

株式会社法と私的自治

久保欣哉

一 私的自治と実用法学

一 法制度が、もろもろの個別事件の解決を通じて、社会秩序維持機能・社会構成機能をはたしていることは、いうまでもない。それにもかかわらず、近代私法の領域では、このことは見落されがちである。憶測するに、私法秩序の維持・確保が、当事者（取引主体）の私的自治に委ねられていることに、その主要原因の一つがある。同時に、実質的には私的自治攪乱を結果する行為が、形式上合法性の姿をかりて展開されること、加えて自らの権利を侵害された者が、自己の権利擁護がとりもなおさず私法秩序防衛の不可欠の一環をなすとの意識において、極めて薄弱であること、これらが、一層、私法と秩序と

の結びつきの認識欠落を増幅するように思われる。けれども、私的自治は当事者の放恣、制約なき支配力の行使の容認を意味せず、私法を秩序の断念と同視することは許されない。

私法が私的自治を通じて秩序維持をはかるためには、まずもってこれを可能にする前提が確保されている必要がある。当事者間の力の地位の近似的等質性・均等性がこれであり、この前提が確保される場合にのみ、私的自治は実現され、私法秩序は維持される。しかるに、株式会社企業の登場はこの前提を失わしめ、所有なき支配によって私的自治を攪乱する。株式会社制度が私法秩序を危殆に瀕せしめる。株式会社に結集された経済力は、私法秩序と共鳴するように適切に制御されなければならない

い。確かに株式会社に結集した経済力が営利性の保障を挺子としてはたしてきた役割、物質文明進歩の最強の駆動力としての役割は、相応に評価されなければならない。自然科学における理論と技術の進歩は、与つてこの傾向を一層推進した。また、生産諸要素の革新的結合を工夫し実行する「企業者」は、高く評価されなければならぬ。しかるに、社会の適正な秩序・環境を実現するための制御装置の立遅れは著しい。のみならず、個別企業体に結集する経済力がどれだけ大きければ大きすぎるか、どれだけ小さければ小さすぎるか、どこで社会的必要性が終り、どこから社会的危険性が始まるかは、明瞭には示されていない。

二 右の指摘にもかかわらず、伝統的実用法学は、個別事案解決のための精緻な法文解釈、精緻な法律構成に力を傾斜させすぎてきた。いかなる解決が構想された秩序に照して「正しい」かについては、かなり無頓着でありすぎた。この傾向は、とりわけ実用商法学の分野で著しい。あるべき秩序への展望は欠落し、形式的合法性の姿をかりた私的自治攪乱要素によって積上げられていく既成事実について、現状肯定的ですらある。かかる実用

(商) 法学には、適正な社会組織原理・制御装置創出の担い手たることを期待することはできない。実用法学が場当りの説得の技術として、現状肯定のない事大主義に陥ることを免れるためには、是非とも「正しさ」の保障を必要とする。けれども、この自覚は、「正しさ」はいかにして検証可能であるか、という一層の難問に導く。私の憶測するところでは、個別事案の解決がはたしている社会構成機能の測定と、測定された機能があるべき秩序が実現すべきものとしている価値に照して評価するという、二つの作業を不可欠とする。これらの作業は、その社会の成り立ち、構造、運営の仕組み、人々の意識などの総合的解明を要し、したがって、社会・人文諸科学の助けを必要としよう。われわれの歴史的経験を顧ることとはその際有益であり、観念論に陥る危険を免れしめるであろう。私的自治の思想の史的背景とその思考構造が素材となる。

三 私的自治が当事者の力の地位の近似的等質性・均等性を前提とするとは、どういうことか。取引上の契約についてこれをみれば、契約当事者相互間に力の地位の均衡が失われるや、弱者の契約の自由は失われる。政治上

の自由平等もまた、各人が基本的に等しい政治上の影響力を確保できる場合にのみ、その実現は可能となる。しかも取引上の力の地位の均等性の喪失・特定人への経済力の結集は、ひとり契約の自由を歪曲するにとどまらず、その者をして容易に政治上の権力保持者に転化せしめる可能性を内包する。卓越せる経済力の保持者が、国家自体をも彼の利益の道具にするという危険は、杞憂ではない。それ故、近代私法が私的自治に委ねて秩序維持を目標とするという構想は、当事者の経済上の力の地位の近似的等質性・均等性を要請するということにとどまらず、優れて政治上の自由平等にかかわるのである。市民の政治上の自由平等の私法秩序への投影として、私的自治を理解しなければならぬ。今日、経済的民主主義は政治的民主主義の不可分の前提であると主張され、独占が犯罪と同視され、あるいは、「私的権力は、それが機能競争に曝される限りで自由に適ったものとなる。競争は個人の自由の表現であり、同時に、万人の自由擁護の手段である」と主張されるのは、故なきことではない。私法を秩序の断念と同視すべきではないというのは、こうした文脈において理解されるべきである。こうして近代私法の

秩序価値は、自由および平等に求められるのである。それでは、人の結合体である株式会社がいかにして私的自治の当事者たることを認められたのか、またこうして私的自治の当事者たることを容認された株式会社が、一転して私的自治攪乱要素となったのは、いかなる理由によるのであろうか。

二 私的自治攪乱要素としての株式会社

一 私的自治における当事者、それは、自ら決し、自主的に行動し得なければならない。近代私法は、人は、人であるというまさにそのことによって、私的自治の当事者たりうるものとし、権利能力を認めた(民法一条ノ三参照)。ただ、自己の行為の効果を合理的に判断しうる能力(意思能力)の有無によって、行為能力者・行為無能力者を区別し、取引の安全を犠牲にしつつも行為無能力者を保護することとした(民法三条ないし二〇条参照)。けれども、人の結合体である株式会社に、人となつた同じ文脈によって私的自治における当事者の地位を承認することはできない。株式会社に私的自治の当事者たる地位を承認するためには、なによりもその団体が

自主的にその意思(団体意思)を決定しうる機構がこれに装置されなければならない。近代株式会社の立法者は、株主を株式会社企業の所有者と観念し、彼らを構成員とする株主総会が自主的に株式会社の意思決定をなすものと構想することによって、株式会社を私的自治の当事者としたのである。このことは同時に、純粹に私的制度としての近代株式会社の登場を意味し、それは、絶対主義国家の植民地収奪経済、すなわち重商主義政策の担い手であった半国家的制度としての先駆的株式会社とは、決定的に異なる。近代株式会社の歩みは、絶対主義国家の崩壊、西欧市民社会の登場とともに、ようやく十八世紀、十九世紀の交において、力強く踏み出された。ときに、近代私法の輝ける金字塔、ナポレオン法典の呼称を与えられるフランス民法典(一八〇四年)、およびフランス商法典(一八〇七年)の編纂事業はなつたのである。もつとも、近代株式会社の不可欠のメルクマイルとされる株主有限責任原則および準則主義が、西欧社会において一般的に確立されるのは、なお十九世紀後半のことである。

二 私的自治の当事者たる地位を承認された株式会社は、

しかしただちに私的自治攪乱要素に転化する性質を内在していた。四つのメルクマイルにおいてそのことは明瞭である。第一に、株式会社はその成立の第一歩において、既に、広く社会に散在する遊資を結集する制度として、規模の利益の享受を目指す。しかも、株式会社に結集された資本は、単なる遊資の合計額ではない。株主総会における資本多数決機構を通じて、それは統一的意思をもつた企業資本に組替えられる。ここに、株式会社が特定者の意思に従属する経済権力体に転化する契機がある。

第二のメルクマイル、株主有限責任原則(商法二〇〇条一項参照)が規模の拡大に貢献する。けだし、株主の責任が彼の出資引受価額を限度とする出資義務に限定され、会社債権者に対してはまったく直接弁済の責を負わないとされることが、一層株式会社への遊資の結集を容易にするからである。のみならず、資本市場における株式の売却による投下資本回収の容易さが、一方株式投資への誘因となり、他方出資の払戻によらない投下資本回収として、株式会社の企業資本をいささかも損傷することがない。擬制資本市場こそ株式会社制度を全からしめる。

株主有限責任原則は、原則の名を冠せられるけれども、

本来責任制限は特権である。経済的成果を求めて機会を利用するものは、機会の利用に伴う危険を負担すべきである。自己責任こそ原則である。自己責任の原則の下では、機会の利用に伴う危険の増大の予測が、経済力の無制約な拡大と行使とを有効に阻止する。無限責任こそ私的自治に適ったものである。それ故、責任制限の法秩序への安易な導入は、故なくこの特権を享受し得たものをして、私的自治攪乱者とする。

第三に、株式会社の事実上の不滅性が、私的自治攪乱作用を強化する。人における経済力の結集は、その自然的生命に制約されるのみならず、相続と相続税を通じて社会的に再配分される。株式会社にはかかる自然的制約はない。この意味ではほとんど無限の経済力の拡大が可能であり、当然私的自治との緊張関係をひき起す。この傾向は内部留保(自己金融)によって促進される。

第四に、株式会社制度は近代私的所有の根底にある思想を打破り、所有なき支配を実現する。所有なき支配が私的自治を危殆に瀕せしめる。近代私的所有は客体に対する排他的支配として保障され、人の所有は相続を通じて社会的に再配分されると構想することによって、私的

自治との調和がはかられる。もっとも、私的所有は客体に対する排他的支配(所有主体と客体との関係)にとどまらず、これを越えて、事実上の経済力が契約締結における相手方当事者を事実として支配すること(所有主体の客体を介した人の支配)は、近代私法の立法者が適確に認識しなかつたことであり、重大である。株式会社制度はこのこと(所有主体の客体に対する排他的支配を介した人の支配)を一層ドラチックな形で実現する。遂に所有なき支配をも可能にする。その過程は次のようである。

三 既述のように、近代株式会社の立法者は、株主を實質的な株式会社企業的所有者とみるところから出発した。総会における議決権行使は、所有権に基づく排他的支配権の変形物であると観念される。しかるに、株主総会制度はその根底に私的所有観を据えながら、資本多数決の機構を通じて資本多数を掌握する支配株主の支配に途を開いた。支配株主は彼の出資(所有)の量を越えて、株式会社に結集した企業資本・全経済力を支配しうる。反面、非支配株主、無機能株主は彼の出資(所有)に見合う支配力をも喪失する。高度の株式の流通分散化は、総

会における支配資本の量の一層の節約を可能にする。こうして自主的意思決定機関と位置づけられた株主総会は、支配株主に従属する。既にここで近代株式会社立法者の構想、自主的に決し行為することにより私的自治の当事者たりうるとの構想は、崩壊するのである。

所有なき支配はどのように実現するか。株式会社企業の専門的経営者の出現(商法二五四条二項参照)が、まず所有と経営の分離をもたらす。専門的経営者は、その手腕により支配株主の信任をとりつけ、無機能株主の増大と株式会社企業経営に対する無関心に乗じて、議決権の代理行使勧誘制度を武器として、株主総会をも彼らの意のままに運営することとなる。とりわけ際立った支配株主の存在しない状況の下では、専門的経営者は、支配株主の掣肘からも免れうる。このことは、株式会社相互間でたがいに相手方会社株式を所有しあう、相互保有現象が進行する場合には一層顕著になる。相互保有株式は、相手方会社総会における決議に際して、保有会社機関たる専門的経営者によって議決権行使がなされる。彼は相手会社専門的経営者との緊密な協調・信任関係の下に議決権を行使する。このことは相手方会社保有の相互保有

株式についても同様である。こうして双方の専門的経営者は、互に他の助力を得て、自らの所有に基づかない支配力を掌中にすることが可能となる。加えて重大なことは、当事会社の保有する相互保有株式は、「花見酒」に素朴ではあるが事柄の本質がよく示されているところの、実質的に出資の裏付けを欠く株式である。それ故相互保有株式について専門的経営者が行使する議決権は、出資なき議決権であり支配である。こうした二重の意味で所有なき支配現象が展開する。さらに、所有を越えた支配にせよ、所有なき支配にせよ、いずれも株式会社に結集した経済力を支配することを介して、株式会社の取引の相手とその事実上の支配に服せしめる。

こうして株式会社制度はますます私的自治と共鳴し難くなり、国家の中の国家に生長すると危惧は現実のものとなる。支配力を掌握したものの関心は、自己の地位の安泰と企業の成長に向けられ、少数株主を抑圧する。配当の利子化現象、自己金融(内部留保)の増大はその帰結である。

四 私的自治攪乱要素としての株式会社を、私的自治と共鳴するように制御することは、至難の課題である。制

御装置の拙劣さは、株式会社制度への不信をつのらせる。不信の念は早くからあった。例えば、株式会社制度への株主有限責任原則の導入の可否に關しては、十九世紀前半激しい論争があった。特権としての当該原則承認の根拠は、その許容される射程距離とともに別稿で述べた（拙稿・株主有限責任原則の限界、青山法學論集一四卷一号へ一九七二年）。支配株主にこの特権を享受せしめる根拠はない。一九六三年ニューヨーク事業会社法第六三〇条(a)は、上位一〇大株主の貸銀債権者に対する連帯責任を定める。また一九六五年ドイツ株式法第三〇二条は、支配契約あるいは利益供給契約の存続期間中、準備金による相手方会社の損失填補ができない限り、支配会社の損失引受義務ありとし、ヨーロッパ株式会社法草案第二三九条は、支配的コンツェルン企業に従属コンツェルン会社の債務に対する責任を定める。支配あるところに責任ありの原則の具体化である。

株式会社の規模、不滅性に関しても、立法者は早くから、存続期間の制限、資本最高限の制限、企業活動分野の制限などをもって対応した。株式会社に結集する経済力により、市民の自由、機会の平等が奪われ、競争が排

除される危険は、初期の立法者の認識するところであった。それ故、個人の活動分野の蚕食されることを恐れて、免許主義がとられた。しかし、免許主義は適用の緩和、実効性に対する疑問とともに、十九世紀後半に衰退し、経済思潮としての自由放任論が一層この傾向をおし進めた。帰するところ、準則主義の採用である。

五 しかしながら、準則主義の採用をもって、私法秩序の断念、株式会社法の政策的中立性の根拠とすることはできない。かかる見解は歴史的検証に耐えることができない。準則主義は確かに一方において株式会社制度の自由な利用に途を開いた。けれども他方、準則主義採用の根拠には次のような思想があった。免許主義が、個人の任意の処分委ねることのできない公序としての「営業の自由」、競争秩序の維持を旨指したものである以上、競争秩序の維持される限り免許を不要とする、という思想である。自主的に決し行為する独立性ある株式会社の市場における競争を通じて、私的自治による私法秩序の維持は確保されると考えた。けれども立法者には誤算があった。第一に、株主総会が株式会社の独立性を確立するとした点において、第二に市場の機能に過大の信をお

いた点において。特定者の支配に従属する個別株式会社は、ただちに市場における競争原理、自動調整作用を攪乱する。のみならず、公序としての「営業の自由」は、経済的基本権と歪曲され、個人の処分委ねられた。準則主義の両輪をなすとされた株式会社制度の自由な利用と競争のうち、前者のみが強調され、競争思考は背後に退けられた。わが国の場合には、株式会社制度移入の第一歩において、競争思考は排斥された(参照、小島康裕・日本の株式会社法の発展と現代法的課題、法政理論八巻二号(一九七六年))。

三 株式会社法の制御装置

一 私的自治攪乱要素としての株式会社の登場に対して、立法者は、具体的にどのような制御装置を工夫してきたか。比較法的概観から、われわれはどのような評価と展望を描けるであろうか。

第一に、株式会社企業法の指揮・執行機関とこれをコントロール(監督)する機関のあり方について。両機関を別個独立のものとする複線型(ドイツ型)と、かかる區別を認めない単線型(英米型)がある。けれども、単線

型にあっても、事実上の内部的機能分化の傾向が認められる。合衆国では単一機関としての取締役会が事業経営に関する正規かつ最高の機関とされながら、取締役会閉会中は常任委員会が取締役会の職務権限を行うという委員会制度が発達し、さらに業務執行役員制度が分化している。イギリスも基本的には取締役会が会社の業務執行にあたるのであるが、実際には、会社の年度決算検査権限のほか取締役会議にのみ参加する平取締役と、日常業務を執行する常勤取締役の分化、あるいは、取締役会による業務担当取締役の選任が行われ、これは通例広汎な権限を有し、むしろ会社の主要機関となる。単線型から出発しながら、指揮機関と監督機関が明瞭に分化する。フランス法は、伝統的にはイギリスと同様の単線型、すなわち取締役会により指揮がなされ、取締役会議長(社長)が指揮の責任者として会社を代表する。しかし、取締役会と社長の権限の分配は不透明であり、しばしば批判される。そこでドイツ法を模範として、一九六六年法は、複線型を並行的に導入し、任意の選任に至った。複線型によれば、株主総会で選任された監査役員は、複線型によれば、株主総会で選任された監査役員

監査役会のコントロールの下にその指揮権能を行使する。ヨーロッパ共同体の他の諸国においても複線型への傾向が顕著である(オランダ一九七一年法、デンマーク一九七三年法)。ヨーロッパ株式会社法草案もまた複線型をとる(同六二条、六五条)。

ドイツ法は複線型の典型であり、指揮機関としての取締役会、コントロール機関としての監査役会は、別個独立の機関である。日本法はドイツ法を基礎に、昭和二十五年法が合衆国の取締役会制度を導入し、監査役から業務監査権限を奪ったが、昭和四十九年法が再びこの権限を付与した(商法二七四条)。日本法は取締役員も監査役員も株主総会の選任するところであるが、ドイツ法では、株主総会により監査役員が選任されるのみならず、共同決定法などによる従業員の監査役員があり、これらが監査役会を構成し、取締役員は監査役会により選任される。当該問題の焦点は、形式上の単線型、複線型にあるのではなく、会社指揮機関の有効な制御ができるか否かにある。複線型の傾向が一般的であることは、現代の株式会社において、指揮と監督の分化が要請されることを示す。しかし複線型によって監督機関は指揮機関を有効に

掣肘しうるか。ドイツ株式法について指摘されることであるが、法が、総会において選任される監査役につき、株主のほか監査役会のみが監査役員選任に対する提案をなしうる(同法一二四条三項一文)とするにもかかわらず、事実上の候補者の選定は取締役会の掌握下にあり、取締役会の支持なくしては、監査役員に選任・再選されることは困難である。また情報の量においてはるかに優越する取締役会を監査役会がコントロールしうる状態にあるかは疑わしい、と。これに対して監査役会の低評価は慎むべきであるとする見解は、その理由として、ドイツにおいては取締役の責任追及のための単独株主権として派生訴訟制度(後述)が認められておらず、また合衆国における証券取引委員会(SEC)や、イギリス通商産業局のごとき監督官庁が存在しないことが指摘される。この指摘は、制御装置のあり方について傾聴すべきものを含む。すなわち、制御装置は単一のものとしてではなく幾つもの組合せ、重層化が可能であり、その有効性は個別装置ごとに測定されれば足りるものではないことを教える。また比較法の方法として、各国の対応する類似制度を個別的に比較対照してその間の優劣に早急な結論

を出すことは、慎まなければならないことを教える(参照、拙稿・比較法の若干の問題、一橋論叢七十五卷三号へ一九七六年)。ドイツ法はまた、監査役会制度を基礎に、共同決定の形での従業員の参加への途を開くことができた(参照、村田和彦・労資共同決定の必要性とその限界、一橋大学研究年報商学研究19(一九七七年)。単線型から出発して機能分化の方向を示す合衆国の場合に役員への権限集中が新たな問題となり、その反省の一つとして、ドイツ型監査役会制度ないし、後述の寄託議決権制度の採用が、役員を掣肘し、彼をして株主に対する利益配当につき一層の配慮を払わしめるようになるという指摘もある。

二 株主の会社企業への可及的参加をはかるといふ文脈の下で、法が容認する議決権の代理行使制度は、有効な制御装置たりうるか。この期待はほとんど完全に裏切られた。とりわけ英米型の議決権代理行使勧誘制度は、指揮機関による会社支配の手段と化し、その独裁を促進する。ドイツの寄託議決権制度については事情は若干異なる。ドイツ株式法も議決権の代理行使の可能なことを定める(同法一三四条三項一文)。しかし、法の明定しな

いところであるが、機関としての取締役会、監査役会に代理権を授与することは許されないとするのが、妥当な支配的見解であるといわれる。授権を受けるのは一般に銀行である。寄託議決権制度も指揮機関の有効なコントロールとなり得ないことは、代理行使勧誘制度と同様であるが、金融資本による産業資本の支配と性急に結論してはならない。確かに銀行は、自己の利益、例えば自己の債権確保の良好を望み、株主の利益に反して利益の社内留保に賛成することは容易に予測できる。与信先としての会社との友好関係維持のために、銀行は、取締役会の意に副った議決権の代理行使をするかもしれない。けれども銀行の関心は、企業の健全な繁栄と成長にあり、これは株主の関心と方向を同じくする。また過度の社内留保は資本市場に反映し、資金調達のためには充分魅力ある利益配当をしなければならぬから、社内留保には、おのずから限界がある。一つの銀行の寄託議決権には、他の銀行のそれが対抗力として働き、同時に共同決定による従業員の参加により銀行の力は部分的ながら調整される。また寄託議決権は連邦信用機関監督庁の監督下におかれ、株式法上も、様式の要求、授権の期間的限定お

よび随時の撤回可能性が法定されており、濫用は制約されるという。しかし結局のところこれに指揮機関に対する制御装置として過大な期待をかけることはできない。

三 株主の訴訟提起権がはたと期待されるコントロール機能に目を転ずれば、総会における決議の公正さを確保するため、総会の決議の効力を否認するための訴権と、指揮機関、監督機関の責任追及のための訴権が、私的自治に適った制御装置となる。しかしその採用の仕方は国により相当異なる。加えて、その国の司法制度、社会構造、市民の意識の総体が、これらの制御装置の成功を左右する。

ここでは責任追及訴訟を顧みよう。ドイツでは、早くからかかる訴権を単独株主権として承認すべきであるとするヴィーラント(K. Wieland)の提案(一九三一年)がありながら、依然これを認めず、一八七二年商法典第二六八条と同様に、一九六五年株式法第一四七条一項一文が、そこに指摘された場合にのみ、総会の単純多数決で決したか、資本の一〇分の一に当る少数株主の要求する場合にのみ、損害賠償請求権が行使される。これに対してフランス判例は、執行機関の忠実義務貫徹のため、

株主の単独訴権(action sociale)を承認する。英米もまた同様に株主の派生訴訟(derivative suit)を認める。

しかし、イギリスと合衆国ではその発展の様相を著しく異にする。イギリスでは一八二八年の事件で株主の派生訴訟を認めているが、一八四三年の Foss v. Harbottle 事件が、これを著しく限定した。これが後の発展を妨げる。合衆国では起源をイギリスに有しながら、この制度は会社法上卓越した意義を獲得するに至る。合衆国における派生訴訟の成功は、原告株主の費用危険の広汎な排除、弁護士成功報酬の許容のほか、陪審制度、職業裁判官の地位、合衆国の社会環境などを考察の視野にこれのみ正解しうる(参照、前掲拙稿・比較法の若干の問題)。しかもなおその成功とともに、制度の濫用の危険が生ずる。訴権を行使して指揮機関を威圧し、秘密裡に和解するストライキ訴訟の弊害である。有効な制御装置に伴う弊害の規律を考えなければならぬ。わが国では、昭和五年法が合衆国を範としてこの制度を採用し、濫用防止の工夫も加えた(商法二六七条ないし二六八条ノ二)。しかしみるべき成果はない。ただ八幡製鉄政治献金事件判決(最判(大)昭和四五年六月二四日民集二四

卷六号六二五頁)はこの制度による。原告敗訴に終わったが、企業指揮者の責任に対する社会的関心を喚起したことは重要である。

四 資本市場自体が間接的ながら指揮機関コントロールの役割をはたす。会社指揮の適、不適はただちに株価に反映する。株価の低落を恐れて株主は持株を売却する。売りの増加は一層株価をおし下げ、新たに会社支配を獲得しようとするものの恰好の買いの目標となる。支配権の移動は、旧指揮機関構成員にとり、その社会的地位の喪失と収入の途の剝奪を意味する。後述の公開買付制度はこのことを一層効果的に実現する。右に述べたことは、指揮機関が恒常的に資本市場の制御機能の圧力化にあることを語る。もっとも、この機能が指揮機関の重大な失敗あるいは無能の明らかになった時点でようやく働くだけであるとすれば、株主や会社債権者にとり有効な安全保障とはなり得ない。

四 制御装置の重層化と一般条項

一 各国株式会社法にみられる既存の制御装置の若干の概観は、株式会社を私的自治と共鳴するようにコントロ

ールすることの困難さを教える。考察の対象としたもののほか、累積投票制度(商法二五六条ノ三参照)、相互保有による資本の空洞化および所有なき支配の規律など、考察素材とすべきものが残されている。しかし本稿ではこれらにおいて、これまで述べてきたところから既に予想されることであるが、個別株式会社法の枠組にとらわれない株式会社の制御装置の可能性を顧みておかなければならない。幾つかの視点がある。

第一に、伝統的な、企業所有者と観念された株主の総会決議をもって株式会社の意思決定とみる近代株式会社法に対して、意思決定に新たなグループを導入する試み。ここへの国家権力の直接的介入は、官僚の義務の増大とともに彼に帰属する権限の肥大化をもたらし、それが再びコントロールの対象となるという悪しき循環となる。中央管理経済は、そもそも純粹に私的団体である近代株式会社と相容れない。私的自治の思想を据えた経済領域において、営利を目的として物的・人的要素を機能的に結合することにより組織化された統一、と企業を定義するならば、参加すべきものは、まずもって協働者たる従業員である。第二に、公開の大株式会社の株式への投

資を、企業参加ではなく財産形成手段と考える人々の期待を保障するという視点がある。それは、現代産業国家における中産階級育成政策の一環をなす。確かに企業者株主から投資株主への、株主の性格変化は、私的自治にとつて幾つかの意味づけをなすことが可能である。所有なき支配現象の進展もこのことと無縁ではない。けれども、株式会社制度が失いつつある信頼をさし当り恢復するには、投資株主の安全保障がなされる必要がある。第三に、近代株式会社が準則主義を採用した際の基本思想を再び想起する必要がある。株式会社制度の自由な利用と不可分の両輪をなすものは、競争思考であった。株式会社の構造は競争思考と共鳴するように構想されなければならず、あわせて優れた競争政策の法を必要とする。第一の視点の考察素材は、さし当り共同決定法が提供する。投資家保護を目的とする合衆国有価証券法、証券取引所法とその制定の史的背景は、第二の視点の考察素材となる。第三の視点についても同様に、反トラスト法の先駆者としての合衆国の史的背景および立法とその運用が、考察素材となる。また、いずれの視点についても、それぞれの素材の各国への影響があわせて吟味されな

ればならない。

今日、株式会社は株式会社法の規制のみを受けているのではない。右に指摘したとき多様な視点からの規制の下にある。それ故、株式会社の制御装置には重層化の傾向が顕著である。かかる傾向の下で、株式会社法と反トラスト法との守備領域、相互の関係はどう考えられるかについては、別稿で一つの指摘をしておいた(拙稿・競争的株式会社法への展望、西原寛一先生追悼論文集上(一九七七年))。本稿では第二の視点を顧みておこう。

二 公開大株式会社の大多数の個人株主にとっては、会社企業への参加の興味も時間も能力も持ち合わせない。彼らの主要な関心事は、投資の安全確実と利益配当の多寡にある。このような投資家の保護を、取引所法的規制によって最初に実施したのは、合衆国であった。各州の会社法制が、州財政の増加を目論んで、寛大・自由放任的な規制による会社誘致競争に走った結果、一九二九年に端を発する大恐慌を契機に、企業理事者の不正行為、偽瞞行為は白日の下に曝されることとなった。自らの老後は自らの責任であるとして、社会政策立法に関心の薄い合衆国社会において、人々は老後の安定を有価証券投

資による財形に求めていたが故に、大恐慌を契機として、有価証券投資の安全保障は強く求められるに至った。まず、一九三三年連邦有価証券法は、有価証券発行の規律と、発行の証券取引委員会への登録を要求した。同法を補完するものとして、翌年連邦法として証券取引所法が制定され、会社内容の開示、証券市場の秩序維持、証券取引の監督を規定する。証券市場における有価証券取引には証券取引委員会の認可を要する。認可は包括的かつ毎年の報告に基づいてのみ付与される。会社支配、とりわけ企業理事者の会社支配の手段となる議決権代理行使の勧誘は、証券取引委員会のコントロールに服する。同法第一六条(b)は、会社の内部者のなした有価証券売買における、短期売買差益の会社への返還を義務づける。さらに同法第一〇条(b)は、詐欺的・偽瞞的証券取引が、公共の利益のため、または投資家保護のために証券取引委員会が公布した規則、命令に反する限り刑罰を課するとし、一九四二年同委員会規則一〇(b)―5はこれを具体化した。すなわち、取締役会メンバーあるいは大株主が内部者として知り得た、一般には知られていない情報、株式相場の変動を確実にひき起す情報を、株式売買に際し

て一般投資家を欺く目的で利用することに対して、民事上の損害賠償責任とともに刑事責任を課するのである。

わが証券取引法第一八九条は、合衆国証券取引所法第一六条(b)と同様、短期売買差益の返還を定める。投資家保護および内部者による情報利用の規制は、一九七六年ドイツ法律家会議特別部会の作業課題ともなった。

三 投資家保護の視点に立つ取引所法的規制は、公開買付における買手とその目的会社株主の利益調整にもみられる。一九六五年ドイツ株式法は詳細な結合企業法制を導入したが、結合企業法制の中心課題の一つである少数株主(局外株主)の保護には、困難な問題がある(参照、吉見研次・ドイツ法における局外株主の代償(一)、法学雑誌二三巻一号二号(一九七六年))。同法は補償支払、払戻によってこの問題を解決しようとする(三〇四条、三〇五条参照)。コンツェルン形成・支配権取得後のこうした事後的保護が不充份であるとすれば、支配力獲得の際に、事前にこうした少数株主の保護がはからなければならない。公開買付制度がその役割をはたす。この制度はイギリスを先駆とする(参照、酒巻俊雄・会社支配を目的とする株式の買取、取締役の責任と会社支配

（一九六七年成文堂）所収）。イギリスにおいては、前述のように派生訴訟が局限される代わりに、公開買付制度が少数株主保護の役割をはたす。公開買付が適正に行われるためには、情報開示が要求され、買付の申込は証券業者を通じて行われなければならない。詐欺投資防止法（一九五八年）、商務省免許ディーラー規則（一九六〇年）がこれらの手続を定める。買付反対の株主には、強制買取の条件に対する異議、および強制買取に応ずる場合、その条件を解決するための異議が認められる（一九四八年会社法二〇九条）。合衆国では一九三四年証券取引所法の改正法（一九六八年）により、公開買付に関する規定が設けられ、証券取引委員会規則がこれを補完する。ここでの主要問題も、情報開示と買付条件等に関する株主平等待遇である。わが国の証券取引法は、昭和四六年改正法で第二章ノ二「有価証券の公開買付けに関する届出」七ヶ条を新たに規定した。公開買付者には情報開示義務が課され（証取二七条ノ三第二項）、買付条件は均一でなければならない（施行令一三条一号）。証券会社が公開買付代理人となり（施行令一〇条）、買付事務はこれが行い、買付の申込に対する承諾、売付の申

込も公開買付代理人に受けさせなければならない（施行令一三条一〇号一一号）。

四 投資家保護の視点はまた、信頼すべき公表会計制度を要請する。会社の財政状態および収益状態に関する公正な概観を開示させることよってのみ、投資家は株式の新規購入、買増し、既保有株式の維持、売却につき、合理的な判断をなしうる。会社法上の計算規定の整備（例えば、一九六五年ドイツ株式法、昭和三七年改正商法）のほか、取引所法的観点から、上場会社を対象とする企業内容開示制度がある。わが証券取引法は企業内容開示制度の中心部分をなす財務諸表（証取一九三条参照）につき、公認会計士または監査法人による監査証明を要求する（同一九三条ノ二）。

五 制御装置の重層化現象とともに、会社法上、企業の社会的責任ないし企業指揮者の公益配慮に関する一般条項を設けることの可否をめぐる論争が登場する（参照、中村一彦・企業の社会的責任—法学的考察（同文館一九七七年））。ラーテナウ（W. Rathenau）の所説（一九一八年）以来、企業の公共性は繰返して論じられてきた（参照、正井章作・「企業自体」の理論について（I）（II）（III）

込も公開買付代理人に受けさせなければならない（施行令一三条一〇号一一号）。

四 投資家保護の視点はまた、信頼すべき公表会計制度を要請する。会社の財政状態および収益状態に関する公正な概観を開示させることよってのみ、投資家は株式の新規購入、買増し、既保有株式の維持、売却につき、合理的な判断をなしうる。会社法上の計算規定の整備（例えば、一九六五年ドイツ株式法、昭和三七年改正商法）のほか、取引所法的観点から、上場会社を対象とする企業内容開示制度がある。わが証券取引法は企業内容開示制度の中心部分をなす財務諸表（証取一九三条参照）につき、公認会計士または監査法人による監査証明を要求する（同一九三条ノ二）。

六甲台論集二二卷四号二三卷一号二号(一九七六年)。
一九三七年ドイツ株式法第七〇条一項が「取締役は自己の責任において、營業およびその従者の福祉ならびに國民および國家の共同の利益の要求するところにしたがって、会社を指揮しなければならない」としたのに対して、一九六五年法は「取締役会は自己の責任の下に会社を指揮しなければならない」とのみ定め、公益条項を承継しない。この法文の外形上の変化は、わが国でも一般条項の創設の可否をめぐる論争の際ひきあいに出される。法文の外形上の変化は、同時に實質の変更をもたらしたものであろうか。ドイツにおける見解は分かれる。取締役会は会社指揮にあたり、基本的に株主、債権者の利益のみを配慮すべきであり、公益の配慮の必要はないとの見解が一方にある。他の見解は、法文の外形の変化にかかわらず公益条項の實質は変わらないとする。そして、当該条項不採用の理由を、その内容は自明であり、公益条項違背の場合の責任を序列すげて表現することを立法者が決断しえなかったにすぎない、と主張する。公益配慮の主張は、合衆国においては、一九三二年ドッド(E. M. Dodd)により口火を切られた(参照、森田章・米國に

おける企業の社会的責任論の展開(一)民商法雑誌七〇巻三号四号(一九七四年)。彼によれば、役員は、公益擁護者として会社を指揮しなければならない。

公益配慮ないし公益条項の設定の提唱は、次のような批判に曝される。公益の内容の定義は困難であり、これに伴い、公益の守護者を自認するかもしれない企業指揮者に、広汎な裁量権を与えることとなり危険である。私的経済的利益を目的とする株主から企業指揮者は遠ざかる。指揮が公益に合致する以上、株主の利益を害しても、責任を問われぬこととなる。指揮の正当性の判断基準は、不明瞭な公益ではなく、客觀的に明瞭な、企業維持、企業の成長拡大に求められるべきである、と。

このような批判が出てきたところで、われわれは、本稿の冒頭に提起された問題に再び立帰らざるを得ない。私法を秩序の断念と同視することはできない。株式会社制度の自由な利用が私法秩序攪乱をもたらしている以上、公益条項批判説が指揮の正当性の判断基準とすべきであるとする内容は、批判を免れない。支配株主の支配力行使にせよ、企業指揮者の掌中にある支配力の行使にせよ、私的自治と共鳴する限りで正当行使の限界が画されなけ

ればならない。かかるコンセンサスの得られたときに、真に有効な制御装置への具体的な展望が開けるのではないかと憶測する。その際、制御装置の重層化現象に伴って予想される国家機関の介入によって、私的自治の構図したがって近代私法の秩序価値である自由平等に加えられるであろうデフォールの許容される範囲が問題となるであろう。いまは明瞭にこれを示すことができない。

* 本稿の方法および素材のほとんどは、左に掲げるペロースフェルト教授の著書、論文による。

Großfeld, Bernhard, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968;

Ders., Management and Control of Marketable Share Companies, in: *International Encyclopedia of Comparative Law*, Bd. 13, Kap. 4, Tübingen-Den Haag-Paris, 1973; *Ders.*, Probleme der Rechtsvergleichung im Verhältnis Vereinigte Staaten von Amerika-Deutschland, *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, Sonderdruck, 39 Jahrgang, 1975 Hft. 1; *Ders./Ebhe*, Probleme der Unternehmensverfassung in rechtshistorischer und rechtsvergleichender Sicht, in: *Die Aktiengesellschaft*, 1977, S. 57 ff. u. S. 92 ff.