

# 日本とドイツにおける企業グループの比較分析(1)

——コーポレート・ガバナンス(1)

小山明宏

## 目次

- 0. 「コーポレート・ガバナンス」に関する誤解について
    - 0.1 企業体制論の目的としてのコーポレート・ガバナンス
    - 0.2 コーポレート・ガバナンスとトップマネジメント組織（機構）設計論
  - 1. 「企業グループ」の存在は「悪」か？
    - 1.1 ローレンスによるケイレツ批判の真髄
    - 1.2 海外（アメリカ）からのケイレツ批判の意義
  - 2. ドイツにおけるコンツェルンに対する観念
    - 2.1 ドイツのコンツェルンの基礎概念と最近のトピック
      - 2.1.1 コンツェルンの基本概念
      - 2.1.2 コンツェルン規制の概要
    - (以上 本号)
    - 2.2 コーポレート・ガバナンスを機能させる道具としてのコンツェルン
    - 2.3 コンツェルンの繁累関係(Konzernverflechtung)
    - 2.4 . . . . .
- 以下続く

## 0. 「コーポレート・ガバナンス」に関する誤解について

### 0.1 企業体制論の目的としてのコーポレート・ガバナンス

経営陣へのコントロールに関する考察は、「企業体制論」と呼ばれる分野でのトピックであり、ひとりでにトップマネジメント機構のデザインの問題へと帰着する。この意味では青木 [1984] に見られる企業の法制的構造に関する分析は、わが国におけるこの分野での先駆的な研究と言えよう。そしてその場合、企業が一体誰のものか、あるいは更に、企業を構成する複数の利害関係集団それぞれの間

の利害の対立をいかに收拾するかが次の問題としてクローズアップされてくる。これら利害関係集団のことを「ステイク・ホルダー」と呼ぶ。

経営学の世界で、コーポレート・ガバナンスという用語が頻繁に使われだしたのは、それほど昔のことではない。では、そもそも「コーポレート・ガバナンス(corporate governance)」とはどのように訳されるのだろうか。これが、残念ながら、「企業統治」と訳され、現在に至っているのである。筆者はこれを大いなる誤訳であると考えている。誰も企業を「統治」などしない。利益をフェアに分け合うための企業経営への関与、とで

も訳せば、まあ正しいと言えよう。現在のところ、コーポレート・ガバナンスをわかりやすく説明するものとしては、「コーポレート・ガバナンスとは経営者行動のチェック機能であるとする考えは一面的なものであると考える。コーポレート・ガバナンスは経営者の適正な経営者行動を促そうとするものであるが、それだけでなく経営者の積極的な企業家精神をバックアップし、企業をして成長発展せしめ、ひいては経済社会の発展を促そうとするものである。(松村 [1997], p.255)」あるいは、「ガバナンス機構は、経営者の企業家精神を旺盛に維持するための制度、組織的枠組みにほかならない。(吉森 [1993], p.56)」などがある。いずれもコーポレート・ガバナンスをより包括的に解釈しようという意欲が見られ、建設的である。また、そこでの「ステイク・ホルダー」として株主だけを考えず、経営者を、単に監視されるだけのものとは考えていないところが特徴的である。ただし、そうは言ってもやはり結局は、現在の日本の大企業の経営行動を見ても、我が国特有の、経営陣による不透明な意思決定、不十分な情報開示などにかんがみて、コーポレート・ガバナンスに関する議論の中心は、経営者をしていかに他のステイク・ホルダーの利益をフェアに確保し、配分させるか、それを保証するための制度設計ということになるであろう。

## 0.2 コーポレート・ガバナンスとトップ マネジメント組織（機構）設計論

こうして、コーポレート・ガバナンス論は、経営陣に対するコントロールをめぐる制度的な枠組みに関する議論となる。そしてそこで必ず取り上げられるのが、経営者を誰がコントロールするか、についての海外の制度である。これは、次の2つに分けられる。

(1)アメリカに代表される、資本市場などのマーケットを経由したコントロール

(2)ドイツに代表される、企業内に具体的な監視機構を設置することによるコントロール  
このうちの前者は、経営者を動機づけ、あるいは規律づけるためには、絶えず株主やその他の投資家が経営者が行う、事業活動に関する意思決定の善し悪しをモニターし、そのいかんによって、場合によっては所有株式を売却したりして経営者を淘汰する、という、いわゆるマーケットメカニズムの機能を利用してコントロールしよう、という考え方である。アメリカのように資本市場のみならず、財としての経営者に関する「経営者労働市場」をはじめとするすべての財に関する市場がオープンで、しかもフェアな競争が確保されている国においては、このような方法も有効たり得るだろう。実際、アメリカにおいては、大規模な資金を所有し、運用している年金基金などの機関投資家（カリフォルニア州のカルパースなどが特に有名）が大株主として株主総会などにおいて経営者の罷免などまで左右することも、現実に知られている。これに対して後者は、ドイツにおける株式会社に採用されている「共同決定制度」を代表とする方法である。いわゆる「経営参加」と呼ばれる制度の一つであると言える。そこでは、何らかの形で選出された株主代表と従業員代表が、経営者（陣）の意思決定をコントロールするように、トップマネジメント組織が設計されている。ただ、注意すべきはそこでの経営参加の主体としてはどちらかといえば従業員・労働者のほうが注目されることが多く、株主による経営陣へのコントロールはその陰に隠れがちであったということである。そこでは、経営陣が行う意思決定を、従業員代表や株主代表がモニターし、助言を与えたり、改変を求めたりする、ということになる。この制度は特にドイツで発達しており、わが国においてもドイツ企業の、共同決定法を構成する「事業所組織法」や「監督役会」への労働者代表の選任に関する紹介や言及は多いも

の、株主という立場からの検討は数少ないと思われる。これに対し、やはりコーポレート・ガバナンス論においては、それが元来アメリカで初めて大々的に注目された議論であるということもあってか、「株主の利益」に関する議論が中心になっていると思われる。

こうしてみると、アメリカ型、ドイツ型の如何を問わず、結局は株式会社での最高意思決定機関であるはずの株主総会が、経営者を規律づけ、コントロールする究極の機関のほゞである。しかし、もはや言うまでもなく、我が国株式会社の株主総会は、形骸化して久しく、何らその本来の機能を果たしてはいない。そしてその背後には、我が国の株式会社の取締役会制度の欠陥がある<sup>1</sup>。

このような事態は、ドイツでの制度と対比すると非常に興味深いものがある。そしてそれは、「コーポレート・ガバナンス」というコトバに対する認識の違いにも起因しているのではないと思われる。

このようなコーポレート・ガバナンス論の一つの延長として、そこで対象となっている企業が所属する「企業グループ」が果たす役割、あるいは意義に関する議論がある。

周知のこととして、我が国とドイツでは企業グループが「共通して」存在しており、我が国の「ケイレツ」とドイツの「コンツェルン」が対比して論じられることも少なくない。しかし、これまた明らかなように、ドイツ（そしてEU圏）においてマスコミによるコンツェルン批判を目にすることは多くはないと思われるのに対し、我が国のケイレツについては、国内・国外を通して、いわゆる「賞賛のコトバ」を目にすることは、実態として少なく、むしろ批判ばかり目についたと言えるであろう。すなわち、海外から発せられる疑問、いわゆる「顔の見えない日本企業」の最も外殻に位置する「ケイレツ」は、とりわけ我が国に「正しい」コーポレート・ガヴァ

ナンスが育たない大きな原因の一つとみなされることが多かったのである。

## 1. 「企業グループ」の存在は「悪」か？

すでに長い間、我が国の「企業グループ（系列）」は、海外、特にアメリカによって罪悪視され続けてきた。一方、ドイツのコンツェルンに対しては、アメリカはそのような集中的な批判を行って来てはいない。このような違いがどこに起因しているのかを知ることは、この研究の重要な目的の一つである。まず、我が国のケイレツに対するアメリカによる批判の頂点（あるいは真髄）となった、アメリカ・ブルッキングス研究所のロバート・ローレンスによる論文での、ケイレツ批判のアイデアをレビューする<sup>2</sup>。

### 1.1 ローレンスによるケイレツ批判の真髄

ローレンスの主張においては、ケイレツが持つ弊害は大きく分けて2つの軸を持つ。それは次の通りである。

①新規参入への障壁として機能するか。

②日本の産業の効率を低下させ、日本の産業競争力を損なうことによって、日本の消費者に不利益をもたらすか。

ローレンスによると、米国の貿易交渉者たちは、日本との論争において、日本の構造問題に力を注ぐようになってきているという。日米構造問題協議の共同報告では、系列関係は経済合理性を有する反面、グループ内取引を選好させて、対日直接投資を阻害し、競争制限的な取引慣行を生じる側面もあることを認めた。一方、日本政府は、公正取引委員会が系列企業間の取引の監視を強化すること、競争制限の解消のために必要な措置を採ることに合意した、とされる。当初、ローレンスは、系列に関する議論には、三つの対照的な見解があるとし、第一（善意の無視、being

neglect) ——系列関係は、日本の経済パフォーマンスに対して重要な効果を持っていないとするもの。これは、日本の公正取引委員会のデータが系列メンバーのグループ内取引は大きくはないと示していること、大企業（グループのメンバー）の利益率が低いこと、日本の貿易パターンは要素賦存のような他の経済変数によって説明できること、を根拠としている。第二（トラスト解消trust-busting）——系列は、新規参入者にとって障壁を作り、競争制限的行為につながるもの。この見解の主張者は、系列に対し、日本の当局だけでなく、米国政府によっても、より厳格に反トラスト法が施行されるよう求めている。第三（ジレンマの意見dilemma position）——系列は、日本への輸入と日本市場に参入する外国企業を阻害する効果を持つと認めるが、一方、日本経済の優れたパフォーマンスの要因でもあったと主張するもの。系列関係を、メンバーにリスクと情報を共有する利益を提供するものであるとし、企業の柔軟性を維持しつつ安定供給を可能にする、垂直統合のより効率的な代替であるとする。この見解の主張者は、日本は開放性と効率性とのトレードオフに直面しているとみる、という。すなわち、比較的穏やかな叙述から議論を始めている。

しかし、内容を見ていくと、つまるところ彼が主張したいことは次のように要約されることがわかる。

すなわち、系列の効果に関する研究ということではあるのだが、その方法は正直なところ、かなり乱暴で粗削りなものであると言わざるを得ないと思われる。まず、輸出と輸入とを分けて、系列の影響をテストする、という名の下に、「輸入の減少は、外国製品への差別のためか、又は、他の条件が同じならば、系列が日本企業のパフォーマンスを強化するため、系列と関係があると仮定する。しかし、外国でのパフォーマンスは、差別的行為の影

響はほとんど受けないため、輸出の増加が系列と関係があるなら、他の条件が同じであれば、これは系列が競争を促進する効果を持つためであると仮定する。」という、スタンダードな経済学・経営学の理論ではあまりお目にかからない、良く言えば斬新な、公平なところでは非常に一方的な論理展開を行っている。これらについては、橋本（1991）でもあちこちで明確に触れられているように、たとえば、系列の存在と輸入が増加しないこととの間で、矢印の関係、すなわち影響関係（因果関係）が存在することを、はっきりと理論的に説明しないと意味がない。特に、特定の産業で輸出が少ないことが即座に当該産業の競争力の低さの証拠だとするのは、かなり強引な主張ではなかろうか。また、仮に系列の存在が輸入を増加させない主因であるとしても、それでは系列をなくすれば輸入が増えるのか、もしそうだとすればその関係の理論的なプロセスはどういうものかを、はっきり示さなくてはならないだろう。

ローレンスによる主張の第2のテーマは、「流通分野のジレンマ」に関するものである。彼によれば、日米構造協議におけるもう一つの問題は、流通システムに関連したものである。この問題は系列と関係するがそれだけではない。また、効率性と排他性の間には緊張関係があるという。その主張は次の通りである。

日本では、外国製品、特にブランド消費財が他の諸国よりも高く、また、欧州製品は、米国よりも日本の方が高く、明らかに日本における外国製品のマージンは、国際水準からみて非常に高い。これらの価格は、外国企業が高価格少量販売を選択するためであると主張する者がある。すなわち、日本の当局は難しいジレンマに直面し、外国製品の流通をより競争的にする試みは、外国企業の利益を低下させ、貿易バランスを悪化させるかもしれない、と言う。しかし、実際には、このよう

な関係は明確ではない。外国企業は日本での販売に極めて小さい役割しか果たしていないし、また、外国製品のレントのほとんどは、日本の流通業者が得ている。したがって、日本の流通システムにおける競争促進の受益者は、日本の消費者と外国の輸出者となるであろう。

日米構造協議における日米政府の共同調査は、ほとんどの米国製品が米国より日本でかなり高いことを明らかにした。そこでこの結果によれば、この調査対象の消費財は、日本では米国より99%高いが、これら製品の加重平均単価は、日本に販売された場合に、ドイツに販売された場合よりも17%高いにすぎない。流通マージンを削減することによって日本での輸入品の価格を引き下げる努力は、輸入量に対して正の効果を持ち、また、日本に輸出する外国企業に損害を与えることはないであろう。

以上のような個別的な主張の後に、ローレンスが示す結論は次の通りである。

系列という慣行は、公共政策よりむしろ民間の慣行であり国際的交渉にはなじまないとの意見もあるが、すべての国々で、政府は、商慣行を規制する責任がある。日米構造協議の合意において、日米の両政府は、競争政策が国際交渉の論題となり得るという考えを暗黙のうちに受け入れたものである。

系列関係は、差別的な効果のほか効率性を促進する場合があり、禁止か許容といった極端な対応をとることはむずかしい。警戒と、水平関係に特に留意する「合理の原則」アプローチが要求されると思われる。これらの慣行がどのような場合に認められ、あるいは認められないのかははっきりさせるためには、強力な調査が必要である。

流通システムのケースでも同様である。日本の公正取引委員会は、総輸入ライセンスを与える慣行を擁護したが、この独占がある限り、日本の消費者と外国の輸出者は、損害を

被るであろう。外国製品の高いマークアップを伴う流通システムは民間による高関税システムに等しく、流通業者が利益を得ていることにかんがみれば、日本の流通に外国企業の参入のチャンネルを増加する努力は誤ったものではない。

## 1.2 海外（アメリカ）からのケイレツ批判の意義

以上のような主張に対しては、一応理論的な決着がつけられたと見られる。すなわち、この問題をある程度理論的なバックグラウンドの下に整理した成果が現れているからである。ヤマムラ他（1992）では、系列の存在が引き起こす諸問題を、次のように整理している。

- 1 系列は貿易相手国の犠牲において日本経済を有利にするものであるとすれば、厳密に見て、どのようにしてそうなるのか。
- 2 日本の産業間取引が限られている理由は、主として系列にあるのか。
- 3 系列は、外国企業が日本市場に参入するのを阻害しているか。
- 4 系列企業は、系列の結びつきのゆえに、米国において他の企業と異なる行動をとるか。
- 5 系列は効率性を促進するか、そうだとすると米国企業もそれを真似するよう努力すべきか。

結論を先に述べれば、経済分析の結果、系列は効率促進的な特質を有していることが示されており、経済分析は、最近の系列が貿易阻害的であるとの結論をほとんど支持しないものであること（系列の性格及び行動は、高度成長期の系列の性格や行動とはかなり異なっている。）、しかし、巨額の対日貿易赤字が続いていること、米国の不況、大統領選挙があることによる政治的必要性から、系列が、国民的議論の最前線に在り続けるというもの

である。ヤマムラ他（1992）での結論は、次のように展開されていく<sup>3</sup>。

青木、今井、ケイヴス、植草などのエコノミストのいくつかの理論的労作を一瞥することで、系列及びその付随的特色は、効率的な組織的取決めであると「説明」できることが示されよう。経済条件が変化するにつれて、つまり生産性と需要の伸び率の鈍化につれて、系列の性格も変化しつつあり、市場の力に対応して変化し続けるであろう。同様に重要な最近の経済分析の労作の結論も、系列は効率を促進するというものである。

しかし、以上のことは、最近の系列の議論に参加するすべての米国人が、以上に要約した分析のすべてを受け入れているということではない。その理由は、例えば、系列における企業の行動が、どの程度日本の独占禁止法の性格及び運用によって形造られてきたのか（そしてその社会的厚生への影響は何か）、製品の国内価格が高いことと、系列内で企業によって共同で行使される可能性のある市場支配力との間に、どのような関係がありうるか、系列は日本の製品輸入を制限する上で、どのような機能を果たしているか（つまり、企業間取引が限られていること）等について注意深く検討するような、十分かつ説得力のある経済分析がまだなされていないことにある。

これらの経済分析の短所は、多くのシンポジウム参加者が認識せざるを得ないように、系列に関する政治的議論を招いていることであるとされる。即ち、系列に関する経済分析が米国の政治経済的現実によって「圧倒され」、無視されるようになってきている。即ち、系列は、構造協議交渉によって顕在化し、系列グループは米国で「名称認証」を受けるようになった。そして、大幅な貿易赤字（これは系列とほとんど関係がない）が減少せず、長引く不況により失業が増大し、かくして、ホワイトハウスや議会が不況にある経済に「何かすること」が政治的に必要になってい

るため、系列は政治的な攻撃のターゲットであり続けるであろう。そして、系列の「構造的変化」を求めることは、この「何か」であり続けるであろう、と彼らは述べている。

米国における系列を巡る政治的な議論は、米国がその経済成果を改善する努力と、日本が系列に関する事実をもっと入手しうるようにすること（系列内取引の明確な金額を公表することなど）、そして、構造協議交渉で合意したこと（独占禁止法のより厳正な運用、株式の持合いの金額及び企業間の金融的結びつきを制限又は公表するために約束した法改正を実施することなど）を実行に移すよう努力することによってのみ、鎮静化させることが可能となるであろう。

こうしてみると、アメリカによる「ケイレツ批判」は、相当に無理のあるものである、と言えそうである。ただし、この問題は、経済学的には一応こうして解決されたかもしれないものの、重要なのはその先であろう。すなわち、我々の記憶にも新しいように、この後、アメリカによるケイレツ批判は、「そもそも論」的なもの、つまり、「日本（人）の文化批判」という色彩を帯びたものになりかけたからである。こういう危険な状態を解決するには、まさにヤマムラ他が指摘するように、

①系列における企業の行動が、どの程度日本の独占禁止法の性格及び運用によって形造られてきたのか（そしてその社会的厚生への影響は何か）、

②製品の国内価格が高いことと、系列内で企業によって共同で行使される可能性のある市場支配力との間に、どのような関係がありうるか、

③系列は日本の製品輸入を制限する上で、どのような機能を果たしているか（つまり、企業間取引が限られていること）

等について誰もが納得する、十分かつ説得力のある理論とevidence及びデータを備えた

経済分析が必須である。

## 2. ドイツにおけるコンツェルンに対する観念

### 2.1 ドイツのコンツェルンの基礎概念と最近のトピック

コンツェルン企業(Konzernunternehmen)とは、株式法において、結合企業(verbundenes Unternehmen)の一種として規律するものを言う<sup>4</sup>。それは、一つの又は複数の法的に独立な企業が、それへ直接または間接に影響を及ぼしうる他の企業によって統一的に運営されている組織の全体を意味している。コンツェルン自体は法人格を持たず、コンツェルンの株主とか、社員もおらず、また固有の機関があるわけではない。しかし、実態としてドイツ連邦共和国(以下、ドイツ)における株式資本のおよそ7割が、このようなコンツェルンの繫累関係に組み込まれているとされるからには、コンツェルンが持つ影響力、重大性はとりあげられなくてはならないものといえよう。このようなコンツェルン関係は、典型的には、支配企業が従属企業の資本の相当部分を所有するか、あるいは、その他の仕組み、たとえば従属企業の監督役会(Aufsichtsrat)に自己の関係者を送り込む等の人的繋がりによって形成される。ドイツにおける会社法(Gesellschaftsrecht)あるいは株式法(Aktiengesetz)と呼ばれる法の1分野としてのコンツェルン法が主たる目的としているのは、そのような企業集中が、債権者や少数株主に不利益をもたらさないようにすることであるが、本論で検討するのはむしろ、会社法の規律がコンツェルン関係にどのように対応され、配慮されるのかをまず理解することにある。

シュレヒトリーム他(1990)では、このような問題について、いくつかのコメントを行っている<sup>5</sup>。ドイツでの、結合企業法につい

ての最初のまとまった法律規定となったのは、1965年株式法の第15条から21条および第291条から337条であるとされる。それは、コンツェルン法に関する、現在のドイツにおいて最も普及し、代表的な書籍であると広くみなされているEmmerich/Sonnenschein, Konzernrecht, 6. Auf., 1997, p. 41にはっきりと記されている<sup>6</sup>。コンツェルン法に関連した規定は、株式法の第15条から22条、そして第291条から328条に見られる。これらの条文の適用領域は、様々である。株式法第291条から328条は、企業結合において株式会社あるいは株式合資会社が従属企業として参加している場合にのみ適用可能であるのに対し、株式法第15条から22条までは、株式法の第15条から19条での、最も重要なコンツェルン法上の概念の定義、および株式法第20条から22条までの様々な通知義務などによる、ドイツのコンツェルン法の、いわば「一般的な部分」を含んでいる。従属企業が有限会社の形態を採る場合についての同様の規制は、1970年代初頭には法改正論議に上がっていたが、1974年に各種改正案が棚上げされて以来はもはや検討されておらず、有限会社コンツェルン法を発展・修正していく任務はもっぱら判例に委ねられている。有限会社は業務執行者の役員への依存度が高いだけにコンツェルン従属企業の形態に適しており、Emmerich/Sonnenschein (1997) , pp. 328-330に示された、たとえば独占委員会の第7回調査(1988)に始まるおびただしい文献の通り、これまでの各種調査によると有限会社の3割から5割がコンツェルンと何らかに結び付いていることを考えるならば、ドイツのコンツェルンの活動にとって、この判例が果たす役割の重要性はまったく明らかであろう。

#### 2.1.1 コンツェルンの基本概念

基本概念としてコンツェルン法全体にとって中心的な意味をもつのは、「従属企業」および「支配企業」(株式法第17条、

Abhängige und herrschende Unternehmen), 「コンツェルン」(同第18条, Konzern und Konzernunternehmen), そして「企業契約」(同第291条, Beherrschungsvertrag, Gewinnabführungsvertrag)などの概念である。

従属企業とは株式法第17条第1項によると, 他の企業, すなわち支配企業の支配力に直接・間接に服している法的に独立な企業をいう。ある企業によって過半数を所有されている(これについては同法第16条)企業は, 同法第17条第2項によって従属企業であると推定される。

コンツェルンとは, 株式法第18条第1項第1文, 第2項によると, 複数の企業が単一の指導の下にある場合をいう。同法第18条第1項第2文によると, とくに支配契約が存在すればこの要件が常に満たされる。さらに同法第17条の意味における従属企業と支配企業とは, 同法第18条第1項第3文によってコンツェルンを形成しているものと推定される。支配契約(同法第291条)が存在する場合は, 通例では契約コンツェルン(Vertragskonzern), そうでない場合を事実的コンツェルン(faktischer Konzern)とよんでいる。

企業契約とされるのは, 株式法第291条第1項第1文によると, まず支配契約である。支配契約とは, 株式会社あるいは株式合資会社が他の企業の指導の下に入ることを定める契約である。同法第308条によると, 支配契約によってはじめて, 株式会社コンツェルンにおける支配企業は従属企業の執行役員に対して拘束力ある指示を出す権利を認められる。一般的には株式会社の執行役員は, 同法第76条第1項によって株主の指示には拘束されないのである。

もう一つの種類の企業契約は, 利益支払契約である。これは, 株式会社がその得た利益のすべてをある別の企業に支払う旨を約する契約である。実務上は通例支配契約と利益支

払契約の両方が締結されるのが普通である。

### 2.1.2 コンツェルン規制の概要

このような企業結合の有力な手段としてのコンツェルン結合は, 資本参加を基礎としており, コンツェルン内部では, 基本的な経営政策のコントロール権は親会社が維持しつつ, その意思にしたがって, 各子会社には適度に経営権限を分散できる。各子会社はその法的独立性のゆえに一応執行役員や監督役会などの自己の機関を有しており, これはコンツェルンとしての親会社による統一的指揮の存在にもかかわらず, 機関としての義務を履行しなければならない。ところが, 子会社にあつては, 会社指揮の最終的な決定権が事実上自社の取締役から親会社へ移転してしまっていることから, 支配企業の責任の存在については別に考える必要が生じると同時に, 自らの取締役の責任の緩和の問題を考える余地あるいは必要が生じてくる。<sup>7</sup>

企業規模の拡大にとってもコンツェルンは基礎となる。ターゲット企業の持分の50%超を取得すれば当該企業を支配できるから, 合併によるよりもコストは安くすむ。仮に今, A社がB社の株式を51%取得し, B社がC社の株式を51%取得して, 更にこのC社がD社の株式を51%取得したケースを想定すれば明らかかなように, いわゆるピラミッド効果により, 頂上会社は安上がりにも多数の子会社や孫会社を支配することができることは明らかである。

一方, コンツェルンの発生を集中化現象として捉えるならば, その弊害として, 第1に経済政策的に見て, 寡占的な市場構造の形成の促進が指摘される。コンツェルンの内部においては, 親会社の経営陣が子会社の意思決定権を実質的に代表することから, 子会社の意思決定組織が有名無実になりうる。すなわち, 親会社のコントロールが, 子会社の内部的な権限秩序を有名無実としうる。言い換えれば, 子会社や孫会社は親会社の利益のため



に利用し尽くされる可能性に直面しており、かりにその存立自体が危険にさらされるならば、当該子会社等の債権者の利益を損なうこともありうる。更に、子会社・孫会社の少数株主も、親会社が子会社の利益とは矛盾する、コンツェルン全体としての優越的利益を図るべくコントロールを行使することを阻止はできないこともありうる。コンツェルン法における配慮の対象も、実にそこにあるといえよう。

a) 契約コンツェルン 株式法第293条から299条では、企業契約の締結・修正・解消の要件が規定されている。とくに同法第293条(Zustimmung der Hauptversammlung)によると、従属企業の株主総会(Hauptversammlung)および——支配企業もまた株式会社である場合には——支配契約となるべき企業の株主総会において、支配契約締結に出席した株主のうち資本金額で4分の3以上に当たる者が同意しなければならない。

従属企業およびその債権者の保護のために株式法第300条から303条は、とりわけ、支配企業は支配契約の存続中に従属株式会社に生じた損失を補償すべきものとしている(同法第302条, Verlustübernahme)。支配契約解消後も、従属企業の債権者に対しては、その求めに応じて担保を提供しなければならない(同法第303条, Gläubigerschutz)。

さらに株式法第304条から307条は、少数株主の保護のために、年度毎の補償額支払(同法第304条, Angemessener Ausgleich)や補償と引換の株式買取り申し出(同法第305条, Abfindung)などを定めている。

最後に株式法第308条から310条には、支配企業の指示権や指示を与えるにあたって注意義務違反があった場合の責任などが定められている。

b) 事実的コンツェルン 事実的コンツェルンについての株式法第311条から317条の規定は、基本的なものである。規制の中核をな

すのは同法第311条(Schranken des Einflusses)であって、それによると支配企業は——同法第117条(Schadenersatzpflicht)の一般原則とは異なって——例外的に自分の支配力を行使して従属企業に不利益な事業をさせることができる。ただしそれは、その損失の補償がなされる場合に限られる。それによって従属企業が被った損失が遅滞なく補償されない場合には、支配企業は同法第317条(Verantwortlichkeit des herrschenden Unternehmens und seiner gesetzlichen Vertreter)によって損害賠償義務を課せられることになる。

この場合の最大の問題点は、支配企業のいかなる措置が損害をもたらしたか、それによっていかなる損害が生じたか、ということに従属企業が正確に申立て、証明しなければならない、というところにある。株式法第312条から316条に定められている広範な報告義務・審査義務は従属企業の助けとなるべきものであるが、それがうまくいくのは結局支配企業による影響力行使が狭い範囲に限定されている場合にすぎない。支配企業の執る個々の措置の影響を個別に確定できぬほどに従属企業が強く従属している場合には、株式法第311条から317条の規定する制度は、実効性を失うと言える。

(続く)

#### [注]

- 1 この問題については、小山(1990)をはじめ、至る所で論じられている。そしてそれは、今や我が国の会社法、トップマネジメント組織の形態を巡って、ホットな議論の対象となっているコーポレート・ガバナンス論の最大の原因と言える。
- 2 Robert Z. Lawrence, Efficient or Exclusionist? The Import Behavior of Japanese Corporate Groups, March 26 1991. なお、以下の叙述は、

山本 (1991), 橋本 (1991) にその多くを負っている。

3 ヤマムラ他 (1992), pp.27-28。

4 村上・マルチュケ (1991), pp.143-144。

5 シュレヒトリーム他 (1990), pp.99-103。

6 なお、著者の一人であるエマリッヒ教授は、バイロイト大学法学部の教授であり、筆者が1995年夏学期に同大学経営学部門で、同じ建物 (RW棟) で勤務した。客員教授として筆者が日本企業論を担当した当時から、エマリッヒ教授の名声は確固たるものがあった。この本は現在第6版 (1997) を数え、この分野ではドイツで最も読まれている本である。

7 ここでの叙述・数値例は、服部 (1995) による。

#### 《参考文献》

青木 昌彦, 現代の企業, 岩波書店 1984  
Beck-Texte, Aktiengesetz・GmbH-Gesetz 31.  
Auf. Deutscher Taschenbuch Verlag  
1999

Volker Emmerich und Jürgen Sonnenschein, Konzernrecht, 6. Auf., Verlag C・H・Beck 1997

橋本 尚幸, 日本企業の“系列関係”について, 公正取引 No493 1991.11

服部 育生, ドイツにおけるコンツェルン法の体系, 名古屋学院大学論集 社会科学編 第31巻 第3号 1995.1 pp.215-237.

小山 明宏, 企業におけるエージェンシー問題再考 (I), 学習院大学経済論集 第27巻第2号 通巻74号 1990.9 pp.1-19.

小山 明宏, 経営財務論 (三訂版), 創成社 1996

Friedrich Kübler, Gesellschaftsrecht, 2. Auf., C.F.Müller Verlag 1986

Robert Z. Lawrence, Efficient or Exclusion-

ist? The Import Behavior of Japanese Corporate Groups, March 26 1991

松村 勝弘, 日本の経営財務とコーポレート・ガバナンス, 中央経済社 1997

村上 淳一, H・P・マルチュケ, ドイツ法入門, 有斐閣, 1991

シュレヒトリーム他, 会社法における最近の発展, 日独法学 第14巻 日独法学会 1990 pp.77-112.

植竹 晃久, コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点, ドイツ経営学研究会資料 1994

山本 佐和子 (訳), 効率のか排他的か? 日本企業グループの輸行動 (概要), 公正取引 No491 1991.9

コーゾー・ヤマムラ, エミリー・ヤマギワ, 系列を巡る米国のジレンマ, 公正取引 No496 1992.2

吉森 賢, EC企業の研究, 日本経済新聞社 1993