威信も高まる。

さらに銀行が主力銀行として密接な関係にある企業の経営者はしばしば銀行の私的諮問機関である評議会 (Beirat, Verwaltungsbeirat) へ委員として参加している。これにより実質的には役員相互派遣に等しい関係が形成され、銀行、企業相互間の関係はさらに緊密化される。1965年以前においては銀行は重要な大企業顧客との

図表11 ドイツ三大銀行の3146社への役員派遣

	単独派遣			他行役員との並存	
	社	%		社	%
ドイツ銀行	1127	35.8	ドイツ銀行+ドレスナー銀行	290	9.2
ドレスナー銀行	800	25.4	ドレスナー銀行+ドイツ銀行	139	4.4
コメルツ銀行	510	16.2	コメルツ銀行+ドレスナー銀行	99	3.1
			三大銀行合計	181	5.8

三大銀行の監査役会、執行役会、上級管理職、本店および地域評議会（Beirat、本文参照）の役員を対象。

出典：Cammann, H.U. Arnold, W., Anteilsbesitz der Banken: Die Fakten, *Die Bank*, 3/1987

取引関係を永続化するために、自行の監査役会にこれら企業の経営者を監査役会会長、役員として招聘していた。しかしこのような銀行と大企業との間の監査役会役員の相互派遣は監査役会の独立性を損なうという理由により、法の改正により銀行の反対をおしきって1965年に禁止された。銀行はこれに対処するために非公式な機関として評議会を設置した。銀行の評議会に名を連ねることは産業界の最高経営者にとっても大きな威信と名誉を与えることとされる。またこの評議会は銀行を退職した役員の受け入れ機関としても機能しているといわれる⁴⁵⁾。

既述のゴットシャルクの調査によれば、調査対象の32社のうち銀行の議決権数が判明している非金融企業27社の監査役会役職総数は1986年において256であった。これは166人により占められたが、その41人すなわち四分の一は現職のないし元銀行経営者であった。これらの41人の銀行関係者は69の監査役会役員ポストにあり、全役員ポスト数の27%に達する。三大銀行の銀行関係者はそのうち50、ほぼ四分之三の役員ポストを占める。銀行出身のこの役員数はその議決権数に比較し、少なすぎると思われる。しかし、銀行はしばしば「友好的人物」を監査役会役員に選出することが指摘されている。これらの人物とは三大銀行の監査役会ないし評議会に名を連ねる人物であるとされる。ゴットシャル

クはこれに該当する人物として既述の27社の監査役会役員からさらに51人を特定した。これらの「友好的人物」は27社の合計99の監査役会役員ポストを占めていた。したがって三大銀行の影響下にある監査役会ポスト数は144に達し、これは監査役会ポスト総数256の56%に達する。さらに三大銀行の評議会の参加者ではないが、三大銀行の影響下にある企業の執行役会役員12人により占められる22の監査役会ポストを加えれば、三大銀行の影響下にある27社の監査役会ポスト総数は171に上り、全体の67%に達する⁴⁶⁾。

既述のバーリとミーンズの企業支配の定義にしたがえば、ドイツにおいては過半数の監査役会の役員を選出することのできる主体がその企業を支配していることになる。したがってドイツ大企業の支配者は大銀行であるといえる。またこのような監査役会役員の選任過程は互選（Cooptation）すなわち、新しい成員を既存の指導者機構ないし方針決定機構へ参加させる際にこれらの安定性またはその存在への脅威を回避するように行われる選任過程、といえる⁴⁷⁾。

(4) 他社監査役会役員の兼任

日本とは異なりアメリカおよびイギリス、ドイツ、フランスにおいては取締役会あるいは監査役会および執行役会の役員が他社の役員を兼

任することが広く行なわれている。ドイツについては一人の最大兼務数は1965年の法改正以降10社に法的に制限されているが、子会社の役員兼務はこれに算入されないので、実際には10社を上回る⁴⁸⁾。3社以上を兼務する役員は36%に達する（図表12）。とりわけこの傾向は大銀行の役員について顕著である。例えばドレスナー銀行の頭取は14社の監査役会役員を兼務する⁴⁹⁾。これから生じる問題は第一にこのような時間的制約のもとで、どの程度社外取締役として他社の経営の問題を把握し、ましてや解決案を提案できるかである。その上ドイツの場合は社外監査役会役員への報酬が高額であり、タイムラーベンツ社監査役会会長の地位にあるドイツ銀行の代表は25万マルク（約2300万円）の年間報酬を、バイエル社の監査役会会長は16万マルク、役員は8万マルクを受け取るという⁵⁰⁾。監査役会であり厳しく経営者を追及するところのような収入を棒にふることになるので、監視機能は低下するといわれる。元VW社の監査役会会長ラチェンが認めるように監査役会の役員は会議では嫌われないように発言することが肝要とされる⁵¹⁾。

図表12 ドイツ監査役会役員兼任数

1社	44%
2社	19%
3社	9%
4社－6社	17%
10社以上	10%

1985年大企業779人の監査役会役員についての調査
出典：Bleicher, Kurt, *Der Aufsichtsrat im Wandel*,
1987, p. 32

(5) 経営者支配

既述のようにバーリとミーンズは、株式が広く分散し、有力株主が不在の場合は、経営者による会社支配、すなわち経営者がみずから取締役会役員の選出することにより自己の地位永続化を図る可能性が生じることを指摘した。このことは以下の実証研究によりドイツについても

妥当するといえる。ゲールムによる62社のドイツ大企業に関するの実態調査によれば、調査対象企業のうち、株式が広く分散し有力株主のいない三分の二に達する64%（以下の経営方針型監査役会37%＋象徴型監査役会27%）の企業においては、監査役会と執行役会の役割が逆になっており、本来監査役会により監視されるべき立場にある執行役会が逆に監査役会に対してより大きな支配力を行使している。したがってゲールムは大企業における両機関の関係は法的理念から見れば「病的特徴」（“pathologische Züge”）を呈するに至ったと結論付けている。この調査は監査役会の実態的機能を有力株主の存在の有無、経営方針策定への介入と能力の強弱の二つの変数により以下の四つの類型に分類した⁵²⁾。

・経営介入型監査役会（Leitungsaufsichtsrat）

調査対象企業の13%がこの型の監査役会であり、その特質は本来執行役会が果たすべき経営機能を監査役会が自ら実施する点にある。構成員の過半数が有力株主の代表であり、これらがほとんどの場合監査役会会長をも指名する。また監査役会は経営戦略に関する有能な人材を揃えた委員会により補佐され、執行役会の広範囲にわたる活動について事前承認権を有する。これにより監査役会はほぼ完全に執行役会の機能を吸収する。したがってこの種の監査役会と執行役会の関係においては会社法上の執行役会の独立的経営機能は虚構と化す。この状況はイギリス、フランスにおける取締役会会長と社長の兼務により生じる事態に相当するといえよう。ゲールムは監査役会がほぼ完全に執行役会の機能を吸収すると述べるが、これは言い過ぎであろう。なぜなら監査役会は執行役会による決定の承認はしても、みずからそれを実行することは法的にも、現実にもできないからである。

・監視型監査役会（Kontrollaufsichtsrat）

この型の監査役会は調査対象企業の23%であり、監査役会は会社法による監査役会と執行役

会の役割分担を最も忠実に反映している。有力株主の存在にもかかわらず、重要な戦略上の決定について執行役会の提案に対する事前承認権を持たない。監査役会はそれ以外の重要度の低い事項についてのみ承認する。業績評価に関しては事後監視の機能を有する。このように有力株主がその影響力を行使しないため、会社経営の主導権は執行役会にある。

・経営方針型監査役会 (Unternehmenspolitischer Aufsichtsrat)

これはよりの確には、執行役会従属型監査役会と呼称すべきであろう。調査対象企業の37%がこれに該当する。株式が広く分散しているため有力株主が存在せず、したがって監査役会の構成員が非株主であり、かつ会長も非株主である場合、この型と次の型の監査役会が生じる。既述の二つの類型に対して、これら二つに最も特徴的現象は執行役会が事実上監査役会の役員を選任することである。したがって監査役会は執行役会に従属する機関と化し、いづれの型においても執行役会の支配力が監査役会のそれを上回る。つまり監査役会と執行役会の機能が倒置している。経営戦略の決定への参加と外部へのその支持表明がこの型の監査役会の中心的機能である。経営者支配の一類型である。

・象徴型監査役会 (Repräsentationsaufsichtsrat)

監査役会の機能が執行役会に対してもっとも弱体化した類型であり、調査対象企業の27%がこれに該当する。監査役会は知名度の高い構成員により占められ、これら役割はその社会的人脈、知識、経験により執行役会に対し助言を行ない、また対外的には会社の威信、信用を向上させることだけである。したがって執行役会が高度の経営戦略策定、決定権、すなわち経営の全権を掌握する。監査役会には執行役会の決定に参画しこれを事前に承認する権能はない。監査役会の主要機能は執行役会の活動、計画に対する支持、擁護を会社外部に対して行なうことになる。「能力よりも知名度」(Eminenz statt Kompetenz)がこの型の監査役会の特質である。

この調査によりドイツの監査役会は有力株主が存在する場合にはその本来の監視機能を発揮し、また経営戦略策定に対しても大きな影響力を行使するが、有力株主がない場合は執行役会に対する監査役会の監視機能は弱体化すると結論付けられよう。調査を実施したゲールムは支配的株主の有無と監査役会の経営方針策定機能の強弱、の二つの変数により監査役会と執行役会との関係を究明した。しかし考慮すべきもう一つ重要な変数は会社の業績である。なぜなら業績が同業他者と比べ遜色無かつ株主が

図表13 ドイツ大企業の監査役会の役割類型

経営方針策定能力	高い	低い
監査役会役員構成		
株主支配型	経営介入型監査役会 13%	監視型監査役会 23%
非株主支配型	経営方針型監査役会 37%	象徴型監査役会 27%

注：%は総数62社に対する割合

出典：Gerum, Elmar, Aufsichtsratstypen—Ein Beitrag zur Theorie der Organisation der Unternehmensführung, *Die Betriebswirtschaft*, 6, 1991

満足すべき水準に達していれば、監査役会として執行役会の意思決定や活動に容喙する理由が無いからである。このような場合、監査役会は執行役会会長の意向に従い意思決定を行ない、あるいは執行役会の決定をほぼ自動的に承認すると考えられる。逆に経営が不振に陥った場合は有力株主の有無にかかわらず、監査役会による執行役会に対する監視は強まると考えるべきであろう。

この調査は監査役会と執行役会との力関係と、企業の成果との関連性を究明の対象としていない。アメリカの実証研究によれば、力関係において取締役会（ドイツの監査役会に相当）がCEO（ドイツの執行役会に相当）と同等であるか、これを上回る場合、企業の客観的成果（PER および株主の投資収益率）も主観的成果（回答者による企業の競争力、総合的成果、総合的収益性の評価）も高いことが実証されている。この調査は、CEO と取締役会の力関係を四つの類型に分類し、取締役会とCEOの双方が強力である場合を参加的（participative）、取締役会がCEOに対して優越する場合を先取的（pro-active）、CEOが取締役会を支配する場合を形式的（statutory）、CEOと取締役会のいずれもが弱い場合を暫定的（caretaker）とした。高い企業成果を示した類型は参加的と先取的関係の二つである⁵³⁾。重要なことはいかなるドイツにおける監査役会对執行役会の力関係が企業の成果にいかなる影響を与えるかであろう。この観点からの実証研究が必要である。

2. 外部監視による経営者監視

ドイツにおける、証券市場を通じての外部監視は日本のそれと同様に十分に機能しないといわれている。その原因としては株主総会の形骸化の項ですでに考察した要因がそのまま妥当する。ここではそれ以外の原因を検討する。

1) 所有構造

ドイツでは大企業においても同族支配が多い

ため、企業支配による経営者監視は困難である。バーリとミーンズが示したように、近代企業における「所有と経営の分離」と「所有と支配の分離」は株式が広く多数の株主に分散したために生じた。この結果代理問題が生じることはすでに述べた。このことは、株式が分散していなく、個人、同族、機関投資家が完全所有ないし支配的持株を所有する場合、代理問題は生じないことをも意味する。この種の企業においては、所有者がみずから経営活動に従事するか、すなわち「所有と経営の分離」が生じない場合と、所有者がなんらかの理由により専門的経営者に経営を委任する、すなわち「所有と経営の分離」が生じる場合がある。しかしいずれの場合も「所有と支配の分離」は生じない。すなわち専門的経営者に経営を委託した場合でも、完全所有ないし支配的所有者による経営者に対する監視は強力であり、バーリとミーンズが述べる経営者支配が生じる可能性は少ない。なぜならこのような所有者はその多額の投下資本のためそのリスクを分散することが困難であり、少

図表14 大企業所有構造のドイツ・日本比較

ドイツ		日本	
N=売上基準最大150社		N=総資産基準最大303社	
金融部門を除く全産業 調査時点=1971年		全産業 調査時点=1970年	
個人+同族所有	48%	同族支配	13%
その他	52	経営者支配	54
		系列支配	27
		債権者支配	6
計	100%	計	100%

出典：ドイツ：Jungblut, Michael, *Die Reichen und die Superreichen in Deutschland*, 1973, pp. 109-114

日本：西山忠範『現代企業の支配構造』1975年 p. 199

注：ドイツの個人、同族所有とはこれらによる100%ないし支配的持ち味を意味する。Jungblut, p. 109

図表16 証券市場規模比較—1992年末

	フランクフルト	東京	ニューヨーク	ロンドン	パリ
上場企業数					
(内国)	410	1651	1969	1816	515
(外国)	356	119	120	576	217
時価総額 (百万ドル)	321,000	2,321,000	3,878,000	933,000	328,000

出典：東京証券取引所『株式要覧』1994年版 p. 104

派遣を通じて銀行—産業間の閉鎖的集団を形成していることは既に考察した。これによりドイツ上場企業の資本金総計の90%は大株主の過半数所有の下にあり、会社数にして三分の二は他社支配下にあり安定化されている。したがって多数の株主に分散している企業は最大100社の中で10数社に過ぎないとされる⁵⁸⁾。第三の原因としてすでに述べた同族企業の多さとこれらによる経営の独立性と自律性の強調である。これにより同族会社の所有者は他者の資本を導入することにより自らの持株比率を希薄化することを避けてきたといえる。このためドイツの企業は資金調達的手段として増資によるよりは銀行からの長期借入を重視してきた。これが産業と銀行間の関係を密接にした背景である。

3) 最高経営責任者の地位保護

イギリスやアメリカに比較し、ドイツおよびフランスにおける最高経営責任者の解任は法的にも困難であり、現実にも少ないといえる。1988年の1月から6月までの6カ月間に、イギリスにおいて55件の社長の強制的辞職が観察されたが、同時期にドイツでは3件、フランスでは4件しか生じなかった。しかもドイツの場合はいづれも政治、経済的不祥事によりのものであった⁵⁹⁾。ドイツにおいては執行役会の役員は監査役会により任命され、その任期は5年である。この間の執行役会の解任は「重大な事由」(wichtiger Grund) すなわち明白な義務不履行、背任行為などがあつた場合でなければ不可能である。したがって他企業に完全買収された場合

でも任期の途中で解任されることはない。また監査役会の役員は株主総会の75%の同意を必要とする。しかし監査役会の50%の役員は従業員、労働組合の代表であり、これらは現在の経営者を支持する可能性が高いので経営者の地位は安定しているといえる。このように経営者地位の保全はドイツで高い。これは企業買収による外部監視のみならず内部監視をもより困難にしている。冒頭のメタルゲゼルシャフト社の場合、事件発覚後執行役会会長と財務担当の責任者が解雇された。この処分を決定したドイツ銀行派遣の監査役会会長は、これはドイツでは極めて異例な処分であるという⁶⁰⁾。以上により、ドイツの最高経営責任者の地位保護に関する法律は株式が広く分散している企業における経営者支配を促進しているといえる。

結論—改善の方向と展望

1) 内部監視の強化

企業支配による外部監視支持者の旗頭ともいべきハーバードの財務担当教授ジェンセンによれば、取締役会を通じての内部監視機構の欠点は、会社の業績が危機的状況になってから機能するので遅きに失すること、かりに危機的状況の発生可能性が意識されたとしても、内部監視機構による改革には時間がかかり過ぎることである。彼は実例としてGM, IBM, Kodakをあげ、取締役会が本格的に経営者の更迭を実行するまで何年を要し、いかに多額の損失を会社したがって株主が被ったかを強調する。そして危機的状況に立ち至る以前にその危険性を察

知して、自力で経営改革を実施し、成功したGEやGD（ゼネラルダイナミックス）などは例外的事例とする。

これに対して証券市場における企業買収を通じての外部監視は迅速であり、改革は1年半から3年で完了する、と指摘する。この種の主張はアメリカにおいては、主として財務、会計の学者、金融・証券業界の実務家により強調されてきた。しかし、アメリカの学者、社会および経営者による企業買収に対する批判は諸州においてこれに対する制限的立法措置を招き、また企業買収そのものも90年代に入ってから急速に減少した。このような状況を考慮してであろうか、ジェンセンはしぶしぶながらも内部監視機構の改革を主張している⁶¹⁾。

ドイツにおいては既述のように企業支配市場が未発達であるため、短期的には内部監視機構の改善が急務とされる。このため、例えば以下のような種々の改善対策が提唱されている⁶²⁾。

- ・ 監査役会内に委員会（人事、財務、監査委員会）の設置
- ・ 職業専門家としての専門監査役会役員の育成
- ・ 監査役会役員の兼務限度10社を5社に削減
- ・ 競合企業の監査役会役員兼務の禁止

実務家の観点からは、ドイツ銀行の執行役会役員でメタルゲゼルシャフト社の監査役会会長であるシュミッツは同社の不祥事の経験に鑑み、またこれまでのドイツ、アメリカでの彼自身の経験にもとづき、監査役会内にアメリカ式の監査委員会（Prüfungsausschuß）を設置することを強く勧告している⁶³⁾。イギリスの大企業500社のうち監査委員会が存在する企業は約40%に達しているが、ドイツにおいて1985年の調査によれば監査委員会が設置されている企業は7%に過ぎなかった⁶⁴⁾。監査役会内委員会の必要性は以前からも指摘されていたが、すでに実施している有力企業もあり、今後採用企業は次第に増加すると予想される⁶⁵⁾。

2) 外部監視への傾斜

アメリカが企業支配への反省を深めているのとは対照的に、ドイツにおいては、既述のごとき銀行を中心とする閉鎖的企業集団の形成、これによる経営者支配の維持および証券市場を通じての企業支配の排除、それによる一般株主の利益軽視が批判の対象になっている。ドイツ産業とその監視主体としての監査役会は「一体をなす姻戚社会」「閉鎖社会」と形容され⁶⁶⁾、「ドイツ経済の日本化」とも批判される⁶⁷⁾。自由主義経済の擁護者であるラムツドルフ元経済省大臣は、ドイツの経営者は「わが社」と言うのに対してアメリカの経営者は「あなたの会社」と言うことの違いに、ドイツ経営者が何を変革しなければならないかが端的に現われているとする。この傾向は、自由主義に基づく市場経済を世界に輸出しながら、自らは外国による企業買収を阻止する「視野の狭さ」に対する外国、特にアメリカ、イギリスによる批判の結果とも考えられる。

このような状況を背景に1991年これまでの経営者および銀行による株主総会の実質的支配体制を大きく揺るがす事件が発生した。イタリアのタイヤ企業ピレリ社はドイツの同業コンテナタル社に敵対的買収を試みた。ドイツ以外の企業に同社が買収されるのを防止するため、コンテナタル社の経営者は主力銀行ドイツ銀行と共に株主総会において発行済み株式の議決権を制限する議案を提出した。しかしこの議案は一人の個人株主により反対され、これに他の多くの個人株主が同調した結果採択されなかった。このような株主の動きを考慮して、会社側は議決権制限への議案提出を控えつつある。議決権制限をより困難にするもう一つの要因はアメリカ、イギリスの機関投資家の要求である。1990年イギリスの投資銀行S.G. ウォーバークと同国の保険会社はドイツ・バプコック社の減配と議決権制限の議案に不満を表明し株主総会でこれに反対した。アメリカの企業年金は米労働省の監視下にあり、株式に運用される場合は

その議決権が確保されているか否かを厳重に監視している。これを背景にアメリカ労働省は同監視規定が外国株式にも適用されることを明確にしており、近い将来ドイツ政府に対して議決権制限の撤廃を求める可能性も考えられる。このようなイギリス、アメリカの機関投資家の動向はこれまでのドイツにおける株主、会社、銀行間の関係に根本的な変革を迫るものと予想されている。

ドイツの機関投資家の投資態度も変わりつつある。ドイツ最大の機関投資家として保険会社はその資金の30%を株式投資、資本参加の形で運用するが、投資収益率を重視する方針を強めつつあり、投資対象企業の経営に積極的に参加するようになってきた。たとえばコンティネンタル社と同じ時期に芝刈り機械など園芸機器の上場企業サボ社は敵対的買収の予防策として議決権制限の議案を株主総会に提出した。同社の上場幹事であり主力銀行でもあるドイツ銀行はこれに賛成するように株主に呼びかけた。しかし同社の機関投資家としてそれぞれ10%の持分を有するコロニア保険、バイエルン公職員保険、ライン地方保険の三者はこれに反対したため、議案は成立しなかった⁶⁸⁾。さらにヴェルツブルグ大学の銀行・信用経済を担当するヴェンガー教授の少数株主擁護を目的とする会社統治制度の改革運動も無視できない。同教授は学生たちと大企業の株主総会に参加し、経営者批判の急先鋒に立つ。1993年のダイムラーベンツ社の株主総会では議長の監査役会会長と対立し、私服の警備に会場に退去させられ事件が生じた。

ドイツの会社統治制度をより高い開放性、透明性、株主利益重視へ向けて変革させる最後の要因は、ドイツの金融、証券活動の国際化である。フランクフルトは欧州連合の重要な目的である共通通貨が実現した場合の欧州中央銀行の所在地となることが決定されている。より短期的にはアメリカの資本市場への依存である。アメリカが世界経済に占める地位は資本市場、輸出市場としても突出しており、この国との経済

関係を深化させる国はアメリカの相互主義の要求に応じて自国の金融、証券制度をもアメリカのそれに適合せざるを得ない。したがってドイツ会社統治制度のある程度のアメリカ化は不可避と考えられる。このことは日米間の構造協議によって日本の監査役制度の変革が実現したことによっても明かである。その意味で最近ダイムラーベンツ社がニューヨーク証券市場への上場に際してアメリカのSEC上場基準に従うため、ドイツでは公表義務のない含み資産の額を初めて発表したことは象徴的である。

しかし、ドイツ、日本型の利害関係者間の長期的関係および準統合を基軸にする会社統治制度にも取引費用の軽減、倒産リスク・費用の軽減、生産技術および新製品・新技術の開発能力の向上、企業内の人的結束力の高さ、などの経済的合理性がある。このことはかなり多くのアメリカやイギリスの経営学者からも強調されている。今後いずれの方式が消費者厚生観点から最適かが検討されるべきであろう。長期的傾向としては、アメリカ・イギリス型の会社統治制度とドイツ・日本型の会社統治制度は、一方が他方にとって代るのではなく、相互の欠点を補完し、利点を取り入れることによって収斂が進むのではないかと筆者は考える。この状況にあって、日本と多くの類似性を示すドイツの会社統治制度の変革の方向に注目することは日本にとっても有益であろう。

注

- 1) 日本においては Corporate Governance は「コーポレート・ガバナンス」と表記されることが多い。日本語の定訳は確立しておらず、「会社統治制度」、「企業体制」などの言葉が使われている。外来語は可能な限り日本語により表記すべきであるという筆者の主義により、本稿では「会社統治制度」なる言葉を使用する。Governance はほんらい政治学の「国家統治」を示す言葉であり、ドイツ語の Verfassung も同義および憲法を意味する Staatsverfassung からの転用とされる。したがって「会社統治制度」がよりの確と考える。ドイツの会社統治制度に対する憲法概念の影響については Witte 1978を参照。

なお本稿はこれ自体で完結性を期するため、拙稿「日本型会社統治制度」への展望—日欧米比較の視点」組織科学 Vol. 27, No. 2, 1993年, pp. 24-36, 拙著『EC企業の研究—その発想と行動』日本経済新聞社, 1993年の第3章会社統治機構のドイツに関する記述, および拙著『西ドイツ企業の発想と行動』ダイヤモンド社, 1982年の第2章西ドイツ経済, 経営の伝統, から引用した。

- 2) Schmitz, 1994. 同著者はメタルゲゼルシャフト社の監査役会会長である。この資料は同氏がこの事件の渦中の中心人物の一人として1994年9月フランクフルトにおける監査役会に関するシンポジウムで行った講演原稿であり, 同氏の提供による。
 - 3) *Capital*, 8, 1993
 - 4) Bleicher, Bortel, Kleinmann, Paul, 1988, pp. 23, 26, 29
 - 5) ドイツ語の会社統治制度は *Unternehmensverfassung* ないし *Unternehmensverfassung* なる用語で表現される。これはアメリカの *Corporate Governance* の構成要素の性格と同一であるとされる。Bleicher, Bortel, Kleinmann, Paul, 1988, p. 21を参照。事実ドイツの文献においては二つの用語は同一概念を示すものとして用いられることが多い。
 - 6) Berle and Means, 1932, Transaction Publishers 1991, p. 5
 - 7) control of physical assets ないし control over physical assets, *ibid.*, pp. 8-9
 - 8) ... control lies in the hands of the individual or group who have the actual power to select the board of directors (or its majority), either by mobilizing the legal right to choose them—controlling a majority of the votes directly or through some legal device—or by exerting pressure which influences their choice *ibid.*, p. 66
 - 9) *ibid.*, p. 114
 - 10) *ibid.*, p. 7
 - 11) *ibid.*, p. 82
 - 12) *ibid.*, p. 83
 - 13) Jensen and Meckling, 1976
 - 14) Fama and Jensen, 1983
 - 15) 代理理論の観点からはシュライエッグの定義がより適切である。彼の定義によれば：「会社統治制度は監視, リスク, 利益の配分に関する基本をなす。その具体的形態は, 次の二つの基本的問題への解答により形成される：
 1. 主として誰の利益が企業の経営政策の方向を決定すべきか。
 2. 上記の利害関係者の利益に合致するような企業活動が確実に決定されるためには, いかなる制度的枠組みが最適であるか」。Schreyögg, 1992
- またシュミーレビッツによれば：
「会社統治制度は企業におけるとりわけ権力と所得の配分を統制する。権力の統制とは, 経営機能および管理機能を機構ないし個人へ付与すること, 権力の監視および経済的弱者の保護, を意味する。権力の監視は企業外部 (外部市場) への企業権力および企業内部における権力配分に対して行われる」。Chmielewicz, p. 1978
- ミュラーザイツによれば：
「企業内権力関係と企業外権力関係の組織的, 法的統制および権力の監視, 企業の成員間の企業秩序の形成, 企業内の所得配分の統制」Müller-Seitz, 1988
- 16) 企業概念なる用語はバーリとミーンズの著者の終章 *The New Concept of the Corporation* なる表題から示唆をうけて使用する。Berle and Means, 1932, 1991, p. 309. ここで著者は以下の重要な見解を述べている。すなわち, 大企業の支配者は特定の集団の利益のためではなく, 社会の諸集団の様々な要求の均衡を図りつつ, それぞれに企業利益の一部を分配する, 純粋に中立的な専門家に発展しなければならない, とする。同著者はこれが実現する可能性は高いとし, 会社制度が存続するためにはむしろ不可欠である, とさえ主張する。そして公平な賃金, 雇用制度, 消費者利益, 企業業績の安定によって企業の直面する困難な問題が合理的かつ人間的に解決可能である, という社会的合意が形成されれば, 株主の利益は犠牲にされねばならないであろう, とする。 *ibid.*, pp. 309-13
 - 17) Bleicher, Bortel, Kleinmann, Paul, 1984, p. 25
 - 18) *ibid.*, p. 25
 - 19) Chmielewicz 1987, Schreyögg 1992
 - 20) Trade and Industry Committee, House of Commons, 1991, p. xlii; Department of Industry, 1989, vol. 1 p. 46
 - 21) 旧西ドイツにおける1975年の企業概念に関する調査によれば, 企業を「従業員が自由に発展するところの公器 (soziale Einrichtung)」とする回答が最も多く (回答数16), 「市場への製品の供給」がこれに続く (回答数15); Albach, 1983, pp. 2-26. しかし1991年における調査では3位となり, 1位は市場への製品供給者。2位が市場地位を強化し, 維持しようとする他社の競合企業であった。Albach 1994, p. 8.
 - 22) Ducouloux-Favard, 1992, pp. 6-7
 - 23) Witte, 1978
 - 24) この調査の実施方法に関する詳細については, 注1の『組織科学』の拙稿を参照。日本の企業の多元的企業概念の証左として経営危機に直面した企業においては従業員 (労働組合), 経営者, 主力銀行, 取引先などの再建への協力と結束力があげられる。とりわけ主力銀行の支援は決定

的である。東洋工業の経営危機に際しては主力銀行の住友銀行は7人の取締役を同社に派遣し直接に再建に参画、監視した。また緊急融資および既存、将来にわたる同社の資金需要をすべて同銀行の責任で充足する旨を経営危機が表面化した直後に公表した。また最高経営責任者を更迭し、住友系列企業は同社の乗用車を優先的に購入した。この例に明らかなように日本の主力銀行が経営危機にある企業の救済に際して引受るリスクは極めて大きい。Pascale and Rohren, 1985. 吉森1991, pp. 120-127. 日本の主力銀行はこの他に不振企業の資産処分、他企業への買収、これとの提携なども実施するので、他国における企業買収の機能を果たす。Sheard, 1989. ドイツおよび他のヨーロッパ諸国においてはこのような利害関係間の結束力は皆無ではないが例外的である。多くの場合労働組合は解雇反対闘争を繰り広げ、企業はますます危機を深める事例が多い。融資先企業が経営危機に陥った場合、ドイツの銀行の一般的行動は既存の融資の引き上げであり、企業の再建の必要性を感じていない。ある調査によれば取引先企業が経営不振に陥った場合、融資の引き上げを実施すると回答した銀行は最多の75%に上る。ドイツにおける主力銀行の支援は日本のそれに比べ条件付きであり、限定されている。なぜなら主力銀行による再建が失敗した場合その責任は主力銀行に帰せられるからである。したがって再建計画の策定は多くの場合コンサルティング会社に委託され、その妥当性についての責任は銀行ではなくコンサルティング会社が負う。主力銀行の主要な役割は再建の財務的側面、すなわち元金返済、金利支払の猶予、金利の引き下げであり、主力銀行がその経営者を苦境にある企業に派遣した例は知られていない。Edwards and Fisher, 1994, pp. 167-68, 174-76.

- 25) その根拠としては、ドイツの事業所協議会 (Betriebsrat) においては従業員代表は労働条件に関しては共同決定権を有するが、その内容は法的に厳格に限定されており、おれら以外の経営者による戦略的、日常的意志決定を制約するものではない。監査役会においては従業員および労働組合の代表が存在するが、これらが資本側代表と同数であり真の意味で共同決定が実現されている企業は従業員数1000人を越える石炭、鉄鋼産業の企業に限られる。2000人以上を雇用するその他産業の大企業においては株式代表としての経営者と、従業員・中間管理者・労働組合代表は数の上では対等であるが、両者間に意見の不一致が生じた場合、株式側代表である監査役員会長が二票を行使できる。また2000人未満、500人以上の企業においては監査役会における株式側代表は三分の二であるのに対し、従業員代表は三分の一に過ぎない。したがっていず

れも労資が対等の立場に立つ真の共同決定とは言えない。

- 26) アメリカの会社統治制度の文献においてしばしば用いられるが、その定義が明示されることは少ない。しかしおおむね本稿の定義に同じと考えてよい。ジェンセンはあきらかに内部監視を取締役会による監視と捉え、外部監視を企業支配市場 (証券市場) を通じての企業買収による監視とする前提にたつ。同様にウォルシュおよびシワードは内部監視を組織に基づく監視、外部監視を市場に基づく監視と定義する。Jensen, 1993, Walsh and Seward, 1990
- 27) Manne, 1965. 「買収のみが経営者間の競争効率を確実にし、それによって企業支配力を持たない多数の少数株主の利益を強力に保護する」と主張する。
- 28) Trade and Industry Committee, House of Commons, 1991, pp. xv, xlii
- 29) Berle and Means, 1932, Transaction Publishers 1991, pp. 66-67
- 30) Neuber, 1990, Gottschalk, 1988はいずれも同じ数字を提示する。
- 31) Coffee, 1991
- 32) たとえばドイツ銀行は全額出資の Deutsche Gesellschaft für Fondsverwaltung および52%出資の DWS (ドイツ有価証券会社)、ドレスナー銀行は Dresdnerbank Investment Management Kapitalanlagegesellschaft, コルツメ銀行は ADIGなどを設立している。
- 33) Gottschalk, 1988. 増資、他企業との契約、定款変更等の特別決議事項については出席株式の75%の荷重過半数による賛成が必要である。
- 34) Bühner, 1991, Bühner, 1993. 経営持株会社は最近年間で急増した新しい形の持株会社形態でありドイツ最大企業50社のうち Daimler Benz, VEBA, Thyssen, KHD, Asea Brown Boveri 他を含む三分の一以上がこの形態を採用している。
- 35) Schneider, 1990.
- 36) *Frankfurter Allgemeine*, 16. Okt. 1992.
- 37) *Der Spiegel*, Nr. 12, 1993.
- 38) Bleicher, Bortel, Kleinmann Paul, 1988. シェフラーは監査役会の機能不全の原因として、役員準備時間不足、共同決定の目的誤解、相互信頼の低さ、役員選任に際しての利己的行動、等をあげる。Scheffler, 1994.
- 39) Schmitz, 1994.
- 40) *Der Spiegel*, Nr. 10, 1989.
- 41) *manager magazin*, 8, 1993.
- 42) *Capital*, 6, 1992. フォルクスワーゲンの場合も監査役会会長は執行役会からの情報提供がなかったことを理由としてその責任を否定した。
- 43) 例えば1993年ダイムラー・ベンツ社の監査役会副会長であった労働組合側役員でドイツ金属産業労働組合の書記長シュタインキューラーは同

社の監査役会で得た情報をもとに多額のインサイダー取引を行った。これが発覚し、同氏はこれを否定したがいずれの地位からも辞任した。

- 44) *manager magazin*, 8, 1993.
- 45) Eglau, 1980.
- 46) *ibid*.
- 47) Thompson and McEvan, 1958.
- 48) この改正法は Lex Abs (アプス法) と俗称される。当時のドイツ銀行監査役会会長ヘルマン・アプスが26社の監査役会役員を兼務し、その内16社の監査役会会長職にあった。改正法はこのような多数の監査役会役職の兼任を禁止するため制定された。Eglau, 1980, p. 70.
- 49) *Der Spiegel*, Nr. 36, 1989.
- 50) *Der Spiegel*, Nr. 10, 1989.
- 51) *Der Spiegel*, Nr. 30, 1989.
- 52) Gerum, 1991.
- 52) Pearce and Zahra, 1991.
- 54) ドイツ大企業の所有構造についてはシュライエック、シュタインマン等による1972年と1979年についての調査結果がある。しかしいずれにおいても「所有者支配」(Eigentümerkontrolle)を他企業による支配と同族による支配に分離していない。企業が支配するか、同族が支配するかにより経営者監視への関心、方式、有効性など会社統治制度は大きく異なると考えられる。したがって本稿においてはこれらは利用しなかった。Schreyögg und Steinmann, 1981, Steinmann, Schreyögg und Dütthorn, 1983.
- 55) Stolper, 1966, pp. 225-228.
- 56) 日本の大企業における同族企業の少なさ、先進工業諸国の中でも極めて特異な現象である。これには財閥解体の他に更に二つの説明が可能であろう。第一に日本においては株式の公開、上場はそれ自体小企業、中堅企業の最重要経営目標の一つである。これは株式市場を通じての資金調達という経営的動機以上に、企業および経営者の社会的威信および信用の確立の意義が大きいと考えられる。これにより知名度は上昇し、従業員は誇りを持ち、より多くの優れた人材を引きつけることが可能となる。日本の企業にとって上場は経営者の成功のもっとも明白な証であり象徴である。一部または二部株式市場上場に際し社長が新聞に載せる誇らかな挨拶はその証左である。筆者は日本の多くの中小企業の活力の源泉はこの上方指向にあると考える。
- 57) Franks and Mayer, 1990.
- 58) *manager magazin*, 5, 1991.
- 59) Franks and Mayer, 1990.
- 60) Schmitz, 1994.
- 61) Jensen, 1993.
- 62) Lutter, 1994.
- 63) Schmitz, 1994.
- 64) Bleicher, 1987, p. 25.
- 65) たとえば、ドイツの模範的企業の一つとされるベルテルスマンにおいてはこれが投資委員会や他の委員会と共に設置されており、執行役会の良き対話の相手となっている。同社におけるこれら委員会は最低3人の監査役会役員により構成され、監査委員会の開催前に会議をもつ。委員会は年間実働10日会合を通じて作業を行なう。*manager magazin*, 8, 1993.
- 66) *Der Spiegel*, Nr. 10, 1989.
- 67) *Capital*, 5, 1991.
- 68) これらの事例は Franks and Mayer, 1990による。
- 69) *manager magazin*, 8/1993.

引用文献

- Adams, Michael, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", *Die Aktiengesellschaft*, 4/1994, pp. 148-158.
- Albach, Horst, Zum Einfluß von Führungsgrundsätzen auf die Personalführung, in Rolf Wunderer (hrsg.), *Führungsgrundsätze in Wirtschaft und*, (hrsg.) Werte und Unternehmensziele im Wandel der Zeit, 1994, *öffentlicher Verwaltung*, 1983.
- Bauer, Michel, *Les 200*, 1987.
- Berle, Adolf, A. and Means, Gardiner. C., *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, 1991.
- Bleicher, Knut, *Der Aufsichtsrat im Wandel*, 1987.
- , Bortel, Klaus-Dieter; Kleinmann, Rainer; Paul, Herbert, Unternehmungsverfassung und Spitzenorganisation, *Zeitschrift für Organisation*, 3, 1988, pp. 21-29.
- Bühner, Rolf, Management-Holding in der Praxis, *Der Betrieb*, Heft 6, 1993.
- , Management-Holding-ein Erfahrungsbericht, *Die Betriebswirtschaft*, 51-2, 1991.
- Chmielewicz, Klaus, Unternehmensverfassung und Führung, Alfred Kieser et alii (hrsg.) *Handwörterbuch der Führung*, 1987 pp. 1987-1996.
- Coffee, John C., Jr., Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor, *Columbia Law Review*, Vol. 91, 6, 1991, pp. 1277-1369.
- Department of Industry (UK), *Barriers to Takeovers in the European Community*, 1989, vol. 1.
- Ducouloux-Favard, C., *Société anonyme, Aktiengesellschaft, Societa per azioni*, 1992.
- Edwards, Jeremy and Fischer, Klaus, *Banks, Finance and Investment in Germany*, 1994.
- Eglau, H.O., *Erste Garnitur—Die Mächtigsten der Deutschen Wirtschaft*, 1980.
- Fama, Eugene F. and Jensen, Michael C., Agency

- Problems and Residual Claims, *Journal of Law and Economics*, June 1983, pp. 327-349.
- Franks, Julian and Mayer, Colin, Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany and the UK, *Economic Policy*, April 1990, pp. 189-231.
- Gerum, Elmar, Aufsichtsratstypen—Ein Beitrag zur Theorie der Organisation der Unternehmensführung, *Die Betriebswirtschaft*, 6, 1991.
- Gottschalk, Arno, Der Stimmrechtseinfluß der Banken in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, *WSI Mitteilungen*, 5, 1988, pp. 294-304.
- Jensen, Michael C., The Modern Industrial Revolution, Exit, And The Failure Of Internal Control Systems, *The Journal Of Finance*, Vol. XLviii, No. 3 1993, 831-881.
-, and Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976, pp. 305-360.
- Jungblut, Michael, *Die Reichen und die Superreichen in Deutschland*, 1973.
- Krüger, Wilfried, Stand und Entwicklung der Lehre von der Unternehmensverfassung, *Die Betriebswirtschaft*, 2, 1979.
- Lutter, Marcus, Der Aufsichtsrat: Konstruktionsfehler, Inkompetenz seiner Mitglieder oder normales Risiko?, Handelsblatt Nr. 16 vom 24.1.1994, Nachdruck in *Die Aktiengesellschaft*, 4/1994, pp. 176-177.
- Manne, Henry G., Mergers and the Market for Corporate Control, *The Journal of Political Economy*, Feb. 1965, pp. 110-120.
- Müller-Seitz, Peter, Führungsgrundsätze als Bestandteil von Unternehmensverfassungen?, *Zeitschrift für Organisation*, 3, 1988.
- Neuber, Friedel, Die Macht der Banken, *Kreditwesen*, 1, 1991.
- Pascale, Richard T. and Rohren, Thomas P., The Mazda Turnaround, *Journal of Japanese Studies*, Vol. 9 (2) pp. 219-263.
- Pearce, John and Zahra, Shaker A., The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 12, 1991, pp. 135-153.
- Scheffler, Eberhard, Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats im Konzern, *Der Betrieb*, Heft 16 vom 22. April 1994, pp. 793-799.
- Schmitz, Ronald H., *Aspekte der Aufsichtsratsverfassung im Lichte der Krise der Metallgesellschaft*, Vortrag im Rahmen der Handelsblatt-Konferenz "Der Aufsichtsrat", Sept. 1994, pp. 1-23.
- Schneider, Uwe H., Gesetzliches Verbot für Stimmrechtsbeschränkungen bei der Aktiengesellschaft?, *Aktiengesellschaft*, 2, 1990, pp. 56-63.
- Schreyögg, Georg und Steinmann, Horst, Zur Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt —Eine empirische Analyse der Beteiligungsverhältnisse in deutschen Großunternehmen, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, H.6, 1981.
-, Unternehmensverfassung, H. Corsten (hrsg.) *Lexikon der Betriebswirtschaftslehre*, 1992, p. 883-886.
- Sheard, Paul, The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 11, 1989.
- Steinmann, Schreyögg und Dütthorn, Managerkontrolle in deutschen Großunternehmen—1972 und 1979 im Vergleich, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, H.1, 1983.
- Stolper, Gustav, *Deutsche Wirtschaft seit 1870*, 1966.
- Thompson, J.D. and McEvan, W., Organizational Goals and Environment: Goalsetting as an Interaction Process, *American Sociological Review*, No. 1, Feb. 1958.
- Trade and Industry Committee, House of Commons (UK), *Takeovers and Mergers*, 1991.
- Walsh, James P. and Seward, James K., On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms, *Academy of Management Review*, Vol. 15, 1990, pp. 421-458.
- Witte, Eberhard, Die Verfassung des Unternehmens als Gegenstand betriebswirtschaftlicher Forschung, *Die Betriebswirtschaft*, 3, 1978, pp. 331-340.

新聞, 雑誌

- Frankfurter Allgemeine Zeitung*, "Der Streit um das Mehrstimmrecht bei Siemens und dem RWE", 16, Okt. 1992.
- manager magazin*, "Manager unter Druck", 5, 1991, pp. 100-124
-, "Club der Amateure", 8, 1993, pp. 33-51.
- Der Spiegel*, "Eine einzige versippte Gesellschaft" Nr. 10, 1989.
-, "Es mangelt an Kompetenz" Nr. 30, 1989.
-, "Wir sind gerngesehene Berater" Nr. 36, 1989.

引用参考文献

- 西山忠範「現代企業の支配構造」有斐閣 1975年
- 正井章彦「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス」【ジュリスト】No. 1050, 1994年8月1日-15日号, pp. 69-75.
- 吉岡 修【ドイツ企業体制論】森山書店 1994年。
[よしもり まさる 横浜国立大学経営学部教授]