

協同組合の資本をめぐる問題

—最近の海外の協同組合立法の動向とわが国への示唆—

客員研究員 明田 作

〔要 旨〕

近年、協同組合というビジネス・モデルが世界的に評価され、多様な形態の企業が併存して競争しあうことが社会経済の安定のためにも望ましいという認識が各国で高まり、同一市場に参入する企業の競争条件を平準化するという要請に応えるための制度的環境の整備が進められてきている。そのうちの一つに、協同組合の特質を保持しつつ新たな資本調達を可能とする法制度改革がある。わが国では、省庁の政策を担うための手段としての省庁ごとの協同組合立法であることに起因し、協同組合法制を横断的に検討・議論されることがないが、かかる状況は今後改められるべきであろう。

目 次

はじめに

1 イギリスにおける新たな立法の議論

- (1) グリーン・シェア法案の内容と背景、結果
- (2) グリーン・シェア法案前の立法
- (3) イギリスの協同組合法制と出資の種類

2 オーストラリアの新たな協同組合立法

- (1) オーストラリアの協同組合法制の特徴
- (2) 新たな立法の実現
—概要と立法の背景—

3 協同組合の資本をめぐる課題といくつかの参考事例

- (1) 外部からの資本調達
—「投資組合員」制度—
- (2) 子会社等を通じた資本の調達
- (3) 資本の減少を回避するための工夫
- (4) アセット・ロック（不分割積立金）とその規整

4 わが国の法制度をめぐる議論への示唆 おわりに

はじめに

協同組合は、利用者が企業の所有者かつ運営・管理者（利用者自身による共同事業の経営）であるという組織的特性に起因して、その資本調達には制度的な制約があり、その資本の形成は主として内部留保に依存してきたといえる。

しかしながら、事業が成長するにつれ、組合員のニーズを満たすために必要とする資本は、協同組合が置かれた市場環境のもと組合員の資金拠出の能力と内部留保による努力を超えたものとなってくることは避けられない。

1995年のICA（国際協同組合同盟）の協同組合のアイデンティティに関する声明につらなる協同組合の基本的価値の議論は、50年代後半からの世界の流通革命のもとで、ヨーロッパの生協が株式資本との激しい競争にさらされるなかでその多くが倒産し、経営効率と新たな資本調達を求めて株式会社化した生協もほとんどが倒産する事態が生じるとともに、その波がヨーロッパだけではなく世界中に波及していったことを背景にしている。

その後、各国において、協同組合に対し協同組合の事業を利用しない者の出資を許容するなど、資本調達の多様化が図られてきていることを踏まえ、95年のICAの原則（第4原則＝自主・独立）は、資本についても外部からの調達が有り得ることを前提に、外部から資本調達する場合には、組合員（利

用組合員）による民主的な管理を確保し、協同組合の自主性が維持できることを条件にすることを求め、協同組合の伝統的な資本調達構造からの離脱を許容するものとなった。

ところで、新自由主義的な思想が席卷するなか、資本主義経済のもとでは株式会社が最適な企業形態であり、協同組合はガバナンスを含め非効率的で、陳腐化した時代遅れの企業形態であるかのような主張も多くみられた。しかし、2008年のリーマン・ショックのもと、協同組織金融機関が経営の健全性を堅持し、地域の住民等の金融ニーズに対するサービス提供に貢献したことが評価され、その後、多様な形態の企業が併存して競争しあうことが消費者の選択肢を広げるためにも必要であり、社会経済の安定のためにも望ましいという認識が高まり、^(注1)同じ市場に参入する企業の競争条件を平準化するための制度的な環境整備が進められてきている。

国連が12年を協同組合年に設定したのもこうした背景があったためでもあるが、ICAは同年の総会で協同組合の10年に向けた青写真（Blueprint for a Co-operative Decade）を採択した。そのなかで、5つの相互に関連する戦略目標を掲げたが、そのうちのひとつに、「堅実な資本の確保」を設定した。^(注2)この堅実な資本の確保というのは、伝統的な組合員からの資本調達に加え、資本調達のための選択肢を広げることを意味するが、それはまた法的枠組みの確立とも不可分に関係している。

協同組合の資本をめぐる問題の中心は、資本の調達をめぐるもの（出資金が脱退等に伴って減少する問題を含む）であるが、内部の資本調達である利益の留保は、一方で協同組合の非営利の原則とも関係して協同組合固有の厄介な問題を生じさせている。すなわち、これは内部留保である積立金に相当する協同組合の財産は誰のものなのかという問題であり、出資のいわゆる額面の価値とその実質的経済価値とのかい離がもたらす内部の軋轢^{あつれき}や外部から資本調達する場合の投資のインセンティブにも関連する問題でもある。

本稿は、この協同組合の資本をめぐる2つの課題、資本調達の選択肢の拡充と内部留保をめぐる課題について、諸外国ではどのように取り組み、対処しようとしてきているのかを紹介・分析しつつ、わが国への示唆について考えようとするものである。

(注1) The Ownership Commission (2012)、The All-Party Parliamentary Group for Mutuels (2014)、Economics References Committee (2016) 等を参照。

(注2) Blueprintが掲げた戦略目標は、協同組合という事業形態を20年までに、① 経済、社会、環境の持続可能性におけるリーダーとして認められるようにする、② 人々に最も好まれるモデルとする、③ 最も成長力の高い事業形態とするというビジョンを掲げ、それを達成するための戦略的課題として、① 参加レベルの引上げ、② 持続可能性への貢献、③ アイデンティティの確立、④ 成長を支援する法的枠組みの確立、および⑤ 堅実な資本の確保という5つの相互に関連する課題を設定した。

1 イギリスにおける新たな立法の議論

(1) グリーン・シェア法案の内容と背景、結果

20年2月5日、グリーン・シェア法案(Green Share Bill)^(注3)がイギリス議会に提出された。同法案の目的は、協同組合が持続可能な環境への投資のための資金調達として譲渡可能であるが払戻しのできないグリーン・シェア(green shares)の発行を可能にするための法律である。その特徴は、グリーン・シェアを発行した協同組合がミューチュアル^(注4)としての地位を失わないよう、グリーン・シェア保有者の議決権、発行した協同組合の株式会社への転換および解散清算時の資本の分配の制限等に関する規定を設けていることである。

イギリスは、19年に2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにするための法律を世界に先駆けて制定したが、グリーン・シェア法案は、かつてカーペットバグガーによって住宅金融組合が株式会社化されること^(注5)によって生じた過去の弊害を排除するとともに、協同組合がコミュニティの低炭素社会へのシフトに重要な貢献をし得るとの認識に基づきコミュニティの気候変動への取組みを支援しようとするものである^(注6)。

残念ながら、同法案は庶民院の第2読会の終わりに取り下げられることになったが、それは、同様の機能をもった政府保証付きのグリーン・ボンドの成果・評価がまだで

あること、既にミューチュアルに対し同様の機能をもった永久劣後出資（Deferred Shares）の発行を認めた法律（Mutuals' Deferred Shares Act 2015、以下「MDSA 2015」という）を制定していることなどの理由による。

(注3) Green Share Billの正式名称は、Co-operative and Community Benefit Societies (Environmentally Sustainable Investment) Bill 2019-21である。

(注4) CooperativesはすべてMutualsであるが、MutualsのすべてがCooperativesなわけではない（UK Government, Sharing Success: The Nuttall Review of Employee Ownership, November 2012, Annexe A - Background to the Review, p. 74.）といわれるが、組織形態を画する概念に用いることはできないであろう。MutualsとCooperativesについては、明確な定義がなく、国によっても捉え方が異なるように思われるが、後者には出資金（share capital）があるが前者にはそれがない（Fajardo et al. (2017) p.210 by Hiez）という理解が一般的であろう。

(注5) カーペットバグガーについては、明田（2016）を参照。

(注6) 法案の第2読会議事録および CO-OPERATIVE AND COMMUNITY BENEFIT SOCIETIES (ENVIRONMENTALLY SUSTAINABLE INVESTMENT) BILL EXPLANATORY NOTES.
<https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/58-01/0012/en/2012en.pdf> 参照。

(2) グリーン・シェア法案前の立法

イギリス議会は、15年にミューチュアルの永久劣後出資に関する法律（MDSA 2015）を制定した。これは、13年の住宅金融組合が機関投資家に対し同様な出資を認めた規則〔The Building Societies (Core Capital Deferred Shares) Regulations 2013、以下「CCDS Regulations 2013」という〕を補完するもので、組合員のために貯金の受入れや

共済事業を行う友愛組合（friendly societies）または保険組合（mutual insurers）に永久劣後出資の発行を許容し、当該出資を保有する者の議決権を制限することで、ミューチュアルとしての基本的性格を維持させようとしたものである。具体的には、このDeferred Sharesとは、当局の承認を得て発行されるもので、①譲渡は可能であるが払出しができず、②当局が認めた場合を除き、解散・清算に際し債務をすべて弁済した後でないと支払いができない、したがって永久劣後の出資である（art.1,MDSA 2015）。そして当該出資の保有者（機関投資家を含む）にはメンバーとして1人1票の議決権が与えられるが、合併、事業譲渡または組織変更等の決議には加われない（art.2,MDSA 2015）。

イギリスにおいては、金融サービス事業を行う友愛組合、保険組合および住宅金融組合は、出資金（share capital）をもたないために長年にわたって築き上げた内部留保とそれを補完する形で劣後債や永久劣後債（permanent interest bearing shares, PIBS）といったものによって自己資本を確保してきたが、バーゼルⅢのもとでの規制資本に合致するように導入されたものがDeferred SharesやCCDS Regulations 2013によるCore Capital Deferred Shares（CCDS）^(注7)である。

(注7) PIBSもDeferred Sharesの一形態で、権利義務は商品設計により異なり一律ではない。Sharesという名称が使用されているが、いわゆる出資金（share capital）ではない。なお、Credit Unions Act 1979やThe Building Societies (Deferred Shares) Order 1991も参照のこと。

(3) イギリスの協同組合法制と出資の種類

協同組合固有の法律としては、住宅金融組合法などの一部を除き、従前の産業節約組合 (industrial and provident society) を規律する法律を統合した協同組合法 (Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014、以下「CCBSA 2014」という) があるが、協同組合として機能する法人をつくるには、名称使用の制限を除けば、原則としてどの法人形態を選択するかは自由である (Fajardo et al. (2017) p.629 by Snaith)。なお、貯金と貸付けの業務を行うクレジット・ユニオンは、CCBSA 2014に基づく組合として登記される (art. 1 (1), Credit Unions Act 1979) が、その出資金は払戻し可能なものであってはならないとされている (art.4, CCBSA 2014)。

ところで、協同組合の出資については、タイプの異なる出資があることを前提に、そのすべてまたは一部は払戻し可能であるか否か、譲渡可能なものであるか否か、を定款に規定しなければならない旨の定め (art.14, CCBSA 2014) があるが、法律上は出資の種類やそれに付着した権利義務について細かな定めはなく、協同組合が発行する出資の種類およびその条件は、原則として定款および発行条件に基づいて定められる。したがって、譲渡可能である (transferable)、または譲渡ができない (non-transferable) タイプの出資、また払戻し可能である (withdrawable)、または払戻しができない (non-withdrawable) タイプの出資、さらに

は同一のタイプに属する出資であっても権利義務等の条件が異なる出資が認められている^(注8)。もっともわが国と同じように、出資を有さない協同組合も認められる。

払戻し可能な出資は、一定の種類^(注9)の協同組合を除き、10万ポンド (14年の改正で2万ポンドから引き上げられた) が1組合員の保有の上限であるが、それ以外のタイプの出資には保有制限はなく、また払戻し可能な場合であっても理事会に払戻しを無条件に拒否できる権限を付与し、その他一定の制限を課することができる。

03年のEUのSCE法の定めにならって、イギリスでは06年からFSA (現在はFCA)^(注10)のガイドライン (FCA Guidance 2015) によって、組合員の利益を保護するための制約のもと、投資組合員 (non-user investor members) が認められてきている (Fajardo et al. (2017) p.639 by Snaith)。なお、議決権を付与する場合でも、組合員による管理・支配を損なわないようにしなければならない (seq.6.32, FCA Guidance 2015)。

(注8) FCA Guidance 2015. The Community Shares Handbook (これは、協同組合の全国機関であるコーペラティブUKとコミュニティ組織を支援するネットワーク組織のLocalityのパートナー・シップ協定に基づくCommunity Shares Unitが当局の監修のもと作成したもの) 参照。

(注9) Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE)

(注10) イギリスは、97年からFSA/Financial Services Authority (金融サービス機構) が金融監督を行ってきたが、2013年4月からは、その機能はFCA/Financial Conduct Authority (金融行為監督機構) とPRA/Prudential Regulatory Authority (健全性規制機構) が担うこととなった。協同組合の監督もFSAから現在FCAに移管されている。

2 オーストラリアの新たな協同組合立法

オーストラリアは、これまで協同組合が外部からの資本調達をすることを許容していない国の一つであったが、19年の法律〔Treasury Laws Amendment (Mutual Reforms) Act 2019、以下「2019年法」という〕は、ミューチュアルがその法人形態を変えずに外部から資本調達することを可能にした。

(1) オーストラリアの協同組合法制の特徴

2019年法を説明する前に、まずオーストラリアの協同組合に関する法制の特徴について説明しておこう。

オーストラリアは、連邦国家として協同組合に関する立法権は、クレジット・ユニオン等の一定の協同組合を除き、原則として各州（準州である特別地域を含む）に属している。その結果、協同組合が州を越えて活動するには制約があった。そのため、協同組合の規制を統一する必要性から、10年には各州の政府によってオーストラリアの統一協同組合法に関する協定が締結され、テンプレート法であるCo-operatives National Law (CNL) が策定された。

ニューサウスウェールズ州が12年にこのひな形の協同組合法を採択したのを皮切りに、各州がこのテンプレート法ないしはそれに代わる同等の法律を順次採択してきており、20年6月のクイーンズランド州議会

での採択（20年12月1日施行）をもって、すべての州での立法化が完了した。^(注11)

このテンプレート法のCNLの特徴は、いくつがあるが本稿との関係に限定していうと、これによって組合員のほか非組合員からもCCUs (co-operative capital units) という議決権等の組合員の権利を伴わない新たな資本調達手段が認められることとなった。なお、CCUsは、資本性あるいは負債性の資本調達手段として設計することも可能であるが、資本性の商品であるとしても出資金 (share capital) を構成するものではなく、したがって仮に償還する場合も利益 (profits) からしかできず、また償還の対価として出資を交付することはできるが、出資金を取り崩すことはできない。

ところで、クレジット・ユニオンや保険協同組合のような金融分野の協同組合については州法ではなく株式会社と同様に連邦法である会社法 (Corporations Act 2001,CA) によって規整されている。以下、ここで述べようとするのは2019年法によるこの会社法の改正である。

(注11) 法律の統一化の動きは、80年代からあり、96年には一部の州を除き法律の中核となる部分の統一化を促すための協同組合法に関する協定 (Co-operatives Laws Agreement) が締結され、各州で既存の協同組合法の見直しが進められてきた。10年の協定は、さらにそれを推し進めるものであった。

(2) 新たな立法の実現

—概要と立法の背景—

2019年法は、ハモンド報告^(注12)の勧告に応じたもので、会社法の中に新たに相互会

社 (mutual entity) の定義を設け、新たな資本調達手段としてMCI (mutual capital instruments) を認め、あわせて相互会社がその相互会社としての地位を損なうことなく資本の増強を図れるよう株式会社化に関する規定 (demutualisation provisions) を改めている。具体的な内容は、以下のとおりである。

①相互会社の定義

相互会社とは、会社法に基づき登記された会社で、当該会社のメンバーの総会での議決権が1人1票である旨の定款の定めがあると定める定義規定 (art.51M (1), CA) を置いた。定義自体の意義はともかく、相互会社というものを法人の一形態として明確に認識したことに意義がある。ただし、これは次に掲げる株式会社化に関する規定の変更その他の相互会社に対する規整を容易にするという実務的な要請からである。なお、この定義は、連邦の会社法に基づいて登記された企業にのみ適用されるため、州の法律に基づいて登記された協同組合などには直接適用されない。

②株式会社化に関する規定 (demutualisation provisions)

組合員外からの資本調達など組合員の種類や権利義務等を変更する定款の変更によって、相互会社はその地位を失うこととされていた旧規定を改め、相互会社の地位を失うのは新たに規定された相互会社の定義を満たさないこととなる定款変更の場合に限定した (sub.29(1) of Schedule 4)^(注13)。

この改正により、相互会社は法人形態を

変えることなく外部からの資本調達が可能となった。具体的には、資本の増強のための新たな資本調達手段 (MCI) が用意されたことである。MCIを発行するには、定款に、MCIは全額一時払いの出資^(注14)でそれに対する配当は非累積的である旨規定しなければならない (art.167AF, CA) ほか、発行できるのは、規制金融市場に上場される議決権付投資 (株式) (MCIを除く) を有さない相互会社 (出資有限責任会社、保証有限責任会社および出資プラス保証による有限責任会社を含む) である (art.167AC, CA)。そして、当該MCIに与えられた権利に関しては、会社の特別決議および①同じ種類のMCIの保有者の総会における特別決議、または②当該種類の保有者の議決権の75%以上の書面による同意がある場合にのみ、変更または取り消すことができ、また残余財産および利益への参加に関する権利 (清算時に残余財産に対し他の請求権に先立ち額面額を払い戻すこととなるMCIの保有者の権利を含む) を与える必要がある (art.167AE, CA)。

なお、MCIの保有者とそれを保有しない組合員とを同様に扱う必要はない (art.167AD (3), CA) ほか、裁判所の命令を除き、MCIの残高がある限り、相互会社は株式会社とすることができず (art.167AG, CA)、また保証有限責任会社の場合には出資金 (share capital) がある会社とみなされ一定の条件でMCIに対し配当を支払うことができることとされている (art.124(4), 246H, CA)。

(注12) The Treasury (2017)。16年に上院経済参照委員会は、協同組合、ミューチュアルおよび会員所有企業の役割・重要性および全体的なパ

パフォーマンスを調査し、様々な分野にわたる17の勧告を含む報告書を提出した。この17年のハモンド報告は、それを踏まえ、連邦規整の協同組合およびミューチュアルが資本へのアクセスを改善するために法律等の変更が必要かどうか、およびミューチュアルが2001年会社法で明示的に定義されるべきかどうかについて政府に勧告することになっていたものである。

(注13) この株式会社化に関する規定が適用になるのは、99年に州の規制から連邦規制に移行した住宅金融組合、クレジット・ユニオン、友愛組合その他の規制対象の金融機関である。

(注14) 条文ではshareという言葉が用いられているがmember shareではない。

3 協同組合の資本をめぐる課題といくつかの参考事例

(1) 外部からの資本調達

— 「投資組合員」制度 —

協同組合の組合員は、利用者であると同時にその所有者（投資者）であるという理念的な立場からすると、事業の利用を前提としない非利用組合員（投資組合員）というのは協同組合の理念からは逸脱したものといえるが、厳密にはいわゆる社会的協同組合の場合には当てはまらない。ICAの原則（第4原則）は、投資組合員を決して否定してはならず、外部から資本調達（借入れを含む）する場合には、組合員（利用組合員）による民主的な管理や自主性を損なわないようにすることを求めている^(注15)。

協同組合法が投資組合員を認めていない国も少なくないが、欧米を中心に投資組合員を許容する国が少なくない。投資組合員に議決権を付与しない場合を除き、ここでは議決権を付与した場合において、投資組合員が協同組合を支配・コントロールする

危険性をどのような形で排除しようとしているのかを、ヨーロッパの例に限定してみよう。

まずSCE法であるが、投資組合員を許容した場合、投資組合員の議決権総数が組合員全体の議決権総数の25%を超えてはならないとする（art.59(3),SCE）。この25%の閾値^(注16)は、イタリアでは3分の1（art.2526(2),ICC）、フランスは35%（ただし、農業協同組合の場合、20%）である（art.3bis, FrCA, art.L.522-4, C.rur.）。ドイツの場合には、投資組合員の議決権総数は全議決権数の過半を超えてはならない^(注17)うえ、4分の3以上の多数決を要する総会の決議が投資組合員によって妨げられないようにすることを求めている（art.8(2),GenG^(注18)）。したがって、投資組合員が当該決議に加われないようにするなど定款に定めることになる。このように一様ではなく投資組合員制度を認める場合の法律の対処法は多様である。総じていえば、投資組合員制度は、定款で定めることができるオプションであり、投資組合員の権利義務に関しては一定の制約のもと定款自治に委ねられているといつてよい。

なお、協同組合の地位を危うくしないようにするには、ドイツの例が最も協同組合制度を保護するもののように思われるが、最近のイギリスやオーストラリアの例のように法律で、協同組合の基礎に変更を加えることとなる組織変更、合併および解散等の決議に投資組合員が加われない強行規定とすることが望ましいといえよう。

(注15) 組合員の民主的管理や自主性を損なう危険

性は、外部からのリスク資本（エクイティ）の調達よりも、借入れによって資金調達をしたほうが現実的には大きい。というのは、資金調達の条件として返済が滞ったような場合に貸し手が経営を掌握することが可能となるよう契約をすることが少なくないからである。そのため、多額の資金の借入れをする場合には、総会での承認を必要としている例が少なくない（例えば、わが国でも農協法には規定はないが、定款例でそのようにしている）。

(注16) ICC：英文名のItalian Civil Code of 1942

(注17) FrCA：英文名のFrench Cooperation Act no.47-1775 of 10 September 1947の略記、C.rur.：Code rural et de la pêche maritimeの略記。

(注18) GenG: Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften (Genossenschaftsgesetz - GenG) の略記。

(2) 子会社等を通じた資本の調達

協同組合としての法形式を維持しながら外部から資本調達をする手法は、優先出資等の発行によるものや投資組合員制度といったハイブリッド型の協同組合形態を採用するほか、株式市場に上場する子会社を設立して協同組合は持株会社の残る、あるいは既存の子会社を上場して協同組合が支配株主として残るといった種々の組織戦略が採用されてきている（明田(2016)参照）。

わが国の協同組合法制上は、協同組合が純粋な持株組合となることはできないが、特定の機能を株式会社アウトソーシングする例はむしろ一般的であり、輸出戦略や事業の海外展開を進めている世界中の大規模農協等のほとんどは、こうした組織戦略を採用しているといつてよい。

(3) 資本の減少を回避するための工夫

a 最低出資金の導入

組合員の加入・脱退の自由との関連で、定

款の変更等を要せずに出資金 (share capital) が変動することになる点が株式会社と比較した場合の協同組合の大きな特質である。それは、一方で外部からの資本調達を困難にする原因の一つであると同時に、資本のぜい弱性の原因の一つであるともいえる。

出資金 (share capital) が変動することは協同組合にとって資本の安定性を確保するうえでの弱点であり、最低出資金の制度は、脱退等に伴って資本金が一定の水準を下回って減少することを防ぐために採られる措置である。なお、定款の定めだけによる任意なものであるか、法律上強制的なものであるかは、加入・脱退自由の原則とも関連し、国によって、また協同組合の種類によってもまちまちである。

フランスの協同組合法は、特徴的な制度を有しているため、ここではフランスに限定するが、協同組合はその資本金の額を過去に達成したことがある金額の4分の1を下回って減少してはならず、また協同組合銀行の場合にはその閾値が4分の3と高めている (art.13, FrCA)。農業協同組合も協同組合銀行の場合と同じである (art. R523-3, C.rur.)。

b 複数の種類の出資の許容

イギリスのところで述べたように、脱退等に伴う出資の払戻しに対処し、譲渡可能であるが払戻しはできない出資を発行するなど、協同組合が株式会社の種類株と同様、権利義務が異なる複数の種類の出資を設定することが許容されている国が少なく

い。組合員資格の前提としての払戻し可能な出資のほか、譲渡は可能であるが払戻しできない出資を設けることで、脱退等に伴う出資額の払戻しに代えて、例えばその対価として議決権を伴わない譲渡可能な出資（普通出資よりも金利等で有利に設計するなどのインセンティブも必要となろう）を交付し、資本の変動を抑えることも可能となる。

イギリスの例は既に述べたので、ここでもフランスの例をあげておこう。フランスでも92年の改正までは、組合員資格および取引分量にリンクした1種類の出資（A-share）だけであったが、会社法にならって2つのタイプの出資、すなわち組合員間で自由に譲渡可能な優先出資（preference shares）（art.11, FrCA）と、法人を除き組合員（非利用組合員を除く）・非組合員を問わず取得可能な優先出資（non-voting preference shares）（art.11bis, FrCA）を認めた（Fajardo et al. (2017) p.217・p.219 by Hiez）。

このほか、92年改正では、既に許容されていた投資証券（cooperative investment certificates）（art.19sexdecies,19duovicies, FrCA）を補完する形で組合員投資証券（associate cooperative certificate）の発行を許容した。いずれも議決権のない譲渡自由な資本性証券で、協同組合銀行によって発行されるもので（art.19sexdecies, FrCA）、後者のものは出資よりも有利な利回りで組合員に対して発行される。そのほか、出資と社債の中間的性格の参加証券（participatory notes）がある（Fajardo et al. (2017) p.219 by

Hiez）。

c 協同組合の出資の額面主義と出資の財産的価値とのかい離への対処

これは、協同組合の非営利の原則（principle of disinterested distribution）に関連する問題で、わが国では農協等が合併する場合に顕在化する問題である。また、これは組合員外からの資本の調達にも関連する問題である。

この問題をここで掘り下げる余裕はないが、協同組合の性格を維持しながら資本基盤の安定性を確保するために採用されたニュージーランドの酪農協のフォンテラの資本政策は、ある意味で革新的でもあるので、紹介しておこう。^(注19)

フォンテラは、01年の酪農再編法（Dairy Industry Restructuring Act）によって2つの酪農協と乳製品の輸出を管理していた特別法上のミルクボードが合併して誕生した酪農協である。加入・脱退自由の原則のもと、組合員は生乳の固形分1kg当たり1口の出資保有義務を負い、同時にフォンテラは生乳の買取りの義務を負う仕組みが当初採用されていた。事業の利用により便益を受けるといふ協同組合の原則に適合する方式であるが、組合員の乳生産量の変動に応じて組合員間で出資口数を再調整する方式でなかったため、全体的に生産量が減少したような場合には、出資の払戻しによって過小資本となってしまう問題に直面した。そこで、新たに導入したのが一定の範囲で、出資配当を目的とした集荷量と連動しない

出資 (dry share) 制度である。なお、議決権は、基本的に出資口数に対応した利用高に応じたものであるが、一定の範囲で組合員の代表者である代議員は、1人1票の原則で選ばれるよう配慮されている。

フォンテラの発足時に法律によって課されたジレンマは、加入・脱退自由の原則と組合員が退出したときのフォンテラへの投資価値への権利の保障をどうするかということであり、それは資本基盤を維持しながら出資の評価をどうするかという問題であった。そのために選択された方法は、出資の発行とその買戻義務を回避するには出資の価値を実現できるよう組合員間で売買市場を確立 (流動性の向上) すること、さらには出資による財政基盤を維持するため、出資の経済的価値に対する権利だけを切り出した出資口数にリンクした投資信託制度の創設であったといえる。

(注19) 協同組合の所有者としての権利と管理・支配者としての権利の分離に導く可能性があるため協同組合でなくなる危険性ははらんでいるとする批判的な意見が寄せられている (van Bekkum (2012))。

(4) アセット・ロック (不分割積立金) とその規整

アセット・ロックとは、協同組合が解散した場合や株式会社に組織変更したような場合に出資金相当額を除く純資産の一部または全部を組合員に分配できないようにすることである。これによって解散や株式会社に転換することを通じてキャピタル・ゲインを得ようとする組合員の投機的な動機を封じ込めることが可能となる。これは、

別名、不分割積立金などともいわれるが、積立金は単に計算上の数額にすぎず、それ自体分割の対象とはなりえないので、アセット・ロックや不分割資産というのが論理的である。ただし、ICAの原則等でも資本 (capital) と資産 (asset) は同義語として使用されているので、本稿でも厳密な使い分けはしない。

ところで、協同組合の剰余金は、組合員との取引から生ずるだけでなく、組合員以外との取引や取引とは無関係な行為から生ずるし、また組合員から生じた剰余金の一部は法定準備金等への積立てなどもあるためすべて組合員に還元されるわけではない。そして積立金は、協同組合の資本調達において重要な位置を占め、それは長年にわたり組合員の世代を超えた活動のなかで蓄積されたものである。したがって、協同組合の非営利の原則に照らし、解散等の時点の組合員に対し、その出資額を超える純資産を帰属させるのは、協同組合の性格に反するものと言わざるをえない。ICAの第3原則が、少なくとも剰余金の一部は不分割となる (would be indivisible) のもそのためであるが、必ずしも徹底したものではない。

わが国の協同組合法は、解散時の残余財産の分配等については何の規定もしていないが、法律によって規整している国もあるので、その具体的な例を2つだけあげておこう。

まず、イギリスでは、協同組合が任意に定款でアセット・ロックの関する規定を設けることはできるが、いわゆる社会的協同

組合である地域社会益共済組合 (community benefit societies、ベンコム) の場合には、定款にアセット・ロック規定を設けなければならないことになっている。

フランスの協同組合法は、協同組合の不分割積立金は、協同組合が株式会社に組織変更した場合にはその後10年間は不分割積立金として強行法的に継承される (art.25, FrCA)。また、農業協同組合の場合には、組合員以外の者との取引は区分経理を必要とし、そこから生じた剰余金は、法定準備金の積立対象から除外する一方で不分割積立金に充当しなければならない旨の定め (art.L522-5 (2) (3), C.rur.) が置かれている。

4 わが国の法制度をめぐる 議論への示唆

協同組合法制は、各国の社会、文化、歴史、政治的背景などの違いからまちまちであり、EU諸国の協同組合法で共通する唯一のものは、おそらく資本の可変性だけ (Fici (2013) p.7) といわれるように多様である。とりわけ、「出資」に関する問題については、各国の出資に関連する規定をどのように訳すべきかという問題から始まって、共通する理解を構築することはもとより、わが国の視点で理解することが容易ではないものが少なくない。

本稿ではこれまで「出資の発行」等と、説明もなしに用いてきたが、わが国の協同組合法上、出資を発行するという概念はない。協同組合の出資は、組合員として加入

に際して組合の活動に充てるための基金 (資本) に対して組合員の義務として払い込むことを引き受け、拠出したものであり、脱退の際に組合員に払い戻されるのは持分であって「出資」が払い戻されるわけではなく、持分の譲渡はあっても出資の譲渡という概念はない。なお、消費生活協同組合法では、「持分の払戻し」ではなく「出資額の払戻し」という用語を用いているが、「出資額」というのは「出資」そのものではなく出資した金額という「数額」であり、概念としては持分の払戻しにほかならない。

このように理解すると、これまで特段の説明もなしに条文等の表現に即し証券規制等にも言及せず用いているので、どこまで理解が深まるかに不安が残る。ただし、株式会社の株式も協同組合の出資も英文では Sharesが用いられるように、両者に基本的な相違はなく、またSharesの用いられ方も条文に応じて多義に用いられている。是非はともかくとして、協同組合の出資も株式会社の株式と同じ概念ないしは金融商品の一つであると理解したほうが分かりやすいであろう。

ちなみに、バーゼルⅢのもとでの協同組織金融機関の国内基準に関する告示においては、コア資本の構成要素として「出資の発行」という言葉が使用されている。これはバーゼルⅢの基準が株式会社の普通株式と同じ整理をしたからだと思われるが、前述したようにわが国の協同組合法上、出資は証券ではないので、こうした概念は存在しない。なお、協同組織金融機関の優先出

資に関する法律は、「出資の発行」という言葉を用いている（同法4条等）。これは、「優先出資」は、農業協同組合法等各協同組合法上の「出資」ではなく（同43条）、金融商品取引法上の有価証券である（同法2条）からであるが、法令上の^{そこ}齟齬も含め、少なくとも伝統的な「出資」を離れ、新たな資本調達手段として自由に譲渡可能な出資（持分商品）の発行を可能にするためには、それを証券規制の対象とするかどうかは別にして、出資を有価証券として位置づける必要があるだろう。

おわりに

債券について明文の規定がない法人等が債券を発行できるかどうかは、これを肯定するのが判例・通説とされる（黒沼（1995）146頁）が、現実に発行が可能かどうかについては議論があり、いわゆる出資法や債権者保護等の観点での問題があって単純ではない。諸外国では、資金の調達のための手段には法的規制がない国も多く、様々な証券や債券が発行されているが、BIS規制との関係も含め、わが国では海外のようにハイブリッド証券の発行は進んでいない（「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書参照）。実際は、明文の規定がない劣後債の発行が認められているように、契約法の世界と債権者保護等の視点からの規制法の枠組みとの調整に行き着く課題で、本稿のテーマの範囲外であるので、これ以上は立ち入らない。

ともあれ、協同組合というビジネス・モデルには新たな期待が寄せられてきており、協同組合の発達を促進するため、競争市場において株式会社等と対等となるように制度的な枠組みの見直しが行われてきている。それは、協同組合が果たしている役割を適切に評価し、協同組合としての特性を尊重しつつ協同組合のもつアイデンティティを損なうものでない限り、制度的に平等・公平な取扱いをするという流れである。

なぜ、わが国でこうしたことが遅々として進まないのか。いくつかの理由が考えられるが、わが国の協同組合法制が立脚している協同組合というのは、依然としてICAの1937年原則のままで、かつ、わが国における協同組合立法が、会社法や一般社団法人法とは異なり、特別法として特別の目的をもった政策の遂行の手段・枠組みとなっただけであることによる。そのため、法律の議論も各協同組合制度の目的に限定され、協同組合法全般を見渡した議論がなされないままに新たな立法がなされることになる。また、その結果、わが国の社会、経済のなかでの協同組合の位置づけ・有用性の認識、すなわち社会・経済のあり方を見据えたなかでの法制度のあるべき姿の議論・検討が俎上に上らないことになる。ここに改善すべき最大の欠点があるが、これを改めるにも、会社法や一般社団法人法と同様、わが国の法人制度の議論として法制審議会などで横断的かつ抜本的な検討が行われることが望まれる。

<参考文献>

- Andrews, M. (2015), "Survey of Co-operative Capital," ICA.
- BCCM (2017), "Raising New Capital in Mutuals: Removing the barriers to competition and choice," The Productivity Commission AU. (2021年3月1日アクセス)
https://www.pc.gov.au/__data/assets/pdf_file/0004/221872/sub027-financial-system-attachment1.pdf
- Blue Ribbon Commission on Co-operative Capital (2016), "The Capital Conundrum for Co-operatives," ICA. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.ica.coop/sites/default/files/publication-files/ica-the-capital-conundrum-for-co-operatives-en-1892359719.pdf>
- Community Shares UK (2020), "The Community Shares Handbook." (2021年3月1日アクセス)
http://communityshares.org.uk/sites/default/files/community_shares_handbook.pdf
- Economics References Committee (2016), "Cooperative, mutual and member-owned firms," The Senate of the Commonwealth of Australia. (2021年3月1日アクセス)
[https://www.aph.gov.au/parliamentary_business/committees/senate/economics/cooperatives/~media/Committees/economics_ctte/Cooperatives/report.pdf](https://www.aph.gov.au/parliamentary_business/committees/senate/economics/cooperatives/~/media/Committees/economics_ctte/Cooperatives/report.pdf)
- Fajardo, G., A. Fici, H. Henry, D. Hiez, D. Meira, Hans-H. Muenker, I. Snaith (2017), *Principles of European Cooperative Law*, Intersentia.
- FCA (2015), "Guidance on the FCA's registration function under the Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014," Finalised guidance 15/12. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg15-12.pdf>
- Fici, A. (2013), "Pan-European cooperative law: Where do we stand?," *Europese Working Paper*, n. 47/ 13.
- Hunt, P., I. Snaith, J. Gilbert, M. Willetts (2013), "Raising New Capital in Mutuals - Taking action in the UK," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)
<http://www.mutuo.coop/wp-content/uploads/2013/11/Raising-New-Capital-in-Mutuals.pdf>
- Shadbolt, N. and A. Duncan (2016), "Perspectives from the Ground: Fonterra Co-operative Case Study," In : *The Capital Conundrum for Co-operatives*, ICA.
- The All-Party Parliamentary Group for Mutuals (2014), "How can mutuals raise capital without destroying the mutual principle?," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)
<https://www.financialmutuals.org/wp-content/uploads/files/Capital-Report-Final.pdf>
- The Ownership Commission (2012), "Plurality, Stewardship & Engagement : The Report of the Ownership Commission," Mutuo. (2021年3月1日アクセス)
<http://www.mutuo.coop/wp-content/uploads/2012/03/Ownership-commission-2012.pdf>
- The Treasury (2017), "Independent Facilitator Review, Report on Reforms for Cooperatives, Mutuals and Member-owned Firms." (2021年3月1日アクセス)
https://treasury.gov.au/sites/default/files/2019-03/Independent_Facilitator_Review_Report.pdf
- van Bekkum, O. (2012), "Fonterra Farmers' 2nd Vote on TAF: A Second Opinion," 12 June 2012, Report Commissioned by "Our Co-op" Group of Fonterra Farmers.
http://www.coopchampions.com/cc/blog/Entries/2012/7/16_Fonterra__Trading_Among_Farmers_files/VanBekkum%20Fonterra%202nd%20Vote%20Final%20Report%2012Jun12.pdf
- 明田作 (2016) 「協同組合の株式会社化とその問題点」『農林金融』7月号
- 黒沼悦郎 (1995) 「相互会社と債務取り入れ (相互会社法研究会報告Ⅱ)」『文研論集』第111号
- デットとエクイティに関する法原理についての研究会 (2001) 「『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書」『金融研究』第20巻第3号、9月

(あけだ つくる)