

ドイツにおける銀行，保険会社，非金融企業間の 資本的・人的関係と企業統治の有効性

吉 森 賢

基本的問題

ドイツにおける主取引銀行 (Hausbank) は取引先企業の経営を有効に監視するための多くの重要な誘因を有するにもかかわらず、なぜ監視の有効性が低いのか。

要 旨

主取引銀行による取引先企業への経営監視の誘因は存在するが実施への意思と能力は少ない。その第一の原因は主取引銀行の株主総会における銀行間の相互依存関係による。第二の原因は取引先企業の株主総会における主取引銀行と他の銀行間の相互依存関係による。第三の原因は主取引銀行とその取引先企業との間の組織間相互依存関係による。第四の原因は主取引銀行とその取引先企業の経営者の自己利益追求動機による個人間相互依存関係による。

したがって主取引銀行による取引先企業に対する事前監視は十分に働かない。相互依存関係により中立性を欠く監視主体の監視有効性は低い。企業支配市場は持ち合いにより機能していない。ドイツと日本は類似した企業間関係とそれに伴う企業統治の低有効性を共有する。これは両国の企業間関係の閉鎖性に起因する経営の透明性の欠如による。しかし両国の企業間関係は経済的合理性を有するので、これを全面的に否定する必要はない。今後ドイツ・日本はアメ

リカの高い経営透明性を実現する方向で企業統治の有効性を高めることができる。

検 索 語

ドイツ，企業統治，企業間関係，持ち合い，役員相互派遣，主取引銀行，Hausbank，ドイツ銀行，監査役会，寄託議決権，経営者支配

問題の背景

ヴュルツブルグ大学で銀行・信用経済論を担当するヴェンガー教授は株主活動家としてもドイツでは著名である。同氏は学生と共にダイムラーベンツ，シーメンス，ドイツ銀行，アリアンツ保険会社などの一流企業を標的としてこれらの株主総会において経営者へ痛烈な批判や質問を浴びせる。このため同氏はおそらくドイツ大企業の経営者に最も忌み嫌われている人物の一人であろう。ヴェンガー教授の株主活動は以下の認識に基づく¹⁾：

- ① ドイツ大企業の監査役会およびすべての経営監視機構は機能していない。
- ② それは監査役会の資本側役員が相互依存関係にあることに起因する。
- ③ これら役員はドイツの銀行，保険会社，製造企業からの20数人から30数人の有力経営者である。これらは「名士のカルテル」(Honorationskartell)，「長老クラブ」(Altherren-Club) を形成し，大企業を支

配し、監査役会を構成し、相互に傷つけないように行動する。

- ④ これら監査役会役員のお多くは他社の現職経営者ないし元経営者であり、経営者が監査役会による最小限の監視しか望まないことを知っており、その意向に沿って行動する。
- ⑤ このような「馴れ合い経済」(Konsenswirtschaft)の下で、大企業経営者は結託し、株主から委託された資金により友好企業との持ち合いを行い、株主総会において過半数の議決権を支配する。
- ⑥ この結果これら大企業間で安定化済みの株式はドイツの全発行済み株式数の少なくとも35%に上り、株式時価では持ち合い当事者が特定できるものに限っても27%以上に達する。
- ⑦ 今日の株主総会においてはいかなる株主もこれら経営者が行使する議決権に対抗することはできない。
- ⑧ したがってドイツの経営者は自己以外には結果責任を負う必要がない。
- ⑨ このようなドイツにおける「監視文化の道徳的退廃」(Sittenverfall der deutschen Überwachungskultur)は経営者による自己利益追求経済(Selbsbegünstigungswirtschaft)を生み出し、監査役会と執行役会との関係として「模範的な経営者への自由裁量」や「全幅の相互信頼」が規範とされる。
- ⑩ このような監視不在の状況は持ち合いをなくさない限り改善できない。

この認識はドイツにおける大企業経営者に対する多くの批判勢力により共有されている。アダムス教授によれば、このようにドイツを代表する大企業により人的、資本的相互依存に基づく超企業的、超産業的企業間関係は「ドイツ株式会社」(Deutschland AG.)にほかならない。その目的は、これら企業の経営者がそれぞれの利害を相互に認めあうことにより、協調的行動を通じて、敵対的企業買収による経営者地位へ

の競争を阻害し、カルテルを確立、維持することにより製品市場における競争制限を実現することである。この結果、ドイツ大企業経営者の質は悪化し、国際競争力は低下した、と主張する²⁾。

またドイツにおいて長期にわたりベストセラーとなった著書を書いた経済誌カピタルの元編集者によれば、ドイツの大企業経営者は事実上すべての重要な地位を相互に占有し、互いに擁護し、敵対的企業買収から防衛する「ドイツ要塞」(Festung Deutschland)を築いている。これを可能にしている主体は銀行と保険会社である。この「大企業経営者のカルテル」,「大企業経営者による寡頭支配」により、経営者はお手盛りで多額の給与、役員報酬、交際費、年金を決定する。しかし株主はわずかの配当、株価の低迷のもとに放置され、企業内のモラルは低く、物価は高い。経営者の給与上昇率は最近年間に一般労働者の二倍に達し、シュミット元首相をして今後五年間監査役会および執行役会役員の給与、諸手当を凍結すべしと言わしめた。ドイツの経営者は昔の貴族の如く振舞っている³⁾。

上述の引用はドイツ大企業における企業統治の機能不全とその原因をほぼ言い尽くしていると言えよう。これらを要約すれば：

- ① 銀行、保険会社、企業間の持ち合い、役員相互派遣により企業統治の有効性は低下している。
- ② その結果経営者支配が生じ、経営者はその地位を安定化している。
- ③ 経営者は自己利益追求に走り、株主、従業員、顧客の利益は等閑にされている。

本稿の目的

本稿の目的は、ドイツ大企業における企業統治の機能不全の原因を、銀行間の相互依存関係、銀行と取引企業間の相互依存関係の視点から検証することにある。

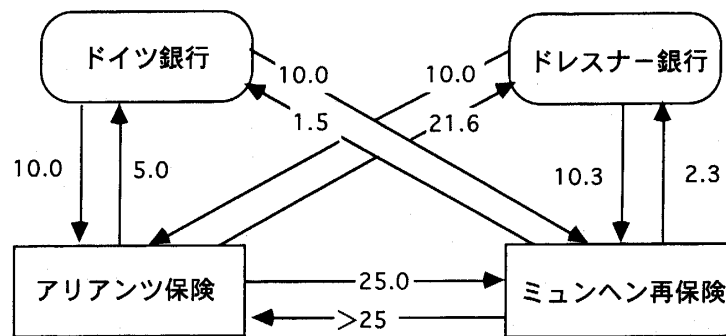
ドイツ大企業の企業統治の有効性は二つの制

図表1 ドイツ銀行役員が監査役会会長職にあった大企業における最近の主要不祥事例

発生時期	企業	業種	結果	原因
1996年	KHD	産業機械	巨額損失	子会社の損失隠蔽
1995年	ダイムラーベンツ	自動車他	巨額損失	多角化の失敗
1994年	マンネスマン	鋼管他	経営者の逮捕	経営者の不正行為
1993年	メタルゲゼルシャフト	非鉄金属	巨額損失	子会社の石油先物取引失敗
1992年	MAHO	工作機械	巨額損失	過大投資

引用文献：Wirtschaftswoche, Der Spiegel, manager magazin などの各号。

図表2 ドイツの銀行、保険会社間の持ち合い関係 (%)



資料：Liedtke, Rüdiger. Wem gehört die Republik? 1998, 1997より作成。

度的要因により他国より優れていると考えられる。第一は経営者監視に特化した監査役会と経営業務執行に専任する執行役会より構成される二層型取締役会である。これにより監視と経営が人的にも機能的にも分離されるため、企業統治の有効性は高まると考えられる。第二はユニバーサル銀行としての主取引銀行が主要取引企業との間に持ち株、金融・証券取引を網羅する多面的利害関係を維持する。主取引銀行は株主として、また債権者としてその利益を保全、向上させるために、その経営者を主要取引企業の監査役会へ会長としてまたは役員として派遣し、経営監視にあたらせることが一般的である。したがって主取引銀行は取引企業に対して有効な経営監視を実施するための強力かつ多様な誘因を有する。

にもかかわらず上記の批判を裏付けるような、ドイツ大企業における経営戦略の重大な失策および経営者の違法行動、非倫理的行動が少なくない(図表1)。その原因は監査役会の開催回

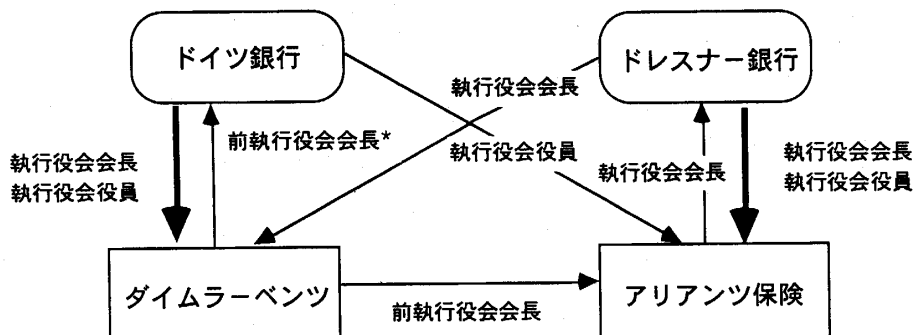
数の少なさ、監査役会役員の兼務数の多さ、監査役会役員と執行役会役員と間の情報非対称性、共同決定法などに帰せられてきた⁴⁾。

1. ドイツにおける銀行、保険会社、非金融企業間の資本関係と人的関係

1) 資本関係

ドイツの5大銀行と2大保険会社は株式時価で約2,000億マルクの持ち株を有し、これはドイツの全上場企業の株式時価総額の三分の一に達する。さらにこれら大銀行と保険会社はドイツの全上場企業の資本金の時価総額のほぼ50%を直接的ないし間接的に支配する⁵⁾。図表2はドイツにおける銀行、保険会社、非金融企業の間をドイツの最大手の銀行であるドイツ銀行と二番手のドレスナー銀行、最大手の保険会社アリアンツ保険会社とこれに次ぐミュンヘン再保険会社との間の持ち合い関係を例に取り示したものである⁶⁾。これらはそれぞれによる直接的持ち株を示すが、いわゆる「友好企業」への

図表3 ドイツの銀行、保険会社、非金融企業の役員相互派遣



注: 太い矢印は特に緊密な関係を示す。* ドイツ銀行の本店評議会へ派遣

資料: Liedtke, Rüdiger. *Wem gehört die Republik?* 1998, 1997より作成。

資本参加を通じての間接的持ち株をも考慮に入れる必要がある。例えばアリアンツはミュンヘン再保険の25%の株式を有するが、間接的持ち株を加えると持ち株合計は46%に達する。逆にアリアンツの株式の70%は友好企業により保有され、安定化されている⁷⁾。これらの企業間関係は役員派遣により強化されている(図表3)。二行の銀行はそれぞれ多数の非金融企業の持ち株を有する。したがってこれら4社は多くの大企業において主要株主である。また株主としてこれら大企業の監査役会に役員を派遣している(図表4, 5, 6)。

企業統治における銀行の役割は保険会社のそれよりはるかに大きい。その理由は銀行が金融・証券サービスおよびこれらに付随する広範囲な機能を提供するのみならず、株主総会において圧倒的多数の議決権を行使できるからである。その議決権は自らの持ち株、自行子会社である投資会社の所有株、そして寄託議決権より構成される。この中で寄託議決権が最も大きい比重を占める。寄託議決権こそは銀行が株式を自ら所有することなしに、これの議決権を行使することを可能にする。これに対して保険会社は保険サービスに限定されており、また機関投資家として銀行ほどは取引先企業の長期的運命とは一体化していない。銀行との決定的な違いは保険会社には寄託議決権の行使は法的に認めら

れていないことである。したがって機関投資家としてのその影響力は持ち株の議決権に限定される。しかも非金融企業におけるその議決権は銀行のそれに比して極めて少ない(図表10)。したがって本稿においては非金融企業に対して主取引銀行として機能するドイツの三大銀行と称されるドイツ銀行、ドレスナー銀行、コメルツ銀行、中でも規模、経営成果、威信の点で圧倒的優位な市場地位を有するドイツ銀行に焦点をあてる。

図表4 他企業への資本参加が最も多い企業10社

	資本参加対象企業数
ドイツ銀行	21
Veba	19
アリアンツ保険	17
ミュンヘン再保険	15
ドレスナー銀行	14
RWE	13
ダイムラーベンツ	11
VIAG	11
バイエルン抵当・為替銀行	10
コメルツ銀行	10

資料: Pfannschmidt, Arno. *Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte, Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen*, 1993, p. 111.

注: 調査時点1989年12月31日。対象企業全業種大企業492社。上場企業および非上場企業110社(大企業96社+特殊企業14社)。

図表5 他企業への役員派遣が最も多い企業10

	役員派遣 対象企業数	派遣役員 延べ数	執行役会 役員数
ドイツ銀行	88	113	11
ドレスナー銀行	75	95	13
アリアンツ保険	74	107	6
コメルツ銀行	73	83	11
ダイムラーベンツ	71	114	8
Veba	62	103	10
フォルクスワーゲン	59	77	8
チュッセン	56	88	8
アリアンツ生命保険	55	67	7
シーメンス	54	79	21

資料：Pfannschmidt, Arno. 前出 p. 99.

注：前表参照。ドイツ銀行の執行役会役員数は11人であるので、一人平均8社へ監査役会役員として派遣されていることになる。派遣役員延べ数は一社に二人以上の役員が派遣される場合を含む。原資料では役員派遣の形態は、執行役会役員→他社の執行役会、執行役会役員→他社の監査役会、監査役会役員→他社の執行役会、監査役会→他社の監査役会、に細分され、それぞれに数値が与えられているが、ここでは掲載省略。

図表6 DAX30構成企業の監査役会資本側役員
の派遣元企業

	N=	%
金融機関	98	33.6
三大銀行	56	
他金融機関	20	
保険会社	22	
非金融企業の 現職・元経営者	74	25.0
取引先企業から の経営者	73	24.6
その他企業	49	16.8
合計	292	100.0

資料：Hansen, Herbert. Die Zusammensetzung von Aufsichtsräten der DAX-Gesellschaften und die Auswirkungen auf ihre Effizienz, *Die Aktiengesellschaft*, 11. 1994, pp. 403-404 より作成。合計が292ではなく294となるが原文通り記載。

図表7 フランクフルト証券取引所における
新株発行時の最大寄託議決権保有銀行と引受主幹事の関連
(1991年-1995年)

	最大寄託議決権保有銀行 と保有比率%	新株発行 回数合計	引受主幹事銀行とその引受回数
ダイムラーベンツ	ドイツ銀行 41.80	3	ドイツ銀行 3
コンチネンタル	ドイツ銀行 22.77	6	ドイツ銀行 6
クルップ	コメルツ銀行 16.73	2	ドレスナー銀行 2
カールシュタット	ドイツ銀行 37.03	1	コメルツ銀行 1
アリアンツ	ドレスナー銀行 11.14	8	ドレスナー銀行 6 ドイツ銀行 2
KHD	ドイツ銀行 44.22	2	ドイツ銀行 2
リンデ	ドイツ銀行 17.30	2	ドイツ銀行 2
マネスマン	ドイツ銀行 20.49	7	ドイツ銀行 7
メタルゲゼルシャフト	ドレスナー銀行 48.85	9	ドレスナー銀行 7 ドイツ銀行 2
シーメンス	ドイツ銀行 17.64	5	ドイツ銀行 5

資料：Baums, Theodor. Vollmachtstimmrecht der Barken-Ja oder Nein?, *Die Aktiengesellschaft*, 1, 1996, pp. 11-26 の pp. 23-24 より抜粋，作成。最大寄託議決権保有銀行と保有比率%は1986年時の数字。受益証券などの株式以外の有価証券を若干含む。

2) 人的関係

既述のように銀行、保険会社、企業間の資本関係は監査役会における役員の派遣により維持、強化される。主取引銀行が取引先企業の監査役会会長ないし役員として経営者を派遣する最大の目的は自行との取引関係を維持、強化するためである⁸⁾。ドイツの株価指数DAX30⁹⁾を構成する代表的企業30社の監査役会の資本側役員292人のうち金融機関から派遣される役員が34%と最も多く、その中でも三大銀行とりわけドイツ銀行が突出している。図表6の三大銀行の中でドイツ銀行派遣の25人の役員のうち6人は監査役会会長である。これに次いで非金融企業の経営者および取引先企業の経営者が多いがこれらの多数は相互に持ち合い関係にあるとされる。

さらに銀行が資本参加している場合、銀行からの融資額がある一定の大きさを越えた場合、銀行がその投資および債権を保全するために、取引先企業へ役員を派遣し、取引先企業の経営状況を直接に把握する正当な理由がある。これに寄託議決権が加わり、最大の議決権を有する銀行となれば、それは主取引銀行となり、取引先企業に対する影響力は決定的となる。銀行はこの議決権行使を切り札として取引先企業からの取引額の拡大を実現できる。この過程は取引先企業における銀行派遣役員とその経営者との間の非公式の話し合いにより行われる。場合によってはそのための交渉すら必要ではなく、取引先企業の経営者は自ら主力銀行に対して取引額を提案すると推測される。したがって銀行による取引先企業の監査役会への役員派遣は銀行の影響力を取引先企業及ぼすための制度的補強措置であり、またその「伝導機構」(Transmissionmechanismus)にほかならない¹⁰⁾。

注目すべき現象は取引先企業の監査役会に競争関係にある複数の銀行から派遣されている役員が存在することである。図表3に示すように、ドレスナー銀行が主取引銀行であるアリアンツ保険にはドレスナー銀行からの二人の役員のみ

ならずドイツ銀行からも一人の役員が入っており、逆にドイツ銀行が主取引銀行であるダイムラーベンツにはドイツ銀行から二人の役員の他に、ドレスナー銀行からも一人が派遣されている。この呉越同舟の事実は寄託議決権に基づく影響力を物語る。同時にそれは主取引銀行と競合銀行が協調を強いられる契機でもある。すなわち図表3の役員派遣を例にとれば、ダイムラーベンツの監査役会において同社の主取引銀行であるドイツ銀行はドレスナー銀行から派遣されている役員の協力を必要とする。もしドレスナー銀行が主取引銀行の方針に反対したとすれば、ドイツ銀行はドレスナー銀行が主取引銀行であるアリアンツ保険の監査役会において報復することが可能である。同様の事態は他の多くの非金融企業の監査役会にも妥当する。銀行がこのような潜在的抑止力を有することが銀行間の相互依存関係を必然的にする。

人的関係は上記の公式な役員派遣ないし役員相互派遣にとどまらない。銀行は多くの非金融企業との非公式な情報共有の私的機関として評議会(Beirat)を設け、取引関係の強化、維持、永続化をはかる。また既に銀行が役員を取引先企業の監査役会会長として派遣している場合はその再任可能性の増大をはかることも重要な目的である。これは1965年までは銀行と非金融企業との間で可能であった役員相互派遣が、法改正により違法となったためにとられた対応策である。

ドイツ銀行の評議会を例にとれば、大企業、中小企業約750社により構成されている。大企業は本店が自ら組織、運営する全店評議会(Beraterkreis der Gesamtbank)を構成し、これらにはドイツの代表的企業であるダイムラーベンツ、シーメンス、バイエル、BASF、カールシュタット、マンネスマン、ベルテルスマン、VEBA、エトカー、など23社の監査役会会長および執行役会会長が参加している。ドイツ銀行はこれら多くの企業の監査役会へ役員を派遣している。評議会は年3回開催され、この

会合において参加者はそれぞれの業界の概況を報告し、ドイツの企業立地条件、敵対的企業買収の防衛策、官民関係などを討議する。同様に銀行および企業の執行役員に直属する上級管理者の間でも特に法務、財務を中心として頻りに情報、経験の交換を通じての交流がはかられている。さらにこれら大企業経営者の中で特にドイツ銀行の信頼の厚い経営者は本店の与信委員会 (Kreditausschuß) に参画する¹¹⁾。

中小企業は地域ごとに結成されており、14の主要支店が支店評議会 (Regionalbeirat) を通じて友好企業を組織する。1993年においてドイツ銀行の本店役員および地区支店長・元支店長が監査役会会長・役員または相当役職として派遣されている企業例においてはシュツットガルト支店評議会の加盟企業53社のうち22社に達し、ヴッパータール支店評議会の加盟企業41社の内16社に上るとされる¹²⁾。

2. ドイツにおける主取引銀行 (Hausbank) の地位

ドイツと日本の銀行中心的体制 (bank-based system) はアメリカとイギリスの市場中心的体制 (market-based system) と対比されるのが、ほぼ国際的通念になっている¹³⁾。日本のメインバンクは日本はもとより国際的にも多くの研究者の注目を集め、これまで多数の論文、著書が刊行されてきた。しかしこれと対照的に、日本と同様に銀行中心的資本主義の国とされるドイツの主取引銀行いわゆる Hausbank についてはドイツ国内、国外を問わず日本ほど研究調査の対象とされてこなかったのは奇妙な現象である。これまで発表されたドイツの銀行に関する研究調査の視点は総体的に大銀行と企業との関係を資本的、人的関係においてとらえることにあった。しかし主取引銀行としての銀行の機能と個別取引先企業との関係およびその企業統治の有効性に焦点をあてた研究成果はドイツ国内外で意外にも少ない。

このため日本においてはメインバンクの定義

がほぼ定着しているといつてよい状況にあるにもかかわらず、ドイツの Hausbank に関してはいまだにその明確かつ的確な定義さえ存在していない。1967年刊行の代表的な金融、証券辞典によれば、Hausbank とは「一般的意味で、非金融企業がその銀行取引を特定の銀行とのみ、または主としてこれと行う場合、この銀行を Hausbank と称する」と定義されている¹⁴⁾。しかし1993年刊行されたドイツにおける別の代表的辞典の一つ Geld-, Bank- und Börsenwesen の39版には Hausbank (以下原則として主取引銀行と称する) なる言葉はまったく言及されていない。

この最大の原因は以下に述べるようにドイツの大企業にとって主取引銀行の重要性が日本のそれと比較してかなり低いことをあげられよう。このことは筆者の聞き取り調査においてドレスナー銀行のエバーシュタット執行役員が答えた次の言葉に端的に表れている：「大企業については主力銀行の存在は20年前は明確であったが、今日ではその意義はない。その理由は企業が多くの銀行と取引して、その都度借入、新株発行などについてもっとも条件のよい銀行に決定するからである。企業は銀行を競争させるため、銀行はリスクを分散するために、複数の取引銀行企業が存在する。また監査役会には複数の大銀行から派遣された役員が存在する。ただし中堅企業、小企業では経営困難時の支援を期待するために今日なお主力銀行を有する」¹⁵⁾。

同様にドイツ銀行のコッパー前頭取はユーロマネー誌のインタヴュー記事の中で「ダイムラーベンツ社の財務担当経営者は最善の条件を提示する銀行なら主力銀行以外のいかなる銀行とも自由に取引できると考えるのか」という質問に次のように答えている：

「新株発行など重要な取引を別にすれば、その通りだ。ダイムラーベンツ社の財務担当経営者はどの銀行からでも借入れできる。同社の四つの事業部門の一つの DEBIS はドイツ銀行の直接の競争者だ。同事業部門はわが銀行の賛成

票により設立された。2%しか所有しない場合に比較して、筆頭株主である（ドイツ銀行）が、企業が最善と考える方針に賛成すべき責任はより大きい。したがって銀行、企業のいずれが従属的なのか分からないことがある¹⁶⁾。

また非金融企業との聞き取り調査においても以下のごとき同様の裏付け証言が得られた：

A社 「ドイツ銀行との歴史的関係が深いが、特にドイツ銀行にかぎらずドレスナー銀行、コメルツ銀行とも取引する」

B社 「他のすべての銀行と取引する。財務管理者はドイツ銀行以外の銀行がよい条件を提供すればこれと取引する」

C社 「主力銀行はない、ドイツ銀行との関係がやや強い程度、複数の銀行と同一の距離をおき、金利の安いところとその都度取引する。銀行による持株はない」

D社 「主力銀行はドレスナー銀行である。しかし経営に及ぼす主力銀行の影響は小さい。当社は十分な自己資本を持ち、銀行に依存する必要がない」

同様の回答はクルップ社、チュッセン社の担当者からもなされた。明確に主取引銀行があると答えた企業はダイムラーベンツ社（主取引銀行ドイツ銀行）とデグザ社（主取引銀行ドレスナー銀行）のみであった。注目に値するのはドイツ銀行ととりわけ密接な歴史的かつ資本的・人的関係にあるシーメンス、ダイムラーベンツの両社においてさへ、ドイツ銀行は金融取引において独占的な地位を有しない事実である¹⁷⁾。それどころか、ダイムラーベンツ社の財務担当者はドイツ銀行以外の銀行との取引に特に熱意を示すようだ、とするドイツ銀行シュツットガルト支店の幹部の言葉をツァイト紙の経済報道家が引用している¹⁸⁾。

さらにフォルクスワーゲン社が1988年2億マルクの起債に際して三大銀行に三日以内に一発回答による条件提示を電話で行うように求めたことは、銀行に対して大規模の非金融企業が有する優勢な力関係、その背景をなす熾烈な銀行

間競争、企業の自己資本の充実度、を物語る点で象徴的である。結局主幹事銀行はドレスナー銀行に決定したが、フォルクスワーゲン社このような行動はアメリカでの実務経験を有する若手の財務部長によるものであることも興味ある。面接したある銀行の経営者によれば、管理者の世代交代が進むにつれ、国際経験を有する若い財務担当管理者は既存の主力銀行との関係とは無関係に自分の決定により有利な条件を提示する銀行と取引する傾向が顕著である。

ドイツにおける主取引銀行の影響力低下の背景は1980年代から激化した銀行間競争がある。この競争は国内の銀行間のみならず、国内銀行と外国銀行との間でも繰り広げられた¹⁹⁾。さらに企業側の流動性向上により、銀行の融資に依存する度合が以前に比較して低下したことも重要な要因である。この結果、銀行の利ざやは減少し、大銀行は収益率の低い与信サービスを以前ほど重視しなくなったとされる²⁰⁾。したがってエドワーズとフィッシャーによれば、ドイツの主取引銀行とは、金融サービスに関しては支配的な供給者というよりは、数行の他銀行と同格である。年商5億マルク以下の中規模企業においては金融サービスの支配的な供給者という意味での主取引銀行はまだ存在する。しかしこの規模の企業は銀行にとってもリスクの少ない顧客であるため銀行間競争は激しく、一つの銀行が金融サービスの支配的な供給者としての地位を維持することは困難である。また資産内容の良好な中規模企業は主取引銀行による影響力の増大を嫌い、主取引銀行による経営破綻時の救済という利点よりも、複数の銀行を競争させることにより、最も有利な条件で金融サービスを得ることを重視する²¹⁾。この理由により融資残高の多寡は主取引銀行の規定要因とはならない。

3. 主取引銀行の基本的機能と監視誘因

ドイツの主取引銀行に関する最も詳細な著作の一つであるエドワーズらによる共著は、主取

引銀行の定義をいくつかの個所で断片的に述べる。これらを総合すれば主取引銀行とは

- ・取引先企業と最も長期にわたる関係を有する銀行
- ・新株発行時に引受主幹事となる銀行
- ・取引先企業の経営破綻時にこれを救済、再建する銀行

である²²⁾。

しかしこの定義は不十分と考えられる。企業と取引関係のある銀行の中で最も長期にわたる関係を有する銀行とする定義は主取引銀行の機能を意味するのではなく、ある銀行が主取引銀行となる条件の一つに過ぎない。主取引銀行の機能がそれ以外の銀行と最も異なるものは何か注目すれば、ほぼ重要性の高い順に以下の1)から6)であり、これらは経営監視の誘因をなすと考えられる：

1) 最大の寄託議決権保有—残余請求権者の利益代表者

ドイツにおける株式の大部分は無記名式株式であり、またその大部分は銀行に預託される。株主総会が近づくと、銀行は株主へ株主総会への提出議案と賛否に関する銀行による勧告および委任状を送付する。株主総会に出席しない株主は委任状を銀行へ返送する。しかし賛否を明示して議決権行使を委任する株主数は2—3%に過ぎない²³⁾。委任状が返送されなかった場合は、銀行が自らの方針に従い議決権を株主総会で行使する。日本と異なり、委任状による議決権は、株式の発行会社ではなく、株式を預託された銀行が行使する。したがって銀行の第一の機能はこれら残余請求権者の利益代表である。また非金融企業に対する銀行の影響力は寄託議決権の大きさにより決定される。投資家は株式を購入した銀行へそれを預託するのが普通である。したがって寄託議決権を集める能力は究極的には銀行の証券部門が顧客にすすめる株式銘柄の利回りによるといえる。それは寄託議決権行使者としての銀行がいかに非金融企業の経営

を監視したかにより決定される。ここに銀行が監視への誘因を有する根拠がある。

2) 筆頭株主ないし大株主—残余請求権者

日本の銀行は非金融企業の発行済み株式の5%を越える株式を取得することはできないが、ドイツの銀行は無制限に非金融企業の株式を取得できる。ただし銀行の安全性を維持するために、非金融企業一社については銀行の資本金の15%を越えない範囲で、投資先企業すべてについては同じく60%を越えてはならない。したがって、銀行自体が残余請求権者として投資先企業の経営者監視をおこなう誘因を有する。また銀行は子会社の投資会社を通じて間接的に非金融企業の株式を保有する。これらの持ち株についても銀行は残余請求権者である。

3) 監査役会会長の派遣—監視主体および監視代理人

上記の条件を満たした銀行は当該非金融企業の監査役会会長職へ頭取ないし他の経営者を派遣する²⁴⁾。監査役会会長の機能は残余請求権者およびその利益代理人として、また重要性は低くなるが融資の保全のために直接的に経営者監視を行うことである。他の銀行もその寄託議決権、持ち株、投資会社の持ち株の所有に基づき、監査役会へ役員を派遣する。監査役会会長は執行役会会長と常時連絡しあい、その活動時間は単なる監査役会役員との5倍ないし6倍に上るとされる²⁵⁾。したがって監査役会会長は監査役会の中で最も多くの情報を有し、他の銀行派遣役員に対しては監視代理人の立場にある。

4) 破綻企業の救済責任者—救済代理人

主取引銀行であるか否かを最も端的に表す機能が経営破綻に瀕した非金融企業の救済と再建である。ドイツ銀行が救済・再建を実施した主要例としてはメタルゲゼルシャフト社（非鉄金属他）、KHD（ディーゼルエンジン、建設機械他）、クレックナー（鉄鋼他）、ヘッシュ（鉄鋼）などがある。ドレスナー銀行のエバーシュ

タット執行役員によれば、この責任は監査役会会長を派遣している銀行に課せられる²⁶⁾。その根拠は監査役会会長としての監視機能を果しえなかったことに対する制裁と考えられる。経営破綻に際して主取引銀行は他の銀行と救済、再建対策を立案、実施するための調整者として行動する。他の銀行がこの救済・再建への参加を断ることはない。そのような行動は自らが同様の状況に立ち至った場合に他の銀行の協力拒否および新株引受シンジケートなどの協同行動からの除外を意味するからである。なお日本と同じように銀行による破綻企業の救済・再建は大企業に限定され、中小企業はその対象となることは比較的少ない²⁷⁾。破綻企業救済に際して主取引銀行は経営者の更迭と選任を行うことが一般的である。その場合主取引銀行が維持する公式、非公式の人的ネットワークは経営者内部市場を形成する。また不採算部門の売却や他社との合併を企画、実施することにより経営資源再配分の機能を発揮する。その機能は企業買収のそれに相当すると言える。

5) 新株・社債発行の引受主幹事—リスク負担者、資本調達

主取引銀行の最後の重要な特質は新株・社債発行の引受主幹事としての機能である。引受主幹事として主取引銀行は新株・社債の引受業務に伴うリスク負担と資本調達の機能を果す。また顧客にその株式を勧めるので、その利回りに道徳的責任を負うことになり、主取引銀行による発行企業に対する監視誘因は強いと考えられる。既述のように融資による収益率が銀行間の競争により低水準であるため、手数料収入が約束される引受業務は銀行にとって重要な収入源である。引受主幹事銀行は他の銀行より多くの株式を引き受けることにより、その販売を通じて既述の寄託議決権を増加することができる。これは非金融企業への影響力を増加することを意味する。このことは既述のようにドイツ銀行のコッパー前頭取が融資については他行との競

争を認めるが、新株の引受主幹事については手放さない旨の発言をしていることにより明らかである。実際にも後述するように主取引銀行の地位と新株発行の引受主幹事は密接に関連している(図表7, 12)。

6) 資金提供者—債権者

主取引銀行は取引先企業に対して与信業務を実施するので、債権者として取引先企業の経営を監視する誘因を有する。しかし既述のように融資に関しては市場が競争的であり、銀行にとっても魅力ある収入源ではないので、融資残高は主取引銀行の重要な要件とはいえない。また監査役会会長の地位と融資シェアとはリンクしていない²⁸⁾。

以上主取引銀行の機能をその監視誘因との関連においてあげたが、主取引銀行とその取引先企業の関係は長期的関係ないし伝統的関係に基づくことが多い²⁹⁾。このことは後述する56社の20年にわたる銀行からの役員派遣関係に関するシュライエッグらの調査により実証されている。また主取引銀行と取引先企業との関係は前世紀にまでさかのぼるものもあり、長期的関係というより伝統的関係というべきであろう。その典型的な例がドイツ銀行とシーメンス社およびダイムラーベンツ社との関係である。ドイツ銀行はシーメンス社創立者のウエルナー・シーメンスの従兄弟ゲオルグ・シーメンスにより1870年創立された。

最も多い伝統的関係の契機は銀行による破綻企業の救済である。その場合銀行による資本参加、破綻企業間の合併、返済困難となった融資額の株式への変換により、銀行が筆頭株主ないし有力株主となる。ダイムラーベンツ社は1926年にドイツ銀行がシュツットガルトとマンハイムにあった地方銀行二行を吸収した際に誕生した。それぞれの銀行に経営不振にあった融資先企業ダイムラー社(Daimler Motoren-gesellschaft, 1890年シュツットガルトで創業) およ

びベンツ社 (Benz & Cie, 1899年マンハイムで創業) があり、ドイツ銀行はこれら二社を合併させ、再建した。以来ドイツ銀行は主取引銀行として今日に至まで同社と緊密な取引関係および人的ないし資本的関係を維持してきている³⁰⁾。重要な取引先企業には主取引銀行から最高経営責任者ないしその次席の経営者が監査役会へ派遣される。ドイツ銀行は執行役会会長をタイムラーベンツ社の監査役会会長職へ、執行役会役員をシーメンス社の副会長へ派遣している。いずれの企業の新株発行に際してもドイツ銀行が引受主幹事を独占している (図表 3, 7)。

この他に主取引銀行の特質としては、既述のように大企業および中小企業経営者ネットワークの形成主体として非金融企業との準統合を形成・運営すること、これら非金融企業に対して経営に関する情報や助言を通じて情報仲介および人材紹介の機能を果たすことなどをあげることができる。

4. 主取引銀行の経営監視不全の原因

ドイツの大企業において監査役会は最重要な内部監視機関である。監査役会の本質的機能は経営監視であるため、経營業務執行を本務とする執行役会役員を兼務することは禁止されている。この結果、監査役会の資本側役員はすべて外部役員である。しかもこれら外部役員の多くは自身が自己の銀行ないし企業の経営者であり、その上数社の大企業の監査役会を兼務している³¹⁾。このため監査役会会長に経営監視活動が集中する。実態的にも監査役会会長は最高経営責任者である執行役会会長と監査役会役員間の意思疎通の要の役割を果し、多くの監査役会会長は毎日当該企業の監視業務に従事していると言われる³²⁾。したがって監査役会会長が主取引銀行から派遣されていれば、情報非対称性は少なく、経営監視は有効なはずである。しかし主取引銀行の経営者が取引先企業へ監査役会会長として派遣されているにもかかわらず既述

のような重大な不祥事が続発している。このような不祥事が生じるたびに世論が監査役会の機能不全と監査役会会長ないし監査役会役員を占める銀行派遣役員の「無能」を非難することがドイツでは常態となっている。ドイツにおける監査役会による経営監視の有効性が低いとされる要因については既に別の論文で述べたので、以下において主取引銀行による経営監視がなぜ有効でないかに焦点をあてる³³⁾。

主取引銀行による取引先企業の不十分な経営監視は二つの相互依存関係に起因する。その第一が銀行間の相互依存関係であり、第二が主取引銀行と取引先企業との相互依存関係である。前者は議決権行使に基づく相互抑止力を前提にした相互依存関係である。後者は取引先企業との取引拡大を目的とする主取引銀行の動機と、主取引銀行が株主総会において取引先企業の経営者の意向に沿った議決権行使を望む取引先企業経営者の動機、に基づく相互依存関係である。

1) 銀行間の相互依存関係

(1) 銀行の株主総会における相互依存関係—図表 8, 9 参照

三大銀行の株式は広く分散されており、支配的株主は存在しない。銀行自身の株主総会においては銀行は自己所有の株式の議決権 (従業員持ち株制度) と、顧客から寄託された自行株式の委任状に基づく議決権を行使できる (寄託議決権)。ただし非金融企業の場合とは異なり、銀行の寄託議決権に関しては議題について株主から明確な賛否の意思表示がある委任状のみの議決権を行使できる。このため銀行はできるだけ委任状を集めるため督促などを行う³⁴⁾。図表 8 が示すようにドイツ銀行の株主総会においては出席株主の有する議決権の32%がドイツ銀行により行使されている。同様にドレスナー銀行は44%を、コムルツ銀行は18%を自ら行使する。しかしいずれの銀行の議決権も単独では普通決議事項に必要な過半数に達しない。したがって銀行がその株主総会において自行の議案へ

図表8 5大銀行の1992年度株主総会における行使議決権比率 (%)

	ドイツ銀行	ドレスナー銀行	コメルツ銀行	Bayr. Verein	Bayr. Hypo	計
ドイツ銀行	32.07	14.14	3.03	2.75	2.83	54.82
ドレスナー銀行	4.72	44.19	4.75	5.45	5.04	64.15
コメルツ銀行	13.43	16.35	18.49	3.78	3.65	55.70
Bayr. Vereinb.	8.80	10.28	3.42	32.19	3.42	58.11
Bayr. Hypo	5.90	10.19	5.72	10.74	23.87	56.42

資料：Baums, Theodor. 前出, pp. 11-26 の p. 14. 銀行が過半数支配する子会社銀行および投資会社の議決権を含む。

図表9 1992年度5大銀行の株主総会における法定決議事項に関する議決結果
——棄権を除外した賛否投票合計に対する賛成票の%

	利益処分	執行役会 業務承認	監査役会 業務承認	会計監査人 選任	監査役会 役員選任
ドイツ銀行	99.98	99.64	99.72	99.94	
ドレスナー銀行	99.91	99.83	99.82	99.83	99.68
コメルツ銀行	99.41	99.68	99.67	99.86	99.86
Bayr. Vereinb.	99.88	99.39	99.39	99.96	98.96
Bayr. Hypo	98.88	99.39	99.39	99.96	99.96

資料：Baums, Theodor. 前出 pp. 11-26 の pp. 14-15から銀行のみを抜粋。

の過半数の賛成議決権を得るためには、他の銀行の支持、すなわち他の銀行による議決権の協調的行使が必要となる。同じことは他の銀行の株主総会についても妥当する。すなわち大銀行の株主総会においてそれぞれの銀行は株主総会において自己の意思を貫徹するためには他の銀行の協力を必要とする。その結果銀行間の相互依存関係が生じ、銀行が他の銀行の経営に積極的に介入したり、株主利益を代弁者として銀行経営者を批判することは基本的に生じない³⁵⁾。このことは図表9に示すように、銀行の株主総会において提出議案がほぼ100%の賛成により決議されていることから明らかである³⁶⁾。この状態は銀行が有する、他の銀行の株主総会において行使する寄託議決権が持ち合いと同様の効果を発揮していると考えられよう。この「意図せざる持ち合い」によりそれぞれの銀行の経営者は経営者支配を維持することができる。

(2) 主取引銀行と取引先企業の株主総会—図表10, 11, 12参照

同様の銀行間の相互依存関係は取引先企業の株主総会においても生じる。非金融企業が発行する株式はユニバーサル銀行としての複数の銀行により販売され、ほとんどの顧客はこれを取引銀行へ寄託する。したがって非金融企業の株主総会においては主取引銀行以外の銀行もその顧客の寄託議決権を行使することになる。図表12に明らかのように、これら企業の株主総会においてはドレスナー銀行、コメルツ銀行、その他の銀行がそれぞれの議決権を統一的に行使している。面接したある銀行経営者に対して「銀行間で議決権行使に関する事前の協議が行われるのか」なる質問をしたところ、これを否定し、最高経営責任者としての執行役会会長が株主総会の前に監査役会のそれぞれの銀行を代表する役員と個別に議案と経営者側の意向を伝え、了承を得るとの説明がなされた。実際には主取引

表10 1992年度株主総会における出席議決権と行使議決権の構成 (%)

	株主総会 出席議決権	銀行による 寄託議決権	銀行系 投資会社	保険 会社	その他	合計
		1	2	3	4	1+2+3+4
シーメンス	52.66	85.61	10.30	0.07	4.02	100.0
フォルクスワーゲン	38.27	35.17	9.64	—	55.19	100.0
ヘキスト	71.39	87.72	11.12	0.15	1.01	100.0
BASF	50.39	81.11	14.11	1.58	3.20	100.0
バイエル	50.21	80.08	11.87	1.22	6.83	100.0
チュッセン	67.66	41.75	3.69	0.18	54.38	100.0
VEBA	53.40	78.23	13.28	—	8.49	100.0
マンネスマン	37.20	90.35	8.36	—	1.28	100.0
マン	72.09	35.51	14.02	—	50.47	100.0
プロイサグ	69.00	94.95	4.92	—	0.13	100.0
最大24社平均	58.05	73.98	10.66	0.56	14.80	100.0

資料：Baums, Theodor. 前出 pp. 11-26 の p. 17 の図表 7 より銀行を除く上位10社のみを抜粋，作成。
「その他」は同族，企業，政府など。

図表11 1992年度株主総会における出席議決権と銀行の行使議決権 (%)

	株主総会 出席議決権	ドイツ銀行	ドレスナー 銀行	コメルツ 銀行	計	その他 銀行	総計
		1	2	3	1+2+3	4	1+2+3+4
シーメンス	52.66	17.61	12.44	4.52	34.57	60.91	95.48
フォルクスワーゲン	38.27	5.93	6.71	2.43	15.07	28.98	44.05
ヘキスト	71.39	9.00	32.81	27.68	69.49	28.97	98.46
BASF	50.39	18.58	17.61	4.16	40.35	54.36	94.71
バイエル	50.21	18.98	17.93	4.75	41.66	49.66	91.32
チュッセン	67.66	7.20	9.93	2.01	19.13	26.24	45.37
VEBA	53.40	13.00	25.28	3.70	41.98	48.87	90.85
マンネスマン	37.20	15.94	18.76	4.09	38.76	59.35	98.11
マン	72.09	7.11	9.48	2.30	18.89	29.31	48.20
プロイサグ	69.00	9.86	6.35	1.89	18.10	48.27	99.46
最大24社平均	58.05	13.95	14.93	5.87	34.74	25.48	84.09

著者注：シーメンスの例を取れば，株主総会に出席した株主が有する議決権数は52.66%である。これを100として，三大銀行が計34.57%，その他銀行60.91%，合計95.48%の議決権を行使したことを示す。すなわち銀行が有する議決権のみで株主総会への提案を賛成議決できる。フォルクスワーゲン，チュッセン，マンについては株式が分散していなく，銀行以外に大株主が存在することを意味する。

資料：Baums, Theodor. 前出 pp. 11-26 の p. 12 の図表 2 および p. 17 の図表 7 より銀行を除く上位10社のみを抜粋，作成。

銀行から派遣されている監査役会役員がまず執行役会会長と合意を形成し，これに他の銀行代表役員が同意，追従するということである³⁷⁾。銀行は自らが主取引銀行である企業において他

の銀行の協力を得るために，主取引銀行と執行役会会長による議案と議決方針をほぼ自動的に承認すると推定される³⁸⁾。株主総会におけるほぼ100%の賛成による議決はその結果である。

図表12 1992年度非金融企業株主総会における法定決議事項に関する議決結果
 ——棄権を除外した賛否投票合計に対する賛成票の%

	利益処分	執行役会 業務承認	監査役会 業務承認	会計監査人 選任	監査役会 役員選任	主取引銀行
シーメンス	99.93	99.60	99.61	99.98		ドイツ銀行
マンネスマン	99.99	99.99	99.98	99.99		ドイツ銀行
デグザ	99.99	99.97	99.97	99.99		ドレスナー銀行
KHD	99.96	99.95	99.99	99.99	99.99	ドイツ銀行
24社平均*	99.89	99.69	99.67	99.94	99.79	

資料：Baums, Theodor. 前出 pp. 11-26 の p. 14 より 5 社抜粋. *原資料の24社の企業から主取引銀行が明確に存在する企業のみを抽出. 主取引銀行は筆者が追加.

2) 主取引銀行と取引企業間の相互依存

主取引銀行と取引企業間の相互依存は二つの次元で生じる。第一は銀行対取引先企業間の組織的關係である。第二は銀行から派遣される監査役会会長および監査役会役員と、取引先企業の執行役会会長および執行役会役員との間の個人的關係である。

(1) 主取引銀行と取引先企業との取引に基づく相互依存關係

① 取引先企業への主取引銀行の依存

主取引銀行にとって取引先企業は経営監視の対象であると同時に金融・証券業務の顧客でもある。主取引銀行はいずれの立場を優先するか。それは顧客としての取引先企業である。その根拠は既述のようにたとえ主取引銀行が取引先企業の最大の株主であり、長期的關係を維持してきたとしても、銀行間競争が激しいからである。一般に企業は19の銀行と取引關係にあり、大企業の場合は複数の主取引銀行を有することが調査結果として報告されている³⁹⁾。取引先企業が主取引銀行による経営監視が厳格に過ぎると考えれば、他行へ取引額を移すことは可能である。このために主取引銀行は取引先企業の現職経営者を再任せざるを得ない。なぜなら取引先企業の経営者交代は既存の取引關係を弱めたり、最悪の場合には停止する可能性を意味するからである。同じ理由で、主取引銀行は取引先企業が敵対的企業買収の標的にされた場合、株主に

とってそれが有利であっても、これを阻止する傾向があると指摘されている。これにより取引先企業経営者の地位安定が保証される。取引先企業の経営者が主取引銀行に望むことは、主取引銀行がその議決権を株主総会において経営者を再選し、内部留保の拡大など経営者の自律性を高める方向で行使することである。このためたとえ企業の業績が悪くても経営者の交代は困難となる⁴⁰⁾。

② 取引先企業の主取引銀行への依存

企業の視点からは大銀行を主取引銀行として有することは企業およびその経営者の信用力と社会的威信を高めることになる。このことは特に中小企業について妥当する。また企業は銀行に新株発行や金融取引のみならず、情報および助言、経営者・管理者斡旋、吸収・合併などの企業戦略、敵対的企業買収防衛、経営苦境時の支援を期待することができる。

(2) 主取引銀行と取引先企業との人的利害關係に基づく相互依存關係

組織対組織の關係は終局的には人的關係に帰着する。主取引銀行から派遣される監査役会会長・役員と取引先企業の最高経営責任者・経営者は社会的威信、追加収入により相互依存關係にある。銀行経営者個人の視点からは、派遣先の取引先企業が知名度が高い大企業であればそれだけ経営者としての名声があがる。エグラウによれば「すべての銀行経営者にとって一流大

企業の監査役会会長、役員に招聘されることは最も熱望に値する荣誉である⁴¹⁾。それにより銀行役員にとって最大の財産とも言える広い人脈の形成および業界情報・知識の取得が可能である。また後述するように監査役会会長または役員として派遣先企業から得る役員手当てとしての追加所得も決して無視できない。

銀行から派遣されている役員に対する銀行の最重要評価基準は当然ながら自行の業績への貢献の多寡である⁴²⁾。そのためには取引先企業における監査役会会長ないし役員としての再任可能性の増大が最大の関心事となる。このためには取引先企業の最高経営責任者および他の経営首脳に忌避されないことが重要となる。したがって主取引銀行による取引先企業の経営監視の有効性は低下する。

取引先企業の経営者個人の観点からは、大企業経営者の場合、主取引銀行から派遣される監査役会会長ないし役員が経営者にできるだけ多くの意思決定自由度を与えること、経営者として再任すること、において主取引銀行に対し依存関係にある。また大企業の経営者の場合、主取引銀行の派遣役員から評価されればより魅力ある他企業へ誘われることにより、職業的経歴の上昇機会をつかむことも可能である。ドイツ銀行が関与した著名な事例として、タイヤ企業コンティネンタル社の経営者 Helmut Werner がダイムラーベンツ社の乗用車部門の最高経営責任者へ、BASFの財務担当執行役会役員 Ronaldo Schmitz がドイツ銀行の執行役会役員へ移籍した例がある。中小企業経営者の場合、大銀行を主取引銀行として有することは経営者個人の社会的威信、信用度の向上が大きな利点である。

5. ドイツにおける企業統治の有効性 —日本との比較

以上によりドイツにおいては大銀行が企業統治の中核をなしていることが明かとされた。以下に日本と比較し、それぞれの企業統治の有効

性への評価を試みる。

1) 証券市場による企業統治の困難

既述のように、ドイツにおいて持ち合いおよび役員相互派遣を通じての企業間関係により企業支配ないしその潜在的可能性による経営者の規律付けは困難である。この事情は日本にも共通する。両国におけるこの企業間関係構築の最大の目的は外国企業による企業支配の排除であった。ドイツにおける企業支配市場の発達は日本以上に困難であると予測できる。その原因は上場企業が少ないことであり、それはさらに同族による支配の永続化に起因する。したがって、ドイツにおいては日本における以上に、監査役会を通じての内部監視が重要な位置を占める。ドイツの企業間関係が日本と異なる点はドイツの代表的大銀行、大保険会社および大企業により構成される超業種関係である。その特質を強いて言うならば緩い国家的単一企業集団である。冒頭に引用したアダムスの「ドイツ株式会社」はこの性格を表している。これに対し日本の企業間関係はいくつかの独立した、閉鎖的な企業集団により特徴づけられる。これら企業集団内の求心力は強く、企業集団相互間の資本的、人的関係および取引関係は皆無ではないにせよ少なく、協調的関係もあり得るが一般に競争的である。

2) 銀行における企業統治

ドイツにおける内部監視の最も重要な主体は主取引銀行としての大銀行である。既に見たように大銀行は寄託議決権、持ち株、融資、役員派遣などにより日本のメインバンクとは比較にならないほど大きな経営監視への誘因と規律付けへの潜在的影響力を有する。したがって、銀行自体における企業統治の質はドイツの企業全体の企業統治の有効性に決定的な影響を及ぼすと言える。しかし既述のように、銀行の株主総会においては銀行間の相互依存関係および相互抑止関係により、銀行自体の経営監視は機能し

えない。しかし日本とは異なり、ドイツにおいては金融市場における銀行間の競争はより有効に機能していると思われる。既述のように、主取引銀行といえども競合する銀行が提示する条件に同じか、それよりも有利でなければ取引を確保できないからである。ドイツにおいては主取引銀行であることは自動的に取引確保を保証するものでない。その背景としては取引先企業の財務担当経営者の合理的行動がある。さらに銀行に対する外部監視として連邦信用制度監視庁 (Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen) の監視機能が日本の規制機関よりは有効であると考えられる。ある大銀行のベルリン支店の首脳は筆者との面談で、同支店に関する風評を聞きつけただけで同庁の担当官が来訪し、事情聴取された、と語った。またドイツ社会における「銀行権力」 (Macht der Banken) への伝統的批判も大きな規律付けの源泉となっている点も日本とは異なる。これまでドレスナー銀行のポント頭取およびドイツ銀行のヘアハウゼン頭取が赤軍テロの犠牲になっている。

これらの企業外的要因によりドイツの大銀行自体における企業統治の不備はかなりの程度補正され、その結果日本に比較してより有効であるように思われる。それはドイツの大銀行が日本のそれほど不良債権による破綻を来していないことにも見られる。ドイツの銀行に対して日本の銀行が有する取引先企業の取規律付けへの影響力は大きくない。銀行借入が自動的に規律付けとして機能していた時代は過ぎ、取引先企業は資金調達の方法を新株発行による資金調達へ変えたからである。日本の財務内容の良好な大企業においてはメインバンクはもはや存在しない⁴³⁾。ドイツにおいても同様の事態は生じたが、融資はドイツのユニバーサル銀行にとっては収入源の一部に過ぎない。寄託議決権の行使が取引先企業にとってははるかに大きな規律付けへの潜在的圧力である。

3) 非金融企業における企業統治

既述のように非金融企業の監査役会および株主総会においても銀行間に相互依存関係があり、取引先企業の経営監視を行う意思も希薄であり、そのための能力にも欠ける。さらに主取引銀行と取引先企業との間の組織的、個人的相互依存関係により、企業統治は有効性を大きく殺がれる。この結果、株主総会に対する議題と提案は主取引銀行から派遣された監査役会会長と取引先企業の最高経営責任者としての執行役会会長との間で協議され、相互の利益が考慮される形で合意される。

したがって主取引銀行が有する寄託議決権は取引先企業の執行役会会長の方針に沿い、これを擁護する方向に行使される⁴⁴⁾。また非金融企業の監査役会においては銀行派遣の監査役会会長は、重大な問題を別にすれば、一般に執行役会の方針に追従する。この点では銀行派遣の監査役会役員に例外はない⁴⁵⁾。したがって大部分の企業において監査役会は執行役会のための操縦手段に過ぎない⁴⁶⁾。このため監査役会は儀礼的な社交の場と化す。ドイツ最大の出版・マルチメディア企業ベルテルスマン社のモーン会長によれば、「多くの企業において執行役会は監査役会による介入を好まず、監査役会への印象を良くするために問題を議題として提出しない。このため重要な事実が監査役会の会議で報告されず、密度の高い討議がなされない。全員は互いに礼儀正しく、会議は和気あいの昼食会や夕食会で終わる」⁴⁷⁾。

取引先企業の企業統治において主取引銀行が果たす役割が不十分であることは、銀行の最高経営責任者自身が認めている。ドイツ銀行のコッパー前頭取は、ドイツ銀行が株主であってもその企業にまったく影響力を行使しないと語り、ドイツ銀行はごく普通の株主であり、だからこそわれわれはどの企業においても歓迎されるのだ、とあるインタビューで言明している⁴⁸⁾。「歓迎される」なる言葉は主取引銀行の監視への意思の弱さを物語る。監視者は被監視者にと

って一般的に煙たい存在であるべきだからである。同じくドイツ銀行のクラゼン元頭取は次のように述べている：「(取引先企業の) 企業戦略を考えるのは銀行経営者にとって負担が大きすぎる。彼等の役割は(取引先企業の) 経営者の選定と健全な財務状況の維持である」⁴⁹⁾ 同様の証言は筆者が面接した複数の銀行経営者により確認された。その原因は銀行経営者が有する取引先企業の業界、製品・技術・サービスに関する知識、経験および企業内の問題に関する情報の質と量が、取引先企業の経営者のそれに劣るためである。

銀行による取引先企業の企業統治が有効でないその他の原因としては、大手通信販売会社の創立者のオットー監査役会名誉会長が指摘するように、多くの監査役会会長は本務銀行での経営者としての責任に加えて、全く異なる業種の企業の監査役会会長を8社から10社兼務しているの、多忙に過ぎ、執行役会会長へ助言を与えることは問題外だからである⁵⁰⁾。企業統治はおろか債権者としての基本的監視さへ十分にできないという調査結果も報告されている。すなわち67%の銀行は融資先企業の破綻を早期に発見することができない⁵¹⁾。

しかし主取引銀行は取引先企業の企業統治に関して全く無力ではない。その寄託議決権行使は取引先企業に対する最も大きな潜在的規律付けの源泉である。ドイツ銀行の元頭取の故ヘアハウゼンがかって言明したように「(銀行の) 権力はその行使により生じるのではなく、既にその可能性により始まる」からである⁵²⁾。したがってこれは取引先企業の経営者による経営活動に対する最低限の歯止めであると言えよう。

4) 破綻企業の救済・再建

ドイツと日本の主取引銀行は破綻に陥った取引先企業を救済・再建することが利害関係者から期待されており、これらに暗黙の義務を負っている点で共通する。両国においても主取引銀行の救済・再建は追加融資、元本返済の猶予、

金利の減免などの金融支援および他行との協力確保、最高経営責任者の更迭、資産・子会社の処分を伴う。日本の主取引銀行は自ら再建計画を策定し、役員を破綻企業へ派遣して直接に再建を指揮、監督するがドイツの主取引銀行は再建計画の策定は子会社の経営コンサルティング会社に委託し、また銀行からは人を破綻企業へは派遣しない⁵³⁾。

両国において破綻企業の救済・再建は雇用の犠牲を可能な限り少なくする形でなされる点でも共通する。メタルゲゼルシャフト社を苦境から救済し、再建した主取引銀行としてのドイツ銀行派遣の同社シュミッツ監査役会会長によれば、ドイツでは企業の再建は社会的犠牲が伴わない形で (sozial tragbar) なされねばならない。

シェアードによれば主取引銀行による救済・再建は倒産コストを回避し、アメリカにおけるような企業支配や法的な清算措置よりも優れている。一般に主取引銀行が救済する場合は迅速であり、有効である。債権者間の利害対立は主取引銀行の調整により稀であり、会社の無形資産は維持され、経営者と債権者は最も重要な再建と経営に専念することができるからである。これに対してアメリカにおける企業支配は経営者に経営成果向上への強い動機を与えるが、その欠点は経営者の短期的視野を招き、希少な経営者および株主資源を社会的に非生産的活動へ向けることである⁵⁴⁾。

6. 理論的考察

以上のドイツ大企業間の組織的および人的次元での相互依存関係はいかなる理論により説明され、またそれを補強するであろうか。主取引銀行と取引先企業間の組織的關係については相互抑止説、統合理論および資源依存説について、主取引銀行派遣の監査役会会長・役員と取引先企業の執行役会会長との個人的關係については経営者効用理論と経営者エリート説を以下に検討する⁵⁵⁾。

1) 組織的關係

(1) 相互抑止説 (Mutual Deterrance Theory)

この理論は既述のように競争關係にある大銀行がなぜそれぞれの銀行の株主総会と取引先企業の株主総会において協調的な議決権行使行動をとるのかを説明する。バランとスウィーザーは50年代-60年代のアメリカにおいて鉄鋼、電気企業などが競争關係にあるにもかかわらず、なぜ価格協定などの協調的行動をとったのかを相互抑止説により説明した。それによれば、大企業間に破壊的価格競争が生じた場合、これらが有する資本力により競争は長期化する。その結果すべての企業が自滅的被害を被る。これを阻止するために大企業は価格競争を控える。このように企業が競合他社からの報復を回避するためそれにとって不利な競争行動を控えることを相互抑止という。ただし競争はこれにより消滅するのではなく、それは各企業による原価削減などによる利益率の維持、向上努力へと昇華される⁵⁶⁾。このような競争の下での企業間關係は相互監視 (mutual control) と相互抑止の二面性をもつ。相互抑止説は国際政治における核兵器の有する抑止効果と同一の理論と言える。

(2) 統合理論 (Integration Theory)

統合理論の視点からはドイツの主取引銀行、保険会社、非金融企業間の既述の人的・資本的關係は準統合ないし中間組織と見なすことができよう。ポーターは完全垂直統合 (full integration) に比較して、準統合 (quasi-integration) が場合によりいくつかあるいは多くの利点を実現し、完全垂直統合に付随するコストを回避できるとする。準統合は買手と売り手との間に信頼、情報共有、経営者間の頻繁で非公式な意思疎通、持ち合いに基づく「大きな利益共同体」 (a greater community of interest) を形成する。この企業間關係は少数持ち株、融資および融資保証、購入前の資金供与、独占的取引契約、固有物流施設、共同研究開発により維持される⁵⁷⁾。統合理論は主として製造業に適用

される。主取引銀行と非金融企業間の完全統合は技術的かつ法的にも不可能であるので、準統合が唯一の統合方式となる。既述のドイツ銀行と非金融企業間の評議會を通じての非公式な情報共有により両者間に長期的關係が確立される。

(3) 資源依存説 (Resource-dependent Theory)

資源依存説によれば、企業はその取締役会に相互依存關係にある重要な他企業から役員を受け入れ、あるいはその一部を役員相互派遣、合併、合弁会社の形で吸収する⁵⁸⁾。役員相互派遣による企業間關係の構築は、企業の存続にとって不可欠な経営資源を確保するための手段である。このような關係を共生的相互依存 (symbiotic interdependence) と称する。共生的相互依存とはある企業の産出が他の企業の投入である關係である⁵⁹⁾。この理論は以下の前提に基づく：

- ① 企業は自立、独立した存在ではなく投入 (原材料、部品、情報、サービスその他) の購入および産出 (製品、サービスその他) 販売のために他企業との相互依存關係により制約されている。この相互依存關係は企業の専門化と分業の進展により増大する⁶⁰⁾。
- ② 企業の存続と繁栄にとって決定的な重要性をもつ資源を提供する企業あるいは製品・サービスを購入する企業の行動の予測が不確実である場合、企業の存続と継続的繁栄も不確実となる⁶¹⁾。
- ③ この不確実性、予測困難性は企業間關係に調整がなされないために生じる。この状況を克服するために相互依存關係を安定化し、資源の稀少化や入手不確実性をできるだけ低めることは経営者の義務である。役員相互派遣はこのような環境不確実性を制御するための制度化された措置である⁶²⁾。
- ④ 相互依存關係は対称的依存關係と非対称的依存關係の場合がある⁶³⁾。

シュライエグらはこの資源依存説の視点から、

なぜドイツ大企業が役員派遣・役員招聘を行うのかを実証した。ドイツの最大500社の非金融企業の中から、9種の産業（石油加工、化学、鉄工、非鉄金属、ゴム、電気・電子工業、輸送機、機械、建設）の企業が調査対象として選ばれ、1969年から1988年にわたる20年間の役員派遣の中断、修復ないし停止の状況が分析された⁶⁴。役員派遣とは銀行、保険会社および非金融企業の経営者（執行役員）が、調査対象の非金融企業の監査役会へその役員として招聘されることと定義される。1988年時点で親企業の子会社を除き、1969年において株式会社として存在し、かつ監査役会を有する企業56社が分析対象とされた。その際二社間に資本的関係が存在する場合の役員派遣は株主としての監視義務が最重要な目的と推定されるので、調査対象から除外された。調査の手法は Broken-Tie Analysis であり、これは次の手順により行われた：

- ① 定年、死亡その他の理由を問わず、ある企業から他の企業の監査役会へ役員として派遣された者が退任した場合、これを役員派遣関係が中断したとみなす。
- ② その後3年以内に、同一企業から他の役員が当該企業へ派遣された場合、役員派遣関係が修復されたとみなす（直接的修復）。
- ③ 同じく3年以内に、同一産業の他企業から役員が派遣された場合、役員派遣関係が修復されたとみなす（機能的修復）⁶⁵。

この結果、1988年において調査対象56社について合計582人の派遣役員が判明し、そのうち役員派遣が一度も中断されていない役員119人を除く463人が修復状況を調査する対象となった。463人の内訳は銀行からの役員派遣207人、保険会社からの役員派遣20人、他の非金融企業からの役員派遣236人である。その結論は以下に要約される：

- ① 高い修復率と長い在任期間

これら463人の派遣役員のうち、上記の定義により修復された役員数は331人であり、修復

率は71%に達した。役員派遣を通じての企業間関係はかなり長期的であることが分かる。また退任に至るまでの平均在任年数は7.15年であり、これはアメリカの4.5年よりもかなり長い。したがってシュライエグらは、アメリカと比較して、ドイツにおける企業間関係はかなり安定していると指摘する。アメリカにおいては、大企業797社について中断された役員派遣件数79に対して修復された件数は6、すなわち7.5%の修復率であり、ドイツのその十分の一に過ぎなかった。アメリカについて1962年から1972年の期間の1131社について行われた別の調査によれば238件の役員派遣中断の後に修復された事例は36件であり、修復率は15%に過ぎなかった⁶⁶。

- ② 銀行からの役員派遣中断後の修復率は94%に達する。

調査対象企業は同一銀行と長期的関係を維持している。これらの銀行は主取引銀行と推定される。すなわち銀行からの役員派遣中断は207回生じたが、このうち195回修復されているので、修復率は94%に達する。非金融企業からの役員派遣中断後の修復率は49%であり、銀行の修復率の約半分である。

- ③ 業種別では鉄鋼、機械・装置、非鉄金属の修復率が高い。

修復率は鉄鋼（7社）において64%、機械・装置（8社）64%、非鉄金属（3社）54%、電子工業（8社）50%であり、ゴム加工産業4社においては他の非金融企業からの役員派遣は皆無である。

- ④ 90%の役員派遣は資源依存動機である。

最後にシュライエグらは調査の目的である資源依存説の妥当性を次の方法により明らかにした。すなわち、非金融企業が他の非金融企業から役員を招聘する場合、後者からの資源購入量が多いこと、購入資源量は大きくないが前者の製品にとって不可欠の資源であること、購入企業にとって、当該資源が情報源として代替可能性が低いこと、の三要素が確定された場合

に役員を招聘した非金融企業は役員派遣側の非金融企業に対して資源依存の関係にあると判断し、それ以外の役員招聘の動機から分離された。その結果、非金融企業による銀行および他の非金融企業からの役員招聘の90%は資源依存動機により説明されるという結論に達した。

シュライエグらによる以上の実証研究の結果はドイツ大企業間の人的関係が資源依存説を裏付けると言えよう。すなわちドイツの大企業は個人の属性や能力よりは、組織が有する資源を確保するためにその組織の代表者として経営者を監査役会役員として招聘する。これ結論は後述する経営者エリート説を否定する。

2) 個人的関係—経営者地位の安定, 社会的威信, 金銭的追加収入

(1) 経営者効用理論 (Managerial Utility Theory)

ドイツの企業間関係は資源依存説からのみでは説明できない。経営者の地位安定化のために敵対的企業買収を阻止するための持ち合いも重要な動機をなしていることは間違いない。敵対的企業買収へのドイツ経営者の忌避はよく知られている。ドイツ銀行のアプス元頭取は1987年に敵対的企業買収を企てる経営者を「強盗」ときめつけ、その「犯罪的傾向」を非難した⁶⁷⁾。これは今日においても大部分のドイツ経営者の考えを代表すると言えよう。またドイツ一般民法典613条aによれば、会社合併に際しての解雇は認められず、この規定は破綻企業の吸収、合併にも適用される⁶⁸⁾。したがって吸収・合併は少なくとも短期的には経済的効果を伴わない。事実これまでドイツにおける敵対的企業買収は数例にすぎない。

1973年の第一次石油危機以後アラブ産油諸国がドイツの代表的大企業の株式を大量に購入する動きに出た。今日においてもダイムラーベンツの資本金の13%はクウェイト首長国、ヘキストの24.5%はクウェイト石油公社、クルップの22.51%はイラン共和国、メタルゲゼルシャフ

トの13.6%はクウェイト投資公社により保有されている⁶⁹⁾。この外国資本によるドイツ企業買占め (Überfremdung) は外資に対するドイツ経営者の警戒心を一挙に高め、ヘキストをはじめ約20社の大企業が主取引銀行および友好企業との持ち合い強化、敵対的企業買収からの防衛策として保有株式数に無関係に行使できる議決権を5-10%に制限する議決権行使限度 (Höchststimmrecht) の設定、議決権トラスト持株会社 (Vorschatgesellschaft) の設立に走らせた。この状況は1960年代後半日本の大企業がアメリカの巨大企業による乗っ取りを恐れ、持ち合いを強化した動きに酷似している。その背景は経済ナショナリズム、経営方針の一貫性の維持、雇用保証などが考えられるが、既述の経営者の地位保全も無視できない要因と考えられる。

また既述のように銀行にとっても非金融企業にとってもそれぞれの規模が大きければ大きいほど一方から他方に派遣される監査役会役員の個人的威信は高く、役員収入も無視できない。1988年ドイツ銀行のヘアハウゼン頭取の本務の年俸は約130万マルクであったが、他社監査役会役員としての手当て総額は45万マルクであった。これは本務年俸の35%に相当する⁷⁰⁾。

経営者行動を規定するこれらの動機として、マリスとウィリアムソンは同時期の1964年にほぼ同一の理論を発表した。マリスによれば、それらは①権力、②威信、③富 (給与・賞与・その他の金銭的便益) および④地位安定性である⁷¹⁾。①から③までの動機は企業の成長、すなわち総資産の増加率により満足される。④は敵対的企業買収および倒産による経営者の失職を防止するために最低限必要とされる評価率 (valuation ratio) であり、これは企業の株式時価評価額を企業の総資産簿価で除した商である⁷²⁾。したがって経営者は敵対的企業買収および倒産を招かないように評価率を維持しつつ、企業規模の拡大によりその権力、威信、富の極大化を追求する。

マリスによれば人間の最も重要な非金銭的動機の一つが権力行使への欲求である。経営者にとって企業とは権力の獲得および行使のための手段である。この経営者権力は企業内においては企業資源の利用を通じて、企業外では企業の規模により多くの分野で影響力を行使し、社会的威信を勝ち得る。そしてこの経営者権力は企業規模が増大するにしたがい、増大する。マリスは給与と企業規模との間に密接な相関関係があることを実証した。また経営者が企業規模の拡大を追求する誘因として、昇進機会の増大と、地位が高くなるにつれて困難となる他社への転職可能性を指摘した。さらに心理的要因として経営者集団が共有する能力規範がより困難な目標に挑戦し、これに成功する経営者を賞賛することも経営者が企業拡大を追求する要因とした。これらは経営者が企業規模の拡大方針を追求する動機である。

ウィリアムソンはバーナード他4人による先行研究をもとに、経営者の動機として①給与、②安定性、③支配-地位・権力・威信、④職業的卓越、を指摘する。給与以外の動機は非金銭的動機であるが、これらは支出選好として数量化できる。経営者は特定の支出に積極的価値を与え、あるいは効用を得る。これら支出は経営者の個人的あるいは集団的必要を充足するものである。このような支出目的として人員の雇用、追加収入 (emoluments)、可処分利益 (discretionary profits) の三種の効用をあげる。追加収入とは給与と付加給付 (社用車、交際費など) の合計を上回る部分であり、経営者がその地位により自由に決定でき、生産性にはまったく寄与しない支出である。可処分利益とは株主が不満を表明しない程度の最適限の利益を上回る利益であり、経営者がその費消に関して自由裁量を有する利益である。ウィリアムソンによれば、経営者はこの最低限の利益を確保した上でこれら三つの効用を極大化するように行動する⁷³⁾。

(2) 経営者エリート説 (Managerial Elite Theory)

大企業間の役員相互派遣を説明する理論として資源依存説に多くの点で対照的をなす理論は経営者エリート説または社会階級説 (social class theory) である。これによれば役員相互派遣の実態は資源依存説を一部を説明するに過ぎず、大部分は資本家階級の代表者としての経営者間の個人的関係により説明されると主張する。経営者は自己の属する企業固有の狭い利害を超えて他企業の経営者と横断的に結束して、資本家階級としての彼らの利害を促進するために社交クラブや経営者団体を通じて政治過程に影響力を行使する。このように資源依存説が組織を分析対象とするの対して、権力エリート説によれば個人が考察の中心を占める。すなわち組織は権力集団としての経営者の利益を極大化するための手段である。また個人の権力は組織における地位により生じるのではなく、個人のもつ能力や学歴などの属性と「資本家的」価値観に依存する。したがって、一度中断された役員相互派遣関係は修復されないと主張する⁷⁴⁾。

この理論は既述の資源依存説を裏付けるシュライエグらの実証研究により否定されており、事実ドイツの企業間関係の形成要因の説明力としては次の根拠によっても薄弱である。第一にドイツの経営者の学歴および階級的同質性がイギリス、フランス、アメリカ、日本に比較して最も少ないことである。ドイツにおいてはこれら他の諸国に観察されるように経営者が特定の階級やエリート大学出身者に集中することはない。博士学位が経営者に多いことは事実であるが、これも特定の大学に集中していない⁷⁵⁾。ドイツがヨーロッパで最も階級意識が薄い国のひとつであることは、監査役会に企業規模により半数ないし三分の二の従業員、労働組合代表が存在することによっても明らかである。たしかに既述のように大企業経営者はその地位により企業を越えた非公式な集団を形成し、その間で役員相互派遣が行われている。しかし政治過

程を通じての影響力行使は少ない。有力な経営者は個人としてその能力、知識、経験を認められ、政治家に助言を請われることがある。例えばドイツ銀行の歴代頭取は党派の違いを超えて首相の相談を受けていたことが知られている。すなわちアプス頭取とアデナウアー首相、クラゼン頭取とその後継者ウルリヒ頭取とブランドおよびシュミット両社民党首相、クリスチャンス頭取とグート頭取とシュミット首相、ヘアハウゼン頭取、コッパー頭取とコール首相との関係が著名である。またクラゼンのようにドイツ銀行の頭取でドイツ連邦銀行の総裁に任命された者もある。しかしこれは経営エリートによる政治力行使とは考えられない。彼らの役割はあくまでも個人としてのそれであり、経営者の代表としてのものではない。大企業の利益代表機関としてはBDI（ドイツ産業連盟）があるが、大企業はむしろ距離をおき、その代表者は中小企業間関係の所有経営者であることが多い。

結 論

ドイツの企業間関係の最終的帰結は経営者支配である。経営者支配とはバーリとミーゼの定義による「株主ではない経営者による自己の地位の永続化」を意味する⁷⁶⁾。ドイツにおいてはその手段は銀行、保険会社、非金融企業間の監査役会における役員相互派遣、株主総会における協調的議決権行使そして取引関係を中心とする相互依存関係であることは既に明らかにされた。形態こそ異なるが、日本における銀行、保険会社、非金融企業により形成される企業間関係も本質的に同一の効果をもたらす。両国における含み資産による可処分キャッシュフローの存在も経営者による自由裁量を大きくする。ドイツの主取引銀行が取引先企業の経営監視を行う誘因を有しながらも、これへの意思を持たない最大の原因はそれが監視主体としての必須要件である中立性を監視対象企業に対して持たえないからである⁷⁷⁾。日本のメインバンクも

企業による直接金融と銀行自体の弱体化により取引先企業への監視能力に関してはドイツの主取引銀行と同様の立場にあると言える。ドイツ、日本の閉鎖的な企業間関係は経営の不透明性および経営者による自己利益追求、違法・非倫理的行動の温床である。

これと対極的位置にあるのがアメリカの株主支配である。すなわち大株主としての公的年金基金の圧力による経営者の交代はGM、IBM、コダックなどで既に生じている。バーリとミーゼが経営者支配を指摘した1930年代にはこのような公的年金基金は存在しなかった。

機関投資家の監視下にあるアメリカの経営者は投資収益率を維持、向上するとは考えられない他社への資本参加や持ち合いによる資金固定化を回避し、その都度最も有利な条件により取引を行うという意味での機会主義的行動により特徴づけられる。その利点は経営監視が企業とは中立的關係にある株主により証券市場を通じてなされること、世界の模範とされる証券市場の透明性、流動性、公正性、効率性がSEC（米国証券取引委員会）により確保されていること、株主による企業の評価が信頼性の高い企業の情報開示に基づいて行えることである⁷⁸⁾。この市場による経営監視が取締役会による内部監視よりも迅速で効果的あることはジェンセンが強調するところである⁷⁹⁾。

しかしドイツと日本の企業間関係は取引費用の削減、倒産リスク・費用の回避による企業の再建と存続、これによる失業などの回避による人間資本の温存、倒産や失業による社会的費用の回避などの利点を有する。ドイツと日本の企業間関係が共有する欠点は、経営者が証券市場を通じての外部監視から遮断されているために生じる経営の透明性と公平性の欠如、および従業員の雇用保証を尊重するために解雇による経営環境の変化への迅速な対応が困難な点である。

ドイツおよび日本においてもこの数年間においてアングロアメリカ流の株主利益の重視が叫ばれている。しかし全ての制度と同様にアメリカ

カの株主利益、市場中心主義も唯一最善の絶対的規範とは決して言えない。1980年度後半のM & Aの行き過ぎは失業の増大、国際競争力の低下などを来し、その結果過半数の州の会社法において株主以外の利害関係者の利益をも考慮できる、あるいは考慮せねばならないとする、いわゆる「利害関係者条項」(stakeholder clause)が導入された。

経営・経済制度は工業化の過程、歴史、社会的価値観などの、制度学派の言う経路依存性の所産である。ドイツにおける共同決定法、監査役会、ユニバーサル銀行なども一世紀以上の歴史を有する制度である。上記のアメリカ証券市場の特質および銀行の活動領域の制限も1929年の大恐慌の教訓の制度化である。また株主利益中心の企業概念、独占および競争制限的行為を防止するための一連の反トラスト法なども重要である。社会的価値観に関してはドーアは言う：「アングロサクソンの経済においては、個人が自己の選択肢を常時行使可能な状態に維持するように行動し、社会の支配的行動規範および制度的構造は個人のこのような行動を助長する。これに対し日本においては経済主体がアングロサクソンのそれらよりも長期的関係を確立することを選好する」⁸⁰⁾。

一度できあがった制度の変革は容易でない。それは制度硬直性と制度有機性による。制度硬直性とは制度の変革にはそれにより損失を被る集団が必ず生じることによる、変革への抵抗である。ドイツの共同決定法の改変はそれが従業員に不利をもたらすかぎり革命でも生じなければ実現性はないと、面接したある経営者が語った。また今日の日本の行政改革はその典型的事例である。制度有機性とは多くの制度はその国の他の制度と密接な機能的関連性のなかにあり、一部の要素だけをその背景の理解と受容の可能性を調査することなしで他の国へ盲目的に移植しようとすることは、OS(基本ソフト)の異なるコンピューターに同一の応用ソフトを使用する試みと同様に不毛である。

ドイツや日本の企業間関係にも既述の経済的合理性がある限り、その欠点の是正には努めるべきであるが、これをすべて否定する必要はない。これによって両国ともこれまで多くの産業分野でアメリカに匹敵する、あるいは上回る世界的地位を築いてきた実績を忘れてはならない。日本経済の停滞にもかかわらず1997年第四半期においてアメリカの大投資銀行がアメリカ企業への投資比率38%に次いで二番目に大きい、アメリカ国外では最大の投資比率である19%を日本企業へ投資している事実は何を物語るであろうか⁸¹⁾。ドイツと日本の企業は将来においてもそれぞれの中核的制度としての企業間関係は維持しつつ、アメリカ的なより高い透明性、公正性を目指す経営へ発展するであろうし、またせざるを得ないであろう。したがって今後とも世界には複数の性格の資本主義がしのぎを削り合い、この競争を通じて部分的な制度的補完性が日本・大陸ヨーロッパ諸国とアメリカ・イギリスとの間でさらに進展し、より高度な水準に昇華するであろう⁸²⁾。この動きは既に始まっている⁸³⁾。ドイツや日本にとってアメリカ的資本主義への完全な収斂は無意味であり、またその必要もないと考える。逆もまた真であろう。

本稿は平成8年度科学研究費一般研究(C)課題番号09630113および平成9年度科学研究費基盤研究(B1)課題番号(研究代表者平田光弘一橋大学教授)による研究成果の一部である。またこれは1997年3月15-16日小田原にて開催された現代ドイツ企業研究会および1997年10月25日埼玉大学にて開催された日本経営学会関東部例会にて発表した報告を発展させたものである。

なお大蔵省財政金融研究所主催の「日米欧の経済システムの比較と今後の展開について」の研究会の一員としてドイツにおける企業統治に関して1995年2月26日より3月10日にかけてドイツの主要銀行・企業の経営者および学者、研究者に聞き取り調査を行った。文中面接企業とある場合はこれらの企業を意味する。これらはDeutsche Bank, Dresdner Bankの二銀行, Siemens, Daimler Benz, BMW, BASF, Krupp-Hoesch, Degusa, Thyssenの七非金融企業, IFO, IDWの二研究所, それにマンハイム大学 Prof. Dr. Eduard Gaugler, ベルリン科学センター Prof. Dr. Horst Albachの二人の教授である。面接調査は特定

企業に関する情報を機密にする条件に行われたので、企業名は原則として匿名で表示する。

注

- 1) Wenger, 1996, p. 180; *manager magazin*, April 1996.
- 2) Adams, 1994.
- 3) Ogger, 1992, pp. 12-13, 15, 23, 49.
- 4) ドイツにおける企業統治の有効性低下の一般的諸要因に関しては1994年第三号「横浜経営研究」中の拙稿「ドイツにおける会社統治制度—その現状と展望」を参照。
- 5) Ogger, 1992, p. 29.
- 6) その他の銀行、保険会社および非金融企業間の持ち合い、資本参加関係については上記吉森1994年中 p. 12のヴェンガー教授作成による資料を参照。
- 7) Ogger, 1992, pp. 29, 48.
- 8) Böhm, 1992, pp. 14-16; Eglau, 1989, p. 155.
- 9) DAX30 (Deutscher Aktienindex) はドイツのシーメンス、ダイムラーベンツ、ヘキスト、バイエルなど代表的銘柄30社より構成され、これらはドイツの全証券市場の取引高の四分の三を占め、複数銘柄株主を含めて550万人の株主を有し、300万人以上を雇用する。Hansen, 11. 1994, p. 403.
- 10) Böhm, 1992, pp. 183-189.
- 11) 評議会に関する記述は Eglau, 1989, pp. 162, 237-242による。
- 12) Liedtke, 1994, pp. 136-143; Liedtke, 1997, pp. 165.
- 13) Edwards and Fischer, pp. 1-2.
- 14) *Enzklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen*, 3. Aufl., 1967, p. 736.
- 15) 1995年3月4日ドレスナー銀行本店における聞き取り調査。
- 16) *Euromoney*, Jan. 1994. DEBIS は主としてダイムラーベンツ社の乗用車、トラックなどの購入ローンその他の金融サービスを提供し、この分野でドイツ銀行と競合する。この部門の売り上げは同社の60%以上を占める。 *The Economist*, Oct. 18, 1997.
- 17) Adams, 1994.
- 18) Eglau, 1989, p. 162.
- 19) Eglau, 1989, p. 162. ドイツ銀行のコッパー前頭取によれば世界の多くの市場の中でドイツほど銀行間競争の激しい国はない。 *Euromoney*, Jan. 1994, p. 42.
- 20) Edwards and Fischer, p. 162.
- 21) Edwards and Fischer, pp. 142-143, 145.
- 22) Edwards and Fischer, pp. 116, 142, 173.
- 23) Adams, 1994; Baums und Fraune, 1995, p. 109; Baums, 1994, p. 426.
- 24) 銀行の最高経営責任者は Vorstandssprecher または Sprecher des Vorstandes, すなわち執行役
 25) Eglau, 1989, p. 137.
 26) メタルゲゼルシャフト社の巨額損失に際して、同社の筆頭株主はドレスナー銀行であったが(13%)、監査役会会長がドイツ銀行から派遣されていたため、同社の救済・再建はドイツ銀行の主導により実施された。
 27) Hausbank による救済・再建が試みられたのは10人以下の小企業においては27%であったが、500人以上の企業においては89%に上った。Edwards and Fischer, p. 173.
 28) ドイツ銀行グレート監査役会役員によれば、主取引銀行は必ずしも最大の融資シェアを有しない。
 29) Böhm, 1992, pp. 18-19.
 30) Eglau, 1980, pp. 97-98.
 31) 詳細に関しては吉森, 1994年を参照。
 32) Biehler und Ortmann, 1985.
 33) 吉森, 1994年。
 34) Adams, 1994.
 35) Baums und Fraune, 1996; Böhm, 1992, pp. 74-76, 82.
 36) この大銀行間の協調行動は既に Eglau, 1980, pp. 279-293, Gottschalk, 1988 により、また本稿執筆中に刊行された植竹1997年 pp. 93-112により報告されている。本稿は次の点を明確にしたことにおいてこれらと異なる。第一に大銀行自体の企業統治の有効性が、銀行の株主総会における銀行間の相互依存関係により低下すること、第二に取引先企業における銀行間の相互依互関係により主取引銀行の取引先企業に対する企業統治の有効性も限定されること、第三に主取引銀行と取引先企業間の相互依互関係が組織的次元と個人的次元で生じ、これがさらに企業統治の有効性を減殺すること、を示し、第四にこれらの相互依互関係を理論的に説明したこと、第五に企業統治の有効性をドイツ・日本とアメリカと比較し、それぞれを企業統治の視点から評価し、展望を述べたこと、である。
 37) Böhm, 1992, pp. 184-185.
 38) 1979年従業員2千人以上の株式会社281社について実施された調査によれば86%の企業の監査役会が法的最低限の平均年2回と少なく、その会議時間は3時間程度とされるので、監査役会会長と執行役会会長とが電話その他の手段により実質的な意思決定を行っているのが実態とされる。Eglau, 1989, p. 137; Gerum, Steinmann und Fees, 1988, p. 108.
 39) Böhm, 1992, p. 139; Wiendieck, 1992, p. 157.
 40) Böhm, 1992, pp. 137-140, 156.
 41) Eglau, 1989, p. 131.
 42) Eglau, 1989, p. 153.
 43) 岡田, 1997, p. 136.
 44) Baums und Fraune, 1995, p. 112.

- 45) Eglau, 1989, p. 153.
 46) Gerum, 1991, p. 729.
 47) *manager magazin*, Aug. 1993, p. 45.
 48) *manager magazin*, April 1996.
 49) Eglau, 1989, p. 147.
 50) Otto, 1996. このため同氏は専業としての監査役会会長が必要であると主張する。
 51) Edwards and Fischer, pp. 166.
 52) "Macht beginnt nicht erst bei der Einflußnahme, sondern schon bei der Möglichkeit dazu". Alfred Herrhausen, Eglau, 1989, p. 158.
 53) Edwards and Fischer, p. 167-168, 174-176.
 54) Sheard, 1994, pp. 210-212. この理由により倒産費用が日本においてアメリカより低いことは既に Suzuki-Wright, 1985により指摘されている。ことがまた実例として東洋工業とクライスラーの救済・再建に関する吉森, 1992年, pp. 120-127を参照。
 55) 組織間関係に関する専門的著作としては山倉 1994年を参照。
 56) Baran, Paul and Paul Sweezy, *Monopoly Capital*, 1966, Mintz and Schwartz, 1985, pp. 21-25 に引用。
 57) Porter, 1980, pp. 300-321.
 58) Pfeffer, 1987, p. 30.
 59) Pfeffer and Salancik, 1978, p. 41. これに対して同一市場において複数の企業が稀少な経営資源を獲得する場合,あるいは同一の製品・サービスを提供する場合, これら企業の関係はゼロサムゲームであり, 競争的共生 (competitive symbiosis) である。
 60) Pfeffer, 1987, p. 26; Pfeffer and Salancik, 1978, pp. 40, 43.
 61) Pfeffer and Salancik, 1978, p. 47.
 62) Allen, 1974.
 63) Pfeffer and Salancik, 1978, p. 41.
 64) Schreyögg und Papenheim-Tockhorn, 1994.
 65) この二つの修復の概念は Pfeffer, 1987, p. 44 による。
 66) Koenig, Goge and Sonquist, Models of the Significance of Interlocking Corporate Directorates, *American Journal of Economics and Sociology*, No. 38, 1979, pp. 173-186; Palmer, Broken Ties: Interlocking Directorates and Intercorporate Coordination, *Administrative Science Quarterly*, No. 29, 1984, pp. 210-231, いずれも Schreyögg/Papenheim-Tockhorn, 1994 に引用。
 67) Ogger, 1992, p. 47.
 68) Edwards and Fischer, p. 162.
 69) Liedtke, 1994 所載の各社所有構造による。
 70) Eglau, 1989, p. 132.
 71) Marris, 1964, pp. 47-48, 56, 107.
 72) Marris, 1964, p. 22
 73) Williamson, 1964, pp. 32-37.
 74) Useem, 1984, p. 61; Pfeffer, 1987; Palmer, 1987.
 75) 吉森, 1995年第12章「最高経営責任者の特質」参照。
 76) Berle and Means, 1932, 1991, p. 82.
 77) 同様の関係は日欧米における監査法人・公認会計士と被監査企業との関係にも妥当する普遍的問題である。
 78) その反面アメリカの銀行の発展は抑制された。Roe, 1991.
 79) Jensen, 1993.
 80) Dore, 1992, pp. 16-17.
 81) *The Economist*, Oct. 18, 1997.
 82) Groenewegen, 1997.
 83) 吉森, 1997年.

引用文献

- Adams, Michael, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", *Die Aktiengesellschaft*, 4. 1994, pp. 148-158.
 Allen, Michael P. The Structure of Interorganizational Elite Cooptation: Interlocking Corporate Directorates, *American Sociological Review*, 1974, pp. 393-406.
 Baums, Theodor. Vollmachtstimmrecht der Banken-Ja oder Nein?, *Die Aktiengesellschaft*, 1. 1996, pp. 11-26.
 Berle, Adolf A. and Gardiner C. Means. *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, 1991.
 Bhidé, Amar. Efficient Markets, Deficient Governance, *Harvard Business Review*, Nov.-Dec. 1994.
 Biehler, Hermann und Rolf Ortman, Personelle Verbindungen zwischen Unternehmen, *Die Betriebswirtschaft*, Nr. 1 1985, pp. 4-18.
 Böhm, Jürgen. *Der Einfluß der Banken auf Großunternehmen*, 1992.
 Dore, Ronald. *Japanese Capitalism, Anglo-Saxon Capitalism; How Will the Darwinian Contest Turn Out?*, Centre for Economic Performance, Occasional Paper No. 4, London School of Economics, Oct. 1992.
 Edwards, Jeremy and Klaus Fischer. *Banks, Finance and Investment in Germany*, 1994.
 Eglau, Hans Otto. *Wie Gott in Frankfurt—Die Deutsche Bank und die deutsche Industrie*, 1989.
 —, *Erste Garnitur—Die Mächtigsten der deutschen Wirtschaft*, 1980.
Euromoney, The Battle Plans of Hilmar Kopper. Jan. 1994, pp. 29-44.
 Gerum, Elmar. Aufsichtsratstypen—Ein Beitrag zur Theorie der Organisation der Unternehmensführung, *Die Betriebswirtschaft*, Jahrgang 51, H. 6, 1991, pp. 719-731.
 —, Horst Steinmann und Wemer Fees, *Der mitbestimmte Aufsichtsrat*, 1988.
 Gottschalk, Arno. Der Stimmrechtseinfluß der Banken

- in den Aktionärsversammlungen von Großunternehmen, *WSI Mitteilungen*, 5, 1988, pp. 294-304.
- Groenewegen, John. Institutions of Capitalism: American, European and Japanese Systems Compared, *Journal of Economic Issues*, Vol. XXXI No. 2. June 1997, pp. 333-347.
- Hansen, Herbert. Das Gewicht der Banken in den Aufsichtsräten deutscher Aktiengesellschaften, *Die Aktiengesellschaft*, 3. 1994, pp. 76-79.
- , Die Zusammensetzung von Aufsichtsräten der DAX-Gesellschaften und die Auswirkungen auf ihre Effizienz, *Die Aktiengesellschaft*, 11. 1994, pp. 403-404.
- 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.
- Liedtke, Rüdiger. *Wem gehört die Republik? 1998*, 1997.
- , *Wem gehört die Republik? 1995*, 1994.
- Marris, Robin. *The Economic Theory of Managerial Capitalism*, 1964.
- manager magazin*. Wider das Kartell der Kontrolleure-Gespräch mit Ekkehard Wenger, April 1996, pp. 68-80.
- Ogger, Günter. *Nieten in Nadelstreifen—Deutschlands Manager im Zwielficht*, 1992.
- Otto, Werner. Mehr Kompetenz, *manager magazin*, Okt. 1996.
- Palmer, Donald. The Dual Structure of Corporate Interlocks, in Michael Schwartz, *The Structure of Power in America*, 1987.
- Pfannschmidt, Arno. *Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte, Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen*, 1993.
- Pfeffer, Jeffrey and Gerald R. Salancik, *The External Control of Organizations*, 1978.
- Pfeffer, Jeffrey. A Resource Dependent Perspective on Intercorporate Relations, in Mark S. Mizuchi and Michael Schwartz, *Intercorporate Relations*, 1987.
- Porter, Michael. *Competitive Strategy*, 1980.
- Roe, Mark J., A Political Theory of American Corporate Finance, *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 10, 1991, pp. 10-67.
- Schreyögg, Georg und Heike Papenheim-Tockhorn, Kooptation und Kooperation: Eine Längsschnittstudie zu Stabilität und Motiven personeller Verflechtungen zwischen deutschen Kapitalgesellschaften, *Die Aktiengesellschaft*, 9. 1994, pp. 381-390.
- Sheard, Main Banks and the Governance of Financial Disress, in Aoki, Masahiko and Hugh Patrick, *The Japanese Main Bank System*, 1994, pp. 188-230.
- Wright, Richard and Sadahiko Suzuki, Financial Structure and Bankruptcy Risk in Japanese Companies, *Journal of International Business Studies*, Spring 1985.
- Useem, Michael. *The Inner Circle*, 1984.
- Wenger, Ekkehard. Die Organisation des Aufsichtsrats als Problem der politischen Ökonomie, *Wirtschaftsdienst*, IV 1996, pp. 175-180.
- Wiendieck, Markus. *Unternehmensfinanzierung und Kontrolle durch Banken-Deutschland*, Japan, USA., 1992.
- Williamson, Oliver. *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, 1964.
- 岡田依里「日本の会計と会計環境」1997年。
- 山倉健嗣「組織間関係」1994年。
- 高橋俊男・大西健夫「ドイツの企業」1997年第5章
- 植竹晃久「金融機関と企業」。
- 吉森 賢「アメリカ企業家精神の衰退」1992年。
- 吉森 賢「ドイツにおける会社統治制度—その現状と展望」横浜経営研究 第15巻第3号, pp. 1-27, 1994年12月。
- 吉森 賢「日本の経営・欧米の経営」放送大学教育振興会 1996年。
- 吉森 賢「ヨーロッパの企業経営—伝統と変革」学術月報 1997年9月, pp. 29-36.
- [よしもり まさる 横浜国立大学経営学部 教授]