

〈海外労働情報研究会〉

世界経済危機下のアメリカの労働

——年金基金の戦略的活用と今後の展開

カリフォルニア大学 L. A. 校アンダーソン経営スクール教授

サンフォード・ジャコビー氏

リーマンショックに端を発した金融危機の勃発以後、米国では「株主アクティビズム」(機関投資家が株主として企業経営に関与する行動)を巡る議論が活発化している。労働組合はその影響力を行使できる年金基金を通じて何

を実現しようとしているのか。労働政策研究・研修機構が五月七日、サンフォード・M・ジャコビー米国カリフォルニア大学ロサンゼルス校アンダーソン経営大学院教授を招き、「世界経済危機下のアメリカの労働——年金基金の戦略的活用と今後の展開」をテーマ

地位の向上④GDPに占める金融セクターの急伸などをあげた。経済の金融化はアメリカに限ったことではなく、世界的にも急速に拡大している。例えば、資本総額でみると一九八〇年は三兆ドルだったものが二〇〇五年には四四兆ドルにも膨らんでいる。また、債権の額は二兆円から三五兆円、クロスボーダー取引の額は一兆円から六兆円に増えている。このような状況において、今回の金融危機は債権市場はもろろん、資本市場にも大きな影響を与えた。

展開」をテーマに開催した研究会の模様を紹介する。アメリカでは八〇年代以降、経済の「金融化」が著しい。ジャコビー教授はその根拠として、①過去二五年間、株式市場、債権市場の時価総額が急速に膨らんでいること②クロスボーダー取引(国境を越えた取引)の増大③コーポレートガバナンスにおける株主の

経済の金融化と格差拡大

ジャコビー教授は金融化により、労働者の所得格差が拡大していると指摘する。さらに同教授は金融化が雇用のリスクに与える影響に言及した。金融化が拡大することで賃金の振れ幅が大きくなるとともに雇用そのものの不安定化が進むというのだ。「八〇年代以降、投資家はより高いリターンを求めて、企業に対して、よりリスクの高い事業

戦略を要求するようになった。投資家の圧力に対し、企業側は調整弁として従業員にリスクを転化する傾向がある」。

年金基金や投信信託などの機関投資家は二〇〇五年現在で五三兆ドル規模の資産を保有している。機関投資家の株式保有率は七〇年代以降急増しており、現在では全米上位一〇〇〇社の株の七〇%以上を保有している。機関投資家の特徴はリスクを減らすため、極めて分散的な投資をしていることだ。総資産に占める個々の企業の比率が低い

ため、仮に企業が破綻しても自分たちの資産に与える影響は少ない。ジャコビー教授は「機関投資家がハイリスクハイリターンの事業戦略を企業に求める要因のひとつはそこにある」と説明した。さらに同教授は「非公開株式投資やヘッジファンドでは投資のリスクが非常に短いことから、さらに高いリスクが求められる傾向にある」と付け加えた。

労組系基金の株主アクティビズム

ジャコビー教授は「労働組合は労働市場へ影響を与える三つの手段を持っている」と言う。「一番目は団体交渉、二番目は法による規制を通じたもの、三番目は労働組合が影響力をもつ年金基金を通じて株主アクティビズムだ」。このうち、三番目の労働組合が影響力を行使できる年金基金には三つのタイプがある。一つが州地方自治体の公務員の年金基金で資産規模はもともと大きい。二つめが「多数事業主制年金基金」と呼ばれるもの。これはトラッ



を実現しようとしているのか。労働政策研究・研修機構が五月七日、サンフォード・M・ジャコビー米国カリフォルニア大学ロサンゼルス校アンダーソン経営大学院教授を招き、「世界経済危機下のアメリカの労働——年金基金の戦略的活用と今後の展開」をテーマに開催した研究会の模様を紹介する。アメリカでは八〇年代以降、経済の「金融化」が著しい。ジャコビー教授はその根拠として、①過去二五年間、株式市場、債権市場の時価総額が急速に膨らんでいること②クロスボーダー取引(国境を越えた取引)の増大③コーポレートガバナンスにおける株主の

ク運送業、炭鉱労働者など複数の事業主に雇用される労働者のための基金である。三つ目は労働組合の組合員のための年金基金で資産規模はそれほど大きくないが労働組合が影響力を行使するための基盤として活用されている。

「株主アクティビズム」とは株主の立場から投資先に対し、コーポレートガバナンスや社会的問題への対処などを様々な手段を用いて経営陣に働きかけることを指す。具体的な手段としては、①株主総会での決議②経営陣との非公開の会合③他の投資家との協議④管財人との取引⑤法廷闘争などがあげられる。ジャコビー教授は「興味深いことに九〇年代まではこういった株主アクティビズムの中心は地方自治体の年金基金だった」と説明。同教授は「最近ではより労組に近い年金基金の株主アクティビズムが盛んになってきた」と、最近の特徴を指摘する。

こうした年金基金が争点にしていることのひとつは企業の業績に見合わない高額な役員報酬の問題だ。年金基金はこの問題の非効率性と不公平性の二つの側面から経営陣を批判している。もうひとつの争点が取締役会への参画である。労組系の年金基金は企業側に取締役会の多様化を求めている。「株主利益の最大化だけではなく、雇用問題や環境問題などの分野にも目を向けることができる人物を役員会に入れるべきだ」と主張しているという。

年金基金は取締役会に代表者を送り込むことをめざしており、会社が株主総会を招集する際に作成する委任状説明書に株主が指名する役員候補者の情報を記載できるように企業に求めている。

この「プロキシアクセス」と呼ばれる制度は企業側に根強い反対論があり、米国証券取引委員会（SEC）でも議論が続いているため、まだ法制化には至っていない。だが、オバマ政権発足後、株主の権利拡大の方向へ議論の流れが変わっており、今後の動きが待たれる。

企業の社会的責任も提起

また労組系の年金基金は株主アクティビズムを通じて企業が社会的責任を果たすよう働きかけている。アメリカの調査機関「機関投資家株主サービズ」が行った調査によれば二〇〇五年に機関投資家が行った主な社会的問題に関する株主提案の内容はエネルギー・環境関連がもっとも多く七〇件、次に政治献金・政治関連が四四件、国際労働・人権関連が三六件、雇用均等



関連が三三件、サステナビリティ関連が二〇件、役員報酬関連が一九件、仕事の喪失及び再配置に関するものが九件であった。こうした社会的責任問題に関する提案は短期的な株主価値の向上には結びつきにくいのが、長期的には企業のイメージ向上につながり、その結果株主価値を高めるものである。事実、労働組合系年金基金は一貫して「企業、投資家は株主価値の向上をめざすべきである」というスローガンを掲げている。ジャコビー教授は「今回の金融危機の勃発以降、労働組合系年金基金以外にも長期的な株主価値の向上に対する理解が深まっている」と指摘する。

しかし、一言で労働組合と言っても一枚板ではない。ジャコビー教授は「もうひとつ重要な点は、アメリカの労働組合が影響力をもつ運動はひとつだけではない。年金基金によってその哲学は異なるし、同一の年金基金内でもさまざまな哲学が混在していることすらある」と指摘した。「もちろん、同じ州地方自治体の年金基金といっても組合のない基金もあり、政治風土により保守的な地域もある。そういったところでは株主価値に対するアプローチも異なってくる」と解説した。

さまざまなアプローチ

より戦略的なアプローチとしては「Worker-Owner」（労働者が株式の過半数を所有するケース。米ユニテッド航空の例が有名）編集部）があげられる。このフレイズ自体はAFL-CIOが九〇年代後半から使い始めたも

ので、とくにコーポレートガバナンス、財務、金融の分野で他の投資家の支持共闘を得られるようなものを見つけていくことを意味する。「これにより労働者によってより長期的でポジティブな環境の創造が期待できる」という。例えば役員報酬の問題を提起することで他の機関投資家のサポートが得られるとともにアメリカにおける格差の問題を提起することができる。同教授は「今回の金融危機が勃発した後、CEOがいかにかに高額な報酬を得ているかを世間一般が知るようになった。労働組合系年金基金は従来から炭坑のカナリアのようにこういった問題に警鐘を鳴らしてきた存在ではなかったか」と指摘する。

また、別のアプローチとして「Worker-manager」があげられる。これはアメリカの建設業界の中で多くみられるもの。株主に対しては懐疑的である一方、経営陣と協力することで自分たちの環境改善の向上をめざす立場である。Worker-Ownerの戦術的なアプローチとして、自分たちの保有株式や株主決議、他の株主と連携を通じ、企業に対して組合の組織化を妨害しないよう圧力をかける「Capital campaigns」がある。

ジャコビー教授はこうしたアプローチの限界として、①企業単位で行われるため、それが米国全土、世界に波及するまでには時間と労力がかかる②長期的に環境を変えていくことをめざしている場合、目先の恩恵が感じられない③「Capital campaigns」を行った場合、年金基金としての受託者責任に抵触する恐れがある④年金基金はいくつ

もあり、さらに他の機関投資家もいる中で意見を調整するのは困難であることなどをあげた。一方、利点としては、「株主アクティビズムを通じて、戦略的に年金を有効に使うための便利なツールを手に入れた」ことである。さらに中産階級からの政治的な支持を得やすいこと、労働運動の内部に金融面の専門知識を蓄積できることも大きな利点であるとした。

政治的な問題も提起

アメリカの年金基金ではヘッジファンド規制の法制化や高額な役員報酬の法的な規制、SECの権限の増加などに取り組んでいる。労働組合内部に蓄積された金融面の専門知識はこうした政治的問題を提起する際にも役立つ。また、AFLCIOが強く求めていることのひとつにアメリカ連

邦準備理事会(FRB)の透明性の向上がある。FRBの閉鎖性は従来から労働運動の中で懸案事項とされており、今後はより公的なアカウンタビリティを求めていくとしている。

現在、アメリカの労働組合の最大の関心事は、労働組合結成の手続きを大幅に簡素化する「従業員自由選択法案」(EFCA)の成立である。従来、アメリカで労働組合を結成するためにはまず、職場の労働者の三割以上の署名を集めた上で、連邦労働関係局(NLRB)の管理下で匿名投票により過半数の賛成票を得るという二段階の手続きが必要だった。しかし、EFCAが成立すれば職場の過半数の署名さえ集めれば労働組合を結成することができるようになる。アメリカの労働組合はEFCAの成立に向け、世界的な支持を得るためのキャンペーンを行っている。

アクティビズムは日本に有益

ジャコビー教授は「現在、日本の環境は年金基金による株主アクティビズムを行うのに非常に好ましい環境にある」とみている。日本には確定給付型の企業年金や年金積立金管理運用独立行政法人が運用する公的な基金も存在するからである。ジャコビー教授は講演の最後で「年金基金を通じた株主アクティビズムは、日本の場合において『工具箱の中にもう一つツールが増えた』という意味では大変有益である」との見方を示した。

ジャコビー教授はまとめとして「金融市場と労働市場は密接に関連してい

る」と強調。さらに「金融が拡大し、それに対して市民が動きを起こすことは過去一五〇年間の歴史をさかのぼっても決して新しいことではない。しかし、近年の金融の急速な拡大や年金基金の存在、国際化の進展は過去には見られなかったものである」と述べた。最後に「労働者が金融を主人ではなく再び召し使いに変わるだけの力を持っているか」と問題提起して締めくくった。

長期的な価値創造が重要に

ジャコビー教授の講演後、連合の吉田昌哉総合政策局・生活福祉局長から、連合の中長期的な取り組みが紹介された。連合は一月二二日、投資ファンドによる企業買収への対応策の一環として、買収後の事業計画や雇用方針などの公表を義務付ける日本版「シ

ティ・コード」の導入を提言した。「シティ・コード」はイギリスで導入されている株式の買い付け規制のためのルールだ。また、連合は公的年金の運用機関である年金積立金管理運用独立行政法人において労働組合の発言権の強化を求めていくとの考えを明らかにした。さらに環境や労働問題など企業の社会的責任を促すため、公的年金や企業年金が資金運用を行う際のガイドラインの策定を検討しているという。

こうした方針を踏まえて、吉田次長からジャコビー教授に対し、「日本の年金基金において経済的リターン以外の運用方針を盛り込むことは難しいと思われるがその障害となつてはいるものは何か。また、その障害を取り除くため

にはどうすればいいのか」という質問が投げかけられた。これに対し、同教授は「日本では年金基金を通じた株主アクティビズムについて潜在的な賛同者が少ないのではないかと。また、政府の中でも企業の社会的責任投資について熱心に取り組む者が少ないのではないかと指摘した。

その一方で、「企業の長期的な価値を創造していくことについては、日本の方が理解を得やすいのではないかと」の見解を示した。また、日本人はアメリカ人よりも金融に対して懐疑的な見方をする傾向が強く、環境問題に対して感受性が高いことから、「長期的な価値を創造する投資とは具体的にどういうものなのか。そのビジョンを構築するための賛同者を増やしていくことが重要である」と強調した。

(調査・解析部)

〈プロフィール〉

一九五三年、ニューヨーク生まれ。カリフォルニア大学ロサンゼルス校(UCLA)、アンダーソン経営大学院教授、早稲田大学高等研究所シニア・リサーチフェロー。主な著書・論文に『雇用官僚制』(北海道大学図書刊行会、一九八九年)、『会社荘園性』(北海道大学図書刊行会、一九九九年)、『日本の人事部・アメリカの人事部』(東洋経済新報社、二〇〇五年)などがある。

記事に関する問い合わせ先… sanford.jacoby@anderson.ucla.edu (お問い合わせは英文に限らせていただきます)

