

EU のコーポレートガバナンスの特徴

森田 章

(同志社大学法学部・司法研究科教授)

はじめに

本日は、コーポレートガバナンスに焦点を当てて、グローバリゼーションが世界中に行き渡る中で、私の専門である会社法もその影響を受けており、これから一体どうなるのかということ、EU との関係で報告させていただきます。

皆さんご承知のとおり、2005年に商法典から抜き出して会社法という法律ができました。ドイツ的な商法・会社法から、一部議論はありますが、アメリカ的な会社法に大きく変容を遂げました。これまで、日本の会社法はドイツ的なものであり、日本の会社は株主利益の最大化をあまり言ってこなかったと思うのですが、それが株主利益の最大化を価値観として導入している会社法に変わりました。

具体的に端的な例を挙げますと、2005年に会社法が成立した後、法務省が法務省令案を作ったのですが、その3条で「株主利益の最大化」というような表現を入れて、そういうようなことをしろと言わんばかりの省令案を作りました。これは廃案になったのですが、そのような形で正面切って書いてはいないものの、1997年に自民党が「コーポレートガバナンスでは株主の利益が一番大事だ」というようなことを言ったというところから始まり、10年ぐらいかけて2005年に株主利益の最大化を図るような会社法にしていったというわけです。しかし、ホリエモンとか村上ファンドとかいろいろありまして、株主利益の最大化をいっているわけですが、果たしてそれが本当にグローバリズムなのかということを考えています。そして、EU を勉強すればどうなるのかということです。

1. 会社法の背景となる文化事情

(1) 文化的特徴

僕は社会学者でもないのに偉そうに言うわけにもいきませんが、先ほど和田先生がドイツについておっしゃったことと、そう矛盾してはいないと思います。つまり、資本市場の取扱高はドイツは非常に小さく、アメリカは非常に大きい。あるいは資金調達の方法としても、アメリカ型ではエクイティ・ファイナンスであるし、ドイツ型・日本型では間接金融といえますか、

負債による調達が大きい。それから、社会の特徴としても、ネットワーク社会だと。京都などは特にそうです。つまり、コンセンサスの文化（大陸型）と市場の文化（英米型）、それから、大陸型ではネットワーク中心主義といいますか、いわゆるコネ、顔が利くと初めて取引してもらえるのに対して、アメリカではそれこそ安く良い物ならどんどん買うという市場中心主義です。経済的利益の追求も、英米型では短期的ですが、大陸型といいますか日本型は長期的です。

(2) 株主構成における特徴

それから、ここが非常に大きな点だと思うのですが、「会社は株主のために」といわれたら、それはそうなのです。そうすると、株主は誰かというところが問題になりまして、株主構成というところで大きな特徴があります。私は経済学者ではありませんので、数字が多少変化していてもそれはお許しください。ドイツの株主構成は、金融機関が約20%、事業会社が40%です。つまり、6割の安定株主がいるのです。わが国では、金融機関が約40%、事業会社が23%ですか、これで60%強の安定株主がいるわけです。

ところが、アメリカには安定株主というのはないのです。ほとんどが個人株主で、個人株主も最近はその変形しまして、企業年金や退職年金基金という機関投資家が増えています。しかし、そういう人たちは企業との間の取引関係がある人たちではありません。単なる株主としての利益を求める人たちが株主であるということで、そこが大きな違いだというわけです。

2. アメリカにおけるシェアホルダー・モデル

そのアメリカでは、シェアホルダー・モデルでいくのだと。つまり、ものすごくたくさんの株主がいるわけで、顔が見えませんが、経営者が株主に「もう一回やらせてくれ」と言ったときに、配当がないと、一回ぐらいはいいかなという感じで、2回、3回続いたら、「おまえ、何をしているのだ」という感じで、委任状を勧誘しても、ペケを付けてくるというような恐怖心に常に追われているわけです。しかし日本やドイツは、不景気になったら「お互い大変ですな」という感じで、6割は顔の見える株主たちなのです。アメリカでは *Scattered Among the Peoples* で、大衆に株が分散しているので顔が見えませんが、利益を出して配当をしないと駄目だと思うわけです。

アメリカでは、大恐慌の後にバーリとドッドが議論しました。1931年にバーリが、経営者には忠実義務を負わせて株主のために一生懸命やるようにしろと言ったのです。これに対してドッドは1932年に、1929年の大恐慌の後ですから失業者がいっぱいあふれている。かわいそうだ。何とかしてやれ。社会的責任軽減をしたらいいのではないかというようなことを言ったわけです。バーリは、「かわいそうなのは分かるけれど、そんなことをしたら会社経営をちゃ

んとしなくなる」と反論しました。それはどういうことかということ、経営者は「今期は利益が上がりませんでした」というときに、その理由として「従業員の首切りをしなかったからです」「従業員がたくさんいたからです」「従業員が家を建てたいと言っていたから金を貸してやりました」とか、そんなふうにする。企業の目的である株主利益の最大化が、その経営者のパフォーマンスを測定する基準として大事である、行為規範だと。その利益基準を抜くと経営者は絶対者になってしまうというようなことを言って、バーリはドッドが言うようなことは駄目だと言ったのです。それに対してドッドは、「すみません」と言ったのです。

ちょうど1929年に大恐慌があって、「株主利益最大化でやれ」「いや、従業員のためにやりましょうよ」などと言っているうちに10年もたってしまって、その間に結局、アメリカ合衆国政府が労働者問題の解決に動いたのです。解決したかどうか知りませんが、フーバーダムを造ったり、雇用の創出もしましたし、労働立法でストライキ権・団結権・交渉権を付与して、会社経営者は株主利益最大化を図るゲームをしなさい。ただ、ルールがちょっと変わりますと。労働法のルールを守って、利益最大化のゲームをやりましょうというような形になったわけで、ドッドもこの展開を見て、結局、そういう社会問題の解決は政府がしたらいい、企業がする必要はないとなったのです。それでアメリカでは株主利益の最大化が徹底的な価値観になって、資本主義マーケットというのもそれで考えられるようになっていったわけです。

3. ヨーロッパにおけるステークホルダー・モデル

(1) ドイツの共同決定法

ところが、同じ資本主義だといわれているドイツあるいはヨーロッパにおいては、ちょっと違うのではないかという感じです。ドイツでは共同決定法になっているという形で、全部の企業ではないのですけれども、従業員数が一定以上あるような規模の会社ですと、株主総会が例えば5人の監査役を選び、労働者が5人の監査役を選び、合わせて10人で監査役会を形成します。監査役会が取締役会を選任します。監査役会は、業務執行はしません。業務執行の決定だけ行います。それに基づいて取締役会が経営を行うという感じです。それを「二層制」と呼んでいます。つまり、株主総会は1回目に経営者は選べません。1回目は経営者を選ぶ人たちを選んでいのです。その監査役会が取締役、経営者を選びますから、2段階で選んでいるという感じで、二層制のガバナンスといわれています。もちろん、われわれの国の今のガバナンスは、アメリカもそうですけれども、株主が取締役を選んでいます。執行役は最近の制度で、執行役は取締役会が選びますから2段階に近いのですが、伝統的には株主総会が経営者を選んでいるという一層制になっています。

もちろん、それは私有財産権の侵害ではないかと憲法問題になりました。つまり、株主が自分の会社を経営しようと思っているのに、なぜ労働者の代表の監査役を入れるのだと憲法裁判

になりました。なったけれども、合憲判決です。企業は資本と労働です。その資本と労働の超えがたい階級闘争なのでしょう。僕は昔そう習いました（笑）。その超えがたい階級闘争の溝をアウフヘーベンしたい。だから、5人の資本家代表の監査役と5人の労働者代表の監査役をアウフヘーベンして取締役を選ぶ、これで仲良くやっていきましょうということだったので。ですから、企業経営は、初めから労働者の利益を考えてやっているのです。工場閉鎖だと言ったら、労働者はノーと言うでしょう。ですから、ここでは初めから社会的責任経営をしているのです。アメリカ型では労働法でやればいいではないか。ところが、ドイツはガバナンスの中に組み込んで、労働者の利益を反映してやっているから、社会的責任経営そのものです。同じ株主会社といっても、そういうガバナンスの違いがあります。

(2) ヨーロッパにおけるステークホルダー・モデル

EUがだんだん発展してきて、1976年ごろに一つの会社法になるのではないかという話がありました。なるのかなと思ったら、いつまでたってもならないのです。イギリスは一層制、つまり総会が取締役を選ぶというパターンで、ドイツは二層制、二段階で選ぶということで、ガバナンスとしては全然違っていてお互いに譲らないため、なかなか統一化ができませんでした。

しかし、EU理事会は、2001年にヨーロッパ会社法（SE）を作って、2004年10月4日に発効しました。そのヨーロッパ会社法で、二層制か一層制かは、各国の会社法でどちらでも選んだったらいいというようなことにしたのです。先ほどのドイツの企業がよそに逃げていくという、その根拠規定はこれだと思います。SEに基づいてヨーロッパ域内の他の国へ出かけていって会社を設立し直すということが可能になって、ドイツにとっては二層制から逃れられる可能性が出てきたということです。

イギリス会社法は、その中ではとてもアメリカンな感じですが、イギリスはもともとコモンローの国で、制定法が重視されない国なのです。でも、イギリスにも会社法はありますけれども、コモンローの効いている部分は会社法を作ってもあまり意味ないのです。コモンローというのは判例法なので、何が判例かよく分からないところがあるのです。そういうこともありまして、イギリスでは2006年に会社法を作ったときに、コモンローの国としては珍しく、取締役の責任規定を作りました。その責任規定を作ったときに、取締役は、従業員の利益のほか、債権者、顧客、地域社会、名声の維持および長期的利益に対して配慮しなければならない旨を定めました。ここでは明らかにコモンロー上アメリカで言ってきたような株主利益の最大化を図らねばならないというのではなくて、ヨーロッパ型、地域社会、環境、労働者というようなものに配慮した会社経営を行いなさいというようなことを言っています。

それから、ホリエモンや村上の企業買収のときに、日本の裁判所はとてもアメリカンな考え方に従って、会社経営者は労働者の利益などを考えてはいけな言わんばかりのようなこと

を言っていたのですが、ヨーロッパの企業買収についての第13指令は、「対象会社の取締役会は『会社全体の利益のため』に行動しなければならない」として、株主利益から逃れろというようなことを言っているわけです。しかも、本家本元のアメリカでも、M&Aに関しては、対象企業の経営者は社会的責任に目覚めて対応していいというようなことを認めている州法が、15州以上あるのです。

というようなことで、私もヨーロッパの会社法は大事だということに気付いたという研究の中間報告でした。どうもありがとうございました（拍手）。

司会：森田先生、ありがとうございました。続いて、高杉先生、ご報告をよろしくお願いたします。