

《論 説》

コーポレート・ガバナンスの果て（二・完）

青 木 英 夫

三 従業員の民主化

1 総説

会社において、従業員の影響力を増大させる第二の方法は、会社の政策決定に直接参加することなしに、すなわち、会社の管理機関への参加を直接目的とすることなしに、従業員を株主化するものである（以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 423）。この方法は会社法の諸制度または労使関係の枠組の必然的変更をもたらすものでないから、それだけ、摩擦が少ないと考えられる（see J. Conford, *A Stake in the Company: Shareholding, Ownership and ESOPs* (1990), 17 and generally）。例えば、企業年金基金が年金の運用を多数の会社の株式（自社株を含むことが多い）で行う場合、従業員は、基金を通して、基金所有株式に間接に重大な利害関係を有するが、年金の運営機関に従業員代表が参加するときでも、従業員は基金の所有株式に効果的な支配権を有するわけではない（see R. Minns, *Pension Funds and British Capitalism: Ownership and Control of Shareholdings* (1990), ch. 5; T. Schuller, *Age, Capital and Democracy: Member Participation in Pension Scheme Management* (1986), ch. 4; T. Shuller, *Democracy at Work* (1985), ch. 5）。わが国においても、従業員持ち株制度がさほどの抵抗もなく採用されているのは、それが会社法の根本制度に影響を与えるものではなかったからである。従業員の株主化の主たる目的は、会社の政策決定に参加させることよりも、むしろ

ろ、従業員の労働意欲を刺激し、生産性を高めることにあったのである。換言すれば、その目的は、会社の政策決定に参加することよりも、むしろ、会社利益への参加にあったのである。しかしながら、従業員の支配する株式数によっては、従業員の株主化は、会社の経営政策に対して支配的影響力を行使し得るのである。

2 従業員の株主化のイギリスにおける沿革および現状

(1) イギリスを取り上げる理由 従業員の株主化は、わが国においては従業員持株制度として実現しているが、商法上は、1994年の改正で、自己株式取得の緩和の一場面として、第210条ノ2の「使用人への譲渡のための自己株式取得」に関する規定として現れたのが最初である。勿論、それ以前においても、従業員持株制度に関しては多数の判例があり、実務的には定着していたのであるが、法的制度としては、比較的近時のものである。また、これに関する優れた比較法的研究も多数あるが、いずれかといえば、アメリカ法が中心である。そこで、ここでは、先ず、イギリスの例を取り上げることとしたい（以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 423 f.）。

(2) イギリスにおける沿革 従業員に、かれらが勤務する企業の利益に参加させるという計画は、19世紀に始まる（see M. Poole, *The Origins of Economic Democracy: Profit-Sharing and Employee-Shareholding Schemes* (1989), 8 ff.）。従業員の株主化が行われる場合、従業員に所持させる自社株式は、会社の発行済株式の少数部分に過ぎなかった。もっとも、例外的であるが、企業所有権の全体を従業員に譲渡した例もないわけではない。よく知られた例として、<Johns Lewis Partnership>がある。ここでは、1929年と1950年の二つの協定で、議決権株の全部が従業員のために所持する受託者に譲渡された。しかし、信託関係として構成される結果、従業員の会社の政策決定への直接参加が回避されているのである（see K. Bradley and S. Taylor, *Business Performance in the Retail Sector: The Experience of the John Lewis Partnership* (1992), chs 4 and 5）。1970年代以降、政府は、税法上の優

遇措置を講ずることによって、企業利益への参加を奨励してきた。従業員の株主化に国家的援助を与えるべきは、これが従業員に「やる気」を起こさせ、したがって、生産性を高めるからであり、株式の分散が「民衆資本主義」や「所有権の民主化」を促進すると考えられたからである。したがって、最近のように平等化を理由としての株式分散ではないのである。もっとも、若干の EU 諸国においては、政策決定への参加をとまなうことにより、生産性は一層刺激されることが主張されていた (see M. Uvalic, *The Pepper Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community*, Social Europe, Supplement 3/91(1991), 12 f.)。会社利益への従業員の参加が、政策決定への参加と結合することによって、企業の生産性を一層高めるので、破産または行き詰まった企業の危機に対処するために、補助金を無駄に与えるよりも、より有益な実行可能な方法であると考えられているのである。さて、イギリス政府の政策は、賃金を低額に押さえる代償として企業利益への参加を認める方が、マクロ経済的に利益であるという主張に影響を受けていた。そうすることによって、労働の限界費用が減少し、賃金に柔軟性が増加し、高水準の雇用と雇用の安定性をもたらし、その結果、厳しい反インフレ政策も実施することが可能となるというのである(この考えは、M. Wietzman and J. Meade によって推奨されている。これに関してなされた討議については、see *The Pepper Report*, op. cit., 13 ff., and Conford, *Stake in the Company*, 35 ff. *Pepper* や *Conford* は、政策決定への参加を認めると、従業員が、かれらの利益参加額を増大するために、新規雇用に反対するおそれがあるという理由で、経営参加に消極的である)。企業利益への参加の刺激が生産性を高めるか否かは、一概にいけないが、大筋のところでは、生産性に積極的効果があるということは予想される (see *The Pepper Report*, op. cit., 161 ff.)。ただ、現在の利益参加協定を前提とする限り、利益参加額が、従業員の全収入にたいする割合が低いいため、その刺激は少ない。しかし、利益参加を認めれば、賃金を低額に抑制することができるから、マクロ経済的に利益であるという主張には疑問が残ろう。

(3) イギリスにおける現状　イギリスにおいては、従業員の株主化に関し

て、会社および従業員の双方に税法上の優遇措置が認められた（以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 425 f.）。優遇措置が認められたのは、内国歳入庁公認の利益参加制度および任意的株式オプション制度の双方であり、1988年法人税法に統一的に規定された（see The Pepper Report, *op. cit.*, 151 ff.）。任意的株式オプション制度の利用者は、実際には、殆ど取締役や高級経営担当役員であり、従業員株主化を実施している会社の2倍の会社がこの任意的制度を採用している。もっとも、1985年には登記会社の25%が何等かの従業員株主化制度に関係していたのであり、1988年には200万超の従業員が公認従業員株主化制度に関係していたといわれる。しかし、従業員に対する利益参加の財産的効果（これも全く微々たるものと思われるが）がどうであれ（see *ibid.*, 160 f.）、従業員株主化の会社経営へのインパクトは無視し得る程度である。例えば、ある調査によれば、回答会社の56%においては、従業員所有株式総数は発行済株式総数の1%未満であったのである（see L. Baddon, et al, *People's Capitalism? A Critical Analysis of Profit-Sharing and Employee Share Ownership* (1989), 65）。したがって、従業員株主化は、会社経営への影響力の増大に関して、大きく寄与するものではないのである。

3 アメリカにおける経験

(1) 従業員持株計画 (employee share ownership plans, ESOPs) 従業員の持株比率の引上げを可能とする制度として、ESOPsがある（以下の説明については、see Parkinson, *op.*, 425）。この方法は、アメリカにおいて、1970年以降利用されてきているが、制度が完成したのは比較的最近であり、利用者は少数である。ESOPsには、判例法で認められたESOPsと1989年歳入法で創設された「法定ESOPs」(ss. 66-74 and sch. 5)とがある。後者では、会社の分担金を法人税上利益から控除するには多数の要件を満たす必要がある。例えば、受託者の過半数は従業員によって選任された従業員でなければならないとされている。これらの要件が法定ESOPsの魅力を失わせているのであり、しかも、判例上のESOPsは要件を問題とすることなく、分担金の利益控除が

認められているのである。

(2) ESOPs の内容 ESOPs には様々なものがあるが、基本的にはトラスト、すなわち、従業員のための利益トラスト (employees' benefit trust, EBT) が構成されている (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 425 f.)。このトラストが会社や外部から資金を借り入れて株式を買い入れるのである。EBT が株式を担保として資金を借り入れた場合には、その借入金は会社分担金、所得からの控除金および株式配当金で返済される。従業員は、従業員持株計画によって株式に関する免税措置を受けることができるが、ローンを完済するまでは、通常、株式の分配を受けることはできない。従業員は ESOPs によって、融資を受けることが可能となり、持株を増加させることとなり、その結果、会社に従業員としての利害関係を有することとなる。ここに ESOPs の主たる利点がある。「従業員は、通常、大量の株式を購入する金もなければ、そのための借入れもできない。ESOPs は、従業員が株式購入のための金を借り、借入金を株式の配当で返済する装置である」(see Conford, *op. cit.*, 13)。さらに、ESOPs は市場から株式を購入するために、従業員への新株割当の場合に問題となる制限を考慮する必要がない、という利点もある。

(3) ESOPs の現状 Cornford によれば (*op. cit.*, 13 f.)、US においては、1980年代には1100万の従業員をカバーする ESOPs が存在したといわれている (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 426)。1985年には、中規模の ESOPs は会社資産の5%の実質的所有者にすぎなかったが、ESOPs の19%は議決権株の25%以上を所持していた。これらの数字は、相当数の ESOPs が当該会社における多数派になり得ることを示している (see R. Russel, *Taking Stock of ESOPs*, Lammers and Széll, *International Handbook of Participation in Organizations*, *op. cit.*, 55)。したがって、これらの ESOPs は、支配という観点から、理論的には意義ある従業員持株である。しかし、実際には、これらの ESOPs のうち、会社の統治にインパクトを行使したものは少数であり、例えば、4%の会社のみが役員会に従業員代表を有するに過ぎなかったのである。その場合にも、従業員代表は役員会の多数派を構成していないのである。その(インパクトを有しない)理由として様々なことがい

われるが、従業員の指示に従って行使されるべき議決権が、その指示がないために、経営陣（役員会の多数派）によって指名された者が当該議決権の受託者となりその裁量で——現実には経営陣支持の方向で——当該議決権を行使することが挙げられている（書面投票制が行われる場合、この傾向は増大するであろう。大会社の株主総会の招集通知に添付すべき参考書類等に関する規則7条参照）。また、役員会に従業員代表がないため、経営政策決定に関する批判的情報を入手できないため、従業員が経営陣のいうがままに議決権を行使することも理由として挙げられている。Hermannの指摘するところであるが、経営陣の懐柔の結果として、従業員が現経営陣支持の方向で議決権を行使することや、最も多く議決権を有する従業員は最も長期に雇用期間を有する者であるため、かれらが、通常、経営陣と密接な関係を有することも理由となる（see E. S. Hermann, *Corporate Control, Corporate Power* (1981), 151f.）。会社が、自己の目的に適合するように、ESOPsを創設していることを考えれば、これは多分驚くべきことではない（see Russel, *op. cit.*, 54）。その目的には、会社の株式の過半数を会社に友好的な者の手に委ねることによって、乗っ取りを防止することも入っているのである（see *ibid.*）。会社の支配および政策に対するインパクトという点においては、ESOPsの経験は余りにも貧弱といっても過言ではないであろう。USにおいて問題とされ新聞紙上を賑わすストック・オプションが、主として、経営者への過剰報酬と関連して伝えられることを見ればなおさらである。

(4) 小括 イギリスにおける経験は、会社において従業員に帰属する持株数の僅少さの故に従業員持株制度が会社統治に無力であったことが指摘された。USにおいては、従業員が十分な株式を有する場合にも、従業員持株制度が有効な会社統治へのインパクトとならないことが明らかにされた。これらの問題を解決するためには、一方において、従業員に帰属する株式数の増加を図ること、他方において、従業員に株主としての自覚、すなわち、会社統治における自己の地位を認識させて会社経営への積極的関与の意欲を持たすことである。このためにどうすればよいかをここで結論として述べる前に、会社制度を否定しての従業員の経営参加を概観することも有用であろう。

四 労働者支配企業

1 総説

労資の共同決定による会社統治にあっては、従業員に対する対抗勢力として、株主（その代表）が恒常的に存在する。その限りにおいて、従業員（その代表）が会社の経営政策を決定するにも限界がある（以下の説明については、see Parkinson, op. cit., 427 f.）。この限界を克服するには、資本の支配から脱却する必要がある。この要請に応えるものとして、協同組合企業（Cooperative）があり、協同組合企業はイギリス経済の特徴を示すともいわれている。協同組合企業の基本的特徴として——実際にはそれらの全てが純粋な形であらわれるのではないが——次の点を挙げることができる（大塚喜一郎・協同組合法の研究121頁以下参照）。

① 議決権 議決権を有する者は協同組合企業で労働する組合員に限定される。一人一議決権である。したがって、企業の最終的支配権は労働者に存する。わが国の協同組合は後述のように小規模の事業者または消費者の相互扶助を目的とするものであり（独占禁止法24条1号参照）、ここでいう協同組合企業とは性質が異なるが、組合員は一個の議決権を有するとされている（農業協同組合法16条1項、水産業協同組合法21条1項、消費者協同組合法17条1項、中小企業等協同組合法11条1項等）。その理由として、組合が人的団体性を有するから、組合員は出資と関係なく議決権を有するからであるといわれるが（上柳克郎・協同組合法16頁参照）、その故に組合員は無限責任性を負うものではなく、この点協同組合企業と同様である。

② 利益処分 企業の利益または剰余所得は、企業で労働する者にのみ、その労働に応じて分配される。組合員または非組合員が企業に提供した資金には市場利率に従い利息が支払われるが、利益は分配されない。この点、わが国の協同組合はこれと異なり、組合員の出資が認められ、剰余金は組合員の出資に対して一定限度内で配当が可能である（独占禁止法24条④号、農業協同組合

法52条等参照）。利益配当が一定限度内（法令定款に定める限度内）とされるのは、出資金に応ずる配当を認めれば、協同組合に営利団体性が生ずる危険がある故であるといわれるが（上柳・前掲書17頁参照）、協同組合企業にあっては、資本の支配を排除する点に理由が求められる。労働者支配企業においては、伝統的な企業と異なり、労働が資本を雇用するのである。注意しなければならないのは、全株式が従業員の手中に帰した会社は労働者支配企業に属しないことである。かかる会社においては、議決権は労働ではなく、資本（株式）に属しているのである。また、労働者支配企業においては、企業剰余に対する権利は資本にではなく、労働に属するのである。その意味において、資本が労働を搾取するという問題は克服されているのである。当然、労働の種類による報酬の相違も、伝統的企業に比べ少ないこととなる（see S. Estrin, *Workers Co-operatives: Their Merits and Their Limitations*, in J. Grand and S. Estrin (eds), *Market Socialism* (1989), 171 f.）。

③ 企業の純資産に対する組合員の権利 企業活動の結果に応じて増減する企業資産に対する組合員の権利については協同組合によって相違する。例えば、<Industrial Common Ownership Movement> (ICOM) の模範規則に従うものにおいては、企業資産は集団的 (collective) に所有され組合員には持分はなく、退職に際して、持分の払戻はない。組合員にはキャピタル・ゲインに対する権利はないのである。これに対して、若干の協同組合企業にあっては、例えば、<Co-operative Producer Federation> (CPF) の模範規則に従うものにおいては、組合員には企業資産に対する共有持分が認められるのである。この場合には、組合員は退職に際して、持分の払戻を受けることとなる（組合員の協同組合への出資を認めれば、その退職に際して、組合財産の状況に従いその払戻を受けることは当然である。農業協同組合法23条参照）。わが国の協同組合においては、組合員は持分が認められ、脱退に際しては、持分の払戻を受けることとなる（農業協同組合法23条、水産業協同組合法28条、中小企業等協同組合法20条1項・2項等参照）。

2 協同組合企業の評価

(1) 緒説 イギリスにおいては、協同組合企業は極めて少数であって、組合員も少数であり、サービス産業において、しかも、通常、小資本の企業が存在するに過ぎないといわれている (see S. Estrin, *op. cit.*, 166 f.; Oakeshott, *The Case for Workers' Co-ops* (2nd ed., 1990, Basingstoke) chs 5 ff.) (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 427 f.)。しかしながら、殊にフランスやイタリーにおいてはより重要な意義を有するのであって、スペインのバスク地方のモンドラゴン協同組合企業グループが一般によく知られているようである (see Oakeshott, *ibid.*, chs 8 ff.)。ただ、ここでは、これらの詳細には入らず、協同組合企業は非効率であるという批判を検討するに止める (拙稿「コーポレート・ガバナンスの果て (一)」獨協法学54号45頁以下において、労働者管理の企業に対する効率性のみからする批判が妥当でないことについては、それが生産された財・サービスから生ずる満足のみを問題とし、生産過程における労働者の満足度を無視する一面的なものであることを指摘して述べておいた)。なぜなら、コーポレート・ガバナンスの「果て」を取り扱う本稿の目的からいって、この問題が最も重要であるからである。

(2) 協同組合企業の効率性 「労働者支配企業は本質的に非効率的であって、したがって、この企業形態をより大規模に促進することによって経済民主化を実現せんとすることは、いたるところにおいて著しい損害に帰着する」という批判がなされてきた (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 428)。この批判に対して、資本支配企業と労働者支配企業との目的の相違よりする答えもある (拙稿・前掲参照)。すなわち、既存の会社形態においては、富の生産性が問題であるのに対して、民主的構成をその魅力とする労働者支配企業形態にあっては、生産性が劣ることは重大ではなく、富の生産性は問題ではないというのである。以下では、労働者支配企業に対して、効率性から加えられる批判を具体的に検討することとする。

3 怠業の管理 (防止)

(1) 総説 労働者支配企業は、怠業の管理に適当な訓練、すなわち、怠業

を防止するためのシステムを提供できないから、非効率的にならざるを得ない、という批判がある (see A. Alchian and H. Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, (1972) 62 *Am Econ Rev* 777; B. Chiplin and J. Coyne, *Property Rights, Industrial Democracy and the Bullock Report*, in Chiplin and Coyne(eds), *Can Workers Manage?* (1977))。各人が全力を投入することが組合員全員の利益であっても、怠業がもたらす財産的損失よりも、怠業から生ずる余暇または快樂という果実の方が遥かに大きいから、各個人が怠業への誘惑に誘われ勝ちであることは否定できない事実である (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 428)。したがって、労働者支配企業にあっては、組合員が他の組合員に只乗しようとする傾向があるから、伝統的な会社に比べ生産性が劣るとというのが批判である。この批判に対して、組合員が、他の組合員と協力し、相互に価値増殖行為を誘発し、村八分のような制裁を避けるのが自己の利益であることを認識するならば、怠惰を避けることが可能となる、と反論できる。しかし、このためには、相互に監視し違反には制裁を課する相互的監視システムが必要となるが、監視者は当然有償で監視行為を担当するのであり、その有償性の点に第二の只乗という批判が生ずるのである。この批判に対していかに答えるか。項を改め検討することとする。

(2) 第二次的只乗論に対する検討 (イ) 経営者による監視 第二次的只乗論の批判に対しては、相互的監視システムの方が伝統的監視システムよりも実際には効果的である、と反論が可能である (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 429.)。なぜならば、相互的監視は上からの監視に比べより行き渡るからである。しかし、労働者支配企業においては、怠業管理の適切なシステムがないという批判に対する主たる反論は、「労働者支配企業においては、伝統的企業におけると同様な正式の監視システムによって監視すべきではない」ということにはならないことである。最小規模の企業組織を除き、労働者支配企業においても、効率性は、監視権を含めて重要な権限を専門的経営管理者に委任することを要請する。この専門的管理者は労働者支配という協同組合理念に違反するであろうか。経営管理者が労働者によって選ばれ、労働者に

対して経営責任を負う限り、理念には違反しない。したがって、労働者支配企業においても、専門的経営管理者の存在は可能である。この結論に対する再批判は、監視が効率的であるためには、監視者の企業の剰余利益への参加権、すなわち、企業に対する私的所有権(持分)によって刺激される場合である、という主張である。この場合には、監視が直接的に監視者の利益となるからである。この批判はもっともである。そこで、この様な私的所有権を監視者に与える必要がでてくるが、この様な私的所有権は伝統的な自由企業の所有権を特色づけるものであっても(see Chiplin and Coyne, op. cit., 25.)、労働者支配企業には、その定義よりして欠けているものである。なぜならば、労働者支配企業は、まさに私的所有権(資本による支配)を排除して成立しているからである。そうすると、労働者支配企業においては、効率的な専門経営管理者による監視は成立し得ないのか。これを肯定する限り労働者支配企業における怠業回避のシステムは成立しないこととなる。果たしてそうか。次にこれを検討しよう。

(四) 専門的経営管理者による効率的監視と労働者支配企業 伝統的な企業形態における監視、すなわち、持分によって刺激された監視が、労働者の相互監視よりも、より効率的であるか問題となる(以下については、see Parkinson, op. cit., 429.)。会社規模に関係なく、剰余利益の請求者(例えば、株主)は全体としての企業の行為を監視するとしても、個々の従業員の行為までも監視することは不可能である。すなわち、株主は、経営管理者を選任し、これに監督権を行使することによって、組織的ヒエラルキーの各レベルが下のレベルの行為を監視し、これによって各段階の生産性が維持されることにより、最終的には、全体としての労働の生産性が維持されるというプロセスを機能させているに過ぎないのである。しかしながら、株主による監視・管理は、内部的な企業統治権に基づくもの(経営に積極的に関与しない投資・投機株主の存在はそれ自体、只乗問題を伴うものである)、または、市場メカニズムによるものであれ(市場競争に敗れた企業の経営管理者の解任)、上述の所よりすれば、実際には、経営管理者の手抜に遭遇せざるを得ないこととなる。なぜならば、怠惰を消滅させる責任を有する者が、剰余利益への無制限な参加権を有

しないのだから、無制限な権利を有する者が、この者を効率的に監視できないのは当然である。専門的経営管理者は自己のために監視するのではなく、他者（株主）のために監視するのであるから、その監視は完全なものでは有り得ないのである。そうだとすると、労働者が構成する主権団体（剰余利益への無制限な権限を有する）に責任を負い、その解任権に服する経営管理者が、怠惰監視に関してより効率的でないとはいきれないであろう。したがって、労働者支配企業に対する批判として、そこにおける怠惰防止の不完全さを取り上げるのは妥当でないこととなる。

4 資源、殊に労働力配分の効率性

(1) 総説 労働者支配企業によって構成される経済の特徴として、資源配分の非効率性がある、という主張は、詰まる所、その様な企業は資本主義的企業とは異なる目的を有し、したがって、市場のシグナルへの反応が鈍いという考えに収斂する（以下の説明については、see Parkinson, op. cit., 429 f.）。協同組合員の目的は、企業利益の極大化よりもむしろ、個人所得の極大化にある。この故に、労働者支配企業は、同等な資本主義的企業の様に、市場の需要に対応しないというのである。なぜならば、労働者支配企業は需要に応ずる雇用増大政策に対してより消極的であり、資本主義的企業が、限界利益が限界費用を越える限り、雇用を増大させるのに対して、協同組合企業は、雇用増大が既存の組合員の所得を増大させる場合にも、雇用を増大させるに過ぎないというのである。Miller これを例をもって説明する（see D. Miller, *Market, State and Community: Theoretical Foundations of Market Socialism* (1989), 85):

今、50ポンドで雇用できる労働者が、雇用されれば、協同組合企業のために51ポンド稼ぐとする。現在、協同組合企業の労働者は同じ労働で55ポンド稼ぐとする。前者を雇用し、前者と現組合員との賃金を同一にすることは、現組合員の所得を稀薄させることとなる。そこで、協同組合企業は雇用に消極的となる。

勿論、Miller も指摘している様に、協同組合企業においても、資本主義的企

業と同様に、従業員の賃金を市場率に従わせたいという誘惑は有るであろう。しかし、これは協同組合の理念に反する。組合理念は、従業員全員に同額の賃金支払をすること（これは、労働を最も生産的な使用に吸引するシグナル的装置として賃金が機能することを妨げる）よりむしろ、組合員間に搾取的関係が存在しないことを要求するのである。

さて、話しを戻して、雇用の増大が限界的な利益を生み出すとしても、その効果は現組合員の所得を低下させるのであるから、社会全体的なレベルにおいて雇用の増大が生ずることはない。改善策としては、生産をより資本集約的にすることによって、生産性を高めることによって、企業が需要の増大に応え、その結果として、生産レベルを最適レベルに近付け、同時に雇用の増大を図ることである。しかし、これが可能なのは、需要の増大が継続的であることが予想される場合のみである。そうでなければ、投下された資本が遊休資本となり、生産の効率性をむしろ低下させ、雇用の増大は既存の組合員の所得を減少させることとなるからである。したがって、需要の増大が雇用の増大によって直ちに対処され得るのではないとの批判は残るのである。また、需要の増加は、労働支配企業においては、逆に、生産を減少させることもあり得る（see Estrin, *op. cit.*, 176）。なぜなら、需要の増大は価格の高騰をもたらし、その結果、低生産性の労働でも所得の減少を生じさせないのである。組合員にとって魅力的なのは、厳密に言えば、所得の極大化ではなく、一般的福祉・厚生であって、これは所得のみならず、労働の時間・条件の関数であるからである。

(2) 協同組合論者による反論　以上の批判に対して協同組合論者の反論はこうである（以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 430 f.）。

労働者支配企業は個々的には雇用制限政策をとり、それ故に、需要の変化に対する対応が鈍いとしても、これは全体としての経済レベルにおいては生じない。なぜならば、需要が充足されない結果、新しい企業が生産に参入する機会が生ずるからである。

しかし、この反論には欠点がある。Estrin が指摘している様に、対応の緩慢さは別として、新規参入問題には、労働者支配企業の設立には（資本主義的企業に比べての意味であるが）相対的困難さがあるからである（see Estrin, *op.*

cit., 177)。剰余利益の分配を仲間の組合員と共に受けるという場合には、新企業をもたらす企業家意欲は沸かないであろう。

(3) 資源の誤配分 労働者支配企業の設立の困難さや成長への障害に加えて留意されなければならないのは、それらの企業が不経済的になった場合に、その規模の縮小や閉鎖が組合員の反対のために困難であり、その結果、資源の誤配分といえる事態が生ずることである（以下の説明については、see Parkinson, op. cit., 431)。企業で使用される労働・資本財が他に移されることによってより効率的に利用される場合に、組合員は、企業に対する一種のロイヤルティまたは惰性から、現状に固執し勝ちである。組合の設立、成長および消滅に対するこれらの問題の解決には財政的措置が必要である。このための適当な外部的金融機関の創設が可能であろうか。次にこれを検討しよう。

5 投資

(1) 緒説 協同組合企業には、資本主義企業に比べ市場への対応の鈍さの他に、出資者である組合員が企業資産に持分を有しないという構造からくる過小資本への傾向という特別の障害がある（以下の説明については、see Parkinson, op. cit., 431)。この問題の根源にあるのは、この種の企業において私的所有権が欠落していることである（ここでは、CPFのルールによって認められている様に、企業資産が、組合員の持分の対象であるよりは、むしろ集団的に所有されているということを前提としている)。もし、組合員が営業財産に対してなんらの権利を有しないならば（有すれば、例えば、組合員はキャピタル・ゲインに対する権利を有することとなる)、企業資産に対する投資が、個人的観点から、相当か否かの判断は、組合員としての在職中に投資に認められる所得の額によって決せられることとなる。これに対して、資本主義的企業においては、投資は、その所得の増大のみを目的としないのではなく、キャピタル・ゲインの獲得をも目的とするのである。協同組合企業にあっては、キャピタル・ゲインを目的としない結果、投資を刺激するために必要な投資の収益率は資本主義企業におけるそれよりも高率にならざるを得ないであろう。

う (この問題は、組合員以外からの借入によって克服できるが、資本主義経済の下において、協同組合企業が融資を受けることが困難であることは、経験が示すところである、see Miller, *Market, State and Community: Theoretical Foundations of Market Socialism* (1989), 88 ff.)。ただ、出資者である組合員が協同組合企業への在職が長期になればなるだけ、投資の対価としての収入は多額となり、それだけ、高率の収益率を望まなくなるといえる。しかし、これは、逆に、企業資産の集団的所有を基礎として組織される協同組合企業において、企業への出資の収益率と社会的に相当な投資を確保するために必要な収益率との間に相違があることを明らかにする。

(2) 協同組合企業への出資の収益率を適性にする方法 組合企業への出資の収益率を実現困難な高率にせざるを得ないのは、換言すれば、広く出資を求め得ないのは、企業資産への出資者の権利の欠落のためである (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 432f.)。出資者は、キャピタル・ゲインを取得できるならば、出資の高率性をそれほど問題としないであろう。Mondragon 協同組合企業が成功した大きな理由の一つは、この点の考慮がなされていたからである。この組合企業にあっては、資本は、集団的に所有される部分と組合員の個人的資本勘定に移される部分とに分かれる。個人勘定は企業価値を反映し増大 (または減少) する。この結果、組合員は企業に対する長期的展望を持ち得ることとなり、出資の収益性の高率化に拘らないこととなる (see Oakeshott, *The Case for Workers's Co-ops*, *op. cit.*, 190 ff.; Conford, *A State in the Company*, *op. cit.*, 20f.)。したがって、不当に高率な投資の収益率は組合員の私的所有権を認めることによって回避可能である。

(3) 過小資本の解決策 (イ) 総説 多額の必要な資本取得の問題を解決するラジカルな方法は、組合員には、個人的にも集団的にも、何等の所有権を与えることなく、必要な資本はすべて外部からの借入によって賄うという方法である (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 432)。この場合には、資本の費用は、資本主義的企業においてと同様に、市場利率によって決定される。組合員は、換価不能な集団的所有権という価値の中に「閉じ込められる」ことなく、企業により提示された資本の利率が市場利率に比べ有利であるなら

ば、投資することとなる。この様にして、投資問題が解決され、社会的に最適な状態が出現することとなる (see Estrin, *op. cit.*, 185 ff.)。ただ、残る問題といえば、このような企業においては、確定利息の支払が義務づけられるため、企業利潤の僅かな減少も、組合員の所得に大きく影響するということである (see J. Made, *Labour Co-operatives, Participation and Value-Added Sharing*, in Clayre (ed.), *The Political Economy of Co-operation and Participation* (1980), 89)。しかし、組合員への支払に、あらゆる場合において、資本費用の支払が優先すべきであると考えする必要はなく、例えば、企業収益の回復が見込まれるとき、資本提供者の柔軟性によって、組合員の収入の減少を回避することも可能である。もっとも、継続的に資本費用の支払が不可能な場合には、それは、協同組合企業の終焉を意味するのである。

(ロ) 資本の外部的借入のメリット 資本の外部的供給者は、労働者支配企業の設立や閉鎖において、利益の見込まれる新事業の開拓という企業家的任務の遂行において、さらに資源を生産性の低い企業から高い企業に移すことにおいて、重要な役割を演ずることが予期される (以下の説明については、see Parkinson, *op. cit.*, 432 f.)。資本の外部的供給者のこの積極的役割がなければ、労働者支配企業によって構成される経済においては、資源の誤配分の解消は不十分にしか実現されないのである (see Estrin, *op. cit.*, 185 ff.)。外部的資本供給者というこれらの投資団体によって、企業の経済への参入・退出が調整され、その結果、増大した需要に応ずるために十分に雇用を増大することへの協同組合企業の反対から生ずる雇用不足による資源の誤配分という問題が解決されることとなる、といわれるのである。資本を供給し、労働者支配企業を設立し、その運営を監督するという投資団体の役割がここでは不可欠である。Estrinによれば、資源の根本的再配分が実現されていることを前提して、私的な金融組織 (私的所有を基礎とする金融組織) が、相互に競争して、利益の極大化を目的として、資金を貸し出すこととなり、その結果、資金が最も生産的に使用されることとなる。しかし、雇用の増大という点からは、例えば、地域を基礎として組織された自治的な資金供給組織 (地方自治体によるまたは自治体を基盤とする金融組織) が考えられてよい。これらの金融組織によって、差

別的・地域的失業の減少が可能となるからである。なぜならば、これらの組織は利潤極大化という目的から疎外された目的のために資金を供給することが可能だからである (see D. Miller, *Market, State and Community: Theoretical Foundations of Market Socialism* (1989), 309ff.)。

(4) 小括 資本の外部的供給者は、労働者支配企業に対して債権者の立場に立つが、それ故、融資の決定に際し、最大利潤の実現という企業家的目的にしたがって行動する。その結果、過小資本、雇用増大への不当な反対および資源の誤配分という企業家的意欲を疎外する弊害が除去されうることとなる。しかし、雇用に関する差別的・地域的摩擦を回避することも重要であり、そのためには、利潤の極大化を目的としない公的金融組織を考えてもよい。

五 コーポレート・ガバナンスの今後

1 緒論

労働者支配企業が大企業で実現される可能性は存在しない(以下の説明についてはsee Parkinson, *op. cit.*, 433 f.)。労働党が政権に復帰したイギリスにおいて、今後のことは予断が許さないが、EUの経済的枠組みに組み込まれていることを考えれば、イギリスにおいても、協同組合企業は小資本の小規模の企業に限定されるであろう。むしろ、大企業においては、既存の枠組みでの労働者参加、例えば、共同決定方式の採用のほうが可能性があると思われるが、共同決定方式はドイツの伝統的な労働運動とも連動するところもあり、ドイツ以外で実現されるには困難が伴うであろう。しかし、今、伝統的なコーポレート・ガバナンスを根本的に再構築すべき時期に来ていることは否定できない。考えられる改善としては、経営陣が、営業活動の効率性を確保するとともに、利潤の極大化以外の観点にも敏感に反応するというメカニズムを構築することである。換言すれば、経営者は従業員の家計の安定に大きな関心を有すべきである。その様な経営者の義務は株式会社法の関知しない所であるという異議に対して、こう答えることができよう。会社役員 of 善管義務には企業維持のために

最大限の注意を払う義務が含まれるが、従業員の適切な職務執行なくしては、企業の維持は困難であり、このためには、経営者は常に従業員の家計に関心を持つ必要がある、と。なお、ここで会社の社会的責任の強化も問題となり得るが、これは、会社法の問題というよりは、企業活動を規制する特別法で実現すべき問題である（これについては、拙稿「会社の社会的責任と取締役」、田中先生追悼記念論集「企業の社会的役割と商事法」3頁以下参照）。また、著しいコストの増加を伴う社会的責任の強化は、企業活動が国際化した今日、国内企業の国際的競争力を損なう恐れがあり、国際的協調が必要であろう。

2 従業員持株制度

(1) 緒説 「コーポレート・ガバナンスの果て」は、会社運営への従業員の意思の反映である。上述の通りこれには様々なものがあるが、わが国において実現しているものとして、従業員の株主化、すなわち、従業員持株制度がある。そこで、その問題点を検討することとする。

(2) 従業員の株式取得に関する会社の経済的援助 (イ) 判例 会社およびその全額出資子会社の従業員で組織される持株会会員に対してする奨励金の支払いは、従業員に対する福利厚生の一環等の目的をもってしたものとするのが相当であるから、それは株主の権利行使に関ししたものと推定は覆るといふ判例がある（福井地裁昭和60・3・29金融・商事判例720・40）。この判例は、従業員持株制度を従業員の福利厚生のための組織であることを前提としている。従業員持株制度をコーポレート・ガバナンスとの関連でとらえる場合、単純にそれが従業員の福利厚生のためのものと言い切ることが妥当か問題である。なぜならば、その場合には、会社経営への従業員の意思の反映が問題とされており、当然、議決権の行使が問題となっているからである。しかし、利益供与禁止で対象とされている議決権の行使は、会社役員意向に不応する議決権の行使であって、従業員または持株会が、その判断で、従業員の利益のためにする議決権の行使は禁止の射程外といえる。また、そもそもこの様な方向での議決権の行使は、従業員の福利厚生のためということもできる。自己株式の取

得を禁止し、そのための援助も禁止する英独などの外国法において従業員の自社株取得のための経済的援助を禁止していないのもこの故である (see Company Act s. 153 (4) (b), (c); vergl. Aktg § 71 a)。したがって、持株会または従業員株主と会社または実質的な会社代表者(例えば、会社の取締役)との間に議決権の行使について特別な協定が存する様な特殊な場合を除いて、利益供与の禁止とは関係がないといえることができる。この点、本件の持株会は、会社の第三位の大株主であり、また、理事長には、株式関係ということで総務部長もしくは従業員の福利厚生関係ということで人事部長が就任することが多いともいわれる(田村純諄の輔「会社従業員の持株会に対する奨励金の支出と商法294—2条」、ジュリスト重要判例昭和60商5,102頁参照)。そうすると、本件の持株会の会社からの独立性には問題があろう(中村一彦・金融・商事判例725,46参照)。持株会への援助は、比較法的にも認められるところであり、また、従業員持株制度推進の上からも推奨されるべきであるから、これを持株会の独立性の問題によって否定するのはどうであろうか。むしろ独立性の問題は自己株式の議決権の休止に関する規定(商法241条2項)の射程内の事項として、この規定を類推することによって、会社の非組合員が理事長に就いている間は、持株会に属する株式の議決権は休止すると解するのが妥当ではないか、と考える。

(3) 退職従業員の株式譲渡に関する合意の有効性 従業員が退職するとき、その有する株式はどうなるか。退職従業員が、持株会からその株式の引渡を受け、自由に処分できるならば問題はない。しかし、その株式は、前述の如く、従業員の福利厚生や経営参加のために持株会に帰属し、会社からも特別な経済的援助を受けているものであれば、退職従業員の自由な処分に委ねることに異論もあろう。そこで、従業員の退職時の株式譲渡に関しなんらかの合意をすることが考えられる。判例では二つの場合にこの合意が問題となった。

① 株主と会社との合意 従業員持株制度に基づき額面額で取得した株式を、退職時に額面額で取締役会の指定する者に譲渡する株主と会社の合意が問題となった(最判平7・4・25、重要判例平7商法4)。判旨は「本件合意は、商法204条1項に違反するものではなく、公秩良俗にも違反しないから、有効

である」とする。商法204条1項は、株式の自由譲渡性を明定するとともに、例外的に定款に譲渡制限の規定をおくことを許すものである。株主が会社以外の者との間で株式譲渡を制限する規定を設けることは、私的自治の範囲内のことであり、公秩良俗に反するものではなく、当然に有効である。問題は会社との間でこのような契約を締結することである。会社は株式の譲渡を制限するには定款に定めることを要すると解せば、このような合意は無効であろう。かくして、学説の多数説は無効と解している。ただ、商法204条1項の趣旨は、株主の投下資本の回収を保障するにあると解すれば、これが保障される限り、会社との契約であっても有効と解する余地はある。この様に解する説もある（大隅＝今井・会社法論上巻（第三版）436頁参照）。しかし、どのような契約内容であれば、投下資本回収が保障されるのか。本件の様に額面額で取得した株式を退職時に額面額で譲渡する合意は、譲渡者はキャピタル・ゲインを取得できないから、投下資本の回収とはならないという考えもある（龍田節・商事法務1055, 103参照）。定款に譲渡制限の規定を設けることを許し、売買価格については、先ず、当事者の協議、これが調わないときには、裁判所の決定に委ねたのは、このような問題を予め回避するものであるといえる。すなわち、会社が株式の譲渡制限をするには定款に定めることを要し、それとともに、株主のキャピタル・ゲインの取得をも含めての投下資本の回収を法的に承認したものと見える。本件の会社においては、定款に譲渡制限を設ける事も容易であったと考えられるのであり、この方法を会社は選択すべきであったのである。

② 株主と持株会との合意 会員資格を喪失した場合には、その持分は額面金額等により当然に持株会に移転する旨等の株主と持株会との間でなされた合意の効力が問題となった（東京高判平5・6・29, 判例時報1465・146）。判旨は「毎年額面金額の一割の利益配当を行っており、株式を額面金額で取得している等の事情があるときは、民法90条に違反する無効のものとはいえない」とする。前述の様に株主には、キャピタル・ゲインを含めて投下資本回収の道が開かれていなければならない。額面の一割の配当は通常の配当というべきものであって（上場会社等においては一割配当が原則的である）、高額の配当ではなく、株主の有するキャピタル・ゲインを年度毎に実現するものであるとは

到底いえない。額面で取得した場合であっても、株主のキャピタル・ゲインの獲得は認められるべきである。したがって、額面での取得がキャピタル・ゲインを無視した額面での譲渡を有効とするものではない。ただ、本件の株式について、取引市場があるわけではなく、市場価格も形成されていない。しかし、この様な閉鎖会社の株式の評価について、実務上様々な方法が取られているのであり（例えば、一株当たりの純資産額を算出するとか、同一規模または同種の会社の株式を参考とするとかの方法がある）、市場価格がないことが本件の額面での譲渡を正当化するものではないであろう。その意味で、本判決には不満が残る。本件には、他の点においても、問題がある。持株会の独立性の問題である。持株会の理事長ないし代表者が会社の役員乃至会社の強い支配下にある者であるならば、持株会の独立性は失われており、商法241条2項の趣旨からいって問題である。この様な者の就任が持株会の規程に定められている場合には、持株会の有効性が問われることとなる。規程にはその様な定めがなく、ただ、事実上、この様なものが就任する場合には、その就任中は、理事長乃至会社の被支配者の行使すべき議決権は休止すると解すべきである。

(4) 小括　コーポレート・ガバナンスとの関連で従業員持株制度をとらえる限りは、その制度を通しての従業員の経営参加が重要である。従業員が、会社経営陣からは独立して、経営に参加し、自らの福利厚生を自らの手で擁護することが保障されていなければならない。この意味で、独立性を有しない従業員持株制度は認められない。また、従業員にもキャピタル・ゲイン取得の可能性が認められていなければならない。これらの点で、判例の理解が明確でない様に思える。今後、従業員持株制度を考える上において、考慮すべき点である。

3 労働者支配企業（協同組合企業）

(1) 緒論　従業員の経営参加の「果て」にあるものとして、労働者支配企業（協同組合企業）があることについては、前述した。わが国においても、各種の協同組合が認められているが、その一つとして、この様な組合が可能であ

ろうか。検討してみることにする。

(2) 協同組合の本質 わが国には多数の協同組合法が存在するが、その理想型は、独禁法24条が定めているものであるとされている（上柳克郎・協同組合法2頁参照）。協同組合は、その事業そのものによって組合員の事業または家計の助成をはかることを目的とするものであり、事業利益を組合員に分配するものではなく、その事業が商行為またはこれに類似するものに該当するとしても、これらの協同組合は商人（商法4条）ではなく、その行為が組合のために商行為となることはない（上柳・前掲書19頁参照）。すなわち、協同組合は私法人であるが、営利法人でもなく、また公益法人でもなく、中間法人である。

(3) 協同組合企業の可能性 協同組合が、営利法人でなく、中間法人とすれば、営利を目的とする企業の一つとして、協同組合方式による労働者支配企業の設立は不可能ということになる。本来、わが国においては、協同組合は資本主義的経済の結果として生み出される経済的弱者の利益擁護を目的として考えられているものであり、この沿革にこだわる限り、積極的生産活動によって利益を獲得しそれを参加者に分配するということは、その本質に反するものである。

(4) 小括 前述の様に協同組合企業にも諸種のメリットがあるが、わが国においては、協同組合方式による労働者支配企業の設立は不可能である。労働者のみが出資者となり得る企業についての特別法の制定の方法のみが残されている。しかし、労働者のみの出資で十分な資本を確保することも困難であろうし（これを克服するためには、公的資金援助が考えられることについては、前述した）、社員が経営陣と従業員とに二分されても、両者の背後には労働者としての共通の利益が存在することは、経営の合理化を妨げる要因ともなり得る。いずれにしても可能性としては、大量生産に適しない、ごく限られた産業部門（資本主義経済には殆ど無視され得る部門）の小規模の企業が考えられるのみであろう。

結び

(1) 緒説 最近の大企業を巡るスキャンダルは、現行のコーポレート・ガバナンスが全然機能していないことを示している。経営首脳をチェックする筈の取締役会が代表取締役社長の意向のままであり、また、監査役(会)も社長に反対して存在し得ないのが実情である。さらに、株主総会は会社間の株式の持合によって、経営陣を会社間で相互に支持する役割を果たしているに過ぎないのも実情である。また、公認会計士による外部監査も経営陣の作成する計算書類の粉飾性を暴くことに無力である。そこで、これらの弊害を排除する方法を具体的に考えるべき段階に到達しているのである。大会社を前提として次に若干の提案をしよう。

(2) 取締役会の改善 既に指摘されていることであるが、外部取締役制度の導入である。商法特例法18条1項は、監査役の一部について、会社・子会社の取締役・支配人その他の使用人であった者は5年間は監査役の職に就けないものとしているが、この様な制限では効果が疑わしい。取締役の一部は、会社・親会社・子会社の取締役・支配人その他の使用人でなかった者であることを要するとすべきである。その員数は、業務執行機関としての取締役会の運営の円滑性と批判の実効性を考えて三分の一程度が妥当であろう。

(3) 監査役制度の改善 取締役会に外部取締役制度を取り入れ、業務監査を充実させれば、現行の業務監査権を有する監査役は不必要に思えるが、イギリス会社法のように監査役に会計専門家としての資格を要求することも困難と思われるので(証券取引法による外部監査との問題もある)、取り敢えずは、現行の監査役の独立性を上を取締役程度にすべきである。

(4) 従業員の経営参加 従業員代表をその資格で取締役会に参加させることも考えられるが、ドイツと異なり、この様な制度を導入する素地がわが国には殆ど無いと思われる。ストック・オプション制度・株式取得の経済援助等を利用して、従業員持株制度を推進し(この点、イギリス会社法・ドイツ株式法も参考になる)、従業員代表に株主総会で経営参加しうるだけの力を与えることを考えるべきであると思う。

(1998年3月18日稿)