

株式會社の基本的特徴

岡 村 正 人

資本主義經濟という同一の歴史社會において、各種各様の企業形態が混在している。すなわち、個人企業と會社企業とが存在し、さらに、會社企業には合名會社、合資會社、有限會社、株式會社などが包含されている。しかしながら、それ等の企業形態のうちで、株式會社が資本主義經濟の發展過程において企業形態としての支配的地位を占めてきたことは周知のとおりである。それで、企業形態の研究は株式會社に關するものを中心として展開されている。そして、株式會社の最高度發展という點に關連して、株式會社の特徴を吟味することは極めて重要な課題であると云えるのである。

これまで、多くの學者によつて、株式會社の特徴として種々のものが指摘されている。また、事實、株式會社は數多くの特徴を包含する企業形態である。しかしながら、われわれは、株式會社における多種多様の特徴を如何に把握すべきか、その把握の仕方が非常に重要であることに注意しなければならない。ただ單に株式會社の特徴を列舉しそれ等について個別的説明を加えることのみを終れば、眞實の理解は決して生れてこない。株式會社が如何に

多くの特徴をもつとしても、それ等を統一的に把握するように努むべきであり、また、その把握の仕方こそ最も科學的であるのである。

株式會社の特徴を統一的に把握し理解することは、數多くの特徴のうちでいずれが基本的意味を有する特徴であるかを明確にすることによつて始めて可能となる。すなわち、まず第一に、基本的特徴を規定し、それとの關連において他の特徴を眺めるようにすれば、株式會社における數多くの特徴を統一的に把握することができ、それ等に關する眞實の理解も可能となるのである。このような譯で、株式會社の基本的特徴を吟味することは極めて重要な意義を有するものである。

二

そこで、株式會社の基本的特徴を吟味する場合、どこにその着眼點をおくべきであるかが問題である。その着眼點を正確に規定し、そこから株式會社の基本的特徴を鮮明にするようにしなければならない。株式會社の基本的特徴を究明する場合の着眼點は、企業における資本主義的生産の發展過程に求むべきであると思う。また、そのことは何故株式會社という企業形態が生成し發展したかその經濟的・經營的要因を鮮明にすることにもなり、それは極めて重要な事柄である。資本主義的生産の進行は企業に對して何を要請するか、そして、その要請に對し株式會社をして十全に即應せしめるものは何か。その點を究明することが、株式會社の基本的特徴を把握することになり、また、株式會社という企業形態を生成し發展せしめた經濟的・經營的要因を究明することにもなるのである。

資本主義的生産の發展は、必然的に、企業資本の増強化を要請する。すなわち、資本の増強化は資本主義的生産

の發展が企業に對して絶對的に要請するものである。

云うまでもなく、企業が資本主義的生産を進展するにつれて、その資産構成において占める固定資産の比重は必然的に昂まつてゆく。資本主義的生産の起動動機は利潤の追求であり、企業は、この利潤追求を繞つて相互の競争過程を経るうちに、不斷に機械の更新あるいは技術の改良をはかり、労働の生産性を昂めようと努めるのである。ことに、工・鑛業部門では、土地建物のみならず機械が必要缺くべからざる存在である。否むしろ、機械は生産組織の機軸をなしており、その機械が労働の生産性を強化するために絶えず改良され精緻なものへと置換えられてゆくのである。

固定資産の總資産構成比が増大すれば、企業はどうしても長期資本を多額に要請せざるを得ない。固定資産は資本回収を徐々に實現してゆくものであるために、固定資産を獲得するために投下される資本が長期的のものでなければならぬのは理の當然である。さらに、固定資産が相對的に増大することによつて、當然に、流動資産もまたその絶對量において増加するのが一般である。なるほど、經營の機械化は労働の雇傭量を縮減し、いわゆる人件費を節減せしめるであろう。しかしながら、固定資産の相對的増大は經營規模の擴大化を意味する。ことに、機械に吸收される原材料の量が著増することは容易に理解されるところである。それで、流動資産は相對的に減少するが絶對的には増加すると云える。つまり、企業は資本主義的生産を進行するにつれてひとり固定資産のみならず流動資産を巨額に擁するようになり、それ等を獲得するための資本はますます増加するのである。そして、流動資産といえども、いわゆる固定在高 *eiserner Bestand* については長期資本をもつてこれに充てることが望ましい。實

に、企業資本の長期的・多額の要請すなわち企業資本の増強化要請は、企業の資本主義的發展とともに、必然的に濃化する傾向であると考えることができる。

企業におけるこのような資本主義的要請の充足は、まず第一に、資本蓄積の形態を採つて現われる。すなわち、企業資本はその利潤を蓄積することによつて自己を擴大化する。企業利潤を諸種の準備金あるいは積立金の項目のもとに保留しそれを資本化すること、すなわち、内部金融 *internal finance* あるいは自己金融 *Selbstfinanzierung* によつて、資本の自己膨脹がはかられるのはこれを指示するものである。しかしながら、資本蓄積は企業利潤の程度によつて左右され、ここには一定の限界があり、その速度も遅々としている。それで、資本蓄積による方式のみでは企業資本の増強化要請を十全に充足することはできない。企業の資本主義的生産の進行は、資本蓄積の方式における限界を起えて資本的増強化を要請するのである。ここに、資本集中の方式による企業資本の増強化が必然的に要請されるようになる譯である。

資本集中の方式による企業資本の増強化は、資本の證券化 *Effektifizierung des Kapitals*¹⁾ によつて最高度に具現される。資本の證券化による資本集中すなわち証券金融こそ、企業資本の増強化という企業に對する資本主義的要求を十全に充足するものであり、株式會社をして資本主義的生産の發展とともに進展せしめ企業形態としての支配的地位を確保せしめた根本である。それで、証券金融という點に、株式會社の本質的特徴を求むべきである。資本蓄積すなわち自己金融による企業資本の増強化は、企業が株式會社形態をとると否とにかかわらず、すべての企業形態の場合において可能である。しかしながら、証券金融による企業資本の増強化は企業が株式會社形態をとる場合

1) Robert Liefmann, *Beteiligungs- und Einanzierungsgesellschaften*, 5 Aufl., 1931, SS. 29-

にだけ求めることができるものである。また、自己金融による企業資本の増強は、証券金融によるそれによつて、ますます促進され擴大されることにも注意しなければならない。それはともかくとして、企業は、みずからの存在を資本主義的發展の線に即應せしめようとするかぎり、株式會社形態をとり、証券金融による資本の高度集中をはかるように餘儀されると云える。そこに、株式會社という企業形態を生成し發展せしめた經濟的・經營的要因も窺われるのである。

証券金融という言葉は、これまでの理解によれば、證券を擔保にする融資の意味に用いられてきた。また、現在でも、かなり多くのものが依然として証券金融をそのように解釋してゐるようである。しかしながら、ここにいわゆる証券金融は資本の證券化による企業資本の集中という意味のものである。なお、後述するように、それは具體的には株式金融と社債金融との兩者を包含する。だが、株式金融は、資本の株式化による自己資本の集中のことであり、株式を擔保にする融資を意味するものではない。また、社債金融は、資本の社債化による長期他人資本の集中のことであり、社債を擔保にする融資を意味するものではない。証券金融と證券擔保金融、株式金融と株式擔保金融、社債金融と社債擔保金融とはそれぞれ區別して用いらるべきであると思ふのである。

そこで、株式會社の基本的特徴としての証券金融は、企業の所要資本を細分してそれに證券の形態を附與することによつて、資本集中目的を實現するものである。企業は、それが如何なる形態をとつておつても、それに永久的にあるいは少くともある一定期間投下される資本を有するものでなければ、その維持・發展を期待することは絶對に不可能である。しかしながら、企業に資本を投下するものとしては、投下資本の固定化を好まずして、必要に應じ

て隨時にそれを回収できる状態にあることを願望するのである。ここに、明らかに、矛盾が窺われる。資本の證券化は、このような矛盾、すなわち、資本の固定化に對する企業側の要求と投下資本の回収可能性に對する投資者側のそれとの矛盾を克服する。株式會社の場合では、投資者は企業に投下した資本を代表する證券を賣却することによつて投下資本の回収をはかることができ、また、そのために資本の固定化に對する企業側の要求が妨げられることは毫もない。つまり、株式會社は、資本の證券化を媒介として、固定化している資本に流動性を與え、企業の要求を充足しながら投資者のそれを満足せしめるのである。その點に、資本の證券化が株式會社企業をして資本集中を最高度に實現せしめる基本的理由があると理解してよいと思う。

このように、資本の證券化による企業資本の集中すなわち證券金融は、株式會社の基本的特徴を表示するものであり、株式會社をして資本主義的發展を最も高度に遂げしめた根本的理由である。そして、この證券金融は企業の自己資本と他人資本との両面において展開される。自己資本の證券化の具體的表現は株式であり、他人資本の證券化のそれは社債である。つまり、資本の株式化による自己資本の集中すなわち株式金融と資本の社債化による他人資本の集中すなわち社債金融とは證券金融の兩翼を形成すると云えるのである。

企業資本の長期的要請に最もよく適合するのは、云うまでもなく、自己資本である。株式會社では、その自己資本が資本の株式化によつて高度に集中される。また、資本の社債化によつて集中した資本は、企業の他人資本を構成するものであるが、他人資本のうちで最も長期性を包含することに注意しなければならない。社債は、長期他人資本の集中形式である。

もつとも、わが國では、終戦後、社債の償還期限はいちじるしく短期化している。終戦後では、昭和二十四年の末頃から、社債の新規發行が増加してきたが、その頃の社債は三年満期のものであつた。その後、若干長期化したものが、現在でも、五年満期社債が一般的である。しかしながら、他人資本の短期化は、終戦後の日本經濟における特殊の原因に基く一般的現象である。社債のみが短期化したのではない。それはともかくとして、終戦前では、十年満期の社債が一般的であつたのである。また、アメリカでは、社債の償還期限はわが國の場合に比較して極めて長期的である。たとえば、アメリカにおける社債に關するデューニング Arthur Stone Dewing の分類によれば、五年以内に満期となる社債は手形 note として取扱われ、五年より十五年までのものは短期社債 short-term bond、十五年より四十年までのものは中期社債 medium-term bond、四十年以上のものは長期社債 long-term bond と呼ばれる。そして、長期社債のうちで、八十年以上のものは特別長期社債 extra long-term bond と云つてゐる²⁾。なお、バーチェット Floyd F. Burchett の分類によつても、二十五年以上のものが長期社債として取扱われてゐる³⁾。

社債の期限が固定資産の耐用年數あるいは減價償却の期間と同一あるいはそれ以上であれば、社債の發行によつて集中した資本を固定資産の獲得に充當しても、それは、企業財務の圓滑性を阻害することにはならない。すなわち、この場合の資本は企業資本としての長期性という點において自己資本と殆んど全く同一であると考へることができるのである。アメリカでは、このような社債がかなり多く窺われる⁴⁾。わが國の社債も、今後、漸次に、長期化の方向を示すものと思われる。つまり、證券金融は、資本の株式化と資本の社債化とによつて、企業の自己資本の

2) Arthur Stone Dewing, A Study of Corporation Securities, 1934, pp. 223-227.

3) Floyd F. Burchett, Corporation Finance, 1934, pp. 10-211.

4) Floyd F. Burchett & Clifford M. Hicks, Corporation Finance, 1948, pp. 122-123.

みならず長期他人資本をも最高度に集中し、株式會社をして長期資本の多額的要請を充足せしめるに當つて實に不可缺的な役割を果しているのである。

なお、證券金融が株式會社をして企業資本の増強化要請を充足する場合、それがいわゆる大衆資本の動員をもたらしていることに注意しなければならない。たとえば、資本の株式化をなすに際してまず資本の細分化をなすことは、ひとり巨大出資のみならず零細出資をも吸引するに役立つものである。否むしろ、大衆の手許に散在するところの群小出資を動員しそれを巨大出資に結合することによつてこそ、企業資本の増強化という資本主義的要請が十全に充足されるのである。證券金融における最も重要な點は、實に、大衆資本の動員による企業資本の集大成であると云つても過言ではあるまい。實際をみても、株式會社としての經濟的實質を有するものすなわち典型的株式會社は、資本の證券化によつて群小出資の擴大動員に努め、いわゆる社會總體の資本に對して甚だ強度に依存している。株式會社の發展過程において、大衆資本に對する依存性は濃化し、株式分散 *dispersion of stock ownership* は顯著化してゆくのである。また、證券における多種形態すなわち證券金融の種々相は資本主義的生産の發展過程において現出する傾向であるが、そのことは、株式會社が企業資本の増強化をなすに當つて大衆資本の動員を如何に必要とするかを極めて鮮明に示すものであると云えるのである。

實際では、企業が株式會社形態をとつておる場合でも、資本の證券化による大衆資本の動員が窺われないものがある。中小企業としての株式會社は、それに該當する。わが國では、資本主義經濟の發展における特異性に基因して、中小企業は極めて夥多に存在し、しかも、それ等の多くは株式會社形態をとつてゐる。しかしながら、この種

の株式會社は、株式會社としての實質性に乏しく、實質的にはむしろ合名會社、合資會社、有限會社と殆んど全く異なるところがない。ただ單に、それは、法律的に株式會社であるにすぎず、株式會社としての形式を有するにとどまるものである。

もちろん、中小企業としての株式會社の場合でも、資本は證券化されている。そして、前述のように、株式會社における基本的特徴は資本の證券化による資本集中すなわち證券金融である。その點からすれば、中小企業としての株式會社も實質的に株式會社であることになるように思われるであろう。だが、株式會社の基本的特徴としての證券金融は大衆資本の動員をもたらすものでなければならぬ。企業は、その資本主義的生産を進行するにつれて、資本の増強化を要請されるのであるが、その要請を充足するためには大衆資本の動員を不可避のものとする。それで、企業は資本の證券化による大衆資本の動員を期待して株式會社形態をとるのである。その點に着眼せずして、株式會社の基本的特徴としての證券金融を眺めることは絶対に許されない。株式會社の基本的特徴を把握する場合の着眼點を企業における資本主義的生産の發展過程に求むべきであることは、前に述べたとおりである。中小企業としての株式會社の場合では、株式の引受者は會社と直接的にあるいは間接的に特殊關係に立つ極めて少數のものに限定されており、さらに、社債の發行もその擔保が稀薄でありまたその少額に基因して流通性に乏しいことなどのために非常に困難である。つまり、この場合では、株式會社形態をどうしてもとらねばならぬ經濟的・經營的理由はなく、合名會社でも合資會社でもあるいは有限會社でもよい譯である。かように、中小企業は、株式會社形態をとつていても、株式會社としての實質を有するものでなく、ただ單に株式會社という外被を纏つておる

にすぎないと理解することができるのである。

以上のように、株式會社の基本的特徴としての証券金融は大衆資本の動員をもたらすところに極めて重要な意味を有する。また、實際でも、大衆資本の動員擴大に向つて、種々様々の証券金融的考慮が試みられている。すなわち、株式にせよあるいは社債にせよ、その形態はただ一種類ではない。証券投資者における異質性、發行會社における企業としての性質・種類の如何、証券市場・金融市場の状況などに即應しながら、多種形態の株式および社債が現出しているのである。そして、株式あるいは社債における形態的複雑化すなわち証券金融の種々相は、企業における資本主義的生産の進行とともに、大衆資本の集中をできるだけ高度化し企業資本の増強化要請を十全に充足するためにますます顯著化してきたと云える。

もつとも、終戦後のわが國では、企業の資本構成は戦前の場合に比較して非常に變貌し、自己資本の構成比はいちじるしく低下している。そして、ことに、他人資本における銀行融資の比重は極めて大きい。すなわち、銀行融資は株式會社金融において大きな地位を占めているのである。しかしながら、そのことからして、株式會社の基本的特徴が証券金融であることを否定することはできない。すなわち、銀行融資は証券金融と極めて密接な関連を有し、またそれに根ざして促進されるものであることに注意しなければならない。その點は、銀行融資との関連度を証券金融を高度に展開する大企業の場合とそうでない中小企業の場合とについて比較してみれば容易に理解されるところである。

まず第一に、株式會社は証券金融によつて大企業化しその經營的基礎を鞏固にするのであるが、そのことは銀行

との資本的關係を緊密ならしめるのに重要な點である。さらに、資本の證券化は長期固定化を忌避する銀行資本の欲求を充足する。そして、そのことは、銀行が株式會社企業に對して證券の引受をなすとき換言すれば證券金融に参加するときのみならずいわゆる貸付金融をなす場合にも妥當する。すなわち、銀行は、貸付けた貨幣資本を證券化し、そして、その證券を賣却することによつて貸付資本を回收することができるのである。なお、銀行融資がある一定の限界に達し行詰りを生じた場合に、證券金融はその行詰りを克服し銀行融資の新展開をもたらすという實に重要な機能を果すことを看過してはならない。それ等の點に着眼するとき、株式會社金融において銀行融資が大きな比重を占めているのが現在の姿であつても、依然として、證券金融は株式會社の基本的特徴であり株式會社金融の特色であると云えるのである。また、現在のこのような姿は、變態的であり非合理的であり、やがては本來的姿に還元すべき性質のものである譯である。

三

株式會社の基本的特徴としての證券金融に關する説明は以上のとおりであるが、その他に、種々の特徴が指摘されている。そのうちで、若干をとり上げ、證券金融との關連においてそれ等をどのように理解すべきであるかについて述べてみよう。

まず、資本會社としての性質を有することあるいは資本が非人格化されていることが株式會社の特徴として指摘されている。

そのような特徴は、證券金融という基本的特徴から當然に派生するものとして理解すべきである。前述のように

株式會社企業では、資本主義的生産が進行するにつれて、證券金融は高度化してゆく。すなわち、企業資本の増強化要請に即應するためには、どうしても證券金融による大衆資本の擴大動員が必要となり、株式分散が顯著とならざるを得なくなる。そのことに基因して、株主相互の人格的關係が極めて稀薄化することは明白である。換言すれば、株式會社が人的會社 *Personalgemeinschaften* としての性格を失つてゆくのは必然的である。さらに、證券金融は投下資本の回收可能性に對する投資者の要請を充足せしめるところにその重要な機能を有するものであるために、株主の變動が非常に頻繁に行われるのは當然である。群小株主はもちろんのこと、如何なる大株主といえども、自己の意思に従い、企業から完全に離脱することもできるのである。だがしかし、如何に株主が變化しても、そのことは、資本の永久固定化に對する企業の要請を妨げないのであり、株式會社企業の存在そのものに對して影響を及ぼすことはない⁵⁾と云える。株主が何人であるかは、株式會社企業としてはなん等重要性を有しない。株主における不斷の變動にもかかわらず、株式會社企業そのものは依然として存在するのである。つまり、株式會社は人格的關係を除去し客觀的資本關係を構成している。そのような點に着眼して、株式會社は資本會社 *Kapitalgesellschaften* であると云われ、また、資本の無名性あるいは非人格化 *Unpersönlichwerden des Kapitals* が株式會社の特徴として指摘されるのである。それで、それ等の特徴は證券金融という基本的特徴から當然に派生したものであり、兩者はまさしく本源・派生の關係において理解できることになる譯である。

つぎに、有限責任制度が株式會社の特徴として一般に指摘されている。株主は會社に對し、株式會社における投資者すなわち株主は、資本危険の限度を出資額におくことを許されている。株主は會社に對

5) Robert Liefmann, Die Unternehmungsformen, 1923, SS. 24-25 u. S. 41; R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1931, SS. 31-32.

して出資上の責任を負うが、その責任は彼が有する株式の引受額を限度とすることになつてゐる。そして、このような有限責任制度は、株式會社における資本の高度集中を促進し、株式會社の資本主義的發展をもたらすに大いに役立つものである。それで、有限責任制度が株式會社の特徴として極めて重要であることは何人も異議のないところであると云えるのである。しかしながら、證券金融と有限責任制度についてつぎの點に注意しなければならぬ。

企業資本の集大成をもたらすという有限責任制度の機能が具現するのは、資本の證券化と結びつくことによつてのみ可能である。すなわち、有限責任制度が無責任制度の場合に比較して出資の動員を促進することは云うまでもないところであるが、資本が證券化されない企業形態のもとでは、有限責任制度におけるこのような機能の具現は妨げられるのである。合資會社の有限責任社員所持分は、有限責任を負擔する點においては株式と同一であるが、證券化されず流通性を與えられないために、一般の投資對象となることは不可能である。否むしろ、合資會社では、有限責任社員所持分は無責任社員全體の同意を得なければ譲渡できないことになつており、最初から資本の流動化を否定する立前がとられている。そのことは、有限會社の場合についても殆んど全く同様に考えられる。すなわち、合資會社および有限會社の場合における有限責任制度は、資本の證券化との結びつきがないために、企業資本の高度集中をもたらさないと云える。これに對して、株式會社における有限責任制度は、資本が證券化され流動化されておることと相俟つて、資本の集大成を展開してゐるのである。

さらに、株式會社における出資者の有限責任制度は證券金融によつて當然に要請されるものであることを考えね

ばならない。證券金融が株式會社をして資本の高度集中目的を實現せしめるのは、資本に附與された證券が流通性を有するからである。しかしながら、證券の流通性の圓滑化を期待するためには、出資者の責任はどうしても有限であることを要求される。もしも株主の責任が無限であれば、企業が破綻に瀕する場合には、株主は企業と關係のない個人的財産にまで影響を及ぼされることがある。そのために、證券市場では、責任負擔において限度のないところの株式に對する需要は阻害されると云える。もつとも、イギリスにおいて、千八百四十年および五十年代に、無限責任制度を原則とする株式會社が金融ならびに鐵道部門に設立され、しかも、それは相當の發展をみたようである。だが、そのことからして、證券の流通性の高度化が株主の無限責任制度を要求することを否定することはできないのである。また、それに關連して、無限責任制度がイギリスにおいて千八百六十二年に一般的に認容されるから、株式會社が急速度の發展をなしたことに注意すべきであろう。それはともかくとして、株式會社における出資者の無限責任制度は、證券金融の高度展開過程において必然的に要請され、そこから當然に派生すべきものであると云えるのである。

ところが、一方、無限責任制度は當然に證券金融を要請するかというに、そうではない。そのことは、無限責任制度が株式會社固有のものではなく合資會社および有限會社にも窺われるところからして容易に理解されるであろう。ことに、有限會社では、すべての出資者の責任が有限であり、その點については株式會社の場合と異なるところがないのである。もしも無限責任制度が當然に證券金融を要請し派出所せしめるとすれば、株式會社の場合だけに證券金融が窺われる筈はない譯である。

このような譯で、資本會社としての性格あるいは資本の非人格化および有限責任制度は株式會社の重要な特徴であるが、それ等は證券金融という株式會社の基本的特徴から當然に派生しあるいは要請さるべき性質のものである。その他にも、株式會社の特徴は種々指摘されているが、それ等もすべて株式會社における基本的特徴としての證券金融と本源・派生の關係において把握し理解することができるものである。また、そのような理解の仕方によつてこそ、株式會社における數多くの特徴に關する統一的・論理的把握が可能となると思うのである。

なお、最後に、つぎのことを附言しておこう。

多くの學者によつて、出資と經營・支配との分離が株式會社の特徴として主張されている。この主張は、周知のように、いわゆる「資本と經營の分離論」である。すなわち、株式會社の發展過程において、必然的に、すべての出資者は經營面のみならず支配面からも後退し、資本支配から脱却した經營が生成すると云うのである。そして、一方、この種の見解に對して眞向から反對する主張がある。すなわち、株式會社が發展するにつれて、經營に對して資本支配が消滅するどころか、それとは全く逆に、巨大資本の支配力は増強化する。株式會社の發展過程は、巨大資本による支配力の倍化過程にほかならぬとなす見解が窺われるのである。この二つの見解のうちいずれが正論であるかは株式會社の研究分野において今なお極めて重要な課題となつていようである。しかしながら、それについてはすでに他の機會に論述したので、ここでは改めてそれを取上げることが避けることにする。ただ、本稿で指摘したいのは、いずれの場合にせよ、株式會社における基本的特徴としての證券金融の發展過程に論述の基點あるいは中心的根據が求められているという點である。それによつても理解されるように、株式會社の基本的特

株式會社の基本的特徴

一六

徴を明確に把握することなしでは、株式會社を繞つて生ずるところの重要課題を吟味することは不可能であると云えるのである。