

研究ノート

株式相互保有と商法

市 川 兼 三

I はしがき

日本の巨大企業は6大企業集団に属する企業とこれに属しない独立巨大企業に分けることができるが、そのいずれもその主要株主との間において相互に株式を保有しあっている⁽¹⁾。この株式相互保有は株主総会の形骸化を始め様々の弊害をもたらしている⁽²⁾。それゆえ、株式相互保有の規制は、『株式制度に関する改正試案』⁽³⁾(以下試案と略す)にもとりあげられているように、現在、商法上解決を要する緊急の問題となっている。しかし試案の規制は、実態の規制としては全く無意味であり、むしろ実態を合法化するものである⁽⁴⁾。立法論は現行法の解釈論をつきつめてみてなお解決しえない問題が残るときに初めて問題になると思われる。本稿では、現行商法上、株式相互保有はどうか規制されるか、について1つの解釈論を述べてみようと思う。そこでまず、株式相互保有がどのような経済的機能を有しているかについて検討する。ついで、株式相互保有の商法上の問題点を検討し、その商法による規制について卑見を述べる。おわりに、従来の学説および試案による規制と卑見を比較検討する。

II 株式相互保有の経済的機能

① 一方的株式保有と相互的株式保有

(1) 奥村宏『法人資本主義の構造』(1975年)163—192ページ。

(2) 同207—266ページ参照。

(3) 1977年5月16日、法務省民事局参事官室名で『株式制度に関する改正試案』が公表された。試案における株式相互保有規制の検討については参照、大隅健一郎「株式相互保有の規制について」商事法務研究777号(1977年)、星川長七「試案にみる『自己株式取得と株式の相互保有』」ジュリスト646号(1977年)、前田重行「株式の相互保有について」ジュリスト646号(1977年)、拙稿「株式相互所有規制」企業法研究269輯(1977年)。

(4) これについては参照、拙稿、前掲注(3)34—35ページ。

株式保有は、原則として出資を伴うゆえ、被保有会社すなわち発行会社の資本調達を可能とすると共に、保有者にその出資量、すなわち危険負担にみあう支配と利益配当を与える。株式保有による支配は保有者の意思に反して奪われぬと共に、株式会社の経営者が株主総会の多数決によって選任されるがゆえに、支配資本の節約を可能とする。これらの特性ゆえに、株式保有は企業集中の最も重要な手段である。戦後の日本における株主法人化現象は企業集中高度化の反映である。⁽⁵⁾

株式保有による結合には、一方的株式保有と相互的株式保有が区別される。一方的株式保有とは、たとえばA、B両社があったとして、A社がB社の株式を一方的に保有する場合である。相互的株式保有とはA社がB社の株式を保有すると同時にB社もA社の株式を保有する場合である。一方的株式保有は一方的な支配を可能とするが、出資資本が出資者に還流することはない。したがって、被保有会社にとって資本調達となり、その支配資本節約には限度がある。これに対し、相互的株式保有は相互的な支配を可能とすると共に、出資資本の出資者への還流を可能とする。したがって、会社保有株式に基づく議決権を行使するのは、経営者であるがゆえに、もし双方の経営者が協調するならば、支配資本節約には限度がなく、出資のない支配を可能とし、経営者支配を可能とする。相互的株式保有においては、株式に伴う資本調達機能は弱くないし消滅し、支配機能のみ顕著となる。相互的株式保有は資本負担を伴わない企業集中および経営者支配を可能とする。

② 株式相互保有の3型

株式相互保有は、会社が3社以上になると、直接型と間接型とマトリックス型に区別される。直接型とは、たとえば、A、B、C3社があるとして、A社がB、C各社の株式を保有し、B、C各社がA社の株式を保有する場合である。この場合、A社への資本の還流はA社の出資した会社から直接的に行なわれる。この場合には、機軸となる会社（例のA社）が必要となる。会社支配確保のためには、形式論的に見ると、機軸会社は他の各社に対し50%を超える持株比率の株式保有を必要とするが、他の各社は機軸会社に対し合わせて50%を超える持株比率を必要とする。間接型とは、A社がB社の株式を保有し、B社がC社の株式を保有し、C社がA社の株式を保有する場合である。この場合には、A社への資本の還流はA社の出資したB社から直接に行なわれるのではなく、B社の出資したC社を通じて間接的に行なわれる。この場合には、会社支配確保のためには、各社共50%を超える持株比率を必要とする。マトリックス型とは、A社はB、C各社の株式を保有し、

(5) 参照、奥村、前掲注(1)221—237ページ。

B社はC, A各社の株式を保有し, C社はA, B各社の株式を保有する場合である。株式保有会社を横列とし, 株式被保有会社を縦列において, 持株表を作れば, 対角線上を除き(自己株式保有となるので空白), すべての欄がうずめられ, まるでマトリックス(行列)のようになる場合である。A社を機軸とする直接型の株式相互保有関係のみならず, A社の株主でありA社と直接的な相互保有関係にあるB, C両社の間にも直接的な相互保有関係のある場合である。この場合には, 会社支配確保のためには, それぞれ2社を合わせて50%を超える持株比率があればよい。たとえば, A, B, C3社が各自自社を除く他の2社に対して25.5%の持株比率を保持すれば, A, B, C3社の支配が確保される。すなわちマトリックス型においては, 会社支配は自社を除く他社すべての協力によって確保されることになる。したがって支配確保に必要な各社の各社に対する持株比率は会社数マイナス1でもって50%を割ったものをほんの少しでも超えればよいことになる。したがって, 会社数の増加につれて, 支配に必要な持株比率は急速に低下する。たとえば, マトリックス型株式相互保有への参加会社数が6社であるとすれば, この持株比率は10%をほんの少しでも超えればよいし, また11社であれば5%, 21社であれば2.5%をほんの少しでも超えればよいことになる。もちろんこれは参加会社全体の協調を前提とするのであるが, この協調は参加会社数の増加につれて維持困難となるであろう。

直接型および間接型においては, 各社の支配は, 直接型における機軸会社を除き, 隣接する1社によって確保されることとなり, その支配の保持会社が明白である。マトリックス型においては, 各社の支配は参加会社全体によって確保され, 特定の支配保持会社は存しない。また直接型および間接型においては, その結合はいわば単線的であり, どの1カ所の切断も部分もしくは全体の崩壊を導きうる。マトリックス型においては, その結合は, どの1社も他の参加会社全体と結びついているという意味で, いわば総線的であり, 場合によっては数カ所の切断さえも全体としての結合にはさしつかえない。この2点においてマトリックス型は企業集中の手段として他の2つの型よりより高度であるといつてよかる。

日本の巨大企業間における株式相互保有は企業集団に属する企業においてはマトリックス型であり, 独立巨大企業においては直接型である, といつてよかる⁽⁶⁾。

(6) 参照, 奥村, 前掲注(1)177-188ページ。

III 株式相互保有と商法

株式相互保有に伴う商法上の問題点として、一般に資本の空洞化と株主総会決議の歪曲があげられる。⁽⁷⁾この2点について商法上の問題点を検討し、株式相互保有は商法上どのような規制を受けるか探ってみよう。

① 資本の空洞化

株式相互保有は実質的に見て株主に対する出資の払戻を意味する。たとえばA社がB社株式6万株取得のため300万円を出資し、B社がA社株式4万株取得のため200万円を出資したとする。この場合、実質的に見れば、B社はその出資分200万円を株主であるA社に払戻したことになる。実質的に見れば、A社は両社間の出資の差額100万円のみを出資し、B社は全く出資していないこととなる。このことは双方の株式が発行から相互引受によって取得されている場合にはあからさまである。双方の株式が流通から取得されている場合においても、その対価は、譲渡人の譲渡人とたどっていけば、つまるところ株式引受人の出資の代替であり、結果的に見て相互引受と異ならない。⁽⁸⁾とすれば株式相互保有は出資払戻禁止の原則に反するものとして問題となる。

先の例において、B社株主としてのA社は200万円の実質的な払戻を受け、その部分についてB社の機能資本形成に協力していないしまたB社の企業危険を免れている。A社株主としてのB社は200万円の実質的な払戻を受け、A社の機能資本形成に全く協力していないしA社の企業危険を全く負担していない。それゆえ、A社およびB社の保有株式数を、A社以外のB社株主およびB社以外のA社株主のそれと比べると、A社およびB社は出資および企業危険負担において有利な待遇を受けている。したがって、株式相互保有は株主平等原則に反する恐れがある。

株式相互保有は間接的な自己株式保有である。たとえばA社はB社株式の3分の1を、B社はA社株式の5分の1を保有しているとする。B社株3分の1の保有は持分的に見ればB社資産3分の1の所有となるが、そのB社資産の中にはA社株5分の1があるから、 $\frac{1}{3} \times \frac{1}{5} = \frac{1}{15}$ 、すなわちA社はその発行済株式総数の15分の1の自己株式を保有するに等しい。A社株5分の1の保有は持分的に見ればA社資産5分の1の所有となるが、そのA社

(7) 大隅、前掲注(3)31ページ。

(8) 参照、菱田政宏「株式相互保有と会社支配」(『現代商法学の課題中』所収)(1975年)763ページ。

資産の中にはB社株3分の1があるから、 $\frac{1}{5} \times \frac{1}{3} = \frac{1}{15}$ 、すなわちB社はその発行済株式総数の15分の1の自己株式を保有するに等しい。つまりA社もB社も共にそれぞれ両社の持株比率をかけたに等しい比率の自己株式を保有しているのと同じことになる。⁽⁹⁾それゆえ、自己株式取得が原則的に禁止される以上、株式相互保有は問題となる。

株式相互保有は資本の充実・維持の原則に反する恐れがある。たとえば、A、B両社が交互に新株を発行して新株全部を引受けあう場合を考えると、一定額の金銭を両社でたらい回しにすることによって、両社の資本を無限に増加できる。だが、このようにして増加された資本は名目だけのものにすぎず、実財産による充実・維持を要求する資本充実・維持の原則に反することになる。なお、株式取得が処分可能利益によってなされている場合には、その取得は資本充実・維持の原則に反しないこととなる。⁽¹⁰⁾

株式相互保有による資本の空洞化によって具体的に会社債権者がどのように害されるか、見てみよう。株式相互保有関係にあるA、B両社が破産すると、両社の有するB社株およびA社株は無価値となり、会社債権者の利益を害することとなる。この点において、相互保有株式は自己株式が貸借対照表上資産として計上されている場合と同じ危険を有する。だが自己株式は、保有会社と発行会社が同じであり、保有会社の破産によって無価値となるが、相互保有株式は保有会社と発行会社が異なるゆえ、保有会社の破産によってただちに無価値となることはない。この点において、自己株式と相互保有株式は会社債権者への影響において異なる。しかし、株式相互保有関係のある場合、一方の破産は他方の保有株式を無価値とし、それを資産として保有する他方の会社資産全体の価値を減少させ、したがってその持分的所有を基礎とする破産会社保有の他方の会社株式の価値を減少させる。

たとえばA、B両社は発行済株式総数2万株、資本金100万円、資産100万円であり、A社資産100万円のうち50万円はB社株式1万株、B社資産100万円のうち50万円はA社株式1万株であるとする。さてA社が破産したとする。A社の破産はA社保有B社株式を無価値にはしない。しかしA社の破産はB社保有A社株式を無価値にする。それゆえA社の破産によってB社資産は100万円より50万円にすなわち2分の1に減少することになる。それにつれて、A社保有B社株式の価値も2分の1に減少することになる。このように考え

(9) 福岡博之「株式の持ち合い(相互保有)」法律のひろば17巻9号(1964年)23ページ。

(10) 参照、水田耕一「株式の持ち合い」法律のひろば17巻10号(1964年)39ページ。

て見ると、破産前のA社資産はB社株式1万株50万円とその他の資産50万円の合わせて100万円であったのであるけれども、B社株式50万円は過大評価であり、その真実の価値はその2分の1であったことになる。つまり、A社はB社の発行済株式総数の2分の1を保有していたのであるけれども、その価値の裏付けとなるB社資産のうち、50万円相当のA社株式はA社債権者にとって無価値であり、残るその他の資産50万円のみがA社債権者にとって真実の価値を有することになる。つまり、A社保有B社株式1万株は、持分的に見れば、B社資産のうちA社株式を除いた残りの資産50万円のみ2分の1を所有するに等しいことになる。これは、つまり、A社はB社の発行済株式総数の2分の1を保有しているすなわち持分的に見ればB社資産の2分の1を所有しているのであるけれども、そのB社資産の2分の1は自社株式であるから、持分的に見れば、A社は $\frac{1}{2} \times \frac{1}{2} = \frac{1}{4}$ 、すなわち4分の1は自己株式を保有していたのと同じことであり、それゆえこの部分はA社の破産によって無価値になる、ということの意味する。

A社は資本金100万円であり、資本充実・維持の原則から言ってこの金額に相応する実財産を確保しなければならない。しかしその資産のうち4分の1は間接的な自己株式であり、破産にさいして無価値となる。それゆえ、A社はこの部分につき資本充実・維持の原則に反していると言ってよかろう。ただもしこの部分が処分可能利益によって取得されていたとすれば、資本充実・維持原則の違反は存しないこととなる。

商法第210条は原則として自己株式の取得を禁止している。その立法趣旨の1つは資本の充実・維持を確保し、会社債権者を保護することである。この立法趣旨が株式相互保有によって踏みにじられる恐れのあることはすでに述べたとおりである。

株式相互保有関係にある場合、持分的に見れば、双方共、それぞれの他方に対する持株比率をかけあわせたと等しい比率の自己株式を間接的に保有することになる。この間接的な自己株式部分は会社の破産にさいして、すでに見たように、自己株式と同じく無価値となる可能性が大きい。だがしかしそれは自己株式と異なる他社株式であり、現実に無価値となるかどうかは他社すなわち発行会社の資産状態の影響を受ける。したがって、必ずしも自己株式と同一視することはできず、商法第210条をそのままこれに適用することはできない、と思われる。ただ商法第210条の立法趣旨から見て、これを無制限に放置することは許されないとと思われる。

商法第210条は自己株式取得を原則として禁止し、その取得が現実に資本充実・維持の原則に反するか否かを問題としていない。すなわち処分可能利益による自己株式取得も許

されない。だが会社債権者保護の観点から見ると、資本充実・維持の原則に反する自己株式取得とそれに反しないすなわち処分可能利益による自己株式取得ではかなり異なると思われる。⁽¹¹⁾ 会社債権者保護の観点から見る限り、資本充実・維持の原則を厳守することは最低限必要なことであるが、それより以上は必要ないと言ってよかるう。それゆえ、株式相互保有関係にある場合、会社債権者保護の観点より見て、資本充実・維持の原則に反する間接的な自己株式取得は許されないものとする。すなわち、間接的な自己株式部分は処分可能利益によって取得されていることを要することとなる。相互的株式保有がこのような規制に服するとすれば、先に述べたような一定額の金銭をたらい回しにすることによって無限に資本を増大する、ということは不可能になる。

③ 株主総会決議の歪曲

株式相互保有は代表取締役による株主総会支配をもたらす。会社間に株式相互保有関係のある場合、双方の代表取締役は自社保有相手方株式に基づく議決権代理行使委任状を互いに交換することになる。つまり、代表取締役は自社保有相手方株式の議決権代理行使委任状と交換に入手した、相手方保有自社株式の議決権代理行使委任状を所持して自社の株主総会に臨むこととなる。それゆえ、相手方保有の自社株式の議決権が自社の株主総会を支配するにたる量であるとすれば、代表取締役は自社の株主総会を支配することになる。すなわち、株主総会決議は真の出資者たる株主によってでなく、出資をしていない代表取締役によって支配されることとなる。株式会社本来の制度的仕組みから言えば、株主がその保有する株式数に応じて株主総会を支配し、株主総会は取締役会を支配し、取締役会は代表取締役を支配する。そこでは、所有量に応じた、いいかえれば企業危険負担量に応じた支配が貫徹し、株主総会が経営者をコントロールするはずである。しかし会社間に株式相互保有のある場合には、委任状の交換を通じて、代表取締役が株主総会をしたがって取締役会も支配することとなる。すなわち株主総会および取締役会は経営者コントロール機能を失い形骸化して、代表取締役が独裁的権力を握ることとなる。

株式相互保有は出資なき議決権を伴う。たとえば、A社がB社株式6万株を取得するため300万円を出資し、B社がA社株式4万株を取得するため200万円を出資したとする。この場合、実質的に見れば、B社はその出資分200万円を株主であるA社に払戻したことになる。実質的に見れば、A社は両社間の出資の差額100万円のみをB社に出資し、B社は

(11) 参照、福岡博之『自己株式論』(1960年)123ページ。

A社に全く出資していないことになる。それにもかかわらず、A社はB社の株主総会において、出資額300万円に相当する6万株について、B社はA社の株主総会において、出資額200万円に相当する4万株について議決権を行使できる。実質的に見れば、A社の議決権のうち出資額200万円に相当する4万株の議決権は出資の裏付けを欠き、出資なき議決権となり、B社の議決権は4万株すべてが出資なき議決権となる。

近代法の原則によれば、支配は所有の一属性である。すなわち近代私法において物支配は究極的にはすべて所有権に基づかねばならない。株式会社において、株主は出資物に対する所有権が会社に帰属して所有権を失い、出資物によって企業危険を負担するのと引き換えに、所有権の支配権能の変形物として、議決権すなわち会社支配への参加を取得する。議決権は実財産の出資とそれによる企業危険負担を前提とする。

先の例において、実質的に見れば、A社の出資額300万円のうち、100万円については、B社の所有と管理に服し、B社の資本として機能し、B社の危険を負担しているが、200万円については、A社に返され、A社の所有と管理に服し、A社の資本として機能し、A社の危険を負担している。議決権が実財産の出資とそれによる企業危険負担を前提にするとすれば、A社がその実質的な出資財産額100万円に相当する2万株について議決権を行使することに問題はないが、返された200万円に相当する4万株の議決権を行使することは問題であり、B社の場合には、4万株すべての議決権行使が問題になる。

これはまた、出資実財産したがって企業危険負担に相当する議決権しか有しないA社以外のB社株主およびB社以外のA社株主に比べ、会社支配への参加すなわち議決権数において、A社およびB社がそれだけ優遇されていることであり、それゆえ、株主平等原則に反する恐れがある。

商法第241条第2項は自己株式に議決権の存しないことを明定している。この趣旨は一般に、自己株式の議決権が取締役等によって会社支配のため悪用され、株主総会の権限の範囲内へ他の機関が介入することの危険を考慮するもの⁽¹²⁾、と考えられている。これはいわ

(12) 大隅健一郎『全訂会社法論上巻』(1954年)37ページ「自益権は所有権の収益権能の変形物であり、共益権はその支配権能の変形物であって、かつ共益権は自益権の価値を保障するものとしての意味を有するものと言え。」。すなわち議決権は実財産の出資を前提として、その出資実財産の価値を守るものとして意味を有する、と言えよう。

(13) 菱田政宏『注釈会社法(4)』(1968年)106ページ、田中耕太郎『全訂会社法概論下巻』(1955年)301ページ。

ば会社理事者が自己株式の議決権を会社利益のためでなく、自己の個人的利益のため行使すること、つまり会社理事者の権限濫用を意味する。しかし、自己株式にはもともとその議決権行使によって守られねばならない出資実財産が存在しないのであり、したがって議決権も存在しない、と見るべきであろう。商法第241条第2項はむしろこの旨を明らかにしたものと見るべきであろう。その議決権行使によって守られるべき出資実財産が存在しない、という意味では、相互保有株式の重なり合う部分（上の例で言えば、A社保有のB社株式4万株およびB社保有のA社株式4万株）も自己株式と同じである。またその議決権行使が会社理事者による実財産出資の裏付けなき株主総会支配をもたらし、実財産を出資した株主の利益を害する、という点でも、相互保有株式の重なり合う部分と自己株式とは同じである。それゆえ、相互保有株式の重なり合う部分の議決権行使は商法第241条第2項の立法趣旨に反して許されないものとする。

③ 単見のまとめ

資本空洞化の弊害に対しては、相互保有株式の取得を規制することが必要である。会社債権者保護の観点からは、資本充実・維持の原則を厳守することが最低限必要であると共にそれで十分でもある。それゆえ、間接的な自己株式に相当する部分は、処分可能利益によって取得されていることを要する。これに反する行為は、資本充実・維持の原則という株式会社法の基本原則に反するものとして、無効とする。ただ相互保有株式の場合には、自己株式の場合に比べて、取引安全保護の要請ははるかに強いと思われる。だが取引安全保護の要請は悪意者には存しない。それゆえ禁止違反行為の無効は悪意者に対してのみ主張できることとし、悪意の立証責任は主張者に存することにする。ただし、両会社の内部事情に通じている者、すなわち両会社自身およびその役員およびその主要株主等は悪意を推定されるものとする。

貸借対照表の表示方法としては、間接的な自己株式部分に相当する金額が貸方の側に準備金として積立てられることを要するものとする。このような積立てができない場合には、そのできない部分につき、遅滞なく相互保有株式を処分して間接的な自己株式をなくすることを要するものとする。

株主総会決議の歪曲については、相互保有株式に基づく議決権行使を規制する必要がある。相互保有株式の重なりあう部分は、実財産出資の裏付けを欠くこと、株主平等原則に反することおよび商法第241条第2項の立法理由に反することのゆえに、議決権行使を禁止されるものとする。それに反してなされた株主総会決議は瑕疵あるものとして取消さ

れうるものとする。

なお相互保有株式に基づく議決権以外の権利については、両会社の債権者および株主の利益より見て、すべて存在するものとする。この限りにおいて、株式相互保有は両会社の債権者および株主にとって危険分散の効果を有することになる。

IV 学説および試案との比較

④ 学説および試案

(1) 子会社による親会社株式取得禁止

会社が自己株式を取得することは原則として禁止されている(商法第210条)。学説の多くは、自己株式取得と同じ弊害を伴うという理由で、子会社による親会社株式の取得に自己株式取得禁止規定を類推適用すべきである⁽¹⁴⁾、とする。これらの学説は親子会社関係の認定基準によってほぼ2説に分かれる。すなわち、両会社間に財産的・一体関係の存在を要する⁽¹⁵⁾とする説と支配従属関係があればよいとする説である。前説の主たる根拠は、商法第210条の立法理由を主として資本充実・維持の原則の徹底にあると見ること、および、子会社についての規定がなく、商法第210条の拡張解釈である以上、子会社の範囲を余り広く解すべきではなく、法人格を否認できるような場合だけが自己株式取得の問題となると解すること⁽¹⁷⁾、である。後説の主たる根拠は、商法第210条の立法理由として取締役による自社株式投機と取締役による資本参加を伴わない株主總會支配の阻止を重視すること⁽¹⁸⁾、および、財産的・一体関係を要する⁽¹⁹⁾とすれば商法第210条はザル法となる可能性が大きいこと、である。ところで、商法第241条第2項は自己株式に議決権のないことを明定している。それ

(14) 松田二郎/鈴木忠一『條解株式会社法上』(1951年)144ページ、服部栄三『再訂会社法原理』(1964年)49ページ、石井照久『会社法上巻商法II』(1967年)187ページ、西原寛一『会社法(商法議義II)』(1969年)127ページ。

(15) 大隅健一郎『企業合同法の研究』(1935年)242ページ、蓮井良憲『注釈会社法(3)』(1967年)208ページ、田代有嗣『親子会社の法律』(1968年)585ページ、参照、鈴木竹雄他『新株の発行』(1959年)175-7ページ、鴻/佐藤他「自己株式の取得制限」(ジェニングス/北沢編『アメリカと日本の会社法』所収)(1965年)191ページ。

(16) 加美和照「親子会社と株式相互保有」中央大学法学新報73巻6号(1966年)42ページ、田中誠二『会社法詳論上巻』(1967年)344ページ、参照、大隅健一郎『会社法の諸問題(増補版)』(1964年)234ページ、河本一郎『現代会社法(新版)』(1975年)137ページ。

(17) 前掲注(15)引用文献参照。

(18) 加美、前掲注(16)36-7ページ。

(19) 河本、前掲注(16)137ページ。

ゆえ、両説共、子会社保有親会社株式の議決権を、合法的に取得された株式も含めて、否定するもの⁽²⁰⁾と思われる。

(2) 福岡説

会社間の株式相互保有は間接的な自己株式保有であるが、⁽²¹⁾両社は各々法律上の独立性を有するゆえ、それが商法 210 条の脱法行為としてなされている場合のみ法解釈上禁止される。⁽²²⁾商法 210 条の立法理由の 1 つが取締役による総会支配、すなわち、資本参加を伴わない勢力拡大（＝出資なき議決権）の弊害抑止であることを考えると、企業結合関係における相互保有には、210 条の脱法目的があるものと一応推認される。⁽²³⁾企業結合関係の認否については、会社取締役の同一性ないし人的結合関係、商法 245 条 1 項各号の規定するときならかの契約関係の存在、⁽²⁴⁾営業活動上の連繫、商号の類似性のような諸般の事情によって認定すべきであろう。⁽²⁵⁾

(3) 菱田説

菱田教授は相互保有株式の取得規制と議決権規制を分離し、取得規制には商法第 210 条を、⁽²⁶⁾議決権規制には商法第 241 条第 2 項を類推適用する。取得規制については、商法第 210 条の最主要な立法理由を会社資本の充実・維持にあると見て、本規定の適用される親子会社の関係として資本的関連および支配的関連を求める。⁽²⁷⁾すなわち、一方が他方の会社の株式の過半数を有する場合には、両会社間に密接な関連があり、かつ一方が他方を支配しているものと認定できるので、子会社による親会社株式の取得は会社の資本充実を害し、かつ自己株式の脱法行為としてなされているといえよう。⁽²⁸⁾議決権規制については、商法第 241 条第 2 項の立法趣旨が株主総会への経営者の介入排除にあると見て、⁽²⁹⁾両会社に支配従属関係のある場合のみならず、⁽³⁰⁾支配影響を受ける会社は、支配影響を与える会社の総会で議決

(20) 参照、加美、前掲注 (16) 47 ページ。

(21) 福岡、前掲注 (9) 23 ページ。

(22) 同、26 ページ。

(23) 同所。

(24) 同所。

(25) 福岡説を支持する説として、井上治行「株式の相互保有（持合）について」早稲田大学大学院法研論集創刊号（1966年）がある。

(26) 参照、菱田、前掲注 (8) 778 ページ。

(27) 同、771-2 ページ。

(28) 同、772 ページ。

(29) 同、777 ページ。

(30) 同所。

権を行使できない⁽³¹⁾とする。そして支配影響の認定基準としては、独占禁止法の規定を参照して、発行済株式総数の10%を超える株式保有に支配影響を推定する⁽³²⁾。双方の会社がそれぞれ相手会社に支配影響を及ぼしていると考えられる場合には、その保有株式数の発行済株式数に対する割合の大きいものが、相手会社に対しより強い支配影響を及ぼしているものと推定され、したがってこの推定がくつがえされない限り、保有割合の小さい会社の議決権行使が禁止される⁽³⁴⁾。

(4) 株式制度に関する改正試案

株式相互保有規制についての試案の構想は3段階方式となっている。すなわち、第1段階として、子会社は親会社株式の取得を禁止され(第三の7の(b))、子会社はその保有する親会社株式を相当の期間内に譲渡しなければならない(第三の9の(a))、また子会社はその保有する親会社株式について議決権を有しない(第三の11)。ここで親会社関係の認定基準は、発行済株式総数の過半数の取得である(第三の7の(a))。第2段階は関連会社による株主権行使の制限(第三の13)であるが、これは明文化されていず、今後の検討事項とされている。第3段階として、会社が他の会社の議決権株式の10%を超えて取得した場合には、当該他の会社はその旨を通知しなければならず(第四の1の(a))、この通知を受けた会社は通知をした会社の5%を超える議決権を行使できない(第四の2の(a))。

② 学説および試案の検討

子会社による親会社株式の取得を禁止し、子会社保有親会社株式の議決権を否定する見解は次のような問題点をもつと思われる。まず第1に、その実効性が疑問である。すなわち、日本の巨大企業間の株式相互保有は親子会社関係にない企業間で行なわれており、したがってそれはこの株式相互保有規制としては実効性を有しない。第2に、親会社保有子会社株式の議決権行使を全面的に認めることは問題である。すなわち、親会社は、実質的に見れば出資の払戻を受けている部分、実財産出資の裏付けなき部分についても議決権を行使できるわけであり、支配は所有の一属性である、あるいは、議決権は出資実財産の価値を守るためのものという立場から見て問題があると共に、出資実財産に応じるだけの議

(31) 同、780ページ。

(32) 同、782ページ。

(33) 同、783ページ。

(34) 同、788ページ。

決権しか有しない、親会社以外の他の子会社株主と比較して、株主平等原則に反する恐れがある。第3に、親子会社関係の認定基準を発行済株式の過半数保有とする限り、大会社ほど有利であり、小会社ほど不利になる。たとえば、同じ出資額であっても大会社においては過半数保有とならないが小会社においては過半数保有となりうる。それゆえ、大会社への実財産出資の裏付けなき権力集中を促進することになる。この批判は菱田説における議決権規制にもそのままあてはまる。もし仮により多く保有する側に全面的な議決権行使を認めるとしても、その基準は、持株率ではなく、出資実財産量とすべきであろう。

菱田説および試案によれば、どちらかの持株率が50%を超える場合と、どちらの持株率も50%を超えない場合とでは、株式相互保有の規制内容が質的に異なる。すなわち、双方の持株率が共に50%を超えない場合には、双方の株式保有自体は問題とされることなく、双方共株式の追加的取得も可能であり、ただいづれかの議決権行使だけが規制を受ける恐れがある。これに対し、一方の持株率が50%を超えると、他方は従来適法に保有していた株式を処分しなければならなくなるし、その議決権も全く行使できなくなる。しかし、会社間の株式相互保有において、その持株率の差は単なる量的な差にすぎないのであって、50%を超えるか否かで質的な違いはないと思われる。いずれの場合にもあてはまる統一的規制が必要と思われる。

福岡説は会社間の株式相互保有への商法第210条の類推適用の要件として、取締役の株主総会支配の目的のみを要求して、資本充実・維持原則の違反および支配従属関係の存在を要求していない。その限りにおいて、それは、まさに経営者地位の安定化のため、支配従属関係にない会社間に行なわれている、日本における巨大企業間の株式相互保有を、その射程内に捕えている。だがそれは次のような問題点を有すると思われる。

福岡説は、企業結合関係における株式相互保有に第210条の脱法目的を推認する。企業結合関係にある会社間の株式相互保有も企業結合関係にない会社間の株式相互保有も、その商法上の問題性において質的に異ならないと思われる以上、特に前者にのみ第210条の脱法目的を推認する根拠が明白でないと思われる。福岡説によれば、企業結合関係が既存のものとして存在し、その上に後から株式相互保有が行なわれたときに、その株式相互保有に脱法目的を推認するものと読み取られるが、日本の実態では、株式相互保有そのものが企業結合の最主要な手段であり、これを除いた企業結合関係の認定基準は意味をなさない、と思われるが、いかがなものであろうか。この点も含めて福岡説は企業結合関係の

認定基準が不明確であるとの批判を免れえない⁽³⁵⁾と思われる。福岡説によれば、株式相互保有はその主観的目的（＝脱法目的）の有無によって規制を受けたり受けなかったりする。株式相互保有が伴う商法上の問題性は、その主観的目的の有無にかかわらず客観的に存在する以上、その規制にあたっては主観的目的の如何にかかわらず統一的に規制すべきであると思われるがいかかなものであるだろうか。また反証を許せば、株式相互保有は、多くの場合少なくとも名目上は取引関係の維持強化のため行なわれており、その裏付けもあるから、容易に反証可能と思われるがいかかなものであるだろうか。なお福岡説によれば、間接的な自己株式部分のみ議決権行使を否定されることになると思われるが、もしそうであるとすれば、日本の巨大企業間の株式相互保有規制としては、それは事実上無意味となるであろう。

(35) 参照、水田、前掲注(10)38ページ。