

従業員の株式保有と会社の経営・支配 (三)

菱 田 政 宏

(目 次)

第一節 序 説

第二節 従業員持株制度

第一款 従業員持株制度の意義・性質

第二款 従業員持株制度の沿革(以上二三卷一号まで)

第三節 従業員株主の地位と会社の経営・支配(以上本号)

第四節 従業員株式取得の方法・価額(以下つづく)

第五節 む す び

第三節 従業員株主の地位と会社の経営・支配

一 従業員が株式を保有することによって、会社の経営や支配に如何なる効果を及ぼすであろうか。この効果の検討は、従業員持株制度によって従業員に株式を付与する方法や価額とも関連し、きわめて重要な問題であると考えられる。本節で考察せんとするものは、従業員が株式を保有することによる効果を、会社の経営・支配の面より検討するものである^①。

① 本節では会社の経営・支配の面から考察するものであつて、労働者としての立場や政治的・経済的・社会的な面からの問題点は第五節において取扱う。

二 今日においては証券投資が普及し、有利な株式が常に物色されているが、株式市場の発達せる今日においては、株価を決定する要因として株式の需給関係が大きな役割を果しており、ことに大企業では多数の株式が流通することから、増資による新株発行等によって、株式の需給関係から株価が低落することが多い。① ところで企業が資金を必要とする場合その調達を従業員に求めれば、つまり従業員を株主とすれば、一般的にいつて従業員は他の株主に比べて株式を譲渡することが少ないところから、株主の移動が少なく、従つて一般株式市場において売買の対象とされる流通株式の数が減少し、市場における当該会社の株式の供給量が少なくなり、従つて従業員株式保有の推進によつて株価の低落が防止できる。そしてまた、従業員の株式購入が推進されると、市場における株式の需要が増大するので、株式の市場価額が高揚することが期待できる。② このような点から、従業員の株式保有によつて、株式の需給関係から株式の市場価額（帳簿価値ではなく）の高揚が期待できるわけであり、従つて、この面からだけ見れば、従業員が株式を保有することによつて、他の一般株主は株式の流通価値の点から利益を受けるといへよう。

尤も、従業員に株式を保有せしめるために従業員持株制度を実施し、市価よりも低い価額で或は会社の財政的援助を以て（つまり一般株主の有する株式の帳簿価値の損失を以て）、割当てをしても、なお一般株式の市場価額に不利な影響を与えないためには、その割当株式数や発行価額に限度があることはいうまでもない。また最近のわが国の従業員持株制度は、増資対策と株価安定策のために実施された傾向のものが多く、従業員を安定株主としても、その後の増資のテンポに遅れてしまうならば、再び浮動株が増加することとなり、この点から、株式流通の安定要因とし

ての従業員株式保有には従業員の資力から、自ら限界があるということになる^④。従業員株主は他の大株主と異って、増資による新株引受のために金融機関等より一時的に借入をなす等の措置をなすことが困難なところからも、従業員株主の多い会社では、従業員の資力にとらみ合わせて慎重な態度で増資を行わなければ、増資のための払込資金入用のために旧株の売却が行われ、株価の低落をまねく結果となる^⑤。

① 一九六一〜六二年のわが国の株価低落も増資のための新株発行がその原因の一つとされている。

今日のわが国では、法人(会社)が他の会社の株式を所有することが多く、従って会社が資金を必要とする場合には、その所有株式の換金売却が行われ、このような株式の売却が多くなると、かかる証券は元来、実質的に見れば、一つの投資(金)に対して複数の償還されえない証券が発行されているのであるから(個人AのB会社に対する投資に対してB会社の株式が付与され、B会社がその資金によってC会社に投資をすれば、更にC会社の株式が発行される。……従って、このように投資は実質的には一つであるが、投資証券は数通出されることになる)、それが証券市場に出廻れば、一般的にいつてそれに見合うところの会社による他の会社の株式取得が行われなければ(つまり前と同じような理由が行われなければ)当然そのすべてを吸収する資金は期待できないということになる。従って、金融政策上の措置がとられない限り株価は当然暴落することになる。

② 東北大学商法研究室の前述の調査によれば、従業員の持株譲渡が多いとするもの一八社、少ないとするもの二〇一社であった(商事法務研究二〇一号二二頁)。

③ 一九六二年八月の大和証券調査部の調査によれば、恒常的な従業員持株制度を実施していない会社五八〇社の中、従業員の自社株保有を今後積極的に進めたいとするものが一七二社(二九・七%)あった(とくに資本金一〇〇億円以上の会社では五一社中二社(四三・一%)存した。そして、その六五・六%は積極的に進めたい理由として、安定株主の育成・確保のためをあげている。

④ 同旨、伊牟田敏充「従業員持株制度の諸形態と問題点」企業法研究八九輯二二頁。

⑤ 東北大学商法研究室の調査によれば、従業員持株をとくには進めないと回答せる会社二四六社の中、その理由として、発行済株式の大部分が安定株主層に取得されているとするもの一七社であった(商事法務研究二〇一号二二頁)。

三 労働というものは(商品としての労働も、いわば売却された労働も)、人間労働という特殊性から、完全には

従業員の株式保有と会社の経営・支配

(三)

二九

企業の支配に服するものではない。労働者の働きはその主観的意欲や労働の仕方によって、そのもたらされる効果は異なり、企業者も労働者の心を支配しえないからである。従って、労働提供の態様の中にも、最低の非能率的な労働の提供（職務義務違反とならない範囲においての）から、最高の能率的な労働の提供まで幾多の段階がありうる。このようなところから、企業においては労働能率の高揚ということが常に検討され、その方策が種々企てられるのであるが、従業員の株式保有によって、企業と所属従業員（労働者）との利害結合をはかることが考案される。年功序列的な給与体系をとり、或は各労働者の作業能率を算定しにくい場合には、^①とくに従業員の株式保有による効果が強調されよう。

従業員が株主としての地位に立つことによって、企業の成績の成果である利益配当を受け、また会社の営業成績と自己の財産（株式）の価値が関連するところから、従業員がその労働を単に自己の俸給を獲得するためのものだけでなく、自己の労働のやり方が、そして自己の周囲の労働者の労働のやり方が、直接会社の業績に関係し、従って自己の株主としての収益にも関係を有することを認識するところから、意識的または無意識的にその労働意欲を向上せしめ、能率の増進や浪費の排除に一層努力し、他の労働者の浪費にも関心を払うようにならう。

そして不況や株価の下落の際に、会社の成績の向上、ひいては株価の値上がりに努力を傾けることにもなろう。^②尤も、大企業の場合には、各個の労働者の保有する株式についての利害と、各従業員の労働意欲や能率との関連が余りにも小さいので、このような期待は余りもてないが、しかし一応の心理的效果は否定できないであろう。

① 技術の高度に発達した今日では、単に労働者の作業の成果によって賃金を決定することは困難な場合が多い。蓋し、技術的関連の系統的仕事においては、一人の労働者の作業態度によって一連の作業の機能が影響を受けるからである。

② わが国のように雇用が主として継続的（半終身的）であり、労働者の企業間の移動が困難であり、主として年功序列的・生活保障的給与体系

をとり、且つ労働組合が企業別組合の形態をとる場合には、労働者は会社の不況とは重大な利害関係をもつので、一般的にいつて従業員の株式保有は、低い能率の労働を防止するためよりも、より高い能率の労働へと向かわしめる効果があるということになる。

四 従業員の株式保有によって、労使協調が得られ、労働者の理解あるそして熱心な協力が得られるということが、一般に主張されるところである。

労使協調を可能とする場合に最も基本的に必要とされるものは、両者が共通の地盤をもつということであり、労働者が株式を保有することによって、資本家となり、企業の熱心な協力者となり、資本を代表する使用者（経営者）との対立が避けられるというのである。そして、労働というものが本源的に所得を生み出す源泉であるのみならず、労働者にとって労働自体が生活内容として喜びうる勤労となり、労働者とその労働手段と、彼によって生産された生産物を他人のものとみなさず、自己の所有物乃至は自己の労働の成果とみなすような期待をするのである。^①

ところで、従業員株主の場合、その従業員がよほど多数の株式を所有しない限り、その株主としての利害よりも従業員（労働者）としての利害の方がはるかに大きいのが普通である。従って、従業員株主は、会社収益の分配には、労働者としての立場から、その權益を主張することには変りはない。また労働者全体として見た場合、株主と従業員が一致した場合にはじめて、労働者利益は株主利益と一致するが、そうでない場合は従業員の有する利害という点から見れば、常に労働者としての利益の方が大きいのである。従って、従業員の株式保有も、それは、労働者としての主張を完全に抑えることには役立つものとは考えられない。

尤も、資本の圧迫に対して敵意をもっている労働者をも、出資者たる地位にすることによって、労働者という階級的な立場にこだわらないで、理解ある協同者としての立場に立たせ、労働者としての要求にも合理的な基準から逸脱

することを抑制し、労使関係の摩擦を緩和軽減せしめ労使対立の架橋的作用をすることには若干効果がある。このような点から、賃金闘争においても、それが取引的要素をものではなく、階級意識的な要素については若干軽減されよう。^②

① 従ってこの場合、労働者が企業に関心をもって協調するにしても、それは労働者としての立場と意識を通じて協調するのではなく、労働者が株式を保有することから、財産権の担い手としての株主という立場と意識とをもって、その立場と意識を通して企業に協調するということを期待しているにすぎないので、労働者が労働者という意識をはっきりさせて、その意識を通して協調することにおいてこれを期待しうる真の意味の労使協調ではない。石井照久「商法と労働問題」統実務株式会社法六講六三頁。

② この点労働組合の指導者からは、従業員持株制度は、専ら資本家的立場からする労働強化や従業員の足止めのための好餌政策に過ぎず、従業員に対して、殆んど名目に止まる株主資格をもたせることによって、その労働者としての意識と主張とを鈍らせ、その動きを牽制しようとする資本家の懐柔策である、との批判もなされている。また、従業員株主の意思も株主総会に反映され、その意思にもとづく代表が取締役会に送られていることを理由に、労働者としての要求が抑止されるおそれもある。

なお、東北大学商法研究室の調査によれば、従業員株式保有をとくには進めないとせる会社一四六社の中、その理由として、労使関係の現段階では大きな効果は期待できないとするもの四社がある(商事法務研究(一〇)一頁二頁)。

五 従業員に株式を取得せしめて、その所期の効果を得るためには、従業員がその取得せる株式を他に譲渡しないことが必要である。折角従業員の株式取得に便宜を与えその取得を推進しても、従業員がその株式を手放してしまうようでは、所期の効果が期待できず、且つ従業員をして投機的利益に走らしめることになる。従業員が保有する株式も一般の株式とその権利内容には相異がないわけであるが、従業員持株制度として、その取得に何らかの恩恵乃至特典が付与されている場合には、その株式の保有を確保するための方策が講ぜられるのが普通である。そして、資本調達をその主たる目的として従業員に株式を提供した場合には、全額支払をなした場合転売は自由であるが、労資関

係改善等を目的として、従業員が株式入手について特典を与えられている場合には、転売の自由に制限が付される場合が少なくない。その上従業員の持株の譲渡が困難となれば、一層会社の業績と密接な関連をもつこととなる。

従業員の株式保有確保のための方策として、従業員保有株式の譲渡の制限がある。すなわち、譲渡を原則として禁止し、とくに従業員が株式の換価処分を希望するときはとくに定めたもの（例えば、会社・特別の団体・他の従業員等）に対して、譲渡すべきものとし、或は所定の価額で買上げを請求しうるとする。^②

従業員持株制度による場合は、会社はその株式の発行に当り、従業員に優遇措置を購ずる場合が多いから、その株式の譲渡性に若干の制限を付するとしても、必ずしも合理性をかくものということはできないであろう。^③ また一般株主の側からいえば、従業員が会社の株式を保有し、自分達と利害を共通にすることのために、従業員がその株式を取得するのに有利な条件を認めているということができるのであって、従って、会社や特別の団体と従業員株主との間に譲渡制限の特約をすることは、その特約自体は一般に有効と考えられる。但し、その制限に反して譲渡がなされた場合でも、その譲渡自体は（譲受人の善意・悪意をとわず）有効であって、ただ譲渡人は義務違反の損害賠償責任を負うという債権的効力を有するにすぎないと考えられる。^④

また、従業員持株制度を継続的に行っている会社においては、従業員に提供しうる株式の数量に限りがあるので、死亡や退職した従業員の株式を、新規採用の従業員に提供する必要がある。従ってこの場合は、従業員の死亡・退職の場合、その持株を会社または特別の団体に処分乃至処分の依頼をすることを要するとする。^⑤ 従業員保有株式に対して（例えばその雇用関係の終了と共に）会社がその買取権を有するということは、わが商法上は、会社の自己株式取得の禁止の問題と関係する（商法二一〇参照）。この点については、取締役に新株発行権を認め、且つ株金の全額払

込制をとったわが現行法の下では、自己株式の取得を禁止する理由は甚だ薄弱化しているから、旧法におけるよりも一層強い理由で、その規定を単なる訓示的規定と解すべきものと考え、従って、買戻権約束に、譲渡制限の場合と同様な債権的効力を認めることは、自己株式取得の禁止に何ら矛盾しない、とする見解がある。^⑥

しかし、自己株式の取得はとくに法が認めた場合にのみ許されるのであって、法律上、会社を買取権を認めることは妥当でないであろう。なお会社の指定する者に、予定された価額で、譲渡すべき義務(債権的効力)を課することは可能と考える。この場合、会社が相当の期間内に譲受人を指定しない場合には、自由に株式を処分しうるものと考ええる。

更に、従業員が株式を売却することを妨げるために、会社や特別の団体が株券を保管する場合がある。この場合の占有が、単なる株券の安全を確保するための保護預りないし保管委託契約であっても、心理的に従業員の返還請求を阻止しうる効果をもつであろう。そしてことに従業員が購入資金を借りている場合には、その弁済がすむまで、会社や特別の団体が株券を預っておくことが多い。会社が保管する場合の関係を法的に質入と解することは、わが商法上、自己株式の質入禁止に反するので(商法二二〇)^⑦、寄託契約あるいは特殊な無名契約ということになる。寄託契約とすれば、返還時期の制限の特約をなすこと(寄託者の告知権を排除・制限すること)は有効かどうかが問題となる^⑧が、受寄者の利益保護のために契約自由の原則から見ても一般に有効と考へて差支えないであろう。

また、従業員に株式保有を継続的になさしめるために、従業員持株制度によって取得した株式を一定期間保有するものに特別手当を支給する等特典を付与するものもある。^⑨この場合の特典は明らかに、従業員の労働に対する報酬ではなく、従業員の株式を保有すること、すなわち株主たることに對するものであるから、それは株主の種別(職業等)

による不平等の取扱の問題となり、株式（主）平等の原則から許されないとすることになろう。但し、従業員に株式を付与する場合に、その価額等において有利な取扱いが許されるとすれば、特別手当等の特典の中にも、その形態や内容によってはそのような有利な取扱いの一種と見ることができるともあろう。^①

更には、アメリカでは、従業員の株式処分を阻止するために、従業員に対してはとくに、公開市場をもたない特殊の株式を発行する例もある。^②

① 大和証券の前掲の調査（商事法務研究二六一号九頁）によれば、恒常的従業員持株制度の運営主体は、会社一八社・従業員組合一社・共済会等六社・特別に設置した団体（自社株投資会）という名称が多い。一二社・会社と従業員組合一社・会社と特別に設置した団体一社となっている。この特別の団体は、法律上は、一定の者が特定の会社の株式取得・保有のために組織する民法上の組合であり、各組合員は各自一定口数の出資を継続して行い、それに応じて組合財産（保有中の株式）に対する持分を有する。そしてその持分が一定口数に達したときはその限度で持分の株式による払戻をうけるとするものが多い（第二節参照）。そしてこの団体を通じての株式取得には会社から補助金を付与しているものが多い（これについては第四節で論ずる）、この組織を通じて保有するに至った株式については譲渡の制限をされる場合が多い。

② 東北大学商法研究室の前述の調査によっても、従業員の持株の譲渡制限を内規でしている会社が七社（いずれも資本金五億円未満）あった。商事法務研究二〇一号二頁。

また大和証券の前掲の調査結果（商事法務研究二六一号九頁）によれば、東京証券取引所に上場されている会社の中で、従業員の自社株購入に当って会社が便宜を与えることを恒常的な制度としている四一社の中、加入者の持株譲渡を制限する定めがあるものが一八社（四三・九％）存した。そして恒常的従業員持株制度の下における譲渡制限の内容としては、原則として譲渡を認めないもの（二三社）・取得後一定期間内の譲渡を禁止するもの（四社）・会員間の譲渡のみを認めるもの（三三社）・融資返済までの譲渡を禁止するもの（二社）・譲渡に会社の承認を要するもの（二社）・一定株数未満の譲渡を禁止するもの（二社）等があった。

③ 同旨 八木・前掲二六四頁。

④ 予め違約金（例えば従業員の支払価額と取得当時の時価との差額）を定めることも、一般に認めうると考える。但し法外に高く定めることは公序良俗違反とされよう。

東北大学商法研究室の調査によれば、従業員持株をとくには進めないと回答せる会社二四六社の中、その理由として株式譲渡を絶対的に制限

できないとするものが五社あった。商事法務研究二〇一号二頁。

なお、従業員の取得した株式の譲渡性を制限する問題については、アメリカ法においても、株式の譲渡の制限は、株主の明示的または黙示的の同意がある限り、有効とされている。

大和証券の前掲の調査によれば、従業員持株制度実施の障害となるものとして、自己株式取得が禁止されているので従業員持株を買取れない、また株式をブールできないとするものが五社、譲渡制限ができないとするものが四社あった(商事法務研究二六一号二頁)。

⑤ 従来わが国で行なわれた従業員持株制度では、株式の譲渡を制限したり、会社の買戻権を認めるものとしていた(八木・前掲二六三頁)。

⑥ 八木・前掲二六四頁。

⑦ これに対して石井教授は、購入資金の貸付を真の貸付とすれば、確実に存在する債権の担保として自己株式の質受をすることは、解釈論としては許されるのではないかとされる(石井・前掲(統六講)六四頁)。

⑧ 寄託者は寄託物返還の時期を定めたとときといえども、何時にても告知して、その返還を請求することができる(民法六六二)。

⑨ 同旨、西原寛一「会社法と労働法との相関問題」別冊旬刊商事法務研究(昭三四)一四頁、石田文次郎「債権各論(昭二七)一九一頁。しかしこれは第三者に対しては對抗できないので、差押の対象となりうる。従業員が購入資金を借りているような場合には、第三者に対抗力のない特殊な留置的内容の契約と見られる。

なおこの場合、会社の計算において取得せる自己株式とすることは困難であろう。ただし、会社が立替払をするような形式で労働者に株式を保有させるような場合、自己株式の脱法行為と見られうる場合もある。この点については第四節で検討する。

⑩ アメリカではかかる例が多く、従業員株主に株式を保有せしめるために毎年ボーナスを支給する例(協調会・前掲一三六頁)、一定期間株式を保持せるものを表彰してボーナスを支給する例(協調会・前掲一四三頁)や、その他被用者の在勤中その申込株または所有株を会社において保管せる間は、これに対し配当の外に「ボーナス」を与えるのを慣例とするものも多かった(協調会・前掲一九九頁)。なお一九〇三年よりはじめられた United States Steel Corporation では、従業員が引続き会社に勤務する場合、株式取得のときより一年目は一株当り三ドル、二年目は四ドル……五年目は七ドルという累進的なボーナス支給を準備した(W. G. Schmitz, a. a. O., S. 34)。なお、このボーナスの制度は U. S. Steel Corp. の創始した制度である(増地・株式会社一八九頁)。その他、ボーナスの支払われる全期間引続き株式を所有し、且つその会社に勤務せる者に対しては、特別利益として *jack-pot bonus* が与えられるものもあった。これは、右期間中に株式を手放したり或は会社を退いた従業員——つまり失格者——のために用意されたボーナスを毎年一つの基金に繰入れ、会社がこれに五〇六〇の利子をつけておいて、これを期間の終りに有資格者に分配するものであった(増地・株式会社一九〇頁)。その他、株式取得後の年数に応じて、従業員の賃金に割増を与えるもの(例えば Procter and Gamble Company)もあった(増地・株式会社一九〇頁)。

なおこれらのボーナスは、株式代金の全額が未済の場合には、その代金に充当された（増地・株式会社一八九頁）。

⑩ この点については第四節において検討したい。

⑪ D. Yoder, Personnel Management and Industrial Relations, p. 620.

⑫ マサチューセッツ州法 (Mass. Ann. L. (1933), C. 158, § 28) は、従業員株（額面一〇ドル）なるものを認め、「従業員株はその会社の従業員または当該会社自身に対してを除いては、売却・移転されえない。従業員株を發行せる会社は、その付屬定款によって、一人の従業員によって所持される株式数及び会社の従業員たる地位を失った後におけるかかる株式の移転及び償還の方法を定めうる。」と規定している。

六 従業員が自己の勤務せる会社の株式を保有する場合、ことに従業員持株制度の下で取得するに至った場合、その会社の企業収益の低下・株価の低落に株主として重要な利害関係を有するわけであるが、従業員が自己の勤務せる会社の株式を取得したとしても、彼等はやはり賃金を目して労働するわけであり、株式は彼等の貯蓄乃至は投資の手段として取得されることが多い。従って、利益配当の額が減少したり、株価が下落した場合には、従業員を失望せしめ、従業員の株式保有を推奨した会社の経営者に対する不信の感情を生み、経営者に批判的な態度を増大せしめ、かえって労使間の関係を悪くすることになる。アメリカにおいては一九二九年の恐慌で、株価が従業員の買入価額を相当大きく下廻ったり、^⑬ 株式に対する利益配当がなくなったり激減したとき、従業員達はしばしば彼等の使用者をうらんだとされている。^⑭

このように従業員持株制度は、従業員の善意と忠誠を可能としうると同時に、そのにくしみと悪意をおこさせる可能性をもっているといえよう。^⑮ 従って、従業員持株制度の下においては、株式投資の特質を十分従業員に周知させることが必要であろう。アメリカにおいても、なお従業員に株式を提供しない会社の多くは、配当率の減少・株価の低落によって、^⑯ good will よりも ill will がつくられることを恐れ、その労働政策を賃銀・労働時間・労働条件において

おり、従業員の会社に対する投資を労働者が欲する場合には、そのイニシアティブを労働者の方においている。^⑤そしてこの点からいえば、安定性の強い大企業や、公的監督の強い公益企業等が投資の対象となるべきであり、競争の激しい企業・商品取引企業・資本の固定化の少ない企業など株価の変動要因を多分に内蔵している企業への投資は、十分な注意と慎重さを以てしなければならないといえよう。^⑥

ところでアメリカでは、従業員持株制度によって取得された株式について、株価の暴落によって従業員が損失を蒙る危険性に備えて、一定の価額で株式買取の義務を会社が負担すべきことを定めている場合もある。^⑦またそのための基金が設けられる場合もある。しかし株価が下落したときに、従業員が支払った価額で従業員の保有する株式を買取らねばならないとすれば、業績の悪化した会社が一層苦境におちいることになる。更に、従業員に株式を保有せしめることによって、従業員をして会社の収益やその内容に直接的に利害関係をもたせることを意図して従業員持株制度を実施する場合には、配当の下落や株価の低落によって蒙る従業員の損失を補償するための方策には、自ら限界がかけられるべきであろう。蓋し、配当の下落や株価の低落によって直ちに補償がなされるのでは、従業員株主の会社収益や企業内容に対する関心やその協力は余り期待できないからである。従って、この場合には会社の業績が著しく悪化した場合にのみ補償がなされることになろうが、かかる場合には、そのような補償は会社の業績を一段と悪化せしめることになろう。そしてこのような約束が実施されない場合には、従業員の感情は一層悪化することになる。

このような株式投資の危険性から、アメリカにおいては、投資の危険についてはっきりとした経験をもたない従業員に保有せしめる株式は、利益配当や残余財産分配について優先的権利をもつことが必要且つ適当であるとせられ、かつては実際上も優先株たることも多かった。^⑧しかし、一九二〇年以後の従業員株式についての取りきめの多くは、普

通株に関するものであり、ことに第二次世界大戦後の実例の殆んどすべては、普通株（それが会社の唯一の発行株種たることが多い）である。^⑩その他、普通株と優先株の両者を合わせたブロックを提供する会社もあり、従業員の種類によって提供する株種に区別を設けたり、提供の時期によって株種を変更するような例も見られた。^⑪

なお、従業員の投資の回収を容易ならしめるために、そしてそのような従業員株主の利益保護によって、従業員の株式保有を推進するために、従業員がその従業員たる地位を失う場合（退職・死亡）、その所有株式の譲渡を斡旋する場合がある。^⑫ことに株式市場における取引が簡易でない株式については、とくにこの必要性が強いであろう。そして、かかる義務を会社が負うことはそのこと自体は可能であり、予定された価額で譲渡の成立が不可能の場合には、会社が損害賠償責任を負うこともありうると思われる。

更に、従業員の雇傭関係終了に際して、会社が従業員保有の株式の買取義務を負うことについては、わが商法上、会社の買取権と同様、自己株式の取得禁止と関連して問題となるところである。この点については、買取権を認めると同様の見解に立って、この買取義務を有効と解する見解がある。^⑬しかしこの場合は一層自己株式取得禁止の法の趣旨を逸脱するものとして、会社がかかる義務を負担することは認められないと考える。^⑭

① ことに従業員が賦払で株式を購入するときは、株価の下落によってそれ以後なお、市場で購入するよりも高い価額を払わねばならぬようになる。唯一の例外は American Telephone and Telegraph Company の如き場合で、この場合は、会社の treasury stock が一般市価に比べ非常に安値で売られ、また、デフロンによるその会社の所得に対する影響は小さかった (A. S. Dewing, op. cit., p. 1170)。その他 Standard Oil Companies の場合が、従業員の損失は僅少であった (A. S. Dewing, op. cit., p. 1170)。

② K. M. Thompson, op. cit., p. 167.

③ A. S. Dewing, op. cit., p. 1171.

④ Guthmann & Dougall, op. cit., p. 376.

⑥ Guthmann & Dougall, op. cit., p. 377.

⑦ 同旨、石井照久「従業員持株制度と労働株」経済民主化三三三頁。

⑧ なお、カルフォルニヤ州法一七〇六条は、買戻条項(会社の買戻権や買戻義務)が財政的な援助条項と共に、しばしば会社役員や買戻義務の
ために利用されている事例に鑑み、会社が役員や取締役から買戻をなすことを禁止している。

⑨ Boris Emmet, Profit sharing in the United States, 1917 によれば、当時の三五件の例について見るに、優先株を提供するものが大多数
であったようである。これは優先株の価格の変動は一般に普通株ほど甚しくないと、彼等は自己の投資に対し確実に報酬のあらんことを希望
し、普通株の如く大なる報酬ある場合もあるがその不確実なるものを喜ばなかったことによるとされている(協調会・前掲二二八頁)。

⑩ 尤も優先株でも相場の著しく低落することがあり、アメリカにおいて一九二五年から一九一九年にかけて80から100で従業員に売られたある
紙会社の優先株の一九三二年の株式相場は1 3/4 である(Dewing, op. cit., Vol. I, p. 1171)。

⑪ 一九二七年の Industrial Relations Section of Princeton University によつてなされた調査によれば、一九〇〇～二五年の間に開始された
従業員持株計画について、提供された株式の中普通株と優先株の対比は次の如くである。

	産業会社	鉄道会社	公営企業
普通株	47	8	7
優先株	19	2	2

⑫ これはインフレーションの影響に対しては、優先株が不適当とされることにはあるとせられてゐる。Guthmann & Dougall, op. cit., p. 378.

⑬ 増地・株式会社一八三頁。

⑭ 年収が一定額以上の者には普通株を、以下のものには優先株を提供した例もある(協調会・前掲一四四頁)。
なお、経済界が不安定で企業収益率の低下や株価の値下がり危険の多い時代には、Debtenture Stock を発行する例もある。Du Pont
Company では六〇%の cumulative nonvoting debentures を発行し、会社は五年間三ドルのボーナスを付与することによって購入を援助した。
⑮ 東北大学商法研究室の前述の調査によつても、従業員の持株について退職に當つてその持株の譲渡のあつせんを内規で定めている会社が二〇
社(いずれも資本金一億円～一〇億円)あった(商事法務研究二〇一頁、二二三頁)。

なお大和証券調査部の前述の調査によつても、内規はないが事実上斡旋する会社が相当多い(商事法務研究二六一号九頁参照)。

⑯ 八木・前掲二六四頁。

⑰ 東北大学商法研究室の調査によれば、従業員持株をとくには進めないと回答せる会社二四六社の中、その理由として、自己株式の取得が禁じ
られているので、処分するとき困難であるとするもの四社であった(商事法務研究二〇一頁二二三頁)。

七 従業員が株式を保有する場合、従業員はその株式に付着せる議決権を有することとなり、当然、株主総会等を通じて会社の運営に発言権を有することとなり、会社の支配に参加することとなる。尤も、従業員が企業支配に影響を及ぼす程の株式を所有することは、その資力からいって期待できないであろうし、また一般的にいつて、従業員持株制度の下で、会社としても、会社の支配に影響を与えるに至るほどの株式を従業員に取得せしめようとはしないであろう^①。従つて、個々の従業員株主は一般の小株主と同様、実効的な発言権を有することは困難であろう。

尤も個々的には従業員の有する会社支配力は微弱であつても、全従業員の保有する株式が相当多数にのぼる場合には、彼等が一致団結すれば、相当の支配力を發揮することができ、その代表者を取締役会に送ることも可能となる^②。従業員株主の議決権といえどもこれを無視することはできず、全従業員の所有株式を合わせれば、第一または第二の大株主となる例も珍しくない^③。尤も実際上は、従業員は各地の工場・営業所等に分散しているので、集団的に行動することは困難であるが、累積投票や、共通の代理人の指名や、議決権信託^④の設定等によつて、取締役会に代表を確保するに十分な力をもつことも不可能ではない^⑤。

従業員の関心の中心は、継続的雇用と適当な賃金及び労働条件であり、株式に対する配当が相当程度行われている限り、従業員株主の注意・関心をひく経営上の問題は少ないともいえようが、会社の経営や業績・内容に対する関心という点から見れば、従業員株主は群小株主とはいへ、一般の株主に比べて大いなる関心を有し、従つてこの点から見れば、いわゆる不在者所有(absentee ownership)とは異つた機能を有する。そして経営活動に対しては大いに利害関係を有するところから、たとえ経営に対する統制力を有しなくても、矯正的機能を有することがある。現行商法上、単独株主権・少数株主権がかなり広く与えられており、会社の内情に詳しい従業員株主が株主の地位によつて、会

社の帳簿及び書類の閲覧権(商法二九三ノ五・二九三ノ六)・取締役・監査役の解任請求権(商法二五七Ⅲ・二八〇)等を活用することによって、合理的に経理公開の実をあげ、従業員の人事権や取締役の地位にも関与することが可能となり、経営者にとっては好ましくない現象を生じることもある。従って、労働組合が先鋭化し対立闘争意識の強い場合には、従業員株主は会社経営者にとって相当強い圧迫を与えることも可能となる。

① 江口・証券資本論一二四頁。

② アメリカにおいても、個々の従業員株主の多くは会社経営に発言権を有するほどの株式を取得することはできなかったが、若干の会社では従業員はグループとして、自分等を代表するに十分な株式を購入した。例えば American Telephone and Telegraph Company, Procter & Gamble Company, Westinghouse Electric Corporation 等の会社の従業員は、相当のパーセントの株式を保持した。しかし経営に対しては大した影響力を行使しなかった (Guthmann & Dougal, op. cit., p. 378)。

③ 第二節第一款二三註⑤⑥参照

アメリカにおいても、従業員持株制度開始後二、三年にして、従業員が総議決権の八〜一〇%を有するに至った例は多数存する(増地・企業形態論一六四頁)。

そして更に進んで、とくに従業員を主体とする企業経営を目標として、従業員持株制度によって株式の全部または大部分を従業員によって占めるという目的を達した事例も外国において少数ながら存在する(大森・前掲(法律タイムズ)八一頁)。

④ アメリカにおいては、会社内において株主総会が開かれたにもかかわらず、従業員株主の出席がなかった場合も少なくないが、中には従業員株主が多数株主総会に出席するものもあり、例えば Firestone Tire and Rubber Company の如きは一万四千人の従業員株主が総会に出席したことがある(増地・企業形態論一六三頁)。

⑤ 議決権信託については、拙稿「米国会社法における議決権信託」立命館法学一八号七〇頁以下、拙著・株主の議決権行使と会社支配一六〇頁以下参照。

⑥ Robert S. Stevens, Handbook on the Law of Private Corporations, 2nd ed. (1949), § 905, p. 427.

八 従業員が株式を保有することによって、株式の分散がなされる。従業員持株制度は、アメリカにおける株式の

大分散を促進せしめた原因の一つとされている。

会社の内情を知っている従業員に株式を取得せしめることによって、会社の資本規模を拡大し、株式の分布を広範にすることができる。ことに小規模な会社の場合は、一般大衆の投資を吸引することは困難であり、他方、会社の内容について詳しい者（例、金融機関・関係会社）より投資を求めると、会社の経営や支配がその者に握られる危険性が生じる。また大会社においても、従業員株主はその持株を手放すことが少ないところから、従業員の株式保持によって、浮動株を手に入れて会社支配を獲得せんとすることを阻害する効果ももち、従業員が相当数の株式を保有することによって、資本の争奪戦におびやかされることを防止し、資本的面よりの企業の自立性を確保しうる。

そして従業員は経営者の意向に反して、議決権を行使し難い（或は委任状を交付し難い）ことを利用して、従業員株主の委任状の交付を受けて経営者支配の確保をはかりうる。そして、経営者支配の下では、新しい取締役・監査役は現在の経営者の意向によって選ばれ、また今日のわが国の如く、会社の経営者（取締役）と高級従業員との間に実質的区別が余り存せず、且つ経営者がその会社の従業員の経験を経ているものが多い状態の下では、従業員は経営者支配に協力し社外持株者の支配を排除することによって、自分達にも経営者への道が開かれるものとするであろう。更に会社の援助を得て、従業員持株制度を実施する団体が、多数の株式を所有する場合がある。かかる団体の有する議決権は、経営者の意思に従って行使されることが多い。また従業員が株式取得に当り、会社等より資金の貸付を受けたりにいる場合には、経営者の意のままに議決権が行使される結果となることが多いであろう。^②

① 拙著・株主の議決権行使と会社支配五四～六二頁参照。

② この場合には、内容によって自己株式の脱法的方法と考えられる場合もあろう（商法二〇・二四一―参照。この点については第四節にお

いて検討する。

九 従業員が株式を所有する場合、その有する権利は一般の株主と相異するところはない。しかし従業員持株制度を実施することによって、従来の株主の有する会社支配力が影響を受けるのをおそれ、或は従業員が株式取得によって会社の経営や支配に加わることをきらって、従業員に対して付与する株式を多くに無議決権株とすることがある。^①

従業員が株式を取得する意図を単なる一つの有利な投資対象とする場合には、株主として会社の経営や支配に参加するという問題については関心が薄いものとして、かかる者に対しては、利益配当等に有利な特典を与える反面議決権なき株式を付与することとして、資本家や経営者の要望に副うことが行われる。アメリカにおいて、従業員に付与される優先株は多くは無議決権株で発行されるのもこのことによるのである。^② そしてアメリカにおける実例においても、普通株の場合にはその議決権に制限のないのが普通であるが、とくに従業員のみを対象として新株を発行する場合には、無議決権株とせられることも多い。^④ また従業員持株制度の下では、議決権なき特殊の株式が発行される場合もあった。^⑤ その他、会社支配に決定的な発言権を有するまで、従業員に株式を保有せしめることを防止するために、アメリカでは種々の方策が用いられる例もある。^⑥

しかし、財産(株式)を所有する者として労働者にもその管理権能(支配権能)が与えられるべきであり、従業員を企業経営や企業支配に参加させることによって、従業員と会社との関係をより密接にし、従業員にとって自分等も尊重されているとの認識をもたせうるのである。ことに従業員持株制度の効用として、従業員に企業所有や企業利益への参加を認めるだけでなく、企業経営や企業支配にも参加を認め、従業員に会社の状態を知得せしめ、^⑦ 或は従業員

の代表をも取締役会に選出されることを可能とし、これによって産業の眞の民主化を実現せしめんとするような見地に立てば、勿論従業員に取得せしめる株式は議決権に制限なきものたることを要することはいうまでもない。

他方従業員をして会社支配に参加せしめるために、積極的な方策のとられる場合もある。例えば従業員株主の代表を取締役に送るべき規定を設けた会社もアメリカには存した。^⑧そして更に進んで、企業出資の過半数を労働者が掌握することによって、資本家的企業にあらざる労働者の企業となることを推奨する立場もある。

① 無議決権株については、拙稿「無議決権株(I)」法学論集一〇巻二号及び「無議決権株(II)」法学論集一〇巻三号参照。
② 制限付議決権株を付与するものもある。

National Industrial Conference Boardの調査によつても、完全な無議決権株七三種、議決権を有するもの(その中では条件付議決権株が少なくない)九六種となっている(増地・株式会社一九九頁)。

なお制限付議決権株については、拙稿「無議決権株(II)」法学論集一〇巻二号二頁以下参照。

③ American Telephone and Telegraph Company, United States Steel Corporation, Standard Oil Companies, Pennsylvania Railroad等をはじめ多数の大会社では議決権付普通株を付与している。

④ 増地・企業形態論一六三頁。

National Industrial Conference Boardの前述の調査によれば、三八九会社の発行せる株式四四三種の中、議決権の有無の判明せる三五〇種について見れば、議決権付株式一五七種(七三%)、無議決権株一九三種(二七%)となっている。なお詳細は、増地・株式会社一九六一九七頁参照。

⑤ Thompson, op. cit., p. 167.

普通株は投資物件としては不適当であるとし、また従業員に投機に関係せしめず、或は議決権を与えないために、とくに小額の employees' special stock を発行する例もある(増地・株式会社一八三頁)。

⑥ 株式購入代金が全部払込まれた後においてもなお一定期間は従業員名義の株券を発行せず、その期間内は会社支配が従業員に移らぬようにし、また三年乃至五年位は株券を交付せず、管理の訓練に習熟することが必要として、その間の議決権は受託者 (Trustee) によって行使されると会社もある(増地・株式会社一九八頁)。

従業員の株式保有と会社の経営・支配 (三)

四五

したり、保留したりすることもある(増地・企業形態論一六三頁、増地・株式会社一九八頁)。

⑦ *Begon Point Iron Works* の如きは、従業員に株主総会出席権を与えることによって、会社の状態をより正確に学び得ることを、従業員持株制度の目的の一つとしていた(増地・株式会社一九五頁)。

⑧ 例えば、一九二七年までの *Studebaker Corporation* の株式売渡制度の下では、二万株の普通株が従業員によって買取られ、且つ引続き所有されている場合には、従業員の代表一名を取締役に選任することが可能とされ、また *Season Shoe Company* では、従業員のために取除けてあった二五〇株が買取られた場合には、従業員株主の中より一名を取締役に送ることが認められた(増地・株式会社一九八頁)。

なお *New Jersey* 法は、従業員株主を代表する取締役の *authorization* を認めて *512* (*R. S. Stevens, op. cit. § 905, p. 427*)。

⑨ 尤もごく僅少の代表を取締役に送るだけでは無力であり、反面従業員株主の代表が取締役会にあることを理由に、労働者としての要求が抑止されるおそれもある。

一〇 従業員が自己の勤務する会社の株式を取得した場合においても、一般的に比べて多くの場合、従業員株主と会社との関係は、株主としての関係よりも労働者としての関係の方が密接であり、経済的利益についても、株主としてのそれよりも労働者としてのそれの方が大きいであろう。従って、従業員株主は、株主としての利益(例えば利益配当)よりも労働者としての利益(例えば俸給・賞与等)の方を追求し、そのために株主としての地位を利用して労働者としての利益を追求する場合がでてくる。つまり、従業員が自己の勤務する会社の全労働者(の数・給与等)の中に於ける自己の占める地位に比較して、その会社の全発行株式数中に於ける自己の持株数の割合が低い場合には、従業員株主は株主としての権利を行使するに当って、株主としての利益を犠牲にして従業員としての利益を追求することが生じうるのである。ことに労働者による団体が株式を保有するときには、一層労働者としての利益向上をはからんとする。このような従業員やその団体によって保有される株式の数が多くなると、右の如き傾向による一般株主への影響が顕著となり、一般株主の(株主としての)利益との対立が明確となり、また経営者もこのような従業員株

主の支持をうるために、従業員株主に迎合的行動をとるようになれば、一般株主の株主としての利益が影響を受けることになる。従って株価も当然低落する。そして、従業員が支配的な数の株式を所有し、会社の経営に対する支配を可能とする場合やその傾向のある場合には、かかる労働者支配の株式会社一般投資を十分に吸収することが困難となろう。^①

なお、従業員の利害に関係ある株主総会の議案については、従業員株主は特別利害関係人（商法二三九V）となると考えられる。^②

① 同頁、石井・企業形態論二五八頁。

このことは、経営者利害と株主利害が対立することもあるから、経営者が大多数の株式を有する会社の場合でも、同様の現象が生じる。尤もこの場合外部より資本を吸引するために、経営者株主も一般株主の利益擁護をはかるといふことにならうが、労働者がそのような企業経営的自覚をもつことは、経営者の場合に比して期待が薄いであろう。

② 特別利害関係人については、拙稿「特別利害関係人議決権行使排除」商経法論叢一〇巻一号九三頁以下、拙著・株主の議決権行使と会社支配三九頁以下、拙稿「特別利害関係人の議決権」商法演習一二二六頁以下参照。