

## &lt;論 説&gt;

## ドイツの株式会社機関の日本語訳の不適切さの分析とドイツ・ベスト・アウフジヒトラート賞の意義性について（その二）

清 水 敏 允

内容：

1. はじめに
  - 1.1 前稿（その一）の整理
  - 1.2 迷走気味のわが国の取締役会制度
  - 1.3 わが国の監査役会とドイツの監督役会との違い
  - 1.4 コーポレート・ガバナンス勉強会有志，木村忠夫らの見解
  - 1.5 わが国企業の監査役会と監査委員会の問題点
2. ドイツのベスト・アウフジヒトラート賞（BAP）
  - 2.1 賞設定の目的
  - 2.2 授賞に値する企業の選定委員会（評価委員会）
  - 2.3 評価対象企業
  - 2.4 優良な監督役会を持つ企業
3. セラニーズ社の監督役会
  - 3.1 セラニーズ社およびアヴェンティス社の寸描
  - 3.2 最高監督役会賞（BAP）を授賞した当時のセラニーズ社の監督役会構成員
  - 3.3 評価のプロセスと評価基準
4. ドイツ企業の伝統的監督役会とセラニーズ社の監督役会との違い
  - 4.1 伝統的監督役会の構成
  - 4.2 セラニーズ社の監督役会の特徴
  - 4.3 当時の監督役会構成員への報酬
  - 4.4 監督目標に対する効率性の評価とCGのグローバル化
  - 4.5 セラニーズ社の執行役会と監督役会との協力関係および監督役相互間のコミュニケーション
  - 4.6 全従業員参加の企業行動指針研修プログラム
  - 4.7 問われる行動指針の貫徹性
5. 今も残るドイツ監督役会の問題点
  - 5.1 W. F. Boyens の見解
  - 5.2 C. Strenger の見解
6. 結び（BAPの意義性について）
  - 6.1 機関モデルと経営土壌の違い
  - 6.2 BAP授賞企業セラニーズ社の教訓

〔特記事項〕本小論は、平成15年度横浜六大学連合学会の学術大会における私の報告「コーポレート・ガバナンスの国際比較～日独方式の比較とわが国CGへの提言～」をその後の資料・データを使い、修正・加筆したものである。本誌の中に掲載させて頂いたことに深謝したい。

## 1. はじめに

### 1.1 前稿（その一）の整理

前稿（その一）においてドイツの株式会社の統治構造である会社機関、つまり Hauptversammlung（株主総会）、Aufsichtsrat（アウフジヒトラート、もしくは監督役会）および Vorstand（フォアシュタント、もしくは執行役会）について、わが国では長年、～株主総会の場合は問題ないとして～ Aufsichtsrat を監査役会と訳し、Vorstand を取締役会と訳してきた。前稿ではこの邦訳の不適切さについて私見を述べた。その際、前稿で私が指摘したポイントは以下の2点であった。

- ① わが国の株式会社の統治構造は、監視、監査を含めた広義の監督概念と執行概念を一元化するような取締役会制度の準拠枠組みのなかで変遷・発展してきた。その際、監視は‘プロセスの経過’のなかで行われ、監査は結果が出る前後の段階で、法規定や方針に照らして誤差の有無を確認し、助言・勧告を付記して株主総会へ適法であったことの事実を報告する行為と解された。したがって監査はむしろ、行為の‘結果’を重視するものであると理解されてきた。しかし、監督概念には、執行者の任免、かれへの指示・命令、監視ならびに監査等の行為が内包されたものと解すべきである。
- ② 他方、ドイツの株式会社の統治構造は、株式会社の所有と経営が分離する過程のなかで立法府が会社所有者の意をも考慮して株主総会が Aufsichtsrat の構成員を任免し、すなわち監督役を任免し、しかる後にこの監督役が Vorstand の構成員を、つまり業務執行役を任免するという“監督と執行の機能を分離する”という形の法規定<sup>1)</sup>を作った。ただし両者が完全に分離されてきたかどうかは、本稿の後段において言及することにする。第二次大戦後このような仕組みのなかで被用者代表と労組代表が、監督機能のなかに彼等の利益を代表する者として送り込まれ、株主側の Vorstand 代表の任免に対して影響力を持つようになった。

嘗て J. ロックや C. S. B. モンテスキューが国の統治構造の在り方について述べた三権分立の精神が、ドイツではそれが具体化の過程のなかで異なった形にはなっているが、資本的企業の世界のなかでかなりの程度これらの政治思想家の精神が生かされてきたものと思われる。

以上の2点を踏まえ、前述の如くドイツにはわが国に有るような取締役会制度は存在せず、すでに19世紀の1870/1884年の時点において、法的に Generalversammlung（または、Hauptversammlung あるいは Aktionärversammlung などの機関として）の他に Vorstand, Aufsichtsrat の3つの機関が設けられ、監督する者と、会社を代表し最高意思決定事項を執行する者との間の機能の、つまり‘監督・執行の機能と人格の分離’がなされていたと思われる<sup>2)</sup>。もっとも実際に全ての資本的企業において両機能が完全に分離されてきたとは思えない。なぜなら今日においても、Vor-

stand の会長が退任後、すぐ Aufsichtsrat の会長職の地位に就くという現実が有るからである。この点については、私の質問に対して C. シュトレンガーも W. F. ボイエンスも認めている。さらに、Vorstand の現職会長が、株主側代表の Aufsichtsrat のメンバー構成を決定するに当たり、しばしば自分の意向を反映させるという事実がある、と聞いている。この点についての上記 2 人からの私への回答およびかれらの見解については後段において述べることにする。

言うまでもなく、監督役は常勤ではないので、その会長が、積極的に監督職に専念しかつ監督役相互間だけでなく、執行役会会長らとの間で精力的なコミュニケーションを図らない限り、監督役（とりわけその会長）が会社内部に対し、絶大なる命令権や執行権を有する執行役会会長とかその他の執行役に対して監督役の立場から助言をしたり、常勤の執行役らの行動をモニタリングすることはできない。断っておくが、ドイツの執行役会会長をわが国の社長やアメリカの CEO と同一視することには無理がある。なぜなら、会社の最高意思決定はドイツの場合機関決定であるからその他の執行役の意見を会長が覆すことはできないからである。

以上の叙述から、ドイツの株式会社機関の不適切な邦訳がもたらすわが国における議論の混乱を、ある程度は理解していただけたという前提に立ち、本稿（その二）では、ベスト・アウフジヒトラート賞（BAP と略称）の意義性について言及したい。本題に入る前に、本小論をご理解頂くためにいま少しわが国の会社機関の問題性を指摘しておきたい。

## 1.2 迷走気味のわが国の取締役会制度

ところで、わが国の取締役会制度が作られた時は 1950 年であった。それ以前は、各取締役が独自に会社を代表し業務を執行することが可能であった。しかしその制度の導入により、株主総会の権限は徐々に縮小され、結局、取締役の行動の適法性や妥当性などが問題となり、その後のわが国の積極的なアメリカ化の過程のなかで、アメリカの supervisory and management board system を模倣することになった。その際一つは、本質的に従来とは変わらない制度を残しながら、監査役会を従えた取締役会優位の機関モデルとして、もう一つは、従来型の機関モデルを廃止して、それに代る委員会等設置型取締役会制度を作ってみようということであった。その際、民間企業に対して機関モデルの選択の自由を与え様子を見ようというのか、それとも改正の必要性（不祥事の予防などの要請）に対応しようという立法府関係者の強い意欲があつてのことなのか、いずれとも解釈できる事態である。

しかし改正商特法（§21 条 13 ⑤）には、「取締役は、執行役を兼ねることができる」という規定を入れ、改正法が精神が恐らく「監督と執行の分離」を志向しながら、現実には両者が一元化し、代表執行役が従来どおり全権を握り得るという状態を「結果的に」残してしまった。

わが国では嘗て、従業員の暗黙の定年までの雇用は保障され、しかし今も変わらず定着型従業員は重視され、したがって、これらの人々の間における「経営トップを目指す激しい出世競争意識」が、結果的に一方で「会社中心主義」や「社内優先主義」を生み出し、他方で「社外性」や

‘独立性’（これらの概念は、やってはならないことをしない、またはさせないという意味に通じる）を軽視させ、‘隠蔽’に結び着く体質を醸成させその結果、外部に対する説明責任とか経営の透明性あるいは会計情報の開示など、コーポレート・ガバナンスに求められる要件を精神風土のなかに汲収できない状態を作ってしまった。

### 1.3 わが国の監査役会とドイツの監督役会<sup>3)</sup>との違い

わが国の監査役制度を回顧して見ると、1950年の商法改正以前は、監査役が取締役の業務執行全般に亘って監督する<sup>4)</sup>ことが義務付けられていた。当時の商法改正が、その後の株主総会の形骸化や、監査役（会）の無力化もしくは虚飾化を齎したことは周知のところである。会社機関を構成する際の日独企業の手順について最も大きく異なる点は、日本の場合は、株主総会が取締役と監査役を選び、解任も行うが、ドイツの場合は、株主総会が先ず、監督役会を構成し（もっとも現在では、被用者側からもかれらによって選出された代表者が監督役会へ送り込まれる）、労使混成組織として監督役会が、執行役構成員（Vorstandsmitglieder）を選出し、その際、労務担当の執行役は、事実上被用者側の同意を必要とし、執行役会（Vorstand）のメンバーとなってVorstandの機関のなかで労務・人事に対する強い発言権を持つ、と言われている。

このように見てくると、ドイツの株式会社機関のなかにはわが国で見られるような取締役会に対して形式上、並置された機関は存在しない。現行法では日本の大会社の監査役会構成員は法的に独任制の監査役であり、会社側とは直接、利害関係が無く株主総会において選任される者とされるが、決して代表取締役と無関係に選任されるわけではなく、例外は別として多くの場合代表取締役と実質的もしくは社会的、精神的な繋がりがあり、かれらは事業の結果の適法性監査や公認会計士の行なった決算検査の結果のチェック位の仕事しかしていない。妥当性監査が可能なケースは代表取締役が聞く耳を持つ場合だけである。ただし、常勤監査役は多少立場は異なる。

わが国の監査役が今後、最重要な会社の基本方針の意思決定過程に参加し、節目節目の妥当性監査に関与することになれば、ドイツ・モデルにやや接近していくことになる。

繰り返しになるが、ドイツ・モデルでは株主総会と被用者代表選出会議が、それぞれの陣営の監督役を任命し、これらの人々を構成員とする監督役会が執行役会の構成員を選任し自らの報酬だけでなく執行役の個別報酬を決定し、必要に応じて執行役（任期は5年、再選は可能）を解任し、さらに業務の執行をモニタリングするなど、執行役会に対する権限留保事項をかれらが決め得る権限を持っている。ドイツの監督役はわが国の監査役型企業における監査役や、委員会型企業における監査委員とはかなり異なるのである。

### 1.4 コーポレート・ガバナンス勉強会有志、木村忠夫らの見解<sup>5)</sup>

#### 1.4.1 選択制に対する疑問

周知の通り2002年の商法大改正により、わが国の大会社（みなし大会社を含め）は、3つの経営

モデル、つまり3つの会社機関モデルから選択できることになった。そのうち、監査役設置会社（以下、監査役型と略称）が圧倒的に多く、僅か60社前後の会社が委員会等設置会社（以下、委員会型と略称）を採用している（『商事法務 No. 1669, 2003. 7. 25』誌は、2003年6月30日の時点で委員会型へ移行表明した会社は僅かに55社であったと伝えている）。株式上場会社（証券取引所またはジャスダック市場に上場している会社）が2003年の半ば時点でおよそ3,600余社<sup>6)</sup>も有るとすれば、委員会型採用企業数は僅か1.5%程度である。したがって、似非アメリカ型会社機関モデルを採用した企業はむしろ、現時点ではごく稀な会社と言える。

改正法では、前述の如く3つの（重要財産委員会設置会社が3つ目の機関モデルであるが、基本的には監査役型の派生的形態であるから、本稿ではこれを監査役型のなかに含めて論じることにする）うちから一つのモデルを採用すればよい。つまり、選択できるわけであるから、‘会社機関モデルの選択制’が現行法の規定である。結果的に‘監査役型は、効率度アップと監査機能の重視および／もしくはそれらの強化を狙ったもの’となり、‘委員会型’は、詰まるところ‘監督・監視・監査・執行の諸機能を一元化し易くした機動的経営の重視／もしくは強化に役立つモデル’になったと言える。立法に関わった有力な人々が、選択制は意図的なものではないとか、モデル間競争を認識しつつ商法改正を図ったものではないとか、あるいは立法府と学識経験者そして財界との間の妥協の産物であるとかの諸説があるが、重要なことは、(1)2002年の商法大改正の必然性が、もともと経営者の暴走や企業が起した重大なる不祥事の再発を防ぐところにあったわけで、そのために、(2)国としての統一的な秩序（法）や準拠枠組み（取引所やその他の規範や指針）作りを急がなければならなかった、という点ではないかと思われる（木村忠夫や江頭憲治郎の関連したコメント<sup>7)</sup>を参照）。

#### 1.4.2 委員会型における監査委員会と監査役型における監査役（会）の問題点

まず、監査委員会の問題点および同委員会のあり方（勧告）として以下の事項を指摘しておきたい。ただし、木村忠夫らのコメント第8分科会報告（監査役制度と委員会制度の実情）を参考にしたものであることを断っておく。

- ① 委員会型へ移行宣言した会社の多くにおいて、取締役が代表執行役（CEO）を兼務できる現状を見ると、取締役会議長が同時に代表執行役を兼ねているケースが考えられる。両者は、厳格に別人格とすることが望まれる。
- ② 重要な財産の処分及び譲受は取締役会の権限（商法260条一号）であるから、株主総会の決議事項からは外れることになる。もしも株主総会でこの点について、株主から恒常的に見解表明がなされた場合、しかも取締役兼務の代表執行役が正当性・妥当性・モラル等に欠けていた場合由々しき問題に発展する可能性がある。両者の兼任禁止規定に変えたい。
- ③ 商法21条一三⑤号によれば、「取締役は、執行役を兼ねることができる」という規定は、明らかに同法21条八④号の「委員会はそれぞれ、取締役3人以上で組織する。ただし、



各委員会につき、その過半数は、社外取締役であって委員会等設置会社の執行役でない者でなければならない」の規定と矛盾する。法定は、無矛盾の法規定であって欲しい。なぜなら、自社に都合のよい定款が罷り通るからである。なお、社外取締役の概念の‘社外性’については商法188条②項七の二において規定されているが、重要なことはそのような条文規定だけでなく、‘独立性’が実質的に存在していることである。つまり、独立性とは主として経済的な非従属性を言い、社会的公正の堅持および不公正懸念の非存在を意味する<sup>8)</sup>。

### 1.5 監査役（会）と監査委員会の問題点

次に監査役（会）および監査委員会についての若干の問題点を整理しておく。

- i) 商特法を含む商法の大改正は、結果的に、現実を監督・監視・監査・執行の諸機能を一元化・一体化さる方向へ向かわしめた。つまり、執行役との兼任容認規定が存在している限り、代表取締役や代表執行役は、慎重さを別にすれば従来と同じように、むしろより迅速に、かれらの意思のままに会社の経営層の人事を決定することができる。私見であるが、現状を放置すれば‘妥当な監督・監視・監査’の機能はむしろ低下・弱化していくように思われる。
- ii) 特定非営利活動法人全国社外取締役ネットワーク代表理事・田村達也<sup>9)</sup>はドイツの Aufsichtsrat を監督役会と訳している。また木村（前出）は、監督を監査の‘下位概念’に位置付けるべき、と解しているように思われる。筆者の独断であるが、わが国の商法における監査概念の使用の仕方が木村の念頭にあったのことも知れない。問題は、監査役（会）や監査委員会が‘監督機能の主役’であるのか、それともそれが単なる代表権を持つ者の‘脇役もしくは助言者’であればよいのか、という点である。特に委員会型企业の場合、取締役会の枠組みの中に全ての機能を取り込もうとしたところに議論の混乱を生じさせた、のではないかと思う。また、監査役会型の場合でも結局は代表取締役または、取締役会のなかの最高位の者が基本的なところで監督・監視・監査および「規範・戦略・業務ならびに開発・形成・制御」<sup>10)</sup>の諸機能を掌握してしまっているように解される。
- iii) 監査委員会委員には、従来の監査役が有する権限（つまり違法行為差し止め請求権、業務財産調査権、子会社調査権、会社取締役間の訴訟代表権など）が与えられているが、内部統制に関する直接の実査は執行系統の仕事になっている。内部統制を、より充実させるためには後述するドイツ、セラニーズ社のように、役職者だけでなく、使用人全てが、CGについて訓練を受け、訓練を受けていない者は誰彼を問わず、ボーナスが貰えないというような一種のインセンティブ・ウエイジ・システムを設け、そして全ての人が全社的なCGネットワークのなかに組み込まれるようなシステムを執行者自らが構築し全ての人がCG活動に参加することを通じ、‘企業の業績向上’だけでなく、‘経済的・社会的責任、コンプライ

アンス、アカウンタビリティ’などの意識向上が実現されるもの、と思う。

- iv) わが国では、企業が東京証券取引所に株式を上場するためには取引所が定めたCGの五原則を守らなければならないが、監査役もしくは監査委員が取締役会もしくは執行役会の上位に立たない限りかれらがたとえ会社の基本方針や規範・戦略などを追認することができても株主の立場や従業員あるいは債権者の立場に立ち、これらの利害関係者の利益を守るような発言はなし難いであろう。監査概念は、‘結果から当初の基準に照らしておこなう行為の適法性や妥当性を問う’という意味を持つものであるから、わが国の場合、委員会型モデルでは監査委員会は、法的にも実際面でも取締役を兼務する代表執行役に取り込まれてしまい、他方、監査役型モデルでも監査役が独任制の下で選任されることになっていても、現実には、社長や強力な会長の支配下に置かれてしまう。たとえ監査の立場に在る者の意見が建設的であっても通常、否定的・批判的発言は論外である。

‘監督機能’が、監視・監査を含めて、業務執行機関から真に分離・独立し得るためには、日本的一元制度（ここでは監査役型企業をも含め）を改め、いつかは二元方式に移行する以外に解決方法はないと思われる。しかし、このような解決法をわが国で近き将来、採用し得るとは思えない。とは言うものの現状打開の手順としては先ず、監査役型の場合は‘代表取締役が取締役会の議長を兼任しない’、また委員会型の場合は取締役を兼務する代表執行役が‘取締役会の議長を兼務しない’、などの方法で監督と執行の分離を徐々に図りながら、将来、本格的な両機能の分離を実現して行く改革の進め方が考えられる。ただし、飾り物の議長が生まれないような法規定が必要である。

## 2. ドイツのベスト・アウフジヒトラート賞 (BAP)

### 2.1 賞設定の目的

この賞は、ドイツの経済週刊誌“*WirtschaftsWoche*”が、ドイツのEgon Zehnder International GmbH（ドイツ・ハンブルク市に本社）と組み、2003年2月に制定されたものである。ドイツ企業の国際資本・金融市場での競争力強化が賞の狙いであり、そのためにはドイツ企業自身がドイツ・コーポレート・ガバナンス指針（わが国では、すでに規範の訳語が多い、以下DCGKと略称）に基づき市場に対する経営の透明性や市場からの信頼性を高めていくことが肝要であるという認識の下に出発したもので、評価・選定作業の後、同年9月18日号（39号、88-96頁）のなかで、ベスト・アウフジヒトラート（以下、最高監督役会と略称）賞を化学会社、セラニーズ株式会社に与えると公表した。しかしながら、セラニーズ社自体は、2004年4月、同社の議決権株の80%以上が、ブラックストーン・グループ系の投資ファンドが支配するドイツの子会社によって買収され、セラニーズ・グループの組織・管理機構も大幅に変更されている。現在、セラニーズ株式会社はセラニーズ・コーポレーション（持株会社で所在地は米国のダラスに置かれる）の一子会社となっており、ヨーロッパ事業を統括するいわば地域統括事業会社の位置付けにある。このような

結果セラニーズ株式会社の株式 (CZZ) は、フランクフルト証券取引所で上場廃止となった (セラニーズ社のホームページ参照)。

本稿では、同社の変貌を極力考慮しながら、ドイツ最高監督役会賞の評価結果と、賞そのものの意義性を論じたい。

## 2.2 授賞に値する企業の選定委員会 (評価委員会)

ベスト・アウフジヒトラート・プライス (以下、BAP と略称) を受けるに相応しい企業の評価とその企業の選定のために直接関与した人々は以下の人達であった。

- ・ Wilhelm Friedrich Boyens: Deutschland—Chef der Personalberatung Egon Zehnder International (GmbH)
- ・ Christian Strenger: ドイツ・コーポレート・ガバナンス指針 (DCGK) 政府委員会委員, 元 DWS 投資会社 (ドイツ銀行グループ) 代表執行役
- ・ Heinz Zimmermann: スイス・バーゼル大学教授兼ドイツ・ヴァレンダール企業管理学術大学教授 (金融市場論専門)

なおこの賞の制定から、結果の誌上における公表の段階に至るまで全面的に協力した人がいた。その人は “WirtschaftsWoche” 誌の編集長 Stefan Baron であった。さらに、同誌の Christian Schaudwet および Annette Ruess の両氏が公表原稿を執筆している。その他、評価・選定のために複数の作業部会が設けられ、頻繁な準備会議が重ねられた (Strenger)。

私は、同委員会 3 名のうち、W. F. Boyens および Ch. Strenger の両氏からドイツのコーポレート・ガバナンスの現状の一端およびこの賞の選定についての詳細な回答を得たが、儀礼上それらの全てを紹介することはできない。これら両氏の見解の一部についてのみ後述する。

## 2.3 評価対象企業

BAP に値する企業を選定するに当たり、評価対象企業となったのは、ドイツ証券取引所 (フランクフルト・アム・マイン市) の DAX (ドイツ平均株価指数を意味し、これは 100 銘柄で計算する。DAX は通常、100 の銘柄のうち、一流銘柄つまり Blue Chips と呼ばれる 30 銘柄を指すこともある。したがって残る 70 銘柄のことを MDAX [Mid-cap] と呼ぶ。これは現金化可能な信用のある 70 銘柄の平均株価指数を指している) として採用された合計 100 の銘柄企業である<sup>11)</sup>。その他に DAX の下に格付けされた技術部門の大規模ドイツ企業および外資系企業 30 社を対象とし合計 110 銘柄 (一部分重複している) を直接の評価対象企業とした。これらの銘柄のなかから、専門家委員会が 32 銘柄を選び、54 の評価基準 (項目) から構成された業績分析を行い、より厳選された企業についてそれらの企業の監督役会および CG を、学術的に根拠付けられた評価基準カタログを使って精査した、と言われている<sup>12)</sup>。



## 2.4 優良な監督役会を持つ企業

いわゆる最優良トロフィーを受けた会社に関しては後段で詳細に紹介するが、受賞企業は化学部門のセラニーズ株式会社(2003年2月の時点)であった。もっともその他の優良企業として同委員会および *WirtschaftsWoche* 誌は、以下の10社を挙げている<sup>13)</sup>。

(アルファベット順)。

Adidas – Salomon (スポーツ用品, アパレル)

BMW (自動車)

Deutsche Bank (金融)

Metro (流通)

RWE (複合公益事業)

SAP (ソフトウェア・サービス)

Schering (医薬品)

Siemens (総合電機)

ThyssenKrupp (鉄鋼, 機械)

TUI (旅行サービス)

これらの中に自動車製造で有名な Daimler・Chrysler 社が含まれていないのは何故かという疑問も生じる。もっとも、同社が過去において吸収合併した会社や、資本参加し支配下に治めた企業から一時期、足を取られたという点を考慮外に置くとしても、昨年、わが国の『日経ビジネス』誌上で報じられたこと(2004/11/15号, 143頁, *The Wall Street Journal*), つまり、このDC社の執行役会会長に纏わるスキャンダルめいた話や、同社製自動車の品質の欠陥や、同社製小型車の販売不振などが原因になってBAPの対象外に置かれたのではないかと想像される。

興味深い点は一方において、ほぼ同時期に刊行された“*WPg-Sonderheft*”(『会計監査-特別号』, 2003, 219~223頁)誌上の論文‘*Das Interne Kontrollsystem in einem internationalen Unternehmen*’(同社の連結決算監査部長 H. M. Buderath が書いたもの)を読むと、肯定的に評価された当時のダイムラー・クライスラー社の‘グローバルな監督・監視・監査の仕組み’が単なる飾り物に過ぎなかったのか、それとも企業のトップが、仕組みを機能させることを怠ったのか、推測の域を出ないが、いずれにしても当時およびその後の実態の解明が必要であると思われる。仮に当時の仕組みが、持続的に実際十分機能していれば、同社が米証券取引委員会(SEC)の調査(前掲『日経ビジネス』)を受けることもなく、‘株主重視, 収益性・効率性・透明性・公正さ・法令遵守・説明責任などを確保した十分な質の高い経営’を行っていた筈である。しかしながら、短期的スパンで見た場合、結局のところ仕組みだけが作られ、その仕組みをバランス良く機能させることを怠った、ということになりはしないか。換言すればCGの仕組みだけでなく、それを動かす人間の資質・能力・人格などが同社のトップについても問われているように思う。

断っておくが、より良いCGを貫徹するためには全社的、さらに言えば連結決算対象企業を含めたグループ全体の監督役会、執行役会、使用人が‘より良いCGとは何か’‘そのための全社的・全グループ的教育のプログラム’および‘教育を受けた事実を何らかの形で個々人が証明することのできるシステムとその仕組みを機能させるためのインセンティブ・システムの構築が必要であると思う。これらの仕組みづくりを実践してきた会社が以下に述べるドイツのセラニーズ株式会社であった。同社の2004年6月の法令および指針(DCGK)に対する遵用意思表示(Entsprechenserklärung Juni 2004)を読むとCG改善が、‘絶えざる企業努力’の重要な課題であることが分かる。ただしその後の同社の買収事件はこのこととは別の次元の話である。

### 3. セラニーズ社の監督役会

#### 3.1 セラニーズ社およびアヴェンティス社の寸描

もともとアメリカの会社であったセラニーズ社は、1987年にドイツのヘキスト社(染料、医薬品など多くの化学製品を製造する大規模化学会社であった。しかし1999年に事業分割・解体される)により買収された。しかし、規模の不経済と、事業戦略の要請から、1999年に化学事業部門と医薬品事業部門を分割し、一つをセラニーズ社(化学製品、アセテート製品、合成樹脂製品、食品添加剤等の製造メーカー)とし分割、独立させた。同社の従業員数は約1万人(リストラ以前は約1万3,000人)、2004年第一四半期の売上高は9億9,500万ユーロ、前年同期に比較し、約6%低下しており、同社の年度剰余金は上昇したが、利益は低下している。その原因は、あらゆる分野での製造上必要な原材料費が高騰したことと、ブラックストーン社が仕掛けたTOB(テイクオーバー・ビッド)に伴う経費や、企業価値強化法との関連で発生した経費、およびユーロ高・ドル安等の影響を受けたことなどから企業業績は低下した、と事業報告書(Bericht über das erste Quartal 2004)は報じている。もっとも、2002年末時点までは旧執行役会や旧監督役会および従業員がCG改善のために全社一丸となり、2002年度は43億ユーロの売上高を計上し、1億8,000万ユーロの利益を上げ、MDAX市場における同社の株価を1年前に比べて倍増させた時期もあった<sup>14)</sup>。

かつてのドイツ・ヘキスト社のDNAが入っていると思われるもう一方の分割会社、アヴェンティス社は2004年8月20日にフランスの化学会社サノフィ・サンテラボ社(所在地パリ市)により買収され、現在はSanofi-aventisとなっている(日本の現地法人はサノフィ・サンテラボ株式会社)。サノフィ・サンテラボ・グループの傘下にあるドイツ現地法人は、7社あり、大部分の子会社はドイツで最も多い有限会社の組織形態を採用している。つまり、ドイツの大規模企業(特に被用者2,000人以上の資本的会社)で、しかも株式を上場している会社が行なっているCGが、これらの有限会社においてどのように、またどの程度、実行されているかについては改めてその実態を調査してみなければならない。

セラニーズ株式会社のかつての分身とも言えるアヴェンティス株式会社は、処方箋の要る各

種医薬品やワクチン、動物用健康食品などを造る会社で、2002年度の連結売上高は175億9,000万ユーロ、従業員約7万人の大会社であった。

### 3.2 最高監督役会賞（BAP）を受賞した当時のセラニーズ社の監督役会構成員

まず、セラニーズ社の被用者（管理職者を含む一般従業員）数は、1万人未満を前提に1976年制定の共同決定法に基づき監督役会の役員数を法に沿い労使合わせて合計12名とした。BAPを受賞した当時（2003年の定時株主総会終了時点までの4年間）の使用者側、つまり株主によって選任された株主側選出の監督役6名は、G. Metz（ドイツ人、元ヘキスト社執行役会会長で、BAP授賞当時、セラニーズ社の監督役会会長）、Dr. A. Titzrath（ドイツ人、元ドレスデン銀行執行役、監督役会会長、ドイツ・ルフトハンザ航空およびRWE社監督役会会長）、K. Wilson（アメリカ人、当時、ゴールドマンサックス・グループの金融機関取締役兼務の業務執行役）、S. A. A-Schuwaib（クエート人、当時、クエートKPC〔石油化学〕の代表取締役で、かつ当時、セラニーズ社の発行済み株式の29%を保有する最大個人株主であった）、A. Hirsig（アメリカ人、元Arco社の取締役兼務のCEO）、J. Hovers（オランダ人、元Oce NV社〔複写機・印刷機メーカー〕のCEO）<sup>15)</sup>らであった。かれらは、4つの異なる国籍を有し、かつ専門性においても合成樹脂、石油化学、IT、製造技術、経営財務など各自が得意とする専門分野を担当していた<sup>16)</sup>と言われている。

セラニーズ社は、前記共同決定法の適用を受ける会社であるから、監督役会にはさらに6名の被用者側選出の監督役がいた。もちろん現在も、顔ぶれは一部入れ替わってはいるが、6名の監督役がいて労使合計12名の監督役<sup>17)</sup>をもって監督役会を構成している。

### 3.3 評価のプロセスと評価基準<sup>18)</sup>

#### 3.3.1 評価対象企業数の絞り込み

まず、フランクフルト証券取引所に株式を上場している110（Dax, MdaxおよびTecDax）企業のうち、優良銘柄部門に属するおよそ40社（少なくとも7億5,000万ユーロの浮動株を資本化できる企業）を対象にした。その際、業務執行が十分に機能した企業管理を、監督役会が信頼するに至るまでには少なくとも3年を要するという考え方から、1999～2002年度の期間をとり取引所におけるパフォーマンス（つまり、2年以上の相場の推移と配当金の平均年間上昇額と、株主資本費用との差から計算されたもの）を重視した。ここでいう株主資本費用とは、確定利付き債権に対して支払われる利子と、いわゆる危険プレミアムから構成されるものをいう。言い換えると、これは、会社が株主資本に対して支払うべき費用を指す。

以上に基づき、(1)当該優良銘柄の指数に対する（絶対的・相対的）相場の変動と(2)配当金および一株利益の変化などの累積値を算出し、まず40社のなかから32社に絞り込みランキングリストを作成した。

### 3.3.2 54基準(項目)から成るCG評価カタログ

評価委員会はこれら32社を、54項目から成るコーポレート・ガバナンス・カタログに基づいて分析作業を進めた。そのカタログ内容の主なものは次のとおりである。

- (1) 監督役の選任と監督役会の構成
- (2) 監督役および執行役の報酬
- (3) 監督役会の監督目標の効率性
- (4) 決算検査役と監督役会との協力関係
- (5) コーポレート・ガバナンスに対する企業の自己責任負担力。なお、この点については当時、公開されていたあらゆる情報・資料を入手し該当会社の自己責任負担力とその会社の実績を中心に分析した。

以上の評価カタログに基づく分析結果を踏まえ、32の企業に対して特にCGの効率性と監督役会の独立性の視点からアンケートを作成し、回答を求めて結果的に32社のなかから12社の回答を得た。残る20社が未回答であった点は気になるところである。

### 3.3.3 監督役会会長との個別面談

12社の中からベスト10を選び、Boyensが審査委員会を代表する形で、6社の監督役会会長と個別面談を行なった。Boyensは、学識があるだけでなく、長年、ドイツ語圏の大会社のトップを中心に、広く経営管理層の人材紹介において多くの実績をあげ、取り分け、かれは監督役会構成員に求められる能力ミックスや監督役会と執行役会との関係、監督役ならびに執行役の専門性・人柄などについて見抜ける能力を持つ人としてドイツ・ビジネス界では知られた人物である。

### 3.3.4 最終選考

Boyensの個別面談結果、かれが受けた印象が、他の2人の委員、Strenger, Zimmermannおよび*WirtschaftsWoche*誌の編集長S. Baronを加えた最終選考会において報告され、議論の末、全会一致でCelanese社の監督役会が最高賞に値すると決定された。

CGの観点から同社の監督役会が最高の賞を獲得したと言っても、1年2ヶ月後にはブラックストーン・グループ系の投資ファンド会社によって買収されている。何故か、という疑問が生じる。この点については、後段で改めて同社の言い分と私見を含めて述べることにする。

## 4. ドイツ企業の伝統的監督役会とセラニーズ社の監督役会との違い

### 4.1 伝統的監督役会の構成

ドイツの資本的会社(株式会社、有限会社、株式合資会社、登記済協同組合など)における監

督役会は、1976年施行の共同決定法に拠り選出母体の異なる労使が半々の比率で代表を出して構成していることは周知のところであるが、労働側出身の監督役は、1名の管理職者代表は別として、一般に産別労組に所属する者が多く、しかも一部の者は、州または地方労働裁判所の名誉裁判官を兼務している人々により被用者側選出監督役は決められてきた。

他方、株主側選出の監督役は、大規模金融機関や製造会社の執行役を兼務していたり、これらの大規模な企業の監督役を重複して兼務する者が多かったことも周知の事実である。また、従来、監督役の専門知識の片寄りも目立っており、多くの監督役は金融分野や財務分野の専門家であり<sup>19)</sup>、いままこの傾向は続いていると言われる。

#### 4.2 セラニーズ社の監督役会の特徴

本稿で問題にしている“ドイツ・ベスト・アウフジヒトラート”賞を受けた当時の同社の監督役会の株主側選出の監督役6名は、国籍も4ヶ国から成り、専門分野においても記述の如く、合成樹脂、石油化学、石油精製、IT、製造技術、金融論など異なる専門分野の‘知識ミックス’を形作り、賞授与の根拠の一つにもなった。さらに、当時の会長 G. Metz は、他に僅か3社の監督役を兼務していたが、セラニーズ社の監督役会会長職に専念していたと前掲誌は伝えている。現在の同社の監督役会は、会長代理として1999年に労働側代表として選出された R. Nause (同社の全体労務・人事協議会 [Konzernbetriebsrat] 委員長、兼デュッセルドルフの州労働裁判所名誉裁判官) であり、かれが労働側を代表し、株主側は最近のホームページを見る限り、今年の初めの時点では会長が特定されていないと解される。もっとも監督役会会議の議長は株主側代表の誰かがその任務を引き受けなければならないが、通常、年齢の一番高い監督役がその任を引き受けるという<sup>20)</sup>。

現在の株主側選出監督役の専門畑を見ると、金融や M&A の専門家、営業畑の出身者およびソニー株式会社の子会社であるドイツ・ソニー、USA ソニーなどソニー系現地法人の社長経験者 (ウイーン大学で数学の博士号を取得した人) など、必ずしも嘗て見られたような伝統的・ドイツ的金融論の専門家ばかりではない、ということがわかる。

#### 4.3 当時の監督役会構成員への報酬

買収される前の同社株主側選出監督役への報酬は、固定部分 (40,000 ユーロ、ただしその半分はストックオプション) と個人別変動部分 (監督役としての役割の違いや会社の業績によって異なる。≥20,000 ユーロ) とに分けられていた。一般にドイツでは監督役への報酬は、固定部分と変動部分とに分けられていて、セラニーズ社だけの特殊事情ではない。金額の決定は、株主総会または社員総会の決議事項とされているが、定款の中で予め規定しておく場合もある。後者の場合、報酬の変更は定款の変更を前提にする<sup>21)</sup>。

本稿で取り上げた *WirtschaftsWoche* 誌の中には、労働側選出の監督役に対する報酬についての



詳細な紹介はないが、D. Hoffmann および P. Preu (両者は博士号を有する弁護士であり、Preu はさらに、大学教授資格をも有する弁護士) の共著<sup>22)</sup>によれば、通常、同会会長は、一般の監督役の2倍を、また、会長代理(複数の会長代理がいるケースもある)は1.5倍の報酬を受けることができるという。つまり、ドイツには役割や責任の重さあるいは職務遂行のため取られる時間の違いによって当然、報酬額は異なるといい、という考え方がある。

#### 4.4 監督目標に対する効率性の評価とCGのグローバル化

セラニーズ社は、2002年に監督役会の中に財務委員会を発足させた。監督役会構成員全員に対して、過去一年間、監督目標をどの程度達成したかを知るため個人別貢献アンケートを実施し、全員に回答を求めた。つまり業績向上のために各自が具体的にどのように貢献したかをアンケート用紙に記入させその回答をこの財務委員会において審査した。*WirtschaftsWoche* 誌を引用するまでもなく同社の当時の株主側選出役員 G. Metz 会長が、ドイツ・コーポレート・ガバナンス指針および経營業績の向上と、以下に述べる全社一丸となった‘コーポレート・ガバナンス研修プログラム’の実施のためにいかに貢献したかが容易に想像されるが、皮肉なことに国際的投資ファンド会社によってセラニーズそのものが買収され、株主側選出の監督役全員が任期満了でもあり総入れ換えされる、という結果となった。

元々アメリカの企業であった会社が、再び、アメリカの投資ファンドによって買われたという経緯から見れば買収され易い体質を持っていたと言えなくもない。セラニーズは1999年10月25日に旧ヘキストから独立し、フランクフルト証券市場だけでなくニューヨーク証券市場にも株式の上場を達成した。同社が世界の投資家に高く評価されるような企業に成長すべく目標として掲げたテーマ‘コーポレート・ガバナンスのレベルアップ’が、4年後に国際的投資ファンドのターゲットにされたことは結果論であるが、あり得ることである。Metzを始めとする旧監督役会の～当然、執行役会の内部統制努力もあり～、精力的なCGの改善努力が、同社の企業価値を引き上げることとなった結果の買収として私はむしろ肯定的に評価したい。元々、ドイツの経営者は日本の経営者に比べて会社の私物化意欲は低い。

セラニーズ社は、同社がアメリカのDNAを持ちながら一時期ドイツ国内にヘッドクォーターが移されたが(旧ヘキスト社に買収さる)、その地でドイツ的精神文化を注入し、～そしてその後、アメリカへ同社の中核部門は移されたが～現在もなお、多くのドイツ人を雇用し、広くヨーロッパ社会の人々に貢献することが義務付けられていることは間違いない。

本拙稿において明らかになったことは、一つは、ドイツがもはや嘗てのような大規模金融機関によってのみ支配される経済大国ではないということ、つまり、ドイツは、EU圏レベルの法規定に対して自国の国内法や経済システムおよび商慣行など、多くのものを修正せざるを得ない状況に置かれている。当然セラニーズ社もEUに軸足を置きながら世界に通用する企業として存続し、発展して行くものと考えられる。

いま一つは、現在、CGについてなされている議論の多くが、国籍別コーポレート・ガバナンス構築への期待に関するものである。CGについて‘何々国型’のCGというのは、いわゆるグローバル企業にとっては考慮すべき重要な制約条件ではあるが、その種のタイプの企業はそのような制約条件を克服しながらM&Aを繰り返し、自らのための企業目的を設定し、その目的の達成のためにのみ努力するものと思われる<sup>23)</sup>。したがって、一つの国がCGについての法整備を進め、民間がそれに呼応する形でCGの行動指針や規範を主体的に設け、企業がそれらを遵守すればするほど、CGつまり透明性の面での均質なグローバル化は進み、結果として国際的投資ファンドのターゲットになることを、見落としてはならない。CGの本質は‘透明性の確保でありその保証’であると考ええる。実質的に価値の無い企業は、CGを知らない企業であり、株式を公開すべきではない。体裁だけで株式公開しても早晩、市場価値を失ない行き詰まり倒産すると思われる。株主は勿論のこと従業員が重要であるならば、TOBを制限する法律を作るのではなく、従業員を対等に参加させた執行役に影響力を持つような経営モデルを作っていくべきであろう。

#### 4.5 セラニーズ社の執行役会と監督役会との協力関係および監督役相互のコミュニケーション

セラニーズ社では、当時から監督役相互間の協力関係を緊密にすることが当然とされた。もちろん執行役会との関係の緊密化も重要な責務である。この点は、今も変わりなく維持されていると思われる。

監督役会は当時、四半期ごとの会社業績報告書を公表する前に、両機関の間だけでなく監督役会構成員の間においても頻繁な電話会議を開催していたと言う。さらに定期的に、社内の部・課長クラスのマネジャーを呼び出し現状の報告をさせた。例えば、2002年、ニューヨークで開催された財務委員会には経理部長を参加させ、企業の為替相場のヘッジ戦略について報告させている<sup>24)</sup>。管理職者の報告内容それ自体が重要であることは言うまでもないが、かれらの報告の仕方、つまり報告内容の明解さや説明の論理性がチェックされたことは言うまでもない。こうした機会を通して将来の執行役候補者が育てられ、見出されていくという。なぜなら、ドイツの企業では監督役会が執行役会構成員の選任をおこなうからである。

ドイツでも、企業内部の管理職者の監督責務は執行役会に帰属する。また、周知の如くドイツでは執行役は監督役会によって解任される。監督役会の解任決議は機関決定であるから当然、被用者側選出の監督役も承知の上での解任である。実力者と言われる執行役とて、その決定を覆すことはできない。もっとも解任の客観的な理由が要ることは言うまでもない。ドイツの監督役は全て社外の人である。社外という意味では、ドイツの監督役はわが国の非常勤監査役や委員会型企業の社外取締役役に類似する。『日経ビジネス』(2003/12/1号、32頁)のインタビューを受けた藤田勉によれば、わが国の社外取締役が社長を解任させたケースは(1982年以来)一件しかない、という極めて稀有な事実(?)がある。ドイツでは、監督役会が執行役を任期満了を待たず

に解任するケースは珍しくないと聞いている。

セラニーズ社のように監督役会会長が直接、内部の管理職者へ接触できるというのは、日頃から執行役会との意思の疎通が良くなされていなければならない。要するに仕組みをつくるだけではなく、その仕組みを機能させる人間の優れたスキル（たとえばコミュニケーション能力）や人格などが問われる、ということであろう。

外部の決算検査人、つまり会計検査人（監査法人や公認会計士）との協力関係も重要である。検査内容の依頼は監督役会が行い、検査報告は決算検査人が監督役会に対して直接行なわなければならない。また決算検査人は、執行役会がリスク管理システムを導入しているかどうかをチェックする（株式法§91第2項）、したがって適法性という観点から執行役員は内部調査権を持っている<sup>25)</sup>。

#### 4.6 全従業員参加の企業行動指針研修プログラム

セラニーズ社では、CG改善のため企業行動指針研修プログラムが作成された。これは単なる一回限りの説明会用の資料ではなく、全役員を含む全ての企業構成員がインターネットまたはゼミナールへの参加を通じて、この研修プログラムの履修を終えなければならない。プログラムの内容には以下の事項が含まれている。

- (1) インサイダーの知識および財務データーの取り扱い方
- (2) IR (investor relations)
- (3) 簿記
- (4) カルテル法
- (5) 安全性の確保と腐敗防止
- (6) 利益相反取引 など

2002年8月末現在で、すでに全従業員の95%（約1万人）の者がこの研修プログラムを履修し、特別ボーナスを（年度末に）支給されたという。なお、このプログラムを履修したという事実を各自が会社側へ対して証明するため、一人一人が署名を済ませなければならない。署名行為は、‘プログラムの趣旨、内容を十分に理解した’ことを意味する。

この研修プログラムの立案・実施・チェックのために‘コーポレート・ガバナンス室’（執行役会直属）とも言うべき部署が設けられ、行動方針に関する質問またはそれに対する違反行為がある場合は、誰もが質問でき、違反と思われる行為があればそれについて具体的に証拠を添え法律家（当時34歳のハンガリー出身の法律家Piko女史、氏は女性で高い語学力を有する）が常駐する‘テレフォン・ホットライン’へ連絡することになっている。この行動指針は40頁の冊子に纏められ、ドイツ語・英語・スペイン語版が作られ全ての役員および従業員にいずれか1冊が配布された、という<sup>26)</sup>。

#### 4.7 問われる行動指針の貫徹性

セラニーズ社の現執行役会のメンバーは以下の通りである。

L. Cole (1952年生まれの英国人。物理化学の博士号を持つ。2003年 Ticona 社の社長兼 Celanese Growth Excellence Council の会長)

A. Pohlmann (1958年生まれのドイツ人。法律の専門家で長くヘキスト社の中枢部を歩いてきた人で、セラニーズ社の CG 統括責任者および労務担当執行役)

P. Jakobsmeier (1945年生まれのドイツ人。長くヘキスト社で経理・財務・内部統制部門の管理職を経験した人で、2000年にセラニーズ社の経理・財務担当の副社長格の執行役となる)

行動指針は、それを立案し監督役会の承認を得て正式決定されたものが実行に移されるわけであるが、指針そのものの統括責任者は機関としての執行役会であり、当時は Pohlmann が実質的な統括責任者であった。現在も引き継ぎかれが統括責任者になっている。なぜなら、かれは今もなお労務担当の執行役であるからである。被用者側の信任の厚い人でなければ労務担当の執行役は勤まらない。

行動指針について常に問われていることは、Pohlmann の「われわれは〔CG〕を絶えず改善し、そして発展させなければならない」<sup>27)</sup>という言葉の中に凝縮されているように思われる。

当時の監督役会会長 G. Metz がその頃危惧していたボードの事態、つまり「Staggered Board (不安定な監督役会と執行役会)」<sup>28)</sup>に変貌するかも知れないという事態は、その後のブラックストーン・グループによるセラニーズ社の買収後にも起っていない、と想像される。株主側選出の当時の監督役は全て退任したが、その退任は4年の任期満了と見るべきであろう。たしかに株主側選出監督役は全員新しい顔ぶれになったが、労働側選出監督役の4名は(それぞれの選出母体の決めた任期が終了していないこともあり)留任している。労働側および産別労組側から選出された監督役の任期は、株主側選出監督役(株式法 § 102 第1項によれば、就任後四会計年度を超えて留任することはできない旨の規定がある)とは異なる。一般的には5年を超えるケースはないと考えられる。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス指針(DCGK)が求める「企業のコントロール〔つまり企業の監督・監視・監査〕の持続性維持」という勧奨(無効または罰則規定の無い企業の自主的・主体的行動を促す行為)を、同社を支配する投資ファンド・グループ首脳が、過半数の労働側選出監督役を残したのはドイツの法律を同グループが、遵守しただけのことと解される。

#### 5. 今も残るドイツ監督役会の問題点

ここでは監督役会会長職に関わる問題点に限定し、2人のドイツ人の見解を紹介する。2人の見解は私の質問に対する回答であった。

##### 5.1 W.F.Boyens の見解

Boyens に対して私の次の質問をファックス文書(2004年3月31日)をもって行なった。ただし

ここでは、関係のある部分に限定し私の質問文を再現する。

Nach geltendem Recht sind die Bestellung und Abberufung des Vorstandes einschließlich der Festsetzung der Vorstandesbezüge Teil der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats. Meines Wissens werden aber in Wirklichkeit die Mitglieder des Aufsichtsrats seitens der Anteilseigner vom Vorstandsvorsitzenden auf der Hauptversammlung als Kandidaten vorgeschlagen. Wenn ja, stellt sich die Frage, ob die vom Anteilseigner gewählten Aufsichtsratsmitglieder, vor allem der Aufsichtsratsvorsitzende im Sinne der Corporate Governance überhaupt dem Vorstand gegenüber ihre Aufsichts- und Überwachungsaufgabe durchsetzen können. Was ist Ihre Meinung?

(邦訳：現行法では執行役の報酬を含む執行役の任免は、監督役会の監督職分の部分となっている。しかし私の知るところでは、実際には持分所有者側の監督役会メンバーは、執行役会会長により候補者として株主総会に決議案として提案される。もしそうだとすると、持分所有者側によって選出される監督役会メンバーは、とりわけその会長は果たしてコーポレート・ガバナンスの意味において執行役会に対して、かれらの監視・監督職分を貫徹できるのか、が問われる。貴殿のご意見は如何か?)

以上の私のこの部分についての質問に対し、Boyens は 2004 年 4 月 1 日付の私へのファックスによる回答文書の中で以下の如く見解を示した。

Zu 2, es ist weniger eine rechtliche als eine Frage des Faktischen. Ein Teil der Vorstandsvorsitzenden übt schon Einfluss auf die Bestellung / Zusammensetzung des Aufsichtsrates aus, insbesondere auf die Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden. Ein verbindliches Vorschlagsrecht hat der Vorstandsvorsitzende allerdings nicht. Insoweit kann der Aufsichtsratsvorsitzende seine Aufsichts- und Überwachungsfunktion in den meisten Fällen erfolgreich wahrnehmen. Das Problem liegt meines Erachtens in einer anderen Richtung: bei nicht wenigen großen Unternehmen wird der ehemalige Vorstandsvorsitzende zum Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt. Dies kann Vorteile haben, da er das Unternehmen und den Vorstand gut kennt. Er kann allerdings sehr wohl belastet sein, bzw. gezwungen sein, Änderungen in seiner Unternehmenspolitik zu akzeptieren. Insoweit kann der Aufsichtsratsvorsitzende nicht mehr frei und objektiv sein. In einigen Unternehmen führt dieses dann tatsächlich zu nicht unerheblichen Problemen in der objektiven und belastungsfreien Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat bzw. konkret zwischen Vorstandsvorsitzendem und Aufsichtsratsvorsitzendem.

(邦訳：これは法律上の問題というよりも事実上の問題である。一部分の執行役会会長はすでに監督役の任命もしくは監督役会の構成に対して、とりわけその会長の選任に対して影響を及ぼしている。もっとも、執行役会会長は拘束力の有る提案権を持たない。その限りでは、監督役会会長はかれの監視・監督職能を大抵の場合、成功させることができる。私の考えでは、問



題は別のところに在る。すなわち、かなり多くの大企業において、嘗ての執行役会会長が監督役会会長に選出されるという点である。この点は、かれが企業と執行役会をよく知るという利点にはなり得る。もっともかれは恐らく精神的負担を負うかも知れないし、あるいは、嘗てのかれの企業政策が変更されることを承諾せざるを得なくなるであろう。その点でかれは、もはや自由ではなくなるであろうし、客観的立場に立てなくなるかも知れない。いくつかの企業では、このことが実際に、執行役会と監督役会との間の、もっと具体的に言えば執行役会会長と監督役会会長との間の客観的で精神的負担の無い協力という点で著しい問題を発生させている。)

## 5.2 C. Strenger の見解

上述の件に関する Strenger の回答は以下の通りであった。(私のこの点に関する同氏への質問は、Boyens への質問と本質的に類似のものなのでここでは省略する)。なお、Strenger からの回答は一部分のみを掲載した。

1.1 Es ist in deutschen Aktiengesellschaften nicht ungewöhnlich, daß der Vorstandsvorsitzende nach Beendigung seiner Vorstandstätigkeit in den Aufsichtsrat bestellt und dort zum Vorsitzenden gewählt wird.....Das wesentliche Governance-Risiko besteht darin, daß der Aufsichtsratsvorsitzende Gefahr läuft, Fehler der eigenen Vorstandsvergangenheit mangels Unabhängigkeit nicht zu korrigieren bzw. neue strategische Weichenstellungen nicht einzuleiten. Außerdem setzt die Tätigkeit in dem Kontrollorgan eine Persönlichkeit voraus, die gerade aufgrund überzeugender Unabhängigkeit eine konstruktiv-kritische Sicht vertritt. Ein Wechsel an die Aufsichtsratsspitze ist also nur in Ausnahmefällen mit den Prinzipien guter Governance zu vereinbaren.

(邦訳：ドイツの株式会社では、執行役会会長がかれの執行役としての任務を終了した後、監督役会入りし、その会長に選任されることが異例のことではない……。ガバナンス上の本質的危険は、監督役会会長が、執行役会会長時代の過去のミスを独立性の欠如から改めようとしなかったり、あるいは、新たな戦略的ポイントの切り替えができないという点である。しかも、監督機関における任務遂行のためには人を納得させ得る独立性に基づき、‘建設的・批判的意見を支持するような人物’が前提にされる。したがって監督役会トップへの配転は、例外的ケースにおいてのみ良いガバナンスの原則と一致し得る)。

以上の2人の見解から以下の2点の帰結が導き出せるように思う。

(1) 一部分のドイツの大企業では今もって監督機能と執行機能が折角二層に分離していても、嘗て、または前執行役会会長が退任後直ぐ監督役会会長に就任するという事実を知ると、良いガバナンスの実現のためには、‘執行役会からの独立性を堅持しつつ如何に建設的かつ批判的に現

執行部の企業政策に対して意見を述べ、時にはそれを修正させることができるか、という難問の解決とその必要性であろう。執行役会会長とそのメンバーには何よりも‘してはならないことをしない、そしてさせない’というモラルが求められるているが、一方で‘人を良く知っている’、‘過去の経緯が良く分かる’など、ドイツの産別労組やその出先機関にもなっている企業内労務・人事協議会の抵抗を予見・予測する余り、時としてドイツにおいても迅速な意思決定や効率性が優先され、監督役会からの建設的かつ批判的な意見であってもそれが押さえ込まれたり、軽視されるマイナス面も出てくるように思われる。

(2) 一般にドイツの大企業の被用者側選出監督役ポストは典型的に事業所労務・人事協議会の実力者かまたは、産別労組選出の、しかも州や地方の労働裁判所の名誉裁判官の地位を持つ者によって占められるケースが多いという。しかし私が思うに、かれらの多くは優れた高度の技能や経験を有する人達であり、たしかに Boyens が指摘するように「国際的経験において不足」はしているであろうが、少なくとも一般従業員選出の監督役であれば、使用人の立場で物を見、考えるであろうし、被用者の期待や要望を代弁し得るであろう。セラニーズ社を買収したブラックストーン・グループとは言わないが、これから起こり得る他の買収事件においても、使用人・労組側選出の監督役が、ただ只管、自己の利益ばかりを追及する類の投資ファンドを向うに回して抵抗できるような或る程度の牽制力になり得るように思われる。その意味においては株主側選出の監督役を説得できるようなかれらの知識・経験の国際化や理論武装の強化が必要である。このことを通じて労使双方から選出される監督役の知識レベルの均等化と情報収集・情報処理能力の対称化が進められるべきだと思う。

## 6. 結び (BAP の意義性について)

### 6.1 機関モデルと経営土壌の違い

『日経ビジネス』誌 (2003/12/1 号) が、わが国の大企業について、その取締役会をコーポレート・ガバナンスの視点から分析し、8つの評価ポイントを物差しとして‘2003 年ベストボードランキング’を作成し発表した。評価方法は日経、早稲田大学およびニッセイ基礎研究所が共同で開発したもの、と言う (同誌 30~42 頁参照)。

日独経営モデルの比較と言っても、会社機関の構成の仕方だけでなく、対象企業の選別の仕方や評価基準の設定の仕方も違っている筈であるから直接的な結論を引き出すことは危険である。日独の大会社の違いについては拙稿の以上の叙述内容から或る程度は理解して頂けたと思うが、上掲の『日経ビジネス』誌を参考にしながら、敢えて日米独企業のガバナンスや経営姿勢の違いについて触れてみたいと思う。まず‘日本の企業体制およびその経営者・従業員の姿勢について’言及する。

1) わが国の商法が‘大’改正されたと言っても、法が意図した企業経営の‘監督と執行機能の分離’は例外を別として、実質的に両方が分離されたとはいえない。

2) 現行法を、例えば東証の原則を遵守するが、所詮、各社は我流でCGを実施しているに過ぎない。特に高いハードルがある訳でもない。『日経ビジネス』誌を見ても、わが国の代表的企業に共通するCGの狙いが‘企業価値の持続的向上を通じた主要なステークホルダーへの企業価値向上分の還元’に置かれていることが分かる。企業価値の向上が目的であるから、目標は必然的に数値で表す‘効率優先’となる。目的とは、本来それを達成するための政策、手段、達成度を測る数値より構成されている。『日経』誌も目的についての明確な定義をおこなっていない。恐らく、企業価値とは“利益がらみ”のことを指し、向上とはその最大化を意味するものと思う。

3) 本拙稿が取り上げた『日経ビジネス』誌からの情報を額面通り受け止めると、日本企業は過去数年間、積極的に‘取締役会をスリム化’し、‘社内外へ頻繁に情報を発信’し、‘株主利益を重視’してきたことになる。逆の見方をすれば、これらの諸点を強調せざるを得ない程、今までこれらの事柄が軽視されてきたことを暗示するものである。ある知られた経営者が「トップの方針が現場に伝わるスピードは、米国企業においてよりも速い」と言っている。この点は次の理由により肯定してよい。

① 日本企業の会社定着型の従業員は、自分に可能性があると思う限り概ね、管理階層の枠組みのなかで常に上層志向の姿勢を示し、ただしそのことを胸の内に秘め、ひたすらライバルと激しく競争し極力勝ち組に残ろうとする。そのためには普段の情報集めや付き合いが当然のことと考へ行動する。しかもその行動は就業時間の枠を遙かに超えている。そして‘より上の長の地位に就く’ことが当たり前のこととなる。いわゆる日本の‘ミドルダウン・ボトムアップ’の土壤はトップの方針が現場に伝わるスピードの速さの下地にもなっている。ここでいう‘ミドル’とは、現場の最高責任者であり、部門長の直属の管理職者を指す。わが国ではこのミドル層に精神的負担が一番重くかかり、時間的にも私的な部分がもっとも少ない層、と言われている。したがってトップが‘現場重視の姿勢’を見せればミドルの管理者は～例外は除くとして～、直ちにそれに呼応する。わが国企業のトップはミドルの管理者を抑えておけば自らの方針が容易に下方へ伝わる仕組みによって支えられている。

② アメリカでは、概してステータス・シンボルが所得の大きさ、高さによって判断される、と言われている。ドイツでは、アメリカ的要素も見られるが、概して技能とか専門性が地位と並存する形でステータス・シンボルになり得る。日本におけるステータス・シンボルは、一流大学を卒業し高級官僚になるか、大企業の重役の地位に就くか、一流の芸術家・工芸家になることによって得られるものと考えられる。もちろんアメリカやドイツ（両国においては一流の政治家も含まれる）においてもこのような職業的地位は尊敬の対象になるが、ドイツには米・日と異なる尊敬の対象があることを見落してはならない。典型例がHandwerksmeisterという国家認定の称号であり、人である。この人は94職種においてマイスターの国家試験に合格した人で、かれは卓越した技能者であるだけでなく、事業主としての知識能力、経営経済的知識、法律知識（特に商事法

典, カルテル法, 民法, 税法など), 見習いを教育できる能力, リーダーシップなどを有し, 人柄をも含めてその能力・知識・経験などが国家試験合格の前提条件となる。したがってこの種のマイスターが尊敬の対象になっても不思議ではない。蛇足になるが, わが国で言うマイスターは, ドイツの Handwerk の分野において求められている能力の一部分, つまり '技能者として卓越した' 部分を評価してマイスターと呼称しているに過ぎない。わが国には, 人口に膾炙したこの種のステータス・シンボルは存在しない。わが国のビジネスマンにとって重要なことは '組織の中での地位の高さ' であり, そこで '勝ち組に入る' ことであり, その意識が使用人階層および取締役会のなかに '厳しい階層構造' を形成させている。トップはその構造を巧みに利用しているものと解される

③ ドイツでは今日でも労働組合の力は強く, また協同組合の精神的土壌も強固である。とりわけ労組は使用者側, 株主側にとって手ごわい交渉相手である。日本企業の取締役会や監査役会のなかにはその種の '交渉しなければならない相手' はいない。一般的に手ごわいその種の人物を社外取締役として取締役会のなかに迎え入れるという動きもない。しかし将来, 従業員持株制度が発達し, 持株会の代表者を会社機関のなかに入れなければならないという法規定が作られたり, あるいはまた, 機関投資家で単元株主もしくは特定株主を社外取締役もしくは独任制の監査役として複数選任しなければならないという法律が成立すれば, 経営の透明性はさらに高まるであろう。

## 6.2 BAP 授賞企業セラニーズ社の教訓

買収されるような企業に BAP を与えた試みは意味がないという人をここでは無視するとして, 以下の 4 点 (i ~ iv) については述べておかなければならない。

i) 先進的工業国圏内における国別会社機関モデルや CG モデルは, 例えば日本型・アメリカ型・ドイツ型モデルは, グローバルな機関投資家, とりわけグローバルな次元において利益を追求する経営体やグループにとり考慮すべき条件もしくは制約条件とはなり得るが, かれら自身の目的達成のための障害とはならないと思われる。なぜなら '市場経済体制の枠組み' のなかでの株式会社の存立と発展のためには, そのような条件をクリアし得ることが前提とされているからである。問題は, 市場経済の範囲を一国の単位で捉えるか, 国際的次元で捉えるか, それとも地球規模で捉えるかによって目的達成の戦略は異なってくる。セラニーズ社の CG 改善の努力と成果 (BAP の授賞), そしてブラックストーンによる買収は, '企業が例えば日本型・アメリカ型モデルによって, あるいは CG 行動・活動を通じて企業価値を上げれば上げる程, 巨大な国際的投資ファンドにとって魅力的な存在になる' ということを示唆しているように思われる。

ii) BAP を設けたドイツの評価委員会と *WirtschaftsWoche* 誌が設定した評価基準は 54 項目に及ぶ。それらの基準に照らしてセラニーズ社は相当部分をクリアしたと, 私は認識した。評価基

準の詳細は私にとっても今後の研究課題となるが、公式的に発表された評価項目は次の5項目であり、セラニーズ社はどの項目においても評価対象企業32社の平均値をかなり超えている。

- ① 監督役の選任の仕方およびかれらの専門性のミックス度  
75 (平均値: 58)
- ② 業績に連動させた監督役への報酬の決め方  
73 (平均値: 44)
- ③ 監督役会の職務遂行の効率性  
71 (平均値: 71)
- ④ 決算検査人との緊密な協力度  
86 (平均値: 55)
- ⑤ CGの自己責任負担の程度  
89 (平均値: 53)

以上の評価項目と、前掲の『日経ビジネス』誌が行なったわが国企業に対する評価ポイントを比較して見ると、下記の①～④を疑問点として指摘できるように思う。まず、『日経ビジネス』誌に紹介された評価ポイント(同誌39頁)は次の諸点であった。

- (a) 株主利益の重視 (b) 経営と執行の明確な分離 (c) 取締役の任命・報酬基準の明確化  
(d) 独立性の高い取締役の就任 (e) 法令順守 (f) 監査役会強化 (g) 情報開示の充実、その他

以上に対する本拙稿の疑問点は次の4点である。

- ① 「経営と執行との明確な分離」の評価ポイントにおける‘経営’とは何を指すのか？ 商法の大改正の精神は、‘監督と執行の分離’ではなかったか、という疑問を持つ。ここで言う経営とは監督を意味するのか？
- ② 今頃になって改めて「株主利益の重視」を評価ポイントにしなければならない程、わが国の株式会社はこの制度の本質を軽視してきたのか？という驚きを感じる。
- ③ 「取締役の任命・報酬基準の明確化」は、監査役会型企业の場合、それについて定款通り代表取締役が予め準備した上で株主総会に提案し、そこで賛成が得れば取締役は選任され、報酬基準も決められる。また委員会型企业の場合は、指名委員会で総会提出用の取締役選任の議案内容を決めておき、また、報酬についても全体の総額と、社内・社外取締役別に決めて総会へ議案を提出し賛成を得れば正式決定される。しかし、個人別に総会に対して報酬額を提示することは日本の慣行に合わないとか、あるいはまた、報酬を全て現金で支払うのか、一部をストックオプションの形で支給するのか、もしくは企業業績との連動をどのように関連付けるのか、などについての明確な説明はなされていない。

限界を承知の上でのアンケート調査であろうが、このような『日経ビジネス』の設問の仕



方では、恐らく通り一遍の回答しか得られない、と思われる。報酬は、‘固定部分’（職責の種類・重さで決める）を総額の半分とし、残り半分は‘変動部分’とし、これは会社業績と各取締役の当該会計年度の業績向上やCG改善への貢献度をもって決める方法とも考えてよいように思う。

- ④「監査役会強化」は本質的に現行の法規定の枠組みのなかでは困難である。なぜなら実質的指名権が会社を代表する取締役に握られ、かつその権限を発動させる準備能力を代表取締役のみが持ち活用でき得る限り、監査役は独任制と言えども現行の仕組みのなかでは事実上、精精、助言者でしかない。

iii) CGの改善は、単に当該企業の会社機関の仕組みだけを変えればよい、という問題ではない。CGを実行するためには、全ての役員を含めた‘CG憲章’または‘企業行動指針（規範）’を設け、全ての会社従事者がその研修プログラムを何らかの方法で受講し、修了したことを何らかの形で証明させ、併せて企業業績向上に結び付けようと意図する時はインセンティブを与えるという方法を採用する。このことを成功させるためには、トップ直属のゼネラル・スタッフが企業決定された憲章なり行動指針なり、システムなりを守らせる仕組みを機能させなければならない。

iv) 木村忠夫らの研究グループの調査（前出。公表されてはいないので、ここでは差し支えない範囲に限定）によれば、東証、コーポレート・ガバナンス研究所、財団法人年金総合研究所、厚生年金基金連合会および一部の代表的企業が、CGに関する原則のようなものを公開していることが分る。それらを読み比べて見ると共通点もあるが、顕著に異なっている点もある。例えば、機関投資家などの場合、専ら株主重視の立場から定めた原則になっているが、その他は概して評価項目が多く、どこにCGの焦点があるのかが分からない。その点で機関投資家の姿勢は明解である。しかし全てに共通している事柄は～実は極めて重要な事柄である筈だが～、‘環境監視・監査’の言葉が全く発見できない点である。また‘リスクの認識・予防・対策’などについて一部の経営体（コーポレート・ガバナンス研究所および厚生年金基金連合会の資料にはそれらしき言葉は発見されたが）を除き、他においてはそれが軽視されているという点である。

本拙稿を結ぶに際し、以下の2点を指摘しておきたい。

1) CGについての解釈の混乱を避けるためにわが国で統一的なCG憲章を時期を限定して策定し、罰則規定を伴わない‘勧奨’もしくは‘勧告’～ただし、CG改善の実施状況を事業報告書において明確にする～という形で公告する。策定のための委員会には、立法・行政・司法府および証券・金融・労働界の国際通および企業問題に深く関わる学識経験者（日本通の外国人を含める）など合計12名程度の審議会を立ち上げ、併せて作業部会をも併置する。

2) 日本語の取締役会、監査役会、取締役、監督、監視、監査などの言葉使いと英・独・仏語などのとの整合性を根本的に整理し、概念の混乱を回避すること。国際比較のためにも必須である。

拙稿を終えるに当たり今一度、神奈川大学経済学部の方々の同僚の方々、とりわけ経済学会の会長河野通明教授、同学会構成員の上沼克徳教授、山口拓美助教授、佐藤陸朗専任講師および現在の経済学会常任委員の先生方に対し、この場を借りて各位のご支援・ご尽力に対し深く感謝したい。

以上

# 【注】

- 1) &2) E. Gerum: 'Unternehmensordnung' in "Allgemeine Betriebswirtschaftslehre Bd. 1: Grundfragen" Hrsg. von Bea/Dichtl/Schweitzer, 7. Aufl. Lucius & Lucius Stuttgart 1997, 289~291 頁。
- 3) 近藤光男『最新株式会社』中央経済社、平成 14 年 12 月初版、133 頁および 199~200 頁。
- 4) 田村達成（特定非営利活動法人全国社外取締役ネットワーク代表理事）氏は、私への書簡（2004 年 11 月 25 日）の中で「私もドイツの制度に言及するときは、いつも Aufsichtsrat のことを〔監督役会〕と訳している」と述べておられる。
- 5) 清水敏允「コーポレート・ガバナンスの国際比較～日独方式の比較とわが国 CG への提言」『横浜六大学連合学会学術大会報告』横浜商科大学商学部、2004（平成 16）年 3 月、報告集として刊行。同報告集 31 頁および拙稿「ドイツの株式会社機関の日本語訳の不適切さの分析とドイツ・ベスト・アウフジヒトラート賞の意義性について（その一）」『神奈川大学商経論叢』第 40 巻第 1 号（2004 年 9 月）、3~4 頁および同稿 14~15 頁。
- 6) 松田修一『ベンチャー企業』日経文庫、日本経済新聞社、2003 年 3 月 25 日 2 版 3 刷、118~119 頁。
- 7) 江頭憲治郎の講演「コーポレートガバナンスに関する諸課題」（平成 5 年 2 月 18 日）生命保険協会。この講演に対する木村忠夫らのコメント（木村氏の私への送付論稿、平成 15 年 8 月）を参照。
- 8) H.-J. Böcking; 'Audit und Enforcement: Entwicklungen und Probleme' "ZfBf" 55 (November 2003), 特に同論文の 683~688 頁を参照。
- 9) Aufsichtsrat をわが国で「監査役会」と訳することが、結果として、わが国における監査役の主要な責務を会計検査に向かわしめ、一方で、代表取締役が中心となる取締役会が監査役の実質的選任を行ない、株主総会で正式指名するというプロセスを作ってしまった。したがって監査役は、現行法のもとでは代表取締役が行なう会社の基本方針の決定や重要な組織の決定について抑止力をもって代表取締役を監督・監視することはできない。なぜなら代表取締役が最高・最強の監督者であり、同時に監視役であるからである。わが国の監査役（会）は事実上、代表取締役および取締役会の助言機関でしかない。他方、委員会等設置会社へ移行した数少ない企業（大会社総数との比）においては、その株主総会で取締役（最低 2 名の社外取締役を含む）、執行役、会計監査人が選任されるが、株主総会へ提出される役員人事に関する議案は、社内・社外取締役をもって構成される取締役会のなかの指名委員会において決定される。繰り返しになるが、会社を代表する代表執行役が取締役を兼務できるわけであるから、株主総会へ提出する議案はすべて代表執行役の了解のもとに作成され、提出される。批判的な見方になるが、委員会型経営モデルでは、2002 年商法改正が意図したわが国会社機関における「監督と執行の機能の分離」を為し得ず、むしろそれは経営効率を主眼とした、基本方針決定、取締役・執行役の任免、指揮・命令、組織決定、報酬決定、会計監査人の任免、リスク管理、モニタリング、会計監査などを一元的に実行するのに最も都合よく作られたモデルと言える。しかし現状では社外取締役制の導入義務が、

そのモデルの普及を防げている。このような文脈のなかでドイツの Aufsichtsrat を「監査役会」と翻訳すると現実のドイツの資本的会社を説明する場合の、概念の解釈・説明に著しい混乱を生じさせる。

- 10) Hans Ulrich / Gilbert J. B. Probst: *"Anleitung zum ganzheitlichen Denken und Handeln. Ein Brevier für Führungskräfte"*. 3., erweiterte Auflage 1991, Verlag Paul Haupt Bern und Stuttgart. 邦訳:『全体的思考と行為の方法 ～新しいネットワーク社会の可能性を問う～』清水・安西・榊原共訳。第一版第4刷, 2003年5月31日, 文眞堂, 296~309頁(原書; 270~283頁)。
- 11) ドイツ証券取引所に関するこれらの情報は, Erich Frese (2004年ケルン大学退官) から得たものである。村上淳一・ハンス・ペーター・マルチュケ著『ドイツ法入門』(2002年1月20日, 有斐閣) の145頁によれば, 1999年末現在でドイツの上場会社数は933社であった, という。
- 12) C.Schaudwet / A.Ruesst: *"WirtschaftsWoche"* Nr. 39, 18.09.2003, 89頁。
- 13) *"WirtschaftsWoche"* 前掲誌94頁。
- 14) 前掲誌96頁。
- 15) 前掲誌93頁。
- 16) 前掲誌90頁。
- 17) セラニーズ社の監督役会被用者側選出役員は, 次の通りである(2005/01/05付ホームページに拠る)。  
 R. Nause (監督役会会長代理, ドイツ人, 1999年選任)  
 Dr. H. Bach (管理職者側選出監督役, ドイツ人, 1999年選任)  
 R. Becker (ドイツ人, 2003年10月選任)  
 H.-J. Brinkmann (ドイツ人, 2002年選任)  
 A. Droth (ドイツ人, 2000年選任)  
 H. Schmalz (ドイツ人, 2003年選任)  
 この顔ぶれを見ると, BAPを授賞した時点で, すでに当時の監督役会の(被用者側)構成員6名のうちの4名の人が居たことになる。監督役は, 管轄の労働裁判所が「当該会社における被用者側代議委員会の解任決議案が妥当である」と認めた場合には, 共同決定法第24条第1項により解任される。ただし, 産別労組選出の監督役が解任される場合は, 同法第16条第2項の規定に拠る。
- 18) *"WirtschaftsWoche"* 前掲誌91頁。
- 19) 前掲誌90頁。
- 20) D. Hoffmann / P. Preu; *"Der Aufsichtsrat, Ein Leitfaden für Aufsichtsräte"*. 4., neubearbeitete und ergänzte Auflage, C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München 1999. 15頁。
- 21) Hoffmann / Preu; 前掲書133~134頁。
- 22) Hoffmann / Preu; 前掲書134頁。
- 23) このような問題提起が可能とすれば, 下記の論文または論文集が重要なヒントを与えてくれる, と思う。ただしここでは, 私は法律家ではないので法学者の文献を挙げていない。経営経済学の分野で拙稿の問題提起と関連していると思われる文献に限定した。(アルファベット順)
  - ① 蜂谷豊彦・中野誠:「第2回企業価値とコーポレート・ガバナンス」『一橋ビジネスレビュー』2003年Sum. 102~115頁。
  - ② 平田光弘:「21世紀の企業経営におけるコーポレート・ガバナンス研究の課題~コーポレート・ガバナンス論の体系化に向けて~」『経営論集』第53号(2001年3月)23~40頁。
  - ③ 岩井克人・小林陽太郎の対談記事「新・日本型経営が見えてきた」『論座』2003/07, 11~23頁。
  - ④ 菊沢研宗「エージェンシー理論分析」『コーポレート・ガバナンス—日本とドイツの企業システム—』高橋俊夫編著, 平成7年12月, 197~219頁。
  - ⑤ 『関孝哉論文集』2004年7月, (株)日本投資環境研究所刊。
  - ⑥ 潮崎智美「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス制度改革と会計制度改革の関係」『九州情報大学研究論集』6(1), 2004/03, 27~40頁。
  - ⑦ 高橋俊夫「グローバリゼーションとコーポレート・ガバナンス」『経営論集』51巻第3号, 2004年3

月, 1~24 頁。

- ⑧吉森賢「企業統治を越えて～その限界と新たな課題」『横浜経営研究』24 (3) [2003/12] 19 (203) ~50 (234) 頁。
- ⑨Gaugler, E.; 'Firmenbeiräte mittelständischer Unternehmen in Deutschland'. 『神奈川大学商経論叢』第39巻第4号, 2004年3月, 23~33頁。
- ⑩Hakelmacher, S.; 'Die Katharsis der Unternehmensorgane~Corporate Governance und Rechnungslegung im Jahre 2013'. In "*Die Wirtschaftsprüfung*", Heft 5/2003, 193~203 頁。
- 24) "*WirtschaftsWoche*"; 前掲誌 91 頁。
- 25) Hoffmann / Preu; 前掲書 86~87 頁。
- 26) "*WirtschaftsWoche*"; 前掲誌 93 頁。
- 27) 前掲誌 96 頁。
- 28) 前掲誌 96 頁。