

# 資本主義の多様性と北ヨーロッパ型の企業ガバナンス

## 企業財団方式の競争優位性をめぐる考察

尾崎俊哉(立教大学経営学部)

[ozakit@rikkyo.ac.jp](mailto:ozakit@rikkyo.ac.jp)

### 1. はじめに

ホールとソスキスにより提起された「資本主義の多様性(VOC)」(2001)によれば、アングロサクソン型のリベラルな市場型経済(LME)では、企業は資本、労働、技術を含む生産要素の調達に、独立で対等、透明な関係性をもつ市場を最大限に活用することを前提とした経営戦略を取る企業が多い。それに対し、ドイツや日本に代表される調整型経済(CME)では、資金の出し手と受け手の間でも、調達でも、労使関係でも、必ずしも対等とは言えず透明性も高くない、組織に近い関係性を前提とした経営戦略を取る企業が多いという。(P. Hall & D. Soskice, 2001)

VOC をめぐっては、様々な批判的議論が起こされた。(B. Hancké, 2009)その一方で、同枠組みを活用した多くの実証研究も展開されてきた。内容は多岐にわたるが、本研究に即した分野で、日本やドイツの調整型の市場を前提とする経営は、グローバルな競争のなかで、制度的な比較劣位を抱えて苦戦しているという考察がある。日本やドイツの企業は、銀行や調達先、社員など多くの利害関係者と持続的な調整を行うことのできる長期的な関係を構築してきており、グローバルに変化が早く競争の厳しい局面では、ドライで短期的な、しがらみの少ないアングロサクソン型企業の経営に対して競争劣位をもつという。(S. Jacoby, 2007; M. Witt, 2012, 他) さらに、資本市場のグローバル化が進展するなか、ドイツや日本の企業も、これまでのようなステイクホルダー型のガバナンスを維持することが困難になりつつあるという指摘もある。さらには、グローバルな競争の激化と国際的なビジネスの拡大のもとでは、調整型市場はリベラルな市場型経済に収れんしていくのではないか、という展望もある。

21 世紀に入り、資本市場のグローバル化が進展するなか、日本企業の外国人株主比率が急速に増えてきた。他方で、株式の持ち合いの割合も減ってきている。そのような中、日本にもアングロサクソン型の「株主ガバナンス」の考えが広がり始めた。それは、従来からの様々なステイクホルダーの利害調整に時間をとられるのではなく、より短期的な利潤の最大化を求める株主の要求に応えられるスピーディーな経営を行わなければ、グローバルな競争に負け、生き残っていけないという考えでもある。

そのような論調に一定の反証を試みることになったのが、「北欧モデル」の出現である。(J. Campbell, et.al., 2006; L. Mjøset, 2011) 租税負担率の高い伝統的な福祉国家を続け、アングロサクソン型のリベラルな市場経済とは一線を画す北ヨーロッパ諸国が、極めて高い労働生産性をあ

げ、高い一人当たり国民所得を実現するばかりか、各種の「幸福度」ランキングなどでもつねにトップを占めている。

北ヨーロッパには、そのような経営の考えと一線を画した経営を行い、優れた業績を出している企業が存在する。ドイツのポッシュやカールツァイス、デンマークのノボノルディスク、マースクやカールスバーグ、スウェーデンのウォレンバーグ、イケアなどに代表されるそれらの企業は、いずれも非営利財団が株式の過半を所有し、経営権を行使している。そこでは長期的な視野から、多様なステイクホルダーの利害に配慮した経営を行っているのである。

## 2. 問題提起

今回の発表は、通常の仮設の検証の一段階前の研究という位置づけで行う。第一に、日本でほとんど知られていない、非営利財団による営利企業の所有と経営という北ヨーロッパに見られるガバナンス形態を、先行研究を使いながら紹介する。(S.Thomsen, 2017; S. Thomsen and N. Kavadis, 2022、他) そもそも、どのような企業が、どのような所有と経営の形態を持ってガバナンスされているか。そのなかで、そのようなガバナンス形態のもとで行われる経営が、それ以外のガバナンス形態のもとで行われる経営と、どのように異なる結果をもたらすかについて、直接的な企業業績、および間接的な社会的影響、の双方で考察する。

次に、そのようなガバナンス形態のあり方を、VOC の理論的分類に即して分析する。そもそも、財団による営利企業の所有と経営というガバナンス形態は、どのような制度的前提のもとで成立しているのか。それは VOC の分類でいう、調整型ガバナンスと言えるのか。従って、そのようなガバナンス形態が成立するための社会的な前提として、調整型市場経済(CME)の存在が必要なのか。あるいはリベラルなアングロサクソン型と、調整型のハイブリッドなのか。また、VOC を踏まえると、そのようなガバナンス形態は、生産財をめぐる企業間取引や労使関係、技術やノウハウの構築などのあり方に、どのような影響を与えるか。

第三に、上記のような基本的な理解を検証するために行ったインタビュー調査を紹介する。デンマークを代表する多国籍企業 10 社の経営層への聞き取り調査を踏まえ、制度の脆弱性や不備への認識を中心とした、制度とその担い手の関係について多くの示唆を導いた。そこからは、そのようなガバナンス形態の下での経営の一定の優位性が制度に起因するのか、それとも制度のもとで経営に携わる経営者の資質によるのか、について、当事者に共通する一定の認識を抽出することができた。それとともに、フォーマルな制度の成立する前提としての、社会的な規範や文化など、インフォーマルな制度の重要性も明らかになったと考える。また、そのようなコーポレートガバナンスがなぜ北ヨーロッパでは社会的に許容され、存在し続けているのかや、グローバル競争の激しい今日において、これからも持続可能なのか、などの問いについても、興味深い見解が導かれている。

最期に、これらの考察を踏まえ、日本の企業経営においても、そのような企業のガバナンスは一定の有効性をもつかどうかについてのヒントを導きたい。2021年に発足した岸田内閣は、英米型の資本主義経済に追随する動きと一線を画す「新しい資本主義」を掲げたが、このような企業ガバナンスの形態は、「新しい資本主義」を模索する日本にどのような示唆を与えてくれるのか、という点への示唆も、併せて今日したい。

#### 参考文献：

- Campbell, John L., John A. Hall, Ove K. Pedersen, eds., (2006), *National Identity and the Varieties of Capitalism: The Danish Experience*, McGill-Queen's University Press.
- Hall, Peter & David Soskice (2001), *Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press.
- Hancké, Bob (ed) (2009), *Debating Varieties of Capitalism: A Reader*, Oxford: Oxford University Press
- Jacoby, Sanford M. (2007), *The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Mjøset, Lars (ed) ((2011), *The Nordic Varieties of Capitalism*, Emerald Insight.
- Thomsen, Steen (2017), *The Danish Industrial Foundations*, Djøf Forlag.
- Thomsen; Steen and Nikolaos Kavadis (2022), *Enterprise Foundations: Law, Taxation, Governance, and Performance*, Now Publishers Inc.
- Witt, Michael A. (2012), “Japan: Coordinated Capitalism between Institutional Change and Structural Inertia,” in Michael A. Witt and Gordon Redding, eds., *The Oxford Handbook of Asian Business Systems*, Oxford: Oxford University Press, Chapter 6.