

わが国における従業員持株制度

亀 山 孟 司

目 次

一	はじめに
二	従業員持株制度の概観
1	意 義
2	目 的
3	運用の実態
4	実施状況
三	従業員持株制度の問題点
1	会社による便宜供与
(1)	便宜供与の適法性
(2)	奨 励 金
(3)	自己株式の取得禁止
(4)	新株の有利価額発行
2	株主総会における議決権行使
3	株式譲渡の制限

四 従業員持株制度の効用と限界

1 効用

2 限界

五 むすび

一 はじめに

近代的企業経営における株式会社の実体は、物的要素としての資本と人的要素としての労働を、不可欠の構成要素としている。かかる企業と、実質的人的構成要素としての従業員（労働者）との結合関係がいかなる状態にあるかを考えてみるに、会社と従業員は一体の存在であり、従業員が会社業務の直接的責任者でありかつ推進者であることは、疑問の余地のないところである。

にもかかわらず、わが商法上における両者の結合関係は、株主のみによって構成される社団法人としての会社との間の、交換的、債権的な雇用契約関係または従属的な労働契約関係として構想され、規制されているのみであって、実質的には企業の構成員たる従業員は、その構成員として、企業の運営に参加する権利および企業利益の分配に参加する権利を、法的には当然に付与されておらず、これらの権利は、専ら資本出資者としての株主側に独占されているのが現状である。⁽¹⁾

それでは企業の実質的人的構成要素としての従業員に、その地位に相当する権利を付与し、株主と共に企業の運営および企業利益の分配に参加せしめるべき方法が、わが商法上全く認められていないのであろうか。商法上従業員の

位置づけを検討するための手がかりとなるのは、⁽²⁾ わずかに商法三七条ないし四五条、七〇五条以下（とくに旧七二三条ないし七三六条）にみられる規定のみである。

近時「市民法から社会法へ」の現代的諸現象の中で、最も顕著な現れ方をしてきたものに、従業員の企業参加がある。現在従業員の企業参加は、各国において急速な進展をみせており、その傾向はわが国においても例外ではない。そして参加のこの大きな潮流は、経営参加の方向性が顕著である⁽³⁾とさえいわれるに至っている。

広く「参加」という場合には、社会的、経済的、歴史的背景と性格を異にする多種多様の形態があるが、一般的に大別すれば、経営参加、利益参加、資本参加の三種に分類し得るであろう。

先ず経営参加とは、本来的には労働組合が使用者側に対して、積極的意欲的な形で求めうる「労働者の企業経営における主体性の確立」⁽⁴⁾を意味するものである。換言すれば「労働組合のイニシアチブにより、企業運営における意思決定への参加」⁽⁵⁾であるといえよう。

次に利益参加とは、労働者が賃金の外にあらかじめ約定された基準に従って、企業利益の分配にあずかるという制度で、分配基準に、客観的なものが成立し難いという基本的欠陥のため衰微したといわれるが、実質的には、会社側の恩恵的かつ労務管理的色彩が濃く、法制度として特別の意義をもたらしただけのものではない⁽⁶⁾といわれている。

第三に資本参加とは、従業員に会社の株主たる地位を併有させ、その結果としての利益参加および企業運営への参加を実現させようとするものであり、これには労働者参加株式会社制度⁽⁷⁾と従業員持株制度とがある。

一九一七年フランスにおいて創設された労働者参加株式会社（sociétés anonymes à participation ouvrière）とは、株式会社ではあるが定款の定めにより、資本株（actions de capital）と労働株（actions de travail）という全く性質

の異なる株式を有する株式会社形態であつて、従来の株式会社とは区別される新しい会社形態をいう。すなわち、労働株とは、労働者参加株式会社において、労働に従事する満二一歳以上の男女で就労一年以上の者に対して、会社の経営および利潤に参加する権利を付与するため、労働者乃至従業員が排他的かつ義務的に組織する労働協同商事会社(société commerciale coopérative de main-d'oeuvre)に団体的に与えられる株式である。しかし、このような「利子は資本に、賃金は労働に、利益と指揮とは双方に」という試みも、現実には労働者がこの参加制度に関心を示さず、資本家も、会社経営に対する従業員の監督を恐れていたばかりか、技術的にみても組織が煩雑にすぎ、衡平の面でも、会社の管理を妙に複雑にし過ぎることによつて、成功を収めえなかつたといわれている。⁽⁸⁾

また従業員持株制度(Employee Stock Ownership ; Arbeiteraktie ; action ouvrier)とは、「会社がその従業員に、当該会社の株式取得に便宜を与え、従業員をして株式を取得せしめ、これによつてその従業員を、同時に株主たる地位に立たしめ、企業利益の分配および企業運営に参加せしめることを目的とする」⁽⁹⁾ものである。

以上、「参加」の三形態について簡単に一瞥したのであるが、経営参加については、現行商法上これを是認する規定はなく、またこれを検討し考察する場合には、労働法的観点からかなりの紙幅を割いて論じなければならず、本稿の目的とするところではない。利益参加制度については、会社側の恩恵的、労務管理的側面にウェイトがあり、これを論じても、論者が意図する企業における従業員の位置づけに関して積極的な意義が見出せるとは思えない。また労働者参加株式会社制度を本稿で取りあげることも、本稿の意図するところではない。

かかる観点から本稿は、従業員が、株主として企業の人的構成要素に取りこまれるべき唯一の方法としての従業員持株制度(商法上なんらの規定はないが、法政策的には容認されている)について、種々検討を加え考察せんとする

ものである。

注(1) 大森忠夫「労働者企業参加制度について」（昭和二十一年、法学論叢五二巻三号）一三〇頁。

(2) 奥島孝康「現代企業法講座2」（昭和六〇年、東京大学出版会）二二六頁。

(3) 奥島孝康「フランスにおける従業員持株制度の進展」（昭和五〇年、旬刊商事法務七二三号）六九頁。

(4) 平岡一実「経営参加考」（昭和五三年、駒沢大学法学論集第一八号）一二〇頁。なお、経営参加の典型例として一九七六年施行の西ドイツ新共同決定方式があげられる。

(5) 平岡・前掲一三〇頁。

(6) 上柳克郎・河本一郎「企業・経営と法」（昭和四八年、有斐閣選書）六四頁。なお、奥島・前掲七〇頁によれば、「フランスにおける従業員の利益参加は、一九五九年のオールドナンスにより法律で制度化された。これは、労働者の企業の成果に対する団体的参加、資本または自己金融操作に対する参加および生産性の増大に対する参加という、広汎な労働者の企業参加を目指すものであり、労働者参加に関し、その後のフランスの立法政策のいわばプロトタイプをなすものであった。その後数回の改正を経て、一九七三年一月二日法律第七三―四号により、労働法典第L四四―一条以下および第R四四―一条以下に編入されて現在に至っている」ということである。

(7) この制度には、一九一七年フランスにおいて採用された会社の従業員からなる団体に労働株を与える型と、一九二四年ニュージーランドにおいて採用された個々の労働者に別個に労働株を与える型とがある。奥島「企業利益に対する従業員『参加』の法的構成（―）」（昭和四七年、早稲田法学四八巻一号）八頁によれば、一九一七年フランスにおいて創設された「労働者参加株式会社」は、今日に至るまでわずか一五件の例がみられたに過ぎないが、一九六六年七月四日の新会社法の制定によっても、その法制度としての生命を維持していると言われている。

(8) 奥島・前掲(7) 八頁。

(9) 菱田政宏「従業員の株式保有と会社の経営・支配（―）」（昭和三六年、関西大学法学論集一〇巻四号）九三頁。

二 従業員持株制度の概観

従業員持株制度は、約一〇〇年にわたる歴史を有する。わが国における従業員持株制度は、欧米から導入されすでに五〇年以上の経過をみるのであるが、昭和四〇年代に入ってから普及し始めたといわれる。⁽¹⁾最近では全上場会社数の八六・九%がこの制度を実施しており、その普及ぶりには目を見張らせるものがある。

従業員持株制度普及の当初においては、従業員に自社株を取得させることによって、企業参加意識の高揚、労使協調の助長、従業員の定着などの効果が期待された。四〇年代半ば頃には従業員株主は、企業の株主構成上、いわゆる安定株主として注目されたこともある。⁽²⁾特に、当時における経済の国際化に伴ない、外国資本によるわが国企業の買収防止策として、従業員持株会を初め、関連企業持株会、親会社持株会など発足させた例も幾つかある。

現在では、従業員持株制度の主たる狙いは、従業員の財産形成策にあるが、同時に個人株主づくり、経営参加意識の向上等の点においても注目されている。⁽³⁾

1 意義

従業員持株制度の意義については、種々の見解がある。すなわち広義には「従業員の自社株所有が、会社の勧奨、斡旋、援助など何らかの方法によって、会社の方針ないし政策として推進させる場合」⁽⁴⁾を総称し、狭義には、「株式会社において、従業員に対し、自社の株式取得に特別の便宜を供与することにより、従業員に株主の資格を併有させる制度である」⁽⁵⁾とされ、また、東京証券取引所は「常設機関として持株会を設置し、従業員が資金を積み立てて自社株

を継続的に購入する仕組みで、多くの場合会社から持株会に対し、奨励金として一定の補助が与えられるものをいう⁽⁶⁾と定義している。

いずれにしても、従業員持株制度が法的考察の対象となるためには、従業員が自社株を取得する場合に、会社が何らかの便宜を供与することが必要である。故に「従業員持株制度とは、会社がその従業員に、当該会社の株式取得に便宜を与え、従業員をして株式を取得せしめるものである⁽⁷⁾」と理解するのが正当であり、同時に「従業員持株制度は、従業員の株式取得によって、その従業員を株主たる地位に立たしめ、企業利益の分配や企業支配に参加せしめることに、その本来の意義がある⁽⁸⁾」と考えるものである。

2 目 的

従業員持株制度の目的は、多種多様である。先ず、従来の主要な項目を順位によって列挙すれば次のとおりである。

- イ 愛社精神の涵養、会社運営の認識の高揚
- ロ 労使協調、企業参加への促進
- ハ 勤労意欲の増進、労働生産性の向上
- ニ 従業員の定着対策
- ホ 従業員の財産形成、福祉対策（貯蓄奨励）
- ヘ 事業資金の調達
- ト 安定株主層の形成による株価の安定化

従来この制度の目的は、企業がその従業員を自社の株主たらしめることによって、その協力と忠誠、愛社精神を得ようとするところにあったが、最近の調査では、左記のとおりの結果（上場会社について）をみることができる。すなわち

イ 従業員財産形成	三五・九%
ロ 経営参加意識の向上	二三・六%
ハ 安定株主の形成	一六・三%
ニ 企業運営への関心の向上	九・一%
ホ 愛社精神の向上	八・一%
ヘ 従業員の定着	四・四%

といった具合に、目的意識の順位が従来のと比べてかなり変化しており、従業員が積極的、主体的に財産形成と企業への参加意識を向上させていることが認められよう。

3 運用の実態

従業員持株制度の運用の実態は、概ね左に引用する一般例にみられるとおりである。

（一般例）

〇〇〇従業員持株会規約

（名称）

わが国における従業員持株制度（亀山）

第一条 この会は、〇〇〇従業員持株会（以下本会という）という。

（目的）

第二条 本会は、〇〇株式会社、〇〇株式会社および〇〇株式会社（以下会社という）の職員の財産形成の一助として〇〇（株）株式の保有を奨励し、その実行を容易ならしめることをその目的とする。

（資格）

第三条 会員は、会社の職員に限る。

（入会、退会）

第四条 前条の職員は、理事長への届出によりいつでも入会および退会することができる。ただし一度退会した者は再加入することができない。

（積立金）

第五条 ①会員は、毎月一定口数の積立金を積み立てる。ただし、やむを得ざる場合には、理事長の認可を得て積立を休止することができる。

②積立金は、最低一口一〇〇〇円とし、積立金の上限は基準内賃金（本俸に職務手当、資格手当、家族手当を合算したもの）の一〇％とする。

③年一回の賞与時には、例月積立口数の〇〇倍を別途積み立てるものとする。

④口数を変更しようとするものは、毎年〇月末日までに申し込みをし、〇月分から適用するものとする。

（奨励金）

第六条 会員は、本会とその属する会社との間に結ばれた覚書に基づき、拠出金について一定の奨励金をその属する会社から受けるものとし、この奨励金を拠出金に加算する。

（長期保有に対しての特別奨励金）

第七条 特別奨励金は、毎年〇月末日現在において、入会後満〇年、満〇年および満〇年を経過したもの（退職による退会者を除く）にその属する会社から交付されるものとし、これを拠出金に加算する。ただし、途中株式の引出しを行った会員についてはこれを交付しないものとする。

（株式の購入）

第八条 ①会員からの拠出金ならびに奨励金および特別奨励金は、その合計金額から必要経費を差引いた金額をもって〇〇（株）株式の購入に充てるものとし、毎月原則として拠出日後遅滞なくこれを行うものとする。

（配当金再投資の場合）

②前項により購入した株式にかかわる配当金は、その受領後遅滞なく〇〇（株）株式の購入金に充当するものとする。

（持分の計算）

第九条 ①前条第一項により購入した株式については、購入の都度その会員の拠出金ならびに奨励金および特別奨励金に應ずる株式数を、その会員の持分として会員別持分明細簿に登録する。

（配当金再投資の場合）

②前条第二項により購入した株式については、各決算期末における会員の登録された持分に應ずる株式数を、そわが国における従業員持株制度（亀山）

の会員の持分として会員別持分明細簿に登録する。

③前条第一項および第二項により購入した株式にかかわる配当株式および無償交付株式については、配当株式にあつては該決算期末現在、ならびに無償交付株式にあつては割当日現在における会員の登録された持分に応ずる株式数を、その定員の持分として会員別持分明細簿に登録する。

（理事長の受託）

第一〇条 会員は、第八条（第九条第三項により取得した株式を含む）により購入した株式にかかわる持分を、管理の目的をもって理事長に信託し、理事長はこれを受託する。なお、この場合の株式の名義は理事長名義とする。

（権利の譲渡・質入）

第一条 会員の登録された信託に関する権利は、他に譲渡または質入することはできない。ただし、第二三条の定めによりこの権利を担保として本会を通じて融資を受ける場合は、この限りでない。

（株式の引出し）

第十二条 ①退会者は、その持分の払戻しとして、第九条第一項から第三項までに規定する株式数の株式の交付を受けるものとする。ただし五〇〇株未満の株式についてはこの限りではない。

②退会者は、その日現在におけるその者の株式購入の残余金にかかわる持分の払戻しの請求はできないものとし、第九条第一項から第三項までの持分計算に際し生じた残余の株式についても同様とする。

③退会しない場合においても、会員の登録された持分が〇〇〇株以上に達した場合、または通算〇年間以上抛出

を行なった場合は、引出すことができるものとする。

④前項により引出された株式相当分は、会員別持分明細簿の持分より抹消するものとする。

（金融の斡旋）

第一三条 本会は、会員の必要に応じ、その信託に関する権利を担保として金融を斡旋することができる。

（配当金分配の場合）

第一四条 配当金は、登録された決算期末の持分に応じて分配するものとする。ただし、一人当たりの金額の円未満は切捨てるものとし、この残余の金額は直近月の株式購入金額に合算するものとする。

（持家のための特別融資）

第一五条 会員は、その拠出金ならびに奨励金および特別奨励金の合計金額が一定額をこえたときは、その合計金額の範囲内で持家のための融資を会社から受けることができる。

（新株式割当）

第一六条 増資の際の新株式引受権については、割当日現在の会員の登録された持分に応じて会員から払込金相当額を徴収するものとし、会員はその新株について払込金に應ずる持分を有するものとする。

（議決権行使）

第一七条 株主総会における議決権の行使については、受託者たる理事長がこれを行なう。ただし、会員は各持分に相当する株式の議決権の行使につき、各株主総会ごとに、会員の賛否を徴集するものとする。

（会員総会）

わが国における従業員持株制度（亀山）

第一八条 ①本会は、重要事項の決議および役員選任のため、毎年〇月に定時会員総会を開くものとする。ただし、必要に応じて臨時会員総会を開くことができる。

②会員総会の招集は、理事長がこれを行なうものとする。

③会員総会の決議は、出席会員の過半数によって決定する。

④会員は会員総会において、各自一個の議決権を有する。

⑤会員は書面または代理人を通じて、前項の議決権を行使することができる。

（役員）

第一九条 ①本会の運営を円滑ならしめるため、本会役員として理事（理事長一名）および監事若干名を置く。

②役員の任期は、定期株主総会の終結のときまでとする。

（役員の選任）

第二〇条 ①理事および監事は、会員のなかから会員総会において選任するものとする。

②理事長は、理事のなかから互選によって選任するものとする。

③理事長は会を代表し、理事長事故あるときは、理事会であらかじめ定めておいた順序に従い、理事がこれに代わるものとする。

（理事会）

第二一条 ①理事長は、毎月〇日に定例理事会を招集し、必要がある場合はその都度理事会を招集する。

②理事会の決定は、出席理事の過半数によって行う。

（本会の所在地）

第二二条 本会の所在地は、東京都〇〇区〇〇通〇丁目〇〇ビル内に置く。

（事務処理の委任）

第二三条 本会の事務処理は、〇〇証券株式会社 に委託する。

（経費負担）

第二四条 本会の経費は、会員の拠出金ならびに奨励金および特別奨励金のうちから負担するものとする。

（規約の変更）

第二五条 本規約の変更は、会員総会において出席会員の三分の二以上の多数をもって決定する。

（運営）

第二六条 本会の運営についての細目は、別に定める本会運営細則による。

以上のとおり、持株会規約は、組織の管理、運営の主体的事項を示すものである。すなわち、名称、目的、会員の資格、入退会、積立金、奨励金、株式の購入、持分の計算、理事長の受託、権利の譲渡・質入、株式の引出し、配当金分配、新株式割当、議決権行使、会員総会、役員、理事会等について規定する。

従業員持株制度が、従業員の財産形成、経営参加意識の向上、安定株主の形成、労使協調路線の増進等を目的とする以上、永続的な組織を設立する必要があることはいうまでもない。そこで、実例に則して制度の内容に検討を加えていきたい。

① 持株会の性格

従業員持株制度が普及し始めた昭和四三年頃には、持株会の法的性格として、民法上の組合であるか、または人格なき社団であるかにつき議論があったが、税法上の理由から、現在では一般に持株会は民法上の組合であると定義づけられている。

② 組織の運営について

組織の管理、運営主体は、会社が直接運営主体となる場合、従業員持株会等の社内団体が管理運営主体となる場合、信託銀行等の外部機関が管理、運営主体となる場合の三形態が挙げられる。

第一に、会社が管理・運営主体となる場合は、自己株式取得禁止規定（商法二一〇条）との関係で問題があり制度化されていない。

第二に、従業員持株会等の社内団体が管理、運営主体となる場合には、直接投資型と間接投資型の二方式がある。直接投資型とは、有志数名が会社から独立して、自主的な民法上の組合を組織し、五名ないし一〇名位のメンバーにより運営する方式である。この場合、制度の管理・運営は、人事・総務・経理等の関連部課長から選出された組合員により構成される持株会によって行われる。参加者は、民法上の組合員ではなく、組合員と参加者とは法的には全く別個の存在である。従って参加者は持株会に株式の買付けや管理を依頼するのみであり、持株会は参加者の直接投資の代わりに株式を共同購入するもので、その株式は組合財産とはならず共有財産となる。この共有財産は、管理の目的で持株会に信託され、参加者はこれに基づき受益権を共有することになる。共有株式の株主名簿上の名義は、持株会を代表する持株会理事長名義となる。

間接投資型とは、参加者全員が民法上の組合員となる持株会を設立し、毎月の給与から積立金を持株会に出資して、その拠出金により持株会が自社株式を購入する方式である。つまり、参加者は間接的に株式投資を行ったことになる。購入した株式は組合財産となり、組合員の共有（民法六六八条）となつて、参加者はその出資額に応じて持分権を有する。その個々の持分は、組合理事長に管理信託され、持株名義は理事長名義となる。

第三は、信託銀行による従業員持株信託方式であるが、これは参加者個々が、株式購入、保管等を信託銀行と直接契約する方式である。しかし、参加者個々が直接契約するとなれば手続上不便なので、全参加者を構成員とする持株会を設立し、その理事長が個々の参加者の契約代理人となる。

③ 参加資格について

制度の普及当初は、勤続年数により制限するとか、女子従業員を除外するといった制限があったが、現在はほとんど行われていない。従来、参加資格は会社の職員に限るとされていたが、現在の一般的傾向は、参加資格を与える対象範囲を広げている。つまり、証券投資信託法第三条の規定を制限的に解釈して「当該企業の従業員および当該企業の五〇％以上出資の子会社の従業員」にまで、なるべく参加資格を与えたいとしていることである。

また役員の参加資格については意見が分かれる。第一は、役員が奨励金などの経済的援助を会社から受けなければ問題はなとする肯定的意見である。しかし、自己取引の規制（商法二六五条）、役員の報酬に関する規定（商法二六九条）が問題となるので、役員の参加は見合わせるのが妥当であると考える。第二は、使用人兼務取締役は参加できるかという点についてであるが、最近では一般従業員とは別に使用人兼務取締役を含めて、役員を対象とした持株制度を導入している会社が多い。

④ 積立金について

積立金には、月例積立金、賞与積立金、臨時積立金があり、一口を一〇〇〇〇円とするのが普通である。積立金の上限を決める方法には、毎月の賃金を基準としてその何％とする方法と、積立口数を基準とする方法とがあるが、いずれにしても一長一短がある。制度普及当初は賃金を基準とした会社が多かったが、最近では積立口数を基準としている会社がほとんどである。⁽¹¹⁾また、下限（三口以上とか）を設ける点では、実務上の問題から避けるべきであるとされている。賞与積立金は、毎月積立金の何倍という一定倍率によるものが多い。

⑤ 奨励金について

一般的に、会社は参加者の積立に対し、その口数に応じて一口いくらという一定倍率で奨励金を付与している。⁽¹²⁾この奨励金の支給が株主平等の原則に違反しないか、という点については、支給の対象を株主としての従業員に対してではなく、株式を取得することに対しての支給とみなすことにより、違反でないとして取扱われている。しかし、もし支給率が余りにも高ければ、株主平等の原則に違反するのみならず、会社財産を理由なく減少させることになり、ひいては他の株主や債権者の利益を侵害することになる。故に、現在では支給率に制限を設け、一口一〇〇〇円につき二〇〇円を限度とするのが一般的である。また会社によっては上述の奨励金（普通奨励金）のほかに、長期継続参加者を優遇する特別奨励金を支給するところもある。

⑥ 株式の購入について

株式の購入は、毎月一定日に持株会が証券会社に委託してこれを行う。自社株式を参加者のために調達する方法には次の二つがある。すなわち新株の発行と、既発行株式を取得させることである。後者において、上場会社の場合は

株式を市場から購入しうるが、非上場会社の場合は個人株主あるいは法人株主から購入することになる。

⑦ 持分の計算

持株会が取得した株式の配分は、参加者の持分により配分計算される。また株券の引出しは、通常一定株数（売買単位一〇〇〇株）に達して参加者から請求があった場合になされ、それ以外は持株会または信託銀行名義にして一括管理される。

⑧ 権利の譲渡制限

株式または持分の譲渡については、種々制限を付する契約例が多い。例えば、譲渡および担保に供することを認めない、購入後一定期間を経過しないと認めない、退職時以外は全く認めないなどの制限である。このような譲渡制限契約は、制度実施上の目的を円滑に実現するためなされるが、しかしその契約の効力については商法上問題がある。

⑨ 議決権の行使について

共有株式の株主総会における議決権は、直接、間接投資方式においては株式名義人たる持株会理事長が、また信託銀行方式においては信託銀行が行使する。この場合においては、受託者が持株会会員と直接関係がないことから、会員は株主総会ごとに自己の信託株式にかかる議決権の行使について、信託銀行に特別の指示を与えることができる。ただし、必ず持株会理事長を通して行うのが一般的である。⁽¹³⁾ 議決権の行使には、統一行使と不統一行使とがある。また異議ある者は、理事長を通じ議決権の不統一行使を行うことができる⁽¹⁴⁾ としている会社もあるが、⁽¹⁴⁾ 実際には議決権の不統一行使という事態もなく、理事長一任という形で行使されているようである。⁽¹⁵⁾

⑩ 配当金について

配当金は持株会が一括して受取るが、これは持株会が参加者に代わって受取るにすぎず、配当金は参加者の配当所得となる。⁽¹⁶⁾

4 実施状況

最近（昭和四八年度より昭和五八年度まで）における従業員持株制度の実施状況は別表の⁽¹⁷⁾とおりである。

別表にみられるように、従業員持株制度を実施している会社数は、昭和四八年度においては、全上場会社数一、六八四社のうち一、〇一九社でその比率は六〇・五％であったが、毎年増加の一途を辿り、昭和五三年度における実施会社数は一、三〇四社となり、全上場会社数に対する比率は七六・四％と上昇している。さらに昭和五八年度においては実施会社数は一、五五六社となり、全上場会社数の八六・九％を数えるに至っている。

また、従業員持株会の所有株式数をみると、昭和五三年度においては二一・九六億株で全上場会社の発行株式数の一・一〇％であったものが、昭和五八年度においては三一・九四億株となり、全上場会社の発行株式数の一・二八％にも拡大されるに至っている。これは、銀行、信託銀行、生命保険、損害保険、証券金融会社を除くその他の金融機関の所有比率に匹敵する規模のものであるといわれる。

さらに、持株会加入の従業員数をみると、昭和四八年度における九九万一千人から、わずか五年後の昭和五三年度には、四九万一千人も急増して一四八万二千人となり、これは従業員持株制度を実施している会社の全従業員数の三八・二三％に及ぶものであり、さらに五年後の昭和五八年度においては一八二万六千人を数え、従業員持株制度を

従業員持株制度実施状況調査総括表（全上場会社）

年 度		昭48	・49	50	51	52	53	54	55	56	57	58
実 施 状 況	会 社 数 (A) 社	1,684	1,706	1,710	1,719	1,723	1,707	1,723	1,734	1,749	1,771	1,790
	持 株 制 度 実 施 会 社 数 (B) 社	1,019	1,105	1,174	1,225	1,274	1,304	1,345	1,387	1,439	1,505	1,556
	実 施 会 社 の 比 率 (B) (A) %	60.5	64.8	68.7	71.3	73.9	76.4	78.1	80.0	82.3	85.0	86.9
	全上場会社総発行株式数(C) 百万株	149,538	158,728	172,474	183,074	192,885	199,064	206,786	215,973	230,677	239,415	249,204
株 式 所 有 状 況	実 施 会 社 総 発 行 株 式 数 (D) 百万株	102,701	115,603	133,688	146,264	159,052	168,369	177,960	187,819	203,277	216,105	226,542
	持 株 会 所 有 株 式 数 (E) 百万株	673	938	1,267	1,634	2,000	2,196	2,412	2,616	2,792	3,074	3,194
	持 株 会 対 実 施 会 社 (E) (D) %	0.66	0.81	0.95	1.12	1.26	1.30	1.36	1.39	1.37	1.42	1.41
	所 有 比 率 対 上 場 会 社 (E) (C) %	0.45	0.59	0.73	0.89	1.04	1.10	1.17	1.21	1.21	1.28	1.28
加 入 状 況	実 施 会 社 総 従 業 員 数 (F) 千人	3,333	3,582	3,820	3,851	3,860	3,875	3,928	4,004	4,128	4,375	4,330
	加 入 者 数 (G) (実 施 会 社 従 業 員 の み) 千人	—	—	—	—	—	—	—	1,516	1,594	1,649	1,689
	従 業 員 加 入 比 率 (G) (F) %	—	—	—	—	—	38.23	—	37.9	38.6	38.6	39.0
	総 加 入 者 数 (H) (子 会 社 の 従 業 員 を 含 む) 千人	991	1,157	1,280	1,350	1,438	1,482	1,548	1,622	1,713	1,783	1,826

(注) 1. 本調査の時点は、各年度中に到来した最終決算期末現在
2. 加入状況の中の「加入者数(実施会社の従業員ののみ)」は、55年度から調査を開始

施している会社の全従業員数の三九%と急速に拡大し、今後もなお上昇する勢いである。

- 注(1) 東京証券取引所「昭和五八年度従業員持株制度実施状況調査」（昭和五九年、証券三六卷四二六号）二〇頁。
- (2) 商事法務研究会「株主総会白書」（昭和五三年、旬刊商事法務八一九号）一七頁。
- (3) 商事法務研究会・前掲一七頁。
- (4) 上林正矩「従業員持株制度の総合的研究―日本およびアメリカの経済制度的考察―」（昭和四三年、日本証券経済研究所証券研究三三卷）四、五頁。
- (5) 中村一彦「現代的企業法論」（昭和五七年、商事法務研究会）二二二頁。
- (6) 東京証券取引所・前掲三〇頁。
- (7) 菱田政宏「従業員持株制度―近年の動向を中心として―」（昭和四九年、関西大学法学部論集二三卷四、五、六合併号）四頁。
- (8) 菱田・前掲(7)四頁。
- (9) 大野実雄「従業員持株制度の任意性」（昭和三七年、商法研究三卷）八八頁。
- (10) 日本証券経済研究所「従業員持株制度の実態調査―昭和五五年の実情―」（昭和五六年、証券資料七四号）六頁。
- (11) 山一証券持株制度部「従業員持株制度の進め方」（昭和五三年）二九頁。
- (12) 山一証券・前掲三二頁。
奨励金は、会社の経理上給与として処理するか、福利厚生費として処理するかの何れであっても、税法上は給与とみなされ、会社の所得計算上は損金扱いとなる。他方、受取側である従業員については、給与所得として課税される。
- (13) 山一証券・前掲三六頁。
- (14) 飛山康雄「従業員持株制度の現況等について」（昭和五四年、旬刊商事法務八五五号）二五頁。議決権の行使については、持株会の理事長が規約にのっとり、議決権の行使を行おうとしている会社が大多数である。
- (15) 飛山・前掲二五頁。
- (16) 昭和四四年七月一日付の山一証券持株制度部よりの照会に対し、国税庁は同年八月一九日付をもって次のとおり回

答している。すなわち、「所得税法施行規則九六条二項の規定により、参加者に帰属する配当金が三万円以下の場合
は、当該参加者については当該計算書の提出を要しない。」というものであった。

(17) 東京証券取引所・前掲二一頁。

(18) 商事法務研究会・前掲一八頁。

三 従業員持株制度の問題点

従業員持株制度の実施に関し、商法上種々の問題が発生する。それは現行商法上従業員持株制度について何らの考慮も払われていないことに起因する。そこで、商法上問題になる諸点を取り上げ、法解釈的立場からこれに検討を加えてみることにした。

1 会社による便宜供与

(1) 便宜供与の適法性

従業員持株制度において、会社が従業員の自社株取得に対し従業員に便宜を供与するか否かは取締役会が決定し（商法二六〇条）、その取締役会は会社に対して善管注意義務（民法六四四条・商法二五四条三項）および忠実義務（商法二五四条ノ三）を負う。従って、従業員持株制度が会社の利益にならない場合には、商法上便宜供与は認められない。そこで便宜供与が認められるためには、「従業員の財産形成政策をその目的とし、それが従業員の福祉を増進し、その定着に貢献し、ひいては会社における労働者の勤労意欲の増進をねらっている限り、会社ひいては総株主の

利益に合致する」⁽¹⁾ものとされなければならない。

問題点の第一は、安定株主の育成強化を目的とした場合の従業員持株制度に、会社の便宜供与を認めるべきか否かについてである。これには肯定、否定の両論があり、前者は、株主構成が安定すれば株価が安定し、対外的信用が増大し資金調達にも有利となり、会社の利益に直結するからこれを認めるべきであると主張する立場である。⁽²⁾後者は、安定株主を確保するということは、とりもなおさず経営者自身の保身目的につながるものであり、取締役本来の職務ではないからこれを認めるべきではないと主張する立場である。⁽³⁾安定株主の育成強化が副次的な目的にあるのではないからこれを認めるべきではないと主張する立場である。結局、会社の経営政策上現状の株主構成では不都合であるとの理由により、その株主構成を経営者に都合よく変えられることと同様の結果をもたらすことになる。これは取締役の職務執行権限を逸脱し、会社財産を正当な目的のために支出すべき取締役の忠実義務に違反すると解さなければならない。また、親会社が子会社の株式を一〇〇％所有している場合、子会社の従業員に便宜を供与しうるかの問題については、親子会社間に経済的一体性がみられるときに限り、親会社はその子会社の従業員に便宜を供与してもなんら差し支えないものと解しうる。

要するに、便宜供与の問題は総株主の利益につながるものでなければならず、また便宜供与の範囲は、会社が便宜を供与することによって受ける利益と損失を比較衡量して、会社の受ける利益の方が大きい範囲で認められると解すべきである。しかし「会社にとって利益が生ずる範囲内において支出できる奨励金の限度額をどのようにして測定できるかは、実際問題として極めて困難である」⁽⁴⁾とされている。

第二に、取締役に対する便宜供与の問題であるが、従業員に対する場合と異なり、取締役に対する便宜供与には種

々の制約が設けられている。例えば、会社から従業員に対して支給されている奨励金および特別奨励金は、継続的に支払われるものであるから、所得税法二八条により給与所得とされている⁽⁵⁾。また、取締役に対して支給される奨励金および特別奨励金も、従業員に対すると同様に給与所得と考えられる。そこで、取締役に奨励金を支給するには商法二六五条により取締役会の承認が必要である。さらに、自己取引をなす取締役は特別利害関係人として当該承認決議につき議決権を有しない（商法二六〇条ノ二の二項）として制約を受けることにもなる。

第三に、便宜供与と株主平等の原則との関連については、先ず、従業員株主のみに便宜供与すること自体、株主平等の原則に違反しないかという問題がある。従業員持株制度における便宜供与は、従業員としての地位に基づいて支給されるものであって、従業員の株主たる地位に基づくものではない。従って株主たる権利義務については何等の影響もなく、株主平等の原則に違反することはないと考えられる。次に、株式の長期保有者に対する特別奨励金の支給が株主平等の原則に違反しないかという問題があるが、特別奨励金は、従業員に対して専ら自社株式の取得を促進するために株式取得時に支給される一般奨励金と異なり、自社株式取得の促進と同時に取得株式の長期間の保有をも、その目的とするものであって、一定期間の経過後に支給されるものである。しかし、特別奨励金の支給は一般奨励金と同様に、従業員たる地位に基づいて支給されるのであって、従業員株主と一般株主との差別待遇をするものではない。故に、特別奨励金の支給は株主平等の原則に違反しないと解すべきである。さらに、従業員株主に対して、配当時に配当金の一定割合を奨励金として支給することは、株主平等の原則に違反しないかという問題がある。この点に関して詳しくは次項(2)にゆずり、ここでは、従業員持株制度における配当奨励金は、制度の維持強化のために従業員に支給されるものであるから正当な理由があり、株主平等の原則に違反するものとはならないとの見解を表明するに

とどめておく。

(2) 奨励金

従業員株主に対し、配当時に配当金の一定割合を奨励金として支給することが、株主平等の原則に違反するか否かの問題がある。この問題については違法説と適法説の二つの立場がある。違法説⁽⁶⁾によれば、従業員が配当金を再投資することによって自社株式を取得する場合に、その投資額の一定割合の奨励金を支給することを別として考えれば、利益配当に関して、商法二二二条に規定する特殊の株式でない普通株に配当奨励金を支給した場合、一般株主は従業員株主に比して不利な取扱を受けることになり、株主平等の原則に違反すると主張する。これに反し、適法説⁽⁷⁾は、本来の配当金におけるような利益処分をするのではなく、経費処分としての性格をもたせておけば、あとは配当奨励金と一般奨励金は支給時期が異なるのみであるから、両者を特に区別する必要はないと主張する。

思うに、配当奨励金の本来の目的が利益配当にあるのではなく、従業員持株制度に基づき従業員が自社株を購入するための奨励にあり、かつ、従業員たる地位に基づいて支給され、同時に奨励金の額が労働能率の向上に見合う範囲内であれば、配当奨励金の支給は、総株主の利益の為の支出とみるべきであって、従業員株主のみが利し、非従業員株主が損害を被るとする立場をとるべきではない。蓋し、従業員持株制度における配当奨励金は、一般従業員の財産形成に主たる目的をおきながらも「結局は、あくまでも会社すなわち一般株主に利益になること」という点に適法性の根拠が求められている⁽⁸⁾と解するからである。

(3) 自己株式の取得禁止

従業員持株制度が商法上問題とされる諸点の一つに、自己株式取得禁止規定（商法二一〇条）との関係がある。す

なわち、従業員持株制度において持株会による会社の株式取得が、会社の計算においてなされるか否かの問題である。例えば、会社から従業員に貸付金を与え、その支払金利と配当金とを相殺し、そのうえ株式価額の低下による損失を保証する場合は、会社の計算において株式取得をしたことになり、商法上違反することになる（商法二一〇条、四八九条二号）。しかし、實際上、持株会による株式取得資金の大部分は従業員の拠出金からなり、配当金は従業員に帰属し、株式価額の低下による損失は従業員の負担とされ、さらに、持株会における役員選出、経費の支出においても会社から独立しているのが現状であるから、かかる場合には、会社の計算において株式取得をしているとはいえないわけである。貸付の仮装のもとに、会社の資金で会社の株式の取得が行われるときは、自己株式取得の禁止に触れることになる。

従来、従業員持株制度による自社株取得を容易にするためには、会社による自己株式の取得制限（商法二一〇条）を緩和すべきであるという意見が多い。そこで改正法（商法二一〇条）は、「会社ハ左ノ場合ヲ除クノ外自己ノ株式ヲ取得シ又ハ質権ノ目的トシテ発行済株式ノ総数ノ二十分ノ一ヲ超エル数ノ自己ノ株式ヲ受クルコトヲ得ズ」と規定し、原則的には従来どおり自己株式の取得を禁止する立場をとりつつも、例外的に発行済株式の総数の二〇分の一以内の質受けを法認した。⁽⁹⁾

このことは、たとえ二〇分の一以内という制限があったとしても、子会社による親会社株式の取得禁止（商法二一条ノ二）の規定と関連して、自己株式による担保金融が、その範囲内で活用されることとなる。⁽¹⁰⁾ また、会社の権利の実行に当りその目的を達するために必要なときでなくても、質受けができるという面で従来の規制の緩和であるといえよう。⁽¹¹⁾ しかし、自己株式質受けのメリットとしては、一面において「大会社は下請企業がもっている自己株式、

あるいは従業員持株制度による従業員の自己株式を質種として金融できる方途が大きく拡大したといえる⁽¹²⁾」が、他面においては「中小企業が、大会社の代理店・特約店として、あるいはその他の取引において、債務者となる場合にまで、安定株主工作の一環として、大会社の株式を購入させられ、取引上の売掛金の担保として提供させるケースも増えることが多いとも懸念される。改正法の規制の枠内とはいえ、これでは、無理やりに買わされた大会社の株式に質権を設定されることもなり、他に担保として利用する途が制約されたりすることがあれば、中小企業の資金繰りを⁽¹³⁾圧迫しかねないことともなりうる」のである。

思うに、自己株式の取得制限は容易に緩和すべきではないと考える。蓋し、第一に、自己株式の取得は、一般的には資本充実の原則に反すること、第二に、会社が従業員に株式取得をさせる場合、増資により新株を発行し、その際従業員に新株引受権を与える方が賢明であること、第三に、従業員に広く株式を取得させる場合、会社が市場から取得する株式数は相当量になり、この点から内部者取引の弊害が生じるおそれがあること等の理由からである。

(4) 新株の有利価額発行

従業員持株制度において、会社が従業員に自社株を取得せしめる方法として、次の二つの場合が考えられる。すなわち、一つは、既発行株式を何らかの手段により従業員に取得せしめる方法であり、二つは、特別な手段により従業員に新株を引受けさせる方法である。そして、この新株発行の方法には、既発行株式の場合と同様に、株式引受の際に奨励金を支出する方法と、従業員のため有利な価額で新株を発行する方法とが考えられる。

先ず既発行の自社株を従業員に取得せしめる場合、自己株式の取得禁止規定（商法二一〇条）と株主平等の原則との関連で問題があるが、この点についてはすでに前述したとおりである。

そこで、従業員持株制度に基づき、従業員にのみ新株を発行する方法については、第三者割当方法と、縁故募集の方法とがある。いずれの方法においても、従業員に株式の取得を容易にさせるため、有利な発行価額により新株を発行することができる。商法二八〇条ノ二の二項に規定する「特ニ有利ナル発行価額」の意義は重要である。それは、第三者に新株を発行する際、発行価額が特に有利であるか否かによって、株主総会の特別決議の要否が決められるからである。特に有利な発行価額であるか否かを判定する具体的基準を決定することは極めて困難であるといわれる。⁽¹⁴⁾しかし、総合的な判断基準を決定しなければならない以上、少くとも次の諸事項を考慮しなければならないであろう。すなわち、株式の市場価額（非上場会社の場合は規模、資産状態など最も類似した会社の市場価額）を中心にして、会社の資産状態、収益ないし配当状況、発行済株式数、新株の発行予定数、株式市場の動向等々である。⁽¹⁵⁾かくして決定した公正な発行価額より低い発行価額を、有利な発行価額というわけである。商法上、株主総会の特別決議を必要とするのは「特ニ有利ナル発行価額」の場合である。そして「特ニ有利ナル価額」とは、有利な発行価額から、有利性が軽微な場合を除いたものをいうと主張する説があるが、⁽¹⁶⁾「特ニ」という意味は「軽微な場合を除く」というほどの意味はなく、公正な発行価額の判定が困難であるために付けられたものであり、有利な発行価額であることが明白である場合は、すべて『特ニ有利ナル発行価額』に該当し、株主総会の特別決議が必要であると解するのが妥当⁽¹⁷⁾と考える。

また、商法は、株主以外の者に対し、特に有利な発行価額をもって新株を発行するには、定款にこれに関する規定があっても、その者に対し発行すべき株式の額面無額面の別、種類、数および最低発行価額につき、株主総会の特別決議を必要とし、この場合は、取締役は株主総会で株主以外の者に対し、特に有利な発行価額で新株を発行すること

を必要とする理由を開示しなければならない（商法二八〇条ノ二の二項）と規定され、また、取締役の会社および株主に対する開示義務は、常に忠実義務の中心をなすもの⁽¹⁸⁾とされている。従って、従業員持株制度に基づき、従業員に有利な発行価額で新株を発行しうる旨を定款に記載した場合でも、商法二八〇条ノ二の二項に規定する「定款ニ之ニ関スル定アルトキト雖モ」株主総会の特別決議は必要とされるわけである。また、株主総会の特別決議は、決議後最初に発行する新株であって、その日から六か月以内に払込をなすべきものについてのみ、その効力を有する（商法二八〇条ノ二の四項）ものであり、新株発行毎に株主総会の特別決議が必要である。例えば、一度の決議のみによって、その後数度における有利価額による新株発行決議をしたとしても、現行商法上は無効である⁽¹⁹⁾と考える。

さらに、特別決議をなす場合、取締役はその理由を開示しなければならないが、この趣旨は、第三者に新株の有利価額発行をする場合に、一般株主の判断資料を提供することにあると考えられるから、その内容は新株の有利価額発行を必要とすべき一応の説明がなされ、それとの関連で新株の発行をなされた者が、一般的に推測しうる程度であれば足りると解⁽²⁰⁾されている。理由の開示を欠いたり、虚偽の理由を開示したりすれば、商法二四七条の規定により、総会決議の取消事由になる。次に問題になるのは、発行価額は公正なものであるとして新株発行の際に奨励金を支出することの可否についてである。このことは、既発行株式取得の際に、従業員に支給される奨励金は、株主たる地位に基づく資本の払戻にあるのではなく、従業員としての地位に基づき支給されるものと解すべきであるから、新株引受の際に支払われる奨励金も、同様に正当な理由が認められ、これを適法と解すべきである。

ただ、従業員持株制度のために新株を発行する場合、有利価額発行制度を利用するか、奨励金制度を利用するかにより、次のような差異を生ずる。すなわち、①会社の資本あるいは資本準備金の相違の発生（商法二八四条ノ二、二

八八条ノ二）、額面株式を発行する場合には、たとえ有利価額発行の場合でも額面以下にすることはできない（商法二〇二条二項）から、資本準備金の額に差異を生ずること、㊦新株の有利価額発行は、株主総会の特別決議を必要とするが、奨励金の支出については株主総会を必要としないことである。

2 株主総会における議決権行使

従業員が自社株の取得を通じて、財産の形成、経営参加、企業の運営、労使協調、愛社精神等への意識を高めるためには、単に利益配当を受け取るのみでなく、積極的に株主総会へ出席し、株主としての議決権を行使することが肝要である。そこで、従業員持株制度における議決権がいかなる方法で行使されているかをみるに、共有株式の名義は持株会の理事長等の個人名義で株主名簿に記載されており、従って、対会社関係においては団体の代表者が株主となり、株主権を行使することになっている。また、会社の株主総会の通知等は株主名簿に記載されている団体の代表者に対してのみ行えばよい（商法二三四条一項）とされているが、従業員持株制度の目的を遂行するためには、従業員の意見を株主総会に率直かつ正確に反映させることが大切である。

そのためには、以下の二つの方法が考えられる。すなわち、①は、持株会は、各従業員株主を代理人として株主総会に出席させ、その持分に応じた株式について議決権を行使させること、②は、持株会理事長が、各従業員株主の意見を事前に聴取しておき、株主総会においてはその意見に基づいて議決権を行使することである。これらのうち、①は、議決権の代理行使に関する委任状の問題（商法二三九条三項）、会社による複数代理人の出席拒否の問題（商法二三九条五項）等種々問題が多く不相当である。そこで②の方法が採用されることになる。②の方法をさらに三つの

方法に分けて考えてみると、①議決権の不統一行使を行うこと、②従業員株主の多数意見に従って議決権を一括行使すること、③多数意見に相当する議決権のみを行使し、少数意見に相当する議決権はこれを放棄することということになる。思うに、会社が実質株主である従業員株主に対し、株主としての意見を尊重するのは当然であり、かつその意見を率直、正確に株主総会に反映させるためには、①の議決権の不統一行使が必要不可欠であることはいうまでもない。もちろん、不統一行使を認める前提としては、各従業員株主に対し、事前に株主総会付議事項に関する書類を交付するか、または、社内掲示によってその内容を告示する必要がある。議決権の不統一行使を行う場合には、総会日より三日前に、会社に対して書面をもってその旨およびその理由を通知しなければならない（商法二三九条ノ二の一項）が、この場合会社は議決権の不統一行使を拒否することはできない（商法二三九条ノ二の二項）。

議決権行使をする場合、それが不統一行使であるにせよ、統一行使であるにせよ、従業員株主は事前に株主総会付議事項の内容を熟知しておく必要がある。そのためには、従業員株主は、一般株主と同様に株主総会毎に必要な参考書類等の写しを送付されなければならないが、このことについては商法上何らの規定もない。そこで、議決権の行使⁽²¹⁾上その拘束契約の効力が問題となる。議決権は人格権であると解する立場においては、本契約は無効であるとして⁽²²⁾いるが、議決権の拘束契約を債権的拘束契約であると解する立場においては、議決権は、本来、株主が自由に行使しうるものであるから、持株会理事長と各従業員株主との当事者間における議決権拘束契約は有効であるとするのが一般的である。ただし、本契約の効力は当事者間に限り、対会社関係には及ばないこと勿論である。

現在実施中の従業員持株制度の持株会には、理事長として会社の総務部長または人事部長がなっている場合が多い。そして議決権の行使は持株会等の理事長に統一行使せしめているのが現状である。これは従業員持株制度の目的

に照らし、決して歓迎すべきことではない。しかしながら反面、持株会の理事長に労働組合の幹部がなるような場合は、会社の経営に対するコントロールや監視機能を発揮することが可能となり、⁽²³⁾従業員が株主として単独株主権、少数株主権、会社の帳簿閲覧権（商法二九三条ノ六）、取締役や監査役の解任請求権（商法二五七条三項、二八〇条）などを行使すれば、会社経営者にかんりの影響力を及ぼす⁽²⁴⁾こともできるわけである。

昭和五六年改正法によって、議決権行使に関する利益供与禁止規定（商法二九四条ノ二、四九七条）が設けられた。ここで、この規定と従業員持株制度との関係が、正面から問題とされた熊谷組持株会事件の判決（昭和六〇年三月九日福井地裁判決）について注目してみたい。概要は次のとおりである。

株式会社熊谷組は、昭和五七年一〇月から昭和五八年九月まで、同会社の大株主である熊谷組持株会の会員に対し、合計三、四七五万円余を無償で支出したが、熊谷組の株主Xは、この支出は商法二九四条ノ二に違反するとして同社の代表取締役Yに対し、右金員の返還と以後の利益供与の中止を求める代表訴訟を提起した。この持株会は、熊谷組および同社が全額を出資する子会社の従業員を会員とする団体で、従業員が少額資金を継続的に積立てることにより、熊谷組の株式を取得し、従業員の財産形成と会社との共同意識の高揚を図る目的で設立され、熊谷組は、同持株会との取決めにより従業員の勤労意欲向上等の趣旨を含め、福利厚生の一方法として一定の奨励金を支払ったというものである。

本判決は、このような持株会の目的と奨励金の額・割合（月掛一口一、〇〇〇円、一〇口限度、賞与時積立―月掛の三倍―の五パーセントと会員一名につき四〇〇〇円）にかんがみ、又制度上、会員の議決権行使に独立性が認められると考えられることにより、「熊谷組が持株会会員に対してなす奨励金の支払いは、被告主張のとおり、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認めるのが相当であるから、右は、株主の権利の行使に関してなしたものと前記推定は覆るものというべきである」とし、Xの請求を棄却した。Xは控訴せず、この判決が確定した事件である。

この判旨につき、従来の多数説は、従業員持株制度における補助は、株主の権利行使に影響を与える趣旨が含まれていないから、商法二九四条ノ二に違反するものではないとして、これを支持する立場をとっている。

これに対し、反対の立場をとる有力説⁽²⁵⁾もある。すなわち、「理事長が理事会の決議に基づき議決権を行使するにつき、持株会全員が、株主総会ごとに持株会理事長に対し特別の指示をなすことができると規約上定められていても、理事会の決議および理事長の議決権行使は、通常は取締役の意思に従ってなされるから、会員は会社の上司の意思に反して独自の見解を主張することは、ほとんどできないのが通常である。会員は、当該会社における将来の出世や身分の安全を断念しないかぎり、理事長に対し特別の指示をなすことはできないと考えるのが、実際に適合した見方である。即ち実際上は会員の議決権行使の独立性はないと解すべく、従ってこの奨励金支出は、二九四条ノ二に違反する利益供与と解するのが正当⁽²⁶⁾」であるとの立場をとるものである。

又、従業員持株制度が利益供与禁止規定と抵触しないで存続発展していくためには、従業員株主による議決権行使の直接秘密投票が確保されなければならず、そのためには「従業員に配分された株式を直ちに従業員名義に書き換え、ただその株券を持株会に寄託することにすれば、従業員は株式の譲渡はできないが、議決権の行使は、全く独立して直接秘密投票ができるのではないか⁽²⁷⁾」と説かれている。

現代は大衆資本主義の時代である。企業は、実質上大衆投資者の出資により成立し、大衆の投資金によって運営さ

れている。そして大衆投資家の多くは勤労者、従業員、消費者などである。国民経済と重要な関連を有する従業員が、企業経営に参加し、または経営に対する監督的、是正的機能を発揮することは、企業をその真の出資者である大衆に近づけ、大衆の意思とかけ離れた企業経営のやり方を是正する⁽²⁸⁾のに少なからず役立つということを忘れてはならないのである。

3 株式譲渡の制限

株式の自由譲渡性は、株主が会社に対する投下資本を回収するための重要な機能である。しかし、わが国の株式会社の大多数は小規模閉鎖的な会社である。このことから、会社にとって好ましくない第三者が株主として参加することを防止し、運営を安定させなければならないという要請が生じる。そこで、商法（二〇四条一項但書）は、会社が定款により、株式の譲渡につき取締役会の承認を要するものとして、会社にとって好ましくない者の株主参加を排除するとともに、会社による株式買受人の指定制度によって、株主が自己の投下資本を回収しうる途を開き、会社と株主の両者の利益を確保しようとした。これが定款による株主譲渡制限の制度である。しかし、従業員持株制度に参加している従業員株主の株式についてのみ譲渡制限の定めをすることは、株主平等の原則に反し、無効である⁽²⁹⁾。また、譲渡の相手方が従業員株主に限り承認を要しないとする定めも、株主平等の原則に違反し、⁽³⁰⁾無効であることが明白である。

定款によって株式の譲渡に取締役会の承認を要する場合には、株式の自由な流通が大きく阻害されるので、証券取引所は、株式上場の要件として「株式の譲渡につき制限を行っていないこと」を要求している。従って、証券

取引所上場会社については、定款によって株式の譲渡制限を決めることができず、この制度は、實際上、非公開会社にのみ利用できるものである⁽³¹⁾。

会社や持株会と従業員株主との間に譲渡制限の特約を設けることについて、有効説、無効説の二つの立場がある。すなわち、有効説によれば、従業員持株制度の従業員株主は、株式取得のため会社から便宜供与をされているが、それは会社の全体的利益につながるからである。この目的を達成するためには、従業員が一定期間株式を保有することが前提となり、株式譲渡制限契約を締結することは必ずしも不合理ではない。従って、ある一定期間譲渡を禁止する契約は、その期間が不当に長期間でない限り、たとえ先買権条項を含まない場合でも有効であると説いている⁽³²⁾⁽³³⁾。

これに対し、無効説は次のように反論する。すなわち、会社と従業員との関係がたとえ債権契約であったとしても、両者の契約によって譲渡を禁止したり、譲渡に取締役会の承認を要求するのは、商法二〇四条の株式譲渡自由の原則に違反し、無効であるとし、また、持株会と従業員株主との契約による処分の制約も、持株会が会社と一体でなく、十分の独立性を保持していれば別であるが、現実には会社の利益のために、会社の影響下に行われざるをえない以上、これまた原則として無効である⁽³⁴⁾と説いている。

思うに、実際上の問題として、会社の従業員持株会に対する願望は、会社の安定株主作りにあるようである。しかし、株式投資特有の性質を考えた場合、自社株の売買は可能な限り自由にするのが本来の姿であり、まして従業員持株制度を従業員の財産形成策として考えるなら、自社株売買を自由にする体制は、不可欠の要素である⁽³⁵⁾と考える。

注(1) 矢沢淳「いわゆる『新従業員持株制度』の商法上の問題点」（昭和四四年、商事法務研究四八〇号）三頁。

(2) 味村治Ⅱ谷川久Ⅱ大塚俊一Ⅱ竹中正明Ⅱ十亀博光Ⅱ木下公明「従業員持株制度の解説」（昭和四三年、商事法務研究

四四八号)七頁。

(3) 谷川久「従業員による自社株式取得ないし保有のための制度の問題点」(昭和三七年、商事法務研究二五五号)三頁。

(4) 木下公明「従業員持株制度の運営上の留意点」(昭和四五年、商事法務研究五二八号)一七頁。

(5) 山一証券・前掲五一頁。

(6) 矢沢・前掲三頁。谷川・前掲三頁。

(7) 味村治「従業員持株制度上」(昭和四二年、商事法務研究四三〇号)五頁、河本一郎「従業員持株制度の法的諸問題」従業員持株制度のすべて(昭和四五年、別冊商事法務研究一一)三一頁。

(8) 河本、前掲六頁。なお河本一郎教授によれば「西ドイツにおける従業員持株制度は、「会社が従業員に対して供与する財産的便宜の適法の問題と、社会的要請——『国民のいっそう広い階層および範囲が経済の生産財に参加し、そして、少数者の手中に資本が集積することを阻止するという社会政策的課題』に株式法分野で有効にこたえるための一つの方法」とらえられている」ということである。——中村・前掲二一八頁。

(9) 竹内昭夫「改正会社法解説」[新版](昭和五六年、有斐閣)八二頁。

なお、従業員持株制度のための自己株式取得を法認している欧米の立法例を簡条的に挙げれば次のとおりである。

① アメリカ(一九六二年ニューヨーク事業会社法など)は、従業員持株制度のための自己株式取得について、明文規定を設けていないが、多くの州では、「利益剰余金または資本剰余金の範囲内で」自己株の取得を大幅に認めている。いわゆる金庫株、貯金株—treasurystock—によって、会社は、大量の自己株の取得が可能となり、これをストック・マージャーおよびストック・オプション制度に利用している。

② フランス会社法(一九六六年会社法および一九六七年会社法施行令)においては、従業員持株制度、従業員株式買付選択権に利用する場合のための自己株式の取得を例外的に認めている(二二七—一条、同三条)、ただし、正規上場株式で株式数一〇%までに限る、等の制約がある。

③ 西ドイツの一九六五年株式法は、自己株が従業員に対し取得のために提供されるべきときには、例外的に自己株式取得を許している(七一条一項二号)。

④ イギリス会社法(一九四八年会社法、一九六七年会社法)は、自社従業員が自社株またはその支配会社株式会社株式

わが国における従業員持株制度(亀山)

の引受けおよび払込みをするために必要な資金の善意の貸付けだけを例外的に許している。

⑤ ヨーロッパ会社法案（一九七五年）は、ECの会社の従業員、同グループ企業の従業員に、その処分しうる準備金によつて、分配するための自己株式の取得を許容し（四六条二項）、取得後一二か月以内に従業員に分配されなかったときは、その後六か月以内に処分すべしとしている（四六条四項b）。以上、池島宏幸「大企業支配体制の法構造」（昭和五九年、日本評論社）二四二頁以下参照。

(10) 池島宏幸「大企業支配体制の法構造」（昭和五九年、日本評論社）二三八頁。

(11) 竹内・前掲八五頁。

(12) 池島・前掲二三九頁。

(13) 池島・前掲二三九頁。

(14) 大森忠夫「注釈会社法五卷」（昭和四三年、有斐閣）五二頁、石井照久「会社法下」（昭和四二年、勁草書房）一六頁。

(15) 大隅健一郎「新版会社法概説」（昭和四一年、有斐閣）一八〇頁、石井・前掲一六頁、大森・前掲五一頁。

(16) 西原寛一「会社法」（昭和三二年、岩波書店）二七四頁、大隅・前掲八〇頁、田中誠二「会社法詳論上」（昭和四二年、勁草書房）五四九頁。

(17) 大森・前掲五三頁、鈴木竹雄「新版会社法」（昭和四三年、弘文堂）一四二頁。

(18) 田中誠二「全訂会社法詳論下」（昭和五三年、勁草書房）六八九頁。

(19) 大森・前掲六一頁。

(20) 石井・前掲一九頁、大隅・前掲一八〇頁、鈴木・前掲一九五頁、大森・前掲五八頁、菱田政宏「従業員株式取得の方法、価格―従業員持株制度との関連において―」（昭和四八年、関西大学法学論集二三巻四・五・六合併号）一八一頁以下。

(21) 松田二郎「会社法概論」（昭和三二年、岩波書店）一三八頁。

(22) 西原・前掲二三九頁、田中・前掲（16）三三八頁、石井照久「会社法上」（昭和四二年、勁草書房）二五七頁。

(23) 中村・前掲二一九頁。

- (24) 中村・前掲二二〇頁。
- (25) 田中誠二「利益供与禁止規定の嚴格化およびこの規定と従業員持株制度」(昭和六一年、旬刊商事法務一〇七一号)七頁、中村一彦「金融商事判例研究」(昭和六〇年、金融・商事判例七二五号)四六頁。
- (26) 田中・前掲(25)七頁以下。
- (27) 田中・前掲(25)一〇頁。
- (28) 菱田政宏「従業員の株式保有」(昭和四五年、関西大学法学論集二〇卷一号)四二頁、中村・前掲二二〇頁。
- (29) 河本・前掲三二頁、田中・前掲二九〇頁、石井・前掲一七六頁。
- (30) 田中・前掲(16)二九〇頁。
- (31) 中村・前掲二二二頁。
- (32) 八木弘「従業員持株制度について」竹田先生古稀記念・商法の問題(昭和二七年、有斐閣)二六四頁、高橋勝好「従業員持株制度と株式譲渡制限に関する特約の効力」(昭和三八年、商事法務研究二九八号)一四頁。
- (33) 東京地裁昭和二五年一〇月二五日判決、下級民集一卷一〇号一六九七頁参照。
- (34) 河本・前掲三四頁、中村・前掲二二二頁。
- (35) 中村・前掲二二二頁。

四 従業員持株制度の効用と限界

1 効 用

従業員持株制度の効用については、会社側のメリットおよび従業員側のメリットの双方に分けて考察する必要がある。

(1) 会社側のメリットは次のとおりである。

① 従業員株主を安定株主たらしめること。これは規約によって自社株式の引出しを一定期間制限すれば、安定株主を育成できるわけである。

② 株価の安定性が維持できること。株価の安定性は、株式の需要関係、資本金の多少、株式の市場性その他多くの要因に左右されるが、持株会による月掛投資方式で定期的に自社株式を購入すれば、株価の安定性の維持に寄与できるというわけである。

③ 浮動株対策に役立つこと。株式数が一定単位（例えば一〇〇〇株）に達した場合には、株式名義を自動的に本人名義に書き換える旨を規約で定めれば、これにより浮動株主対策に効果が期待できる。

④ 個人株主づくり対策として有効であること。

⑤ 市場性の増強が期待できること。

⑥ 従業員利益と企業利益との間に共通関係をもたせることにより、労使の対立意識を緩和し、労働意欲を増進させ、労使の協調性を高めることができる。このことは、従業員が自社株式を取得することによって、労働者もまた資本家であるとの認識のもとに、企業への熱心な協力者となりうるし、同時に従業員の定着性を高め、他企業への移動を防止し、生産性の向上に貢献させることができる。

⑦ 資本調達の際に、失権株を極小にとどめることができるほか、新株発行手続の簡便化に役立ち、新株発行費用を節減しうること、等があげられる。

(2) 従業員側のメリットは次のとおりである。すなわち

- ① 少額資本で自社株式投資が可能となり、株主たりうること。
- ② 持株会を設立し利用することにより、自社株式投資が便利にできること。
- ③ 奨励金が支給されること。
- ④ ドル・コスト平均法⁽¹⁾による機械的な購入法なので、一般の株式投資より有利に投資できること。
- ⑤ 参加従業員は利益配当金を受け、財産形成に役立ち、生活の安定に資することができる。
- ⑥ 制度を積極的に促進することによって、従業員の持株数が相当数にのぼったときは、従業員は株主たる権利を行使することにより、経営参加意識をもつことができるようになり、企業運営への関心度も高めることができる。

従業員持株制度を通じ、従業員の有する最も大きい効用の一つは、株主たる地位に付着した議決権を付与されるということである。そしてこの議決権は、統一行使または不統一行使により、株主総会を通じて会社の運営に発言権を有することになるが、全従業員の保有する株式が相当数にのぼった場合、従業員株主が団結することによって、その代表者を取締役会および監査役会に送り、会社への支配力を発揮することも理論的には可能である。また、現行商法上、単独株主権、少数株主権が広く認められていることから、会社の事情に精通した従業員が、株主たる地位に基づいて、前述のような会社の帳簿および書類の閲覧権（商法二九三条の六）、取締役・監査役の解任請求権（商法二五七条三項・二八〇条）等の権利を行使して、従業員の人事権や取締役の地位に関与することも、理論的には不可能ではないのである。⁽²⁾

2 限 界

従業員持株制度の限界については、商法上の限界および制度の実施政策上の限界の双方の立場から論じなければならぬ。

(1) 商法上の限界として次のことが考えられる。すなわち

- ① 株式の譲渡制限の規定（商法二〇四条一項但書）からくる限界。
- ② 会社の自己株式の取得禁止規定（商法二一〇条）からくる限界。
- ③ 新株発行の際、株主以外の者への割当に対しては、株主総会の特別決議を要とする規定（商法二八〇条の二、三項）からくる限界。

等をあげることができるが、これらについてはすでに述べたとおりである。

(2) 従業員持株制度の実施政策上の限界については、その目的と関連して次のように考えられる。

第一に、従業員持株制度は、従業員の財産形成に役立ち、その生活安定に資するということについてであるが、従業員の財産形成は、必ずしも自社株取得に限られるものではない。持株制度、社内預金、あるいは一般の預金または他会社の株式取得、社債への投資等財産形成手段は種々存在する。従業員持株制度が財産形成上有利であるための条件としては、従業員による長期的な自社株の保有と会社の安定が必要である。かかる条件を無視して従業員持株制度の発展はあり得ない。一九二九年の恐慌によるアメリカの株式市場の暴落は、自社株の取得に財産を投資した従業員をして、一挙に職場と財産をも奪ってしまったが、このことは従業員持株制

度を実施する場合の反省材料として留意しなければならない。このように、従業員持株制度は、すべての会社において、その従業員の生活安定に資するとは断言しえないのである。

第二に従業員利益と企業利益との間に共通関係をもたせることにより、労使の対立意識を緩和し、労働意欲を増進させるということについてであるが、従業員が自社株を保有することによって労働意欲を高めるためには、従業員の株式保有数が相当数なければならない。株式保有数が少なければ、それだけ配当金も少なく、従って労働意欲を高揚することにはならないからである。かといって、従業員が相当数の株式を保有するために資金的余裕がなければならず、利益享受の点において、資金的余裕のある従業員と資金的余裕の乏しい従業員との間に対立の生じる恐れがあることも留意しなければならないところであり、従業員の生活、思想状態や賃金水準をも考慮する必要があると考える。⁽³⁾

第三に、従業員の定着性を高め、他企業に移動することを防止するということについては、従業員が高賃金を求めて他企業に転職する場合、従業員持株制度をもってこれを引きとめる効用があるか否かは疑問の余地がある。従業員持株制度を転職防止策の有力な方法として、会社が転職希望者の株式を買い取れば、自己株式取得禁止規定（商法二一〇条）により違法となり、また会社以外の者が、転職希望者の株式を強制的に買い取ることの合理的根拠も見出せない。⁽⁴⁾さらに第四として、従業員持株制度は、資本調達の際に便利であるといわれるが、失権株が少ないということは、新株引受資金の調達のため、従業員が他の一般株主より積極的に努力するということであって、資金的に前者が必ずしも後者に勝っているということではない。また不利な新株発行の場合でも、従業員株主は、職場上の配慮からやむなくこれを受けざるをえなくなるようなときは、従業員の

経済的犠牲を強いる結果となり、従業員の財産形成という主旨に反することになる。

従業員持株制度は、その狙いが、従業員の財産形成策として大きく見直されている⁽⁵⁾とはいえ、結局会社側の唱導による経営政策的、労務管理的な制度であるといえるのである。もちろん、従業員株主にとっては、有力な財産形成のための制度でもあるので、この点では会社側と従業員側との両者のメリットは一致しようが、制度を通じての自社株の取得については、会社による何らかの恩恵なり便宜的供与なりが必要であり、これなくしては従業員持株制度の基本的存在理由はありえない。

従って、仮りに持株会による自社株保有数が相当多数を占め、これに基づいて参加従業員が、一致団結して議決権の不統一行使をすることにより、会社に重大な影響を及ぼすような結果を招く危険が予想されるときは、会社は何らかの方策を用いて、その危険を未然に防止する手段を構じ、便宜的供与を差し控えるであろうことは明白である。従業員株主が会社に圧力を加えるような自社株の保有を、会社がなお奨励するようなことは到底考えられないからである。換言すれば、会社の積極的便宜供与がなければ、従業員持株制度による自社株式の取得はありえず、従って従業員株主たる地位も失うことになる。従業員持株制度の実質的限界は、正にここにあるといえるのではなからうか。

注(1) 山一証券・前掲三九頁以下参照。

ドル・コスト平均法は、投資の公式—予測の限界を認め、材料や環境の変化を無視し、堅実に利益を生み出すためのオートメーション投資法で (Formula Plan) という—の中で最も簡単な手法で、一定期間に、毎回一定金額を、同一株式に投資していくという防衛的な方法 (Aggressive and defensive investing) をいう。月掛投資計画 (Monthly investment Plan) の参加者が、グループとなつて株式投資する方式は、ドル・コスト平均法の代表的な方法である。

ドル・コスト平均法で株式に投資すると、株価が高くなつても一定金額で買い付けるので、購入株数が少くなり、株

価が安くなれば、同一金額でも購入株数が多くなり、物価の波を利用して購入値段の平均を下げるができる。従ってドル・コスト平均法は、株価高低利用法 (Fluctuation harnessing) ともいわれている。

(2) 菱田政宏「従業員の株式保有と会社の経営・支配」(昭和三八年、関西大学法学論集一三卷二号) 四一頁。

(3) 池田直視「従業員持株制度と経営参加の問題」(昭和三七年、企業法研究八九輯) 一四頁。

(4) 池田・前掲一四頁。

(5) 中村・前掲二一四頁。

五 む す び

以上、従業員持株制度を概観し、商法上における問題点を検討したうえで、さらにその効用と限界について考察してきた。そして、これらの検討と考察は、いずれも、企業における従業員を実質的側面からその人的要素の一つとして位置づけようとする試みであった。

企業の構成要素は、一般的に物的要素と人的要素に分けられ、それぞれ商法の規制対象とされている。⁽¹⁾物的要素とは資本そのものをいい、人的要素とは経営首脳者および経営補助者をいうのであるが、しからば、従業員は企業の人的要素の一つとして、商法上認められているのかについて改めて考えてみたい。

企業が権利義務の主体として存立する以上、従業員がその人的要素としてとり込まれるためには、法的には当然なことながら、従業員の行為が、企業の権利義務関係に影響力を及ぼすことが前提となる。しかし、商法上従業員に関する規定は、商法三七条乃至四五条および七〇五条以下にみられるにすぎない。

商法三七条乃至四五条の規定は、商業使用人に関する規定であるが、商法上「商業使用人」とは、営業主たる商人（商法四条）の営業活動を補助する経営補助者を意味するのであって、「商業使用人」の解釈論としては、次の二点が問題となる。すなわち

- ① 商業使用人は営業主との間に雇用関係を必要とするか。
- ② 商業使用人は対外的代理権を必要とするか。

について学説上見解の分かれるところである。

多数説は、①については商法四五条の規定を根拠として、雇用関係が必要であるとし、雇用関係がない場合には、商業使用人に関する規定が類推適用される⁽²⁾との見解に立つ。また②については、商業使用人という文言は、文理解釈上あくまでも使用人であるとしてこれを消極的に解すべきである⁽³⁾との立場をとっている。

これに対し少数説は、①については、商法にいう商業使用人とは実質的に商業代理人を意味するものであり、雇用関係は不要であるとの見解である。⁽⁴⁾②については、商業使用人の行為が営業主の営業にとって問題となるのは、その対外的法律関係に影響がある場合であるから、商業使用人に関する規定を実質的には商業代理人に関するものとして、これを積極的に解すべきである⁽⁵⁾との立場をとっている。

このような解釈論上の対立の原因は「商法が、使用人であり、かつ代理人でもある場合を基本に法文を構成した⁽⁶⁾ことによる」ものであって、商法上商業使用人に関する規定は、そのほとんどが商業使用人の営業上の代理権に関する規定であり、雇用関係に関する規定はわずかに商法四一条と同四五条の二か条にすぎない。そこで、奥島孝康教授によれば「それゆえ、商業使用人に関する規定は、実質的には、商業代理人に関するものであるのみならず、理論的に

も、商法が本来その規制の対象とすべきであるのは、取引安全の要請から、商業代理人に関する規制であって、商業使用人と営業主（商人）との間の雇用関係の規制は商法本来の規制対象ではないというべきである。かくて、企業法たる商法においては、会社機関については代表権、使用人については代理権の有無こそが問題とされるのである。代理権を持たない使用人乃至労働者（従業員）は商法の対象とはなりえないのである⁽⁷⁾と説明されている。

このように、従業員（労働者）が現行商法の規制対象外におかれているとはいえ、現実問題として、企業と従業員との法律関係が、すなわち大局的には、①従業員の企業代理権限問題、②従業員の労働条件に関する問題、③従業員の経営参加問題⁽⁸⁾といった商法と労働法の交錯する問題分野として大きく横たわっている事実も見逃すことができないであろう。今後これらの諸問題を具体的に検討し解決を与えていくためには、ひとり商法のみ立場からでは不十分である⁽⁹⁾と考えられるのである。

かくて、この限界を乗り越えるためには、労働の余剰価値的立場からは企業利益の分配方式を、また従業員（労働者）の主体性確立と企業運営参加の立場からは経営参加方式を、何らかの立法的措置を含めて、真剣に検討されなければならない時期にきているのではないかと考えるのである。

注(1) 西原寛一「商法概念としての企業」（田中耕太郎先生還暦記念『商法の基本問題』昭和二七年、有斐閣）二二頁。

(2) 大隅健一郎『商法総則（新版）』（昭和五三年、有斐閣）一三九―一四〇頁。

田中誠二『全訂商法総則詳論』（昭和五一年勁草書房）三七〇頁。

(3) 服部栄三『商法総則（第二版）』（昭和五二年、青林書院新社）二七八頁。

(4) 石井照久・鴻常夫『商法総則（商法1）』（昭和五〇年、勁草書房）八八頁。服部・前掲二七七―二七八頁。

(5) 石井照久「商法と労働問題」『商法における基本問題』昭和三五年、勁草書房）一七九頁、大隅・前掲一四〇頁、西

原寛一「会社法と労働法との相関問題」『商事法研究第三卷』昭和三八年、有斐閣）三七四頁。

（6）奥島・前掲現代企業法講座二二七頁。

（7）奥島・前掲二二七頁。

（8）竹内昭夫「企業と社会」『岩波講座基本法学7―企業』昭和五八年、岩波書店）一三頁。

（9）奥島・前掲二二六頁。