

比較経営政策 一日・独および米を中心に

丑 山 優

学部長、教授

担当科目

経営政策／コーポレートファイナンス



*本稿は、2年半ほど前に九州大学での最終講義で述べたものの中から抜粋し、若干補筆修正したものである。できる限り原形を留めるようにした。したがって現在の金融危機については当時大きな問題とはなっていなかったため本稿では触れられてはいない。ただしアメリカ経済が、「経済の金融化」に邁進し、多くの国々をグローバルスタンダードの名の下に巻き込んでいくことの危うさについての警鐘を鳴らしてもいた。

また本校の「経営政策」「コーポレートファイナンス」講義は、本稿のような比較経営政策を交えながら、現実に行われている経営政策の認識力を付けると同時に、キャッシュフロー・マネジメント、個別病院経営の財務分析の基礎・応用などをケーススタディを通して行う予定である。

序

最終講義は「比較経営政策～日・独および米を中心に～」というテーマで行います。私は大学院時代から、戦後のドイツ、とりわけ西ドイツの経営財務問題・経営政策の研究を続けてきました。ここ10年ほどはベトナム、中国および中央アジアの経営問題に関心が移り、ドイツの研究から少し遠ざかっていました。九州大学での最終講義にあたり、日本においても1990年代以降特に問題とされているグローバリゼーションが、経営政策の中でどのように位置付けて展開されてきたのか、またこれからの日本がグローバリゼーションという枠組みを、経営学の中でどのように認識して進もうとしているのかを、ドイツとアメリカの現状・歴史的な経緯を踏まえながら概略的に述べていくことにしましょう。

わが国では、特にアメリカの近年の企業経営、金融動向が大量の情報を下に分析・主張がなされてきています。それに比べヨーロッパのそれらの動向についての情報は、

相対的に少ない。さらに以前と比較してもヨーロッパ社会の、またそこでの経済・企業経営の情報ないし分析が少なくなってきたのではないかという印象があります。グローバル化と言われながら、わが国で取り扱われる情報・研究がむしろアメリカ中心に偏った形で行われていることに何かしら奇異な感があることも否めない事実です。

このことを念頭に置いて、ここではドイツ、日本を中心にして、その都度アメリカと簡単な比較をしながら、ここ数十年の企業経営政策の推移を概観し、多くの論者、とりわけ新自由主義、新古典派を標榜している研究者によって主張され分析されている、市場経済を介してのグローバリゼーションというものを改めて評価・検討する切っ掛けをなそうとするものです。

1. はじめに

アメリカは「反」グローバリズムであった？

グローバリゼーションをどう捉えるかということからはじめてみましょう。グローバリゼーションというと、グローバル・スタンダードとか、アメリカン・スタンダードとよく言われる。ところが実際のアメリカは、19世紀にまで遡ってみても、本質的にはあまり国際的ではなかったものであり、経済・政治を直接的に影響を及ぼし得たのは精々中米および南米の一部地域への広がり程度であった。むしろ多民族国家であるが故に、伝統的には多民族に共通する「国内的な」統一基準を常に模索することに重点が置かれていた。企業経営においても、例えば作業工程における労働を単純作業に分解した上で、その単純作業の動作の時間研究をおこない、全ての移住してきたアメリカ人労働者に適用する基準を作り上げていこうとすることや、熟練工のノウハウを「科学的」な手

法・手段に置換しながら「一般化」「標準化」を求めていた。

それらを学問的に成立させてきた「アメリカ経営学」の発展は、まさにアメリカにのみ強くみられる特徴であった。その他の企業経営領域においても、視点はアメリカ自身に重点が置かれていたと評価し得るものであった。

また法制度の面においても、例えば会社法においても各州によって規定されており、隣り同士の州であるにもかかわらず、同じ取引であっても取引規定が違うことはしばしばあり、州際商業委員会(interstate commerce committee)の裁定に委ねられることが常態化していた。その裁定は第一義的にアメリカ国内取引の個々の「調整」であり、アメリカ国内の基準の統一化を法制度的に「強制」しようとするものでもなかった。決して国際的な適用ないしは妥当性を求めていた訳ではない。したがって、アメリカ国内の各州の独立性が経済法においてもかなり強調されていたのであり、そのことからくる様々な齟齬を常にアメリカ国内の調整・標準化指針ということにエネルギーを費やしていたのが、むしろアメリカ社会の姿であった。こうした傾向は少なくともアメリカの建国以来の伝統的な動きである。

このようにアメリカという国は、伝統的には精々のところアメリカ国内におけるインターステートの統一基準化(interstate integrated standard)であって、ほとんどの場合グローバリゼーションないしインターナショナルリズムということが意識されていたのではなかった。1970年代中葉からにアメリカ産業界において、ペンセントラル鉄道会社の粉飾決算を初めとして数々の企業金融的不祥事が多発し、それを梃子に、取引の透明性・公開制度の強化および公正性が、会計制度の設定機構である財務会計基準審議会(FASB)によって主張されたのも直接にはアメリカ国内向けでのものであった。

その意味では、長い歴史の中で大陸的地続きであり、また海外との経済・宗教および政治的な繋がりを常に持っていた本来「国際的」であったヨーロッパ諸国と比較した場合、アメリカはむしろ「反」グローバリゼーション的でした。

そのようなアメリカに、今日のような金融的な色合いを濃くしたグローバリゼーションの方向に転換する切っ掛けとなったものは何であったのか。現在から顧みると、一つには1974年の「エリサ法(従業員退職所得保障法)」(ERISA: Employee Retirement Income Security Act)の成立があげられる。

この法律が成立してからは、アメリカの大多数の企業に、企業年金が恒常的に膨大に積み立てられることになっていく。同法律が制定される以前は、しばしば社会問題になっていたように、積み立てられていた企業年金が、

法制度的に確立したのではなく経営者によるただの「善意」であることによって、本業の経営事情が逼迫した場合や、あるいは急速な事業活動の拡大のためには、容易に企業資金への移転・費消という事態が生じていた。エリサ法は、こうした企業内部の資金需要のために経営者の裁量で企業年金を取り崩すことを原則禁止したのである。つまり各企業の企業年金は、その企業の経営活動とは「切り離して」積み立てられることになった。そして各企業で積み立てられた企業年金は、「市場を介して」金融的利得を求めて運用されることになっていったのである。

もう一つの大きな切っ掛けは、1975年5月1日に、アメリカ連邦最高裁判所が、証券取引手数料の自由化を最終判断したことである。一般に言われる証券取引の「メイデー」判決である。これ以降アメリカにおいては、証券取引手数料が自由化されたのみならず、その延長にある金融取引手数料、さらには預貯金等の金利自由化が急速に進み、結果として「規制緩和」による「市場および市場間競争の激化」が起こってきたのである。

この二つの出来事によって、膨大に積み立てられることになった企業年金基金のより効率的な運用という問題が、金利の自由化を梃子にして、1980年代半ば以降急速にアメリカ社会全体に「経済の金融化」が進展し、運用先としてアメリカ国内市場の競争激化とともに、その国内経済の活性化・大規模化のために他国の資金を巻き込みはじめ、また他国への投資という形で、国際的な資金の流れを加速させるに至ったのである。この時期に資金のクロスボーダー的移動が始まったといわれた金融の「グローバル化」が現れることになり、アメリカ的な金融メカニズムの他国への浸透となっていった。このことはアメリカの経済政策、企業経営政策もそれまでの州際間の統一基準の拡張、あるいは多国籍企業などに見られる「生産」過程の拡張といったことから大きく変えることになり、膨大に積み立てられた資金量ゆえに、それまでのようにアメリカ国内にのみ留まることなく世界経済全体へアメリカ的基準での経済の金融化を梃子に大きな影響を及ぼしはじめたのである。

こうした様相は、世界各国においてそれまで長い年月をかけて、それぞれの国の社会に適合して創られてきた企業経営・企業金融を「グローバル・スタンダード」という名の下に、それぞれの国の社会的背景を無視して、唯一世界基準であるとして半ば強制的に浸透し、同時に従来のそれぞれの国・社会の経済システムを崩壊させることになる。そこには経済の世界的同質化・透明化・公開化と言う一般論としての「正当性」の名の下に、アメリカ経済システムが堅牢である間は、その基準はより強靱に見える。しかしながらそうでなくなった場合には、

各国に未曾有の混乱と長期的な経済の停滞をもたらす危険性を同時に内包しているように思える。このことは過去の歴史上の様々な事象が教訓としてあることは言うまでもなく自明のことである。

II. 第2次世界大戦時の連合国側の戦略の相違が(西) ドイツ・日本の戦後の企業経営を方向付けた

(a) ドイツ産業企業施設の温存、日本産業企業の徹底的破壊

ヨーロッパでは、第2次世界大戦終結直後ドイツの産業企業の資産・技術力が、大戦を通じてどの程度破壊・損傷されたのか、大変重要な関心事であった。ドイツは敗戦という形で戦争を終結したが、日本も同様な結末であったにもかかわらず産業企業資産の破壊・損傷の度合いについての連合国側の関心については非常に対照的であった。日本の産業技術について連合国側は、ほとんど関心を寄せることはなく、その結果一部の日本的な歴史ないし伝統的建造物のある地域を除いて、産業企業も日常生活を営む上に不可欠な家屋・道路・橋梁・港湾全てに無差別攻撃の対象になったのである。まさしく日本全土が焦土化したのである。戦後の日本経済は、こうしたゼロからの再出発を余儀なくされたのである。それは多くの人間がいるにもかかわらず、廃墟と言うに等しかったのである。

それに対して、ドイツが敗戦終結したと同時に連合国側は一斉にドイツ領内に深く侵攻し、それぞれの国は、予め自国にとって関心のある産業企業会社をいち早く管理下に置き、それらの企業の産業技術を配下に置くか技術者を拘束した。その範囲は当時の世界の最先端を行く化学産業や、精密機械産業をはじめ、ドイツのほとんどの産業分野に及んだのである。例えば戦後のロケット技術においても、大型のロケット技術を持っていた工場はソビエト軍が押さえ、一方小型のロケット技術および技術者をアメリカ軍が拘束し、ソビエトおよびアメリカ本国へそれぞれ移転・移送した。そのことが両国におけるその後のロケット宇宙技術開発にむけた特徴ともなった。連合国側のそれぞれの国における戦後の産業技術開発・発展の幾つかは、こうした戦前から戦中にかけて発展したドイツの高度な産業技術の影響を多かれ少なかれ受けてなされたものである。

第2次世界大戦というのは、映画「戦場のピアニスト」に描かれていたように、首都ベルリンをはじめドイツ全土が瓦礫の山と化していた。またナチス・ドイツの戦争遂行の経過と敗戦時のドイツ国土の状況を記録されている多くのものも、やはり瓦礫の山が殊更強調されて映し出されている。しかしながらそれらには、ほとんど道路、住宅、橋梁、港湾、教会、そして商店などの街並

みといった日常生活にとって欠かすことの出来ないものや、利用しているところばかりである。産業企業がその映像の中はほとんど現れてこないか、ごく稀にしか記録されていない。つまり連合国側は、ドイツが戦争をさらに続行することが困難となるような場所、施設に特定して攻撃・爆撃を加えていたのである。軍需物資を生産しても、それを輸送するルートを寸断したり保管する場所を集中的に破壊したのである。連合国側は、ドイツの高度な産業技術を保有していた企業に対して、用意周到に攻撃を避けていたのである。そして終戦と同時に連合国側が、先に言及した行動を採ったのである。

このことについては、例えばアメリカ軍のドイツにおける戦後産業処理の責任者であったB. スティーン大佐が、1945年12月12日のアメリカ連邦議会上院分科会で「ドイツ産業企業の75パーセントが無傷か、または容易に再建されることが出来ると指摘されている。・・・しかしながら私の調査では、この数字は実際には最小と推測しうるものである。例えばIG染料会社でもこの見積もりは最小である。そこでは多分施設の87パーセントは即時稼働しうるものであり、仮にドイツ人技術者が3ないし6ヶ月かけて修理するならば、ほとんどが稼働できるようになると思われる。」と証言していることから、連合国側のドイツに対する戦略の一端が、どのようなものであったか窺えるのである。

(b) (西) ドイツの社会的市場経済政策

－国民大衆への公益性－

他方戦後新たに出発したドイツを見てみると、連合国側の管理下にあった1949年5月に、憲法に相当するボン基本法 (Bonner Grundgesetz) が、ナチスドイツの再発禁止を基本理念として強く打ち出して制定された。その後30数回の修正を重ねながらも、基本理念は今日まで貫かれている。また戦後から今日までドイツ経済の基本をなしてきたのが、戦後まもなくフライブルク大学のW. オイケンらに代表されるOrdo-Liberalismusに主導され、ドイツ政府も積極的に政策として取り入れていった、「社会的市場経済政策」(soziale Marktwirtschaftspolitik)である。これは今日アメリカが新古典派経済学派に代表されるような、“ピュアー”な形での市場経済 (market economy またその学としての market economics) とは異質のものである。ここで謳われている“社会的”という場合には、第1義的には社会的な公益性ないしは国民的公平性ということが想定されており、経済の効率性、市場の効率性を第一義的に主張し、そしてその行き着くところが結果的には強大な経済権益を一部の経済体に集中する危険性も孕んでいる「市場経済」を直裁的に指しているのではない。それはナチスドイツ

が進めた強力な政府への集権化や、一部の強大な経済体への経済権限の集中化を否定するものであり、適切な競争を保証した市場経済を目指すものであった。

それに連動した形で「1937年株式法」(“Aktiengezetts von 1937”、一般に「ナチス株式法」とも呼ばれている)の改正の動きが、やはり戦後まもなくから起こってきていた。同法の多くの条文は、必ずしもナチス体制に直結するものとは言えないものもあったが、同法70条から101条にわたる取締役・監査役の会社役員規定においては、明らかにナチスドイツの、いわゆる“Führerprinzip”が色濃く繁栄されたものであった。つまり株式会社における取締役・監査役の地位・権限を、当時の社会・政治システムにおける「指導者」権力の集中に合わせて、「経営指導者」(Betriebsführer)として著しく強化していた。たとえば再度言及する各種準備金(Rücklagen)や各種引立金(Rückstellungen)の積立ての有無、計上額処理は会社役員の権限の範囲であった。株主の権限は、上記の積立金、引当金設定の後の残余部分である利益の処分についてのみ議決することが出来たとなっていたのである。会社が獲得した経営余剰の処分に関する規定さえも実質的には会社役員の専決事項であったのである。当然これらの規定は、ボン基本法が否定したFührerprinzipの経済活動を実質的に保証していた規定であったと広く認識されることになったのである。したがって同株式法改正の必要性が、戦後まもなくから多くの学問上の研究や関係機関・団体などから叫ばれたのである。ほぼ十年の歳月をかけて、様々な立場や重要な改正すべき問題について、解明、集約がなされた上で、1957年10月に政府声明という形で連邦法務省が、新しい株式法草案(Referentenentwurf)作成に着手することを宣言し、翌年10月に草案を公表したのである。その後連邦議会草案委員会等を経て、1965年9月に1937年株式法の基底にあった原則を根本的に改めた形での新しい「株式法」(Aktiengesetz von 1965)として連邦議会を通過し、翌年1月1日より施行された。実に戦後20年の歳月を要して改訂されたのである。

ここでは1965年株式法の個々の規定について言及することは省くが、会社役員の権限の範囲は、株主総会・株主の権限の拡大に合わせて相対的に限定的かつ明示化した。また増資手続き、株式種別化、配当方法さらに年度決算書検査方法などにも大幅な改正が行われた。

またその他の法制度においても、例えば1951年5月の工業・鉄鋼生産業に適用された共同決定法に始まった会社役員に労働者代表が参加する規定が盛り込まれることになり、その後一般企業に拡大した共同決定法(Mitbestimmungsgesetz)や経営組織法(Betriebsverfassungsgesetz)が成立し、使用者側と労働者側とが監査役会で

の共同決定に参加するシステムが成立することになったのである。

さらに既に産業企業が復興しつつあった1950年代初頭から、かつてのナチス関係者を株主から排除した主要な産業会社においても、例えばRhein-stahl AGやManesmann AG等を始めとして株主への配当を開始したのであり、中堅会社から始まった従業員株(die Belegschaftsaktie)を当該会社従業員に優先的に取得を促すといった動きも現れてきた。例えば従業員株式を取得する目的で社内預金をする場合、連邦政府が利子補填をすることや引き受け価格を時価より平均で20ないし30パーセント程度の範囲での低価で行うことなどであった。その後今日までドイツ企業において従業員株式制度は、制度的な変更を伴いながらも各企業において多く採用され続けられてきている。この従業員株式制度は、新生した戦後株式会社において、(西)ドイツ国民の「個人財産形成」を促進するために大きく貢献してきたものであり、「社会的市場経済政策」の主要な経済組織として位置付けられる株式会社にとっても、国民一般と結びつける上で重要な役割を果たしてきたのである。

社会的市場経済の目指しているものは、経済過程、企業経営に対して国家の介入を、国民的利益、公平性を確保するべく適正な市場競争を維持することを理由に容認することにある。したがって適正な市場経済秩序に反する利益団体・機関、あるいは市場独占または著しい市場への影響をもたらすような危険性が生ずる場合には、その影響を排除し、「社会的」(公益的)に適正な競争を国家が政策として強化することを掲げている。

この政策を法制度的には、先の「株式法」の改正と合わせて、連邦カルテル庁に適正な市場競争を阻害するようなカルテルの協定や著しい業界の市場占有率を高めると判断した場合には、予定されているM&AないしはM&A実施後においても強制的に排除する権限を与えることを、1974年4月に制定された「競争制限禁止法」(Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen)によって保証している。

(c)両国の会社資本蓄積政策の相違

[1] ドイツにおける引当金勘定

先に述べた引当金(Rückstellungen)について、その持っている機能についてみていくことにする。ドイツでは引当金について、古くは1909年から1911年にかけてR. パッソウによってstille Reservenとして端緒的に言及されている。その後1931年にはW. プリオンによって稼得利益の内部留保と自己金融との関係で論じられている。当時では、引当金を近い将来費用・損失として、取引事

象としてほぼ発生するであろうことに対して、予め積立を設定するというのであった。これは当時ドイツ産業企業体が、巨大化し信用取引も膨張している中で、他方前世紀末葉から配当安定化を標榜し、その前提としての企業の「利益平準化」指向などと無関係ではない。つまり将来発生するであろう会計期間にのみ損失・費用を計上することによる「利益額の不安定化」を回避し、「継続企業」概念を維持しようとするものであった。しかしながら引当金計上が商法上初めて認められたのは、1931年株式法改正からであった。

それまでの主なドイツ企業では、資産1マルク勘定に代表されるように、会社資産の急拡大にもかかわらず、資産は一括早期償却をして備忘録として計上し、同時に負債勘定の膨大な設定をなすという負債勘定項目の中に、いわば「秘密積立金」(stille, versteckte, geheime usw. Rücklagen, Reserven)が設定されていたのである。ただし秘密積立金に属する場合の負債には、通常設備投資額を最高限度額という計上額の限度が理論的に存在する。

ところがG.ブルムが1932年当時と1956年時における引当金計上額の比較を通じて、引当金の膨大な拡張から、「以前には資産の評価という手段によって与えられていた秘密積立金の任務が、今日では、それが広汎に引当金によって果たされている」と述べている。

引当金については、1931年株式法、1937年株式法そして戦後の1965年株式法、1985年株式法を通じてその設定の正当性は一貫して強化されてきたと言えよう。そこでこの引当金については、1937年法で初めて法制度として「不確実な債務のための引当金」(Rückstellungen für ungewisse Schulden) (1931年法および1937年法)と認められたが、その後「不確実な義務のための引当金および浮動的取引により生ずる恐れのある損失のための引当金」(Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften) (1965年法および1985年法)と拡張した概念を与えている。

このように引当金は、それまでの過大な負債計上による秘密積立金のような資産の限度額と連動するものではない。つまり将来発生するであろう事象に対してということから、その計上額は常に見積り(Schätzungen)ということになる。よしんば計上額通りに実際に事象が生じたとしても、それが発生するまでの時間的差異、また経常的に繰り返し計上されるのであれば、その額は仮に引当金勘定がない場合に比べ、確実に稼得利益の永続的な縮小の機能を有するのである。その意味において引当金は、明らかに新たな「公然化された秘密積立金」(öfentliche stille Rücklagen)の機能を有するものであるといえる。

また実務においても、実際37年法の抽象性を根拠に計上額を拡大していったのであり、V.ヒューパーや、G.ゴルらの研究によれば、1930年代の引当金計上額は、大会社における株式資本金と比較して見ると、平均して16から20パーセント弱の金額であったのに対して、すでに1950年代後半になるとその90パーセント強に達していたとしている。そして一部大企業においては、資本金の3倍にも達するほどの引当金が設定される場合も見られた。さらに様々な引当金項目が法的に認められ、近年では項目数が減少する傾向にはあるが、一時期最多で17項目も設定されたことがあった。

この引当金は性格上、実際に想定される事由が発生したときに初めて取り崩されて支出されるものであることから、それまでの間は確実に「内部資金」ないし「自己金融」として利用可能なのである。

また先に言及したB.スティーンの分析で述べられたように、ドイツの産業企業の戦争による被害は、極めて僅かなものであった。そのことに加えてドイツ産業企業内部に、引当金による資金の潤沢さが、その後の自己金融政策を強い調子で進めることを実現していったのである。

このことは戦争によって、ほとんど産業企業資本が壊滅状態になり、また企業自体に自己金融を推し進めるための内部資金を有していなかったわが国産業企業の、戦後の再興する出発時点から、ドイツとは対照的な政策を推し進めることになったのである。

[2] 日本における資本準備金勘定

大戦末期に至ると、日本は連合国側による無差別の空爆を受け、産業企業設備・技術のほとんど全てが壊滅状態に陥ってしまったのである。それは連合国側にとってみれば当時の日本の産業技術は、それほど魅力、価値を見いだしていなかったからであろう。壊滅状況になってしまった産業企業設備資産・技術の再建のための資金調達方法は、自ずと(西)ドイツの場合のように、産業企業の資産損壊が軽微であったことに加えて、前述の通り内部資金の利用とは異なるものであった。

さらに株式資本市場も全く機能不全であったことから、発券銀行による市中銀行への過剰な資金供給を経由する形での金融機関からの借り入れ以外に企業への資金供給ができなかったのである。このことからわが国の企業金融政策は、戦後の出発時点から、オーバー・ボロウイング(借入超過)、および資本市場の観点からする過剰資金供給ということによってインフレーションの進行をある程度許容しながら遂行せざるを得なかったのである。

こうした政策は、その後長い間わが国の企業金融政策

の根幹をなしており、少なくとも産業技術の高度化によって各産業分野における世界的なリーダーシップを発揮できるようになり、その裏付けでの各企業の高収益力を実現した1980年代末まで続いたと言える。他方(西)ドイツ産業企業は、戦後一貫してインフレーションを抑えながら、豊富な内部資金と、企業利潤の引当金化による自己金融政策を推し進め、実体資本維持原則を堅持してきた。

わが国の場合、(西)ドイツの引当金に相当する役割を、株価の上昇を梃子にした「資本準備金」・「払込剰余金」が担ってきたのである。1950年わが国の証券取引所再開後、暫くの間株価低迷が続いていたが朝鮮戦争による特需が切っ掛けとなり、株価上昇に転じ、第1次高度成長期、第2次高度成長期、さらに時価発行増資などを通じて、おおむね株価の上昇率が他の資本主義国より高かったのである。年率にして数パーセント程度のインフレーションを許容することによって、わが国企業はオーバーボロウイングによる「債務者利得」を享受し、そのことが会社帳簿には載らない、実質的な「企業資本強蓄積」という効果を持続的にもたらしていたのである。

そして(西)ドイツの引当金が、株式資本金に相当する程度までに達していたのと同様に、資本準備金が1970年代に至ると、わが国の上場会社において、株式資本金に相当するかそれ以上に積み立てられることが見られたのである。資本準備金は、稼得利益ではないことから原則非課税かつ配当禁止である。したがって企業にとっては、内部金融源泉の資本機能を有するものである。債務者利得の実現と、資本準備金こそが、戦後から少なくとも2000年前後までの数十年の間のわが国の企業成長に寄与した資本源泉であったのである。

(d)会社組織と個人財産形成政策

[1] ドイツにおける従業員持株制度と寄託議決権制度

有限責任形態をとる会社について、Incorporated company ; joint-stock corporationないしは単にcompany ; corporation (米)、Limited (liability) company ; joint-stock companyないしは単にCompany (英)、société anonyme (仏)、Aktiengesellschaft (独)と国によってさまざまな呼び方がある。その違いというのは、それぞれの国において会社組織の呼称について歴史的経緯が反映されているのである。英国においては、中世に会社は貴族仲間ないしは大富裕層の「仲間」(companion)によって設立するのが普通であった。そのことが同源語のcompanyと呼称されているのである。米国においては、宗主国的地位にあった英国の影響とともに、様々な人種が一つの作業所において協同で作

業(co-operation)するということからやはり同源語のcorporation と言う意味合いが反映されている。他方ヨーロッパ大陸の国々においては、やはり中世の都市がそれぞれ城壁を巡らせて、半ば独立的な社会組織を形成していたが、そこでの経済単位そのものが会社となっていたのであり、Gesellschaft 社会=会社という呼称が今日に至っているのである。

従って株式会社といってもかなり国、地域によってその持つ意味や認識が異なることに留意することも肝要であろう。

ドイツの場合、会社をGesellschaft と言うことで、その社会性の意味を内包していることから、当然のことながら会社組織も社会性が反映されていると見ることができる。とりわけ会社役員としてのAufsichtsratにそのことが言える。Aufsichtsratは、日本の会社役員組織としては、監査役に相似している。しかしながらその業務権限は、かなり相違している。株式法では、Aufsichtsratを基本的経営者と規定しており、執行経営者であるVorstandsmitgliedおよびその会長であるVorstandssitzenderの任命・罷免する権限を有しているのである。因みにVorstandsmitgliedは、board of directors、executiv、ないし取締役、執行役に相当するものである。

そしてこのAufsichtsratには、ほとんどの会社の場合、資本金規模で人数が決められていることと、その構成メンバーの内、半数ずつが従業員側(ないし労働組合連合体から)と、株主側(ないし経営者団体から)となっている。そして通称elfte(11番目)と呼ばれるAufsichtsratがいるが、そのポストには大抵、大学の教授や社会的に公正さを求められる職業に従事している者が就任する機会が多い。仮に労使の利害が全く対立して議決の賛否が同数になった場合、最後の評決をelfteに委ねられることになる。また従業員側の役員については、会社経営に十分機能しているか否かについて様々な分析、意見の対立もあるが、私的利益追求を根幹におく資本主義国でありながら経営意志決定に参画している事実は重要である。こうした会社認識を、少なくともドイツ国民共通に許容されている。こうしたことの延長に戦後一貫して推し進められてきた企業金融政策の中に、従業員持株(Belegschaftsaktien)制度と、寄託議決権(Depotsstimmrecht)制度もある。

従業員持株制度は、かつて60年代から70年代にかけて、貯蓄優遇法(das Sparpramiengesetz)に代表されるように、所属する会社の従業員や、一定の条件の下で会社を退職した従業員が、会社の株式を取得する目的で預金する場合には、年間で預金金利額312マルクないし614マルクを限度に金利の優遇(預金総額の20パーセントに相当)がなされ、そのために連邦政府が利子補給をすると

いう促進策が採られたのである。また会社は従業員株式を、予め株式市場から株式を時価で調達するか増資で確保している。実際に従業員が株式を購入する際には、平均して市場価格の80ないし70パーセントの価格提示がなされるのが一般的である。このことから、従業員株式は、事実上市場価格の半分ほどの価格で取得されていると言われている。現在上場している会社で、総株式数の20パーセント弱を従業員持株が占めている。

たとえば引当金の膨大な設定による豊富な資金量をもつドイツ民間銀行最大のドイチェ・バンクの場合、発行済み株式総数に対して現役の従業員および退職した元従業員による従業員持ち株比率は、常に20パーセント前後を占めており、筆頭ないし2位の大株主である。そのほかドイツを代表する多くの大会社の場合、大株主として従業員持ち株が見られるところである。

以上のような従業員持ち株制度は、他方で当時フォルクスワーゲン社に代表されるような一連の株式民有化（die Privatisierung：民営化）とともに、いわゆるドイツの国を挙げての「個人財産形成政策」（die Eigentümpolitik）の推進に他ならなかったのである。

特に株式民有化の際の株式取得資格者を所得制限することや、従業員株主という場合の個人レベルで言えば少額株式保有と言うことから、結果として大衆株主、小株主（die Kleinaktionäre）を多く輩出することになった。

このことは、E.ホイスラーも述べているように、国民大衆による企業資本参加である小株主の創出は、「東側からのシャルマイ（＝魅惑的な変幻自在の音色）に対する西ヨーロッパの防波堤であり、西側の純軍需的な防衛戦略が、徹底した社会政策的な前線の防衛をすると同様に、労働者の資本所有構築への回帰こそが、西側の決定的な切り札となる。」と意義付けているのである。

つまり当時の（東）ドイツが「全人民所有（Volkseigentum）」を標榜し、戦後著しい経済発展をなしていたことへの対抗策として、これらの政策が推進されていたのである。

こうした一般ドイツ国民の企業資本への参加推進策は、当時の（西）ドイツが体制を異にして二つに分断されていたことと深く関連していたことを如実に示すものでもある。

つぎに、寄託議決権制度であるが、これはドイツの銀行システムがいわゆるユニバーサルバンク・システムを採っていることが、同制度の維持・推進を容易にしている。通常個人株主、従業員株主（会）、諸団体および他会社へ投資している会社などは、日本・米国とは異なり、通常ドイツの銀行の窓口で株式の売買ができる。その際購入した株券は、そのまま銀行に保管し、かつその株式の議決権行使も同時に銀行に寄託する文書に署名するこ

とが大多数である。株式法（135条）にも、一旦株主が銀行に議決権寄託すると、15ヶ月間は株主の代理人として、株主総会において議決権行使が銀行に認められている。またその寄託契約を株主の請求によって何時でも解除することも認めている。ほとんどの場合、5年までの寄託契約の自動延長を行っているのが現状である。

寄託契約についての1980年代の調査分析をした「独占委員会」や、ゲスラー委員会報告によれば、株主へのアンケート調査で常に80パーセント以上が肯定的評価をしていると報告されている。実際に例えばドイチェ・バンク自身やヘキスト社、ダイムラーベンツ社などの代表的会社などでは常に単独ないし複数の銀行による議決権数の過半数が寄託議決権制度によるものと言われている。当然のことながら銀行による産業支配力を強化するものであるとの批判論文・研究報告も少なからず見られる。しかしながらドイツ社会の世論としては、現在までのところ銀行は、多くの少額株主の株主権利の代理行使者であることに肯定的な評価がなされていることになる。

以上のような株式会社役員組織、競争制限禁止法などによる産業企業の独占排除、従業員株式制度そして寄託議決権制度から分かるとおり、市場の状況によっては国家ないし公的権限による市場への介入を容認する「社会的市場経済」政策を根底において、経営者・株主・従業員・金融機関、その他の利害関係者の安定した関係の構築が、結果として持続的な個人財産形成を共通項として数十年に亘って遂行されてきたと評価できるのである。

このことはアメリカに見られるような、経済活動に国家ないし公的権限を極力排除することを強調し、自由な経済活動を市場に委ねる、いわばピュアーな形のmarket economy、市場経済とも本質的に大きく異なっていると見えよう。

[2]日本におけるメイン・バンク・システムと株式持合

ドイツにおける従業員株式制度、寄託議決権制度を通じていわば「安定株主」に相当するのが、わが国では、メインバンク・システムと、それに密接に関係して発展した「株式持合」である。日本的経営と言われるのは、1958年にJ.アベグレンが三種の神器として、終身雇用・年功序列・企業内組合を会社組織・労務管理の側面から特徴付けたものである。以来バブルが弾けた1990年初頭まで主としてわが国の労務・人事管理の特徴として広く言われてきた。

わが国の会社資本関係の特徴として、(1)先に述べた株価の上昇を梃子に払込剰余金を中核にした膨大な資本準備金の存在、(2)そして個々の会社が資本調達、日常業務での資金の出し入れに深く関わる特定の銀行と結びつく

メインバンク・システムと、(3)わが国の資本主義的特徴とまで言われてきた「法人資本主義」の中核をなす安定株主としての企業間同士の「株式持合」が、同様に「三種の神器」に匹敵するものとして挙げることが出来よう。

メインバンク・システム形成の発端は、戦後会社資本が壊滅状態であり、資本市場とりわけ株式市場からの資本調達も社会全体の疲弊状態では期待できず、それぞれの会社が唯一資金融通を求めることが出来たのは、発券銀行の過剰な紙幣増発を受けた市中銀行からの借り入れであった。このことがわが国の企業金融を常にオーバー・ボロウイング状態にしていたのであり、1980年代初頭まで(西)ドイツ、アメリカと比較して自己資本(=株主資本)比率が2分の1ないし3分の1と極端に低い状態にあった。このことはわが国の会社の資本構成が、取得原価を基調にした会計上で常に「過小資本」化現象であると海外から指摘・批判されてきたことになった。つまり他人資本と自己資本合計の資本総額や売上高による企業規模の国際比較からして、わが国の資本金が相対的に小さいということからのものである。資本金が過小であるということは、会社への出資者である株主の地位が相対的に低いと見るアメリカ的な会社観からすれば、容易に容認できるものではなかったのである。

このことは、日本国内に限定する銀行と産業会社との強固な連携をなすメイン・バンク・システムと、日本国内でのグループ化した金融・産業会社間同士の同じく強固な安定株主を作り上げていた「株式持合」と並んで、バブル崩壊した1990年代初めからのわが国企業金融政策への主にアメリカによる強い批判となっていくのである。

戦後から朝鮮戦争特需を経て産業の本格的再生が始動し始めるとともに、経営資本の他人資本への依存度合いをより強くしていた多くの会社は、特定の取引銀行と当座勘定契約を行うようになり、会社の日常的な資金の流れの主要部分を当該銀行によって把握可能になっていったのである。そのことが会社経営全般への貸し手としての銀行の経営関与を強めていったのである。さらに銀行は、株式の集団取引や1949年証券取引所が再開されると株式引き受けも行うようになり、貸し手であると同時に主要な株主としても現れることになる。メイン・バンク機能については、論者によって保険機能、リスク・シェアリング機能、他者への情報伝達・交渉機能など様々に主張されている。ここではその詳細および論理の整合性の適否に踏み込むつもりはないし、一つの機能に限定することは、かえってメイン・バンクのシステムとしての多様さを狭隘なものにしてしまう恐れがある。むしろわが国のその時々局面において、政策として異なった機能が強く表れるということであろう。メイン・バンクが、大企業において存在する場合、上記の様々な機能の

ほかに戦後GHQによって解体させられた持株会社を頂点とするコンツェルン型の財閥から、新たな企業集団(多くは旧財閥系会社群)内における資金調達・運用(投資)そして利益移動の中核的機能をシステムとして果たしてきている。

この過程でいわゆる株式の持合現象が現れてきたのである。かつての戦前型財閥構成は、株式保有を経済権力の基礎として財閥全体の統制機能を持つ「金融持株会社」傘下に縦の系列で膨大な資本を擁する企業群を成していた。この場合各社の株式保有が比較的縦の系列による結び付きを強めるためのものであって、各社の横の繋がりのための株式保有は、相対的に弱かったのである。そのことは、それぞれの財閥の頂点に位置する「金融持株会社」とそのグレードに近い少数の上位の会社群とが、時の政治・軍事と結びやすい要素を内包していたのである。

戦後GHQが、わが国の経済政策の筆頭に挙げたのが、軍事経済化に突き進んだ財閥の解体、とりわけ司令塔的役割を担っていた「金融持株会社」の禁止と主要な産業会社の分割・解体であった。そして金融持株会社の株式保有を強制的に、市場に放出するか当該株式自体を廃止し、それを担っていた主要な経営陣を同時に追放することであった。

この結果わが国のかつての強固な財閥組織は、会社としての司令塔と旧経営陣の人的資源の双方を失うことによって暫くの間瓦解することになった。

少なくとも1950年の朝鮮戦争までの日本の産業状態は、そうした状況であった。しかしながら朝鮮半島における政治体制の不安定さは、わが国の経済構造をその後をわたって大きく変えることになった。米国を中心とした連合国側は、新たな冷戦構造の始まりの中で、わが国を資本主義陣営のいわば前線基地的役割を担わせることが緊急の課題となったのである。その際戦前の経済軍事化への回帰になると見られた「金融持株会社」の復活は、当然認められることではなかった。他方戦争特需で戦後の混乱に一段落した産業各社は、多少の資金的余裕が生じ、資本増強に動き出したのである。

確かに統計上では証券取引所再開後の短い期間は、個人株主が発行済み株式の70パーセント以上を占めていた。これは財閥解体に伴う株式の放出、すなわち「証券民主化」による個人株主の創出によるものであった。取引所再開時の上場株式時価総額は、バブル絶頂期(1989年末)のそれと比較すると50万分の1弱、現在大雑把に見てバブル期の2分の1程度としても25万分の1程度でしかなかったのである。冷戦構造の始まりの中で、わが国産業各社の資本需要は、格段に旺盛になるものであり、一時期の総額として僅かであった証券民主化現象は、急速に構

造変化を来してくることになる。

産業各社は、政治状況の変化によって旧財閥系会社の再グループ化による生産力の強化の方向へ大きく舵を採ることになる。その際産業各社は、先に言及したオーバー・ボロウイングを資本調達の基調に置きながらも、株式市場の狭隘さからくる一般からの資金調達の困難さ、そして金融持株会社の禁止という状況下の中で、新たな再グループ化を推し進めるための連携の強化が必要になってきたのである。元々旧財閥系会社であった会社間で株式を相互に持ち合うことについては、戦前の縦の支配系列のための株式保有から「横」の株式保有と言うことで、お互いそれほど際だった違和感・抵抗感は少なかったと言えよう。

1950年代後半から60年代を通じて個人株主の割合が急速に減少し、代わって法人株主が急増し、57年には事業法人と金融機関・投資信託の保有する株式数が個人株主のそれを凌駕したことから、そのことは明らかである。その後今日まで一貫して個人株主の株式保有割合は低下傾向にある。こうして法人間の株式相互保有が、旧財閥系のみならず、多くのグループ化していった会社間にも広範囲に見られることになってきたのである。株式の横の連携が、幾重にも重なった鎖状の連関、ネットワーク的連関として、わが国企業金融の新たな特徴となってきたのである。まさしく「株式の持合」である。「株式の持合」現象は、落語の「花見酒」の経済と揶揄され、証券市場のあるべき発展の姿、信用論的見地からすれば、必ずしも肯定された訳ではないが、各会社の企業金融的見地に立つと「安定株主」を増強するものであり、経営の安定化・成長性にとって好ましいものと、少なくとも1980年代末までは一般的に評価されてきたのである。

当初は個々の会社の関係において資金融通の役割を担っていたメイン・バンクであったが、産業会社間でのグループ化が進展するにつれ、メイン・バンクもシステムとして各産業グループ全体の「株式持合」を通じて資金融通・移動、さらには会社間の利益移転に主導的役割を果たすようになってきたのである。このようにメイン・バンク・システムと、「株式持合」は相互に作用することによって、企業レベルに視点を合わせると日本の特徴と言われる「安定的な」企業金融方式が発展したのである。そしてグループ内の資本関係の連携強化を通じて産業技術の相互協力体制を進展させてきた。他方でライバルの産業グループの同一産業分野の会社とは、お互いのグループの総合力を駆使して極めて苛烈な競争を展開させてきた。そのことが同時にわが国全体の産業技術水準を飛躍的に発展させ、各産業分野での国際的なリーダーシップを発揮するに至ったのである。

こうした構造での産業技術水準の高度化の実現は、と

りわけ1980年代半ばから本格化したアメリカを先頭として、企業を一つの商品として見る認識や、労働力をコスト的意識で見ることや、経営を計量的な効率のみで評価する等々、ピュアーなマーケット・エコノミー(市場経済体制)と様々な点において明らかに趣を異にしていたのである。

III. グローバル・スタンダードの最近の動向

[1] 経済の金融化と短期的視点での会社経営

ドイツと日本は共に戦後飛躍的な経済発展を遂げてきた。しかしながらその企業金融政策、経営政策は戦争の終結と共に両国の状況を大きく異にした背景を持って、数十年にわたってそれぞれに適合した形で発展してきたのである。こうした発展の仕方は、当然のことながら両国それぞれと、アメリカと比較しても大きく異なってきたのである。

それが今やグローバリゼーションの名の下に、各国における経営体制の定性的なシステムを、アメリカ的に等質的なものに揃えることで定量的な基準化がなされてきたと言えよう。この定量的に測定した数量の多寡で経営そのものの当否の判断・評価を行うようになってきているのである。この場合評価のための数量的尺度は、企業の資本的価値を「市場」を介して評価するということで、バランスシートの貸方項目の「時価」換算評価といことになる。通常の経営環境の下では、負債項目や各種積立金など簿価と時価との変動幅は比較的小さい。それに対して株式時価は、会社資産の社会的価値、また経営資源全体の収益力によって大きく変動することになる。したがって市場を介しての企業価値の評価として、株式時価の変動に評価尺度の役割が与えられることになる。このことから会社経営者は、株価を常に高めるための経営に焦点を合わせて行うことが強制される。長期にわたる自社での技術開発は、それが商品化されても必ずしも期待される売り上げが保証されるとは限らないし、長期間収益にマイナスの要因として働く。したがって自社開発よりも、他社の技術の買収を手掛けることでリスクの軽減を図ることになる。そのことが企業合併・買収を盛んにもする。あるいは個人的に技術の実験・開発を行ったものに対して、産学共同体としてある程度産業化の目処を立てるまで大学等の研究室が受け持ち、それを産業企業が買い上げ、開発に伴うリスクの軽減を図るのである。しかしながら、こうした技術開発行動は、本来技術の長期的な蓄積の積み重ねの上に立ってしか連続的發展がもたらされないということに対して阻害することにもなりかねないし、個々の技術の分断化を招くことの恐れも起こりかねない。その結果技術開発の停滞が個々の会社に

おいて生じることになり、その国・社会全体においても同様の事態が招来しない保証もない。株価という短期的な変動に合わせた経営は、当然ながら現在ある技術の最適なシミュレーションで、本質的にないし本能的に当面の経営余剰を最大限創出するという短期的な視点に合わせたものに陥り易いことも否定できない。

現在までのところアメリカにおいては、上記のような危険性を内包しながらも、世界各国での技術開発を呼び寄せるために英語という世界共通語の利点と、エリザ法の成立による年金基金の急拡大による企業資金への環流と、金融工学を駆使した高度に発展した新たな証券化の動きや、リスクの無限大への分散化をなす合成証券化商品の開発、そして金融システムのグローバル化に伴い世界の資金をアメリカ経済社会に取り込むことで、歴史的に未曾有の経済基盤の強力さが現れているように見える。

しかしながら先に言及したごとく、技術に裏打ちされた実体経済からは徐々に乖離していくように見える「経済の金融化」や、リスクが無限大に拡大して峻別された個々の証券化商品にリスクがほとんど無視し得るものになったとしても、証券全体の中に、および無視し得ると言える証券の中にもリスクは厳然と存在し続けることに変わりはない。

グローバル・スタンダードの猛烈な世界的規模での浸透に各国とも否応なく対応せざるを得ない状況であり、そのために多かれ少なかれ各国のそれまでの企業金融・経営政策を大きく変更ないしは否定することを余儀なくされている。だが現在のグローバル・スタンダードにも、その強力さの裏側にも逆の脆弱さ、矛盾が内包していることに留意すべきでもある。

[2] むすびにかえて

2002年夏に、スペインのマドリッドで開催された「世界経営学会国際連合」(IFSAM)の世界会議の評議員会議および全体会議において、ドイツ、フランスそしてアメリカのそれぞれの国経営学会長・会計学会長、学会常任理事が、グローバル・スタンダードの解釈と、それに対応する仕方について議論することになった。印象に残った点のみを紐解くと、大方次のようなものであった。ドイツおよびフランスの場合、グローバル・スタンダードとは、EU内における各国のEU基準の統一が優先するのであり、それがアメリカ的なグローバル・スタンダードの趣旨と異なったとしても、強いてアメリカ的なものに全面的に軌道修正する必要はないことを共通の認識として強調していた。当然のことながらアメリカ側は、それはグローバル・スタンダードではなく、リージョナル・スタンダードに過ぎないと反論したのである。アメ

リカの理事は、日本に対して同意を求めたが、日本の経済界からの報告者の一人が、積極的に同意すると共に自己の会社経営においてCEOとして積極的にアメリカ型のグローバル・スタンダードを推進していることを事例を挙げて報告していた。

また強力なアメリカからのグローバル・スタンダードへの対応については、フランスとドイツでは異なるものであった。フランスは、産業企業の上位10ないし最大でも20パーセント程度が、それに対応するシステムを備えればよいのであって、そのための法律的解釈はその都度柔軟に対応すればよいということであった。残りの大多数の企業は、従来から積み上げてきたフランスの企業金融方式、経営政策を履行していくだけであると主張した。ドイツの場合は、経済の基本法レベルでの法律は一切変えず、アメリカでの経済活動をする会社やアメリカと密接な取引関係にある会社の場合に限って、ドイツ国内法を特別法として整備して、それまでの法律との選択制にすることで対処するということであった。両国の対応の仕方に相違はあるものの、戦後数十年にわたって築いてきたそれぞれの制度・政策を根底から覆すことに、全く否定的である点は共通していたのである。

翻ってわが国においては、経済法の基本である商法を、1995年以降、数次にわたって改訂してきたのであり、従来からの経営組織・制度を選択可能としつつも、軸足をアメリカ型のグローバル・スタンダードに合致するように改訂されてきたのである。

このようにグローバル・スタンダードといっても、必ずしも世界中がそれに合わせて同一に進んできたのではないのであり、今後のわが国の採る方向性について再度深く検討・検証する時期に差し掛かってきているのではないかと考えられる。

[主な参考文献]

- Plum, G., Die Bilanzentwicklung der westdeutschen Aktiengesellschaften, Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Heft 4. 1957, und 5. 1958.
- Goll, G., Bilanzen und Profite, 1958.
- Leverkus, J., Das Verhalten der Kleinaktionäre in seiner Bedeutung für Eigentums - politik, 1969.
- Haussler, E., Jedem seine Eigentum, 1965.
- Textausgabe des Aktiengesetzes vom 1937, 1965 und 1985.
- Prion, W., Selbstfinanzierungen der Unternehmungen, 1931.

- Passow, R., Die Aktiengesellschaft, 1922.
Abeglen, J., The Japanese Factory, 1985.
Brealey, R., & Myers, S., Principles of Corporate Finance, 2000.
丑山 優、熊谷重勝、小林康宏 『金融ヘゲモニーとコーポレート・ガバナンス』、2005。
高橋俊夫 『コーポレート・ガバナンスの国際比較』、2006。
津守常弘 『会計基準形成の論理』、2003。
他。

