

ドイツの監査役会制度と独立性改革の課題

—フッツシェンロイターらの所論を中心に—

Supervisory Board Independence in Germany

—with special reference to a work of Hutzschenreuter u.a.—

村 田 大 学

1. はじめに

世界各国でコーポレート・ガバナンス改革が進められている。そして、各国の改革は、主として株主のための企業という利害一元的企業概念を制度基盤とする国々の改革をモデルとしてきた。すなわち、アメリカとイギリスのコーポレート・ガバナンス改革に倣い、両国の制度を自国に取り入れるのがこれまでの大局的な動きであった。

しかしながら、利害一元的企業概念を制度基盤としない国がアメリカとイギリスの制度を導入する際には、自国の制度や社会、文化との整合性確保に向けた努力が一層求められると推察される。制度は社会的コンテキストの中で存在し、それゆえに制度の内容や機能もこれを取り巻く状況如何に左右されるからである。とりわけ、ドイツは、利害一元的企業概念を制度基盤としたアングロサクソン型資本主義と対をなす、利害多元的企業概念を制度基盤とするヨーロッパ大陸型資本主義の代表国である。

本研究では、アメリカとイギリスのコーポレート・ガバナンス改革の核である取締役会の独立性（英：independence、独：Unabhängigkeit）の向上への改革のドイツにおける展開を明らかにする。アメリカの取締役会と取締役は、ドイツではそれぞれ監査役会（Aufsichtsrat）とそのメンバー（以下、監査役という）に相当する。ドイツの監査役会制度の下で求められる独立性はどのようなものか、またその実現に向けての課題はどのようなものか。この問いに答えるべく、ドイツの監査役会の独立性の現状分析を行った、フッツシェンロイターらの所論を検討し、明らかにしていく。

2. ドイツのコーポレート・ガバナンス改革の現状と独立性概念の整理

2-1. ドイツのコーポレート・ガバナンス改革の性格

ドイツのコーポレート・ガバナンス改革は、1990年代後半以降、証券市場改革と並行する形で展開された。数多くの先行研究が指摘してきたように、この改革の背後には、グローバル化、東西ドイツ統合およびEU統合の深化、企業不祥事の続発などの環境変化が強い圧力として機能していたことは言うまでもない。この社会的要請の結

果、透明性の向上や株式売却益の非課税措置、企業間での役員の兼任制限等、市場の規律の強化や銀行支配力の低減に向けた改革が進展した。そして、グローバル化を主導するアメリカ、そしてアメリカと同じアングロサクソン型資本主義の一角をなすイギリスが改革の主なモデルとされた。

しかしながら、他国制度の自国制度への導入は、国内での様々な利害関係が交錯する政治過程を経て進められるものである。そして、ドイツは、アングロサクソン型資本主義と対極的なヨーロッパ大陸型資本主義の代表国であり、アメリカとイギリスの制度が全面的にまた無条件に受容されたわけではない。特に政治色が強い共同決定制度、また独立性の面で優れた二層式の取締役会構造、さらに「企業の利益 (Unternehmensinteresse)」を志向しなければならない、すなわち株主の利益だけを考慮してはならないとする法的規範は堅持されている。加えて、これらの制度・規範が、ドイツの会社機関の在り方を規定する、いわば基調 (海道、2013)、指導原理 (加治、2015) あるいは上位制度 (山田、2008) として位置づけられている状況にも変化はない。

ただし、上述した伝統的制度は、株主利益を志向する改革を制約するものであっても、これを否定するものではない。株主は「企業の利益」の担い手の一つであり、株主の利益を否定することは、「企業の利益」や共同決定の思想にも矛盾するからである。しかし、株主利益のための改革は、「企業の利益」に反しない限りにおいてしか正当化されず、また制度上の制約も大きい。そのため、1990年代以降のドイツのコーポレート・ガバナンス改革は、自国の伝統的な利害多元的なコーポレート・ガバナンス・システムを、諸外国制度の導入・組み込みにより補完する形で展開されてきた。

2-2. 独立性概念の一般的な理解と本研究での定義

ドイツ制度と独立性概念の関係を論じるにあたり、ここで独立性概念の一般的な理解を確認しておく。コーポレート・ガバナンスとは、経営者が企業の支配者である、あるいはそれに近いほどの強大な力を有していることを前提に (佐久間、2003)、経営者の暴走を抑止することを主な目的として、経営者の行動を監視し、あるいは規律づけることである。経営者を監督する社内機関に取締役会があるが、この取締役会が経営者の傀儡であればその機能は発揮されない。それゆえに、経営者から独立して意思決定ができる状態を取締役に確保し、そして実際に経営者から独立して意思決定をさせることが主な課題となる。

コーポレート・ガバナンス改革が先行したアメリカでは、1920年代から社外取締役 (outside directors) の存在が確認され、1965年にはニューヨーク証券取引所が全上場企業に2名以上の社外取締役を参加させることを定めていた (尾関、1998、138~140

頁)。独立取締役の導入は、1990年代以降、世界各国がコーポレート・ガバナンス改革に取り組む中で、世界各国へと普及していった。現在は、社外取締役よりも「独立性」を強調する表現である、独立取締役 (independent directors) の用語が用いられるのが一般的である。ドイツにおいても、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード (Deutscher Corporate Governance Kodex、略称DCGK) の2005年改訂版で、十分な数 (ausreichende Anzahl) の独立監査役を就任させることが勧告されている (Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (以下、Regierungskommission DCGKと表記する), 2005, §5.4.2)。

独立性の定義としてしばしば用いられるのは、利益相反ではないこと、あるいはそのリスクの低さである¹⁾。つまり、本来追求すべき利益が追求されているか、あるいは本来追求すべき利益と実際に追求される利益が異なる可能性がどれだけ低いかである。追求されるべき利益は、利害一元的企業概念の下では株主 (あるいは資金提供者) となるが、後述するようにドイツにおいては「企業の利益」となる。利益相反のリスクを高める要因としては、利害関係の有無や心理的影響の有無などが問われることになる。

本研究での独立性に対する理解も、上述した定義と概ね同一である。ただし、1つ補足すると、ここでいう利益は、公平さや独立性などの価値や目的も含めた広い意味で用いている。つまり、独立性を、「本来すべきことを全うすること、あるいはこれを全うする可能性の高さ」として理解している。そして、不完全情報下では、この定義に示した可能性の高さを完璧に把握することはできず、制約された合理性下での評価となる²⁾。独立取締役とは、あくまで独立していると「思われる」取締役である。

先述したような経営者支配下にある現代上場大企業においては、経営者の利益が不当に追求されてしまうリスクが懸念されている。たとえば、組織不祥事の研究で博士号を取得した樋口晴彦は、法学者による先行研究の「独立性」の定義を3つ列挙しているが、それらのいずれの定義も「経営者からの独立性」を独立性の定義としている (樋口、2013、63頁)。「経営者からの独立性」という用法は、経営者との関係ゆえに、独立した行動が妨げられないこと、あるいはそのリスクの低さを指しているといえよう。だが、一般株主保護の観点からは、支配株主からの独立性も考慮される必要があるだろう。少なくとも、後述するように、ドイツでは、経営者以外の者からも独立性を保つ重要性が指摘されている。そのため、利益相反において追求されてしまう利益

1) たとえば、東京証券取引所では、独立役員の定義を、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役」としている。日本取引所グループウェブサイト「独立役員の確保 (2020年2月5日 更新)」 <https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/index.html>、2020年7月1日アクセス。

2) 制約された合理性や不完全情報などについては、サイモン (Simon, 1947/1997) を参照のこと。

が、経営者の利益だけに限られるような定義は、本研究では避けておきたい。

なお、監査制度の存在意義を前提とする監査論という会計学の一分野においては、独立性は、精神的独立性と外観的独立性からなる概念であると規定されている³⁾。そして、外観的独立性は、監査制度存続の要であり、精神的独立性と対をなす概念としてかなり重視されている。というのは、外観的独立性を伴わない制度は、人々から信頼されず、存続することは難しいからである。そもそも、人間の精神を客観的に把握することは難しく、法律や規則で詳細に規定することも事実上不可能である。また、外観を整えることでその中身もよくなるかもしれない (see. 高田, 2006, 37~43頁)。

経営学の場合は、人間関係論や近代組織論等の発展に見られるように、心理学や社会学などの知識も援用することで、ここでいう人間の精神面の説明に取り組んできた。また、経営学は、監査制度の存続を目的とする分野でもない。本研究が検討するフツツシェンロイターらもまた、心理学的な研究の発展を今後の課題として指摘することになる。

3. ドイツの監査役会制度の特殊性を規定する概念と制度

3-1. 利害多元的企業概念

ドイツの監査役会制度と独立性概念の関係を論じるためには、まずドイツの監査役会制度の特殊性を確認する必要がある。より厳密に言えば、利害多元的企業概念に基づくドイツの監査役会制度が、利害一元的企業概念に基づく取締役会制度と比較して、どのような異なる特徴を有しているのかを明らかにしておかなければならない。

長年ドイツのコーポレート・ガバナンスを研究してきた風間 (2012) によれば、「私有財産制度に依拠して企業は『所有者』のものだとする法律上の通説に反して、企業はその事業活動と関わる多元的利益から構成されるものとの理解が既にドイツでは法的にも確立されている (47頁)。」

アメリカとイギリスの企業制度は株主 (広義には投資家) のための企業、すなわち利害一元的企業概念に立脚しており、コーポレート・ガバナンス改革もこれを所与の目的に展開される。他方、ドイツの企業制度は利害多元的企業概念に立脚しており、これを侵害する形での、アメリカとイギリスのコーポレート・ガバナンス制度の導入は困難である。所有者の用具としての企業概念に立脚する英米制度とは異なり、ドイ

³⁾ 精神的独立性とは、「職業的専門家としての判断を危うくする影響を受けることなく、結論を表明できる精神状態を保ち、誠実に行動し、公正性と職業的懐疑心を堅持できること (日本公認会計士協会、2018、2頁)」である。他方、外観的独立性とは、「事情に精通し、合理的な判断を行うことができる第三者が、全ての具体的な事実と状況を勘案し、会計事務所等又は監査業務チームの構成員の精神的独立性が堅持されていないと判断する状況にはないこと (日本公認会計士協会、2018、2頁)」である。

ツ制度が立脚するのは、企業が様々なステークホルダーの貢献により成り立つ社会的制度であるとの企業概念である。

3-2. 「企業の利益」概念

ドイツの利害多元的企業概念の下では、企業経営の目的は、「企業の利益」であり、「株主の利益」のために「企業の利益」を犠牲にすることは、現状、法解釈として認められていない（加治、2015）。「企業の利益」概念は、既に企業構成員の行動基準ないしは責任基準として確立しており、「判例において支持され、裁判所の判決や法曹界の支配的見解として定着している（風間、2012、48頁）」という。

「企業の利益」の内容についての共通認識は、法律上も学説上も未だ確立されていないもの（風間、2012；加治、2015）、これが「株主の利益」を最優先とする考え方と対極的であることは明白である。「企業の利益」概念について詳細に分析した加治（2015）によれば、「企業の利益」は、株主と従業員の利益が基準点となるものの、先述したように、「株主の利益」のために「企業の利益」を犠牲にすることは現状法解釈として認められていない。そして、「企業の利益」の内容の支配的見解は、「企業の存続」と「持続的収益性」であり、また「持続的収益性」には労働環境の整備といった非金銭的な要素も評価の対象となるという（加治、2015）。

「企業の利益」のために、ドイツの監査役会は、経営者である執行役会（Vorstand）⁴⁾の監督（Überwachung）に加えて、執行役会との協議（Beratung）の他、ステークホルダー間の利害調整（Interessenausgleichsfunktion）も行わなければならない。すなわち、ドイツの監査役は、特定の個人・集団ではなく企業全体の利益のために助言を行い、また各ステークホルダーの利害を企業の利益の観点から公平に調整しなければならないのである（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.720-721）。監査役は、「企業の利益」のために存在する監督者、助言者、そして調整者として、あらゆるステークホルダーから独立した中立性が問われる立場なのである。

3-3. 共同決定制度

ドイツの監査役会制度を形式的に最も特徴づけるのが、共同決定制度である。戦後の監査役会レベルでの共同決定制度は、ナチス政権への反省、共産主義への対抗、アングロサクソン型資本主義からの防御といった、戦後の各時代背景の下で生まれ、維持されてきた。すなわち、時代背景が変わる度に、経済の民主化のための制度、共産

⁴⁾ ドイツの執行役会会長はしばしばCEOと英訳される。ただし、執行役会は合議制であり、同会長も執行役会メンバー（以下、執行役という）間の調整役あるいは「対等者中の代表者（primus inter pares）」に過ぎず、他の執行役への指令権を持たない（von. Werder / Talaulicar, 2011, p.41）。

主義よりも優れた制度、またヨーロッパ大陸型資本主義を守るための制度という役割を、その都度与えられ、批判を受けながらも、結果として堅持されてきた⁵⁾。

ドイツの監査役会レベルの共同決定制度は、産業や従業員数、企業形態によって変化するが、大企業で一般的なのは監査役会のメンバーを労資それぞれ同数とする仕組みである。キャスティングボートを有する資本家側代表監査役が会長を務めるため、資本家側優位ではあるとはいえ、取締役会に株主総会で選出されたメンバーしか入らないアメリカやイギリス⁶⁾とは明らかに異なる特徴である。さらに、このヨーロッパ大陸型資本主義国としての特徴が政治的交渉と法的手続きによって確立されたという点は、ヨーロッパ大陸型資本主義の特徴が社会学や非公式な義理の結果もたらされたに過ぎない日本との違いを際立たせるものである（Streeck, 1997, p.36; 訳書 57頁）。

アメリカとイギリスでは、取締役は、株主の利益のために存在し、経営者を監視するのが主たる務めである。株主の利益を守るために、経営者から独立した取締役の設置が志向される。これに対し、ドイツの監査役は「企業の利益」のために存在し、経営者の監督者であり、助言者であり、そしてステークホルダー間の利害の調整者でもある。このような監査役に求められる独立性はいかなるものであるかを、次節以降では、フッツシェンロイターらの所論の検討により、詳細に明らかにしていく。

4. ドイツの監査役会制度と独立性：フッツシェンロイターら（Hutzschenreuter u.a., 2012）の分析

4-1. ドイツ上場大企業における監査役会の独立性の現状分析

フッツシェンロイターら（Hutzschenreuter u.a., 2012）は、ドイツ上場大企業における監査役会の独立性の現状を、制度面と経営行動面、また国際比較等により多面的に検討し、ドイツの独立性改革の課題について考察している。なお、この論文は、ドイツ経営学の三大雑誌の1つとして知られる *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*（略称：*ZfB*）に掲載されたものである⁷⁾。執筆者である3名は、皆、ドイツでトップのM

⁵⁾ 共同決定制度の歴史については、主に以下を参照した。須山（2009, 2014）。

⁶⁾ なお、イギリスでは、2018年改訂版コーポレート・ガバナンス・コードにおいて、取締役会に従業員の声を反映させるための手段の1つとして、従業員からの取締役の任命が規定されている（Financial Reporting Council, 2018, p.5）。これは、他の手段の導入により説明することなく遵守を回避できるとはいえ、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではある。ただし、取締役である限り、株主に対して特定の責任を法律上負うため、従業員の利益との利益相反の懸念も指摘されている（see. 江木, 2018, 4頁）。このイギリスの事例からも、制度間の整合性の大切さを窺うことができる。

⁷⁾ ドイツ経営学会（Der Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft）が2006年末に会員を対象に行った調査（161名に質問、65名回答）では、*ZfB*は、ドイツ語の学術雑誌21誌の中で第1位にランキングされている（Fandel, 2007, S.111）。

BAであるWHU - Otto Beisheim School of Management所属の研究者である⁸⁾。

本節では、ドイツにおける監査役会の独立性改革の現状と課題を、フッツシェンロイターら（2012）の調査結果と所論を基に明らかにしていく。彼らは、2007年時点でのドイツ株価指数DAX（Deutscher Aktienindex）の構成銘柄（以下、DAX30社という）における、労働者側代表監査役を含めた527名の監査役の状況を調査している。DCGKの準拠率程度しか独立監査役の導入状況を把握する方法がない現状下では、彼らの調査データは貴重なものといえよう。調査の内容は、DCGKが求める独立性基準の達成状況の調査、欧州委員会が求める独立性基準の達成状況の調査、イタリヤとの比較等、情報量に富んでいる。

以下、フッツシェンロイターら（2012）の調査結果である。彼らによれば、2007年時点でのDAX30社における労働者側代表監査役を含めた527名の監査役のうち、DCGKが求める独立性基準を全て満たす監査役は5.9%に過ぎないという。同様に、EUの独立性基準を全て満たす独立監査役も6.2%に過ぎない。ただし、これらのデータは、「検証不可能（Nichtverifizierbarkeit）」、すなわち基準を満たしているか否かが判断できなかった場合も基準を満たしていないとする、厳しい評価の下での結果である。しかも、この「検証不可能」の比率はかなり高い。たとえば、DCGKと欧州委員会の基準、どちらにも含まれている執行役との親族関係の有無については、公開されている情報の不足を理由に、検証不可能の比率が88.4%と全体の9割を占めている。

とはいえ、独立性はかなり乏しいようである。すなわち、競争業者以外の社外ステークホルダーと利害関係がある監査役が34.3%に上る。特に、銀行とのつながりが目立つようであり、フッツシェンロイターらは、これはドイツにおける銀行中心の金融制度の影響、またかつての銀行と産業界の資本的・人的結合の名残（Reminiszenz）であろうとしている。関連会社の役員等といった会社との利害関係を有する監査役も10.3%いる。彼らは、ドイツ上場大企業の監査役を対象とした調査結果で、独立性が不十分となった背景として、このドイツの特性を挙げている（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.738）。なお、DCGKにおいても欧州委員会においても、法制度上は、ドイツの労働者側代表監査役は独立監査役とみなされる。

さらに、フッツシェンロイターらは、企業が表明する独立性和実際の独立性は異

⁸⁾ WHU - Otto Beisheim School of Managementは、フィナンシャルタイムズのグローバルMBAランキングで2019年71位である。ランキングされているドイツのビジネススクールの中では1位であり、ドイツの名門である総合77位のマンハイム・ビジネス・スクール（Mannheim Business School）よりも上位であるFinancial Times Website (ft.com) “Global MBA Ranking 2019” <http://rankings.ft.com/businessschoolrankings/global-mba-ranking-2019>, (accessed 29 May 2020).

なっていることを懸念している。彼らは、コーポレート・ガバナンス・ベルリン・センター（Berlin Center of Corporate Governance）の先行研究を引用し、DCGKで勧告されている十分な数の独立監査役の設置の準拠率は100%であるが、準拠している企業の中には、独立監査役の比率が全体の25%程度でも十分な数を確保しているとみなしている企業もあると指摘している。「このことは、独立性概念（Unabhängigkeitsbegriff）の解釈と独立監査役の適切な数が、実際には大きく違っていることを示唆している（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.737）。」すなわち、独立性の十分さに関する企業側の解釈と世間一般の解釈には、程度に差があるだろうということである。

4-2. ドイツの監査役会制度で求められる独立性

ドイツにおいても、監査役会の独立性向上はコーポレート・ガバナンス改革の課題として受け止められてきた。すなわち、ドイツにおいてもコーポレート・ガバナンス改革の中心課題は企業監督（Unternehmensaufsicht）とされ、経営者からの独立性が監査役会⁹⁾の働きを左右すると考えられてきたことに変わりはない（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.718）。フッツシェンロイターら自身も、先行研究における企業不祥事の最大要因は監査役会の独立性の欠如であるとの記述も直接引用し¹⁰⁾、「実際に独立性は限定的にしか与えられていないようである（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.718）」として、独立性の欠如に強い問題意識を抱いている。

フッツシェンロイターらは、エージェンシー理論に立脚したアメリカとイギリスで一般的な問題意識である経営者に対する十分な独立性の確保は、ドイツにおいても重要であるとしている（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.723）。すなわち、経営者の言いなりになることなく行動できることは、「株主の利益」のためか、あるいは「企業の利益」のためかを問わず、監督者が本来の職務を全うするためには重要なのである。なお、ドイツは二層式の取締役会構造を採用しているため、フッツシェンロイターらは、経営者に対する独立性のことを、「執行役会からの独立性（Unabhängigkeit gegenüber dem Vorstand）（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.736）」と呼んでいる。

ただし、フッツシェンロイターらは、「企業の利益」のために監査役が職務を全うする上では、「執行役会からの独立性」だけでは不十分であるとする。「企業の利益」

⁹⁾ ドイツの「監査役会」は、“Aufsichtsrat”の定訳である。しかし、「監査委員会」の原語は“Prüfungsausschuss”であり、また会計監査人を務める「経済監査士」の原語は“Wirtschaftsprüfer”である。監督と監査の訳の区別については、ドイツの会計の研究者である木下（2020）も参照した。

¹⁰⁾ 彼らが引用しているのは、次の文献である。Schwalbach, J. (2004) “Effizienz des Aufsichtsrats”, *Aktiengesellschaft* 49, S.186-190.

は、株主に限らずあらゆる集団に対して、公平な (unparteiisch) 態度をとることを監査役に要求するからである。すなわち、ドイツの監査役は、特定の個人・集団ではなく企業全体の利益のために助言を行い、また各ステークホルダーの利害を企業の利益の観点から公平に調整しなければならないのである (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.720-721)。したがって、ドイツの監査役は、「執行役会からの独立性」に加えて、「個々のステークホルダーからの独立性 (Unabhängigkeit gegenüber den einzelnen Anspruchsgruppen) (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.736)」も確保しなければならないという。

4-3. ドイツの監査役会構造に内在する独立性の面での脆弱性

ドイツの独立性の向上に向けた監査役会改革の課題について、フッツシェンロイターら (2012) は、ドイツ制度には独立性の面で脆弱性が内在していると指摘している。すなわち、ドイツ制度が要求する独立性を確保する上での障壁が、ドイツ制度そのものの中に存在しているということである。

フッツシェンロイターらは、共同決定制度と二層式の取締役会構造に内在する独立性の脆弱面について具体的に述べている。たとえば、労働者側代表監査役は、自らが起こしたストライキといった一部の例外を除いて、労働争議 (Arbeitskampfes) 中も「企業の利益」のための中立的な立場から監査役業務を全うしなければならないが、そこには利益相反のリスクが潜むことを理解すべきであるという (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.722)。監査役の帰属意識や選出母体を考えても、このような状況下で心理的に中立を保つことは容易ではないであろうから、納得はしやすい理屈である。

また、フッツシェンロイターらは、二層式の取締役会構造の下では、執行役を退任した者が監査役に就任する恐れがある点も指摘する。つまり、会社の経営を知り尽くしていることは肯定的に評価できても、執行役会出身者の監査役は、過去の不正の隠蔽や自らの社会的權威を守るために厳しい監督をしない恐れがあるだろう。実際に、ドイツでは、フッツシェンロイターらも指摘するように、元執行役の監査役就任に対しては、DCGKでも株式法でも制限が設けられている (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.722)。

4-4. ドイツの改革の方向性を具体化する上での既存理論の限界

フッツシェンロイターら (2012) は、監査役会の独立性を考察するにあたり、次の3つの理論について言及している。

第1に、エージェンシー理論は、株主主権論 (青木、2001) と利己的経営者論 (田

中、2014) に立脚する理論として知られており¹¹⁾、「企業への資金提供者が自らの投資に対するリターンの獲得を保証する仕方 (Shleifer & Vishny, 1997, p.737)」を論じるのがコーポレート・ガバナンス¹²⁾ とされる。フッツシェンロイターらは、エージェンシー理論は、ドイツのコーポレート・ガバナンス・システムと全体的な整合性を保つことができないと指摘する。たとえば、「企業の利益」の追求、監査役会の利害調整機能、労働者側代表監査役の存在は、株主の利益を犠牲にする要因となる (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.735~736)¹³⁾。

第2と第3に、エージェンシー理論と対照的な理論として、資源依存理論 (Resource Dependence-Theorie) とステュワードシップ理論 (Stewardship-Theorie) について、それぞれ言及している。一方の能力面に目を向ける資源依存理論に基づけば、執行役経験の長さは、会社のことをよく知っているという点で監査役の職務遂行能力を高めることにつながるとして肯定的に評価される。他方の協力や信頼の効果に目を向けるステュワードシップ理論に基づけば、執行役会との結びつきの強化は、「企業の利益」追求をより可能なものにするとして肯定的に評価される (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.735)。

しかしながら、フッツシェンロイターらは、どの理論も「企業の利益」のための活動全体の一面しかとらえておらず、ドイツのコーポレート・ガバナンスのフレームワークと方法を具体化するには適していないとする (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.736)。すなわち、独立性も信頼も能力も監査役業務、とくにドイツ特有の協議や利害調整等の遂行には必要不可欠であるが、独立性と信頼性のバランスや折合いについては、これらの既存理論から具体的な解決策を導き出すことができないのである。

フッツシェンロイターらは、今後の研究課題として、独立性に加えて、監査役の認知機能 (kognitiven Fähigkeiten) や専門能力、選好性 (Präferenzen)、集団力学の影響等の研究が求められるとしている (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.737)。確かに、行動科学的 (verhaltenswissenschaftlich) な視点からの研究は、先述した制度矛盾を抱え、そしてこれにより監査役が心理的ジレンマに直面するドイツでは、特に重要であるだろう。なお、フッツシェンロイターらは、先述した理論間の違いを明確にするためか、独立性、能力、信頼が相互に反発しあう概念のように扱っているが、能力

¹¹⁾ エージェンシー理論を株主主権論の正当化の論拠とするのは誤解であるとの見解もあるが (see. 菊澤, 2004)、本研究では通説に従った。また、田中 (2014) 自身は、利己的経営者論という言葉ではなく、これを「経営者性悪説」という言葉で表現している。

¹²⁾ この定義は、エージェンシー理論に基づく定義として、先行研究で盛んに引用されている (e.g., Voeller et al., 2013, p.198; von Werder, 2011, p.1346)。

¹³⁾ 比較制度研究者の青木昌彦も、「ドイツ・システムの経営役 (執行役: 引用者補注) は監査役会のエージェンツトとはいえず、独立の制度である (青木, 2001, 263~264頁)」とし、ドイツの二層式の取締役会構造はエージェンシー理論に基づくものではないとしている。

と信頼が独立性を高めることも有ると思われる。このような視点も、実際の独立性を問う行動科学的研究の発展においては重要であるだろう。

5. ドイツの監査役会の独立性改革の進展状況

本節では、フッツシェンロイターらの調査後の状況を確認しておこう。監査役会の独立性向上は、ドイツのコーポレート・ガバナンスの課題として、彼らの調査後も改革が進められてきた。

たとえば、DCGKでは、独立監査役の比率に関する規範は、§5.4.2で規定されてきたが、この規範の内容も厳格化されてきた。策定当初の2002年2月版DCGKから既に、監査役に就任する元執行役が2名を超えることがないよう勧告されている（Regierungskommission DCGK, 2002, §5.4.2）。そして、2005年改訂版で、十分な数の独立監査役を就任させることが勧告された（Regierungskommission DCGK, 2005, §5.4.2）。なお、2012年改訂版で、従来の十分な数の表記が「適切な数（angemessene Anzahl）」に改められた（Regierungskommission DCGK, 2012, §5.4.2）。さらに、最新の2019年改訂版では、従来の適切な数に加えて、資本家側代表監査役の過半数を独立監査役とすることが勧告された（Regierungskommission DCGK, 2019a, C.7）。

また、フッツシェンロイターらに取り上げた当時の2008年改訂版DCGKでは、支配株主からの独立性について言及されていなかった（Hutzschenreuter u.a., 2012, S.723）が、これも求められるようになった。独立性の要件は、2012年改訂版において大幅に具体化されたが、その際に、支配株主（kontrollierenden Aktionär）との利害関係がないことが盛り込まれた（Regierungskommission DCGK, 2012, §5.4.2）。

2019年改訂版DCGKでは、支配株主からの独立性に対する勧告がかなり強化された。先述した独立監査役を過半数とする勧告においては株主からの独立性は問われていないが¹⁴⁾、従来の執行役会出身者に加えて、支配株主から独立した監査役の人数についての要件が追加された。すなわち、支配株主がいる企業においては、支配株主から独立した監査役を、監査役人数が6名超の場合には2名以上、そして監査役人数が6名以下の場合には1名以上置くことが勧告された（Regierungskommission DCGK, 2019a, C.9）。加えて、支配株主からの独立性要件も詳細なものとなった。すなわち、支配株主でもまたその近親者や役員（geschäftsführenden Organ）でもなく、かつ重大な利益相反を引き起こすような支配株主との関係をもたない者であることが、求められるようになった（Regierungskommission DCGK, 2019a, C.9）。

¹⁴⁾ 2019年改訂版では、監査役を務める企業、執行役会、支配株主から独立した監査役を適切な数就任させ（Regierungskommission DCGK, 2019a, C.6）、そして会社と執行役会から独立した監査役を資本家側代表監査役の過半数とすることが勧告されている（Regierungskommission DCGK, 2019a, C.7）。

以前から指摘されてきたDCGKにおける「支配株主」の基準のあいまいさは(Davies et al., 2013, p.31)、未だそのままである。とはいえ、独立性の定義は、従来の経営者(あるいは会社)からの独立性に加えて、支配株主からの独立性という視点からも強化されてきた。実際に、DCGKを策定する政府委員会自身(以下、DCGK政府委員会という)が、独立性を、これら2つのアプローチ(zwei Blickwinkel)からとらえているとしている(Regierungskommission DCGK, 2019b, S.9)。

その他に、2019年改訂版DCGKでは、国際化に対応すべく、とりわけ国際的に活動する投資家により理解しやすく、また国際的に共通した取り組みに近づけるべく(Regierungskommission DCGK, 2019b, S.1-3)、諸外国で一般的な独立性の欠如指標のリスト化(C.7)も行っている。

2019年改訂版DCGKを詳細に検討することは紙幅の関係でできないが、DCGKの改革の動向を以上のように大まかに俯瞰しただけでも、ドイツにおいて監査役会の独立性が大きな課題としてとらえられてきたことは明らかである。とりわけ、資本家側代表監査役の過半数を独立監査役とするといった数値目標が加えられたことで、独立監査役の就任状況の数値データを今後得られやすくなったという点は大きな進展と思われる。先行研究でも指摘されてきたように、従来の「十分な数」や「適切な数」では、企業のとらえ方次第で勧告の解釈が大きく変わってしまうため、正確な状況をとらえることがより難しかったからである。

一方で、上位制度としての共同決定制度と二層式の取締役会構造が、監査役会の独立性改革に特殊性と制約をもたらしている状況は何ら変わっていない。2019年改訂版DCGKの改訂理由を説明する文書の中で、DCGK政府委員会自身が、未だ、「独立性は資本家側代表監査役だけの問題である(Regierungskommission DCGK, 2019b, S.2)」と述べている。

しかしながら、資本家側代表監査役だけに焦点を当て、さらには労働者側代表監査役の独立性が無条件に高いとする前提に立脚した、独立性改革の効果にどれだけの効果が見込まれるのかは疑問が生じざるを得ない。労働者側代表監査役の独立性が乏しかった場合、独立監査役は常にマイノリティになり、力も劣るからである。少なくとも、労働者側代表監査役が、経営者や株主と対立すると想定される労働者であることだけをもって、一律に独立性を有するとみなすことには限界があると考えられる。

6. おわりに

本研究では、利害一元的企業概念を基調とする制度下で構築された独立性概念が、利害多元的企業概念を基調とするドイツにおいてどの程度整合性があるものなのかを探るべく、フッツシェンロイターらの所論を主に検討した。独立性は、利害一元的企

業概念あるいは利害多元的企業概念、いずれを基調とする企業制度の下でも、コーポレート・ガバナンス上の重要課題であることは共通している。ただし、ドイツにおいては、独立性を確保するのが困難な状況下で、諸外国以上に高度な独立性の実現が要求されている状態にあり、これでは改革の実効性が乏しいのではないかと思われる。

本研究は、ドイツの監査役会制度の下で求められる独立性はどのようなものであろうか、またその実現に向けての課題はどのようなものであろうかとの問いから出発した。最後に、これまでの分析から、この問いへの解を結論としてまとめたい。

第1に、ドイツでも監査役会の独立性の向上は課題である。フッツシェンロイターらの制度分析は、ドイツにおいてもなぜ監査役会の独立性が重要であるのかを明らかにした。すなわち、監査役会が追求する「企業の利益」は、あらゆる特定の個人・集団の利益の偏重を否定する。これは、監督だけでなく、協議や利害調整の職務においても同じである。

第2に、実際に、ドイツでは監査役会の独立性向上に向けた改革が進められてきた。2019年改訂の最新版のDCGKでも、監査役会の独立性の向上に向けて、大幅な改訂が行われた。

第3に、ただし、独立性を確保すべき相手が利害一元的企業概念の企業とは異なっている。本研究冒頭でも示したように、利害一元的企業概念の下では、経営者に対して独立性を確保することが、コーポレート・ガバナンス改革の主な論点となる。もちろん、ドイツにおいても経営者からの独立性は課題であるが、「企業の利益」の観点からは、これだけでは不十分である。すなわち、ステークホルダー全体の利益の総和ともいえる「企業の利益」の追求には、経営者だけでなく、監査役を選出する株主と労働者も含めた、あらゆるステークホルダーから独立して行動することが求められるからである。フッツシェンロイターらが言う、「個々のステークホルダーからの独立性」である。

第4に、ドイツの監査役に求められる独立性の水準は非常に高い。まず、上述したように、経営者だけでなく、選出母体である株主や労働者からも独立していることが求められる。そして、以下でも述べるように、ドイツの監査役は、独立性の確保がより難しい環境下で、この著しく高度な独立性を実現しなければならないのである。

第5に、ドイツの伝統的な上位制度は、監査役会の独立性向上を妨げる設計になっている。ドイツの監査役会は、世界共通の取締役会の主要責務である経営者の監督に加えて、経営者との協議やステークホルダー間の利害調整も重要な職務とする。しかし、経営者との協議を行いながら、経営者に対する独立性を確保することは容易ではない。これと同様に、ステークホルダー間の利害調整を行いながら、ステークホルダーに対する独立性を確保することも容易ではないだろう。さらに、監査役会の半数

を占める労働者側代表監査役は、その選出母体からの圧力に加えて、被用者の立場で雇用者を監督しなければならない。ドイツの監査役は、このような外観的独立性が著しく乏しい状況下で、高度な精神的独立性を求められている。

第6に、労働者側代表監査役を一律に独立性があるとみなす状況は今後も変わらないであろう。ドイツはこれまで、労働者側代表監査役を独立監査役とみなすよう、諸外国に圧力をかけ続けてきた。フッツシェンロイターらは、欧州委員会の独立性基準においても労働者側代表監査役は独立監査役とみなされるが¹⁵⁾、この例外規定は、ドイツ側の圧力が結実したものであり、いわば「ドイツ対策 (deutsche Lösung)」であるとしている (Hutzschenreuter u.a., 2012, S.736)。また、コーポレート・ガバナンス改革の中心主体であるDCGK政府委員会が、未だに、独立監査役は資本家側代表監査役だけの問題であるといった見解を示している。さらに、共同決定制度は、上位制度であると同時に、政治的過程と立法手続きを経て確立された公的な制度であるから、自主規制団体や企業の都合で容易に変えられるものでもない。

第7に、独立監査役の増加では外観的独立性の確保が困難なドイツにおいては、その他のアプローチを駆使することがより重要であるだろう。たとえば、ステークホルダーからの規律付けを促す透明性向上や情報公開等の取り組みがある¹⁶⁾。また、精神的独立性を確保するためには、監査役個人を対象とした倫理研修や、組織全体での倫理文化の構築への取り組み等も有用であるだろう。フッツシェンロイターら (2012) 自身も、心理を考察する行動科学的分析の充実化を、ドイツのコーポレート・ガバナンス研究の今後の課題として挙げている。

ドイツでは、1990年代後半の企業不祥事を直接的な契機としてコーポレート・ガバナンス改革が進められてきたが、未だに企業不祥事が続発している。ドイツでも、諸外国と同様に、不祥事が起こる度にその反省を踏まえ改革が行われてきた。しかしながら、2020年6月現在も、コメルツ銀行に代わってDAXに構成銘柄として組み込まれたワイヤーカードが不祥事を起こし、世間を騒がせている。規制強化や監視だけでなく、フッツシェンロイターらが指摘するように、状況に応じてそれらがどのように経営者や監査役の行動に作用するのかを解明していくこともまた大きな課題であろう。

¹⁵⁾ この基準は、以下の勧告で示されている。European Commission (2005) *Commission Recommendation of 15 February 2005 on the Role of Non-executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board, ANNEX II*, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>, (accessed 23 April 2020).

¹⁶⁾ もともとディスクロージャーは、経営者の受託者責任の履行と株主によるその解除のための手法であるが、企業の大規模化・複雑化により多様なステークホルダーへの有用な情報提供のための手法という性格も帯びてきている (千代田、1998、35頁)。本研究で論じたドイツの利害多面的企業概念の下では、ステークホルダーからの規律付けという視点からその意義が問われるべきであろう。

参考文献

- Davies, P. L., Hopt, K., Nowak, R., & van Solinge, G. (2013) “Boards in Law and Practice: A Cross-Country Analysis in Europe,” Davies, P. L., Hopt, K., Nowak, R., & van Solinge, G. (Eds.) *Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe*, Oxford: Oxford University Press.
- European Commission (2005) *Commission Recommendation of 15 February 2005 on the Role of Non-executive or Supervisory Directors of Listed Companies and on the Committees of the (Supervisory) Board*, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>, (accessed 23 April 2020).
- Fandel, G. (2007) “Editorial” *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 77 (2): 111-114, <https://doi.org/10.1007/s11573-007-0009-4>.
- Financial Reporting Council (2018) *The UK Corporate Governance Code [July, 2018]*, <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf>, (accessed 15 December 2020).
- Hutzschenreuter, T., Metten, M. / Weigand, J. (2012) “Wie unabhängig sind deutsche Aufsichtsräte?: eine empirische Analyse von 527 DAX-Aufsichtsratsmitgliedern” *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 82: 717-744.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2002) *Deutscher Corporate Governance Kodex: vom 26. Februar 2002 (gültig bis 7. November 2002)*.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2005) *Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 2. Juni 2005)*.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2012) *Deutscher Corporate Governance Kodex: in der Fassung vom 15. Mai 2012*.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2019a) *Deutscher Corporate Governance Kodex: in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember*.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2019b) *Begründung des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 16. Dezember 2019*, https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Begruendung_DCGK.pdf, (abgerufen am 2. 6. 2020).
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997) “A Survey of Corporate Governance,” *Journal of Finance* 52 (2): 737-783.
- Simon, H. A. (1947/1997). *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making*

Processes in Administrative Organizations [4th Edition], The Free Press, (二村敏子・桑田耕太郎・高尾義明・西脇暢子・高柳美香訳『新版 経営行動—経営組織における意思決定過程の研究』ダイヤモンド社、2009年)。

- Streeck, W. (1997) “Ch.2, German Capitalism: Does it exist? Can it Survive?” In C. Crouch & W. Streeck (eds.) *Political Economy of Modern Capitalism: Mapping Convergence and Diversity*, SAGE Publications, pp.33-54 (山田鋭夫訳 (2001年)『現代の資本主義制度：グローバリズムと多様性』NTT出版、53～82頁)。
- Voeller, D., Bremert, M., & Zein, N. (2013) “Interdependencies between Auditing and Corporate Governance — Evidence from Germany,” *Schmalenbach Business Review*, 65: 198–226.
- von. Werder, A. (2011) “Corporate Governance and Stakeholder Opportunism” *Organization Science* 22 (5): 1345-1358.
- von. Werder, A. / Talaulicar, T. (2011) “Corporate Governance in Germany: Basic Characteristics, Recent Developments and Future Perspectives,” In Mallin, C. A. (Ed.) *Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses, Second Edition*, pp.36-58, MA: Edward Elgar.
- 青木昌彦 (2001)『現代の企業』岩波書店。
- 江木聡 (2018)「英国コーポレートガバナンス・コード改訂に見る『従業員重視』『ニッセイ年金ストラテジー』2018年10月03日号、https://www.nli-research.co.jp/files/topics/59708_ext_18_0.pdf?site=nli、2020年12月15日アクセス。
- 尾関幸美 (1998)「アメリカ法における社外取締役制度の一考察」『一橋論叢』第119巻第1号、138～153頁。
- 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。
- 風間信隆 (2012)「グローバル化の進展とドイツ的企業統治システムの進化—株主価値重視経営からの脱却と共同決定の現代的意義—」『経営学論集』第82集、日本経営学会、39～51頁。
- 加治敏雄 (2015)『『企業の利益』の具体化と株式会社の指導原理』『商学論纂』第57巻第1・2号、55～78頁。
- 菊澤研宗 (2004)『比較コーポレート・ガバナンス論：組織の経済学アプローチ』有斐閣。
- 木下勝一 (2020)「ドイツにおける監査人の監査・監督システムのエージェンシー関係論」『会計』第197巻第6号、88～102頁。
- 佐久間信夫 (2003)『企業支配と企業統治』白桃書房。

- 須山光一（2009）「ドイツ企業共同決定制改革と共同決定現代化委員会答申」『明星大学経済学研究紀要』第40巻第2号、31～48頁。
- 須山光一（2014）「ドイツ企業共同決定制の過去・現在・未来」『明星大学経済学研究紀要』第46巻第1-2号、3～23頁。
- 高田敏文（2006）「3章3-2-1 監査人の独立性」八田進二編著『新訂版 監査論を学ぶ』同文館出版、37～43頁。
- 田中一弘（2014）『「良心」から企業統治を考える』東洋経済新報社。
- 千代田邦夫（1998）『現代会計学の基礎5 監査論の基礎』税務経理協会。
- 中村瑞穂（2007）「第8章 企業倫理と“CSR”」企業倫理研究グループ『日本の企業倫理—企業倫理の研究と実践—』白桃書房。
- 日本公認会計士協会（2018）『独立性に関する指針（2018年4月13日改正版）』
https://jicpa.or.jp/specialized_field/files/0-22-0-2a-20180427.pdf、2020年7月1日アクセス。
- 樋口晴彦（2013）「日本における社外取締役の現状と課題：その独立性と機能の確保を中心に」『千葉商大紀要』第50巻第2号、63～82頁。
- 山田鋭夫（2008）『さまざまな資本主義—比較資本主義分析—』藤原書店。

（むらた だいがく・大原大学院大学 会計研究科講師）