九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

「法と経済学」の会社法理論(一)：現代会社法学の一つの模索として

徐，治文
西南学院大学法学部助教授

https://doi.org/10.15017/2083

出版情報：法政研究. 64 (2), pp.71-108, 1997-10-21. 九州大学法政学会
バージョン：
権利関係：

論説

「法と経済学」の会社法理論（一）

――現代会社法学の一つの模索として――

徐　治　文

はじめに
第一章　会社法における任意法規の意義と機能
　第一節　効率性と会社法の任意法規
　第二節　会社の利害対立と株主の自治
　第三節　判例法・制定法と任意法規
　第四節　会社法の実証的分析
　第五節　「法と経済学」の可能性と限界（以上本号）
第二章　会社支配市場と取締役の行為規範（以下次号）
第三章　企業統治における機関投資家の役割
おわりに

はじめに

1　問題の所在

本研究の目的は現代アメリカ会社法学を代表する「法と経済学」(Law and Economics) の会社法理論を総合的に考察することを通じて、会社法の基礎理論研究への一つの端緒を提示するとともに、現代会社法のあるべき姿を探求するものである。一九六〇年代以来、アメリカ会社法（成文法と判例法）は、アメリカにおける企業組織と資本市場の大きな変化に対応して、厳格な強行法規から緩やかな任意法規へと規制緩和の方向性を示している。[1] このような変化を背景に、現代経済学の価値規範と研究方法に強い影響を受けた、「法と経済学」の会社法理論は、従来の会社法理論と異なり、主に効率性 (efficiency) という経済学的アプローチに立って、規制緩和の方向へと大きく変化してきた現代アメリカ会社法を実証的に解明し、理論的に正当化しつつあり、伝統的な会社法的議論をはるかに越えて現代会社法学への新しい道を開こうとしている。[2]

「法と経済学」の会社法理論は、今日まで数多くの会社法研究の成果を積み重ね、アメリカ会社法学の議論に極めて重要な影響を与えているとともに、法実践的にもデラウェア事業会社法に代表されるアメリカ現行会社法に対して、その理論的基礎を提供しつつ、法解釈論のみならず、立法論にも大きな理論的影響を与えつつある。[3] 勿論、「法と経済学」の会社法理論は、その理論的背景においてアメリカにおける会社組織、資本市場及び会社法制度と深くかかわっているが、同時に、会社法の基礎理論と密接に関連するものである。したがって、「法と経済学」の会社法理論（以下では、「法と経済学」と略称する）の理論的体系、可能性及び限界を明らかにすることは、現代会社法の基礎理

研究にとって非常に重要な意義があると思われる。また、この理論は我々に新しい法的思考様式を提供して、新たな知的刺激を与えてくれるところがある。

にもかかわらず、「法と経済学」に関する従来の研究は、非常に断片的、断続的に行われているものにすぎず、この理論を体系的で総合的に検討する文献は、いまだに見当たらないのである。[4] それゆえに、本論文では、「法と経済学」の会社法理論を体系的に検討することを目指したい。

さらに、「法と経済学」の議論が効率性という経済学の価値規範と研究方法を採用して、伝統的な会社法理論の枠組みを超えているところがあるため、かれらの新しい法的思考様式をとらえることは、決して容易なことではない。また、検討に際しては、その不適切なものを批判したうえで、その理論の優れた部分を吸収して、伝統的な会社法理論を発展させていくことは、非常に重要であろう。しかしながら、会社法分野では「法と経済学」に関するこれまでの研究においては、その理論を肯定的に検討しているか、逆にそれを否定的に検討しているかという二つの傾向に分かれている。「法と経済学」の可能性と限界をバランス良く見極めた上で、それを伝統的な会社法理論に融合させていくという視点がこれまでの研究には欠落していると考える。

2　本稿の検討範囲及び分析視角

ここでは、本稿の最初の作業として、「法と経済学」の基本的考え方を簡単に概観した上で、「法と経済学」を論じたこれまでの研究を検討することを通じて本研究の検討範囲及び分析的視角を提示する。

伝統的な会社法理論では、株式会社法の規定は、会社外部関係に関するものだけではなく、会社内部関係に関する

ものも強行法規とされている。[5] そして、強行法規の理論根拠としては、取締役や大株主の専横行為から自分の利益を守ることのできない少数株主の利益を守る必要性にあるとされている。すなわち、会社法の目的、あるいは会社法が追求すべき価値規範は、もっぱら公平性であり、強行法規でなければ、少数株主の利益が害される恐れがあり、公平性を実現することができないということである。[6]

しかし、果たして現代会社法の目的、あるいは会社法の追求すべき価値規範は、公平性だけであろうか。また、強行法規でなく、それ以外のルールであれば、少数株主が支配株主や取締役の専横行為から自分の利益を守ることが本当にできないだろうか。換言すれば、民法の債権法には、当事者たちが自由にルールを作っていいもの、つまり法律条文に書かれていることと違うことをしてよい任意規定が数多くあるのに、なぜ株式会社をめぐる利害関係者がいかに望んでも強行法規以外のルールを許してはならないのだろうか。[7] 特に激しい国際競争の中で企業の競争力を高めることは、会社の存亡及び会社関係者の共通利害と密接にかかわるものである以上、立法論としては個々の紛争における利益考慮のみならず、マクロ的な視点から株主の自治や会社法における任意法規の意義と機能とは何であろうか、現代会社法の望ましい姿とは何であろうかという会社法の基礎理論を検討する必要があるだろう。[8] 伝統的な会社法理論は、以上のような会社法の一般理論に関して十分な検討をしてこなかったと言えるであろう。

また、株式会社をめぐる諸利害対立を公正に調整するために、近代国家における三権分立の思想に影響され、株式会社法は、株式会社の正規機関として株主総会、取締役会及び監査役会の三つに機関を分化し、その権限配分を規定してきた。しかし、それらの法制度の実効性は、期待されたほど上がっていないのが、現状である。というのは、株式会社の実権は、株主総会から取締役会に、そして取締役会から代表取締役社長などの経営者のほうに移っているのが実情であり、特に所有と経営が分離している公開会社においては、このような経営監督の問題は、一層深刻になっ

ている。[9] 公平性の確保という視点でこのような不正傾向を是正するために伝統的な会社法理論では、主に会社法規制の強化、たとえば株主権利の増大や監査役権限の拡大と独立性の確保、取締役責任の強化などが考えられている。にもかかわらず、その実効性を疑問視する見解も少なくない。

これまでに株式会社法制度が何故十分に機能し得なかったのか、法制度的な欠陥が一体どこに存在するのか、そして、従来の法的思考様式と異なり、強行法規以外にその他の監督是正の方策があるのか、または効率性という視点から、公開会社における経営監督の問題を解決するために、会社法がどうあるべきかという議論は、現代会社法上の極めて重要な検討課題となっている。[10] しかし、公開会社における経営監督という問題についても、伝統的な会社法理論では、決して十分で総合的な検討を加えたとは言いがたいだろう。

ところで、「法と経済学」は、以上のような会社法のテーゼに関して、伝統的な会社法理論と全く異なる視点からその論理と結論を展開している。「法と経済学」の理論を簡単に要約すると、次の四点が挙げられるだろう。

すなわち、第一に、立法論としては会社法の目的、あるいは会社法の追求すべき価値規範は、会社関係者間の「取引費用」を節約し、かれらの共通利益、ひいては「富の最大化」を達成しやすい法的枠組みを提供することによって効率性を促進することにあること。第二に、株主の自治や会社関係者間の自由な契約が効率性をもたらすため、効率性という価値規範を実現するために、株式会社法は、原則として強行法規ではなく、任意法規によって構成されるべきであること。第三に、解釈論としては、現代アメリカ会社法は、既に多くの任意法規によって構成されており、任意法規のもとに効率性という価値規範は、うまく達成されていること。第四に、公開会社の経営を適切に監督する基本的仕組みが、一体何なのかという現代会社法上の議論に関しては、会社法規制の強化というより、むしろ会社法や証券取引法の規制を緩和して、様々な市場メカニズム、つまり株主の自治を通じて解決して行くほうがより実効的で

かつ効率的であると強調している点である。

こうした「法と経済学」の会社法理論の評価に関しては、大きく分類して二つの傾向があったと考える。まず、第一の傾向は、「法と経済学」に肯定的で伝統的な会社法理論の限界を指摘するものである。すなわち、伝統的な会社法理論は、正義や公正さといった価値判断基準のみを重視し、効率性という価値判断基準から会社法制度を評価する場合が極めて少ないこと、また、会社法学者の間でも、市場メカニズムがどのように機能するかについての関心が低いだけでなく、市場メカニズムが何であるか、また、経済学がどのような学問であるかなどについての関心が低いというのである。[11] その上で、人間の経済活動を規制対象とし、人間の合理的活動を前提に制定されている商法などの分野が「法と経済学」による分析には非常に適し、また、効率性という価値判断基準で会社法規定を評価する点で、「法と経済学」は、極めて有益な示唆を提供してくれると強調する。[12]

さらに、この立場では、これまでの法解釈論は、法律条文の文言解釈と当事者間の利益考慮だけにこだわり、国民経済的視点から「望ましい制度像」を法解釈論や立法論として示すことを怠ってきたと批判しながら、「法と経済学」はこうした視点から法解釈論や立法論を提示しているだけではなく、社会的・経済的に「あるべき制度」を提示する「導きの星」的な学問として法律学全体、ひいては社会科学全体を将来リードしていくことになると予測している。[13]

この第一の傾向については、それが現代会社法学は、効率性という経済学の価値規範と研究方法を積極的に受け入れるべきであり、株式会社における利害調整には、株主の自由意思を尊重し、市場メカニズムの機能を重要視すべきであると強調する点は高く評価すべきであろう。しかし、公平性と効率性という価値規範は常に両立できるわけではないから、両者が衝突するとき、会社法は、どのような価値規範を選ぶべきかという重要な基本的論点については十分に検討しているとはいえない。さらに、公開会社における経営監督の議論に関して、株主の自治や市場メカニズム

が具体的にどのような形で、どの程度まで取締役の権限濫用行為を防ぐことができるかという問題についてアメリカ以外の自国の企業組織と市場メカニズムの実態調査に即して検討していないことも指摘できよう。

次に、「法と経済学」の研究における第二の傾向に検討を加えることにしよう。この第二の傾向は、伝統的な会社法理論の立場に立ち、「法と経済学」に否定的であり、効率性を会社法の価値規範として受け入れるべきではないと考える。[14] つまり、この立場によると、効率性、あるいは「富の最大化」という価値規範は、あくまでも法の外部の価値規範に過ぎず、効率性の価値規範のもとに経済学的分析で紛争解決を考えるのは、伝統的な法の在り方から離脱するものであり、受け入れるべきではないとするのである。[15]

さらに、この第二の傾向は、多くの法律家が「法と経済学」に対して感じる違和感は、それが法律家や通常人間にとってあまりに非現実的に思われる人間行動仮説を理論の前提においていることに由来すると指摘して、合理的「経済人」、あるいは合理的選択という仮説は、多くの人々には非現実的に感じられ、また、利己的利益をもっぱら追求しているような個人像に対する批判をはじめ、合理的「経済人」という人間観に関する哲学的批判も周知のとおり存在するとして「法と経済学」の理論を基本的に否定している。[16]

確かに、この第二の傾向は、「法と経済学」が人間の合理性を絶対化して、効率性を会社法の唯一の価値規範とし、市場メカニズムの機能を過大評価していることを適切に批判している点において評価できよう。しかし、効率性という価値規範、任意法規の意義と機能および市場メカニズムの監督機能などを無視している点は問題があると考える。また、法的実践においてアメリカの現行会社法が効率性を考慮してすでに強行法規から任意法規へと規制緩和の方向に大きく変化していることを見過ごしていると言わざるを得ない。

そこで、以上の検討に基づいて、本稿における理論分析の基本視点として以下の三つのことを提示しておこう。第

一に立法論としては、現代会社法の基本理念、すなわち会社法の追求すべき価値規範は、公平性をその最も基本的な価値規範としながらも、効率性をその重要な価値規範として適度の配慮を加えるべきであると考える。換言すれば、公平でかつ効率的な会社法制度こそ、現代会社法の望ましい姿であろう。

第二に以上のように、現代会社法の基本理念が公平性の確保のみならず、効率性の実現にもあるべきという基本的視点に立ち、立法論としては株式会社の内部関係に限ってみると株式会社法の基本的骨組みは、強行法規によって構成されるべきだが、公平性を損なわない限りにおいては、その細部は会社関係者が自ら自由に選択できる任意法規によって構成されるべきであると思われる。なぜならば、厳格な強行法規と柔軟な任意法規の結合によって構成される会社法こそ、公平でかつ効率性のある望ましい会社秩序を維持することができると考えるからである。

第三に公開会社における経営監督の問題に関しては、勿論、少数株主の保護という公平性の価値規範では、法規制の強化、例えば、株主代表訴訟を含む株主権利の増大や監査役権限の拡大と独立性の確保及び取締役責任規定の明確化などが必要である。しかしながら、もし、株主自身がある程度自分の手で取締役の権限濫用行為を防ぐことができるならば、株主による私的自治を一律に強制的に禁止したり、あるいは制限したりする強行法規が株主自身による効率的な紛争解決を妨げることで、かえって株主の利益を損なう恐れがあることには、十分に配慮を加えるべきであろう。

3　本稿の基本構成

最後に本稿の構成を示しておこう。「法と経済学」は、会社法の目的が効率性であり、この効率性を達成するため

に会社法が原則として任意法規によって構成されるべきであると考えることから、本章では、会社法における任意法規の意義と機能を中心に立法論、会社観及び解釈論という三つの側面から「法と経済学」の理論を明らかにしておこう。

このように「法と経済学」の会社法学は、会社法の基本理念という会社法の基本的論点に関して我々に新しい知的刺激を与えてくれる点で、現代会社法の基礎理論研究にとって非常に重要な意義が持つであろうが、他方では「法と経済学」は、あくまでアメリカの法制度、企業組織及び市場メカニズム、つまり英米法的思考様式を背景に形成されたものであり、当該理論をそのまま受け入れたり、あるいはその理論的意義を過大評価することも禁物であろう。したがって、本章第五節では、「法と経済学」の理論的可能性と限界を検討することを通じて、会社法の基礎理論研究への示唆を検討し、現代会社法の望ましい姿を探求したい。[17]

なお、紙幅の都合上、いかに公開会社の経営をコントロールしていくかという現代会社法上の重要な問題に関して、「法と経済学」の考え方を明らかにし、その理論の限界と可能性を検討することは、次号以下（「法と経済学」の会社法理論（二）、（三））に譲ることにしたい。

第一章　会社法における任意法規の意義と機能

第一節　効率性と会社法の任意法規

「法と経済学」の会社法理論は、その近年の代表作『会社法の経済的構造』（The Economic Structure of Corporate Law）が示すとおり、会社法の効率性命題（efficiency thesis）を理論的に探求するというものである。[18] すなわ

ち、立法論としては会社法の目的は、効率性という価値規範を追求すべきものであり、そして、契約の自由（free contracting）こそが効率性をもたらすので、効率性という価値規範を達成するには、会社法規定は、原則として任意法規によって構成されるべきだという考え方である。[19] ここでは、効率性とは、一体どのようなものか、そして、何故、契約自由の原則（principles of free contracting）に基づく任意法規が、効率性という価値規範を成し遂げるうえでいかに望ましいかについて、「法と経済学」の法技術的構成とその理論的展開から明らかにしたい。

1　効率性の概念

「法と経済学」の中心的な考え方は、会社法の効率性である。効率性（efficiency）という概念は、投入と産出、あるいはコストと収益の最適の相関関係を指すもので、「富の最大化」（wealth maximization）、すなわちパイの大きさと対応する経済学の概念である。換言すれば、効率性とは、競合する諸利用方法の間で希少性のある資源を最もむだなく配分すること（投入）によってその資源から最大限の産出を得るということである。[20] そして、経済学において価値という用語は、アダム・スミス以来、一般的には交換価値という測定できる価値、少なくとも明示的、あるいは潜在的市場では測定できる価値を意味してきたが、「法と経済学」は、経済学におけるこの価値の概念を利用して、価値でウェイトづけられた社会のすべての財・サービスの総計としての「社会の富」（social wealth）という概念を導出する。つまり、「社会の富」とは、その社会で生産されたすべての財・サービスの数量にその市場価格を掛けることで得られるトータルの貨幣価値のみならず、これらの財・サービスによって生み出された消費者余剰と生産者余剰の総計を含むということである。[21] 経済学では、「社会の富」とは、国内総生産（gross domestic product）、すなわ

ち、ある国のある一定期間に生産された財及びサービスの総計の価値という計量方法で測られるため、一定の年度に生産された財及びサービスがより高い価値を生み出すときには、国内総生産が増え、「社会の富」が増大したものとするものであり、小さいなパイより大きいなパイ、すなわち「社会の富」の増加が社会的に望ましいと考えるのである。[22] なぜならば、「社会の富」が増大すれば社会構成員の間に配分できる一層多くの「社会の富」があることになるからである。[23]

「法と経済学」の会社法理論は、こうした経済学の仮定及び概念を会社法理論の中に取り入れ、会社関係者間の「取引費用」を節約することで無駄なく資源配分を行い、会社関係者の共通利益を促進し、ひいては「富の最大化」を目指すことを会社法の目的であると考えるものである。[24]

2　任意法規の意義と機能

ところで、仮に効率性、あるいは「富の最大化」が会社法の目的であるとして、何故、契約自由の原則に基づく任意法規は、効率性、あるいは「富の最大化」を促進することができるだろうか。以下では、「法と経済学」の第一人者であるコース（R. H. Coase）教授の考え方を参考にしながら、「法と経済学」の理論的展開を検討してみたい。

「法と経済学」の中心的な考え方の一つは、コースの定理（Coase Theorem）と呼ばれるものであって、この考え方は、コース教授の一九六〇年の『社会的コストの問題』という有名な論文で展開されていた。契約とは費用のかかるものである。例えば、契約相手を識別することも費用がかかれば、契約の交渉過程、契約の成立及び契約の履行にも費用のかかるものである。コースは、契約にかかわる費用の合計を「取引費用」（transaction costs）と名付ける。[25]

コースの定理は、以下のようなものである。すなわち、民事紛争の解決においては、もし、「取引費用」が存在しなければ、たとえどの当事者が法的義務を負うことになろうとも、紛争当事者は、自由な取引を通じて同様な結果を達成することができるし、また、紛争当事者の自由な交渉によって達成される結果、当事者間の権利義務の配分は、効率的で紛争当事者の双方にとって望ましいものになるということである。[26]

「法と経済学」の会社法理論は、このコースの定理を会社法理論の中に取り入れ、次のような理論を展開している。つまり、もし会社関係者が自ら効率性をもたらすような「契約」(real contracts) を考案することができるならば、強行法規によって会社関係者の「契約」を排除することはかえって効率性を損なうのに対して、任意法規 ("enabling" statute) は、会社関係者間の「契約」を有効と認め、「取引費用」を削減するため、第三者の利益を害しない限り、会社関係者の共通利益、ひいては「富の最大化」を実現させるには望ましいということである。[27]

ところが、明らかに「取引費用」ゼロという仮定は、つねに成り立つものではないのである。というのは、契約の交渉、契約の成立及び契約の履行にはすべて「取引費用」がかかるからである。そのゆえ、コースは、もし、「取引費用」が正の場合に、「取引費用」の効果を最小化する法制度が最も望ましいものと考える。[28]

「法と経済学」の会社法理論は、このコースの考え方を会社法理論の中に取り入れ、会社法における任意法規の意義と機能について以下のように考える。すなわち、もし「取引費用」が高くて会社関係者が自ら効率的に契約の締結ができなかったり、あるいは契約が締結したとしても不明確である場合に、会社法は、「取引費用」ゼロの状態で会社関係者が締結すると予想される内容の「標準契約」(standard form contract) を提供し、会社法の条文が「標準契約」としてすべての会社に共通する「契約条項」となる。[29] そして、会社法が「標準契約」として存在しているため、会社関係者が株式会社を設立しようとする際に、かれらは、会社定款・附属定款の交渉・作成などに専念することが

でき、「標準契約」について交渉する必要がなくなる。[30] その意味において、会社法は、会社関係者の「取引費用」を節約し、かれらの共通利益、ひいては「富の最大化」を促進する働きをしているという考え方である。[31]

そして、最も望ましい任意法規の選択に関して、立法者及び裁判官の判断の指針とするために「法と経済学」は、最適の任意法規の本体として、実際に会社が既に明確に採用した「契約条項」、すなわち、会社定款（articles of incorporation）に注目している。なぜならば、それらの会社定款とは、市場競争のプロセスを経て生き残ったものであり、もし、会社定款条項がより広く利用されつつあるならば、それらが最適の任意法規のふさわしい候補者であると考えられるからである。[32]

3　強行法規の意義と機能

もし、会社法の価値規範として「富の最大化」が追求されるべきであって、「富の最大化」を成し遂げるのに会社関係者が自由に選択できる任意法規が望ましいのであるならば、強行法規（mandatory rules）は、まったくその存在理由がないことになるのだろうか。そして、もし、強行法規が存在する必要性があるとすれば、その理論的根拠は、一体どこにあるのだろうか。この問題に関して「法と経済学」の会社法理論は、以下のように論じる。

会社法は、例外的に強行法規によって構成されるべきである。例えば、デラウェア会社法では、議決権のみの売却が州会社法によって禁止され、会社合併などの重大事項については株主総会の多数決で議決されなければならないと規定されている。[33] 例外的に会社法における強行法規も必要とする理論的根拠について「法と経済学」は、「市場の失敗」（market failure）、つまり「第三者効」（third-party effect）、あるいは「遅参者条項」（latecomer terms）が存

在する場合に限り、会社法は、会社関係者の利害対立を調整するのに強行法規をもってなすべきであるとしている。ここでの「第三者効」とは、会社関係者間の「契約」が当事者以外の第三者に悪影響を及ぼす場合であり、「遅参者条項」とは、会社定款の事後変更で、ある会社関係者が不利益を受けるという場合である。[34] なぜならば、「市場の失敗」の存在は、会社定款条項の制定及び修正過程に悪影響を与え、会社定款条項の値段を付ける、資本市場メカニズムを損ない、個人的に利益を最大化する行為と社会的に最善の行為との連結を中断させるからである。[35]

それでは、会社とは、一体何であるのか、会社関係者は自ら自由な交渉を通じて彼らの共通利益、ひいては「富の最大化」を達成しやすい「契約」を締結することができるのだろうか。以上の議論に関連して以下では、「法と経済学」の会社観及びその法理論的構成に検討を加えておこう。

4　「契約の連鎖」としての会社観

株式会社は、営利を目的とする社団法人である。この社団の意味について一般的に次のように解釈されている。すなわち、社団とは組合に対する概念であり、両者は、構成員の個性の濃淡、員数の多少あるいは構成員の結合方式において区別される。構成員の数が少なくその個性が濃厚で、構成員が契約関係によって直接的に結合する団体が組合である。これに対して、構成員の数が多くその個性が希薄で、構成員が団体と構成員の社員関係によって間接的に結合する団体が社団であり、株式会社はこの社団であるというのである。[36]

ところで、「法と経済学」の会社法理論は、伝統的な会社法理論と全く異なる理論構成から株式会社の概念を解釈している。株式会社は企業形態の一種であるが、「法と経済学」は、伝統的な企業概念を用いずに企業というブラッ

ク・ボックスを開いているのである。最初に企業を個人間の契約関係としてとらえ、「契約」としての企業概念（the contractual nature of the firm）を提起したのは、コースである。[37] コースによれば、企業の本質に近づく最も良い方法は、通常、「雇用主」（employer）と「被雇用者」（employee）、すなわち、企業に出資するオーナー経営者と企業に労務を提供する従業員という個人間の契約（employer-employee contract）関係を検討することである。そして、このような法的関係の本質は、以下のようなものとして分析されている。「被雇用者」という個人は、「雇用主」という個人に労務サービスを提供する義務を負うのに対して、「雇用主」は、自らあるいは代理人を通じて従業員の仕事を支配する権利を有するという債権・債務関係であると。[38]

その後、ジェンセン（M. C. Jensen）とメックリング（W. H. Meckling）は、コースが提唱した「契約」としての企業概念から基本的視点を得て、それをさらに発展させ、「契約の連鎖」（nexus for contracting relationships）としての会社概念を提唱する。[39]

「法と経済学」の会社法理論は、こうした「契約の連鎖」としての会社観を全面的に受け入れ、「会社契約」（corporate contract）という比喩的な意味を含む用語で株式会社をめぐる利害関係者、すなわち、株主（equity investors）、経営者（managers）、従業員（employees）及び債権者（debt investors）の間の権利義務関係を表現している。[40] また、この「会社契約」は、会社定款、株主間の契約、貸付契約及び法律条文など有形的な形で現れているとされる。[41]

法人実在説及び社団法人としての会社観に立つ伝統的な会社法理論は、主に会社機関構成およびその権限配分を中心として団体法的な理論構成を行っている。それに対して「法と経済学」は、前述のような法人擬制説と契約的会社観に基づいて、株式の本質を所有権ではなく、債権として解釈し、会社法理論を民法の契約法に類似する法理論で構

成している。そのために、かれらの問題意識と会社法理論の展開は会社機関構成やその権限配分の秩序というより、むしろ、個人と個人の間の交渉・契約及び契約の履行の具体的なプロセス、すなわち、市場メカニズムに向けられているが、それは当然の成り行きといえよう。

第二節　会社の利害対立と株主の自治

ところで、会社において「会社契約」の当事者は、本当に「契約」によって彼らの間の権利義務関係を調整できるのだろうか、あるいは現実的に調整しているのだろうか。ここでは、この問題に関する「法と経済学」の議論を検討していく。「法と経済学」の会社法理論は、株式会社を公開会社（publicly held corporation）と閉鎖会社（closely held corporation）に分けて株式会社における利害対立と「契約的仕組み」（contractual arrangement）という議論を展開している。

1　公開会社

公開会社には、様々な共通の特徴があるが、その中で最も典型的な特徴とは、一般的に言えば、公開会社の所有あるいは事業リスクの分担（risk bearing）と経営が分離しているということである。公開会社においてこの事業リスク分担と経営が分離する場合には、経営者（取締役と役員）が効率的に行動するインセンティブは、弱くなると考えられる。なぜなら、経営者は、自己の行動から生じる事業リスクを負担しないとともに、その行動から生じる事業利

益も受けないからである。[42] 他方では公開会社において、株主にとって経営者の業務執行を監督することは、コストのかかる困難なことである。というのは、株主は、同一の会社に集中投資をせず、数多くの会社に分散投資をしているため、経営者の業務執行を監督するための情報に接近することができないし、接近しようとしてもその情報を取得・判断する際に多大な費用がかかるという困難に直面し、そしてたとえ情報を有しても会社の意思決定に重大な影響を与えることができないからである。[43]

ところで、株式会社をめぐる利害調整には、法が干渉の手を伸ばし、全力を尽くしてその防止に努めるという伝統的な会社法理論と異なり、「法と経済学」の会社法理論は、「公開会社の株主が所有と経営の分離によって搾取の危険（risk of exploitation）に直面するという議論は、間違いである」と指摘する。[44] すなわち、経営者の利益を株主の利益にもっと一致させるために様々な「契約的仕組み」が「会社契約」の当事者によって開発されているとされる。換言すれば、公開会社における株主と経営者の利害対立が株主の自治、すなわち、様々な「契約的仕組み」によって解決されているというのである。例えば、独立の社外取締役、会計士、投資銀行及び証券アナリストは、公開会社における経営者の業務執行を監督し、また、公開会社には公開の株式流通市場が存在することにより、効率的な事業リスクの分担、株式の集中と支配の移転が促進される一方、他方では、経営者が会社の財産的価値を最大化させるインセンティブも確保される。[45]

さらに公開会社においては、経営者の個人的財産の変動を会社の経営業績に連結させるというインセンティブ型の報酬契約（compensation agreement）が、「所有と経営の分離」から生じる株主と経営者の利害対立を完全に排除することができないにしても、その利害対立を緩和することはできるとされる。[46] また、「法と経済学」の会社法理論は、会社定款を「会社契約」当事者間の「契約」としてとらえ、少数株主が会社定款の内容について直接に交渉の

テーブルにつき、値切りしないにもかかわらず、実際に会社定款の内容は、彼らが直接に参加する場合のそれと実質的に同様なものとなると考える。つまり、会社定款は経営者によって書かれるものであるが、会社定款の内容は、株主と経営者の間の「合意条項」であり、効率性に合わせるというのである。なぜならば、会社定款の条項は、株式価格の中に盛り込まれ、「会社契約」の当事者の共通利益、すなわち、株式価格を最大化するために書かれるからである。(47)

2　閉鎖会社

公開会社と対照的に、閉鎖会社が持つ最も典型的な特徴とは、人数の少ない経営者が会社株式の重要な部分（largest residual claimants）を所有しているということである。閉鎖会社においては、経営者は人数が少なく、会社に多くの株式投資を行っているため、その携わる会社経営に伴う事業リスクを共に負担する。会社に多くの株式投資をする経営者は、僅かな株式投資をする経営者と比べてより注意深く会社経営を行い、より少ない自己取引行為をすると考えられる。換言すれば、公開会社の場合と対照的に閉鎖会社の経営者が、株主の利益を犠牲にしても自分の利益を図る可能性が少なくなるということである。(48)

また、閉鎖会社の多くが同族会社であるため、「会社契約」の当事者は家族関係、あるいはその他の個人的関係を有する。それらの継続的で非金銭的性質の関係、例えば、親子間のきずなは、閉鎖会社における株主と経営者の利害対立を緩和させる。「法と経済学」によれば、閉鎖会社における内部紛争を処理する、幾つかの有名な判決は、けっして偶発事件ではなく、それらの内部紛争事件は、閉鎖会社における継続的で非金銭的関係、例えば家族関係や友人

関係などが、当事者の死亡、離婚、あるいは創業者の引退などで崩れてしまう場合に、発生したものである。[49] 要するに、公開会社と対照的に、閉鎖会社の場合には所有と経営が分離せず、会社内部の監督は比較的に容易であるため、閉鎖会社にとっては外部監督者を利用して経営者を監督する必要性は、あまり存在しない（閉鎖会社の小さい経済規模も、「会社契約」の当事者にとって外部監督者にかかる多額の監督費用を払うことは全く意味のないことになる）ということである。[50]

閉鎖会社においては以上のように株主と経営者の利害対立は、所有と経営の一体化によって緩和されるが、他方では、株主間の利害対立がクローズアップされることになる。閉鎖会社における株主間の利害対立について「法と経済学」は、次のように論じる。[51] 閉鎖会社において実際、会社事業から得る利益は、税金節約などの理由で株式の利益配当ではなく、報酬（salary）という形で分配される場合がしばしばあるので、一旦、会社収益の分配が株主の利益配当請求権から離れた場合に、出資に基づく収益を獲得するため、株主間の「契約」によって会社経営の支配権を確保することは、閉鎖会社における株主にとって最も重要な利害関心事となる。さらに、閉鎖会社における株主は、かれらの資産の大部分を一つの会社に集中投資しており、流動性の高い資本市場と離れているため、分散投資のできる公開会社の株主と比べて、効率的に投資リスクを分散することが困難である。さらに閉鎖会社の株主が公開の株式流通市場を利用することができず、そもそも株式の市場価格が存在しないので、株主は、株式の市場価格による保護を得ることが困難である。[52]

しかし、「法と経済学」は、閉鎖会社における少数株主が抑圧の危険（risk of oppression）を受けると結論づけることも、間違っているとする。なぜならば、公開会社も閉鎖会社も様々な利害対立が存在しているが、その利害対立を解決するための「契約的仕組み」が「会社契約」の当事者によって既に考案されているからである。[53] 「法と経済学」

の考えによれば、閉鎖会社における株主間の利害対立が様々な株主間の「契約」によって解決されている。例えば、閉鎖会社は、会社に出資するものも会社の経営に携わることができるように株式譲渡の自由を制限したり、株式を買い取ることに関する株主間の「契約」(buyout agreements)、あるいは会社に対して利益配当を請求できる株主間の「契約」(dividend agreements) などにより、株主間の利害対立を緩和することができる。

また、閉鎖会社の少数株主にとってもう一つの共通の心配は、経営支配権を握る支配株主が会社収益を分配する際に、少数株主の犠牲においても自分自身の利益を追求しようとすることである。しかし、「法と経済学」の考えによればこの問題に対応するための「契約的仕組み」も進化してきている。例えば、アメリカの閉鎖会社では支配株主にとって少数株主の同意がなければ、行動することが困難になる特別多数決決議を求める株主間の「契約」、雇用 (employment agreement) と報酬 (compensation agreement) に関する株主間の「契約」が存在している。これらの株主間の「契約」は、支配株主を会社経営に携わるものにしておきながら、会社経営の支配権を持たない少数株主にも出資に基づく利益を得させる役割を果たしているとされる。[54] 換言すれば、株主間の「契約」は、少数株主の犠牲においても自己の利益を追求しようとする支配株主の不正行為の防止につとめるというのである。

第三節　判例法・制定法と任意法規

以上のように「会社契約」の当事者が自ら自由な交渉によって彼らの共通利益、ひいては「富の最大化」を達成しやすい「契約」を考案できるという「法と経済学」の議論を検討してきた。ところで、最も重要な議論は、たとえ「会社契約」の当事者がこのような「契約」を締結できたとしても、現行会社法は、その「契約」の有効性を認める

かどうかという法解釈論の問題であろう。この議論に関連して「法と経済学」は、現行アメリカ会社法は効率性を達成するために閉鎖会社の特殊性を配慮し、閉鎖会社に関連する法規定を大幅に任意法規化し、閉鎖会社における株主間の「契約」の有効性を認め、公開会社に関しても数多くの任意法規を定め、会社定款の有効性を認めていると解釈する。

「法と経済学」の会社法理論は、現行アメリカ会社法の基本的特徴について「強行法規から任意法規への会社法の進化が、公開会社と閉鎖会社における参加者（participants）に企業を組織的に構成するための合理的柔軟さを提供している」とする。[55]「法と経済学」の議論は、以下のように展開されている。

閉鎖会社に関してアメリカでは、初期の判例は、閉鎖会社における株主間の「契約」の合法性、すなわち、株主間の私的交渉・合意によって彼らの間の権利義務関係を調整することの合法性を否定していた。例えば、判例は、株式の自由譲渡に制限を加えた株主間の「契約」、議決権信託に関する株主間の「契約」、あるいは取締役会の自由裁量権を制限した株主間の「契約」の合法性を否定していた。[56]

ところが、その後、判例は、次第に変化してきた。特に一九六〇年代以来、判例法は、次第に閉鎖会社におけるすべての類型の株主間の「契約」の合法性を認め、それらの「契約」の履行を強制するようになった。例えば、裁判所は、株式譲渡を制限する株主間の「契約」が法的には有効であると認め、会社創業者の死亡に伴い、株主本人のみならず、その直系家族にも報酬及び利益配当金を支払うことを内容とする株主間の「契約」の合法性を認める判決を下した。[57]

また、「法と経済学」によれば、アメリカの制定法も閉鎖会社の実態に対応するために、特別立法の形式で閉鎖会社立法を進めてきた。例えば、一九八二年に制定され、その後一九八四年に改正された模範事業会社法§20(a)では、

閉鎖会社において株主全員の合意で会社権限の行使と会社事業の経営、あるいは会社における株主間の利害関係を規律することができるとされ、模範事業会社法§20(b)、§21では、株主全員の合意をもって取締役会を排除し、あるいは取締役会の権限を制限することができると規定されている。さらに、デラウェア会社法§350では、取締役会の権限、あるいは自由裁量権を制限したり、あるいは介入することについて、それが会社の業務及びビジネス行動と関連する範囲では閉鎖会社における株主間の合意は、法的には有効的なものであると規定されている。[58]

「法と経済学」は、閉鎖会社法の任意法規性について「閉鎖会社法は、公開会社に適用される「任意的な会社法」と比べるとより明確に契約主義的な（contractarian）性格を有しており、第三者の利益を害しない限りにおいては、閉鎖会社の当事者による、いかなる「契約的仕組み」（contractual arrangements）をも締結できるように授権している」と指摘する。[59] そして、「法と経済学」の解釈では公開会社に関してもアメリカの多くの州会社法は、数多くの任意規定を定めており、柔軟な構造を持っているとされる。株式会社の議決権に関する規定は、株式会社法のもっとも重要な規定の一部分であるが、多くの州会社法がそれについて強行規定ではなく会社の選択自由を認める任意規定を定めている。たとえば、デラウェア会社法§151(a)は、株式会社が一株一議決権制か、あるいは複数議決権制かを自由に選択することができることを認めているし、株主はもちろん、普通社債の所有者も株式会社の議決権を持つことができると認めている。また、多くの州会社法は、取締役の注意義務違反による損害賠償責任を会社の定款あるいは定款の変更によって免除することができる旨の規定をしている。たとえば、デラウェア会社法§102(b)(7)は、取締役が注意義務に違反した場合に会社の定款、あるいは会社定款の変更をもって取締役の損害賠償責任を軽減したり、あるいは免除することができると規定している。

「法と経済学」は、任意法規が契約自由の原則を十分に反映し、株主の自治を尊重することによって株主の利益の

保護に役立つと主張する。[60]

第四節　会社法の実証的分析

ところで、仮に「法と経済学」が解釈するようにアメリカ会社法が任意法規を中心としているとしても、任意法規を特徴とする会社法は、果たして望ましいものであるかという疑問が生じるだろう。以上の議論に関連して「法と経済学」は、実証的分析（positive thesis）という研究方法により、最も多くの任意法規によって構成されているデラウェア会社法は、効率的で望ましい会社法であると強調する。[61]

1　「頂点への競争」

アメリカにおける会社法論争の争点の一つは、会社認可状市場（market for corporate charters）で勝利を収めたデラウェア会社法、すなわち、最も緩やかな会社法規制が望ましいものであるかどうかという問題に集中している。アメリカではこの議論に関連して伝統的な会社法理論は、以下のような主張をする。すなわち、会社設立から生じる法人税を増やすための会社法規制緩和の競争は、株主の利益を損なう、「底への競争」（race for the bottom）を導いたので、株主の利益を保護するために緩やかな州会社法に代わって、厳格な法規制をする連邦統一会社法を制定すべきであるというのである。[62] その理論的根拠として次のような理由が挙げられる。つまり、経営者が会社設立の州を選択するため、州は、法人税を増加させるために経営者が株主の利益を害することを容認する会社法規定を立法化する

インセンティブを有していること、そして、最も緩やかな会社法を制定したデラウェア州は、経営者が株主の財産を大いに流用することを容認するため、会社設立から生じる法人税を増やすのにもっとも成功した州であるということである。[63]

「法と経済学」は、以上のような主張は、経営者の自由裁量権限の行使が株主からの制約を受けることを完全に看過しているところに限界があると指摘したうえで、州会社法における法規制緩和の競争は、株主の利益を増進する、「頂点への競争」(race for the top) を導くものであり、そして任意法規を特徴とするデラウェア会社法は、株主の利益を最大化する効率的な内容を有していると考える。彼らは、「企業が役割を果たす多くの市場、すなわち製品市場、資本市場、労働市場は、株主の利益を促進するように経営者を締め付ける。したがって、(デラウェア会社法は株主の利益を害しているという主張と同様に) 州法の内容に関連して株主と経営者の利害が対立しているということもまったく架空のことにすぎず、そしてデラウェア会社法は、株式価格を最大化するメカニズムとして最も良く解釈できる」とする。[64]

さらに、「法と経済学」は、もし経営者が株主の利益に反する会社法を制定した州を選択し、そこに会社を設立したら、その会社の株式価格は、株式価格を最大化する会社法を有する州に設立した会社の株式と関連して下落するので、このような資本市場からのインパクトは、経営者の職を脅かすことで経営者の行動に影響を与えると考える。[65]

デラウェア会社法が他の州より最も緩やかな法規制を制定した背景には様々な要因があるが、「法と経済学」は、それについて以下のような三つの原因を取り上げる。[66]

すなわち、第一に、州財源に占める、会社設立から得る法人税の高い割合は、デラウェア州が絶えず望ましい方向へ会社法の改正を行うことを保証することができるということである。なぜならば、デラウェア州は、最も望ましい

会社法という優位性を維持できなければ、会社が自分の州から離れて他の州へ移転するので、多くの法人税収を失うからである。

第二に、会社法の改正が州議会の特別多数決によって採択されなければならないというデラウェア州憲法上の規定も会社法の望ましさを保証する制度的メカニズムであり、それは、デラウェア州が現行法規定の本旨と企業の要望に応える、全体にわたる政策に背くことを困難にさせる働きをしている。

第三に、デラウェア州では、長年にわたって形成された豊富な判例、会社法に関する裁判官の専門的知識及び迅速に会社設立の認可手続きを処理する行政的能力が蓄積され、それは簡単に他の州により模倣することのできないものとなっている。他の州に対する以上のような特徴を維持するために、デラウェア州は、緩やかな会社法規制を行っている。

2　デラウェア会社法と効率性

「法と経済学」は、会社法が効率的なものであるかどうか、すなわち、株主が会社認可状市場から利益を得るかどうかという命題は、経験的に検証することができる問題であると考える。つまり、株式価格の変化は、株式の財産的価値への影響に対する株主自身の評価を意味するので、デラウェア会社法は、株主の利益を増進し、効率的なものであるかどうかというテーゼを検証するのに最も良い方法は、デラウェア州への会社設立が株式価格にどのような影響を及ぼしているかを調査するということである。この問題に関連して「法と経済学」は、「企業の再設立により株式価格が上昇することになれば、投資家が企業の将来収益が増加するために会社設立の州を変化させることに期待する

ことを意味し、株主が会社設立の移転によって利益を得るという結論につながるということができる。それと同様に、株式価格が下落することは、株主の財産が会社設立の移転で減少され、現経営陣のポジションが強化されるという見通しを示すことになるだろう」と指摘する。[67]

以上のような考えに基づいて、デラウェア州への会社の再設立の株式価格への影響を直接に調べ、間接的に州裁判所の判決の影響を調査するという形で会社法の効率性に関連する幾つかの実態調査が行われている。[68] それらの実態調査は、以下のような結論を示している。すなわち、デラウェア州への会社移転が株式価格の減少をもたらすケースは発見されておらず、むしろ実態調査の結果は、デラウェア会社法が価値最大化（value maximizing）という価値規範を満たす、効率的なものであるという「法と経済学」の主張を支持するということである。[69]

第五節　「法と経済学」の可能性と限界

以上のように会社法における任意法規の意義と機能を中心に「法と経済学」の会社法理論の基本理念および法理論的構成を総合的に検討してきた。そして、この検討を通じて、以下のようなことが明らかになったと言える。

「法と経済学」の会社法理論は、その近年の代表作『会社法の経済的構造』が示すとおり、会社法の効率的テーゼを理論的に探求するというものである。すなわち、これまで検討してきたようにまず、「法と経済学」の会社法理論は、立法論として会社法の目的は、もっぱら効率性という価値規範を追求すべきというところから出発して、契約自由・株主の自治こそが効率性をもたらすのであり、効率性という価値規範を実現するには、会社法は、原則として強行法規ではなく、任意法規によって構成されるべきであると論じる。また、解釈論として、「法と経済学」の会社法

理論は、契約自由の原則の容認を反映して、近時のアメリカ判例法は、株主間の「契約」の有効性を認めており、デラウェア会社法に代表される現行アメリカ会社法は、既に数多くの任意法規を定めており、会社関係者が株主間の契約、あるいは会社定款の変更を通じて、株主間の利害対立及び株主と経営者間の利害対立を調整することを認めていると解釈している。こうした立論の前提として、「法と経済学」の会社法理論は、会社の本質は個人（自然人）、すなわち、株主、経営者、債権者及び従業員などの利害関係者に結ばれる「契約の連鎖」に過ぎないと理解し、会社関係者の利害対立を強行法規や訴訟制度というより、むしろ、自由な契約・私的自治を通じて調整して行くほうがより効率的で望ましいことであると考える。

こうした「法と経済学」の会社法理論は、伝統的な会社法理論にとって学ぶべき点が少なくない。伝統的な会社法理論では、公平性という価値規範のみを重要視し、効率性という価値規範から会社法制度を評価することがきわめて少ないため、会社法における任意規定の意義と機能を十分考慮に入れていなかったところに根本的な理論的限界があるのではなかろうか。[70] また、伝統的な会社法理論は、会社機関の分化と権限の配分を内容とする機関構成を基本的枠組みとして組み立てられているため、非常に「硬直的で不自由なもの」であるとされている。[71] 特に、公開会社の経営監督に関して、伝統的な会社法理論では、市場メカニズムの監督機能や株主の自治などの可能性の探求を射程距離に入れていなかったところに大きな問題があるだろう。

以上の意味においては、「法と経済学」の議論は、伝統的な会社法理論にとってきわめて有益な知的刺激であり、以下に述べるような点において会社法の基礎理論研究に大きな示唆を与えるであろう。まず、第一に会社が営利性を目的とする社団法人である以上、厳しい市場競争の中でより低い「取引費用」で企業活動を容易に行うことは、会社存続の基本条件であって、会社法が強制的に会社の組織及び行為を規制し、会社関係者の利害対立を訴訟制度によっ

て調整することにかかる精力、時間及び金銭、すなわち、「取引費用」の増加に関連する効率性の問題を全く無視することができないであろう。[72] この問題に関連して「法と経済学」の会社法理論は、効率性という価値規範を会社法理論に導入し、会社法における任意法規の意義と機能を強調し、コスト・ベネフィットのアプローチから会社法規制の在り方を分析している。こうした「法と経済学」の会社法理論は、なお検討すべき問題があるとしても、このことによって会社法の議論に大きな示唆が与えられるであろう。[73]

第二に、「法と経済学」の会社法理論は、会社法における任意法規の意義と機能の議論を行うことに際して、経済学的分析に基づく理論モデルを組み立てる一方、任意法規の意義と機能に関連する事実関係を綿密に調べた上で、より厳密に会社法理論を展開している。「法と経済学」のこのような実証的研究方法は、なお検討すべき余地が少なくないとしても現代会社法理論の発展に少なからず寄与するものと期待してよいのではないだろうか。[74]

ところが、「法と経済学」の理論的限界もまた十分に認識する必要がある。まず、第一に、立法論として、「法と経済学」の会社法理論は、経済学の基本仮定や基本概念を無批判のままで会社法理論の中に導入し、効率性、あるいは「富の最大化」を会社法の唯一の価値規範とし、会社法における任意規定の意義と機能を過大評価するところに大きな限界があると言わざるをえないだろう。[75]

「法と経済学」の会社法理論は、「合理性」という経済学の基本的仮定を前提に人間の本質を合理的人間としてとらえ、会社法理論を組み立てる。つまり、人間は、自分の人生目的や自分の満足などを最大限に追求する合理的な存在であるとされる。しかし、現実には人間は常に合理的に行動するわけではなく、すべての人間が冷静な合理的「経済人」として財産権のルールに反応するかのように前提としている「法と経済学」の会社法理論は、非現実的な側面があると考えられる。[76]

また、効率性、あるいは「富の最大化」とは、パイの大きさと対応する概念であるのに対して、公平性とは、いかにパイを均等的に切るかと対応する概念である。そして経済学者は、一般的に「富の最大化」、すなわちいかにパイのサイズを大きくするかだけに関心を集中し、公平性とは何であるかという問題に関してあまり関心を払っていないのである。しかし、「法と経済学」の会社法理論は、「富の最大化」や効率性という経済学の基本概念をそのまま会社法理論の中に導入している。「法の経済学」の目指した効率性や「富の最大化」の概念について厳しい批判が行われている。つまり、経済学の基本概念を無批判的に法理論の中に導入すること、そして効率性という経済学の価値規範を社会目標として追求することは、経済的弱者の救済を軽視しがちになり、場合によっては社会的に不安定な状態を生じさせる危険性があると考えられる。というのは、効率性、あるいは「富の最大化」という経済学の価値規範は、希少な資源を最も高く評価し、有効的に利用できるもの、すなわち経済的強者に配分することを内在的に要求するので、効率性、あるいは「富の最大化」を強調することは、富んだ者を貧困の者より優遇するという受け入れがたい結果を生ぜしめるからである。(77)

確かに効率性には適度な配慮を加えるべきであるが、効率性は、決して会社法の唯一の価値規範ではなく、また、公平性という価値規範を排除するものでもない。公平性と効率性の価値規範が衝突する場合に、公平性を会社法の最も基本的な価値規範として優先的に考えるべきであろう。この意味において「法と経済学」の議論は、非常に単純明快であるが、理論的に大きな限界があるといえよう。(78)

第二に「法と経済学」の会社法理論は、法人擬制説及び契約的会社観に立ち、株式会社をめぐる利害関係者を絶対合理的人間像でとらえ、株主間の契約、あるいは株主の自治の重要性をあまりにも強調し過ぎて、私人間の利害調整における強行法規や裁判所の重要な役割を過小評価したところにも大きな理論的限界があるといえる。すなわち、確

かに現行アメリカ会社法は数多くの任意規定を定めており、緩やかな法規制をしているが、アメリカの裁判所は、絶えず株主間の契約、あるいは株主の自治を解釈・判断したり、それを監督・履行させたりして株式会社をめぐる私人間の紛争処理に積極的でかつ欠かすことのできない役割を果たしている。(79) 会社法における任意法規の意義と機能を議論することは、裁判所の監督および判断能力のいかんと深く関わり合うものであり、「法と経済学」の議論は、この重要な問題を抜きにして展開されてきたところに大きな限界があると言える。したがって、株式会社法の規定には、強行法規と任意規定の境界線をどこに引くべきか、株主の自治をどの程度に認めるべきか、市場監督メカニズムがどの程度機能できるかを考えるにさいして、裁判所が以上のような役割をどの程度果たすことができるかどうかという前提条件をも十分に検討すべきであろう。

本稿は、以上のように「法と経済学」の理論的可能性及び限界を検討することを通じて、現代会社法学の一つの模索として、まだ未熟でありながら、以下のような結論を提示したい。まず、第一に立法論としては、会社法の目的、すなわち、会社法の追求すべき価値規範は、公平性をその最も基本的な価値規範としながらも効率性にも適度な配慮を加えるべきであると考える。換言すれば、現代会社法学は、公平性のみを追求する伝統的な法的思考様式から公平性と効率性のバランスの取れた柔軟で多様性のある法的思考様式に転換し、安定してかつ活力のある会社秩序を目指すべきである。なぜならば、もし、効率性という価値規範だけを重要視し、公平性という価値規範を否定すれば、会社関係者の間に不公平が生じ、安定した会社秩序が乱れるおそれがあり、逆に、もし、公平性という価値規範のみを追求し、効率性を完全に無視すると、会社存続及び発展の基盤が損なわれ、会社関係者の共通利益が阻害されるので、結果として安定した公平な会社秩序が競争の激しい市場環境の中で維持できなくなるからである。特に最後の点は、効率性という価値規範を無視し、契約自由の原則及び市場競争の経済法則を徹底的に排除した、従来の社会主義企業

制度の教訓から学んだものである。[80]

第二に、以上のように現代会社法の基本理念が公平性の確保のみならず、効率性にも適度な配慮を加えるべきであるという基本的視点に立ち、株式会社の内部関係に限定すれば、その規定の主要部分は、強行法規によって構成されるべきであるが、公平性という価値規範を損なわない限りにおいて、その細部は、会社関係者が自ら自由に選択できる任意規定によって構成されるべきであろう。[81] その理由としては、任意法規のもとでは、会社関係者がそれぞれの会社実態に対応して自らの創意工夫を通じて効率的にその利害対立を解決できるので、強行法規と任意法規の結合という二元的法規制の構造こそ、安定した活力のある会社秩序を実現することができるからである。例えば、公開会社における経営監督のあり方に関しては、いうまでもなく、公平性の確保という視点では、会社法規制の実効性の改善、すなわち取締役の経営責任の明確化や株主代表訴訟制度を通じての司法監督及び監査機関の独立性の確保などが非常に重要であるが、効率性への配慮という視点では、会社法の強行法規や裁判による紛争処理にかかる費用負担を考慮し、もし、株主自身が強行法規以外のルールで取締役の権限濫用行為を防ぐことができれば、公平性を害しない限り、株式会社法は、株主の自治や任意法規の機能を適度に認めるべきであろう。[82]

もちろん、それぞれの国において会社法制度や裁判制度及び市場メカニズム形成の歴史と現状が異なっているので、市場メカニズムがどの程度に機能し、少数株主が自分の手で支配株主や取締役の不正行為をどの程度に防ぐことができるか、そして株式会社法における強行法規と任意法規の境界線をどこに引くべきかという現代会社法の課題を理論的に解明することは、決して容易なことではないだろう。しかしながら、それこそ、我々が検討すべき課題であり、余力を残さず（不遺余力）負うべき知的使命ではないだろうか。次章では会社支配市場と取締役の行為規範を中心に「法と経済学」の会社法理論を検討することにしたい。

(1) 例えば、取締役の注意義務に関してデラウェア会社法をはじめ、多くの州会社法は、会社定款の変更をもって取締役の注意義務違反による損害倍償額の制限、あるいは免除に関する任意規定を制定した。大体次の三つの類型に分けられる。第一の類型は、デラウェア州によって初めに制定されたものである。デラウェア会社法§102(b)(7) の規定によれば、一定の例外を除けば、株主が取締役の注意義務違反による金銭的な損害賠償責任を軽減したり、あるいはそれを免除する定款条項を採用することは、合法と認められる。第二の類型は、インデアナ州などによって制定されたものである。インデアナ州会社法§23-1-35-1 (e) の規定によると故意、あるいは無謀な行為によって会社に損害を与える場合を除けば、注意義務違反によるあらゆる損害賠償責任は、廃止されたのである。第三の類型は、ニューヨーク州によって制定されたものである。ニューヨーク州会社法§§721, 723 の規定によれば、取締役と役員は、注意義務違反による損害賠償をした後に会社から補償金を受けとることができる。その規定は、実質上に注意義務違反による損害賠償責任免除の規定と同じ意味を持つと言える。American Law Institute, Priciples of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Proposed Final Draft (1992), comment to §7. 19, at 871-872.

(2) R. Romano, Foundation of Corporate Law, Oxford University Press (1993), at Preface.大学における法学教育の状況を見ても、現在、アメリカにおいては、多くのロー・スクールで「法と経済学」という授業科目が設けられ、経済学の新しい研究成果を取り入れた会社法学の授業が行われている。

(3) 「法と経済学」の法規制緩和の議論は、アメリカ会社法学界にも大きな影響を与えている。例えば、アメリカ法律協会（ALI）の最終草案§7. 19.も取締役の注意義務違反による損害賠償額の制限について会社自身が任意的にこのような定款条項を採用することを合法的に認めると勧告した。また、アメリカ法律協会（ALI）の最終草案§7. 19.は、裁判所がたとえこのような州会社法の規定がない場合でも一定の例外を除けば、注意義務違反による損害賠償額を制限する会社定款の合法性を是認すべきであると勧告した。American Law Institute, supra note (1), at 872.

(4) 効率性という視点から「法と経済学」の法理論についての研究は数多い。最近の文献としては、次のようなものが挙げられる。林田清明『《法と経済学の法理論》』（北海道大学図書刊行会、一九九六年）。林田清明「賠償と差し止め—法の経済分析による法的救済モデル」『北大法学論集』第四一巻四号（一九九一年）一八四六～一八八八頁。林田清明「経済学でつかまえて（法と経済学・新しい知的テリトリー一～一二連載）」『法学セミナー』三八巻五号（一九九三年）九八～一〇一頁。太田勝造

「訴訟の利益享受と費用負担―訴訟コストは誰が負担すべきか」『自由と正義』四一巻一二号四三～四九頁。井上健一「不完全契約」『本郷法政紀要』第一号（一九九三年）四二～七四頁。マーク・ラムザイヤー『法と経済学』（弘文堂、一九九〇年）などが挙げられる。商事法、特に会社法分野の「法と経済学」研究は多くを見ないが、さしあたり、最近の文献として西尾幸夫「契約の連鎖としての会社」『立命館法学』五・六号（一九九三年）一三九四頁がある。

(5) 鈴木竹雄『新版会社法』（弘文堂、一九九一年）三一頁。

(6) 鈴木竹雄・前掲(5) 二九～三二頁。

(7) 遠藤浩『民法V契約総論』（青林書院、一九九七年）一〇頁。

(8) 神田秀樹「商法の現状と変容」『法学教室』（一九九七年）二七～三〇頁。

(9) 鈴木竹雄・前掲(5) 一五三～一五四頁。

(10) コーポレート・ガバナンス、すなわち、企業経営をどのようにコントロールしていくかという会社法上の重要課題に関しての研究は数多い。最近の文献としては、以下のようなものが挙げられる。伊藤邦雄「コーポレート・ガバナンスの現状と課題」『企業会計』第四十六巻第二号（一九九四年）二五頁、近藤光男「株主代表訴訟とコーポレート・ガバナンス」（同）三四頁、渡辺茂「コーポレート・ガバナンスの再構築」（同）四〇頁、今福愛志「コーポレート・ガバナンスとディスクロージャー」（同）四七頁、高田正淳「コーポレート・ガバナンスからみた監査役監査と会計士監査」（同）五三頁などがある。

(11) 神田秀樹「法と経済学と商事法」『法社会学』第四十五号（一九九三年）一一二頁。

(12) 小林秀之・神田秀樹『法と経済学入門』（弘文堂、一九八六年）一九三頁。

(13) 小林秀之・神田秀樹・前掲(12) 一九七頁。

(14) 川浜昇「『法と経済学』と法解釈の関係について（一）」民商一〇八巻六号（一九九三年）八二一～八二二頁。

(15) 川浜昇・前掲(14) 八三四～八三五頁。

(16) 川浜昇「『法と経済学』と法解釈の関係について（三）」民商一〇九巻二号（一九九三年）二〇八～二〇九頁。

(17) 現在、アメリカでは伝統的考え方を持つ法学者の中でも、同じ経済分析の方法によって会社法理論を展開する学者がいるが、本稿は、イースタブルック（F. H. Easterbrook：シカゴ大学ロー・スクール教授、アメリカ連邦高裁第七巡回裁判所裁判官）、フィッシェル（D. R. Fischel：シカゴ大学ロー・スクール教授）及びギルソン（R. J. Gilson：スタンフォード大学ロー・スクール教授）などの会社法学者の考えを中心に検討する。

(18) F. H. Easterbrook and D. R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, London: Harvard University Press, (1991), at preface.

(19) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 1-4.

(20) R. A. Posner and F. Parisi, Law and Economics(I), Edward Elgar Publishing Limited (1997), at xi.強世功「法理学視野中的公平与効率」『中国法学』一九九四年第四期四四〜四五頁。効用（utility）とは、個人が財のある組み合わせを選択することによって得られる楽しみの水準を示すものである。

(21) リチャード・A・ポズナー著・佐藤岩昭他訳『正義の経済学』（木澤社、一九九五年）六九頁。消費者余剰（consumer surplus）とは、消費者がある財を一定量購入するとき、そのために支払ってもよいと考える金額と、実際に支払わなければならない金額の差額である。

(22) D. W. Barnes and L. A. Stout, Law and Economics, West Publishing Co (1992), at 9.

(23) Barnes and Stout, supra note (22), at 9.

(24) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 34-39.

(25) R. H. Coase, The Firm The Market and The Law, University of Chicago Press: Chicago and London (1990), at 6, ロナルド・H・コース著・宮沢健一訳『企業・市場・法』（東洋経済新報社、一九九二年）八〜九頁。

(26) A. M. Polinsky, an Introduction to Law and Econmics, Little, Brown and Company (1989), at 11, A・M・ポリンスキー著・原田博夫など訳『入門法と経済』（HBJ出版局、一九八六年）二二—二三頁。

(27) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 2, 34-35.

(28) A. M. Pollinsky, supra note (26), at 12-14, 原田訳前掲(26) 二四〜二五頁。

(29) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 15.

(30) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 34.

(31) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 34-35.

(32) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 15-17.

(33) 8. Del. Code. §.251. (C). 北沢正啓、浜田道代共訳「デラウェア会社法」（商事法務研究会、一九九四年）一〇六頁。

(34) Easterbrook and Fischel, The Corporate Contract, 89 Colum. L. Rev. (1989), at 1436-1444.「市場の失敗」(market

事例として反テークオーバー法の制定を取り上げる。というのは、反テークオーバー法は、ターゲット会社の経営者に敵対的企業買収に対抗できる自由裁量権を正当化させ、株主の利益に損害を与えるからである。

(36) 鈴木竹雄・前掲(5) 七〜八頁。

(37) Coase, supra note (25), at 33.

(38) ロナルド・H・コース著・宮沢健一訳前掲(25) 五七〜五八頁。

(39) M. C. Jensen and W. H. Meckling, The Theory of The Firm Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. (1976), at 310.

(40) Jensen and Meckling, supra note (39), at 311.

(41) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 8-15. 不完全契約（incomplete contracts）の概念に関して井上健一「不完全契約」本郷法政紀要第一号（一九九三年）四十二頁以下が詳細に分析している。

(42) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 228-229.

(43) Easterbrook and Fischel, Close Corporation and Agency Costs, 38 Stan, L. Rev. (1986), at 277.

(44) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 277.

(45) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 278. 市場メカニズムの監督機能に関する「法と経済学」の議論について拙稿「コーポレート・ガバナンスにおける会社法の役割」『九大法学』第六八号（一九九四年）一〇九頁以下が詳細に分析している。

(46) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 278.

(47) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 6.

(48) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 274.

(49) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 273—274.

(50) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 274.

(51) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 273-274.

(52) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 230-231.

(53) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 277.

(54) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 232-234.

(55) Easterbrook and Fischel, supra note (43), at 279.

(56) Bostwick v. Chapman, 60 Conn. 553, 32 (1890), Mcquade v. Stoneham, 263 N. Y. 323, N. E, 234 (1934).

(57) Colbert v. Hennessey, 217 N. E. 2d914 (1966), Galler v. Galler, N. E, 2d577 (1966).

(58) 北沢正啓ほか訳『デラウェア事業会社法』(商事法務研究会、一九八八年) 二一〇頁。

(59) Easterbrook and Fischel, supra note (18), at 234. アメリカ証券取引委員会 (SEC) は一九八五年にSEC規則§19 (C) 4ですべての上場会社に対して、一株一議決権のルールを採用しなければならないと義務づけていたが、コロンビア州裁判所は、SECの規則がSECの権限を越えたと判断した。J. P. Charkham, Keeping Good Company, Clarendonp Press: Oxford (1994), at 199.

(60) F. H. Easterbrook and D. R. Fischel, supra note (18), at 34-39.

(61) 実証経済学 (positive economics) とは、経済がどのように動くかを説明したり、またはある政策変化に対して経済がどのように変化するかを予測する経済学である。「法と経済学」は、この実証経済学の影響を受け、会社法の実証的分析を行っている。

(62) W. L. Cary, Federalism and Corporate Law: Reflections Up on Delaware, 83 Yale. L. J. (1974), at 663-669. アメリカでは、各州が、連邦政府の介入を限定するのに戦ったために今日でも株式会社の内部関係を調整する基本法は、州法であり、また、各州の会社法規定もそれぞれ異なっている。J. P. Charkham, supra note (45), at 174-175.

(63) W. L. Cary, supra note (62), at 668.

(64) R. Romano, Foundations of Corporate Law, New York: Oxford University Press (1993), at 88.

(65) R. Romano, supra note (64), at 88.

(66) R. Romano, supra note (64), at 90-91.

(67) R. Romano, supra note (64), at 92.

(68) R. Romano, supra note (64), at 92.

(69) R. Romono, supra note (64), at 92.

(70) 神田秀樹「法と経済学と商事法」『法社会学』第四十五号 (一九九三年) 一一二頁、章剣生「公平と効率」『中国法学』一九九四年第二期一〇一～一〇六頁、強世功「法理学視野中的公平与効率」『中国法学』一九九四年第四期四四～五二頁。強教授

は、効率性という価値規範を無視してきたところに伝統的社会主義制度の限界があると指摘したうえで法の価値規範として効率性を最優先し、公平性に配慮を加えるべき（効率優先、兼顧公平的原則）であると説かれている。「効用の最大化」（utility maximization）における分析の困難さ、すなわち個人間の満足の比較不能は、「法と経済学」が「富の最大化」という概念を採用することにさせた。

(71) 森淳二朗「株式会社法の柔構造化」『川又良也先生還暦記念商法・経済法の諸問題』（一九九三年）七〇～七一頁。

(72) R. Romano, supra note (64), at 4. 青木昌彦『企業の経済学』（岩波書店　一九八六年）五～七頁。

パレート効率的配分（Pareto efficient allocations）とはある人の経済状況を改善しようとするならば、他のだれかの経済状況を悪くせざるを得ないような状況を指す経済学用語である。しかし、パレート最適基準（Pareto optimal）の限界は、その実際の適用の困難さにある。つまり、あるルールの変化によってたとえ一〇〇万人が利益を受け、一人のみが不利益を負うことにしても、この基準を満たさないということである。パレート最適基準の適用の困難さを克服するためにカルドア・ヒックス基準（Kaldor-Hicks）が考案された。カルドア・ヒックス基準は、十分な補償を要求する。つまり、資源の再配分が行われた後、たとえ、実際に敗者への補償を行わなくても、勝者が得る利益は、敗者の負う不利益を超えるということである。

(73) 西尾幸夫「契約の連鎖としての会社」『立命館法学』五・六号（一九九三年）四八四頁。

(74) 神田秀樹・前掲(1) 一一二頁。

(75) 川浜昇「『法と経済学』と法解釈の関係について（一）」『民商法雑誌』一〇八巻六号（一九九三年）八四八頁。

(76) 川浜昇「『法と経済学』と法解釈の関係について（二）」『民商法雑誌』一〇九巻三号四一四～四二三頁。岸田雅雄『法と経済学』（新世社、一九九六年）五三頁。ジョセフ・E・スティグリッツ著・薮下史郎訳『ミクロ経済学』（東洋経済新報社、一九九五年）六四九頁。

(77) 川浜昇前掲(7) 八二九～八三四頁。

(78) 森淳二朗「会社法のモデル分析と株式会社支配の特質」『法政研究』六一巻第三・四合併号（一九九五年）一〇八五～一〇八六頁。森教授は、「法と経済学」が契約当事者として支配株主の存在を承認しながらも、その法的意味はいっさい不問に付しているところの理論的曖昧さを鋭く指摘したうえで、「この理論は、支配を論理的に正当化することを困難と考え、支配を会社法の表に出さず、間接的に処理する法的仕組みを作っている伝統的会社法理論に比べて、理論的厳密性を欠いている」と分析されている。

(79) J. C. Coffee, The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: an Essay on The Judicial Role, 89 Colum. L. Rew. (1989), at 1618-1624.

(80) 丁力『企業法学習指南』(中国建築出版社、一九八八年) 一六五頁、呉敬蓮『計画経済還是市場経済』(中国経済出版社一九九二年) 八五頁、姜東冥『仕麻是現代企業制度』(人民日報出版社、一九九四年) 三五～三六頁。

(81) 前田雅弘「会社の運営管理と株主の自治」『商法・経済法の諸問題』(商事法務研究会、一九九四年) 一六三～一六五頁。前田助教授は、閉鎖会社の内部関係に限って任意法規を制定すべきであると強調されている。

(82) 拙稿「コーポレート・ガバナンスにおける会社法の役割」『九大法学』第六八号 (一九九四年) 一四二～一四五頁。

付記

本稿は、九州大学に提出した博士学位論文の一部に修正を加えたものである。大学院修士課程及び博士課程在学中、文部省国費外国人留学生として優れた研究環境に恵まれた。なお、学位論文の執筆中、蓮井良憲教授・森淳二朗教授をはじめ、九州産業法研究会の皆様、そして九州大学法学部の清水厳教授、河内宏教授、北川俊光教授及び伊藤昌司教授より多大な御教示を受けた。記して深く謝意を表したい。

(未完)