

[翻訳] サンフォード・M・ジャコービィ著「従業員代表制とコーポレート・ガバナンス：ミッシングリンク（下）」

その他のタイトル	[Translation] Sanford M. Jacoby, Employee Representation and Corporate Governance (2)
著者	伊藤 健市
雑誌名	関西大学商學論集
巻	48
号	2
ページ	267-301
発行年	2003-06-25
URL	http://hdl.handle.net/10112/00018901

【翻 訳】

サンフォード・M・ジャコービイ著

「従業員代表制とコーポレート・ガバナンス：
ミッシングリンク(下)」

伊 藤 健 市

Ⅲ 費用, 便益, 借用

A. ヨーロッパと日本

コーポレート・ガバナンスに対するアメリカのモデルと比較して、ヨーロッパとアジアのアプローチ方法にはそれに付随したコストがあるという事実を否定するのがここでの意図ではない。まず第1に、資本があまり流動的でなく、その結果としてリスクが高いことから、資本コストはアメリカに比べて高いのである。このより高い資本コストは特に日本で顕著である¹²⁵⁾。第2に、ヨーロッパとアジアの企業が株主以外のステークホルダーを重要視することから、そういった企業は株主に収益をもたらすかもしれない現金を過度に投資する傾向がある¹²⁶⁾。それゆえ、ヨーロッパと

125) Carl W. Kester & Timothy A. Luehman, "The Myth of Japan's Low Cost Capital," 70 HARV. BUS. REV. 130, 130-38 (1992). See generally Carl W. Kester, *Japanese Takeovers* passim (1991).

126) John C. Coffee, Jr., "The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications," 93 NW. U. L. REV. 641, 649 (1999).

アジアの企業は時としてあまりに多くの製品を生産し、過度に無関係な産業へと多角化し、そして非常に長い期間にわたってリストラクチャリングを続けるか、あるいはまったくそれを避けたりする¹²⁷⁾。それで、そういうやり方は企業にその能力をかなり超えて生産させることになる。これは“長期志向主義 (long termism)”の悪い面である。一方、再投資された現金とゆっくりとしたリストラクチャリングは従業員にとっては有利なものとなり得たし、次には従業員の発言権が生産性にとって利益となる効果を及ぼし得るのである¹²⁸⁾。実際、会社は競合している利害のバランスをとるのに対し、アメリカでは株主が先決事項となっているのである。

こういったコストを軽減するために、日本とヨーロッパの国々では、アメリカが行った方法でコーポレート・ガバナンスを再構築しようとする改革を実行している¹²⁹⁾。例えば、日本では、2001年に金融の規制緩和がその効力を完璧に発揮し、そしてこの点は、最近の外国人の持株比率の上昇とともに、株主を絶えず意識するよう経営者に強いることが予想される¹³⁰⁾。最近の調査は、どちらかと言うと、日本の経営者がすでに販売あるいはキ

127) Michael E. Porter & Hiroataka Takeuchi, "Fixing What Really Ails Japan," FOREIGN AFF., May-June 1999, at 80.

128) Freeman & Medoff, supra note 44, at 14-16. 島田晴雄・岸 智子訳『労働組合の活路』日本生産性本部, 1987年; Giorgio Brunello, "The Effect of Unions on Firm Performance in Japanese Manufacturing," 45 INDUS. & LAB. REL. REV. 471, 484 (1992). 従業員はそのステークホルダーという地位から利益を得る唯一の内部者ではない。日本とドイツでは、銀行もまた内部情報と長期の関係をより高い利率を確保するために使っている。Jeffrey N. Gordon, "Deutsche Telekom, German Corporate Governance, and the Transition Costs of Capitalism," 1 COLUM. BUS. L. REV. 186, 199 (1998); Andrei Shleifer & Robert Vishny, "A Survey of Corporate Governance," 52 J. FIN. 737, 759 (1997).

129) Andrew Kakabadse et al., *Japanese Business Leaders* 52 (1996); Roe, supra note 71, at 228-29. 一般的には次の文献も参照のこと。Randall Jones & Kotaro Tsuru, "Japan Corporate Governance: A System in Evolution," 204 OECD OBSERVER 40, 41 (1997).

130) "Business in Japan," ECONOMIST, Nov. 27, 1999, at 8-9.

ヤッシュ・フローよりも投下資本利益率で業績を測り始めていることを示している¹³¹⁾。資本の新しい供給源に門戸を開くことで、規制緩和はおそらくメインバンクの重要性を減らし、株の相互持ち合いの解体を促進するであろう。

他の変化には1990年代半ばに制定された法律が含まれる。それらは、経営者に対する株主集団訴訟を認め、法的義務を無視したことで取締役会の構成員を告訴するのを許すものであった¹³²⁾。1997年の商法改正は企業に対し自社株購入を認め、そのことで株主に余剰資金を返還するチャネルを創り出した¹³³⁾。別の規制上の変化は、合併を承認するために必要な取締役会の会議の数を減らすことや、企業が持ち分交換によって経営統合を進めるのを許可することによって、企業のリストラクチャリングを促進しようと試みている¹³⁴⁾。最後に、経営者と株主の利害を調和させるために、ストック・オプションに関する法律の緩和がなされた。こういった法律のいくつかは、トヨタやコマツといったオールド・エコノミー型の会社でも導入されたのである¹³⁵⁾。

コーポレート・ガバナンスのパターンが国毎に特徴づけられた経済に適するのと同様、最近の多くの変化は法律の規制緩和の結果であった。しかしながら、特に取締役会の規模と構成において、自然発生的に生じた変化があった。取締役会は、1970年代と1980年代に40人あるいは50人の構成員というかさばって扱いにくい規模に達していた¹³⁶⁾。実際、これらの取締役会が多く業務執行管理者で構成されていたことから、戦略上の責任

131) "Stocks Generating Interest for Japan Execs," NIKKEI WKLY., Mar. 27, 2000, at 16.

132) Hiroyuki Takahashi, "Corporate Governance in Japan: Reform of Top Corporate Management Structure," 28A JEI REP. 2, July 23, 1999.

133) Dore, *supra* note 53, at 98-100.

134) Jones & Tsuru, *supra* note 129, at 42.

135) "Ban Lifted on Stock Option Systems," JAPAN LAB. BULL., Aug. 1997, at 2.

136) Takahashi, *supra* note 132, at 3.

と経営上の責任の区別が不鮮明になっていた¹³⁷⁾。ソニーは、その大いに注目を集めた1997年の動きのなかで、その取締役の人数を38人から10人にまで減らし、3人の部外者を加え、取締役会を戦略的な問題にのみ焦点を合わせるために、業務執行上の問題を処理する経営幹部の別組織を設けた¹³⁸⁾。2年後、ある幹部が「小さなヴェンチャー・キャピタル精神」と呼んだものを管理に導入しようとしてソニー自体も4つのディヴィジョンに分割された¹³⁹⁾。

変化が非常にゆっくりとしたペースでしか進まなかったことで、制度のオーバーホールを望んだ人たちのフラストレーションを強く引き起こした。株の相互持ち合いは依然として日本経済の重要な特徴である。金融機関（銀行と保険会社）がもっていた株の割合は、1970年以降のピークであった1988年の42%から1997年に39%までに落ち、現在は1980年代初期の水準で留まっている¹⁴⁰⁾。これらの銀行による売り介入の多くは、現金を調達するニーズほどもガヴァナンスにおける変化とは関係していなかった¹⁴¹⁾。企業間の株の相互持ち合いによる所有比率も低下したが、今回の下り幅は小さなもので、1976年の26%というピークから、1997年に24%に下落したにすぎなかった¹⁴²⁾。実際、「六大」系列内での持株は、1999年には1980年

137) Id. at 6.

138) Id. at 4.

139) "Sony's Yoshide Nakamura on Structure and Decision Making," 13 ACAD. MGMT. EXECUTIVE 12, 13 (1999); Barbara Wanner, "Sokaiya Scandals: Economic Woes Spotlight Japanese Corporate Governance," 3A JEI REP., Jan. 23, 1998 (総会屋スキャンダルが、どのようにビジネスが運営されるべきか、誰が企業の経営を監督するべきか、そして企業の主要な受益者が誰であるべきであるか、を日本のリーダーたちに再検討させた点を論じている)。

140) *Tokyo Stock Exchange Annual Report* (1999), in Ulrike Schaede, *The Japanese Financial System: From Postwar to the New Millennium* 21 (Harv. Bus. Sch., Working Paper No. 9-700-049, Jan. 5, 2000).

141) Douglas Ostrom, "The Keiretsu System: Cracking or Crumbling?," 14A JEI REP., Apr. 7, 2000, at 10.

142) Schaede, *supra* note 140, at 21.

代初期よりも高くなっていた¹⁴³⁾。何らかの形で株の相互持ち合いを行っている企業の割合は、現在約95%になっており、1980年代後半に観測されたのと同じレベルであった¹⁴⁴⁾。最後に、トヨタとヤマハ発動機との最近の取引のように、株の相互持ち合いはビジネス関係を強固にする方法と技術移転の方法として活用し続けられている¹⁴⁵⁾。

多くの企業がその取締役会の規模を縮小したが、これは、実際、以前のやり方への回帰である。社長がしっかりと支配権をもち、取締役を任命し続けており、外部取締役は依然として少数のままである¹⁴⁶⁾。その取締役会の再編成で、ソニーの先例に倣った企業はほとんどなく、リストアップされた企業の内のわずか18%がソニーのやり方を採用したにすぎなかった¹⁴⁷⁾。

一方、合併・買収(“M & A”)は増加していたが、そのレベルはアメリカと比べると極めて低水準のままである¹⁴⁸⁾。日本の企業はお互いにM&Aを追求しようとはしないので、敵対的買収はめったに行われ¹⁴⁹⁾ない。ドイツの会社が成功裏に日本の製薬会社を乗っ取るという歓迎されない入札を完了した2000年初めの事態が衆目を集めた¹⁵⁰⁾。しかしながら、これはその後まもなくもう1つの敵対的買収の試み——日本のエレクトロニクス・メーカーの1つ昭栄による別の日本の会社の買収——が続いた。だが、

143) Ostrom, *supra* note 141, at 11.

144) Hideaki Inoue, “The Accelerating Dissolution of Stock Crossholding,” *NLI RESEARCH*, NO. 133, Mar. 2000, at 39.

145) “Toyota Buys Five Percent Stake in Yamaha Motor,” 74 *AUTOMOTIVE NEWS*, Mar. 13.

146) Takahashi, *supra* note 132, at 10.

147) Yamakawa, *supra* note 88, at 7; *Nikkei Sangyo Shimbun*, Sept. 25, 2000, at 3.

148) Arthur J. Alexander, “Trading Places-Again: Japan Confronts Corporate Restructuring,” 20 *JEI REP.*, May 1999, at 10.

149) Robert Neff, “Japan: Land of the Hostile Takeover?” *BUS. WK.*, Apr. 10, 2000, at 66 E2.

150) “Boehringer Takeover Sign of the Times,” *NIKKEI WKLY.*, Feb. 21, 2000, at 3.

昭栄は系列会社と株主である銀行の支援を得るのに失敗していた¹⁵¹⁾。

新しい活動形態を認める法改正は、行動における小さな変化を誘発しただけであった。マネジメント・バイアウト (“MBOs”) に関する法的規制はより小さくなったが {MBOsとは、経営陣が自社株を買い取り、株式を非公開にすること}、それはめったに行われていない¹⁵²⁾。さらに、ストック・オプション・ルールの緩和にもかかわらず、ほとんど企業がそれを採用していないし、それが行われている企業でも、その割合は低いままであった¹⁵³⁾。それで、規制緩和がガバナンス改革を求める潜在需要を解放していることを示す証拠はほとんどない。それは次に、ガバナンス構造が経済以外の強制だけでは決まった場所に留まっていないことを示唆している。

最後に、第2次世界大戦以降で最も長い経済スランプにもかかわらず、実質的には長期雇用がかなりの大企業でそのまま残っている¹⁵⁴⁾。パートタイムや臨時雇用が増加し、正社員が行う仕事の数が緩やかに減少している¹⁵⁵⁾。しかしながら、従業員繋ぎ止め率はほとんど低下しておらず、大

151) Jon Choy, “Win or Lose, More Players Join Mergers and Acquisitions Game,” 9B JEI REP., Mar. 3, 2000, at 1-2.

152) Jon Choy, “Tokyo Backs Controversial Industry Revival Bills,” 29 JEI REP., July 1999, at 1.

153) “The Amazing Portable Sarariman,” CONOMIST, Nov. 20, 1999, at 71; “An Exercise in Shareholder Capitalism,” NIKKEI WKLY., Jan. 31, 2000, at 14.

154) Hiroyuki Chuma, “Is Japan's Long-Term Employment System Changing?,” in *Internal Labor Markets, Incentives, and Employment* 225, 225-68 (Isao Ohashi & Toshiaki Tachibanaki eds., 1998); Edward J. Lincoln, “Job Security in Japan: Is Lifetime Employment on the Way Out?,” BROOKINGS REV., 1999, at 44-45; Sandra Sugawara, “Japan Holding on to Lifetime - Job System Despite Crisis,” WASH. POST, June 17, 1998, at C-15.

155) “Japan Awash in Temp Workers,” NIKKEI WKLY., Feb. 28, 2000, at 4. こういった変化に付随しているのは、人材派遣会社にとっては事業展開を容易にし、企業にとってはそういった企業から従業員を雇うことをより容易にする雇用法改革である。アメリカでそうであったように、臨時従業員の増加は、一部には大企業がフルタイム雇用を提供する前に新しい従業員を選別しようとした結果であった。Takashi Araki, “1999 Revisions of Employment Security Law and Worker ↗

量レイオフもほとんどなかった¹⁵⁶⁾。16,000人の労働者を雇用していた5つの自動車工場の閉鎖を計画することで問題を抱えている日産ですら、ダウンサイジングを3年規模に拡張し、レイオフを避けるために自然減と配置転換に頼ることになるであろう(会社がこれをどのように実行するかを見守ることが残されているが、おそらく同社の下請け業者に責任を転嫁するのであろう)¹⁵⁷⁾。過去何年かと違って、現在のリストラクチャリングは日本の小規模企業の労働者にさまざまな程度で影響を及ぼしている¹⁵⁸⁾。

ヨーロッパ大陸でも、同じような不活発で逐次的な変化が入り混じった状況を呈している。株式市場は、その株の上場を廃止するといういくつかのイタリア企業の決定からも分かるように、依然としてアメリカほど重要でない¹⁵⁹⁾。ドイツの銀行は、自国の大企業の所有株数を増やし、これらの企業の85%が所有権の集中を続けている¹⁶⁰⁾。日本では、大きく報道された何件かの敵対的買収があったが、それはめったに行われることはなく、アメリカの場合と異なり、銀行がしばしば重大な役割を演じている¹⁶¹⁾。

✓ "Dispatching Law," JAPAN LAB. BULL., Sept. 1999, at 1.

156) Keiko Okazaki, "Measurement of Japanese Lifetime Employment System," in *Frontiers of Japanese Human Resource Practices* 216, 216-18 (Yoko Sano et. al. eds., 1997).

157) Andrew D. Gordon, "Scaring the Salaryman Isn't the Japanese Way," N.Y. TIMES, Oct. 30, 1999, at A-27.

158) 過去3年間にわたって、リストラクチャリングのせいで解雇された従業員の47%が従業員30人以下の企業によって雇われていた。それで、法律は経済的なレイオフを制限し続けていたが、労働者を削減しようとしていた規模の小さな企業はそうすることができたのである。"Workers at Small Firms Bear Brunt of Job Losses," NIKKEI WKLY., Dec. 6, 1999, at 6.

159) Bebchuk & Roe, supra note 122, at 785; Julian Franks & Colin Mayer, "Bank Control, Takeover and Corporate Governance in Germany," 22 J. BANKING & FIN. 1385 (1998).

160) Bebchuk & Roe, supra note 122, at 786.

161) Carol J. Williams, "Vodafone AirTouch Overcomes Mannesman's Resistance," L.A. TIMES, Feb. 14, 2000, at C-1.

それで、銀行あるいは親族がもつ株を含む所有権の集中はほとんどそのまま留まっている。

B. 不活発さの説明

ガヴァナンス改革はなぜこのようにつましやかな規模で始まったのであろうか。大きな理由の1つは、ヨーロッパ人と日本人がその経済不安が主に彼らのコーポレート・ガヴァナンス・システムにおける欠陥のせいであるのを疑っている点にある。結局のところ、そのシステムは最近の高い成長率と共存でき、そして経済の問題の兆候とより緊密に関連する他の要因、主としてマクロ経済的な要因がそこにはあるのである。日本の場合、これには、安易な信用供与とその後の資産価格の崩壊によって損害を被った金融業界、復興への取り組みにおける政府のゆっくりとした動き、そして日本の主要市場である東南アジア経済が最近完全に駄目になってしまったこと、が含まれる¹⁶²⁾。ヨーロッパには、ドイツ統一以降の極めて高い金利がある¹⁶³⁾。金融逼迫は、ヨーロッパの共通通貨に関する財務上の制約が多いマーストリヒト通貨統合基準によってさらに悪化した¹⁶⁴⁾。

さらに、ヨーロッパ人と日本人は彼らのガヴァナンス・システムが、負担だけでなく利益をもたらすことを認識している。それで、細事にこだわり大事を逸する危険性がある。1つの利益は、高い水準にある企業内での会社特化型のスキルと一般的なスキルの両面での人的資本形成である。比較研究は、この点に関して、アメリカの雇用主による教育訓練支出は、ヨーロッパと日本の水準をはるかに下まわっていることから、アメリカが

162) 一般的には次の文献を参照のこと。Paul Krugman, "Thinking About the Liquidity Trap," at <http://www.web.mit.edu/krugman/www/trioshrt.html> (Dec. 1999)

163) Richard W. Stevenson, "Europe's Currencies Wobble On," N.Y. TIMES, Nov. 23, 1992, at D-1.

164) "France and Italy: Pain There Too," ECONOMIST, June 22, 1996, at 50.

遅れているのを示している¹⁶⁵⁾。従業員が会社特化型のスキルを訓練されている時、彼らは例によって相場より低い賃金を受け取り、そして後に教育訓練に伴うリターンをその雇用主と分かち合うのである。したがって、従業員は、将来のリターンが公正に分けられることと、彼らがそれを受け取れるという保証を求めるであろう¹⁶⁶⁾。参加制度、代表制、そして安定した雇用を通して、従業員をステークホルダーとして扱うことは、彼らにとってこういった保証を得るのをより容易なものにする¹⁶⁷⁾。その結果は、日本とドイツの企業に匹敵する高度の教育訓練と高品質である¹⁶⁸⁾。

もう1つのヨーロッパ・アジア型のガバナンス・アプローチの利点は、企業とその取引業者および顧客との間の協力的で、長期にわたる関係の促進である。長期のビジネス関係に伴うリスクは日和見的な行動、つまり関係特化型の資産から得られる超過利潤に対する“支持”である。お互いのビジネスに金融上の利害関係をもつことは信頼を構築し、超過利潤の分割

165) Peter Berg, “Strategic Adjustments in Training: A Comparative Analysis of the U.S. and German Automobile Industries,” in *Training and the Private Sector: International Comparisons* 77, passim (Lisa M. Lynch ed., 1994); John Paul MacDuffie & Thomas A. Kochan, “Do U.S. Firms Invest Less in Human Resources? Training in the World Auto Industry,” 34 *INDUS. REL.* 147, passim (1995).

166) 次の文献を参照のこと。Daron Acemoglu & Jörn-Steffen Pischke, *Beyond Becker: Training in Imperfect Labor Market* 19-24 (Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 6740, 1998).

167) アメリカでは、従業員の発言権と人的資本形成が関連しているという命題と組織化と従業員参加の両方が企業の訓練支出と明確に結び付いてという調査結果との間には整合性がある。John Bishop, *The Incidence of and Payoff to Employer Training* 8 (Center for Advanced Human Res. Studies, Sch. of Indus. & Lab. Rel., Cornell University, Working Paper No. 94-17, 1994).

168) Ronald J. Gilson & Mark J. Roe, “Lifetime Employment: Labor Peace and the Evolution of Japanese Corporate Governance,” 99 *COLUM. L. REV.* 508, 552-53 (1999). ギルソンとロウは、日本における教育訓練への多額の投資は終身雇用慣行のせいではなく、労働移動を防止するためのものであったと主張している。彼らはそれを、日本的経営システム“暗部”として描いている。すなわち、終身雇用ノ

が公平なことを保証する内部情報の提供によって、日和見主義を減らす¹⁶⁹⁾。

✓はハイレベルの人的資本への投資に関して、ほとんどあるいはまったく貢献していなかったものであり、その代わりに社内での異動をそぐためのものであった。しかしながら、この議論は論理的な問題と歴史的な問題の両側面をもっている。企業が従業員に会社特化型の訓練を提供すれば、他の雇用主が彼らを訓練しようとしないうちに、もし従業員がそのキャリアで後に解雇されないであろうことを保証されるなら、この議論の価値は高まる。さらに、たとえ企業が初めの内は教育訓練を提供しなかったとしても、不安定な労働者を選別する方法あるいは試用期間後の再審査で生き残れそうもないと判断する方法として、企業のなかには最初の頃に労働者に賃金を十分に支払わず、彼らがキャリアを積んだ後で払い過ぎるものがあるかもしれない。

この世界では、従業員は、彼らの教育訓練への投資のリターンが満期になった時にも雇用され続けることを保証する方法として、終身雇用の約束を求める（そしてまた、空席ができれば現職従業員でそれを埋めるという約束を求める）であろう。

こういった方針を採用する企業が増えるにつれて、他の企業も防御上同様の方針をとる。最終結果は、(内部労働市場が存在するコア・セクターにおける)低水準での企業間の流動性と、しばしば部外者がコア・セクターにおける仕事から排斥される、ということである。この時点で、そういった教育訓練が内部労働市場のフレキシビリティをなくそうとする従業員からのプレッシャーの思いがけない結果であるとしても、雇用主は教育訓練投資を行う誘因をもっている。歴史的に、日本の内部労働市場は戦前にそのルーツをもっていた。それは、熟練労働者が企業による雇用の保障とその予測のお返しに、公開市場での自由と潜在的に高い収益を断念したことに示される。戦後、内部労働市場は、企業別組合と解雇制限を確立した判例によって体系化された。現在日本では、教育訓練の大部分は、長期雇用がより大きな意味をもっている年配労働者よりもむしろ、企業内の最も流動的な従業員——35歳以下の労働者——に対して行われている。それで、企業間の流動性の収縮には資本主義（「暗部」）の論理だけでなく、「労働者の権利を支持する」論理がある。すなわち、買う代わりに育てるという意味決定は、雇用主によって拘束された選択である。同上書以外にも以下の文献を参照のこと。Rodney Clark, *The Japanese Company* 140-96 (1979); Peter B. Doeringer & Michael J. Piore, *Internal Labor Markets and Manpower Analysis* passim (1971); Gordon, *supra* note 79, at 330-50; Araki, *supra* note 78, at 102; Edward Lazear, "Pensions as Severance Pay," in *Financial Aspects of U.S. Pension Systems* (Zvi Bodie & John Shoven eds., 1983); Sanford Jacoby, "The Origins of Internal Labor Markets in Japan," 18 *INDUS. REL.* 184, 190-91 (1979).

169) Ronald Dore, *Flexible Rigidities: Industrial Policy and Structural Adjustment in the Japanese Economy* 72-85 (1986).

その結果は、より低い監視コスト、スムーズに進む交渉、新しいヴェンチャーに関するリスク共有の可能性、そして機密情報の共有に基づく品質の改善、であった¹⁷⁰⁾。取引業者が買収された会社のことを心配しなくても良いという事実は、仕入れと技術移転といった分野での会社の長期に及ぶコミットメントに信頼性を追加する¹⁷¹⁾。

教育訓練に対する支出とビジネス契約に対するリレーショナル・アプローチ(顧客・銀行・サプライヤーなどとの長期の関係)は、資本の集中が許すところのより長期の見通しによって支援される¹⁷²⁾。日本のガバナンス・モデルを批判する者でさえ、企業の意味決定にとってより長期の見通しをもつ利点を認識している¹⁷³⁾。それは、すぐに利益が上がるわけでもないプロジェクト、また学習が逐次的で、累積的であるテクノロジー——従業員教育と訓練を含めての——に対して行われる投資を許すことになる¹⁷⁴⁾。しかしながら、アメリカでは、資本予算と他のコントロール・システムは短期志向で、それは(低い信頼レベルとともに)短期では一見信頼できそうな数字に焦点を当てさせる。したがって、経営者が簡単に数量化できない長期のプロセスを重要視しなくなり、特に人的資本、信頼性と老舗料といった無形資産と関係するものは重要視しなくなる¹⁷⁵⁾。

170) Sako, *supra* note 84, at 180-89.

171) *Id.* at 51-58; Carlin & Soskice, *supra* note 67, at 66-67.

172) Gerald Garvey & Peter Swan, "The Interaction Between Financial and Employment Contracts: A Formal Model of Japanese Governance," 6 JAPAN & INT'L ECON. 247, 248-51 (1992).

173) Michael E. Porter, "Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry," in *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems* 5, 5 (Donald H. Chew ed., 1997).

174) Kirsten Wever, *Negotiating Competitiveness: Employment Relations and Organizational Innovation in Germany and the United States* 103-05 (1995).

175) Jeffrey Pfeffer, "Pitfalls on the Road to Measurement: The Dangerous Liaison of Human Resources with the Ideas of Accounting and Finance," 36 HUM. RESOURCE MGMT. 357, 360 (1997), available at <http://www.interscience.wiley.com/cgi-bin/jtoc?ID=46161>.

所有権の集中はまた、銀行家や他の内部者によって精査される企業経営者に対する緊密な監視を許す。大口株主の存在は、他の事情が同じなら、改善された企業のパフォーマンスと経営者のより迅速な交代を伴っているという証拠がある¹⁷⁶⁾。すなわち、株価の低迷や損失が出た場合、日本とドイツの経営者はアメリカ経営者に比べてその職を失う可能性が高い¹⁷⁷⁾。従業員は、日本ではその企業別組合によって、ドイツでは労使協議会と共同決定によって、監視の役割も演じている¹⁷⁸⁾。従業員と銀行や他の大口株主による監視は、企業支配に対するアメリカン・スタイルにおける市場の代替物である¹⁷⁹⁾。ある研究が結論づけているように、ヨーロッパ・アジア型のガヴァナンスは、「能力のない経営者を懲戒し、さもなければ効率性を促進する方法」を提供しているのである¹⁸⁰⁾。要するに、異なった制度にもかかわらず、結果は良く似ているのである。

効率性は経済的な業績を判断するたった1つの基準である。公平性もまた重要である。複数のステークホルダーにウエイトを与えるガヴァナンス・システムが経済的報酬のより幅広い分配と結び付けられる。ヨーロッパ大陸と日本では、経営陣の給与と最前線にいる労働者との給与の間のより小さいギャップを含めて、アメリカよりも賃金格差は小さい¹⁸¹⁾。我々が公平性と効率性の二律背反を考えることは、日本人とヨーロッパ人にとって、そのコストが非効率な公平性とより遅い成長を楽しむことを意味し、

176) David L. Kang, *The Impact of Activist Institutional Investors on Performance in Public Corporations* 1 (Harv. Bus. Sch., Working Paper No. 00-49, 2000).

177) Kaplan, *supra* note 85, at 540; Kaplan, *supra* note 74, at 150.

178) Roberts & Van Den Steen, *supra* note 51, at 18-24.

179) Shleifer & Vishny, *supra* note 128, at 755.

180) Julian Franks & Colin Mayer, "Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France," in *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems* 281, 296 (Donald H. Chew ed., 1997).

181) Richard B. Freeman & Lawrence F. Katz, "Introduction and Summary," in *Differences and Changes in Wage Structure* 1, 1-21 (Richard B. Freeman & Lawrence F. Katz eds., 1995).

実際、証拠も社会的な公平性がより高くして長期に及ぶ成長率と結び付いていることを示している¹⁸²⁾。同様に、マイクロレベルにおいて、企業の業績が従業員参加と従業員代表制によって改善され得るという証拠もある。従業員が非効率的なプロセスと無能な経営者に関する内部情報をもっているとすれば、これは驚くほどのことでもない¹⁸³⁾。参加型の企業が孤島化——部外者を警戒する内部者の要塞——してしまう危険性がいつもあるけれども、包摂と発言という習慣が会社からそれを本質としているより大きな社会へと広がる可能性もある。アメリカではなく、ヨーロッパと日本により包括的で、より平等主義的傾向の強い社会福祉支出に関するデータがあるのは、この点が本当であることを示唆している¹⁸⁴⁾。

IV 費用, 便益, 借用: アメリカの場合

ウォール街とロンドンのシティの自信過剰にもかかわらず、英米流のモデルが一連の独自のコストを伴っている点を心に留めておくことが重要である。そのコストは、株主以外のステークホルダーの権利を奪い、そのこ

182) Philippe Aghion et al., "Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories," 37 J. ECON. LITERATURE 1615, 1615-60 (1999); Alberto Alesina & Dani Rodrik, "Distributive Politics and Economic Growth," 109 Q. J. ECON. 465, 465-90 (1994).

183) Chris Doucouliagos, "Worker Participation and Productivity in Labor-Managed and Participatory Capitalist Firms: A Meta-Analysis," 49 INDUS. & LAB. REL. REV. 58, 63 (1995)。しかしながら、クリス・ドウコウリアゴス(Chris Doucouliagos)が共同決定と生産性の間に否定的な関係を見出したが、労使協議会は肯定的な効果ももっていたことに注目すべきである。その点は、以下の文献で繰り返し主張されている。John T. Addison et al., *Worker Participation and Firm Performance: Evidence from Germany and Britain*, 38 BRIT. J. INDUS. REL. 7, 7-48 (2000)。

184) Sanford M. Jacoby, "Risk and the Labor Market: Societal Past as Economic Prologue," in *Sourcebook on Labor Markets: Evolving Structures and Processes* 36, 36-43 (Ivar Berg & Arne Kalleberg eds., 2001)。

とで生産性による利益の潜在的な源泉を取り去ってしまう。他のステークホルダーを無視することはまた、リスクに関する社会の優先順位から離れて経済に傾斜し、それによって多くの人々が望むよりもいっそう激しく変動する経済を生み出す。さらに、英米流のモデルはイギリスよりもアメリカではるかにその能力を発揮する。イギリスの1人当たりGDPレベルは、日本やドイツよりもはるか下に留まっている¹⁸⁵⁾。イギリスの成長率は、1970年代と1980年代には日本に遅れをとり、そして1990年代にはドイツにも遅れをとった¹⁸⁶⁾。したがって、イギリスでは、存在する株主主権に対するアメリカ経済のパフォーマンスのいかなる帰属も、事実よりも信頼に重きを置いている。

さらに、1990年代におけるアメリカ経済のパフォーマンスはイギリスよりも良かったが、それにもかかわらずムラがあった。良いニュースは、株式市場が活気づき、他の先進国より雇用の創出がより大きく、失業率が低いという点にあった¹⁸⁷⁾。一方、給与の伸びは比較的緩慢で、しかも不公平に配分されていた。アメリカの時間当たりの生産性は西ヨーロッパとほぼ同じ水準であり、そして生産性成長率と1人当たりの成長率のいずれも日本とドイツを含む他の先進国より低かった¹⁸⁸⁾。実際、生産性は最近アメリカでは改善したが、もしこれが“ニュー・エコノミー”と関係する累積的な現象であることがはっきりすれば、アメリカは自慢すべき何かをも

185) “A British Miracle?” *ECONOMIST*, Mar. 25–31, 2000, at 57.

186) *Id.*

187) “Desperately Seeking a Perfect Model,” *ECONOMIST*, Apr. 10–16, 1999, at 67; Richard B. Freeman, *Single-Peaked vs. Diversified Capitalism: The Relation between Economic Institutions and Outcomes* 24 (Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 7556, 2000), available at <http://www.nber.org/papers/W7556> (last visited Jan. 30, 2001).

188) Freeman, *supra* note 187, at 43. もし西ドイツのみを見れば、その1人あたりのGDP成長率と生産性の成長率は、1990年代のアメリカを凌駕していた。同書参照のこと。

っているのかもしれない。しかしながら、この時点でも多くは不明確なままである。その不明確な点には、生産性の改善がニュー・エコノミーとどの程度関係があるのか、ニュー・エコノミーが1980年代の半導体、フラットパネル、ディスク・ドライブ技術の場合のように、ベンチャー・キャピタルやレイオフの容易さ、あるいは持続性はないかもしれないが最初に行動を移した者の有利さといったことを含めたコーポレート・ガバナンス要因によってどの程度推進させられているのか、という点が含まれている¹⁸⁹⁾。したがって、慎重さが求められる。3年では長期の傾向は分からない。経済史は、決して訪れることのない素晴らしい未来を予想する“新時代”の例で満ち溢れている¹⁹⁰⁾。

もう1つの英米流のガバナンス・モデルの欠点は、分散した株主がもつ希薄な情報である。それは、株主の焦点を株価変動に過度に合わせることとなる¹⁹¹⁾。経営者は、四半期毎の結果を支持する活動を強調することでそれに応じている。それは、すでに指摘したように、数量化が難しい、あるいはその決着には本質的に長期間を要する活動にほとんど注意を払わないように仕向ける¹⁹²⁾。新しいベンチャーと新しい産業に資金を供給する点に関してはアメリカ流のやり方が卓越しているのに対して、短期主義は既存の産業における競争力を確保するのに必要な投資をさせないという事態を招く¹⁹³⁾。忍耐強い所有者——長期に及ぶ所有者のいる個人企業

189) Jeffrey Macher, David C. Mowery & David Hodges, “Reversal of Fortune? The Recovery of the U.S. Semiconductor Industry,” 41 CAL. MGMT. REV. 107 (1998).

190) Shiller, *supra* note 10, at 96-132; “Debating the New Economy,” BUS. WK., July 12, 1999, at 26.

191) Reichheld, *supra* note 32, at 155.

192) Jacobs, *supra* note 12, at 9-29; John Grinyer, et al., “Evidence of Managerial Short-Termism in the U.K.,” 9 BRIT. J. MGMT. 13, 15-20 (1998).

193) Andrei Shleifer & Robert Vishny, “Equilibrium Short Horizons of Investors and Firms,” 80 AM. ECON. REV. 148, 148-53 (1990).

あるいは1人あるいは数人の支配的な所有者がいる株式公開企業——のいる企業が、所有者が分散し、そして気まぐれである企業の業績を凌ぐにつれて、1980年代の短期のリストラクチャリングの結果は次の10年間に明白なものとなるであろう¹⁹⁴⁾。

市場は、企業のコントロールに向けて、アメリカが他の国よりもいち早く行動し、利益を生まない“斜陽”産業を縮小し、過剰生産能力を廃棄させ、そして congromaritt 化をやめることで企業の過度な経営多角化を抑制するのを容認した。しかしながら、リストラクチャリングは、効率性への懸念によってだけではなく、過大な借入金に喘ぐLBOに対する資金調達プレッシャーによっても促進させられた¹⁹⁵⁾。したがって、LBOは、工場の経費削減と研究開発支出の急激な縮小と結び付けられていた¹⁹⁶⁾。さらに、企業買収によって解放された価値の一部は、ただその暗黙の給与契約が中断された労働者と経営者からの、そして年金制度が買収された年金受給者からの株主への所得の移転であった。この一連の動きを促進している唯一のステークホルダーが株主であった。結果として、調整コストは従業員、経営者、そしてコミュニティ——ステークホルダーの最小限の分類——によって不釣り合いに負担されたのである¹⁹⁷⁾。

194) Kang, *supra* note 176, at 20; Reichheld *supra* note 32, at 159, 169.

195) William F. Long & David J. Ravenscraft, “Decade of Debt: Lessons from LBOs in the 1980s,” in *The Deal Decade 205* (Margaret M. Blair ed., 1993).

196) 一部には株式公開の近視眼的な制約を避けるために、1980年代に行われた何件かのLBOは、レイオフあるいは研究開発費を削減するためではなく、より高い業績を伴うマネジメント・バイアウト (MBOs) であった。Steven Kaplan, “The Effect of Management Buyouts on Operating Performance and Value,” 24 J. FIN. ECON.

197) Andrei Shleifer & Lawrence H. Summers, “Breach of Trust in Hostile Takeovers,” in *Corporate Takeovers: Causes and Consequences* 33 (Alan J. Auerbach ed., 1988). 債券所有者は、LBOの負債による資金調達に伴って増加したリスクの結果、LBOの間も苦しんでいた。Abbie J. Smith, “Corporate Ownership Structure and Performance,” 27 J. FIN. ECON. 143, 143 (1990).

アメリカ流ガバナンスの主な長所が株式市場の流動性であるのに対して、短所はその不安定性にある。ここ数年間、消費と民間設備投資はアメリカの株式市場での新たな投資家の急増によって支えられてきた¹⁹⁸⁾。しかしながら、これとともに、投機的な商行為、棚卸し資産回転率の急上昇、そしてより高い市場変動性が起こっている。ファンダメンタルズ(経済の基礎的諸条件)によってしっかりと固定されていない市場が多くなるにつれて、資本市場が経営者の行動を律する主たる源泉であるという新古典主義の主張を受け入れることはますます難しくなる。群衆行動が株価の急上昇をもたらすのと同じように、売却への殺到が市場崩壊を引き起こし得るのである。もしこれが起これば、経済の大部分が現存株価に関連づけられていることから、それは現実の経済に崩壊をもたらすであろう。これまで成長を促進してきた同じ力が向きを逆に変え、投資と消費を低下させ、ベンチャー・キャピタルを干上がらせるであろう。

繰り返しになるが、最近のアメリカ経済の成功が主としてそのガバナンス・モデルのお陰である、あるいは最近の日本とヨーロッパの問題は主として各国のガバナンス・モデルのせいであると言うのは単純化しすぎであろう。したがって、アメリカのガバナンス・モデルを模倣することによって、日本とヨーロッパの国々がそれぞれの問題を修復できるとするのはそれ以上の単純化である、と結論できよう。むしろ、それぞれのシステムは費用と便益を伴っているのである。アメリカの強みは、リストラクチャリングと出現しつつある産業という両者への資金調達に広範囲で可能な、その資本市場の流動性にある。元帳の別のページには、短期主義の普及、過度の変動性、そして企業の意思決定に合法的なステークホルダーを含めなかったことに起因する格差が記載されている。ヨーロッパとアジアのモデルがもつ長所は、経営者のしっかりとした監視と長期の成長要因への注視を許す所有権の集中、そして従業員と他の人たちに企業のかかえる

198) Shiller, *supra* note 10, at 135-68.

問題に対する発言権を与えるステークホルダー・アプローチからも生まれている¹⁹⁹⁾。しかしながら、リストラクチャリングと新しいヴェンチャーにとって、変化のペースは遅い。

A. 考え方の借用者としてのアメリカ

1980年代後半に戻れば、リベラル派の専門家はアメリカはヨーロッパ・アジア型の慣行に倣うべきで、自国の制度を捨てるようしきりに促していた²⁰⁰⁾。今日、保守主義者が逆の議論をしている²⁰¹⁾。両陣営とも、いずれの制度の組み合わせも別の制度の組み合わせより優れていないことを明らかに理解していない。あるガヴァナンス・モデルを別のものとすべて置き換えることを推進すべきではないが、その代わりに、両モデルに関するプラグマティックな実験と逐次的な採用が奨励されるべきである。ガヴァナンス制度は複雑で、歴史が決定するものであり、そして複雑な社会システムに組み込まれている。したがって、借用するのはその響きほど簡単なことではないが、すでに指摘したように、それはヨーロッパと日本で起こっている²⁰²⁾。それは、日本やドイツほども広く認知、あるいは認められていないけれども、借用はアメリカでも起きているのである。

有力な事例は、アメリカの大企業の企業戦略に見出すことができる。戦略の伝統的な指針は2つの要因のもとで打ち立てられた。つまり、製品市

199) John C. Coffee, Jr., "The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications," 93 NW. U. L. REV. 641 (1999); Franks & Mayer, *supra* note 159, at 1390.

200) See, e.g., Lester Thurow, "Let's Learn from the Japanese," FORTUNE, Nov. 18, 1991, at 183-86.

201) See, e.g., Gary Becker, "Only Labor Reform Will Get Europe Working Again," BUS. WK., Nov. 18, 1998, at 22.

202) 日本人は、西洋から制度とアイデアを借用する長い歴史をもっている。実際、トップダウンで変身するよりも、新しい制度を借用するか、あるいは既存の制度を逐次的に採用するほうが容易である。前者の点については、例えば、次の文献を参照のこと。Eleanor Westney, *Imitation and Innovation passim* (1987).

場への配慮と結び付けられた外部に目を向けた方針と、多部門型の会社を運営する問題に関係する内部に目を向けた方針である。競争優位を達成する方法は、デザインあるいはマーケティングを通して製品差別化に焦点を当てるか、あるいは規模の経済と参入障壁価格設定を通して市場力を構築することに焦点を当てる外部戦略にあった²⁰³⁾。企業が成長し、1つの産業で金融力と管理上のスキルを開発するにつれて、それらは市場機会のある別の産業へと多角化する内部戦略に従った。多角的な企業は、最も市場収益を約束しそうな事業に資金を割り当てることで、内部資本市場と同じように機能した²⁰⁴⁾。その限界において、コングロマリット型企業の場合のように、企業はリスクの相殺と部門を超えた資本の分割メカニズム以外に、その部門を一緒にするシナジー効果がほとんどないまま完全に多角化されているのかもしれない。

現在、ますます多くのアメリカ企業が内部の強さに基づく競争を強調している。これは日本やヨーロッパの企業に良く知られた概念で、資源ベースの競争戦略と時に呼ばれている。それは、伝統的なアメリカ企業より多角的でなく、1つの事業に集中する傾向がある²⁰⁵⁾。資源をベースとした戦略は、他の企業がもっていないし、真似のできない資源の開発を目的としている²⁰⁶⁾。こういった資源は、企業の人的資本と他の知的財産、特有な企業文化あるいはイノベーション方法を含む企業の組織構造、そしてユニークな物的資産といったものを含み得る。資源ベースの企業戦略は、

203) Michael Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries* 16-19 (1980).

204) Alfred D. Chandler, Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* 455-76 (1977). 鳥羽欽一郎・小林袈裟治訳『経営者の時代：アメリカ産業における近代企業の成立（上・下）』東洋経済新報社、1979年。

205) Chandler, *supra* note 101, at 622-23; Toyohiro Kano, *Strategy and Structure of Japanese Enterprises* 99-149 (1984); Jay Barney, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage," 17 *J. MGMT.* 99, 101-03 (1991).

206) Barney, *supra* note 205, at 107.

伝統的なアプローチの代用ではないし、それはより内向きで、したがって特定の会社を際立たせる組織の強化プロセスといっそう関係している。資源をベースとしたアプローチは、コア・コンピタンスと潜在的な相乗効果によって導かれた多角化に賛同しつつも、純粋な財務面の検討に基づいて無関係な多角化を避ける²⁰⁷⁾。

皮肉にも、1990年代に経営戦略に対する資源ベースあるいはコア・コンピタンス・アプローチが増加した理由の1つは、LBOが多角的なコングロマリット型の企業をより小さくして、いっそう集中した部門に分けた1980年代の傾向にあった²⁰⁸⁾。こういった戦略が増えている2番目の理由は、競争優位の源泉としての無形資産の重要性の増大と金融資本のもつ意義の相対的な低下である。ますます経済を支配し続けるテクノロジー産業とサービス産業で、知的資本は会社の主な競争優位を提供している。したがって、「競争優位が構築され守られるのは、もはや製品市場ではなく無形資産である」²⁰⁹⁾。この変化とともに、従業員のモラル、獨創性、そして

207) あらましについては、以下の文献にある諸論文を参照のこと。Resources, Firms, and Strategies passim (Nicolai J. Foss ed., 1997). 1980年以降、産業の平均的な集中がゆっくりと成長していたことを示す証拠がある。それは、反コングロマリット化と内部戦略に対する比較的大きな強調と一致している。Julia Porter Liebeskind et al., "Corporate Restructuring and the Consolidation of U.S. Industry," 44 J. INDUS. ECON. 53, 58-64 (1996).

208) 一般的には次の文献を参照のこと。Sanjai Bhagat et al., "The Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization," in *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics* 1 (Martin Neil Baily & Clifford Winston eds., 1990).

209) David J. Teece, "Capturing Value from Knowledge Assets: The New Economy, Markets for Know-How, and Intangible Assets," 40 CAL. MGMT. REV. 55, 77 (1998). 「1978年には早くも、公開企業の不動産、工場、そして装置の帳簿価格は、……企業に対する金融的請求権の市場価値の83%を説明した……。1997年末までに、…… [こういった要因] は、企業に対する金融的請求権の市場価値の3分の1未満しか説明できていない。」Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, "Team Production in Business Organizations: An Introduction," 24 J. CORP. L. 743, 744 n.5 (1999).

繋ぎ止めを促進する内部の企業政策により大きな注意が注がれるようになった。あるソフトウェア会社の人的資源担当責任者が最近それを次のように表現している。「午後5時、我々の資産の95%がドアから出ていく……。我々は彼らが翌朝ドアを入る気にさせる環境をもっていなければならない。」²¹⁰⁾

アメリカ企業の戦略転換の背後にある3番目の要因は、ドイツ企業や日本企業のような国際的な競争相手が市場の力ではなく、それぞれの国の独自の本質的な特徴、特に品質とイノベーションで上位にある製品を提供することで市場占有率を奪い取ってきた、という経営者の認識であった²¹¹⁾。アメリカの経営者は、品質あるいはイノベーションを基盤にして競争するには、業務組織から企業文化といったすべてを含む会社の内部資源に注意を向ける必要があることを理解した²¹²⁾。したがって、1980年代と1990年代には、日本企業やドイツ企業から借用するという雄大な取り組みが見られた。アメリカ企業は、両国の品質志向の生産テクニック、限られた数のサプライヤーとの系列型の関係、チーム・ベースの組織、従業員参加制度を借用した²¹³⁾。そういった取り組みはまた、独特で、真似ができない企業文化を創造あるいは強化した²¹⁴⁾。特定の組織上の諸実践の他に、人的資源が戦略的な資産であるとするヨーロッパ・日本型の理念が少数ではあるが、一定数のアメリカ企業で浸透し始めた²¹⁵⁾。現在、日本の大企業ほどではないにしても、人的資源をほぼ同程度で強調するアメリカの企業

210) Martha Groves, "In Tight Job Market, Software Firm Develops Programs to Keep Employees," L.A. TIMES, June 14, 1998, at D-5.

211) Robert E. Cole, *Managing Quality Fads* passim (1999).

212) Id.

213) Id.

214) H.M. Trice & J.M. Beyer, *The Cultures of Work Organizations* 5-30 (1993).

215) Jeffrey Pfeffer, *The Human Equation: Building Profits by Putting People First* 64-98 (1998). 佐藤洋一訳『人材を生かす企業：経営者はなぜ社員を大事にしないのか?』トッパン, 1998年。

もある²¹⁶⁾。

こういった転換は印象的で、いわゆる“高業績業務活動”に関しては特にそうである²¹⁷⁾。雇用主調査は、50人以上の従業員がいる事業所の内、32%が自己統制型の業務チームをもち、24%がジョブ・ローテーションを活用し、18%が従業員の業績に対する同僚からの評価を行い、そして46%が総合的品質管理技法(TQM)を利用していたことを示している²¹⁸⁾。こういった数字は、業務内容によって差はあるが、アメリカの中・大規模企業の5分の1から5分の2が少なくとも1つの高業績業務活動を活用していることを示唆している²¹⁹⁾。これらの諸活動と結び付けられているのが教育訓練へのより大きな投資である²²⁰⁾。また、従業員持株制度やストック・オプションといった、個々人の報酬を組織の業績により強く結び付けようとする動きもある²²¹⁾。現在、約13%の民間部門労働者が、従業員の株式所有が会社全体の市場価格の4%を超える株を所有している²²²⁾。従業員持株制度は、賃金譲歩を誘導するか、あるいは会社が敵対的買収に対抗する方法であったことから、特に1980年代に人気が高かった²²³⁾。同制度の人気は、より協調的な従業員関係を構築するという信念のせいでもあった²²⁴⁾。実証研究はこういった仮説を確認している。従業員の株式所有は雇用を安

216) Id. at 293-306.

217) Paul Osterman, *Securing Prosperity* 94 (1999). 伊藤健市他訳『アメリカ・新たな繁栄へのシナリオ』ミネルヴァ書房、2003年、116~117ページ。

218) Maury Gittleman et al., “‘Flexible Workplace’ Practices: Evidence from a Nationally Representative Survey,” 52 *INDUS. & LAB. REL. REV.* 99, 105 (1998).

219) Id. at 105.

220) Id. at 108.

221) Michael Hiltzik, “More Firms Giving a Stake to Employees,” *L.A. TIMES*, June 15, 1996, at A-1.

222) Blasi & Kruse, *supra* note 13, at 12.

223) Id. at 155-81.

224) Susan J. Stabile, “Pension Plan Investments in Employer Securities: More is Not Always Better,” 15 *YALE J. ON REG.* 61, 65-68 (1998).

定させることを示したが、業績の改善はゆっくりとしたものであった²²⁵⁾。1990年代初頭以降、従業員株式所有の大幅な進展はストック・オプションを通じて行われた。今ではストック・オプションを提供されている従業員の割合はますます大きくなっている²²⁶⁾。こういった制度は、従業員に自分たちが創造した価値の一定部分を与え、そして彼らの利害を株主の利害と調和させようとするものである²²⁷⁾。

業務組織におけるこういった変化は、戦略的なレベルにおける従業員の影響力がわずかしこ増加しなかったことと結び付けられている。若干の企業、特に従業員持株制度を相当提供している企業が、従業員の見解を上級管理職と取締役会にもたらすメカニズムを創出した。このようなメカニズムの例には、正式の従業員代表制と従業員代表あるいは組合代表の取締役会への出席が含まれている²²⁸⁾。従業員持株制度と戦略的な従業員の影

225) Margaret M. Blair et al., "Employee Ownership: An Unstable Form or a Stabilizing Force," in *The New Relationship: Human Capital in the American Corporation* 241, 278-79 (Margaret M. Blair & Thomas A. Kochan eds., 2000).

226) Hiltzik, supra note 221, at A-1.

227) Pfeffer, supra note 215, at 218-22. 前掲訳書。ストック・オプションの急増にもかかわらず、トップ・マネジメントがうまい汁を吸い続けていた。1998年に、フォーチュン500社のトップ経営者は、会社の他の従業員に与えられたストック・オプションの平均の279倍を受け取っていた。ストック・オプションの広範囲にわたる活用は経営者の近視眼性を強くするという影響を及ぼしていた。なぜなら、ストック・オプションが「株価を引き上げるために彼らができるすべてを行い、[そして]……、彼らが、たとえこういった政策の価値について疑っていたとしても、市場が反応すると考える時はいつでも、企業の政策に取りかかる」といった経営者の誘因を引き起こすからである。この点に関しては次の文献を参照のこと。Shiller, supra note 10, at 23. さらに、利害を調整するよりもむしろ、企業は株価が下落する時には株主損失をカバーするためには何もしないが、従業員を守るためにしばしば介入することから、ストック・オプションが従業員=所有者と株主を仲違いさせるかもしれない。*Employee Stock Options, Financial Markets Center, Background Report*, Apr. 2000.

228) Blasi & Kruse, supra note 13, at 227-34.

響力とを一緒にすれば、企業の業績が改善されることが示された²²⁹⁾。戦略面での発言に至るもう1つのルートは、上級人的資源管理者が従業員を擁護する役割を務めるようにするものである。イギリスでは、取締役会への上級人的資源管理者の出席は、人的資源問題が経営戦略レベルで検討される機会の増加を示していた²³⁰⁾。

B. 障壁

企業内で従業員の発言権を拡大しようとするアメリカ企業の取り組みは、労働法だけでなく会社法、企業の構造、そしてコーポレート・ガバナンスにおいても障壁にぶつかっている。例えば、コーポレート・ガバナンスでは、新しい形態の業務組織を創ることは高価で、長期に及ぶ取り組みである²³¹⁾。その有効性は数量化が難しく、既存の会計技法ではうまく把握できないのである。企業内の財務担当重役と同様、投資アナリストと株主が業務改革と従業員の影響力のもつ有効性を正當に評価できていない²³²⁾。いくつかの研究は、投資家は、「企業がその従業員を評価する程度と関係する情報を無視すること、そしてもし企業が給与を組織の業績に結び付ける目的で報酬を使うなら、否定的に行動する」ことを明らかにしている²³³⁾。

229) Michael A. Conte & Jan Svejnar, "The Performance Effects of Employee Ownership Plans," in *Paying for Productivity* 143 (Alan S. Blinder ed., 1990).

230) John Purcell, "Corporate Strategy and Its Link with Human Resource Management Strategy, in *Human Resource Management* 63 (John Storey ed., 1995). 潜在的な労働法違反にもかかわらず、従業員参加制度をもつアメリカ企業の約20%が非組合型従業員代表制の正式のシステムももっていた。この点に関しては次の論文を参照のこと。Bruce E. Kaufman, "Does the NLRA Constrain Employee Involvement and Participation Programs in Nonunion Companies? A Reassessment," 17 *YALE L. & POL'Y REV.* 729, 749 (1999).

231) Fritz Pil & John Paul MacDuffie, "The Adoption of High-Performance Work Practices," 35 *INDUS. REL.* 423, 425-40 (1996).

232) Pfeffer, *supra* note 175, at 359.

233) *Id.* at 263.

従業員に戦略的な意思決定における一定の役割を与えることも、取締役会が株主の利害を代表するという法律上の仮定によって諦められている²³⁴⁾。従業員を会社特化型の資産とする相当な投資にもかかわらず、従業員は正当なコントロールの基盤をもつ残余請求権者であるとは見なされない²³⁵⁾。すでに指摘したように、イギリスと日本のいくつかの企業では、人的資源管理担当の経営幹部は従業員の利害の擁護者としての役割を演じている²³⁶⁾。しかしながらアメリカでは、従業員はステークホルダーではないという仮定のために、取締役会での人的資源管理担当重役の役割は極めて限定されたものとなっている。フォーチュン1000社のなかのアメリカ企業で、その取締役会に人的資源管理担当重役がいるのはわずか3社だけで、それは驚くほど小さな割合でしかなかった²³⁷⁾。

企業が高業績アプローチを採用するのを妨げ、50人以上の従業員を雇っている事業所の約30%が高業績業務活動をどれ1つとして採用していなかった1つの理由はこういったガバナンスに存在する障壁にある²³⁸⁾。こういった方向をとり、それを従業員参加と結び付けていた企業でさえ、例によって参加は業務グループ・レベルに限定されていた²³⁹⁾。従業員の発言は戦略レベルにおいては、一般的なものとはなっていなかった²⁴⁰⁾。従業員持株制度をかなりの程度導入している企業は、通常取締役会への従業員代表者の出席を規定していないだけでなく、戦略的な意思決定に対す

234) Blair, *supra* note 12, at 227-29.

235) *Id.*

236) Purcell, *supra* note 230, at 65.

237) 取締役会に関するデータは、コーンフェリー社(KornFerry)のヘンリエッタ・デイヴィス(Henrietta Davis)さんの好意による。

238) Christopher L. Erickson & Sanford M. Jacoby, "Training and Work Organization Practices of Private Employers in California," in CALIFORNIA POLICY SEMINAR REPORT 17, 17-18 (1998); Gittleman, *supra* note 218, at 105.

239) Thomas A. Kochan et al., *The Transformation of American Industrial Relations* 179 (1994).

240) *Id.* at 240-45.

る影響力を従業員株式所有者に与えていないのである²⁴¹⁾。

V ガバナンス改革

以下は、コーポレート・ガバナンスに対してより大きな影響を従業員に与える方向にアメリカの企業を後押ししようとする勧告である。これらの提案のいくつかは寛大なものである。それらは、企業の新しい実践を義務化していないが、その代わりに、長期の投資を奨励するか、あるいは人的資源会計を必要とするという提案と同じように、誘因と情報を含めた意思決定の命題を変えることによって、当事者に対して制度上の改革を追求するのをより容易なものにする。他の勧告は、残余請求権者と企業という“チーム”の不可欠なメンバーとしての従業員の地位と矛盾しない範囲で、従業員の影響力を拡大するためのいっそう直接的な取り組みである。

A. 投資家の長期的見通しへの変更

株式ポートフォリオを短期的に激しく売り買いするのを思い留まらせるために、多くの単純な手段をとることができる。第1に、機関投資家の資金あるいは401(k)プラン、個人退職積立勘定 (IRA)、そして自営業者退職年金を含む従業員がコントロールできる確定拠出型の口座であるかどうかにかかわらず、納税を猶予されている年金基金が保有していた資産の売却に対しては、キャピタル・ゲイン課税の税務上の影響があってしかるべきである。もし資産が1年以上保有されていたのなら、そういった課税は免除される。その際、退職所得を提供するという長期の目的のもとで管理

241) Margaret M. Blair & Douglas L. Kruse, “Worker Capitalists? Giving Employees an Ownership Stake,” *BROOKINGS REV.*, Fall 1999, at 23; Marleen A. O'Connor, “The Human Capital Era: Reconceptualizing Corporate Law to Facilitate Labor-Management Cooperation,” 78 *CORNELL L. REV.* 899, 947-50 (1993).

された口座であるか、管理されるべきものであるのかは不問に付される。第2に、退職金の投資でない場合には、スライディング・スケール型のキャピタル・ゲイン課税を導入することによって、長期の所有に対する誘因が準備できる。すなわち、課税利率が短期と長期の2つの利率をもっているよりも、連邦レベルにおいて現在最もレートが低い1年の時点を超えれば利率が年を経るにつれて下がっていくようにすべきである。|アメリカの課税率は6ヶ月未満の資産に対しては28%であり、その資産を6ヶ月から1年まで所有するにつれてその率は下がっていくが、1年を超えると税率は変化しない。それゆえ、資産を1年以上所有していて売却する場合と、同じ資産を10年所有した後に売却する場合の課税は同じである。|いくつかの州、特にマサチューセッツ州が現在この方法を採用している²⁴²⁾。

何社かの投資信託会社が、最近、短期の取引を思い留まらせるために、解約手数料を引き上げようとした。しかも、手数料は長期保有の株主に利益をもたらす基金に戻される²⁴³⁾。しかしながら、解約手数料を2%以上引き上げるこの試みは、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission, SEC)によって拒絶された。SECが用いた独自の理由づけは、過去により高い手数料を設定しようとしたが、この業界で最も成功した企業であってもその何社かがそれによってダメージを受けた、というものであった²⁴⁴⁾。

この方法と密接に関係していたのは、取引税を課すことによって、通貨

242) Lawrence H. Seltzer, *The Nature and Tax Treatment of Capital Gains and Losses* 315-17 (1951). マサチューセッツ州は、1年間の保有に対する0.05%から4年以上の保有に対する0.02%に至るさまざまな長期課税を適用している。連邦レベルでは、投機が1929年の大恐慌を引き起こしたと信じられていた1930年代後半にはfive rateなスライディング・スケール法が効果をもっていた。この方法は、次第に現在の二重の課税システムに席を譲った。詳しくは前掲書を参照のこと。

243) Reichheld, *supra* note 32, at 182.

244) Frank Stanton, "SEC Stands Firm Against Raising Redemption Fees," at <http://news.morningstar.com/news/Wire/0,1230,903,00.html> (Feb. 28, 2000).

投機家の“メカニズムを崩壊させる”ために経済学者ジェームズ・トビン (James Tobin) が約25年前に最初に行った提案であった²⁴⁵⁾。彼の考えは別のエコノミストによって株と債券の取引にまで拡大され、1990年に議会で検討された²⁴⁶⁾。提案された有価証券取引消費税 (Securities Transaction Excise Tax) は制定されなかったが、投機は取引税によって実際に抑止されるという考えを支持する証拠がある²⁴⁷⁾。

B. 株主のための情報

現在、企業のステークホルダーとしての立場にある従業員に有意義な情報を提供していないアメリカの雇用主はほとんどいない。情報公表は、株主が経営者を監視し、投資を保護し、そして企業の効率性を引き上げるのと同じように、従業員についてもそういったことが当てはまるのである。従業員は、財務実績、営業成績、戦略計画、そしてビジネス・リスクの諸要因に関するデータを定期的に提供されるべきである。さらに、経済協力

245) James Tobin, "The New Economics One Decade Older," in *The Eliot Janeway lectures on historical economics in honor of Joseph Schumpeter* (1974).

246) Shiller, *supra* note 10, at 226-28; Philip Arestis & Malcolm Sawyer, "How Many Cheers for the Tobin Tax?," 21 CAMBRIDGE J. ECON. 753, 755-60 (1997).

247) 実証的な証拠は、リチャード・ロール (Richard Roll) による次の比較研究だけに限定されているが、エコノミストが有価証券取引税問題の両サイドに影響を及ぼしている。Richard Roll, "Price Volatility, International Market Links, and Their Implications for Regulatory Policies," 3 J. FIN. SERVICES RES. 211, 233-40 (1989). 結果の重要性はそのモデルの細目に敏感だが、ロールの研究は有価証券取引税が株価の不安定さを鈍らせることを発見した。同上論文, 233-40ページ。何人かの論者が有価証券取引税施行の是非を理解している。以下の文献も参照のこと。Joseph A. Grundfest & John Shoven, "Adverse Implications of a Securities Transaction Excise Tax," 6 J. ACCT. AUDITING & FIN. 409, 409-45 (1991); John Karl Scholz, "Comments on 'Adverse Implications of a Securities Transactions Excise Tax' by Joseph A. Grundfest and John B. Shoven," 6 J. ACCT. AUDITING & FIN. 443, 443-45 (1991); Lawrence Summers & Victoria Summers, "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transactions Tax," 3 J. FIN. SERVICES RES. 163, 163-88 (1989).

開発機構(OECD)が最近勧告したように、従業員は教育訓練の機会、報酬慣行の詳細、安全衛生記録を含む現在と将来の人的資源政策の開示といった、雇用関係に関する情報を受け取るべきである²⁴⁸⁾。逆に、株主と潜在的な投資家は、企業の人的資源に対する投資と人的資源にかかわる諸活動について知らされるべきである。企業の業績に対して知的資本の重要性がますます増大しているにもかかわらず、最近の研究は「企業の人的資本投資に関する影響力と価値についての体系的で、精度の高い情報がほとんど存在しない」²⁴⁹⁾ことを発見している。少数の企業が自身の人的資本を体系的に分析し、管理するためにこれまで以上の手段を採用し始めているけれども、圧倒的多数の企業は教育訓練と他の人事管理諸活動への投資と収益を無視し続けている²⁵⁰⁾。例えば、四半期毎に、あるいはこういった情報が特に重要な意味をもつ合併・買収の進行中に株主に報告されるのは、最小限の情報であった²⁵¹⁾。

人的資本投資を測定し、それらを業績に関連づけるシステムの創出は、数多くの利点をもっている。そういった測定は管理に先立って行われるもので、そこではこういった投資をより顕著なものにし、経営者により周知させることが行われる。企業の人的資本と収益を測定するもう1つの利点

248) "Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs, OECD Principles of Corporate Governance," OECD, 19-22 (1999), available at <http://www.oecd.org/daf/governance/principles.htm> (last visited Jan. 30, 2001) [hereinafter OECD Principles].

249) Laurie J. Bassi et al., "Measuring Corporate Investments in Human Capital, in *The New Relationship* 335 (Margaret M. Blair & Thomas A. Kochan eds., 2000).

250) Eric Flamholtz, *Human Resource Accounting* passim (1974); Russell W. Coff, "Corporate Acquisitions of Human - Asset Intensive Firms: Let the Buyer Beware," passim (June 1991) (unpublished Ph.D. dissertation, Anderson School of Management).

251) Marleen A. O'Connor, "Rethinking Corporate Financial Disclosure of Human Resource Values for the Knowledge-Based Economy," 1 U. PA. J. LAB. & EMP. L. 527, 538-39(1998).

は、これが投資家に企業の業績に貢献している要因をより正確に評価できるようにし、それによって従業員に対する投資を行っている企業により大きな信用を与えさせることである²⁵²⁾。けれどもこれは、投資家がこういった投資をしている企業に否定的に反応するとか、あるいは教育訓練に対する確実な収益は短期的には実証できないというリスクがあることから、大胆な仮説であるのかもしれない²⁵³⁾。

C. 所有権とガバナンスとのリンク

従業員の株式所有は、従業員持株制度と従業員のストック・オプションの創設だけではなく、近年従業員がコントロールする確定拠出型年金制度を含む従業員年金制度による企業株への膨大な投資を通して増大している²⁵⁴⁾。いくつかの従業員持株制度は、取締役会に従業員の代表者を出席させているが、従業員株式所有者の圧倒的多数は、従業員でも所有者でもあるという彼らのユニークな利害を表明するための利用可能なガバナンス・メカニズムをもっていない、と言うのが正直なところである²⁵⁵⁾。他のステークホルダーと異なり、従業員＝所有者は取締役会での代表権をもっていない。さらに、雇用されている企業に対しかなりの数の従業員＝所有者をもつ確定給付型の年金制度の管財人は、受託者として従業員＝所有者のどんな特定の利害も無視し、一般株主的な関心にだけ焦点を合わせるように要求される²⁵⁶⁾。

252) Marleen O'Connor, "Comment," in *The New Relationship* 370-80 (Margaret M. Blair & Thomas A. Kochan, eds., 2000).

253) Id.

254) Stabile, *supra* note 224, at n.106. アメリカ最大級の年金基金1000基金では、雇用主株に対する投資の全体の投資に対する割合は、総年金基金資産の5分の1から4分の1という驚くような数字の間に分布している。同書参照のこと。

255) Blasi & Kruse, *supra* note 13, at 227-304.

256) Blair, *supra* note 12, at 316-18 (1995). 最も有名な従業員持株制度をもつ企業の1つ、ユナイテッド航空には従業員の取締役代表制もある。しかしながら、同社の従業員持株制度は、現在その従業員＝所有者によって問題にされ、批判されて

とるべき最善の道は何であろうか。第1に、従業員＝所有者が取締役会での代表権を与えられるべきである。これは雇用されている企業への彼らの大きな出資——財務面と人的資本としての——と整合性がある。第2に、年金と従業員持株制度の管財人は従業員＝所有者の特定の関心事を重視するのを法的に許されるべきである。第3に、従業員の関心を企業の戦略的な意思決定者にもたらすために、政策立案者は他の革新的なメカニズムの採択を奨励するべきである。こういった点のいくつかは、アメリカ企業史の記録に見出すことができる。例えば、1940年代と1950年代に戻れば、シアーズ・ローバック社 (Sears Roebuck) には同社株の4分の1以上を所有した従業員利潤分配制度があった²⁵⁷⁾。同社は、アメリカ中の従業員から地域別に選出された19人の評議員で構成される利潤分配諮問会議 (Profitsharing Advisory Council) を設置していた²⁵⁸⁾。同諮問会議は、拘束力のない提案を伝えるために利潤分配基金の管財人と1年に2度会合していた²⁵⁹⁾。同諮問会議は、実体というよりもシンボルに近かったが、年金管財人と企業の取締役に従業員＝所有者の関心事を伝えるより効果的な機構を設計することは難しくなかったのである²⁶⁰⁾。

D. 取締役会

これまでの提案に従えば、取締役会——他の管財人同様——は従業員を含む企業の主要なステークホルダーの利害を考慮に入れるよう要求されるべきである。このための2つのモデルがある。公益を代表する取締役がステークホルダーの相いれない利害の調停者の役割を務めるか、あるいは彼

✓いる。Michael Arndt & Aaron Bernstein, "From Milestone to Millstone? UAL's Employees are Rethinking Their Landmark ESOP," BUS. WK., Mar. 20, 2000, at 120.

257) Jacoby, *supra* note 30, at 110.

258) *Id.*

259) *Id.*

260) *Id.* at 122.

らが企業に企業特化型の資源に貢献しているすべてのステークホルダーとの共同の福利を最大化する方法を探す最適者の役割を務めることである。日本の企業はこの2つのアプローチを採用している²⁶¹⁾。こういったモデルは、企業買収あるいは他の経営上の意思決定を評価する時、ステークホルダーの利害を考慮に入れる広範囲の信託に対する裁量を取締役に与える州の反買収法と矛盾はない²⁶²⁾。裁判所はこれまでのところステークホルダーの関心事に議会ほど敏感ではなかったが、最近ではいくつかの顕著な例外がある²⁶³⁾。

従業員と他のステークホルダーに、例えばレイオフが適切な金銭的な報酬の規定がなされないまま発生するといった決定が暗黙の信託者の義務に違反する時、取締役の決定に合法的に異議を唱える権利を与えるという提案がこのアプローチと一致している²⁶⁴⁾。この提案が理想郷的な性格をも

261) Blair, *supra* note 12, at 298; OECD Principles of Corporate Governance, *supra* note 248.

262) Orts, *supra* note 24, at 31–39.

263) 伝統的な会社法の砦であるデラウェア州では、過半数の株主がワーナー社よりパラマウント社の方が好きであったけれども、裁判所はタイム・マガジン社がパラマウント社からの敵対的株買収の申し出を拒絶し、タイムズ紙の編集上の完全性という文化を維持するためにワーナー社と合併するのを許した。Paramount Communications, Inc. v. Time Inc., 571 A.2d 1140, 1152–55 (Del.1989)。コンスタンス・バグレイ (Constance E. Bagley) とカレン・ページ (Karen L. Page) は、取締役会に対し、企業のスチュワード——伝統的なウェルフェア・キャピタリズムを思わせる——としての役割を行使するよう求めている。彼らは、証券取引委員会 (SEC) が企業に対し、従業員、経営者、顧客、取引業者、債権者、コミュニティー、あるいは環境といったいかなるステークホルダーの有権者にも、重大な影響を与えるすべての取締役会レベルの決定を年次報告書で開示するよう求めることを提案している。詳しくは次の文献を参照のこと。Constance E. Bagley & Karen L. Page, “The Devil Made Me Do It: Replacing Corporate Directors’ Veil of Secrecy with the Mantle of Stewardship,” 36 SAN DIEGO L. REV. 897, 901–10 (1999).

264) Lawrence E. Mitchell, “A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes,” 70 TEX. L. REV. 579, 636 (1992); Marleen A. O’Connor, “Restructuring the Corporation’s Nexus of Contracts: Recognizing a ↗

つように思われるかもしれないのに対して、心に留めておかねばならないのは、最近類似の異議申し立てが従業員と他のステークホルダーに代わって株主決議によって開始されたという点である²⁶⁵⁾。認められる機会は少ないけれど、こういった決議は、取締役会に対し、問題が存在し、株主がそういった問題に関心をもっているのを知らせるのに役立つ。例えばIBMは、最近、何千人という同社の中途採用従業員に対する年金手当をカットするキャッシュ・バランス型年金制度に転換した²⁶⁶⁾。それに応じ、従業員は全国規模の抗議を始め、そういった変更に対抗する株主決議を展開した²⁶⁷⁾。主要な機関投資家はその提案を支持した。それには、巨人であるカリフォルニア公務員退職システム(California Public Employees' Retirement System, CalPERS)だけでなく、ユニオン・セクターのいくつかの複数事業者型退職年金制度が含まれ、それらは10億ドル以上をIBM株に投資していた²⁶⁸⁾。CalPERSの最高責任者は、IBM労働者の生産性は、信頼が置け、安全な年金をもっていることによって明確に影響されていたことから、IBMが年金を削減するのは「悪い経営方針」であったと語っていた²⁶⁹⁾。この提案は認められなかったが、28%以上の株が賛成票を投じており、その結果提案がその次の年も再度提案されることが保証されたのであった²⁷⁰⁾。

✓ *Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers.* 69 N.C. L. REV. 1189, 1254(1991).

265) Colleen T. Congel, "CALPERS, Electrical Workers Support IBM Shareholder Proposal on Benefits," DAILY LAB. REP., Mar. 28, 2000, at A-08.

266) *Id.*

267) *Id.*

268) *Id.*

269) *Id.*

270) "IBM Shareholders Fend Off Bid to Revise Pension Plan," L.A. TIMES, Apr. 26, 2000, at C3.

VI 結論

IBMの事例は、取締役会に対するプレッシャーと訴訟がフリーマンとロジャースがアメリカの労働者が望んでいるがもっていないと言う代表機構の代替物を演じられることを実証している。究極的には、従業員に発言を与える最も首尾一貫した方法は、フリーマンとロジャースの書物が焦点を当てていた、職場レベルと会社が統治される戦略レベルでの相互に影響力を強化し合う機構である。労働者が関心をもつ日常の職場問題を処理するために、例えば、組合、評議会、そして委員会を通して利用可能な代表機構が存在すべきである。同時に、コーポレート・ガバナンスにも注目しなければならない。ガバナンス改革は、代表機構が戦略的で、全社的な関心事を処理するのに効果的でないか、あるいは適切でない状況下で追加的な発言のルートを開く。逆に、効果的な職場の代表制は、戦略的なレベルでの従業員の影響力の監視に対しその論拠となり続けられるものを提供する。

アメリカのコーポレート・ガバナンスの取り組みを変える他の非常に重要な理由は、経営者の目下の反従業員の態度を変えることである。もし労働法改革での停滞が解決されるとするなら、それは、経営者がそのひたむきな敬意を株主にのみ向けていたことから移行し、企業の他のステークホルダーをより重視した場合に限って起きるであろう。他の国々の企業がそれを行い、我々はその前に行っていたのであるから、そういったことはアメリカでもう一度起き得ることであろう。

ステークホルダー資本主義の「第3の方法」を支持する者と異なり、私は、従業員=所有者とコーポレート・ガバナンスにおける変化を、従業員代表制のより広範な代替物とは見なさない。その代わり、コーポレート・ガバナンスと従業員代表制の改革は、せいぜいのところ補完物と見なされる。労働者が企業で本当の発言権をもつと想定するのは、労働者自身が

職場代表に対して望むものを与えることに対して、政治、裁判所、そして労働市場での可能性に門戸を開くことになる。その間、我々はアメリカの勝利主義に関しては懐疑的なままであるべきだし、コーポレート・ガバナンスには唯一最善の方法がないことを認めるべきである。貿易相手国がアメリカから学んでいるのと同じように、アメリカも彼らから学ぶことができるのである。