

経済と経営 23-4 (1993. 3)

〈研究ノート〉

19世紀アメリカ会社法制の経済的性格

森 晴

はじめに

法制史家がアメリカ法の歴史をたどって特質を論じるとき、それぞれの時代の法理にこめられたイギリス法継承の面とアメリカ自身の状況に応じて独自に発展した面とを、どう評価するかが根本問題としてあるようである。この問題とかかわりながらであるが、おそらくそれと並んで、封建遺制をもたず最初から自由主義の伝統のなかで育ったアメリカ社会における立法と法解釈の変遷を、重商主義、自由主義、帝国主義といった(資本主義国家一般の)政策の時代区分を基準にしてたどることがどの程度、有効かという根本問題があると思われる。かりに合衆国全体の政策には重商主義、自由主義などの段階づけがそれなりに有効だとしても、法制定の実際を考えるとき、この国で政策の扱い手が州政府と連邦政府の双方だったことが問題をきわめて複雑にしている。とりわけ本稿で考察する会社法の場合、州が立法と規制のほとんど全権を掌握していた段階から連邦権限のほうに比重が移っていく過程が、重商主義、自由主義といった展開と次元を異にして進行した。そのために各時代に出現した会社法や個々の判例の性格を、単純に合衆国という国民国家の発展段階にあわせて説くということはできないのである。

アメリカ会社法の各時代の特質は、これら固有の事情をよく咀嚼してはじめて説得的に描かれうるのであろうが、法学の門外漢である私には、会社法にかんする膨大な文献を涉獵して首尾一貫した話に構成することなど到底できない。にもかかわらず、従来アメリカ経営史を勉強しながら、こういう問題に多少とも見当をつける必要があることを痛感していた。その点で、近年ハーヴィード大学出版会から出版された H. Hovenkamp の著書『企業とアメリカ法 1836-1937 年』¹⁾にたまたま接して、大きな刺激を受けた。同書はアメリカ経済学の自由主義=古典派 (classical) の伝統とその展開が企業の法をいかに強く規定したかを主題にしたもので、その意味で今後、法制史家のみならず経済学者からの立ちいった批評が期待される。しかし本稿で私は、同書の論旨全般に準拠したわけでもその検討を志したわけでもない。もっぱら私の経営史研究の関心にひきつけて、これをベース・ブックとしながら芽づる式に関連文献を読み加えて、自分なりにアメリカ会社法発展の筋書を描いてみたのである。筋書全体の当否のみならず、各所に含まれているであろう大小の誤りにたいしてもご指摘いただければ幸いである。

1. 19世紀初頭までのアメリカ株式会社

研究者にとってもはや周知のことながらであるが、会社の成立・発展史は「人的会社」(パートナーシップ) から「物的会社」(コーポレイション) へといった一筋の論理で説けるようなものでない²⁾。初期株式会社を他の企業

1) Herbert Hovenkamp, *Enterprise and American Law 1836-1937*, Harvard University Press, 1991. 同書の紹介によると Hovenkamp はアイオワ大学法学部教授である。

2) 近代株式会社の成立にかんするわが国の研究は、大塚久雄『株式会社発生史論』(1938 年) における「前期的株式会社」成立史の方法と実証を多分に意識しながらおこなわれてきた。代表的な著述として、本間輝雄『イギリス近代株式会社法形成史論』(春秋

形態から区別するさいに指標となる法人格や有限責任制は、けっしてパートナーシップの成熟の帰結として生まれたわけではなく、また19世紀に入り一般会社法によって株式会社が産業全般に普及し始めるときのその株式会社には、法人格＝有限責任制が必ずしも十分に備わっていない。當利企業が資本の集積を重ねながら「合資」の形態を高度化していく過程と、法人格や有限責任制が経済社会で認められその性格が整えられる過程とは、同じでないものである。

(1) 法人格 Hovenkampは法人格にかんする法理論が「アメリカの法制史で最も誤解に満ちた分野である」³⁾と書いている。個々の自然人と区別される集団の人格性をいかなる根拠によってどのように認めるかをめぐる議論を一貫してリードしたのは大陸法の国々であって、英米法はその点で立ち

社、1963年), 林道義「イギリスにおける株式会社「有限責任法」成立の経済的背景」(「土地制度史学」35号、1967年), 鈴木俊夫「イギリス近代株式会社の生成過程」(「金融経済」、155号以下5回に分載、1975-80年), 米山高生「英国におけるコーポレーション法の一般的採用」(「一橋論叢」86巻1号、1981年), 鈴木芳徳『株式会社の経済学説』(新評論、1983年)を挙げておく。以上はすべてイギリスを対象とした研究であり、アメリカについてこれと並べうる労作はごく少ない。管見のかぎり小山賢一『アメリカ株式会社法形成史』(商事法務研究会、1981年), 伊藤紀彦「ニュー・ヨーク州における事業会社の設立に関する準則主義の発展(1, 2)」(「中京法学」12巻1号、15巻3号、1977, 1981年) 同「1840年代におけるニュー・ヨーク事業会社法の発展」(北沢正啓先生還歿記念『現代株式会社法の課題』有斐閣1986年所収), それに石崎昭彦『アメリカ金融資本の成立』(東大出版会、1962年)の第1章3節, を挙げうるにすぎない。私もかつて近代株式会社の形成と発展を論じたことがあり(『株式会社制度』北海道大学図書刊行会、1985年の第2, 3章に所収), 本稿執筆の途中、久しぶりに読み返してみたが、当時、私が考えていた基本線と今日の見解とに違いがないことを確認した。

3) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 42.

遅れたといわれる⁴⁾。そのように対比するとき英米法の側で具体的に挙げられるのは通常イギリス法における法人觀であるが、アメリカ法がそのイギリス法に追随しただろうことは想像に難くない。だが、さらにアメリカの法人觀の生成に独自な特徴を求めるすれば、大きく次の3点が挙げられるのではないかと思われる。

第1に、Maitland の論述などを読んでの私の印象であるが、本稿注4に挙げた文献で説かれるイギリスの団体（および信託）の事例のほとんどが営利団体=企業ではない、宗教団体や聖職者、土地所有者、クラブ、大学であって、この分野にこそ法人と信託を秤量したイギリス独特の団体行動が後年までみられる⁵⁾のにたいして、アメリカの場合、イギリスのような中世いらいの伝統的な諸団体がなく、しかも他方、独立革命後の経済振興の切実な要請が18世紀末から多数の法人格付与と結びついたために、最初から営利団体=企

4) F. W. Maitland, *Trust and Corporation*, 1904. 森泉章監訳『信託と法人』（日本評論社、1988年）および同じ著者の4論文を森泉氏が監訳し刊行した『法人論』（同社、1989年）が、訳者の詳細な解説も含めて、英米法の法人觀の特徴を知るのに私には非常に参考になった。19世紀の大蔵法も法人觀の混乱や不統一を免れたわけではないという点については村上淳一『ドイツ市民法史』（東京大学出版会、1985年）第2章の1. を参照。

5) Maitlandはイギリスで団体が法人化への道を求めず「法人格なき社団」（unincorporated society）となる傾向がある理由をイギリス独自の「信託」（trust）の利用と結び付けて説くわけであるが、その箇所で「法人格なき社団」が“partnership”（ドイツのGesellschaft）と同じでないことに注意をうながしている。その違いの強調点は、法人格なき社団といえどもその代表者が常に人的責任を負うというような原則がないことである。ところでイギリスの「法人格なき合本会社」（joint-stock company）の場合は、法人格なき社団のなかではむしろ partnership 性が濃い団体というべきであろうし、とりわけ1720年（南海泡沫事件に続く泡沫法）以降、partnerの無限責任の原則が明確に記されることになった（前掲『信託と法人』84-85, 88, 95-99頁）。したがってこのような営利団体はMaitlandの所説の最良の事例とはなりにくい存在だったよう思う。

業をめぐる論争や判例が法人觀の生成と推移をリードしたようにみえる⁶⁾。

第2に、法人格にかんする裁判所の判定が、18世紀末いらい19世紀末にいたるまで、法人格なき社団(association)やパートナーシップ概念との区別の明確で統一された論拠を欠いたという点も、一部はアメリカ独自の歴史的な事情を反映しているであろう。それは次の第3点の箇所で述べるように、アメリカがイギリス法の法理に従っていた独立革命以前の状況から脱皮した意味を含んでいるからである。すなわち法人格が君主によって付与される人格だというヨーロッパ流の解釈を否定するとき⁷⁾、法人格の性格は当然に一旦、法人格なき社団との区別を不明確にせざるをえなかつたのである。この不明確さは後述するように、会社設立にあたつての特許制と準則主義の実質

6) これはイギリスなどに較べて相対的にそうだという程度の話である。アメリカでも「1800年以前の法人にかんする法は、多くは非営利の団体にかんするものか株式(ジョイント・ストック)の真の取引を行わない営利団体(マーチャント・アドヴェンチャラーのごとき)にかんするものであった」(S. E. Howard, "Stockholder's Liability under the New York Act of March 22, 1811, *The Journal of Political Economy*, Vol. XLVI 1938, p. 514.)。後述する有名な1811年ニューヨーク州会社法も「宗教団体の法人組織にかんする一般法をモデルとして作られた」(R. E. Seavoy, *The Origins of the American Business Corporation, 1784-1855*. Greenwood Press, 1982.)という記述がある。一方、独立以前のアメリカの大規模な営利事業体はほとんどがイギリスと同じ法人格なき合本会社かパートナーシップの形をとっており、また1741年以降は泡沫法の適用を受けることになった(O. Handlin and M. F. Handlin, *Origins of the American Business Corporation, The Journal of Economic History*, Vol. 5-1, May 1945, p. 5.)。いずれにせよ、営利か非営利かを問わず法人をめぐる係争が法廷で扱われたケースそのものが、企業設立の急増する18世紀末までごく少なかつたのである(S. Williston, *History of the Law of Business Corporations before 1800, Harvard Law Review*, Vol. II. November 15, 1888, p. 165.)。

7) おそらく同じ理由で、フランス革命下では君主の否定と併せて法人全般の否定が宣せられた(Maitland, *op. cit.*, 邦訳『法人論』10-15, 162-165頁)。

的な差異のあいまいさにもつながっている。法制上アメリカが準則主義の採用で世界の先頭をきったようにみられるのも、この事情と関係があるのでないだろうか。

そこで第3のアメリカの特徴は、初期株式会社が特許会社であった、その「特許」の性格にかかわる。19世紀末にいたるまでヨーロッパ諸国の中でも優勢な法人觀であった擬制説の背後には、そのような擬制を社会に認めさせることができるのはただ権力者だけだから、法人の人格は君主から「付与」されたものだとの考えがあった。この意味で法人擬制説と、法人格ある株式会社がおしなべて特許会社であった事実とは、対応していた。しかし独立後のアメリカに特許を付与すべき君主は存在しない。にもかかわらずアメリカでも株式会社の設立は（公共的な目的を果たすのに）不可欠とみなされ、それには州政府・議会の特許(charter)が伴った。その特許の法的性格を、「付与」にかえて「州政府と法人との特別契約(special contract)」とする解釈が創始されたのが、この国の特徴ではないかと思われる⁸⁾。

ここにおける「契約」概念の適用は契約概念一般の発展史から区別される独特の性格を含んでいたというのが、Hovenkampのひとつの強調点である。近代契約法の生成は、18世紀アメリカの法思想の基幹をなした「実体的正義」(道徳的見地からの正義)にかわって19世紀以降、取引をおこなう当事者間の「意志の合致」(=契約)が最重視されるにいたる過程として説かれるものである⁹⁾。その意味では自由主義段階にいたって開花する概念である。しかし

8) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 13. 小山賢一氏の前掲書、第4章第1節「法人特許法契約理論」をも参照。

9) Morton J. Horwitz, *The Historical Foundations of Modern Contract Law*, *Harvard Law Review*, Vol. 87, 1974, 木下毅訳「現代契約法の歴史的基礎」(「アメリカ法」1975年2月、1976年1月)。(同論文は Horwitz, *The Transformation of American Law, 1780-1860*, Harvard University Press, 1977. に Chapter IVとして収録されている。)

これを州政府と法人との間の取引(=特許)に適用するときには、その意義はいちじるしく異なってくる。州が個人に与えた特許状を両者の契約とみなすこと、ひとたび契約が締結されるとそれは法人の「既得権」(vested corporate rights)となつて州政府だけの意志で廃止も変更もできないものと解された¹⁰⁾。それは一面において州の企業統制力を制限するものであったが、同時に法人に与えられた独占力を状況の変化にかかわらず保証するものともなつた。したがつて(Hovenkampの表現をもつてすれば)重商主義にかわる自由主義政策の台頭とともに、かかる州・法人関係は逆に「契約の自由」に反すると主張する人々(彼らによれば契約の自由の意味は、契約にたいする自由 liberty to contract, すなわち現存する契約に拘束されずに新たな協定を結ぶ自由を含む)からの批判の対象となり、なしくずしに“due process clause”(適正過程条項; 存在する法が実体面でも適正なものであることを求める)による判定に比重が移っていく、Hovenkampはこのように説いている¹¹⁾。

10) この解釈は19世紀初頭までに合衆国最高裁の判決で確定された。1810年、*Fletcher v. Peck*事件において裁判所は、州政府が以前におこなった土地贈与はその後の修正法を拘束する契約であったがゆえに、その贈与を取り消すことは違法であると判定した(Hovenkamp, *op. cit.*, p. 20)。最も有名なのは1819年の*Dartmouth College v. Woodward*事件においてマーシャル主席裁判官が下した判決(「ダートマス・カレッジの受託者会にたいしイギリス国王が1769年にあたえた法人特許状はアメリカ合衆国憲法によって保護されるべき契約である。…ダートマス・カレッジの同意を得ることなしに重要な点において特許状を変更したニューハンプシャー州議会の法律は特許状の債権債務関係を害する法律であり、したがつて無効である」小山前掲書, 264頁から引用)である。しかし、O. and M. F. Handlinの前掲論文は18世紀(独立)当時アメリカの理論家たちが説き始めた「特許は契約の一種である」とする見解が1819年のマーシャル裁判官の判決まで引き継がれたように説く見解に疑問を呈している(*op. cit.*, p. 18)。実際の過程はもっと曲折しており、議会が一方的に特許内容を変えた事例も少なくなかったというのである。

11) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 17-23.

(2) 有限責任制 近年のアメリカ法制史家を代表する一人である M. J. Horwitz が、株式会社の今日的な意味での有限責任制を裁判所が明確に認めたのはようやく 19 世紀末であったことを詳説している¹²⁾。ここでいう今日的な意味での有限責任制とは、一般法に基づいて設立される会社=法人が自然人と並び合衆国憲法修正 14 条にいうところの人格 (person) であることを認められ、それに対応して法人を構成する株主の責任が出資を限度とすることが明言されるようになった状態だと解してよいであろう。たしかにこの意味での有限責任制の確立は 19 世紀末のいわゆる独占段階に株式会社が全産業の大企業形態になった時期だと、私も理解している。しかし一方、有限責任の考え方や適用じたいはこれよりずっと早くからみられた¹³⁾。それをどう解するかについての統一された見解というものは存在しない。Hovenkamp は「アメリカ会社法の歴史にかんする夥しい著述は、どれも 19 世紀に有限責任制が発展した事実とその意味について適切な説明を与えていない」と書く¹⁴⁾。彼の所説は、Horwitz と（また私見とも）力点を異にして、近代的な有限責任制が経済の自由主義段階にこそ明確な根拠と実態をもって全産業に普及はじめ、古典派理論も有限責任制を会社理論の構成要素としたのだと説くところに特徴がある。それ以前の重商主義段階にみられる有限責任制を単に未成熟であるだけでなく多分に異質のものとみるのである。

17 世紀のアメリカでは、タウンの運営に必要な資金を「市長」とタウンの成員とに賦課するというルールのなかに有限責任制があったとも解されている。そして 18 世紀のビジネスマンにとって、そうしたタウンのルールと区別

12) M. J. Horwitz, *Santa Clara Revised : The Development of Corporate Theory*, *West Virginia Law Review*, Vol. 88, 1985, pp. 203–205, 208–209.

13) O. and M. F. Handlin, *op. cit.*, p. 11–12 の Note 54 および 58 によると、有限責任の実務は 15 世紀ヨーロッパにすでに見られるが、しかしそれを理論によって根拠づける試みは 19 世紀に入るまでなかったようである。

14) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 49.

できるような法的な根拠をもった有限責任制というものは存在しなかつた¹⁵⁾。独立当時アメリカに適用されていたイギリス法には、個人の債務と法人とを区別する観念まではあったが、法人が支払えない場合の責任の所在について触れるところがなかった。そういう場合には結局、出資者の一部または全部が支払責任を追求されるのが普通だったようである。出資者の有限責任制はその後徐々に実質を得てくるが、総じて企業ごとに個別的であって、統一された明確な概念は19世紀に入るまでできなかつた¹⁶⁾。

18-19世紀交のアメリカの会社における有限責任制の導入はまさにそうした個別性と多様性を示している。たとえばニューヨーク州の場合、1786年に同州は鉄を製造する非法人の一企業 (Associated Manufacturing Iron Company) にたいし、7年の期限をきって、この期間に発生する債務を出資者が「出資割合に応じて」負担する義務があると定めた。1791年には Bank of New York の特許状において、同行の債務は資本金の3倍を越えてはならず、もし越えた場合には取締役だけがその超過分に責任を持つべきことが定められた。この超過債務にたいする取締役責任の規定は、同年のほぼ同時期に合衆国政府が設立したいわゆる第1合衆国銀行の特許状の規定（この場合は資本金を越える負債額にたいする取締役責任）に呼応しており、続く2, 3の銀行特許状にも踏襲されたようである。しかし1797年のHamilton Manufacturing Society の特許では、「いかなる負債にも全出資者が責任を持つべき」と、再び無限責任が明記された。1798年以後の同州の保険会社特許状には、株主が会社解散時にいわゆる重複責任(double liability)を負う——株主は自分が有する株式の額面全額に払込済みであっても、会社債権者にたいしてさらに持株額面に相当する額の支払責任を負う。株主の責任がそこま

15) O. and M. F. Handlin, *op. cit.*, p. 11. E. M. Dodd, The Evolution of Limited Liability in American Industry : Massachusetts, *Harvard Law Review*, Vol. 61, 1948, p. 1362.

16) O. and M. F. Handlin, *op. cit.*, pp. 11-13.

でに限定されたという意味で有限である——べきことが定められた。この重複責任制は多くのニューヨーク州の特許状に採用され、ついには 1811 年の一般会社法に取り入れられることになった¹⁷⁾。

メリーランド州は 1789 年、Baltimore Manufacturing Company にたいして資本の全額払込みが終わった時点から出資者に有限責任を認めると明記した特許状を交付した。この、全額払込みがなされたか未払込かによって株主の責任を分かつ觀念は、他州を含めかなり一般にひろがったようである。

アメリカ独立から 19 世紀初頭にかけて各州で有限責任制が採用されたいきさつをこのように個別にみると、資本の運動が当然にもたらした論拠よりも、州経済振興のため特定事業への投資家に与えた特典という趣が濃くうかがわれる。それゆえに、19 世紀初頭に資本の自由な運動が勃興すると、州が特定の事業に付与する特権への批判がたかまり、有限責任の法定は全般に後退する。つまり 18 世紀までの有限責任制がそのまま会社設立の増大に伴って普及・拡大するのではなくて、むしろ一旦、逆流時代を経験する。Hovenkamp はこの一旦の切斷をおさえ、自由主義の勃興とともに新たに生起する有限責任の觀念を出発点に据えようとするのである¹⁸⁾。

19 世紀初頭の有限責任否定の傾向は、産業資本の台頭が顕著だったニューアングラントの諸州とりわけマサチューセッツ州において最も鮮明に生じた。マサチューセッツ州は会社設立の個別の特許状に出資者の無限責任を明示することがしばしばだったが、1809 年には全製造会社 (manufacturing corporations) の設立にかんする立法において、会社がその債務を支払いえないとなった 40 日後から全株主に債務支払の責任が生ずる旨を定めた。同法はその後、何度か修正され、たとえば 1818 年修正法は自分が株主になってから発

17) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 371, Note 1, O. and M. F. Handlin, *op. cit.*, p. 9, 14, S. Livemore, Unlimited Liability in Early American Corporations, *Journal of Political Economy*, Vol. XLIII, 1935, pp. 683—684.

18) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 49—50.

生した会社債務にたいしてだけ責任を課し、1822年法は、現在は当該会社の株主でない者も彼が株主だった時期に発生した会社債務にその支払責任を分担すべきことを規定した。同様の法の制定はコネチカット州などについても実証されている¹⁹⁾。しかしこうした出資者有限責任の強化にたいしては、それを推し進めた主体であるはずのマサチューセッツ・リベラル派から批判が台頭してきたという。すなわち、この法のために資本がマサチューセッツ州から有限責任制がより普及したメイン、ニューハンプシャーなどの隣接州に流出していると、彼らは主張した²⁰⁾。

おなじ時代に属する1811年、ニューヨーク州で制定された「製造工業にかんする会社設立法」("An Act Relative to Incorporations for Manufacturing Purposes")はしばしば、アメリカのみならず世界で最初の準則主義にもとづく一般株式会社法だと解され、わが国でもそう説かれている²¹⁾。法律学者

19) *ibid.*, p. 50, Livemore, *op. cit.*, pp. 678–681, Livemoreによると、コネチカット州において1813–1815年ころのいくつかの特許状は、会社が債務を支払えなくなった30日後などから全株主の無限責任が発することを定めた。1814年の1特許状は、自分が株主であるときに発生した債務への無限責任を規定した。しかし1817年に制定された製造業の一般会社法は、もし会社が年々の資本額を定期に郡当局に示し (certify), 債権者がそれを知り得る状態におかれるならば、そうした場合にかぎり個人(株主)の責任は問われないという有限責任の規定を挿入した。しかしその後も出資額を限度としない何らかの株主責任を定めた特許状は少なくなかったようである。

20) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 50, Livemore, *op. cit.*, p. 677, Note 8.

21) 大隅健一郎『株式会社法変遷論』(有斐閣, 1953年) 90–91頁, 小山賢一, 前掲書, 113–114頁, 伊藤紀彦, 前掲「1840年代における…」287頁。しかし伊藤前掲論文「ニューヨーク州における…」(1) 42–43頁の注2では「但し、1811年法が事業会社の設立に関する最初の準則主義立法であるかどうかについては、議論がない訳でない」と書き、アメリカの2冊の書物を参照せよとしている。日本でひろく読まれてきたフォークナーの『アメリカ経済史』(H. U. Falkner, *American Economic History*, 1960, Chapter 21, 小原敬士訳(下)至誠堂 1969年 552頁)にも「ニューヨーク州では、一般的な法律による州の株式会社認可は、1846年の憲法まではみとめられな

がそのように解する場合、普通その基底には、これを嚆矢として株式会社設立が従来の特許制、免許制から準則主義に移り近代株式会社が産業全体に普及していく、といった展望があるようと思われるが、この理解に問題があることはおいおい述べたい。さしあたり 1811 年法は、法に記された 16 種類の製造業にかんして、資本金 10 万ドル以下の企業にかぎり、法定の設立証書への記入を満たせば 20 年の年限をきってこれに法人格を与えるというものであった。同法は 19 世紀初頭に各州が州内産業の育成をめざして競っていた動きのなかで、特定産業の中小規模資本の振興をはかった政策の一環と解せられる。資本金の上限が画されたことや法人の年限が設けられたことが示すように、上述のような自由主義の伸長→特権会社批判による「逆流」の時代における、ひとつの産業政策であった。他の州もさまざまに産業振興の政策を採用したわけであり、その意味では上述のマサチューセッツ州 1809 年法も全製造工業の会社設立にかんする一般原則を定めたものであった（同州はまた 1805 年に全ターンパイク企業の会社設立にかんする一般法を定めている²²⁾）。それらの中でニューヨーク州法がとくに重要だとすれば、それは法文の規定よりむしろニューヨーク経済の他州に優る伸長を反映して同法にもとづく会社設立が相当数にのぼり実効をおさめたからであろう²³⁾。

かった」とあり、1811 年法は無視されている。

22) W. C. Kessler, *Incorporation in New England : A Statistical Study, 1800–1875, The Journal of Economic History*, Vol. VIII, May 1948, p. 44. この時期、各州が製造工業の法人化を促進した大きな契機は、1807 年 12 月、ジェファーソンによる英仏への出航禁止令のため深刻な不況におちいったことへの対策——繊維、鉄など輸入財の国産化をめざす——であった。Kessler (p. 51) は「製造工業もこの時は愛国的な義務を負わされたのだ」と書いている。また M. J. Horwitz, *The Transformation* … (*op. cit.*, pp. 99–101.) は、当時の殖産興業政策を州政府の直接の財政援助などでおこなうことは貧弱な予算規模から不可能であり、また富者の負担を増やさない方策という意味からも、こうした法制度を通じての補助策がとられたのだとのべる。

23) W. C. Kessler, *A Statistical Study of the New York General Incorporation Act*

有限責任制度に的をしぶっていようと、この1811年法第7条は「会社が解散する時点に負った債務にかんし、会社構成員は各々所有する株式の量(shares of stock)に応じて個別に責任(individual responsibility)を負う」としている。これは上述の1798年特許にみられたとおなじ重複責任の規定と解せられる。1809年にマサチューセッツ州が全製造工業の会社設立に構成員の無限責任を課したのにたいし、ニューヨーク州はそれより緩い重複責任を、やはり製造工業を対象に課したのであった²⁴⁾。他の州もまたこもごも工夫して、株主の固有の責任を定めようとしたのである。

(3) 会社形態の選択 植民地時代のアメリカにはわずか6、7の株式会社(business corporation)が設立されたにすぎなかった²⁵⁾。独立後、A.ハミルトンらは連合議会による会社特許交付の積極的な方針を掲げたが、北アメリカ銀行の設立(1781年)を例外として他は議会の認めるところとならず、特許状の交付権限は各州政府の手に委ねられた。その後、各州は銀行、運河などの事業を手始めとし、保険、橋梁、ターンパイク、水道、ドック、その他製造業…へと、会社設立の特許件数を増やしていった。J. S. Davisによると、その数は1781-1790年に33件、1791-1800年には295件と遙増した²⁶⁾。州別ではマサチューセッツ州が断然多く、これにコネチカット、ニューハンプシャー、ニューヨーク、メイン、ペンシルヴェニアと続く。経済力とりわけ

of 1811, *Journal of Political Economy*, Vol. XXLIII, 1945, pp. 877-878.

24) S. E. Howard, Stockholders' Liability under the New York Act of March 22, 1811, *The Journal of Political Economy*, Vol. XLVI, 1938, p. 500, 514.

25) 正木久司「アメリカ初期の株式会社財務」(「同志社商学」第43巻2・3号, 1991年) 66-67頁に、植民地政府により1789年までに設立された6社名とその解説(注5)がある。

26) J. S. Davis, *Essays in the Earlier History of American Corporation*, 1917 (Reprint NY. Russel & Russel Inc. 1965) Vol. I, pp. 26-27.

工業生産力の実勢をほぼ反映していたといえよう。

当初、各州が最も重視した特許法人は銀行であるが、銀行の代表的な特許状²⁷⁾は、資本金(capital stock、また単に capital, stock などと表現)、均等額面(400~500 ドル)の株式(shares)発行²⁸⁾、持株数を基準とする議決権(必ずしも 1 株 1 票でない。また 1 人の議決権に上限が課されることもあった)、株式の自由譲渡、株主(stockholder)総会による取締役の選任、取締役の権利・義務などを各々、規定していた。また「会社はその名称をもって訴訟当事者となり訴訟行為をなしうる」と法人格を明記したが²⁹⁾、出資者の有限責任を明記した特許状は当初まれであった³⁰⁾。投資家に株券を渡して資金の「預託」を受ける人々はイギリスにならってしばしば受託者(trustee)と記されている。この受託者の責任は、会社設立後は取締役(director, manager)に引き継がれたともいえるし、また会社によっては設立後の取締役をも trustee

27) 小山、前掲書の第 1 章が個別の銀行特許状を詳しく紹介している。

28) もっとも Davis, *op. cit.*, Vol. II. p. 105, 242 (また Handlin, *op. cit.*, p. 17, Note 84.)によると、株券の均等額面が確認できるのは、1792 年以降の、しかも当初は銀行と保険会社だけだったという。他の株式会社では持株数による議決権、株式の自由譲渡性なども銀行ほど明確ではなかったと推察される。

29) 特許状に法人が訴訟当事者となりうることが明記されたとしても、その実効がどの程度のものだったかを即断できない。Hovenkamp は、会社じしんが訴訟行為をなすことを認める判決がアメリカの法廷で初めてくだされたのは、ずっと遅く 1811 年だったと書いている (*op. cit.*, p. 15)。

30) 小山前掲書(21 頁)によると、1784 年にニューヨーク銀行自治憲章案をハミルトンが起草したとき、その第 16 条に「株主は銀行に預託された金銭について、個人にたいしても公の機関にたいしても、かれの資本(stock) の額を超える責任を負わない」と記したという。この「資本額を超える責任を負わない」の意味が出資額を限度とする有限責任なのか重複責任と解す余地があるのか、私にはわからないが、いずれにしても曲折をへて 1791 年に交付された Bank of New York の実際の特許状からはこの規定は姿を消した。かわりに前述のように限度を超えた債務にかんする取締役の個人責任の規定が登場したのである。

と表現したようである³¹⁾。19世紀末のトラスト運動に先立ち、イギリスを継いだアメリカ会社制度の源流にトラストの用語がこのようなかたちで生きていたことに留意すべきであろう。

有限責任を明示しない法人格とは、実際のところどんな意味を持ちえたのだろうか、あるいはもっと一般的に、こうした初期の株式会社 (business corporation) が他の企業形態から区別される実質が何であったのかという疑問が当然ながら沸くが、この問い合わせ正面から答えている論稿に私はまだ出会っていない。おそらくその答えは、特許状や法律の条文の検討だけでは得られないのである。

これまで本稿で使用してきた諸文献の各所の記述を参照しながら、当時のアメリカ経済における会社設立の意義を考えてみると、おおよそ以下のようなことがいえるのではないかと思われる。まず有限責任については、たしかにこれを明記した特許状は少なかったけれども、会社の責任と個人の責任を分ける観念ができていた以上、とくに無機能資本家である株主に文字どおりの無限責任が課されることは自明だったといえる。有限責任の規定にかわり、持株に応じた比例の責任、出資額を限度とする重複責任、債務にたいする取締役の責任と区別された株主責任等々を記載した特許状は多かったわけであるし、また会社の資本金を超える債務の限度規定にも、投資家保護の意味が伴ったであろう。

それにしても特許を得て会社を設立しようというさいの主要な動機が、今

31) この時期にアメリカの実業界で用いられたトラストの観念は当然、イギリスのトラストから多くを継いだものだったろうが、それをこの株式会社に当て嵌めると、株主 (=信託受益者) が会社にたいして持つ権利は物権・債権のいずれの権利によっても明快に説明できるものでなく、また受託者 (trustee) が会社にたいして持つ権利と一般株主のそれとは最初から異質のものとなるはずである (Maitland, 前掲邦訳『信託と法人』5-10頁)。このことが取締役と一般株主との有限責任の違いにつながったという面はないのであろうか。

日いうところの有限責任制になかったことは明らかである。では主要動機は何であったか。それを株式会社の資金調達機能のほうからみれば、上のような諸特典や株式の譲渡性を利用し、また事業の公共性を盾に自治体の資本参加や愛国(州)者の出資の道をつくって、多人数からの資金を得ようとしたことが、個々の会社にそくして考えられる。そして個々の会社にそくしていえば、会社設立の主要動機には、こうした資金調達目的以外にも、たとえば政府からの土地の付与、通行権など土地の独占利用権、年限をきった免税の規定、また銀行がとくにそうだったように特許状をもつことで外部への信用度をたかめる、などがあったことがわかる。

換言すれば、上のような諸動機のどれもがあまり強くないときには、同じ産業内で株式会社になるものとならないものとが生まれ、また株式会社形態をとりながらパートナーシップと実質が異ならないものも多く生じた。特許状の取得いかんが大きな意味をもたない産業ほど、州政府は特許状をわりに気楽に交付するものの会社設立が特許制であるか準則主義であるかの区別はさして重要でないことになる。こうして実際に、19世紀初頭いらい一般法による会社設立の規定が他国に先駆けて進んだアメリカにおいて、ほんらいの株式会社の普及は決して産業全般に広範なものとはなりえなかった。自由競争の実体が育ちつつある時代に、それは当然のことであった。

しかし一方そのような自由主義の時代にも、一般法によらず、別に特許状の取得による設立が決定的な意味をもつ産業は厳として存在した。かつての銀行、運河、ターンパイクなどにかわって、鉄道がこうした産業を代表した。この鉄道業によって、19世紀の株式会社はその法人格、法人格に対応する有限責任の制度を確立し株式会社固有の機能を獲得する。そしてむしろこの時代に、特許会社としての鉄道株式会社と、(一般会社法を得ながら)実質的に株式会社とはならない産業企業との対比が明確になるのである³²⁾。

32) この、最後の2～3のパラグラフで述べたことは、私の見解であって Hovenkamp の見解ともおそらく違うところである。19世紀をつうじて準則主義がひろがったのに

2. 「自由主義段階」の会社法制

Hovenkampは、ジャクソン第7代大統領(1829年～)のジャクソニアン・デモクラシーのなかで古典派経済学(classical political economy)が明確にアメリカの政策理念となり、これを基礎として古典派時代の二大法制というべき近代株式会社制度と実体的デュー・プロセス(substantive due process)原則が顕現したとのべている³³⁾。したがって、1801年から1835年まで合衆国最高裁判所主席裁判官をJohn Marshallが務めたいわゆるマーシャル・コートの時代を総じて法曹界の前古典派段階、1836年から1864年までのトニー・コート(Roger Brooke Taney主席裁判官)とその後の10余年を古典派理念の全盛期と見立てて、それに沿って会社法制と諸判例の変遷を解説している。こうした整理はわれわれのような法律の素人にはとてもわかりやすいし、さしあたって有益でもある。しかし反面、Hovenkampはこの整理にあたっておそらく、株式会社法制がほんらい「自由主義段階」の完全競争の土壌に成育するものだという前提に立っているのであって、そのことから生まれた解釈の無理を感じるところも少なくない。本節の以下の叙述はむしろHovenkampにたいする私の疑問・批判を含みとしたものである。

「真性の」株式会社は産業全般に普及することにならず、むしろ鉄道のような特許株式会社においてその発展が担われたという私の見解は、株式会社の経済的な本質をどう理解するかという問題にかかわっている。Hovenkampは、産業資本主義の時代に準則主義によって特許によらざる会社設立と会社にかんする法律解釈とが徐々に進展することのほうを基本線と考えており、ただその時代にも鉄道株式会社が例外的な(重要な)存在だったことを、単に事実として認めていたにすぎない。そして、19世紀末に至り、産業資本の発展が生みだした「市場の失敗」が一般会社法の限界を露呈するとともに、それ以前から鉄道に向けられていた「規制」(regulation)が、会社法上の新たな規定を伴って産業全般に適応されるようになるという理論構成をとっているようである。

33) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 1-2.

(1) 一般会社法制定と会社設立の実際 1811年のニューヨーク州会社法を一般会社法（あるいは準則主義）の嚆矢とする考えには前述のごとく疑問がないわけではないが、ともあれ、製造業むけの“General Act”と銘打った類似の法が、これ以後1817年にニュージャージー州、1824年にイリノイ州にも生まれた³⁴⁾。別の州の記録では、ニューイングランド諸州のうち、コネチカットが1837年（製造業対象、資本金の上限は20万ドル→1848年電信、52年銀行、54年板張舗装企業にも適用）³⁵⁾、マサチューセッツが1851年（製造業と鉱業、資本金上限20万ドル→55年法で上限50万ドル）³⁷⁾に一般法を制定したとされている。Kesslerによれば、その後もニューイングランドで一般法の制定とその適用産業の拡張がすすみ、「1875年までにほとんどすべての目的（＝事業分野）での一般法制定をみた」³⁸⁾。ニューイングランド以外では、影響力からして最も重要なのがニューヨーク州の1848年法である。同法は「製造業・鉱業・機械または化学事業」における会社設立の準則主義を定めたもので、しかも同法制定後にこの産業分野で原則として特許会社の設立を認めないとになった³⁹⁾。後述するように払い込み完了後の株主の有限責任制を明記した点でも、また産業界での実効が明確に認められる点でも、同法をもってニューヨーク州初の一般会社法と解する見解がある（本稿注21参照）のが不

34) J. W. Eilert, Illinois Business Incorporations, 1816–1869, *Business History Review*, Vol. 37, 1963, p. 175, Note 14.

35) Kessler, “Incorporation in New England …” *op. cit.*, p. 44, 57.

36) Dodd., *op. cit.*, pp. 1373–1375. Kessler, “Incorporation …” p. 48.

37) Kessler, “Incorporation …” p. 48, Note 13, p. 57.

38) *ibid.*, p. 44.

39) 法制定過程と法内容の詳細は伊藤前掲論文「1840年代における…」を参照。なおこのニューヨーク州法に3年先立つ1845年にルイジアナ州が、特許状の以後の交付を禁じたという。1867年にはアラバマ州がやはり特許による会社設立を禁止した（L. M. Friedman, *A History of American Law*, Simon & Schuster, NY. 1973, p. 447）。

思議ではない。ペンシルヴェニア州では、1840年法、1849年法によって特定産業への特許付与条件が緩和されたけれども、一般会社法が制定されたのはようやく1874年のことであった⁴⁰⁾。

これら的一般法制定によって、実際の会社設立はどの程度すすんだか。ここでは、こまかい時期区分や州別の比較をしないで大まかなことだけのべる⁴¹⁾。ニューイングランド諸州を総計したものでは、一般法が現われた1830年代から1870年代半ばまで(1831-1875)に、一般法のもとで3,238企業が設立されたが、同じ期間に特別法(特許状)にもとづいて設立された企業数は倍に近い6,397であった。もっとも1863-1875年だけをとれば、一般法によるもの2,185企業、特別法によるもの2,390企業と、ほぼ拮抗している。鉱工業だけについてみると、1831-1875年に一般法による設立2,902件が特別法による2,890件をわずかながら上回った⁴²⁾。また製造業における会社設立の範囲は、当初は圧倒的に紡績業だったのが、次第に他産業への広がりをみせている。

ニューヨーク州にかんしては、やや古い期間になるが、1811-1848年に鉱工業で一般法によって362件(資本総額2,316万ドル)の会社設立、特別法によって150件(2,447万ドル)の設立がみられた。同じ期間、鉱工業以外の分野で特別法による1,070件の企業設立があった⁴³⁾。しかし1848年法制定の効果が大きく、その制定から1855年までに同法のもとで685会社が、また

40) W. Miller, A Note on the History of Business Corporations in Pennsylvania, 1800-1860, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LV, 1941, p. 153, Note 1.

41) 石崎前掲書 25頁に、本稿とほとんど同じ文献を使ってニューイングランド諸州、ニューヨーク州、ペンシルヴェニア州の、部門別(鉱工業、公益、金融、その他)、時代別(1800年から1862年までを4期に区分)の株式会社設立件数を表示している。Kessler, "Incorporation …"にはニューイングランドの1863-1875年の数値がある。

42) Kessler, "Incorporation", p. 47から計算。

43) Kessler, "A Statistical …" p. 878.

1866年までに4,700社が新設されたという⁴⁴⁾。

ペンシルヴェニア州では1800-1860年に2,320件の会社設立があったが、上述のように同州には1874年まで一般法がないのでこの数字はすべて特別法によるものである。しかもこのうち1,487件が運輸関係の特許状であり、この州は代表的な工業州でありながら鉱工業への特許状交付の件数が少ないことが特徴とされている⁴⁵⁾。

以上の程度の限られた情報しか今は得られないものであるが、それにしても、「自由主義」段階の一般会社法の制定が、決して各州「一斉に」というようなものでなかったこと、むしろ何十年という期間を通じて徐々に進行し、19世紀も末に近づいてからようやく出揃ったということは、留意すべきであろう。これをいいかえれば、一般法か特別法かの違い、また製造工業の企業が株式会社という形態をとって設立されるかパートナーシップの形態で設立されるかの違いが、実質面で決定的というほどに大きくはなかったし、また州間の経済発展の違いに常に直接、関係したわけでなかったのである。最大の工業州だったマサチューセッツは決して会社法制定の先進州でなかった。ペンシルヴェニアは鉱工業の会社設立に他州より厳しい態度を続けたが、にもかかわらず代表的な工業州として発展した。19世紀中期に各州の会社設立が急増したのは、なによりもこの時期の全体的な経済発展の表現であって、必ずしも一般会社法の制定があったから株式会社だけが（パートナーシップにかわって）増えたというようなことではない。もちろん各州議会の会社法制定をめぐる議論では、新法や改正法が自州の経済発展にいかに寄与するか、あるいは会社法制の遅れが他州への資本流出を生んでいるかが主張されたが、それが世論を鼓舞するほどに説得力をもち得なかつた場合も少なくなかつた。一般法で設立された株式会社は押しなべて小規模で、投資家は地元

44) Seavoy, *op. cit.*, p. 195.

45) Miller, *op. cit.*, p. 155. Dodd, *op. cit.*, p. 1352, 1377.

民にはほぼ限定され、株式の譲渡もまれだった⁴⁶⁾。むしろ当時、他州・他地域との競合を強く意識しながら株式会社設立にむけて住民の熱意が高揚した代表的な例は、ほとんど運河や鉄道の建設を目的とする大規模な特許会社の設立のほうであった。

(2) 有限责任制と法人格 19世紀をつうじて、アメリカ株式会社のなかに有限责任の観念が強化されていったことは、疑う余地がない。その過程は総じていえば、前世紀からすでに有限责任の実質をもっていた公共性の強い特許会社において有限责任の明文化が始まり、それが次第に製造業会社さらには一般法のなかに浸透していったとしてよいであろう。1809年法によって製造業会社株主の無限責任を明示したマサチューセッツ州においても、そうし

46) G. S. Callender, *The Early Transportation and Banking Enterprises of the States in Relation to the Growth of Corporation*, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. XVII, 1903, pp. 148–150. なおボストンでは、1827年にボストン証券取引所が設立されたとき、当初から公債、銀行・運河証券などに交じって特許状で設立された少数の製造会社（最初は紡績会社だけ）の株式が取引されたらしい。1830年には製造業6社が、1846年には46社の株式が「上場」されていたという（ibid., p. 150, Note. また拙稿「ウォール街初期の証券」札幌大学『経済と経営』20巻2号、1989年、182–183頁を参照されたい）。工業証券が他証券に交じってこれほどに取引された（株の最大の持ち手は当地の紡績商人ついで金融家だった）のはボストンだけであり、しかもここでの工業証券取引に他州の投資家はほとんど参加しなかった（L. E. Davis, *Stock Ownership in the Early New England Textile Industry*, *Business History Review*, Vol. 32, 1958, また小山前掲書166–168頁）。ボストン取引所の地位はやがて鉄道証券を主体とするニューヨーク取引所に遠く引き離されてしまうのであるが、それにしても工業証券を擁した初期ボストン取引所の独特の性格を、もっと立ち入って吟味する必要を感じている。つまり産業資本が最も早くによく発達したマサチューセッツにおいて、その産業資本と株式会社制度との関係がどこまで進んだか、またどこまでしか進み得なかつたかを知るためにである。しかしいまのところボストン証券取引所にかんして得られる資料は極端に少ない。

た無限責任制の明確な適用は製造工業と銀行以外には広がらなかった。そしてこの州でも何度かの緩和をへた後の1830年製造業会社法で、ついに全額払込みを終えた株主の有限責任を公認するにいたった。それが上述の1851年一般会社法にも継承されるのである。コネチカット州やニューハンプシャー州では1817年から徐々に特許状に株主有限責任が明記され、やがて一般法にもとづく会社にも適用されるようになった。ニューヨーク州では1828年の特許状から全額払込み株主に有限責任を認めることが原則（銀行などは除外）となり、1848年一般法では、全額払込みにいたるまでの重複責任を規定したが、そのことは論理的に全額払込み後の有限責任を意味すると解され、以後、この形式がどのような法人にも適用される原則となった。ニュージャージー州では1816年法がニューヨーク1811年法を真似て重複責任制を採用し、のちの1846年法、1849年法などまでに有限責任の実を確立したと説かれている。ペンシルヴェニア州は曖昧にしてきた株主責任を1853年製造業会社法で無限責任と明記することをいわば歴史に逆行したが、しかし翌年から緩和に向けての修正が始まった⁴⁷⁾。

また株式会社法のこうした動きとあわせて、1822年、ニューヨーク州でパートナーシップ形態の組織に有限責任を認める法律が生まれた。このいわゆる有限会社(limited-partnership)法は他の州にも広がり、1853年までに21州におよんだ。しかしこの法はいかにもヨーロッパからの輸入物という違和感を払拭できず、実際の有限会社設立はごく限られたものだったようである⁴⁸⁾。

47) 以上、Dodd, *op. cit.*, pp. 1364—1378. Kessler, "Incorporation ..." p. 56. Seavoy, *op. cit.*, pp. 104—111, 191—192. 小山前掲書第2章。E. Q. Keasbey, New Jersey and the Great Corporations, *Harvard Law Review*, Vol. XIII, 1899, p. 204. などによる。

48) S. E. Howard, The Limited Partnership in New Jersey, *Journal of Business of the University of Chicago*, Vol. 7, 1934.

つぎに、会社法人格の理解や扱いがどう変わったかということであるが、Hovenkampは、19世紀の経済発展の程度に対応して支配的な法人觀は三つの段階を経由したとのべている⁴⁹⁾。第1は株式会社の団体としての性格が法人格なき社団(association)となお十分に弁別されなかつた段階で、彼はその觀点を“associational view”という。前古典派段階のマーシャル・コートにおける判例がよくこの觀点をみせており、会社にかんする訴えを事実上、株主にかんする訴えとして扱うのが普通だった⁵⁰⁾。第2は法人格の“fictional view”的段階である。つまり会社は、定款(ないし特許状)に記された目的に沿つた活動にかんしてだけ自然人と同じ人格があると「みなされた」(=法的擬制)。これは古典派段階を代表するトニー・コートにおける法人格解釈を特徴づけるものである。第3は“personal or entity view”，すなわち法人實在説の段階である。Hovenkampは1886年のいわゆるサンタ・クララ判決が、最高裁が会社を憲法上の人格(person)と認めた画期だったとし⁵¹⁾、

49) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 14–16.

50) 法人の“association view”をよく示す初期の判例として Hovenkampは、1809年のBank of the United States v. Deveaux の以下の最高裁判決(マーシャル主席裁判官)を引用している(*ibid.*, p. 14)。「コーポレーション自体は憲法のもとでの市民ではない。したがって連邦裁判所の diversity of citizenship(原告・被告の州籍の相違にもとづく裁判権の所在)における州籍の相違とは、法人の所在州や事業の本拠ではなく株主の居住地にそくして判定されなければならないものである」。

51) サンタ・クララ訴訟(Santa Clara County v. Southern Pacific Railroad)の判決において最高裁は、カリフォルニア州のサザン・パシフィック鉄道の財産にたいする課税が「いかなる州といえども正当な法の手続きによらないで、何人からも生命、自由または財産を奪ってはならない」と定めた憲法修正第14条に抵触するとの理由で違法と断定した。つまりここでサザン・パシフィック鉄道の権利が明確に憲法上の人格として認められたわけである。同判決はのちにトラスト運動の批判者や革新主義者から裁判所のビッグ・ビジネス擁護の始まりを示すものとして引き合いにだされるようになった。Hovenkampは、この判決が決して「最高裁が自覺的に従来の“associational”または“fictional”な会社理論を否定して、会社じしんの人格を認める

この後 20 世紀初頭までに同じ観点の多くの判決が下された——じつは同じ時期に同じ観点でない判決もなお少なくなかったのであるが——としている。

法人觀にかんする Hovenkamp の發展段階づけは一見、明快であるが、史実に照らして十分に説得的であるかといえば、そうともいいがたいよう思う。この点で私がむしろ共感をおぼえたのは、M. J. Horwitz の論稿「サンタ・クララ再訪：会社理論の展開」における叙述のほうである⁵²⁾。Horwitz は 19 世紀も末の 1880 年代まで、法人の性格をめぐって法曹界が、上の①のパートナーシップ觀を離れることができず、サンタ・クララ判決もその觀点を濃く残したものだったという面を強調する。また 19 世紀を通じて優勢となる②の擬制説は、州政府の特許付与という論拠に対応しており、それだけに準則主義による会社設立が増えるにつれて論拠を失って動搖した。だが擬制説が動搖したからといって③の実在説がすぐとて代わるほど、一般法で設立された株式会社は十分に成熟していなかった。実在説が説得力を得るのは 19 世紀の末、あるいは 20 世紀との世紀交である。そのことに対応して「株主有限責任制も、1900 年でさえなおアメリカ法の規範になったといいきれない状態だった。」⁵³⁾ サンタ・クララ判決は、一面で会社の憲法上の人格を認める形式

“entity” 理論に転じたことを示すものでない。むしろ最高裁は、会社が株主個々人の集合体 association で、その利害は株主たちの利害と同一のものだと論拠にたって、かかる判決を下した」とのべて、その点で本稿の以下に見る Horwitz の見解に一応の賛意を呈する。だがそれにすぐ続けて、「サンタ・クララ訴訟の意義の最上の理解は、1886 年までに株主でなしに会社が会社訴訟にさいして一般に当事者にならざるをえなくなったという点である。サンタ・クララ判決の目的が株主の合衆国憲法上の人権を守ることにあったとしても、現存する法体系のなかでそれを実行するさいの最も合理的・実際的な手段は会社じしんが憲法上の人格であることを宣したところに意義があるので」(ibid., pp. 43–44.) として、独自にその画期性を容認する。

52) Horwitz, “Santa Clara Revisited …” *op. cit.*, の特に pp. 183–186, 200–208, 223.

53) *ibid.*, p. 208.

をとって会社利益を擁護しながら、その会社利益を昔と同じく株主の利益と同一視することによって、無意識のうちに株主有限責任の根拠を侵害した。つまり過渡期の性格をまとっていた。こうして Horwitz は、1880 年代に①②③の見解が競い合い混在していたことを重視し、一般法にもとづいて株式会社の概念に大きな転換が生ずるのは——19世紀中期の自由主義時代ではなくて——19世紀末から後の時代だったことを主張するのである。

Hovenkamp と Horwitz の強調点の違いを手掛かりにしながら、問題の意義をもう少し掘りさげ敷衍しておきたい。この節でみたとおり、19世紀アメリカ「自由主義段階」を通じて、第1に会社設立の準則主義（=一般会社法の制定）が各州で促進されたこと、第2に有限責任制の実質が強化されたこと、第3に法人の性格にかんして擬制説（“fictional view”）が支配的であったこと、この3点については、異論の余地があまりないと思われる。しかしこれら3点各自の意義をどう見るか、あるいは第1～第3の相互関係をどう見るかということになると、見解が分かれる可能性がある。

株式会社設立が特許主義→免許主義から準則主義に発展したと考え、また有限責任が株式会社制度の最も重要なメルクマールをなすと考える人は、自由主義段階における準則主義の普及と有限責任制の進展とを、無条件に対応させてしまいがちである。しかしながら、一般会社法の成立と有限責任の実質強化との間に論理的な連関を求めていざ考えてみると、じつは問題が簡単でないことに気付くはずである。株式会社の設立自由の立法が自由競争理論に立脚したものであるとしても、その株式会社に出資する者が出資の限度内において責任を持てばよいという論理がおのずからそこに生まれるとはいえない。産業資本の運動そのものから有限責任制が確立するためには、資本の運動を体現する企業の客觀性がその企業を自然人と同じ人格とするほどに高度化し、株主が単に企業(法人)を構成する単位に過ぎなくなるという内実が必要である。しかし実際に、一般法のもとで設立された株式会社のほとんどは小規模でパートナーシップ的性格を濃く残していたため、当時の有限責任

の実質はむしろ特許会社のほうでよく強まつたのである。それは特許会社の有限責任制がなお州政府から付与される「みなし」人格(擬制)に依存していたためでもあるが、より積極的には、その「みなし」を政府からの付与でなくて商品世界の自発的な創造物に変え社会に認めさせる役割を、巨大特許会社のほうが現実によく担つたからであろう。だから Horwitz の所説をやや私流にいいかえれば、一般法にもとづいて存立している産業株式会社において真に有限責任制や会社法人格が確立するためには、その会社の経済的な内実がとのい鉄道など特許会社に比肩しうる実体(多数の株主への株式分散、資本市場での取引、所有と経営の分離など)をそなえる 19~20 世紀交のトラスト形成期を待たなければならなかつた。産業株式会社がそういう実体を得たときには、その法人格は必ずしも実在説によらなければならないのではなくて、商品世界自らが「会社自体」という観念を生みだしてくるという意味での擬制説をとることも可能であろう。しかし実際には、19 世紀の擬制説は州政府による人格付与という解釈を抜け出ることがなかつたようである。

Hovenkamp の場合には、自由主義段階にも特許株式会社が設立数・規模ともにお成長を続け、法制の推移を担つた面があることをほとんど考慮していない。彼もむろん当時の法人擬制説が州による特権付与の事実と結びついていたとするのであるが、強調点はむしろ、この期間を通じて一般法による会社設立の普及が擬制説の根拠を掘り崩していったことのほうにある。それがサンタ・クララ判決の、「会社は憲法上の人格である」という宣言に帰結したというわけであり、その意味で同判決はビッグ・ビジネス時代の新たな会社観の発現でなく「ジャクソニアン・イデオロギーの当然のなりゆき」なのだった⁵⁴⁾。

Hovenkamp は、著書全体ではアメリカの前自由主義(重商主義)段階と区別される自由主義段階のあとに、もうひとつトラスト時代の法制の特徴を考

54) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 43-46.

えているのであるが、しかし株式会社の本質そのものはあくまで古典派経済理論にもとづいて論じなければならないと思いこんでいるようである。そのため自由主義段階の特許会社の存在を記述から排除し、この時代に未成熟でトラスト時代になって確立した制度についても「19世紀を通じて進行しつつあった傾向の帰結」という解釈で片付けている。こうした解釈の無理は、有限責任制の普及にかんする説明に集約的に現われているように思われる。彼は近代的な有限責任制が自由主義段階に確立し古典派の会社理論を構成したという立場をとるが、だからといって準則主義の普及と有限責任制の普及を無条件に対応させることはしない。むしろ、一見すると有限責任制は古典派の会社観に反するように映るかもしれないとのべるのである。すなわち古典派の自由競争理論に立てば、各人は経済活動にかんする意思決定の結果としてすべての利益を享受するとともにすべてのコストを支払わなければならぬはずである。にもかかわらず有限責任制で株主の負担を減じてやるのは、一種の補助金制度のような、経済外的な要因が混入したことになるのではないか？Hovenkampはこう問い合わせたうえで、「この場合には古典派的会社理論は資本市場における〈市場の失敗〉を会得したのだ」と答えるのである。資本市場をただ自由にゆだねるならば、企業は払い込まれた資本規模をはるかに越える将来の不確定な責任というリスクを負うことになる。したがって古典派時代の有限責任制は、19世紀の卓越したリスク分散——株主と債権者が失敗のリスクを分け合う——機構として編み出された。この制度はそれによって株主と債権者との間に懸け橋をつくり両者を「投資家」という範疇に合成した。この合成を最もよく示すものが、19世紀末のいわゆる受託基金の法理（Trust Fund Doctrine）の衰退⁵⁵⁾だった、というわけであ

55) 受託基金の法理では、表示された会社資本金を債権者のために受託している基金に相当するものと解する。したがって会社が破産したとき、債権者はまだ額面の全額まで払い込みを終えていない株主にたいしてその部分の支出を当然に求めることになる。この法理の起源は1824年で、南北戦争後から1970、80年代にわたって広がった

る。

このように彼は、株式会社の本質にかかわる有限責任制を資本の自由な運動そのものから導出できないことを認めながら、だがそれを資本運動の高度化（＝資本物化）からでなく、ここだけ自由主義段階の〈市場の失敗〉で説こうとする。この段階の市場の失敗として具体的に想念されるのは、なお特権＝独占性を保持しながら成長を続ける特許株式会社の存在にはかならない。しかし彼はその事実を理論に取り入れることを排して、あたかも準則主義にもとづく株式会社一般の普及がすでに市場の失敗を知つてそこから有限責任制を編みだしたように説くのである。この理屈はいかにも無理といわざるをえない。

(3) 特許株式会社——鉄道業 株式会社設立がすべて各州政府の特許状交付によっておこなわれた19世紀初頭までの時代に、設立の件数、会社の規模、州経済にとっての必要性など、諸々の意味で最も重要だったのはなんといつても銀行であり、それに次ぐのがターンパイク、橋梁、運河など運輸関連の会社である。そして19世紀の「自由主義段階」に一般会社法が普及していくとき、なお特許状によって設立された株式会社の代表が鉄道会社であることは、改めて立証する必要がないほど周知のことがらである。ここでは、銀行やターンパイク・運河に代表される特許会社の時代から鉄道に代表される特許会社の時代に移ったとき、「特許」および株式会社の性格にどういう変化が生じ、それが法制にどう反映したかという問題を考えてみたい。

18世紀末から特許状付与には、つねにその事業の「公共性」が要件となっていた。しかしその公共性の意味はしごく広範、場当たりで、紡績など製造業の企業も、州経済と市民に欠かせないという理由が多少とも付されて法人格

という。しかし1890年前後からその適用を制限するさまざまな判決が生まれ、法人实在説の確立によって受託基金法理は最終的に根拠を失った (Horwitz, "Santa Clara ..." pp. 207-214. Friedman, *op. cit.*, pp. 450-451.)。

を得たわけである。その後、一般法にもとづく会社設立が増えるにつれて、特許会社の方にはこの公共性や公共の利益という要件をいっそう明確にすることが求められた。その流れが公益事業 (public utility) 概念の生成史をなす。また後述のように、19世紀の鉄道業はこの公共の利益という観点からの批判にさらされて、「特許」にかわる「規制」の対象となっていくのである。

アメリカ最初の蒸気鉄道会社は1826年にニューヨーク州法のもとで設立されたモホーク・ハドソン鉄道、そして最初に鉄道輸送を開業したのは1830年のボルティモア・オハイオ鉄道だとされるが、これを皮切りにして1830年代に各州に設立された鉄道会社は、特許の対象としてそれまでの運輸関連会社——ターンパイクや運河——と特に異質のものでなかった。交通手段の建設と改善は州政府の義務だという考えが基礎にあったから、その鉄道建設を公企業形態で行おうとした州(ペンシルヴェニア、ジョージア、ミシガン、インディアナ、イリノイ等)と公私共同の出資で行おうとした州との違いはあったが⁵⁶⁾、いずれも運河会社などと同じく設立には州(または市)の資金が直接、会社に投下された。州政府はその資金を州債発行によって調達した。すなわち会社証券の市場性がきわめて限られたものだったために州債をもつていわゆる証券代位したわけである。ある推計によると1838年時点の州債発行残高1億7,200万ドルのうち約6,000万ドルが運河、5,400万ドルが銀行、4,300万ドルが鉄道のために発行されたものだったという⁵⁷⁾。

しかし時代が1840年代、さらに50年代へと進むにつれて、鉄道会社は以前のターンパイクや運河会社との違いをきわだたせてくる。その違いのなかで根本をなすことといえば、固定資本規模が桁違いに大きいことであろう。株式会社はここにおいて初めて、(のちにヒルファーディングがかかる)『金融資

56) G. H. Miller, *Railroads and the Granger Laws*, The University of Wisconsin Press, 1971, p. 43.

57) D. R. Adler, *British Investment in American Railways 1834-1898*, The University Press of Virginia, 1970, p. 10 の Table 1.

本論』で説くところの) 巨大な固定資本規模の事業を市場メカニズムのなかで実現させる企業形態として現われ機能するようになるのである。しかもこの固定資本の巨大性が初期の鉄道会社に初めから予定されていたわけでなかったこと、むしろ建設をすすめながら規模と出費が尻上がりに拡大していったことが、会社制度の実際に少なからぬ影響を及ぼしたと思われる。詳しい実証はいくつかの別稿でおこなったから省くが⁵⁸⁾、1830年代の鉄道会社は大規模なものでもせいぜい数百万ドルの建設費用を予定し、しか�数十万ドル程度の建設段階から部分操業に入るような計画をたてていた。初期のレールは縦に並べた角材の上に薄い鉄板を打ち付けた“strap rail”であり、機関車や車両もごく貧弱、土地代も相対的に安く、ルートの選び方も工事費の節約を優先したので、たとえば同じ時期のイギリスの鉄道建設と較べてもはるかに安い建設費が見積もられたのである。それが40、50年代とすすむにつれて、マイル当たりの工事費は当初見積の数倍、十数倍へと膨れあがり、また同時にルートの延長や他鉄道の買収といった課題も加わるようになつた。つまり同じ鉄道業という名で呼んでも、まるで違う規模の産業へと変わつたのである。

この過程は、当初交付された特許状を無効化し、そこで修正された特許状をさらにまた不適当にしながら進行した。特許状に記載された資本金規模、路線、州政府の出資限度などの修正が請願されるごとに州議会を賑わした論戦や駆引きが、当時の主要鉄道の建設史を例外なく彩っている。当初の特許状は当然その鉄道が州内企業であることを予定し、州の住民が出資する（株主になる）ことを予定していたが、こうした地元調達資金を主体にして建設を達成した鉄道は、ニューイングランドとニューヨークのごく一部の小鉄

58) ペンシルヴェニア鉄道、ニューヨーク・セントラル鉄道、エリー鉄道、グレート・ノーザン鉄道などを主題にしてこれまで書いた拙稿は、北海道大学「経済学研究」と札幌大学「経済と経営」に掲載。また前掲拙稿「ウォール街 初期の証券」がとくに本稿の主題と関連がふかい。

道にすぎなかつたといつてよい。大部分の鉄道では、当初の発行株で得た資金が建設資金の何分の1にもならぬか、あるいはルートの調査費や建設に先立つ諸出費で消尽されたのである。しかも他方で、鉄道会社は建設がすすむほどにどの州でも公企業性を薄め営利事業としての態様を強めたから、州政府資金への直接の依存が困難になつていった⁵⁹⁾。

19世紀を代表する株式会社である鉄道会社の形態と機能は、こうした環境のなかで固まつたものである。鉄道株式会社の生成史をいうときには、それが鉄道証券を主体としてニューヨーク証券取引所が確立する歴史でもあったことと切り放せない。この取引所に株式が上場され転々売買されることで、株式資本は現実資本と擬制資本という二重の存在を与えられ、株式会社が資本市場を基盤として運動する固有の企業形態となつたのである。株式は地域と州境を越えて全国に、さらにはヨーロッパにまで流れていくが、その過程で株式は不可避に資金調達手段にとどまらず支配と投機の手段としての性格を強める。同時にこの過程で、主要鉄道の多くの場合、鉄道建設の主たる資金源が株式よりもはるかに社債であるという実態ができあがつた。ニューヨーク証券取引所は取引金額でみると株式取引所であるよりもはるかに社債取引所であり、株式はむしろますます投機対象として選好されるようになっていった。とりわけ大鉄道・幹線鉄道ほど、社債はヨーロッパ（とくにイギリス）に流れ、これが19世紀のアメリカ資本輸入の最大部分となつた。

株式会社の発展とともに株主と債権者とが「投資家」と呼ばれるひとつの範疇に合一される傾向があるというのは、一般論としてはそのとおりである。また19世紀を通じて広がつた株主有限責任制が、債権者にたいする株主の責任を限定することで株式への投資を促がしたものも、一面の事実であろう。しかし同時に、アメリカ鉄道業の場合はその固有の事情によって、資金調達手段としての社債発行が他国にない規模で拡大し、株主と区別される社債権

59) 1874年までに16州の州憲法が政府による会社株式の所有を禁じ、同じく20州の州憲法が政府による会社への貸付けを禁ずるにいたつた(Hovenkamp, *op. cit.*, p. 447)。

者の存在がむしろこの時期にクローズアップされたという意味がある。それはたとえば次のようななかたちで現われた。イギリスなどでアメリカ鉄道会社ごとの社債所有者団体が多数、結成され、この団体の代表者や代理人からの鉄道会社にたいする発言力が、株式議決権にもとづく発言力とまったく別に独特の威力を発揮した⁶⁰⁾。19世紀をつうじて多くの大鉄道の経営史は何度もの清算(receivership)と改組(reorganization)を記録するが、この“receivership”と“reorganization”は鉄道業に固有のもので、産業一般の破産(および破産手続き)とは違い、債務不履行に陥っても社会的必要のゆえに営業を維持しなければならないとの観点から、会社が営業を続けながら再組織を前提として管財人(receiver)のもとに入る仕方を意味している⁶¹⁾。A. S. Dewingによると、1880年代までは清算時に社債権者の立場が極めて厚く配慮され、改組にさいしての新旧社債の借換えにも債権額の切り捨てといった犠牲がほとんど課せられなかった⁶²⁾。その社債権者優遇の慣行と手続きが崩れだすのは19世紀もかなり末になってからだとDewingはいうのであるが、これはアメリカ史における株式会社発展の新しい段階を反映したものであった。

さて、こうして19世紀中葉までに鉄道会社は、かつてのいかなる公共性の高い特許会社よりも地域経済と地域住民に不可欠の事業体になる一方、もはや州政府が特許や資金供与という手段では掌握できない桁外れに巨大な営利事業体ともなった。そして公共性に名をかりた独占にもとづく営利の性格が鋭く問題視されるようになってきた。そのことから、各州政府は、従来の特

60) 社債が鉄道建設資金の恒常的な調達手段になつたいきさつ、およびイギリス人債権者などが独自の発言力を行使したことについては、拙稿「ウォール街 初期の証券」のとくに191頁以下を参照されたい。

61) 同上、206—207頁、および注104。および拙稿「エリー鉄道とウォール街」(「経済と経営」第20巻1号、1989年、73—74頁の注43を参照されたい)。

62) A. S. Dewing, *The Theory of Railroad Reorganization*, *American Economic Review*, Vol. VII, 1918. この論文についても上掲「ウォール街 初期の証券」206—207頁で紹介した。

許状の効果と別なレベルで鉄道業を（自由主義、準則主義時代の）新たな「規制」対象とすべく試み始める。

Ultra Vires（ウルトラ・ヴァイリーズ）とは、会社の特許状ないし定款に規定された「会社の目的」以外の行為を無効とする法理である。19世紀に入りイギリスの判例によって成立したこの原則が速やかにアメリカにも導入され、南北戦争以前にはアメリカの裁判所でこれがかなり厳格に適用されたという⁶³⁾。その適用の基礎には、会社は州特許による特定の権限付与をもって成立するのだからその行為も付与された目的をこえることができないという理解、つまり前項にみた意味での法人擬制説があった。したがって一般会社法の普及とともに、根拠が希薄になり、19世紀末までに適用例が目立って減少したというのが通常の説明である。だが Hovenkamp は、たしかに一般法のもとで設立された会社については Ultra Vires 原則の適用は後退したが——また Ultra Vires と似た意味をもつ Quo Warranto（権限開示令状。この場合、特許状に記載された権限を期間内に行使しない会社から州政府がその権限を剥奪するという内容と解してよかろう）もほぼ同じ傾向をたどって後退したが——鉄道業についてだけは、どちらかといえばかえって厳格に適用され、またその後、19世紀末の企業合同運動にたいするチェックの手段として活用されるようになったという⁶⁴⁾。これらは、裁判所が現行の法理により

63) Horwitz, "Santa Clara …", p. 186.

64) Ultra Vires をめぐる判例は「手がつけられないほど混乱していた」（竹内明夫「会社法における Ultra Vires の原則はどのようにして廃棄すべきか」『アメリカ法』創刊号、1965年、27—28頁）というが、それを反映してか、この原則の意義にかんする研究者の説明もかなり多様である。まず J. W. Hurst, *The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the US*, 1970, にたいする田中英夫氏の紹介（「アメリカ法」1971年2月）をみると、Hurst は「準則主義がとられるようになっても、会社が強大になりすぎて個人企業を圧迫することが恐れられ、このような危険防止の手段として Ultra Vires の法理が導入された」と説明しているという。Horwitz の "Santa Clara …" pp. 186—188) では、準則主義の普及とともに Ultra Vires の原理は衰退

ながら、一般法の会社と区別される特定の会社に新たな「規制」を及ぼすようになった流れを示すものと考えられる。

しかし、新たな「規制」の最も顕著な現われは、なんといっても鉄道運賃にたいする政府規制である。そしてこの規制の性格を考えるにあたっては、19世紀のいかなる時代にかといふ区切りとともに、州権と連邦権限との関係および前者から後者への比重の移動という観点の導入が不可欠と思われる。この観点からの考察を次節において試みたい。

3. 州規制と連邦規制の併存——連邦優位への推移

経済政策を自由主義の理念が支配した金ピカ時代に、会社規制の必要をめぐって展開された議論のほとんどは、鉄道業にかんするものだった。Hovenkampによると、南北戦争後の鉄道業の発展とともに古典派学者たちは「競争がそれぞれの市場で価格と生産高を決める最上の方法とはいえない」ことを理解し始めた。1870, 80年代に従来の firm-based の規制理論(政府が特定の目的で特定企業に特権を与える見返りに料金などを規制しうるという「契約」理論)にかわって market-based の規制理論(鉄道業のように高い固定費用、低い変動費用、不完全競争、多様な価格体系などの特性をもつ事業にたいし

したことをいいながら、それでも19世紀末まで Ultra Vires が完全に無くならなかつた、さらにその後、最高裁が改めてこの原理を固執するようになったのは、じつはこの原理のなかに新たな契約概念が混入することによってであった(したがつて Ultra Vires にもとづいて会社を訴えるケースは州政府でなく株主が多くなつていった)といふ説明をしている。Horwitz はこれをいうとき W. W. Cook の書いた2点の著書を引用しているが、Hovenkamp (*op. cit.*, pp. 56-60) も同じ2点の同一箇所を引用しながら、しかし Horwitz と違い、本文に書いたように鉄道のような新たな規制産業が登場したことの意義を重視するのである。Hovenkamp の場合、そのことと Ultra Vires 訴訟が州政府でなく株主によっておこされるようになった傾向をどう関連させるかについては何も説明していない。

て産業全体の立場から規制が必要になるという理論)が徐々に台頭した⁶⁵⁾。裁判所の判決にそうした新たな観点が登場してくるのも、1870年代の末ころからである。

この時代、実際におこなわれた鉄道規制にかんして後世の歴史家は、或る者は「公益性」(public interest)理論に立った——価格をはじめ独占化の弊害にたいして社会の公正を維持するために規制が不可欠になったとする——解釈を与え、また他の者は“capture”理論に立った——規制は公衆一般の利益を守るためにではなく、それぞれの時代に鉄道家、荷主、商人、農民等々いずれか特定の勢力の要求に押されて実施されたとする——解釈を与えてきた⁶⁶⁾。この解釈をめぐる議論は興味深いものであるが、本稿の主題とは一応別の問題なので論及しない。ここではむしろ、Hovenkamp が鉄道規制の評価をめぐる諸説を批判しながら提起している次の視点に注目したいと思う。Hovenkamp によれば、19世紀の政府規制の性格を検討した従来の諸説のほとんどは、連邦規制か州規制かのどちらかに偏してその検討をおこなっ

65) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 127–128.

66) *ibid.*, pp. 131–136. 19世紀の規制がいかなる勢力による“capture”であったかをめぐり 1905–1909 年に書かれた代表的な見解(鉄道説、荷主説、大都市による地方収奪説など)の文献は *ibid.*, p. 386 の Note 4 を参照。第 2 次大戦後に書かれた capture 理論で特に大きな影響力をえたのは、G. H. Miller の *Railroads and the Granger Laws* (*op. cit.*, — 河川運輸に依存する商人、差別運賃に抗した農民の勢力による中西部諸州の規制を重視), Lee Benson, *Merchant-Farmers-and Railroads*, 1955, Harvard University Press (ニューヨークの商人・農民の勢力による同州規制を重視), Gabriel Kolko, *Railroads and Regulation, 1877–1916*, 1965, (鉄道規制の最大の受益者が鉄道自身であったことを主張)である。とくに Kolko の著作は、いわゆるニューレフト歴史家の代表作として多くの論議を呼んだ。なお Hovenkamp によると、その後に現れた「ニューライト」歴史家の解釈もまた capture 理論に立っているという。つまりニューライト歴史家は、市場メカニズムは効果的で健全であったのに capture 勢力が規制を要求して市場を攪乱したと説いてこの規制を批判するというのである (*ibid.*, pp. 135–136)。

ている⁶⁷⁾。しかし19世紀後半の規制政策の性格の複雑さは、連邦規制の対象となる長距離＝州際輸送と州規制の対象となる短距離＝州内輸送とが別々の市場に拠っておりまったく異なる問題を擁していたところにこそある、というのである。「この鉄道規制を連邦主義の問題として見ることによって、われわれは金ピカ時代の規制政策の経済と政治との関係を従来より明確にすることができる。1887年の州際通商法は連邦議会が定めた最初の包括的な規制法であったが、だが一方、州はすでに半世紀にわたって鉄道を規制してきたのである。…連邦規制の台頭とは、不可避的に個々の州から規制権を取り上げる過程だった。」⁶⁸⁾ Hovenkamp のこの指摘は、私にも同意できるところが多い。以下、この視点によって当時の規制問題をもう少し掘り下げてみたい。

(1) 差別運賃と運賃上限の規制 鉄道以前の時代の運輸業でも、運送業者の営業（運賃を含めて）はある程度、政府の監視下にあったし、公共の運河や道路の通行料はむろん法定されていた。そこで政府と裁判所は初期の鉄道運賃にかんして、競争的な運送業者にたいする監督の慣行と非競争的な公共交通手段にたいする州の通行料設定権との両方を混成した規制を試みたようである。これは当然にも規制の混乱と不統一を招來した。しかも反面、1840、50年代は産業全般にたいして政府規制が緩和されていった時期だから、鉄道も特許状を守って建設を全うしさえすれば運賃はじめ鉄道経営の中身はできるだけ取締役会の意志に委ねるとする傾向がすすんだ。特許状にとくべつの規定がないかぎり——すなわち政府と会社との間に料金規制の「契約」がないかぎり——州政府に運賃規制権はないとするのが常識となり、裁判所もその見解をとった。そして運賃にかんする具体的な規定をもつ特許状というも

67) *ibid.*, p. 387. Note 10によると、Kolko はほとんど連邦規制に視点をおいてものをいい、Miller や Benson は州規制の側からしか規制の性格を見ていないということになる。

68) *ibid.*, p. 137.

のは、めったになかった。そうした時期を経たうえで、アメリカ東部の幹線鉄道、中西部の大鉄道、さらに大陸横断鉄道といった大鉄道が出揃う19世紀後半にいたって、運賃問題は鉄道業にかんする新たな、最大の社会＝政治問題として浮かびあがってきたのである。

鉄道運賃がかつての運輸業の料金と大きく違っていたのは、巨額な固定資本に対応して毎年の支出を伴わない費用——すなわち減価償却費——を運賃要素に構成しなければならなかったことと、多彩な運搬物と運送距離に応じた「運賃体系」を必要としたことである。このうちの前者、減価償却を鉄道運賃の原価構成要素とする認識はかなり初期の鉄道業からあったようだが⁶⁹⁾、実際にどれだけの減価償却基金を設定するかという財務会計上の基準はまったく未成熟で、しかも上述したような建設費の累増や、季節によって使用しなくなる設備のコストをどうするかなど新たな問題が次々に加わって、建設費の運賃への算入はますます場当たり、恣意的なものにならざるをえなかった。そのことと後者の事情、運搬物の種類と運輸量と運送距離に応じた料金の設定とが絡み合って、鉄道運賃の全体を決定的に複雑で混乱に満ちたものとさせたのである。

各鉄道はそれぞれの操業地域の事情に応じて自分の最も有利な運賃体系を作ろうとした。全鉄道が例外なしに採用したのは商品別の運賃表にもとづく差別であり、これもむろん多大の不合理性をはらんでいたが、それよりも鉄道業固有の「差別運賃」問題としてクローズアップされたのは、公表された運賃表の背後で大荷主や特定業者にたいして適用された割引き運賃＝運賃割戻しと、独占性のある短距離運賃を高く保って競争的な長距離運賃を安くする傾向である。

こうした差別化にたいして裁判所は既存の法理をもって対処することがほとんどできなかった。対処できなかっただけでなく、当初、州裁判所はしば

69) 中村萬次「英米鉄道会計研究」同文館、1991年の5、6、8章を参照。

しば、特許状との関係が不明確なまま運賃を規制しようとした州政府の試行錯誤にたいして違法の判定をくだしたのである。いきおい差別運賃問題はするどい政治対決や大衆運動を惹起した。また西部諸州でのグレンジャー運動の原動力となったことがよく知られている⁷⁰⁾。この運動に押されて西部州は、鉄道会社にたいし運賃差別を禁じ運賃の最高限度を議会が定める内容を含んだいわゆるグレンジャー法を法定した。この法を憲法違反と主張する会社側の法廷闘争（グレンジャー訴訟）が1870年代にひとしきり展開されたあと、1877年、連邦最高裁による一連の合憲判決がでるによんで、ようやく新たなレベルの政府規制が合法性を獲得するのである。

グレンジャー訴訟にさいし鉄道会社は最初、各州で法廷闘争を展開したが、ほどなく反鉄道の世論の真っ只中にいて動搖する州裁判所のレベルで争うこと見切りをつけ⁷¹⁾、連邦裁判所に闘いの場を移した。連邦法廷における鉄道側の主張は、グレンジャー法が時代の流れである州際通商を阻害していること、特許状で与えられた権利を侵害していること、料金規制のため債権者に正常な元利の支払いができないほど会社収益が圧迫されていること、会社収益の圧迫は財産権の侵害であること（財産権とはそこからの適正な収入を含む概念だとする）などであった。またグレンジャー訴訟のうちの1件（Munn v. Illinois）は、非法人組織のエレベーター企業（鉄道が運ぶ穀物の揚穀と倉庫機能を行う）の料金規制にかんするもので、特許状による州と会社との契約がまったく規制の根拠になりえなかったから、裁判の結果がとくに注目された⁷²⁾。しかし、結局、これらの主張をめぐる法律論議は、州議会が最高運賃

70) 鉄道運賃がその固有の事情を背景にして大きな社会問題になり、またグレンジャー運動を惹起したことについては、G. H. Miller, *op. cit.*, のChapter 2及び3を参照。

また邦語では小沢健二『アメリカ農業の形成と農民運動』日本経済評論社、1990年、が最も詳しい。

71) G. H. Miller, *op. cit.*, pp. 175-179で、鉄道側が州を回避して連邦裁判所を選好した理由が吟味されている。

72) *ibid.*, pp. 184-185.

を定めそれを鉄道会社に強制するようなことがいかなる根拠によって可能なのかという問題に集中したのである。

上述のように1877年、連邦最高裁は一連のグレンジャー訴訟に鉄道側の敗訴を言い渡し、州政府による公益事業の料金規制の権利を一般的に認めるにいたった。その論拠としてまず、アメリカは古く植民地時代からフェリー、運送業者、御者などなどに適正な料金を求めて規制をおこなってきており、グレンジャー法はそれを踏襲したにすぎず、これは財産権の侵害というようなものでない、という。さらに州が自州に発着点をもつ州際通商に規制を加えることは連邦権限の侵害とはいえないとした。訴訟のうちに含まれた特許状の一方的修正は契約違反との主張もしりぞけた。また原告は料金規制による収益減によって債権者にたいする義務を履行できないと主張しているが、債権者にたいする鉄道会社の義務は公益に優先するものではない。むろん裁判所は料金にかんする州政府の規制権限を無制限に容認するものではなく、その事業体の財産の使用が「公共の利益」にかかわる場合にのみそれを認める。この公共の利益という論拠によって、非法人のエレベーター会社にたいする料金規制も合法と宣せられた⁷³⁾。これは特許状にもとづく(charter-based)料金規制から制定法にもとづく(statute-based)料金規制の原理への移行を明言した意味をもち、また不可避的に料金規制への“due process clause”的適用を意味した⁷⁴⁾。

以上の法廷闘争においては、料金規制をおこなう常設機関（いくつかの州が設置していた）の適法性をめぐる議論はほとんど交わされなかつたようである⁷⁵⁾。しかし同じころ(1874年)、合衆国連邦議会に、鉄道運賃規制——最高運賃率の設定、不当な差別運賃の取締りなど——の権限をもつ理事会(Board of Railroad Commissioners)の設置を求める法案(McCravy Bill)

73) *ibid.*, pp. 187–188.

74) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 130.

75) G. H. Miller, *op. cit.*, p. 172.

が初めて上程された。同法案は州行政権にたいする侵害だとの批判をあびながらも下院を通過するところまでいったが、上院で否決された。連邦下院ではさらに1878年、テキサス選出議員のJ. H. Reaganが州際運輸にかんする各種の差別運賃の禁止を盛り込んだ法案(Reagan Bill)を提出したが、これも上院で否決された⁷⁶⁾。

このようにして1870年代、州際・幹線鉄道の活動を背景に州政府の新たな鉄道規制をめぐって展開された係争は、不可避に連邦レベルの対処を求めて各州から舞台を移していくのである。といっても当初、連邦議会がこの問題に関与する試みは強くなかったし成功もしなかったから、おのずと連邦レベルの舞台では連邦裁判所における法廷闘争だけがクローズアップされる傾向がみられた。そして70年代の連邦裁判所は、やはり情勢を反映して鉄道側に総じてきびしい判定をくだしたのである。この判定に依拠して州政府が州内・短距離運輸に最高運賃規制を課する事例も増えていったが、しかしその後、80、90年代の連邦裁判所の判決はしばしば州政府の鉄道規制権に制約を課す内容を含むようになる。たとえば州政府が規制する運賃の水準は実体的に合理性がなければならないという観点(substantive reasonableness)が押し出され、1898年の一判決では、法定された最高運賃が営業費用プラス当該州内における鉄道資産への適正利潤を満たすものでないとの理由で不当とされた。また当該州で出発あるいは到着のいずれかをおこなう鉄道にたいする州規制権を認めていたグレンジャー判決を変更して、1886年判決では発着とともに同一州内にある路線についてでなければ州規制権は及ばないとした。つまり州際輸送の一部をなす州内輸送にその州政府の規制権が及ばないことが明言されるにいたった。連邦判決のこうした「後退」現象は、Hovenkampの理解によれば、諸鉄道が多数の州にまたがる運輸の比重を増したため州内だけの輸送は全体のごく一部に過ぎなくなった、州際運輸が主役となるにつ

76) G. W. Hilton, *The Consistency of the Interstate Commerce Act*, *The Journal of Law and Economics*, Vol. IX, 1966, p. 101. 103.

れて各州は鉄道システム全体の運営にますます無関心となり自州内に極端なまでに厳しい運賃上限規制を設けて州利益擁護の志向を露骨に示すようになった、ここから否応無く連邦裁判所が全国鉄道システムの実体を保証する役割を担うことになった、その現われだというのである⁷⁷⁾。

(2) 州際通商法 連邦議会における鉄道規制立法の試みは上述のように1870年代には成就しなかったが、下院のReagan議員はその後も同種の法案を何度か提出した。そのひとつが1884年暮に下院を通過した。一方、これにわずかに遅れて上院でもイリノイ州選出のS. M. Cullom議員によって法案が提出された。Reagan BillとCullom Billとはいずれも差別運賃の禁止=規制を主要な内容とするが、両者の違いをひと言でいえば、前者の運賃規制が総じてより厳しく包括的であったこと、後者において規制権限をもつ委員会の設置が提案されたこと、となろう。ReaganはCullom案の不徹底についてこれを強く批判した。また立法の目的は運賃戦争の防止と差別運賃の排除におかれるべきで政府監視下で運賃を設定させるようなことでのべて、委員会の設置にも反対した。だが結局、下院がCullom Billに妥協して1887年2月、Cullom案を母体とした州際通商法(Interstate Commerce Act)の成立をみたのである⁷⁸⁾。同法は、合理的(reasonable)にして適正(just)な鉄道運賃を要求することを第1条にかけ、以下、荷主による運賃差別の禁止、場所や貨物の種類による差別の禁止、長距離・短距離の別による差別の禁止、プール協定の禁止、運賃率公示の義務などを定めた。11条以降においては、州際通商委員会の構成(大統領が任命する5人の委員)と権限(調査と報告、法律侵犯の訴えの受理と検査、違法行為の停止命令など)が記載された⁷⁹⁾。「州際通商」にかんする法といいながら、成立時のその内実は完全に

77) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 160-164.

78) Hilton, *op. cit.*, pp. 103-105.

79) 州際通商法の法文の構成についてはさしあたりアメリカ学会訳編『原典アメリカ史』

鉄道事業への規制法である。

同法の性格、意義と実効にかんしては、当時も今もさまざまに異なる評価がある。なぜこのような法が制定されたかについての最も一般的な説明は、19世紀後半の全国鉄道網の発達で州内運輸に較べて州際運輸のウェイトが増大し、従来の各州レベルでの規制を越える全国規制が不可欠になったというものであり、これだけならば誰にも異論の余地がないが、問題は、ではいかなる規制が必要だったのか、その規制を求めたのはいかなる勢力だったのか、規制の効果は法制定者の期待にどの程度まで沿うものだったのか、などである。この最後の点、規制の効果については、成立当初の法の実効がはなはだ微弱で不安定なものだったことが多くの論文に記されている。そもそも同法が上下院と諸勢力の妥協の産物だったことを反映して、たとえば大きな争点になった長・短距離運賃の差別禁止条項(第4条)の解釈などは限りなく曖昧に止めおかれた。また条文でプール協定を禁止しておきながら、他面では差別を排除するため競争路線の運賃統一協定をむしろ求めるというよう、一貫しない解釈や運用が随所に生じた。鉄道会社側は自らに不利な規制にたいしてきわめて反抗的で、法の運用を遅滞させた。裁判所も、州際通商委員会のごとき馴染みのない組織の活動に反感を隠そうとせず、委員会の事実認定を法廷において新たに審理しなおして独自に判断する姿勢をとった。こうして、不安定な権限のまま発足した委員会が発足後さらに弱体化するという過程をたどったのであるが、そのことはあらためて連邦レベルで実効のある規制要求を各界からもたらし、それが後のヘプバーン法(1906年)、マシ=エルキンズ法(1910年)などによる委員会権限の再整備につながったのである⁸⁰⁾。

(岩波書店 1955年) 第4巻、277-297頁を参照。

80) Hilton, *op. cit.*, pp. 108-109. 和田英夫「州際通商委員会の成長と展開」(北大「法学会論集」第1巻、1951年) 60-61頁。州際通商法制定後の運賃規制問題の展開については小島基男「第1次大戦期までのアメリカにおける鉄道運賃問題の展開と 1920 年

成立当時の州際通商法がいかなる規制を中心においたか、それを求める勢力は何だったかという問題には、前述の“capture”理論をここにも適用して多様な解釈があるが、ここでは大きく二方向からの解釈に整理すれば足りるであろう。Reagan Bill を提出した Reagan 議員は法案の目的が運賃戦争の防止と差別運賃の排除にあるとのべたが、ここに挙げられた二つの目的こそ二方向からの解釈の源をなすと思われる。そもそも運賃戦争と差別運賃とは別の次元の社会問題が含まれていた。州際幹線鉄道が出揃った 1870 年代ころからの激烈な運賃戦争は、合衆国全域で運賃水準の長期におよぶ低落傾向を生みだした。破滅的な運賃ダンピング合戦が随所で展開され、大規模鉄道でありながら業績悪化で清算と再編をくりかえすケースが目立つようになった。1870, 80 年代と、鉄道会社は互いにプールや運輸協定を結んで運賃の安定化を試みたが、当時はまだどれも短命にとどまっていた。この面からすれば、鉄道界は法規制反対のたてまえとは裏腹に、誰かの手による「公正・合理的」な運賃と安定運賃の強制を客観的に必要としていたのである。80, 90 年代の本流としては、結局、鉄道界は J. P. モルガンのような財界人のリーダーシップに頼りながら協調体制を強めまた鉄道事業のシステム化を推し進めることによってこの課題を実現していくのであり⁸¹⁾、それが進むほどに州際通商法を敵視して法の骨抜きにも精力を注ぐわけであるが、いずれにしてもこの法が大鉄道の運賃戦争防止＝経営保護の目的と手段を備えていたことは否定できないのである。

しかし他方、差別運賃の排除という目的は、前項にみたグレンジャー運動いらいの鉄道批判勢力からの要求を濃く反映していた。大荷主への優遇やりべート、貨物の大集散地におけるシェア争いを反映した差別、長・短距離輸送の差別などの禁止は、鉄道プールの禁止とともに条文の柱を構成している

「運輸法の成立」（札幌大「経済と経営」第 20 卷 1 号、1989 年）に詳しい。

81) さしあたり拙稿「モルガン商会の経営史」（上）（札幌大「経済と経営」第 22 卷 3 号、1991 年）216 頁以下を参照されたい。

のであって、これが鉄道の専横・高運賃から公衆と弱小荷主を保護する立法と一般に受け取られたのも当然だった。この側面に着眼する者は、世論の力で同法と委員会が設けられたものの鉄道界などの反対でその権限がいちじるしく不明確に止めおかれ、しかもその後、裁判所が鉄道独占体の側に立って同法の骨抜きに協力したといった非難をおこなう。いいかえれば、鉄道側があれほどに抵抗せず裁判所が非協力でなければ、州際通商法は始めからもっと効力を発揮したはずだというのである。

このような二方向からの目的は、どちらも実際に法制定の動力となつたであろう。その限りではどちらからの解釈も間違いとはいきれない。しかし——ここで Hovenkamp の視点を高く評価したいのであるが——州際通商法の成立事情に〈州規制から連邦規制へ〉という時代の流れを明確に編み込むならば、理解の重点はかなり変わってくると思われる。この二方向を統一して運用することこそ、同法の任務だったとも解せられる。

すでに前項においてわれわれは、各州政府が特許状にもとづく規制から新たな法規にもとづく規制に移行してきたことをみた。連邦裁判所が州政府による運賃規制に支持を与えるというかたちで法制は連邦にかかわってくるのであるが、だが連邦裁判所の支持は多分に現状追認にとどまる、なお根拠の不明確さを多く残したものであった。また問題になった運賃規制の内容が運賃上限の法定と不当な差別運賃の禁止とに集約された当時の実態からして、論拠としての「公共の利益」の内実に疑問が生ずる余地は大きくなかった。しかしついで制定された州際通商法——いまや連邦政府が法規にもとづく規制に歩を踏み出したという意味で画期をなす法——では、同法の施行にあたって、すでに州政府が行っている法規制との決定的な条件の違いがあった。それは現存する各州の法規制と新設された連邦の法規制とが否応なしに並行したことである。州際通商法で当初、理論面でも適用面でも議論の焦点になった長距離と短距離輸送の差別運賃の違法性を例にあげると、長距離運賃は国民経済の「公共の利益」にもとづく連邦政府の規制権限、短距離運

貨は地域経済の「公共の利益」にもとづく州政府の規制権限という区別と対立が、公正、合理的な運賃なるものへの合意を妨げたのである。

州際通商委員会は発足してただちにこの種の難題に遭遇した⁸²⁾。州政府はひたすら州権下にある短距離輸送への最高運賃規制を強めることで規制の実をあげようとしていた。それにたいする鉄道側の対応をみると、ごく限られた数の大幹線鉄道は州規制料金にしたがうかわりにもともと少ないローカル輸送をいっそう縮減して長距離輸送での支配力強化（そのための新投資）に精力を注いだ。最も困難に陥ったのはそれ以下のランクの多数の鉄道会社で、これらは州内にあっては運賃率の低下を運送量の増加でカバーしようとして建設費と経常費の増加に苦しみ、州際輸送では事業拡大のためにいっそうのダンピング合戦を余儀なくされた⁸³⁾。州際通商委員会が、鉄道側の抵抗や裁判所の非協力といった要因と別に当初から差別運賃の摘発に弱腰でまたプール

82) Hovenkamp は、州際通商委員会の初代委員長となった T. M. Cooley (元ミシガン州最高裁判事) が、「鉄道運賃規制の根本問題が何であるかについて、今まで論文を書きつらねてきた多くの歴史家よりよほどよく理解していた」とする。Cooley はすでに 1883 年時点につぎのように書いていた。「法による規制にたいしての決定的な障害は、州と国家とが規制にかんする権限を分有していることである。長距離輸送を伸長させるような競争を促進することに國家が関心をもつのにたいして、短距離輸送でもっとも活発な競争をさせようというのが州の関心事である。それゆえに州は輸送距離あたりで完全に同一かそれに近い運賃率を法定して課そうとするのであるが、もしそんなことが実施されるとすれば、北西部の穀物をシカゴ、セントポール、セントルイスから積み出すのにニューヨークやペンシルヴェニアの幹線鉄道が競合するような事態はいちじるしく阻害される。東西輸送のリンクはまったく州内だけのローカル鉄道と同じ条件におとされ、高運賃を強制されたすえに破産にまで追い込まれかねないであろう。」(T. M. Cooley, *States Regulation of Corporate Profits, North American Review*, 1883, Hovenkamp, *op. cit.*, p. 137 から引用)。

83) 州際通商委員会の第 1 回年次報告がこの点を明確に記している。A. T. Hadley, *Railroad Business under the Interstate Commerce Act, The Quarterly Journal of Economics*, January, Vol. III, 1889, pp. 171-173.

に同情さえ示したのには、こうした実態認識が背後にあった⁸⁴⁾。同時に委員会は、連邦レベルでの「公共の利益」にもとづく適正な運賃規制を実施するためには、州内運賃への規制権も合一して掌握しなければ不可能であることを痛感し、その主張を展開し始めた。連邦裁判所の判例もこうした委員会の動きに照応するようになる。20世紀に入ってからのヘプバーン法、マン＝エルキンズ法の成立、そして1920年の運輸法へと連なる法修正の系譜には、そうした州規制権限から州際通商委員会＝連邦権限優位への展開が込められている。Hovenkampはおおよそこのように説くのである。

19世紀末の鉄道規制全体の性格をみるのに Hovenkampは、自分の所説によく適合する長距離・短距離輸送の差別運賃問題などに寄り掛かりすぎているのかもしれません、他の論点を強調する者から批判を蒙る余地を残しているかもしれない。とはいえ、新たな規制政策の展開に以上のような〈州規制から連邦規制へ〉の移行過程を適確に書き込むことはきわめて重要であり、この観点を強く打ちだした彼の功績は大きいと思われる。

(3) 州会社法と連邦反トラスト法 アメリカ鉄道業では1880年代からが全国的なシステム建設時代だとされている。この動きに踵を接し、また多分に鉄道合同と事情を共通にしながら、1880年代後半から産業全般における企業合同運動が始まり、各産業に巨大企業が聳立する時代の開幕となる。これら

84) 学界においても1891年、F. W. Taussig, *A Contribution to the Theory of Railway Rates, Quarterly Journal of Economics*, Vol. V. 1891, を嚆矢として、鉄道の固有の差別運賃を理論的に（合理性をもったものとして）説明する試みが始まった。Hovenkampはこの論文に高い評価を与えている。Taussigの論文は主として旅客と貨物の種類による差別料金の（全貨物の輸送総量を最大にするような個別運賃率が最も効果的な政策であるとする観点からの）合理性を論じたものであるが、Hovenkampはこの理論を準用すれば、「効率的な鉄道システムにおいては州内短距離輸送の運賃率が州際幹線の運賃率より常に高いのが当然ということになる」(*op. cit.*, p. 156)と説いている。

の産業巨大企業は鉄道会社の場合と違ってほんらい各州の一般会社法にもとづいて設立された企業を母体とし、その州会社法を超越した企業集中によつて、株式会社としての実体においても州境を越えた事業体という意味でも鉄道会社に比肩する存在になるのである。

グレンジャー運動などに始まった反独占の世論は当然に鉄道以外の部門にも向けられた。州際通商法成立の直後、1888年の大統領選挙では7人の候補者が皆、「反トラスト綱領」を公約に掲げたという。州レベルでもグレンジャー法になぞらえうる反トラスト法が制定され始め、その立法は1890年以前に17州に及んでいた⁸⁵⁾。こうした情勢を背景として、1890年、シャーマン法（「取引と通商を不法な制限と独占から保護するための法」）が成立した。州際通商法とならび、全産業におよぶ連邦規制の条件がここに整ったのである。

しかしそく知られているように、産業の企業合同運動はむしろシャーマン法の制定前後から加速され本格化する。州法と連邦法の不備について多様な企業集中形態（プール、議決権信託にもとづくトラスト、資産移転をともなうトラスト、持株会社、等々）が案出されて、規制する側との渡り合いが続く。この過程については多くの文献があり、それを踏まえて全面的な議論をするのには、十分な紙幅をとった別の論稿が必要である。本稿では、ここでもHovenkampの視点に留意しながら、州会社法と州反トラスト法、それに連邦反トラスト法が鼎立した19世紀末の法制が、産業の企業集中にどのようにかかわったかという問題にしづらって整理を試みたい。

Hovenkampは、シャーマン法以後に企業合同運動が本格化した事実にたいして一方の歴史家は同法が所詮、合同運動を食い止めるほどの力がなかつたからだといい、他方の歴史家は同法がむしろ合同運動の促進役になったと説くが、いずれも事態の本質をいいあてていないと批判している。この企業

85) 矢沢 停「アメリカにおける反トラスト法の形成（1）」法律時報 19巻4号、1947年 27頁。（同論文は矢沢『企業法の諸問題』1981年、商事法務研究会の第3章1に収録）

合同運動の検討と評価は、むしろすでに存在していた各州の会社法の役割を軸になされなければならないというのが彼の主張である。「この時代の反トラスト政策の失敗で最もはっきりしているのは、会社法が競争制限的な企業合同に対抗する政策を育てていけなかったことである。そのために連邦政府と州政府が共に、取引制限的な契約にたいするコモンローに根差した規制方式を作りだした。」⁸⁶⁾とはいってもその会社法は、企業合同を扱うことに能力の弱さを露呈して単純に他の法に問題をゆずったわけでなかった。反トラスト法は企業間の競争制限的な協定には対応したが、企業内の、巨大化・独占化への取り組みにはまったく非力だったからである。実際の合同は企業間の協同（反トラスト領域）と単一企業への集中（会社法領域）とを両端において広い幅のなかで展開されて、20世紀初頭までに独占的大企業の体制に帰結する。Hovenkampは企業合同運動期の法制を、このような視点と構図でとらえるべきだというのである。私もこの視点に基本的に同意する。

1. グレンジャー立法が州レベルで鉄道を規制し始めたのと同じころ、産業界に散発する各種のプール行為にたいして州裁判所は、〈取引を制限する契約は裁判上において履行を請求できない〉とするコモンロー原則をさまざまに適用するかたちで規制の根拠とした。こうしたプール（カルテル）をめぐる訴訟では、会社法上の規定は有効な武器とはなりえなかった。だが企業合同が次の段階に進んだとき——たとえば1876—1879年に諸州の百を越す石油企業を買収・リースで傘下に入れたロックフェラーが80年代、それらを統括する新たな組織を必要としたとき——企業合同の推進者は州会社法との抵触という問題に直面する。ロックフェラーの例でいうと、オハイオ州会社法にもとづいて設立された彼の会社は他州のプラントを所有することも他企業の株式を所有することも許されていなかった。この制約に対処して生まれ

86) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 243.

たのが株式の議決権信託をもつてする合併（「トラスト」）の形態である。これは合同企業（オハイオ・スタンダード会社）の株式または現金との交換で引き渡しを受けた被合併企業の株式（ないし資産）を直接オハイオ・スタンダード社のものとせずに、J.D.ロックフェラーを含むトラスティー陣に預託する方式である。全同盟企業からあがった利益はオハイオ・スタンダード株への配当というかたちをとって株主（＝被合併企業）に分与される。トラストを形成したのは会社ではなく株主であり、トラスティーは会社の営業と別に利益を持株比率に応じて分配する役割を果たすにすぎないのである。オハイオ・スタンダード社もどの被合併企業も、所属州の会社法に抵触しないというわけである⁸⁷⁾。

この議決権信託方式は他の産業部門でも模倣され、またやや目的は違うが1885年以降、モルガンによって鉄道界にも採用されて⁸⁸⁾、いわゆる早期トラスト時代の企業集中を特徴づけるものとなった。この方式の適法性いかんは1880年代の反トラスト訴訟の中心争点となった。当初、行政(原告)側はトラストを会社法違反で裁くのが難しいとみて取引制限のコモンローにもとづく告発も検討したが、当時の取引制限の解釈では合同が同業者内部での強制を生むケースだけを不可としたので、これでは政府や外部の者がトラストを告発する論拠とはなりえなかった⁸⁹⁾。そこで、反トラスト運動の高揚を背景に各州裁判所は結局、会社法を用いてトラストを斥ける理屈をそれぞれに考案したのである。ルイジアナ州法廷は1887年、綿実油トラストにたいして、トラスティーが会社法にもとづく設立認可を得ることなしに事実上、一會社として行動しているとの理由でこれを違法とした⁹⁰⁾。1890年、ニューヨーク州法

87) 塩見治人他著『アメリカ・ビッグビジネス成立史』（東洋経済新報社、1986年）第5章「スタンダード・オイルと石油産業」（谷口明丈稿）に詳しい記述がある。

88) 石崎昭彦、前掲書118-121頁。拙稿「モルガン商会の経営史（下）」257頁。

89) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 250.

90) *ibid.*, p. 250. だが法曹界ではこの判決理由に無理ありとの声が多かったようであ

廷は砂糖トラストに参加した同州会社にたいして、会社を株主と別の人格(法人)とする「擬制」にはおのずから限度があり株主全体が一体となって行動し目的を達成した場合それは会社の行動と区別されえないと理由で、トラスト加盟を州会社法違反と判定した⁹¹⁾。この判決理由は多くの他州裁判所の追随するところとなった。1892年、オハイオ州法廷もスタンダード石油トラストにかんして同様の理由で違法判決をくだしたが、ただこの判決は砂糖トラストの場合と違い、石油トラストがコモンローの禁ずる独占の実態を備えていることにも言及しており、会社法のみならず取引制限のコモンローの原理を部分的に導入したようである⁹²⁾。

る。

91) 矢沢、前掲論文(1)28頁。江頭憲治郎『会社法人格否認の法理』東大出版会、1980年、21、26-27頁。この裁判での双方の主張の核心は、被告の会社側では、トラスト契約は会社が結んだものでなく個々の株主間で結ばれたものである、会社はその社員とは別個の法人であるから株主の行為は会社の行為でないというにあった。一方、告発した側のニューヨーク州検事総長は、トラストにかんする契約に加盟したのは会社の能力外の行為であり州会社法に違反するとする、いわゆる「定款無効の訴」を開闢した。裁判所は結局、会社を法人とみなす擬制は株主全員の行為に依存してなりたっているとの理由で、会社側主張をしりぞけた(大隅健一郎『会社法の諸問題[新版]』有信堂高文社1983年、12頁に判決のその部分が記載されている)。なお Hovenkamp (*op. cit.*, p. 251) では、会社のトラスト加盟がいかなる意味で会社法違反であるかにかんするニューヨーク裁判所の判決理由を、①同州会社法は会社が他の会社とパートナーシップの関係に入ることを認めていない、②会社法は個々の株主が議決権を放棄するような契約を結ぶことを禁じている、③会社法は会社が取締役会によってコントロールされることを求めているのであってその権利をトラスティーに移管するような協定は無効、との3点に整理している。

92) 矢沢前掲論文(1)、28頁。ニューヨーク州の砂糖トラスト判決では、トラスト行為が会社法に違反する以上、「ここで独占と競争、取引制限、それに関連する経済学的問題などに立ち入るべきではない」とコモンロー原理を排したようである(C. W. McCurdy, *The Knight Sugar Decision of 1895 and the Modernization of American Corporation Law, 1869-1903*, *Business History Review*, Vol. LIII, No. 3, 1979, p.

2. かくして株式の議決権信託方式にもとづくトラストの違法性は、1890年代初頭までにはほぼ全国で疑う余地なきものとなった。そのためほとんどのトラストが改組されて異なる形式での大企業化の道をえらんだ。Hovenkampによると、次なる方式として考案されたのが資産の移転を伴った結合(Asset-Transfer Combination)だったという。多くの州の会社法において、会社は通常、現物資産の売買を禁じられていなかった。実際、綿実油トラストに違法を宣したルイジアナ州裁判所は翌年に資産売却による企業合同のケースには合法の判定をくだした。ニューヨーク州法廷も砂糖トラストの審理過程で、資産売却による合同が会社法のもとでの代替案であることを示唆したという⁹³⁾。一會社への資産の売却やリースは普通、上にみた株式移転のトラストよりも強固な企業合同を生みだすことになるが、この形態の採用がほかならぬ株式トラスト方式にたいする反トラスト訴訟→違法判決によって後押しされたというわけである。

もっとも資産取得による集中に合法性を得るためににはいくつかの条件があった。まず資産を売却した企業が定款または特許状に記載された事業目的を失ったと解せられるならば、特許状などを取り消されるおそれがある。また多くの州が、会社の資産売却には株主の満場一致の同意が必要という制約を課していた。資産取得がその会社にとって「有用・妥当」な場合にのみ合法とする判例も生まれた。しかし合同運動の推進者たちは、この程度の条件は容易にクリヤしていったといえる。となれば、反トラストを志向する側は、それに対抗できる論理を案出しなければならない。まず鉄道業における資産買収合同にたいしては、「特許状を付与した者の同意がないかぎり」違法として規制する方法が、1891年の最高裁判決によって確定した⁹⁴⁾。特許状を伴わない一般の産業部門では、取得資産の代金を株式をもって支払おうとする場

322.)

93) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 252.

94) *ibid.*, p. 253.

合に他会社の株式取得を禁じた会社法によってこれを阻止する、他州の会社が自州内にある資産を取得する場合に（会社は州法の創造物だという伝統的な解釈を用いて）会社法違反として阻止する、などの手段が採られた。しかし会社法の解釈による規制はここまでが限度だった。これ以上の規制の手段を求めるならば、従来、合同企業の当事者内にだけ適用されてきた取引制限にかんするコモンローの解釈を拡張して、州政府によっても同じ理由で告訴できるものにするしかないとの認識が強まった。1890年代を通じて各州政府は、州反トラスト法を制定するかまたは反トラスト運動の高揚のなかすでに作っていた州反トラスト法の活用に大きくウェイトを移していくことになる⁹⁵⁾。だが後述するようにこの州反トラスト法は、ほどなく連邦反トラスト法（シャーマン法）と規制内容において識別しがたいものとなり、それについて独自の活用領域を失っていくのである。

3. 資産取得による集中方式とほぼ時期は重なるが、ニュージャージー州の1889年会社法（1891, 93, 96年の修正でさらに企業集中を容易化）に端を発した持株会社方式が、90年代に全国を風靡する。ニュージャージー州の政府と議会が、〈会社が他会社の株を取得し所有することを認める（89年法）〉、〈取得した他会社の株式または資産の代価を自社株をもって支払うことを認める（91年法）〉会社法を制定した、その直接の意図が、州財政の危機を救うために会社資産からの税収を増やすところにあったことは、はっきりしている⁹⁶⁾。その手段として考案された方式は、まさに州際の会社関係を規制するのに各州会社法がもつ欠陥を意図的についたものだったのである。多くの州は他州の会社が自州会社の実物資産を取得する行為にたいして防壁を築いた

95) *ibid.*, pp. 254–257, 267.

96) この有名なエピソードの詳細は、H. W. Stoke, *Economic Influence upon the Corporation Laws of New Jersey, Journal of Political Economy*, Vol. LVIII, 1930 を参照。

が、(また自州の会社が州内外を問わず他会社の株式を取得することを禁じたが)、他州の会社や個人が自州会社の株式を購入することにたいしては何の防備もしていなかった。裁判の判例では、会社法に明確な禁止規定がないかぎり州内会社の株式が他州の会社や個人に所有されるのは合法、というのが一般的だった⁹⁷⁾。州議会も、資産の移動を伴わない単なる株式の州間取引にたいして反応がいちじるしく遅れていた。遅れた、というより、各州政府は州経済の振興に意をくだいていたのだから、一方で他州からの資本流入をむしろ切望していたともいえるのである。だからその流入により競争が阻害されることを理由に会社法ではなく州反トラスト法によって規制することが可能であっても、そうした規制の実施には熱が入らなかった。連邦反トラスト法(シャーマン法)のほうも、後述するように持株会社を「コンビネーション」とみなして規制対象とする解釈に立っていなかった。ニュージャージー州法はこうした間隙をついたのである⁹⁹⁾。よく知られているようにこの作戦は大成功で、1889-1890年の2年間にニュージャージー州会社法によって1626企業が設立され、1900年までに全米大企業の95%がこの州に本社をかまえるにいたった¹⁰⁰⁾。本社といってもその多くは、そこに多数の傘下会社の株式にかんする台帳において株の移動を見張る機能だけを果たすオフィスである。それでもニュージャージー州は会社からあがる税収増加で1902年までに財

97) 裁判所が他会社の買収にかんして実物資産の移転だけを含むものとした当時の代表的な判例は、1895年 American Sugar Refining Company (本社ニュージャージー) に株を引き渡して傘下に入ったペンシルヴェニア会社にたいする判決 (Knight Sugar Decision) である。この判決は株式の運用による無制限なトラスト形成に道を開いたとして革新主義者から批判されることが多いが、C. W. McCurday の前掲論文は、これが会社のトラスト行為を州会社法によって裁こうとしてきた30年におよぶ試みの最後の努力だったという解釈を与えている。

98) Hovenkamp, *op. cit.*, pp. 257-261.

99) Stoke, *op. cit.*, p. 574.

100) *ibid.*, p. 575. Hovenkamp, *op. cit.*, p. 259.

政赤字を払拭した。

もちろんニュージャージー以外の州がこの成り行きを等閑視したわけではない。ニューヨーク州が1892年に会社法を改正して他会社株の所有を認めたのをはじめ、ニュージャージーに追随する動きがいくつかの州で生じた。だが一般には各州はニュージャージーの仕方に反発し州反トラスト法を強化して自州からの資本流出を防ごうとはかった。会社法を改正したニューヨーク州できえ、同時に反トラスト法を強化して対応したのである¹⁰¹⁾。しかしそうした対応策が有効でなかったことは、その後の史実が証明している。

4. 19世紀末の企業合同とそれに対する反対運動との高揚を背景にシャーマン法(1890年)が制定されたとき、前年制定の州際通商法と同じく、この法の適用範囲や権限はいちじるしく不鮮明だった。とりわけ同法が規制対象とする「数州間または外国との取引または商業を制限するすべての契約、トラストその他の形態による結合または共謀」(第1条)に、州会社法の欠陥について登場した持株会社形態が含まれるかどうかについては、なんの準備もなかった。むしろ持株会社のような「単一企業」はシャーマン法の対象にならず会社法で判断されるべきだというのが当初の「通説」であった。しかもシャーマン法の制定にあたっては、連邦議会はこれが州会社法の権限を犯すものでないことを再三、明言しており、連邦裁判所も同一の態度を堅持したのである。結局、1890年代を通じて持株会社がシャーマン法によって裁かれた例は一件もない。ところが他方で、上述のように各州会社法は株式の移転を手段とする企業合同に無力を露呈したのである。ここから19世紀末~20世紀初頭の野放しの企業合同運動が可能になった。もちろん法制の不備によって合同運動そのものが興ったということではないが、合同運動の形態=

101) 1900年までに30州で反トラスト法が制定されていたという(矢沢、前掲論文(1)27頁)。

アメリカ的な特性がこの法制（根本的には州権と連邦権力との併存）と深くかかわっていたことは疑いえない。

裁判所が持株会社をシャーマン法違反と判定したのは、ようやく第1期合同運動が最盛期を終えた1904年のこと、北部証券会社(Northern Securities Company)の連邦最高裁判決においてである。しかもその判決は裁判官9人中4人の、北部証券会社(持株会社)はシャーマン法の対象になり得ずとする少数意見を僅差でおさえてのものだった¹⁰²⁾。そしてこの判決の後でさえ、法曹界は持株会社をシャーマン法によって裁くことに懐疑的であり続けた。北部証券会社を違法とすることには同意するが、それはこの会社が持株会社だからではなく株式移転の仕方が詐欺的だったからだとか、むしろ株式移転を口実とするカルテルにすぎなかったからだという解釈が、その後も有力視された¹⁰³⁾。

シャーマン法がトラスト規制において全面的に各州会社法の上に立つのは、20世紀初頭からの緩やかな過程を経たあとのことである。他方、各州で制定された反トラスト法は、会社法の不備を埋め合わせるべく世紀交のころ最も活用されたが、性格や機能がシャーマン法に接近して急速に独自性を失った¹⁰⁴⁾。この事情をみると、〈反トラスト法は当初、州レベルで制定されたが企業が成長し州際取引が増大するにつれて規制の実があがらなくなり連邦法の制定に進んだ〉とする通常の説明は単純にすぎるといわなければならぬ。

102) 北部証券会社をめぐる裁判の経過の詳細は拙稿「Ralph W. Hidy 教授のグレート・ノーザン鉄道社史研究－3」（札幌大学「経済と経営」21巻3号）190-207頁を参照されたい。

103) Hovenkamp, *op. cit.*, p. 265.

104) *ibid.*, p. 267.

おわりに

株式会社制度の理解には法学者と経済学者の協働が必要であるが、協働にあたって経済学者が強調すべきひとつの論点は、株式会社という企業形態が決して産業資本の自由な運動のただ中に開花するものでないということだと思われる。むしろ株式会社は資本の最高度に社会化された形態であって、それじたい自由競争と対立する本性を藏した結合資本＝独占の形態である。株式会社のこの本性は経済史のいわゆる重商主義段階、自由主義（産業資本）段階、独占資本段階を通じて一貫しているのであり、したがって株式会社は設立の特許主義、許可主義などをへて自由主義段階の準則主義で全産業に普及するというようなものでない。

アメリカにおいてもいわゆる重商主義時代の株式会社とは、公共性を根拠として独占を保証された「特許会社」だった。次いで19世紀中頃を中心とする産業資本台頭の時期に株式会社の実質を担ったのは産業資本そのものでなくて、むしろ産業資本の運動全体を支える役割をはたすインフラストラクチャとしての鉄道業である。鉄道業はやはり特許状によって成立する会社であるが、しかしその独占性は前時代の特許会社よりはるかに、巨大な資本集積、資本市場との一体性など経済要因そのものによって根拠づけられたものとなってきている。他方この時期、一般会社法の制定にもとづいて設立された中小の「株式会社」からは、いくら法制によって保証されても実態がパートナーシップを越えるものにならないことを、むしろ看取しなければならない。しかしこれら中小会社を資本単位として繰り広げられた産業資本の蓄積活動は19世紀末の大規模な企業合同運動を招来し、その合同運動を通して産業資本にも鉄道に比肩する産業独占体が形成されてくる。この産業独占体の形成期こそ株式会社が全面開花し社会制度となる時代である。株式会社を他の企業形態から区別する指標となる法人格、有限責任制なども、株式会社がこのような歴史段階をへるにつれて真に経済的性格を獲得する¹⁰⁵⁾。

19世紀末までに株式会社が産業資本の支配的な企業形態になったといつても、それは決して全てまたは大多数の企業が株式会社になったという意味においてではない。経済範疇としての株式会社は常に一握りの大企業の形態でしかないのである。したがって競争原理にたつ資本の社会においては、かつての「特許」条件になぞらえうる新たな「規制」が必ず株式会社に伴う。アメリカにおいてはその規制の主体が州政府と連邦政府の両方であったことが、事態の推移を複雑にしている。最初に述べたように、アメリカ国民経済としての発展段階と州権から連邦権限への移行という固有の条件とを取り合わせながら、株式会社法制の変化の意味を吟味することが本稿の目的であった。

105) 立ち入った議論は前掲拙著『株式会社制度』第3章においておこなった。