

株式の本質に関する一考察

——株券を発行することのない株式は「物品」か——

道 野 真 弘

1. はじめに

商法551条は、「この章において「問屋」とは、自己の名をもって他人のために物品の販売又は買入れをすることを業とする者をいう」と規定する。平成21年より、上場企業の株式は、株券を発行することができないこととなっているが、主として上場企業の株式等を扱う証券会社は、従来問屋の典型例と言われていたものの、株券化されない株式は果たして「物品」か。

本稿の結論は端的には、「物品ではない株式を扱う証券会社は問屋ではなく、考えられるのは商法551条の類推適用でしかない」ということに尽きる⁽¹⁾⁽²⁾。この結論に資するため、本稿では、古くに議論されていた株式本質論を現代的に再考し、株式の多様性について論じることとする。

-
- (1) 道野真弘編著『ネオ・ベーシック1 商法入門／総則／商行為』（北大路書房、2019（令和元）年）132頁（田邊宏康担当箇所）参照。
 - (2) 商法558条は「この章の規定は、自己の名をもって他人のために販売又は買入れ以外の行為をすることを業とする者について準用する」と定めるが、証券会社は「販売又は買入れ」を行っているのであるから、準問屋ではないことは明白である。

2. 株式本質論の整理

改めてここで述べることでもないほど周知のことではあるが、議論の前提として、現在に至るまで通説的地位を保つ株主権（社員権）肯定説と、同否定説について、概略を述べておきたい。

先ず、このような議論がどのような問題意識から発展したのか。それは主として株主の誠実義務、すなわち株主は議決権を主とする共益権を自らの利益のために行使しうるのであるのか、あくまで会社の利益のために行使すべきであって、個人的な利益のために行使するべきではないのか、という点にある。また、形式的には自益権のような債権的権利と、共益権のような所有権から派生した物権的権利が、同じ株主権の中に融合的に含まれていてよいのか、ということである。

学説では、単純化すれば株主権として自益権と共益権を包含する株主権肯定説と、株式の本質は自益権を主とする債権であって、議決権等の共益権は株式の内容というよりは株式会社ないし株主総会の構成員として取得する公権的な一身専属的なものとして把握する株主権否定説に分かれる。

ここで、商法制定と同時に始まったであろう株式本質論の学説史的展開について、議論の前提として記しておきたい。

わが国での議論に先立ち、19世紀後半のドイツにおいて、相当にその究明が行われたとの指摘があるところであり^③、株式会社を組合的に理解して株式はその財産に対する共有持分であるとの物権的理解から、株式会社を法人とし、株式を「人」に対する債権として捉えようとする見解が現れる。わが国でも一般的に理解されるように、物権と債権とは性質が大きく

③ 北沢正啓「株式性質論の展開」同『株式会社法研究』（有斐閣、1976年）115頁。学説の整理について、同論文に多くを依拠する。

異なり、すべての権利はいずれかに分類されうるという発想から、株式も債権と捉えるか、物権と捉えるかの争いがあった。その後、株式会社は社団法人であり、その特質性から、株式を社員権（株主権）と捉え、物権でも債権でもない、独特な財産権と考えた⁽⁴⁾。ドイツにおけるこれらの議論は、日本で言えば明治初年から26年頃にかけてのことである。

わが国においては、現行民商法が制定された明治30年前後は、株式を債権的に捉えていたことがわかる。判例でも、判決要旨に「舊商法ニ於ケル株券ノ売買ハ株券其物ノ売買ニ非スシテ株主権タル債権ノ売買ニ外ナラサルモノトス」と⁽⁵⁾、株式債権説を採用している。

しかしながら、程なくしてドイツの社員権説に倣った学説が登場し、それを整理確立したのが、松本丞治博士であるとされる⁽⁶⁾。松本博士は株主権の内容を自益権と共益権とに分類し、ただ、これらが別個独立の権利ということではなく、社員権から生ずる権能と解する。社員権は物権ではないが（社員は法人の財産上に共有または合有（総有）の権利を有するものではない）、共益権が含まれることから通常の債権とも同視しえない。したがって、社員権は社員と法人との間にのみ存する物権・債権のいずれにも属しない一種特異の相対権と解するのが正当であり、さらには財産上の価値を有するものであるから財産権の一種であるとする。

この説を嚆矢として社員権肯定説が通説的地位を占めるようになると同時に、判例も株式債権説ではなく、「株主ノ権利トハ株式即チ義務ヲ包スル一種ノ権利ヲ指称スルニ外ナラサレバ」⁽⁷⁾とか、「株式ハ單純ノ債権ニ非

(4) 北沢・前掲注(3)同箇所。

(5) 大判明治34年5月22日民録7輯5巻106頁。もっとも北沢博士は、「ドイツにおけるような株式物権説に対する株式債権説であるよりは、株式の素朴な債権視にすぎなかった」と述べられる（北沢・前掲注(3)116頁）。

(6) 松本丞治『日本会社法論』（巖松堂書店、1929（昭和4）年）178頁。

(7) 大判明治36年3月21日民録9輯334頁。

スシテ株主カ会社ニ対スル権利ト義務トヲ包括スルモノ」⁽⁸⁾ というように、(義務を含めるかどうかはさておき) 株主の会社に対する権利全般を包含するものとの認識が一般的となっていた。なお、「株式トハ株主カ会社ニ対シテ有スル社員権ノ謂ニシテ」と、社員権という語を用いる判例もある⁽⁹⁾。

物権でも債権でもない社員権という概念が確立された半面で、田中耕太郎博士が、とりわけ共益権の性質は、社員たる地位に基づいて得られるものではなく、会社の機関たる地位に基づいて得られるものであり(共益権を権利ではなく権限と捉える)、社員権を一種の権利と認めたとしても、共益権を除去してその他の権能をもって社員権の観念を構成すべきと主張された。いわゆる社員権否認論である⁽¹⁰⁾。この田中博士の社員権に対する見解が、株式会社の制度的な「所有と経営の分離」に基づいていることは、言うまでもない。そしてこの見解を発展させたのが松田二郎博士の見解である。

松田博士は、共益権を公権的なものとし、自益権が私権であるのに対し、参政権とパラレルに捉える。すなわち、共益権は倫理的性質を有し、会社の利益のために行使されるべきであって、会社の利益に即して剥奪したり制限することができるとする。松田博士の見解と田中博士の見解には、共益権を権利と捉えるか権限と捉えるかの違い、田中博士は株式を株式会社

(8) 大判明治45年12月19日民録17輯845頁。

(9) 大判大正8年6月23日民録25輯1085頁。なお、大判大正14年5月20日民集4巻7号277頁にも、「払込催告後ニ於テ特定株金額ノ払込ヲ請求スル権利ハ会社カ社員権関係ニ基キ株主ニ対シテ有スル出資請求ノ原権ヨリ流出スルモノニシテ其ノ基本タル原権ト全ク別異ナル権利ニ外ナラサルヲ以テ」という表現がある。

(10) 田中耕太郎「機関の観念」同『商法学特殊問題上』(春秋社、1955(昭和30)年)(初出：富井先生還暦祝賀論文集(1918(大正7)年)所収248頁以下。また、同「我が国における社員権理論」同『商法学特殊問題上』(初出：法学協会雑誌45巻1号)所収81頁以下において、社員権否認論をさらに論証されている。

なお、ここでは、同名の書の復刻版(信山社、1998(平成10)年)より引用。

の社員たる地位とする一方、松田博士は株式は利益配当請求権等の債権であると見る違いがある。

これら社員権否認論、株式債権論を経て、株式会社の物的結合状態を念頭に置いた株式会社営利財団法人論が八木弘博士によって提唱された⁽¹⁾。

これらの説については、社員権肯定説の支持者から批判がなされている。曰く、共益権であっても株主は自己の利益のために行使しうる、所有権の支配権能の変形物である、と。株式会社の財団法人性については、投資者株主だけを見たものであって、企業者株主を含めた全体的構造が軽視される恐れがあるなどと批判がなされている。

議論が華々しく行われていた当時を振り返る北沢正啓博士の「株式性質論の展開」には、以下のような記述がある。「わが国で株式（ないし株式会社）の性質が論じられるようになったのは、明治30年代からであるといえるから、この問題の学説史も約70年のものである。しかし、その間に、この問題は、多くの優れた学者の関心をひき、それについて十分な究明が行なわれ、それに関する理論は相当に高度なものになった。今後しばらくの間に、この方面において、学説にどれほどの進展がありうるか疑問である。しかし、他方、性質論ないし本質論をなすものは、しばしば比較的少数の事象から自家の本質論を導き出し、それをすべての事象に当てはめようとする。かくては、いわゆる本質論も、有害無益なものとなるであろう。社員権否認論、株式債権論および株式会社財団法人論が、それぞれ、株式（ないし株式会社）の本質を探求しようとした意欲は高く評価されなければならないが、右の弊は、これらの学説にも、多かれ少なかれ、あるのではなからうか。社員権説が通説的地位を譲らず、右の諸論が少数説の域をでない理由も、そこにあるのかもしれない⁽²⁾。この点については、納得せざる

(1) 八木弘『株式会社財団法人論』（有斐閣、1963（昭和38）年）。

(2) 北沢・前掲注③132頁。

を得ない側面はあり、したがって後述の判例とともに、昭和40年代以降この点についての議論は進展し得ないのかもしれない¹³⁾。とはいえ、この後も理論的には、いくつかの有意義な議論と、若干の判例があり、この点については、章を改めて後述する。

3. 判例について

明治から大正にかけての判例については、すでに第2章で紹介したところであるが、最高裁が社員権を肯定したものとして有名な判例が、最高裁昭和45年7月15日大法廷判決（民集24巻7号804頁）である（有限会社の事例）。詳細は省くが、共益権たる社員総会の決議取消請求権等の相続性を肯定したものであり、これによって、実務的には株式（有限会社の社員持分は実質的に株式と同じものである）の本質論には終止符が打たれたと言ってよい。

ところで、平成の世に入って、この昭和45年判決を引用する以下のような判決（最高裁平成26年2月25日第3小法廷判決（民集68巻2号173頁））が公にされているので、ここで紹介する。

(13) 会社法制定時に刊行されたコンメンタル系の文献において、社員権論について明確に触れていないものもあり、また『逐条解説会社法第2巻』（中央経済社、2008年）6頁（龍田節担当）では、14行のみの記述であって、「これらの議論が問題を提起した功績は認められるが、考え方に無理があり、現在は支持されていない」と述べるに過ぎない。遑って、中村一彦「株式の性質」北沢＝浜田編『商法の争点I』（有斐閣、1993年）45頁も、「もともと、株式の性質論はその法律的・形式的考察よりも、経済的・実質的な考察に重点が置かれているとすれば……、所有権や債権といっても民法上のそれらとはかなり異なる概念を用いて統一的構成を採るよりも、大株主と一般株主の経済的二重構造を十分認識したうえで、個々の法律規定（会社法は株主の権利・義務につき詳細な規定をおく）の解釈により、妥当な解決を図るべきではなからうか」と、この議論の実務的な意味合いの薄さを言外に匂わせている。

〈事実の概要〉

原告と被告は、いずれも同じ両親から生まれた兄弟姉妹であり、被告が長男Y、原告が長女X1、次男X2、次女X3の3名である。父は昭和50年9月26日、母は平成17年9月30日に他界し、その遺産である国債、投資信託、株式等について、この4名が共同相続人である。このような状況において、原告らが被告に対して遺産分割を求めたのが本件である。

第1審（熊本地判平成22年10月26日民集68巻2号179頁）は、遺産をそれぞれ4分の1に分割し、分割不可能な端数は被告に与えることとした。

原審（福岡高判平成23年8月26日民集68巻2号186頁）では、Yが分割を不服として控訴し、Xらも株式等の名義書換手続きを求める予備的請求（附帯控訴）をした。これに対し、裁判所は、本件国債等はその性質上、可分債権に該当し、相続と同時に当然に分割されるものであって訴えの利益がないものとして1審判決を取り消すとともに、名義書換手続きを求める点につき、XらがYに対してそのような実体法上の権利を有するものと認めうる証拠はないとして不適法却下した。Xらが上告受理申し立て。

〈判決要旨〉

原判決破棄差戻し。

「株式は、株主たる資格において会社に対して有する法律上の地位を意味し、株主は、株主たる地位に基づいて」、いわゆる自益権と……いわゆる共益権とを有するのであって（最高裁昭和42年（オ）第1466号同45年7月15日大法廷判決・民集24巻7号804頁）、このような株式に含まれる権利の内容及び性質に照らせば、共同相続された株式は、相続開始と同時に当然に相続分に応じて分割されることはないものというべきである（最高裁昭和42年（オ）第867号同45年1月22日第1小法廷判決・民集24巻1号1頁参照。）」
「以上のとおり、本件国債等は、亡母の相続開始と同時に当然に相続分に応じて分割されることがないものか、またはそう解する余地があるもので

ある。そして、本件国債等が亡母の相続開始と同時に当然に相続分に応じて分割されるものでなければ、その最終的な帰属は、遺産の分割によって決められるべきことになるから、本件国債等は、本件遺産分割審判によってXら及びYの各持分4分の1の割合による準共有となったことになり、Xらの主位的請求に係る訴えは適法なものとなる。」

「以上と異なる見解の下、本件国債等が亡母の相続開始と同時に当然に相続分に応じて分割されるとしてXらの主位的請求に係る訴えを却下した原審の判断には、判決に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反がある。」

この結論についても、特筆すべきものはなく、ただ、高裁が、可分債権なら自動的に分割承継され、相続人間で準共有を生じることはないものというべきであるとの判断は、かなりの違和感を感じざるを得ない。まずもって、株式を可分債権としているのは、株式本質論の存在を一切無視しているようでもある。この根拠が裁判所において示されていないので、結局最高裁の判断が妥当であると思われる。

4. 学説の展開と若干の考察

その後、学説においては、社員権肯定説、否定説いずれが正しいかを問わず、(たとい株式本質論の華々しい論争は終わりを告げたとしても)株式会社の根本にある株式本質論は今後も残るのであり、その両者のいかなる点が良くも悪くも影響を与えているのかについて、検討する業績がある⁽⁴⁾。森淳二郎教授によれば、社員権肯定説は、会社支配は隠し味的に扱われているとし、会社支配を所有権的論理のみで説明していることと密接

(4) 森淳二郎「株式本質論—株式と株主のはざまで見失われたもの」倉沢=奥島編『昭和商法学史』(日本評論社、1996年)。

に関係しているという⁽¹⁵⁾。

一方で、株式債権論は会社支配を軽視してきた印象を与えてきたことは否めないが、必ずしもそうではなく、別の半面においては、株主の議決権の濫用対策こそ、現代会社法の最大の課題であると強調されていたのは、松田博士である。会社の支配がリスクを負担しない者の手に委ねられていく状況を見て、博士は深刻な危機感を持たれ、会社支配の源である議決権をどのように法的に規制していくかということを考える中で、そのために議決権を一身専属的な人格権かつ公権的な権利と見ることによって倫理的な性格を持たせ、リスクテイクしない者による支配に歯止めをかけようと考えたとする⁽¹⁶⁾。株式債権論は、株式よりもむしろ株主に即して会社支配を捉えようとした会社法理論といえるのではないかと推察される。ただし、「このように、人格権にして公権的な議決権の倫理的な性格という抽象的で漠然とした理論構成によって、経済的効率性を求めて生き物のように展開する株式会社支配に立ち向かうことは、余りに虚しいといわざるをえない。むしろ、そうした議決権の倫理性や一般条項に傾斜した理論は、株主の財産権をないがしろにする危うささえもっている」と指摘される。

その上で、森教授が最後に指摘されるのは、株式と株主のはざまにあるものである。「社員権論が、株式の性質論としては正当でありながら、会社法の基礎理論としては不十分なものになってしまった最大の原因は、……株式と株主の関係が明確でなかったことにある」とし、この両者のミッシング・リングを見つけねばならないとして、「このミッシング・リングとは何か。それは、資本多数決制度のことであると考え」と。

この点、現代的思考にあっては、あまりにも当然であるようにも思えるが、重要な視点である。すなわち、支配株主、企業家株主は資本多数決を

(15) 森・前掲注(4)315頁。

(16) 森・前掲注(4)317, 318頁。

存分に利用できる株主であり、投機家ないし投資家株主にとっては、資本多数決を活用する気もなく、株式を債権的に捉えても特段問題はない。無議決権種類株主は単に議決権を停止されているだけとも考えられなくはないが、ある意味社債権者と変わりはない。

資本多数決を利用できないケースとしては、自己株式もそれに当たる。自益権及び共益権が停止されているのは政策的なものであるとも言えるが、自己株式に自益権及び共益権を与えたとき、(経営責任は負うが)危険資本を負担しない経営者が会社に対する支配権を保有することになる⁽¹⁷⁾。

5. 結びに代えて

株式の本質は、自益権と共益権という異なる性質の権利を包含する株主権と捉える通説が、出資イコール会社に対する所有権と考えていることは、持株比率に関係なく、等しく(持株比率に応じて)会社の所有者であることを意味する。では、株主が会社(ないし会社資産)の所有者であると言って、それは共有を意味し、共有持分の分割譲渡を請求できるかという点、不可能である。これを、民法の考え方に即していうならば、合有(または総有か)ということになるだろうか。合有は、観念的に所有権を有しているとしても、その資産の分割譲渡を求めることはできない。株主は、株式買取請求権が与えられる場合を除き、自らの保有する株式を他に譲渡することで投下資本を回収するしかない。そうであるならば、所有権ないしそれを前提とする管理権として議決権をはじめとする共益権があるのではなくて、むしろ、所有権を前提とした物権的請求権すなわち債権としての共益権があるとも言えるのではなからうか。

(17) 自益権については、請求権者(債権者)と債務者が合一化するという不都合があり、混同(民法521条)により消滅すると考えるべきである。

会社は、人格を与えられていると同時に、出資者の所有物でもあるから、債権でも物権でもある社員権が観念できるわけであるが、所有と経営の分離が働いている大企業においては会社資産を管理しているのは経営者であって、株主ではない。閉鎖的同族企業で、株主即経営者であるような場合でも、理論上自己機関ではないから、会社資産を管理しているのは経営者としての立場からである。言葉の綾に過ぎないと言えばそれまでであるが、自益権も共益権も、要は株主権という債権ではないだろうか。もちろん、その裏付けは所有権であるのだが。その意味で、私は共益権は物権的請求権であると考える。

このような見解との関連で、自益権と共益権という分類が議論を紛糾させているとも考えられ、財産権と管理権という用語を使用すべきとの学説も唱えられる⁽¹⁸⁾。これらの言葉のイメージはむしろ物権的であり、私見としての債権的なイメージとは相容れないが、自益権と共益権のように異質なものと捉えるのではない点には、共感を覚える⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾。

(18) 泉田栄一「自益権と共益権という言葉」『現代企業法学の理論と動態（奥島孝康先生古稀記念論文集第1巻上篇）』（成文堂，2011年），同『会社法論』（信山社，2009年）150頁以下。

(19) 共益権を公権的に捉えると会社のために行使しなければならないという結論になるかという点、そうは思えない。選挙権も、道義的には国のため地方公共団体のために行使すべきではあるが、そこに住んでいる自らの利益のために行使することも、誤った行動であるとは考えられない。もっとも、公共の福祉に反しないことを求められる（憲法12条・29条2項）とは言える。

(20) 蛇足ではあるが、議決権信託を加入条件とする従業員持株制度は認められるかという点については、実質的株主である従業員の指図権があるか否かがポイントであろう。すなわち、議決権のみの信託は認められるものの、指図権がない形での信託は認められない（加藤貴仁＝辰巳郁「信託を利用した株主権の分離」法学教室462号（2019年）110頁以下）。大阪高決昭和58年10月27日高民集36巻3号250頁の事例は、従業員持株制度に加入すると議決権信託をすることが強制されてはいたものの、そのような従業員持株制度は一般的であるところ、このケースにおいて認められなかったのは実質的株主である従業員による指図権が規定されていなかったことによる。

本稿の出発点は、証券会社が商法551条にいう問屋の典型例であるかという素朴な疑問であった。電子決済の株式や社債が、「物品」に当たるとは考えられないからである。この点については、証券会社は顧客との取引につき「問屋契約」という文言を用いているようであるから、現段階では、はじめに述べたように、準問屋ではなく問屋の類推適用となるのみ述べておきたい。今後再検討したい²⁾。

2) 本稿は、関西商事法研究会で報告の機会を得、多々ご教示いただいた。もとより、本稿が学界や実務に対してどのような意味があるのかという根本的なご批判もいただいたところであるが、言葉遊びに過ぎない面は否定できない。とはいえ、近代国家において債権と物権の峻別は奴隷制度を持ち出すまでもなく自明の事柄であるのに、債権と物権が融合した株主権を認識することへの違和感が、本稿の出発点である。

また、証券会社が扱う株式が物品とは言えないから証券会社は「問屋」ではないという点についても、本文で述べたように証券会社に問屋の規定を類推適用するかまたは電子的に取引される株式を「物品」に読み込むか（刑法245条参照）で事足りる。些細なことではあるが、法的には一定の整理が必要であると考える次第である。