

《個人研究（2011年度～2012年度）》

## ドイツのコーポレート・ガバナンスの展開－独占委員会の 株式所有構造からみる構造変化と企業形態の新たな展開、 そして労働者の経営参加手法－

清水 一之\*

Evolution of the German corporate governance; surver on  
stock-holder's structure based on "Monoplekmission", new progress  
of company form and applicable German worker's participation system

SHIMIZU Kazuyuki

### ● 目次

第1章：はじめに

第2章：コーポレート・ガバナンス理論動向サーベイ

第一節：「株主価値理論（Shareholder Value Theory）」

第二節：「利害関係者価値理論（Stakeholder Value Theory）」

第三節：「啓発的株主価値理論（Enlightened Shareholder Value Theory）」

第四節：考察（ドイツでの理論展開）

第3章：株式所有構造の変容

第一節：ドイツにおける株式所有構造の変化（27社合計）

第二節：考察（自社株買いと「SE & Co. KGaA」）

第4章：ドイツ国内における共同決定制度の動向

第一節：メルク KGaA

第二節：フレゼニウス SE & Co. KGaA の動向から

第三節：考察

第5章：おわりに

### 第1章：はじめに

「ドイツのコーポレート・ガバナンス（Corporate Governance:企業統治）の展開」は、総体として表層の平穏状態を保っているように見受けられる。しかしながら、副題とした「独占委員会の株式所有

\*経営学部准教授

構造からみる構造変化と企業形態の新たな展開、そして労働者の経営参加手法」は、所有構造の軽微な部分での変化（レバレッジ）を要因として主要構造に影響を与えている。その結果として、以前までは観察されなかった新たな企業形態を展開させ、制度深化している。

本論ではドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの変化を、その背景にある「労働」と「資本」の関係性から考察していく。ここでの「資本」とは、ドイツの「独占委員会（Monopolekommission）」によるドイツ付加価値100大企業群の株式所有構造の変化を時系列に調査することを意味し、そして「労働」とは、ドイツを拠点とした労働者の経営参加（「共同決定」：Mitbestimmung）が、どのようにEU全域で活動する企業に浸透・普及・拡大するのか考察することである。そして最終的に両者の関係性から見てとれる企業形態の変化そしてコーポレート・ガバナンス、そして労働者の権利の変容を調査する。

また本論では、この問題意識を以下の3つの構想から考察する。第一にドイツの伝統的な企業概念が、労使同権（利害二元論）による共同体思想であるなら、それが近年のコーポレート・ガバナンス理論の展開の中でどのように位置付けられるか検討する。コーポレート・ガバナンス理論は、様々な展開をみせているものの、本論では利害一元論での「株主価値理論（Shareholder Value Theory：以下ShareVT）」と、それを内包する利害多元論での「利害関係者価値理論（Stakeholder Value Theory：以下StakeVT）」に区別し、この2つの理論を展開させた「啓発的株主価値理論（Enlightened Shareholder Value Theory：以下ESVT）」等（Keay, A. R. 2010）を紹介する（水尾、2001年、27頁）。では、このESVTはドイツの伝統的な共同体思想との対置においてどのように理解されるか、上述した「資本」（一元論）、「労働」（二元論）そして新たに「倫理」という局面（Dimension）を導入し、この理論展開を整理する<sup>1</sup>。

第二に株主構造の変化を調査する。この変化を捉えるために、ドイツの株式所有構造を「独占委員会」の資料をもとに調査する。この調査からドイツにおける資金調達と企業形態の変遷が調査される。このDAX30採用企業の30年にわたる所有構造の時系列データは、企業活動のEU化そしてグローバル化に関する資本構造の国際化への傾向を伴っている。（Lippert, I., Jurgens, U. 2012）その際、DAX30銘柄の中で企業形態が、特徴的であった医薬品業2社（メルク KGaA とフレゼニウス SE & Co. KGaA）のケースを取り上げ、制度的展開と株主構造との関係について考察を加える。

第三に第一の点、ESVTと共同体思想との議論、そして第二の点で検討したドイツの株式所有構造から特徴的に表れた「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）<sup>2</sup>」での労働者の経営参加について考察を加える。

1 啓発的理論は、経営活動に他の局面を加えている、それが倫理である。利害関係者論は、経営活動に倫理の局面を提案している。なぜなら、経済は倫理的な前提、含意そして含蓄を明らかに注入し、埋め込んでいる（Carroll 2000）、同じく、ウェーバー「プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神」そしてスミス「道徳情操論」を参照。

2 SE & CO. KGaA に関する定訳は、まだないが、本論では便宜上「欧州会社（SE: Societas Europease）」と「株式合資会社（KGaA: Kommanditgesellschaft auf Aktien）」を合体させた「欧州株式合資会社」と簡易的に呼ぶ、そして意味はSEを無限責任社員とするKGaAである。

そして最後に、はじめの問題意識に立ち返り「ドイツのコーポレート・ガバナンスの展開」を総括する。この総括は、①理論的な共同体思想とESVTとの対応関係、②ドイツの株式所有構造に表れる「資本」の動向そして③新たな企業形態とその所有構造とそこでの労働者の経営参加の状況という3点が、「労働」、「資本」そして「倫理」という観点から整理される。(出見世 2009)

## 第2章：コーポレート・ガバナンス理論動向サーベイ

### 第一節：「株主価値理論 (Shareholder Value Theory：以下 ShareVT)」

1776年にスミス (Smith, A.) が指摘した、「[[見えざる手]]に導かれて、自分の意図の中にはまったくなかった目的を推進する」、そして結果として社会の適切な資源配分を達成するとの考え方は、あれから200年以上経った今日においても実現されたか、いささか疑問である。(Smith, A. 1776)

最新のコーポレート・ガバナンス理論の展開において代表的に一元論の ShareVT と多元論の StakeVT との展開形としてESVTが紹介されている。(Andreadakis, S. 2012, p.415-)

ShareVTは、企業の所有者が株主であるという法律上の理論的根拠をもっている。この理論の正当性が高まったのは1929年の世界恐慌であり、この恐慌における企業に対する法的規制（グラスティージャー法）により決定的となる。加えて、この恐慌を研究し、その後の1930年代当時の政界中枢入りするバーリー (Barle, A. A.)、そしてミーンズ (Means, G. C.) の有名な指摘は、株式の高度分散化と専門経営者の出現、「所有と経営の分離」を主張した。(Berle, A. A. Jr. and Means, G. C. 1968, p.4) また、1976年にフリードマン (Friedman, M.) は、その新自由主義的な思想により資本主義経済における価格理論の正当性を主張し、ShareVTの確固たる基盤形成に貢献した。(Friedman, M. 1970)

2000年代に入ると1990年代に理論的な根拠と共に時代を謳歌した ShareVT に欧州における共同体思想が、収斂する (convergent) という考えが台頭することとなるが、2001年に不正会計事件で世界を席卷したエンロン事件が勃発し、短期的または金融利益志向に対する懸念が湧き上がるとともに、それまで確固たる支柱を築いた ShareVT の基盤が揺らぐのである。

### 第二節：「利害関係者価値理論 (Stakeholder Value Theory：以下 StakeVT)」

StakeVTは、1930年代に展開されたバーリーとドット (Dodd, E.) 論争で指摘される「企業が株主のために利潤追求するという唯一の目的で存在しているとする見解を現時点で強調するのは好ましくない。究極的に法律をつくる世論が企業を利潤獲得機能と同じく社会奉仕機能をもつ経済制度とみなす方向に進んでいる」という企業の民主化の議論によりその発端を見ることになる。(Dodd, E., M. 1932, p.1147-1148) その後、企業の利害関係者を疎外するのか、専門経営者が利害関係者を考慮に入れるのか、そして ShareVT の代替理論になりえるのかが議論される。この議論の中で、「所有と経営の分離」によって所有者から分離した専門経営者は、誰に奉仕するのが問われる。そこで専門経営

者は、企業が大規模化し社会的な影響力が増す中で、企業の利害関係者としての「株主」のみならず、企業を取り巻く多くの利害関係者に適切な資源配分を行うべきとの社会的要請を受ける。

1960年代そして70年代の StakeVT における利害関係者は、戦略的計画そして管理プロセスへの外部者でなく、より企業経営の意思決定プロセスに関与していく主体と捉えられる。(Dill, W. R. 1975) 従来までの小さな影響から能動的な経営参加という利害関係者の役割変化は、企業との関係性を双方向にしている。

1980年代、StakeVT はフリーマン (Freeman, R. E.) を中心とした研究者によって精力的に取り組まれ、大きな進展を見ることになる。(Freeman, R. E. 1984)

1990年代そして21世紀に入ると StakeVT は、企業のグローバル化による環境変化、そして企業の社会性、環境問題を具現化しながら注目される。他方、ShareVT は、同時期にエンロン事件等の企業不祥事によって改めて脆弱性を指摘される。

イギリスにおける専門経営者は、StakeVT が一般化する前から倫理憲章を独自に作成していた。この StakeVT の普及は、専門経営者の思考を静態から動態に変化させ、創造性を刺激することになる。(Sachs, S. & Maurer, Marc 2009) しかし、この理論の問題点は、専門経営者が常に最適な意思決定を下せるか、また企業経営の営利性という原理をも一つの選択肢として同列視してしまう。すでに ShareVT は、一方において資本市場重視そして短期志向を理由とした企業不祥事の多発をみても失敗であることは明らかであるが、他方における StakeVT は、前者に内包される企業家精神、タイミングそして上述した利害関係者間を調整する意思決定の困難性といった問題に対応できていない。

### 第三節：「啓発的株主価値理論 (Enlightened Shareholder Value Theory : 以下 ESVT)」<sup>3</sup>

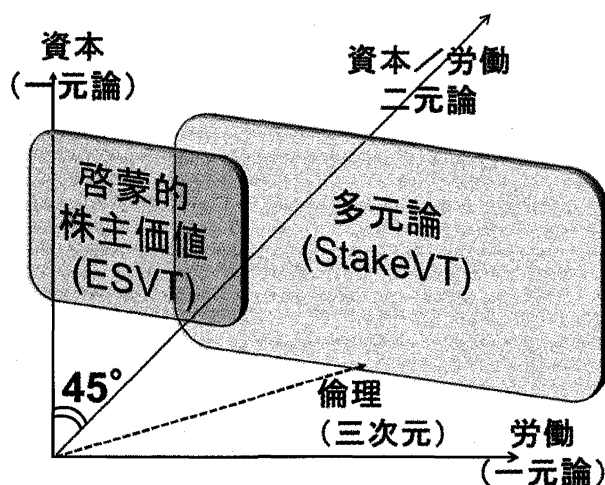
「単一性」と「多様性」の間に潜むジレンマの解消に取り組んだのが、ジェンセンである。(Jensen, M. 2001.) このような「パレートの法則<sup>4</sup>」について、特に本論においては後述するドイツにおける株式所有構造の変化(27社合計)にも適応する。さて、彼の2001年の論文は、株主価値の極大化について否定はせず、この極大化には利害関係者の協力が必要であると主張している。この論文では“Enlightened Stakeholder Theory”を提唱し、専門経営者が利害関係者から監査され、長期的に企業の市場価値を増加させると考えている。キャロル (Carrol, A. B.) の論文では、企業活動に「倫理(moral)」の観点を加え、倫理管理モデル (Models of Management Morality) を展開している (Carrol, A. B. 2000)。

資本市場の役割が大きなアングロサクソン圏において展開した ESVT においても様々な限界が指摘されている。例えば、専門経営者の「道徳」から多様な利害関係者に最適な資源配分をゆだねるが、

3 企業概念に関する区分は、様々であるが、本論では2006年英国会社法 section 172 (1) にこの概念が援用される (A. R. Keay 2010を参照)。http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172 (最終アクセス日 2013年12月10日)

4 「パレートの法則」は、大部分が、全体を構成するうちの一部の要因から生じているという考え方。挿らぎの法則と考えられ、自然界における社会現象を説明する有効な手段の一つ。

図1 本論文の概念図



出所：筆者作成

果たしてその価値観は正当なのか。また、専門経営者による資源配分がそもそも情報開示されなければ、利害関係者は、そのことを知る由もない。もちろん、これに対して各メディアから「優秀企業100社」や「SRI (Socially Responsible Investment) 採用企業」等の広報から専門経営者を啓発させてはいるが、その効果は未知数である。(Ho, V. H. 2010, p.83-) つまり「啓蒙的 (Enlightened)」は、専門経営者の価値観そして倫理観に左右されるという限界を内包している。このような「自発か規制か」の議論に対して、海道は、「ヨーロッパにおける資本主義は、市場原理をただ無制限に適用するのではなく、必要な場合には市場原理の作用を分野によってはある程度抑制する」と主張している。(海道2008, 53頁)

さて ShearVT、StakeVT そして ESVT の3つの理論が、以下の「図1 本論文の概念図」から整理される。図1は縦軸に「資本」、横軸に「労働」そして3本目の奥行きに「倫理」の軸が置かれている。ここでは「資本」と「労働」の二元論を斜め45°で表し、上述の ESVT と多元論 (StakeVT) を3本目の奥行きに「倫理」の軸に合わせて描写し、両 ESVT と StakeVT の面の広さは概念図の理論の説明力を定性的に表した。

#### 第四節：考察（ドイツでの理論展開）

ドイツにおける労使を考察する二元論の考え方は、すでにワイマール期にニックリシュ (Nischlich, H.) によって規範的な経営共同体思想として展開し、法学においては1920年代の「企業自体維持論 (Unternehmen an sich)」、さらには1950年代の「企業体制論 (Unternehmensverfassung)」に強く反映され、現在の共同決定制度として具現化されている。こうしたドイツ固有の伝統的思想は、多様な利害関係者からなる共同体思想としての企業の位置づけに反映されており、企業活動による「付加価値

(Wertshopfung) 概念からの成果の配分と「人々の生活の豊かさ」との関連から企業活動を考察する独自の思想を生み出している。(海道 2005年、37頁)。

さて、上述してきた一元論の ShareVT と多元論の StakeVT そして、この2つの議論の展開としての ESVT の展開を検討してきた。では、ESVT と概念図の45° 線の二元論から3本目の奥行きに「倫理」の軸を導入した場合、ドイツの伝統的な共同体思想は、どこに対置されるのか。

岡本は、スミス (Smith, A.) の「枠組み秩序のレベルとこの枠組み秩序内部における行動レベルとの区別、あるいはスポーツの用語では、ゲームのルールとゲーム進行との区別」について指摘している。(岡本 2011、3頁) 加えて、企業は法人であるとともに専門経営者によって経営されている。

万仲によれば、「経営者の社会的責任」論の主張するように企業に対する経済的責任のみならず、社会的利害の調整の責任までも経営者に負わせること、したがってそのための権限を彼らに付与することは、かえって市場の調整機能を阻害することになりかねない」と指摘している。(万中 2001, 25頁)

海道は、「ヨーロッパ型の資本主義の典型であるドイツでは、第二次世界大戦後、「社会的市場経済」という理念のもとに市場経済の中で「社会的公正」を重視してきた。この側面は、企業レベルでは共同決定制度として実現され、トップ・マネジメント組織への従業員の経営参加として展開されてきた」と説明している。(久保・海道 2013, 114頁)

シュタインマン (H. Steinmann) の著書では「近代経済学」の限界を3つ指摘している。(Steinmann, H., Schreyogg, G. 1997, S.98)<sup>5</sup> 同書では「経営者の社会的責任」における「個人倫理」の限界そして「制度倫理」の必要性を述べ、様々なドイツにおける労働者の経営参加に関する法律 (情報権、拒否権等々) を紹介している。

R. ツーゲヘアは、「労働者の経営参加」に関する様々な権利を標準化し、その実態をインデックスによって可視化している。(R. ツーゲヘア著、風間信隆監訳 2008)

それでは、第3章でドイツのコーポレート・ガバナンスを実証・具体的に検討するために、株式所有構造、そして新たな企業形態における労働者の経営参加を検討する。

### 第3章：株式所有構造の変容

#### 第一節：ドイツにおける株式所有構造の変化

本節は、ドイツのコーポレート・ガバナンスを実証・具体的に検討する為、ドイツのダックス30社株価平均指数 (DAX30) 対象会社30社の株式所有構造の実態を独占委員会のデータを活用する。(清水 2005 b、297~318頁) この実証研究は、すでに2005年度にデータ調査を行っており、その継続研究である (Monopolekommission 1988, 1990, 1992, 1994, 1996, 1998, 2000, 2002, 2004, 2006, 2008, 2010, 2012)。この継続研究の手法は、前回の研究を踏襲している。しかし、前回の調査からすでに約

5 例えば、①「所有と支配権の統合」、②「生産者と消費者の権利喪失」そして③「外部環境の欠如」である。

8年という歳月が経過したためにドイツ主要株式指数(DAX30)の25年間(1986年~2011年)にわたる採用企業30社の銘柄変更があったため「継続性」の観点から大幅に入れ替えた。そこで、前回調査と本調査との継続性を保ちながらDAX30銘柄に独占委員会の詳細データを当てはめた。この操作を行ったところ、前回の調査時点で考慮に入れた総計38社の独占委員会データの対象企業数は27社<sup>6</sup>に減少した。

以下の「表1 DAX30種銘柄・詳細・継続性関連企業」は、縦軸に企業名をA~Z順に挙げている。横軸のIndex荷重率は、流動性(時価総額)を根拠にDAX-Indices社(Deutsche Borse社の子会社)によって導出されている。DAX30に採用されている銘柄は、ドイツの証券取引所の取引高約80%を占めており、時価総額加重平均型の株価指数である<sup>7</sup>。従業員数別にみると一番の雇用主となってい

6 2005年に調査を行った時点におけるDAX30の採用銘柄(30社)と現時点(2013年9月)での変化は、採用と除外各6銘柄で、他の24銘柄が2005年調査時点と同じであった。以下に、まず採用6銘柄、

1. 2006年からフレゼニウス SE & Co. KGaA(親会社方式で「欧州会社(SE)」に編組)が、その傘下のフレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaA(株式合資会社)と同時にDAX30銘柄の2銘柄として上場していることはDAX30銘柄に特徴的な動きである、
2. 2007年から米薬品会社に起源をもつメルク KGaA(株式合資会社)
3. 2008年からバイアースドルフ AG(日用品)、
4. 2008年からK+S AG(資源)、
5. 2010年からハイデルベルクセメント AG(建設財);ドイツ独占委員会調査には付加価値企業として数えられていない、ただ市場シェアを独占しているために規制対象として位置付けられている、
6. 2012年にバイエル AGからスピノフしたランクセス AG(化学)である。

また除外は、同6銘柄で

- ① 2005年に伊ユニ・クレジット銀行に買収された Bay. Hypo-Vereins AG 銀行、
- ② 2006年にバイエル AGに買収されたシェアリング AG(薬品)、
- ③ 2007年以降 BMWの創業者クアントー一族の娘 Susanne Klattenに同社株式49.9%保有されたアルタナ AG(化学)、
- ④ 2008年に配置転換された TUI AG(観光業)、
- ⑤ 2009年からフォルクスワーゲン AGの参加に同大型商用車スキャンアと共にある MAN(自動車)
- ⑥ 2012年から MDAXに配置転換メトロ AG(小売)である。

2013年時点での調査においてDAX30銘柄に新たに採用された銘柄が、独占委員会のデータの付加価値企業に選定されていなかった銘柄は、上述の5.ハイデルベルクセメントであり、親子同時上場によりフレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaAの重複(本論の統計における比重2倍)、そして既存銘柄ドイツ証券取引所 AG(独占委員会情報なし)の3銘柄であり、DAX30銘柄の内の27銘柄が調査可能であった。この27銘柄に継続性の観点を入れ、

1. アリアンツ SE:2002年から子会社であったドレスナー銀行 AG
2. バイエル AG:買収したシェアリング AG
3. E.ON AG:統合したファバ AG、フィアク AGそしてエヴォニック AGの3社を考慮
4. ジーメンス AG:ニックスドルフ AGの統合
5. バイアースドルフ AG:チボ Holding AGの持分との関係を考慮し、全部で34社を考慮に入れている。

加えて、前回調査38社から今回調査34社の内で除外された銘柄は、上述の入替え銘柄と継続性の観点を入れた銘柄;ヘキスト AG, Bay. Hypo-Vereins AG(Bay. Vereins, Hypo Weそして伊ユニ・クレジット銀行)、アルタナ AG, TUI AG(プロイサック AG)、マネスマン AG(ABB AG)、ビルフィンガー・ベルガー AG, MG Technologies AGそしてメトロ AG(カウフホフ AG、カウフハウス AG, Franz Haniel&Cie GmbH)等々である。

Deutsche Boerse Zusammensetzung & Kennzahlen;

[http://www.dax-indices.com/MediaLibrary/Document/WeightingFiles/09/DAX\\_ICR.20130916.xls](http://www.dax-indices.com/MediaLibrary/Document/WeightingFiles/09/DAX_ICR.20130916.xls) (最終アクセス日 2013年9月17日)

7 Deutsche Borse, Aktien Index Factsheet 1/2,

[http://www.dax-indices.com/DE/MediaLibrary/Document/Factsheet\\_DAX\\_de.pdf](http://www.dax-indices.com/DE/MediaLibrary/Document/Factsheet_DAX_de.pdf) (最終アクセス日 2013年9月24日)

表1 DAX30種銘柄・詳細・継続性関連企業

	会社名	業種	Index荷重率	従業員数	継続性 関連企業 *1
1	アディダス AG	衣料品	2.04	86,824	
2	アリアンツ SE	保険	6.66	151,340	ドレスナー銀行AG
3	BASF SE	化学	9.62	111,141	
4	BMW AG	自動車	3.26	102,007	
5	バイエル AG	薬品・化学	7.55	111,800	シェアリングAG
6	バイヤースドルフ AG	消費財	0.86	19,130	テボ Holding AG
7	コメルツ銀行 AG	金融	1.01	56,221	
8	コンチネンタル AG	タイヤ	0.79	170,000	
9	ダイムラー AG	自動車	5.77	267,274	
10	ドイツ銀行 AG	金融	5.05	100,474	
11	ドイツ証券取引所 AG	証券	1.47	3,588	情報なし
12	ドイツ・ポスト AG	郵便	5.38	235,132	
13	ドイツ・テレコム AG	通信	1.9	424,351	
14	イーオン SE	エネルギー	6.24	85,105	フェバ、フィアク、エボニックAG
15	フレゼニウス・メディ・ケアAG & Co.KGaA	医薬機器	2.16	73,450	
16	フレゼニウス SE & Co.KGaA	薬品・化学	1.63	149,351	*2倍に計算
17	ハイデルベルクセメント AG	建設	0.86	53,440	情報なし
18	ヘンケル AG & Co.KGaA	消費財	1.53	47,753	
19	インフィニオンTec.AG	半導体	1.27	26,658	
20	K+S AG	化学	1.18	15,170	
21	ランクセス AG	化学	0.73	14,650	
22	リンデ AG	ガス・資源	3.81	62,000	
23	ルフトハンザ航空 AG	航空	0.83	118,088	
24	メルク KGaA	薬品・化学	0.97	40,676	
25	ミュンヘン再保険 AG	保険	2.92	46,915	
26	RWE AG	エネルギー	2.19	70,860	
27	SAP AG	IT	7.7	61,344	
28	ジーメンス AG	産業機器	9.96	405,000	ニックスドルフ AG
29	テュッセンクルップ AG	鉄鋼	1.33	180,050	
30	フォルクスワーゲン AG	自動車	3.36	549,763	

\*1：継続性とは、1998年から2010年までの12年間に行われたDAX30指数の銘柄入替を反映させることである。  
DAX30社（独占委員会データ Deutsche Börse、ハイデルベルクセメント AG としてフレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaA の情報なし）27社＋関連企業7社＝34社考慮2013年9月19日現在

るのは約5.5万人のフォルクスワーゲン、約4.2万人のドイツ・テレコムそして約4万人のジーメンスである。

DAX30社構成銘柄を表1から概観すると、多様な商号が散見される。DAX30社構成銘柄内の23銘柄は、通常「株式会社（Aktiengesellschaft; AG）」形態を採用している。しかし、7銘柄は他の商号を採用しており、例えば1. アリアンツ SE、2. BASF SE、3. イーオン SE そして上述の4. フレゼニウス SE & Co. KGaA の4銘柄は「欧州会社（Societas Europaeae：以下 SE）」であり、1. メルク KGaA、2. ヘンケル KGaA そして3. フレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaA の3銘柄は「株式合資会社（KGaA）」形態である。

## 第二節：ドイツの株式所有構造の変化（27社合計）

以下の「図2 株式所有主体の推移合計（27社）」は、独占委員会の詳細データを保有主体別に①100



大企業、②個人・家族所有、③公的機関、④海外投資家そして⑤その他に分け、1998年からDAX30採用銘柄に限ってデータの継続性とデータ収集可否も含め34社の平均値を時系列に並べたものである。

図2の中に最大所有区分である「分散所有 (Streubesitzanteil)」を入れていないのは、「パレートの法則」から他の所有主体を中心に考察を加えるためである。この「分散所有」の持分推移は、1998年：57.27%、2000年：44.59%、2002年：56.07%、2004年：57.91%、2006年：56.62%、2008年：52.11%そして2010年：57.75%と推移している。「分散所有」の行動原則は「株価」に集約される。「分散所有」は、一方において機関投資家によって所有され、大きな持分を持つ機関投資家の売買動向に他の参加者の行動が準じるという特性を持つこと (美人投票)、しかし他方においては個人投資家といった我慢強い長期保有者が含まれるが、その持分動向については独占委員会の調査では明らかにされていない。しかし、2005年の調査においても「分散所有」における個人投資家が、機関投資家に投資信託の購入によって、その持分を移動する機関化傾向を指摘している。そこで「パレートの法則」から数値の大部分が、全体を構成する一部の少数要素から生み出されているという仮定に立てば、「分散所有」大きな割合以外の「図2 株式所有主体の推移合計」で対象にした5つの所有主体 (①100大企業、②海外投資家、③個人・家族所有、④公的機関そして⑤その他) が、本調査においては全体の特質を説明すると考えた。

では、この各株式所有主体から読み取れる特徴は、大きく3つある。第一に、「ドイツ株式会社 (Deutschland AG)」に代表される「100大企業」間における持合い関係が、税制改革措置を要因として解消傾向 (1998年14%→2010年7.6%) にあること。

第二に、「海外投資家」の持分が、上昇 (2004年2%→2010年11.7%) していることである。この一要因として、企業活動のグローバル化からのヒト・モノ・カネの自由移動が考えられる。

最後の点、この部分が重要であるが、株式所有主体「その他」が分散所有以外の所有主体で一番大きな割合を占めて (1998年3.4%→2010年13.1%) いることである。株式所有主体「その他」は、他の所有主体に反映されない様々な要因が入っている。その一要因として独占委員会の詳細データを再度検討した結果、「会社それ自体 (Unternehmen an sich)」と言われるように、会社自身が所有主体となっていた。この傾向は、「パレートの法則」から考えると企業形態の大勢を占める「株式会社 (AG)」の変化を反映している。この自社株買という要因が全体に与える影響は、他の変化が小さければ大きな影響 (レバレッジ) として全体に作用する。

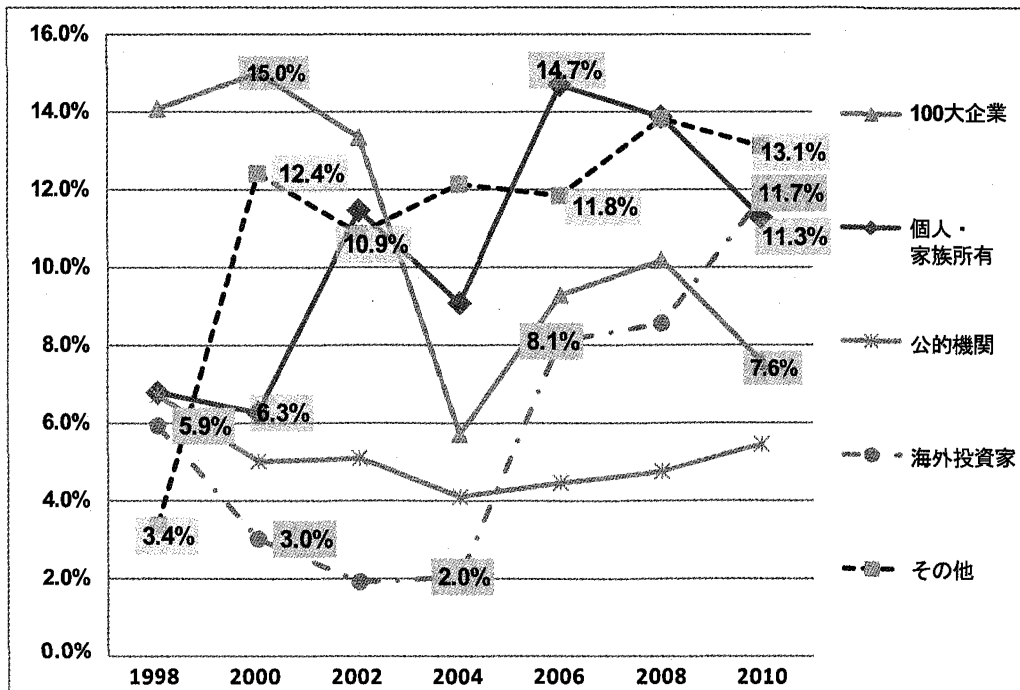
この自社株買を進めた要因として1998年に制定された「企業領域におけるコントロールと透明性に関する法律 (KonTraG)」がある。この法律によって銀行による資本参加については、5%を上回る資本参加についての情報公開とそれに結び付いた寄託議決権行使の放棄が課せられた。(R. ツーゲヘア2008, 58頁) このことによって「銀行権力 (Mach der Banken)」は解体され、共同会社を通じた円環的な所有構造が新たに形成されている。(清水 2005 a) 近年では流通市場における「自社株買い (Aktienrückkauf)<sup>8</sup>」は、株主資本10%の範囲内で可能となり、ストック・オプション制度が簡素化され、「その他」の上昇の一要因となっている。(齋田 2011、8頁)

加えて、ハンスベックラー財団の研究によれば、自社株買いに関して財務健全性の喪失を指摘するレポートが出されている。つまり、「レバレッジ・バイ・バック (Leveraged Buy Backs; 借入自社株買い)」は、株主に株価上昇をもたらすものの、キャッシュフローが重要視される中で、手元現金を使ってしまう、健全性を表すD/E (負債/資本) レシオを低下させるのである。特に、ドイツの企業のように伝統的に間接金融に資金調達を依存する企業が多い場合は、そのレバレッジ効果は、リーマン危機後の金融緩和策からの出口戦略が模索される中で、その影響が懸念されている。(Sendel-Muller, M. und Weckes, M. 2013)

加えて、「その他」の上昇を「自社株買い」の増加を主要因として考えているが、図3では「自社株買い」は10%を超えている。そこで再度「独占委員会」データを確認すると、「その他」の数値に「100大企業」の持分も入る例も散見された。例えば、VWは、2010年にPorscheの50.74%を買い入れている。つまり、完全子会社化も広義の「自社株買い」と捉えられ、「その他」に組入れられる。

なぜ、企業が「自社株買い」を進めるのか。ユルゲンスは、自動車部品産業のグローバル化のプロセスにおいて、資本構造の国際化傾向を指摘している。(I. Lippert, U. Jurgens 2012) つまり、EU域内における深化と統合が進むと、企業単位の売却と買収が、国際的資本投資、ドイツ企業の場合は

図2 株式所有主体の推移合計 (27社)



出所：Monopolekommission のデータを参考に筆者作成

8 自社株買いに関する株式法規定；§71 Abs. 8 Erwerb eigener Aktien,  
[http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_71.html](http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_71.html) (最終アクセス日 2013年9月20日)

多くがコンツェルン内で機械・有機的に統合化を進めるため、その傾向の多様な要因の結合部分が「自社株買い」（持分主体：その他）の変動を招くと考えられる。

そして最後に指摘する点は、伝統的な家族所有形態の推移（2000年6.3%→2006年14.7%）である。この所有構造は、DAX30社の中で特徴的な商号、例えば「株式合資会社（KGaA）」を採用しており、代表的な3銘柄（フレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaA、ヘンケル AG & Co. KGaA そしてフレゼニウス SE & Co. KGaA）を後述する。

「図3 株式所有主体の推移合計（27社）」の変化は、安定的な「分散所有」持分に全体からすると軽微な変化ではあるが「その他」の上昇と「個人・家族所有」の上昇を捉えることが出来た。この2つの所有主体の変化の背景に存在する動機は、幾分異なっていると考えられる。それが「株式会社（AG）」の専門経営者の保身（安定的経営）と人的・物的会社という企業形態の概念に関連することである。

### 第三節：考察（自社株買いと「SE & Co. KGaA」）

上述のデータ調査から4点の変化を見出すこととなった。

1. 「海外投資家」の上昇；グローバル化の進展
2. 「個人・家族所有」の上昇；保守の台頭
3. 「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）」という新たな企業形態
4. 「その他」の上昇；「自社株買い（Aktienrueckkauf）」の増加

この4つの点が、株式所有構造の特徴的な変化である。この背景に「パレートの法則」を適応すれば1998年から2010年までの変化が、2つの現象に要約される。

第一に、「株式会社（AG）」の自社株買いは、グローバル化、特にEU域内における深化と統合を表している。EU域内の企業単位の売却と買収が、コンツェルン内での統合化を進め「自社株買い」を招いている。

第二に「個人・家族所有」が、EUにおいて伝統的高い点である。この「株式会社（AG）」の自社株買いと「個人・家族所有」とは大きく異なる点がある。それが、専門経営者に託される意思決定の手法の違いである。加えて、後述することになるが、このような環境変化に適用する形で進化的に発展した企業形態として、「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）」が指摘されるのである。上述したゲームのルールが「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）」であり、ルールの範囲内での自由裁量権は、専門経営者を経済的な合理性によって上述4つの株式所有構造の変化を示したと考えられる。

## 第4章：ドイツにおける共同決定制度の動向

### 第一節：メルク KGaA

第3章 表1「DAX30種銘柄・詳細・継続性関連企業」の15番目に表示されるフレゼニウス・メディ

カル・ケア AG & Co. KGaA として16番目：フレゼニウス SE & Co. KGaA の特徴的な企業形態の展開を念頭に置き、薬品のメルク KGaA のコーポレート・ガバナンスについて考察する。なぜなら、このメルク「株式合資会社 (KGaA)」が、この節の後に調査するフレゼニウス SE & Co. KGaA の基本と考えられるためである。

2007年からメルク KGaA は、DAX30の銘柄として採用されている。同社は、薬品業界でトップシェアを誇る米 Pfizer の2番手企業である MSD (メルク・シャープ & ドーメ) を1827年に米事業所として設立している。このことから米 MSD は、メルク KGaA とは親子関係になるが1917年の第一次世界大戦後に米に没収され会社は分離し、それ以来、経営も分離している。チャンドラーによる歴史的な分析は、ドイツにおける IG ファルベンの世界戦略に関して企業結合体としてのコンツェルンの歴史を織り交ぜながら解説している。(チャンドラー Jr., A. D. 2005, 505頁)

メルク KGaA は、ドイツに特徴的な株式合資会社の形態で証券市場に上場している。同社の株式所有構造は、ドイツ独占委員会のデータによると付加価値100社の59位であり、ヨーロッパの企業に典型的な家族所有70%そして分散所有30%の所有形態である。独占委員会の区分情報では、メルク KGaA のこの70%家族所有分は、(株式合資会社の) 無限責任社員の所有する株式(資本)に相当している (Wohe, G. 2008, S.227.)<sup>9</sup>。メルク KGaA のコーポレート・ガバナンスは、合資会社の出資に基づく責任を有限と無限とに二分している性格を受け継ぎ、有限責任出資者の出資部分を株式化しているにすぎない。この企業形態では、ほんの少し資本の充実を図るだけで、同族からの人事選出基盤は無限責任出資者で確保され、資本増強を迫る激変する経営環境には対応できない。

また労働者の経営参加の観点から考えれば、同社の企業形態は、共同決定法が適用される「株式会社 (AG)」と人的会社としての合資会社の双方の性格を併せ持っている。株式合資会社は無限責任出資者 (komplimentar) と株式流通市場で出資する有限責任出資者、つまり合資株主 (Kommanditaktionar) により成り立つ。財団は、16名の監査役会の半数8名を役員派遣している。この共同決定法の適用される監査役会は、形式的なものであり、実際の権限は無限責任出資者の団体 (Gesellschfter-rat) が確保し、加えて、この団体は、70%の持分から株主総会に対して拒否権を持っている (Wohe, G. 2008, S.240.)。他の8名の労働側 (6名の被用者代表その中から1名の管理職員そして2名の労働組合代表) は、別に民主的選出され、他30%の持分株主から承認される。(Merck KGaA Q4 2012, S.124.)

## 第二節：フレゼニウス SE & Co. KGaA

メルク KGaA を検討した後で、この株式合資会社の展開例であるフレゼニウス SE & Co. KGaA を取り上げる。この「欧州株式合資会社 (SE & Co. KGaA)」は、「欧州会社 (SE)」を無限責任出資者と

9 「Komanditgesellschaft (KG) : 合資会社」は、人的会社の特徴から共同決定法の適用外に置かれる。この場合、監査役会委員は、無限責任社員から選出される。

する混合会社形態であり、2006年からその傘下のフレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaA<sup>10</sup>とともにDAX30銘柄の採用2銘柄として両者共に上場している（「表1 DAX30種銘柄・詳細・継続性関連企業」、15・16番参照）。

商号は1981年に「株式会社（AG）」、2007年に「欧州会社（SE）」そして2011年に「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）<sup>11</sup>」を採用し、その傘下にフレゼニウス・メディカル・ケア AG & Co. KGaAを抱えている。

「欧州会社（SE）」の労働者の経営参加は、ドイツ国内の登記であればドイツの共同決定法のいずれかが、「株式会社（AG）」の従業員数・業種により「モンタン共同決定法（Montan-mitbestimmungsgesetz）（均衡モデル）」、「共同決定法（Mitbestimmungsgesetz）」そして「三分の一参加法（Drittelbeteiligungsgesetz）」で適用される。しかし、SEでの労働者の経営参加は共同決定を適用しながらも、特に企業レベルにおけるその程度が、その都度の交渉事になる。（G. Wohe, 2008, S.239.）しかし、労働者の経営参加が行われていなかった海外事務所についてもその可能性が開かれることは、共同決定の普及範囲の拡大である。

またドイツにおける「資本会社（Kapitalgesellschaften）」は、「株式会社（Aktiengesellschaft）」「欧州会社（Europäische Gesellschaft; SE）」、上述の「株式合資会社（KGaA）」そして「有限会社（Gesellschaft mit beschränkter Haftung）」である。この資本調達の開示性という意味から、無限責任から有限責任に移行する過程でドイツの社会的市場経済としての共同決定制度の経営参加が、自動的に企業形態に課せられることとなる。

上述の人的組織メルク KGaA、「欧州会社（SE）」そして「欧州株式合資会社（SE & Co. KGaA）」の採用傾向は、DAX30銘柄の中で確かに数の上では軽微な変化（企業形態の多様化）であるが、多数派としての企業形態「株式会社（AG）」の単一性に影響を及ぼすのか。例えば、メディア大手のベルテルスマンは、商号を「株式会社（AG）」からSE & Co. KGaAに変更している<sup>12</sup>。この企業形態の変更は、伝統的に同族所有が普及しているEUにおいて企業形態の展開例として特徴的である。今後の企業形態の展開をさらに注視する必要がある。

### 第三節：考察

海道は、EUにおける「欧州会社（SE）」の登場により、伝統的なドイツにおける労働者の経営参加（「共同決定（Mitbestimmung）」）の手順（情報権・協議権）が、著しく簡素化される事例をAllanz SE

10 10 AG & Co. KGaA；ドイツにおいては企業形態が複雑に展開している。例えば、無限責任社員が「株式会社（AG）」で有限責任社員が株式合資会社の有限責任社員（Co. KGaA）となっている同社形態である。加えて、このような特徴的な企業形態の最終的な経営主体は、財団法人（Else Kroener-Fresenius-Stiftung）となっている場合が散見される。[http://www.fresenius.com/documents/Ezu\\_2012\\_englisch.pdf](http://www.fresenius.com/documents/Ezu_2012_englisch.pdf)（最終アクセス日 2013年9月17日）

11 2011年の企業形態変更によって普通株の（議決権なしの）優先株への変更を伴っている。

12 同じくメディア大手は、登記をAGからベルテルスマンSE & Co. KGaAに変更している；[http://www.bertelsmann.de/bertelsmann\\_corp/wms41/bm/file\\_uploads/Rechtsformwechsel\\_engl.pdf](http://www.bertelsmann.de/bertelsmann_corp/wms41/bm/file_uploads/Rechtsformwechsel_engl.pdf)（最終アクセス日 2013年9月20日）。

を事例に説明している。(海道 2008, 51頁以下に詳しい)

しかし、ブンゲシェは、業種の違う VW のグローバル化に対しても「全体的にみると、外国の企業の従業員は、ヨーロッパ経営評議会と世界労働評議会を使うことで、VW の経営に参画する余地がある」としている(久保・海道 2013, 38頁以下に詳しい)。

これとは違う視点であるが、キスラーは SE が導入され、共同決定が回避される事実より、外国の法律形態(例: エアーベルリン PLC & Co Luftverkehrs KG.) を採用し共同決定を回避していることのほうを問題視している。(Kissler, L., Greifenstein, R., Schneider, K. 2011, S80)

また、シック(Sick, S.)とピュッツ(Putz, L.)は、WSIの調査で「ドイツ共同決定の回避: 外国籍法形態の企業数の増加」という報告書をまとめている。(S. Sick, L. Putz, 2011) 上述の SE & Co. KGaA と類似した法形態が“Ltd. & Co. KG”や“Inc. & Co. OHG”等々と指摘されている。しかしながら、以下に説明を加えるように、この企業形態の変化は、現状は軽微であっても、上述したように大勢である「株式会社(AG)」の変化を描写するために重要な示唆を与えうる。

このように各論者の見解からも、ドイツにおける共同決定の EU への展開という点で様々な見解がある。上述のように本論では、企業形態の採用傾向、すなわち SE と KGaA の DAX30銘柄への登場、そして同企業形態の展開としてフレゼニウス SE & Co. KGaA を位置付けたが、上述の指摘を考えると労働者の経営参加は、合法的に情報権や協議権等々が希薄化しているように考えられる一方で、株式上場による資本の公開性からより共同決定が必要になり(StakeVTの観点)、その範囲はドイツ一国内からよりその影響範囲を EU に拡大しているとも思われる。

フレゼニウス SE & Co. KGaA における労働者の経営参加は、資本増強に起因する経営参加の希薄化、同時に資本の公開性からの経営参加の EU への拡張・浸透が見受けられる。この要因の一片は、グローバル競争であろう。世界の医薬品産業の売上は、先進国を筆頭に上昇している。その中でフレゼニウス SE & Co. KGaA は、更なる市場シェア拡大のために多額の投資資金を必要としている。この資金調達は、従来までの同族所有形態では限界がある。この現象は、同社の株式所有構造「個人・家族所有」(2006年69.5%→2010年25%)の減少、そして他方における「分散所有」(2006年9.5%→2010年61.62%)の上昇からも明らかであるが、企業形態上は家族所有の権限を留保している。

このようにドイツにおけるゲームのルール(制度倫理)は、ここでは企業形態が経営者による自由裁量(個人倫理)を限定し、外的環境の変化に迅速に制度適応している。例えば、図2で見受けられる1998年の「企業領域におけるコントロール及び透明性に関する法律(KonTraG)」に影響を受けた「その他」持分の大幅な変化が象徴的である。

## 第5章：おわりに

第2章から第4章までの論文展開の中で、以下の表2における第二段階の8点が明らかになった。本論の主題は「ドイツのコーポレート・ガバナンスの展開-独占委員会の株式所有構造からみる構

表2 本論のまとめ

第1～2章 *		第3～4章	第5章 *2			
			「資本」	「労働」	「倫理」	
「倫理」(多元論) *		1 「海外投資家」の上昇; グローバル化の進展	++			
「資本」(一元論) / 「労働」(二元論)	S 株 主 価 値 論 E S V T  啓 蒙 的 株 主 価 値 論 (E S V T)	S t a k e h o l d e r s V a l u e T h e o r y	2 「個人・家族所有」の上昇; 保守の台頭	+	+	
			3 「株式会社(AG)」による「自社株買い(Aktienrückkauf) (所有主体: 「その他」の上昇)の進行	++		
			4 「株式合資会社(KGaA)」という「家族所有」におけるコーポレート・ガバナンス: 無限責任出資者の団体(Gesellschaftsrat)による掌握	+	+	+
			5 新たな資金調達手法として「欧州株式合資会社(SE & Co.KGaA)」の進化	+	+	+
			6 ドイツ共同決定の回避: 外国籍形態の企業数の増加	++	+	
			7 労働者の経営参加のグローバル化(ヨーロッパ経営評議会と世界労働評議会)		++	
			8 ドイツにおけるゲームのルール(制度倫理)の限られた自由裁量(個人倫理)枠と、その外的環境の多様性に制度適応		+	++

出所: 筆者作成

\* 第1～2章の「資本」(一元論)、「資本」/「労働」(二元論)そして「資本」/「労働」/「倫理」(三次元)の関係性は概念図における位置関係と整合的

\* 2; 第5章: 「資本」、「労働」そして「倫理」の+の記号は、定性的に可能性が高い場合に加算

造変化と企業形態の新たな展開、そして労働者の経営参加手法-」であり、第1～2章でドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの変化を、「資本」(一元論)、「労働」(二元論)そして新たに「倫理」という新たな軸を加えてESVTと共同体思想との議論を整理し、第3～4章において株主構造の変化を調査し、その株式所有構造から特徴的に表れた「欧州株式合資会社(SE & Co. KGaA)」の労働者の経営参加について考察を加えた。その結果、「表2 本論のまとめ」の第3～4章における8つの示唆を導き出し、第5章において「資本」、「労働」そして「倫理」の観点から定性的に整理しながら、最終的にドイツの共同体思想を「図1 本論の概念図」に位置付ける。

この8つの示唆から導き出されるこの変化は、ユルゲンス(Jurgens)によれば、例えばドイツ自動車産業のコーポレート・ガバナンスの変化を「多様性(Diversität)」という言葉でとらえている。(I. Lippert, U. Jurgens, 2012, S.227.) 確かに、示唆1～3の株式所有構造の変化は、2005年調査時と比較して、その構造変化に「パレートの法則」が見受けられ、小規模の変化(図3参照)が「多様」であり、その特徴付けが困難であった。しかしながら、総じて「グローバル化」がキーワードとなっている。

出見世は、「企業における多様性管理」で90年代に企業活動のグローバル化から、より組織の多様性(diversity)に対応することが求められ、そしてこの企業の多様性管理で重要なことは、人間の様々な

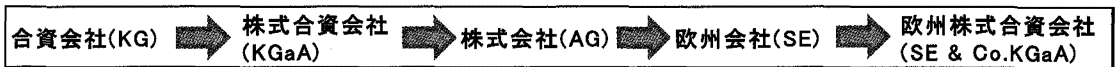
側面での「多様性の尊重」としている。(出見世 2009)

次に、第4章での企業形態の変化について小松は、企業形態の本質的な意味を「その種類によって資本調達メカニズムを異にし、資本調達メカニズムを異にすることによって、調達しうる資本の規模を、つまりは企業規模そのものを、規定している」、そして「企業形態の種類は、企業それ自体(Unternehmen an sich)が大規模化をめざして発展する歴史の過程の中で刻まれた、進化の所産なのである」と解説している(小松 2000, 12頁)。

これを手掛かりに、上述してきたドイツにおける企業形態を理解していく。表2の3.「株式会社(AG)」による「自社株買い」の進行、4.「株式合資会社(KGaA)」という「家族所有」におけるコーポレート・ガバナンス、そして5. SE & Co. KGaA という新たな企業形態は、以下の図3のように資金調達の変遷(企業形態)として展開している。またドイツにおける企業形態は、経営者による自由裁量(個人倫理)を限定し、経営参加権を実現しながら外的環境の多様性に制度適応している。

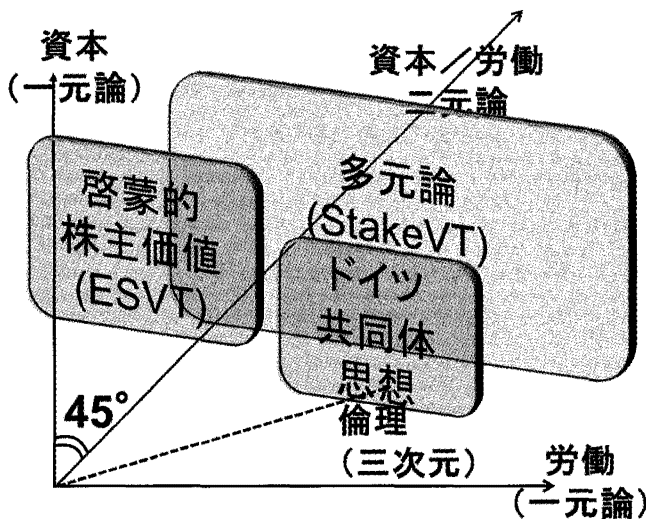
最後に7と8の点は、労働者の経営参加という事象が、会社形態の展開と連動しており、制度が良く機能していることが理解される。例えば、SE & Co. KGaA というゲームのルール範囲(企業形態)は、専門経営者の自由裁量権で資本構造を国際化させる傾向を指摘できる。EU 域内における深化と

図3 ドイツにおける企業形態の展開



出所：筆者作成

図4 共同体思想の位置付け



出所：筆者作成



統合が進むと、企業単位の売却と買収が、コンツェルン内での国際的資本投資の機械・有機的な統合を進めるため (Lippert, I., Jurgens, U. 2012)、その傾向の多様な要因の結合部分が「自社株買い」(持分主体: その他) を変動させるのである。しかし、ここでの注意点は、「同族所有」形態が強固に保持されている点である。その際、共同決定制度は、ドイツ国内では上述の新企業形態での経営参加が形骸化しているものの、その範囲はEU域内に「ヨーロッパ経営評議会」として拡大していることが理解された<sup>13</sup>。

さて、最後に以上の8つの示唆に基づきドイツの共同体思想を他の理論との関係性の中で位置付ける。「図3 共同体思想の位置付け」は、「倫理」の軸を導入することによって従来までの二元論からESVTと多元論の中間に位置し、元来、株式市場の展開が小規模であったこと、本論の8つの示唆を勘案すれば、45°線の労働利害寄り背後に位置付けられると思われる。

最後に、上述した8つの示唆からドイツのコーポレート・ガバナンスの展開を断片的につなぎ合わせ、筆者の定性的な判断でドイツの共同体思想を位置付けた、しかし更なる調査の必要性を痛感している。そこで今後の継続研究として、3つの点を中心に進めることにしたい。すなわち、

1. ドイツのみからEU全域の株式所有構造のデータ分析
2. 進化する企業形態における労働者の経営参加の実態調査
3. 第2点とも係わるが、労働側の権利確保のための「ヨーロッパ経営評議会」と「世界労働評議会」における具体的施策の調査・提案(多様性管理)がこれである。

## 参考文献

- Andreadakis, S. (2012), "Enlightened Shareholder Value: Is It the New Modus Operandi for Modern Companies?", "Corporate governance : recent developments and new trends", Springer, Cambridge., p.415-
- Arnold, D. G., Beauchamp, T. L., Bowie, N. E. (2013), "Ethical theory and business - 9th ed.," Pearson.、加藤尚武監訳(2005)、『企業倫理学1 - 倫理的原理と企業の社会的責任 -』、晃洋書房、102頁～。
- Berle, A. A. Jr. and Means, G. C. (1968), "The Modern Corporation and Private Property," New York: Macmillan. (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』、文雅堂書店、1958年、現代経済学名著選集/明治大学経済学研究会企画・翻訳; 春日井薫、責任監修; 第5 明治大学経済学研究会編)
- Carrol, A. B. (2000), "Ethical challenges for business in the new millennium: corporate social responsibility and models of management morality," Business Ethics Quarterly, Jan 2000, Volume: 10, Issue: 1, pp.33-42.

13 日経産業新聞、2009年8月18日、9頁記事参照。

- Dill, W. R. (1975). "Public participation in corporate planning? strategic management in a Kibitzer's world," Long Range Planning, U.S.A., 8(1): 57-63.
- Dodd, E. M. (1932), "For Whom are Corporate Managers Trustees?," USA, Harvard Law Review. vol. 45 no. 7., <http://www.caseplace.org/d.asp?d=1429> (最終アクセス日 2013年9月27日)
- Freeman, R. E. (1984), "Strategic Management: A Stakeholder Approach", Boston, the Pitman. [http://books.google.co.jp/books?id=NpmA\\_qEiOpkC&lpq=PA43&ots=6\\_jlI9L7SM&dq=strategic%20management%3A%20A%20stakeholder%20approach&hl=ja&pg=PA43#v=one-page&q=strategic%20management:%20A%20stakeholder%20approach&f=false](http://books.google.co.jp/books?id=NpmA_qEiOpkC&lpq=PA43&ots=6_jlI9L7SM&dq=strategic%20management%3A%20A%20stakeholder%20approach&hl=ja&pg=PA43#v=one-page&q=strategic%20management:%20A%20stakeholder%20approach&f=false) (最終アクセス日 2013年12月10日)
- Friedman, M. (1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", The New York Times Magazine. [http://doc.cat-v.org/economics/milton\\_friedman/business\\_social\\_responsibility](http://doc.cat-v.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility) (最終アクセス日 2013年12月4日)
- Hauptgutachten der Monopolkommission VII (1988), "Die Wettbewerbsordnung erweitern", 1986/1987", IIX (1990), "Wettbewerbspolitik vor neuen Herausforderungen", 1988/1989, IX (1992), "Wettbewerbspolitik oder Industriepolitik", 1990/1991, X (1994), "Mehr Wettbewerb auf allen Märkten", 1992/1993, XI (1996), "Wettbewerbspolitik in Zeiten des Umbruchs", 1994/1995, XII (1998), "Marktoffnung umfassend verwirklichen", 1996/1997, XIII (2000), "Wettbewerbspolitik in Netzstrukturen", 1998/1999, XIV (2002), "Netzwettbewerb durch Regulierung 2000/2001", XV (2004), "Wettbewerbspolitik im Schatten Nationaler Champions", 2002/2003, XVI (2006), "Mehr Wettbewerb auch im Dienstleistungssektor", 2004/2005, XVII (2008), "Weniger Staat, mehr Wettbewerb", 2006/2007, XVIII (2010), "Mehr Wettbewerb, wenig Ausnahmen", 2008/2009, XIX (2012), "Stärkung des Wettbewerbs bei Handel und Dienstleistungen", 2010/2011, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden.
- Ho, V. H. (2010), "Enlightened Shareholder Value": Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide," Journal of Corporation Law, Vol. 36, No. 1, p. 59, University of Kansas - School of Law, U.S.A., [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1476116](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1476116) (最終アクセス日 2013年12月10日)
- Jensen, M. C. (2001), "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function", Harvard Business School, USA, Working Paper No. 01-01. [http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/00-058\\_f2896ba9-f272-40ca-aa8d-a7645f43a3a9.pdf](http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/00-058_f2896ba9-f272-40ca-aa8d-a7645f43a3a9.pdf) (最終アクセス日 2013年9月20日)
- Keay, A. R. (2010), "Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?," University of Leeds - School of Law,

- U. K., [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1530990](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1530990) (最終アクセス日 2013年12月10日)
- Kissler, L., Greifenstein, R., Schneider, K. (2011), "Die Mitbestimmung in der Bundesrepublik Deutschland, Eine Einfuehrung", Wiesbaden, VS Verlag.
- Lippert, I., Jurgens, U. (2012), "Corporate Governance und Arbeitnehmerbeteiligung in den Spielarten des Kapitalismus", Dusseldorf, Edition Sigma.
- Merck KGaA (2012), "Corporate Governance", Erklarung zur Unternehmensfuehrung, Q4 2012, S.124., [http://www.merck.de/company.merck.de/de/images/Q4\\_2012\\_CG\\_DE\\_tcm1613\\_105828.pdf?Version=](http://www.merck.de/company.merck.de/de/images/Q4_2012_CG_DE_tcm1613_105828.pdf?Version=) (最終アクセス日 2013年9月17日)
- Millon, D. (2010), "Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law," Washington & Lee Public Legal Studies Research Paper Series, Working Paper, Virginia, U.S.A., [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1625750](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1625750) (最終アクセス日 2013年12月10日)
- Sachs, S. & Maurer, Marc (2009), "Toward Dynamic Corporate Stakeholder Responsibility: From Corporate Social Responsibility Toward a Comprehensive and Dynamic View of Corporate Stakeholder Responsibility." *Journal of Business Ethics*, 85(3), U.S.A. Springer.
- Sendel-Muller, M. und Weckes, M. (2013), "Information; Aktienrueckkauf, Riskantes Geschäft mit dem Leverage-Effekt: worauf Arbeit-nehmervertreter im Aufsichtsrat achten sollten", Hans-Bockler-Stiftung, Germany. [http://www.boeckler.de/mbf\\_aktienrueckkauf\\_01.pdf](http://www.boeckler.de/mbf_aktienrueckkauf_01.pdf) (最終アクセス日 2013年9月20日)
- Sick, S., Putz, L. (2011), "Forschung Aktuell; Der deutschen Unternehmensmitbestimmung entzogen: Die Zahl der Unternehmen mit ausländischer Rechtsform wächst" Germany, WSI Mitteilungen. [http://www.boeckler.de/wsimit\\_2011\\_01\\_Sick.pdf](http://www.boeckler.de/wsimit_2011_01_Sick.pdf) (最終アクセス日 2013年9月25日)
- Smith, A. (1776) "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations", v. 1, v. 2., Printed for W. Strahan, and T. Cadell, 1776. and Books 1,2,3,4 and 5, MetaLibri Digital Library, 2007. [http://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA\\_WealthNations\\_p.pdf](http://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf) (最終アクセス日 2013年12月10日)
- Steinmann, H., Schreyogg, G. (1997), "Management, Grundlagen der Unternehmensfuehrung, 4. Auflage", Nurnberg/Berlin, Gabler.
- Wohe, G. (2008), "Einfuehrung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre Auflage: 23.", Vahlen, Germany.
- 岡本人志 (2011)、『企業行動とモラル』文眞堂
- 奥村 宏 (2002)、『エンロンの衝撃－株式会社の危機』、NTT 出版

- 齋田温子 (2011)、『野村資本市場クォーターリー』「ドイツの金融機関による株式保有の経緯と現状」、2011年 Spring、<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2011/2011spr08web.pdf> (最終アクセス日 2013年9月20日)
- 海道ノブチカ (2005)、『ドイツの企業体制－ドイツのコーポレート・ガバナンス－』、森山書店
- 海道ノブチカ (2008)、海道ノブチカ還暦記念論文集『現代企業の新地平』、千倉書房
- 久保広正・海道ノブチカ編著 (2013)、シリーズ激動期のEU 2『EU経済の進展と企業・経営』、勁草書房
- ツゲヘア, R. (2008)、風間信隆監訳、風間信隆、松田 健、清水一之訳『ライン型資本主義の将来－資本市場・共同決定・企業統治－』、文眞堂
- チャンドラー Jr., A. D. (2005)、安部悦生訳等『スケールアンドスコープ－経営力発展の国際比較』、有斐閣
- 出見世 信之 (2009)、「企業における多様性管理」、『明大商学論叢』、第91巻2号
- 吉森 賢稿 (2011)、公益財団法人『医療と社会』、「ドイツ医療関連同族大企業の企業統治－メルク株式会社合資会社とフレゼニウス SE 社－」、平成23年度発行分 (Vol.21 No.2)、[https://www.jstage.jst.go.jp/article/iken/21/2/21\\_2\\_121/\\_pdf](https://www.jstage.jst.go.jp/article/iken/21/2/21_2_121/_pdf) (最終アクセス日 2013年9月20日)
- 小松 章 (2000)、『新経営学ライブラリー 企業形態論 第2版』、新世社
- 清水一之 (2005 a)、「ドイツの資本市場の構造改革とコーポレート・ガバナンスの変容」、『明治大学大学院 商学研究論集』、第22号
- 清水一之 (2005 b)、「DAX30社に見られる株式所有構造の変容とドイツの銀行権力－独占委員会報告書に依拠して－」、『明治大学大学院 商学研究論集』、第23号
- 堂目卓生 (2008)、『アダム・スミス『道徳感情論』と『国富論』の世界』、中公新書
- 万中修一・海道ノブチカ (1999)、『利害関係の経営学－生活と企業－』、税務経理協会
- 万仲脩一 (2001)、『企業体制論：シュタインマン学派の学説』、白桃書房
- 水尾純一 (2001)、「21世紀における経営倫理：コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーアプローチ」『日本経営倫理学会誌』第8号、25～38頁、[http://ci.nii.ac.jp/els/110007889537.pdf?id=ART0009560020&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order\\_no=&ppv\\_type=0&lang\\_sw=&no=1390177545&cp=](http://ci.nii.ac.jp/els/110007889537.pdf?id=ART0009560020&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1390177545&cp=) (最終アクセス日 2014年1月20日)