

2018 年度

学士論文

日本・韓国・ドイツの企業統治システムの比較政治経済学

—コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」による部分的収斂説と
各国のガバナンス・モデルの再編・多様性維持に関する比較事例分析—

一橋大学社会学部 4115222A

森健太郎

田中拓道ゼミナール

【目次】

序章 p.3

- 第1節 コーポレート・ガバナンスの本稿における定義とその重要性 p.3
- 第2節 近年のコーポレート・ガバナンスの動向と本稿の意義 p.4
- 第3節 本稿の構成 p.5

第一章 先行研究の整理と仮説 p.6

- 第1節 先行研究の整理と課題 p.6
- 第2節 リサーチ・クエスションと仮説 p.11
- 第3節 検証方法 p.12

第二章 「国際的波及」による株主アカウンタビリティ政策の収斂 p.15

- 第1節 「株主アカウンタビリティ」概念から説明される収斂への信念 p.15
- 第2節 国際的アクター（グローバルな政策決定共同体）による「世界標準化」 p.16
- 第3節 各国の外国モデルの利用、限定的な政策オプション p.19
- 第4節 小括 p.21

第三章 日独韓のコーポレート・ガバナンス・モデルの再編・多様性維持 p.22

- 第1節 ドイツー「監査役会共同決定制」の再編と「制度階層化」ーp.22
- 第2節 韓国ー1997年の経済危機を決定的分岐点とした「財閥システム」の転換ーp.27
- 第3節 日本ー「従業員主権モデル」と雇用システムの経路依存による漸増的変容ーp.31
- 第4節 小括 p.37

終章 p.39

- 第1節 結論と今後の展望 p.39
- 第2節 本稿の課題 p.41

参考文献 p.42

序章

●第1節 コーポレート・ガバナンスの本稿における定義とその重要性

1990年代以降、相次いで生じる企業不祥事を直接的な契機に、企業の健全性と効率性の向上を目的としてコーポレート・ガバナンスが注目されてきた。コーポレート・ガバナンスとは狭義において、取締役会に代表されるトップ・マネジメント機関の構造と機能、株主の権利問題を指し、一般的には企業の株主価値を高めるメカニズムのことを言う。現在話題になっているような経営者報酬に対する監視・監督の問題もここに含まれている。一方、広義の概念では「公開企業とは何をするのか、誰が会社を支配するのか、企業の活動から生じるリスクやその収益はどのように負担・分配されるのかといった問題を決定するような法律的・文化的・制度的配置の枠組み全体」（高橋編 2006: 89）として把握される。この意味で、コーポレート・ガバナンスは現代の資本主義社会に参加するアクターの利益配分や統治制度に密接に関連しており、比較政治経済学において無視することのできない重要な仕組みである。本稿ではこのような広範なコーポレート・ガバナンスの定義に則り、メインバンク・株式持合い・終身雇用制といった企業統治システム（大杉 2012: 31）まで拡張して議論をしていきたい。

企業不祥事を防止するといった直接的な役割に留まらず、コーポレート・ガバナンスの重要性は近年高まっている。その理由として、第一にコーポレート・ガバナンスの持つ諸制度間の「制度補完性」の問題が考えられる。制度補完性とは「資本主義の多様性論」でよく使われる概念であり、一方の制度の持つ機能が他方の制度をより強固にしている関係が見られるときに用いられる。経営者、株主、従業員との利害を調停する役割を担うコーポレート・ガバナンスは、製品市場、教育制度、金融・雇用システムなど多くの領域との関わりがある。例えば、戦後の日本経済において、国際的競争力の高い製品、企業特殊的人的資本を蓄積する教育制度、安定的なメインバンクシステム、長期安定雇用制度の間には強い制度補完性が確認されてきた。一方で、近年では質量ともに拡大した経済活動のグローバル化に伴い、企業の利害関係者のあり方は変化し、ドイツ、韓国、日本などの労使関係、労働市場は大きな揺らぎを見せている。各国における英米の株主主権型のコーポレート・ガバナンスの受容が、こうした労働市場の変化にもたらした影響を無視することはできない（李 2004: 17）。資本市場面でも機関投資家や外国人投資家の発言力は増大しており、各国はガバナンス改革の対応を迫られている。

第二に、コーポレート・ガバナンス改革が国家の成長戦略において重要な役割を果たしている点を見逃すことはできない。中国経済の制度的特徴は、脆弱な財産権保護、貫徹しない法の支配、説明責任を持たない政府といった「収奪的な制度」にあった（アセモグル、ロビンソン 2013）とされる。しかし、中国政府は2008年には「国家知的財産権戦略綱要」を発表するなど、イノベーションと経済成長を促すために包括的な政策パッケージを整えてきている（梶谷 2018: 194）。日本においても、第二次安倍政権はアベノミクス第三の矢

の成長戦略の一環としてコーポレート・ガバナンス・コードの策定を盛り込んでおり、企業のガバナンス改革は今や国家の成長戦略の柱となっている。

第三に、企業の組織活動における消費者や社会への影響がますます増加し、企業には責任ある行動が求められるようになってきているという背景がある。企業はいまや、おそらく政府以上に、社会を統治するようになってきている（ベイカン 2004: 35）。この状況下では、社会的に評価される企業行動を基盤とした企業経営、すなわち「社会的評価経営」を構築していくことが、「企業と社会」論の今日的な役割を担うものとされる（松野 2006: 4）。具体的には CSR（Corporate Social Responsibility）報告書という形で企業の取り組みが進んでおり、広範なステークホルダーを意識したガバナンスの意義が広く問われている。以上から、今日において、コーポレート・ガバナンスに関して考察する重要性が高まっているといえる。

●第2節 近年のコーポレート・ガバナンスの動向と本稿の意義

では近年、各国のコーポレート・ガバナンスはどのような変容を見せ、その問題の所在はどこにあるといえるか。日本では、1999年3月に東京証券取引所が上場会社にコーポレート・ガバナンスの充実を求める文書を送付し、2003年には、「取り組み状況に関する開示」が義務化された。コーポレート・ガバナンス体制の状況、会社と自社の社外取締役および社外監査役の利害関係の状況、コーポレート・ガバナンスの充実に向けた取り組みの最近1年間における実施状況を開示せねばならなくなった（高橋編 2006: 212）。株式市場からのモニタリング、社外取締役の設置、少数株主の保護がこれまで以上に求められ、英米の株主主権型のコーポレート・ガバナンスへの接近と捉えられるような事例がいくつか確認できる。例えば、こうした背景には1990年以降の「日本的ガバナンス」の崩壊がある。それまで機能していた従来のグループ経営、メインバンクシステムなど外からの監視メカニズムが力を失うこと（田村 2002: 117）によって、日本的ガバナンスは英米に比べて遅れているという扱いを受けた。このような株主重視の姿勢の影響を受けた改革は日本のみならず、ドイツ、韓国など世界各国で見られる現象である。特に韓国では、1997年の経済危機以降、外国機関の監督のもとで英米をモデルとしたコーポレート・ガバナンス改革が劇的に進化した。

一方で、2008年に発生したリーマン・ショックによる未曾有の金融危機では、株主偏重主義ないし一元的企業観に基づく「株主価値重視経営」の持つ弊害も明らかになってきており（日本経営学会編 2012: 39）、経営者の貪欲さや倫理観、金融機関のリスク・マネジメントの欠如が金融資本市場の不安定性を生んだ（渡部 2003: 20）。多様なステークホルダーによる監視の目の必要性が認識され、ドイツと日本に代表されるステークホルダーモデルの現代的意義が改めて評価されている。実際、従業員の経営参加を規定したドイツの共同決定制や、日本の従業員利益を重視した経営はその有効性が見直されつつある。

以上より、英米の株主主権モデルへの接近と、なお維持され得る各国のコーポレート・

ガバナンスの多様性という、一見相反するような現象が同時進行で起こっていることがわかる。本稿ではこのような問題意識に基づき、「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という現象に対する有効な説明枠組みの構築を目標とする。まず、英米型ガバナンスの効率性と世界的収斂という言葉が唱えられている現代において、その功罪を踏まえた英米の株主主権モデルの相対化を図りたい。その際、分析枠組みとしては、従来「資本主義の多様性論」で展開された「制度補完性」概念や、コーポレート・ガバナンスの類型論を踏襲する。ただし、本稿では先行研究で主に見られる類型論や計量的分析ではなく、近年の福祉国家研究を参考にした歴史的制度論や各国の比較事例分析に焦点を当てることで、資本主義の多様性論の豊富化を試みる。政治学におけるアカウンタビリティ論なども踏まえ、学問分野として未成熟ともいえる、比較政治経済学におけるコーポレート・ガバナンス研究に貢献したい。

●第3節 本稿の構成

本稿の構成は以下の通りである。第一章第1節では「資本主義の多様性論」、コーポレート・ガバナンスの収斂・多様性維持説といった先行研究について整理し、その課題を述べる。第2節で本稿におけるリサーチ・クエスチョンと仮説を示す。第3節で、「国際的波及」「経路依存」「制度補完性」といった概念説明と、歴史的制度論を踏まえた分析枠組みを提示する。第二章では、コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」によって株主アカウンタビリティ政策が収斂化傾向にあることを立証する。第1節では、近年政治学で展開されるアカウンタビリティ論を踏まえて株主アカウンタビリティの定義づけを行い、そこに見られる収斂への信念を確認する。第2節では、OECDや機関投資家といった国際的アクターによるグローバルな政策決定共同体の形成を見る。第3節では、各国のコーポレート・ガバナンス改革における外国モデルの利用と、限定的な政策オプションについて検証する。第4節では、以上の議論を総括したうえで、株主アカウンタビリティとガバナンス・モデルのコアな要素との分岐の原因について考察する。第三章では、日独韓の比較事例分析を行ったうえで、コーポレート・ガバナンス・モデルの多様性維持メカニズムについて究明する。第1節ではドイツの監査役会共同決定制の階層化によって、ガバナンス・モデルのコアな要素の強固な安定性を見る。対照的に、第2節では韓国の財閥システムが1997年の経済危機以降大きな変革を迫られ、雇用システムといった諸制度との制度補完性が見られなかったことを確認する。第3節では、日本のコーポレート・ガバナンスの特色である従業員主権モデルの経路依存と、雇用・金融システムとの間の制度補完性が依然として強く機能していることを検証する。第4節では、日独韓の相違点に留意しつつ、第三章で展開された議論の総括をする。以上を踏まえて終章では、結論とコーポレート・ガバナンスの今後の展望を示し、最後に本稿の課題を提示する。

第一章 先行研究の整理と仮説

本章では、第 1 節で「資本主義の多様性論」、コーポレート・ガバナンスの類型論、収斂説、多様性維持説といった先行研究に関する論点を確認する。まず、(1)、(2)の先行研究はコーポレート・ガバナンスよりも広い視点に立ち、各国の資本主義の多様性維持について、それぞれマクロ、ミクロなレベルから考察している。(3)からはコーポレート・ガバナンスに焦点を当てていき、各国のガバナンス・モデルの代表的な類型論について説明する。(4)、(5)では、それぞれコーポレート・ガバナンスの収斂説、多様性維持説に対する主な議論を紹介する。以上の第 1 節における(1)(2)(4)(5)の研究課題を(6)で小括し、それを踏まえたうえで第 2 節では本稿のリサーチ・クエスションと仮説を導きたい。第 3 節では近年の福祉国家研究で用いられる歴史的制度論や、「経路依存」、「制度補完性」といった概念について確認し、仮説の分析枠組み・検証方法について論ずる。なお、コーポレート・ガバナンスに関する先行研究に関しては 1990 年代以降のものが多く、従来は企業経営論、法学、経済学の視点から語られることが多かった。対して、本稿ではコーポレート・ガバナンスを広義に位置付け、各国のガバナンス・モデルの根幹を担うものであり、金融・雇用システムとの制度補完性を有するものとして捉えている。

●第 1 節 先行研究の整理と課題

1-(1) 第一に、コーポレート・ガバナンスよりマクロな視点から「資本主義の多様性論」を展開したホールとソスキス、アマーブルらの研究が代表的である。これらの研究はクラスター分析、因子分析などの計量的手法を用いた、各国の資本主義の類型論である。ホールらはコーディネートされた市場経済（日独）と自由な市場経済（米）の 2 分類を提示した。ホールらによって展開された「資本主義の多様性」論の主な特徴として、理論的パースペクティブが企業中心の点、諸制度の補完性にもとづき制度の相互作用効果の分析に焦点が当てられる点が挙げられる（遠山弘徳 2010: 38）。企業は教育・訓練システム、企業関係システム、労使関係システム、企業統治システムの領域との関係において多くのコーディネーション問題に直面し、その問題に対する制度的対処が 2 つのコーディネーション様式に帰着する（ホール、ソスキス 2007: 31-37）。また、ホールらの分析の焦点は分配ではなく、効率にあり、比較制度優位や個々の制度と経済パフォーマンスに関心があった。例えば、自由な市場経済の制度的枠組みはラディカル・イノベーションにとって適切な能力を企業に提供する一方、コーディネートされた市場経済のそれは漸進的イノベーションに長けた能力を提供するといったことである（同上 2007: 48）。英米の自由な市場経済下の経営者は規制緩和と新自由主義的対応を志向するのに対して、ドイツ、日本といった国々では緊密な労使協力、人的資本への投資など従前の制度配置を保持することで比較優位を保とうとする。資本主義の多様性論は、いずれの資本主義経済体制も自由市場経済型へ向かうとする収斂理論や、差異は残しつつも同じ方向へと変化していくとみる「共通の

軌跡」論とさえも異なり、むしろその差異が拡大していくと予測している（久米、セーレン 2004: 3）。一方で、アマーブルは国際比較や多様性を考える場合の基軸的な視点を各国の技術競争力に置く「社会的イノベーション・生産システム」論を根本に置き、「五つの資本主義論」を展開している（福田 2012: 26）。製品市場、労働市場、金融、福祉、教育という 5 つの制度領域を分析軸として、先進資本主義国を市場ベース型、アジア型、大陸欧州型、社会民主主義型、地中海型に分類した。

このような資本主義の多様性論の研究課題として、まず類型論に由来するものがある。類型論ではその時々事例分析の課題によって内容の変更を余儀なくされ、当該国が基軸国でない場合と、類型の移行期に当たり現実の齟齬がある場合には問題が生じる（山口 2006: 86-87）。また、各国の資本主義モデルの相違とどの制度的要因が相関関係にあるかについては理解できるものの、その相違がどのようなアクターによって実際に生成・維持されているのか、比較事例分析の視点が欠けている点に問題がある。この研究分野が行ってきたのは多様性を特定・記述する静態的なものであり、多様性が生成・持続する理由を説明することではなかった（ピアソン 2010: 60）。日独で近年見られる、労働組合組織率の低下と終身雇用制の変貌によってもたらされる緊張を抱えた労使関係の変化や、情報開示・内部統制システムに導入される英米的なコーポレート・ガバナンスの導入について、資本主義の多様性論は有効な説明枠組みを有しているとはいえない。

1-(2) 第二に、資本主義の多様性をミクロな観点から裏付けるように、各国のコーポレート・ガバナンスの特殊性に関する議論も存在する。日本を例に挙げると、以前から「日本的経営」論が盛んであった。高度経済成長期の成功を可能とした日本企業の経営スタイルは欧米とは異なるものと位置付けられ、こうした「日本的経営」の特徴を田村（2002: 78）は次の 4 つに集約している。

- ①株式持合い、メインバンク制、企業グループなどによる企業相互間の依存関係
- ②終身雇用、年功序列、企業別組合を柱とする日本的雇用慣行
- ③官僚統制、官民協調体制、業界団体調整のもとでの競争排除的市場慣行
- ④ルーズな企業会計原則と限られた企業情報公開

企業グループ形成の固有の背景、メインバンク関係の成立過程、株式持合の歴史から、日本企業のコーポレート・ガバナンスは特殊な性格を有することになった。物言わぬ株主の下で株主の企業統治力は減殺され、メインバンクやグループ内の有力企業実力者が企業監視の役割を果たしてきた（同上 2002: 84-85）。また、「日本型資本主義」に関して、寺西（2018）は鎌倉時代の新仏教による革新に基づいた職業的求道主義、身近な他者の概念に日本の資本主義の精神の基礎構造を見出した。高品質の追及、集団行動の重視などの日本的価値観が欧米や東アジア諸国とも異なる特質を持っていることを明らかにしている。

こうした制度の特殊性に立脚するような研究の課題は以下にある。まず、「日本的経営論」に依ると、日本経済の低迷著しい 1990 年代以降、英米は見倣うべきモデルとされ、日本の

制度の「改善」論にしばしば帰着してしまう恐れが生じる。また、日本の歴史的過程に着目することで他国とのコーポレート・ガバナンスの相違の発生について一定の解は得られるものの、近年の制度変容に関して説得力のある説明はできていない。戦後に形成された「日本的経営」や日本の資本主義の精神が近年のコーポレート・ガバナンス改革に対してどのような経路依存性を有しているかは明らかでない。

1-(3) 第三に、各国のコーポレート・ガバナンスの類型論に関する議論を紹介する。まず、先行研究において各国企業のガバナンス・モデルを 2 つに分ける見方が主流であることを指摘しておきたい。一つは英米に代表される「株主主権モデル」と呼ばれるもので、株主利益の最大化を目的とし、株式市場に依拠した外部監視やストックオプションによるインセンティブスキームが特徴的である（花崎 2014: 27-35）。もう一つは、株主主権モデルに対置される「ステークホルダーモデル」¹と呼ばれるものである。監査役会が労使の利害調整を行うドイツで典型的に見られ、銀行、労働組合といった機関がガバナンスの主体となっている。株主だけでなく様々なステークホルダーの利益を考えて企業経営が行われるという見方であり、日本も従業員重視という点でこのモデルに属するとされる。本稿ではこの 2 つのモデルの理念型を継承しつつ、各々のガバナンス・モデルと金融・雇用システムといった制度との補完性も念頭に置く。ドイツ、米国におけるガバナンス・モデルと金融・雇用システムとの補完的な関係を対比的に示した表が以下である。

表 1 ガバナンスと他の制度との補完的な関係

国名	ドイツ	米国
ガバナンス	・ 2 層のボード制度（業務執行機関と監視機関の分離） ・ 監査役会が取締役会をコントロールする ・ 監査役会において労使は共同決定をする ・ 労使協議会において労働者は経営に参加する	・ 1 層のボード制度（取締役会が業務執行と監視の機能兼務） ・ TOB の脅威により市場が経営をコントロールする ・ CEO が大きな権限を持つ ・ 労組は労働問題以外の経営に関与しない
金融システム	・ 銀行の仲介による間接金融が支配的である	・ 資本市場を通じた直接金融が中心

¹ ステークホルダーの利益を重視するモデルは「利害多元的なモデル」（海道 2013: 2）、「機関連志向的企業統治」（高橋 2006: 104）、「従業員主権」（伊丹 2000）など他に様々な呼称があるが、本稿では「ステークホルダーモデル」に統一して表記する。

	・銀行が企業の株式を保有し、あるいは議決権の寄託を受けている	・銀行は企業の経営支配を目的とした株式保有は認められない
雇用システム	・賃金は使用者連盟と労組の団体交渉およびそれを支える法制度により決定される ・内部労働市場で雇用関係は成立している ・レイオフは事実上困難である ・従業員は企業特有的人的資本を蓄積する ・会社と従業員は長期的継続関係にある	・賃金は労働市場における需要と供給の均衡により決定される ・外部労働市場が発達している ・レイオフは弾力的に行われる ・従業員は汎用的人的資本を持つとする ・会社と従業員はアームズレングス（ほどほどの距離を保った）の関係にある

（出所）：白石（2008: 30）より抜粋

1-(4) 第四に、上述したコーポレート・ガバナンスの類型論を踏まえ、その収斂に関する先行研究を整理したい。従来、コーポレート・ガバナンス論の文献は圧倒的に「株主所有企業」を是とする、いわゆる「株主価値論」を当然の前提としてきた（ドーア 2006: 31）。特に、1990年代後半までに日本、ドイツ経済が停滞する一方でアメリカ経済が好況を謳歌すると、世界が英米型モデルを追従していくと評されていた（ゴルヴィッチ、シン 2008: 8-9）。エンロン事件以降、米国のガバナンス構造の欠陥が露呈する中でこうした見方は修正された一方で、米国のガバナンス・モデルがグローバルスタンダードとなるとする研究もある。ハンスマン（H. Hansman）とカーアークマン（R. Kraakman）は米国流の株主主権モデルへの収束を主張する。その理由として、第一段階での株主主権モデル以外の非効率性による競争淘汰、第二段階での金融市場の国際化による波及、第三段階における政治的圧力によって各国のコーポレート・ガバナンスの株主主権モデルへの収束を説明している。しかし、株主主権モデルが唯一絶対的に効率的なガバナンス・モデルだという根拠が希薄な点にこの議論の欠点がある（鈴木編 2010: 148）。また、新保は、企業活動のグローバル化や機関投資家の活動によって日本のコーポレート・ガバナンスは市場中心型のコーポレート・ガバナンスに収斂していくと指摘している（新保 2006: 183）。戦後発展したメインバンクシステムの矛盾の露呈と金融市場のグローバル化と再編の中で、日本は戦前の市場中心型のコーポレート・ガバナンスに再収斂するとしている。

1-(5) 第五に、各国のコーポレート・ガバナンスの多様性維持について先行研究を整理する。ベブチェック（L.A. Bebchuk）とマーク・ロー（M. J. Roe）は、日米独の経路依存性、

制度補完性によってかかる高い変革コストゆえに、各国のガバナンス・システムの多様性は維持されると主張した。しかし、変革コストの大きさのみを理由に多様性維持の理由を説明しようとする、ガバナンス・モデルの効率性の問題が捨象されてしまっている。対して、ギルソン (R. J. Gilson) は、日米独のガバナンス・システムのある部分は多様性が維持され、別の部分では収束する可能性があると主張した。例えば、経営者パフォーマンスが悪い場合、日米独いずれも経営者が交代する可能性が高いという点で機能的に共通する一方で、日独の銀行によるガバナンスでは株主によるガバナンスを完全に真似することはできないとする (鈴木編 2010: 150)。菊澤 (2010) は以上 2 つの議論を批判し、エージェンシー理論にもとづいて、日米独のガバナンス・モデルが 2 種類のステークホルダーモデルへ収束することを主張した。分離型ステークホルダー・ガバナンスと統合型ステークホルダー・ガバナンスがエージェンシー理論的に効率的かつ安定的であることを示し、日米独の資本構成の変化や近年の法改正という経験的証拠も挙げている (同上 2010: 161-165)。この研究の課題として、エージェンシー・コスト²以外にも制度・観念・アクターなど包括的な視点から多様性維持を捉える余地があると考えられる。

それを踏まえ、最後にゴルビッチ・シンによるガバナンス理論を紹介したい (Gourevitch and Shin 2005)。ゴルビッチ・シンはオーナー、経営者、労働者という 3 つのアクターを規定し、選好理論から説明される政治的連合の組み合わせが株主の拡散か大規模保有かの結果を生むという因果関係モデルを導いた。具体的には投資家モデル/労働者モデル、コーポラティズム・モデル/寡頭資本家モデル、透明性モデル/経営者モデルが想定される。オーナーと経営者の連合が勝利した場合は投資家モデルとされ、少数株主保護が強化される。労働者モデルの代表例はスウェーデンであり、労働者の利益が優先されるガバナンスが選択されて少数株主保護は弱まる。コーポラティズム・モデルでは、ドイツや日本が位置付けられ、経営者と労働者が結託することで労使妥協が成立する。寡頭資本家モデルでは中国やロシアが代表例であり、少数株主保護は低水準であり、労働者は発言権が少ない。透明性モデルでは、労働者と株主の同盟が経営者に勝利しており、コーポラティズムに対して批判的な見方に立っている。経営者モデルでは経営者が株主と労働者の同盟に勝利しており、弱い少数株主保護や大規模株式保有の減少が特徴的である。福田 (2010: 35) によると、ゴルビッチ・シンの枠組みでは、日本はコーポラティズム・モデルから透明性モデルもしくは経営者モデルへと移行している最中であるとされる。これについては第三章第 3 節で検証する。

1-(6) 以上より、先行研究の課題を小括したい。ホール・ソスキスの「資本主義の多様性論」では、近年の各国の制度変容・多様性持続のメカニズムの究明や比較事例分析の視点

² エージェンシー・コストとは、プリンシパルたる株主が自らの処分権がエージェンシーたる経営者によって制限されることによって被る損失の全ての形態 (ツェゲヘア 2008: 66) のことをいう。

の欠如に課題があった。次に、各国の特殊性に関する議論では、当該国特有の歴史的過程が近年の制度変容にいかに関わり合っているかという経路依存性の説明に問題があった。最後に、先行研究で挙げられたコーポレート・ガバナンスの収斂・多様性維持説では、「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という現実で生じている事象に対応できていないと考える。昨今の各国の資本主義の動向から観察されるのは、「制度の変化や模倣によって収束する傾向と特殊化によって発散する傾向という、相反する二つの傾向」（シュトレック 2017: 308）、「収斂が進行していると同時に、資本主義の多様性が存続」（ジャコービィ 2005: 288）するという、一見矛盾しているような現象である。収斂説単独では日独における既存のガバナンス・モデルの経路依存性がしばしば見逃され、多様性維持説単独では各国のコーポレート・ガバナンス改革における「英米モデルの輸入」といった意味について十分に説明できていない。また、これらの先行研究に対して、アクター・制度・観念に着目したダイナミックな相互作用（シュラーズ 2007: 23）を記述することで、ガバナンス・モデルの収斂説や多様性維持説の理論的補強を図ることができると考える。

●第2節 リサーチ・クエスチョンと仮説

前節で述べた先行研究の課題を踏まえ、制度変容・多様性維持メカニズムの究明や、「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という事象への説明を本稿では試みたい。そこで、筆者は以下のリサーチ・クエスチョンを提示する。

「株主主権モデルへの接近事例も見られる中、各国のコーポレート・ガバナンスの収斂はどこまで進展すると言えるか。また、各国のガバナンス・モデルの多様性維持メカニズムとは何か。コーポレート・ガバナンスが多様に分岐しているとして、その分岐点とはどこか。」

基本的なガバナンス・モデルの類型論、経路依存、制度補完性に関する概念は継承し、各国のコーポレート・ガバナンスの部分的収斂と多様性維持のメカニズムを追求したい。その分析枠組みにあたり、筆者は福祉レジームの収斂と分岐に関する理論的枠組みの敷衍を試みる。なぜなら、コーポレート・ガバナンス研究と近年の福祉国家研究の問題意識は共通する点が多いからである。分岐論は収斂論の全面否定ではなく「収斂のなかの多様性」論であるということ、新自由主義の浸透やグローバル化によって収斂論がクローズアップされる中で各国の制度変容の多様性に理論的視座を与えることが課題となっていること（新川編 2011: 2-5）などがその理由である。また、制度変容期における多様性維持を説明する理論として「決定的分岐点」や「経路依存」を鍵概念とする歴史的制度論を重視する（同上 2011: 22）姿勢は、本稿の先行研究の課題にも対応し得るものと考ええる。以上を踏まえて、リサーチ・クエスチョンに対して次の2つの仮説を提示する。

仮説-1「コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」によって、各国の株主アカウンタビリティ（株主への応答、情報開示）に対する政策は収斂し得る。しかし、これは各国のガバナンス・モデル全体が株主主権モデルへ収斂することを意味しない。」

仮説-2「各国のコーポレート・ガバナンス・モデルの多様性維持のためには、従来モデルの経路依存と、雇用・金融システムといった諸制度との制度補完性が機能していることが重要である。」

なお、仮説-1と仮説-2の関係とその背景について述べておきたい。筆者は昨今のコーポレート・ガバナンス改革の現状を鑑みると、収斂の進行と多様性維持は同時進行的であるとの見方に立ち、「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という視点で理論を構築する必要があると考えている。各国が共通して「株主アカウンタビリティ」に対する施策を強化していることはあっても（仮説-1）、それが各国のガバナンス・モデル全体が株主主権モデルに変質してしまったことを直接意味するわけではなく、多様性が維持されている（仮説-2）と捉える。前節(3)で確認したように、ガバナンス・モデルは金融・雇用システムと制度補完的であるため、各国のガバナンスのコアの要素と要素間の関係まで考慮する必要がある。本稿では Schmidt and Spindler（2006）に基づき、ある国の「ガバナンス・モデル」が他の国のガバナンス・モデルに「収斂」するとは、それぞれの国のガバナンスのコアの要素と要素間の関係が同じになることを想定する（白石 2008: 28）。例えば、ドイツが株主価値重視経営を導入することはあっても、それによってドイツのガバナンス・モデルのコアな要素が英米型に変質していないのであれば、それは収斂したとはみなさないということである。

●第3節 検証方法

3-(1) 第二章では、仮説-1について検証していく。仮説-1はグレゴリー・J・カザの提唱した福祉国家の収斂理論の改訂モデルに基づいている。カザは収斂への信念、グローバルな政策決定共同体、外国モデルの利用、限定的な政策オプションの4つの要因によって福祉政策の「国際的波及」が引き起こされ、先進諸国における医療・年金政策の収斂という帰結がもたらされると説明した。この理論は決定論的ではなく、例えば外国モデルを利用したがないアメリカでは収斂は限定的とされている（カザ 2014: 240）。

筆者はカザと同様の4つの要因によってコーポレート・ガバナンスにおける「国際的波及」が生じ、株主アカウンタビリティに対する政策は収斂する傾向にあると考える。コーポレート・ガバナンスにおいても福祉政策と同様に、グローバルなレベルでの情報共有、政策の波及を推進するうえで OECD といった国際的アクターの精力的な役割は重要になってきているからである。なお、「株主アカウンタビリティ」という概念設定に関しては、近年の比較政治学におけるアカウンタビリティ論（高橋編 2015）を参考にして第二章第1節

で論じていく。

図1 第二章での検証内容



(出所)：カザ（2014：240）の福祉国家の収斂理論の改訂モデルを参考に筆者作成

3-(2) 第三章では仮説-2 について検証していく。それにあたって、日本、韓国、ドイツで行われた 1990 年代以降のコーポレート・ガバナンス改革と、それをめぐる雇用システム、金融システムとの周辺要素間の変容を比較事例分析する。まず、比較国の選定理由について説明しよう。ドイツは「ライン型資本主義」（ツォーゲヘア 2008）とも言われ、英米的な市場経済モデルとは異なる特徴を持つ資本主義モデルの典型例として扱われてきた。しかし近年、株主重視価値経営といった英米的経営手法の導入も進んでいる。そのような変革の中で、ドイツにおいて労使協調的な企業体制が維持されていくかを検証することは、「各国のコーポレート・ガバナンスの収斂か、多様性維持か」を検討するにあたって示唆に富んでいる。また、ドイツはステークホルダーモデル、銀行依存、内部労働市場の発達、長期継続的な雇用関係など日本と類似した特徴を有しており、差異法的な比較という観点でも興味深い事例と言える。韓国の政治経済についても日本と似た企業経営や労使関係の特徴を持つとされているが、1997 年の経済危機以降、韓国のコーポレート・ガバナンス・モデルは激変したといえる。韓国では日独と対照的に英米的傾向が一層強まり、従来の財閥システムと諸制度との制度補完性が機能しなかった事例として取り上げたい。これら三ヶ国の事例を比較分析することによって、ガバナンス・モデルの多様性維持メカニズムの究明を図る。

次に、分析の鍵概念である「経路依存」「制度補完性」といった用語について定義したい。「経路依存」の広義の定義としては、ウィリアム・スーエルの「前の時点で生じた事象が後の時点で生じる一連の事象の帰結に作用すること」というものがあるが、これではセーレンやピアソンが指摘するように、分析として役に立てづらい曖昧な定義である（セーレン 2005：149；ピアソン 2010：25）。「国家がある軌跡を進み始めたあとにその軌跡を切り替えるコストが非常に高くなる」といった、正のフィードバックによって歴史的発展パターンに分岐を生じさせる社会過程としての、狭義の定義（同上 2010：26）を本稿では採用したい。コーポレート・ガバナンス・モデルをめぐる制度の抵抗力を増大させるものとし

ては主に「制度補完性」を想定しており、Schmidt and Spindler (2006) によれば、「システムの構成要素が互いに利益を増大させる、あるいはコストを低下させるような関係にあることを制度の補完性といい、既存のシステムを変えることができないほどにシステムが効率的に機能している状態を整合的である」(白石 2008: 29) と定義されている。本稿ではドイツ、日本におけるガバナンス・モデルと金融・雇用システムの制度補完性について主に検証していく。

また、制度変容の説明に関してはハッカーの制度転換戦略マトリクス³と、決定論的な固定化モデルから脱しようとしたセーレンの議論の適用を考慮する。セーレンは制度再生産、制度変化の議論を前進させるために 2 つの概念を導入した。ひとつは、「他の要素はそのままにするとはいえ、制度の一定セットのいくつかの要素の部分的再交渉を含む制度の『階層化』”layering”という概念」(セーレン 2005: 156) であり、この「制度階層化」は制度自体の転換に対する抵抗が高く、政治における現状維持志向が低い時に選択される(宮本 2008: 55)。アメリカの公的年金制度に個人退職勘定のような私的性格の強い年金プログラムが併設されたように(同上 2008: 54)、既定政策を廃止することなく新政策を創設するようなものが「制度階層化」の例である。対して、もうひとつは制度の「転換」”conversion”と呼ばれるもので、既存の制度が、それらが遂行する役割、果たす機能の変化を促す新たな目的に向けて方向付けなおされること(セーレン 2005: 157) をいう。本稿ではドイツの事例研究をするにあたり、ドイツのコーポレート・ガバナンス・モデルの多様性維持の説明要因として「制度階層化」概念を扱いたいと思う。逆説的ではあるが、第三章第 1 節で詳述する監査役会共同決定制の制度階層化という現代的対応によって、かえってドイツのコーポレート・ガバナンス・モデルの多様性は維持されている。第三章では以上のような概念を導入したうえで、各国の制度、アクター、利害、理念の間にある独自のダイナミックな相互作用関係(シュラーズ 2007: 23) の描写を試みたい。

³ ハッカーは政治における現状維持志向と、その制度自体の転換に対する抵抗の高低を軸として 4 つの制度転換戦略をマトリクスで表現している。本稿では、ドイツの制度階層化を検討するが、制度階層化とはその制度自体についての調整は困難だが新制度創設の条件がある場合に選択される(宮本 2008: 55-56)。

第二章：「国際的波及」による株主アカウンタビリティ政策の収斂

本章では、グレゴリー・J・カザが提唱した福祉国家の収斂理論の改訂モデルに基づき、コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」によって、各国の株主アカウンタビリティに対する政策が収斂していくことを論証する。第1節では、政治学で展開されるアカウンタビリティ論から「株主アカウンタビリティ」のメカニズムを定義し、そこからコーポレート・ガバナンスの「収斂への信念」を説明する。第2節ではOECDコーポレート・ガバナンス原則、欧州委員会、機関投資家の事例を通じてコーポレート・ガバナンスにおける「グローバルな政策決定共同体」の形成について論じる。第3節では、各国において外国モデルの利用が進展した背景と、株主アカウンタビリティを向上させる政策オプションが限定的であったことを示す。第4節では、株主アカウンタビリティとコーポレート・ガバナンス・モデルのコアな要素との分岐の原因について説明する。ガバナンス・モデルを含めた全体の収斂説の反証に関しては制度弾性・制度補完性などに着目し、第三章に引き継いで検証していきたい。

●第1節 「株主アカウンタビリティ」概念から説明される収斂への信念

コーポレート・ガバナンスに関する各国の政策において、どのような要素において特にその収斂が信じられているといえるだろうか。マクロ経済のレベルでは、ある国が成功を享受するときに成長のより遅い諸国はその国を成功モデルとして奉る傾向はあった。1990年代には、柔軟な雇用契約、株主権、分権的企業などのアメリカモデルが、停滞に沈むヨーロッパと日本への効果的な処方箋だとみなされていた（ジャコービィ 2005: 23）。こうしたマクロレベルのガバナンス・モデルの収斂については、米国に端を発するエンロン事件やリーマン・ショックといった一連の問題によって見直されつつあるといえる。

一方で、コーポレート・ガバナンスにおけるアカウンタビリティに関する議論では、一種の前提化とでも呼べるような収斂への信念が確認できると考えられる。まず、アカウンタビリティとは主に英語圏で使用されてきた言葉であり、日本語では「説明責任」「応答性」といった訳語が当てられることが多い。近年、政治学の領域でもアカウンタビリティ研究は急増しており、代表とガバナンスの問題が民主主義の質に関する問題として浮上したこと、国際的な政策コミュニティによる注目、政治学におけるプリンシパル・エージェント理論の流行などがその背景とされている（高橋編 2015: 19-22）。これらの研究ではアカウンタビリティの利点に重きが置かれ、アカウンタビリティを高める制度改革の要因について包括的に検証されてきた（同上 2015: 5,18）。政治学ではアカウンタビリティの主体・メカニズムとして、有権者による「選挙アカウンタビリティ」、国家内機関による「水平的アカウンタビリティ」、NGO・マスメディアなどの非国家組織による「社会的アカウンタビリティ」、国際的アクターによる「国際的アカウンタビリティ」の4つが主に想定されている（同上 2015: 30-32）。対して、本稿ではコーポレート・ガバナンスにおいて株主に対する

アカウンタビリティ（以下、株主アカウンタビリティと表記）の存在を定義したい。株主アカウンタビリティを課す主体は単に株主だけでなく、金融庁や監視機関などの国家内機関、グローバルに活動する機関投資家、OECD などの国際的アクターといった多様なアクターが想定される。株主アカウンタビリティは基本的には財産管理に伴う責任があるが、もっとも重要な構成要素として情報開示という応答性が考えられる。情報開示は株主や投資家など企業のコーポレート・ガバナンスの中核をなす利害関係者との関わりにおいて欠かせないものであり、取締役が株主に対するアカウンタビリティを果たすにあたって重要な手段となる（関 2008: 62-63）。こうした情報開示制度の充実をはじめとする「透明性」の議論は、国の違いに関係なく要求される属性として妥当である（小山 2008: 19）とする見方があり、各国のコーポレート・ガバナンス整備において前提視されているといえる。また、株主アカウンタビリティは企業の内部統制システムにも関連しており、取締役は内部統制の責任、実態についての説明責任を有している（関 2008: 66）。英米の株主主権モデルでは株主を中心とした企業外部からの監督機能が元来強く備わっており、情報開示制度や独立性のある内部統制システムといった制度が他国に比べ発達していた。こうした透明性のある制度は英米に限らない「世界基準」とも呼べるもので、説明責任、公正性や責務といった全ての文化や市場において妥当性を有するガバナンスの主要原則を反映し強化することは一連の共通ルールに依拠すべきとする考え（神作、武井編 2010: 13）がある。本稿ではこのような議論にもとづき、コーポレート・ガバナンス上の情報開示、内部統制システムの透明性を向上させるようなアカウンタビリティ・メカニズムとして株主アカウンタビリティを定義する。

世界基準の策定については次節で詳述するとして、株主アカウンタビリティ向上に対する収斂への信念が生まれる背景は以上述べた通りである。最後に、昨今における株主アカウンタビリティの高まりを示す事例として ESG 情報開示の議論を紹介する。近年では企業と投資家の間で中長期視点での投資が注目され、財務情報だけでなく、企業活動全般を包括的に表す非財務情報の開示も重要視されてきた。Environment（環境）、Social（社会）、Government（ガバナンス）の頭文字をとった ESG 情報が既存の年金運用等において投資プロセスの中に組み込まれる世界的潮流が生まれている。これにより日本でもアニュアル・レポート等を通じたガバナンス情報開示の充実化が加速化しており（北川 2015: 128-136）、株主アカウンタビリティ向上への動きは世界的に共通している。

●第2節 国際的アクター（グローバルな政策決定共同体）による「世界標準化」

本節では、コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」を論じるにあたって重要な役割を果たす国際的アクターに焦点を当て、OECD コーポレート・ガバナンス原則、欧州委員会、機関投資家についてそれぞれ述べる。まず、1990 年代に入り、先進諸国を中心にコーポレート・ガバナンスに関する議論は活発になり、各国は情報を共有し合い、お互いに影響を与え合うようになった。1992 年にイギリスで公表された『キャドバリー委員会報告書』

4を嚆矢に、世界的に包括的な原則の策定が求められ、経済協力開発機構（以下「OECD」）が策定した 1999 年の「OECD コーポレート・ガバナンス原則」によって原則の世界標準化の動きは決定的となった（小島 2004a: 75）。OECD 原則は多くの国々が参加して策定したはじめての原則であるため、公的標準としての役割を担う最低限で基幹的な原則であるといえる（同上 2004a: 78）。2004 年にサーベンス・オクスリー法を受けて改訂された OECD 原則の趣旨は以下のようになっている（関 2008: 318）。ここから、株主の権利保護、情報開示の透明性による株主アカウンタビリティの確保は、各国において基本的かつ重要な要素であることが推察できる。

I. 有効なコーポレート・ガバナンスの枠組みの基礎の確保

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、透明で効率的な市場を促進し、法の原則と整合的で、異なる監督・規制・執行当局間の責任分担を明確にするものでなければならない

II. 株主の権利および主要な持分機能

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、株主の権利を保護し、かつまた、その行使を促進するべきである

III. 株主の平等な取り扱い

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、少数株主、外国株主を含む、すべての株主の平等な取り扱いを確保するべきである。すべての株主は、その権利の侵害に対して、有効な救済を得る機会を有するべきである

IV. コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダー（利害関係者）の役割

コーポレート・ガバナンスの枠組みは、法律または相互の合意により確立されたステークホルダー（利害関係者）の権利を認識するべきであり、会社とステークホルダー（利害関係者）の積極的な協力関係を促進し、豊かさを生み出し、雇用を創出し、財務的に健全な会社の持続可能性を高めるべきである

V. 開示および透明性

コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の財務状況、経営成績、株主構成、ガバナンスを含めた、会社に関するすべての重要事項について、適時かつ正確な開示がなされることが確保されるべきである

VI. 取締役会の責任

コーポレート・ガバナンスの枠組みにより、会社の戦略的方向付け、取締役会による経営の有効な監視、取締役会の会社および株主に対する説明責任が確保されるべきである

次に、欧州委員会を通じた欧州のコーポレート・ガバナンス統合に向けた動きを見て

4 同報告書はコーポレート・ガバナンスを「会社が指揮され、統制されるシステムであり、取締役会がその責任を担う」と定義した。この定義は OECD や欧州委員会の検討委員会でも用いられ、英語圏および欧州で広く受け入れられた（関 2008: 3）。

いこう。元々、コーポレート・ガバナンスに対する考え方は欧州各国間にも大きな相違があった。特に、従業員による経営参加を重視するドイツ等大陸諸国と、株主に対する取締役の責任を重視する英国の差は大きかった。一方で、財務諸表に対する取締役の責任、社外取締役の独立性、会計監査の強化といったアカウンタビリティなど各国に共通の認識も見られた（同上 2008: 287）。実際、2001年には統一の欧州会社法の制定にも至っている。続く流れとして、欧州委員会は2003年の行動計画に基づきコーポレート・ガバナンス・フォーラムを設立、EUレベルでのコーポレート・ガバナンス改革を展開している。この行動計画の目的として、第一には株主権の強化と従業員、債権者および企業のその他の利害関係者の保護の強化、第二に、EU域内企業の効率性向上による国際的競争力の向上がある（海道 2013: 182-183）。具体的な動きとして、「遵守または説明の原則に対する声明」、「リスク・マネジメントと内部統制に関する声明」、「資本と支配との比例性に関する声明」を通して一般の投資家に対する企業のアカウンタビリティを強く求め、株主権の強化が図られた（同上 2013: 190）。EU各国における差異はありつつも、欧州委員会を通じて域内の株主アカウンタビリティ改革が進められていることがわかる。

最後に、国際的アクターとしての機関投資家の活動について述べる。機関投資家は受託資本の運用という使命を負うことから、株主価値の増大をもたらすような経営改革を迫る「株主行動主義」をとってきた。日本では銀行や生命保険会社、年金基金、かんぽ、資産運用会社などが主たる機関投資家とされる。中でも1967年に厚生年金基金連合体として設立された企業年金連合会は、「株主価値重視の経営」、「情報開示・説明責任」、「取締役会」、「役員報酬システム」「コンプライアンスとリスク管理」についての評価基準を明らかにしたコーポレート・ガバナンス・ファンドを創立するなど積極的な株主行動主義の立場に立っている（新保 2006: 200-201）。このような年金基金は各国の公的組織、民間企業ごとに組織されているので、国際的な提携・協力関係が進展している。アメリカの代表的な機関投資家であるCalPERSは1997年に仏英に対して、1998年に米独日に対して『対国別コーポレート・ガバナンス原則』を、1999年には『グローバル・コーポレート・ガバナンス原則』を策定している。一方で、イギリスの代表的な機関投資家であるHermesは、1997年に国内向けに『Hermes コーポレート・ガバナンス原則-1998-』を公表し、国際的には『Hermes インターナショナル・コーポレート・ガバナンス原則』を策定している。CalPERSとHermesは1990年代後半に提携関係を築き、CalPERSの国内原則とHermesの国内原則を活用し、相手の投資先国の議決権行使については相手の国内原則に従って行動するという枠組みを構築している（小島 2004a: 96）。また、両機関はOECD原則やICGN⁵等の私的国際機関の原則を支持しており、いずれも株主の権利や、情報開示・透明性を求めている。

⁵ 1990年代中ごろに世界の主要機関投資家を中心となって設立された私的国際機関であるInternational Corporate Governance Networkを指す。ICGNは1998年から2000年にかけて数種類のコーポレート・ガバナンスに関する原則を公表している（小島 2004a: 32）。

本節では OECD 原則の策定、欧州委員会による欧州コーポレート・ガバナンス統合、機関投資家のグローバルで緊密な活動という 3 つの事例を紹介した。以上のことから、OECD、欧州委員会、機関投資家といった国際的アクターによってグローバルな政策決定共同体が形成され、株主アカウンタビリティ改革と世界標準化が進展していることを導いた。

●第 3 節 各国の外国モデルの利用、限定的な政策オプション

本節では、各国が外国モデルを利用するに至った背景と、株主アカウンタビリティに対する政策が限定的であったことについて論証する。はじめに、日本の株式所有構造の変化を背景とした英国のモデルの利用について述べる。日本では大企業間の株式相互所有が一般的であったが、1990 年代以降は銀行と事業会社間で株式相互所有の解消が進んでいった。東京証券取引所の株式分布調査によれば、1990 年に金融機関が所有する株式は 43.0% であったが、その所有比率は一貫して低下して、2013 年には 26.7% にまで下がった⁶。対して、外国人の所有比率は 1990 年の 4.7% から 2013 年には 30.8% に上昇するなど、外国人機関投資家の市場におけるプレゼンスは高まりを見せており、株主による外部監視は近年強まってきている。このような株式保有構造の変化を背景に、企業と対話できる能力を持った機関投資家の役割の再活性化を図る施策（北川編 2015: 93）として 2014 年には日本にスチュワードシップ・コードが導入された。「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味し、機関投資家はその責任を果たすにあたり有用な諸原則を定めたものがスチュワードシップ・コードである（金融庁 2014）。各原則の細目や解釈においては異なる点があるものの、日本版スチュワードシップ・コードの導入にあたっては、2010 年に世界で初めて策定された英国版スチュワードシップ・コードが参照されている（北川編 2015: 85）。これは株式会社に関わるグローバルな課題に対して、日本が外国モデルを利用した 1 つの典型事例であるといえる。

一方で、韓国においては強い外圧のもとで外国モデルの利用が進んだ。1997 年のアジア経済通貨危機を契機として国際通貨基金（IMF）による支援を仰いで経済再生を図ったという経緯上、韓国のコーポレート・ガバナンス改革は英米型を指向したものにならざるを得なかった（佐久間編 2007: 145）。IMF は経済危機を招いた原因提供者として韓国の大企業に対して問題を提起し、1998 年には 5 回にわたり経済プログラムに関する意向書を韓国に提出した。第 1、4、5 次意向書の中では企業の透明性確保、監督機能の強化、少数株主権の保護の要求が盛り込まれており（洪 2004: 61）、韓国政府はそれを受け入れる形で具体的な改革を推進していった。復興開発銀行（IBRD）と IMF は救済金融を提供する条件と

⁶ 近年では M&A の脅威を背景とした株式相互持合いの部分的復活も確認されている（海道・風間編 2009: 114）。

してこれらの要求を課しているため、政府はこれに従わざるを得なかった。1999年3月には、政府が設立した民間主導のコーポレート・ガバナンス改革委員会がOECDガイドラインを指針として改革方針を策定する（労働政策研究・研修機構 2004: 26）動きも見られるなど、韓国は強い外圧の下で積極的に外国モデルを導入していったことが読み取れる。また、2002年にアメリカで制定されたサーベンス・オクスレー法⁷も、韓国の内部統制システムの改革に影響を与えたとされている（佐久間編 2004: 88）。これらの結果として、通貨危機以降の構造調整の中で外国資本への企業売却が進み、韓国の株式所有構造は大きく変化した。外国人の所有比率が1998年の18.0%から2004年には42.0%まで上昇している（佐久間、水尾編 2010: 216）ことから、ガバナンス改革における外資の影響力の高まりを見て取れる。また、株主保護が進行していないとされる最たる例である中国でさえ、海外上場企業においてアングロ・サクソン型を参考にした独立取締役の導入が進展している（海道・風間編 2009: 216）という例がある。これらの事例から、株主アカウンタビリティを高めるための施策として、各国が英米モデルを利用していることが指摘できる。

以上のように各国の外国モデルの利用の事例を紹介したうえで、株主アカウンタビリティを高める政策のオプションは限定的であることを指摘しておきたい。1990年代後半以降に行われた各国のコーポレート・ガバナンス改革は、情報開示制度による透明性と内部統制システムの有効性確保に焦点が当てられていた点でいずれも共通している。日本では東京証券取引所が2004年3月以降に決算を迎える上場会社に対し、決算短信においてコーポレート・ガバナンスに関する説明を加えるよう求めるとともに、証券取引法の改正が進展する（関 2008: 332,339）ことによって情報開示は強化されていった。韓国では通貨危機後に登場した金大中政権が「結合財務諸表」⁸の作成・公表を指示し、経営透明性と情報開示制度が充実した。ドイツでは1990年代に頻発した企業不祥事の防止を背景として、1998年には「企業領域におけるコントロールと透明性に関する法律」（通称、KonTraG）が、2002年には「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードックス」が策定されたことによって情報開示が促進されていった。株主アカウンタビリティ向上の手段として、特に情報開示の透明性が重要であるため、情報開示制度の整備が各国に共通して進展していったと考えられる。

内部統制システムにおいても、取締役会・監査役会等の監督機能を充実させて株主アカウンタビリティを確保するために、日韓両国とも社外取締役制度を中心とした制度を導入するという点で類似した政策を行っている。日本では2003年から「委員会等設置会社」制度が施行されており、大企業が社外取締役を起用することを前提に監査役の廃止を認め、

⁷ エンロンやワールドコムなど米国企業で続発した企業不祥事を事前に防止するため制定された「企業改革法」である。同法の内容には監査委員会の強化、監査法人監督のための会計監督委員会の新設が含まれ、米国の内部統制システム強化の基盤となった（佐久間編 2004: 89）。

⁸ 結合財務諸表とは財閥総帥が「実質的に支配する企業集団の系列間出資・売上・貸借取引などの内部取引を相殺したうえで、企業集団を結合して作成する財務諸表」である（佐久間・水尾編 2010: 218）。

経営監視と業務執行を分離する動きがある。韓国では商法や証券取引法改正の中で社外取締役制度と監査委員会制度が導入されていた（佐久間編 2004: 112-113）。いずれの国においても監査委員会、取締役会の機能分化と権限移譲により、経営と監督の分離を進展させることで内部統制システムの独立性を確保しようとしている。現在、このような動きは進行しており、日本の法制審議会は上場会社や非上場の大会社を対象に、社外取締役の設置を義務付ける要綱案を提出している（日本経済新聞, 2018 年 12 月 28 日付）。このように、各国は株主アカウンタビリティを向上させるために、情報開示や内部統制システムといった領域で類似した政策を選択していることがわかる。

●第4節 小括

以上のように、収斂への信念、グローバルな政策決定共同体、外国モデルの利用、限定的な政策オプションという 4 つの要因から、コーポレート・ガバナンスの「国際的波及」による株主アカウンタビリティの収斂化傾向が説明できる。株主アカウンタビリティに限って収斂化が進展する理由や、各国のコーポレート・ガバナンス・モデル全体の収斂までにはつながらない原因の説明としては、制度弾性と制度補完性の観点が重要だと考える。

制度弾性とは、歴史制度論が特定している制度変更メカニズムの有効性を評価するうえで重要な概念だとされる。弾性が増加するごとにそのメカニズムの有効性は低下し、特定の制度変化が生じやすくなる。制度弾性の原因の考察によって、特定の制度変化の方向性について洞察を得ることができる。制度修正の障害となる要因には、調整問題、拒否点、資産特定性、正のフィードバックの 4 つ（ピアソン 2010: 187）が主に考えられる。第 1 節で述べたように株主アカウンタビリティの構成要素には情報開示の応答性、説明責任といったものが想定され、こうした要素は株主だけでなく従業員などあらゆるステークホルダーに利益をもたらすとされる。実際、日本の連合やドイツの事業所委員会はより広い情報開示を支持し、利害関係者の影響はより大きな説明責任を促進する連携と両立することが示されている（ジャクソン 2004: 58）。よって、調整問題、拒否点、資産特定性といった要因は株主アカウンタビリティ改革の障壁としては機能しづらいと考えられる。

一方で、株主アカウンタビリティ改革の動きが各国のコーポレート・ガバナンス・モデル全体の収斂につながらず、各国の多様性が維持される理由としては、雇用・金融システムといった諸制度と、各国のガバナンス・モデルのコアな要素との制度補完性が主に考えられる。次章において、ガバナンス・モデル全体の収斂の阻害要因となるような制度補完性について検証していく。

第三章：日独韓のコーポレート・ガバナンス・モデルの再編・多様性維持

本章では1990年代以降、日独韓で推進されたコーポレート・ガバナンス改革と雇用・金融システムの変容について比較事例分析を行う。その際、従来モデルの経路依存、諸制度との制度補完性、経営者・従業員・市民団体・機関投資家といったアクターとのダイナミズムな相互作用に着目したい。第1節では、ドイツにおけるガバナンス・モデルが英米型に収斂せず、多様性が維持されていることを主張する。1-(1)で監査役会共同決定制というドイツのコーポレート・ガバナンスの特色を説明し、1-(2)で株主価値重視経営の浸透による資本市場と雇用システムの変化を見て、1-(3)ではそれでもなお監査役会共同決定制の「階層化」によってコアな要素の安定性が保たれていることを確認する。第2節では、経済危機以降の韓国の財閥システムの変容を2-(1)で示し、2-(2)では財閥システムと諸制度との制度的不整合性について言及する。第3節では、3-(1)において日本の特徴といえる従業員主権モデルとその前提条件の変化を説明し、3-(2)で従業員主権モデルの経路依存と、雇用・金融システムとの制度補完性が未だに機能していることを確認したい。第4節では、日独韓の相違点に留意しつつ、各国の多様性維持とその分岐について総括する。

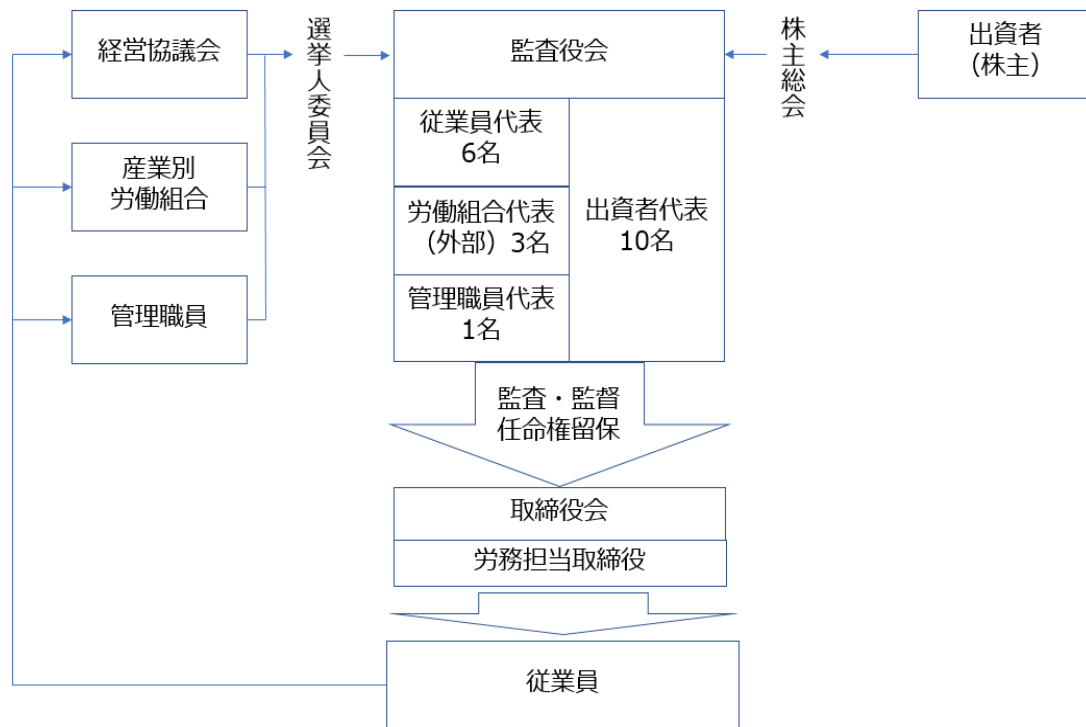
●第1節 ドイツ「監査役会共同決定制」の再編と「制度階層化」ー

1-(1) 戦後ドイツのコーポレート・ガバナンスの特色

本項では、ドイツのコーポレート・ガバナンスの基本的性格について述べる。英米の株主主権的なコーポレート・ガバナンスとは異なり、戦後ドイツのコーポレート・ガバナンスは従業員・労働組合を志向したステークホルダーモデルが特徴であった。ドイツで従業員の利害を代表する機関としてあげられるのが共同決定の制度である。1956年のモンタン共同決定法や1976年の共同決定法にもとづき、従業員は監査役会（Aufsichtsrat）における企業レベルでの共同決定⁹と経営協議会（Betriebsrat）における経営レベルでの共同決定により企業の意思決定過程に影響を及ぼすことができる（海道 2013: 12）。企業レベルの共同決定においては、従業員側が企業政策の決定に影響を与え、モニタリング機能を持っている（同上 2013: 12-13）。経営協議会とは、雇用環境、賃金・昇進・レイオフなどの事項などについて協議、共同決定し、従業員の権利を守るための組織であり、雇用システムの中核を成す。これらを統括する企業のガバナンス・システムとしては、業務の執行を担当する取締役会（Vorstand）とその監督を行う監査役会の二層制が採用されており、監査役会が取締役会業務の同意権や取締役会メンバーの任免権を握ることで強い影響力を持つという点で特徴がある。経営協議会、監査役会、取締役会などの機関構造を表したのが以下の図である。

⁹ドイツでは従業員の人数に応じた労働側代表を監査役会に送り込むことが可能となっている。従業員が501人以上2000人以下の場合は監査役会メンバーの3分の1（2004年の「3分の1参加法」）、2000人を超える場合は2分の1を参加させることが定められている（1976年の「共同決定法」）（海道・風間編 2009: 176）。

図2 ドイツ企業におけるトップ・マネジメントの機関構造



（出所）：海道・風間編（2009: 176）より

雇用システムとしては、ドイツでは内部労働市場に依存した長期継続的な雇用関係のもとで終身雇用・年功賃金に象徴される雇用制度が作られていた。伝統的な雇用システムとこうした従業員志向のガバナンス・モデルは補完関係にあった（白石 2008: 37）。企業外部のステークホルダーとしては銀行の役割が重要である。銀行は直接的な株式所有による議決権行使と企業への監査役派遣によって企業の意思決定に影響を与え、資本市場の発達していないドイツでは資金調達面で企業と密接な関係にあった。こうした銀行を中心とした「我慢強い投資家」による資本市場と、従業員の経営参加が可能な共同決定制度の間に高度な制度補完性が確認されてきたのがドイツのコーポレート・ガバナンスの特色であった。会社のインサイダーとアウトサイダーの潜在的コンフリクトは、高い経済成長と福祉国家の再分配政策によって抑えられてきた（風間 2010: 241）。

1-(2) グローバル化、株主価値重視経営の浸透による資本市場と雇用・労使関係の変化

本項では、1990年代後半以降、グローバル化の進展によって英米的な株主価値重視経営が浸透したドイツ企業統治システムの変容について述べる。資本市場面では、国内の資本市場の自由化や国際的な資本流動性の高まりを背景として、国内外の機関投資家が活動的なプレーヤーとして台頭してきた。機関投資家は企業の資金調達において間接金融重視から直接金融重視への転換を促し、M&Aや事業再編といった企業の投資行動に対して強い外的影響力を与えるようになった。こうした金融市場の重心移動とともにドイツの株式所有

構造にも変化が生じ、銀行は事業効率化の下で株式所有を低下させていった。独占委員会の 1996 年から 2008 年までの資料によれば、ドイツの金融機関による 100 大企業に対する出資件数は 143 から 47 へと減少するなど、特に大銀行による直接株式所有が低下している（松田 2012: 35）。代わりに年金ファンドといった機関投資家による株式保有が増加している。ドイツの銀行の経営行動自体にも変化が生じており、従来のメインバンクから投資銀行への性格を強め、監査役会への役員派遣も減少傾向（海道 2013: 16）にある。こうした資本市場面の変化に対して、ツォーゲヘア（2008: 84）は「ドイツの大株主、すなわち銀行、企業並びに公的機関の間の伝統的ネットワークはゆっくりと、しかし継続的に解消にむかっている。こうした解消傾向は資本的結合よりも人的結合の減少や戦略の変化に基づいて理解できる」と分析している。

雇用・労使関係面においても株主価値重視経営が与えた影響は大きい。安定した雇用と平等型賃金による雇用管理がドイツのコーポレート・ガバナンスの基調を成してきたが、そうした雇用体系は資本市場の圧力にさらされてきている。1990 年代以降のリストラクチャリングの展開は、本質的には製品市場におけるグローバルな競争構造の変化に規定されたものであるが、株主価値向上のための手段として求められたという面も強い（山崎 2011: 161）。安定的雇用のコア部分も、交渉による雇用調整と自然減、早期退職、パートタイム労働といったソフトな方法（風間 2010: 234）を通じて縮小傾向にあるといえる。また、変動型報酬制度が普及したことで産業別団体交渉による協定された賃金概念が脅かされ（同上 2010: 237）、団体交渉システムの組織的基盤は損なわれていくことになった。一部では賃金交渉の脱集権化が生じ、所得は市場原理にさらされるようになった。株主価値の極大化が強調される中で、監査効率の観点から労使共同決定への批判も起こり、「①企業としての意思決定が「困難」、②企業経営上の意思決定に経営のプロでは労働者側代表監査役が監査役会に出席してもマネジメント視点での寄与を期待できない、③共同決定制度の存在が外国からの投資の阻害要因になっている」などの指摘（松田 2012: 30）がある。以上のように、グローバル化と株主価値重視経営の浸透のもとで、ドイツの企業体制は大きな変革を迫られている。

1-(3) 監査役会共同決定制の「制度階層化」と雇用・金融システムとの制度補完性

このような 1990 年代以降の株主価値重視経営への転換で見せた資本市場と雇用・労使関係の変化の中でも、ドイツのコーポレート・ガバナンス・モデルの根本的な収斂化は起きていないとするのが本項の主張である。久米らはドイツの調整型市場経済の存続可能性について、「コーディネーションの背後にある関係者間の妥協をもたらす政治的交渉、再交渉の帰結に依存、つまり新たに生じる労使の連合形成と政治交渉にかかっている」（久米、セーレン 2004: 15-8）としている。対して、ドイツのコーポレート・ガバナンスの基底をなしてきた監査役会共同決定制はそのコアな要素を残しつつ、いくつかの要素を株主主権論に適合する形で部分的再交渉をし、制度の「階層化」が生じているといえる。まず、その

根拠として挙げられるのが、共同決定制度見直しの政治的困難さである。ドイツの労働者保護政策の歴史は古く、社会民主主義の伝統を引き継いでいるドイツ社会で共同決定法の変更・廃止を公に主張することはタブー視（白石 2008: 58）されている。労働組合も共同決定制を弱体化させるような施策には一貫して反対の立場をとっている。実際に、2006 年には経営団体が提案した監査役会における従業員代表の比率を 2 分の 1 から 3 分の 1 へ削減する案は従業員側の合意を得ることができなかった（関 2008: 277）。

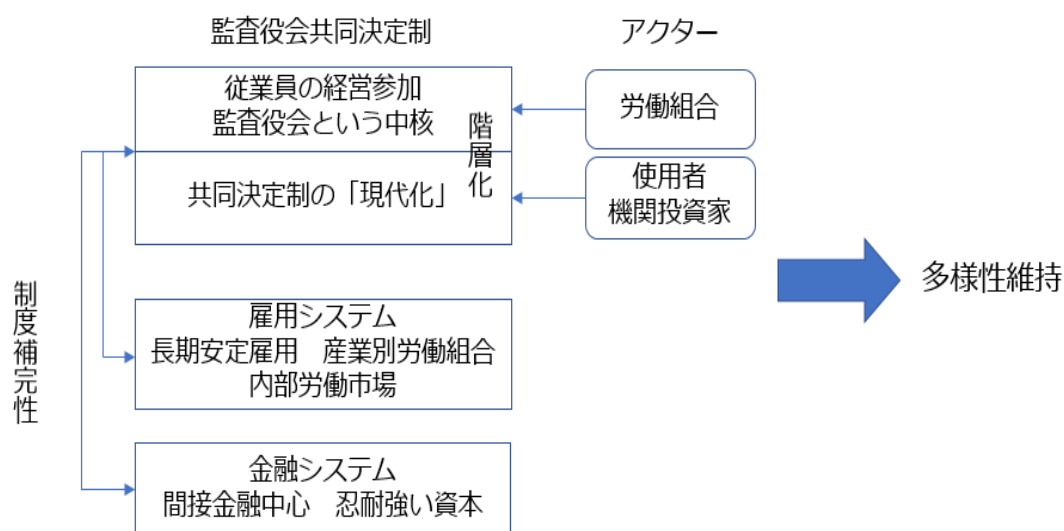
機関投資家の発言力増大のもとで監査・企業効率を達成するために、ドイツのコーポレート・ガバナンス改革として、1998 年の「企業領域におけるコントロールと透明性に関する法律」（KonTraG）と 2002 年の「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードックス」が策定された。しかし、これら諸改革は従来の監査役会共同決定制を解体するものではなく、むしろ独自の監督メカニズムに立脚した監査役会機能を強化するものであった。KonTraG では監査役会の開催期間の規定強化や、株主総会への報告書における会議回数の記載が義務化（海道 2013: 6-7）された。ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードックスでは、第二章で上述したように情報開示を促進することで企業経営の透明性が高められたことに加え、監査役会の兼任抑制や専門の委員会を設置するなどの機能向上、監査役会メンバーに取締役経験者が 2 名以上含まれるべきでないことなどの独立性の向上（海道・風間編 2009: 182）が図られた。いずれの改革においても監査役会構成、特に労働者代表の権限と関連する法律条文は見直されず（陳 2011: 17）、監査役会共同決定制のコアな要素は変質していないといえる。一方で、機関投資家、使用者からの共同決定制「現代化」促進への動きも確実に見られており、トレンドの変化も認められる。職場の民主的参加はより効率的に行われ、専門職業主義（プロフェッショナリズム）が根付いている（風間 2010: 239）。共同決定制は経営評議会と使用者とのあいだの合意志向を強め、例えば構造改革におけるリストラクチャリングの場合でも労働者保護の役割を果たし、労使協調に貢献している。共同決定制は英米的な株主価値志向経営と矛盾しているというより、むしろ現実にはアングロ・サクソンの投資家でさえ共同決定制と折り合っている（山崎 2011: 36）。経営者、株主、労働者はお互いに依存関係にあるのであって、監査役会共同決定制は経済的・政治的環境変化と同調するように従来のシステムと再調整され、新たな安定的制度配置を生み出している。実際、多くの経営者がこの制度を肯定的に評価、機関投資家も理解を示しており、共同決定制が企業の経済的効率にマイナスの作用を及ぼすものではないことが各種調査で明らかにされており、資本市場における「共同決定ディスカウント」は存在しない（日本経営学会編 2012: 47）とされる。

最後に、監査役会共同決定制と諸制度の制度補完性について確認し、ドイツのコーポレート・ガバナンス・モデルの安定性を確認しておきたい。労働者は監査役会を通じて長期的な経営や成長を志向しているが、それは金融システムや企業の人事構成、内部労働市場といった諸制度にも反映されている。まず、資本所有の集中や資金調達手法における間接金融の存在は未だ支配的である。ドイツ企業は長期の忍耐強い資本へのアクセスを持ち続

けている（山崎 2011: 29）ことから、銀行は金融システムにおいて重要なプレーヤーであり続けている¹⁰。また、外部労働市場の発達の中でも、技術・生産重視の経営観とそれを反映した人事構成、取締役の内部昇進・長期契約（同上 2011: 32-34）はドイツ企業内の特質として確かな影響力を保持している。二重の職業教育制度も維持されており、労働者の熟練によって生産される「多様化された高品質製品」（機械・自動車・工作機械等）の高い国際競争力の維持（日本経営学会編 2012: 44）は、未だにドイツの中核をなしている。このような産業構造的特質を持つドイツは内部労働市場が発達し、企業特殊的人的資本や高い退出障壁といった特異な雇用システムを有していることから、白石（2008: 43）はドイツが米国モデルに収斂しない最大の理由として、ガバナンス・モデルと雇用システムの強い制度補完性をあげている。ドイツの団体交渉システムについても一部の中小企業では脱集権化への動きが確認されるものの、大規模会社経営者、そして株主価値志向会社は産業レベルの中央集権的集団協約から離脱していない。現実には、株主価値志向会社は、「階級対立」より「労働平和」を優先している（風間 2010: 240）。

以上のように、監査役会共同決定製の制度階層化によるコアな要素の安定性と、金融・雇用システムとの強い制度補完性によって、ドイツのコーポレート・ガバナンス・モデルは英米の株主主権モデルに収斂せず、多様性を維持しているといえる。本節の主張をまとめたものが以下の図である。

図3 本節の主張：ドイツの監査役会共同決定製の階層化



（出所）：筆者作成

¹⁰ 1-(2)では金融機関と企業間の人的ネットワークの減少について述べたが、監査役派遣の減少は実際には限定的だとする A・オネッティと A・ピゾニーらの研究もある（山崎 2011: 26）。

●第2節 韓国—1997年の経済危機を決定的分岐点とした「財閥システム」の変容—

2-(1) 経済危機以降の韓国のコーポレート・ガバナンス改革—財閥システムの変容—

本項では1997年の経済危機を決定的分岐点¹¹として、韓国において抜本的に進展したコーポレート・ガバナンス改革と「財閥システム」の変容について述べる。経済危機以前の韓国のコーポレート・ガバナンスの特質としては財閥オーナーによる支配的な経営体制が敷かれ、オーナーである総帥が取締役会含む経営の実権を握っていた。総帥を核とする家族は、政権との良好な関係を背景に、有能な専門経営者集団や秘書室機能を利用することで財閥全体をコントロール（佐久間・水尾編 2010: 191）してきた。こうした財閥システムのもとでは所有と経営が分離しておらず、株主総会の形骸化、取締役会の監視機能の不在、監査役会の独立性の欠如（佐久間編 2005 105-108）、世襲経営などの問題があった。

1997年の経済危機においては、こうした不透明な経営を行う財閥システムが危機の「主犯」と位置付けられた。救済金融を受け入れるため、韓国経済はIMF管理体制に移行した。IMF側の要請に加えて、韓国政府は崩壊寸前の韓国経済を復活させるためには外国資本の誘致が必要であると認識し、そのためには抜本的なコーポレート・ガバナンス改革に取り組まざるを得なかった（労働政策研究・研修機構 2004: 21）。1998年1月、金政権は5大財閥総帥と直談判を行い、IMFの第一次意向書を概ね受け入れる形で、財閥改革に対する「5大合意」を発表する。その骨子の一つ目は第二章でも述べた①結合財務諸表の作成であり、経営の透明性確保は重点化された。他にも、②財閥系列企業相互間の資金・営業面の支援慣行の廃止、③国際競争力強化のための多角化路線からの脱却（中核企業の設定）、④不明瞭なグループ会長や企画調整室の廃止（株主と経営者の責任強化）が行われた。また、金政府は⑤財閥全体の負債比率を200%以下へ削減する目標を設定したため、財閥側も積極的なリストラを行わざるを得なくなった（梁 2004: 54）。財閥改革の中では構造調整政策の一環として、ビッグディールと呼ばれる大規模事業交換が推進され、5大グループの一角である大宇の解体にまで発展した（同上 2004: 55-56）。1999年8月以降には、追加の3原則が発表され、①企業グループによる金融支配の防止②循環出資¹²遮断による内部所有比率の改善③変則的相続の防止策による財閥経営の世襲化の改善（梁 2004: 54-55）が行われ、財閥改革は加速していった。

企業内部のガバナンス改革としては、財閥オーナーの独断的な経営判断を防ぐために、政府主導で英米型の社外取締役制が移植されることとなった。取締役総数の4分の1以上が社外取締役とされ、資産総額が2兆ウォンを超える大型上場企業の場合には2分の1以上の社外取締役選任が義務化された（同上 2004: 57）。社外取締役制には「客観性および専

¹¹ 決定的分岐点とは、いくつかの方向に進む選択肢が存在する地点であり、そこである方向性が選択されると、次の分岐点までは制度は漸進的、経路依存的にしか変化しないと考えられる（新川編 2011: 22）。この決定的分岐点概念では外生的衝撃が主に想定されているが、第三章第2節で扱う韓国の事例では内部の諸制度との制度補完性の機能不全を含めて分析する。

¹² 循環出資とは3社以上の系列企業間での循環出資が増大することで内部所有比率が増大することを意味する（梁 2004: 55）。

門性のある諮問」、「経営透明性向上への寄与」（労働政策研究・研修機構 2004: 35）などが期待された。それに伴い、監査役改革としては社外取締役中心の監査委員会制度が導入され、大型上場会社では監査委員会の設置が義務化されている。

企業外部のガバナンスを担う資本市場面では、1998 年の商法改正で「集中投票制」が導入され、株主総会での取締役選出において少数株主の投票権が強化された（佐久間・水尾編 2010: 218）。M&A 市場と銀行貸出市場における規制も緩和され、特に外国人による財閥上場企業への投資制限の撤廃が義務化されたことによって、外部ガバナンスにおける外国人投資家の影響力が高まることとなった。外国人持分比率の増加によって、2002 年以降は株主総会の機能も外国人株主による権利行使のための場へと変化してきた（佐久間編 2007: 133-137）。

このような急激な改革に対して、財界は大統領選挙の年であった 2002 年に、金政権下のコーポレート・ガバナンス改革を全面的に否定するかのよう動きを見せた。財界は社外取締役制度の廃止を主張し、政府規制下の改革よりは従来の市場原理に依拠したコーポレート・ガバナンスを志向していた。ところが、財界の主張を十分に取入れた李会昌候補が大方の予想に反して落選すると、財界の反対は大統領選挙時に比べると大きな後退を見せ、多くの面で譲歩を余儀なくされた。大統領選に当選した盧武鉉による新政権は、金政権の 5+3 原則の改革を継承しつつ、未完の課題に着手していった。新政権は証券関連集団訴訟法の法制化、不公正な内部取引の調査を進めるなど、公正取引法を活用して企業統治改革を深化させていった（佐久間・水尾編 2010: 219-221; 労働政策研究・研修機構 2004: 90-91）。

ここまでの韓国の諸改革の総括をしたい。財閥システムの変容の変数としては①所有構造②機関投資家のガバナンス③銀行によるガバナンス④公正な会計監査・情報開示など経営透明性の問題⑤内部ガバナンスの 5 つ（高 2001: 142-144）が考えられる。①において、韓国では財閥企業を中心に依然として内部所有比率が高いものの、外国人投資家の株式保有比率が急増したことから、外国人投資家による外部監視機能発揮の可能性が出てきている。②、③において、韓国では審査能力を持たない銀行による「官治金融」が行われてきたため、財閥から独立した機関投資家の今後の育成の如何によっては、資本市場のキープレーヤーが財閥系金融機関から外部の機関投資家に転換する余地がある。④においては、国際会計基準への移行、粉飾決算への厳罰化によって大きな進展が見られた。⑤においては、社外取締役制度の導入によって財閥オーナーの専断的な経営スタイルに変革が見られてきたが、社外取締役の経営陣および支配株主からの独立性、専門性といった部分には未だ課題が残り、社外取締役の選任過程におけるオーナーの影響は完全には排除できていない（佐久間編 2007: 160）という指摘がある。

これらの改革に対し、現状の資本市場インフラ整備、米国流のガバナンス導入における企業間の差、強力な政府介入といった理由（梁 2004: 60）から、韓国のコーポレート・ガバナンス・モデルの米国型への完全移行は困難であるという見方がある。しかし、ドイツ

の事例とは対照的に、韓国では財閥システムと雇用、金融といった諸制度との制度補完性が機能せず、財閥システムはステークホルダーとの安定的な関係性を築くことができなかったことを次項で指摘したい。韓国の財閥システムの改革は「不徹底」と呼べるものであり、今後の動向によって英米の株主主権モデルに接近する余地は大いに残されているといえる。

2-(2) 財閥システムと諸制度の制度補完性の機能不全について

従来の韓国のコーポレート・ガバナンス改革の研究では、経済危機における IMF 介入、外国人投資家の台頭による「外生的衝撃」に焦点を当てたものが多かった。確かに、外国人投資家の株式保有の拡大は、社外取締役制度の改善、累積投票制の導入などのコーポレート・ガバナンス改革の主たる推進力となっている（労働政策研究・研修機構 2004: 277）。

対して本項では、韓国では雇用システムをはじめとした内部の諸制度と財閥システムとの制度補完性が機能しなかったことにより、ドイツのような従来システムの自己強化過程・再生産メカニズムが働かなかったことを強調しておきたい。韓国のコーポレート・ガバナンスの特質である財閥システムは、IMF、外国人投資家といった外部のアクターに限らず、政府、市民団体、労働者といった内部のアクターにとっても経済危機の主犯として位置づけられたことによって、財閥システム維持の誘因が強く働くことはなかった。改革の抵抗主体としては財閥が所属する財界に留まったと思われ、この財界にしても市場原理に依拠したコーポレート・ガバナンスを好んでいるとされる（同上 2004: 90）。

韓国では約 30 年にも及ぶ軍事政権の下で労働者の権益が損なわれる労働政策が強制され、社会不公平性の問題が深刻化していた。政経癒着の経済政策は「富益富・貧益貧」現象を加速させ、国民に不平等意識が根付いていた（梁 2004: 58-59）ことはドイツの社会民主主義的な土壌とは対照的である。経済危機直後では市民団体レベルにおいても財閥システムに対する反対勢力が生じることとなった。市民団体の代表例である「参与連帯」幹部の張夏成は、財閥を搾取の主体として捉え、参与連帯の少数株主運動を「少額株主に被害を及ぼした不当内部取引に責任のある経営陣と総帥を対象とした訴訟提起、不公正取引に対する公正去来委員会への告発と訴訟提起、経営陣から独立的な社外理事の選任のための議決権行使、株主総会への出席を通じた経営陣の責任追及など、企業内部の民主化ための活動」と位置付けた（佐久間・水尾編 2010: 194）。この参与連帯は三星電子の損失問題に関連して、会社や取締役を対象に訴訟を外国の機関投資家と共に準備するなど、市民運動と外国人投資家が財閥監視で提携する（高 2001: 144）という新しい展開を見せた。このような活動の成果として企業と市場の透明性をめぐる環境は変化、商法・証券取引法の法的整備は進展し、財閥自身の自己変革も相まって、市民団体は 2005～06 年頃を境に、財閥企業の株主総会へ出席し長時間にわたる紛糾をすることは減少した。一方で、市民団体は総帥一族による支配構造を問題視して、経営権の継承といった世襲阻止を目指した運動に焦点を当てるようになる（佐久間・水尾編 2010: 199）など、財閥システムへの対抗的なアクターと

して依然重要な存在であり続けている。

雇用システム面では、経済危機以降、労働者を取り巻く環境に大きな変化が生じた。金政権によって急速に進められた構造改革は大量の失業者を生み出し、失業率は 1999 年に 8.7%に拡大した。企業内部においても年俸制、成果配分制度、早期退職の導入など、採用・人事・給与・昇進・評価面で変化が見られた。経済危機克服のため、人件費削減は国際競争力強化において正当化され、労働運動は企業活動を沈滞させるものとして捉えられた。

「四五定」、「三八線」¹³という造語の流行から示唆されるように、従来からの終身雇用、年功序列の雇用システムは完全に崩壊した（労働政策研究・研修機構 2004: 322）。そのような雇用情勢を反映するように、財閥システムの利害関係者としての対労働者関係は安定しているとはいえない。労使関係面では、韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革の議論は基本的に経営者の領域であるという認識が強かったため、労働者はほとんどの場合議論に参加する機会構造に恵まれなかった。労働者の経営参加方法として従業員持株組合を通じた株主権利の行使も検討されたが、有名無実化された（同上 2004: 322）。労働者側ではストライキによる直接的な交渉手段が中心となっており、労働者による経営参加が共同決定によって公式化されているドイツとは大きく異なっている。「労使政委員会」の発足によって政策決定機構に労働界代表を参与させようとする試みもあったが、度重なる労使間の意見対立から労総側が労使委員会から脱退するなど、社会的合意機構としての労使政委員会の位相は定まっていない（高 2001: 145）のが現状である。李（2004: 30）による個別企業の調査が示すところでは、英米の株主重視型コーポレート・ガバナンスへの移行過程で取締役会や株主総会の機能が強化されたのに対し、労働組合の経営参加水準は低下しているという。

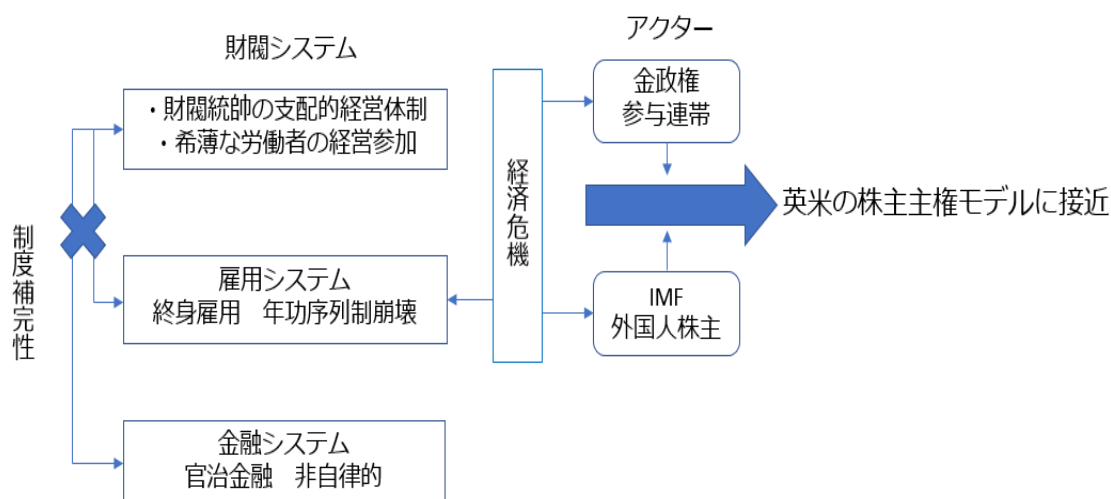
最後に金融システム面について述べておきたい。韓国では 1970 年代まで資本市場が発達しておらず、日独と同様、間接金融に依存した資金調達構造であった。しかし、銀行は政府金融の窓口的な役割しか発揮できず、継続した企業情報分析に基づいて審査能力を蓄積し、企業をモニターするといった日本のメインバンクのような役割は果たせていなかった（佐久間・水尾編 2011: 212）。経済危機以降は「主債権銀行制度」が導入されたが、この制度は各企業と個別に財務構造の改善や債務返済方法に関する約定を行うことによって財閥大企業を監視する意味をもつ。この意味では未だに韓国の銀行は政府代理人としての役割を果たしており、銀行自律的で独自の監視機能を有するには至っていない（佐久間編 2007: 139-140）。よって、韓国では株主や機関投資家らによる外部監視に期待される部分が日独よりも多いと考えられ、金融システム面においても今後英米型への接近の余地があるといえる。

以上から、韓国の財閥システムにおいて正のフィードバックが機能したとは言えない。財閥システムは、IMF や海外機関投資家といった外部アクターだけでなく国内の市民団体

¹³ 「四五定」は 45 歳以前に定年退職せざるを得ないこと、「三八線」は 38 歳を越えればいつでも退職させられることを意味する（労働政策研究・研修機構 2004: 322）。

や労働者からも支持を得られず、雇用システムや金融システムとの制度補完性も明確には確認できない。1997年の経済危機を決定的分岐点として、韓国の財閥システムは英米型への接近を迫られている。本節の主張をまとめたものが以下の図である。

図4 本節の主張：韓国の財閥システムの転換



(出所)：筆者作成

●第3節 日本—「従業員主権モデル」と雇用システムの経路依存による漸増的変容—

3-1) 日本の特色としての「従業員主権モデル」と前提条件の変化

本項では日本のコーポレート・ガバナンスの特色としての「従業員主権モデル」について概説し、近年におけるその前提条件の変化を述べたい。日本のコーポレート・ガバナンスのあり方としては従来から「慣行としての従業員主権」(伊丹 2000: 50)が強調されてきた。日本型コーポレート・ガバナンスとは、「企業コミュニティの存続と発展を重視する、内部昇進型経営者によって担われた、物言わぬ安定株主との持ち合い、メインバンクシステムと間接金融、その他のステークホルダー(とりわけ正社員)との長期的信頼関係に支えられた、インサイダー型の二重監督システム」(稲上 2000)という定義は参考になる。このような捉え方は法律家の間でも共通した認識であり、「法律には会社は株主のものということになっているが、実際は従業員の利益を最優先に運営されてきたことにつき、商法学者の見解は一致している」(荒木 2007: 1)という。ドイツが従業員価値に比重を置いたステークホルダーモデルを共同決定制によって法的に担保している一方で、日本は株式持ち合い・終身雇用・労使協議制といった慣行に依存的(稲上・森編 2004: 130-131)ではある。しかし、日本が従業員価値を重視したコーポレート・ガバナンス・モデル(以下、従業員主権モデルと呼ぶ)を採用してきたのは事実であるといえよう。

戦後の日本企業は長期雇用契約や系列取引といった水平的な情報交換を核とする企業内・企業間の組織システムを発達させてきた。これらの組織には企業特殊的な技能や情報が無形資産と蓄積され、日本の製造業の高い国際的競争力の基盤となってきたと考えられている。このような企業特殊的技能を蓄積する日本的経営と、「三種の神器」とされる終身雇用・年功序列・企業別労働組合を軸とした雇用システムには制度補完性が確認されており、従業員から内部昇格された取締役が従業員代表として位置づけられてきた。それらを支えてきたのが、安定的で長期的観点にもとづくメインバンクシステムと株式持ち合いによる株式所有構造である。メインバンクは債権者かつ株主という二つの立場から、密接な情報交換や役員派遣を通じて企業のモニタリングとコントロールを行った（大谷 2013: 78-81）。

しかし、近年このような日本型コーポレート・ガバナンスの前提条件に変化が生じてきている。バブル崩壊後の不況による不良債権は銀行経営を圧迫し、多くの金融機関は破綻、メインバンクの監視機能は見直しを迫られた。銀行を通じた間接金融から株式や社債による直接金融への移行が進んでいる。1997 年以降、株式持ち合い解消の動きは急速に拡大し、外国人株主のプレゼンスが着実に高まることで、株主重視的な経営手法の導入も見られた。実際、財務省の法人企業統計によると資本金 10 億円以上の企業では、2003 年度以降、企業が株主への配当政策を重視するようになったことが見てとれる（岩井 2008: 153）。雇用システム上の変化としては、雇用調整手法としての直接的な人員削減と、非正規従業員比率が増加した。雇用保障に手厚かった 1000 人以上の大企業でも希望退職募集・解雇を実施した割合は 1994 年には 8.5%にすぎなかったが、2000 年には 24.3%と急増した（稲上・森編 2004: 143）。年功賃金制についても、日経連や経団連は労働コスト硬直化の原因として旧来の賃金制度改革を主張し、多くの企業で成果主義賃金の導入が進む（久米、セーレン 2004: 19）。商法上の変化としては、2002 年 5 月の改正で企業がアメリカモデルを参考にした取締役制度（委員会の設置、監査役の廃止、社外取締役の導入）を選択することが可能となり、日本のコーポレート・ガバナンスは制度間競争の時代に入った。このような状況下において、従業員主権モデルを基調とした日本型コーポレート・ガバナンスは英米の株主重視の経営に転換したといえるのだろうか。

3-(2) 従業員主権モデルの経路依存、雇用・金融システムとの制度補完性

前項で述べたような前提条件の変化においても、従業員主権モデルは調整を重ねながらその中核的部分は未だに健在であることを本項で示したい。経営者、東証、日経連などと従業員主権モデルの関係性、雇用システム、労使関係、金融システムの観点から検証していく。

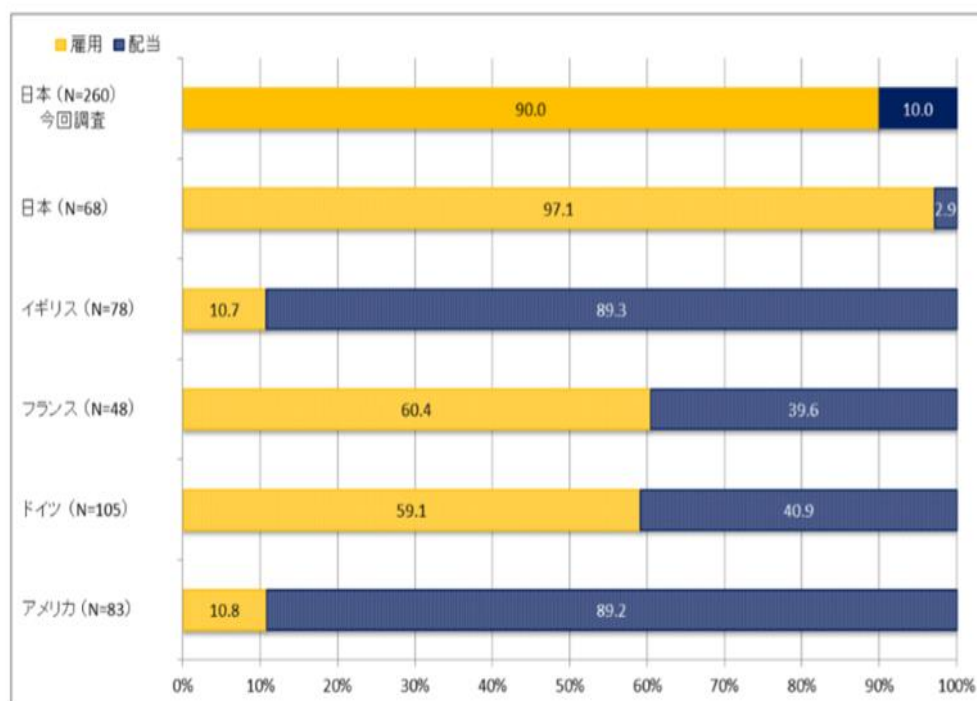
まず、経営者意識について、2005 年の日本の上場企業のトップ・マネジメントに対するコーポレート・ガバナンスのアンケート調査の結果は興味深い。「業績悪化時に株主と従業員のどちらを優先するか？」という質問に対し、ア）まずは従業員のリストラを行い株主

への配当は維持する、イ) まずは配当をカットして従業員の雇用は維持する、の二つの選択肢への同意の程度が 7 段階用意してある。一番多かった回答はア) とイ) のちょうど中間を選んだ経営者であり、配当よりも従業員の雇用維持を優先させる回答の方が多かった(広田 2012: 25)。経済産業研究所(RIETI)の調査からも、1995 年と 2012 年の経年比較において、日本が海外諸国に比べて配当よりも雇用維持を強く支持していることが読み取れる(下図 5 参照)。実体経済面からも雇用よりも配当を優先する企業は日本にほとんど存在せず、配当を減らさないで雇用だけを減らした企業は 2%に過ぎない(労働政策研究・研修機構 2009: 14-15)ことから、日本における雇用維持重視は継続していることが分かる。2015 年のコーポレート・ガバナンス・コードの制定も、伊藤レポート¹⁴の問題意識を背景に、経営トップの意識を従来の内向きのものから外部の資本市場へと向かわせるに過ぎなかった(大杉 2016: 20-21)とされる。東証はコーポレート・ガバナンスの充実のためにガバナンス原則を策定する一方で、企業とステークホルダーの円滑な関係構築を通じた雇用の創造にも期待している。日経連は雇用慣行の変革を主張すると同時に、雇用の安定性の重要性を強調している(久米、セーレン 2004: 21)。以上から、日本の経営者、東証、日経連など多数のアクターが従業員主権モデルを未だに支持していることが分かる。

¹⁴ 伊藤レポートとは 2014 年 8 月に公表された経済産業省の『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト』の最終報告書を指す。本報告書では日本企業の資本効率の低さが指摘され、企業の ROE(自己資本利益率)を最低でも 8%に高めることが目標とされた。

図5 配当の維持か？雇用の維持か？

Yoshimori (1995) のアンケート調査の質問「CEOが配当の維持と雇用の維持の決断を迫られたとき、あなたの国ではどちらが優先される
と考えますか」と、本調査の質問「企業は業績悪化時に、配当と雇用のどちらを優先すべきと考えますか」に対する回答結果の比較



(出所)：独立行政法人経済産業研究所 (2013: 30) より引用

<https://www.rieti.go.jp/publications/pdp/13p012.pdf> 2018年12月25日閲覧

雇用システム面からも従業員主権モデルの中核的部分である長期安定雇用の維持が指摘できる。日本の労働者の平均勤続年数には大きな変化が見られず、雇用データに基づく『労働白書』の分析は、一般の理解とは違って終身雇用制が崩壊していないことを明確に示している (荒井 2001: 220-221)。『日本的人事制度の現状と課題 (2000年版)』によると「終身雇用慣行はできるだけ維持していきたい」と考える企業が 60.6%で (同上 2001: 222)、経済産業省による 2003 年の「企業システムと雇用に関する調査」でも企業の 80%が終身雇用の維持を示唆している (ジャクソン 2004: 59)。日本企業は新卒採用抑制、早期希望退職、企業内部の配置転換といった雇用調整手法によって「コア労働者」を守ろうとしている (福田 2012: 66)。現在の雇用情勢の変化は日本の雇用保障が失われたことを示さず、従来の長期雇用システムのルールに従って解雇回避措置を講じてもおお対処できない場合に限り、希望退職募集を中心に人員削減を行い、必要があれば雇用調整の容易な非正規従業員で代替するという、漸進的な形での変化を見せている (稲上・森編 2004: 145)。年功賃金制に代わる成果主義賃金の導入にしても、成員間の協力の阻害、個人成果の客観的計測の困難、従来の年功賃金の経路依存 (高年労働者による成果主義不支持) といった問題 (荒井 2001:

233) が成果主義賃金にはあり、年功賃金を代替するには至っていない。企業人事面からも、日本の人事担当役員は株主志向を選択しても権力や影響力という点で見返りを期待できず、アメリカ型への収斂を遅らせているという調査データ（ジャコービィ 2005: 257-258）が存在する。以上より、日本企業の雇用システムの変化は調整的かつ漸進的变化に留まり、長期安定雇用が未だに競争力の源泉として捉えられていることがわかる。

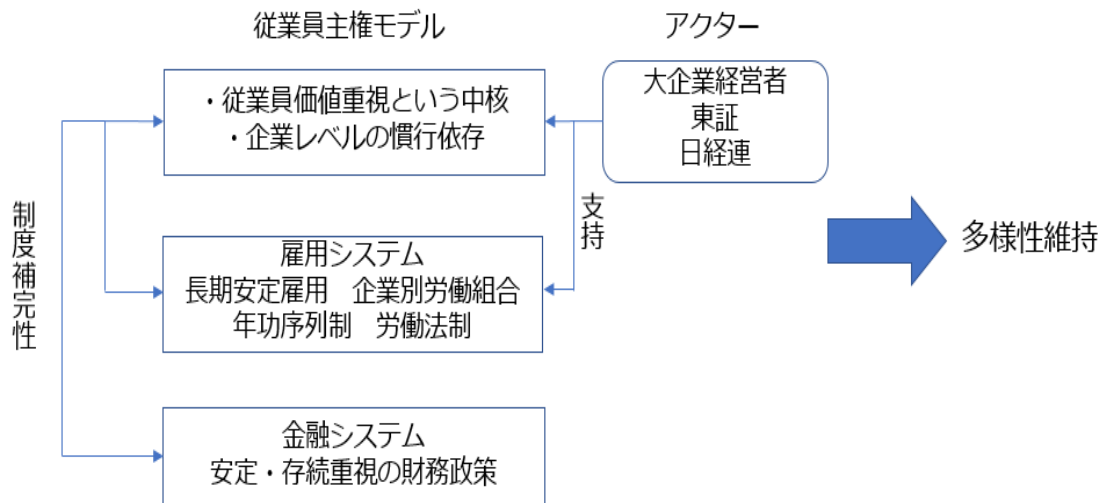
次に、労使関係、労働法制の側面から見てみよう。確かに、日本の労働組合組織率は低下の一途をたどり、労働組合のプレゼンスは一定程度減少しているといえる。日本はドイツの産業別労働組合と対照的に企業別労働組合であることから、その目線が企業外部からのコントロールが効かずインサイダーの経営志向に偏りがちになり、株主主権論からの反動があったと理解できる。しかし、中部産業・労働政策研究会のアンケート調査（2013）では、丁寧な労使協議による労使間の情報の共有が、従業員のやりがいや生産性向上のための発言を活発化させることが明らかとなっており、良好な労使コミュニケーションの構築こそが競争力強化につながっているとするデータもある（野田 2014: 14-15）。社会経済生産性本部調査でも、労使協議や、労働組合が経営の意思決定への参加について、企業の経営企画・人事担当部長は肯定的評価を下している（稲上・森編 2004: 168）。実際の企業レベルでは、トヨタが技能やチーム内業績、長期安定雇用を重視していることが示唆するように、勝ち組企業が伝統的な雇用システムの要素を維持することで労使の協力を図り、日本の中核企業において伝統的な労使協力体制は維持されている。1998年にルノー傘下に入った日産の事例においてでさえ、カルロス・ゴーン社長下で大規模なリストラが行われてきた一方、従業員のコミットメント・モラルを高めることが重視された。ただし、勝ち組企業が労使協調を深化させる一方で、負け組企業は春闘による伝統的な賃上げコーディネーションから離脱するという現象も見られ、マクロレベルでの労使関係の維持は揺らぎを見せている（久米、セーレン 2004: 24-29）。対して、労働法制上の展開を見ると、ミクロなレベルでの従来の従業員利益を守る法整備が進展している。2000年の会社分割法導入に対しては労働者利益の保護のために労働契約承継法が制定、2003年には判例法であった解雇権濫用法理が労基法改正で立法化、さらに2006年には労働審判制度が始まり、労働者は権利侵害があった場合に裁判制度を利用しやすくなった（荒木 2007: 11）。ドイツと異なる歴史的経路をたどった日本では本格的な従業員参加制度の導入には至っていないものの、労働者の経営参加は団体交渉、労使協議制が未だに主流の位置を占め、ミクロな慣行上の観点から労使関係・労働法制上の従業員利益は擁護されているといえる。

最後に、金融システムと日本型コーポレート・ガバナンスの制度補完性について確認する。バブル崩壊後の1990年代、株主主権モデルからすると日本企業の資金調達は消極的であり、メインバンクシステムは機能不全に陥っていると指摘されていた。ところが、2008年のリーマン・ショックを基点とした世界金融危機においては、日本企業の「安定・存続重視」の財務政策のプラス面が再認識されることとなった。広田によると、日本企業の財務政策が世界金融危機のような非常事態でも企業の存続を確保し、様々なステークホルダ

一に利益と満足を与えており、この財務政策はステークホルダーモデルの観点からは極めて合理的であることが示されている（広田 2012: 222-224）。日本の大企業とメインバンクの取引関係も 1990 年代から現在まで必ずしも弱まっているとはいえない。メインバンクの持株比率や役員派遣人数は減少しているものの、メインバンク借入比率はむしろ上昇している。企業がメインバンクを変更することも稀（5 年間の変更確率は 5%以下）であり、2000 年代以降登場した社債やシンジケートローンといった融資以外の業務もメインバンクに集中している（同上 2012: 249）。1990 年代以降も日本企業はメインバンクとの密接な関係を構築することでグローバル化が進んだ市場におけるリスクヘッジを図っており、メインバンクを中心とした金融システムは倒産回避・存続志向の強い日本企業に依然適合的であるといえよう。

以上のように、経営者意識、多様なステークホルダーとの関係、雇用システム、労使関係、労働法、金融システムといった各領域から、従業員主権モデルと諸制度との制度補完性が確認され、長期安定雇用に代表される従業員主権モデルの中核的部分は未だに維持されていることを示してきた。雇用・金融システムに見られる変化は環境変化に対応した調整的なものであり、漸増的変容だと考えられる。実際は株主重視姿勢と従業員重視姿勢の両立が模索されているというのが現状であり、その意味ではゴルヴィッチの透明性モデル（第一章第 1 節(5)参照）に親和的であるとはいえる。ただ、労使関係面で言及したようにコーポラティズム・モデルも必ずしも崩れているとはいえない。日本企業の従業員は株主重視のコーポレート・ガバナンスを承認したうえで株主による経営の監視以上に、従業員による経営監視を指示しているという事実（宮本 2009: 131）も存在する。従業員経営参加の法整備には課題が残るものの、従業員主権モデルのコアな要素は残存していることから、日本において英米の株主主権モデルへの収斂は確認できず、多様性は維持されている。本節の主張をまとめたものが以下の図である。

図6 本節の主張：日本の従業員主権モデルの維持



(出所)：筆者作成

●第4節 小括

本節では日本、ドイツ、韓国の相違点に留意しつつ、本章の総括をしたい。1990年代以降、グローバル金融部門の拡大と国際競争の激化に伴い、日独韓のいずれもが英米の株主価値重視経営を導入する形でコーポレート・ガバナンス改革を進めた。しかし、それに対する各国のコーポレート・ガバナンス・モデルの感応度は異なっていた。最初に指摘できるのは、韓国と日独との違いである。1997年の経済危機以降、韓国の財閥システムは外部だけでなく国内の各アクターから危機の「主犯」と位置付けられることで、正のフィードバックが機能しなかった。また、財閥システムには雇用・金融システムといった諸制度との制度補完性も日独ほどには見られなかった。ゆえに、財閥統帥の権力保持という形で財閥システムは今後も残存していくものの、韓国ではコーポレート・ガバナンス・モデルの多様性維持を日独ほど顕著に確認することはできない。一方、第1節と第3節では、監査役会共同決定制と従業員主権モデルという日独のコーポレート・ガバナンス・モデルの経路依存と、金融・雇用システムとの強い制度補完性を確認した。本章の主張としては、そのコアな要素が依然として維持されていることから、日独のガバナンス・モデルの多様性維持に肯定的評価を下した。

では、日本とドイツにおける相違点はどこにあるだろうか。まず、日独間では長期安定雇用、企業特殊的人的資本の蓄積、内部労働市場の発達といった共通点はあるものの、雇用システムにおける差異も同時に存在する。日本ではミクロレベルの企業別労働組合から出発して春闘へと発展したのに対し、ドイツではマクロレベルの産業別労働組合から始まって経営協議会の充実化を図ったという点で、労使コーディネーションの歴史的経路に相

違がある。また、ドイツでは、監査役会共同決定制という法的根拠に基づいた仕組みに、適応的に制度を併置させる「階層化」という戦略がとられることで安定的に多様性が維持されていた。対して、前節で見たように日本の従業員主権モデルは企業レベルの慣行依存的である。ステークホルダーモデルが法的に担保されているドイツと比較すると、今後の環境変化を受ける可能性は高い。実際、日本の慣行依存という曖昧なあり方が直接的な原因であるとまでは言えないが、日本企業の「ハイブリッド論」も多く指摘されている。ジャクソン・宮島は、①従来型の日本企業、②市場志向的な金融構造と関係志向的な内部組織が結合したタイプⅠハイブリッド、③関係志向的な金融構造と市場志向的な内部組織が結合したタイプⅡハイブリッド、の3つに日本企業を類型化している(福田 2012: 104-105)。また、宮本は、長期雇用の維持と放棄、成果主義の導入と未導入を軸に、日本のハイブリッド組織について考察した(宮本 2014: 107,125)。ドイツでも大企業、中小企業間のコーポレート・ガバナンスにおける差異はあるものの、日本ではその制度の曖昧さゆえに、企業間の発散傾向を読み取ることができる。

終章

終章では、今まで議論してきたリサーチ・クエスチョンと仮説に対して結論を示すとともに、今後の展望を第1節で論じる。第2節では本稿の課題について述べて、本稿を締めくくりたい。

●第1節 結論と今後の展望

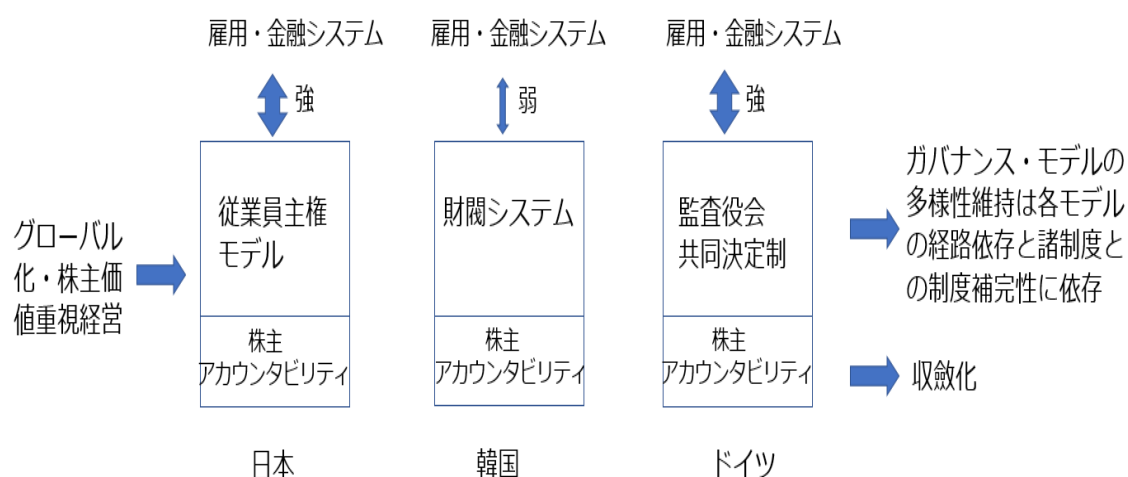
本稿では、コーポレート・ガバナンスの収斂し得る要素の特定、各国のガバナンス・モデルの多様性維持メカニズムの究明、その分岐点についての検証というリサーチ・クエスチョンを提起していた。先行研究では十分に探究されてこなかった「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という現況への対応を目指した点に、本稿の独自性があったといえる。各国の資本主義は制度の変化や模倣によって収束する傾向と特殊化によって発散する傾向という、相反する二つの傾向を同時に示している（シュトレーク 2017: 307-308）ため、こうした課題に応答することは現代において重要である。続いて、リサーチ・クエスチョンと仮説に対する結論を述べていく。

まず、コーポレート・ガバナンスにおける第一の分岐点は、株主アカウンタビリティと、各国のコーポレート・ガバナンス・モデルのコアな要素の間にある。第二章では各国のコーポレート・ガバナンスにおいて、株主アカウンタビリティ政策という要素に関しては収斂化傾向にあることを検証した。仮説-1では、「国際的波及」によって株主アカウンタビリティ政策が収斂することを説明し、これは特殊化の前提ともいえる「共通性」（同上 2017: 308）の普及を意味する。ここにおいて、情報開示の透明性と内部統制の独立性といった、英米の株主主権モデルにおいて見られる利点が一部活用される形となっている。第三章で見た日独などのガバナンス・モデルのコアな要素に対して、株主アカウンタビリティに収斂化傾向が顕著に確認できる理由として、制度弾性や制度補完性の有無が考えられる（詳しくは第二章第4節参照）。株主アカウンタビリティ向上は株主だけでなく従業員を含めた広範なステークホルダーに利益をもたらすため、ガバナンス・モデル全体の改革で想定される拒否点、調整問題といった制度改革の障害（第三章の日独の事例 p.24 など参照）が生じづらいと考えられるからだ。

次に、第二の分岐点は、各国のコーポレート・ガバナンス・モデルのコアな要素が維持されるかは各モデルの経路依存と、雇用・金融システムといった諸制度との制度補完性に依存しているということである。仮説-2では、韓国の財閥システムと比較して、ドイツの監査役会共同決定制と日本の従業員主権モデルはその自己強化過程に加えて、雇用・金融システムとの制度補完性が強固に確認されることを説明した。先行研究ではあまり検討されてこなかった各国の比較事例分析を通じて、ガバナンス・モデルの経路依存や諸制度との制度補完性という、多様性維持メカニズムを具体的に明らかにした。日独韓を比較することで、従来制度の自己強化過程、アクターの利害とその支持、雇用・金融システムとガ

バランス・モデルの制度補完性が織りなすダイナミックな相互作用によって、多様性が維持されていることが第三章では確認できる。仮説-1 と仮説 2 で展開した本稿の主張をまとめたのが、以下の図である。各国のコーポレート・ガバナンス・モデルはグローバル化・株主価値重視経営の浸透にさらされ、株主アカウンタビリティの収斂化を内部に孕みながら、既存制度の経路依存と諸制度との制度補完性によって多様性が維持されている。

図7 本稿の主張：各国のコーポレート・ガバナンス・モデル



(出所)：筆者作成

最後にコーポレート・ガバナンスの今後の展望を述べたい。「企業の社会的責任」が国際的にも議論されている今日、より広いステークホルダーを巻き込んだガバナンスとアカウンタビリティが模索されている。直近でも、金融庁は上場企業に有価証券の記載内容の大幅拡充を促し（日本経済新聞,2018年12月27日付）、GPIFは運用を委託する金融機関や上場企業に対して気候変動が業績に与える影響の開示を促す（同上,2018年12月25日付）など、アカウンタビリティ改革の動きは加速している。アメリカでも顧客・従業員・地域社会含む広範なステークホルダーを意識したアカウンタビリティの強化という形で「株主主権モデルの洗練化」が見られ、各国コーポレート・ガバナンスの「共通性」としてのアカウンタビリティ収斂はより一層進展していくものと思われる。株主を頂点に置く企業民主主義は多くの欠点を抱えているため、ステークホルダー全体の利益を高めるために今後もより強いアカウンタビリティが必要とされていく（関 2008: 391）だろう。

各国のコーポレート・ガバナンス・モデルの多様性維持の趨勢についてはどうか。経済危機において制度間の不整合が生じた韓国に比べると、監査役会共同決定制と従業員主権モデルをそれぞれ有するドイツと日本の安定性を本稿では見てきた。ただし、既存モデルの経路依存、諸制度との制度補完性による制度的均衡は可変的なものであり、グローバル化や外国人株主の外圧の中で今後も制度間の再調整は求められていく（大谷 2013: 84）。ジ

ヤクソン (2004: 61) が指摘するように、株主主権モデルに対置されるステークホルダーモデルの将来的な成功は、企業内で従業員がより大きな「発言力」を行使するようになるか否かにかかっている。特に、ドイツとは異なり従業員価値が法的に担保されていない日本では、春闘のようなマクロの調整メカニズムなしに企業レベルの慣行に依存 (久米、セーレン 2004: 31) して従来の従業員主権モデルを維持していくことができるのか。労使コーディネーションと雇用システムの変化における制度的再配置、株主利益だけでなく従業員利益を斟酌した従業員による経営参加の法的整備、これらの動向を今後注視していく必要がある。

●第2節 本稿の課題

まず、本稿では大枠の理論構成としてコーポレート・ガバナンスの部分的収斂説に依っているため、「収斂か、非収斂か」という二者択一的な議論上では反証可能性の問題が指摘されることが想定される。筆者は制度弾性や制度補完性に着目し、収斂する部分の特定とそれ以外のコアな要素間の関係性の分岐の説明することで当該問題の回避を試みた。しかし、コーポレート・ガバナンスの「収斂化傾向においてなお存在する多様性維持」という、相反するような現象に対応し得る有効な説明枠組みは今後も検討の余地がある。個々の論点で見ていくと、第二章で展開した「国際的波及」における外国モデルの利用、限定的な政策オプションに関しては先行研究が十分とは言えず、各国のコーポレート・ガバナンス上の政策の導入過程に関する研究の蓄積が俟たれる。「国際的波及」理論はその性質上、事例分析に基づくものであり、各国事例の蓄積によって理論をより一般化していく必要があるだろう。第三章で展開した多様性維持のメカニズム究明としては制度補完性を基調とする機能主義的アプローチ、アクター間の権力配分論だけでなく、歴史的制度論からの説明を試みていた。しかし、実際には機能主義的な説明も多く見られた。経路依存という「制限された変化」において、制度補完性は制度変容の抵抗力として機能すると思われる。いずれにせよ、コーポレート・ガバナンス・モデルの制度再生産メカニズムに対する適切な分析アプローチの組み合わせは今後も模索していかなければならない。また、日本の事例に対しては、「日本企業の多様性論」、「ハイブリッド論」(宮本 2014) といった議論が存在していた。計量的分析から、日本企業がいくつかの類型に分かれているという指摘がされている。日本企業の多様性論は、ガバナンス・モデルの変化というよりは一国内におけるモデルの「分岐」や「拡散」を意味し、制度補完性の議論とは緊張関係にある (福田 2012: 104-108)。本稿では、主に国家比較を主題とした比較資本主義論を扱っていたため、主な分析対象とはしなかったが、こうした一国内のモデルの発散現象についても考察の余地がある。

参考文献

●1次資料

企業統治研究会（2009）『企業統治研究会報告書』

金融庁（2009）『我が国金融・資本市場国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～』

———（2014）『「責任ある機関投資家」の諸原則 日本版スチュワードシップ・コード～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』

経済協力開発機構（2015）『OECD コーポレート・ガバナンス原則』

東京証券取引所（2018）「2017 年度株式分布状況調査の調査結果について」

<https://www.jpix.co.jp/markets/statistics-equities/examination/nlsgeu0000036n2d-att/j-bunpu2017.pdf> 2018 年 12 月 23 日閲覧

独立行政法人経済産業研究所（2013）『日本型コーポレート・ガバナンスはどこへ向かうのか？ : 「日本企業のコーポレート・ガバナンスに関するアンケート」 調査から読み解く』 <http://www.rieti.go.jp/jp/> 2018 年 12 月 25 日閲覧

日本経済新聞(2018) 12 月 25 日付朝刊「温暖化リスク、企業や金融機関に開示示す GPIF、年金安定運用へ」

———（2018）12 月 27 日付朝刊「経営計画・リスク明記 有価証券報告書に 投資家、分析しやすく 金融庁指針」

———（2018）12 月 29 日付朝刊「社外取締役、非上場の大企業も義務化 会社法改正案」

日本経済団体連合会（2006）『我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について』

●2次資料

アセモグル、ダロン、ジェイムズ・A・ロビンソン『国家はなぜ衰退するのかー権力・繁栄・貧困の起源（上・下）』

アマーブル、ブルーノ（2005）『五つの資本主義 グローバリズム時代における社会経済システムの多様性』（山田鋭夫・原田裕治ほか訳）藤原書店

荒木尚志（2007）「コーポレート・ガバナンス、雇用システムの変化と労働法の役割」『Business labor trend 2007 年(4 月)』労働政策研究・研修機構

伊丹敬之（2000）『日本型コーポレートガバナンス 従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社

稲上毅、森淳二郎編（2004）『コーポレート・ガバナンスと従業員』東洋経済新報社

岩井千尋（2008）「株主重視ガバナンスと従業員重視ガバナンスー日本企業の株主重視移行は正しいか」『商経学叢』第 54 巻第 3 号,pp.315-337

- 大内伸哉（2002）「コーポレート・ガバナンス論の労働法学に問いかけるもの—従業員利益を守るとはどういうことか？」『日本労働研究雑誌』No.507,pp.19-32
- 大杉謙一（2012）「コーポレート・ガバナンスの収斂と、その背景」『法律時報』第 84 巻第 10 号,pp.31-35
- （2016）「日本的経営とコーポレート・ガバナンス」『資本市場』第 367 号,pp.14-21
- 大谷泰彦（2013）「コーポレート・ガバナンスの制度的補完性—日本型ガバナンスと米国型ガバナンスの比較制度分析を通じた考察—」『東海大学経営学部紀要』第 1 号, pp.75-86
- 奥島孝康（2007）『企業の統治と社会的責任』きんざい
- 小山明宏（2008）『コーポレート・ガバナンスの日独比較』白桃書房
- 海道ノブチカ（2013）『ドイツのコーポレート・ガバナンス』中央経済社
- 海道ノブチカ・風間信隆編（2009）『現代社会を読む経営学⑤ コーポレート・ガバナンスと経営学—グローバル化下の変化と多様性』ミネルヴァ書房
- カザ、グレゴリー・J（2014）『国際比較でみる日本の福祉国家 収斂か分岐か』（堀江孝司訳）ミネルヴァ書房
- 風間信隆（2010）「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスと労使関係—ジャクソンらの所論を中心として」『経営論集』第 57 巻第 4 号,pp.225-244
- 梶谷懐（2018）『中国経済講義 統計の信頼性から成長のゆくえまで』中公新書
- 神作裕之、武井一浩編著（2010）『コーポレート・ガバナンスハンドブック』民事法研究会
- 北川哲雄編（2015）『スチュワードシップとコーポレートガバナンス 2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』東洋経済新報社
- 久米郁男、Kathleen Thelen（2004）「政治的課題としてのコーディネーション-調整型市場経済における労使関係の変化（特集 90 年代経済危機と政治）」『RIETI』掲載
<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/04j031.pdf> 2018 年 12 月 25 日閲覧
- 久米郁男（2013）『原因を推論する 政治分析方法論のすゝめ』有斐閣
- 洪根杓（2004）「韓国におけるコーポレート・ガバナンス改革」『経営学研究論集』第 21 号,pp.59-75
- 高龍秀（2001）「韓国における財閥改革とコーポレート・ガバナンス」『社会科学研究』第 52 巻第 5 号,pp.125-147
- 小島大徳（2004a）『世界のコーポレート・ガバナンス原則—原則の体系化と企業の実践—』文眞堂
- ゴルヴィッチ、ピーター・A、ジェームス・シン（2008）『コーポレートガバナンスの政治経済学』（林良造監訳）中央経済社
- 佐久間信夫編著（2007）『コーポレート・ガバナンスの国際比較』税務経理協会
- （2005）『アジアのコーポレート・ガバナンス』学文社
- 佐久間信夫、水尾順一編著（2010）『MINERVA 現代経営学叢書 40 コーポレート・ガバ

- ナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房
- 渋谷博史、首藤恵、井村進哉編（2002）『アメリカ型企业ガバナンスー構造とインパクト』
東京大学出版会
- ジャクソン、グレゴリー（2004）「コーポレート・ガバナンスと労務管理の比較」『日本労働研究雑誌』No.527,pp.48-62
- ジャコービィ、サンフォード・M（2005）『日本の人事部・アメリカの人事部』（鈴木良治、伊藤健市、堀龍二訳）東洋経済新報社
- シュトレーク、ヴォルフガング（2017）『資本主義はどう終わるのか』（村澤真保呂、信友建志訳）河出書房新社
- シュラーズ、ミランダ・A（2007）『地球環境問題の比較政治学 日本・ドイツ・アメリカ』（長尾伸一・長岡延孝監訳）岩波書店
- 白石渉（2008）「コーポレートガバナンス・モデルの進化ードイツのコーポレートガバナンス・モデルは米国モデルへ収斂するか」『国際学研究』第33号,pp.1-60
- 新川敏光編（2011）『シリーズ・現代の福祉国家⑨ 福祉レジームの収斂と分岐ー脱商品化と脱家族化の多様性』ミネルヴァ書房
- 新保博彦（2006）『日米コーポレート・ガバナンスの歴史的展開』中央経済社
- 鈴木豊編（2010）『比較経済研究所研究シリーズ 25 ガバナンスの比較セクター分析ーゲーム理論・契約理論を用いた学際的アプローチ』財団法人法政大学出版局
- セーレン、カトリーン（2006）「制度はいかに進化するか：比較歴史分析からの洞察」（吉野篤訳）『秋田法学』第45号,pp.137-176
- 関孝哉（2008）『コーポレート・ガバナンスとアカウンタビリティ論』商事法務
- 高橋俊夫編（2006）『コーポレート・ガバナンスの国際比較ー米・英、独、仏、日の企業と経営』中央経済社
- 高橋百合子編（2015）『アカウンタビリティ改革の政治学』有斐閣
- 田中亘、中林真幸（2015）『企業統治の法と経済 比較制度分析の視点で見るガバナンス』有斐閣
- 田村達也（2002）『コーポレート・ガバナンス 日本企業再生への道』中公新書
- 陳浩（2011）「ドイツのコーポレート・ガバナンスの変容と監査役会改革の課題」『立命館国際研究』第24巻第2号,pp.1-28
- <http://www.ritsumei.ac.jp/acd/cg/ir/college/bulletin/Vol.24-2/10Chen.pdf>
- 2018年12月4日閲覧
- ツゲヘア、ライナー（2008）『ライン型資本主義の将来ー資本市場・共同決定・企業統治』（風間信隆監訳）文真堂
- 寺西重郎（2018）『日本型資本主義 その精神の源』中公新書
- ドーア、ロナルド（2006）『誰のための会社にするか』岩波新書
- 遠山弘徳（2010）『資本主義の多様性分析のために 制度とパフォーマンス』

ナカニシヤ出版

日本経営学会編 (2012)『経営学論集第 82 集 リーマン・ショック後の企業経営と経営学』
千倉書房

野田知彦 (2014)「コーポレートガバナンスを基点とした労使コミュニケーションのあり方」
『連合総研レポート』第 299 号,pp.12-15

花崎正晴 (2014)『コーポレート・ガバナンス』岩波新書

ピアソン、ポール (2010)『ポリティカル・サイエンス・クラシックス 5 ポリティクス・イン・タイム 歴史・制度・社会分析』(粕谷裕子監訳) 勁草書房

広田真一 (2012)『株主主権を超えて ステークホルダー型企業の理論と実証』東洋経済新報社

福田順 (2012)『プリミエ・コレクション 11 コーポレート・ガバナンスの進化と日本経済』京都大学学術出版会

ベイカン、ジョエル (2004)『ザ・コーポレーションーわたしたちの社会は「企業」に支配されている』(酒井泰介訳) 早川書房

ホール、ピーター・A、デヴィッド・ソスキス編 (2007)『資本主義の多様性 比較優位の制度的基礎』(遠山弘徳ほか訳) ナカニシヤ出版

松田健 (2012)「金融危機とコーポレート・ガバナンスの変容ードイツを中心として」『比較経営研究』第 36 号,pp.23-48

松野弘、堀越芳昭、合力知工編 (2006)『「企業の社会的責任論」の形成と展開』ミネルヴァ書房

宮本太郎 (2008)『福祉政治 日本の生活保障とデモクラシー』有斐閣

宮本光晴 (2009)「日本のコーポレート・ガバナンスと従業員意識」『専修経済学論集』第 41 巻第 3 号,pp.115-134

—— (2014)『日本の企業統治と雇用制度のゆくえ ハイブリッド組織の可能性』ナカニシヤ出版

山口重克 (2006)『類型論の諸問題』お茶の水書房

山崎敏夫 (2011)「1990 年代以降の『アメリカ化』の再来とドイツの企業経営 (I) 一株主主権的経営、コーポレート・ガバナンスとそのドイツ的展開」『立命館経営学』第 49 巻第 5 号,pp.141-168

—— (2011)「1990 年代以降の『アメリカ化』の再来とドイツの企業経営 (II) 一株主主権的経営、コーポレート・ガバナンスとそのドイツ的展開」『立命館経営学』第 50 巻第 1 号,pp.17-45

山田鋭夫、宇仁宏幸、鍋島直樹編 (2007)『現代資本主義への新視角 多様性と構造変化の分析』昭和堂

李旼珍 (2004)「株主重視型コーポレート・ガバナンスと企業民主主義の葛藤ー韓国企業の事例から」『応用社会学研究』No46,pp.17-32

- https://rikkyo.repo.nii.ac.jp/?action=repository_action_common_download&item_id=1797&item_no=1&attribute_id=18&file_no=1 2018 年 12 月 13 日閲覧
- 梁先姫 (2004) 「韓国財閥とコーポレート・ガバナンスに関する研究」『四天王寺国際仏教大学紀要』第 1 号, pp.37-68
- 労働政策研究・研修機構 (2004) 「韓国のコーポレート・ガバナンス改革と労使関係」『労働政策研究報告書』No.10
- <https://www.jil.go.jp/institute/reports/2004/documents/010.pdf>
2018 年 12 月 13 日閲覧
- (2009) 「金融危機下の経済雇用状況とその対応」『Business labor trend』(2 月), pp.2-27
- 渡部亮 (2003) 『アングロサクソン・モデルの本質 株主資本主義のカルチャー—貨幣としての株式、法律、言語』ダイヤモンド社