

スポーツ組織の持株会の評価:Jリーグを例に

Evaluation of share ownership association for sport organizations : Cases of J-clubs

武藤泰明

Yasuaki Muto

早稲田大学スポーツ科学学術院

Faculty of Sport Sciences, Waseda University

キーワード: 持株会、サッカー、Jリーグ、コーポレート・ガバナンス、ブンデスリーガ

Key words: share ownership association, football, J-League, corporate governance, Bundesliga

抄 録

Jリーグに加盟するクラブチームはその大半が株式会社であるが、その中に、地元住民を会員とする「クラブ持株会」を株主とする例が見られる。本研究は、クラブ持株会という方式が、クラブチームの資金調達にとってどのようなメリットを持つものかを提示するとともに、一方で制度としてはいくつかの問題を孕むものであることを示す。併せて、この方式を運用するための条件、代替的な方法について検討する。

クラブ持株会は上場会社の従業員持株会を参考として設立されたものだが、両者には大きな性格の違いがある。従業員持株会では、会社の純資産が大きく、また従業員が退職するので、持株会は大規模にはなるものの、会社を支配するだけの持株比率には到達しない。これに対してクラブ持株会は、クラブの純資産規模が小さいため、出資者は比較的容易に高い持株比率を実現し、クラブを支配することが可能である。また会員の意見が多様であっても、株主総会における議決権は単一の意見に依って行使されるので、持株会の持株比率が高い場合、総会での議決が株主の実質的な総意を反映するものとならない場合があることが懸念される等の問題がある。

このような問題を回避するためには、クラブ持株会を設置する場合、その持株比率を抑制するような施策や制度が必要であると思われる。また代替的な施策として、ドイツのブンデスリーガに属するチームが採用している制度が参考となる。ブンデスリーガのチームは、これまで登録社団としての法人格を持つ地域クラブの内部組織が主流であったが、今世紀に入り、チームを別会社化する例が見られるようになった。ただしその場合、この別会社に対する議決権は社団が過半を有することとされており、これにより、地域ガバナンスが確保されている。また社団の会員は年会費を支払うので、チームに対するガバナンスは、地域クラブに参画する意思を持ち続けている会員によって行われている。日本でもこの方式の思想に則った持株会の創設が検討されるべきであろう。

スポーツ科学研究, 5, 147-162, 2008 年, 受付日:2008 年 5 月 15 日, 受理日:2008 年 8 月 25 日

連絡先:武藤泰明 〒202-0021 東京都西東京市東伏見 3-4-1 早稲田大学スポーツ科学学術院

muto-office@waseda.jp

I. 研究の背景と目的

1. 研究の背景

日本のプロサッカーのJリーグに属するチームは、典型的な企業スポーツとは違い、独立した法人格を持つ運営会社(以下ではこれをJリーグでの一般的な呼称に従い「Jクラブ」とする)によって経営されている。2008年4月現在、Jクラブは33であり、このうち山形(社団法人)を除く32クラブが株式会社形態を採っている。

Jリーグは「百年構想」を掲げ、所属するJクラブにも、サッカーの興行だけでなく、ユースやジュニアの育成の他、サッカーに限らない、多様な地域スポーツ振興への貢献を求めている。目標とされているのは、言わば「地域のスポーツクラブ」であるが、それゆえに、株式会社形態を採るJクラブの株式についても、地方自治体、地元企業、あるいは地域住民が保有する、いわゆる「市民クラブ」があってよいし、事実、32クラブの株主には、このような地元株主が一般的に見られる。

地元株主の中で、Jクラブの特徴と言えるものが持株会である。これは会社の従業員持株会と同様、会員を募り、会員から拠出された資金でJクラブの株式を引き受けるものであり、2008年3月末現在、6クラブで実施されている。持株会方式は、地域住民にひろく株主になってもらい、Jクラブへの支援・参画意識を高めるという目的を果たす手段として位置づけることができる。

しかし一方で、一般的な事業会社、それも上場会社において普及している持株会、とくに従業員持株会と、Jクラブで導入されている持株会とは、必ずしも同じものではない。Jクラブは非上場であり、また持株会の主たる会員として従業員以外の地域住民を想定しているためである。

また上述の「地域住民の、Jクラブへの支援・参画意識を高める」という目的を達成するための手段は、持株会方式に限るものではない。たとえばドイツのブンデスリーガでは、地域住民が地域のスポーツクラブの会員となり、その内部組織、あるいは支配下の法人としてクラブチームが存在している。このことが示すのは、地域住民がクラブに対してガバナンス機能を持つための手段

は、日本型の持株会方式に限定されないということである。

2. 研究の目的

本研究の目的は、Jクラブの持株会を事例としてとりあげ、地域ガバナンスの主体としての持株会の特性を分析・評価することである。また、とりあげるのはJクラブであるが、問題意識としてはJリーグにとどまらず、スポーツチームの運営会社が株式会社形態を採り、出資者として今後持株会の設立を企図する場合も視野に入れている。

地域住民がJクラブの株主、あるいは持株会の会員になることは、地域ガバナンスの観点からは、直感的には妥当なものであり、目的合理性を有している。しかし、持株会は一定の制度制約に基づいて存在しているので、それが地域ガバナンスにとって最適なものかどうか、あるいはそのような制約がどのような影響を与えるのかについての検討が必要であると思われる。本研究は、このような検討を通じて、現行の持株会方式を活用する場合、運営上のような条件が付されるべきか、あるいは代替的な方法についても併せて提示するものである。

II. 研究の方法と先行研究

研究方法の基本的な枠組みは、コーポレート・ガバナンスとファイナンスに関するものである。まず、コーポレート・ガバナンスの観点からは、Jクラブの持株会は、株主であるため、クラブにとってのステイクホルダーとして位置づけることができる。この持株会のステイクホルダーとしての特性を、一般の株主、上場会社の従業員持株会、およびドイツ・ブンデスリーガに所属するクラブの母体組織である登録社団と比較することにより明らかにしていく。具体的な方法であるが、Jクラブの持株会については、各クラブ、および持株会のホームページによってその実態を確認した。比較対象とした上場会社の従業員持株会については、(株)東京証券取引所が発行している従業員持株会状況調査によりその実態を

確認した。ブンデスリーガについては、年次報告書等の資料の他、2007年9月4日にフランクフルトで開催された J.League / DFL Seminar における、ブンデスリーガ関係者によるプレゼンテーション及び質疑内容を参考にした。

ファイナンスの観点からは、上場会社の従業員持株会についての理論的な考察から、それが大規模にはなるものの、会社を支配するほど巨大にはならないことを検証する。そしてこれに対して、Jクラブの持株会は、実態面だけでなく、理論的にも会社を支配しえる規模になることを提示する。あわせて、ファイナンスの成功の結果としての持株会の持分の増加が、制度の面からはガバナンスの歪みや権利濫用のリスクを伴うものであることを示す。

なお J クラブの持株会については、比較的新しい制度であるため、先行研究はない。本稿がスポーツ組織の資金調達と地域ガバナンスに関する研究の活発化に資するものとなれば幸いである。

Ⅲ. Jクラブにおける持株会の現状

1. クラブ持株会の現況(注 1)

既述のように、Jクラブ 32 社(山形は社団であるため除外)の中で、持株会が株主となっているクラブは6クラブある。具体的にはコンサドーレ札幌、川崎フロンターレ、京都サンガ、水戸ホーリーホック、岐阜 FC、ロアッソ熊本であり、2008年シーズンでは J1 が 3 クラブ、J2 が 3 クラブである。

6クラブの持株会の概要は、各クラブ及び持株会のホームページ(以下 HP と略記)によれば下記のとおりである(注 2)。

(1) コンサドーレ札幌

コンサドーレ札幌の持株会は会員数 8059 名、持株比率 21.55% であり、筆頭株主である。

(2) 川崎フロンターレ

川崎フロンターレの持株会は 405 名、668 口(2005年 2 月 23 日現在)である。現在は会員を募集していないので、668 口から増加していないものとする、1 口 5 万

円であるので、会員拠出総額は 3340 万円となる。川崎フロンターレの資本金は 349 百万円なので(注 3)、会員拠出額のすべてが出資に充当されているとすると、持株比率は 9.6% 程度である。

(3) 京都サンガ

京都サンガについては出資者の中に市民持株会があることが HP に記載されているが、詳細は不明である。

(4) 水戸ホーリーホック

水戸ホーリーホックでは 7400 万円(2006年 6 月 1 日現在)の資本金を 9400 万円に増資し、これに際して発行される新株を持株会が引き受けることが計画されている。2008年 4 月 14 日の時点では、持株会は会員数 2,554 人、口数は 5,032 口である。1 口は 1 万円であるが、持株会の規程では拠出額の 90% を水戸ホーリーホックの株式の取得に充てることと定めており、また 1 株の価格は 5 万円なので、拠出総額 5,032 万円の 90% である 45,288,000 円のうち、4525 万円(905 株)が持株会の持分となる。すなわち、持株会は持株比率が最低でも 48% を超える大株主であり、筆頭株主である。また会員の募集ないし既存会員の口数増が今後行われるとすると、口数は 5,032 より増加する。増加口数が 196 以上であれば、持株会の持分は過半となる。

(5) ロアッソ熊本

ロアッソ熊本は資本金 111 百万円、持株会は 32 株(1 株 50 万円)、1600 万円を出資している。したがって持株比率は 14.4% である。

(6) FC岐阜

FC岐阜は持株会が設立されていることは HP でわかるが、2000 万円(400 株)の出資を目標として現在会員を募集中であり、詳細は不明である。

以上からわかるのは、第一に、少なくとも 2 つのクラブ(札幌、水戸)において、持株会が筆頭株主になっているという点である。また熊本、川崎については、持株会の持株比率はそれぞれ 14.4%、9.6% であり、一般的な見方ではこれは大株主である。

2. Jクラブにとってのクラブ持株会のメリット

つぎに、クラブ持株会が設立される理由を考察してみたい。検討の観点も、大きく2つに分かれる。第一は、「Jクラブが、事業収入ではなく、出資を求めるのはなぜか」という点である。事業収入(支払い主体からすれば入場料、ファンクラブ会費など)にせよ出資にせよ、Jクラブから見ればキャッシュ収入であり、運営費に充当されるものであることには変わりはない。それを出資という形態で受け取るのはなぜかということである。第二は、「Jクラブが、個人株主としての出資ではなく、クラブ持株会への加入を求めるのはなぜか」という点である。

1) 出資を求める理由

第一の点については、つぎの各項を指摘することができる。

① 会員、シーズンシート購入者等のサポーターに対するクロスセル

すでにファンクラブの会員になっている、あるいはシーズンシートを購入している等のサポーターは、Jクラブの経営を改善するための資金を供与してくれる可能性が高い。しかしJクラブには会員、シーズンシート以外に、サポーターからの資金の受け皿、あるいは資金を受け取る仕組みがない。出資ないし持株会は、資金を受け取るための仕組みとして機能するものとなる。

またサポーターが企業である場合は、スポンサーとなることも考えられるが、出資はこれへの追加的な資金拠出として位置づけることができる。

② 会員、シーズンシート募集時期以外の資金調達

ファンクラブの会員は通年で募集することができる。ただし、会員のメリットは、一般的にはシーズン単位で提供されるものであるため、シーズン途中の会員募集は難しい。またシーズンシートの募集は、前年11月頃からシーズン開始直前に限定される。したがって、会費、シーズンシート収入を得ることができる期間は限られる。これに対して、持株会の会員募集は、時期を選ばない。

③ サポーター以外の地元住民からの資金調達

地元の商工事業者等の中には、自分自身は試合を観戦しないが、地元のチームを支援したい、あるいは株主としての特典を従業員や家族に供与したいと考える人がいるものと思われる。このような人々は単独で株主になってもよいし、持株会の会員になってもよいだろう。

④ 会費、シーズンシートより高額(一人あたり)の資金調達

持株会に会員が拠出する金額は、最低は1万円等、1株の発行価格より低いが、複数口を購入することも可能である。この場合、拠出額は会費やシーズンシート代金と比べて多額になり得る。

2) 単独出資ではなく持株会形態が指向される理由

出資者として持株会が選好される理由としては、つぎの各項を指摘することができる。

① 小額の拠出を受け入れることができる

株式会社の新株発行価格は5万円というところが多い。したがって個人が株主になろうとする場合、最低でも5万円が必要になる。これに対して持株会形態をとれば、拠出1口を1株の価格より低くすることができる。

持株会を有するJクラブのうち、拠出1口の価格と株式発行価格がともに分かっているのは札幌、水戸、熊本の各クラブだが、これらのクラブの拠出1口の価格と株式発行価格は、それぞれ札幌(1万円、5万円)、水戸(1万円、5万円)、熊本(5万円、50万円)である。したがって、これらのクラブでは、1株を買うだけの資金は供与できないが支援をしたいと考える人々を会員とすることができる。

② 持株会による資金調達活動の代行

会社が株主を募集する場合、募集活動を行うのは会社自身である。これに対して持株会方式であれば、募集活動は実質的に持株会によって実施される。すなわち、持株会は会社の活動を代行しているようなものである。

これには3つのメリットがある。第一は、会社が募集業務にかかる負担を減らせるという点である。第二は、クラ

ブ持株会の幹部に地域の名士を充てることで、募集活動の活発化、円滑化が期待できるという点である。そして第三は、知人を通じた募集活動が行われることにより、異質な会員が含まれる余地が小さいことである。

③ 募集期間の設定の柔軟化

新たな株主の募集に際しては、株式の発行目論見書に発行を予定する株数、予定価額、払い込み予定期日を記載しなければならない。この中で、とくに制約になると思われるのは払い込み予定期日である。持株会であれば、クラブが増資を考えていれば、これに応じて会員を募集し続けることができる。そして会員の拠出額がまとまった段階で、クラブは正式な発行目論見書を作成し、持株会に発行株式を割り当てればよい。もし拠出額が不足気味であれば払い込み予定期日を先に延ばせばよいし、早めに資金が集まるようなら期日の前倒しも可能である。

3. クラブ持株会会員のメリット

このように、持株会はクラブにとって、資金調達手段としてメリットのあるものである。とはいえ、出資は経済取引なので、クラブにとってだけでなく、出資者にもメリットがなければ成立しない。では、株主やクラブ持株会会員は、どのような理由で株主や会員になろうとするのか。最も重要な動機は、クラブを経済的に支援すること、それによってクラブが存続し続けることであろう。そうであるとするならば、出資ないし拠出は、寄付のようなものである。経済取引ではない。持ち株会会員は、経済的なメリットを求めて資金を拠出するのではないということである。

では、経済的なメリットは全くないのか。この点については、以下を指摘することができる。

① 株主優待、会員優待メリットの継続性

会費やシーズンシートへの支払いに伴い、サポーターが得ることのできる便益は当該シーズンに限定される。これに対して、出資ないし拠出によるメリットは株主・会員である限り継続される。株式会社の株主優待と同様のメリットである。

② 出資者、拠出者が法人である場合、出資額、拠出額が費用に計上されない

チーム支援をしようと思うのが事業者である場合、出資以外の支援の方法は「会費」「シーズンシート」「協賛金(広告費)」が主なものである。これらは事業者の事業費用に計上される。したがって、当該法人の収支・損益に影響する。これに対して出資、拠出であれば、その額は資産に計上され、収支・損益には影響しない。

このように、株主・会員としてクラブを支援することの経済的なメリットはないとはいえないが、いずれも株式を保有することに伴うメリットとしては、周辺的なものである。

ところで、株式の保有に伴い、株主は株主としての権利を持つことになる。この権利の主なものは、「配当請求権」と「議決権」である。この 2 つのうち、配当請求権については、あまり現実的な権利ではないと言える。なぜなら、クラブは強化のために資金を投下することを重視しており、株主への利益の分配を目的としているという意識が希薄だからである。出資者も、クラブが存続し、できれば強くなることを願っている。多様な投資対象の中で、クラブ株式が運用目的で保有されることはない。

したがって、クラブの株主や持株会会員が株主として有する権利のうち、実質的に行使できるものは議決権である。株主であれば所有単元数に応じて議決権を持つ。持株会会員は、持株会を通じて間接的に議決権を持つ。すなわち、クラブ持株会会員が資金を拠出するメリットは、拠出者でありクラブを支援しているのだという感情・意識と、間接的な議決権である。

4. 持株会が有する株主権の構造的な問題

しかし、クラブ持株会が有する議決権には問題が生じ得る。それは、持株会内部で意見の対立があった場合でも、株主総会において、株主としての持株会は1つの意見を持つという点である。

図1では、持株会がクラブ株式の過半(図では 51%)を保有しており、クラブの総会に提出される議案につい

て、持株会内部(図では持株会の総会)の決議において、この議案に反対する会員(拠出口数)が過半を占めている。この場合、議決権が拠出口数に比例して付与され、総口数の過半を以って決議を行うというルールになっているとすると、持株会全体としての意思は「反対」になり、「反対」が持分の過半を占めるため、この議案はクラブの総会において否決される。しかし、議案に反対している株主(ないし持株会会員)の持分は 25%強にすぎないのである。同様に、特別決議であればクラブの総会で3分の1以上の「反対」があれば否認される

が、持株会が株式の 3 分の1を有していれば、3分の1の中の過半、すなわち6分の1強の実質的な持分によって、持株会は議案を否決できるのである。

このような問題はクラブ持株会だけでなく、従業員持株会など、他の持株会でも生じるものである。しかし、従業員持株会では、後述するように、内部で意見の対立が生じるとは考えにくい。これはしたがって、現実的にはクラブ持株会に固有の問題ないしリスクと言うことができるのである。

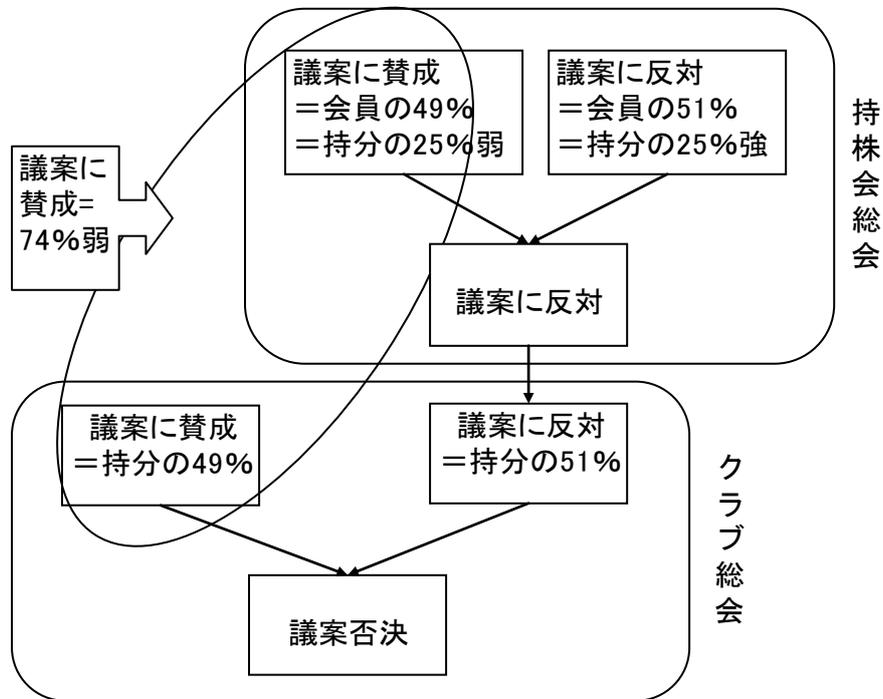


図1 持株会方式に伴う株主・会員の意見反映の歪み

IV. 従業員持株会との比較

Jクラブにおける持株会は、すでに一般的に存在している持株会を参考に設立されたものである。「一般的に存在している持株会」には、従業員持株会、取引先持株会、役員持株会があるが、この中で普及しているのは従業員持株会である。

従業員持株会は上場会社で一般的に見られるものであるが、非上場会社でも組織されている例は少なくな

い。とはいえ、広く普及しており、クラブ持株会の設立に際しても参考とされているのは上場会社の持株会であると思われるので、以下ではこれをクラブ持株会の比較対象として取り上げ、必要に応じて非上場会社の持株会を参照することとする。

1. 従業員持株会の特徴

1) 上場会社の従業員持株会の基本的な仕組み

従業員持株会とは、株式会社の従業員によって構成

される(役員は加入できない)持株会である。会社の意向に基づいて組織され、当該会社の株式だけを取得・保有することを目的とする。従業員持株会の代表者には一般的に管理部門の長(ただし役員以外)が就任している。

上場会社の従業員持株会の特徴は、会社の株式が上場されているので、この株式を市場で買い続けることができるという点である。従業員は、給与や賞与から、いわゆる「天引き」方式で従業員持株会に資金を拠出するのが一般的である。つまり、従業員は自社の株式を持株会が買い続けるための資金を拠出し続ける。

2) 従業員にとっての目的とメリット

従業員が持株会に加入する目的は財産の形成である。平均的な従業員にとって、自社株に限らず、株式の購入は単元額が大きく(注 4)、財産形成の手段として、必ずしも身近なものではない。しかし持株会に加入すれば、毎月天引きで小額を積み立てることができ、自社の株価が上昇すれば、その恩恵にも浴することができる。また会社は、従業員持株会に従業員が資金を拠出する場合、拠出額に応じて奨励金を給付する。これも財産形成上のメリットとなる。

3) 会社にとっての目的とメリット

会社が従業員持株会を組織する目的としては、株価と株主の安定化が第一のものである。すなわち、株価が低迷し、市場で売られる局面でも、従業員持株会はこれに追随せず、当該会社株式を買い続けるので、株価の下落を抑止することができる。また従業員持株会は安定株主として、会社を買収されることに対して抑止的な存在となっている。

4) 従業員持株会の重要な特性: 巨大にならないこと

従業員は在職期間を通じて持株会に資金を拠出し続けたとしても、退職時には会員としての資格を失うので、それまでに拠出した資金をすべて引き出すこととなる。このため持株会が保有する拠出額の総額は増加し続けることはなく、ある時期以降一定となる(注5)。またしたがって、会社の株価が上昇するという前提の下では、拠出総額が一定であることにより、持株会が保有する株

数は減少することになる。したがって、意外に感じられるが、従業員は持株会に対して資金を「天引き」によって拠出し続ける存在だが、その集合体としての持株会が有する資金量は静的であり、その前提では保有株数は株価上昇に応じて減り続けるのである。

換言すれば、持株会の資金量、保有株数は「従業員の増加」「持株会加入率の上昇」、「平均的な『天引きの拠出額』の上昇」などによって実現される。とはいえ重要なのは「静的」だという点であろう。上場会社の株式時価総額の増加速度が、その会社の従業員数の増加速度より遅いなら会社の継続は不可能である。したがって、従業員持株会は、著しく巨大な存在にはならないのである。

2. 従業員持株会の現状

上場会社の従業員持株会については、株式会社東京証券取引所が実施した「平成 18 年度従業員持株会状況調査」がある。これは同所に上場する国内会社 2,388 社のうち、大和証券、大和証券エスエムビーシー、日興コーディアル証券、野村證券のいずれかと従業員持株会の事務委託契約を締結している 1,857 社を対象として実施されたものであり、必ずしも従業員持株会を有する国内上場会社の全数ではないが、東証上場国内会社の4分の3以上を対象としたものであり、上場会社の従業員持株会の概要を把握するものとして位置づけることが妥当であるといえることができるだろう。

調査結果の概要は表1のとおりである。東証1、2部上場会社の従業員持株会は、自社の株式を 3 兆 8727 億円保有している。1 社平均では約 20 億円となる。持株会に加入している従業員数は約 185 万人であり、1 社あたりの加入者数は約 994 人である。また同表の g 項は、従業員持株会加入者 1 人あたりの平均株式保有金額であり、209 万 7000 円となっている。財産形成という目的から見て、この額は少なすぎるということはないだろう。買い続けることによって、この額に達していると考えられるのである。

総発行株数に対する持分の割合は 0.83% である。

0.83%という小さいように思えるが、上場会社の発行 主に該当する会社も多い。
株式数は多いので、1%で上位 10 名の、いわゆる大株

表 1 東証上場会社の従業員持株会の概要

【持株会の株式保有状況】	
a)調査対象会社時価総額	465兆713億円
b)持株会保有金額	3兆8,727億円
c)持株会株式保有比率	0.83%
【持株会加入状況】	
d)調査対象会社従業員数(注1)	389.7万人
e)持株会加入者数(注2)	184.6万人
f) e/d	47.38%
g)加入者1人あたりの 平均株式保有金額	209.7万円

資料: 株式会社東京証券取引所(2007)より作成

注 1: d の従業員数は親会社従業員数である。ただし親会社が持株会社である場合は子会社従業員を含めている。

注 2: 従業員持株会は、制度上子会社の従業員の加入も可能となっているため、e の持株会加入者数は、調査対象会社従業員数の内数には必ずしもなっていない。

表 2 は 2008 年 3 月末現在の株式時価総額上位 30 社の中で、従業員持株会が大株主になっている会社を示したものである。該当する企業は 6 社である。巨大企業でも従業員持株会が大株主になっていることが分か

る。また、たとえば NTT の場合、持株会の保有比率は 0.8%だが株主としては 7 番目に大きく、保有総額は 500 億円を超えている。上述の 0.83%は、保有割合として小さくないのである。

表 2 巨大企業における従業員持株会のプレゼンス

社名	従業員持株会の 保有割合 (%)	従業員持株会の 保有順位	従業員持株会の 保有額 (億円)
NTT	0.8	7	541
松下電器産業	1.3	9	689
東京電力	1.0	10	361
JR東日本	2.4	7	796
デンソー	1.3	8	370
関西電力	1.4	6	334

資料: 時価総額については日本経済新聞 2008 年 4 月 1 日朝刊 3 面、従業員持株会の順位と割合については東洋経済新報社(2007)による。

以上の事実は、前節の結論を支持しているものと思われる。すなわち、従業員持株会は、大規模な安定株主である。しかし、会社を支配するほど大きくはないのである。

3. クラブ持株会と従業員持株会との比較

さて、以上からわかるのは、J クラブのクラブ持株会と、上場会社の従業員持株会とはかなり様相を異にするものだという点であろう。具体的には、次のような点を指摘することができる。

1) 株価の安定

上場会社の従業員持株会では、会社は持株会に対して株価安定への寄与を期待している。これに対してクラブ持株会は、J クラブが株式を上場していないので、株価安定を期待されることはない。

2) 財産形成手段

クラブ持株会への拠出は、

- ① 非上場であり市場価格が形成されない
- ② 配当も、少なくともこれまでは実施された例がない
- ③ 非上場のため流通市場がなく、安定的に買い続

けることができないことから、財産形成を目的とすることができないといえる。

もしJクラブが安定的に収益を計上し、配当を実施するようになったとすると、上記②の問題は解消するが、①および③の理由によって、財産形成手段にはなりにくい。また表3はクラブ持株会の会員拠出額を整理したもののだが、判明しているものについては、拠出上限はいずれも100万円未満であり、平均拠出額は10万円未満である。このことから、クラブ持株会が制度として財産形成を指向しておらず、入会して資金を拠出する個人も、財産形成を目的としていないことがわかる。

表3 Jクラブ持株会の加入者拠出額

	最低拠出額 (1口価額)	1人あたり 拠出額の上限	平均拠出額
コンサドーレ札幌	1	95	1.4
川崎フロンターレ	5	45	8.2
京都サンガ	不明	不明	不明
水戸ホーリーホック	1	99	2.0
ロアッソ熊本	5	45	不明
FC岐阜	5	50	不明

(万円)

資料:注2参照

3) 株主の安定化

株主の安定化は、従業員持株会においても、クラブ持株会においても実現される。しかし、両者の「株主の安定化」には、大きな違いがある。

上場会社株式は市場で自由に売買されるため、被買収リスクにさらされている。従業員持株会は買収防衛の有効な手段である。もちろん、そのためには従業員持株会が経営陣の側に賛同しなければならないが、このことは実質的に保証されていると言ってよい。なぜなら、従業員持株会においては、すでに記したように、その

代表者には管理部門の社員が就任するのが一般的だからである。従業員持株会が経営陣に敵対的な意思決定を行うことはまずないといえる。そのような決定に加担すれば、代表者は会社からのペナルティを覚悟しなければならないからである。

これに対して J クラブは非上場なので、市場での取得による買収の危機はない。また非上場会社では株式に譲渡制限が付けられているのが一般的なので、経営陣に敵対する勢力が株式を他の株主から取得することは難しい。したがって、クラブ持株会は、買収防衛に貢

献するという意味での安定株主ではないと言える。J クラブにとって、クラブ持株会が安定株主であることは「所与の事実」として認識される。クラブの支援者として位置づけているということである。

しかし、少なくともクラブ持株会制度そのものは、クラブの経営陣から見て、持株会が友好的であることを保証しない。なぜなら、従業員持株会は従業員によって構成され、管理部門の従業員がその長となるのに対して、クラブ持株会の会員は従業員以外の個人(や法人)が中心であり、その長も従業員ではないからである。このため、持株会は、経営陣の意思に反する意思決定を行っても、ペナルティを覚悟する必要がないのである。

すなわち、クラブ持株会は、多くの場合、経営陣に対して友好的であり、安定株主としての役割を果たすものと思われるが、少なくとも制度上は経営陣に対して持株会そのものが敵対的な存在にもなり得るという点において、従業員持株会とは大きく性格が異なるのである。

あわせて認識しておかなければならないのは、持株会内部の会員の移動には、株式の譲渡制限が適用されないという点である。すなわち、会社(J クラブ)は、持株会の中で経営陣に敵対する会員の割合が高まることを防げない。なお Jリーグではその規約 24 条において、J クラブの発行済み株式の 5%を超える株主の異動については理事会の承認を得なければならないとしており、この条項により、個々のクラブが禁止できない(あるいはしない)株主異動を必要に応じてリーグが禁止することができるのだが、持株会内部での会員の異動はこの規約を「すり抜ける」手段ともなり得るのである。

4) 巨大化の懸念

従業員持株会は、すでに述べたとおり、あまり巨大化しない。従業員が退職するためである。また従業員持株会は市場で株式を取得するので、会社の自己資本の増強に貢献しない(注 6)。

これに対して、クラブ持株会では、加入者は、上場会社の従業員持株会とは違い、退会して拠出金の返還を求めることが、不可能ではないものの難しい。株式が流通していないためである。またクラブ持株会の会員は、

従業員とは違い退職しない。したがって、一度クラブ持株会の会員になった人は、会員であり続ける可能性が高い。

そしてそうであるとする、持株会は日常的に会員の募集ないし既存会員の拠出口数の増加の勧誘を実施することができない。買い受けることのできる株式がないからである。持株会が会員の募集を行うのは、

① Jクラブが増資を行う場合

② 持株会以外の株主が保有株式の売却を希望している場合(これを持株会が譲り受ける場合)

③ 持株会の会員が退会を希望しており、その拠出額が多額に上る場合

などに限られる。①は資本増強である。②は持株会の持株比率が上昇する。③については J クラブの株主資本額、持株会の持株比率ともに変化がない。

このうち③については、クラブ持株会の個々の会員の拠出額が小さいことからして、持株会が大々的に会員募集を行う要因になるとは考えにくい。あり得るのは①と②であり、いずれの場合も持株会の保有株数は増加する。このことが示しているのは、持株会は大きくなり続ける、あるいは持株比率を高め続けるということである。

クラブ持株会が大きくなると言っても、巨大企業の従業員持株会のように資金量が大きくなることはない。しかし J クラブの純資産が小さいため、クラブ持株会の出資は、絶対額としては小さくても、持株比率としては大きくなるのである。結果として、従業員持株会は、持株比率が極めて高くはないが無視できるほど小さくはない「安定株主」となるのに対して、クラブ持株会は、出資によってクラブを支配する存在になる。

V. ブンデスリーガにおける「会員」との比較

1. ブンデスリーガ各クラブの法人格と会員の位置づけ

J リーグは、その創設およびその後の運営に際し、ドイツのブンデスリーガに所属するクラブを参考にしてきた。とくに地域スポーツの活性化という目的は、ブンデ

スリーガを手本としてきたものだと言ってよいだろう。

1) ブンデスリーガ各クラブの法人格の変化

ドイツのサッカークラブの前身は、19 世紀半ばに相次いで設立された、地域の体操クラブである(注 7)。英国からドイツにサッカーが伝えられたのは 1900 年頃(注 8)であり、これ以降、サッカーは体操クラブが行う種目の一つとなった。

クラブの法人格は登録社団 (Eingetragener Verein, e.V.) である(注 9)。性格は日本の社団法人に類似している。すなわち「クラブには少額の会費を払えば誰でも参加することができた。クラブは会費を支払った人に対し、すべての施設の利用を認めるとともに、会長や幹事、会計、そのほかの要職に就く重要な人物を選出する権利を与えた」(注 10)。

現在、ブンデスリーガに所属する 36 クラブ中、もともと社団ではなかった BAYER 04 LEVERKUSEN、VFL WOLFSBURG を除く 34 クラブのうち、15 クラブがフットボールのチームを社団の内部組織から外に出し、株式会社(AG)、有限会社(GMBH)、あるいはパートナーシップの形態を採っている(表 4)。またこのような形態を採る場合、社団がチームの議決権の過半を持つことが条件とされている(注 11、図 2)。法人化の時期については不明のチームもあるが、2007 BUNDESLIGA REPORT に時期の記載のあるチームの中では、EINTRACHT FRANKFURT の 2000 年が最も早く、今世紀になってこれに追随し、フットボールチームを社団の外に出して法人化し、社団以外からの資金を受け入れる例が増えていることがわかる。

2) 登録社団によるチーム保有の継続を目的とする資金調達上の制約

本稿の問題意識にとって重要なのは、このように、外部の資金を受け入れ始めたチームが増えていることではなく、外部資金を受け入れるとしても、母体であった社団の議決権が過半であることが条件とされている点である。このことは、チームの運営について、社団が意思決定上のイニシアティブを保持し続けていることを意味している。そして社団の意思決定は会員によってなされるので、チームの意思決定は、社団の会員によってなされているということなのである。

3) ブンデスリーガ各クラブにおける会員の位置づけ

もちろん、社団の会員がチームの運営に関する議題を審議・議決するわけではない。社団の会員は、社団の会長などの幹部の選出に同意し、社団としての事業計画を承認する。フットボールチームの運営会社の経営者を指名するのは、社団の執行部である。その意味では、社団の会員はフットボールチームに対して間接的に意思を反映させているだけである。とはいえ、これは株式会社の株主が役員を選出し、選出された役員が法人の日常的な運営を行い、子会社の経営者を株主として指名するのと同じである。その意味では、社団の会員はフットボールチームの運営に関して、会社の株主と同様に、最も上位の意思決定権を有していると言うことができる。

表4 ブンデスリーガに属するクラブチームの法人格等の特性

チームの名称	チームの法人格	その法人格での設立年	会員数
EINTRACHT FRANKFURT	AG(Public Limited Company)	2000	11600
FC BAYERN MUNICH	AG(Public Limited Company)	2001	126000
DSC ARMINIA BIELEFELD	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2001	8280
WERDER BREMEN	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2003	27111
BORUSSIA DORTMUND	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	NA	25000
HANNOVER 96	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	NA	6145
FC AUGSBURG	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2006	1250
MSV DUISBURG	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	NA	4000
SPVGG GREUTHER FURTH	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2003	2650
1.FC KOLN	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2002	NA
TSV 1860 MUNICH	GmbH & Co.KGaA(Limited Commercial Partnership)	2002	20374
ALEMAANNIA AACHEN	GmbH(Limited Liability Company)	2006	8824
BAYER 04 LEBERKUSEN	GmbH(Limited Liability Company)	1999	6500
VFL WOLFSBURG	GmbH(Limited Liability Company)	2000	7000
WACKER BURGHAUSEN	GmbH(Limited Liability Company)	2007	6000
BORUSSIA MONCHENGLADBACH	Registered Association(holds 100% of the GmbH)	NA	35000
HERTHA BSC BERLIN	KGmbHHaA(Commercial Partnership limited by Shares)	2001	14127
VFM BOCHUM	Registered Association	1949	2370
FC ENERGIE COTTBUS	Registered Association	1966	1251
HAMBURGER SV	Registered Association	1887	44538
1.FSV MAINZ 05	Registered Association	NA	8300
1.FC NURNBERG	Registered Association	1900	5200
FC SCHALKE 04	Registered Association	1904	58926
VFB STUTTGART	Registered Association	NA	32000
FC ERZGEBIRGE AUE	Registered Association	1990	1250
EINTRACHT BRAUNSCHWEIG	Registered Association	NA	3500
ROT-WEISS ESSEN	Registered Association	NA	2514
SC FREOBURG	Registered Association	NA	2500
FC CARL ZEISS JENA	Registered Association	1903	1500
1.FC KAISERSLAUTERN	Registered Association	NA	11635
KARLSRUHER SC	Registered Association	1894	3200
TUS KOBLENZ	Registered Association	1911	1100
KICKERS OFFENBACH	Registered Association	NA	1780
SC PADERBORN 07	Registered Association	NA	720
F.C. HANSA ROSTOCK	Registered Association	NA	3320
SPVGG UNTERHACHING	Registered Association	NA	1150

資料: DEUTSCHE FUSSBALL LIGA GMBH, 2007 BUNDESLIGA REPORT,pp.138-173 より作成

注 1: 1.FC NURNBERG については、会員数はフットボールだけの会員である。

注 2: 会員数については概数を記載しているクラブが含まれる。

注 3: BAYER 04 LEBERKUSEN、VFL WOLFSBURG については社団を母体としないので、会員数はフットボールクラブの会員数であると推察される。

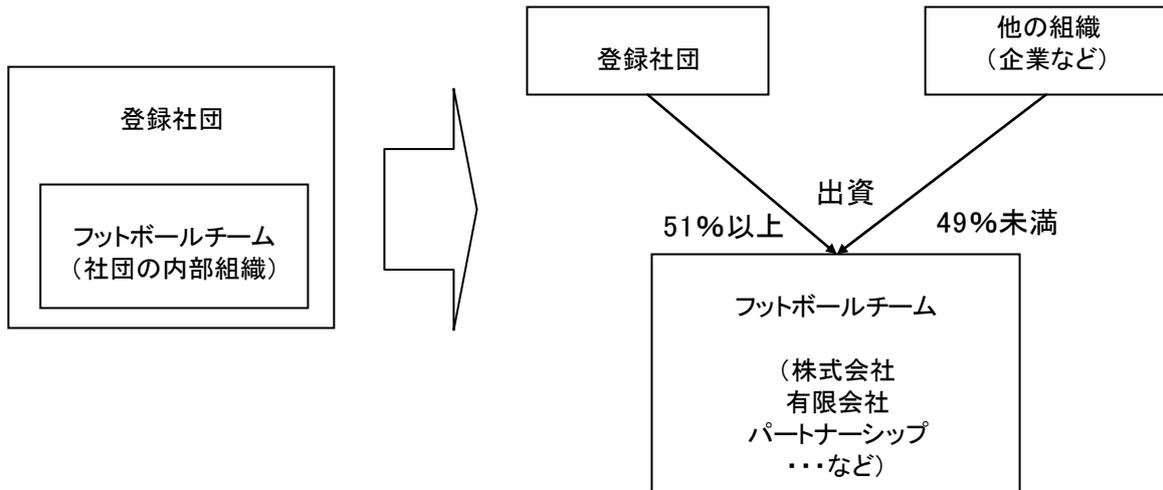


図2 ブンデスリーガ所属チームの法人化と制約要件

2. クラブ持株会会員とブンデスリーガ各クラブの「会員」との比較

このように、ブンデスリーガに属するフットボールチームの上位にある団体の会員は、株主に類似の意思決定権を有している。では、この権利は実態として、日本におけるクラブ持株会の会員の権利とどのように異なるのか。

最も大きな相違点は、団体の会員が、毎年会費を支払っているという点である。年会費を支払うことにより、団体の会員は、団体からスポーツクラブのメンバーとしての便益を受けるとともに、経営上の意思決定に参画する権利と義務があることについて、同意の意思表示を行い続けている。逆に言えば、退会した会員は、クラブ運営に関する意思決定に参画する権利を失う。したがって、フットボールチームに対しては、このような権利を持ち、かつ意識している会員によって議決権が行使されることになるのである。

これに対して、日本のクラブ持株会の会員は、資金の拠出は多くの場合一度だけ(増資があれば再度拠出することもある)である。すなわち、株主としての権利を意識する機会、経営に参画する意思を持つための機会が少ない。

またこれは、クラブ持株会会員の中で、議決権の行

使に関心の強い一部の会員が、たとえ彼らの拠出額が少なくても、大きな議決権を行使する怖れがあることを意味するものである。上場会社では、投資額が少ない株主は、議決権と支配には関心がなく、投資収益を目的として株式を保有する。クラブ持株会の小口の会員は、議決権に関心がなく、投資収益はそもそも期待していない。しかし会員には権利がある。権利意識の低い会員の権利が、他の会員によって濫用され得るのである。

VI. 結論

クラブ持株会は、Jクラブにとって、資金調達手段としてのメリットのあるものである。しかし、これに際して、クラブが持株会に依存すると、持株会の持株比率が高くなる。結果として、少なくとも持株比率の面からは、持株会がクラブを支配することが可能になる。

しかし、クラブ持株会には、前章までに指摘したとおり、いくつかの問題がある。とくに重要なのは、

① 図1に示したように、会員の意見が多様でも持株会としての意思は1つに集約されるなら、議決が持株会会員と持株会以外の株主全体の総意を反映できない場合があること。

② 議決権に関心のない会員の権利が一部の会員に

よって濫用され得ること

の2点であろう。すなわち、クラブ持株会は、地域によるクラブ・ガバナンスに貢献する存在となることが期待されるのだが、この期待に反する存在にもなり得るということなのである。

解決策として考えられるのは、以下のようなものである。

第一の方法は、クラブ持株会に割り当てる株式を無議決権株とすることである。これにより上記の2つの問題は解決される。しかし同時に、クラブ持株会は議決権によるガバナンス機能をも失うことになるという問題がある。この問題を克服する具体的な方法を提示することはできないが、議決権以外のガバナンス機能をクラブ持株会に付与することができれば、無議決権株の割り当ては検討の価値があるものと思われる。

第二の方法は、クラブ持株会の持株比率に上限を設けるというものである。これにより、2つの問題の影響を小さくすることが可能である。ただしこの制約により、Jクラブの資金調達が困難になることが想定される。これを克服する手段としては、Jクラブがクラブ持株会に対して、普通株と無議決権株を割り当てることが考えられる。普通株の割り当ては制度上の上限までとし、それ以上の資金調達については無議決権株を割り当てる。

第三の方法は、クラブ持株会の会員資格を、ドイツの登録社団と同様に、年会費を支払う会員に付与するというものである。年会費はクラブ持株会を経由してJクラブに供与されるが、供与の形式はファンクラブ年会費、または出資となる。自己資本の増強を必要としない時期には、持株会を会員とする年会費として支払い、Jクラブは会員である持株会に会員サービスを提供し、持株会会員がこれを享受する。増資に際しては持株会会員が支払った年会費の一部で株式を取得する。この場合、Jクラブに支払われる年会費は減額されるので会員サービスの量は減少する。持株会がサービス量を減少させたくないと思えば、持株会会員から徴収する年会費をその年度だけ高額にするか、出資を目的とした任意の寄付あるいは特別会費を募る。

この方式はガバナンス意識の低い会員を排除する、あるいは会員のガバナンス意識を高めることができ、したがって②の問題を克服することができる。①の問題は残るが、このようなクラブ持株会はガバナンス意識が高いとすれば、ドイツの登録社団のように株式の過半を持つ筆頭株主になってもよいだろう。年会費を支払い続けなければ資格を失うというのは、この方式の難点でもある。とはいえこの点は、ガバナンス意識を維持することとのトレードオフなので克服することができない。

また現在のクラブ持株会方式が、自己資本の増強にある程度成功しているとする、その方式を捨てて新たな方式に移行することは、リスクの高いものである。とはいえ認識されるべきは、従業員持株会とは異なり、クラブ持株会は、単一である必要がないという点である。1つのクラブについて、多数の持株会ないしこれに類する組織がいれば乱立することは好ましくない。しかし、複数の方式が並存することが制度上許容されているのも事実である。この点を活用して、最適な地域ガバナンスのあり方を追求することが可能であり、指向・試行されるべきものとする。

〈注〉

注1: 以下では、従業員持株会と区別するために、Jクラブの株主となっている持株会を「クラブ持株会」と記載する。ただし、論理展開に支障がない場合は、従業員持株会、クラブ持株会をそれぞれ「持株会」と略記する。

注2: 各社および持株会についての資料は下記により2008年4月14日に取得した。

- ・ コンサドーレ札幌
www.consadole-sapporo.jp/news/diary.cgi?no=1098
- ・ 水戸ホーリーホック
www.mito-hollyhock.net/motikabukai/stock.html
- ・ FC岐阜
www.yamanaka-seika.co.jp/info/fcgifumochikabu.pdf
www.fc-gifu.com/news/2007/09/fc_33.php
- ・ ロアソン熊本 roasso-k.com/motikabukai.htm

・ 川崎フロンターレ
www.frontale.co.jp/sponsors/mochikabu_kai.html

・ 京都サンガ www.sanga-fc.jp/club/clubprofile/

注 3: 2006 年度(平成 18 年度)J クラブ個別経営情報開示資料

www.j-league.or.jp/aboutj/jclub/2006-7/pdf/club2007.pdf, 2008 年 4 月 14 日取得。

注 4: 従業員が定期的に「天引き」で拠出する金額は、ほとんどの場合、会社株式の売買単元額より少ない。たとえば 1 株 1000 円で売買単元が 1000 株であったとすると、売買に必要な資金は最低 100 万円(この他、売買手数料が必要となる)である。これだけの額を一時かつ継続的に拠出する従業員は、まずいないと考えてよいだろう。

注 5: ある会社が従業員持株会を創設した年に入社した社員を世代*t*とする。彼ら個人が持株会に拠出する資金の純増分の合計を*L_i*とする。*i* は経過年数である。前提として、

- ・ この会社は長い人で 40 年間在職する(以下、一般化のために *n* 年間と記載する)。
- ・ この持株会は年金的に運用されており、*L_i* が負にならない。
- ・ この世代が持株会に拠出した資金をすべて引き出すのは 41 年目のはじめである。
- ・ 世代により社員数、持株会への拠出金額とそのパターンは変わらず一定である。

とすると、入社時に持株会があった世代(*t*以降の世代)がこの持株会に拠出している資金の総額は

$$\sum_{i=1}^{40} L_i \quad \dots \text{式①}$$

と書くことができる。これを*P*とする。また、1 年間にすべての世代が持株会に対して積み増す金額の合計も *P* である。

持株会ができて 41 年目には、*t+1* 世代以降の社員が持株会に積み増す金額と、*t* 世代が引き出す金額が *P* で均衡し、これ以降、持株会の資金は増えない。これに対して、*t-1* 世代については、入社時に持株会がなか

ったので、総拠出額が不足しているため、41 年目の引き出し額も少なくなる。これに対して、毎年の純増額は *P* で一定なので、持株会は 1~40 年目にかけて、資金量が増加し続けることになる。

具体的な増分の総額は、

$$\sum_{k=1}^n \sum_{i=1}^k L_i \quad \dots \text{式②}$$

と書けるので、これを解いて、増分の総額は

$$P(n+1) / 2 \quad \dots \text{式③}$$

となる。すなわち、従業員持株会の資金量は

- ① *P*、すなわち社員が積み立てる資金の額
- ② 社員が持株会に資金を積み増している期間に依存する。

また*P*は個人ではなく集団なので、1 世代あたりの人数が多ければ*P*が増加し、持株会の最終的な資金量も増える。

ここで仮に毎年 1000 人の社員が入社し、40 年後には 200 人に減って引退し、この 200 人が平均 500 万円の拠出を持株会にしている、引退時に引き出すというケースを考える。*P*=500 万円×200 人=10 億円なので、これと *n*=40 を式③に代入して、持株会の最終的な規模は 205 億円で安定する。

注 6: 例外として、上場を企図している会社(非上場会社)が、福利厚生を目的として増資時に持株会を組成し、新株を割り当てることある。この場合、少なくとも形式的には、持株会は会社の資本増強に貢献している。しかし、上場を計画している企業であれば、新株の割り当てを希望する投資家は多いので、持株会が引き受けなければ、他の投資家が引き受けるものと思われる。したがって、持株会がなくても会社の資本増強は容易なので、持株会は資本増強に貢献しているということはないだろう。

注 7: U.H.リヒテンベルガー(2003)、ブンデスリーガ邦訳(2005)、バジリコ株式会社、p.19

注 8: 同書、p.23

注9: 例外として、BAYER 04 LEBERKUSEN はバイエル社、VFL WOLFSBURG はフォルクスワーゲン社が保有している。この理由は、Klaus Fuchs 氏 (Managing Director, VFL WOLFSBURG) によれば (2007 年 9 月 4 日、フランクフルトでの質問への回答)、バイエルもフォルクスワーゲンも、安定した公的機関のような大企業だからとのことであった。

注10: リヒテンベルガー、前掲書、p.24

注11: 2007 年 9 月 4 日、フランクフルトでの Christian Seifert (ブンデスリーガ CEO) のレクチャーによる。

引用・参考文献及び URL

- ・コンサドーレ札幌 HP
www.consadole-sapporo.jp/news/diary.cgi?no=1098
尚 HP からの情報はいずれも 2008 年 4 月 14 日に取得したものである。
- ・DEUTSCHE FUSSBALL LIGA GMBH(2007) 2007 BUNDESLIGA REPORT
- ・FC 岐阜 HP
www.fc-gifu.com/news/2007/09/fc_33.php
- ・川崎フロンターレ HP
www.frontale.co.jp/sponsors/mochikabu_kai.html
- ・京都サンガ HP www.sanga-fc.jp/club/clubprofile/
- ・水戸ホーリーホック HP
www.mito-hollyhock.net/motikabukai/stock.html
- ・日本経済新聞 2008 年 4 月 1 日朝刊 3 面
- ・社団法人日本プロサッカーリーグ(2007) J リーグハンドブック
- ・社団法人日本プロサッカーリーグ(2008) 2006 年度 J クラブ個別経営情報開示資料
www.j-league.or.jp/aboutj/jclub/2006-7/pdf/club2007.pdf
- ・リヒテンベルガー, U.H.(2003) ブンデスリーガ 邦訳 2005、バジリコ株式会社
- ・ロアッソ熊本 HP roasso-k.com/motikabukai.htm
- ・株式会社東京証券取引所(2007) 平成 18 年度従業員持株会状況調査の概要について
- ・東洋経済新報社(2007) 会社四季報 2007 年 3 集
- ・山中製菓 HP
www.yamanaka-seika.co.jp/info/fcgifumochikabu.pdf