

「企業の利益」の具体化と 株式会社の指導原理

加 治 敏 雄

目 次

- 1 はじめに
- 2 利益多元的企業経営
- 3 「企業の利益」の実質的内容
- 4 「企業の利益」の過程的次元
- 5 「企業の利益」の具体化
- 6 む す び

1 はじめに

ドイツの株式法第76条1項によると、「執行役（Vorstand）は、自己の責任において会社を経営しなければならない」。この規定には、執行役の経営責任に関していくつかの内容が含まれている。まず第1に、企業経営は他者の責任において行われてはならない。第2に、執行役には自己の裁量にもとづいた自主的な行為の自由が与えられる。しかし第3に、この裁量の余地に対してはいくつかの前提が設けられる。すなわち、行動に対する責任の引き受け、もっぱら「企業の利益」（Unternehmensinteresse, Unternehmenswohl）に志向した企業者の行為および決定の根拠の入念な調査、つまり適切な情報の獲得である（Kort 2003: § 76 Rn. 41）。

執行役は自己責任的経営において自主的な行為の自由をもつが、この裁

量行使は「企業の利益」に志向しなければならないのである。つまり「企業の利益」は、執行役が依拠すべき指導原理をなす。こうした認識は、現行の株式法の解釈のための基礎となる。たとえばマンネスマン訴訟についての2005年12月21日の連邦最高裁判所の判決は、つぎのように述べる。「[企業の利益]は企業者の決定に際して拘束力のある指針として認められている」(BGHSt 50, 331 (338))。

このように「企業の利益」は、執行役の行為を方向づける会社法的規範として広く認められているのであるが、それによって具体的に何が意味されているのかについては企業法的議論において意見の一致があるわけではない。かえって各方面でのこの概念の使用は重大な意見の相違を覆い隠しているということもできる。ある論者はこうした状況をとらえて「企業の利益」という玉虫色の概念 (schillernder Begriff) と表現している (Mülbert 1997: 142)。

「企業の利益」とは何か。それは具体的に何を意味するのか。本稿は、法律学的視点のみならず経営経済学的視点をも加味してこの問題に取り組んだメッテン (Metten) の所論を中心にして、この問いに答えようとするものである。

2 利益多元的企業経営

メッテンによると、現行法から導き出される「企業の利益」は、3つの中心的要素によって定義される。すなわち、利益多元的企業経営、実質的内容および過程的次元がそれである (Metten 2010: 139)。そこでまずこれらの要素において何が問題となるかを明らかにし、ついでこれらの3要素を関連づけながら「企業の利益」の具体化を追求することにしよう。

利益多元的企業経営において問題となるのは、「企業の利益」という指導原理の枠内においてどの利益が考慮されねばならないかということであ

る。おもな法律家の解釈や連邦憲法裁判所の判決によると、執行役は、最低限の利益として出資者の利益と被用者の利益の考慮、つまり利益二元的企业経営を義務づけられている。それに加えて執行役は、利益多元的企业経営の意味でそのほかの利害関係者の利益を考慮する権利がある。

企業に関係する利益の担い手は、企業内部の利益の担い手と企業外部の利益の担い手に区分することができる。企業内部の利益の担い手は、株主と従業員（Mitarbeiter）である。両者は企業が成り立つために必要な貢献を提供する。企業外部の利益の担い手は、企業の順調な発展に関心をもつ多数の人々や機関である。たとえば顧客、供給業者、債権者、多くの公的機関である。「企業の利益」を確定する際にこれらの関係者の利益はどのように考慮されなければならないのであろうか。事業活動の目的は企業内部の利益の促進である。それに対して企業外部の利益は、個々の事業の開始と実施に際して考慮されなければならないが、株式会社の経営のための一般的行動原理に直接的には影響をおよぼさない。したがって「企業の利益」において考慮されるべきは、株主の利益と従業員の利益である。企業者の決定に際してこれらの利益のうちのどちらも無視されてはならない。ただしどちらも一般的な優先権をもつものではない（Semler/Spindler 2004: Vor § 76 Rn. 85-89）。

連邦憲法裁判所の共同決定をめぐる判決によると、企業の存立と有効性のための前提は、企業において活動するすべての諸力、つまり資本投入と労働の協力と統合である（BVerfGE 50, 290 (366)）。それゆえ株主と被用者の利益が「企業の利益」の基準点をなす。出資者によって提供された資本の自己責任的利用を委任された執行役には、必ずしも出資者の利益ではない利益の確保も課されているのである（Ebenda: 343）。したがって利益一元的企业経営という意味での出資者の利益への執行役の排他的義務は存在しない。

ところで株式会社が存続していくためには、全体経済および公共の利益に適合しなければならない。法律や裁判所は、企業が公共の利益を考慮することを義務づける。しかし同時にそれを限定する。つまり企業の機関は公共の利益が法律に具体化されていない場合、それに従う義務はない。かくして公共の利益に関しては、「企業の利益」の枠内で直接的な義務は生じない (Semler 1996: 38)。しかし公共の利益は、「企業の利益」において間接的に考慮される。憲法の規範としての所有の社会的拘束性は、「企業の利益」を基礎づける基盤の1つであるが、これにはつねに公益への拘束が内在している (Spindler 2010: § 116 Rn. 25)。かくして公益は、株式会社の機関の協力によって実現され保護される。企業を自己の責任において経営する執行役の権限には、公益をその決定の枠内で顧慮する権限が含まれる (Ebenda: § 76 Rn. 82)。会社の営利経済的目標も、執行役が公益という社会的要請を考慮することを阻まない。たとえそれによって株主の財産上の利益が縮小するとしても。こうした執行役の権限において明らかになるのは企業の社会的責任である。

以上のように「企業の利益」に関しては、企業の本質的部分を形成する利益集団、すなわち出資者と被用者がもつばら考慮されなければならない。公共の利益は、所有の社会的拘束性と企業が置かれている現行の法体系を介して間接的に作用する。それに対してそれ以外の債権者、供給業者、顧客および公的機関の利益は、「企業の利益」の定義のために強制的に取り上げられる必要はない (Semler 1996: 37)。しかし企業がこれらの利益の考慮のもとで経営されることは、許されるであろう。最後に、企業を構成するために不可欠な経営者、株式会社の場合、執行役は、「企業の利益」に関してみずから決定の担い手であり、その利益は考慮の対象にはならない (Mertens 1996: § 93 Rn. 61)。

「企業の利益」は、支配的見解によると、さまざまな利益集団をまとめ

る、しかしどの集団の利益とも一致しない統合手段として理解される。したがって「企業の利益」に対する義務は、企業の参加者の利益を相対的な均衡にもたらしことを意味する（Jürgenmeyer 1984: 96）。「企業の利益」は、参加者の利益の考量、すなわち利潤獲得と実体維持への出資者の利益、職場の維持、適正な賃金および人間的な労働条件への被用者の利益、さらには企業における価値創造と市場経済的秩序における企業の自律性への公共の利益などの考量の結果として生ずる（Schilling 1980: 144）。

3 「企業の利益」の実質的内容

「企業の利益」の実質的内容においては、執行役の決定のための方向づけを与える実質的内容として何が取り上げられ、それはどのように具体化されるかが問題となる。支配的見解によると、企業の存続と持続的収益性の確保に努めることが、執行役の義務として取り上げられる（Hüffer 2012: § 76 Rn. 13）。

(1) 持続的収益性

持続的収益性あるいは長期的収益性において意味されているのは、「適正な」（angemessen）利潤獲得の能力である。ここで「適正な」のもので何が理解されるかについては議論の余地があるが、ゼムラー／シュピンドラー（Semler/Spindler）の見解によると、少なくともつぎの3つの要素を含む。すなわち、① 実体的資本維持、② 平均的な投下資本利回り、および③ 企業への投資と結びつく危険に対するリスク・プレミアムである。こうした適正な利潤獲得においてのみ、出資者は企業に資金を提供するだろう。被用者のための職場の確保や競争能力のある製品の開発を可能にするのも、持続的収益性である。またそれは国家の安定した租税収入のための前提であり、公共の利益にも合致する。なぜなら永続的に利潤を生み出

さずに活動する経済単位は、社会の利益にならないからである (Semler/Spindler 2004: Vorb. 76 Rn. 79, 80, Hüffer 2012: § 76 Rn. 13)。

法律学の文献では、収益性概念は「企業の利益」の実質的具体化において詳細に論じられることはない。そこで経営経済学的内容規定が必要となる。そこでは一般に収益性の指標として自己資本収益性と総資本収益性が取り上げられる。しかしメッテンは、これらは「企業の利益」の実質的内容としては不十分であるとし、人的資本を考慮した企業資本収益性を提唱する。

自己資本収益性は、利益を自己資本で除することにより、出資者が投下した資本の利回りを示す。これは特に危険資本の投資家にとって決定的な指標であり、企業の自己資本調達はこれによって大きな影響を受ける。法律の見地からは、株式会社第90条1項1文2号の文言¹⁾および企業内部の利益集団としての株主を考慮すると、「企業の利益」の枠内において自己資本収益性が目標とされなければならない。ただし自己資本収益性の大きさは、自己資本と他人資本の構成比率によって影響されることに注意しなければならない。これをうまく使えば、レバレッジ効果により自己資本収益性は増大するが、それは同時に危険の増大を伴い、一定の時点からは利子率の急激な増加をもたらす。このように自己資本収益性は資本構造の変更によって操作可能となるという問題がある。それに対して総資本収益性は、利益と他人資本利子の合計額を自己資本と他人資本の合計額で割ることによって、負債比率の大きさに依存しない企業の成果能力を示し、企業に投下された資本の内部利回りを表わす。自己資本収益性がもっぱら自己資本提供者の視点を反映するのに対して、総資本収益性は企業の視点をよ

1) 株式会社第90条 監査役会への報告 第1項 執行役は次の事項について監査役会に報告しなければならない。1. … 2. 事業の収益性、特に自己資本収益性 3. … 4. … 。

り強く表現し、すべての資本提供者の立場から重要な指標である。しかしそれは法律的視点からは、株式法第90条1項1文2号の文言と矛盾し、特に企業体制に関係しない他人資本提供者の利益を反映する。したがってこうした伝統的な収益性指標のいずれも、「企業の利益」の有効な目標変数とはなりえない（Metten 2010：111-112）。

「企業の利益」を反映する収益性概念は、利益多元的企業経営の要請に従って、投入された自己資本に志向するだけでなく投入された人的資本をも考慮しなければならない。そのような収益性指標は、当然の帰結として2つの異なる種類の投下資本から構成されなければならない。すなわち、自己資本と人的資本である。そえゆえ「企業の利益」の実質的内容の経営経済学的具体化のためには、このような収益性理解が基礎におかれなければならない。これを企業資本収益性 *Unternehmenskapitalrentabilität* とよぶ（Ebenda：113-114）。

人的資本は、企業における価値創造への被用者の貢献を表わす。それは企業が自由に利用できる従業員の人的能力を意味する。この概念は、従業員の将来の効用能力に焦点を当てる。従業員は、価値増大にとって重要な企業の価値ドライバーを形成し発展させることによって、企業に立証可能な効用をもたらす（Becker/Labucay/Rieger 2007：38, Wucknitz 2009：47）。

こうした人的資本が企業目標の達成のためにいかに必要であるかを数値的に把握し、評価し、制御するアプローチが現れるようになった。人的資本資源の経済的測定と評価の重要性は、一方では内部および外部の利害関係者への情報提供義務と利害関係者からの情報要望から由来し、他方ではそれは目標志向的な企業経営のための前提である。特にIFRS²⁾にもとづく会計規則の変更、バーゼルIIによる支払能力検査、および株式法第91条

2) International Financial Reporting Standards.

2項によるリスク評価 (KonTraG)³⁾を背景として貸借対照表における人的資産の評価の重要性がますます高まってきている。なぜなら、投資家は金融市場で人的資本資源の価値をその投資決定において考慮しようとしているからである。こうした状況において経営経済学的議論においては、特にいわゆるザールブリュッケン公式や Human Capital Pricing Model が話題となっている (Becker/Labucay/Rieger 2007: 39, 41, Wucknitz 2009: 127, Metten 2010: 362-365)。

人的資本投入の効率は、人的資本収益性によって算定される。人的資本収益性の計算のためには、人的資本が評価されねばならない。数量化された人的資本で獲得された年間利益を除することによって、人的資本収益性が得られる。しかしその正確な算出は、なお発展途上にある評価モデルのために近似的に可能であるにすぎない (Metten 2010: 116-117)。

労働と資本という2つの要素を同等に取り扱う法律学的な企業定義に照応するためには、自己資本収益性指標とならんで人的資本収益性も、企業経営の業務的および戦略的決定の際に考慮されなければならない。この両者が企業資本収益性の構成要素になる。しかし人的資本収益性と自己資本収益性は、独立変数ではなくて、相互に作用しあう。たとえば人的資本への投資は、費用として扱われ利益を減らすことによって自己資本収益性に影響をおよぼす。「企業の利益」の実質的内容を十分に考慮するためには、企業の意思決定はこの2つの収益性指標に指向しなければならないのであるが、2つの相互に影響しあう指標は意思決定において同時に極大化しえないので、優先順位づけが必要となる。人的資本の提供者は出資者とは異なり非残余的 (nichtresidual) 収入があるので、自己資本収益性が人的資本収益性の副次条件のもとで極大化されねばならない。これによって人的資

3) Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich.

本に不利となる自己資本収益性の短期的極大化は排除される（Ebenda：117-118）。

収益性志向は、「企業の利益」との関連においては、会計の数値から算定される数量化可能な費用と成果ならびに人的資本評価モデルによって算出される数値とならんで、個々の期間に生じる、数量化するのが困難な多数の質的变化を考慮しなければならない。これは企業者の意思決定において無視されてはならないにもかかわらず、収益性計算において直接的に示されることはない。このような質的視点は、社会的収益性（gesellschaftliche bzw. soziale Rentabilität）と呼ばれる。そこから、企業が被用者の社会的・文化的環境の主要な部分であることを考慮する労働条件の形成、後で採用する予定のない職業訓練生への職場の提供、および奨学金や寄付金などによる科学や芸術の促進のような目標や施策が生じうる。そのような目標や施策は、数量化が困難であるけれども、企業に長期的な利益をもたらしうる。したがって社会的収益性も、「企業の利益」のための企業者の行動に対する指導標識として考慮する必要がある。なぜなら企業は純粹に営利経済的利益の形成体とみなされるばかりでなく、すでにずっと以前から「きわめて重要な社会的制度」となっているからである（Jürgenmeyer 1984：102-103, Mertens 1996：§ 76 Rn. 11, Rittner 1971：158）。

（2）存続維持

法律学の文献では「企業の利益」の第2の実質的要素である企業の存続の具体化において資本の維持、法的独立性の維持および経済的独立性の維持が取り上げられる。このうち法的独立性と経済的独立性の維持は、たしかに個別事例において「企業の利益」の構成要素になりうるが、しかしその一般的、拘束的な構成要素ではない。法的独立性の維持とは、特定の法律形態の維持ではなくて、法的に独立した商品生産単位としての企業の存

続の確保を意味する。たとえば収益が落ち込み職場が危険にさらされている状況において資本不足に陥った企業が、法的独立性を放棄し、より大きな企業集団に編入されることによってその困難な状況が改善されるならば、それは出資者にとってもまた従業員にとっても利益となる。経済的独立性の維持は、経済的な実体の維持であり、生産能力の維持を意味する。たとえばあるコンツェルンにおいて、同じ業界で活動する2つの子会社のうちの1つを整理することによってもう1つの子会社が生き残ることができ、ひいてはコンツェルンの生き残りを可能にする場合を考えてみる。そのような場合、整理対象となる子会社の従業員の利益はそこなわれるが、しかし当該子会社の過半数ないし単独の出資者としてのコンツェルン親会社に正当な自己利益のために意図された施策を、それが子会社の経済的実体を破壊しそれゆえ「企業の利益」に反するという理由で禁じることはできないだろう (Jürgenmeyer 1984: 108-110, Krämer 2002: 103-105)。

ライシュ (Raisch) は、企業の存続において収益性目標の最低限としての長期的資本維持を理解する (Raisch 1976: 361)。こうした理解によると、それは収益志向の部分目標であり、したがって「企業の利益」の異論のない構成要素である。資本維持は、株式会社においては金額的には少なくとも基礎資本金、法定準備金、商法第272条2項1-3号による資本準備金、およびたとえば商法第272条4項による自己株式のための積立金のようなその他の法的に拘束された積立金に表れる (Müller 2009: 626)。

資本維持の概念に関して名目資本維持と実質資本維持が区別される。商業・税貸借対照表においては取得原価主義によって名目資本維持が適用される (Wiedemann 1980: 626, Wöhe 1986: 1119-1121)。一般的購買力変化が考慮され、したがって資本維持が静態的ではなくて実質的資本維持の意味で動的に理解されると、それは適正な利回りを含まなければならず、著しく収益性原理に接近する。そのように理解される資本維持は、株主によっ

て提供された生産要素，資本を維持するために必要である利益最低限を示す。商業・税貸借対照表の作成基準とは違って，「企業の利益」の文脈では，実質的資本維持への志向が合理的である。これは株式法第93条1項1文による執行役の注意義務によって根拠づけられる。執行役がその意思決定においてインフレの影響を考慮することも，執行役の注意義務に含まれると解釈されるのである（Metten 2010：121-122）。

以上のように理解される存続維持と収益性志向とは，「企業の利益」の実質的具体化の2つの対等な構成要素である。これらは相互に因果的に結びついている。実質資本維持の意味での存続維持の基準は，企業が少なくともインフレによる資本ストックの価値変化を補償する利潤を獲得する場合にのみ満たされる。かくして存続維持は，「企業の利益」の実質的内容の下限を定義する絶対量である。それに対して企業資本収益性の意味での長期的収益性志向は，相対量であり，短期的利潤極大化との区別において「企業の利益」の上限を定義する（Ebenda：125）。

4 「企業の利益」の過程的次元

「企業の利益」の過程的次元においては，「企業の利益」は，規範力をもつ利益共同体化（Interessenvergemeinschaftung）の過程の結果として理解される（Clemens1984：27）。つまり，こうした過程を通じて関係する諸利益が合成されて「企業の利益」が生ずる。この過程の中で執行役の行動を規定する基準，つまり「企業の利益」がそれにもとづいて具体化される過程的基準は，株式法においてどの程度導出されうるのか。これがここでの問題となる。

過程的部面の基準点をなすのは，現行法では堅実で誠実な業務管理者の注意義務である。株式法第93条1項1文により，企業者の意思決定は誠実で堅実で正直で，しかも任務に十分対応できる者が機関構成員の立場で行

うであろうことに指向しなければならない (Hopt 1999: § 93 Rn. 86)。これは具体的な状況に依存するという意味で相対的な基準ではあるが、しかし執行役の行動に対して提示されるべき要求がそのための必要事項にもとづいて決定されるという意味で客観的な基準である (Ebenda: Rn. 79)。「堅実な」(ordentlich)と「誠実な」(gewissenhaft)という概念においては、普通の、場合によっては不十分な行動基準が問題となるのではなくて、むしろ理想的な状態が追求される (Goette 2009: 720)。したがって執行役は任務を抽象的に満たすだけでなく、具体的な企業において必要な要求も充足しなければならない。そのうえ執行役は他人の財産の受託者であるので、たとえば機能的に等価な民法第276条、第242条および商法第347条よりも高められた注意基準が置かれなければならない (BGHZ 129, 30 (34), BGHSt 50, 331 (339))。

業務管理者の企業者的裁量の余地についての法律的議論は、ドイツではこれ以上の展開がみられない。そこで最近ではアメリカの会社法についての議論が参照されるようになった。そこではこの問題は経営判断の原則 (Business Judgment Rule) という概念のもとで議論されている。それによると取締役の決定は、つぎの条件が満たされるかぎり、通常、取締役に適用される注意基準の義務について裁判上の審査の対象にならない (いわゆるセーフ・ハーバー・ルール)。① 取締役は事態に関して重要な利害関係をもってはならない (disinterested judgment)、② 事態に関して十分に情報を入手している (informed judgment)、③ 追体験可能な形で、企業の最善の利益のために行動すると信じていた (rational belief and good faith)。アメリカの法律によって認められる自由行動の余地は、実質的にも立証責任に関しても、ドイツで伝統的に認められていることを明らかに超えている。それに対する最も重要な理由は、企業者的な危険を冒す用意とそれによって可能な企業者的成功がそこなわれてはならないこと、および裁判官は企業者的

決定の事後審査のための適切な機関ではないことである。さらに企業者的な注意に対する要求を具体化することの困難性と、実務からかけ離れた要求によって企業や投資家に過大な費用を生じさせる危険がこれに加わる。たしかにこれらのアメリカの規則をそのままドイツの法律に転用することはできない。しかしこれら3つのすべての視点は、現行法でも株式法第93条を使って通用させることができる。実際、連邦通常裁判所の判決においてそうした視点を見出すことができる（Hopt 1999: § 93 Rn. 83）。

経営判断の原則の個々の規則は、こうしてドイツ法に統合された。これらの規則の基点をなすのは、「企業の利益」である。かくして「企業の利益」自体は、企業者的裁量よりも上位に位置づけられる。「企業の利益」は規範力のある利益考量の過程の結果であるので、意思決定の方法に対して一定の要求が提示されなければならない。その際、経営判断の原則の個々の規則は一定の貢献をすることができる。

株式法第93条1項2文による十分な情報の要件は、この過程の最初の基準をなす。それは執行役に、考えられうる意思決定によってどの程度出資者利益ばかりでなく被用者や公衆の利益に影響をおよぼすかを調査することを義務づける（Krämer 2002: 202）。その際問題となるのは、執行役レベルでの意思決定の枠内での重要な利益集団の取り込みないしヒヤリングの組織的具體化である。たとえば執行役は対立状況において諸利益集団の代表者との会談を求め記録しなければならない、ということが考えられる。「企業の利益」は、企業を形成し支えている諸力の利益の間の調整として生ずる（Semler 1996: 33-34）。執行役は対立状況においてすべての関係する利益を意思決定に際し考慮しなければならない。

さらに執行役は、意思決定の経済的機会と危険ならびに企業における個々の利益集団へのその影響について質と量ともに適切な情報を入手することが義務づけられる。情報の質とそこから生ずる予測に対しては、適切

性基準が顧慮されなければならない。すなわち、情報の獲得は具体的な意思決定状況において時間の考慮と費用・便益の考量のもとで行われなければならない。すべての利用可能な情報の入手義務はない（Krieger/Sailer 2010 § 93 Rn. 13）。

情報の入手と企業者的意思決定の間には情報処理の過程が介在する。そこにおいてさまざまな利益を適切な情報にもとづいて取り上げ、実務的整合性（praktische Konkordanz）の方法によって相互にバランスをとることは、執行役の任務である。憲法の実務的整合性の原理にしたがって、保護された法益は、対立する場合、問題解決の際に法益のどちらも現実となるように組み込まれなければならない。両者とも最適有効性に到達できるように、両者に制限が設けられねばならない。それゆえ法益の1つがもう一方の負担で性急な法益考量の意味で実現されてはならない。制限設定はつねに相対的でなければならない。すなわち、法益の整合性をつくりだすために必要であるよりも先に進んではいけない。実務的整合性の原理は、特に連邦憲法裁判所の判決で定着しており、一般に認められたものとみなされる（Hesse 1995：28, 邦訳40-41）。

最後に、「企業の利益」の決定のための過程は、透明性と確認可能性の基準を満たさなければならない。透明性の原則は、監視の目的のために執行役の意思決定が全面的に監査役会に対して、そして場合によっては調査する裁判所に対して透明、すなわち跡づけ可能で説明可能でなければならないことを要求する。確認可能性の基準は、透明性をこえてさらに進み、決定の基礎をなす情報が第三者によって確認されうることを要求する。その際、事前情報が問題となる。そのうえ決定において明らかになる利益考量ならびに却下された代替案が確認可能でなければならない。これを保証するためには、意思決定過程の記録が必要である（Theisen 1996：85, Metten 2010：136）。

以上のような方法基準にもとづく執行役の意思決定は、監査役会による方法統制を受ける。それは積極的な行為に対しても、また純粋に受動的な行動に対しても行われる。基本的に監査役会は、すでに完結した事態に関しても、また将来の企業の経営政策に関しても合法性、合目的性および経済性について執行役を監視する義務がある（BGHZ 114, 127 (129f)）。

「企業の利益」の確定は、おもに執行役の任務である。監査役会の任務は、まず第1に、次の点にある。執行役は「企業の利益」の確定において法にもとづき決められたとおりに行動したかどうか、つまり執行役は問題となる決定がすべての関係する利益にあたえる影響を考慮に入れ、こうした視点から決定に賛成および反対する見解を跡づけ可能な形で相互に考量したかどうかを点検すること（Baums 2006: 666）。その際、特に方法基準を満たしたかどうかに注目しなければならない。監査役会は意思決定過程の記録を手掛かりにして、「企業の利益」が適切な情報にもとづき、実務的整合性の方法によって関係する利益集団を考慮して決定されたかどうかを再確認することができなければならない。過程的な方法の要求は、執行役構成員の責任に関して裁判の対象となりうる。なぜなら意思決定過程の性格は、通常一義的に再確認できるからである（Krämer 2002: 203f.）。事後知識から遡及的に執行役の注意義務に対して過大な要求が提起される危険は、過程的な規則の統制が法的考察の中心にあることによって緩和される（Spindler 2010: § 116 Rn. 31）。

しかし監査役会は、その際、回顧的な統制に限定されるのではなくて、連邦最高裁判所の判決に従って企業の将来の経営政策も監視しなければならない（BGHZ 114, 127 (129f.))。監査役会が企業にとって本質的なすべての事態について事前に通知されるべきこと、そして執行役との絶え間ない意見交換によって実行される将来に指向した執行役の統制の意味で業務執行の予防的監視の可能性を維持すべきことは、株式法第90条の一連の報告義

務から生ずる (Hüffer 2012: § 90 Rn. 1, BGHZ 114 127 (130))。監査役会は、その統制活動において執行役の権限に属する企業者の行動の自由をつねに考慮しなければならない (BGHZ 135, 244 (255))。すなわち監査役会は予防的な協力の枠内で、たとえば株式法第111条4項2文により、執行役が自己の権限に属する裁量の範囲で行動するかぎり、執行役の目標観念に代わって自分の目標観念を提示してはならない (Goette 2009: 723-724)。監査役会は、「企業の利益」に関して最後には、執行役の決定が理性的な判断に従って行われ、将来、企業にとって有益となるかどうかという最低限の要求を考慮に入れなければならない (Spindler 2010: § 116 Rn. 30)。

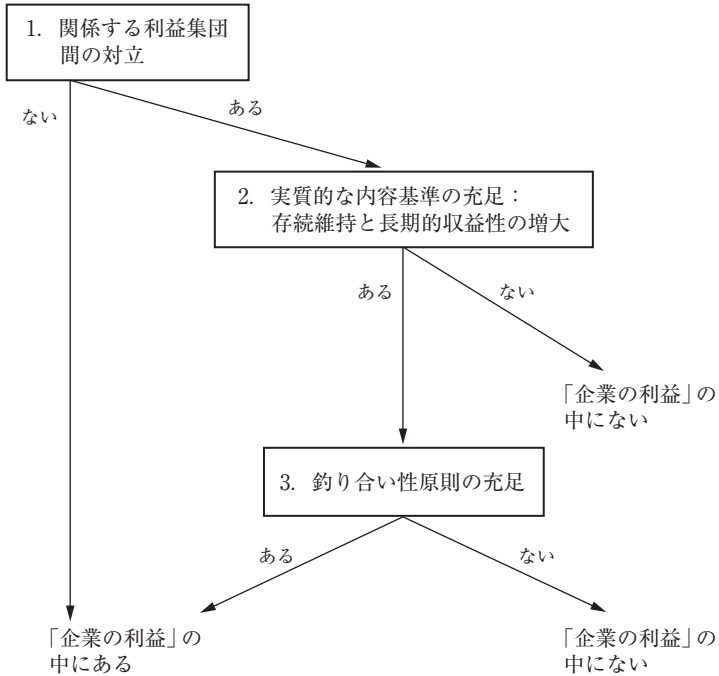
5 「企業の利益」の具体化

以上において「企業の利益」の枠組みを構成する3つの要素について見てきた。それではこれらの要素が組み合わさって、個別の状況において「企業の利益」はどのように具体化されるのであろうか。メッテンは利益共同体化過程を中心にすえ、それに利益多元的企業経営の要請と実質的内容要素とがどのようにかかわってくるのかという視点から、執行役の意思決定・裁量過程に対して図1のような3段階の審査図式を提唱する。

(1) 利益多元的企業経営の原則

現行法および最高裁の判決によると、利益多元的企業経営はドイツの会社法の基盤をなすので、執行役は「企業の利益」の具体的な内容の形成にあたってまず第1に、具体的な状況において出資者と被用者の最低限利益の間の利益対立がどの程度になるかを審査しなければならない。公共の利益は、主として法律的小よび裁判的規範の形で考慮されうる。利益対立の場合には、執行役は意思決定の際にすべての関係する利益を考慮しなければならない。特に株式法第93条の注意義務にもとづいて、執行役は「企業

図1 「企業の利益」の審査図式



の利益」にとって重要なすべての利益に関して適切な情報を入手しなければならない。利益対立がある場合には、考量過程においてすべての利益が同等に考慮されなければならない。それゆえ執行役の行動の一般的ガイドラインとして個別の利益を取り上げることはできない。むしろ執行役は、超個別的な、集団の具体的な利益から距離をおいたレベルで利益を評価しなければならない。それゆえ利益は仮説的な利益として確定されなければならない。1つの利益集団の利益が全体利益の負担で実現されることがあってはならない (Metten 2010: 141)。

(2) 実質的な内容基準

利益多元的企業経営に対する制約をなすのは、資本維持の意味での企業の存続および長期的収益性の確保への執行役の義務である。言い換えると、利益多元性を制限することができるのは、長期的収益性と企業の存続が維持される場合のみである。企業の成功に指向しない利益の考慮が結局その収益性、ひいては経済社会におけるその存続を危険にさらすならば、それは違法である (Mertens 1996: § 76 Rn. 17)。受託者の責任にもとづき執行役は、基本的には企業を力の及ぶかぎり振興し維持する義務を負う (Ebenda: § 76 Rn. 20)。そのうえ執行役には、利益多元性の原則によって危険回避の行動が課されてはならないので、企業者の裁量の枠内で逆方向の諸利益を評価し、ある方向あるいは別の方向を優先させる権限がある (Goette 2009: 722)。審査に際しては長期的収益性にも存続維持にも焦点を合わせなければならない。長期的収益性は、企業の存続のための前提であり、また諸利益が長期的にはそこに収斂していくことが期待されうる。存続維持は、「企業の利益」の実質的内容としての資本維持に必然的に関係する。もし企業の法的および経済的独立性が問題となるとすれば、それは長期的収益性志向との関連においてである (Metten 2010: 142)。

かくして個別の利益への違反 (たとえば被用者の解雇、出資者へのわずかな配当) は、それ自体裁量の誤りではない。それゆえ「企業の利益」は、共通の利益の集合としては理解されえない (Roth 2001: 26)。しかし執行役は、意思決定の時点で適切な情報にもとづいてこの決定が長期的収益性の増大と資本維持をもたらすことを仮定することができないかぎり、利益多元的企業経営の要請に違反する (Metten 2010: 143)。

(3) 釣り合い性原則

第2の審査ステップの基準が満たされても、執行役は、——たとえば厳

格な利潤極大化の意味で——極端な立場をとる権利も義務もない。むしろ実務的整合性の枠内で釣り合い性原則に注意を払わなければならない。決定はつねに釣り合いがとれていなければならない。すなわち長期的収益性の獲得と企業の存続を達成するために必要であるよりも先に進んではならない。その際、釣り合い性は、利益集団間の決定にも長期的収益性志向の実現にも適用される（Ebenda：143）。

以上の3段階からなる審査図式では、まず第1に利益多元的企業経営から出発しなければならないのである。したがって意思決定は、関係する個別利益を考量する場合にのみ「企業の利益」に合致する。第2の審査ステップの基準が充足されているかぎり、個別事例特殊的制限は正当化される。しかしまた審査ステップの順序が意味するのは、個別の利益集団の大きな利益が企業の存続の危険あるいは発展の妨害を正当化することはできないということである（Ebenda：143）。

この審査図式を実例で説明する。1993年12月20日のタイムラーベンツ株式会社の臨時株主総会において、ある株主が150億マルクの配当金の支払いを求める動議を提出した。50億マルクは税金預金から、残りの100億マルクは自己資金から支出し、後者の100億マルクの配当金は同額の増資という形で企業に戻すというものであった。執行役はすでに企業の発展のために1994年後半に20～30億マルクの増資が必要であることを公表していた。株主提案の審議において執行役は、Schütt-aus-hol-zurück方式⁴⁾による100億マルクの増資とならんでさらに企業発展のための真正の増資を行うことは困難であると説明した（Semler 1995：296）。

4) Schütt-aus-hol-zurück方式とは、まずある金額を配当金として分配し、その後で増資の方法で取り戻す配当・資金調達政策である（<http://www.wirtschaftslexikon24.com24/03/2014>）。

この例の中心にあるのは、執行役は、株主には短期的に相当な利益をもたらすがしかし同時に企業の発展と存続を危険にさらす施策をとることがどの程度許されるか、という問題である。株式法的にはつぎのような質問が提起される。すなわち、執行役はこうした事情のもとで、100億マルクの積立金を取り崩し、同額を貸借対照表利益に流入させ、かくして株主総会の処分権を正当化することが、それによって企業の存続の危険、その結果、数千の職場の喪失の危険を生じさせる場合に許されるのか (Ebenda: 297)。

最初の審査ステップに従って、まず第1に、どの程度関係する利益集団の間に利益対立があるかどうかという問いが提起される。執行役が上述の積立金を取り崩すと、株主に相当な金銭的利益をもたらすが、しかし多くの職場の喪失につながる。その結果、株主と被用者の間に利益対立が予想され、第1の審査ステップの意味での利益対立があるように思われる。審査をせずに要求に屈することは、利益多元的企業経営の要請に対する違反となるだろう。この金銭的利益はもっぱら出資者の利益であり、同時に被用者の損害を伴っているからである。支配的見解によると、この場合株式法第93条による損害賠償義務が生じうる。さらにこの措置によって資本維持の意味での企業の存続の危険も考えられる (Metten 2010: 144-145)。

執行役は、現行の株式法に従って企業の損害と危険を防止する義務がある。個別の利益考量は、第2の審査ステップの文脈では、このような措置によって企業の長期的収益性あるいは企業の存続維持が確保される場合のみ可能である。しかしこの事例ではこれに該当しないように思われるので、株主に対するそのような大きな利益はこのような措置を正当化することができない。むしろ「企業の利益」の実質的内容としての企業の存続維持の要請に違反するおそれがあるだろう。したがって動議の意味での執行役の行為は、「企業の利益」の範囲には入らないだろう (Ebenda: 145)。

6 む す び

以上においてメッテンの所論を中心にして、関連する文献を参照しながら、「企業の利益」の具体化の試みを跡づけてきた。メッテンの所論の特質は、第1にすでに法律的議論において個別的に論じられていた利益多元的企業経営、実質的内容および過程的次元の3要素を統一的に理解し、体系化したこと、第2に経営経済学的研究を参照して実質的内容の面での具体化を行ったこと、特に独自の企業資本収益性という概念を提示したこと、そして第3に3構成要素を組み合わせた「企業の利益」の審査図式を提示して、個別的状況における「企業の利益」の具体的内容の形成過程を明らかにしたことにある。

メッテンは、ドイツの現行の法律と裁判所によるその解釈を前提としたうえで、「企業の利益」の具体化に努力を傾注したわけである。彼の提示した「企業の利益」の審査図式に従って、株式会社の執行役は、みずからの企業者的決定が個別的状況において「企業の利益」に合致しているかどうかを判断することができる。このようにして執行役の企業経営上の指導原理が具体的に提示されたことになる。

こうした議論の内容は、コーポレート・ガバナンスの中心問題の1つである企業はだれのものか、経営者はだれの利益のために企業を経営すべきかという問題にかかわる。これに関してわが国では株主、従業員あるいは利害関係者の利益が取り上げられているが、経営者の具体的な指導原理にまで論及した議論は見られないように思われる。メッテンの主張は、わが国の現行の商法、会社法を前提とした議論においても参考になるだろう。

付記 本稿は2013年度中央大学在外研究（C）による研究の成果である。

参考文献

- Baums, Theodor (2006) : Anerkennungsprämien für Vorstandsmitglieder, in : Baums, Theodor/Lutter, Marcus/Schmidt, Karsten/Wertenbruch, Johannes (Hrsg.) : Festschrift für Ulrich Huber, Tübingen, Mohr Siebeck, S. 657-675
- Becker, Manfred/Labucay, Inez/Rieger, Caroline (2007) : Erfassung und Bewertung von Humankapital – Kritische Anmerkungen zur Saarbrücker Formel, in : Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 59. Jahrgang, Heft 1, S. 38-58
- Clemens, Wolfgang (1984) : Unternehmensinteresse. Betriebswirtschaftliche Begründung einer juristischen Norm, in : Europäische Hochschulschriften : Reihe V, Volks- und Betriebswirtschaft, Band 498, Frankfurt am Main/New York, Lang
- Goette, Wulf (2009) : Haftung, in : Hommelhoff, Peter/Hopt, Klaus J./Werder, Axel v. (Hrsg.) : Handbuch Corporate Governance. Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis, 2. Aufl., Köln, Schmidt/Stuttgart, Schäffer-Poeschel, S. 713-742
- Hesse, Konrad (1995) : Grundzüge des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland, 20. Aufl., Heidelberg, Müller. 初宿正典・赤坂幸一訳 (2006) 『ドイツ憲法の基本的特質』成文堂
- Hopt, Klaus J. (1999) in : Hopt, Klaus J./Wiedemann, Herbert (Hrsg.) : Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl., Berlin, de Gruyter
- Hüffer, Uwe (2012) : Aktiengesetz, 10. Aufl., München, Beck
- Jürgenmeyer, Michael (1984) : Das Unternehmensinteresse, Heidelberg, Verlagsgesellschaft Recht und Wirtschaft
- Kort, Michael (2003) in : Hopt, Klaus J./Wiedemann, Herbert (Hrsg.) : Großkommentar Aktiengesetz, 4. Aufl., Berlin, de Gruyter
- Krämer, Hans-Jörg (2002) : Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung, Berlin, Tenea
- Krieger, Gerd/Sailer, Viola (2010) in : Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus (Hrsg.) : Aktiengesetz. Kommentar, Band 1, 2. Aufl., Köln, Schmidt
- Mertens, Hans-Joachim (1996) in : Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, §§ 76-117 AktG und Mitbestimmung im Aufsichtsrat, Band 2, 2. Aufl., Neubearbeitung, Köln u.a., Heymann
- Metten, Michael (2010) : Corporate Governance – Eine aktienrechtliche und institutionenökonomische Analyse der Leitungsmaxime von Aktiengesellschaften,

Wiesbaden, Gabler

- Mülbert, Peter O. (1997) : Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in : Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 26. Jahrgang, Heft 2, S. 129-172
- Müller, Welf (2009) in : Müller, Welf/Rödder, Thomas (Hrsg.) : Beck'sches Handbuch der AG, 2. Aufl., München, Beck
- Raisch, Peter (1976) : Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime von Vorstand- und Aufsichtsratsmitglieder, in : Fischer, Robert/Gessler, Ernst/Schilling, Wolfgang/Serick, Rolf/Ulmer, Peter (Hrsg.) : Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht. Festschrift für Wolfgang Hefermehl, München, Beck, S. 347-364
- Rittner, Fritz (1971) : Zur Verantwortung des Vorstandes nach § 76 Abs. 1 AktG 1965, in : Ballerstedt, Kurt/Hefermehl, Wolfgang (Hrsg.) : Festschrift für Ernst Gessler, München, Vahlen, S. 139-158
- Roth, Markus (2001) : Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands. Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise, München, Beck
- Semler, Johannes (1995) : Vom Gesellschaftsrecht zum Unternehmensrecht, in : Schmidt, Karsten/Schwark, Eberhard (Hrsg.) : Unternehmen, Recht und Wirtschaftsordnung. Festschrift für Peter Raisch zum 70. Geburtstag, Köln u.a., Heymann, S. 291-308
- Semler, Johannes (1996) : Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, Abhandlungen zum deutschen und europäischen Handels- und Wirtschaftsrecht, Band 31, 2. Aufl., Köln u.a., Heymann
- Semler, Johannes/Spindler, Gerald (2004) : Allgemeine Handlungsmaximen für unternehmerisches Handeln in der Aktiengesellschaft, in : Kropff, Bruno/Semler, Johannes (Hrsg.) : Münchner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 3, 2. Aufl., München, Beck/Vahlen
- Spindler, Gerald (2010) in : Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard (Hrsg.) : Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, 2. Aufl., §§ 1-149, München, Beck
- Theisen, Manuel Rene (1996) : Grundsätze ordnungsmässiger Überwachung – Problem, Systematik und erste inhaltliche Vorschläge, in : Werder, Axel v. (Hrsg.) : Grundsätze ordnungsmässiger Unternehmensführung für die Unternehmensleitung, Überwachung und Abschlussprüfung, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 36, S. 75-106
- Wiedemann, Herbert (1980) : Gesellschaftsrecht I, Band 1, München, Beck

Wöhe, Günter (1986) : Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 16. Aufl., München, Vahlen

Wucknitz, Uwe D. (2009) : Handbuch Personalbewertung, Stuttgart, Schäffer-Poeschel

判例リスト

Bundesgerichtshof (連邦通常裁判所)

BGHSt	50, 331	Urt. v. 21. Dezember 2005	3 StR 470/04
BGHZ	114, 127	Urt. v. 25. März 1991	II ZR 188/89
BGHZ	129, 30	Urt. v. 20. Februar 1995	II ZR 143/93
BGHZ	135, 244	Urt. v. 21. April 1997	II ZR 175/95

Bundesverfassungsgericht (連邦憲法裁判所)

BVerfGE	50, 290	Urt. v. 01. März 1979	1 BvR 532, 533/77, 419/78, 1 BvL 21/78
---------	---------	-----------------------	---