

株主の有限責任を考える

(An Investigation about the Limited Liability of Shareholders)

野 口 明 宏

はじめに

会社を支配すべき株主の能力と、株主の財産を託された取締役・経営者の問題は、過去二世紀にわたって議論されてきた。ところが、議論の焦点は、もっぱら支配の問題にあったといえよう。会社の行為に対する株主の有限責任が、倫理・道徳的側面から考察されるのはまれである。有限責任が倫理・道徳上問題となるのは、有限責任が欧米で一般に維持される二つの道徳原理に反するからである。一つは、汝は己の行為の結果に責任を負わなければならないという、因果関係原理である¹⁾。有限責任のルールは、損害の一部を排除するので、因果関係原理に反する。もう一つは、利益を享受するように、損害も負担しなければならないという、対称性原理である²⁾。有限責任は、対称性原理にも反している。それは、有限責任が利益のすべてを対象とするにもかかわらず、責任は所定の損害額にしかならないからである。有限責任には、このような倫理・道徳上の問題が包含される。有限責任の道徳性の検討は、効率性を考慮し、もしくは考慮せずになしうる。株主の利益になる有限責任を誰にでも認め、有限責任が損害に課す制限が、企業の増加につながっているとすれば、有限責任は、正義論で知られるロールズのいう、二つの原理に反することはない。ロールズによれば、公正としての正義は、二つの原理、すなわち平等の権利の原理と、正当な不平等の原理から導き出しうるとする³⁾。本稿においては、有限責任の倫理・道徳上の問題を中心に考察することにしよう。その場合、二つの事例をあげて責任の決定要因を明らかにする。これら責任の決定要因は、株式会社における有限責任を二つの道徳原理によって検討する場合に必要となる。

有限責任は、会社法の基礎理論を構成し、それが無条件に制限されることはない。有限責任の認められる株式会社は、企業の実質的所有者である株主を企業それ自体から分離する。裁判所は時々、債権者が会社の法人格を否認することを認める。この法人格否認の法

理は、株主に債権者の請求を履行させる効果をもたらす。それゆえ、法人格否認の法理は、事実上有限責任の制限という役割を果たしている。かつてこの法理の適用範囲は、会社法の争点の一つとされた⁴⁾。米国の判例法が発展させた、法人格否認の法理のさまざまな定式化は、有限責任の利益と、過大な危険の負担に関連した費用との、バランスをとろうとする企てと理解しうるであろう。本稿では、有限責任の法的扱いを経済的分析、とくに企業の理論から明らかにしていくことにしよう。

1. 有限責任のあらまし

会社とは、経営者、従業員、そして出資者間の複雑な一連の契約上の名称にすぎない。会社はそれらの契約関係から、独立して存在しない。会社が実在しないことから、会社の責任は限られたものとなる。有限責任のルールは、会社に出資する者が、自己の出資額以上の責任を負わないことを意味する（会社法104条）。たとえば、株式に100万円支払う者は、100万円の危険を覚悟しても、それ以上の責任はない。経営者と会社の従業員は、企業の証券について責任を負わない。誰も自己が出資した以上の危険を負担しない。有限責任は法的ルール化され、会社法の基本原則になっている。

多数の小株主からなる現代の公開会社は、有限責任なしに存在しえないといわれる⁵⁾。投資家が追加の資本額を無制限に支払うことを義務づけられれば、裕福な者は、小規模の投資を回避するであろう。この場合の株式は、その株主の個人財産すべてを危険にさらすことになる。投資家は、このような危険から自己を守るため、自らが保有し、厳密に監視すべき企業の数を減らすであろう。

有限責任は、企業破産の危険を回避させるのでなく、一部の危険を債権者に転嫁するものである。債権者は、公社債など危険のない他の証券に投資しうる。そのため、債権者は、株主の利益からもたらされる以上の利益の提供がない限り、企業に危険な投資を行わないであろう。企業倒産の危険の相当な部分を債権者が負担すれば、企業価値はなぜ最大化されるのかについて、いくつかの理由がある。債権者は株主より危険を恐れることがなく、もしくは、詳しい情報を有するので、危険負担者にふさわしいのは債権者である、と主張する見解がある⁶⁾。しかし、この考えには疑問がある。債権者は一般に、株主以上に危険を恐れるのではなかろうか。最初に株主が清算を受けるので、債権者はより低い投資利益率を受け取る。株主と債権者との利益の違いは大きい。債権者は、最も危険を負担するが、

企業の業績が順調であれば、利益を獲得する。

優れた情報を有することを理由に、債権者が有力な危険負担者となる可能性は、説得力がありそうに思えるものの、それによって有限責任を十分明らかにすることはできない。たとえば、投資家はなぜ、不法行為の債権者のような、非任意の債権者の請求を履行するために、追加の出資を行う必要がないのかを説明していない。さらに、債権者は時々、優れた情報を有するとしても、それが常に真実とは限らない。これとは逆に、債権者の知らない事実もありえよう。株式投資家は、残余財産請求権を有する。株式投資家は、企業財産の適度な変動のほぼすべての価値を獲得するか、もしくは喪失しそうである。それゆえ、残余財産請求者は、彼らに利益をもたらさそう、もしくは、損害を回避できそうな監視額、つまり監視費用の総額に投資しようとする動機を有する⁷⁾。会社の債務に対する請求者、つまり債権者は、いわば株式のクッションで保護され、多くの会社情報を知らないであろう⁸⁾。債権者は、債務の請求が株式の請求以上に集中すれば、情報をただ乗りされないように、より多く監視を行うであろう。しかし、情報が持株の集中に劇的違いをもたらすことはない。

有限責任は、なぜ会社という組織形態を促進するのであろうか。代理人の集団である取締役会への経営の委託と、資本を提供した人々による危険の負担という、公開会社の特質は、有限責任制度に依存することを明らかにしていく。有限責任を法律が定めていなければ、企業はそれを契約によって実現しようとするであろう。有限責任を法的ルール化すれば、企業は少ない費用でその利益を得ることが可能となる。

2. 有限責任と企業理論

有限責任と企業理論との関係をめぐる議論から始めよう。そこで、有限責任が企業の資本費用に及ぼす影響を検討する。人々はさまざまな企業形態で、経済活動をしう。有限責任は、経済活動をなす企業形態の違いによる当然の結果と理解できる。株式投資家の有限責任は、州が投資家に付与する特権・利益と解するのが米国の多数説である⁹⁾。公開会社は一般に、生産技術が企業に多数の従業員の専門技術のみならず、大量の資本の結集を要求する際に、他の企業形態を支配するようになる¹⁰⁾。

公開会社は、分業を促進する。経営技術と資本提供、そして危険負担という異なる役割は分離され、さまざまな人に委ねられる。具体的には、資本を持たない従業員や、専門の

生産技術を有しない資金所有者に任される。資本を投下する者は、さらなる危険を負担する。個々の投資家は、自由に多くの投機に参加できるからである。投資額を分散して保有する者は、それら投資額の一部が成果をあげえない危険を負担するのをいとわない。もちろん、このような役割の分離には、費用を必要とする。投資と経営の分離は、企業に対して、関係者が互いに監視し、彼らの義務の履行を保証する手段を確立することを要求する。関係者のいずれの集団も、完全には信頼しきれないであろう。その上、自己の義務を履行しても完全な利益を獲得しえない経営者は、効率的にその業務に取り組もうとする動機を有しない。投資と経営の分離費用は、相当な金額になるであろう。にもかかわらず、経営における代理関係の生み出す費用が、役割の分離と専門化から得られる利益を上回るような大規模会社は、数多く存続している。このような役割の分離と専門化の費用を減らすのが、有限責任といえよう¹¹⁾。それでは、有限責任のもたらす効果とは、具体的にどのようなものか。

まず、(1) 有限責任は、監視の必要性を減らす。すべての投資家は、代理人の行為によって、財産を失う危険にさらされる。投資家は、その代理人を一層厳しく監視しうるのである。投資家の負担する危険が増えれば、彼らは監視を強化するのである。しかし、費用をかけて程度を超えた監視を行う価値はない。その上、特定の危険を負うのであれば、多くの投資家は、保有を分散させると予測しうる。彼らの財産の一部は、別の企業に投資されるであろう。このような分散投資を行う投資家は、専門の代理人の行為を監視する専門知識を持たず、またその動機もない。有限責任は、分散化と受忍をより合理的なものとするので、会社の経営費用を減らすであろう。

合理的な投資家であれば当然、経営者の行為が、彼らに損害を生じさせる危険を理解している。投資家は、素直に危険を引き受けない。投資家が自ら株式に支払う価格は、危険を反映したものであろう。それゆえ、経営者は、直接監視する必要のない投資家に、保証を与える方法を見いだす。これを巧みになしうる経営者が、投資家から多くの資本金を集めることになるだろう。

効率的支配をなしえない経営者は、企業の価値を減少させる。減価が増すにつれて、専門の経営者と危険負担者との利益の相違を減らすための費用を負担しようとする、投資家の動機も低下していく¹²⁾。これらの費用を減らすのが、有限責任である。投資家の潜在的損害は、彼らの全財産に対する投資額に限られるので、投資家は自己の地位を保持するために、金銭を費やさずにすむ。

つぎに、(2) 有限責任は、他の株主を監視する費用を減らす¹³⁾。株式投資家を追加の責任にさらすルールによれば、一方の株主の財産が増えれば、他の株主が判断に注意を払わなければならない余地は、それだけ増加する。それゆえ、既存の株主は、他の株主が別の者に財産を譲渡しないように、費用のかかる他の株主を監視しようとする動機を有するであろう。有限責任は、他の株主の身元を無意味ならしめ、そのため、株主の監視費用を免れさせる。

さらに、(3) 株式の自由譲渡を促進すれば、有限責任は、経営者に効率的に行うべき動機を与える。個々の株主は、専門知識と特定の代理人の行為を監視する動機が欠如していると指摘した。投資家はそれぞれ、代理費用が過剰になれば、投資を中止する反応を示す。もちろん、株主が売却する価格は、特定の代理人の判断の影響を受けた、企業の価値を反映している。しかし、個々の投資家の売却する力は、集団としての投資家に新たな機会を生みだし、こうして代理人・経営者の行為を拘束する。株式が議決権に結びつく限り、経営の不十分な企業は、額面以下で大量の資金を集めて、新たな経営陣を就任させることのできる、別の投資家を引き寄せるであろう¹⁴⁾。このような解任の懸念は、既存の経営者に、株価を高く維持するために効率的経営を行う動機を与える。

こうした企業買収の仕組みは、周知されていても、企業買収と有限責任の関係は、必ずしも明らかでない。有限責任は、株式を取得する費用を減らす。有限責任ルールのもとで、株式の価格は、企業財産が生み出す収益の流れの現在価値によって決まる。他の投資家の身元と資産は、重要でなくなる。株式は、代替可能なものであり、流通市場の価格で売買される。しかし、無限責任ルールのもとで、株式は代替可能とはならないであろう¹⁵⁾。株価は、将来の資金繰りと株主の財産の現在価格の相関関係といえよう。代替可能性が欠如していれば、株式の取得は妨げられるであろう。無限責任ルールのもとで、規制単位の株式買入れを希望する取得者は、個々の株主と個別に交渉して、各人に異なる価格を支払わねばならないであろう。さらに悪いことに、会社の規制取引による取得者は通常、会社が株式を取得する投資家より、かなり裕福である。追加出資の見込価格は、旧所持人より、新しい所持人に高額となるであろう。有限責任は、加重された危険を負担することなく、一括売却の大量株式を購入することを認める。そのため、有限責任は、有益な規制取引を促進する。規制取引を促進するルールも、そのような譲渡を未然に防ぐために、経営者をより効率的に業務に従事するよう仕向ける。その結果、有限責任ルールは、企業が買収されるか否かにかかわらず、専門化の費用を減少させる。

また、(4) 有限責任は、市場価格から企業の価値に関するさらなる情報の収集を可能にする。無限責任のもとで、株式は同種同質の商品とはならず、そのため、株式の市場価格は単一にならない。それゆえ、投資家は、市場価格が適切か否かを知るために、企業の見通しを分析する有力な情報源の活用を求められるであろう。しかし、有限責任のもとで、大抵の投資家は、調査に財産を費やすことを要しない。投資家は、市場価格を所定のものと認めて、公平な価格で株式を取得しうる¹⁶⁾。

その上、(5) 有限責任は、有効な危険の分散を可能にする。有限責任ルールのもとで、投資家は、資産を分散させた証券を所持して、危険を最小限に抑えることができる。投資家は、持株を分散させなくても、その持株に関連する特別の危険を負担する必要がないので、安い費用による資本の立ち上げが可能となる。しかし、無限責任ルールのもとでの危険の分散は、危険を減らすより、むしろ危険を増加させる。ある企業が破産すれば、投資家は自己の全財産を失うであろう。それゆえ、無限責任のもとでの合理的な方策は、保有株式数を最小限に抑えることになる。その結果、投資家は、危険を分散すれば回避しうる危険の負担を強いられる。そのため、企業が資本を立ち上げる費用は、増加するであろう。

そして、(6) 有限責任は、最適な投資の判断を容易にする。投資家が分散して証券を保有する場合に、経営者は、純現在価値を有する事業に投資して、投資家の幸福を最大限に増加させる。投資家は、自らを損害にさらすことがない、新製品の開発のような、きわめて異なる投機的事業を受け入れることができる。投資家はそれぞれ、別の企業の株式を保有して、一つの事業の失敗を分散させることができる。しかし、無限責任のもとでの経営者は、異なった動きをするであろう。その場合の投資家は、純現在価値を有する一部の事業をきわめて危険と考え、拒絶するであろう。これが危険を減らす最善の方法であるので、投資家は、経営者がその事業を行わないことを望むであろう¹⁷⁾。当然、純現在価値を有する事業への投資は、有益な資本の活用といえるので、事業を行わないことは、社会的損失となるであろう。

投機的事業のために資本の増加を望む者はもちろん、社会全体も、有限責任から利益を得ている。株式投資家は、別の責任ルールのもとでも、有限責任ルールとほぼ同様の行為をなすであろう。あらゆる投資家は、危険のない公社債などと危険な投資との間で、選択しなければならない。株式投資にともなう危険が大きくなれば、それだけ投資家は支払を控えるであろう。投資家は、差益で、つまり、株式と公社債の危険を調整した利益が同じになるまで、株式の価格以下で買い付を行う。投資家は、知りうる責任ルールの範囲内で、

それに応じた株式の評価を行うであろう。しかし、非効率的なルールを選択すれば、投資家を危険にさらす事業の投資に利用しうる共同資金は、減少するであろう。有限責任の真の利益は、純現在価値を有する事業への資金の利用可能性を増加させることにある。

3. 責任に関する一般理論

一般に西欧社会の伝統と理解される責任の道德問題は、行為者のための結果の正当性だけでなく、なされた行為と新しい事態との因果関係に関わっている。人は可能な二者択一の行為を調べ、それらの有効性を評価する能力を備え、意図的な行為を通じて、目標・結果の実現を求める意思を有する。選択した行為、もしくは受忍をとまなう行為は、行為者が求め、または予測した結果をもたらす。

第一の事例をあげてみよう。Aが電柱にもたれかかると、その電柱は突然、彼が行ったことに関連する予測できない理由で倒壊したものとする。Aが電柱にもたれかかったことが、その倒壊の原因であることは明らかである。しかし、Aはおそらく、因果関係があるにもかかわらず、責任を負わないであろう。それは、Aが電柱の倒壊を予測することは不可能であったからである。つまり、予測可能性が、責任決定の前提要件であることを意味する。しかし、たとえそれが、電柱の倒壊を予測すべき人の能力の範囲内としても、その予測に特別の人材・費用を必要とすれば、やはりAは、その災難の責を負わないであろう。それゆえ、予測可能性という前提要件は、絶対的でなく、予測を必要とする効果に関係している。

予測可能性という前提要件の相対性は、第二の事例で説明しよう¹⁸⁾。この事例では、二本の消火器を持ったBが、燃え盛る鶏小屋の前に立っている。彼女は、消火器の一つに、著しく可燃性の高い液体が詰まっており、他方には、消火目的に使われる、とても燃えやすい液体が入っていることを知っている。どちらが適当かを決めるため、Bが消火器を調べている間に、火災は雌鳥を次々と焼きつくしていく。消火器を調べるために、彼女はどれくらい時間を費やすべきか。十分な情報を有していれば、焼けた雌鳥について正確な価格が分かる。他方で、情報がなければ、鶏小屋の完全な滅失と、雌鳥の絶滅の可能性は増加する。

行為者Bは、彼女の無知以外の理由で拘束を受けるであろう。正しい行為は、Bがそれを知っているだけでなく、その行為が実行可能であることを必要とする。Bに自己の行為

を妨げる身体障害があれば、彼女は必要な行為をなす能力を欠いているので、消極的であることを責められない。大災害に直面した時に、通常的身體能力を持つ者が恐怖で身動きできなくなった場合、もしくは、雌鳥の救助を禁止する信念に従って生きようと決めた者の場合は、明らかでない。ところが、つぎのように考えることもできる。それは、前者の場合、Bは故意に救出行為を回避したのでなく、身体障害者と類似した状態となり、一時的に身動きできなかったといえる。後者の場合、Bは自己の信念を選択したものであり、その結果に対して責任を負わないとはいえないであろう。

因果関係と責任の問題は、行為者に他人が関与すると一層複雑になる。ある者が行為をなすために他人を利用する場合には、代理行為、または、複数の者が協力してすべての行為に関与した場合には、共同行為となりうる。人と行為の分離は、責任と責任能力の区別を示している。責任能力とは、行為とその結果を認識しうる能力である。責任とは、行為の結果のさまざまな者への配分である¹⁹⁾。

Bが知り合いの化学者の助けを得て、その者に適切な可燃性の液体を選択し、それを火災を消すために使用することを指示、もしくは命令する場合には、その化学者は責任能力を有し、Bは責任を負う。これは、本人が問題の行為をなすために代理人を使用する、使用者責任である。使用者責任の絶対的要件は、本人が代理人を支配することである。ある者が他人のために行為するだけでは、責任の成立にとって十分でない。Bの有利にふるまうことを望む者は、消火器をつかんで火災を消そうとするであろう。そのような関係にもかかわらず、Bはその行為に責任ありとされることはない。その行為は、Bのためになされていても、行為者がBの支配下でないからである。Bが化学者を選び、その者に行為をなすよう指示する場合には、Bの支配下にある。このように、Bが支配している場合の責任はBが負うが、行為がBのためになされるにすぎない場合は、Bに責任はない。

行為者が共同する場合には、代理の責任と類似した、責任能力と責任の分離がある。しかし、責任の配分は、その集団が原因において一致しているか、もしくは、利益の類似する個人から成るにすぎないか否かに左右される。結合した集団は、連帯責任をとらない、その行為は、一人は全員のために、全員は一人のためにという原則で特徴づけられる²⁰⁾。集団内の個人が同等に行為しうる場合は、責任の配分もまた同等になる。消防士の一団が燃え盛る鶏小屋の前に立っている場合には、その集団内の誰かを選び出し、その者に責任を負わせようであろう。集団内の誰もが、適切な行為をなしうるからである。集団が連帯責任でなく、共通の利害のみによって結合している場合は、責任配分の決定はより困難に

なる。その責任の配分は、行為すべき集団内の各人の能力と機会に左右されるからである。このような事情のもとで、集団内の個人は、集団的に行為をなすのではなく、孤立して連続した行為をなすとみなしうる²¹⁾。火災見物という共通の利害で結びついたさまざまな人の集合は、共通の行為という基礎がないので、集団としての責任を問えない。もちろん、個人はそれぞれ、前述の前提要件を満たせば、責任を問いうる。

要するに、人と行為が分離している場合は、責任を責任能力と区別しうる。責任の成立要件は、行為をなす権限、結果の予測可能性、そして支配権の保有である。集団の場合は、単一性の程度が考慮しなければならない付加的要因となる。

4. 法人格否認の法理との関係

有限責任と法人格否認の法理の関係を、この法理を発展させた米国の判例法から明らかにしていこう。アメリカの裁判所はいくつかの場面で、債権者が株主の資産に取立をなすことを認めてきた。その取立を正当化する理由は、必ずしも明らかでない。州法は一般に、有限責任を無条件に認めている²²⁾。裁判所の用いるわずかな基準、つまり、会社がそれ自体単独の意思を有するか否か、および、会社が単なる手段にすぎないのか否かなどは、役に立たない。これら恣意的基準は、この法理論の有用性に疑念を抱かせてきた。しかし、法人格否認の法理と、裁判所の示したその特質が、有意義なことは明らかであった。判例理論はおおよそ、有限責任の利益をその費用と比較考量しようとする企てと理解しうるであろう。裁判所は一定の要件のもとで、債権者が、有限責任によって持分の高度の流通性と危険の分散から最小限の利益を享受する株主の資産に、取立を行うことを認める。他方で、有限責任は、企業が社会的に過大な危険負担に関与する高い可能性をもたらす。つぎに、法人格否認の法理をめぐる諸問題を考察していこう。

まず、法人格否認の法理は、閉鎖会社に適用しうるか。米国の裁判所が債権者に株主の資産を取り立てることを認めた事件は、ほとんどが閉鎖会社に関するものである²³⁾。閉鎖会社では、経営と危険負担の分離がない。このことは、有限責任の役割について、公開会社との間に大きな違いをもたらす。閉鎖会社に資本を提供する人々は通常、会社の意思形成にも関与するので、有限責任が出資額の監視を軽減させることはない。公開会社における有限責任の別の利益、つまり、効率的な危険負担の促進、および資本市場による監視も、閉鎖会社には存在しない。閉鎖会社に資本を提供する人々は大抵、経営にも携わるので、

同会社における危険の分散はさほど重視されない。閉鎖会社は、出資する人々と既存の意思決定者との共存を確保するため、持分・株式の譲渡を制限する。閉鎖会社では、株式公開買付けが困難である。株式公開買付けは、経営と危険負担機能の分離がない閉鎖会社においては、必要とされない。その上、経営者が過度に危険な事業を企てる際に、有限責任の引き起こす刺激は、閉鎖会社ではより強いものになる。

公開会社の経営者は、いかなる責任ルールのもとでも、その行為の費用すべてを負担することはない。公開会社の経営者は多数存在し、そのため経営者は会社の持分のごく一部を所有するにすぎない。このことは、閉鎖会社に適合しない。閉鎖会社の出資者・経営者は、無限責任のもとで、彼らの行為の費用すべてを負担する。これに対して、絶対的な有限責任ルールのもとで、公開会社の出資者・経営者は、彼らの危険を会社資金の中の資本金額に限定し、危険の多くを第三者に譲渡することができる²⁴⁾。とくに会社と交渉できない売買契約の債権者、および不法行為の債権者に有利な法人格否認の法理は、第三者による交渉費用の負担を軽減する²⁵⁾。

米国の裁判所が進んで会社の法人格を否認するのは、契約事件より、不法行為事件の方である²⁶⁾。このような違いの理論的根拠は、いわゆる道徳的危険に求められている²⁷⁾。会社が有限責任の結果として、債権者の直面する危険の支払をしなければならない場合に、会社は社会的利益を上回る社会費用をとまなう行為に関与しそうにない。換言すれば、契約の債権者は、事後的に増加する債務不履行の危険を事前に賠償される。これに対して、不法行為の債権者は、損害を賠償されない。

このような、契約の債権者と不法行為の債権者の違いは、債務者が詐欺もしくは虚偽表示を行った場合には崩壊する²⁸⁾。危険負担の費用が過大になっても、債権者は詐欺の危険を正確に評価することを求められる。債権者が騙されて、詐欺の危険が実際より低いと信じ込まされた場合、債権者は、十分な損害賠償を請求しないであろう。この場合は、費用の一部が債権者に転嫁されているので、結果的に企業の危険負担額は、過大になるであろう。

詐欺もしくは虚偽表示の事件に対する裁判所の判断は、債権者に会社財産の範囲を越えた取立を認めるものであった²⁹⁾。この種の問題は、さまざまな場面で生じうる。典型的な事態は、会社がその行為の性質、履行能力、もしくは財務状態を偽って伝えた場合である。不明瞭な問題は、会社が債権者を欺いて、債務不履行の際は、別の会社の財産に償還請求をなしうると信じ込ませた場合に生ずる。これは、経営者が、子会社の債務は親会社が

援助すると明示した場合、もしくは、親会社と子会社が類似する紛らわしい商号を使用し、そのため債権者がそれは親会社との取引と信じた場合に、生じうるであろう。これらの場合の債権者は、債務不履行の危険を正確に判断できず、そのため極端に危険な行為に関与する可能性が高くなる。

そして、裁判所が通常、債権者に会社の財産を越える取立を認めるか否かを判断する際に強調する、最終的な要因は、企業の資本金額である³⁰⁾。その理由は明白であろう。企業の資本の額が低ければ、それだけ極端に危険な行為をなす動機が強くなるからである。企業の資本金額は、高い取引費用が交渉を妨げる不法行為の債権者のような、非任意の債権者が関係する場面で重要になる。しかし、過小資本金は、任意の債権者が関係する場面でも意味を有しうる。多くの信用取引は、債権者が債務者への融資の調査を完全に保証するには小規模すぎる。たとえば、企業に高額な商品を30日の信用貸しで売却する者は、危険と保証について、詳細な交渉を行おうとしない。この場合、債権者にとって、十分に出資された債務者であることが望ましい。十分に出資されたか否かは、株式投資の絶対水準、債務・資産比率、企業が行う営業の種類に左右されるであろう。資本金に何らかの異常が生じた場合には、債権者に通知する義務を企業に負わせるべきである。資本構成について最善の情報を有するのは企業であり、異常が生じた時に債権者に通知する方が、いずれにしても債権者が調査するより、費用を節約しうるからである。

債権者に、資本の不十分な債務者・会社の財産の範囲を越えた取立を認めることは、債務者に取引当時の状況を開示する動機を与える³¹⁾。それゆえ、債権者は交渉を行わないか、もしくは、高まった危険について、さらなる損害賠償を請求しないように決めることができる。代わりに、債権者は満期前の支払、個人保証、または、その他の担保を請求しうる。これら二者択一のいずれかによって、債務者は危険な行為に関与するについて、支払をなさねばならない。そのため、債務者は、社会的利益と社会的費用を比較考量しようとする、強い動機を有するであろう³²⁾。いずれにしても、裁判所は一定の場合に、債権者に会社財産の範囲を越えた株主への取立を認めるので、法人格否認の法理の適用は、事実上株主の有限責任を制限するものといえよう。

5. 有限責任の検討

株式会社における有限責任を考えてみよう。株主は、株主総会の議決権と、取締役会の

構成員に就任する権利を有する。取締役になる権利は、経営者を決定するについて株主に配慮したものである。株式会社は、さまざまな場面で株主や法的責任に関係する。具体的には、株主を本人、経営者を代理人とする使用者責任、株主すべてが会社の経済活動の結果を享受する、集団としての株主、さらに、株主総会で行為する一部の株主、および、取締役会の構成員である少数の株主の負担する責任に関係する。

会社は企業活動の経済的成果を、個々の株主のなした行為にもとづかず、投下資本にもとづいて分配する。有限責任は、この分配を変更せず、損害の一部を別の会社関係者に分配することを意味するにすぎない。このような不均衡な富の配分は、危険を社会化するものであり、会社の財産が単なる個人のものでなく、ある程度共同のものであることを意味する。不均衡な富の配分とは、利益と所定の損害額を株主に譲渡し、会社の営む事業への不運な貢献者に損害の残余を委ねることである。有限責任の道德上の問題は、不均衡な損益の配分だけでなく、危険の社会化にも関係している。

有限責任は、利益を享受する者が損害も負担すべきであるという対称性原理の観点からすれば、それを道德的に正当化する理由を見いだすのが困難である。有限責任のルールは、行為者のなしうる行為の帰結のうち、最悪の部類に属する結果を、自己の責任から排除する権利を認めることを意味する。このような行為者は、ゲームの場面では、好ましくないといわれる。たとえば、ポーカーゲームの場合に、自己に都合よく勝っている間は熱心に参加していても、負け始めるとすぐ撤退してしまう者は、悪い競技者とみなされる。負け始めた時は、他の競技者を勝たせるべきである。やがて競技者が自己の金銭すべてを失えば、ゲームは終了する。これは部分的投資であり、有限責任ではない³³⁾。

現代の経済ゲームにおけるルールの一つが有限責任であり、このルールとその結果が、自由意思でゲームに参加する人々に周知されているかについては、異論もありえよう。そうであれば、異論はあっても、有限責任を法律で定めることは、道德上誤りとはいえない。

予測可能性という前提要件が、有限責任を支持する根拠として用いられる。行為者の意図は、利益を最大化することにある。営業上の危険を理由とする多少の損害は、予測可能であるのに対し、その他の損害は、不確実であるため予測しえない。予測可能性の観点からすれば、株主は営業上の危険の範囲内で生じた損害の責任を負うにすぎない。この根拠は、ある程度魅力を有するものの、対称性原理から反論に遭うであろう。同様に、損害のみならず、危険と不確実性の中の利益も、細分化することが可能である。対称性原理が優勢であれば、その原理は、株主に割り当てられる利益の危険部分となるであろう。他方で、

超過した利益は、他の会社関係者に配分されるべきであろう。

汝は自己の行為の結果に責任を負うべきであるとする因果関係原理は、配分が不均衡であるか否かにかかわらず、制限に重点を置く。この場合の問題は、株主と経営者の分離を理由に、有限責任を道徳上正当化しうるか否かである。株主は、自分が経営を行うより高い能力を有し、そのため、おそらく危険のみならず、不確実性も減らすであろうと期待して、代理人を選任する。これは、前述した第二の事例で、Bが費やす時間を減らして、多数の雌鳥が救出される可能性を増やすため、化学者の援助を要請したのと同じである。

本人と代理人の因果関係の存否は、彼らの利害の一致でなく、本人の代理人を支配する能力に依存する。所有と支配の分離をめぐる長年の議論は、株主と経営者の利害の相違を当然の前提とする。これは、道徳の解釈にとって重要な事態ではない。それより、経営者を支配する株主の能力が重要である。法形式上、株主が取締役を選任し、つぎに取締役が経営責任者を決定するので、株主は経営者の最終的支配権を有する。このような支配は實際上、集団的行為に関連する障害によって弱められる。にもかかわらず、このことは、株主がなおも行為することを決める可能性があるので、道徳上正当と認めうる反対とはいえない。株主の受忍は、道徳的動機ではなく、合理的経済活動につながる経済的動機にもとづいている。株主が支配を決定しうると結論づけることは、株主・経営者間の因果関係の存在と、その結果として使用者責任を確立するであろう。しかし、有限責任を正当化する理由を、株主と経営者の関係に見いだすことはできない。

個々の株主間の関係は、株主・取締役間と性質を異にし、有限責任を支持する道徳上の根拠を提供する。株主は経営者の選任と支配を通じて、経営者の行為について責任を負うことになる。しかし、株主は他の株主を選択し、もしくは、支配する機会をあまり持たない。株主が選択権を行使しうるのは、譲渡制限株式の指定買取人の先買権のように（会社法142条）、まれである。これ以外の通常の場合に、株主は他の株主に対していかなる権利も行使しえない。株主は会社の利益について、共同出資によって結合するだけの集団を構成する。その集団は、連帯責任にもとづいて行為をなす権限を有するものではなく、むしろ個々の株主の集団にすぎない。株主は自主的に他の株主を選択し、もしくは支配する権限を持たず、株主間に因果関係のつながりもない。それゆえ、個々の株主が、他の株主の行為に対して責任を負うと考えることはできない。

しかし、上述のように、有限責任の道徳的根拠と、投下資本にもとづく利益の配分との間には不一致がある。株主のなした行為を原因とする利益は、行為によってではなく、投

下資本に従って配分される。それゆえ、株式会社による利益配分の解釈は、使用者責任を前提とする。その場合、行為をなす株主は、株主すべてを代表して行為している。

利益配分を解釈する際に、債権者のような他の会社関係者が考慮されると、理論的矛盾が生じてくる。有限責任とは、資本金額を上回る損害がある場合に、それが金銭的請求権を有する他の会社関係者に配分されることを意味する。他の会社関係者は、利益の一部でさえ請求する権利を持たず、権利を制限されているがゆえに、最悪の結果を負わされる。しかし、それら関係者は、別の会社関係者の誰も選択・支配しえず、株主でさえ支配しえないのが実情である³⁴⁾。その上、他の会社関係者は、株主のように行為しえない。他の会社関係者は、前述の第二の事例であげた、鶏小屋の前の身体障害者のように、その行為を制限され、また小屋の中で焼かれた雌鳥と同じく、善意である。にもかかわらず、他の会社関係者は、株主の支配のもとで、株主に利益を供給する会社の生み出す、最悪の結果を負担するよう運命づけられている。

まとめ

有限責任を倫理・道徳上正当化するためには、因果関係原理と対称性原理の適用を必要とする。対称性原理は、有限責任が倫理・道徳上正当であるとすれば、超過した利益は、株主以外の会社関係者と分かち合うべきことを要求する。因果関係原理は、個々の株主間に支配関係がなければ、有限責任を正当化しうるであろう。単に会社の利益に共通の利害関係があるという事実は、一人の株主の行為によって、株主すべてに責任を負わせるのに十分とはいえない。因果関係原理は、個々の株主の行為の利益を、それぞれの投下資本に従うのではなく、株主の行為によって分配すべきことを要求する。株主と報酬を受ける経営者との関係については、株主が経営者を支配するように決めることができ、これによって株主は、経営者の行為に責任を負うことになる。結局ここでは、有限責任を倫理・道徳上正当化するための決定的論拠を呈示しえず、さらに考察を続けていく。

有限責任は、公開会社の役割に応じた効率的専門化を促進する。有限責任は、会社がいくつの場合に、危険な行為に関与する費用を客観化することを可能にする。裁判所は、有限責任の社会的費用を減らすために、会社が極端に危険な行為に関与する動機が最大といえる場面で、法人格を否認してきた³⁵⁾。法人格否認の法理以外の、経営責任、最低資本金、そして強制保険への加入のような法的ルールも、有限責任の社会的費用を減らそうと

する企てと理解しうるであろう。債権者は一定の要件のもとで、会社財産の範囲を越えた株主への取立を認められることから、法人格否認の法理の適用は、事実上株主の有限責任を制限するものといえよう。

注

- 1) 因果関係とは、あるものごとが別のものごとを生み出し、もしくは引き起こす場合の、両者間の結びつきをいう。この原因と結果の一定の関係には、つぎの二つの理論が含まれる。一つは、原因と結果の必然的な結びつきに着目して、その関係を法則と捉える場合の因果法則である。もう一つは、原因と結果の背後に設けうる原理としての因果律である。因果関係の中で、とくに因果律は、原因と結果の間に必然的な結びつきがあり、何らかの法則にしたがって一定の原因から一定の結果が生じる場合をいう。株主の有限責任が倫理・道徳上問題とされるのは、それが汝は己の行為の結果に責任を負わなければならないという、因果関係原理に反するからである。
- 2) ある対象がある変換に対して不変な場合に、その対象は変換に対して対称性をもつという。つまり、対称性とは、その対象と変換が、互いに対応して均衡を保持している状態のことである。株主の有限責任は、利益を享受する者が、損害も負担しなければならないという、対称性原理に反していることから、倫理・道徳上問題視される。
- 3) 自由と平等を実現させることを正義と考えるロールズは、公正としての正義を導き出すことができる原理を二つあげる。それらは、平等の権利の原理と、格差原理とも称しうる、正当な不平等の原理である。ロールズは前者を第一原理、後者を第二原理とよぶ。そして、社会的格差の存在を許容し、そこに一定の制度的枠組を設けることが必要であるという。J. ロールズ、田中成明編訳・公正としての正義（昭和54）31頁以下参照。
- 4) See P. BLUMBERG, THE LAW OF CORPORATE GROUPS: PROCEDURAL PROBLEMS IN THE LAW OF PARENT AND SUBSIDIARY CORPORATIONS 8 (1983).
- 5) See Manne, *Our Two Corporation Systems: Law and Economics*, 53 VA. L. REV. 259, 263 (1967).
- 6) See Posner, *The Rights of Creditors of Affiliated Corporations*, 43 U. CHI. L. REV. 499, 518 (1976).
- 7) See Easterbrook & Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 J. L. & ECON., 395, 402-06 (1983).
- 8) See Easterbrook & Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89, 91 (1985).

- 9) 有限責任の性質について、米国で多数の支持を得ている考え方は、有限責任を州の与えた特権と解する、特権付与説である。この説に対して、有限責任を私人間の契約にもとづいて構成するのが契約説である。契約説の内容については、拙稿・有限責任とその法規制、敬愛大学研究論集72号（平成19）151頁以下参照。
- 10) See Fama & Jensen, *Agency Problems and Residual Claims*, 26 J. L. & ECON. 327, 331-32 (1983).
- 11) See F. EASTERBROOK & D. FISCHEL, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 41 (1996).
- 12) See Jensen & Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 313 (1976).
- 13) See Halpern, Trebilcock & Turnbull, *An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law*, 30 U. TORONTO L. J. 117, 120 (1980).
- 14) See Easterbrook & Fischel, *supra* note 7, at 410.
- 15) See F. EASTERBROOK & D. FISCHEL, *supra* note 11, at 42.
- 16) See Fischel, *Use of Modern Finance Theory in Securities Fraud Cases Involving Actively Traded Securities*, 38 BUS. LAW. 1, 6 (1982).
- 17) 証券保有の理論によれば、投資家が分散投資をしているか、もしくははなしうる場合に、経営者が決定をなす際は、組織上の危険のみを考慮すべきものとされる。投資家が保有証券を分散できない場合の経営者は、組織上・非組織上双方の危険を考慮すべきである。非組織上の危険を考慮することは、投資家を有利な投資を控える方向に導くであろう。
- 18) See Collin, *Bad Losers: An Investigation of the Morality of the Limited Liability of Shareholders in a Joint Stock Company*, 30 J. ECON. ISSUES 283, 284 (1996).
- 19) See Feinberg, "Collective Responsibility", 65 J. PHIL. 674, 681 (1968).
- 20) See *id.* at 685.
- 21) See Collin, *supra* note 18, at 286.
- 22) See Del. Code Ann. tit. 8, § 162 (2008) ; Model Bus. Corp. Act § 6.22 (1984).
- 23) See e.g., *Minton v. Cavancy*, 56 Cal. 2d 576 (1961); *Walkovszky v. Carlton*, 18 N.Y. 2d 414 (1966).
- 24) See *New Jersey v. Ventron Corp.*, 94 N.J. 473 (1983).
- 25) See *Brunswick Corp. v. Waxman*, 599 F. 2d 34 (2d Cir. 1979).
- 26) See *Edwards v. Monogram Indus.*, 730 F. 2d 977, 980-84 (5th Cir. 1984).
- 27) See F. EASTERBROOK & D. FISCHEL, *supra* note 11, at 58.

28) See Posner, *supra* note 6, at 520-24.

29) See Krendl & Krendl, *Piercing the Corporate Veil: Focusing the Inquiry*, 55 DEN. L. J. 1, 31-34 (1978).

30) 米国の裁判所は、子会社の債権者による支払請求事件において、親会社の責任の有無を決定するに際し、親子会社間の独自の徴候である、共通の役員・取締役・営業所、そして独自の帳簿の欠如を見劣りさせるほど、子会社の資本金、または財産準備の適合性、もしくは不足を大いに重視する傾向がある。

31) このことは、契約法理論の類推から認められる。予測可能性理論は、予見できない損害の賠償請求を否定する。それが原告に、取引時の異常な事態と危険を開示する動機を与える。同様に、開示は他方の当事者に、特別の予防措置をとること、もしくは、高まった危険への適切な損害賠償の請求を認める。

32) See Costello v. Fazio, 256 F. 2d 903 (9th Cir. 1958).

33) See Collin, *supra* note 18, at 287.

34) See *id.* at 288.

35) わが国の判例・多数説が適用を認める法人格否認の法理は、つぎのようである。すなわち、法人格が本来の趣旨に反して利用され、法人格を認めることが正義・公平に反すると認められるときに、問題とされた事件にかぎり、法人格を否認して、会社とその背後にいる個人とを同一視して、妥当な結論を引き出そうとする理論である。具体的にこの法理の適用があるのは、会社の実質がまったくの個人企業であり、背後にいる個人の財産・活動と、会社の財産・活動が区別できない、法人格の形骸化と、法人格が不当な目的に利用される、法人格の濫用の場合である。