慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	相互保有規制の基本的立場と問題点
Sub Title	Les Participations Réciproques : l'ideé fondamentale et les problèmes
Author	宮島, 司(Miyajima, Tsukasa)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1982
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.55, No.7 (1982. 7) ,p.38- 69
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19820728-0038

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

相互保有規制の基本的立場と問題点

宮島司

一、はじめに
二、比較法的考察
(一) イタリー
(二) ベルギー
(三) ドイツ
(四) フランス
(五) ヨーロッパ会社法案
三、新相互保有規制の基本的立場——改正の経緯から——
(一) 子会社による親会社株式取得の禁止
(二) 相互保有規制
(1) 規制基準について
(2) 規制方法について
(3) その他の問題
(三) 相互保有規制の基本的立場——(一)、(二)の検討を踏まえて——
四、まとめ

一、はじめに

昭和五六年の商法改正における一つの大きな問題点は企業結合規定の導入であつたが、不幸にも、その他の緊急改正事項が多かつたことなどもあつて、時間的制約から、企業結合に関連するものとしては、結局のところ、本稿において考察する相互保有規制の新たなる導入と、自己株式保有規制に関連する子会社による親会社株式取得禁止の規制が行なわれたにすぎない。後者については、既に学説上もほぼ固まつたところを明文をもつて明らかにしたものであると言いうるが、前者の相互保有規制については、従来より法の欠缺部分であり、しかも解釈論上[1]もいかんともしがたかつた企業の結合関係を正面から採り上げたという画期的な規制であるとの評価がなしうる。

ところで、戦後とりわけ昭和二五年以降、株式の所有構造は非常なる変化をみせ、近時においては、個人株主の減少、法人所有の増大という現象が生じている。これに対して、その原因として証券市場の魅力の問題等いくつか考えられるが、会社法的観点からこれを把えると、株主の総会へのアブセンティズムが法人所有を増大させたのか、逆に法人所有とりわけ相互保有による経営者支配が個人株主を減少させているのか、といういわば「にわとりが先か卵が先か」という問題につきあたる。[2]おそらくこの問題は、両面からその対策を考えるほかなく、前者が株式制度及び株主総会制度等の改正へと結びつき、後者が本稿においてとり上げようとする相互保有規制へと結びついているともいえよう。

ところで、この個人株主の減少、これと表裏一体にある法人所有の増大とりわけ相互保有の増大は商法上いかなる問題点を内包するものであろうか。例えば、甲会社が乙会社の株式をその発行済株式総数の一〇分の一の割合で所有し、乙社もまた同様に甲社の株式の一〇分の一を所有している場合を想定してみよう。甲社の乙社株一〇分の一の所有は、つまりは乙社資産の一〇分の一の所有となり、この乙社の資産中には甲社株一〇分の一が含まれるから、甲社はその発行済株式総数の一

〇〇分の一の自己株式を所有するのと同様であり、このことは乙社についても全く同様に観察しうる。つまり、甲社も乙社も共に間接的に自己株式を所有しているわけである。[3] そして、こうした株式の持ち合い関係は、常に双方の会社が出資の払い戻しを実質的には行なつていることとなり、資本充実・維持の原則に常に反することとなる。また、相互保有の割合が一定以上に達すると相互に相手方会社の総会を支配しうることとなるが、さらに両企業に結合関係が存在した場合には、[4] 相互の会社理事者はその連携により、両社を一体として支配することさえ可能となり、出資することなく自由に会社を支配することとなる。このように考えてくると、相互保有はそれが一定割合以上にあり、両社間に企業結合関係があるとき[5]には常に自己株式取得の場面と同じ弊害を有することになるといえよう。そして、わが国においては自己株式取得が厳格に禁止されている以上、相互保有もまた当然のように問題視されてくる。こうした理解は、おそらく現時点における相互保有規制の会社法的領域における問題意識に沿うものであろうが、ただ、はたして立法担当者の考えた、株式相互保有規制を企業結合法と関連づけるという意味が右に述べたと同じ意味であろうかは疑問である。もちろん、立法者の有する方向づけこそは相互保有の社会学的実態にも沿うものであるし、また西欧諸国の立法動向にも合致するものといえるが、前述したごとく企業結合と相互保有の関係の把握については、前者が後者を包摂するものなのか、あるいは全く異なつたディメンジョンの問題かなど、企業結合の定義の仕方、各立法者の抱く相互保有規制の姿と関連しあい極めて困難な問題である。

本稿では、企業結合法の確立しつつある西欧諸国の立法、立法動向を参考にしながら、わが国における新相互保有規制の基本的な立場、条文上の問題点等を探ろうとするものである。そしてまた、その基本的な立場をより明確に把握するため、近接領域にある親子関係における子会社の親会社株式取得禁止規制も併わせて考察するものである。

（1）福岡博之「株式の持ち合い」法律のひろば一七巻九号二二頁以下。解釈論上の問題として、相互保有とりわけ結合関係にあるそれを採り上げた論稿である。問題意識として極めて優れているといえよう。

(2) C. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par action, p. 35 によれば、"oligarchie financière" による株式会社支配は、小株主からの強奪の結果ではなく、彼らの共謀の結果であると指摘する。
(3) M. Vanhaecke, Les groupes de sociétés, pp. 90 et suiv. に詳しい。
(4) M. Vanhaecke, op.cit., p. 94.
(5) 次章の注(15)に掲げた思想はまさにこれである。

二、比較法的考察

わが国における相互保有規制の考察に入る前に、まず西欧諸国においてはいかなる立法あるいは立法提案をもつてこの解決にあたつているかを考えてみよう。このことはひとり比較法的考察にとどまらず、企業結合法中における相互保有規制の位置づけ[1]、ないしはあるべき相互保有規制の発見に役立つと思われるからである。

(一) イタリー

一九七四年六月七日法二一六以前においては、相互参加について二つの規定が存在していた。一つは二三五九条であり、被支配会社は支配会社の株式について、また支配会社によつて支配されている他の会社の株式について自己固有の資本を財源として出資しえないとするものであり、他は二三六〇条で、相互引受により会社を設立あるいは資本増加をすることはできないとするものである。

二三五九条についてはさらに詳細に、総会の多数獲得のため必要な株式の占有あるいは他の会社を支配的影響の下に置くような契約関係の存在が要件とされており、このような支配従属関係あるときにのみ相互参加は認めないとする。[2] 従つて、本条についてはこのような限定された支配従属関係以外の場合にはすべての相互参加が許されることとなり、さらに、自己

の固有の資本ということから、上記の要件に合致した支配従属関係があつても任意準備金による取得の場合などは認められることとなる。[3] これに対し二三六〇条は、支配従属とは関係のない規定であり、詐欺的な引受による会社の設立、資本増加を禁止したものである。この規定に対しては、二会社の全体的あるいは部分的な資本の中和をさけるため、そしてそれゆえ第三者に対する財産的保証のためであるとされており、[4] 従つて、多くの学説は非常に限定的に解釈していた。例えば、相互申込が各社の自由な意思に基づいて相互に別個の操作によつて偶然生じたものである場合などはこの制限外であり、相互申込は許されるという解釈である。[5] 従つて、その適用領域は、おそらく会社間の同意があつて申込が行なわれる場合のみであろう。[6]

その後、批判されていた各点を考慮し、会社資本あるいは法定準備金によるあらゆる相互参加を禁止し任意準備金によるもののみを認め、さらに相互参加が存在する場合にも議決権を停止させるとした一九六六年の改正草案を経て、[7] 一九七四年六月七日現行法が成立した。

現行法を概観してみると、[8] まず利害関係会社のうち一方が上場会社である場合に相互参加の禁止を拡大している。つまり、資本の二%を超える割合で上場会社に参加している株式会社又は有限会社及び資本の一〇%を超える割合で非上場会社あるいは有限会社に参加している上場会社は、他方の会社及び「会社と取引所に関する国家委員会」に文書によつて通知しなければならない。そして、両者において制限の枠を超えた参加が行なわれた場合には、一方から通知を受けとつた後に通知をなした会社はその制限を超えた株式について議決権が停止されることとなり、さらに通知の受けとりから一二ヶ月以内にそれらを譲渡しなくてはならないとされる。さらに、法の完全を期すためいくつかの予防措置が講ぜられている。①通知義務の欠缺は所有全株式についての議決権の停止、取締役への罰金を生じ、②譲渡義務の懈怠の場合にも議決権の停止が全株式に及ぶこととなり、③参加の割合を決定するために、間接的な株式あるいは持分の占有をも計算のうちに加える。つま

り、被支配会社、受託会社の仲介、あるいは仲介人によるものを含めるなどである。最後に最も重要な措置として、④両会社が意図的に同日に通知を受けとる場合、両会社は第二の通知の本人として考慮される結果、議決権の停止、売却義務が両会社に適用されることとなるなどである。

これに対し、被支配会社による支配会社株式の取得禁止を規定した二三五九条に関しては、[9] 支配、従属の定義がより詳細になされ、これに置き換えられている。総会の議決に要求される多数株式を有するとき、所有株式によりあるいは個別の契約関係により他の会社を支配的影響のもとに置きうるとき等が支配従属関係ということとなり、被支配会社は準備金（法定準備金を除いて）によつて支配会社の上場株式を買い入れ、または申込しうるにすぎないこととなる。さらに、議決権は停止され、前記条件に違反した株式は譲渡すべき義務を負うことになる。

これらを要するに、現行法の特色は、まず第一にフランス法のシステムに近いこと、すなわちこのことはC・E・E諸国の企業結合法の統一調和の仕事を容易にしたということであり、[10] 次に上場、非上場会社についてその持株比率を区別していること、最後に、それまで資本の水割の危険の観点のみ考慮していたイタリアシステムから踏み出し、議決権停止を規定の対象として相互参加の各現象の中から支配の可能性という近時の傾向を直視したところにある。[11][12]

（二）ベルギー

ベルギー法上は、相互参加規制のみならず結合法も存在しない。[13] 従つて、法文上は相互参加は禁止されないが、学説上は古くからその弊害を認めており、特に自己株式取得禁止の制度がないながらも、会社資本あるいは剰余金の低減をひきおこすならばどのような操作であつたにしろ Sanction penale となると考えていた。[14] さらに、銀行法に基づいて親子会社間の相互資本参加を排除する権限をもつ銀行委員会も同様に、経営者の責任は法の明文の規定をまつまでもなく会社のメンバーの

平等の利益に反するとして、相互参加に対する責任を認めていた。[15]

こうした背景があつて近時改正委員会は次のような相互参加規定を設けた。株式会社間において、双方とも一〇％を超えるような相互参加を禁止し、この違反に対しては刑罰をもつて対処する。そして、これらの場合に、後述するフランス法とほぼ同様の通知、譲渡の手続を定める。また、一〇％を超える取得をしたとの通知を受けた会社が、通知を受けた後に一〇％あるいはそれを超える参加をしたならば、その会社は参加を譲渡しなくてはならないものとして先着主義を採用する。後述するごとく“course au contrôle”を避けるために設けられたものである。[16]

右の規制が独立会社に排他的に適用されるのに対し、親子関係についても次のような規制を有する。子会社は完全に第三者のために行動するのでなければ支配会社の株式を獲得、申込しえない。また、ある会社が他の会社の子会社となるときに既にその会社が他の会社の株主である場合、一年内に株式を譲渡すべきである。[17] そして、親子の認定に関しては極めて特色のある規制の仕方をする。つまり、原則として、ある会社が他の会社の財産を処分する権限があり、あるいはその活動を指揮できるとき親子関係があると規定し、次の三場合には推定をくつがえせないとする。①ある会社が自社自身、子会社あるいは仲介者によつて議決権の二分の一以上を自由にしうる場合、②同条件において資本の二分の一以上を所有している場合、③経営機関のメンバーの多数を指名する権利（例えば議決権同意など）を有する場合である。[18] 極めて広く親子関係の形成を認めることによつて、支配会社と子会社がそれぞれの資本の一部を占めるような地位の創造を妨げている。

こうした相互保有に関するベルギー法案がEC法案に影響を及ぼしたことも周知の事実である。[19]

（三）ドイツ

一九六五年株式法第三編において結合企業法制の一環として相互保有規制が置かれており、二つの会社がそれぞれ他の会

社の資本の四分の一を超えて参加している場合（Wechselseitig beteiligte Unternehmen）のみを規制の対象としている。以下、ドイツ法上の相互参加を理解するため三分類を試みることが適当であろう。[20]

① 規制の対象外

相互参加がそれぞれの資本の四分の一を超えるまでゆかず、さらに何らの従属関係も存在しない場合には規制の対象とならない。

② 支配従属関係がある場合の規制

この場合、支配従属に関する諸規定の一般適用となる。従つて、被支配会社は支配会社の株式の取得は不可能となり（五六条）、支配会社の総会での議決権行使も阻止されることとなる[21][22]（一三六条二項）。一方、支配会社は従属会社の総会において完全に議決権を有する。そして、注意すべきは、ドイツ法における支配従属関係は、ある会社が資本参加その他の手段により直接または間接に支配的影響の下においている（一五条）か否かという極めて適用範囲の広い点である。

③ 従属関係の存在しない場合の相互参加規制

資本会社あるいは鉱山法上の鉱山組合が、相互に相手方企業の持分を全持分の四分の一を超えて持ち合つている場合にそれらの企業を相互参加企業と定義し（一九条一項）、これらの相互参加企業に権利行使の制限を課すという規制をしている。[23] その基本的な構想は、株式会社が他の会社の株式あるいは持分の四分の一を超えて取得した場合に相手方会社への通知義務を課す（二一条一項）という方法によつて、通知を受けた会社が通知をなした会社との間に相互参加企業の関係にある場合には、その通知を受けた会社が通知をした会社に対して有する株式あるいは持分に関する権利の行使が発行済株式総数あるいは全持分の四分の一までに制限される（三二八条一項）というところにある。そして、こうした先着主義と併わせて、相互参加を知つた企業はたとえ他方から通知を受けなくとも同様に権利行使の制限がなされるという興味ある規制を行なつて

いる（三二八条一項）。従つて、この権利の制限について適用されない会社とは、自らが他の会社の株式を四分の一を超えて取得したが相互保有関係になつたとは知らず、かつ相手方からの通知を受ける前に自らが通知の手続を行なつていたという会社である。[24] まさに、保護される会社とは注意深い会社であり、これにより "course au contrôle" を避けることができるのである。[25]

こうしたドイツ法に対しては、非常にリベラルであるとの評価がなされている。[26] つまり、他の西欧諸国に比べ、まず二五%という高率にその基準を置いている点、[27] 及び相互参加株式について権利の停止のみに止め、株式（持分）の譲渡を規定しないのみならず追加取得さえも認めてしまうという点においてである。そして、他の西欧諸国がこの極めて詳細なドイツ法を採用しなかつたのは、相互保有の有するいくつかの不都合はその率が低率に止まるときのみ無視しうるのであつて、資本の空洞化という意味では追加取得は是認しえず、また四分の一という数値については、理論として是認することはできるが、支配に対するしめ金装置 "verrouillage" という意味ではより厳格さを必要とすると考えたためであつた。[28]

（四）フランス

フランス法上、相互参加規制の歴史は非常に古く、すでに一九三二年の段階で詳細な議論がなされており、[29] 一九四三年三月四日には「資本の一〇%以上が他の会社によつて所有されている会社は、この参加会社の株式を有することができない」（八条）というほぼ現行法の基礎となる相互保有規制が誕生していた。この規制に対しては、支配の概念からは切り離されたものであるとの評価がなされたとともに、[30] 違反の場合における制裁の軽さ（民事制裁はなく軽い罰金のみ）や、[31] 脱法の容易さなどの問題点が指摘されていた。[32]

その後幾多の議論を経て、一九六七年七月二四日現行法、つまり、「株式会社又は株式合資会社は、その資本の一〇%を

超える部分を他の会社が有するときは、他の会社の株式を保有することができない」（三五八条一項）、そして、「株式会社及び株式合資会社以外の会社が、資本の一〇％を超える部分を有する株式会社又は株式合資会社をその社員に加えているときは、会社はその株式会社又は当該株式合資会社が発行する株式を保有することができない」（三五九条一項）との基本的な相互保有規制が誕生した。本規制は、グループのメンバーか否かという点に区別を置かず、また単に株式組織の会社間のみの規制を行なつていた一九四三年法と異なり株式組織の会社とそれ以外の会社との間の相互保有の規制にまで及んだこと、[33]さらには、主として自己株式取得の脱法行為としての性格を有する相互保有をその面から抑えようとしているところに特色がみられる。[34]

そこで、さらに手続規定等を併わせ考えながらもう少し詳しくみてみることとしよう。まず株式組織の会社間の相互参加について、前述した三五八条一項に加えて、もし結果として、三五八条一項が禁ずる株式保有の状態が発生した場合には、双方の会社でその状態を補正するための協議をし、この協議が整わない場合には、相手会社の資本に対する保有株式の割合の低い方の会社がその投資を譲渡しなければならず、同一比率のときは、各社は相手の会社の資本の一〇％を超えないよう自社の投資を減少しなくてはならない（三五八条三項）。そしてもちろん、その前提として、一〇％を超える株式を保有するに至つた会社には、状態発生後一ヶ月以内に相手会社への通知義務を課す旨定めている（三五八条二項、令二四九条一項）。こうした規制に対しては、一〇％を超えた株式保有の通知に相手方会社への法律上当然の譲渡義務を発生させる効果を付与するのではなく、まず協議という方策を残し、これが調わないときに保有比率により譲渡義務を負う会社が定まるという他の立法例とは違つた特色を見い出すことができる。しかし、このことは相互参加率の上昇という法の予期したところとは逆の効果を発生せしめる。つまり、各社はそれぞれ、より弱い地位につき持株を譲渡せざるを得なくならないよう相手会社への参加をより高めてゆくということになるからである。[35]これをもつて、VANHAECKE は "course au contrôle（支配への道）" が

ますます条文によつて助長されることとなると指摘したところである。[36]

次に、株式組織の会社とそれ以外の会社[37]との間の相互保有について、理解のため以下のよう二分類することが望ましい。第一に、前述した基本的規制――つまり、株式組織の会社がそれ以外の会社の資本を一〇％を超えて有している――に関する場合である。この場合、後者は前者の株式を取得することができない（三五九条一項）が、それにもかかわらず、取得してしまつたときには、一年以内にこれを他に譲渡しなければならず、さらに議決権も停止される（三五九条二項）。そして本条においては、三五八条と異なり通知義務は課されないが、これは人的会社あるいは有限会社（広義ならsociété coopérativeも含む）の場合にはその構成員は容易に知りうるからである。[38]

第二は、株式組織の会社がそれ以外の種類の会社の資本の一〇％以下を有している場合であり、この場合、後者は前者の株式を一〇％を超えて取得することはできず（三五九条三項）、もし取得した場合には第一の場合と同様譲渡の義務、議決権の停止が後者に課されることとなる。

ところで、この三五九条の規制に関しては、株式組織の会社間の相互保有に起こりうる危険は、複雑にからみあつた会社の一つが株式組織の会社以外のときでも同様に発生するおそれがあるというところから、三五八条と同じ根本思想を持つて創設されたのであると言われているが、[39]条文をみてみるといくつかの問題点が指摘される。まず、株式の譲渡義務が一方的に株式組織の会社以外の会社に課されているという点である。持分よりは株式の方がはるかに譲渡しやすいからとの説明がなされているが、[40][41]三五九条二項では株式会社の他の会社への参加の率を全く考慮しないことになつており、いかにも不均衡との批判を免れない。また、これも極めて重大な意義を有すると思われるが、三五九条二項、四項は議決権の停止を定めるのに対し、同一の基礎、危険を考慮した三五八条（株式組織の会社間）にはこの制度は存しない。[42]フランスにおける相互保有規制の根本思想の理解を困難にするものである。

これらを要するに、極めて複雑そして完全に思えるフランス法上の相互保有規制も、多くの細かい欠点を有し、さらに基本においても重大な欠缺を有するのである。《course au comtrôle》というものが、三五八条の有するいくつかの欠点（譲渡すべき会社の決定、議決権停止の不存在）によつてますます助長され、また、三角参加、循環参加を禁止していないところから脱法を極めて容易に許してしまうこととなり、[43][44]さらには、前述したごとく根本思想をさえ見失ないかねないものである。

（五）ヨーロッパ会社法案

一九七五年会社法修正草案によれば、まず自己株式取得の禁止について従属会社による親会社株式取得をもそこに含め禁じ、また従属関係の存在が相互の持合に後行したような場合には、一八ヶ月以内に従属会社に対し親会社株式の処分を義務づけ、その間のあらゆる株式上の権利を停止させる（四六条一項、四七条五項）。これに対し、支配従属とは関係のない相互保有に関しては原則としてこれを禁止し、ただ一〇％までの相互の保有のみを認めようとする（四七条）。そして、会社が他の会社の資本の一〇％を超えて株式を保有するに至つたときは、相手方会社に通知すること（四六条の一項、二項）を前提として、相互保有が生じた場合には、一〇％を超える資本参加の通知を先に受けた会社に対し一〇％以下に持株を縮減する義務を課す。また、双方の会社が同時に通知を受けた場合には、双方の会社が相手方会社の資本の一〇％以下に縮減する義務を負い（四七条二項）、これら縮減する義務を負う会社は、権利の行使についても一〇％までに制限されるとする（四七条三項）。そして、脱法を防ぐため、その比率の計算については、従属会社を仲介としたものであろうと、会社の計算で行動する第三者の仲介であろうとここに含められる。[45]

これらを要約すれば、まず、支配従属会社間の相互保有については、既に従属関係にある会社間の持ち合いは一切認め

ず、従属関係が後行した場合には従属会社による支配会社への参加を排除するという極めて強力な手段を講じている点において、前述したベルギー法案にならつているといつてよく、また、従属関係とは離れた相互保有についてもほぼ次のようにベルギー法案と一致するといつてよい。まず、規制基準である一〇％について、[46]これはフランス法においても同様ではあるものの同法では一方制を採用しており、相互制を必要とするＥＣ法案、ベルギー法案とは大きく異なる。次に、先着主義の採用について、これはイタリー法、ドイツ法、ベルギー法等にみられるが、先に通知を受けた会社が相手方会社の資本の一〇％までその株式保有を縮減しなければならないという意味において、イタリー法、ベルギー法の考え方に非常に近いものである。[47][48]

こうした比較法的考察に基づいて西欧諸国における相互保有法を概観してみると、そこには概ね三つのタイプの規制が存在することが認められる。一つは、ドイツ法の立場であり、その規制態様からも分かるように、相互保有の有する二大弊害中もつぱら会社理事者による支配の問題をとり上げ、つまり、このことは結合企業法として考慮していることを意味し、資本充実の問題は考慮の外に置くものである。[49]これに対し、ドイツ法とは全く視点を異にするフランス法が一方に存し、その基本的構想においてはもつぱら資本充実に着眼点を置く。ただ、これも、前述した通り条文上からははたしてこのように断定しうるかは大いに疑問であつて、三五八条、三五九条の全体のバランス、あるいは立法趣旨等を考え併わせてみると、むしろ次に述べる第三のタイプに属すると考えてよいのかもしれない。もちろん、三五八条一項、三五九条一項という基本規則のみからすれば、支配の問題は考慮の外に置き（というよりもかかる規制であれば不要となるか）、資本充実のみ注視しているようには思われる。[50]これに対し、近時における立法は、むしろ前述したドイツ法、フランス法の中間に位置するものが多いようである。これらイタリー、ＥＣ、ベルギー等の諸国は、相互保有の有する利点をも考慮しながら、なるべくその弊害を

抑えるべく努力された立法であるといつてよい。フランス法のごとく、相互保有を自己株式取得のほぼ一態様とさえ考え原則的には禁止してしまうという硬直した立場ではなく、またドイツ法のごとく、追加取得さえ認めるというあまりに寛容な立場でもなく、中間にあつて、とにかく相互保有は、資本充実の面でもまた支配の面でもそれが低率にとどまるときには弊害は無視しうるという基本的構想の下に立法されているからである。そして、これらの立法についてさらに言いうることは、通知義務を課し、また先着主義を採用するなどして、元来相対立する企業が相互保有状態を採ることによつて企業結合関係に入つてゆくことを抑止しようとしているのみならず、イタリア法のところで説明したように、既に結合関係にある企業間も考慮しているということである。とりわけ、意図的に同日に通知を受ける場合の処置、あるいは通知義務欠缺の場合の制裁などはその現われである。

(1) L. Dallèves, Les Participations Réciproques entre Sociétés Anonymes, p. 1. は結合法全体の問題とともに検討されるべきであるとするのに対し、P. V. Ommeslagne, Les Groupes de Sociétés et le Droit Européen des Sociétés, p. 218. は、グループ法とは関わりない事柄であるとする。

(2) G. Colombo, Jura Europae, Tome 2, Italie, 40・70・3.

(3) Ommeslagne, op. cit., p. 245; G. Keutgen, Le droit des groupes de sociétés dans la C. E. E., p. 133.

(4) G. Colombo, op. cit., 40・70・3.

(5) G. Fanelli, Le partecipazioni sociale reciproche, p. 106.

(6) Keutgen, op. cit., p. 133.

(7) Dallèves, op. cit., pp. 15—16.

(8) D. Corapi, Réformes du Droit Italien des Soiété par Actions, Revue des soiétés, 1975 pp. 221-222; Colombo, op. cit., 40・70・3.

(9) 注(8)参照。

(10) Corapi, op. cit., p. 228.

(11) Corapi, op. cit., p. 221.

(12) 一九六六年改正草案、一九七四年現行法以前のイタリア民法典でも支配従属を考慮していたものの議決権停止という形ではなかつた。L. Dallèves, op. cit., pp. 15—16 も指摘する。

(13) Charley Del Malmol et L. Dabin, Jura Europae, Tome 1, Belgie, 20・70・1.

(14) J. Renauld, Les groupements de sociétés en droit belge, pp. 370—371. 条文上の根拠としては、資本の構成を定める二九条、利益準備金にあたると思われる七七条をあげうる。

(15) rapports annuels de la Commission bancaire, 1950—1951, pp. 67 et suiv. et 1966, pp. 459 et suiv.

原則は本文のようであるが、状況によつては相互参加を認める。例えば、無議決権株による参加のとき、あるいは異なつたグループに属する会社間の低率の相互持合の時などである。銀行委員会の思想は、相互持合の役割を考慮するものであり（Charley Del Malmol et L. Dabin, op. cit., 20・70・1.）、いわば企業結合的なものは排除するというもののようである。

(16) G. Keutgen, op. cit., p. 131.

(17) G. Keutgen, op. cit., pp. 131—132.

(18) G. Keutgen, op. cit., p. 122.

(19) P. V. Ommeslagne, op. cit., p. 250. とりわけ、一九六六年サンダース法案に現われている。

(20) L. Dallèves, op. cit., p. 17.

(21) B. Kropff, Aktiengesetz, 1965, S. 201.

(22) 七一条によれば、支配会社が自己株式の取得を許される場合には従属会社も支配会社株式を取得しうる。

(23) H. Rasch, Deutsches Konzernrecht, pp. 71 et suvi.

(24) Baumbach-Hueck, Aktiengesetz, 1968, p. 967. おそらくこの規定によつて結合企業間の相互参加は排除されることとなる。

(25) L. Dallèves, op. cit., pp. 5—6.

(26) L. Dallèves, op. cit., p. 18.

(27) ドイツ法上、総会での重要な決議は四分の三以上であり、また税法上参加が二五%に達するとその会社は〈Schachtelprivileg〉を受けるところからきている。

(28) L. Dallèves, op. cit., p. 34. フランスでは多くの論者は、二〇%以下あるいは一〇%以下の所有により他会社を支配できると主張している。P. Durand et J. Latscha, les groupements d' entreprises, p. 62; D. Bastian et M. Germain, Jura Europae, Tome 1, France, 30-70-11.

(29) A. Percerou, Lois actuelles et projets récents en matière de société anonyme, p. 535. そして、Percerou のこのテーゼは一九四三年法の最大の基礎となつた（M. Vanhaecke, Les Groupes de sociétés, p. 99.）。

(30) M. VANHAECKE, op. cit., p. 113. さらに、VANHAECKE, p. 99. によれば、一九四一年の草案の段階では三五%となつていたようであるが、支配、親子、参加の各概念につき多くの疑義が生じ結局一〇%となつたとのことである。従つて、多くの見解からは、一〇%に減じたことに対して規定の根本的性質に変化が生じたものと評価されている（同一〇一頁）。

(31) C. CHAMPAUD, op. cit., pp. 130—131.

(32) VANHAECKE, op. cit., p. 114.

(33) J. GUYÉNOT, Les participations d'une société au capital d'une autre société; filiale et participations dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, p. 102.

(34) 奥島孝康「現代会社法における支配と参加」四五頁。

(35) J. GUYÉNOT, op. cit., p. 105. GUNÉNOT はさらに、「その原則において論理的なこの手続は、逆説的な効果を導いてしまう」と鋭く指摘する。

(36) M. VANHAECKE, op. cit., p. 105. 一九四三年法八条に関する記述であるが、現行法もほぼ同じ体裁を採つているので同様に指摘しうる。やはり、このVANHAECKEの記述をとり上げるものとして、L. DAILLÈVES, op. cit., p. 16.。

(37) une société autre qu'une société par actions がいかなる sociétéまで含まれるかの大きな問題がある。司法大臣の答えは、あらゆる sociétéがここに含まれるとする（Revue des Société, 1975, p. 184)。従つて、商事会社のみならず、société civile, société coopérative まで含まれる。理由としては、用語の一般的使用法のほか、三五九条は株式組織の会社の資本の現実を保護する目的をもち、また会社機関が濫用的方法でその地位にとどまることを目的としているからであるとする（R. HOUIN, Revue Trimestrielle de Droit Commercial, 1975, p. 104)。これに対し、一九六六年七月二四日法の精神、あるいは一九七八年一月四日法（民法の sociétés civiles の規定を修正）に関して国会の法務委員長の立法理由（J. FOYER, La réforme du titre IX du livre III du code civil, Revue des Sociétés, 1978, p. 1.)、さらには三五九条違反に対する刑事制裁（四八二条）は "infractions communes aux divers formes de sociétés commerciales" とのタイトルとなつていることなどを理由として、société commerciales に限られるべきとする見解もある。J. GUYÉNOT, op. cit., p. 106., IUGLART et IPPOLITO, Droit Commercial, p. 675.（但し理由はない）。

(38) J. GUYÉNOT, op. cit., p. 106.

(39) J. GUYÉNOT, op. cit., p. 105.

(40) M. VASSEUR, Cours de droit commercial, p. 662.

(41) 合名会社では全社員の承諾（一九条）、合資会社では総社員の同意（三〇条）、有限会社では第三者への譲渡は社員の過半数でかつ資本の四分三以上の持分を有する社員の同意（四五条）、société civil では退社の制度だが他の構成員全員の一致（民一八六九条）である。

(42) 相互参加の場合、架空の資本という経済的側面に重きを置き、立法者が厳格に規制したのはこれを避けるためであるとする考え方によれば、議決権の問題は二次的なものとなる（P. DURAND et J. LATSCHA, op. cit., p. 82.)。しかし一般にはこのように解さず、〈capitaux fictifs〉と〈verr-

ouillage de la direction〉の両者が本規制の目的となるとしている（JUGLART et IPPOLITO, op. cit., p. 675.）。従つて、こうした立場からは、立法者のミスでなければ他に説明ができないということになる（J. GUYÉNOT, op. cit., p. 107.）。

(43) Y. GUYON, Droit des Affaires, p. 533 ; JUGLART et IPPOLITO, op. cit., p. 676 ; R. ROBLOT, Droit Commercial, p. 429. これに対し、詐欺理論でまかなえるとする見解として、G. VUILLERMET et G. HUBEAU, Droit des sociétés commerciales, p. 670. や、第三番目の会社を加えて解釈論でまかなえるとする見解として、LAMY, société, 1981, 1457 がある。

(44) その他の問題点として、人的会社間、有限会社間の相互参加はいかに比率が多くとも問題とされない点（F. LEFEBVRE, Memento Pratique des Sociétés Commerciales, p. 945.）、フランスに本店を置く会社間にしか適用されないこと（Encyclopédie, sociétés Ⅱ, 111 ; LAMY, op. cit., 1457; LEFEBVRE, op. cit., p. 945.）などが指摘されている。

(45) L. DABIN, droit belge et européen des affaires, Vol. 2. による。

(46) 一〇%基準を採用したサンダース教授によれば、これは慣行を考慮したものである。

(47) P. V. OMMESLAGNE, op. cit., p. 250.

(48) 原草案では、比率が同じか否かで区別していた。比率が異なるときには、その弱い比率を保有している会社に譲渡義務が課され、同一比率のときには先着主義を採用するというものであつた。その意味で原草案はフランス法に近い色彩をもつていたと言いうる（P. V. OMMESLAGNE, op. cit., pp. 249-250.）。

(49) 注(24)で指摘したところを参照。

(50) 奥島孝康「株式相互保有の規制原理」企業法研究二四九輯二七頁は、フランス法の相互保有制度について、自己株式取得禁止の脱法行為として、より純化した規制方法であると鋭く指摘している。

三、新相互保有規制の基本的立場—改正の経緯から—

本章では、比較法的考察において得られた西欧諸国の立法の基本的立場・利点・難点等を参照しながら、改正の経緯を概観することによつて、新相互保有規制の基本的立場を追及する。そして、その際、近接領域にあり、しかも同一条文（商法二四一条三項）内で取り扱われることとなつた子会社による親会社株式取得禁止に伴う議決権行使の制限の制度との比較検討をも行なうものである。

（一）子会社による親会社株式取得の禁止

自己株式取得禁止制度に関しては、若干の手直しがあつたものの、旧法と基本的には同じ立場を維持しているが、試案の段階及び新法の下では、さらに、子会社による親会社株式の取得制限にまで言及している点が注目される。

すでに学説上も、子会社による親会社株式の取得は、実質的には発行会社自身による自己株式の取得と同様であるとして商法二一〇条の類推適用を認めていたが、何をもつて親子会社関係の認定基準とするかについては争いがあり、[1] いわばこれを明文をもつて確定したものである。

試案によれば、(1)① 会社が自己の計算で他の会社の発行済株式総数の過半数にあたる株式を取得している場合に、当該会社を親会社とし、当該他の会社を子会社とする。② また、親会社及び子会社又は子会社が自己の計算で他の会社の発行済株式の総数の過半数にあたる株式を取得しているときも、当該他の会社を親会社の子会社とみなす。③ そしてこれらの子会社は、合併、営業全部の譲受、権利の実行のため必要のときを除いて親会社株式を取得しえない。(2) 子会社が自己の計算で親会社株式を取得した場合、相当の期間内にこれを譲渡しなければならない。(3) いままで親子関係になかつた会社が、ある会社によつて発行済株式総数の過半数を取得されたとき、そのことを知つた子会社は既に保有していた親会社株式を相当の期間内に譲渡しなくてはならない。(4) 子会社は自己の計算で取得している親会社の株式について議決権を有しない。(5) 子会社が法定の除外事由がないのに親会社株式を子会社の計算で取得した場合において、相手方がその事実を知つていたときは、子会社は取得行為を取り消すことができる。(6) その他、営業報告書、貸借対照表への記載等概ね六項目からなつていた。

これが新規制のもとでは（商二一一条の二第一項、二項）、(1)の親子関係の決定基準、取得の原則禁止、(2)の処分義務、(3)の親子関係の形成が後行した場合の処置等はそのまま維持されているものの、(4)の議決権行使の制限は商法二四一条第三項

（相互保有の禁止）に置きかえられ、また(5)の私法上の効果についても、自己株式取得禁止の規定から削除されたことに伴いここでも削除されている。

まず親子関係の決定基準（前述の(1)①、商二一一条の二第一項）に関しては、その方向は概ね諸外国の立法に一致するものの、過半数所有をもつて親子の認定基準としている点に問題がないではない。既にみたように、子会社（従属会社）による親会社（支配会社）株式の取得に関するヨーロッパ諸国法では、過半数という形式的基準のほか、契約関係の存在、取締役会の支配状況、所有株式により支配的影響に置きうる状況、過半数所有としても子会社のほか仲介者による所有までも含めるなど実質的基準まで考慮した多くの立法努力がなされており、単純な過半数所有をもつて決定基準とする立法例はみあたらない。[2] もちろん、過半数所有を認定基準とした子会社の親会社株式取得禁止の規定が、財産的一体関係及び明白な支配関係の存在の両者をうまく考慮して創設され、自己株式取得にみられると同様の弊害の除去に役立つことは否定しないが、[3] 商法二一〇条が厳格にねらう資本充実、支配の公正という二大指標は、親子会社関係の場合にもなるべく厳格な方向で考慮してゆかなくてはならない。過半数所有こそは明白な基準であり、法的安定性の見地からは優れていると思われるが、しかし、なにゆえ明白なのか、これをもう一度考えてみる必要があるのではあるまいか。資本充実の観点からの一体性、これは一〇〇％以外ならば何も五〇％以上である必要は理論的には全く考えられない。[4] それでは経営者による会社支配の問題、これも無議決権株式を除外した発行済株式の過半数というのでないならばあえて五〇％とする必要は全くない。他の立法例ではこれを考慮しているところもあり、[5] また現実には数％のの保有によつてもそれは可能であるといわれているからである。結局、立法者は、昭和四九年監査役に関する改正の段階で用いられた親子関係の基準（商二七四条の三）を本来異なるディメンジョンの事柄に安易に用いたか、[6] あるいは過半数ならば支配従属であるという単純な数式にまどわされたかとの危惧さえ抱かざるをえない。自己株式取得の延長線上において把えられる子会社による親会社株式取得の問題は、その有する特色を理

解したうえで別個の基準をもつて立法すべきであつたものと思われる。[7]

これに対し、「親会社及子会社又ハ子会社」（前述の(1)②、商二一一条の二第三項）なる要件、及び、親子関係の発生後、子会社となつた会社が以前に有していた親会社株式の処分（前述の(3)、商二一一条の二第二項）については極めて優れた立法であるとの評価がなしうる。前者（商二一一条の二第三項）についてはイタリー新法と類似しており、また、後者（商二一一条の二第二項）についてはベルギー法案、EC法案等にもみられるところである。とりわけ前者については、極めて広範囲にわたつて親子関係の認定が行なわれ（もちろん、前述したように過半数所有には問題があるが）、従来学説上からは含まれなかつたものまでここに含まれることとなり、理論的には多くの会社がここに含まれてくることとなろう。[8] そして、私法上の効果の問題（前述の(5)、新法では削除）とこれを関連させて考えてみると、子会社のみならず孫会社、さらには親会社と子会社の双方によつてその株式を取得している場合までをも含めて取得禁止範囲の拡大を及ぼしたことは、自己株式取得禁止の厳格化という意味で無効説に一つの足がかりを与えるとともに、逆にこの範囲の拡大は、親会社から遠い位置にある子会社等による親会社株式の取得があつても資本充実の意味では欠けるところが極めて少ないという点、及びおそらく善意の売主がふえるであろうという点において、株式取引の安全を重視した諸種の見解にも足がかりを与えることとなろう。従つて、さらなる論争がここに予想されることとなり、むしろ私法上の効果を規定していた試案の方がこれを避ける意味では優れていたかもしれない。しかし、少なくとも子会社による親会社株式取得にまで相対的無効説を採用し、[9] 悪意の売主にのみ取消を主張しうると規定してしまうと、試案及び新規制の採つている孫会社の場合、親会社及び子会社の双方により取得されている会社の場合には、ほぼすべてが善意の売主となり、私法上の効果の明文化により一層これらの会社による親会社株式の取得が増大してしまうおそれもでてくるであろう。その意味では学説にまかせた立法者の態度も納得しうるものである。

最後に、試案の段階では独立の一項としての存在が予定されていたと思われる議決権の停止（前述の(4)、商二四一条三項）

については、新たに商法二四一条三項が追加され、相互保有禁止の規定によつてこれも含まれると解されることとなる。[10] つまり、二五%を超えて所有されている会社は、すでにその比率の段階で所有会社あるいは親会社の株式について議決権を有さないからである。ただこれも、相互保有規定の位置的なものとも関連するが――もちろん単なる位置の問題以上に大きなものを含む――同一規定内でこれを把えることのできる事柄か、大いに疑問がある。相互保有のところで詳述しよう。

いずれにしても、新法における子会社による親会社株式取得の禁止制度は、従来より、商法二一〇条自己株式取得の禁止制度の脱法として行なわれた方法を抑制しようとの立法目的から出ているものであり、その意味において、依然として、自己株式取得禁止規制と同一範疇の事柄である。すなわち、自社の株式を五〇%を超えて保有されるという関係が存在する場合においては、被保有会社が保有会社の株式を保有することは資本充実の観点から既に許されなくなり、さらに、例外的に有する場合にも支配の公正という観点から議決権の行使が禁止されるという、まさに自己株式取得禁止規制と同一内容を有するものであるからである。[11]

（二）相互保有規制

相互保有に関しては、改正試案から新法に至つても、基本的立場としてはほぼ同一と解しうるものの、規定の仕方は両者において大きな隔りがある。

(1) 規制基準について

改正試案の段階においては、①会社が他の会社の議決権を有する株式総数の一〇%を超える株式を取得した場合には、その旨を相手方会社に通知しなければならず、②通知を受けた会社は、自己の有する相手方会社の株式がその議決権を有する株式総数の五%を超えているとき、その株式についての議決権の行使を五%までに制限される、とされていたのに対し、新

規制（商二四一条三項）の下では、会社（親会社及び子会社又は子会社）が他の会社の発行済株式総数の四分の一を超える株式を有する場合には、被保有会社は保有会社（親会社も含む）の総会において議決権を行使しえない、とされている。前者（試案）は、概ね基準となる保有割合において、EC法案、ベルギー法案、フランス法と一致しその系統にあると考えられたのに対し、新規制は二五％というドイツ法と同一の基準を採用した。そしてこのことは（二五％基準の採用）、単に数字的基準のみならず、後に詳述する権利行使の制限というドイツ法式の採用と相俟つて、企業結合法制の一環を相互保有規制が占めることを意味することとなりそうである。なぜなら、ドイツ法上は、既に相互保有規制は企業結合法制の一項目として取り扱われている事柄であるからである。

しかし、まず、二五％という数字の採用については、その実効性の問題はともかくとして[12]、その根拠について疑問が生ずる。前述したように、ドイツ法上は全く機能しないとはいわれながらも一応の理論的根拠は存したのに対し[13]、わが国では二五％に該当する理論的根拠も実際上の根拠も皆無である。少くとも試案の段階では、一〇％基準について必然的とはいえないまでも、帳簿閲覧権（商二九三条の六）、検査役選任請求権（商二九四条）、解散判決請求権（商四〇六条の二）において既に認められていた数値を採用していたため、ある程度会社に対し影響力を及ぼしうるとしてその根拠を何とか導き出すことができた。しかし、つぎに述べる規制方法（2）について、ドイツ法と同様の根本思想を持つのであれば、ドイツ法において採用された理論的根拠である重要決議を阻止しうる数値、わが国では三分の一という数値が採用されてしかるべきであつたのではあるまいか。もちろん、これも理論的根拠からはほど遠いものであるが、一応の比較法的考慮には合致するものといえよう。ただ、この規制基準については西欧諸国においてもほぼ根拠を見い出しえないというのが事実であり[14]、その意味では立法者の自由に選択しうる（現実との対比において）ものであるかもしれない。

次に、試案の段階では、議決権を有する株式総数を算定の基準としていたのに対し、新規制では、発行済株式総数（有限

会社の場合には資本）を算定の基準とした点についても問題がある。相互保有規制が企業結合法の一環を占めるとする考え方を貫ぬくドイツ法に倣つたこと、そしてまた、商法二四一条第三項において子会社による親会社株式取得の場合の議決権停止をも併わせて取り扱おうとしたため等の理由から新規制のように変化したものと思われるが、この点はむしろ試案のように、議決権を有する株式総数を基準とするという考え方の方が優れていたのではないかと思われる。なぜなら、発行済株式総数（あるいは資本）を基準とするということは、資本の空洞化をも考慮した子会社による親会社株式取得の場合には説明をなしうるとしても、後に詳述するように、総会決議の歪曲化、支配の公正のみを考慮しているわが国の新相互保有規制の下では、納得しうる説明を与えることはできないと思われるからである。もちろん、この点に関しては、既に立法上、親子関係の認定基準として発行済株式総数を採用していたことなどとの対比もあつてあえてかかる基準となつたとの解釈もなしうるが、計算の際における親子の認定基準、自己株式の分野での親子の認定基準とは元来別個の次元の事柄、さらに別個の立法目的をもつて制度化されている以上、条文の単なる経済のため、あるいは外国法の単なる写しかえは許されるものではないと思われる。

(2)　規制方法について

この点に関しては、試案の段階では、一〇％を超える株式を保有された会社は保有会社の株式の五％を超えて議決権を行使しえないとされていたのに対し、新規制では、二五％を超えて保有された会社は一切議決権の行使が禁止されることとなる。しかし、右のような相違はあるものの、規制方法としては、議決権行使の制限のみであり何ら譲渡義務は課されない、すなわち保有自体は制限されないという意味において、基本的には試案から新規制に至るまで変化はない。[15][16] 前述したように、フランス法にいわゆる株式譲渡型によらず、ドイツ法と同様権利行使制限型の採用である。そして、このことは、ドイツを除く西欧諸国に比べその規制が緩やかであることを意味し、[17] さらに、権利行使制限といつても議決権行使のみの制限と

いう点で、ドイツ法よりもさらに緩和された規制といえる。また、さらに特色のある点は、新規制は相互性を必要とせず一方制――二五%を超えて保有されたとき、被保有会社は完全、一方的に議決権行使をしえなくなる――を採用した点である。試案の段階では、他の西欧諸国の立法例と同様に相互性を必要としていたのに対し、一方性で足る（規制の対象となる）としたことは、おそらく、保有率のひき上げ（一〇%から二五%へ）に伴う規制の緩和をこれを以つて抑えようとしたものではあるまいか。そしてこの点は、基本的に採用したドイツ法式との対比という意味では厳格といえるであろう。そして、さらに、両立法例とも両会社が相互になす二五%の保有までは完全に権利行使は可能であるが、一度両会社が規制値を超えたときには大きな相違点となつて現われてくる。ドイツ法のもとでは、この場合二五%までの権利行使は可能であるが、わが国の新規制のもとでは、双方の議決権が全く停止してしまうという結果となる。従つて、この方法は、株式譲渡の一方制を採用するフランス法において批判のあつたような“course au contrôle”をたどることにはならず、むしろ相互抑制という機能さえ有するであろうとの評価がなしうるとともに、[18] 逆に、二五%ずつという極めて高率の相互参加を法文をもつてあえて承認してしまうとの効果を生じさせてしまうのである。

(3) その他の問題

ここでは、とりわけ通知義務の削除の問題を取り扱う。[19] 試案の段階では、前述したように、先に通知を受けた会社に対し、五%を超える保有株式の議決権が停止されるとして、概ね西欧の近時の立法の流れに沿つていた。これは、フランス法において批判のあつた“course au contrôle”を避ける意味で優れたものとして近時採用されはじめたものであるが、わが国では先着主義の非合理性などが批判の対象とされ、結局、新規制では全く削除されてしまつた。もちろん、試案の段階では、その他、両者相通じて通知義務を懈怠する場合の処置の欠欲、通知義務違反の制裁の軽さなど、支配に重点を置いたと思われる試案としては全く不十分と思われる点などが明らかに存在したが、はたして、新規制のように全く通知義務に関す

る制度を削除してしまつて問題はないのであろうか。とりわけ、親会社及び子会社、又は子会社による他会社の株式の四分の一を超える取得があるとき被保有会社は親会社の株式については議決権を有しないこととなるが、被保有会社発行の株式が無記名株式の場合にはどのように被保有会社は自らに親会社株式につき議決権のないことを知りうるのであろうか。またさらに、親会社あるいは子会社の発行株式も無記名株式である場合に、親会社においても当該無記名株式所持人が被保有会社であることを知りえないこととなり、被保有会社側も自らが四分の一を超えて右の親子会社により株式を保有されていることは知りえないこととなる。議決権のないものが総会において議決権を行使した場合、これは総会決議の取消原因となるのであつて、いかに解決するのであろうか。会社の株式を持つときはとにかく細心の注意をもつてしなくてはならないということでそこに抑制作用を加えたとでもいうのであろうか。あるいは後述するように、立法者の考えた相互保有は関係企業間のそれであるから言わずもがなということなのであろうか。いずれにしても、疑問の多い削除であろう。

（三）相互保有規制の基本的立場――(一)、(二)の検討を踏まえて――

既に立法者がくり返し述べているように、本規制はその実効性はともかくとして、相互保有は本来禁ぜられるべき事柄であり、その精神規定のようなものであるとのことである。[20] そこで、ここではその基本的な立場、精神といつたものを考察してみようと思う。

既にみてきたように、株式の相互の保有関係については、子会社による親会社株式の取得と、親子関係からは離れた相互保有との二本建てとなつていると一応言いうる。しかし、立法者はむしろこの両者は全く次元を異にするとの根本思想があるように思われる。つまり、親子会社間の相互の持合は、まさに自己株式取得の延長線上においてこれを把えるのに対し、親子関係（支配従属）にない会社間の相互保有は、相互保有そのものとして、そしてむしろ企業結合の一ディメンジョンに

おいてこれを把えるものと評価しうるからである。もちろん、前者についても前述したように規定上問題がないではないが、子会社による親会社株式取得の禁止、議決権の停止はまさに自己株式取得にみられる資本の空洞化、総会決議の歪曲化を抑える意味での規制方法と考えてよい。

これに対し、後者は、試案の段階から新規制に至るまでその根底においては一応自己株式取得の問題とは切り離されたディメンジョンでこれを把えている。[21][22] とりわけ、自己株式取得禁止の最大の根拠である資本の空洞化に関しては、試案から新規制に至るまで、相互に五〇%の持株比率に至るまでは、議決権は停止されるものの保有自体は許されるということとなり、これを無視しているからである。数字的基準によるとき常に問題とはなるが、五〇%を超えた所有のとき被所有会社は所有会社株式を一株も持ちえないという厳格な禁止の一方で、五〇%相互の持株を許すという立法は、もし双方が同一の自己株式禁止の理念から来ているとすれば全く考えられないことである。比較法的考察においてみたように、他のほとんどすべての立法例は、相互保有をもつて自己株式取得の延長線上においてこれを把え、その自己株式の有するいくつかの弊害を減ずるという方法で規制しているのであつて、一定率以上の追加取得を認めず処分義務を課すことは資本空洞化の危険をもここに考慮したからに他ならない。それだからこそ相互保有も低率に止まるときは危険は無視しうる程度のものであるといわれるのである。はたして、五〇%を相互に保有するような状態に至るような場合にまでこのように言いうるであろうか。相互保有の有する資本空洞化の危険については立法者は無視しうるものと考えるのか、あるいは企業結合法の一環としてこれを考慮し結合企業として債権者保護のための何らかの方策を準備しているのか、[23] 後者ではなさそうである。そして立法者が、相互保有をもつて企業結合とは関わりなく元来相対立する会社間の持ち合いを考えているのであれば、このような間接的な資本空洞化はそれほど考慮しなくてもよいのかもしれないが、議決権の停止をみてみると結合企業間のそれを考えているようであり、もしそうだとすると、資本空洞化の問題は再び重視されるべき事柄となるのではあるまいか。親子関係における子

会社の親会社株式取得の禁止、精神規定としての相互保有規制、この両者によつて資本空洞化の意味では相互に五〇％ずつの保有さえも認知してしまつたことになり、このことは従来までの解釈努力を水泡に帰すおそれさえ生じさせるであろう。

それでは、いかなる根本思想をもつて立法されたものであろうか。立法者は企業結合法形成への一つの足がかりであると主張する。[24] 立法者はおそらく、相互保有により会社理事者自らは出資していないにもかかわらず、双方の会社の理事者が議決権代理行使委任状の相互の交換により、自らの会社の総会で議決権行使をしてしまうという点を考慮して商法の適用領域にのせたものと思われる。[25] その意味からすれば、自己株式取得の有する出資なき議決権――総会決義の歪曲化は問題とされるが、自己株式取得、子会社による親会社株式取得におけるそれが直接的であるのとは異なり、相互保有関係におけるそれは常に間接的である。つまり、あくまでも会社理事者の連携による議決権行使といういわばワンクッションあつての出資なき議決権であつて、関係企業の場合にはじめて連携というパイプによつて自己株式と同様のディメンジョンに行きうるのである。その意味で、相互保有自体からは直接支配の問題は生じないのであつて、法がこれを取り上げたのはそこに企業結合という前提を置いたからに他ならない。[26] 立法者のねらいとするところは、双方二五％を超えて相手方株式をもつと双方とも議決権が行使しえなくなるという意味で、二五％を超えて相互保有を増やさないという相互抑制作用であり、また二五％を超えて保有された側は議決権行使しえなくなるという意味で未然に相互保有による結合関係を防止するところにある。しかし、このことは――二五％を超えて保有された側は完全、一方的に支配される――相互保有による結合関係を避けたいという法のねらいとは逆に、その結合関係よりも一層強力な支配従属関係を形成することにもなりかねない。五〇％の比率で持株を抑えることによつて、親子関係の諸種の規制にも触れることなく、五〇％所有会社は法形式的には全く何らの制限もなしに他方を支配することができるからであり、仮りに五〇％を超えたとしても、現在の段階での親子規制であれば、親会社となつてしまうことの方が有利だからである。

最後に、もしこのように考えうるとすれば、つまり自己株式取得とは全く異なつたディメンジョンで企業結合法制の一環として考えたのであるとすれば、元来自己株式取得の延長線上で把えられている子会社の親会社株式の議決権停止について同一条文内でこれを取り扱うことはできないのみならず、相互保有規制を商法二四一条に追加するという形でこれを立法したことには大きな問題が残ろう。そしてさらに、かかる相互保有の性質を考えるとき、発行済株式総数の四分の一の数値にその基準を置いたこともおそらく誤まりであり、試案のように「議決権を有する株式の」とすべきであつた。(27)

(1) 全株所有説をとるものとして、田代有嗣「株式の相互保有について(Ⅱ)」商事法務三五七号一七七頁。過半数所有説をとるものとして、大隅健一郎「株式の相互保有(持合)について」会社法の諸問題二三五頁、菱田政宏「株式の相互保有と会社支配」現代商法学の課題中七七五頁。支配従属関係があれば足るとするものとして、加美和照「親子会社と株式相互保有」法学新報七三巻六号四二頁、松田二郎＝鈴木忠一「条解株式会社法」一四四頁、一四五頁。

(2) 第二章参照。但し、フランス法上のみはわが国同様過半数所有をもつて親子の認定基準とする(三五四条)が、子会社の親会社株式の取得について言えば、三五八条の相互参加の制限の規定によつて解決されるため、それよりもさらに低い一〇%所有の段階でチェックされることとなる。

(3) 資本的関連、支配的関連からの親子関係は過半数に求めるべきであるとするものとして、菱田前掲論文七七二頁。

(4) 菱田前掲論文では、「過半数所有のとき密接な財産的関連がある」(七七二頁)とし、さらに、「五〇%以下の所有の場合には、(中略)資本充実の観点からは過半数所有に比べて危険性は少ない」(七七四、七七五頁)とされる。まさに、一〇〇%以外であるならば、あとはあくまでも相対的な問題であつて、論理必然的に過半数という基準はでてこないはずである。

(5) ベルギー法案、イタリー法などにみられる。

(6) 菱田前掲論文七七二頁は、同条文を一つの根拠として過半数所有説をとる。竹内昭夫「改正会社法解説」八五頁。

(7) わが国では自己株式取得禁止は厳格である。従つて、その脱法行為と考えられる子会社による親会社株式取得はなるべく制限する方向で規定すべきである。資本充実という観点からいえば、既にすべての法人間の所有にはこの問題が生じるということを理解したうえで、残る会社理事者による会社支配の問題を考えてゆくべきであろう。そして、この会社理事者による支配の問題は、自己株式取得の脱法としての取得行為が一方の会社の指揮のもとになされるということであるから、その会社間では実質的な支配従属の関係がありさえすれば足り、二七四条にいう親子とは別個の観点でこれを考えるべきである。

(8) AがBの過半数を有し、BがCの過半数を有しているとき、BはAの株式を取得しえず、Cは、BはもちろんAの株式も取得しえない。さらに、Dといのひ孫会社が登場するときどのように理解すべきであろうか。制度の意義を考慮して、過半数所有ひ孫会社を含めうるか、一〇〇%ひ孫会社に限ら

れると考えるか等が問題とされる。別稿を草する。

(9) 学説上は、これが通説である。鈴木竹雄＝竹内昭夫「会社法」一二八頁。

(10) 鴻・北沢・竹内・龍田・前田「会社法の改正要綱」ジュリスト七三六号二八頁（北沢発言）。北沢正啓「改正株式会社法解説」六〇頁。

(11) 北沢前掲書三三頁。

(12) すでに、一〇％基準を採用した試案の段階から言われていた。市川兼三「株式相互所有規制」企業法研究二六九輯三五頁、星川長七「試案にみる『自己株式取得と株式の相互保有』」ジュリスト六四六号七頁、前田重行「株式の相互保有」ジュリスト六四六号六〇頁。

(13) 第二章注(27)。

(14) P. V. Ommeslagne, op. cit., pp. 250 et suiv.

(15) 試案の段階においても、資本充実や維持の原則に対する危険性は解消しない（前田前掲論文六〇頁）、あるいは、経営者相互信認の排除を目指している（市川前掲論文三五頁）などと指摘されていたところである。新規制については、北沢正啓「改正株式会社法解説」五九頁。

(16) 立法精神をいかに把えるかは重大である。それによつて、規定上現われない少数株主権、新株引受権、利益配当請求権などの帰趨も決まつてくるからである。自己株式の延長線上でこれを把えるならばその理解に従うことになると思われるが、結合関係を念頭に置くとどのように理解することになるであろうか（別稿を草する予定である）。

(17) 譲渡義務をいずれかの方法――すなわち全部の処分か、超過部分のみの処分――により定めている。

(18) 結合企業間でのみそのように言いうるのであり、対立企業間ではやはり支配への道へとつながるのかもしれない（後述）。

(19) フランス、ドイツでは無記名株式が多く、またベルギーでも無記名株式が原則である。ただし、イタリアでは両者発行しうるものの一九四一年一〇月二五日 décret-loi 一条によつて（税的関係から）記名式とされている。いずれにしても、前述した通り、通知義務が課されている。

(20) 鴻・森本・稲葉・元木等「会社法の改正―実務を中心として」ジュリスト七四七号七五頁（元木発言）、鴻・北沢・竹内・龍田・前田「会社法の改正要綱」ジュリスト七三六号二九頁（鴻発言）。但し、試案よりも実効性があるとする見方もある（鴻・北沢他前掲会社法の改正要綱二九頁前田発言、竹内前掲書九〇頁）。

(21) 試案の段階では、会社間の結合関係を親子関係、関連会社関係、相互保有関係という三分類に試みようとしていた。特に、関連会社関係については、他の会社によつて株式の二〇％以上を取得され、かつ人事、資金などの関係を通じて支配されている会社は支配している会社の株式について議決権を行使しえない（検討事項）とされていた。こうした規制は既に自己株式取得の問題とは質を異にしているといえ、企業結合規定そのものである。新規制ではこの関連会社という概念はなくなつたものの保有率、規制方法はこれに極めて近似しているといえよう（鴻・北沢他前掲会社法改正要綱二九頁北沢発言）。

(22) 鴻・北沢他前掲会社法改正要綱二九頁北沢発言は、関連会社関係の削除との関係で、「ほんとうの意味での株式相互保有の規制はなくなつた」とされる。「ほんとうの意味での株式相互保有」とは何か不明であるが、この主旨はおそらく自己株式取得の延長線上において考えられるという意味ではあ

るまいか。

(23) 鴻・北沢他前掲会社法改正要綱二九頁鴻発言では、企業結合に関しては将来見直すつもりだが、この際何かを出しておこうという趣旨で入つたのであつて、これでよいというほどはつきりした積極的な判断の規定ではないとする。西欧にいくつかの見本がありながらあえてドイツ式を採つたのは、相互保有規制の基本はこれでよいと考えているからであろうか。

(24) 鴻・北沢他前掲会社法改正要綱二九頁鴻発言。

(25) 市川前掲論文三五頁、元木伸「株式制度に関する改正試案の解説」株式制度改正試案の論点五三頁。

(26) 関連会社関係が入らなかつたのはこれに置き換えられたからであろう。

(27) その意味では試案の方が優れていた。

四、まとめ

本稿では、比較法的考察を参照しながら、わが国の新相互保有規制の種々な問題点を考察してみた。そこで得られた結論は、西欧諸国の多くの立法例とは異なり、自己株式取得の延長線上において結合関係をも考慮してこれを把えるのではなく、主として企業結合的な観点からのみ相互保有を考え規制しようとしていることであつた。しかし、それは必ずしも成功したとはいえず、基本的な面においてさえいくつかの欠点を有していた。現に大きな資本空洞化を許すことになり、さらには支配さえ認めることとなつてしまうのである。

立法者の考えたように企業結合法の一環としてこれを把えることは全く正しい方向にあるといつて問題はない。しかし、そこに至る道程として、企業結合法に対する全体の明らかなるビジョンのない段階においてなされた立法としては、余りに不適切なものであつたと言わざるを得ない。というよりは、かえつて弊害さえ生じさせうるような立法であると思われる。結合企業あるいは関係企業に関する債権者保護の問題からいえば、現在の段階で資本充実、維持を考慮の外においた相互保有規制は極めて低率である場合以外には認めるべきではなく、それを超えた場合には処分義務を課すという方策しか考ええ

ないはずである。企業結合法のお題目にとらわれすぎて、十分なとはいわないまでも何らの結合企業関係における債権者保護の制度もないままに、資本充実、維持を考慮しない相互保有法は意味をなさない。現在の段階ではまだ自己株式取得禁止の延長線上において把えることが無難なところであろう。企業結合法の確立しつつある西欧諸国においてもまさにしかりである。[1]

そして、さらに言いうることは、立法者が企業結合法の一環としてこれを把えようとするならばなおさら自己株式の延長線上においてこれを考察すべきであつたのではあるまいかということである。確かに立法者は、結合企業間の相互保有を考え、また結合企業となることを防止する意味でこれを立法しているが、結合企業だからこそ、結合企業となる場合だからこそ、議決権の問題が生じ、共倒れの危険という意味で資本充実、維持もそこに関わりを持つてくるのではあるまいか。本来相対立する企業を構想のもとにおいたのであれば、これらは無視して通ることもできるが、企業結合法の一環として相互保有を把える限り自己株式取得に伴う危険性は同様に現われてくるからである。

このように考えてくると、① 相互保有があるときは自己株式取得と同じ意味において資本充実を欠いてしまうから、これをなるべく抑える方向で考えること。その場合、相互保有の有する利点をも考えると全く禁止することはできず低率に抑えることが望ましい。② 抑え方としては、資本充実を守る意味で超過分を処分させるか、[2] あるいは他の企業結合法と併わせて債権者保護の方策を講じつつ新規制のように追加取得は可能とするなどが考えられる。債権者保護の意味では同様かとも思えるが、法の予防作用という意味で、また架空資本の拡大化による両企業の連鎖弱小化防止の意味で超過分の処分が優れているといえよう。③ 議決権の問題については、自己株式と同様の意味で考えてくると、出資なき議決権分ということから制限内とも考えうるが、[3] さらに企業結合的考察をも含めて考えてきた場合にはさらに絞ることも可能である。相互に保有しうる割合の問題とこの問題とは分けて考えうるであろう。④ そして③と関連して、相互保有すなわち企業結合と考え

るか、相互保有の中にも企業結合的考察を必要とするものと必要としないものとの両者があると考えるべきかという問題である。本規制は細かく分析することなく、むしろ相互保有すなわち企業結合という考察をしているようである。言葉の問題ともいえるが、相互保有中にも企業結合に至らない場合があり、[4] それらは、弊害、危険性をほぼ有しない。前述したように、相互保有法は自己株式取得禁止の延長線上において把えることが望ましく、これに企業結合法的配慮を加えるべきであるとする筆者の立場からは、一定比率を超える相互保有の場合には資本充実の意味では同一に取り扱うべきと思われるが、これに対し、支配と結びついた総会決議の歪曲化の問題については結合関係があるときはじめて自己株式取得と同一平面上に置きうると考えるから、議決権の停止に関しては異なつた取り扱いを必要とすることになろう。従つて、新規制のように相互保有すなわち企業結合とするのではなく、例えば、ヨーロッパ法案、ベルギー法案における“Participation”一方的参加にみられるように、[5] 企業の主観的意図をも考慮して相互に数%以上の参加がある場合には、推定によつて企業結合関係があるものとし、これに対して何らの企業関係を持たない会社間では議決権行使は制限されないとするなどである。

おそらく独立した相互保有規制というものは存在しない。常に企業結合法としてのそれであるとともに、企業結合そのものではありえない。問題とされるべき相互保有は結合企業間のそれであつて、企業結合法全体の構想なしには存在しえないであろう。

(1) ドイツを除いた他のいずれの法規制も一定率を超えた場合には処分義務を課す。

(2) 前田前掲論文六一頁。

(3) 市川前掲論文三五頁は、出資の裏付けなき議決権は禁止されるべきであるとする。

(4) G. Keutgen, op. cit., p.117. ヨーロッパにおいては学説上ははつきり意識しているようである。つまり、参加(participation)という用語法は、既に単なる投資(placement)とは異なり、一定の支配(contrôle)と結びついた概念であると。未だ相互保有規制としては成功していないが、一方的参加にはその旨の規定が存するし、またイタリー法、EC法等において、意図的に同日に通知を出す場合の処置などは、結合関係(相互支配)を意識しているものと評価することができよう。

(5) G. Keutgen, op. cit., pp. 119-120.