

市民社会と株式会社・証券市場

——憲法・基礎法への問いかけ——

上村達男*

本稿は、2004年度にわたって開催された、COE研究企画グループ「〈企業と社会〉基礎理論研究企画グループ（I-A企画責任者：戸波江二）」において行った報告レジュメに若干の加筆を行ったものである。学内外より多数の憲法学者の参加をいただき、有益な交流ができたことにつき^(注)、ここに心より御礼申し上げたい。

(注) 中世商事会社の研究が助手論文であり、かの商法学の泰斗ゴルトシュミットの弟子であるマックス・ウェーバーを引用された上で、商法学は諸学の王、との樋口陽一教授の心強いコメントがあったことを特にここに記しておきたい。

1. COE拠点の問題意識

COE拠点の問題意識には多種のものがあるが、とりわけ重視しているのは個人からなる株式市場が個人を主役とする株式会社を担い、そうした株式会社像にこだわるのが、個人の尊厳を大切にす市民社会のあり方にこだわることを意味するとの観点である。この点は、COE採択のためにプレゼンテーションにおいて特に強調した点である。本報告は、こうした観点を直接に、公法・憲法学者にぶつけることで「憲法・公法と企業法制的交流」という新たな理論的地平を切り開こうとの動機によるものである。

* 早稲田大学21世紀COE《企業法制と法創造》総合研究所・所長、早稲田大学大学院法務研究科・法学部教授

2. 企業法制の変革とその意義

まず、近時の企業法制改革の意義について概観する。企業法制の方向性が市民社会全体を相手にして展開する本格的な法制に転換しなければならぬ状況を示すことが、憲法・基礎法研究者との交流をする前提としてもっとも大事なことと考えられるためである。

私見によると、株式会社制度は高度な証券市場にも耐えうる企業形態であるところ、日本の戦後は証券市場抜きの株式会社を経営者主役で運営してきた。そこには株式会社制度が証券市場と必死に取り組んできた経験も知恵もないままに、株式会社を経営の手段としてのみ捉える発想に疑いがもたれることはなかった。こうした時代の株式会社法理論は、株主は会社の所有者、会社の設立は社団の形成という契約、経営者は株主という所有者の代理人、すなわち「所有-契約-代理」という、民法理論会社法であった。この時代に主役は経営者、官僚、銀行、組合であり、証券市場抜きの、株式会社論抜きの企業運営の時代である。

これが証券市場と対決すべき「本格的株式会社」の時代に突入したのがバブル崩壊後の日本の企業社会である。

証券市場抜きの時代に、株式会社は経営の手段にすぎなかったが、証券市場を使い始めた時代とは、未整備な証券市場をガバナンスなき株式会社が使いまくる時代であり、諸国が大抵陥る危険な時代である。株式会社は飛

躍的な富を蓄積する手段であるが、これを過剰に使いすぎると、実体を伴わない豊かさを自信過剰に謳歌し、万事を成功と考える時代を迎える。株式会社制度に経験不足の日本は定石通りにこうしたシナリオをたどった。それが驚異的な経済成長とバブル崩壊による挫折である。これを金融政策や財政政策の是非をもってのみ論じようとする日本の言論の状況は、取扱危険物である公開株式会社制度が一国の経済社会に対して有している重みを軽視している姿のように思われる。

バブルの形成は、バブルのピーク時の経済規模を前提に成立した約束の連鎖を、バブル崩壊時に履行できないことによる、企業破綻、失業、犯罪の温床である。こうした矛盾を途上国に対する取奪に求めれば戦争の巢でもあることは歴史の証明するところである。

そうした破綻と対決する真の資本市場法制と企業法制の確立は、まさに市民社会のあり方を問うという次元の問題であり、場合によっては戦争と平和にも深く関係する法なのである。従来日本は証券市場を活用してこなかったことが、こうした重要な視点を欠いてきたことの原因である。

バブル崩壊を経て、日本は証券市場と一体の本格的な公開株式会社制度を構築すべき時代を迎えた。健全な証券市場は、証券市場が要求する情報開示や会計や監査の実行部隊である充実した株式会社ガバナンスを要求し、健全な証券市場によってはじめて経営判断の健全性が確保される。実力以上の評価が容易になされる証券市場の存在は経営者に実力以上の経営判断を許す危険な甘い蜜の声である。このことを日本はようやく知ったところである。ただし、日本の近時の企業法制は、バブル崩壊に伴う後遺症対策が優先しており、自由と規律のバランスが十分に図られているようには見えない。

近時の度重なる会社法改正の性格は、証券市場の活用手段の拡大、証券取引法会計、監査等の会社法としての受容、取引単位の大

さに係る規制、ベンチャー法制（萌芽的市場の活用を目指す企業形態等）、証券市場の要請に耐えうる会社ガバナンスの展開（委員会等設置会社の選択制等）、証券市場における決済の透明性・迅速性確保——株券不発行制度、法人単位での規模の経済から事業単位での合理的再編——企業再編、といったものであり、これらはいずれも株式会社が証券市場と向き合うための改正と評価することができる。平成17年に提案されることになっている会社法現代化は、こうした公開会社法制構築に伴う会社法体系の全面的な再構築に関する改正を意味する（ただし私見はこれに関する要綱試案に対してはかなり批判的である。上村達男「会社法総則・会社の設立」ジュリスト1267号11頁）。

3. 証券市場の要請によって変わるガバナンス

株式会社法制のあり方は証券市場との距離感をいかに測るかによって変わる。証券市場抜きの株式会社が証券市場と向き合う株式会社に変わらなければならない状況にあることについては前述した。

このことはアメリカでも同様である。税収確保のために規制緩和競争を行ってきた州会社法が、証券恐慌後の厳格な連邦証券規制上の開示・会計・監査を担えないという基本的な矛盾の構造がアメリカの原点であり、この矛盾を証券取引所規則が担い、さらには州会社法レベルでのガバナンス強化が謳われるようになったという経緯を辿っている。

実は日本の戦後の企業改革も、財閥解体——証券民主化——証券取引法制定——公開株式会社法大改正という論理構造を有していたのであり、まさに当時の構想は、市民社会と企業社会の結節点としての証券（株式）市場というモデルを描いていた。しかし当時証券市場は壊滅状態であり、前述の民法理論会社法が通用してきた。

4. 資本市場法制・会社法制は市民社会のあり方を規定する

このように戦後改革が想定していたのは、財閥解体によって個人株主が主役の企業社会を作ることであった。証券市場は企業社会と市民社会を結ぶ絆とされ、証券民主化こそが経済の民主化の前提と考えられていた。こうした発想は実はアメリカだけのものではなく、個人の尊厳を確保するために血を流してきた欧州における市民社会のあり方に関するこだわりを沿革を有する思想といっても良い。まさに個人投資家、個人株主にこだわる欧米の発想がアメリカにも生き続けており、それを戦後日本に導入しようとしたのである。

しかしこの意味を日本は全く理解することができなかった。このことは貧しかった日本にとってはやむをえないところであったが、これからの日本のあり方を考える上ではもっとも本質的な視点である。

現実の日本は、法人が主役の企業社会が経済発展をもたらし、市民社会と遠い企業社会をもたらした。戦後70%だった個人株主比率は現在20%前後にまで低下した。アメリカの機関投資家は、労働者や農民・公務員等の市民層に対して厳しい受託者責任を負っているが、日本ではこうした背景を持たない法人株主が株主総会を形成してきたため、日本の経営者は法人株主すなわち経営者仲間によって支持された者にすぎない。こうした経営者達から成る経済団体の権威も先進国の中ではもっとも弱い。しかし自らの存立基盤の脆弱さに気が付いている経済人はほとんど皆無といってよい。

経団連の中核企業であるトヨタや新日鐵は株主価値よりも雇用が大事と主張するが、この主張は法人株主という株主に依存しながら、個人株主よりも自社の雇用が大事だと言っているにすぎず、世界のどこにも通用しない虚構の主張である。株主価値よりも雇用が大事

なら、法人株主価値にこそ疑いを持つべきなのである。

5. 会社法制を支える見えざる規範意識等に対する目配りが必要

このように証券市場と一体の株式会社法制を構想する場合に、決定的なのは証券市場に対する距離感である。徹底的にこの分野で自由を追求するアメリカは、規律面でも、覆面捜査、盗聴、司法取引、おとり捜査、報奨金、クラス・アクション、ディスクバリー、民事制裁、業界追放、利益の吐き出し命令、SECの存在等々、激しい是正手段が大きな自由に対応している。いわば拳銃・ライフル・保安官・ジョン・ウエインが用意された西部劇スタイルがアメリカである。共同体と身分制社会の歴史を持たないアメリカは憲法によって成立した国家であり、経済学者も連邦最高裁と星条旗に忠誠を誓う。こうしたアメリカの自由の部分ばかりを導入しようとしているのが日本であり、法に対する見識をもたないアメリカ帰りの楽天的な経済学者がそのお先棒を担いでいる。

英国は、むしろ自由を抑制し成熟した規範意識や自主ルールが法以上の権威をもつことで資本市場や公開株式会社の負の部分に備えているように見える。

ルールを簡単には変えず、厳しい刑事罰が用意されるフランスは、市民が納得する文化的素養と教養を身につけた経営者像、指導者像を求めており、そうした形で市民社会が支持する経営者像を想定しているようにも見える。

ドイツはガバナンスに労働者という名の市民が直接関与するシステムを採用している。振り返って日本は、自由はアメリカ、規律は日本流？の路線を邁進しているかに見えるが、この道が危険な道であることは歴史が証明している。

さらに問題視されるべきは、日本の安易な

団体観、法人観、会社観である。個人の尊厳を守るために強調されてきた結社・団体・法人に対する欧州の強い警戒感、株式会社制度と証券市場を構築する際のもっとも基本的な条件である。樋口陽一教授のいわゆる樋口理論は、結社の禁止の解除としての団体設立の自由という観念を強調されるが、この視点は日本の現代的な状況をもっとも適切に説明しうる理論である。結社禁止時代から自由なアソシアシオンが存在していたという大村敦志教授のような批判があることは承知しているが（ただし大村教授は昨年、私法学会において、樋口理論を民法学者として継承したいとされており、その意義を高く評価されている）、それでもイデアルタイプとしての有効性は高く、企業社会の現状分析にとって切れ味の鋭い概念たり得ていると考える。欧米の自主規制団体における自主規制の厳しさは、永久追放を当然視するが、このことも樋口教授の理論によって説明しうる。また、日本がそうした思想ないし哲学を有しないが故に、簡単に法人に自然人並みの人格を認めてしまったことも、樋口理論によって理解の糸口が見いだされる。

6. 株主が個人であることへのこだわり

証券市場を構成する投資家については株主が個人であることに欧米は非常にこだわる。アメリカでは証券市場において投資家の9割が個人（個人ないし市民に対して厳格な受託者責任を負う機関投資家も個人として数える）である。個人の資産に占める株式運用の割合は3割ないし4割と言われるため、まさに証券市場はアメリカ市民の人生を左右する存在である。エンロン事件に見られるように、証券市場におけるプロ達が演ずる不正は、まさに全国民を敵に回した犯罪行為である。それだけ証券市場に対するプレッシャーは大きい。法人が怒らない日本とは大変な違いである。

さらに、例えばアメリカでは、会社分割に

よって分割された会社が発行する株式は分割する会社の株主に交付されるため、もともと株主が個人からなっていれば会社分割によっても個人株主は減少しない仕組みとなっている。日本は分割する会社自身が分割した会社の株式を取得し分割された会社を子会社化する（これを分社型と称して子会社を上場しさらに旨い汁を吸おうとする）。こうした構造により法人株主の比重はさらに増大することになる。法人向けに新株を発行することに対する警戒感、市民社会の質へのこだわりの表現である。日本では、法人もヒトだから経済的自由は保障されているとの観念を前提とした市民社会の弱体化が、取引の自由の名において日々進行する。後述のようにこうした現象を後押ししているのが現在の日本の憲法理論なのではないか。

イギリスは証券取引所規則によって、株主割当増資が原則であることが謳われている。日本では株主割当増資は過去の形態であり、時価発行公募増資が普通の形態となっているが、イギリスではもともと個人株主からなっている以上、そうした株主の持株に応じて新株を発行することこそが、公衆（public）を当てにした資金調達、すなわち公募（public offering）なのである。日本は株主割当・第三者割当増資以外であれば、特定の法人にはめ込んでも証券会社が損をさせた投資家に恩恵として与えても公募と呼ぶのだから彼我の差は大きい。

フランスでもかつては、イギリス同様 company を意味する compagnie の語が会社を意味していたが、中央集権のフランスで国王の会社としての性格が強いことに対する嫌悪から、ヒトの集合体を意味する societe の語を用いるようになったと言われる。会社があくまでもヒトの集合体であることにこだわる姿勢にはフランス革命の精神が息づいているのである。

7. 法人の経済的自由と憲法学

憲法理論上、会社ないし法人にも原則として経済的自由は保障されているとされるが、そこでいう自由の中身を吟味して、法人の自由が人間の自由を阻害する危険性を強調することは樋口理論のような例外を除いてほとんどないように見える。法人の経済的自由に対する警戒心が極めて乏しいのではなからうか。

会社がアスレチッククラブやゴルフ場の会員になるのは普通に行われているが、これも経済的自由か。水泳やゴルフは法人がその性質においてなしえない事柄ではないのだろうか。法人の経済的自由とは結局は経営者の自由であるから、経営者ないしその企業に属する人間だけが良い思いをする。法人帰属人間と非帰属人間では人権が違うのである。

交際費による飲食も会社が飲み食いするという観念を前提にしているが、これも単純な経済的自由であろうか。

政治献金も経済行為としての贈与契約にすぎないのか。政党を選別する経営者には他の人間以上に政治に対する影響力を行使する自由が、法人の経済的自由の名において与えられていることになるが、こうしたことを肯定するのも憲法理論であろうか。

他方で、経済的自由に対応する責任は誰が負担するのだろうか。責任も法人がとるのなら経営者は楽である。個人責任の追及が厳しい欧米の個人は簡単には謝らないが、日本で経営者が揃って簡単に謝罪するのは、会社が謝罪し、社会的責任を負ってくれるためではなからうか。

株主平等原則は法人株主を個人株主並に扱うことを求める平等原則を意味している。株主優待制度は個人株主優遇ないし増大という政策目的を有するものであるが、各種の優待券等を法人株主にも平等に配布するため、会社に属する者がこれを自由に使い、あるいは金券ショップに売られている。株主平等原

則を憲法14条を根拠とする学者もいる。結局この限りにおいて、株主平等原則は法人株主優待原則を意味しかねないのである。

日本では、御社、貴社という具合に、法人は敬称をつけて呼ぶが、個人は社長でも部下の女性でも呼び捨てである。人間は「さん」で呼び、会社は呼び捨てというのが当たり前であろう。

法人が複層化するとこうした問題はさらに先鋭化する。親会社はいかに子会社を支配し続けていても、責任は別法人として扱われる。親会社は子会社の債権者や少数株主に対して法的な責任を問われない。まさに支配あるところに責任なしが常態化する。

法人が相互に出資し合い、株式を持ち合うと（循環的持合いを含む）、そこには出資なき支配すら出現し、子会社債権者や少数株主から収奪した利益の享受に責任が伴わない。実質的に出資を伴わなくても、法人間で新株を発行するごとに議決権が増大し、その分個人の比率は減少する。市民社会はさらに遠ざかる。こうした持合い法人の経済的自由とは何か？憲法的基礎が肯定されているとみて良いのか。憲法学はこうした問題には関係がないのだろうか。COEの研究企画はこうした状況に一石を投げようというものである。

近時一気に進展した企業再編法制の自由化（合併、会社分割、持株会社、株式移転、株式交換、現物配当、現金対価の合併等）は、それを産業別組合の国で実現しても大したことではないが、企業別組合の日本で推進すれば労働組合はズタズタに分断され、労働者の権利も確保されなくなる。こうした事柄に対して会社法学の関心はほとんどないが、憲法上の問題を提起しているとは言えないであろうか。リストラによる株価の上昇も、それによって恩恵を蒙る機関投資家を經由して末端の労働者や農民等に恵みがもたらされるのであればそれなりの正当性がある。しかし機関投資家が育っておらず、法人株主ないし持合い法人株主が主役の日本では、リストラは

切られ損になるのが通常であろう。

また、現金で少数者を追い出せる仕組みとしての現金対価合併（cash-out merger）は、結局はそこで少数者とは個人株主であろうから、個人株主追い出し再編を意味することになる。ここでも個人は片隅に追いやられ、法人王国がさらに充実強化されることになる。

以上こうした日本の状況は、法人関係個人と法人非関係個人との人権の差を意味しているように思われてならないが、こうしたことを許さないとしたのが啓蒙思想だったのではなかろうか。今や会社法学にも社会哲学と思想が必要な状況になっている。しかし理論も判例も大法人に弱く個人に厳しい傾向を否定できないように思われる。まさに強きを助け弱きを挫く日本の司法、というのが実感である。根拠の乏しい支配を過大に肯定し、市民的基礎を有する個人を少数者として軽視する傾向も強いように感じられる。そしてそうした傾向を後押ししているのが「法人もヒト」「法人にも経済的自由」との観念なのである。

私に憲法論を論ずる能力も見識もない。しかし法人観の根拠にまで遡り、かつ日本で特有の法人株主問題をも踏まえた日本独自の人権論の展開が必要なのではなかろうか。法人の人権を前提に公共の福祉による制約のみを肯定するという発想の、前提そのものから疑うことで、新たな地平を探ることは可能なのであろうか。会社法学が憲法学を頼りにする時代になっているのである。