

ユナイテッド航空：米国 ESOP 最悪の失敗事例

— 経営危機下における従業員所有事業化の困難性の検討 —

細川 淳
HOSOKAWA Atsushi

はじめに

近年、米国の確定拠出退職金・年金制度のひとつである ESOP (Employee Stock Ownership Plan: 従業員株式所有制度) が活況を呈している。ESOP とは、企業が自社株を無償で従業員に積立給付し、従業員が退職時にその株式を現金化して退職金・年金とする仕組みである。ESOP 採用企業は増加傾向を続けており、市場原理主義に対するオルタナティブなビジネス・モデルのひとつとして注目されている。米国では ESOP は「従業員所有事業」とほぼ同義として取り扱われており、採用企業の 4 割で従業員が支配 (過半数) 株主となっている。その仕組みは「わかちあいの資本主義 (shared capitalism)」と呼ばれており、企業の持続性、従業員の事業参画、全ステークホルダーへの貢献、ガバナンスが設計に組み込まれたものとされている。

本稿では高ストレス下にある企業再生の現場で ESOP 制度が従業員所有事業としての力を発揮しうるのか、ESOP 最悪の失敗⁽¹⁾ とされるユナイテッド航空の事例を通して検討する。

1. 従業員所有事業の概念

従業員所有事業⁽²⁾ とは従業員が組織の所有権を持つ事業形態を指す。事業形態としては有限責任会社によるものと労働者協同組合によるものがあるが、本稿ではその目的上有限責任会社による従業員所有事業に絞って以後の記述を展開することとする。

従業員所有事業の概念は資本構成および制度・文化の両面から捉える必要がある。(資本構成)

狭義には従業員が支配株主 (持株比率が過半数～100%) である企業を従業員所有事業と呼ぶ。従業員が支配株主ではないが、一定のガバナンス (統治) 権を効かせることが可能な状態 (持株比率 10% 程度～50% 未満) は共同所有事業 (co-owned business) と呼ばれる。この 2 種を総合して広義の概念として「従業員所有事業」と呼称されるケースが多い。

従業員所有の形態には各従業員が直接株主となる「直接所有方式」と、従業員の代

理として信託組織が所有する「間接所有方式」、およびその組合せの形態が存在する。米国 ESOP は間接所有方式の典型例であり、ESOP に相当する法制・税制が未整備の英国でも間接所有方式による従業員所有事業が多く見られる⁽³⁾。

(制度・文化)

多くの研究が従業員持株比率を高めるだけでは、従業員所有事業としての機能は発揮されないと指摘している⁽⁴⁾。従業員所有事業の要諦は、従業員の参画意識が高まり、会社の生産性があがり、利益が公平に分配され、株主の内部化と従業員ガバナンスにより事業の持続性が計られ、さらに従業員参画が深化して行く、という循環が成立することである。

この制度と文化について、ロバート・ポッスルスウェイトらは、企業がその本質において従業員所有事業たるには a) 利益配分のインセンティブ、b) 従業員参画メカニズム、c) 会社オーナーとしての気運が要件だと述べている⁽⁵⁾。ジョセフ・ランペルらは従業員の経営参画とガバナンス・戦略・業務への関与の設計が肝要だと指摘する⁽⁶⁾。上述その他の先行研究および事例研究、訪問調査⁽⁷⁾を踏まえ、本稿では以下の3点を従業員所有事業の制度・文化面での要件とする。

a) プロフィット・シェア：従業員参画の結果としての利益が公平に従業員に配分されるメカニズムが制度化されている。

b) オーナーシップ・カルチャー：「自分がオーナーだ」という意識が精緻化されることによって、業務参画、従業員間の互助、株主としてのガバナンス意識が醸成される共有文化。

c) 従業員ガバナンス：経営の専管性が確保されつつ、支配株主（共同所有事業の場合は影響株主）として経営の監視と支援をする統治機能が実質的に機能している。

2. 米国 ESOP 制度

米国 ESOP は、従業員退職所得保障法⁽⁸⁾によって法制化された、税制優遇措置をとる企業に適格退職金・年金制度である。従業員は給与支払いの一環として会社から株式の拠出を受け、その株式は会社が設立した信託組織の従業員個人口座に毎年積み立てられる。従業員は退職時にこの積立の給付を受け取る。従業員は退職時の株価が高額であることを期待するので、在職中のモチベーション増大が期待される。また従業員は ESOP 運用期間中、信託個人口座内の持株に関して議決権を行使できる⁽⁹⁾。

ESOP に与えられている税制優遇は、会社に対しては ESOP 拠出額の必要経費控除、運用益非課税が適用され、従業員に対しては退職時までの持株への課税繰り延べ、受給時の税率が低いキャピタル・ゲイン課税が適用される⁽¹⁰⁾。

ESOP は、制度面では確定拠出退職金・年金として確立されたが、従業員の株主としてのガバナンスが仕組みに組み込まれており、また制度成立の経緯や政府の指針により、従業員所有事業と同義に取り扱われている。その性質は以下の4点に整理される⁽¹¹⁾。

①業績連動型の退職給付金制度としての従業員へのインセンティブ

- ②大株主を企業自らが創出しうる仕組み：M&A 対抗策、創業者からの事業承継策の応用
- ③従業員の所有者意識、ステークホルダー意識、長期的利害意識の醸成
- ④従業員のガバナンス参画

ESOPは大型企業の事業再生の施策として活用されるケースも多い。1979年、経営危機に陥り米国政府の公的保証を受けた自動車メーカー、クライスラーのケースでは、政府が同社に対しESOPを公的保証の要件のひとつとした。クライスラーはESOPを採用し、従業員が発行済み株式の10%強を所有した。この事例は米国政府がESOPの従業員参画増進効果を積極的に認めたものとして特記に価する⁽¹²⁾。

3. ユナイテッド航空の事例

ユナイテッド航空は経営危機に際して1995年に自社のESOP化を実行した。従業員は発行済株式の55%を所有し、支配株主となった。そしてその後めざましい業績向上を果たした。しかしESOPの導入経緯には給与カットの交換条件としての退職金インセンティブとしての色彩が強くみられ⁽¹³⁾、また導入に際しての従業員間の足並みにも問題があった。このESOP導入時の課題はその後も解決されることはなかった。同社はその後紆余曲折を経て経営破綻をしている。社会・経済の状況、業界の性質、企業風土、労使関係が絡み合っユナイテッド航空の事業に激動をもたらした。その中でESOPが従業員所有事業としての側面をどのように機能させたのか、させなかったのかを以下に検討する。

(1) ユナイテッド航空 ESOP 化の経緯

カーター政権下の1978年、航空自由化法⁽¹⁴⁾が成立した。この法律は米国航空業界に大きな構造変化をもたらした。規制で画一化されていた航空運賃が自由化され、参入障壁や路線開設規制が撤廃され、低価格航空会社の参入や激烈な運賃値下げ競争を巻き起こした⁽¹⁵⁾。また1990年8月勃発の湾岸戦争による燃料価格急騰や米国景気後退による消費者の旅行手控えの影響を受け⁽¹⁶⁾、1990年代初頭の既存航空会社は軒並み業績悪化にさいなまれていた。1989年イースタン航空、1990年コンチネンタル航空に続いて1991年パン・アメリカン航空が連邦破産法11条の適用を申請して倒産した⁽¹⁷⁾。

ユナイテッド航空はパン・アメリカン航空の太平洋・大西洋線を買収し、事業拡大を進めてきたが⁽¹⁸⁾、1991年から1993年まで連続して赤字を計上⁽¹⁹⁾、特に1992年の赤字は約\$10億(約12百億円⁽²⁰⁾)と深刻なものになった。同社は1993年、全従業員(83,400人)の3%にあたる2,800人の人員削減、取締役報酬10%カット、航空機40機廃棄などのリストラ策を実施した⁽²¹⁾。同社にとっての最大の課題は高コスト体質の改善であり、労働コスト削減が不可避となった。経営陣とパイロット組合、整備工組合、客室乗務員組合およびホワイトカラー非組合従業員の間の合意により1994年にESOP導入が決定され、2000年4月を満了日とする1995年労働協約により施行された⁽²²⁾。ただし客室乗務員組合は居住地をめぐる議論の合意が成立しなかったことなど

の理由によりこのプログラムに参加しかつた。パイロット、整備工、ホワイトカラー従業員が10～15%の給与カット、6年間の賃上げ要求凍結、労働時間延長などの労働条件悪化を受け入れる⁽²³⁾ 見返りとしてESOP導入による退職金インセンティブの割り当て、従業員持株比率55%によるガバナンス権が付与された⁽²⁴⁾。取締役12名のうちパイロット1名、整備工1名、ホワイトカラー1名の枠が確保された。会長には従業員組合推薦の元クライスラー副会長 G. グリーンワールドが就任した⁽²⁵⁾。

(2) 業績回復の一方での労使の溝、足並みの乱れ

ESOP導入直後より①管理職対象のグループ問題解決の訓練プログラム、②一般従業員対象の収益性、カスタマー・サービスの啓蒙プログラム、③職種横断チームによる課題解決プログラムが実施されていった。この過程で従業員同士がより親密になり、企業文化により変化が見られたと言われている⁽²⁶⁾。

しかし、ユナイテッド航空の従業員所有事業化のプロセスには当初から足並みの乱れがあった。ESOP化が実現する数年前から既にパイロットたちが独自に会社支配権獲得をもくろんでおり、実際1989年に同社株主たちとの基本合意に至っていた。しかしこの計画は整備工組合の反対にあい、また買収資金調達に失敗して⁽²⁷⁾ 頓挫した⁽²⁸⁾。一方整備工組合はこれに対抗して独自に外部投資家グループと共同で別の買収提案を検討したが、経営陣の反対に合い撤回させられた。1995年のESOP化でパイロットと整備工の連携は成立したが、前述のとおり客室乗務員組合は離脱することとなった。またESOP化に関する労働組合内の決議でも、パイロット組合(7千人)での賛成票73%に対し、整備工組合(23千人)の賛成票は56%にとどまり、半数近くの反対者を抱えたままでのスタートとなった。航空業界では職種も利害も異なる複数の従業員グループが勤務するため、労働組合も別々に活動しており、労働問題が複雑な業界だった⁽²⁹⁾。

1994年中盤に至り、米国景気は回復基調を見せたが、航空業界は新規参入や価格競争により競争がさらに激化⁽³⁰⁾。各社が不採算路線からの撤退、人員削減に走る中、ユナイテッド航空は同年予約受付部門を中心に1,700人の新規雇用とレイオフ従業員の再雇用を実施した⁽³¹⁾。その後ユナイテッド航空の業績は順調に回復し1995年に黒字転化、1996年には好業績を受けて1:4の株式分割を行った⁽³²⁾。1997年にはアメリカン航空を抜いて輸送実績ベースで業界首位の地位を獲得した⁽³³⁾。1997年から1999年には毎年\$10億(約110億円)前後の純利益を計上するようになった。同社年次報告書ではESOP導入が業績向上に大きく貢献したと報告された⁽³⁴⁾。

その一方で、1997年同社経営側の労働協約改定案をパイロット組合および整備工組合の一部が拒否。4年間で合計10%の賃上げ案に対し75%のパイロット組合員が反対票を投じ否決。いっそうの賃上げを求めると同時に労働コストの低位安定を狙う経営陣への不信感をあらわにした。パイロット組合は黒字転化や利益拡大を賃金に反映しないのは「従業員が所有する企業にそぐわない姿勢だ」と批判した。従業員主導で招いた経営陣であるにもかかわらず、この事件で労使協調体制に亀裂が入った⁽³⁵⁾。ESOP導入を盛り込んだ労働協約の2000年4月満了を控え、米国の景気回復の恩恵をただちに享受できない従業員と将来の景気減速をにらんだ経営陣の思惑が錯綜し、双

方とも協約更新に消極的な姿勢を見せた。ESOPでは従業員は退職時に株式を取得し現金化するため、就業期間中は好業績と株価上昇の恩恵をこうむらない。従業員たちは会社の好業績の見返りとして、またESOP導入時の賃下げ合意に対する見返りとして給与が思う通りに増額されないことに不満を募らせて行った⁽³⁶⁾。1995年労働協約が2000年4月に満了するとともにESOP制度も終了した。以後ESOP信託は対象従業員退職までの株式プール機能として存続することとなった⁽³⁷⁾。同月、労働協約改定交渉を開始したが、賃金問題を中心に話し合いがこじれ、パイロット側は5月以降経営が求める所定時間外の搭乗業務を拒否する戦術に出た。このため5月から11月の間に4,800便超の国際・国内便が運休に追い込まれ、約\$150百万(約163億円)相当の収入が振替輸送を受け入れた他社に流れた⁽³⁸⁾。その後経営とパイロット組合は2000年10月、4カ年労働協約に合意した。会社はパイロットに対し、21.5%から28.5%(平均23%)⁽³⁹⁾の賃上げを直ちに行うほか、2004年まで毎年4%の昇給、同社の企業年金保険料負担率を前の協約の約1%から11%に引き上げるという大幅な譲歩を示した。これにより同社パイロットは航空業界で史上最高の待遇を受けることとなった⁽⁴⁰⁾。

(3) 倒産への道筋

2001年9月11日、同時多発テロが発生⁽⁴¹⁾、ハイジャックされた4機の旅客機の内2機がユナイテッド航空機だった。米国経済は深刻な打撃を受けた。ユナイテッド航空は運航便を30%削減した⁽⁴²⁾。その後アメリカン航空機の墜落事故や炭疽菌騒ぎが起き、旅行客の航空機ばなれが鮮明化、ユナイテッド航空の2001年7～9月四半期の損失は創業以来最悪の\$1,160百万(約14百億円)となった⁽⁴³⁾。

2002年2月会社は整備工組合に対し、現行より37%の賃上げを認めるが同時テロによる業績悪化を受けて従業員側はリストラ協力金としてその一部を返却するという提案を行った。整備工組合はこの提案を拒否⁽⁴⁴⁾、結果として整備工の給与は25%引き上げられた⁽⁴⁵⁾。

2002年6月、ユナイテッド航空は米国政府に航空救済法に基づき\$18億(約23百億円)の債務保証を申請した⁽⁴⁶⁾。政府は引き換えに抜本的なリストラを求めた。経営側立案の経費削減案に対し労組は協力姿勢を見せなかった。業績の急速な悪化で経営と従業員の利害が一致していないことが露呈し、ESOPによる従業員所有事業化こそが他社よりも先に経営危機に追い込まれた原因だと言われるようになった⁽⁴⁷⁾。2002年10月時点でユナイテッド航空の株価は\$1台まで下落した。政府からの債務保証を得るためには、経営側提案のリストラ案に全組合の合意を得ることが条件だったが整備工組合が拒否⁽⁴⁸⁾。政府は12月4日「申請内容が合理性を欠き、債務を確実に返済する見通しが立たない」としてユナイテッド航空の債務保証を拒否した⁽⁴⁹⁾。ユナイテッド航空は2002年12月、米連邦破産法11条の適用を申請し倒産した。パンナムを抜き航空業界最大規模の経営破綻となった。

(4) ユナイテッド航空倒産の原因

ユナイテッド航空の連邦破産法11条適用申請を受け、J. スプレイレゲンらがユナイテッド航空の弁護人の立場で連邦破産裁判所に提出した報告書では同社の高コスト構

造、とりわけ高い人件費構造が浮き彫りにされている。そして、労使協定で定められた高額で非妥協的な給与体系と最低水準の労働日数、コード・シェアなどのユナイテッド航空の従業員労働によらない事業の制限が、同社の経営硬直化をよび、倒産に追い込まれるまで経営改革を阻害した最大の原因だとしている⁽⁵⁰⁾。人件費については、同報告書では2001年に焦点を当てて他社との比較をし、ユナイテッド航空の非効率性を指摘している。

2001における労働費比率は48.5%と、他社（アメリカン航空44.8%、コンチネンタル航空35.1%等）と比較して群を抜いて高い。たしかに2001年についてはその通りだが、これは2000年にパイロットに対して行った23%、また911テロ後にもかかわらず整備工に対して行った25%の賃上げ⁽⁵¹⁾を原因と見るべきだろう。同社の1995年から2000年までの6年間の労働費比率は34～37%台に落ち着いており、ローコスト・キャリアのサウスウエスト航空の2001年の労働費比率35.7%にひけを取らない。ユナイテッド航空の労働費比率は2001年に突然10ポイント以上跳ね上がっているのである⁽⁵²⁾。これはなぜか。2000年と2001年はそれぞれパイロット組合、整備工組合との労働協約改定の年だった。前述のように、従業員はESOP導入時に10～15%の賃金カットと労働時間延長を受け入れて我慢を重ねてきた。ESOPでは従業員は退職時に株式を取得して現金化するため、就業期間中の1995年以来の好業績の恩恵はこうむらない。2000年、2001年の高率の賃上げは、従業員の数年間にわたる我慢に対するリバウンドと見るのが妥当である。

ESOP化した後の好業績期に従業員たちは連動した高収入を得ず、逆に経営危機に陥った時期に高率の昇給を得るというねじれ現象が起きている。その原因は経営と組合の間に結ばれる労働協約をはさんでの、双方の利害対立と年限的な硬直にある。熾烈な交渉の末に各々の労働組合との間に締結された労働協約は、締結後数年間にわたり労使間の利害を凍結する代わりに、その間の経済動向や会社業績とはかかわりなく賃金と労働条件が膠着する。そして労働協約満了が近づくとその数年間鬱屈した被害者意識が一気に噴出し、それまでの数年間の損失を取り返そうと、増幅された要求が互いに突きつけられる。ユナイテッド航空ではその仕組みのために、テロ後の旅行客減少、価格競争、原油高騰など、経済環境、競争環境が最悪の時期に人件費が一気に高騰し、倒産に追いやられた。

ユナイテッド航空の倒産の原因は、業績と逆行してねじれ現象を起こした膠着的給与体系と、その膠着性を生んだ労働協約による環境不適應だったと言って差し支えないだろう。

4. 従業員所有事業とはなり得なかったユナイテッド航空

ユナイテッド航空では1995年以来、たしかに従業員（の一部）が支配株主となり、取締役会に議席を確保し、CEO人事にまで影響力を持った。この点から見ると同社はあきらかに従業員所有事業であった。しかしその実態は、資本構成上も制度・文化の面でも従業員所有事業とはかけ離れたものだった。

(1) 資本構成

ユナイテッド航空の ESOP は 1995 年発効、2000 年満了の労働協約の一部として発効した。この時点で客室乗務員は ESOP に参加しておらず、従業員全員が会社を所有する構図にはならなかった。加えて ESOP はこの労働協約発効時 1 回のみ付与され、その後の継続は設計されなかった。したがって ESOP 受益対象者は労働協約発効時の対象組合員のみであったため、以後入社してきた従業員はこの制度とは無縁だった⁽⁵³⁾。対象組合員が順次退職して行くごとに従業員持株比率は希釈して行った。ユナイテッド航空の ESOP による従業員所有は部分的で時限的だった。この資本構成の状態を従業員所有事業と呼ぶには無理があると言わざるを得ない。

(2) 制度・文化

同社の ESOP 導入の経緯を見ると、まず ESOP に対する経営、従業員双方に全く異なる思惑があり、「従業員所有事業化する」という共通意識を醸成することは一度もなかった。経営は基本的に労働費削減の対価として ESOP を扱ったし、従業員は会社分割、多角化の阻止、業務アウトソーシング阻止などの、組合労働者の権利保護の目的で ESOP を位置付けていた。従業員間の関係も労働組合ごとに分断されており、足並みがそろわなかった。ESOP 導入時に客室乗務員組合が離脱したし、ESOP 導入までの過程でもパイロット組合、整備工組合が各々独自に従業員買収を画策するなど、共通のオーナーシップ・カルチャーが醸成される土壌にはなかった。ESOP 成立後も組合間の ESOP に対する考え方が異なっており、融和することはなかった。パイロット組合は ESOP 化の推進役であり、ガバナンス・プロセスへの発言権確保と会社の戦略的意志決定への影響力獲得に意欲的だったのに対し、整備工組合は就業の確保にしか興味を持たなかった。非組合従業員は ESOP 化交渉への参加が許されず、そのため一部従業員は ESOP を「押し付け」と受取った⁽⁵⁴⁾。

筆者は冒頭で従業員所有事業の意識醸成と制度の要諦として以下の 3 点を提示した。

- a) プロフィット・シェア
- b) オーナーシップ・カルチャー
- c) 従業員ガバナンス

ユナイテッド航空は a) プロフィット・シェアを全く設計しなかった。むしろ給与体系の業績に対するねじれ現象すら起こした。c) 従業員ガバナンスは一応確保されたが、同床異夢な経営と従業員の間であって、従業員選出取締役は従業員利害の代弁者としての機能しか果たし得なかった。従業員所有事業の成功には b) オーナーシップ・カルチャーの醸成が必須だが、そのための情報開示や双方向コミュニケーションはまったく開発されなかった。ESOP 導入時に労働組合の後押しで CEO に就任したグリーンワルドは初年度は 50% の時間を従業員とのコミュニケーションに費やすと宣言し、従業員のエンパワメントと参画の重要性を説いたが、ESOP が経営側にとってどういう意味を持つのか、また、従業員が所有者としてどのようにふるまうのかといったことについては明解にされることはなく、コミュニケーションもあいまいだった。ESOP 導入後間もなく業績が上がり始めたので、いっそうこの点が置き去りにされた。最初の数年間、従業員カルチャーを変革しようと、複数の試みがなされた。社内文化変革

ワークショップや多段階のコミュニケーション・プログラムが開催されたが、いずれもシステマチックではなく、かつ日々の業務に反映させようという意図も努力もなされなかった。これらのプログラムはまったくと言っていいほど効果を上げないまま尻すぼみとなって終了した⁽⁵⁵⁾。情報共有や双方向コミュニケーションの仕組みは経営側から提供するに任せるだけのものではなく、むしろ ESOP 信託を拠り所として従業員側も開発し活用すべきものだが、そのような動きはついに起きなかった。

5. ユナイテッド航空事例が示唆するもの

ヘンリー・ハンスマンは従業員所有事業の成功・失敗はその従業員の同質性に大きく依存するとし、複数の異質な集団が存在する従業員所有事業は成り立ちにくいと主張している。彼はユナイテッド航空の1995年の従業員所有事業としての再生の時点で既に疑念を呈している⁽⁵⁶⁾。同社のその後の顛末はハンスマンの仮説を証明するかのよう軌跡をたどったが、しかし、筆者は上述のようにユナイテッド航空は資本構成の面でも制度・文化の面でも従業員所有事業としての要件上での瑕疵があったとの立場を取るものであり、したがってこの事例はハンスマン仮説を検証する対象としても瑕疵があると考ええる。

米国航空業界は1978年からの航空自由化、湾岸戦争、911テロなど、激烈な波にさらされ続けてきた。2011年のアメリカン航空倒産⁽⁵⁷⁾により全ての米国大手航空会社が倒産したという異常さである。

ユナイテッド航空の事例は、一時的だが支配株主となり、ガバナンス権も手に入れた、つまり形式としては従業員所有事業となった組織が、その実態を形づくる制度と文化を整えなかったためにいかに従業員所有事業としてのパワーを発揮しなかったかという点を鮮明に見せてくれている。

しかし、もう一方でユナイテッド航空の事例は以下の疑問を投げかけてくれる。従業員所有事業は、経営危機の状況下ではそのメカニズムを機能させられるのか、リカバリーを促進できるのか。それとも逆に組織のリカバリーに必要な諸施策断行を阻害し、結果的に破綻を早期化させる負の機能を起こすのか。もしそうであるなら、従業員所有事業設計時にその機能停止装置をあらかじめプロットする必要があるのか、出口戦略を用意する必要があるのか。我々研究者・実務者に多くの示唆を与えてくれる。今後の研究課題として行きたいと考える。

ユナイテッド航空事例は、従業員所有事業はその資本構成もさることながら、参画、互助、自律を促す制度設計と文化醸成がその本質をなすということを示してくれている。

■註

- (1) [Reuters Ltd., 2002]、Corey Rosen 当時 NCEO 協会長による発言。
- (2) 英米では Employee Owned Business または Employee Ownership と表記される。
- (3) [ESOP Association, The] [National Center for Employee Ownership, The, 2004] [Lampel, Bhalla, Jha, 2010] [Postlethwaite, Michie, Burns, Nuttal, 2005]

- (4) [Cox, 2010] [Davies, 2009] [ESOP Association, The][Employee Ownership Association] [Hansmann, 1996] [John Lewis Partnership, 2009] [Koopman, 2012] [Kramer, 2008] [Kruse Blasi,1997] [Kruse, Freeman, Blasi,2010] [Lampel, Bhalla, Jha, 2010] [Lewis, 1948] [National Center for Employee Ownership, The, 2004] [Nuttal, 2012] [Pierce, Rubenfield, Morgan, 1991] [Postlethwaite, Michie, Burns, Nuttal, 2005] [Rosen, 2008] [Rosen Rodgers, 2011] [Smith, Arthur, Cato, Keenoy, 2011] [Tenmast Software] [Wilkin&Sons Ltd.] [細川、2011a]
- (5) [Postlethwaite, Michie, Burns, Nuttal, 2005], 9
- (6) [Lampel, Bhalla, Jha, 2010], 6
- (7) [Bob's Red Mill Natural Foods, Inc.] [Namasté Solar] [Red Dot Corporation] [Schweitzer Engineering Laboratories Incorporated] [Scott Bader Commonwealth Ltd.]
- (8) Employee Retirement Income Security Act: ERISA
- (9) [ESOP Association, The] [黒田、1999]
- (10) [黒田、1999], 113-126
- (11) [経済同友会、2001] [渡部、2009]
- (12) [経済同友会、2001], 20
- (13) 2013 年 4 月 NCEO コンファレンスでの NCEO 協会長ローレン・ロジャースより聴取。
- (14) Airline Deregulation Act: ADA [Library of Congress, 1978]
- (15) [一ノ宮、2003], 3
- (16) [日本経済新聞 910201, 1991]
- (17) [日本経済新聞 910110, 1991]
- (18) [日本経済新聞 910110, 1991]
- (19) 1992 年度 : △ \$332 百万、1992 年度 : △ \$957 百万、1993 年度 : △ \$50 百万。[一ノ宮、2003]
- (20) 年間平均 TTS レート 1992 年 =@127.67 円、1999 年 =@114.96 円、2000 年 =@108.83 円、2001 年 =@122.59 円、2002 年 =@126.18 円。以後のドル・円換算は本注釈のレートによる。
[三菱東京 UFJ リサーチ&コンサルティング]
- (21) [日本経済新聞 930125, 1993]
- (22) [日本経済新聞 991227, 1999]
- (23) [日本経済新聞 940713, 1994]
- (24) [井潟、野村、神山、2001], 9
- (25) [日本経済新聞 940808, 1994] [日本経済新聞 991227, 1999] 1994 年就任、1997 年引退。
- (26) [井潟、野村、神山、2001], 12
- (27) [日経産業新聞 910406, 1991]
- (28) [Hansmann, 1996], 117-118
- (29) [一ノ宮、2003], 14, 22 [Sprayregen, Dimitrief, Kassof, 2002], 4
- (30) [日経金融新聞 940624, 1994]
- (31) [日本経済新聞 940817, 1994]
- (32) [日経金融新聞 960304, 1996]
- (33) [日経産業新聞 980123, 1998]
- (34) [井潟、野村、神山、2001], 11-12
- (35) [日本経済新聞 970121, 1997]
- (36) [日本経済新聞 991227, 1999]
- (37) [日本経済新聞 991227, 1999] [Rosen, 2002] [Diamond, 2011]
- (38) [日本経済新聞 000812, 2000]

- (39) [一ノ宮, 2003], 25
- (40) [労働政策研究・研修機構、独立行政法人]
- (41) テロの犠牲になった方々のご冥福を心からお祈り申し上げます。
- (42) [日本経済新聞 011016, 2001]
- (43) [日本経済新聞 011114, 2001]
- (44) [日本経済新聞 020214, 2002]
- (45) [一ノ宮, 2003], 25
- (46) [日本経済新聞 020625, 2002]
- (47) [日本経済新聞 020817, 2002]
- (48) [日本経済新聞 021130, 2002]
- (49) [日本経済新聞 021205, 2002]
- (50) [Sprayregen, Dimitrief, Kassof, 2002]
- (51) [一ノ宮, 2003], 25
- (52) [Sprayregen, Dimitrief, Kassof, 2002], 24: Exhibit 6, 25: Exhibit 7 より数値を抽出。
- (53) [Rosen, 2002]
- (54) [Kochan, 1999]
- (55) [Kochan, 1999] [Rosen, 2002]
- (56) [Hansmann, 1996], 117–118
- (57) [日本経済新聞 111129, 2011]

■参考文献

- Bob's Red Mill Natural Foods, Inc.: <http://www.bobsredmill.com/>
- Coxpeter, 2010, *Spedan's Partnership: A Story of John Lewis and Waitrose*, Cambridge: Labatie Books.
- Davies, W., 2009, *Reinventing the firm*, London: Demos.
- Diamond, R., 2011, *ESOP proponent Corey Rosen still dedicated, even in retirement*, P&I Research Center.
- Employee Ownership Association.: <http://employeeownership.co.uk/>
- ESOP Association, The.: <http://www.esopassociation.org/explore/how-esops-work>
- Hansmann, H., 1996, *Ownership of Enterprise, The*, Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press.
- John Lewis Partnership, 2009.: <http://www.johnlewispartnership.co.uk/>
- Kochan, T.A., 1999, *Rebuilding the Social Contract at Work: Lessons from Leading Cases*, U.S. Department of Labor.
- Koopman, K., 2012, *People Before Profit*, Portland: Inkwater Press.
- Kramer, B., 2008, *Employee ownership and participation effects on firm outcomes*.
- Kruse, D.L., Blasi, J.R., 1997, "Employee Ownership, employee attitudes, and firm performance: A review of the evidence," *The human resource management handbook*, Parts 1–3, 113–151.
- Kruse, D.L., Freeman, R.B., Blasi, J.R., 2010, *Shared Capitalism at Work: Employee Ownership, Profit and Gain Sharing, and Broad-based Stock Options*, Chicago: University of Chicago Press.
- Lampel, J., Bhalla, A., Jha, P., 2010, *Model Growth: Do employee-owned business deliver sustainable performance?* London: Cass Business School, City University London.
- Lewis, J.S., 1948, *Partnership for All*, Mitcham: West Brothers.
- Library of Congress, The, 1978, *Airline Deregulation Act: Bill Summary&Status 95th Congress*

- (1977-1978) S.2493 CRS Summary, Washington DC: The Library of Congress.
- Namasté Solar.: Namaste Solar: <http://www.namastesolar.com/>
- National Center for Employee Ownership, The, 2004, *ESOPs and Corporate Governance: A Guide for Directors and Fiduciaries*, Oakland: National Center for Employee Ownership, The.
- Nuttal, G., 2012, *Sharing Success -The Nuttal Review of Employee Ownership*, London: Department for Business, Innovation and Skills, The Government of The United Kingdom.
- Pierce, J.L., Rubenfield, S.A., Morgan, S., 1991, "Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects," *Academy of Management Review*, 16(1): 121-144.
- Postlethwaite, R., Michie, J., Burns, P., Nuttal, G., 2005, *Shared Company -How employee ownership works*, London:JOL.
- Red Dot Corporation.: Red Dot Corporation: <http://www.rdac.com/>
- Reuters Ltd., (2002 年 10 月 28 日) , *United's employee stock plan selling shares*, USA Today.
- Rosen, C., 2002, *Observations on Employee Ownership -United Airlines, ESOPs, and Employee Ownership*, Oakland, CA: National Center for Employee Ownership.
- Rosen, C., 2008, *An Ownership Tale: Moving from a Company of Employees to a Company of Owners*, Oakland: National Center for Employee Ownership, The.
- Rosen, C., Rodgers, L., 2011, *Fundamentals of Ownership Culture: Practical Ideas for Creating a Great Employee Ownership Company*, Oakland: National Center for Employee Ownership, The.
- Schweitzer Engineering Laboratories Incorporated.: <https://www.selinc.com/>
- Scott Bader Commonwealth Ltd.: Scott Bader: <http://www.scottbader.com/>
- Smith, R., Arthur, L., Cato, S.M., Keenoy, T., 2011, "A Narrative of Power: Tower Colliery as an Example of Worker Control Through Cooperative Work Organization," *Working USA: The Journal of Labor and Society*, 285-303.
- Sprayregen, J.H.M., Dimitrief, A., Kassof, A.A., 2002, *Informational Brief of United Air Lines, Inc.*, Chicago: United States Bankruptcy Court for the Northern District of Illinois Eastern Division.
- Tenmast Software: Tenmast Software: <http://www.inc.com/profile/tenmast-software>
- United Continental Holdings, Inc., 2010, *Annual Report for the Fiscal Year Ended December 31 2010, SEC Form 10-K*, Chicago: United Continental Holdings, Inc.
- Wilkin&Sons Ltd.: Wilkin&Sons Ltd.: <http://www.tiptree.com/>
- 井潟正彦、野村亜紀希子、神山哲也、2001、「米国 ESOP の概要と我が国への導入 — インセンティブの導入・持合崩壊の進展・割安銘柄の放置に対する検討課題 —」『資本市場クォーターリー』2001 年冬、1-24
- 一ノ宮士郎、2003、『企業の再生と挫折 — UAL におけるターンアラウンド戦略の評価』日本経営分析学会
- 経済同友会、2001、『社会保障制度改革の提言（その 5）米国 ESOP の日本導入』東京都：経済同友会
- 黒田敦子、1999、『アメリカ合衆国における自己株報酬・年金の法と税制』東京都：税務経理協会
- 細川淳、2011、「ソーシャル・ビジネスのデュアル。ミッション性」立教大学大学院 21 世紀社会デザイン研究科修士論文
- 三菱東京 UFJ リサーチ & コンサルティング「1990 年以降の為替相場」
http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past_3month.php
- 日経金融新聞 940624. (1994 年 6 月 24 日)、5、米航空業績回復に遅れ — 安売り激化の一途、

「低迷予想以上」の見方

- 日経金融新聞 960304. (1996年3月4日)、5、NY証取、航空株、幅広く物色 — UALの株式分割受け
- 日経産業新聞 980123. (1998年1月23日)、21、米ノースウエストとコンチネンタル航空 — 資本・業務提携案が浮上
- 日本経済新聞 000812. (2000年8月12日)、7、ユナイテッド、パイロット労組、残業拒否 — 客離れ、業績悪化
- 日本経済新聞 011016. (2001年10月16日)、夕刊3、米航空大手、テロ影響続く — 炭疽菌騒ぎ、ダイヤ乱す
- 日本経済新聞 011114. (2001年11月14日)、8、米航空大手、追加リストラも — 全米で航空機離れ強まる
- 日本経済新聞 020214. (2002年2月14日)、夕刊3、ユナイテッド航空労組リストラ協力否決週内に労使協議再開へ
- 日本経済新聞 020625. (2002年6月25日)、夕刊3、UAL、18億ドル債務保証申請
- 日本経済新聞 020817. (2002年8月17日)、7、米航空排水の経営改革(上) 湾岸戦争後のツケ持ち株制、労組の力増大
- 日本経済新聞 021130. (2002年11月30日)、夕刊1、米UAL正念場、格下げ株急落
- 日本経済新聞 021205. (2002年12月5日)、夕刊1、UALの政務保障拒否、米政府決定、破産法申請も
- 日本経済新聞 021210. (2002年12月10日)、9、UAL債権労組説得がカギ、破産法を申請、人件費圧縮が急務、米航空業界、厳しき増す
- 日本経済新聞 021210. (2002年12月10日)、夕刊3、UAL役員報酬下げ、コスト削減、解消「90億ドル必要」
- 日本経済新聞 050915. (2005年9月15日)、夕刊3、米航空2社が同時破綻、高コスト構造足かせに、「労使」・年金が重圧
- 日本経済新聞 060615. (2006年6月15日)、夕刊3、米ユナイテッド、1,000人削減
- 日本経済新聞 060801. (2006年8月1日)、夕刊3、4-6月、米航空主要5社、最終黒字に — UAL6年ぶり、リストラ奏功
- 日本経済新聞 080605. (2008年6月5日)、夕刊3、米UAL、1,400-1,600人削減、追加リストラ — 国内17-18%減便
- 日本経済新聞 080731. (2008年7月31日)、夕刊3、米ユナイテッド、欠勤騒動で組合提訴、「欠航相次ぎ損害」
- 日本経済新聞 081119. (2008年11月19日)、夕刊3、米ユナイテッド航空のパイロット組合病欠の乱用に停止命令、米連邦裁判所
- 日本経済新聞 111129. (2011)、アメリカン航空、破産法申請、高コスト響く
- 日本経済新聞 910110. (1991年1月10日)、1、パンナム、破産法適用申請、空の“迷門”、規制緩和で失速
- 日本経済新聞 910201. (1991年2月1日)、夕刊2、乱気流に揺れる米航空業界 — 「湾岸」で経営環境一段と厳しく
- 日本経済新聞 910406. (1991年4月6日)、3、UAL労使、安定軌道に、パイロット労組と新労働協約で合意
- 日本経済新聞 930125. (1993年1月25日)、夕刊3、米航空3社、今年も合理化推進 — 人員削減や機体購入延期
- 日本経済新聞 940713. (1994年7月13日)、夕刊5、米ユナイテッド航空、従業員による買収可決 — 見返りに大幅賃下げ

日本経済新聞 940808. (1994 年 8 月 8 日)、33、米ユナイテッド航空 — 従業員持ち株会社になる、人件費減、安売り攻勢

日本経済新聞 940817. (1994 年 8 月 17 日)、夕刊 5、米航空大手ユナイテッド正社員を 1,700 人採用、西海岸で路線大幅拡充

日本経済新聞 970121. (1997 年 1 月 21 日)、8、米航空業界、労使対立が表面化 — 組合側、好業績で強硬姿勢

日本経済新聞 991227. (1999 年 12 月 27 日)、10、米 UAL 従業員持ち株制に転機
労働政策研究・研修機構、ユナイテッド・アメリカン航空で人件費大幅削減新協約

http://www.jil.go.jp/kaigaitopic/2003_06/americaP01.html

労働政策研究・研修機構、ユナイテッド航空パイロット 4 カ年協約締結：

http://www.jil.go.jp/kaigaitopic/2000_12/americaP02.htm

渡部潔、2009、『日本版 ESOP スキーム別解説と潜在的风险分析』東京都：中央経済社