

# ドイツ型コーポレート・ガバナンスの基調

海道ノブチカ

## I 序

グローバリゼーションのなかアメリカを発信源として新自由主義的な経済思想が、国際的に基本的潮流となり、ドイツもアングロサクソン型の市場原理主義の影響を大きく受けることになる。しかしこのような新自由主義に基づく株主中心主義の企業観の浸透にもかかわらず、ドイツでは社会的市場経済 (soziale Marktwirtschaft) という言葉に象徴される経済の基本構造は、原則的に維持されており、「社会的公正」を視野に入れた経済運営や企業経営が展開されている。このことは、株主と経営者の関係を軸とするアングロサクソン型のコーポレート・ガバナンスに対して、ドイツでは他のステイクホルダーの利害も考慮したコーポレート・ガバナンスが展開されている点に反映している。

アメリカ型のコーポレート・ガバナンスに対してドイツのコーポレート・ガバナンスにおいては出資者だけではなく、その他のステイクホルダー、とくに従業員と労働組合を志向した利害二元的あるいは利害多元的なモデルが特徴的である。したがってドイツ企業の実態を解明するには、シェアホルダー志向的な狭義のコーポレート・ガバナンス概念よりもステイクホルダー志向的な広義のコーポレート・ガバナンス概念、あるいはドイツに伝統的な企業体制 (Unternehmensverfassung) の概念を用いた方が、的確に現状を把握することができるであろう。

このような利害多元的な企業モデルの根底には、ドイツの共同決定制度に基づく従業員の経営参加の歴史や、それと密接に関連するドイツ経営学における共同体論的な思考がある。ここではドイツのコーポレート・ガバナンス論、企業体制論の理論的な基礎について概観したのち、ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムにおける制度的な特徴とその制度に基づくステイクホルダーの影響を明らかにし、ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの基調を解明する。またドイツ型のコーポレート・ガバナンスは、EU 統合の深化に伴い2000年代に出現したヨーロッパ会社 (SE) にも少なからず影響を及ぼしている。この点についても言及することにする。

## II 利害多元的なコーポレート・ガバナンス・システムと理論的基礎

ドイツでの利害多元的なコーポレート・ガバナンス・システムの根底には、企業を利害多元的な社会構成体として捉えるドイツ独自の伝統的な考え方がある。このような思考は、すでにワイマル期にニックリッシュ (Nicklish, H.) が、成果分配の問題にまで踏み込んで規範的な経営共同体論として展開している。また法学では1920年代より企業それ自体論 (Unternehmungs an sich) として議論されてきた問題である (Reichers 1996)。

第二次世界大戦後においては、すでにローマン (Lohmann, M.) が、1961年の論文で企業を制度としてとらえ「企業それ自体」という概念を提示している (Lohmann 1961)。さらに70年代以降、コジオール学派のシュミット (Schmidt, R.-B.) やシュミーレヴィッチ (Chmielewicz, K.)、またエアランゲン・ニュルンベルク大学のシュタインマン (Steinmann, H.) らを中心とする人々によってこのような利害多元的な企業モデルが展開されてきた (海道 2001、万仲 2001)。そこでは企業を多様なステイクホルダーより構成される社会構成体としてとらえることにより、所有権に基づく出資者の支配権をなんらかの形で規制することが問題とされた。したがって権力の分配の問題、支配の正当性の問題、監督組織と管理組織の問題、成果分配の問題を中心に

議論が展開されている。

企業を出資者の単独の意思によって管理される組織としてではなく、むしろさまざまな利害が働く一つのシステムとして捉える場合、ではだれの利害に基づいて企業目標と企業政策が決定されるのかという問題、およびその利害を実現するためにどのような機関が形成されるのかが解明されなければならない。シュミットによれば、企業に関わるステイクホルダーとして出資者、経営者、従業員、金融機関、消費者、供給者、競争相手、労働組合、使用者団体、政党、国家、地方自治体、公共機関などがあげられている。そのさいどのステイクホルダーが企業の中核的なステイクホルダーであるかを判断する基準は、企業政策の意思決定に有効な影響をあたえることができるかどうかという点に求められる。すなわち、どのステイクホルダーが企業政策の意思決定に積極的に影響をあたえることにより生産過程や価値創造過程や成果分配過程を自分の思う方向に向けることができるのかという点が基準となる(海道 1988)。

ステイクホルダーがどのような機関をとおしてその利害を主張し、企業政策の意思決定をおこない、またガバナンスするかが法律や法規により規定されている。そのさい周知のように1976年の共同決定法により従業員2000人超の資本会社では監督機関である監査役会は労資同数で構成されており、労働側にも経営者である取締役の意思決定に影響をあたえる可能性が認められている。ドイツではこのような制度的枠組みをとおしてコーポレート・ガバナンスが展開されているが、資本側には、持ち分所有者としての個人や法人だけでなく、ドイツ独特の寄託議決権制度を利用して銀行の代表も監査役ポストを占めることができる。また労働側には、企業外部から労働組合の代表が監査役に入るほか企業内部の経営協議会の代表も監査役ポストを占める。さらに資本側の立場であり、監督される側の管理職代表が、労働側の監査役ポストを占めているのも1976年の共同決定法の特徴である。このように監査役会という機関をとおしてさまざまなステイクホルダーが、コーポレート・ガバナンスに関わることになる。

ところで1950年代より法学を中心に議論され、1970年代より経営学においても議論されるようになった企業体制の概念によると、規制の目的は、権力の規制だけではなく、成果（所得）の分配を個別的あるいは全体的に構造化することにもある（海道 2001、78ページ以下）。この成果の分配は、ドイツ経営学に伝統的な基本問題の1つであり、企業体制の概念は、ステイクホルダーによって新たに創り出された成果である付加価値概念（価値創造概念、Wertschöpfung）と密接に結びついている。利益概念が、出資者と企業成果の一元的な関係を示す指標であるのに対し、この付加価値概念は企業とステイクホルダーとの関係を示す代表的な指標である。企業を出資者、経営者、従業員、金融機関といったステイクホルダーのみではなく国家もかかわる社会構成体として捉える場合には、ドイツでは伝統的に付加価値概念、価値創造概念が用いられてきた。戦前においてはレーマンが価値創造の概念を提唱し、またニックリッシュも経営共同体論に基づいて経営成果概念を主張している（Lehmann 1954, S. 11, Nicklisch 1932, S. 280, 527, 540）。また70年代にはシュミットとシュミーレヴィッチが利益概念にかわる経営成果概念と付加価値概念を主張している（海道 1988、102ページ以下、海道 2001、84ページ以下）。

論者により付加価値の概念規定は多少異なるが、基本的には消費者を中心として顧客の購買行動により収益がもたらされ、その収益より外部から調達した原材料やサービスなどは供給者に対するコストとして差し引かれる。そしてあとに残った成果（価値創造、付加価値）は、各ステイクホルダーが今期、新たにもたらした価値として各ステイクホルダーに分配されることになる。この各ステイクホルダーへの成果の分配は、一部は市場価格、利子率、税率、部門の賃率などによって企業の外部から規制されるし、また一部は企業独自の賃率、利益参加、利益の分配、利益の留保、コンツェルン内の振替価格などによって個々の企業において規制される。前者は、企業体制にとって所与のものであり、後者は個々の企業レベルで形成可能である。このような付加価値概念は、企業を利害多元的な社会構成体としてとらえる場合、各

ステイクホルダーへの成果の分配を把握するのに適した概念であり、この付加価値概念によりどのステイクホルダーにどの程度、成果が分配されたのか、あるいは企業維持のためにどの程度、成果が留保されたのかを明確に確認することができる。またこのドイツの伝統的な付加価値概念は、社会関連会計や近年活発に議論されている社会環境会計あるいは企業の社会的責任(CSR)活動を定量的に評価するさいのCSR会計にもつながる考え方である(山上 1986、向山 2003)。

### Ⅲ ドイツの株式会社のトップ・マネジメント組織

#### 1. 監査役会

次に利害実現のための制度的枠組みとしてどのような意思形成の組織があるかを株式会社を中心にみることにしよう。ドイツの株式会社の特徴は、トップ・マネジメント組織が業務執行機関である取締役会(Vorstand)と統制機関である監査役会(Aufsichtsrat)との二つに分かれており、重層構造になっている点にある。日本とは違い株主総会においてまず監査役が選ばれ、そして監査役が取締役を選任する。このようにドイツのトップ・マネジメント組織では、機関の分化と権限の分配が法律上、厳密に規定されている。取締役の任免権を持つという点においてドイツの監査役会は、日本の監査役とは全く性格を異にしている。そして上述のように共同決定法によりこの監査役会に労働側代表が半数参加することになる。

ところで株式法上は、監査役会の本来の任務は、取締役会の業務執行を監査ないし監督することにある(株式法111条1項)、監査役会が、業務執行を行うことは禁じられているし、また監査役と取締役の兼任も禁止されている(株式法105条)。これに対して取締役は、会社を代表し、自己の責任において会社を管理しなければならず、したがって取締役は、業務執行機関であり、代表機関と定められている。

このように株式法によれば監査役会の本来の任務は、取締役の業務執行を監査ないし監督することにあるが、しかし監督業務以上に監査役会は、法律

上、取締役会に対して強い権限を持っている。まず第1は、取締役の一定業務に対する同意権である。すなわち、定款または監査役会の決議によって取締役の一定種類の業務は、監査役会の同意を必要とすると定めることができる（株式法111条4項）。そのため監査役会は、この同意権を媒介として特に重要な企業政策上の決定、たとえば生産計画の変更、投資計画の認可などをおこなうことになる。その意味で監査役会は、取締役会とならぶ第2の意思形成の中心をなしている。同意権と並び監査役会が取締役に対して持つ第2の権限が、取締役の任免権である（株式法84条）。監査役会は、取締役を最高5年を任期として選任し、重大な理由のあるときには解任する権限を持っている。監査役会の影響は、とりわけこの取締役を選任し、また解任できるという権限をとおして有効となる。この場合には監査役会は、取締役を選任することによって短期や長期の企業政策に影響を与えることになる。しかも業務執行権や代表権を持たずに影響を与えることができる。

このようにドイツの監査役会は、単なる監督機関にとどまらない点にその特質がある。ただし監督機能に関しては、監査役会の開催回数が少なく、取締役に対する監督機能がかならずしも十分ではなかった点に問題があった。このため1990年代より、一連の企業不祥事をきっかけに、ドイツでは積極的にコーポレート・ガバナンス改革がおこなわれ、監査役会の監督機能の強化が計られてきた。その契機となったのが、1998年の「企業領域におけるコントロールおよび透明性に関する法律」（Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, KonTraG）である。このKonTraGに基づいて株式法が改正され、従来、監査役の兼任会社数は10社までとされていたが、改正により監査役会会長の場合には、5社までとされた（株式法100条2項）。また監査役会の開催については、従来、四半期ごとに開催し、少なくとも半年に1回開催しなければならないと規定されていたが、新たに上場企業に関しては半年に2回開催しなければならないと規定が強化された（株式法100条3項）。さらに上場企業の監査役会は、株主総会への報告書に監査役会とその委員会の会議回数を記載しなければならないようになった（株式法171条2項）。

また決算監査人は、従来、取締役会と監査契約を締結していたが、KonTraGにより監査役会と監査契約を締結することになった(株式法111条2項)。それにより監査役会の補助者としての決算監査人の地位を強化し、決算監査人と監査役会の連携を一層強めている(正井 1999、415ページ)。

## 2. 取締役

株式会社が大規模化するにつれて所有と経営の分離現象が生じ、出資者とは別の専門的経営者が出現するが、ドイツの場合この経営者利害は、取締役会をとおして実現される。すでに述べたようにドイツでは法律上、監査役会が監督機関であるのに対して取締役は、業務執行機関であり、会社を代表し(株式法78条) また自己の責任において会社を管理しなければならない(株式法76条)。

ドイツでは立法者は、制度上、監査役会は監督機関であり取締役は自己が責任を負う管理機関と定めたが、監査役会と取締役会の関係は個々の企業の実況によってさまざまである。立法者の意図とは異なり、監査役会がイニシアティブとり、自分の推奨することを取締役に実行させようとする場合がある。また逆に、監査役会が株式法の最小限度の要件のみを満たすために形成され、企業政策の形成に全く関与しない場合もある。この場合には取締役が、唯一の管理機関であり、監査役会は単なる代表者の機関として機能するにすぎないことになる(Bleicher/Leberl/Paul 1989, S. 118)。

取締役に関しても KonTraG によってガバナンスが強化されている。まず取締役の監査役会に対する報告義務に関しては、KonTraG による株式法の改正により取締役は、計画された業務政策やその他の企業計画の基本的問題、特に財務計画、投資計画、人事計画について監査役会に報告しなければならないことになった(株式法90条2項)。さらに取締役は、会社の存続を危機にさらすような展開を早期に認識できるように適切な措置を講じなければならなくなった(株式法91条2項)。これは取締役に適切なりスク・マネジメントと内部監査に配慮するようにその義務を明らかにしたものである。この企

業の存続を危険にさらすような展開としては、特に危険が伴う取引、計算の不確実性、企業やコンツェルンの財産状態や財務状態、収益状態に重要な影響を及ぼす法律違反などがある（正井 1999、414ページ）。

#### Ⅳ コーポレート・ガバナンスに関わるステイクホルダー

##### 1. 出資者

次にコーポレート・ガバナンスに関わるステイクホルダーが、上述の機関をとおしてどのように影響力を行使するのかについてみることにする。経営者については、取締役役において言及したので、ここでは自己資本出資者と従業員と銀行について論じることとする。まず企業の中心的なステイクホルダーである出資者は、どのように自己の利害を展開するのであろうか。ドイツでは出資者利害の実現は、どのような企業形態を選択するかによって異なってくる。その意味では企業形態の選択は、根本的な意思決定であり、企業体制を左右する基本的な意思決定を意味している。ドイツにおいては、株式会社以外にも、多様な企業形態が選択されている。

2009年に関してドイツの企業形態別企業数をみると図表1のようになる。ドイツの企業形態上の特徴は、個人企業が69.31%、人的会社である合名会社が8.49%、合資会社が4.43%であるのに対して株式会社は0.25%にしか過ぎない点にある。日本と比較すると株式会社が極端に少なく、実数で7,939社しかない。しかし、この0.25%の株式会社が、売上高では18.20%を占めており、経済的には重要な意味を持っている。

人的会社が多い理由は、つぎの点にある。すなわち日本と異なり、税法上、人的会社は法人格をもたないため、法人税を納める義務がなく、その利益については、出資者の所得として課税される。そのさい、人的会社が計上する損失については、それをその他の所得と相殺した残額に課税されるという税法上の有利さがある。また出資者が共同決定を回避したり、自己の立場を直接的に実現したい場合には、大企業においても合名会社や合資会社といった人的会社形態を選択する場合もある。

図表1 企業形態別の企業数

(2009年)

企業形態	企業数	%	売上高の構成比(%)
個人企業	2,173,332	69.31	10.36
合名会社	266,138	8.49	4.46
合資会社	138,946	4.43	23.30
株式会社	7,939	0.25	18.20
有限会社	473,405	15.11	35.97
その他の法形態	75,405	2.41	7.71
合計	3,135,542	100.00	100.00

出所：Statistisches Jahrbuch 2011, S. 613.

さらに株式会社が少なく、人的会社が多い理由として、定款自治の問題がある。定款自治の許容範囲は、合名会社と合資会社の場合はかなり広範に与えられているのに対し、株式会社の場合は、ほんのわずかしか認められていない。したがって出資者が、自己の支配を維持するために、企業規模からすれば相応する株式会社形態を選択すべきところ、あえて合資会社形態を選択し、自己と対立する少数派の活動の可能性を定款規定によって排除してしまうことがある（海道 2005、71ページ以下）。

ところでドイツでは株式会社以外は、小企業ばかりかというところではない。付加価値最大100社の企業形態に関する独占委員会の主要報告書（2010年版）によれば、株式会社71社、ヨーロッパ会社（SE）4社、有限会社6社、合資会社5社、合名会社1社となっており、本来中小企業に適した企業形態である有限会社や人的会社である合資会社や合名会社形態も100大企業の中に入ってくる（図表2参照）。これは同族企業が有限会社形態や人的会社形態を利用するためであり、またコンツェルンの親会社も、しばしば閉鎖的な人的会社形態を採用する場合がある。このように100大企業の中に株式会社以外に有限会社形態や人的会社形態が存在する点にドイツ独自の特徴がある。そしてこのことは、ドイツでは大企業においても企業形態の選択が、資本の所有形態と密接に関連していることを意味している。

図表 2 100大企業の企業形態（2006/2008年）

企業形態	企業数	
	2006年	2008年
株式会社	75	71
ヨーロッパ会社	2	4
有限会社	5	6
公法上の法人団体	3	3
登記協同組合	1	2
商法典 264a による合資会社	3	4
合資会社	5	5
株式合資会社	2	2
相互保険会社	3	1
合名会社	1	1
その他（財団、分類不可能）	0	1
計	100	100

出所：Monopolkommission 2010, S. 116.

図表 3 資本の所有形態からみた100大企業の分類

資本の所有形態	企業数	
	2006年	2008年
過半数が「100大企業」の所有	0	2
過半数が外国企業の所有	28	27
過半数が公共機関の所有	12	12
過半数が個人、同族、同族の財団の所有	21	23
50%以上が分散所有	20	21
その他の過半数所有	7	8
過半数所有がない場合	12	7
合計	100	100

出所：Monopolkommission 2010, S. 145.

ここで大企業の資本の所有形態を付加価値最大100社についてみることにする（図表3参照）。独占委員会の主要報告書（2010年版）によれば、2008年には資本の過半数を「100大企業」に所有されている企業は2社、過半数

を外国企業に所有されている企業は27社、また過半数を公共機関に所有されている企業は12社、さらに過半数を個人、同族、同族の財団によって所有されている企業は23社である。これに対して100大企業において50%以上が分散所有の企業は21社に過ぎない。ここで目につくのは法人であれ個人であれ、ドイツでは所有者が単独で過半数以上を所有している企業が52社とかなり多いのが特徴的である (Monopolkommission 2010, S. 145)。したがってドイツではまず出資者 (所有者) が、コーポレート・ガバナンスにおける中心的なステイクホルダーとしての意味を持つ。

特に同族企業の場合には、単独で100%近くを所有している企業が多い。例えば2008年についてみると第8位の Robert Bosch GmbH では、同族の所有者が、99%所有しているし、第34位の Bertelsmann AG では、同族の所有者が、100%所有している。またヨーロッパ会社 (SE)である第38位の Porsche Automobil SE でも、同族の所有者が100%所有している。これらの場合には、所有者利害が直接、代表されることになる。また外資系企業の場合にも、親会社がほぼ100%所有している。同じく2008年でみると第15位の Vodafone-Gruppe Deutschland (Vodafone D2 GmbH) では、親会社が100%所有しており、第36位の IBM-Gruppe Deutschland (IBM Deutschland GmbH) や第37位の Ford-Gruppe Deutschland (Ford-Werke GmbH) でも親会社が100%所有している。これらの会社は、株式会社形態ではなく、有限会社形態ではあるが、この場合にも親会社の利害が貫徹することになる (Monopolkommission 2010, S. 133 ff.)。また資本所有が資本所有者に集中している要因は、ドイツでは企業が一般的にコンツェルン形態を採用しており、単独の個別企業は、むしろ例外的である点にある (Gerum 2007, S. 53 f.)。特に上場企業のコンツェルン化の程度はかなり高く、また親会社の子会社に対する持分比率も高い点の特徴的である (Gerum 2007, S. 88)。

## 2. 従業員

次に労働市場や労働組合および共同決定といった制度がドイツのコーポレー

ト・ガバナンス・システムにどのような影響を与えているかを検証しよう。労働協約締結交渉のシステムや共同決定システムあるいは内部労働市場をとおして労働側は、コーポレート・ガバナンス・システムに影響を及ぼすことができる。ドイツでは、周知のように労働組合と使用者団体との間で労働協約締結交渉が行われ、賃金の額やその他の労働条件に関して決定が行われる。したがって賃金額は、労働市場において自由に形成されるわけではない。労働協約締結交渉においては労働組合と使用者団体は、それぞれの利害を代表する機関としての役割を担っている (Gerum 2007, S. 108)。

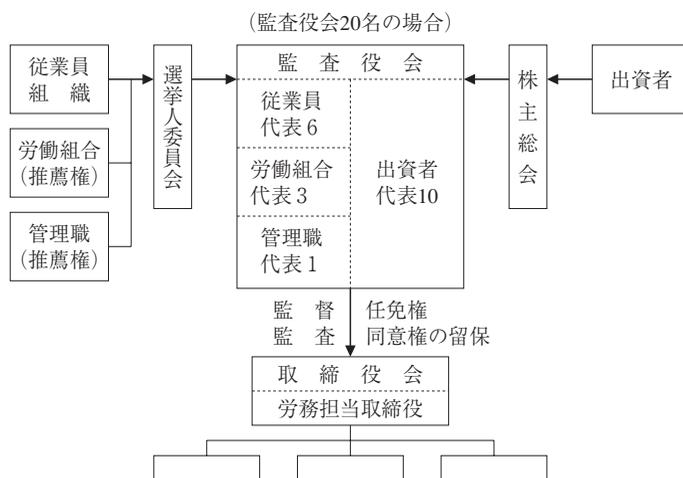
労働協約のシステムと並んで従業員利害を代表する機関として注目されるのが共同決定のシステムである。共同決定のシステムは、50年以上にわたって制度的に定められており、コーポレート・ガバナンス・システムの一つの特徴となっている。この共同決定を規定している法律には石炭・鉄鋼業に適用される1951年のモンタン共同決定法、1956年の共同決定補足法、1976年の共同決定法、2004年からの1/3参加法、1972年からの経営組織法、1989年からの管理職員代表委員会法などがある。これらの法律に基づいて従業員は、監査役会における企業レベルでの共同決定と経営協議会における経営レベルでの共同決定により企業の意思決定過程に影響をおよぼすことができる。特に企業レベルの共同決定においては、従業員側が企業政策の決定に影響をおよぼすことができ、企業政策の意思決定に対しモニタリング機能を持つことになる。

ここで株式会社の監査役会への従業員の参加についてみると、従業員1000人超の鉱山業、製鉄製鋼業に適用される1951年のモンタン共同決定法では、監査役会へ労働側代表が労資同数参加することが規定されており、また労務担当取締役 (Arbeitsdirektor) は労働側代表ないしは信託者としての性格をもっている。このモンタン共同決定法により従業員側は、監査役会をとおして企業政策の決定に影響を及ぼす可能性を制度的に確保したことになる。

モンタン共同決定法は、石炭、鉄鋼業にのみ適用される法律であるため、ドイツ労働総同盟 (DGB) は、共同決定の全産業への拡大を求めたが、翌

1952年に成立した経営組織法は、ワイマル期の経営協議会法を引き継ぐものであり、経営レベルの共同決定に重点があり、企業レベルの共同決定に関して、モンタン共同決定法よりは、かなり後退したものとなった。企業レベルの共同決定は、1969年以降の社会民主党政権下で、1976年に従業員2000人超の資本会社に対して適用する形で成立した。そしてこの共同決定法により、監査役に労働側代表が半数参加することになり、ドイツの企業体制は、それまでの利害一元的な企業体制より、利害二元的、あるいは利害多元的な企業体制へと移行することになり、従業員が企業政策の決定に関わることが制度的に認められることとなった。共同決定法のもとでの株式会社のトップ・マネジメント組織は、次のとおりである。

図表4 ドイツのトップ・マネジメント組織



出所：吉田1994、20ページより作成。

ただし共同決定法のもとでは監査役会の構成は、形の上では労資同数であるが、必ずしも労資が同権であるわけではない。まず監査役会の議決に関して可否同数の場合は、資本側より選出された会長が第2票目を投じることになる。また労働側監査役に管理職 (leitende Angestellte) より1名参加して

いる。さらにモンタン共同決定法においては労務担当取締役は労働側の意思に反して選出できないが、共同決定法においては選出のさいに労働側は特別の権限を持っていない。このため各種の実証分析では労働側の影響力が資本側に比べるとかなり弱い点が指摘されている。しかしすでに述べたようにドイツでは資本側の監査役とともに労働側の従業員代表や労働組合代表が、監査役会をとおして企業政策の意思決定に影響をおよぼすことができる。この側面は、積極的に評価しなければならない。企業に対する内部や外部からのモニタリング機能が働きにくい日本の企業統治機構に比較して、ドイツの場合には資本側のみならず、労働側にもガバナンスの可能性が制度的に広く認められている。

### 3. 銀行

自己資本出資者、経営者、従業員が企業の内部のステイクホルダーであるのに対し、債権者としての銀行は本来、企業外部のステイクホルダーである。しかしドイツにおける企業の最高意思決定、すなわち企業政策の意思決定にだれが影響を及ぼしているかをみる場合に、銀行の果たす役割にも注目する必要がある。銀行は、次のような要因に基づいて企業の意思決定に影響を与えている。まず第1の要因は、株式会社の議決権が銀行によって行使される点にある。銀行による議決権の行使には、銀行の直接的な株式の所有による場合と寄託議決権の代理行使による場合とがあるが、特に寄託議決権の行使が大きな意味を持っている。第2の要因は、第1の要因とも関連するが、銀行役員による企業での役員兼任、特に監査役の派遣がある。さらに第3の要因は、銀行の系列融資やメインバンク結合（Hausbankverbindung）による支配がある。これらの要因をとおして銀行は、企業と結びついており、またこれらの影響の累積によって銀行は、企業の重要な意思決定に影響を与えることが可能となる（海道 2005、111ページ以下）。

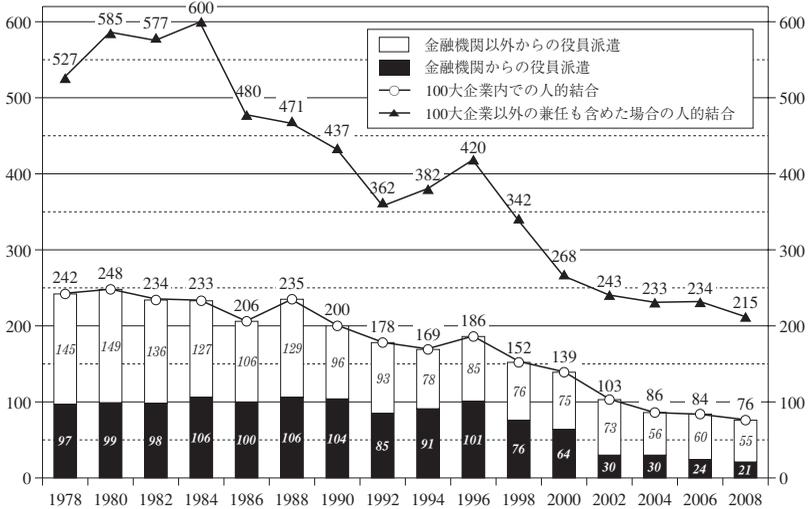
ここでは第1の要因についてみることにする。ドイツの銀行制度の特徴は、一般に知られているように銀行業務と証券業務が分離していないユニバーサ

ルバンク・システムをとっている点にある。ユニバーサルバンク・システムのもとでは、銀行が証券業務もおこなっているため、株主は株式の売買を銀行をとおしておこなうことになる。そのさいドイツでは多くの会社の株式が無記名式であり、安全性等の面から株主は、無記名株を銀行に寄託するのが一般的である。ただしドイツでも2001年1月に「記名株式および議決権行使の容易化に関する法律」(Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung, NaStraG)が施行されて以来、記名株式の発行も増えており、DAX 30社の約半数が発行している。記名株式の保有者は、書面で株主総会の勧誘を受けることができる(正井 2009、39ページ)。

また第2の要因についてみると銀行は、この寄託された株式の議決権を株主に代わって行使することができ、寄託議決権の行使に基づく企業支配の問題がでてくる。特に寄託議決権が大きな意味を持つのは、個人の株式所有が広範に分散し、機関・法人株主以外に顕著な株主の見当たらない公開株式会社の株主総会においてである。つまり株式所有が分散すればするほど、銀行の行使する議決権の役割は増加し、銀行は自己の代表を監査役として企業に送り込み、監査役会の構成および企業政策に大きな影響を与ええることができる。銀行が寄託議決権をとおして監査役のポストや監査役会会長のポストを占めることから必ずしも単純に銀行による企業支配を結論づけられないが、これらの諸要因を過小評価して、効果がないとみるべきではない。特に公開株式会社においては、銀行が監査役会の中に代表を送り込んでいる場合は、その銀行は強力な影響力を取得する。数々の実証分析によると特に1970年代から1990年代にかけては、この傾向は特に顕著であった(海道 2005、121ページ以下)。しかし独占委員会の主要報告書(2010年版)によれば100大企業の統制機関への銀行や保険会社など金融機関からの役員派遣は、1990年代後半から減少傾向にある(図表4参照)。

1996年時点では金融機関よりまだ101名の役員が統制機関へ送られていたが、2008年には21名に減少しており、減少率は、79.2%である。金融機関以外の企業から派遣の減少率は、同じ期間についてみると35.3%である。した

図表5 1978年から2008年にかけての100大企業での人的結合



出所：Monopolkommission 2010, S. 161.

がって1996年には、全ての人的結合のうち金融機関が54.3%を占めていたのが、2008年には27.6%に減少している（Monopolkommission 2010, S. 160 f.）。この点は、資本結合の減少にも反映している。これらの減少の要因としては、内在的なものと外在的なものが考えられるが、ドイツ国内の要因としては、まず第1に2001年の税制改革により2002年1月より株式の売却益（キャピタルゲイン）に対する課税が廃止されたため、Deutsche Bank AGをはじめ銀行が非効率的な企業の実株を放出し、産業企業から監査役を引き揚げたことを指摘できる（海道 2005、23ページ）。この租税法の改革とともに、独占委員会の報告書は、国内的要因として2001年に成立し、2002年1月1日より施行された「有価証券取得および買収法」（Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, WpÜG）が、いわゆる「ドイツ株式会社」（Deutschland AG）の崩壊に影響を与えた点をあげている（Monopolkommission 2010, S. 151）。この有価証券取得および買収法は、公開申し込みによる大量の有価証券の一括取得（公開買付制度）によって企業買収が行われた場合、利害関係者間の

利害調整を行うことを目的としている（佐藤 2002、69ページ以下）。また独占委員会は、その他の要因としてグローバリゼーションの進展と、国際的なコンツェルンの重要性の増大をあげている。有価証券取得および企業買収法が発効する数年前より、所有株式の売却がみられる（Monopolkommission 2010, S. 151）。

さらに第3の要因である、資金調達、融資関係をとおしての銀行と企業の関係についてみることにする。資本市場あるいは企業の資金調達（Unternehmensfinanzierung）も最近のコーポレート・ガバナンス研究においては影響要因の一つとして取り上げられている。ドイツに典型的にみられる銀行志向的な資金調達システムにおいては、資本市場はそれほど重視はされておらず、ユニバーサルバンクの長期信用によって企業の資金調達が行われる。この場合には、上述のように銀行は監査役会に役員を派遣したり資本参加することにより企業の内部情報を得ることができ、それによって監査役会をとおして企業の統制に関わることになる。国際的に比較すれば、ドイツでは資金調達に関して資本市場の役割はそれほど大きくない。伝統的にユニバーサルバンクが資金調達において重要な地位を占めており、この点は貸借対照表における自己資本の比率が低く、銀行に対する負債の比率がかなり高い点に明確に現れている。

ただしここ数年においてドイツ企業の資金調達システムは変化してきたといわれている。例えばドイツ連邦銀行は外部資金調達としての社債の増加を指摘し、ドイツ企業の資金調達システムは、純粋な資本市場志向システムと銀行志向システムの間位置する混合型システムであると規定している（Deutsche Bundesbank 2000, S. 46）。銀行の役員派遣の減少や資金調達方法の推移などの変化により、銀行と産業企業の関係がどのように変わり、ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムにいかなる影響を与えたかについては、改めて検討したい。

## V ヨーロッパ会社 (SE) と経営参加

ところでドイツ型コーポレート・ガバナンスは、EU レベルの法人であるヨーロッパ会社 (SE) のコーポレート・ガバナンスにも少なからず影響を及ぼしている。特に経営参加が、ヨーロッパ会社設立の前提となっている点にヨーロッパ型のコーポレート・ガバナンスの特徴がみられる。ヨーロッパ会社法の成立の経緯についてみると、EC 委員会が1970年6月にヨーロッパ株式会社について最初の提案をおこなってから30年を経て、ヨーロッパ会社法は2001年10月欧州理事会で採択され、3年間の経過期間を経て2004年10月以降に最初のヨーロッパ会社が誕生することになった。このヨーロッパ会社とは、理事会規則にもとづく EU 法人であり、各国の法律にもとづいて設立される国内の企業ではない。

ここでヨーロッパ会社という EU レベルの会社形態が生まれることのメリットについてみると、国内法上の会社制度とは別に統一的な会社形態が出現することは、EU レベルで活動しているコンツェルンや企業にとってその意義は大きい。EU の単一市場と単一通貨があるにもかかわらず、これまでは企業は他の加盟国で業務を展開する場合には子会社をとおしてその国の国内法にしたがって行動しなければならなかった。しかしヨーロッパ会社という企業形態を利用すれば EU 域内で一つの法人格を持つだけでよく、加盟国ごとに監督機関や管理機関を置く必要もなくなる。国境を越えた合併に関してもメリットは大きいし、業種的にはスケールメリットの得られる部門の関心が高い。たとえばドイツでは、銀行業、保険業、化学産業などがすでにヨーロッパ会社に移行している。

ここでは EU の統一的な会社形態であるヨーロッパ会社の設立形態とそのトップ・マネジメント組織について概観し、ヨーロッパ会社において従業員の経営参加がどのようにおこなわれているかを検討し、ヨーロッパ会社におけるコーポレート・ガバナンス・システムの特徴を明らかにしよう。

## 1. 設立形態と経営参加

ヨーロッパ会社の設立形態には4つの基本的形態がある。第1の形態は、合併によりヨーロッパ会社が設立される場合である。第2の形態は、持株会社（Holding SE）の形態によりヨーロッパ会社が設立される場合である。さらに第3の形態は、持株会社による場合と同じ条件の下にこれらの会社がヨーロッパ会社を子会社として設立する場合である。第4の形態は、少なくとも2年間他のEU加盟国の法律の適用を受ける子会社を有しているならば、EU加盟国の法律にもとづき設立され、EU域内に登記事業所および本社を有する株式会社が、ヨーロッパ会社に組織変更する場合である。

またヨーロッパ会社のトップマネジメント組織についてみると、ヨーロッパ会社では管理機関（Verwaltungsorgan）のみの一元制システム（ボード・システム）かあるいは監督機関（Aufsichtsorgan）と業務執行機関（Leitungsorgan）からなる二元制システムのどちらかを選択することができる。この規定によればドイツに本社を置くヨーロッパ会社は、一元的な管理組織であるボード・システムを選択することも可能となる。例えば2011年にドイツの株式会社よりヨーロッパ会社に企業形態を変更した Puma SE は、それまでの監査役会と取締役会からなる二元制システムから取締役会（管理機関）のみの一元制システムに移行した。

ではヨーロッパ会社では、どのように経営参加がおこなわれるのであろうか。この点は、コーポレート・ガバナンスの問題と密接に関連している。従業員の経営参加については、従業員の経営参加に関するヨーロッパ会社法規則を補足する理事会指令に規定されている。この経営参加指令は、ヨーロッパ会社法と不可分の一体をなしているが、同時に30年以上にわたって加盟国の間で激しい議論がおこなわれ、政治的妥協がおこなわれた結果ようやく成立したものである。具体的にその内容についてみよう。

ヨーロッパ会社が設立されると資本側は、従業員の代表組織である特別交渉機関（*besonderes Verhandlungsgremium*）と経営参加の方式について交渉をおこない、両者の合意により経営参加方式を自主的に決定することが求め

られている。特別交渉機関との交渉で合意がえられなかった場合は、次のような標準ルールが適用されることになる。

- a) 合併によりヨーロッパ会社が設立された場合には、ヨーロッパ会社に参加する会社（参加会社）の少なくとも25%の従業員が共同決定をおこなっているならば、それまでの経営参加の方式のうち、最も参加の程度の高い方式が適用されることになる。
- b) 持株会社または子会社の設立によりヨーロッパ会社が設立された場合には、参加会社の少なくとも50%の従業員が共同決定をおこなっているならば、経営参加がおこなわれることになる。この場合それまでの経営参加の方式のうち、最も参加の程度の高い方式が適用されることになる。
- c) 組織変更によりヨーロッパ会社が設立される場合には、それまでの共同決定の全ての要素がヨーロッパ会社においても保証される。つまり経営参加の条件が、引き続きヨーロッパ会社に適用される。たとえばドイツ、オランダ、北欧諸国の会社がヨーロッパ会社に組織変更することにより設立される場合、経営参加は現状の条件となんら変わらないことになる。

ヨーロッパ会社という企業形態は、EUで活動する企業にとってメリットは大きいですが、このヨーロッパ会社法規則と不可分の一体をなしている経営参加指令についてみると、現在のドイツの経営参加の水準と比較するとかなり後退している。成立した指令は、ヨーロッパ会社法を成立させるために政治的にかなりの妥協がおこなわれたため、また内容的に加盟国の国内法に依存している点が多いため、当初の議論に比べると監督機関などへの機関参加、すなわち共同決定の比重は低くなっている。たとえば合併によりヨーロッパ会社が設立される場合には、すでに共同決定をおこなっている参加会社の従業員数が全従業員数の25%を下回る場合には、共同決定を回避することもできる。また同様に持株会社または子会社の形式でヨーロッパ会社が設立された場合には50%を下回る場合には、共同決定を強制することはできない。したがって必ずしもドイツの共同決定モデルが反映されているわけではない。法学者であるルター（Lutter, M.）は、ドイツ企業の共同決定はヨーロッパ

会社に移行することによって「壁」に取り囲まれたと表現している (Lutter 2002, S. 1)。

このように結果的には初期の理念よりはかなり後退しているが、ヨーロッパ会社法制定の動きの当初より従業員の経営参加がつねに議論されてきたことの意義は大きい。グローバリゼーションのもとでもヨーロッパ会社において EU レベルで従業員の経営参加が規定されたことは、市場原理を最優先するアングロサクソン型企業モデルとは異なりヨーロッパ型企業モデルにおいては社会的側面が堅持されていることを示している。この点はヨーロッパ会社におけるコーポレート・ガバナンスの問題を検討するさいに重要な視点となる。

## 2. ドイツ大企業初のヨーロッパ会社、Allianz SE

ドイツの上場企業で最初にこのヨーロッパ会社へと生まれ変わったのは、ドイツの保険会社である Allianz AG である。2006年2月の臨時株主総会でドイツの株式会社からヨーロッパ会社への変更が承認され、2006年10月13日に Allianz SE が新たに誕生した。このヨーロッパ会社への企業形態の変更によってそれまで複雑であったコンツェルンの組織構造は、かなり簡素化された。ここではコーポレート・ガバナンスとの関連で Allianz SE の管理組織、監査役会の規模および共同決定について具体的にみることにする。すでに述べたようにヨーロッパ会社では業務執行機関と監督機関からなる二元制システムかあるいはアングロサクソン型の一元制システム (ボード・システム) のいずれかを選ぶことができる。Allianz SE は、二元制システムである伝統的なドイツモデルを選択し、ドイツ型の共同決定を導入している。

ところでドイツの株式法とは異なりヨーロッパ会社の場合には定款において監査役会の規模を定めることができ、監査役の数は株主総会において決定されることになる。ドイツの株式会社では監査役会の規模は株式法で規定されており、従業員が2万人超の場合は20名であり、移行前のドイツ法人 Allianz AG ではその数は20名であった。しかしヨーロッパ会社である Allianz

SE においては意思決定の効率を考慮して12人に縮小された。Allianz SE においては労資同数の共同決定が採用されているので監査役会メンバーの内、資本側代表は6名、労働側代表も6名と定款に規定されている (Achleitner 2007, S. 51)。

Allianz SE は、ドイツの株式会社ではないので当然、1976年のドイツの共同決定法は適用されないことになる。ヨーロッパ会社においてはすでに述べたように経営者側と従業員の代表組織である特別交渉機関との間で経営参加の方式について交渉がおこなわれ、また監査役会の運営方法も、主にそれぞれの会社で独自に決定されている。Allianz SE では監査役副会長は2名で、1名は資本側であり、この資本側副会長は、会長が欠席の場合には第2票目を行使することができる。もう1名は労働側であり、この副会長には第2票目を行使する権限はない。労働側代表監査役の選出に関しては、今までの共同決定法の場合のように数カ月もかけて費用のかかる選挙をおこなう必要はなく、コンツェルン経営協議会で決定されることになる。

## VI 結

ドイツのコーポレート・ガバナンスの基本的特徴を制度的な枠組としてのトップ・マネジメント組織と実際にそこに関わるステイクホルダーとの関連で検証してきた。そこには企業を利害多元的な社会構成体としてとらえるドイツの伝統的な思考が基調として流れている。このような基本的な枠組は、現在のグローバリゼーションのもとでの新自由主義に基づく経済運営やコーポレート・ガバナンスの潮流のなかでさまざまな影響を受けることになるが、ある程度の修正をおこないながらも、根本的にはドイツモデルは、アングロサクソン型のコーポレート・ガバナンスに移行するには至っていない。あくまでもヨーロッパの大陸型のモデルは、維持されていると言えるであろう。

グローバリゼーションの中でドイツのコーポレート・ガバナンス・システムがどのように変容したかについては、実証研究に基づいて別に議論することとする。またドイツのその後のコーポレート・ガバナンス改革とそれと密

接に関連しているEUのコーポレート・ガバナンス改革が、どのように展開されているかについても別の機会に論ずることとする。

(筆者は関西学院大学商学部教授)

#### 参考文献

- Achleitner, Paul (2007): Einleitender Vortrag zur Europäischen Aktiengesellschaft und guter Corporate Governance, in: Cromme, Gerhard Hrsg.: *Corporate Governance Report 2007*, Stuttgart.
- Bleicher, Knut/Leberl, Diethard/Paul, Herbert (1989): *Unternehmensverfassung und Spitzenorganisation*, Wiesbaden .
- Deutsche Bundesbank (2000): *Deutsche Bundesbank Monatsberichte*, Januar 2000.
- Gerum, Elmar (2007): *Das deutsche Corporate Governance-System*, Stuttgart.
- Lehmann, Max Rudolf (1954): *Leistungsmessung durch Werschöpfungsrechnung*, Essen 1954.  
木村和三郎監修、山上達人訳『レーマン生産性測定と価値創造計算』税務経理協会、1961年。
- Lohmann, Martin (1961): Antiquierte Unternehmensverfassung, *Der Volkswirt*, Nr. 51/52 v. 23. 12.
- Lutter, Marcus (2002): Europäische Aktiengesellschaft – Rechtsfigur mit Zukunft?, *BetriebsBerater (BB)*, 57. Jg., Heft 1.
- Monopolkommission (2010), *Achtzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2008/2009*.
- Nicklisch, Heinrich (1932): *Die Betriebswirtschaft*, Stuttgart.
- Riechers, Arndt (1996): *Das >Unternehmen an sich<*, Tübingen.
- Statistisches Bundesamt (2011): *Statistisches Jahrbuch 2011*, Wiesbaden.
- 海道ノブチカ (1988)『西ドイツ経営学の展開』千倉書房。
- 海道ノブチカ (2001)『現代ドイツ経営学』森山書店。
- 佐藤文彦 (2002)「ドイツ有価証券取得及び支配獲得法(WpÜG)と敵対的企業買収における将来の局外株主の利益保護」『獨協法学』第58巻。
- 正井章彦 (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。
- 正井章彦 (2009)「EUにおける株主の権利指令についてードイツと日本の制度との比較においてー」『早稲田法学』第84巻第4号。
- 万仲脩一 (2001)『企業体制論ーシュタインマン学派の学説』白桃書房。
- 向山敦夫 (2003)『社会環境会計論』白桃書房。
- 山上達人 (1986)『社会関連会計の展開』森山書店。
- 吉田 修 (1994)『ドイツ企業体制論』森山書店。