

<研究ノート>

株式会社制度の行方

— 投資ファンド化への変化の予兆

鈴木 芳 徳

目次

1. 開題
2. 今次会社法の特徴
3. 社団法人性を支えるものとしての資本金
4. 資本金制度を離脱するに至った歴史的背景の二面
5. 株式会社の投資ファンド化への変化の予兆

1. 開題

株式会社は、歴史の所産である。誰か一個人の発明によるものではない。その意味では、株式会社が、その時々を経済社会の動きに応じて姿かたちを変えるのは自然である。小稿の目的は、今次会社法の持つ不思議な性格を批判することではなく、そうした会社法が登場するには、それなりの事実における経済社会の変貌の予兆が基底にあるのではないか、その兆しの先取りが今次会社法の本性なのではないか、というスタンスで問題を捉え返すことにある。前田庸『株式会社法入門（第11版）』は「入門」と題されているにも拘わらず、著者の思考の深みを示す書物であるが、その序文において「培われてきた文化遺産をできるだけ尊重したい」という著者の思いに触れられている。それは、恐らく今次会社法がともすると、これまでの「文化遺産」を切り離そうとする傾向のあることに危惧の念を抱かれてのことかと推察する。

今次会社法の特徴の一つは、資本金制度を解体し、これを無にした点にある。従来、債権者保護のためには資本金が重要であるとの認識から、最低資本金制度が制定されてきた。それが、今次会社法では、あっさり切り捨てられる。その不条理を説くことだけでは済まないのではないか、というのが本稿の趣旨である。資本金とは一体何であったか、果たして債権者保護のためのものなのか、その根底を改めて問い直すことから始めるのでなければなるまい。しかしそれにしても、その前に今次会社法の特徴をひとわり見ておく必要がある。

2. 今次会社法の特徴

今次会社法の最大の特徴を、2点に限って掲げることにしよう。

- (1) 株式会社とは有限会社である、という株式会社観を根底に据えた。そのことは、上場会社＝公開株式会社を典型とする従来の考え方の否定の上に立っており、また証券市場との関連性は切断された。換言すれば、上場会社＝公開株式会社を典型とする株式会社観が大幅に稀釈化された。
- (2) 最低資本金制度が廃止された。従来は、1千万円をもって株式会社の最低資本金と定められていた規制が、全面的に消滅した。その理由とするところは、資本金が債権者保護の機能を果たしていない、という1点である。ここでは、資本金は、専ら債権者保護との関わりにおいてのみ認識され

ている。しかし、資本金という概念と債権者保護という概念とは、同次元のものであるとはどう
てい考えられない。これは、資本金なるものについての認識に、皮相なものがある証左であろう。

これら2点は、いずれも株式会社論の根底的で中枢をなす論点であり、これら諸点に疑念を差し
挟む余地があるとすれば、それは今次会社法の基盤そのものへの決定的な批評となるはずである。

3. 社団法人性を支えるものとしての資本金

株式会社の本性を理解する上で最も基本的な部分は、「経済実質的にいえば、資本団体に他ならない」
はずの株式会社が、「人の団体として法的に構成されざるを得なかった」というところにある（新山雄
三「規制緩和とコーポレート・ガバナンスの行方」森淳二郎・上村達男編『会社法における主要論点
の評価』中央経済社 2006年、所収、9頁）。

資本金なるものの元来の意味に立ち返って考えてみよう。資本金の原義は、株主の出資金であり、
或る一定の事業を遂行するための必要資金を何人かの出資者の拠出金によって賄おうというものである。

そのことを法律的にいうなら、株式会社は社団法人（incorporated association）である、という特徴
づけになろう。改正前商法は「会社は営利を目的とする社団である」として会社の社団性を明記して
いた。社団にあっては、財産は社団に帰属し、構成員は観念的な持ち分を有するに過ぎない。

しかし、ここには、理解するにかなり険しい関門がある。それは、元来、社団法人とは「人」の集
まりであり、このことと「資本会社」であるという株式会社の特徴との間には、いわば次元の差があ
り、これを一直線に理解することには困難がある。それは、両者が、逆説的な、すなわちパラドキシ
カルな関係で結びついているからである。

すなわち、株式会社は、その構成員である株主の持ち分が株式というかたちで細分化され、一般公
衆から資金を動員して大資本を形成することができる。ここに株式会社の重要な経済的特徴がある。
その場合、資本は資本金とも呼ばれ、《千鈞の重み》をもつ。ここに株式会社が「資本会社」とされ、
資本として拘束される財産を基礎とするものであることは明らかである。

他方、社団法人は、共同の目的を持つ複数「人」の結合体＝団体であり、すなわち「人」の団体で
ある。会社は全て「社団法人」である。

ここで重要なことは、「資本金」が中核的な基礎となって、逆説的な関係において、その社団法人性
を維持しているという認識である。その意味で、株式会社の原型がjoint stockという呼称のものであ
ったことは実に興味深い。すなわち、株式会社は、資本金の拠出という一点において人が結びついて
いる社団なのである。だから、資本金が崩れると、それを基礎に逆説的關係において成り立っている社
団法人性も同時に崩壊する。

今次会社法は、最低資本金制度を放擲した。そのことは最低資本金制度における「最低」ラインを
引き下げ、例えば一千万円であったものを五百万円にしたとかいうこととは異なる。極言すれば、資
本金というものについての関心が消えたことを意味する。かつて《千鈞の重み》を持つと評されたも
のへの関心が無に帰したということなのである。

そのことは、株主権なるものへの関心も形式化し希薄化したことを意味し、また出資ということも
従来とは異なった位置付けのものとなることを意味する。由来、株主権は、社団法人としての株式会
社における株主の法的地位を示すものであるからである。この点をやや立ち入っているなら、確かに
株主権に関して云々されているとはいえ、そこで観念されているのは、「契約自由、定款自治、選択の
自由といった私的取引ルールの集合体としての株式会社観そのもの」（上村達男「新会社法の性格と会
社法学のあり方」森淳二郎・上村達男編『会社法における主要論点の評価』中央経済社 2006年、所
収、89頁）に過ぎないからである。

その際、出資について、資本金の意義との関連性を欠いた認識の下に或る限り、また株式会社の社団法人性との関連性を欠いた認識の下にある限り、出資は、投資にすこぶる近い意味のものとして理解される。「会社」は「株主」からの資金の「受託者」というに過ぎないことになる。それは、銀行預金において、本来はあらゆる種類の預金が寄託取引によるものであるにも拘わらず、定期預金が預金者の心理からは投資と観念されるのどこか似ている。出資が、投資と同義のごとくに観念されるとなると、株主の地位についても投資家としての地位に近接したもののごとくに観念されることになる。端的に言えば、「出資」契約が、「投資」契約であるかに考えられる。

以上のような状況を全体として見るなら、株式会社があたかも投資ファンドの如くに理解され、株主はそうしたファンドへの委託者であるかの如くに理解され、会社はファンドの資金の受託者であるかのごとくに考えられることになる。

今次会社法の奇矯なる特徴は、事実における株式会社の投資ファンド化へ変化の兆しの反映として理解すると分かりが良い。経済諸団体ないし経済産業省サイドの発想には、恐らくは自覚しないまま、あるいは無意識のままにそうした傾向が含まれており、「文化的遺産」を乗り越えるかたちで今次会社法に結実したものを見ることができるようと思われる。今次会社法が、「政・官・財のトライアングルによって成文法となってしまった」（森田章『企業法入門』を出版して）23頁）のものであるとすれば、当然かも知れない。すなわち、今次会社法は、「効率性と使い勝手の良さを優先し」、「世界で類を見ない自由な法制」となっており、「『定款自治』の名の下に、原則禁止から原則自由へ変わった会社法は経団連にとって『満額回答』と言われたものだ」（末村篤『迷走する買収防衛論が意味するもの』『企業会計』2007 Vol.59 No.2 82頁）。ここに今次会社法制定の経緯と背景が示唆されていると見てよからう。

さらに、加えて記憶されるべきは、社団法人の設立に際しての定款における必要的記載事項として、目的・名称・事務所等々が定められているが、ここに注目すべきことは、何なりと具体的な「目的」が求められる、という点であって、ほんらいは事業内容についての記載が基本的な要件をなしているということである。

以上によれば、株式会社におけるその社団法人性を支えるものこそ資本金であって、そうであるとすれば、資本金を「債権者保護」とのみ関連させるのは皮相に過ぎると言うことができよう。その根底にある「社団法人性」の核的支柱としての「資本金」の意義を忘れるわけにはいかない。

こうしたことを強調する理由は、今日における会社なるものは、いよいよその事業内容についての具体性を希薄化させており、その無内容化・無概念化・空洞化が生じつつある、という現実を見据える必要があるからである。すなわち、現今の株式会社企業は、一定の事業内容を持つとはいうものの、例えばその余裕資金をもって金融子会社を設立するなどして、何であれ「包括的な利益」の増大さえ実現できればよい、という趣旨のものになりつつあるのであって、換言すれば、会社は無内容な利益追求のための自動装置化しつつあるのである。

4. 資本金制度を離脱するに至った歴史的背景の二面

最低資本金制度を却下し、社団法人性を放擲したのが今次会社法の特徴であるとした場合、その背景にある歴史的現実はどういうものか、どういう変貌が観察できるか。

そこには、外延的と内包的の二面における変貌がある。

第一に、外延的には、M&Aが進展し、広く持ち株会社制が採用されるなど、利益の源泉如何を内容的に問うことをしない「包括的な利益」を追求する、という一般化し希薄化した目的だけしかない、そういう会社企業が多くなりつつあることを意味しよう。

第二に、内包的にこれを見れば、内部資金の増大に着目する必要がある。大規模な会社においては、

資本金の何倍もの内部資金を保有しており、これが株主の拠出した資本金の意義を相対化し、経営者の地位を安泰なものにし、その自由裁量幅を拡大してきている一方、それは、かつて会社法上、枢要の地位を占めていた「資本維持の原則」なるものの緩和・後退・相対化を招きつつある。現代の大規模な株式会社企業は、膨大な内部資金を抱え、その本来の事業領域に関わりなく、ここに「金融主体化」し「投資主体化」しつつある。わが国でも、1兆円を遥かに超すネット・キャッシュ（保有有価証券＋現預金－有利子負債）を持つ株式会社がいくつも存在する。本業以外への資金投入を絶えず試みるものとして「金融主体化」ないし「投資主体化」した現代株式会社の方向性は明らかである。

5. 株式会社の投資ファンド化への変化の兆し

こうして現代株式会社は、あたかも投資ファンドのごときものに転成する兆しを見せる。もとより全き意味において、そうした形状に至ったというのではないが、趨勢的傾向的に見て、その兆しは明らかに存在する。資金の拠出者の念頭にあるものは、ファンドへの投資資金の委託であり、これを受託して、ファンド化した会社企業が具体的な投資運用に振り向ける。法的にいうなら、恐らくは「投資契約に基づく資金提供」への変化の兆しというに尽きるのではないか。

この点について、森田章『企業法入門』を出版して（『書齋の窓』2007.1・2 所収）は次のように述べる。「そして、新会社法は、会社の団体性を支える最低資本金制度をあっさり切り捨て、社団概念すらを削除した。他方、株主権は、多様性を認める概念として、これを前提にした株主平等原則しか認めないこととして、会社法は投資契約法であることを鮮明にさせたといえよう。会社法は、団体法から投資契約法に変化したといえるかもしれない。」（23頁）本稿は、この指摘に刺激されてのものであることを特記しておきたい。

ファンド化した株式会社は、まさに株式会社制度の発展の極致であり、無内容化である。この大旋回の予兆は、今次会社法が示す幾多の奇矯な部分と合致する。今次会社法が、従来の商法・会社法の歴史的な蓄積からみて、いかがかと思われる部分が数知れずあることは疑いない。しかし、他方、今次会社法に、経済界や経済産業省の規制緩和方針が色濃く映っているとすれば、それは単なる恣意的偶然的な主張の反映ということではなく、現実の経済社会の、また現実の株式会社企業の、現実における変化の兆しを反映し、或いは先取りしたものと考えるほうが当を得ているのではないか。問題の歴史的な深みを検討しつつ資本主義経済社会の将来について沈思すべき時と考えざるを得ない。

そしてその時、初めて摂理（providence）とか規範（norms）とかいうものに立ち戻ることが忘れた法というものへの疑念が湧いてくるに相違ない。歴史的遺産（heritage）の尊重とはそういうことなのではあるまいか。

参考文献

- [1] 森田章『企業法入門』を執筆して『書齋の窓』有斐閣 2007.1・2.
- [2] 森田章『企業法入門』有斐閣 2006年
- [3] 森淳二郎・上村達男『会社法における主要論点の評価』中央経済社 2006年
- [4] 前田庸『会社法入門（第11版）』有斐閣 2006年
- [5] 神田秀樹『会社法（第8版）』弘文堂 2006年
- [6] 江頭憲治郎『株式会社法』有斐閣 2006年
- [7] 末村篤「迷走する買収防衛論が意味するもの」『企業会計』2007年 Vol.59 No.2