



## バーリー・ミーンズ著 『近代株式会社と私有財産』についての一考察

牧 浦 健 二

**本旨** 1932年に公開された、バーリー・ミーンズ著『近代株式会社と私有財産』は、株式会社制度を社会・経済制度として研究する、第二次世界大戦前の、制度派経済学の代表的著作の1つとみなせる。この本は、シュeldonが、管理を労働と制御の関係から検討したため、財務の問題、所有と制御の分離、いわゆる経営者支配について検討したことで高い評価を獲得した。また、彼らは、進化論的科学の見地から、事業 (enterprise) として、巨大会社 (huge company) が形成される過程を株式会社制度 (corporate system) の発展として捉え、歴史分析した。なお、彼らも、ビジネスとマネジメントを用語として用いるが、たとえば、Federal district court によれば、従属者 (subsidiary) による活動のコースを指揮する、親会社は、マネジャーと、取引のプリンシパルとしての責任があるとみなしたように、プリンシパルとエージェントという用語や、マネジャー (経営者) と株主・持ち分保有者という用語により、経営者支配が、債権者と株主の保護から検討された。

**キーワード** バーリー・ミーンズ、近代株式会社と私有財産、制度派経済学

**原稿受理日** 2019年12月1日

**Abstract** In 1932, Berle, A. and Means, G. published their book "The Modern Corporation and Private Property". They study corporation system as social economic system. This book is one of most popular of institutional economic writings before the second world war. While Scheldon, O. researched into the relation between labourer and ownership and omitted financial system, Berle, A. and Means, G. study on the separation of ownership and control (management control) from financial approach and made this book long seller book. They regarded the development toward huge company or enterprise as the progress of corporate system and made an historical analysis of this progress in terms of evolutionary science. They used terms "business" and "management". Federal district court adapted the view that parent corporation directing the course of action to subsidiary (agent) has responsibility for manager and principal of transaction. Many of court and jurist use legal terms "principal" and "agent" or "manager (management)" and "stockholder (share holder)" and investigated the management control from the protection of creditor and stockholder.

**Key words** Berle, A. and Means, G., The Modern Corporation and Private Property, institutional economic

## は じ め に

本稿で検討する、バーリー・ミーンズ著『近代株式会社と私有財産』(The Modern Corporation and Private Property, 1932. : 北島忠男訳 文雅堂 1958年)は、アメリカで、資本・資産・労働力の集積により、大きな株式会社 (large corporation) が成長したが、これを制度として認めて、財産に対して負担する関係の基礎を解明することをめざす (see. Berle, A. & Means, G. 1932. preface p. xiii. ; 参照. 北島忠男訳1958. 序文 5 頁)<sup>(1)</sup>。この点、第1部「流動する財産」での、大きな株式会社では、法律上の財産と実質上の制御 (control), いわゆる、「所有と支配」が分離しているという主張は、有名であるが、彼ら独自の主張ではない。たとえば、株式会社では、資本・労働力の需要者と供給者、すなわち、株式会社と家計 (株主と債権者・労働者) が分離していることを主張してきた、ニックリッシュが、『経営経済』の第2巻で、1925年6月16日の形態別の企業数と割合を図示し、株式会社が11,964社で全体の0.4%であることを確認した上で、「1927年12月31日に、500万 RM 以上の名目資本を有する大株式会社が698社存在したが、これは総数の6%であった。しかし、総名目資本での割合は68.6%に該当した」(Nicklisch, H. 1929/32. S.222.)と記載した。また、ニックリッシュは、1913年から1929年の統計資料から、個人企業、合名会社、合資会社、有限会社と株式会社の増減件数の推移のデータを開示したが、正味の増減件数では、有限会社と株式会社では、1924年まで増加し、1925年以降減少した。また、個人企業では、1924年で増加し、1925年以降減少件数が逡増した。更に、合名会社では、1925年まで増加し、1926年以降減少件数が逡減した。そして、合資会社では、1925年まで増加し、1926年以降減少したが、その件数は変動したことを指摘した (Vgl. Nicklisch, H. 1929/32. S.222-227.)。彼の主張は、他の企業形態に比べて、株式会社には大きな資本の集中力が存在することと、「所有と実質上の制御 (支配) の分離」現象が進展していることを示唆しており、バーリー・ミーンズ著『近代株式会社と私有財産』での分析が1929年のニューヨーク証券市場での200社の非金融の上場会社に限られていることに比べて、広範囲な時系列分析を行ったことにより、先行的な実証研究とみなせる。その際、ニックリッシュは、ビジネスリスクを負担する、企業家資本が出資金と準備金か

(1) バーリー・ミーンズ著『近代株式会社と私有財産』(The Modern Corporation and Private Property, 1932.)は、初版本は、1968年まで、重版され、使用されている資料が古くなっているにも係わらず、1991年にも改訂版が出版され、2009年に第10版が公開されている。

ら構成されることについても言及してきた（Vgl. Nicklisch, H. 1929/32. S. 510 u. S.563-564. ; Nicklisch, H. 1925. S.182.）。

また、わが国でも、中西寅雄氏の先行研究があるが、バーリー・ミーンズの本に刺激されて、1936年に出版された、増地庸治郎著『我が国株式会社に於ける株式分散と支配』が有名であるが、1933年末の商工省会社統計に基づき、上場会社は669社で、ほぼ3.2%、公称資本金額で59%強を占めていることが指摘されたが（参照。増地庸治郎 1936. 1-2 頁）、個別の重要な株式会社で、どのように株式所有が分散しているのか、どのように株主総会の議決権が行使されているのかと、支配者の有する支配権がどこにあるのかを究明することが目指された（参照。増地庸治郎 1936. 序）。そこでは、「所有と経営の分離」、あるいは、「出資と管理の分離」と呼ばれるが、株主と管理者（経営者）の間での、資本供与機能と企業管理（経営）機能の分離が検討された。

本稿の作成では、北島忠男氏の翻訳本に助けられたが、バーリー <Berle, A. 1895-1971> とミーンズ <Means, G. 1896-1988>の本が、制度派経済学と共に、経営学でもしばしば取りあげられるのは、企業（経営）システムの変化と共に、経済システムの変化についても言及していることに起因していると考ええる。このため、第2部「諸権利の再編成 (regrouping)」, 第3部「証券市場における財産」と第4部「企業の再編成」についても言及する。

## 第1部 流動する財産(Property in Flux)： 株式会社制度の下での所有の特性の分離

第1部, ①「過渡期にある財産」(property in transition) では、バーリー・ミーンズは、「株式会社 (corporation) は、個人の私的な（営利のための）(private) ビジネスの取引 (transaction) を行う、単なる法律上の処置 (device) ではない。このために今まで多く用いられてきたが、株式会社の形態は非常に大きな意義を獲得した。実際、株式会社は財産の保有 (property tenure) の方策 (method) と経済生活の組織化の手段 (mean) の両者になった。……株式会社制度 (corporate system) は、特質 (attribute) と権力 (power) の結合を自らに引きつけ、主要な社会上の制度 (social institution) として取り扱われるという資格が与えられる程になった」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.1. ; 参照。北島忠男訳 1958. 1 頁) という説明で始まる。この点、たとえば、ヴェブレン <Veblen, T. 1857-1929> は、株式会社は文明の主たる手段 (master instrument) になったとみなした

が (see. Veblen, T. 1904. Ep. 1/1.; 参照。小原敬士訳2002. 5 頁; 参照。中西寅雄1980. 164頁), 投資家による富の制御 (control over the wealth) の引き渡しは, 自らの富をリスクにさらしてきた者とは異なる産業の指揮 (direction) による, ビジネスの事業 (business enterprise) からのリターンの実際の配分 (effective distribution) の問題を惹き起こした。たとえば, American Telephone and Telegraph Company のような, 経済活動の組織は, 各々が統一された制御 (control) の下での領域の拡大を可能にする, 2つの発展による。第1に, 工場制度で, 単一の管理の下に, 直接, 益々, 増加する多数の労働者を導入する。第2に, 近代的な株式会社で, 同一の中央制御 (central control) の下に無数の個人の富を置く。前者により, 労働者は賃金労働者 (wage laborer) に, 後者により, 独立した財産の所有者の地位を「資本による」報酬 <【筆者補足】利用代価> (wage of capital) の単なる受取人にした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.3.; 参照。北島忠男訳1958. 4 頁)。特に, 株式会社制度は, 私的な (営利のための) (private) 会社, あるいは, 「閉鎖的な」会社が, 本質上で異なる形態, 準公益的会社 (quasi-public corporation) に道を譲る時にのみ, 生ずる。所有と制御の大規模な分離 (separation of ownership and control) を惹き起こしてきた, 株式会社は, 所有者の増殖 (multiplication) により, 生ずる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.4.; 参照。北島忠男訳1958. 4-5 頁)。この点, 実質上での最小の利害 (interest) さえ存在しない時には, 所有と制御の分離はほぼ完全であり, たとえば, American Telephone and Telegraph Company では, 最大の所有者は会社の株式の1%以下しか所有しないと報告されている。このような状態では, たとえ, グループでは発行済み株式の僅かな部分のみしか所有しないとしても, 自ら永久的な本体になるために委任状機構を用いる, 取締役, あるいは, 肩書きのみのマネージャーにより, 制御は維持されるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p. 4-5.; 参照。北島忠男訳1958. 5 頁)。また, ほとんど準公益的会社の特徴的なモノとして, 「投資する大衆」 (investing public) <【筆者補足】最近では, 浮遊株主> としばしば呼ばれる, 投資家のグループから資本の供与を集める (command) ため, その有価証券の規模と公開市場 (public market) がある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.5-6.; 参照。北島忠男訳1958. 6-7頁)。準公益的企業では, もはや, 自らの富を自ら使用する個人は存在しない。このような富を制御する者, このため, 産業の能率 (efficiency) を確保し, 利益を創造する地位にある者は, もはや, 所有者としては, このような利益の大半に対する資格はない。特徴的な近代的な株式会社の運命 (destiny) を制御する者は, 株式会社を儲かるように運営することによるリターンが, 非常に僅かな程度でのみ, 彼らに生ずる, 株式会社の

株式の、僅かな部分を有する。反面、株式会社の利益が流れる、株主（stockholder）は、事業（enterprise）の制御で、彼らにその財産の総ての処分を放棄した（surrender）ため、財産のより能率的な使用に対する利益により動機付けられない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.8-9.; 参照。北島忠男訳1958. 10頁）。株式会社制度では、所有は連続してより分散化され、それを集める権力は、益々、集中される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.9.; 参照。北島忠男訳1958. 10-11頁）。

ところで、経営学は歴史的資料を歴史分析するが、②「株式会社制度の出現」（appearance of the corporate system）では、バーリー・ミーンズは、たとえば、製造業では、本質的な特徴を備えた、最初の主要な株式会社は、1813年に創設された、Boston Manufacturing Company であり、1860年以前では、繊維会社に限られていた。また、1930年には、14の巨大組織が一級路線の86.6%、総ての国内路線の81.7%で運営していた（operate）が、1853年に、鉄道部門で、New York Central Railroad が創設され、株式交換により、南北戦争以降、準公益の会社（quasi-public corporation）としてほぼ完全に支配した（dominate）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.10-14.; 参照。北島忠男訳1958. 12-16頁）。この点、バーリー・ミーンズは、株式会社制度の出現について、「繊維会社を除くと、株式会社制度は製造部門ではゆっくり前進した。その成長は、産業単位の拡張と大量生産の普及により南北戦争に直接続く期間に刺激された。19世紀の最後の10年間で、同期間のトラスト運動から更に刺激を受けた。……株式会社により、1919年までに、87%の商品が生産され、現在（1932年）では、製造の94%以上が実施されたと正当に推定される。また、製造会社の雇用での賃金労働者は、1899年での製造に従事する者の65%から、1929年での（推定で）92%に増大した」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.14.; 参照。北島忠男訳1958. 16頁）と述べる。また、「商業部門で株式会社が本領を発揮し始めている。……大雑把な推定では、1909年に株式会社により行われた卸売りのパーセントはほぼ30%、1925年では40%である。同じ16年間で、株式会社により行われた小売り売上げは総ての売上げの15%から30%に増加した。……この拡大は、チェーンストアの発達とほぼ同義である」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.15.; 参照。北島忠男訳1958. 17頁）と述べる。しかし、農業では株式会社は最も遅く前進した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.16.; 参照。北島忠男訳1958. 18頁）。「従って、各部門毎で株式会社は成長に参加し、全体、あるいは、部分的に支配的になった。その出現と支配の程度の資料は、一般には、2つの要因、問題の活動の公益的な性格と、ビジネスで実施するために必要な固定資本量により変化した」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.17.; 参照。北島忠男訳1958. 19頁）と主張する。

そして、「株式会社が支配するようになった、総ての所では、私的な（営利のための）（private）役割ではなくて、準公益的な役割を果たしてきた。個人の私的な（営利のための）事業（enterprise）に対して法律上での衣を単に与えるだけではない。株式会社は、事業に新しい質——多数の所有という質——を加える」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.17.；参照。北島忠男訳1958. 19-20頁）と主張する<sup>(2)</sup>。③「経済力の集中」（concentration of economic power）では、バーリー・ミーンズは、「株式会社制度（corporate system）は、ビジネスが実施した標準（norm）以上に発展してきた。その内には、連続して増加する規模の集団（aggregation）に富を持ち込み、同時に、より少数の掌中に制御（control）を投げ入れる、求心力（centripetal attraction）が存在する。傾向は明白であり、限界はまだ見付けられない。……しかし、これは真実でない。見渡せる限りでは、求心を好む総ての要素はまだ存在し、傾向を終わらせるかもしれない限られた明白な要因は、自らの制御下にもたらされた財産の集団（aggregate）を取り扱う、極僅かな人間（human being）の能力での限界である」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.18.；参照。北島忠男訳1958. 22頁）と主張する。しかし、近代的な巨大な株式会社の規模を把握することは困難であるが、American Telephone and Telegraph Company, United States Steel Corporation や Pennsylvania Railroad Company などの大きな有機体（organism）は、平均的な会社と同じ見地（term）では考えられない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.16-19.；参照。北島忠男訳1958. 22-23頁）。このような巨大な株式会社は国のビジネスで絶対必要な役割を果たしているが、アメリカ経済の全体と関係したこれらの重要性を調査しようとする時にのみ、これらの支配的な地位は明白になる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.26.；参照。北島忠男訳1958. 34頁）。このため、これら大会社の相対的な地位の像を描くためにも4つの経済領域、(1)ニューヨーク株式市場、(2)総ての株式会社の富<【筆者補足】資産（assets）>、(3)総てのビジネスの富<【筆者補足】所得（net income）>と(4)国民の富（national wealth）が調べられる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.26-27.；参照。北島忠男訳1958. 35頁）。この内、(1)ニューヨーク株式市場では、大会社の支配的な地位について疑問はない。週刊誌「Commercial and Financial Chronicle」に掲載された、573社の独立したアメリカの会社の内、130社が、1億ドル以上の資産を有する、巨大な会社（huge company）のクラスとすれば、上記の総ての会社の資産の81.7%を有する。反面、5,000万から1億ドルの間の資産を有する中規模の会社は7.4%、5,000万ドル以下の資産を有す

(2) この点、わが国の会社法は、有限会社の創設を廃止して、株式会社への改組を認めたが、株式会社と有限会社の特質を理解しているとは考えられない。



る小規模の会社は10.9%を有する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.27-28.；参照。北島忠男訳 1958. 35-36頁）。(2)総ての株式会社の富<【筆者補足】資産>では、1930年の所得税の数値（Income Tax figures）によれば、9,000万ドル以上の資産を有する、200社の非金融会社が、総ての非金融会社の資産の49.2%を制御していた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.28.；参照。北島忠男訳1958. 36頁）。(3)総てのビジネスの富<【筆者補足】所得>では、1929年の所得税統計（Income Tax statics）によれば、500万ドル以上の所得を有する、最大200社の非金融会社が、総ての非金融会社の所得の43.2%を受け取っていた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.28-29.；参照。北島忠男訳1958. 36頁）<sup>(3)</sup>。しかし、(4)国民の富（national wealth）では、最も良くてほぼ概算値である推定を取り扱うが、National Industrial Conference Board は、1928年末で3,600億ドルと推定した。そこで、過去6年間の平均では、1929年での国民の富として3,670億ドルとなり、200社の大株式会社（big company）の総資産が810.77億ドルと算定されるため、国民の富のほぼ22%を制御した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.31-32 p.39.；参照。北島忠男訳1958. 39頁 49頁）。このため、バーリー・ミーンズは、「これら数値から、国の産業での富のかなりの部分（very considerable portion of the industrial wealth）が比較的僅かな巨大単位（huge unit）の制御下に集中されてきた。1929年には30万社以上の非金融会社が存在した。だが、これらの内の200社、あるいは、0.07%以下が、ほぼ半分の会社の富を制御している」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.32.；参照。北島忠男訳1958. 39頁）という結論を下した。また、大株式会社と売買いする、零細会社は、取引する、他の零細会社により、遙かに大きな程度で、大株式会社により影響されるため、「およそ半分の会社の富が200社の大株式会社により、残りの半分が零細会社により、制御されるならば、半分を遙かに上回る産業がこれら大きな単位により支配されている（dominate）。このような集中は、概算上では、1億2,500万人の中で、2,000人の個人が、産業の半分を制御し、指揮する地位にある」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.33.；参照。北島忠男訳 1958. 40頁）と主張する。更に、権力の集中が進展する実際の程度を検討するため、2つの年度<【筆者補足】1919年度と1928年度>での総資産額を比較して、44社の鉄道で24%、71社の産業会社で58%、35社の公益会社で194%、150社の株式会社で63%の増加を示した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.33-34.；参照。北島忠男訳1958. 39頁）。その際、「金融会社と非金融会社の間での区分

(3) ただし、所得税統計では、大株式会社の制御下にある財産から生ずる所得の総てを大株式会社の所得として含めている。また、利子として支払われたモノは法令上の正味所得（statutory net income）に含まれない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.29-30.；参照。北島忠男訳1958. 37-38頁）。

は、特に、含まれる、投資信託 (investment trust) の急速な成長の観点では、必要である」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.34.; 参照。北島忠男訳 1958. 43頁) と断る<sup>(4)</sup>。なお、パーリー・ミーンズは、成長に関する結論として要約して、「(1)総資産に基づく、大株式会社は、他の非金融会社より、2倍と3倍の間での速さで成長したように思われる。(2)この結論は株式会社の所得の数値により支持されている。(3)産業の富<【筆者補足】ビジネスの富、つまり、所得 (net income)>の増加した比率は、株式会社の勢力 (sway) の下で、多分、生じ続けるため、大きい株式会社により制御されている産業の富の比率は、これらにより制御される会社の富<【筆者補足】資産>の比率よりより速い率で増加し続ける。(4)国民の富 (national wealth) の算定は非常に概算的であるため、大きい株式会社により制御される国民の富の比率での成長を決めることはできない。しかし、比率が急速な率で増加していることは少ししか疑えない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.40.; 参照。北島忠男訳 1958. 49-50頁) と述べる。また、大きい株式会社の成長の重要な様式について、「特定の株式会社は、3つの様式で、その制御の下で富を増大させる。つまり、稼ぎ (earning) の再投資、公開市場での証券の売却による新規資本の増加、証券の購入か、交換による他の株式会社の制御の獲得による」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.41.; 参照。北島忠男訳 1958. 51頁) と説明する。更に、大きい株式会社と、総ての株式会社の留保を比較すると、グループとしての大きい株式会社が自らの所得のより大きな比率で留保していると述べる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.41.; 参照。北島忠男訳 1958. 51頁)。そして、補足として、1922年から1927年に、200社の最大株式会社の内、連結決算書が得られた108社は、配当のために利用可能な正味所得の38.5%を、全株式会社は正味所得の29.4%のみを留保したが、成長のこの方策の重要性は、大きい株式会社の成長のほぼ4分の1が1922年と1927年の間での儲けから引き出されたという事実により指摘される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.41-42.; 参照。北島忠男訳 1958. 51頁)。また、週刊誌「Commercial and Financial Chronicle」に基づき、1922年から1927年に、新規証券の大衆への提供 (public offering) の3分の2が非金融会社の最大200社とその子会社により行われた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.42.; 参照。北島忠男訳 1958. 52頁)。大きい株式会社の成長の第3の方策は、合同 (consolidation) と合併 (merger) であるが、1919年から1929年の期間に、一時期、あるいは、いずれかの期間で、最大200社に記録された

(4) しかし、2つの年度の数値の比較で成長率や勢力 (sway) の集中が進展する実際の程度を検討することは、たとえば、1921年度が不況の年であるため、1921年から1928年の比較分析は疑問である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.35-38.; 参照。北島忠男訳 1958. 45-48頁)。



株式会社の内、49社以下でないが、他の大きい株式会社との合併により、消滅した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.42-43.；参照。北島忠男訳1958. 52頁）。なお、1922年から1927年で200社の最大株式会社の資産での成長は、概算で、留保利益が26.5%，新株発行が55.0%，合併が18.5%と推定される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.43.；参照。北島忠男訳 1958. 52-53頁）。また、1919年の200社の最大株式会社の1928年での状態は、大きい株式会社との合併が23社、1928年も200社の最大株式会社であるモノが154社、ランク外で大きい株式会社として活動中が21社（内、7社は改組織）、解散、あるいは、清算が2社に区別される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.43.；参照。北島忠男訳1958. 53頁）<sup>(5)</sup>。バーリー・ミーンズは、経済力の集中について、「結論として、巨大株式会社、9,000万ドルの資産、あるいは、それ以上を有する会社が、合衆国での総ての産業でなくても、ほぼ主要な産業を支配する（dominate）ことになった。産業の急速に増加する比率は、組織のこの形式の下で行われている。明らかに、その増大に対する直接の制限は存在しない。それは、アメリカの経済、社会と政治活動を取り扱う、産業の単位に、益々、なっている。この事実の意味は現行の考えの多くの基礎的な仮定に挑戦している」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.44.；参照。北島忠男訳1958. 54-55頁）と述べ、この内、基本的な事実として5点をあげる。(1)私企業の小さな競争要素の多数より、むしろ、このような巨大単位の見地で、考えることが必要である。このような研究は産業の半分の運用を明らかにするが、非常に重要なことは、この半分が将来の産業のより強い特徴となりうる。(2)競争は、特徴で、変化してきた。現在の状況で適用できる原則は、支配的な競争単位が非常に小さく、多数であった時に適用される、それらとは急速に異なってきた。複占の原則（principles of duopoly）が、自由競争の原則（principles of free competition）より重要になってきた。(3)生産物の増加する割合が、売却のためではなくて、使用のために行われる。この範囲では、原価対品質の微分計算（calculus）が、多分、投資単位当たりの最大利益より、むしろ、原価単位当たりでの最大使用をもたらす、生産物を生産することへの関心で解決されるであろう。利益のための誘因（incentive）の下では、しばしば、粗悪品、まやかしモノ、経済上で望ましいより、低品質の商品が現われる。生産物が生産組織による使用のためである範囲<【筆者補足】たとえば、バリューチェーン>では、そのような誘因は存在しない。(4)資本の本質が変化してきた。益々、有形財ではなくて、過去に創られ、将来

(5) ただし、ここで用いる合併（merger）は、財産の合同（consolidation）か、単なる株式の制御により、他の会社によりある会社の制御を獲得されることを示す（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.362-363.；参照。北島忠男訳 1958. 458-459頁）。

に機能として利用できる組織<【筆者補足】無形財>から構成される。有形財の価値さえ、益々、このような大きな単位の1つの財産を構成する他の有形財の組織上での関係に依存するようになる。(5)最後に、生産が隠れた (blind) 経済力により支配される社会は、少数の個人の究極的な制御の下で、生産が実施される社会により取り替わられる。巨大株式会社を制御する僅かな人員 (person) の掌中の経済力は強力であり、多数の個人に害を与えたり、益を与え、全地域に影響し、取引の流れを移動し、ある地域社会に損害、他の地域社会に繁栄をもたらす。このようなモノが株式会社制度の性格である。——ダイナミックで、非常に大きな集団 (aggregate) の中で常に自らを構築し、これにより、過去の考えが前提にした、基本的条件を変えている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.45-46.; 参照。北島忠男訳1958. 55-56頁)。また、④「株式所有の分散」(dispersion of stock ownership) では、パーリー・ミーンズは、「株式所有の更なる広範な分散は、そこから成長し、可能にした、経済力の集中に伴い、生じてきた。……個々の事業 (enterprise) の所有での分散は株式会社制度に固有のモノとして現われた」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.47.; 参照。北島忠男訳1958. 61頁) とみなす。この株式の分散のプロセスは、非常に大きな株式会社に最も先行して (further) 進んでいる。たとえば、American Telephone and Telegraph Company, United States Steel Corporation や Pennsylvania Railroad Company では、1人の個人は総所有の重要な比率を全く保有しない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.47.; 参照。北島忠男訳1958. 61頁)。株式の分散では、これら株式会社は先頭であるが、単独ではない。多くの大きい株式会社では、株主の人数は多数 (legion) であるにも係わらず、最大の株主は総所有の小さい比率を示す (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.48.; 参照。北島忠男訳1958. 62頁)。また、所有の分散が、あらゆる強い株式による利害 (stock interest) を解消する点まで進んでいない、大きい株式会社では、最も共通した状況 (condition) は、単一の権利により保有される、実質上での少数 (minority) と共に、株式の大半 (bulk) の広範な所有である。多くのケースで、最大の株主は、自らも広範に所有されている、別の (second) 株式会社である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.48.; 参照。北島忠男訳1958. 63頁)。この点、パーリー・ミーンズは、1925年に行われた、The Federal Trade Commission の調査を用いて、「非常に重要なことは、株式会社の規模が増加するにつれて、分散の傾向が増大するという、数値に含まれる示唆である。<【筆者補足】原典の表6では (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.51.; 参照。北島忠男訳1958. 67頁)>、2つの重要な例外のみを伴うが、株式会社の規模が大きい程、管理者層 (management) により保有される株式の比率はより小さくなった」(Berle, A. &

Means, G. 1932. p.52.；参照。北島忠男訳1958. 66頁）と主張する。そして、「所有の分散は、最大株式会社の間で極端な範囲で行われ、中規模の株式会社の間で重要な程度で進められたことは明らかである。更に、一般に、株式会社がより大きい程、その所有が多数の個人の間で分散されるより大きな傾向があると言える」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.52.；参照。北島忠男訳1958. 66頁）と述べる。また、株式の分散は継続したプロセスであるとみなし、上記の3社の最大株式会社の株主の人数での30年間＜【筆者補足】1901年から1930年の株式数の成長を示す。原典の図1と表7（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.54-55.；参照。北島忠男訳1958. 69-71頁）＞では、「一度、分散のプロセスがうまく軌道に乗ると、これら株式会社の形跡（evidence）は、迅速、かつ、遠くに進む傾向があることを指摘する」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.53.；参照。北島忠男訳1958. 68頁）と説明する。ただし、上記の株主が株主名簿に記載された人数であり、リスク分散のために、「1人の個人がしばしば幾つかの株式会社の株式を有する」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.56.；参照。北島忠男訳1958. 74頁）ことに注意すべきである。また、「近年、2つの比較的新しい発展が、株主の人数での増加に対する非常に大きな部分（measure）——顧客（customer）による所有と被雇用者（employee）による所有——で貢献している。しかし、これらの発展のいずれも、総ての株式所有の目立った（appreciable）比率に影響力を及ぼしたようではない」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.56.；参照。北島忠男訳1958. 74頁）。この点、「運動の勢力（force）は既に利用し尽くされたようである。顧客の所有の人数は、確かに増加し続けているけれども、彼らの保有が会社の富の重要な比率を表わしていることを示唆するモノは少ししかない」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.58.；参照。北島忠男訳1958. 75頁）<sup>(6)</sup>。「被雇用者の所有に対する動きは同様の経緯をたどったように思われる」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.58.；参照。北島忠男訳1958. 75頁）。この点、「顧客の所有のケースと同様に、被雇用者の株主の人数は増加するであろうことは、主張できなくとも、全く可能性はある。しかし、彼らの所有が産業での増加する比率に影響を及ぼしているであろうことを示唆するモノはまだない」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.59.；参照。北島忠男訳1958. 75-76頁）<sup>(7)</sup>。ところで、このような2つの動きの流行での高まりは、確か

(6) この点、たとえば、スターバックスでは、カスタマー・リレーションを重視し、顧客に株主になってもらうことを重視している。また、わが国では、株主優待制度を活用して、顧客が株主になることを勧誘しているし、バリューチェーン上で関係のある会社が、株式の相互保有により、安定株主や資金供与、安定供給などをめざしてきた。

(7) この点、わが国では、従来、功労株制度が存在したし、最近のストック・オプション制度により、従業員が株主になることも珍しくない。しかし、従業員が、ビジネス・リスクを負担することや、報酬として自社株購入権を取得することには諸問題がある。

に、連邦税 (federal taxation) の影響に対する重要な部分 (measure) による。通常の源泉である、高額所得を有する個人から新規資本を獲得することの困難が増大し、会社の証券のための新しい市場は、低額所得者、つまり、被雇用者と地域の顧客に求められた。特別付加税 (surtax) のその後の引き下げにより、新規資本のための源泉としての市場で大所有者が再び地位を獲得した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.59.; 参照。北島忠男訳 1958. 76頁)。連邦所得税の報告書 (Federal income tax return) は、1929年に、株式会社の配当の73.61%を5,000ドル以上の課税所得を報告した、597,003人から受け取ったことを示している (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.60.; 参照。北島忠男訳 1958. 76頁)。また、1916年では13,000ドル以下、1921年では20,000ドル以下の所得の者、つまり、高額所得者以外の者が、1916年の22%から1921年の44% <【筆者補足】 1927年では45.8% > に増加したことを示したが (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.61 chart 2.; 参照。北島忠男訳 1958. 76頁 図 2), バリー・ミーンズは、「5年間の短期間での会社所有での非常に大きな移動はほぼ革命的な比率での変化」とか「会社所有での真の移動」とみなした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.62.; 参照。北島忠男訳 1958. 79頁)。また、1928年での相続税の対象となった総ての遺言検証遺産に報告された投資の内、58.5%が会社証券 (corporate security), 33.2%が不動産 (real estate), 8.3%が政府債券 (government bond) から構成されていたことから、「近年では、共同社会の総ての貯蓄 (saving) のおよそ半分が会社証券 — ほぼ全部が準公益会社の証券に向けられている」とみなした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.63-64.; 参照。北島忠男訳 1958. 81頁)。この点、1922年の所得税の報告書 (income tax return) は、財産 (property) による所得の54.2%が会社証券, 34.8%が不動産, 11%が政府債務 (government obligation) であることを示した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.64.; 参照。北島忠男訳 1958. 82頁)。なお、1927年には、会社証券の比率は1922年の54.2%から62.8%になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.65 and p.378 Appendix N.; 参照。北島忠男訳 1958. 82頁 489頁 付録 N)。この点、バリー・ミーンズは、「貯蓄を徴収しなければ (conscript), 投資家には、自らの蓄積 (accumulation) を株式会社制度に委託する以外に少ししか選択が残されていないため、株式会社制度は、実際に、少なくとも、貯蓄の非常に重要な部分を吸収する地位にあるのであろう。産業単位の規模での成長に比例して、1人の個人が主要部分を所有しない、大きな事業で、個人の富の重要な部分が利害 (interest) を構成するような、所有での分散になると、われわれは結論する」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.66.; 参照。北島忠男訳 1958. 83頁) と述べた。そして、このような状況では、変化は基礎概念の再審査を要求す

る変化であるため、総ての最も基本的な7点を箇条書きした。(1)所有の地位が、活動的な行為者(agent)のそれから受け身の行為者に変化した。所有者が方針を執行でき、責任を負っていた、現実の有形の財産(actual physical property)の代わりに、所有者は、今や、事業(enterprise)に関する、一組の権利と予想を表わす紙片を所有する。……所有者は、基礎にある財産に影響を及ぼす、自らの努力によると、実際には無力である(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.66.; 参照。北島忠男訳1958. 84頁)。(2)所有者により共有される(shape), 有形の財産は、より凝縮された形態でもたらされる、所得とは別の、直接的な満足を彼にもたらした。その有形の財産は彼自身的人格(personality)の拡張を表わしていた。株式会社革命により、この特性は失われた(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.66-67.; 参照。北島忠男訳1958. 84頁)。(3)個人の富の価値は全体では彼自身の外の勢力と彼の努力に依存している。代わりに、その価値は、一方で事業の命令での個人の活動、……他方で敏感で、しばしば気ままな(capricious)市場での他者の活動により、決められる(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.67.; 参照。北島忠男訳1958. 84-85頁)。(4)個人の富の価値は、継続して変動するだけでなく、継続した評価に従うべきである(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.67.; 参照。北島忠男訳1958. 85頁)。(5)個人の富は、組織化された市場により、極端に流動的になる(liquid)(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.67.; 参照。北島忠男訳1958. 85頁)。(6)富は、益々、所有者により直接的に使用される、形式ではなくなる。……富の新しい形式は、このような直接的な使用は全くできない。市場での売却によってのみ、所有者はその直接的な使用を獲得できる。彼は、決して以前にはない程に、市場に対して結び付けられる(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.67.; 参照。北島忠男訳1958. 85頁)。(7)最後に、株式会社体制では、産業の富の「所有者」は、所有の単なるシンボルとして残される反面、過去に所有の絶対必要な部分であった、権力、責任と実体(substance)は、制御が掌中にある、別のグループに移転されている(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.68.; 参照。北島忠男訳1958. 85-86頁)。そして、⑤「制御の展開」(evolution of control)では、バーリー・ミーンズは、「会社の富の所有がより広く分散するにつれて、この富の所有と、その富の所有の制御は、益々、同一の掌中に置かれなくなった。株式会社制度の下では、産業での富の制御は、最小の所有による利害(interest)により、執行でき(exercise), 執行されている。考えられる所では、制御はこのような<【筆者補足】所有による>利害(interest)が無くても執行されうる。かなりの制御の無い富の所有と、かなりの所有の無い富の制御は、株式会社の発達の論理上での結果(outcome)として現われる。機能のこのような分離は、『制御』を、一方での所有、他



方で管理 (management) から、分離したモノとしてわれわれに認めさせる」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.69.; 参照。北島忠男訳1958. 88頁)。しかし、所有から絶縁した制御は、馴染みのある概念でない。それは、株式会社制度の特徴のある産物である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.69.; 参照。北島忠男訳1958. 88頁)。実践上の目標のためには、株式会社の活動に対する指揮は、取締役会により執行されるため、——直接的か、あるいは、幾つかの法律上の処置 (device) により、投票権の過半数——、あるいは、彼らの選択に影響力を及ぼす圧力 (pressure) を執行するかにより、取締役会 (あるいは、その「過半数」) を選択する実際の権力を有する、個人、あるいは、グループの掌中に、制御はあると言えるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.69.; 参照。北島忠男訳1958. 88-89頁)。このように、制御が定義されると、制御の状況の種類 (kind) と状況の広範な多様さが見付けられうる。——全体、あるいは、部分的に、所有から引き出された形式、法律上の処置に依存する形式と、特徴上では法律の外にある形式である。タイプを分ける分割線の鋭さは無いけれども、5つの主要なタイプが区別されえる。これらは、(1) ほぼ完全な所有による制御、(2) 過半数の制御、(3) 過半数の制御の無い、法律上の処置による、制御<【筆者補足】いわゆる、「法的手段による支配」と呼ばれる>、(4) 少数の制御と、(5) 管理者層の制御である<【筆者補足】いわゆる、「経営者支配」と呼ばれる> (management control)。これらの内、初めの3つは法律上の基礎に基づく、制御の形式で、議決権株の過半数を投票する権利として考慮する (revolve)。残りの2つ、少数の制御と、管理者層の制御は、法律の外にあり、法律上の基礎より、むしろ、事実上の (factual) 基礎に基づく (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.70.; 参照。北島忠男訳1958. 89頁)。ここで少し補足説明をすると、(1)「ほぼ完全な所有による制御」は、多分、1人の個人、あるいは、提携者 (associate) の小さなグループが、発行済株式の総て、あるいは、実践上での総てを所有する、私的な株式会社と呼ばれるモノに見付けられる。……このような事業 (enterprise) では、所有と制御は同一の掌中で結び付いている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.70.; 参照。北島忠男訳1958. 89-90頁)。(2)「過半数の制御」は、所有と制御の分離の最初の段階である。……1人の個人、あるいは、小さなグループの株式の過半数の所有が、……特に、取締役会を選ぶ権力を与える (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.70-71.; 参照。北島忠男訳1958. 90頁)。そこでは、過半数による権利により保有されるモノを除いた、総ての株式が広範に離散しておれば (scatter)、(「法律上の処置」が無ければ)、過半数所有は縮小されない (undiminished) 実際の制御を意味する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.71.; 参照。北島忠男訳1958. 90頁)。真の巨大な株式会社



では、過半数所有に必要な投資が、このような制御を行うことが極端に高価であることが考慮されるべきである（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.72.；参照。北島忠男訳1958. 91頁）。(3)法律上の処置による制御は、株式の過半数の所有は無く、株式会社の制御を維持する努力（effort）で、多様な法律上の処置が発達してきた。これらの内、非常に巨大な株式会社の中で最も重要なモノは、「ピラミット化」<【筆者補足】持ち株会社の親会社の下に、子会社、孫会社……と積み重ねて、指数的に制御に必要な資本を節約する>処置である。中間の（intermediate）株式会社の社債と無議決権・優先株の発行によりプロセスは促進されうる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.72.；参照。北島忠男訳1958. 92頁）<sup>(8)</sup>。小さな投資により制御を留保する第2の法律上の処置は無議決権株の利用である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.75.；参照。北島忠男訳1958. 95頁）<sup>(9)</sup>。しかし、多分、無議決権株の変形（variant）と考えられる同様の処置は、議決特権株（excessive voting stock）である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.76.；参照。北島忠男訳1958. 96頁）<sup>(10)</sup>。更に、過半数の投票する所有さえ内容にしない、更なる処置として、議決権信託（voting trust）を組織する馴染みのある実施がある。……議決権信託は、今まで考察した、どの処置より完全に、総ての所有による利害から制御を分ける（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.77.；参照。北島忠男訳1958. 97頁）。しかし、議決権信託による制御は、法律上の制御の他の形式、調査しようとしている、実際の制御の形式とは異なり、他の固定的、限定的で、非譲渡性で、確かな定義と良く認められた責任が付帯している（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.78.；参照。北島忠男訳1958. 97頁）。株式会社を制御することを望む個人は、彼らに科される信託の責任と義務を引き受けたく無いため、議決権信託は巨大な株式会社では極端には用いられなかった（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.78.；参照。北島忠男訳1958. 98-99頁）。この点、バーリー・ミーンズは、制御のための

(8) バーリー・ミーンズによれば、Van Sweringen brothers が巨大な鉄道システムの制御を創造し、維持するために、この法律上の処置を用いることで記録的な成功を収めたが、鉄道システムが形成された、持ち株会社の構造は1930年の開始に簡略化され、過度に（unduly）複雑なモノでは無くなった（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.73.；参照。北島忠男訳1958. 92頁）。これと同様なピラミット化は、ほとんどの大きな公益単位のシステムを形成する時に使用された（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.75.；参照。北島忠男訳1958. 93頁）。

(9) 多分、最も有名な例は、1925年に発行された、Dodge Brothers, Inc. の無議決権・普通株である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.75.；参照。北島忠男訳1958. 95頁）。しかし、この処置では、議決権株の過半数を制御できるためには、投資が必要である。

(10) この議決特権株の方策により、1929年に、Cities Service Company では、議決権の27%、Standard Gas and Electric Company では、41%を投票できた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.76-77.；参照。北島忠男訳1958. 96-97頁）。しかし、議決権株がかなり分散しているという条件が必要であり、各株式のその他の権利が同等であれば、1株1票の株主平等原則に反する。

法律上の処置について、「ピラミット化による、議決権株の特殊なクラスによる、あるいは、議決権信託による、法律上の処置に基づく制御は、ほとんど、少しの所有による利害を含むとしても、単一の所有、あるいは、過半数の所有による制御と、ほぼ同様に、信頼できる (secure)。破産のケースでは、法律上の制御は失われる」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.78.; 参照。北島忠男訳1958. 99頁) とみなした。また、「今まで討議した、制御の方策 (method) は、総て、法律上の身分 (status) を含む。各ケースで、実際の制御は、主に、議決権株式の過半数を投票する法律上の権力の永久的な保有に多かれ、少なかれ依存している」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.79.; 参照。北島忠男訳1958. 99頁) と纏める。反面、「法律上の制御から離れた実質上の制御は、議決権株の50%以上によるのでは決していないけれども、所有の様々な程度を含むかもしれない。実質上の支配は、非常に考える範囲で、小数株式の大きな利害 (interest) に依存するかもしれないし、あるいは、株式の所有が広範に分散している時には、管理者層の掌中にあるかもしれない。厳密な区分線は、これら2つの状況の間には存在しないが、しかし、区別される限り、多分、少数の制御と管理の制御<【筆者補足】いわゆる、「経営者支配」と呼ばれる> (management control) と呼べるかもしれない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.80.; 参照。北島忠男訳1958. 100頁)。(4)少数の制御は、1人の個人、あるいは、小さなグループが、彼らの株式による利害 (stock interest) により、株式会社を支配するための地位にあるために、十分な株式による利害を保有する時に、存在すると呼ばれるかもしれない。通常、彼らの制御は、毎年の選挙で、過半数の投票を制御するために十分な、彼らの実質上の少数の利害に結び付けて、離散した (scattered) 所有者から委任状 (proxy) を誘引する (attract) ための彼らの能力に基づく (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.80.; 参照。北島忠男訳1958. 100-101頁)<sup>(11)</sup>。株式会社の業務 (affair) がスムーズに運営されている限り、少数の制御は、長期に亘って平穏に維持されるかもしれない。しかし、危機の期間、あるいは、制御と管理の間で利害 (interest) の対立が発生した所では、問題 (issue) は生じ、制御を決定する、委任状の争いは、任命した管理者に、制御するグループが依存するようになった様子を説明するかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.81.; 参照。北島忠男訳1958. 101-102頁)<sup>(12)</sup>。(5)管理者層の制御<【筆者補足】いわゆる、「経営者支配」と呼ばれ

(11) 株式会社が大きい程、また、その株式の分散がより広範囲である程、制御する少数者を撃退することはより難しい (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.80.; 参照。北島忠男訳1958. 101頁)。これは、存在する制御が、その地位を維持する闘争の費用を株式会社に負担させえるのに対して、外部者は自らの私的な出費で闘争を処理しなければならない、ケースでは特にそうである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.81.; 参照。北島忠男訳1958. 101頁)。

(12) パーリー・ミーンズは、議決権株の14.9%を有していた、Rockefeller, J.D. が、Standard Oil

る> (management control) では、個人、あるいは、小さなグループも、株式会社の業務を支配する (dominate) ために十分な大きさの <【筆者補足】株式による> 利害 (interest) さえ有しない程、広範囲に分散している (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.84.; 参照。北島忠男訳1958. 105頁)<sup>(13)</sup>。このような管理者層の制御は、法律上の根拠に依らないけれども、株式が広範に離散している所では、相当安定していると思える (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.88.; 参照。北島忠男訳1958. 110頁)。実際、所有者の大半は、事業 (enterprise) をほとんど制御せず、制御を保有する者は、総所有では無視できる比率のみを保有する。われわれは、制御する少数が管理者の共同に依存しているか、制御する管理者が、制御の及ぶ部分 (measure) を維持するために、強力な少数者の要求に、幾分、同意しなければならない様子を知った。このようなケースでは、制御は分割されていると言え、状況を「共同制御」<【筆者補足】いわゆる、「共同支配」> (joint control) と呼べる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.89.; 参照。北島忠男訳1958. 111頁)。バーリー・ミーンズは、「200社のアメリカの最大株式会社の間での所有と制御の分離」に関連して、制御のタイプによる分類の試みでは、株式会社のほぼ3分の2に対して、合理的に定義され、かつ、信頼できる情報が得られた。信頼できる情報が直接利用できない所では、新聞の報告に頼る必要があった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.91.; 参照。北島忠男訳1958. 113頁)。しかし、多くの株式会社はそれほど正確に分類できない。少数の<【筆者補足】株式による>利害 (interest) と、管理者層による制御の間での区分線は明らかではなくて、多くの株式会社は疑わしい (doubtful) モノとして分類しなければならなかった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.92.; 参照。北島忠男訳1958. 114頁)。このため、分類のプロセスで、ある種の任意的な判定を行わざるをえなかった。個人の小規模な (compact) グループにより、80%、あるいは、それ以上の範囲が所有されていると思われる、株式会社は、私的な会社 (private corporation) として分類され、公益的な<【筆者補足】株式による>利害 (interest) が20%より大きいが、しかし、50%より少ないと思われるモノは、過半数所有会社 (majority owned corporation) として分類される。所有と制御のかなり考慮される分離が現われている所でのみ、法律上の処置により制御さ

↘ Company of Indiana の取締役会の会長である Stewart, C. を退職させるために、委任状の争いをして、外部の議決権の50%を獲得したことを、例示した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.82-84.; 参照。北島忠男訳1958. 102-105頁)。

(13) 1929年末で、Pennsylvania Railroad Company では、最大株主は0.34%、20人では2.7%、1927年4月で、American Telephone and Telegraph Company と United States Steel Corporation では、最大株主の20人は、4.6%と6.4%であった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.84-85.; 参照。北島忠男訳1958. 105-106頁)。

れるとみなされた。ピラミット化、あるいは、無議決権・優先株の発行の低い程度 (mild degree) は無視された。少数の制御と管理者層による制御の間での区分線はおよそ20%で引かれた。けれども、僅かな特殊な事例では、より少数の保有は、制御の権力と信じられた。管理者層の制御に分類された、会社の何れでも、支配的な株式の利害は議決権株の5%より大きいことは知られなかったことは注目に値する。20%と5%の間にあるケースは、通常、少数と管理者の共同制御 (joint control) として分類される。多分、その他のモノはこの範疇に分類されるべきである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.93.; 参照。北島忠男訳1958. 115-116頁)。「従って、少数と管理者層による、共同で制御される株式会社は、究極の制御では、半分の株式会社は少数が制御するモノと、半分の株式会社は管理者層が支配するモノに分類される。5つの株式会社のみがこのように再区分された」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.94.; 参照。北島忠男訳1958. 116頁)。<【筆者補足】原典の表12で示される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.94-114.; 参照。北島忠男訳1958. 119-139頁)>、資料の源泉と、それを取り扱う方策のこのような留意により、1930年の開始での200社の最大株式会社の表1を構成した、42社の鉄道、52社の公益単位 (public utility) と、106社の産業に対して行われた、制御のタイプを調べる。これらに結び付いた富が非金融会社のそのほぼ半分を総計としていることを思い起こそう (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.94.; 参照。北島忠男訳1958. 116頁)。これら株式会社の究極の制御は次のように現わされる。

表1 バーリー・ミーンズの調査結果 (1929年12月現在)

支配形式	(通称)	会社数	財産数
管理者層の制御 (Management control)	経営者支配	44%	58%
法律上での処置 (legal device)	法的手段による支配	21%	22%
最小の制御 (Minority control)	少数持株支配	23%	14%
多数の制御 (Majority control)	過半数支配	5%	2%
私的な所有 (Private ownership)	完全な所有支配	6%	4%
管財人の掌中で (in hands of receiver)		1%	無視可

(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.94 p.70.; 参照。北島忠男訳 1958. 117頁 89頁)

なお、累積的な結果について、これら株式会社の制御が、所有だけでなく、幾つかの他の要素に頼っている大きな程度を指摘する。そして、より目立って、管理者自らが制御者になる程度を示している。株式会社の65%と、それらの総合された富の80%が、管理者、あるいは、所有の小さい比率を含む、法律上の処置の何れかにより制御されているこ

とは、所有と制御が分離してきた、重要な程度を示唆する。株式会社の11%のみ、それらの富の6%が、外部の株式による利害（interest）の半分以上を保有する、個人のグループによる制御を内容とする（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.94-114.；参照。北島忠男訳1958. 117頁）。なお、＜【筆者補足】原典の＞、表12と表13（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.115-116.；参照。北島忠男訳1958. 141-142頁）から、関係した、3つのグループの内、所有と制御の分離は鉄道で最もほぼ完全になったこと、公益単位（public utility）が法律上の処置のより大きな利用を示していることと、分離が、産業のケースで最も遅く前進してきたことが現われている（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.114-117.；参照。北島忠男訳1958. 117-118頁）。そして、バーリー・ミーンズは、「最大のアメリカの株式会社で株式の所有の増大する分散により、新しい状況が制御に関して展開されてきた。もはや、このような株式会社のほとんどの制御では、個人、支配的な所有者（dominant owner）はおらない。むしろ、支配的な所有者はおらず、制御は、所有から離れて、大きな部分（measure）で維持されている」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.117.；参照。北島忠男訳1958. 142頁）と主張する。その際、「多分、上記のリストでは稀にのみ現われる『共同制御』（joint control）の状況が、指摘されたより、大株式会社（big corporation）のより大きな特徴である。実際、制御は、1人の個人、あるいは、小さなグループに対する局所的な（local）単一の明確に定義された現象ではないが、しかし、壊れて、様々な形式で現われている、産業の組織の1つの要素である。制御を、ここでは単一の要素として取り扱うことをわれわれは正当とする。……制御は非常に無視できない程度で、所有から離れている。規定上では、単なる所有の1つの機能であると仮定されてきたが、制御は、今や、分離された要素、分離可能な要素とみなされている」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.118.；参照。北島忠男訳1958. 142頁）と補足説明をする。

バーリー・ミーンズは、第1部「流動する財産」の終わりに、⑥「所有と制御の利害の離反（divergence of interest）」について、これまで、株式会社制度が、形式上では、所有と一致して、機能の区分（division）を展開する傾向があることを示唆してきた。この点、事業（enterprise）の問題の討議では、3つの機能、つまり、事業での利害（interest）を有する機能＜【筆者補足】狭義の所有機能＞、事業に対する権力（power）を有する機能＜【筆者補足】狭義の制御機能＞と、事業に関連した活動をする機能＜【筆者補足】狭義の執行機能＞に区分できる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.119.；参照。北島忠男訳1958. 147頁）。この点、産業革命の以前には、所有・労働者（owner-worker）＜【筆者補足】機能的所有者＞は、今日のほとんどの農業従事者と同様、総ての3つの機能を遂行し



た。しかし、19世紀中に、工業生産物の大半は、区分が起こった、事業 (enterprise) により実施されるようになり、別のグループ、雇用されたマネジャー (hired manager) により、最後の機能は大部分遂行されるのに対して、所有者は初め2つの機能を果たした。所有者は、事業を管理するか、管理者に委譲する、そして、発生するかもしれない、利益、あるいは、便益 (benefit) を受け取るという両方の地位にあった。他方のマネジャーは、多分、所有者の利害に沿って、事業を運営する (operate) という事実により主に区別された。このようにして、所有と管理の間の差違は、一部では、地位と活動 (position and action) の間の区分であった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.119.; 参照。北島忠男訳1958. 147頁)。株式会社制度の下では、第2の機能、事業に対する権力 (power) を保有する機能は、第1の機能から分離した。所有者の地位は、一組の法律上と実質上の利害 (interest) を有する機能に後退し、われわれが制御と呼んできた、グループは、事業に対する法律上と実質上の権力の地位に就いた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.120.; 参照。北島忠男訳1958. 148頁)。所有の利害と、制御の権力の区別では、株式会社の株主をその所有者として取り扱ったが、債権者、労働者や顧客も事業の利害関係者である。主要な利害を有する者と、法律の前で、法律上の肩書 (title) を有する者のみが所有者と呼ばれる。同様に、制御という用語は、実践での目標 (purpose) のために、事業に対する権力の主要な要素を有する者に制限されるべきである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.120.; 参照。北島忠男訳1958. 148頁)。それから、以前の単一のグループ<【筆者補足】機能的所有者>から生じた2つの新しいグループ——目立った (appreciable) 制御の無い所有者と、目立った所有の無い制御が生じたが、近代的な株式会社の制御に従事する者が、また、所有者の利害でそれを運営する (operate) ことを選択するという前提は正当性を有するであろうか (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.121.; 参照。北島忠男訳1958. 149頁)。株式会社の株主は、確かに、所得の配分と、公開された証券市場で、株式会社の運営 (operation) で良く定義された利害を有する。通常、彼らの利害には、まず、株式会社が、合理的な程度リスクと比較できる、最大の利益を稼ぐことに努めること、第2に、このような利益の比率が大きくなる程、ビジネスの最良の利害が許可されるように配分されること、また、配分される利益の公平な分け前 (share) を受け取る権利を不公平にするモノが全く発生しないこと、そして、最後に、彼の株式が公正な価格で自由に市場取引される能力が残されていることがある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.121.; 参照。北島忠男訳1958. 149-150頁)。他方、制御の利害は容易には見付けられない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.121.; 参照。北島忠男訳1958. 150頁)。個人的な利益 (per-



sonal profit) に対する望みが制御を動機付ける主な勢力 (force) であると仮定すれば、制御の利害 (interest) は様々な形式であり、しばしば、根本的に、所有の利害と対立すること、所有者は、最も強く、利益の追求を制御するグループにより奉仕されないと結論される<sup>(14)</sup>。株式会社の運営 (operation) では、制御するグループは、たとえ、彼らが株式の大きな束を所有しても、株式会社のために利益を稼ぐことより、株式会社を犠牲にして利益を稼ぐことにより、より良く自らの財布を増やせる<sup>(15)</sup>。……制御する者の、保有の自らの比率が減少し、株式会社の利益と損失の両方が彼らの利益と損失になることが、益々、無くなると共に、株式会社を犠牲にして儲ける機会はより直接的に彼らの利益に対して現われる。彼らの所有の量が、管理者層 (management) が制御する株式会社で、管理者層の所有のように、僅かなパーセントで勘定される時には、株式会社の犠牲による利益は、実質上、制御での人員 (personel) の明らかな利得 (gain) になり、利益を追求する制御の利害は、直接的に、所有者の利害と対立することになる<sup>(16)</sup>。株式会社を犠牲にする、このような直接的な利益は、現在の法律と裁判の解釈の下では困難になっているが、しかし、株式会社の利益の少なくとも一部分は、制御に従事する者のための利益に転換されうる、多くのより直接的でない方法がある。利益は、親会社から、制御するグループが大きな利害を有する、子会社に移転される。とりわけ儲かるビジネスは、制御するグループにより大きく第2の株式会社に転換される<sup>(17)</sup>。しばしば起こるように、自ら利益を追求する制御 (self-seeking control) は、後者の発行に利害を有するならば、あるクラスの株式から他のクラスの株式に利益を転換するように試みるかもしれない。市場操作では、このような制御は、現在の株主から安く購入し、将来の株主に高く売するために、「内部情報」を用いるかもしれない。それは、合理的な市場価格が確定される、条件の維持には僅かしか関心がない。反対に、それは、誤解させる特徴のある、財務諸表を発行したり、更に、自身で市場操作をする、情報の新しい項目を配布するかもしれない。このため、制御の権限が、主に、個人的な貨幣上での利得のための欲望から生ずるならば、大部分、所有と制御の利害は対立すると結論されるべきである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.123. ; 参

(14) たとえば、制御の権利は、一定金額での自社株買いや、スライデングの報酬であれば、前者では、所有者の現金配当を軽視した、利益留保による株価の引き上げ、後者では、売上げに基づくならば、赤字販売が行われる可能性を伴う。

(15) たとえば、制御するグループは、自社の資産を安く買い、より高い報酬を受け取れる他者に売却することにより、自らの収入を増やせる。

(16) たとえば、雇われて、賃金を受け取るために制御するグループは、賃金を増加させ、自社の利益を少なくしたり、損失を増やせる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.122. ; 参照。北島忠男訳1958. 150-151頁)。

(17) たとえば、プリンターを製造する親会社の販売価格を安くして、販売台数を増加させると、非上場のインク販売子会社が儲けやすくなる。

照。北島忠男訳1958. 151-152頁)。バーリー・ミーンズは、「事業の利益の大半が、制御に従事する者以外の個人である，所有者に渡たる予定である所では，制御の利害は，所有者の利害と不一致にならない傾向にあることと，制御するグループは，自らの利害に役に立てる地位にあることがここでは理解されるべきである」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.124.; 参照。北島忠男訳1958. 153頁)。また，「所有から，益々，離れて動く傾向のある，また，究極的には，管理者自体の掌中に置かれる傾向のある，制御は，自らの地位を永続させる能力がある」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.124.; 参照。北島忠男訳1958. 153頁)と結論した。

## 第2部 諸権利の再編成 (Regrouping of Rights): 所有と制御の相対的な法律上の地位

第2部，①「近代的な株式会社の構造の展開」では，バーリー・ミーンズは，「財産 (property) が株式会社制度の下に集められるに従って，また，制御が，益々，集中されるに従って，この制御の権限 (power) は確実に広がった。簡単に言えば，過去1世紀に，州 (state) による厳格な監督の見地 (term) に基づいて，所有者の提携 (association) が彼らの財産を制御する，取り決め (arrangement) から，集中化された制御の掌中に，多くのヒト (men) が資本の分担額 (contribution) を引き渡す，配置に，株式会社の機構 (mechanism) が発達したとみなせる。これは，このように分担された (contributed) 資本の利益上の利害 (beneficial interest) を望む意思で，譲渡者から奪うために，ほぼ探究されてない許可 (unexplored permission) を，このような制御に許可する，権力の承諾 (grant) を伴っていた」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.127.; 参照。北島忠男訳1958. 155頁) と考える。近代的な株式会社の展開の局面は，最近の法律の歴史では，時間が掛かり，混乱していた。管理の権力の承諾の長いプロセスはばらばら (piecemeal) であり，このような多様な承諾の集合 (aggregate) は，通常，管理により，今日，制御が主張する，ほぼ絶対的な権力の免許<【筆者補足】定款> (charter) を作りあげた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.127.; 参照。北島忠男訳1958. 156頁)。ところで，アメリカの法律は，株式会社が18世紀末にあった，形式で，イギリスの法律から，株式会社を受け継いだ。当時，株式会社の総ての存在は国家からの承諾 (grant) に基づいて条件付けられていた。このような承諾が株式会社を創造し，何れの提携 (association) とも独立した，法人 (legal person) として設立された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.128.; 参照。北

島忠男訳1958. 156頁）。株式会社の主体は、自らの名前でビジネスを維持し、その中の個人とは関係無しに、自らを代表して、告訴し、反論する、権利であり、その中の個人が変化しても、この実体（entity）を継続する、永久の継続（succession）を有する。また、総てのこれらから、提携の有限責任（limited liability）が必然的に起こる。実体（entity）＜【筆者補足】つまり、出資した会社＞のみが負債（debt）に対して責任を負うため、株主は、慣習上では（normally）、事業（enterprise）の何れの負債に対しても責任を負わない。従って、彼は、株式会社の負債のために、資本の特別な金額＜【筆者補足】つまり、出資金＞を越えて責任を採ることは無しに、株式会社の業務にこの資本の特別な金額で従事できる（embark）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.128-129.；参照。北島忠男訳1958. 156-157頁）。更に、各株式会社の免許＜【筆者補足】定款＞（charter）は、州（state）、結合した提携者と、彼ら自身のために活動する提携者のグループの間を包括する、3重の交渉（negotiation）の産物である。それは、「契約」（contract）として認められ、一貫して、アメリカの法律ではそのように取り扱われてきた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.129.；参照。北島忠男訳1958. 157頁）。株式会社の機構の可能性の好ましい評価により、19世紀の前半に、様々な州は一連の保護を創設した（erect）。これらは主に3つのグループ、つまり、一般の大衆、株式会社の債権者と、（劣った程度で）、株式会社の株主について考えている（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.130-131.；参照。北島忠男訳1958. 158頁）。その内、代表的な保護は3つである。(1)事業（enterprise）は、活動範囲（scope）で限定されることが要求され、注意深く制限される。しかし、株主にとり、これは、彼が、特殊な事業、最も広範では、彼の資本が従事する（embark）、ビジネスのタイプを知ることの意味する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.131.；参照。北島忠男訳1958. 159頁）。(2)資本の分担額（contribution）は厳密に監督される。多分、この期間では、このような立法者はこのような支払いは現金であること＜【筆者補足】つまり、現金出資＞を予測した。発行される、総ての追加の株式は固定された最小率——これらの株式の「額面額」（par value）で支払われるべきである＜【筆者補足】つまり、額面発行が実施された＞。これは、株式会社の資産での比例的な利害（pro rate interest）のために、強力な安全保障として役に立った（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.131-132.；参照。北島忠男訳1958. 159頁）。(3)厳格な資本の構造が設定された（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.132.；参照。北島忠男訳1958. 160頁）。これらの上に、一般法（common law）が自らのために若干の保護を追加した。(4)当時の法律（jurisprudence）の下では、残りの制御——すなわち、グループの一般の利害に影響する決定——は、株主、あるいは、特殊な比率にある。

何れの基本的な変化の場合には、投票は、満場一致 (unanimous) であるべきであり、従って、株式会社の政策でのかなりの程度の制御を総ての株主に与える (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.132.; 参照。北島忠男訳1958. 160頁)。(5)同様に、一般法は、株主が、事業 (enterprise) に新しい貨幣を投資する、独占権 (sole right) を有することを主張した。株式会社の何れの追加的に発行される株式に承諾する、先買い権 (pre-emptive right) を各株主に承認すること<【筆者補足】株主割当増資>により、彼らはこれを行う (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.133.; 参照。北島忠男訳1958. 161頁)。(6)通常の配当では、ビジネスの運営 (operation) から生ずる利益剰余金 (surplus profit) のみが支払われることを承認した。この<【筆者補足】資本配当を禁止する>規則は債権者 (creditor) を保護するために企画された。しかし、それは、株主のための健全な財務上の地位を維持するように運営された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.133.; 参照。北島忠男訳1958. 161頁)。結果として、当時の多くの法律は、純粹に、権力 (power) の問題に注意を向けて、他は非常に僅かにしか重要と考えなかった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.134.; 参照。北島忠男訳1958. 162頁)。管理のある種の権力を必然的に委譲した、所有者のグループは、管理者層 (management) が相対的に制限された活動 (play) を有する、一連の確定されたルール (rule) により、自らの財産権では保護されていた。株式会社の管理者層は、実際、一組の所有者のために、ビジネスを営む (run)、一組の代理人 (agent) として考えられていた。そして、彼ら管理者層は、ほとんどの代理人 (agent) よりより広範な権力を有することができ、有したが、彼らは、自らの所有者による一般的な政策の総ての事柄 (matter) に制限された (be governed) 地位にあった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.135.; 参照。北島忠男訳1958. 162-163頁)。このような厳格な状態は次第に崩壊するが、常に、管理者層、あるいは、所有者の小さな比率に、権力のより広範な自由な範囲 (latitude) を承諾する方向で、おおよそでは (roughly)、大規模生産と、株主の人数での成長の出現を伴った (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.135.; 参照。北島忠男訳1958. 163頁)。1837年に、真に近代的なタイプの法規が Connecticut で出現したが、「総ての合法的なビジネス」に株式会社化<【筆者補足】つまり、法人化>を承認した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.135.; 参照。北島忠男訳1958. 164頁)。<【筆者補足】その後、1838年の Maryland, 1846年の New Jersey, 1849年の Pennsylvania, 1851年の Indiana と Massachusetts, 1852年の Virginia, 1862年の Maine, 1866年の Arizona と続くが>、これら法律のかなりの多くは制限型 (limited type) であった。より近代的な一般会社法 (general incorporation law) の原型 (prototype) は、1837年の Connecticut であり、<

【筆者補足】1860年の Virginia, 1863年の California, 1866年の Arizona, 1875年の New York と New Jersey, 1902年の Massachusetts, 1903年の Alabama などが続いた。このように、1837年に始まり、20世紀の初めにほぼ完成した、法律上の変化の長いプロセスを通して、一般会社法は、株式会社の定款 (charter) が創造される、手段になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.136-137.; 参照。北島忠男訳1958. 164-165頁)。このような株主は、大部分、定款 (charter) が書かれた時には、代表になっていない (represent), 一般の投資する大衆からほぼ引き出される。これに対して、会社化をするグループ<【筆者補足】創業者達>は、株式会社が形成される時に、株式会社の制御を維持するつもりのも者の利害 (interest) を代表する傾向がある。各々の<【筆者補足】一般株主と創業者>のそれぞれの (respective) 権利 (right) と権力は、大部分、この定款により規定される。結果は、2組の当事者 (party) の権利を調整する (govern) 意図を有する、いわゆる「契約」(contract) は、排他的に、本質的には自らの利害を考える、1つの当事者 (party) により書かれた。他の当事者は、交渉 (negotiation) に参加しないだけでなく、実際には、決して文章を見ることさえない。これは、本質上では、管理者層が完全な自由な範囲 (latitude) と、できる限り少ない責任 (liability) を有し、自らの利害で参加を準備したり、再準備するための権力をできる限り大きく確保する、そして、予想される株主ができる限り小さい権限と、少なく要求する (enforceable) 権利を有することが、便宜上で準備されるという結果をもたらす (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.138.; 参照。北島忠男訳1958. 166頁)。<【筆者補足】いわゆる、事業の指揮に対する一般株主による制御の弱体化をもたらす、一般株主と創業者の分離である>。この内、(i)「事業の指揮に対する株主の制御の弱体化 (weakening)」に係わる、株主の権限の直接的な明示 (manifestation) は、投票する権力 (power) であったし、権利 (right) である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.139.; 参照。北島忠男訳1958. 167頁)。これは、委任状 (proxy) により投票する権利により弱められ始めた。株式会社の成長、株主の分散は、投票する権利、実際には、他のある者に投票する権限を委譲する権利を形成した。そして、委任状は、ほとんど常に、管理者層、「制御」によるのか、あるいは、制御を引き受けようとする委員会 (committee) によるのかの、何れかという替え玉の選択 (dummy chosen) である。従って、委任状の機構は、株主が事業の管理に対して権力 (power) を執行できないが、彼の権力が彼から分離される、原則的な手段の1つである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.139.; 参照。北島忠男訳1958. 167頁)。第2の主要な変化は、株主が取締役を意のままに (at will) 更迭する権利を有したという原則の消滅である。一度、在職した、取締役は、



—— 従属株式会社を除く、総てのケースで稀な状況であるが ——，定款が更迭の特殊な権力を含む所を除くと、次の選挙まで、株主の有効な介入無しに、彼の任期を勤められる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.139.; 参照。北島忠男訳1958. 168頁)。また、満場一致の投票 (unanimous vote) は、通常、事業の通常の活動 (running) では必要無いにも係わらず、株式会社の本体 (body) が組織される、客観的目標 (object) と目標 (purpose) に「一致しない」投票の結果により、株主は拘束されえないことを有していた。結果として、株式会社が組織された、ビジネスの種類での著しい変化は、満場一致の同意 (consent) が無ければ、不可能になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.140.; 参照。北島忠男訳1958. 168頁)。今日、一般会社法は、この点に係わる実際上での総てのケースで、多数決、通常、3分の2、しばしば、それ以下で、修正 (amendment) を認める。しかし、株式会社の定款の起草者が、普通、株式会社は、実際上では、幾つか、また、総てを彼らが行うことを許可する意思により、活動するように、ビジネスの文章の数頁で書くため、このような修正の必要さえ、普通、避けられる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.140.; 参照。北島忠男訳1958. 168頁)。19世紀の後半では、株主の総ての制御する権力が多かれ、少なかれ、永久に委譲されてもかまわないという原則が現われた。この問題は、数年間の投票する権力の完全な委譲を内容とする、議決権信託 (voting trust) の問題に関連して論争された (fight out) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.140-141.; 参照。北島忠男訳1958. 168頁)。これに附随して、投票する権利の無い、あるクラスの株式を全体で創作することを株式会社に特権で承諾する (privilege grant) ことが現われた。そして、最も劇的な段階は、満場一致の投票無しに、株式会社の全部の財産の売却、あるいは、賃貸する、多数決での権限の承諾 (grant) である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.141.; 参照。北島忠男訳1958. 169頁)。バーリー・ミーンズによれば、「株主の地位の弱体化の理由は、管理する彼の無能力と、職務 (task) を果たすための、『制御』の明らかな意思に、多くはある」 (Berle, A. & Means, G. 1932. p.141.; 参照。北島忠男訳1958. 169頁)。また、(ii)「資本の分担額 (contribution) に対する州の監督の排除 (elimination)」では、特殊な免許 (charter) は、通常、資本のある金額が払い込まれなければ、会社は、何れのケースでも、ビジネス (business) を開始できないことを要求した。＜【筆者補足】通常、額面金額を現金で払い込むが＞、ルール (rule) を支援する法律上の理論は、主に、債権者の保護を巡って思案された。しかし、ルール上の効果は、各株主から正当な分担額を強制することであった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.142.; 参照。北島忠男訳1958. 170頁)。ルールは、一度に、現金と同様に、財産と引き替えに、株式は発行できるという、



court（法廷）での決定により、弱められた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.142.；参照。北島忠男訳1958. 171頁）。しかし、調べてみると、管理者層が財産の価値を定められる（fix）ため、それ<【筆者補足】つまり、現金出資の代わりに、現物出資できること>は、管理者層に自由の範囲（latitude）を解放して残した。現金以外の他のモノの評価は、常に、幾つかの疑問を惹き起こした。無形資産の評価は、大部分、意見の問題（matter）であり、過大評価は証明することが極端に困難である。<【筆者補足】この点、たとえば、特許、のれんやブランドの評価は難しいし、吸収・合併では、企業価値が問題になる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.143.；参照。北島忠男訳1958. 171頁）>。その極端では、このルールは、取締役会が無能である程、株式を水増す（dilute）彼ら<【筆者補足】管理者>の権力はより大きくなる。最後に、ルールは、最初に、1912年に New York で現われ、次第に一般化された、無額面株（non-par stock）の出現により完全に破壊された（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.143-144.；参照。北島忠男訳1958. 172頁）<sup>(18)</sup>。この点、バーリー・ミーンズによれば、「確定された最低分担額（fixed minimum contribution）のルールは、各株主が現金で額面額を分担するという固執から、法律が、一見した所（prima facie）、最低の分担額を全く要求しないという状況を経て、一見した所、少なくとも、各株主からの等しい分担額さえ要求しない状況に至る、全範囲に及ぶ」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.144.；参照。北島忠男訳1958. 172頁）。更に、(iii)「事業に追加的な現金を投資する権利の希薄化（diminution）」では、1807年に、徹底的な決定（sweeping decision）により、Massachusetts Court は、総ての株主は、発行済株式総数に対して彼の株式保有が有する比率で、株式の追加発行に応募する（subscribe）という「先買い権」（pre-emptive right）を有するという原則を展開した。会社法の見地に転換して、Massachusetts Court は、総ての株主は、制御の比例的な持ち分（pro rate share）、あるいは、投票権、また、（剰余金を含めた）株式会社の資産での自らの比例的な持ち分に対して権利を有する、結果として、彼らが先買い権を創造したことを認めた（observe）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.144.；参照。北島忠男訳1958. 173頁）<sup>(19)</sup>。バーリー・ミーンズは、「実際に、株式の種類化（classification of stock）が、益々、複雑になるにつれて、先買い権が、簿価と投票権の強さで、株主の各々の比例的な持ち分（ratable share）を維持す

(18) この点、わが国では、2001年10月の商法の改正で、管理者の思惑には言及しないで、たとえば、株式の分割では無額面株では手続きが簡単であるという理由から、額面という概念は無くなった。

(19) しかし、「先買い権」の制限や放棄を規定することは、もちろん、株主が新しい持ち分に提供できない時に、新しい持ち分を提供する権利を売却するか、譲渡するか（assign）できなければ、比例的な権利は維持されない。この点、公募増資や第三者割当増資は問題を含んでいる。

るという根本的な機能を遂行するように、その先買い権を形作る (mold) ことは、益々、難しくなる。投票権は通増的に重要でなくなってきた」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.146.; 参照。北島忠男訳1958. 173頁) と纏めている。そして、(iv)「配当の制限の変更 (modification)」ではアメリカの古い会社法は、配当は資本以外で支払われるべきでない、また、資本が損なわれる (impair) 時は、すべきでないというルールに固執し (cling), その結果は、いずれのケースでも、払い込まれるべき、固定された最低額が設定され、配当が支払われてもかまわない、資金 (fund) は、通常、資本額を上回る金額であるべきであることになった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.146-147.; 参照。北島忠男訳1958. 175-176頁)。19世紀の末まで、株式が額面額を有する時に、額面以上に株主が支払うように誘導する (induce) 所では、額面を上回る剰余金は、「払い込み剰余金」(paid-in-surplus) として設定された額面株が取り扱われる所では、取締役は、彼らが資本として選択する、株式の発行価格の比率を設定する自由裁量 (discretion) を有し、剰余が剰余金となった。今日、払い込み剰余金は、通常、配当の支払いに利用できる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.147.; 参照。北島忠男訳1958. 176頁)<sup>(20)</sup>。また、(v)「確定された資本構造とそこでの確定された地位 (fixed place therein) に対する権利の排除 (elimination)」では、株主のいずれのクラス、更に、株式のいずれの階級の、特殊な地位 (position) を変更することが望ましくなるかもしれないという予測で、株式会社の管理者層は、契約権、選択権、参加権、投票権に関する株式会社の契約を修正する (amend) 権力を会社の定款に挿入した。理論では、これは、いずれかの株主の地位を変化させるための、多数決での活動を承認する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.149.; 参照。北島忠男訳1958. 178頁)。近代的な株式会社の定款では、株主は自らの契約での将来の変更を同意した地位にある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.150.; 参照。北島忠男訳1958. 178頁)。そして、(vi)「事業の将来での権利の制限」では、「株式購入ワラント」<【筆者補足】新株購入権付き証書」(stock purchase warrant)>を作成する承認 (permission) は1929年の Delaware corporation Law の修正 (amendment) に現われた。これは、法律上の証券でなくて、取締役の自由裁量 (discretion) であるが、発行を選択した結果は固定価格での株式会社の未発行株のゴール<【筆者補足】購入権>を所有者に与えることである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.151.; 参照。北島忠男訳1958. 180頁)。このため、これらが発行することの自由は、株主の地位を更に弱めることは疑いない (see. Berle, A. &

(20) この点、わが国では、利益剰余金を配当の原資にしてきたが、会社法では、法定準備金も取り崩して、配当の資金にできるように改訂したことは、資本充足原則に反するため、問題がある。

Means, G. 1932. p.152.；参照。北島忠男訳1958. 181頁）。バーリー・ミーンズは、以上を纏めて、「株式の持ち分の法律上の歴史的な若干の流れを示唆したに過ぎない。しかし、傾向は十分に明白である。株式の持ち分は、かつては、その財産に対する制御の明らかな程度を伴う、財産での固定された参加であった。今日、これは本来の保護の多くを取り除かれた参加であり、不確定な変動に従う。ここでわれわれが観察したモノは過渡期の株式会社である。過大になった合資会社（partnership）に似ている、窮屈な組織から、それは、主要な心配すべき問題（preoccupation）が株主の利害とは明確にない、巨大な単位の中で現われた。傾向は、明白に、資本の分担額の利害の促進から、制御の権力の促進へとある」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.152.；参照。北島忠男訳1958. 181頁）と述べる。

②「株式の持ち分（share）に従った参加の権力」では、バーリー・ミーンズは、「一般法の原則により変更（modified）されたモノとして、近代的な株式会社の構造（structure）の下で、株式の持ち分の地位を、主に、資産での参加の権利（right）に対する関係から、検討することが、ここでは目指される。これは、取締役会、あるいは、ある場合に、株主の一部に与えられた権力についての考慮を含むが、これにより、このような参加により、証券の保有者の黙認（acquiescence）無しに、移動、あるいは、削減されたのかを考察することを内容とする」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.153.；参照。北島忠男訳1958. 190頁）と述べる。株式会社の契約（contract）は、本来、一組での、多くか、少しの、厳密な参加の設定とみなされる。これらの内、最も重要なモノは、株式会社の資産の固定された持ち分と、成果（earning）での持ち分であった。ただ1つのクラスの株式のみが発行されている所では、各持ち分に対して獲得される参加は比例基準（a pro rata basis）に基づく。株式会社の契約での特殊な条項（clause）により、資産か、成果（earning）の何れかについて、より多くか、より少ない、参加を有する、株式の他のクラスが創造される。そして、多分、これら参加に結び付いて、このような持ち分は、資産の優先要求（prior claim）、成果の優先要求、成果から引き出される、配当の優先要求を保証する（insure）優先（preference）が創造される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.154.；参照。北島忠男訳1958. 190頁）。株式会社の定款での契約の完全な自由と、その起草者での規制する要因としての情況（state）の消失（disappearance）への展開は、適切な厳格性の消失を惹き起こした。それは、個々に、結合される時、資産と成果での本来の厳格な比例的な参加を変更する、極端に広範な権力を取締役会の掌中に引き渡す、一連の機構の採用により、発生した。関連した機構は、2つの広範なクラスに整理される。(i)機構は、参加の「水増し」（dilution）の承認に利用されうる。すなわち、株式会社の資本に対して一致した分担額

を表わさない、追加的な持ち分 (share) の発行により、各持ち分に生ずる資産と成果の比例的な部分の削減が生ずる。(ii) 同様に、機構は、株式会社の資産と成果に関して、可変的な、あるいは、確定されない要求を有する証券<【筆者補足】「新株購入権利証」(stock purchase warrant)>、白地株式 (black stock)、転換可能証券 (security convertible at option) を発行することを取締役が承認できるようになってきた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.154-156.; 参照。北島忠男訳1958. 191-192頁)。以下、具体例をあげると、(i) 「水増しされた参加」(diluted participation) の内、(a) 「額面株」では、法 (law) が、本来、要求した確定した最低の分担額 (contribution) は、発行済みの持ち分の額面額であった。持ち分の額面価額が、実際に、法が認めた、形式で支払われない所では、実際の認可 (active sanction) は、債権者のために推定される義務 (liability) についての法による負担 (imposition) であった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.155-156.; 参照。北島忠男訳1958. 192頁)。従って、払込みは、最初は、現金で要求されたが、後に、財産、契約、サービスと無形項目で要求された。株式の持ち分の水増しに対する法律上の最初の有効な権力は、現金以外の、財産、あるいは、他の項目が、それらと引き替えに発行される持ち分の額面額の十分な支払いを構成するのかを決定する観点で、取締役が、「価値」に対して委任される、あるいは、それらを評価する時に、生じた。第2の要求は時点上であった。設立の期日前に行われた作業 (work)、あるいは、その途中で譲渡された (render) サービスは、認められなかった。この原則は、実質上では、今なお、保持されている。「額面」価額で払込まれるべきであるという、規則は、もちろん、任意的である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.156-157.; 参照。北島忠男訳1958. 192-193頁)。慣習上で、額面価額が引き下げられるにつれて、資産価値が額面価額を上回る状況が、益々、普通になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.157.; 参照。北島忠男訳1958. 193頁)。しかし、多くの株式会社、特に、古い株式会社で、持ち分の資産価値が額面価額を遙かに越えているため、少なくとも、額面を払込むという要求が形成されるが、そうでなければ、既存の株主の資産と成果の比例的な持ち分の保護に関する限り、無意味にした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.158.; 参照。北島忠男訳1958. 194頁)。(b) 「無額面株」では、確定した最低の分担額 (contribution) は、1912年の無額面価額法 (non-par value laws) の一般的な採用により排除された (eliminate)。今日の典型的な要求は、New York State のそれで、定款で確定された、あるいは、株主の投票により決められた、配慮として無額面株が販売されることを許可した。後者では、取締役に価格を確定すること<【筆者補足】取締役会に自由に水増しすること>を許可した (see. Berle, A. & Means,

G. 1932. p.158-159.；参照。北島忠男訳1958. 194-195頁）。(c)「寄生的持ち分」(parasitic share)では、「会社法は、株式の追加的持ち分の発行が自動的にある種の参加を水増しし、他の参加に価値を追加する、資本の構造の展開を許可する」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.159.；参照。北島忠男訳1958. 195頁)<sup>(21)</sup>。この点、近代的な参加持ち分では、各々の分担した (contribute) 持ち分の背後で、資産価値の自動的な水増しとして、もちろん、運営される、多くのクラスの持ち分で現われる、寄生的な特質は、通常、組織化されたグループの一部での非常にはっきりした計画の結果である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.162-163.；参照。北島忠男訳1958. 197頁)。(d)「株式会社内でのグループからグループへの資産の移動——払込み剰余金 (paid-in surplus)」では、払込み剰余金は1925年以降に生じたが、「技術上では、払込み剰余金は、株式会社が『資本金』として帳簿に設定することを法律が要求する、購入価格を上回る株式の持ち分の購入者により形成される分担額 (contribution) である。資本金は株式会社に帳簿で分離することを法律が要求する、購入価格の金額であり、それには、法律はある種の制限を付ける。すなわち、株式会社自体の株式の購入のために用いられないと、配当として支払われないとかいう制限である」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.162-163.；参照。北島忠男訳1958. 198頁)。反面、徹底的に分析すれば、払込み剰余金はより複雑な項目で展開している。それは4つの特徴のいずれか1つを伴う (partake)。(7)それは、ビジネスの運営 (operation) で既に蓄積された、剰余金の資金を等しくするために、新しい持ち分保有者 (incoming shareholder) により形成される、「資本金」項目を上回る分担額であり、このようにして、彼は既存の持ち分保有者と同等になる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.164.；参照。北島忠男訳1958. 199頁)。(i)また、払込み剰余金項目は、州法の手続きを経て、株式会社が資本金のストックを減額した所に発生する。＜【筆者補足】これは、資本金のストックが維持されている状況で、州法の特別な手続きにより許可されることが条件である＞。(u)ある株式会社が他の株式会社＜【筆者補足】つまり、新会社＞に総てのその資産を売却する所で、この目的のために、第2の株式会社が、売却以前に存在した状況を永続させることをしばしば望む時に、組織される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.165.；参照。北島忠男訳1958. 200頁)。＜【筆者補足】つまり、所有先が変更されるだけである＞。(e)現実の問題は、最初の発行で株式を購入した者により剰余金が支払われた所で、既存の払込み剰余金

(21) たとえば、利益の配分の比率が異なる株式を発行している会社が、配分比率の大きい株式の発行により調達した株式で儲けて、総ての株式に平等に儲けを分配すれば、他の株式にも儲けの一部が配分される。



に対する関係無しに、また、その使用について何れかの実際の意図 (intent) が無ければ、発生する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.166.; 参照。北島忠男訳1958. 200頁)。実際には無額面株式の処置 (device) と結び付けて、<【筆者補足】わが国では、現在、会社法では株式の分割と呼ばれるが>、株式配当が規則的に公表される。そして、(取締役が、配当としての無額面株の発行で、どれ程の剰余金が資本金勘定に移転されるのかを決定する完全な権力を有するため)、株式会社が自社株で配当を支払うために発行されることが、払込み剰余金の僅かな金額のみの移転により、実際に、多分、表わされることが、しばしば、起こる。—— 結果は、株主の資産の比例的な持ち分は実際には変化しないけれども、彼は、絶えず、持ち分の倍数 (multiplying number) <【筆者補足】つまり、比例的な持ち分>を有する。証券市場は、今の所、この状況を割り引いて (discount) 考えるには充分には洗練されていない。払込み剰余金と、定期的な株式配当政策を有する、株式会社での株式の持ち分の購入には、重要な危険が含まれるかもしれないという結果になる。このような「株式配当」は、見た目では、持ち分でのリターンを構成している。同様に、これら株式配当は、全くリターンが含まれないモノ、あるいは、実際の利益は稼がれ、資本勘定に追加されたという範囲でのみ、リターンを表わすモノと考えられるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.167.; 参照。北島忠男訳1958. 201頁)。払込み剰余金に含まれる実際の危険は、株式会社が1つ以上の発行済株式を有する所で現われる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.168.; 参照。北島忠男訳1958. 202頁)<sup>(22)</sup>。つまり、前者のクラスの持ち分の背後にある資産価値の一部が、かつては、後者に「配当」として配分された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.168.; 参照。北島忠男訳1958. 202頁)。(I)のタイプの払込み剰余金に対する最も重要な正当化は、株式会社が、借入金の代わりに、優先株式により必要なモノの一部に資本調達することを選択する所で現われる。このようなケースでは、<【筆者補足】株式会社が儲けるまで待てる>優先株での限定された優先配当が、実際には、<【筆者補足】儲けるまで待てない>利子の支払いに対する代替物になる。このようなケースでは、優先株主が社債所有者と実際に入れ替わっている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.169.; 参照。北島忠男訳1958. 203頁)。<【筆者補足】(I)のタイプには、これ以外に、優先的な持ち分、つまり、優先株式により表わされる資本を、払込み剰余金で償還するケースがある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.171.; 参照。

(22) つまり、剰余金を形成したり、払込み剰余金を含めた価格で発行された株式の持ち分には、払込み剰余金を形成しない価格で発行された株式の持ち分に対して、払込み剰余金を取り崩して株式配当される、危険がある。



北島忠男訳1958. 205頁）＞。この点、バーリー・ミーンズは、「持ち分の発行価格のどれ程が払込み剰余金であるべきかを設定する権力が、このような剰余金を配当として配分する権力と結び付くことは、管理者層の権力で、持ち分保有者間での適切な資産に対する重要な増加物（accretion）を形成することは明白である」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.170.; 参照。北島忠男訳1958. 204頁）と主張する。(e)「参加の置き換え——合併（meger）」では、「水増し（dilution）の最後の方策は、合併される株式会社の持ち分の発行の代わりに、他の株式会社と株式会社が合併し、新しい株式会社、あるいは、合併する株式会社で持ち分を発行するという方策である<【筆者補足】わが国では、前者は株式移転、後者は株式交換と呼ばれる>。これは、1つの事業体（concern）での参加を、より大きな事業体の参加と強制的に交換することに等しい」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.172.; 参照。北島忠男訳1958. 206頁）。この点、水増しの最も簡単な形式は、2つの株式会社内の1社が、合併される事業（enterprise）の資産に相当する売却資産より遙かに大きい比率の発行済み株式の持ち分を表わす、買い手の株式の持ち分と引き替えに、他社にその資産を総て売却する所に存在する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.173.; 参照。北島忠男訳1958. 206頁）。ここでは、事業体（concern）を購入する持ち分保有者は、売却する事業体の持ち分所有者に対する、株式の持ち分の不当な数量の配分により、彼ら<【筆者補足】売却する事業体の持ち分保有者>の資産価値が水増しされるにつれて、損害を受ける（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.173.; 参照。北島忠男訳1958. 207頁）。しかし、合併による水増しは、通常、取締役の活動（action）以上の何かを含む。少なくとも、投票する持ち分所有者の、過半数、時々、3分の2の賛成投票が、通常では、法令（statute）により要求される。結果として、このタイプの水増しは、「制御」の積極的な支援<【筆者補足】たとえば、独占事業体になるとか、販売能力の拡大など>によってのみ、実施されうる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.173.; 参照。北島忠男訳1958. 207頁）。(f)「参加の変更——自社株の株式会社による購入」では、バーリー・ミーンズは、「株式会社は、通常、自社株の持ち分を購入できるけれども、剰余金の資金額に一樣に制限されている。剰余金の資金がこの目的<【筆者補足】自社株買い>のためにのみ用いられうる限り、権力の範囲は制限されている。しかし、払込み剰余金の処置（device）と接合されると、——払込み剰余金が、組織化されるグループが初めから（at the outset）、あるいは、取締役がその後それを形成することを選択する、大ききで行われることを思い起こすと、——権力が遠くに及ぶことが明らかになる」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.174.; 参照。北島忠男訳1958. 208頁）と主張する。しかし、1株当たりでの資産価値を増加させるために、簿価

以下の価格での購入は、決して通常ではない。多くの「投資信託」はその持ち分の背後での資産価値を強化するために、実施 (practice) を回復させてきた (restore)。<【筆者補足】つまり、簿価以下での自社株買いを行ってきた>。極端まで行くと、実施は、取締役会に、不況な市場では、一時的に下落している株式を回収するために、(払込み剰余金を含めた) 株式会社の総ての剰余金の資金を用いることを許可するであろう。これは、これ<【筆者補足】自社株買い>により、自ら持ち分の保有を強化すること、あるいは、持ち分当たりで示される資産を、運営 (operation) が認める以上に、より好都合にすることを目指す管理者層が、株式をわざと安くしたり、あるいは、誤った公開市場の見積もりを少なくとも是認したりするかもしれないが、これにより、総ての残りの保有者の比例的な参加を増大するために、剰余金の資金がある限り、できる限り、多くの安い株式を集めるという唯一の目的のために、行う (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.175.; 参照。北島忠男訳1958. 209頁)。この点、1929年11月の<【筆者補足】世界>恐慌により、多くの株式会社は自らの剰余金の資金をこのような購入のために用いることを緊急に求められた。附随的な効果は、残っている発行済株式の資産価値を移転させる (shift) ことであった。しかし、動機は、<【筆者補足】私益より、むしろ、公益に置かれ>、株式の持ち分に対する購入の市場を準備し、公開市場の機構を運用し続けることであった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.175-176.; 参照。北島忠男訳1958. 210頁)。(g)「株主の保護の撤去——優先買取り権 (pre-emptive right) の削除」では、パーリー・ミーンズは、「優先買取り権は(7)投票権と(4)比例的な参加を保護するもの (safeguarding) と考えられた。この決定的な見方 (last aspect) では、株式会社を水増し (dilution) から保護することが手短な自動的な処置 (device) であった」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.176.; 参照。北島忠男訳1958. 210頁)と主張する。優先買取り権は配当に似たモノである。それは、現在の剰余金か、あるいは、株式会社の将来の成果獲得力 (earning power), あるいは、両者についての追加的な部分を獲得する権利を表わす (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.176.; 参照。北島忠男訳1958. 210頁)。特に、優先買取り権は、普通株主にとり、水増しに対する大きな保護を意味する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.177.; 参照。北島忠男訳1958. 211頁)。また、株式会社金融 (corporate financing) での近代的な傾向では、株主は、転換社債で、また、多分、株式購入権利書 (stock purchase warrant) と関連させて、優先買取り権に対する資格を与えられた。彼らは、株式とワラント、社債とワラント、あるいは、他の株式への転換可能な、社債、あるいは、株式の組み合わせで、同様の権利を有する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.178.; 参照。北島忠男訳1958. 213頁)。しかし、

このような法律の1つ（Delaware Corporation Law）は、持ち分保有者が、優先買取り権を、株式会社の設立許可書でその会社に特別に承認されなければ、有しないと規定している（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.178.；参照。北島忠男訳1958. 213頁）。この点、このような優先買取り権の削除（deletion）は、追加株式の発行次第で決まる（turn on）、水増しの権力の総てを執行するための明白な領域を取締役のために残している（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.179.；参照。北島忠男訳1958. 214頁）。(ii)「確かめられない関係」（unascertained participations）では、バーリー・ミーンズは、「法令（statute）が、後まで株式会社の成果（earning）と資産に関する正確な要求が確かめられない、証券を発行することを株式会社の定款に承認してきた所では、権力の極端な承諾（grant）が、取締役により、受け取られ、保証されてきた。このような証券の3つのクラスは既に、概観（appearance）が創られた。つまり、株式購入権利証（stock purchase warrant）、白地株式（black stock）と、会社のオプションでの転換可能証券（security convertible）である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.180.；参照。北島忠男訳1958. 214-215頁）。この内、(a)「株式購入権利証」（stock purchase warrant）は、現存（in existence）では、その価値について知的な判定の構成（formation）を承認するのに十分な長さ＜【筆者補足】期間＞を有していない。法律上の地位は、現在の経済上の使用から大きく（widely）異なっている。名目上では、株式購入権利証はオプションであり、ワラントで述べられた価格で発行する株式会社の資本ストックの1つ、あるいは、それ以上の持ち分に応募することを保有者に承認する。オプションの期間は、制限されるか、永久である。近年、後者になる傾向があるが、1929年に、Delaware Corporation Law に対する修正（amendment）で初めて法制化された。前提として、株式購入権利証は、保有者に、購入価格の支払いに基づいて株主になるという優先権を構成する。ワラントが発行されることに関係したクラスの株式の持ち分当たりの資産価値より、この購入価格が小さければ、ワラントが実施される時には、水増しが必然的に生ずる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.180-181.；参照。北島忠男訳1958. 215頁）。このような理由から、潜在的には、ワラントを発行する権力と、発行された時にこれらを実施する権力は、株式の存在する持ち分の基礎にある、資産価値に対する劇的な権力を表わす。しかし、このようなワラントを発行する権力は取締役会にのみ与えられる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.182.；参照。北島忠男訳1958. 216頁）。法律上、ワラントのオプション＜【筆者補足】購入の選択権＞は未解決である、多数の重要な異論（objection）に従う。最初の異論は、それらが、株式の実際の引き渡しを表わすように企画されるのではなくて、純粋なギャンブルの契約であることを保持される、

機会である。第2に、それらを発行する取締役会（あるいは、それらを購入する銀行家）は、必然的に、取引が負担するモノによってのみ決められる、価格を確定しなければならない。そして、価格が究極的な参加との関係を負担しないという根拠に基づいて、交換に入ることを選択し、享受する（enjoin）、株主は、非常に簡単に、そうすることに成功する。第3に、＜【筆者補足】株式が発行されなければ＞、彼らは転換社債の弱点を分け合う＜【筆者補足】つまり、同じ立場になる＞（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.184-185.; 参照。北島忠男訳1958. 218頁）。(b)「白地株式」(black stock)は、株式購入権利証よりさらにより新しい。白地株式は、そのような株式の発行以前に、＜【筆者補足】不都合な状況になれば＞、定款で設定された配当率を変更する権力を取締役に与えるという取り決めの下で、権限を有するが（authorize）、しかし、未発行の優先株式を創造するという要求から生じた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.185.; 参照。北島忠男訳1958. 219頁）。そこでは、取締役は、少なくとも、総ての発行済株式の比例的な資産持ち分を変更する、それらの配当参加を変更する、比例的な投票の強さを変更するように株式を発行する、簡単に言えば、取締役が既存の株主とほとんど同じようにする、表面上の権限（authority）が承諾された（grant）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.186.; 参照。北島忠男訳1958. 220頁）。＜【筆者補足】この点、バーリー・ミーンズは、Delaware statuteで示された権限は、一般法のように、権限を厳格に制限する方が良いと考えている＞。(c)「会社のオプションでの転換可能証券」(security convertible at the option of the corporation)は、＜【筆者補足】従来の＞所有者でなくて、株式会社のオプションで転換可能な証券である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.187.; 参照。北島忠男訳1958. 222頁）。そこでは、これら権力の大半が、株主の投票無しに、取締役により実施されうる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.187.; 参照。北島忠男訳1958. 222頁）<sup>(23)</sup>。また、③「株式の持ち分 (share) の間から成果を引き出す (rout) 権力」では、バーリー・ミーンズは、「前の②で再検討した、株式の持ち分の間から資産を配分する (apportion) 処置 (device) は、もちろん、成果にもまた影響を及ぼす。資産価値は、株式会社の清算、あるいは、株式会社が他の株式会社に総てを売却する時、あるいは、真の合併のケースでのみ、株主に対して直接的な利害 (interest) がある。数年間では、資産価値は、成果に基づく比例的な要求をほぼ必然的に移転させ (shift)、配当の手段 (way) による比例的な配分を変化させ

(23) この点、バーリー・ミーンズは、このようなタイプの証券の展開は、基礎にある資産価値の制御の実施で新しい分野を開くと考えている。また、株主は、ほとんどの部分を、法律上の権限ではなくて、経済上の意義に頼るべきであるとみなしている。

た。成果を配分するという直接的な権力は、資産の参加の権力より、充分には展開されていない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.169.；参照。北島忠男訳1958. 238頁）。具体的には、(a)「成果の配分の時期の決定による制御」では、成果での参加の制御を取締役が承認する、主な処置は基本的な一般法の権利から生ずる。これは、配当が支払われるべき時期を決定する、また、彼らの判断で、株式会社の目的がビジネスでの成果の留保により促進されう（subserve）時、配当の宣言を控える、取締役の権利であった（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.190.；参照。北島忠男訳1958. 239頁）。このプロセスで法律により科せられた、ただ1つの制限としては、成果が非合理的な程度で留保されないべきである（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.190.；参照。北島忠男訳1958. 239頁）。(b)「非累積的優先配当」では、実際には、ある年度で、非累積的優先株での配当の支払いに適用されう、成果が存在しても、取締役は、簡単にこのような配当を控える（withhold）ことにより、獲得した（earned）利益剰余金の資金を設定できる（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.190-191.；参照。北島忠男訳1958. 240頁）。この点、ビジネスの社会のかなりの部分が、最近では、非累積的優先株に対する成果の配当が取締役の直接的な制御の次第であること、そして、取締役は、配当の宣言を断ることにより、どのような年度でも、これにより、その年度の成果で、持ち分に対する非累積的優先株の権利を削減できることを想定してきた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.192.；参照。北島忠男訳1958. 241-242頁）。(c)「参加型優先株式」では、＜【筆者補足】成果の操作や無配宣言により、権利が無効にされるため＞、非累積的優先株は人気がない。今日、＜【筆者補足】優先株に一定の成果を支払った後で、残りの成果を総ての株式に分ける＞「参加型優先株式」には、遙かにより人気があるが、実際には、＜【筆者補足】このような優先株への優先的な成果の配分が起らないように操作されるため＞、非累積的優先株とほとんど変わらない（littel more）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.193.；参照。北島忠男訳1958. 242頁）。この点、多くの定款は、（とりわけ、最近のモノは）、特殊な項目で、配当を控える、完全な、絶対的な権力を取締役に対して承諾する。これら定款は、直接的に、管理者層に、ある種のクラスの株式から、成果の総て、あるいは、一部分を奪う権限を与える（authorize）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.194.；参照。北島忠男訳1958. 243頁）。(d)「寄生的株式」（parasitic stock）では、最も簡単なケースとして、成果の内、3分2の権利があるクラスAの株式と、3分1の権利があるクラスBの株式が存在するとして、取締役が、クラスAの株式の持ち分の発行の数量を増加させる。追加的な持ち分の売却により集められた資本は、多分、株式会社による業務（work）に投入され、増加した成果に結果としてなる。このよう



な成果の3分の1は、直ちに、＜【筆者補足】寄生的な＞クラスBの株式の配分に用いられる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.195.; 参照。北島忠男訳1958. 244頁)。その際、更に、剰余金勘定の制御により、取締役は、成果の引き出し (routing) に考慮されるべき影響を及ぼすかもしれない。彼らは、たとえば、同時に、強めたり、弱めることを意図する、クラスAか、クラスBのどちらかの株式の持ち分を購入し、回収するために、剰余金勘定を用いるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.196.; 参照。北島忠男訳1958. 244頁)。1つのコトとして、配当を控える (withhold) 権力は剰余金勘定で成果を積み上げるために使用されうる。これは、同時に、2つのクラスの株式のどちらか、あるいは、両方の市場価格を増加、あるいは、削減するように操作する。第2の場合、一度、剰余金でどちらかのクラスの株式を購入する権力は、剰余金での成果の累積により獲得される大きな力を、残りの成果の配分に移転するために、用いることを可能にする。第3の場合、株式が発行される、価格に対する取締役の制御は、成果の最終の受取者を決める手段として、株式を発行する自らの権力を彼らに承認する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.196-197.; 参照。北島忠男訳1958. 245頁)。実際、株式の複雑なクラス分けは、しばしば、非貢献のグループ＜【筆者補足】出資しないグループ＞ (non-contributing group) が利益の不相応な持ち分を獲得しているという事実を隠すために用いられる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.197.; 参照。北島忠男訳1958. 245頁)。(e)「株式配当」＜【筆者補足】株式の分割＞ (stock dividend) では、株式配当は、寄生的株式の構造と関係していることがあるが、追加的な持ち分の発行のための支払いとして行える、充分な程度に、資本勘定に移転できる、剰余金を株式会社が有しているならば、見たところでは (apparently)、宣言できる。その後、このようにして払込まれた、持ち分は、配当として、一定比率で配分される。株式配当として配分される、株式のクラスには全く制限がないようである。これは、これら＜【筆者補足】株式配当を受け取る＞いずれのクラスが獲得しても、成果の現在の配分ではなくて、将来の成果での優先的な要求を獲得することを意味するが、持ち分の間での成果の配分を変える効果がある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.197-198.; 参照。北島忠男訳 1958. 245頁)。(f)「株式購入権利証」 (stock purchase warrant) では、「株式購入権利証」は、究極の分析＜【筆者補足】最終効果＞では、成果に関する要求である。そして、自由に (at will) これらが発行する権力は、好ましいと思う何れの考えにとっても、必然的に、時々、このような成果を既存の株主から他のグループの株主に流す、誘導 (conduit) を創造する権力である。ワラントの保有者が持ち分を買い、数値として、ワラントに記載された、オプション価格が、持ち分の簿価、あるい

は、資本価値以下である時には、常に、株式購入権利証は、資本価値、あるいは、資産価値での潜在的な水増しを表わす（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.199.；参照。北島忠男訳1958. 248頁）。また、＜【筆者補足】株価がオプション価格を上回る時に、株式購入権利証の保有者はこれで株式を取得するが＞、株式会社が資本を最も必要としない——既に手元に十分に有している——時に、保有者は、株式購入権利証を最も転換しようとする。彼がオプション価格を支払った時に、彼が形成する追加の分担額（contribution）は、多分、株式会社にとり、コール・ローン、あるいは、高い格付けの社債（high grade bond）でのその投資により、そこで獲得できる利子より以上の価値のあるモノではない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.200-201.；参照。北島忠男訳1958. 249頁）。しかし、株式購入権利証は、どこか他の所で資本を増加させる株式会社の権力に簡単に影響するかもしれない。株式会社での株主は、……ワラントを大量に発行しているならば、ワラントが実施される可能性を、また、水増しが、劇的に、彼の持ち分の簿価を切り下げるかもしれない可能性を、常に、予期すべきである（reckon）。その水増しが、同様に、成果の参加を切り下げるであろう。株式会社の成果が、ワラントの実施と、ワラント価格の支払いの理由により、非常に増加すると予測する理由を彼は有しないが、＜【筆者補足】理由があるならば＞、論理上では、株式市場がこの可能性を割り引くべきである。このような株式会社は、通常、資本調達のために有する近づく道（avenue）＜【筆者補足】つまり、時価での株式の発行＞を＜【筆者補足】株式購入権利証によるワラント価格での株式の購入により＞邪魔されていることを理解する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.201.；参照。北島忠男訳1958. 250頁）。(g)「経理（accounting）に対する制御」では、取締役は、株式会社の所得勘定に対する、大幅な、制御を有する。たとえば、製造会社（industrial company）と持ち株会社では異なるが、持ち分が、クラス分けされ、定款の規定により、様々なクラスの成果に対する各々の要求が年毎の成果の存在に左右される、あるいは、（通常、非累積的優先株では）、特殊な期間に対して、＜【筆者補足】減価償却や秘密積立金により＞、ある年度では無し、他の年度では多くなるようにする、単なる調整により、取締役は成果を引き出せる（route）かもしれない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.202-203.；参照。北島忠男訳1958. 252頁）。このため、バーリー・ミーンズは、「儲けた時のみ、その利回り（yield）が支払われる、参加優先株、あるいは、収益社債（income bond）は、会社の経理を確定的に規制する、規定（provision）を設定しなければ、実質上では無意味である」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.203.；参照。北島忠男訳1958. 253頁）とみなす。(h)「ピラミット化された会社の構造による制御」では、ピラミット化された会社の構造では、制

御された取締役により、親会社は、子会社の権力の総て、また、持ち分保有者の総ての権力を有するため、親会社、あるいは、持ち株会社は、その子会社 (subsidiary) と、それらの資産と成果に関して、総ての運営 (operation) を行える。実際、「持ち株会社」は、この点では、何れの他の株式会社より、遙かにより広範な自由の範囲 (latitude) を有する。このため、会社間の取引の可能性——ある子会社から他の子会社への資産の売却、他の子会社より優先したある子会社への、儲かる可能性のあるビジネスの、引き出し<【筆者補足】振り向け> (route), 損失の隠蔽, あるいは, 存在しない欠損 (deficit) の創造が、結果としての所得計算でのほとんど無限の変化を可能にする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.203-204.; 参照。北島忠男訳1958. 253-254頁)。最近まで、豊富な成果は、強欲な「制御者」さえ満足させる、利害のある部署 (interested quarter) に充分な所得を引き出し<【筆者補足】振り向ける> (route), 総ての株主の要求を満足させるのに充分な、配当を支払う、あるいは、名目上の価値を創造することができた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.205-206.; 参照。北島忠男訳1958. 254-255頁)。バーリー・ミーンズは、「不況に直接続く期間では、成果の大きな部分が株式会社の金庫に控える<【筆者補足】留保される> (withhold)。総てのクラスの証券保有者は、普通、この必要性を認める。ここで討議された、処置のほとんどは、1925年から1929年の期間で広範囲に用いられた。これらの財務上の影響の範囲 (incidence) は当分 (for same years) 知ることができない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.206.; 参照。北島忠男訳1958. 255頁) と述べて、結論を控えた。更に、④「証券の所有者の基本的な契約権を変更する権力」では、バーリー・ミーンズは、「株式の持ち分により表わされる参加の利害を再調整する権力と、株式会社内での1つ、あるいは、複数のグループへ成果を引き出す<【筆者補足】振り向ける> (route) 権力は、更により広範な権力により与えられる。これは、資産と成果での参加が規定される、基礎の契約を変更する権力である。このような権力は、ほとんどの場合、先に調べた権力とは異なる。それは、通常、持ち分保有者のグループ、投票する権力を有する持ち分、変更により影響される持ち分の最低で過半数により実施される。これは、委任状機構 (proxy machinery) によることを除いては、実施され得ないことを意味する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.207.; 参照。北島忠男訳1958. 262頁)。この点、「通常の目標のために充分な『制御』の存在は、必然的に、基礎の契約を変更するために充分な『制御』を意味しない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.207.; 参照。北島忠男訳1958. 262頁)。基礎の契約の変更は、通常、2つの手段 (way), つまり、会社の設立証明書 (certificate) の修正 (amendment), あるいは、株式会社の他の事業との合併によるかのいずれかとい

う、財務上の問題として影響を及ぼす（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.207.；参照。北島忠男訳1958. 262-263頁）。具体的には、(a)「株式会社の定款の修正（amendment）」では、主に、3つの課題（subject）、(i) 事業（enterprise）の活動領域、(ii) 管理者層を選択する方法——投票権と、(iii) 参加者の相対的な地位と権利を決める。そこでは、最初の2つと3つ目の間には、基本的な区分がある。会社の可能な活動と、その責任のある取締役が選択される手段は、運営（operation）で実施されるモノと関係している。最後は、参加者の間での正当な権利の配分（division）と関係している（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.208.；参照。北島忠男訳1958. 263頁）。法律が決して完全に把握していない、このような区分（distinction）は、現われると、運営での変化を、参加での変化とは異なるモノとして、取り扱う、ぼんやりとした傾向がある（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.208.；参照。北島忠男訳1958. 263頁）。(b)「契約を変更させる権威（authority）」では、定款が変更される、3つの独特の方策（distinct method）がある。つまり、(i) 直接的な法律制定による、(ii) 株式会社が形成された後で法律制定により権威付けられた株式会社の投票、あるいは、決定による、そして、(iii) 初めから（from inception）株式会社法と定款により承認された株式会社の投票、あるいは、決定による、方策である。実際、これらは、多くの州で実践上の目的のために、今でも行われている（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.208.；参照。北島忠男訳1958. 263-264頁）。この点、(i) については、定款は、本来、州と株式会社の間での契約として考えられている（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.209.；参照。北島忠男訳1958. 264頁）。また、州は株式会社に特権（privilege）を承諾した（grant）。従って、株式会社は、保護する自身の利害（interest）を有した。これらは、「改変（alteration）、修正と廃止（repeal）」の条項（clause）により保護された利害（interest）であった（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.209.；参照。北島忠男訳1958. 264頁）。しかし、実際には、直接的な法律制定による、株式会社の定款での変更は極めて稀である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.210.；参照。北島忠男訳1958. 265頁）。(ii) については、変更する第2の権力はより難解である（subtle）。これは、株式会社が存在した後で通過した（pass）が、株式会社でのあるグループ（しばしば、株主の過半数）に、彼らがそのように望むならば、彼らの投票により修正する（amend）権力を授与する、法律の制定で、構成される。この点、(i) のケースでは、州が自ら新しい状況を導入した、他の(ii) ケースでは、州は、新しい状況を創造する権利を私的なグループに認めた（concede）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.210.；参照。北島忠男訳1958. 266頁）。(iii) の、変更の第3の方策は、定款に設定され、具体化された、ある種の方策に従った、

修正を内容とする。——すなわち、定款に書かれた時に承認された機構 (mechanism) による (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.211.; 参照。北島忠男訳1958. 267頁)。(c)「契約権での変更の正当性」では、パーリー・ミーンズは、「株式会社の契約を変更する権力が、一度設定されると、極端な範囲まで押しすすめられた。できる限り、実際には、経験豊かな投資家に対して、定款の規定が、特に、動員され、スムーズに機能する制御が存在する所では、小さな程度のウエートでのみ実施される。状況での主要な可能性の幾つかは、ここで指示されるかもしれない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.212.; 参照。北島忠男訳1958. 267頁)と述べる。(d)「事業 (enterprise) の活動領域 (scope) での変更」では、<【筆者補足】状況の変化が急激であるため>、Court (州の法廷) は、ほとんど、初めから、ビジネスの課題、あるいは、運営の種類を拡大、あるいは、変更する、修正を承認してきた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.212.; 参照。北島忠男訳1958. 268頁)。(e)「持ち分保有者からの取り立てた (exact) 分担額での変更」では、過半数者が、全額支払いと非割当て (non-assessable) として販売された、持ち分を、更なる割当てに従うようにする、定款に修正できるか、できないかに関する、権威のほぼ同数の (even) 分裂が存在する。これは、多分、最も劇的な修正で、商業の世界に最もショックを与え、稀にのみ行われる (resort)。Utah Court は、契約の義務の損なうモノとして修正を禁止した。しかし、Montana Court は、修正を正当である (valid) と決定した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.212-213.; 参照。北島忠男訳1958. 268頁)。(f)「参加の間での相対的な地位、あるいは、リスクでの変更」では、穏やかな一連の斬新的な移行 (gradation) により、Court は、資本の構造での持ち分保有者の株式の相対的な地位を変更する修正は正当である (valid) という主張 (proposition) を確立した。そこで、修正は、告訴人の普通株の上に重ねて載せられる (superimpose)、優先株の発行を創造することを支持しなかった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.213.; 参照。北島忠男訳1958. 269頁)。権利のもっと直接的により近い移転 (shift) は、額面株を無額面株に変更する、修正のタイプに及ぶ。このような修正は認められているけれども、変更は、変更以前に持ち分保有者が有していた、保護の1つ、すなわち、額面に等しい、確定された最低の分担額に対する権利を、新しい持ち分保有者から削除した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.214.; 参照。北島忠男訳1958. 270頁)。(g)「参加の権利での変更」では、資本の構造での持ち分の相対的な地位を変更する定款での修正から、参加での絶対的な変更へは極めて短い段階 (step) である。その影響の範囲 (incidence) はほとんど明らかである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.214-215.; 参照。北島忠男訳1958. 270-271頁)。取締役と持ち分保有者は、自らの



自由裁量（discretion）で、これが資本を増加する良い方法であると信ずるならば、問題はそこで終わっているという見解を採ることに Court は傾いている。しかし、修正が、他のグループに有利に、あるグループの参加の削減が行われる所では、この種のケースは、変更のための必要性を示すことを行うべきである。株式会社のマネジャーが望ましいならば、ほとんどのグループはあるケースを必要とできるため、これは、現実より、むしろ形式である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.215.；参照。北島忠男訳1958. 271頁）。そして、取締役による権力の極端な利用では、株式会社の利害が、参加の利害の上に位置することに注目すべきである（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.216.；参照。北島忠男訳1958. 273頁）。それにも係わらず、株式会社が困難である所では、優先配当率を切り下げる修正は認められる。そして、再調整は、株式会社が現在の破産を回避するのに役に立つかもしれない、追加の株式の発行を許可するモノであった（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.217.；参照。北島忠男訳1958. 274頁）。なお、バーリー・ミーンズは、「court が、線引きする傾向がある、2つの場合（instance）が存在する。1つは、優先株が累積配当を行う所であり、配当の支払い残金（arrear）が積み重なり、これら累積された支払い残金を消却することが修正により努められる。他は、償還基金（sinking fund）が用意されている場合である」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.217.；参照。北島忠男訳1958. 274頁）と述べる。「結果として、株式会社の定款の修正の権力は、機構が以前描いていたよりも、幾分より困難な利用であるけれども、『制御』の残された便宜（residual expedient）——有効な効果を有してしばしば用いられる、便宜——として残っている」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.219.；参照。北島忠男訳1958. 276頁）と結論付ける。そして、⑤「管理者層（management）の法律上の地位」では、バーリー・ミーンズは、「『管理者』（management）は、法律で、株式会社のビジネスと資産に対して執行する支配（domination）の義務（duty）を形式上で引き受けた（assume）、ヒト（men）の組織体（body）と定義されるかもしれない。管理者層は、ある種の法律上の資格（title）からその地位を得る。一般に、アメリカの法律制度の下では、マネジャー（manager）は、取締役会と、株式会社の上級役員（senior officer）を構成する。通常、取締役会は、株主、あるいは、株式会社の定款の下で投票が認められた、彼らのある者による、選択に（election）より、任務（office）に対する法律上の資格を獲得する。これは一般的ではない。ある州では、法律上、社債保有者と被雇用者による取締役の選択のための規定（provision）が作られうる」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.220.；参照。北島忠男訳1958. 278頁）とみなす。具体的には、法律は管理者層に契約のある種の標準を守らせる。これは、所有と管理

(ownership and management) の間での法律上の絆 (link) である。管理からの所有の分離が事実上でより大きくなるにつれて、あるいは、法律上の処置によりより徹底的に (thoroughly) 完成されるにつれて、絆が、益々、株式会社の証券を有する価値があるという期待が、持ち分保有者により強く主張されるうという唯一の理由になる。管理者層が、実際に、その証券の保有者により選ばれない、法律により認められた、あるいは、法律上の手段 (mean) により強制される、証券の保有者に対する義務を全く有さないという状況が生ずれば、そこでは、証券の保有者は、資本の分担額を表わす 1 片の紙を有することになる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.220-221.; 参照。北島忠男訳1958. 278-279頁)。しかし、主に、管理者層に適用されうる契約のルール (rule) は、法規 (statute) ではなくて、一般法 (common law) から展開された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.221.; 参照。北島忠男訳1958. 279頁)。その際、法律が展開した、契約の 3 つの主なルール (rule) は、(a) ビジネスに対する相当な (decent) 注意、(b) 株式会社の利害 (interest) に対する忠誠 (fidelity)、(c) 少なくとも合理的なビジネスの慎重さ (prudence) である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.221.; 参照。北島忠男訳1958. 279頁)。この点、法律は、管理者層が、株式会社に対する「受託者」(fiduciary) の能力に位置することを述べることにより、上で述べた 3 つのルールを要約した。株主と別に離れて、株式会社は法律上の独自の主体であるため、取締役が、個々の持ち分保有者に対して敵対的な地位を採ると同時に、全体の株式会社に関して正直で、信頼できるのかを決定することが必要になるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.221-222.; 参照。北島忠男訳1958. 279-280頁)。理論では、取締役は株式会社のみに対する受託者 (fiduciary) であり、株主に対して受託者の義務 (obligation) を有しない。彼は、外部者と同様に、よそよそしく (at arm's length)、株主を取り扱い、自らの利益を確保する資格がある。言い換えれば、取締役は、株式会社の機構の下で、蓄えられた利害の集積 (aggregate) のみを代表し、参加者の誰とも義務を有しない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.224-225.; 参照。北島忠男訳1958. 281頁)。合衆国の少数の court では、取締役が活動する下での情報は、取締役の私的な財産でなくて、総ての者の利益 (benefit) のために、彼に与えられるという理論がある。簡単に言えば、取締役は、全体の架空の (mythical) 株式会社の本体に対するのと同様、関係する個人の総てに対して受託者である。この見解に、バーリー・ミーンズは同意するが、しかし、一般には、承認されていない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.225-226.; 参照。北島忠男訳1958. 282頁)。連邦と他の court で保有される、妥協的な見解では、環境が特殊であり、特殊な要素が、株主を犠牲にして活動することを取締

役にとり不平等にする所では、彼に責任がある。だが、現在では、取締役の受託義務は株式会社に対して限定されている。もし、彼の地位の理由により、欺瞞 (deception) 無しに、同様に公然とではないが、株式会社の資産を枯渇すること無しに、株主より有利になりうるならば、彼はそのようにする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.226.; 参照。北島忠男訳1958. 282頁)<sup>(24)</sup>。ビジネスマンも、この区分については明確でない。多分、一般には、管理者層は、特に、株式会社の業務の受託者としての知識により、指導される、株式の売買いに従って、個人的には、持ち分保有者より有利になることは真実であろう (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.226.; 参照。北島忠男訳1958. 282頁)。しかし、アメリカでは、1861年以降、今日も有効さを失っていないが、「常に、取締役は、自らの利害が、自らの株式会社の利害と矛盾することを見付ければ、取引で株式会社に影響を全く与えないことが、彼の義務 (duty) である」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.227.; 参照。北島忠男訳1958. 283頁)<sup>(25)</sup>。同様に、通常のビジネスのセンスの基準が、管理者層に要求される。それを有しない、それを所有するが、執行しない、管理者層、あるいは、＜【筆者補足】上級＞役員 (officer) は、結果として生じた損害に対して、個人的に、責任がある。この規則は、同様に、積極的な強制力を有して残っている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.227.; 参照。北島忠男訳1958. 282-283頁)<sup>(26)</sup>。短期間に、法律は、ヒト (man) が誠意で活動し、株式会社を騙そうと試みたのでなければ、「大きな」過失 (gross negligence), あるいは、義務に対する不注意を除き、責任を負わせられないという、理念 (idea) を獲得した。この規則は、今日でも、疑問視されえない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.227-228.; 参照。北島忠男訳1958. 284頁)。そして、1人の個人が、政策 (policy) が対立する2つの株式会社の取締役になれば、厳密な倫理 (ethic) では、ビジネスの社会は、彼が有する最良のビジネスのセンスに従って状況を解決することを彼の義務とみなす (regard) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.230.; 参照。北島忠男訳1958. 285頁)<sup>(27)</sup>。このような彼の地位は危険であり、実際、ヒト (men) はそれを回避しようと試みる (see.

(24) この点、わが国では、たとえば、原子力発電所が、現在の利用者にとりメリットがあれば、将来、廃炉の負担から儲からないことが分かっているにもかかわらず、将来の技術開発の課題とか、地域の活性化を根拠にして、発電を継続している。

(25) この点、善管注意義務を認識している取締役は、工場が汚染された土地の上に立てられていることや、過去に粉飾決済が行われた事実を見付けたら、公表しないで、操業を続けられますか。

(26) この点、欠陥商品、長時間勤務などについて知っていても、対応しない管理者や上級役員は、発覚すると、わが国では、しばしば、部下の責任にするが、まず、自ら責任を採らなければならないという自覚に欠けている。

(27) しかし、兼務する会社が競合会社でないか十分に検討すべきであるし、もし、後で、競合していることを認知したら、直ちに、どちらかを退職すべきである。もちろん、たとえば、上級役員 (senior officer) の天下りで、元の職場の部下と癒着すること含まれる。

Berle, A. & Means, G. 1932. p.230.; 参照。北島忠男訳1958. 286頁)。「総ての者が承認する、1つの倫理上の観点は、もし、存在すれば、対立する利害 (adverse interest) は公開されるべきであることである。その事実を知らされること無しに、1人が対立する利害を代表する所では、ビジネスの世界では黙認されえないような危険な状況を彼は創造してきたという、一般的な感情があるように思われる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.231.; 参照。北島忠男訳1958. 286頁)<sup>(28)</sup>。バーリー・ミーンズが、最後に述べるように、「ビジネスの社会は、純粋に現実的な基礎に基づけば、株式会社が損害を受けなければ (hurt), 異論 (objection) は存在しえないという観点を採用しているようである。実際には、株式会社の持ち分保有者はこの偏愛 (favoritism) により逆に影響を受けるかもしれない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.231-232.; 参照。北島忠男訳1958. 286頁)<sup>(29)</sup>。また、⑥「制御 (control) の法律上の地位」では、バーリー・ミーンズは、これを、「制御される株式会社の持ち分保有者の権利に基づいて行使されるモノ (bearing) として取り扱う」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.233 note 1.; 参照。北島忠男訳1958. 309頁 注1) という限定を設けている。そして、彼らは、「株式会社の管理者は、少なくとも、法律自体により創造された、制度 (institution) である。株式会社の取締役と平役員 (ordinary officer) から構成されるが、法律自体が規定する (prescribe), 身分を有する。しかし、株式会社の発展は、株式会社内での支配的な勢力が、しばしば、取締役、あるいは、平役員ではなくて、株式会社の機構 (scheme) では必要な肩書きのある立場 (place) を有しない、個人、あるいは、制御するグループが、状況を展開してきた。それにも係わらず、彼らの権力は、実践上の目標にとり、完全であるかもしれない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.233.; 参照。北島忠男訳1958. 296頁) とみなす。具体的には、歴史上では、議決権信託の処置が現われた時に、この問題は最初に現われ、私的な手段により、取締役らは、株式会社の書類 (corporate book) に記載されていない、実際の所有者の受託者となった。彼ら、所有者は、取締役会を選択し、再選する絶対的な権力を有し、彼らが行うべきことと、行うべきでないことを実質上で命ずることができた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.234.; 参照。北島忠男訳1958. 296-297頁)。その後、すぐに、株主が、私的に、自らの間で、彼らの最

(28) この点、1930年代には、アメリカで存在していた一般の感情が、わが国では、まだ、充分ではない。たとえば、監査等委員会で、定年退職した、国立大学の教員が社外取締役に多数就任しているが、わが国の業界の状況を理解している者は僅かである。社外取締役のために情報を収集し、必要な情報を伝達する、取締役会事務局が存在しなければ、就任しないという常識を有する者が何人いるのだろうか。

(29) この点、わが国では、たとえば、「液晶」のシャープとか、「技術」の日産というコンテンツに拘って、企業活動に障害をもたらした例は数知れない。

善の利害 (interest) に一致するように、投票することに合意したため、制御は、全く、完全であるが、より不明瞭な状況になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.234-235. ; 参照。北島忠男訳1958. 297頁)。この状況では、投票の明白な結果は、替え玉の (dummy) 取締役会を創造することにより、「制御」の利害は、会社の利害より、むしろ、「制御」＜【筆者補足】する者＞の利害に従った (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.235. ; 参照。北島忠男訳1958. 297頁)。そして、1918年に、New York court は、「制御」＜【筆者補足】する者＞の権力を正式に認めた。Federal district court は、子会社 (subsidiary) による活動 (action) のコースを命令する、親会社は、マネジャーと、取引でのプリンシパル (principal) としての責任があるとした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.237. ; 参照。北島忠男訳1958. 299-300頁)。反対に、他の court は、制御するグループの指揮で、取締役を拘束したり、影響を及ぼす、取決め (arrangement) を禁止しようとした。実際、取締役は、報酬 (consideration) と引き替えでさえ、辞任することに同意できない。反対に、「制御」を有する、持ち分所有者は、株式会社での「任務」 (office) を売却できない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.237. ; 参照。北島忠男訳1958. 299-300頁)。この点、分析によれば、「制御」＜【筆者補足】する者＞は、3つの方法 (way) の内、いずれか1つで活動するかもしれない。第1に、「制御」＜【筆者補足】する者＞は、株式会社の権力の実施で、取締役に影響を及ぼしたり、誘導する (induce) かもしれない。第2に、「制御」＜【筆者補足】する者＞は、自らの法律上の権利の下で活動するが、—— 取締役、定款の修正、あるいは、取締役の過去の活動を批准する (ratify) ための、投票のように—— ある種の株式会社の活動を自身で遂行するかもしれない。第3に、「制御」＜【筆者補足】する者＞は、名目上では、株式会社と全く関係無いが、しかし、事業 (enterprise) の運命 (fate) に、実際には、重大な影響を及ぼす、活動を遂行するかもしれない。たとえば、「制御」＜【筆者補足】する者は、その権利＞を売却するかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.239. ; 参照。北島忠男訳1958. 301頁)。権力の実施のタイプの第1は、かなり、法律上の理論により統制されている (govern)。実際に管理者層の活動を誘導する (induce)、個人は、自身もマネジャーとして責任を負うという原則 (doctrine) は、自ら取締役に科される、受託上の義務に彼らも従う (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.239. ; 参照。北島忠男訳1958. 301頁)。「支配」のために用いられる処置は重要でない。—— 議決権信託、株主による支配 (domination)、あるいは、可能ならば、債権者 (creditor) による支配でさえある (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.239-240. ; 参照。北島忠男訳1958. 301-302頁)。＜【筆者補足】第2のケースでは＞、技術上の正当な手続きで遂行され



た、過半数の投票により支持された取引は、通常、正当 (valid) と推定される。しかし、多数決が、明らかに、「制御」<【筆者補足】する者>により形成される所、「制御」<【筆者補足】する者>が、結果の外で利益を形成する立場にある所では、推定は消滅する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.242-243. ; 参照。北島忠男訳1958. 304-305頁)。たとえば、「制御」<【筆者補足】する者>が、実用的な (utility) 持ち株会社であれば、その真の利害は、業務 (affair) が調べられている、株式会社から遙かに離れたモノにある<sup>(30)</sup>。第3のケースでは、法律はほとんど取り扱おうとはしない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.243. ; 参照。北島忠男訳1958. 305頁)。だが、「制御」<【筆者補足】する者>が、その権利>を売却する取引は、財務上の領域 (financial district) ではしばしば現われている。それらは、個人とグループのみが関係した、私的なビジネスとみなされている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.244. ; 参照。北島忠男訳1958. 306頁)。特に、株式が広範に分散し、取締役が委任状の郵送を制御できる所では、株主総会では、実際には、取締役会の支配の下にある1個人が、持ち分保有者の代理人 (agent) として、持ち分所有者のために活動する。そこには、利害の分裂がほぼ回避的に存在する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.245. ; 参照。北島忠男訳1958. 307頁)。バーリー・ミーンズによれば、「制御」の分野での展開はどのようなものか。予言することは簡単でない。一般法の救済策や、裁判の機構も存在しない。「制御」により与えられる権力の転向を外部者に対して阻止することもできない。経済上では、問題は、株式会社が、規模で次第に増大し、株式の分散が増加するにつれて、「制御」が、United States Steel Corporation,あるいは、American Telephone and Telegraph Company の取締役会のように、事実上、自己永続的な取締役会の掌中にある所まで、変更する傾向がある。ここで討議した「制御」の問題は他の時代に学問上での問題になるかもしれない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.245-246. ; 参照。北島忠男訳1958. 308頁)。更に、⑦「トラストでの権力としての株式会社の権力」では、バーリー・ミーンズは、「参加と所得に対する株式会社の権力は、一般法 (common law) での事実上新しい権力の増大 (rise) を十分に指摘している。これは、実質では、大衆の福利 (public welfare), あるいは、必要を全く調査 (test) しないで、利益の流れと、基礎にある株式会社の資産の一部分を純粋な私的なプロセスにより、没収する (confiscation) 権力である。これらの立場としては、これら権力が、名目上では、制御さ

(30) たとえば、道路工事が、入札手続きを経て、準公益株式会社の共同事業として行われる時、真の目的が公共予算の消化にあることを見抜き、控訴する能力のある者が存在している保証はない。

れない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.247.; 参照。北島忠男訳1958. 315頁)とみなす。実際には、株式会社の利益の流れは、私有財産ではもはや無いことと、それに関する請求は、所有権以外の要求<【筆者補足】たとえば、環境、法規制などの問題>の調査により調整されるべきことは、ほとんど確かである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.247.; 参照。北島忠男訳1958. 315頁)。この問題は、簡潔に (succinctly) 言えば、株式会社、あるいは、株式会社の管理者層、あるいは、株式会社内のグループに承諾された (grant) 総ての権力は、法規 (statute), あるいは、定款, あるいは、両者のいずれかから引き出されるところとしても、必要で、あらゆる時点で、利害が現われる限り、持ち分保有者の総ての比例的な利益のためにのみ、実施されうる。また、株式会社の権力のある種の特種な使用を名義上で規制する、多くの規則は、この基礎的な公正な (equitable) 制限の副所産 (outgrowth) に過ぎず、結果として、そのような長所を達成し、このような利害を保護するために必要であれば、修正、処分、あるいは、強化される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.248.; 参照。北島忠男訳1958. 316頁)。ここでは、紙幅の都合から、株式会社の、原則上、はっきりとした「絶対的な」権力の内、5つが調べられる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.249.; 参照。北島忠男訳1958. 317頁)。具体的には、(A)「株式の発行の権力は、常に、このような発行が、既存と予想される持ち分保有者の比例的な利害を保護するように行われなければならないという公正な (equitable) 制限に従う」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.249.; 参照。北島忠男訳1958. 317-318頁)。展開された規則によれば、以下ようになる。(1)入会する持ち分保有者は、良好な意識で (in good conscience), 彼の持ち分により許容される範囲で参加する資格を彼に与える、分担額を行わなければならない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.249.; 参照。北島忠男訳1958. 318頁)。この点、株式は引き替えに支払われるという要求はアメリカの法律では2つに区別される基礎を有する。考えの1つの流れは、債権者の保護のために利用可能な資金を供給するために、株式は引き替えに支払われることを要求する。第2の流れは、総ての持ち分保有者は、株式の発行に基づいて総ての他の持ち分保有者により行われた支払いでの利害 (interest) を有するという理論を基礎にする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.249.; 参照。北島忠男訳1958. 318頁)。1876年以降、総ての株式は「誠意」をもって (in good faith) 応募される (subscribe) べきであるという法規 (statute) による要求が Illinois court により起こったが、このケースでは、決定の推進力 (thrust) は、主に、他の持ち分保有者の保護であった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.250.; 参照。北島忠男訳1958. 318-319頁)。その際、「受取り財産」(property received) は広義の意味であったが、

応募者の約束手形 (note), のれん (goodwill), 奉仕されるべきサービスの契約と, 同種の無形要素の全体の範囲 (range) が含まれていた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.250.; 参照。北島忠男訳1958. 319頁)。しかし, 手形, 特許 (patent), サービスの契約は受取り財産としては不適当とされたが (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.250-252.; 参照。北島忠男訳1958. 319-320頁), のれんは, あるケースでは, 完全に承認されず, 他のケースは, 証明されうる評価の可能性に決定のための疑問を残した (New York Court, 1890) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.252.; 参照。北島忠男訳1958. 320頁)。<【筆者補足】この問題は, 株式は, 「絶対的な価値」以上で財産と引き替えに発行されるという規則と, 株式は, 環境下で, ビジネスマンが是認するような合理的な評価に基づく財産と引き替えに発行できるという規則の対立である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.252.; 参照。北島忠男訳1958. 320頁) >。その際, 「誠意」(good faith) は, 取締役が, 債権者と持ち分保有者が傷つかないように, 品質を検査し, 株式と引き替えに提供される, 対価 (consideration) の価値を評価するという, 自らの権力を用いなければならないことを, 単に短く表わしたものである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.254.; 参照。北島忠男訳1958. 322頁)。しかし, 無額面株の出現により, 債権者の保護のための法律上の関心は大部分消滅したが, 無額面株以外の持ち分保有者の利害の適当な保護が残った (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.254.; 参照。北島忠男訳1958. 322頁)。この点, (2)「株式の後で発行される, 追加の株式は, (a)既存の持ち分保有者の公平 (equity) を保護する, 価格, あるいは, 状況の下でのみ, あるいは, (b)追加の株式の比例した金額に対して応募する (subscribe) ことにより, 彼らの公平を保護することを既存の株主に承認させる, シェーマ (scheme) に従ってのみ, 発行されるかもしれないという規則」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.255.; 参照。北島忠男訳1958. 322頁)。そこでは, 額面株の発行での最低価格を含む, 法規の制約さえ, court により全廃されたが, このようなケースでは, court は, 株主は総ての状況の下で同意し (assent), あるいは, 保護されることと, 債権者が侵害されないことの両方が現われるべきであることを要求した。株式会社法の歴史では, 最初から, 一瞥では (prima facie), 取締役は, 株式発行の権力に係わらず, 株主に, 新株の比例した割合での応募により彼らの公平性を保護する機会が与えられるべきであるという「公平性の原則」(equitable principle) が展開された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.255-256.; 参照。北島忠男訳1958. 323頁)。この「公平性の原則」が, いわゆる, 優先買入権 (preemptive right) の発生 (nascence) であった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.257.; 参照。北島忠男訳1958. 324頁)。しかし, この優先買入権は, 株式を発行す

る、取締役の絶対的な権力に公平な制限を科す試みから生じたが、救済策（remedy）である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.258.；参照。北島忠男訳1958. 325-326頁）。(B)「配当を公表する、あるいは、控えられる（withhold）権力は、全体としての株式会社だけではなくて、むしろまた、これが可能な範囲で、持ち分保有者の総てに利益を与えるように用いられるべきである」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.260.；参照。北島忠男訳1958. 328頁）。このため、作成された規則によれば、以下ようになる。(1)「配当は、ビジネスの理由のためにのみ控えられるべきであるという規則。すなわち、私的、あるいは、個人的な動機は気ままにさせられない（indulge）」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.260.；参照。北島忠男訳1958. 328頁）。法規と定款は、同様に、（通常）、配当が資本金からは宣言されない、あるいは、（最も多くの場合）、資本金が害される場合を除いて、配当を宣言する権力を与え、そうする、あるいは、そうすることを断ることに彼らに全く制限を科さない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.260.；参照。北島忠男訳1958. 326頁）。(2)配当がそのような活動を要求するビジネスの状況が存在する所を除いて、他のクラスの株式に反して、あるクラスの株式を儲けるように、配当は控えられない（withhold）という規則（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.261.；参照。北島忠男訳1958. 329頁）。この規則は、配当を控える（withhold）ことが、全体としての株式会社の儲けになるように最終的に作用することと、儲けが、様々なクラスに実質上で公平に配分されることが合理的であるビジネスの状態が存在する所でのみ自由な範囲（latitude）を残す（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.263.；参照。北島忠男訳1958. 331頁）。(3)同一クラスの持ち分保有者の間での区別（discrimination）、定款で記載されたことを除いて、何れの持ち分保有者の間での区別が存在しないという規則（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.263.；参照。北島忠男訳1958. 331頁）。この規則は、配当政策の非合理的な操作に反する公平での標準的な保護の1つを形成する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.263.；参照。北島忠男訳1958. 331頁）。(C)「他の株式会社での株式を獲得する権力は、全体としての株式会社の儲けに役に立つように用いられるべきである。個人としてマネジャーの事業（enterprise）を促進する（forward）、あるいは、株式会社内、あるいは、外で特殊な利害を補助する（subserve）ように用いられない」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.263.；参照。北島忠男訳1958. 331頁）。この点、ある株式会社による他の株式会社の株式の購入は、通常、2つの範疇に入る。あるケースでは、購入は、株式が購入される、株式会社の制御を内容としない。この状況では、通常、問題は、購入が購入する株式会社により投資として公正に取り扱われうるのかが唯一の問題である。第2の範疇は、購入する株式会社が株式の制御で

きる部分 (block) を買うことにより、第2の株式会社での制御を獲得する、状況を内容とする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.265.; 参照。北島忠男訳1958. 333頁)。このような購入の正当化に失敗するならば、購入はしばしば禁止される (enjoin) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.265.; 参照。北島忠男訳1958. 333頁)。(D)「定款を修正する (amend), 株式会社の残された権力は、結果が、全体としての株式会社を儲けさせる、そして、彼らの利害が現われるように、株式会社内の総てのグループの間で、儲け、あるいは、犠牲が、公平に配分されるのに役に立つように、執行される (exercise) べきである」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.267.; 参照。北島忠男訳1958. 334頁)。しかし、一般に、過半数で承諾された (grant) 権力は、管理者層に承諾された権力と同一の足場に立っているとみなされるべきである。それにも係わらず、過半数の権力は、事実の変化する状態の下で異なって現われる、ある種の公平な制限に従う。従って、分散した持ち分保有者から構成される多数は、統一された利害により動かされない (actuate) が、それにも係わらず、少数の権利を「没収する」(confiscate), 彼らを不合理に抑圧するような、権力として執行されるべきではない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.268.; 参照。北島忠男訳1958. 335頁)。(E)「合併 (merger), 株式交換, 資産の売却, あるいは, 他の様式で, 他の事業 (enterprise) に株式会社の事業を移転させる権力は、総てのクラスの持ち分保有者の各自の利害が各々 (respectively) 認められ, 実質上で保護されるようにのみ執行されうる (exercise)」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.270.; 参照。北島忠男訳1958. 337頁)。今日, 実質上, 総ての株式会社の法規は, その下で創造された, 株式会社が他の事業と統一する, あるいは, 他の株式会社に自らの活動を移転する, 権力を承諾している。古くは, 合併 (merger) と合同 (consolidate), 今日では, 資産の売却 (sale of the assets) であるが, 金融の慣習語 (financial jargon lump) は, これら総てのプロセスを, 「合併」というルーズな言葉の下に, 括っている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.270.; 参照。北島忠男訳1958. 337-338頁)。バーリー・ミーンズは, 結論として, 以下の4点を列挙する。第1に, 株式会社の権力が執行される時には, 常に, その存在が確かめられ, その使用の技術上の正当性がチェックされるべきである。しかし, その使用は, 従って, 存在する事実と関連して, 総ての環境の下で, 結果が公正に持ち分保有者の利害を保護するのかを明らかにする観点で判定されるべきである。第2に, たとえば, 先買い権を創造する規則のような, 持ち分保有者を保護する, 多くの明らかな厳格な規則は, 実際には, 「権利」(right) でなくて, 用いられ, 設計され (mold), あるいは, 捨てられるべき (discard), その公平性が要求される, 公平な救済策 (equitable remedy) である。



<【筆者補足】たとえば、不在所有制度、配当の累積的参加権などもそうである>。第3に、新しい救済策は、環境に依存して、各ケースで court により、作成され（work out）、適用される。たとえば、配当がビジネスの目標のために控える（withhold）が、公正な取り扱いのために彼のために留保されるべき、非累積型の優先株の所有者の権利を保護するために、court は、株式、あるいは、scrip<【筆者補足】後払いの手形>での配当の宣言を要求するかもしれない。これに関する公平について court の権力が、広範であるのは、取締役会が、多様なクラスの持ち分保有者の比例的な参加を調整し、維持するために必要であるからかもしれない。第4に、株式会社の定款に挿入される、言葉の形式は、この基本的な公平な制御を否定、あるいは、無効にできない（defeat）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.275.; 参照。北島忠男訳1958. 343頁）。しかし、理論は存在する状況に一致してない。困難は、適用より、むしろ、理論では少ない。理論は、問題での主な困難の解決とはみなせない（reckon）（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.276.; 参照。北島忠男訳1958. 344頁）。また、実際には、株主の権利は、一連の予想される法律上での要求（claim）を強制する能力ではなくて、むしろ、公平な処理の期待にある<sup>(31)</sup>。第2部の纏めとして、⑧「株主の結果としての地位」を設けたが、バーリー・ミーンズは、まず、「近代的な株式会社の状況での株主は、一組の不確定な期待と引き替えに、一組の確定された権利（right）を引き渡した（surrender）。取締役と『制御者』の権力の成長の全体の効果は、確実に、持ち分保有者が数に入れる（count）、モノ（things）の数を、また、彼らを満足させる、保証（assurance）により形成できる、要求（demand）の数を減少させた」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.277.; 参照。北島忠男訳1958. 351頁）とみなす。そして、彼ら<【筆者補足】取締役と制御者>は、株式会社の定款の下で、——全体としての事業の利害で彼らが考えられるか否かに係わらず——万が一にも、彼の利害では考えられない、多くのモノ（things）をする権力を獲得した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.277.; 参照。北島忠男訳1958. 354頁）。結果として、株主の資本が、多分、何千の個人の集積された分担額により形成されるけれども、持ち分保有者の個人的な利害が、明確に、マネジャーの制御するグループの意思に役に立つようにされるという状況に到達した。取締役の判断は、事業の最善の利害として普及すべきであるという法律上の原理は、実際、特定の場合には、個

(31) この点、一般法（common law）や court は命令（command）として、控訴された状況に適合するための、適当なツール（tool）を有していることは認められる。また、理論は、通常、時間（歴史）と空間（場所）を限定して、形成される。このため、永久的な正当性は主張できない。バーリー・ミーンズは、事件の索引を添付しているように（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.383-385.; 参照。北島忠男訳 1958. 486-490頁）、多くの判例や事件（歴史的事実）をあげて、推敲（歴史分析）を行っていることに注目すべきである。

人の利害は全体としての事業の経済上での緊迫した状況の犠牲にされるかもしれないということと同等 (tantamount) である。経済上の緊迫した状況を構成するモノに関する取締役会の解釈が、実践上では、最終である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.277-278.; 参照。北島忠男訳1958. 354-355頁)。<【筆者補足】パーリー・ミーンズは、株式会社の取締役は、共産主義の指導者が私有財産権を取りあげるように、個人としての持ち分保有者の権利を削減することでは、考え方が似ているとみなすが (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.278.; 参照。北島忠男訳1958. 355-356頁)>, 個人から制御する管理者層への権力の移転は、個人の利害からグループの利害の移転と結び付いて、株主の地位を、彼に関する現行の概念 (conception) を急激に修正されるべきであるように、変更した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.278.; 参照。北島忠男訳1958. 356頁)。株主の管理 (management) に参加する権力は、大部分、喪失し、「制御者」に帰属させられた (vest)。株主は、慣習上で、社債権者により与えられる、あるいは、要求されるモノより、より不明確な見地で、単なる、資本の供与者になった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.279.; 参照。北島忠男訳1958. 356頁)。法律が、今なお、資本の貸付け者 (lender) としての社債保有者と、事業での準パートナーとしての株主を認める、鋭い分割線概念を維持しているけれども、経済上では、2つのモノの地位は一緒に描かれる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.279.; 参照。北島忠男訳1958. 357頁)。しかし、巨大株式会社は、他の株式会社よりも、自らの成果の非常に大きな比率を再投資するけれども、このような再投資は自らの成長の4分の1を供給した (furnish) に過ぎない。これらの成長の大部分は、ほとんど全部、株式、あるいは、他の有価証券の新規発行からもたらされた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.280.; 参照。北島忠男訳1958. 357頁)。この点、株式会社内での、実質上で (virtually), 持ち分所有者の権力の総てを彼から取り除くことの正味の結果は、株式会社——公的市場 (public market) ——の外にある、エージェンシー (agency) に、彼を投げ込むことである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.281.; 参照。北島忠男訳1958. 358頁)。しかし、実質上では、総ての有価証券の保有者は、2つの主要な期待を有する。彼らは、保有期間中に彼らが提供した資本でのリターンに貢献する、市場価値での増加と結び付いているが、できた時に、できただけ、配分額 (distribution) を受け取ることを予測し、あるいは、期待している。彼らは、また、幾つかの点で、株式会社からの返済か、あるいは、他の者への自らの証券の再販売により、その資本のリターンを確保できることを期待する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.281.; 参照。北島忠男訳1958. 358頁)。この点、市場の必要は、大部分、資本が事業で必要とされる期間<【筆者補足】運用

拘束期間>と、投資家が自らの富を固定することを望む期間 <【筆者補足】投資可能期間>の間での差異から生じた。事業に対して、ある期間、あるいは、多分、永久に、資本は供与されるべきである。しかし、投資家の要求は、彼により供与された資本が返済される、あるいは、多分、彼により予測できない、ある期間に、彼により少なくとも回収されることを要求する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.282.；参照。北島忠男訳1958. 360頁）。近代的な金融の認識された機能の1つは、他の様式では、固定されていた富を可動にすることを有した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.282.；参照。北島忠男訳1958. 360頁）。この点、金融の全体の歴史を通して、どこかにある価値がどこかで利用できるようにするという問題（matter）を調整する恒常的な努力（struggle）は明白である。これは、2つの補助プロセスを内容とする。つまり、第1に、財産に対して公認される価値を割り当てるための方策である。そして、第2に、このような財産での利害を表わす参加を創造し、多かれ、少なかれ、普遍的に販売できるようにする、手段（instrumentality）の処置である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.283.；参照。北島忠男訳1958. 361頁）。その際、一般に、流動的になろうとする、財産の単位の規模が増大する程、可動性（mobility）は減少する。結果として、可動性の獲得での最初の問題は価値の本体を部分（fraction）に分割する問題である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.283.；参照。北島忠男訳1958. 361頁）。反面、ある程度、不動な財産は、その固定性により、所有者に固定される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.284.；参照。北島忠男訳1958. 362頁）。このため、流動的に財産を転換するための最初の要求は、それが、できる限り、所有者を必要としないことである、——最も流動的な形式である、通貨は安全の保持の最小の必要性を除くと、何も要求しない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.284-285.；参照。北島忠男訳1958. 363頁）。株式会社制度では管理と制御（management and control）からの所有（ownership）の分離は、流動性の確保でのこの本質的な段階を遂行してきた。管理と「制御」は、今や、有形の財産（physical property）に結び付けられている（wed）。所有者は、財産と直接的な個人的関係と、それに対する責任を全く有しない。管理は、多かれ、少なかれ、永久である、そのまま残っている、有形の財産（physical property）を指揮するけれども、所有から免除されている参加は、無数の部分に分割され、——それは、無責任に、非個人的に、手から手にスムーズに移動する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.285.；参照。北島忠男訳1958. 363頁）<sup>(32)</sup>。しかし、より以上のモノが必要である。財産を真に流動的にするには、

(32) たとえば、工場事故により、管理者は責任を問われるが、責任問題の追求中でも、所有者（株主）は有限責任であり、持ち株を譲渡できる。

分割可能で、可動でき、非個人的であるだけでなく、受け入れ可能な価値 (acceptable value) <【筆者補足】つまり、市場価格>をそれに割り与える、幾つかの機構が存在すべきである。従って、財産の流動性<【筆者補足】換金可能性>は、市場価格の決定に向けられ (turn upon)、そのような価格決定のための機構が公開市場である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.285.; 参照。北島忠男訳1958. 363-364頁)。最後に、象徴 (token) が、管理者層の内部の地位と、有形の資産により追跡されうる、法律上の権力による彼らの資質 (endowment) とにより、有形の財産から、益々、分離されるモノとしてみなされるにつれて、有形の財産の「処分権」(jus disponendi) は象徴 (token) としての所有者に依存することをやめた。彼の真の処分権は、象徴自体、彼に配分される、リターン、そして、その売却の収益 (proceeds) の処分権である。実際には、彼は、流動性と引き替えに、制御を交換した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.286.; 参照。北島忠男訳1958. 365頁)。投資家の観点から見ると、株式は、もはや、主に、[資産による] 資金 (asset fund) での比例的な持ち分、あるいは、成果での継続した、比例的な参加とはみなせない (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.286.; 参照。北島忠男訳1958. 365頁)。<【筆者補足】投資家は、資産ではなくて、市場相場で、自らの参加を評価することを強制され、この市場相場は、配分 (distribution) の期待を割り引く、あるいは、評価する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.287.; 参照。北島忠男訳1958. 366頁)>。

### 第3部 証券市場での財産：評価者と換金者としての証券の交換

第3部、①「公開市場 (public Market) の機能」では、バーリー・ミーンズは、公開証券市場についての多くの純粋な経済上の分析は、明確な結論を許容する点にはまだ到達していないという断りの中で、予想される、あるいは、実際の証券の保有者の経済上での地位に対する、株式会社の管理者と制御者が有する権力を巡る問題の本体 (body) に関係した、ある種の重要な一連の意義を指摘しようとする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.289.; 参照。北島忠男訳1958. 367頁)。この点、市場は、常に、買い手と売り手を引き寄せる、単独の投資銀行 (investment banking house) により維持される、「私的市場」(private market) から、流動性 (liquidity) のある種の約束の下でしばしば販売される、「店頭市場」(over the counter market) を経て、より周到に、「自由市場」(free market) としての状況を確保する努力が行われる、「取引所」(Exchange) に発展したが、これら市場の主な機能の1つは、初めから、現金への証券の迅速な転換、いわゆる、「流動性」

(liquidity) を確保することであった (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.290-293.; 参照。北島忠男訳1958. 368-369頁)。この点、流動性については、自発的な買い手と売り手の意見の間での妥協に基づいて、かなりの公平な (respectable) 公開市場での評価が行われ (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.293.; 参照。北島忠男訳1958. 370頁), 買い手と売り手の間で合意された価格が記録され、公開される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.294.; 参照。北島忠男訳 1958. 371頁)。しかし、1929年11月の恐慌市場や、1931年12月と1932年1月の社債市場での買い占め (corner) では、bankers' consortium が非公式に介入した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.294-296.; 参照。北島忠男訳1958. 371-373頁)。この点、年々、取引所は、一連の規則を展開し、常に、その範囲で拡大し、真の市場評価が獲得できない、状況の排除へ向かっている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.296-297.; 参照。北島忠男訳1958. 373-374頁)。バーリー・ミーンズは、論点を纏めて、「証券市場は3つの機能を獲得した。第1に、買い手と売り手の不断の流れを一緒にもたらすことにより、取引の集合場所と便宜を維持した。これは『自由市場』の維持を意味する。第2に、証券市場は、真価 (worth) の不断の測定を供給し、取引所での市場価格にほぼ基づく数値で、国内 (country) での、信用、あるいは、交換の基礎として有用な証券を創造する。これは、評価の基礎としての情報の充分な供給の利用可能性を意味する。第3に、これら市場は、投資家が自らの資本を、他の資本の使用、あるいは、個人的な支出のために、回収できる、唯一の実質上での手段を与える。簡単には、市場は、証券のために流動性を提供する機能を遂行する」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.299.; 参照。北島忠男訳1958. 377頁)。<sup>②</sup>「募集 (flotation) と銀行家の発表 (disclosure)」では、バーリー・ミーンズは、募集は、公開市場に証券が導入される、プロセスであり、通常、銀行家、あるいは、株式会社自身による、「ブローカー回覧書」(brokers' circular) として知られている、文章の公開により始められるが、提供される証券の簡単な解説 (summary description) を内容とする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.300.; 参照。北島忠男訳1958. 382頁)。このブローカー回覧書は、(7)証券のために買い手を引きつけるように企画された趣意書 (prospectus) で、(4)証券を評価することが予想される、市場での情報についての銀行家の発表である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.301.; 参照。北島忠男訳1958. 383頁)。このため、第1に、発表に含まれている説明 (representation) を信頼して、証券を購入する、買い手に対する、銀行家の発表 (disclosure) の関係、第2に、回覧書自体には依存しないが、市場の評価を信頼して公開市場で買う者に対する、発表の関係が検討される (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.301.; 参照。北島忠男訳1958. 383



頁)。この内、第1の「買い手に対する銀行家の発表」では、3つに区分できる。(7)完全な発表で、株式会社の活動と、通常の形式でのこの資本調達(地位(place)の描写(picture)をめざす。(4)株式会社の完全な歴史を与えるのではなくて、提供される証券の立場(position)についての発表で、最もしばしば、鉄道の資本調達、注目されるのは(notably)、優先・有担社債(prior mortgage bond)、設備信託証券(equipment trust certificate)などに用いられる。(9)提供される証券の特殊な権利を除くと、非常に少しのみが発表される。このため、第1<【筆者補足】つまり、(7)>のケースは初めての発行で、第2と第3<【筆者補足】つまり、(4)(9)>のケースは、株式会社の記録(record)が知られるにつれて、益々、成功裏に用いられる(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.302-303.; 参照。北島忠男訳1958. 384-385頁)。また、買い手に対する銀行家の発表に影響を及ぼす、法律上の規則は、銀行家の責任と、株式会社の責任に関係する(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.303.; 参照。北島忠男訳1958. 385頁)。この点、銀行家は、自らの代表して文章を作成する立場にあることを次第に(steadily)避けようとした(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.304.; 参照。北島忠男訳1958. 385頁)。なお、バーリー・ミーンズは、「ブローカー回覧書に含まれる文章は、通常では、真実であることは、起草者の意見である。これら文章が全体で真実であることは決して明らかではない。述べられてないことが、述べられたことより、遙かにより重要であるかもしれない」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.308.; 参照。北島忠男訳1958. 392頁)と述べる。しかし、続けて、異常な利益を示す目的のための会計操作の可能性については、そのために用いられる8つの項目、たとえば、在庫品の価値の操作、償却資産の評価、証券の権利、資産の過大評価、剰余金の操作、<【筆者補足】特別損失である>非再発支出(non-recurring expense)の削減、売上げ高の<【筆者補足】最近では、費用も対象とする決算と呼ばれる>期間操作、記録の単純な粉飾を列挙している(see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.310-311.; 参照。北島忠男訳1958. 394-396頁)。以上、「買い手に対する銀行家の発表」を要約して、4点をあげる。すなわち、(1)ブローカー回覧書で表わされる、総てのことは正確(accurate)でなければならない。(2)銀行家は、合理的な期間で起こるであろうモノ(thing)を、事実上で、請け負う準備をしなければ、あるコトが将来に起こるという説明(representation)は行えない。(3)銀行家が証券を発行する価格は、その価格での購入の推薦を伴うと、<【筆者補足】起草、あるいは、発行>当時の市場基準に基づいて、証券には問われている価格があることの直接の説明であると受け取られるかもしれない。(4)財務上の事実(fact)の真実か、虚偽かの決定では、金融業界は銀行家に妥当な(decent)会計の基準を守らせる(hold)(see.

Berle, A. & Means, G. 1932. p.312.；参照。北島忠男訳1958. 396-397頁）。他方、第2の「市場に対する発表の関係」では、株式に取引が承認される以前に、委員会による調査分析に従う、株式会社に関係した重要な事実（material fact）についての、最も緻密で、入念な発表を、上場認可委員会（Listing Committee）は要求するが、それは、形式上では「上場の申請書」（application to list）として知られている、記録（document）に現われるけれども、率直に、「市場に対する」見地で発表は形成されるべきであるという理論を取引市場は採用しているようである（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.313.；参照。北島忠男訳1958. 398頁）。簡単にいえば、証券の評価を可能にするのに十分な情報を市場に提供し、買い手と売り手の十分な人数の存在を保証すること<【筆者補足】つまり、自由市場>を独特の狙い（distinct aim）にする（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.313-314.；参照。北島忠男訳1958. 398頁）。その際、投資家大衆が要請するモノは、専門家としての銀行家のサービスであり、彼が獲得することを期待するモノは、銀行家の誠実で、完全な意見が、支払う代価の価値がある、安全性である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.315.；参照。北島忠男訳1958. 400-401頁）。「大胆な強調では（in bold relief）、投資家大衆が実際に銀行家に科すのは、総てのモノ（things）を考えて、公平な価格で、価格が増加しなくても、少なくとも、低下しないような、価格で、証券が売却できる、責任（liability）のみである」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.315-316.；参照。北島忠男訳1958. 401頁）<sup>(33)</sup>。

③「市場に対する株式会社の発表」では、バーリー・ミーンズによれば、証券の応募（flo-tation）に関する銀行家の発表は、証券の評価を可能にするように企画された、市場データを与えるのに対して、その後の発表は株式会社自身の責任で行われるという相違があることが指摘される（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.317.；参照。北島忠男訳1958. 403頁）。そのような発表は多くの形式を採る。重要なモノの順に表わすと、(1)状況の定期的な報告書（貸借対照表と金銭上での所得勘定）、(2)状況の特別な報告書（新しい資本調達、吸収、再編成など）、(3)特殊な状況の下で、通常、発行される株式会社の役員（officer）による特殊な報告書（買い占め（corner）、恐慌（panic）など）、(4)ブローカー（broker-age）、あるいは、銀行家（banking house）に利用される情報（証券の市場操作に関連して使用）、(5)標準的な金融上の出版物に利用される情報（年報）、(6)署名無しに利用される折々の情報（金融関係の雑誌）である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.317.；参照。

(33) この点、たとえば、為替レートの変動により大きな損失を計上する貿易会社や、公募価格割れを短期に起こす証券の販売や、払込金を下回る、多数の投資信託を行った、銀行は、少なくとも専門家の能力を有するとはみなせない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.324-325.；参照。北島忠男訳1958. 412頁）。

北島忠男訳1958. 403頁)。この点、一般には、証券の評価を市場に可能にするために必要な特質のある報告書は、New York Stock Exchange と、鉄道に関する Interstate Commerce Commission により要求され、他は報告は随意的である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.319-320.; 参照。北島忠男訳1958. 406頁)。また、株式の持ち分は、主に、株式会社と産業で存在する状況の公開市場の評価により価値付けられる、資本化された予測であるという、経済の命題 (economic thesis) を承諾し、更に、与えられる情報により評価は変わることを承諾すれば、株式会社の管理者層が、(a)市場で売買いする者の一部での活動 (action) を誘導する (induce) ことを企画した事実についての故意に誤った報告書に対する、(b)多分、また、市場での活動 (action) を誘導することは企画していないが、実質上での変動を結果としてもたらす、事実についての怠慢な誤った報告書を考慮した、(c) 誤った評価に導く、重要な事実を発表することの失敗に対する、責任である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.321-322.; 参照。北島忠男訳1958. 406頁)。この点、起草者達が必要とできる限りでは、近似的に正しい標準は、(1)完全な (integral) 資産の売却、(2)ある種、あるいは、クラスの配当の宣言、(3)資本の構造の変更と、(4)発行済み証券の購入、あるいは、交換を呈示する企業 (firm) などの特別な事実である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.324.; 参照。北島忠男訳1958. 406頁)。バーリー・ミーンズは、「市場活動を誘導する (induce) 直接的な客観的目標 (object) により発表することは、管理者層にとり、極端に危険である。そうすることは、マネジャーの最高の倫理上の意思か、あるいは、個人的な利得の最も貪欲な動機かのいずれかを意味する。誘導された活動は、個人的な証券の所有者、あるいは、一般に、管理者層が確かに制御することを予測できない、様々な環境に依存した、ビジネスにとり、儲けか、損失となるかもしれない。要求されるモノは、誠実で、多分それ以上は無い」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.325.; 参照。北島忠男訳1958. 412-413頁)と纏めている。④「市場での管理」では、バーリー・ミーンズは、公開市場の運用の問題は、株式会社の役員 (officer) が自ら取引する時、あるいは、株式会社、あるいは、その関係者 (affiliate) が自ら売買いする時に、最も激しい (acute) 段階に達する。取締役、あるいは、株式会社の管理のメンバーは、必然的に、自らの株式会社の証券での投機で巨大な有利を有する。彼は、市場に対して利用できない<【筆者補足】社内の>情報に接近できる。彼は、公開市場の評価が、低すぎるか、高すぎるかのいずれかを知る理由を十分に有し、適当な購入、あるいは、販売により、自ら儲けられる。これは、必然的に、彼を、株式会社の持ち分保有者に直接的に逆らう (adverse) 地位に就ける。彼は、売却すべきでない、株主から買えるであろう。株式が、それと引き替えに支払う、

参加する持ち分保有者に請求する、価格に値しない時に、売るであろう。そして、彼は、個人的ではなくて、株式会社のマネジャーとしての資格（capacity）で、獲得した、従って、全体としての持ち分保有者の本体（body）に公平に属している、情報の基礎でこれをするであろう。同様の状況は、株式会社自らが自社の株式を売買いする時に、生ずる。法律上では、少なくとも、その剰余金の範囲まで、これを行う権限を有する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.326.；参照。北島忠男訳1958. 414頁）。「株式の売り手と買い手としての取締役と役員」について、New York の＜【筆者補足】court の＞指導に従う、州のグループは、「取締役は、他の個人と全く同様に、自らの株式会社の証券で、市場で取引し、彼は有するかもしれない、特殊な情報を発表する義務の下にないという見解を採用する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.327.；参照。北島忠男訳1958. 415頁）。＜【筆者補足】New York の＞court は、取締役は株式会社だけの受託者と被信託者（trustee and fiduciary）であるという見方を採用した。しかし、株式会社が株主から分離した存在であるため、これら株式会社は、個人としての株主に対する義務の下にはない。持ち分保有者からの購入と、彼らへの売却は個人間での取引であるため、取締役は、自らの情報を発表する、あるいは、明らかに不利な地位に彼ら自身を置くことを避けるという、持ち分保有者に対する義務の下にはない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.328.；参照。北島忠男訳1958. 416頁）。明らかに反対の規則に少数の司法区（jurisdiction）で行き着いた。南部と西部の州、特に、Georgia と Kansas では、市場で取引する取締役は、彼が知る、重要な事実を発表すべきであり、そうでないと、彼に売った、あるいは、彼から買った持ち分保有者は、被った損害に対する責任を取締役は保有するかもしれないという公明正大な（square）規則を court は採用した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.328.；参照。北島忠男訳1958. 417頁）。取締役は、個人としての株主に対する信託上の関係を有しないという形而上の観点は、従って、否定された（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.329.；参照。北島忠男訳1958. 418頁）。中間的な規則は、Federal court には存在する（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.329.；参照。北島忠男訳1958. 418頁）。また、ビジネスマン自身の間でも、意見は分かれているようである。ある者の考え（holding）では、自らの株式会社の持ち分の取引から附随的な（incidental）利益を創造することは、取締役が支払われるモノ＜【筆者補足】報酬＞（paid）を得る方法の1つである。他の者では、例外的な環境を除くと、それは許可されない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.329.；参照。北島忠男訳1958. 418頁）。なお、バーリー・ミーンズは、「現在、現われた総てにとり、肩書きの無い役員であるが、ある『制御』の機構により株式会社を支配している者は、あらゆる制限

から自由であるとみなされるであろう」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.330.; 参照。北島忠男訳1958. 419頁)と考えるが、「だが、現在の制度の総ての将来は証券市場の成果の多い機能 (successful functioning) と不可分に結び付いている。株式市場により提供される明白な流動性が除去されれば、産業資本主義の歴史は、多分、新しい方向を採る。証券に投資された資本は少なくとも潜在的には『冷凍される』ことが実現されれば、資本調達はより困難になり、産業の結合の規模はかなり制約されるかもしれない。対応して、銀行信用、生活水準と、地域社会の習慣は考えられる所では変更されるかもしれない。今、観察されうる限り、思考の方向は流動性を保存する、また、株式市場を強化する (buttress), そして、責任のある、金融の機構としてのそれらの重要性は増加する方に向かっている」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.331.; 参照。北島忠男訳1958. 420-421頁)と述べる。

#### 第4部 事業の再方向付け (reorientation of enterprise): 基本的な経済概念に基づく株式会社制度の効果

第4部, ①「財産の伝統的な論理」では、バーリー・ミーンズによれば、現在、正面から (squarely) 取り組まれるべき、社会問題の内、最大のモノは、だれの利害 (interest) で、(今や、産業上での富の大きな割合を代表する) 大きな準公益的株式会社が運営される (operate) べきかの問題である。この問題は、実際には、異なる形式では、だれが産業の利益を受け取るべきかという問題を形成する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.333.; 参照。北島忠男訳1958. 423頁)。株式会社が、所有者、株主の儲けのために営まれる (run) べきであり、配分される、利益の総ては彼らに渡されるべきであることは伝統的である。しかし、今や、制御するグループは、彼ら自身の懐に利益を流れ込ませる権力を保有する。もはや、株式会社が、実際に、株主の利害で主に営まれる (run) ことは全く確かではない。所有と制御 (ownership and control) の大規模な分離と、制御の権力の強化により、社会と法律上の圧力が、株式会社が「所有者」の利害で主に運営されることを保証する努力で運営されるべきか、あるいは、そのような圧力がある他の、あるいは、広範なグループの利害で適用されるべきかという決定を要求する、新しい状況を惹き起こした (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.333.; 参照。北島忠男訳1958. 423-424頁)。この点、  
<【筆者補足】法律上では>、最も初期の時期から、財産の所有者は自らの財産の完全な使用、あるいは、処理に対する資格を与えたが、このような権利で、所有者は法律により保護されてきた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.334.; 参照。北島忠男訳1958. 424



頁)。また、株式会社での、株主は、株式会社の所有者とその資産の所有者の両方の態度をとった。反面、株式会社は彼らのモノであり、彼らの儲けのために運営された (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.334.; 参照。北島忠男訳1958. 424-425頁)。しかし、株式会社の発展で、事業 (enterprise) の管理に対して、常に広がる権力は、株式会社内のグループに委譲された。そこでは、制御と管理の権力が法律により創造されたため、ある程度、制御するグループの掌中への利益の流用 (diversion) を合法化することが現われた。これらは、信託での権力であり、制御するグループは、少なくとも形式では、所有者のために株式会社の管理と制御をする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.334-335 & p.336.; 参照。北島忠男訳1958. 425頁 426頁)。このため、株式会社の資産と利益での利害を証券の保有者から制御での者に移転する権力を含む、絶対的な権力の非常な増加 (multiplication) は、総てのこれら権力が、管理、あるいは、制御について個人的に豊かにするのはなくて、全体としての株式会社の儲けのために企画されることについての暗黙の理解という大胆な救済 (bold relief) に投げ込んだ (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.335.; 参照。北島忠男訳1958. 425-426頁)。バーリー・ミーンズによれば、「過去には、営利事業 (business enterprise) の所有は、常に、少なくとも理論では、2つの特質 (attribute) に巻き込まれていた。第1に、利益を追求する事業で以前に集積された富のリスク負担、そして、第2に、そのような事業のため、究極的な管理と責任であった。しかし、近代的な株式会社では、所有のこれら2つの特質 (attribute) は、もはや、同一の個人、あるいは、グループに帰属していない (attach)。株主は自らの富についての制御を放棄した (surrender)。彼は、純粹、かつ、簡単には、資本の供与者、リスクの負担者 (risk-taker) になったけれども、究極の責任と権威 (authority) は、取締役と「制御者」により執行される」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.338.; 参照。北島忠男訳1958. 429頁)。②「利益の伝統的な論理」では、バーリー・ミーンズは、経済学者の関心は、主に、独力での (in his own) ヒト (man) の保護ではなくて、ヒトが望むモノの生産と配給 (distribution) にあり、「利益の伝統的な論理」と呼ばれるモノを発展させたが、事業での営み (carry on) により、より多くの利益を獲得するために、自らのエネルギーと富を用いる。そこでは、無数の生産者の間での競争は、合理的な限界内に利益を維持することを頼りにする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.340-341.; 参照。北島忠男訳1958. 431-432頁)。このような状況の下では、利益は、2つの個別の機能の遂行に対するリターンとして機能する (act)。第1に、利益は、個人に対して、事業 (enterprise) での富にリスクを負担させる、誘導 (inducement) として機能する。第2に、自らの事業を利益が生ずるようにすること

で、彼に自らの最高の技能を執行させる、拍車 (spur) として機能する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.341.; 参照。北島忠男訳1958. 432頁)。この点、私的なビジネスの所有者は、創られた利益の総てを受け取り、リスク負担だけでなく、究極の管理の機能も同様に遂行する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.341-342.; 参照。北島忠男訳1958. 432頁)。しかし、「近代的な株式会社では、所有と制御の分離により、リスクと制御のこれら2つの機能は、主に、2つの異なるグループの人々により遂行される。このように、分離が完全である所では、個人の1つのグループ、証券の保有者と、特に、株主は、リスクの負担者 (risktaker) と、資本の供与者の機能を遂行するのに対して、分離したグループは、制御と究極的な管理を執行する」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.342.; 参照。北島忠男訳1958. 432-433頁)。そこでは、「利益が動機付ける力としての影響を有するならば、投資家に対する満足なリターンを上回って創造される余剰は、制御を放棄した、『所有者』に過剰に渡す時より、むしろ、制御による活動 (action) に対する誘因 (incentive) として提供される (hold out) 時に、より良く用いられるであろう」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.343.; 参照。北島忠男訳1958. 434頁)。バーリー・ミーンズは、財産の伝統的な論理と対立するが (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.344.; 参照。北島忠男訳1958. 435頁)、「利益の伝統的な論理は、近代的な株式会社に適用される時には、利益が、所有者か、制御者の何れかに配分されるべきであれば、資本の公平なリターンのみが『所有者』に配分されるべきである。残りは、最も能率的な、究極的な管理に対する誘因として、制御に向けられるべきである。株式会社は、従って、財務上では、制御の利害で運営され、株主は「資本による」報酬<【筆者補足】利用代価> (wages of capital) の単なる受け取り者になる」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.344.; 参照。北島忠男訳1958. 435頁) と結論する。③「伝統的な理論の不適當さ」では、バーリー・ミーンズは、過去1世紀半に亘って、経済学者、法律家とビジネスマンの考えの基礎は、アダム・スミス <Smith, A. 1723-1790>の巧みに描かれた、経済生活 (economic life) の描写である。『国富論』での概念は、現在の経済文献でも、かなり、影響している (cast) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.345.; 参照。北島忠男訳1958. 437頁)。ただし、スミスでは、「事業」(enterprise) は、典型的な単位として、所有者が生産や商業 (commerce) に係わる、小さな個人的なビジネス (individual business) を考えていた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.345-346.; 参照。北島忠男訳1958. 438頁)。具体的には、(7)「私有財産」については、スミスは、所有と制御が結び付いていることを仮定したが、今日、近代的な株式会社では、この統一体 (unity) は崩れた。消極財産 (passive property)、——特に、株式、あるいは、社債の持

ち分——は、事業での利害を所有主 (possessor) に与えるが、特に、それに対する制御は与えないし、責任も含まない。積極財産 (active property) —— 設備装置 (plant), のれん, 組織など——は、ほとんど常に (invariably), 現実の事業での最小の所有の利害のみを有する, 個人により制御されている (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.346-347.; 参照。北島忠男訳1958. 439頁)。(イ)「富」(wealth) については、スミスでは、有形のモノで構成されているが、近代的な株式会社では、消極財産の保有者, 株主には、富は有形でないモノ, —— 市場価値を有する, 期待の固まり (bundle) —— から構成される。他方, 積極財産の所有主, 「制御者」には、富は、彼が支配する (dominate), 大きな事業を意味する (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.348.; 参照。北島忠男訳 1958. 440頁)。(ウ)「私的な事業」(private enterprise) については、スミスでは、私的な事業は、個人, あるいは、自らの労働, あるいは、自ら直接的な指導の大部分に従事し, 頼る, 少数のパートナーを意味するが、現在では、株式会社の事業 (corporate enterprise), 産業の指導者, 「制御者」のリーダーシップの下での、個人, 労働者, 消費者と, 資本の供与者の広大な本体 (vast body) の組織化された活動である, 事業の概念に置き換えられるべきである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.349.; 参照。北島忠男訳1958. 441頁)。(エ)「個人のイニシアチブ」については、私的な事業は、増加する規模により、従って、個人的なイニシアチブは消滅する。この点、近代的な産業では個人的な自由 (liberty) は必然的に抑制される (curb) (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.349.; 参照。北島忠男訳1958. 441-442頁)。(オ)「利益の動機」については、スミスでは、個人的利益に対する欲望を抽出して、ヒト (men) を活動 (action) に惹き出す動機にし, これをヒトの経済上の活動の鍵にできたが、近代的な株式会社では、利益の動機が壊されてきた (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.349-350.; 参照。北島忠男訳1958. 442頁)。(カ)「競争」については、スミスは、産業の大きな調節機 (regulator) として競争を擁護したが、今日、少数の大きな事業により支配されている (dominate) 市場での競争は、破壊的か, 独占, あるいは、寡占の支配する状況を作り出す程に不活発である (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.350-351.; 参照。北島忠男訳1958. 443頁)。バーリー・ミーンズは、「これら基礎的な概念が当てはまる状況は、各々で、近代的な株式会社は、概念を不適切にする程の変化を起こしてきた。新しい概念を作り出し (forge), 経済上の関係の新しい描写 (picture) が作られる (create) べきである」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.351.; 参照。北島忠男訳1958. 444頁) と纏めている。④「株式会社についての新しい概念」では、バーリー・ミーンズは、「経済活動の新しい描写 (picture) に対する最も基本的なモノは、株式会社としての組織 (corporate

organization) に凝縮されるモノとしての、ビジネス (business) の事業についての新しい概念であるべきである」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.352. ; 参照。北島忠男訳1958. 445頁) と考えている。新しい概念は既に現われているが、10年以上前に、ラーテナウ < Rathenau W. 1867-1922 > は、アメリカの巨大な株式会社のドイツの対照物について、「1人も永久の所有者はおらない。……モノ (thing) のこの情況は所有の非個人化 (de-personalize) を意味する。……所有の非個人化は、同時に、所有されるモノ (thing) の客体化を暗示する。……事業は独立した活動 (life) を意味する。……所有の非個人化、事業の客体化、所有主からの財産の分離 (detachment) は、事業が制度 (institution) に転換されている点に導く」(Paul, E. & C. 1921. p.120-121. ; see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.352. ; 参照。北島忠男訳1958. 445頁 ; 参照。中西寅雄1980. 214頁) と述べた。ここで観察される制度は、ビジネスの事業ではなくて、社会組織の見地での、分析を要求する。一方で、経済分野での権力の集中を、他方で、広範な多様な経済上の利害の相互関係を内容とする (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.352. ; 参照。北島忠男訳1958. 445頁)。このような権力の大きな集中と、このような利害の多様さは、権力とその規制 — 利害と保護 — の長く争われてきた問題を惹き起こす (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.353. ; 参照。北島忠男訳1958. 446頁)。経済上の組織での権力は、逆に、他の所で位置する権力に対して適用されてきた、公共の利益と同様な検査 (test) に従うべきであるというこのような強調は、世界の全体で観察できるが、様々な程度の強さである (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.353. ; 参照。北島忠男訳1958. 446頁)。経済上の有機体 (economic organism) が、力 (strength) で成長し、その権力が少数の掌中に集中されると、権力の所有主はより容易に突きとめられ、責任を負担する権力に対する要求は、益々、直接的になる (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.353-354. ; 参照。北島忠男訳1958. 446-447頁)。この点、「伝統によれば、株式会社は、持ち分所有者、より広い意味では、証券の保有者に帰属している」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.354. ; 参照。北島忠男訳1958. 447頁)。この原則の適用では、彼ら<【筆者補足】消極的な財産の所有者、つまり、証券の保有者>は、彼らが利害を有する、積極的な財産に対する権力を有する、あるいは、責任を引き受けることを中止した (cease)、事実にも係わらず、株式会社の制御をするグループは、証券の保有者の利益のみのために株式会社の運営 (operation) のために運営 (operate)、あるいは、協定する (arrange) ことを要求される、受託者 (trusteeship) の立場に置かれる。この経路を進めば、大部分のアメリカの産業は、非活動的で、無責任な、証券の保有者の利益のみのための受託者 (trustee) により、すぐに、運営される (operate) ことにな

るかもしれない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.354.；参照。北島忠男訳1958. 447頁）。厳正な財産権についての上記の原則と直接的に反するモノは、株式会社の発展は、絶対的で、彼らの使用に関して、暗示される義務により制限されない、制御の権力にあるグループに、与えられる、関係の新しい組み合わせをもたらす。たとえば、これら新しい関係の根拠により、株式会社の制御にあるヒト（men）は、株式会社を彼ら自身の利害で運営でき（operate）、自らの使用に、所得の流れである〔資産による〕資金（asset fund）の一部分を転換でき、このようなモノが彼らの特権（privilege）である（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.354.；参照。北島忠男訳1958. 447-448頁）。会社の変更された関係が、間違いなく、財産の特徴での本質的な変更（alternation）を意味してきた（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.355.；参照。北島忠男訳1958. 448頁）。しかし、第3の可能性が存在する。一方で、消極財産の保有者は、積極財産の制御と責任の放棄により、株式会社が彼らのみの利害で運営されるべきであるという権利を放棄した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.355.；参照。北島忠男訳1958. 448頁）。制御するグループは、保有者、あるいは、制御者よりも、遙かに広範なグループの要求に対して道を開いた。彼らは、近代的な株式会社が、保有者のみ、あるいは、制御者のみではなくて、総ての社会に奉仕することを要求する地位に、地域社会を置いてきた。このような第3の代替案は、株式会社の活動（activity）の全く新しい概念を提供した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.355-356.；参照。北島忠男訳1958. 449頁）。たとえば、株式会社のリーダーが、公平な賃金、被雇用者の安全性、彼らの大衆（public）に対する合理的なサービスと、ビジネスの安定化、これら総ては、消極財産の保有者からの利益の一部分を転換するが、を約束する、プログラムを設定し、地域社会が、通常、産業上での困難の論理的、ヒトの解決（human solution）として、このような制度を承認すべきであるならば、消極財産の保有者の利害は道を譲るべきである（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.356.；参照。北島忠男訳1958. 449-450頁）。更に大きな見方では、近代的な株式会社は、単なる、社会組織の1つの形式としてではなくて、潜在的には、近代的な世界の支配的な制度として、みなせるかもしれない（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.356.；参照。北島忠男訳1958. 450頁）。バーリー・ミーンズは、「株式会社の法律は、従って、新しい経済国家のための潜在的な制度上の法律として十分に考えられる。それにも係わらず、ビジネスの実践は、益々、経済上での政治的な手腕（statesmanship）の側面を引き受けている」（Berle, A. & Means, G. 1932.



p.357.；参照。北島忠男訳1958. 451頁）を最後の言葉としている<sup>(34)</sup>。

## ま と め

**第1部 流動する財産 (Property in Flux)：**株式会社制度の下での所有の特性の分離では、1929年でのアメリカの巨大株式会社（金融機関を除く）では、「経営者が、機能資本家の後退により、株式の所有によらずに会社の重要事項の決定権と自らの任免権を掌握して会社を制御する」という「管理者層の制御<【筆者補足】いわゆる、経営者支配>」(management control) の存在を主張した。実態としては、バーリー・ミーンズは、資本の集中と集積の過程において、法律上の処置と事実上の (factual) 基礎に基づいて (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.70.；参照。北島忠男訳1958. 89頁)，株式の高度分散により、一般株主の大部分は会社に対する支配権を喪失し、資本力の無い管理者と、少数の機能資本家による、「共同制御」<【筆者補足】いわゆる、「共同支配」> (joint control) が行われていることを指摘した (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.89.；参照。北島忠男訳1958. 111頁)。その際、ニューヨーク証券取引所での最大200社の非金融会社について分析し、会社数と財産数での比率を5つのタイプの制御の形式に配分したが、自らから問題を含んでいることについても言及している。

**第2部 諸権利の再編成 (Regrouping of Rights)：**所有と制御の相対的な法律上の地位では、バーリー・ミーンズは、近代的な巨大株式会社で「共同制御」が行われるようになったプロセスについて、諸制度の組み合わせとして歴史分析した。彼らは、取締役会や管理者が、持ち株会社、議決権信託、株式の種類化などの諸制度を用いて、一般株主に与えられた諸権力を無力化して、自らに有利な、経済力の集中化を獲得したのかを明らかにしたが、結果は、「株式の持ち分の法律上の歴史的な若干の流れを示唆したに過ぎない。しかし、傾向は十分に明白である。株式の持ち分は、かつては、その財産に対する制御の明らかな程度を伴う、財産での固定された参加であった。今日、それは本来の保護の多くを取り除かれた参加であり、不確定な変動に従う。……傾向は、明白に、資本の供与の権限の促進から、制御の権力の促進へとある」(Berle, A. & Means, G. 1932. p.152.；参照。北島忠男訳1958. 181頁) と述べる。そこでは、持ち分保有者は、流動性と引き替えに、制御を交換した (see. Berle, A. & Means,

(34) この最後の言葉は、ヴェブレンの「立憲政府はビジネスの政府である。……近代的な政府の政策は、主要な配慮として、ビジネスの利害の促進をできるようにする」(Veblen, T. 1904. Ep.8/9-10.；参照。小原敬士訳 2002. 226頁)を継承したモノとみなせる。

G. 1932. p.286.；参照。北島忠男訳1958. 365頁）。投資家の観点から見ると、株式は、もはや、主に、[資産による] 資金（asset fund）での比例的な持ち分、あるいは、成果での継続した、比例的な参加とはみなせないモノになったと主張した（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.286.；参照。北島忠男訳1958. 365頁）。**第3部 証券市場での財産：評価者と換金者としての証券の交換**では、一般の持ち分保有者が、株式会社と完全に分離されると、証券の保有者とみなされるが、自らの証券に残されている権利を公開市場である、証券市場で実現する。このため、「市場は、証券のために流動性を提供する機能を遂行する」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.299.；参照。北島忠男訳1958. 377頁）ことができなければならない。このため、バーリー・ミーンズは、たとえば、証券市場の関係者の責任として、「買い手と市場に対する銀行家の発表」と、その後に行われる「市場に対する株式会社の発表」での課題を検討した。その際、まだ court では決着は付けられていないが、株式会社の役員（officer）が自ら取引する時、あるいは、株式会社、あるいは、その関係者（affiliate）が、一般株主が証券市場により利用できない＜【筆者補足】社内の＞情報に接近できるため、彼らが売買するケースが、最も激しい（acute）論争を惹き起こしたことを指摘した。**第4部 事業の再方向付け（reorientation of enterprise）**：基本的な経済概念に基づく株式会社制度の効果では、所有と管理（制御）の完全な分離を認める、バーリー・ミーンズによれば、近代的な株式会社が、実際に、株主の権利で主に営われる（run）ことは全く確かではない。所有と制御の大規模な分離と、制御の権限の強化により、社会と法律上の圧力が、株式会社が「所有者」の権利で主に運営されることを保証する努力で適用されるべきか、あるいは、そのような圧力がある他の、あるいは、広範なグループの権利で運用されるべきかという決定を要求する、新しい状況を惹き起こした（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.333.；参照。北島忠男訳1958. 423-424頁）。また、近代的な株式会社は、スミスに基づく、伝統的な「概念を不適切にする程の変化を起こしてきた。新しい概念を作り出し（forge）、経済上の関係の新しい描写が創られる（create）べきである」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.351.；参照。北島忠男訳1958. 444頁）と主張する。なお、バーリー・ミーンズは、「株式会社の法律は、従って、新しい経済国家のための潜在的な制度上の法律として十分に考えられる。それにも係わらず、ビジネスの実践は、益々、経済上での政治的な手腕（statesmanship）の側面を引き受けている」（Berle, A. & Means, G. 1932. p.357.；参照。北島忠男訳1958. 451頁）を最後の言葉にした。

バーリー・ミーンズ著『株式会社と私有財産』は、ヴェブレンとラーテナウの著書を基礎にしている（see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.2. note 1 & 2.；参照。北島忠男訳

1958. 11頁)。この内、ラーテナウについては、最後に紹介したように、引用までしているが、その他でも、近代社会は、共産主義ではなくて、資本主義を継承しながら、株式会社の変更を進めなければならないという、彼の見解を参照している (see. Berle, A. & Means, G. 1932. p.278.; 参照. 北島忠男訳1958. 355-356頁)。他方、ヴェブレンについても、国家とビジネスの関係についての上記の最後の言葉だけではなくて、彼の方法論を踏襲している。すなわち、英語圏で展開される、制度論としての経済学の開祖であるヴェブレンは、制度として、慣習、社会制度、文明の変化と共に、制度法の制定を歴史的事実と考えていたが、バーリー・ミーンズでは、本の第2部と第3部で、court による裁定が具体例として例示されている。しかし、第4部で、スミスの諸概念を検討して、近代的な株式会社では国民経済学（ミクロ経済学）の概念の妥当性がかなり無くなっていることを指摘したが、バーリー・ミーンズが、近代的な株式会社についての諸概念を有していたのかは不明である。しかし、owner としては、株主、持ち分所有者と共に、労働者、消費者などを考え、経営 (manage)、指導 (direct) や制御 (control) などを用いているが、所有と制御の分離 (separation of ownership and control) という用語を用いたことに注意すべきである。

## 参 考 文 献

- 1) Berle, A. & Means, G. (1932) : The Modern Corporation and Private Property. : 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂 1958年
- 2) Berle, A. (1954) : The 50th Century Capitalist Revolution. : 桜井信行訳『二十世紀資本主義革命』東洋経済新報社 1956年
- 3) Burnham, J. (1960) : The Managerial Revolution. : 武山泰雄訳『経営者革命』東洋経済新報社 1965年
- 4) Kotz, D.M. (1978) : Bank Control of Large Corporations in the United States. : 西山忠範訳『巨大企業と銀行支配』文真堂 1982年
- 5) Lerner, R.J. (1970) : Management Control and the Large Corporation.
- 6) Rathenau, W. (1918) : Von kommenden Dingen, Berlin. : Paul, E. & C. (1921) : In Days to Come, London.
- 7) Veblen, T. (1923) : Absentee Ownership and Business Enterprise, in Recent Times.: the Case of America, New York. : 橋本勝彦訳「最近の所有権と営利事業」『世界全体主義大系 第11巻 アメリカ資本主義批判』白揚社 1940年
- 8) 齊藤高志 (1979) : 『企業理論』泉文堂
- 9) 高橋昭三 (1980) 『現代経営財務』税務経理協会
- 10) 村田稔 (1972) 『経営者支配論』東洋経済新報社
- 11) 中西寅雄稿 (1980) 「株式会社の議決権及び機関に就いて」経営学論集 第二輯
- 12) 中西寅雄 (1980) 『中西寅雄 経営経済学論文選集』千倉書房 ; 「経営学の回顧と発展」 ; 「経営構造の変化とトップ・マネジメントの役割」

バーリー・ミーンズ著『近代株式会社と私有財産』についての一考察（牧浦）

- 13) 西山忠範（1980）『支配構造論』文眞堂
- 14) 正木久司（1980）：『株式会社支配論の展開（アメリカ編）』文眞堂
- 15) 増地庸治郎（1936）：『我が国株式会社に於ける株式分散と支配』同文館