

## 企業はだれのものか — 企業概念の日米欧比較

### (1) アメリカ, イギリス

吉 森 賢

#### 基本的問題

- ① 企業概念はなぜ重要か.
- ② 企業概念はいかなる歴史的, 社会・文化的要因により形成されてきたか.
- ③ 各国の企業概念の正当性, 公平性, 効率性はいかに評価されるか.
- ④ いずれの企業概念が普遍性を有するか.

#### 要 旨

企業概念は一国の歴史, 価値観と深く関連している. また各国の企業概念には一長一短がある. したがって唯一最善の企業概念は存在しない. 株主がそのリスク負担により中心的利害関係者であるとするアメリカ, イギリスの一元的企業概念の根拠は説得力に欠ける. 企業の長期的利益に一体化しない投資家はそのリスクを分散と退出により減少できるからである. また資本よりも人間がより希少な経営資源である今日において株主を中心的利害関係者とする企業概念は現実の要求に対応しない. 従業員を中心的利害関係者としつつ利害関係者の長期的利益の均衡をめざす日本の多元的企業概念, 株主と従業員の利益均衡をはかるドイツ, フランスにおける二元的企業概念はそれぞれの利害関係者と国民の合意され, 正当性が高い. アメリカとイギリスにおける株主利益中心の企業概念に関し

てはこのような合意が実現していない. 効率性の視点からも現段階で利用可能な資料, 実証研究の結果によれば多元的企業概念, 二元的企業概念が一元的企業概念に劣るとは言えない. 株主利益中心の企業概念は前世紀の残滓であり, それが日本およびドイツの企業概念へ収斂する可能性が逆の場合よりは高い.

#### 検 索 語

企業概念, 企業統治, コーポレート・ガバナンス, 利害関係者, 日本, アメリカ, イギリス, ドイツ, フランス

#### 1. 企業概念の定義と本稿の目的

本稿において企業概念とは「企業のいかなる利害関係者が利益の配分に際して最大の優先権を有するか」なる問に対する答と同義である. 筆者はこれまで企業統治に関連して企業概念が日本, アメリカ, イギリス, ドイツ, フランスにおいてどのように異なるかについて論じてきた.<sup>1</sup> 本稿では企業概念に焦点を絞り, 第一に企業概念がなぜ重要かを考察し, 第二に日本, アメリカ, イギリス, ドイツ, フランスに固有の企業概念がいかなる歴史的過程により形成され, 正当化されてきたかを概観し, 第三に日本とアメリカの企業概念をいくつかの視点から評価し, 結論において日米欧における企業概念の

今日における収斂への傾向に言及し、今後の発展方向を展望する。

## 2. 企業概念はなぜ重要か。

### 1) 中心的利害関係者の明確化と企業統治制度

1920年代にゼネラル・エレクトリック社のオーウェン・ヤング社長は演説の中で次のように表明した：

「私が社会的制度としての企業の受託者であるか、あるいは投資家の代理人であるかによって、ゼネラル・エレクトリック社の社長としての職務に対する私の態度は大きく異なる。もし私が受託者であれば、だれが私の受託責任により利益を得るのか、だれに対して私は義務を負うのか。」<sup>2</sup>

この問いかけが示すように、企業概念の第一の意義は中心的利害関係者を明確にすることにより、最高経営責任者に意思決定の基本的指針を与えることにある。中心的利害関係者とは企業の長期的運命に直接かつ密接にかかわり、これにもっとも大きな影響力を行使し、したがって企業の効用配分に対する第一の優先権をもつ利害関係者を意味する。よって本稿における利害関係者とは企業内部の従業員、管理者、経営者、労働組合、企業外部の所有者としての株主、主取引銀行、主要取引先（大口得意先、代理店、下請け、供給業者）である。株主を「所有者としての」として限定した理由は企業の長期的利益に一体化していない、短期的値上がり益や投機的利益を追求する少数株主および投機的投資家を排除するためである。

中心的利害関係者が規定されれば、その効用の向上と維持のために、いかなる成果基準により、いかなる組織、手続きにより経営者を監視、評価すべきか、すなわち企業統治制度（コーポレート・ガバナンス）が決定される。これにより、最高経営責任者は戦略決定と資源配分の意思決定にあたりいかなる利害関係者の利益を優

先し、あるいは考慮すべきかを知ることができる。また経営不振からの脱却のためにはいかなる利害関係者を最初に犠牲にするか、または温存するか、の意思決定においても重要な指針となる。

### 2) 経営者権力の正当性

企業概念の第二の意義はその答によって経営者の正当性が規定される点にある。国家であれ、官僚組織であれ、大企業であれ、現代のあらゆる大規模な組織は権力なしでは機能し得ない。権力とはその影響下にある人々の抵抗にもかかわらず権力者がその意思を貫徹する能力である。<sup>3</sup> 権力はこのような強制力をもっているため、今日の民主主義に基づく政治においては主権者、すなわち統治者を選任する主体により公平な選挙により選出されてはじめて正当性を得る。為政者としての政治家の立法権力は国民により選ばれたこと、国民の利益のためにその権力が行使されること、そしてこの権力の行使過程が常に監視され、評価され、最終的には国民による選挙を通じて審判を受けることにより正当化される。今日この民主主義の基本的原則は程度の差こそあれ多くの諸国の政治では実現されている。このように主権在民についてはほぼ普遍的な合意が形成されているといえよう。

しかし、企業における主権者、すなわち中心的利害関係者に関してはそうではない。アメリカのブルッキングス研究所のブレアによれば、アメリカの取締役会の機能を阻害するもっとも大きな原因の一つは、だれの利益のために取締役会が存在するのか、なる問題に関して合意がないことである。この事態は、大企業の目的、義務、問題の優先順位に関して社会的合意が欠如していることに起因するとし、この混乱はアメリカにおける企業統治をめぐる論議の中心の問題である。<sup>4</sup> また1960年代のアメリカ消費者運動の指導者ラルフ・ネーダーによれば、「2世紀前のアメリカ国民は、政府の無制限の権力が専制的権力へ変質しうる危険性に関して

鋭敏な嗅覚をもっていた。アメリカの入植者達は憲法の中に、権力をこれに拮抗する制度により分散させるという基本的理念を盛り込んだ。(中略) この新しい実験は時の試練をへて、今日では世界の立憲民主主義の模範となった。しかしこの模範には一つの欠落がある：アメリカ憲法は企業を対象としていない。<sup>5</sup>

民主主義の先進国とされるイギリスも例外ではない。イングランド銀行顧問のチャーカムによれば、「イギリスの諸制度の奇妙な特質の一つは政治の分野においては極めて重視される受託責任が、経済の分野においてはほとんど考慮されていないことである。この問題は深い検討を要する。なぜならイギリスの多くの問題がこれに起因するからである」。<sup>6</sup>

このように民主主義の基本的原則である権力の抑制と均衡 (checks and balances) が実現されていない企業においては、最高経営責任者への権力の集中、それによる濫用が生じ、これへの監視が不十分となり、経営資源の最適配分が実現されない可能性が大きくなる。

### 3) 公平性

公平性とは、利害関係者間に対する会社からの効用配分およびリスク負担との対応関係と、効用配分と会社利益に対する貢献度との対応関係に関して利害関係者が感じる均衡の程度を意味する。利害関係者がそれぞれの貢献度とリスク負担がこの意味で公平に評価され、貢献度に応じた効用配分を享受していると考えられる場合、利害関係者は最高経営責任者を信頼し、会社の目的に一体化することは常識的に考えられる。逆に利害関係者間にこの点に関して不公平感があれば企業の長期的目的達成への結束力が弱まると考えてよい。このことは次の経営効率へも大きな影響を及ぼすと言える。

### 4) 効率性

いかなる企業概念がより高い経営効率を生み出すかは企業概念の最も重要な側面である。こ

こでは経営効率とは第一に経営資源の投入と産出の比と定義し、具体的には売上高利益率、投下資本収益率などの指標により測定される。第二は経営目的の達成度である。しかし経営効率と企業概念との関連性についての実証的研究成果は乏しい。本稿の終にて筆者の知りえた限りでの調査結果を紹介する。

## 3. 日米欧における企業概念の類型

アメリカおよびヨーロッパにおいては二つの企業概念が存在し続けた。一つは株主の私有財産としての企業、すなわち私有財産説 (Property Conception) である。<sup>7</sup> この企業概念によれば企業は株主利益のために存在する。第二は企業の社会的側面を強調し、企業は株主の利益のためのみならず、より広い利害関係者のために存在するという制度説ないし公器説 (Entity Conception)<sup>8</sup> である。これによれば、アメリカ、イギリスの企業概念は私有財産説に基づくといえる。これに対し、日本、ドイツ、フランスのそれは制度説を前提とする企業概念といえる。

しかし、日本、ドイツ、フランスの企業概念は次の点で異なる。すなわち後述するように日本の経営者がドイツ、フランスの経営者よりも従業員の雇用保証に対してより強度の道徳的責任感を有すること、また経営危機に際して従業員のみならず主取引銀行、下請け、供給業者などの利害関係者間の結束力がより強いことである。したがって企業概念を、ドイツ、フランスにおける資本と労働の利益均衡を実現しようとする二元的企業概念と、日本における従業員を中心的利害関係者としつつ、他の利害関係者の長期的利益も考慮する多元的企業概念、そしてアメリカ、イギリスの株主利益中心の一元的企業概念、とに三分したほうが各国の企業概念の実態的特質をより鮮明にすると考える。<sup>9</sup>

このことは筆者の実施した日本、アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの5か国の経営者、管理者に対する質問票郵送調査の結果によって検証された。この結果のグラフは既にいくつか

の論文で発表したのでここでは省略し、簡単に紹介するにとどめる。<sup>10</sup> この調査の中で「資本主義下においては企業の所有者は株主である。したがって株主の利益が最優先されるべきだ」なる命題を肯定した回答者はアメリカ76%、イギリス71%であるが、日本はわずか2.9%に過ぎなかった。ドイツ、フランスも日本に近く、肯定回答者はそれぞれ17%、フランス22%であった。これに対し、この質問と対をなす命題「会社はその利害関係者（従業員、株主、顧客、仕入れ先、代理店など）全体の長期的利益を増進するために存在する」を肯定した日本の回答者は97%に達し、アメリカ、イギリスのそれはそれぞれ24%、30%に過ぎなかった。ドイツとフランスの肯定回答者は日本のそれに近似し、それぞれ83%、78%に達した。

また経営者が配当を減らすか、従業員の一部を解雇するかのいずれかを選択を迫られたと仮定した場合、いずれが選択されるかを問う質問に対しては、従業員の一部を解雇しても配当を維持すると回答した者はアメリカ89%、イギリス89%と同比率であった。これに対しこれを肯定する日本の回答者はわずか3%に過ぎなかった。ドイツ、フランスの肯定回答者はそれぞれ40%、41%と日本よりはかなり高いが、アメリカ、イギリスの肯定回答者の半数以下である。逆に雇用優先を選択した日本の回答者は97%であり、ドイツ59%、フランス60%であった。これに対してアメリカ、イギリス共に11%に過ぎなかった。

#### 4. 企業概念の形成過程とその正当化

アメリカ — 一元的企業概念

##### 1) ヘンリー・フォード対ダッジ兄弟の企業概念訴訟

アメリカにおける企業概念をめぐる最も著名な事件はヘンリー・フォードとダッジ兄弟により争われた訴訟であろう。この裁判は1919年のミシガン最高裁判所による判決により終了し、今日に至るアメリカの一元的企業概念が法的に

確定された。この裁判は企業それ自体の発展を求めたフォード自動車会社の創業者ヘンリー・フォードに対して、株主利益を要求するダッジ兄弟により提起された。その意味で多元的企業概念と一元的企業概念がアメリカ史上初めて法的に争われた画期的な事件となった。

フォードは「もし賃金を削減するか、配当を中止するかの選択を迫られるようなことが生じれば、配当をとりやめる」と述べ、<sup>11</sup> 「利益は三者に帰属する。第一に企業であり、これにより安定性、革新性、健全性が確保される。第二は利益の獲得に貢献した人々である。最後に利益の一部は公衆に帰属する」と主張していた。<sup>12</sup> フォードはダッジ兄弟との裁判の法廷でしばしば自分の工場を「半公共的な制度」(semi-public entity)と表現し、自動車価格の低減と工場の拡張は「公器」(institution)としてのフォード自動車会社にとっては良いことであると主張した。<sup>13</sup>

法廷において原告の弁護士からの「会社の目的は何か」という反対尋問に対してフォードは「関係者すべてにできるだけのことをする、利益をあげ、それを使い、雇用を創出し、人々が使えるところならどこにでも乗用車を供給することだ。そしてついでに金を儲けることだ」と答えた。フォードのこのような言葉が少なくとも初期においては単なる美辞麗句ではないことは、フォード社が当時としては破格的な5ドルの時間給を従業員へ支給したこと、T型フォードの普及車種Runaboutの価格を1911年の590ドルから1924年の290ドルまで傾向的に下げ続け、1500万台以上を販売したことによっても明らかである。フォードは上記の目標実現のためルージュ工場を建設することを決心し、配当を見送った。<sup>14</sup>

ダッジ兄弟は中西部で最も優れた機械加工技術者であり、フォード社の創立以来エンジン、変速機、車軸などの部品供給者であり、かつ訴訟時において2000株を所有する株主でもあった。ダッジ兄弟はフォードの経営を専制的と抗

議し、鉄鉱石鉱山と湖上輸送船を買収し、ルー  
ジュ工場を建設する計画を無謀として、この計  
画の差し止めを求めた。そしてフォード社の余  
剰現金の75%を配当として株主に支払うこと  
を要求した。

巡回裁判所の判決はフォードによる配当抑制  
を「経営者の自由裁量の濫用」として、ダッジ  
兄弟の主張を認めた。このためフォードは上告  
した。ミシガン最高裁判所は新工場建設は認め、  
そのための資金を支出してもなお余剰現金が残  
ることを根拠に、ドッジ兄弟の配当要求への主  
張を正当として次の判決を下した：

「企業は株主利益を最優先して組織され、経営  
される。取締役会役員の権限はこの目的のため  
に行使されねばならない。取締役会役員の決定  
権はこの目的遂行の手段の選択に用いられるの  
であり、この目的そのものの変更、利益の減少、  
利益を株主に支払わないで他の用途へ向けるた  
めに利用されるものではない。」<sup>15</sup>

この判決によりフォード社は約1927万ドル  
の追加配当と利息約154万ドルの支払いを命じ  
られた。

この判決により明確にされた株主利益中心の  
企業概念はアメリカにおいて今日に至るまで基  
本的には不変である。たとえばラパポート教授  
によれば、アメリカにおいて企業は株主利益の  
ために存在するという基本原則は広く合意され  
ており、いかにその目的を達成するかに関して  
異論があるだけだと述べ、「私有財産に付随す  
る諸権利を是認する市場経済においては、企業  
の唯一の責任は株主利益を合法的に高潔に創出  
すること」にあると言明する。<sup>16</sup> またドラッ  
カーは今日アメリカのほとんどすべてのCEOは  
「株主の利益のために」そして「株主の利益  
を極大化するために」経営していると明言する。  
サロー教授は、利益極大化を追及するアメリカ  
の経営者が、いずれの利害関係者の利益を優先  
するかについて順位をつけるとすれば、株主が

第一位で、大きな差をつけて顧客が第二位、従  
業員が第三位と続くであろうとする。<sup>17</sup> また  
今日アメリカの大部分の財務を専門とする学者  
はこの企業概念を前提にする。<sup>18</sup> そしてアメ  
リカの一元的企業概念は所有に基づく。なぜな  
らアメリカの文化においては「所有」なる言葉  
は極めて強力な、ほとんど道徳的な意味をもつ  
からである。<sup>19</sup>

## 2) 底流としての多元的企業概念

しかし株主利益中心の一元的企業概念に対抗  
する批判、これに代わる企業概念としての多元  
的企業概念の提唱はヘンリー・フォード以来今  
日に至るまでアメリカにおいて根強い底流をな  
してきた。既に1920年代に既述のゼネラル・  
エレクトリック社のヤング社長は公的演説の中  
で多元的企業概念の意義を次のように表明し  
た：

「経営者とはもはや株主の代理人ではない。経営  
者は社会的制度（としての企業）の受託者にな  
りつつある。（中略）当社の利害関係者には三  
種類ある。第一は会社に資本を投下した5万人  
以上の株主である。第二は企業活動に労力と生  
活を投入する10万人に達する従業員である。  
第三は顧客と一般大衆である。私の第一の義務  
は株主により提供された資本が安全で、正直に  
かつ賢明に活用され、公正な収益率を生むこと  
である。そうでなければ企業は資本を得ること  
ができず、作業員には道具が支給されない。第  
二の責任は従業員に公正な賃金、雇用維持、そ  
して教育と技術の向上に応じた仕事を与えるこ  
とである。第三の義務は、顧客が宣伝どおりの  
製品を手に入れ、その価格は資本と労働への報  
酬に見合うものであることである。最後に企業  
が公共の利益を実現し、優れた善き市民として  
の義務を果たすことである。

企業において何が正しいかは私がこれまで述  
べた強い受託責任感により影響される。経営者  
の責務は労働者の犠牲において株主利益を実現

したり、大衆の犠牲において労働者と株主の利益をするのではなく、すべての利害関係者のために賢明かつ公正な経営をすることである」。  
(下線は筆者)。<sup>20</sup>

これから10年程後の1932年刊行された古典的著作の結論の中でバーリとミーンズは多元的企業概念を以下のように主張している。すなわち、大企業の支配者は特定の集団の利益のためではなく、社会の諸集団の様々な要求の均衡を図りつつ、それぞれに企業利益の一部を分配する、純粋に中立的な専門家に発展しなければならない。そしてこれが実現する可能性は高いとし、会社制度が存続するためにはむしろ不可欠である、とさえ断言する。そして公平な賃金、雇用保証、消費者利益、企業業績の安定によって企業の直面する困難な問題が合理的かつ人間的に解決可能である、という社会的合意が形成されれば、株主の利益は犠牲にされねばならないであろう、と予測する。さらにバーリとミーンズによれば、企業が株主利益のためだけに存在しなくなったとしても、かならずしも経営者が自らの利益のために企業を営むことにはならない。むしろ経営者にとっては株主や経営者を超越した集団の利益をも考慮に入れる道が開かれたのである。すなわち経営者の出現により社会は近代企業が株主や経営者の利益のみならず、社会全体のために貢献することを要求できるようになったのである。<sup>21</sup>

第二次大戦後のアメリカにおいても同様の主張は繰り返された。1950年代にIBM会長のトーマス・ワトソンは、経営者の役割を従業員、顧客、株主の「三本足の椅子」(a three-plonged stool)の利益均衡を実現することであると、三者の平等性を強調するために演説するたびに三者の言及順序を変えていたとされる。<sup>22</sup> またハーバードの法学者は次のごとき急進的な主張を行った：「企業の利害関係者はより広義に理解すべきであり、それは企業と密接な関係にあるすべての人々を意味すべきである。これ

らの人々の利益を代表するために、これらによる会社の意思決定と権限行使への正当な参加が制度的に実現されねばならない」。<sup>23</sup>

より最近においては1978年コントロール・データ社およびその他の企業による多元的企業概念が注目される。その典型とされる同社の定款の改正点は、他社から会社の買収、合併、ないし資産のすべてまたは大部分の買収の申し込みがあった場合、会社およびその株主の最善の利益を判断するにあたっては、会社およびその子会社の従業員、顧客、供給業者およびその他の利害関係者、さらに会社およびその子会社の立地する地域共同体の社会的、経済的影響を含むあらゆる関連要素を考慮に入れねばならない、とする。<sup>24</sup>

会社法の実務担当者の観点から、アメリカ唯一の会社法の専門裁判所であるデラウェア州エクティ裁判所長は次のように主張する：資本提供者(株主および社債所有者)に企業への資本提供の誘因を与えるためには、資本提供者にとって満足すべき投資収益率が保証されねばならない。しかし企業には達成すべき高次元の目的がある。すなわち、消費者の欲求の充足、意義のある仕事の提供、共同体の公共的生活への貢献である。これら利害関係者のしばしば対立する要求を解決するためには企業の取締役による判断力とそれにもまして賢明さが必要とされる。この考え方によれば、取締役会はいかなる特定の利害関係者の利害のために他の利害関係者の利益を排除すべきではない。<sup>25</sup>

### 3) 一元的企業概念への批判とその根拠

#### ① 所有権変質からの批判

ヘンリー・フォードは経営活動に従事せず配当のみを受け取る株主を「不在株主」(absentee shareholders)、「寄生虫」(parasites)と呼んでいた。彼にとっては所有と経営の分離はあり得ず、真の経営者は所有経営者であり、真の株主も所有経営者であった。既述のダッジ兄弟との係争の後、「自分が正しいと信じる方法で経営

したい。それ以外の方法では経営できない」として、ダッジ兄弟を含む6人の少数株主の持ち株を1億5800万ドルで買い戻し、これら不在株主による経営への介入を排除した。このようにしてフォード家は総資産50億ドルに達する巨大なフォード社の全株所有者となった。それはJ.P.モルガンやロックフェラーでさえなしかつたアメリカで前代未聞の株式の集中化であった。<sup>26</sup>

フォードと同じ主張をバーリとミーンズは行う。すなわち、大企業における所有と支配の分離および所有と経営の分離により、所有の性格は変質した。なぜなら近代企業の株主はみずから企業資産の経営に従事せず、投資収益の単なる受取人と化した。このように所有に伴う支配と責任を放棄した結果、株主はみずからの利益のためにのみ企業を経営する権利をも放棄したのである。<sup>27</sup>

このような株主は企業の運命とも一体化していないため中心的利害関係者としての正当性が欠けるといえる。このことは今日のアメリカ経営者自身も感じていることである。チャンピオン社のシグラ-会長は「会社の株式を一時間しか所有しない人が何の権利により会社の運命を決定できるのか。これが法的に可能ならば、そのような法は間違っている」とする。化粧品のエイヴォン社ウオールドロン会長は「当社には世界中に4万人の従業員と130万人の販売員を擁する。その他多くの仕入れ先、顧客、地域社会がある。これらが会社に託す利害は株主のそれよりはるかに深く、重要である」と言明する。<sup>28</sup>

圧倒的大多数のアメリカ国民も株主利益中心の企業概念を是認してはいない。ビジネスウィーク誌が行った調査によれば、「アメリカの企業は唯一の目的を持つべきだ。すなわち株主のために最大の利益を実現することである。この目的の追求こそがアメリカにとっても長期的利益になる」に賛成した回答者は5%に過ぎず、「アメリカの企業は複数の目的を持つべきだ。

すなわち従業員や地域共同体も企業に貢献しているのだから、企業は時には従業員や地域共同体のために利益の一部を犠牲にすべきだ」を肯定して回答者は95%に達した。<sup>29</sup>

② 残余リスクと残余請求権の概念への批判  
一元的企業概念の他の一つの根拠は株主のみが投資のリスクを負担するという論理である。これによれば、従業員や銀行、納入業者などの要素提供者へ企業により支払われる対価は契約により事前に固定請求権 (fixed claim) として確定している。すなわち、これらの債務は企業収益の水準ないしその有無にかかわらず支払われねばならない。しかし株主への配当や値上り益は契約によりあらかじめ確定されていない。株主への配当はこれら固定請求権者 (fixed claimant) への支払いがすべて行われた後に、利益がもし残っていれば支払われる。また企業が倒産した場合は固定請求権者への債務弁済が優先的になされ、株主には最劣後の請求権者として投資の一部ないしはすべてを回収する可能性が与えられるに過ぎない。このように株主には残余請求権者 (residual claimant) としての側面と残余リスク負担者 (residual risk bearer) の二つの側面がある。<sup>30</sup>

このように株主を最大のリスク負担者と規定し、それゆえに、株主のみが株主総会における議決権を通じて企業経営への重要な監視権を与えられるべきだする考え方は今日のアメリカにおいて支配的概念である。<sup>31</sup> それは大部分の財務研究者、法学者によっても支持され、経営者の間でも支配的である。たとえばGM社の元会長スローンの次の言葉はこれを表現する：「企業の事業としての価値の基準は売上や資産の成長率のみならず、株主の投資に対する収益である。なぜなら、私的企業体制の下では、株主がみずからのリスクで投資を行うのである。したがって株主の利益のためにこそ企業が経営されねばならない」。<sup>32</sup> 投機的企業買収者ピケンズも、なぜ株主利益が従業員、顧客、その他

の利害関係者の利益に優先するかという問に対して、それは株主が会社を所有するからであり、経営者による意思決定から生じうる経済的リスクを最終的に負担するからだ、と答えている。<sup>33</sup>

しかしこの論理も次の根拠により現実には対応していないとして否定されている。第一に、大企業の株主の責任は有限責任であり、企業が倒産してもその損失は株式の取得価格を越えることはない。第二に、株主の投資リスクの回避ないし分散は株式の売却や他の銘柄との組み合わせなどの手段により容易である。<sup>34</sup> 同様の、しかしより過激な主張が法学者によりなされている。すなわち、財務情報が開示されるかぎり株主の利益は保護されており、したがって株主は企業統治の対象外にあり、会社の意思決定への発言権を与える必要はまったくない。<sup>35</sup> この種の論理は一元的企業概念に対する次の批判へと導く。

### ③ 公平性からの批判

株主が唯一のリスク負担者であるとする議論に対しては、経営者や従業員は失業というリスクを負う、とする反駁がなされる。さらに経営者や従業員は失業に際しては、企業に長年勤めることにより投資した自分自身の労力、技術、知識、経験という「人間資本」(human capital)を失う。<sup>36</sup> これと同じ視点からブレアも一元的企業概念を批判する。すなわち、アメリカ大企業において有形資産の比重は低下し、代わりに特許、商標、サービス、革新能力、新製品開発能力などの無形資産の重要性がますます高まりつつあるとする。同氏の計算によれば1982年においてすべての製造業および鉱工業企業の市場価値に占める土地、工場、設備は62.3%に達していたが、1991年には37.9%まで低下した。このことは大企業がますます技術集約型、サービス志向型へ移行しつつあり、それに伴い従業員には高度な特殊技術が要求される。このため従業員は企業に固有の技術の修得、向上への時間、労力、自己啓発などの投資を行い、

「人間資本」を形成しなければならない。その企業では価値があるが他の企業ではその価値が大きく減少する固有技術に投資する従業員は株主と同様にリスクを負う。<sup>37</sup>

### ④ 効率性からの批判

一元的企業概念に対する経営効率の視点からの批判は、株主利益中心の経営が経営者の短期的経営行動を誘発したとし、この結果国際市場においてアメリカ産業の相対的競争力が低下したという議論である。すなわちエルスワース教授によれば、アメリカにおいては経営者の責務は株主利益の極大化である、という考え方ほど重視される常識はないとし、このため他の企業目標が犠牲にされ、製品市場を重視する競争相手国に対してアメリカが劣勢におかれる、と指摘する。<sup>38</sup> またポーター教授も、アメリカ企業が株価の短期的値上がりに関心をもつ株主の利益を最重要視するため企業の長期的成果が犠牲にされる。その結果アメリカにおいては株主、企業、経営者の間に利害の衝突が生じ、もっとも大きな利益を産み出す企業投資へ資金が向かわない、と批判する。<sup>39</sup>

またプラハラド教授は経営者が株式市場にほとんどすべての注意を注いだ結果、アメリカ企業の競争力は70年代、80年代に低下したとし、この反省にもとづき多くのアメリカ企業は製品市場を重視し始めた。同教授の主張によれば、資本はたしかに必要な経営要素ではあるが、専門的才能(労働力)や技術、納入業者の確保が消費者の要求が厳しくなり、かつ世界化するしつつある市場での競争に勝ち残るためにはより重要な経営資源である。<sup>40</sup> この種の議論において学ぶべき国として引き合いに出されるのがドイツと日本である。ドラッカーによれば日本とドイツの機関投資家は株主利益や企業の特定の利害関係者の短期的利益を極大化しようとせず、両国の企業の究極的目的は「企業価値創出能力の極大化」(maximization of the wealth-producing capacity of the enterprise)である。<sup>41</sup>

#### 4) 利害関係者条項による一元的企業概念への修正

この株主利益中心の企業概念は1960年代-70年代に社会的責任重視の方向へ重要な修正をうけることになる。この時期はGMの欠陥車問題に端を発した消費者運動、大企業の不正政治献金、外国企業への贈賄などが社会問題化し、大企業の社会的責任を求める世論が昂揚した。これに対応するため大企業はこぞって大学、研究所、学校、公園、病院、博物館、慈善事業活動などの公共組織、施設へ寄付金をよせた。このような支出は株主利益の侵害であるとする一部株主の提訴に対して法廷は、このような支出は短期的には株主利益を損なうが、株主以外の利害関係者の必要や利益に応えることは企業の所在する地域共同体の発展と福祉に寄与することになり、これは株主にとっても長期的にはその利益を向上するという根拠により容認した。

この判決は伝統的な株主利益中心の一元的企業概念と新しく登場した社会的制度としての企業概念を「株主の長期的利益」なる名において統合したものである。<sup>42</sup> しかしこの判決はあくまでも株主の利益の向上が擁護されている点で伝統的なアメリカの企業概念を根本的に変えるものではない。さらに80年代から、後述するように株主以外の利害関係者の利益を考慮しなければならない、または考慮してもよいとする州法による「利害関係者条項」が支配的になりつつあり、株主利益中心の一元的企業概念にさらに大きな修正が加えられることになる。

#### イギリス——一元的企業概念

##### 1) 法的規定と経営者の企業概念

イギリスにおいても株主利益中心の一元的企業概念が支配的である。イギリス、フランス、ドイツを含むヨーロッパ八カ国について実施されたイギリス政府による調査は、経営者が株主に対して明確な義務を負う国はイギリスのみであるという結論に達した。<sup>43</sup> 私的企業は株主の集合体ないし私有財産として考えられ、したがっ

て企業は株主利益のために経営されるべきであるという見解が会社法専門家の間で通念となっている。

1985年改訂の会社法309条により、取締役がその責務を実施する際に考慮すべき事項として、従業員全体の利益と株主の利益が追加された。しかし取締役は従業員の利益を株主の利益よりも優先することができるとは解釈されていない。したがってこの規定は会社が損失を計上してまでも、あるいは解散してまでも雇用を維持すべきことを意味しない。この規定は従業員の雇用保障を維持するという積極的意義ではなく、取締役が企業の再編成に際して従業員の雇用を考慮した場合でも、そのために株主により批判されないという消極的意義を持つに過ぎない。<sup>44</sup> 同じくボイルおよびパーズ両教授によれば、会社法309条により会社の利益は従業員の利益をも含むと規定されているが、営利組織としての会社の利益は多くの場合現在および将来の株主の利益に基づいて判断される。したがって、取締役会役員が株主以外の他の利害関係者の利益を促進することが正当化される唯一の状況は、それが結果として株主利益を増進する場合のみである。<sup>45</sup> ペニントン教授によれば、取締役の権力は株主全体の利益のために行使されるために与えられており、取締役自身の利益、一部の株主、従業員、親会社、持株会社、子会社ないし外部者の利益ためには行使されない。またイギリス会社法の最高権威者とされるガワー教授によれば、取締役会役員は会社に対して義務を負う、とし、この場合取締役は、株主利益を無視して会社自体の経済利益を追及することは期待されていない。

このような株主利益中心の企業概念は企業買収に関するイギリスの法的規定にもよく現われている。すなわち上述の会社法309条の規定にもかかわらず、現実には株主の利益が優先され、この規定は実施不可能であるとされる。さらにこれまでの判例によっても、株主利益と一致しなければ、たとえ消費者、地域社会、国家の利

益といえども考慮されるべきでない、とされる。<sup>46</sup>

この企業概念は経営者の間でも支配的である。イギリスの保険会社イーグルスター社のバット会長によれば、経営者の最重要機能は株主のための価値創出であり、この役割にどの程度成功したかによって経営者としての評価が決定され、会社は株価の形で評価される。<sup>47</sup> プルデンシヤル社のハットン会長も経営者の最重要な役割を株主の短期および長期利益の極大化とする。<sup>48</sup>

## 2) 多元的企業概念への動き

イギリスにおいてもアメリカと同様に一元的企業概念の再検討が行なわれており、その議論は政治問題化している。1995年に二人の大学教授が次の要旨の論文を発表し、賛否両論の議論を呼んだ。彼らによれば、株主が企業を所有するというイギリスの伝統的企業概念は基本的に誤りである。このことは株主総会の形骸化に表れている。そこでは会社側の提案する取締役会役員候補者が自動的に承認され、それは旧社会主義諸国で無意味な選挙の結果同じ政治的指導者を何回も選出した状況と変わるところがない。したがって株主が経営者を監視、評価することにより会社の業績が向上するとする定説を否定し、株主にはそれを行う誘因と能力があるかどうか疑わしい、と言う。結論として、彼らは会社法を改正して、最高経営責任者の任期を4年に限定し、再選は一回だけ認めるべきだと提案する。また公開会社の取締役会会長は社外の独立した人物を、取締役会の構成員として最低三人の独立した社外取締役を義務づける。これら社外取締役の選任は厳格な手続きにより行われ、取締役会役員の報酬と賞与は各四年間の任期の始めに決定される。<sup>49</sup>

同じ問題意識は有力企業25社の最高経営者も共有するところであり、これらの発案により発足した「明日の企業」(“Tomorrow's Company”)研究委員会はその報告書の結論で、将来の企業はこれまでのように財務的基準のみにより会社

の成功を評価することをやめ、会社の目的と成果についてすべての利害関係者間の合意に基づくより広い評価基準を使用すべきと主張する。

1997年の下院選挙により首相に選ばれた労働党のブレア党首は、選挙以前に発表された政策綱領「成長への進路」(Vision for Growth)の中で企業統治を重視して以下の五つの具体的政策を公約した：

- これまで発表されたキャドベリ報告、グリーンベリ報告、ハンベル報告に基づき、新たにより広い分野から選出された委員による構成される「企業統治に関する専門家委員会」を発足させ、企業統治の重要な問題に関する企業の行動指針を作成させる。
- この委員会はより多くの社外取締役を取締役に導入する方策を検討し、これらの任期を3年に延長することを検討する。
- 会社法改正により、ドイツ型の監査役会と執行役会により構成される二層型取締役会を任意性により導入する。この「大陸ヨーロッパ」的な方式により、監査役会は社外役員および企業の利害関係者代表により構成され、これに対して執行役会は責任を負う。
- 取締役の報酬は株主による厳格な監視のもとにおく。
- 機関投資家が企業の長期的利益を重視するように誘導する。機関投資家はその投票方針および投票行動を明らかにする。

また労働党は、敵対的企業買収の諾否決定に際しては「公共利益」(public interest)を新しい基準として導入し、この証明の義務をこれまでのように標的企業ではなく買収企業に負わせることを表明した。これが実現されれば、イギリスにおける敵対的企業買収は実質的に不可能になると予測する向きもあった。<sup>50</sup> さらに労働党のベル企業問題担当議員は既述の二層型取

締役会の法制化を公言し、実施する企業に対しては税法上の優遇制度までをも検討した。<sup>51</sup> また労働党は、イギリスが参加していない欧州連合の社会憲章に加入し、従業員の経営参加を促進すべきだとの意図を表明した。以上の労働党政権の基本方針は「利害関係者経済」(Stakeholder Economy)と称され、伝統的な株主中心の企業概念から大きく逸脱するものであった。したがって労働党が誕生し、このような方針が実際に実行されれば、サッチャー政権以来の最も大きな変革がイギリス企業界に生じ、ドイツ型の企業概念により接近すると予測された。

本稿執筆時の1998年3月において、上記の政策の中で欧州連合の社会憲章への加入は実行された。しかしその他の企業統治に関する改革案は経営者の強い反対にさらされている。1997年8月公表されたハンペル報告(Hampel Report)は、第一に経営者は株主に対して受託責任を負う、第二に現行の単層型取締役会は改変する必要はない、第三に法改正により企業統治の在り方を規制する必要はなく、各企業の事情に対応して自主的に対応すればよい、と主張する。<sup>52</sup> この報告はほとんどが経営者より構成されるハンペル委員会により作成されたが、経営者が自らの権力を縮小することは考えられないので、当然予想された結論である。<sup>53</sup> 1998年3月イギリスCorporate Governance誌の編集長Bob Tricker氏に対する筆者の質問に対し、労働党は企業の協力を得るために既述の改革の実施を見送った。との見解が送られてきた。労働党による既述の改革案はイギリスの伝統にとっては非常に急進的であり、早急には実現されるとは考えられない。

#### 注

- 1 吉森, 1993, Yoshimori, 1994
- 2 Dodd, 1932, pp. 1154-1155
- 3 Weber, 1964, p. 38
- 4 Blair, 1995, p. 79

- 5 Nader, 1976, pp. 1-2
- 6 Charkham, 1994, p. 257
- 7 Allen, 1992, pp. 266-270
- 8 Allen, 1992, pp. 270-272
- 9 吉森, 1993
- 10 吉森, 1994
- 11 Ford, 1992, 1977, pp. 162-163
- 12 "Profits belong in three places: they belong to the business to keep it steady, progressive, and sound. They belong to the men who helped produce them. and they belong also, in part, to the public." Ford, 1922, 1977, p. 164
- 13 Nevins et al., 1957 pp.574-575. ダッジ兄弟による訴訟の背景には、フォード社との毎年の価格交渉に嫌気がさしたこと、フォード社との取引関係がいつ解消されるかもしれないとする不安、これに対応するためにみずから完成車を生産することを決意したこと、そのための資金が必要であったこと、があげられる。Nevins et al., 1957, pp. 479-480. 両者による裁判の詳細はNevins et al., IV Drive for Power, pp. 86-113を参照。
- 14 Chandler, 1964, p. 33. 同様にTouring車種についても1908年の850ドルから1924年の310ドルまで価格は低下した。周知のようにヘンリー・フォードの多元的企業概念は後に人間性を無視した分業、それによる退職率の増加、労働組合への敵対、社内秘密警察の設置、T型フォードへの固執による売上急落、GMとの競争における敗北、などにより大きな方向転換を経るが、ここではこの問題には入らない。
- 15 Allen, 1992, pp. 267-268; Nevins et al., p. 103; 追加配当支払額についてはp. 111
- 16 Rappaport, 1986, p. 1; Rappaport, 1990
- 17 Thurow, 1992, p. 9
- 18 例えばEugene F. BrighamによるFundamentals of Financial Management, Seventh Edition, 1995によれば、企業の目的は株主利益の極大化 stockholder wealth maximizationであり、それは具体的には企業の普通株の株価極大化 maximizing the price of the firm's common stockである。p. 13
- 19 Blair, pp. 16-19
- 20 Dodd, 1932, pp. 1154-1155
- 21 Berle and Means, 1932, 1991, pp. 309-13
- 22 Frideric, Post and Davis, 1992, p. 2
- 23 Chayes, 1959, pp. 40-41
- 24 Sommer, 1991, p. 39

- 25 Allen, 1992, pp. 271-272
- 26 Nevins et al., pp. 106, 110. それまでアメリカにおいてこのような巨大企業を同族が完全に所有した例は皆無であった. *ibid.* p. 111
- 27 Berle and Means, 1932, 1991, pp. 311-312
- 28 Business Week, May 18, 1987
- 29 1996年2月23-26日に1,004人の成人について行われた調査. Louis Harris and Associates Inc., Business Week, March 11, 1996, p. 43
- 30 Fama and Jensen, 1983
- 31 Easterbrook and Fischel, 1983
- 32 Sloan, 1962, p. 245
- 33 Pickens, 1986
- 34 Law, 1986, Blair, 1995, p. 229
- 35 Chayes, 1959
- 36 Law, 1986
- 37 Blair, 1995, pp. 234, 238
- 38 Ellsworth, 1985
- 39 Porter, 1992
- 40 Prahalad, 1993
- 41 Drucker, 1991
- 42 Blair, 1995, pp. 214-215
- 43 Trade and Industry Committee, 1989
- 44 Keenan and Riches, 1994, pp. 143-144
- 45 Sommer, 1991, pp. 47-48
- 46 Franks and Mayer, 1990
- 47 Butt, 1990, pp. 27-33
- 48 Holberton, 1990
- 49 Kay and Silberston, 1995
- 50 Osborn, 1995
- 51 Morris, 1995
- 52 有力経済誌, 新聞も労働党の改革案が目指す多元的企業概念には否定的である. たとえば Company Flaws, Editorial, Financial Times, March 5, 1998; Shareholder Values, pp. 13-14, Stakeholder Capitalism, pp. 21-25, Economist, Jan. 10 1996
- 53 Tricker, 1998
- Business Corporation, *Cardozo Law Review*, Vol. 14, 261, 1992, pp. 261-281
- Berle, Adolf A. and Means, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, reprint 1991
- Blair, Margaret M. Corporate "Ownership", *The Brookings Review*, Winter 1995, pp. 16-19
- Ownership and Control, 1995
- Brigham, Eugne F. *Fundamentals of Financial Management*, Seventh Edition, 1995
- Butt, M. Two Cheers for EC Merger Regulation?, *European Business Journal*, 2/4 1990, pp. 27-33
- Chandler, Giant Enterprise; Ford, General Motors, and the Automobile Industry, 1964
- Charkham, Jonathan. *Keeping Good Company*, 1994
- Chayes, A. *The Modern Corporation and the Rule of Law*, in E. Mason (ed), *The Corporation in Modern Society*, pp. 40-41, 1959
- Dodd, E. Merrick, Jr. For Whom Are Corporate Managers Trustees?, *Harvard Law Review*, Vol. XLV, No.7, May 8, 1932, pp. 1145-1163
- Drucker, Peter F. Reckoning with the Pension Fund Revolution, *Harvard Business Review*, July-Aug.1991, pp. 106-114
- Easterbrook, Frank H. and Daniel R. Fischel. Voting in Corporate Law, *Journal of Law & Economics*, Vol. XXVI, June 1983, pp. 395-427
- Ellsworth, Richard R. Capital Markets and Competitive Decline, *Harvard Business Review*, Sep.-Oct. 1985
- Fama, Eugene F. and Michael C. Jensen. Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law & Economics*, Vol. XXVI, June 1983, pp. 327-349
- Financial Times*, March 5., 1998
- Ford, Henry. *My Life and Work*, 1922, Reprint edition 1977
- Franks, Julian and C. Mayer. Capital Markets and Corporate Control: A Study of France, Germany and UK., *Economic Policy*, April 1990, pp. 190-231
- Frederic, W.C. Post, J.E. and Davis. K. *Business and Society*, 1992
- Holberton, S. The Long and the Short of it, *Financial Times*, May 1, 1990
- Kay, John and Silberston, Aubrey. Corporate Governance, *National Institute Economic Review*, August 1995, pp. 84-97
- Keenan, Denis and Sarah Riches. *Business Law*, Third Edition, 1994

### 引用文献

- 吉森 賢 日本型会社統治制度への展望 — 日米欧による視点「組織科学」第27巻第2号, 1993年 pp. 24-36
- 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, 1994年 pp. 1-27
- Allen, William T. Our Schizophrenic Conception of the

- Law, Warren A. Corporation is More Than Its Stock, Harvard Business Review, May.-June, 1986
- Morris, Rupert. Cracking the Cadbury Code, Management Today, April 1995
- Nader, Ralph. Marc Green and Joel Seligman, Taming the Giant Corporation, 1976
- Nevins, Allan, Ford, the Times, the Man, the Company, 1954  
 - - - - and Frank Earnest Hill, Ford, Expansion and Challenge 1915-1933, 1957
- Osborn, Peter. Blair's Bid for Business, Management Today, October 1995
- Pickens, T. B. Profession of a Short-termer, Harvard Business Review, May-June 1986, pp. 75-79
- Porter, Michael. Capital Disadvantage: America's Failing Capital Investment System, Harvard Business Review, Sept.-Oct., 1992  
 - - - - Competitive Strategy, 1980
- Prahalad, C.K. Corporate Governance or Corporate Value Added: Rethinking the Primacy of Shareholder Value, Journal of Applied Corporate Finance, Summer, 1993
- Rappaport, Alfred. Creating Shareholder Value, 1986  
 - - - - Let's Let Business be Business, New York Times, Feb. 4, 1990 at F4
- Sloan, Alfred. P. My Years with General Motors, 1962
- Sommer, A.A. Whom Should the Corporation Serve? The Berle-Dood Debate Revisited Sixty Years Later, Delaware Journal of Corporate Law, Vol.16, 1991, pp. 33-56
- Thurrow, Lester C. Who Owns the Twenty-first Century?, Sloan Management Review, Spring 1992
- Trade and Industry Committee, House of Commons. Takeovers and Mergers, 1991, p.xlii; Department of Industry, Barriers to Takeovers in the European Community, 1989, vol. 1
- Tricker, Bob. Platitudes parading as paradigms (editorial), Corporate Governance, Jan. 1998, pp. 2-4
- Weber, Max. Wirtschaft und Gesellschaft, Erster Halbband, 1964
- Yoshimori, Masaru. Whose Company Is It? The Concept of the Corporation in Japan and the West, Long Range Planning, Vol.28, No.4, Aug.1995, pp. 33-44

[よしもり まさる 横浜国立大学経営学部教授]