

株式会社の再定義

小松 章

一 はじめに

株式会社をめぐる論議は、近年おびただしい数に上る。しかし、それら多くの論議が、株式会社の本質に対する共通の認識の上に立ってなされているかどうかは、はなはだ疑わしい。はたして、論議の多くは、株式会社制度の現状を批判する点では共通しているものの、批判の矛先はそれぞれに異なっており、したがってまた株式会社のあるべき姿・形ということになると、収束点が見えなくなってくる。

一方、そのような理論的次元の混沌とした様相をよそに、株式会社の現実（実態）は、めまぐるしい速度で変化している。とりわけ、わが国では、新しい会社法が制定され（二〇〇五年七月公布、二〇〇六年五月施行）、株式会社について、旧来の商法とは必ずしも連続しない異質の規定が導入された。会社法の新しい株式会社規定については、株式会社形態の経済的本質を踏まえていないという厳しい批判を免れえない反面、見方によっては、法規制を緩和して自由度を高めたことで、結果として、株式会社の新しい可能性を切り開いたという、ささやかな期待感もある。

株式会社とは、いったいいかなる企業形態なのか。もちろん、株式会社については、歴史的に多くの研究が積み重ねられ、一定の概念規定（定義）が与えられている。既成の定義を尊重しなければならないことはいうまでもないが、現実に変化し続ける株式会社制度は、いまや過去の定義を超え、したがってまた、現実の株式会社に対して、過去の定義がもは

や追い付かなくなっている一面があることも否定できない。

それゆえ、株式会社とはこういうものであるという既成概念にとらわれていると、現実の株式会社に起こる変化が「歪み」にしか見えなくなってしまう危険がある。現実を直視し、株式会社の新しい面を定義に取り入れることも、株式会社制度の健全な発展のためには必要であるといわなければならないであろう。

本稿では、株式会社制度の現実（実態）に照らして、既成の株式会社観あるいは既存の株式会社論に若干の批判的考察を加え、そのうえで、株式会社制度の新しい展望につながる「再定義」への試みを提示してみたい。

二 先行の再定義プロジェクト

株式会社を再定義するという試みについては、株式会社研究の歴史を振り返るとき、学問史に刻まれるべき二つの重要な先行研究を見出すことができる。一つは、アドルフ・バーリ (Adolf A. Berle, Jr.) とガーディナー・ミーンズ (Gardiner C. Means) による「株式会社の新概念」(The New Concept of the Corporation) の提示であり、もうひとつはマックス・クラークソン (Max B.E. Clarkson) 、リー・プレストン (Lee E. Preston) 、トーマス・ドナルドソン (Thomas Donaldson) によって企画され、アルフレッド・P・スローン財団の資金援助の下に実施された「株式会社の再定義プロジェクト」(Redefining the Corporation Project) がそれである。

前者の研究は一九二〇年代のアメリカを対象に一九三二年に発表されたものであり、後者の研究は一九九五年から二〇〇〇年にかけて実施されたものであって、前者から七〇年ほどの時を経ているが、内容的には、前者が提起した大きな制度問題に、現代の視点から正面切って答えたものと位置づけることができる。

本稿は、これら研究の成果を単に後追いしようとするものではなく、またアプローチも異にしているが、株式会社の再定義を試みるからには、先行研究の成果を確認しておくことが必要である。そこで、この二つの重要な先行研究の要点を簡潔にあとづけることから始めよう。

1 株式会社の新概念——パリーミーンズの理論——

パリーミーンズは、アメリカの非金融巨大株式会社二〇〇社を対象とする共同の実証研究を通じて、経営者支配の成立を本格的に提示したことで知られる。しかし、二人の研究成果は、たんに経営者支配の成立を実証したという点にとどまるのではない。彼らは、経営者支配の成立は伝統的な株式会社制度のあり方そのものを変化させる可能性を開いたのであり、その可能性を社会の側がどう受け止めるべきか、という深遠な問題を、社会一般に投げかけたのである。ちなみに、彼らの共著『近代株式会社と私有財産』（注1）の最終章は「企業の再方向づけ」（Reorientation of Enterprise）と題され、しかもその最終節は「株式会社の新概念」（The New Concept of the Corporation）と題されている。この最終章の最終節に、彼らの真の主張が結論として込められていることはいうまでもない。

それゆえ、パリーミーンズの研究の意義は、むしろ彼らが「株式会社の新概念」という表現の下に、株式会社の新しい可能性を提示したところにあるとみなければならない。

*

彼らは、まず財産（富）に対する支配権が本来は所有権に一体であることを前提した上で、しかし株式会社においては、財産に対する支配権が所有権から分離する傾向があると指摘した。そして、その分離は、株式が大衆の間に広範に分散して所有されるにたがって、全面的なものになると予測した。

具体的には、二人は、一九二〇年代のアメリカの株式会社における支配の形を、次の五タイプに分類した上で、当時のアメリカの非金融巨大株式会社二〇〇社（鉄道会社四二社、公益企業五二社、工業企業一〇六社の計二〇〇社）について、それぞれの支配形態が、どのタイプに属するかを調査したのである（注2）。

- A ほぼ完全な所有支配 (control through almost complete ownership)
- B 過半数持株支配 (majority control)

C 法的手段による支配 (control through a legal device)

D 少数持株支配 (minority control)

E 経営者支配 (management control)

調査の結果、二人は、過半の株式会社においてすでに経営者支配が成立しており、しかも経営者支配は、株式会社の巨大化に伴ってますます進むであろうと、結論した。

しかし、その場合、彼らにとっては、経営者支配の成立それ自体が問題ではなく、経営者支配の成立によって株式会社制度のあり方そのものが問われることになったことが、問題なのであった。旧来の所有者支配の下では、企業は所有者の利益のために経営された。経営者支配の下でも、企業が所有者の利益のために経営され続けるのであれば、実質的な変化はない。しかし、もし経営者と株主の利益が相反するのであれば、企業のあり方が根本から変わる可能性がある。バリミーンズが実質的に問うたのは、その点であった。

彼らによれば、経営者と株主の利益は必ずしも一致しない。しかも、株主の地位は、まちがいなく弱体化したのである。二人は、その原因を、株主側の「経営に関する無能力」と、経営者側の「職務を奪取せんとする明白な『支配』の意志」の中に見いだした(注3)。彼らの見るところ、巨大株式会社においては、所有と支配の広範な分離の結果、経営者が自己利益を追求できる力を持つにいたったのであり、株式会社は株主の利益のために経営されなければならないという伝統的観念は揺らぎ始めたのである。

そこで、バリミーンズは、経営者支配に対する新しい社会的規律が求められるにいたったとする。「所有権と支配との広範な分離、および支配力の強大化は、決定を求める新しい状況を引き起こした。それは、何よりも『所有者』の利益のために会社活動を保証するような努力のために、社会的および法律的圧力が加えられるべきか、それとも、他のいくつかの、あるいはより広範な集団の利益のために、そのような圧力が加えられるべきかということについての決定である」(注4)。つまり、社会は、経営者支配という新しい事態に対して、株主利益を守り抜く伝統的方向か、それとももっと広

く社会全体の利益をめざす革新的方向かのいずれかを選択して、企業に新しい規律を加えなければならなくなった、というのである。

そして、二人がみずから提唱したのは、後者の立場である。経営者支配は、現代の株式会社が、所有者のためだけでなく、また経営者のためだけでなく、全社会に対してサービスを提供することを社会が求める状況に導いた。「もし株式会社制度が存続すべきものとすれば、巨大株式会社の『支配』は、社会 (community) のさまざまなグループの多様な要求を均衡化し、しかもその各々に私的貪欲よりも公共政策に基づいて所得の流れの一部を割り当てるような、純粹に中立的な技術体 (technocracy) に発展すべきである、ということを考えることができ——実際、このことはほとんど必須とすら見られるのである」(注5)。

要するに、現代の巨大株式会社は、社会のための公器——「準公会社 (quasi-public corporation)」——となるべきであり、またそうないかざるをえないであろうというのが、二人の最終的結論であった。つまり、彼らは「株式会社の新概念」の下に、従来の株主のための私企業に代わる、社会の公器としての株式会社像を提示したのである。

*

以上のパトリルミーンズの理論が、株式会社制度をめぐるその後の研究に大きな影響を与えたことは、周知のとおりである。二人が実証に基づき提示した経営者支配論には、二つの大きな主題が含まれていた。第一は、「誰が現代株式会社を支配しているか」という分析的テーマであり、彼ら自身は「経営者が支配している」としたのである。このテーマは、その後、「株式会社支配 (corporate control) 論」として展開されることになる。第二は、「現代株式会社は誰のために経営されるべきか」という規範的テーマであり、彼ら自身は「社会のためであるべきだ」としたのである。このテーマは、時を隔てて「株式会社統治 (corporate governance) 論」に発展していくことになる。

はたして、その後の歴史的現実には、第一の「支配論」に関しては、機関投資家の台頭や合併・買収 (M & A) 戦略の普及によって、経営者支配も盤石ではなく、株式所有権によって脅かされる可能性が残されていることを示すことになった。しかし、第二の「統治論」に関しては、企業の社会的責任論の高まりとともに、株式会社が株主の要求だけでなく「社会

の様々なグループ」すなわちいわゆるステークホルダーの要求にますます応えなければならない存在になってきたことを、肯定的に認めることができるであろう。

この第二の「統治論」に関連して、現代の株式会社は、もはや株主のためだけの存在ではなく、ステークホルダーを構成員とする社会的制度になっているという認識視点から、あらためて「再定義」の必要を説いたのが、次に紹介するクラークソン、プレストン、ドナルドソンによって企画された「株式会社の再定義プロジェクト」である。

2 株式会社の再定義——ポストIIプレストンIIザックスの理論——

クラークソン、プレストン、ドナルドソンによって企画された「株式会社の再定義プロジェクト」は、その成果として五部の刊行物を発表しているが、そのうち固有に「株式会社の再定義」問題を扱ったものは、最後に刊行されたジェームズ・ポスト (James E. Post)、リー・プレストン (Lee E. Preston)、シビル・ザックス (Sybille Sachs) の共著になる『株式会社の再定義——ステークホルダー・マネジメントと組織の富』(注6)である。

それゆえ、以下では、同書に即して、ポストIIプレストンIIザックスの「再定義」理論を検討することにする。

三人は、初めに、株式会社をめぐる問題は、基本的に「株式会社とは何であり、株式会社とその経営者は、誰に対して、また何に対して責任を持つべきか」という問題に帰着するとし、みずからもその課題に取り組むのである。

彼らは、まず株式会社制度が過去に富の創造や分配において果たしてきた役割を評価しつつも、一方で、株式会社の性格や行動が、そしてまた社会の中における株式会社の役割や責任に対する公衆の期待が変化してきたことを指摘する。

彼らによれば、「営利企業」の目的は、富の創造である。株式会社は、投資家としての収益、従業員のための報酬、顧客その他にとってのコストを上回る便益といった、多くの異なる形態で、富を創造している」(注7)。その場合、富を創造するという目的のために、企業が株式会社形態をとるにいたる動機は、資本を多くの源泉から集積し、かつ財務リスクを拡散できる能力の中にある。

しかし、株式会社制度の長期的な成功のためには、株式会社の活動から好むと好まざるとにかかわらず影響を受ける様々

な個人やグループの利害や関心に、より大きな、より体系的な経営的注意を向けることが要求されるのである。株式会社が存在する究極の正当性 (justification) は、富を創造するその能力にあるにしても、今日の株式会社が、社会の中で制度として認められる合法性 (legitimacy) —— いわば、その社会的な許可証ないし「営業免許」—— は、株式会社が、ますます多くの、かつ多岐にわたる構成員の期待に応える能力にかかっている。「現代の巨大で、専門的に経営される株式会社は、責任ある仕方です（すなわち盗みやごまかしによってではなく）、その構成員のために、富を創造することを、期待されている」(注8)。

そして、彼らは、十分に確立された巨大株式会社については、二つの理由から、それを再考察し再定義する必要性があると導く。理由の一つは、巨大株式会社の「規模と社会経済力 (socioeconomic power)」である。「指導的な世界規模の株式会社 (leading global corporations) は、(専門知識を含む) 膨大な資源を手にし、自己の構成員のほとんどに関して圧倒的な交渉力を有し、また環境に影響を及ぼす特別な力を有している。それらは、市場の力および全能の政府の意に従う微小な経済主体ではない」(注9)。それゆえ、その政治的・法律的な地位に関して再定義が必要となる。

もうひとつの理由は、旧来の株式会社観である「オーナーシップ・モデル」すなわち株式会社は株主利益のために経営されるものという説明の「不適切性」である。「株主は証券を保有するが、彼らはいかなる意味でも会社を所有しているわけではなく、また会社の存続と成功に貢献する唯一の構成員というわけでもない。株主利益が株式会社の他のすべての構成員に優越するという考え方は、成功企業の観察された行動とは一致しない。それゆえ、株式会社についての株主支配モデルは、規範的に受け入れられないだけでなく、非現実的でもある」(注10)。

このように批判して、彼らは、現実の株式会社の姿は、その行動様式そのものの中に見られるとする。“Corporations ARE what they DO” として、上記二つの理由を念頭に置きながら、成功している株式会社の行動を観察し、むしろ「ステークホルダー・モデル」こそが、現実の株式会社の姿であると帰納的に導くのである。

彼らの提示する「ステークホルダー・モデル」とは、今日の株式会社は、資源提供者をはじめとする諸ステークホルダーとの関係を通じて富を創造することを目的とする組織となっており、したがって、株式会社の経営には、ステークホルダー

との関係を維持するステークホルダー・マネジメントが要求されるという趣旨のものである。彼らによれば、「株主価値」というレトリックにもかかわらず、すでに多くの巨大株式会社では、広範囲の（内部・外部の）構成員の利益に奉仕するものとして、実際に経営がなされている。その奉仕の対象となる構成員が、ステークホルダーにはかならない。

彼らは、ステークホルダーを、公式には次のように定義している。「株式会社におけるステークホルダーとは、株式会社の富を創造する能力と活動に（自主的に、または非自主的に）寄与し、したがってまたその便益とリスクを受ける諸個人、諸構成員である」（注11）。

こうして、結局のところ、彼らは「新定義」（a new definition）と称して、株式会社を次のように再定義するのである。

「株式会社は、その多くの構成員すなわちステークホルダーにとつての富およびその他の便益を創造することを目的として、（そして、意図的に富を破壊したり、リスクを増大したり、害をもたらしたりすることがないように）生産的な使用のために諸資源を可動化させることを任務とする組織である」（注12）。

彼らによれば、「この定義は、現実を、より正確に描写するとともに、自分たちの責任を履行する経営者や役員のために、よりよいガイダンスを提供する。その最も重要な含意は、株式会社の業績が、多様な視点から評価されるべきである、ということである。株主の利益もそこに含まれるが、必ずしもつねに最上位というわけではなく、けっして排他的でもない。より深遠な含意は、株式会社経営者が重要かつ正当なステークホルダー（特に契約上ではなく、非自主的な人々）を確認し、彼らの利益や関心に応えるべきである、ということである」（注13）。

そして、彼らは、企業に自主的に関与するステークホルダーに対してのみならず、企業活動から否応なしに影響を受けるステークホルダーに対しても積極的に配慮する「有効なステークホルダー・マネジメントは、株式会社の富創造能力を維持し促進するための決定的な必要事項である」（注14）と表明するのである。

以上が、ポストIIプレストンIIザックスによる株式会社の再定義の理論である。彼らが再定義する株式会社は、彼ら自身が認めるようにOECDのコーポレート・ガバナンス原則（一九九九年）の中に謳われた次の「ステークホルダーの役割」の項に則っている（注15）。

「コーポレート・ガバナンスのフレームは、法律によって確立されたステークホルダーの諸権利を認識し、また富、仕事、財務的に健全な企業の持続性を創造する上での、株式会社とステークホルダーとの間の積極的な協力を促進すべきである」。ただし、彼らの場合には、たんに規範的に追求した株式会社モデルを提示したという点ではなく、むしろ成功した巨大株式会社を対象とした観察調査から帰納的に導かれた認識モデルを提示したという点に、大きな特徴がある。規範ではなく、現実にもそうであると認められるがゆえに「再定義」の必要性があることを、彼らは強調するのである。

*

詳しい検討は後に行うとして、ポストプレストン・ザックスの「株式会社の再定義プロジェクト」を株式会社研究の歴史（学問史）の中に位置づけてみると、じつは彼らのステークホルダー・モデルは、バリー・ミーンズが、経営者支配下の株式会社制度のあり方について社会に提起した深遠な制度選択の問題に、真正面から答えたものであることが知られる。

前述したように、バリー・ミーンズは、経営者支配という新事態に対して、社会は、株主利益を守り抜く伝統的方向か、それとももっと広く社会全体の利益をめざす革新的方向かのいずれかを選択して、新しい規律を加えなければならなかった、と問題提起した。そして、彼ら自身は、「もし株式会社制度が存続すべきものとすれば、巨大株式会社の『支配』は、社会のさまざまなグループの多様な要求を均衡化し、しかもその各々に私的貪欲よりも公共政策に基づいて所得の流れの一部を割り当てるような、純粋に中立的な技術体に発展すべきである、ということを考えることができ——実際、このことはほとんど必須とすら見られるのである」（前掲）と予測した。

ポストプレストン・ザックスのステークホルダー・モデルは、こうしたバリー・ミーンズの問いかけに対して、社会は、株式会社について、より広範な集団の利益のために社会的および法律的圧力が加えられるような方向を選択したのであり、その結果、少なくとも巨大株式会社の経営は、社会のさまざまなグループの多様な要求を均衡化し、その各々に所得の流れの一部を割り当てるような組織——すなわちステークホルダー・モデルとして、実現を見るにいたった、と実質的に回答したのである。

もちろん、これは彼ら自身の明示するところではないから、ステークホルダー・モデルとバリーリミーンズの予測した公共政策に基づく「純粹に中立的な技術体」との間には、小さからぬ質的な相違が見出されるであろう。しかし、株式会社研究の長い学問史の中に両者を置いて見るならば、バリーリミーンズの問いかけ（「株式会社の新概念」）と、ポスト・プレストン・ザックスの宣言（「株式会社の再定義」ないし「新定義」）は、見事なまでに呼応するのである。

三 ステークホルダー・モデルの検討

先行する二つの重要な株式会社の再定義理論は、じつは時を隔てて内容的に呼応するものであり、いわばバリーリミーンズの示した予測に対して、ポスト・プレストン・ザックスがその実現を宣言したという関係にあることを、前節で確認した。では、その再定義が今日の株式会社の現実（実態）に対して本当に妥当するのかどうか、いいかえれば、現実の株式会社が、バリーリミーンズの予測し、ポスト・プレストン・ザックスの宣言したような再定義の通りになっているかどうかを、あらためて検討しなければならない。

1 ステークホルダー・モデルの対象範囲

ポスト・プレストン・ザックスの主張は、旧来のオーナーシップ・モデルに代えて、ステークホルダー・モデルを、新しい株式会社の定義——規範理論としてのみならず、現状を説明する記述理論——として位置づける試みである。たんなる規範理論としての提示であるならば、株式会社がステークホルダーのために経営されるべきであるという主張は、彼らの研究を待つまでもなく、それ以前から展開されてきた。実際、ステークホルダー・モデルは、いわゆる「企業の社会的責任」(Corporate Social Responsibility, CSR) を説く論者が、しばしば拠り所とする理論でもある。しかし、CSR論者と異なり、ポスト・プレストン・ザックスの理論は、あくまでも現状分析としての記述理論であるところに意味がある。

さて、規範モデルであるならば、実態がどうであれ、現実をひとまず棚上げして、普遍の理念を展開することも許され

る。しかし、現実の株式会社を説明する記述モデルとして示された理論であるからには、それを、ただちに、すべての株式会社に当てはまる普遍的説明として受け入れるわけにはいかない。なぜならば、現実の株式会社の存在は、決して画一的ではないからである。当然、対象とする株式会社には、限定条件が付されなければならない。

ポスト・プレストン・ザックスが「再定義」の対象とする株式会社は、彼らが随所で使用している代替表現によって、おのずから明らかとなる。すなわち「巨大株式会社」(large corporations)、「巨大な、十分に確立された株式会社」(large, well-established corporations)、「指導的な世界規模の株式会社」(leading global corporations)、「成功している企業」(successful firms)、「主要な多国籍企業」(major multinational firms)、「現代の株式会社」(contemporary corporations)等の表現に見られるように、彼らが対象とする株式会社は、決して株式会社一般ではなく、企業目的に照らして成功している現代の巨大なグローバル企業である。バーリー・ミーンズが実証研究の対象としたのは、アメリカの非金融巨大株式会社二〇〇社であった。ポスト・プレストン・ザックスは、業種については限定していないものの、規模については、少なくとも多国籍レベルの巨大企業であり、しかも企業目的に照らして成功している優良企業を念頭に置いている。

これまでも、一般に株式会社制度が論じられる際には、多くの場合、暗黙裡に巨大上場企業が前提されてきたことは、周知のとおりである。なぜなら、市場に対して、さらには社会に対しても、その影響力が最も大きいのは、巨大上場企業だからである。このかぎり、ポスト・プレストン・ザックスの立場も同じである。ただし、彼らの場合には、巨大性にプラスして、彼ら自身が企業目的と規定する「富の創造」に照らして成功している優良企業が対象となっている。

参考までに、彼らが具体的に観察調査の対象としたのは、Cummins Engine Company, Motorola, Royal Dutch/Shell Group of Companiesの三社(三組織)である。カミンズ・エンジンは、ディーゼルエンジンの設計・製造を手がける業界最大手の専門メーカー。モトローラは、アメリカを代表する通信機メーカー。ロイヤル・ダッチ/シェル・グループは、オランダのロイヤル・ダッチとイギリスのシェル・トランスポートの二社が連携運営する多国籍石油メジャーの一つである(注16)。三社(三組織)は、いずれも戦略、構造、文化の点でタイプを異にしている。しかし、それにもかかわらず、*"Corporations ARE what they DO."*の視点から調査すると、三社の経営は、オーナーシップ・モデルではなく、ともに

ステークホルダー・モデルに該当する、というのが、彼らの得た直接的結論である。

「ここで描写される三社は、完全なモデルではない。いずれも、名声や経済的業績に重大な影響を及ぼす営業上および戦略上の誤りを、ときにはおかしした。しかし、各社は、自社のステークホルダーについて重要な組織的学習を経験し、ステークホルダー・マネジメントの実践に重要な長期的関与をなしてきた。それらの総合的な会社業績は、ステークホルダー・ビューを組織的富の源泉として説明することの有効性を示している」(注17)。

そして、この三社の分析を踏まえて彼らが帰納的に導いた一般的結論こそが、じつはステークホルダー・マネジメントを実践するステークホルダー・モデルが確かに実現(現実化)している、というものであるのだが、その舞台、すなわち彼らの帰納的結論が及びうる対象範囲は、あくまでも彼らが考察の対象とした三社と同じような条件の巨大な世界的優良企業に限られるのである。

とはいえ、そうした巨大な世界的優良企業が、株式会社の典型をなすことは疑いの余地がない。株式会社は、もともと出資資本を社会的規模で調達する仕組みを有した巨大事業向きの会社形態であり、また企業であるからには、利益あるいは「富」の創造に成功している優良企業こそが典型をなすことになる(「典型」とは、その概念に最もふさわしい固有の像を意味するのであり、単なる多数像や平均像ではないことに注意する必要がある)。

2 ステークホルダー・モデルの問題点と限界

さて、そうだとすると、次には、新たに二つの問題が検討すべき対象として浮かび上がる。第一は、「典型的な株式会社」においては、彼らの結論を無条件に認めることができるのかどうかという問題、第二は、「典型的な株式会社」は、現実の株式会社の「全体」をどの程度、代表しているのかという問題である。

論の展開上、第二の問題については節を改めて問うこととし、ここでは、まず第一の問題について検討してみよう。これは、まさにポスト・ポスト・ブレストン・ザックスの結論の妥当性(成立可能性)を問う問題であるから、論証抜き安易な批判は控えなければならない。ただ、この点については、彼ら自身が、対象を限定したうえで、なお、ステークホルダー・

モデルに内在する問題点に言及していることから、彼ら自身も慎重であることが知られる。

ちなみに、彼らは、ステークホルダー・モデルについて、なお、次のような課題が残ることを指摘している（注18）。①誰がステークホルダーなのか。ステークホルダーの利益はどう考慮されるのか。ステークホルダー間の優先順位付けは容易ではない。ステークホルダーの利益間のトレードオフは、ケースによって異なるから、単一価値による会社の業績関数を作り出す普遍の方法はない。②株主は、企業から受け取る利得が「残余」であるという点では、契約を結んだステークホルダーの中で唯一の存在である。結果として、株主の立場は、その所有権ならびに、コーポレート・ガバナンスにおける公式の役割のゆえに、企業に最も密接なステークホルダーであるかのように現象するのであるが、むしろ「社会」のような無契約の非自主的な第三の当事者に類似している。というのも、株主も社会も、企業が意図的あるいは付随的に生み出すものが何であれ影響を受けることになるが、企業に対しては、準政治的な事後的プロセスを通じてしか、影響を及ぼすことができないからである（もっとも、株主は、株式会社との関係から容易に撤退することができるが、多くの非自主的ステークホルダーは撤退することができない）。加えて、いまや機関投資家の存在が株主の目的を複雑にしており、経営者が、株主の目的を知ることが難しい。③企業の意思決定に参加し責任を有する諸階層の経営管理者も、ステークホルダーである。彼らは、自分たちと他のステークホルダーとの間にどうバランスをとるべきか。

結局、対象を典型的な株式会社に限定したからといって、ポストIIプレストンIIザックスも、ステークホルダー・モデルが完全な形で成立していると述べているわけではないが、しかし、少なくともオーナーシップ・モデルがもはや現実には妥当しない誤った説明モデルであるとするその主張自体は、基本的に変わらない。

典型的株式会社である巨大企業においては、取り巻く利害が複雑化し、ステークホルダーの種類や規模も増大しているところから、いまやステークホルダーとの関係重視が欠かせなくなっていることは、明らかである。純然たるオーナーシップ・モデルの経営では、株主以外の諸ステークホルダーから、もっといえば社会の全体から、支持を得られにくくなっていることは、彼らの実態調査からはもちろんのこと、日常、見聞（報道）される内外の巨大企業の行動に照らしても、容易に認めることができる。そのかぎりでは、彼らのいうステークホルダー・マネジメントが実現していることは、首肯しな

ければならないであろう。

とはいえ、現実描写として認められるのはそこまでであって、すべてのステークホルダーを「構成員」と呼びうるまでに巨大株式会社の概念を拡張することについては、首肯しがたい。なぜならば、制度的に支配（コントロール）の及ばない（支配を及ぼすことが正当視されない）主体を組織の構成員と見なすことはできないからである。

さらにいえば、ステークホルダー・マネジメントは、典型的株式会社に限らず、いまやすべての株式会社、否、すべての「企業」に要請されているのである。ステークホルダー・モデルを実現しているのは、いまのところ典型的株式会社に限られるかもしれないが、すべての企業形態を貫くべき同モデルをもって「株式会社の再定義」の内容とするのは、疑問なしとしない。

四 擬似株式会社——法形態と経済形態のギャップ——

さて、検討すべき第二の問題は、再定義の対象となる「典型的な株式会社」が、現実の株式会社の「全体」をどの程度、代表しているのかという点である。

そもそも株式会社は、株式を発行し、それを市場で公開することによって、必要な出資資本を広く社会的な規模で（つまり大衆から）調達するメカニズムを内包した企業形態である。しかも、この資本調達メカニズムこそが、株式会社を他の諸企業形態から分かち、株式会社を最高の企業形態として位置づける本質的構造をなしているのである。したがって、典型的な株式会社とは、この資本調達メカニズムを活用して（つまり大衆資本を導入して）巨大規模に達し、指導的地位を築くことに成功した企業を意味することになる。

このような「典型的な株式会社」の対極に、株式公開企業ではあっても、市場競争の結果として、指導的地位に到達できない、あるいは順調な成長を妨げられている株式会社が存在することは、当然である。ただし、これらの株式会社は、公開企業であるかぎり、典型的な株式会社との間の違いは、規模の差であり、あるいは競争戦略の成否という違いであっ

て、けつして株式会社としての制度上の差ではないから、典型的な株式会社について見られる事柄は、文字通り株式会社の典型的な事柄として、これらの株式会社にも妥当し、したがってまた株式会社一般に見られる事柄であると認められる。

ところが、現実には、そもそも株式を市場どころか縁故者以外に公開することなく、したがってまた初めから出資資本の調達（直接金融）に重きを置かず金融機関借入（間接金融）に依存するタイプの株式会社が存在する。少なくとも、日本には、このタイプの株式会社がきわめて多く存立している。こうした株式会社は、たとえ株式会社形態をとっていても、実体は、株式会社である必要のない（他の企業形態で間に合う）企業であるから、「擬似株式会社」と呼ぶべき性格のものである。この擬似株式会社の存在を考慮に入れると、典型的な株式会社の代表性という問題は、別の様相を帯びてくる。

ポストロプレストン・ザックスは、初めから公開株式会社を前提とし、典型的株式会社を調査することによって、公開株式会社一般を貫く株式会社の再定義を主張している。さらに、彼らの主張は、公開株式会社であるかぎりステークホルダー・モデルは国を問わず普遍であるという立論の上に、展開されている。そこでは、擬似株式会社は初めから視野に入っていないが、それはもともとアメリカでは、株式会社形態はそれを必要とする企業（事業者）が選択し採用する会社形態であるという原則（経済原則であると同時に法の趣旨でもある）が通念として機能しているため、疑似株式会社が、社会現象（社会問題）化するほどには存在していないからである。原則的に株式会社が、株式会社形態を必要とするがゆえに株式会社として存立しているアメリカでは、典型的株式会社についていえる事柄は、結果として、株式会社についていえる事柄のほぼすべてであるということになる。

ところが、日本では必ずしもそうはならない。擬似株式会社が圧倒的に多い日本では、公開株式会社は実在する株式会社のごく一部であり、結果として、典型的株式会社の代表性はきわめて低くなる。仮に擬似株式会社が株式会社のうちと認識するのであれば、典型的株式会社が導かれた結論は、限定的であって、必ずしも株式会社一般に妥当する結論とはなりえない。

擬似株式会社は、法律上の設置要件をクリアすることによって、法的には株式会社の形態として存立しているものの、経済の実体（株式公開による資本調達）を伴わない点で、いわば法的株式会社と経済的株式会社との間のギャップを構成す

る存在である。経済的視点からは、いわば株式会社形態に便乗した、あくまでも好ましくないタイプの株式会社であるという扱いであった。それゆえ、株式会社を公式に論じる際には、本来的な株式会社である公開企業を前提し、擬似株式会社については議論の対象から除外するのが、これまでの経営学（経済学）の研究姿勢であった。

ところが、新たに制定された会社法は、企業形態に関する規定を大きく改変し、株式会社形態については、従来の最低資本金制度を廃止して資本金一円からの設立を認めた。擬似株式会社を正面から正当化するにいたったのである。

もともと法制上の会社形態に複数の種類が準備されているのは、個々の企業がその事業規模や経営意図に応じて最適の企業形態を選択するようという趣旨からである。あるいは、企業形態の違いは、本質的には資本調達メカニズムの違いに由来しているから、事業規模に応じた最適の資本調達メカニズムを選択するよう、という趣旨からであるといってもよい。明治期（一八九〇年）に制定された日本の商法も、株式会社を本来の趣旨に即して、大規模事業向けの企業形態と位置づけ、中規模、小規模の事業に向けては、それぞれ合資会社形態、合名会社形態を準備した。そして、商法は、その後も企業形態の趣旨を重んじ、事業者に自己の事業規模にふさわしい会社形態を選択することを、一貫して期待してきた。

しかし、現実には、中小零細規模の事業者の間に、株式公開を予定しないにもかかわらず株式会社形態を採用するという風潮が生じ、その結果、株式会社形態の形式的普及（擬似株式会社の増大）から、株式会社をめぐる法と現実との間に大きな乖離が発生するにいたった（注19）。

こうした好ましからざる傾向に歯止めをかけるべく、商法が株式会社形態を本来の趣旨に戻そうと努力した最後の試みが、一九九一年の商法改正における「最低資本金制度」の導入であった。しかし、商法に代わって新たに会社を規定することになった会社法は、方針を一八〇度転換して最低資本金制度を廃止し、株式会社形態をあらゆる規模の企業に開放して、本来の公開株式会社を、株式会社の中の特種類型として位置づけたのである。

つまり、会社法は、旧来の商法の認識を放棄し、株式会社を、事業規模に無関係に選択できる一般的会社形態として規定した。「大は小を兼ねる」ではないが、「大規模事業向きの株式会社は中小事業向きの企業形態を兼ねる」という訳であ

る。そして、その一般的会社形態としての株式会社の中に、「公開会社」とそれ以外という下位区分を設けたのである。それ以前の商法においても、株式会社の中に非公開企業（株式譲渡制限会社）を認める規定は存在したが、それは株式会社としては例外的範疇であるという位置づけであった。これに対して、会社法は、株式会社形態を最低限の条件で（つまり株式譲渡制限会社を基準に）一般規定し、逆に公開企業（「公開会社」）を、株式会社形態における高度な特殊類型であるという位置づけに置き換えたのである。

株式公開による資本調達を株式会社の本質と見なすかぎり、その本質を有さない株式会社を会社法が正面から肯定したことは、いわゆる擬似株式会社を増大させ、経済的株式会社と法的株式会社との間のギャップをますます広げることであろうし、典型的株式会社の代表性をますます低めることになる。

株式会社の本質論からすれば後退という批判を免れるものでなく、認めがたい法改正ではあるが、日本における株式会社制度の否定しがたい実態を、法律がもはや追認せざるをえなかった結果であると考えなければならない。重要なことは、会社法がそのように規定を変えざるをえないほど、擬似株式会社が株式会社として一般化したという事実が日本にはあるということである。とすれば、株式会社を株式公開企業に限定するこれまでの株式会社観を改め、むしろ擬似株式会社を取り込むような株式会社の再定義が、経済的視点から必要ということになる。

*

さて、株式会社を株式公開企業に限定するこれまでの株式会社観に修正を迫る新しいできごとは、会社法の新規定（根元的には、擬似株式会社の普及）ばかりではない。より大きなできごとは、株式会社の最大の特権であった株式市場における出資資本調達が、株式市場そのものの変質によって、必ずしも無条件に魅力ではなくなってきたという事実であり、その結果として、株式公開を自己否定する公開株式会社が現れるようになったことである。

五 株式市場の変質・変貌

1 株式市場の諸機能

株式会社にとって、株式市場は何よりもまず出資資本の調達市場として存在する。株式金融が直接金融と称されるのは、株式市場を介して株主（となる投資家）から直接に出資資本を調達するからであり、株式市場はまさに株式会社形態をとった企業のみに許される出資資本の調達の場にはかならない。

しかし、同時に、株式市場は、株式会社にとって余裕資金の運用市場としても機能する。個人投資家が資金運用のために株式に投資するように、企業もまた余裕資金の運用のために、他社の株式に投資をすることができる。株式会社にとって、株式市場は、出資資本の調達先であると同時に、半面、余裕資金の金融的運用先ともなっているのである。その場合、運用の形は、個人投資家と同じであり、配当の受取りを目的とする「投資」と、株価変動を利用したキャピタルゲインを目的とする「投機」の二タイプがある。

ところで、上記二つの機能については、株式市場は「資金の市場」として株式会社に向き合っているが、いまや株式市場は、もう一つ「支配権の市場」としても株式会社に向き合うようになっている。支配権の市場としての株式市場は、株式会社そのものがいわば商品として取引される場であり、自社が取引の主体にも客体にもなりうるのである。

株式が、支配権として取得・保有されるパターンには、次のような種類がある。

第一は、関係会社間の株式保有、すなわち親会社の子会社あるいは関連会社の株式を保有するパターンである。

第二は、取引を有利に展開するために、取引先企業の株式を保有するパターンである。株式保有を通じて、取引先企業に一定の支配力もしくは影響力を行使できる効果をねらったものである。

第三は、戦後の資本自由化をきっかけに、外資による支配（経営乗っ取り）を防ぐために形成された総合企業集団（いわゆる六大企業集団）における「構造的な株式持ち合い」である。これは、グループ内で企業どうしが互いに顔の見える大株主になることによって、自社の支配者の顔を互いに固定化させて防衛するという株主安定化工作であった。二〇〇〇年以降、金融再編に伴う総合企業集団の実質的解体とともに、株式持ち合いは事実上解消した。

第四は、銀行による事業会社の株式保有である。アメリカでは、銀行（商業銀行）による事業会社の株式保有は禁じられているが、日本では、独占禁止法の規定に基づき、銀行は5%を上限として事業会社の株式を保有することが認められている。銀行は、融資資金の回収という視点から、貸付先企業の経営に強い関心を持つが、純粹な融資関係においては貸付先企業の経営に口を挟むことはできない。そこで、融資額の大きい貸付先については、安全策として、必要ときにはいつでも当該企業の経営に関与できるように（実際に経営に介入するか否かは別として）、株式を取得し保有することが少なくない。戦後の復興期から一九九〇年頃までは、日本企業に対しては主に銀行がメインバンクとしてガバナンス機能を果たしていたという指摘があるが、事実だとしても、正確に言えば、その場合、メインバンクは、純粹に銀行として貸付先企業の経営をガバナンスしたのではなく、大株主である地位を通じてガバナンスした（できた）のである。

第五のパターンは、機関投資家による事業会社の株式保有である。機関投資家は、大衆あるいは法人の資金を受託して運用する専門機関であり、したがって、機関投資家の行う株式投資は、もともとは純然たる金融的運用のための投資であった。つまり、その株式投資の目的は、もっぱら配当の取得あるいはキャピタルゲインの取得である。そして、機関投資家は、投資先企業の業績や経営姿勢に不安や疑問を感じた場合には、個人投資家と同じくウォール・ストリート・ルール（Wall Street Rule）に従って行動した。すなわち、そのような場合には、安全のために、保有株式を売却して投資資金を回収するという行動様式を選択したのである。

しかし、まずアメリカにおいて一九六〇代以降、機関投資家の受託資金量がふくらみ、その株式売買行動が、株式市場の動向に影響を及ぼすようになった。その結果、逆に、機関投資家の行動様式にも変化が起こり始めた。投資先企業の株式を一気に売却しようにも、その株式があまりにも大量であるため、買い手がつかない。あるいは、大幅な株価下落を招く恐れがあるため、期待通りの利益を得られない。その結果、機関投資家は、投資先企業の経営を監視し、時には積極的に発言して、その経営に関与・介入するボイス（発言）行動を展開するようになった。本来の投資目的は、あくまでも金融的運用であって、必ずしも支配をめざすものではないが、大株主であるがゆえに、機関投資家自身が変質して、支配権の行使者へと発展したのである。

第六は、資本（株式）買収のパターンである。株式市場が支配権の市場となっていることを最も如実に示すものは、株式会社が他社を「資本買収」して自社の傘下に置くべく、株式公開買付け（TOB）を通じて支配権を獲得するケースであろう。資本買収は、ターゲットとする企業の経営者との間で買収への合意がなされていけば友好的買収となり、ターゲット企業の経営者の合意を得られないままに敢行すれば敵対的買収となる。しかし、友好的であろうと敵対的であろうと、明確にいえることは、買収側の企業が、支配に必要な数量の株式を市場で買い付けることができなければ買収は失敗に終わるということであり、逆に、必要な数量の株式を買い付けることができさえすれば、買収側企業は、全体支配権を手に収めてターゲット企業を傘下に置くことができるという事実である。

株式の売買を通じて株式会社の全体支配権が移転するということは、株式市場では、株式会社が一つの商品と化していることを意味する。株式会社に限らず、一般に企業は、所有権の移転によって、所有者の変更を見ることがある。しかし、「資本買収」以外の企業の売買は、いわゆる「身売り」が通例であって、しかも専門の市場がないため、多くは銀行等が仲介して買い手を探すことになる。これに対して、株式市場は、支配権の（つまりは企業そのものの）売買市場として常に成立しており、しかも、この市場（いわゆる「M & A市場」）では、買い手側が主役となって、すべての上場会社をターゲットに資本買収を仕掛けることができるのである。

2 敵対的買収——上場動機の減退——

ところで、敵対的な資本買収は、事業会社が純粋に自社の事業戦略展開として仕掛ける場合もあれば、ヘッジファンドが投機目的で仕掛ける場合もある。ヘッジファンドによる場合には、買い集めた株式を直ちに相手の経営陣に高値で売りつける強請（ゆすり）まがいのパターンや、支配権を盾に経営陣の首をすげ替えた上でリストラを行い、実際に業績を向上させて株価が十分に上昇したタイミングで株式を転売する再建型パターンなどがある。敵対的買収は、概して株価水準の低い企業がターゲットにされやすいところから、株主のために株価を上げることが経営者の使命であるとするオーナーシップ・モデルの立場からは、市場によるコーポレート・ガバナンスの有効な手段であるとして、正当視されることが多

い。すなわち、敵対的買収は、株価を重視しない経営者への、株式市場による監視と追放の手段であり、コーポレート・ガバナンスの有効な手段であるという論理である。

たとえ、ヘッジファンドが投機目的のためにマネーゲームとして行う敵対的買収であっても、それが結果的にターゲット企業の株価を上げる効果につながるのであれば正当視するという姿勢は、オーナーシップ・モデルには通用しても、現実の経営者には、けっして無条件に受け入れられるものではない。そこで、敵対的買収に備えて、さまざまな防衛策や対抗手段が講じられることになる。加えて日本においては、敵対的買収に対してのみならず、ファンドによるボイス（発言）行動についても、外部からの支配権の行使（経営への介入）であるとみなして防衛策が講じられる。その場合、ほとんどは、株式会社の論理に即して、株式をいかに多く保有するか、分散株主をいかに味方につけるかという方向で、策が講じられ実行されることになるが、ごくまれに株式会社であることを自己否定する内容の防衛策が選択されるケースがある。マネジメント・バイアウト（management buyout, MBO）によるゴーイング・プライベート（going private）すなわち株式の非公開化という方向が、それである。

上場会社の株式非公開化は、直截に言えば、株式市場にメリットよりも、より大きなデメリットを感じた結果の選択的行動といえるであろう。株式会社のメリットは、本来、株式発行を通じて社会から広範に出資資本を調達できるという点にこそあったはずである。にもかかわらず、その出資資本の調達の場であるべき株式市場から、あえて離脱・撤回するという選択行動は、疑いようもなく株式市場の変質を反映しているといつてよい。

いったん市場に公開した全株式を買い戻して、株式会社を非公開化するためには、膨大な資金が必要となることはいうまでもない。このような場合、経営者の要請に応じて、買い戻し資金を融通するのも、じつは多くが、コンサルティング業務を兼営するタイプの投資ファンドである。投資ファンドは、いまや上場会社の非公開化までも自己の新たなビジネスに取り込んでいるのである。

このような状況下では、株式会社であっても、株式の上場に躊躇する企業や初めから株式の上場を念頭に置かない企業が現れても、不思議はない。株式の上場は、資本調達の見点から見れば、まさに株式会社形態をとる企業のみに許さ

れた特権であるのだが、反面、その株式市場が、たとえ限定的であるにせよ自社に牙をむく危険を潜めていのだとすれば、株式上場への動機は減退する。

以上のように、株式市場が変質してくると、株式会社であることのメリットはどこにあるのか、株式会社形態の特質は何であるのかを、もう一度、問い直すことが必要となる。まして日本では、上述のように、会社法が、公開会社に代えて株式譲渡制限限会社を、株式会社の一般型と新規定するにいたった。巨大上場株式会社を株式会社の典型とする株式会社観——株式会社の定義——は、それ自体、けっして間違いではない。しかし、一方で、現実には、株式市場に資本調達を依存しない独立の方向をめざす株式会社が数多く存在していることも見落とせない。この事実をふまえて、もう一度、株式会社とは何かを考えてみることにしよう。

六 株式会社の再定義に向けて——「社団」規定の誤り——

1 会社の「社団」規定

株式会社が他の会社形態と質的に大きく異なる点は、出資資本の調達が出資者（株主）から直接になされるのではなく、株式発行（株式売却）を通じてなされるというところにある。株式会社の出資資本は、均一の少額単位である「株式」に分割されており、しかも株式は譲渡性を有しているから、出資資本自体が流動化されているのである。出資者は、株式を買い形で、会社に出資を行うため、みずからは株式の所有者すなわち文字通り「株主」になるのである。会社資本の直接の所有者になるわけではない。たとえ一部（自分が出資した比例部分）といえども、会社資本を直接に所有しうるわけではない。

では、株式を通じて調達された株式会社の出資資本は、誰に帰属するのか。その直接の所有者は誰か。

日本の現行の法解釈では、答えは、「法人」すなわち「株式会社という法人」であるということになっている。会社法以

前に株式会社を規定していた商法は、株式会社を含む「会社」一般を、次のように「社团」と規定していた（第五二条）。

「本法ニ於テ 会社トハ 商行ヲ為スヲ 業トスル目的ヲ以テ 設立シタル社团ヲ謂フ」

社团とは人的組織としての団体を意味する。それゆえ、「会社」は、営利を目的とする人的組織であり、具体的には出資者の団体組織であるとされた。その上で、法律は、出資者を構成員（社員）とする社团それ自体に、法律上の人格（法人格）を付与し、権利・義務の主体とみなした（社团法人）。それゆえ、一般に、出資者が構成する営利社团法人が「会社」であり、特に株式の購入者である「株主」が構成する会社（営利社团法人）が「株式会社」であると規定された。つまり、法律上、株式会社とは、株主が構成する営利社团法人であり、そして個々の株主が株式を購入することによって企業に調達された出資資本の全体は、この意味での株式会社、すなわち株主の団体組織それ自体に帰属するのである。言い換えれば、この株式会社という、団体組織としての社团法人こそが、出資資本の直接の所有者ということになるのである。

ところで、社团法人は、法律上は自然人と同じように人格を付与されているものの、実際には、組織であるから意思決定の主体とはなりえない。したがって、組織である法人に代わり意思決定を行い、法律上の権利・義務を担う自然人が必要となる。それが法人の「代表者」にはかならない。ただし、株式会社は、株主みずからが経営することに代えて、取締役（取締役を委任する仕組みを有している。たとえ株主みずからが企業を経営する場合にも、株主であるがゆえに経営するのではなく、株主の全員から委任された取締役としての立場において経営することになる。それゆえ、この取締役（会社法にいう「大会社」でない場合）が、あるいは取締役会で選定された代表取締役（監査役会設置会社の場合）が、さらにはまた業務執行を担う執行役の中から取締役会によって選定された代表執行役（委員会設置会社の場合）が、それぞれ株式会社の代表者として、法人に代わり、権利・義務の人格主体として意思決定を行う。

結局、株式会社の出資資本は、出資者個々人とは異なる株主の団体組織（社团法人）としての株式会社それ自体に帰属し、その資本を実際に運用する主体は、取締役（あるいは委員会設置会社においては取締役会）の意思決定を受けて業務執行する執行役であり、代表者がそれに責任を持つという構造関係にあるのである。

2 構造概念としての「株主」

さて、このように規定される株式会社においては、確かに「株主」こそが企業の主体であると導かれるが、この場合の株主概念は、あくまでも全体概念もしくは構造概念であることに注意しておく必要がある。なぜならば、株主が主体であるといっても、その場合、株主はけっして個々にはなく、あくまでも株主の全体構造として経営を取締役に委任しているのであり、取締役に対する権利は、嚴格に株主全体としてのみ行使されうるものだからである。

つまり、株主は、一人ひとりが個別に取締役に対する権利を有するのではなく、株主としての全体意思を通じてのみ、取締役に対する支配権を有する。したがって、株主の全体意思を形成し、その全体意思を経営者である取締役に伝える場が株式会社には不可欠であり、そのための機関として「株主総会」が設置されているのである。株式会社においては、株主はいっさい個性を持ちえない。株主は、あくまでも全体としてのみ、取締役を通じて、みずからが出資した出資資本の運用に関与できるのであり、逆にいえば、全体としてしか出資資本の運用に関与できないのである。

一方、個々の株主に認められる、いわゆる「株主権」というものがある。しかし、株主権は、正確にいえば「株主」に認められた権利というより、「株式」に内包された権利であり、株主は、株式を保有するかぎりにおいて、その権利を行使しうるにすぎない。

一般に、企業においては、つまり企業形態の何であるかを問わず、企業であるかぎり、出資者は、出資者であることによって三つの権利を有する。第一は所有権。第二は利益分配参加権。第三は、支配権である。企業に出資された資本は、個人企業の場合には、出資者個人に帰属するが、会社形態の下では、会社それ自体すなわち出資者の全員が構成する団体組織としての社団法人に帰属する。一方、個々の出資者も所有権を有するが、それは機能している出資資本への権利ではなく、会社が清算される時の残余財産の分配参加権を意味する。会社の清算は、出資者の団体組織を解散することを意味し、全体の所有権は分解されて、個々人に付与される。その分配に参加する権利が、個々の出資者の持つ所有権の内容である。株式会社の場合であっても、それは変わらない。会社法の下では「残余財産の分配を受ける権利」と表現される。

第二の利益分配参加権は、配当を受ける権利である。そもそも企業への出資は、利益の獲得を目的とする行為であるから、これが出資者の権利であることは自明であろう。会社法は、株式会社について、当期の利益の配当のみならず、過去の利益の蓄積である利益剰余金を原資とする配当や、時価発行増資による株式プレミアムの蓄積である資本剰余金を原資とする配当をも認めるようになったが、資本剰余金を取り崩しての配当は、利益の分配というより、出資資本それ自体の株主還元であり、個々の株主からすれば、資本剰余金を原資とする配当の受け取りは、所有権に基礎を置くものというべきである。

第三の支配権は、出資者が自己の意思を当該出資資本の運用、すなわち企業の経営そのものに反映させる権利を意味する。個人企業、合名会社、合資会社においては、経営者は債務履行に關して無限責任を負う出資者（無限責任社員）が担うことになる。この場合には、出資者はみずから経営者であることを通じて自己の意思を直接に経営に反映させることになる。これに対して、株式会社では、出資者である株主は、経営を担当する「取締役」を通じて、みずからの意思を経営に反映させることになる。その場合、すでに述べたように、株主はあくまでも全体としてのみ、取締役に對して支配権を有するのであり、株主は全体の意思を株主総会において形成・表明し、取締役を通じて、それを経営に反映させるのである。この株主総会における議決への参加が、個々の株主に与えられた支配権の内容をなす。正確に言えば、株主総会の議決権は、株式に内包された権利であり、それゆえその保有者である株主は、保有する株式数に比例して、議決権の数を与えられるのである。

このように、株主権とはいっても、それは株式自体に内包された権利であり、正確には、株主個々人に帰属するというより、株式を保有することを通じて、当該諸個人に与えられているというべき性格のものである。

3 「株式の集合体」「個性なき人的結合体」としての株式会社

さて、以上に株式会社における「株主」の位置づけを確認したのであるが、このように厳密に見てくると、じつは株式会社を株主の人的組織（社团法人）とみなす法律規定——明文化されていない暗黙の株式会社観を含めて——は、必ずし

も株式会社の本質を突いていないことが明らかとなる。結論からいえば、株式会社は、株主の団体組織として現象するが、合名会社、合資会社、さらには会社法の下で新設された合同会社における出資者が、互いに顔の見える関係において人的団体を形成し、その意味でまさに「社団」として規定されるのに対して、株式会社は、一次的には株式の集合体であつて、株主は株式を保有することを通じて二次的に結合しているにすぎない関係にあるという点で、他の会社形態とは質的に異なるのである。

加えて、株式は譲渡性を持つことによって、自己の保有者を次から次へと換えていく。株主の団体組織としての枠組みは不変であつても、構成員は絶えず入れ替わる可能性を有している。客観的に見れば、株主の団体組織は、株式の集合体の反映にほかならず、互いに顔の见えない「個性なき人的結合体」であるといわなければならない。株主の社団性は、株式の集合体の「現象」形態にすぎないのである。

事実、そうであるからこそ、株式会社は、株式が誰によって保有されようと、何人（の人数）によって保有されようと、成立しうるのである。もとより、株式会社は、本来的にはきわめて多数の出資者を擁しうる企業形態として存在し、もし出資者数を一人あるいは少数人数に限定するのであれば、その本来の資本調達機能を活かすことにならない（したがって他の企業形態で間に合う）のであるが、一方では、発行された多数の株式が少数者の手に集中したからといって、株式会社であることを完全否定されるものではない。株式会社は、本質的に「社団」ではないからである。

株式会社を「社団」として規定するかぎり、人的結合のない「一人会社」を認可することは、株式会社の規定に矛盾することになる。商法は、一方で株式会社を社団として規定していながら、他方で一人会社を容認していた。新しい会社法は、この矛盾を解決することができなくなったため、会社そのものを社団であると明文規定することを放棄した。対応することができなくなったためである。しかし、もともと他の会社形態とは異なつて、株式会社が、社団ではなく「株式の集合体」であることに照らすならば、株式が何人（の人数）によって保有されようと、たとえ一人によって保有されようと、株式会社は株式会社でありうるのであり、そこにいかなる矛盾も生じないことが知られよう。

4 擬制資本家としての個々の株主

さて、株式会社が本質的に株式の集合体であって、「社団」などではなく、しかも株主は単なる株式の保有者——文字どおり「株主」——であるにすぎないということを理解すれば、「株主」概念もきわめて流動的な構造概念であることが明らかとなる。

発行市場では、株主が株式と引き替えに出資した資本は、たしかに企業に調達されて、現実資本として機能する。しかし、企業からではなく既存の株主から株式を購入することになる流通市場においては、買い手が支払う資金は、株式と引き替えに売り手に渡るだけであって、現実資本とは切り離されている。買い手は、株式に投資したのであって、現実資本を出資したのではない。しかし、株式を買いさえすれば、現実資本からの利益配当や現実資本の運用に関与する権利を得るのである。ここに「株式への投資」という観念が生まれる。出資者の権利単位である「株式」それ自体が投資の対象として取引されるようになる。流通市場では、株式そのものから利益が生まれるように現象するのである。その結果、株式は擬制資本と化し、将来の配当を資本還元して価値評価がなされる。株価の誕生である。株式会社以外の企業形態においては、出資者は文字通り出資資本の直接の提供者＝所有者として、「資本家」として存在しうる。しかし、株式会社においては、株主は、必ずしも現実の出資資本の直接の提供者であるわけではなく、現実資本の直接の所有主体であるわけでもない。現実資本に対する直接の権利は「株式」に帰属し、個々の株主は、現実資本に対する権利の単位である「株式」の所有者であり、擬制資本家＝投資家であるにすぎない。

その流動構造の中で、基本的に過半の株式を保有する擬制資本家が、すべての株主を代表する形で、経営を支配しうるのである。また、株式が分散して過半の保有主体が存在しない場合には、相対的な大株主が、そのかぎりで実効的な支配権を有しうることになるのである。

七 超企業形態としての株式会社

さて、以上のように、株式会社が株式の集合体であることを理解するならば、株式会社形態の、より大きな特質が明らかとなる。それは、株式会社形態が、ありとあらゆる種類の企業を呑み込む「超企業形態」であるという側面である。

1 公企業・私企業の器としての株式会社形態

ここで株式会社が「超企業形態」であるということの意味は、株式会社形態が「企業」の性格をいかなる方向へも導く可能性を有しているということである。実際、株式会社形態は、企業の性格を変幻自在に変化させる企業形態なのである。具体的にいうならば、株式会社は、その大株主に誰を迎えるかによって、性格を一八〇度変える可能性を有している。たとえば国家が株式会社の発行株式のすべてを保有すれば、その株式会社は国有企業となる。初めから公企業であった株式会社が、その株式を市場公開して民間に開放すれば、当該株式会社は、公企業から私企業（民間企業）に変身する。公企業改革のための「民営化」の第一ステップとして、まず公企業の株式会社化がなされるのは、まさに株式会社形態の持つそのような変幻自在性を活用して民営に移行することをめざすからにはかならない。

また公的主体（国あるいは地方自治体）が、民間セクターの主体である私企業と共同して事業を展開する場合にも、株式会社形態は、その共同事業の主体がとる企業形態として最適であり、公および民の双方から共同出資を受けて設立された当該株式会社は、「部分公企業」（公私混合企業、いわゆる半官半民企業）となる。公的主体が地方自治体である場合には、当該の部分公企業は「第三セクター」となる。株式会社形態の部分公企業においては、出資資本は株式に流動化されているから、出資比率をいかようにも調整でき、また設立後に出資比率を再調整することも可能である。

株式会社形態は、公企業・私企業の枠を超えて採用可能な会社形態であり、しかも株式の譲渡を通じて所有者の交替が可能のため、公企業と私企業の間を行き来する可能性をも有しているのである。ちなみに、イギリスではロールスロイス

社の経営が破綻した際（一九七一年）、国有化による救済が図られた例があるが、株式会社であれば、株式移動によって、そのようなことがいとも簡単に可能となるのである。また、逆に中国では、国有企業の改革が、主に株式会社化による部分民営化を通じて進められているが、株式会社形態を採用したからこそ、民営化を実現できたのである。

さらに、バブル崩壊後の日本で、大手銀行一五社が経営破綻寸前まで追い込まれた際に、政府がとった救済策（一九九九年三月）は総額七兆四五九二億円の公的資金注入であったが、その主たる方法は、各銀行が発行した優先株式を政府機関（整理回収機構）が引き受け、大株主となることによって、銀行を実質的に国の管理下に置くという方式であった。折しも、二〇〇八年にはアメリカでも金融危機が発生したが、同年九月に成立した緊急経済安定化法には、政府による金融機関の不良資産の買取り措置とともに、当該金融機関については株式取得の権利を有する旨の規定が定められている。株式の移動によって、株式会社は、純然たる私企業から政府管理の会社へと簡単に移行するのである。

2 営利・非営利の器としての株式会社形態

さらに株式会社は、協同組合を親会社に持つて設立されることもある。つまり株式会社は、協同組合の子会社としても設立されるケースがあるのである。親会社に協同組合をいただくことによって、当該株式会社は、初めから「非営利」の性格を持つて設立されることになる。なぜなら、協同組合によって設立される株式会社は、株主（協同組合）が当該事業に営利目的を期待しているのではないからである。もっとも、実態としては、協同組合は必ずしも好んで株式会社形態の子会社を設立したわけではなく、事業の一部門を独立させるに当たって、協同組合が協同組合（子組合）を設立することができないという法規制にぶつかり、苦肉の策として子組合の代わりに株式会社形態の子会社を選択せざるをえなかったという事情による。しかし、反面、株式会社形態は、協同組合をも株主（親会社）にする開放性を有していたのである。今日では、農業協同組合や生活協同組合の多くが、株式会社形態の子会社を傘下に有している。それらの株式会社は、大株主（多くは百パーセント保有の株主）である協同組合が非営利という性格上、当然非営利の性格を有することになる。

このように、株式会社は、「公企業・私企業」の枠を超えた器という意味で超企業形態であるばかりでなく、さらには

「営利・非営利」の枠を超えた器という意味でも超企業形態なのである。

そして、一方、擬似株式会社の中からも、株式会社の特質を活かした独自の「非営利株式会社」が誕生しつつある。非営利株式会社とは、広義には「株式会社公企業」（公的主体によって設立された株式会社形態をとる公企業）をも含むことになるが、ここでいう非営利株式会社とは、民間主体によって設立される私企業でありながら営利的性格を排除した狭義の概念としての非営利株式会社である。具体的にいうならば、株式会社形態を採用してはいるものの、社会貢献に属する類の事業を「会社の目的」（事業種類）とすると同時に、株主が「利益分配参加権」（会社法に則していえば「剰余金の配当を受ける権利」）および「所有権」（会社法に則していえば「残余財産の分配を受ける権利」）を返上し、利益が出た場合には、株主への配当に代えて、自治体あるいは学校法人などの非営利主体に寄付することを、さらに会社解散の場合には、残余財産を株主に分配することに代えて、同じく非営利主体に寄付することを、定款に明文規定した会社をいう（注20）。

社会貢献という事業目的からすれば、特定非営利活動法人（NPO）という形態を採用した方がふさわしいように思われるが、実際に民間非営利株式会社を設立した当事者へのインタビューからは、あえてNPO形態を避け、意図して株式会社形態を選択したことが知られる。民間非営利株式会社の第一号である「株式会社ユニコの森」（二〇〇四年一〇月設立。実質発起人Ⅱ村上博氏）のケースでは、NPO法人には規制が多いため、むしろ社会にとけ込んでいる株式会社という一般的な形態を利用し、非営利だからと身構えることなく自由に事業を展開したいという思いが動機になっている。また商号中に「非営利株式会社」と名乗ることを初めて認められた「非営利株式会社ビッグエス・インターナショナル」（二〇〇七年一月設立。実質発起人Ⅱ大坂靖彦氏）のケースでは、社会貢献への自分の強い思いを実現する上で、NPOの形式民主主義（一人一票）はかえって素早い決断への障害になる恐れがあると感じたことが、選択の動機となっている。この場合には、株式会社の支配原則（一株一票）が非営利の推進にとって肯定的に評価されているのである。

3 「企業（論）」と「株式会社（論）」の識別

以上を整理するならば、株式会社形態は、じつは理論が想定しているより、遙かに広い領域の企業をカバーする企業形

態であり、現実の視点からすると、支配論議やコーポレート・ガバナンスの論議が対象としている巨大株式会社は、株式会社範疇の中のごく一部にすぎないことが知られるであらう。

また、株式会社をめぐる従来の議論の多くは「企業論」であって、必ずしも「株式会社論」になりきっていない節がある。ポストリプレストン・ザックスは巨大株式会社の実態をオーナーシップ・モデルではなくステークホルダー・モデルであるとしたのであるが、その内容は現代巨大企業の再定義であって、必ずしも株式会社の再定義にはなっていない。というのも、所有者の利益のみを追求する経営が社会から支持されないのは、けっして株式会社だけではなく、他の企業形態の事業についてもいえることだからである。ステークホルダーへの配慮は、株式会社だけではなく、他の企業形態の事業についても要請されるのである。同じ市場環境の中で事業を営むのであるから、企業に対する社会の要求は、企業形態のいかんにかかわらず普遍である。ただ、その場合、巨大株式会社は、株式会社形態であるがゆえに巨大化を達成したものであり、巨大化して社会との関係が複雑化した結果として、ステークホルダー・モデルをいち早く実現しうるにいたったという関係は、十分成り立つ。そのかぎりでは、巨大株式会社から帰納的に導かれたステークホルダー・モデルを株式会社の再定義の内容とすることは、過渡的定義としては受け入れられる。

しかし、株式会社に固有の特質は、ステークホルダーとの関係以前に、出資者そのものが「株主」すなわち擬制資本化した株式の保有者という形を取るところにある。しかも、株式の譲渡性から「株主」が流動構造をなしているため、支配に足る株式が誰（誰と誰）あるいはいかなる機関（諸機関）の手にあるか、言い換えれば、大株主が誰（誰と誰）あるいはいかなる機関（諸機関）であるかによって、経営に反映される意思は質的に変化しうる。したがって、株式会社の経営は、流動的な「株主」構造をどう設計するかによって、私的にも公的にもなり、さらには営利的にも非営利的にもなる。実際、民間非営利株式会社のケースのように、株主が非営利化をめざせば、株式会社は、私的であっても非営利企業になるのである。

ステークホルダーとの関係が「企業」一般にとって重要な問題をなすのであれば、株主構造をどう設計するかが「株式会社」とっては固有に重要な問題をなすのである。株式会社を「社会のための制度」とするためには、オーナーシップ・

モデルを排除する前に、オーナーの構造がどうなっているのか、オーナーが誰（いかなる主体）であるのか、主体者の行動様式はどのようなものであるのかを見極め、株主構造をいかに設計すべきかをあらためて考える必要がある。たとえば、従業員持株制度を活かして、従業員持株会に議決権を付与すれば、従業員によるコーポレート・ガバナンスへの道が開かれる（注21）。

株式会社の再定義は、再定義することによって株式会社に何を期待できるかという点を明らかにしてこそ、意味がある。再定義問題が問いかけるものは、株式会社形態をいかに人間のために、あるいはいかに社会のために設計するかという未来解决に帰着する。残された課題は多いが、本稿をそのための一歩としたい。

1 A.A. Berle, Jr and G.C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932. Revised edition 1967. Harcourt, Brace & World, Inc.（北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』（初版本の訳）文雅堂銀行研究社、一九五八年）

2 Cf. *Ibid.*, ch. 5

3 Cf. *Ibid.*, Revised ed., p.131.（邦訳書一六九ページ）参照。

4 *Ibid.*, Revised ed., p.293.（邦訳書四二二ページ）。ただし、ここでは引用者自身の訳。（以下同。）。

5 *Ibid.*, Revised ed., p.312.（邦訳書四四九ページ）。

6 James E. Post, Lee E. Preston and Sybille Sachs ed., *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford University Press, 2002.

なぞ、シリーズの他の四冊は、ゾートの通りである。

1 Max B.E. Clarkson, ed., *The Corporation and Its Stakeholders*, University of Toronto Press, 1998

2 (Document) *Principles of Stakeholder Management*, Clarkson Center for Business Ethics, University of Toronto, 1999

3 Jeanne M. Logsdon, Donna J. Wood and Lee E. Benson, eds., *Research in Stakeholder Theory 1997-1998*, 2000

4 *Business Ethics Quarterly*, Vol.12, No.2, April 2002. A special issue devoted to Principles of Stakeholder Management and the Sloan Foundation, edited by Thomas Donaldson

- 7 James E. Post, Lee E. Preston and Sybille Sachs, *op.cit.*, p.8
- 8 *Ibid.*, p.9
- 9 *Ibid.*, pp.10-11
- 10 *Ibid.*, p.11
- 11 *Ibid.*, p.19
- 12 *Ibid.*, p.17
- 13 *Ibid.*, p.17
- 14 *Ibid.*, p.20
- 15 *Ibid.*, pp.17-18. なお、OECDのコーポレート原則は、その後、二〇〇四年に改訂された。
- 16 なお、蘭・英の両社は、その後、二〇〇五年に合併して、ハーグに本社を置くロイヤル・ダッチ・シェル株式会社 (Royal Dutch Shell plc) として新発足した。
- 17 James E. Post, Lee E. Preston and Sybille Sachs, *op.cit.*, pp.57-58
- 18 *Ibid.*, pp.30-33
- 19 詳しくは、小松章「株式会社における法と経営行動の乖離」(『経営行動』Vol.11 No.1、一九九六年四月)および小松章『企業形態論 第三版』(新世社、二〇〇六年)第五章を参照してほしい。
- 20 詳しくは、小松章「非営利分野における株式会社の新しい可能性について」(『科学研究費補助金研究成果報告書』二〇〇八年三月(一橋大学図書館よりWEB公開)を参照してほしい。
- 21 「従業員持株会による経営参加」の提唱については、小松章「企業行動基準とコーポレート・ガバナンス」(柴川林也編著『企業行動の国際比較』中央経済社、一九九七年)を参照してほしい。